



【氧化铝和铝：预期与现实交织 产业利润再分配】2025年度报告

年度观点综述

【观点】

2025年氧化铝在新增产能大投产背景下供需逐步过剩，在矿石供应不发生大变动情况下，3、4月份开始供应集中放量，价格有所承压。但往下受限于矿石价格抬升，边际成本上移，氧化铝价格中枢上移。预计氧化铝全年**核心运行区间3500-5600元/吨**，**节奏上前高后低**。

电解铝供需增速双降，供应端新增有限，需求端受国内经济支持以及海外降息周期影响存在韧性，全年呈现小幅过剩。欧美政策端影响或一定程度上加剧铝价波动。在枯水期供应端扰动仍存且存在产能天花板限制，若库存表现较好，以逢低做多为主。**预计电解铝价格维持宽幅震荡，核心运行区间18000-22000元/吨**。

【逻辑】

1、【供应】：氧化铝新增规划产能超1000万吨，新投产能在3月逐渐兑现产量，全年供应增加约310万吨，同比增长3.7%，但受限于供需改善传导至现货市场需要时间，不宜过早计价宽松预期。电解铝新投产能仅10万吨，产量主要有新疆、四川、贵州等地技改项目贡献，全年供应增量约80万吨，增速为1.86%。

2、【需求】：氧化铝需求增速放缓；电解铝终端需求中特高压、新能源汽车等板块维持正增长，地产仍维持弱势但降幅有所放缓，出口受政策影响贡献负增长，需求端综合增速降至0.9%。

3、【库存】：氧化铝显性库存相对中性；电解铝库存因铝水转化率逐年提高预计维持低位，一季度累库预计持续到3月中旬，旺季将再度去库，但预期去库速度放缓，月差结构预计跟随库存拐点变化。

4、【成本利润】：2025年铝产业链利润或将重构，氧化铝在大投产背景下高利润或逐步向电解铝端转移利润。高地区成本完全成本因矿端成本抬升至3800元/吨附近；2025年电解铝行业整体利润水平将较2024年底有所回升，高位边际完全成本受成本下跌或降至18500元/吨。

5、【总结】：2025年氧化铝在新增产能大投产背景下供需逐步过剩，但往下受限于矿石价格抬升，氧化铝价格中枢上移。预计氧化铝全年核心运行区间3500-5600元/吨，节奏上前高后低。电解铝供需增速双降，全年呈现小幅过剩。预计电解铝价格维持宽幅震荡，核心运行区间18000-22000元/吨。

【操作建议】

• 氧化铝：

单边建议：氧化铝节前期货近月合约若大幅贴水现货，存在基差回归动力。2025年Q1末后供需过剩预期较强，节后维持逢高空配。但2506及以后合约前期计提较多新投产能投放预期，若新投产能释放不及预期，远月合约存在估值修复机会。

跨期建议：氧化铝正套建议滚动操作，以短线操作为主。

套保建议：氧化铝生产企业在5000元/吨以上逐步参与卖出套保；氧化铝下游企业在3500元/吨以下逐步参与买入套保。

• 沪铝：

单边建议：电解铝维持宽幅震荡，波动或因政策影响加剧，且因可交割库存较低，节奏以18500元/吨以下逢低买入为主。

跨期建议：跨期根据库存拐点参与正套。在3月后逐步介入跨期正套头寸，150元/吨以上正套离场。

套保建议：单体电解铝生产企业建议在21000元/吨以上逐步参与卖出套保；下游加工企业在18500元/吨逐步参与买入套保，21000元/吨以上逐步平仓。

跨品种套利：氧化铝供需转向过剩，电解铝供需双弱，铝产业链利润有望从氧化铝端转移至电解铝端，在氧化铝供需过剩后，做多电解铝厂利润。

【风险提示】

海外宏观风险；需求不及预期；海外矿石扰动超预期等

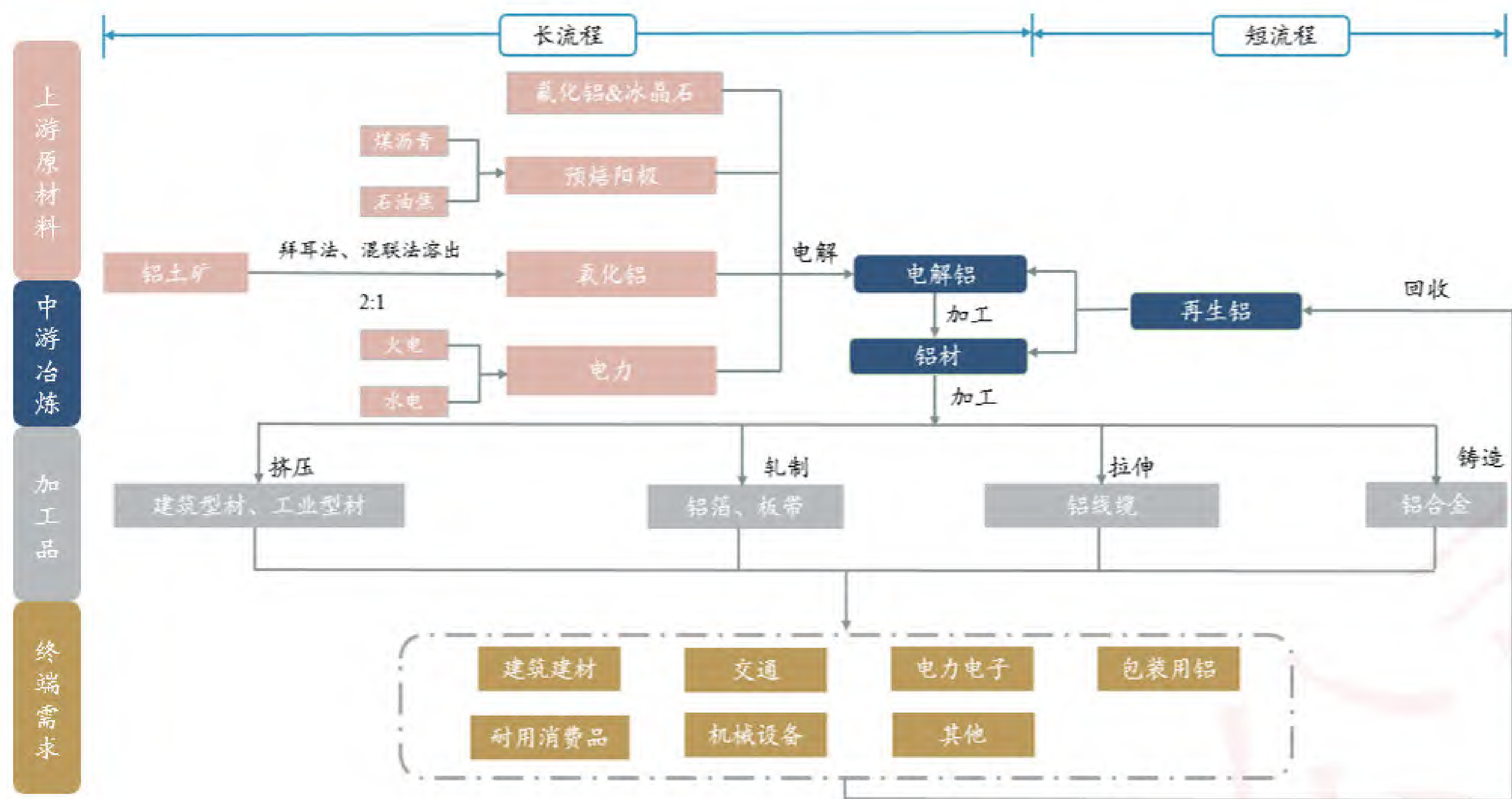
【撰写人】

浙商期货有限公司

傅莹（Z0019988）

【氧化铝和铝：预期与现实交织 产业利润再分配】2025年度报告

铝产业特征



数据来源：SMM

2024年氧化铝和铝行情回顾

2024行情回顾——氧化铝

2024年氧化铝价格持续上涨，年初受国产矿产量释放不及预期以及电解铝提前复产影响，氧化铝开启年内第一次上涨；6月随着有色板块整体回调以及供应端存在复产预期，氧化铝高位回落。

7月上旬印尼传出禁矿禁令放开，氧化铝远月大幅下跌；但由于宏观情绪企稳后，现货价格坚挺，近月合约基差快速收敛。

进入四季度，海外供应端扰动持续，下游出口以及补库需求增加，供需再度偏紧，氧化铝盘面不断突破新高。进入12月，运行产能逐渐提升后供需基本面有所缓和，盘面受预期投产转为大幅贴水现货。

截止2024年12月23日，氧化铝期货加权合约收盘价较年初上涨超30%。

2024年行情回顾——电解铝

2024年铝价受宏观情绪主导，波动加剧，盘面表现弱于氧化铝，重心较2023年有所抬升。截止12月23日，沪铝主连收盘价格为19915元/吨，较年初上涨1.7%；伦铝收盘价格为2542元/吨，较年初上涨6.5%。铝价整体表现“外强内弱”。

一季度国内季节性累库低于市场预期，叠加国内出台房地产以及以旧换新相关政策，宏观共振下铝价突破前期震荡区间，一度上涨至20500元/吨。另外，4月中旬英美禁止LME接受俄罗斯新生产的铝和镍，LME铝价带动国内价格上行，铝价维持强势，震荡上行至21500元/吨。

6月后国内需求开始转弱，西南复产速度加快；宏观方面美联储降息预期降温，宏观情绪转弱，铝价自高位回落。8月末随着国内库存维持低位，基本面支撑凸显。9-11月美联储降息落地，金九银十旺季预期开始兑现，铝价再度开启上涨。

11月中旬，特朗普当选后，美元指数持续走强，有色板块整体承压。另外，国内宣布取消铝材出口退税政策，出口需求预期下降，且下游需求进入季节性淡季，铝价再度回落。

铝土矿市场

国产铝土矿

国产矿供应持续偏紧

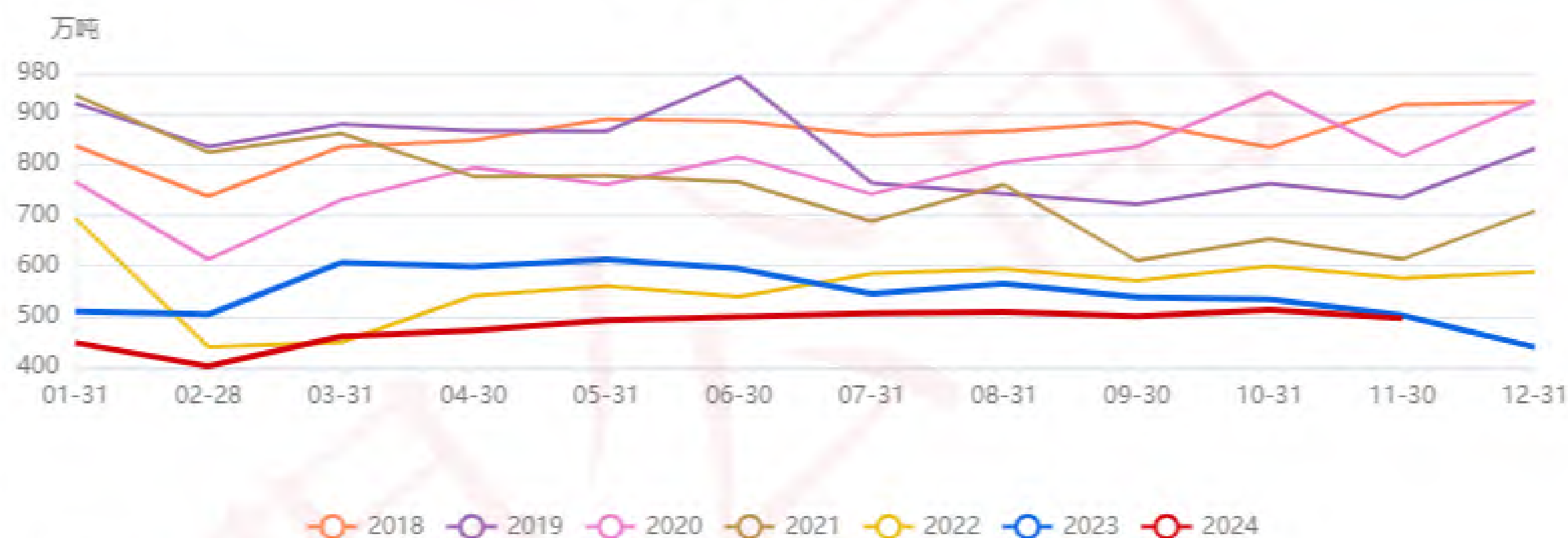
【说明】铝土矿主要观测指标为国内外价格、到港量、铝土矿进口量以及国内铝土矿产量。我国铝土矿进口依存度较高，需特别关注几内亚进口量。
晋豫地区国产铝土矿价格较年初价格上涨明显。2024年1-11月我国铝土矿产量5298万吨，同比减少13.3%。2024年国产铝土矿产量下降明显。

今年晋豫矿山仅小规模复产，其余地区产量以持稳为主。2025年河南地区新增有限，山西地区根据当前相关政策来看，批复恢复最快要到2025下半年。此外，贵州地区2024年省级重大工程项目名单中，铝土矿项目共6个，但产量贡献均有限。国产矿供应增量约300万吨。

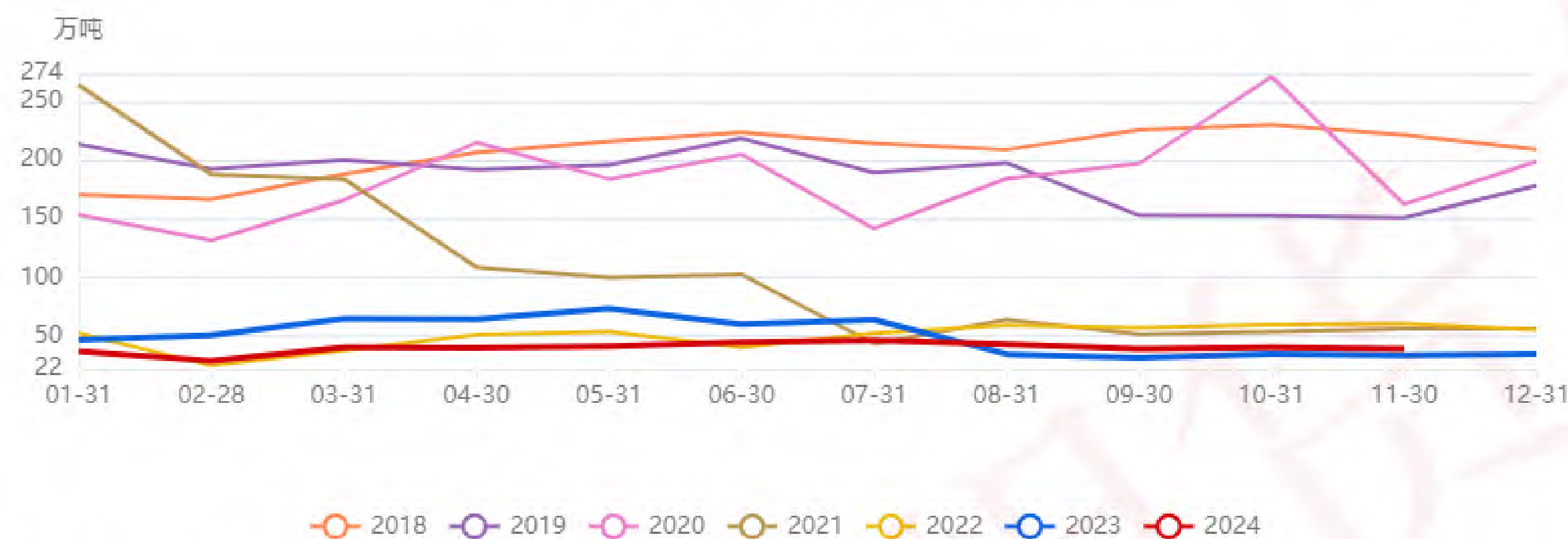
国产铝土矿价格 2024-12-27



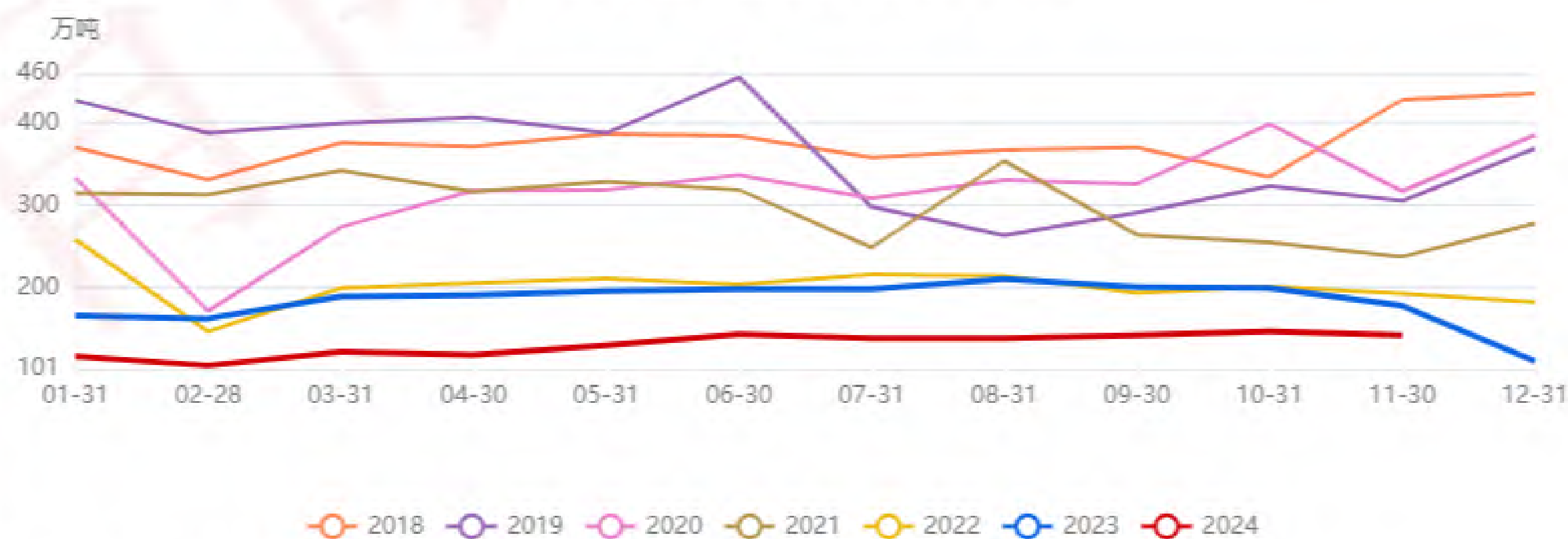
铝土矿产量 2024-11-30



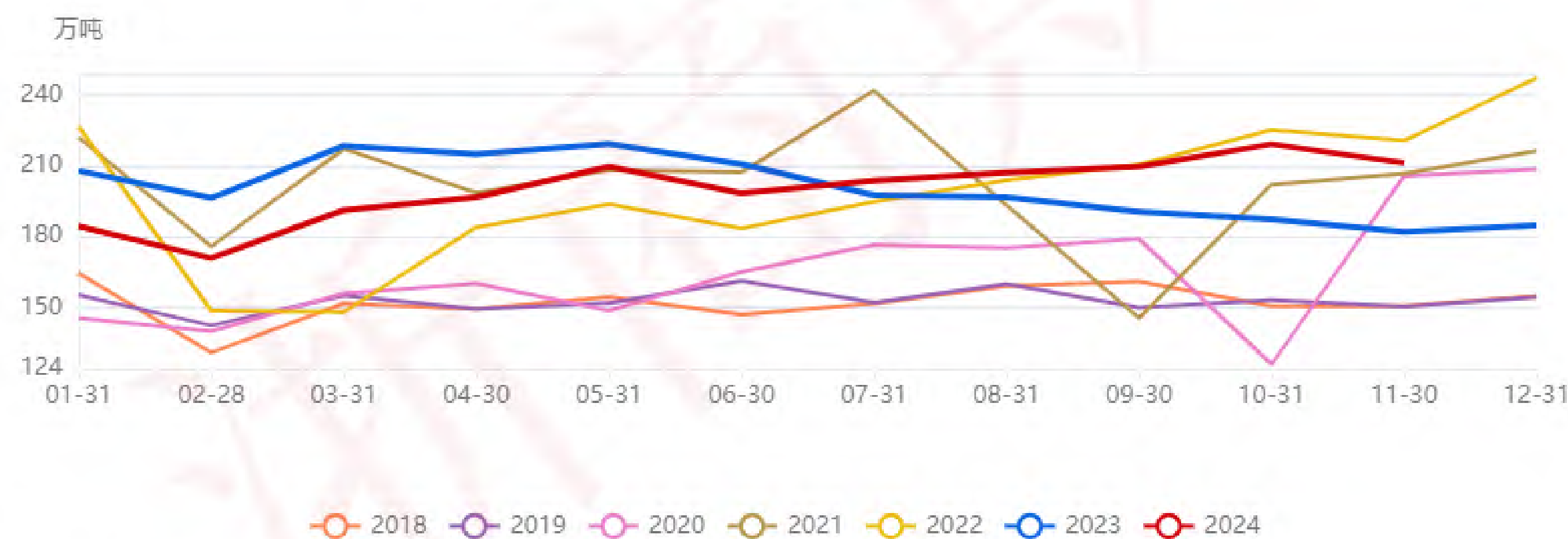
铝土矿产量:河南:当月值 2024-11-30



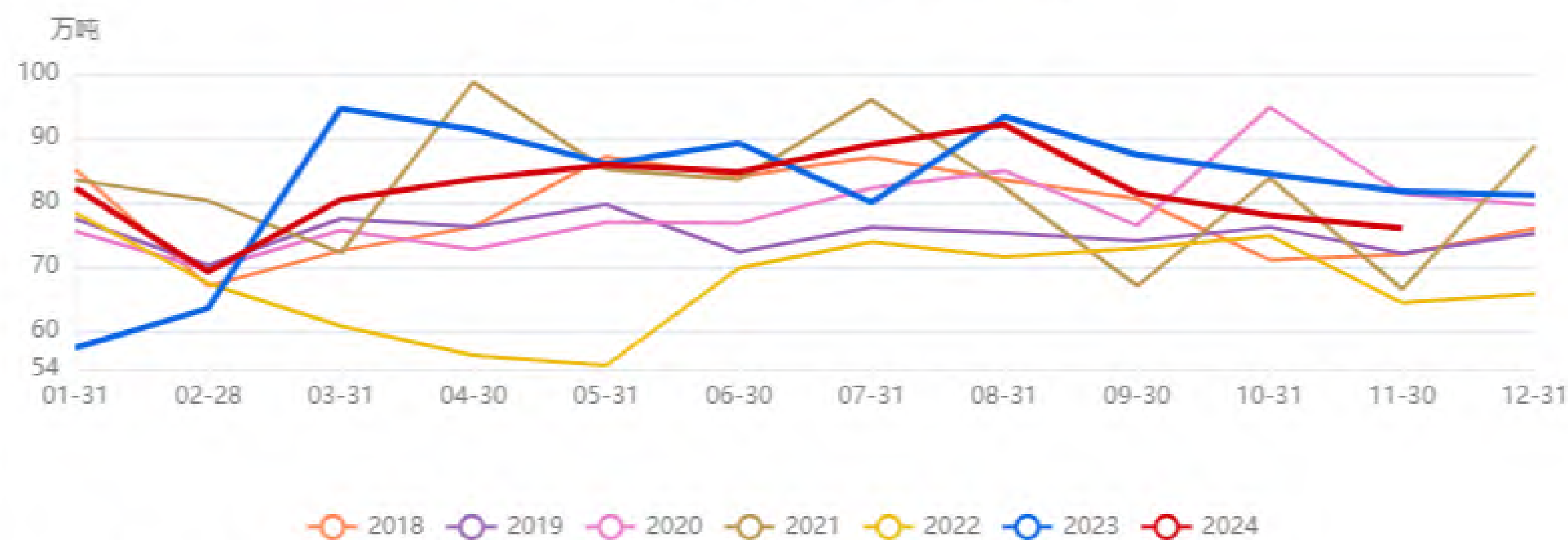
铝土矿产量:山西:当月值 2024-11-30



铝土矿产量:广西:当月值 2024-11-30



铝土矿产量:贵州:当月值 2024-11-30



国产铝土矿

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L
1												
2		氧化铝企业使用国产矿、进口矿占比情况（单位：万吨）										
3		省份	建成产能	使用国产矿石产能	国产矿石占比	使用进口矿石产能	进口矿石占比					
4		山东	3190	0	0.0%	3190	100.0%					
5		山西	2655	1275	48.0%	1380	52.0%					
6		河南	1085	575	53.0%	510	47.0%					
7		广西	1510	815	54.0%	695	46.0%					
8		贵州	620	480	77.4%	140	22.6%					
9		重庆	540	0	0.0%	540	100.0%					
10		云南	140	140	100.0%	0	0.0%					
11		内蒙古	120	0	0.0%	120	100.0%					
12		河北	480	0	0.0%	480	100.0%					
13		合计	10340	3285	31.8%	7055	68.2%					
14												
15												
16		数据来源：百川盈孚										
17												
18												
19												
20												

进口铝土矿

2025年中国进口矿仍有增长空间

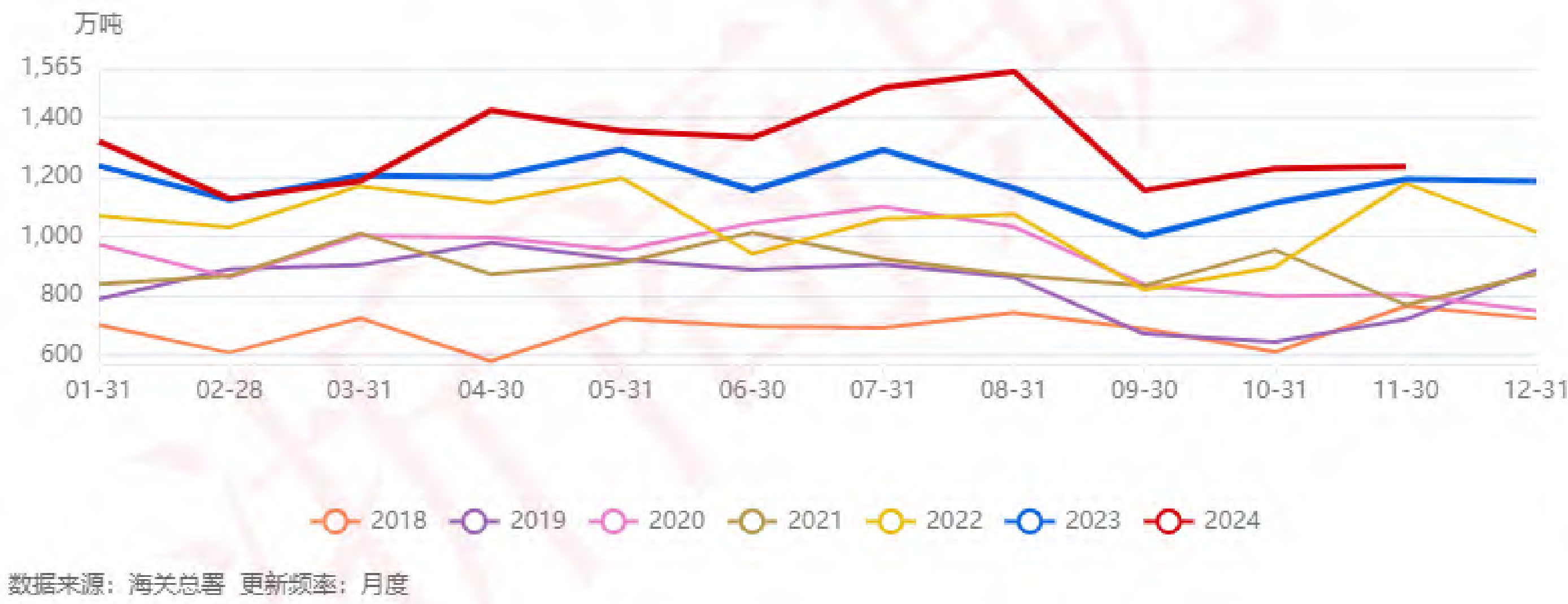
进口铝土矿价格较年初大幅上涨。截止12月23日，几内亚矿石价格为105元/吨，较年初上涨50%。2024年1-11月进口铝土矿14420万吨，同比增加11.1%。2024年矿石进口依赖度提升至73%，较2022年68%进一步提高。

进口矿方面，2025年海外铝土矿增量超2600万吨，其中几内亚铝土矿增量在2400万吨，澳大利亚增量在100-150万吨附近。因此2025年在不发生黑天鹅事件下，矿石供应是充足的，但发运端扰动或频发。

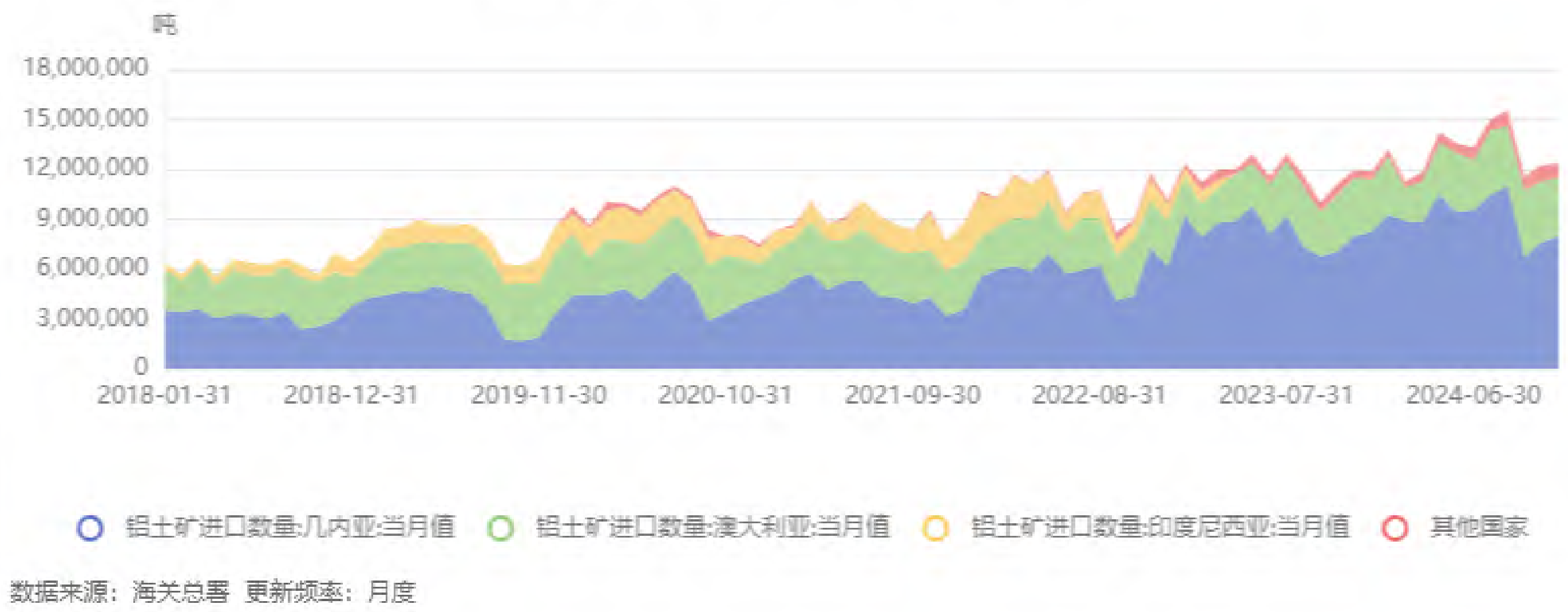
进口铝土矿价格 2024-12-27



铝土矿进口数量 2024-11-30



铝土矿进口数量来源结构 2024-11-30



进口铝土矿

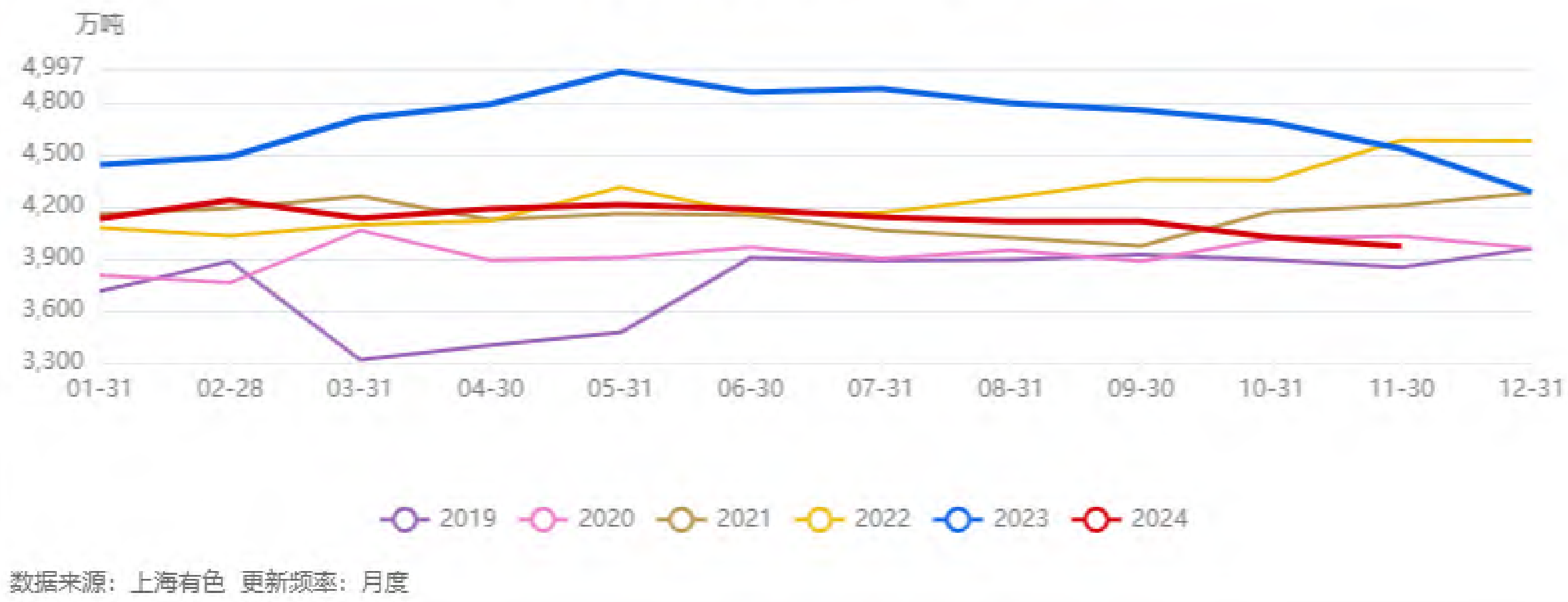
	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P
1																
2		几内亚矿山产量情况														
3		矿山	产量(万湿吨)													
4			2022年	2023年	2024年E	2025年E										
5		矿山A	1828	1689	1500	1600										
6		矿山B	83	278	300	300										
7		矿山C	323	208	400	300										
8		矿山D	1552	1397	1400	1400										
9		矿山E	0	305	200	300										
10		矿山F	998	929	1000	1200										
11		矿山G	3638	4879	5300	6000										
12		矿山	313	315	300	300										
13		矿山J	0	35	300	1000										
14		矿山K	97	818	1800	2000										
15		矿山L	1355	1278	1400	1400										
16		矿山M	166	444	400	500										
17		矿山N	0	38	0	0										
18		矿山O	0	15	0	0										
19		矿山P	0	10	0	0										
20		矿山Q	0	0	0	0										
21		矿山R	0	0	100	200										
22		矿山S	0	0	50	300										
23		矿山T	0	0	50	100										
24		合计	10353	12638	14500	16900										
25		增量		2103	1862	2400										
26																
27																
28																
29																
30																
31																

铝土矿平衡

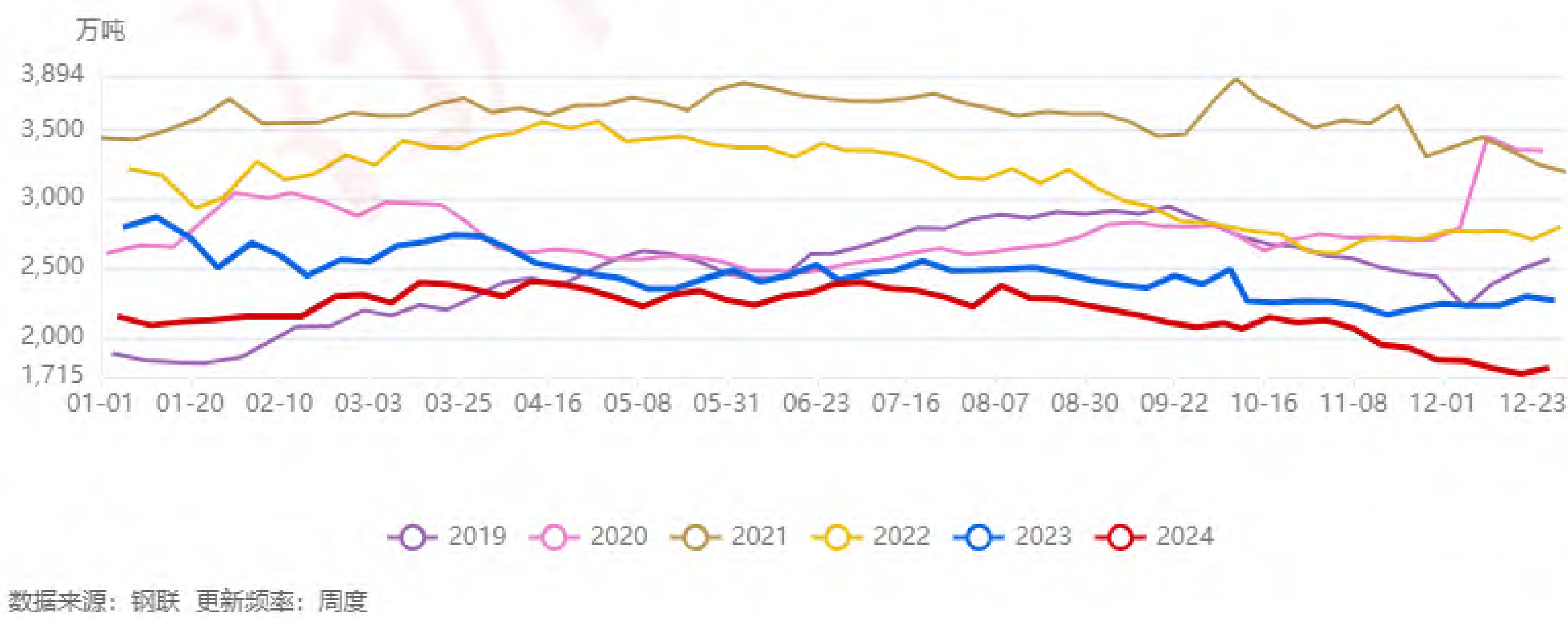
铝土矿库存持续下降

2024年1-11月铝土矿库存较年初降幅在236万吨，上半年受矿端偏紧影响，限制氧化铝新产能释放产量。2025年矿端供应有所改善，表现为过剩，但进口矿在实践、贸易流向的错配上会使得市场阶段性紧张。

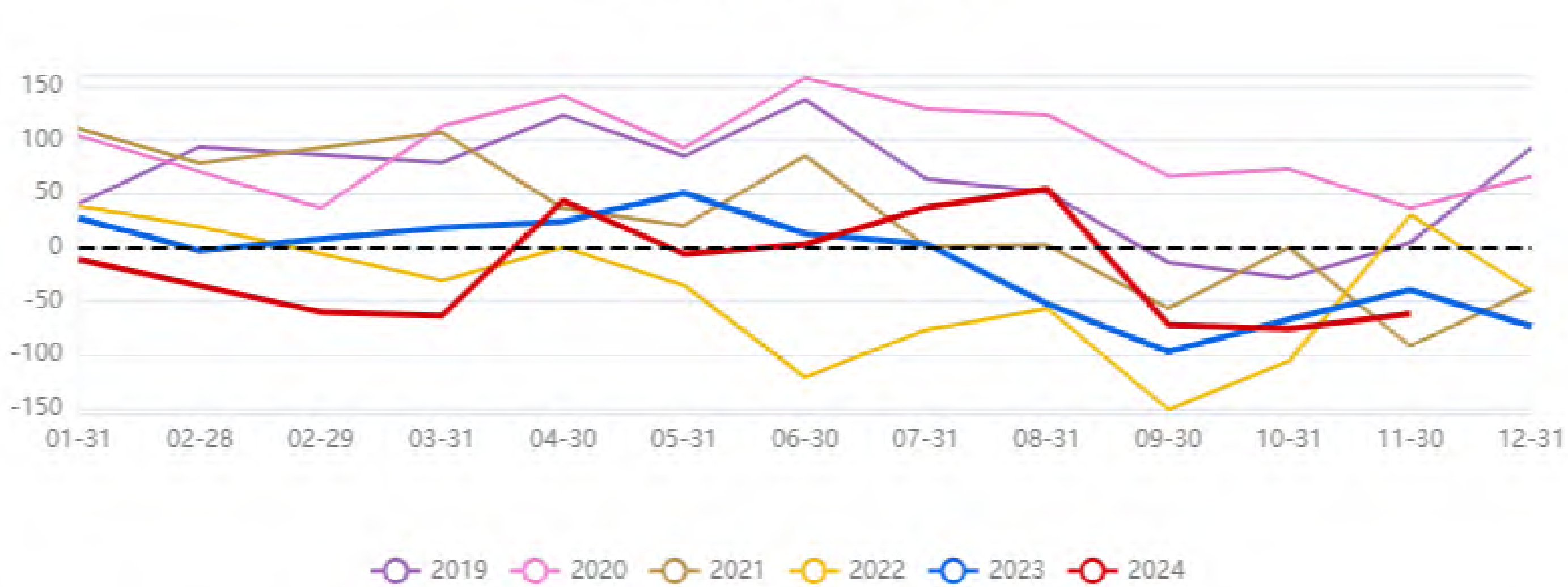
铝土矿月度库存:总计 2024-11-30



铝土矿港口库存 2024-12-27



铝土矿缺口 2024-11-30



氧化铝市场

价格与价差

氧化铝价格重心下移

【说明】氧化铝主要观测指标为现货价格、在产产能及开工率、产量、进口利润以及进口量。产量受在产产能影响，在产产能越高说明国内供应压力大；进口利润会影响后续进口量的变化，进口量反映国内氧化铝进口需求情况，一般进口量大会增加国内供应压力。

现货价格：国内氧化铝价格持续上涨，2024年氧化铝现货价格波动区间在3100-5900元/吨，全年平均价格约4030元/吨。进口氧化铝价格先涨后跌，进口氧化铝平均价格在500美元/吨。氧化铝价格重心较2023年上移。

价差结构：基差波动较大。期货大幅贴水现货后存在基差回归动力，期货升水现货后现货出现补涨。11月中旬后盘面走弱转为大幅贴水现货。

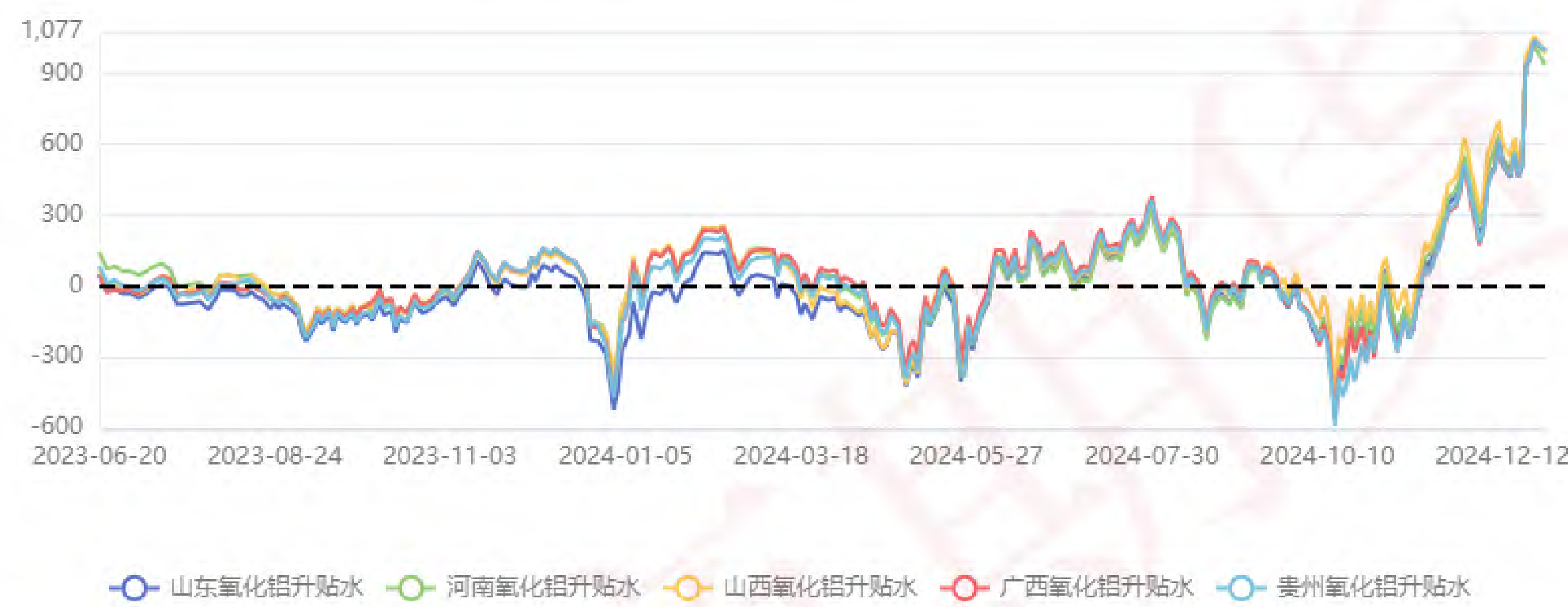
国内氧化铝 2024-12-27



澳洲氧化铝FOB 2024-12-27



各地区氧化铝现货升贴水 2024-12-27



南北价差 2024-12-27



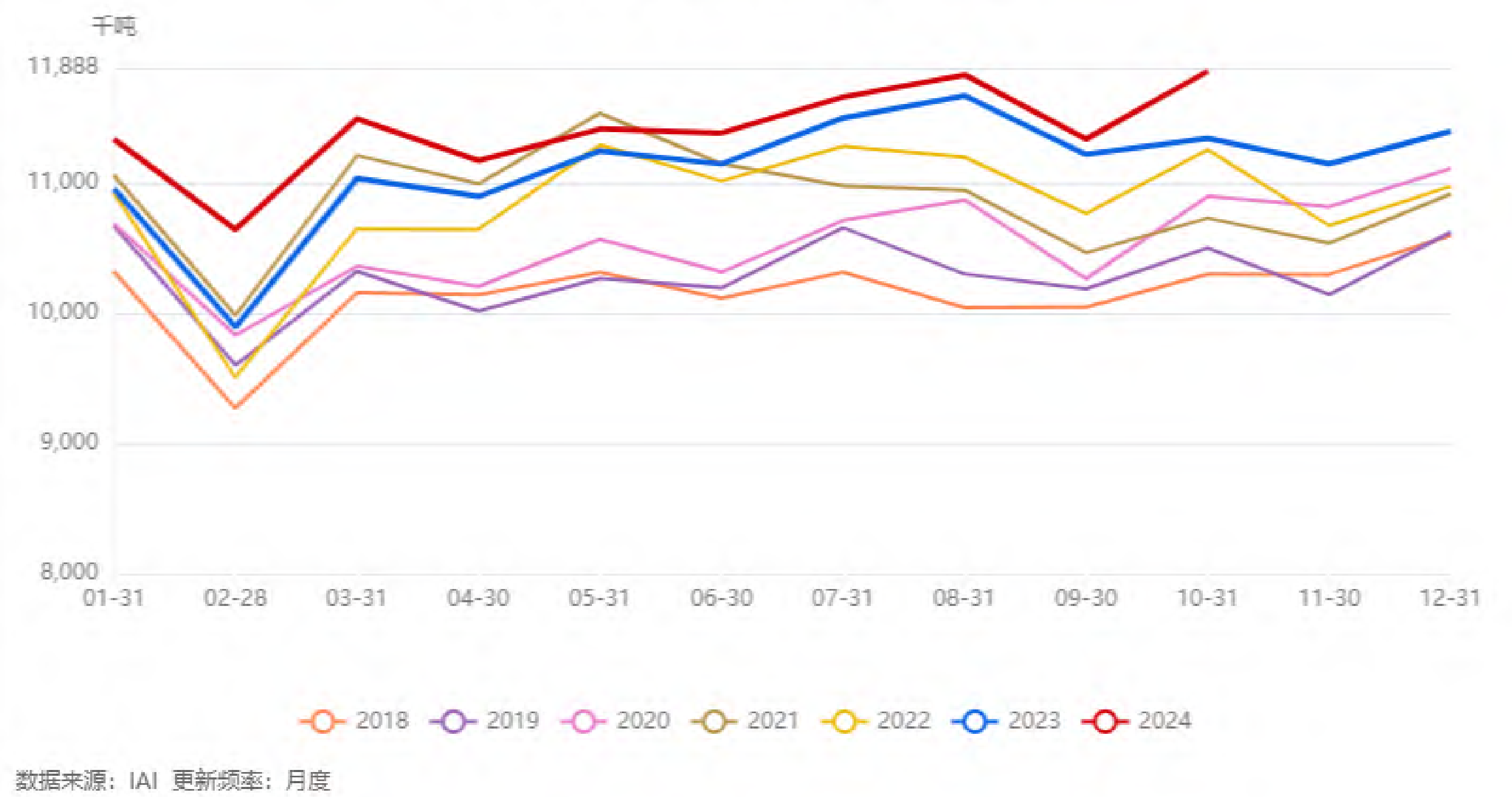
氧化铝供给-海外

海外氧化铝产量持稳为主

2024年1-10月海外氧化铝产量为4696万吨，同比增加11万吨。海外减量在澳大利亚，增量在印尼、印度等亚洲国家。

2025年海外规划新增产能约460万吨，但主要投放时间在Q3及以后，新投产能对产量贡献或有限。2025年海外氧化铝产量增量约为230万吨，预计二季度开始供需有望缓解。（韦丹塔2024年底投产150w）

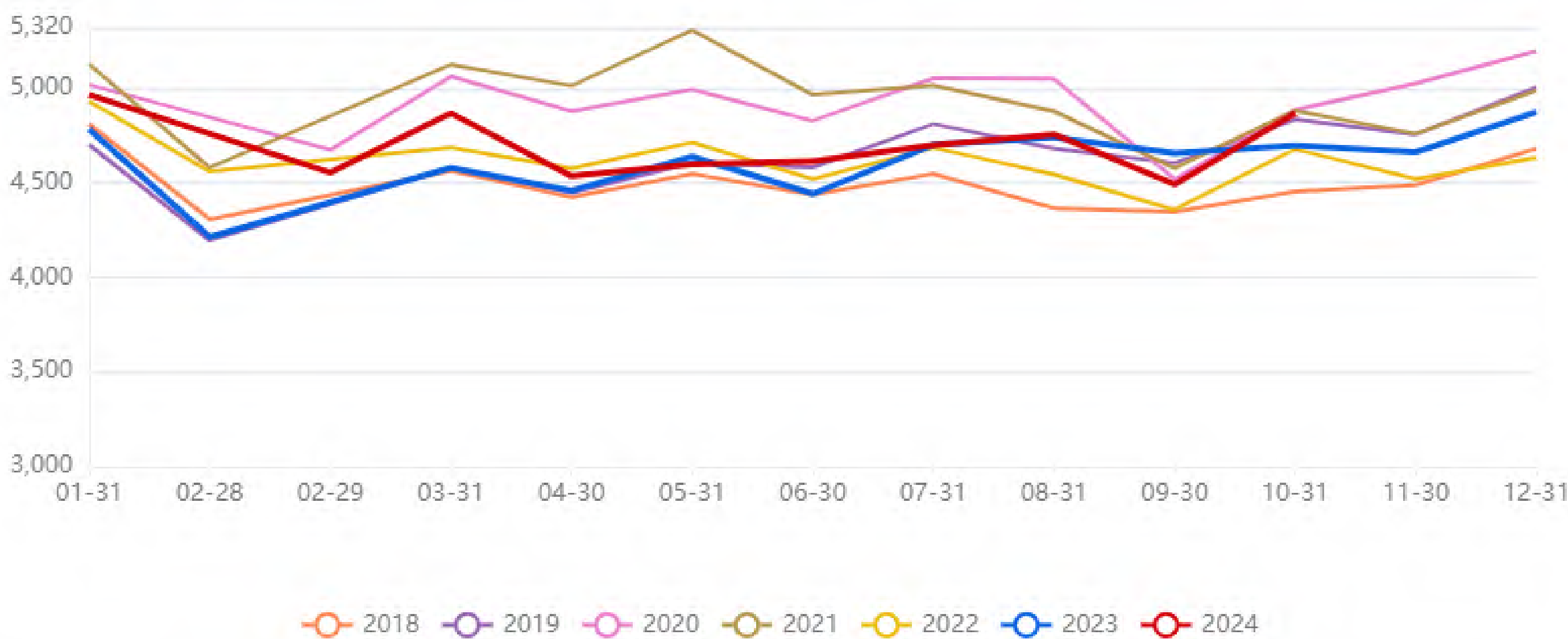
氧化铝产量:全球:当月值 2024-10-31



氧化铝供给-海外

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
1											
2		2024年海外主要减产企业（单位：万吨）									
3		国家	氧化铝厂	减产产能	备注						
4		印度	Kwinana	220	因企业战略调整全部关停						
5		印度	Yarwun&Queensland	120	3月因天然气供应不足导致减产，11月解除，已恢复至正常水平						
6		印尼	Worsley	24	环保审批延迟和输送带维护被迫减产，2025年指导产量下调						
7		印尼	Jamalco	10	台风导致发运受阻，已恢复						
8		印尼	Vedanta	150	赤泥库外泄和矿石供应不足，上半年新增150万吨延迟至12月初投产						
9		合计		524							
10											
11											
12											
13											

海外产量 2024-10-31



海外氧化铝新增产能统计（单位：万吨）

	A	B	C	D	E	F	G
1							
2		海外氧化铝新增产能统计（单位：万吨）					
3		国家	氧化铝厂	所属企业	2025年新增E		
4		印度	Damanjodi	Nalco	50		
5		印度	Lanjigarh	Vedanta	150		
6		印尼	Mempawah	Inalum; Antam	60		
7		印尼	Pagar Mentimun	Jinjiang Group	100		
8		印尼	Bintan Alumina	Nanshan Group	100		
9		合计			460		
10							
11							
12		数据来源：SMM					
13							
14							

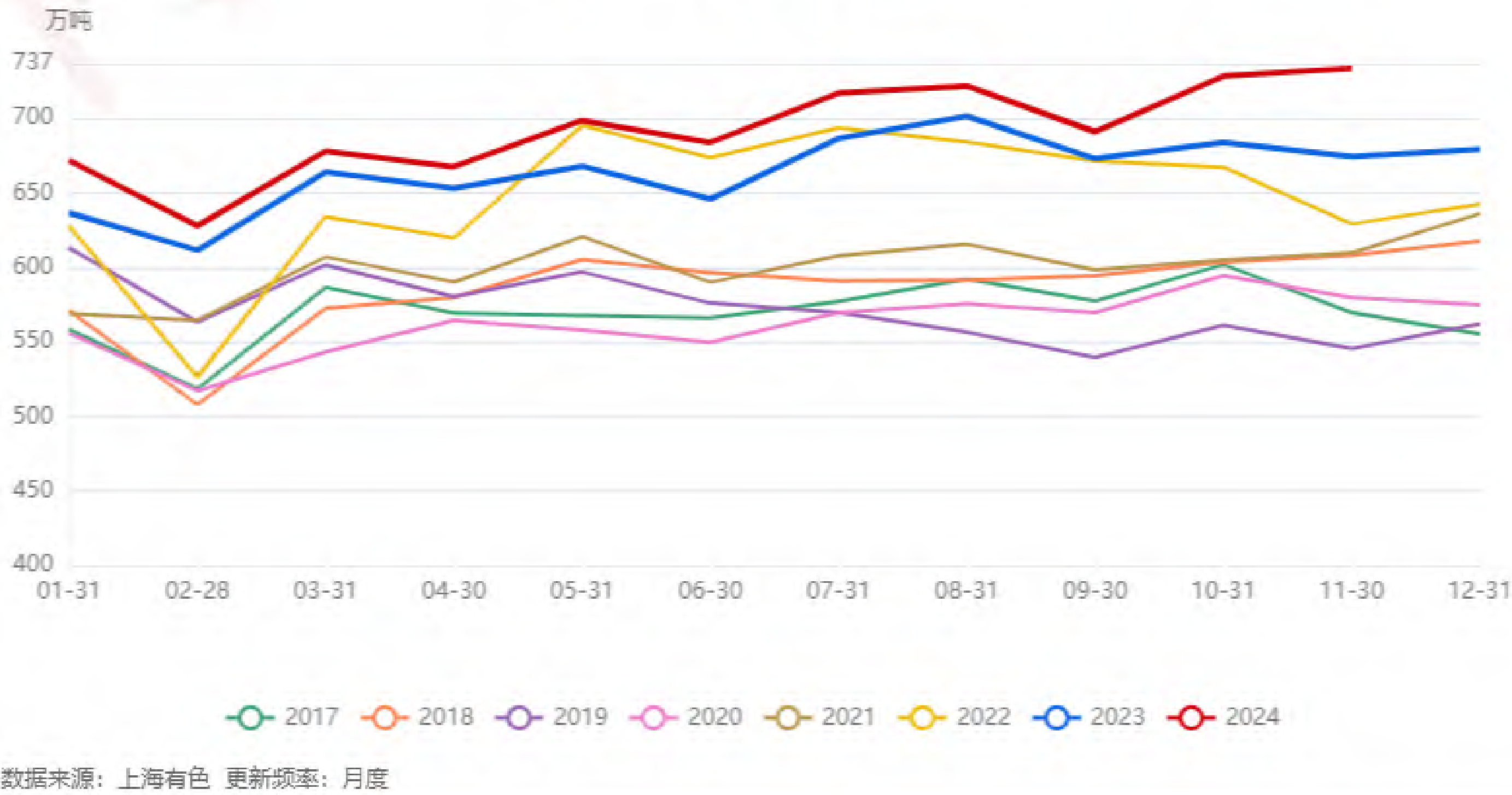
氧化铝供给-中国

2025年新投产能超1000万吨

据SMM数据，2024年国内氧化铝建成产能10302万吨，较2023年产能增加302万吨，行业建成产能处于过剩阶段。2024年1-11月中国冶金级氧化铝产量7579万吨，同比增加3.8%。

2025年国内新投氧化铝产能在1180万吨左右，新投产能在3月逐渐兑现产量，国内现货供应将逐渐转向过剩。但不宜过早计价宽松预期，一方面是矿石供应稳定性仍存扰动，另一方面供需改善传导至现货市场需要一定时间。

氧化铝产量 2024-11-30



数据来源：上海有色 更新频率：月度

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	T	U
1																					
2		2025年中国氧化铝计划投产项目（单位：万吨）																			
3		企业	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计						
4		A	100		-50		100	50	-50						150						
5		B	100			100									200						
6		C			100										100						
7		D							50						50						
8		E				120	120			120		120			480						
9		F										100			100						
10		G												100	100						
11		H	200	0	50	220	220	50	0	120	0	220	0	100	1180						
12																					
13																					
14		数据来源：阿拉丁、SMM、钢联																			
15																					
16																					
17																					
18																					
19																					

氧化铝供给-中国

国内产能利用率有所提升

2024年因国产矿产量下滑导致内陆地区氧化铝产能提产受限，但随着氧化铝利润持续扩张，国内氧化铝企业通过技改增加进口矿配比提升运行产能，产能利用率较2023年有所回升，开工率提升至86%。

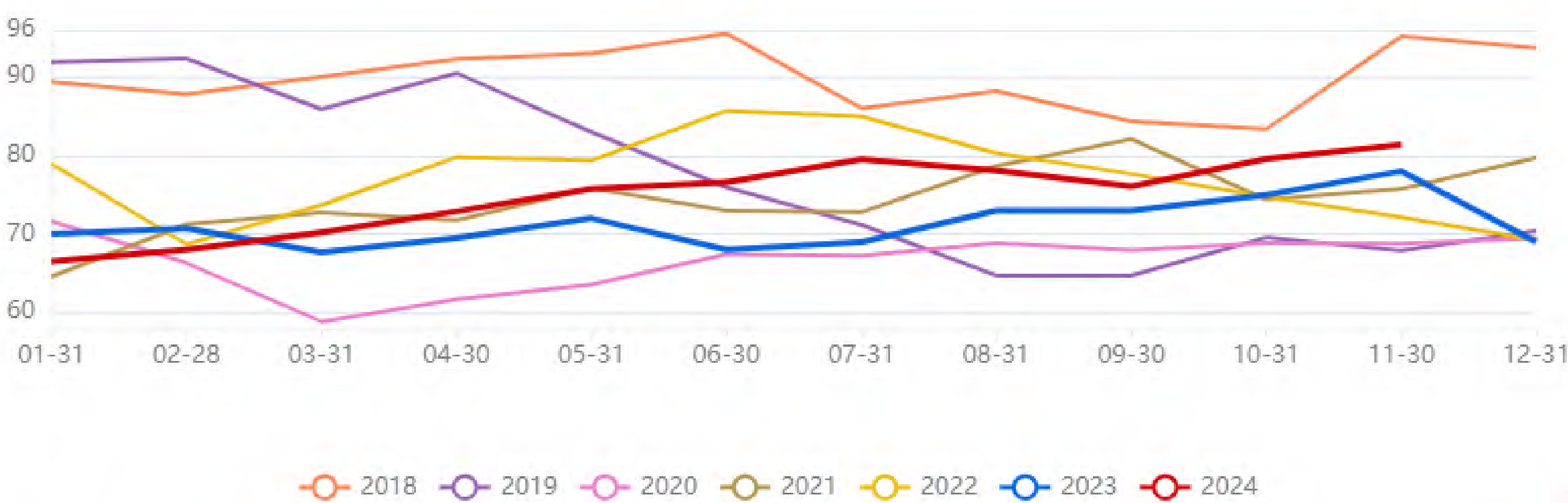
除新增产能外，国内可复产氧化铝产能约830万吨，产能基本位于山西、河南地区，在国产矿供应紧缺背景下，复产产能或有限。另外新投产能为沿海沿江产能，低成本对内陆产能的替代是必然，老旧产能复产继续复产概率较低。

氧化铝开工率及产能 2024-11-30



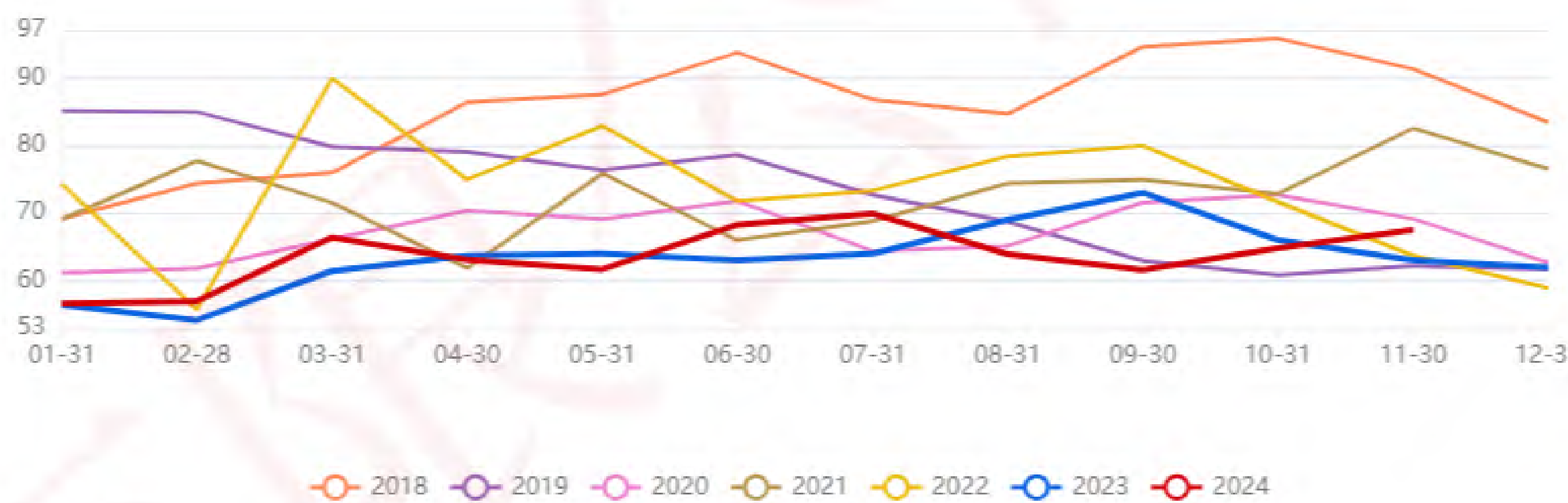
数据来源：上海有色 更新频率：月度

山西省开工率 2024-11-30



数据来源：上海有色 更新频率：月度

河南省开工率 2024-11-30



数据来源：上海有色 更新频率：月度

2025年可复产氧化铝产能（单位：万吨）

	省份	所属集团	企业	建成产能	开工产能	减产产能	减产时间	可复产产能	预期复产时间	备注
	山西	其他	山西孝义华庆铝业有限公司	45	0	45	2022年10月	45	待定	目前停产，复产时间待定
	山西	中铝	中铝山西新材料有限公司	260	160	100	2022年8月	100	待定	预计已减产100万吨产能较难重启，或退出市场
	山西	信发	华源科技交口有限公司	280	210	70	2021年10月	70	待定	矿石不足
	山西	其他	孝义市泰兴铝镁有限公司	40	0	40	2022年8月	40	待定	目前停产，复产时间待定
	山西	东方希望	东方希望晋中铝业有限公司	300	100	200	2022年9月	200	待定	受多方面因素限制
	河南	河南能源	三门峡义翔铝业有限公司	55	0	55	2023年12月	55	待定	受矿石供应偏紧以及成本偏高影响阶段性减产
	河南	神火	河南有色汇源铝业有限公司	80	0	80	2019年	80	待定	由于种种问题很难复产
	河南	河南能源	河南中美铝业有限公司	40	20	20	2024年1月	20	待定	生产氢氧化铝为主，阶段性恢复焙烧产量
	河南	东方希望	东方希望（三门峡）铝业有限公司	250	200	50	2024年1月	50	待定	矿石供应偏紧
	广西	信发	广西信发铝电有限公司	300	250	50	2023年8月	50	待定	已复产部分
	贵州	其他	贵州华飞化学工业有限公司	20	0	20	2022年9月	20	待定	受成本较高等原因短期难以复产
	内蒙古	其他	内蒙古蒙西鄂尔多斯铝业有限公司	20	0	20	2020年12月	20	待定	受资金等因素影响
	重庆	博赛	重庆市南川区水江氧化铝有限公司	80	0	80	2022年10月	80	待定	由于企业自身规划暂停生产
	总计			2950	2120	830		830		

数据来源：百川盈孚

氧化铝成本利润

烧碱未来价格重心抬升

2024年烧碱现货价格重心上移，受氧化铝产能复产以及补库带动，11月价格上涨明显需求有所增加，但当前因矿石成本高企，烧碱在氧化铝生产成本中占比减小。

2025年的烧碱供需整体偏紧但无较大缺口，全年烧碱价格重心继续抬升，但缺乏趋势性上涨行情，因此对氧化铝成本变化影响不大。

32%离子膜液碱（折百）价格 2024-12-27



数据来源：上海有色 更新频率：日度

氧化铝成本利润

氧化铝利润持续扩张

虽海外矿石价格持续上涨，国内氧化铝价格快速上涨，行业平均利润持续扩张。截止12月底，山西、河南地区氧化铝企业利润超2500元/吨。在高利润的驱动下，企业满产意愿较强，企业通过提高进口矿使用比例提升运行产能。

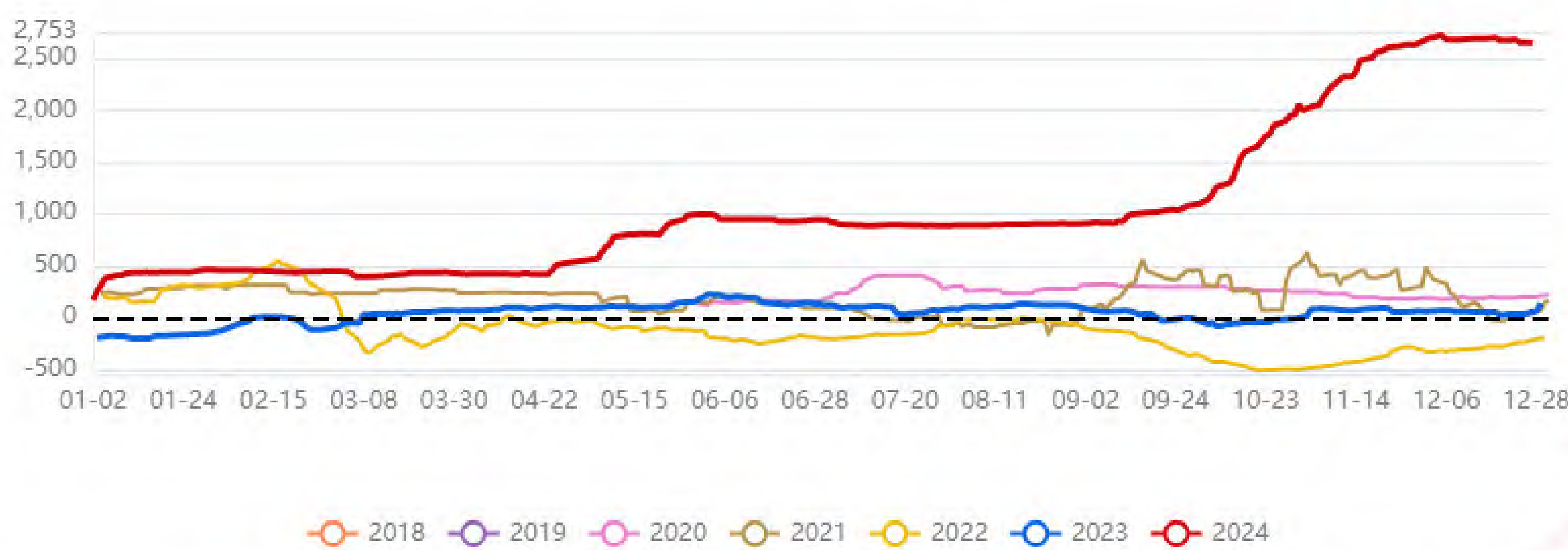
2025年上半年矿端预期偏紧，预计进口矿依旧存在上涨驱动。参考2024年下半年几内亚矿石涨价幅度，在不考虑其他成本上涨下，氧化铝行业平均成本将抬升至3800-3900元/吨。全年成本预计呈前高后低，往下空间需看到矿石成本下降。

各地区氧化铝生产完全成本 2024-11-30

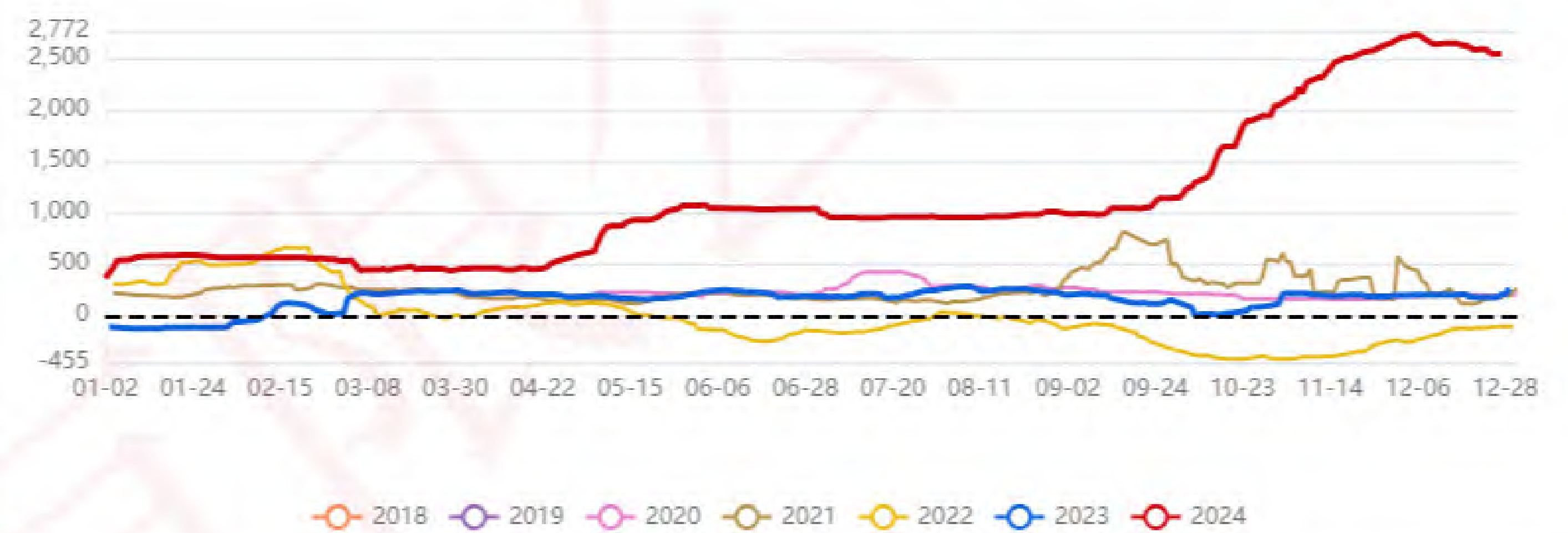


数据来源：上海钢联 更新频率：月度

河南氧化铝利润 2024-12-27



山西氧化铝利润 2024-12-27



氧化铝进出口情况

2024年氧化铝转为净出口

2024年1-11月氧化铝进口量为140.5万吨，同比下降9.9%；1-11月氧化铝出口量为159.7万吨，同比增长40.7%；1-11月净出口量19.3万吨。

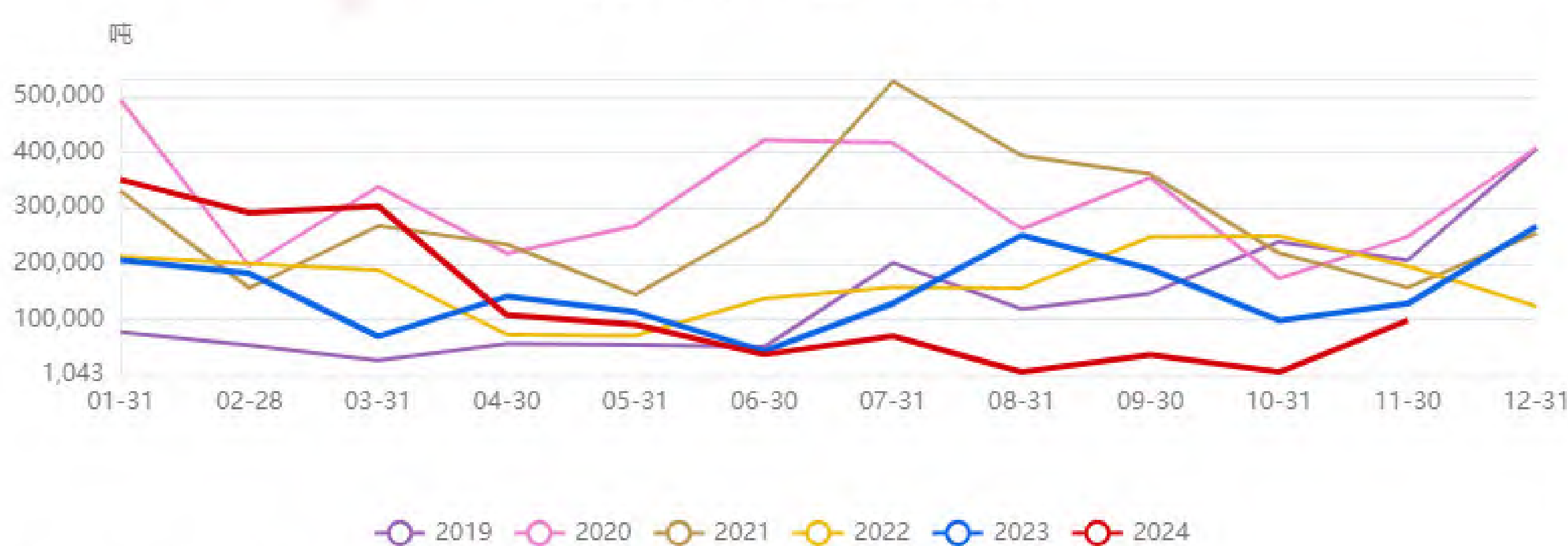
二季度后由于海外供应扰动导致区域性紧张，氧化铝进口窗口关闭。且由于俄铝控股文丰后我国存在常态化出口12-13万吨/月，2024年我国氧化铝转为净出口。2025年海外供需整体强于国内，仍需国内出口补充，预计2025年我国氧化铝净出口将扩大至50万吨。

氧化铝进口利润 2024-12-27



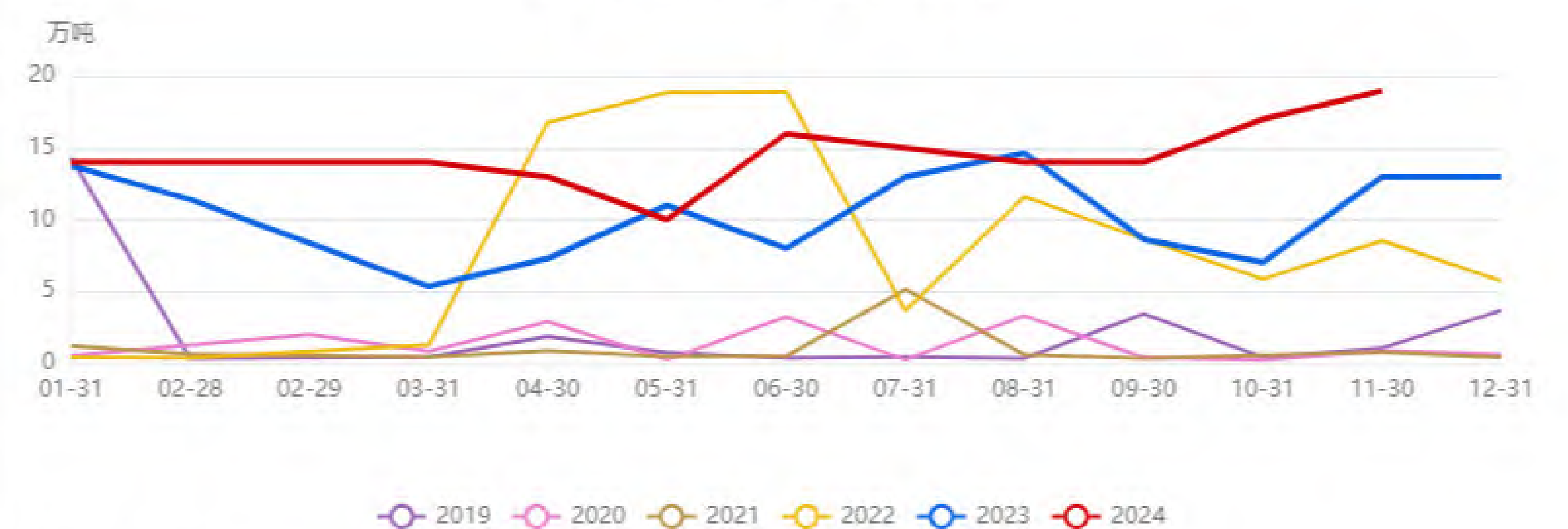
数据来源：上海有色 更新频率：日度

氧化铝进口数量 2024-11-30



数据来源：海关总署 更新频率：月度

氧化铝出口数量 2024-11-30



数据来源：海关总署

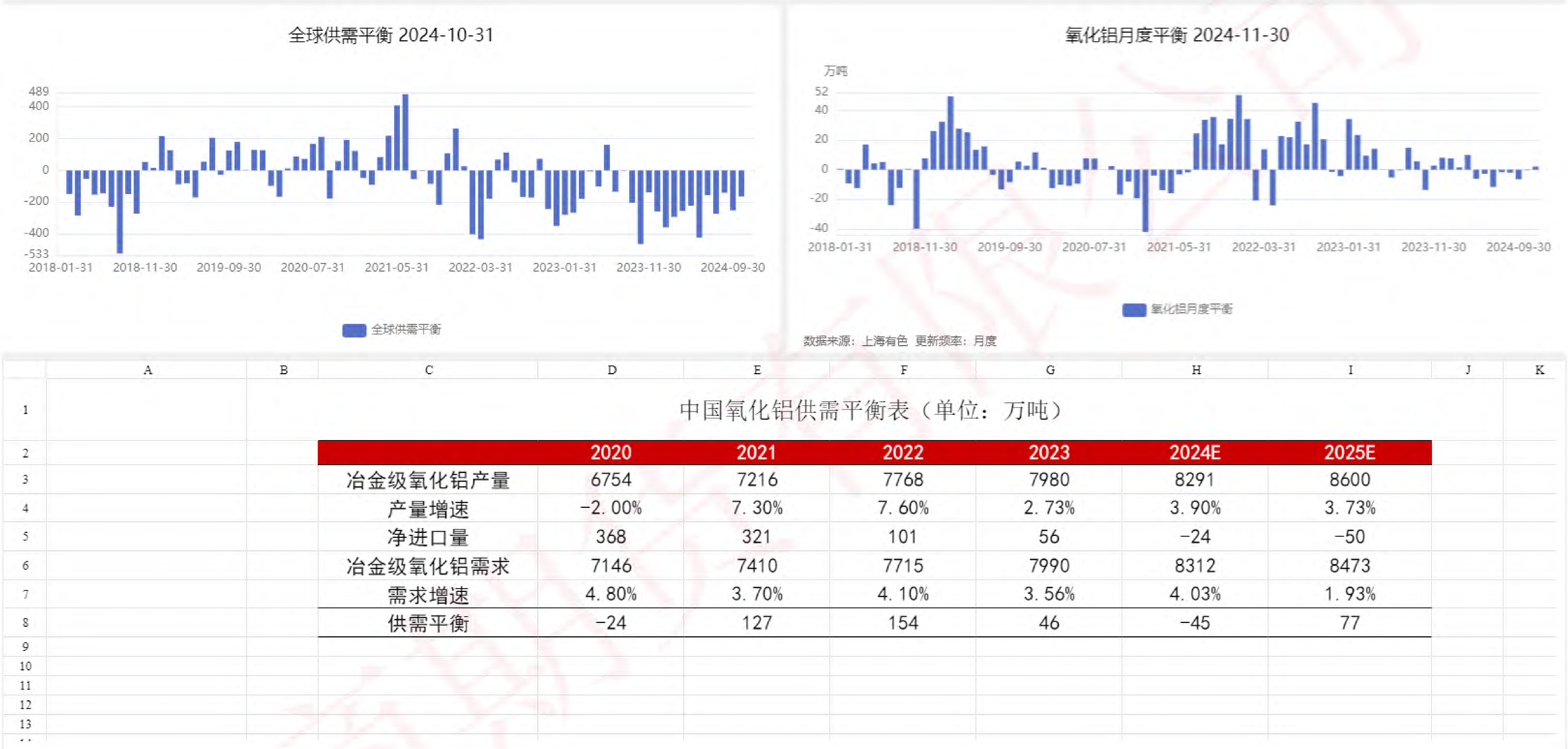
供需平衡表-氧化铝

氧化铝过剩压力增加

供应：2025年国内新投氧化铝产能超1000万吨，新投产能在3月逐渐兑现产量，全年供应增加约310万吨，同比增长3.7%，但受限于供需改善传导至现货市场需要时间，不宜过早计价宽松预期。

需求：2025年电解铝新投产能仅10万吨，产量主要有新疆、四川、贵州等地技改项目贡献，全年供应增量约80万吨，增速为1.86%。但需关注枯水期云南地区供应是否会出现扰动。

供需平衡：2025年氧化铝供需逐步转为过剩，过剩压力增加。



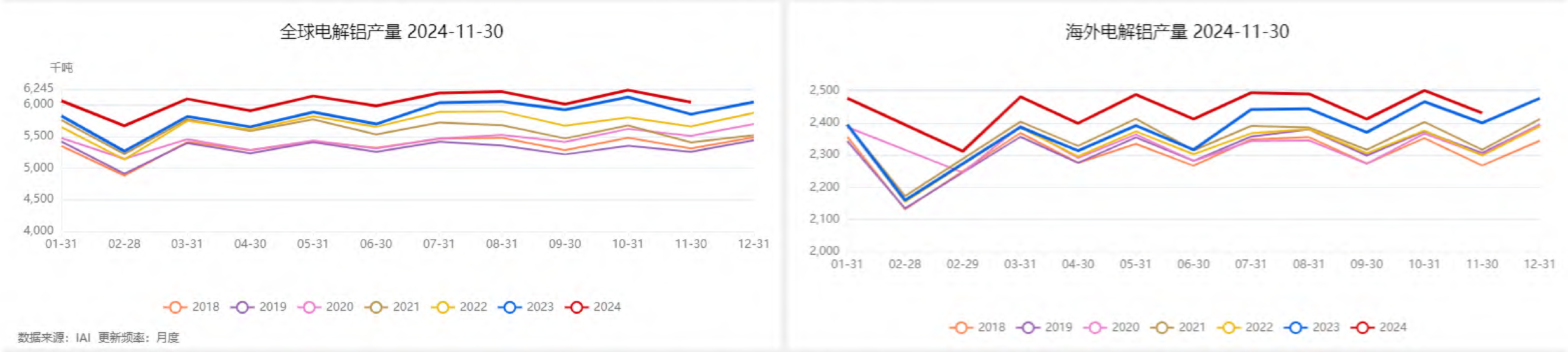
电解铝市场

电解铝供给-海外

海外供给增量较为有限

2024年1-11月全球电解铝产量为6652万吨，同比增长3.3%；1-11月海外电解铝产量在2688万吨，同比增长2.2%。海外电解铝产量小幅增长，供应增量在印尼、俄罗斯以及印度，减量在北美和马来西亚。

电解铝供给-海外



关注印尼项目投产情况

2025年海外电解铝规划产能约132万吨，其中75万吨集中在印尼，占比超55%。但印尼地缘格局和文化决定电解铝新投产无法按照预期投放，供应增量实际兑现或低于预期。

	A	B	C	D	E	F	G	H	I
1									
2									
3		2025年海外电解铝可投产项目（单位：万吨）							
4		国家	企业	产能					
5		印尼	力勤魏桥	25					
6			华青	25					
7			阿萨汉	25					
8		西班牙	美铝	22					
9		越南	陈红泉	15					
10		印度	韦丹塔	20					
11		合计		132					
12									
13									

电解铝供给-国内

国内建成产能达到天花板，新增产能有限

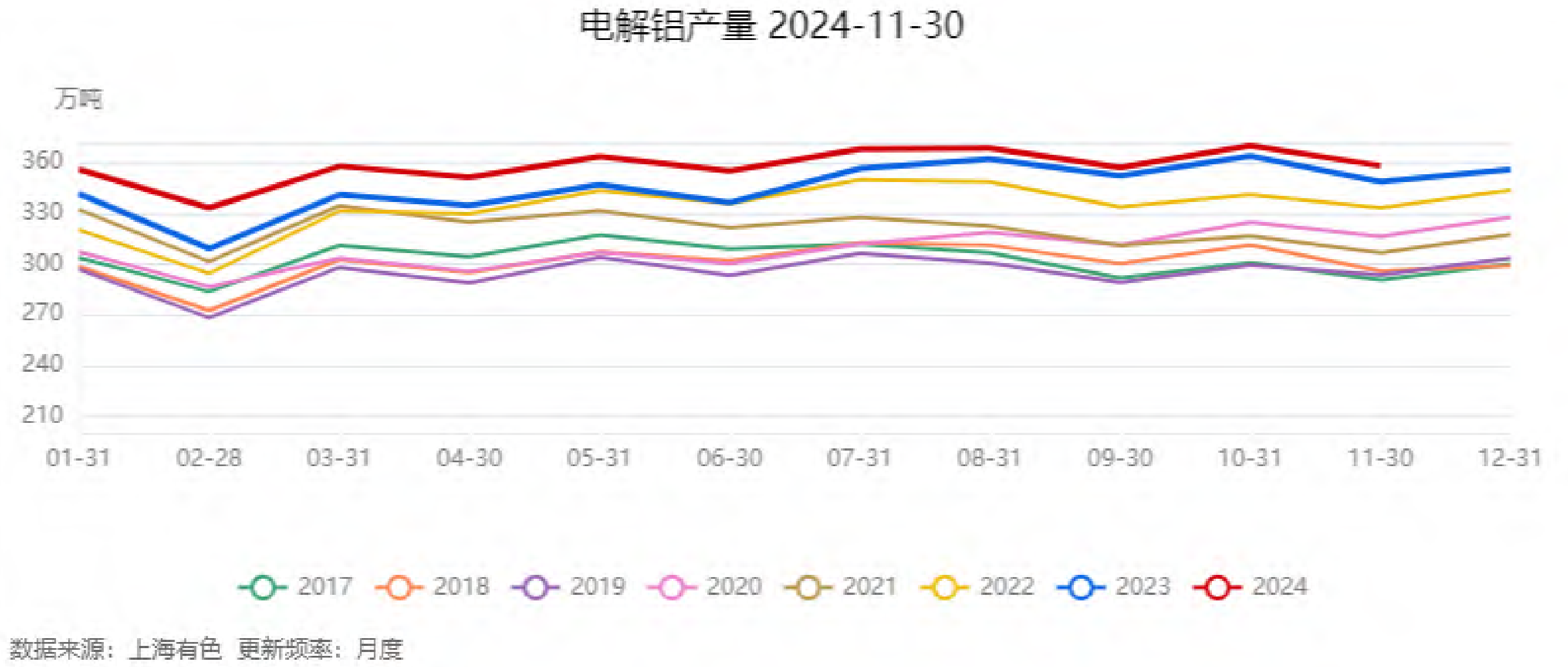
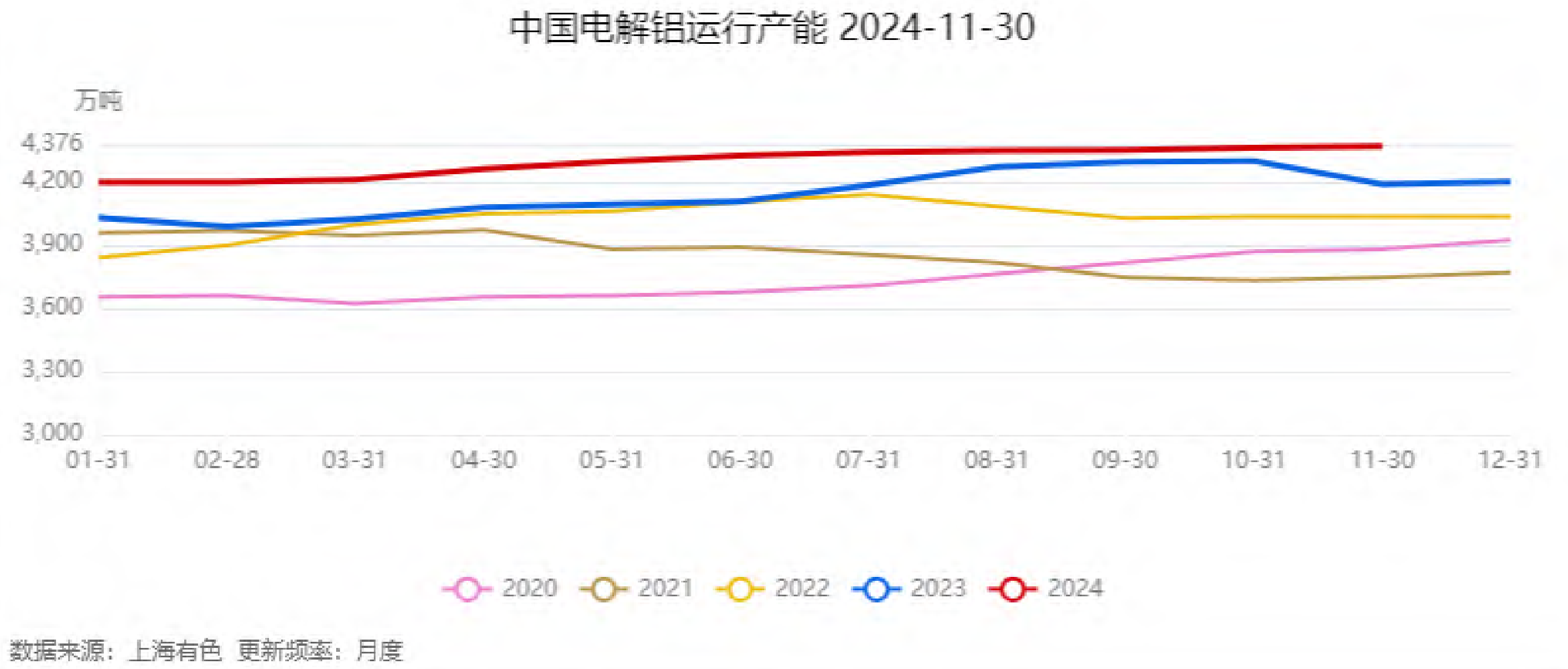
截止11月底，2024年国内电解铝建成产能已达到4571万吨产能（包含部分已建成未投产及未退出产能），运行产能在4368万吨，开工率为95.6%。年内还有新疆信发准东厂区投产，11月-12月陆续出现部分电解铝企业因亏损压减产，预计2024年底运行产能在4370万吨。

2025年新增产能仅中铝青海10万吨，其余项目涉及产能置换。

供应增速放缓

2024年1-11月国内电解铝产量为3941万吨，同比增长3.86%；预估2024全年电解铝产量在4310万吨，同比增长3.66%。

2025年产量则主要由24年底新疆新投项目预计四川、贵州技改项目以及等贡献。未来新增产能主要集中在新疆、内蒙古、青海等地。预计2025年产量增量约80万吨，增速为1.86%（不考虑云南减产）。

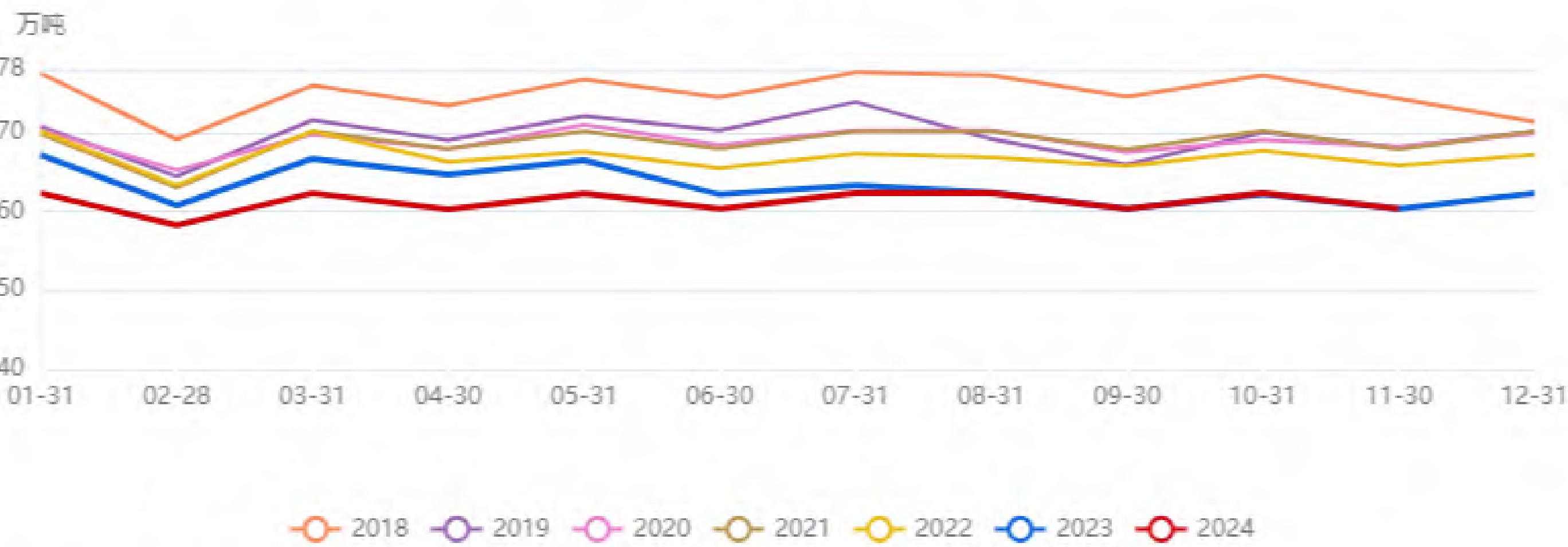


电解铝供给-国内

除云南外各省产量变动有限

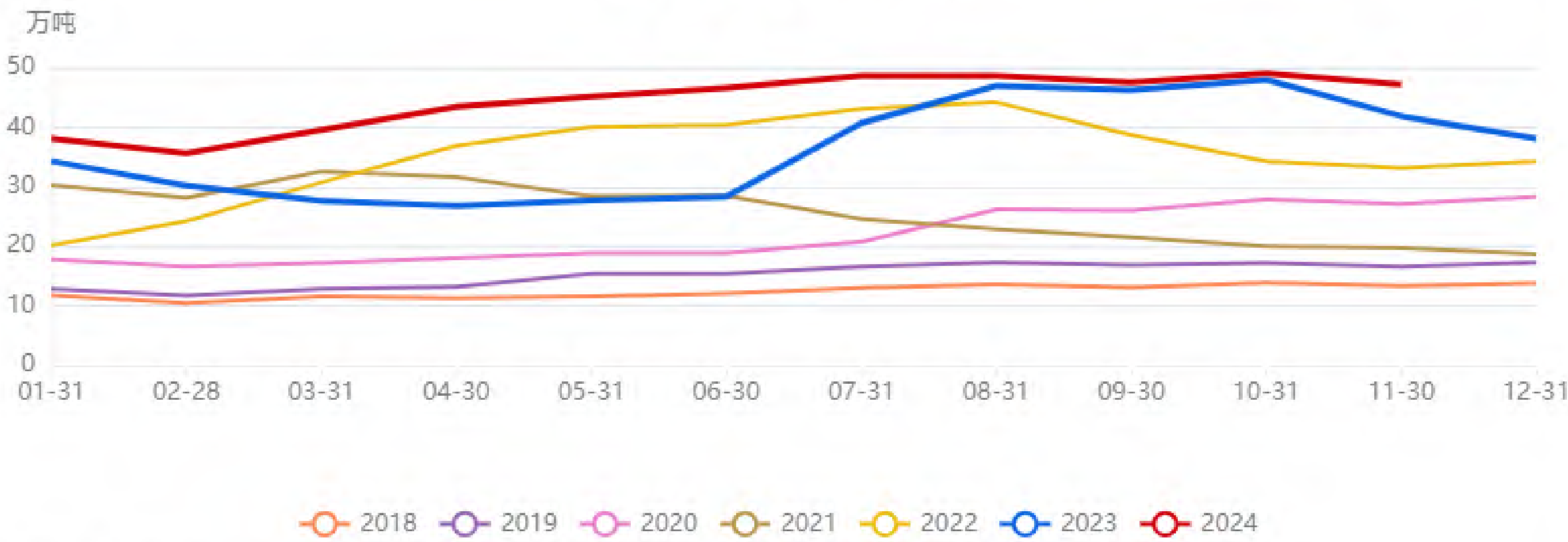
2024年除了云南地区前期枯水期停产产能复产外，其他地区产能变化不大，四川、贵州、内蒙、新疆地区出现部分产能技改复产。

山东省产量 2024-11-30



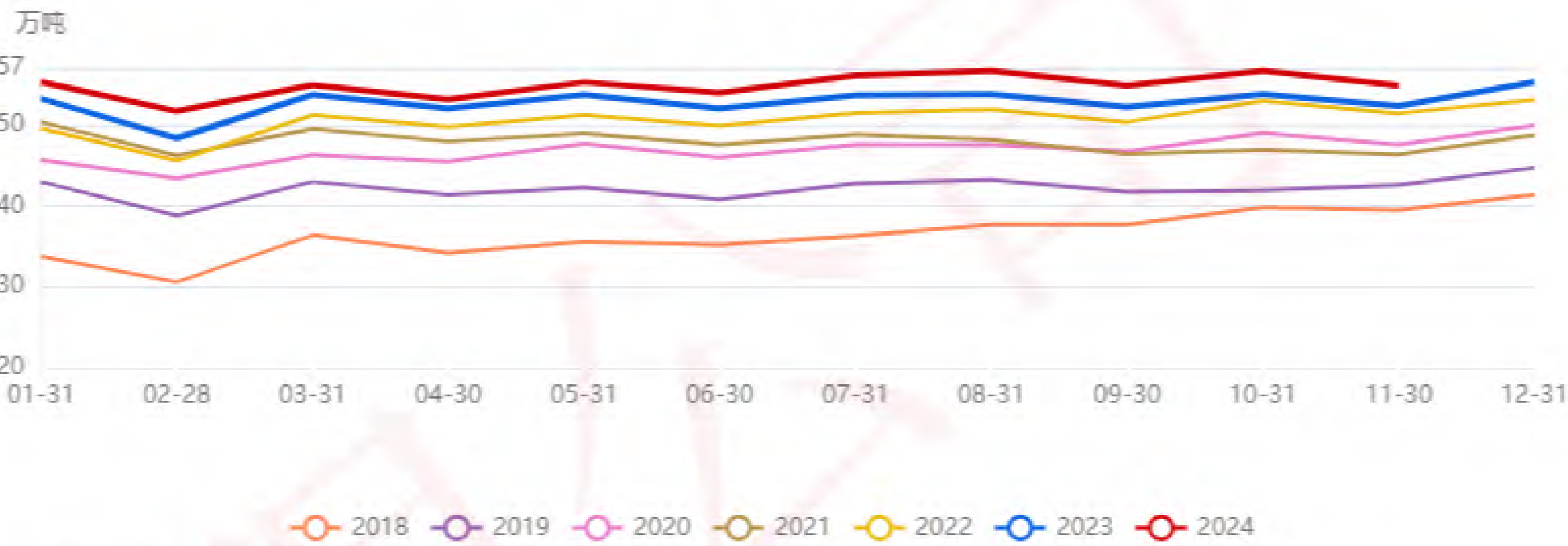
数据来源：上海有色 更新频率：月度

云南省产量 2024-11-30



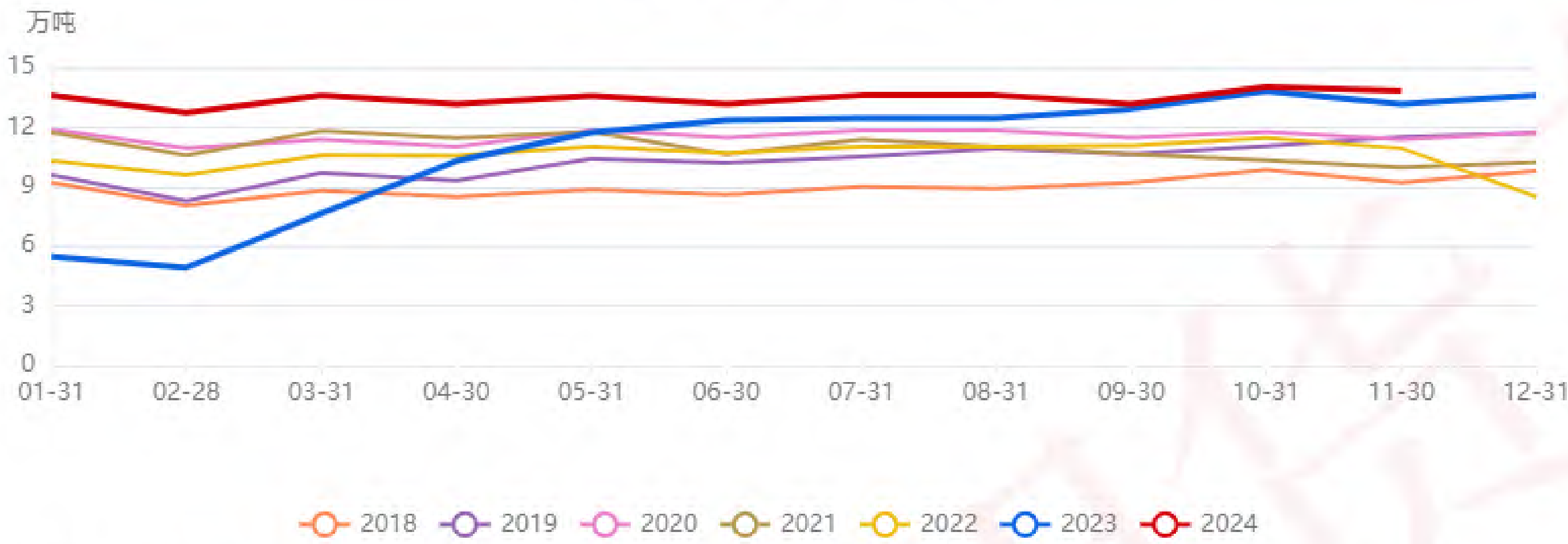
数据来源：上海有色 更新频率：月度

内蒙古自治区产量 2024-11-30



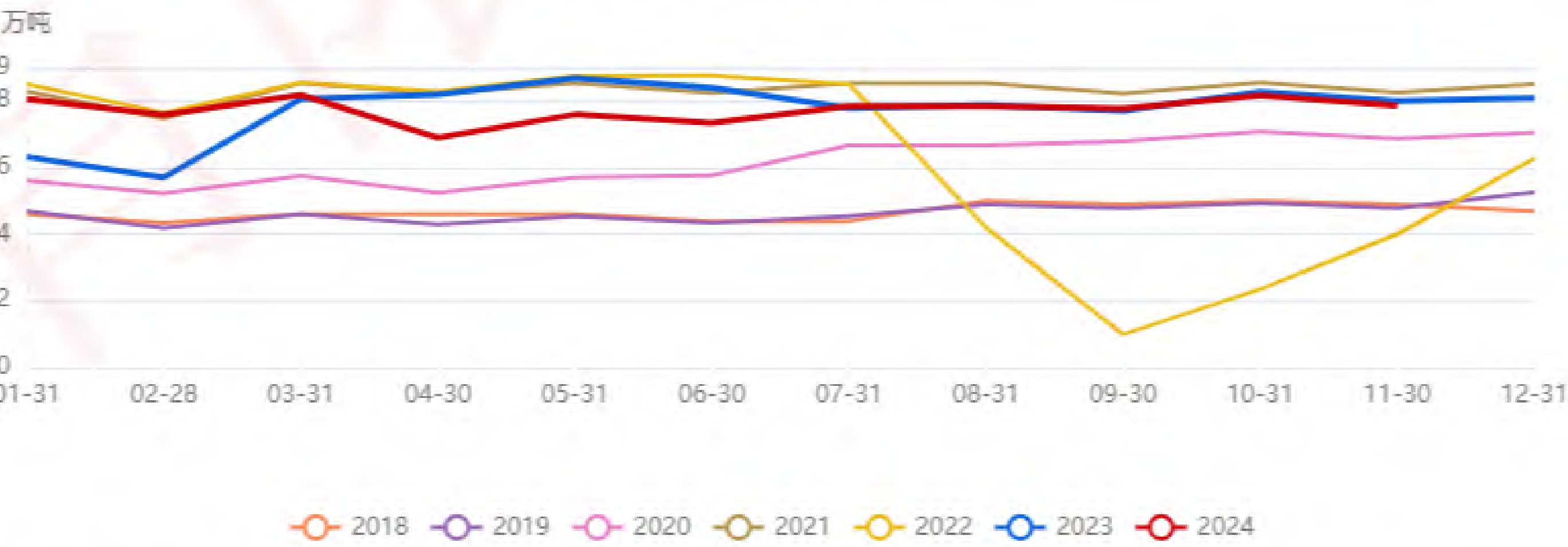
数据来源：上海有色 更新频率：月度

贵州省产量 2024-11-30



数据来源：上海有色 更新频率：月度

四川省产量 2024-11-30



数据来源：上海有色 更新频率：月度

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L
1												
2			2024年国内减产产能（单位：万吨）									
3		省份	企业	总产能	原运行产能	现运行产能	已减产	减产时间	已确定待减	或减产但未明确		
4		河南	河南豫港龙泉铝业有限公司	60	58	52.5	5.5	2024年11月				
5		广西	广西翔吉有色金属有限公司	7.5	7	3.5	3.5	2024年11月				
6		贵州	贵州省六盘水双元铝业有限公司	15	14	12	2	2024年11月				
7		新疆	新疆天龙矿业股份有限公司	25	25	23	2	2024年11月	2			
8		湖北	潜江市正豪华盛铝电有限公司	6.6	6.4	6.2	0.2	2024年12月	0.3			
9		广西	广西百色广投银海铝业有限责任公司	20	20	14	6	2024年12月	4			
10		四川	四川地区电解铝企业	107	100.5	83	17.5	2024年12月	5			
11		山西	山西兆丰铝电有限责任公司	22.5	18.5	18.2	0.3	2024年12月		1.7		
12							37		11.3	1.7		
13												
14												
15		数据来源：百川盈孚										
16												
17												
18												
19												
20												
21												

电解铝供给-国内

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O
1															
2			2025年待投产能项目统计（单位：万吨）												
3		省份	企业	新产能	始投产时间	2024年已投产	剩余投产产能								
4		新疆	新疆农六师铝业有限公司准东项目	55	2024年10月	27.0	28								
5		贵州	贵州省六盘水双元铝业有限公司	10	2024年10月	6.5	3.5								
6			总计	65	2024年10月	33.5	31.5								
7															
8															
9															
10			2025年新投及待投产能项目统计（单位：万吨）												
11		省份	企业	2025	2026	2030	是否涉及产能置换								
12		青海	中铝青海	10			是								
13		内蒙古	鸿骏二期		35		否								
14		青海	海源绿能			11	否								
15		新疆	天山铝业			20	否								
16			合计	10	35	31									
17															
18															
19		数据来源：百川盈孚、安泰科													
20															
21															
22															
23															
24															
25															

成本利润

成本重心下移

因氧化铝成本大幅上涨，2024年电解铝成本重心上移，氧化铝成本占比超过50%。截止2024年11月底，全国高位完全成本在22000元/吨附近，全球电解铝高位边际成本在2600-2800元/吨。国内电解铝行业平均成本在21400元/吨，行业平均利润在-1600元/吨附近。

2025年成本预期下跌空间有限，成本前高后低。成本下行空间取决于氧化铝，其余成本变化不大。根据供需格局，2025年铝产业利润或进行重新分配，由氧化铝端向电解铝端转移。

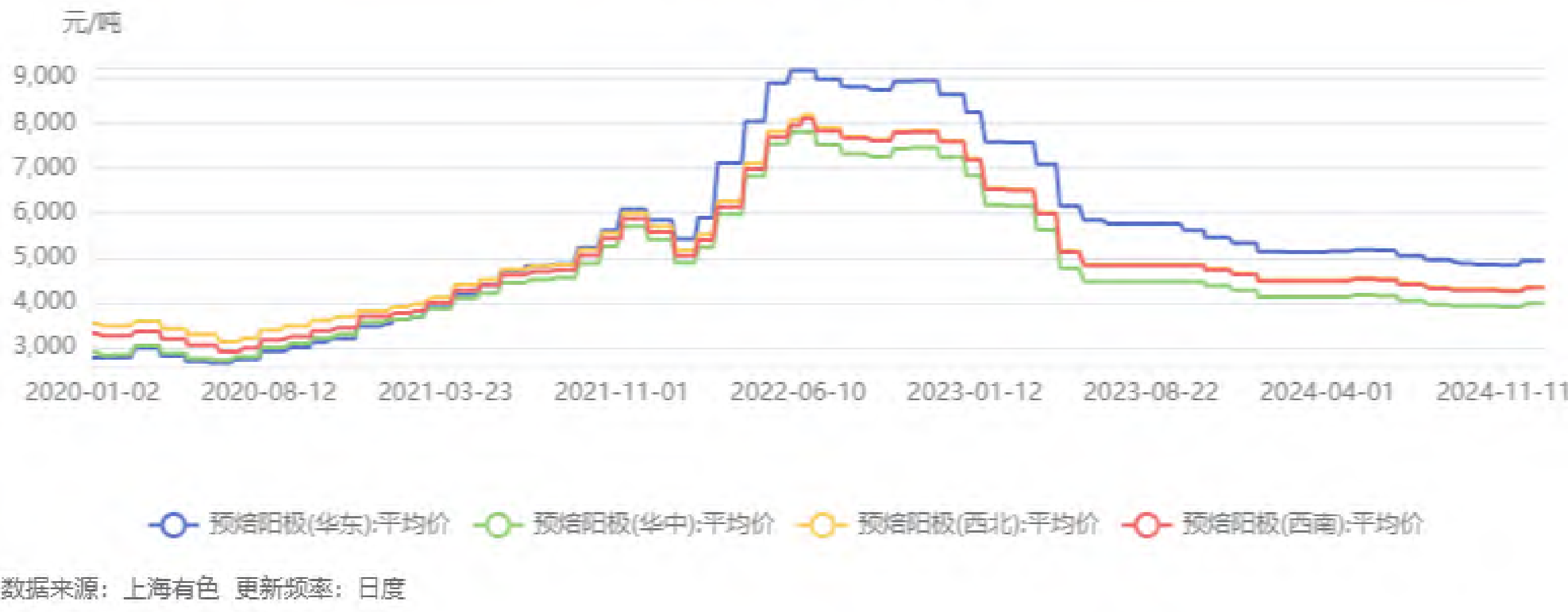
电解铝生产平均成本及利润 2024-12-27



动力煤价格_Q5500 2024-12-27



预焙阳极 2024-12-27



电解铝供应-进口

进口维持高位

2024年1-11月国内进口原铝197.5万吨，同比增长44.45%；其中俄罗斯进口原铝量为100.3万吨，占进口总量的50.8%，同比下降4.9%。俄铝占比低于年初预期，印度尼西亚、印度、马来西亚等国家进口量有所增加。

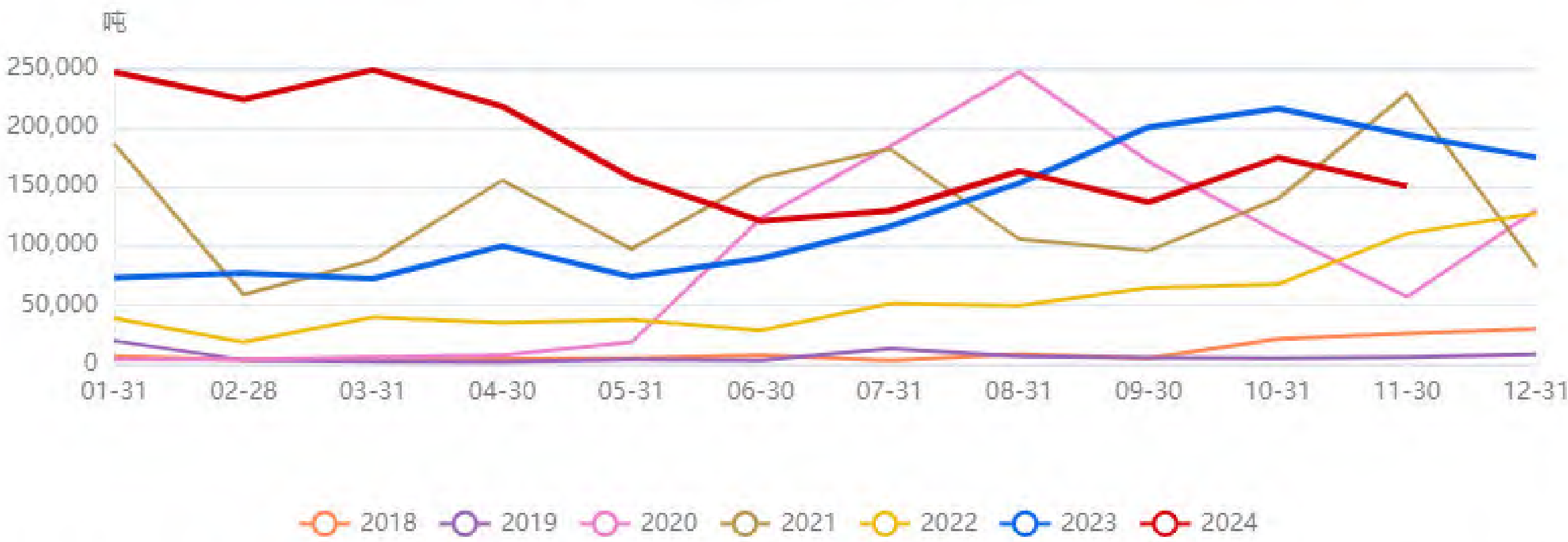
2025年铝价外强内弱格局延续，进口窗口难有打开空间，海外铝现货维持高升水行情。

电解铝进口利润（现货） 2024-12-24



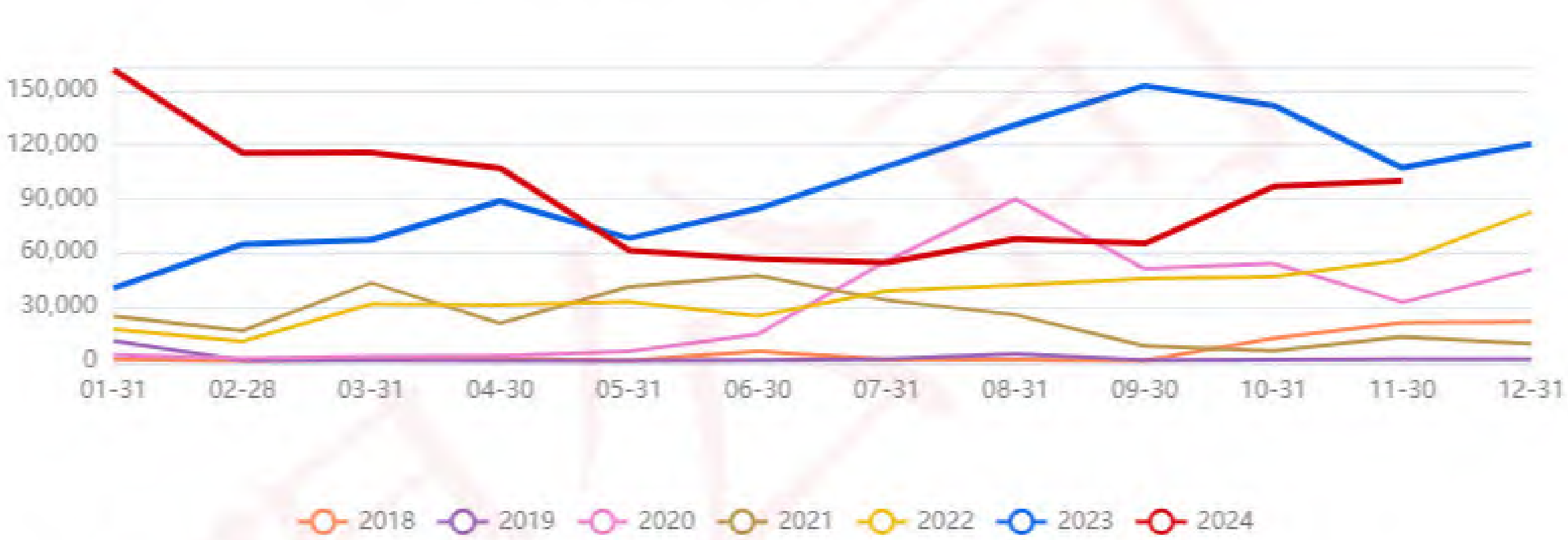
数据来源：上海有色 更新频率：日度

电解铝进口数量 2024-11-30



数据来源：上海有色 更新频率：月度

中国电解铝进口：俄罗斯联邦 2024-11-30



数据来源：海关总署 更新频率：月度

电解铝需求

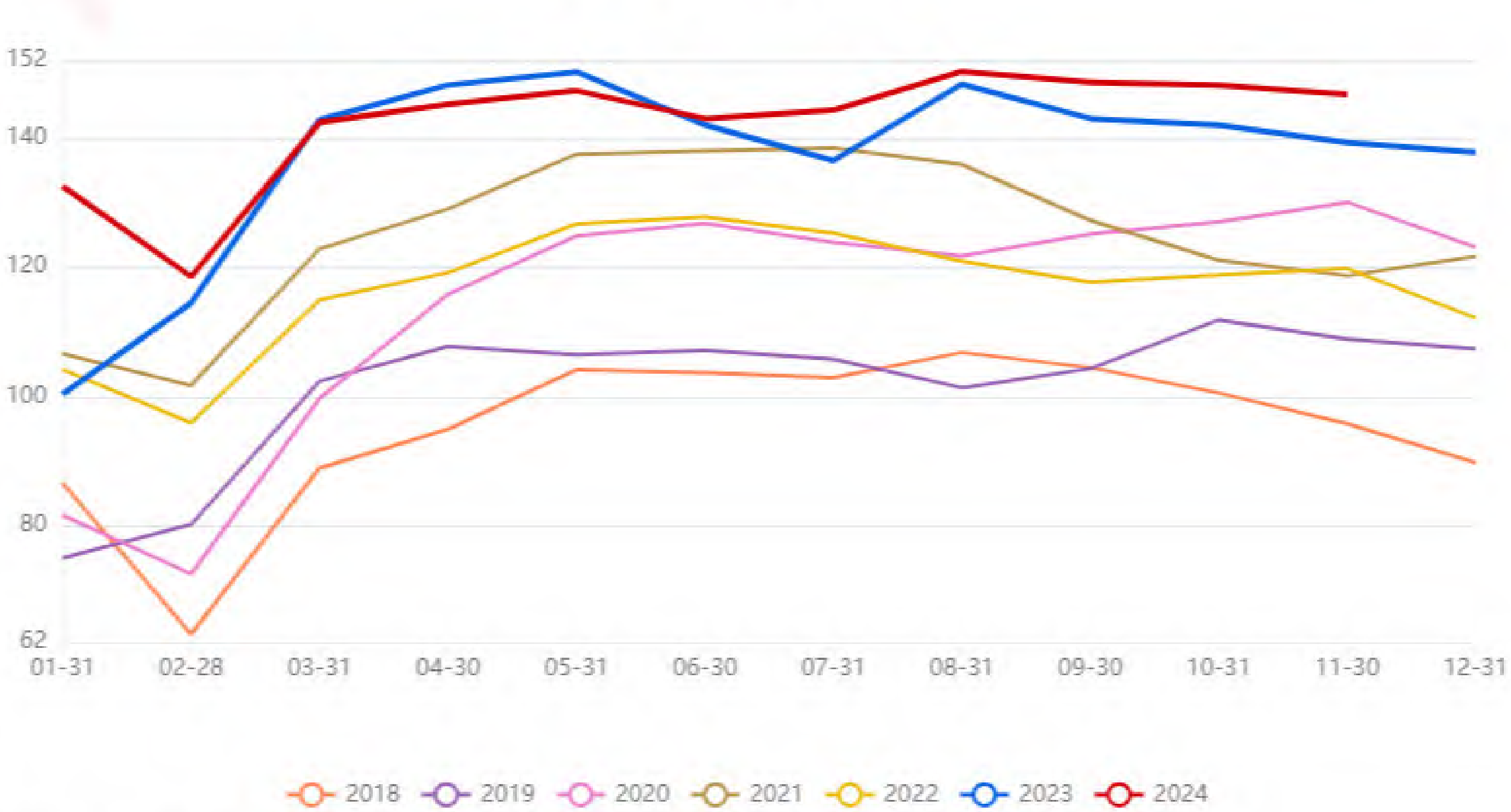
加工品

铝棒产能持续扩张

根据钢联数据，2024年1-11月铝棒产量为1567万吨，同比增长3.98%。2024年铝棒产能持续扩张，新增铝棒产能84万吨，铝水比例也持续提高。二级加工品开工率较去年有所下滑，铝下游加工企业利润较低，产业链利润集中在上游。

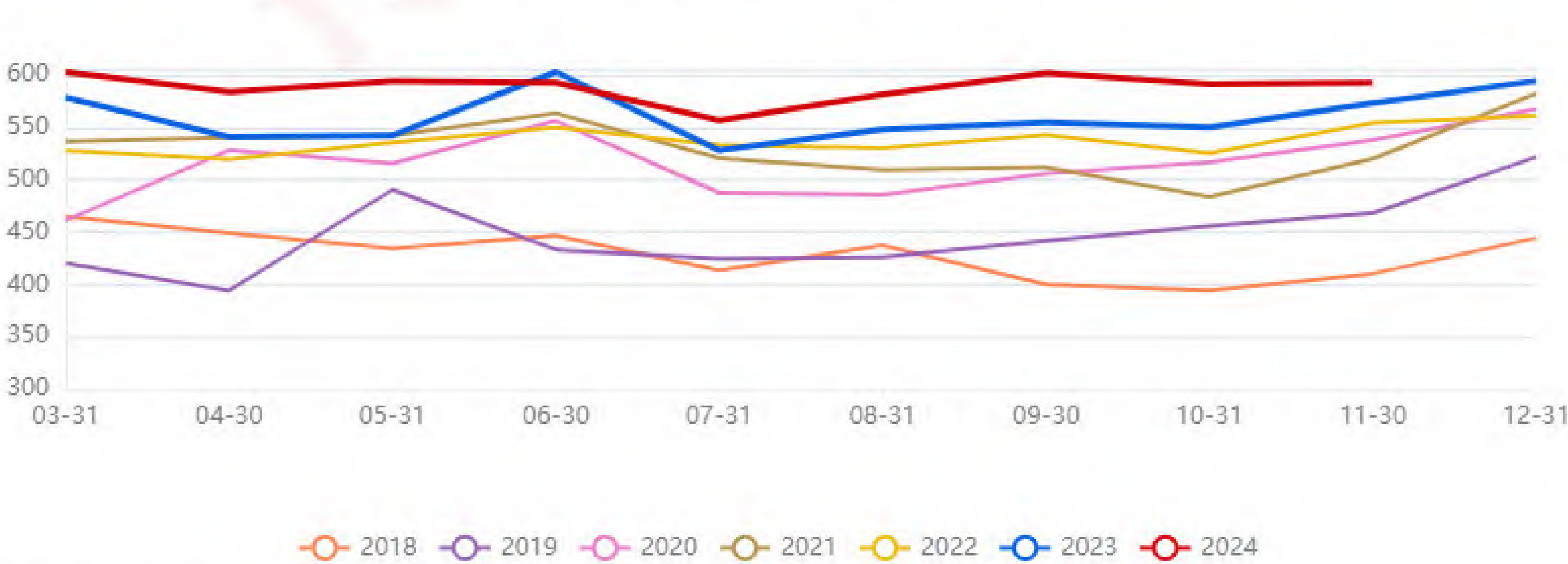
工信部等三部门联合印发《有色金属行业碳达峰实施方案》要求，到2025年铝水直接合金化比例提高到90%以上。各省推动提高铝水转化率的政策执行，预计2025年铝棒仍维持高位增长。

铝棒产量 2024-11-30



数据来源：上海钢联 更新频率：月度

铝材产量：当月值 2024-11-30



数据来源：上海钢联 更新频率：月度

各加工品月度开工率 2024-11-30



数据来源：上海有色 更新频率：月度

铝材出口

出口受政策影响成为拖累项

2024年1-11月国内未锻造铝及铝材出口615万吨，同比增加18.5%，预估2024全年可接近653万吨，同比增加15%。2024年11月15日财政部、税务总局发布《关于调整出口退税政策的公告》，取消铝材等产品出口退税，涉及铝板带、铝箔、铝管福建及部分铝条杆型材等24个税号。

2025年受铝材出口退税政策取消影响，国内铝材出口企业利润下降，低端制造业由于价格转移难度较大，出口量级将下降，从而加剧海外铝材供应紧张，内外比价走低从而打开铝材出口空间。综合考虑，我们预估2025年出口增速下降13%，用铝量增速下降1.9%。

（按照19000/1.13*13%=2186元/吨计算，理论上国外价格比国内高2186左右，可以存在出口。2020年末锻轧铝及铝材出口量为486万吨，刚需量约为500-550万吨）



终端需求

需求结构

终端需求增速预期放缓

2025年终端需求中贡献增量的依然是汽车和线缆板块，减量主要在地产和出口。其中，地产端受新开工周期性影响依旧表现为负增长，但降幅有所放缓；出口受政策影响存在较大不确定性。2025年总消费需求增速降至约0.9%。

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	
1																
2		板块	2024用铝量	占比	2024年预估增速	需求增速	2025年预估增速	需求增速	2025用铝量							
3		建筑	721	16.5%	-21.00%	-3.46%	-11%	-1.73%	645							
4		交通运输	978	22.3%	13.00%	2.90%	11%	2.35%	1080							
5		电力电子	894	20.4%	9%	1.84%	7%	1.33%	952							
6		机械装备	294	6.7%	2%	0.13%	2%	0.13%	300							
7		耐用品	392	9.0%	8%	0.67%	5%	0.45%	412							
8		包装容器	447	10.2%	2%	0.20%	2%	0.20%	456							
9		其他	122	2.8%	2%	0.06%	2%	0.06%	125							
10		出口	650	14.9%	14.50%	2.15%	-13%	-1.93%	566							
11		合计	4497			4.51%		0.85%	4535							
12																
13																
14																

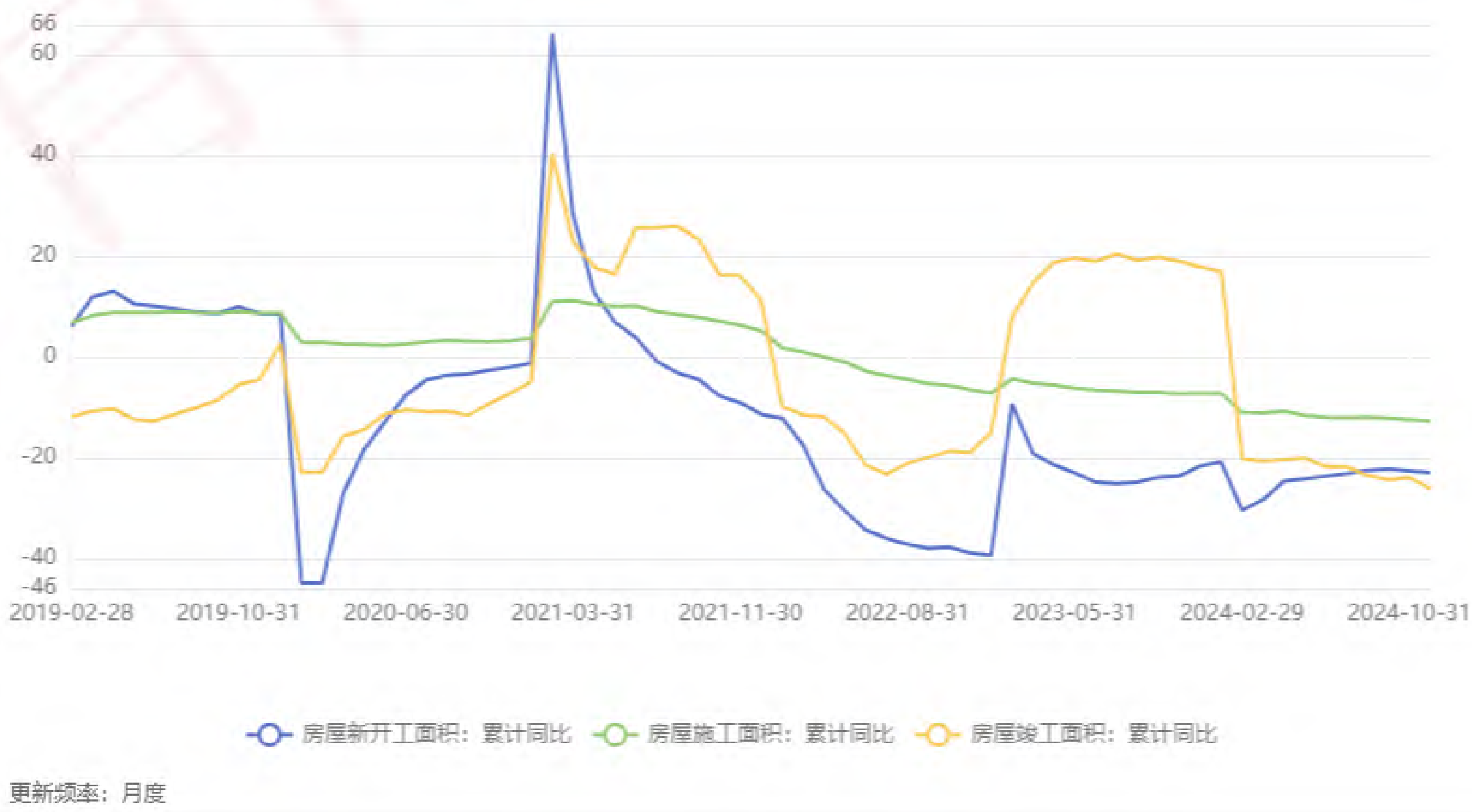
房地产

地产拖累效应减弱

铝主要用于竣工端，2024年开竣工面积骤降，2024年1-11月累计竣工面积为48152万平方米，累计同比-26.3%，2024年竣工率低于预期。

2024年地产从弱现实弱预期转为弱现实强预期，且城中村改造+二手房装修为建筑用铝提供支撑。2025年边际减量加速已不具备条件，悲观预期是继续2024年的边际缩减，预估2025年竣工同比增速为-15%，但由于地产端占需求占比下降，整体影响弱化，用铝量增速下降1.8%。

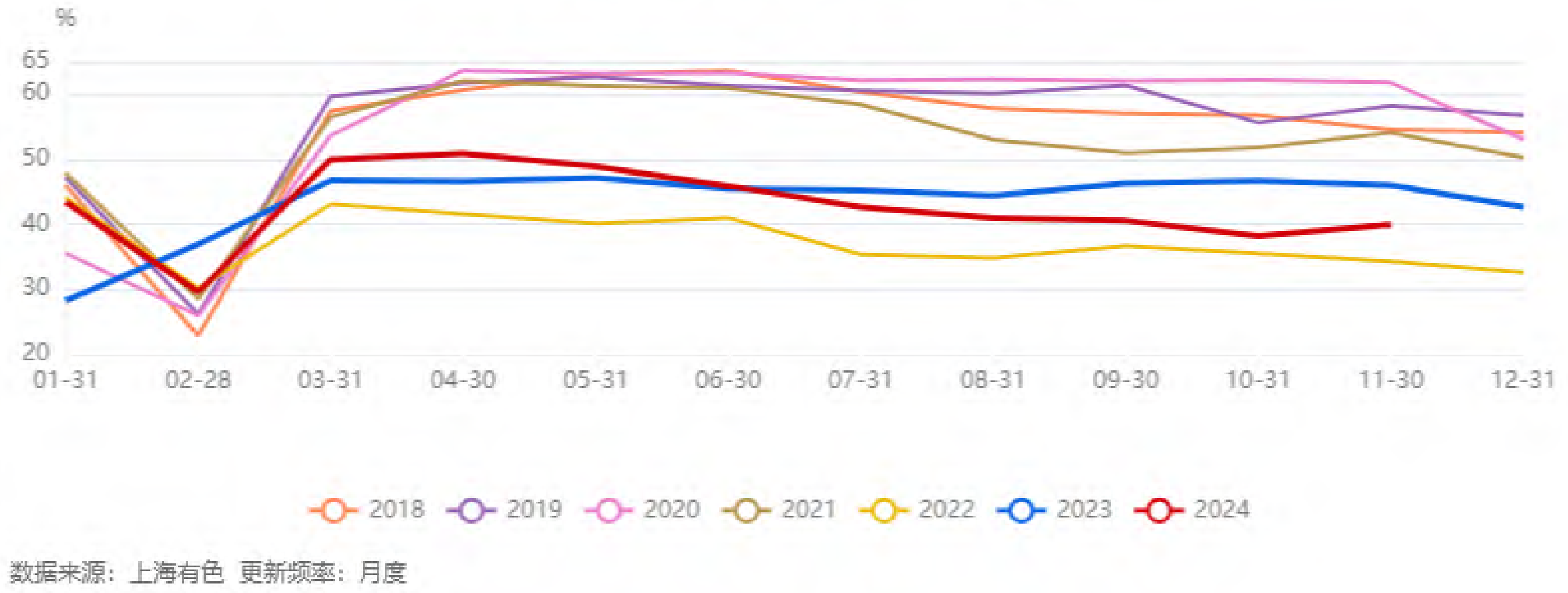
房地产新开工、竣工及施工情况 2024-11-30



商品房销售面积 2024-11-30



铝建筑型材月度开工率 2024-11-30



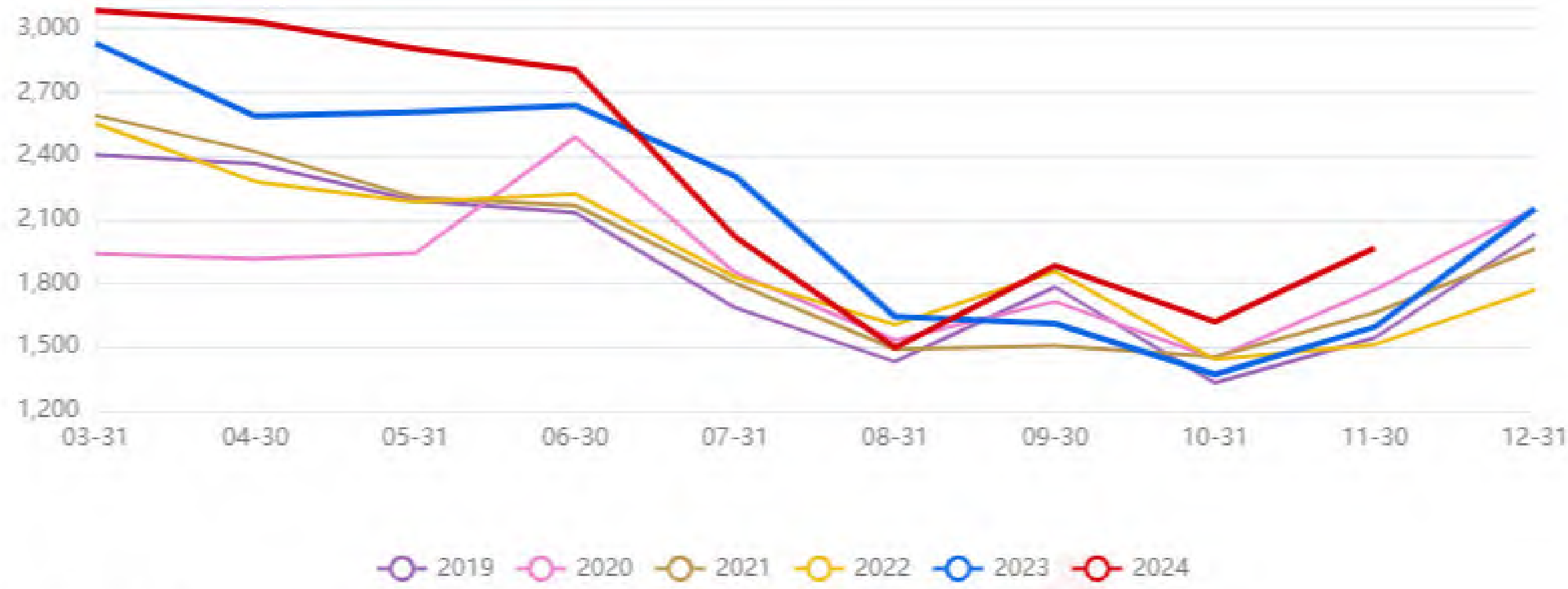
家电

家电维持正增长

2024年1-11月中国空调产量24237万台，同比增长9.4%；1-11月冰箱产量9589万台，同比增长8.1%；1-11月洗衣机产量10458万台，同比增长6.3%。

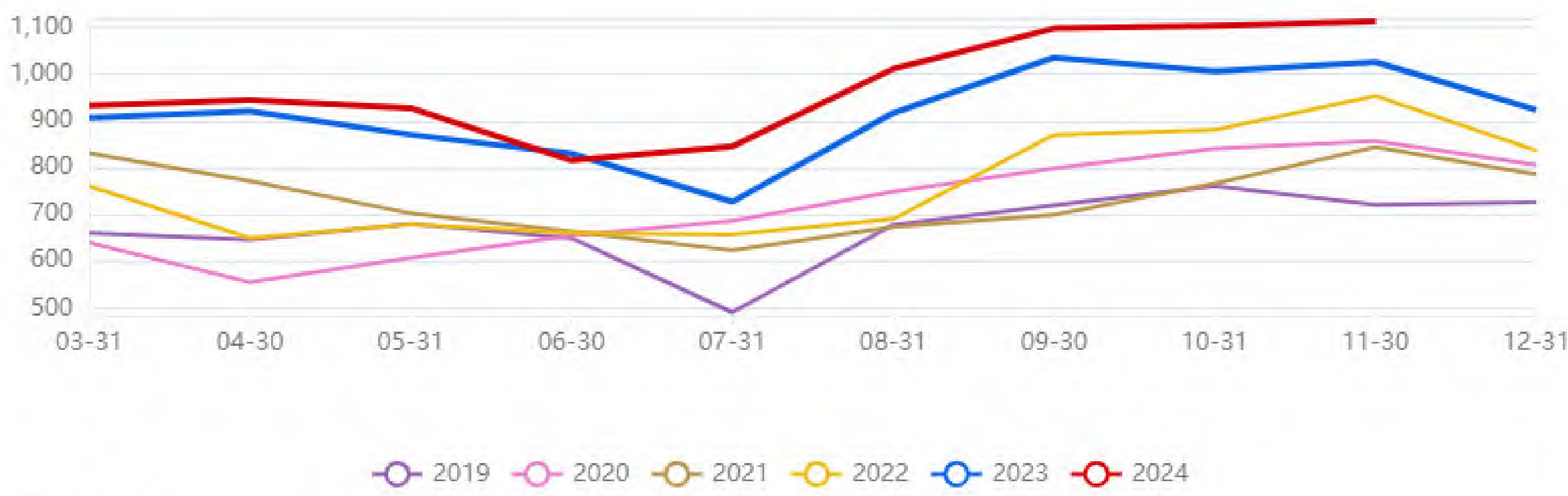
在国家发行3000亿元左右超长期特别国债，用于支持大规模设备更新和消费品以旧换新，2024年家电行业需求同比增长明显。预计2025年家电需求仍能维持增长，但增速有所放缓。

产量：空调：当月值 2024-11-30



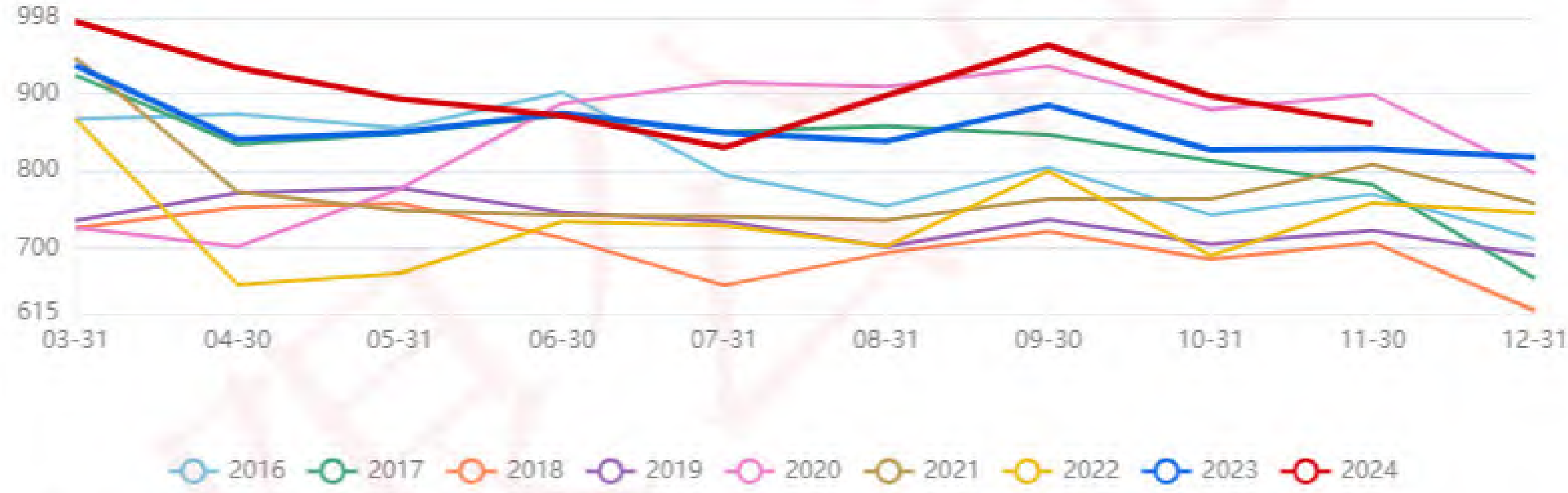
更新频率：月度

产量：家用洗衣机：当月值 2024-11-30



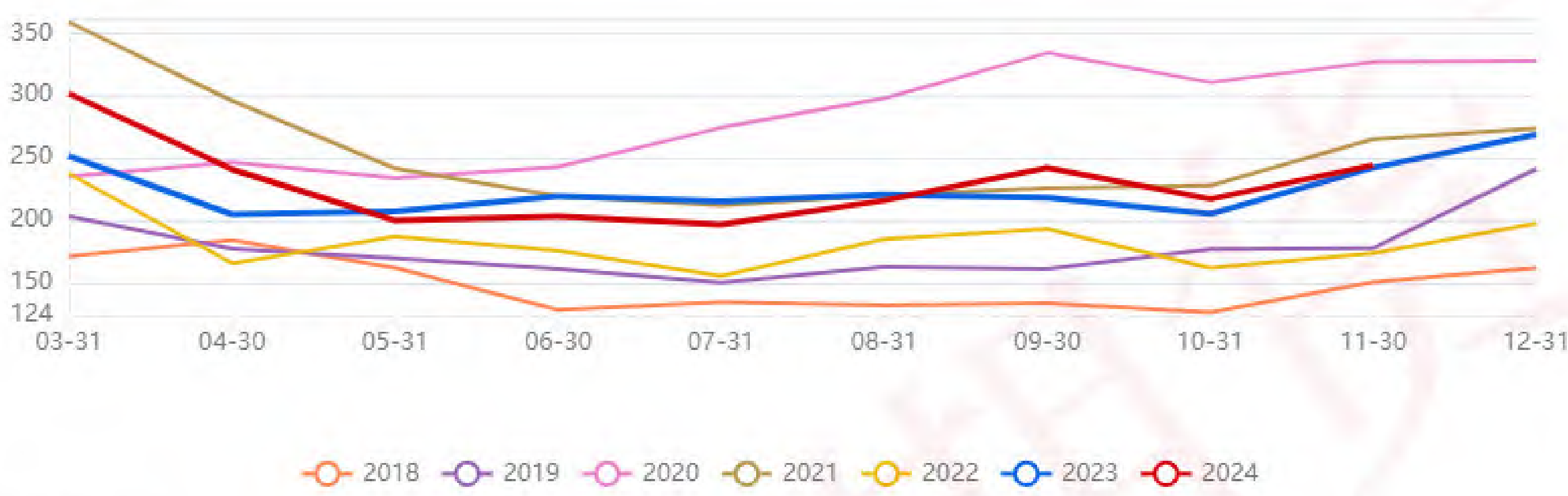
更新频率：月度

产量：家用电冰箱：当月值 2024-11-30



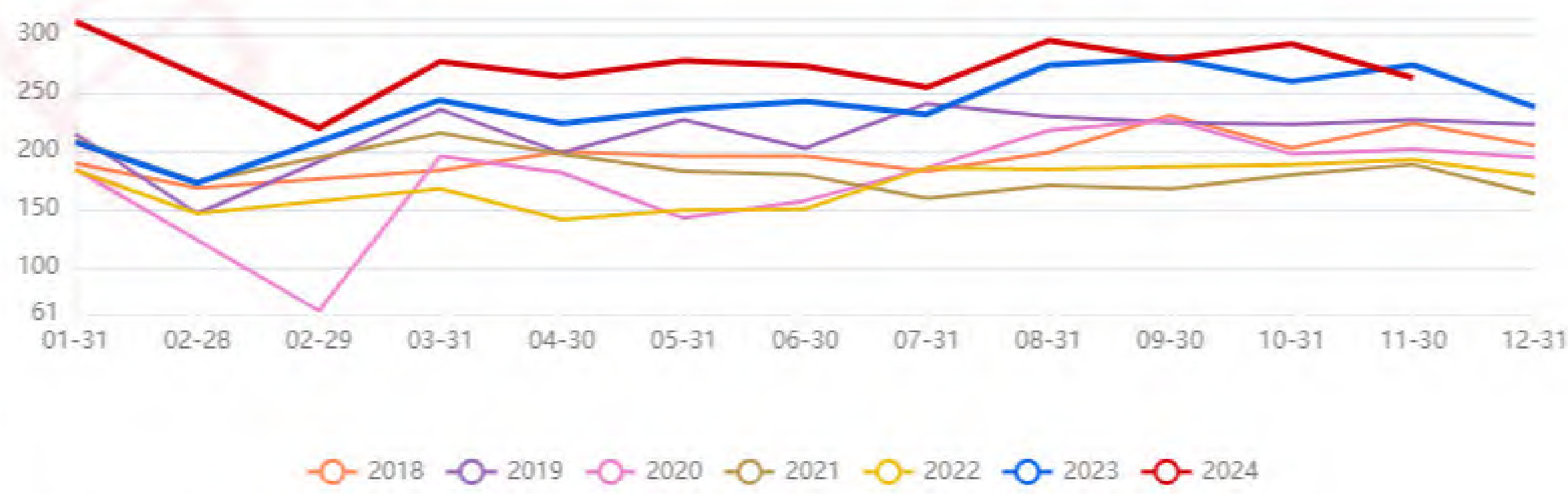
更新频率：月度

产量：冷柜：当月值 2024-11-30



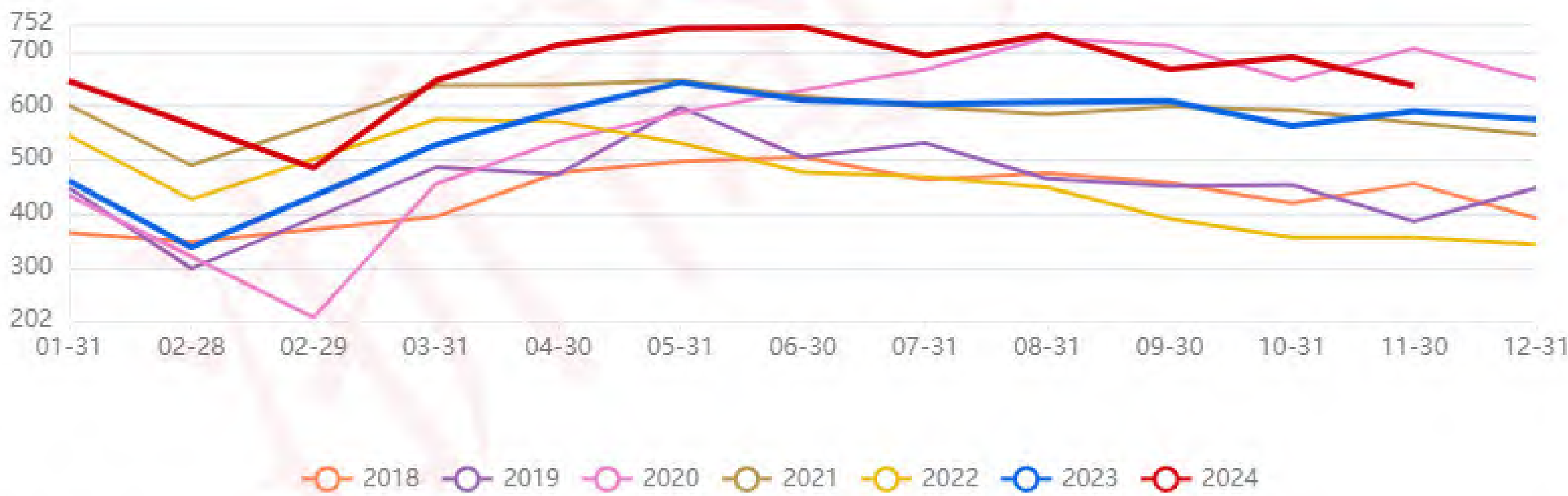
更新频率：月度

洗衣机出口数量 2024-11-30



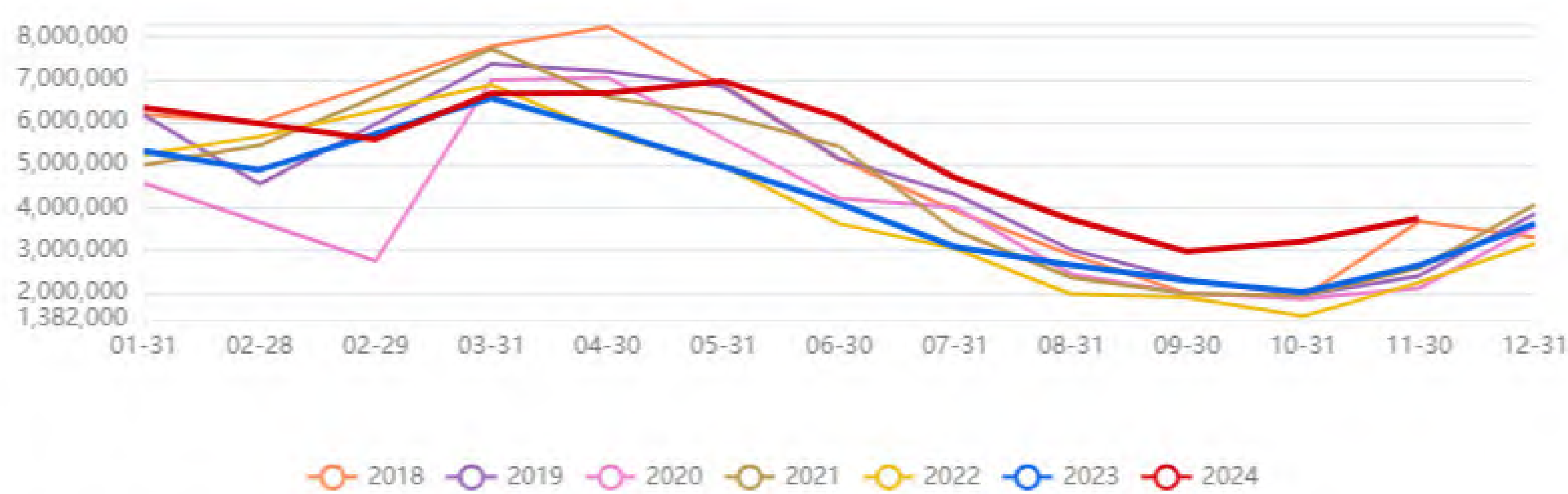
数据来源：我的钢铁

冰箱出口数量 2024-11-30



数据来源：我的钢铁

空调出口数量 2024-11-30



数据来源：我的钢铁

汽车

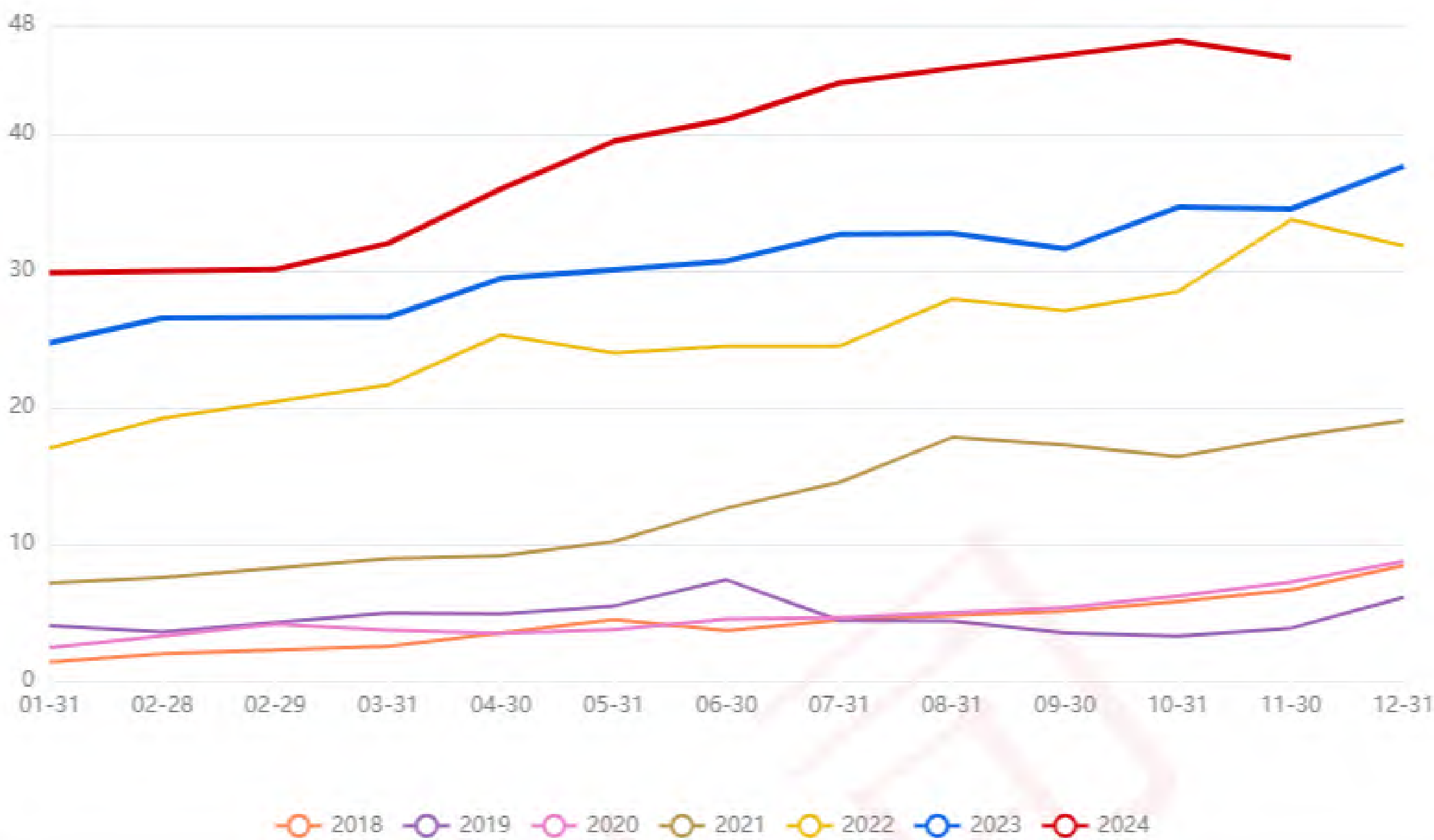
新能源汽车保持高增速

2024年1-11月汽车产量2790.3万辆，同比增加2.9%；1-11月新能源汽车产量1134.5万辆，同比增加34.65%。2024年新能源汽车延续了前期的快速增长势头

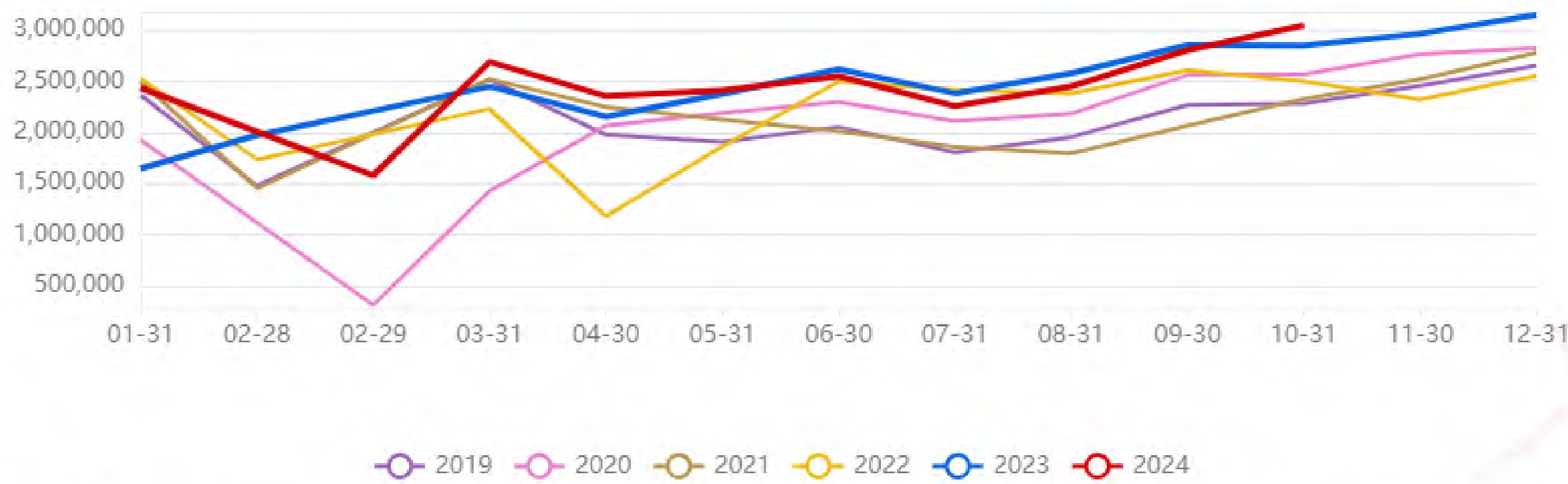
预计2024年我国汽车市场增速为3.78%，全行业销量将超3100万辆。

汽车轻量化是新能源汽车用铝主要增长方向。《节能与新能源汽车技术路线图》指出2025年新能源汽车的单车耗铝量可提升至250kg/辆，传统燃油车则为180kg/辆。我们预估2025年新能源汽车增速较2024年有所放缓，但受益于单车用铝量的提升以及新能源汽车渗透率的提高，汽车板块仍能贡献2.2%增速。

新能源汽车渗透率 2024-11-30

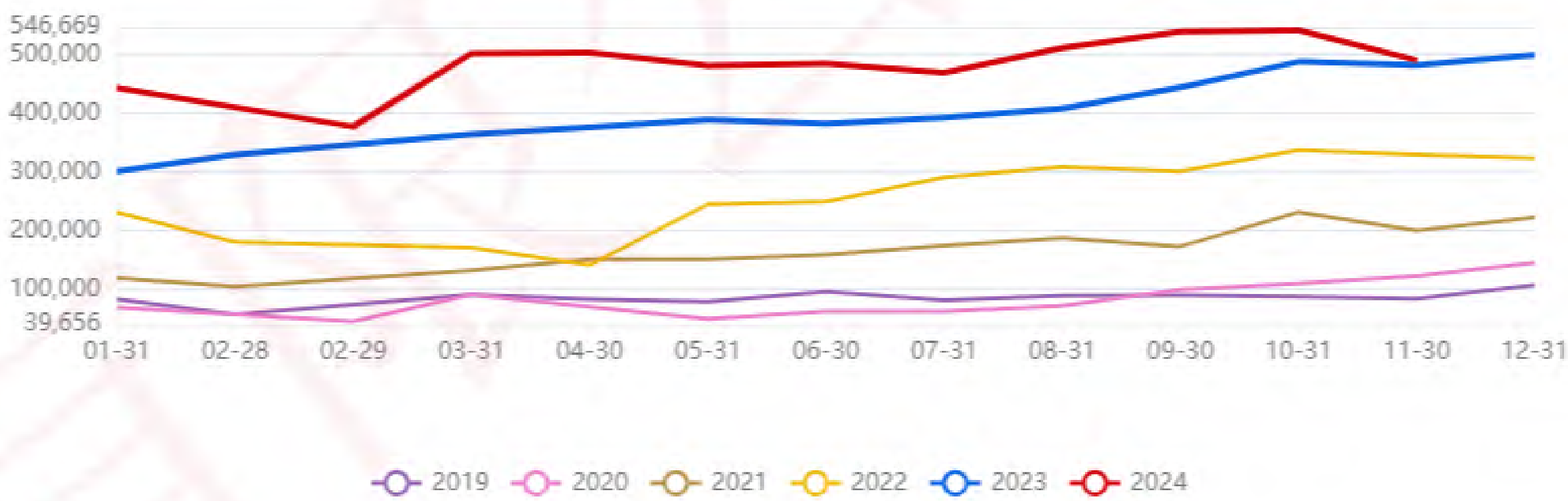


汽车销量 2024-10-31



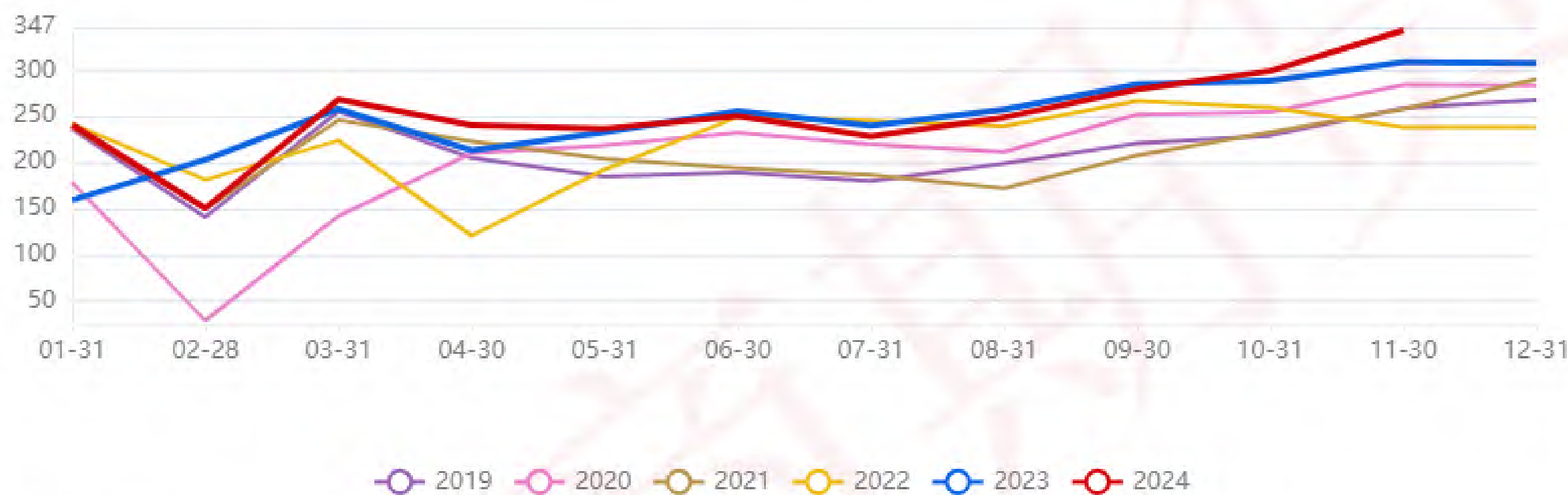
数据来源：我的钢铁

汽车出口数量 2024-11-30



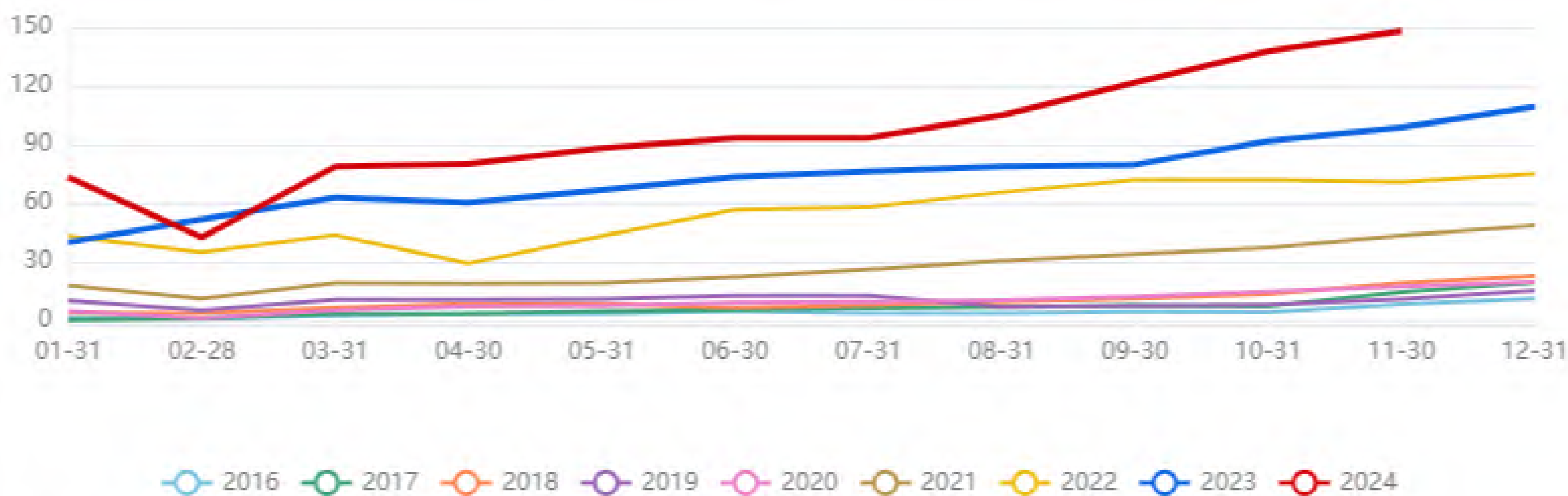
数据来源：万得

汽车产量:当月值 2024-11-30



更新频率：月度

产量:新能源汽车:当月值 2024-11-30



更新频率：月度

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S
1																			
2		2020-2025年汽车产量情况（单位：万辆）																	
3		年份	汽车	yoy	新能源汽车	yoy	传统汽车	yoy	渗透率										
4		2020	2523	-2.00%	137	10.00%	2386	-2.53%	5.43%										
5		2021	2608	3.37%	354	158.39%	2254	-5.53%	13.57%										
6		2022	2702	3.60%	706	99.44%	1996	-11.45%	26.13%										
7		2023	3016	11.62%	959	35.84%	2057	3.06%	31.80%										
8		2024E	3130	3.78%	1295	35.04%	1835	-10.79%	41.37%										
9		2025E	3193	2.00%	1554	20.00%	1639	-10.70%	48.68%										
10																			
11																			
12																			
13																			
14																			

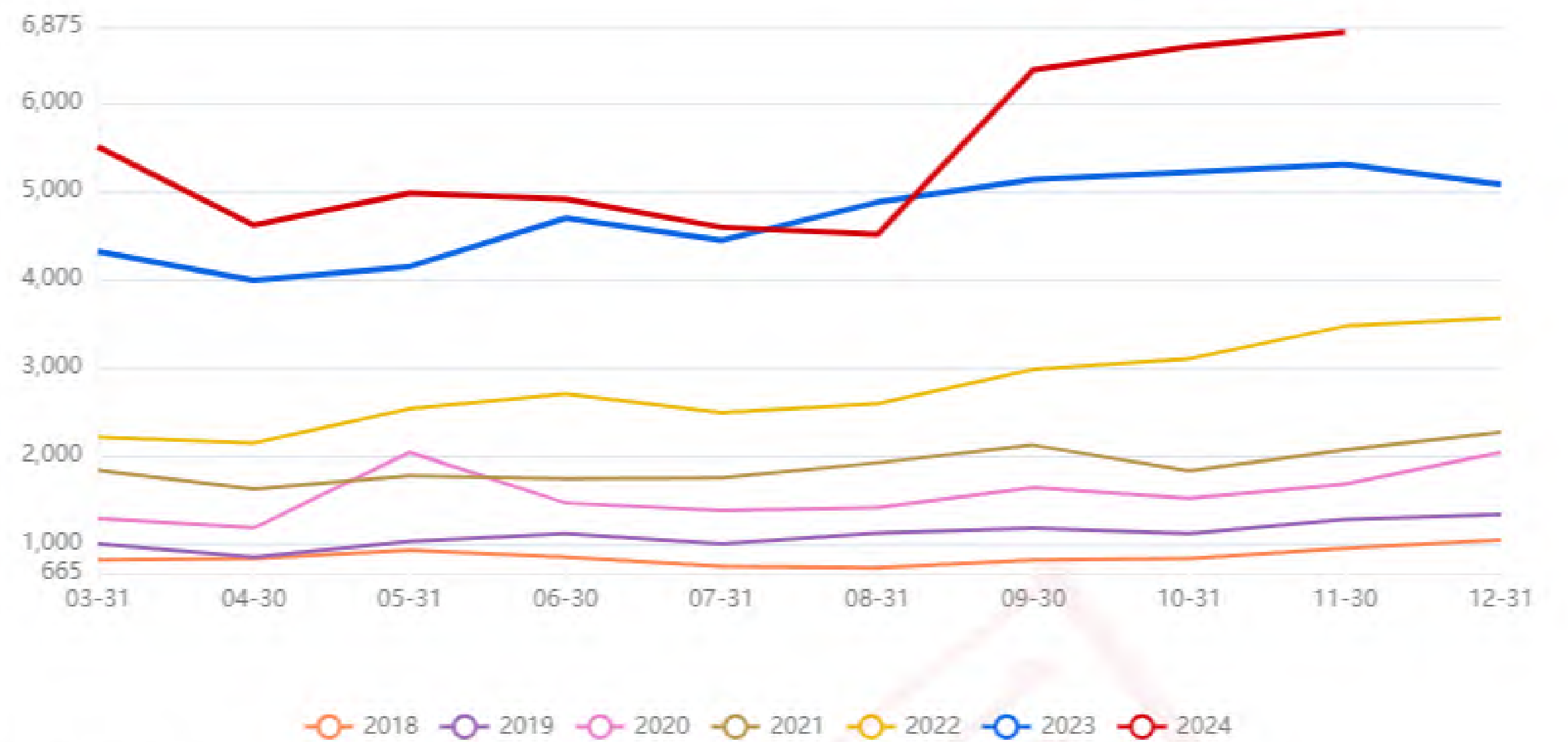
光伏

光伏行业用铝增量下降

2024年1-11月太阳能电池产量为61855万千瓦，同比增加14.8%；1-11月光伏累计新增装机206.3GW，同比增加25.9%。2024年国内光伏受制于电力消纳、产能亏损等问题，增速开始放缓，但中东、非洲、拉丁美洲等新兴市场维持增长。预计2024年全年光伏新增装机245GW，增速为13.4%。

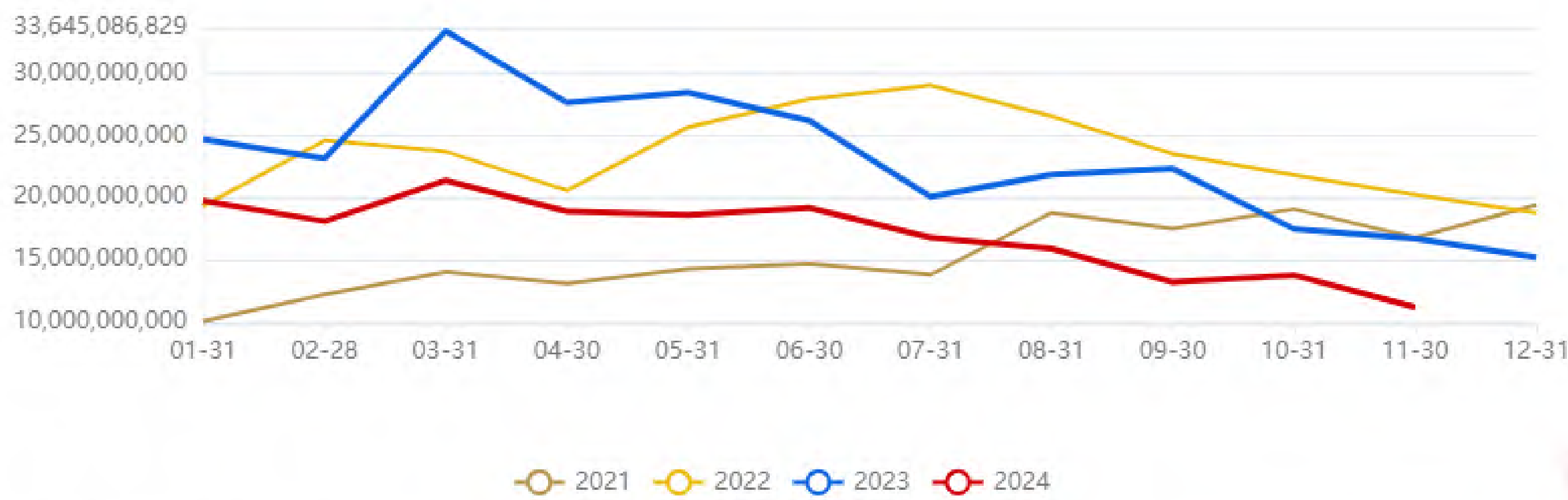
2025年随着电网改造、特高压线路建设以及储能配套设施和制度完善，预计光伏新增装机量增速预估为0-2%，用铝量增速为0.2%。

产量：太阳能电池（光伏电池）：当月值 2024-11-30



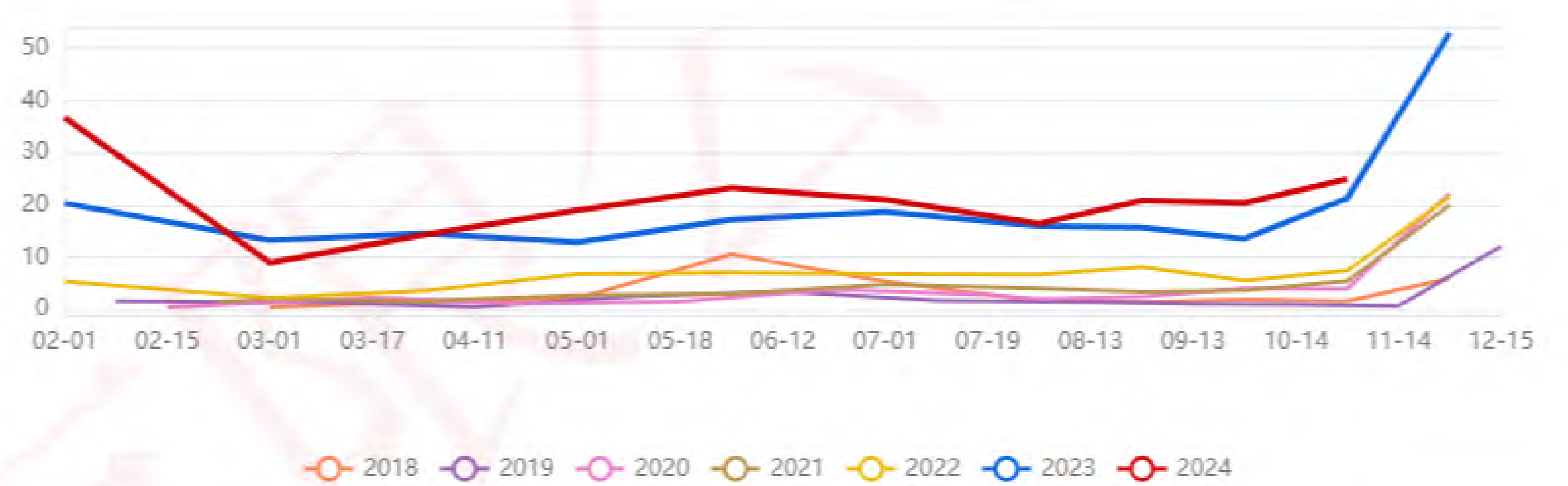
更新频率：月度

中国光伏组件月度出口额 2024-11-30



数据来源：上海有色网 更新频率：月度

光伏装机量当月值（GW） 2024-11-01



数据来源：中国能源局 更新频率：月度

电网

特高压带动电力板块用铝

2024年1-11月电网基本建设投资完成额累计值5290亿元，同比增加18.7%；电源基本建设投资完成额累计值8665亿元，同比增加12%。铝线缆开工率较2023年底增长10%。根据钢联数据，2024年1-11月铝杆产量为387万吨，同比增长16.2%。

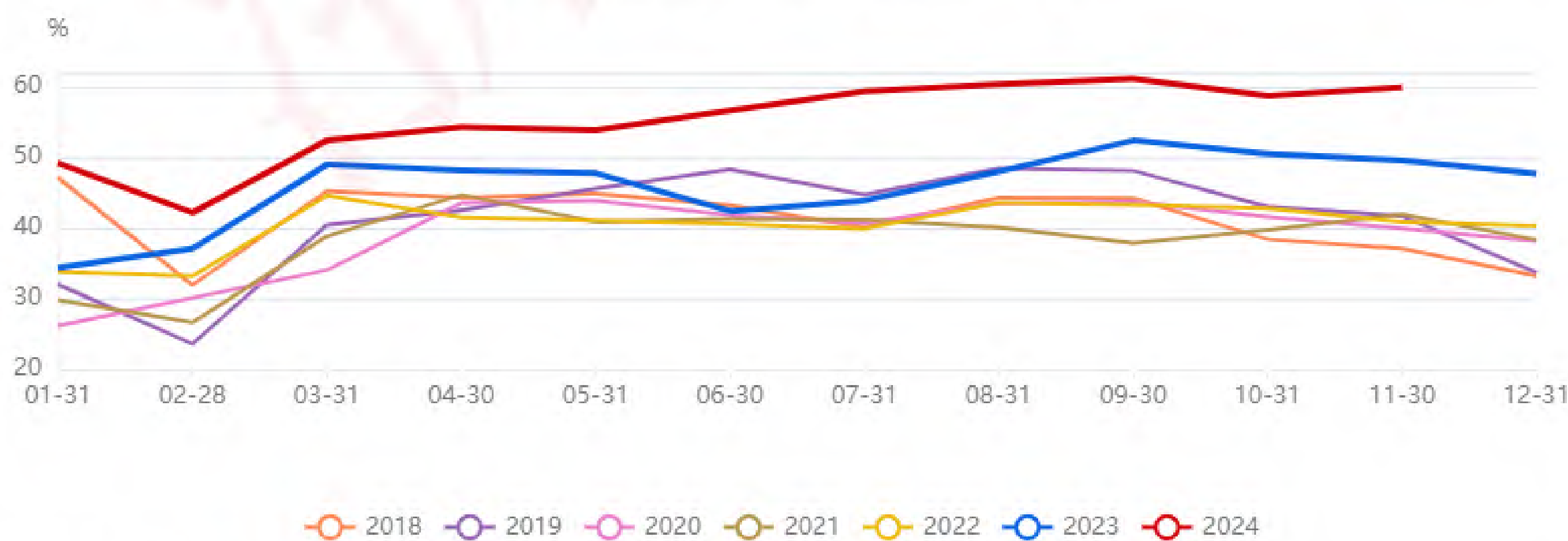
2025年为特高压工程赶工期，在手订单充裕，排产饱和预计2025年线缆同比增加9%，用铝量增速为0.9%。

电网基本建设投资完成额 2024-11-30



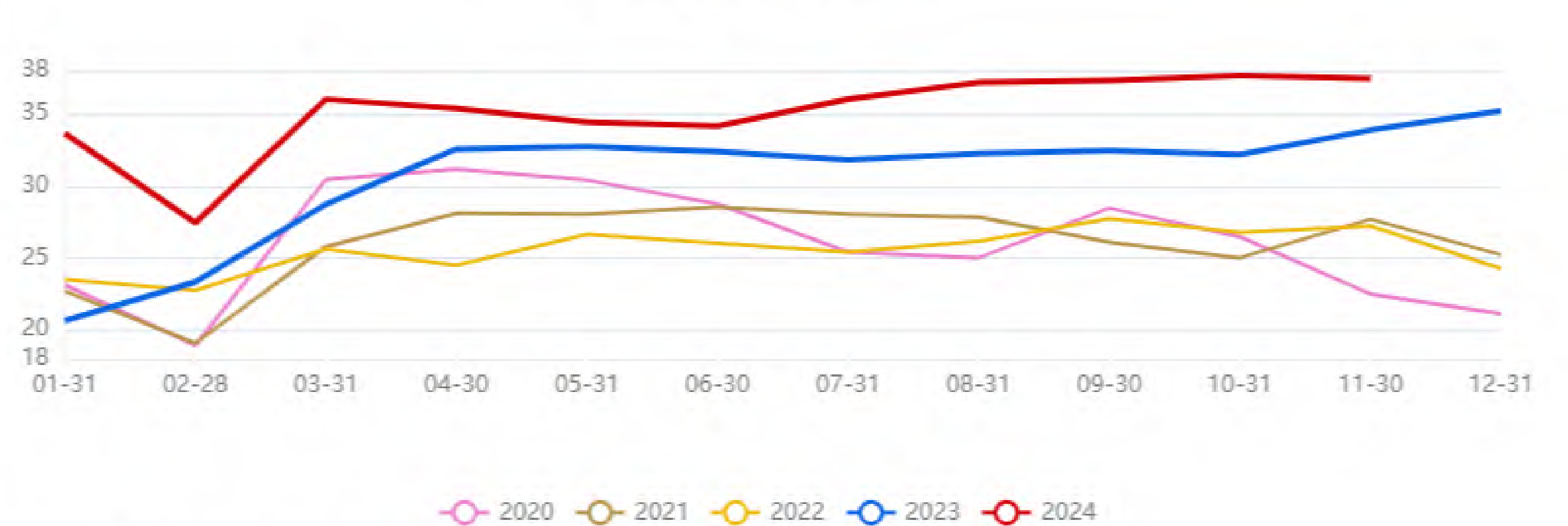
数据来源：国家统计局、Wind 更新频率：月度

铝线缆月度开工率:总开工率 2024-11-30



数据来源：上海有色 更新频率：月度

铝杆产量 2024-11-30



数据来源：百川盈孚 更新频率：月度

电网

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M
1													
2		2025年特高压及超高压项目（单位：km）											
3		工程名称	类型	路线长度	预计2025年线路长度	预计2026年线路长度	投运时间						
4		川渝	交流	1315	897		2025. 6						
5		金上-湖北	直流	1784	1784		2025. 6						
6		陇东-山东	直流	927	927		2025. 6						
7		宁夏-湖南	直流	1634	930		2025. 6						
8		哈密-重庆	直流	2290	/		2025. 5						
9		陕北-安徽	直流	1070	1069		2025年底						
10		甘肃-浙江	直流	2370	/	2370							
11		大同-天津南	交流	1612	806	806	2025年						
12		藏东南-粤港澳	直流	2698	/								
13		陕西-河南	直流	765	765								
14		蒙西-京津冀	直流	703	/	703							
15		合计		17168	7178	3879							
16													
17													
18													
19													
20													
21													

库存

铝水转化比例提高导致低库存成为常态

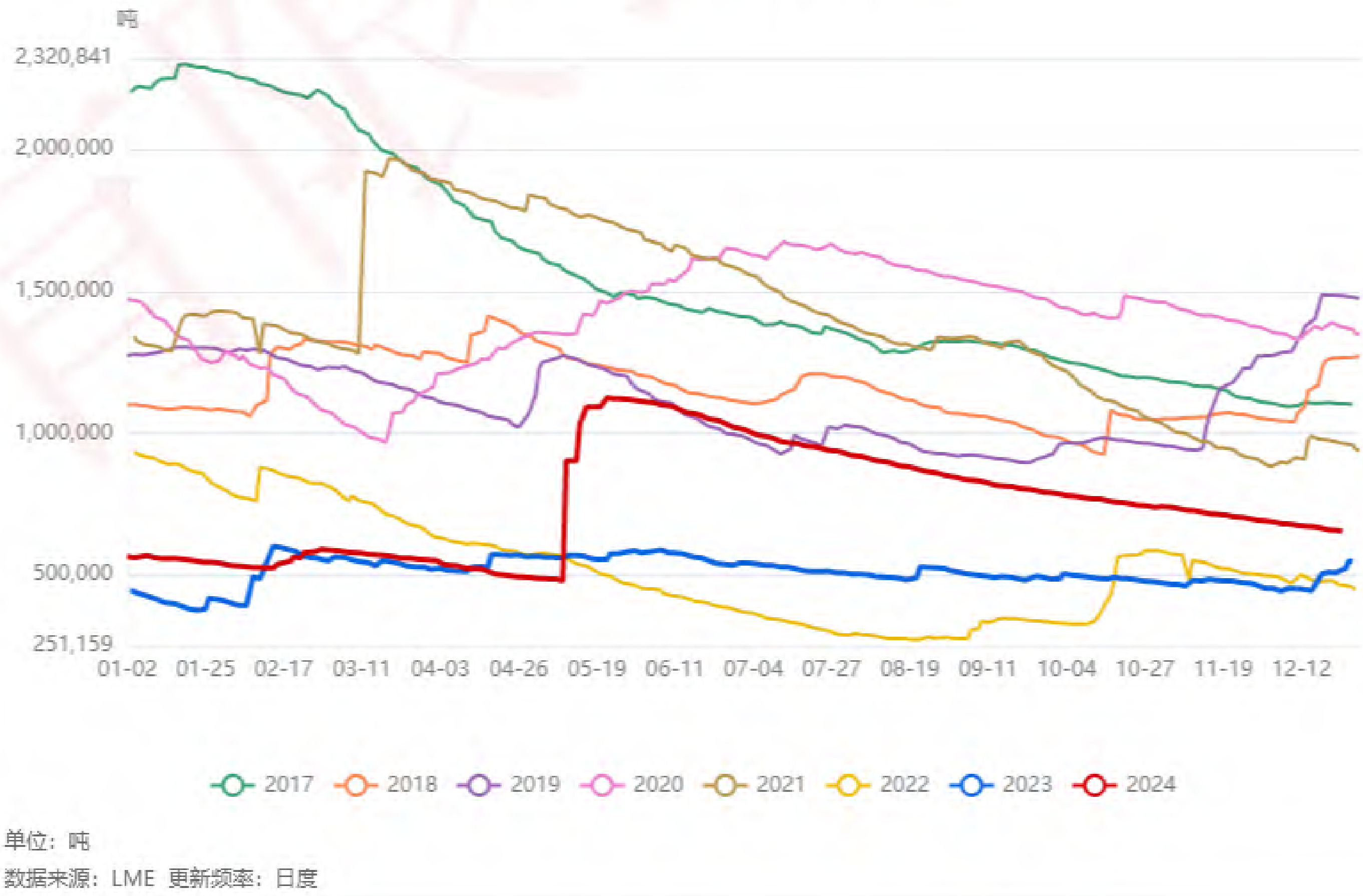
LME：截止12月24日，LME铝库存较2023年底累库110600吨至659650吨

上期所：截止12月20日，SHFE铝库存库存储较2023年底增加113269吨至212298吨

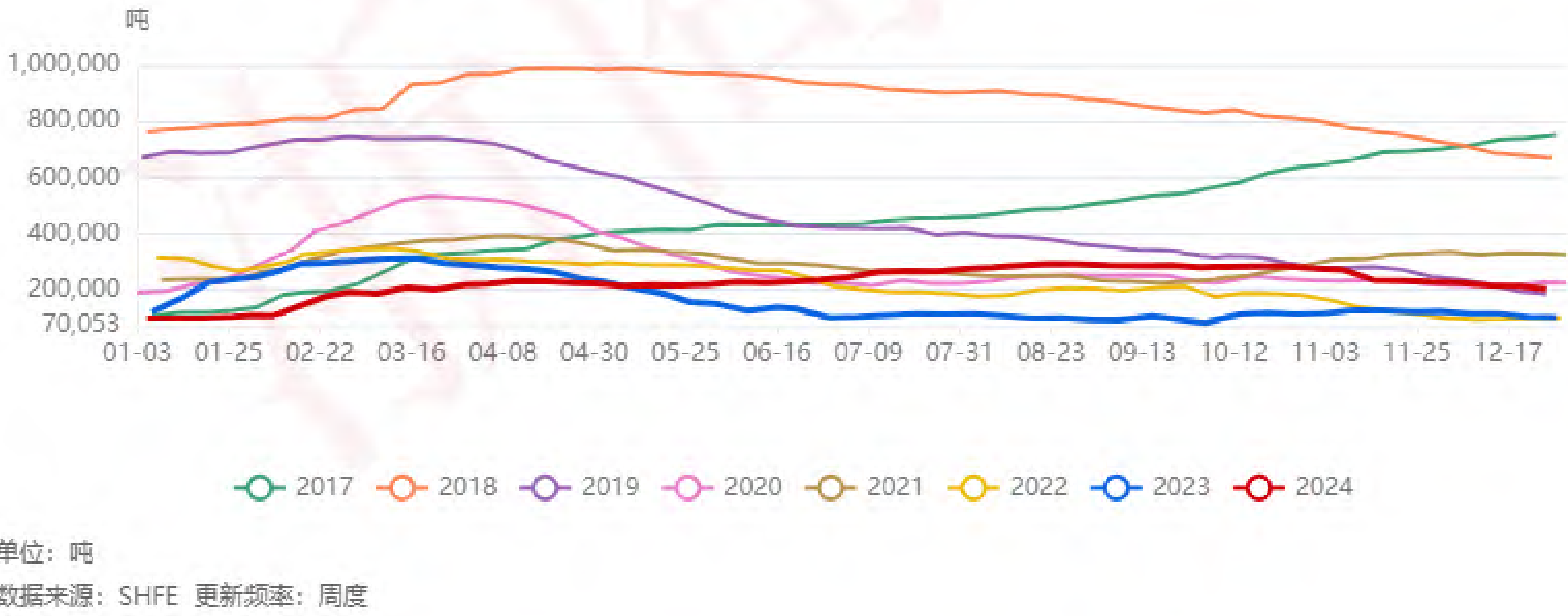
社会库存：截止12月23日，中国电解铝社会库存较2023年底增加6. 9万吨至50. 3万吨。

国内合金化比例逐年提高，可交割铝锭库存维持低位成为常态，进一步导致期货维持back结构。

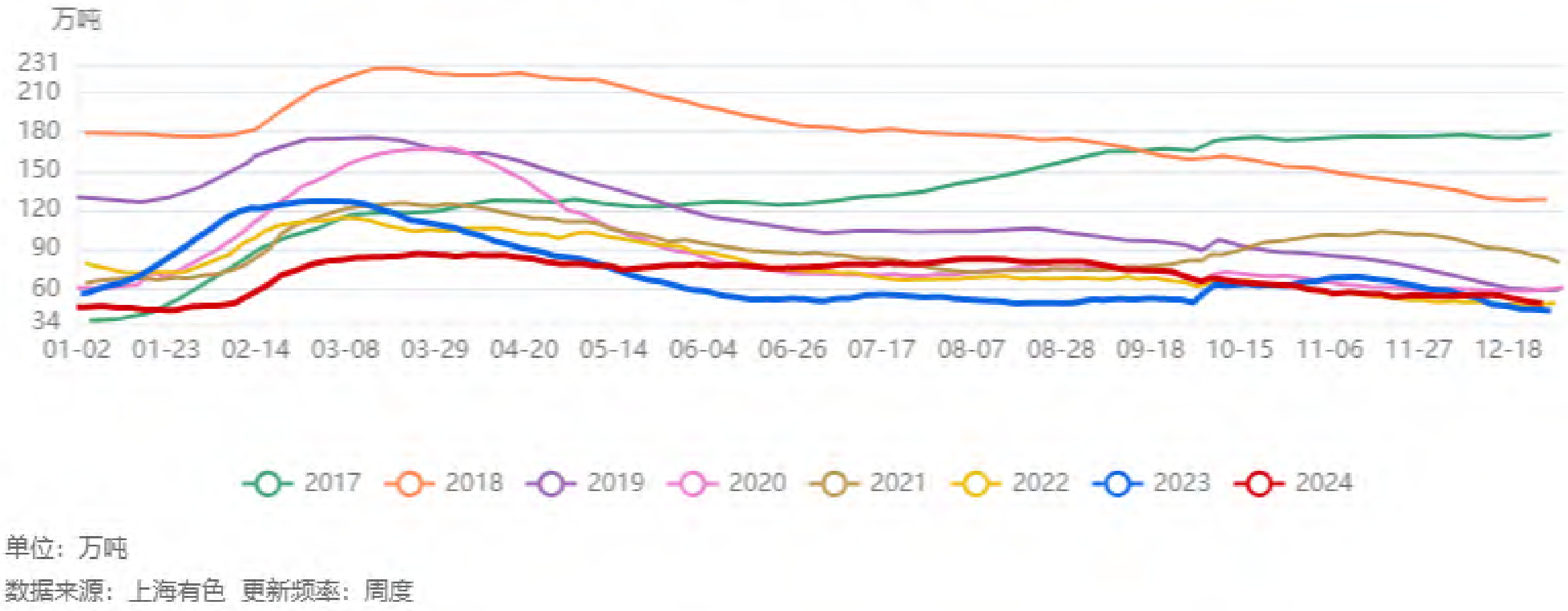
LME铝库存 2024-12-24



SHFE铝库存 2024-12-27



中国电解铝社会库存 2024-12-26



供需平衡表-电解铝

供需平衡表

供应：2025年电解铝新投产产能仅10万吨，产量主要有新疆、四川、贵州等地技改项目贡献，全年供应增量约80万吨，增速为1.86%。

需求：2025年氧化铝需求增速放缓；电解铝终端需求中光伏、特高压、新能源汽车等板块维持正增长，地产仍维持弱势但降幅有所放缓，出口受政策影响贡献负增长，需求端综合增速降至0.9%。

供需平衡：电解铝供需平衡预计维持小幅过剩。



总结与展望

总结与展望

【供应】：氧化铝新增规划产能超1000万吨，新投产能在3月逐渐兑现产量，全年供应增加约310万吨，同比增长3.7%，但受限于供需改善传导至现货市场需要时间，不宜过早计价宽松预期。电解铝新投产产能仅10万吨，产量主要有新疆、四川、贵州等地技改项目贡献，全年供应增量约80万吨，增速为1.86%。

【需求】：氧化铝需求增速放缓；电解铝终端需求中特高压、新能源汽车等板块维持正增长，地产仍维持弱势但降幅有所放缓，出口受政策影响贡献负增长，需求端综合增速降至0.9%。

【成本利润】：2025年铝产业链利润或将重构，氧化铝在大投产背景下高利润或逐步向电解铝端转移利润。高地区成本完全成本因矿端成本抬升至3800元/吨附近；2025年电解铝行业整体利润水平将较2024年底有所回升，高位边际完全成本受成本下跌或降至18500元/吨。

【操作建议】

• 氧化铝：

单边建议：氧化铝节前期货近月合约若大幅贴水现货，存在基差回归动力。2025年Q1末后供需过剩预期较强，节后维持逢高空配。但2506及以后合约前期计提较多新投产能投放预期，若新投产能释放不及预期，远月合约存在估值修复机会。

跨期建议：氧化铝正套建议滚动操作，以短线操作为主。

套保建议：氧化铝生产企业在5000元/吨以上逐步参与卖出套保；氧化铝下游企业在3500元/吨以下逐步参与买入套保。

• 沪铝：

单边建议：电解铝维持宽幅震荡，波动或因政策影响加剧，且因可交割库存较低，节奏以18500元/吨以下逢低买入为主。

跨期建议：跨期根据库存拐点参与正套。在3月后逐步介入跨期正套头寸，150元/吨以上正套离场。

跨品种套利：氧化铝供需转向过剩，电解铝供需双弱，铝产业链利润有望从氧化铝端转移至电解铝端，在氧化铝供需过剩后，做多电解铝厂利润。

套保建议：单体电解铝生产企业建议在21000元/吨以上逐步参与卖出套保；下游加工企业在18500元/吨逐步参与买入套保，21000元/吨以上逐步平仓。

【风险提示】

海外宏观风险；需求不及预期；海外矿石扰动超预期等

免责声明

本报告的版权归“浙商期货有限公司”所有，未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。