



国信期货 | 研究咨询部
GUOSEN FUTURES

氧化铝过剩预期难改，反弹缺乏动力 季节性去库拐点到来，沪铝预计延续偏强

——国信期货有色（铝、氧化铝）周报

2025年3月14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：美国劳工统计局发布的CPI报告显示，美国通胀出现降温迹象，美国2月CPI同比增长2.8%，为去年11月来新低，低于市场预期的2.9%；美国2月核心CPI同比增长3.1%，2021年4月来新低，亦低于预期的3.2%。据CME“美联储观察”，美联储3月维持利率不变的概率为98.0%，累计降息25个基点的概率为17.6%，累计降息50个基点的概率为0.3%。

重要消息：根据美国总统特朗普上月10日签署的行政命令，美国将从东部时间12日0时1分起对进口钢铝征收25%关税，并从原则上全部取消此前与各国商定并适用的例外条款和关税免除措施。

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14日，国产氧化铝现货均价为3305元/吨，较3月7日下跌72元/吨，截至3月7日，长江有色市场铝(A00)平均价为20910元/吨，较3月7日上涨80元/吨。

需求端：下游方面，据SMM数据，截至3月13日，国内铝下游加工龙头企业开工率为61.62%，较前一周上涨约0.9%，开工率延续上涨，其中铝型材板块开工率回升最为明显，其余板块开工率持稳为主。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13日，铝锭库存为86.2万吨，较3月10日下降0.6万吨，铝棒库存为29.75万吨，较3月10日下降0.59万吨，均持续去库，给予铝价走强信心。2月铝水比为71.04%，较1月上涨，随着旺季到来，未来预计将进一步回升。截至2025年3月14日，上海期货交易所电解铝仓单库存为133062吨，较3月7日增加12322吨。3月7日-3月13日，LME铝库存减少12050吨至503350吨。

1.1 行情概览

整体上来说，本周沪铝震荡偏强运行，氧化铝下跌。

展望后市，氧化铝方面，新产能投产顺利，阶段性的减产难以改变供应过剩预期，需求增量相对有限，且海外氧化铝价格也持续下降，出口需求减少，整体供需情况利空氧化铝价格。氧化铝库存仓单量走高，成本端铝土矿价格也仍有松动空间，期、现价格虽已跌至成本附近，但缺乏反弹的利多因素，预计氧化铝仍将背靠成本震荡，底部价格也将随成本动态变化，关注盘面持仓变化。

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。铝锭周内延续去库，在旺季需求回暖及铸造量减少的加持下，库存预计将进入季节性去库阶段，对铝价形成支撑。整体而言，库存去化及旺季需求兑现仍从基本面给予铝价支撑，资金基于现阶段关税政策及经济形势预期所做出的选择，将成为铝价向上突破的推动力。预计沪铝短至中期易涨难跌，20500元/吨附近支撑较强，突破21000元/吨压力线后测试稳定性。

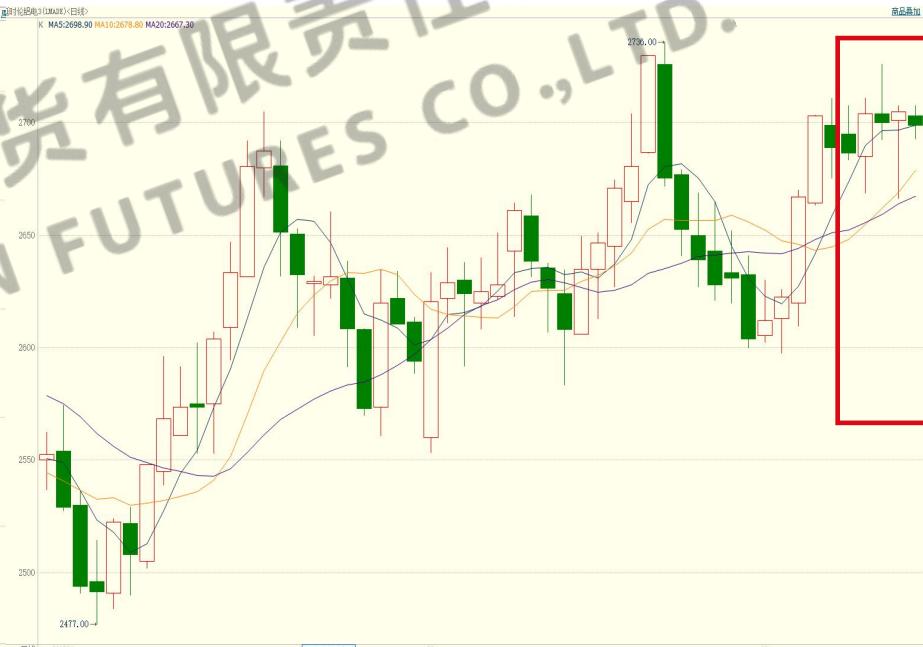
1.1 盘面行情回顾：内外盘铝价震荡偏强

3月10日-3月14日，沪铝震荡偏强，截至3月14日，沪铝主力合约收于20990元/吨，较3月7日上涨0.74%；伦铝震荡偏强，截至3月14日收盘，LME铝期货报2700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10日-3月14日，氧化铝下跌，收于3156元/吨，较3月7日下跌3.43%。

氧化铝主力合约日K线图

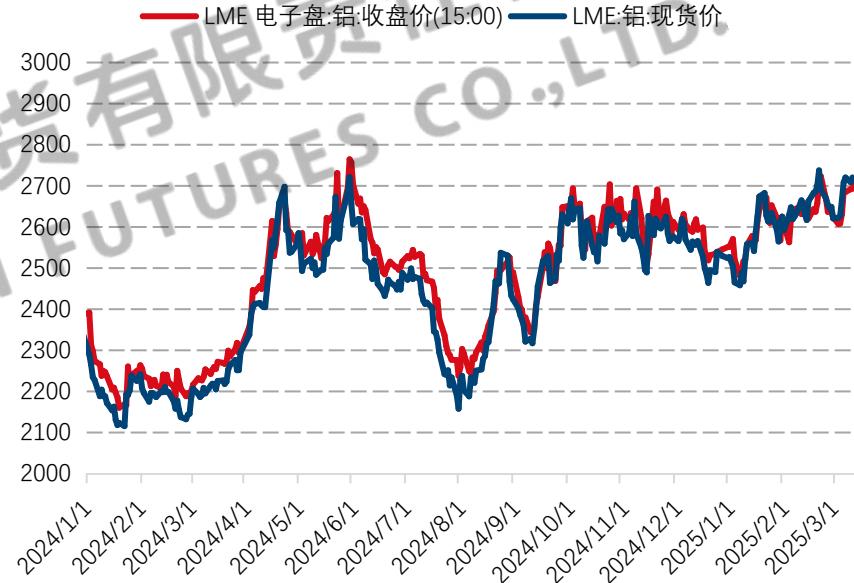
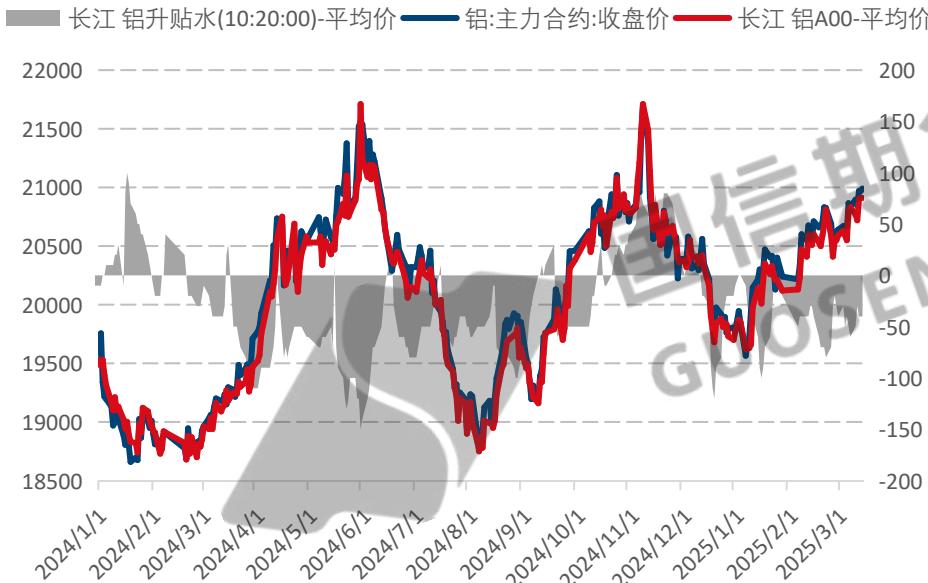


数据来源：博易云、国信期货

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。
- 伦铝周内震荡偏强，现货升水。

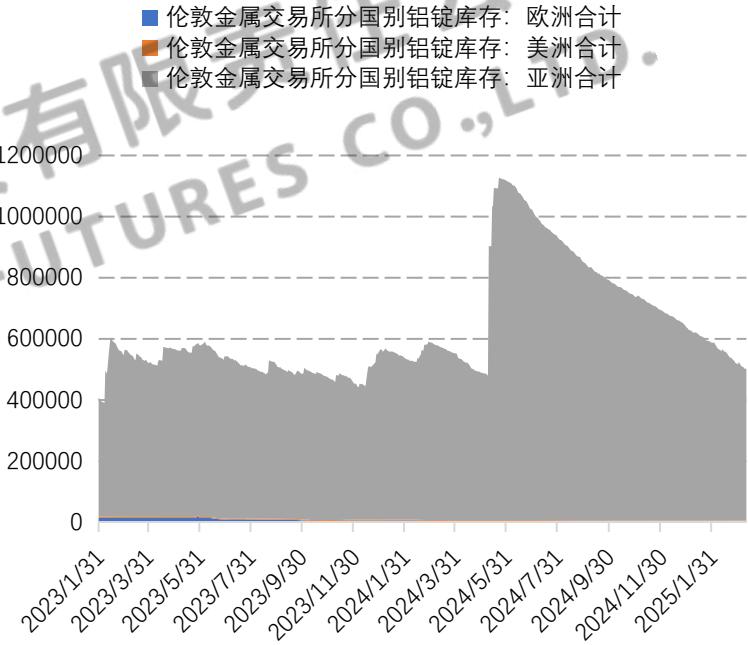
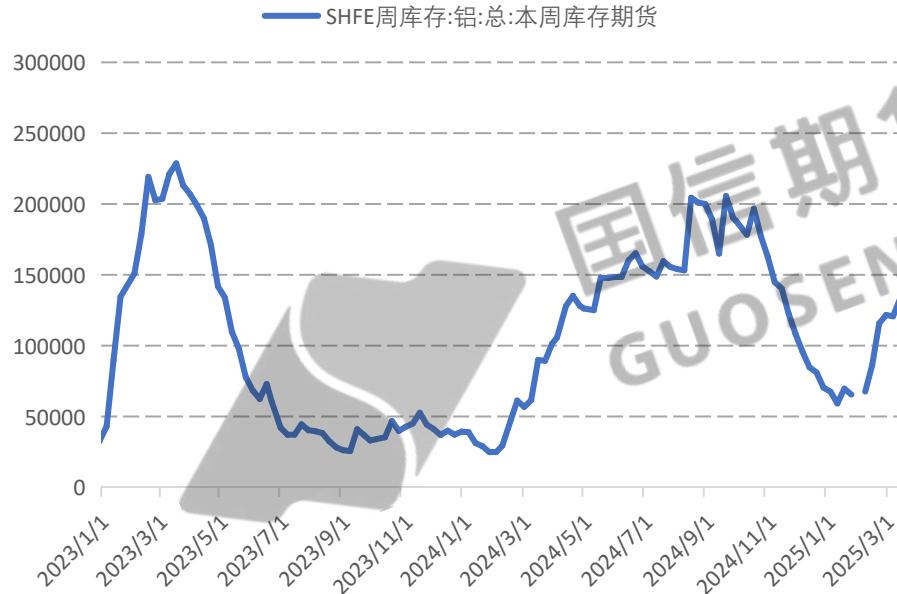


数据来源：SMM、WIND、国信期货

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14日，上海期货交易所电解铝仓单库存为133062吨，较3月7日增加12322吨。3月7日-3月13日，LME铝库存减少12050吨至503350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

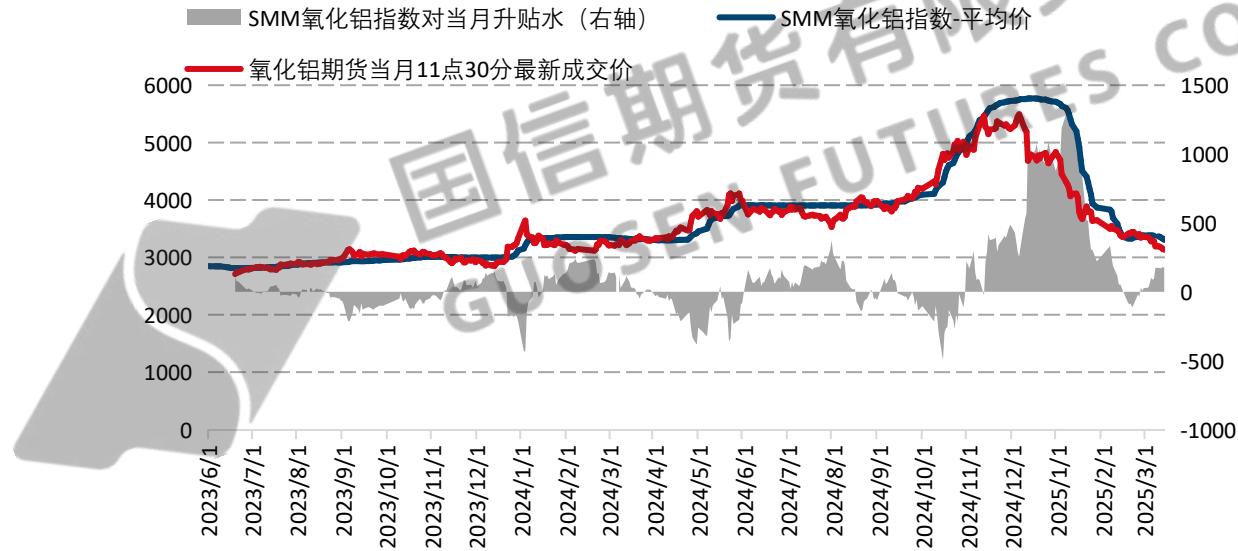
国信期货有限责任公司

GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

基本面分析

2.1 氧化铝：现货价格下挫

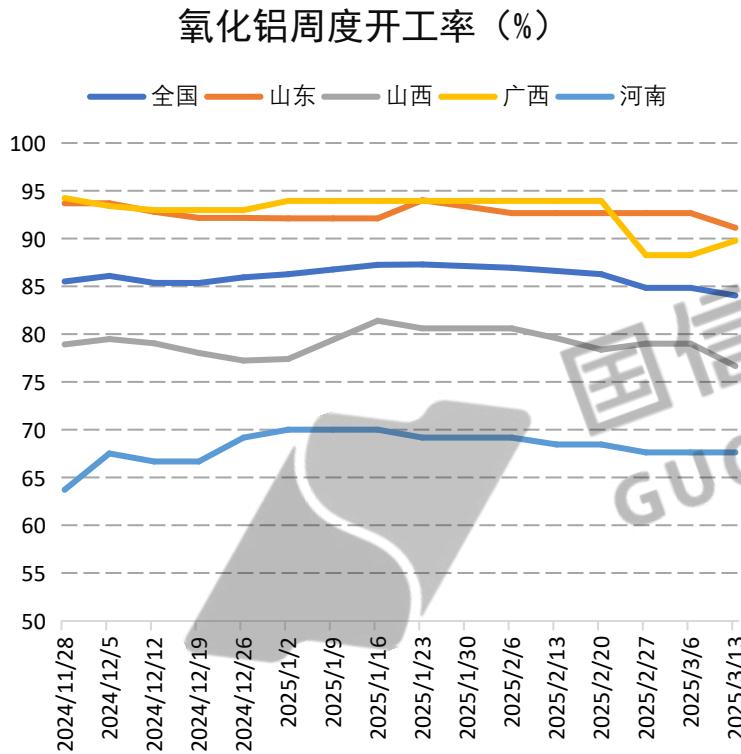
据SMM数据，截至3月14日，国产氧化铝现货均价为3305元/吨，较3月7日下跌72元/吨，现货均价再度下挫。氧化铝期货价格延续偏弱运行，现货升水扩大，目前处于正常水平区间。整体而言，现货市场看空情绪仍然较重，现货价格仍处于下跌周期。



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。

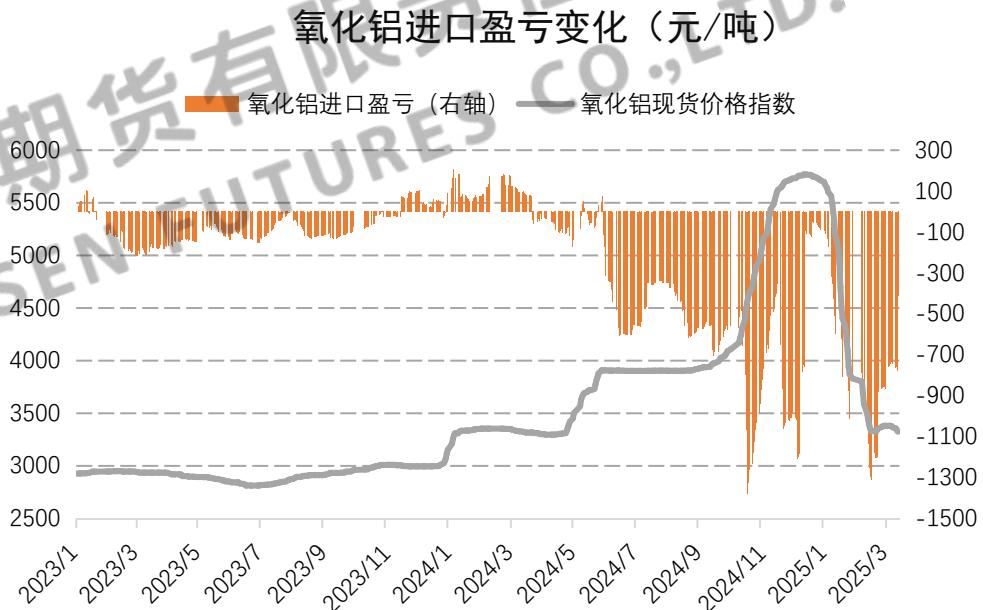
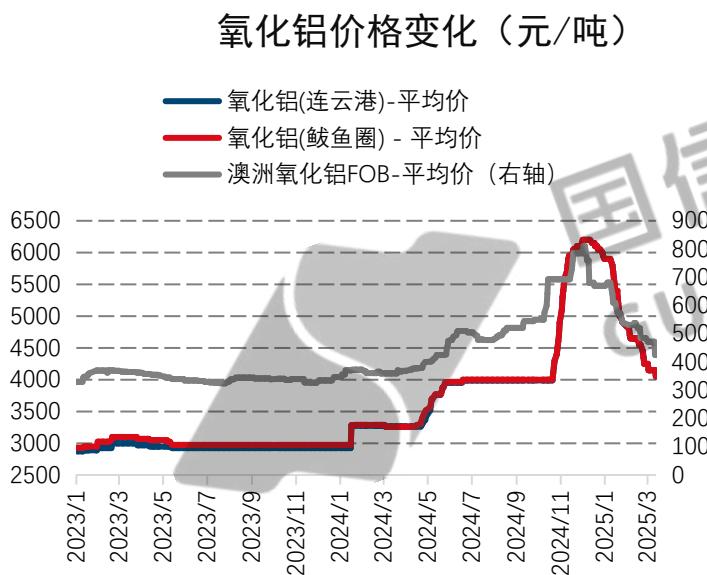
2.1 氧化铝：周度开工率下跌



据SMM数据，截至3月13日，全国氧化铝周度开工率为84.04%，较前一周下跌0.8%。西南地区一氧化铝企业计划于4月中旬开始对产线进行年度大修，计划检修周期15天左右。检修期间影响产量约12万吨，短时区域内供应压力将得到一定缓解。贵州某氧化铝企业对产线开展检修工作，日产量减少1300吨左右，计划检修15天左右。区域内另一氧化铝企业也计划下周开展检修工作，短时区域供应量有所下降。山西一氧化铝企业因矿石调配问题计划于近期压减部分产能，届时日产量将降至6000吨左右。区域供应压力在一定程度上得以缓解，市场均价得以支撑。此外，新投产能释放进展顺利，河北某企业二期一线160万吨即将于3月中投产，预计4月底出产品，5月初可发货。整体供应过剩预期仍较为主导。

2.1 氧化铝：进口窗口维持关闭

据SMM数据，截至3月14日澳洲FOB氧化铝价格为425美元/吨，较3月7日下跌47美元/吨。周内国内氧化铝现货价格下挫，内外氧化铝价差维收窄至400元/吨附近，进口窗口维持关闭，出口优势也显著减弱。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。



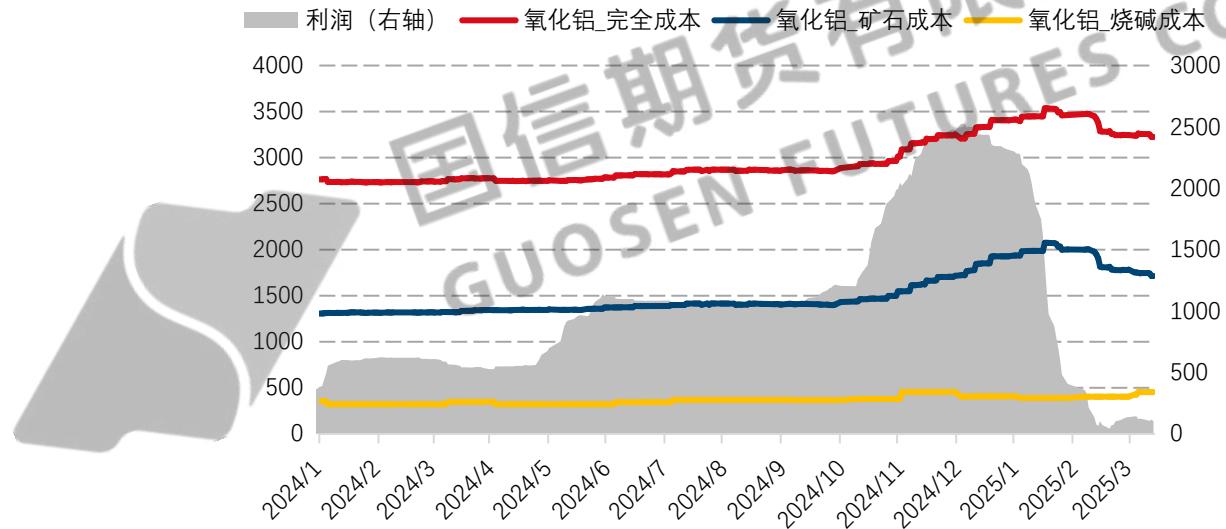
数据来源：SMM、国信期货

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13日，氧化铝完全平均成本约为3223元/吨，较前一周下降30元/吨左右，矿石成本继续下跌。由于现货价格周内下挫，行业平均利润再度受到挤压，至100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

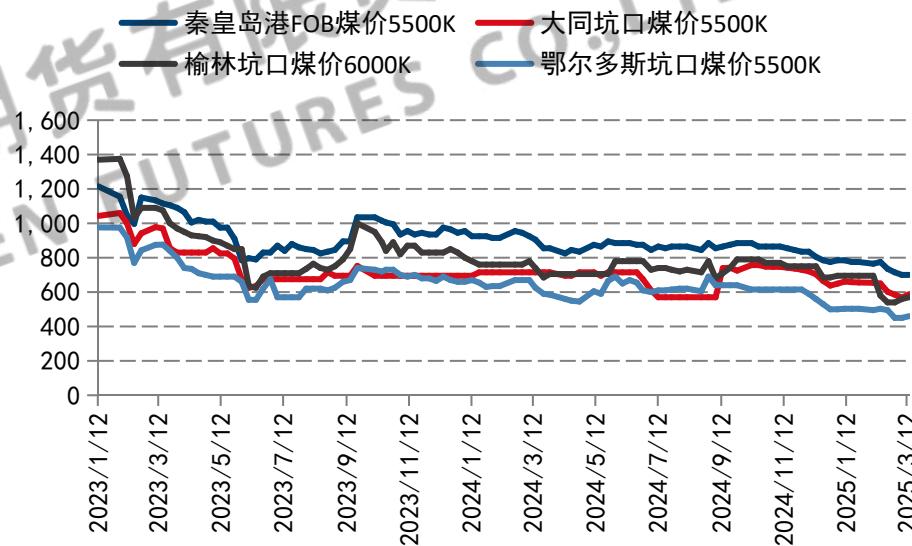
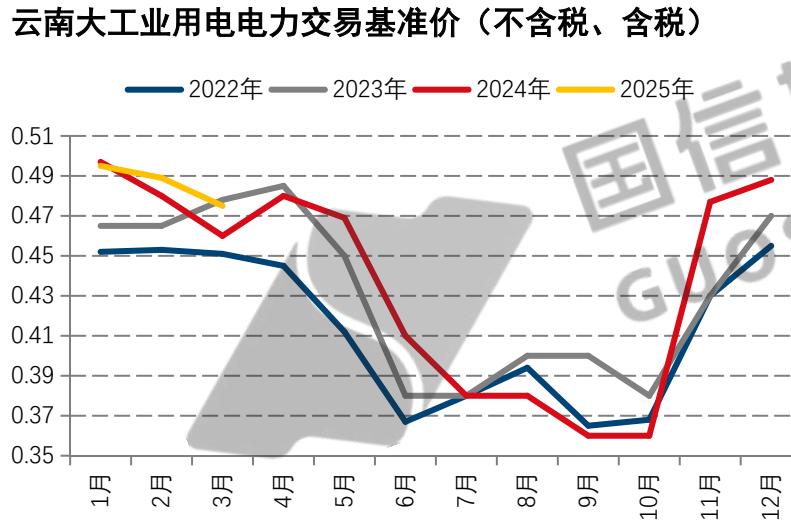


数据来源：SMM 国信期货

- 3月10日海外市场氧化铝以巴西FOB480美元/吨价格成交3万吨，3月底或4月初船期，去向不知，此笔成交与上一笔价格（2025年2月28日成交）持平。
- 3月11日海外市场氧化铝以印尼FOB440美元/吨价格成交3.5万吨，4月上旬船期，去向不知。
- 据SMM数据，截至3月13日，氧化铝港口库存为4.5万吨，较前一周上涨0.2万吨，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小幅上涨

截至3月14日，大同、榆林、鄂尔多斯坑口煤价均有小幅上涨。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。



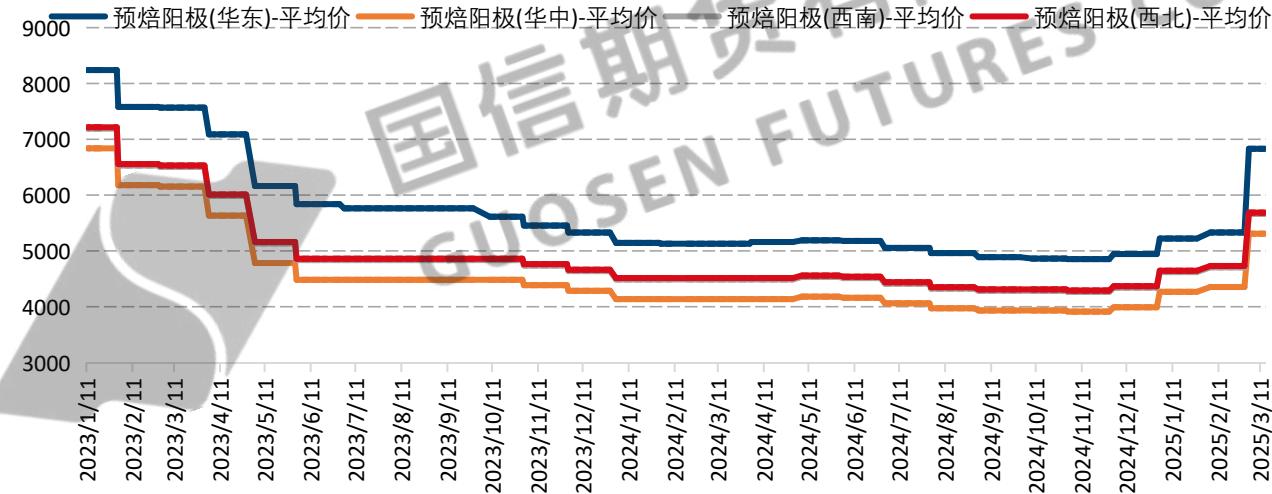
数据来源：南方电网、国信期货

数据来源：SMM、国信期货

2.2 成本端：预焙阳极价格企稳

周内预焙阳极价格持稳。

电解铝用辅料预焙阳极市场价（含税）（元/吨）

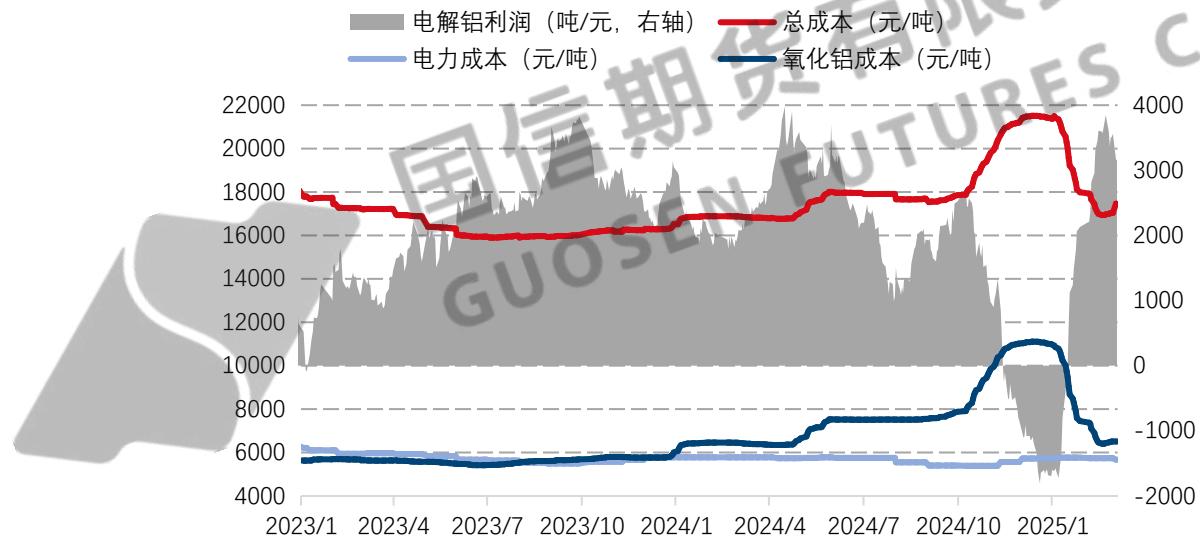


数据来源：SMM、国信期货

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。

2.2 成本端：成本下跌，行业利润再扩大

据SMM数据显示，截至3月14日，中国电解铝冶炼成本约17296元/吨，较3月7日下跌约140元/吨，氧化铝价格再度下挫，使电解铝成本下移。周内铝价在20800元/吨一线企稳，并向上冲高，目前行业平均利润扩大至3500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。

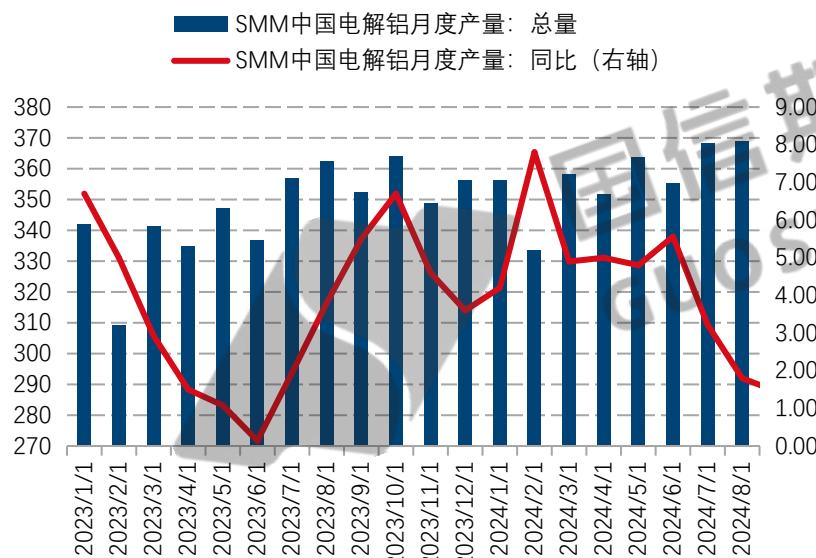
2.3 供应端：2月铝供应同比增加 供应能力维持于同期较高水平



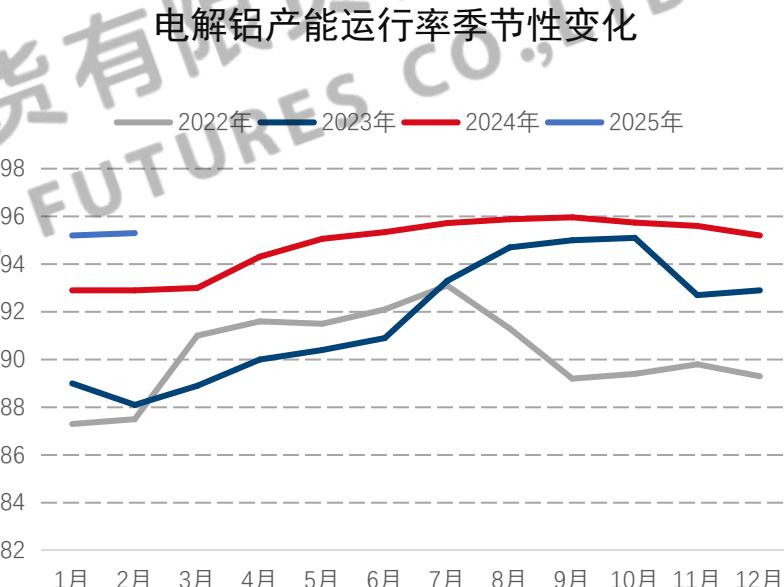
国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

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

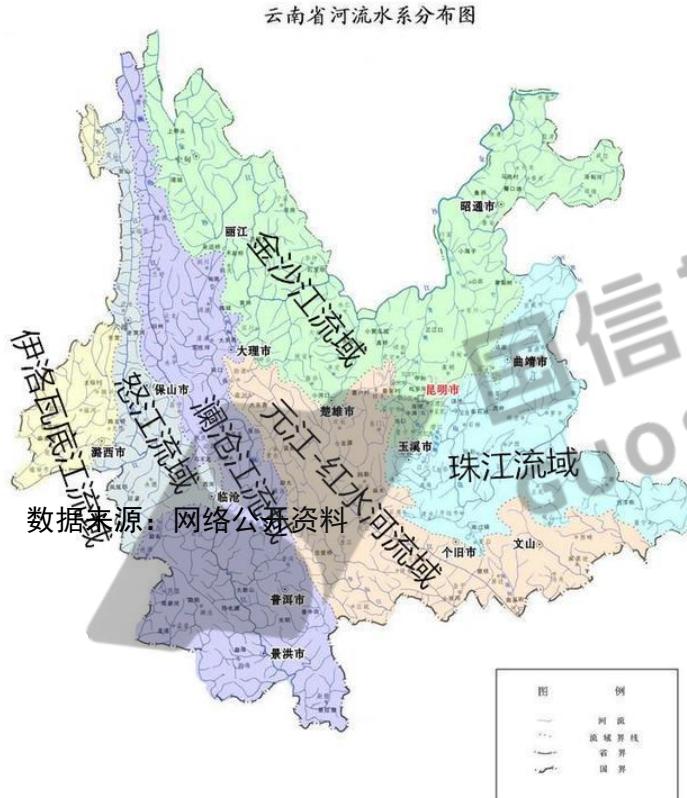


数据来源：SMM 国信期货

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。

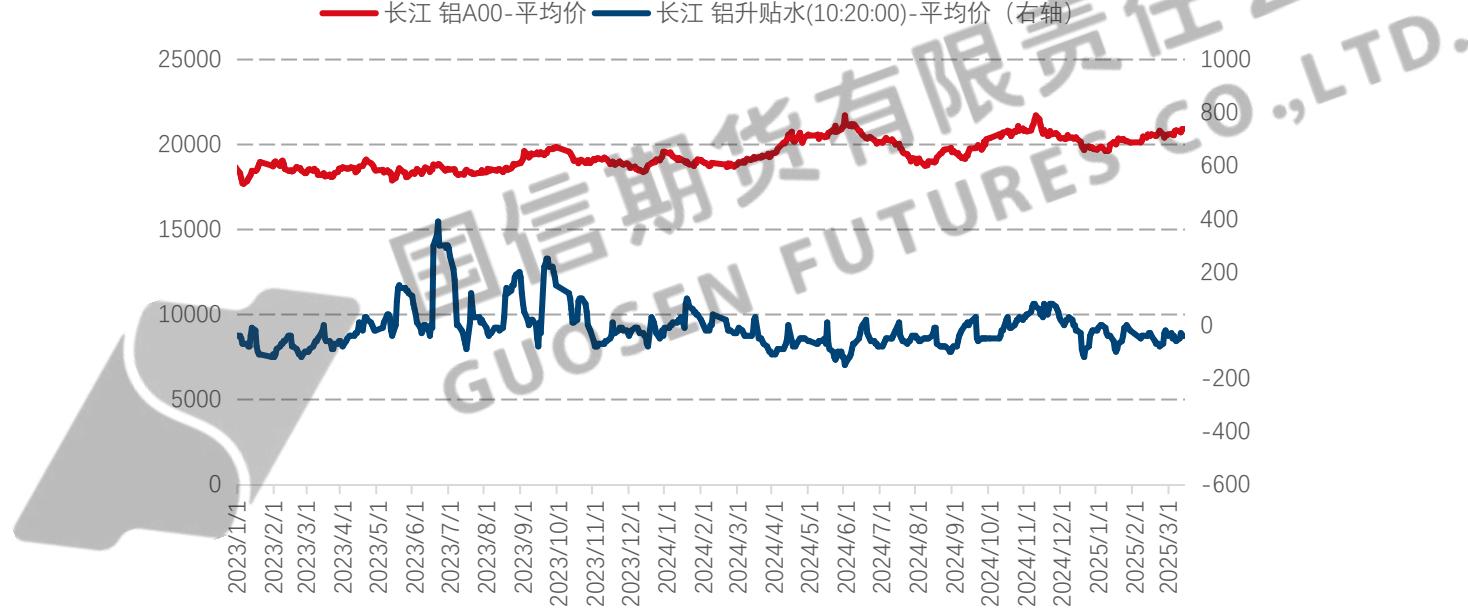
2.3 供应端：关注云南省内降水情况对产能运行情况的影响



- 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20910元/吨，较3月7日上涨80元/吨。



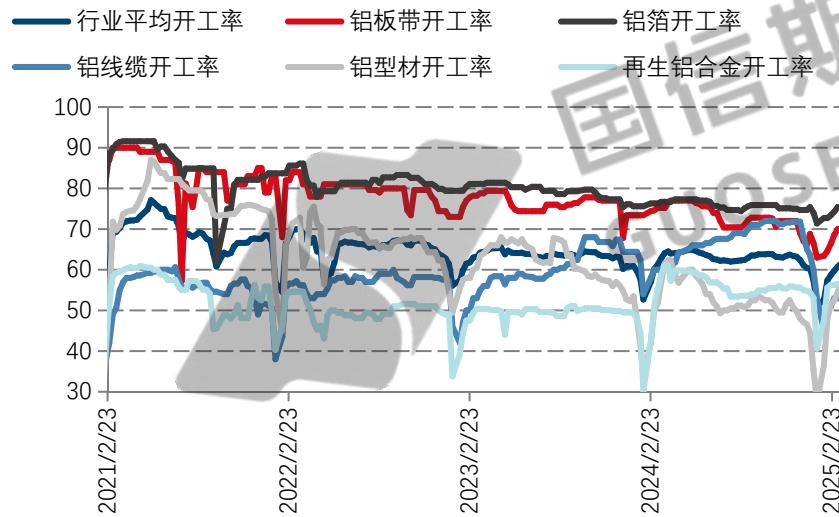
数据来源：SMM、国信期货

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。

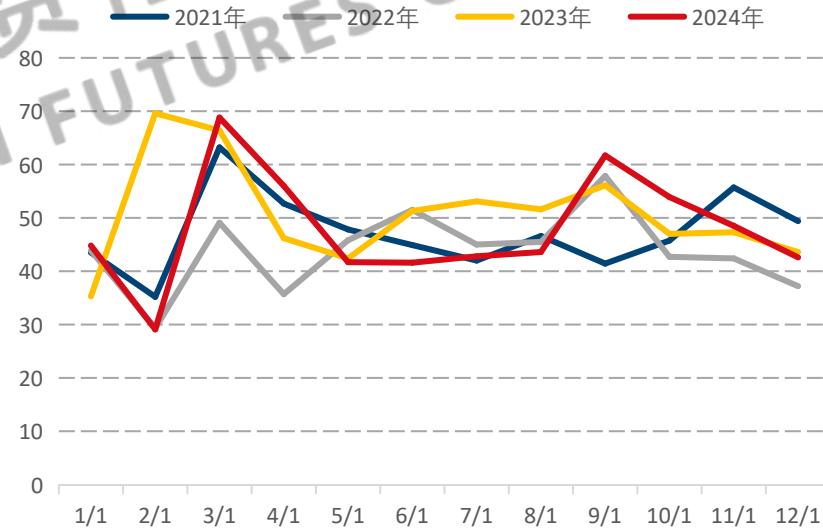
2.5 需求端：下游铝加工企业开工率持续回升

下游方面，据SMM数据，截至3月13日，国内铝下游加工龙头企业开工率为61.62%，较前一周上涨约0.9%，开工率延续上涨，其中铝型材板块开工率回升最为明显，其余板块开工率持稳为主。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。

国内铝下游加工龙头企业开工率变化



中国铝加工行业月度PMI综合



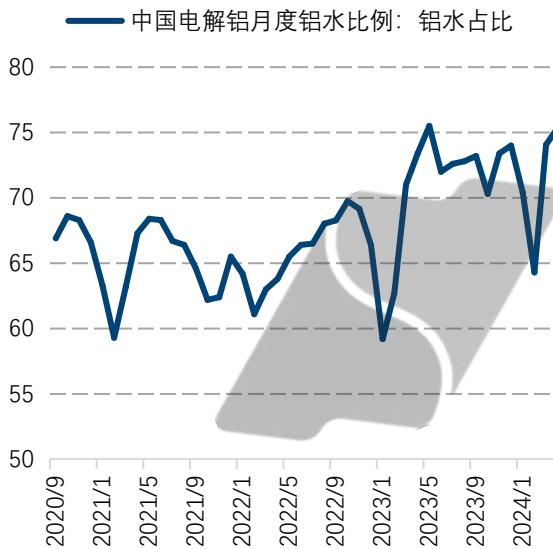
数据来源：SMM、国信期货

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。

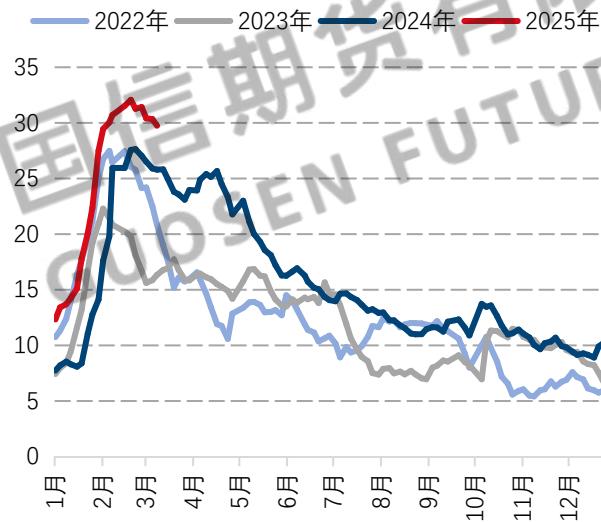
2.6 库存：铝锭周内延续去库

据SMM数据，截至3月13日，铝锭库存为86.2万吨，较3月10日下降0.6万吨，铝棒库存为29.75万吨，较3月10日下降0.59万吨，均持续去库，给予铝价走强信心。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。

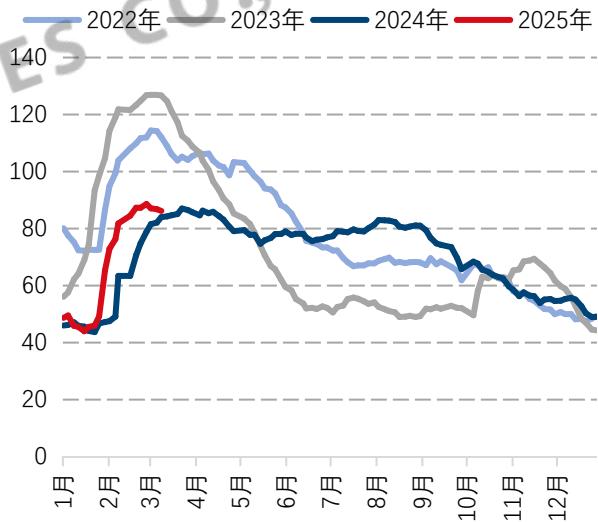
铝水比变化（%）



铝棒库存季节性变化（万吨）



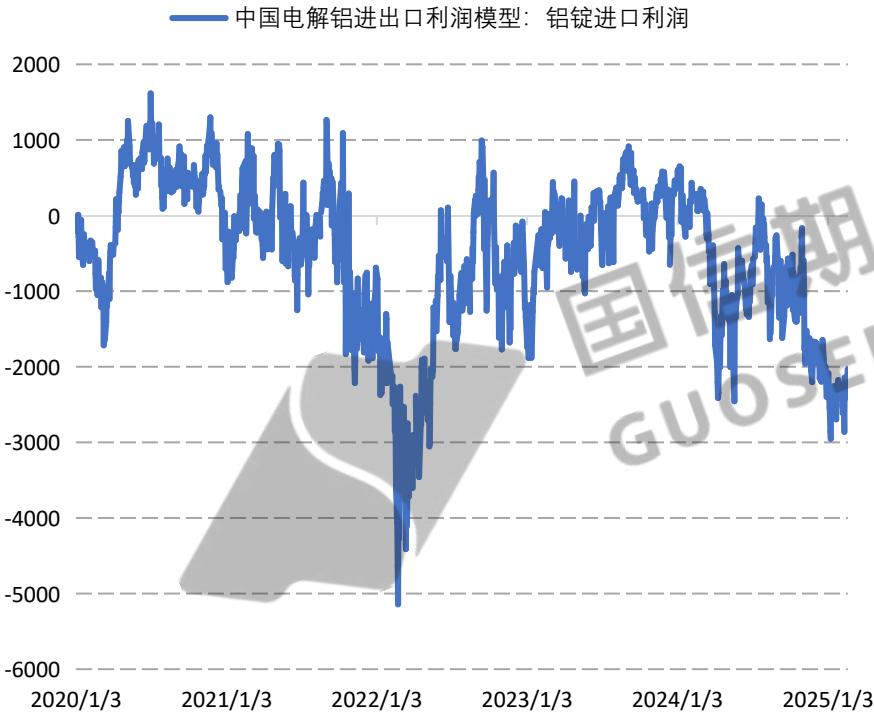
铝锭库存季节性变化（万吨）



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

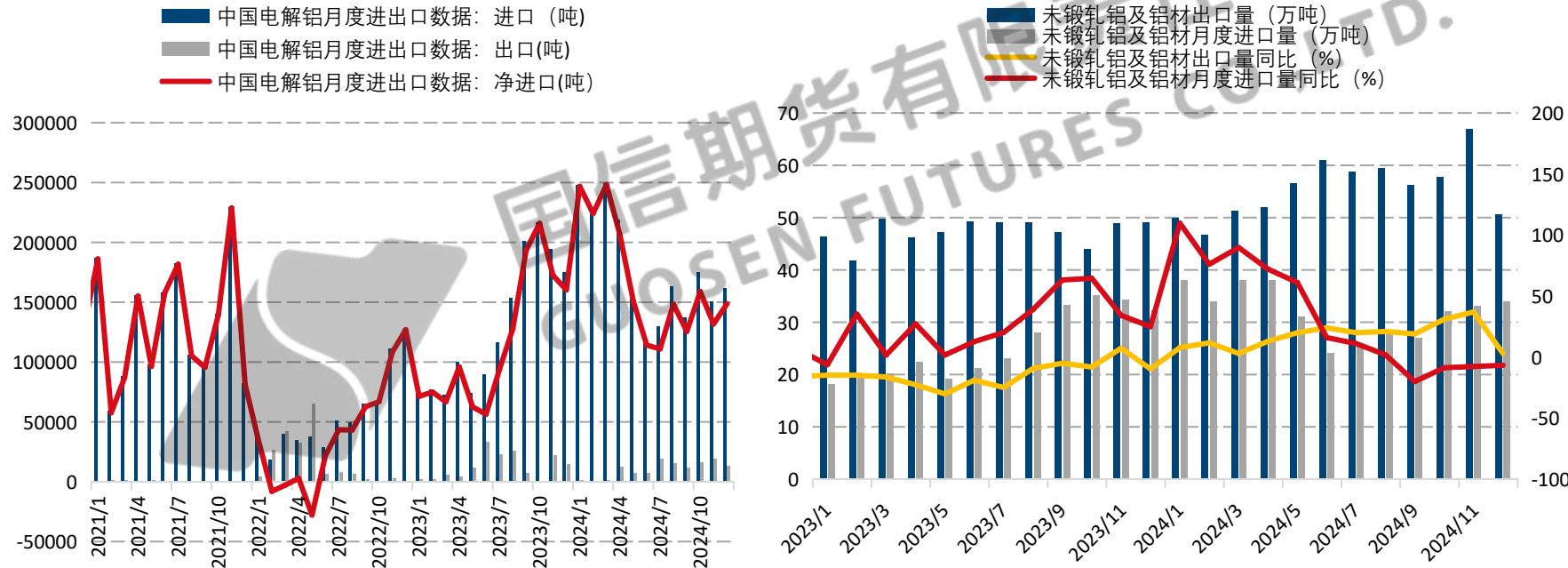


数据来源：SMM、国信期货

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。

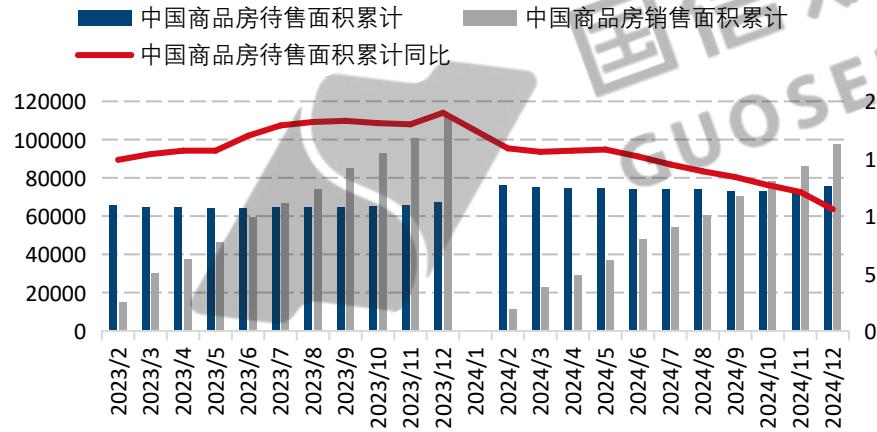
2.7 进出口：1-2月铝材出口继续下降

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

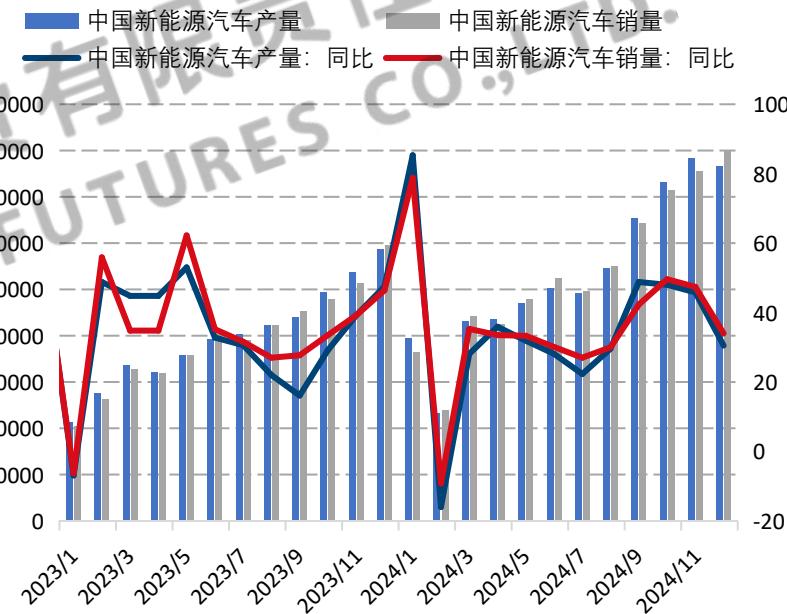
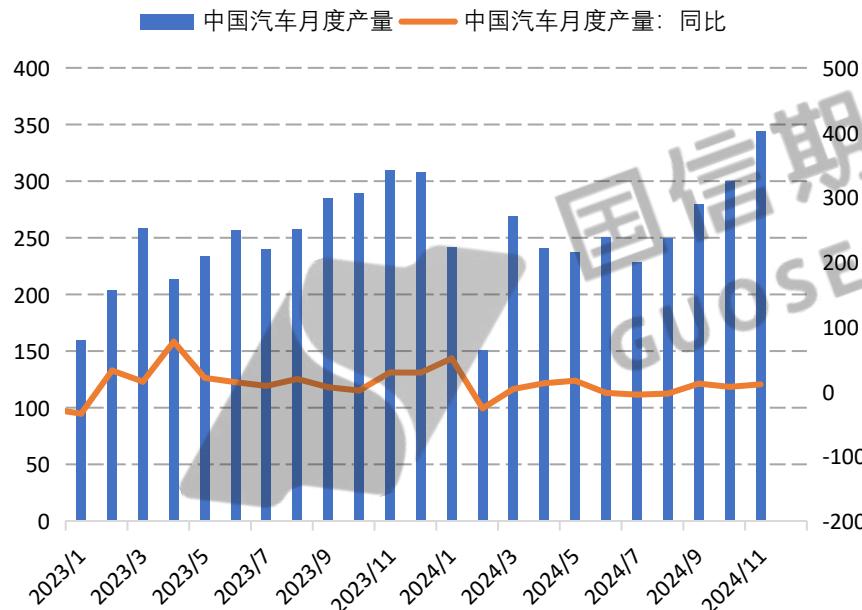


数据来源：WIND 国信期货

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，3月1-9日，全国乘用车市场零售36.4万辆，同比去年3月同期增长14%，较上月同期增长52%，今年以来累计零售353.9万辆，同比增长2%;3月1-9日，全国乘用车新能源市场零售20.4万辆，同比去年3月同期增长44%，较上月同期增长116%，今年以来累计零售163万辆，同比增长36%。



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，下周聚焦美联储最新利率决议及后续降息路径的变化，关税政策引发的情绪波动或有所缓解。

展望后市，氧化铝方面，新产能投产顺利，阶段性的减产难以改变供应过剩预期，需求增量相对有限，且海外氧化铝价格也持续下降，出口需求减少，整体供需情况利空氧化铝价格。氧化铝库存仓单量走高，成本端铝土矿价格也仍有松动空间，期、现价格虽已跌至成本附近，但缺乏反弹的利多因素，预计氧化铝仍将背靠成本震荡，底部价格也将随成本动态变化，关注盘面持仓变化。

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。铝锭周内延续去库，在旺季需求回暖及铸锭量减少的加持下，库存预计将进入季节性去库阶段，对铝价形成支撑。整体而言，库存去化及旺季需求兑现仍从基本面给予铝价支撑，资金基于现阶段关税政策及经济形势预期所做出的选择，将成为铝价向上突破的推动力。预计沪铝短至中期易涨难跌，20500元/吨附近支撑较强，突破21000元/吨压力线后测试稳定性。

3. 期现市场总结及观点建议

铝产业链周度期现市场分析 20250314

重要消息	根据美国总统特朗普上月10日签署的行政命令，美国将从东部时间12日0时1分起对进口钢铝征收25%关税，并从原则上全部取消此前与各国商定并适用的例外条款和关税免除措施。
现货市场总结	据SMM数据，截至3月14日，国产氧化铝现货均价为3305元/吨，较3月7日下跌72元/吨，截至3月7日，长江有色市场铝（A00）平均价为20910元/吨，较3月7日上涨80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13日，国内铝下游加工龙头企业开工率为61.62%，较前一周上涨约0.9%，开工率延续上涨，其中铝型材板块开工率回升最为明显，其余板块开工率持稳为主。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13日，铝锭库存为86.2万吨，较3月10日下降0.6万吨，铝棒库存为29.75万吨，较3月10日下降0.59万吨，均持续去库，给予铝价走强信心。2月铝水比为71.04%，较1月上涨，随着旺季到来，未来预计将进一回升。截至2025年3月14日，上海期货交易所电解铝仓单库存为133062吨，较3月7日增加12322吨。3月7日-3月13日，LME铝库存减少12050吨至503350吨。
期现市场后期走势分析	氧化铝方面，新产能投产顺利，阶段性的减产难以改变供应过剩预期，需求增量相对有限，且海外氧化铝价格也持续下降，出口需求减少，整体供需情况利空氧化铝价格。氧化铝库存仓单量走高，成本端铝土矿价格也仍有松动空间，期、现价格虽已跌至成本附近，但缺乏反弹的利多因素，预计氧化铝仍将背靠成本震荡，底部价格也将随成本动态变化，关注盘面持仓变化。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。铝锭周内延续去库，在旺季需求回暖及铸锭量减少的加持下，库存预计将进入季节性去库阶段，对铝价形成支撑。整体而言，库存去化及旺季需求兑现仍从基本面给予铝价支撑，资金基于现阶段关税政策及经济形势预期所做出的选择，将成为铝价向上突破的推动力。预计沪铝短至中期易涨难跌，20500元/吨附近支撑较强，突破21000元/吨压力线后测试稳定性。



国信期货 | 研究咨询部
GUOSEN FUTURES

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。