



氧化铝供应过剩压力较大，预计承压偏弱运行 宏观与基本面共振，沪铝预计偏强

——国信期货有色（铝、氧化铝）周报

2025年3月9日



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

目 录

CONTENTS

- ① 行情回顾
- ② 基本面分析
- ③ 后市展望

Part1

第一部分

国信期货有限责任公司

GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

行情回顾

1.1 行情概览

宏观面：十四届全国人大三次会议5日上午在人民大会堂开幕，习近平等党和国家领导人出席开幕会，国务院总理李强向大会作政府工作报告。政府工作报告提出，今年发展主要预期目标是：国内生产总值（GDP）增长5%左右；城镇调查失业率5.5%左右，城镇新增就业1200万人以上；居民消费价格涨幅2%左右；居民收入增长和经济增长同步；国际收支保持基本平衡；粮食产量1.4万亿斤左右；单位国内生产总值能耗降低3%左右，生态环境质量持续改善。美国2月ADP就业人数增加7.7万人，预估为增加14万人，前值为增加18.3万人。该数据保持了自去年10月以来的下行趋势，不及预期。

供给端：据SMM统计，2025年2月份（28天）国内电解铝产量同比增长0.4%，环比下滑9.5%。截止2月份底，SMM统计国内电解铝建成产能约为4581万吨，国内电解铝运行产能约为4364万吨左右，行业开工率环比上涨0.07个百分点，同比增长2.26个百分点至95.3%。目前国内电解铝厂运行产能处于小幅增长区间，月内电解铝利润修复后，四川、广西等多家早前减产企业，于2月初开始陆续复产；此外，青海某电解铝厂置换升级项目通电启槽，对后续电解铝运行产能增长动力贡献仍在。

1.1 行情概览

现货：据SMM数据，截至3月7日，国产氧化铝现货均价为3377元/吨，较2月27日下跌4元/吨。截至3月7日，长江有色市场铝（A00）平均价为20830元/吨，较2月28日上涨240元/吨。

需求端：下游方面，据SMM数据，截至3月6日，国内铝下游加工龙头企业开工率为60.77%，较前一周上涨0.97%，开工率延续上涨，其中铝型材板块开工率回升最为明显，其次为铝板带箔板块，线缆及再生铝合金板块开工率持稳。据SMM数据显示，2025年1月国内铝加工行业综合PMI指数录得40.4%，环比下跌2.2个百分点，维持在荣枯线以下，连续4个月下跌。

成本、利润：据SMM数据显示，截至3月4日，中国电解铝冶炼成本约17446元/吨，较2月28日上涨约400元/吨，氧化铝价格止跌回升，预焙阳极价格上涨，共同致使电解铝成本上涨。周内铝价突破20800元/吨压力位，目前行业平均利润维持在3100元/吨左右的高位。

库存端：据SMM数据，截至3月6日，铝锭库存为87.1万吨，较3月3日下降1.5万吨，节后首次出现去库，铝棒库存为30.41万吨，较3月3日下降近1万吨，截至2025年3月7日，上海期货交易所电解铝仓单库存为120740吨，较2月28日减少889吨。2月28日-3月6日，LME铝库存减少5600吨至515600吨。

1.1 行情概览

整体上来说，本周沪铝震荡偏强运行，突破20800元/吨压力位，氧化铝下跌。

展望后市，氧化铝方面，成本方面，行业微利之下，氧化铝厂对于矿石价格的接受度持续降低，矿石价格仍有一定下降空间，使得成本端有松动预期。供应方面，在进口矿石量增加的支撑下，新投产能的释放较为顺畅，因成本或国内矿石供应不足而停产的产能较为有限，难以改变中长期供应过剩的预期，现货市场情绪也再度偏空。需求端则持续有铝厂复产带来的边际增量，但随着氧化铝内外价差的收窄，以及海外供应的增加，氧化铝出口需求预计将有所减少。因而，在成本松动，供需过剩的预期下，氧化铝主力合约价格仍然承压，期价仍向行业平均成本线靠近。整体而言，预计氧化铝背靠成本震荡运行，以震荡思路对待，关注成本的动态变化。

铝方面，电解铝供应能力处于历史同期高位，需求端进入传统旺季，工业型材、铝板带箔等板块在新能源汽车以及“以旧换新”等终端消费政策的支持下，回暖尤为明显。随着消费旺季到来，后续铝库存的去库拐点也将逐渐到来，库存端对于铝价的压制预计将有所减轻。整体而言，需求端的预期以及宏观面对于利好政策的预期将逐渐形成共振，利多铝价，海外关税政策变化导致的市场情绪波动将在一定程度上放大铝价的波动性，预计沪铝呈现震荡偏强走势，面对21000元/吨一线仍有压力，前期多单可持有。

1.1 盘面行情回顾：沪铝震荡偏强 伦铝走强

3月3日-3月7日，沪铝震荡偏强，截至3月7日，沪铝主力合约收于20835元/吨，较2月28日上涨0.94%；伦铝震荡上涨，截至3月7日收盘，LME铝期货报2683.5美元/吨。

沪铝主力合约日K线图



伦铝（电子盘）日K线图



数据来源：博易云、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

1.1 盘面行情回顾：氧化铝下跌

3月3日-3月7日，氧化铝下跌，收于3268元/吨，较2月28日下跌2.82%。

氧化铝主力合约日K线图

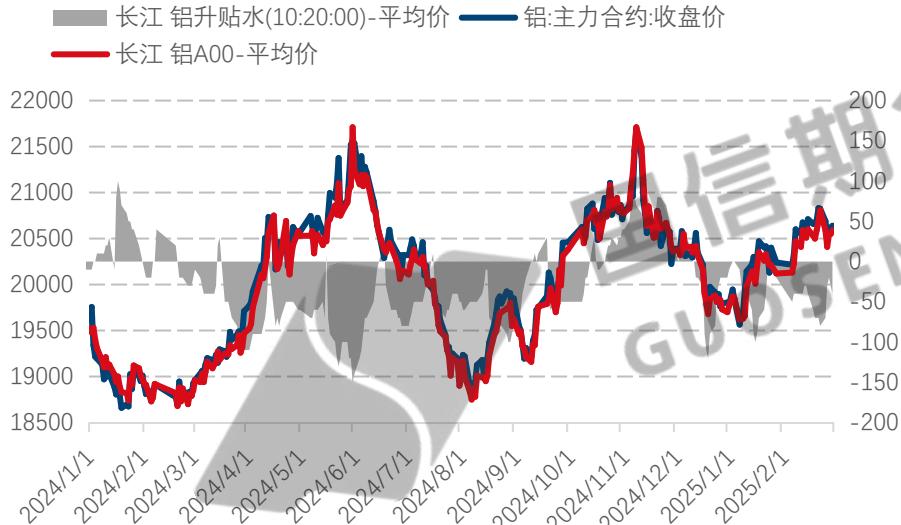


数据来源：博易云、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

1.2 行情回顾：价格走势、升贴水

- 本周沪铝主力合约震荡偏强，本周现货市场铝价震荡上涨，现货贴水。
- 伦铝周内震荡上涨，现货升水。

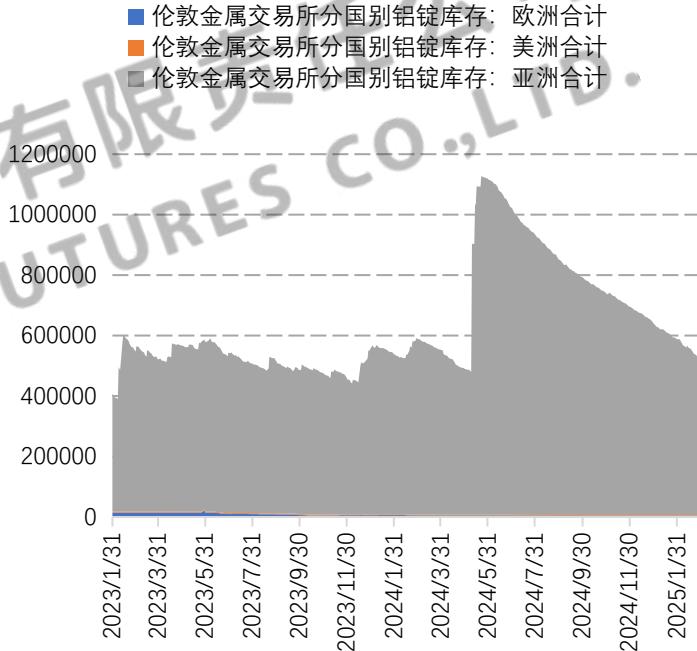
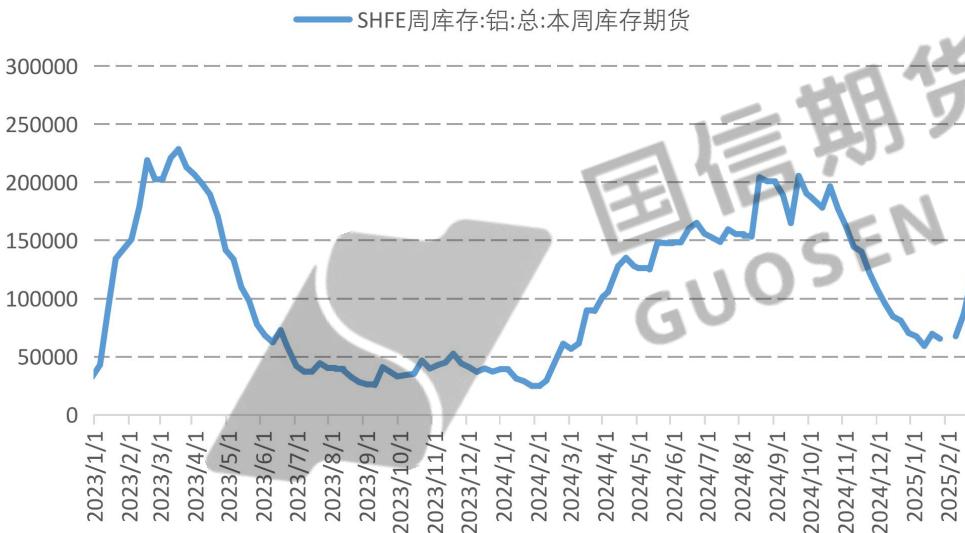


数据来源：SMM、WIND、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

1.3 行情回顾：交易所库存情况

截至2025年3月7日，上海期货交易所电解铝仓单库存为120740吨，较2月28日减少889吨。2月28日-3月6日，LME铝库存减少5600吨至515600吨。



数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

Part2

第二部分

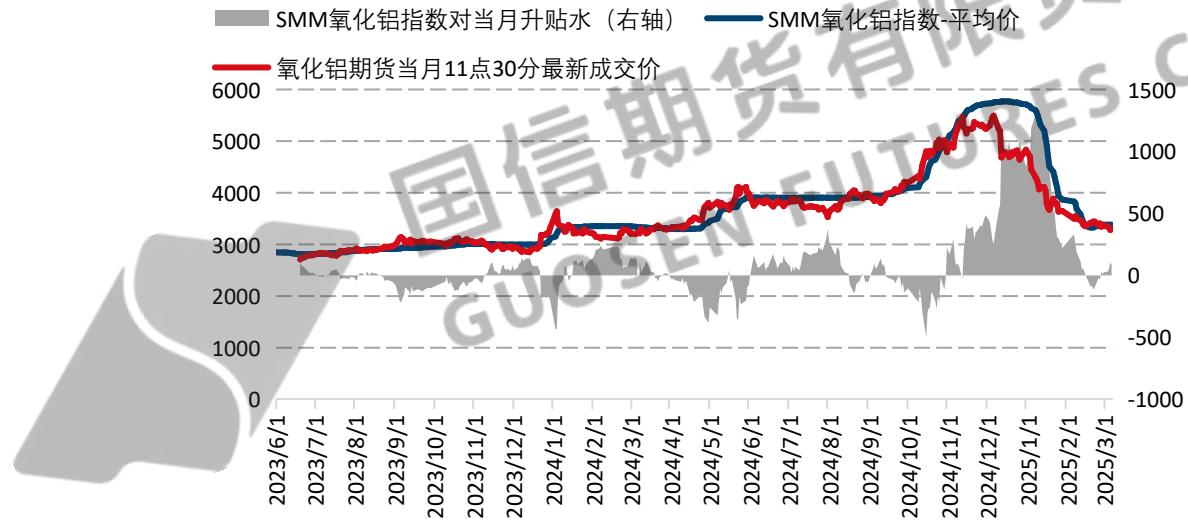
国信期货有限责任公司

GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

基本面分析

2.1 氧化铝：现货价格小幅下跌

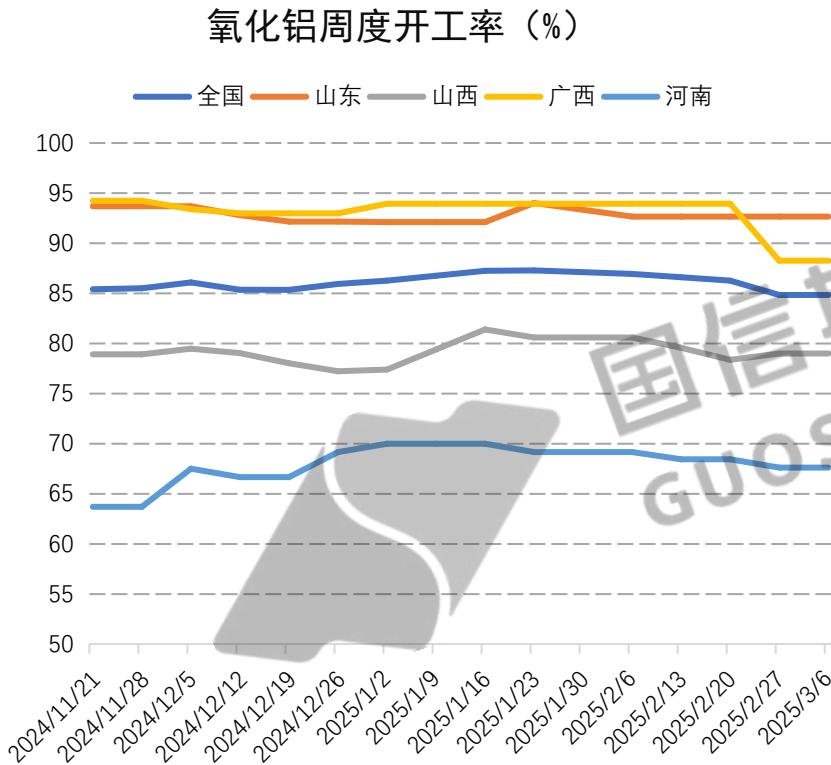
据SMM数据，截至3月7日，国产氧化铝现货均价为3377元/吨，较2月27日下跌4元/吨，周内市场成交有限，个别地区成交价格下跌至3300元/吨，整体现货均价小幅下跌。氧化铝期货价格延续偏弱运行，现货升水扩大。整体而言，现货市场看涨情绪再度受到抑制，下游拿货仍存压价心态。



数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

2.1 氧化铝：周度开工率止跌企稳



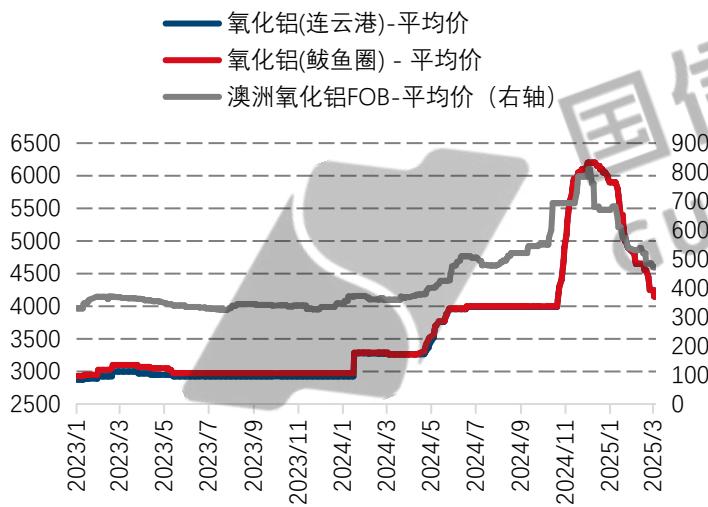
数据来源：SMM、国信期货

据SMM数据，截至3月6日，全国氧化铝周度开工率为84.84%，与前一周持平。两会前夕山西地区矿山检查趋严，部分企业自备矿山处于减停产状态，国产矿供应仍存一定缺口，使得零星下游企业也受此影响小幅压减焙烧产能。据调研了解，河南地区发布重污染天气预警，其中焦作地区氧化铝企业检修一台焙烧炉，日产量减少1500吨左右，短时区域供需造成一定影响。此外，新投产能释放进展顺利，广西某氧化铝企业二期第一条100万吨产线近日正式下线产品，第二条100万吨计划于3月中下旬出产品，4月份全部满产。北方氧化铝企业新产能进展亦较为顺利，随着后期产品陆续下线，市场对供需过剩的预期仍然较重。

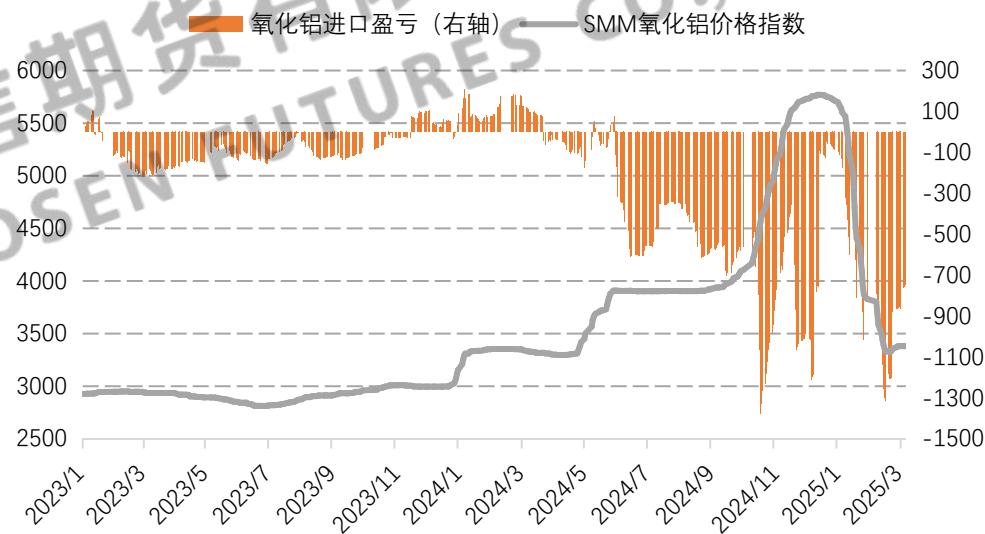
2.1 氧化铝：进口窗口维持关闭

据SMM数据，截至3月6日澳洲FOB氧化铝价格为472美元/吨，较2月28日下跌13美元/吨。周内国内氧化铝现货价格小幅下跌，内外氧化铝价差收窄至700元/吨附近，进口窗口维持关闭。随着内外价差收窄以及海外供应的增减，后续氧化铝出口需求将有下降。

氧化铝价格变化（元/吨）



氧化铝进口盈亏变化（元/吨）



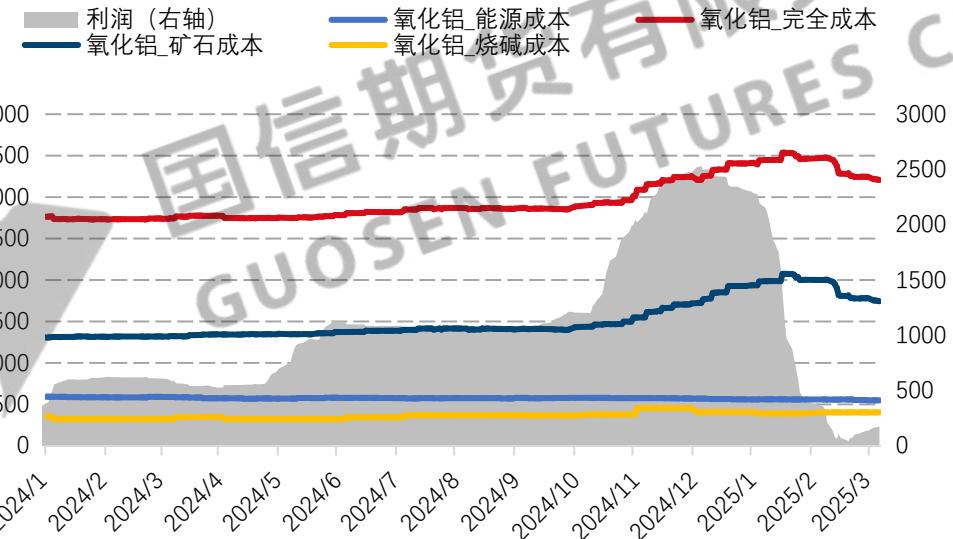
数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

2.1 氧化铝：成本小幅下行，行业利润修复

成本端而言，据SMM数据，截至3月6日，氧化铝完全平均成本约为3206元/吨，较前一周下降40元/吨，矿石成本再度下行。由于现货价格周内仅小幅下跌，行业平均利润继续修复至170元/吨左右，盘面利润仅50元/吨左右。

氧化铝成本及利润变化（元/吨）



数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

2.1 氧化铝：港口库存回升，仍处于低位

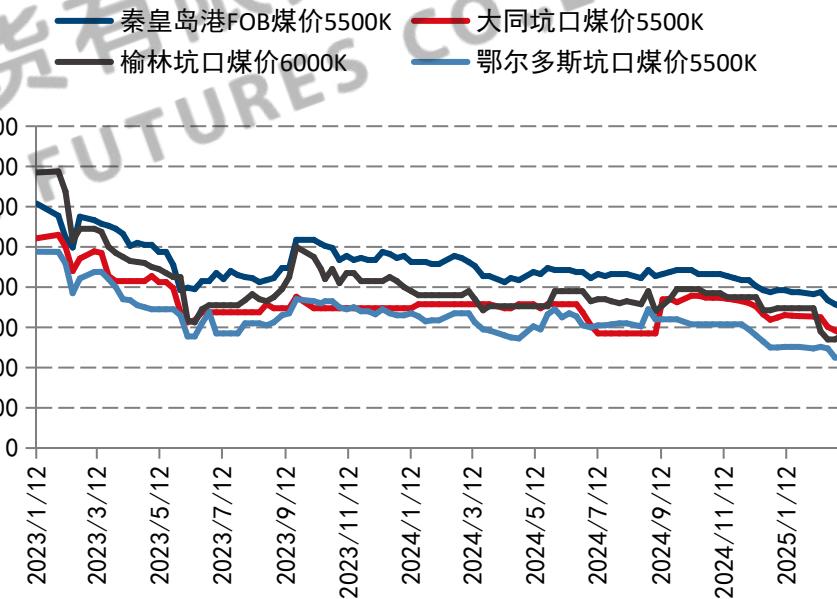
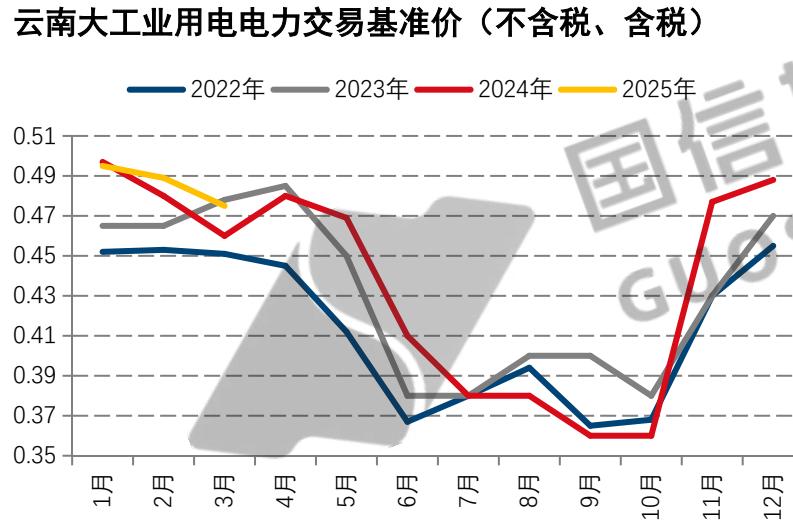


数据来源：SMM 国信期货

- 本周暂无海外成交消息传出。
- 据SMM数据，截至3月6日，氧化铝港口库存为4.3万吨，较前一周上涨1.5万吨，目前仍处于近4年最低水平，海外氧化铝进口亏损仍然存在。
- 据海关总署数据显示，2024年12月中国氧化铝出口19万吨，环比基本持平，同比增加44.9%；1-12月累计出口179万吨，同比增长42.7%。

2.2 成本端：周内主要产区煤炭价格继续下跌

截至3月6日，大同坑口煤价以及秦皇岛港FOB煤价均出现小幅下跌，榆林坑口煤价上涨。西南地区水电价格而言，云南3月单度电价约0.475元/度，较上月继续微跌。

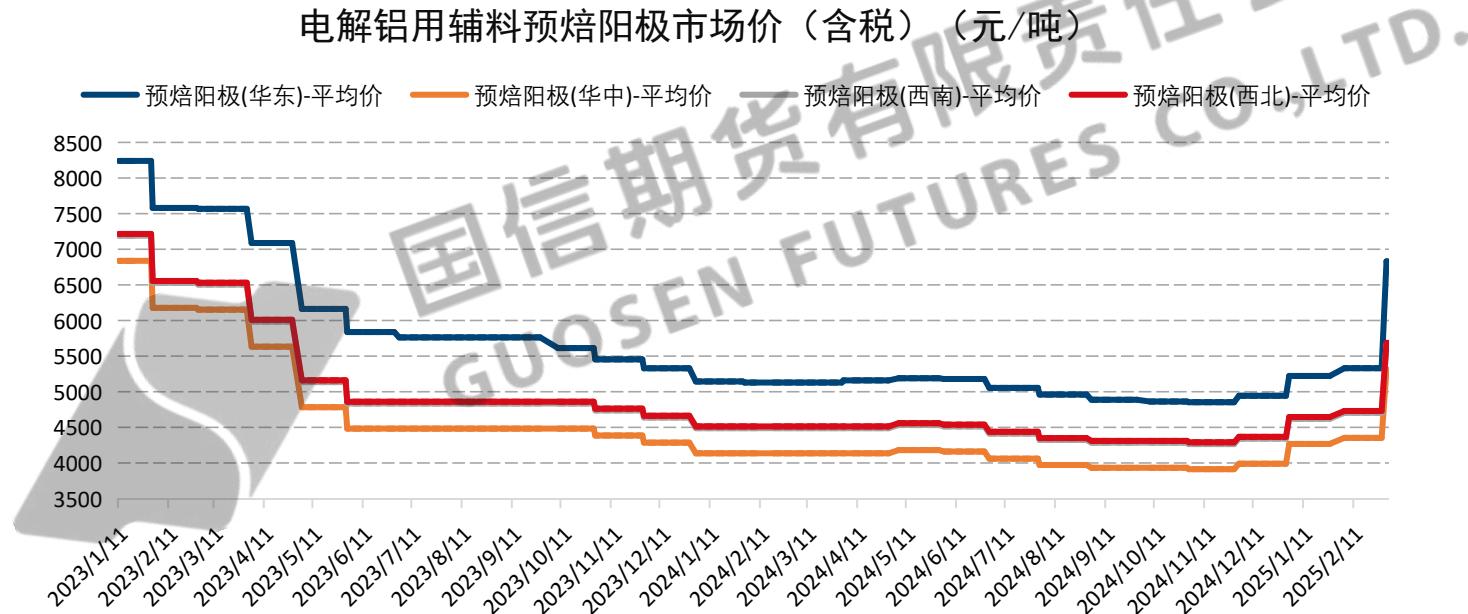


数据来源：南方电网、国信期货

数据来源：SMM、国信期货

2.2 成本端：预焙阳极价格明显上涨

受石油焦价格上涨影响，预焙阳极价格出现明显抬升。据SMM数据，周内各区预焙阳极价格均上涨1000-1500元/吨不等。

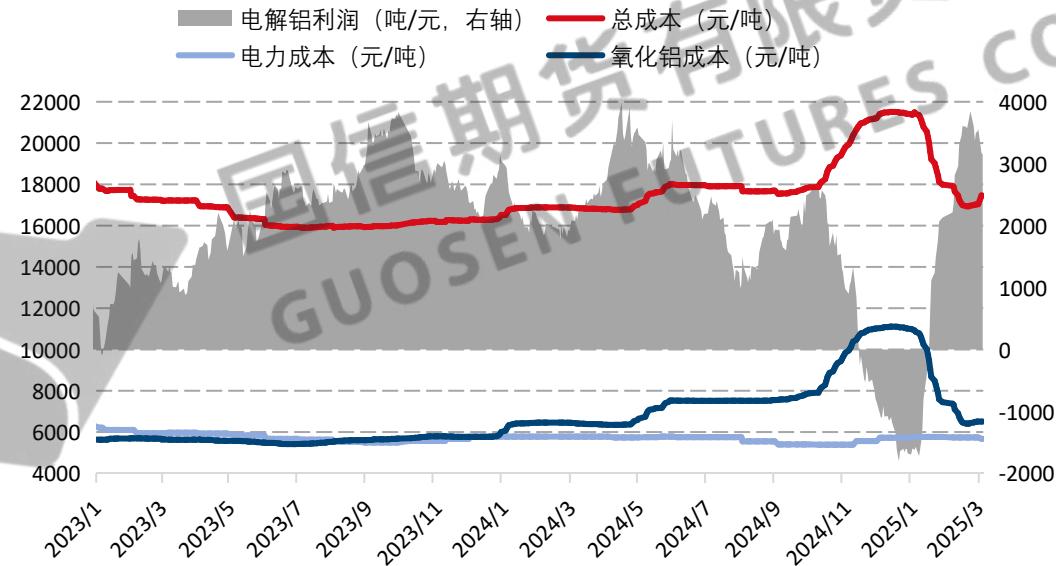


数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

2.2 成本端：成本小幅上涨，行业处于高盈利区间

据SMM数据显示，截至3月4日，中国电解铝冶炼成本约17446元/吨，较2月28日上涨约400元/吨，氧化铝价格止跌回升，预焙阳极价格上涨，共同致使电解铝成本上涨。周内铝价突破20800元/吨压力位，目前行业平均利润维持在3100元/吨左右的高位。

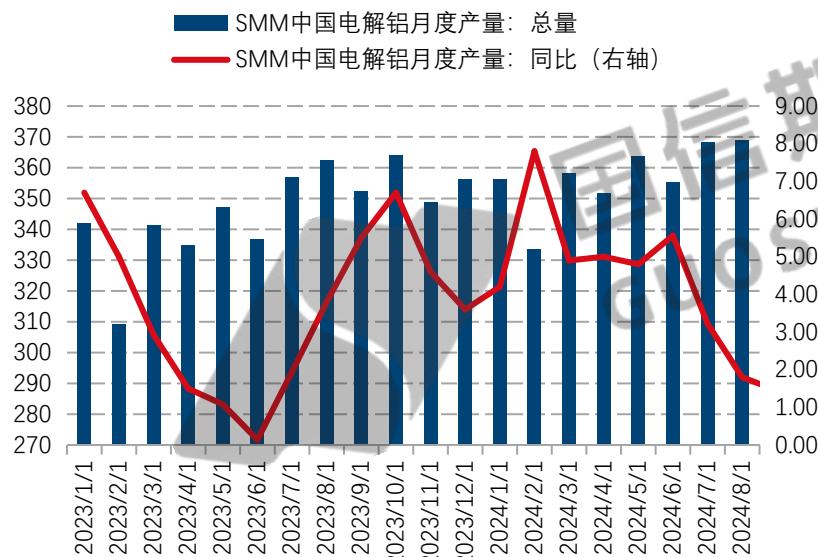


数据来源：SMM、国信期货

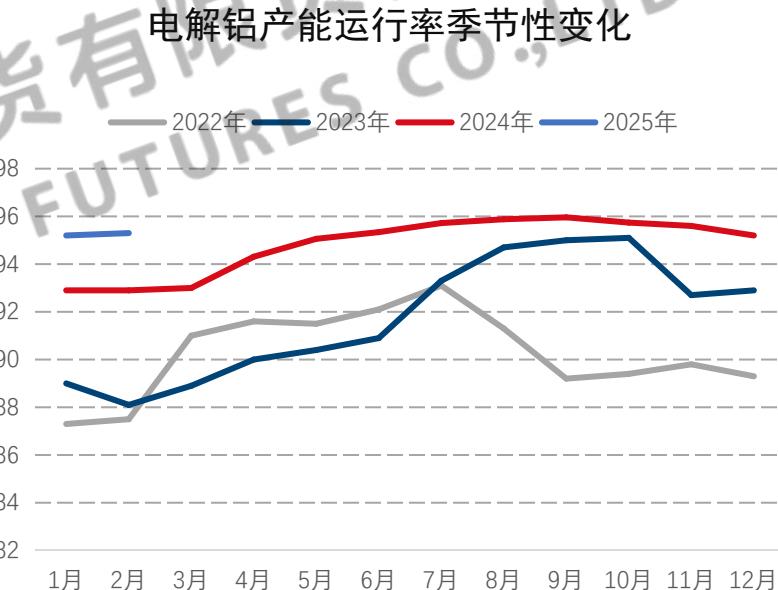
免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

2.3 供应端：2月铝供应同比增加 供应能力维持于同期较高水平

据SMM统计，2025年2月份（28天）国内电解铝产量同比增长0.4%，环比下滑9.5%。截止2月份底，SMM统计国内电解铝建成产能约为4581万吨，国内电解铝运行产能约为4364万吨左右，行业开工率环比上涨0.07个百分点，同比增长2.26个百分点至95.3%。目前国内电解铝厂运行产能处于小幅增长区间，月内电解铝利润修复后，四川、广西等多家早前减产企业，于2月初开始陆续复产；此外，青海某电解铝厂置换升级项目通电启槽，对后续电解铝运行产能增长动力贡献仍在。



电解铝产能运行率季节性变化



数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

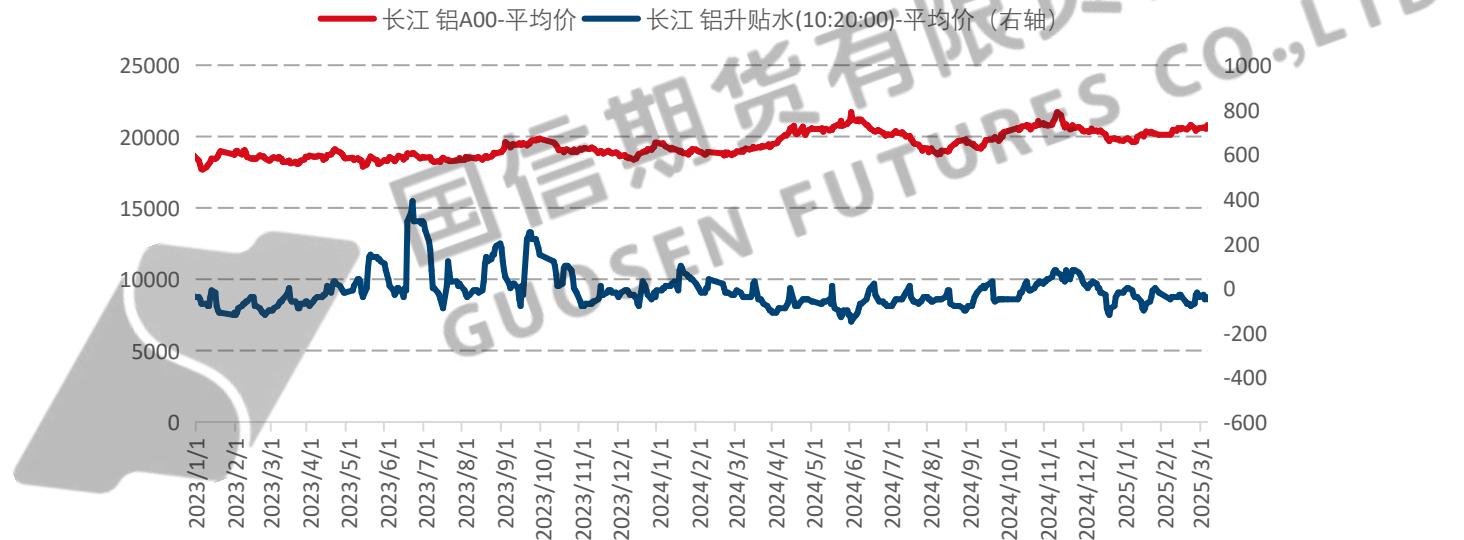
2.3 供应端：关注云南省内降水情况对产能运行情况的影响



- 云南的大型水电站主要分布在澜沧江以及金沙江流域，其流域内主要以降水为补给。因此，云南省内的降水情况将是重要的参考依据。
- 根据2025年及1月份云南省自然灾害风险形势预测，2025年云南省大部地区降水总量接近常年同期到偏少，气温接近常年同期到偏高，属于**温度条件较好、降水稍偏欠的气候年景**。其中，汛前尤其是3月至5月滇中及以西地区旱情偏重
- 春季和初夏气象干旱。预计**4月至5月云南省大部地区降水接近常年同期到偏少**，气象干旱发生的概率较高，雨季开始前气象干旱偏重发生的可能性较大。

2.4 现货：周内铝现货价格震荡上涨

截至3月7日，长江有色市场铝（A00）平均价为20830元/吨，较2月28日上涨240元/吨。

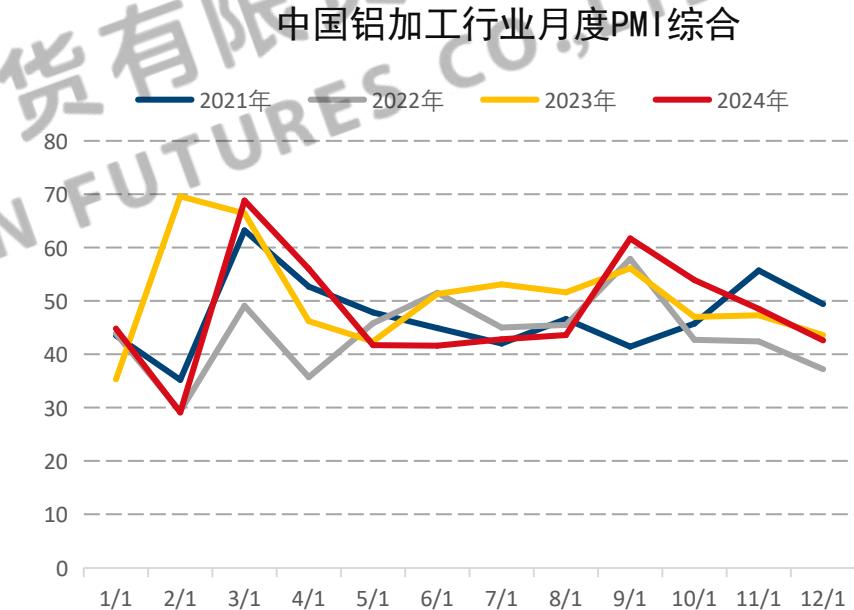
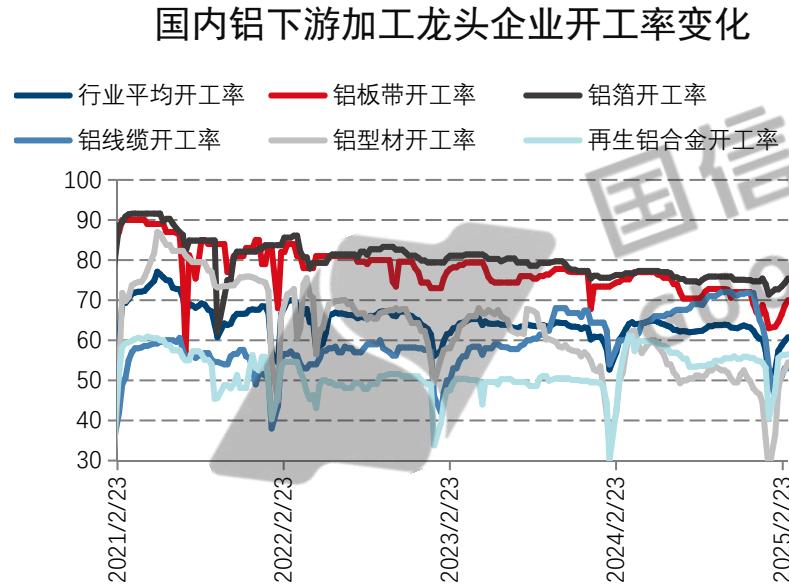


数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

2.5 需求端：下游铝加工企业开工率持续回升

下游方面，据SMM数据，截至3月6日，国内铝下游加工龙头企业开工率为60.77%，较前一周上涨0.97%，开工率延续上涨，其中铝型材板块开工率回升最为明显，其次为铝板带箔板块，线缆及再生铝合金板块开工率持稳。据SMM数据显示，2025年1月国内铝加工行业综合PMI指数录得40.4%，环比下跌2.2个百分点，维持在荣枯线以下，连续4个月下跌。



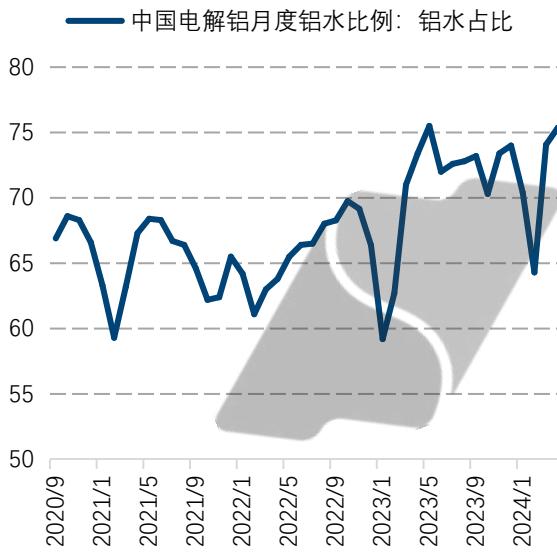
数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

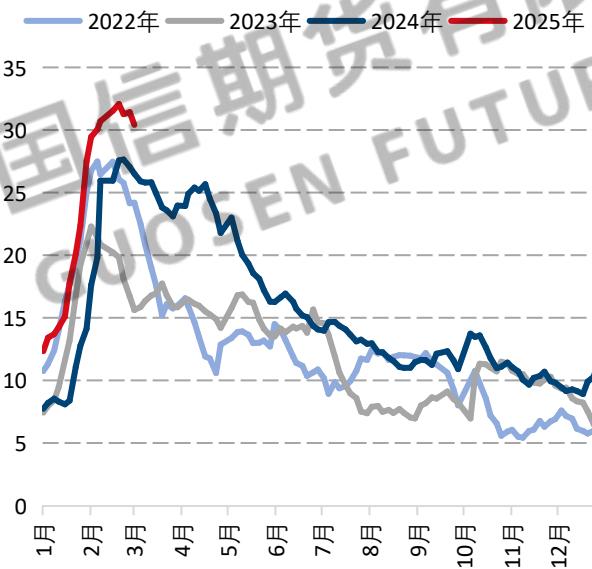
2.6 库存：铝锭节后首次去库

据SMM数据，截至3月6日，铝锭库存为87.1万吨，较3月3日下降1.5万吨，节后首次出现去库，铝棒库存为30.41万吨，较3月3日下降近1万吨，随着消费旺季到来，后续铝库存的去库拐点也将逐渐到来，库存端对于铝价的压制预计将有所减轻。2月铝水比为71.04%，较1月上涨，随着旺季到来，未来预计将进一歩回升。

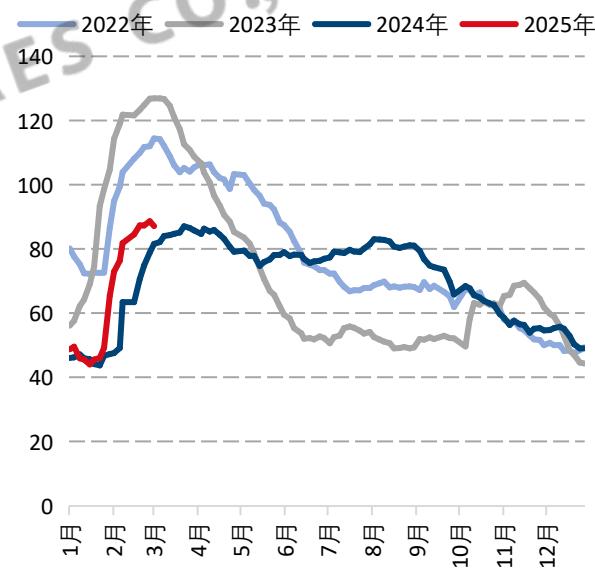
铝水比变化（%）



铝棒库存季节性变化（万吨）



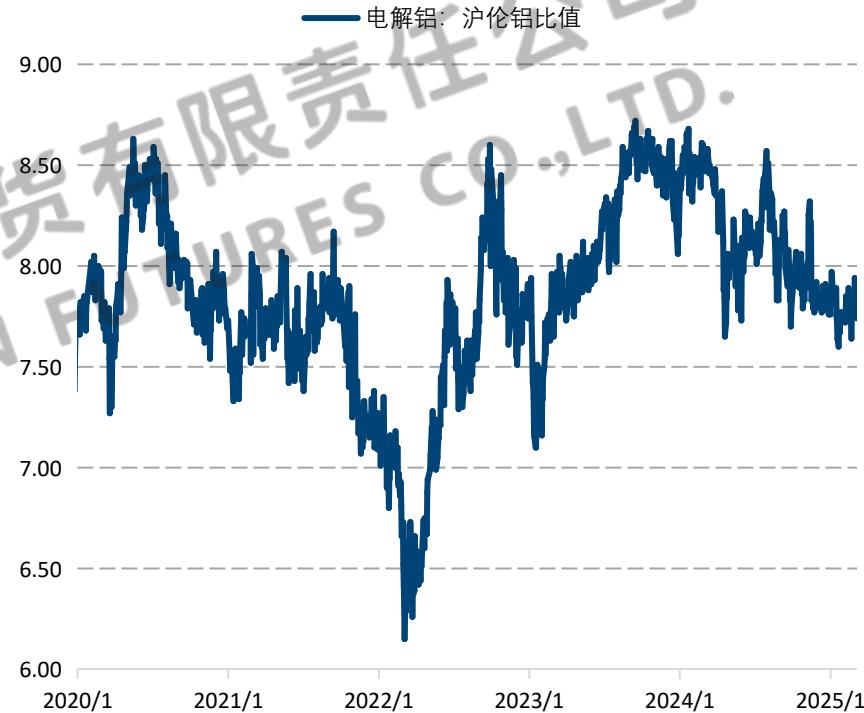
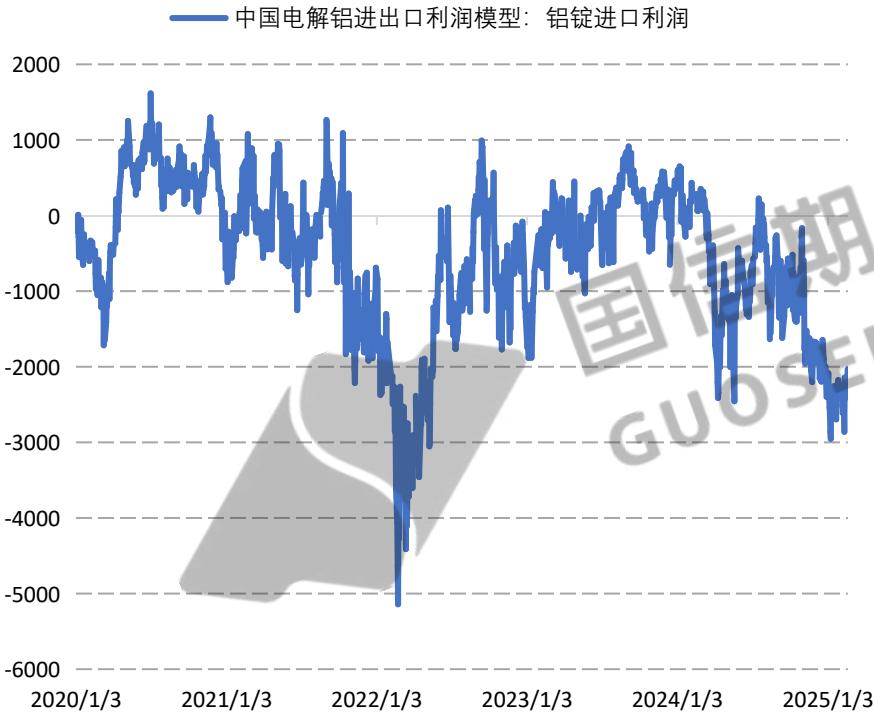
铝锭库存季节性变化（万吨）



数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

2.7 进出口：铝锭进口盈利窗口关闭 沪铝比走低

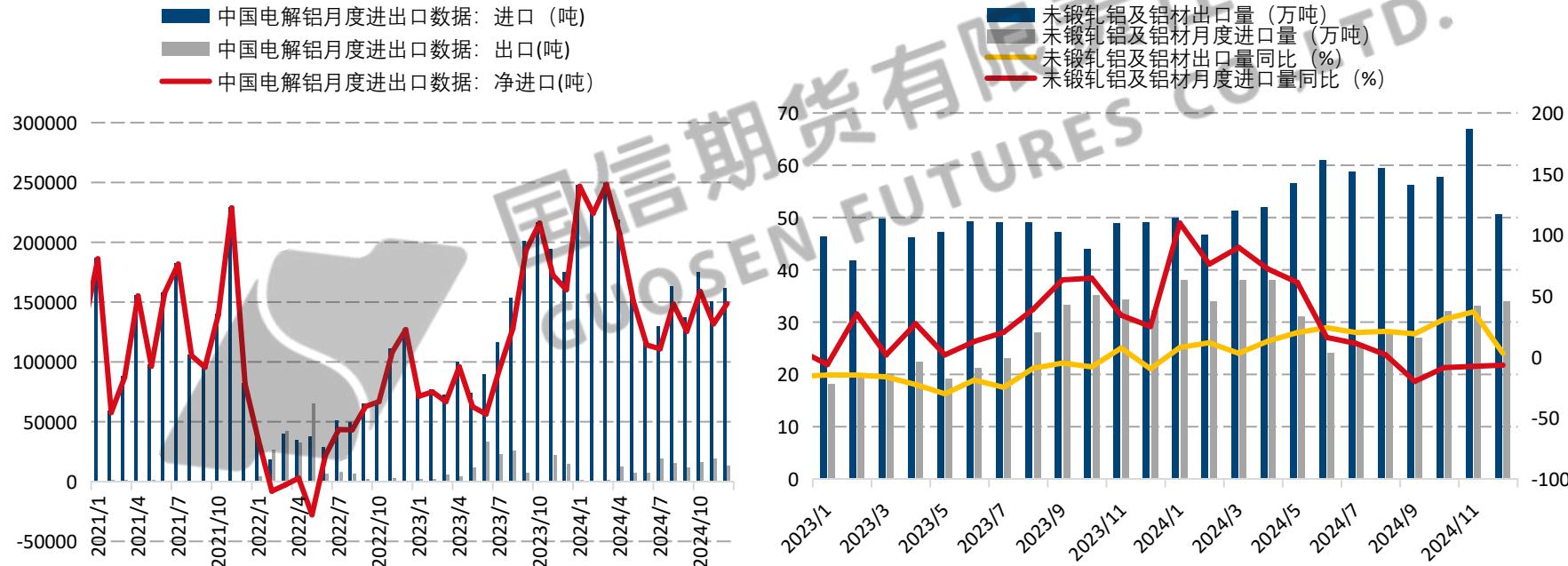


数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

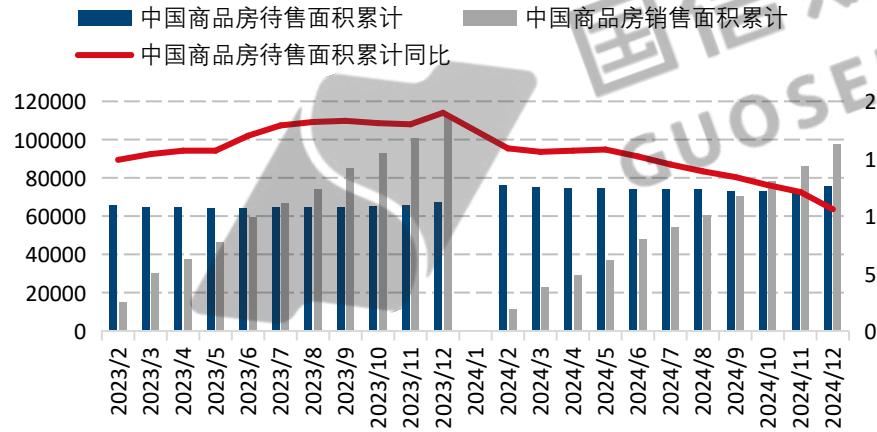
2.7 进出口：1-2月铝材出口继续下降

海关总署数据显示，2025年1-2月中国累计出口未锻轧铝及铝材85.9万吨，同比下降11%，去年同期出口量为96.5万吨。



数据来源：SMM、国信期货

2.8 终端：房地产缓慢复苏中

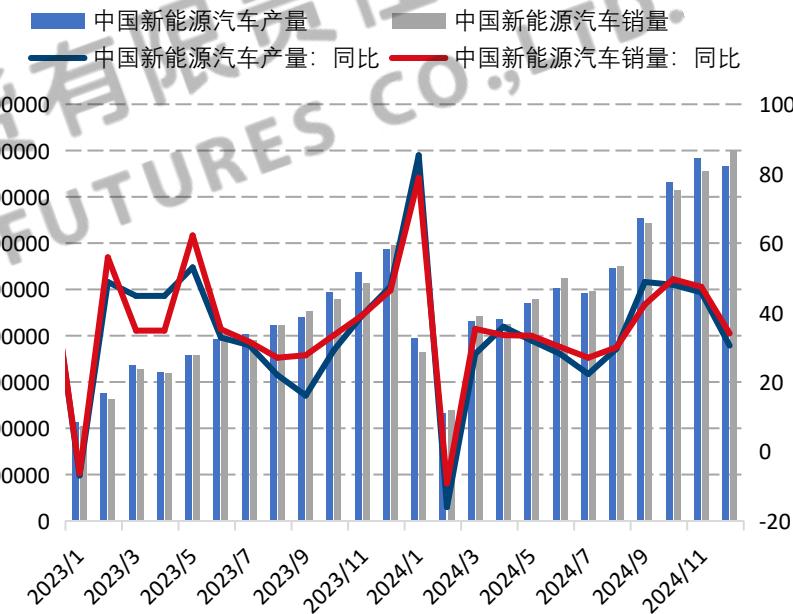
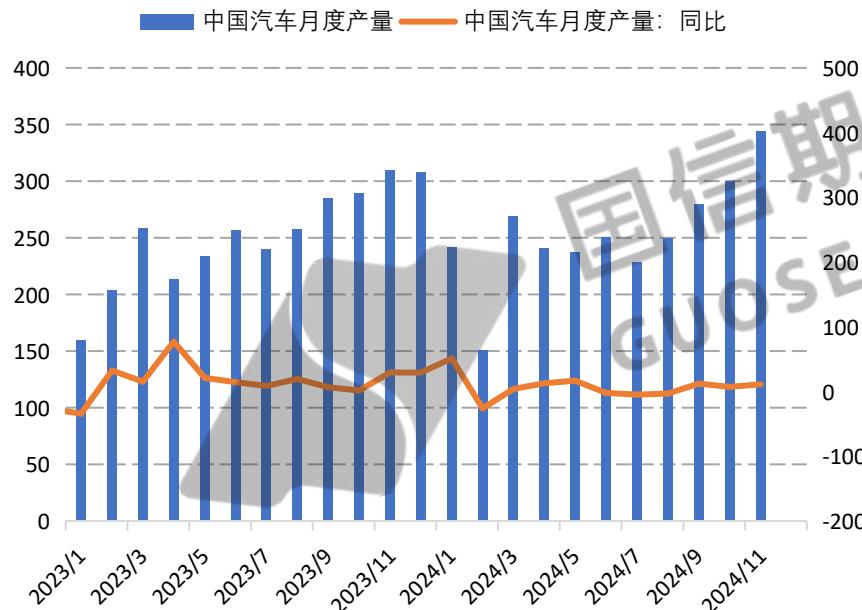


数据来源：WIND 国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

2.8 终端：新能源汽车表现相对亮眼

据乘联会数据，2月1-28日，全国乘用车市场零售139.7万辆，同比去年同期增长26%，较上月下降22%，今年以来累计零售319.1万辆，同比增长1%；2月1-28日，新能源车市场零售72万辆，同比去年同期增长85%，较上月下降3%，今年以来累计零售146.5万辆，同比增长38%。



数据来源：WIND 国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

Part3

第三部分

国信期货有限责任公司 GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

后市展望

3 后市展望

宏观上，下周国内重要会议结束后，将进入政策的出台和落地期，同时，美国关税政策也处于实施和调整期，关注海内外宏观政策变化带来的市场情绪波动。

展望后市，氧化铝方面，成本方面，行业微利之下，氧化铝厂对于矿石价格的接受度持续降低，矿石价格仍有一定下降空间，使得成本端有松动预期。供应方面，在进口矿石量增加的支撑下，新投产能的释放较为顺畅，因成本或国内矿石供应不足而停产的产能较为有限，难以改变中长期供应过剩的预期，现货市场情绪也再度偏空。需求端则持续有铝厂复产带来的边际增量，但随着氧化铝内外价差的收窄，以及海外供应的增加，氧化铝出口需求预计将有所减少。因而，在成本松动，供需过剩的预期下，氧化铝主力合约价格仍然承压，期价仍向行业平均成本线靠近。整体而言，预计氧化铝背靠成本震荡运行，以震荡思路对待，关注成本的动态变化。

铝方面，电解铝供应能力处于历史同期高位，需求端进入传统旺季，工业型材、铝板带箔等板块在新能源汽车以及“以旧换新”等终端消费政策的支持下，回暖尤为明显。随着消费旺季到来，后续铝库存的去库拐点也将逐渐到来，库存端对于铝价的压制预计将有所减轻。整体而言，需求端的预期以及宏观面对于利好政策的预期将逐渐形成共振，利多铝价，海外关税政策变化导致的市场情绪波动将在一定程度上放大铝价的波动性，预计沪铝呈现震荡偏强走势，面对21000元/吨一线仍有压力，前期多单可持有。

3. 期现市场总结及观点建议

铝产业链周度期现市场分析 2025039

重要消息	焦作万方公告，拟以发行股份方式购买杭州锦江集团有限公司等股东所持三门峡铝业100%股权。
现货市场总结	据SMM数据，截至3月7日，国产氧化铝现货均价为3377元/吨，较2月27日下跌4元/吨。截至3月7日，长江有色市场铝(A00)平均价为20830元/吨，较2月28日上涨240元/吨。
供给端	据SMM统计，2025年2月份（28天）国内电解铝产量同比增长0.4%，环比下滑9.5%。截止2月份底，SMM统计国内电解铝建成产能约为4581万吨，国内电解铝运行产能约为4364万吨左右，行业开工率环比上涨0.07个百分点，同比增长2.26个百分点至95.3%。目前国内电解铝厂运行产能处于小幅增长区间，月内电解铝利润修复后，四川、广西等多家早前减产企业，于2月初开始陆续复产；此外，青海某电解铝厂置换升级项目通电启槽，对后续电解铝运行产能增长动力贡献仍在。
需求端	下游方面，据SMM数据，截至3月6日，国内铝下游加工龙头企业开工率为60.77%，较前一周上涨0.97%，开工率延续上涨，其中铝型材板块开工率回升最为明显，其次为铝板带箔板块，线缆及再生铝合金板块开工率持稳。据SMM数据显示，2025年1月国内铝加工行业综合PMI指数录得40.4%，环比下跌2.2个百分点，维持在荣枯线以下，连续4个月下跌。
库存	据SMM数据，截至3月6日，铝锭库存为87.1万吨，较3月3日下降1.5万吨，节后首次出现去库，铝棒库存为30.41万吨，较3月3日下降近1万吨，截至2025年3月7日，上海期货交易所电解铝仓单库存为120740吨，较2月28日减少889吨。2月28日-3月6日，LME铝库存减少5600吨至515600吨。
期现市场后期走势分析	氧化铝方面，成本方面，行业微利之下，氧化铝厂对于矿石价格的接受度持续降低，矿石价格仍有一定下降空间，使得成本端有松动预期。供应方面，在进口矿石量增加的支撑下，新投产能的释放较为顺畅，因成本或国内矿石供应不足而停产的产能较为有限，难以改变中长期供应过剩的预期，现货市场情绪也再度偏空。需求端则持续有铝厂复产带来的边际增量，但随着氧化铝内外价差的收窄，以及海外供应的增加，氧化铝出口需求预计将有所减少。因而，在成本松动，供需过剩的预期下，氧化铝主力合约价格仍然承压，期价仍向行业平均成本线靠近。整体而言，预计氧化铝背靠成本震荡运行，以震荡思路对待，关注成本的动态变化。铝方面，电解铝供应能力处于历史同期高位，需求端进入传统旺季，工业型材、铝板带箔等板块在新能源汽车以及“以旧换新”等终端消费政策的支持下，回暖尤为明显。随着消费旺季到来，后续铝库存的去库拐点也将逐渐到来，库存端对于铝价的压制预计将有所减轻。整体而言，需求端的预期以及宏观面对于利好政策的预期将逐渐形成共振，利多铝价，海外关税政策变化导致的市场情绪波动将在一定程度上放大铝价的波动性，预计沪铝呈现震荡偏强走势，面对21000元/吨一线仍有压力，前期多单可持有。



研究咨询部

感谢观赏

国信期货交易咨询业务资格： 证监许可【2012】116号

分析师：张嘉艺

从业资格号：F03109217

投资咨询号：Z0021571

电话：021-55007766-6619

邮箱：15691@guosen. com. cn



国信期货
GUOSEN FUTURES

| 研究咨询部

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。