

宏观及沪铝基本面情况浅析

投研中心：孙连刚

投资咨询资格号：Z0010869

日期：2025.3.19

目录

CONTENTS

1

近期宏观大事件及影响

2

电解铝供给端情况

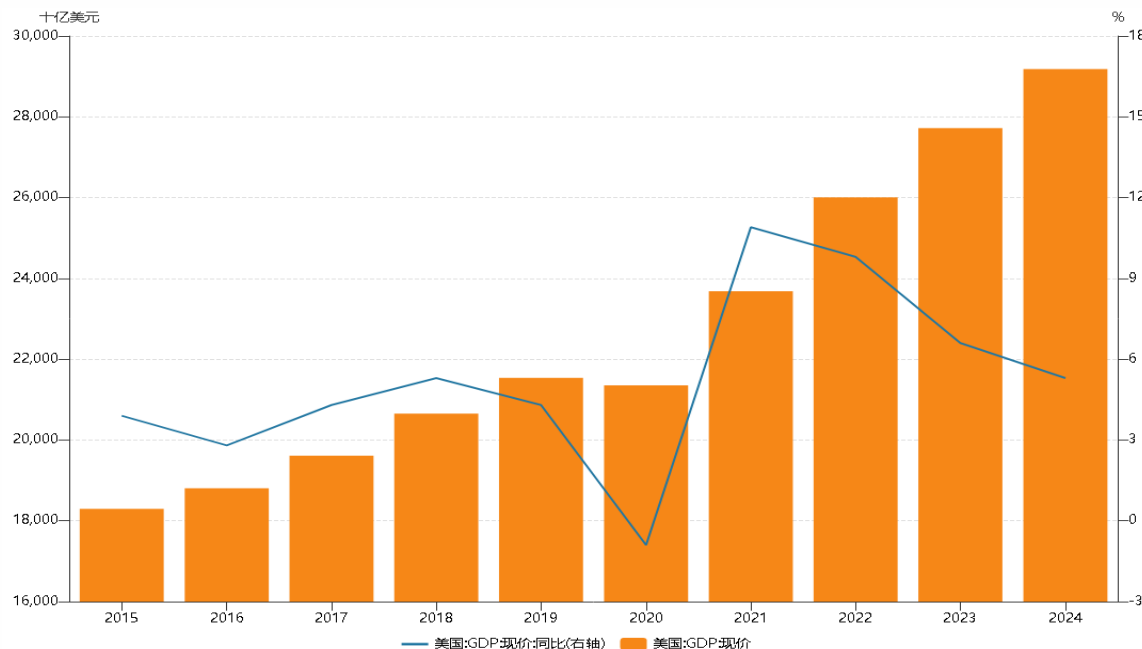
3

电解铝库存及利润情况

4

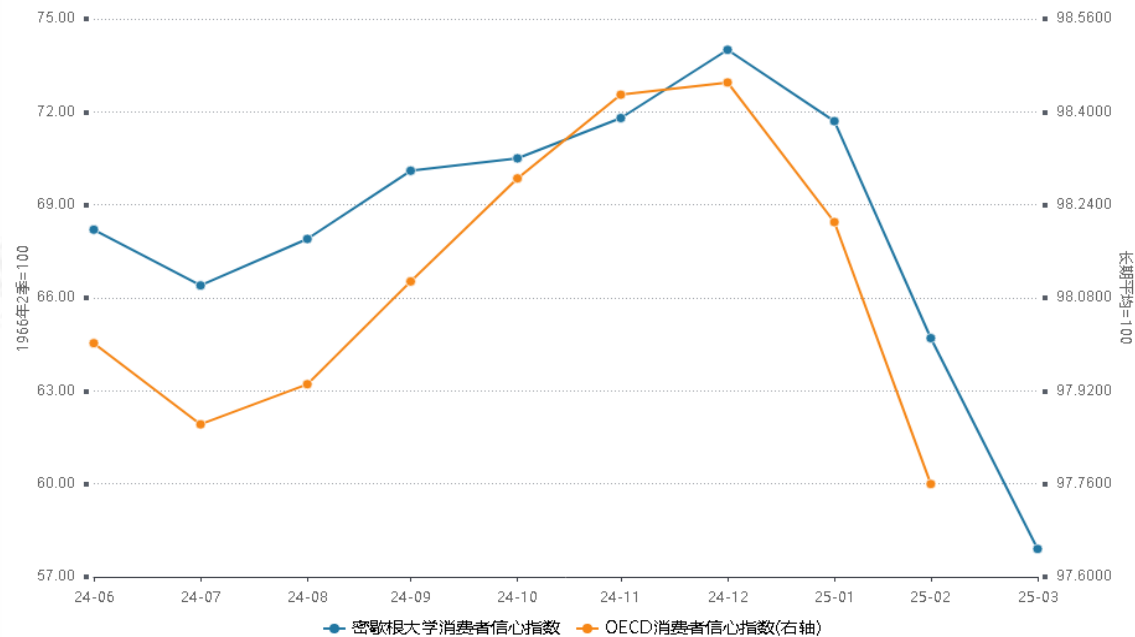
电解铝下游市场情况

美国现价GDP及同比变化



资料来源: wind、江海汇鑫期货整理

美国消费者信心指数

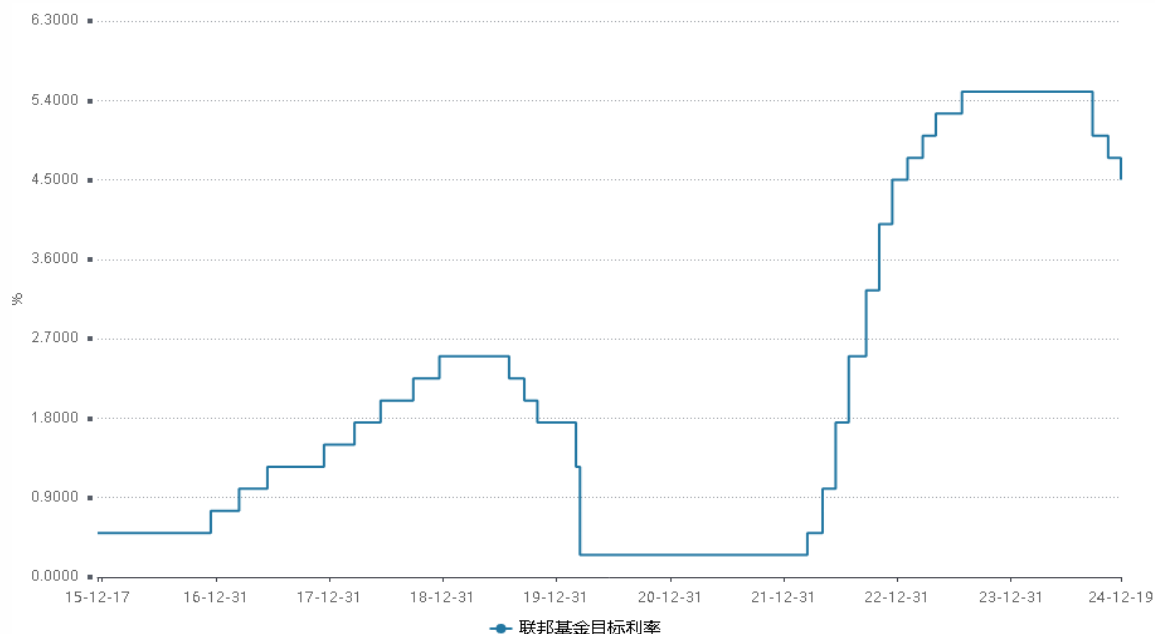


资料来源: wind、江海汇鑫期货整理

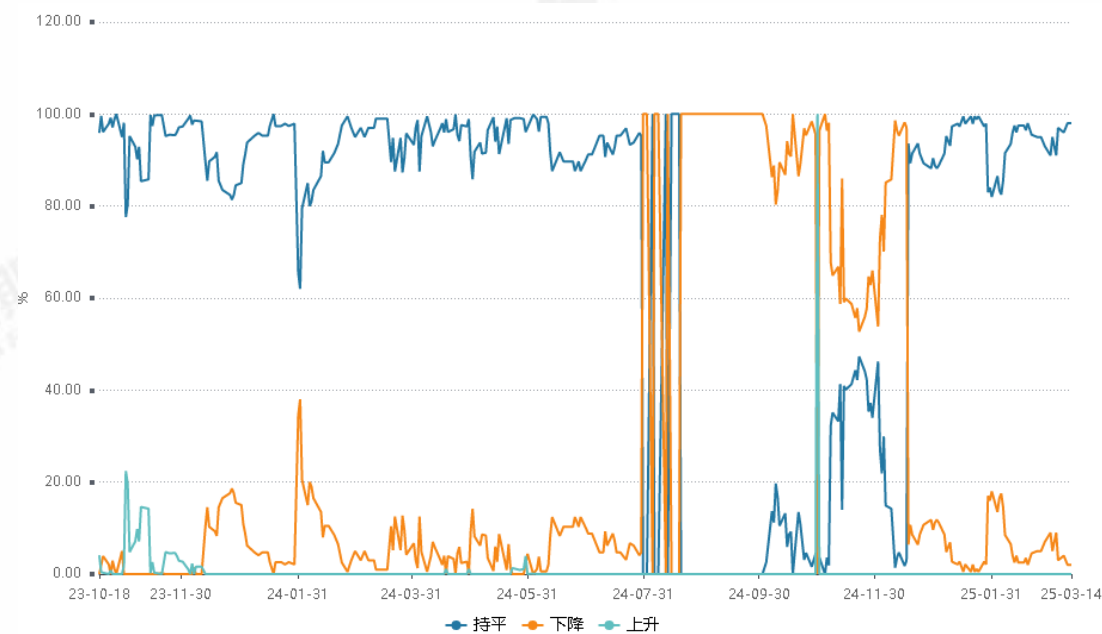
2024年美国全年GDP达到了29.2万亿美元；2023年美国的GDP为27.73万亿美元，2024年美国名义GDP增速达到了5.3%。

而2025年以来，从美国消费者信心指数等一系列数据来看，美国GDP有失速的风险。

美国联邦基金目标利率

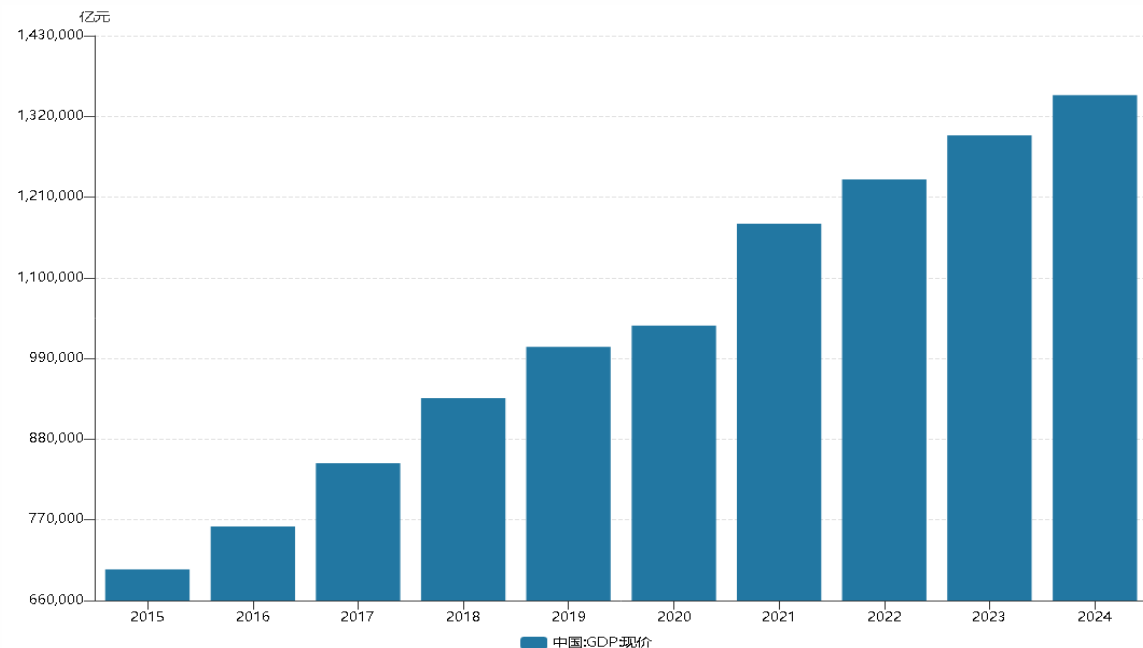


联储利率观察工具



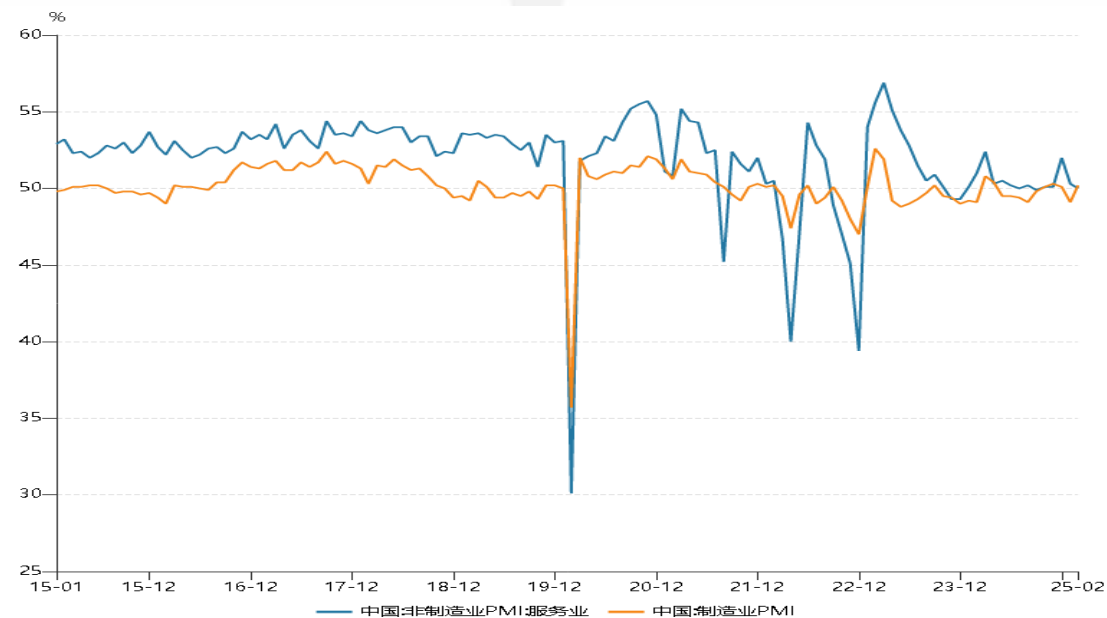
美国联邦基金目标利率自2024年12月19日以来，一直维持在4.5%的水平，暂停了降息的步伐。联邦利率观察供给显示，有98%的概率3月份的利率决议将继续维持当前的利率水平。

中国现价GDP



资料来源: wind、江海汇鑫期货整理

中国制造业及非制造业PMI



资料来源: wind、江海汇鑫期货整理

2024年中国GDP总量初步核算达到了134.9万亿元人民币；2023年中国GDP为129.43万亿人民币。2024年中国名义GDP增速达到了4.2%。公布的按不变价格计算，2024年比2023年增长5.0%。

2025年2月制造业PMI为50.2；非制造业PMI为50。经济扩张有乏力表现。

中国一般公共预算收入支出目标

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
全国一般公共预算收入目标（亿元）	183177	192500	180270	197650	210140	217300	223950	219850
调入资金及上年结转（亿元）	2853	15144	29980	16770	23285	19030	20940	20555
狭义赤字（亿元）	23800	27600	37600	35700	33700	38800	40600	56600
支出目标（亿元）	209830	235244	247850	250120	267125	275130	285490	297005
收入目标增速%	6.1	5	-5.3	8.1	3.8	6.7	3.3	0.1
支出目标增速%	7.6	6.5	3.8	1.8	8.4	5.6	4	4.4

资料来源：wind、江海汇鑫期货整理

2025年狭义赤字率定为4%，对应新增一般公共预算赤字规模5.66万亿。2024年两会公布的赤字额为4.06万亿，赤字率为3%。2023年末发行的1万亿国债中有5000亿于2024年结转使用，因此2024年实际赤字额为4.56万亿。

中国政府性基金预算

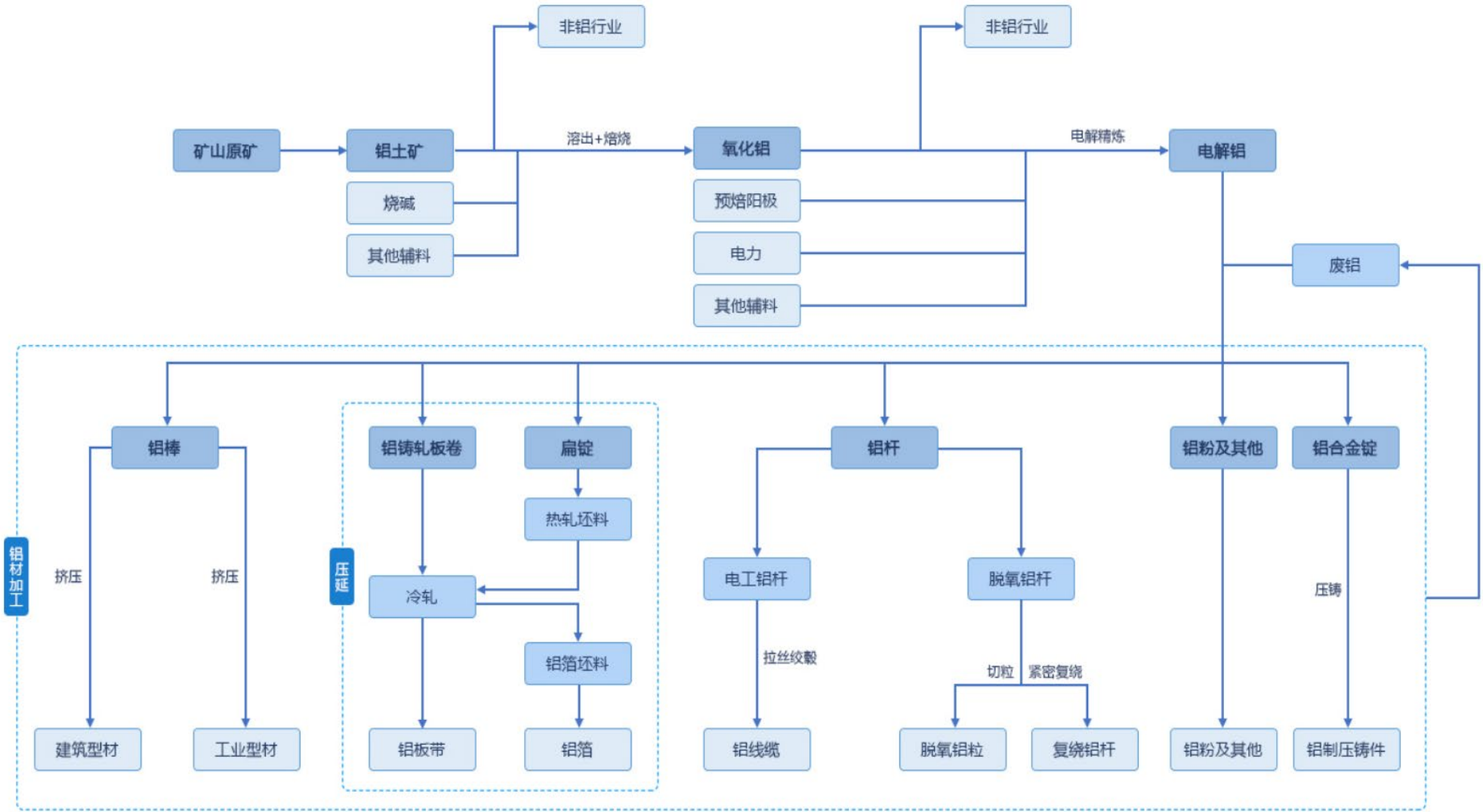
项目	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
全国政府性基金预算收入（亿元）	64165	77948	81446	94527	98637	78170	70802	62499
地方专项债（亿元）	13500	21500	37500	36500	36500	38000	39000	44000
特定机构利润上缴（亿元）					16500			
特别国债（亿元）			10000				10000	18000
支出目标（亿元）	78049	99802	126124	131266	138991	117963	120194	124884
收入目标增速%	4.3	3.4	-3.6	1.1	0.6	0.4	0.1	0.7
支出目标增速%	28.5	23.9	38	11.2	22.3	6.7	18.6	23.1

资料来源：wind、江海汇鑫期货整理

2024年在实际支出项目上偏谨慎。2024年全国政府性基金预算支出为12.02万亿，实际支出10.15万亿。2025年预算支出为12.49万亿，实际支出是否达到预算水平有待观察。

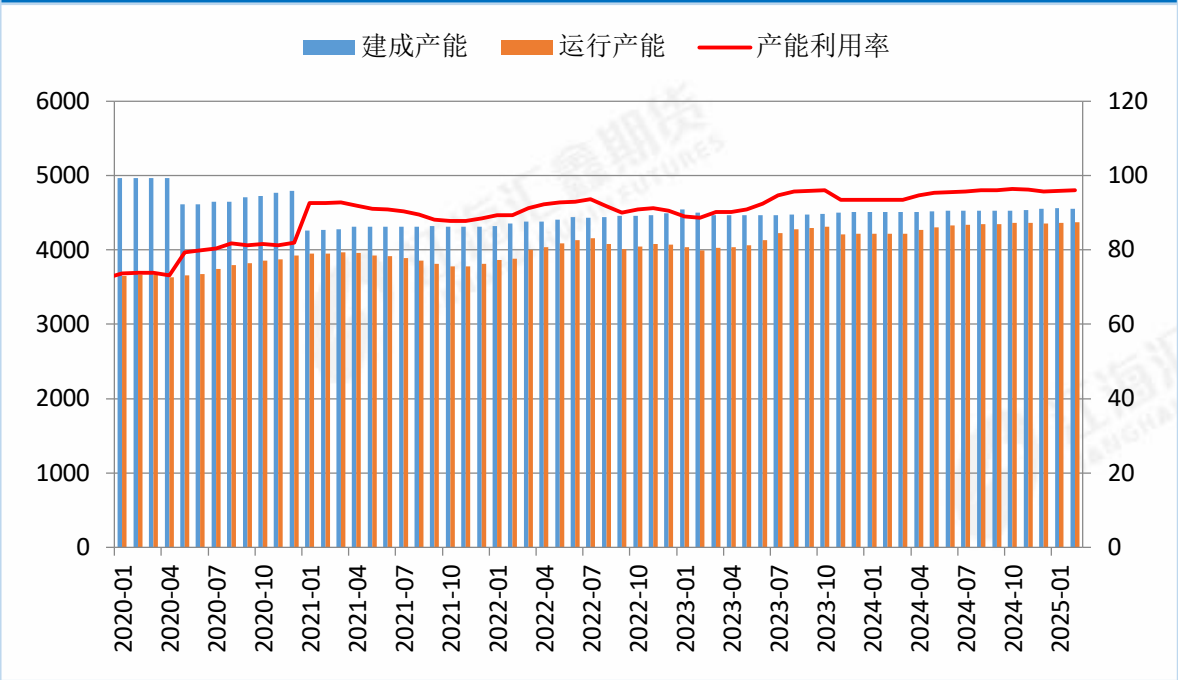
目前国有土地使用权出让收入占政府性基金预算收入的80%以上，若2025年收入目标能够实现0.7%的增速，房地产市场将实现止跌企稳的目标。

铝产业链生产工艺流程图



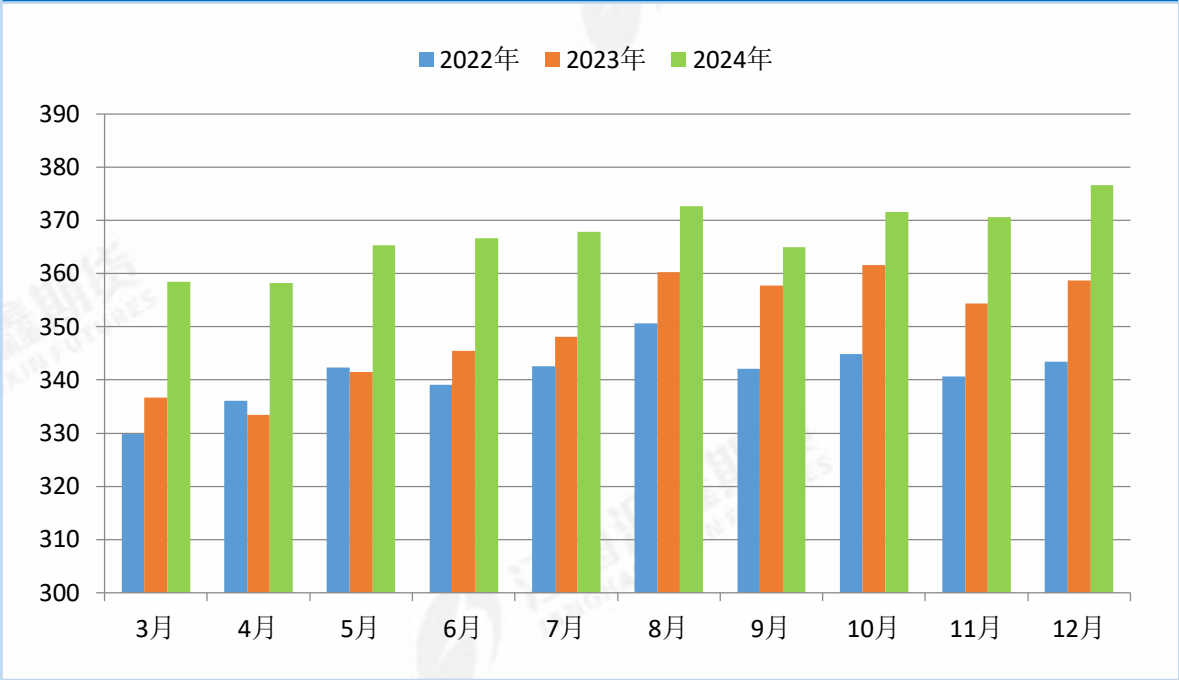
资料来源：钢联、江海汇鑫期货整理

中国电解铝产能及利用率



资料来源：钢联、江海汇鑫期货整理

中国电解铝产量



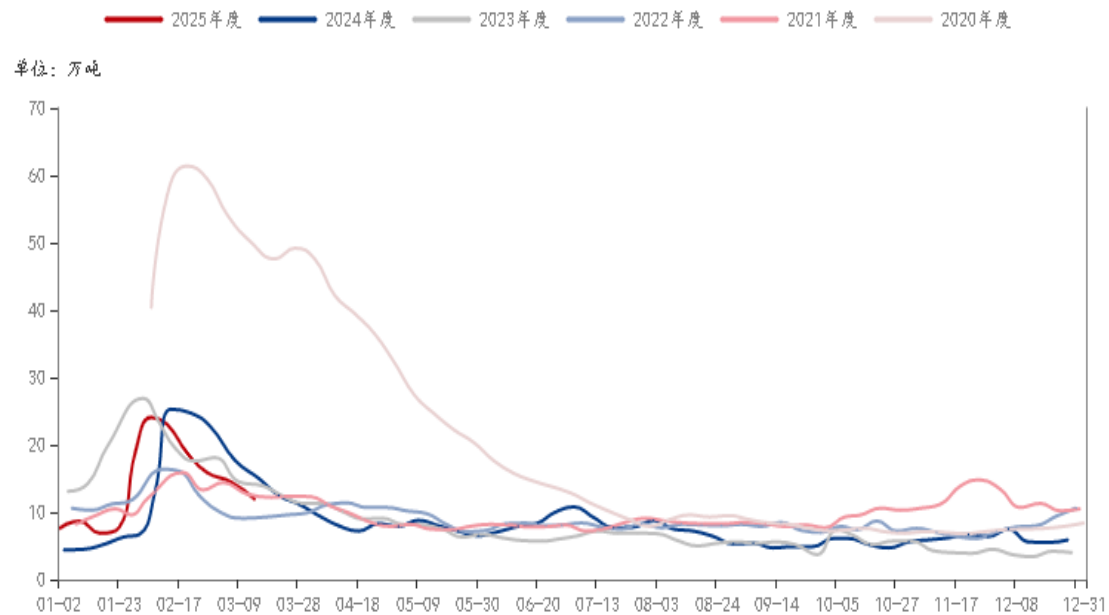
资料来源：国家统计局、钢联、江海汇鑫期货整理

截止2月份末，中国电解铝建成产能约为4581万吨，国内电解铝运行产能约为4367万吨，行业产能利用率为95.96%。

2024年由国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》，由国家发改委等五部门发布《电解铝行业节能降碳专项行动计划》。明确电解铝行业发展方向，导致行业产能扩张受限。

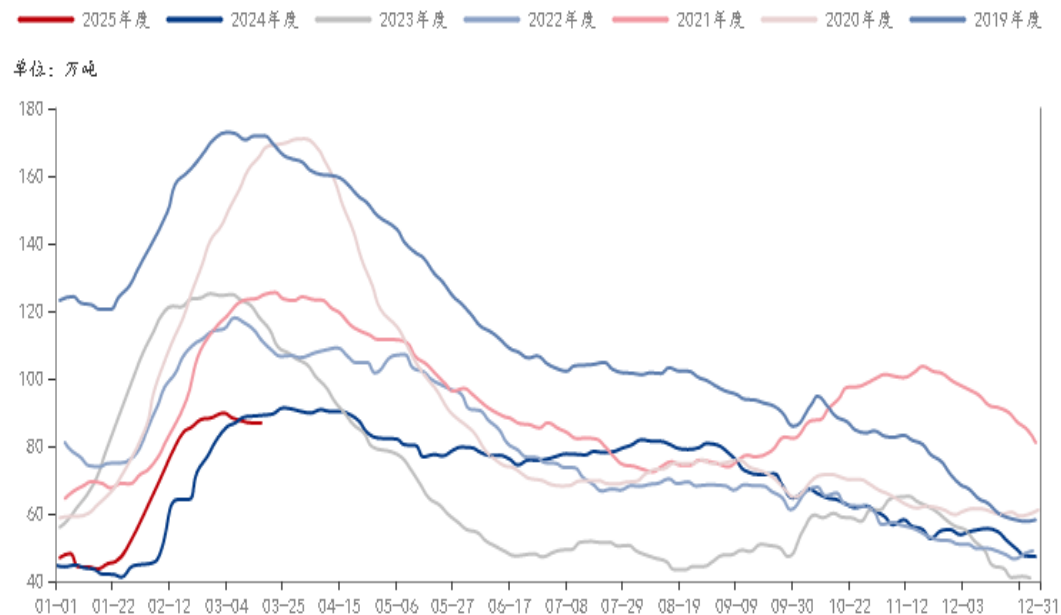
时间	任务目标
2025年底	电解铝行业能效标杆水平以上产能占比达到30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出。
2025年底	行业可再生能源利用比例达到25%以上。
2025年底	再生铝产量达到1150万吨。
2024年—2025年	通过实施节能降碳改造，电解铝行业2024年—2025年形成节能量约250万吨标准煤、减排二氧化碳约650万吨。
2025年	清洁运输比例达到70%左右，大气污染防治重点区域比例达到80%左右。
2025年	铝水直接合金化比例达到90%以上。

中国电解铝企业库存



资料来源: 钢联、江海汇鑫期货整理

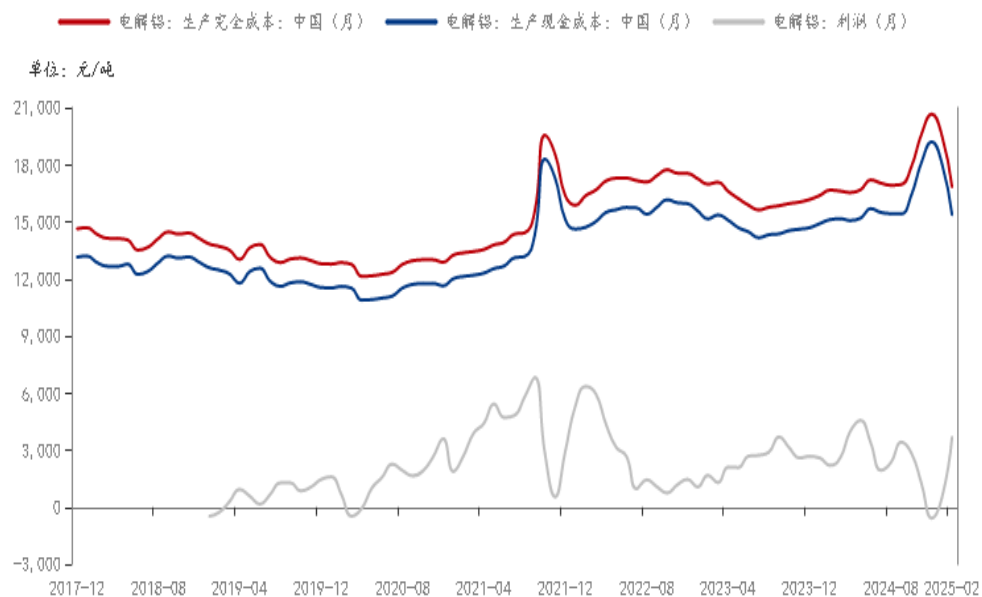
中国电解铝社会库存



资料来源: 钢联、江海汇鑫期货整理

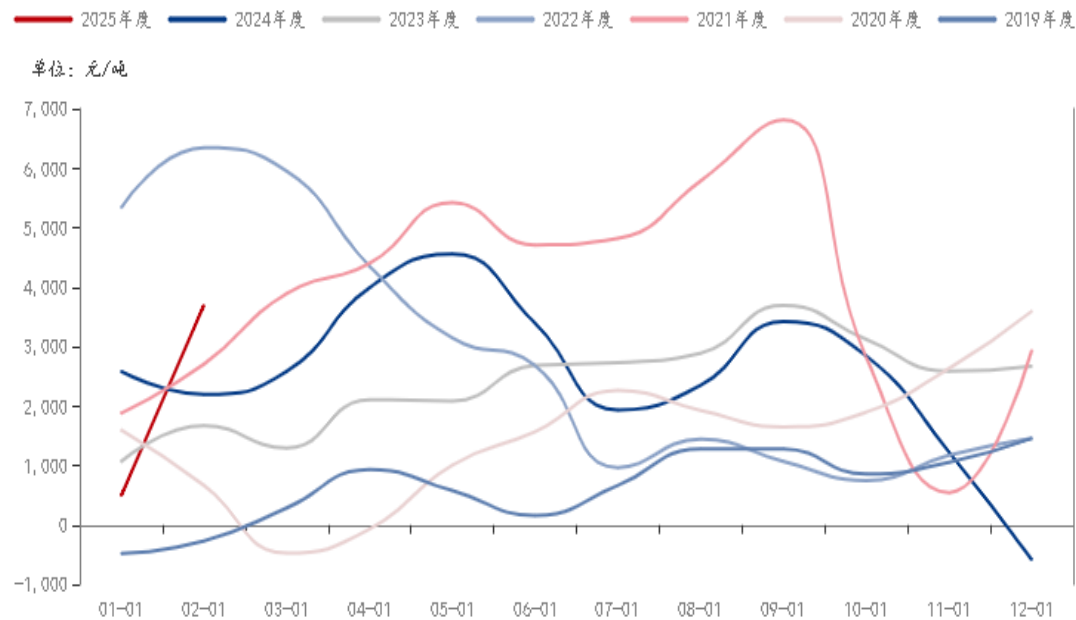
截止目前的库存处于近年低位。季节性去库周期，关注其持续性。

中国电解铝生产成本及生产利润



资料来源：钢联、江海汇鑫期货整理

中国电解铝生产利润季节性



资料来源：钢联、江海汇鑫期货整理

2025年2月，电解铝生产完全成本1.68万元/吨，生产现金成本1.535万元/吨。

2月生产利润为0.37万元/吨。可以看出目前电解铝冶炼利润处于相对较高水平。

中国电解铝供需平衡表

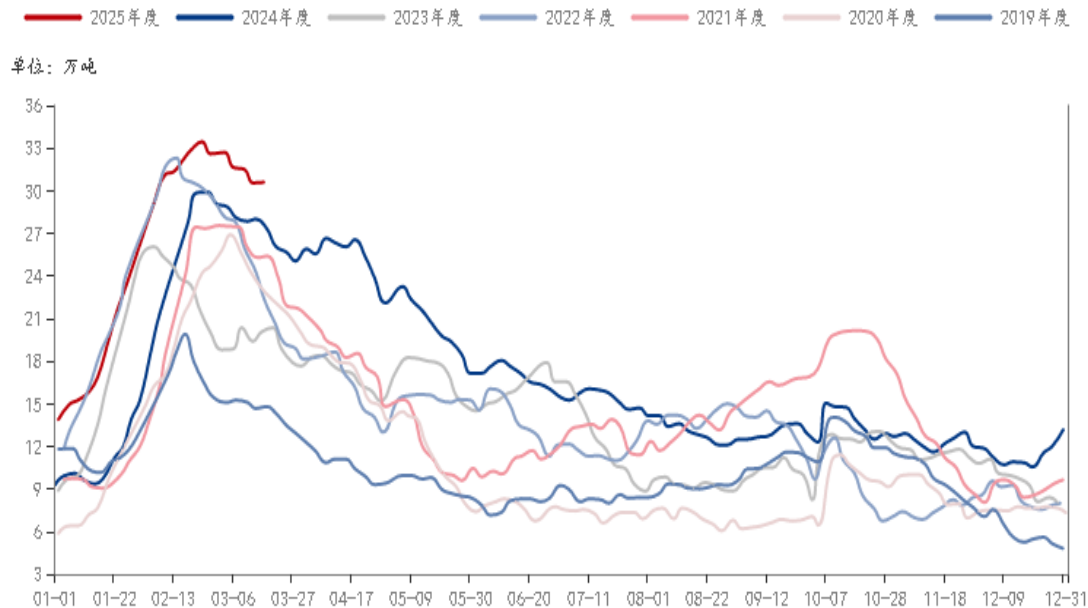


指标名称	电解铝：产量初 值（万吨）	未锻轧非合金铝： 进口数量（吨）	未锻轧非合金铝：出 口数量（吨）	电解铝：净进口 数量（万吨）	电解铝：供应 量（万吨）	电解铝：消费 量（万吨）	电解铝：供需 平衡（万吨）
2025-02	335.47						
2025-01	371.98						
2024-12	371.52	161423	12766.756	14.9	386.4	393.6	-7.2
2024-11	360.27	150676.371	18804	15.1	375.09	383.8	-8.7
2024-10	370.13	174792.319	15932.968	13	383.5	378.6	4.9
2024-09	358.19	137083.998	11472.344	12.6	370.8	383.7	-12.9
2024-08	368.78	163273.561	14903.118	14.8	383.5	392.9	-9.4
2024-07	368.62	129898.144	18947.083	11.1	379.8	381.9	-2.1
2024-06	355.55	121220.586	7031.765	11.4	367.1	376.5	-9.4
2024-05	364.95	157874.196	6811.968	15.1	379.8	395.7	-15.9
2024-04	350.79	218524.767	12239.51	20.6	372.1	393.6	-21.5
2024-03	358.88	249395.999	1191.992	18	368.2	390.4	-22.2
2024-02	334.19	224394.466	56.034	22.4	357.5	250.2	107.4
2024-01	359.25	247705.187	929.014	18	376.9	363.7	13.2
2023-12	359.98	176143.921	14833.509	16.1	376.1	395.3	-19.1
2023-11	349.25	194301.994	21870.115	17.2	367.1	377.3	-10.2
2023-10	365.95	216625.567	613.877	21.6	387.4	373.1	14.3
2023-09	352.61	200767.7	7051.048	19.4	372.6	366.6	6
2023-08	362.82	153287.389	25486.168	12.8	375.7	385.7	-10
2023-07	354.57	116534.217	22747.65	9.4	364.1	370.7	-6.6
2023-06	336.63	89315.865	32989.461	5.6	342.1	346	-3.9
2023-05	344.33	73993.269	11523.658	6.2	351.5	374	-22.5
2023-04	331.49	99965.961	4109.206	9.6	342.1	369.9	-27.8
2023-03	341.99	72093.815	5281.917	6.7	348	386.9	-38.9
2023-02	310.97	77053.768	2119.911	7.7	319.2	301.3	17.9
2023-01	341.89	72910.624	1545.982	7	347.7	278.9	68.7

资料来源：钢联、江海汇鑫期货整理

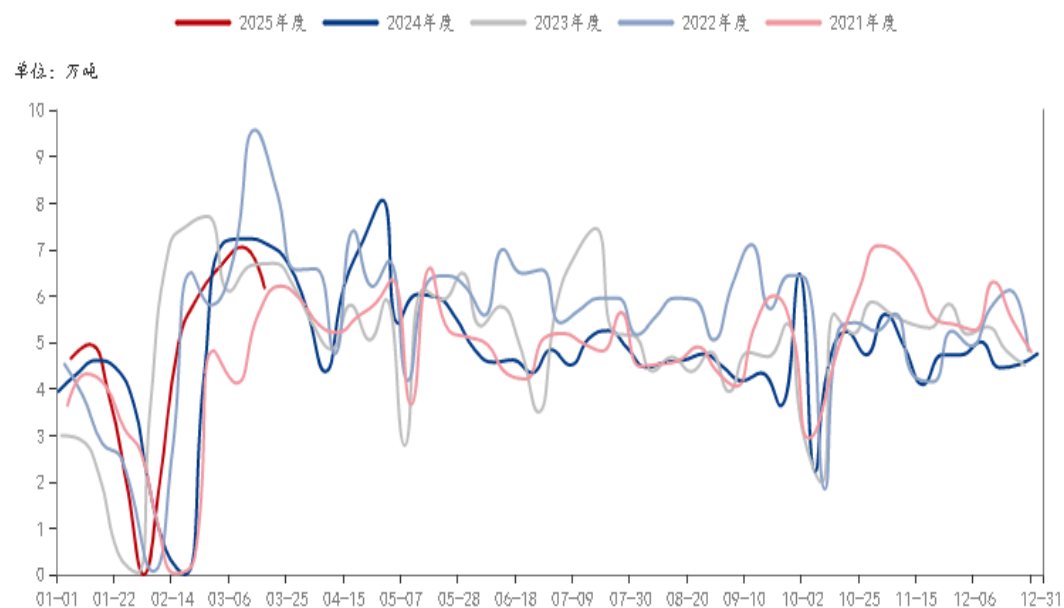
请务必阅读正文后免责声明

铝棒库存季节性变化



资料来源：钢联、江海汇鑫期货整理

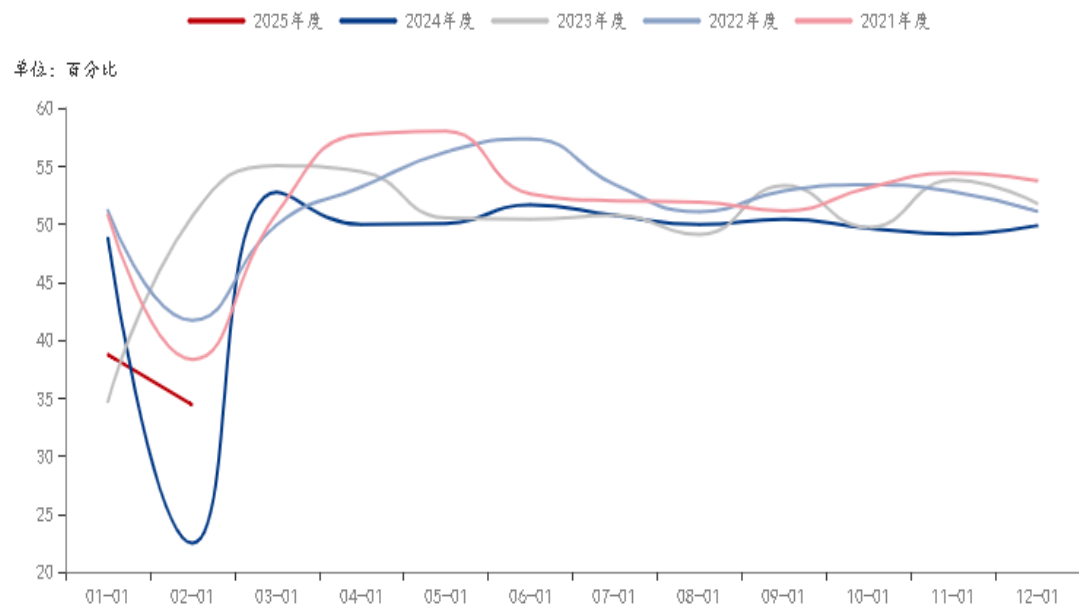
铝棒出库量季节性变化



资料来源：钢联、江海汇鑫期货整理

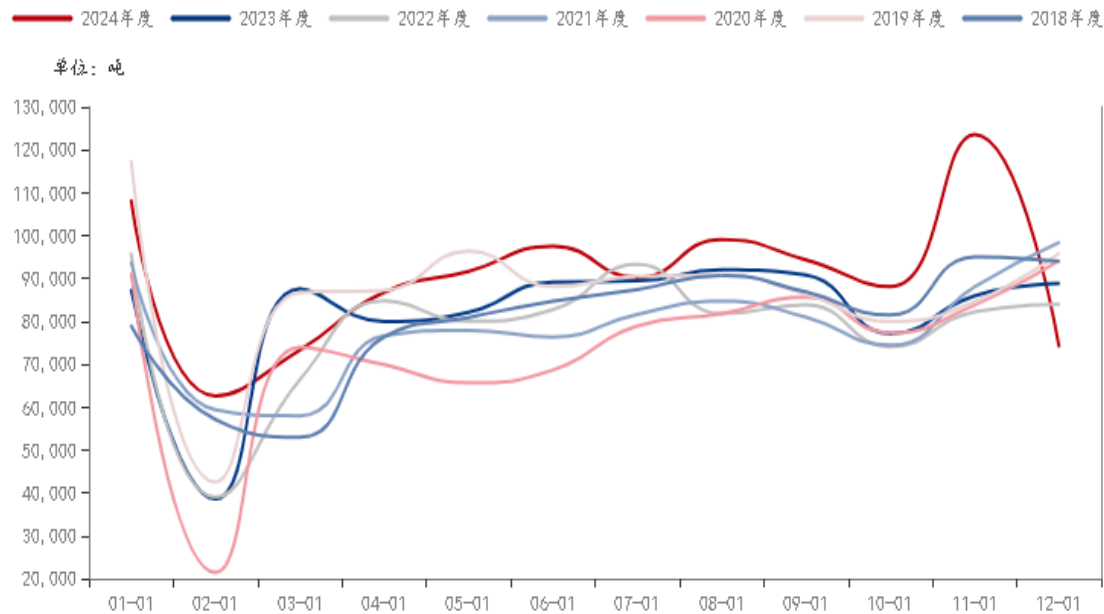
铝棒库存进入去库阶段，从当前出库速度看，铝棒去库有超预期的可能性。

铝型材开工率季节性变化



资料来源：钢联、江海汇鑫期货整理

铝型材出口情况季节性变化

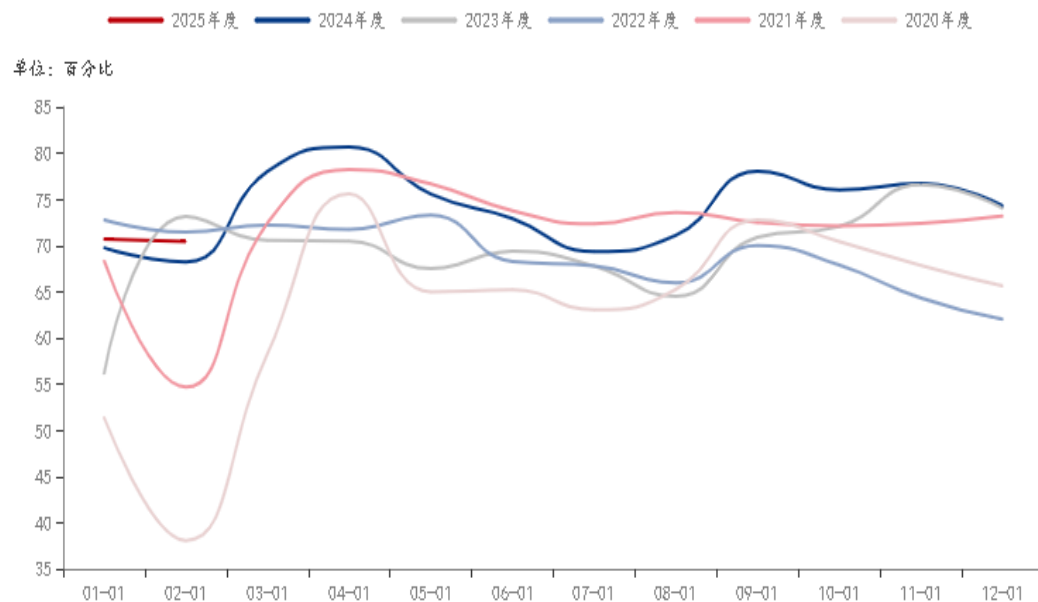


资料来源：钢联、江海汇鑫期货整理

2月份为传统的消费淡季，叠加今年春节后复工下游订单相对较少，铝型材开工率相对较低。关注3月开工率回升情况。

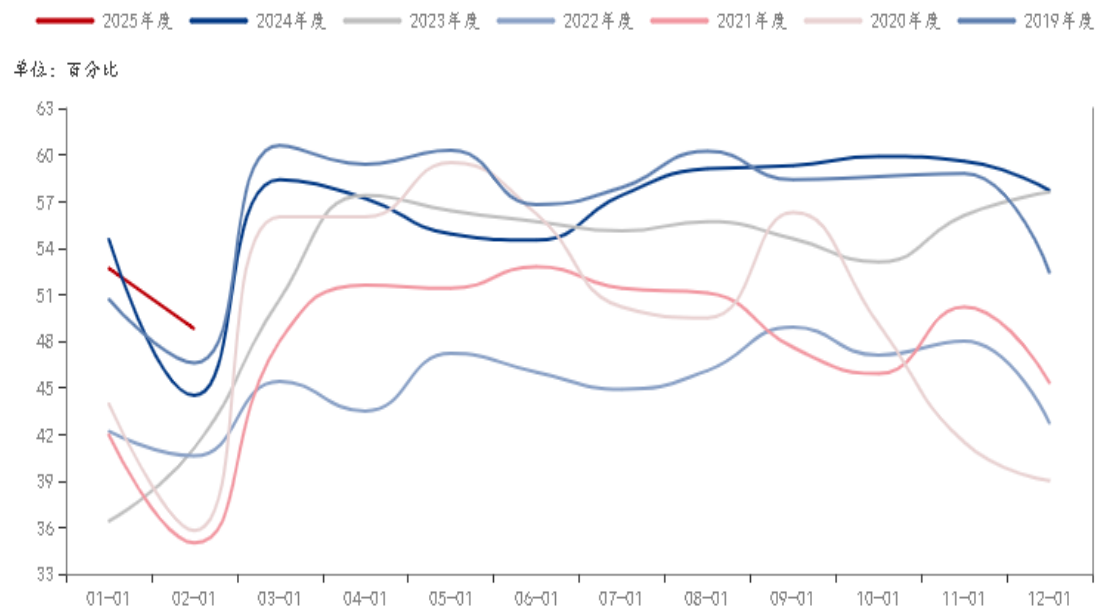
2024年11月15日，中国财政部宣布自2024年12月1日起取消铝材出口退税，去年11月有一部分赶超订单。

铝板带箔开工率季节性变化



资料来源：钢联、江海汇鑫期货整理

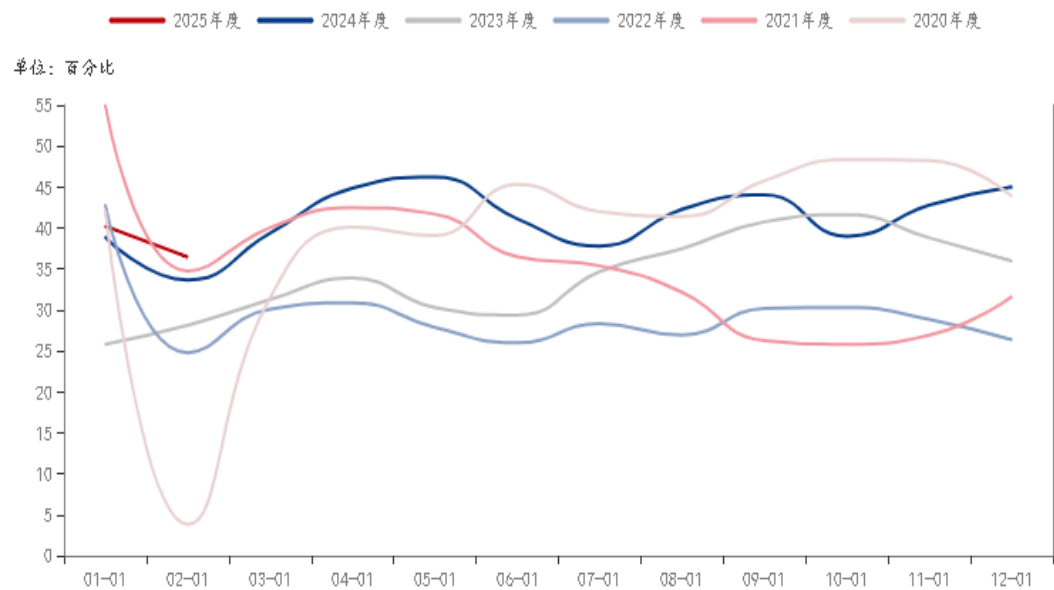
铝杆开工率季节性变化



资料来源：钢联、江海汇鑫期货整理

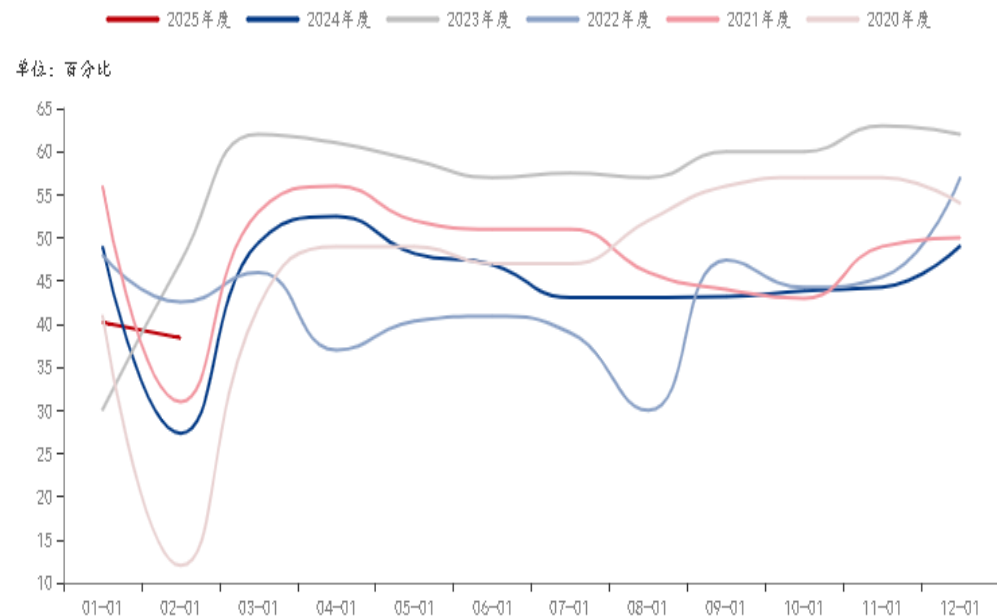
铝板带箔、铝杆开工率受季节性影响，但处于近年高位。关注3月开工率变化及终端市场变化。

原铝系铝合金锭开工率季节性变化



资料来源：钢联、江海汇鑫期货整理

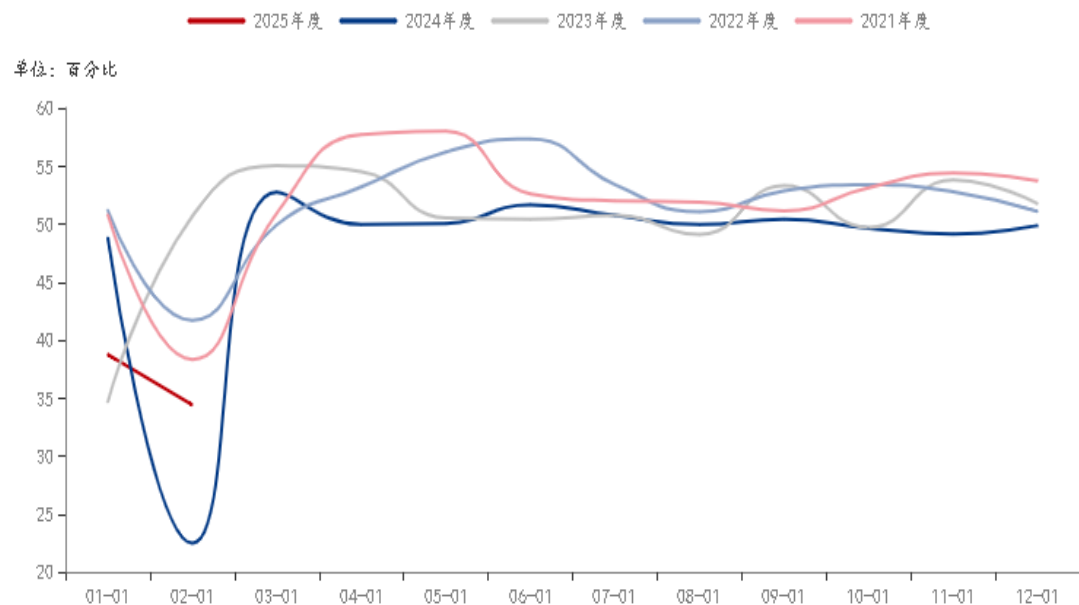
再生铝合金锭开工率季节性变化



资料来源：钢联、江海汇鑫期货整理

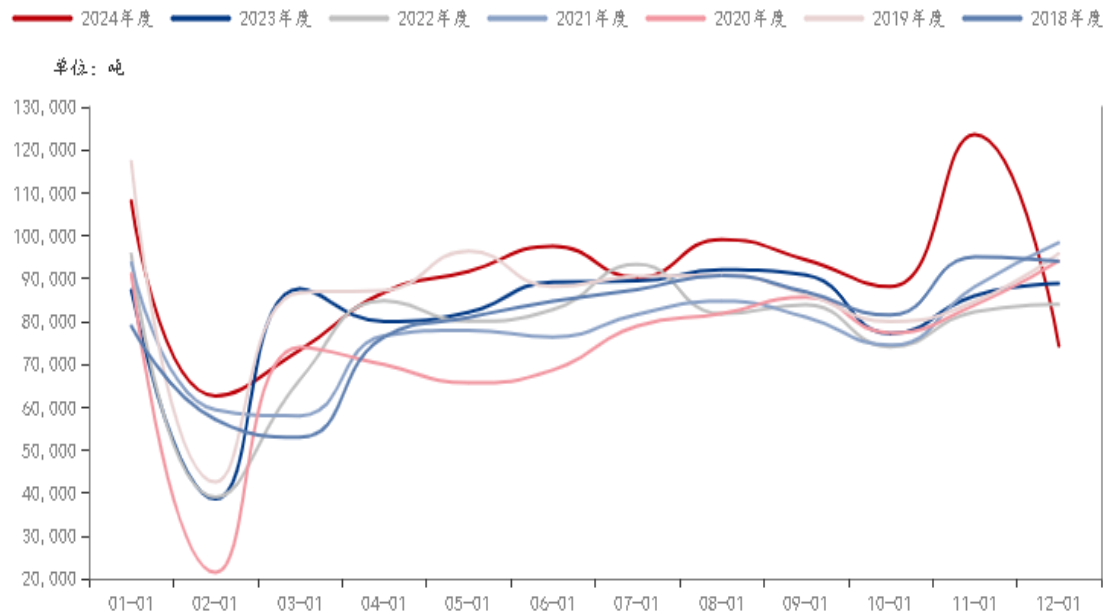
2月原铝合金、再生铝合金开工率均受到季节性影响，但原铝合金开工率仍处于近年高位。

铝型材开工率季节性变化



资料来源: 钢联、江海汇鑫期货整理

铝型材出口情况季节性变化

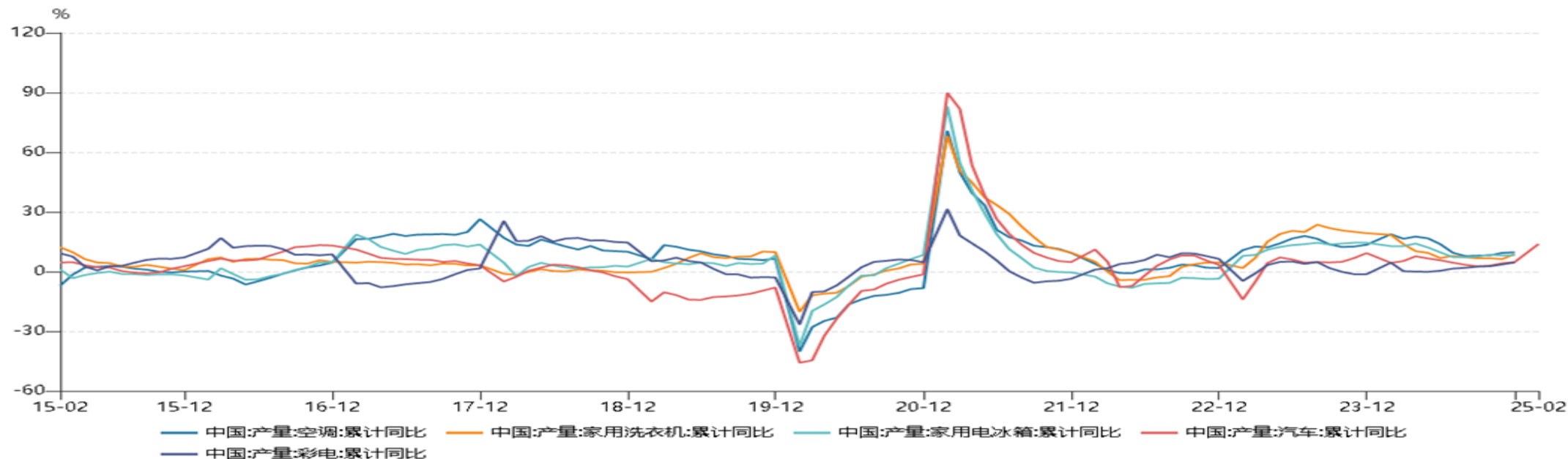


资料来源: 钢联、江海汇鑫期货整理

2月份为传统的消费淡季，叠加今年春节后复工下游订单相对较少，铝型材开工率相对较低。关注3月开工率回升情况。

2024年11月15日，中国财政部宣布自2024年12月1日起取消铝材出口退税，去年11月有一部分赶超订单。

终端产品产量累计同比变化



资料来源: wind、江海汇鑫期货整理

据产业在线数据显示, 3月空调、冰箱、洗衣机排产总量达4050万台, 较去年同期增长7.6%。其中空调排产2476万台, 同比大幅增长13.5%; 冰箱排产879万台, 同比微增0.5%; 洗衣机排产695万台, 同比下降2.1%。

今年以来全国乘用车市场累计零售353.9万辆, 同比增长2%; 全国乘用车新能源市场累计零售163万辆, 同比增长36%。

免责声明：

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变化。我们力求报告内容的客观、公正，但报告中的任何观点、结论和建议仅供参考，不构成操作建议，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，由投资者自行承担结果。