

有色金属铝半年度报告

2025 年 7 月 10 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:

供给放缓、需求分化、库存低位，低多

► 成本：氧化铝价格磨底，电解铝利润可观

国产矿供应仍偏紧，且几内亚下半年进入雨季以及 5 月宣布撤销部分企业的采矿证，几内亚铝土矿发运量预计较上半年缩减，矿价向下空间有限。下半年氧化铝价格或阶段性受矿端扰动而提振。但需求相对稳定，而供给仍有新产能投放，氧化铝现货价格、生产利润整体预计仍受压制。电解铝成本变动预计有限，低库存对沪铝有支撑，电解铝生产利润将仍可保持。

► 供给：国内产量增幅放缓，原铝进口俄铝为主

《铝产业高质量发展实施方案（2025—2027 年）》提到坚持电解铝产能总量约束，鼓励直接以铝液为原料生产加工材。去年下半年国内电解铝产量处近年同期高位，在高基数背景下，今年下半年国内电解铝产量同比增幅将放缓。铝合金化比例向 90% 以上发展，国内铝水就地转化率高位抬升、高于近年同期。铝现货进口窗口持续关闭，进口俄铝为主。

► 需求：终端消费或分化，铝整体需求存忧

下半年铝需求或放缓，终端预期分化。电网计划投资创历史新高，特高压对铝线缆需求拉动明显。消纳压力增加，电源投资增速放缓。上半年光伏抢装，下半年装机预计同比下滑。风电景气向好，下半年同比增幅预计仍可观。地产数据同比仍缩但减幅收窄，政策继续优化。下半年国补延续，家电消费存支撑。渗透率超五成，新能源汽车产销仍维持同比高增速。

► 库存：铝水比例提高，社库淡季仍低

下半年国内电解铝产量同比增幅将放缓，铝需求或亦放缓，供需均缓，但考虑到铝水比例抬升、铸锭比降低，且淡季铝锭社会库存偏低，下半年电解铝社会库存预计仍处同期偏低水平、库存压力有限。

► 展望

国产矿供应仍偏紧，几内亚下半年进入雨季以及 5 月宣布撤销部分企业的采矿证、铝土矿发运量预计较上半年缩减，矿价向下空间有限。氧化铝需求相对稳定，而供给仍有新产能投放，氧化铝价格预计仍受压制。国内电解铝供给约束犹存，在高基数背景下，下半年电解铝产量同比增幅将放缓；铝合金化比例向 90% 以上发展，铝水就地转化率高位抬升。下半年铝需求或放缓，终端预期分化。电解铝社会库存预计仍处同期偏低水平、库存压力有限。氧化铝磨底，区间操作；沪铝单边、月差逢低做多。

正文目录

一、行情回顾	- 5 -
二、成本：氧化铝价格磨底，电解铝利润可观	- 6 -
三、供给：国内产量增幅放缓，原铝进口俄铝为主	- 10 -
3.1 产量增幅放缓，铝水比例提高	- 10 -
3.2 进口窗口关闭，进口俄铝为主	- 13 -
3.3 供给增幅放缓，铝锭库存偏低	- 14 -
四、需求：终端消费或分化，铝整体需求存忧	- 15 -
4.1 初端加工：细分领域有分化；铝材出口同比减	- 15 -
4.2 终端消费：终端预期分化，消费整体存忧	- 16 -
五、库存：铝水比例提高，社库淡季仍低	- 21 -
六、展望	- 22 -
图 1：沪铝加权日线图	- 5 -
图 2：铝矿砂及其精矿净进口数量	- 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：海外冶金级氧化铝产量	- 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	- 11 -
图 19：中国电解铝产能利用率	- 11 -
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	- 12 -
图 25：向家坝水库出库流量：08 时	- 12 -
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	- 14 -
图 37 : 中国铝材产量	- 14 -
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	- 15 -
图 41 : 铝板带箔产量	- 15 -
图 42 : 铝杆开工率	- 15 -
图 43 : 铝杆产量	- 15 -
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	- 16 -
图 47 : 电源基本建设投资完成额	- 16 -
图 48 : 光伏新增装机容量	- 17 -
图 49 : 光伏电池出口数量	- 17 -
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	- 18 -
图 53 : 商品房待售面积	- 18 -
图 54 : 房屋竣工面积	- 18 -
图 55 : 房屋施工面积	- 18 -
图 56 : 房屋新开工面积	- 19 -
图 57 : 房地产开发投资完成额	- 19 -
图 58 : 中国家用空调产量	- 19 -
图 59 : 中国家用空调销量	- 19 -
图 60 : 中国家用空调库存	- 20 -
图 61 : 中国空调计划产量	- 20 -
图 62 : 中国冰箱计划产量	- 20 -
图 63 : 中国洗衣机计划产量	- 20 -
图 64 : 新能源汽车产量	- 20 -
图 65 : 新能源汽车销量	- 20 -
图 66 : 汽车产量	- 21 -
图 67 : 汽车销量	- 21 -
图 68 : 电解铝现货库存	- 21 -
图 69 : 电解铝厂内库存	- 21 -
图 70 : SHFE 铝交割库库存	- 21 -
图 71 : SHFE 铝期货库存	- 21 -
图 72 : 6063 铝棒现货库存	- 22 -

图 73 : 6063 铝棒厂内库存	- 22 -
图 74 : LME 铝期货库存	- 22 -
图 75 : LME 铝注销占比	- 22 -

一、行情回顾

沪铝 2025 年上半年先涨、后跌、再回升，整体呈宽幅震荡走势。

1 月沪铝先涨后跌：上旬，铝材淡季，但电解铝供给约束犹存，内外宏观整体向上，沪铝震荡；中旬，美国 12 月核心 CPI 不及预期，美联储降息预期升温，铝锭社库去库，沪铝上行；下旬，美新总统上台，贸易担忧升温，沪铝回落。

2 月沪铝先涨后震荡：上旬，美国延缓对加、墨加征关税，贸易担忧缓和，沪铝上行；之后，美国再通胀预期升温，铝材开工逐渐恢复，沪铝震荡偏强；下旬，美国服务业 PMI 意外萎缩，下游对高盘面接受度下降，沪铝转入震荡走势。

3 月沪铝先涨后跌。美通胀超预期降温，美联储降息预期提高，美联储 4 月起放慢缩表；德国大幅增加军费和基建投资；电解铝开工率再提升空间有限；铝材开工率整体回升；电解铝生产利润可观；宏观向上，基本面有支撑但估值偏高，先涨后跌。

图 1：沪铝加权日线图



数据来源：文华财经、国联期货研究所

4 月沪铝先跌后反弹：上旬，部分铝材消费走弱，美国关税政策超预期，贸易萎缩、经济下滑担忧升温，清明假期外盘下跌，节后沪铝跟跌；之后，贸易摩擦预期缓和，沪铝震荡爬升，但下游消费支撑不足，沪铝反弹幅度受限。

5 月沪铝先跌、后涨、之后转入震荡：上旬，美联储暂停降息、鲍威尔表态偏鹰，下游渐入淡季、需求承压，盘面重心下移；中旬，中美经贸会谈取得实质性进展，铝锭现货偏紧，盘面走强；下旬，宏观多空交织，铝材整体开工率降但电解铝供给增幅受限、铝锭社库偏低，基本面矛盾不大，盘面转入震荡。

6月沪铝先震荡后上行：上旬，中美领导通电话、贸易担忧降温，美PMI及劳动力数据致美降息预期增，但淡季下游开工率整体降，沪铝震荡；之后，中美经贸会谈提振乐观情绪，美国通胀不及预期、美联储降息预期升温，铝锭低位去库，沪铝偏强。

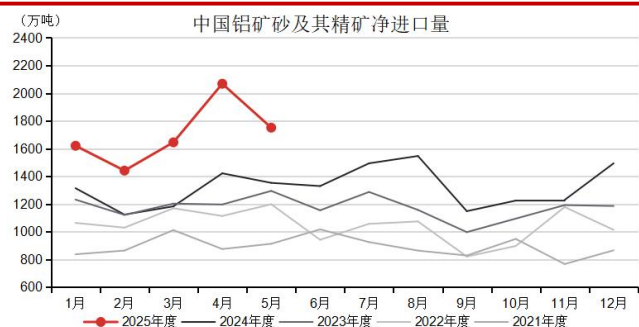
二、成本：氧化铝价格磨底，电解铝利润可观

2025年上半年国产铝土矿供应仍偏紧。据钢联，2025年1-5月国内主要产区铝土矿产量累计2626.9万吨，累计同比减0.2%，其中：山西铝土矿产量累计938.7万吨，累计同比增1.7%；广西铝土矿产量累计880.2万吨，累计同比减0.7%；河南铝土矿产量累计442.4万吨，累计同比增0.5%；贵州铝土矿产量累计365.6万吨，累计同比减4.5%。2024年国内主要产区铝土矿产量累计6563.4万吨，累计同比减12.7%。

铝土矿开采伴随污染，在环保常态化背景下，国内铝土矿矿山审批仍严格，国产铝土矿多供应集团自用；国产矿供应偏紧的状态仍将持续。而国内氧化铝产能扩张，主要通过进口铝土矿补充原料；几内亚铝土矿产量扩张，中国铝土矿进口量同比增幅显著。据海关，2025年1-5月中国铝矿砂及其精矿净进口量累计8527.08万吨，累计同比增33.3%，其中：进口量累计8528.72万吨，累计同比增33.3%；出口量累计1.6万吨，相较于进口量可忽略不计。

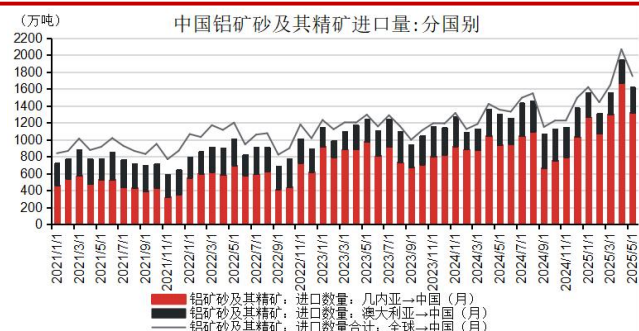
几内亚和澳大利亚是中国铝矿砂及其精矿进口的主要来源国。2025年1-5月中国自几内亚进口的铝矿砂及其精矿累计6634.45万吨，累计同比增41.9%，占当期进口量的77.8%；自澳大利亚进口的铝矿砂及其精矿累计1346.05万吨，累计同比减8.2%，占当期进口量的15.8%。2024年中国铝矿砂及其精矿净进口量累计15867.33万吨，累计同比增12.2%，其中：自几内亚进口量累计11012.27万吨，累计同比增11.1%，占进口量的69.4%；自澳大利亚进口量累计3988.44万吨，累计同比增15.4%，占进口量的25.1%。

图 2：铝矿砂及其精矿净进口数量



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



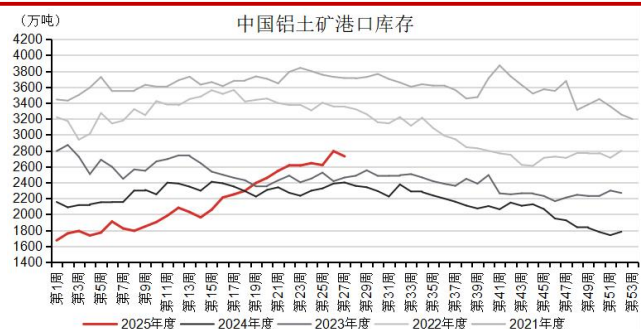
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

几内亚分雨季和旱季：5月至10月为雨季，降雨量约占全年的90%；11月至次年4月为旱季，干旱少雨。考虑到下半年雨季影响，以及今年5月几内亚政府宣布撤销部分企业的采矿证，几内亚下半年铝土矿发运量预计较上半年有所缩减；但几内亚

新增矿山投产、矿山作业效率提高，澳大利亚铝土矿发运量持稳，下半年铝土矿短缺概率不高。

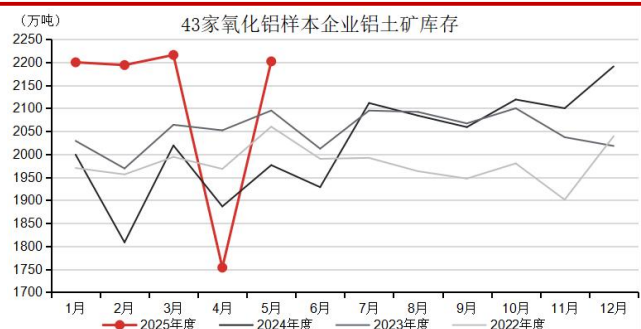
港口铝土矿库存及氧化铝生产企业的原料铝土矿库存均较去年同期明显增加。据钢联，截至 2025 年 6 月下旬，铝土矿港口库存 2794 万吨，较去年同期增 408 万吨，较过去三年同期均值增 75 万吨；截至 2025 年 5 月，43 家氧化铝样本企业铝土矿库存 2202 万吨，较去年同期增 225.8 万吨，较过去三年同期均值增 158.3 万吨。

图 4：铝土矿港口库存



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

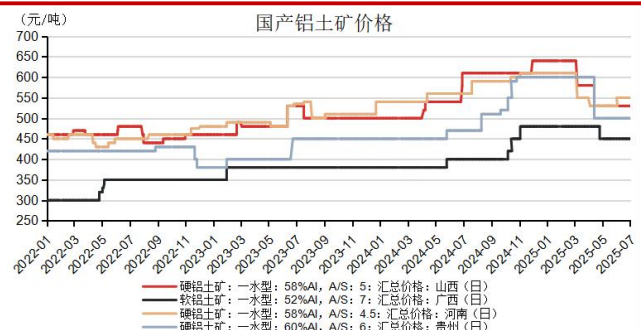
图 5：氧化铝企业铝土矿库存



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

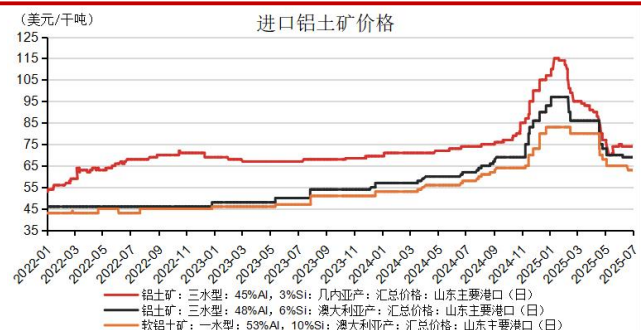
国内氧化铝产能扩张，而电解铝供给约束犹存，氧化铝供过于求、现货价格下跌，氧化铝厂施压原料铝土矿。几内亚铝土矿产量扩张，中国铝土矿进口量同比增幅显著；港口铝土矿库存及氧化铝生产企业的原料铝土矿库存均较去年同期明显增加，进口铝土矿价格承压下行。据钢联，2025 年 6 月底，山东主要港口几内亚产三水型铝土矿、澳大利亚产三水型铝土矿价格分别为 74、69 美元/干吨，较年初分别下跌 33、24 美元/干吨。下半年，几内亚进入雨季，加之今年 5 月几内亚政府宣布撤销部分企业的采矿证，几内亚铝土矿发运量预计较上半年有所缩减，部分持货商存惜售心理，进口铝土矿价格再向下空间有限。

图 6：国产铝土矿价格



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 7：进口铝土矿价格

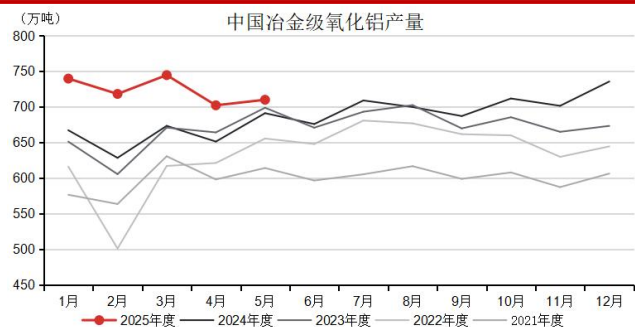


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

上半年进口铝土矿价格下跌，国产铝土矿价格亦承压。据钢联，2025 年 6 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

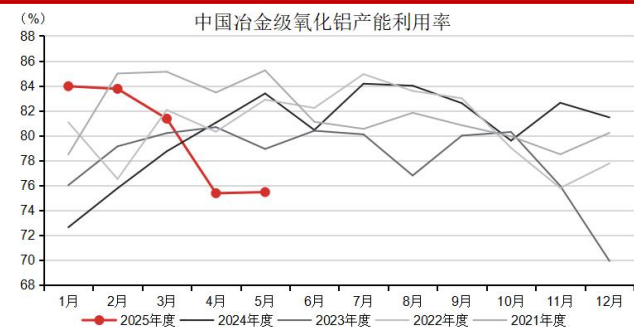
土矿价格分别为 530、450、550、500 元/吨，较年初分别下跌 110、30、60、100 元/吨。下半年几内亚铝土矿发运量预计较上半年有所缩减，国产矿供应偏紧的状态仍将持续，下半年国产铝土矿价格预计总体持稳。

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

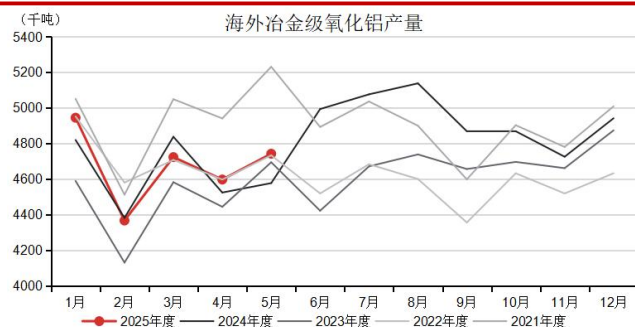
图 9：中国冶金级氧化铝产能利用率



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

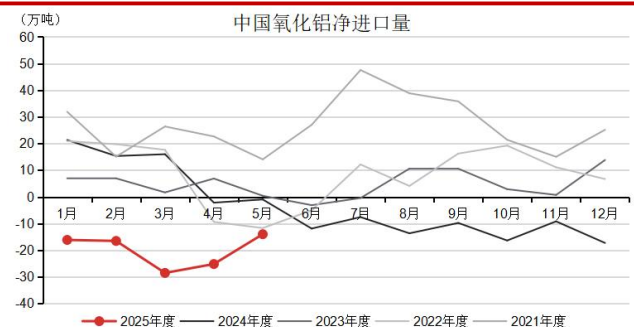
国内氧化铝产能扩张，上半年产量同比增幅显著。据钢联，2025 年 1-5 月国内冶金级氧化铝产量累计 3616.2 万吨，累计同比增 9.1%。2024 年国内冶金级氧化铝产量累计 8235.88 万吨，累计同比增 2.3%。截至 2025 年 5 月，国内冶金级氧化铝建成产能 11210 万吨，较 2024 年底增 720 万吨；运行产能 8460 万吨，产能利用率 75.5%。2025 年下半年国内仍有 360 万吨/年氧化铝新增产能待投放，全年新增产能预计达 1180 万吨/年；扩张产能主要位于河北、广西、山东。

图 10：海外冶金级氧化铝产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 11：中国氧化铝净进口数量



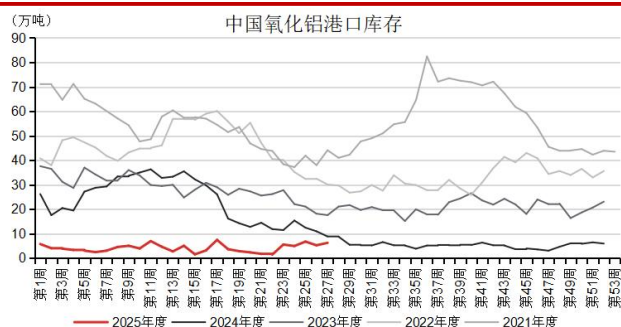
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

海外氧化铝产能亦有所增加、主要集中于印度和印尼。据国际铝业协会，2025 年 1-5 月海外冶金级氧化铝产量累计 2338.3 万吨，累计同比增 1%。2024 年海外冶金级氧化铝产量累计 5776.98 万吨，累计同比增 4.7%。

氧化铝进口倒挂，2025 年上半年中国氧化铝延续净出口状态。据海关，2025 年 1-5 月中国氧化铝净出口累计 100.53 万吨，其中：出口累计 117.23 万吨，进口累计 16.7 万吨。氧化铝进口量持续偏低，1-5 月中国氧化铝进口主要来自澳大利亚、越南、巴西等；氧化铝出口量同比延续增加，1-5 月中国氧化铝出口主要流向俄罗斯、印尼、

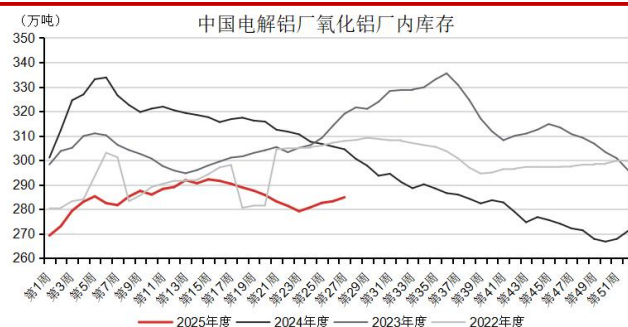
阿联酋、阿曼、印度、沙特阿拉伯等。

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

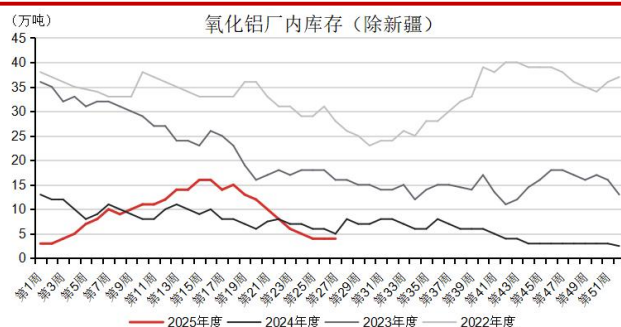
图 13：中国电解铝厂氧化铝厂内库存



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

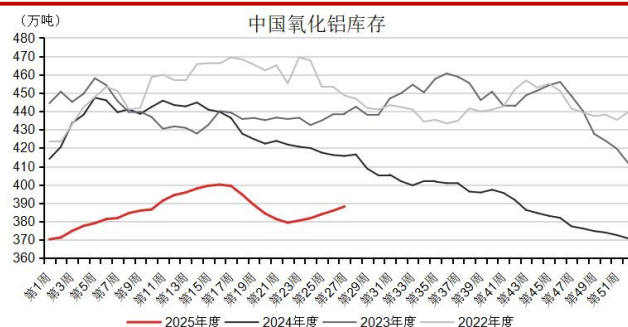
2025 年 1-4 月氧化铝扩产、供过于求，库存环比呈增加趋势，而下游在氧化铝过剩的判断下亦放慢采购节奏；4-5 月氧化铝部分企业亏损减产、库存环比有所减少；但 6 月生产利润修复、氧化铝复产超预期，库存重新累库。据钢联，截至 2025 年 6 月下旬，国内氧化铝库存 385.9 万吨，较去年同期减 30.3 万吨，其中：电解铝厂的氧化铝厂内库存 283.3 万吨，较去年同期减 22.3 万吨；氧化铝厂内库存（除新疆）4 万吨，较去年同期减 2 万吨；氧化铝在途库存 93.3 万吨，较去年同期减 0.3 万吨；氧化铝港口库存 5.3 万吨，较去年同期减 5.7 万吨。

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

氧化铝行业暴利结束，2025 年上半年氧化铝生产利润快速收缩、一度陷入亏损。国内氧化铝产能扩张，而电解铝供给约束犹存，氧化铝供过于求；加之几内亚铝土矿产量扩张，中国铝土矿进口量同比增幅显著，氧化铝成本支撑亦减弱。截至 2025 年 6 月底，国内氧化铝现货均价 3122 元/吨，较年初跌 2538 元/吨左右；生产成本平均 2840 元/吨，较年初下降 570 元/吨左右；生产利润平均 305 元/吨，较年初缩 1982 元/吨左右。生产成本下降，但氧化铝现货价格跌幅尤甚，生产利润快速收缩。

下半年需求端相对稳定，而供给端仍有新产能投放，氧化铝现货价格、生产利润预计仍受压制。不过考虑到国产矿供应偏紧的状态仍将持续，且下半年几内亚进入雨

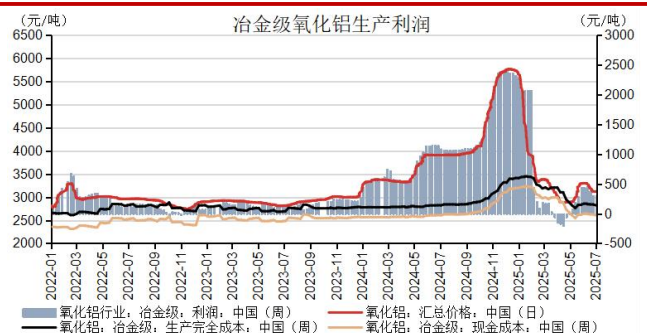
季以及5月几内亚政府宣布撤销部分企业的采矿证，几内亚铝土矿发运量预计较上半年有所缩减，进口铝土矿价格再向下空间有限。下半年氧化铝价格预计磨底、生产利润或阶段性受矿端扰动而提振。

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

随着氧化铝价格下跌，铝产业链利润重新分配，从氧化铝转至电解铝；2025年上半年电解铝冶炼利润非常可观。上半年氧化铝、氟化铝现货价格均下跌；动力煤价格整体呈下行趋势，电解铝厂能源成本减少；预焙阳极、冰晶石价格虽有上扬，但电解铝平均生产成本仍大幅降低；而电解铝现货价格震荡上行，平均生产利润扩张、利润水平非常可观，上半年平均生产利润超2000元/吨，6月下旬更是接近4000元/吨的丰厚水平。

下半年电解铝生产利润预计仍能保持可观水平。下半年氧化铝价格预计磨底，电解铝成本端变动有限；下半年需求存忧，不过电解铝产量同比增幅将放缓，在淡季低库存背景下，下半年铝锭库存压力有限，沪铝有支撑，铝价或震荡运行，生产利润仍可保持。

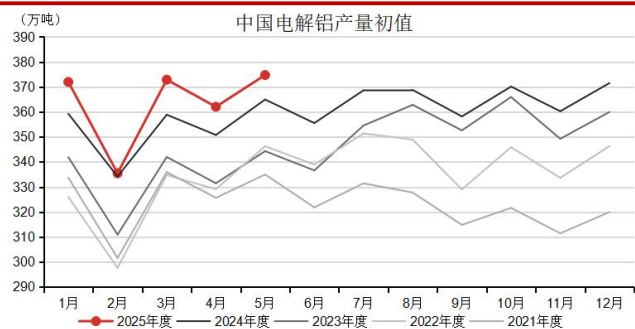
三、供给：国内产量增幅放缓，原铝进口俄铝为主

3.1 产量增幅放缓，铝水比例提高

2025年上半年，随着氧化铝现货价格下跌、能源成本降低，电解铝生产利润回升、利润水平非常可观，高成本电解铝复产，电解铝产量同比增加。据钢联，2025年1-5月国内电解铝产量累计1817.12万吨，累计同比增2.8%。2024年国内电解铝产量累计4321.12万吨，累计同比增4.1%。截至2025年5月，国内电解铝建成产能4549.85万吨，运行产能4412.83万吨，电解铝产能利用率96.99%；产能利用率处近年同期高位，限制产量同比增幅。

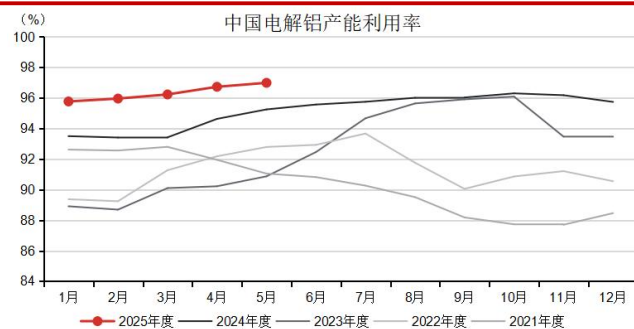
国内电解铝产能约束犹存，考虑到去年下半年国内电解铝产量处近年同期高位，在高基数背景下，今年下半年国内电解铝产量同比增幅将放缓。

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

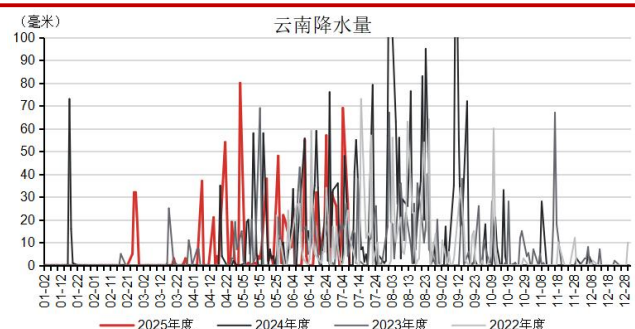
图 19：中国电解铝产能利用率



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

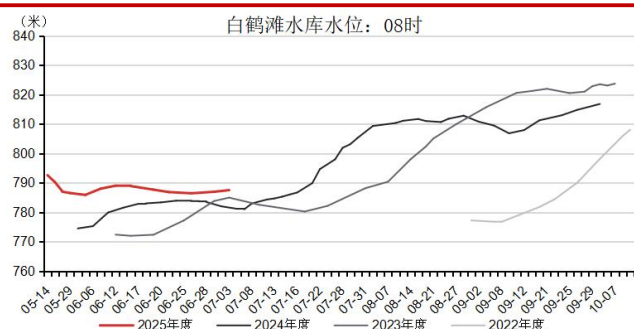
2025 年云南雨季提前且持续时间偏长，上半年云南电解铝产能利用率高于去年同期。据钢联，2025 年 1-5 月云南电解铝产量累计 242.17 万吨，累计同比增 17.8%。截至 2025 年 5 月，云南电解铝建成产能 622 万吨，运行产能 603 万吨，产能利用率 96.95%。

图 20：云南降水量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

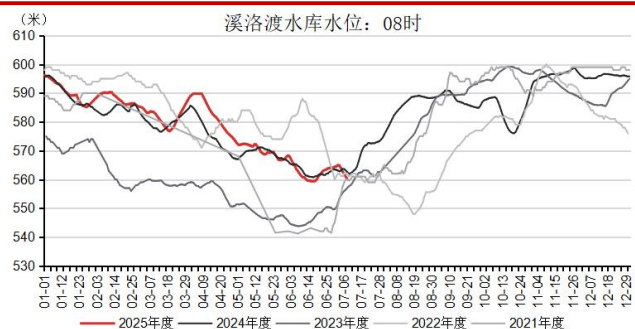
图 21：白鹤滩水库水位：08 时



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

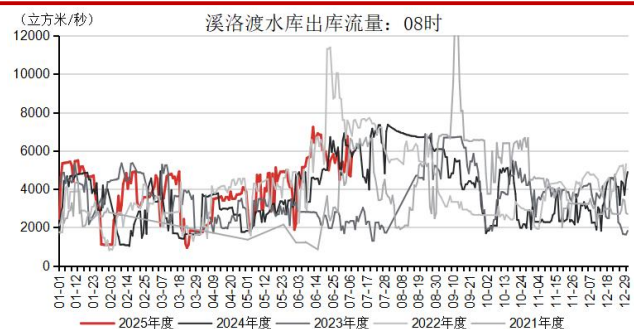
云南水电主要来自金沙江、澜沧江及怒江等三大流域的水利，其中金沙江流域装机容量为云南各流域第一，占总装机量的一半以上。上半年云南水电供应强于去年同期，为云南电解铝产能利用率高位持稳提供支撑。

图 22：溪洛渡水库水位：08 时



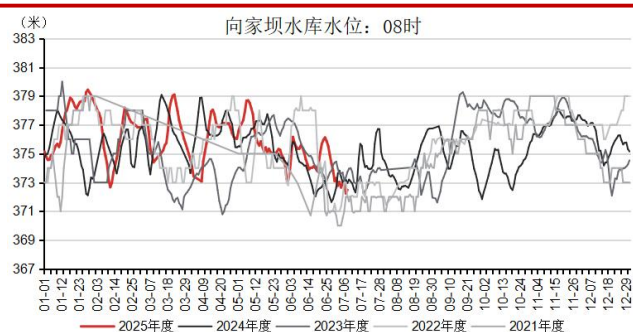
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 23：溪洛渡水库出库流量：08 时



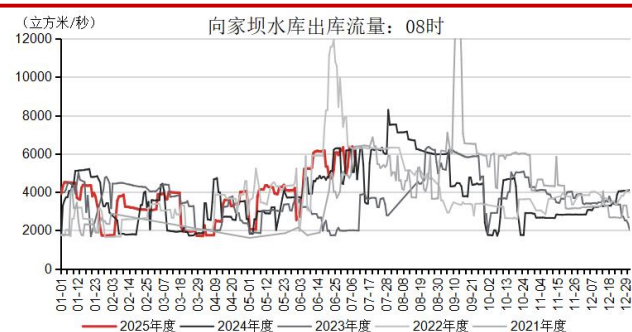
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 24：向家坝水库水位：08 时



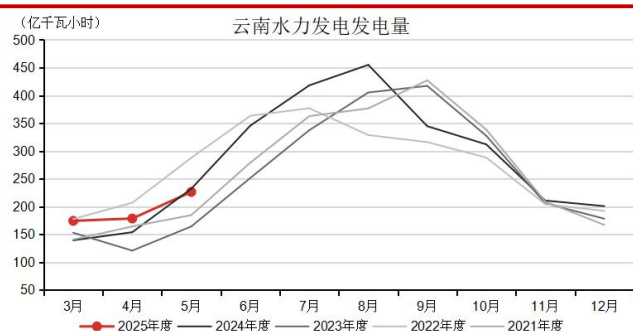
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 25：向家坝水库出库流量：08 时



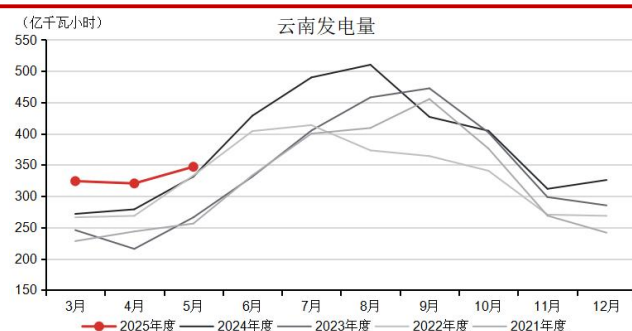
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

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

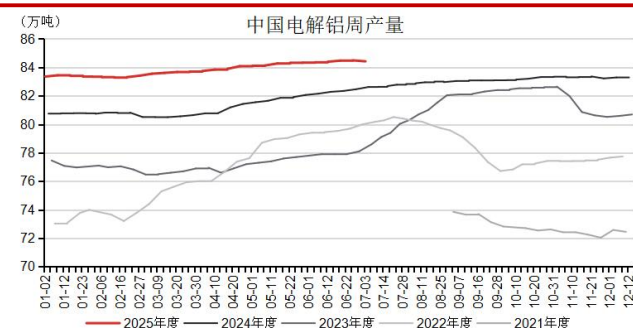
图 27：云南发电量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

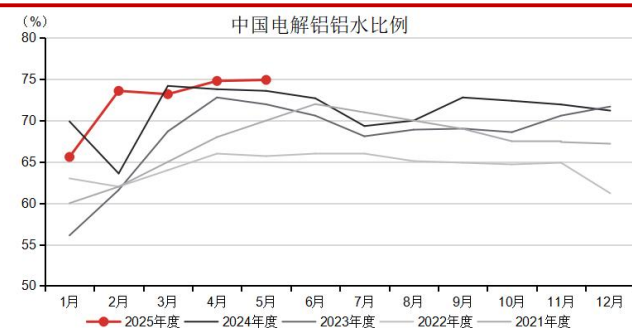
国内电解铝供给约束犹存，下半年产量同比增幅预计放缓。《铝产业高质量发展实施方案（2025—2027 年）》提到，坚持电解铝产能总量约束，优化电解铝产能置换政策实施，新置换电解铝项目应符合铝液交流电耗不高于 13000 千瓦时/吨、环保绩效 A 级等要求。截至 2025 年 5 月，国内电解铝产能利用率 96.99%，产能天花板迫近；再者去年下半年国内电解铝产量处近年同期高位，基数高，今年下半年国内电解铝产量同比增幅将放缓。

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



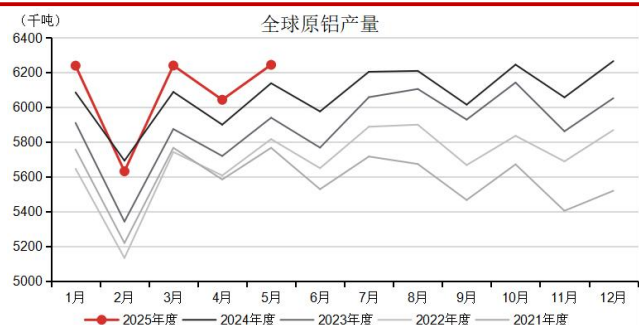
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

今年上半年国内电解铝水比例高于近年同期，铸锭比降低。铝合金化比例向 90% 以上发展，铝水就地转化率高位抬升。《铝产业高质量发展实施方案（2025—2027

年)》提到,鼓励山东、内蒙古、新疆等电解铝主要产地推广短流程一体化工艺,直接以电解铝液为原料生产加工坯料和加工材,加快绿色化发展。

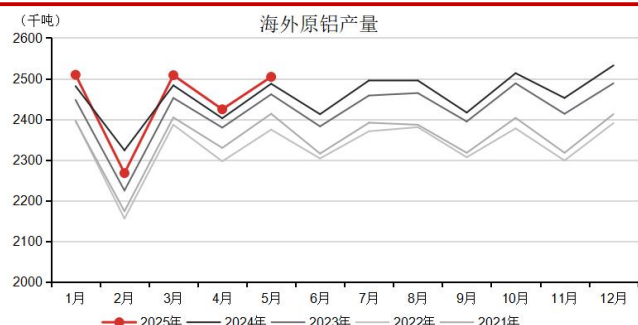
2025 年上半年海外电解铝产量同比增加,但增幅有限。据国际铝业协会,2025 年 1-5 月海外原铝产量累计 1221.2 万吨,累计同比增 0.3%。2024 年海外原铝产量累计 2949.1 万吨,累计同比增 1.5%。今年海外电解铝新增产能主要位于印尼,据国际铝业协会,2025 年 1-5 月亚洲地区(除中国)原铝产量累计 200.9 万吨,累计同比增 0.45%。

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)

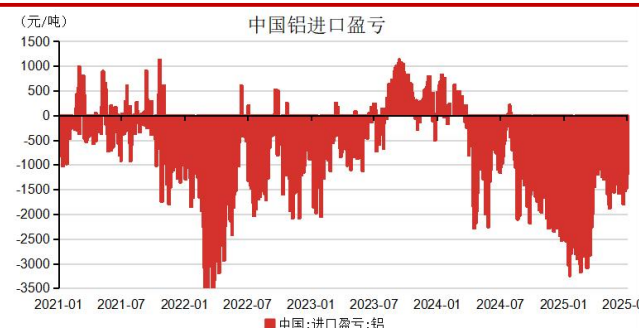


数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

3.2 进口窗口关闭, 进口俄铝为主

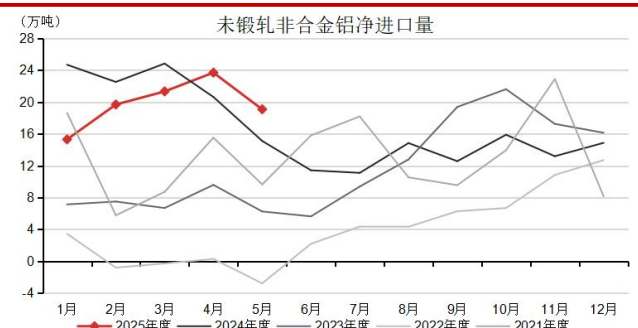
2025 年上半年电解铝现货进口窗口持续关闭, 进口主要以俄铝为主。据海关, 2025 年 1-5 月中国原铝净进口累计 99.05 万吨, 累计同比减 8.1%, 其中: 原铝进口累计 105.75 万吨, 累计同比减 3.7%; 原铝出口累计 6.7 万吨, 去年同期为 2.12 万吨。俄罗斯是中国原铝进口的主要来源国。据海关, 2025 年 1-5 月中国自俄罗斯进口原铝累计 94.92 万吨, 累计同比增 68.8%, 占同期原铝进口总量的 89.8%。

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

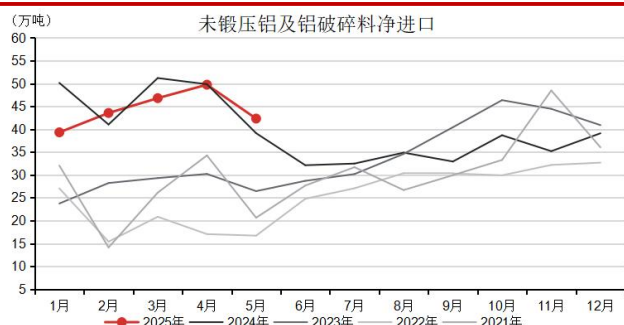


数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

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

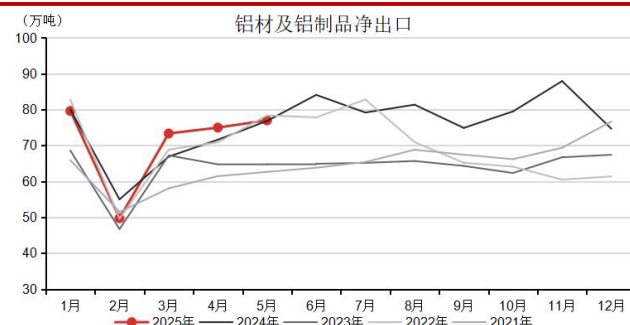
铝补充生产原料，也进口未锻压铝合金和废铝。据海关，2025年1-5月未锻压铝及废铝净进口量累计221.73万吨，累计同比减4.1%；铝材及铝制品净出口量累计354.73万吨，累计同比增1.2%。

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

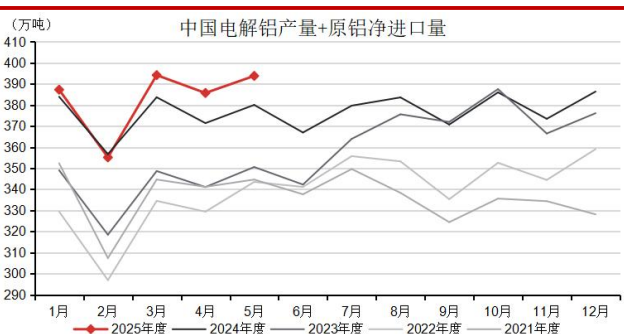


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

3.3 供给增幅放缓，铝锭库存偏低

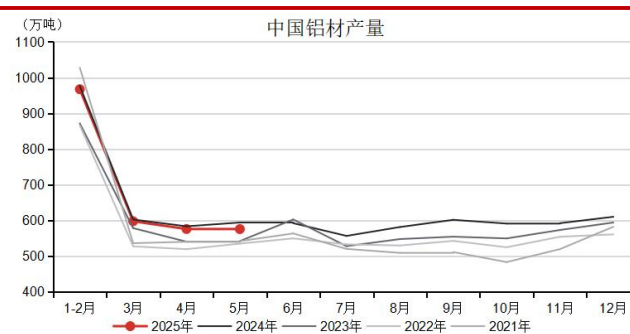
2025年上半年电解铝供需均增，金三银四旺季需求带动铝锭去库，淡季铝材开工虽环比有所下滑但铝水比例高位抬升，铝锭库存淡季仍偏低。据钢联，2025年1-5月国内电解铝产量累计1817.12万吨；据海关，2025年1-5月中国原铝净进口量累计99.05万吨；结合电解铝产量和净进口量的供给累计1916.18万吨，累计同比增2.2%。虽然房地产数据延续同比走弱、影响建筑铝型材需求，但光伏、电网、新能源汽车需求增长可观、拉动铝消费。旺季消费及铝水比例抬升共同带动电解铝现货去库至近年同期低位。据钢联，截至2025年6月下旬，国内电解铝现货库存46万吨，较去年同期减29.8万吨，较近三年同期均值减20.83万吨。

图 36：国内电解铝供给



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 37：中国铝材产量



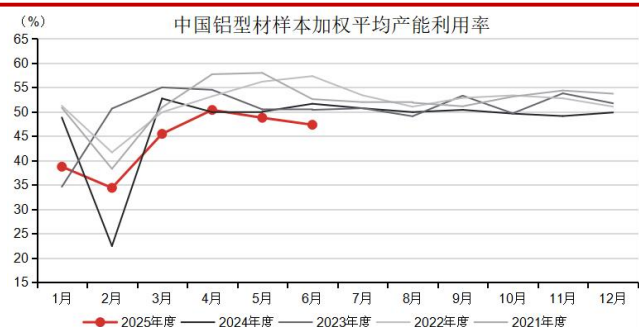
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

国内电解铝建成产能天花板迫近；且去年下半年基数高，今年下半年国内电解铝产量同比增幅将放缓。但下半年铝需求或亦放缓。新能源汽车产销同比仍维持较高增速，特高压工程带动线缆订单，而地产竣工数据预计仍同比缩减，且国内光伏“531”抢装结束、海外新订单有限、光伏开工或降；终端消费预期分化，下半年铝消费存忧。

四、需求：终端消费或分化，铝整体需求存忧

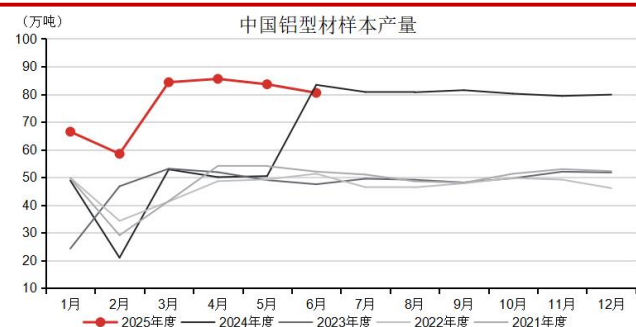
4.1 初端加工：细分领域有分化；铝材出口同比减

图 38：铝型材开工率



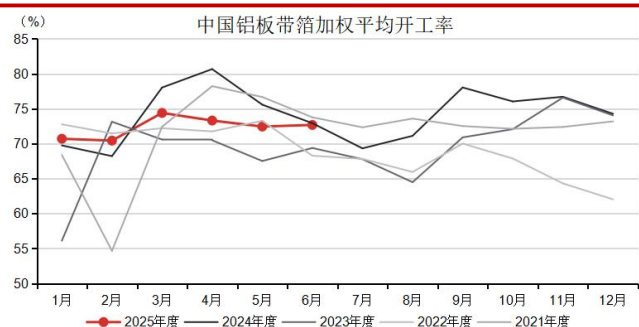
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 39：铝型材产量



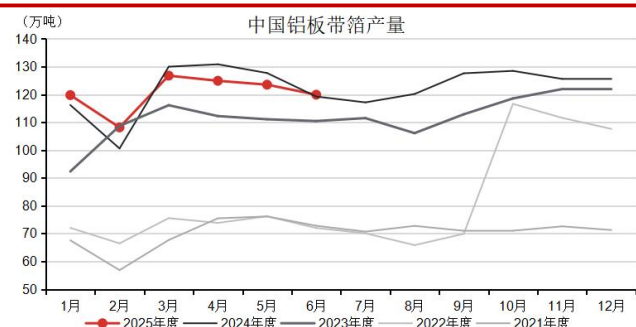
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 40：铝板带箔开工率



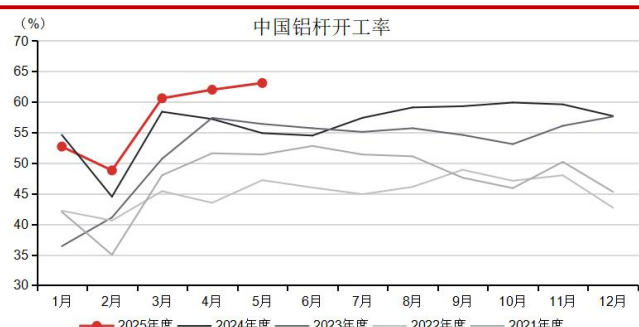
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 41：铝板带箔产量



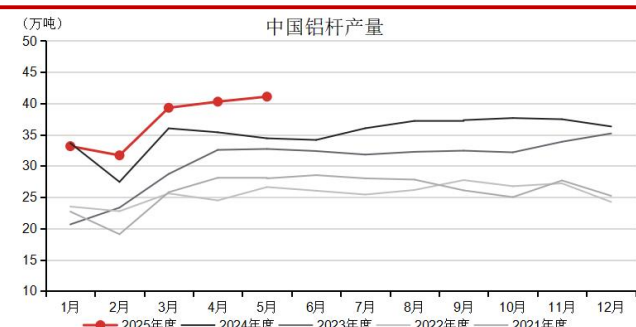
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

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



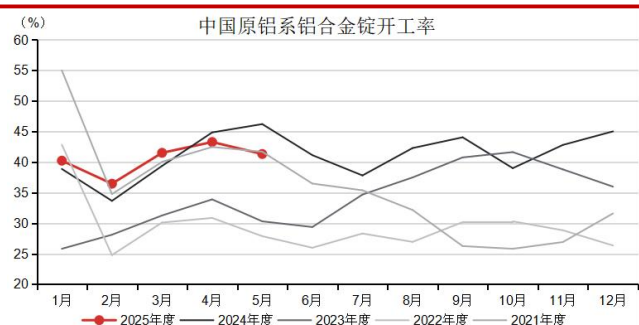
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

2025年上半年铝材出口同比减少。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，2025年1-5月铝材净出口累计213.09万吨，累计同比减6%，其中铝材出口累计227.85万

吨，累计同比减 6.3%。

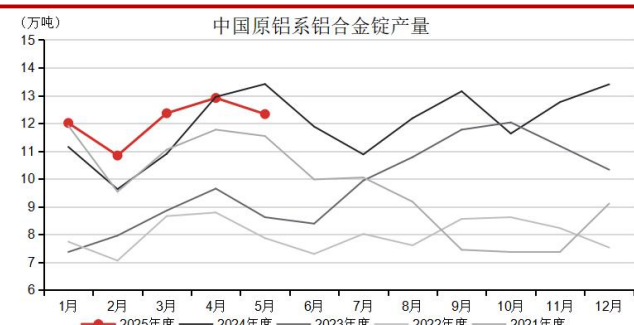
铝材表现分化。房地产数据同比延续收缩、建筑型材需求受拖累，但新能源、光伏领域需求增长、拉动铝消费，电网建设带动线缆需求。铝型材主要应用于新能源光伏、轨道交通、汽车轻量化、建筑等。地产竣工仍收缩，影响传统建筑型材需求，但新能源汽车型材、光伏边框型材的强劲需求带来对冲，铝型材整体消费仍增。铝板应用于建筑、交通、工业制造等；铝带应用于电子、包装、散热器等；铝箔应用于食品包装、药品包装、电子、电池等。受出口退税影响，铝板带箔产量同比有所下滑。据钢联，2025 年 1-5 月中国铝板产量累计 501.41 万吨，累计同比减 0.4%；铝箔产量累计 101.72 万吨，累计同比减 0.2%。铝杆是制造电线电缆的重要原料，用于生产钢芯铝绞线。特高压建设带动铝线缆消费。据钢联，2025 年 1-5 月中国铝杆产量累计 185.52 万吨，累计同比增 11.1%。原铝系铝合金广泛应用于交通运输、建筑、电子电器、包装容器等领域。据钢联，2025 年 1-5 月原铝系铝合金锭产量累计 60.45 万吨，累计同比增 4.2%。

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：终端预期分化，消费整体存忧

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

电力：国内能源转型，新能源发展迅速，为加快构建新能源供给的消纳体系，电网投资持续增加，增幅可观。2025 年国家电网投资计划超 6500 亿元，南方电网计划

投资达 1750 亿元，合计计划投资逾 8250 亿元，同比增超 30%，创历史新高；特高压是投资重点，计划投资达 1120 亿元，同比增幅 30% 以上。据能源局，2025 年 1-5 月电网基本建设投资完成额累计 2039.86 亿元，累计同比增 19.8%；2024 年电网基本建设投资完成额累计 6082.58 亿元，累计同比增 15.26%。特高压工程对铝线缆需求拉动明显。

随着消纳压力增加，电源投资增速明显放缓。据能源局，2025 年 1-5 月电源基本建设投资完成额累计 2577.82 亿元，累计同比增 0.39%；2024 年电源基本建设投资完成额累计 11687.22 亿元，累计同比增 12.14%。

国内上半年光伏装机受抢装潮带动，下半年光伏装机预计同比下滑。2025 年 4 月 30 日、5 月 31 日分别是分布式光伏和新能源全面入市执行不同政策的节点，因新能源入市后的价格存不确定性，光伏开发商在 531 节点之前抢装并网。据能源局，2025 年 1-5 月光伏发电新增装机容量累计 197.85GW，累计同比增 150%；2024 年光伏发电新增装机容量累计 277.98GW，累计同比增 28.7%。抢装透支需求，下半年光伏装机预计同比缩减。据国家电网能源研究院与国家气候中心联合发布的《中国电力供需报告（2025）》，2025 年国内光伏发电新增装机容量预计达 380GW。今年 1-5 月光伏发电新增装机容量累计 197.85GW，6-12 月光伏发电新增装机容量累计预计 182.15GW，较去年同期的 198.83GW，将缩减 8.4%。

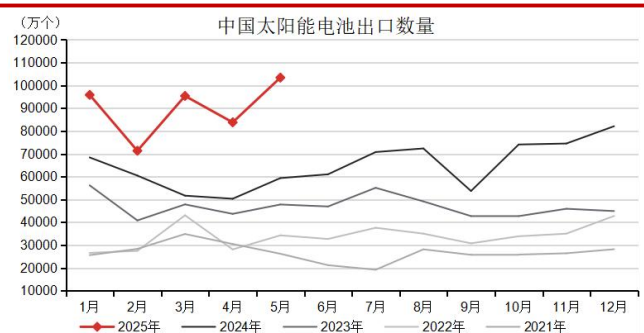
2025 年全球光伏市场发展进入成熟期，光伏组件需求趋稳、库存整体饱和，同比增速趋缓。

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

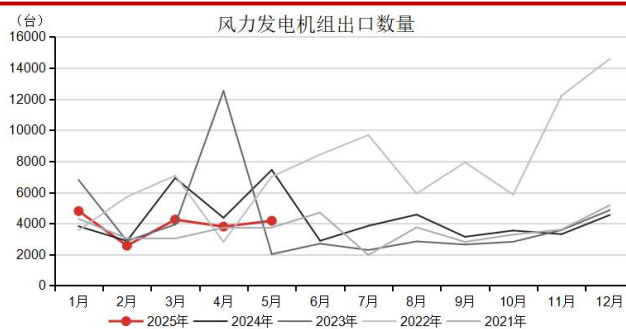
风电行业景气度持续向好，上半年抢装，下半年同比增幅预计仍可观。据能源局，2025 年 1-5 月风电发电新增设备容量累计 46.28GW，累计同比增 134.2%；2024 年风电发电新增设备容量累计 79.82GW，累计同比增 5.5%。据国家电网能源研究院与国家气候中心联合发布的《中国电力供需报告（2025）》，2025 年国内风电新增装机预计达 140GW，而 1-5 月已累计装机 46.28GW，6-12 月预计装机 93.72GW，较去年同期的 60.06GW 增超 50%。

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

地产：地产数据同比仍缩减但减幅有所缩窄，政策层面继续优化。据统计局，2025年1-5月商品房销售面积累计3.53亿平方米，累计同比减2.9%；2024年商品房销售面积累计9.74亿平方米，累计同比减12.9%。截至2025年5月，商品房待售面积累计7.74亿平方米，累计同比增4.2%；截至2024年底，商品房待售面积累计7.53亿平方米，累计同比增10.6%。政策层面继续优化：央行“白名单”专项借款扩容至8.5万亿元，降低房企融资成本；部分地区将商贷首付比例降至15%，不再区分首套、二套房，超50个城市推出购房补贴，需求端继续松绑。

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

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

2025 年上半年地产竣工、施工面积累计同比虽然仍为负，但均有所缩窄；新开工面积改善有限。据统计局，2025 年 1-5 月房屋竣工面积累计 1.84 亿平方米，累计同比减 17.3%，2024 年房屋竣工面积累计 7.37 亿平方米，累计同比减 27.7%；2025 年 1-5 月房地产施工面积累计 62.5 亿平方米，累计同比减 9.2%，2024 年房地产施工面积累计 73.32 亿平方米，累计同比减 12.7%；2025 年 1-5 月房屋新开工面积累计 2.32 亿平方米，累计同比减 22.8%，2024 年房屋新开工面积累计 7.39 亿平方米，累计同比减 23%。

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

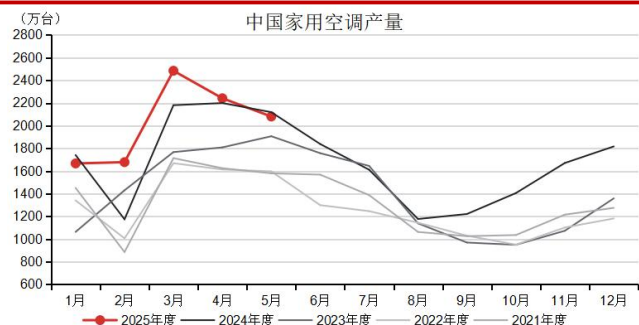


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

家电：上半年三大白色家电产销同比仍增，不过部分地区一度暂停国补；之后，下半年国补又明确延续。据产业在线，2025 年 1-5 月家用空调累计产量累计 1.02 亿台，累计同比增 7.8%，家用空调销量累计 1.03 亿台，累计同比增 9.2%；1-5 月冰箱产量累计 3979 万台，累计同比增 2.7%，冰箱销量累计 4048.6 万台，累计同比增 4.2%；1-5 月洗衣机产量累计 3817.8 万台，累计同比增 9.8%，洗衣机销量累计 3828.15 万台，累计同比增 9.8%。

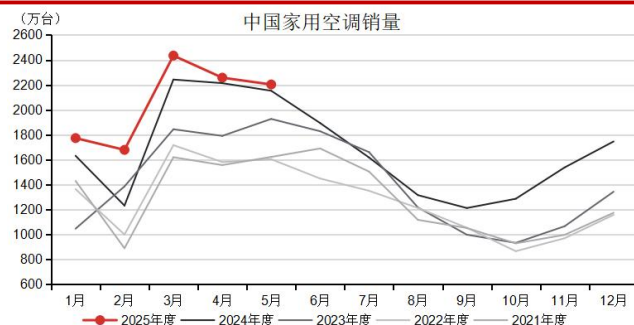
下半年国补延续，家电消费有望受到支撑。2025 年 6 月 19 日国家发改委与财政部联合发文表示家电以旧换新补贴将持续至 2025 年 12 月 31 日，1380 亿元中央资金将在三、四季度分批下发；地方还将配套地方补贴。

图 58：中国家用空调产量



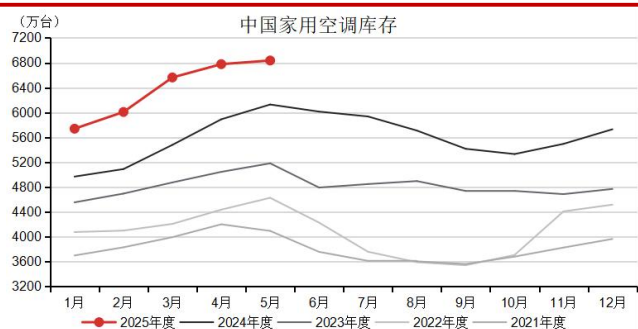
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 59：中国家用空调销量



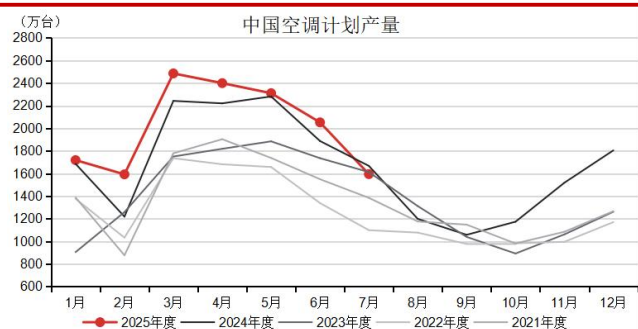
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 60：中国家用空调库存



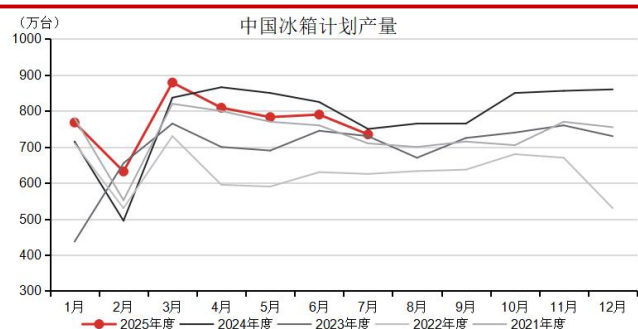
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 61：中国空调计划产量



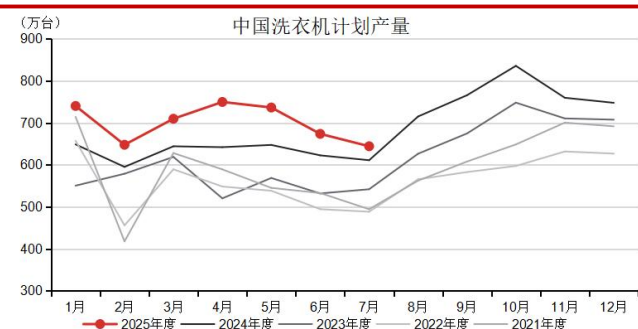
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

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

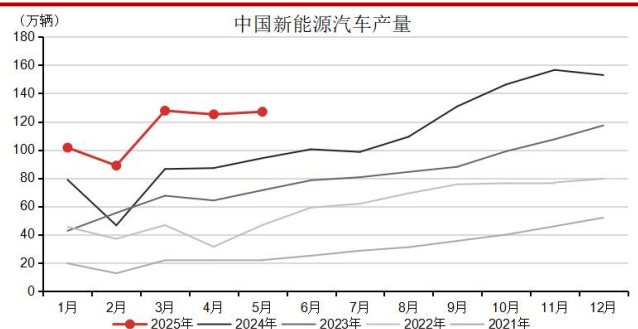


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

汽车：上半年新能源汽车产销仍维持同比高增速。据中汽协，2025 年 1-5 月新能源汽车产量累计 570 万辆，累计同比增 45.3%，新能源汽车销量累计 560.49 万辆，累计同比增 44%。2024 年新能源汽车产量累计 1287.02 万辆，累计同比增 34.8%；销量累计 1285.76 万辆，累计同比增 36.1%。

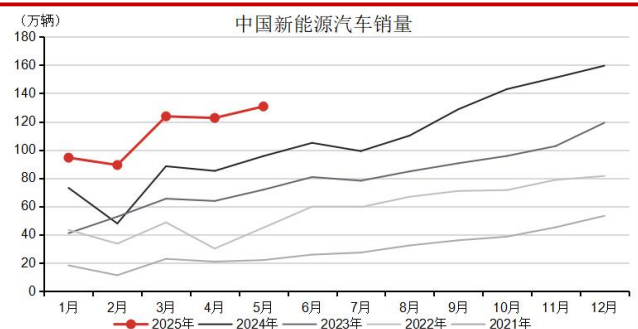
国内新能源汽车渗透率已超五成，从增量扩张逐渐转入存量竞争，新能源补贴政策亦发生改变。2025 年 7 月 10 日新版新能源汽车补贴政策实施：取消报废置换门槛；设立智能驾驶与固态电池专项补贴，引导技术突破。在政策支持下，下半年新能源汽车市场预计仍能延续较快增速。

图 64：新能源汽车产量



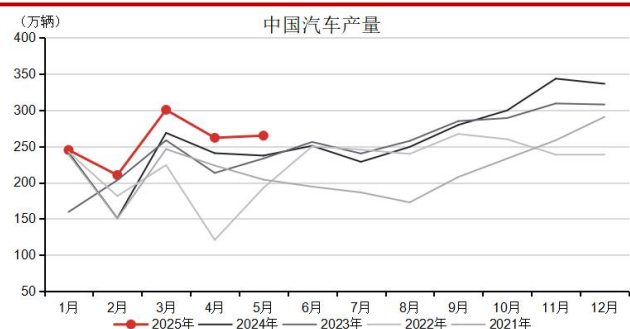
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 65：新能源汽车销量



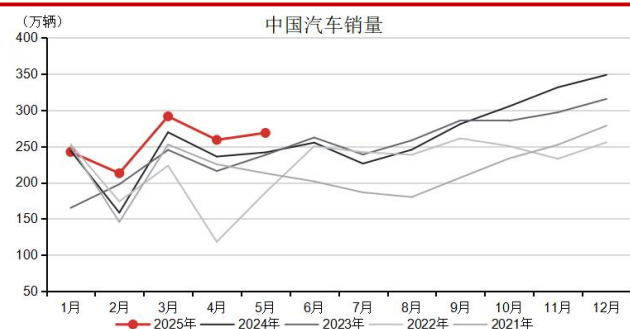
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

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

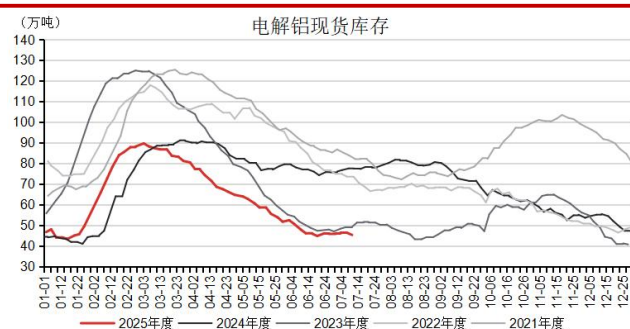


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

新能源汽车渗透率提高，汽车产销受新能源车带动，上半年产销同比均较可观。据中汽协，2025年1-5月，汽车产量累计1282.58万辆，累计同比增12.7%，汽车销量1274.35万辆，累计同比增10.9%。

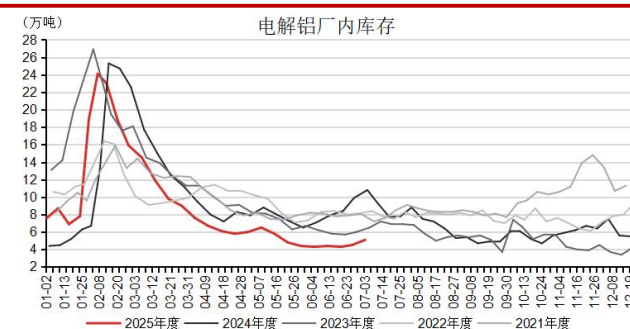
五、库存：铝水比例提高，社库淡季仍低

图 68：电解铝现货库存



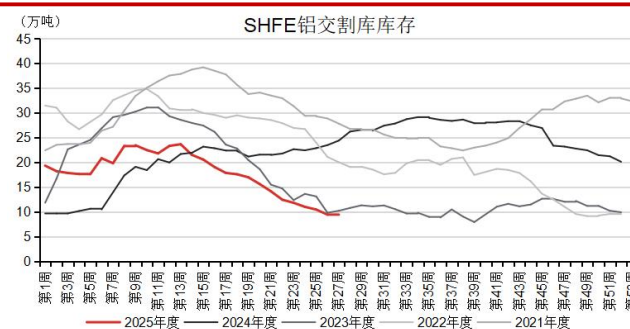
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 69：电解铝厂内库存



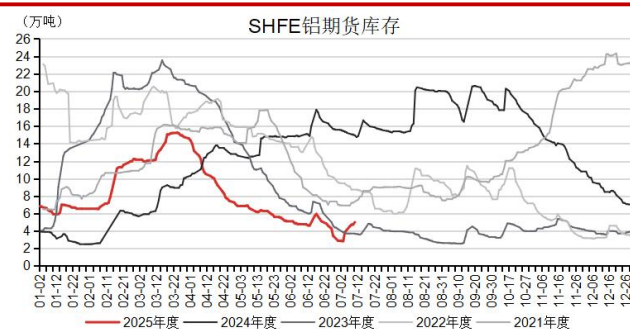
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

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



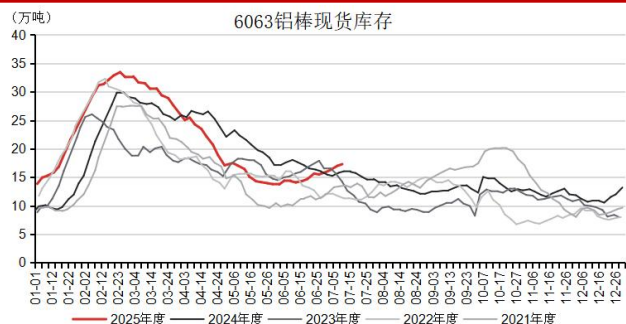
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

年初电解铝社会库存高于去年同期，但金三银四消费旺季电解铝社会库存开始明

显去库；加之铝水比例提高，淡季电解铝库存继续减少、处近年同期低位。据钢联，截至 2025 年 6 月底，电解铝现货库存 46.2 万吨，较近三年同期均值减 20 万吨。

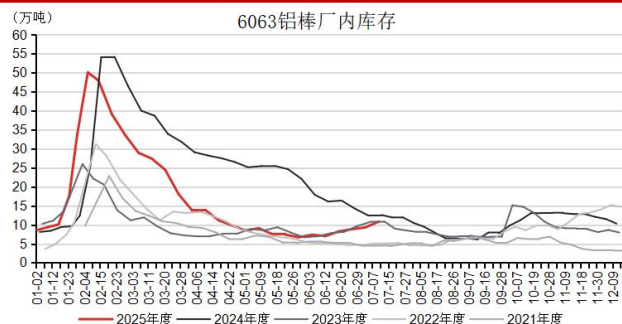
上半年铝棒社库旺季去库，淡季消费环比有所转弱且铝水比例提高，铝棒社库有所回升。据钢联，截至 2025 年 6 月底，6063 铝棒现货库存 15.9 万吨，较近三年同期均值增 1.2 万吨。

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

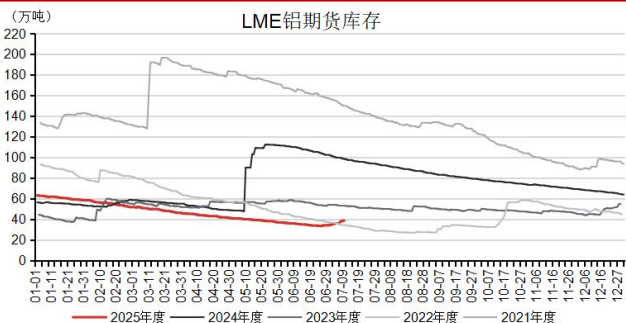
图 73：6063 铝棒厂内库存



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

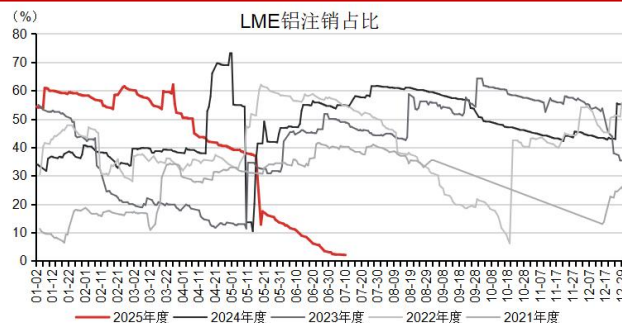
上半年 LME 铝库存持续减少，处近年同期低位。截至 2025 年 6 月底，LME 铝期货库存 34.58 万吨，较近三年同期均值减 30.02 万吨；截至 6 月底，LME 铝注销占比 3.07%，处近年同期低位。

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

下半年国内电解铝产量同比增幅将放缓，铝需求或亦放缓，供需均缓，但考虑到铝水比例抬升、铸锭比降低，且淡季铝锭社会库存偏低，下半年电解铝社会库存预计仍处同期偏低水平、库存压力有限。

六、展望

国产矿供应仍偏紧，几内亚下半年进入雨季以及 5 月宣布撤销部分企业的采矿证、铝土矿发运量预计较上半年缩减，矿价向下空间有限。氧化铝需求相对稳定，而

供给仍有新产能投放，氧化铝价格预计仍受压制。国内电解铝供给约束犹存，在高基数背景下，下半年电解铝产量同比增幅将放缓；铝合金化比例向 90% 以上发展，铝水就地转化率高位抬升。下半年铝需求或放缓，终端预期分化。电解铝社会库存预计仍处同期偏低水平、库存压力有限。氧化铝磨底，区间操作；沪铝单边、月差逢低做多。

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：0510-82711808

国联期货研究所上海总部

地址：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦A9楼（200082）

电话：021-60201600