

铝 需求定方向 利润再分配

永安期货研究中心 王燕

2024年12月

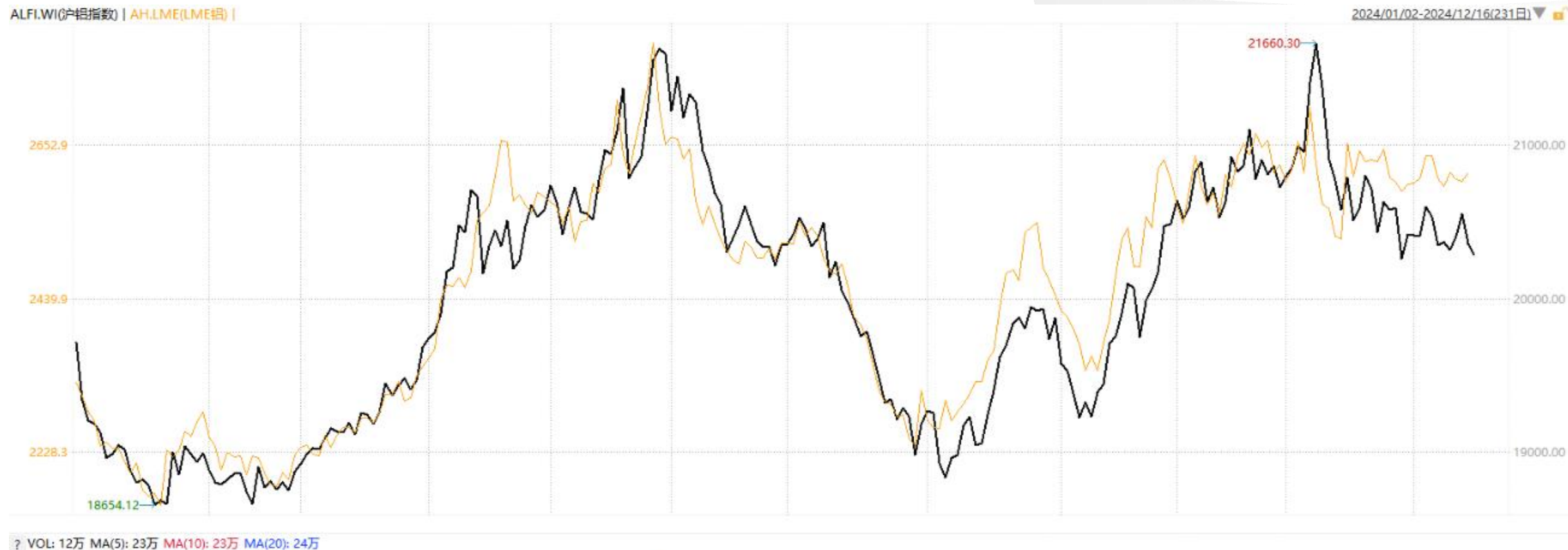
Contents

目录

- 01 2024年行情回顾
- 02 电解铝供需展望
- 03 铝土矿&氧化铝供需展望
- 04 总结

2024年行情回顾

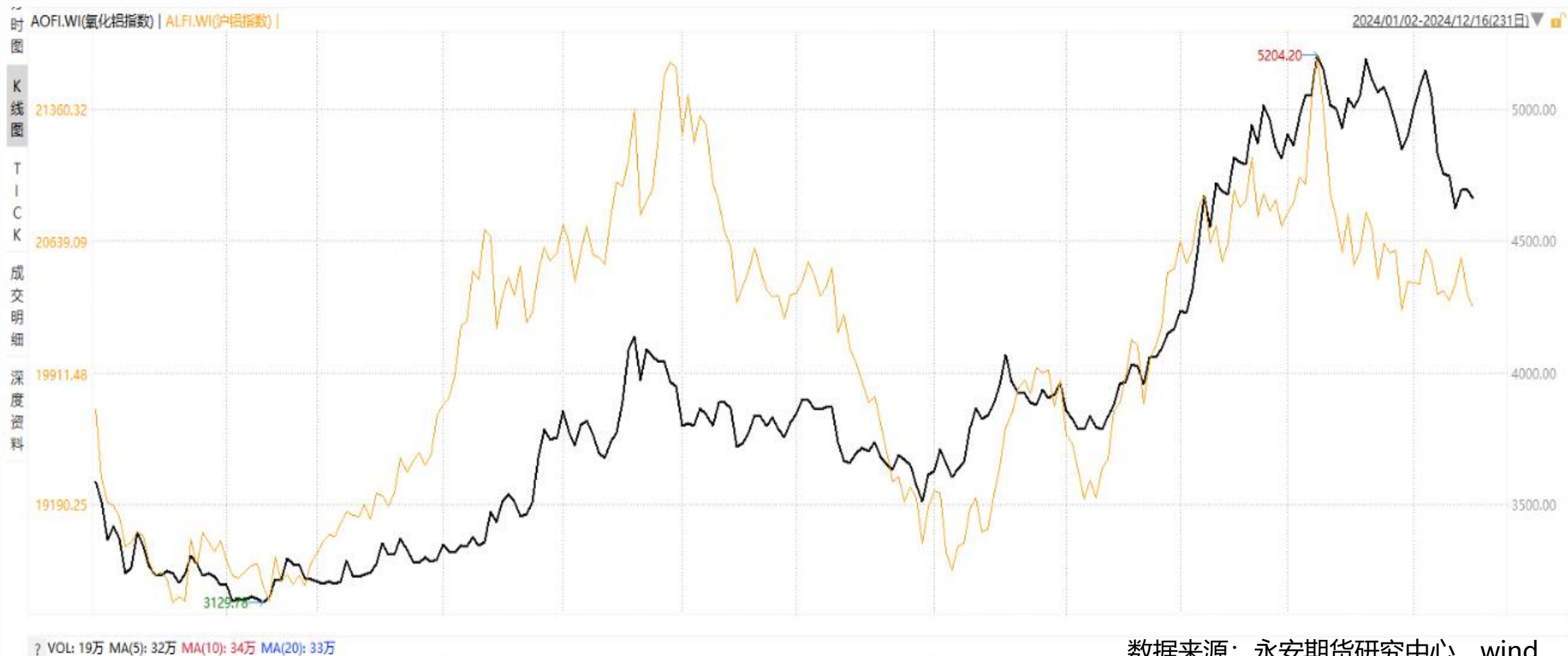
2024年行情回顾



数据来源：永安期货研究中心，wind

回顾2024年，电解铝价格经历了M型波动。一季度，受欧美制造业PMI复苏、美国补库预期以及国内地产政策刺激和碳中和政策的影响价格上涨，二季度，国内外宏观环境变化导致铝价回调；三季度，国内政策利好及电解铝淡季去库支撑铝价回升，四季度，铝材出口退税取消导致需求减弱，铝价承压。

2024年行情回顾



回顾2024年，国内氧化铝价格整体处于持续上涨行情。氧化铝盘面价格预期先行，矿端故事更受关注，供给扰动频发以及进出口格局改变，导致市场流通现货紧张，期现价格一同上涨，价格一路上行至历史高位。

02 电解铝供需展望

2025年海外电解铝投复产能统计（万吨）

国家	所属集团	铝厂	2025年	2026年	计划新增产能	备注
印尼	Asahan	Inalum	3.00		3.00	现有产能27万吨，技改扩能
印尼	Adaro 65%+力勤22.5%+山东魏桥 12.5%	PT KAI	25.00	75.00	150.00	一期电解铝产能50万吨，远期目标150~200万吨/年生产的电解铝将供给韩国现代汽车(Hyundai Motor)，四季度
印尼	华峰集团+青山实业	华青铝业	20.00	25.00	200.00	一期工程为100万吨/年电解铝，远期200万吨
印尼	南山集团	PT BAI		50.00	100.00	一期25,远期2028建设100万吨
马来西亚	博赛集团				100.00	远期
越南	陈宏泉冶金	Dak R'lap	15.00	15.00	45.00	中色股份中标15年开建，中途因地址塌陷暂停，至今完成90%,预计2024完成工厂建设并投产一期，年产15万吨
越南	越芳集团			30.00	60.00	
越南	和发集团				50.00	
越南	长海股份				30.00	
印度	Nalco	Angul			50.00	远期
印度	Vedanta	Jharsuguda II			3.50	2021.1开始投产，收尾阶段
印度	Vedanta	BALCO	43.50		43.50	2025年2季投产43.5万吨或25年20，26年23.5万吨
印度	Hindalco	Mahan		18.00	18.00	预计2024年3月扩建
巴林	Alba	Alba			54.00	7号线由bechtel评估中，建成后计划替换1、2号旧生产线
阿联酋	EGA	EGA		50.00	50.00	2022EGA宣布将投资14亿美元将产能扩大50万吨/年,预计2025完成。
沙特	锦江集团				100.00	投产时间不确定
沙特					100.00	投产时间不确定
俄罗斯	Rusal	Taishet	4.85		42.80	2021年Q4投产，运行产能18%
哥伦比亚	NEO Aluminio Colombia	Galtco			54.00	无最新消息
	Portovesme	Portovesme			15.00	意大利政府计划于2023年重启产能
安哥拉	河北华通线缆集团		12.00		12.00	2024年3月一期12万吨项目开工建设，2025年建成
法国、德国	Trimet Aluminium SE	Trimet	8.60		8.60	2025年提升法国、德国电解铝产能
西班牙	Alcoa	San Ciprian complex	20.00		20.00	复产较慢
挪威	Hydro	Karmay, Husnes	11.70		11.70	可能复产
马来西亚	Press Metal	Samalaju	12.00		12.00	9月发生爆炸3期暂时停产，预期25年复产
合计			175.65	263.00	1321.10	

展望2025年，国内电解铝市场供给接近产能天花板，仅几个项目可能提供增量：

1) 天山铝业有 20 万吨富裕指标，目前暂无具体投产计划，最快于明年年中新投；

2) 中铝业青海分公司 600KA 电解槽产能置换升级项目有10万吨的产能增量，按照计划或在今年年底通电启槽；

3) 国家电投集团扎哈淖尔 35 万产能或在 2025 年 12 月底前投产，产量贡献将在 2026 年体现；

4) 厦门象屿发布公告，公司控股股东厦门象屿集团有限公司参与辽宁忠旺集团有限公司系列企业重整，忠旺项目有75万吨已建成的合规电解铝产能，目前运行45万吨，剩余32万吨产能可能带来增量，关注是原地复产还是指标迁至电价优惠的地区新建。

整体来看，明年确定国内新投增量10万吨。

乐观情况下，不考虑云南地区枯水期减产以及碳中和能耗双控，2025年预计国内电解铝供给端产量4410万吨，同比增速2.2%。

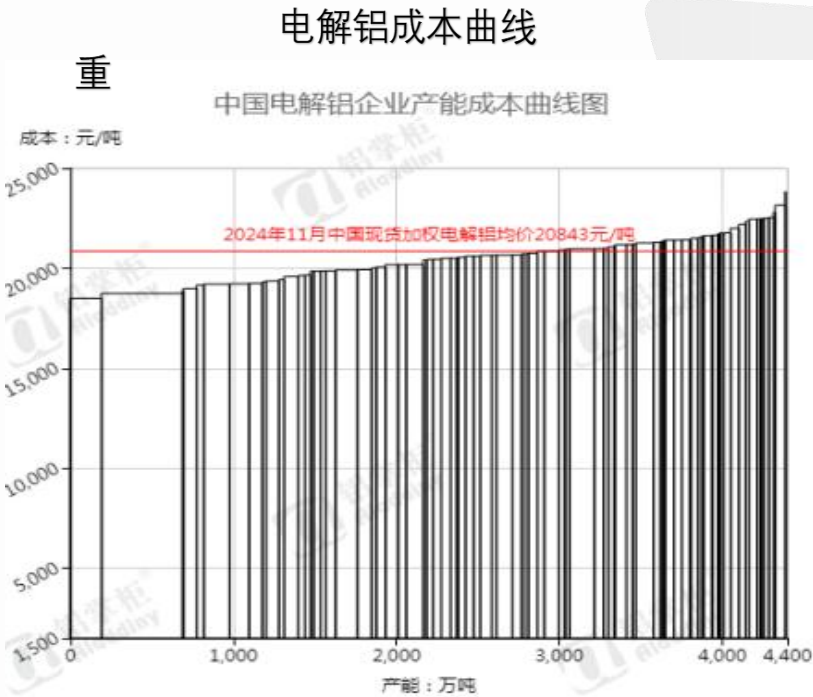
数据来源：永安期货研究中心

- 2025年海外海外电解铝投复产贡献主要增速，投复产方面统计最大口径内有175.65万吨；其中不确定产能有72万吨。印尼Abaro和力勤和魏桥合资项目可能年底建成，安哥拉华通也是偏四季度，印度vedanta项目有部分2024年应投的20万吨延期，如果投产激进，2025年可能投43.5万吨，如果效率不高可能2025年只投20万吨。海德鲁减产的电解铝当时因为需求不好减产，市场目前没有听说复产消息，如果明年需求好转可能复产。
- 海外方面，供给增速取决于需求好转程度和利润情况，华青投产延迟及俄铝减产，我们保守预期全年产量3010万吨，增量近50万吨，同比1.6%。

电解铝供给的可能约束

需要留意2025年是十四五规划的收官年，碳中和和能耗双控可能趋严，并可能带来供给减量。约束可能有：

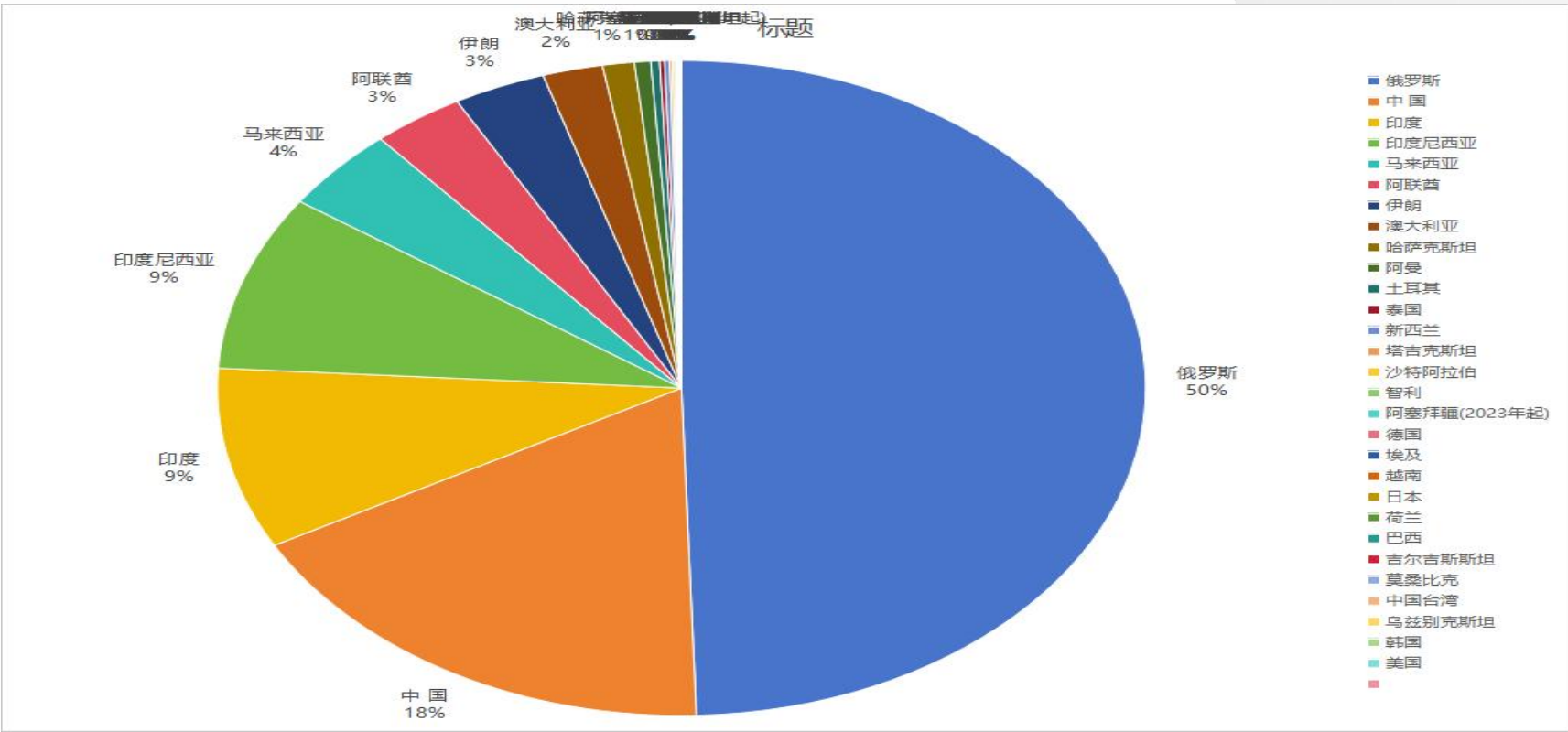
- 1.到2025年底，电解铝行业能效标杆水平以上产能占比达到30%，电解铝交流电标杆13000kwt/吨，基准13350kwt/吨，SMM预计到2023年底行业铝液交流电耗低于标杆水平的产能或在1200多万吨附近，而2025年国内能效标杆产能需要达到1360万吨附近，仍有160万吨需要在一年多的时间里达到标杆范围。
- 2.有色金属行业能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出200ka以下电解槽。
- 3.2024—2025年，有色金属行业节能降碳改造形成节能量约500万吨标准煤、减排二氧化碳约1300万吨。
- 4. 各地关于能耗双控目标的完成情况，可能带来供给扰动。
- 5. 铝水比例要求到达90%及以上，导致明年铝锭可能偏少。



数据来源：永安期货研究中心，ALD

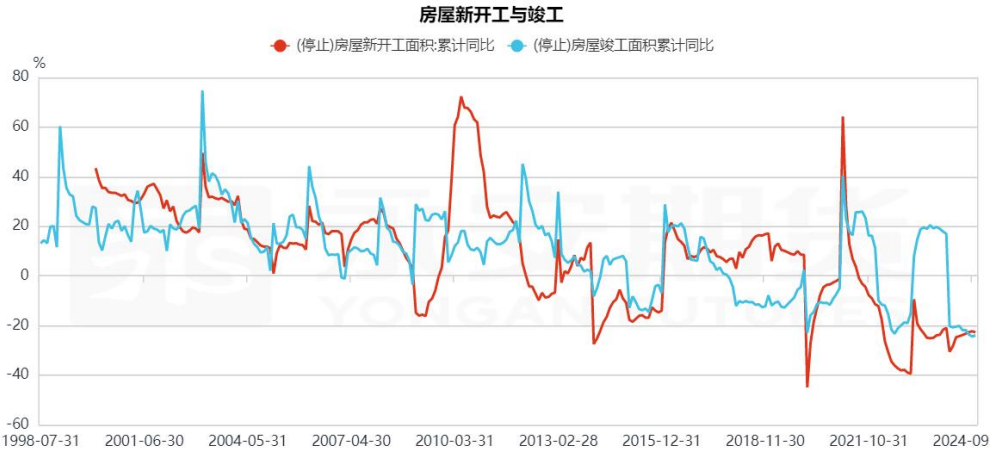
- 中长期看，我们认为明年电解铝成本有下移的可能，煤，原油，天然气，及氧化铝价格均有一定下跌预期，给电解铝产能供给释放提供空间。

电解铝进口分国别占比



- 2024年预估铝锭净进口202万吨，年初进口窗口打开的情况下，月度进口量级较大；下半年进口窗口维持关闭，仅长单量进口到国内。
- 对于2025年的进口量级，市场目前没有明确预期，核心变量在于俄铝海外制裁能否取消，即俄乌冲突结束后，俄铝是否能畅通回归海外市场。全年铝锭进口量级下调至117万吨。

房屋新开工与竣工



住宅交易面积二手占比

	住宅交易面积 (万方)				
	合计	新房	二手房	同比	二手占比
口径二: 贝壳全国数据 (23年新口径)					
2022	142613	103030	39583		28%
2023	151796	94796	57000	44%	38%
2024E	141410	77000	64410	13%	46%

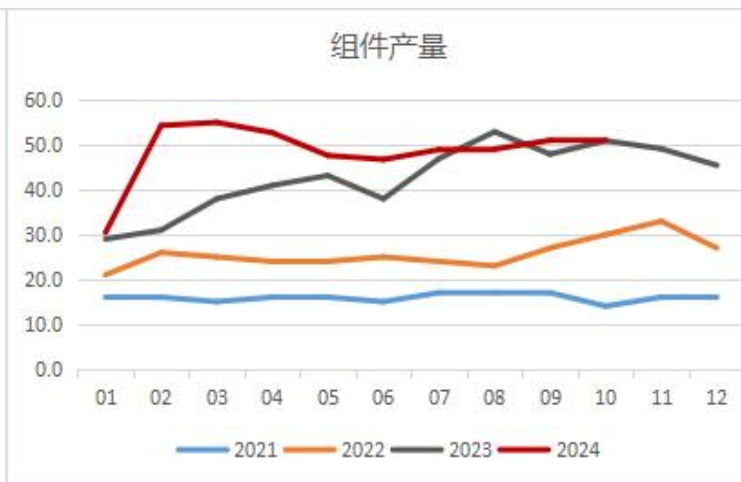
数据来源: 永安期货研究中心, 贝壳, 统计局

- 地产板块近三年新开工面积累计同比均下滑20%以上, 考虑到二手房销售占整体销售面积的提高, 以及农村建房使用铝门窗增加, 我们预计整体地产竣工需求下滑8%, 导致铝板块需求下滑近83万吨。

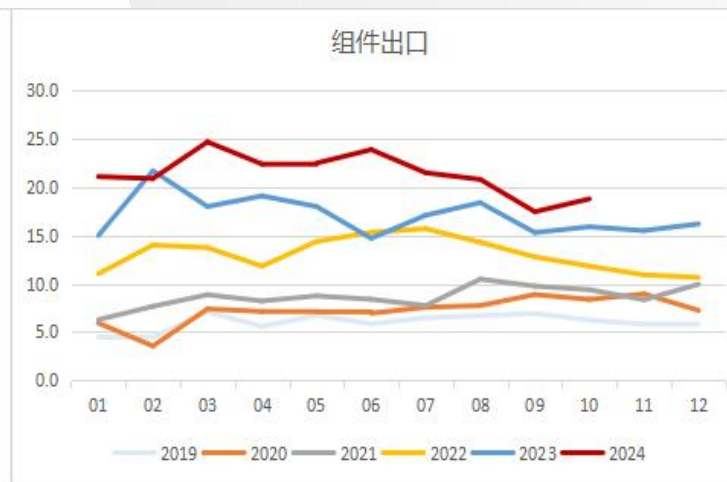
光伏新增装机(GW)



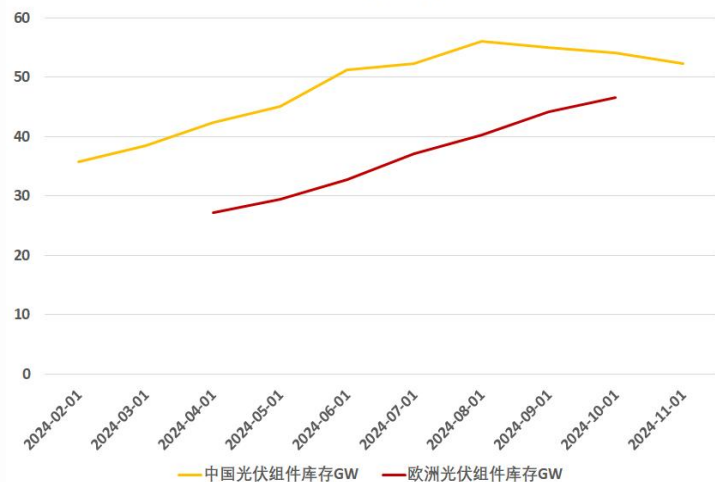
组件产量 (GW)



组件出口 (GW)



SMM-中国光伏组件库存

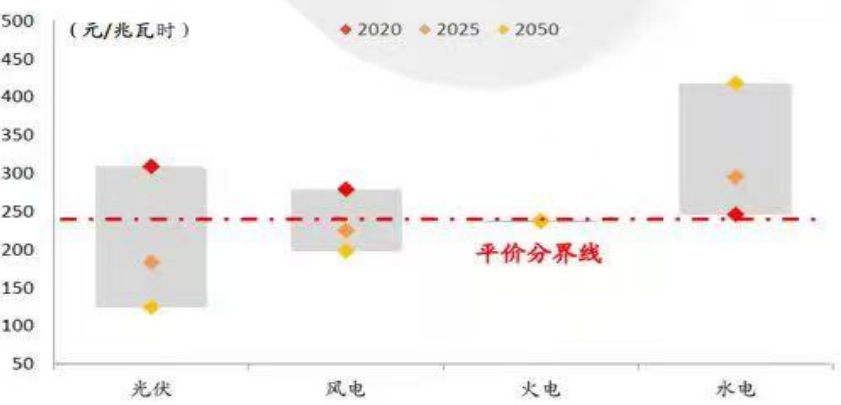


数据来源：永安期货研究中心，SMM，统计局

- 光伏板块2025年预期增速放缓；在出口退税税率从13%下调至9%后，光伏行业仍有一定成本优势；同时，国家限制了新投产能的能耗和资金比例，行业头部优势有望凸显。
- 短期看，明年仍有一些集中式大基地项目开工，市场预期明年新增光伏装机同比增加8%-15%，组件出口同比增速5%-8%，按照乐观情形，我们预期光伏装机以及组件带来铝板块需求增加30万吨，但需留意光伏板行业可能的自律行为带来需求扰动。

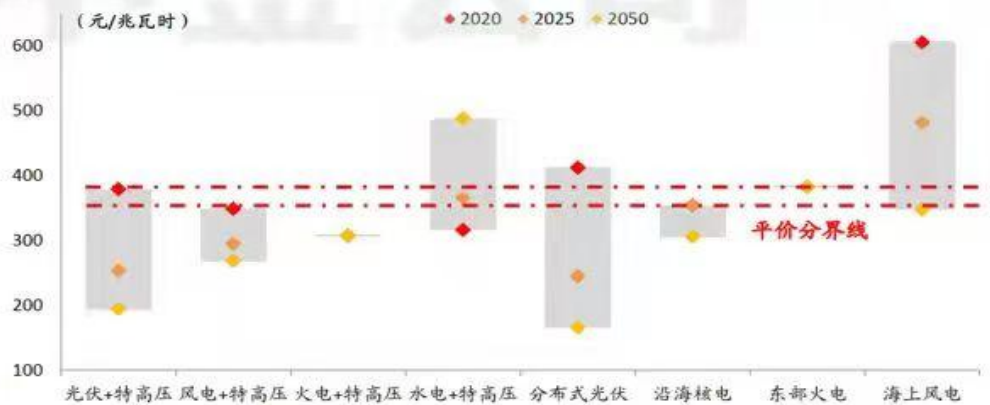
港口5500大卡价格（元/吨）	火电发电成本（不考虑人工、折旧等费用）	火电厂标准煤耗（克/千瓦时）	西部			东部		
			光伏	陆上风电	水电	光伏	海上风电	水电
1100	0.4269	304.9	0.31	0.25/0.28	0.25	0.38/0.4	0.6	0.32
1000	0.3881		0.35	0.25				
900	0.3492							
800	0.3104							
700	0.2716							
600	0.2328							

图表 23: 各电源度电成本横向比较 2020~2050，西部区域（考虑西部电力本地消纳）



资料来源：能源局，部分核电、光伏、风电公司年报，中金公司研究部

图表 24: 各电源度电成本横向比较 2020~2050，东部区域（考虑西部电力特高压外送）



资料来源：能源局，部分核电、光伏、风电公司年报，中金公司研究部

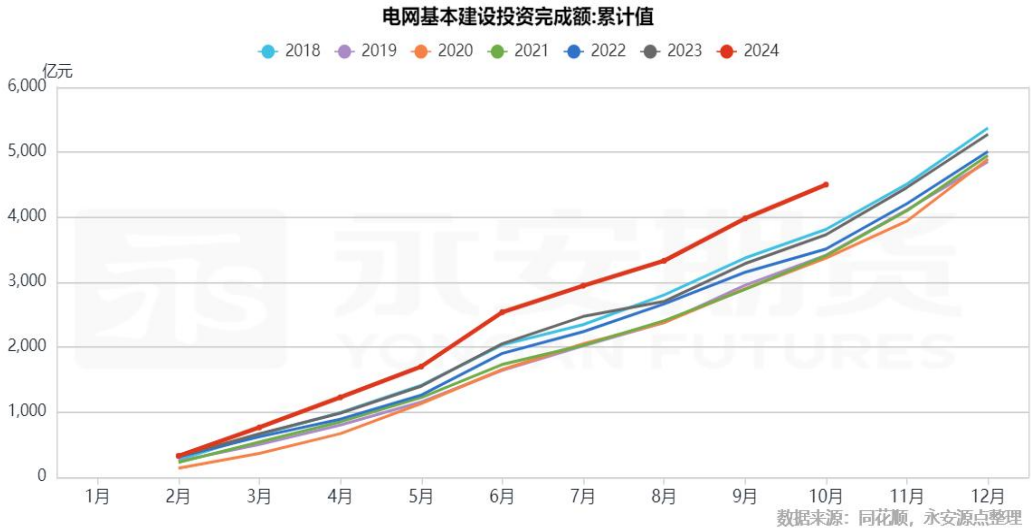
数据来源：永安期货研究中心，中金

- 2025年光伏装机需求更看重项目的盈利，如果原油煤炭价格下跌导致传统能源比新能源更具优势，光伏装机需求可能承压。

特高压线路批准



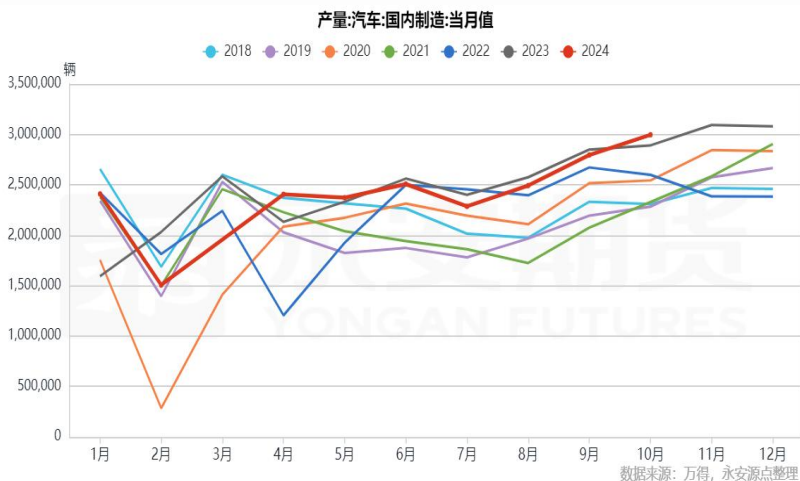
电网基本建设投资完成额



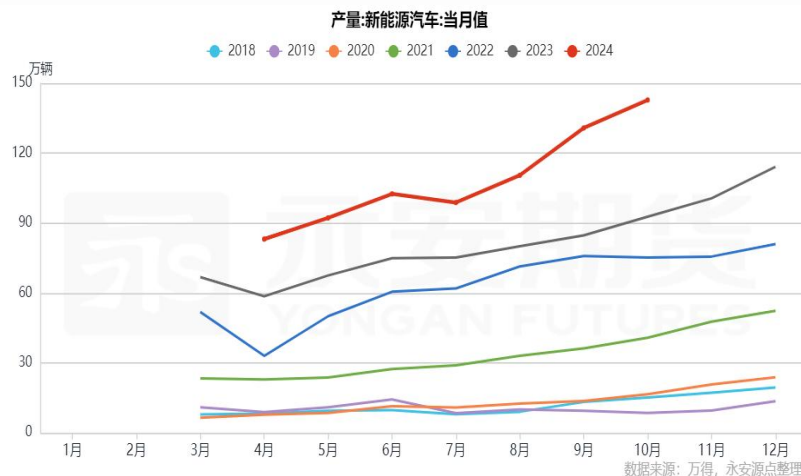
数据来源：永安期货研究中心，统计局

- 预计 2025 年有望核准“四直四交”，特高压投资金额有望达到 1120 亿元，同比增速约 34%。
- 预估2025 年配电网投资有望提速至 5~10%。
- 根据阿拉丁 (ald) 资讯，2024年截止11月底，我国特高压核准开工2直1交（2023年为4直2交），设备完成5批招标（4批招标取消）整体进度不及预期。2024年的部分项目可能延迟到25年。
- 整体电线电缆方面，海外市场景气度维持，特高压线路需求增加；光伏新能源汽车需求中，铝代铜的趋势仍旧维持，行业需求增速仍有10%，带来增量53万吨。

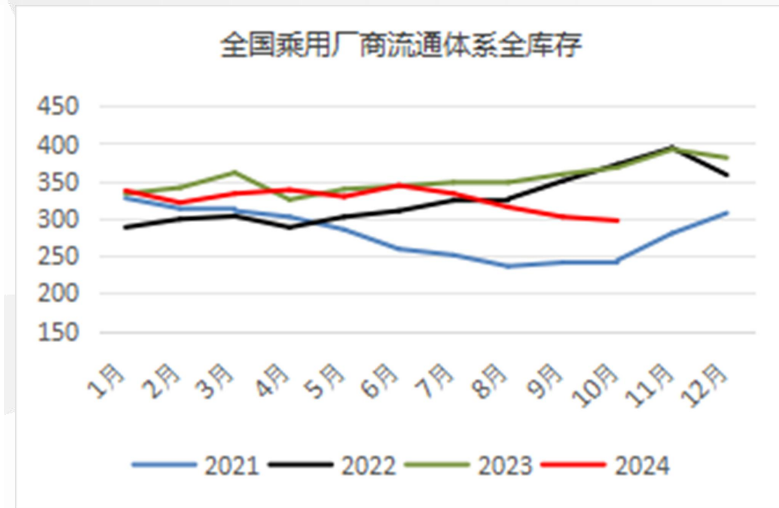
汽车产量



新能源汽车产量



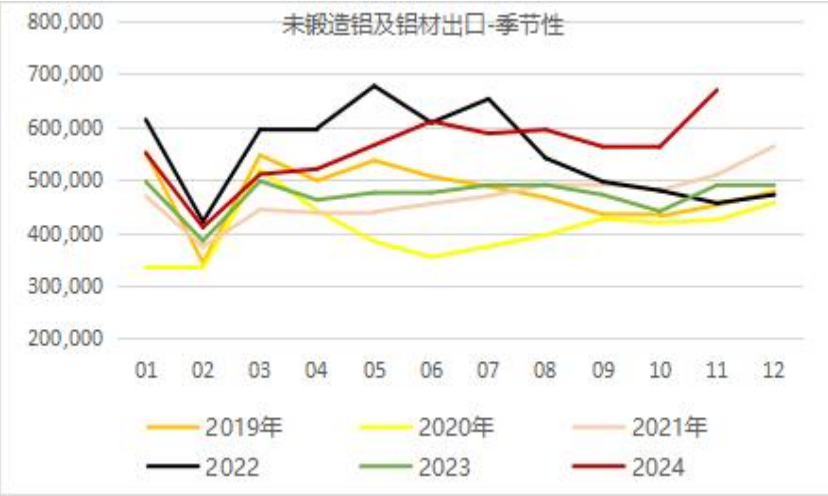
全国乘用车厂商流通体系库存



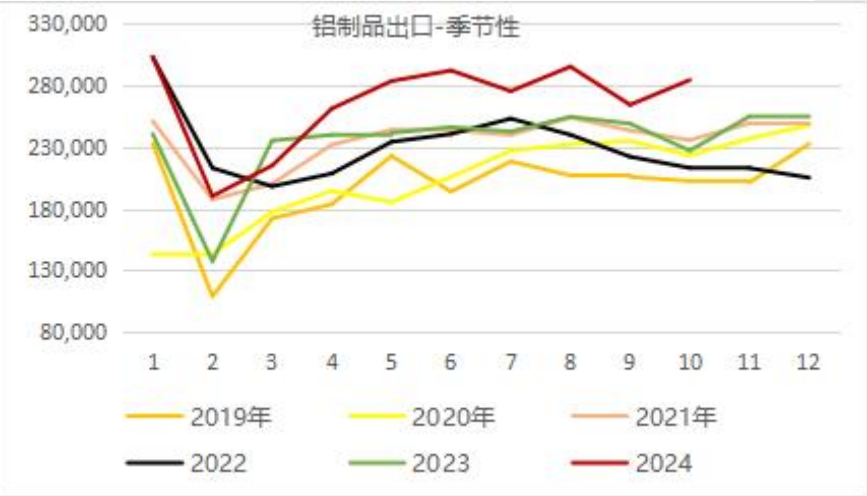
数据来源: 永安期货研究中心, 统计局, 乘联会

- 2024年国家对新能源汽车补贴力度较大, 行业内渗透率已经超50%, 全年产销超预期, 2024年开始被动去库, 2025年有望主动补库。
- 展望2025年, 经济刺激倾向于消费板块, 设备更换, 家电, 汽车板块仍是可能主要方向。
- 预计新能源汽车板块增速20%, 传统乘用车板块需求也尚可, 带来需求增量43万吨。国内消费板块包括包装易拉罐和耐用品等, 乐观预期需求增加74万吨。

未锻造铝及铝材出口



铝成品出口



铝制品进出口

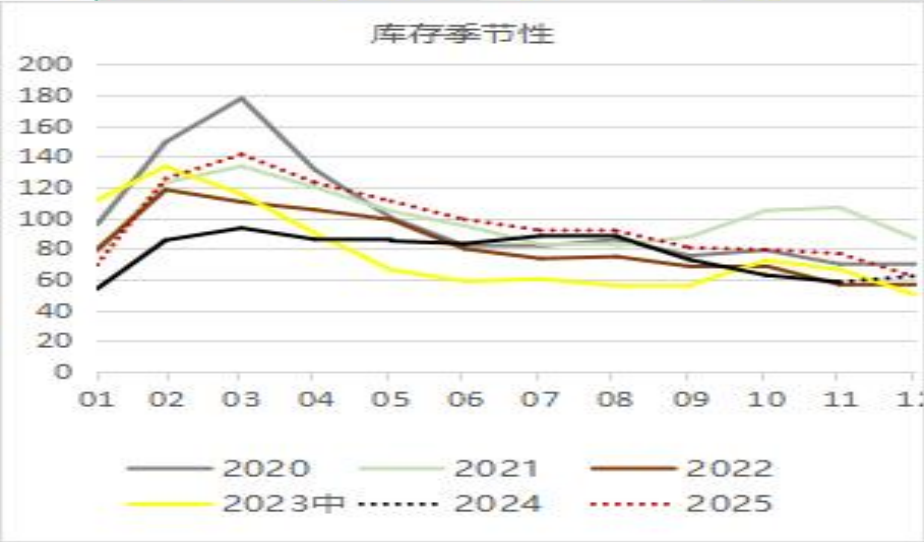
单位/万吨	铝制品进口	铝制品出口	铝制品净出口	
				同比
2016年	42.41	586.05	543.64	0.5%
2017年	43.44	706.45	663.00	22.0%
2018年	43.50	826.32	782.82	18.1%
2019年	39.32	816.25	776.92	-0.8%
2020年	43.06	763.33	716.20	-7.8%
2021年	49.81	894.20	844.40	17.9%
2022年	47.89	949.49	885.13	4.8%
2023年	40.39	872.00	831.61	-6.0%
2024年	40.57	1,011.50	970.93	16.8%
2025年	40.57	930.00	889.43	-8.4%

数据来源：永安期货研究中心， 统计局

- 铝材出口方面， 明年形势最为复杂。2024年铝材出口增长明显， 预估全年增加16.8%。2024年12月1日， 我国对铝材出口取消退税。
- 短期对低端加工生产企业有冲击。中长期看， 我们认为退税取消后将考验下游核心竞争力， 有竞争力的产品海外生产企业可能对其加工费有让价， 但是低端产品可能面临冲击， 后期将演变国内企业去东南亚建厂， 或者在海外增加低端加工产线。展望2025年， 贸易战背景下， 铝材出口承压， 预期2025年铝材出口同比减少8%， 带来铝板块需求减量80万吨。

电解铝需求预期-铝材出口与地产需求拖累，全年消费微增

2024年增速	4.1%																																					
2025年增速	2.9%																																					
	总增量	新增装机			组件出口				风电装机				电缆				新能源汽车		汽车				铁路、地铁、其他		包装易拉罐		包装铝箔				消费品				地产			
2020	158.197	48.2	60.1%	78.8	21.2%	71.7	179.0%	392.5	1.5%	131	5.6%	2386.1	-2.4%	352.6	3.1%	95.6	5.9%	504.6	11.8%	172.3	2.3%	1243	4.7%															
2021	179.716	54.9	13.9%	98.5	25.0%	45	-37.2%	408.8	4.2%	353.3	169.7%	2252.5	-5.6%	367.3	4.2%	101.8	6.5%	557.8	10.5%	180.9	5.0%	1286	3.5%															
2022	67.4534	87.4	59.2%	158.4	60.8%	37.63	-16.4%	426.3	4.3%	717.1	103.0%	2742.7	21.8%	386.3	5.2%	104.4	2.5%	572.9	2.7%	185.6	2.6%	1093	-15.0%															
2023	240.303	216	147.1%	208.1	31.4%	75.9	101.7%	460.4	8.0%	912.1	27.2%	2950	7.6%	390	1.0%	94.0	-10.0%	544.3	-5.0%	191.2	3.0%	1104	1.0%															
2024	185.996	248.4	15.0%	239.315	15.0%	80	5.4%	529.5	15.0%	1200	31.6%	3000.0	1.7%	401.7	3.0%	100.5	7.0%	582.4	7.0%	196.9	3.0%	1049	-5.0%															
2025	130.623	285.66	15.0%	258.4602	8.0%	90	12.5%	582.4	10.0%	1440	20.0%	3000.0	0.0%	413.751	3.0%	106.6	6.0%	640.6	10.0%	206.7	5.0%	965	-8.0%															



数据来源：永安期货研究中心，统计局，乘联会

- 国内方面，预期内需板块增长3%带来铝锭130万吨需求增量：其中地产需求减少83万吨，光伏板块增加83万吨，新能源汽车板块增加43万吨，消费品板块包装易拉罐及铝箔等增加需求74万吨，其他板块贡献13万吨增量。铝材出口在贸易战及铝材出口退税取消背景下预期下降8%，带来80万吨需求减量，全年电解铝需求微增0.5%。

电解铝供需预期

	全球产量	同比	全球消费	同比		海外产量	同比	海外消费	同比	中国产量	同比	中国消费	同比
2018年	6373.60	0.3%	6593.39	2.9%	(219.79)	2768.00	1.6%	2933.00	1.6%	3605.60	-0.7%	3660.39	3.9%
2019年	6339.49	-0.5%	6458.99	-2.0%	(119.51)	2792.00	0.9%	2837.00	-3.3%	3547.49	-1.6%	3621.99	-1.0%
2020年	6513.40	2.7%	6323.14	-2.1%	190.26	2801.00	0.3%	2509.00	-11.6%	3712.40	4.6%	3814.14	5.3%
2021年	6749.20	3.6%	6887.66	8.9%	(138.46)	2900.00	3.5%	2881.34	14.8%	3849.20	3.7%	4006.32	5.0%
2022年	6890.17	2.1%	6935.84	0.7%	(45.67)	2884.49	-0.5%	2844.32	-1.3%	4005.68	4.1%	4091.52	2.1%
2023年	7065.18	2.5%	7026.83	1.3%	38.35	2913.78	1.0%	2729.13	-4.0%	4151.40	3.6%	4297.71	5.0%
2024年	7276.99	3.0%	7284.68	3.7%	(7.69)	2963.41	1.7%	2780.50	1.9%	4313.58	3.9%	4504.19	4.8%
2025年	7420.23	2.0%	7419.93	1.9%	0.30	3010.10	1.6%	2891.72	4.0%	4410.14	2.2%	4528.21	0.5%

数据来源：永安期货研究中心

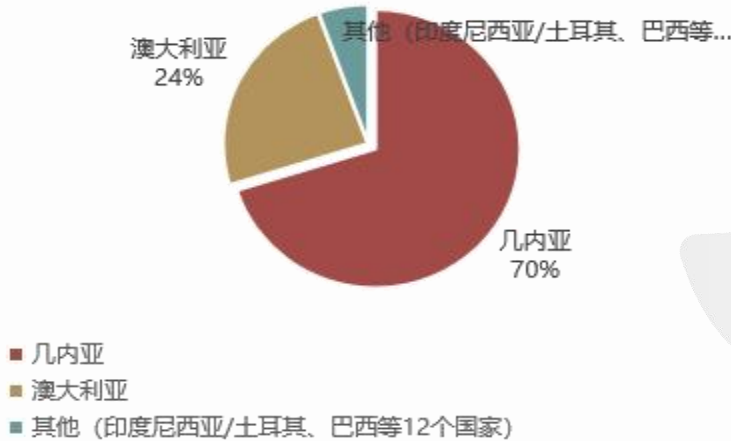
- 2025年全球电解铝需求增速预期环比下滑。
- 海外需求方面，整体降息周期对冲经济下滑，短期预计经济环比走弱；但当利率降到一定程度时，可以观察降息后对制造业重新补库和扩张的带动。考虑到国内铝材出口减少，在最乐观的估计下，我们认为海外加工产能需求能回到2021年同比增长4%，关注需求能否及预期。

03 铝土矿&氧化铝供需展望

2017-2024年进口矿占比



进口矿主要来源国



分地区统计用进口百分比，以及主要来源国

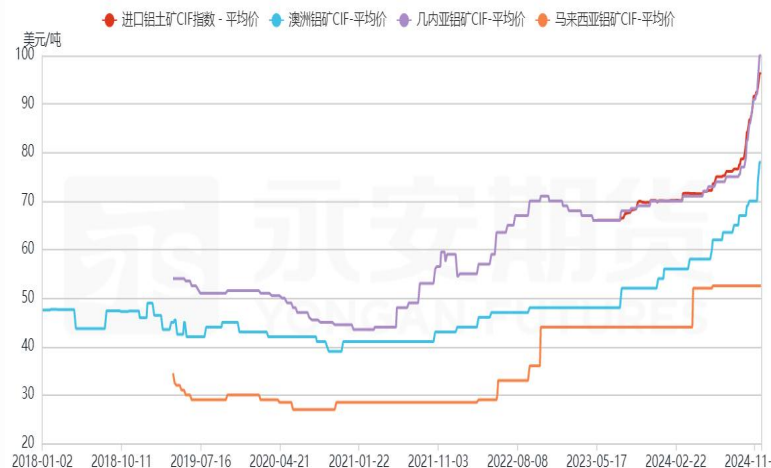
地区	吨耗量	主要用矿来源	其它应用需求备注
河南	2.4~2.7	几内亚、澳大利亚、印尼	进口41%+国产59%
贵州	2.3~2.5	几内亚、澳大利亚	进口13%+国产87%
内蒙古	2.6~2.7	几内亚、印尼	进口
重庆	2.6~2.7	几内亚、澳大利亚	进口
山东	2.3~2.7	几内亚、澳大利亚、印尼	进口
山西	2.4~2.7	几内亚、印尼	进口37%+国产63%
广西	2.3~2.7	几内亚、印尼	进口33%+国产67%
河北	2.7	几内亚、印尼	进口

数据来源：永安期货研究中心，钢联，国家电投，统计局

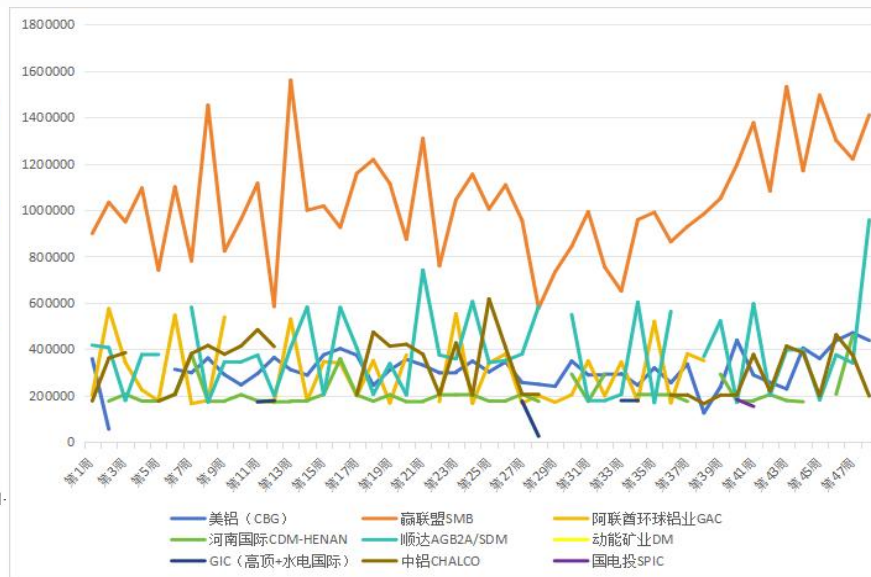
- 1-11月，我国累计进口铝土矿14389.9万吨，同比增加11.1%。
- 分国别看，自几内亚进口铝土矿9991.9万吨，占进口总量的69.44%，同比增加9.9%；
- 自澳大利亚进口铝土矿3650.0万吨，占进口总量的25.36%，同比增加16.3%；
- 非主流进口铝土矿总量748.0万吨，占进口总量的5.20%，较2023年非主流铝土矿进口总量(不含印尼进口矿)增加38.8%。

铝土矿现状-EGA发运暂停，进口矿价上涨

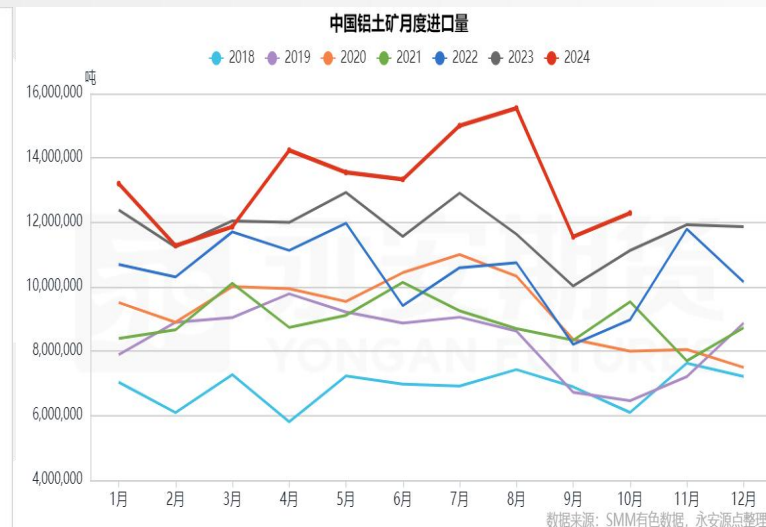
进口矿价



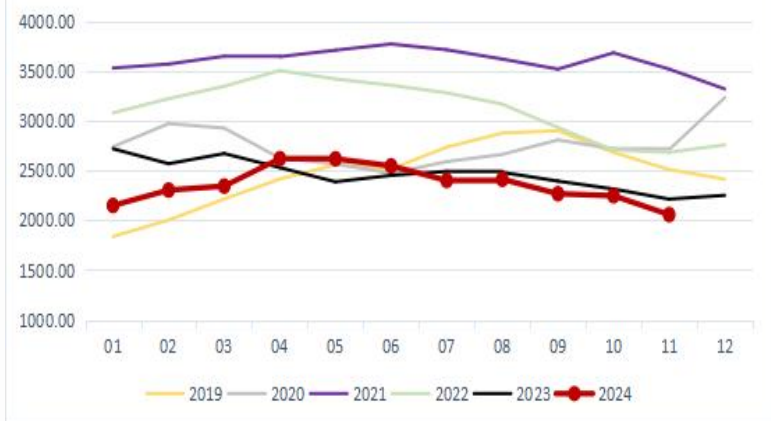
几内亚分企业发运



铝土矿月度进口量



铝土矿港口库存

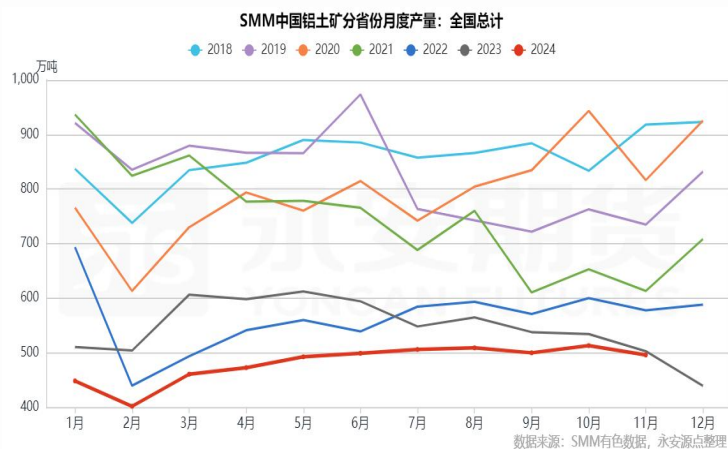


数据来源: 永安期货研究中心, 钢联, 统计局

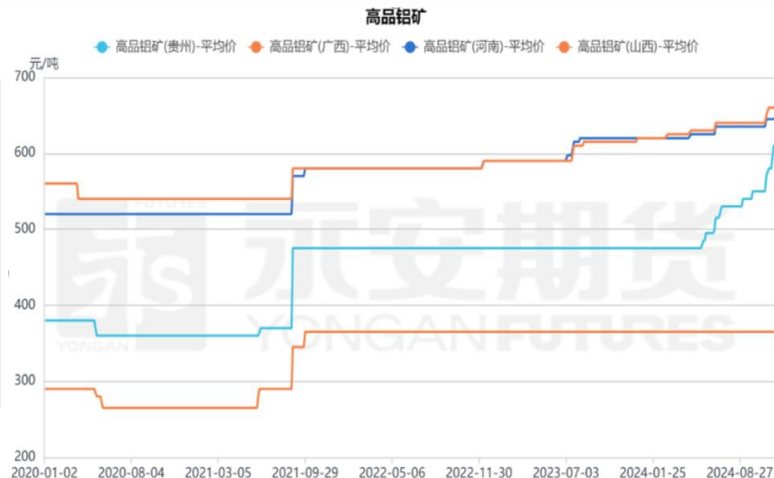
- 临近年尾, 矿山与下游买家的长单调价也正在进行当中, 少数几内亚矿山已跟下游达成一致, 明年1季度长单价格除某大型矿山为87-88美金/干吨外, 其他价格分布基本在95-100美金/干吨。也有矿山采用月度调价的方式, 但价格水平也接近100美金/干吨。

铝土矿现状-国产矿紧张，价格坚挺

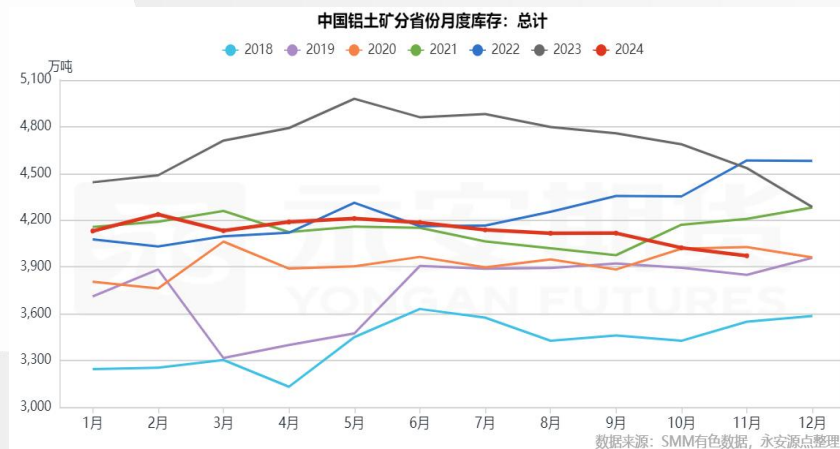
国内铝土矿产量



铝土矿价格



铝土矿库存



数据来源：永安期货研究中心，SMM，统计局

- 国产铝土矿方面，2024年除了河南地区部分洞采矿恢复开采之外，其他地区国产矿开工均不及预期，10月国产铝土矿产量512万吨，2024年全年预期产量同比减少712万吨，但铝土矿产量是从底部月产460万吨爬坡至月产512万吨；假设产量维持，2025年国产铝土矿增量385万吨。
- 我们预计在安全检查结束后，2025年山西地区铝土矿可能恢复开采，但同时山西地区对于小矿山（低于年产30万吨）的治理可能带来扰动。新投矿山方面，目前统计的新投矿山产能有近700万吨，整体需留意明年是否有产出。

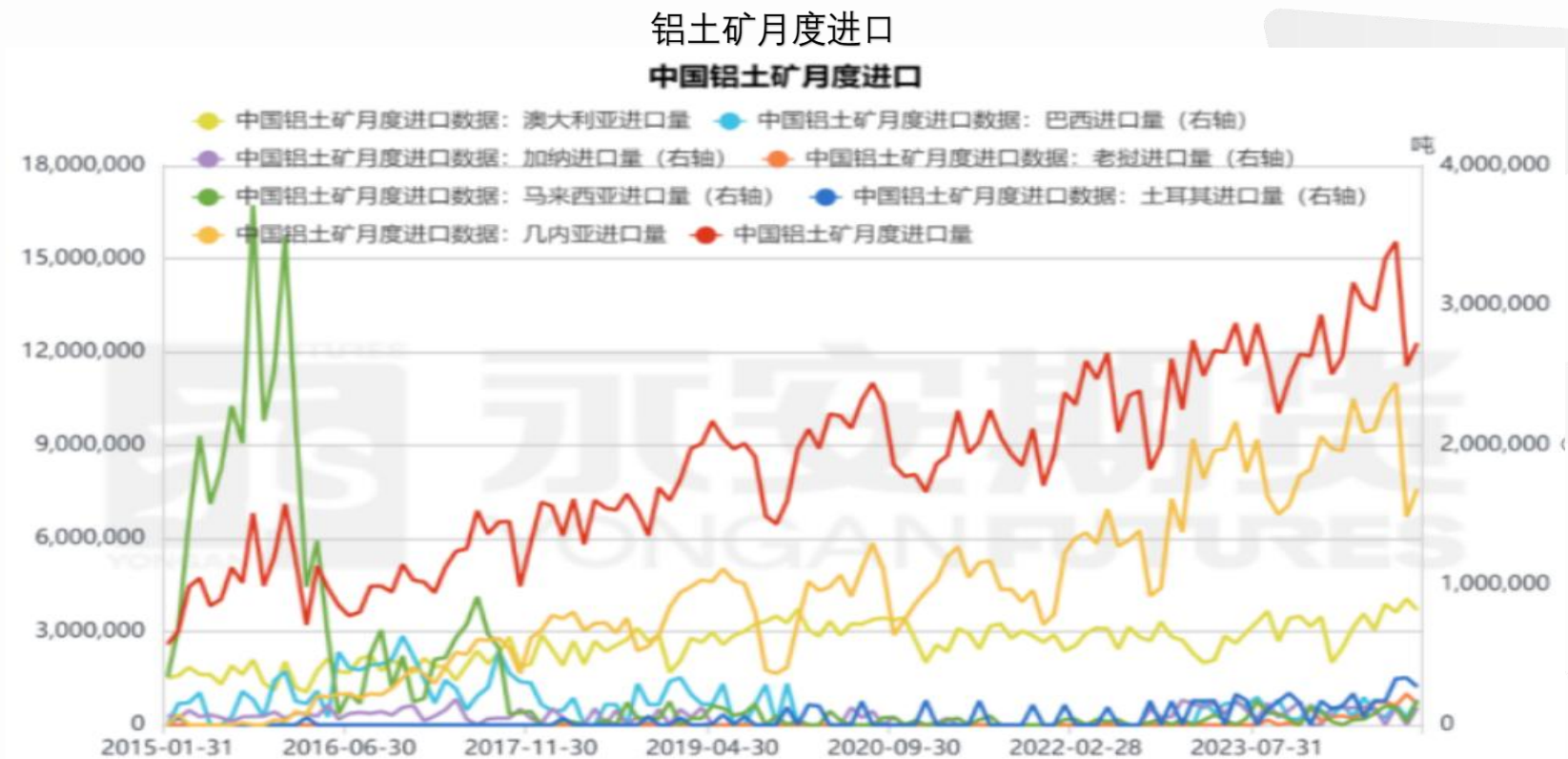
2025年几内亚矿供给预期

ALD预计2025年几内亚实际发货量17010万吨,增量2550万吨,贡献给中国1500万吨,增量2561万吨											
矿山	2024年几内亚矿企实际发货量(单位: 湿吨)				2024、2025年预估(单位: 万湿吨)					国内用户	码头扩建工作
	2024年1-9月	2023年1-9月		差值	2023年	2024年(预估)	2024年到中国	2025年(预估)	2025年到中国		
SMB 赢联盟	37,461,642	36,931,240	530,402	530,402	4960	5300	5300	6100	6100	魏桥4000,文丰600,中铝600	新泊位2024年四季度投入使用
CBG (美铝+力拓)	11,297,010	12,755,171	-1,458,161	-1,458,161	1711	1611	500	1600	500	信发,锦江	
GAC (阿联酋)	10,251,339	10,567,397	-316,058	-316,058	1415	1410	700	1410	700	信发、博赛	
CHALCO中铝	10,018,186	10,398,724	-380,538	-380,538	1360	1400	1400	1400	1400	中铝自用	
CDM-HENAN河南国际	7,495,528	7,068,293	427,235	427,235	947	950	950	900	900	文丰、天桂	正在新建码头
AGB2A/SDM顺达矿业	14,137,384	4,743,421	9,393,963	9,393,963	818	1800	1800	2000	2000	博赛、文丰、田园、象屿,建发,河北物流等	新的装船机和浮吊
SPIC国电投	2,047,750	2,213,587	-165,837	-165,837	315	300	300	300	300	国电投山西	开发北矿区
ASHAPURA阿夏普拉	2,203,280	3,464,181	-1,260,901	-1,260,901	444	300	300	500	500	鲁北、天桂	新码头已经投入使用
COBAD俄铝-甸甸	3,242,898	1,279,616	1,963,282	1,963,282	213	300	150	300	150	文丰100	
CBK俄铝-金迪亚	1,896,748	2,119,455	-222,707	-222,707	274	300	300	300	250	文丰200	
BAM阿鲁法	1,683,526	2,182,235	-498,709	-498,709	305	300	250	250	250	天桂、鲁北、创新	
GIC-TOP高顶国际	2,026,104	382,729	1,643,375	1,643,375	80	200	200	300	300	中铝	
GIC-II 水电11局	172,250	0	172,250	172,250	0	100	100	800	800	文丰、建发	新码头2024年四季度使用
DM动能矿业	177,325	0	177,325	177,325	0	100	100	400	400	象屿、东方希望	
SBG金迪亚矿业	0	152,214	-152,214	-152,214	15	0	0	0	0		
KIMBO (山东润迪)	0	104,020	-104,020	-104,020	10	18	18	50	50		
ZhGuiM志诚矿业	177,016	0	177,016	177,016	0	36	36	100	100		
ELITE艾利特 (天山)	0	0	0	0	0	35	35	300	300		
合计	104,287,986	94,362,283		9,925,703	12867	14460	12439	17010	15000		

数据来源：永安期货研究中心，几内亚统计局、阿拉丁(ALD)

数据来源：永安期货研究中心，几内亚统计局，阿拉丁

- 2025年贡献增量的企业主要有赢联盟，顺达，阿夏普，水电十一局，动能矿业，以及天山铝业。根据几内亚矿业局以及三方预计显示，几内亚2025年发货量17010万吨，到中国15000万吨，增量2560万吨，但需要留意阿联酋铝业旗下铝土矿GAC的停产情况可能带来扰动。

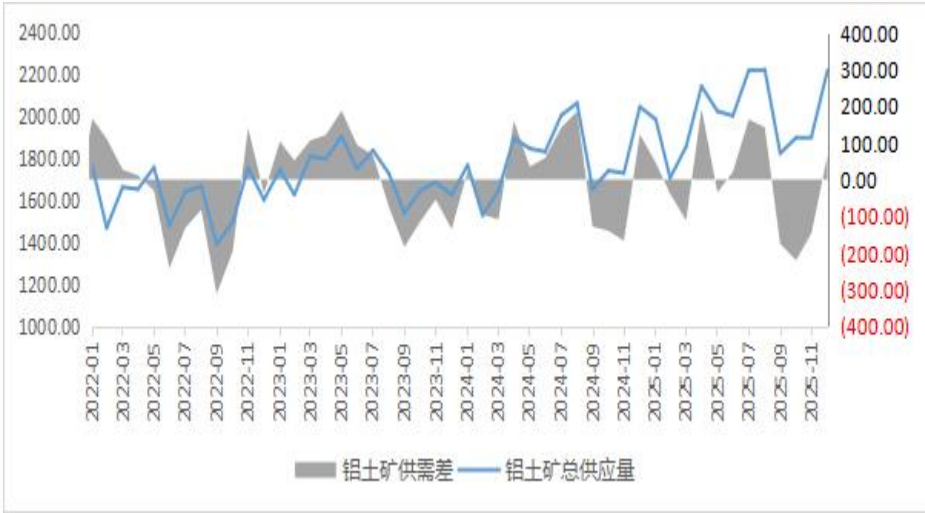


数据来源: 永安期货研究中心, 几内亚统计局, 阿拉丁

- 分国别看除几内亚, 澳大利亚外, 马来, 老挝, 土耳其, 加纳, 巴西贡献非主流地区增量, 从历史数据看马来潜力较大, 老挝, 土耳其成为后起之秀。目前铝土矿价格历史新高, 可能刺激非主流地区铝土矿增加。
- 澳洲力拓2025年铝土矿产量指引增加300万吨。
- 博塞圭亚那铝土矿产量增加400万吨。

铝土矿平衡													
单位/万吨	产量		进口量		铝土矿总供应量		进口占比	港口库存		氧化铝厂库存		总库存变化	铝土矿供需差
	SMM	万吨	统计局	万吨	万吨			钢联	变化	smm	变化		
2018年	10315.7	2.7%	8,260.4	20.1%	18576.1	9.8%	44.5%	1,687.88	1,687.88	3,585.40	(906)	483	767
2019年	9835.1	-4.7%	10,065.8	21.9%	19900.9	7.1%	50.6%	2,417.45	729.57	3,958.80	373	1103	2188
2020年	8619.3	-12.4%	10,409.0	3.4%	19028.3	-4.4%	54.7%	3,239.38	821.93	3,961.72	3	367	3021
2021年	7428.8	-13.8%	10,065.8	-3.3%	19718.9	3.6%	51.0%	3,327.36	87.98	4,281.30	320	1103	2188
2022年	6780.6	-8.7%	12,568.9	24.9%	19349.5	-1.9%	65.0%	2,763.20	-564.16	4,580.70	299	(265)	(577)
2023年	6543.6	-3.5%	14,164.9	12.7%	20708.5	7.0%	68.4%	2,254.20	-509.00	4,284.60	(296)	(805)	167
2024年	5,793.4	-11.5%	15,970.2	12.7%	21,763.5	5.1%	73.4%						87
2025年	6,195.9	6.9%	17,820.2	11.6%	24,016.0	10.3%	74.2%						(94.9)
环比	402.5		1,850.0		2,252.5								

数据来源：永安期货研究中心，SMM，统计局



- 在氧化铝不减产且新投完全如期的情况下，铝土矿全年呈微紧平衡，在季节性发运减少时比如春节，几内亚雨季时期铝土矿偏紧，铝土矿价格可能高位维持。
- 但从氧化铝平衡结果看，氧化铝承压明显，后期会有高成本产能出清，因此带来铝土矿需求减量，从而负反馈至铝土矿，铝土矿承压价格。

氧化铝现状-海外平衡最先扭转



平衡预期

澳大利亚fob价

海外成交价格

海外氧化铝平衡									
	产量		净出口		电解铝		电解铝理论 氧化铝消费量		氧化铝平衡
日期	smm	同比		同比	IAI	同比	产量*1.92	同比	smm IAI
2024-01	4,896.00	3.0%	213.00	207.2%	2,502.79	2.8%	4,805.36	2.8%	-122.36 -52.36
2024-02	4,566.00	6.2%	153.00	121.4%	2,331.78	5.8%	4,477.02	5.8%	-64.02 -75.02
2024-03	4,811.00	0.9%	168.00	918.2%	2,492.59	2.5%	4,785.78	2.5%	-142.78 -85.78
2024-04	4,631.00	1.2%	-22.00	-132.1%	2,432.60	2.5%	4,670.59	2.5%	-17.59 -112.59
2024-05	4,765.00	0.5%	-8.50	-342.9%	2,513.69	2.2%	4,826.28	2.2%	-52.78 -219.78
2024-06	4,597.00	0.1%	-119.30	229.6%	2,432.60	1.7%	4,670.59	1.7%	45.71 63.71
2024-07	4,721.00	-2.8%	-76.00	10,757.1%	2,518.33	1.3%	4,835.19	1.3%	-38.19 -58.19
2024-08	4,744.00	-2.5%	-133.70	-233.7%	2,520.16	1.0%	4,838.71	1.0%	38.99 51.99
2024-09	4,610.00	-2.3%	-98.00	-191.6%	2,438.85	0.9%	4,682.60	0.9%	25.40 -92.60
2024-10	4,823.00	-1.3%	-164.00	-665.5%	2,509.55	0.0%	4,818.34	0.0%	168.66 215.66
2024-11	4,730.0	-0.1%	-130.00	12,900.0%	2,424.66	-0.1%	4,655.34	-0.1%	204.66
2024-12	4,883.6	-0.4%	-100.00	-172.5%	2,516.52	0.3%	4,831.72	0.3%	151.84
2025-01	4,883.6	-0.3%	-100.00	-146.9%	2,516.52	0.5%	4,831.72	0.5%	151.84
2025-02	4,487.7	-1.7%	-100.00	-165.4%	2,265.32	-2.9%	4,349.40	-2.9%	238.27
2025-03	5,053.4	5.0%	-150.00	-189.3%	2,513.12	0.8%	4,825.20	0.8%	378.23
2025-04	4,890.4	5.6%	-150.00	581.8%	2,440.27	0.3%	4,685.33	0.3%	355.08



氧化铝海外成交价格 (单位: 万吨、美元/吨)											
日期	西澳		东澳		印度		越南		牙买加		其他地区
	数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量
2024/7/16	3	476									
2024/7/31			3	483							
2024/8/1			3	490							
2024/8/6					3	511					
2024/8/8											
2024/8/13	3	503									
2024/8/15	3	512									
2024/8/18	3	521									
2024/8/21					3	525					
2024/8/29					3	526					
2024/9/6											
2024/9/9			3	532							
2024/9/11	3	539									
2024/9/12	3	545									
2024/9/16	3	553.1									
2024/9/26			3.5	566.04							
2024/9/30					3	611					
2024/9/30					3	600					
2024/10/10			5	615							
2024/10/11			3	642							
2024/10/11			3	652							
2024/10/15	3	679									
2024/10/16	3	693									
2024/10/25											
2024/10/28					3	750					
2024/11/14											
2024/11/15					3	829					
2024/11/29					3	852					
2024/12/3	3	810									
2024/12/5			5	750							
2024/12/6											
2024/12/10	3	680									
2024/12/16	3	680.75									
2024/12/17											
2024/12/19			3	666.6			2.5	690			

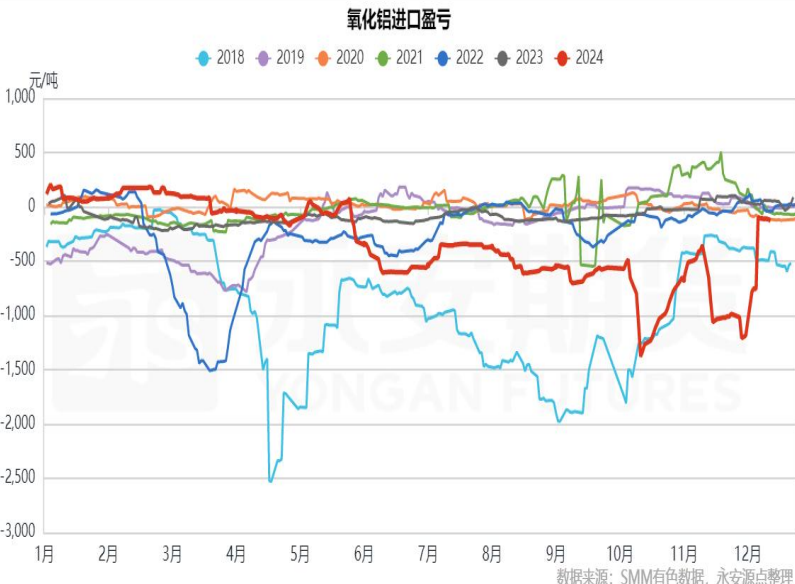
数据来源: 永安期货研究中心, 钢联, IAI

氧化铝现状-现货进口窗口接近打开，近端矛盾缓解

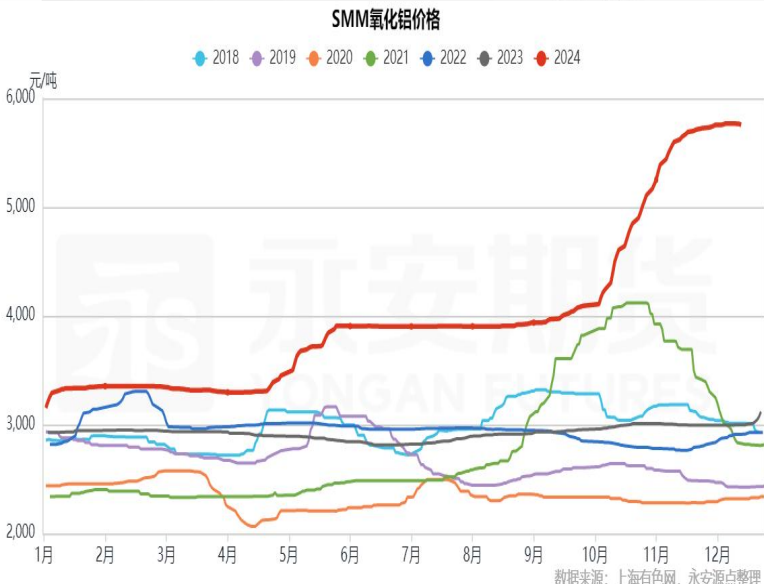
平衡预期

日期	产量	净进口	非冶金	电解铝	电解铝需求	平衡
2024-01	703.00	21.30	37.79	359.65	690.52	(4.01)
2024-02	660.20	15.30	34.99	335.92	644.96	(4.45)
2024-03	706.30	16.80	36.81	359.22	689.70	(3.41)
2024-04	684.00	(2.20)	37.35	351.37	674.62	(30.17)
2024-05	727.50	(0.85)	40.14	365.42	701.61	(15.10)
2024-06	708.00	(11.93)	41.28	356.40	684.29	(29.50)
2024-07	742.00	(7.60)	40.42	369.33	709.11	(15.13)
2024-08	741.00	(13.37)	40.48	370.92	712.17	(25.02)
2024-09	715.00	(9.80)	38.20	358.68	688.67	(21.67)
2024-10	753.00	(16.40)	37.00	372.50	715.20	(15.60)
2024-11	726.99	(13.00)	35.00	361.72	694.50	(15.52)
2024-12	751.64	(10.00)	35.00	371.41	713.10	(6.45)
2025-01	760.14	(10.00)	30.00	370.13	710.65	9.48
2025-02	686.58	(10.00)	25.00	335.08	643.35	8.22
2025-03	772.88	(15.00)	30.00	370.98	712.28	15.59

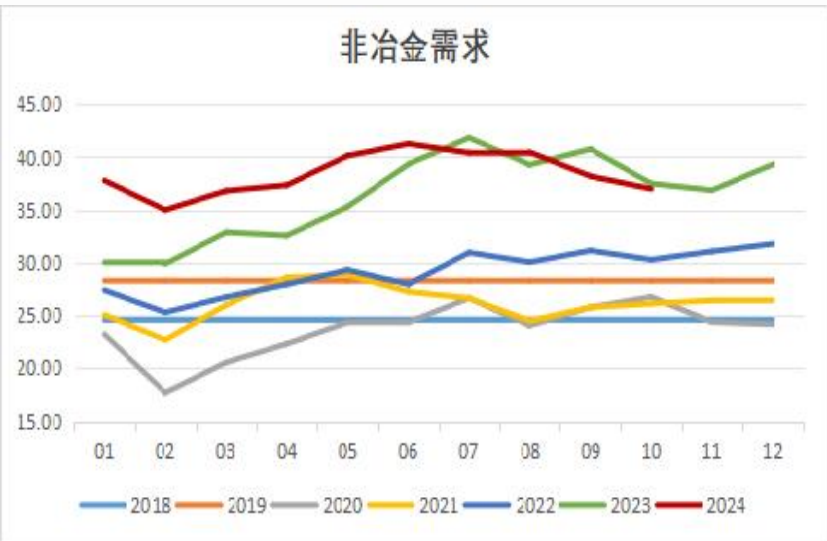
进口盈亏



氧化铝价格



非冶金需求



数据来源：永安期货研究中心，ald，统计局

氧化铝拟建新投产能

供应端

新投情况 (万吨)

地区	企业	在建/待投产产能	2025年	2026年	2027年	远期待定	备注
印度	vedanta	300	150	150			2024年一季度150万吨建成，10月投产；剩余150万吨预计2025年（一季度）
印度	Hindalco	200			100	100	25年12月完成开工
印度	NALCO	100	50	50			预计26年投产
越南	林同	75				75	暂无明确投产时间
老挝		100		100			计划26年投产
印尼	Mempawah	200	100	100			9月中旬投产，25年2月满产
印尼	天山	200		100		100	预计25年年底26年初投产
印尼	南山二期	200	100				预计25年下半年100
印尼	锦江	400	100	100		200	预计25年一季度投产100，26年投产100
俄罗斯	俄铝	240				240	计划新建240万吨
中国	魏桥	200	200				
中国	中铝	200	200				
中国	文丰	480	480				
中国	创源	100	100				
中国	鲁北海生	50	50				
中国	九龙万博	100	100				
中国	广投临港	100	100				
合计			1730	600	100	715	

数据来源：永安期货研究中心，ald

矿限制的可能复产产能

企业	建成产能	常规产能	运行产能	可复产产能	备注	列1
孝义信发	300	300	250	50	矿限制	
晋中化工	300	300	100	200	矿和赤泥库限制	
交口信发	260	260	200	60	矿限制	
中铝山西	260	180	122	58	矿限制	
华兴	220	220	205	15	矿限制	
柳林森泽	130	130	110	20	矿限制	
田园化工	90	90	83	7	矿限制	
奥凯达	90	90	85	5	矿限制	
中铝中州	270	220	130	90	矿限制	
东方希望三门峡	270	270	150	120	矿限制	
中铝矿业	190	180	140	40	矿限制	
万基	140	140	110	30	矿限制	
贵州广铝	90	90	50	40	自有矿被限制开采	
总计	2610	2470	1735	735		

数据来源：永安期货研究中心

- 矿限制河南山西开工率，根据三方数据大概有700万吨产能。晋中希望100万吨最有希望复产。

氧化铝需求预期



国家	所属集团	铝厂	2025年	2026年	计划新增产能	备注
印尼	Asahan	Inalum	3.00		3.00	现有产能27万吨，技改扩能
印尼	Adaro 65%+力勤22.5%+山东魏桥 12.5%	PT KAI	25.00	75.00	150.00	一期电解铝产能50万吨，远期目标150~200万吨/年生产的电解铝将供给韩国现代汽车(Hyundai Motor)，四季度
印尼	华峰集团+青山实业	华青铝业	20.00	25.00	200.00	一期工程为100万吨/年电解铝，远期200万吨
印尼	南山集团	PT BAI		50.00	100.00	一期25,远期2028建设100万吨
马来西亚	博赛集团				100.00	远期
越南	陈宏泉冶金	Dak R'lap	15.00	15.00	45.00	中色股份中标15年开建，中途因地址塌陷暂停，至今完成90%,预计2024完成工厂建设并投产一期，年产15万吨
越南	越芳集团			30.00	60.00	
越南	和发集团				50.00	
越南	长海股份				30.00	
印度	Nalco	Angul			50.00	远期
印度	Vedanta	Jharsuguda II			3.50	2021.1开始投产，收尾阶段
印度	Vedanta	BALCO	43.50		43.50	2025年2季投产43.5万吨或25年20，26年23.5万吨
印度	Hindalco	Mahan		18.00	18.00	预计2024年3月扩建
巴林	Alba	Alba			54.00	7号线由bechtel评估中，建成后计划替换1、2号旧生产线
阿联酋	EGA	EGA		50.00	50.00	2022EGA宣布将投资14亿美元将产能扩大50万吨/年,预计2025完成。
沙特	锦江集团				100.00	投产时间不确定
沙特					100.00	投产时间不确定
俄罗斯	Rusal	Taishet	4.85		42.80	2021年Q4投产，运行产能18%
哥伦比亚	NEO Aluminio Colombia	Gaitco			54.00	无最新消息
	Portovesme	Portovesme			15.00	意大利政府计划于2023年重启产能
安哥拉	河北华通线缆集团		12.00		12.00	2024年3月一期12万吨项目开工建设，2025年建成
法国、德国	Trimet Aluminium SE	Trimet	8.60		8.60	2025年提升法国、德国电解铝产能
西班牙	Alcoa	San Ciprian complex	20.00		20.00	复产较慢
挪威	Hydro	Karmay, Husnes	11.70		11.70	可能复产
马来西亚	Press Metal	Samalaju	12.00		12.00	9月发生爆炸3期暂时停产，预期25年复产
合计			175.65	263.00	1321.10	

展望2025年，国内电解铝市场供给接近产能天花板，仅几个项目可能提供增量：

1) 天山铝业有 20 万吨富裕指标，目前暂无具体投产计划，最快于明年年中新投；

2) 中铝业青海分公司 600KA 电解槽产能置换升级项目有10万吨的产能增量，按照计划或在今年年底通电启槽；

3) 国家电投集团扎哈淖尔 35 万产能或在 2025 年 12 月底前投产，产量贡献将在 2026 年体现；

4) 厦门象屿发布公告，公司控股股东厦门象屿集团有限公司参与辽宁忠旺集团有限公司系列企业重整，忠旺项目有75万吨已建成的合规电解铝产能，目前运行45万吨，剩余32万吨产能可能带来增量，关注是原地复产还是指标迁至电价优惠的地区新建。

整体来看，明年确定国内新投增量10万吨。

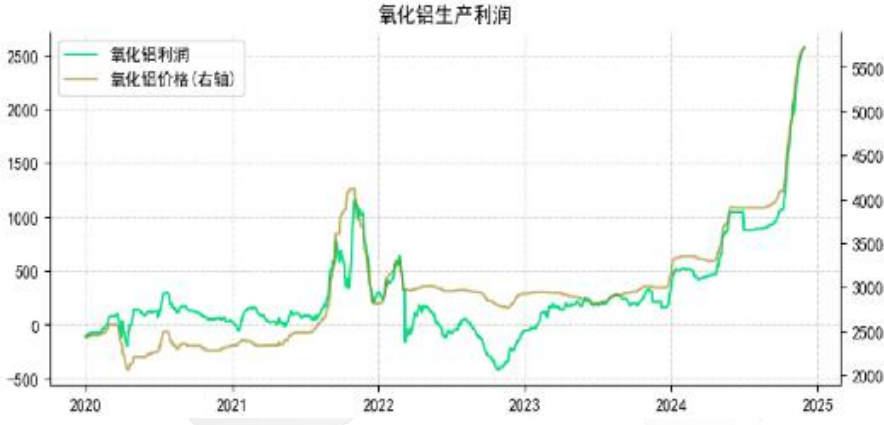
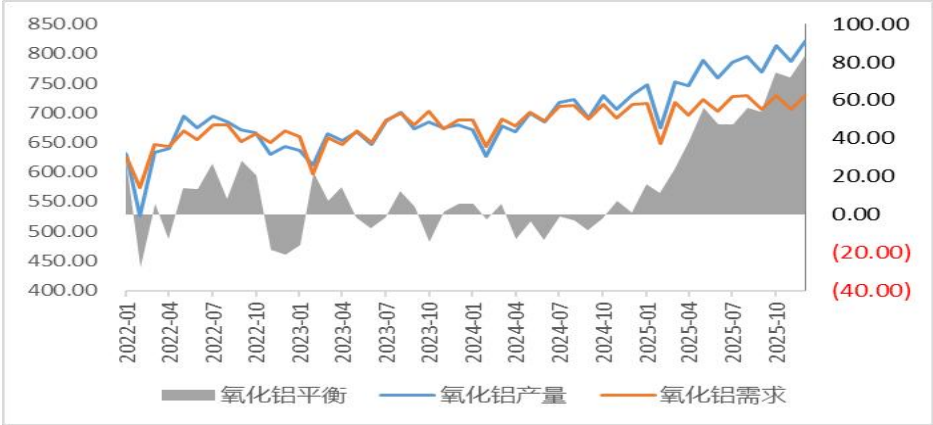
乐观情况下，不考虑云南地区枯水期减产以及碳中和能耗双控，2025年预计国内电解铝供给端产量4410万吨，同比增速2.2%。

数据来源：永安期货研究中心

- 2025年海外海外电解铝投复产贡献主要增速，投复产方面统计最大口径内有175.65万吨；其中不确定产能有72万吨。印尼Abaro和力勤和魏桥合资项目可能年底建成，安哥拉华通也是偏四季度，印度vedanta项目有部分2024年应投的20万吨延期，如果投产激进，2025年可能投43.5万吨，如果效率不高可能2025年只投20万吨。海德鲁减产的电解铝当时因为需求不好减产，市场目前没有听说复产消息，如果明年需求好转可能复产。
- 海外方面，供给增速取决于需求好转程度和利润情况，华青投产延迟及俄铝减产，我们保守预期全年产量3010万吨，增量近50万吨，同比1.6%。

氧化铝全年供需预期

	中国产量		中国需求		海外产量		海外需求		全球产量		全球消费		供需差
	万吨	同比	万吨	同比	万吨	同比	万吨	同比	万吨	同比	万吨	同比	万吨
2018年	7,139	1.3%	7,152	-1.1%	5,393	-5.3%	5,347	1.3%	12532	-1.6%	12499	-0.1%	32.58
2019年	7,080	-0.8%	7,027	-1.7%	5,627	4.4%	5,359	0.2%	12707	1.4%	12386	-0.9%	321.10
2020年	6,357	-10.2%	6,696	-4.7%	5,989	6.4%	5,345	-0.3%	12346	-2.8%	12041	-2.8%	304.94
2021年	7,429	16.9%	7,344	9.7%	5,941	-0.8%	5,570	4.2%	13369	8.3%	12914	7.2%	455.54
2022年	7,787	4.8%	7,811	6.4%	5,824	-2.0%	5,538	-0.6%	13611	1.8%	13349	3.4%	261.91
2023年	7,981	2.5%	8,012	2.6%	5,670	-2.7%	5,594	1.0%	13651	0.3%	13607	1.9%	44.63
2024年	8,324	4.3%	8,320	3.8%	5,652	-0.3%	5,666	1.3%	13976	2.4%	13987	2.8%	-10.31
2025年	9,240	11.0%	8,531	2.5%	5,907	4.5%	5,762	1.7%	15147	8.4%	14293	2.2%	854.72



数据来源：永安期货研究中心

- 我们从氧化铝平衡结果看，氧化铝承压，后期会有高成本产能地区出清。

04 总结

- 电解铝供需平衡角度，在供给增量有限的情况下，电解铝难言过剩，行业亏损状态不可持续。全球来看，国内以及海外铝减产后，最终呈现紧平衡。节奏上我们认为，在铝材出口退税政策实施以及物流重塑之前，国内铝价短期内仍会承压且成本可能下移，综合来看，国内电解铝大幅减产或季节性累库后库存拐点到来是铝行业较好的买入时机。
- 铝土矿平衡显示，在氧化铝不减产且新投完全如期的情况下，铝土矿全年呈现紧平衡，在季节性发运减少时转偏紧，比如春节，几内亚雨季时期，因此铝土矿价格可能高位维持。但氧化铝供需平衡显示氧化铝将承压，后期会有一定高成本产能地区出清，导致铝土矿需求减量，从而铝土矿价格承压。
- 2025年氧化铝转为过剩格局，氧化铝价格承压，预期高利润不可持续。短期平衡表预估显示，海外氧化铝平衡最先扭转，留意海外现货价格的变化，以及进出口的改变；国内现货方面，春节前下游电解铝补库及减产检修并存，氧化铝现货市场缓慢变化。
- 铝水比例的提高，可能带来“铝锭”稀缺，下半年可留意结构性以及内外套利机会。



谢谢聆听

Thanks!

浙江杭州市上城区钱江新城新业路200号
No. 200, Xinye Road, Qianjiang Xincheng,
Shangcheng District, Hangzhou, Zhejiang, PR. 100176
www.yafco.com



永安期货官微



永安期货APP