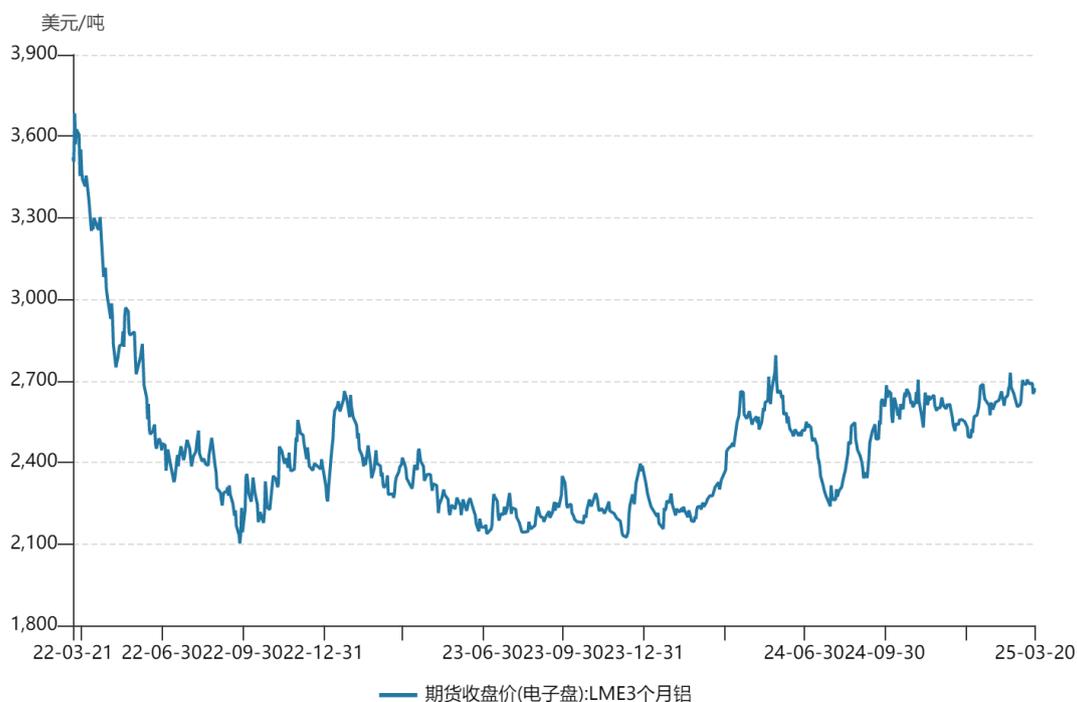


# “强预期”替代“弱现实” 铝消费旺季有支撑

五矿国际 蔡子龙



数据来源: Wind

2 月份海内外铝价震荡冲高后回落。LME 铝现货月初结算价 2584 美元/吨，月末收于 2673 美元/吨，月末较月初上涨 3.4%，报告期内最高价为 2720 美元/吨，最低价为 2584 美元/吨，全月均价 2653 美元/吨，月均价环比上涨 3.0%，同比上涨 21.5%；国内华东铝锭现货月初价格为 20140 元/吨，月末收于 20600 元/吨，较月初上涨 2.2%，报告期内最高价为 20820 元/吨，最低价为 20140 元/吨，全月均价 20517 元/吨，月均价环比上涨 2.4%，同比上涨 9.0%。

## 一、宏观情绪向好下“弱现实”转变为“强预期”

宏观情绪上，国内宏观呈阶段性改善，美国经济衰退预期走强。国内方面，数据上供需两端均有亮点。1-2 月社会消费品零售总额累计同比增长 4%，较去年同期有所抬升，固

定资产投资累计同比增长 4.1%，细分领域增速变化符合预期；政策上民营企业座谈会召开，民营经济发展信心大幅提振，国内宏观环境持续改善向好氛围不变。海外方面，美国 2 月通胀数据全面降温，消费者信心指数连续下滑，预示美国经济增速放缓，欧洲央行基于通胀路径、工资增长放缓等因素降息但仍需警惕经济下行风险。

**供应端，利润修复刺激先前减产企业复产与置换项目启槽爬产。**报告期国内电解铝行业开工率环比增加，截至 2 月末，国内电解铝建成产能约 4581 万吨/年，运行产能约 4364 万吨/年。根据五矿铝业数据库，2 月产量 337 万吨，平均日产量环比上涨 0.3%，同比增长 4.0%。进口供应方面，受内外价差影响原铝进口出现下滑。2025 年 1-2 月中国进口未锻轧铝及铝材累计 61 万吨，同比下降 15.8%。其中 2 月中国进口未锻轧铝及铝材 32 万吨，同比下降 6.3%。

**消费端，加工企业稳步复产复工难掩传统淡季拖累。**2 月日均表观消费 11 万吨，环比下降 5.8%，同比上涨 0.6%。据 SMM 数据，**铝板带**行业开工率为 62.0%，同比下降 1.4 个百分点，环比下降 7.1 个百分点，节前下游客户备货充足，补货意愿较低。**铝箔**行业开工率为 64.9%，环比下降 7.1 个百分点，同比上升 2.3 个百分点，部分企业开启新一年海内外加工费协商进程，订单数量收缩。**铝型材**行业开工率为 42.5%，环比回落 2.5 个百分点，其中，建筑型材受传统淡季及工地开工延后影响，开工率下跌至 32.3%，环比下跌 1.3 个百分点；工业型材企业开工率 52.7%，环比下降 4.3 个百分点，尽管光伏新政形成政策面支撑，但中小企业复产时间普遍滞后，整体开工率未能回升。**铝线缆**行业开工率 47.3%，

环比增长 6.4 个百分点，同比增长 5.1 个百分点，但相比去年节后同期略显弱势，系特高压待交货订单量减少所致。

**库存端，国内铝锭累库延续去年态势。**据 SMM 数据，自 1 月底社会库存开始持续累库，截至 2 月末已达 87.3 万吨，累库节奏、高度与去年春节前后高度相似。

**行业成本利润方面，氧化铝延续跌势，电解铝成本大幅回落，行业利润快速修复。**具体来看，电价、氟化铝价格相比前月小幅下降；预焙阳极部分成本较前月上涨 49 元；氧化铝部分成本较前月下降 2760 元。根据五矿铝业数据库，2 月国内电解铝加权平均完全成本 17053 元/吨，较前月下降 2728 元/吨，加权平均现金成本 15756 元/吨；行业理论加权平均盈利 3464 元/吨，利润较前月上涨 3218 元/吨，理论盈利产能占比回升至 100%。

## **二、展望后市，旺季来临市场看多情绪浓厚**

**宏观上，**美国关税政策全面执行，市场普遍预期刺激通胀同时将抑制经济增长，联储进退两难不得不进行观望，联储短期表态仍偏鹰派，海外政策扰动风险不断加剧，市场情绪紧张对铝价将形成有力支撑；国内方面，近期政策红利密集释放，以旧换新政策细则预计 3 月底公布值得期待，制造业 PMI 回升至荣枯线上表明实体信心有所修复，尽管两会政策进入落地期后复苏节奏仍有待验证，但当前需求刺激政策不断加码，宏观情绪溢价明显。

**基本面上，**行业利润高企，供应端产能释放提速，短期内仍存小幅增量预期；需求端传统消费旺季即将到来，光伏新政触发抢装需求，对国内铝消费形成支撑，预计后续订单将持续增长；库存方面，当前去库拐点已出现，当前消费预

期向好，后续库存将持续去化；成本方面，氧化铝价格跌至3100元附近，成本端坍塌速度将有所放缓，后续应警惕一旦需求证伪由成本带来的下行压力。

综上所述，基本面整体氛围利好，市场看多情绪浓厚。但在铝价维持高位运行背景下，下游企业备库谨慎，现货升水遭到压制，铝价上涨后未能有效突破关键关口，预计后续偏强震荡运行。