



关注库存拐点，利空出清后低多

2025年3月2日

电解铝月度报告

报告要点：

美元指数见顶回落，国内“两会”政策预期热度不减，特朗普关于关税的政策反复增加了全球贸易摩擦成本，有色板块表现持续偏强，沪铝上半月表现为增仓上涨，而基本面跟随不佳，下半月减仓进入调整阶段；伦铝走势同步，但结构更强，LME 0-3月差由C转B结构；现货方面，累库压力下现货维持贴水，但在铝价下跌后接货情绪有所好转，关注铝锭库存拐点，预计在3月中旬左右见到；海外方面，特朗普关税政策加大贸易摩擦成本，导致美国地区现货较为紧张，中西部地区 Premium 持续飙升，地区间价差较为极端；

供应方面，由于成本大跌、铝价大涨，铝厂利润迅速走阔，四川地区检修及减产产能集中进入复产阶段，预计未来供应将小幅回升；近期普京表示愿意为美国提供200万吨原铝供应，若实现则将带来全球贸易流向的较大调整，我国进口俄铝体量将向美国转移，内外比价止跌企稳，进口深度亏损中；需求端，下游仍在复苏中，进度偏缓慢，当前行业整体开工率59.8%，环比+1.1%，铝棒加工费维持低位运行，地产领域仍然拖累，而光伏及新能源车表现较好提供对冲。

关于后续，短期内宏观配合度不高，铝价进入偏弱调整阶段，等待供应增长、出口拖累的利空因素出清，关注铝锭去库拐点何时到来，中长期仍维持低多看法，仅供参考。

创元研究

创元研究有色组

研究员：李玉芬

邮箱：liyf@cyqh.com.cn

投资咨询号：Z0021370

从业资格号：F03105791

目录

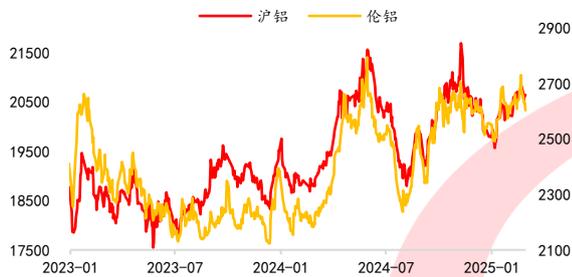
目录	2
一、月度行情回顾	3
1.1 盘面：大涨后进入短期调整	3
1.2 现货：国内维持贴水，关税问题导致美现货紧张.....	4
二、成本下移，利润走阔.....	5
三、供应：国内积极复产，关注俄铝动态	5
3.1 国内：利润修复带动西南进入复产	5
3.2 进口：贸易流向或将大调整	6
四、需求端：初端复苏偏慢，	7
4.1 国内初端下游复工偏慢	7
4.2 终端：地产延续疲弱，新能源继续拉动.....	11
4.7 出口：关税摩擦继续升级，压制出口需求.....	12
五、库存：关注铝锭去库拐点.....	12

一、月度行情回顾

1.1 盘面：大涨后进入短期调整

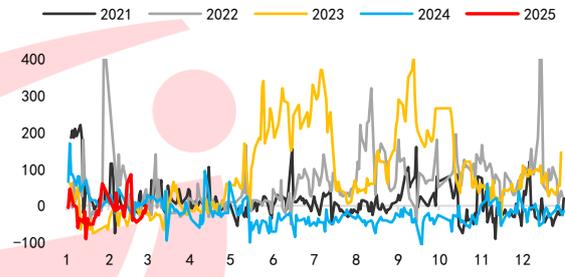
美元指数见顶回落，国内“两会”政策预期热度不减，特朗普关于关税的政策反复增加了全球贸易摩擦成本，有色板块表现持续偏强，沪铝上半月表现为增仓上涨，而基本面跟随不佳，下半月减仓进入调整阶段；伦铝走势同步，但结构更强，LME 0-3 月差由 C 转 B 结构。

图：内外盘价格走势



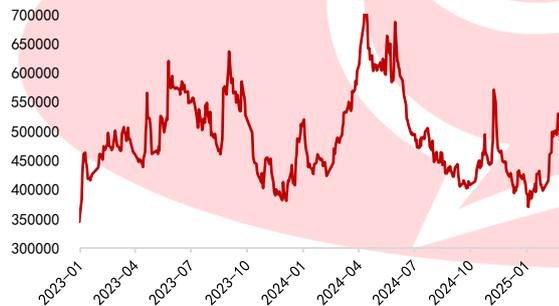
资料来源：ifind、创元研究

图：沪铝 1-2 月差 (元/吨)



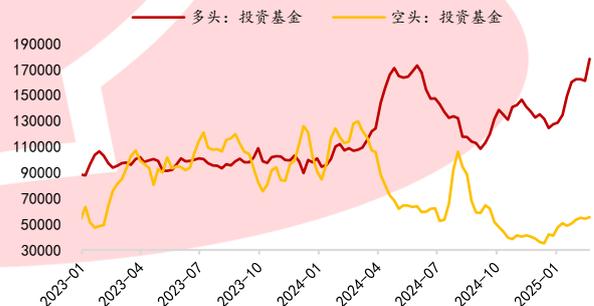
资料来源：SMM、创元研究

图：沪铝持仓 (手)



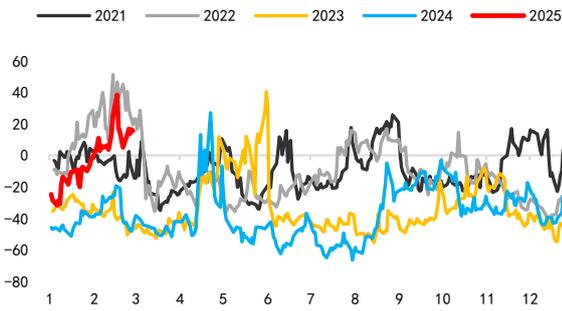
资料来源：ifind、创元研究

图：LME 铝持仓 (手)



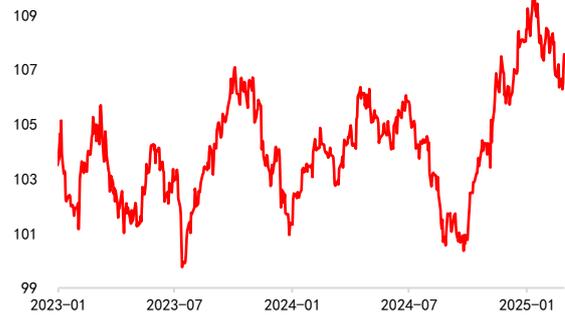
资料来源：ifind、创元研究

图：LME 铝 0-3 升贴水（美元/吨）



资料来源：ifind、创元研究

图：美元指数

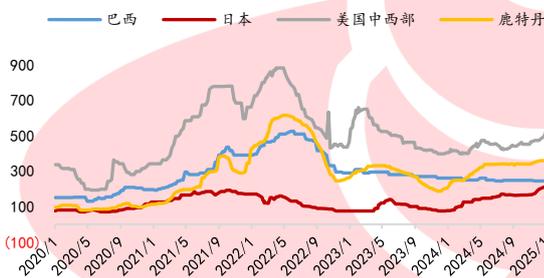


资料来源：ifind、创元研究

1.2 现货：国内维持贴水，关税问题导致美现货紧张

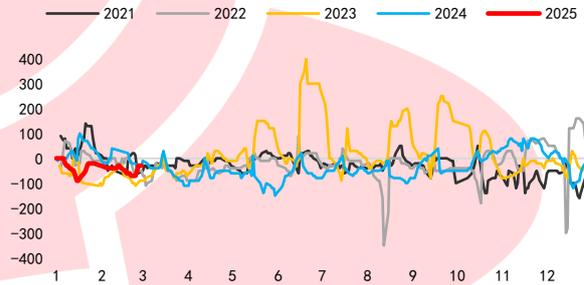
节后下游恢复进度偏慢，现货基差维持贴水，铝价进入下跌调整后，市场接货积极性有所改善，海外方面，特朗普关税政策使得美国地区现货紧张尤为明显，中西部 Premium 持续大幅增长，地区间价差较为极端。

图：海外 premium（美元/吨）



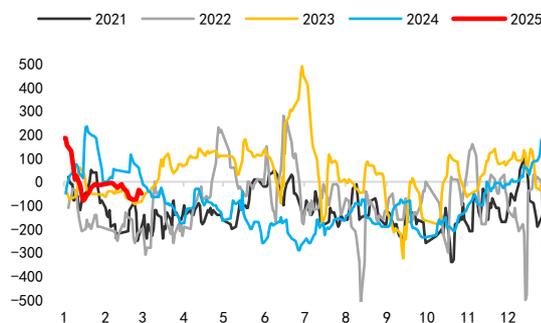
资料来源：创元研究

图：国内 A00 铝升贴水（元/吨）



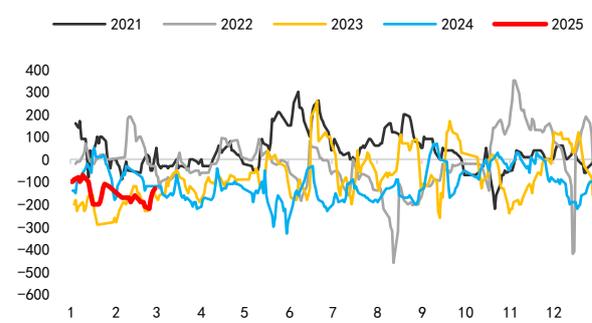
资料来源：SMM、创元研究

图：中原现货升贴水（元/吨）



资料来源：ifind、创元研究

图：佛山现货升贴水（元/吨）



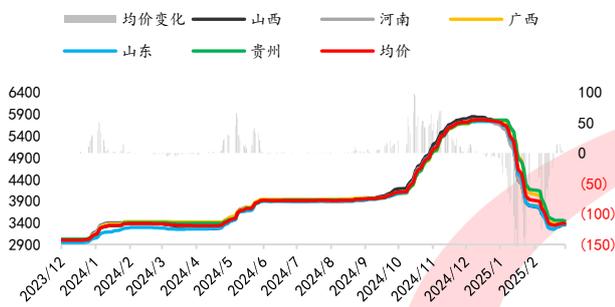
资料来源：SMM、创元研究

二、成本下移，利润走阔

氧化铝现货价格 2 月维持下跌趋势，但近期有止跌企稳迹象，截止 2 月底三网均价 3385 元/吨，煤价继续下跌，秦皇岛港口动力煤 Q4500 平仓价 532 元/吨，2 月华东预焙阳极价格环比上涨 108 元/吨至 5330 元/吨；

整体电解铝行业成本下降至 14838 元/吨，带动行业利润大幅修复，当前加权平均完全利润 3561 元/吨。

图：氧化铝现货网价（元/吨）



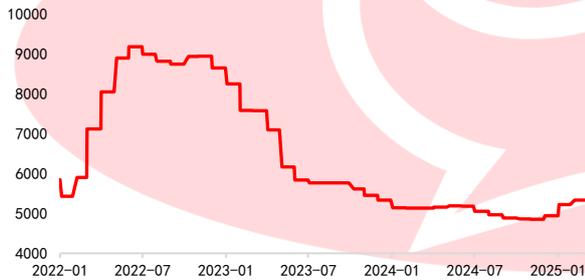
资料来源：创元研究

图：动力煤价格（元/吨）



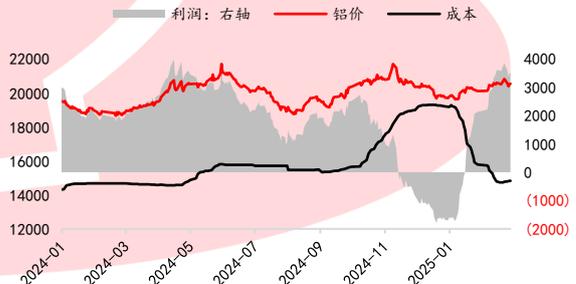
资料来源：SMM、创元研究

图：华东预焙阳极均价（元/吨）



资料来源：SMM、创元研究

图：电解铝成本利润（元/吨）



资料来源：SMM、创元研究

三、供应：国内积极复产，关注俄铝动态

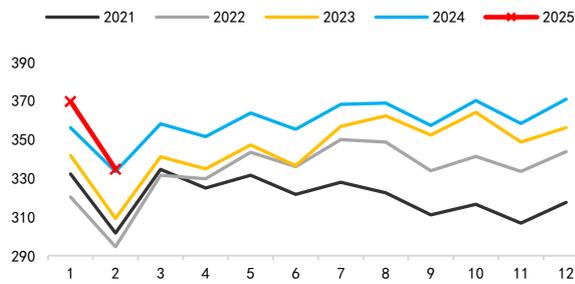
3.1 国内：利润修复带动西南进入复产

电解铝利润大幅修复促使去年四季度检修减产的产能集中进入复产工作中，主要集中在四川地区，合计 20-30 万吨产能，2024 年 12 月底中铝青海

600KA 产能置换升级项目通电投产，10 万吨产能增量仍在爬产中；

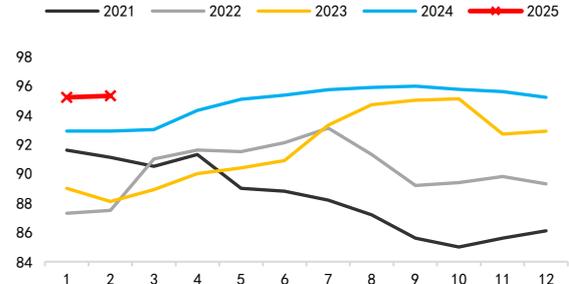
2025 年 2 月底国内运行产能达到 4364 万吨，开工率 95.3%，2 月电解铝产量达到 334.69 万吨，同比+0.39%，铝水比例回升至 71.04%。

图：国内电解铝月度产量（万吨）



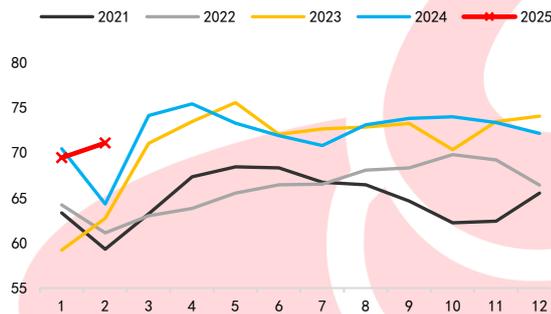
资料来源：SMM、创元研究

图：国内电解铝开工率（%）



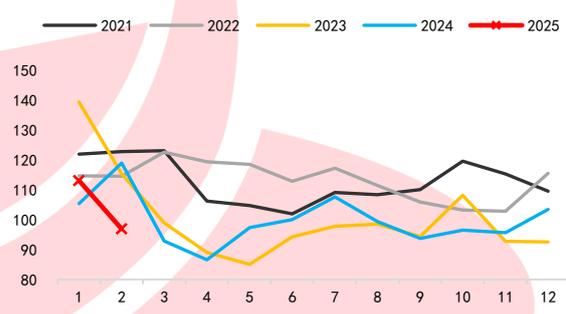
资料来源：SMM、创元研究

图：国内铝水比例（%）



资料来源：SMM、创元研究

图：铸锭量（万吨）



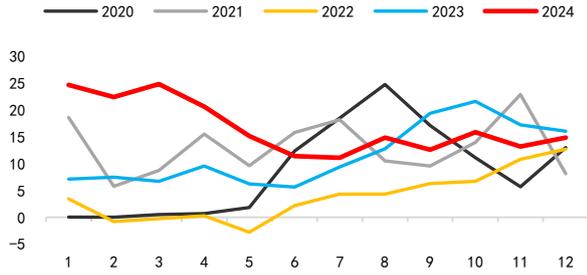
资料来源：SMM、创元研究

3.2 进口：贸易流向或将大调整

2024 年 12 月原铝进口 16.14 万吨，环比+7.1%，同比-7.8%，2024 年累计进口 213.6 万吨，累计同比+38.5%；

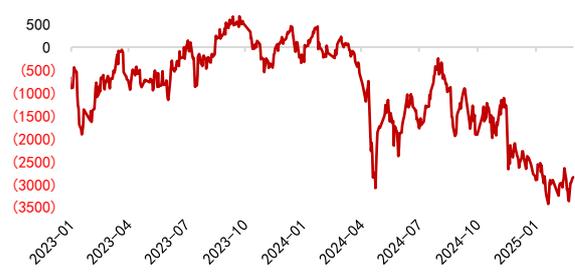
近期俄乌谈判中，俄罗斯总统普京表示愿意为美国提供 200 万吨左右的原铝供应，若实现则全球贸易流向或将再度迎来大调整，我国进口俄铝体量将明显下滑转而去向美国，近期内外比价跌幅企稳，进口窗口仍在深度亏损。

图：原铝净进口量（万吨）



资料来源：海关总署、创元研究

图：铝锭进口盈亏（元/吨）



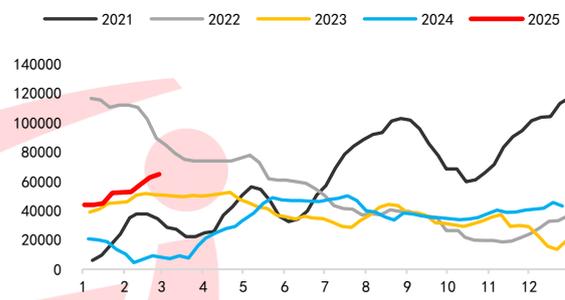
资料来源：SMM、创元研究

图：剔除汇率影响的沪伦铝比



资料来源：wind、创元研究

图：上海保税区铝锭周度库存（吨）



资料来源：SMM、创元研究

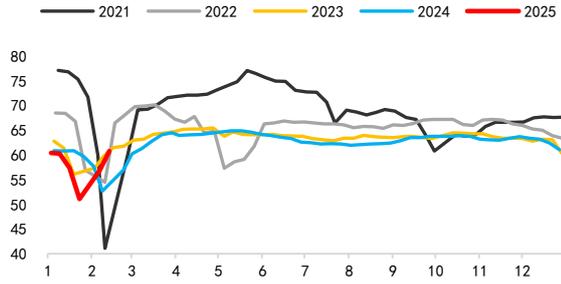
四、需求端：初端复苏偏慢，

4.1 国内初端下游复工偏慢

节后下游逐渐复苏，进度偏慢，当前下游加工行业整体开工率 59.8%，其中铝型材开工率 52.5%，铝线缆开工率 55%，铝板带开工率 68.6%，铝箔开工率 74.3%，原生铝合金开工率 54.2%，再生铝合金开工率 56.3%；

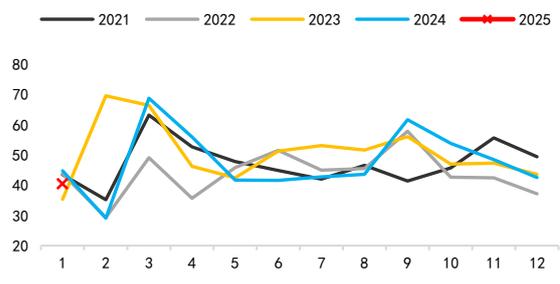
2025 年 1 月国内铝棒产量 136.25 万吨，同比+2.83%，下游需求支撑尚不够强，铝棒加工费低位运行。

图：铝加工行业龙头平均开工率（%）



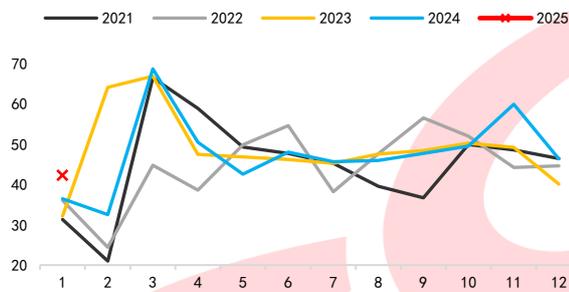
资料来源：SMM、创元研究

图：铝加工行业综合 PMI



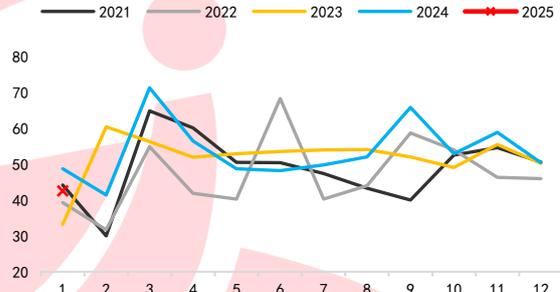
资料来源：SMM、创元研究

图：建筑铝型材 PMI



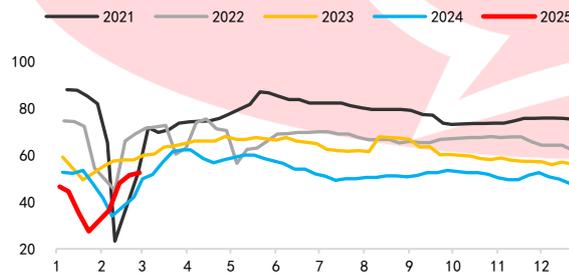
资料来源：SMM、创元研究

图：工业铝型材 PMI



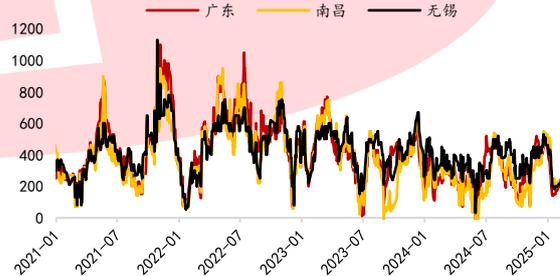
资料来源：SMM、创元研究

图：铝型材龙头开工率（%）



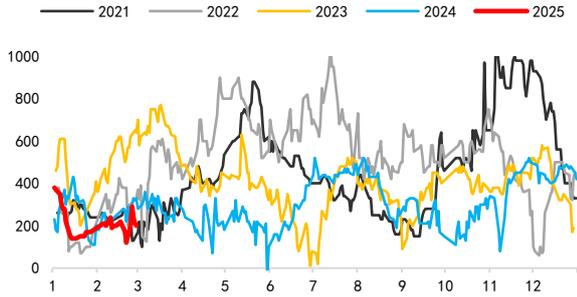
资料来源：SMM、创元研究

图：主流地 6063 φ90 铝棒加工费（元/吨）



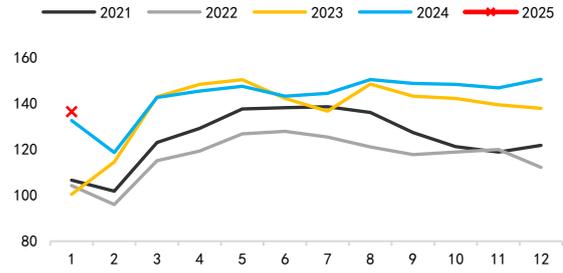
资料来源：SMM、创元研究

图：广东φ90铝棒加工费（元/吨）



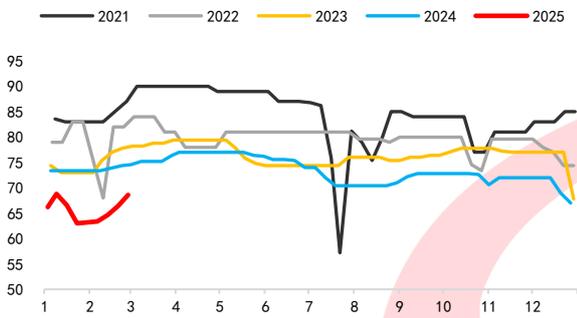
资料来源：SMM、创元研究

图：铝棒月度产量：万吨



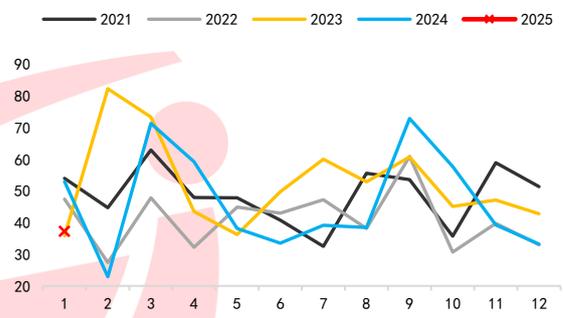
资料来源：钢联、创元研究

图：铝板带龙头开工率（%）



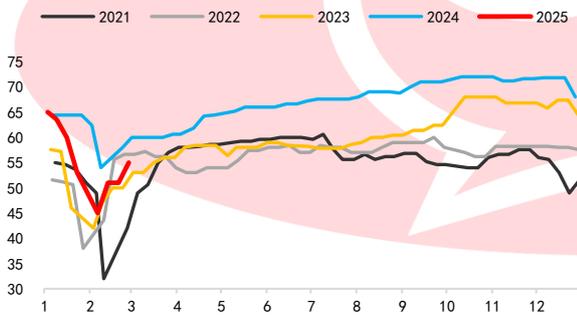
资料来源：SMM、创元研究

图：铝板带 PMI



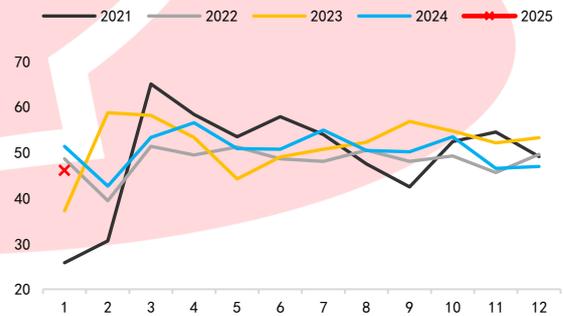
资料来源：SMM、创元研究

图：铝线缆龙头开工率（%）



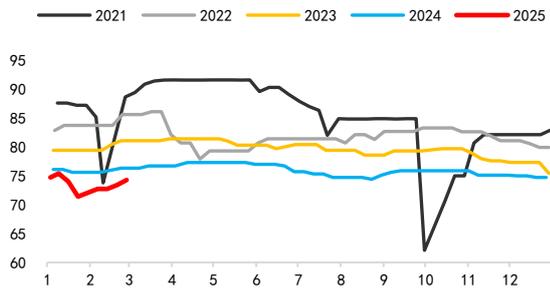
资料来源：SMM、创元研究

图：铝线缆 PMI



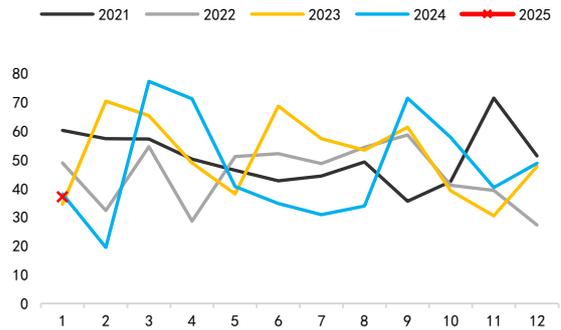
资料来源：SMM、创元研究

图：铝箔龙头开工率 (%)



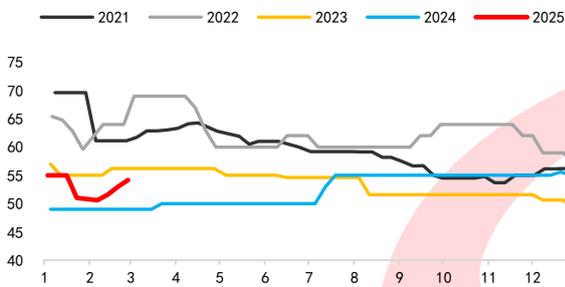
资料来源：SMM、创元研究

图：铝箔 PMI



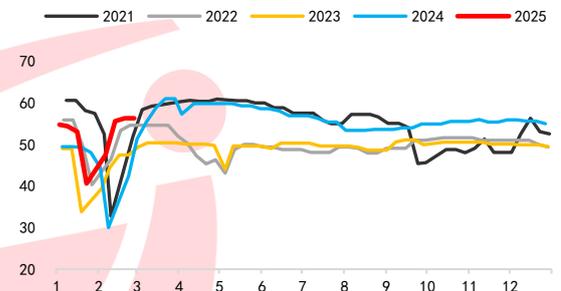
资料来源：SMM、创元研究

图：原生铝合金龙头开工率 (%)



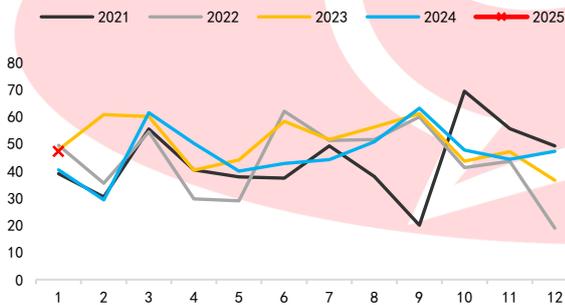
资料来源：SMM、创元研究

图：再生铝合金龙头开工率 (%)



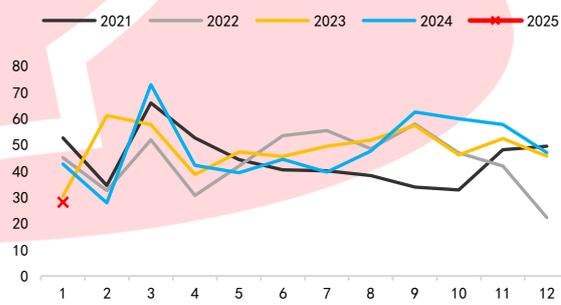
资料来源：SMM、创元研究

图：原生铝合金 PMI



资料来源：SMM、创元研究

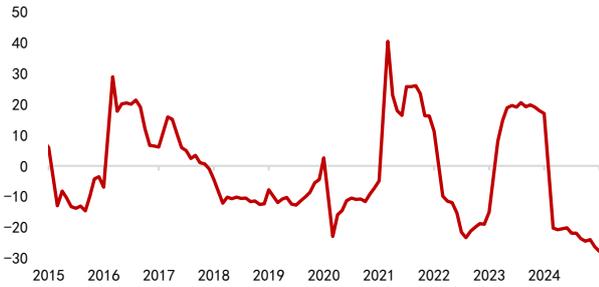
图：再生铝合金 PMI



资料来源：SMM、创元研究

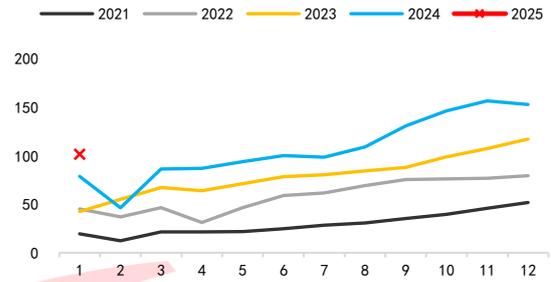
4.2 终端：地产延续疲弱，新能源继续拉动

图：房屋竣工面积:累计同比



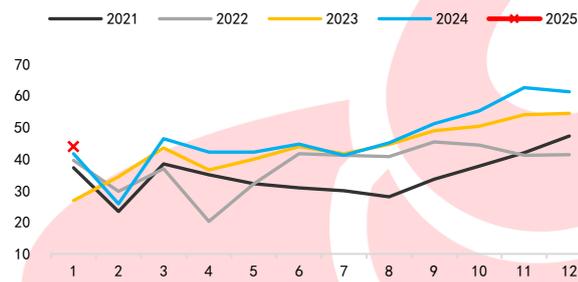
资料来源：wind、创元研究

图：新能源汽车产量：万辆



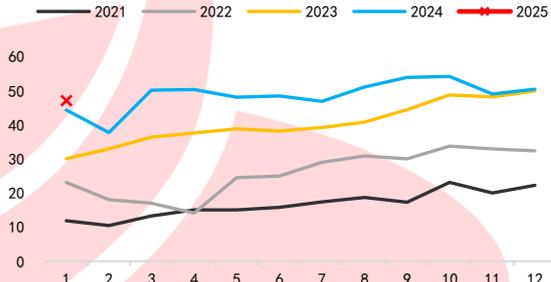
资料来源：中汽协、创元研究

图：汽车耗铝测算：万吨



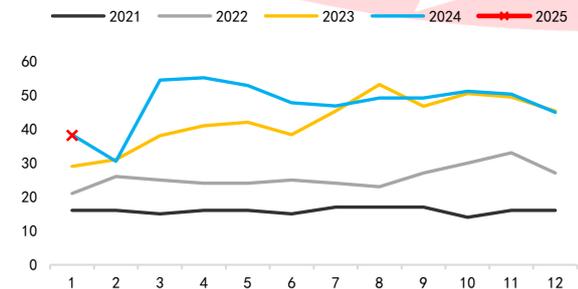
资料来源：SMM、创元研究

图：汽车出口：万辆



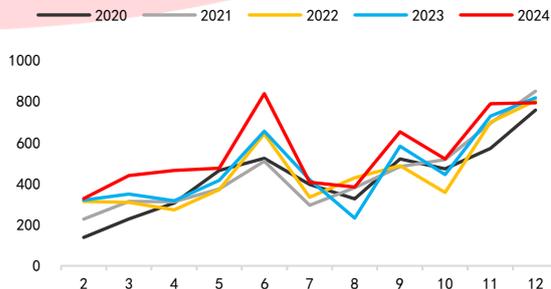
资料来源：海关总署、创元研究

图：光伏组件产量：GW



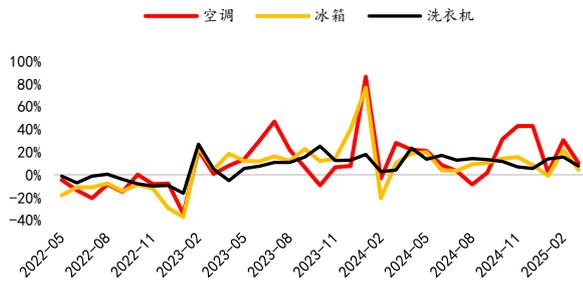
资料来源：SMM、创元研究

图：电网基建投资完成额：亿元



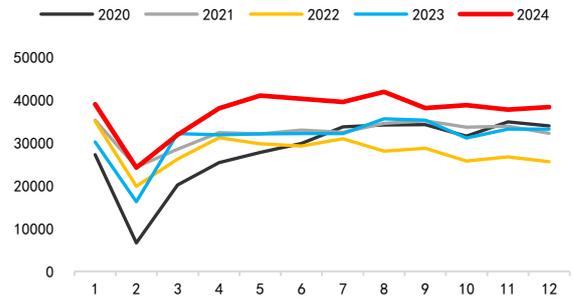
资料来源：wind、创元研究

图：家电排产同比：%



资料来源：产业在线、创元研究

图：家电出口数量：万台

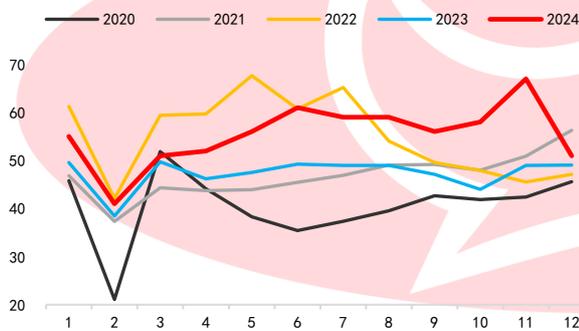


资料来源：海关总署、创元研究

4.7 出口：关税摩擦继续升级，压制出口需求

美国总统特朗普上任后连续发布多项关税政策，对所有美国进口钢铝产品征收 25% 关税，对所有中国进口商品征收 10% 关税、加墨所有进口商品征收 25% 关税，贸易摩擦继续升级，虽我国对美直接出口体量并不大，但此举对我国转口出口需求将进一步压制。

图：未锻轧铝及铝材出口量（万吨）



资料来源：海关总署、创元研究

图：铝加工行业 PMI：新出口订单指数

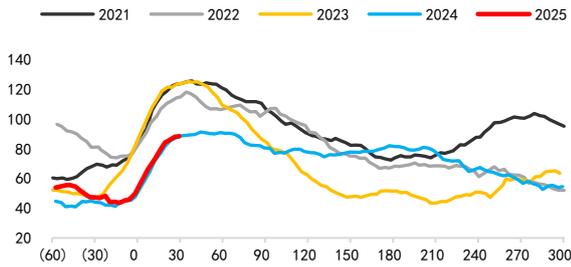


资料来源：SMM、创元研究

五、库存：关注铝锭去库拐点

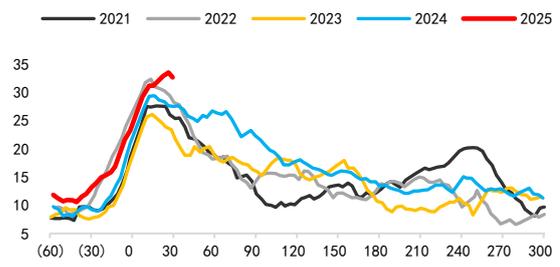
春节后至今（2025 年 1 月 27 日至今），铝锭累库 38.6 万吨至 88.3 万吨，累库节奏符合季节性，预计 3 月中旬将步入去库阶段，铝棒累库 10.2 万吨至 33.45 万吨高点，本周开始去库，累库周期偏长，出库量偏低；LME 铝持续去库中，较国内现货相对紧张。

图：国内铝锭社库农历季节图（万吨）



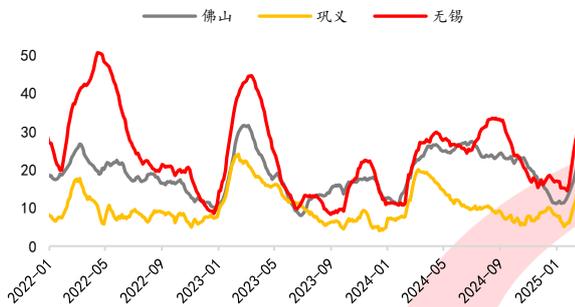
资料来源：钢联、创元研究

图：国内 6063 铝棒社库农历季节图（万吨）



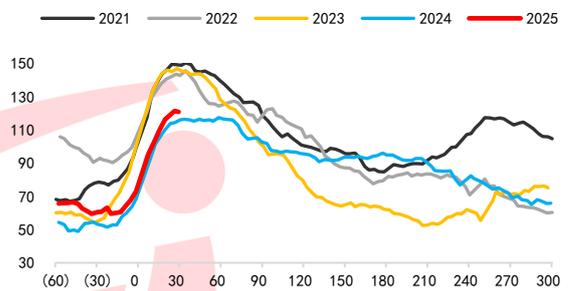
资料来源：钢联、创元研究

图：主要地区铝锭社会库存（万吨）



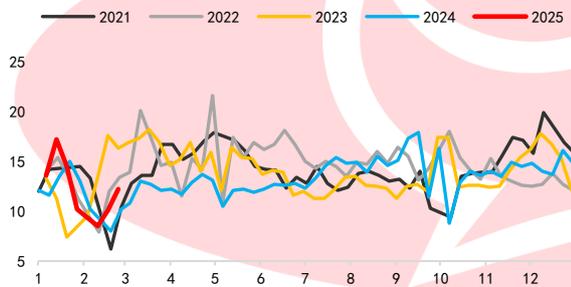
资料来源：钢联、创元研究

图：国内铝棒合计社库农历季节图（万吨）



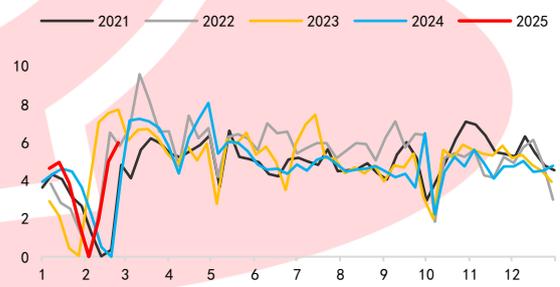
资料来源：钢联、创元研究

图：铝锭出库量（万吨）



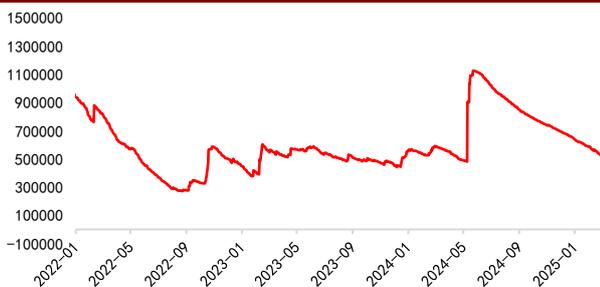
资料来源：钢联、创元研究

图：铝棒出库量（万吨）



资料来源：钢联、创元研究

图：LME 铝库存（吨）



资料来源：ifind、创元研究

创元研究团队介绍：

许红萍，创元期货研究院院长，10年以上期货研究经验，5年以上专业的大宗商品、资产配置和研究团队投研一体化运营经验。擅长有色金属研究，曾在有色金属报、期货日报、文华财经、商报网等刊物上发表了大量研究论文、调研报告及评论文章；选获2013年上海期货交易所铝优秀分析师、2014年上海期货交易所有色金属优秀分析师（团队）。（从业资格号：F03102278）

廉超，创元期货研究院联席院长，经济学硕士，郑州商品交易所高级分析师，十几年期货市场研究和交易经验，多次穿越期货市场牛熊市。（从业资格号：F03094491；投资咨询证号：Z0017395）

创元宏观金融组：

刘钊含，股指期货研究员，英国利物浦大学金融数学硕士，拥有多年券商从业经验。专注于股指期货的研究，善于从宏观基本面出发对股指进行大势研判，把握行业和风格轮动。（从业资格号：F3050233；投资咨询证号：Z0015686）

金芸立，国债期货研究员，墨尔本大学管理金融学硕士，获期货日报“最佳宏观金融期货分析师”。专注宏观与利率债研究，善于把握阶段性行情逻辑。（从业资格号：F3077205；投资咨询证号：Z0019187）

何焱，贵金属期货研究员，中国地质大学（北京）矿产普查与勘探专业硕士，专注贵金属的大势逻辑判断，聚焦多方因素对贵金属行情进行综合分析。（从业资格号：F03110267；投资咨询证号：Z0021628）

崔宇昂，美国东北大学金融学硕士，专注集运上下游产业链的基本面分析。（从业资格号：F03131197）

创元有色金属组：

夏鹏，三年产业龙头企业现货背景，多年国内大型期货公司及国内头部私募投资公司任职经验，善于从产业基本面和买方交易逻辑角度寻找投资机会。（从业资格号：F03111706）

田向东，铜期货研究员，期货日报“最佳工业品分析师”，天津大学工程热物理硕士，专精铜基本面深度分析，擅长产业链上下游供需平衡测算与逻辑把握。（从业资格号：F03088261；投资咨询证号：Z0019606）

李玉芬，致力于铝、氧化铝、锡品种的上下游分析，注重基本面判断，善于发掘产业链的主要矛盾。（从业资格号：F03105791；投资咨询证号：Z0021370）

吴开来，中国地震局工程力学研究所结构工程专业硕士，本科清华大学土木工程专业，从事铅锌产业链基本面分析。（从业资格号：F03124136）

余烁，中国科学技术大学管理科学与工程专业硕士，专注于上游锂资源和中下游新能源产业链，从基本面出发，解读碳酸锂市场的供需关系、价格波动及影响因素。（从业资格号：F03124512）

创元黑色建材组：

陶锐，黑色建材组组长、黑色产业链研究员，重庆大学数量经济学硕士，曾任职于某大型期货公司黑色主管，荣获“最佳工业品期货分析师”、“2024年度最佳黑色产业期货研究团队”。（从业资格号：F03103785；投资咨询证号：Z0018217）

韩涵，奥克兰大学专业会计硕士，专注纯碱玻璃上下游分析和基本面逻辑判断，获期货日报“2024年度最佳黑色产业期货研究团队”（从业资格号：F03101643）

安帅澎，伦敦大学玛丽女王学院金融专业硕士，专注钢材上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03115418）

创元能源化工组：

高 赵，能源化工组组长、原油期货研究员，伦敦国王学院银行与金融专业硕士。获期货日报“最佳能源化工产业期货研究团队”、“最佳工业品期货分析师”。（从业资格号：F3056463；投资咨询证号：Z0016216）

白 虎，从事能源化工品行业研究多年，熟悉从原油到化工品种产业上下游情况，对能源化工行业发展有深刻的认识，擅长通过分析品种基本面强弱、边际变化等，进行月间套利、强弱对冲。曾任职于大型资讯公司及国内知名投资公司。（从业资格号：F03099545）

常 城，PX-PTA 期货研究员，东南大学硕士，致力于 PX-PTA 产业链基本面研究。荣获郑商所“石油化工类高级分析师”、期货日报“最佳工业品分析师”。（从业资格号：F3077076；投资咨询证号：Z0018117）

杨依纯，四年以上商品研究经验，深耕硅铁锰硅、涉猎工业硅，并致力于开拓氯碱产业链中的烧碱分析，注重基本面研究。（从业资格号：F3066708）

母贵煜，同济大学管理学硕士，专注甲醇、尿素上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03122114）

创元农副产品组：

张琳静，农副产品组组长、油脂期货研究员，期货日报最佳农副产品分析师，有 10 年多期货研究交易经验，专注于油脂产业链上下游分析和行情研究。（从业资格号：F3074635；投资咨询证号：Z0016616）

陈仁涛，苏州大学金融专业硕士，专注玉米、生猪上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03105803；投资咨询证号：Z0021372）

赵 玉，澳国立大学金融专业硕士，专注大豆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03114695）

张英鸿，复旦大学金融专业硕士，专注原木和纸浆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03138748）

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	15013598120	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68293392	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
北京分公司	010-65181858	北京市朝阳区建国门外大街丙 12 号楼 16 层 1601 内 1802 室 (100022)
上海分公司	021-68409339	上海市浦东新区福山路 500 号/浦电路 380 号城建国际中心 17 楼 04-05 单元 (200120)
上海第二分公司	021-39550131	中国(上海)自由贸易试验区源深路 1088 号 7 层(名义楼层, 实际楼层 6 层) 701-03 单元 (200122)
广州分公司	020-85279903	广州市天河区华夏路 30 号 3404 室 (510620)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
浙江第一分公司	0571-82865398	浙江省杭州市萧山区盈丰街道峪龙路 26 号山水时代大厦 2 幢 705 室 (311200)
杭州分公司	0571-88077993	浙江省杭州市西湖区天目山路 198 号财通双冠大厦东楼 1905 室 (310063)
大连分公司	0411-84990496	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
重庆分公司	023-88754494-8002	重庆市渝北区新溉大道 101 号中渝香茶公馆 7 幢 20-办公 4 (401147)
南京分公司	025-85512205	南京市建邺区江东中路 229 号 1 幢 605-606 室 (210019)
河南分公司	0371-86561338	河南省郑州市金水区未来路街道未来路 69 号未来大厦 1510 (450008)
山东分公司	0531-88755581	中国(山东)自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金城万科中心 A 座 1001 室 (250101)
烟台分公司	0535-2151414	山东省烟台市芝罘区南大街 11 号 25A03, 25A05 号 (264001)
新疆分公司	0991-3741886	新疆乌鲁木齐高新区(新市区)南纬路街道北京南路 895 号豪威大厦 17 楼 1703 室 (830000)
南宁分公司	0771-3101686	南宁市青秀区金浦路 22 号名都苑 1 号楼 1413 号 (530022)
四川分公司	028-85196103	中国(四川)自由贸易试验区成都高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 单元 33 楼 3308 号 (610041)
淄博营业部	0533-2280929	山东省淄博市张店区房镇镇北京路与华光路交叉口西南角鼎盛大厦 25 层 2506 室 (255090)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 303、316 号 (450008)
合肥营业部	0551-63658167	安徽省合肥市蜀山区潜山路 888 号百利商务中心 1 号楼 06 层 11 室 (246300)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路帝都大厦 1#-1-1805 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川路 58 号 5 号楼 1802 室 (226001)
常州营业部	0519-89965816	常州市新北区太湖东路常发商业广场 5-2502、5-2503、5-2504、5-2505 部分室 (213002)
无锡营业部	0510-82620089	无锡市梁溪路 51-1501 (214000)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215600)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 18 号星海凯尔顿广场 6 幢 104 (215505)
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区开平路 4088 号东太湖商务中心 1 幢 108-602 (215299)