

冶炼利润大幅上升 谨防回落

沪铝期货

研究结论

● 从供需面来看，2025 年国产铝土矿复产预期较低，国外铝土矿进口量继续增加，氧化铝的供应紧张或将缓解，需求端难有较大起色，整体仍维持供需双弱。

● 综合上述，需求端房地产 2025 年仍然承压，消费难言乐观，宏观经济衰退风险仍存，2024 年末氧化铝价格大幅上升，刺激铝价上升至高位，2025 年随着氧化铝供应缓解，氧化铝价格大幅跳水，铝冶炼端利润出现好转，料想 3 月随着供应回升，铝价或出现调整，区间 20000~21000 运行为主。

交易咨询业务资格：
证监许可【2012】1091号

完稿时间：2025年3月3日

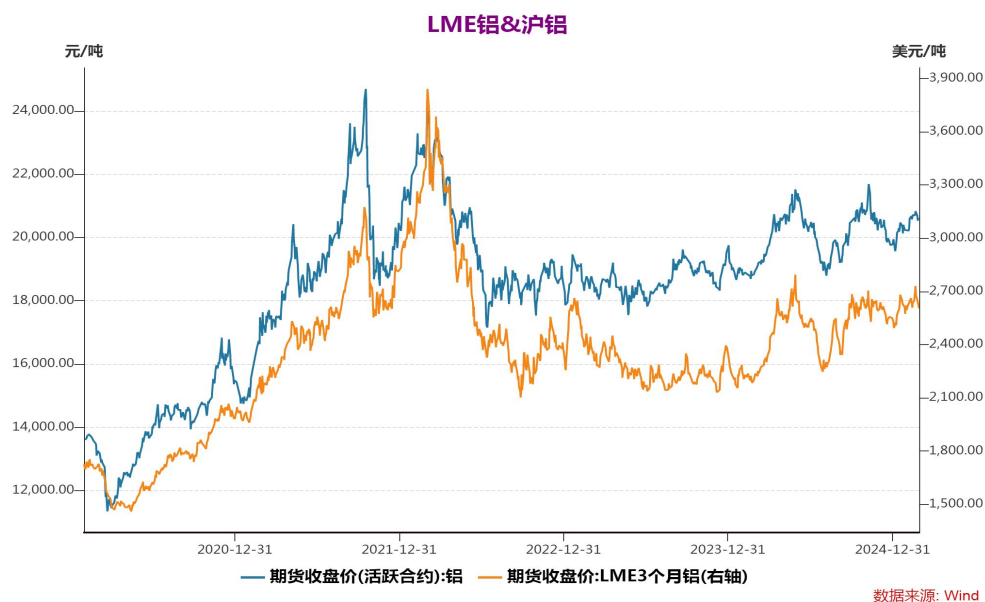
分析师：	祝森林
研究品种：	铝
从业资格号：	F3023048
投资咨询号：	Z0013626
TEL：	0575-85225791
E-mail：	zhusenlin@dyqh.info

重要提示：

本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。大越期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为大越期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，大越期货不承担任何责任。

一、 行情回顾

图 1：LME 铝&沪铝



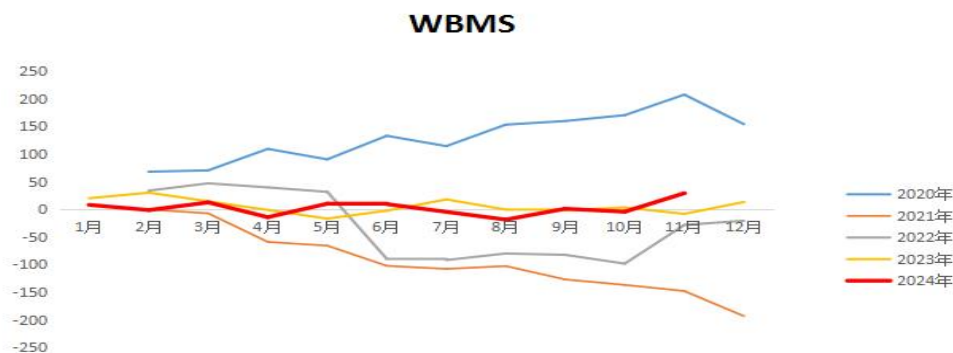
资料来源: WIND

回顾 2025 年 2 月行情，回顾 2024 年 10 月行情，铝价跟随有色商品出现震荡上行，最高触及 20925 元/吨，整体还是 围绕大区间里面震荡运行。

二、供需分析

1、供需平衡表

图 2：WBMS 全球供需平衡表



资料来源：WBMS

图 3：中国供需平衡表

中国铝供需平衡表（万吨）						
时间	产量	进口量	出口量	表观消费量	表观增速	SHFE库存
2017	3,227.00	11.55	1.21	3237.34		75.41
2018	3,580.00	12.4	5.36	3587.04	10.80%	67.22
2019	3,504.40	7.47	7.53	3504.34	-2.31%	18.51
2020	3,708.00	106.25	0.77	3813.47	8.82%	22.42
2021	3,850.30	156.92	0.01	4007.21	5.08%	32.36
2022	4,021.40	66.65	18.69	4069.35	1.55%	9.59
2023	4,159.40	154.2	14.96	4,298.64	5.63%	9.9

资料来源：WBMS

全球原铝供需现状：供需双弱延续

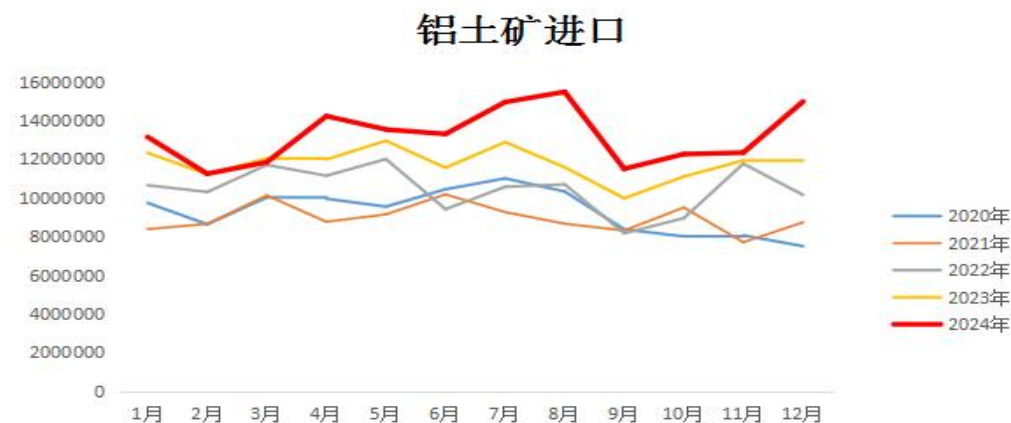
世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告显示，2024 年 10 月，全球精炼铝产量为 608.56 万吨，消费量为 612.59 万吨，供应短缺 4.03 万吨。2024 年 1—10 月，全球精炼铝产量为 5965.24 万吨，消费量为 5998.5 万吨，供应短缺 33.26 万吨。

2、供应端：供应仍有扰动，但整体区域缓解

（1）铝土矿：供应仍有扰动

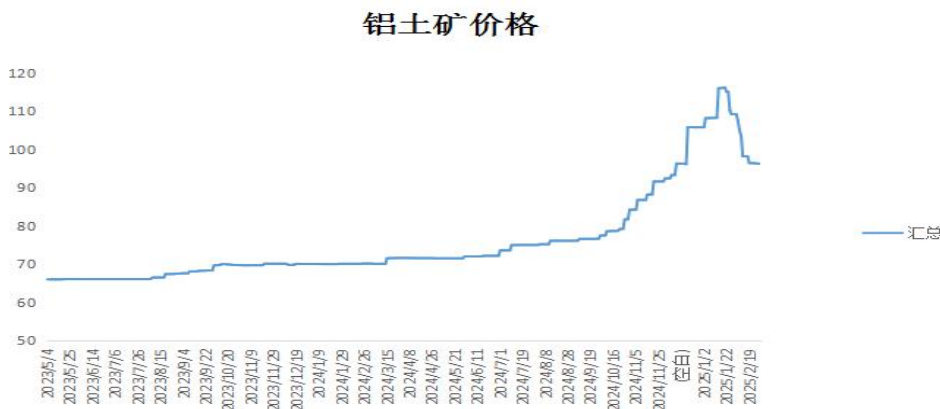
截止至 2024 年 12 月，国内进口铝土矿 14,976,043.86 吨，较上一个月增加 2,642,317.52 吨，从季节性角度分析，国内进口铝土矿较近 5 年相比维持在较高水平；国内铝土矿价格为 345 元/吨，进口平均单价为 43.07 美元/吨，国内外价差为 N/A 元/吨，国内外价差较近 5 年相比维持在 N/A 水平。

图 4：铝土矿进口数量



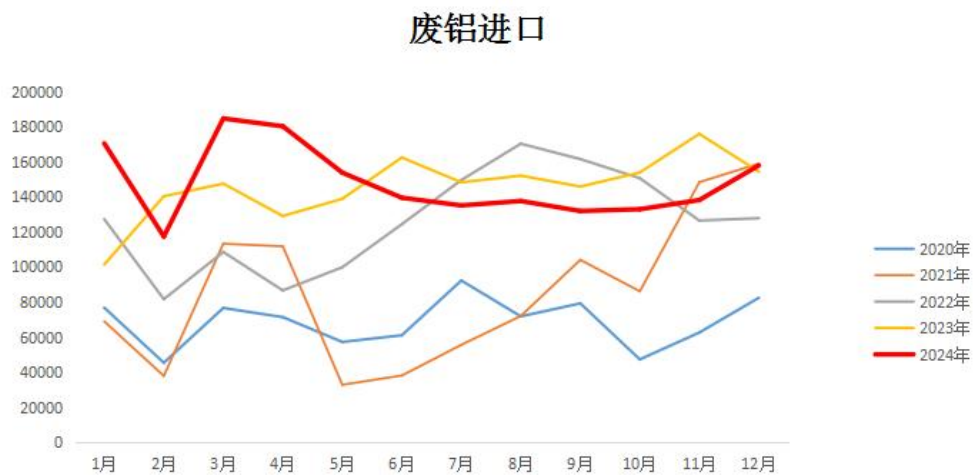
资料来源：WIND

图 5：铝土矿国内价格



资料来源：SMM

图 6：废铝月度进口

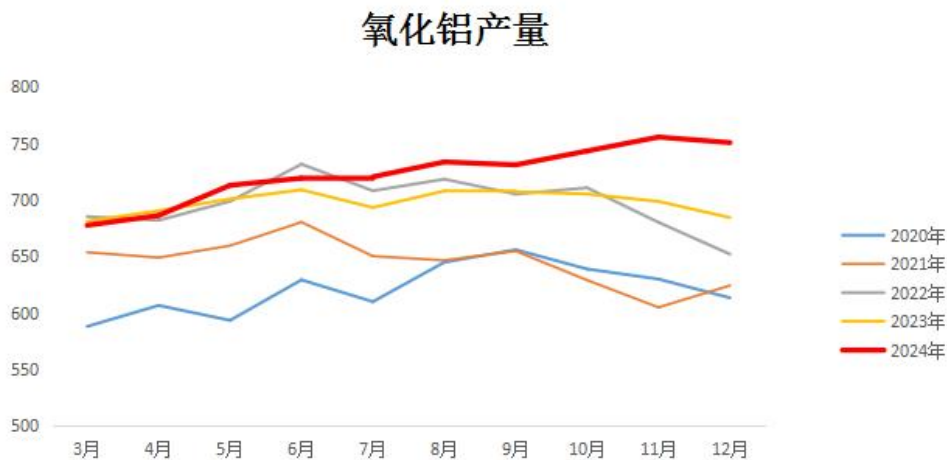


资料来源：WIND

（2）氧化铝：2025 年供应缓解，价格或出现回落

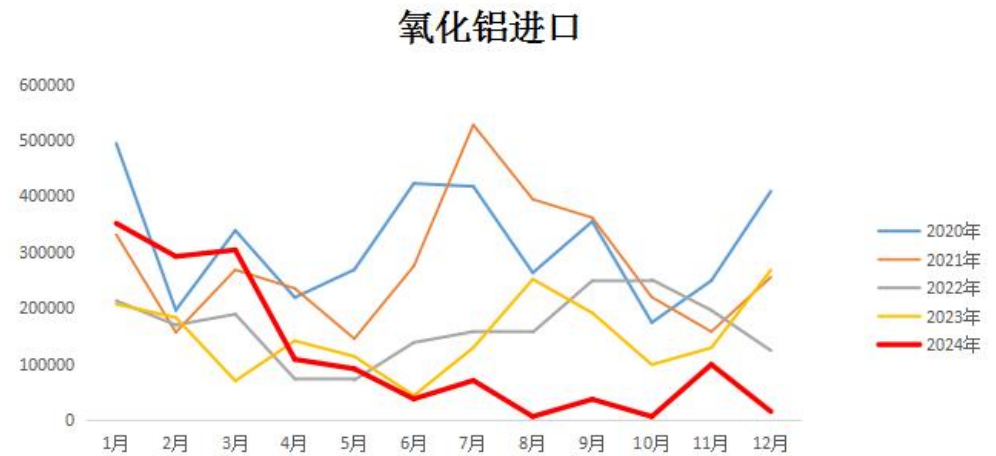
截止至 2024 年 12 月，国内氧化铝产量为 750.75 万吨，较上一个月减少 4.93 万吨，当月同比增加 10.1%，国内产量较近 5 年相比维持在较高水平；进口量方面，国内进口氧化铝为 15,288.7 吨，较上个月减少 83,968.02 吨，国内进口量较近 5 年相比维持在较低水平；产能方面，国内在产产能为 9,070 万吨，总产能为 10,552 万吨，开工率为 85.96%，国内开工率较近 5 年相比维持在较高水平；价格方面，河南省氧化铝价格为 3,390 元/吨，连云港进口澳大利亚氧化铝价格为 4,323 元/吨，两者价差为-938 元/吨，国内外价差较近 5 年相比维持在 N/A 水平；库存方面，国内总计库存为 4.4 万吨，较前期上升 0.8 万吨，连云港库存为 0 万吨，鲅鱼圈库存为 3.9 万吨，青岛港库存为 0.5 万吨，国内总计库存较近 5 年相比维持在较低水平。

图 7：氧化铝月度产量



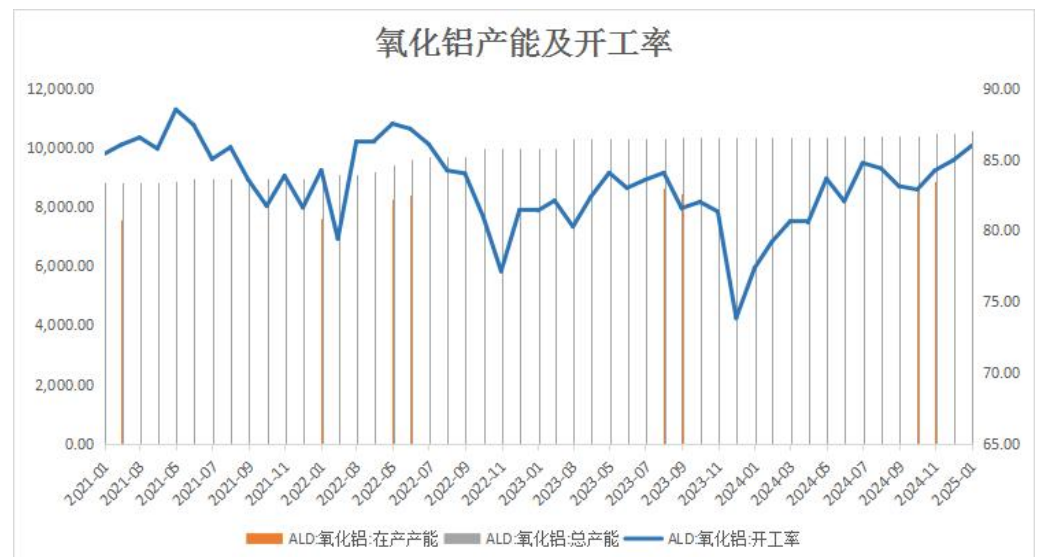
资料来源：WIND

图 8：氧化铝月度进口



资料来源：WIND

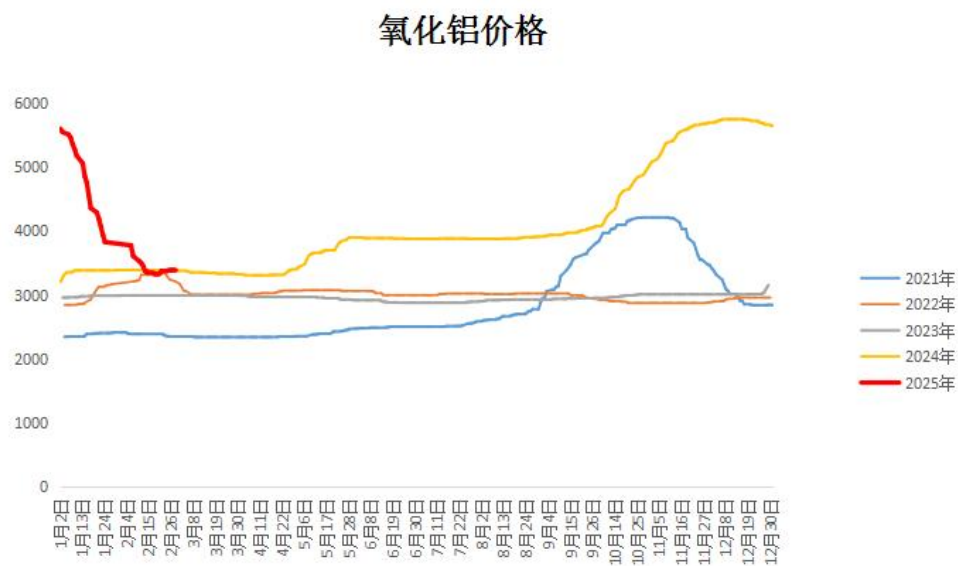
图 9：氧化铝产能及开工率



请务必阅读正文之后的免责声明

资料来源：WIND

图 10：氧化铝价格

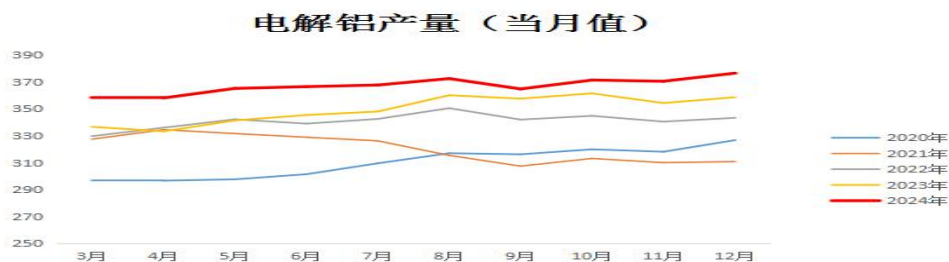


资料来源：WIND

（3）电解铝：碳中和控制产能

截止至 2024 年 12 月，月度电解铝产量为 376.6 万吨，较上个月增加 6 万吨，同比增长 4.2%，从季节性角度分析，当前产量较近 5 年相比维持在较高水平；全国产能利用率为 97.73%，分地区来看，山东地区产能利用率为 103.42%，新疆地区产能利用率为 98.41%，河南地区产能利用率为 93.58%，从季节性角度分析，全国产能利用率较近 5 年相维持在较高水平；截止至 2025 年 01 月，电解铝在产产能 4,385.4 万吨，总产能 4,517.2 万吨，开工率为 97.08%，从季节性角度分析，开工率较近 5 年相比维持在较高水平。。

图 11：电解铝月度产量



资料来源：wind

图 12：电解铝国内产能利用率



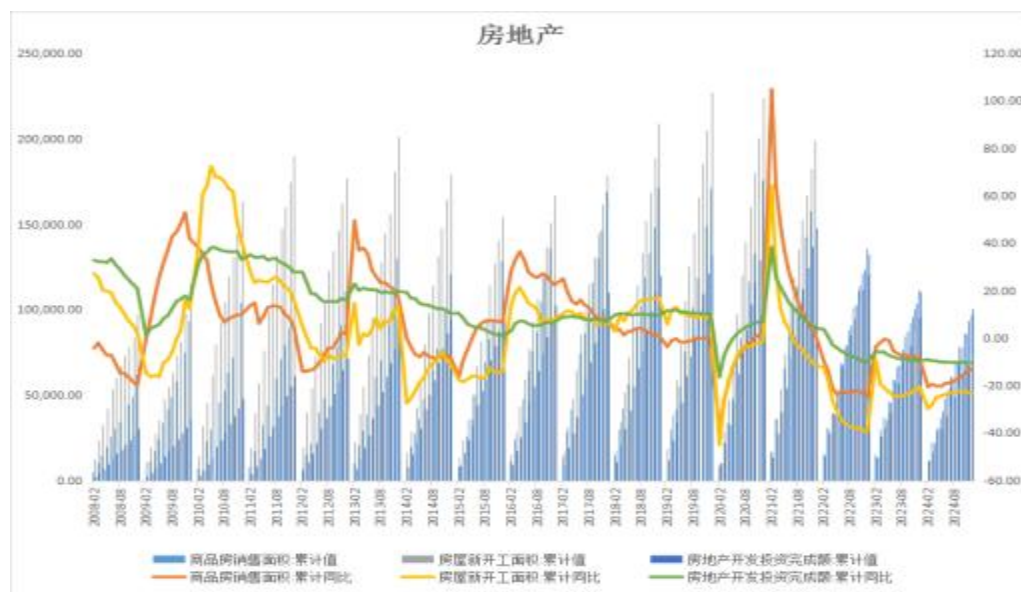
资料来源：wind

3、需求端:2025 房地产疲软，需求难有表现

(1) 房地产政策托底，但 2025 年仍难有表现

房地产方面，2024 年全年商品房累计销售面积 97385 万平方米，同比下降 12.9%，房地产新开工面积 73892 万平方米，同比下降 23%，房地产投资额 100280 亿，同比下降 10.6%。政策虽然有所放开，但 2025 年也难有表现。

图 13:国内房地产市场



资料来源：WIND

(2) 2025 年家电或者维持微涨，出口面临压力

空调方面，2024 年全年空调产量增速同比上升 9.4%，产量 26598 万台，较 2023 年全年增速 13.5%出现明显回落。展望 2025 年，国内家电销售设备换新或带动增量，但出海面临压力。

图 14:中国空调当月值和当月同比

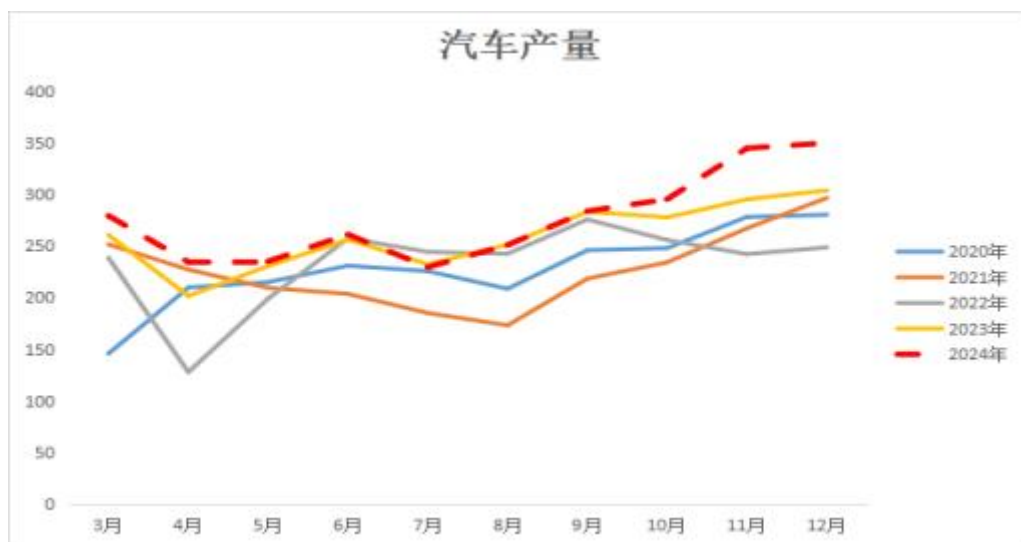


来源：WIND

(3) 汽车增长后劲不足，等待政策补贴力度

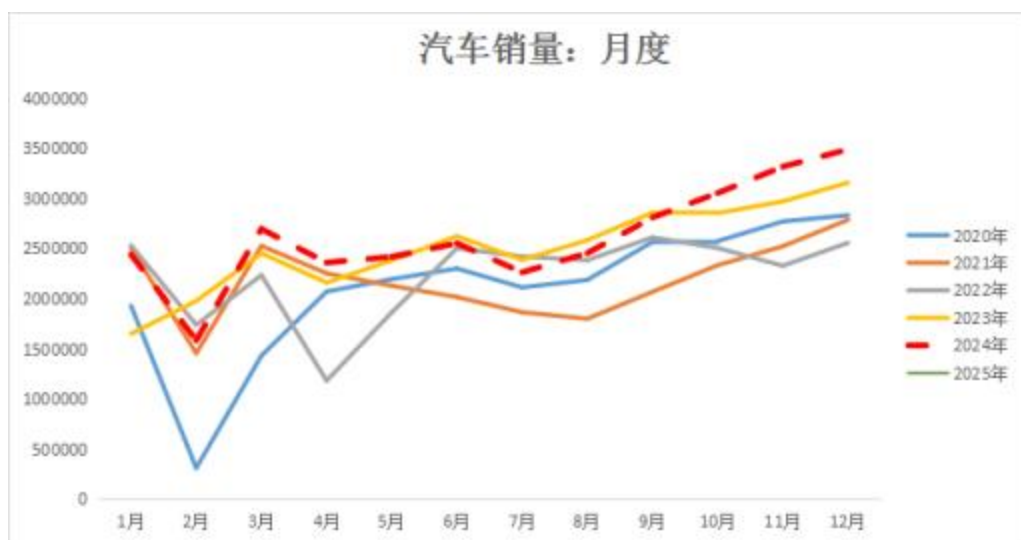
汽车方面，2024 年全年累计产量 3128 万辆，同比上升 3.7%。在中国汽车市场饱和率越来越高和居民储蓄率下降背景下，2025 年传统汽车消费面临较大压力，新能源汽车增速或也将放缓。

图 15：中国汽车当月值和当月同比



资料来源：WIND

图 16：中国汽车销量当月

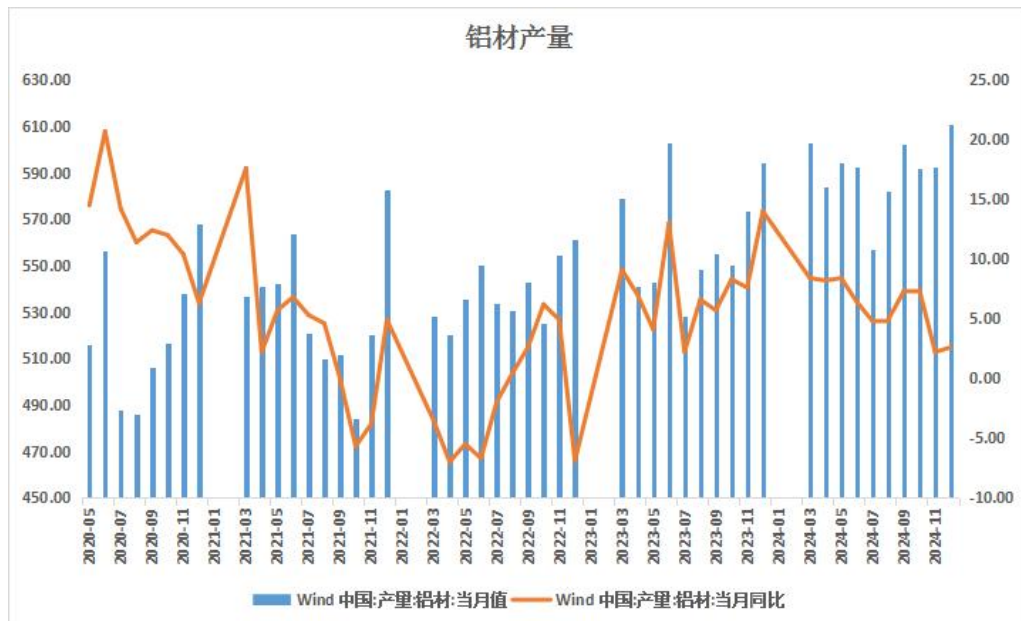


资料来源：WIND

(4) 铝材市市场

截止至 2024 年 12 月，铝材月度产量为 610.66 万吨，较上个月增加 17.91 万吨，同比增加 2.6%。从季节性角度分析，当前月度产量较近 5 年相比维持在较高水平。

图 17：铝材月度产量和同比

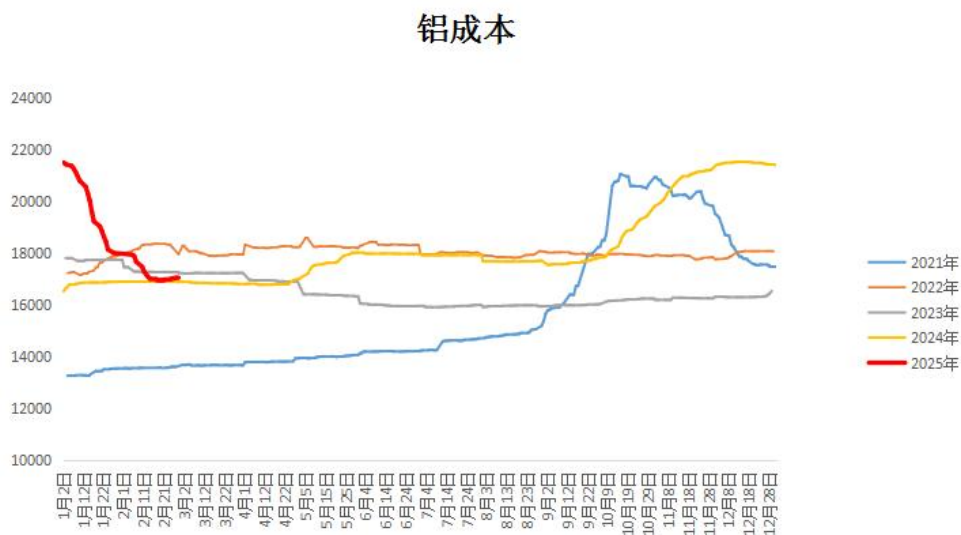


资料来源：WIND

4、成本端：成本下降，冶炼再次回归盈利

随着氧化铝供给紧张缓解，氧化铝价格快速跳水。电力价格方面，网电价格上周末闻较大波动，由于动力煤价格有所下滑，预估自备电厂即时电力成本相应回落。目前电解铝企平均即时成本在 17000 元/吨，出现大幅盈利。

图 18:电解铝成本

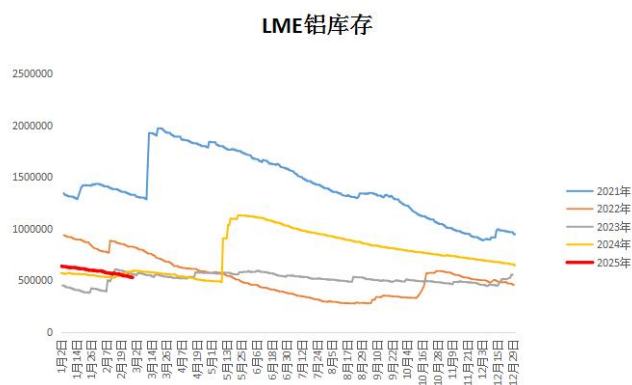


资料来源：SMM

5、库存

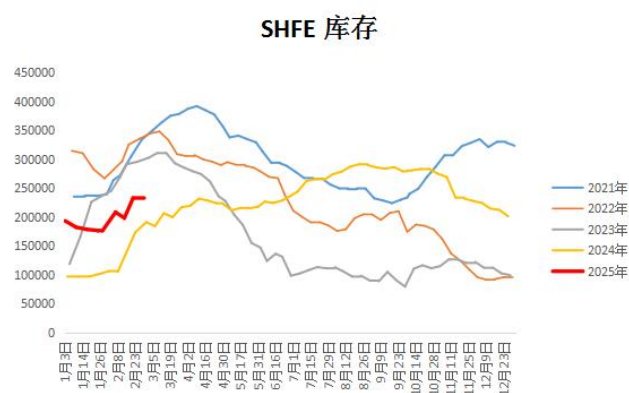
全球铝库存情况：2024 库存出现累库。展望 2025 年，碳中继续压制产能，需求或增长继续放缓，同时铝材出口退税取消，国内库存或继续累库。

图 19:LME 铝库存



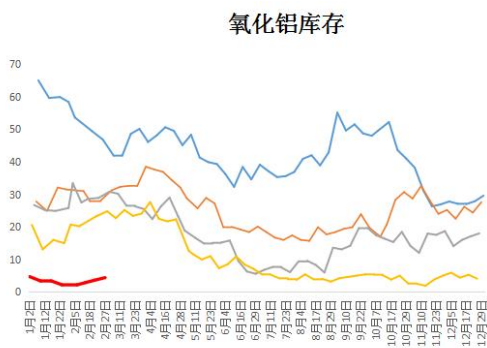
数据来源：WIND

图 20: SHFE 铝库存



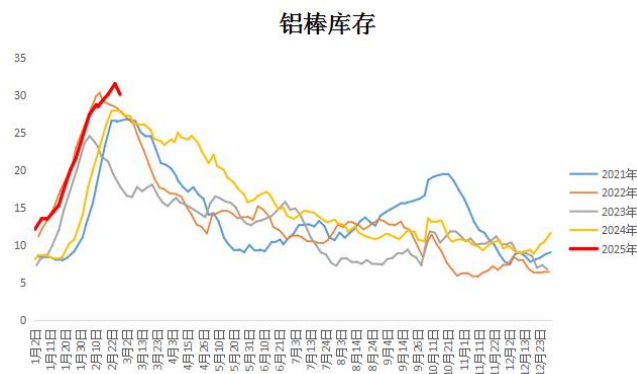
数据来源:WIND

图 21:氧化铝库存



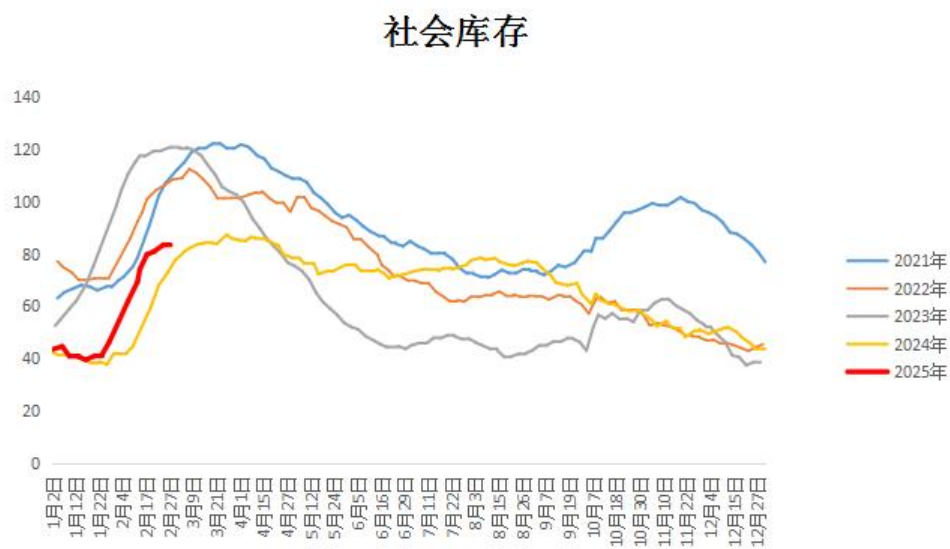
数据来源：WIND

图 22:铝棒库



存数据来源：WIND

图 23：国内隐性库存



资料来源：WIND

三、技术分析

图 24：沪铝指数周 K 线



资料来源：博易大师，大越期货整理

目前从沪铝指数周 k 线来看，沪铝目前在 20500 附近，在区间 18500~22000 区间震荡，没有明显趋势行情。

四、总结

1. 从供需面来看，2025 年国产铝土矿复产预期较低，国外铝土矿进口量继续增加，氧化铝的供应紧张或将缓解，需求端难有较大起色，整体仍维持供需双弱。

2. 综合上述，在碳中和长期压制产能，需求端房地产 2025 年仍然承压，消费难言乐观，宏观经济衰退风险仍存，2024 年末氧化铝价格大幅上升，刺激铝价上升至高位，2025 年随着氧化铝供应缓解，氧化铝价格大幅跳水，铝冶炼端利润出现好转，料想 3 月随着供应回升，铝价或出现调整，区间 20000~21000 运行为主。

免责声明

- 本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
- 本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且大越期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。
- 本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

公司总部

地址：浙江省绍兴市越城区解放北路 186 号 7 楼

邮编：312000

电话：400-600-7111

网址：www.dyqh.info