

2024-12-27

铝 | 年度策略

供应增长受限，需求驱动铝价

——铝 2025 年度策略

报告要点

宏观：特朗普将上台执政，我们认为其将先在二季度落实部分关税政策、削减政府开支、出台限制移民政策、削减新能源消费端补贴，在下半年推动减税。由于政府开支削减，财政赤字未必扩大，关税未必加剧通胀，美国经济可能延续软着陆，但关税将抑制我国经济增长。不过，全球降息周期大背景下，我国财政货币政策窗口有望持续打开，稳增长仍是全年主基调，同时能源转型将加速推进，内需将得到有效提振。

供应：2024 年，铝土矿供应不足导致氧化铝供不应求、价格大涨。2025 年，铝土矿供应继续增长而电解铝需求增速放缓，氧化铝价格将逐步向下回归合理区间。2024 年，电解铝行业利润丰厚、铝厂积极投复产，且云南铝厂未因枯水季停产，行业运行产能达到 4400 万吨。2025 年，我国电解铝产量进一步复产的空间较小并且新增产能较少，增速预计 1.6%，考虑内需较强推动电解铝进口，全年电解铝供应增速预计 2.2%。

需求：2024 年，房地产竣工面积大幅下降拖累建筑用铝，但双碳背景下新能源用铝需求稳步上升。新能源汽车大幅降价、以旧换新政策不断加码，汽车产销两旺、新能源汽车渗透率攀升；光伏、风电装机快速上升，旺盛的并网需求和终端电力需求推动特高压电网建设持续高速增长。2025 年，电解铝需求仍然较为乐观。具体看，基于房地产市场的现状以及托而不举的政策导向，房地产市场仍将继续探底但空间有限；超长期特别国债和地方新增专项债增加，基建和电网投资建设进一步推进；政府将加码消费政策，汽车和家电仍是政策实施的重点；海外光伏新增装机保持可观增速，带动我国光伏需求；特朗普即将上台，贸易战预期升温，出口恶化风险较大。

价格：2025 年，电解铝供需偏紧，我们预计铝价偏强，节奏上呈现震荡上行的态势，主力合约参考运行区间 19000-22000 元/吨。

风险因素：国内政策力度、美国利率和通胀、西南限电减产

公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字{2014}1 号

有色金属团队

研究员：

汪国栋

咨询电话：027-65777106

从业编号：F03101701

投资咨询编号：Z0021167

往期研究

《枯水季云南电解铝会进一步减产吗》-----2022.10.31

《气候视角展望云南电解铝复产节奏》-----2023.3.28

《我国铝及其制品进出口贸易分析》-----2023.7.8

《沉舟侧畔，亦须留心——铝 2024 半年报》-----2024.7.9

目录

一、宏观	3
（一）海外	3
（二）国内	5
二、基本面	6
（一）上半年行情回顾	6
（二）供应端	8
（1）铝土矿	8
（2）氧化铝	11
（3）电解铝	15
（三）需求端	18
（1）房地产	18
（2）基建	21
（3）汽车	24
（4）家电	26
（5）光伏	27
（6）铝材出口	28
（四）供需平衡表与库存	29
三、下半年展望	29
风险提示	32
免责声明	32

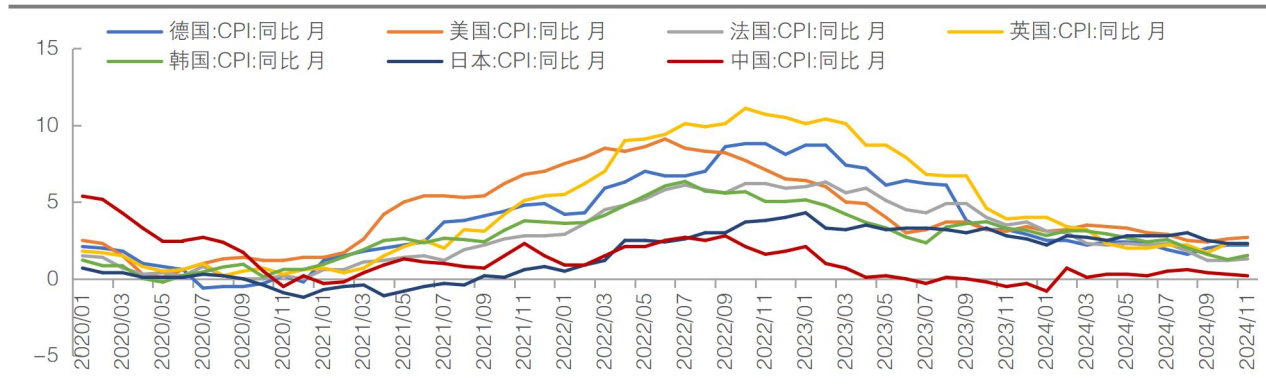
一、宏观

(一) 海外

由于 2022 年以来全球货币政策收紧以及能源危机消退，海外主要经济体的通胀均在持续下降。2024 年，海外主要经济体纷纷开启降息周期，欧洲央行降息 4 次共 100 基点，美联储降息 3 次共 100 基点。

图 1：全球主要经济体 CPI 同比

单位：%



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

12 月 18 日，美联储在 FOMC 12 月议息会议后公布的经济展望显示，相比 9 月的上次展望预测：利率预期方面，2025 年利率预期中位值上调 50 个基点至 3.9%，2026 年利率预期中位值上调 50 个基点至 3.4%；GDP 增速预期方面，2024 年 GDP 增速上调 0.5 个百分点至 2.5%，2025 年增速预期上调 0.1 个百分点至 2.1%，2026 年增速预期维持在 2.0%；失业率方面，2024 年失业率预期下调 0.2 个百分点至 4.2%，2025 年失业率预期下调 0.1 个百分点至 4.3%，2026 年失业率预期维持 4.3%。

货币政策方面，首先，通胀预期更强，美国利率预期更高。其次，2025 年美联储 FOMC 内部可能会出现更多分歧，增加了美联储决策的不确定性。美联储 FOMC 成员年度轮换后，中间派的成员减少，鹰派和鸽派更加鲜明。财政政策方面，2025 年特朗普将上台执政，这对市场的影响较为复杂。我们认为特朗普将先在二季度落实部分关税政策，削减政府开支，出台限制移民政策，削减新能源消费端补贴，在下半年推动减税。由于政府开支削减，财政赤字未必扩大，关税未必加剧通胀，美国经济可能延续软着陆，但关税将抑制我国经济增长。

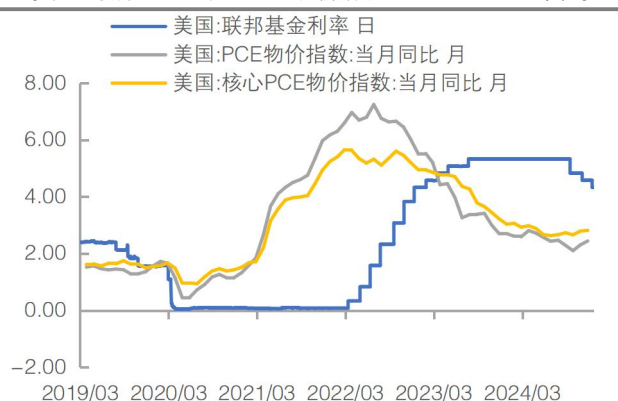
图 2：2024 年美联储利率决议统计

时间	美联储利率决议
1 月 30 日-31 日	维持利率不变
3 月 19 日-20 日	维持利率不变
4 月 30 日-5 月 1 日	维持利率不变
6 月 11 日-12 日	维持利率不变
7 月 30 日-31 日	维持利率不变
9 月 17 日-18 日	降息 50 基点
11 月 6 日-7 日	降息 25 基点
12 月 17 日-18 日	降息 25 基点

数据来源：美联储、iFinD、长江期货有色产业服务中心

图 3：美国联邦基金利率及 PCE 物价指数

单位：%



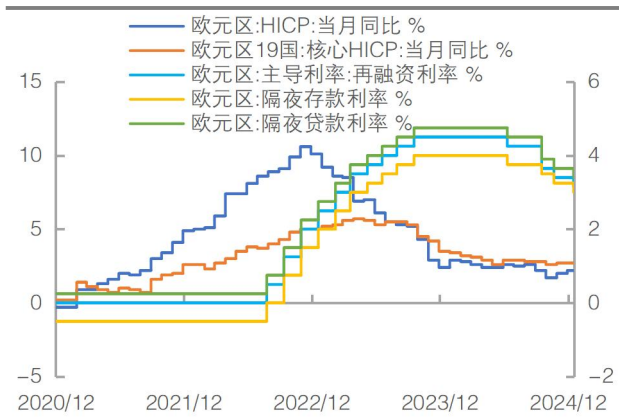
欧洲方面，12月12日，欧洲央行公布12月利率决议声明，相比9月的上次声明预测：通胀预期方面，2024年GDP增速下调0.1个百分点至2.4%，2025年GDP增速下调0.1个百分点至2.2%；2026年GDP增速维持1.9%；GDP增速方面，2024年GDP增速下调0.1个百分点至0.7%，2025年GDP增速下调0.2个百分点至1.1%，2026年GDP增速下调0.1个百分点至1.4%。

图4：2024年欧洲央行利率决议统计

时间	欧洲央行利率决议
1月25日	维持利率不变
3月7日	维持利率不变
4月11日	维持利率不变
6月6日	降息 25 基点
7月18日	维持利率不变
9月12日	降息 25/60/60 基点
10月17日	降息 25 基点
12月12日	降息 25 基点

数据来源：欧洲央行、iFinD、长江期货有色产业服务中心

图5：欧元区通胀及三大关键利率



据IMF在10月发布的最新一期世界经济展望，相比上次7月的展望预测：2024年世界经济增速预期维持3.2%。中国方面，2024年经济增速预期下调0.2个百分点至4.8%，主要是因为房地产行业持续疲软且消费者信心低迷，2025年经济增速预期维持4.5%；美国方面，2024年美国经济增长预期上调0.2个百分点至2.8%，主要是因为消费和非住宅投资强于预期，2025年经济增速预期上调0.3个百分点至2.2%；欧元区方面，2024年经济增速预期下调0.1个百分点至0.8%，主要是因为德国、意大利等国家制造业持续疲软，2025年经济增速预期下调0.3个百分点至1.2%。

图6：IMF经济增速预测（单位：%、括号为较7月展望变动）

	2023	2024E	2025E
世界	3.3	3.2 (+0)	3.2 (-0.1)
发达经济体	1.7	1.8 (+0.1)	1.8 (+0)
美国	2.9	2.8 (+0.2)	2.2 (+0.3)
欧元区	0.4	0.8 (-0.1)	1.2 (-0.3)
日本	1.7	0.3 (-0.4)	1.1 (0.1)
发展中经济体	4.4	4.2 (+0)	4.2 (-0.1)
中国	5.2	4.8 (-0.2)	4.5 (+0)

数据来源：IMF、iFinD、长江期货有色产业服务中心

图7：海外主要经济体制造业PMI

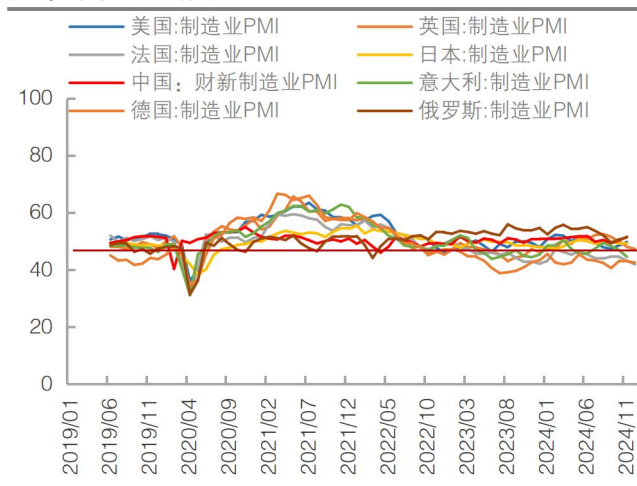


图 8：我国出口总值当月同比（美元计价）

单位：%

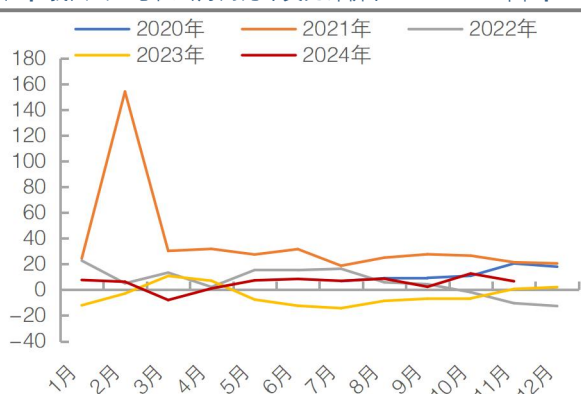
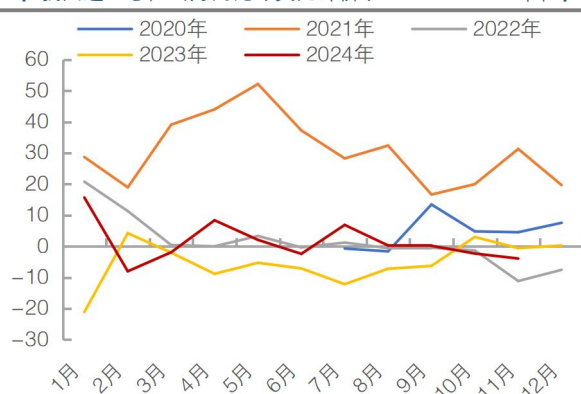


图 9：我国进口总值当月同比（美元计价）

单位：%



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

（二）国内

国务院总理李强在政府工作报告中指出，今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长5%左右。据国家统计局数据，初步核算，前三季度国内生产总值949746亿元，按不变价格计算，同比增长4.8%。由于房地产持续低迷，以及海外贸易壁垒逐步加深，经济下行压力较大。

图 10：GDP:不变价:当季同比

单位：%

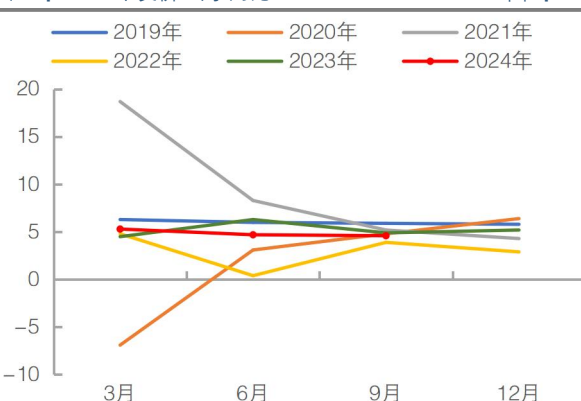
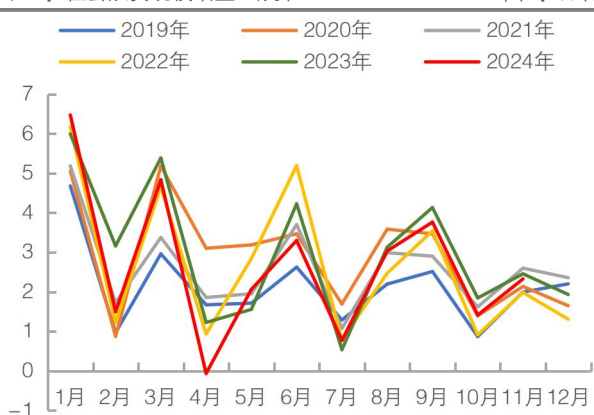


图 11：社会融资规模增量:当月值

单位：万亿



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

年底的中央经济工作会议延续12月政治局会议对政策的表态，凸显稳增长决心。2025年，要实施更加积极的财政政策，提高财政赤字率，确保财政政策持续用力、更加给力；要实施适度宽松的货币政策，适时降准降息；大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求；持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。

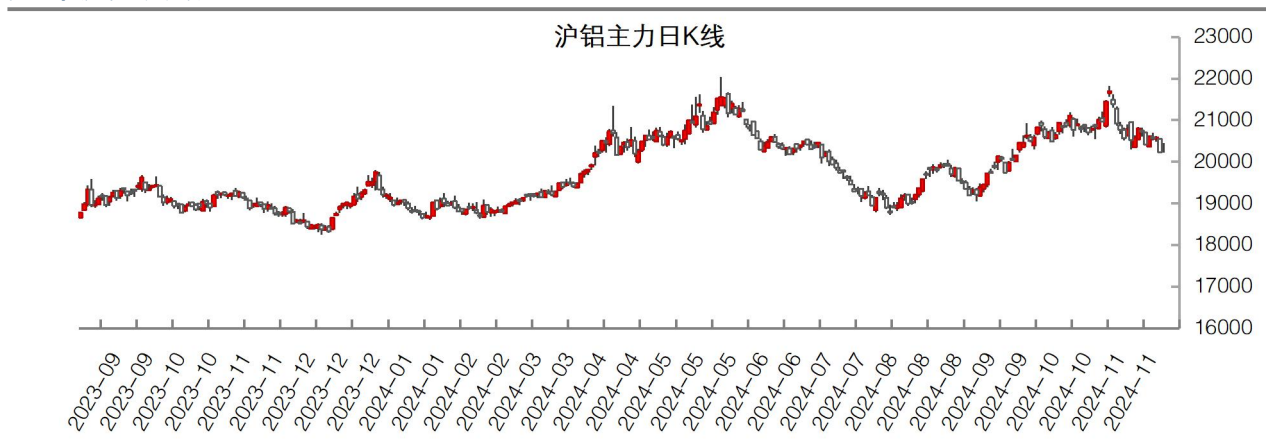
展望2025年，全球降息周期的大背景下，我国财政货币政策窗口有望持续打开，稳增长仍是全年主基调，同时能源转型将加速推进，内需将得到有效提振。

二、基本面

（一）2024 年行情回顾

2024 年铝价呈现冲高回落再冲高回落的震荡上行态势。

图 12：沪铝主力走势



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

第一波冲高回落是 3 月-7 月。开年后，欧美经济数据偏强、欧美央行放鹰，国内流传高债务省份严控新建政府投资项目而房地产相关数据仍然不乐观，叠加氧化铝炒作情绪降温，铝价自高点逐步回落。1 月下旬，美国经济数据强劲但通胀数据偏弱，意味着美国软着陆的可能性增加，3 月降息的概率大幅上升，同时央行释放降准利好，且铝锭淡季维持强劲去库，铝价止跌反弹。月底，铝锭社会库存终于明确累库，铝价震荡运行。2 月初，美联储利率决议公布，非农就业等数据超预期，鲍威尔表态偏鹰，美联储降息预期减退，美元上涨，铝价下跌。春节期间美国 1 月通胀数据超预期，节后铝价继续回落。下旬，受几内亚罢工消息推动，氧化铝冲顶回落，带动铝价反弹回落。月底，受两会利好影响，铝价偏强运行。整体运行区间较窄，月内基本为窄幅震荡运行。3 月 1 日，美国 ISM 制造业意外加速萎缩，美元指数走弱。6-7 日，鲍威尔在半年度美国国会作证释放鸽派论调，美元指数大幅走弱。国内方面，7-9 日，1-2 月进出口数据超预期、CPI 数据回升。铝棒社库率先出现拐点，铝价在美元走弱和旺季预期逐步兑现的支持下震荡上行。12 日起，美国多项经济数据超预期强劲，通胀仍然具有粘性，美元指数反弹并超过月初。15 日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》推动消费预期，此外 1-2 月铝锭进口大幅增长但未体现在库存上，意味着表观需求强劲，铝价逆美元反弹强劲上涨并触及前高。4 月 12 日，美英联合对俄铝实施制裁，由于其对内外铝价的影响不同，周一盘面上演冲高后快速回落。此外，云南全面放开用电负荷管理，欧美联合墨西哥对我国汽车、钢铝产品出口进行打压，中东局势显著降温，此外 3 月光伏新增装机首现同比下降，铝价快速回落。月底，一方面铝锭、铝棒社会库存明显去化，另一方面央行表态在二级市场买卖国债以及市场预期国家将出台重大政策，铝价止跌反弹。五一假期外盘小幅回落，节后沪铝低开反弹随后震荡运行。5 月 10 日，LME 库存激增近一倍，由于这部分库存主要是俄铝隐性库存交仓，不意味着供应大幅抬升，且在 4 月 CPI、出口数据好转的支撑下，5 月 13 日铝价如

期触底反弹。随后，财政部宣布超长期国债发行计划，央行在全国层面取消住房商贷利率下限、降低公积金贷款利率、降低首付比、设立三千亿保障性住房再贷款，美国 CPI 不及预期美元指数走弱，澳大利亚两家氧化铝冶炼厂宣布不可抗力因素影响对外发货，多重利好下铝价强势上行。5 月 22-23 日，美联储会议纪要偏鹰，美国 PMI、耐用品订单全面超预期，美元走强，铝价大幅回调。月底，铝价在政策预期下逐步走强，5 月 29 日，节能降碳行动方案出台后刷新 22000 新高后回落。5 月 31 日，我国制造业 PMI 重回收缩区间，铝价继续回落。6 月，美国服务业 PMI 超预期，JOLTS 职位空缺和 ADP 就业不及预期但是非农就业超预期，美联储议息会议的点阵图预计今年降息幅度为 25 个基点，而 3 月时的点阵图预计为 75 个基点，铝随有色板块深度回调。6 月下旬到 7 月上旬，铝价跌势暂缓，在 20000-20500 一线窄幅震荡，寻找方向。7 月 13 日，特朗普在竞选集会遭遇枪击，因其顽强表现，市场预期特朗普将赢得今年的美国大选。基于特朗普的贸易保护主张，市场开始交易特朗普上台后贸易壁垒增加；7 月 15 日-18 日，三中全会召开，但未出较大的刺激政策，两因素共振，铝价流畅下行。7 月底，市场交易美联储议息会议放鸽，铝价止跌反弹。7 月底 8 月初，我国官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI 均回到荣枯线以下，市场担忧我国需求不足，美国非农就业和失业率数据过于差，导致市场在前期美国经济数据持续走弱的基础上进一步交易衰退预期，铝价再次走弱。

第二波冲高回落主要是 8 月至今。8 月，美国就业数据和零售数据表现较好，衰退担忧缓解，并且铝锭、铝棒持续去化，在美联储 9 月降息预期和国内金九银十旺季预期的推动下，铝价持续走强。其中，外盘铝价反弹势头强于沪铝，此轮反弹中带动沪铝上涨。8 月底 9 月初，铝锭库存去化势头暂时中断，铝价跟随有色金属板块迎来上涨后的普遍回调。9 月中下旬，铝锭社会库存持续去化，并且在美联储降息和 924 金融新政等国内政策共同提振需求的预期下和预期的逐步兑现中，铝价走强。10 月中上旬，国内财政政策不明朗，铝价震荡运行。10 月 8 日，发改委召开新闻发布会，主要是通报和介绍前两次会议党中央、国务院的决策部署，重点在于介绍一揽子增量政策如何系统落实，并未安排新增量政策；10 月 12 日，财政部召开新闻发布会，本次增量政策集中于化债等方面，而提高赤字还在研究中，特别国债用于补贴消费等方面没有明确提及，大部分政策没有明确具体规模。10 月 21 日-24 日，氧化铝大涨带动铝价大涨，后氧化铝快速回落带动铝价回吐涨幅。10 月底，基本上氧化铝上涨、下游需求旺季、铝锭铝棒库存去化表现不错，但由于 11 月初美国大选、美联储议息会议和全国人大常委会密集召开，市场观望情绪较强，盘面走势纠结，整体呈震荡运行态势。11 月 6 日，特朗普基本锁定了美国大选的胜利，11 月 7 日美联储释放可能放缓降息的信号，11 月 8 日全国人大常委会未出台强力刺激政策，尽管三大宏观事件落地，铝价在宏观层面承压，并且下游需求逐步转向淡季，但 11 月以来氧化铝现货价格不断创下新高，反而推动铝价破位上涨至 21800 元/吨，在有色板块中颇为突出。11 月中旬，特朗普不断释放关税预期，任命一系列新届政府的重要官员，美元走强，且需求淡季氛围渐浓，铝价随有色金属板块下跌，回吐涨

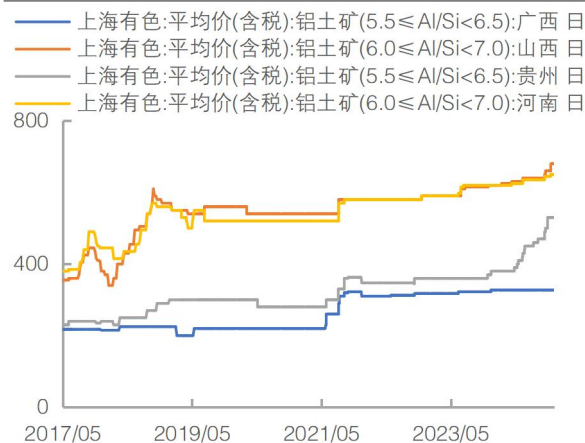
幅。11月15日晚，财政部出台政策取消部分铝材出口退税，当晚铝价高开低走。随后，铝材抢出口导致短期需求尚可，且在氧化铝成本支撑、部分铝厂因高成本减产的推动下，铝价震荡运行。月底，氧化铝近月合约价格有所松动，铝价跟随氧化铝走弱，不过铝厂减产对铝价形成支撑。

（二）供应端

（1）铝土矿

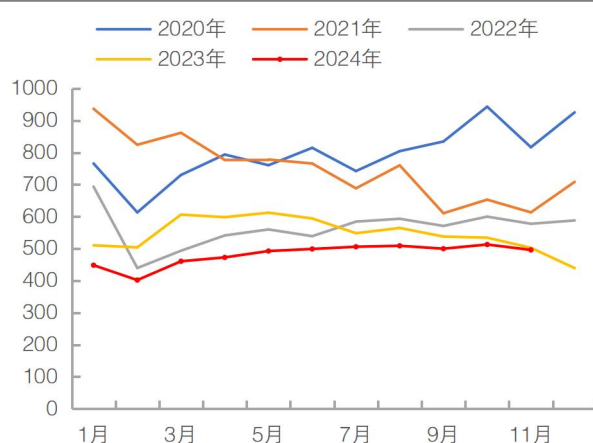
国产矿方面，供应偏紧格局未变，国产矿价格大幅上涨。2024年1-11月，我国铝土矿产量5298万吨，同比下降13.32%。矿端紧缺，氧化铝价格上涨给矿端价格上涨提供了空间，山西、河南、贵州铝土矿价格大幅上涨。国产矿产量下降主要是因为山西、河南等地矿山生产持续受阻、复产进度缓慢，贵州矿山也出现停产。2023年6月以来，山西、河南矿石生产出现扰动，但停产原因不同。山西矿山停产主要因为此前的多起矿山安全事故，2023年11月山西吕梁地区多数矿山处于停产或者半停产状态；河南三门峡地区矿山停产主要因为环保问题，2023年6月矿山多数停产，全面进入复垦。今年以来，晋豫矿山复产进度远远不及预期，山西和河南三门峡地区部分洞采矿恢复生产，但露天矿毫无复产迹象。今年9月，贵州清镇露天矿因环保检查而停产，11月下旬开始恢复生产。此外，国产矿的生产还受到雨季、冬季雨雪天气和重污染天气管控等因素的限制。

图 13：国产铝土矿价格 单位：元/吨



数据来源：SMM、长江期货有色产业服务中心

图 14：国产铝土矿产量 单位：万吨



新增产能方面，国产矿山新建项目进展较为缓慢。据不完全统计，目前我国铝土矿在建和拟建项目达809万吨，但是鉴于目前面临的形势，能否投产并贡献产量仍是未知。新的项目从勘探、申请采矿证、建设完成需要经过复杂的流程，而且部分地区严格准入矿山开采。

图 15：我国铝土矿在建和拟建项目

单位：万吨

地区	项目	所属企业	产能
山西	兴县杨家沟铝土矿山项目	国家电投集团山西铝业有限公司	60
	兴县贺家圪台铝土矿项目	国家电投集团山西铝业有限公司	90
贵州	道真县新民铝土矿开采建设项目	贵州宝鑫矿业有限公司	120
	清镇红花寨和白浪坝矿段铝土矿建设项目	贵州广铝铝业有限公司	90
	清镇猫场铝土矿区平桥矿段（整合）铝土矿建设项目	贵州广铝铝业有限公司	120
	清镇市铝土矿循环利用项目(一期 50 万吨脱硫)	贵阳市工投公司	44
	务川县大竹园南段铝土矿采矿工程项目	西南能矿集团股份有限公司	80
	流长田湾正河铝土矿开采建设项目	贵州建丰矿业有限公司	30
	遵义铝业股份有限公司团山坡铝土矿	遵义铝业股份有限公司	10
	凯里市大田铝土矿	贵州其亚铝业有限公司	20
	孟麻街-南坡铝土矿	靖西天桂铝业有限公司	45
广西	那坡百益 200 万吨洗矿技改项目	广西那坡百益矿业有限公司	100
总计			809

数据来源：长江期货有色产业服务中心

进口矿方面，在国产矿供应紧张和氧化铝行业火热的推动下，进口铝土矿量价齐涨。1-11 月，我国铝土矿进口量 14404.48 万吨，同比增长 11.31%。2023 年 6 月，印尼铝土矿出口禁令如期落地，我国铝土矿主要进口国已经转向几内亚和澳大利亚。

图 16：铝土矿进口量

单位：万吨

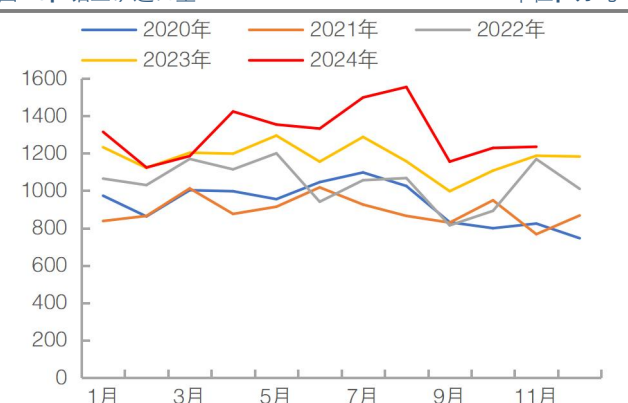


图 17：进口铝土矿价格

单位：美元/吨



数据来源：海关总署、长江期货有色产业服务中心

1-11 月，我国从几内亚进口铝土矿 10016.88 万吨，同比增长 9.96%。2023 年 12 月 18 日，几内亚科纳克里卡卢姆油库发生爆炸，该油库是几内亚最大的储油库，燃油危机蔓延到铝土矿的开采和运输。今年 2 月中下旬，几内亚矿山用油问题基本得到解决，矿企基本恢复生产和发运。虽然几内亚经历了两天的全国性罢工，但是对几内亚的矿石生产和出口没有影响。4 月，几内亚某驳船公司停运后重新运营，此次事件影响了部分矿企一个月的发货量，叠加部分港口的停运，几内亚当月的发货量受到一定影响。随着这些问题得到解决，以及部分新项目开始发货，几内亚矿企趁旱季加大发货量。不过，今年几内亚雨季来的更早、雨水更大，给铝土矿的发货带来很大影响，集港难度增加、矿企装船效率下降。7-9 月，几内亚铝土矿出口量减少，对应 9-11 月我国进口矿到港量减少，其中 9 月到港减量最大。目前几内亚雨季影响消退，发运已逐步恢复至旱季水平。此外，10 月，阿联酋环球铝业 EGA 的子公司，年出口 1400 万吨铝土矿的几内亚铝土矿公司 GAC 的铝土矿出口被海关暂停，到 11 月，铝土矿到港口的内部运输也

被冻结。目前 GAC 与几内亚政府之间的谈判继续陷入僵局，每月百万吨的矿石停止发运，后续进展需要持续关注。

澳大利亚方面，由于力拓集团澳洲的氧化铝厂减产，而其澳洲的矿山增产，贸易矿出口增加，因此我国从澳大利亚进口的铝土矿增加。

图 18：铝土矿分国别进口量

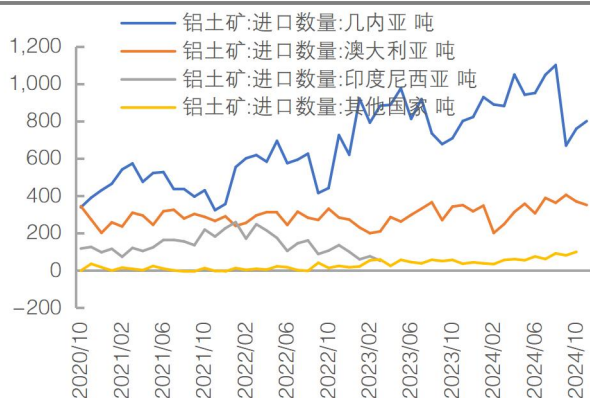
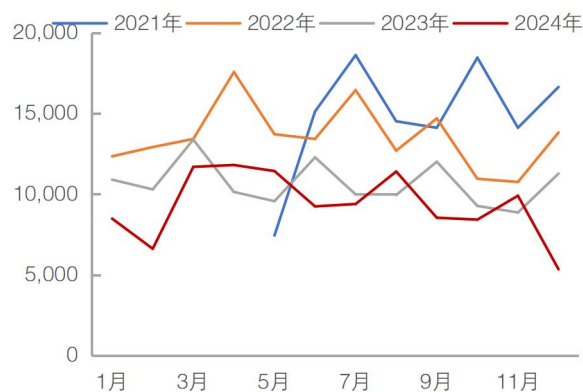


图 19：铝土矿港口库存

单位：万吨



数据来源：iFinD、海关总署、长江期货有色产业服务中心

2025 年，海外铝土矿的增长点主要是几内亚，几内亚铝土矿预计贡献 2850 万吨增量。

图 20：几内亚铝土矿项目产量汇总

单位：万吨

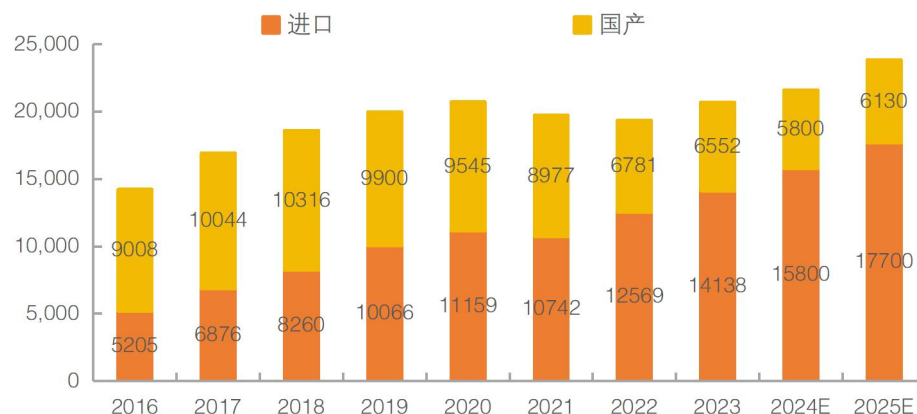
矿山	2022 年	2023 年	2024 年 E	2025 年 E
矿山 A	1828	1644	1500	1600
矿山 B	83	273	300	300
矿山 C	323	265	400	400
矿山 D	1552	1404	1200	1200
矿山 E	0	288	200	300
矿山 F	998	875	1000	1200
矿山 G	3638	4419	5500	6000
矿山 I	313	306	300	300
矿山 J	0	35	300	1300
矿山 K	97	816	1800	2000
矿山 L	1355	1425	1400	1500
矿山 M	166	512	400	600
矿山 N	0	18	0	0
矿山 O	0	15	0	0
矿山 P	0	10	0	0
矿山 Q	0	0	0	0
矿山 R	0	0	100	300
矿山 S	0	0	100	300
矿山 T	0	0	50	100
合计	10353	12305	14550	17400
增量		1952	2245	2850

数据来源：SMM、长江期货有色产业服务中心

展望 2025 年，国产铝土矿供应难有显著提升，但是几内亚铝土矿将贡献可观增量，我国铝土矿偏紧局面预计将显著缓解。

图 21：国产矿和进口矿预计

单位：万吨



数据来源：长江期货有色产业服务中心

（2）氧化铝

2024 年，氧化铝价格呈现持续上涨后回调整再持续上涨的走势。

图 22：氧化铝期货价格和现货价格走势



图 23：氧化铝现货价格的南北价差



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

1 月，氧化铝价格冲顶后回落。去年底重污染天气管控氧化铝减产、国产铝土矿紧张、几内亚燃油危机三大因素共同推动氧化铝价格暴涨，随后市场炒作情绪降温，盘面在 3200 一线震荡运行。2 月，月初随着氧化铝企业复产，春节临近，多头情绪减退，氧化铝价格延续回落、偏弱运行。节后受几内亚罢工消息推动，氧化铝价格大涨，随后炒作降温，氧化铝冲高回落。3 月，氧化铝生产利润较高，企业积极利用进口矿、自采矿增量提高运行产能，月内运行产能增加。山东魏桥因焙烧炉轮换中长期检修，运行产能下降 100 万吨左右。3 月 17 日，云南省开启首批 52 万吨电解铝产能复产，带动氧化铝价格走强。4 月，美铝在三季度前逐步削减位于西澳大利亚的年产 220 万吨的 Kwinana 氧化铝厂的全部产能，以减少运营成本，海外氧化铝价格持续上涨，氧化铝进口大幅减少。并且，由于复产的国内部分氧化铝企业矿石来源复杂、产成品出现不符国标的情况，4 月 10 日，云南全面放开负荷管理、省内电解铝产能全面复产，叠加两会后晋豫矿山复产不及预期，市场情绪突然转变，盘面快速拉涨带动现货上涨。5 月 20 日，力拓集团宣布旗下澳大利亚 Yarwun 氧化铝厂和 Queensland 氧化铝厂这两家冶炼厂的氧化铝发货遭遇不可抗力，称用于发电的天然气库存/供应短缺，氧化铝盘面快速拉升并创下 4266 元/吨的新高。5 月下旬

至 7 月，晋豫地区洞采矿复产实质性进展，叠加进口矿到港增加缓解矿端供应担忧，部分氧化铝厂矿石供应得到相应解决，部分中长期停产或中期检修的氧化铝企业复产以及内蒙古致轩 50 万吨氧化铝产能投产，运行产能提升明显，推动氧化铝持续回落。8 月中上旬，由于矿石供应的多元和不稳定导致氧化铝企业的检修和临时性压减产频发，氧化铝运行产能小幅下降，而四川、贵州两地相关铝厂试探性通电启槽复产，氧化铝价格再度走强。8 月下旬到 9 月上旬，由于四川高温、企业债务等问题，四川、贵州两地相关铝企复产并不顺畅，且前期电解铝投复产项目进入阶段尾声，电解铝运行产能提升放缓，而内蒙古致轩第二个 50 万吨氧化铝产能投产，氧化铝价格走弱。9 月中下旬至 11 月上旬，受几内亚雨季影响，进口矿季节性减少，并且北方氧化铝企业受重污染天气管控而压减产，叠加库存持续降低，氧化铝价格持续走强并创下 5477 元/吨的新高。11 月中下旬，部分铝厂因氧化铝成本高企、采暖季常规检修等因素而纷纷减产，而力拓解除其位于澳大利亚的 Yarwun 氧化铝厂和昆士兰氧化铝厂出口第三方合同的不可抗力，氧化铝价格有所回落。12 月初，氧化铝现货涨势明显放缓，而贴水合约在走修复逻辑、价格连续上涨。

图 24：氧化铝社会库存 单位：万吨

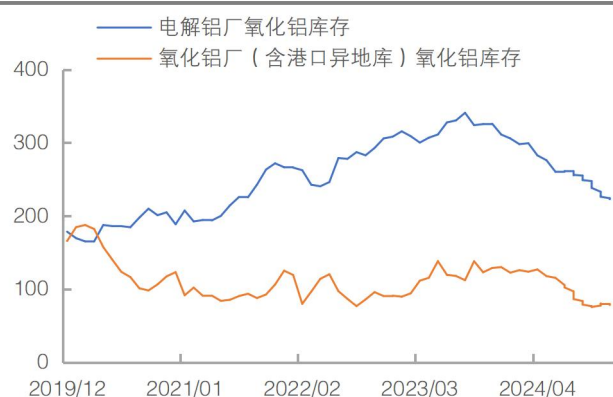
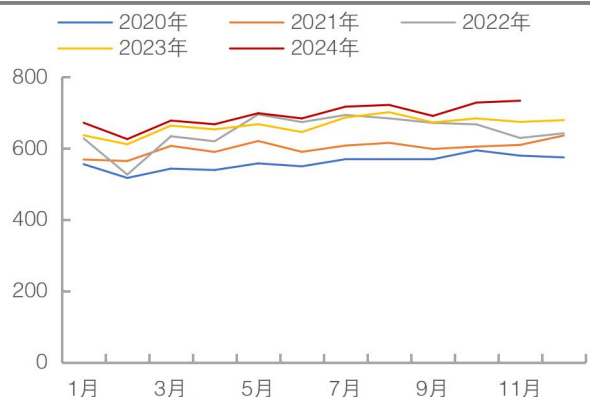


图 25：我国氧化铝产量 单位：万吨



数据来源：ALD、iFinD、长江期货有色产业服务中心

1-11 月，我国氧化铝产量 7620.68 万吨，同比增长 4.38%。全年来看，氧化铝行业利润丰厚，基本实现完全成本层面的全行业盈利，氧化铝企业生产和复产十分积极。然而，由于国产矿供应的不足、进口矿供应尚不能满足缺口以及使用矿石来源的多元化，氧化铝企业检修、减产频发。

图 26：2024 年国内氧化铝新增产能

单位：万吨

地区	企业	所属集团	产能	投产时间
重庆	重庆市九龙万博新材料科技有限公司	博赛集团	60	6 月投产，技改升级
内蒙古	内蒙古致轩新材料有限公司	文丰集团	100	6 月投产 50 万吨，8 月投产 50 万吨
总计			160	

数据来源：ALD、长江期货有色产业服务中心

新增产能方面，2024 年国内氧化铝产能新增较少，实际新增投产仅 160 万吨，远低于去年年底和今年年中的预计。氧化铝新增产能不及预期的主要原因是矿端供应不足。6 月，重庆九龙万博技改升级 60 万吨投产，内蒙古致轩 50 万吨产能投产；8 月，内蒙古致轩第二个 50 万吨产能投产；华昇新材料、广投北海和河北文丰等氧化铝项目未能投产。此外，魏桥沾化 400 万吨氧化铝产能迁移项目是置换项目，没有产能净增，随着新产线投产，老产线将逐步关停。氧化铝产量受矿石的供应限制，年内新增产能对

整体产量的贡献很有限。

展望 2025 年，国内氧化铝新投产能预计 1230 万吨，实际投产得看铝土矿供应的好转情况。

图 27：2025 年及远期国内氧化铝拟建设项目

单位：万吨

项目简称	1 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	10 月	12 月	合计
华昇二期	100		100							200
创源新材		100								100
鲁北海生						50				50
文丰新材			120	120			120	120		480
九龙万博								100		100
广投临港									100	100
合计	200	50	220	220	50	0	120	220	100	1230

数据来源：长江期货有色产业服务中心

据统计，我国氧化铝远期拟建项目超 3000 万吨。内陆落后产能的出清和整体产能向沿海地区的转移将持续推进。由于氧化铝行业中长期建成产能过剩，因此氧化铝未来将以成本定价为主。

图 28：2025 年及远期国内氧化铝拟建设项目

单位：万吨

企业	企业产能	产能备注
河北文丰钢铝产业有限公司	480	沿海、延展产业链
广西广投北海临港循环经济产业园	400	沿海、延展产业链
重庆市九龙万博新材料科技有限公司	140	沿江、延展产业链
北海东方希望材料科技有限公司	480	沿海、延展产业链
赤峰启辉铝业发展有限公司	650	依托港口、延展产业链
广西华昇新材料有限公司	200	沿海、延展产业链
甘肃嘉唐铝业有限公司	600	延展产业链
防城港中丝路新材料科技有限公司	240	沿江、延展产业链
合计	3190	

数据来源：长江期货有色产业服务中心

进口方面，1-11 月，我国氧化铝进口量 159.72 万吨，出口量 140.46 万吨，累计净出口 19.26 万吨。同比大幅增长主要是由于矿石供应不足、氧化铝运行产能难以提升以及云南省电解铝产能复产共同导致国内氧化铝走势偏强，为进口氧化铝打开了利润窗口。4 月起，我国氧化铝由净进口转向净出口，主要是由于澳大利亚的 Kwinana 精炼厂减产和力拓两家冶炼厂的氧化铝发货遭遇不可抗力，海外氧化铝价格大涨，氧化铝进口窗口关闭并且转为净出口。

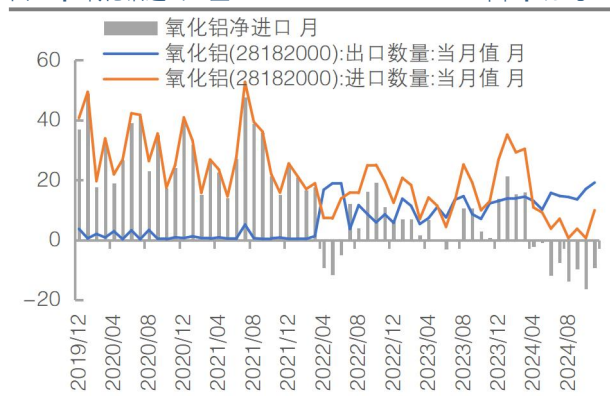
图 29：我国港口氧化铝库存



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

图 30：氧化铝进出口量

单位：万吨



海外方面，1–10 月，海外氧化铝产量 5085.4 万吨，同比增长 0.6%。

海外氧化铝投产主要集中在印度和印度尼西亚。印度先锋铝业的 75 万吨氧化铝产能 5 月建成，尚未投产；印度韦丹塔铝业的兰吉加尔氧化铝厂新建 150 万吨的扩建项目 4 月建成，12 月投产；印尼曼帕瓦一期 100 万吨氧化铝项目 9 月成功建成并投产。

图 31：2024 年海外电解铝新投产能统计

单位：万吨

国家	企业	新投产能	备注
印度	兰吉加尔氧化铝厂	150	4 月建成，12 月投产
印度尼西亚	曼帕瓦氧化铝厂一期	100	9 月建成并投产，预计 2025 年一季度满产
总计		250	

数据来源：ALD、长江期货有色产业服务中心

海外氧化铝减产主要集中在澳大利亚。因企业战略调整，美铝从二季度到三季度逐步削减位于西澳大利亚的年产 220 万吨的 Kwinana 氧化铝厂的全部产能；5 月，昆士兰州 Gladstone 地区天然气管道发生泄漏，力拓集团旗下澳大利亚 Yarwun 氧化铝厂和 Queensland 氧化铝厂因天然气供应不足而减产；澳大利亚 Worsley 氧化铝厂因铝土矿传送系统损坏出现减产。

图 32：2024 年海外电解铝减产统计

单位：万吨

国家	企业	产能变化	备注
澳大利亚	Kwinana 氧化铝厂	-220	因企业战略调整全部关停
澳大利亚	Queensland 氧化铝厂	-20	5 月昆士兰州 Gladstone 地区天然气管道发生泄漏，天然气供应不足导致减产
澳大利亚	Yarwun 氧化铝厂	-40	
澳大利亚	Worsley 氧化铝厂	-20	因铝土矿传送系统损坏出现减产
总计		-300	

数据来源：ALD、长江期货有色产业服务中心

2025 年，海外氧化铝投产预计 600 万吨，主要是印度和印度尼西亚的项目。

图 33：2025 年海外氧化铝新投产能统计

单位：万吨

国家	企业	新投产能	备注
印度	先锋铝业	75	2024 年 5 月建成，尚未投产
印度	Nalco 印度国家铝业	100	
印度	兰吉加尔氧化铝厂	150	预计 2025 年底前投产
印度尼西亚	锦江集团 BAP	100	共 200 万吨，预计 2025、2026 年各投 100 万吨
印度尼西亚	南山铝业	100	
越南	林同铝业	75	
总计		600	

数据来源：ALD、长江期货有色产业服务中心

展望 2025 年，上游铝土矿供应继续增长而下游电解铝需求增速放缓，并且得益于氧化铝建成产能充足，氧化铝供需预计逐步好转，价格将逐步向下回归合理区间。

图 34：国内氧化铝供需平衡表

单位：万吨

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
产量	7042.8	6883.5	6723.1	7232.6	7768.3	8000	8180	8550
净进口	-95	137.1	365.2	320.7	98.2	56	-25	0
总供给	6947.8	7020.6	7088.3	7553.3	7866.5	8056	8155	8550
总需求	6929.3	6801.6	7127.8	7378	7693.9	7994	8292	8426
供需平衡	18.5	219	-39.5	175.3	172.6	62	-137	124

数据来源：长江期货有色产业服务中心

(3) 电解铝

2024 年，铝价上涨明显，电解铝行业利润丰厚，铝企积极投复产。截至 11 月底，我国电解铝建成产能 4502.2 万吨，运行产能 4393.9 万吨。1-11 月，我国电解铝产量 3938.46 万吨，同比增长 3.78%。不过，由于近期氧化铝价格维持高位而铝价下跌，部分铝厂陷入亏损，检修和减产增多。

图 35：我国电解铝产量 单位：万吨

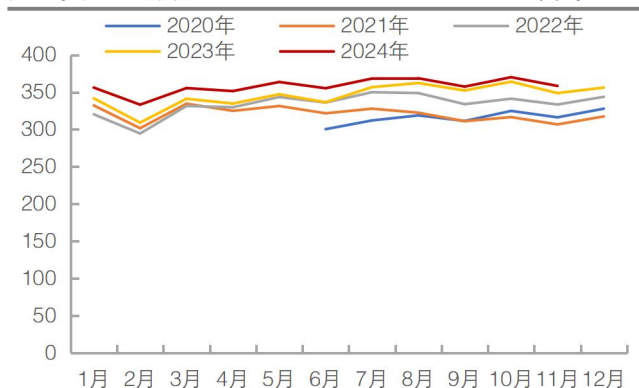
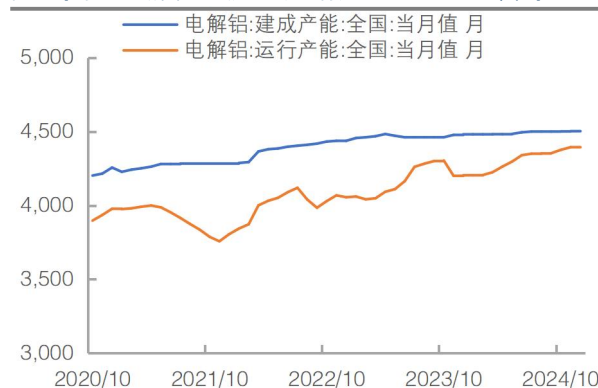


图 36：我国电解铝建成产能与运行产能 单位：万吨



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

复产方面，上半年的复产产能主要集中在云南铝企。3 月 16 日，由于云南省外送电力有所下降且省内风、光等电力补充较好，省内电力出现富余，云南省释放 80 万千瓦负荷电力用于省内电解铝企业复产，折合电解铝产能 52 万吨左右；4 月 10 日，云南省全面放开用电负荷管理，省内电解铝企业积极复产；6 月底，除云铝本部和云铝消鑫的少量产能，其余产能基本上全部恢复，复产规模达 118 万吨；7 月末，云南铝企产能全部恢复。除云南外，内蒙古、四川和贵州等地区铝厂也积极推进复产。包头稀铝 2 月底因动力闪爆停槽，4 月开始复产，5 月恢复满产。四川阿坝铝厂技改项目 3 月复产 1 万吨，9 月下旬继续复产，10 月达到满产，11 月底再度减产 1 万吨。停产 1 年半的安顺铝业 9 月下旬开始复产。四川启明星 3 月下旬 7 万吨运行产能全部停产技改，9 月下旬开始复产，目前运行产能恢复至 7 万吨。博眉启明星少量产能 9 月开始复产。双元铝业 11 月开始复产。

图 37：2024 年电解铝复产统计

单位：万吨

企业	建成产能	建成变化	运行产能	运行变化	备注
云南神火	90	0	90	35	
云铝股份	111	0	110	22	
云铝海鑫	70	0	70	10	
云铝溢鑫	42	0	42	6	
云铝消鑫	38	0	38	15	
文山铝业	50	0	50	8	
云南其亚	35	0	35	15	
云南宏泰	150	0	150	10	
包头稀铝	88	0	88	2	2 月底事故减产 4 万吨，4 月复产，5 月满产
阿坝铝厂	20	0	19	1	3 月复产 1 万吨，10 月满产，11 月底减产 1 万吨
天泰铝业	10	0	10	1	
四川启明星	13	0	7	0	3 月下旬 7 万吨运行产能全部停产技改，9 月下旬开始复产
博眉启明星	13	0	12	1	
安顺铝业	13.3	0	5	5	

双元铝业	16	1.5	16	3	11 月开始复产
元豪铝业	8.6	0.6	8.6	0.6	
广西信发	32	0	32	4	
新疆嘉润	45	0	43.5	3.5	
合计	704	0	699	122	

数据来源：ALD、长江期货有色产业服务中心

减产方面，11 月底，因氧化铝成本高企、部分铝厂陷入亏损，豫港龙泉、天龙矿业、广元林丰、阿坝铝厂等电解铝企业少量减产。

图 38：2024 年电解铝减产统计

单位：万吨

企业	建成产能	运行产能	运行变化	备注
广元林丰	50	49.5	-0.5	11 月底减产，预计共 4 万吨
豫港龙泉	60	55	-5	11 月底减产，预计共 4 万吨
广西翔吉	7.5	6	-1	11 月底减产
天龙矿业	24.5	23	-0.5	11 月底减产，预计共 2 万吨

数据来源：ALD、长江期货有色产业服务中心

新增投产方面，上半年国内电解铝新增产能仅有内蒙古华云三期的投产。5 月中旬，内蒙古华云三期通电投产，带来 17 万吨电解铝产能净增；7 月末，内蒙古华云三期达到阶段性目标，实现 17 万吨产能净增。10 月初，新疆农六师铝业准东园区 55 万吨电解铝项目投产，带来 20 万吨电解铝产能净增。10 月 30 日，焦作万方公告将 7 万吨闲置产能指标许可给关联方宁创新材料使用。

图 39：2024 年电解铝新增投产统计

单位：万吨

企业	建成产能	产能净增	
内蒙古华云新材料三期	42	17	目前 17 万吨指标已经用完，后续投产需要减产包铝
新疆农六师铝业准东项目	55	20	目前投产接近尾声，后续投产需要减产原有产能
宁夏宁创新材料	27	7	10 月底焦作万方将 7 万吨闲置产能指标许可给关联方宁创新材料使用
双元铝业二期	20	10	购得南山 10 万吨指标，其余的量需要减产双元铝业一期
合计	144	54	

数据来源：ALD、长江期货有色产业服务中心

由于今年电解铝行业利润丰厚、铝厂积极投复产，且云南铝厂未因枯水季停产，行业运行产能达到 4400 万吨，铝厂进一步复产的空间较小。同时，2025 年新增投产项目较少，主要是中铝青海产能扩建升级项目，贡献产能净增量 10 万吨，以及霍煤鸿骏扎铝二期，贡献产能净增量 35 万吨。

图 40：2025 年电解铝新增产能统计

单位：万吨

企业	建成产能	产能净增	备注
中铝青海产能扩建升级项目	50	10	建设 50 万吨 600KA 电解铝厂区，建成之后停掉现有的 40 万吨，另外从云铝转移 10 万吨指标
霍煤鸿骏扎铝二期	35	35	有指标 35 万吨，预计 2025 年底投产
合计	85	45	

数据来源：ALD、长江期货有色产业服务中心

进口方面，1-11 月电解铝净进口 186.7 万吨，同比增长 51.7%。1-3 月，全球经济格局维持内强外弱局面，海外需求受高利率压制，国内需求受稳增长政策托底，沪伦比高位运行，带动电解铝进口同比大幅增长。4 月 12 日，英美制裁俄铝导致内外价差显著扩大，二季度电解铝进口环比呈现回落趋势。但

是，中长线来看，由于英美制裁俄铝导致俄铝中长线趋于流入国内，而电解铝的出口关税高达 30%且不享受出口退税，电解铝的供应将内增外减。

图 41：我国电解铝进出口量 单位：万吨

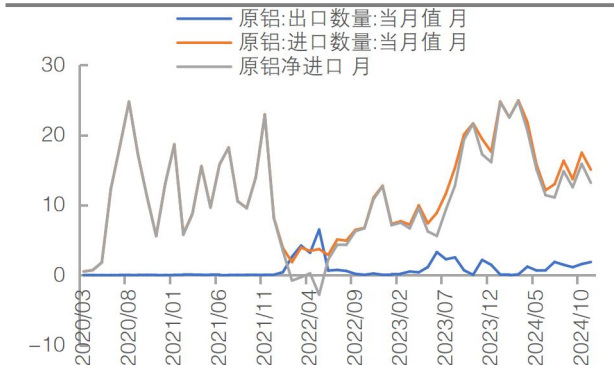


图 42：铝进口利润 单位：元/吨



数据来源：海关总署、长江期货有色产业服务中心

海外方面，1-10 月，海外电解铝产量 2442.8 万吨，同比增长 1.16%。

2025 年，海外电解铝新投产产能预计 100 万吨，但年内产量贡献较小。

图 43：2025 年海外电解铝新增产能统计

单位：万吨

国家	铝企	所属集团	2025 年	2026 年	规划产能	备注
印度尼西亚	Inalum	Asahan	13		13	现有产能 27 万吨，技改扩能
印度尼西亚	PT Kalimantan Aluminium Industry	Adaro、力勤、魏桥	25	25	150	一期 50 万吨，2025 年三季度投产 25 万吨，2026 年初满产
印度尼西亚	华青铝业	华峰、青山	25		200	
越南	Dak Nong	Tran Hong Quan	15	15	60	
俄罗斯	Taishet	俄铝	10		42.85	计划 2024 年底开满但未完成
安哥拉	华通安哥拉实业	河北华通线缆	12		12	
阿联酋	EGA	EGA		50	50	
加拿大	Arvida AP60	力拓				
总计			100	90		

数据来源：ALD、长江期货有色产业服务中心

展望 2025 年，国内电解铝产能提升空间较为有限，我国电解铝产量增速预计 1.6%，但考虑到内需较强推动电解铝进口，全年电解铝供应增速预计 2.2%。

图 44：预焙阳极价格 单位：元/吨

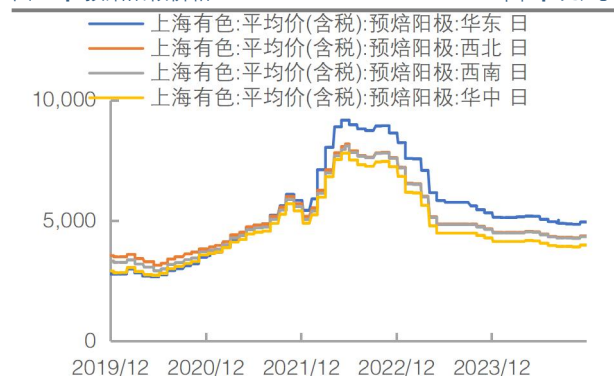


图 45：动力煤价格

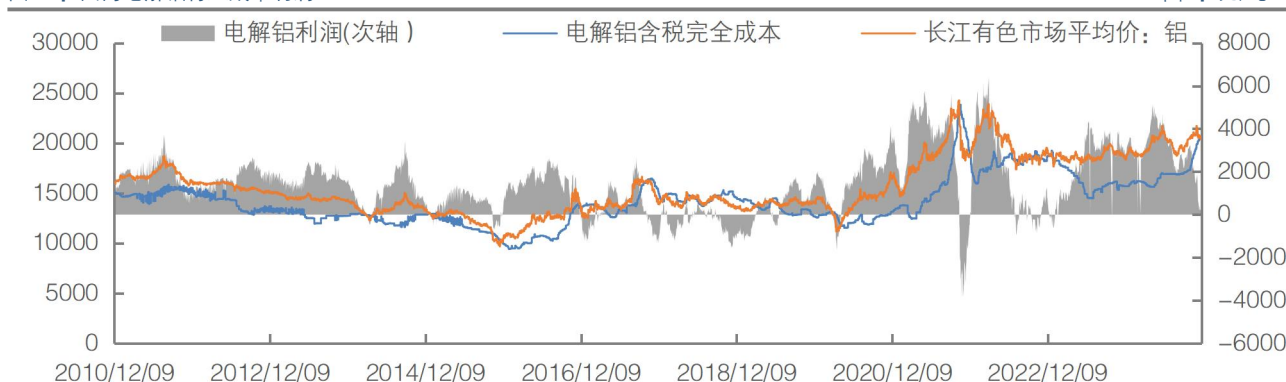


数据来源：iFinD、SMM、长江期货有色产业服务中心

成本方面，截至 11 月，全国电解铝平均含税完全成本 20063 元/吨，较去年底上升 7062 元/吨，主要由氧化铝贡献。今年以来氧化铝持续偏紧，电解铝行业利润受到压缩，部分铝厂因氧化铝成本高企、采暖季常规检修等因素而纷纷减产。目前氧化铝远期曲线呈深度 back 结构，市场提前定价明年氧化铝价格下跌，电解铝行业的利润将得到修复。展望 2025 年，只要氧化铝价格如期回落，那么其他成本在一定范围内的变化预计不会对电解铝的生产和定价产生显著影响。

图 46：国内电解铝行业成本利润

单位：元/吨



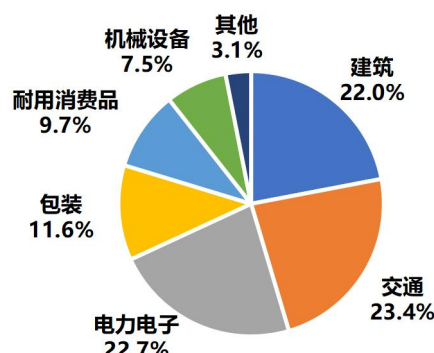
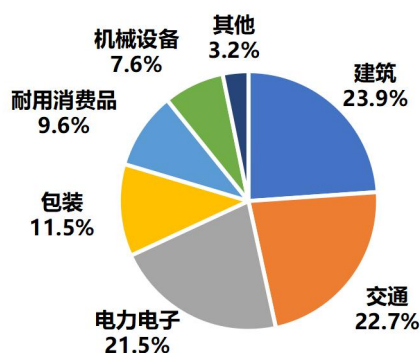
数据来源：Wind、长江期货有色产业服务中心

（三）需求端

回顾 2024 年，房地产竣工面积大幅下降拖累建筑用铝，但双碳背景下新能源用铝需求稳步上升。具体而言，新能源汽车大幅降价、以旧换新政策不断加码，汽车产销两旺、新能源汽车渗透率攀升；光伏、风电装机快速上升，旺盛的并网需求和终端电力需求推动特高压电网建设持续高速增长；家电等耐用品消费也在以旧换新政策的提振下表现较好。此外，伦铝相对偏强和海外贸易壁垒逐步加深带来的抢出口共同导致今年铝材出口增长较快，但是特朗普即将上台、贸易战预期升温，出口恶化风险较大。展望 2025 年，交通和电力电子板块有望继续为国内铝消费增长做出贡献。

图 47：2023 年我国电解铝消费结构

图 48：2024 年我国电解铝消费结构



数据来源：iFinD、SMM、长江期货有色产业服务中心

（1）房地产

2024 年开年以来，我国房地产市场下行压力巨大，房地产政策环境持续宽松。1 月，住建部、金融监管总局发布住房租赁“金融 17 条”，加强住房租赁开发经营的融资支持；央行、金融监管总局发文建立

城市房地产融资协调机制，满足房企合理融资需求。2月，央行调降5年期以上LPR 25个基点。3月，政府工作报告提出优化房地产政策、标本兼治化解房地产风险。4月，中央政治局会议提出，在坚持防范化解房地产风险、持续做好保交楼工作的同时，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施。5月，央行在全国层面取消住房商贷利率下限、降低公积金贷款利率、降低首付比、设立三千亿保障性住房再贷款。9月，央行新闻发布会提出，降低存量房贷利率、降低二套房贷款最低首付比例、优化保障性住房再贷款政策、支持收购房企存量土地等政策。10月，财政部新闻发布会提出，专项债券可用于土地储备、存量商品房。11月，住建部发文扩大城中村改造政策支持范围。12月，中央经济工作会议提出，持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。

图 49：2024 年中央部门相关房地产政策及会议

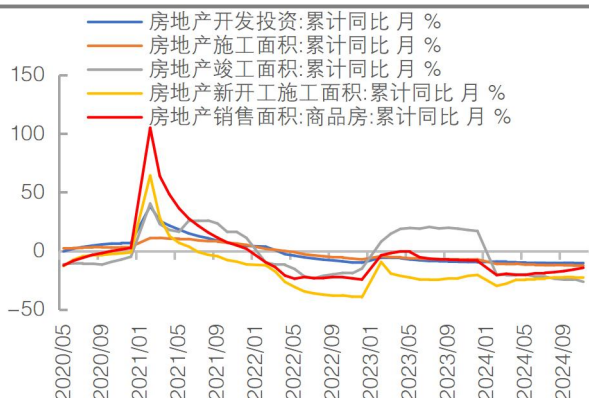
日期	政策
2024 年 1 月 5 日	中国人民银行、金融监管总局印发《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》 1、加大住房租赁开发建设信贷支持力度。支持商业银行向房地产开发企业、工业园区、农村集体经济组织、企事业单位等各类主体依法合规新建、改建长期租赁住房发放住房租赁开发建设贷款。 2、满足团体批量购买租赁住房的合理融资需求。对于企业和符合条件的事业单位依法依规批量购买存量闲置房屋用作宿舍型保障性租赁住房，专业化规模化住房租赁企业依法依规批量购买存量闲置房屋用作保障性或商业性租赁住房长期持有运营的，鼓励商业银行发放住房租赁团体购房贷款。 3、支持发放住房租赁经营性贷款。
2024 年 1 月 5 日	住房和城乡建设部、金融监管总局印发《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》 一、建立城市房地产融资协调机制。定期组织各方会商，及时研判本地房地产市场形势和房地产融资需求，协调解决房地产融资中存在的困难和问题。 二、筛选确定支持对象。 三、满足合理融资需求。 四、做好融资保障工作。要进一步压实房地产开发企业主体责任，指导房地产开发企业通过项目销售、处置存量资产、引入投资者等方式改善自身现金流。
2024 年 3 月 5 日	李强在第十四届全国人民代表大会第二次会议上做政府工作报告 1、标本兼治化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，维护经济金融大局稳定。适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。 2、积极推进新型城镇化。我国城镇化还有很大发展提升空间。稳步实施城市更新行动，推进“平急两用”公共基础设施建设和城中村改造。
2023 年 4 月 29 日	自然资源部办公厅印发《关于做好 2024 年住宅用地供应有关工作的通知》 1、各地要根据市场需求及时优化商业办公用地和住宅用地的规模、布局 and 结构，完善对应商品住宅去化周期、住宅用地存量的住宅用地供应调节机制。根据本年度内盘活的存量商品住宅用地面积动态确定其新出让的商品住宅用地面积上限。 2、各地要根据保障性住房建设计划，在供地计划中优先安排、应保尽保。要多措并举，统筹盘活各类存量土地用于保障性住房建设。对于纳入城中村改造计划的项目涉及的住宅用地，其中确实用于安置房建设的要优先保障土地供应；以市场化方式出让用于建设可售商品住宅的，应按照本通知要求实行供地调控。
2024 年 4 月 30 日	中共中央政治局召开会议 1、继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。 2、要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。 3、要深入实施地方政府债务风险化解方案，确保债务高风险省份和市县既真正压降债务、又能稳定发展。
2024 年 5 月 17 日	中国人民银行发布通知，取消全国层面首套住房和二套房商业性个人住房贷款利率政策下限，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，首套房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于 15%，二套房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于 25%
2024 年 5 月 17 日	住房和城乡建设部、自然资源部、中国人民银行、国家金融监督管理总局四部门齐聚国务院政策例行吹风会，介绍切实做好保交房工作配套政策有关情况 央行将设立 3000 亿保障性住房再贷款，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，预计将带动银行贷款 5000 亿元。为统筹考虑政策衔接，央行将租赁住房贷款支持计划并入保障性住房再贷款政策，并在全国范围内推广。

2024 年 6 月 12 日	中国人民银行召开保障性住房再贷款工作推进会 调研推广前期租赁住房贷款支持计划试点经验，部署保障性住房再贷款推进工作。会议的召开也意味着推动保障性住房再贷款终于进入实质落地阶段。
2024 年 7 月 30 日	中共中央政治局召开会议 要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式。
2024 年 9 月 24 日	国新办举行新闻发布会，央行、金融监管总局、证监会介绍金融支持经济高质量发展有关情况 一是降低存量房贷利率至新发放贷款利率附近，预计平均降幅大约 0.5 个百分点； 二是降低二套房贷款最低首付比例至 15%(此前为 25%)，统一首套房和二套房的房贷最低首付比例； 三是优化保障性住房再贷款政策，此前创设的 3000 亿元保障性住房再贷款中的央行资金支持比例将由 60% 提高至 100%； 四是支持收购房企存量土地。 五是房企存量融资展期、经营性物业贷款等阶段性政策延期至 2026 年底。
2024 年 9 月 26 日	中共中央政治局召开会议 1、要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。 2、要降低存款准备金率，实施有力度的降息。 3、要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。 4、要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。
2024 年 10 月 12 日	国新办举行新闻发布会，财政部介绍加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展有关情况 使用地方专项债、专项资金、税收等工具推动地产止跌回稳。主要是专项债券可用于土地储备、存量商品房等政策。
2024 年 10 月 13 日	财政部等部门发布关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告 加大住房交易环节契税优惠力度，积极支持居民刚性和改善性住房需求；降低土地增值税预征率下限，缓解房地产企业财务困难。
2024 年 11 月 15 日	住建部、财政部近日联合印发通知，部署各地进一步做好城中村改造工作 城中村改造政策支持范围从最初的 35 个超大特大城市和城区常住人口 300 万以上的大城市，进一步扩大到了近 300 个地级及以上城市。通知明确，地级城市资金能平衡、征收补偿方案成熟的项目，均可纳入政策支持范围。
2024 年 12 月 13 日	中央经济工作会议召开 持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。

数据来源：国务院、长江期货有色产业服务中心

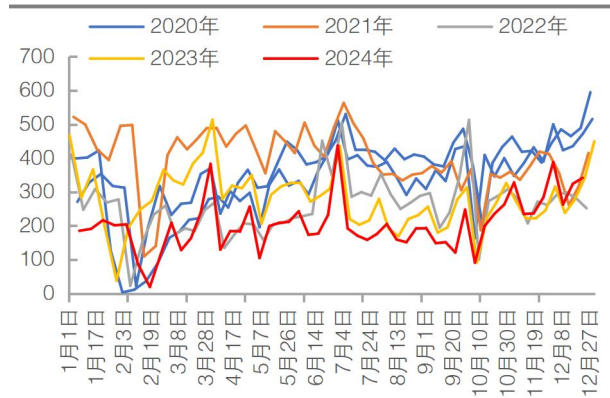
1-11 月份，全国房地产开发投资 93634 亿元，同比下降 10.4%；其中，住宅投资 71190 亿元，下降 10.5%。房屋施工面积 726014 万平方米，同比下降 12.7%。其中，住宅施工面积 508389 万平方米，下降 13.1%。房屋新开工面积 67308 万平方米，下降 23.0%。其中，住宅新开工面积 48989 万平方米，下降 23.1%。房屋竣工面积 48152 万平方米，下降 26.2%。其中，住宅竣工面积 35197 万平方米，下降 26%。新建商品房销售面积 86118 万平方米，同比下降 14.3%，其中住宅销售面积下降 16.0%。新建商品房销售额 85125 亿元，下降 19.2%，其中住宅销售额下降 20%。

图 50：房地产指标



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

图 51：30 大中城市商品房成交套数 单位：万平方米



从相关统计指标来看，2024 年房地产市场整体表现不佳。开发投资、施工面积、竣工面积、新开工施工面积、销售面积和销售额累计同比全面下跌。并且，相关指标仍未出现明显的边际好转，销售面积和销售额在剔除基数效应后同样如此。

由于房地产端的用铝需求主要集中在竣工端，今年房地产市场竣工端的萎缩将导致房地产用铝需求的下降。在保交房，以及保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等三大工程的支撑下，房地产市场用铝需求仍有一定支撑。

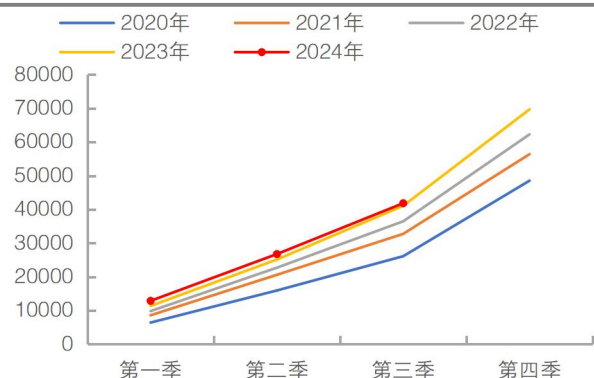
图 52：规模以上工业企业利润总额累计值



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

图 53：建筑业：厂房仓库竣工面积累计值

单位：万平方米



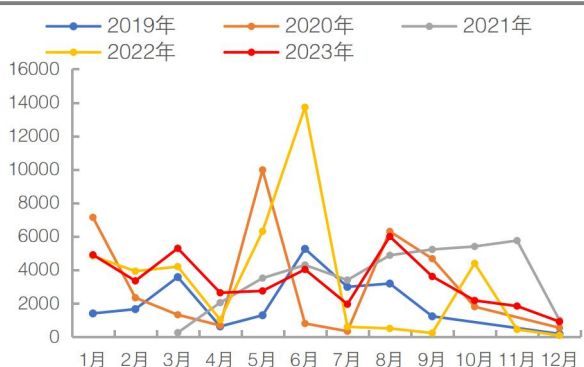
2023 年 12 月中央经济工作会议定调“以进促稳、先立后破”以来，房地产政策环境明显转向宽松。然而经济下行压力较大，在预期没有彻底转变之前，房地产市场预计仍然难以转向。基于当前房地产市场的现状，以及托而不举的政策导向，我们认为房地产市场仍将继续探底但空间有限，预计 2025 年房地产市场用铝需求同比下降 10%。

（2）基建

今年 3 月政府工作报告提出，拟安排地方政府专项债券 3.9 万亿元，比上年增加 1000 亿元。截至 10 月，新增专项债累计发行 38965 亿元，完成全年额度的 99.9%，基本发行完毕。

图 54：地方政府新增专项债发行情况

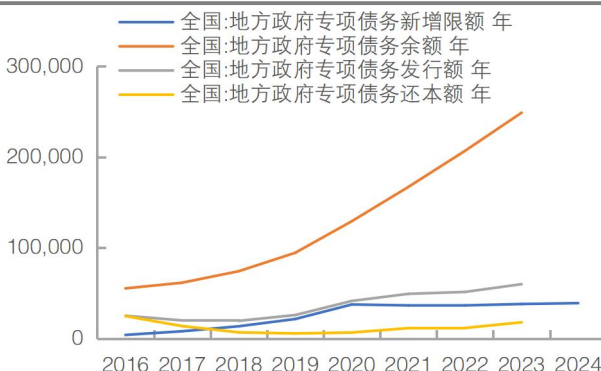
单位：亿元



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

图 55：地方政府专项债发行情况

单位：万亿



基建作为地方政府专项债的主要投向和稳增长的重要手段，整体保持较高增速。1-11 月，第二产业中，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 23.7%；第三产业中，基础设施投资（不含电力、热

图 56：我国基建增速



图 57：我国高压电网建设情况

单位：亿元、千米



图 59: 我国高压电网建成情况

单位: kv、亿元、千米

22 / 32

青海-河南	常直	±800	国网	2018年10月	2018年11月	2020年12月	1563	226
雅中-江西	常直	±800	国网	2019年8月	2019年9月	2021年6月	1696	244
陕北-湖北	常直	±800	国网	2019年1月	2020年2月	2022年4月	1127	185
白鹤滩-浙江	常直	±800	国网	2021年7月	2021年10月	2022年12月	2140	299
乌东德-广东广西	柔直	±800	南网	2018年3月	2018年5月	2020年12月	1452	242.49
白鹤滩-江苏	柔直	±800	国网	2020年11月	2020年12月	2022年7月	2087	307
晋东南-南阳-荆门	交流	1000	国网	2006年8月	2006年8月	2008年12月	654	56.88
淮南-浙北-上海	交流	1000	国网	2011年9月	2011年10月	2013年9月	2×656	185.36
浙北-福州	交流	1000	国网	2013年3月	2013年4月	2014年12月	2×603	200
锡盟-山东	交流	1000	国网	2014年7月	2014年11月	2016年7月	2×730	173.6
淮南-南京-上海	交流	1000	国网	2014年4月	2014年11月	2016年11月	2×779.5	261.1
苏通 GIL 综合管廊	交流	1000	国网	2014年4月	2016年8月	2019年9月	34.2	41.33
蒙西-天津南	交流	1000	国网	2015年1月	2015年3月	2016年11月	2×608	175
榆横-潍坊	交流	1000	国网	2015年5月	2015年5月	2017年8月	2×1048.5	241.8
锡盟-胜利	交流	1000	国网	2016年1月	2016年4月	2017年8月	2×236.8	49.56
雄安-石家庄	交流	1000	国网	2017年7月	2018年3月	2019年6月	2×222.6	34.4
山东-河北环网	交流	1000	国网	2017年10月	2018年5月	2020年1月	2×819.5	140.4
张北-雄安	交流	1000	国网	2018年11月	2019年4月	2020年8月	2×319.9	59.8
蒙西-晋中	交流	1000	国网	2018年3月	2018年11月	2020年9月	2×308	54
驻马店-南阳	交流	1000	国网	2018年11月	2019年3月	2020年12月	2×188.4	50.8
南昌-长沙	交流	1000	国网	2020年12月	2021年2月	2021年12月	2×341	102
南阳-荆门-长沙	交流	1000	国网	2021年4月	2021年9月	2022年10月	286.163+ 2×339.682	81.65
荆门-武汉	交流	1000	国网	2020年12月	2021年3月	2022年12月	2×233	65
驻马店-武汉	交流	1000	国网	2021年11月	2022年3月	2023年11月	2×286.5	38
福州-厦门	交流	1000	国网	2022年1月	2022年3月	2023年12月	2×234	71
武汉-南昌	交流	1000	国网	2022年6月	2022年9月	2024年11月	2×452	90.82

数据来源：国家电网、南方电网、长江期货有色产业服务中心

目前特高压在建 2 交 6 直共 8 条线路，其中 1 交 4 直共 5 条线路预计 2025 年投运。同时，2025 年预计新核准开工 2 交 5 直共 7 条特高压线路。因此，2025 年特高压建设预计将进一步提速。

图 60：“十四五”特高压“三交九直”

单位：kv、亿元、千米

特高压	类型	电压等级	主体	状态	核准时间	开工时间	预计建成时间	线路长度
张北-胜利	交流	1000	国网	投运	2022年9月	2023年7月		2×365.9
川渝环线	交流	1000	国网	在建	2022年9月	2022年9月	2025年	2×658
大同-怀来-天津北-天津南	交流	1000	国网	在建	2024年9月	2024年10月	2026年9月	2×770
金上-湖北	常直	±800	国网	在建	2023年1月	2023年2月	2024年	1901
陇东-山东	常直	±800	国网	在建	2023年2月	2023年3月	2025年1月	927
哈密-重庆	常直	±800	国网	在建	2023年7月	2023年8月	2025年6月	2290
宁夏-湖南	常直	±800	国网	在建	2023年5月	2023年6月	2025年	1634
陕北-安徽	常直	±800	国网	在建	2024年2月	2024年3月	2025年	1069
陕西-河南	常直	±800	国网	环评				765
蒙西-京津滨	柔直	±800	国网	环评				703
甘肃-浙江	柔直	±800	国网	在建	2024年7月	2024年7月		2370
藏东南-粤港澳	柔直	±800	国网、南网	前期工作				

数据来源：国家电网、南方电网、长江期货有色产业服务中心

展望 2025 年，地方政府新增专项债额度进一步增加，电网投资和建设进一步推进，基建用铝需求预计增长 10%。

图 61：国家电网特高压“五交九直”储备项目

特高压	类型	主体	状态
达拉特-蒙西	交流	国网	可研主体设计协调招标
大同-乌兰察布-包头-巴彦淖尔	交流	国网	可研主体设计协调招标
大同-达拉特-包头	交流	国网	可研主体设计协调招标
西-川南-天府南	交流	国网	可研主体设计协调招标
烟威(含中核 CX 送出)	交流	国网	可研主体设计协调招标
库布齐-上海	常直	国网	可研主体设计协调招标
腾格里-江西	常直	国网	可研主体设计协调招标
乌兰布和-京津冀普	常直	国网	可研主体设计协调招标
内蒙古-江苏	常直	国网	可研主体设计协调招标
青海海南外送	常直	国网	可研主体设计协调招标
松辽-华北	常直	国网	可研主体设计协调招标
内蒙古-华东	常直	国网	可研主体设计协调招标
巴丹吉林-四川	柔直	国网	可研主体设计协调招标
疆电(南疆)送电川渝	常直	国网	环评

数据来源：长江期货有色产业服务中心

(3) 汽车

2024 年，汽车价格战打响，以旧换新政策不断加码，汽车市场表现较好，延续了去年的高增长。结构上来看，年初，价格战和以旧换新政策下，汽车市场表现较好；年中，汽车市场走弱；8 月后，3000 亿以旧换新资金推动汽车市场强势运行。

1-11 月，我国汽车产销分别达 2790.3 万辆和 2794 万辆，同比分别增长 2.9% 和 3.7%，汽车产销量保持同比稳步增长。1-11 月，汽车出口 534.5 万辆，同比增长 21.2%。

图 62：我国汽车产量

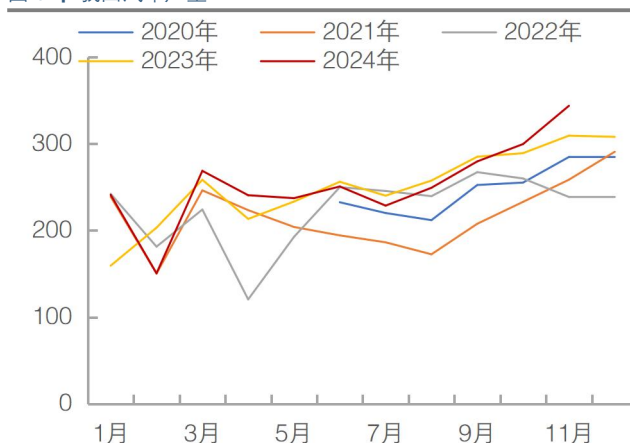
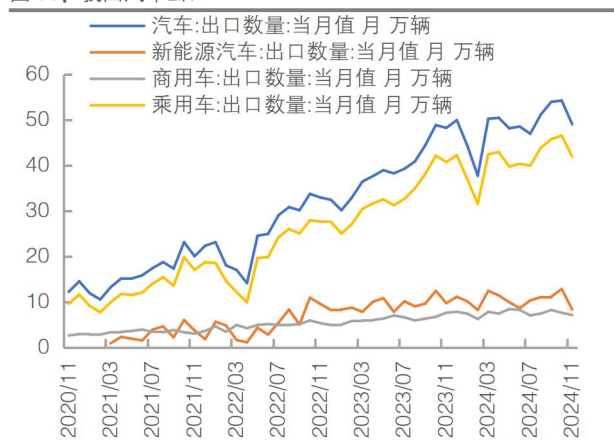


图 63：我国汽车出口



数据来源：中汽协、长江期货有色产业服务中心

新能源汽车延续高速增长。1-11 月，新能源汽车产销达 1134.5 万辆和 1126.2 万辆，同比分别增长 34.6% 和 35.6%，市场占有率达 40.3%。新能源汽车出口 114.1 万辆，同比增长 4.5%。尽管我国的新能源汽车产量高速增长，但主要是满足国内的需求，在汽车出口中的占比还不高。

我国新能源车经过竞争式的发展，具有较强的国际竞争力，但是贸易壁垒逐步加深。8 月 26 日，加拿大财政部宣布，自 10 月 1 日起，对所有中国产电动汽车征收 100% 的附加税。9 月 13 日，美国政府发布声明，将于 9 月 27 日起执行对中国开展的 301 关税政策，对电动汽车加征 100% 的关税。10 月 29 日，

欧盟委员会发布对华电动汽车反补贴调查终裁方案，宣布在原有 10% 税率的基础上，对自华进口的电动汽车加征 17%–35.3% 的反补贴税，为期五年。

图 64：我国汽车产量与新能源汽车产量

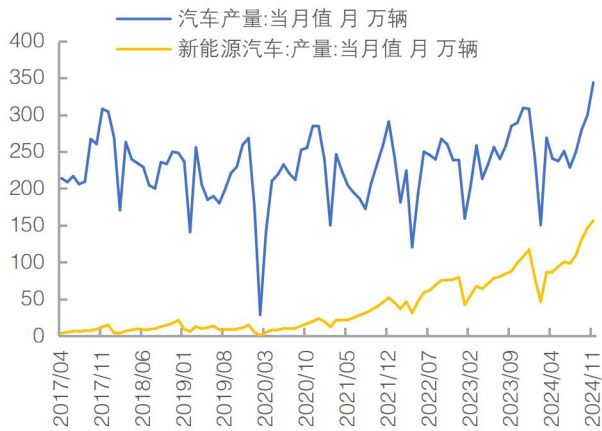
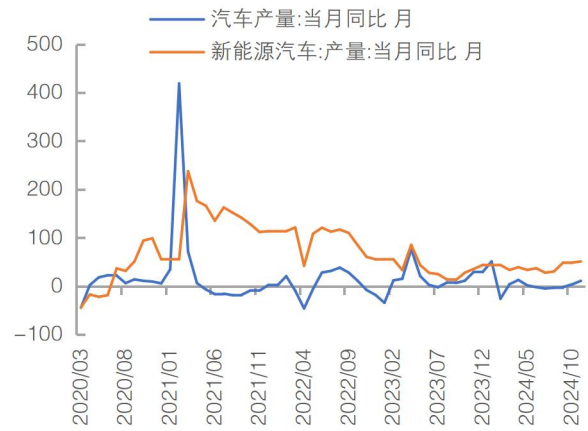


图 65：我国汽车产销量当月同比



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

今年以来，政府出台了一系列政策提振汽车消费。3 月，政府工作报告指出，稳定和扩大传统消费，鼓励和推动消费品以旧换新，提振智能网联新能源汽车、电子产品等大宗消费。随后，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，商务部等部门印发《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》，财政部印发《关于下达 2024 年汽车以旧换新补贴中央财政预拨资金预算的通知》，扎实推动汽车消费。5 月，工信部等 5 部门联合组织开展 2024 年新能源汽车下乡活动。7 月，发改委和财政部提出，统筹安排今年 1 万亿特别国债中的 3000 亿用于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。8 月，商务部等 7 部门提出，提高报废更新补贴标准，加大中央资金支持力度。

图 66：部委的汽车相关政策

日期	政策
2024 年 3 月 5 日	李强在第十四届全国人民代表大会第二次会议上做政府工作报告。 稳定和扩大传统消费，鼓励和推动消费品以旧换新，提振智能网联新能源汽车、电子产品等大宗消费。
2024 年 3 月 13 日	国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。 实施消费品以旧换新行动，开展汽车、家电产品以旧换新，推动家装消费品换新。其中，汽车以旧换新方面提出，组织开展全国汽车以旧换新促销活动，鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动，并引导行业有序竞争。严格执行机动车强制报废标准规定和车辆安全环保检验标准，依法依规淘汰符合强制报废标准的老旧汽车。
2024 年 3 月 27 日	商务部等 14 部门联合印发《推动消费品以旧换新行动方案》。 落实《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的部署，组织在全国范围内开展汽车、家电以旧换新和家装厨卫“焕新”。通过加大政策引导支持力度，力争到 2025 年，实现国三及以下排放标准乘用车加快淘汰，报废汽车回收量较 2023 年增长 50%，到 2027 年报废汽车回收量较 2023 年增加一倍。开展汽车以旧换新。加大财政金融政策支持力度，中央财政与地方政府联动，安排资金支持汽车报废更新，鼓励有条件的地方支持汽车置换更新。
2024 年 4 月 24 日	商务部、财政部等 7 部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》。 自印发之日起至 2024 年 12 月 31 日期间，报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源乘用车，并购买符合节能要求乘用车新车的个人消费者，可享受一次性定额补贴。其中，对报废上述两类旧乘用车并购买符合条件的新能源乘用车的，补贴 1 万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 7000 元。
2024 年 5 月 15 日	工信部等 5 部门联合组织开展 2024 年新能源汽车下乡活动 2024 年 5 月–12 月，选取适宜农村市场、口碑较好、质量可靠的新能源汽车车型，开展集中展览展示、试乘试驾等活动，丰富消费体验，提供多样化选择。
2024 年 5 月 28 日	财政部印发《关于下达 2024 年汽车以旧换新补贴中央财政预拨资金预算的通知》 下达各省区、市 2024 年财政贴息和奖补资金 64.4 亿元，用于 2024 年汽车以旧换新中央财政补贴资金预拨。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，地方资金 47.5771 亿。

2024 年 5 月 29 日	国务院印发《2024-2025 年节能降碳行动方案》 其中提到，加快淘汰老旧机动车，提高营运车辆能耗限值准入标准。逐步取消各地新能源汽车购买限制。落实便利新能源汽车通行等支持政策等。
2024 年 7 月 24 日	发改委、财政部印发《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的通知》 文件提出，统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。
2024 年 8 月 15 日	商务部等 7 部门印发《关于进一步做好汽车以旧换新有关工作的通知》 一、提高报废更新补贴标准。对报废两类旧车并购买新能源乘用车的，补贴 2 万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 1.5 万元。 二、加大中央资金支持力度。汽车报废更新补贴资金按照总体 9:1 的原则实行央地共担。

数据来源：国务院、长江期货有色产业服务中心

展望 2025 年，我国经济下行压力较大，为了促进内需，政府将进一步加码消费政策，汽车仍是政策实施的重点，但是 2023-2024 年的消费政策透支了部分汽车需求，且海外贸易壁垒逐步加深，我国汽车用铝需求增速预计 5%。

(4) 家电

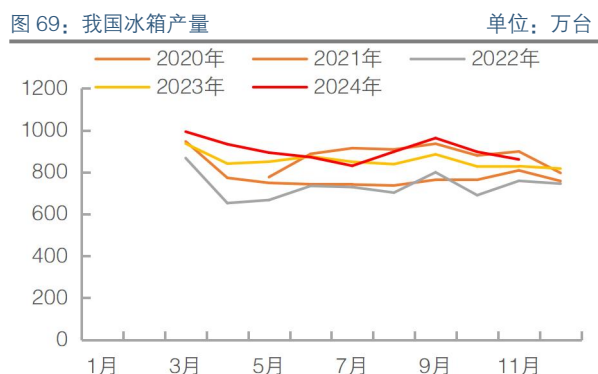
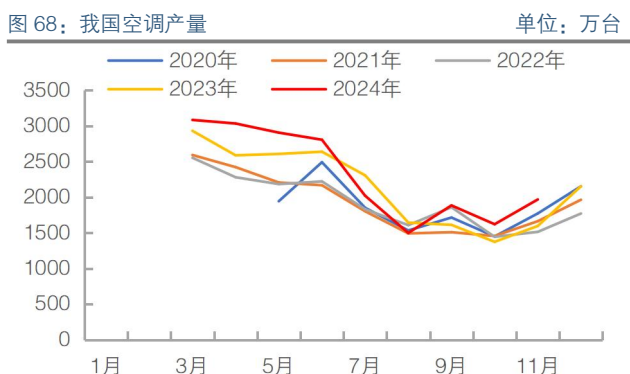
家电和汽车都是消费政策的重点，今年以来不断加码的以旧换新政策也都涵盖了家电。家电以旧换新政策的导向延续去年，不仅是增量，更重要的是提质，推动绿色智能家电消费升级。

图 67：中央部门关于家电消费的相关支持政策

日期	政策
2024 年 3 月 5 日	李强在第十四届全国人民代表大会第二次会议上做政府工作报告。 稳定和扩大传统消费，鼓励和推动消费品以旧换新，提振智能网联新能源汽车、电子产品等大宗消费。
2024 年 3 月 13 日	国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。 实施消费品以旧换新行动，开展汽车、家电产品以旧换新，推动家装消费品换新。以提升便利性为核心，畅通家电更新消费链条。支持家电销售企业联合生产企业、回收企业开展以旧换新促销活动，开设线上线下家电以旧换新专区，对以旧家电换购节能家电的消费者给予优惠。鼓励有条件的地方对消费者购买绿色智能家电给予补贴。
2024 年 3 月 27 日	商务部等 14 部门联合印发《推动消费品以旧换新行动方案》。 推动家电以旧换新。推动家电换“智”，以便利城乡居民换新为重点，健全废旧家电回收体系，打通废旧家电回收“静脉循环”堵点，畅通家电更新消费循环。
2024 年 4 月 28 日	商务部办公厅、财政部办公厅印发《关于完善再生资源回收体系 支持家电等耐用消费品以旧换新的通知》。 在通过现代商贸流通体系试点城市补助资金支持完善城乡再生资源回收体系的基础上，鼓励有条件的地方统筹使用中央财政安排的县域商业建设行动相关资金，改造提升家电家具回收网络，提高废旧家电家具回收、中转和集散效率。
2024 年 7 月 24 日	发改委、财政部印发《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的通知》 文件提出，统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。

数据来源：国务院、长江期货有色产业服务中心

在以旧换新政策的推动下，家电产销亮眼。1-11 月，全国空调产量 24237.4 万台，同比增长 9.4%；全国冰箱产量 9588.5 万台，同比增长 8.1%；全国洗衣机产量 10458.2 万台，同比增长 6.3%。



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

2024 年，我国家电出口表现超预期。1-11 月，我国出口空调 5678 万台，同比增长 28.0%；我国出口冰箱 7397 万台，同比增长 20.5%；我国出口洗衣机 3004 万台，同比增长 13.8%。家电出口表现亮眼，主要是我国家电产业逐步具备全球竞争力、欧美市场补库需求释放以及新兴市场需求快速增长。

图 70：我国洗衣机产量

单位：万台

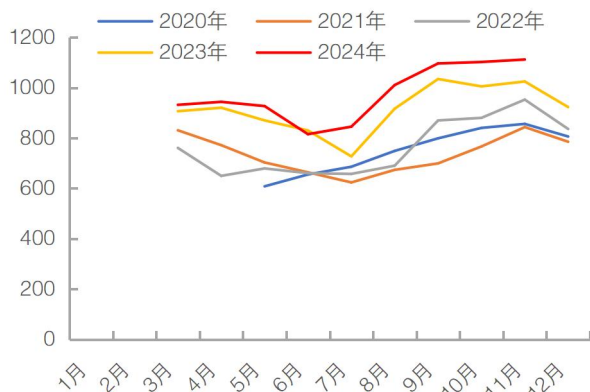
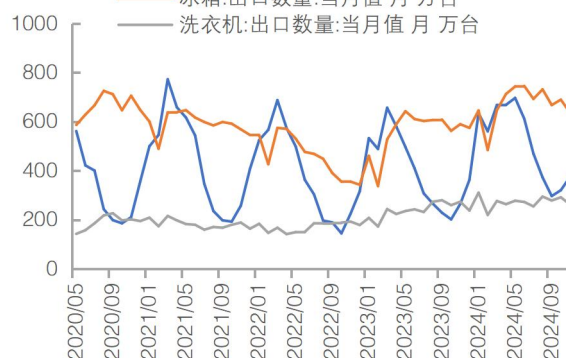


图 71：三大白电出口数量

 空调:出口数量:当月值 月 万台
 冰箱:出口数量:当月值 月 万台
 洗衣机:出口数量:当月值 月 万台


数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

展望 2025 年，政府将进一步加码消费政策提振内需，国内家电需求有望继续增长，同时北美地产周期改善带来的需求和新兴市场的需求也可以期待，家电用铝需求增速预计 8%。

（5）光伏

根据国家能源局数据，1-11 月，我国光伏新增装机 206.30GW，同比增长 26%。3 月，在部分省份分布式光伏面临消纳红线、1-2 月集中式光伏项目抢并网、光伏产业链价格下行加重终端观望等因素影响下，光伏月度新增装机出现近年来首次同比下降，降幅达 32.13%。随后，光伏新增装机恢复同比增长，但是增速较去年明显下降。

图 72：我国光伏新增装机量累计值

单位：万千瓦

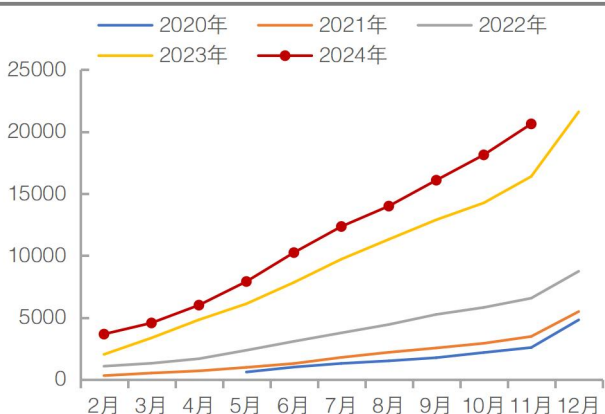
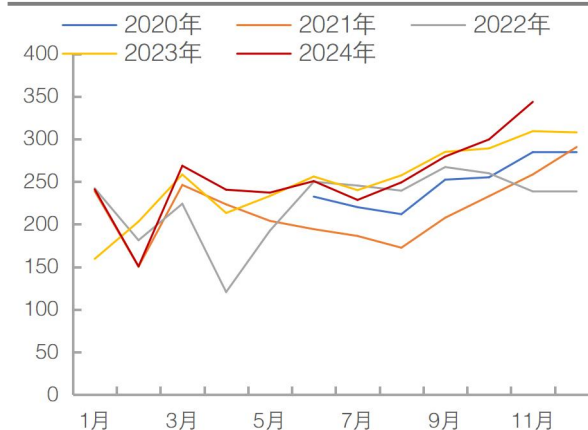


图 73：我国光伏新增装机量当月值

单位：万千瓦



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

此外，出口前景不确定性增加。2024 年 4 月 24 日，美国当地的多家光伏公司作为申请人，已正式向美国商务部、美国国际贸易委员会提交申请，要求对原产于柬埔寨、马来西亚、泰国、越南的电池片发起反倾销和反补贴调查。11 月 29 日，美国商务部宣布对柬埔寨、马来西亚、泰国和越南的晶体光伏电池（无论是否组装成组件）反倾销税调查的初步肯定性裁定，对东南亚四国的反倾销税率范围在

0%–271.28%，并且预计将于 2025 年 4 月 18 日对进口自柬埔寨、马来西亚、泰国和越南的涉案产品作出反倾销终裁。此外，美国对越南、马来西亚、泰国和柬埔寨四国的光伏组件等产品给予 24 个月的免税期，该政策在 2024 年 6 月结束，中方企业多是股东。

图 74：中央部门关于家电消费的相关支持政策

国家及地区	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
中国	10.6	15.1	34.5	53.1	44.3	30.1	48.2	54.9	87.4	216.9	255.9	261
欧洲	7.2	8.6	6.9	8.6	11	21.4	22.5	31.9	49.5	62.7	72.1	86.5
美国	6.7	7.4	14.1	11	10	13.3	19	23	20.2	31.1	45	49.5
拉美	0.5	0.4	2.5	3	4.2	7.8	7.8	11.1	19.5	25.4	35.5	53.2
中东及北非	0.3	0.3	0.4	1.2	1.3	4.7	2	5.9	10.7	18.2	30.9	49.5
印度	0.9	2.1	5.3	9.6	8.3	7.4	3.1	11.9	14	10	23	36.9
东南亚	0.7	1.1	2	1.1	1	6.8	15	5.5	4.8	3.8	5.7	8
日本	10.3	11.5	6.6	6.1	6	6.4	5.7	5.1	5.3	4.7	5.1	5.3
澳大利亚	0.8	0.9	0.9	1.3	3.9	4.7	4.1	4.6	3.9	4.2	4.3	4.5
全球其他	6.9	8.7	1.8	3.9	12.1	12.5	9.4	16.1	24.7	35.1	49.1	73.6
全球	45	56	75	99	102	115	137	170	240	412.1	526.6	628.1
同比		24.4%	33.9%	32.0%	3.0%	12.7%	19.1%	24.1%	41.2%	71.7%	27.8%	19.3%
其中：海外	34.4	40.9	40.5	45.9	57.7	84.9	88.8	115.1	152.6	195.3	270.7	367.1
海外同比		18.8%	-0.9%	13.4%	25.7%	47.0%	4.6%	29.6%	32.5%	28.0%	38.7%	35.6%
国内同比		42.7%	128.0%	53.8%	-16.6%	-32.0%	60.1%	13.9%	59.3%	148.1%	18.0%	2.0%

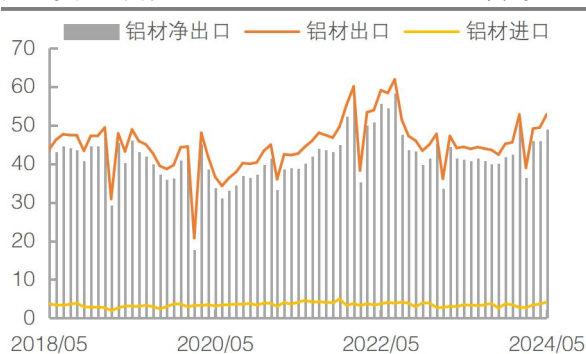
数据来源：长江证券、长江期货有色产业服务中心

展望 2025 年，国内光伏新增装机预计持平或者小幅增长，海外贸易壁垒加深但是海外光伏新增装机预计保持 30%–40% 的增速，我国光伏用铝需求增速预计 10%。

（6）铝材出口

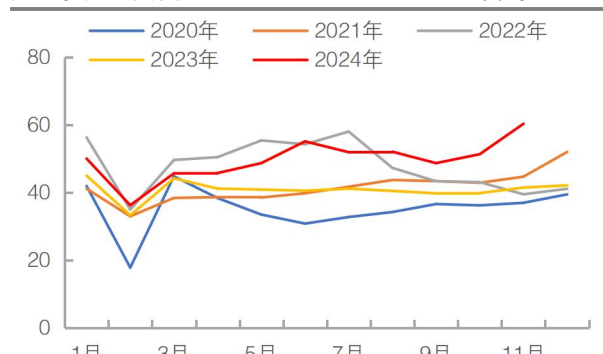
今年我国铝材的出口情况和我国整体进出口相一致，均实现超预期增长。1–11 月，我国铝材出口 546.3 万吨，同比增长 21.9%。4–5 月，由于英美制裁俄铝的结构性冲击，外盘铝价相对内盘大幅上涨。由于内外比价优势以及贸易壁垒预期下的抢出口，4 月以来铝材出口增速较高。

图 75：我国铝材进出口 单位：万吨



数据来源：海关总署、长江期货有色产业服务中心

图 76：我国铝材净出口 单位：万吨



展望 2025 年，部分铝材出口退税取消于 12 月落地，叠加海外贸易壁垒加深，后续铝材净出口将承压，但考虑到我国铝材的性价比和出口韧性，铝材出口增速预计 5%。

（四）供需平衡表与库存

图 77：国内电解铝供需平衡表

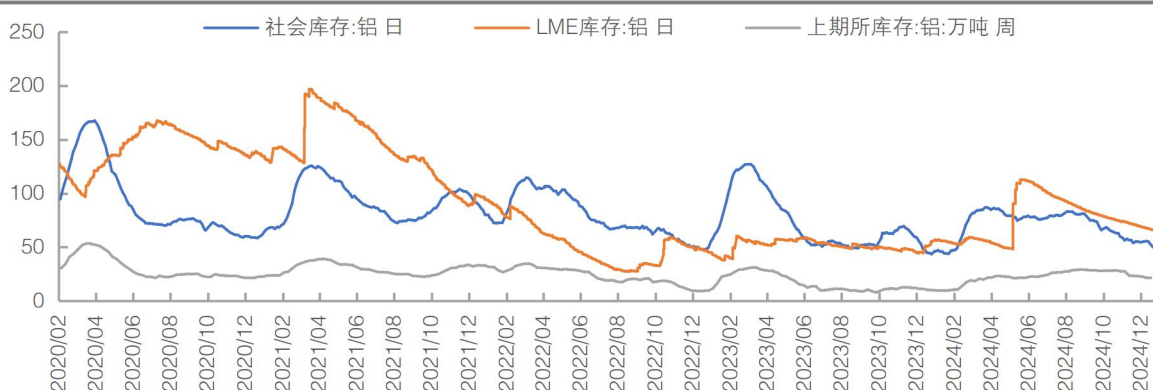
单位：万吨

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
国内产量	3565.4	3724.5	3898.8	4004.6	4175	4330	4400
净进口	0	105.5	157.3	47.2	139	196	226
净抛储	0	0	28	0	0	0	0
国内总供给	3565.4	3830	4084.1	4051.8	4314	4526	4626
需求量	3634.6	3828.1	4065.5	4082.4	4319.9	4520.4	4643
供需平衡	-69.2	1.9	18.6	-30.6	-5.9	5.6	-17

数据来源：长江期货有色产业服务中心

展望 2025 年，国内电解铝预计将短缺 17 万吨。

图 78：铝上期所库存、社会库存、LME 库存



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

三、2025 年展望

宏观：特朗普将上台执政，我们认为特朗普将先在二季度落实部分关税政策、削减政府开支、出台限制移民政策、削减新能源消费端补贴，在下半年推动减税。由于政府开支削减，财政赤字未必扩大，关税未必加剧通胀，美国经济可能延续软着陆，但关税将抑制我国经济增长。不过，全球降息周期大背景下，我国财政货币政策窗口有望持续打开，稳增长仍是全年主基调，同时能源转型将加速推进，内需将得到有效提振。

供应：2024 年，铝土矿供应不足导致氧化铝供不应求、价格大涨。2025 年，铝土矿供应继续增长而电解铝需求增速放缓，氧化铝价格将逐步向下回归合理区间。2024 年，电解铝行业利润丰厚、铝厂积极投复产，且云南铝厂未因枯水季停产，行业运行产能达到 4400 万吨。2025 年，我国电解铝产量进一步复产的空间较小并且新增产能较少，增速预计 1.6%，考虑内需较强推动电解铝进口，全年电解铝供应增速预计 2.2%。

需求：2024 年，房地产竣工面积大幅下降拖累建筑用铝，但双碳背景下新能源用铝需求稳步上升。新能源汽车大幅降价、以旧换新政策不断加码，汽车产销两旺、新能源汽车渗透率攀升；光伏、风电装机快速上升，旺盛的并网需求和终端电力需求推动特高压电网建设持续高速增长。2025 年，电解铝需求

仍然较为乐观。具体看，基于房地产市场的现状以及托而不举的政策导向，房地产市场仍将继续探底但空间有限；超长期特别国债和地方新增专项债增加，基建和电网投资建设进一步推进；政府将加码消费政策，汽车和家电仍是政策实施的重点；海外光伏新增装机保持可观增速，带动我国光伏需求；特朗普即将上台，贸易战预期升温，出口恶化风险较大。

价格：2025 年，电解铝供需偏紧，我们预计铝价偏强，节奏上呈现震荡上行的态势，主力合约参考运行区间 19000–22000 元/吨。

长江期货有色产业服务中心

长江期货有色产业服务中心是一支专为有色金属企业提供优质成熟需求解决方案的专业队伍，目前中心涉足行业包括黄金、铜、铝、铅、镍、不锈钢、锡，企业类型涉及上游矿山、冶炼厂，中游大中小型贸易商及仓储，下游加工企业。中心成立以来依托扎实的研究功底、丰富的实操经验、一流的职业素养，为一大批有色金属企业保利增收贡献力量，获得了市场的认可与好评。

在期现货结合愈加紧密的今天，有色产业服务中心愿秉承“专业为先，客户至上”的使命，为客户提供一对一专项服务，与有色金属企业共同成长。

我们的优质服务

市场研判专业报告



产业调研一手资讯



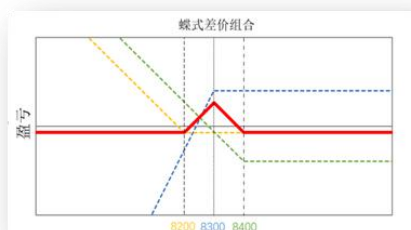
行情交流操作指导



仓单交割质押融资



套保期现期权设计



产业沟通资源对接



风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

联系方式

地址：湖北省武汉市江汉区淮海路 88 号 13、14 层

邮编：430000

电话：(027) 65777106

网址：<http://www.cjfc.com.cn>