

铝

国投期货 2025 年度策略报告

——上游矛盾逐步缓解，供需降速维持平衡

2024 年 12 月

目录

1. 行情回顾——氧化铝屡创新高，电解铝宽幅震荡	3
2. 铝土矿供应是产业链主要矛盾	4
2.1.国内矿山复产困难，进口矿石占比创新高	4
2.2.2025 年几内亚增量能够满足氧化铝新产能投产需求	5
3. 氧化铝顶部已现，关注现货成交验证	7
3.1.矿石紧张限制氧化铝产能扩张	7
3.2.进出口形势变化对国内平衡影响大	7
3.3.行业库存降至极低水平，行业利润创新高	8
3.4.2025 年增产空间大，平衡大概率逆转	9
4. 中国电解铝供需降速，进出口边际生变	11
4.1.中国产能接近天花板，2025 年增产空间低	11
4.2.中国铝需求将降速，地产和出口是关键	11
4.2.1 地产仍是拖累，关注政策支持下能否企稳	11
4.2.2.铝材出口退税取消，出口压力加大	12
4.2.3.光伏、电网、新能源汽车继续提供主要需求增量 ...	13
4.2.4.国内总体需求降速明显	15
4.3.原铝进口量下降压低供应增速	15
4.4.供需过剩压力不大，社库有望维持偏低水平	16
4.5.电解铝完全成本过半亏损，2025 年利润有望修复	17
4.6.海外供应建设偏缓，需求有望低位回升	17
4.6.1.海外待投产能较大，但进度存在不确定性	17
4.6.2.海外开启降息潮，需求底部企稳	18
4.7.全球铝市场维持平衡状态	18
5. 结论：氧化铝重心回落，电解铝宽幅震荡	19

刘冬博 高级分析师

从业资格证号：F3062795

投资咨询号：Z0015311

近期相关报告：

《氧化铝：现货紧张加剧 关注持仓变化》20241016

《铝：宏观情绪主导回落 产业前景并不悲观》20240725

报告摘要

● 几内亚出矿潜力可观，紧缺局面逐步缓解

2025 年国产矿可能会有部分复产，但政策不确定性强，不宜给予太大预期。目前情况看阿铝 GAC 恢复出矿是大概率事件，几内亚矿石有望实现 2000 万吨以上供应增量，满足氧化铝新产能投产。不过应警惕全球地缘乱局下几内亚依赖度过高现状令铝土矿供应存在一定脆弱性。

● 氧化铝顶部已现，关注现货成交验证

2025 年全球氧化铝增产依赖矿石增量，上半年重点关注国内氧化铝投产进展和电解铝减产情况。国内氧化铝冶金需求基本见顶，随着低成本产能投放氧化铝供应增速将重新超过需求增速，高利润必将压缩。矿端向氧化铝宽松的传导预计在二季度之后显现，但矿石供应的脆弱性以及氧化铝新产能建设进度依然存在不确定性，不宜给与过于悲观的预期。氧化铝回调目标关注动态高位成本，目前远月价格基本符合市场对于明年价格的预期，打开下方空间需关注矿价的松动，当前继续做空远月盈亏比不佳，考虑逐月观察基差修复机会。

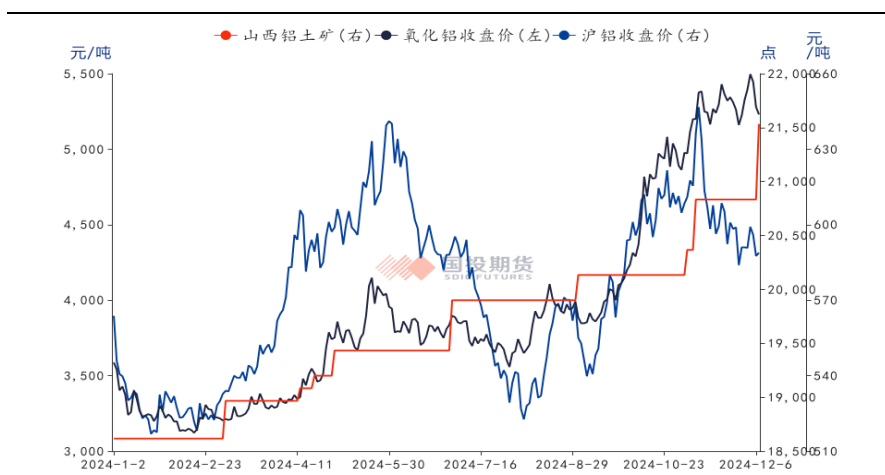
● 电解铝供需双弱，铝价宽幅震荡

2025 年美国新政府政策执行将直接影响全球资产定价，宏观不确定性大，需要关注美对外加税带来的风险。有色金属无论是走全球经济复苏还是美元信用崩塌的上行路径可能都需要更长时间的等待，全球利率水平的整体回落有助于经济的企稳并缓慢回暖。产业层面供应低增速是支撑铝价的主要因素，需求端匹配供应的难度不是很大，过剩压力有限。2025 年铝价仍会跟随宏观情绪大幅波动，预计全年沪铝运行区间 18000-23000 元。铝在有色金属板块中仍属于多配品种，趋势性多头建议万九以下建仓。

1. 行情回顾——氧化铝屡创新高，电解铝宽幅震荡

2024 年铝产业链价格波动剧烈，产业链矛盾集中在上游，铝土矿短缺向氧化铝传导，行业利润向上游转移，铝土矿和氧化铝涨幅均大幅超出市场预期，电解铝价格宽幅震荡。

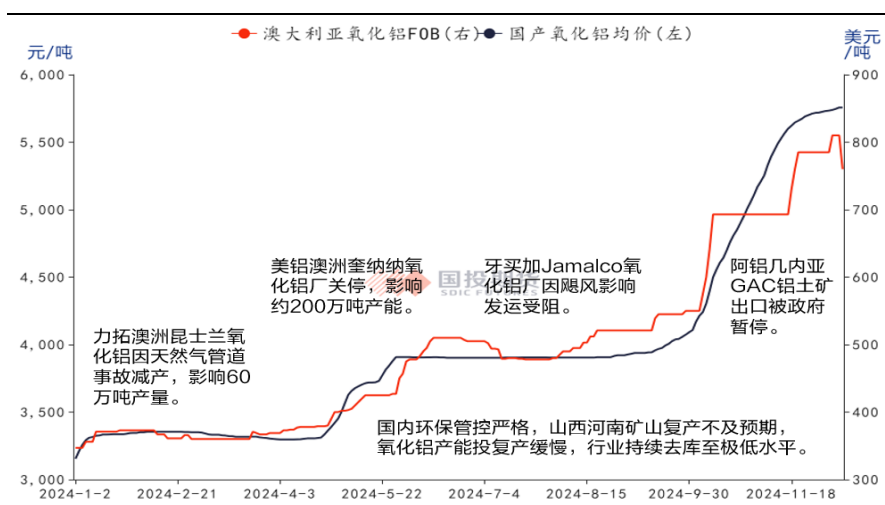
图 1：铝产业链价格走势



资料来源：wind，国投期货

2024 年氧化铝呈现单边上涨行情，价格创造 2007 年以来新高。国内环保管控严格，山西河南矿山复产困难，氧化铝产能投复产缓慢，需求稳定上行，海外多次出现供应减量和物流受限。全球氧化铝供不应求，持续短缺后行业库存降至极低水平，资金和产业共同推动价格大幅上行。

图 2：氧化铝行情回顾



资料来源：wind，国投期货

2024 年铝价宽幅震荡经历两轮大涨大跌，全年国内外宏观对价格影响巨大，铝和铜价在前三季度保持高度相关。四季度因成本矛盾激化以及铝材出口退税政策调整令沪铝出现更大幅度的波动。

图 3：电解铝行情回顾



资料来源：wind，国投期货

2. 铝土矿供应是产业链主要矛盾

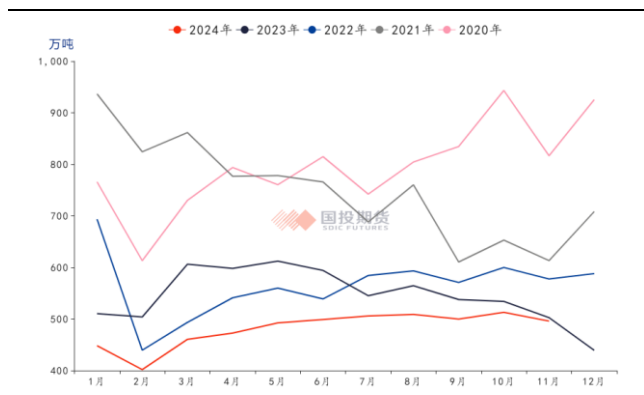
2.1. 国内矿山复产困难，进口矿石占比创新高

2023 年山西和河南主要矿区分别因安全事故和复垦环保大规模停产，2024 年矿山管控依然严格，铝土矿复产预期从采暖季一直延续至年底亦未能实现，山西矿石减量超过 30%，国产矿总体产量同比大幅下降接近 15%，产量损失在千万吨级别。2025 年国产矿可能会有部分复产，但政策不确定性强，不能给予太大预期。

铝土矿进口量增加弥补国产矿缺失，山西河南氧化铝厂陆续对生产线进行改造增加进口矿使用，新投产产能基本全部使用进口矿，国内目前使用进口矿生产比例已经达到 70%。海关数据显示 1-10 月中国累计进口铝土矿超过 1.3 亿吨，同比增长 12%。其中几内亚进口铝土矿约 9200 万吨，占进口总量的 70%，同比增加 11%；澳大利亚进口铝土矿约 3300 万吨，占进口总量的 25%，同比增加 18%。几内亚矿企新建码头泊位投入使用出矿能力大幅增加，澳大利亚因其氧化铝大量减产致使国内矿石需求下降。由于矿石供应增量

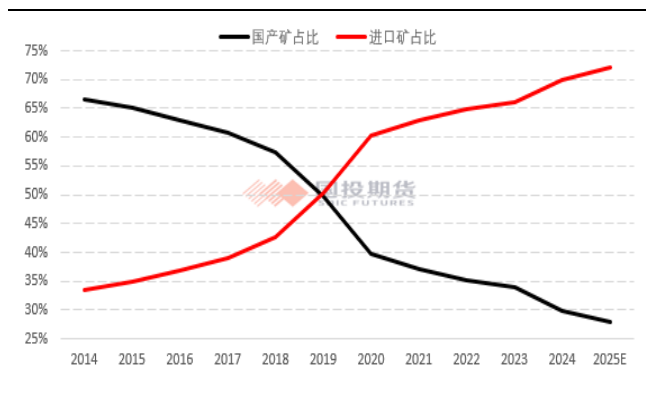
低于氧化铝需求，2024 年我国铝土矿港口库存显著下降至 2000 万吨以下水平。

图 4：中国铝土矿产量



资料来源：smm，国投期货

图 5：国产和进口矿石占比



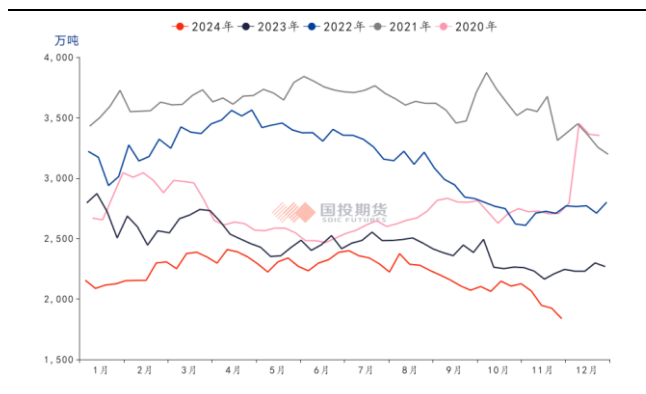
资料来源：阿拉丁，安泰科，国投期货

图 6：中国铝土矿进口量



资料来源：wind，国投期货

图 7：中国铝土矿港口库存



资料来源：钢联，国投期货

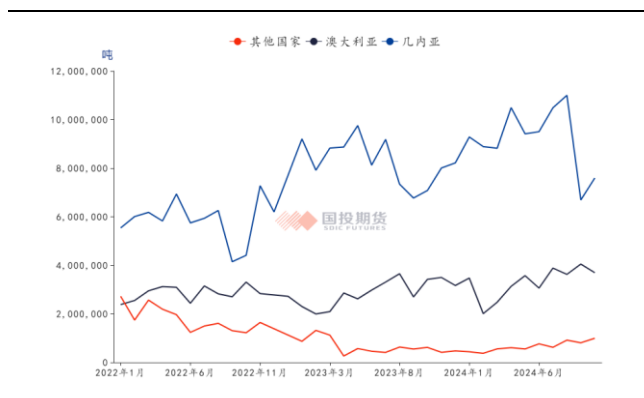
2.2.2025 年几内亚增量能够满足氧化铝新产能投产需求

几内亚铝土矿储量和产量稳居全球第一，2024 年占中国矿石总需求 50%，国内大型铝业集团均在几内亚拥有矿权且计划扩大产能。

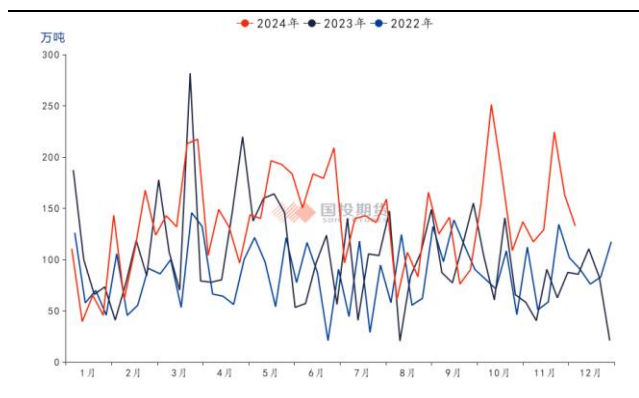
几内亚公布 2024 年上半年铝土矿出货量超过 7000 万吨，全年将超过 1.4 亿吨。尽管上半年发货量达到 700 万吨的阿联酋铝业子公司 GAC 四季度被几内亚政府暂停出口业务，但随着几内亚雨季结束，几内亚发运量环比提升明显。根据机构不完全统计的发货量上看，在 GAC 暂停出货的情况下发货正逐渐接近年内高位水平。媒体报道 12 月几内亚过渡政府当局与阿拉伯联合酋长国总统举行会议探讨阿拉酋全面参与几内

亚国家发展、投资以及经济建设的事项，这意味着此前进展不顺利的 GAC 谈判成功的可能性增加。一旦 GAC 恢复出口，2025 年几内亚矿石可实现 2000 万吨以上供应增量，满足 700 万吨氧化铝新产能投产，足以令氧化铝供需逆转。不过应警惕全球地缘乱局背景下，几内亚依赖度过高令铝土矿供应存在一定脆弱性。

除几内亚外，其他国家的矿石出口可能略有补充，但整体量级无法相提并论。2024 年市场对于印尼政府换届后恢复矿石出口有一定预期，但四季度印尼政府官员称计划对钴、煤炭、铜、铝土矿、硅等 12 种矿产资源以及 16 种非矿产商品实施新的出口禁令，出口政策调整可能性大幅下降。

图 8：分国别铝土矿进口


资料来源：wind，国投期货

图 9：几内亚港口发运量


资料来源：钢联，国投期货

表 2：几内亚矿企主要增量预期

	2023年发货量	2024增量	2025增量
赢联盟	4960	400	1000
顺达矿业	818	1000	200
水电十一局	0	100	700
动能矿业	0	100	300
天山铝业	0	30	100

资料来源：公开资料整理，国投期货

2024 年几内亚铝土矿价格从 70 美元升至 90 美元以上，2025 年铝土矿供需双增，一季度价格或将破百，中短期内的矿石增量主要用于满足氧化铝新投产能以及补库需求，后期逐渐修复供应紧张局面但难言

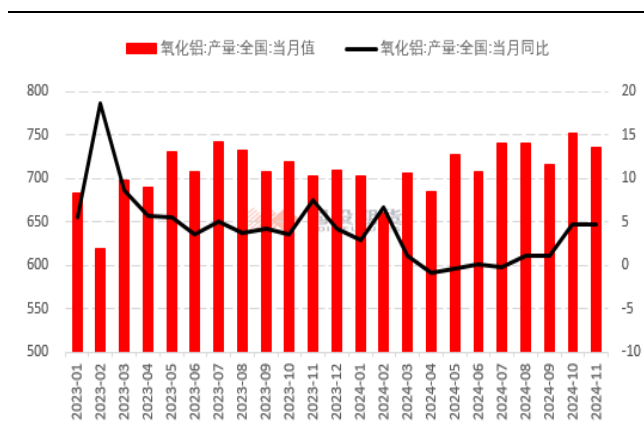
明显宽松。

3. 氧化铝顶部已现，关注现货成交验证

3.1. 矿石紧张限制氧化铝产能扩张

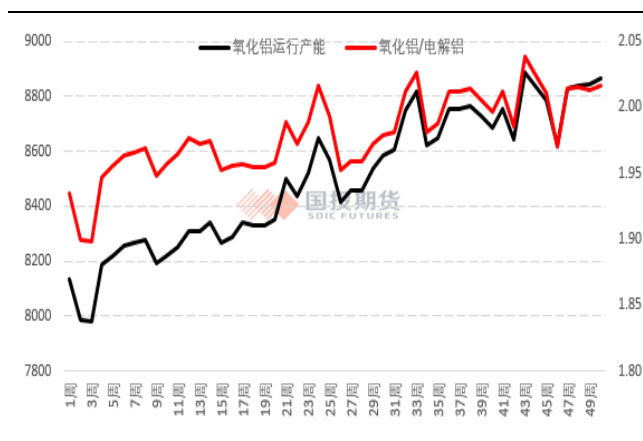
2024 年我国氧化铝运行产能持续回升，三季度后高位企稳，月度产量同比在上半年持续为负的情况下逐渐转正。在矿石持续短缺情况下，供应端检修频繁，高利润未能激发进一步的超产，国内产能投产进度大幅不及预期，原计划 500 万吨以上投产产能仅重庆博赛实现 60 万吨增产。预计 2024 年我国氧化铝产量约 8630 万吨，同比增长 2.3%，远低于电解铝增速。

图 10：氧化铝月度产量



资料来源：wind，国投期货

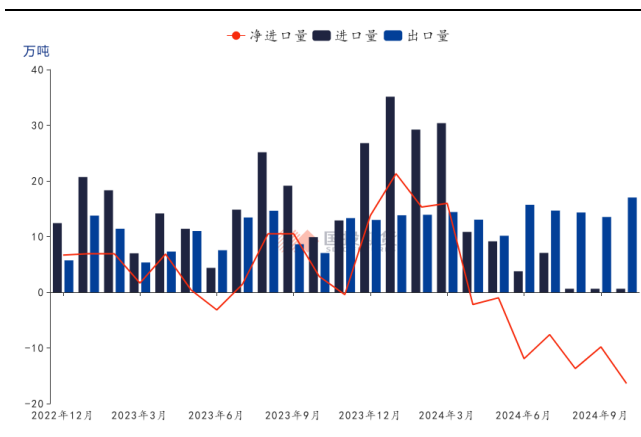
图 11：氧化铝运行产能



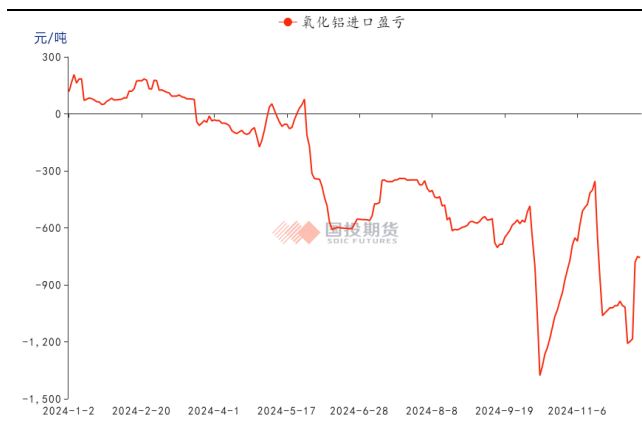
资料来源：阿拉丁，国投期货

3.2. 进出口形势变化对国内平衡影响大

2024 年一季度我国氧化铝月均净进口量在 17.5 万吨，二季度随着澳洲氧化铝产量的下降海外短缺显现，我国转向净出口状态，5-10 月月均净出口接近 12 万吨，10 月超过 16 万吨，进出口形势转变对国内平衡影响大，显著扩大了国内的缺口。2025 年净出口状态大概率延续，但月均净出口量回落至 10 万吨附近。

图 12：氧化铝进出口量


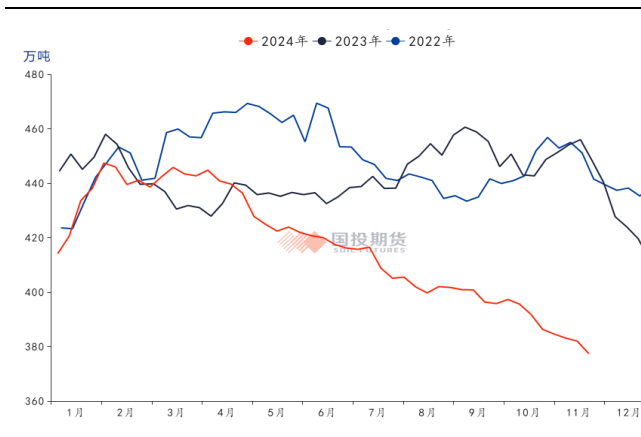
资料来源：wind，国投期货

图 13：氧化铝进口盈亏


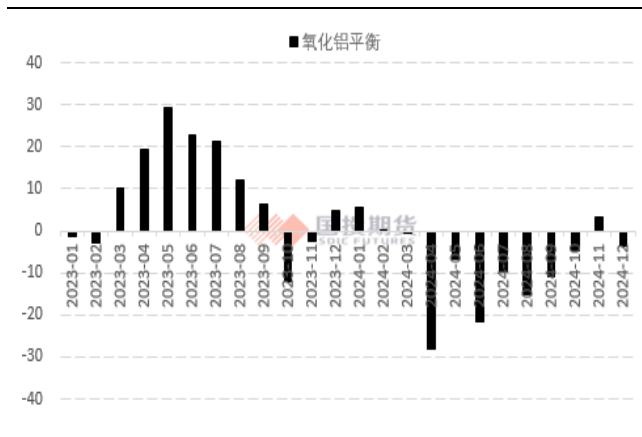
资料来源：smm，国投期货

3.3.行业库存降至极低水平，行业利润创新高

2025 年市场普遍低估了海外的紧张程度，在进出口形势变化后二季度起国内短缺加剧，生产商长单执行困难，电解铝厂内库存和港口库存大幅下降，四季度行业总库存水平较去年同期下降超过百万吨，电解铝厂备库量至少下降 5 天以上，多数库存水平不足一周用量。年末随着氧化铝产能维持在高位以及电解铝出现减产，短缺有所缓解。

图 14：氧化铝行业库存


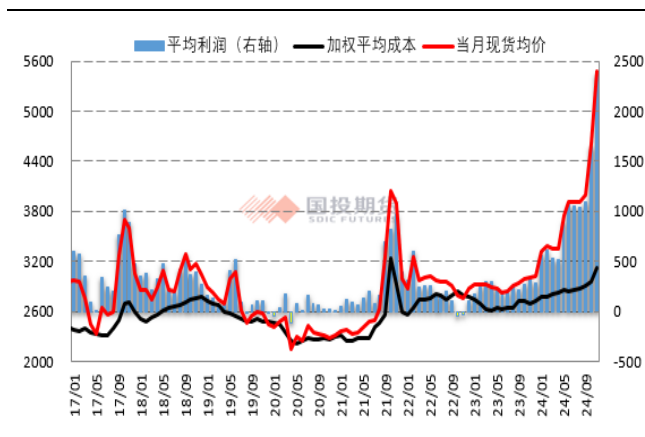
资料来源：钢联，国投期货

图 15：氧化铝月度平衡


资料来源：wind，国投期货

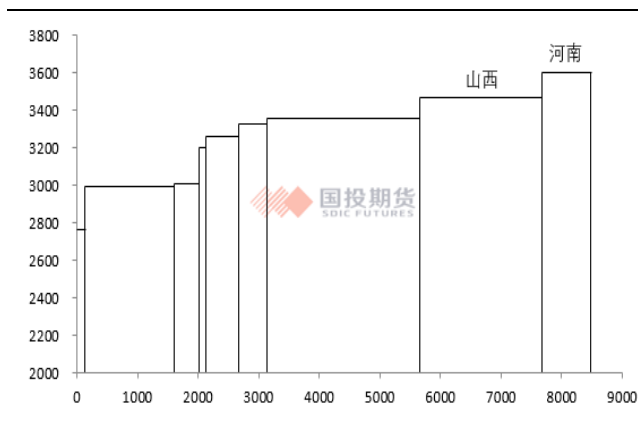
在极低库存水平下，下游补库意愿强烈，供不应求现状令氧化铝行业利润达到十几年以来最高水平。预计 12 月氧化铝月均价 5700 元以上，行业平均利润达到 2500 元，高成本的山西河南利润也接近 2000 元。

图 16：中国氧化铝平均利润



资料来源：wind，国投期货

图 17：中国氧化铝成本曲线



资料来源：钢联，国投期货

3.4.2025 年增产空间大，平衡大概率逆转

2025 年中国待投产产能较大，整体建设进度普遍落后于计划，且基本依赖几内亚矿石。一季度计划投产的产能依然有不低的概率会有滞后，产量释放预计至少要到二季度中后期，下半年计划产能可能年内无法贡献有效产量。国内相对高产情况下，目前能够形成规模复产的山西省中希望 100 万吨有望在上半年实现。预计 2025 年我国氧化铝产量可达到 9000 万吨，同比增长 4.3%，高于电解铝增速。

表 2：2025 年中国氧化铝计划投产项目

国内计划投产项目	2024	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4
重庆九龙万博	60				
广西华昇新材料		100	100		
广西广投北海					200
山东创源新材料		100			
山东鲁北海生					50
河北文丰		120	120	120	120
魏桥（置换）	100	100	100	100	
合计	60	320	220	120	370

资料来源：公开资料整理，国投期货

2025 年海外潜在增量也较大，但整体投产时间在下半年。2024 年印尼婆罗洲和印度韦丹塔新投产产能尚未满产，后续产能能否在 2025 年贡献产量存疑。我国锦江集团和南山铝业印尼氧化铝项目处于建设阶段有望下半年投产。国际铝业协会公布 2024 年前十月海外氧化铝产量约 4700 万吨，预计全年产量在 5700 万

吨，同比增长接近 3%。2025 年海外氧化铝增量低于国内，预计产量 5900 万吨，同比增长 3.5%。

表 3：2025 年海外氧化铝计划投产项目

海外计划投产项目	2024	2025
印尼婆罗洲氧化铝	100	100
印度vedanta	150	150
印度nalco		100
印尼南山		100
合计	250	450

资料来源：公开资料整理，国投期货

总体来看，2025 年全球氧化铝增产依赖矿石的增量，上半年重点关注国内氧化铝投产进展和电解铝减产情况，预计产量将集中在二季度以后释放，下半年过剩压力高于海外。2025 年国内氧化铝冶金需求基本见顶，随着低成本产能投放氧化铝供应增速将重新超过需求增速，内陆高成本氧化铝企业将逐渐面临生存压力。海外市场相对不透明，库存和超产情况缺少高频数据支持，更多依赖现货成交的指引。2024 年海外成交一度跳跃式上涨，12 月连续出现多笔低价成交可能意味着中国氧化铝大量出口后海外紧张状况已有缓解利润有所回吐，但进口窗口重新开启前暂不认为平衡已经反转。

表 4：氧化铝供需平衡表

	2023年	2024年	同比	2025年	同比
中国产量	8440	8630	2.3%	9000	4.3%
净进口量	56	-40		-100	
中国消费	8370	8680	3.7%	8810	1.5%
中国平衡	126	-90		90	
海外产量	5540	5640	1.8%	5800	2.8%
净出口量	56	-40		-100	
海外消费	5670	5780	1.9%	5900	2.1%
海外平衡	-186	-100		0	
全球产量	13980	14270	2.1%	14800	3.7%
全球消费	14040	14460	3.0%	14710	1.7%
全球平衡	-60	-190		90	

资料来源：国投期货

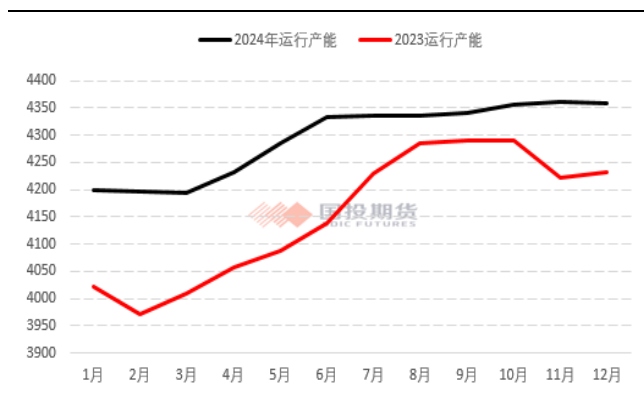
4. 中国电解铝供需降速，进出口边际生变

4.1. 中国产能接近天花板，2025 年增产空间低

2024 年中国电解铝运行产能从 4200 万吨提升至 4360 万吨，建成产能距离合规产能指标峰值 4550 万吨已经近在咫尺。上半年云南地区复产速度快，下半年内蒙古华云 17 万吨和新疆信发 20 万吨净增产能陆续投产，国内运行产能稳步上升。四季度西南地区水电充足未出现减产，不过成本大幅上升后广西、河南、四川等高成本地区有 40 万吨以上产能执行减停产，产能增势停滞。预计全年中国电解铝产量 4310 万吨，同比增长 3.9%。

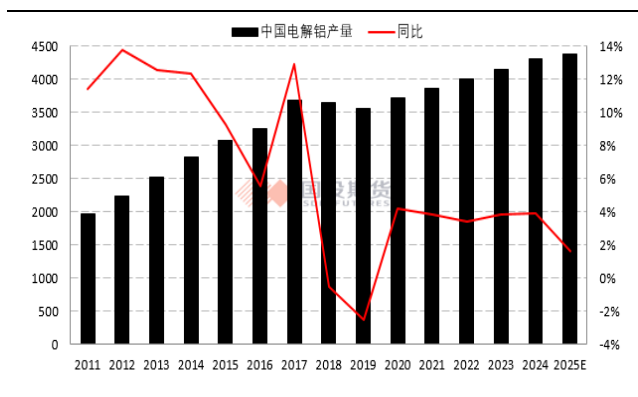
2025 年中铝青海 10 万吨产能大概率投产，内蒙 35 万吨、新疆 20 万吨、青海 11 万吨待投产能尚无时间表。预计 2025 年国内电解铝产量可达到 4380 万吨，同比增长 1.6%。

图 18：中国电解铝运行产能



资料来源：smm，国投期货

图 19：中国电解铝产量



资料来源：smm，国投期货

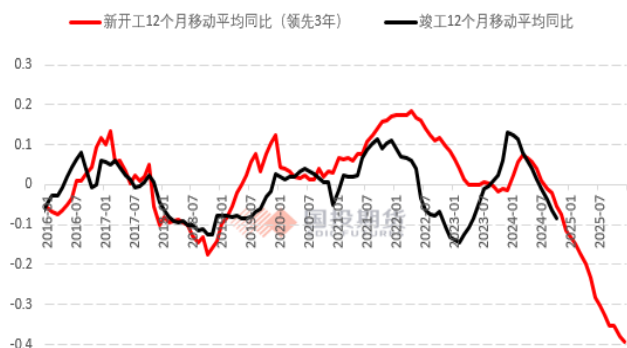
4.2. 中国铝需求将降速，地产和出口是关键

4.2.1 地产仍是拖累，关注政策支持下能否企稳

2024 年地产是对铝需求领域最大拖累，用铝量降幅接近百万吨。以前几年新开工推导 2025 年竣工将维持下降趋势，且跌幅巨大。不过从近几年有色金属工业协会公布的铝建筑型材和房地产数据相关性上来看，竣工与消费相关性并不强，与新开工趋势更相似。近期房地产成交有一定回暖迹象，二手房装修需求对铝需求存在托底效应。在新开工和销售降速收窄以及国家稳地产政策频出的情况下，2025 年地产铝需求降

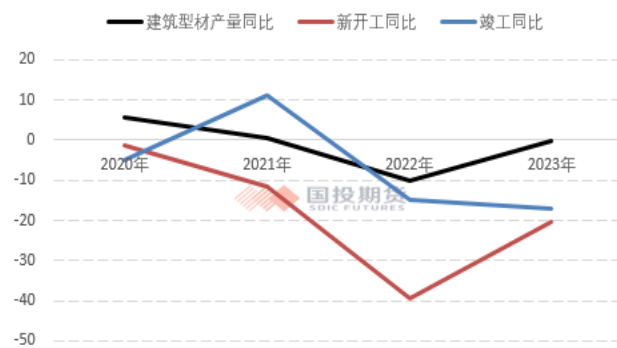
幅预计会有显著收窄，乐观情况下可能与今年持平。

图 20：新开工与竣工



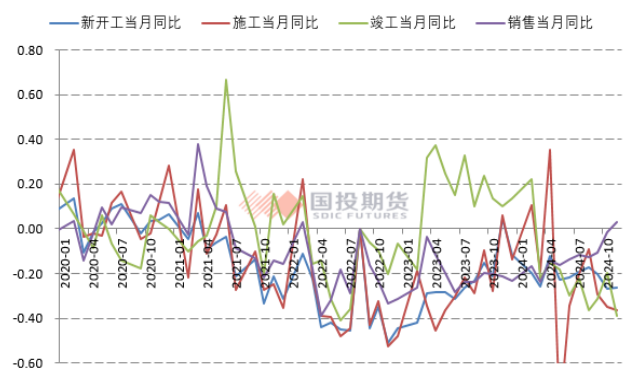
资料来源：wind，国投期货

图 21：建筑型材产量与地产数据



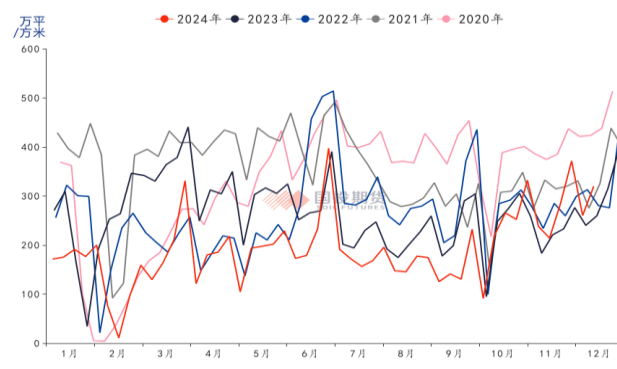
资料来源：有色协会，wind，国投期货

图 22：房地产当月同比



资料来源：wind，国投期货

图 23：30 大中城市商品房成交面积

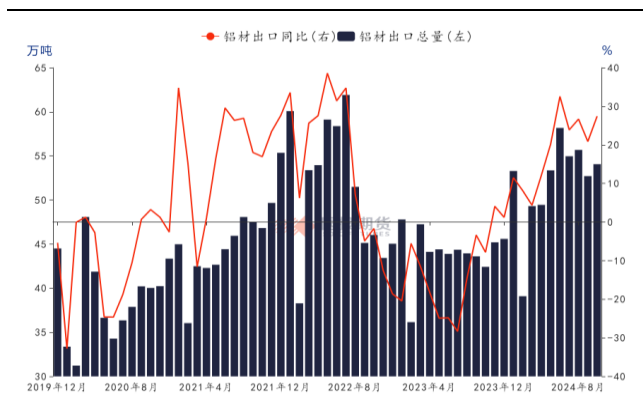


资料来源：wind，国投期货

4.2.2. 铝材出口退税取消，出口压力加大

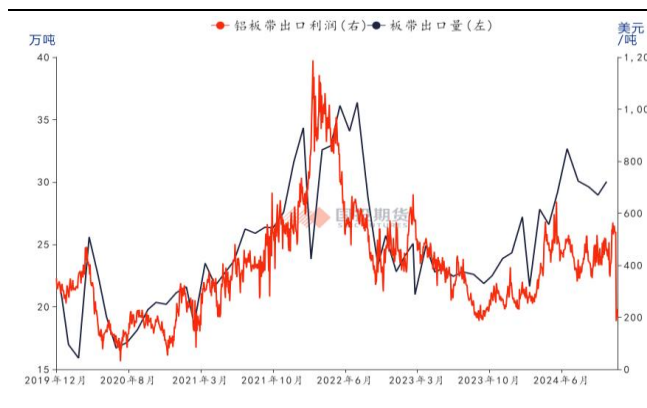
2024 年 11 月 15 日，财政部、税务总局发布关于调整出口退税政策公告，取消铝材出口退税，自 12 月 1 日起实施。此次取消铝材出口退税涉及 7604 铝型材、7606 铝板带、7607 铝箔、7608 铝管、7609 铝制管子附件，占铝材出口总量比重在 99%。取消铝材出口退税对于产业升级调整起到积极影响，将加速国内铝加工过剩低质产能出清，促进行业高质量发展，但势必对出口产生负面影响。铝材出口订单将重新谈判，价差通过加工费弥补，关注铝材出口和原铝进口能达到多大的对冲。

图 24：铝材出口



资料来源：wind，国投期货

图 25：铝板带出口量和出口利润



资料来源：smm，国投期货

2024 年 1-10 月我国铝材出口 520 万吨，同比增长 18.7%。铝材出口利润与出口量保持高相关，取消退税后如不能完全转嫁税差则利润势必不同程度下滑，部分依赖出口退税的低级加工品出口窗口关闭，海外对国内铝材出口的依赖度难以量化，预计 2025 年铝材出口可能下降 60-100 万吨水平。

4.2.3.光伏、电网、新能源汽车继续提供主要需求增量

2024 年前十月我国光伏新增装机 181.3GW，同比增长 27.17%。光伏协会预计全年装机在 245GW 左右，同比增长 13.4%。目前各家机构对于未来装机的预测有分歧，但总体维持增长势头不变。国际能源署预计 2024-2030 年全球每年光伏新增装机 500-700GW；SolarPower Europe 预计 2025 年全球新增装机 614GW，同比增长 12.3%；彭博预计 2025 年全球新增装机 560GW，同比增长 6.8%。

图 26：全球新增光伏装机量

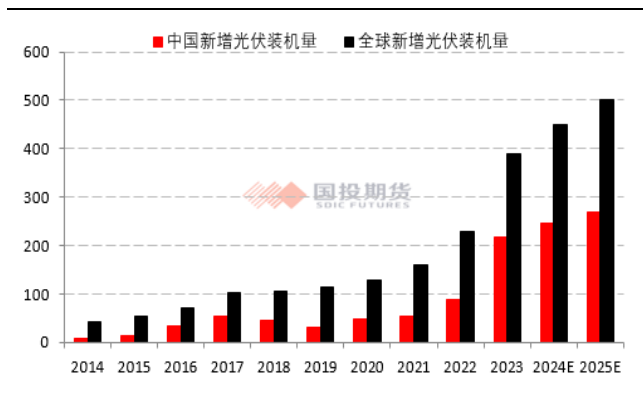
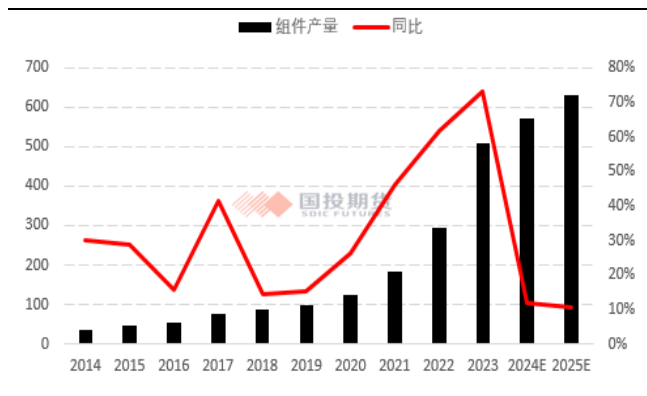


图 27：我国光伏组件产量



资料来源：wind，国投期货

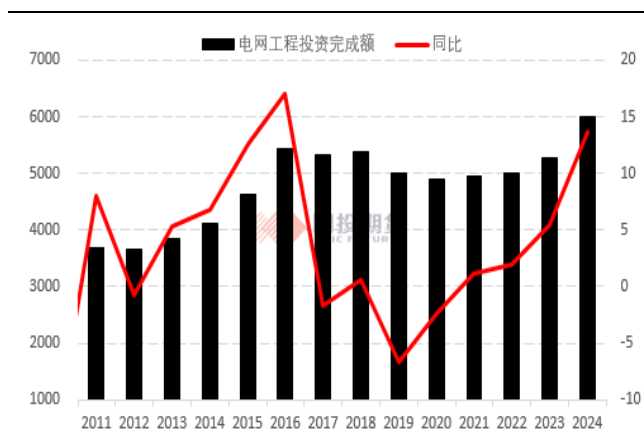
资料来源：smm，国投期货

2024 年我国光伏组件产量约 570GW，同比增长 12%。2025 年国内外新增装机有望保持 10%左右增速，光伏组件仍是原铝需求重要增量领域，提供消费增量在 40 万吨附近。

近年来国家电网年投资额稳定在 5000 亿元以上，今年为加快构建新型电力系统，促进新能源高质量发展，推动大规模设备更新改造，国家电网公司 2024 年电网投资将首次超过 6000 亿元，同比增长超过 13%。

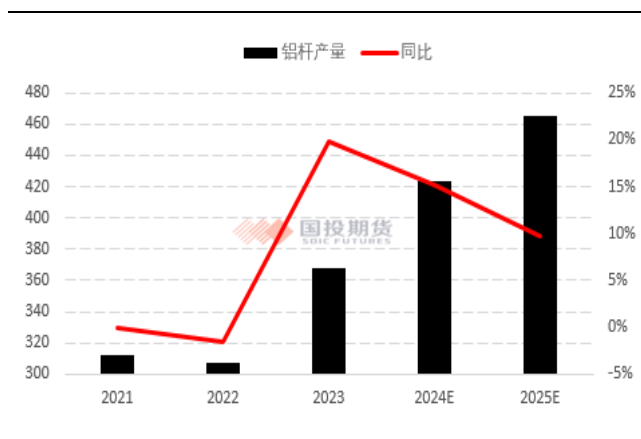
“十五五”期间特高压、智能电网等需求有望维持高增速，铝代铜继续推进，2025 年线缆可能成为铝需求板块最大增量，增量维持在 50 万吨以上。

图 28：电网工程投资额



资料来源：wind，国投期货

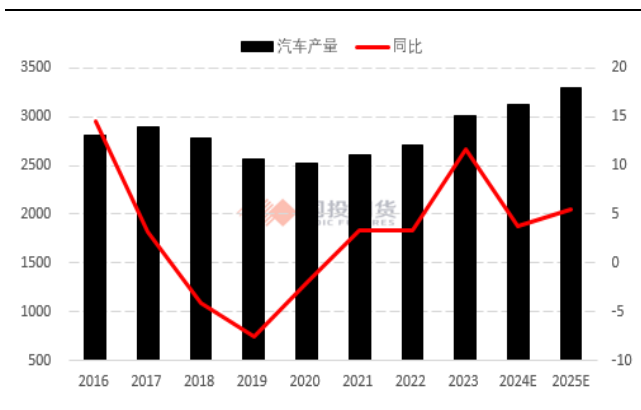
图 29：我国铝杆产量



资料来源：钢联，国投期货

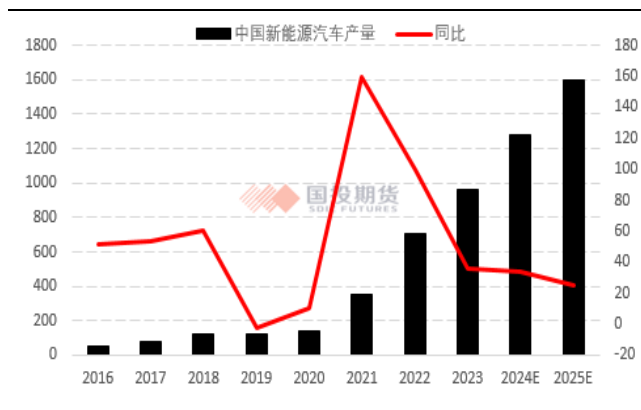
中国汽车工业协会数据显示 2024 年前 11 月我国汽车产量 2790 万辆，同比增长 2.9%，其中新能源汽车 1135 万辆，同比增长 34.6%，渗透率超过 40%。2025 年在以旧换新刺激政策延续的前提下，汽车产销量可维持 3%以上增速，新能源汽车占比继续抬升，产销增速维持在 20%-30%，用原铝增量 40 万吨左右。

图 30：中国汽车产量



资料来源：wind，国投期货

图 31：中国新能源汽车产量

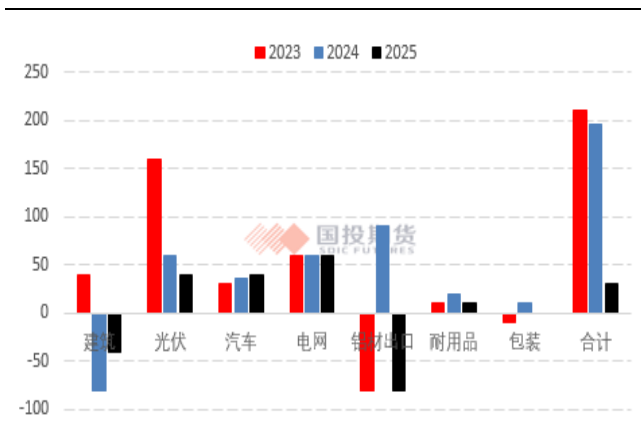


资料来源：wind，国投期货

4.2.4.国内总体需求降速明显

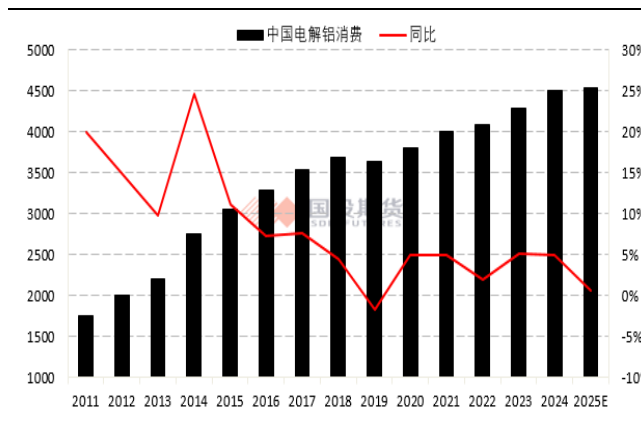
2024 年我国电网相关投资建设加速，以旧换新政策支持汽车、家电等领域产销，铝材出口贡献最大需求增量，全年原铝消费达到 4500 万吨，同比增长约 5%。2025 年地产和铝材出口两个重要领域带来拖累，预计我国原铝消费增速回落至 1%附近，为近五年以来最低增速。宏观经济政策加码背景下地产能否企稳是关键，海外对我国铝材的依赖度也可能高于预期，需求可能被低估。

图 32：主要消费领域变动



资料来源：国投期货

图 33：中国电解铝消费



资料来源：wind，国投期货

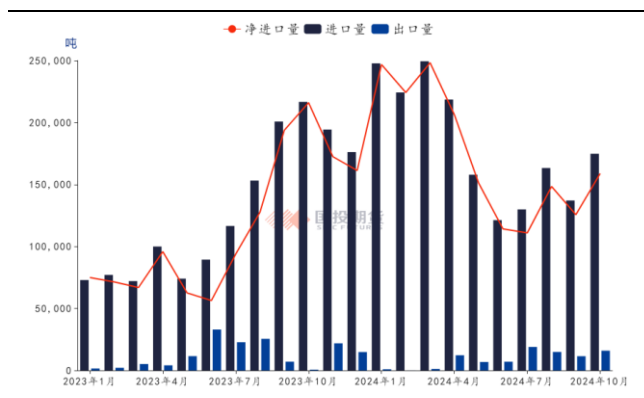
4.3.原铝进口量下降压低供应增速

海关数据显示 2024 年 1-10 月我国原铝净进口量 173.5 万吨，同比增长 64%，预计全年净进口量接近

200 万吨，同比增长 43%。随着中国取消铝材出口退税，国内外平衡生变，沪伦比走低，进口亏损加大。

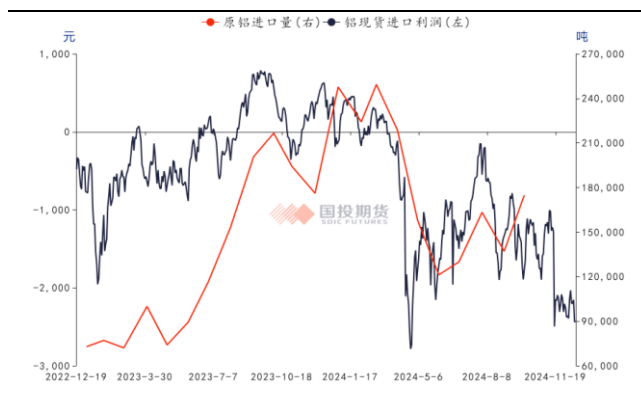
2025 年俄铝计划减产，中国自俄罗斯进口量将有所下降，其他国家长单以外进口窗口基本关闭，预计全年原铝净进口可能回到 2023 年 140 万吨以下水平。

图 32：原铝进出口量



资料来源：wind，国投期货

图 33：原铝进口利润和进口量

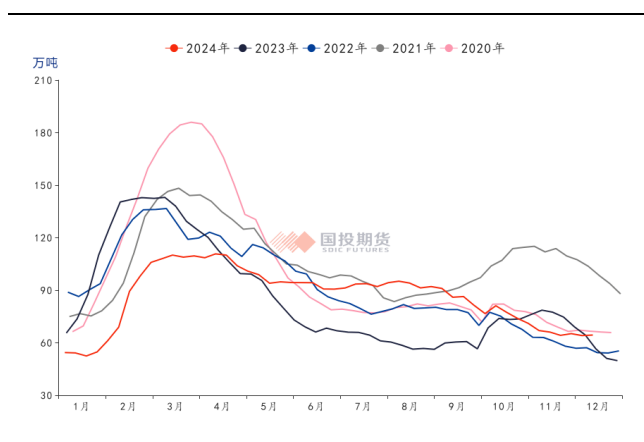


资料来源：wind，smm，国投期货

4.4. 供需过剩压力不大，社库有望维持偏低水平

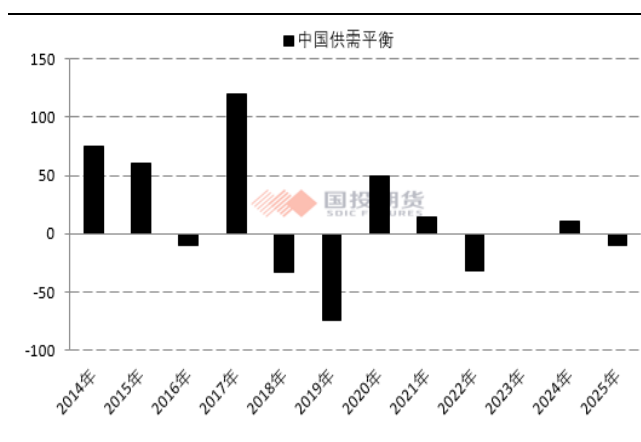
近几年中国电解铝供需基本维持在平衡附近，2025 年供需双双降速情况下，累库压力不明显。铝锭铝棒社会库存有望维持在中性偏低水平，不过较高的运行产能将令春节前后季节性累库增高，库存依然更多集中在铝棒厂库。

图 34：中国铝锭铝棒综合库存



资料来源：smm，国投期货

图 35：中国供需平衡

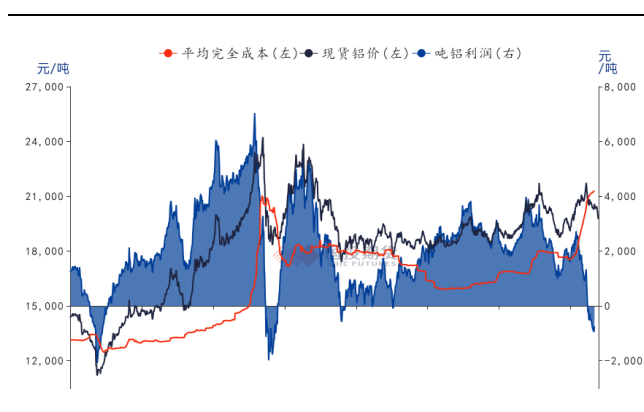


资料来源：国投期货

4.5. 电解铝完全成本过半亏损，2025 年利润有望修复

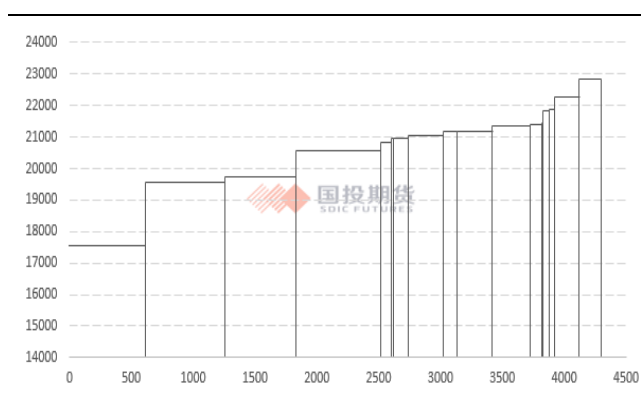
截止 12 月中旬，中国电解铝平均成本 21000 元以上，行业利润近两年以来首度转负。过去五年三次负利润阶段分别在 2020 年疫情爆发经济衰退、2021 年能耗双控煤价暴涨和 2022 年海外加息国内防控，短暂亏损后均恢复盈利状态。预期 2025 年铝产业过剩压力不大，电解铝利润有修复空间，在需求受到压制的情况下，继续施压供给端即破坏氧化铝需求可能是更有效的利润重新分配路径。

图 36：中国电解铝成本盈亏



资料来源：smm，国投期货

图 37：中国电解铝成本曲线



资料来源：wind，国投期货

4.6. 海外供应建设偏缓，需求有望低位回升

4.6.1. 海外待投产能较大，但进度存在不确定性

2024 年海外增量主要来自俄罗斯、印尼新投以及美洲欧洲部分复产，但随着成本的显著抬升，印尼华青投产暂停，俄铝官宣将减产 25 万吨，具体实施未明确，尚有 20 万吨未投产完成进度可能也会暂缓。近期莫桑比克国家内乱影响，South32 年产量 36 万吨的莫扎尔电解铝厂生产可能会受到影响。马来西亚 Press Metal9 月因火灾停产正在复产，德国、西班牙、巴西产能复产速度缓慢。

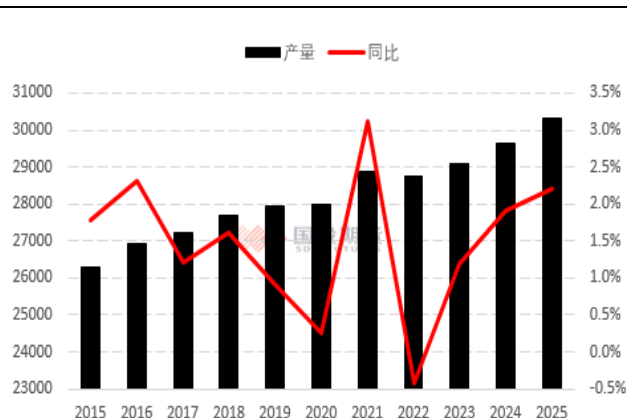
2025 年海外新投和复产产能在百万吨以上，不过因建设进度和成本因素可能整体后延。预计 2025 年海外电解铝产量增速在 2-3%。

表 5：海外产能投复产情况

国家	企业	2024	2025
俄罗斯	俄铝-Taishet	10	
印度尼西亚	华青铝业	5	20
	Inalum		10
	阿达罗、力勤		25
越南	陈红泉		10
印度	Vedanta-Balco		20
西班牙	美铝-San Ciprian	5	15
美国	Warrick	5	
德国	Trimet	5	20
巴西	美铝Aluma	10	10
合计		40	130

资料来源：公开资料整理，国投期货

图 38：海外电解铝产量

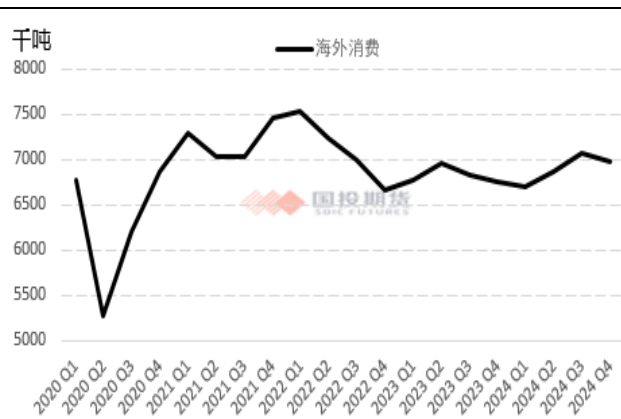


资料来源：wind，国投期货

4.6.2.海外开启降息潮，需求底部企稳

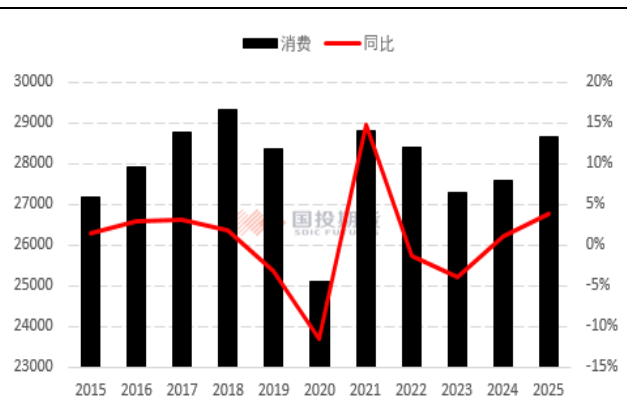
2024 年海外铝消费弱势企稳，同比转正，但仍低于 2022 年美联储加息前水平。2025 年海外处于降息周期，经济存在缓慢复苏预期，机构对海外铝需求增速预期普遍在 3-4%。

图 39：海外铝消费



资料来源：公开资料整理，国投期货

图 40：海外铝年度消费量



资料来源：wind，国投期货

4.7.全球铝市场维持平衡状态

2024 年四季度随着氧化铝价格大涨，全球电解铝亏损加剧令电解铝运行产能抬升趋势逆转，对 2025 年产量预期有所下调，且不排除减产进一步扩大。需求方面我国铝材出口退税政策调整对中国和海外货源

流转将产生影响，但对全球需求总量影响有限。美国加征关税影响可能更多体现在向终端价格的传导。预计2025年全球电解铝供需增速双降，整体维持平衡状态。

表 6：电解铝供需平衡表

	2023年	2024年	同比	2025年	同比
中国产量	4150	4310	3.9%	4380	1.6%
净进口	140	200	42.9%	140	-30.0%
中国消费	4290	4500	4.9%	4530	0.7%
中国平衡	0	10		-10	
海外产量	2900	2960	2.0%	3020	2.4%
净出口	140	200	42.9%	140	-30.0%
海外消费	2750	2760	1.5%	2860	3.6%
海外平衡	10	0		20	
全球产量	7050	7270	3.0%	7400	1.8%
全球消费	7040	7260	3.4%	7390	1.8%
全球平衡	10	10		10	

资料来源：国投期货

5. 结论：氧化铝重心回落，电解铝宽幅震荡

2024 年铝土矿和氧化铝短缺超预期令上游价格走向极端，2025 年矿端向氧化铝宽松的传导预计在二季度之后显现，但矿石供应的脆弱性以及氧化铝新产能建设进度依然存在不确定性，不宜给与过于悲观的预期。矿价在氧化铝规模投产前难大幅下跌，氧化铝回调目标关注动态高位成本，目前远月价格基本符合市场对于明年价格的预期，打开下方空间需关注矿价的松动，大 Back 结构下继续做空远月盈亏比不佳，考虑逐月观察基差修复机会。

2025 年美国新政府政策执行将直接影响全球资产定价，宏观不确定性大，需要关注美对外加税带来的风险。有色金属无论是走全球经济复苏还是美元信用崩塌的上行路径可能都需要更长时间的等待，全球利率水平的整体回落有助于经济的企稳并缓慢回暖。产业层面供应低增速是支撑铝价的主要因素，需求端匹配供应的难度不是很大，过剩压力有限，成本回落限制价格运行重心抬升。2025 年铝价仍会跟随宏观情绪大幅波动，预计全年沪铝运行区间 18000-23000 元。铝在有色金属板块中仍属于多配品种，趋势性多头建议万九以下建仓。

【免责声明】

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。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。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

国投期货研究院

北京市

地 址：北京市西城区金融街街道金融大街 5 号新盛大厦 B 座 18 层

上海市

地 址：上海市虹口区杨树浦路 168 号 17 楼

公共邮箱：gtaxinstitute@essence.com.cn

国投期货研究院公众号



国投期货数据投研平台安卓版



国投期货数据投研平台 IOS 版

