

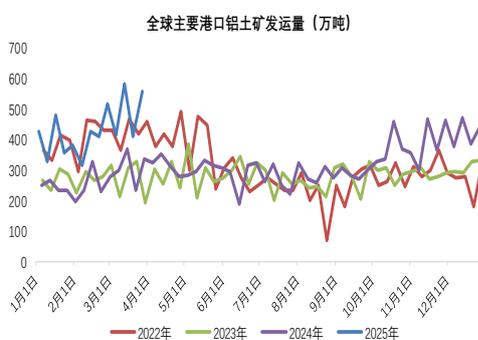
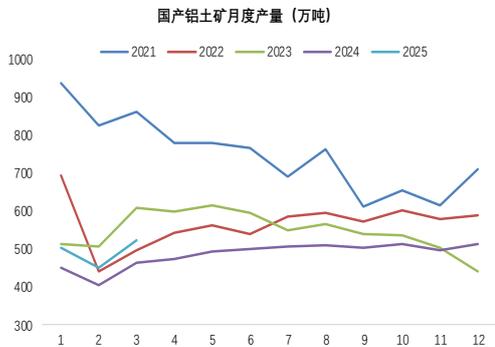
供应过剩持续 氧化铝延续下跌

3月的最后一个交易日，氧化铝价格延续下跌走势，主力合约下午报收2936元/吨，单日跌幅达3.61%。3月月度跌幅达12.77%，自年初以来跌幅约44.7%。氧化铝价格的持续下行，主要原因是供应端处于过剩格局，铝土矿国内产量与进口均呈现同比较大增长，部分氧化铝企业亏损运行但尚未出现大规模减产，而需求方面电解铝产量增长有限。

铝土矿方面，2025年1-3月国内铝土矿累计产量1474万吨，同比增长12.5%。之前停产的山西、河南部分矿山准备复产，目前河南部分地区矿山预期产量会比去年增加，不过也会受一些市场和政策影响。1-2月国内进口铝矿砂及其精矿进口量为3062万吨，同比增加25.6%，其中从几内亚进口增长28.7%。一季度全球铝土矿发运量保持在较高水平，周均发运量约431万吨，同比24年一季度增长约60%。当前铝土矿价格仍然较高，国内氧化铝新投产能主要集中在上半年，对铝土矿需求比较集中，也刺激了在产铝土矿企业的发运积极性。由于船期的滞后，一季度发运量增长将带动二季度铝土矿进口继续维持高水平。三季度几内亚步入雨季，对发运量或有季节性的影响。

图1：国产铝土矿产量

图2：全球主要港口铝土矿发运量



数据来源：SMM 国海良时期货研究所

数据来源：SMM 国海良时期货研究所

国内高成本氧化铝主要使用进口矿为主。当前几内亚进口铝土矿 CIF 在 91 美元/吨的水平，相较于 1 月份 114 美元/吨的高点，回落约 20%，但是跟往年相比依然处于较高位置。目前二季度铝土矿长单价仍在谈判过程中，矿企让价意愿很低，预计短期铝土矿价格在 85-90 美元/吨会有较强支撑。然而，90 美元附近的进口矿对应氧化铝完全成本在 3500 元左右，85 美元的进口矿对应氧化铝完全成本在 3300 元左右。当前氧化铝现货价格约 3000 元/吨，那么使用进口矿的氧化铝厂或继续处于亏损阶段。

研究员：张一弛

邮箱：zhangyc@ghlsg.com.cn

TEL：0571-85336368

从业资格号：F03141929

投资咨询资格号：Z0021724

完成时间：2025/3/31

图 3：进口铝土矿价格

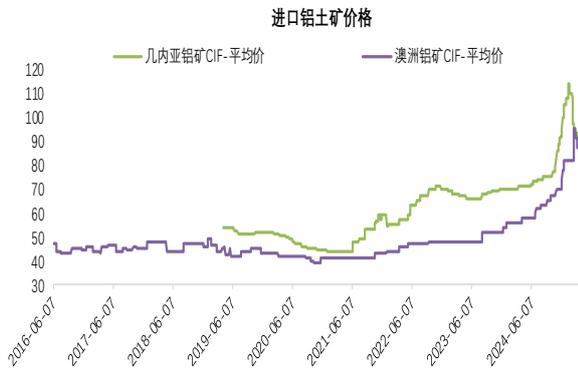
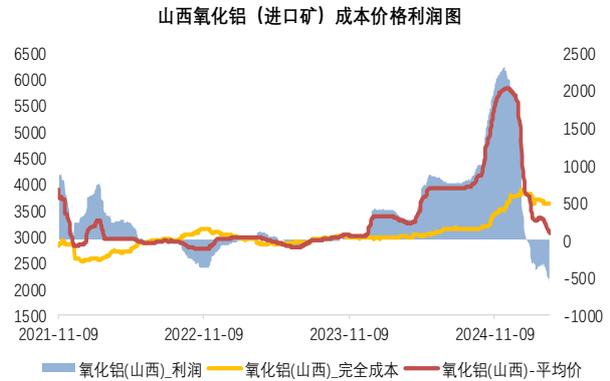


图 4：氧化铝成本与利润



数据来源：SMM 国海良时期货研究所

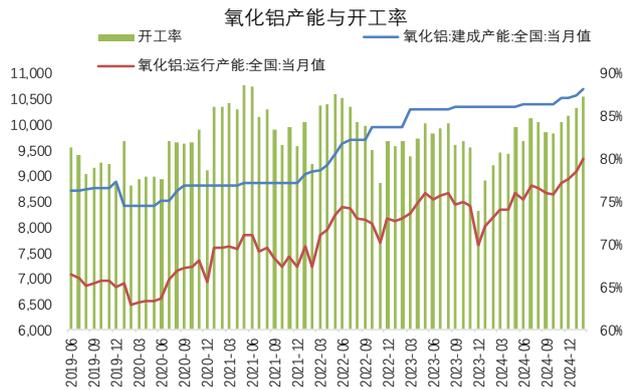
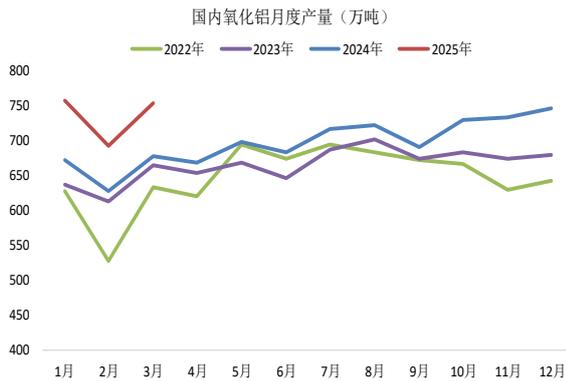
数据来源：SMM 国海良时期货研究所

产量方面，2025 年 1-3 月国内氧化铝产量 2206.7 万吨，同比增长 11.6%。当前氧化铝年化运行产能 8730 万吨，周度开工率在 83.13%。多地氧化铝厂反馈 3 月运行产能有所调整，除山东某企业将置换新旧产能外，山西、贵州等氧化铝厂多为短期检修工作，对月度产量影响非常有限。今年国内氧化铝新投放产能约达 1260 万吨，虽然二季度部分企业或因原料不足出现被动减产，但是大规模产能新增投放的背景下，减产程度不足可能依旧难改供需过剩的局面。预计 4 月国内冶金级氧化铝运行产能在 8723 万吨/年。

出口方面，1-2 月氧化铝出口量为 40 万吨，同比增加 45.9%。出口的大幅增长在一定程度上缓解了国内供应，但是 3 月随着海外氧化铝价格的回落，沪伦比走扩，出口利润缩窄，后续出口或将下降。

图 5：国内氧化铝产量

图 6：氧化铝产能与开工率



数据来源：SMM 国海良时期货研究所

数据来源：SMM 国海良时期货研究所

整体来看，当前氧化铝仓单数量达 29.9 万吨，远超年初 1.2 万吨的水平，光 3 月增长 17.3 万吨。3、4 月氧化铝厂检修增加，但对月度氧化铝厂产量影响有限，新投产产能如期投产，电解铝产能已经十分接近产能天花板，氧化铝需求增量有限，氧化铝维持供需过剩格局。当前进口矿仍维持高价，预计本轮

氧化铝亏损将有效触发开工率的下降，但其进度是循序渐进的，同时减产产能扩大后，对铝土矿需求会随之减少，供应不减的情况下矿价将回落，带动氧化铝成本下移，而利润回升将重新触发减产产能的复产，氧化铝依旧难改供需过剩的局面，因此操作方面以反弹沽空为主。

【免责声明】

本报告中的信息均来源于已公开的资料，国海良时期货有限公司对这些公开资料获得信息的准确性、完整性及未来变更的可能性不做任何保证。

由于本报告观点受作者本人获得的信息、分析方法和观点所限，本报告所载的观点并不代表国海良时期货有限公司的立场，如与公司发布的其他信息不一致或有不同的结论，未免发生疑问，所请谨慎参考。投资有风险，投资者据此入市交易产生的结果与我公司和作者无关，我公司不承担任何形式的损失。本报告版权为我公司所有，未经我公司书面许可，不得以任何形式翻版、更改、复制发布，或投入商业使用。如引用请遵循原文本意，并注明出处为“国海良时期货有限公司”。

如本报告涉及的投资与服务不适合或有任何疑问的，我们建议您咨询客户经理或公司投资咨询部。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，或担保任何投资及策略契合个别投资者的情况。本报告并不构成给予个人的咨询建议，且国海良时期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

国海良时期货有限公司具有期货投资咨询业务资格。