

有色金属与新能源团队

## 摘要

作者：胡彬  
从业资格证号：F0289497  
投资咨询证号：Z0011019  
联系方式：010-68576697

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2024年12月01日星期日



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

2024年沪铝行情运行的关键词是“板块驱动”，也就是有色板块集体的同涨同跌。整体运行情况脱离了2023年的窄幅区间震荡，形成了宽幅的区间震荡偏强的局面。先扬后抑再反弹成为了沪铝2024年的运行特征。

其中主要的驱动力是宏观以及市场情绪，2024年是经济刺激措施频出的一年，也是终端行业开始兑现政策红利，内需逐步走强的一年。因此作为基本金属压舱石的铜铝价格也是震荡重心上移的一年。而氧化铝方面则拥有更强的基本面逻辑，在供给偏弱而需求不断增强的助推下，氧化铝行情实现了全年连续上行。

从基本面情况来看，铝产业链矿端供应延续了国内紧张且对外依存度逐步增强的趋势。铝土矿进口维持并还将延续较高的同比涨幅。氧化铝自身的产能有望在2025年实现显著增长，前提是现有产能不会大面积关停。产业链中游的电解铝产能在枯水期不限产的大背景下还将延续高位运行态势，如无突发情况，对于氧化铝的需求也将维持较高水平。

需求方面来说，铝产业链下游加工行业将维持分化状态，24年表现较好的线缆以及再生合金加工预计在25年也将延续火爆。终端传统燃油汽车以及房地产行业则依然要靠政策面的提振。且2025年是“十四五”规划收官之年，特高压输配电的建设将进入最后冲刺期。另外受益于双碳发展方针的新能源汽车还将维持较高的产销量增速。而近年一直火爆的光伏市场预计将在降产能以及行业重组中变速发展，相关产业需求或将同比小幅下滑。

总体来说，铝价在2025年或将承压运行，氧化铝在产能增加而原料供应逐渐顺畅的前提下也将从高位有所回落。沪铝主要运行区间在18000-20000，氧化铝主要运行区间在3000-4000。

# 电解铝、氧化铝：风卷残云势已休 潮平岸阔水悠悠

## -2024年铝及氧化铝市场回顾与2025年展望

第一部分 2024年铝及氧化铝市场走势回顾 .....	1
一、铝价长期走势回顾.....	1
(一) 1988年的铝价暴涨.....	1
(二) 2005年到2008年的牛市.....	1
(三) 2009年的经济复苏期铝价强势反弹 .....	2
(四) 乘着2015年供给侧改革的春风铝价复苏 .....	2
(五) 席卷全球的新冠疫情带来2020年铝价的V型反转 .....	2
(六) 2022年全球货币政策收紧铝价冲高回落进入下行周期 .....	2
二、氧化铝价格长期走势回顾 .....	3
三、2024年沪铝及氧化铝行情走势回顾 .....	3
第二部分 铝产业链上游铝土矿情况 .....	5
一、全球铝土矿产量稳步增长 .....	5
二、我国铝土矿进口量将继续增长 .....	5
三、我国铝土矿产量持续下降 .....	6
第三部分 铝产业链上游氧化铝情况 .....	6
一、氧化铝进出口双增.....	6
二、氧化铝产量小幅增长 .....	7
三、氧化铝库存低位运行 .....	9
第四部分 我国原铝供给端现状及走势 .....	10
一、原铝进口保持增长 铝材出口显著好转 .....	10
二、原铝在产产能继续增加.....	11
三、铝锭库存全年运行较为平缓.....	13
第五部分 我国铝产业链下游消费情况及预测 .....	13
一、房地产行业复苏尚需时间 .....	14
二、2024年汽车行业保持快速发展态势 .....	15
三、家电行业有望持续向好.....	15
四、电网投资建设将维持高速增长 .....	16
五、再生铝进口量呈现增长态势 .....	17
第六部分 供需平衡表 .....	17
第七部分 技术分析和季节性分析 .....	18
第八部分 LME持仓分析 .....	19
第九部分 上期所铝期权策略 .....	20
第十部分 后市展望 .....	21
第十一部分 相关股票 .....	21

## 图目录

图1：伦铝期货连续合约结算价走势图.....	1
图2：氧化铝现货价格走势图.....	3
图3：沪铝期货连续合约走势图.....	4
图4：氧化铝期货连续合约走势图.....	4
图5：全球铝土矿产量占比.....	5
图6：我国铝土矿月度进口量走势.....	5
图7：我国铝土矿消费量走势.....	5
图8：中国铝矾土产量当月值.....	6
图9：我国国产铝土矿：消费量：合计.....	6
图10：近年氧化铝出口数量累计值比较.....	7
图11：近年氧化铝累计进口量比较.....	7
图12：近年我国氧化铝产量以及同比走势.....	7
图13：近年我国氧化铝产量比较.....	7
图14：近年氧化铝港口库存变化.....	9
图15：近年原铝进出口量月走势图.....	10
图16：近年沪铝比走势.....	10
图17：未锻造的铝及铝材出口量走势.....	10
图18：原铝产量以及同比环比月度走势.....	11
图19：近年我国原铝月度产量横向比较.....	11
图20：近年我国电解铝在产产能和总产能比较.....	11
图21：近年我国电解铝开工率走势.....	11
图22：LME伦铝库存以及注销仓单率走势.....	13
图23：上期所沪铝库存以及可用库容量比较.....	13
图24：电解铝社会库存走势.....	13
图25：我国商品房销售面积累计值及累计同比.....	14
图26：近年国房景气指数走势.....	14
图27：房地产开发投资完成额：建筑工程：累计同比.....	14
图28：我国房屋竣工面积累计同比走势.....	14
图29：我国汽车产量月度值及月同环比走势（中汽协）.....	15
图30：我国新能源车产量累计值.....	15
图31：家用电器和音像器材类商品零售类当月值以及同比.....	15
图32：近年我国家用洗衣机产量走势.....	15
图33：近年我国家用冰箱产量走势.....	16
图34：近年我国家用空调产量走势.....	16
图35：我国电网建设投资完成额及累积同比.....	16
图36：建成及在建特高压线路图.....	16
图37：我国废铝月度进口量走势.....	17
图38：精废价差及价格走势.....	17
图39：沪铝主连日K线图.....	18
图40：氧化铝主连日K线图.....	19
图41：沪铝主连季节性分析图表.....	19
图42：LME持仓情况与铝价走势比较.....	20
图43：铝期权日成交量与持仓量.....	20
图44：铝期权成交与持仓认购沽比.....	20
图45：铝历史波动率走势.....	21
图46：铝行业相关股票表现.....	22

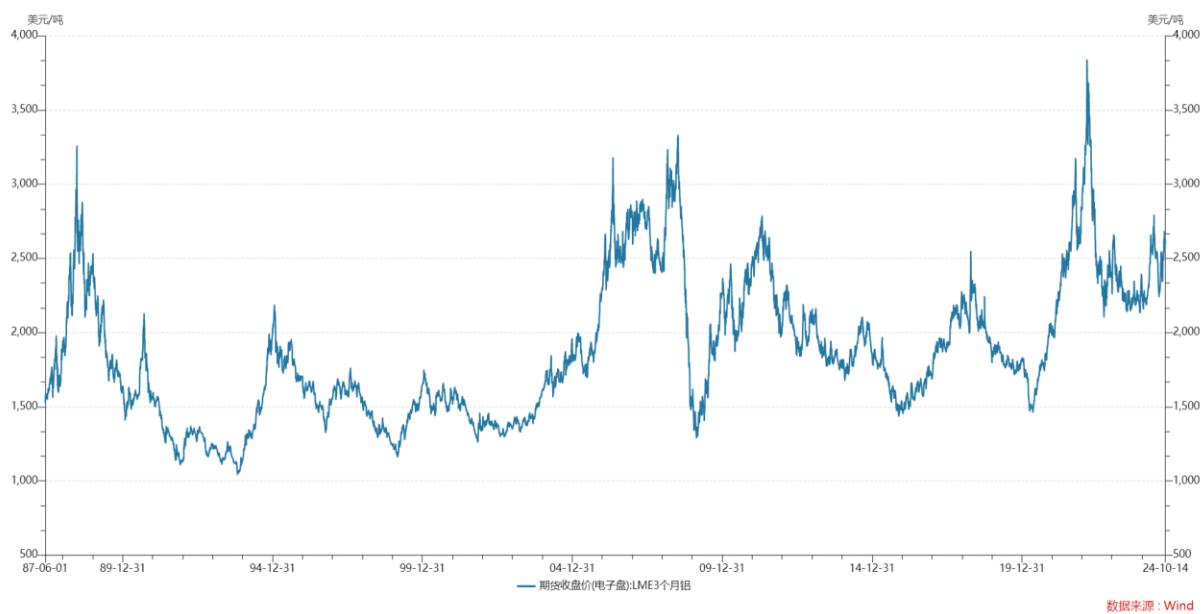
## 表目录

表1：2024年我国氧化铝在建产能明细.....	8
表2：2024年我国氧化铝减产、检修明细.....	8
表3：2024年我国氧化铝预期复产明细.....	8
表4：2024年中国电解铝已建成及在建新产能明细.....	11
表5：2024年中国电解铝已复产及拟复产明细.....	12
表6：2024年中国电解铝减产及拟减产明细.....	12
表7：氧化铝供需平衡表.....	17
表8：金属铝供需平衡表.....	18

# 第一部分2024年铝及氧化铝市场走势回顾

## 一、铝价长期走势回顾

图1：伦铝期货连续合约结算价走势图



资料来源：Wind, 方正中期研究院

从80年代以来，铝价至少经历了六次大起大落的行情。除了遵循宏观大趋势波动以外，每次上涨也有着很强的自身逻辑。

### （一）1988年的铝价暴涨

1987-1988年，适逢全球铝工业的高速发展期，铝价也在此期间逐渐上行。1988年，当时的美国能源巨头菲利普兄弟公司在伦敦金属交易所炒做期货，他们将目标对准了金属铝。当时的LME三个月期铝价格已经从1987年初的1000多美元一吨上涨到了1900多美元。菲利普兄弟公司认为此时价格已经上涨了近一千块，于是在LME大量建空单，抛空数量超过了一百万吨。而他们的这一举动，正好被某些基金利用，开始针对菲利普兄弟公司的相同到期日的空头头寸大量买入。

到了1988年下半年，菲利普兄弟在LME的100多万吨的空单面临两种选择。一种是按照市场价买进平仓，另一种是交割100多万吨的伦敦金属交易所的注册铝锭。在短时间内向交易所大量交货显然是无法实现的。基金抓住了菲利普兄弟公司的这一难题大量买入逼仓。一时间LME三月期铝价格直线上涨到3000美元/吨以上，而现货价格更是暴涨到4000美元上方，现货一度升水高到1000美元/吨。最终菲利普兄弟公司被迫在3400美元以上买入平仓，损失了数亿美元。而就在菲利普兄弟被挤出市场后，伦铝价格开始一路狂跌，到了89年底，3月LME铝价又回到了1400美元/吨。铝价犹如过山车一般经历了一波快速的拉升和回落。

### （二）2005年到2008年的牛市

到了2005年，全球经济快速发展，铝价也随之出现了较大幅度的上涨。在顺应经济大势的同时，电解铝本身的成本抬升也是铝价大幅上行原因之一。众所周知，电解铝最主要的成本组成是氧化铝以及电费。其中电费由于国家管控具有一定的刚性特质，变动较小。但是氧化铝价格的波动却是直接影响并且带动了铝价的上行。2005-2006年期间，我国的氧化铝供应不足，价格一路高涨。港口的氧化铝报价由2005年7月份的4300元/吨上升至2006

年初的6000元/吨以上，而中铝的报价也由4330元/吨上升至5200元/吨，相应的电解铝的生产成本至少提高了1700元/吨。

另一方面，在此阶段原油价格的大幅上涨更是促进了工业品尤其是基本金属的涨势。其中铜早已先铝一步开始上行，叠加上全球处于通胀周期内的宏观环境，铝也开始了补涨行情，并且资金关注度也持续提高，诸多基金开始介入铝市场。从2005年全年来看，LME期铝总持仓都在42万手左右徘徊，最低的总持仓量为38万手左右，最高时的持仓达到创历史的49.5万手，大多数时候持仓在39-45万手之间波动，而价格在突破2200美元一线时持仓兴趣尤为浓厚。这样的持仓量也远高于以往水平，因此资金面的助推作用也不可忽视。

### （三）2009年的经济复苏期铝价强势反弹

在铝价的黄金三年之后，是席卷全球的08年金融危机。彼时所有大类资产都在断崖式下跌，铝价当然也不例外。之后拯救铝价从深渊中走出的是中国政府的经济刺激措施，四万亿的天量资金刺激使得国内经济迅速发展起飞，基建和房地产大放异彩，同时铝型材的需求也是盛况空前。另外国家加大对电网的投资力度，也带动了基本金属铜以及铝的需求增长。当然，如此强势的刺激措施有利就有弊。“四万亿”在抵御了经济危机的同时，也造成了通货膨胀加剧，以及严重的产能过剩，为此2010年后长达五年的铝价下行埋下了伏笔。

### （四）乘着2015年供给侧改革的春风铝价复苏

其实电解铝行业的供给侧改革在2015年就已经随着其他工业领域一起开始了，只是真正开始加速是在2017年。2017年3月，《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》出炉，2+26城市限产政策公布，这一工作方案后来也成为了每年的例行条例。2017年4月中旬，国家发改委、工信部、国土资源部和环保部，四部委联合发布了《清理整顿电解铝行业违法违规项目行动工作方案》这一重磅文件。此后，2017年4月25日，国家发改委在北京组织召开全国清理整顿电解铝违法违规项目专项行动工作会议，一是摸底清查，二是从速从严，全面叫停违规产能。至此，电解铝行业的供给侧改革加速实施，电解铝开始了淘汰落后产能以及产能置换的大行动。据统计，当时的违规产能约有490万吨，这部分产能在年内被快速去化。再叠加上因为环保因素限产的100余万吨产能，供给缺口也在不断放大。铝价也真正乘着供给侧改革的春风从2015年的1400美元/吨，上涨到2018年的2500美元/吨。

### （五）席卷全球的新冠疫情带来2020年铝价的V型反转

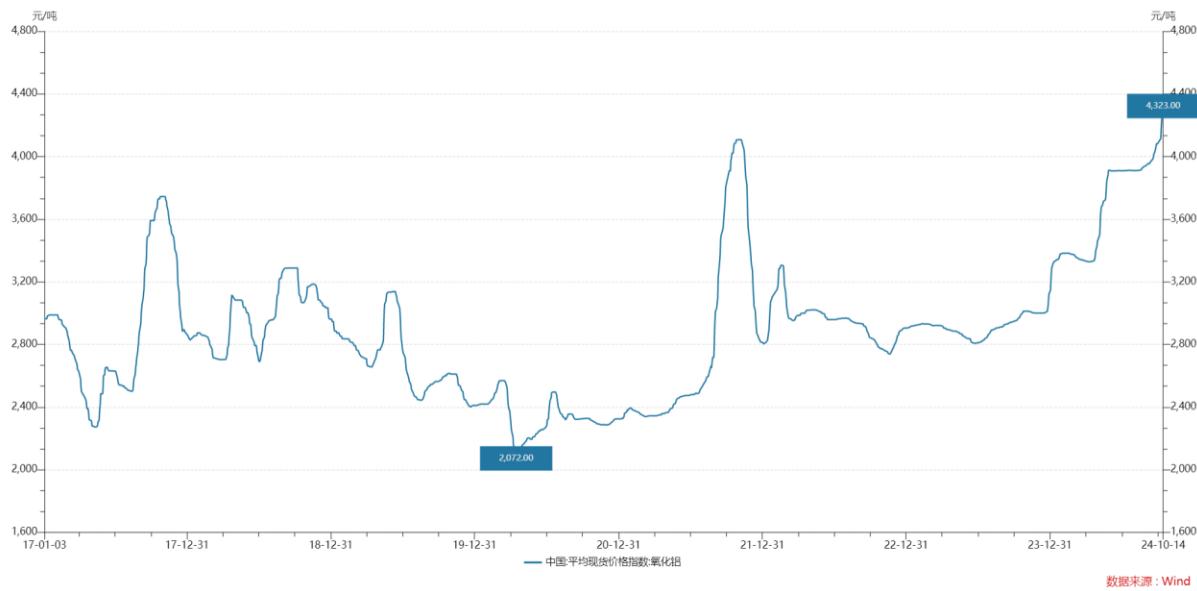
2020年对于绝大多数工业品说都是充满戏剧化的一年，年初的疫情所带来的经济影响持续了整年。一季度是戛然而止的断崖式下跌。而二三季度就是线条流畅的持续式反弹，并且这种挟裹着宏观政策面刺激的上升到了年底也还在持续着。回到电解铝本身，一季度价格跌穿成本线使得部分产能检修关停。当二季度价格开始逐渐修复时，产能也开始了逐渐释放的过程。但是这个过程远没有下游需求端恢复来得迅猛，在这种供需错配影响下铝价持续上行。到了三季度，需求后置刚刚消化得告一段落，季节性旺季以及宏观刺激措施又继续加码，沪铝高位盘整后再度获得上行动能。并且叠加上美元走弱，以及国外加工需求转移国内，对于原铝又是一波拉涨，沪铝盘面价格也是屡创新高。

### （六）2022年全球货币政策收紧铝价冲高回落进入下行周期

时间进入2021年，铝价从春节后开始一路上涨，期间仅5月经历了一次像样的回调。全球通胀预期带来大宗商品普涨，铝价也搭上了上行的快车。之后因“能耗双控”以及双碳问题带来的供给端紧缩开始发酵，铝价震荡抬升至20000上方。进入10月后，能源危机带来的限电影响成为主流，铝价快速拉升接近历史新高，之后又随着煤炭价格下跌，成本端坍塌带来价格快速回落。到了2022年，随着欧洲能源价格的持续高涨，大面积减产随之出现，铝价也是水涨船高再度接近去年高点。但是进入二季度之后，在美联储加息全球被动跟随以及国内疫情的影响下，铝价进入了下行周期，直到2022年下半年才企稳开始了震荡行情。之后2023年全年维持窄幅震荡整理，直到进入2024年后才有了宽幅震荡且重心抬升的行情。

## 二、氧化铝价格长期走势回顾

图2：氧化铝现货价格走势图

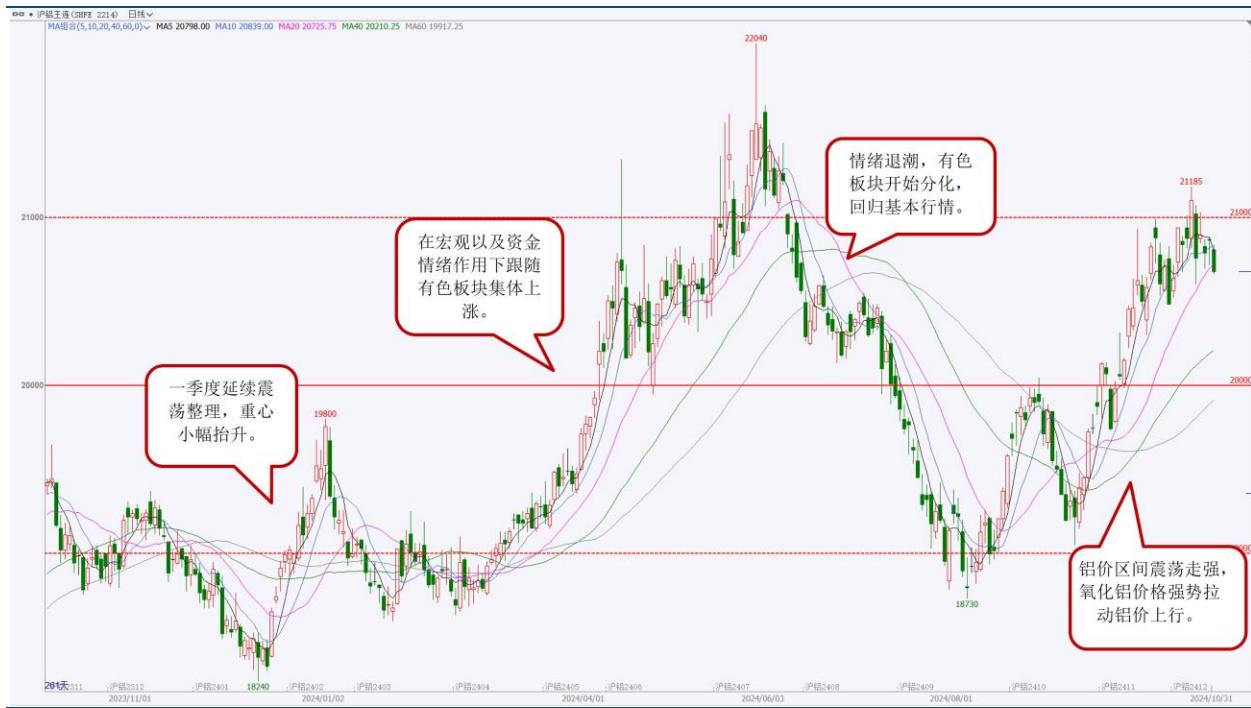


资料来源: Wind, 方正中期研究院

2017年以来，氧化铝现货报价基本在2000-4000之间波动，但是到了2024年10月，则出现持续上涨行情，且突破了此前的高点、不断创出新高。目前最高点是2024年10月的4323元/吨。最低点是2019年4月的2072元/吨。2017年氧化铝价格曾经一路上涨至近年的第二高位，主要由于下游电解铝价格的上涨、复产规模增加，以及氧化铝自身产能限产等原因所致。从2017年底到2020年，氧化铝进入了下跌周期。随着电解铝供给侧改革的兴起，电解铝产能天花板形成，对原料氧化铝的需求量也有所下降，加之氧化铝自身产能增加以及2020年全球疫情的影响，氧化铝价格探到2017年以来的低点。之后氧化铝价格再度进入新的上涨周期，随着电解铝价格上行以及铝土矿价格的走高，氧化铝价格也水涨船高的上冲到4108的近年最高位。之后随着情绪退潮加之电解铝价格回落以及铝土矿价格回落，氧化铝价格也快速下跌，且进入了窄幅震荡行情，直到进入2024年后才再度起飞，并且价格屡创新高。

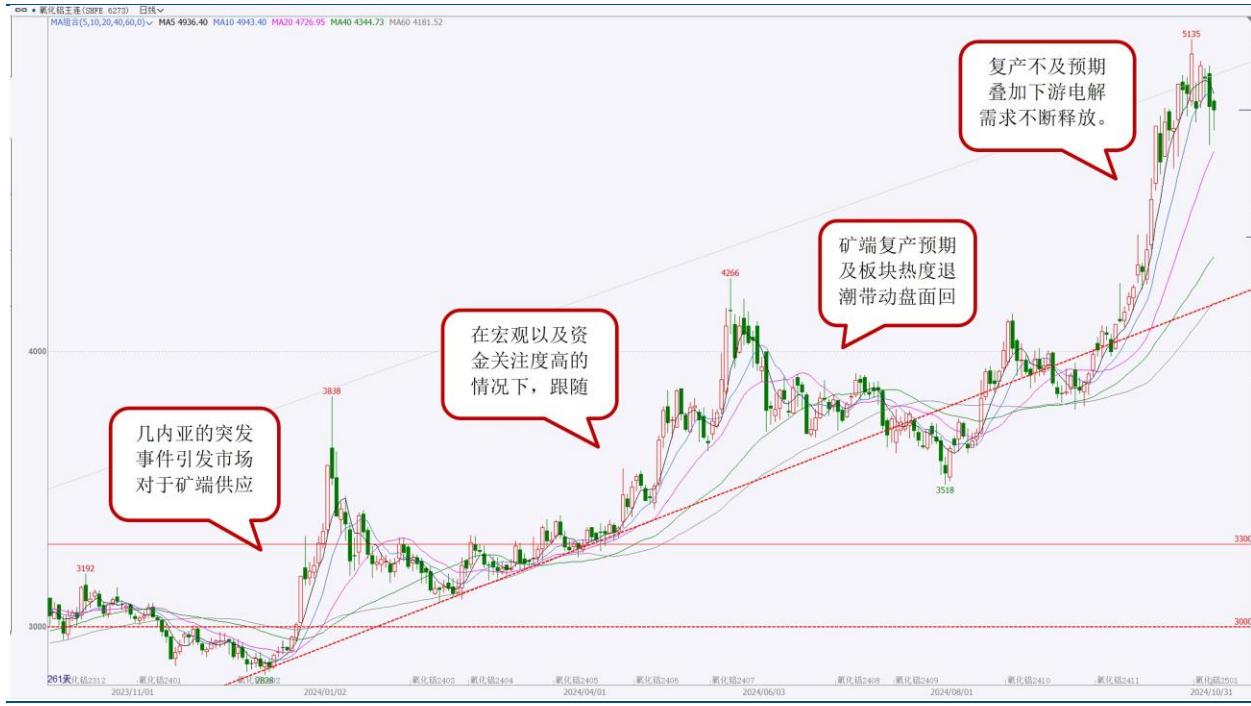
## 三、2024年沪铝及氧化铝行情走势回顾

图3：沪铝期货连续合约走势图



资料来源：文华财经，方正中期研究院

图4：氧化铝期货连续合约走势图



资料来源：同花顺，方正中期研究院

进入2024年，铝价延续了2023年的宽幅震荡，但是重心略有上移。直到进入了二季度，有色板块集体在铜的带领下持续拉升，沪铝也不例外的持续上涨。这期间主要推动力是宏观政策端的利好以及资金的关注度较高，其自身基本面因素反倒是次要的。这种情况直到6月才有所变化，资金关注度的下降使得有色板块又再度开始集体回调行情，之后盘面重回区间震荡，直到9月氧化铝行情启动带动沪铝持续走强。

氧化铝因2023年底的几内亚突发事件带来的扰动在24年初开始迅速回落，之后开始了震荡整理的行情。二季度又跟随有色板块持续走强，然后在矿端复产预期渐强以及有色板块集体回调的左右下回到3800附近开始横盘整

理。到了9月份由于产能复产不及预期，而下游电解产能大量释放，需求不断增加。再叠加上几内亚方面的扰动。氧化铝开启了迅速拉涨的流畅行情，到了10月下旬，一度站上了5100的历史最高价位。

## 第二部分铝产业链上游铝土矿情况

### 一、全球铝土矿产量稳步增长

图5：全球铝土矿产量占比



资料来源：同花顺，方正中期研究院

2024年，随着经济复苏需求增加以及铝价运行重心的抬升，铝土矿产量也重现增长。其中，澳洲作为全球最大的铝土矿生产国还将延续高产出的态势。另外，铝土矿资源丰富的几内亚也将是主要增量所在。尤其是几内亚，基础设施落后在一定程度上制约其产量释放，但其矿产品味高、生产成本低，始终是最受欢迎的铝土矿产地，未来2025年也必然会持续产出并且抢占市场份额。但我们同样要关注的是当地的一些突发情况扰动，比如安全事件、政治问题、雨季情况等等。

### 二、我国铝土矿进口量将继续增长

图6：我国铝土矿月度进口量走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图7：我国铝土矿消费量走势



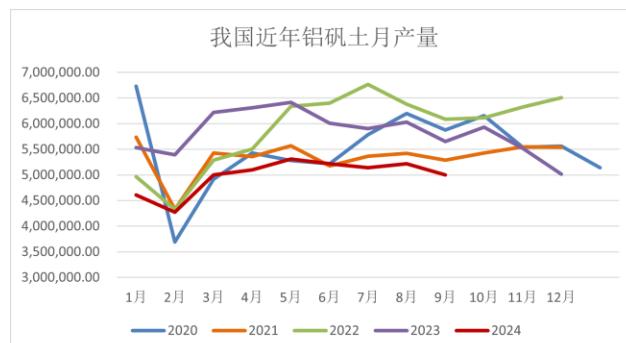
资料来源：同花顺，方正中期研究院

据最新的海关数据显示，2024年9月中国铝土矿进口1155万吨，同比增加15.9%。2024年1-9月铝土矿进口总量11939万吨，同比增加12.1%。铝土矿进口增幅持续扩大是今年以来的新趋势，而主要进口来源国是几内亚以及澳大利亚。其中又以几内亚的未来增长潜力最大，最近几年从几内亚的进口基本维持着约20%的增长水平。

整体来看，由于我国国产铝土矿资源日益枯竭，越来越多的氧化铝厂依赖进口矿，加之随着我国企业在境外开矿日益增多，我国铝土矿资源的对外依存度会越来越强。所以铝土矿的进口量长期来看也是维持着上升趋势，但短期会受到海运费高涨、地缘政治等因素扰动的情况也需要我们给予重视。

### 三、我国铝土矿产量持续下降

图8：中国铝矾土产量当月值



资料来源：Wind, 方正中期研究院

图9：我国国产铝土矿：消费量：合计



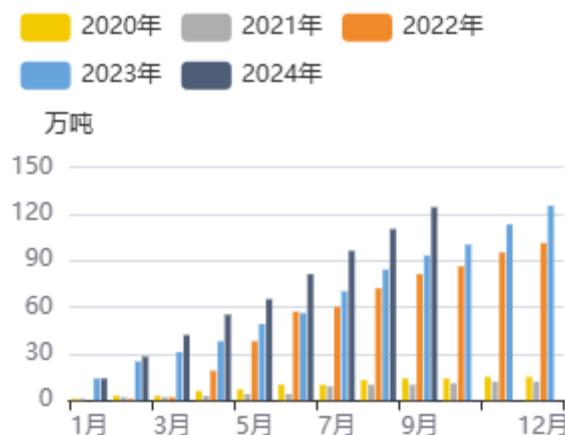
资料来源：同花顺, 方正中期研究院

根据百川资讯的最新数据显示，2024年6月，我国铝矾土产量521.7万吨，同比下降13.14%；2024年1-6月，我国铝矾土累计产量2951.3万吨，同比下降17.74%。从长期来看，我国对于铝土矿开采的相关政策在逐年收紧，主要是生态环境以及安全生产方面的政策法规。另外我国的矿产储量也以每年约3%的速度递减。随着下游氧化铝寻求的逐年递增，我国铝产业链矿端的对外依存度也在持续增加，据相关机构预测，2024年我国铝土矿对外依存度或将超过70%。展望2025年，预计我国铝土矿还将呈现产量下降但进口量上升的局面。

## 第三部分铝产业链上游氧化铝情况

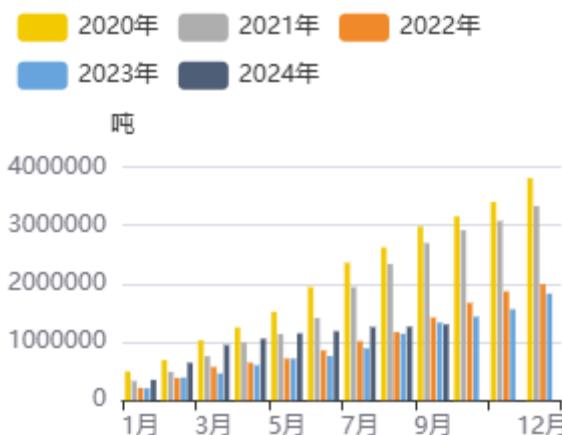
### 一、氧化铝进出口双增

图10：近年氧化铝出口数量累计值比较



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图11：近年氧化铝累计进口量比较



资料来源：同花顺，方正中期研究院

最新数据显示，2024年9月中国出口氧化铝13.52万吨，2024年1-9月累计出口123.59万吨；2024年9月进口氧化铝0.63万吨，环比增加489.0%，同比80.6%减少，2024年1-9月累计进口129.91万吨，同比减少2.4%；9月氧化铝净出口9.81万吨，2024年1-9月累计净进口6.32万吨。

从我国氧化铝的进出口情况来看，今年氧化铝进出口均有所增长。出口增长也是地缘政治问题带来的变化，自从俄乌冲突之后，俄罗斯买家就在不断寻求我国氧化铝货源。从目前的形势发展以及持续的制裁情况来看，未来我国氧化铝出口还将有望继续增加。而进口量的增加也从侧面反应了今年一季度以来氧化铝供应偏紧的价格偏高的现状。

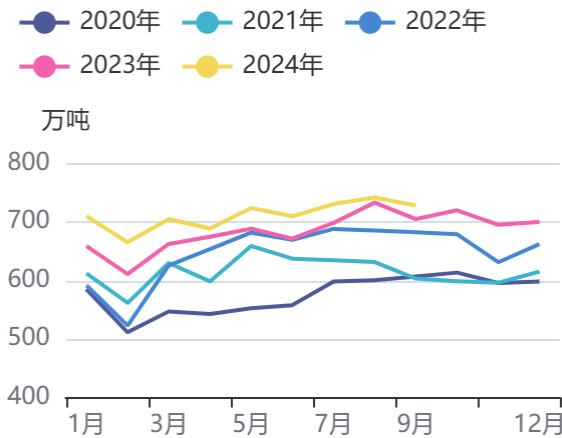
## 二、氧化铝产量小幅增长

图12：近年我国氧化铝产量以及同比走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图13：近年我国氧化铝产量比较



资料来源：同花顺，方正中期研究院

国家统计局数据显示，2024年9月中国氧化铝产量731.1万吨，同比增长3.3%；1-9月累计产量6312.8万吨，同比增长2.4%。

SMM数据显示，2024年9月（30天）中国冶金级氧化铝产量环比下滑4.27%，同比增加2.69%。2024年1-9月，国内的冶金级氧化铝累计产量同比增长3.66%。截至10月10日，中国冶金级氧化铝的建成产能环比增加100万吨，实际运行产能为环比下滑1.30%，开工率为82.71%。

**表1：2024年我国氧化铝在建产能明细**

厂家	在建产能(万吨)	备注
山东创源新材料有限公司	100	三期 100 万吨氧化铝产能正在建设中
广西投资集团北海绿色生态铝项目	200	一期新建 200 万吨产能正在建设中
广西华昇新材料有限公司	200	该企业二期 200 万吨正在建设中
北海东方希望材料科技有限公司	200	该项目一期产能正在建设中，预计将于 2025 年投产运行
贵州其亚铝业有限公司	0	扩建 30 万吨产能，受矿石限制尚未实现满产
重庆市九龙万博新材料科技有限公司	60	60 万吨氧化铝产能已投产并释放产量
河北文丰新材料有限公司	480	后期规划再建 480 万吨，预计 2025 年第一条线 160 万吨产能建成投产

资料来源：百川资讯，方正中期研究院整理

**表2：2024年我国氧化铝减产、检修明细**

厂家	检修产能(万吨)	备注
河北文丰新材料有限公司	0	其他
山西孝义华庆铝业有限公司	45	其他
中铝山西新材料有限公司	100	成本过高、检修等
华源科技交口有限公司	70	矿石不足
山西信发化工有限公司	0	矿石不足
中铝集团山西交口兴华科技股份有限公司	0	其他
孝义市泰兴铝镁有限公司	40	其他
东方希望晋中铝业有限公司	200	多方面因素
中铝中州铝业有限公司	0	成本过高
三门峡义翔铝业有限公司	55	成本过高
河南有色汇源铝业有限公司	80	其他
河南中美铝业有限公司	20	成本偏高
洛阳香江万基铝业有限公司	0	成本偏高
东方希望（三门峡）铝业有限公司	50	成本偏高
广西信发铝电有限公司	50	矿石不足
广西龙州新翔生态铝业有限公司	0	矿石原因
国家电投集团贵州遵义产业发展有限公司	0	检修
贵州华飞化学工业有限公司	20	疫情及其他
内蒙古蒙西鄂尔多斯铝业有限公司	20	其他
重庆市南川区永江氧化铝有限公司	80	由于企业自身规划已停产

资料来源：百川资讯，方正中期研究院整理

**表3：2024年我国氧化铝预期复产明细**

厂家	可复产产能(万吨)	备注
河北文丰新材料有限公司	0	受电厂锅炉设备检修影响，目前已恢复正常生产。
山西孝义华庆铝业有限公司	45	目前停产，复产时间待定
中铝山西新材料有限公司	100	预计已减产 100 万吨产能较难重启，或

		退出市场
华源科技交口有限公司	70	矿石不足
山西信发化工有限公司	0	部分已复产，其余原料不足，看矿山复采情况
中铝集团山西交口兴华科技股份有限公司	0	矿石供应偏紧，复产时间待定
孝义市泰兴铝镁有限公司	40	目前停产，复产时间待定
东方希望晋中铝业有限公司	200	需视后期矿石供给及自身状况而定
中铝中州铝业有限公司	0	由于成本过高减产运行，复产时间待定
三门峡义翔铝业有限公司	55	由于成本过高减产运行，复产时间待定
河南有色汇源铝业有限公司	80	由于种种问题很难复产
河南中美铝业有限公司	20	由于成本过高较难复产
洛阳香江万基铝业有限公司	0	部分已复产，其余看成本情况
东方希望（三门峡）铝业有限公司	50	视后期成本变化而定
广西信发铝电有限公司	50	已复产部分
广西龙州新翔生态铝业有限公司	0	已复产部分
国家电投集团贵州遵义产业发展有限公司	0	检修，更换设备
贵州华飞化学工业有限公司	20	受成本较高等原因短期难以复产
内蒙古蒙西鄂尔多斯铝业有限公司	20	受资金等因素影响
重庆市南川区水江氧化铝有限公司	80	由于企业自身规划暂停生产

资料来源：百川资讯，方正中期研究院整理

据百川盈孚统计，截至10月17日，中国氧化铝建成产能为10380万吨，开工产能为8945万吨，开工率为86.37%。

今年以来我国氧化铝产量呈现小幅增长态势，比之去年全年的1.4%的增量有了一定程度的提高。这一点我们从上图近年产量横比中不难看出。虽然，以目前氧化铝的产量增速依然较难匹配下游电解铝产量的快速增长。但是，2025年或将有1240万吨左右的氧化铝新产能投产，因此未来氧化铝的产量持续增长将是大概率事件。

### 三、氧化铝库存低位运行

图14：近年氧化铝港口库存变化



资料来源：同花顺，方正中期研究院

氧化铝库存自2020年以来一直在走下坡路，到了2023年中达到了近几年的低点。进入2024年后，库存有了一定程度的回升，但是二季度开始又再度下降，并且在9月创出新低。这也是今年氧化铝价格持续走强的一大原因。据百川的数据统计，截至2024年10月18日，氧化铝市场总库存7.5万吨，工厂总库存153.78万吨，两者合计161.28万吨，为近年新低。未来2025年，随着氧化铝产量的上升，预计氧化铝库存将维持前低后高的运行态势，整体上将有望脱离底部运行区间。

## 第四部分 我国原铝供给端现状及走势

### 一、原铝进口保持增长 铝材出口显著好转

图15：近年原铝进出口量月走势图



资料来源：同花顺，方正中期研究院

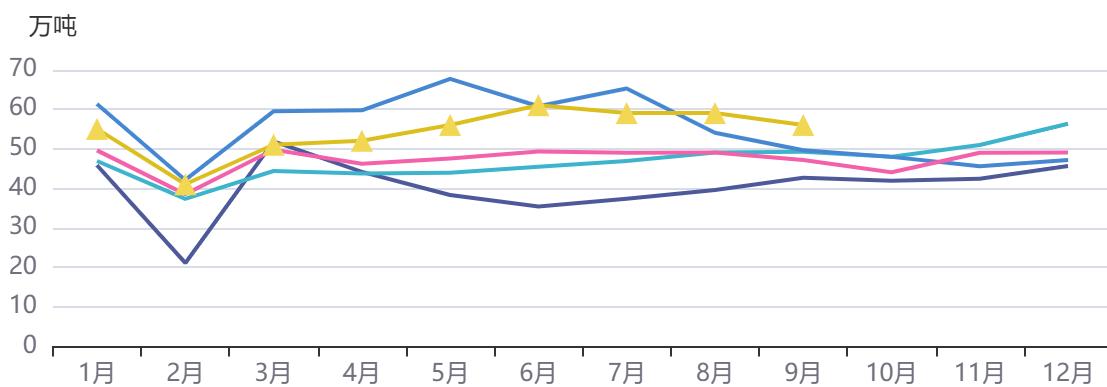
图16：近年沪铝比走势图



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图17：未锻造的铝及铝材出口量走势

● 2020年 ● 2021年 ● 2022年 ● 2023年 ▲ 2024年



资料来源：同花顺，方正中期研究院

据中国海关总署数据公布，2024年9月份国内原铝进口量约为13.7万吨，环比减少16%，同比减少31.7%。1-9月份国内原铝累计进口总量约164.9万吨，同比增长72.5%。今年以来，我国原铝进口同比增长显著，这一方面是由于沪伦比值维持在较高水平运行，另一方面则是地缘政治变化所带来俄铝大量进入我国市场。未来，随着两国贸易往来的不断增多，预计原铝进口量还将维持较高水平。

海关总署最新数据显示，2024年1-9月中国未锻轧铝及铝材累计出口491万吨，同比增长15.5%。其中，2024年9月中国出口未锻轧铝及铝材56万吨，同比增长19.4%。2023年以来，欧美各国货币政策收紧、经济衰退，终端

请务必阅读最后重要事项

需求疲软，我国铝材出口也呈现出下滑态势。进入2024年以后，铝材出口有了显著改善，前9个月的累计增幅达到了15%以上，三季度更是赶超了2022年的较高水平。但是另一方面，全球贸易壁垒的加深，多国均对我国铝制品实行了“双反”调查，因此对于2025年的铝材出口，我们持谨慎乐观的态度。

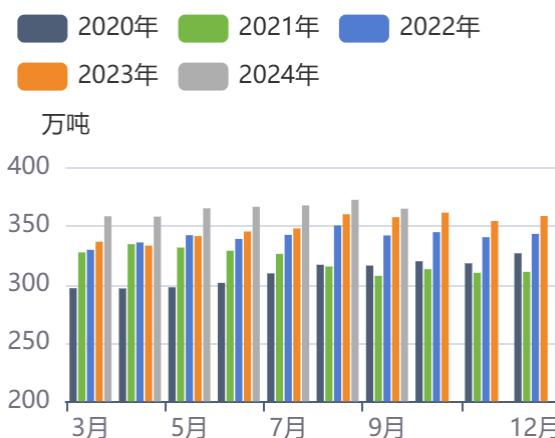
## 二、原铝在产产能继续增加

图18：原铝产量以及同比环比月度走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图19：近年我国原铝月度产量横向比较



资料来源：同花顺，方正中期研究院

国家统计局最新数据显示，9月电解铝产量364.9万吨，同比增长1.2%；1-9月累计产量3255.5万吨，同比增长4.6%。

SMM最新数据显示，2024年9月份（30天）国内电解铝产量同比增长1.45%；1-9月国内电解铝累计产量3212.8万吨，累计同比增长4.24%。月川黔早前停产技改的产能陆续复产，国内电解铝运行产能稳步上升。进入金九银十旺季后，下游合金化产品产量、需求回升，带动9月铝水比例环比持续回升0.7个百分点，同比提升0.6个百分点至73.76%左右。

图20：近年我国电解铝在产产能和总产能比较



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图21：近年我国电解铝开工率走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

表4：2024年中国电解铝已建成及在建新产能明细

企业	新产能	新产能已投产	待开工新产能	始投产时间	年内另在建且具备投产能力新产能	除已投产外年内还可投产	预期年度最终实现累计
----	-----	--------	--------	-------	-----------------	-------------	------------

内蒙古华云新材料有限公司	42	17	25	2024年5月	0	25	42
新疆农六师铝业有限公司准东项目	55	3	10	2024年10月	0	10	13
云南宏泰新型材料有限公司	53	0	53	待定	0	53	53
云南宏合新型材料有限公司	93	0		待定	0		
总计	243	20	88			88	108

资料来源：百川资讯，方正中期研究院

表5：2024年中国电解铝已复产及拟复产明细

企业	总复产规模	已复产	始复产通电时间	待复产	除已复产外年内还可复产	预期年内最终实现累计
安顺市铝业有限公司	13	2.1	2024年9月	10.9	4.4	6.5
眉山市博眉启明星铝业有限公司	2.5	2.5	2024年9月	0	0	2.5
阿坝铝厂	2.5	2.5	2024年9月	0	0	2.5
云铝集团	61	61	2024年3月	0	0	61
云南神火铝业有限公司	36	36	2024年3月	0	0	36
云南宏泰新型材料有限公司	10	8	2024年3月	2	2	10
云南其亚金属有限公司	16.5	16.5	2024年4月	0	0	16.5
四川启明星铝业有限责任公司	12.5	4	2024年9月	8.5	2.5	6.5
总计	154	132.6		21.4	8.9	141.5

资料来源：百川资讯，方正中期研究院

表6：2024年中国电解铝减产及拟减产明细

企业	总产能	原运行产能	现运行产能	已减产	减产时间	已确定待减	或减产但未明确
山东魏桥铝电有限公司	562	500	500	0	待定	50	100
包头铝业有限公司	55	55	55	0	2024年四季度	25	
新疆农六师铝业有限公司	190	170	170	0	2024年四季度	35	
四川启明星铝业有限责任公司	12.5	6.5	0	6.5	2024年3月		
贵州兴仁登高新材料有限公司	50	50	48.8	1.2	2024年3月		
总计				7.7		75	135

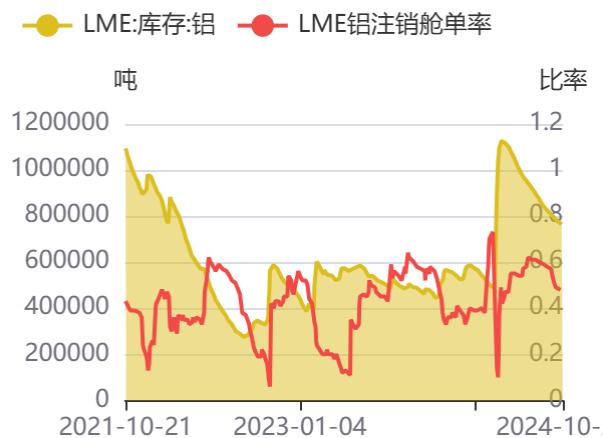
资料来源：百川资讯，方正中期研究院

据百川资讯的统计，截至2024年10月17日，中国电解铝建成产能（以有生产能力的装置计算）4776.90万吨，开工4356.70万吨。百川盈孚数据：中国电解铝减产规模涉及217.7万吨，其中已减产7.7万吨，已确定待减产75万吨，或减产但未明确减产135万吨；中国电解铝总复产规模154万吨，已复产132.6万吨，待复产21.4万吨，除已复产外年内还可复产8.9万吨，预期年内最终实现复产累计141.5万吨；中国电解铝行业新产能243万吨，已投产20万吨，待开工新产能88万吨，除已投产外年内还可投产88万吨，预期年度最终实现累计108万吨。

从同花顺的数据上看，电解铝的总产能基本处于稳定且有小幅抬升的状态。但是在产产能则变化较大，尤其是在2022年国内因为能源供应问题而造成的限产此起彼伏的状况下。进入2024年以来，西南地区水电供应较为充足，云南去年枯水期的限产产能也开始逐渐复产。在产产能曲线也呈现出持续增长的态势。到了年末，复产已经基本完成，另外还有不少新产能投产。预计2025年，在没有枯水期停产干扰的情况下，电解铝产能还将维持高位运行。

### 三、铝锭库存全年运行较为平缓

图22：LME伦铝库存以及注销仓单率走势



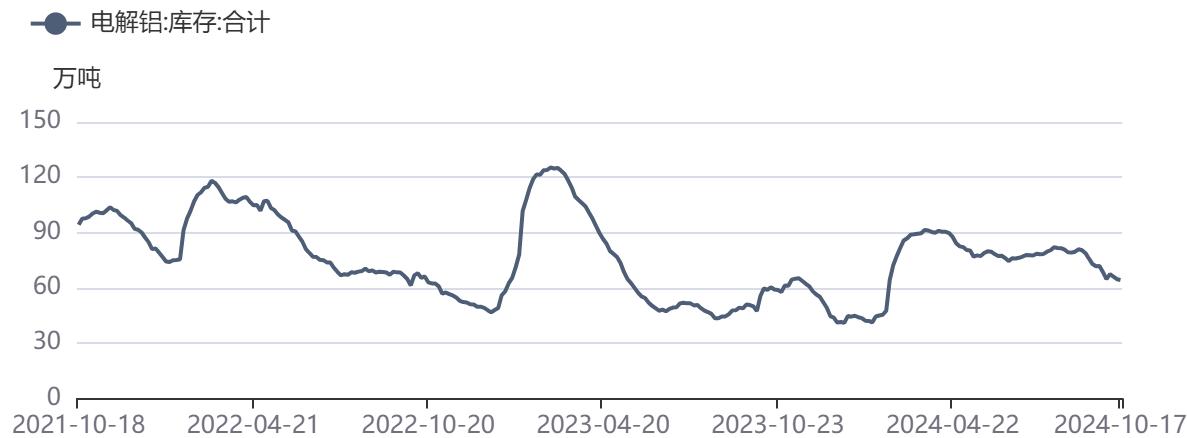
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图23：上期所沪铝库存以及可用库容量比较



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图24：电解铝社会库存走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

2023年我国铝锭库存整体呈现波动幅度减小、震荡重心下移的特征。进入2024年一季度后，铝锭库存依然维持在近年低位，且传统的春节累库周期都较往年累库幅度偏小，库存高点相较于2022和2023年要低很多。而春节之后也没有展开像样的去库周期，只有进入三季度末的消费旺季时，铝锭库存才呈现出较为明显的去库态势。之所以会出现全年库存变化幅度变小的主要原因在于目前铝水占比的提高、铸锭量的下降。也因此，价格对于库存的敏感性也显著降低，未来长期低库存运行将是行业内的常态。

## 第五部分 我国铝产业链下游消费情况及预测

## 一、房地产行业复苏尚需时间

图25：我国商品房销售面积累计值及累计同比



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图26：近年国房景气指数走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图27：房地产开发投资完成额:建筑工程:累计同比



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图28：我国房屋竣工面积累计同比走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

国家统计局最新数据显示，2024年1-9月份，全国房地产开发投资78680亿元，同比下降10.1%；其中，住宅投资59701亿元，下降10.5%。1-9月份，房地产开发企业房屋施工面积715968万平方米，同比下降12.2%。其中，住宅施工面积501051万平方米，下降12.7%。房屋新开工面积56051万平方米，下降22.2%。其中，住宅新开工面积40745万平方米，下降22.4%。房屋竣工面积36816万平方米，下降24.4%。其中，住宅竣工面积26871万平方米，下降23.9%。

2024年1-9月份，新建商品房销售面积70284万平方米，同比下降17.1%，其中住宅销售面积下降19.2%。新建商品房销售额68880亿元，下降22.7%，其中住宅销售额下降24.0%。9月末，商品房待售面积73177万平方米，同比增长13.4%。其中，住宅待售面积增长20.8%。

在房地产多项数据中，新屋开工、房屋施工、房屋销售面积、竣工面积跌幅有所扩大，尤其是竣工面积一项。由于铝材应用多在竣工前夕，因此竣工数据的走弱直接利空铝材需求。虽然24年以来我国房地产相关的政策导向开始变化，逐步放开各地限购。但是房屋投资、销售等数据还是在持续探底过程中。竣工面积更是受制于近两年的投资低迷以及地产企业的资金困境而跌幅加深。从目前的趋势来看，即便政策引导起效，房地产市场的逐步改善也需要时间，短期依然是底部震荡状态。

## 二、2024年汽车行业保持快速发展态势

图29：我国汽车产量月度值及月同环比走势（中汽协）



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图30：我国新能源车产量累计值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

2024年9月，我国汽车产销分别完成279.6万辆和280.9万辆，环比分别增长12.2%和14.5%，同比分别下降1.9%和1.7%；1-9月，汽车产销累计完成2147万辆和2157.1万辆，同比分别增长1.9%和2.4%。

2024年1-9月，新能源汽车产销累计完成831.6万辆和832万辆，同比分别增长31.7%和32.5%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的38.6%。新能源汽车延续快速增长态势，月度产销创历史新高。9月，新能源汽车产销分别完成130.7万辆和128.7万辆，环比分别增长19.7%和17%，同比分别增长48.8%和42.3%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的45.8%。

从最新的产销数据上来看，2024年汽车产销数据同比呈现两位数增长，增速比2023年还略有扩大。而增长的主要原因在于行业降价以及减免税费等消费刺激政策。另外，新能源汽车的快速发展也推高了整个汽车行业的增长水平。从长期角度来看，新能源汽车的高速发展期还在继续，但传统燃油汽车领域的发展则更多的依靠政策的扶持。

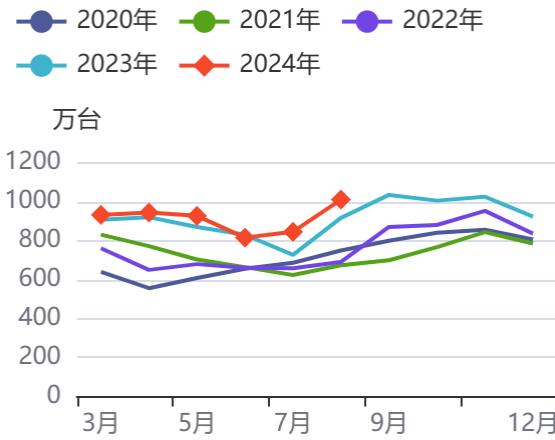
## 三、家电行业有望持续向好

图31：家用电器和音像器材类商品零售类当月值以及同比



请务必阅读最后重要事项

图32：近年我国家用洗衣机产量走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

资料来源：同花顺，方正中期研究院

图33：近年我国家用冰箱产量走势

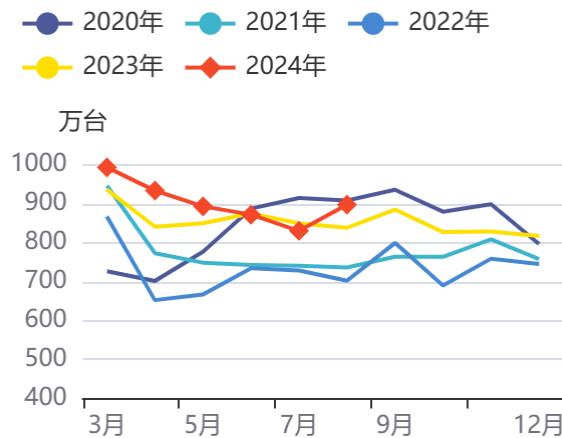
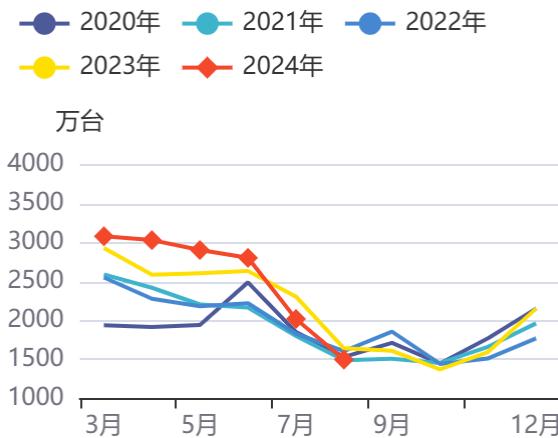


图34：近年我国家用空调产量走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

资料来源：同花顺，方正中期研究院

国家统计局最新数据显示，2024年9月全国空调产量1884.1万台，同比增长10.7%；1-9月累计产量21028.6万台，同比增长8.0%。9月全国冰箱产量962.9万台，同比增长9.0%；1-9月累计产量7742.1万台，同比增长7.5%。9月全国洗衣机产量1097.0万台，同比增长3.1%；1-9月累计产量8242.7万台，同比增长6.7%。

从近五年的家电行业销售走势中我们可以看出，2020年疫情的来临使得人们居家需求增长，家电零售也在此期间经历了一波小高潮。只是进入2021年以后，随着疫情常态化以及房地产政策的收紧，家电行业也开始了长达一年半的下坡路，直到2022年四季度才有了见底的趋势。2023年则整体表现出前高后低的态势。进入2024年后，三大家电的开局表现都较为良好，伴随着“以旧换新”政策的利好，累计同比增幅基本都维持在较高水平。2025年，随着政策利好的持续性以及家电行业周期性的反弹，预计产销量还将继续保持不错的增长态势。

## 四、电网投资建设将维持高速增长

图35：我国电网建设投资完成额及累积同比

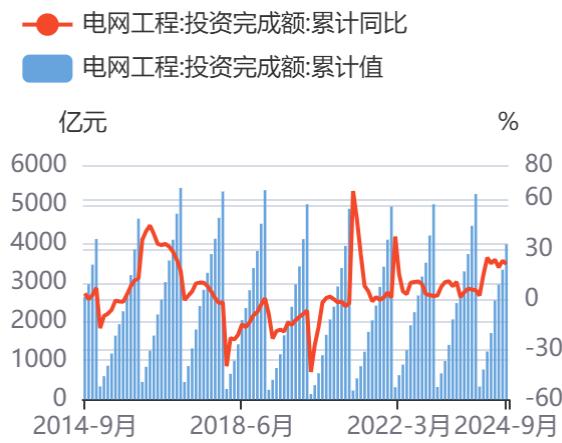
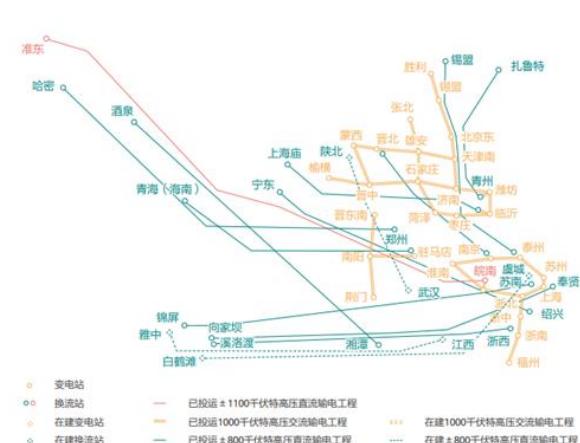


图36：建成及在建特高压线路图



资料来源：同花顺，方正中期研究院

资料来源：国家电网

根据国家电网规划情况，“十四五”期间，我国将规划建设特高压工程“24交14直”共38条特高压线路，总计投资额3800亿元，线路里程为3万余公里。2024年，结合全国各地多条重点特高压工程的建设进展，武汉至南昌、川渝等6条特高压交流工程有望在年内建成投运。2025年至少有2条交流和4条直流特高压线路开工建设。

从数据上看，2024年1-月份，电网工程完成投资3982亿元，同比增长21.1%。特高压建设周期约1.5-2年，因此欲使规划的“三交九直”项目在“十四五”内投产，则需要在近两年密集开工。故预计2024-2025年将是特高压工程开工大年，特别是特高压直流项目。

## 五、再生铝进口量呈现增长态势

图37：我国废铝月度进口量走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图38：精废价差及价格走势



资料来源：Wind，方正中期研究院

最新数据显示，2024年9月份国内废铝进口量约为13.2万吨，环比下降4.2%，同比下降9.7%左右。2024年1-9月份国内废铝进口总量约为135.6万吨，同比增长6.9%。

根据《关于规范再生黄铜原料、再生铜原料和再生铸造铝合金原料进口管理有关事项的公告》显示，自2020年11月1日起，进口再生铸造铝合金原料在符合《再生铸造铝合金原料（GB/T 38472-2019）》的情况下可自由进口，无批文及港口限制。目前，生态环境部、海关总署等六部门发布关于规范再生铜及铜合金原料、再生铝及铝合金原料进口管理有关事项的公告。符合附表要求的再生铜铝原料不属于固体废物，可自由进口。

总体来看，我国对于再生铝的进口政策一直在改进，鼓励再生料进口也是现阶段我国铝产业“双碳”战略的重要一环。在我国“双碳”战略的背景下，再生金属的应用也将成为新的消费趋势。另外，从精废价差变动来看，近期精废价差较大，预计废铝的紧俏还将延续至2025年。

## 第六部分供需平衡表

表7：氧化铝供需平衡表

单位：万吨	2018	2019	2020	2021	2022年	2023年	2024年E	2025E
氧化铝产量	7180	7145	7099	7747.5	8186.2	8226	8450	8803
氧化铝进口量	51.2	164.5	380.5	332.7	198.97	182.7	172	170
氧化铝出口量	146.2	27.5	15.5	12	100.74	126.85	165	210
氧化铝消费量	7236	7199	7480	7798	8090	8329	8740.3	8911.7

过剩/缺口	-151	83	-16	270.2	194.43	-47.15	-283.3	-148.7
-------	------	----	-----	-------	--------	--------	--------	--------

资料来源：方正中期研究院

表8：金属铝供需平衡表

单位：万吨	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
电解铝产量	3580	3504.4	3686.33	3850.3	4021.4	4159.4	4313.4	4398
电解铝进口量	12.4	7.47	106.25	156.92	66.65	154.2	266.15	273
电解铝出口量	5.36	7.53	0.77	0.01	18.69	14.96	10.75	13
电解铝消费量	3311.6	3538.1	3685.99	3966.96	4036.08	4276	4385.5	4556
过剩/缺口	275.44	-33.76	105.82	40.25	33.28	22.64	183.3	102

资料来源：方正中期研究院

2024年，矿石端紧张以及环保限产依然是扰动氧化铝产能的最大两个原因，整体维持供小于求的局面。全年新产能投产以及现有产能关停同时发生，而下游电解铝产能的持续增长带动需求端上行。供应增量不及需求增量，氧化铝价格也正是在这种供需错配下不断走强。预计2025年，随着氧化铝新产能的不断释放，在没有太多额外供给端扰动的情况下，氧化铝供应紧张的局面将有所缓解。

2024年，电解铝供需天平呈现出供大于求的态势。主要因为此前限产产能持续复产，另外还有部分新产能释放。未来2025年，由于西南地区枯水期不减产的原因，预计电解铝的产能运行还将维持高位。需求端也将维持分化状态，特高压方面以及铝代铜方面将带动铝消费增长。预计供应过剩结构将有所改善。

## 第七部分技术分析和季节性分析

图39：沪铝主连日K线图



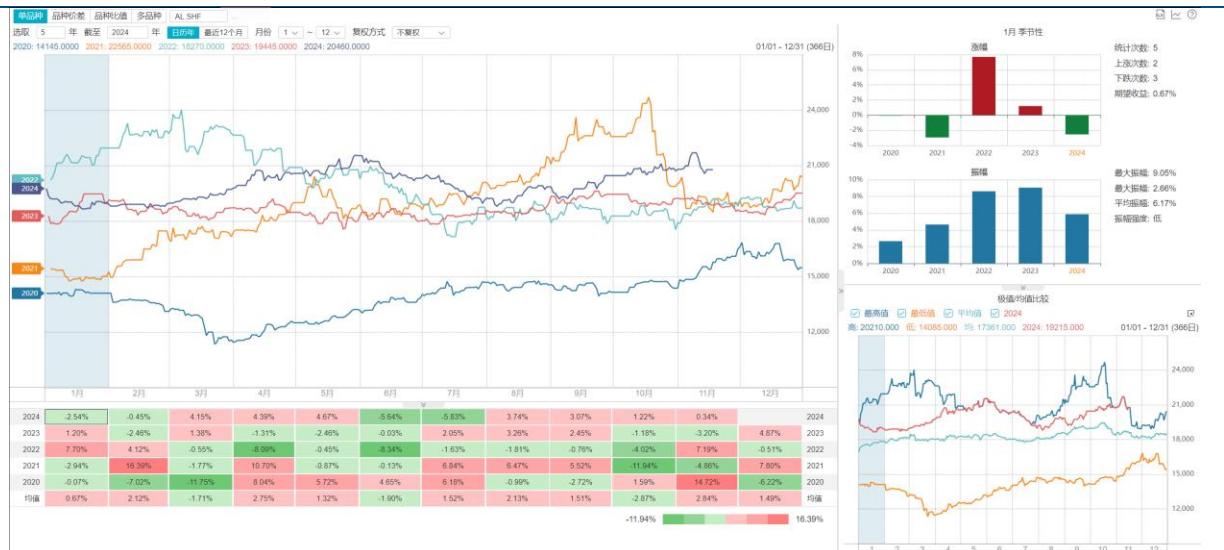
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图40：氧化铝主连日K线图



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图41：沪铝主连季节性分析图表

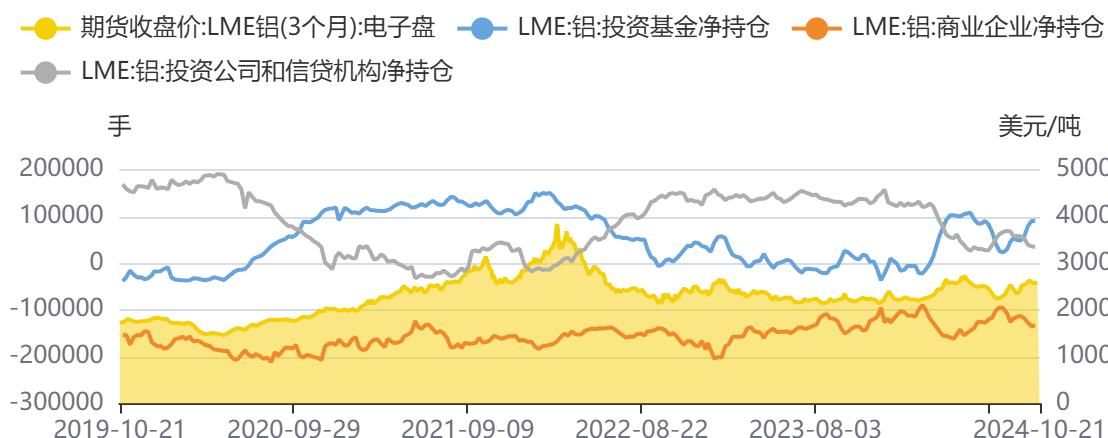


资料来源：同花顺，方正中期研究院

总体来看，沪铝价格走势季节性规律不强，这与其合约连续性有关，尤其是2021年的走势更是反季节性规律。但长期来看，从近七年的价格变化规律中我们可以发现，二季度末和三季度末是沪铝价格比较强势的时点。彼时原铝下游需求也正好是旺季来临，不论建筑用铝消费还是汽车用铝消费都是最好的季节。而四季度往往会有回调。可以肯定的是，虽然季节性规律在近几年逐渐淡化，出现旺季不旺、淡季不淡的行情，但是长期来看依然有跟随需求旺季价格上涨的趋势存在。

## 第八部分LME持仓分析

图42：LME持仓情况与铝价走势比较



资料来源：同花顺，方正中期研究院

从LME持仓情况来看，LME期铝商业企业净持仓长期保持净空头头寸；投资公司或信贷机构净持仓一般维持净多头头寸，但近期头寸略有减少；投资基金净持仓近期也维持净多头头寸，且有一定的上涨趋势。

## 第九部分上期所铝期权策略

图43：铝期权日成交量与持仓量



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图44：铝期权成交与持仓认购沽比



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图45：铝历史波动率走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

上期所铝期权于2020年上市，企业从此可以根据对盘面价格的判断而选用安全系数更高、资金占用率更低的铝期权来进行风险对冲操作。例如看涨时可以买入沪铝看涨期权或者提前高位布局卖出看跌期权。而对于库存较高的企业，可减少库存量，按需采购，或考虑卖出看涨期权，以减少持仓成本。

## 第十部分后市展望

2024年沪铝行情运行的关键词是“板块驱动”，也就是有色板块集体的同涨同跌。整体运行情况脱离了2023年的窄幅区间震荡，形成了宽幅的区间震荡偏强的局面。先扬后抑再反弹成为了沪铝2024年的运行特征。其中主要的驱动力是宏观以及市场情绪，2024年是经济刺激措施频出的一年，也是终端行业开始兑现政策红利，内需逐步走强的一年。因此作为基本金属压舱石的铜铝价格也是震荡重心上移的一年。而氧化铝方面则拥有更强的基本面逻辑，在供给偏弱而需求不断增强的助推下，氧化铝行情实现了全年连续上行。

从基本面情况来看，铝产业链矿端供应延续了国内紧张且对外依存度逐步增强的趋势。铝土矿进口维持并还将延续较高的同比涨幅。氧化铝自身的产能有望在2025年实现显著增长，前提是国内外现有产能不会大面积关停。产业链中游的电解铝产能在枯水期不限产的大背景下还将延续高位运行态势，如无突发情况，对于氧化铝的需求也将维持较高水平。需求方面来说，铝产业链下游加工行业将维持分化状态，24年表现较好的线缆以及再生合金加工预计在25年也将延续火爆。终端传统燃油汽车以及房地产行业则依然要靠政策面的提振。且2025年是“十四五”规划收官之年，特高压输配电的建设将进入最后冲刺期。另外受益于双碳发展方针的新能源汽车还将维持较高的产销量增速。而近年一直火爆的光伏市场预计将在降产能以及行业重组中变速发展，相关产业需求或将同比小幅下滑。

总体来说，铝价在2025年或将承压运行，氧化铝在产能增加而原料供应逐渐顺畅的前提下也将从高位有所回落。沪铝主要运行区间在18000–20000，氧化铝主要运行区间在3000–4000。

## 第十一部分相关股票

图46：铝行业相关股票表现

证券代码	证券名称	相关产品	价格	年度涨跌幅 (%)
000612.SZ	焦作万方	铝锭	6.60	17.20
000807.SZ	云铝股份	铝锭	13.40	13.38
000933.SZ	神火股份	电解铝深加工	16.04	-1.04
002082.SZ	万邦德	铝锭、铝棒	6.08	-3.11
002128.SZ	露天煤业	电解铝	20.29	46.93
002540.SZ	亚太科技	其他非铝产品	5.92	-2.61
002560.SZ	通达股份	铝制品贸易销售	6.55	-7.74
002578.SZ	闽发铝业	铝锭、铝棒销售	3.23	-26.86
300120.SZ	经纬辉开	铝产品	11.10	52.89
300320.SZ	海达股份	轻量化铝制品	10.31	33.11
300328.SZ	宜安科技	铝制品	7.91	13.65
600219.SH	南山铝业	铝制品行业	3.93	41.11
600888.SH	新疆众和	铝制品	7.39	3.66
601388.SH	怡球资源	铝锭	2.66	1.91
601600.SH	中国铝业	氧化铝板块	7.57	35.83
601958.SH	金钼股份	铝锭	10.57	16.04
603659.SH	璞泰来	纳米氧化铝	20.50	-1.21
688357.SH	建龙微纳	活性氧化铝	25.32	-40.22

资料来源: Wind, 方正中期研究院

## 联系我们

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881312
期货研究院	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881111
交易咨询部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881108
业务发展部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578910
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-82868098
北京朝阳分公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881205
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-82868050
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396860
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012600
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-85530971
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65105067
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588186
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811208
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	027-87267728
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84313486
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84312376
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-84319733
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香岭路1号4号楼1706户	0532-85706107
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号经津塔字楼2909室	022-58308206
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210527
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-2053696
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889626
西安营业部	西安市高新区唐延南路东侧逸翠园二期( i都会 ) 6幢10101	029-81870836
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1502D室	021-68401347
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1106室	021-50581277
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861627
宁波营业部	浙江省宁波市鄞州区杨帆路71号扬帆广场2栋西单元5-1	0574-87096853
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065918
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990210
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881001
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831589
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)	0731-28102771
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2812007
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7319919
<b>风险管理子公司</b>		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区4号楼1105	021-20778818
上海际丰投资管理有限责任公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881188

## 重要事项

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。