

国信期货有色（铝产业链）月报 202511

铝产业链

警惕氧化铝“过山车”行情 铝价向上突破仍可期待

2025 年 10 月 24 日

● 主要结论

氧化铝方面，考虑到目前氧化铝期、现价格已经贴近成本线，2025 年 11 月氧化铝期货价格预计以区间震荡为主，但下行空间受限于成本支撑和供应端潜在干扰。一方面，供应过剩和库存累积将持续施压价格，使得氧化铝价格锚定成本支撑；另一方面，铝土矿进口风险、能源成本上行以及国内减产事件可能提供阶段性反弹机会，但难以扭转整体偏空趋势。投资者需密切关注几内亚政局演变、国内矿区停产情况以及氧化铝产能运行变化，以上因素可能引发价格波动。整体而言，在基本面供需宽松的背景下，2025 年 11 月氧化铝期货价格区间震荡，底部支撑位看向 2700 元/吨附近，上方压力位看向 3000 元/吨附近。建议投资者以震荡思路对待，同时防范突发供应干扰带来的风险。

电解铝方面，美联储年内继续降息的强预期，将为铜、铝等工业金属提供有利的宏观环境，另外，国内“十五五”规划逐渐落地，也有望带来政策端的利好。在当下宏观因子对于价格影响更为主导的情况下，铜铝为首的有色金属板块预计将在宏观情绪的变化和交易逻辑的转变中保持较高的波动率。基本面而言，国内电解铝产能运行率预计继续稳定于较高水平，海外则因世纪铝业位于冰岛产能的减产出现一定减量。11 月，需求端仍会体现出旺季韧性，但也将再度逐渐向淡季过渡。由于铝锭库存长期处于历史同期低位，库存对于铝价的支撑长期存在，随着去库趋势的到来，库存端对于铝价的向上驱动力将有所增强。成本利润方面，电力成本的涨幅或难以完全抵消氧化铝价格下跌带来的成本降幅。因此，电解铝冶炼成本在 11 月预计仍有小幅下移空间，随后逐渐企稳，行业盈利能力维持较强水平，可能限制铝价的涨幅。整体而言，沪铝预计呈现震荡偏强走势，上方压力位看向 21500 元/吨-22000 元/吨区间，下方 20500 元/吨附近支撑较为稳固，建议偏多思路对待，前期多单可继续持有。

铸造铝合金方面，当前铸造铝合金期货价格仍表现出较强的铝价跟随性，在沪铝中期偏强的预期下，铸造铝合金价格预计也将随之呈现偏强走势。原料方面，废铝供应偏紧的格局预计将有持续，且在铝价偏强的影响下，价格预计易涨难跌，成本定价逻辑下，成本的坚挺将给予铸造铝合金底部价格较强支撑。供需方面，再生铝合金产能开工率的回升空间受到行业政策的限制，且考虑到原料价格偏高的因素，或进一步影响到再生铝厂的生产意愿。而需求端，汽车市场将进入年末冲刺阶段，叠加免征购置税政策调整前可能出现的需求前置，汽车消费需求有望出现阶段性提高，车市订单或持续为铝合金价格带来利多支撑。整体而言，在铝价中期的偏强预期下，铝合金价格存在一定跟涨动能，就铝合金自身而言，未来成本支撑与政策扰动仍会托底价格，预计铝合金于 19000 元/吨-21500 元/吨附近区间震荡。

风险提示：海外关税政策、矿端突发事件、氧化铝供应端的干扰因素。

国信期货交易咨询业务资格
证监许可【2012】116 号

分析师：张嘉艺
从业资格号：F03109217
投资咨询号：Z0021571
电话：021-55007766-6619
邮箱：15691@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

（一）氧化铝：供应过剩主基调不变 价格探底后小幅反弹

10月以来，氧化铝期货价格呈现出探底反弹的走势。

基本面暂无实质性利多，供应过剩的主基调下，氧化铝期、现货价格均持续偏弱运行，且随着成本线的下移，氧化铝价格的底部支撑下移，价格一度下探触及今年6月以来的低位2773元/吨。价格持续下跌，行业利润收窄至100元/吨以内，部分高成本产能开始调整生产节奏，氧化铝期货价格也在触及低位后小幅抬头反弹。另一方面，月内几内亚矿端也再度出现干扰事件，几内亚金迪亚铝矿公司（CBK）爆发了无限期全面罢工，生产与运输活动因此全面停滞，据悉，此次严重的劳资纠纷已对这家铝土矿生产商的运营造成了实质性中断，但对整体铝土矿的供应影响暂时有限，价格受到事件影响的波动也较为有限。

截至10月24日收盘，主力合约2601报收2810元/吨，较9月30日下跌2.02%。

图：氧化铝主力合约日K线图



数据来源：博易云 国信期货

（二）电解铝：内外盘铝价双双冲高 沪铝逐渐站稳21000元/吨一线

10月以来，沪铝整体高位震荡，至月末再度突破并逐渐站稳21000元/吨一线。

国庆假期期间，外盘 LME 铝价持续走高，节后第一个交易日，沪铝亦出现跟涨，并再度向上突破 21000 元/吨压力位，10 月 10 日触及近半年以来的高位 21205 元/吨。而随着中美贸易摩擦的加剧，铜、铝等工业金属价格均出现不同程度下挫，铝价也再度回调至 21000 元/吨以下。市场对于美联储降息强预期带来的宏观利多情绪虽然逐渐被消化，但为铝价中长期的上涨提供了有利的宏观环境，叠加当前消费旺季下铝基本面具备一定韧性，铝锭出现去库，使得铝价得以维持在 20800 元/吨附近高位震荡的态势。随着 10 月中下旬铝锭去库趋势的确立，以及海外铝供应端出现的干扰因素，10 月 22 日起，内外盘铝价均再度向上突破，沪铝在 21000 元/吨一线测试稳定性。

截至 10 月 24 日收盘，沪铝主力合约 2512 收于 21225 元/吨，较 9 月 30 日上涨 2.64%。

图：沪铝主力合约日 K 线图



数据来源：博易云 国信期货

图：伦铝（电子盘）日 K 线图



数据来源：博易云 国信期货

10月以来，外盘铝价震荡偏强，并触及2022年5月以来的新高，截至10月24日下午收盘，暂报2883美元/吨。

（三）铝合金：成本支撑抬升 铝合金价格高位震荡

月内，铸造铝合金期货价格仍表现出与沪铝期货价格的跟随性，呈现出冲高回落后震荡的走势。就铝合金自身基本面而言，其原料废铝价格亦受到铝价影响有所上涨，叠加废铝供应偏紧，使得废铝价格易涨难跌，成本的上涨逐渐抬升了铸造铝合金的底部价格支撑。供需来看，受到行业政策的影响，再生铝行业开工率的回升依然受限，需求端则存在汽车消费市场需求回暖的支撑。

图：铝合金主力合约日 K 线图



数据来源：博易云 国信期货

截至 10 月 24 日，铝合金期货主力合约 AD2512 收于 20705 元/吨，较 9 月 30 日上涨 2.45%。

二、宏观热点追踪

1. 市场预期年内或再降息两次 但美联储内部仍存分歧

自 9 月美联储降息后，市场对于 10 月美联储再度降息 25 个基点，以及年内再降息两次的预期均较为强烈，为黄金、铜、铝等工业金属价格提供了有利的宏观环境。但同时，由于经济数据的延迟公布等多方面因素，美联储内部对于后续降息路径仍存在较大分歧。

因美国两党未能在医保相关福利支出等方面达成一致，美国国会参议院 9 月 30 日先后否决两党拨款法案，当地时间 10 月 1 日起，美国联邦政府“停摆”。受此影响，劳工部和商务部暂停发布经济数据，美国 9 月 CPI 数据延迟至当地时间 10 月 24 日公布，也是美国政府停摆以来公布的第一个重要数据。

10 月 14 日，鲍威尔在费城举办的美国商业经济协会年会上发表讲话，并表示由于需要平衡就业与通胀目标之间的矛盾，美联储利率政策不存在无风险路径。美联储将根据经济前景演变和风险平衡，以“一会一议”的方式制定政策，而不是遵循预先确定的路径。此外，鲍威尔也强调了对于就业市场放缓的担忧。鲍威尔的讲话进一步强化了市场对于 10 月美联储继续降息的预期。

2. 中美贸易摩擦加剧 市场风险偏好一度受挫

月内，中美贸易摩擦一度显示出进一步加剧升级的迹象。

美国海关与边境保护局（CBP）10月3日正式发布CSMS #66427144号公告，确定自10月14日起，对进入美国港口的中国拥有、运营或建造的船舶，以及所有外国建造的汽车运输船征收额外费用。随后，中国交通运输部在10月10日发布公告，宣布自10月14日起对美籍船舶对等征收特别港务费。

此外，中国于2025年10月9日发布稀土出口管制新规，对稀土开采、分离提纯、深加工技术及含中国稀土成分的境外产品实施出口许可管理，引发美欧日等国的强烈反应与全球供应链担忧。中国进一步升级稀土出口管制措施后，美国方面反应强烈。当地时间10月10日，美国总统特朗普在社交平台上声称，将大幅提高对华关税，11月起对华加征100%关税，并对关键软件产品实施新的出口管制。中美贸易摩擦的进一步升级一度引发市场风险偏好的回落，导致铜、铝等工业金属价格出现自高位下挫的情况。

而随后，特朗普的态度再度出现转弯。当地时间10月17日，特朗普在福克斯商业新闻网预先录制的一档节目中表示，他此前扬言要重启的对华高额关税讹诈“不可持续”（not sustainable），市场也再度出现TACO交易。

整体来看，在经历了今年4月的博弈及大幅下挫后，美国关税政策的调整或暂时难以给市场带来超过此前4月的剧烈震荡。展望后市，关税政策对于铝价的影响或将转向三大间接传导路径：一是关税政策的潜在调整可能引发的市场情绪波动；二是全球经济衰退预期对铝终端需求的压制效应；三是美联储货币政策导向下，资金在大类资产间的再配置对铝金融属性的边际扰动。需警惕上述因素对铝价形成的非线性冲击。

3. 国内重要宏观数据及事件

国内数据来看，根据国家统计局数据，9月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.8%，比上月上升0.4个百分点，制造业景气水平继续改善。从企业规模看，大型企业PMI为51.0%，比上月上升0.2个百分点，高于临界点；中型企业PMI为48.8%，比上月下降0.1个百分点，低于临界点；小型企业PMI为48.2%，比上月上升1.6个百分点，仍低于临界点。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数均高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。具体而言，生产指数为51.9%，比上月上升1.1个百分点，表明制造业生产扩张加快。新订单指数为49.7%，比上月上升0.2个百分点，表明制造业市场需求景气水平继续改善。原材料库存指数为48.5%，比上月上升0.5个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅继续收窄。从业人员指数为48.5%，比上月上升0.6个百分点，表明制造业企业用工景气度改善。

9月份，综合PMI产出指数为50.6%，比上月上升0.1个百分点，持续高于临界点，表明我国企业生产经营活动总体扩张继续加快。

国家统计局公布数据显示，2025年9月份，全国居民消费价格同比下降0.3%。其中，城市下降0.2%，农村下降0.5%；食品价格下降4.4%，非食品价格上涨0.7%；消费品价格下降0.8%，服务价格上涨0.6%。

1—9月平均，全国居民消费价格比上年同期下降0.1%。9月份，全国居民消费价格环比上涨0.1%。其中，城市持平，农村上涨0.2%；食品价格上涨0.7%，非食品价格下降0.1%；消费品价格上涨0.3%，服务价格下降0.3%。

消费方面，国家统计局数据显示，9月份，社会消费品零售总额41112亿元，同比增长3.2%，增速比上月加快1.1个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额36573亿元，增长3.6%。1—9月份，社会消费品零售总额353564亿元，同比增长3.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额318203亿元，增长3.8%。9月汽车零售总额4539亿元，同比增长0.4%，连续两个月同比增长，1—9月份，汽车零售总额35361亿元，同比下降2.6%。

国家统计局公布数据，9月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.5%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，9月份，规模以上工业增加值比上月增长0.64%。1—9月份，规模以上工业增加值同比增长6.2%。分三大门类看，9月份，采矿业增加值同比增长6.4%，制造业增长7.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长0.6%。分行业看，9月份，41个大类行业中有36个行业增加值保持同比增长。其中，煤炭开采和洗选业增长6.4%，石油和天然气开采业增长8.9%，农副食品加工业增长6.0%，酒、饮料和精制茶制造业增长0.8%，纺织业增长2.2%，化学原料和化学制品制造业增长9.0%，非金属矿物制品业增长0.2%，黑色金属冶炼和压延加工业增长2.2%，有色金属冶炼和压延加工业增长8.4%，通用设备制造业增长9.3%，专用设备制造业增长5.4%，汽车制造业增长16.0%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长10.3%，电气机械和器材制造业增长7.9%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长11.3%，电力、热力生产和供应业增长0.5%。分产品看，9月份，规模以上工业623种产品中有362种产品产量同比增长。其中，钢材12421万吨，同比增长5.1%；水泥15444万吨，下降8.6%；十种有色金属695万吨，增长2.9%；乙烯299万吨，增长5.3%；汽车322.7万辆，增长13.7%，其中新能源汽车158.0万辆，增长20.3%；发电量8262亿千瓦时，增长1.5%；原油加工量6269万吨，增长6.8%。

据国家统计局初步核算，2025年前三季度国内生产总值1015036亿元，按不变价格计算，同比增长5.2%。分产业看，第一产业增加值58061亿元，同比增长3.8%；第二产业增加值364020亿元，增长4.9%；第三产业增加值592955亿元，增长5.4%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长5.4%，二季度增长5.2%，三季度增长4.8%。从环比看，三季度国内生产总值增长1.1%。

根据中国人民银行公布的金融数据显示，2025年9月末，广义货币(M2)余额335.38万亿元，同比增长8.4%。狭义货币(M1)余额113.15万亿元，同比增长7.2%。流通中货币(M0)余额13.58万亿元，同比增长11.5%。前三季度净投放现金7619亿元。初步统计，2025年前三季度社会融资规模增量累计为30.09万亿元，比上年同期多4.42万亿元。前三季度人民币存款增加22.71万亿元。其中，住户存款增加12.73万亿元，非金融企业存款增加1.53万亿元，财政性存款增加1.37万亿元，非银行业金融机构存款增加4.81万亿元。前三季度人民币贷款增加14.75万亿元。分部门看，住户贷款增加1.1万亿元，其中，短期贷款减少2304亿元，中长期贷款增加1.33万亿元；企（事）业单位贷款增加13.44万亿元，其中，短期贷款增加4.53万亿元，中长期贷款增加8.29万亿元，票据融资增加4752亿元；非银行业金融机构贷款减少1121亿元。

进出口方面，根据海关总署数据，今年前三季度，我国货物贸易进出口33.61万亿元人民币，同比增长4%。其中，出口19.95万亿元，增长7.1%，进口13.66万亿元，下降0.2%。9月当月，进出口4.04万亿元，增长8%。值得注意的是，前三季度，我国出口机电产品12.07万亿元，增长9.6%，占出口总值的60.5%，提升了1.4个百分点。其中，出口电子信息、高端装备、仪器仪表等高技术产品分别增长8.1%、22.4%、15.2%；“新三样”产品、铁道电力机车等绿色产品增速均达到两位数。此外，我国的出口目的国

也更加多样多元，今年前三季度，我国对东盟、拉美、非洲、中亚等进出口分别增长 9.6%、3.9%、19.5%、16.7%，对亚太经合组织 (APEC) 其他经济体进出口增长 2%。

此外，中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议，于 2025 年 10 月 20 日至 23 日在北京举行。会议公报于 10 月 23 日发布（以下简称《公报》），会议审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（以下简称“十五五”规划建议），并对年内经济形势与政策方向做出定调。公报指出，全会高度评价“十四五”时期我国发展取得的重大成就，指出了“十五五”时期经济社会发展必须遵循的六大原则，阐明了发展的主要目标，进行了十二项重大部署。公报强调保持战略定力，增强必胜信心，集中力量办好自己的事，呼吁全党全国各族人民团结起来为实现“十五五”规划而奋斗。更为完整的“十五五”规划需关注明年 3 月的全国两会。

三、铝产业链分析

（一）氧化铝

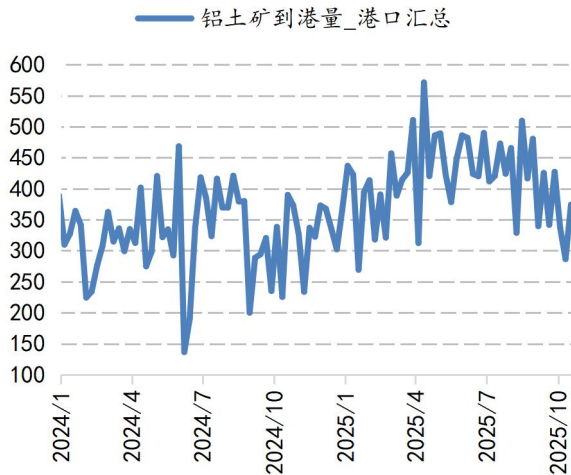
1. 几内亚矿石发运量回升 铝土矿供应较为宽松

三季度以来，整体铝土矿供应量的变化主要受到几内亚雨季的影响，8 月铝土矿进口量环比出现明显下降，但至 9 月开始逐步回升。

据 SMM 数据，2025 年 9 月，国内铝土矿产量约 488.21 万吨，月度产量同比下降 2.32%，环比上月下降约 3%。进口铝土矿方面，海关总署数据显示，2025 年 9 月中国进口铝土矿 1588.06 万吨，环比减少 13.17%，环比上月继续减少，但同比增加 37.45%。其中几内亚进口量约 1049.3 万吨，几内亚雨季影响仍有体现。澳大利亚方面，进口水平相对平稳，进口铝土矿达 374 万吨。在几内亚雨季的影响下，铝土矿进口量环比出现减少。2025 年 1-9 月，中国累计进口铝土矿 15763.69 万吨，同比增加 31.84%。

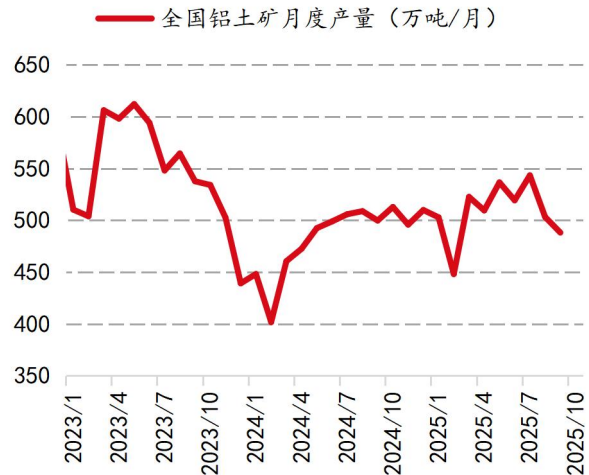
进入到 9-10 月，几内亚铝土矿发运量逐渐回升，预计未来 11 月铝土矿到港量及进口量环比将出现显著增长。从铝土矿出港量数据来看，据 SMM 数据，9 月主要港口铝土矿出港量累计 1533.95 万吨，环比 8 月下跌 30.32%，同比上涨超过 34%。截至 10 月 17 日，10 月铝土矿主要港口出港量累计 998.39 万吨。具体来看，据 SMM 数据，9 月几内亚铝土矿主要港口出港量累计 1183 万吨，环比 8 月下跌 14.67%，同比上涨超过 68%。截至 10 月 17 日，10 月几内亚铝土矿主要港口出港量累计 874.07 万吨。9 月澳大利亚铝土矿出港量为 567.31 万吨，环比 8 月下跌 17.17%，截至 10 月 17 日，10 月澳大利亚铝土矿累计出港量为 297.74 万吨。

图：铝土矿周度到港量（万吨/周）



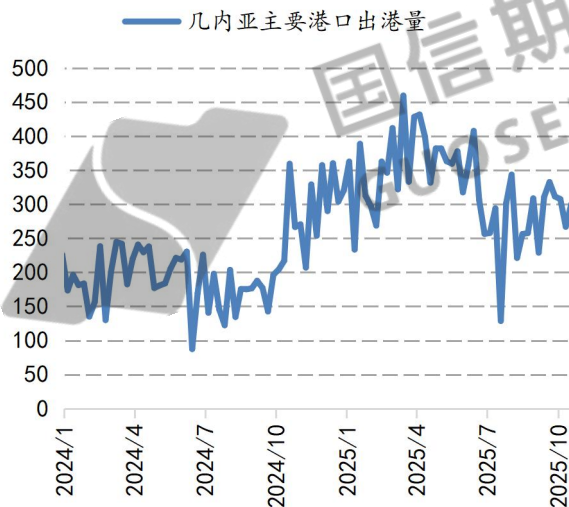
数据来源：SMM 国信期货

图：中国铝土矿月度产量（万吨/月）



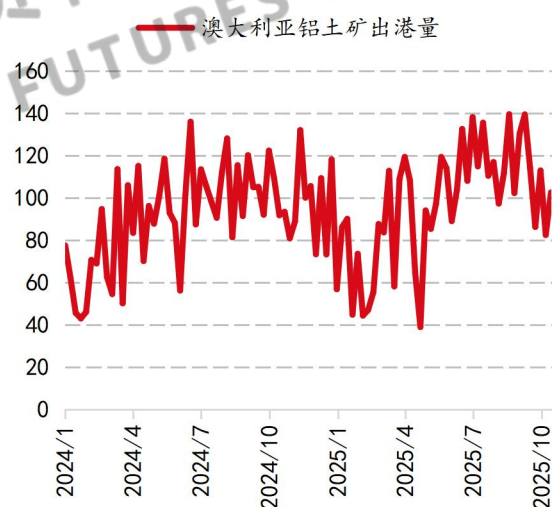
数据来源：SMM 国信期货

图：几内亚主要港口铝土矿出港量变化（万吨/周）



数据来源：SMM 国信期货

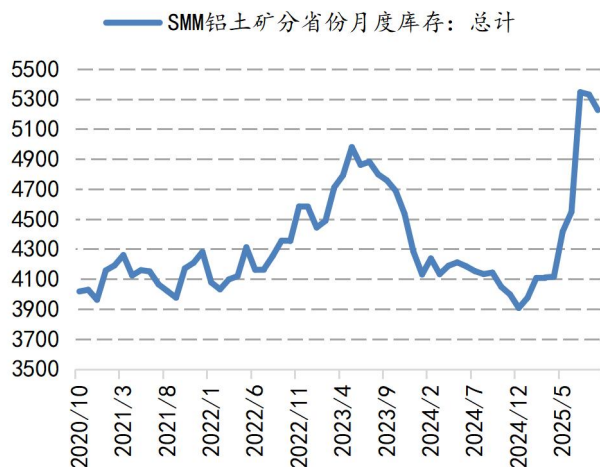
图：澳大利亚主要港口铝土矿出港量变化（万吨/周）



数据来源：SMM 国信期货

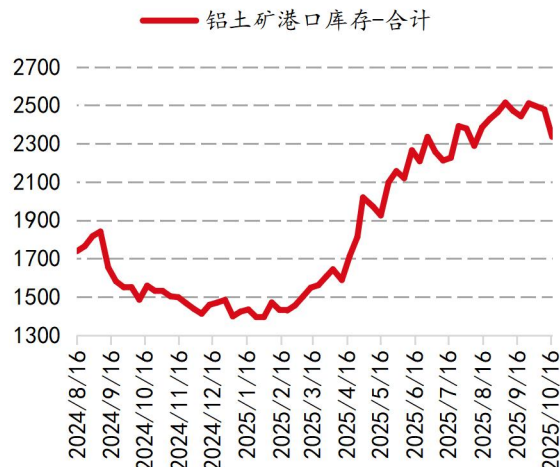
从目前国内铝土矿的整体库存数据来看，据 SMM 数据，截至 2025 年 9 月底，国内各主要省份的铝土矿库存约为 5226 万吨，较 8 月下降 110 万吨左右，截至 10 月 17 日，铝土矿港口库存约 2335.5 万吨，月内港口库存整体呈现下降，港口库存的下降趋势已自 7 月延续至 10 月中旬，主要受到几内亚雨季矿石发运量下降影响，近几个月铝土矿到港量环比均有下降，但港口及整体铝土矿库存水平仍处于历史相对较高水平。高库存下，国内使用进口矿的氧化铝厂仍具备一定的原料安全垫。

图：中国铝土矿月度库存（万吨/周）



数据来源：SMM 国信期货

图：铝土矿港口库存（万吨/周）



数据来源：SMM 国信期货

另一方面，几内亚的大选进展、结果以及当地矿山的一系列突发事件影响，仍将成为未来影响铝土矿供应的不确定因素。随着 2025 年 12 月总统选举临近，几内亚选举总局（DGE）10 月 11 日正式启动候选人提名和竞选资金两大委员会，标志着选举筹备进入关键阶段。委员会将于 10 月 18 日提交最终报告，选举总局随后公布结果。关注几内亚选举结果及后续矿业政策变化给铝土矿供应带来的潜在影响。此外，消息面上，近日，几内亚金迪亚铝矿公司（CBK）爆发了无限期全面罢工，生产与运输活动因此全面停滞，据悉，此次严重的劳资纠纷已对这家铝土矿生产商的运营造成了实质性中断，关注事件对于整体铝土矿供应的影响。考虑到几内亚是我国铝土矿资源的最主要来源国，从长远来看，原料供给端的脆弱性或给氧化铝价格带来一定风险溢价。在几内亚大选结果未落地前，海外原料供应的不确定性将成本铝土矿价格的支撑，从而给予氧化铝价格一定的“安全垫”。

整体而言，原料供应方面，国内铝土矿供应增量空间不大，进入四季度后，关注北方矿区因安全生产或环保等因素可能造成的突发性矿山停产。进口铝土矿方面，随着几内亚雨季影响结束，自几内亚进口铝土矿数量预计回升，为氧化铝产能运行提供较强的原料保障，风险因素在于几内亚大选结果的影响。

2. 铝土矿价格松动 氧化铝成本下行

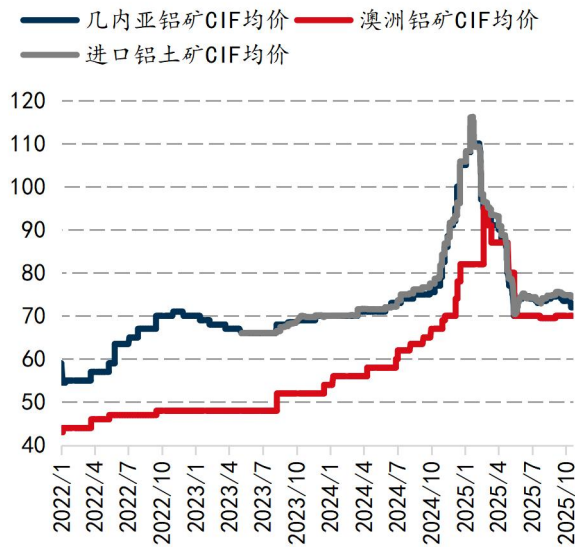
10 月以来，氧化铝现货及期货价格延续弱势，现货均价持续下跌至 2800 元/吨一线。氧化铝价格跌幅超过成本的下行速度，使得行业利润不断收窄，10 月氧化铝行业盈利能力进一步下降。

据 SMM 数据，截至 10 月 23 日，10 月氧化铝行业平均完全成本为 2857 元/吨，较 9 月下跌约 35 元/吨，10 月行业平均利润约 73 元/吨，较 9 月下降 109 元/吨，跌幅近 60%。

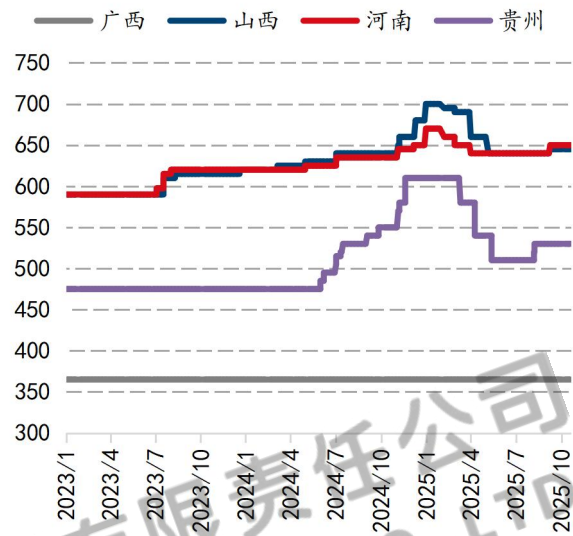
具体来看，10 月平均用矿成本下降，是导致氧化铝成本下移的重要因素之一。从铝土矿价格来看，几内亚铝土矿价格出现松动，澳洲及国产铝土矿价格均维持稳定。据 SMM 数据，截至 10 月 20 日，几内亚 CIF 均价自 9 月底的 73.5 美元/吨下跌至 72 美元/吨，澳洲铝矿 CIF 均价持稳于 70 美元/吨，进口铝土矿 CIF 均价自 9 月底的 74.84 美元/吨下跌至 74.45 美元/吨。国产铝土矿价格方面，据 SMM 数据，截至 10 月 20

日，广西铝土矿均价持稳于 365 元/吨，山西铝土矿均价持稳于 645 元/吨，河南铝土矿均价持稳于 650 元/吨，贵州铝土矿均价持稳于 530 元/吨。

图：进口铝土矿价格变化（美元/吨）



图：国产铝土矿价格变化（元/吨）

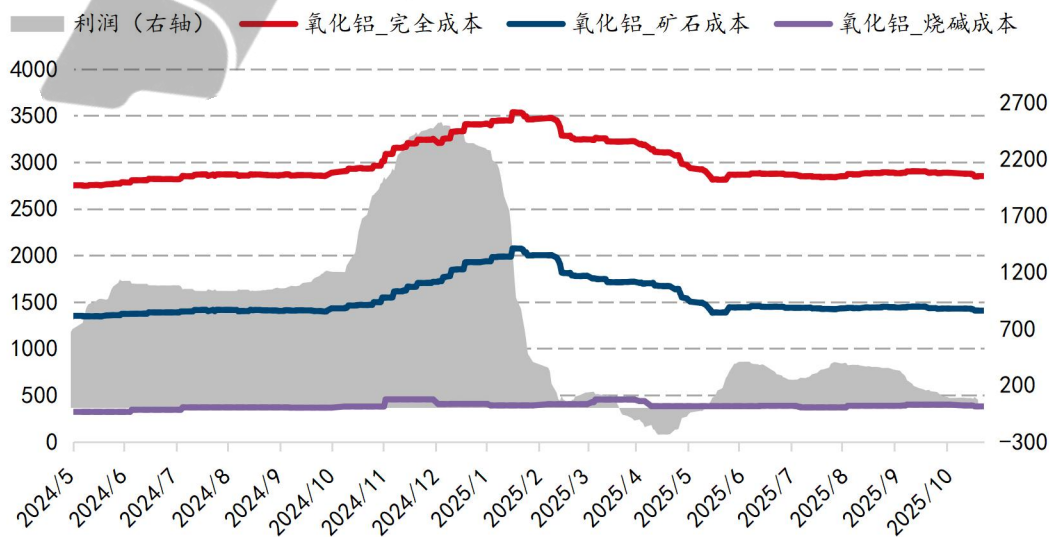


数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

月内，氧化铝用烧碱成本下跌。据 SMM 数据，截至 10 月 23 日，烧碱成本自 9 月的 389.8 元/吨下跌

图：氧化铝成本及利润（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

至 379.8 元/吨。10 月，平均能源成本较 9 月上涨 5 元/吨至 550 元/吨。

展望后市，几内亚铝土矿发运量回升将带动整体进口铝土矿供应量增加，考虑到今年铝土矿整体供应过剩，下游氧化铝端面临价格和利润偏低的问题，预计铝土矿价格有一定松动，但当地政局的不确定性因

素同样会限制矿石价格的下跌空间。此外，随着天气转冷，煤炭将进入需求旺季，能源成本将有一定上行。整体而言，在原料成本和能源成本的涨跌互现下，未来11月氧化铝生产成本变动预计有限，价格压制下，氧化铝行业盈利能力预计较难修复。

3. 月内氧化铝产能开工率有所下降 关注未来产能运行情况

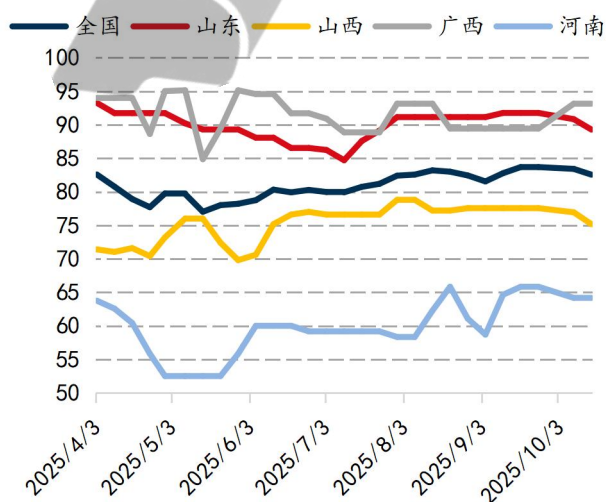
10月以来，国内氧化铝产能周度开工率呈现下降趋势，但暂未改变当前供应过剩的格局。

国内方面，据SMM数据，截至9月底，中国冶金级氧化铝的建成产能约11032万吨，环比持稳。产能运行率上，6-9月中国氧化铝产能月度开工率持续回升，并在9月底回升至年内较高水平。而随着氧化铝供应过剩加剧，价格下跌，行业利润持续收窄，部分高成本产能逐渐面临亏损压力，从而不得不调整自身生产节奏以应对。据阿拉丁（ALD）调研统计，山西、河南等地部分企业因矿石供应受限或生产计划调整，已于10月中上旬陆续实施检修或压产，部分检修产能于10月下旬逐渐复产。

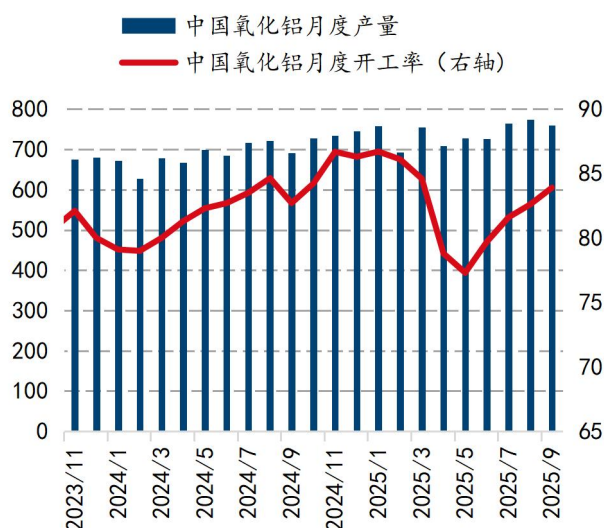
从10月周度产能开工率来看，截至10月23日，全国氧化铝产能周度开工率为82.42%，月内氧化铝周度产能开工率持续下跌，10月整体开工率预计环比9月下跌。至10月中下旬，运行总产能约9092万吨/年。

产量来看，根据国家统计局数据，2025年9月中国氧化铝产量为799.9万吨，同比增长8.7%；1-9月累计产量6856.0万吨，同比增长8.4%。由于10月氧化铝产能开工率有所下滑，预计10月产量环比9月将有下降。

图：氧化铝周度产能开工率（%）



图：氧化铝月度产量及开工率（万吨/月，%）



数据来源：SMM 国信期货

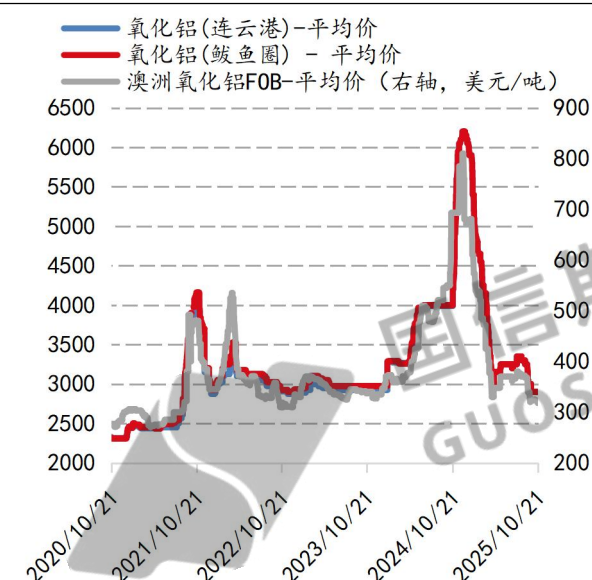
数据来源：SMM 国信期货

海外方面，百川盈孚统计，2025年9月全球（除中国）氧化铝产量为466.2万吨，同比增加2.53%，环比减少2.35%，平均日产15.54万吨，较2025年8月日产增加约0.14万吨。截至2025年9月底，全球（除中国）氧化铝建成产能为8915万吨，开工产能为6680万吨，开工率为74.93%。预计2025年10月全

球（除中国）氧化铝产量为 480 万吨。2025 年 8 月全球（除中国）氧化铝产量为 477.4 万吨，同比增加 0.21%，环比增加 0.57%，平均日产 15.4 万吨，较 2025 年 7 月日产稍有增加。截至 2025 年 8 月底，全球（除中国）氧化铝建成产能为 8915 万吨，开工产能为 6680 万吨，开工率为 74.93%。预计 2025 年 9 月全球（除中国）氧化铝产量为 462.3 万吨。

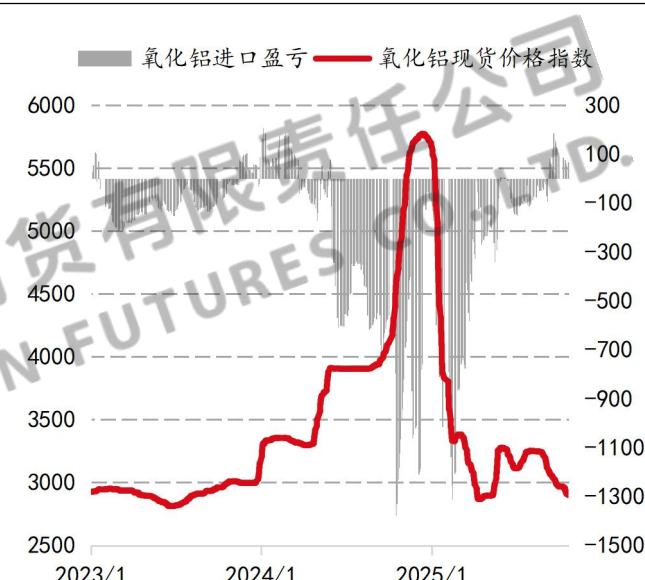
由于自 9 月起，海外氧化铝市场销售招标增加，海外市场氧化铝价格跌幅扩大，至 9 月中下旬，氧化铝进口窗口已呈现打开状态，并在 10 月维持。9 月，氧化铝进口量同比出现大幅增长，预计 10 月进口量同、环比增幅依然可观。具体从数据来看，海外氧化铝市场价格在 9 月加速下跌，跌势延续至 10 月。据 SMM 数据，截至 10 月 21 日，澳洲氧化铝 FOB 均价为 318 美元/吨，较 9 月底下跌 5 美元/吨。由于国内氧化铝现货市场价格亦不断下跌，至 10 月 21 日，氧化铝进口盈亏收窄至 68 元/吨左右。氧化铝进口窗口维持打开状态，国产氧化铝出口需求承压，亦再度强化供应过剩的预期。

图：进口氧化铝价格变化（元/吨，美元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

图：氧化铝进口盈利窗口打开（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

进口方面，据中国海关总署数据，2025 年 9 月，中国氧化铝进口量为 5.998 万吨，环比减少 36.43%，同比大幅增长 61.68%。从进口国家/地区上看，中国氧化铝主要进口国家/地区为印度 31648.8 吨，占比 52.76%；其次是越南 22943.77 吨，占比 38.25%；以及德国 1710.73 吨，占比 2.85%。

出口方面，9 月氧化铝出口量达到 18.05 万吨，环比增加 36.52%，同比增幅高达 82.26%。据中国海关总署数据，2025 年 9 月中国氧化铝出口量 24.64 万吨，同比增加 82.25%，环比增加 36.52%。从出口国家/地区上看，中国氧化铝主要出口国家/地区为俄罗斯 231451.86 吨，占比 93.93%；其次为韩国 4512.93 吨，占比 1.83%；以及印尼 2266.05 吨，占比 0.92%。

展望后市，年内氧化铝新产能释放基本结束，11 月-12 月将进入氧化铝的集中检修季和北方供暖季，且目前部分高成本产能已经面临亏损压力，预计供应端停、减产的情况将频繁发生，从而使得阶段内氧化

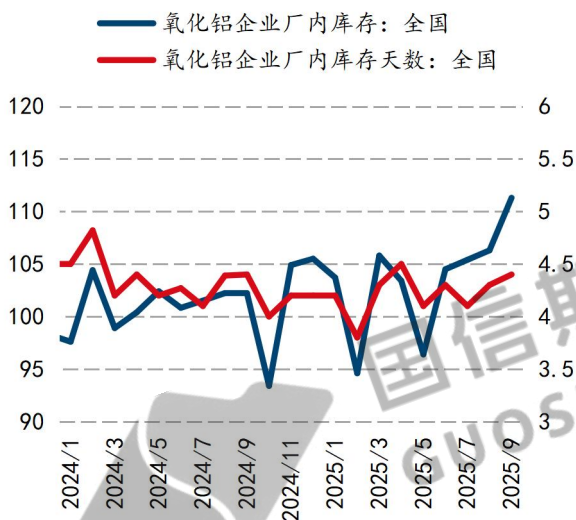
铝产量减少。考虑到氧化铝近几个月持续呈现供应过剩状态，且存在进口量的补充，国内需求稳定，而出口需求边际减少，社会库存持续累库，因而即使未来在供应端出现干扰因素的情况下，也需要一定时间才得以改变氧化铝供应过剩的现实情况和预期，持续关注氧化铝产能运行情况的变化。

4. 氧化铝库存持续累库 现货价格不断下跌

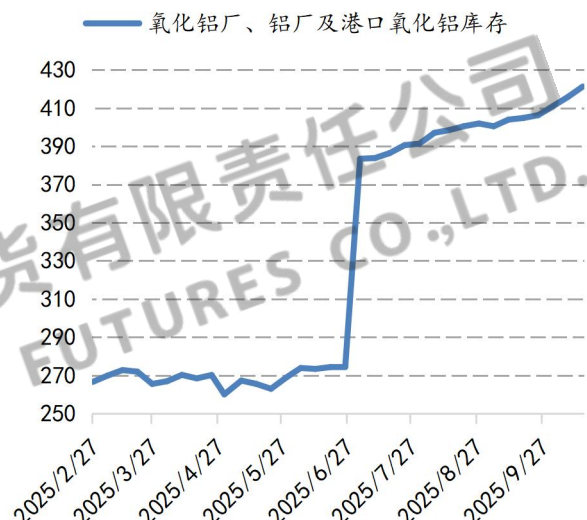
社会库存方面，据 SMM 数据，10 月以来，氧化铝厂、电解铝厂及港口氧化铝库存整体延续累库状态，其中，电解铝厂原料库存累库至 300 万吨/周以上，导致下游采购情绪较弱，氧化铝厂库存量也呈现上涨，据 SMM 的月度数据，至 9 月底，全国氧化铝企业厂内库存约 111 万吨，为 2025 年年内最高。截至 10 月 23 日，氧化铝厂、铝厂及港口氧化铝合计库存量达到 450.7 万吨。

图：氧化铝企业库存（万吨/月，天）

图：铝厂及港口氧化铝库存（万吨/周）



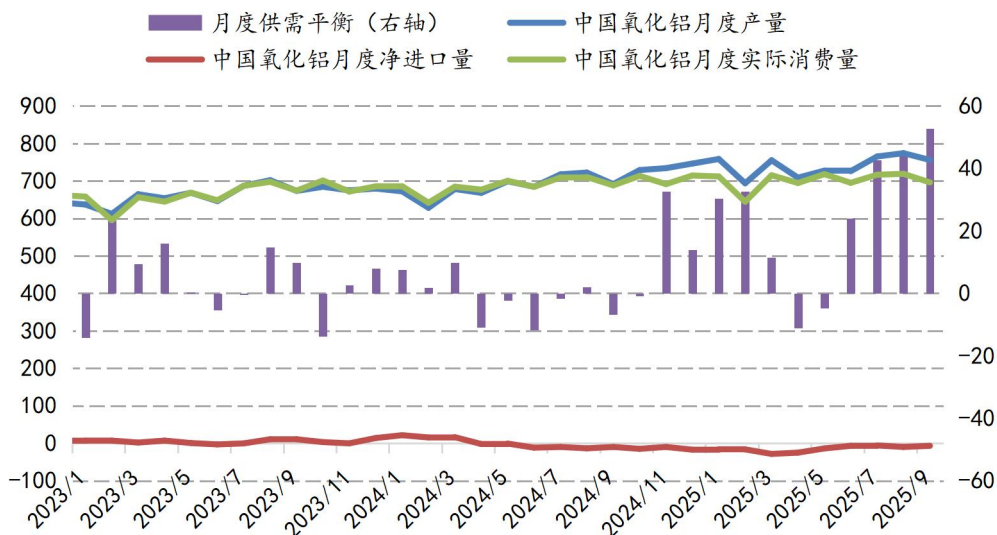
数据来源：SMM 国信期货



数据来源：SMM 国信期货

从氧化铝的整体供需平衡来看，9 月氧化铝月度供需平衡表现为过剩 52.85 万吨，连续 4 个月呈现过剩，且过剩量环比持续增加，预计 10 月份仍将表现为过剩，但考虑到 10 月国内氧化铝产量或有一定下降，整体氧化铝过剩量预计环比稍有收窄。

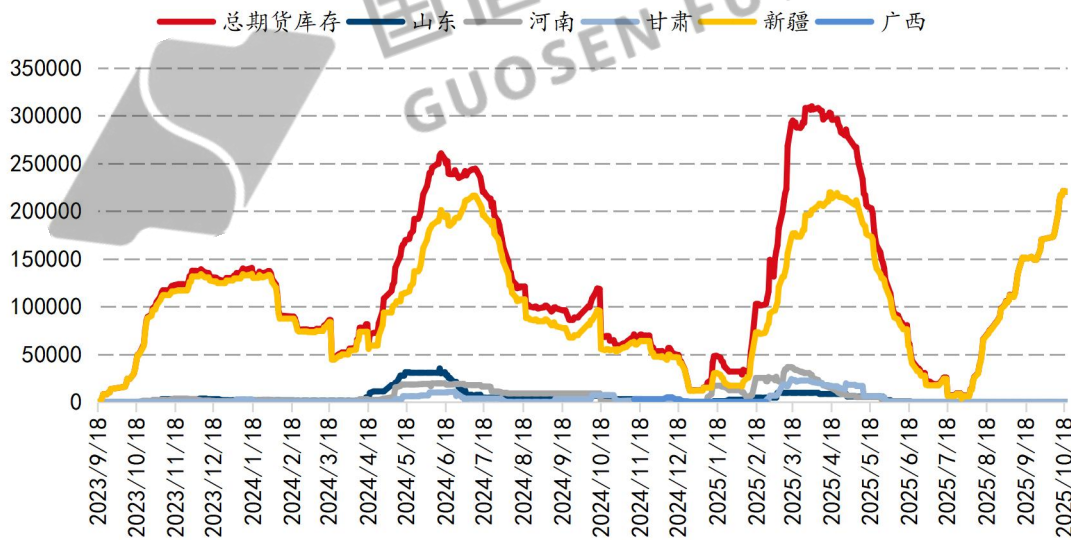
图：氧化铝月度供需平衡（万吨/月）



数据来源：SMM 国信期货

期货仓单方面，据上期所数据，截至10月24日，上期所氧化铝注册仓单量为221257吨，较9月30日上涨50965吨。

图：氧化铝期货仓单变化（吨/日）

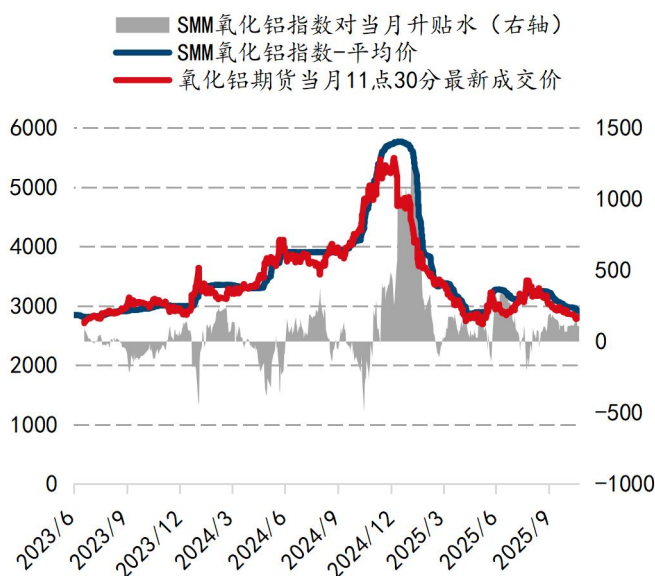


数据来源：SMM 国信期货

三季度以来，氧化铝现货市场由供需偏紧逐渐转向宽松，特别是下游铝厂原料库存累库至高位，采购意愿下降，持续给到氧化铝现货价格向下压制力，月内，各地成交价格不断下跌，使得氧化铝现货价格持续下跌。据SMM数据，截至10月24日，10月氧化铝现货均价约为2927元/吨，环比9月均价3074元/

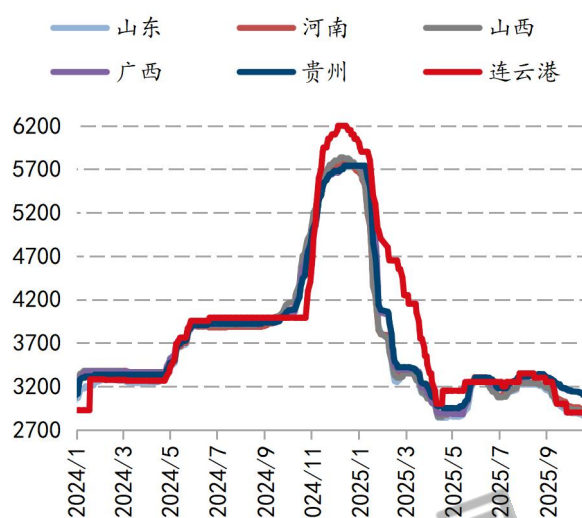
吨下跌约 4.78%，现货月均价持续下跌。

图：氧化铝现货价格指数及升贴水变化（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

图：不同产区氧化铝现货价格变化（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

5. 结论

展望 11 月，成本利润端，今年铝土矿整体供应过剩，叠加几内亚发运量回升和下游氧化铝利润偏低的情况，预计铝土矿价格有一定松动，但几内亚政局的不确定性将缓冲价格下跌空间，使得矿石价格总体趋于稳定。进入 11 月，随着天气转冷，煤炭需求进入旺季，能源成本预计上行，这对氧化铝生产成本构成一定压力。然而，铝土矿价格的潜在回落可能部分抵消能源成本的增加。综合来看，原料与能源成本的涨跌互现下，氧化铝生产成本在 11 月变动幅度预计有限，难以对价格形成利多。在当前价格压制下，氧化铝行业盈利能力仍较难修复，高成本产能可能继续面临亏损压力。供需方面，年内氧化铝新产能释放已基本结束，11 月将进入集中检修季和北方供暖季，部分高成本产能因亏损压力可能频繁停、减产，导致阶段内产量减少。然而，氧化铝市场近几个月持续呈现供应过剩状态，且进口量提供补充，国内需求保持稳定而出口需求边际减少，社会库存持续累库，因而未来即使供应端出现干扰，也需要一定时间才能改变供应过剩的现实和预期。因此，供需宽松格局预计在 11 月延续，并持续对价格的反弹形成压制。

综合以上因素，考虑到目前氧化铝期、现价格已经贴近成本线，2025 年 11 月氧化铝期货价格预计以区间震荡为主，但下行空间受限于成本支撑和供应端潜在干扰。一方面，供应过剩和库存累积将持续施压价格，使得氧化铝价格锚定成本支撑；另一方面，铝土矿进口风险、能源成本上行以及国内减产事件可能提供阶段性反弹机会，但难以扭转整体偏空趋势。投资者需密切关注几内亚政局演变、国内矿区停产情况以及氧化铝产能运行变化，以上因素可能引发价格波动。

整体而言，在基本面供需宽松的背景下，2025 年 11 月氧化铝期货价格区间震荡，底部支撑看向 2700 元/吨附近，上方压力位看向 3000 元/吨附近。建议投资者以震荡思路对待，同时防范突发供应干扰带来的风险。

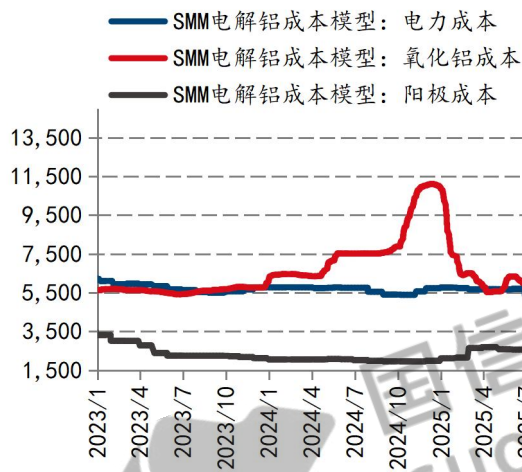
(二) 铝

1. 电解铝生产成本下移 行业利润持续扩大

受到氧化铝价格持续下跌的影响，10月以来，电解铝冶炼成本跟随下行。9月电解铝冶炼成本较8月下降，行业平均利润再度扩大。

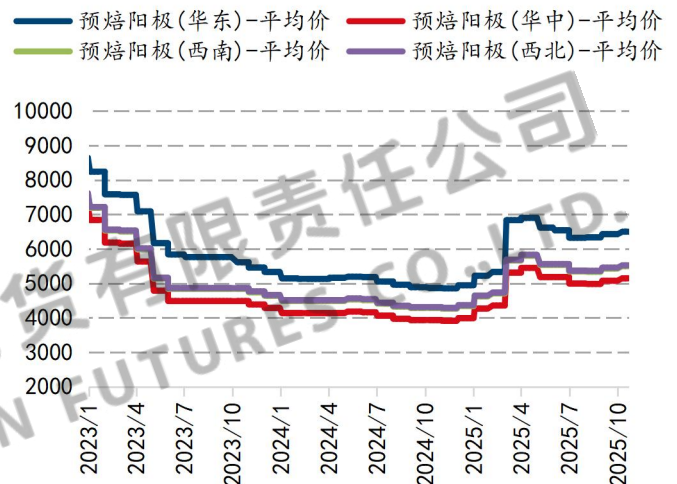
据SMM数据，截至10月22日，电解铝平均成本约16092元/吨，10月平均成本为16164元/吨，较9月平均成本16425元/吨下跌约1.6%。月内，电解铝成本变化主要跟随氧化铝价格的下跌，持续下移。截至10月22日，10月电解铝行业平均利润为4769元/吨，较9月平均利润4340元/吨上涨约9.88%，盈利能力持续增强。

图：电解铝成本模型（单位：元/吨）



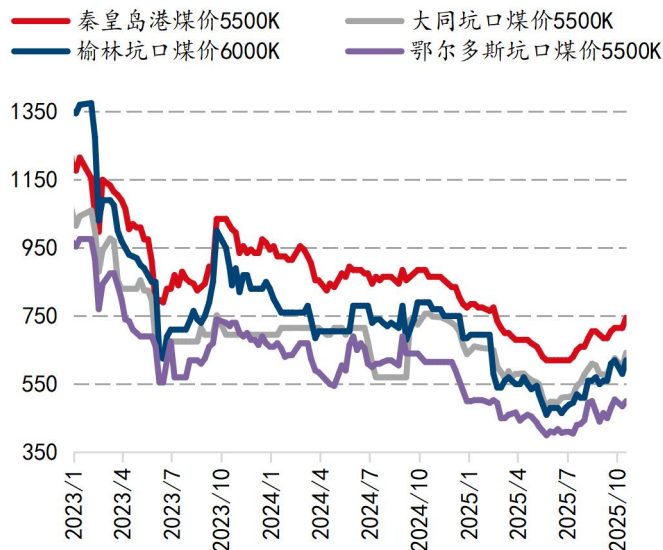
数据来源：SMM 国信期货

图：预焙阳极市场价（含税）走势（单位：元/吨）

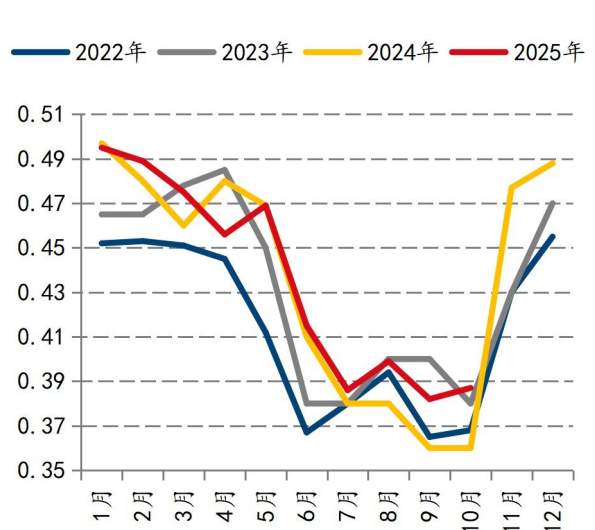


数据来源：SMM 国信期货

图：主要产区坑口煤价格变化（单位：元/吨）



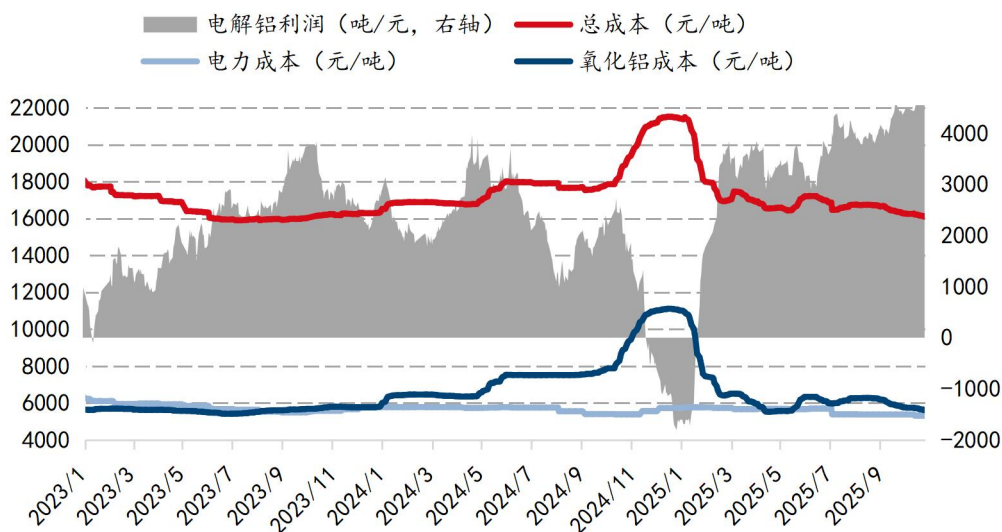
图：云南基准电价（含税）季节性变化（单位：元/度）



数据来源：SMM 国信期货

数据来源：南方电网 国信期货

图：电解铝成本及利润变化



数据来源：SMM 国信期货

10 月，氧化铝平均成本约 5667 元/吨，较 9 月下跌约 4.24%。电力成本方面，据 SMM 数据，10 月行业平均电价维持于 0.398 元/度，10 月电解铝平均电力成本为 5313.3 元/吨，环比 9 月小幅下降 1.11%。月内预焙阳极成本上涨至 2549 元/吨左右，环比 9 月上涨 1.27%。

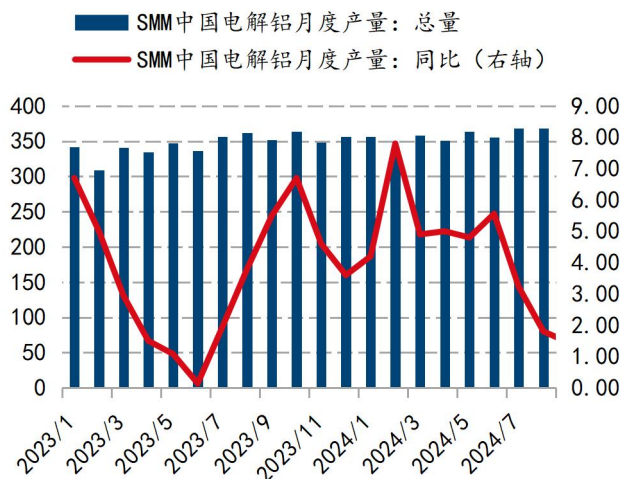
就 11 月而言，氧化铝价格预计仍然承压偏弱运行，但考虑到目前氧化铝价格已经贴近成本线，价格进一步下跌空间预计有限，但其价格的变动将继续成为左右电解铝成本变化的重要影响因素。电力成本方面，云南逐渐进入枯水期，水电价格将逐步上涨，此外，随着天气转冷，供暖需求上升，动力煤需求将出现季节性回暖，使得动力煤价格获得一定上涨动力。整体来看，电力成本的上涨较为确定，但电力成本的涨幅或难以弥补氧化铝价格下跌导致的成本跌幅。预计 11 月电解铝冶炼成本仍有一定下移空间，随后或逐渐企稳，电解铝行业继续维持较强的盈利能力。

2. 国内铝供应能力维持强势 海外现供应干扰

高利润之下，铝厂产能整体运行稳定，叠加置换产能逐步到位，10 月中国电解铝产能运行率环比持续上涨，目前产能开工率持续逼近峰值。

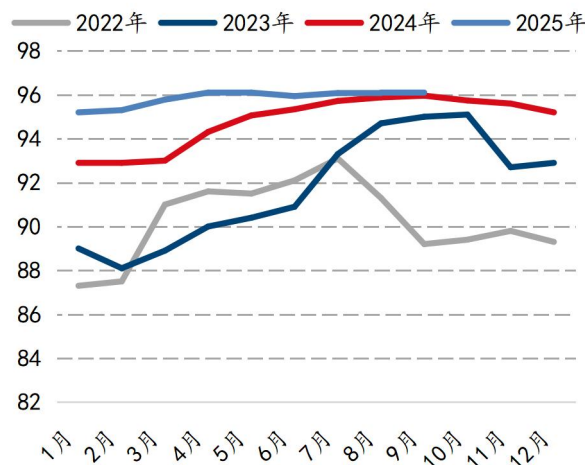
据 SMM 数据，截至 9 月底，全国电解铝产能运行率为 96.12%，环比上涨 0.02%，较 24 年同期高出近 0.2%，国内电解铝建成产能为 4584 万吨，运行产能为 4406 万吨。运行产能及行业开工率均实现环比小幅增长，主要得益于山东-云南的二期置换项目以及广西地区前期技改项目的陆续起槽投产与复产。产量方面，国家统计局发布报告显示，中国 2025 年 9 月原铝（电解铝）产量为 381 万吨，同比增加 1.8%。1-9 月电解铝产量为 3397 万吨，累计同比增长 2.2%。海外方面，据 SMM 统计，2025 年 9 月海外电解铝总产量约为 249.8 万吨，环比 8 月减少近 100 万吨。

图：中国电解铝月度产量（万吨/月）



数据来源：SMM 国信期货

图：中国电解铝开工率季节性变化（%）



数据来源：SMM 国信期货

海外方面，据 Mysteel 资讯，世纪铝业公司（Century Aluminum）全资子公司——Norður á l Grundartangi ehf 公司 21 日宣布，由于冰岛 Grundartangi 铝冶炼厂的电气设备故障，其两条电解槽生产线中的一条被迫暂时停产，冶炼厂的生产已暂时减少约三分之二，该铝厂总产能 32 万吨/年，世纪铝业二季度报告中显示该铝厂满产运行，预计此次停产规模达 20 万吨/年。

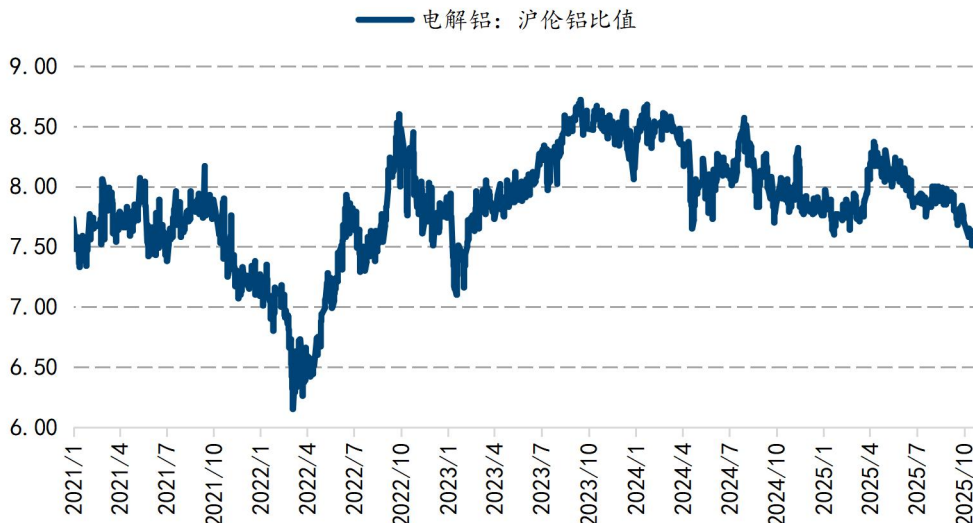
进出口方面，据海关总署数据显示，2025 年 9 月，国内原铝进口总量约 24.68 万吨，同比增加 80.04%，环比上升 13.55%。1-9 月国内原铝累计进口总量约 196.24 万吨，同比上升 18.93%。从原铝进口来源国上看，9 月份前三位进口国家依然分别是俄罗斯联邦、印度尼西亚、印度，其中俄罗斯占比达到 47.4%，进口来源较为集中。

9 月份国内原铝出口总量约 2.90 万吨，同比大幅增加 152.78%，环比上升 13.18%，1-9 月国内原铝累计出口总量约为 18.23 万吨，同比增加 147.76%。从原铝出口来源国上看，9 月份前三位进口国家为韩国、印度、印度尼西亚，出口至韩国和印度的原铝数据占整体出口数据比重达 86.91%，环比上升显著。

9 月份原铝净进口总量约 21.78 万吨，同比增加 73.39%，环比上升 13.6%。1-9 月份国内原铝净进口总量约 178.01 万吨，同比上升 12.91%。

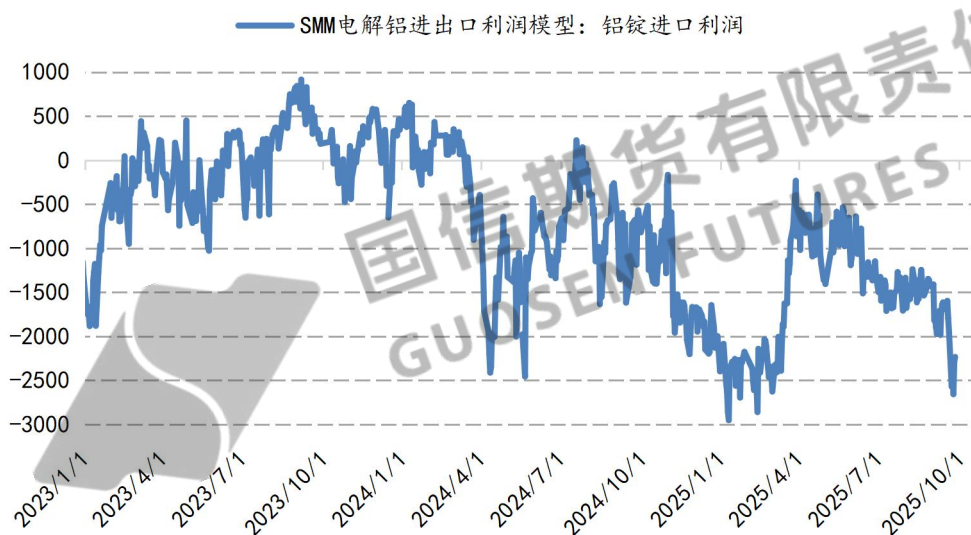
10 月份，原铝进口亏损幅度维持在 2200 元/吨-2600 元/吨左右，原铝进口持续大幅亏损。

图：铝价沪伦比值走势



数据来源：SMM 国信期货

图：铝锭进口利润（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

3. 铝锭逐渐进入季节性去库阶段

在旺季需求的延续，以及行业铝水比上升，铸锭量下降的助推下，10月铝锭库存逐渐迎来季节性去库拐点。

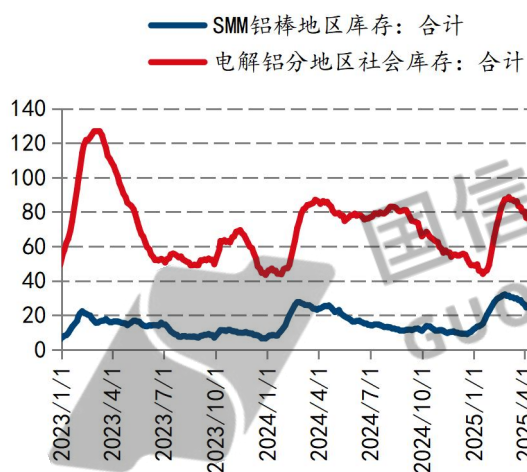
从铝锭库存的动态变化来看，10月呈现出先累库后去库的情况。10月第一周经历国庆及中秋假期，节后铝锭社会库存累库至64.9万吨，较节前9月30日增加5.7万吨，累库幅度略高于2024年国庆假期，但整体处于往年国庆假期累库正常水平。长假造成的累库持续时间较为有限，随后至10月16日，铝锭库存开始出现下降，并表现出去库的持续性。据SMM数据，截至10月23日，国内电解铝锭社会总库存61.8万吨，较2024年同期库存低1.2万吨，库存水平已经处于近3年同期低位，但与往年同期的库存差已经

有所收敛。行业铝水比自7月下降至73%后，自8月起持续回升，据SMM数据，截至9月底，行业平均铝水比为76.3%，较8月上升1.23%。从周度铝锭出库数据来看，2025年10月国庆节后，铝锭周度出库量回升至13-14万吨区间，高于2024年同期水平，与2025年9月的周度出库数据相比明显增加。铸锭量的下降以及出库量的增加，共同带动铝锭进入去库阶段。

铝棒方面，据SMM数据，国庆长假后，10月9日，铝棒库存为13.9万吨，较节前增加2.4万吨。至10月16日，铝棒库存也出现下降，且下降趋势延续，至10月23日，铝棒库存为14.5万吨，较2024年同期高出近4万吨，同时也高于近3年历史同期的库存水平。

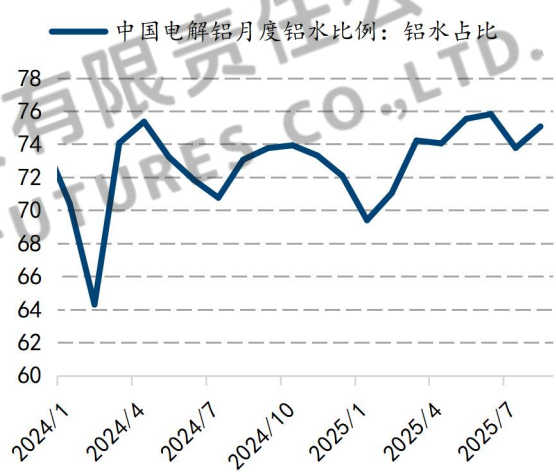
根据往年历史数据，“金九银十”旺季后铝锭库存的去库或持续至次年1月，考虑到2025年同期去库开始时间较晚，且存在高铝价对下游采购情绪的压制，预计2025年去库速度相对较慢，去库时间亦有望延续至次年1-2月。由于铝锭库存长期处于历史同期低位，库存对于铝价的支撑长期存在，随着去库趋势的到来，库存端对于铝价的向上驱动力将有所增强。

图：中国电解铝及铝棒社会库存



数据来源：SMM 国信期货

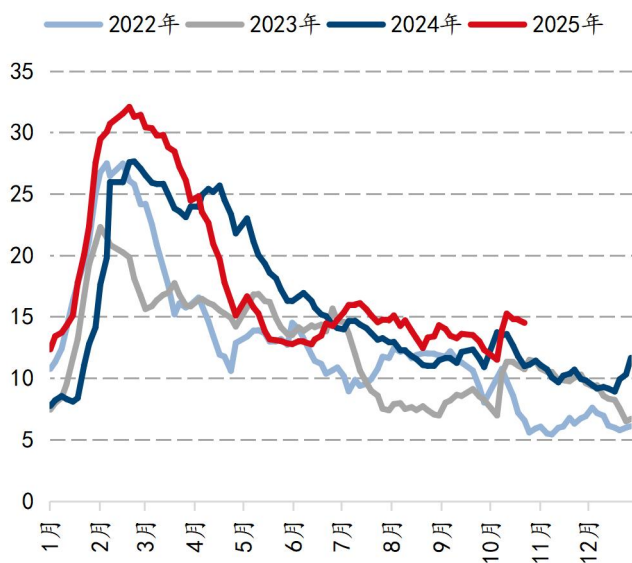
图：行业铝水比变化（%）



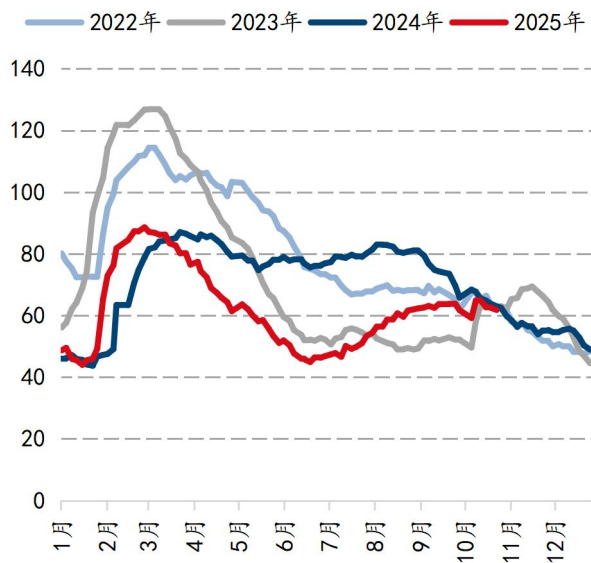
数据来源：SMM 国信期货

图：铝棒库存季节性变化（万吨）

图：铝锭库存季节性变化（万吨）

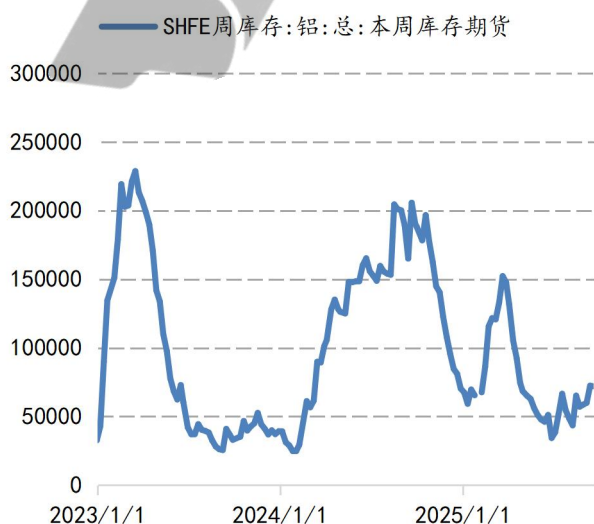


数据来源: SMM 国信期货



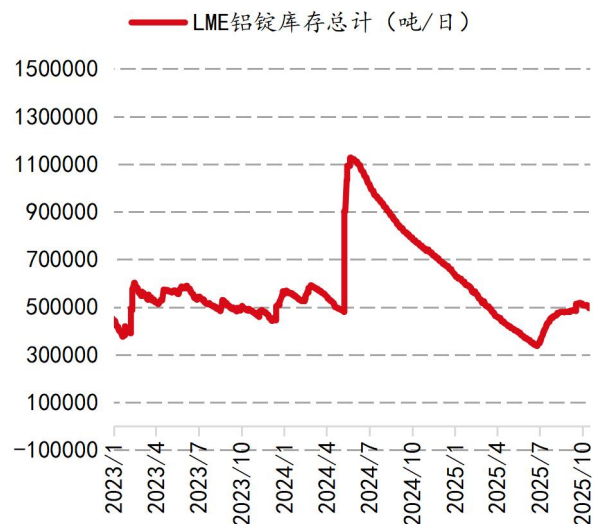
数据来源: SMM 国信期货

图: 上海期货交易所库存变化 (吨/周)



数据来源: SMM 国信期货

图: LME 库存变化 (吨/日)



数据来源: SMM 国信期货

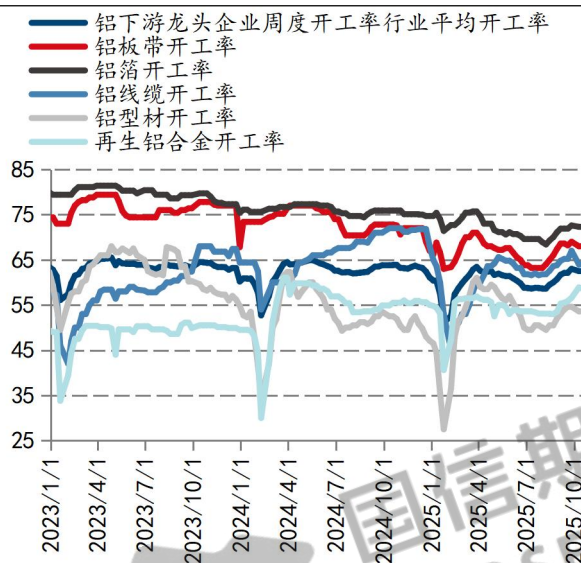
交易所库存方面,截至10月24日,上期所仓单库存为66695吨,较9月30日增加7574吨。截至10月22日,LME铝库存为477675吨,较9月30日减少33750吨,月内整体呈现去库状态。

4. 需求旺季延续 后期有向淡季过渡的风险

10月，在终端汽车市场消费回升、电网投资持续的支撑下，铝下游需求旺季延续。

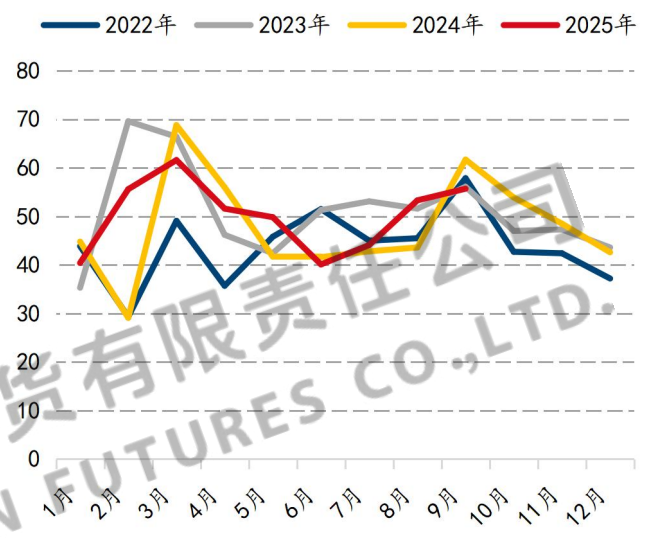
据SMM数据，截至10月23日，铝下游龙头企业周度开工率为62.4%，较9月底下降0.6%。据SMM数据显示，2025年9月国内铝加工行业综合PMI指数录得55.7%，环比上涨近2.4个百分点，连续三个月回升，且持续位于荣枯线以上。

图：铝下游加工各板块开工率（%）



数据来源：SMM 国信期货

图：中国铝加工行业月度PMI（综合）季节性变化



数据来源：SMM 国信期货

宏观政策上来看，2025年1月8日，国家发展改革委、财政部发布《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，通知包含加力推进设备更新、扩围支持消费品以旧换新、加快提升回收循环利用水平等内容。3月重要会议上，政府工作报告将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”作为2025年政府工作任务之首，提出“实施提振消费专项行动”“积极扩大有效投资”。随后3月中旬，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，围绕提升消费能力、释放消费意愿、优化消费环境、解决消费堵点，部署了一系列力度大、覆盖广的举措，进一步完善促进消费的体制机制。可以预见，政策将给予铝终端消费市场较为积极的反馈，2025年全年铝终端需求存在较强政策利好支撑。

● 房地产

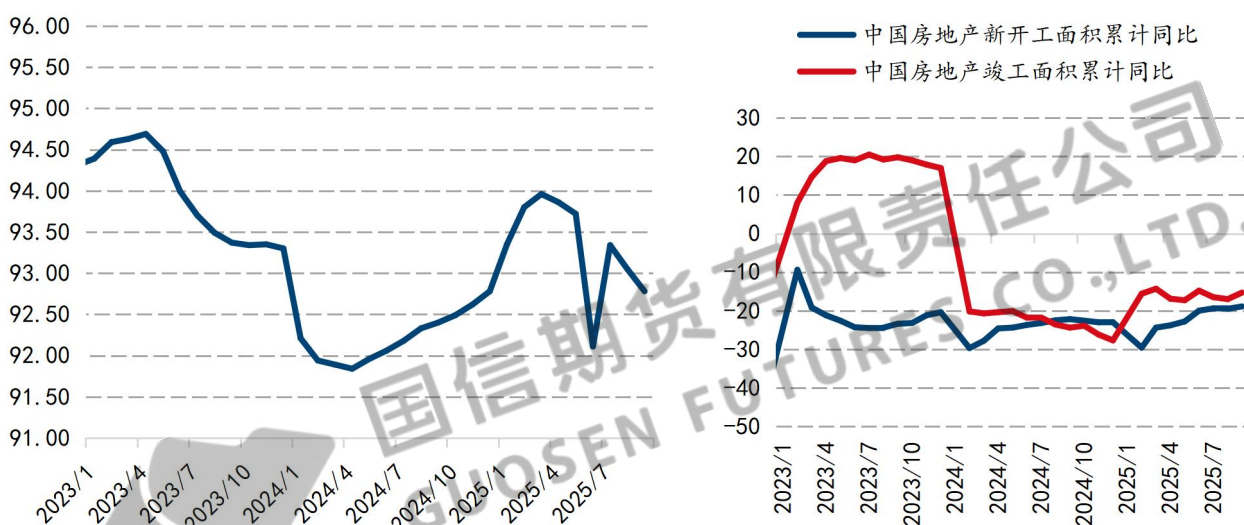
终端而言，房地产方面，根据国家统计局数据，2025年9月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为92.78，较8月下跌0.27，自2025年3月起连续下滑至今。国家统计局数据显示，1—9月份，全国房地产开发投资67706亿元，同比下降13.9%；其中，住宅投资52046亿元，下降12.9%。1—9月份，房地产开发企业房屋施工面积648580万平方米，同比下降9.4%。其中，住宅施工面积452165万平方米，下降9.7%。房屋新开工面积45399万平方米，下降18.9%。其中，住宅新开工面积33273万平方米，下降18.3%。房屋竣工面积31129万平方米，下降15.3%。其中，住宅竣工面积22228万平方米，下降17.1%。

1—9 月份，新建商品房销售面积 65835 万平方米，同比下降 5.5%；其中住宅销售面积下降 5.6%。新建商品房销售额 63040 亿元，下降 7.9%；其中住宅销售额下降 7.6%。9 月末，商品房待售面积 75928 万平方米，比 8 月末减少 241 万平方米。其中，住宅待售面积减少 292 万平方米。1—9 月份，房地产开发企业到位资金 72299 亿元，同比下降 8.4%。其中，国内贷款 11294 亿元，下降 1.4%；利用外资 18 亿元，下降 37.3%；自筹资金 26111 亿元，下降 9.3%；定金及预收款 21138 亿元，下降 10.3%；个人按揭贷款 9884 亿元，下降 10.6%。

目前，房地产市场仍在“去库存”阶段并朝着“止跌回稳”方向迈进。由于建筑用铝 80%集中于房地产竣工端，从竣工端数据来看，竣工面积及新开工同比数据均维持负增长，地产端用铝需求依旧维持疲软。

图：中国房地产景气指数

图：中国房地产缓慢恢复 (%)



数据来源：国家统计局 国信期货

数据来源：国家统计局 国信期货

财政部今年总计安排了 3000 亿元超长期特别国债专项资金用于支持消费品以旧换新工作，截至 10 月，全年 3000 亿元中央资金已全部下达。数据显示，1-8 月全国共有 3.3 亿人次申领补贴，带动相关商品销售额突破 2 万亿元，家用电器、文化办公用品、家具和通讯器材等品类零售额同比激增超 20%，为社会消费增长注入强劲动力。

国补的统一截止时间依然为 2025 年 12 月 31 日。考虑到 11-12 月电商营销节点，叠加“以旧换新”政策的助力，家电市场消费需求对于铝需求的带动作用仍可以期待。

● 家电

家电方面，《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》中提出，加力支持家电产品以旧换新。继续支持冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机 8 类家电产品以旧换新，将微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等 4 类家电产品纳入补贴范围。此外，实施手机等数码产品购新补贴，积极支持家装消费品换新，加大对个人消费者在开展旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造过程中购置所用物品和材料的补贴力度，积极促进智能家居消费等。政策利好将大力

带动相关领域的消费，从而拉动相关的用铝需求。

得益于“以旧换新”政策持续推进，家用电器类销售额在整体社会消费品零售总额中表现亮眼，根据国家统计局数据，2025 年 9 月，家用电器和音像器材类零售额同比增长 3.3%。但不可忽视的是，“国补”等优惠政策对于家电市场消费的带动作用也正逐渐减弱。据奥维云网（AVC）研究判断，9-12 月家电大盘零售额同比下滑至少 16.4%。

奥维云网（AVC）推总数据显示，2025 年 9 月家电全品类（不含 3C）零售额同比-19.2%，拉低了前三季度整体增速。9 月清洁电器、厨房小家电增长降速，彩电、空调、冰箱、洗衣机、油烟机、燃气灶、热水器（电热、燃热）7 大刚需品类均出现双位数下滑。值得注意的是，9 月零售额同比 2023 年为+3.5%。大盘相较 2023 年并未下滑。

10 月内，市场经历十一国庆促销，但基于 2024 年的高基数，整体销售情况表现不佳。奥维云网（AVC）推总数据显示，2025 年国庆促销期（25W38-40），中国冰箱、洗衣机、空调市场零售量分别为 216、286 和 262 万台，同比降幅 27.1%、18.4%和 24.8%；零售额分别为 91、82 和 93 亿元，同比降幅 32.6%、23.3%和 32.1%，价格同比走低。但与 2023 年同期相比，2025 年国庆促销期洗衣机、干衣机、空调品类仍有增长，而冰箱压力仍存。奥维云网（AVC）推总数据显示，对比 2023 年，2025 年国庆促销期（25W38-40），中国洗衣机、干衣机、空调市场零售量同比增长 4.4%、26.5%和 22.8%，零售额同比增长 8.6%、17.5%和 16.7%。

从奥维云网月度监测数据看，九月空调线上线下销售量分别下滑 29.0%和 38.1%，在生产端，奥维云网最新排产数据显示，11 月空调内销排产 488.5 万台，同比下滑 19.8%；出口排产 683.7 万台，同比下滑 15.7%，已连续两个月大幅下滑。

出口方面，海关总署最新数据显示，2025 年 9 月中国出口空调 238 万台，同比下降 19.8%；1-9 月累计出口 5016 万台，同比增长 0.7%。9 月出口冰箱 679 万台，同比增长 1.8%；1-9 月累计出口 6165 万台，同比增长 1.6%。9 月出口洗衣机 327 万台，同比增长 17.2%；1-9 月累计出口 2629 万台，同比增长 7.4%。9 月出口液晶电视 944 万台，同比下降 8.2%；1-9 月累计出口 7844 万台，同比下降 2.8%。据海关总署出口统计数据，以美元口径，2025 年家电 7-9 月累计出口额 244.7 亿美元，同比-6.7%。

排产方面，据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2025 年四季度空、冰、洗的月度排产量同比均为负值，环比来看，仅家用空调在四季度的月度排产量逐月有所提升。具体而言，分产品来看，11 月份家用空调排产较去年同期生产实绩下降 14.7%；冰箱排产较上年同期生产实绩下降 4.4%；11 月份洗衣机排产同比去年同期生产实绩下滑 0.8%。

考虑到第四批国补资金于 10 月发放，预期在 11-12 月逐渐进入市场，国补政策叠加 11-12 月的电商促销活动，预计仍将对家电消费市场形成支撑，释放部分需求，但销售情况预计难以超过 2024 年同期。

● 汽车

汽车方面，根据中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会预计，2025 年，以旧换新补贴以及车辆购置税免税政策优惠累计将提供 4000 多亿的补贴规模。

8月以来,受到补贴政策将收紧信号的影响,车市消费开始出现回暖,进入9月旺季后,随着旺季到来,车企新款车型的推出,以及车企一系列营销活动,和多地延续补贴政策的支持下,汽车消费市场持续回暖,整体“金九银十”旺季成色符合预期。汽车生产制造端和汽车流通端的“反内卷”工作不断深入,汽车市场走出“价格战”之争,市场价格逐渐趋于稳定。据国家统计局数据,9月社会消费品零售总额同比增长3.2%,其中,汽车类消费品零售总额9月继续维持同比增长,同比增幅为0.4%。

从最新月度数据来看,据中国汽车工业协会数据,9月,汽车产销分别完成327.6万辆和322.6万辆,同比分别增长17.1%和14.9%。1-9月,汽车产销分别完成2433.3万辆和2436.3万辆,同比分别增长13.3%和12.9%。9月,新能源汽车产销分别完成161.7万辆和160.4万辆,同比分别增长23.7%和24.6%;新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的49.7%。1-9月,新能源汽车产销分别完成1124.3万辆和1122.8万辆,同比分别增长35.2%和34.9%,新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的46.1%。其中,9月纯电动市场(批发)同比增速达32.4%,插混和增程式的同比增速分别为8.4%和8.7%,纯电动车的快速增长是带动新能源汽车市场增长的重要力量。9月新能源车在国内总体乘用车的零售渗透率为57.8%,同比提升5个百分点。

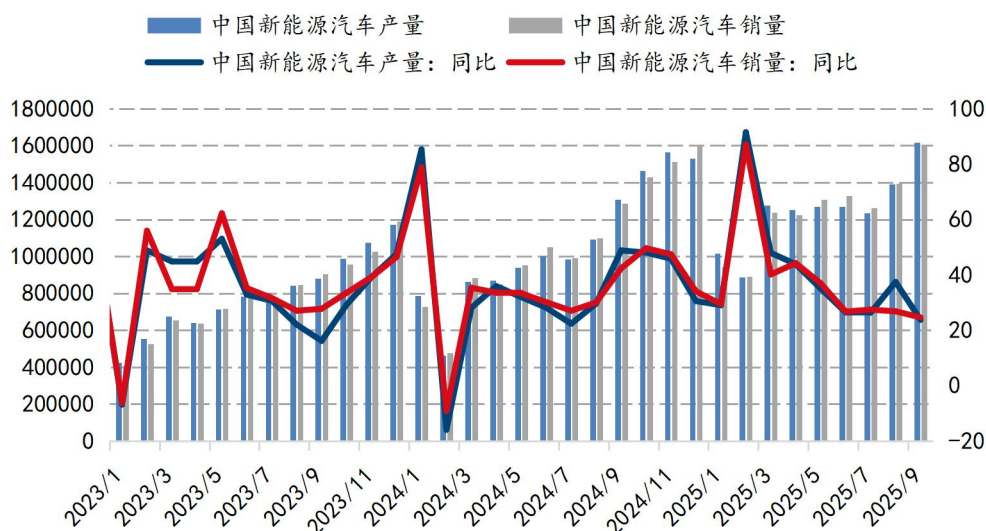
出口方面,据中国汽车工业协会数据,9月,汽车整车出口65.2万辆,同比增长21.0%。新能源汽车出口22.2万辆,同比增长100.9%。1-9月,汽车整车出口495.0万辆,同比增长14.8%。新能源汽车出口175.8万辆,同比增长89.4%。

据乘联会数据,10月1-19日,全国乘用车市场零售112.8万辆,同比去年10月同期下降6%,较上月同期增长7%,今年以来累计零售1,813.6万辆,同比增长8%;10月1-19日,全国乘用车厂商批发115.5万辆,同比去年10月同期下降5%,较上月同期增长0%,今年以来累计批发2,200.2万辆,同比增长12%。新能源汽车方面,10月1-19日,全国乘用车市场新能源零售63.2万辆,同比去年10月同期增长5%,较上月同期增长2%,全国乘用车市场新能源零售渗透率56.1%,今年以来累计零售950.2万辆,同比增长23%;10月1-19日,全国乘用车厂商新能源批发67.6万辆,同比去年10月同期增长6%,较上月同期增长5%,全国乘用车厂商新能源批发渗透率58.5%,今年以来累计批发1,112.3万辆,同比增长30%。

整体来看,汽车用铝仍是铝终端需求的重要支撑,一定程度上对冲了铝传统消费的减量。政策端的支持使得汽车板块未来需求继续向好。另外,据中汽协预测,中汽协预计2025年乘用车市场销量为2890万辆,同比增长4.9%;预计商用车市场销量为400万辆,同比增长3.3%;预计新能源汽车销量为1600万辆,同比增长24.4%。此外,中汽协预计2025年汽车出口620万辆,同比增长5.8%。2025年汽车消费仍将是铝消费的强有力支撑。

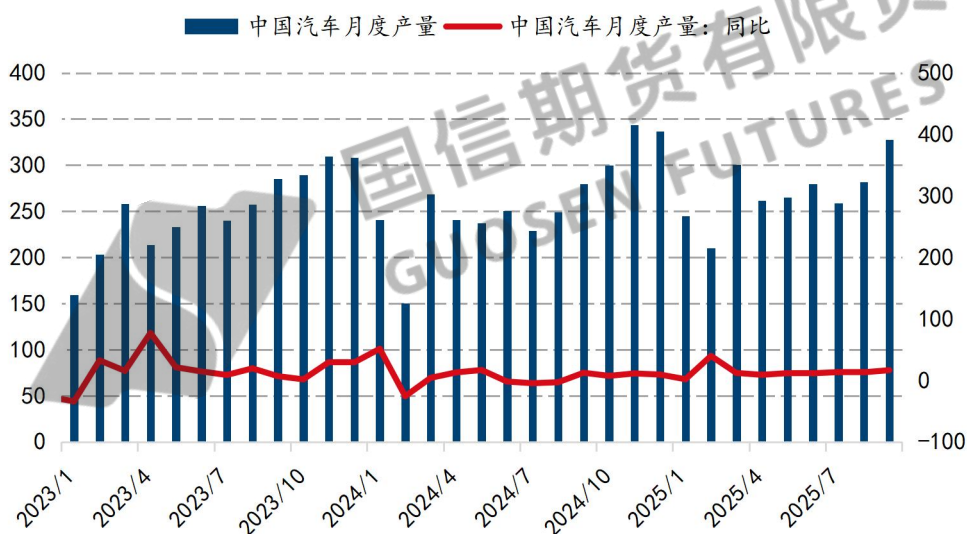
值得注意的是,2026年汽车免征购置税退坡在即,政策变化前夕,汽车消费市场或出现阶段性变化。2025年10月9日,工业和信息化部、财政部、税务总局3部门联合发布《关于2026~2027年减免车辆购置税新能源汽车产品技术要求的公告》(以下简称《技术要求公告》),对纯电动乘用车、插电式(含增程式)混合动力乘用车有关技术要求进行调整,明确2026~2027年新能源汽车减免车辆购置税政策适用的技术要求及过渡期政策。自2026年1月1日起,在2026年及以后生效的《减免税目录》发布后,购置列入《减免税目录》的新能源汽车,可按规定享受车辆购置税减免政策。同时,《技术要求公告》明确新能源汽车购置税将在2026~2027年度减半征收,且设置了1.5万元的减免额上限。意味着,该政策实施后,2024-2025年期间每辆新能源乘用车免征购置税(税额不超过3万元),将转换为2026-2027年减半征收(减税额不超过1.5万元)。预计该政策在2026年实施后,低价产品的销量将受到更大影响,无法满足新技术要求的车型将逐渐被淘汰,也将显著抑制一部分消费者的购车意愿。目前,正处于政策变化前的窗口期,或推动消费者加速购买决策落地,提前透支部分汽车消费需求,使得汽车市场出现阶段性的显著增长。

图：中国新能源汽车销量变化（辆/月，%）



数据来源：Wind 国信期货

图：中国汽车产量变化（万辆/月，%）



数据来源：Wind 国信期货

整体而言，考虑到四季度多数车企冲刺全年消费目标的情况，以及免征购置税退坡在即带来的影响，汽车市场对于铝的需求支撑预计仍具备较强韧性。

● 光伏

光伏板块，结合上市公司数据及行业测算，每 GW 光伏组件的耗铝量为 0.6-1.1 万吨，每 GW 光伏电站所需光伏支架的用铝量约为 1.9 万吨。光伏铝边框属于光伏组件的辅材环节，在光伏组件中价值占比达 10% 左右。2025 年 7 月，中国光伏行业协会上调 2025 年光伏新增装机预期。其中，全球光伏新增装机预测由

531-583GW 上调至 570-630GW；中国光伏新增装机预测由 215-255GW 上调至 270-300GW。TrendForce 则预计 2025 年全球光伏新增装机达 596GW，同比增长 10%，新兴市场（如中东、非洲）成为增长主力。全年光伏预期装机量的上调给到市场一定的积极信号，但值得注意的是，光伏装机需求在上半年窗口期透支过后，下半年装机量预计将出现显著下滑，届时也将使得相应边框用铝的需求减少，光伏板块的用铝需求环比将出现明显回落，同比增速预计也将有下跌，一定程度上造成需求缺口。

目前，光伏行业仍处于“抢装潮”后的装机量下滑阶段，以及行业的“反内卷”阶段。从数据来看，9 月 26 日，国家能源局发布 1-8 月份全国电力工业统计数据。截至 8 月底，全国累计发电装机容量 36.9 亿千瓦，同比增长 18.0%。其中，太阳能发电装机容量 11.2 亿千瓦，同比增长 48.5%；风电装机容量 5.8 亿千瓦，同比增长 22.1%。2025 年 1-8 月份，全国风光新增装机占到总新增发电装机的 83.6%。其中，太阳能新增装机容量达 23061 万千瓦，同比增长 64.7%，8 月当月新增装机达 736 万千瓦，同比下降 55.3%；风电新增装机容量 5784 万千瓦，同比增长 72.1%，8 月当月新增装机达 417 万千瓦，同比增长 12.7%。1-8 月份，全国发电设备累计平均利用 2105 小时，比上年同期降低 223 小时。光伏行业“抢装潮”结束后，光伏装机量同、环比下降明显，将给铝需求带来一定减量。

出口方面，据 SMM 数据，2025 年 9 月，中国光伏组件出口量在 25.63GW，环比 8 月下降 6.0%，同比增长 46.8%。2025 年 1-9 月光伏组件总出口量为 204.27GW，同比去年增长 4.6%。出口贸易量位居前五的国家分别为荷兰、巴西、阿联酋、巴基斯坦以及比利时，合计占总出口的 35.23%。其中，荷兰出口需求环比下降，巴西需求继续增长。中东地区在经过三季度采购量的猛增后，9 月开始需求量阶段性下降。

考虑到海外装机旺季已过，部分地区前期已经囤积大量库存，且后续组件出口退税政策即将取消，预计未来组件出口需求将有一定下降。

● 电网

据国家能源局公布的数据，截至 8 月底，全国累计发电装机容量 36.9 亿千瓦，同比增长 18.0%。其中，太阳能发电装机容量 11.2 亿千瓦，同比增长 48.5%；风电装机容量 5.8 亿千瓦，同比增长 22.1%。我国太阳能、风电装机已达约 17 亿千瓦，相当于 70 多座三峡电站的总装机。1 至 8 月份，太阳能、风电新增装机合计超 2.8 亿千瓦。

在新能源并网需求、全球电力系统升级、特高压产业投资增长、5G 基站建设等因素的共同推动下，电网建设相关投资加大。据“光伏们”网站对全国各地风光大基地建设规划的统计，全国 22 省已明确规划的大基地规模约 495GW，结合当前特高压项目建设及储备情况，预计“十五五”期间特高压直流/交流有望实现 20/10 条左右的投放（交流含环网项目），未来空间与持续性兼具。电网投资和建设的增加，将利好铝线缆板块需求，对铝消费形成拉动作用。国家能源局数据显示，2024 年电网工程总投资额突破 6083 亿元，同比增幅达 15.2%，创下近年新高。随着 2025 年国网投资规模剑指 6500 亿元历史峰值，特高压领域正成为投资主战场。

电网投资数据来看，1 至 9 月，国家电网完成固定资产投资超 4200 亿元，创同期纪录，同比增长 8.1%。国家电网正式发布新一轮充换电设备采购招标公告，启动 2025 年度第八十一批采购计划，涵盖充电设备多个标包，涉及全国十余个省级电力公司，如安徽、山东、天津、吉林、河北、山西等地，本次采购主要聚焦直流充电设备

从整体终端需求来看，未来11月家电市场存在营销节点及国补支撑，汽车消费市场旺季有望延续，电网订单逐渐落地，将给整体需求带来支撑。但另一方面，光伏装机量难有回升，相比上半年存在明显用铝需求缺口，同时，“以旧换新”政策的动态调整，也将给终端消费带来潜在不确定性。11-12月，需求端将再度向淡季过渡。

5. 出口需求延续弱势 修复有待时日

海关总署数据显示，2025年9月中国未锻轧铝及铝材出口量为52.1万吨，同比下降7.3%。1-9月累计出口量为451.6万吨，同比下降8.1%。出口量同、环比均继续下降。

细分来看，据中国海关数据显示，2025年9月份国内铝型材出口量7.33万吨，环比减少13.13%，同比减少22.34%。分国别来看，出口前三的国家分别是越南9631.91吨；马来西亚4741.61吨；南非4318.82吨。

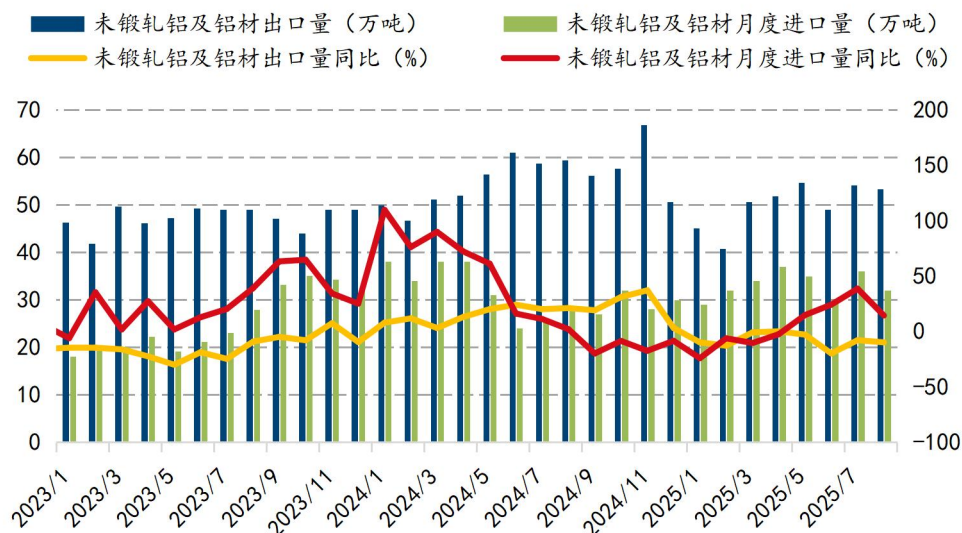
中国海关总署公布数据显示，2025年9月中国铝板带进口量17237.42吨，同比下滑29.02%，环比下滑7.00%，进口总额为75723995美元。其中供应较多的国家是韩国、日本、法国。2025年9月中国铝板带出口量259738.044吨，同比下滑10.30%，环比下滑2.00%，出口总额为876380710美元。其中需求较多的国家是墨西哥、韩国。中国海关总署公布数据显示，2025年1-9月中国铝板带进口量总计16.84万吨；中国铝板带出口量总计229.13万吨。

中国海关总署公布数据显示，2025年9月中国铝箔进口量为4563.439吨，同比增加7.52%，环比减少4.95%。从进口国家/地区上来看，进口来源较多的是日本、韩国。2025年9月中国铝箔出口量为113173.347吨，同比减少9.12%，环比增加5.6%。从出口国家/地区上来看，9月份出口至泰国、印度、印尼的较多。综合来看，2025年1-9月中国铝箔累计进口量为39420.612吨，累计出口量为1014122.009吨。

中国海关总署公布数据显示，2025年9月中国铝合金进口量82178.048吨，同比下滑13.21%，环比上涨15.70%，进口总额为203981120美元。其中供应较多的国家是俄罗斯、马来西亚、泰国。2025年9月中国铝合金出口量为23495.339吨，同比上涨2.06%，环比下滑19.16%，出口总额为63352655美元。其中需求较多的国家是日本，出口较多的省份是广东省、上海市。中国海关总署公布数据显示，2025年1-9月中国铝合金进口量总计76.47万吨；中国铝合金出口量总计19.78万吨。

受到我国取消铝材出口退税政策以及海外关税政策的影响，下游铝材出口需求出现负反馈，但在“抢出口”窗口期之下，整体出口情况好于预期，随着上半年“抢出口”的结束，未来整体出口需求预计继续承压。

图：中国未锻轧铝及铝材月度进口量、出口量变化



数据来源：SMM 国信期货

6. 结论

展望后市，美联储年内继续降息的强预期，将为铜、铝等工业金属提供有利的宏观环境，另外，国内“十五五”规划逐渐落地，也有望带来政策端的利好预期。在当下宏观因子对于价格影响更为主导的情况下，铜铝为首的有色金属板块预计将在宏观情绪的变化和交易逻辑的转变中保持较高的波动率。

基本面来看，成本端，电力成本方面，云南逐渐进入枯水期，水电价格将逐步上涨，此外，随着天气转冷，供暖需求上升，动力煤需求将出现季节性回暖，使得动力煤价格获得一定上涨动力。氧化铝价格预计仍然承压偏弱运行，但考虑到目前氧化铝价格已经贴近成本线，价格进一步下跌空间预计有限，但其价格的变动将继续成为左右电解铝成本变化的重要影响因素。综合评估，电力成本的涨幅或难以完全抵消氧化铝价格下跌带来的成本降幅。因此，电解铝冶炼成本在 11 月预计仍有小幅下移空间，随后逐渐企稳。行业盈利能力维持较强水平，可能限制铝价的涨幅。

供需方面，国内电解铝产能运行率预计继续稳定于较高水平，海外则因世纪铝业位于冰岛产能的减产出现一定减量。从整体终端需求来看，未来 11 月家电市场存在电商营销节点及国补支撑，汽车消费市场在政策调整前的“窗口期”存在消费需求前置的可能，使得旺季延续，电网投资持续，订单逐渐落地，也将给整体需求带来支撑。但另一方面，光伏装机量下降带来的用铝需求缺口，以及“以旧换新”政策动态调整将给终端消费带来潜在不确定性，也将给铝需求带来一定负反馈。出口需求方面，受到我国取消铝材出口退税政策以及海外关税政策的影响，下游铝材出口需求出现负反馈，但在“抢出口”窗口期之下，整体出口情况好于预期，随着上半年“抢出口”的结束，未来整体出口需求预计继续承压。整体来看，11 月，需求端仍会体现出旺季韧性，但也将再度逐渐向淡季过渡。库存方面，考虑到 2025 年同期去库开始时间较晚，且存在高铝价对下游采购情绪的压制，预计 2025 年去库速度相对较慢，去库时间亦有望延续至次年 1-2 月。由于铝锭库存长期处于历史同期低位，库存对于铝价的支撑长期存在，随着去库趋势的到来，库存端对于铝价的向上驱动力将有所增强。

整体而言，沪铝预计呈现震荡偏强走势，上方压力位看向 21500-22000 元/吨区间，下方 20500 元/吨附近支撑较为稳固，建议偏多思路对待，前期多单可继续持有。

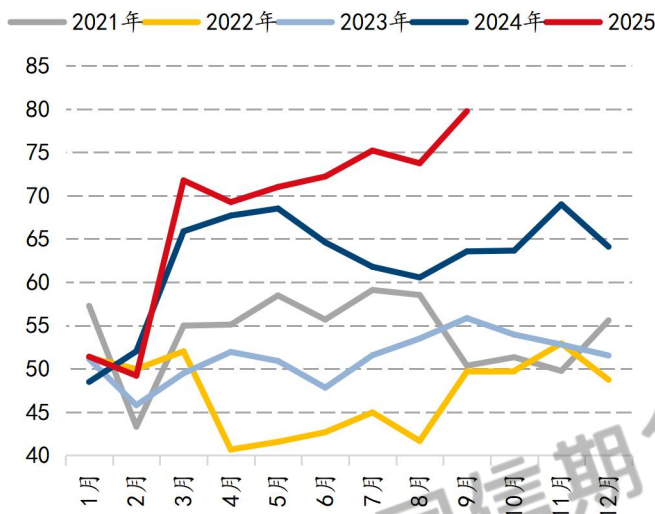
（三） 铸造铝合金

1. 国内废铝供应量回升 但供应偏紧格局不改

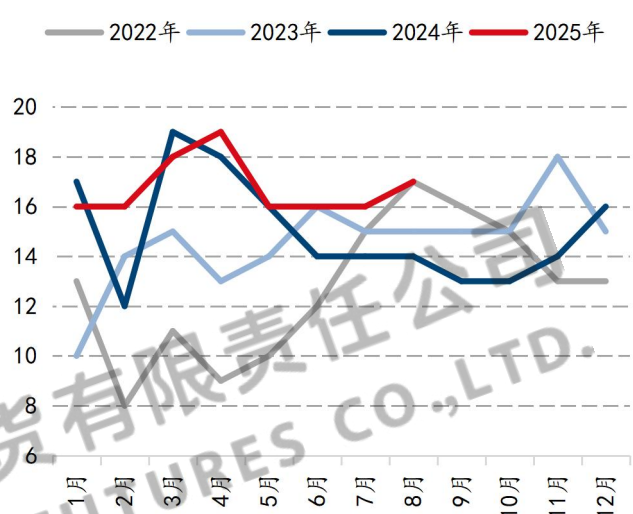
进入9月后，天气转凉，国内废铝回收活动逐渐恢复，国内废铝供应量有所增加。国内废铝供应来看，据SMM数据，9月国内废铝供应量为79.76万吨，较8月增加6万吨左右，同比增长25.49%。

图：国内废铝供应量（万吨/月）

图：中国废铝进口量变化（万吨/月）



数据来源：SMM 国信期货



数据来源：SMM 国信期货

废铝进出口方面，中国海关总署公布数据显示，2025年9月中国铝废料及碎料进口量155414.404吨，同比增加17.69%，环比减少9.96%，其中供应较多的国家/地区是泰国、日本、英国。2025年9月中国铝废料及碎料出口量68.541吨，同比增加1.06%，环比增加28.76%，其中主要出口至日本。9月中国铝废料及碎料净进口量约155346吨。综合来看，2025年1-9月中国铝废料及碎料累计进口量1500850.301吨，同比增加10.71%；累计出口量587.378吨，同比增加0.32%。

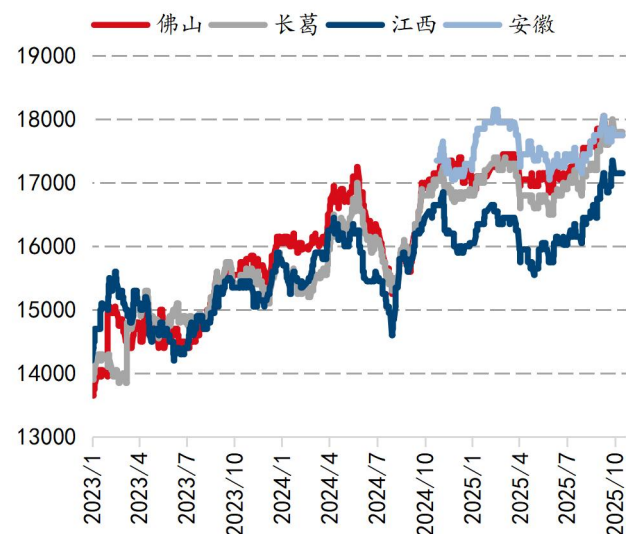
随着下游消费旺季的到来，以及废铝回收活动增加，未来国内废铝供应预计将有增加，但相对于下游需求量而言，国内废铝供应仍然较为紧俏，废铝供应偏紧的格局预计将有持续。

2. 成本价格双双上涨 ADC12 行业维持盈利状态

10月以来，废铝价格一度受到铝价冲高影响，而出现明显涨价，但随着铝价回调，以及下游需求端对高价原料接受度的偏弱，废铝价格也自高位回调。

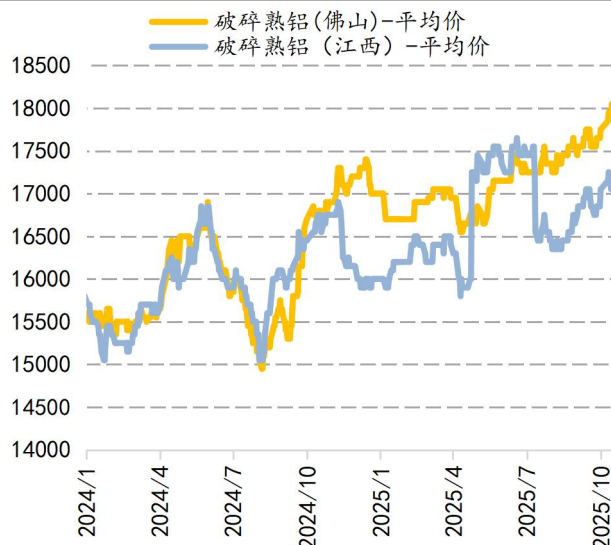
据SMM数据，截至10月21日，与9月相比，佛山破碎生铝月均价下跌约50元/吨至17794元/吨，长葛破碎生铝月均价上涨238元/吨至17838元/吨，江西破碎生铝月均价上涨约20元/吨至17183元/吨，安徽破碎生铝均价下跌30元/吨至17761元/吨，受到铝价变化影响，月内主要地区破碎生铝价格均呈现先涨后跌的走势，国庆假期后价格冲高，随后出现下跌。据SMM数据，截至10月21日，佛山及江西破碎熟铝均价分别为18050元/吨和17050元/吨，9月均价均较8月均价有所上涨。

图：破碎生铝价格变化（元/吨）



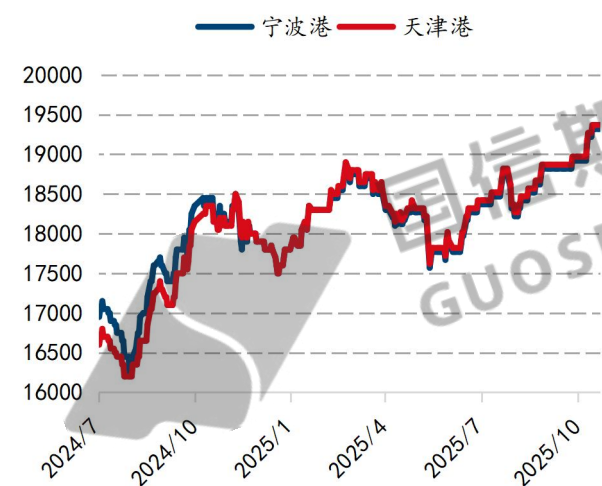
数据来源：SMM 国信期货

图：破碎熟铝价格变化（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

图：进口破碎铝切片价格（元/吨）

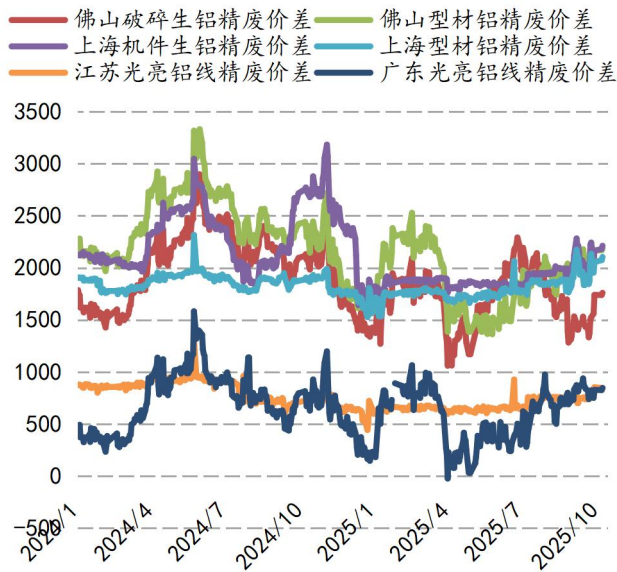


数据来源：SMM 国信期货

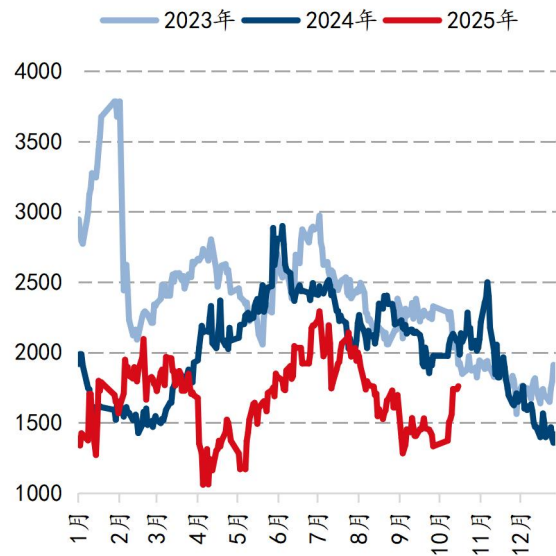
进口废铝价格也出现显著上涨。据 SMM 数据，截至 10 月 21 日，宁波港进口破碎铝切片价格为 19320 元/吨，10 月均价较 9 月上涨约 80 元/吨至 19186 元/吨，天津港进口破碎铝切片价格为 19370 元/吨，10 月均价较 9 月上涨近 400 元/吨至 19236 元/吨。

图：不同类型铝精度价差（元/吨）

图：佛山破碎生铝精度价差（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货



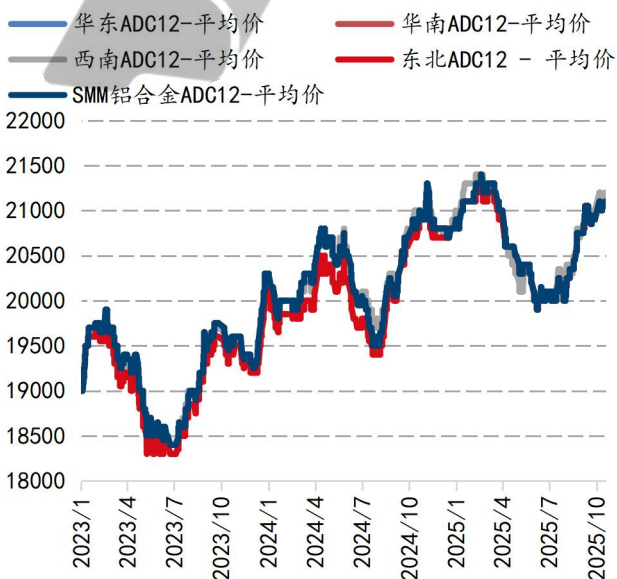
数据来源：SMM 国信期货

进入10月后，原铝及废铝价格均出现冲高，随后原铝价格高位震荡调整，而废铝价格回调后跟涨稍显乏力，整体精废价差有所扩大。以佛山破碎生铝精废价差为例，据SMM数据，截至10月16日，精废价差扩大至1759元/吨，较9月底扩大近400元/吨。

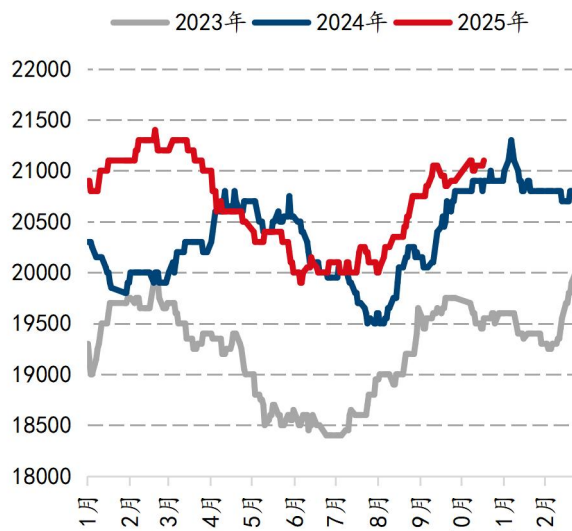
10月以来，在成本抬升下，ADC12现货价格重心较9月小幅上移。据SMM数据，截至10月21日，ADC12均价为21100元/吨，较9月30日上涨200元/吨。分地区来看，西南地区ADC12均价仍然偏高，上涨至21200元/吨。此外，月内江西保太ADC12现货价格自9月底的20400元/吨上涨至20600元/吨后维持稳定。

图：分地区ADC12价格（元/吨）

图：ADC12现货均价变化（元/吨）



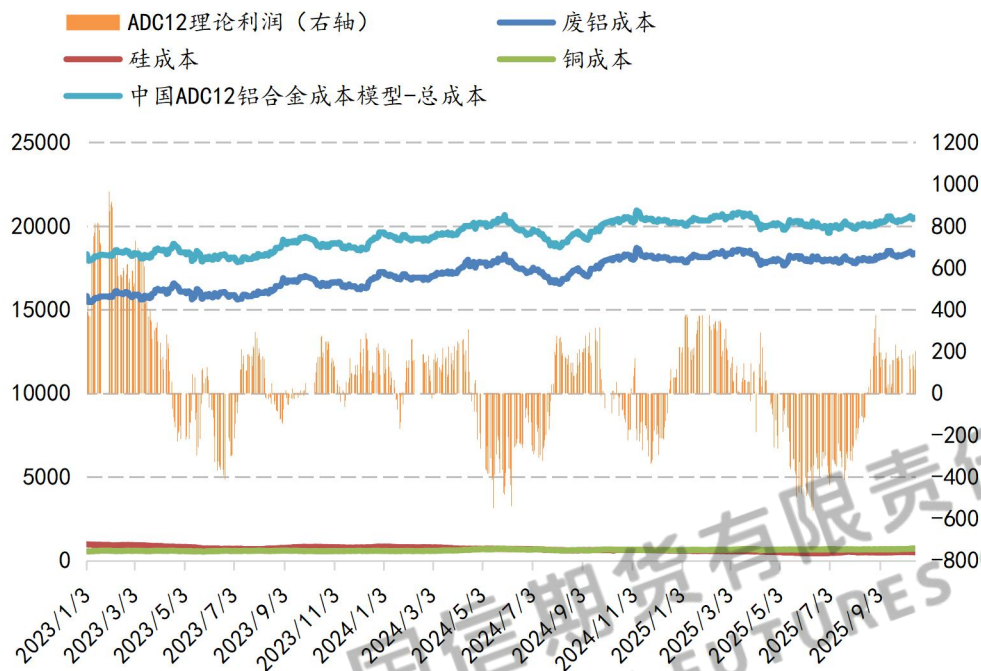
数据来源：SMM 国信期货



数据来源：SMM 国信期货

成本利润方面，据 SMM 数据，截至 10 月 20 日，10 月 ADC12 生产月均总成本约为 20500 元/吨，较 9 月平均生产成本上涨 176 元/吨左右，成本的上涨使得 ADC12 底部价格支撑抬升，同时旺季需求的支撑以及行业政策下行业开工率的压制也使得 ADC12 价格得以在高位具有一定稳定性。继 9 月行业扭亏为盈后，10 月 ADC12 行业维持盈利状态，月均利润 155 元/吨左右，较 9 月继续扩大。

图：ADC12 成本及利润（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

3. 再生铝开工率回升受限 ADC12 月度产量稳定增长

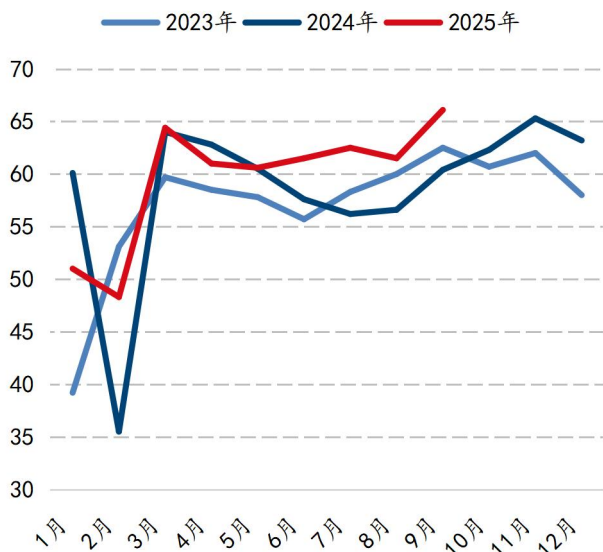
三季度以来，再生铝合计行业经历了淡旺季的转换，开工率在 7-8 月下降后，在 9 月再度回暖。据 SMM 数据，9 月以来铝下游进入旺季，再生铝合金龙头企业开工率有所回升，但整体回升速度较慢。截至 10 月 23 日，再生铝合金开工率为 58.6%，较 9 月底上涨 2%。

再生铝行业返回退税政策的影响持续发酵，成为限制旺季开工率回升的主要原因。由于各地政策的实行力度和进度有所不同，整体政策的落地情况也不甚明朗，加重了企业的观望心态，对于开工生产和提高产量较为谨慎。另一方面，废铝价格的提高和供应的偏紧也依旧是长期限制再生铝产能开工率的另一因素。

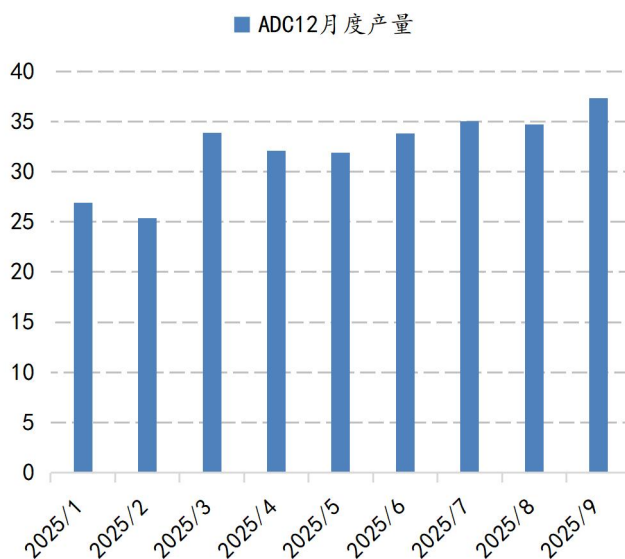
产量方面，据 SMM 数据，2025 年 9 月，全国再生铝合金产量为 66.1 万吨，较上月增加 4.6 万吨，9 月，ADC12 产量为 37.3 万吨，较 8 月增加 2.6 万吨。再生铝合金月产量止跌回升，ADC12 月产量自 6 月起持续上涨。

图：再生铝合金月度产量（万吨/月）

图：ADC12 月度产量（万吨/月）



数据来源: SMM 国信期货

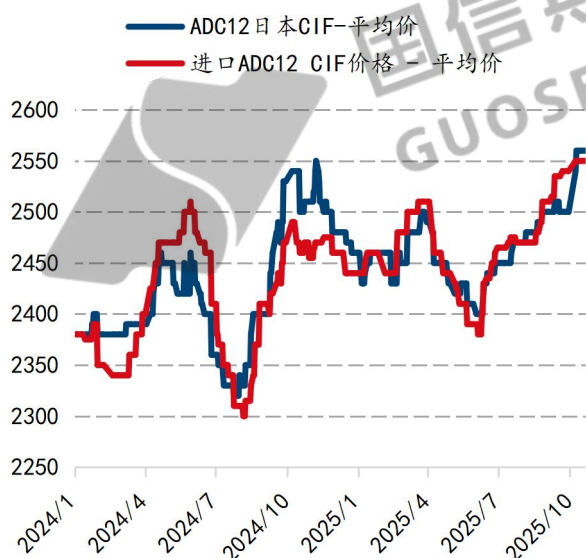


数据来源: SMM 国信期货

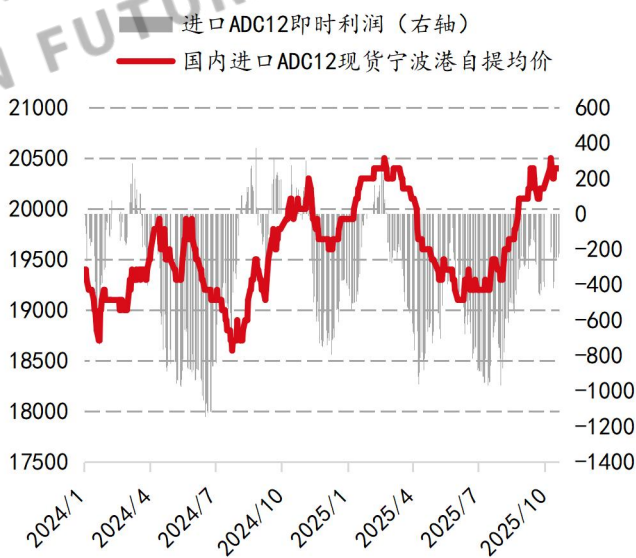
据 SMM 数据, 10 月进口 ADC12 价格小幅上涨, 截至 10 月 21 日, 进口 ADC12 CIF 均价为 2550 美元/吨, 较 9 月底上涨 10 美元/吨。ADC12 进口利润持续呈现亏损状态, 亏损收窄至 200 元/吨左右。

图: 海外 ADC12 价格 (美元/吨)

图: ADC12 进口利润 (元/吨)



数据来源: SMM 国信期货



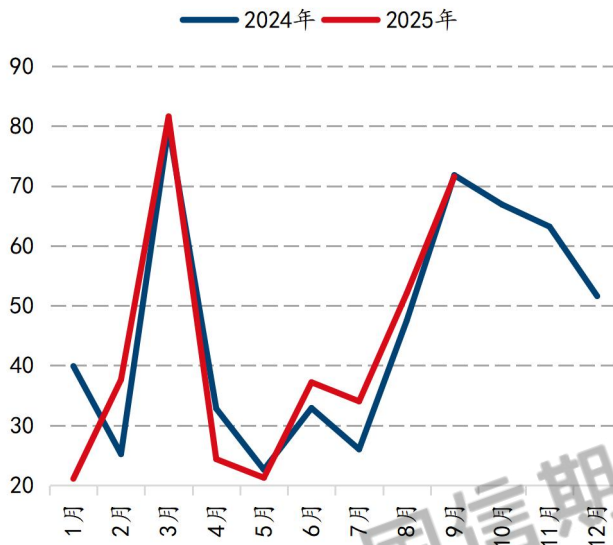
数据来源: SMM 国信期货

4. 汽车市场消费旺季延续 再生铝合金需求具备支撑

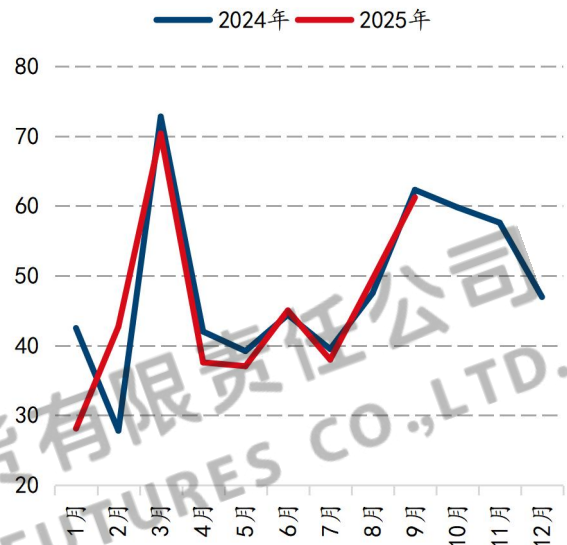
汽车行业是再生铸造铝合金最主要的下游需求端。7--8月处于汽车消费淡季，且受汽车行业“反内卷”的影响，价格逐渐走稳，抑制了消费需求，进而也降低了对生产原料的需求，铝合金价格持续受到需求疲软的压制。而进入9月后，消费旺季到来，叠加车企新车型的推车，车市需求逐渐回暖。再生铝合金行业 PMI 指数自8月开始出现明显增长，在旺季的延续下，9月行业 PMI 指数以及新订单指数继续回升，且均处于荣枯线以上。

图：再生铝合金新订单 PMI

图：再生铝合金 PMI



数据来源：SMM 国信期货



数据来源：SMM 国信期货

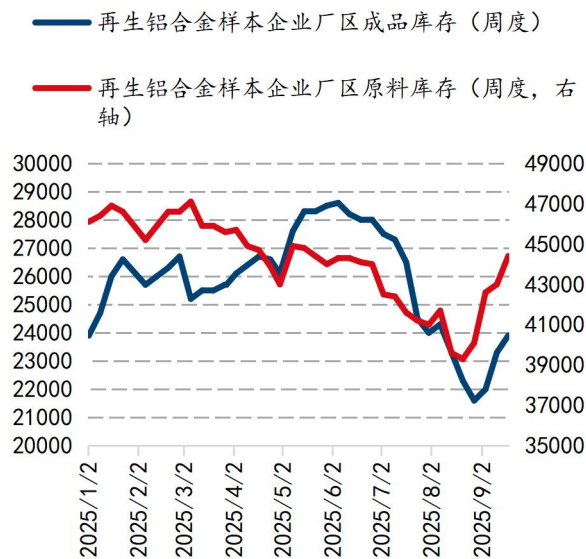
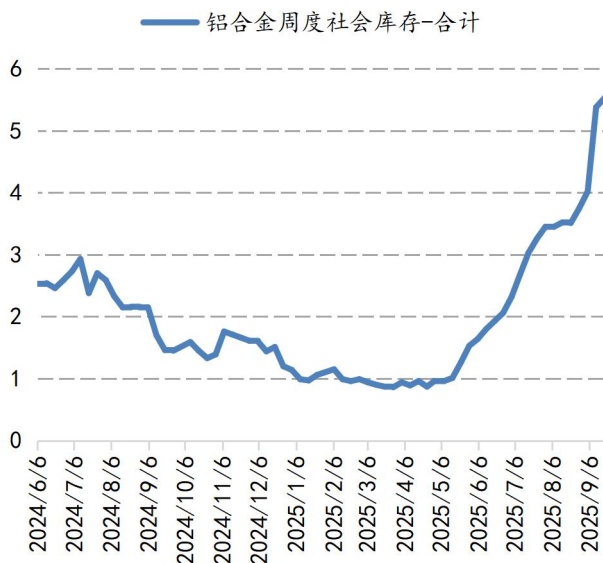
值得注意的是，2026 年汽车免征购置税退坡在即，政策变化前夕，汽车消费市场或出现阶段性变化。2025 年 10 月，工业和信息化部、财政部、税务总局三部门发布《关于 2026—2027 年减免车辆购置税新能源汽车产品技术要求的公告》（以下简称《公告》），对纯电动乘用车、插电式（含增程式）混合动力乘用车有关技术要求进行调整。自 2026 年 1 月 1 日起，在 2026 年及以后生效的《减免税目录》发布后，购置列入《减免税目录》的新能源汽车，可按规定享受车辆购置税减免政策。该政策实施后，2024-2025 年期间每辆新能源乘用车免征购置税（税额不超过 3 万元），将转换为 2026-2027 年减半征收（减税额不超过 1.5 万元）。预计该政策在 2026 年实施后，低价产品的销量将受到更大影响，无法满足新技术要求的车型将逐渐被淘汰，也将显著抑制一部分消费者的购车意愿。目前，正处于政策变化前的窗口期，或推动消费者加速购买决策落地，提前透支部分汽车消费需求，使得汽车市场出现阶段性的显著增长。

整体而言，考虑到四季度多数车企冲刺全年消费目标的情况，以及免征购置税退坡在即带来的影响，11 月再生铝合金需求预计仍存在较强支撑。

库存方面，据 SMM 数据，截至 10 月 23 日，铝合金社会库存为 5.47 万吨，月内再生铝合金社会库存逐渐出现去库，但整体库存水平仍处于高位。期货库存方面，据上期所数据，截至 10 月 24 日，铸造铝合金期货库存为 47899 吨，较 9 月 30 日增加 14737 吨。

图：铝合金周度社会库存（万吨/周）

图：再生铝合金企业原料及成本库存（吨/周）



数据来源: SMM 国信期货

数据来源: SMM 国信期货

5. 结论

展望后市, 当前铸造铝合金期货价格仍表现出较强的铝价跟随性, 在沪铝中期偏强的预期下, 铸造铝合金价格预计也将随之呈现偏强走势。原料方面, 随着下游消费旺季的到来, 以及废铝回收活动增加, 未来国内废铝供应预计将有增加, 但相对于下游需求量而言, 国内废铝供应仍然较为紧俏, 废铝供应偏紧的格局预计将有持续。且在铝价偏强的影响下, 废铝价格亦有抬升, 价格预计易涨难跌。成本定价逻辑下, 成本的坚挺将给予铸造铝合金底部价格较强支撑。供需方面, 再生铝合金产能开工率的回升空间受到行业政策的限制, 且考虑到原料价格偏高的因素, 或进一步影响到再生铝厂的生产意愿。而需求端, 汽车市场将进入年末冲刺阶段, 叠加免征购置税政策调整前可能出现的需求前置, 汽车消费需求有望出现阶段性提高, 车市订单或持续为铝合金价格带来利多支撑。整体而言, 在铝价中期的偏强预期下, 铝合金价格存在一定跟涨动能, 就铝合金自身而言, 未来成本支撑与政策扰动仍会托底价格, 预计铝合金于 19000 元/吨-21500 元/吨附近区间震荡。

四、后市展望

1. 氧化铝: 成本支撑限制下跌空间 警惕“过山车”行情

成本利润端, 今年铝土矿整体供应过剩, 叠加几内亚发运量回升和下游氧化铝利润偏低的情况, 预计铝土矿价格有一定松动, 但几内亚政局的不确定性将缓冲价格下跌空间, 使得矿石价格总体趋于稳定。进入 11 月, 随着天气转冷, 煤炭需求进入旺季, 能源成本预计上行, 这对氧化铝生产成本构成一定压力。然而, 铝土矿价格的潜在回落可能部分抵消能源成本的增加。综合来看, 原料与能源成本的涨跌互现下, 氧化铝生产成本在 11 月变动幅度预计有限, 难以对价格形成利多。在当前价格压制下, 氧化铝行业盈利能力仍较难修复, 高成本产能可能继续面临亏损压力。供需方面, 年内氧化铝新产能释放已基本结束, 11

月将进入集中检修季和北方供暖季，部分高成本产能因亏损压力可能频繁停、减产，导致阶段内产量减少。然而，氧化铝市场近几个月持续呈现供应过剩状态，且进口量提供补充，国内需求保持稳定而出口需求边际减少，社会库存持续累库，因而未来即使供应端出现干扰，也需要一定时间才能改变供应过剩的现实和预期。因此，供需宽松格局预计在 11 月延续，并持续对价格的反弹形成压制。

综合以上因素，考虑到目前氧化铝期、现价格已经贴近成本线，2025 年 11 月氧化铝期货价格预计以区间震荡为主，但下行空间受限于成本支撑和供应端潜在干扰。一方面，供应过剩和库存累积将持续施压价格，使得氧化铝价格锚定成本支撑；另一方面，铝土矿进口风险、能源成本上行以及国内减产事件可能提供阶段性反弹机会，但难以扭转整体偏空趋势。投资者需密切关注几内亚政局演变、国内矿区停产情况以及氧化铝产能运行变化，以上因素可能引发价格波动。

整体而言，在基本面供需宽松的背景下，2025 年 11 月氧化铝期货价格区间震荡，底部支撑位看向 2700 元/吨附近，上方压力位看向 3000 元/吨附近。建议投资者以震荡思路对待，同时防范突发供应干扰带来的风险。

2. 电解铝：宏观利好驱动犹存 仍可期待铝价向上突破

美联储年内继续降息的强预期，将为铜、铝等工业金属提供有利的宏观环境，另外，国内“十五五”规划逐渐落地，也有望带来政策端的利好。在当下宏观因子对于价格影响更为主导的情况下，铜铝为首的有色金属板块预计将在宏观情绪的变化和交易逻辑的转变中保持较高的波动率。

基本面来看，成本端，电力成本方面，云南逐渐进入枯水期，水电价格将逐步上涨，此外，随着天气转冷，供暖需求上升，动力煤需求将出现季节性回暖，使得动力煤价格获得一定上涨动力。氧化铝价格预计仍然承压偏弱运行，但考虑到目前氧化铝价格已经贴近成本线，价格进一步下跌空间预计有限，但其价格的变动将继续成为左右电解铝成本变化的重要影响因素。综合评估，电力成本的涨幅或难以完全抵消氧化铝价格下跌带来的成本降幅。因此，电解铝冶炼成本在 11 月预计仍有小幅下移空间，随后逐渐企稳。行业盈利能力维持较强水平，可能限制铝价的涨幅。

供需方面，国内电解铝产能运行率预计继续稳定于较高水平，海外则因世纪铝业位于冰岛产能的减产出现一定减量。从整体终端需求来看，未来 11 月家电市场存在电商营销节点及国补支撑，汽车消费市场在政策调整前的“窗口期”存在消费需求前置的可能，使得旺季延续，电网投资持续，订单逐渐落地，也将给整体需求带来支撑。但另一方面，光伏装机量下降带来的用铝需求缺口，以及“以旧换新”政策动态调整将给终端消费带来潜在不确定性，也将给铝需求带来一定负反馈。出口需求方面，受到我国取消铝材出口退税政策以及海外关税政策的影响，下游铝材出口需求出现负反馈，但在“抢出口”窗口期之下，整体出口情况好于预期，随着上半年“抢出口”的结束，未来整体出口需求预计继续承压。整体来看，11 月，需求端仍会体现出旺季韧性，但也将再度逐渐向淡季过渡。库存方面，考虑到 2025 年同期去库开始时间较晚，且存在高铝价对下游采购情绪的压制，预计 2025 年去库速度相对较慢，去库时间亦有望延续至次年 1-2 月。由于铝锭库存长期处于历史同期低位，库存对于铝价的支撑长期存在，随着去库趋势的到来，库存端对于铝价的向上驱动力将有所增强。

整体而言，沪铝预计呈现震荡偏强走势，上方压力位看向 21500 元/吨-22000 元/吨区间，下方 20500 元/吨附近支撑较为稳固，建议偏多思路对待，前期多单可继续持有。

3. 铸造铝合金：成本支撑坚挺 随铝价震荡偏强

铸造铝合金方面，当前铸造铝合金期货价格仍表现出较强的铝价跟随性，在沪铝中期偏强的预期下，铸造铝合金价格预计也将随之呈现偏强走势。原料方面，随着下游消费旺季的到来，以及废铝回收活动增加，未来国内废铝供应预计将有增加，但相对于下游需求量而言，国内废铝供应仍然较为紧俏，废铝供应偏紧的格局预计将有持续。且在铝价偏强的影响下，废铝价格亦有抬升，价格预计易涨难跌。成本定价逻辑下，成本的坚挺将给予铸造铝合金底部价格较强支撑。供需方面，再生铝合金产能开工率的回升空间受到行业政策的限制，且考虑到原料价格偏高的因素，或进一步影响到再生铝厂的生产意愿。而需求端，汽车市场将进入年末冲刺阶段，叠加免征购置税政策调整前可能出现的需求前置，汽车消费需求有望出现阶段性提高，车市订单或持续为铝合金价格带来利多支撑。整体而言，在铝价中期的偏强预期下，铝合金价格存在一定跟涨动能，就铝合金自身而言，未来成本支撑与政策扰动仍会托底价格，预计铝合金于19000元/吨-21500元/吨附近区间震荡。

风险提示：海外关税政策、矿端突发事件、氧化铝供应端干扰因素。



重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.