



2025年7月7日

冲击与支撑

核心观点及策略

- 氧化铝方面，上半年几内亚矿端虽有小扰动，但全年铝土矿供应预计能满足需求。供应端氧化铝上半年已投产720万吨新产能，还有460万吨产能待投放，新产能都集中在沿海使用进口矿，无论从矿石供应及成本角度看，都比较支持下半年这些新产能投放，供应增加预期较强。需求端电解铝企业产能刚性，需求稳定。在供增需稳的预期格局下，氧化铝下半年价格预计承压运行为主节奏，下方关注成本支撑，关注2600-2650元/吨区域。
- 电解铝方面，基于当前正值消费淡季及冶炼端巨大利润来看，铝价位置不低，但是向下的利空条件并不十分强劲有力，尤其盘面随时有因国内铝水比例高企的低库存、及海外LME挤仓的助力，使铝价能够阶段从中获得阶段性反弹动能。站在当下半年时间节点看，供应端下半年增速放缓，但消费端亦有出口下滑及光伏装机需求走弱带来的原铝需求减量预期，在供需双弱格局下，我们更倾向看好铝价表现出焦灼的震荡格局，节奏上在季节性消费淡季配合铝库存累库时段铝价向下寻找支撑，但下方空间不看太深，下半年呈现V形走势，震荡区间看好19000-21000元/吨。
- 风险因素：美超预期降息、美关税变动、国内政策落地低于预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】
84号

李婷

✉ li.t@jyqh.com.cn
从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn
从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn
从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn
从业资格号：F031122984
投资咨询号：Z00210404

目录

一、行情回顾.....	5
二、宏观.....	6
1、海外.....	6
2、国内.....	7
三、氧化铝分析.....	9
1、矿端.....	9
2、氧化铝成本利润.....	10
3、氧化铝供应.....	10
4、氧化铝观点.....	11
四、电解铝.....	14
1、国内.....	14
2、海外.....	14
五、消费.....	16
1、铝材及铝制品出口.....	16
2、国内终端消费.....	17
六、库存及平衡.....	19
七、行情展望.....	20

图表目录

图表 1 沪铝和 LME 走势	5
图表 2 沪伦铝比.....	5
图表 3 LME 升贴水	6
图表 4 氧化铝期货价格.....	6
图表 5 欧、美 GDP 增速.....	8
图表 6 中国 GDP 增速	8
图表 7 美国非农就业人数.....	8
图表 8 欧美 CPI 当月同比.....	8
图表 9 欧美基准利率.....	9
图表 10 中国社零总额.....	9
图表 11 中国固定资产投资	9
图表 12 中国出口累计同比.....	9
图表 13 国产矿产量.....	11
图表 14 铝土矿进口量.....	11
图表 15 国产矿价.....	12
图表 16 进口矿价	12
图表 17 氧化铝成本利润.....	12
图表 18 国内氧化铝产能开工率.....	12
图表 19 国内氧化铝产量.....	12
图表 20 海外氧化铝产量.....	12
图表 19 海外氧化铝产能开工率.....	13
图表 20 氧化铝进口量.....	13
图表 21 氧化铝出口量.....	13
图表 27 国内氧化铝新增产能计划（万吨）	13
图表 28 海外氧化铝新增产能计划（万吨）	13
图表 31 近几年印尼电解铝项目（万吨）	15
图表 32 2025-2026 年海外电解铝新增计划（万吨）	15
图表 33 中国电解铝产量.....	16

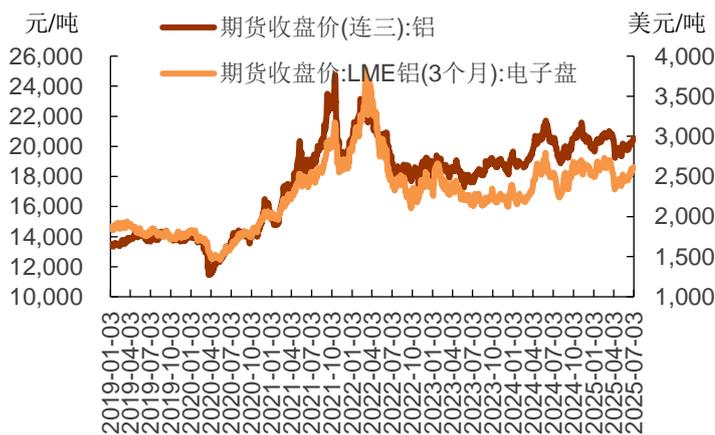
图表 34 海外电解铝产量.....	16
图表 35 中国近年铝锭进口量.....	16
图表 36 进口俄铝所占比例.....	16
图表 37 中国铝材出口.....	18
图表 38 铝制品出口.....	18
图表 39 房地产施工、竣工面积.....	18
图表 40 中国新能源车销量.....	18
图表 41 中国新能源车渗透率.....	18
图表 42 中国电网投资完成额.....	18
图表 43 中国光伏装机量.....	19
图表 49 2025 年中国电解铝供需平衡表（万吨）.....	19
图表 50 近年全球电解铝供需平衡表（万吨）.....	20

一、行情回顾

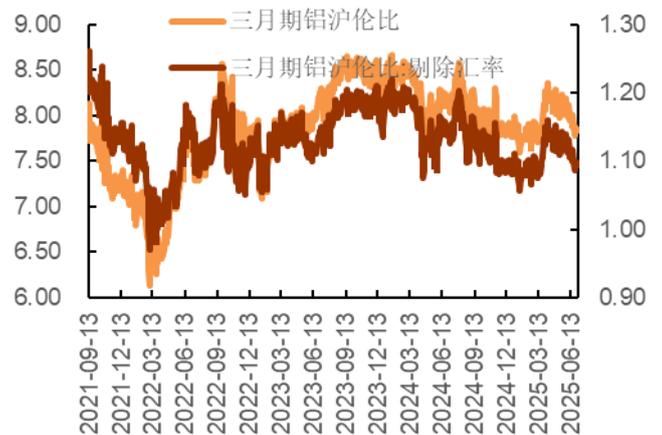
氧化铝方面，2025 年上半年氧化铝价格经历了高位大幅下滑走势。年初氧化铝新增产能投放预期交易抬头，期价开始从 4500 元/吨高位向下俯冲，随后一季度末新产能如期投放，且进口矿价一路下行，氧化铝成本支撑走弱，氧化铝跌势不停，直至 5 月期价探底 2665 元/吨，氧化铝陷入行业平均亏损，高成本地区电解铝产能集中减产，供需格局重回小幅紧缺，氧化铝止跌。配合 5 月底几内亚传部分矿区铝土矿禁令消息，氧化铝一度反弹至 3268 元/吨，不过本次禁令对铝土矿供应影响有限，矿价并未重获涨势，氧化铝亦顺势再度回落 3000 元/吨下方震荡。

2025 年上半年铝价整体呈区间震荡格局，走出一季度偏强，二季度回落，但年中翘尾的节奏。一季度春节归来，铝消费不仅季节性回暖，同时因光伏抢装及国补“以旧换新”等政策消费超预期，铝价重心稳步向上，从 19500 元/吨附近冲高至 21110 元/吨。但清明节后特朗普对等关税引发全球衰退及消费走弱预期，商品集体下挫，沪铝创下上半年低点 19082 元/吨。不过对等关税并未持续发酵，其后特朗普对其他国家关税延缓 90 天，加上中美关税谈判取得进展，铝价展开震荡回升，弥补清明节时的跳空低开缺口，回升至 2 万上方，6 月下旬更在国内外低库存助益下重心再度走高至 20500 元/吨附近。海外 LME 铝价在年初特朗普对铜铝征收 25%关税政策言论下，海外铝资源紧缺预期走强，伦铝走势持续较国内抗跌，LME 现货升水走高，沪伦铝比值回落，进口亏损收窄。不过同样在对等关税冲击下 4 月初 LME 创下上半年低点 2300 美元/吨附近，其后震荡回升，年中在 2600 美元/吨附近。

图表 1 沪铝和 LME 走势

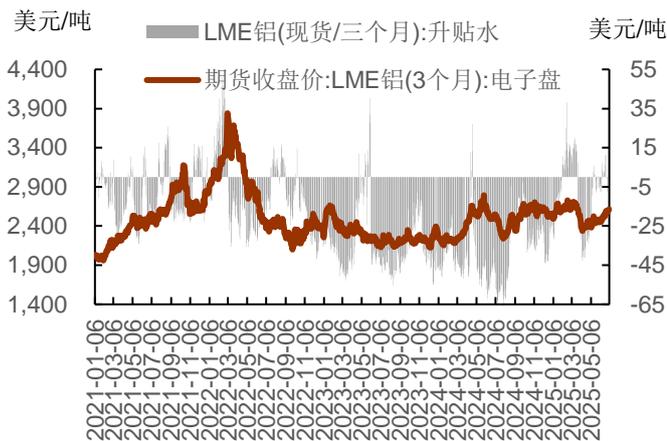


图表 2 沪伦铝比

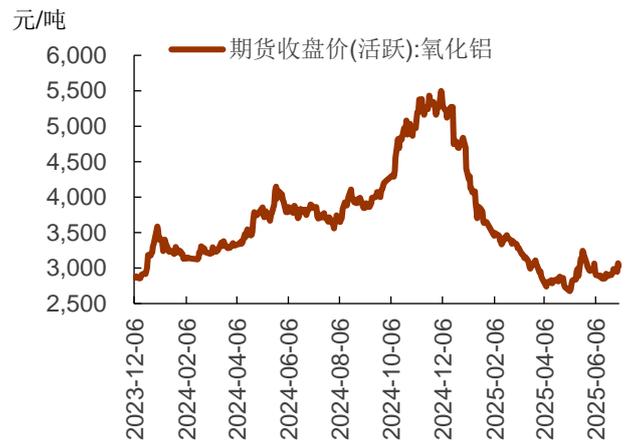


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 LME 升贴水



图表 4 氧化铝期货价格



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观

1、海外

2025 年上半年关税政策变动是影响美国宏观动向甚至是影响全球动向的主要线索。在 4 月初特朗普提出超预期的关税政策时，引发市场对美元资产不信任，美国上演了罕见的“股债汇三杀”。其后特朗普宣布暂停关税 90 天，仅保留 10% 的基准关税，美元资产下行暂停。但其后关税谈判及政策反反复复，市场交易情绪也起起伏伏。目前美国仅与英国达成了贸易协议，中美贸易关系在日内瓦和伦敦谈判后暂稳，美与欧、日、印的谈判仍在暗箱博弈，每一个谈判的进展都会影响全球经贸格局，这部分难以给出清晰的预判，但整体来看，我们认为关税风险很难回到 4 月初特朗普引发“关税战”时的水平。

通胀表现上，基于上半年的关税政策，市场对美国通胀重新走强预期升温，不过暂时来看，关税尚未传导至数据表现，美国 5 月核心 CPI 同比持平 4 月，不及预期，4 月核心 PCE 还在回落目前普遍观点是，关税对通胀的传导可能在三季度开始显现。

就业方面，美国劳工部公布 6 月非农数据，非农就业人数增加 14.7 万人，预估增 11 万人，前值上修至 14.4 万人。失业率 4.1%，市场预期 4.3%，前值 4.2%。上半年的非农整体数据都不弱，支持美联储推迟降息。

美联储利率决议方面，一般此前美联储经历的降息周期参考的两个重要指标通胀和就业来看，当前的失业率很低，接近充分就业，通胀下行，但仍高于 2% 的目标，因此政策相对克制。同时，关税引发消费和企业囤货前置，模糊了经济数据的表现。鲍威尔承认目前关税引起的不确定性极高，但经济数据非常稳健，可以耐心等待关税影响显现。因此市场亦对美联储降息时点和频率的预期并不一致和趋同，我们认为下半年如果关税落地，美联储可能还会选择观望一段时间，但单从数据看来，2025 年通胀同比整体比去年再下了一个台阶，已稳定回落至正常区间中部略偏下的位置。因此，年内还是存在一定降息的空间。

2025 年下半年我们看好有 1-2 次降息。

另外下半年还需要关注特朗普“大美丽法案”影响，新版本的财政法案进一步扩张了赤字，短期和长期的财政平衡压力均进一步扩大。从总量上来看，CRFB 预测更新法案中 10 年内增加的赤字水平将从众议院 3 万亿美元的水平上升至 4 万亿美元，如果其中的减税等影响永久化则长期赤字扩张 5.5 万亿美元（前版本 5 万亿美元）。当前主流机构预测，法案对经济影响方面，主流机构预测 10 年内 GDP 将增长 0.4%，悲观预期为-0.1%，乐观预期增长 1.1%。法案对美债问题影响较大，不过美国短期债务尚无忧，美指下半年或长期承压 100 下方。

欧元区方面，2025 年欧美经济仍然较为分化，2025 年一季度，按各国本币计算，德法英日实际 GDP 仅比 2019 年季度均值超过 1.7-4.6%。当前，德国汽车产业面临收缩，俄乌冲突进入僵局，欧洲放松政府赤字上限、增加军事开支以及重新投入基础设施建设的计划或为经济暂时稳定的转折点。制造业 PMI 表现上看，英美加制造业有所回落，而其他欧洲国家受欧洲央行降息以及德国突破财政赤字等影响，制造业 PMI 有所回升，但仍连续处于收缩区间长达 2 年以上。与 2024 年不同，支撑发达国家没有进入明显的经济衰退的服务业有所回落。英美服务业回落但仍处于扩张区间，德法回落至收缩区间。虽然欧洲开始增加军事开支以及对财政赤字的上限有所松动，但考虑到与美国贸易的关税尚未落地，预计欧洲央行仍需继续降息。利率政策上看，因欧洲经济基本面更为疲软，加上通胀已经率先连续回落，有较好降息条件且继续降息有助于欧洲经济脱离浅衰退的状态，因此下半年预计欧元区仍将继续降息，预计至少 1 次以上。

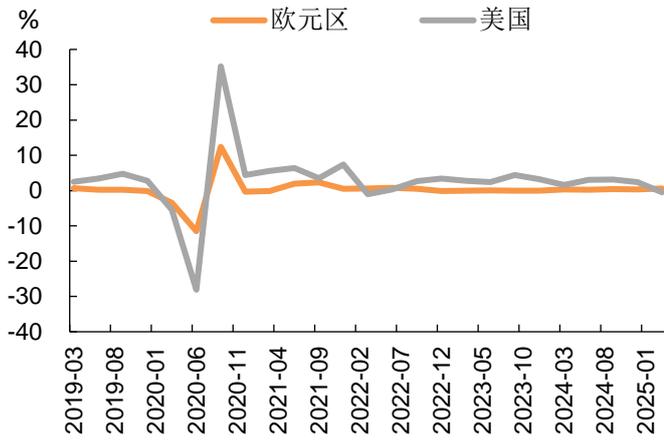
2、国内

2025 年上半年中国经济整体保持平稳扩张态势。2025 年前四个月，工业增加值、社会消费品零售总额和固定资产投资同比增速分别从去年四季度的 5.6%、3.8%和 2.7%改善至 6.4%、4.7%和 4.0%，而去年四季度实际 GDP 同比增速达到 5.4%。受益于“抢出口”、转口贸易以及 2024 年中财政资金支持的以旧换新政策，出口和消费成为经济增长的两大驱动力。不过也要看到，国内低通胀压力尚未缓解，今年前四个月 CPI 和 PPI 同比变动分别录得-0.1%和-2.4%。下半年考虑到“抢出口”和消费需求前置带来的回落效应、高基数、房地产市场调整以及中美贸易局势的影响，GDP 同比增速可能会有所放缓。短期来看，中美贸易局势缓和或令中国政府出台大规模刺激举措以及推进部分必要结构性改革措施的紧迫性降低，但为了实现“5%左右”的 GDP 增长预期目标，下半年政策支持力度有望加码。

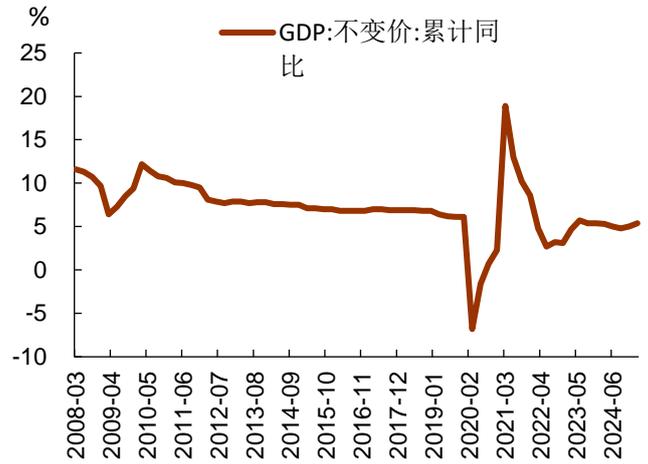
政策方面，财政政策已看到一定成效，后续发力仍有空间，但是加码可能性较低。2025 年上半年财政政策呈现出明显的结构性特征，专项债额度扩容成为支持重点领域的重要抓手。下半年，经济增速目标能够有效完成的基础上，财政政策加码力度可能不会太强。一方面，土地财政收入依然不甚理想，政府部门收入压力较大。另一方面，较低的物价水平也在一定程度上拖累了广义财政资金的预算水平。综合来看，在宏观经济增长目标完成

有所保障，而后续财政收入仍面临较大压力的情况下，下半年财政政策或更多维持当前强度，继续加码可能性较低，但财政支出结构性调整依然值得期待。货币政策方面，资金流动性相对较好，后续降准降息仍可期待。主要是考虑到当前仍存在物价偏低、地产低迷、外部不确定性风险存续现象。下半年，在宽信用标准不变的情况下，货币政策或同其他宏观政策相配合，打出“组合拳”，更好发力增效。

图表 5 欧、美 GDP 增速

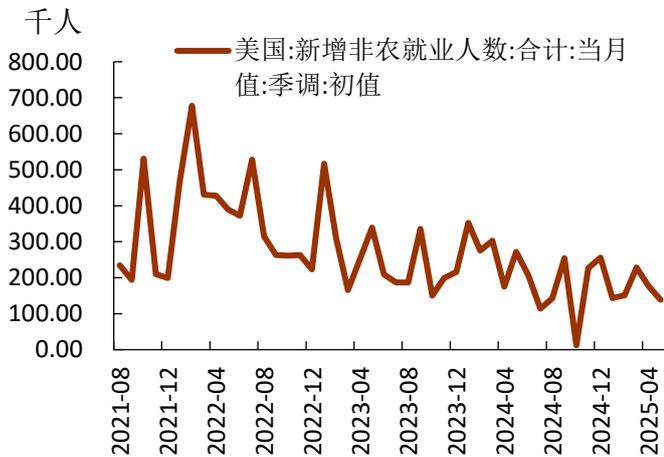


图表 6 中国 GDP 增速

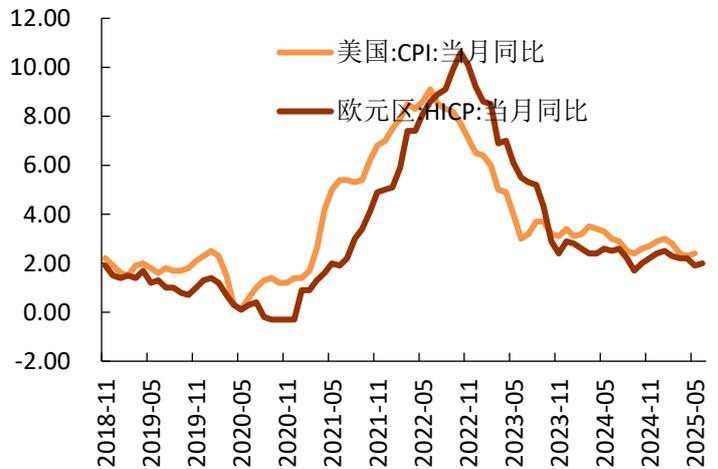


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 美国非农就业人数

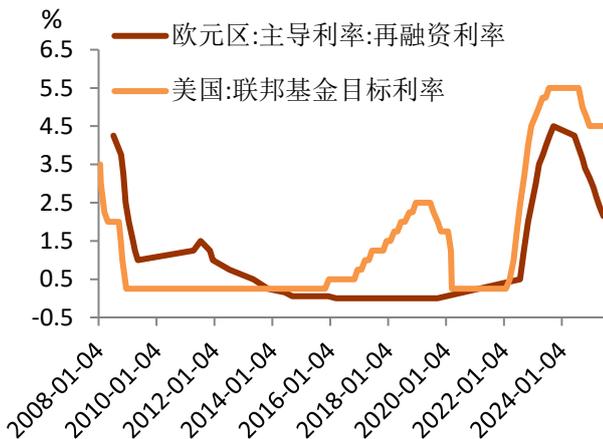


图表 8 欧美 CPI 当月同比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 9 欧美基准利率



图表 10 中国社零总额



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 中国固定资产投资



图表 12 中国出口累计同比



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

三、氧化铝分析

1、矿端

2025 年上半年氧化铝价格一路回落的原因主要来自矿端瓶颈解除, 氧化铝开工产能回升。所以先看下半年矿端表现, 国产矿: 虽然国产矿上半年依然表现较紧, 但是产量较去年有一定提升。根据 SMM 数据 2025 年 1-5 月国产铝土矿产量 2520 万吨, 同比增加 10.73%, 是最近 4 年为数不多的同比正增长状态。后续国内矿石产量增量持续性和幅度预计仍不会很好, 一来政策对矿石开采手续收紧态度并未改善, 未来难有扩大开采动作。二来, 各县级市政府持续开展有关非煤矿山治本攻坚三年行动等工作, 矿山开工率无法提升。

进口矿方面, 2025 年上半年进口矿石供应增量有明显释放, 根据海关数据, 1-5 月份中国铝土矿进口 8526.55 万吨, 同比增加 33.27%。供应增加加上氧化铝价格下跌, 利润压力

向上传导，进口铝土矿价格明显回落，年初几内亚铝土矿 CIF 价格从 114 美元跌至 70 美元附近。直至年中几内亚过渡政府整顿当地矿产资源行业，导致给中国氧化铝供矿企业停工，与此同时几内亚雨季来临，利多作用显现，导致矿石价格止跌转涨。

对下半年矿石供应分析来看：海外方面，此前提及的几内亚 Axis 矿区目前仍没有听到重新恢复开采消息，对全年进口铝土矿供应会有一些影响。但经过测算，如果下半年其都无法复采，受影响产量或在 1200 万吨左右。则预计全年中国从几内亚的铝土矿进口量 12360 万吨，再加上澳大利亚等国约 5000 万吨的进口量，中国 2025 年铝土矿进口量将达到 17360 万吨，基本可以满足国内需求。国产矿方面，下半年供应或维持一定增量，但是都会非常有限。环保督察是成为采矿常规，下半年不排除有新政策出台进一步限制矿山作业的可能；此外，下半年北方地区也需密切关注降雨天气对于矿山开工的影响；南方地区则需继续关注政策面工作的开展以及新建矿山项目对于矿石供应的影响。预计国产矿全年产量 6100 万吨，同比增加 5%。

矿石价格来看，就当下供应预期，如果没有国内外政策干扰，进口矿基本能够满足国内需求，进口矿价预计下半年 68-75 美元/吨区间。国产矿北方 550-650 元/吨，南方 430-530 元/吨。

2、氧化铝成本利润

氧化铝的生产成本大致由铝土矿、烧碱、能源、石灰、及其他费用几部分构成。其中铝土矿是生产氧化铝的主要原材料和成本来源，一般生产 1 吨氧化铝约需 2.1-2.7 吨左右的铝土矿，矿耗范围还是比较宽的，主要因为矿品位不同，生产 1 吨氧化铝需要铝土矿的量差别较大。我们以拜耳法为例估算，铝土矿约占总成本的 45-55%，烧碱约占 10-20%，动力煤约占 10-20%，三者占总成本的 90%左右。

2025 年矿石、烧碱、能源三大主要氧化铝成本不断下降，从 1 月份行业加权平均成本 3278.4 元/吨，回落至 5 月份 3021.71 元/吨。但是氧化铝价格下行速度更快，此前 1 月份氧化铝行业有 1657.98 元/吨平均利润，到 4 月份行业陷入平均亏损 175.69 元/吨，5 月利润小幅恢复至 51.49 元/吨。

展望下半年，烧碱及动力煤皆有支撑，矿价变动仍是氧化铝成本变化的主导因素，按照进口矿价在我们预计的 68-75 美元计算，山西和河南的高成本地区氧化铝成本大约在 2700-2800 元/吨。按照氧化铝全行业略亏损会进入企业大规模检修从而支撑价格的角度来考虑，成本支撑大约在 2600-2650 元/吨附近。

3、氧化铝供应

氧化铝建成产能依旧是过剩的，加上 2025 年上半年约 720 万吨新产能投放，截至 2025 年 5 月底，国内氧化铝运行产能 11240 万吨，同比增加 9.98%。开工率方面，2025 年 1 月

份矿石紧缺稍有缓解之后氧化铝开工产能快速抬升最高至 88.53%，相较 2024 年 80-85% 的开工率明显升高。产量方面，1-5 月份氧化铝产量累计 3671.2 万吨，同比增加 7.59%。

下半年国内预计还有 460 万吨产能待投，主要集中在山东、河北、广西，这些相对成本较低地区，且产能基本都使用进口矿为主，在进口矿不紧的预期下，下半年这些产能如期投放概率较大。因此下半年氧化铝产量或继续放量，增速较上半年加速。

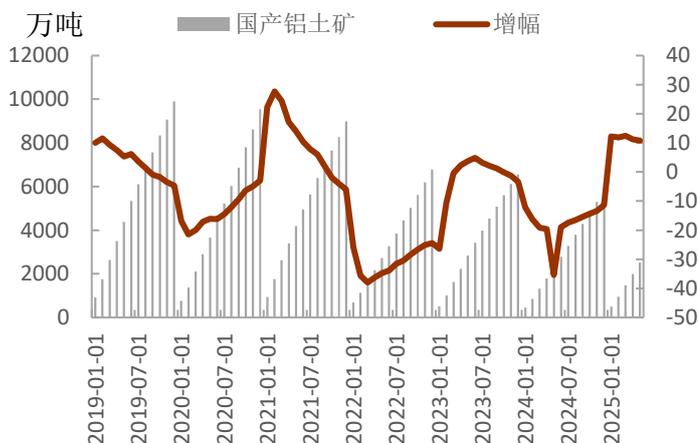
海外氧化铝 2025 年上半年建成产能 7541 万吨，较 2024 年底增加 161 万吨，按照投产计划，下半年预计还有 304 万吨产能计划投产。开工率方面，2025 年上半年海外氧化铝开工率也有一定幅度提升，基本都维持在 81% 以上。海外 1-6 月氧化铝产量累计 3050.3 万吨，同比增加 1.3%。下半年海外氧化铝如果仍按照目前产能及 82% 的开工率测算，下半年海外氧化铝产量约 3443 万吨，全年产量 6193.3 万吨，增速 2.3%，预计能满足海外需求且有小幅盈余。

国内进口方面，2025 年上半年国内氧化铝较海外价格持续较低，进口窗口鲜少开启，甚至一度开启出口窗口。根据海关数据显示，1-5 月，我国氧化铝进口累计 16.7 万吨，同比减少 85.45%，出口累计 117 万吨。此前我国一直都是氧化铝净进口国，今年是继去年下半年之后，再度延续净出口状态，上半年共计净出口 101 万吨。

4、氧化铝观点

上半年几内亚矿端虽有小扰动，但全年铝土矿供应预计能满足需求。供应端氧化铝上半年已投产 720 万吨新产能，还有 460 万吨产能待投放，新产能都集中在沿海使用进口矿，无论从矿石供应及成本角度看，都比较支持下半年这些新产能投放，供应增加预期较强。需求端电解铝企业产能刚性，需求稳定。在供增需稳的预期格局下，氧化铝下半年价格预计承压运行为主节奏，下方关注成本，2600-2650 元/吨区域支撑。

图表 13 国产矿产量

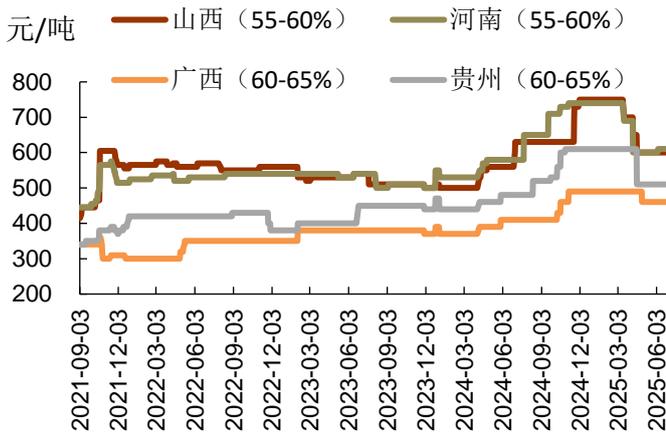


图表 14 铝土矿进口量

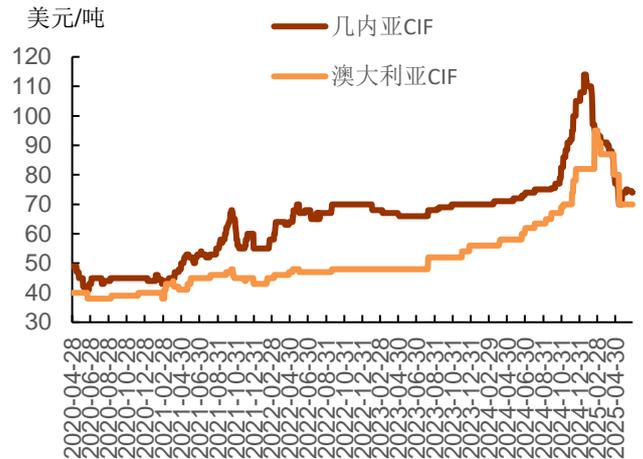


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 15 国产矿价

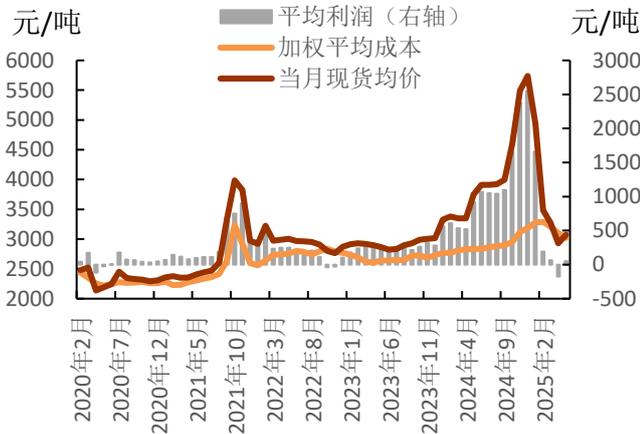


图表 16 进口矿价

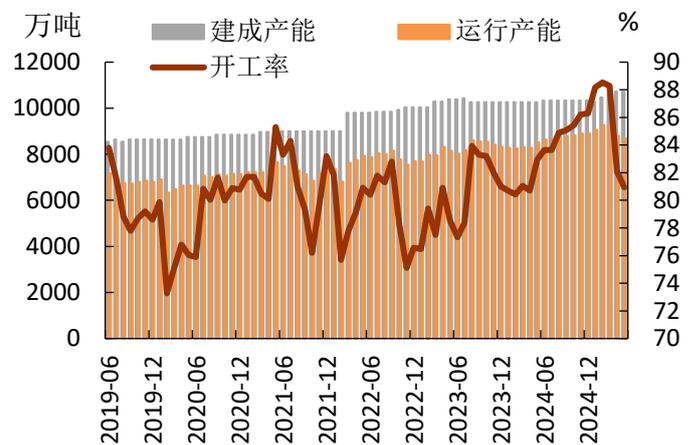


资料来源：iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 17 氧化铝成本利润

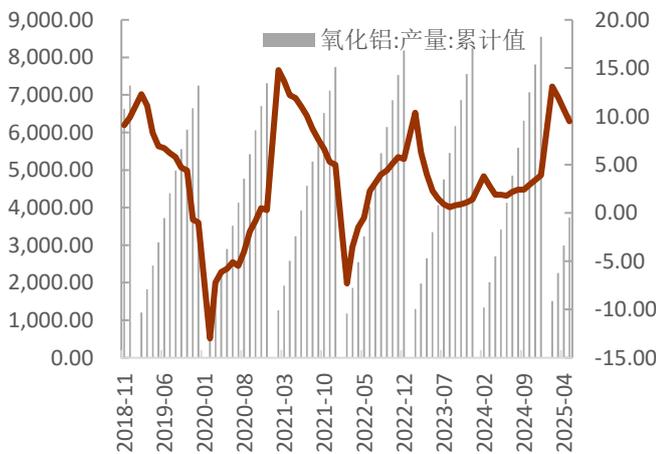


图表 18 国内氧化铝产能开工率

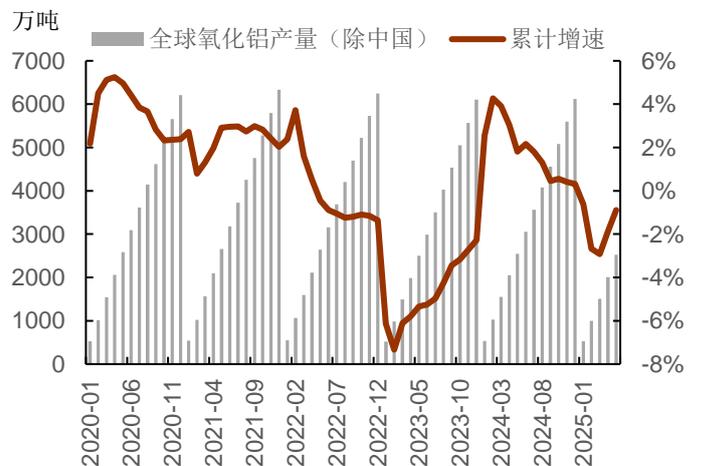


资料来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 国内氧化铝产量



图表 20 海外氧化铝产量



资料来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 海外氧化铝产能开工率

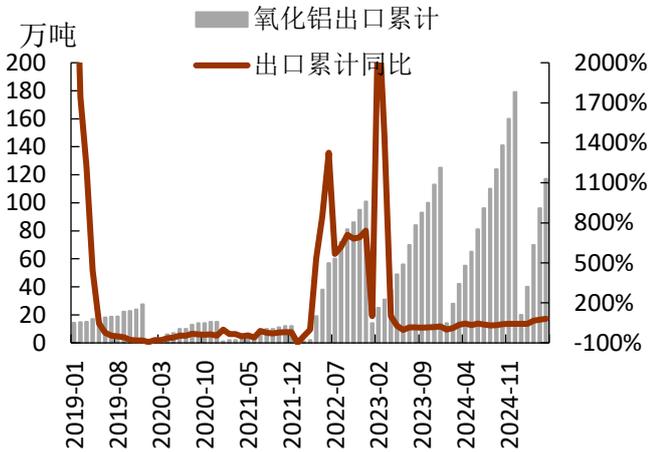


图表 20 氧化铝进口量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 21 氧化铝出口量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 27 国内氧化铝新增产能计划（万吨）

	地区	2025 年已投产	2025 年待投产
	山东	300	0
河北	320	160	
广西	200	200	
合计	720	460	

资料来源：上海钢联，铜冠金源期货

图表 28 海外氧化铝新增产能计划（万吨）

国家	企业名称	计划新建产能	2024 年投产	2025 年投产	2026 年及远期
印度	韦丹塔	300	150	150	
印尼	曼帕瓦 SGAR	200		100	100
印尼	晋江集团 BAP	450		100	350
印度	Hindalco	200			200
越南	林同	75		75	

印尼	天山	200			200
印尼	南山二期	200			200
俄罗斯	俄铝	240			240
合计		1865	150	425	1290

资料来源：SMM，铜冠金源期货

四、电解铝

1、国内

截至 2025 年 5 月底中国电解铝行业运行产能 4386.50 万吨，无限临近天花板产能 4500 万吨。

产量方面，1-6 月份国内电解铝供应累计约 2171.15 万吨，同比增加 2.43%，根据产能稳定表现推算，下半年供应增速放缓，预计同比增加 1.03%，至 2213 万吨。则全年供应 4383 万吨，增速 1.7%，全年供应增速呈现前高后低的表现。未来短时间天花板产能限制之下，国内供应增速都基本可控。长期看可能出现的政策变量是可使用绿电冶炼电解铝产能的政策或有突破天花板的可能。

进口方面，虽然上半年进口亏损较大，进口窗口也未开启，但进口增速比较超预期。主要因俄铝流入国内同比明显增加。根据海关数据统计 2025 年 1-5 月份国内原铝累计净进口总量约 99 万吨，其中大约 91 万吨来自俄铝。占进口总量的 90%。预计上半年净进口大约 119 万吨，同比持平。根据上半年俄铝流入量推算，全年铝锭进口量或有所增加，我们预计全年进口在 214 万吨，增幅 6.5%。

照以上产能产量及净进口推算，2025 年国内供应产量+净进口全年 4598 万吨，增速 1.9%。目前上半年供应增速在 2.3%已经贡献了绝大部分供应增速，下半年预计供应增速下行至 1.5%。

2、海外

近几年海外电解铝新增产能规划主要集中在印度尼西亚，其他地区新增项目较少，但他们的投产进度存在不确定性。主要由于印尼部分项目配套电厂建设滞后，影响投产进度欧美地区依赖清洁能源（如挪威水电），扩建需满足低碳标准，推高成本。

印尼凭借丰富的铝土矿和煤炭资源，成为全球电解铝产能扩张的核心区域。目前规划中的 11 个项目总产能达 1300 万吨，其中中资企业主导 1090 万吨（占比 84%）。2025 年明确投产的项目包括：华青铝业：一期 50 万吨已于 2025 年初投产，二期 50 万吨处于筹备阶段，但 2025 年投产可能性较低。阿达罗铝厂（宁波力勤 & 阿达罗能源）：一期 25 万吨计划于 2025 年四季度投产，是 2025 年最确定的增量来源。

非印尼地区新增计划有限，且进度滞后。挪威海德鲁：投资 2 亿挪威克朗升级 Husnes

工厂，新增 10 万吨压铸产能，但建设期在 2025 年，2026 年才投产。阿联酋全球铝业（EGA）& 印尼阿萨汉铝业：计划将产能从 25 万吨扩至 40 万吨，但受制于低碳能源（水电/太阳能）供应不足，谈判进展缓慢，2025 年难落地。美国 Century Aluminum 规划 50 万吨、越南 Dak Nong 规划 15 万吨，计划 2026 年二季度投产。还有印铝 2.5 万吨、Vedanta 25 万吨，俄铝 Taishet 12 万吨的不确定。

2025 年 ALD 统计的规划新增产能为 71.85 万吨，但实际可能低于此值，目前来看只有印尼阿达罗铝厂一期 25 万吨预计能在 2025 年底投产，以及安哥拉华通 12 万吨计划 2025 年四季度投产。根据以上海外产能预期，我们预计 2025 年海外电解铝产量增幅约 2.07%，总产量 3004 万吨。

图表 31 近几年印尼电解铝项目（万吨）

企业	产能
华青铝业	100
阿达罗铝厂	150
魏桥和哈利达合资电解铝项目	100
信发电解铝项目	100
南山电解铝项目（PT BAI）	100
PT Westerfield Alumina indonesia	240
栾川铝业电解铝项目	200
赛博集团电解铝项目	100

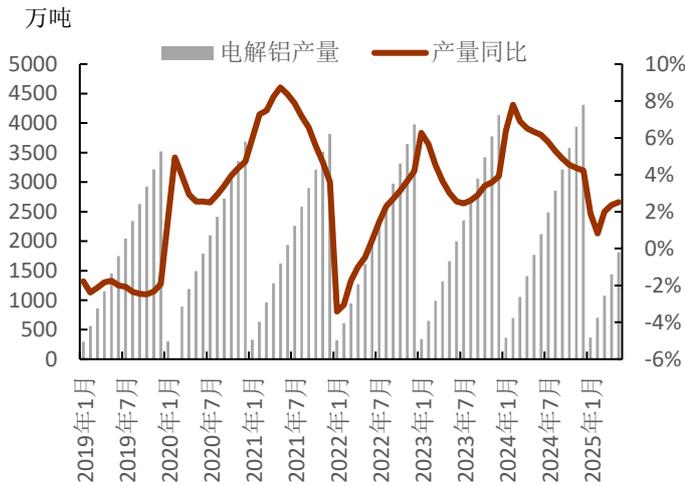
资料来源：安泰科，铜冠金源期货

图表 32 2025-2026 年海外电解铝新增计划（万吨）

项目名称	所属集团/企业	地点	规划总产能	2025 年预计投产	当前状态
华青铝业	华峰集团 & 青山实业	苏拉威西岛	100	0（一期 50 万吨已投产）	二期筹备中
阿达罗铝厂	宁波力勤 & 阿达罗能源	北加里曼丹省	150	25（一期）	建设中，2025Q4 投产
印尼国家铝业扩建	INALUM（国企）	西加里曼丹省	60 - 90	0（2026 年升级现有 30 万）	电解槽升级中
信发项目	信发集团 & 青山集团	未详	100	0（2026 年投产）	一期 50 万建设中
南山铝业（PT BAI）	南山集团	廖内群岛	100	0（2026 年投产）	规划中一期 40 万
陈红泉冶金公司	--	越南	60	0（计划 2026 年投产 12 万）	在建
安哥拉电解铝	华通集团	安哥拉	12	12	计划 2025 年底投产

资料来源：SMM，安泰科，百川盈孚，上海钢联，铜冠金源期货

图表 33 中国电解铝产量

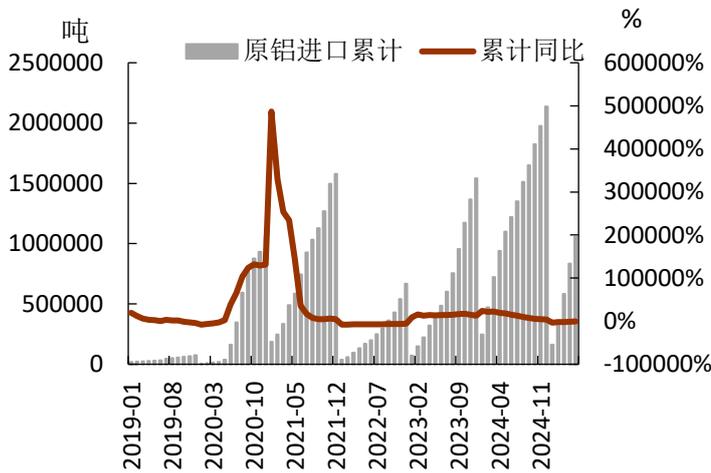


图表 34 海外电解铝产量



资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 35 中国近年铝锭进口量



图表 36 进口俄铝所占比例



资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

五、消费

1、铝材及铝制品出口

受取消铝材出口退税政策影响，年初以来我国铝材出口价增量跌。但退税政策影响在一季度持续衰减，3月份之后市场逐步达成新的价格和供需平衡。4月初，美国对中国对等关税加码至145%，并对除中国以外的70多个国家和地区暂停实施关税90天，出现部分国内企业“抢出口”情况，4月铝材出口环比录得增长。5月份关税贸易紧张局势缓和，有助于出口表现。不过此前的抢出口前置了部分出口消费，后续增幅或受限。根据海关税局显示，2025年1-5月累计出口243万吨，同比减少5.1%。呈现总量下滑但降幅逐月收窄的特点。不过，铝材出口同比回落，但看铝制品方面，1-5月累计出口142.7万吨，同比增加14%。美国是我国铝制品出口的最大目的国，去年出口占比16.3%。4月份中美贸易战愈演愈

愈烈，受“芬太尼”关税、对等关税等多重影响，当月向美国出口比重降至 10.7%。虽然受到对美出口下降的不利影响，但取消铝材出口退税对于推动出口铝材向出口铝制品转变作用依然明显。

2、国内终端消费

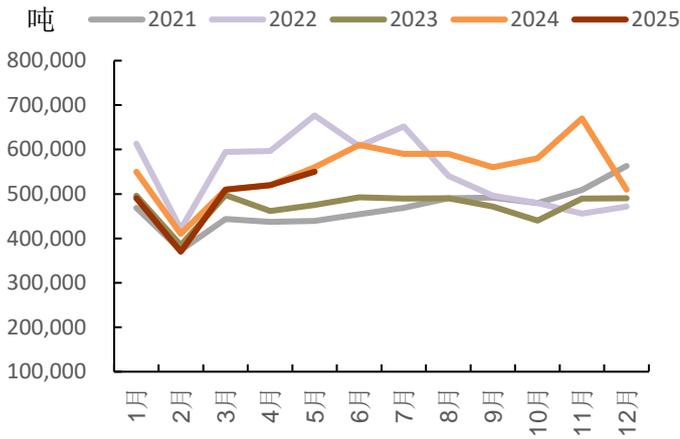
房地产方面，1-5 月开发投资金额 3.62 万亿元，同比下降 10.7%；新开工面积 2.32 亿平，同比下降 22.8%；1-5 月施工面积同比 9.2% 的下降。我们认为，由于前期拿地减少、库存规模仍然较高，并且当前房企多“以销定产”，2025 年新开工和投资预计将持续回落，我们预计 2025 年房地产开发投资额同比增速为-9%，新开工面积同比增速-16%。1-5 月竣工面积为 1.84 亿平，同比下降 17.3%。由于 2021 年下半年以来新开工明显缩量，累计同比持续负增长，按照 2-3 年的工程进度来计算，竣工将延续周期性的缩量，我们预计 2025 年竣工面积将持续出现负增长，拖累铝消费。

汽车板块，新能源车 1-5 月累计销 560.8 万辆，同比增长 43.98%。其中累计出口 85.5 万，同比增长 64.5%。我们认为国内市场在以旧换新政策刺激，26 年购置税退坡或带来抢装，2025 年下半年新能源车销量有望延续较高增速。欧洲市场受碳排政策和补贴政策回温主导。一是欧盟推迟碳排考核时点至 2027 年，但车企碳排考核标准没有发生变化，并且以 2025-2027 年 3 年平均实际碳排作为考核指标，车企考核压力越往后越大，同时出于抢占市场的目的，欧洲车企并未放松对新能源车销售；另外是补贴政策回温：德国、西班牙等部分欧洲国家对新能源车的补贴有所回温，英国仍实施严格的 ZEV 政策，该政策要求 2025 年英国车企零排放乘用车销量占比需达到 28%。总体我们仍看好新能源车需求有望持续回暖。

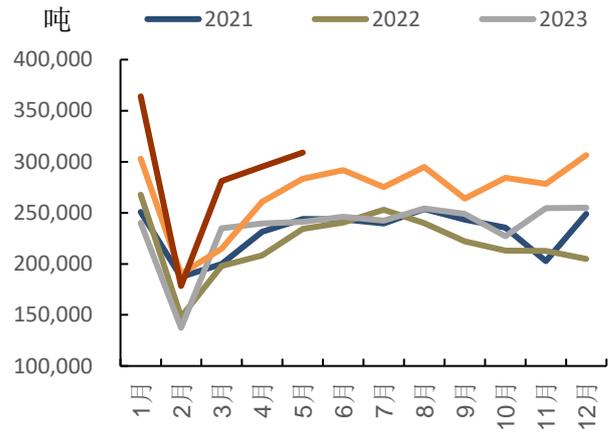
光伏板块，1-5 月，国内累计新增光伏装机 197.9GW，同比增长 150%。工商业项目和分布式光伏项目为了锁定政策红利，集中赶工，致单月装机规模快速增长，因需求前置将导致后续光伏消费后劲不足。但是下半年组件出口或逆势增长，因上半年厂家多数优先保障国内的抢装订单而暂缓或延期海外低价订单交付，导致出口量略有缩减。然而，随着抢装订单的结束，组件厂家已开始逐步交付前期签订的海外订单，我们预计下半年组件出口量将好于上半年。下半年出口增量或抵消部分国内光伏装机减量部分，光伏用铝的整体下半年消费减量受控。

电力板块，2025 年 1-5 月，全国电网工程投资完成额达 2040 亿元，同比+19.8%。按照全年增速 18% 的目标看，下半年电网投资仍将保持较好增速。此外我们也考虑到新能源全面入市对电网基础设施提出了更高的要求，强制配储的取消或也体现了消纳方案或更加侧重于电网调度的思路转变，电力投资中电源与电网配比的再均衡仍在持续。

图表 37 中国铝材出口



图表 38 铝制品出口



资料来源：我的有色，iFinD，铜冠金源期货

图表 39 房地产施工、竣工面积



图表 40 中国新能源车销量

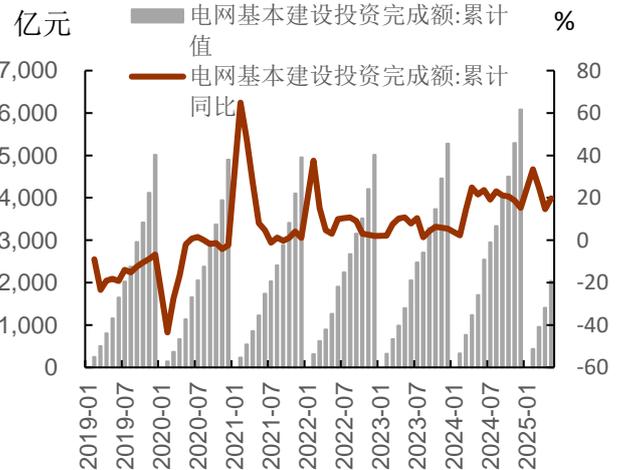


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 41 中国新能源车渗透率

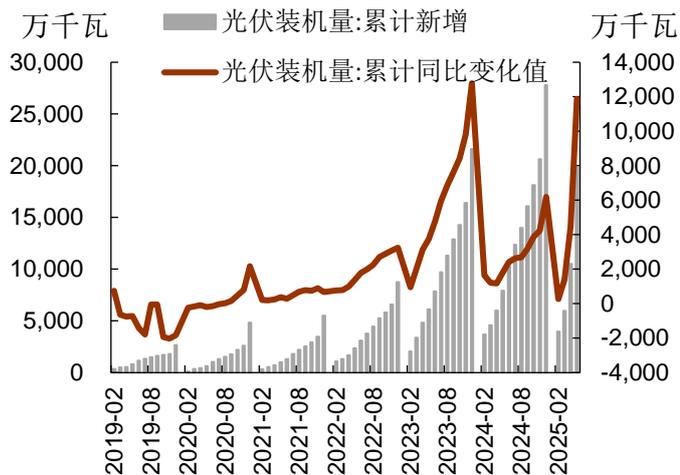


图表 42 中国电网投资完成额



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 43 中国光伏装机量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

六、库存及平衡

2025年上半年国内外铝价双双连续回落，截至6月20日LME仓单库存已降至34.2万吨，创2022年以来新低，较两年前峰值锐减75%。现货对三个月期铝溢价从4月贴水42美元/吨转为升水。国内电解铝社会库存春节季节性累库至88.6万吨之后亦接连下行，到6月底，铝锭社会库存46.3万吨，处于近几年同期历史低位。这一数据背后，是铝市场供需格局的深度博弈。国内天花板产能、贸易重构，美国关税豁免引废铝回流，铝材产量加速上行，供需两端挤压，铝市流动性呈现双杀局面。

国内电解铝供应刚性，海外新投产速度较慢，且大部分2025年的新投都集中在四季度，整体外供应增速都相对有限。预计2025年全球供应紧缺59万吨，国内全年紧缺39万吨。国内下半年在供需增速双降的预期下，我们还是比较看好供需保持小幅缺口，铝库存维持相对低位水平。

图表 49 2025年中国电解铝供需平衡表（万吨）

日期	Q1	Q2	Q3E	Q4E	2025年合计	2025年增速
运行产能	4380	4387	4390	4390	4410	
产量	1076	1096	1106	1106	4383	1.70%
净进口	56	63	50	45	214	6.47%
总供给	1132	1158	1156	1151	4597	1.91%
消费	1072	1218	1126	1220	4636	1.89%

资料来源：iFinD，百川盈孚，SMM，铜冠金源期货

图表 50 近年全球电解铝供需平衡表（万吨）

近年全球供需平衡预期								
时间	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 E	2022 年 增速	2023 年 增速	2024 年 增速	2025 年 E 增速
产量	6784.6	7026.2	7253.0	7487	-0.21%	3.56%	3.23%	1.85%
消费	6852.0	7036.0	7280.0	7460	0.00%	2.69%	3.47%	2.47%
过剩量	-67.4	-9.8	-27.0	-59				

资料来源：iFinD，百川盈孚，SMM，铜冠金源期货

七、行情展望

氧化铝方面，上半年几内亚矿端虽有小扰动，但全年铝土矿供应预计能满足需求。供应端氧化铝上半年已投产 720 万吨新产能，还有 460 万吨产能待投放，新产能都集中在沿海使用进口矿，无论从矿石供应及成本角度看，都比较支持下半年这些新产能投放，供应增加预期较强。需求端电解铝企业产能刚性，需求稳定。在供增需稳的预期格局下，氧化铝下半年价格预计承压运行为主节奏，下方关注成本，2600-2650 元/吨区域支撑。

电解铝方面，基于当前正值消费淡季及冶炼端巨大利润来看，铝价位置不低，但是向下的利空条件并不十分强劲有力，尤其盘面随时有因国内铝水比例高企的低库存、及海外 LME 挤仓的助力，使铝价能够阶段从中获得阶段性反弹动能。站在当下半年时间节点看，供应端下半年增速放缓，但消费端亦有出口下滑及光伏装机需求走弱带来的原铝需求减量预期，在供需双弱格局下，我们更倾向看好铝价表现出焦灼的震荡格局，节奏上在季节性消费淡季配合铝库存累库时段铝价向下寻找支撑，但下方空间不看太深，下半年呈现 V 形走势，震荡区间看好 19000-21000 元/吨。

风险点：美国超预期降息、美国关税政策变动、国内政策落地低于预期

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。