

有色金属铝年度报告

2024 年 12 月 13 日

国联期货研究所

交易咨询业务资格编号

证监许可[2011]1773 号

分析师:

杨磊

从业资格号: F03128841

投资咨询号: Z0020255

相关报告:

《国联期货铝半年度报告:
需求存忧, 供应增量放缓,
利润上移》2024.07.09

供给约束犹存, 产业利润下移

► 利润: 原料供应预期改善, 产业利润有望下移

2025 年国内铝土矿供给预计仍受限, 但海外铝土矿产能扩、产量预计增 8.6%, 主要由几内亚贡献; 国内氧化铝新增产能预计 1320 万吨、产能增量明显, 海外氧化铝产能亦有所增加、新增产能预计 510 万吨; 国内电解铝产量增幅预计放缓, 海外电解铝新增产能主要位于印尼、实际达产水平仍待观察; 产业链上游扩产明显高于下游, 氧化铝生产利润将向电解铝转移, 产业利润下移。

► 供应: 国内电解铝增幅降, 海外电解铝产能扩

中国 2024 年电解铝产量扩张主要受益于云南复产顺利及电解铝生产利润可观, 电解铝产能利用率保持高位, 但再提升空间有限。国内电解铝产能天花板犹存, 2025 年预计净增产能有限, 或只有 10 万吨, 2025 年国内电解铝产量预计同比增 70 万吨, 产量增幅将放缓到 1.62%, 较 2024 年明显缩窄。2025 年海外电解铝新增产能主要位于印尼, 但实际达产情况仍需观察。

► 需求: 新能源领域增速缓, 地产边际改善迹象

铝材出口退税取消, 外需担忧升温, 但国内终端消费仍有支撑。2025 年国内新型电力系统建设将进一步促进电网发展, 电网投资预计保持两位数增长, 利多铝杆消费; 光伏增幅预计放缓但新增装机容量仍保持高位, 新能源汽车内销受政策支撑, 铝板带箔、工业铝型材消费仍有支撑; 地产政策发力、边际好转, 建筑铝型材拖累或可减轻; 以旧换新政策预计延续, 家电内销仍有支撑, 新兴市场对家电需求空间仍较大, 出口预计温和增长。

► 库存: 供给将缓需求犹存, 铝锭社库压力有限

2024 年中国电解铝供需两旺, 库存压力不大; LME 铝库存处近年同期中位水平, 不过注销占比处中高水平。2025 年电解铝供给约束犹存, 消费预计有贸易扰动但国内终端整体仍有支撑, 电解铝库存压力有限。

► 展望

2025 年国内电解铝预计净增产能有限, 产量增幅将缩窄; 铝材出口退税取消、外需担忧升温, 但国内终端消费有支撑; 电解铝库存压力有限。2025 年铝土矿国内供给预计仍受限, 但海外产能扩; 国内、海外氧化铝新增产能均可观; 产业链上游扩产高于下游, 氧化铝生产利润将向电解铝转移。沪铝供需或均放缓、成本支撑减弱; 氧化铝供需转松, 空配。

正文目录

一、行情回顾	- 5 -
二、成本：原料供应预期改善，产业利润有望下移	- 6 -
三、供给：国内电解铝增幅降，海外电解铝产能扩	- 10 -
3.1 国内产能存天花板，电解铝产量增幅降	- 10 -
3.2 电解铝净进口仍增，铝材出口退税取消	- 13 -
3.3 电解铝产量增幅降，供给约束利多犹存	- 14 -
四、需求：新能源领域增速缓，地产边际改善迹象	- 15 -
4.1 初端加工：铝材出口退税取消，国内消费仍有支撑	- 15 -
4.2 终端消费：关注地产改善程度，制造业消费存支撑	- 17 -
五、库存：供给将缓需求犹存，铝锭社库压力有限	- 24 -
六、展望	- 25 -
图 1：沪铝加权日线图	- 5 -
图 2：铝矿砂及其精矿进口数量	- 6 -
图 3：铝矿砂及其精矿进口数量：分国别	- 6 -
图 4：铝土矿港口库存	- 7 -
图 5：氧化铝企业铝土矿库存	- 7 -
图 6：国产铝土矿价格	- 7 -
图 7：进口铝土矿价格	- 7 -
图 8：中国冶金级氧化铝产量	- 8 -
图 9：中国冶金级氧化铝产能利用率	- 8 -
图 10：海外氧化铝产量	- 8 -
图 11：中国氧化铝净进口数量	- 8 -
图 12：中国氧化铝港口库存	- 9 -
图 13：中国电解铝厂氧化铝厂内库存	- 9 -
图 14：中国（除新疆）氧化铝厂内库存	- 9 -
图 15：中国氧化铝库存	- 9 -
图 16：电解铝冶炼利润	- 10 -
图 17：氧化铝生产利润	- 10 -
图 18：中国电解铝产量	- 10 -
图 19：中国电解铝产能利用率	- 10 -
图 20：云南降水量	- 11 -
图 21：白鹤滩水库水位：08 时	- 11 -
图 22：溪洛渡水库水位：08 时	- 11 -
图 23：溪洛渡水库出库流量：08 时	- 11 -
图 24：向家坝水库水位：08 时	- 11 -
图 25：向家坝水库出库流量：08 时	- 11 -
图 26：云南水力发电发电量	- 12 -
图 27：云南发电量	- 12 -
图 28：中国电解铝产量：周	- 12 -

图 29 : 中国电解铝铝水比例	- 12 -
图 30 : 全球原铝产量	- 13 -
图 31 : 全球原铝产量 (除中国)	- 13 -
图 32 : 电解铝现货进口利润	- 13 -
图 33 : 电解铝净进口量	- 13 -
图 34 : 未锻压铝及废铝净进口	- 14 -
图 35 : 铝材及铝制品净出口	- 14 -
图 36 : 国内电解铝供给	- 15 -
图 37 : 中国铝材产量	- 15 -
图 38 : 铝型材开工率	- 15 -
图 39 : 铝型材产量	- 15 -
图 40 : 铝板带箔开工率	- 16 -
图 41 : 铝板产量	- 16 -
图 42 : 铝杆开工率	- 16 -
图 43 : 铝杆产量	- 16 -
图 44 : 原铝系铝合金锭开工率	- 16 -
图 45 : 原铝系铝合金锭产量	- 16 -
图 46 : 电网基本建设投资完成额	- 17 -
图 47 : 电源基本建设投资完成额	- 17 -
图 48 : 光伏新增装机容量	- 18 -
图 49 : 光伏电池出口数量	- 18 -
图 50 : 风电新增装机容量	- 18 -
图 51 : 风力发电机组出口数量	- 18 -
图 52 : 商品房销售面积	- 19 -
图 53 : 商品房待售面积	- 19 -
图 54 : 房屋竣工面积	- 20 -
图 55 : 房屋施工面积	- 20 -
图 56 : 房屋新开工面积	- 20 -
图 57 : 房地产开发投资完成额	- 20 -
图 58 : 中国家用空调产量	- 21 -
图 59 : 中国家用空调销量	- 21 -
图 60 : 中国家用空调库存	- 22 -
图 61 : 中国空调计划产量	- 22 -
图 62 : 中国冰箱计划产量	- 22 -
图 63 : 中国洗衣机计划产量	- 22 -
图 64 : 新能源汽车产量	- 23 -
图 65 : 新能源汽车销量	- 23 -
图 66 : 汽车产量	- 23 -
图 67 : 汽车销量	- 23 -
图 68 : 电解铝现货库存	- 24 -
图 69 : 电解铝厂内库存	- 24 -
图 70 : SHFE 铝交割库库存	- 24 -
图 71 : SHFE 铝期货库存	- 24 -
图 72 : 6063 铝棒现货库存	- 25 -

图 73 : 6063 铝棒厂内库存	- 25 -
图 74 : LME 铝期货库存	- 25 -
图 75 : LME 铝注销占比	- 25 -

一、行情回顾

沪铝 2024 年呈现大震荡走势，先涨、后跌，再涨、再回落。

1-2 月沪铝加权呈震荡走势。3 月沪铝加权增仓上行。《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》提振市场预期；美国通胀回落，市场对美联储降息预期升温；需求逐渐恢复，电解铝库存水平处同期低位；宏观共振加之库存偏低，沪铝上行。

4 月沪铝冲高回落、陷入震荡。国内以旧换新政策发酵，工信部等印发《推动工业领域设备更新实施方案》，商务部等印发《推动消费品以旧换新行动方案》。LME 限制俄铝交仓。云南电解铝逐渐复产，下游整体乐观，现货成交显示韧性，电解铝社库处近年同期低位。

5 月沪铝再度上行，宏观预期向好，但基本面开始转弱。国内地产政策优化，“517”楼市新政出台。铝下游龙头企业开工率环比走弱，铝锭现货贴水走扩。铝锭社会库存去库放缓，5 月下旬库存水平已高于去年同期。

6 月宏观氛围偏空，基本面供增需减，沪铝下行。美联储议息维持利率不变，认为需要给经济施加更多限制才能让通胀受控。国内电解铝运行产能续增，铝下游整体开工率走低，铝锭社会库存去库放缓，库存高于去年同期。

图 1：沪铝加权日线图



数据来源：文华财经、国联期货研究所

7 月沪铝下行。国内电解铝运行产能提升，下游消费淡季，铝锭难去库。

8 月沪铝偏强。国内电解铝供给能力渐见顶，旺季将至，消费预期回升，盘面走

强。美联储主席放鸽；国内政策向好；盘面情绪受提振。

9月沪铝先跌后涨。上旬，美国劳动力数据不佳，制造业数据低于预期。中下旬，美联储降息超预期，国内政策超预期。

10月沪铝震荡。美国通胀放缓，经济数据显示韧性，大幅降息预期回落。国内政策预期升温，现实边际好转。

11月沪铝先涨后跌。上旬，美联储如期降息、国内政策出台，氧化铝涨价，电解铝成本抬升，沪铝基本面偏强，内外库存均去库。中旬，沪铝走弱，鲍威尔称经济强劲、不急于降息，美元上行，沪铝承压；铝材出口退税取消、需求担忧爆发。

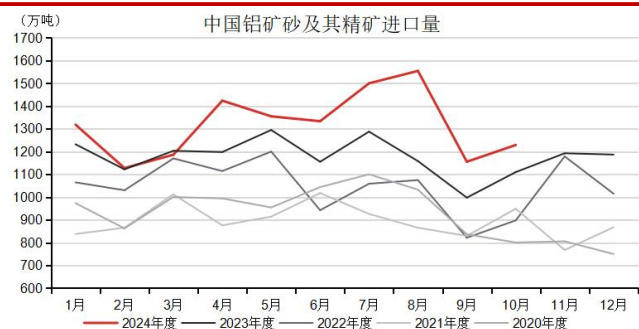
二、成本：原料供应预期改善，产业利润有望下移

2024年中国铝土矿产量缩减，尤其铝土矿产量大省山西减量明显。山西涉矿政策（如《全省矿山安全生产集中排查整治行动方案》、《关于实施非煤矿山行业管理若干事项的通知》、《关于贯彻落实〈关于防范遏制矿山领域重特大生产安全事件的硬措施〉的实施措施》）收紧铝土矿供应。据我的钢铁网 Mysteel，中国铝土矿主要产区山西、广西、河南、贵州2024年1-10月铝土矿合计产量累计5415.4万吨，累计同比减13.57%，其中山西铝土矿产量累计1879.5万吨，累计同比减26.98%，广西铝土矿产量累计1803.9万吨，累计同比减1.26%，河南铝土矿产量累计951.9万吨，累计同比增1.7%，贵州铝土矿产量累计780.1万吨，累计同比减16.03%；2023年铝土矿合计产量累计7517万吨，累计同比增8.1%。

铝土矿开采伴随污染，在环保常态化和赤泥库紧张背景下，国内铝土矿开采相关的政策整体呈收紧趋势，2025年国内铝土矿供给预计仍受限，产量难有提升。

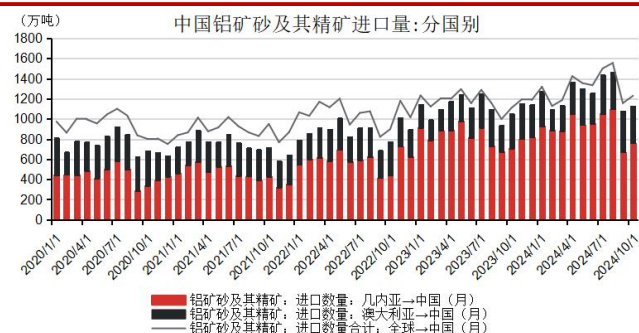
国内铝土矿供给受限，国内氧化铝生产主要通过进口铝土矿补充原料，进口铝土矿延续同比增加趋势。据海关，中国2024年1-10月铝矿砂及其精矿进口量累计13183.02万吨，累计同比增12.11%；出口量累计1.65万吨，相较于进口量，出口量可忽略不计。2023年铝矿砂及其精矿进口量累计14138.27万吨，累计同比增12.5%。

图 2：铝矿砂及其精矿进口数量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 3：铝矿砂及其精矿进口数量：分国别

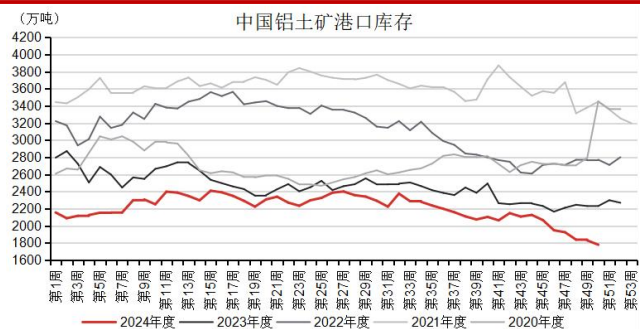


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

几内亚和澳大利亚是中国进口铝土矿最主要来源国。据海关，2024 年 1-10 月铝矿砂及其精矿自几内亚进口量累计 9217.89 万吨，累计同比增 11.19%，占进口量的 69.92%；自澳大利亚进口量累计 3299.9 万吨，累计同比增 18.34%，占进口量的 25.03%。2023 年自几内亚进口量累计 9913.12 万吨，累计同比增 40.56%，占进口量 70.12%；自澳大利亚进口量累计 3455.57 万吨，累计同比增 1.35%，占进口量 24.44%。

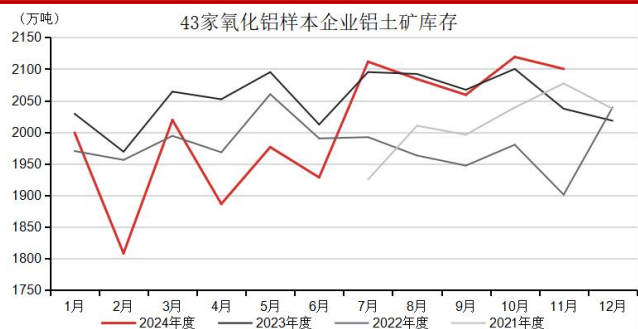
国内铝土矿供给受限，进口铝土矿最主要来源国几内亚发运受雨季影响，港口铝土矿库存不断去库，处近年同期低位；几内亚雨季结束后，发运虽未完全恢复到雨季前但整体呈环比改善趋势，至中国的海漂库存增加，2024 年底铝土矿港口库存、海漂库存、压港量综合来看，已高于去年同期。据我的钢铁网 Mysteel，截至 11 月底，中国进口铝土矿港口库存 1837 万吨，较去年同期低 407.8 万吨，较近三年同期均值低 938.73 万吨；截至 11 月底，中国进口铝土矿产压港量 119.03 万吨，较去年同期高 56.38 万吨，较近三年同期均值高 35.51 万吨；截至 11 月底，全球主要国家至中国铝土矿海漂库存 1491.07 万吨，较去年同期高 743.1 万吨，较近三年同期均值高 692.05 万吨；截至 11 月底，中国进口铝土矿港口库存、压港量、海漂库存共计 3447.1 万吨，较去年同期高 391.68 万吨，较近三年同期均值低 211.18 万吨。

图 4：铝土矿港口库存



数据来源：我的钢铁、ifind、国联期货研究所

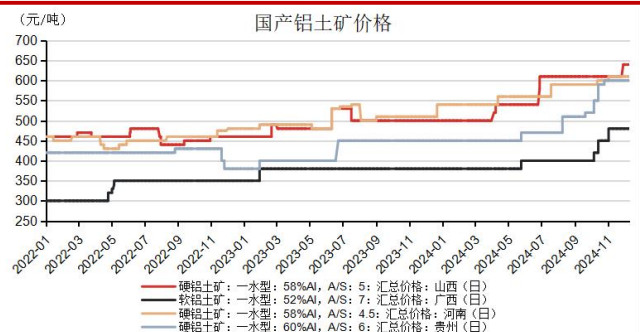
图 5：氧化铝企业铝土矿库存



数据来源：我的钢铁、ifind、国联期货研究所

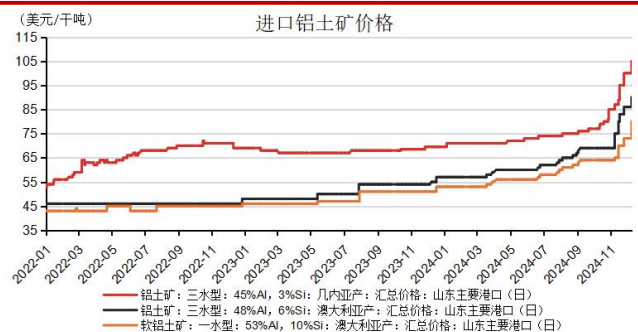
2024 年铝土矿供应紧张，现货价格持续上行。据我的钢铁网 Mysteel，2024 年 11 月底山西一水型硬铝土矿、广西一水型软铝土矿、河南一水型硬铝土矿、贵州一水型硬铝土矿均价分别为 610、480、610、600 元/吨，较 2024 年初分别涨 110、100、70、150 元/吨。

图 6：国产铝土矿价格



数据来源：我的钢铁、ifind、国联期货研究所

图 7：进口铝土矿价格

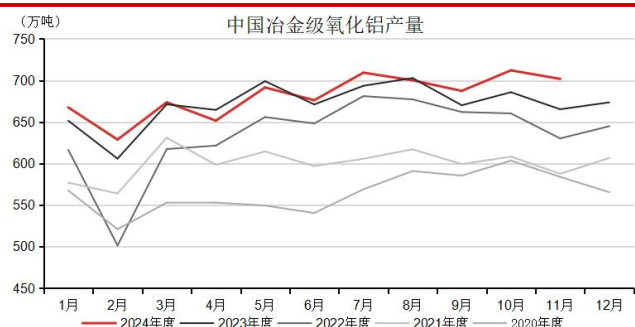


数据来源：我的钢铁、ifind、国联期货研究所

国内铝土矿供给未来预计仍受限，产量难有提升；未来铝土矿供给主要依赖海外贡献，尤其是几内亚；但是几内亚铝土矿发运时有扰动，或将限制国内铝土矿实际进口增幅。据上海有色网 SMM，2024 年海外铝土矿产量预计增 2842 万吨至 36348 万吨、增幅 8.48%，其中几内亚铝土矿产量预计增 1862 万吨至 14500 万吨、增幅 14.73%；2025 年海外铝土矿产量预计增 3125 万吨至 39473 万吨、增幅 8.60%，其中几内亚铝土矿产量预计增 2400 万吨至 16900 万吨、增幅 16.55%。

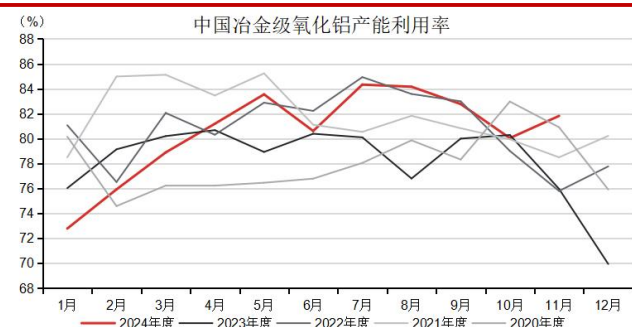
中国 2024 年云南电解铝复产顺利，上半年产量同比增加、对氧化铝需求提升；但铝土矿供给受限，氧化铝产量增幅不及电解铝。据统计局，中国 2024 年 1-10 月氧化铝产量累计 7068.96 万吨，累计同比增 2.89%；2023 年氧化铝产量累计 8244.1 万吨，累计同比增 0.71%。据上海有色网 SMM，中国 2024 年 1-10 月氧化铝产量累计 6886.77 万吨，累计同比增 3.93%；2023 年氧化铝产量累计 7980.4 万吨，累计同比增 2.73%。据我的钢铁网 Mysteel，中国 2024 年 1-10 月冶金级氧化铝产量累计 6798.18 万吨，累计同比增 1.23%；2023 年冶金级氧化铝产量累计 8054.4 万吨，累计同比增 5.75%。

图 8：中国冶金级氧化铝产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

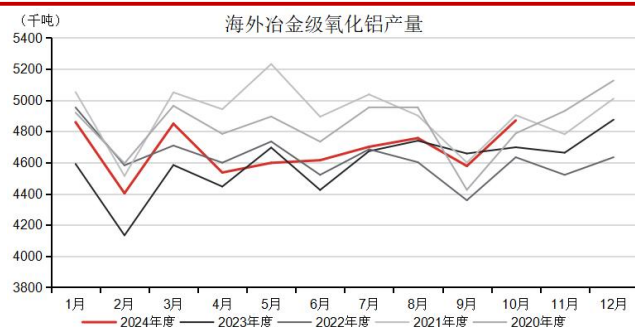
图 9：中国冶金级氧化铝产能利用率



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

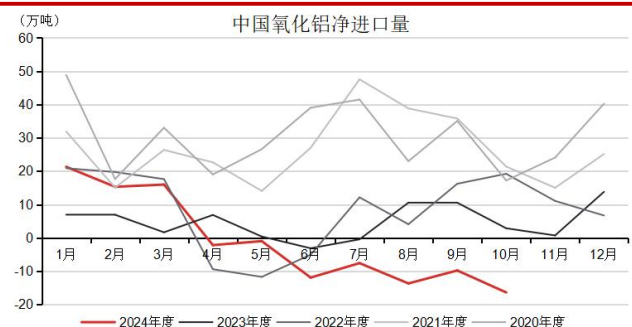
2024 年二、三季度海外冶金级氧化铝供需紧张甚于国内；国内氧化铝从一季度的净进口转为二、三季度的净出口。据国际铝业协会，2024 年一季度海外冶金级氧化铝产量 1411.1 万吨，同比增 6.03%，原铝产量 727.1 万吨，同比增 4.12%；二、三季度海外冶金级氧化铝产量 2778.5 万吨，同比增 0.54%，原铝产量 1467.5 万吨，同比增 1.54%；四季度海外氧化铝供需紧张有所缓解，国内氧化铝进口倒挂有所缩窄。

图 10：海外氧化铝产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

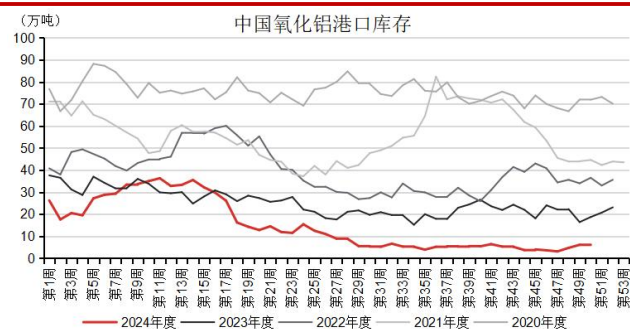
图 11：中国氧化铝净进口数量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

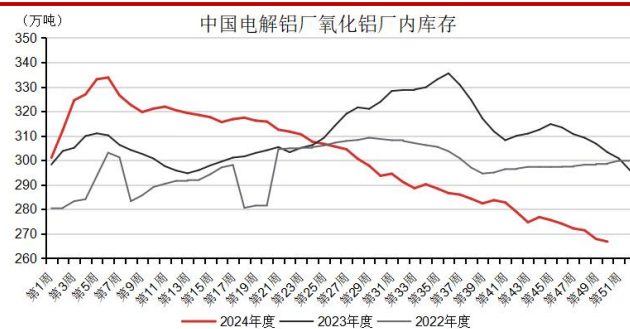
2024 年一季度国内氧化铝呈净进口，后转为净出口状态。据海关，中国氧化铝（除人造刚玉）2024 年 1-10 月进口量累计 130.53 万吨，累计同比减 8.73%，出口量累计 140.61 万吨，累计同比增 40.62%，净出口量累计 10.07 万吨。2023 年进口量累计 182.71 万吨，累计同比减 9.6%，出口量累计 125.19 万吨，累计同比增 24.25%，净进口量累计 57.52 万吨。

图 12：中国氧化铝港口库存



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

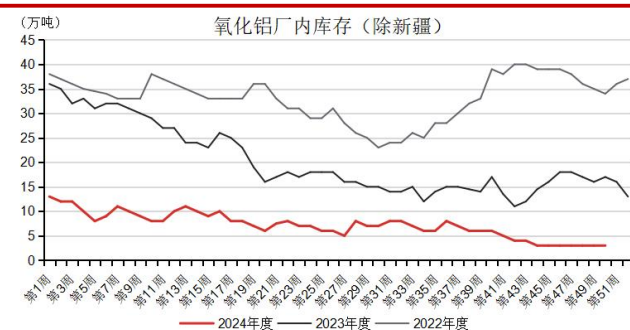
图 13：中国电解铝厂氧化铝厂内库存



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

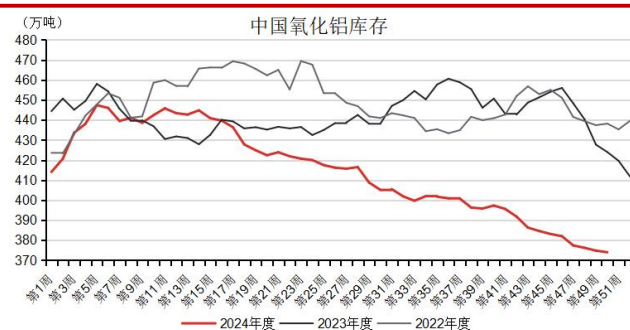
2024 年云南电解铝复产顺利、对氧化铝需求提升，而国内冶金级氧化铝产量增幅受限铝土矿紧张，加之海外氧化铝供需紧张甚于国内、国内氧化铝净出口，国内氧化铝库存整体呈去库状态。据我的钢铁网 Mysteel，截至 11 月底，中国氧化铝库存 376.2 万吨，较去年同期低 64.1 万吨，其中：氧化铝港口库存 4.7 万吨，较去年同期低 17.6 万吨；电解铝厂的氧化铝厂内库存 271.4 万吨，较去年同期低 37.8 万吨。

图 14：中国（除新疆）氧化铝厂内库存



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 15：中国氧化铝库存



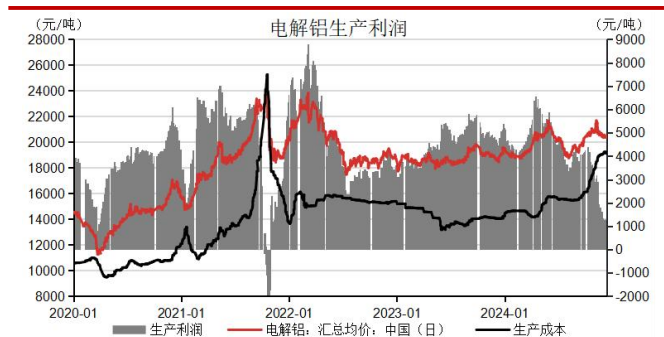
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

2024 年下半年氧化铝生产利润大幅扩张，而电解铝生产利润明显压缩、甚至面临亏损压力，产业利润从电解铝生产转向氧化铝生产、利润上移。据我的钢铁网 Mysteel，2024 年 11 月底，国内氧化铝现货均价 5848 元/吨左右，完全生产成本 3319 元/吨左右，生产利润 2388 元/吨左右，较 2023 年底生产利润扩张 2112 元/吨左右。

2025 年国内氧化铝产能增量明显、但产量增幅或受限国内电解铝产能天花板，海外氧化铝产能增量亦有所增加、主要集中于印度和印尼。据 SMM，预计 2024 年国

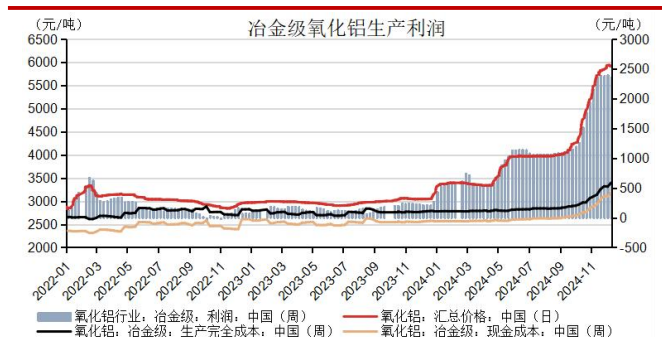
内氧化铝新增产能 360 万吨，海外氧化铝新增产能 340 万吨；预计 2025 年国内氧化铝新增产能 1320 万吨，海外氧化铝新增产能 510 万吨。

图 16：电解铝冶炼利润



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 17：氧化铝生产利润



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

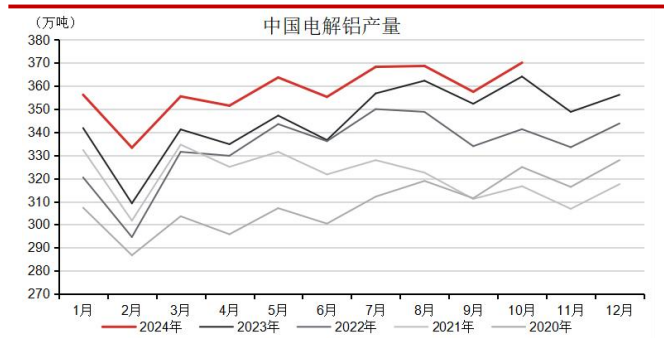
2025 年虽然国内铝土矿供给预计仍受限，但海外铝土矿产量预计增 3125 万吨、增幅 8.6%，其中几内亚铝土矿增 2400 万吨、增幅 16.55%；国内氧化铝产能增量明显、新增产能预计 1320 万吨，海外氧化铝产能增量亦有所增加、新增产能预计 510 万吨；国内电解铝产量增幅预计放缓，海外电解铝新增产能主要位于印尼、预计增 111.5 万吨；产业链上游扩产明显高于下游，氧化铝生产利润将重新向电解铝转移，利润下移。

三、供给：国内电解铝增幅降，海外电解铝产能扩

3.1 国内产能存天花板，电解铝产量增幅降

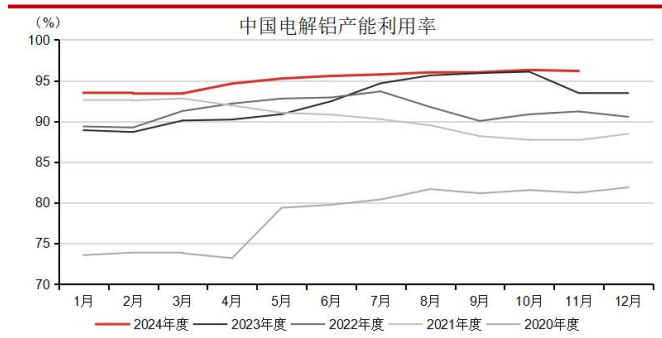
云南电解铝 2024 年复产顺利，国内电解铝产量上半年同比增加明显，下半年同比增幅放缓，但全年增幅仍可观。据上海有色网 SMM，中国 2024 年 1-10 月电解铝产量累计 3580.1 万吨，累计同比增 3.88%；2023 年电解铝产量累计 4151.3 万吨，累计同比增 3.59%。据我的钢铁网 Mysteel，中国 2024 年 1-10 月电解铝产量累计 3589.33 万吨，累计同比增 4.24%；2023 年电解铝产量累计 4152.48 万吨，累计同比增 3.09%。

图 18：中国电解铝产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 19：中国电解铝产能利用率

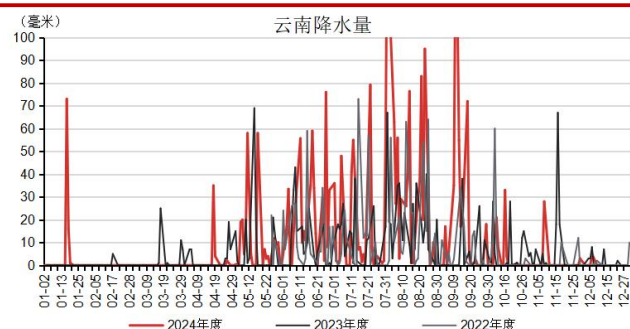


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

中国 2024 年电解铝产能利用率整体保持高位，但再提升空间有限。据我的钢铁网 Mysteel，截至 2024 年 11 月底，中国电解铝建成产能 4530.85 万吨左右，运行产能 4357.93 万吨左右，电解铝产能利用率 96.18%。

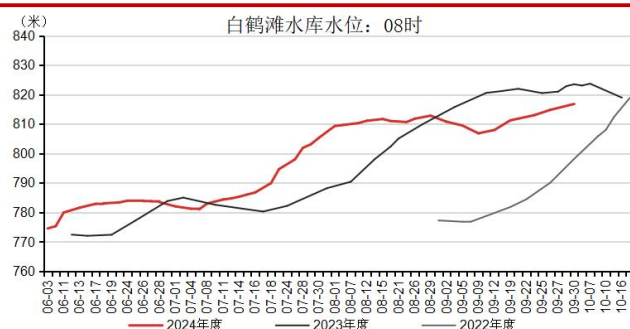
中国 2024 年电解铝产量扩张主要受益于云南电解铝复产顺利及电解铝生产利润可观。据 Mysteel，2024 年 1-10 月中国电解铝产量累计 3589.33 万吨，累计同比增 4.24%，其中云南电解铝产量累计 448.16 万吨，占总产量的 12.49%，累计同比增 24.59%；2024 年 1-10 月中国电解铝产量同比增 146.08 万吨，其中云南电解铝产量同比增 88.44 万吨，占总增量的 60.54%。

图 20：云南降水量



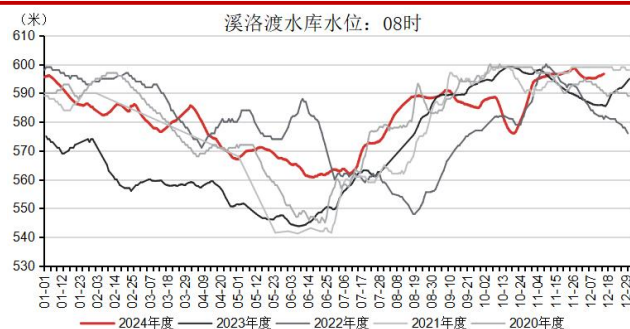
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 21：白鹤滩水库水位：08 时



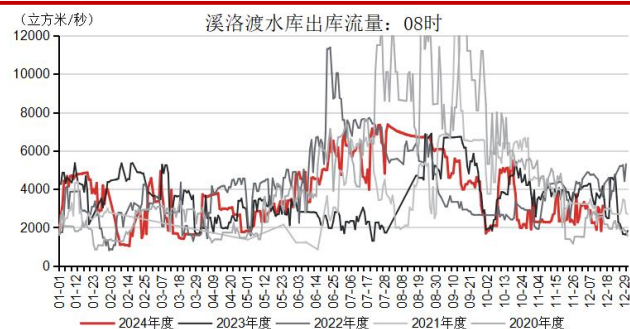
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 22：溪洛渡水库水位：08 时



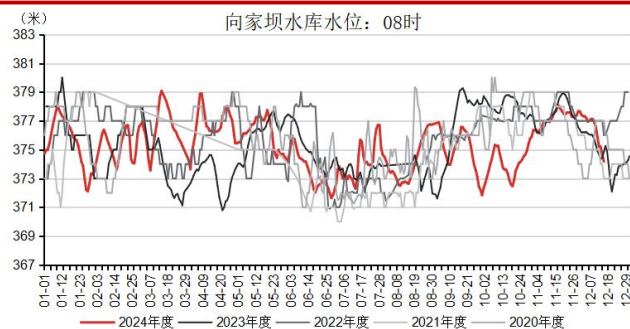
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 23：溪洛渡水库出库流量：08 时



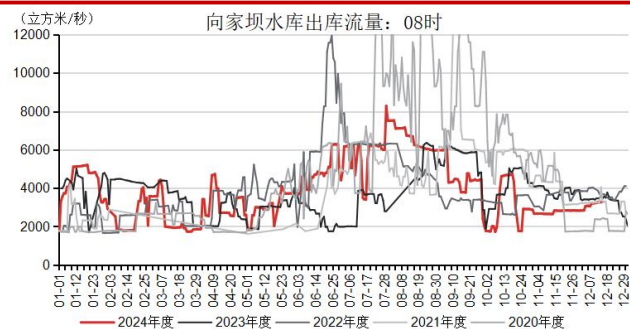
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 24：向家坝水库水位：08 时



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 25：向家坝水库出库流量：08 时

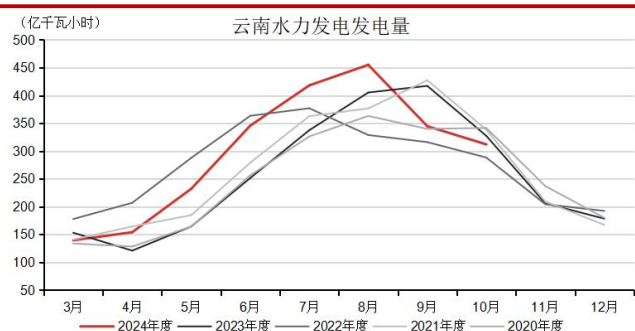


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

云南 2024 年上半年水电供应强于去年同期，全省发电量同比增加明显。云南是中国电力大省，全省电力装机超 1 亿千瓦，其中水电装机 8202 万千瓦，仅次于四川。在云南电力结构中，水电占比一般保持在 70%以上，火电占比较小。

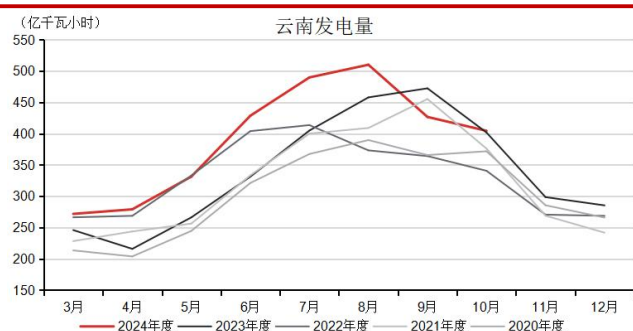
云南水电主要来自金沙江、澜沧江及怒江等三大流域的水利，其中金沙江流域装机容量为云南各流域第一，占总装机量的一半以上。白鹤滩、溪洛渡、向家坝水电站均位于金沙江下游。白鹤滩水电站装机容量 1600 万千瓦，溪洛渡水电站装机容量 1260 万千瓦，向家坝水电站装机容量 600 万千瓦。动态的出库流量和水位决定了水电站的动态发电量。从溪洛渡及向家坝水库的水位和出库流量看，2024 年上半年较去年同期改善。云南上半年水电供应强于去年同期，为云南电解铝厂提前复产提供支撑。

图 26：云南水力发电发电量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

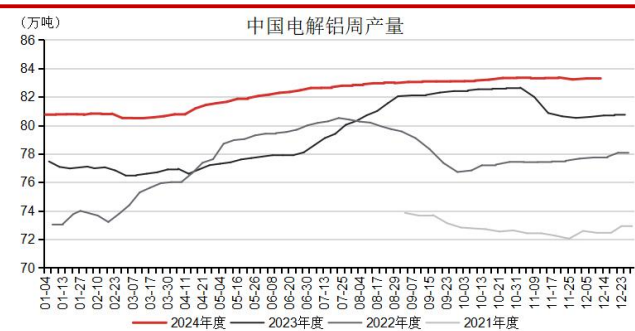
图 27：云南发电量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

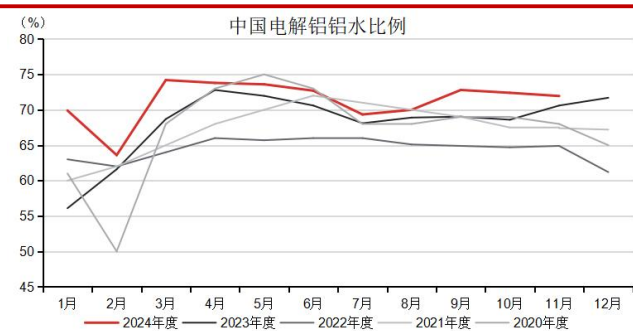
中国电解铝产能天花板犹存，短期增产概率不大；2025 年预计净增产能有限，电解铝产量增幅将放缓。2017 年以来，国内实施产能置换和环保政策，严控电解铝新增产能，电解铝产能稳定在 4500 万吨左右。截至 11 月底，电解铝建成产能 4530.85 万吨左右，电解铝运行产能 4357.93 万吨左右，已达历史较高水平。据百川盈孚，中国 2025 年电解铝净增产能 45 万吨，其中内蒙古 35 万吨，青海 10 万吨，但内蒙古 35 万吨净增产能预计 2025 年末才投产，实际投产时间应在 2026 年，2025 年中国电解铝实际净增产能或只有 10 万吨；2025 年电解铝产量预计 4380 万吨，同比增 70 万吨、增幅放缓到 1.62%，较 2024 年缩窄。

图 28：中国电解铝产量：周



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 29：中国电解铝铝水比例



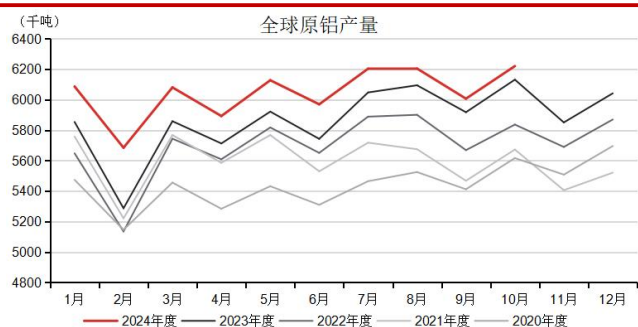
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

2024年5月29日国务院发布《2024-2025年节能降碳行动方案》，提到铝水直接合金化比例提高到90%以上。

2024年海外电解铝产量增幅低于中国电解铝产量增幅。据国际铝业协会，2024年1-10月全球原铝产量累计同比增3.26%，中国原铝产量累计同比增3.97%，海外原铝产量累计同比增2.24%，海外原铝产量占全球原铝产量的40.42%，其中：亚洲（除中国）原铝累计产量400.6万吨，累计同比增2.88%，占全球产量的6.62%；北美原铝累计产量331.9万吨，累计同比增2.82%，占全球产量的5.49%；南美原铝累计产量126.5万吨，累计同比增3.94%，占全球产量的2.09%；中西欧原铝累计产量234.2万吨，累计同比增3.72%，占全球产量的3.87%；东欧原铝累计产量345.6万吨，累计同比增3.5%，占全球产量的5.71%；大洋洲原铝累计产量155.6万吨，累计同比减0.58%，占全球原铝产量的2.57%；波斯湾原铝累计产量521.2万吨，累计同比增1.56%，占全球产量的8.62%；非洲原铝累计产量130.7万吨，累计同比减1.66%，占全球产量的2.16%。

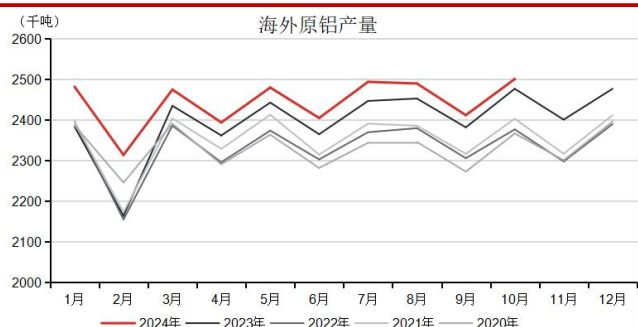
2025年海外电解铝新增产能预计达111.5万吨，其中印尼75万吨，西班牙21.5万吨，越南15万吨。新增产能主要位于印尼，但实际达产情况仍需观察。

图 30：全球原铝产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

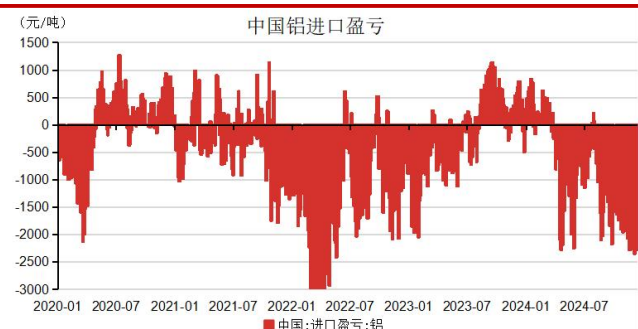
图 31：全球原铝产量（除中国）



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

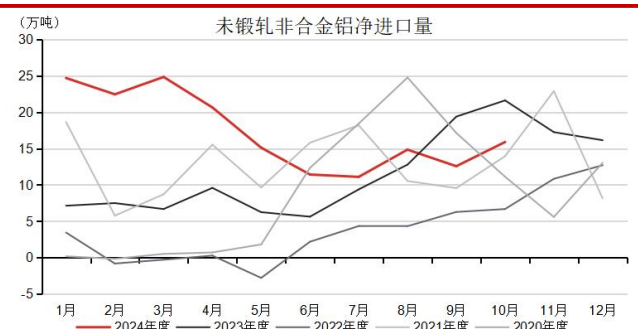
3.2 电解铝净进口仍增，铝材出口退税取消

图 32：电解铝现货进口利润



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 33：电解铝净进口量



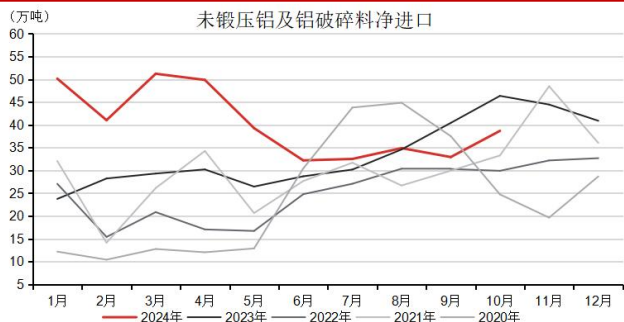
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

2024 年一季度电解铝进口窗口打开，电解铝净进口量同比增幅明显，二季度开始电解铝进口窗口整体呈关闭状态，电解铝净进口量环比放缓，但全年预计整体仍保持可观增幅。据海关，中国 2024 年 1-10 月电解铝进口累计 182.42 万吨，累计同比增 55.57%，电解铝出口累计 8.95 万吨，累计同比减 21.11%，电解铝净进口累计 173.46 万吨，累计同比增 63.79%。

LME 限制俄铝交仓，俄铝仍是国内最主要电解铝进口来源。LME 宣布暂停为 2024 年 4 月 13 日后生产的俄罗斯金属出具仓单。据海关，中国 2024 年 1-10 月进口俄铝累计 90.27 万吨，占进口量的 49.49%，累计同比减 4.79%。

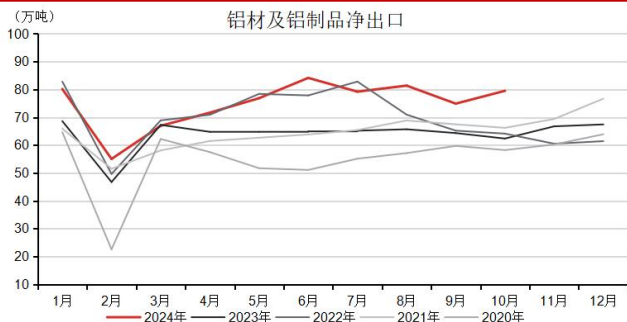
中国是铝材以及铝制品的净出口国，国内电解铝生产因为建成产能约束，开工率提升空间有限，电解铝产量仍无法充分满足下游需求，除了进口未锻压非合金铝即原铝补充生产原料，也进口未锻压铝合金和废铝。据海关，中国 2024 年 1-10 月未锻压铝及铝破碎料净进口累计 402.71 万吨，累计同比增 26.58%；铝材及铝制品净出口累计 749.61 万吨，累计同比增 18.14%。

图 34：未锻压铝及废铝净进口



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 35：铝材及铝制品净出口



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

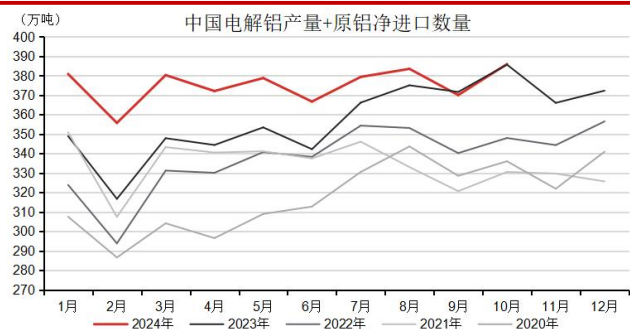
铝材出口退税取消，外需担忧升温。2024 年 11 月 15 日财政部、税务总局发布《关于调整出口退税政策的公告》，自 2024 年 12 月 1 日起，铝材产品出口退税全部取消，涉及铝板带、铝箔、铝管、铝管附件及部分铝条杆型材等 24 个税号。据海关，中国 2024 年 1-10 月铝材净出口累计 485.92 万吨，累计同比增 19.5%，其中铝材进口累计 33.04 万吨，累计同比增 5.53%，铝材出口累计 518.96 万吨，累计同比增 18.5%。据统计局，中国 1-10 月铝材累计产量 5611.5 万吨。1-10 月铝材累计出口占累计产量的 9.25%，出口退税取消，铝板带箔、铝型材、铝管等出口担忧升温。

3.3 电解铝产量增幅降，供给约束利多犹存

中国 2024 年电解铝产量和净进口量均同比扩张，供给增幅明显。SMM 数据显示 2024 年 1-10 月电解铝产量累计 3580.1 万吨，累计同比增 3.88%，海关数据显示 2024 年 1-10 月电解铝净进口量累计 173.46 万吨，累计同比增 63.79%，结合电解铝产量和净进口量的供给为 3753.56 万吨，累计同比增 5.67%。

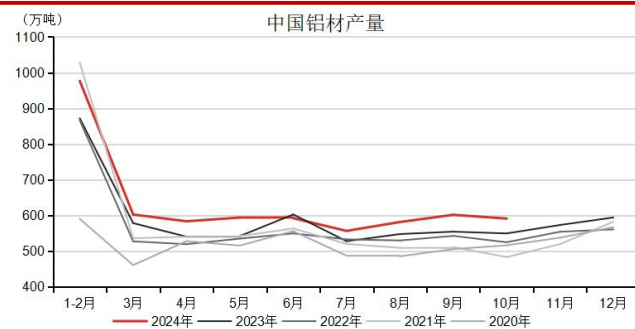
中国 2024 年电解铝呈现供需两旺特征，虽然结合产量和净进口量的电解铝供给同比扩张，但下游需求增幅亦可观，铝材产量同比亦扩张，电解铝库存压力有限。据统计局，2024 年 1-10 月产量累计 5611.5 万吨，累计同比增 7.81%。据我的钢铁网 Mysteel，截至 2024 年 11 月底，电解铝现货库存 55.3 万吨，低于去年同期的 58 万吨，压力有限。

图 36：国内电解铝供给



数据来源：我的钢铁、ifind、国联期货研究所

图 37：中国铝材产量



数据来源：我的钢铁、ifind、国联期货研究所

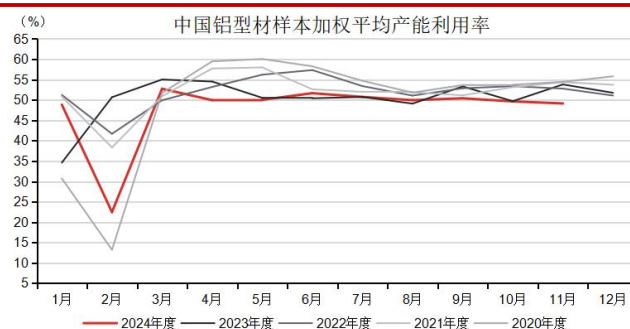
明年铝土矿、氧化铝产能扩张，但电解铝供给约束犹存、产量增幅将放缓。2025 年海外铝土矿产量预计增 3125 万吨、增幅 8.6%；国内氧化铝新增产能预计 1320 万吨，海外氧化铝新增产能预计 510 万吨；但国内电解铝实际净增产能或只有 10 万吨，电解铝产量预计同比增 70 万吨、增幅放缓到 1.62%，海外电解铝新增产能预计 111.5 万吨，但实际达产情况仍需观察。

四、需求：新能源领域增速缓，地产边际改善迹象

4.1 初端加工：铝材出口退税取消，国内消费仍有支撑

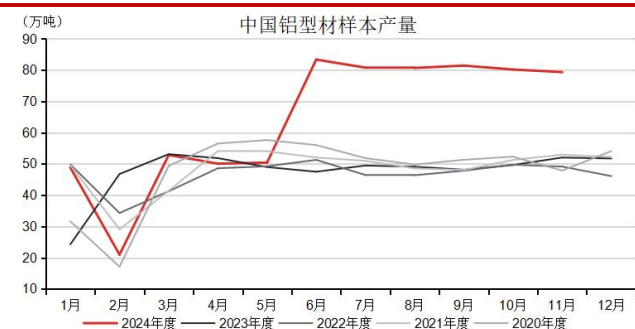
中国 2024 年铝材整体增幅可观。统计局，2024 年 1-10 月铝材产量累计 5611.5 万吨，累计同比增 7.81%。地产竣工负增长，拖累建筑型材需求，但新能源、光伏等支撑工业型材需求，铝型材整体产能利用率并未明显下滑。

图 38：铝型材开工率



数据来源：我的钢铁、ifind、国联期货研究所

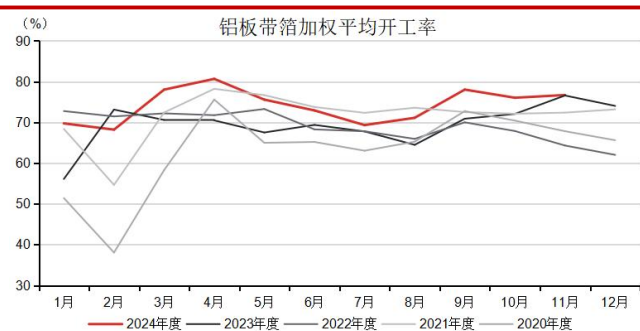
图 39：铝型材产量



数据来源：我的钢铁、ifind、国联期货研究所

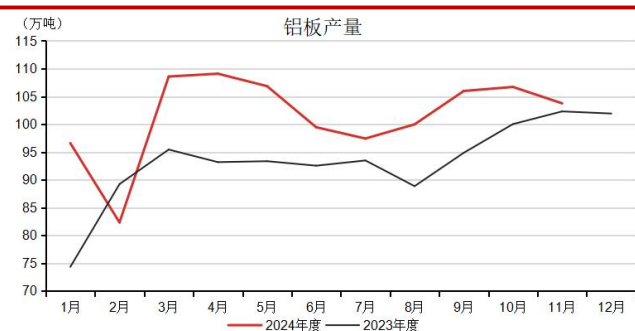
铝型材主要应用于新能源光伏、轨道交通、汽车轻量化、建筑等。铝板应用于建筑、交通、工业制造等；铝带应用于电子、包装、散热器等；铝箔应用于食品包装、药品包装、电子、电池等。中国制造业增速可观，铝板带箔产量增幅明显。据我的钢铁网 Mysteel，2024 年 1-10 月铝板产量累计 1013.2 万吨，累计同比增 10.66%；铝箔产量累计 205 万吨，累计同比增 11.1%。

图 40：铝板带箔开工率



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

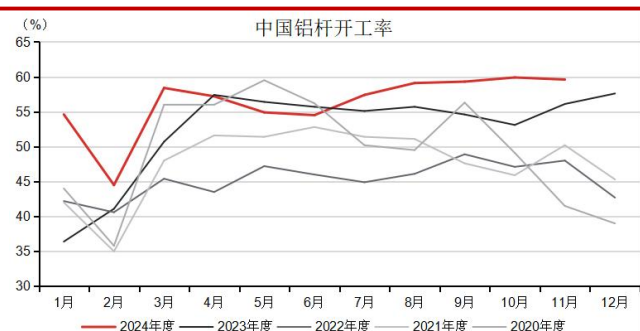
图 41：铝板产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

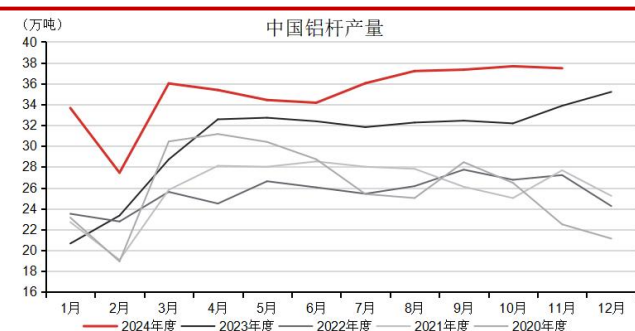
铝杆是制造电线电缆的重要原料，用于生产钢芯铝绞线，电网投资扩张对铝杆消费拉动明显。据我的钢铁网 Mysteel，中国 2024 年 1-10 月铝杆产量累计 349.29 万吨，累计同比增 16.78%。

图 42：铝杆开工率



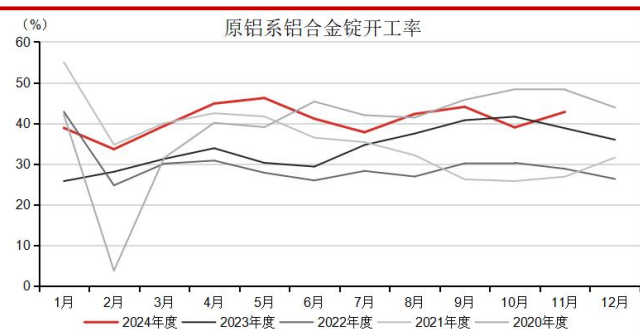
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 43：铝杆产量



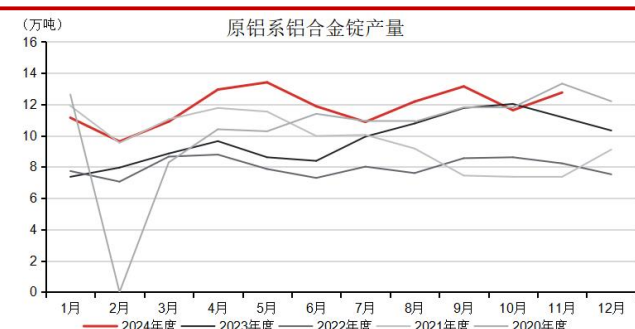
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 44：原铝系铝合金锭开工率



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 45：原铝系铝合金锭产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

4.2 终端消费：关注地产改善程度，制造业消费存支撑

电力：

电力是中国碳排放主要来源，国内能源转型，新能源发展迅速，电源投资增幅仍可观；为加快构建新能源供给的消纳体系，电网投资持续增加，增幅明显提高。国家电网表示 2024 年电网投资额将在 2023 年高水平的基础上继续增加，预计 2024 年全年电网投资将超过 6000 亿元，比去年新增 711 亿元。据能源局，中国 2024 年 1-10 月电源工程投资额完成额累计 7181 亿元，累计同比增 8.3%；电网工程投资完成额累计 4502 亿元，累计同比增 20.7%。中国 2023 年电源工程投资完成额累计 9675 亿元，累计同比增 30.1%；电网工程投资完成额累计 5275 亿元，累计同比增 5.4%。

国内新型电力系统建设将进一步促进电网发展，2025 年电网投资预计将保持两位数增长。2024 年 8 月 6 日国家发展改革委、国家能源局、国家数据局联合发布《加快构建新型电力系统行动方案（2024—2027 年）》，提出开展 9 项专项行动，包括电力系统稳定保障行动、大规模高比例新能源外送攻坚行动、电动汽车充电设施网络拓展行动等。电力系统稳定保障行动将着力优化加强电网主网架、提升新型主体涉网性能、推进构网型技术应用、持续提升电能质量；大规模高比例新能源外送攻坚行动将提高在输电通道新能源电量占比、开展新增输电通道先进技术应用；电动汽车充电设施网络拓展行动将完善充电基础设施网络布局，加强电动汽车与电网融合互动。

图 46：电网基本建设投资完成额



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 47：电源基本建设投资完成额



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

中国 2024 年光伏新增装机容量仍保持高位，但增速明显放缓；其中 3、4 月同比增幅为负，6、7、8、10 月环比下降。据能源局，中国 2024 年 1-10 月太阳能发电新增发电装机容量累计 181.3 吉瓦，累计同比增 27.17%。中国 2023 年太阳能发电新增发电装机容量累计 216.02 吉瓦，累计同比增 147.13%。

中国 2024 年集中式光伏、分布式光伏新增装机容量同比增幅均放缓。中国 2024 年前三季度，新增集中式光伏并网容量 75.66GW，较去年同期增 22.44%，占光伏并网新增容量的 47.03%；新增分布式光伏并网容量 85.22GW，较去年同期增 26.93%，占光伏并网新增容量的 52.97%。

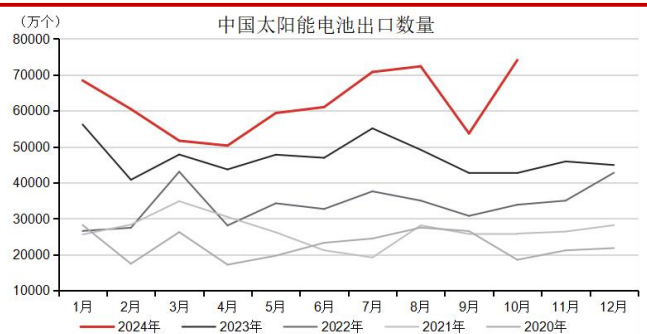
中国 2024 年光伏新增装机预测上调；国内光伏市场面临一系列挑战，明年光伏新增装机容量预计仍保持高位，但增幅预计继续放缓。据中国光伏行业协会，2024 年国内光伏新增装机预测从 190~220GW 上调到 230~260GW。国内光伏市场面临一系列挑战：发电侧，由于土地资源吃紧，“光伏+”土地政策趋严；输电侧，输电主网增速不及光伏新增；配电侧，低压端承载能力受限。内蒙古项目推迟，集中式光伏增幅预期受限；整体投资回报率面临下降压力，分布式光伏增幅预期谨慎。

图 48：光伏新增装机容量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 49：光伏电池出口数量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

光伏组件出口市场趋多元化，欧洲仍是最大的光伏组件出口市场但份额下降，南亚、拉美、中东也是主要的光伏组件出口市场。海关，2024 年 1~10 月中国光伏组件出口累计 204.11 GW 左右，较去年同期的 174.11 GW 左右增 17%。

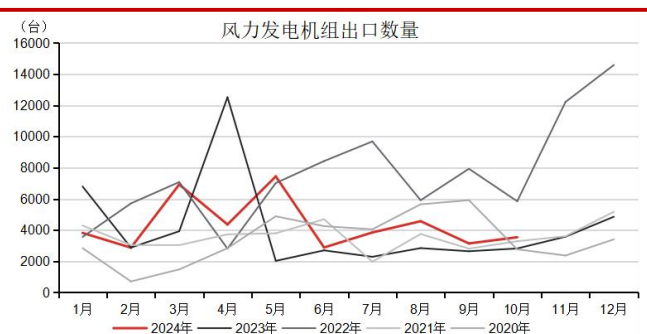
贸易担忧升温，光伏出口不确定性增加。美国将中国光伏电池关税增加至 50%；欧洲《净零工业法案》明确本土光伏制造比例；印度组件“ALMM”清单持续增加本土组件企业；巴西将组件关税税率从 0%提高至 25%。

图 50：风电新增装机容量



数据来源：钢联数据、ifind、国联期货研究所

图 51：风力发电机组出口数量



数据来源：钢联数据、ifind、国联期货研究所

全球光伏需求增速预计从高速增长逐渐切换到低速增长。据光伏行业协会，2024 年全球光伏新增装机预测由 390~430GW 上调至 430~470GW。欧洲光伏政策推动，但仍面临挑战。欧盟推动《净零工业法案》，但集中式光伏进度受阻于融资成本高，分布式光伏进度受阻于补贴力度减。美国贸易壁垒增加，但本土光伏产能仍不足。美

国将中国光伏电池关税增加至 50%，但美国本土硅片、电池产能仍不足，暂难满足本土组件厂需求。印度光伏增速可期。印度组件“ALMM”清单持续增加本土组件企业；印度政府主导的光伏项目招标持续推进，2025 年增幅预计可观。

中国 2024 年风电装机容量继续增加，不过新增装机容量增幅有所放缓；2025 年风电装机容量预计进一步提高，新增装机容量增幅预计仍尚可。据能源局，中国 2024 年截至 10 月风电发电新增设备容量累计 45.8GW，累计同比增 22.76%；2023 年风电发电新增设备容量累计 75.66GW，累计同比增 96%。中国 2025 年风电装机容量预计进一步提高，主要受益于风电大型化趋势、国内政策支持及成本下降。

地产：

地产政策发力、边际好转。“517”楼市新政：一，政府帮助企业去库存，央行支持地方国企以需定购后用作配售/配租保障房；二，首套/二套首付比例下限降至 15%/25%，下调公积金利率至 2.85%，取消商贷利率下限。10 月 17 日地产“四个取消、四个降低、两个增加”的政策组合拳出台：取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准，降低住房公积金贷款利率、降低住房贷款的首付比例、降低存量贷款利率、降低“卖旧买新”换购住房的税费负担，新增实施 100 万套城中村改造和危旧房改造以及年底前将“白名单”项目的信贷规模增加到 4 万亿。中国商品房销售面积累计同比从 2024 年 5 月的-20.3%收窄到 10 月的-15.8%；待售面积累计同比从 5 月的 15.8%降低到 10 月的 12.7%。

中国 2024 年地产销售面积同比下降，降幅较 2023 年有所扩大；2024 年地产待售面积仍增。据统计局，中国 2024 年截至 10 月商品房销售面积累计 7.79 亿平方米，累计同比减 15.8%，其中住宅销售面积累计 6.54 亿平方米，累计同比减 17.7%，办公楼销售面积累计 0.19 亿平方米，累计同比减 9.9%，商业营业用房销售面积累计 0.47 亿平方米，累计同比减 6%；2023 年商品房销售面积累计 11.17 亿平方米，累计同比减 8.5%。中国 2024 年截至 10 月商品房待售面积累计 7.31 亿平方米，累计同比增 12.7%，其中住宅待售面积累计 3.75 亿平方米，累计同比增 19.6%，办公楼待售面积累计 0.52 亿平方米，累计同比增 9%，商业营业用房待售面积累计 1.42 亿平方米，累计同比增 1.5%；2023 年商品房待售面积累计 6.73 亿平方米，累计同比增 19%。

图 52：商品房销售面积



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 53：商品房待售面积



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

中国 2024 年房屋竣工面积同比转负，施工面积同比降幅较 2023 年扩大。据统计局，中国 2024 年截至 10 月房屋竣工面积累计 4.2 亿平方米，累计同比减 23.9%，其中住宅竣工面积累计 3.07 亿平方米，累计同比减 23.4%，办公楼竣工面积累计 0.1 亿平方米，累计同比减 34.6%，商业营业用房竣工面积累计 0.29 亿平方米，累计同比减 24.7%；2023 年房屋竣工面积累计 9.98 亿平方米，累计同比增 17%。中国 2024 年截至 10 月房屋施工面积累计 72.07 亿平方米，累计同比减 12.4%，其中住宅施工面积累计 50.45 亿平方米，累计同比减 12.9%，办公楼施工面积累计 2.94 亿平方米，累计同比减 9.5%，商业营业用房施工面积累计 6.22 亿平方米，累计同比减 12.9%；2023 年房屋施工面积累计 83.84 亿平方米，累计同比减 7.2%。

图 54：房屋竣工面积



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 55：房屋施工面积



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

中国 2024 年地产新开工面积延续同比缩减趋势。据统计局，中国 2024 年截至 10 月房屋新开工面积累计 6.12 亿平方米，累计同比减 22.6%，其中住宅新开工面积累计 4.46 亿平方米，累计同比减 22.7%，办公楼新开工面积累计 0.16 亿平方米，累计同比减 26.4%，商业营业用房新开工面积累计 0.41 亿平方米，累计同比减 24.4%；2023 年房屋新开工面积累计 9.54 亿平方米，累计同比减 20.4%。

图 56：房屋新开工面积



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 57：房地产开发投资完成额



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

中国 2024 年房地产开发资金来源及开发投资完成额均仍延续负增长。据统计局，中国 2024 年截至 10 月房地产开发资金来源累计 8.72 万亿元，累计同比减 19.2%；2023

年房地产开发资金来源累计 12.75 万亿元，累计同比减 13.6%。据统计局，中国 2024 年截至 10 月房地产开发投资完成额累计 8.63 万亿元，累计同比减 10.3%，其中住宅开发投资完成额累计 6.56 万亿元，累计同比减 10.4%，办公楼开发投资完成额累计 0.35 亿元，累计同比减 7%，商业营业用房开发投资完成额累计 0.59 万亿元，累计同比减 13.9%；2023 年房地产开发投资完成额累计 11.09 万亿元，累计同比减 9.6%。

中国 2024 年金融机构新增居民户中长期人民币贷款延续负增长，且降幅扩大。据中国人民银行，中国 2024 年截至 10 月金融机构新增居民户中长期人民币贷款累计 1.65 万亿元，累计同比减 23.99%；2023 年金融机构新增居民户中长期人民币贷款累计 2.55 万亿元，累计同比减 7.27%。

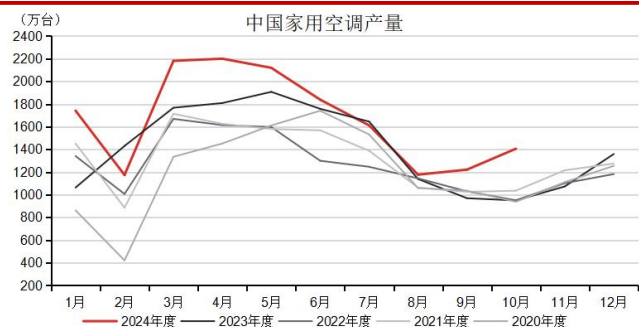
家电：

中国 2024 年家电产销仍延续可观增速：虽然国内地产竣工面积同比转负，但家电以旧换新政策提振下，内销仍正增长；家电出口表现亮眼。2025 年国内以旧换新政策预计延续，家电内销仍有支撑；海外贸易担忧升温，但新兴市场对家电需求空间仍较大，家电出口预计温和增长。

国内以旧换新政策提振家电内销，有效对冲地产竣工面积同比转负带来的负面影响。2024 年 3 月国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，开展家电产品以旧换新；7 月《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》出台；8 月初以旧换新的补贴资金逐渐到位；“金九银十”传统消费旺季，补贴推动家电内销回暖。

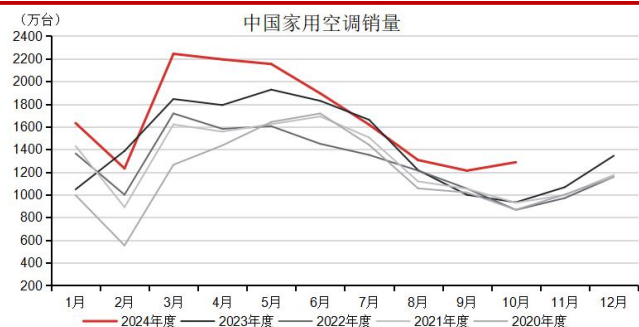
中国 2024 年家用空调内销增幅放缓，出口增幅显著增长。据产业在线，中国 2024 年 1-10 月家用空调产量累计 1.67 亿台，累计同比增 15.46%；家用空调销量累计 1.68 亿台，累计同比增 14.6%，其中内销累计 0.9 亿台，累计同比增 2.04%，出口累计 0.78 亿台，累计同比增 33.7%。中国 2023 年家用空调产量累计 1.69 亿台，累计同比增 11.11%；家用空调销量累计 1.7 亿台，累计同比增 11.19%，其中内销累计 1 亿台，累计同比增 13.77%，出口累计 0.71 亿台，累计同比增 7.75%。

图 58：中国家用空调产量



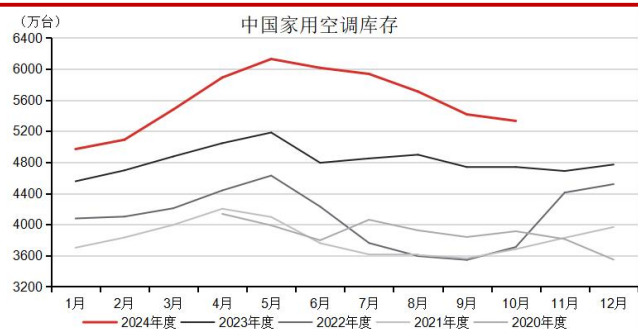
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 59：中国家用空调销量



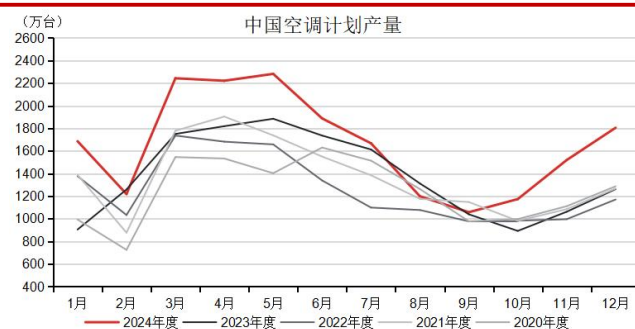
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 60：中国家用空调库存



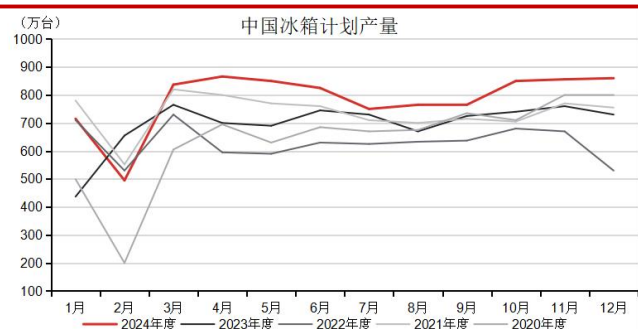
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 61：中国空调计划产量



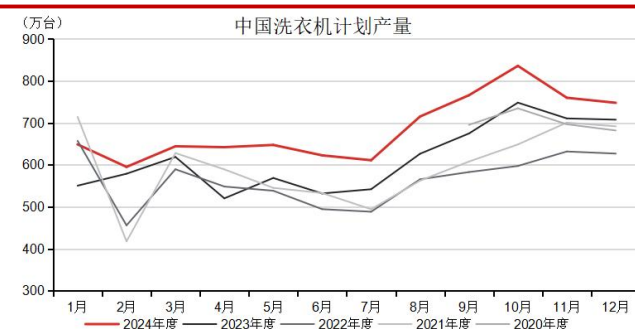
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 62：中国冰箱计划产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 63：中国洗衣机计划产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

中国 2024 年冰箱产销增幅略有放缓但仍可观。据产业在线，中国 2024 年 1-10 月冰箱产量累计 8025.8 万台，累计同比增 11.36%；冰箱销量累计 8005.28 万台，累计同比增 11.25%，其中内销累计 3645.08 万台，累计同比增 2.29%，出口累计 4360.2 万台，累计同比增 20.04%。中国 2023 年冰箱产量累计 8737.9 万台，累计同比增 16.34%；冰箱销量累计 8722.79 万台，累计同比增 15.41%，其中内销累计 4348.39 万台，累计同比增 5.46%，出口累计 4374.4 万台，累计同比增 27.36%。

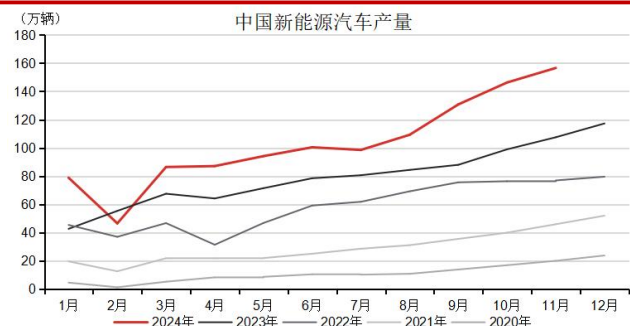
中国 2024 年洗衣机产销增幅仍可观。据产业在线，中国 2024 年 1-10 月洗衣机产量累计 7367.2 万台，累计同比增 12.17%；洗衣机销量累计 7400.85 万台，累计同比增 12.01%，其中内销累计 3631.05 万台，累计同比增 5.91%，出口累计 3769.79 万台，累计同比增 18.58%。中国 2023 年洗衣机产量累计 7995.84 万台，累计同比增 16.44%；洗衣机销量累计 8044.98 万台，累计同比增 16.89%，其中内销累计 4200.1 万台，累计同比增 3.02%，出口累计 3844.88 万台，累计同比增 37.03%。

汽车：

中国 2024 年汽车产销增幅放缓，但新能源汽车产销增幅亮眼，汽车以旧换新补贴提振消费。以旧换新政策迭出：《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》、《推动消费品以旧换新行动方案》、《汽车以旧换新补贴实施细则》。2024 年汽车

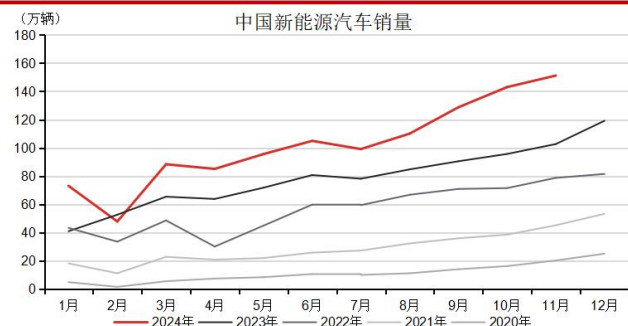
以旧换新补贴中央财政预拨资金绩效目标汇总表显示，汽车以旧换新补贴年度资金总额 111.9775 亿元，其中中央资金 64.4004 亿元，地方资金 47.5771 亿元。

图 64：新能源汽车产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 65：新能源汽车销量

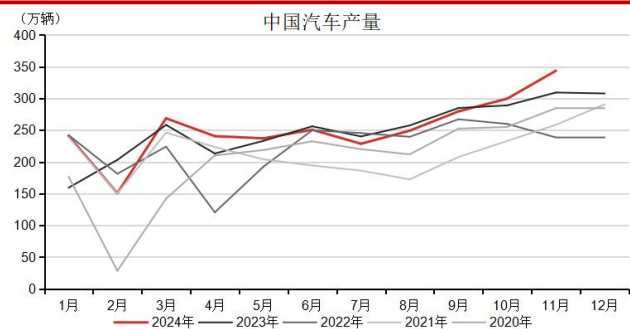


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

中国 2024 新能源汽车内销表现亮眼、同比延续高增长，但出口增幅放缓，欧美关税壁垒限制了新能源汽车出口。据中汽协，中国 2024 年 1-10 月新能源汽车产量累计 977.9 万辆，累计同比增 33.01%；新能源汽车销量累计 975 万辆，累计同比增 33.93%，其中新能源汽车出口累计 105.8 万辆，累计同比增 6.33%，新能源汽车内销累计 869.2 万辆，累计同比增 38.3%。中国 2023 年新能源汽车产量累计 958.7 万辆，累计同比增 35.83%；新能源汽车销量累计 949.5 万辆，累计同比增 37.87%，其中新能源汽车出口累计 120.3 万辆，累计同比增 77.17%，新能源汽车内销累计 829.2 万辆，累计同比增 33.57%。

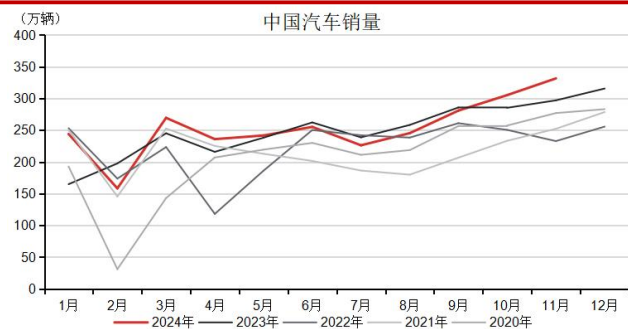
中国 2024 年汽车整体产销增幅放缓，内销同比转负，出口增幅下降。据中汽协，中国 2024 年 1-10 月汽车产量累计 2446.6 万辆，累计同比增 1.87%；汽车销量累计 2462.4 万辆，累计同比增 2.74%，其中汽车出口累计 485.53 万辆，累计同比增 23.8%，汽车内销累计 1976.87 万辆，累计同比减 1.38%。中国 2023 年汽车产量累计 3016.1 万辆，累计同比增 11.62%；汽车销量累计 3009.4 万辆，累计同比增 12.02%，其中汽车出口累计 491 万辆，累计同比增 57.85%，汽车内销累计 2518.4 万辆，累计同比增 6.02%。

图 66：汽车产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 67：汽车销量



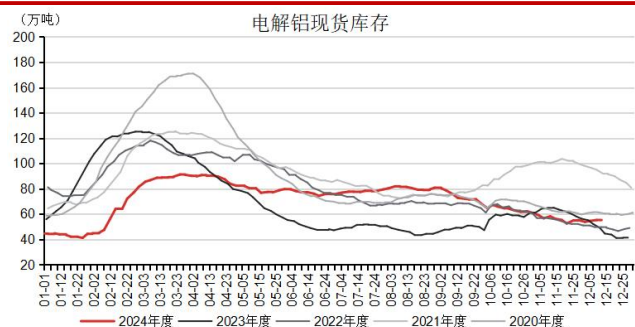
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

中国 2025 年新能源汽车内销受政策支撑，预计增幅仍可观，但由于渗透率再提升空间已有限，内销增幅预计有所放缓；外销仍需关注海外贸易扰动。据中汽协，中国 2024 年 1-10 月汽车销量累计 2462.4 万辆，新能源汽车销量累计 975 万辆，新能源汽车销量渗透率 39.6%；汽车内销累计 1976.87 万辆，新能源汽车内销累计 869.2 万辆，新能源汽车内销渗透率 43.97%。中国 2023 年汽车销量累计 3009.4 万辆，新能源汽车销量累计 949.5 万辆，新能源汽车销量渗透率 31.55%；汽车内销累计 2518.4 万辆，新能源汽车内销累计 829.2 万辆，新能源汽车内销渗透率 32.93%。

五、库存：供给将缓需求犹存，铝锭社库压力有限

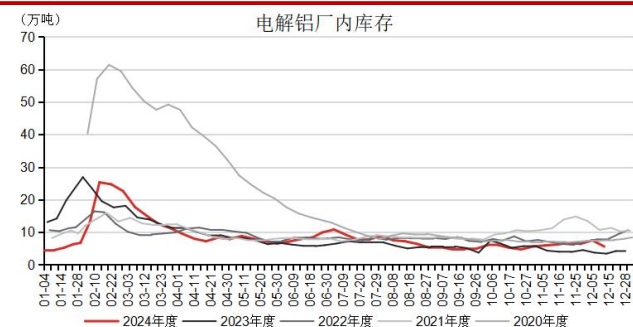
中国 2024 年电解铝供需两旺，电解铝库存压力有限。据我的钢铁网 Mysteel，截至 2024 年 11 月底，电解铝现货库存 55.3 万吨，较去年同期低 2.7 万吨，较近三年同期均值低 14.47 万吨。

图 68：电解铝现货库存



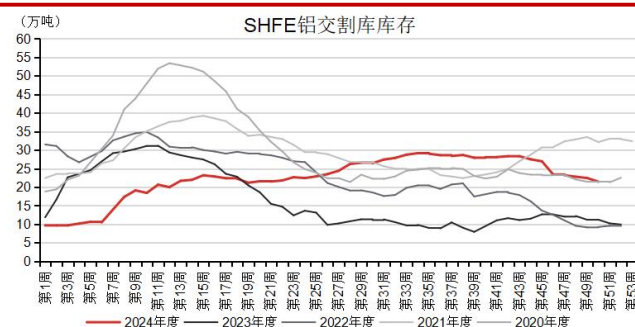
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 69：电解铝厂内库存



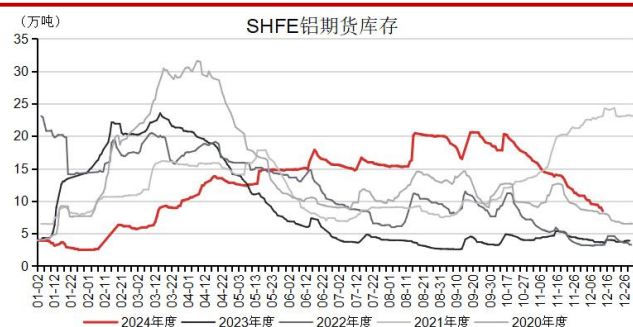
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 70：SHFE 铝交割库存



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 71：SHFE 铝期货库存



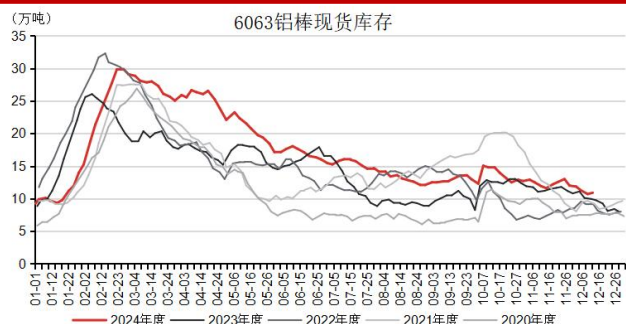
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

6063 铝棒现货库存高于近年同期，但库存压力有限。据 Mysteel，截至 2024 年 11 月底，6063 铝棒现货库存 12 万吨，较去年同期高 0.85 万吨，较近三年同期均值高 2.63 万吨。

LME 铝库存处近年同期中位水平，不过注销占比处中高水平。截至 2024 年 11

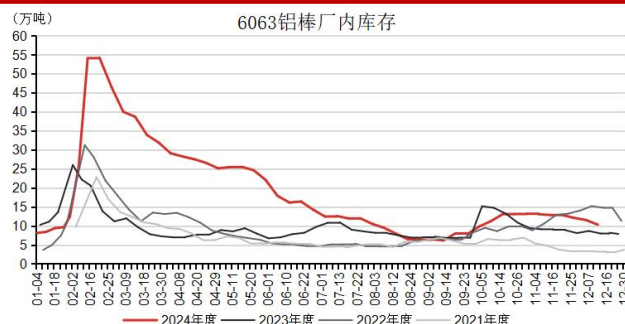
月底，LME 铝期货库存 695975 吨，较去年同期高 231600 吨，较近三年同期均值高 70392 吨。

图 72：6063 铝棒现货库存



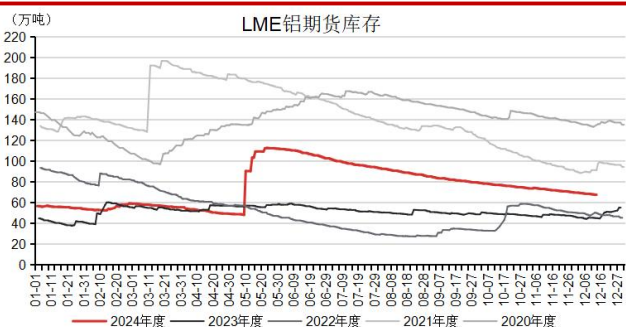
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 73：6063 铝棒厂内库存



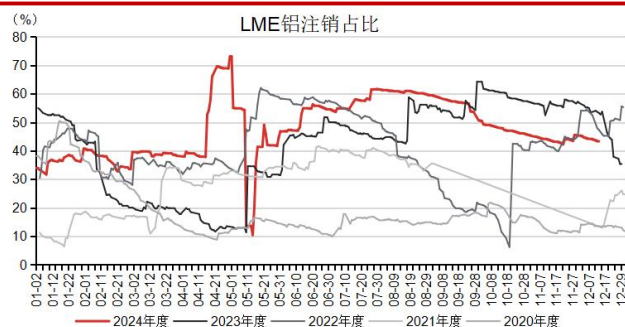
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 74：LME 铝期货库存



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 75：LME 铝注销占比



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

2025 年电解铝供给约束犹存，消费预计有贸易扰动但终端整体仍有支撑，电解铝库存压力预计有限。2025 年铝土矿、氧化铝产能扩张，但电解铝供给约束犹存、产量增幅将放缓；贸易担忧扰动铝材出口，而国内电网投资预计保持两位数增长，光伏新增装机容量预计保持高位，家电内销仍有支撑、出口预计温和增长，新能源汽车内销受政策支持，电解铝终端整体消费预期犹存；电解铝社库压力不大。

六、展望

2025 年国内电解铝预计净增产能有限，产量增幅将缩窄；铝材出口退税取消、外需担忧升温，但国内终端消费有支撑；电解铝库存压力有限。2025 年铝土矿国内供给预计仍受限，但海外产能扩；国内、海外氧化铝新增产能均可观；产业链上游扩产高于下游，氧化铝生产利润将向电解铝转移。沪铝供需或均放缓、成本支撑减弱；氧化铝供需转松，空配。

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600