

宏观情绪回暖，关注旺季消费变化

本文作者：中金财富期货研究所 李小薇

期货从业资格证书号：F0270867

期货投资咨询从业证书号：Z0012784



中金财富期货研究所

**专业、专注、专心，
我们始终如一**

概述：国务院发文推进有色金属行业节能降碳改造，供给端长期受限，国内电解铝长期供应增量有限。以旧换新政策延续，消费旺季来临，消费预期较好。此外，铝在有色板块中受外部宏观环境影响相对较小，而国内消费等方面政策的乐观预期将在铝价上有所凸显。

成本压力下出现边际减产 但供应增量预期仍然较强

据百川盈孚统计，2025 年 1 月使用进口矿石的产能在 7135 万吨，环比 12 月增加了 100 万吨，国产矿产能环比持平。正值旱季，且当前铝土矿价格相对较高，未来几内亚铝土矿发运量预计将持续增加，为国内氧化铝产能的持续生产以及一季度新产能投产释放提供保障。氧化铝现货成交价跌破高边际成本(山西进口矿产能完全成本暂定在 3700 元)，该产能合计在 1360 万吨，考虑到企业或配矿生产，实际亏损量级没有这么多，由于氧化铝开停工比较灵活，且北方新投产能已延期投产，时刻关注是否发生负反馈。

长期供应难有大的增量

2024 年全年产量有望达到 4300 万吨，同比增速达 3.3%。电解铝进一步逼近产能红线，产能利用率已达极值后续产量增长空间有限。国务院关于印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》（下称《方案》）的通知。《方案》指出 2024-2025 年，有色金属行业节能降碳改造形成节能量约 500 万吨标准煤，减排二氧化碳约 1300 万吨，电解铝在生产过程中单吨的耗电量约为 13600 度，属于各类金属品种中耗电量相对较高的品种，对电解铝产能置换、氧化铝产能新增提出较高能效水准要求。进一步约束了电解铝和氧化铝新增产能的无序扩张，短期提振高耗能行业电解铝的做多情绪，如果 2024-2025 年节能 500 万吨标准煤、减排二氧化碳约 1300 万吨全部落实到电解铝，约需每年降低产量 70 万吨，约占全球供给 1%。

消费相对清淡，与预期尚有差距

铝线缆下游消费的新增订单不足和在手订单缩减及交货周期宽松，西南订单交付效率良好，但北方因低温天气而部分工程进度滞后，铝型材表现相对较好，由于汽车型材订单充足促新增产能释放，光伏型材在手订单回暖促排产季节性增长，建筑型材龙头因在手订单迅速复工但中小型门窗厂面临回款压力和新增订单疲软。下游消费仍处缓慢复苏阶段。短期现货贴水继续走扩，显示下游需求对高价的接受度不强。消费端春节假期影响逐渐消退，随着金三银四的传统消费旺季即将来临，终端以及型材企业的不断复产，预计电解铝理论需求有所提升，累库放缓。

总结

国内铝土矿储量有限，对外依赖度较高，目前铝土矿到港情况有望逐步改善铝土矿进口增加，整体呈供给紧张格局。几内亚铝土矿增产和氧化铝新增产能投产预期，国内电解铝运行产能接近上限而需求增量有限，国内电解铝产能接近天花板，新增产能有限。消费端春节假期影响逐渐消退，随着金三银四的传统消费旺季即将来临，叠加“以旧换新”政策的长期支持，和电网投资的加大，整体需求端预计持续走强。

法律声明

免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：<http://www.tqfutures.com/>

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900