

电解铝：宏观利空兑现后 基本面支撑明显

研究员：姚馨

期货从业证号：F03141497

投资咨询从业证号：Z0024407



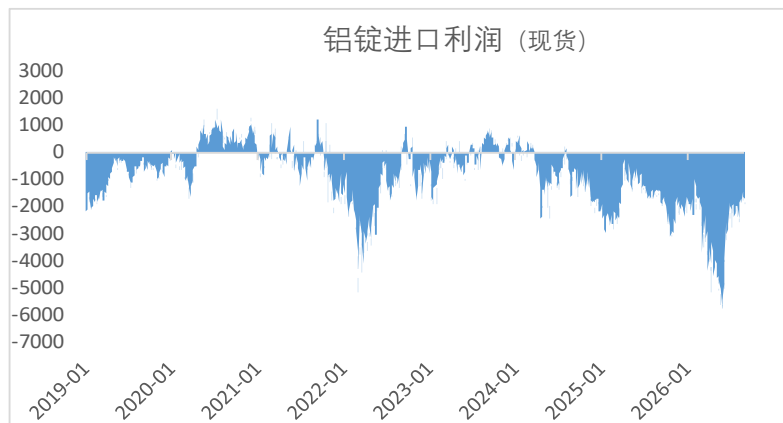
银河期货暖❤️服务
与您一起迎接未来

未来可期
Futures - Future

- **宏观：**美联储如期加息25个基点，由于前期市场已对该预期充分定价，加息落地后市场回落幅度有限，反而短期利空兑现后出现一定反弹。但后续中期需要警惕美联储加息延续至明年一季度的可能性，从目前来看市场未对明年继续加息进行充分定价，而仅认为是非连续性的加息，这是在四季度需要防范的情绪风险。中东冲突仍有反复，当地电解铝产能复产较为顺利，后续重点关注会否对铝锭发运产生影响。
- **产业供应：**巴林铝业公司首席执行官Ali Al Baqali周三向路透社表示，该公司目前的铝产量约为战前水平的80%，并通过沙特红海港口吉达以及阿曼的苏哈尔港出口。铝棒产量维持下降，后续关注减产会否持续。目前来看，考虑其他初级加工品产量增加，短期阶段性入库会有增量、以及十一假期后预计有季节性累库，但在10月下旬库存仍预计因入库偏低、铝锭社会库存在60余万吨左右，对基差及月差带来推动。
- **产业需求及库存：**铝锭出库量目前稳定在13-15万吨，叠加废铝价格提升、精废差维持低位，铝锭对废铝替代仍存在。下周去库速度短期或受入库增加影响，但整体去库趋势预计可以维持。此外海外铝锭库存亦较低，但由于俄铝仓单占比较大，月差走扩动能相对有限，但预计仍可以维持窄幅back水平。而我国铝锭社会库存预计需要去库至70万吨以下（或9月底）可更有利的对基差和月差带来拉动，关注近两个月时间内华东基差转正及月差back扩大的可能性，买入套期保值合约考虑偏近合约，卖出套期保值合约考虑避开近月。需求方面，出口仍是表需的重要拉动、虽然变相出口利润减少、但是海外刚需仍在。
- **交易逻辑：**短期价格利空兑现后有所反弹，但美国中期选举前宏观仍存不确定性。国内外均维持去库，基本面支撑明显。
- **交易策略：**短期预计震荡反弹。
- **套利：**沪铝月差正套；多AD空AL持有。
- **衍生品：**卖出虚值看涨期权。

内外价差数据

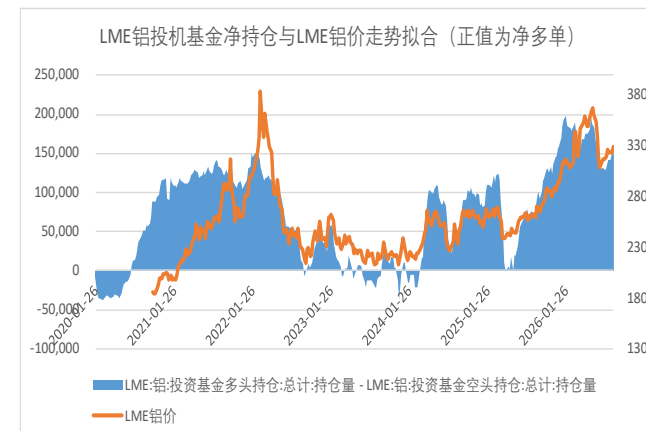
铝锭进口利润 (元/吨)



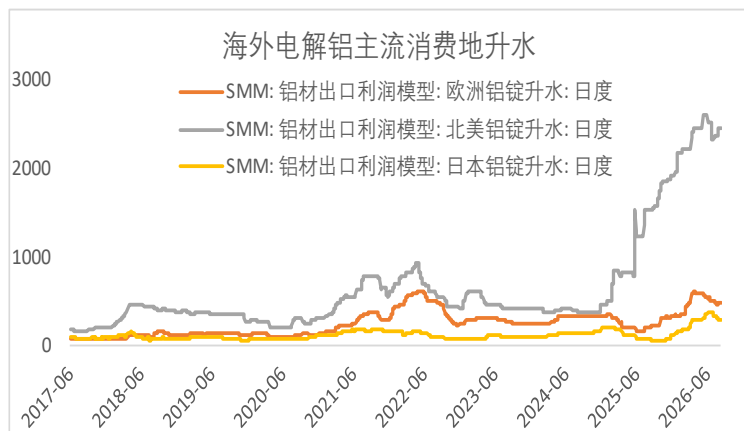
铝锭出口利润 (美元/吨)



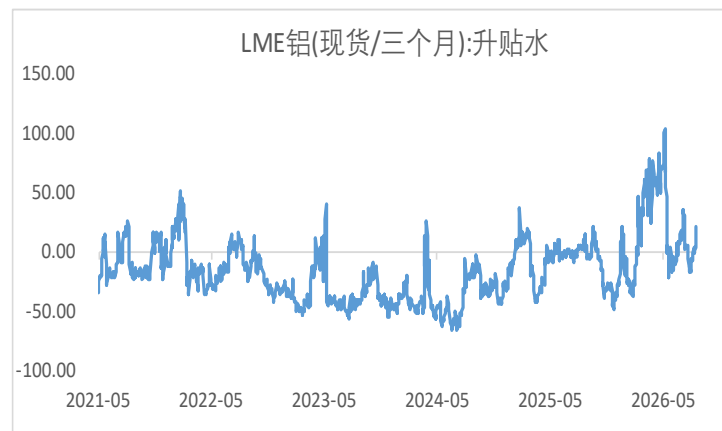
LME铝投机基金净持仓与LME铝价走势拟合



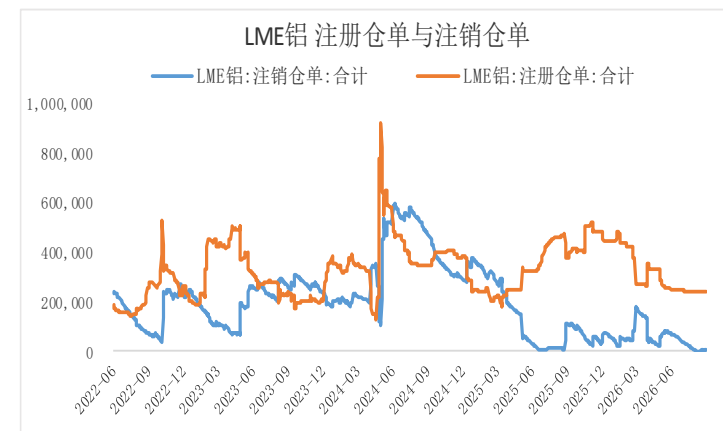
海外主流消费地现货贸易升水



LME铝现货升贴水

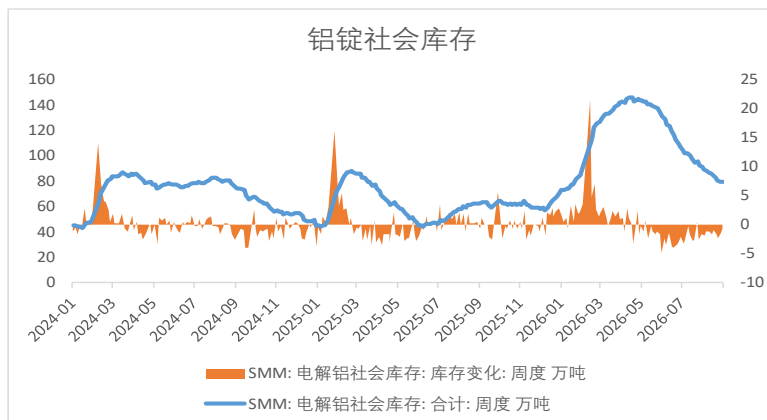


LME铝库存

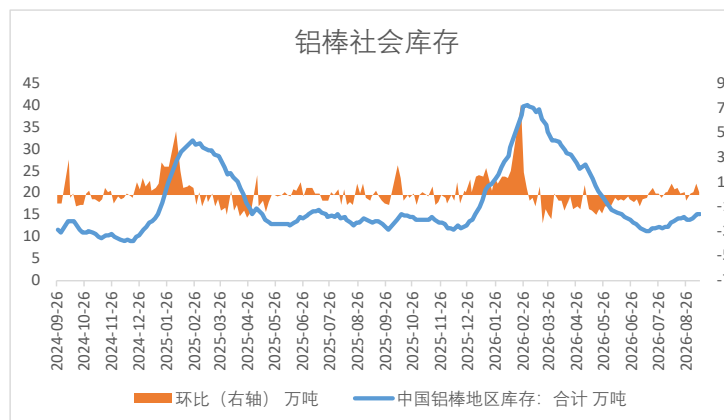


国内外铝库存表现

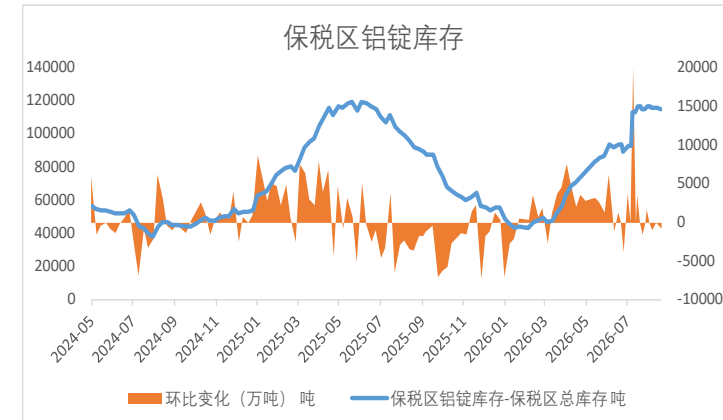
铝锭社会库存



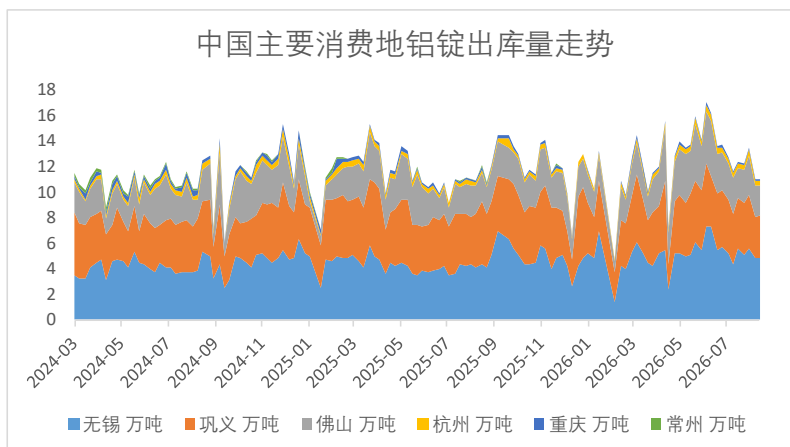
铝棒社会库存



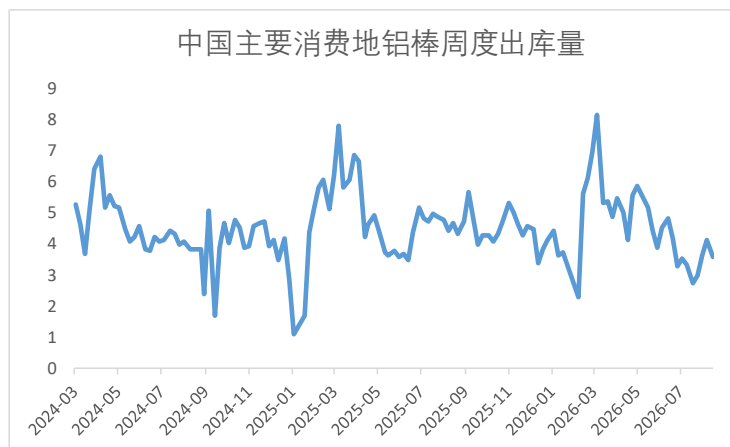
保税区铝锭库存



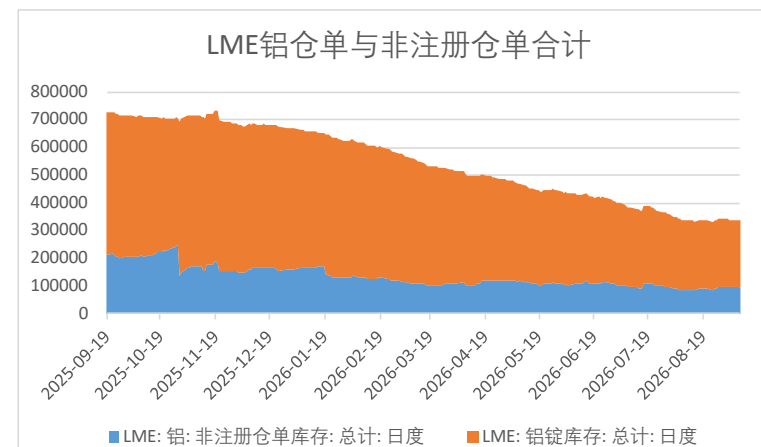
铝锭周度出库量



铝棒周度出库量



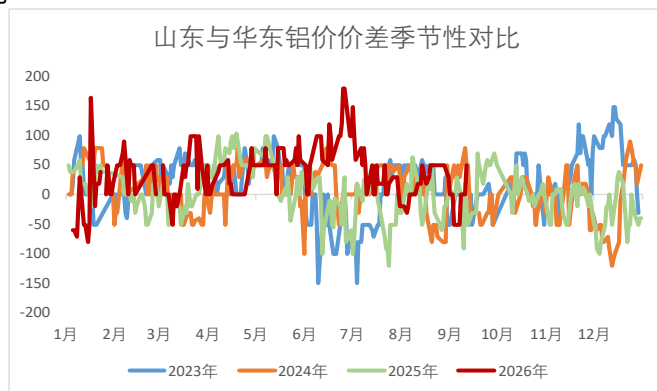
LME铝总库存 (吨)



价差情况

山东与华东铝价价差

元/吨



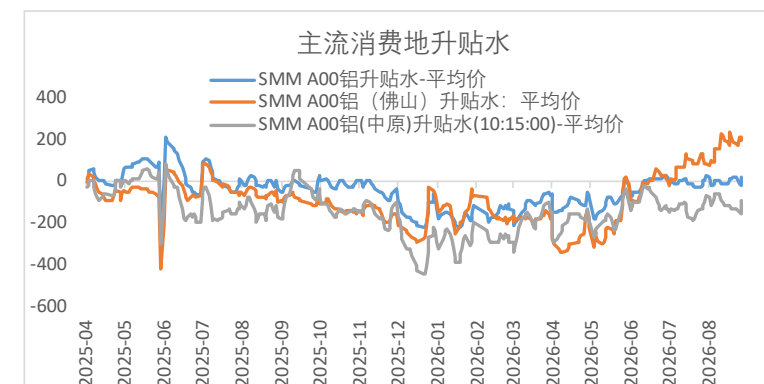
沪粤价差

元/吨



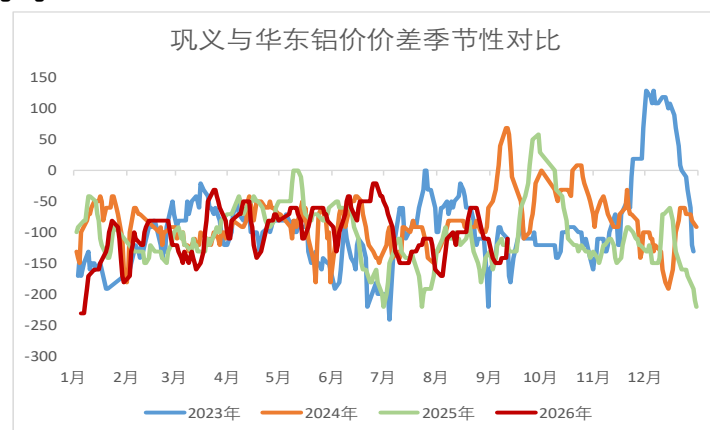
主流消费地基差

元/吨



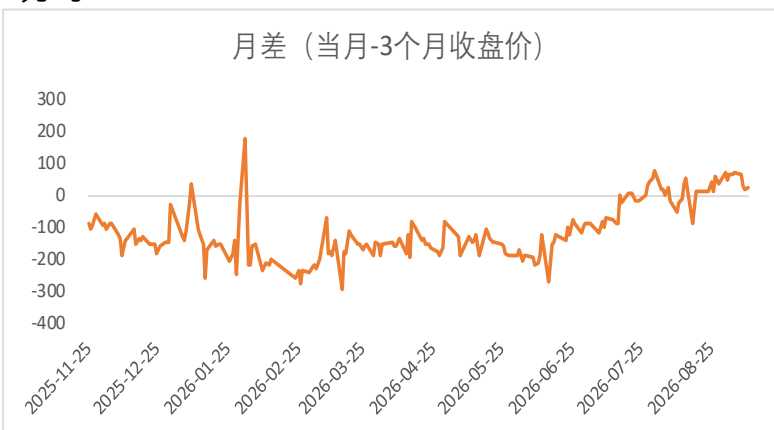
巩义与华东铝价价差

元/吨



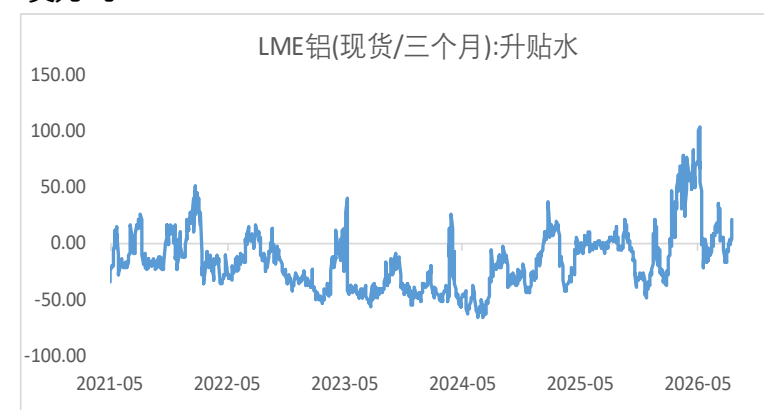
当月-连三月差走势

元/吨

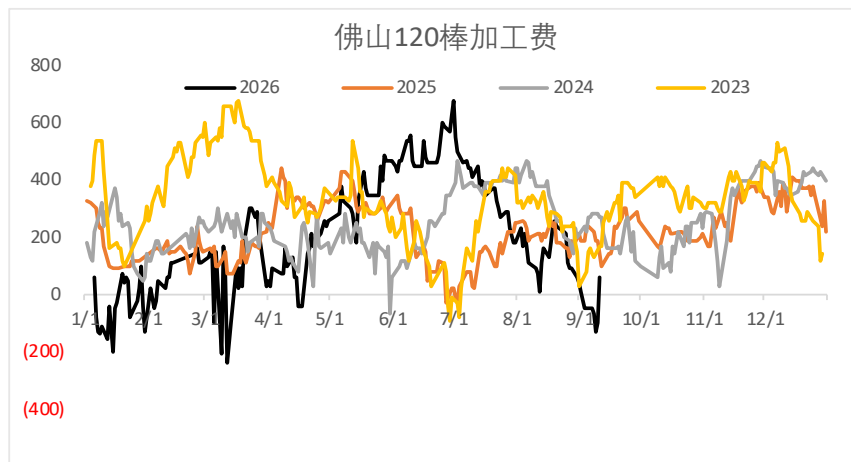


LME升水

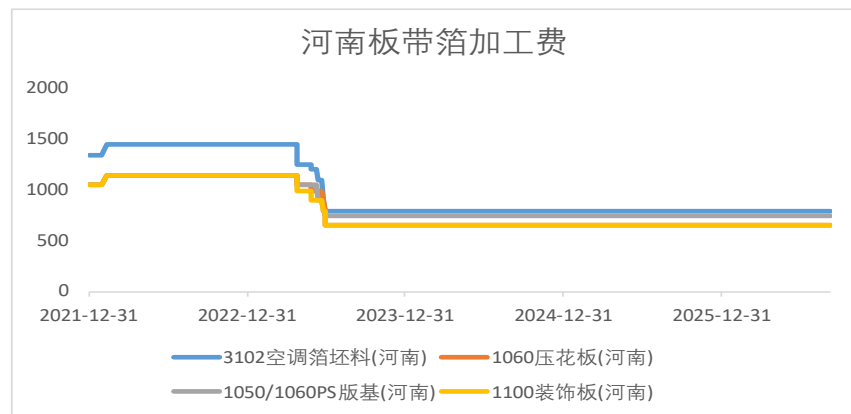
美元/吨



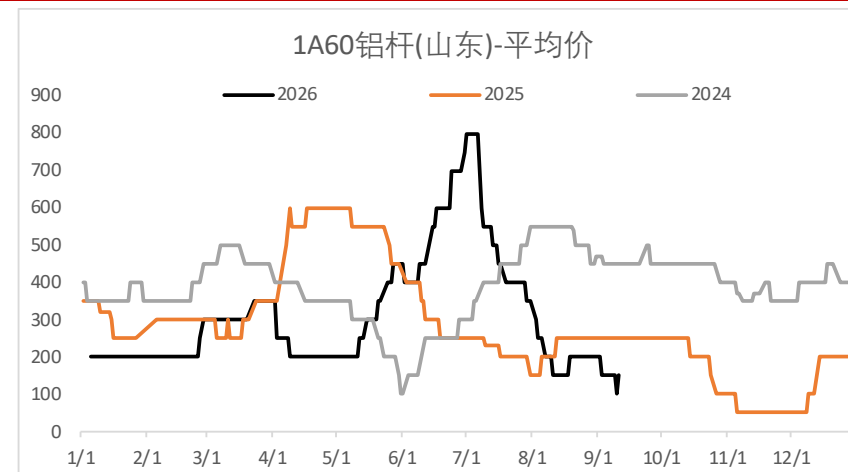
佛山120直径6063系铝棒加工费



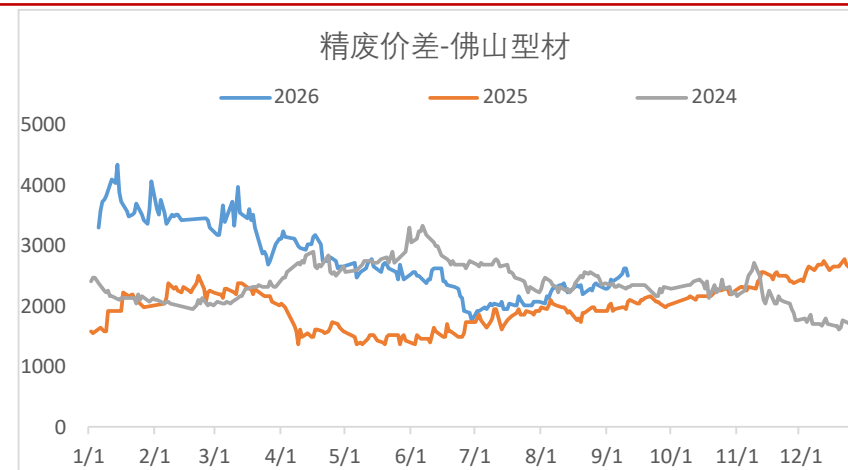
河南铝板带加工费



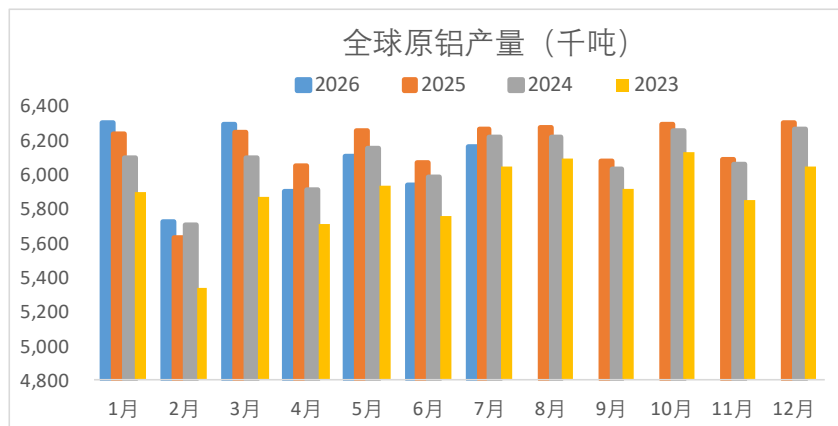
山东铝杆加工费



精废价差



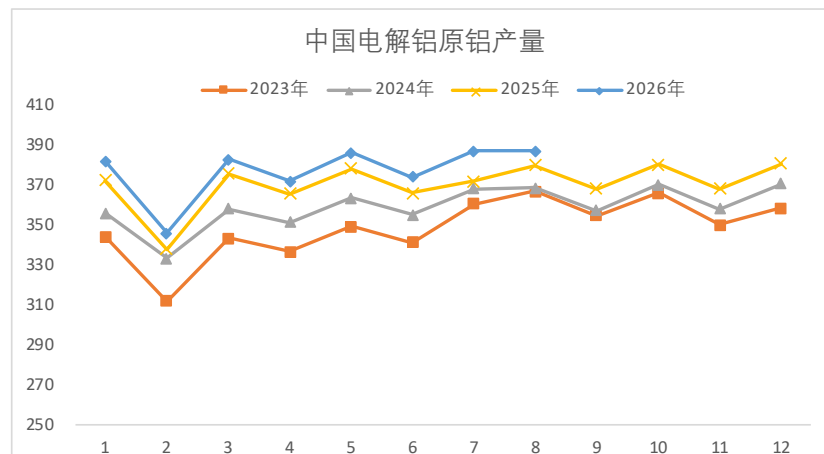
IAI原铝产量



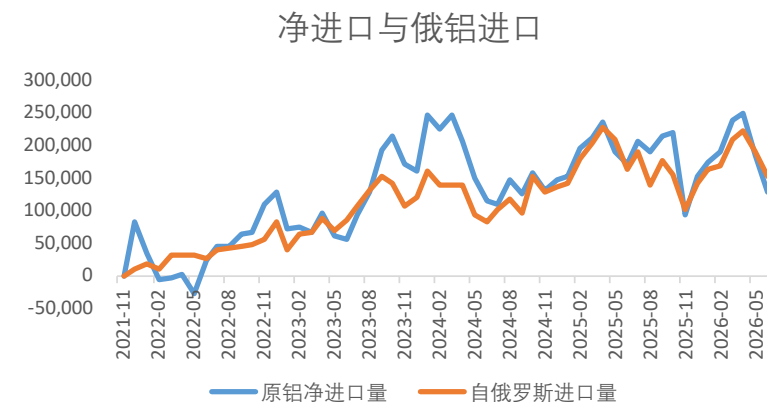
国内电解铝平均利润



中国电解铝供应总量 (万吨)



电解铝净进口量



国内外电解铝产能变动情况



海外电解铝产能变动预期

万吨/年

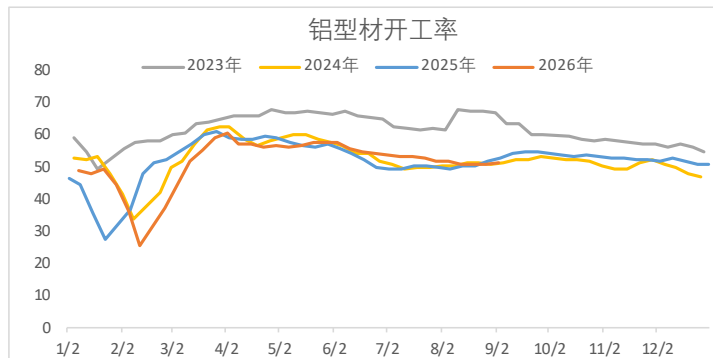
国家	集团	项目名称	类别	2025年	2026年	2027年
俄罗斯	俄铝	Taishet	新投			
印尼	华峰/青山	保青	扩产	20		
印尼	Adaro/力勤	PT KAI	新投	6	44	
印尼	信发/青山	印尼聚隆铝业	新投	25		
印尼	信发	印尼泰来铝业	新投		45	
印尼	信发	印尼泰运	新投			
印尼	信发/青山	印尼先锋	新投			30
印尼	青山	纬达贝园区	新投			40
印尼	南山集团/齐力铝业	PT BAI	新投			12.5
印尼	Inalum国企	Mempawah	扩产		2.5	
印尼	Inalum国企	Kuala Tanjung	扩产			
印尼	东方希望		新投			
印尼	博赛	印尼东爪哇省巴苏鲁安县	新投			30
印尼	Harita /创新集团	DIB在KIPP投资	新投			25
印尼	锦江集团					12.5
安哥拉	华通线缆	安哥拉华通铝产业园	新投	2	10	
安哥拉	田西化工		新投			20
安哥拉	江西百通	铝产业园	新投			
安哥拉	河南神火		新投			
越南	THQT	达农Dak Nong	新投		15	15
沙特	创新集团	沙特红海铝产业链综合项目	新投			50
印度	Vedanta	Balco/Korba	新投		30	13.5
印度	Hindalco	Aditya	扩产			
印度	Hindalco	Mahan	扩产			
印度	Nalco	Angul	扩产			
印度	Vedanta	奥里萨邦雷亚加达区	新投			
印度	Adani Group/阿比扎比国际控股公司	奥里萨邦	新投			
芬兰	Arctrial		新投			
阿曼	吉利集团		新投			
阿曼	洛阳铝业		新投			
尼日利亚	俄铝	ALSCON	复产			
尼日利亚	协鑫集团		新投			
伊朗	南方	Salco	扩产			
俄罗斯	俄铝	Boguchansky	扩产			
埃塞俄比亚	俄铝	埃塞俄比亚投资控股公司(EIH) 与俄铝合作	新投			
越南	越南煤炭矿产工业集团TKV		新投			
哥伦比亚	NEO	GALTCO项目	新投			
哈萨克斯坦	信发集团	在巴甫洛达尔州	新投			
哈萨克斯坦	东方希望（ERG）		新投			
美国	阿联酋全球铝业		新投			
斯洛伐克	海德鲁/斯洛伐克工业控股公司Penta	Slovalco			7.5	
西班牙	美铝集团	San Ciprián	复产	13.3	8.1	
美国	世纪铝业	Mount Holly	复产		5.4	
美国	瑞士ARG International	Magnitude 7 Metals	复产		7.5	
冰岛	世纪铝业	Norðurland Grindartangi ehf	减产	-21.5	21.5	
加拿大	RioTinto	Anvida	置换		0	0
阿联酋	EGA	阿布扎比Al Taweelah	复产		-160	
阿联酋	EGA	阿布扎比Al Taweelah	复产		-160	
巴林	巴林铝业		复产		-120	
巴林	巴林铝业		复产			
伊朗			减产		-40	40
卡塔尔	海德鲁公司/卡塔尔铝业制造公司	卡塔尔铝业（Qatalum）	减产		-26	26
莫桑比克	South32	Mozal	减产		-56.3	
合计				61.7	74.2	314.5

国内电解铝产能变动预期

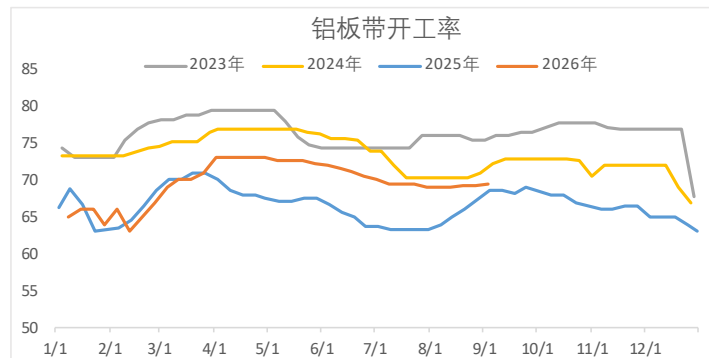
省份	项目名称	类别	2024年	2025年	2026年
内蒙	霍煤鸿骏扎铝	新投		1	34
内蒙	中铝华云三期	新投/置换	27	15	
内蒙	包铝	减产/置换	-10	-15	
青海	中铝青海分公司技改	新投/置换		10	
贵州	六盘水铝业	新投/置换	0	0	
新疆	农六师	新投/置换	20	0	
云南	云南宏泰	新投/置换	0	30	23
云南	云南宏合	新投/置换		38	154.86
山东	魏桥	减产/置换		-68	-177.86
新疆	新疆东方希望	新投/置换			16
新疆	新疆东方希望	减产/置换			-16
新疆	新疆其亚	新投/置换		20	20
新疆	新疆其亚	减产/置换		-20	-20
青海	桥头铝电	新投/置换			50
青海	青海桥头铝电	减产/置换			-30
青海	青海百河铝业	减产/置换			-20
青海	青海百河铝业	新投/置换			
青海	青海百河铝业	减产/置换			
宁夏	宁夏宁创新材料科技有限公司	新投/置换	7		
内蒙	内蒙东山	新投/置换			44
新疆	新疆华章铝业	新投/置换			20
河南	伊川电力集团豫港龙泉铝业公司	减产/置换	-8		-32
河南	河南恒康铝业有限公司	减产/置换			-24
河南	万基铝业（新疆）有限公司	新投/置换			
河南	河南万基铝业股份有限公司	减产/置换			
山西	山西华阳集团	新投/置换			29.4
山西	山西兆丰	减产/置换			-22.4
山西	太原东铝	闲置			
新投	天山铝业	新投		12	12
云南	鹤庆溢鑫	新投/置换		3.4175	
四川	四川电解铝	减产/复产	-28	28	
贵州	贵州安顺黄果树	复产	6.5	6	
辽宁	营口忠旺	闲置			30.25
青海	青海鑫恒	闲置			
重庆	重庆旗能	减产/复产	-1	1	
新疆	新疆天龙	减产/复产	-2	2	
广西	广西来宾银海	减产/复产	-10	10	
合计			1.5	73.4	91.25

铝加工开工率情况

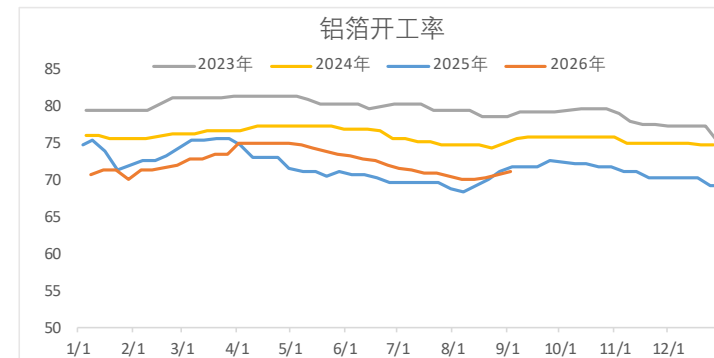
铝型材开工率



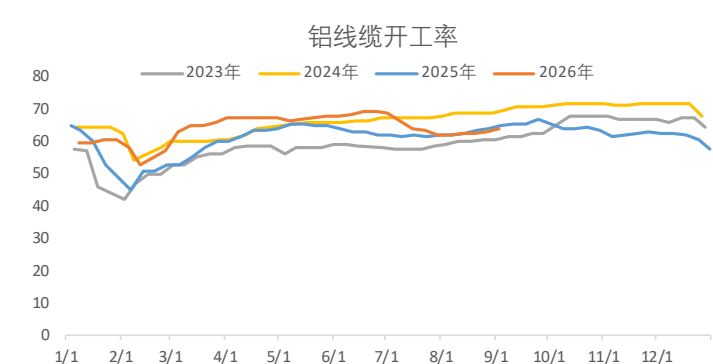
铝板带开工率



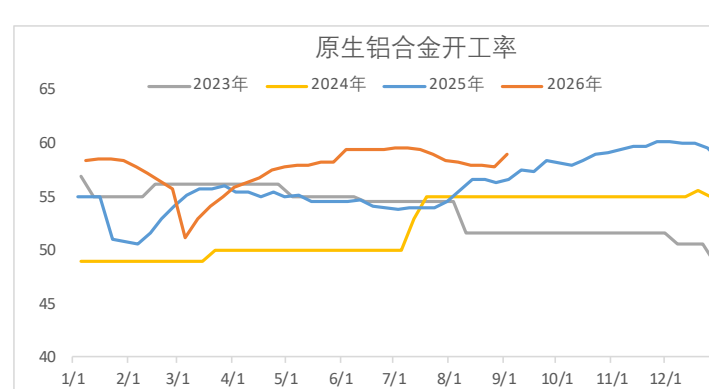
铝箔开工率



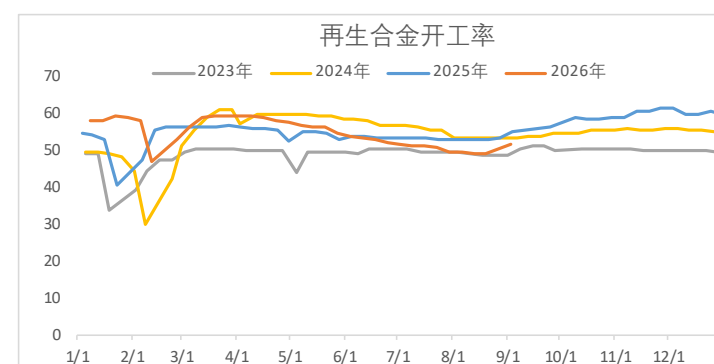
铝线缆开工率



铝合金开工率

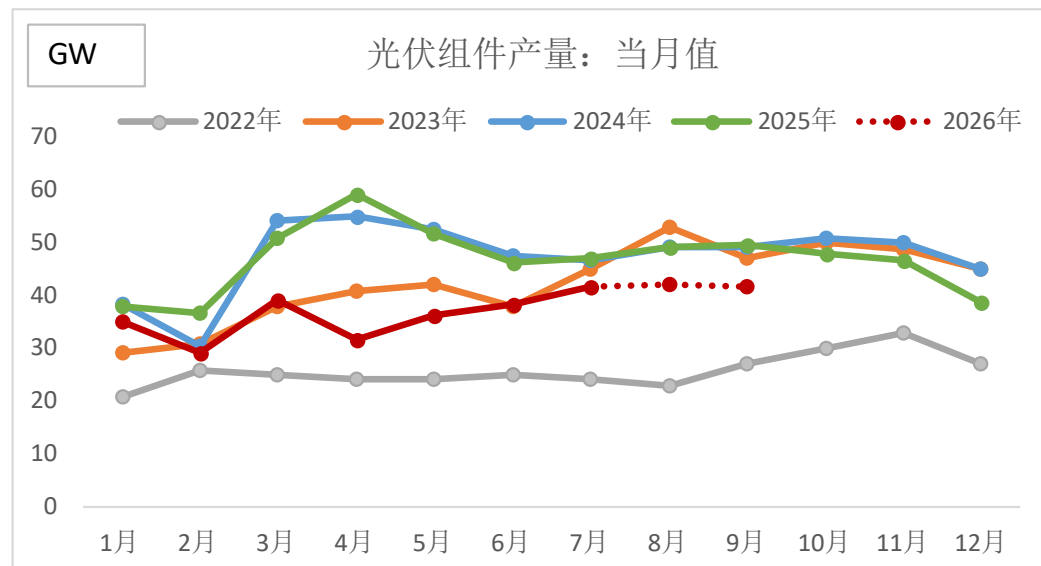


再生铝开工率



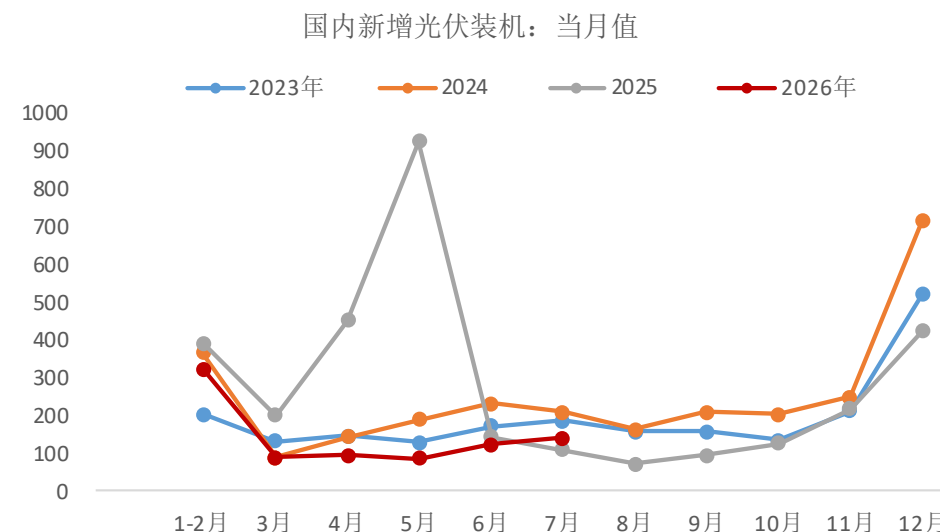
光伏组件产量预计环比窄幅转降

光伏组件产量

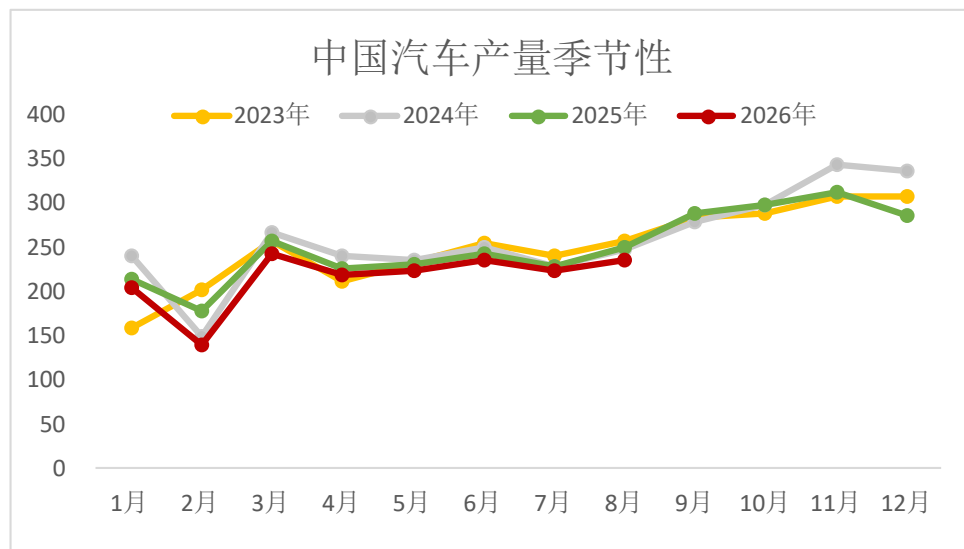


◆ 因前期招标量提高，7-8月光伏组件排产环比提升。但因为利润原因，9月排产环比窄幅下降。

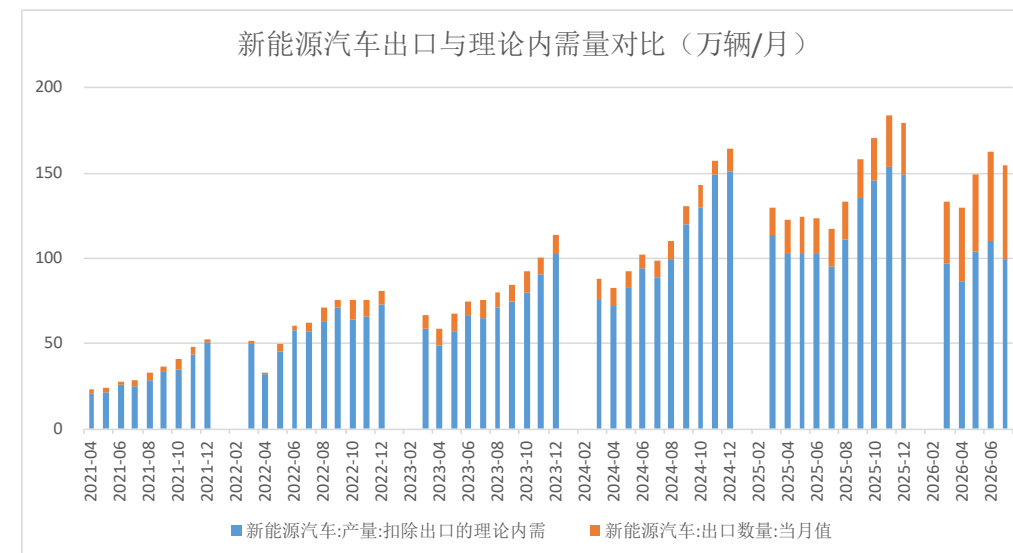
国内装机情况（万千瓦）



汽车产量数据

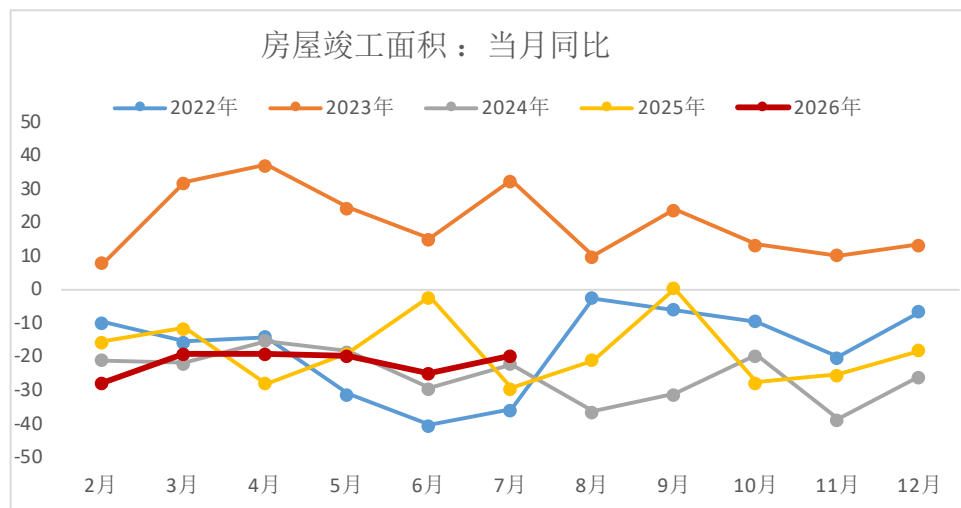


新能源汽车增量由出口贡献

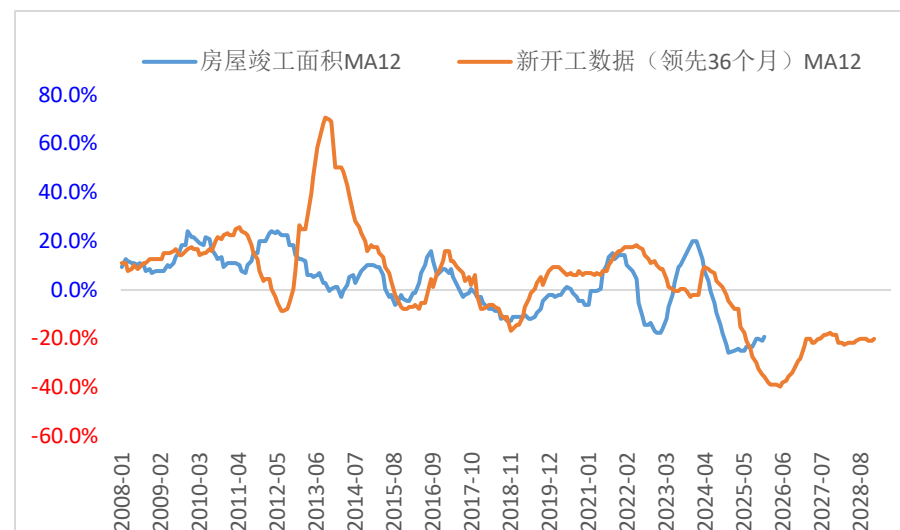


- 2026年8月我国汽车产销分别完成268.4万辆和271.2万辆，同比分别下降4.7%和5.1%，环比分别增长4.3%和4.9%。整体呈现“总量环比回升、同比下滑”的态势。
- 8月新能源车产销分别完成165.3万辆和164.3万辆，同比分别增长18.9%和17.8%，新车销量占汽车总销量的60.6%，创月度新高。国内销量：111.8万辆，环比增长10.9%，同比下降4.6%，占国内汽车销量比例达65.7%。出口：52.6万辆，同比增长1.3倍，连续三个月占出口总量超50%。
- 后续预计维持季节性走势，月度产销环比逐渐走强。

房屋竣工面积

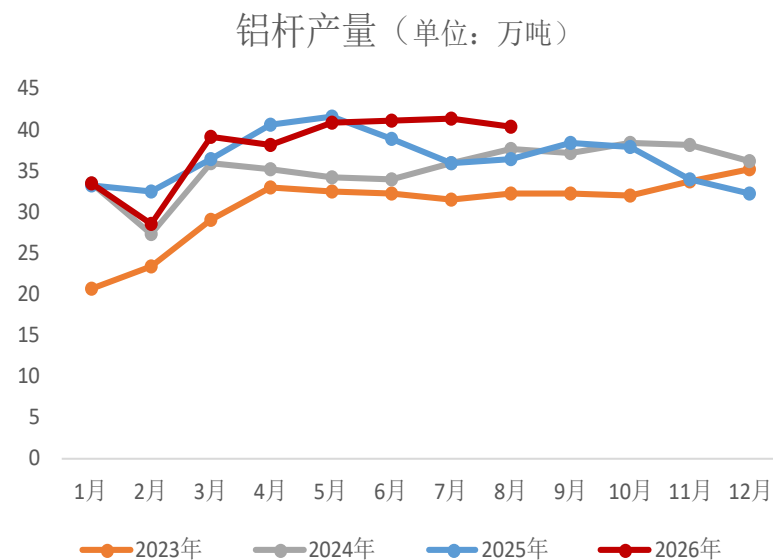


房屋新开工及竣工面积对比

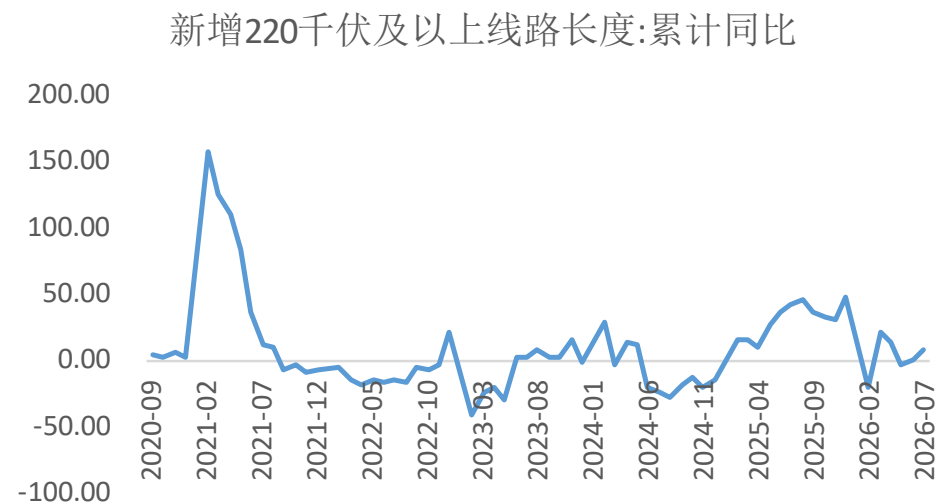


- 1—8月份，房地产开发企业房屋施工面积560770万平方米，同比下降12.8%。其中，住宅施工面积389347万平方米，下降13.2%。房屋新开工面积29894万平方米，下降24.8%。其中，住宅新开工面积21840万平方米，下降25.4%。房屋竣工面积21097万平方米，下降23.7%。其中，住宅竣工面积14798万平方米，下降25.4%。
- 整体来看，我国房地产市场仍将处于去库存过程中。虽然新开工数据不佳、但鉴于施工面积仍较高，房地产竣工情况同比虽然仍将维持走弱趋势，但幅度预计相对缓和、难出现超预期的弱拖累。

铝杆产量

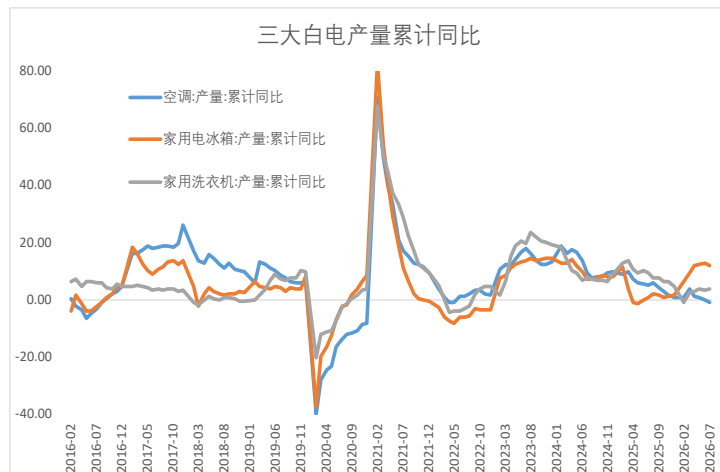


新增220千伏及以上线路长度

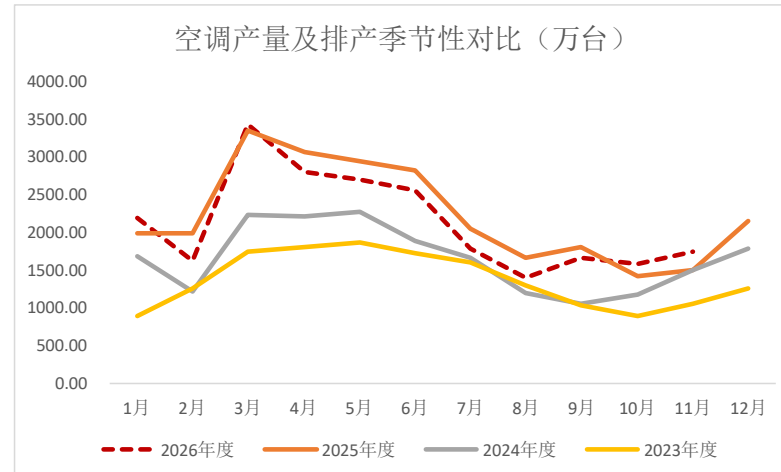


- 1月15日，国家电网披露“十五五”期间固定资产投资将达到4万亿元，创历史新高，投资总额比“十四五”时期增长40%。一季度，国家电网公司电网建设实现“开门红”，110千伏及以上电网项目开工393项、投产579项，同比分别增长42%和24%，有力带动产业上下游，夯实能源保供基础。
- 此外，储能增速预计较快，其在电池箔、电池壳及液冷板等方面会对铝需求带来拉动。

白色家电累计产量同比



空调排产季节性对比



产业在线排产信息

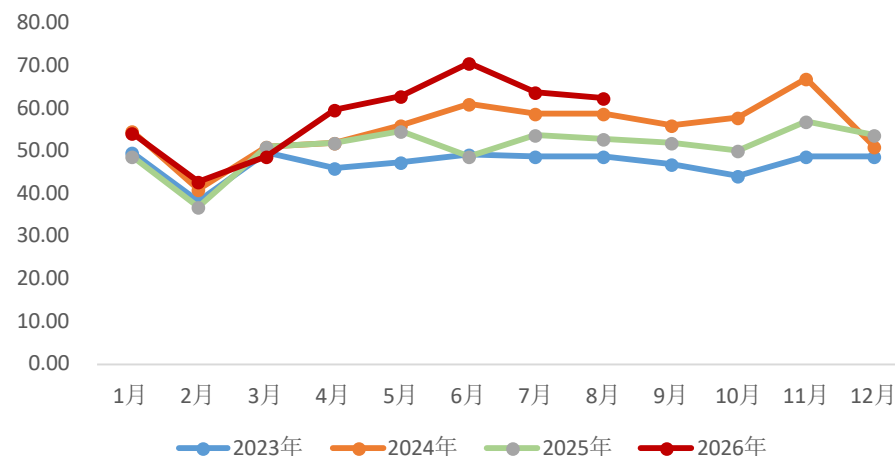


- 据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2026年9月空冰洗排产合计总量2721万台，较去年同期生产实绩下降4.0%。

未锻造铝及铝材出口

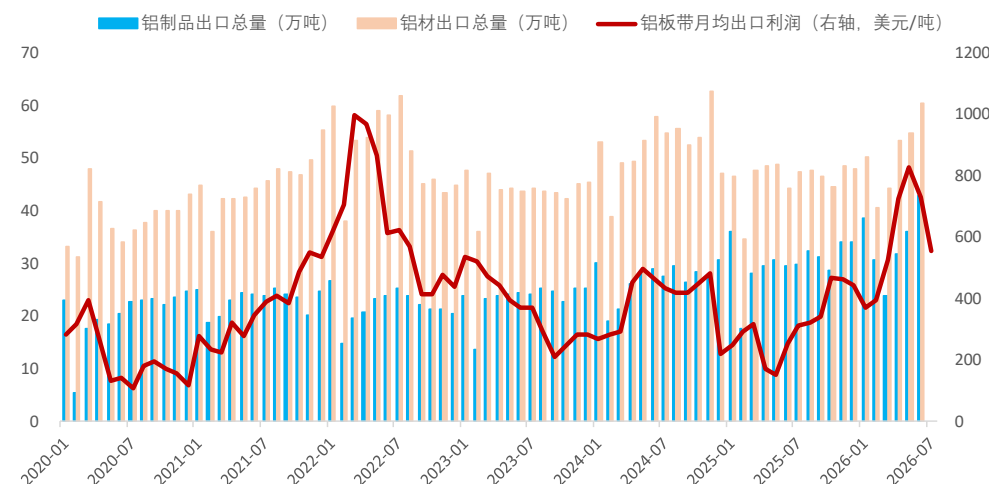
万吨

未锻轧铝及铝材出口



铝材出口量与铝板带出口理论利润对比

铝材及铝制品出口量及理论出口利润对比



- 海关总署统计数据显示：2026年8月国内未锻轧铝及铝材进口约28.85万吨，相比去年同期的32.06万吨同比下降10%，环比上月的27.7万吨小幅增加1万吨左右，月度进口量连续三个月维持在30万吨下方。2026年前8月国内未锻轧铝及铝材累计进口约244万吨，相比去年同期的265万吨累计同比减少8%。

全球电解铝平衡表

	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
全球产量	6416	6360	6523	6724	6864	7079	7300	7450	7495	7879	8082	8315	8521
全球需求	6637	6477	6335	6920	6931	7063	7301	7461	7582	7795	7936	8075	8205
全球平衡	-221	-117	188	-196	-67	16	-1	-11	-87	84	146	240	316
海外产量	2768	2786	2799	2826	2861	2905	2961.3	3001.2	2945.4	3299.2	3502.2	3734.7	3941.2
海外需求	2931	2836	2510	2881	2841	2732	2776	2805	2810	2928	3020	3110	3190
海外净出口	-65	-24	98	157	39	140	200	224	219	260	300	320	320
海外平衡	-98	-26	191	-213	-20	33	-15	-28	-84	111	182	305	431
中国产量	3648	3573	3725	3898	4003	4174	4339	4449	4550	4580	4580	4580	4580
中国需求	3705.58	3640.96	3824.94	4039.07	4089.30	4331	4525	4656	4772	4867.4	4916.1	4965.2	5014.9
净进口+抛储	7	0	105.4	186.42	47.72	140	200	224	219	260	300	320	320
中国平衡	-50.8	-67.7	5.0	45.7	-38.4	-17.3	13.5	17.4	-2.7	-27	-36	-65	-115

	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
产量增速	-0.88%	2.58%	3.07%	2.09%	3.13%	3.12%	2.06%	0.61%	5.12%	2.58%	2.88%	2.48%
产量增量	(56.40)	163.80	200.50	140.20	215.10	220.70	150.4	45.2	383.8	203.0	232.5	206.5
海外产量增量	18.1	12.6	26.7	35.3	44.2	56.3	46.9	(55.8)	353.8	203.0	232.5	206.5
海外产量增速	0.65%	0.45%	0.95%	1.25%	1.55%	1.94%	1.58%	-1.86%	12.01%	6.15%	6.64%	5.53%
国内产量增量	(74.50)	151.20	173.80	104.90	170.90	164.40	110.50	101.02	29.98	0.00	0.00	0.00
国内产量增速	-2.04%	4.23%	4.67%	2.69%	4.27%	3.94%	2.55%	2.27%	0.66%	0.00%	0.00%	0.00%
需求增量	-160	-142	585	11	133	238	160	121	213	141	139	130
需求增速	-2.41%	-2.19%	9.23%	0.16%	1.91%	3.36%	2.19%	1.62%	2.82%	1.80%	1.75%	1.61%
国外需求增量	-96	-326	371	-39	-109	44	29	5	118	92	90	80
国外需求增速	-3.26%	-11.48%	14.77%	-1.37%	-3.85%	1.61%	1.04%	0.18%	4.20%	3.14%	2.98%	2.57%
国内需求增量	-65	184	214	50	242	194	131	116	95	49	49	50
国内需求增速	-1.74%	5.05%	5.60%	1.24%	5.92%	4.47%	2.89%	2.49%	2.00%	1.00%	1.00%	1.00%

氧化铝：供给增量逐渐兑现 但短期仍存成本支撑

研究员：姚馨

期货从业证号：F03141497

投资咨询从业证号：Z0024407



银河期货暖❤️服务
与您一起迎接未来

未来可期
Futures - Future

- **原料端：**受油价继续上涨影响，铝土矿海运费居高不下，报价继续上涨达43美元。矿上下游各自难以接受成本问题，导致双方对价格很难达成一致。目前参考报价仍在72美元/干吨，但至少本周尚无成交支撑；不过供需情况尚未发生根本性变化。从前三个季度的供需维度看，供应仍然过剩，但过剩的矿石绝大部分并非现货，而是工厂库存，目前几内亚铝土矿发运量仍较高。2026年8月，中国进口铝土矿量约1545万吨，同比减少约15%，环比减少约18.9%。1-8月累计进口约15525万吨，比去年同期增10%。铝土矿方面，几内亚某矿企被爆由于纠纷停产，但据悉周末已快速复产。
- **供应端：**截至9月18日，全国氧化铝建成产能12192万吨，运行9895万吨，相比上周降低50万吨，开工率81.2%。由于国际油价持续攀升之下，矿石海运费大幅走高，当前几内亚散矿价格交易中枢仍旧围绕在72-73美元/干吨之间，单吨矿石成本仍保持上移，部分内陆企业面对高价进口矿接纳意愿有限，以阶段性优化产线为目的，产能略有降低。其他个别工厂因生产周期性所需，进行局部焙烧炉检修。南方市场新投产能与检修并行，广西某大型氧化铝新建项目计划于9月20日第一条生产线投料试生产，涉及产能约100万吨/年；待产成品质量稳定后将继续推进第二条100万吨产线投产。本周非铝市场运行承压，终端耐火材料、磨料磨具、高温陶瓷等市场行情偏弱，对非铝产品需求端支撑不足。
- **逻辑分析：**铝土矿运输成本提高推升氧化铝成本上涨预期后，氧化铝期现商积极入市进行套利操作，体现期货蓄水池功能，短期或缓解现货压力，延长产能因过剩带来的压力，则虽然年内后续仍有大量产能增量预期，但在对现货造成实质性压力使得现货领跌之前，氧化铝期货预计仍对高成本产能成本位置的下探趋于谨慎，下方成本及仓单动态消化利润价位存一定理论支撑，氧化铝短期仍呈现震荡格局，而拉长的磨底周期内价格运行重心预计逐步下移。
- **【交易策略】**
 - 1.单边：反弹后回落，维持合理基差范围内震荡。
 - 2.套利：月差反套；
 - 3.期权：观望。

仓单与基差走势



基差与期现价格走势



标准仓单到期数量

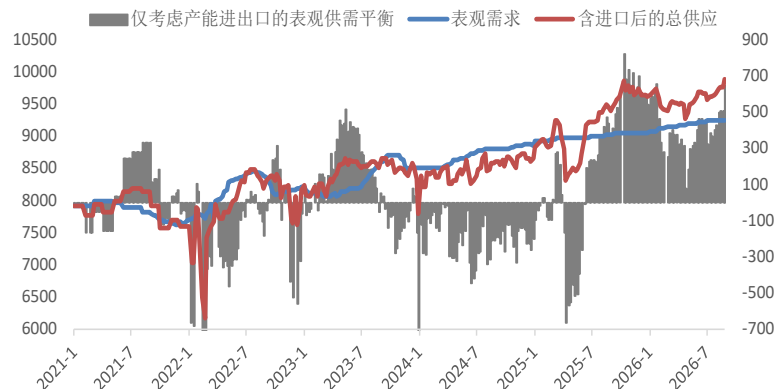
注：
1、标准仓单到期数量在每月第一周公布。
2、标准到期数量仅指可用于当前及未来两个自然月内摘牌合约交割的仓单数量。

品种(单位)	当月	一个月	两个月	备注
氧化铝(仓库)(吨)	59415	44721	72858	
氧化铝(厂库)(吨)	1200	3000	0	
铸造铝合金(吨)	0	60	713	

氧化铝供给端情况

氧化铝供需平衡情况

氧化铝周度供需平衡



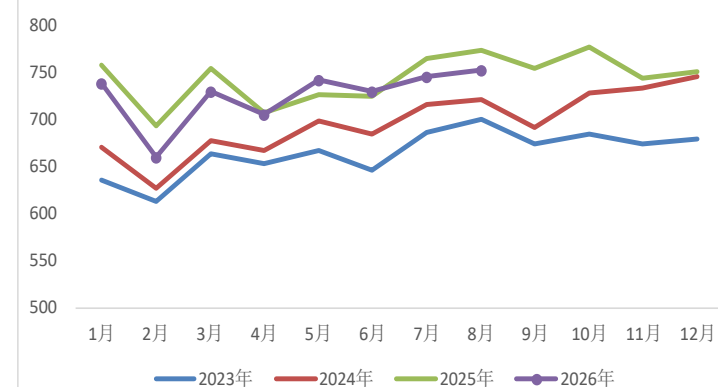
氧化铝运行产能走势

氧化铝运行产能



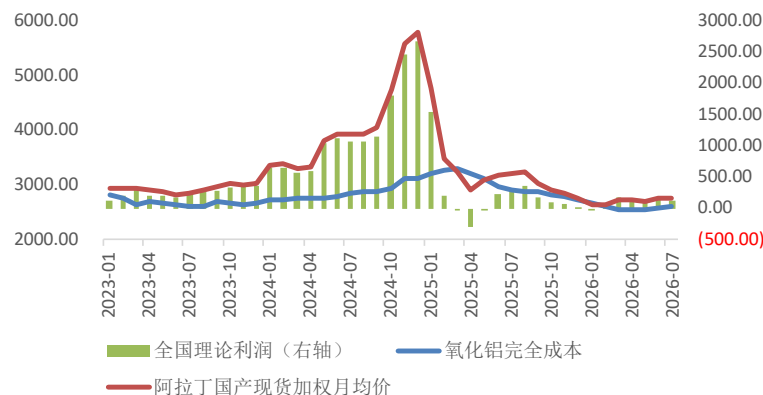
国内氧化铝产量

氧化铝产量



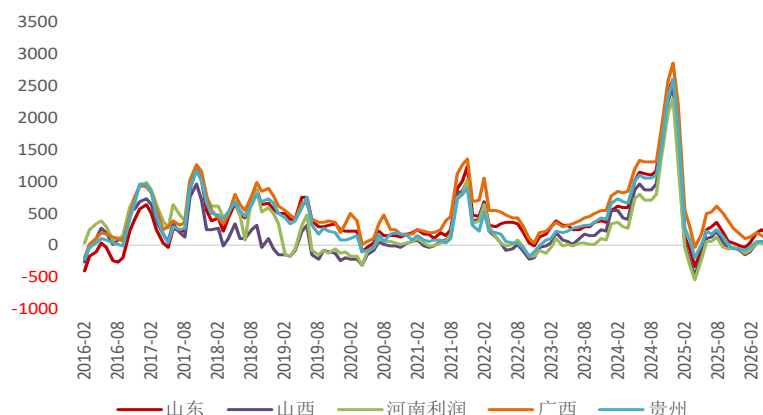
氧化铝厂成本利润对比

国内氧化铝成本利润对比



氧化铝主要产区利润对比

氧化铝主产区分省份利润

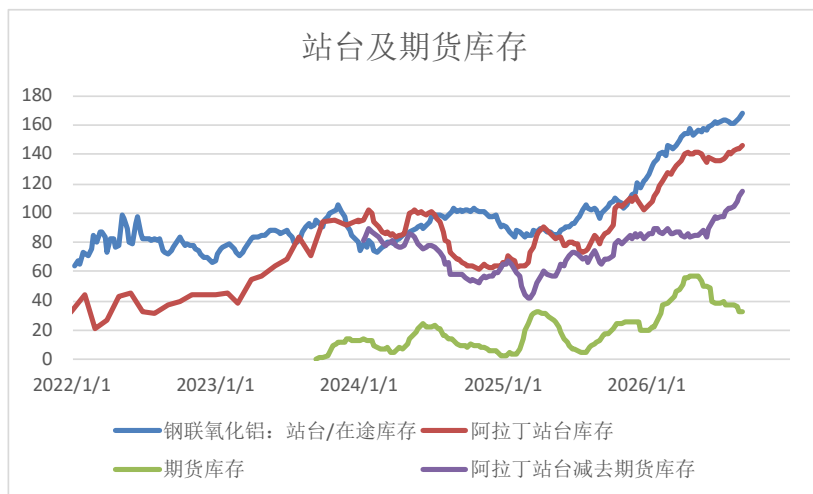


阿拉丁8月氧化铝分省成本明细

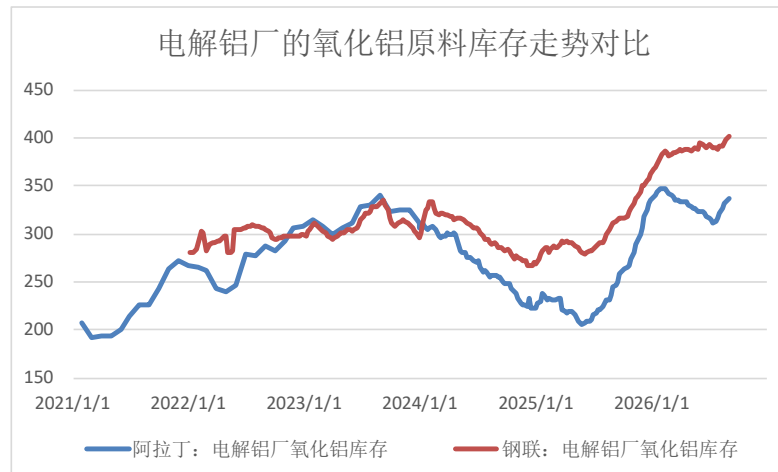
五大产区完全成本（元/吨）数据来源：阿拉丁（ALD）					
地区	2026年8月	2026年7月	2025年8月	环比	同比
山东	2621	2562	2829	59	-208
山西	2742	2695	2999	47	-257
河南	2758	2713	3082	45	-324
广西	2631	2587	2704	44	-73
贵州	2814	2801	3065	13	-251
五大产区现金成本（元/吨）数据来源：阿拉丁（ALD）					
地区	2026年8月	2026年7月	2025年8月	环比	同比
山东	2448	2389	2650	59	-202
山西	2600	2553	2861	47	-261
河南	2640	2595	2956	45	-316
广西	2480	2438	2558	42	-78
贵州	2653	2640	2894	13	-241

现货仍处于紧平衡

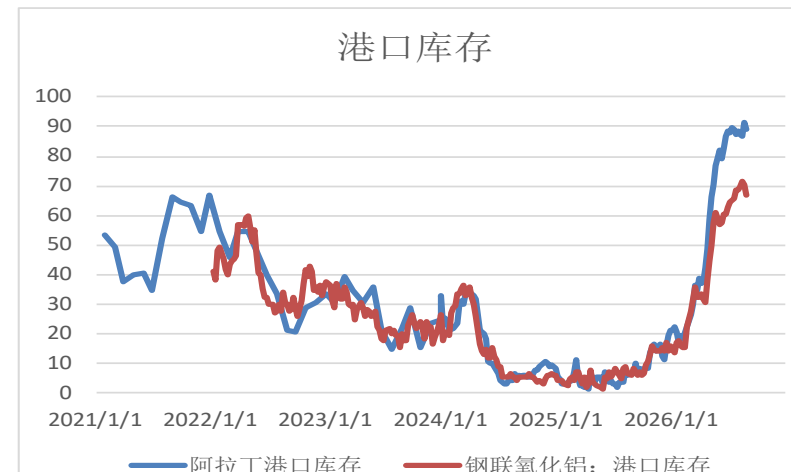
氧化铝社会库存走势



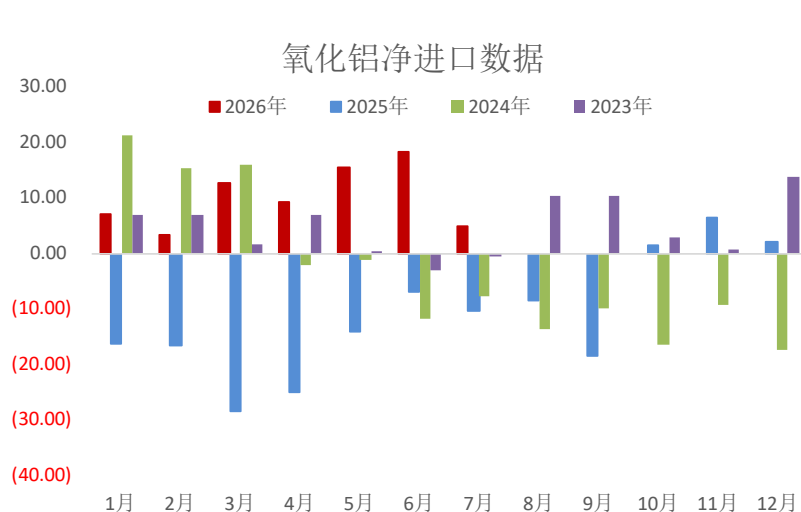
电解铝原料厂库



氧化铝港口库存



氧化铝净进口



氧化铝进口利润理论核算



氧化铝出口利润



新投明细及近期产能变动

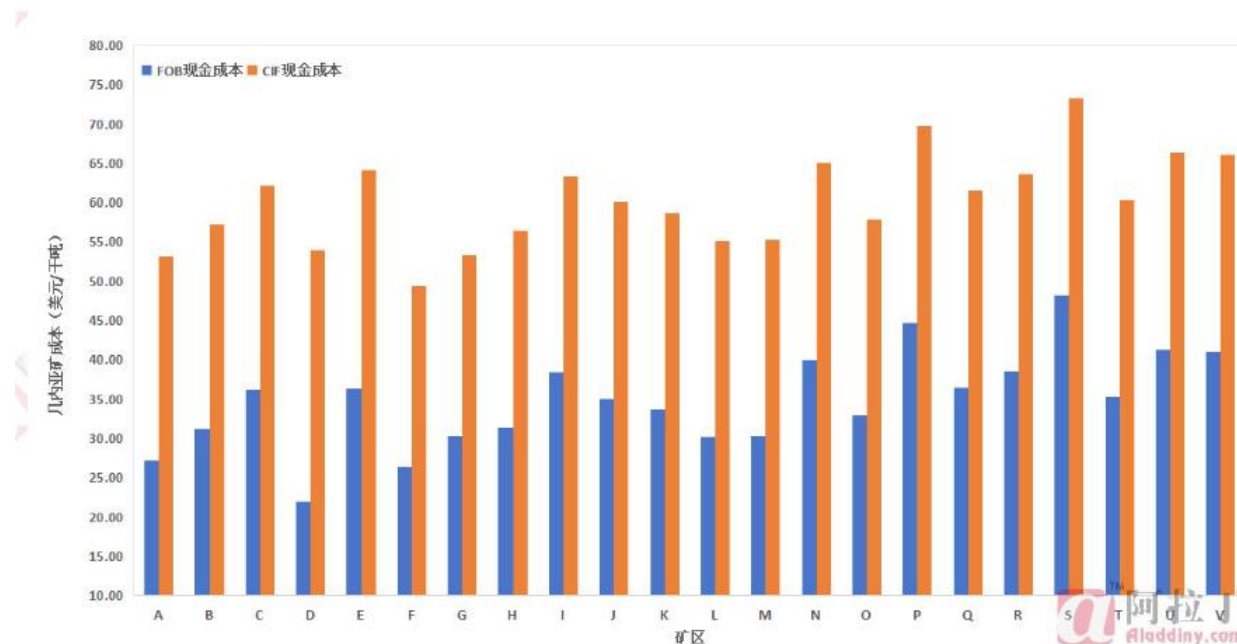
海外氧化铝新投明细

国家	企业	项目名称	2025年	2026年	2027年	2028年	远期待定	单位
印度	vedanta	Lanjigarh		50	150	100	600	万吨
印度	NALCO	Damanjodi		100				万吨
印度	Hindalco	Kansariguda			85		115	万吨
印度	Adani Group	Rayagada				100		万吨
印尼	Inalum; Antam	Mempawah	100			100		万吨
印尼	锦江（BAP）	Pagar Mentimun	100	100				万吨
印尼	南山	Bintan Alumina	100	100				万吨
印尼	Press Metal	Sanggau			120			万吨
印尼	天山	Singkep					200	万吨
印尼	Harita	PT Dharma Inti Bersama (DIR)			50		150	万吨
印尼	Gesit company	Gesit			60		180	万吨
印尼	东方希望					200	400	万吨
印尼	印尼绿色氧化铝公司PT Green Indonesia Alumina (GIA)						240	万吨
澳大利亚	力拓	Yarwun		-120				万吨
阿联酋	EGA	阿塔维拉		-10				万吨
澳大利亚	美铝	Pinjarra		-25				万吨
老挝	Viet Phuong Group (VPG)	Dakcheung			100			万吨
几内亚	国电投					120		万吨
几内亚	SMB						120	万吨
几内亚	中铝集团						120	万吨
几内亚	CBG						—	万吨
越南	仁基氧化铝厂	仁基氧化铝厂					120	万吨
越南	Vinacomin						120	万吨
哈萨克斯坦	东方希望集团（ERG）					200		万吨
哈萨克斯坦	信发					240		万吨
马来西亚	博赛矿业						400	万吨
俄罗斯	俄铝						240	万吨
总计			300	195	565	1060	3445	万吨

国内氧化铝新投明细

氧化铝项目	地区	省份	2025年	2026年E	2027年E	远期	当前进度
魏桥沾化	华东	山东	50				1月、5-7月投产置换
山东创源新材料	华东	山东	78				120万吨氢氧化铝项目
河北文丰二期	华北	河北	480	-320			4月、6月、8月分别投产160万吨
中铝华昇二期	华南	广西	200				2月及4月各投100万吨
鲁北化工	华东	山东		50			26年二季度
博赛	西南	重庆		100			预计四季度
广投北海绿色生态铝项目	华南	广西		200			4月初200万吨同时投
广西隆安和泰新材料	西南	广西		240			4月初100
特变电工新丝路	华南	广西		240			3月4月各投120万吨
东方希望新材料科技有限公司	西南	广西		240		240	预计5-6月逐步试生产
河北华盛新型材料有限公司	华北	河北					按2027年投产240万吨氢氧化铝考虑，去内蒙焙烧
广西龙州新翔生态铝业二期	华南	广西				100	
中国铝业北方沿海铝工业基地	东北	辽宁				300	不确定2027年是否投产
合计			808	750	0	640	

- 内蒙古某氧化铝厂在达拉特旗厂区推进氢氧化铝焙烧改扩建项目，项目环评、稳评公示已发布。本次技改以外购氢氧化铝为原料用先进的气态悬浮焙烧炉焙烧生产氧化铝，产品氧化铝规模为390万吨/年，分为3条生产线。主要建设氢氧化铝储运车间、焙烧车间、氧化铝储运车间，洁净煤制气系统，配套建设空压站、加压泵站、污水处理等其它相关配套辅助设施。



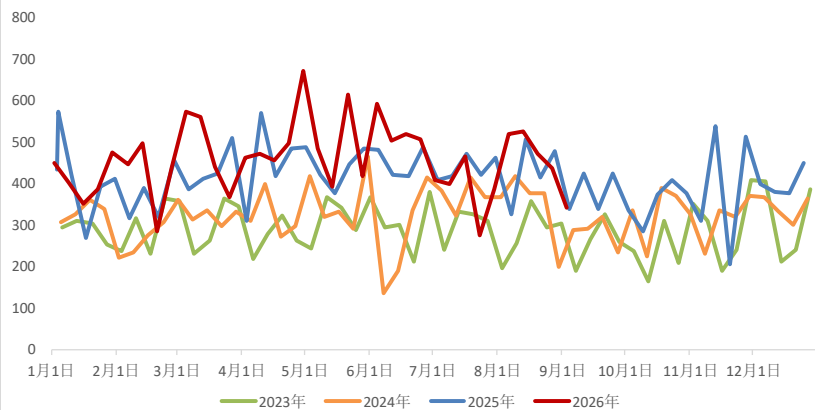
- 根据阿拉丁（ALD）对几内亚矿山的成本测算模型分析，其FOB（离岸价）现金成本构成涵盖开采、陆运、过驳、税收、社区投入、青苗补助、矿山复垦等等多个环节。其中，陆路运输费用的差异尤为显著——由于不同矿企采用的运输方式各异（如铁路、卡车、皮带输送等），且矿区至码头的运距和路况存在差异，运输距离与方式成为影响成本差异的关键杠杆。
- 当CIF价格维持于70-71美元/干吨的当前市场环境下，几内亚几乎所有矿企均处于盈利区间，生产运营可稳定按既定计划推进。当CIF价格下探至65美元/干吨时，该价位构成首个关键临界点——理论测算显示约3000万吨产能将陷入亏损状态。但需强调的是，实际减停产决策并非必然发生，因海运费作为CIF成本的核心弹性变量，若届时运价出现大幅回落，整体成本线将同步下移，部分矿企仍可能维持运营。60美元/干吨则是成本的第二个关键节点。此时理论亏损产能将扩大至6700万吨，倒逼部分矿企采取实质性应对措施，如减产限销、延迟发货或实施惜售策略以等待价格反弹。需要动态审视的是，市场供需与成本结构始终处于变量状态。
- 从矿山开发到陆运海运，各个环节的成本结构正在系统性抬升，反映出几内亚矿业从快速扩张阶段逐步走向规范化、可持续化发展的必然过程。所以，所谓65美元/干吨的成本，仅能反映特定时点的现金成本基准线，却无法完整度量矿企在投资投入、政策合规、环境治理、社区协调等维度上的持续性投入规模。这种投入的复合性与长期性，决定了单纯以到岸价格判断矿企实际成本存在显著局限性，需结合实际投入、政策变动和执行强度等多维因素进行综合评估。

几内亚铝土矿海运费上涨 发运量环比提升



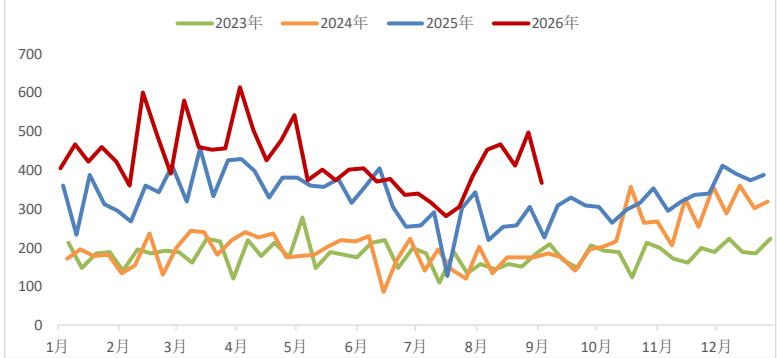
主要港口铝土矿到港数据

SMM:主要港口铝土矿到港数据 (单位: 万吨)



几内亚铝土矿发运量

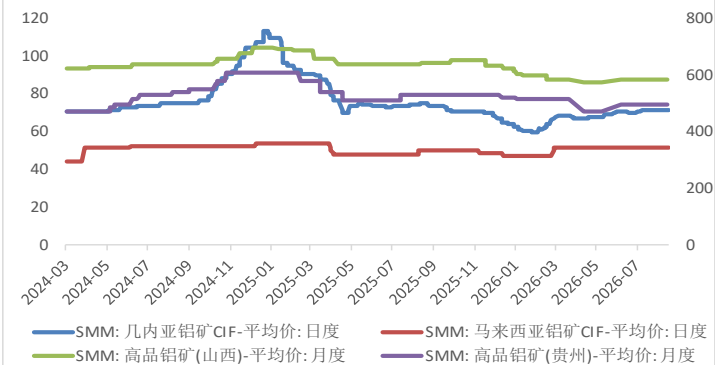
几内亚铝土矿发运量季节性对比



注: 2024年10月开始几内亚铝土矿发运量骤然增加是SMM增加了港口样本的原因。

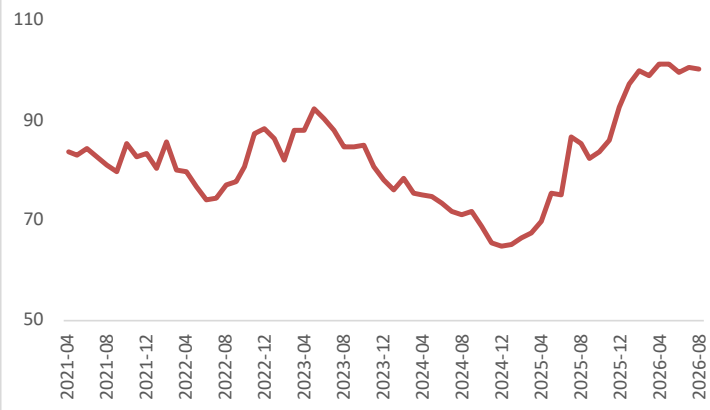
铝土矿价格

国内外铝土矿价格对比



中国铝土矿理论可用天数

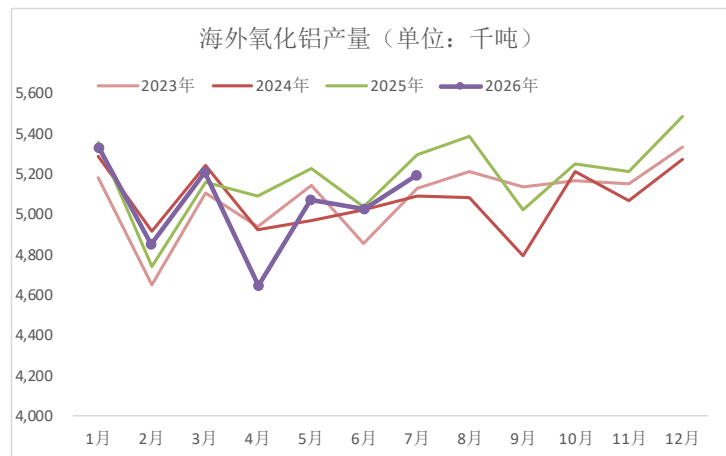
铝土矿理论库存可用天数



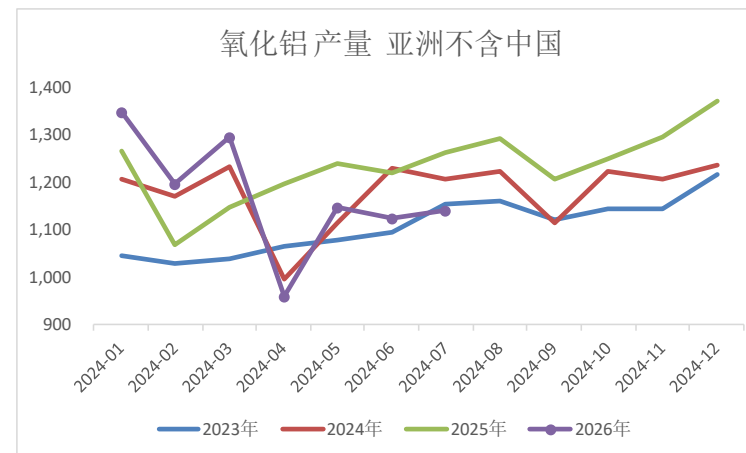
单位: 万吨	国产铝土矿产量	同比	铝土矿进口量	同比	按品味折算氧化铝可用供应	同比	国内氧化铝产量	同比	铝土矿平衡 (折算当月氧化铝产量)	铝土矿库存量 (万吨)	库存可用天数
2017年	10,044		6,876		6,914		6,842		72	4,491	89
2018年	10,316	2.7%	8,260	20.1%	7,544	9.1%	7,042	2.9%	503	3,585	69
2019年	9,835	-4.7%	10,066	21.9%	8,004	6.1%	6,868	-2.5%	1,137	3,959	78
2020年	9,545	-2.9%	11,159	10.9%	8,283	3.5%	6,754	-1.7%	1,529	3,962	79
2021年	8,977	-6.0%	10,742	-3.7%	7,882	-4.8%	7,640	13.1%	242	4,281	76
2022年	6,781	-24.5%	12,538	16.7%	7,592	-3.7%	7,960	4.2%	-368	4,581	78
2023年	6,552	-3.4%	14,214	13.4%	8,113	6.9%	8,442	6.1%	-329	4,285	69
2024年	5,800	-11.5%	15,876	11.7%	8,402	3.6%	8,630	2.2%	-228	3,907	61
2025年E	6,130	5.7%	20,053	26.3%	10,092	20.1%	9,447	9.5%	645	5,626	81
2026年E	6,300	2.8%	20,853	4.0%	10,462	3.7%	9,760	3.3%	192	6,137	85

海外氧化铝产量及国内净出口量

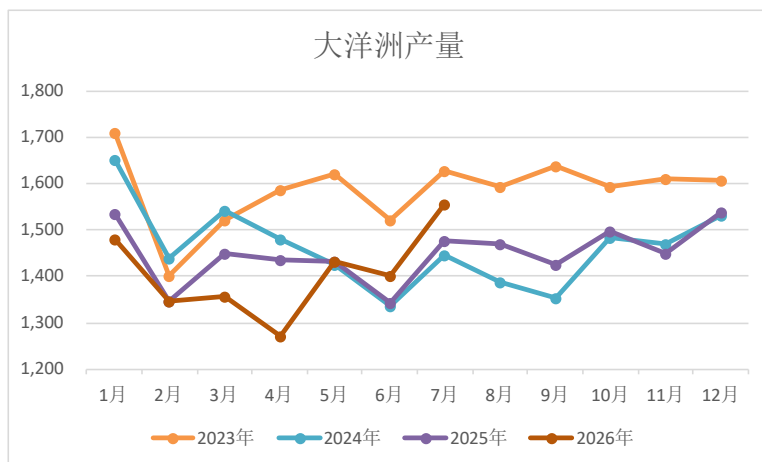
海外氧化铝产量



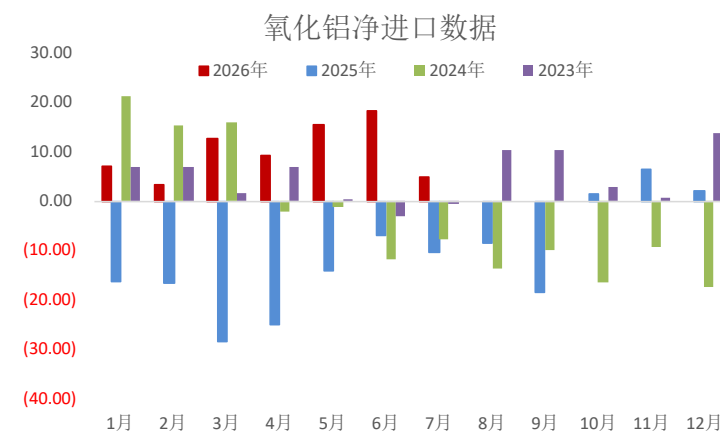
亚洲（不含中国）氧化铝产量



大洋洲氧化铝产量



氧化铝净进口



氧化铝供需平衡情况

全球冶金级氧化铝供需平衡预测

冶金级氧化铝	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023	2024	2025E	2026E	2027E
全球产量	12649	12438	12449	12647	13139	13310	13518	14031	14688	15163	16003
全球需求	12205	12352	12254	12575	12915	13290	13613	14054	14342	14483	15156
全球平衡	444	86	195	71	224	20	-95	-23	346	680	847
海外产量	5694	5397	5581	5919	5923	5542	5538	5663	5763	6163	6503
海外需求	5199	5344	5363	5405	5427	5606	5608	5703	5777	5724	6339
海外净出口	281	-95	137	365	321	98	57	-37	-135	100	100
海外平衡	215	148	81	148	175	-162	-127	-3	120	339	63
中国产量	6955	7041	6868	6728	7216	7768	7980	8369	8925	9000	9500
中国需求	7006	7008	6891	7170	7488	7684	8005	8352	8564	8759	8817
净进口	281	-95	137	365	321	98	57	-37	-135	100	100
中国平衡	230	-61	114	-76	49	140	30	69	108	321	784

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024	2025E	2026E	2027E
产量增速		-1.67%	0.08%	1.59%	3.89%	1.30%	1.56%	3.80%	4.68%	3.23%	5.54%
产量增量		-211.1	10.1	198.0	492.5	171.0	208.2	513.2	656.3	475.0	840.0
海外产量增量		-296.8	183.4	337.7	4.1	-380.3	-4.5	124.9	100.0	400.0	340.0
海外产量增速		-5.21%	3.40%	6.05%	0.07%	-6.42%	-0.08%	2.25%	1.77%	6.94%	5.52%
国内产量增量		85.72	-173.3	-139.7	488.4	551.3	212.7	388.3	556.3	75.0	500.0
国内产量增速		1.23%	-2.46%	-2.03%	7.26%	7.64%	2.74%	4.87%	6.65%	0.84%	5.56%
需求增量		147	-98	321	340	375	323	441	287	141	673
需求增速		1.20%	-0.79%	2.62%	2.70%	2.90%	2.43%	3.24%	2.04%	0.98%	4.65%
国外需求增量		145	19	43	21	179	2	95	75	-53	616
国外需求增速		2.79%	0.35%	0.80%	0.39%	3.30%	0.04%	1.69%	1.31%	-0.93%	10.76%
国内需求增量		1	-117	278	319	196	321	347	213	194	58
国内需求增速		0.02%	-1.66%	4.04%	4.45%	2.61%	4.18%	4.33%	2.55%	2.27%	0.66%

几内亚铝土矿价格对应氧化铝成本测算

区域	矿石价格（美元/吨）	矿石成本（元/吨）	烧碱（元/吨）	能源（元/吨）	其他（元/吨）	完全成本（元/吨）
内陆区域 (山西区域)	80	1970	150	440-460	370-400	2930-2980
	75	1860	150	440-460	370-400	2820-2870
	70	1760	150	440-460	370-400	2720-2770
	65	1650	150	440-460	370-400	2610-2660
	60	1540	150	440-460	370-400	2500-2550
沿海区域 (广西区域)	80	1750	190	500-520	450-480	2890-2940
	75	1650	190	500-520	450-480	2790-2840
	70	1540	190	500-520	450-480	2680-2730
	65	1440	190	500-520	450-480	2580-2630
	60	1330	190	500-520	450-480	2470-2520

资料来源：阿拉丁

■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

■ 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。



北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层

Floor 31/33 ,IFC Tower, 8 Jianguomenwai Street, Beijing, P.R.China

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP
