



光期研究 见微知著

铝策略月报

2025年3月



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

氧化铝&电解铝：去库将至，铝有支撑

总 结

- 1.供给：据SMM，预计2月国内冶金级氧化铝运行产能提升至9043万吨，产量693万吨，环比下滑8.6%，同比增长10.7%。河南山西等地出现部分检修消息，广西地区新增产能100万吨，基数效应下开工延续下滑；2月国内电解铝运行产能高位运行在4351万吨，产量338万吨，环比减少8.6%，同比增长1.5%，铝水比继续回调至68%。四川前期技改和减产产能陆续开始复产。
- 2.需求：2月下游经历春节放假后返工潮，月内铝下游加工企业平均开工率57.1%，同比1月平均开工率下滑0.18%。其中铝板带开工率下滑0.4%至65.75%，铝箔开工率下滑0.6%至73.28%，铝型材开工率上涨8.63%至47.13%，铝线缆开工率下滑9.9%至50.5%。铝棒加工费涨跌不一，其中河南持稳，临沂下调40元/吨，新疆包头无锡广东上调10-50元/吨；铝杆加工费全线上调50-100元/吨。
- 3.库存：交易所库存方面，2月氧化铝累库4.98万吨至9.18万吨；沪铝累库5.44万吨至23.29万吨；LME去库6.24万吨至52.54万吨。社会库存方面，氧化铝月度累库0.3万吨至2.8万吨；铝锭月度累库41.8万吨至87.3万吨；铝棒月度累库11.19万吨至31.27万吨。
4. 观点：随着外矿发运趋稳，广西新投产产能落地，下游备货需求放缓，氧化铝延续过剩格局。随着山西亏损检修以及出口窗口打开，过剩边际开始收敛，现货抛压力度下滑。预计3月氧化铝看空情绪结束、开始触底盘整，可阶段关注逢高沽空机会。进入金三银四周期，以及月初两会召开时点，电解铝存在宏观共振向好预期。铝锭有望于月中旬迎来去库，由于去年最大支撑项线缆板块，当前订单和交货量同比均有下滑，旺季具体表现仍待验证。整体乐观预期助力铝价易涨难跌，下方有明显支撑。

氧化铝&电解铝：去库将至，铝有支撑



目 录

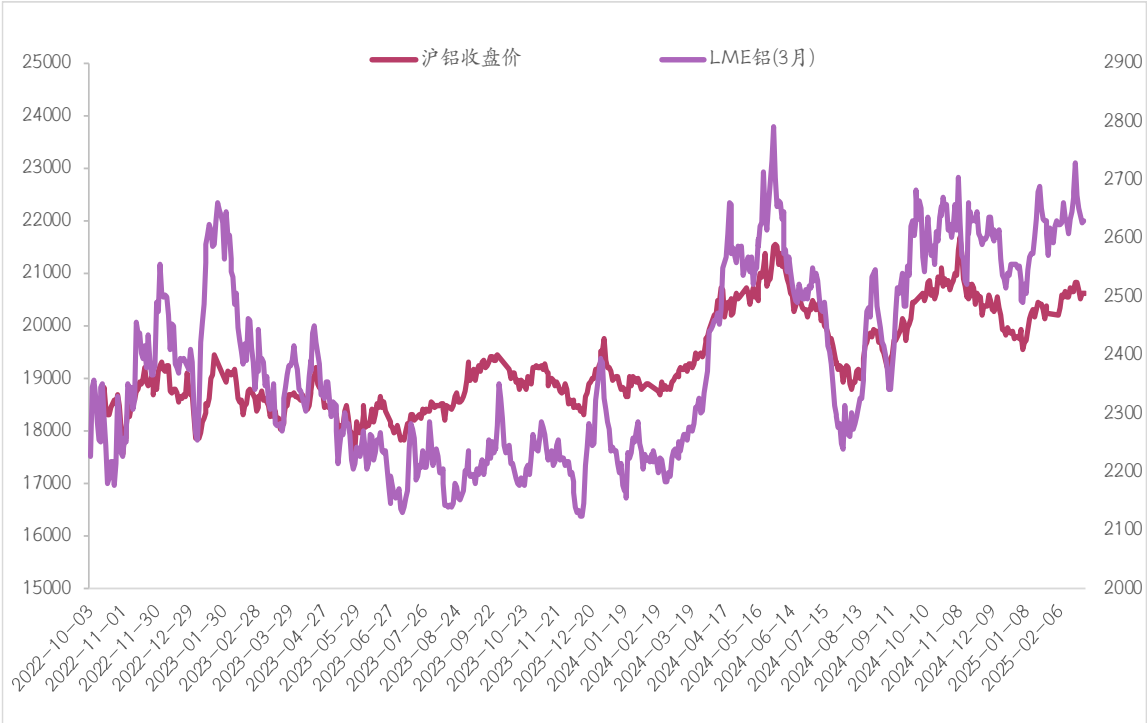
- 1、价格：2月氧化铝期货震荡走弱，28日主力收至3363元/吨，月度跌幅7.9%。沪铝震荡偏强，28主力收至20640元/吨，月度涨幅2%。
- 2、价差：2月氧化铝由升水221元/吨收至升水26元/吨，电解铝由贴水10元/吨扩至贴水40元/吨。
- 3、供应：据SMM，预计2月国内冶金级氧化铝运行产能提升至9043万吨，产量693万吨，环比下滑8.6%，同比增长10.7%；2月国内电解铝运行产能高位运行在4351万吨，产量338万吨，环比减少8.6%，同比增长1.5%，铝水比继续回调至68%。
- 4、需求：2月下游经历春节放假后返工潮，月内铝下游加工企业平均开工率57.1%，同比1月平均开工率下滑0.18%。其中铝板带开工率下滑0.4%至65.75%，铝箔开工率下滑0.6%至73.28%，铝型材开工率上涨8.63%至47.13%，铝线缆开工率下滑9.9%至50.5%。
- 5、库存：交易所库存方面，2月氧化铝累库4.98万吨至9.18万吨；沪铝累库5.44万吨至23.29万吨；LME去库6.24万吨至52.54万吨。社会库存方面，氧化铝月度累库0.3万吨至2.8万吨；铝锭月度累库41.8万吨至87.3万吨；铝棒月度累库11.19万吨至31.27万吨。

1.1 期货价格：2月氧化铝期货震荡走弱，月度跌幅7.9%；沪铝震荡偏强，月度涨幅2%

图表1：氧化铝价格（单位：元/吨）



图表2：沪铝与伦铝价格（单位：元/吨）



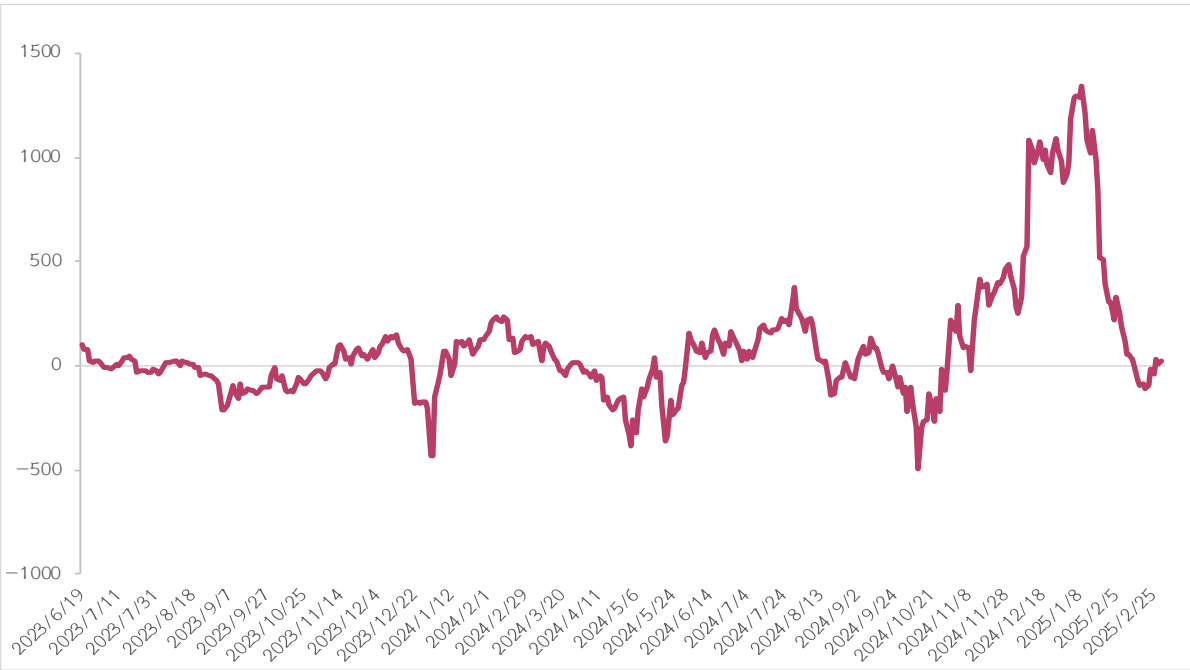
资料来源：iFind，Wind，光大期货研究所

指标	2025/2/28	2025/1/27	涨跌	涨跌幅
氧化铝主力	3363	3651	-288	-7.9%
氧化铝近月	3294	3651	-357	-9.8%

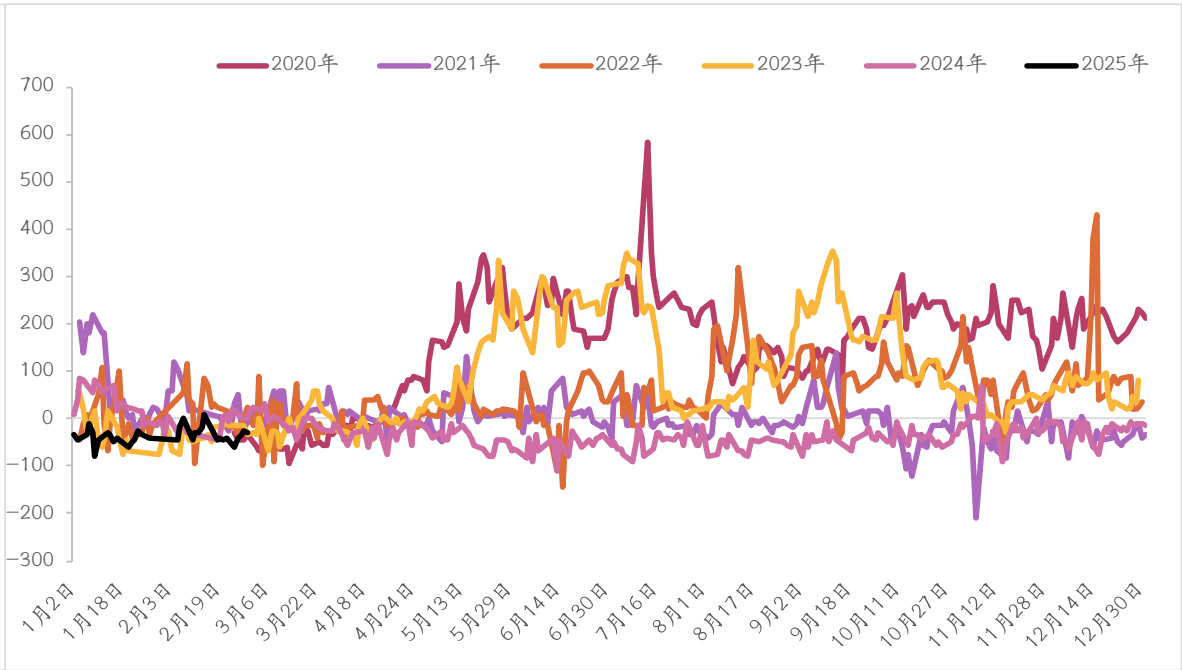
指标	2025/2/28	2025/1/27	涨跌	涨跌幅
沪铝主力	20640	20240	400	2.0%

1.2期现价差：2月氧化铝由升水221元/吨收至升水26元/吨，电解铝由贴水10元/吨扩至贴水40元/吨

图表3：氧化铝现货升贴水（单位：元/吨）



图表4：铝现货升贴水（单位：元/吨）



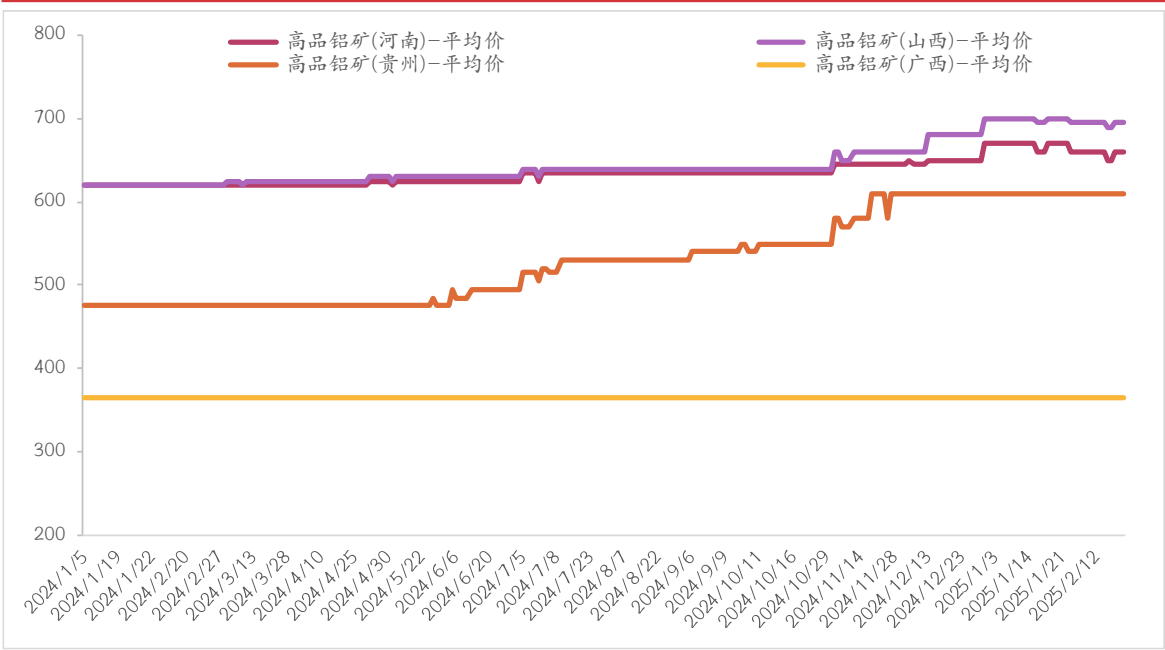
资料来源：Wind，iFind，光大期货研究所

	2025/2/28	2025/1/27	涨跌	涨跌幅
氧化铝现货升贴水	26	221	-195	-188.2%

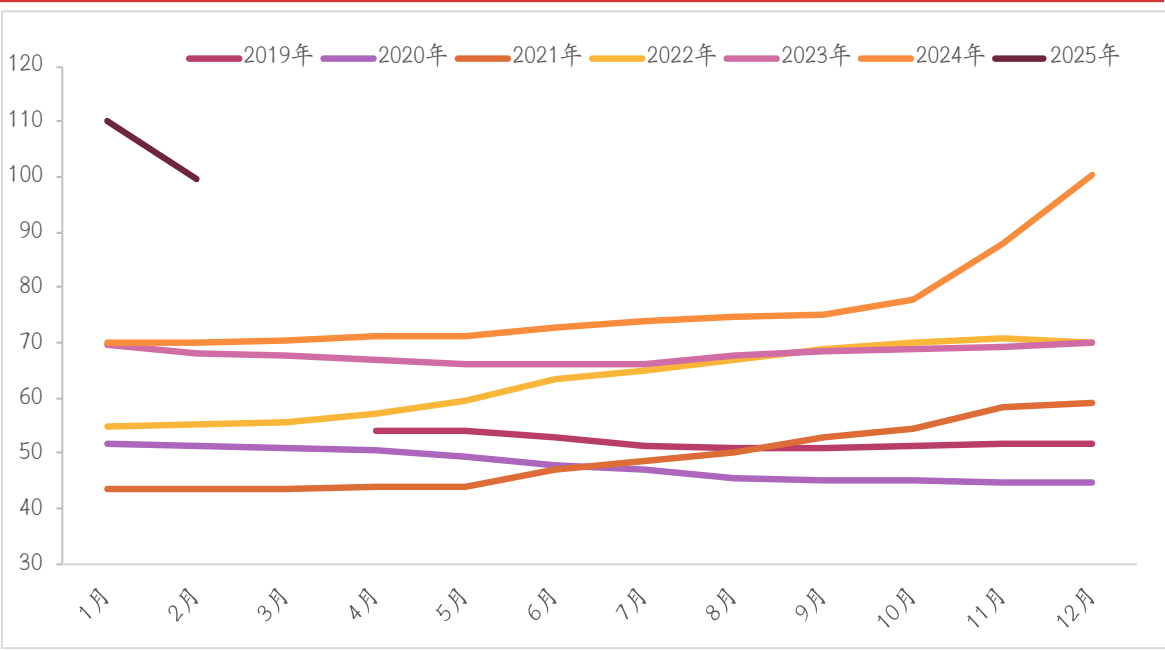
	2025/2/28	2025/1/27	涨跌	涨跌幅
电解铝现货升贴水	-40	-10	-30	200.0%
近远月价差	-30	-40	10	-125.0%

2.1原材料价格：2月国内广西贵州矿石持稳，其他多地铝土矿价格下调；进口端几矿下调，澳矿上调

图表5：国内铝土矿价格（单位：元/吨）



图表6：进口几内亚铝矿CIF（单位：美元/吨）



资料来源：Wind，iFind，光大期货研究所

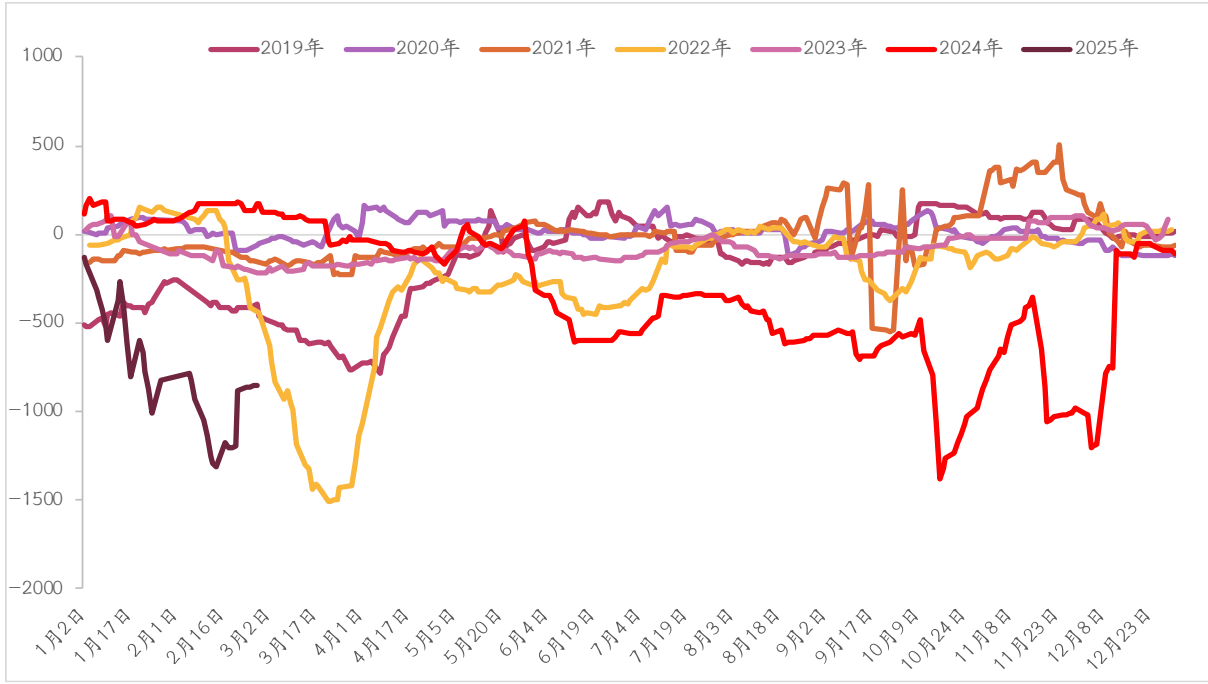
	高品铝矿（均价）				低品铝矿（均价）				几内亚铝矿	澳洲铝矿
单位：元/吨	山西	河南	广西	贵州	山西	河南	广西	贵州	CIF	CIF
2025/1/27	700	670	365	610	660	600	327.5	530	110	82
2025/2/28	690	650	365	610	650	580	327.5	530	95	95
	-10	-20	0	0	-10	-20	0	0	-15	13

2.2氧化铝价格：2月国内氧化铝全线下调，进口价格下跌；进口亏损扩至1000元/吨，进口窗口关闭

图表7：国内外氧化铝价格（单位：元/吨）



图表8：氧化铝进口盈亏（单位：美元/吨）

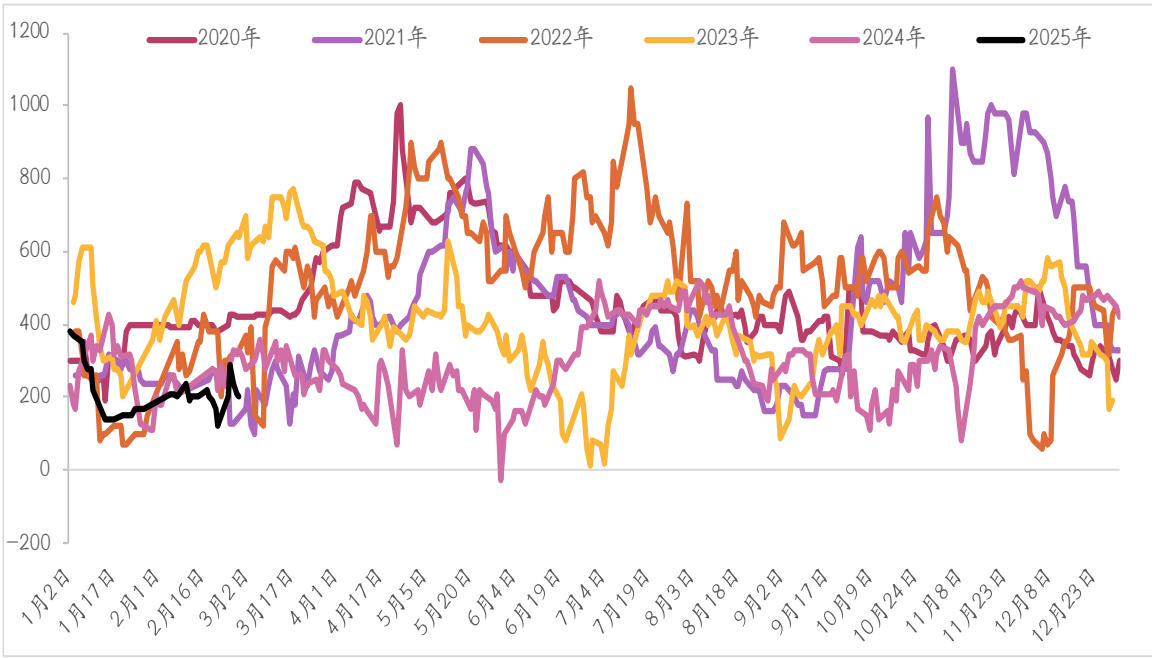


资料来源：Wind, iFind, 光大期货研究所

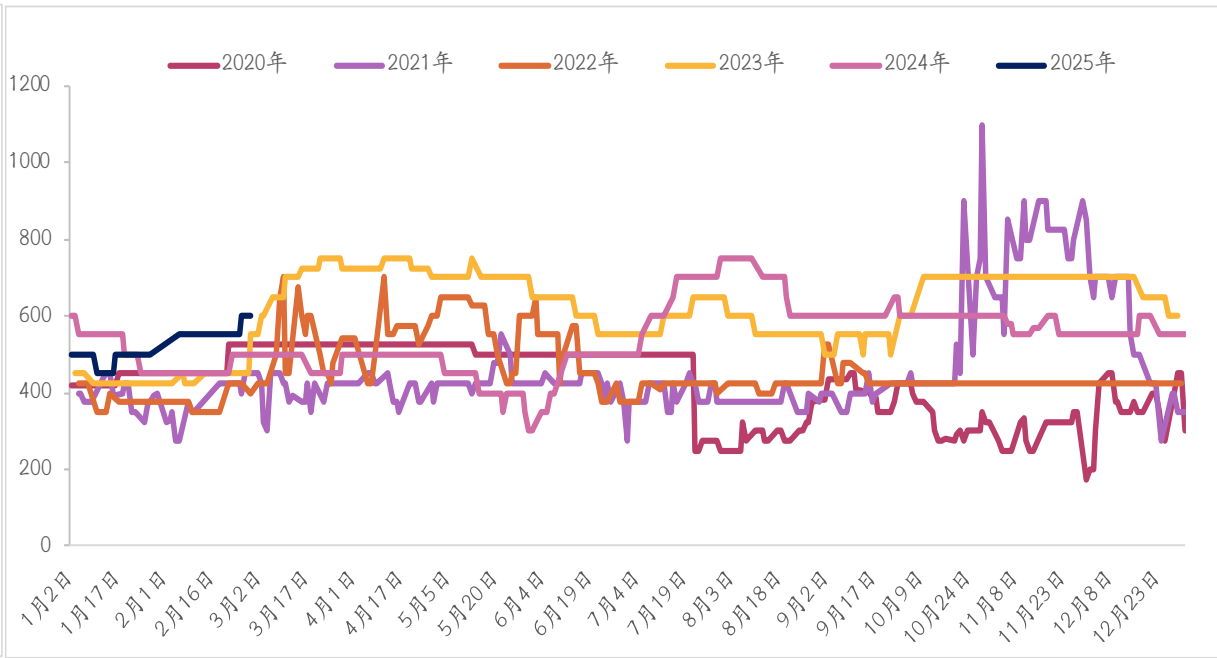
单位：元/吨	华东（山东）	华中（河南）	华北（山西）	华南（广西）	澳洲FOB
2025/1/27	4050	3820	3800	3810	540
2025/2/28	3390	3380	3380	3350	485
	-660	-440	-420	-460	-55

2.3下游加工费：2月铝棒加工费涨跌不一，铝杆加工费全线上调

图表9：国内φ90铝棒加工费（单位：元/吨）



图表10：1A60铝杆加工费（单位：元/吨）

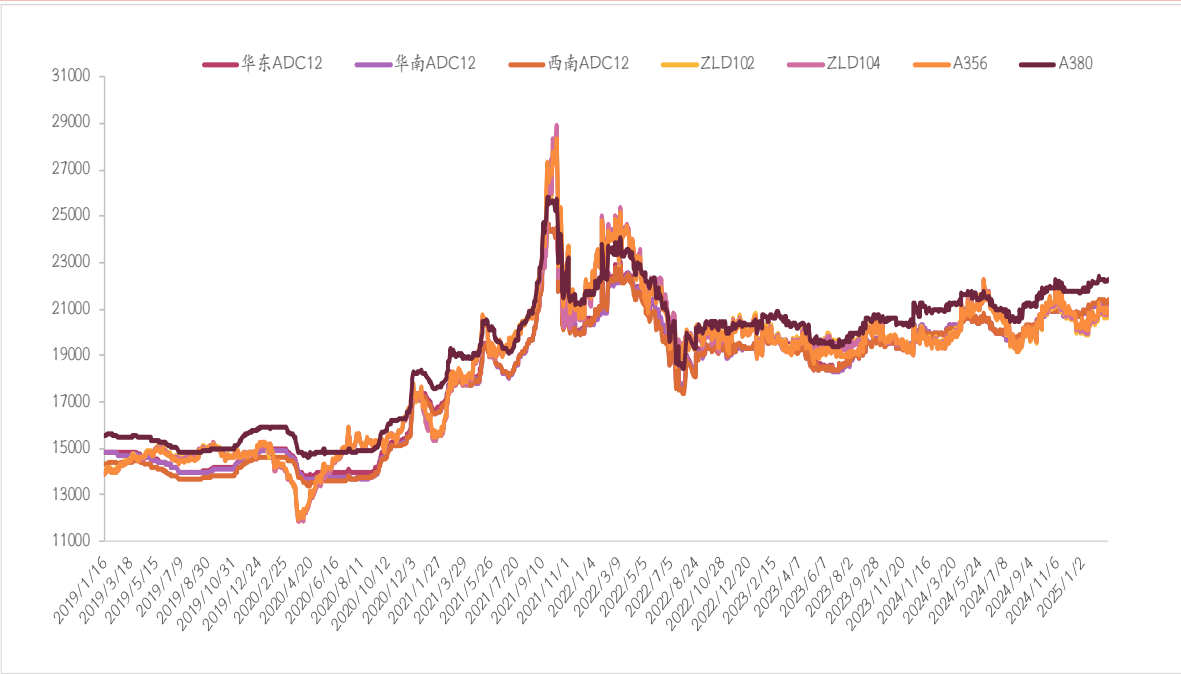


资料来源：SMM，wind，光大期货研究所

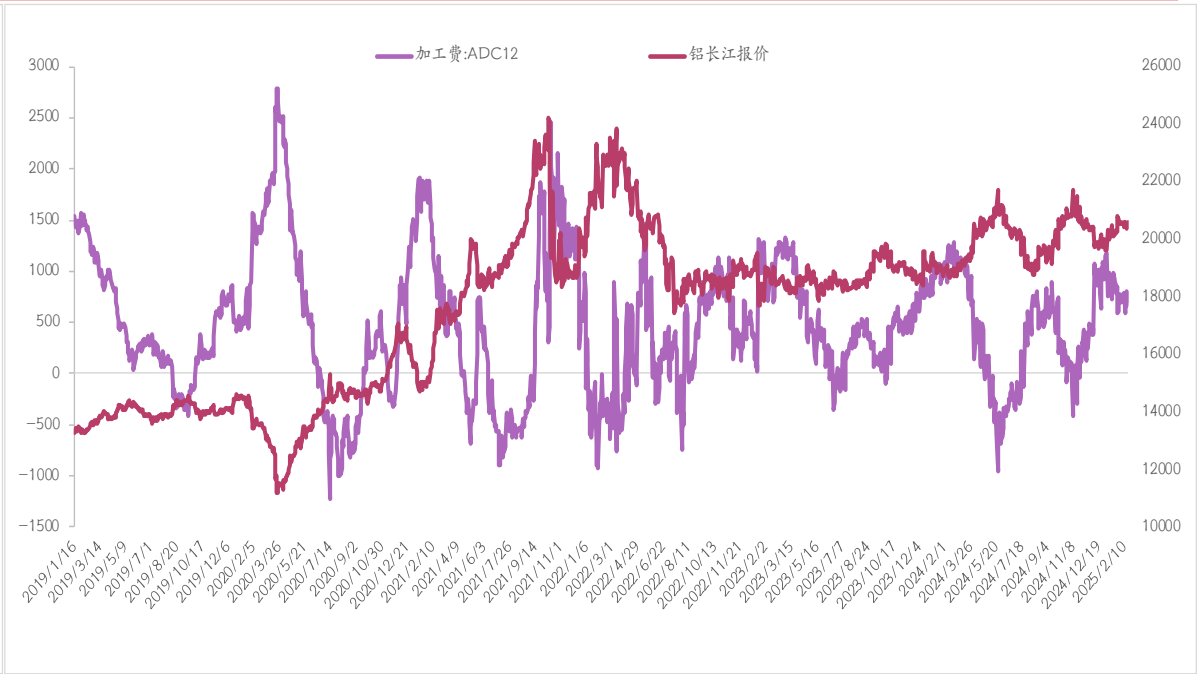
日期	φ 90铝棒						1A60铝杆			
单位：元/吨	新疆	包头	河南	临沂	无锡	广东	山东	河南	内蒙	广东
2025/1/27	-510	0	290	300	200	170	250	350	100	500
2025/2/28	-480	50	290	260	210	200	300	400	150	600
	30	50	0	-40	10	30	50	50	50	100

2.4铝合金价格：2月铝合金等成品终端价格稳中有升

图表11：国内铝合金价格（单位：元/吨）



图表12：国内铝合金加工费（单位：元/吨）

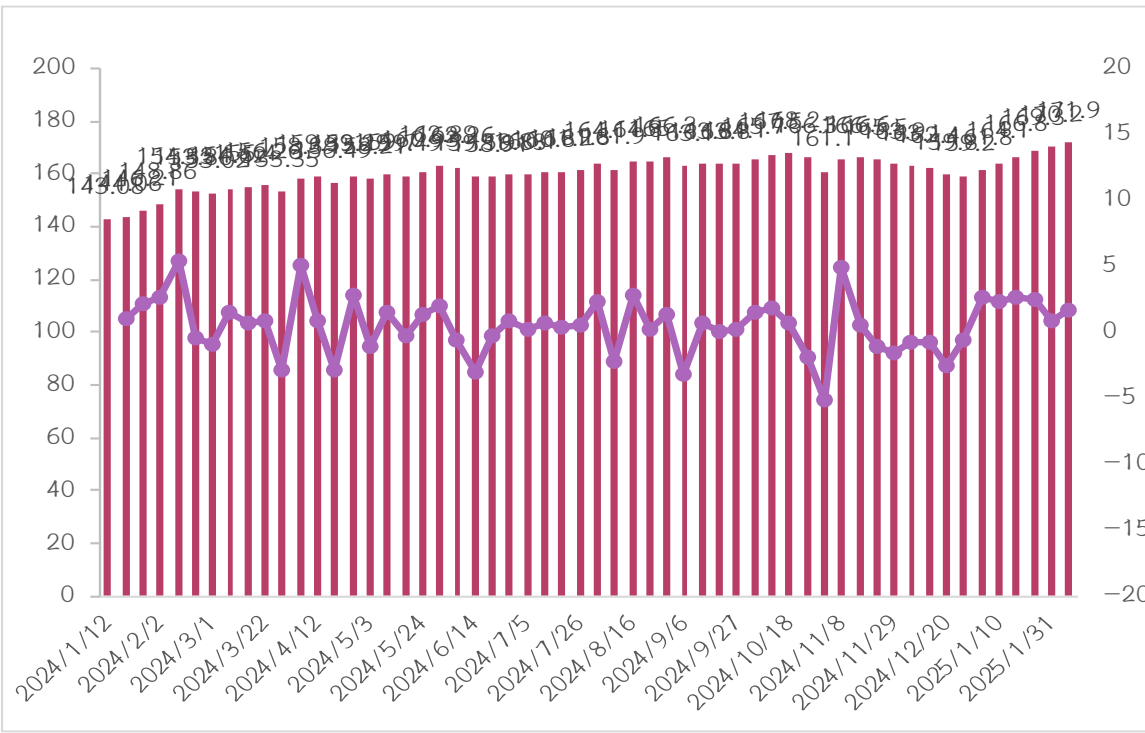


资料来源：SMM，wind，光大期货研究所

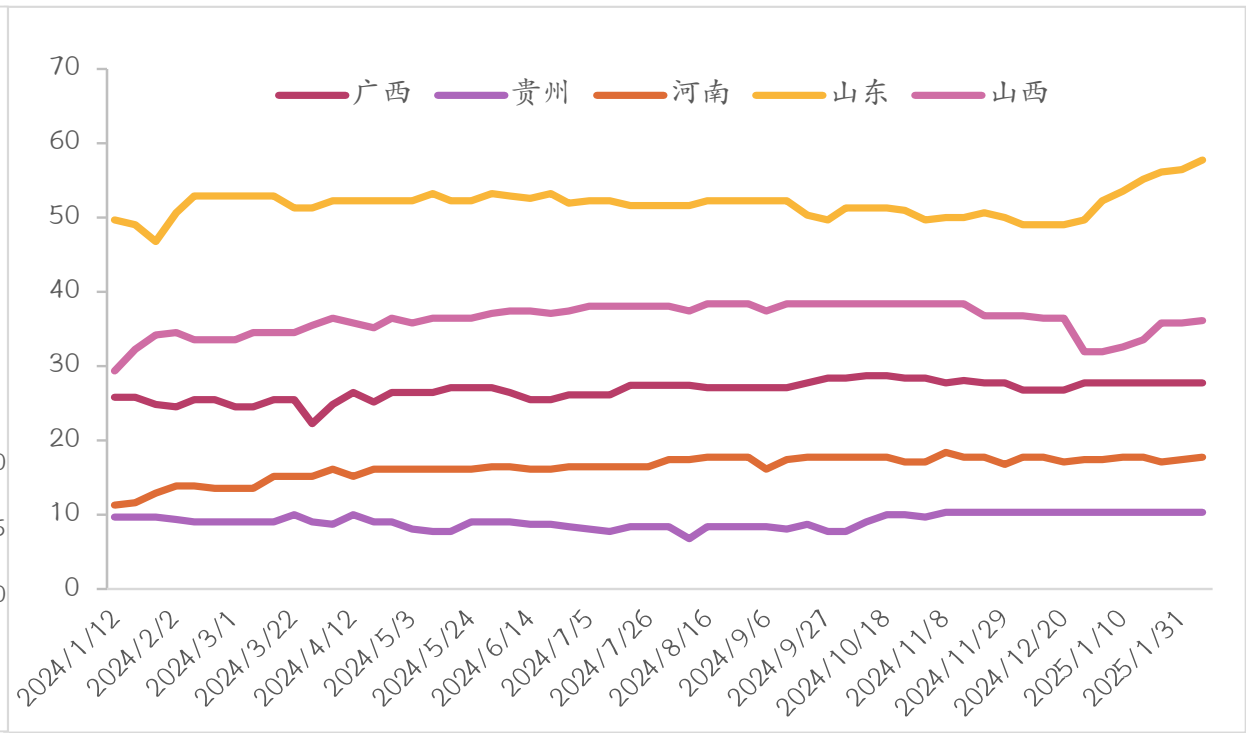
日期	铝合金						
单位：元/吨	华东ADC12	华南ADC12	西南ADC12	ZLD102	ZLD104	A380	A356
2025/1/27	21100	21100	21300	20350	20450	22100	20550
2025/2/28	21200	21200	21300	20850	20950	22200	21050
	100	100	0	500	500	100	500

3.1氧化铝产量：2月国内冶金级氧化铝运行产能提升至9043万吨，产量693万吨，同比增长10.7%

图表13：国内冶金级氧化铝周度产量（单位：万吨）



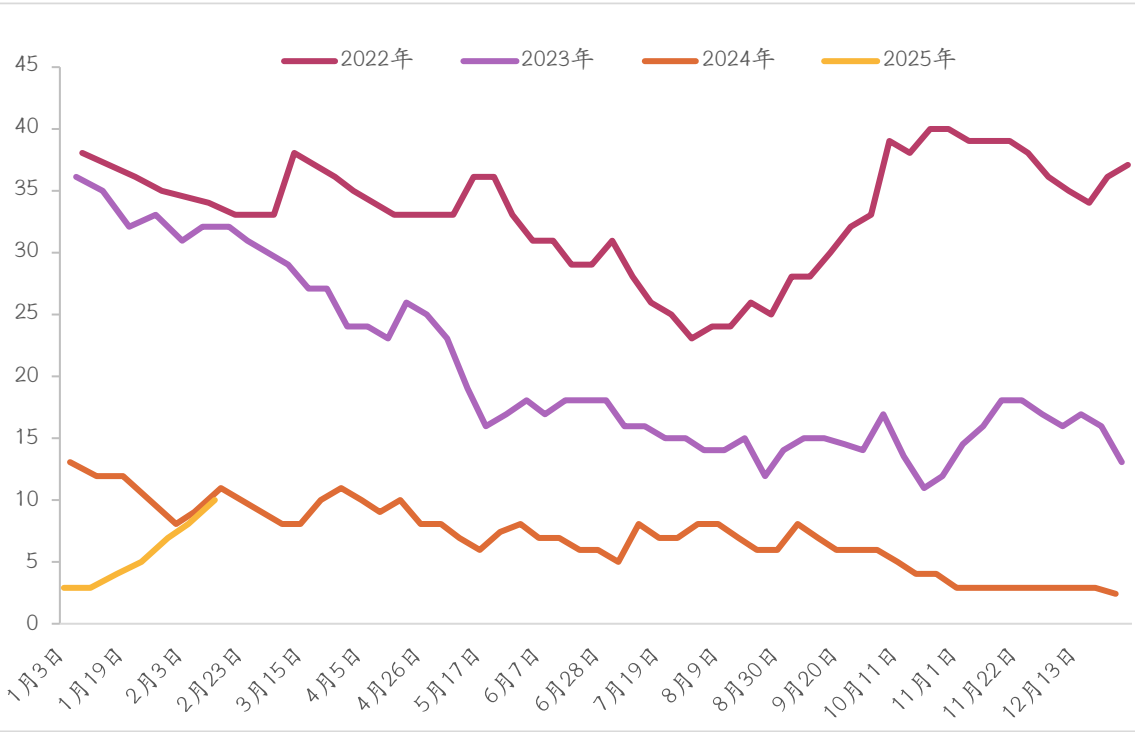
图表14：各省冶金级氧化铝周度产量（单位：万吨）



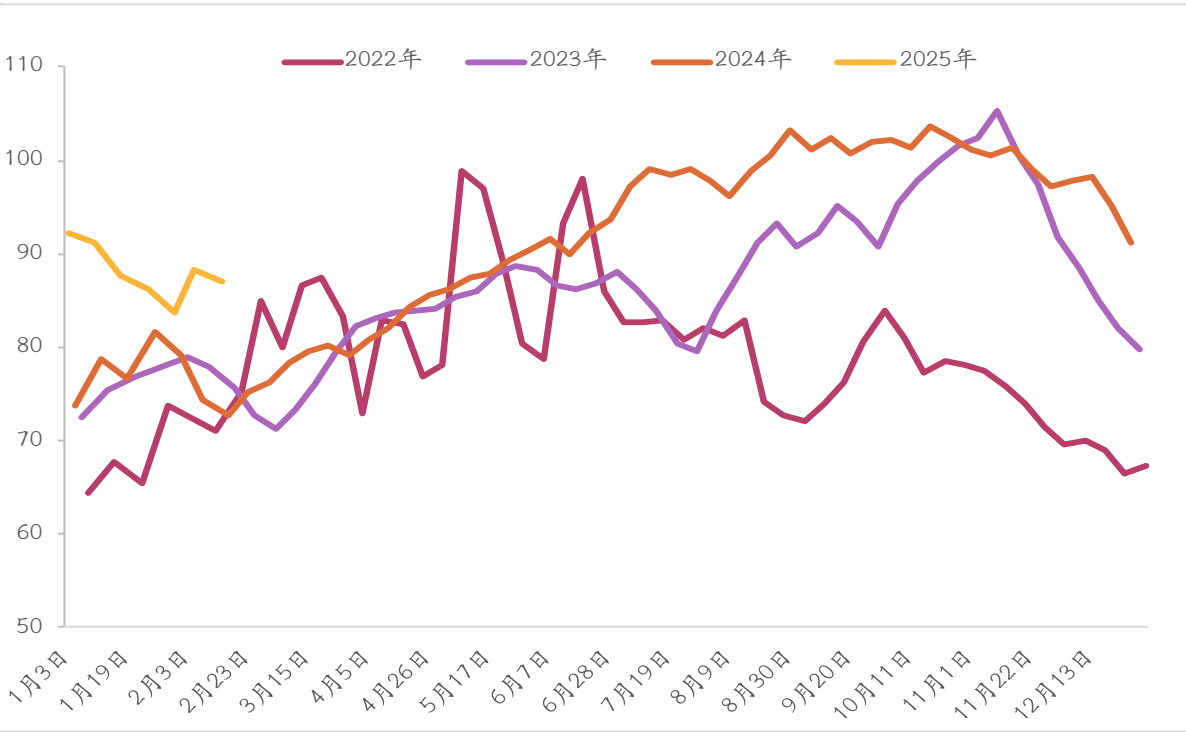
资料来源：Mysteel，光大期货研究所

3.2氧化铝需求：2月隐性库存整体提升，氧化铝厂库库存上升，在途库存小幅回落

图表15：氧化铝厂库库存（除新疆）（单位：万吨）



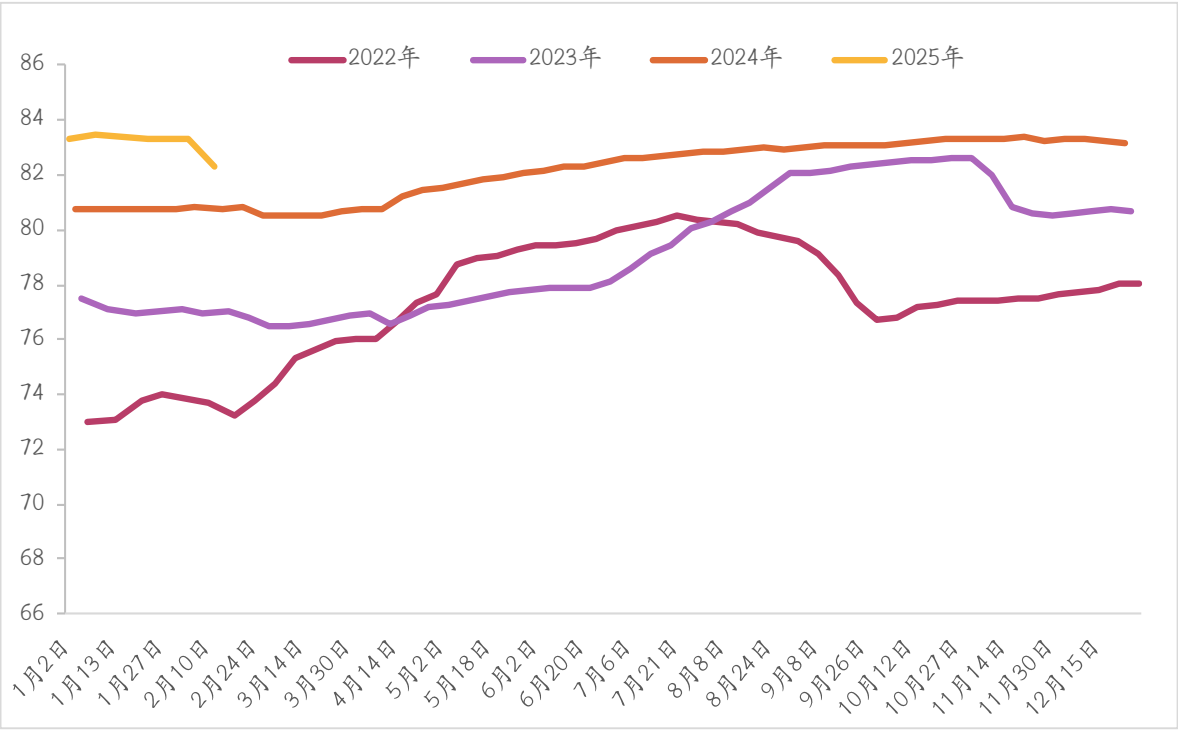
图表16：氧化铝在途库存（单位：万吨）



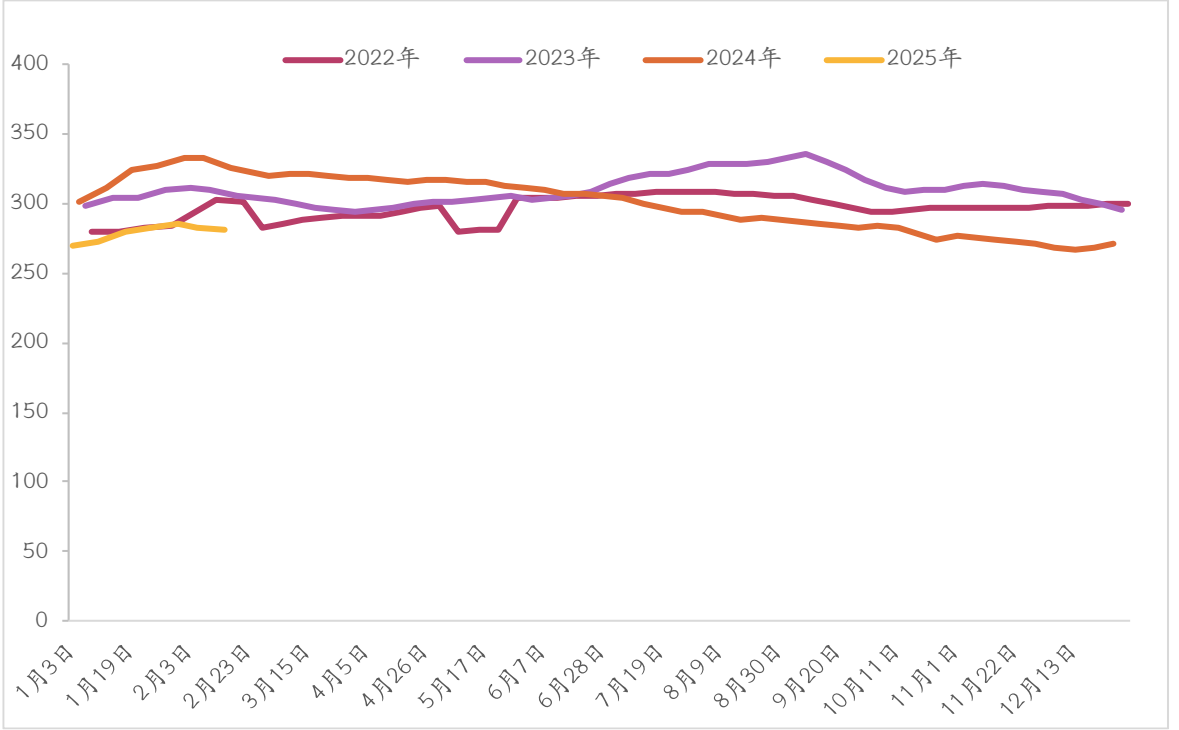
资料来源：Mysteel，光大期货研究所

3.3氧化铝需求：2月下游电解铝产量高位下滑，厂内氧化铝原料备货下降

图表17：国内电解铝日度产量（单位：万吨）



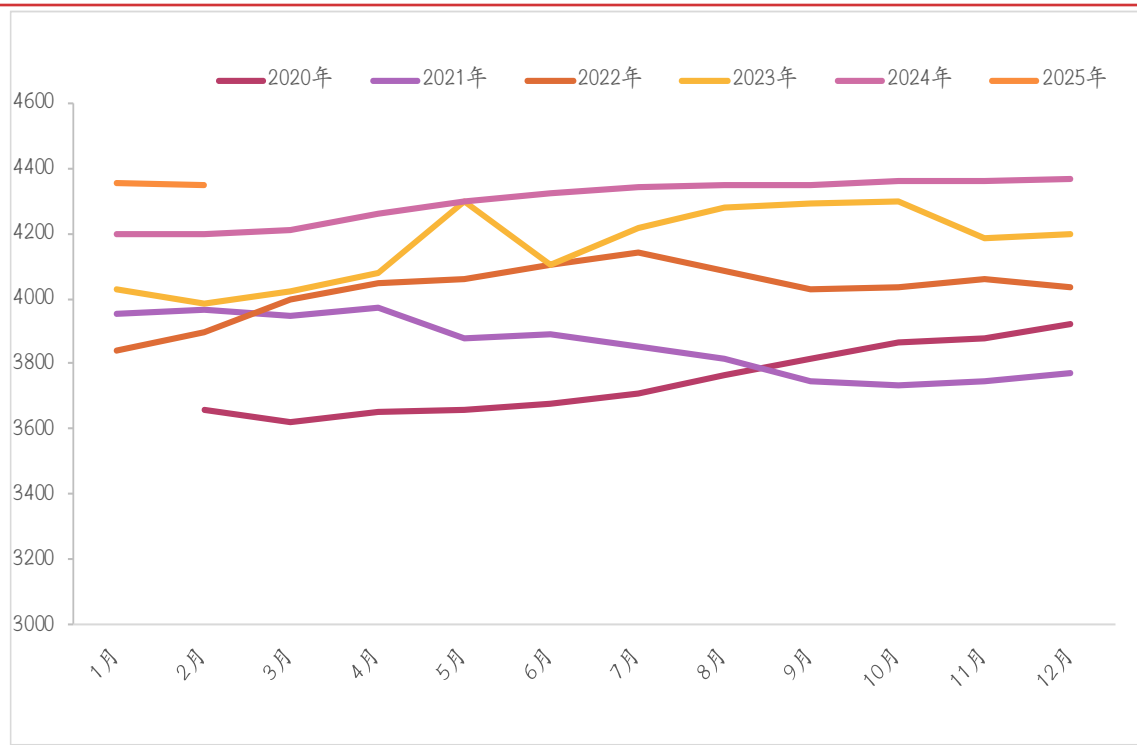
图表18：电解铝厂内氧化铝库存（单位：万吨）



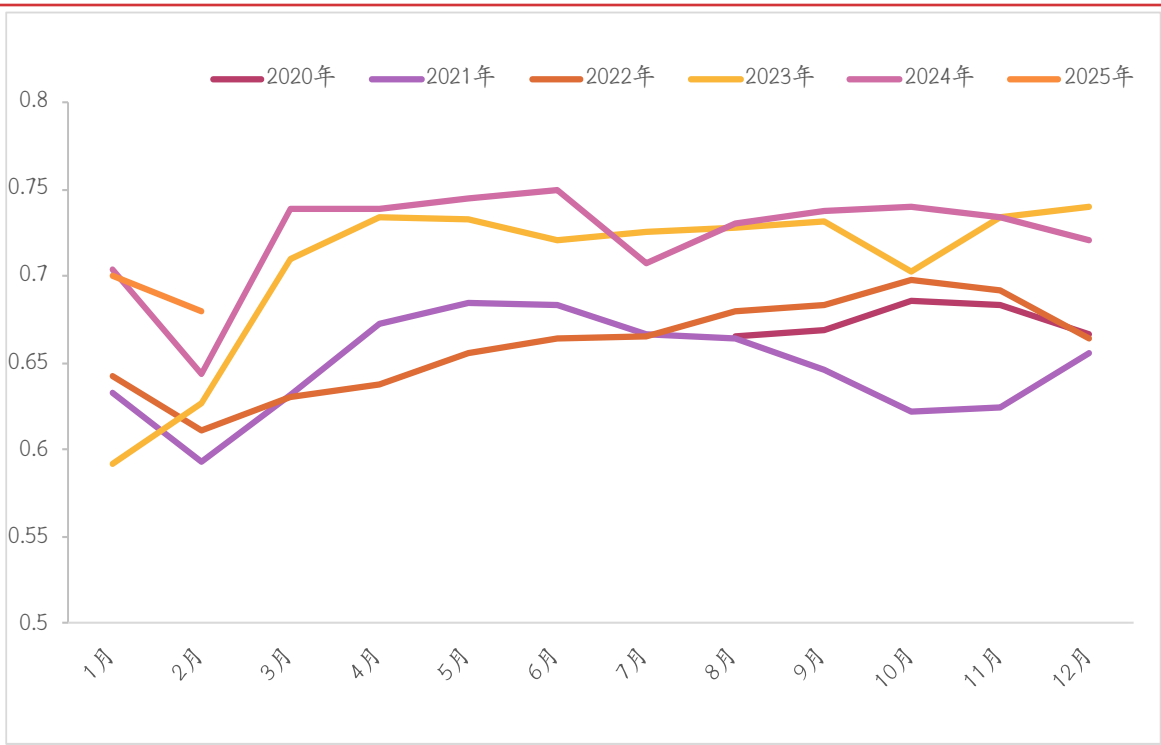
资料来源：Mysteel, SMM, 光大期货研究所

4.1 电解铝产量：2月国内电解铝运行产能高位运行在4351万吨，产量338万吨，同比增长1.5%

图表19：国内电解铝运行产能（单位：万吨）



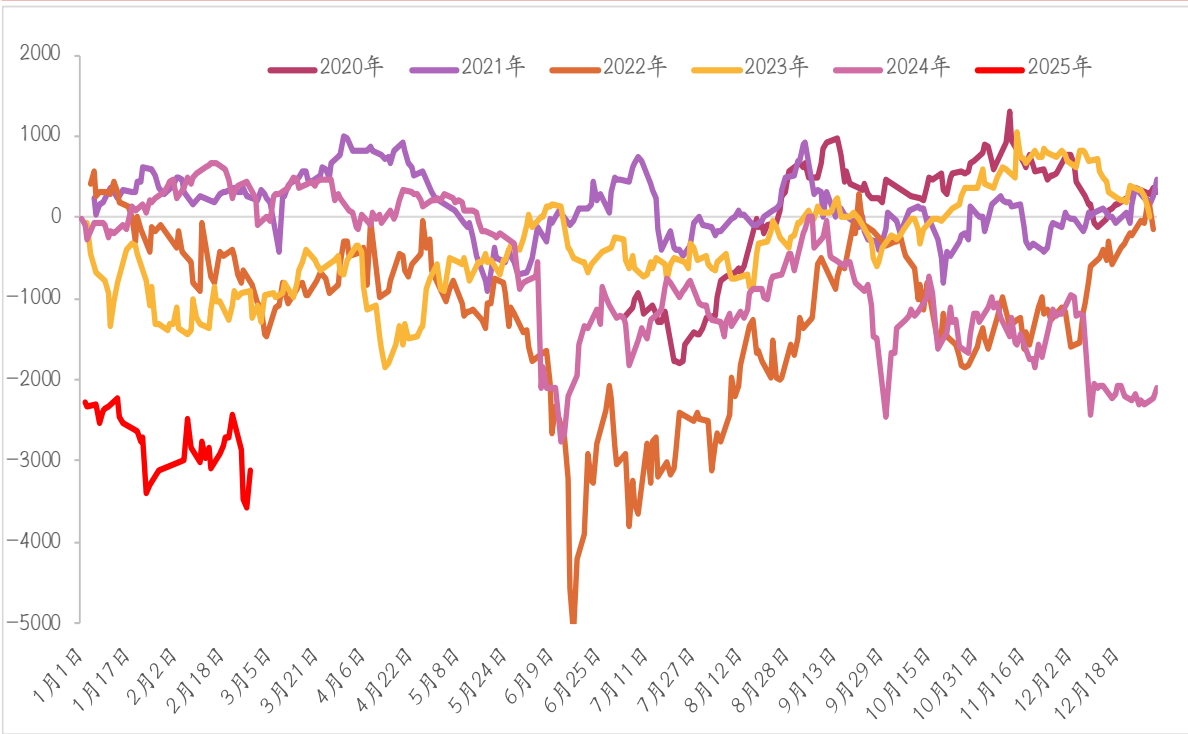
图表20：电解铝月度铝水比



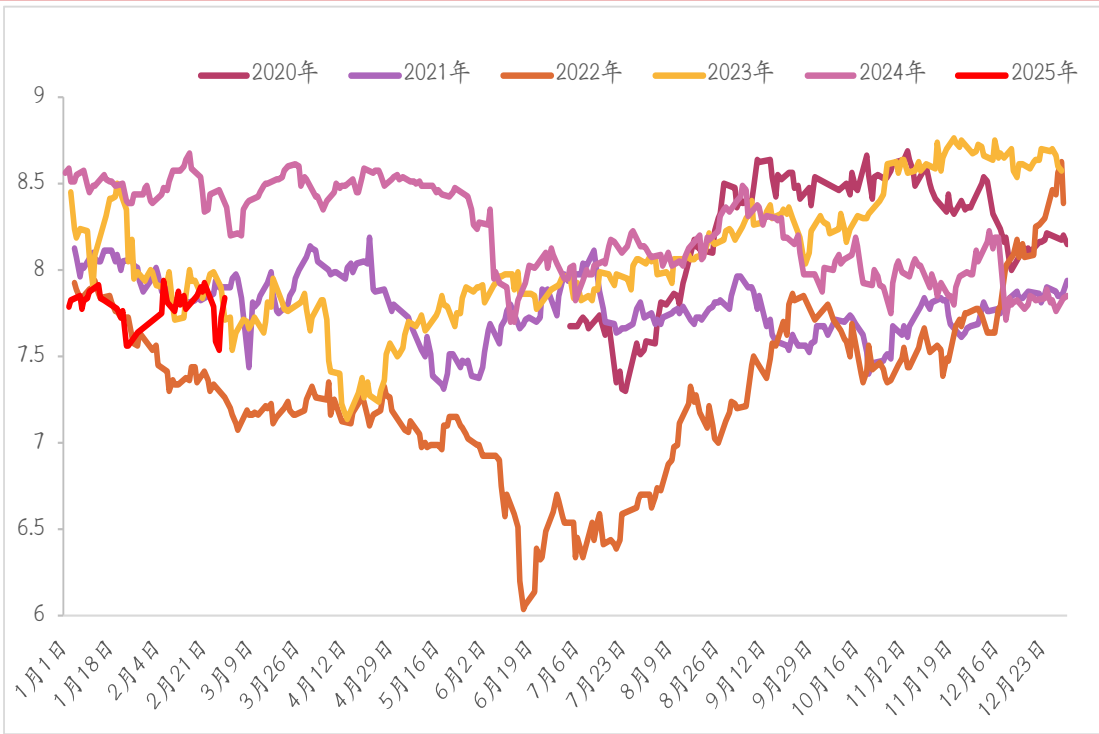
资料来源：SMM，光大期货研究所

4.2电解铝进口盈亏：2月沪伦比值至7.8附近，进口亏损扩至3100元/吨，进口窗口关闭

图表21：铝锭进口盈亏（单位：元/吨）



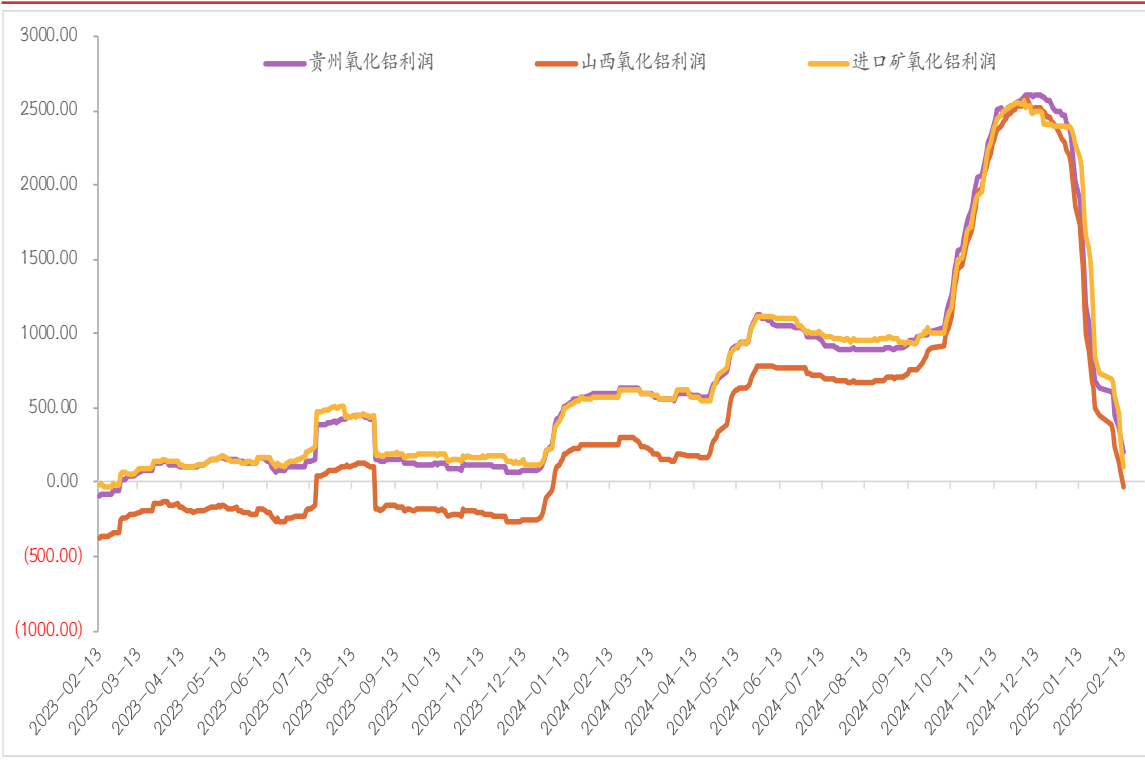
图表22：近几年铝锭主力比值



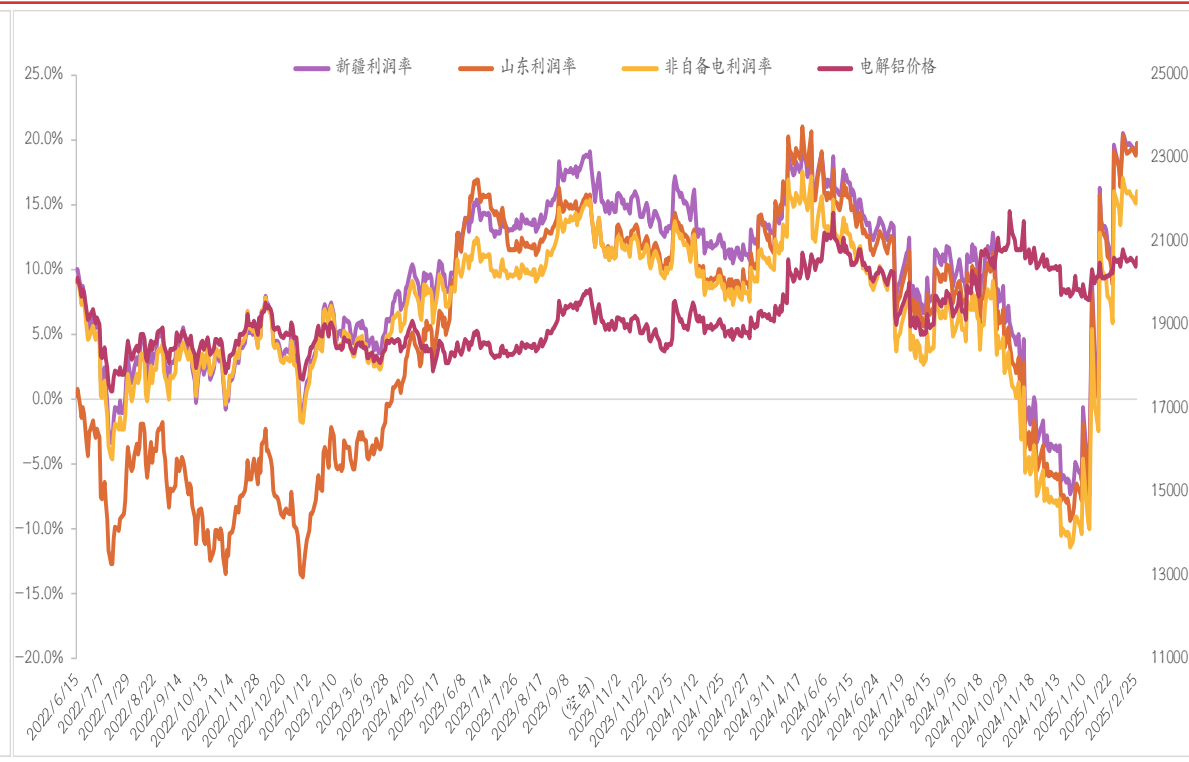
资料来源：Wind, iFind, 光大期货研究所

4.3成本利润：2月氧化铝大幅下调、电解铝延续回涨，各省盈利区间扩至3500—4300元/吨

图表23：氧化铝价格及利润（单位：元/吨）



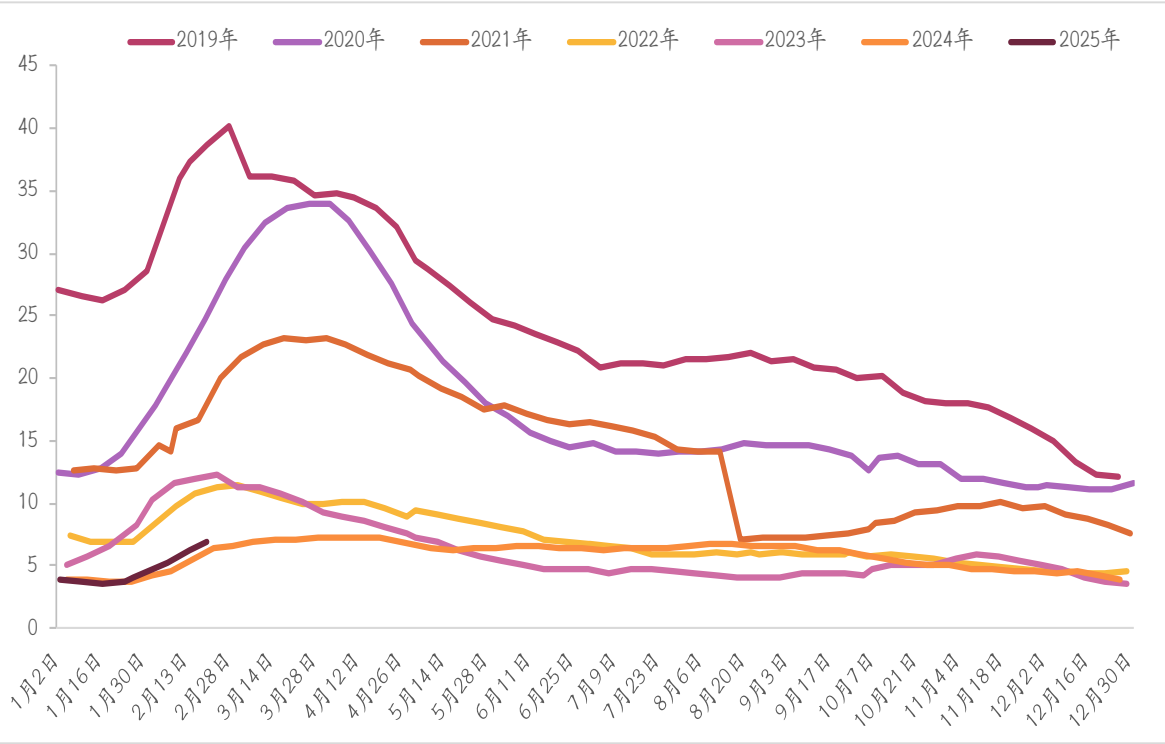
图表24：电解铝价格及利润（单位：元/吨）



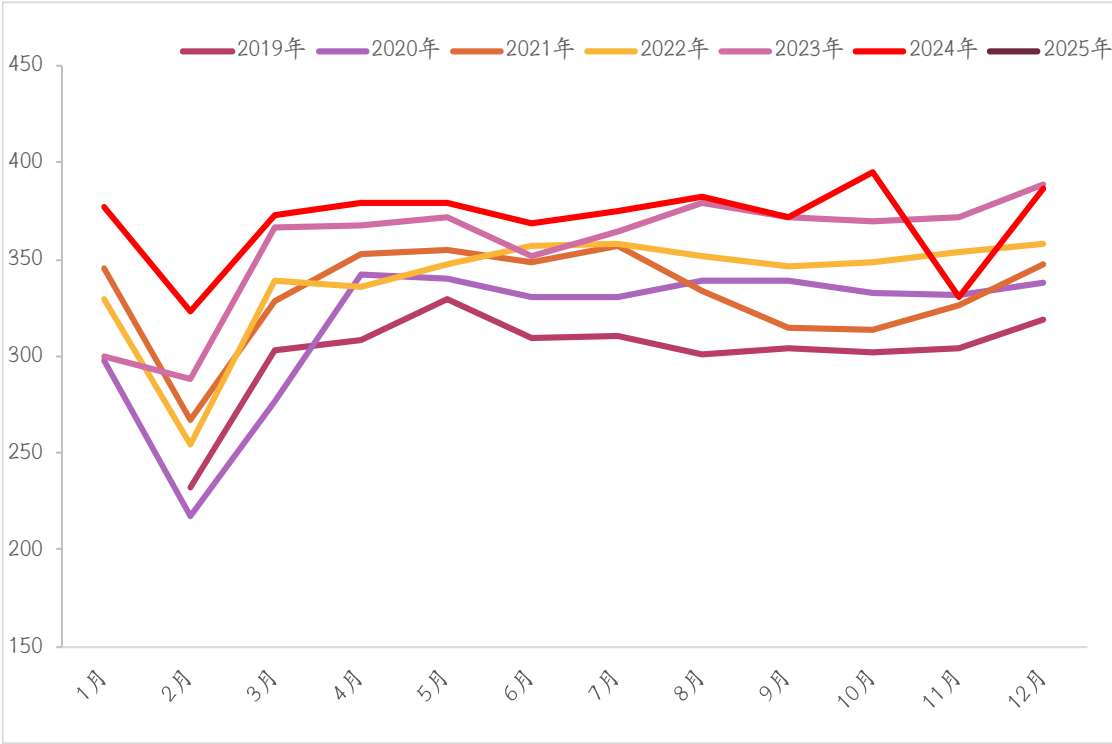
资料来源：SMM，wind，光大期货研究所

5.1下游需求：库销比上调至6.9，铝锭维持累库，流通量开始提升，淡季需求进入尾声

图表25：电解铝库销比



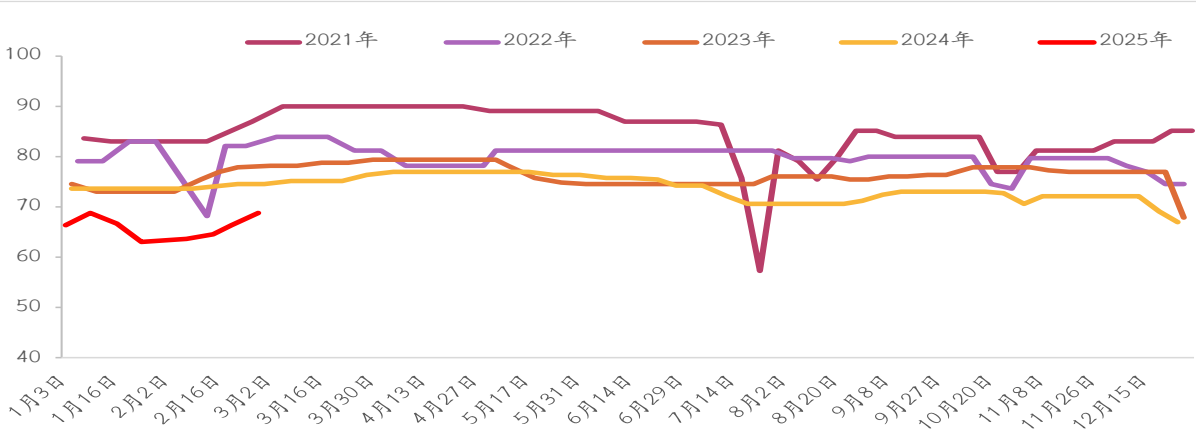
图表26：电解铝实际消费



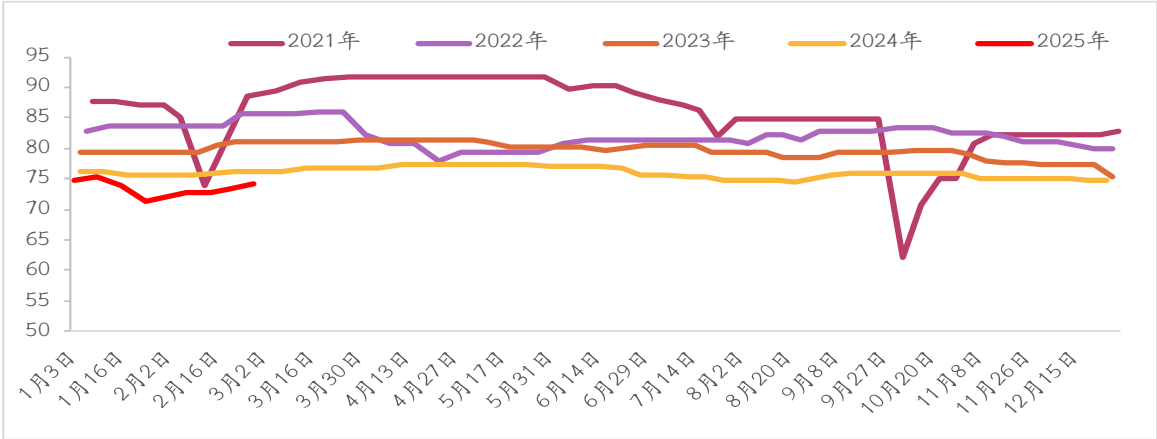
资料来源：SMM，wind，光大期货研究所

5.2下游开工率：2月铝型材开工率上调，铝线缆、铝板带、铝箔开工率下调

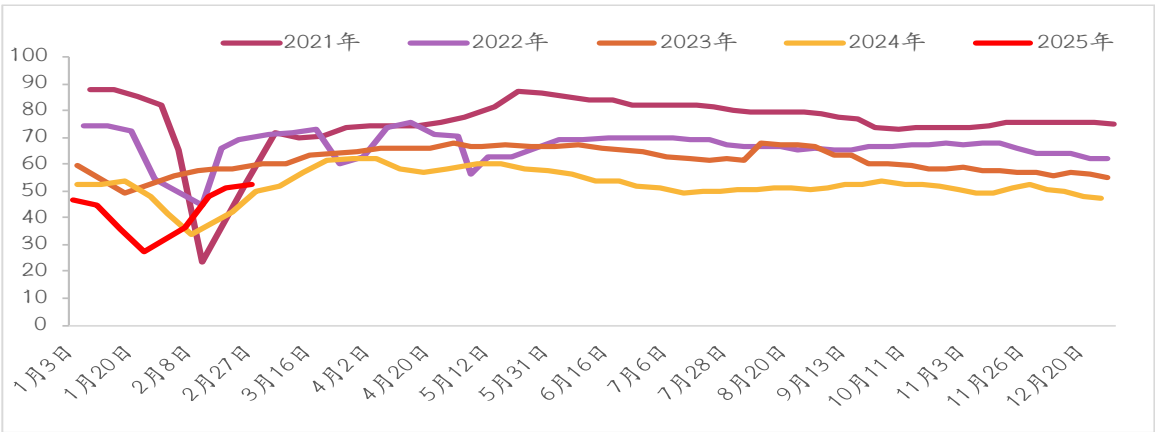
图表27：铝板带企业开工率（单位：%）



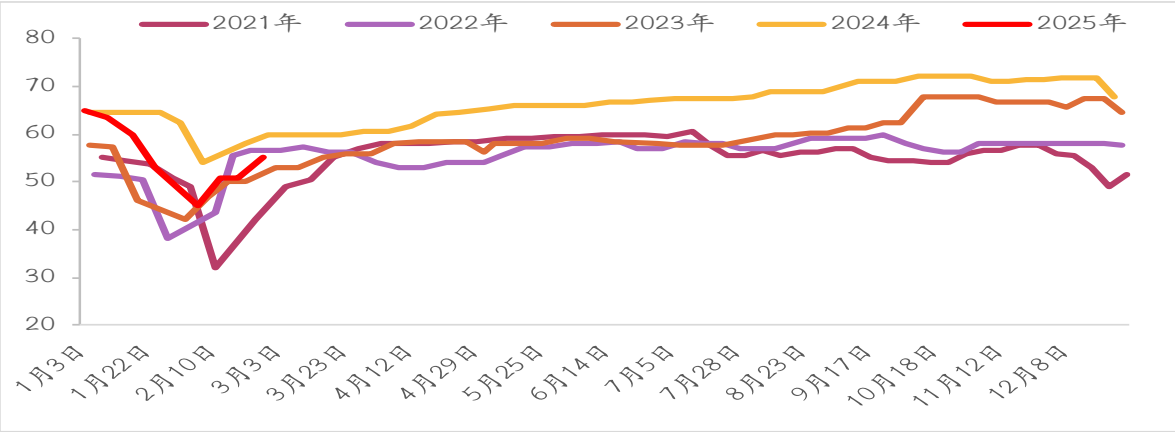
图表28：铝箔企业开工率（单位：%）



图表29：铝型材企业开工率（单位：%）



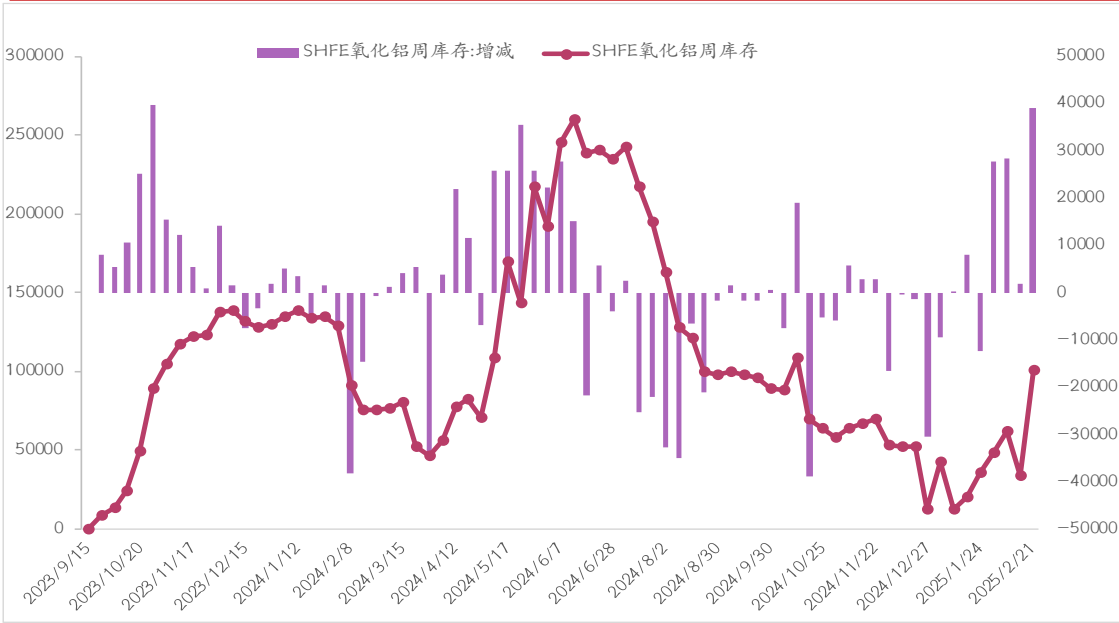
图表30：铝线缆企业开工率（单位：%）



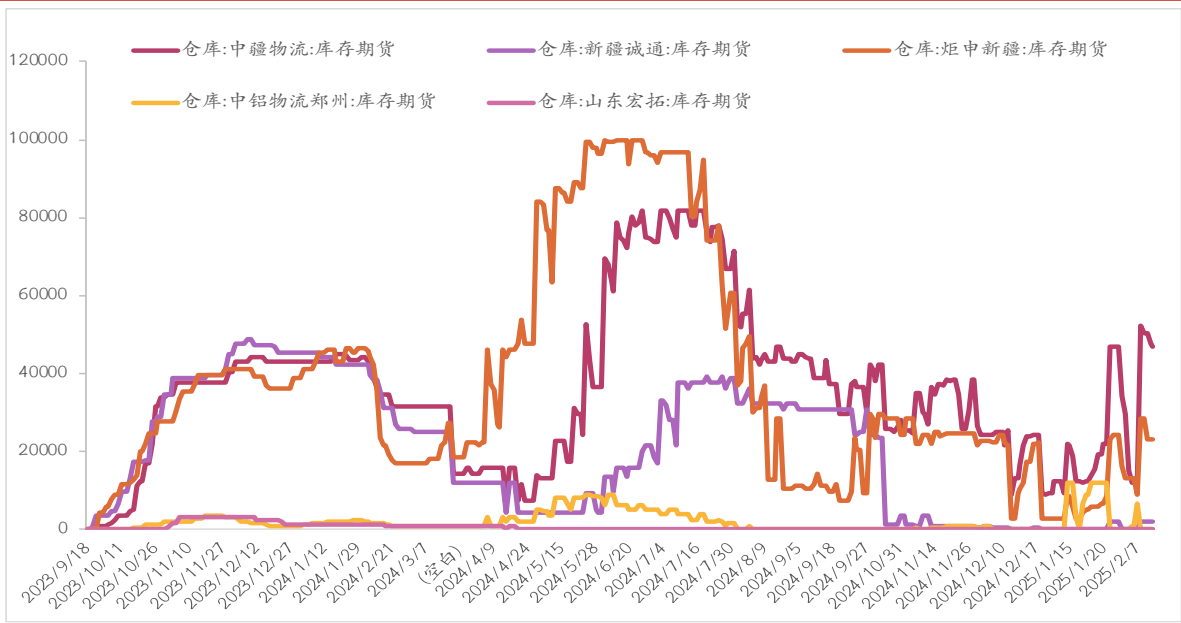
资料来源：SMM，光大期货研究所

6.1交易所库存：2月交易所氧化铝库存整体呈现大幅累库节奏

图表31：氧化铝交易所库存及增减情况（单位：吨）



图表32：氧化铝各仓库库存分析（单位：吨）

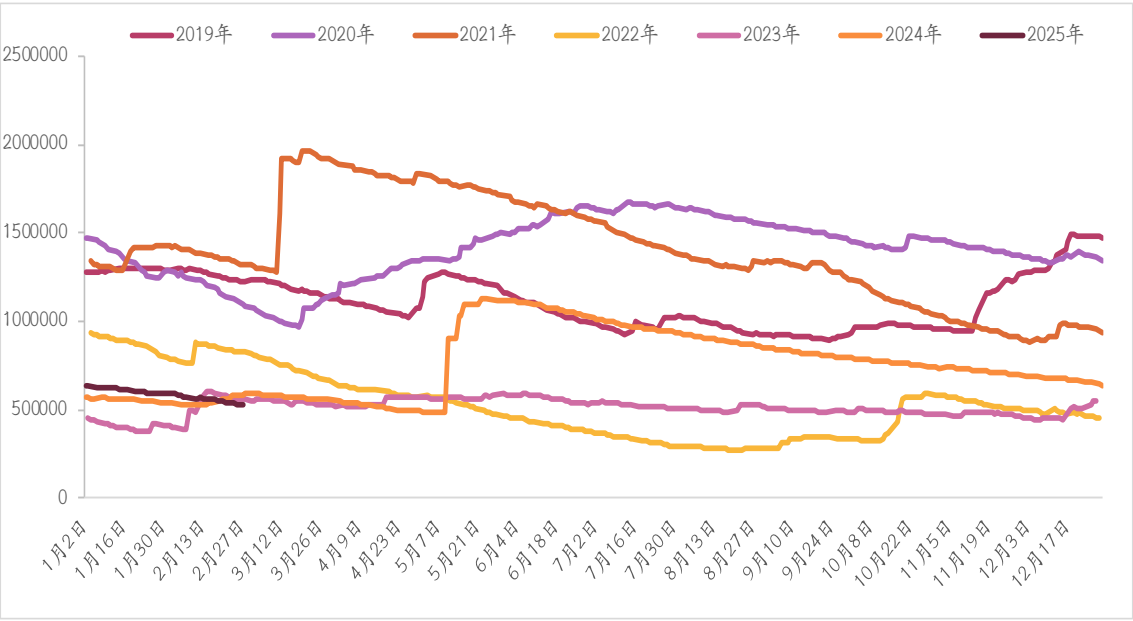


资料来源：Wind，光大期货研究所

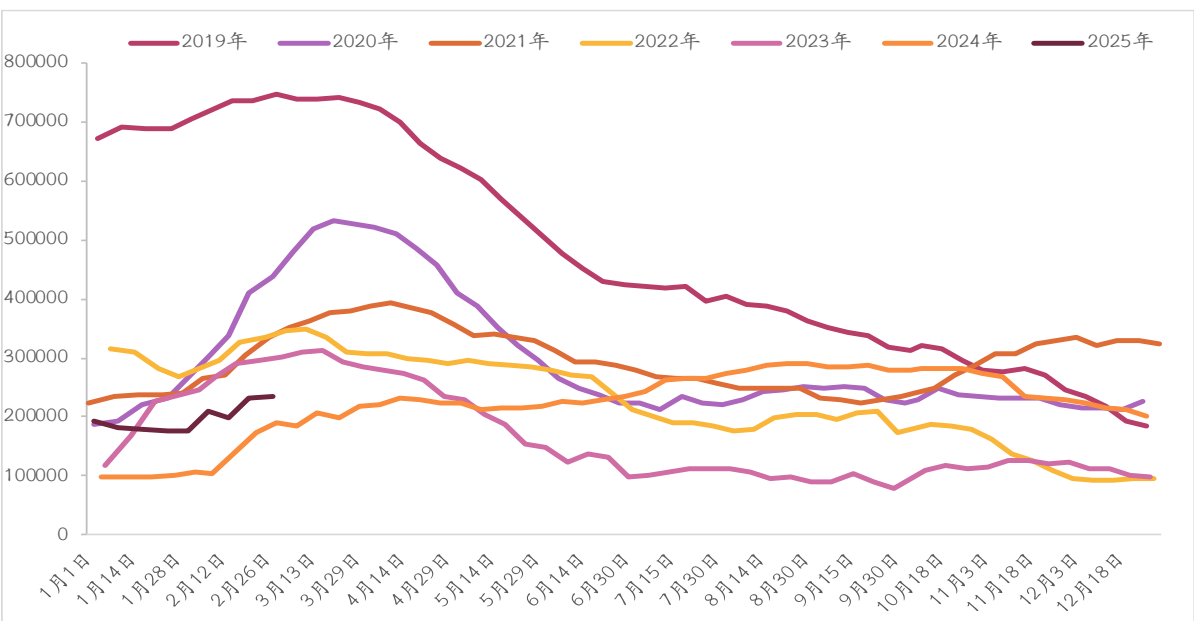
单位：吨	本月	上月	涨跌
氧化铝仓库库存	85239	37855	47384
氧化铝厂库库存	6600	4200	2400
氧化铝期货库存	91839	42055	49784

6.3交易所库存：2月内外盘库存走势分歧，LME延续去库节奏，沪铝回归累库节奏

图表31：LME铝与北美铝合金库存（单位：吨）



图表32：国内铝库存分析（单位：吨）



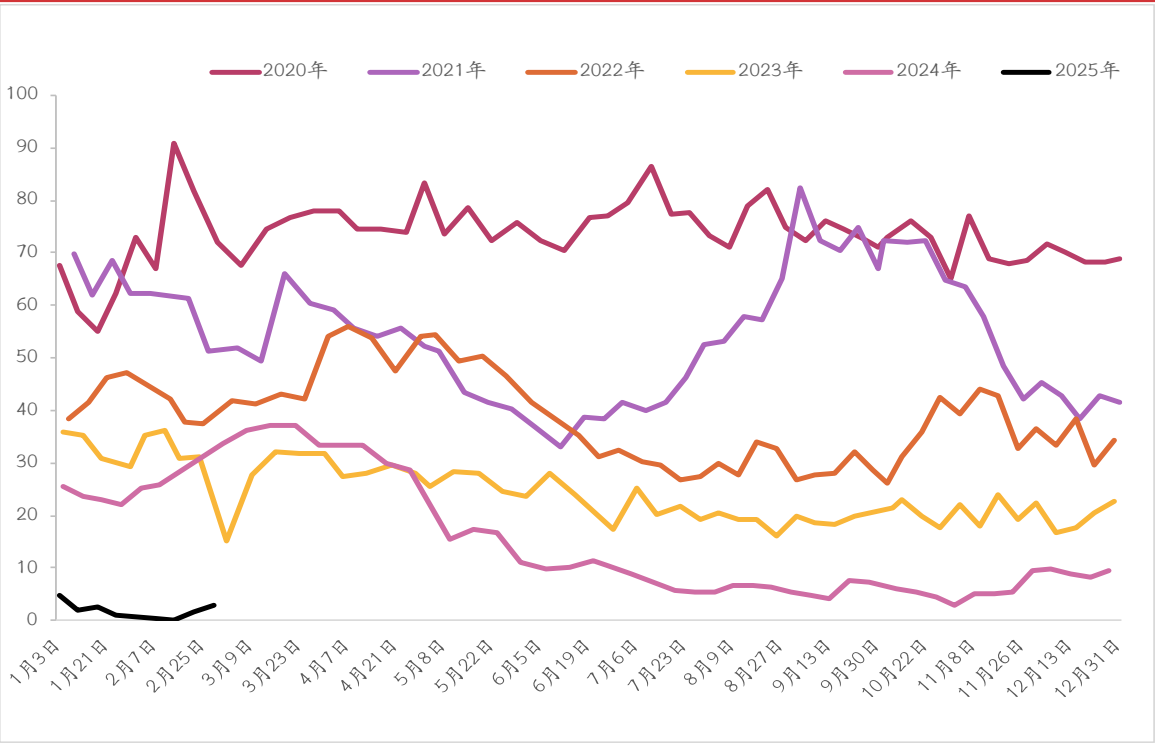
资料来源：Wind，光大期货研究所

单位：吨	本月	上月	涨跌
全球	525425	587850	-62425
亚洲	519425	581800	-62375
欧洲	3625	3675	-50
北美洲	2375	2375	0

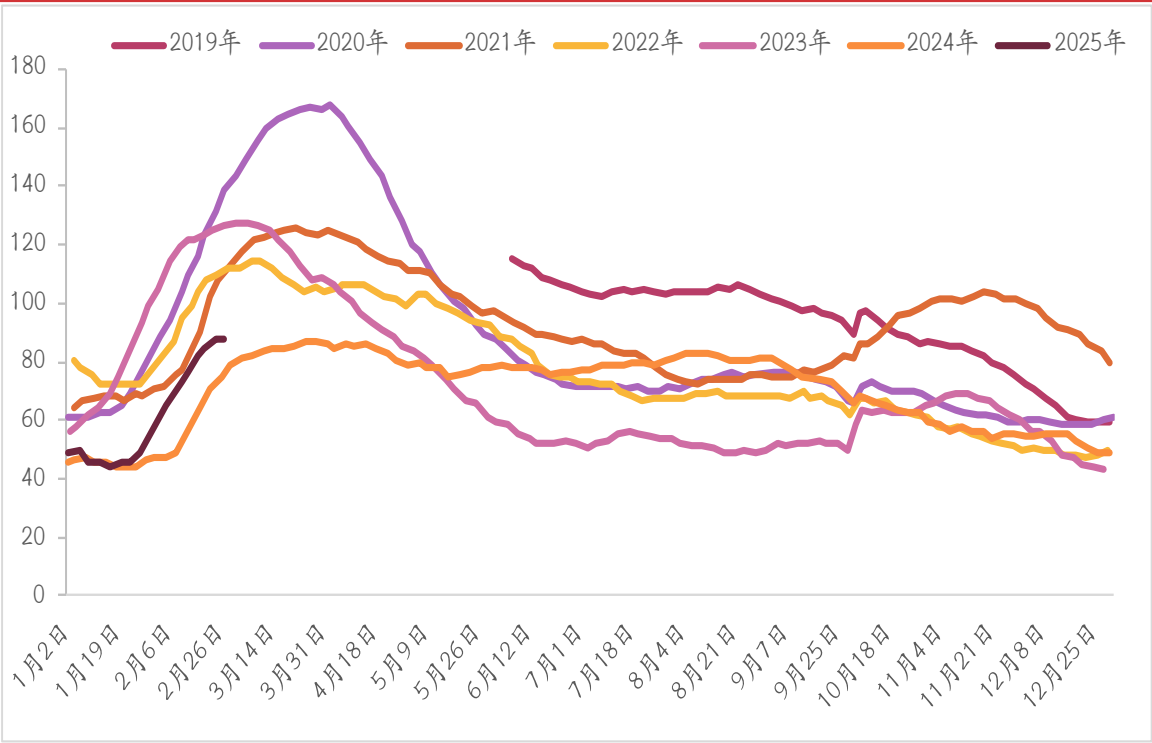
单位：吨	本月	上月	涨跌
沪铝总库存	232903	178474	54429
沪铝仓单	115657	69665	45992

6.2社会库存：2月氧化铝库存水位低位回升；电解铝进入季节性累库节奏

图表33：氧化铝季节性库存（单位：万吨）



图表34：电解铝季节性库存（单位：万吨）

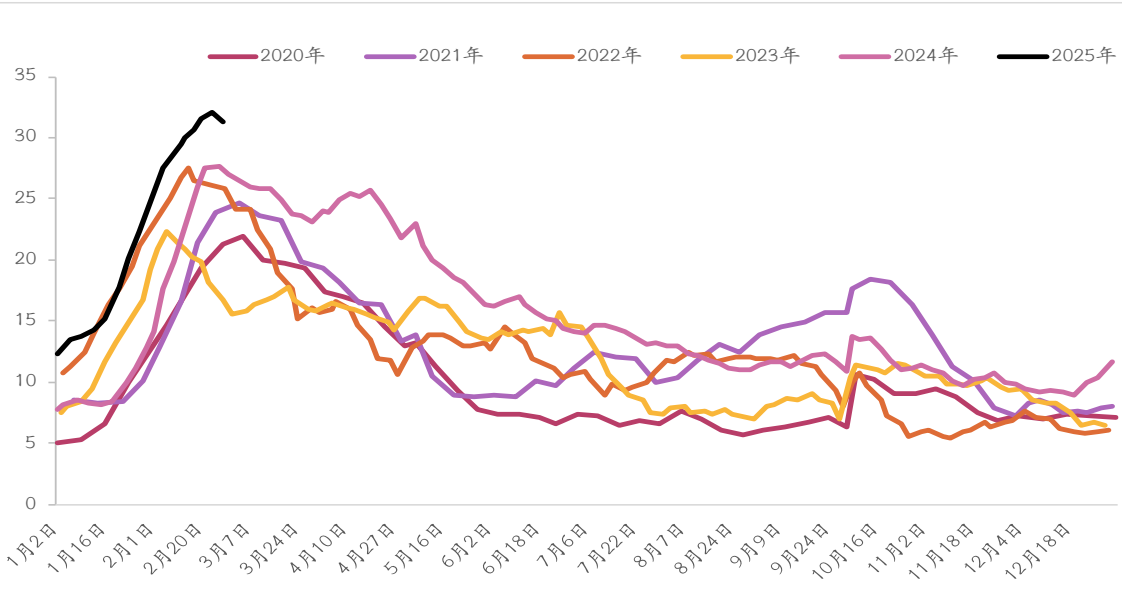


资料来源：Wind，光大期货研究所

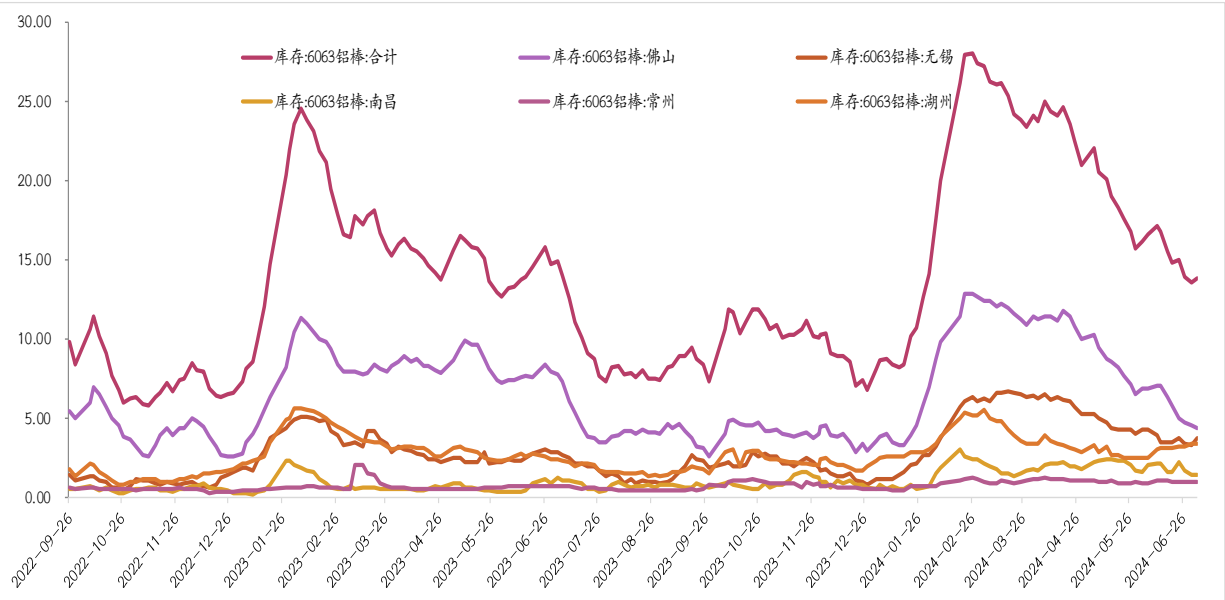
单位：吨	本月	上月	涨跌
氧化铝社库	2.80	2.5	0.3
电解铝社库	87.3	45.5	41.8

6.3成品库存：2月铝棒整体呈现大幅累库节奏，当前库存位于历史新高位

图表35：铝棒月度库存（单位：万吨）



图表36：铝棒地区库存（单位：万吨）

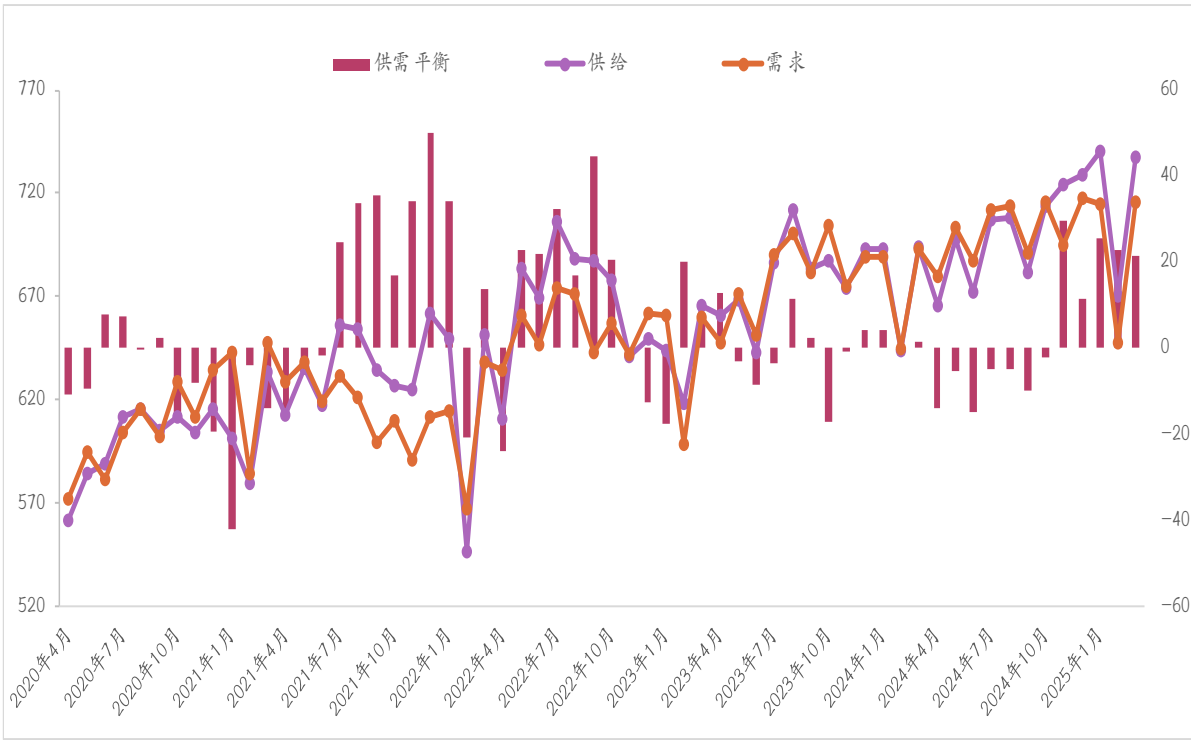


资料来源：Wind，光大期货研究所

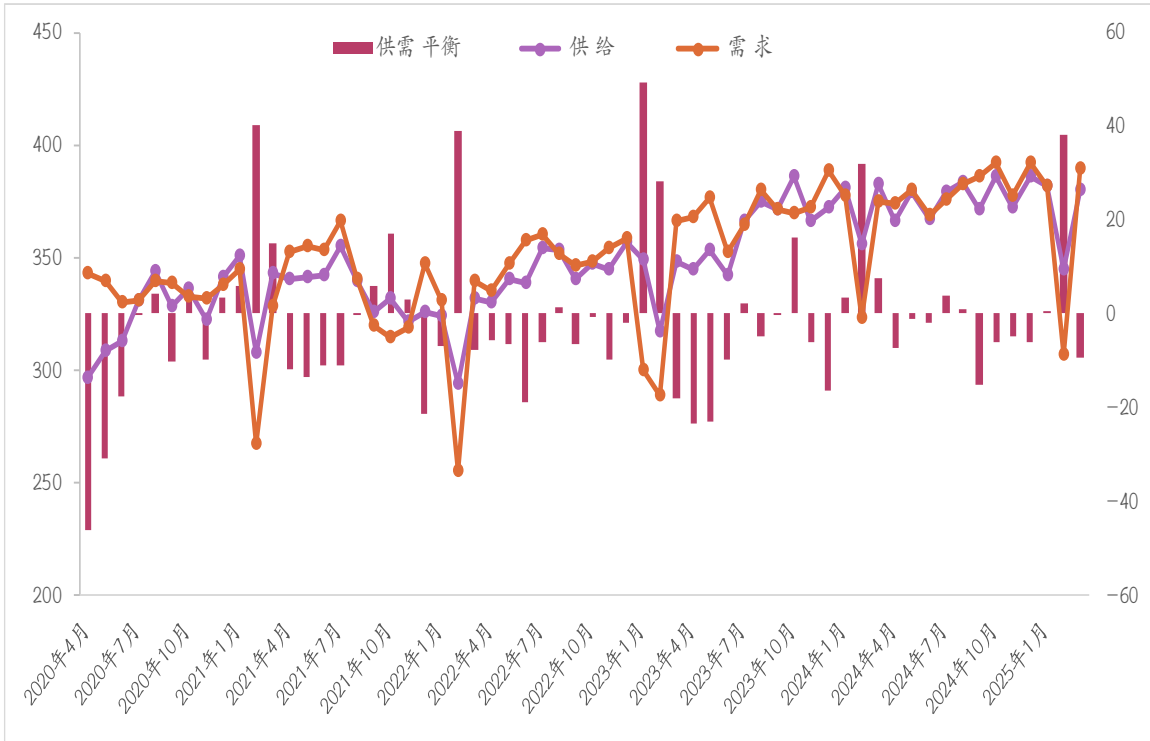
单位：万吨	本月	上月	涨跌
6063铝棒	31.27	20.08	11.19
佛山	15.69	9.08	6.61
无锡	7.28	4.9	2.38
南昌	3	1.85	1.15

7.供需平衡：预计3月氧化铝延续过剩、边际收窄；电解铝有望格局转向

图表37：氧化铝供需平衡及预测（单位：万吨）



图表38：电解铝供需平衡及预测（单位：万吨）



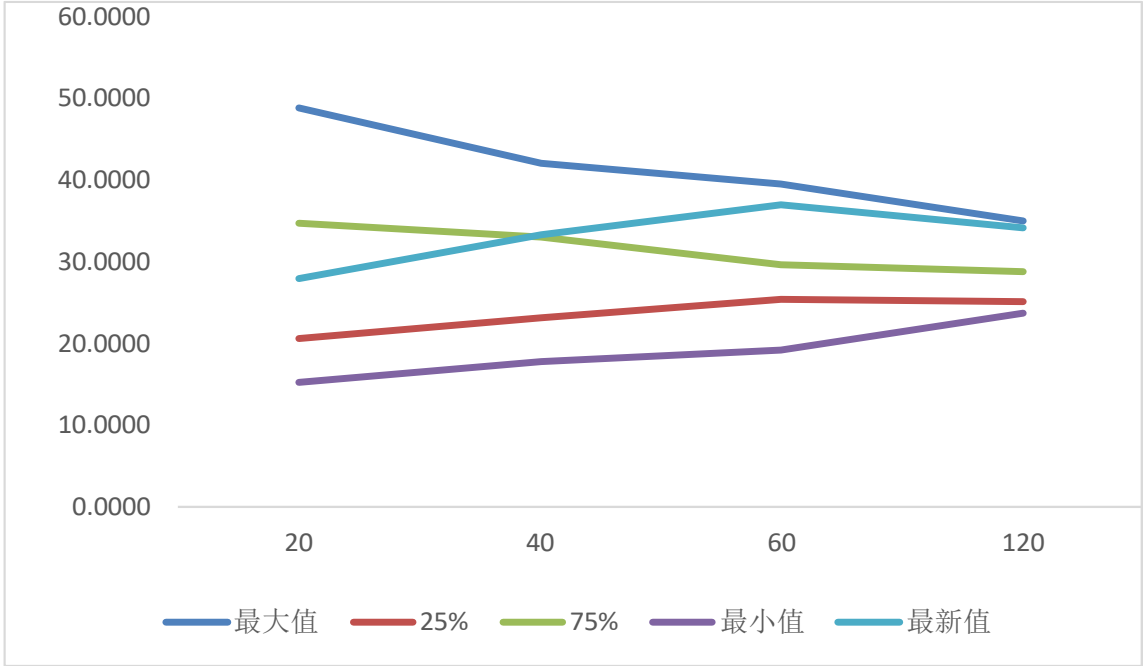
资料来源：SMM，wind，光大期货研究所

8.1氧化铝期权

图表39：历史波动率



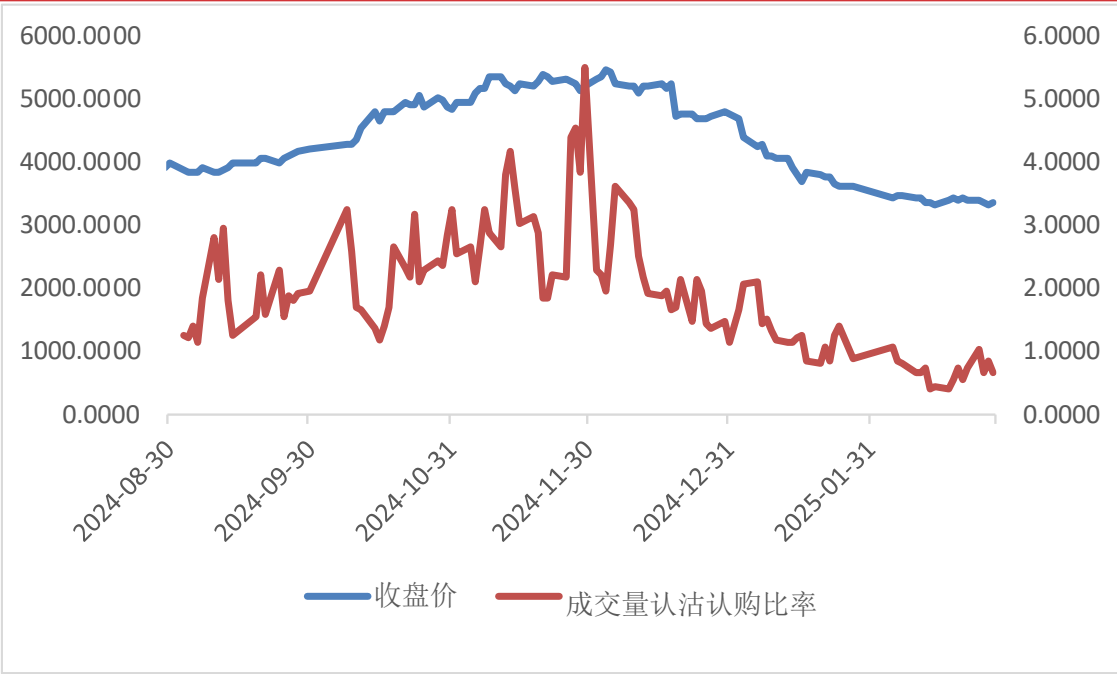
图表40：历史波动率锥



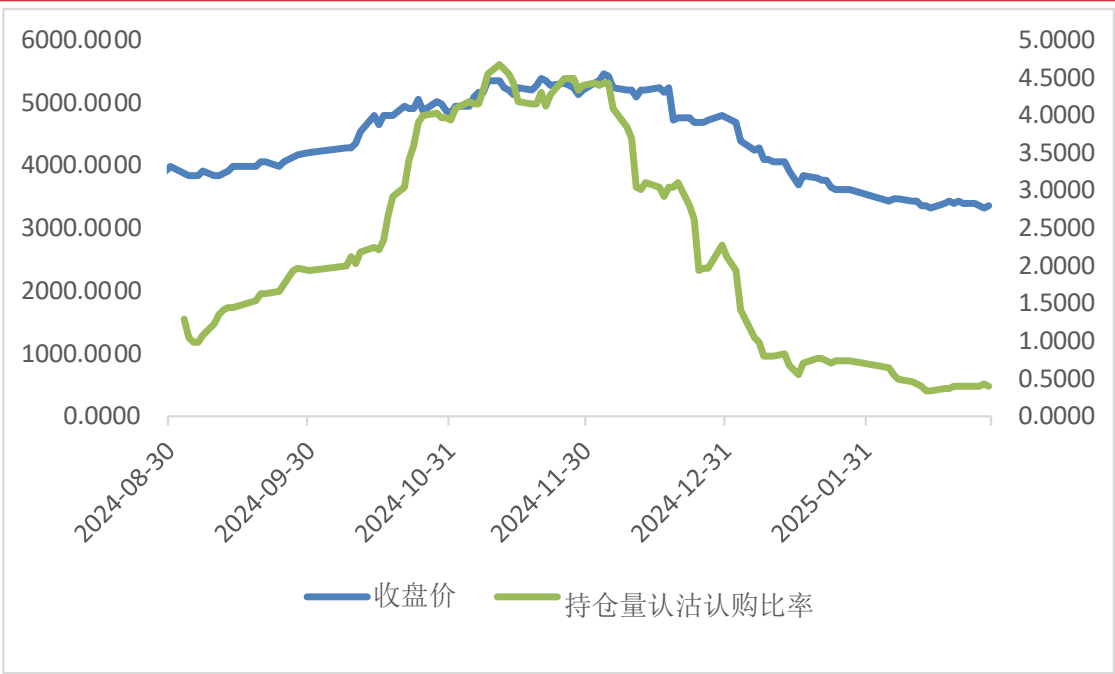
资料来源：Wind 光大期货研究所

8.1氧化铝期权

图表41：氧化铝收盘价&期权持仓量认沽认购比率



图表42：氧化铝收盘价&期权成交量认沽认购比率



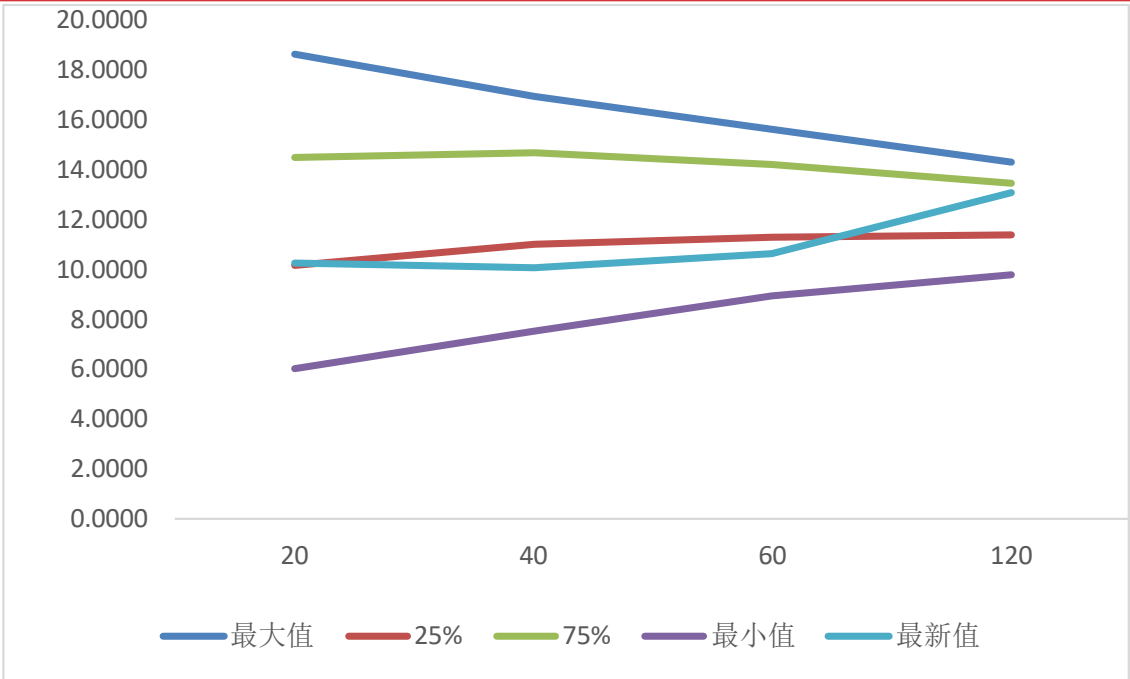
资料来源：Wind 光大期货研究所

8.2沪铝期权

图表43：历史波动率



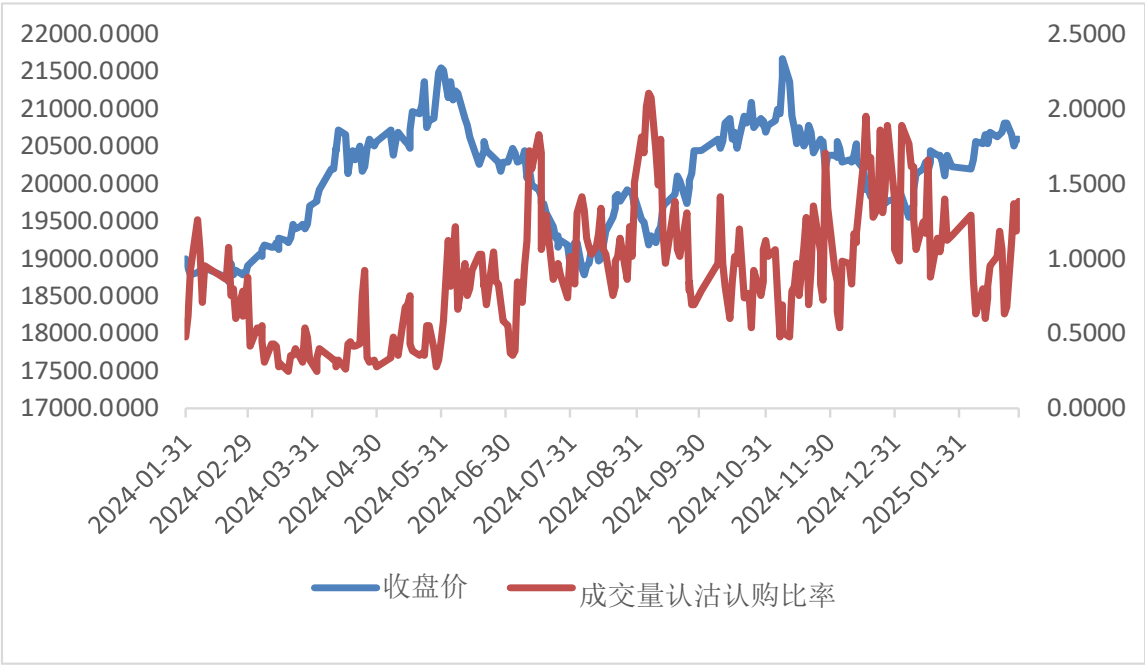
图表44：历史波动率锥



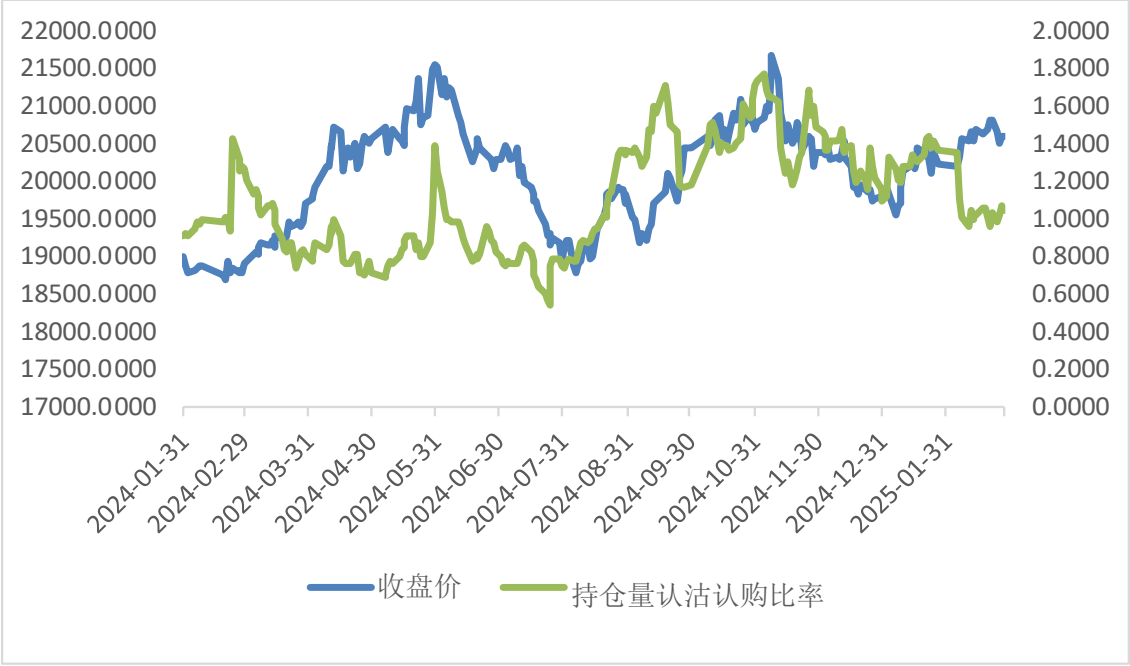
资料来源：Wind 光大期货研究所

8.2 沪铝期权

图表45：沪铝收盘价&期权持仓量认沽认购比率



图表46：沪铝收盘价&期权成交量认沽认购比率



资料来源：Wind 光大期货研究所

研究团队

- 展大鹏，理科硕士，现任光大期货研究所有色研究总监，贵金属资深研究员，黄金中级投资分析师，上期所优秀金属分析师，期货日报&证券时报最佳工业品期货分析师。十多年商品研究经验，服务于多家现货龙头企业，在公开报刊杂志发表专业文章数十篇，长期接受期货日报、中证报，上证报、证券时报、第一财经、华夏时报等多家媒体采访，所在团队曾荣获第十五届期货日报&证券时报最佳金属产业期货研究团队奖，上期所2016年度有色金属优秀产业团队称号。期货从业资格号：F3013795 期货交易咨询资格号：Z0013582
- 刘轶男，英国利物浦大学理学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为锌锡。深入国内外有色产业，扎根产业链上下游，关注行业热点和时事政策，服务于多家产业龙头企业。长期在期货日报、中证报、第一财经、华夏时报等国内主流财经媒体发表观点，撰写多篇深度专题报告和热点解读报告，获得客户高度认可。期货从业资格号：F3030849 期货交易咨询资格号：Z0016041
- 王珩，澳大利亚阿德莱德大学金融学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为铝硅。扎根国内有色行业研究，跟踪新能源产业链动态，为客户提供及时的热点和政策解读，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可；深入套期保值会计及套保信息披露方面研究，更好的服务上市公司风险管理。期货从业资格号：F3080733 期货交易咨询资格号：Z0020715
- 朱希，英国华威大学理学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为锂镍。重点聚焦有色与新能源融合，跟踪新能源产业链动态，为客户提供及时的热点和政策解读，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可。期货从业资格号：F03109968 期货交易咨询资格号：Z0021609

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。