

国信期货有色（铝产业链）月报 202601

铝产业链

春季躁动行情或提前上演 铝价延续偏强势头

2025 年 12 月 26 日

● 主要结论

1. 氧化铝：基本面弱势不改 短期反弹难以形成价格反转

整体而言，2026 年 1 月氧化铝市场供需过剩格局难改，成本支撑预计再度下移，从而带动底部价格下移，综合供需与成本因素，氧化铝价格虽已来到相对降低的估值区间，但缺乏强劲的反弹动力，阶段内价格的修复高度受限，预计以区间震荡为主，氧化铝主力合约 2605 价格区间看向 2500 元/吨-3000 元/吨。可能给价格带来异动的风险因素在于几内亚大选结果落地后矿业政策的变化，国内供应端政策动向，以及供应端氧化铝产能运行情况的变化。

2. 电解铝：春季躁动行情或提前上演 铝价延续偏强势头

宏观方面，流动性宽松及美元走弱预期仍将持续为铝价的上涨提供有利的宏观环境。国内方面，1-2 月将处于政策“真空期”，但 2026 年继续实施更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策，以及将扩大内需作为明年首位的重点任务的方向较为明确，从宏观层面为铝需求构筑了坚实的“信心底”

铝供应刚性和可交割资源稀缺构筑的基本面韧性将持续为铝价提供支撑。铝冶炼环节仍能维持 5000 元/吨以上的利润水平，而高利润后续或逐渐对铝价涨幅形成限制。供需方面，1 月暂无新产能释放，整体铝供应端较为稳定，海外供应缺口维持，从整体终端需求来看，部分终端行业消费需求的下滑或放大铝需求淡季效应，囤货需求下，市场或出现短暂回暖，随着备货结束，需求端将出现进一步下滑。考虑到中美之间的贸易战暂时进入缓和期，未来整体出口需求的下滑或有收窄。铝锭去库趋势有望维持，去库力度则可能因价格的上涨和需求走弱而受到阻碍。

此外，战略金属的重要地位不断得到凸显和验证，在“供应收紧+需求爆发”的看涨逻辑下，当下贵金属有色板块正成为市场多头资金的追逐标的，有色市场多头趋势较为明确，板块轮动效应将继续波及铝市场，资金推动下，需求旺季前的春季“躁动行情”有望在 1-2 月提前上演。预计沪铝震荡偏强，上方压力位看向 24000 元/吨附近，偏多思路对待，把握好多头趋势及仓位管理，同时警惕短期冲高回落风险。

3. 铸造铝合金：成本支撑较强 或随铝价震荡偏强

当前铸造铝合金期货价格仍表现出较强的铝价跟随性，在铝价偏强的预期下，铸造铝合金价格预计也将随之呈现偏强走势。原料方面，偏紧格局不改，使得废铝价格也呈现居高难下的状态，铸造铝合金成本支撑稳固。供需方面，成本压力、原料限制以及产地的环保政策干扰下，铸造铝合金产量预计持稳为主，难有明显增量，需求方面，新一年补贴政策未出台前，新能源汽车市场消费需求或出现阶段性走弱，需求端支撑预计减弱。整体而言，在铝价中期偏强的预期及有色板块的轮动效应下，铝合金价格存在一定跟涨动能，未来成本支撑仍会托底价格，但需求走弱及高库存或制约其涨幅，预计铝合金震荡偏强，价格区间看向 20500 元/吨-22500 元/吨附近。风险提示：几内亚矿业政策变化、氧化铝供应端干扰因素、地缘争端。

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：触底反弹

12月以来，氧化铝期货价格不断向下探底，月内氧化铝价格创下上市以来的新低2437元/吨，随后震荡反弹，并在12月26日因产业政策消息出现拉涨，高位触及2830元/吨。

12月上旬，在矿石供应进一步增加、库存累积、出口需求下滑之下，供需偏过剩逻辑持续对氧化铝价格形成压制，现货及期货价格均持续回落，盘面空头力量较强，进一步带动氧化铝价格下跌，并击穿行业现金成本线。在触及上市以来的低位后，空头资金获利了结带动氧化铝价格向上反弹，但由于氧化铝供需基本面并未出现利多，过剩现实及预期维持，且成本也出现进一步下行预期，使得氧化铝价格的反弹高度受到明显限制，呈现出区间震荡走势。然而，12月26日，国家发展改革委产业发展司发布文章，明确提出对氧化铝等产业要强化管理、优化布局，并“鼓励大型骨干企业实施兼并重组”，被市场解读为行业“反内卷”和供给侧优化的强力信号，引发市场多头情绪，资金大量涌入，使得氧化铝期价自低位强势走高。

截至12月26日收盘，主力合约2605报收2793元/吨，较11月28日上涨3.18%。

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：多头趋势明确 创年内新高

12月以来，沪铝震荡走高，至月末再度刷新年内新高，价格下方支撑亦进一步抬升至21500元/吨附近。

在经历过11月下旬的冲高后，12月上旬，铝市场多头情绪稍有降温，铝价也暂时进入高位盘整阶段。但随着美联储降息落地，流动性宽松预期持续为铝价上涨提供有利的宏观环境，同时，有色板块也持续成为市场多头资金的青睐标的，沪铝随之走强。截至12月26日收盘，沪铝主力合约2602收于22405元/吨，较11月28日上涨3.68%。

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

12月以来，外盘铝价震荡偏强，并再度刷新2022年5月以来的新高，截至12月24日收盘，LME铝报收2956.5美元/吨，较11月28日上涨3.19%。

（三）铝合金：成本上涨叠加铝价强势 铝合金价格重心抬高

月内，铸造铝合金期货价格跟随沪铝期货价格呈现出易涨难跌。一方面有色板块整体偏强，板块轮动效应也对与铝价密切相关的铝合金价格走强。另一方面，铝价重心的抬升，带动铝合金原料价格也进一步走高，铝合金在成本上涨以及新能源汽车给予的订单需求支撑下，底部价格也逐渐抬高。截至12月26日，铝合金期货主力合约AD2602收于21390元/吨，较11月28日上涨2.84%。

图：铝合金主力合约日K线图



数据来源：博易云 国信期货

二、宏观热点追踪

1. 美联储连续第三次降息 未来降息门槛有所提高

2025 年 12 月 10 日，美联储年内最后一次议息会议落下帷幕并如市场预期继续降息 25 基点，连续第三次降息，联邦基金利率区间由 4%-3.75% 降至 3.75%-3.5%。同时，美联储内部分歧呈现出进一步加大的情况，自 2019 年以来，投票结果中首次出现三张反对票，从点阵图分布来看，12 月的利率预期相较 9 月更加离散，也从侧面印证了委员们对合意政策路径判断的分歧正在上升。根据美联储最新点阵图，2026 年及 2027 年预计分别再降息一次，但市场观点则认为 2026 年将降息两次。

随后，美联储主席鲍威尔在会后新闻发布会上的言论偏向“鸽派”，与此前市场所预料的“鹰派”降息有所相左。鲍威尔在新闻发布会上明确表示，当前利率已处于“中性区间”，未来政策调整将“小心评估新数据与风险平衡”，否定了短期内大幅降息的可能性，会议声明中对后续降息的措辞表达也更加谨慎。据市场预测，2026 年美联储降息或将持续，但步伐将有所放缓。

除了降息，美联储还宣布自 12 月 12 日起重启短期国债购买，以维持银行体系准备金充足。此外，美联储将 2025 年核心 PCE 增速预测下修 0.1 个百分点至 3.0%，2026 年下修 0.1 个百分点至 2.5%，但仍预计通胀要到 2028 年才能回落至 2% 的目标水平；经济增长方面，2026 年 GDP 增速预测被上调 0.5 个百分点至 2.3%，失业率预测则维持 2025 年 4.5%、2026 年 4.4% 的判断，显示对经济景气的信心有所提升。

数据方面，10 月物价指数报告因数据无法追溯补采而取消发布，美国劳工部数据显示，2026 年 11 月

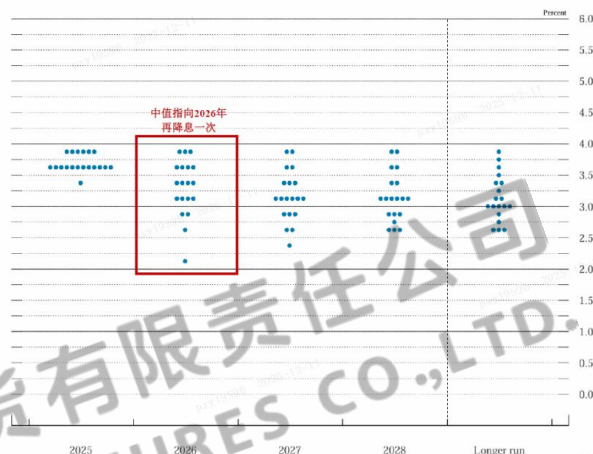
美国 CPI 同比上涨 2.7%，低于 9 月的 3%，美国 11 月 CPI 同比涨幅低于预期，通胀超预期降温，提振市场情绪，使得市场对于美联储 1 月降息的预期小幅升温。劳动力市场方面，美国劳工部公布的最新就业数据显示，11 月非农新增 6.4 万人，小幅好于预期的 5 万人；10 月非农减少 10.5 万（其中政府部门就业大幅减少 15.7 万，私人部门就业新增 5.2 万）；8 月、9 月合计下修 3.3 万人。11 月失业率由 4.4% 升至 4.6%，高于预期的 4.5%；劳动参与率由 62.4% 升至 62.6%，预期持平。经济学家指出，当前美国劳动力市场陷入结构性停滞状态。但受到前期美国政府停摆的扰动，市场普遍认为此次 11 月 CPI 数据及就业数据存在数据失真问题。

图：美联储 9 月及 12 月点阵图对比

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



数据来源：FOMC 国信期货

整体而言，虽然美联储未来降息路径和节奏仍存在诸多不确定性，但继续处于降息周期则是确定性时间，流动性宽松及美元走弱预期为铝价的上涨提供了有利的宏观环境。此外，全球制造业也正逐步回暖，尤其是印度等新兴经济体近年来的制造业指数持续处于扩张状态，随着全球流动性恢复，制造业的回暖将带动顺周期的有色金属。未来，需要关注美联储下一任主席的变更，美联储内部关键委员立场的变化，并持续关注劳动力市场的变化。

2. 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，11 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%，比上月上升 0.2 个百分点，景气水平有所改善。从企业规模看，大型企业 PMI 为 49.3%，比上月下降 0.6 个百分点，低于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 48.9% 和 49.1%，比上月上升 0.2 个和 2.0 个百分点，均低于临界点。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，供应商配送时间指数高于临界点，生产指数位于临界点，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。生产指数为 50.0%，比上月上升 0.3 个百分点，位于临界点，表明制造业生产总体稳定。新订单指数为 49.2%，比上月上升 0.4 个百分点，表明制造业市场需求景气水平有所改善。原材料库存指数为 47.3%，与上月持平，低于临界点，表明制造业主要原材料库存量继续减少。从业人员指数为 48.4%，比上月上升 0.1 个百分点，表明制造业企业用工景气度小幅回升。供应商配送时间指数为 50.1%，比上月上升 0.1 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间略有加快。11 月份，综合 PMI 产出指数为 49.7%，比上月下降 0.3 个百分点，连续第二个月下降，并降至荣枯线以下。

国家统计局公布数据显示，2025年11月份，全国居民消费价格同比上涨0.7%。其中，城市上涨0.7%，农村上涨0.4%；食品价格上涨0.2%，非食品价格上涨0.8%；消费品价格上涨0.6%，服务价格上涨0.7%。1—11月平均，全国居民消费价格与上年同期持平。11月份，全国居民消费价格环比下降0.1%。其中，城市下降0.1%，农村持平；食品价格上涨0.5%，非食品价格下降0.2%；消费品价格上涨0.1%，服务价格下降0.4%。

消费方面，国家统计局数据显示，11月份，社会消费品零售总额43898亿元，同比增长1.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额39444亿元，增长2.5%。1—11月份，社会消费品零售总额456067亿元，增长4.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额411637亿元，增长4.6%。11月汽车零售总额4454亿元，同比下降8.3%，1—11月份，汽车零售总额44430亿元，同比下降1%。

国家统计局公布数据，11月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.8%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，11月份，规模以上工业增加值比上月增长0.44%。1—11月份，规模以上工业增加值同比增长6.0%。11月份，采矿业增加值同比增长6.3%，制造业增长4.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.3%。分行业看，有色金属冶炼和压延加工业增长4.8%，通用设备制造业增长7.5%，专用设备制造业增长4.8%，汽车制造业增长11.9%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长11.9%，电气机械和器材制造业增长4.4%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长9.2%，电力、热力生产和供应业增长4.2%。分产品看，11月份，规模以上工业623种产品中有310种产品产量同比增长。其中，十种有色金属699万吨，增长4.7%；乙烯309万吨，增长7.3%；汽车351.9万辆，增长2.4%，其中新能源汽车184.1万辆，增长17.0%；发电量7792亿千瓦时，增长2.7%。

根据中国人民银行公布的金融数据显示，2025年11月末，广义货币(M2)余额336.99万亿元，同比增长8%。狭义货币(M1)余额112.89万亿元，同比增长4.9%。流通中货币(M0)余额13.74万亿元，同比增长10.6%。前十一个月净投放现金9175亿元。初步统计，2025年前十一个月社会融资规模增量累计为33.39万亿元，比上年同期多3.99万亿元。前十一个月人民币存款增加24.73万亿元。其中，住户存款增加12.06万亿元，非金融企业存款增加1.09万亿元，财政性存款增加2.04万亿元，非银行业金融机构存款增加6.74万亿元。前十一个月人民币贷款增加15.36万亿元。分部门看，住户贷款增加5333亿元，其中，短期贷款减少7328亿元，中长期贷款增加1.27万亿元；企（事）业单位贷款增加14.4万亿元，其中，短期贷款增加4.44万亿元，中长期贷款增加8.49万亿元，票据融资增加1.31万亿元；非银行业金融机构贷款减少332亿元。

进出口方面，根据海关总署数据，11月份，我国货物贸易进出口3.9万亿元，同比增速回升至4.1%，连续10个月保持同比增长。其中，出口2.35万亿元，进口1.55万亿元，同比分别增长5.7%和1.7%。从累计看，今年前11个月，进出口总值为41.21万亿元，同比增长3.6%，增速与前10个月持平。前11个月，东盟为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值6.82万亿元，增长8.5%，占我外贸总值的16.6%。欧盟为我第二大贸易伙伴，我与欧盟贸易总值5.37万亿元，增长5.4%，占我外贸总值的13%。美国为我第三大贸易伙伴，我与美国贸易总值3.69万亿元，下降16.9%，占我外贸总值的8.9%。同期，我国对共建“一带一路”国家合计进出口21.33万亿元，增长6%。前11个月，我国出口机电产品14.89万亿元，增长8.8%，占我国出口总值的60.9%。其中，自动数据处理设备及其零部件1.31万亿元，下降1.3%；集成电路1.29万亿元，增长25.6%；汽车8969.1亿元，增长17.6%。

此外，中央经济工作会议于12月10日至11日在北京召开，会议上明确，明年继续实施更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策，将扩大内需作为明年首位的重点任务，明确提出深化拓展“人工智能+”，完善人工智能治理。从宏观流动性及产业层面的方向引导、政策支持上都给予铝需求较为正面和乐观的预

期，为铝需求构筑了坚实的“需求底”和“信心底”，并通过产业政策保障长期供应安全。虽然短期需关注高价抑制和海外变量，但政策驱动的需求增长为铝的中长期基本面提供了明确支撑。

3. 《大力推动传统产业优化提升》 有色板块多头情绪进一步被激发

12月26日，国家发展改革委产业发展司发布文章《大力推动传统产业优化提升》，进一步激发了有色板块的利多情绪。文章指出，对氧化铝、铜冶炼等强资源约束型产业，关键在于强化管理、优化布局。强资源约束型产业是国民经济的基础性产业，在经济建设、国防建设等诸多领域具有重要作用。一段时间以来，各地发展氧化铝、铜冶炼等强资源约束型产业意愿强烈。“十五五”时期，要坚持全国一盘棋，立足各地区产业基础、资源禀赋、环境承载力的客观差异，构建因地制宜、突出特色的生产力空间布局。完善重大项目论证机制，推动地方论证前主动对接国家产业调控要求，防止盲目投资和无序建设。鼓励大型骨干企业实施兼并重组，提升规模化、集团化水平，提高产业竞争力。加力支持骨干企业技术攻关，提升全产业链技术优势。推进新一轮找矿突破战略行动，优化海外矿产资源勘查开发合作。完善回收利用体系，分品类推动废弃物循环利用。对于产能已呈现过剩状态的氧化铝行业而言，供应端的政策性约束预期一直是长期以来潜伏于市场的利多因素，此次文件的发布则再度激发了对于氧化铝产能扩张限制的预期，策面带来的利多情绪给予氧化铝上涨动力，特别是近期氧化铝在成本下移以及供应过剩压制下，价格已跌入较低估值区间，一定程度上也放大了价格的上涨空间。

三、铝产业链分析

（一）氧化铝

1. 几内亚矿山恢复运营 未来铝土矿供应增量可观

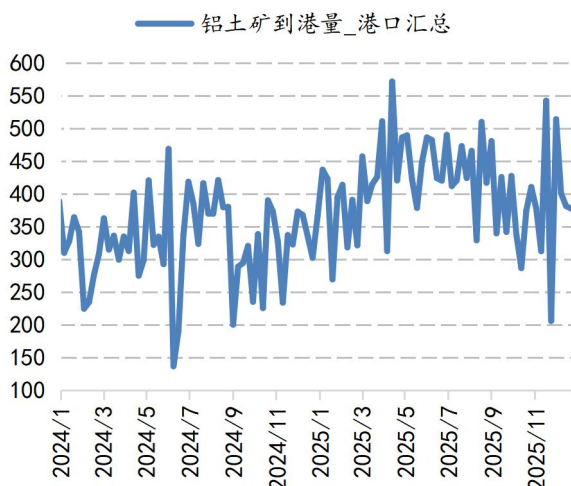
铝土矿供应量整体呈现增加态势，其中，国内矿石供应量虽有减少，但及门口矿石增量弥补了供应缺口，几内亚雨季结束后铝土矿发运量回升，11-12月进一步传导至国内，带动铝土矿进口量上涨。此外，12月以来，几内亚方面频频传出矿山恢复开采及运营活动的消息，随着当地铝土矿供应量和发运量的增加，预计未来将加剧铝土矿供应过剩的情况。

据SMM数据，2025年11月，国内铝土矿产量约469.8万吨，月度产量同比下降约5.26%，环比上月下降约1.56%。进口铝土矿方面，海关总署数据显示，中国2025年11月铝土矿（铝矿砂及其精矿）进口量为15,108,975.39吨，环比增长9.76%，同比增长22.87%。几内亚是第一大进口来源地，当月从几内亚进口铝土矿（铝矿砂及其精矿）10,706,951.76吨，环比增长19.01%，同比增加34.65%。澳大利亚是第二大进口来源地，当月从澳大利亚进口铝土矿（铝矿砂及其精矿）3,411,863.51吨，环比减少10.79%，同比减少2.69%。累计数据来看，2025年1-11月，中国累计进口铝土矿1.87亿吨，同比增加29.61%。其中，2025年1-11月，中国累计进口几内亚铝土矿1.38亿吨，同比增加38.25%。

从主要铝土矿出口国的出港量数据来看，据SMM数据，截至12月19日当周，几内亚主要港口铝土矿出港量376.48万吨，12月累计出港量1181.43万吨，环比11月增长近24%。截至12月19日，12月澳大利亚铝土矿累计出港量为329.55万吨。

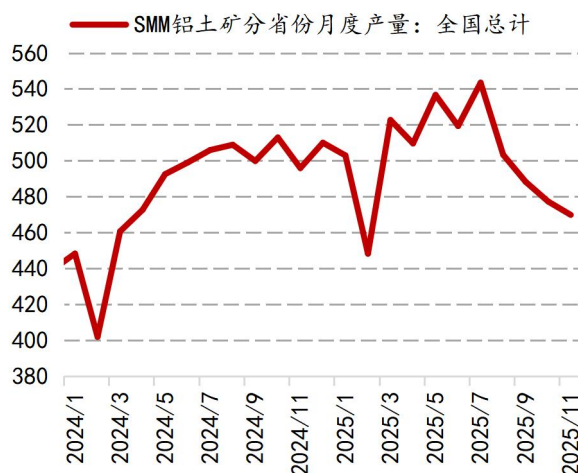
从我国铝土矿到港量数据来看，据SMM数据，截至12月19日当周，铝土矿到港量为377.33万吨，12月以来周度到港量维持在300万吨以上的水平，月内铝土矿累计到港量为1159.21万吨，环比上涨约9.32%，同比上涨约15%。

图：铝土矿周度到港量（万吨/周）



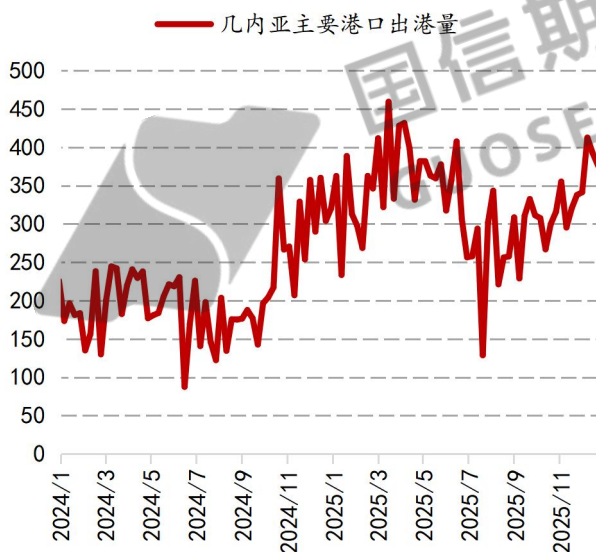
数据来源：SMM 国信期货

图：中国铝土矿月度产量（万吨/月）



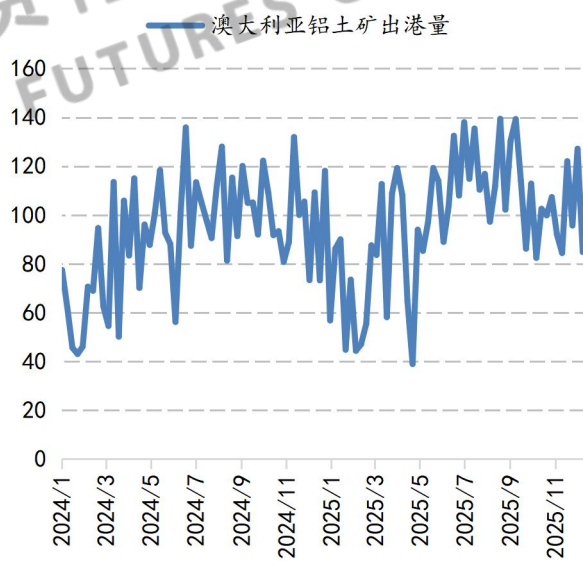
数据来源：SMM 国信期货

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

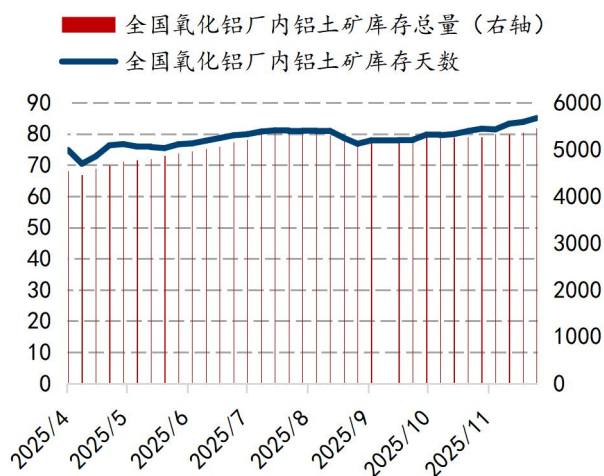
图：澳大利亚主要港口铝土矿出港量变化（万吨/周）



数据来源：SMM 国信期货

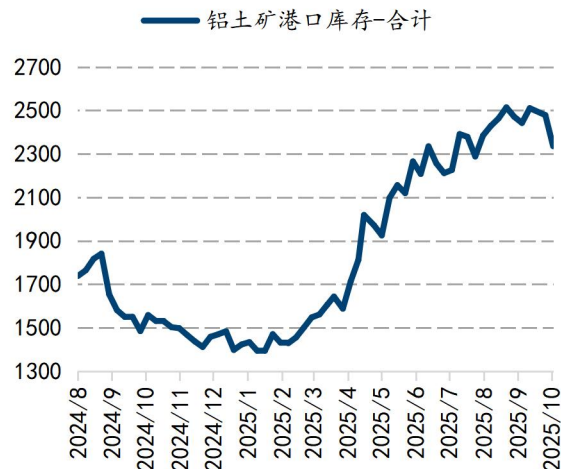
从目前国内铝土矿的整体库存数据来看，据 SMM 数据，截至 2025 年 12 月 18 日，全国氧化铝厂内铝土矿库存量为 5454.58 万吨，近两个月以来呈现累库趋势，铝土矿库存天数上升至 85 天左右，截至 12 月 19 日，铝土矿港口库存约 2312.39 万吨，月内港口库存小幅去库，或向氧化铝厂内转移。整体铝土矿库存水平仍处于历史峰值。高库存下，国内使用进口矿的氧化铝厂仍具备一定的原料安全垫。

图：氧化铝内铝土矿库存（万吨/周，天）



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日前提交最终报告，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”。

几内亚方面，自今年5月爆发的矿权争端在12月出现了进一步的缓解和转机，使得此前市场对于矿石供应潜在风险的担忧进一步弱化。根据外网消息，隶属于几内亚国际集团（Guinea International Corporation）的几内亚本土企业——几内亚铝矾土、氧化铝及铝业联盟（AGB2A-GIC），最终获准恢复自2025年5月起被暂停的各项运营活动。几内亚政府重新批准GIC运营事件意味着政府对于矿产资源的保护限制有所宽松，不能排除其他在前期被撤销矿产证的矿山经过努力亦可重新复产的可能性。另根据Mysteel调研，Axis大型涉事矿山A也已拿到开工许可，计划于近日复产，矿山设备已陆续回到现场准备复产工作。若Axis涉事矿山在12月恢复正常运行，在2026年全年将贡献约4000万吨供应量。2025年12月20日，位于几内亚博凯大区的宁巴矿业公司正式启动铝土矿开采，标志着该公司在矿业发展进程中迈出关键一步，该公司计划到2026年实现铝土矿年产量1000万吨，并启动氧化铝厂建设的研究。几内亚矿山的复产意味着未来几内亚铝土矿供应量将再有增加，整体铝土矿供应过剩情况或加剧。

整体而言，至春节前，铝土矿供应增量或主要依靠进口量的增加带动。国内正处于环保限制多发期，且未来1-2月将经历春节前的备货及放假阶段，矿山生产或受到一定影响和扰动，供应量或稳中有降。进口铝土矿方面，随着几内亚雨季影响结束，以及几内亚大型矿山恢复正常运行后，几内亚铝土矿发运量将显著增加，我国自几内亚进口的铝土矿数量也将持续回升，为氧化铝产能运行提供较强的原料保障。但仍需关注12月28日将进行的几内亚大选，风险因素在于新任领导人的矿业政策趋向。

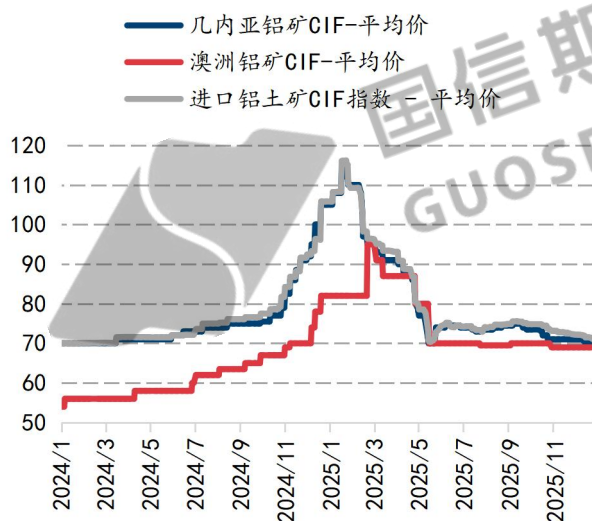
2. 氧化铝成本下行 行业平均利润维持亏损状态

12月以来，氧化铝成本有所下移，降低了价格的底部支撑，与此同时，成本的支撑亦不足以限制氧化铝价格的下跌空间，氧化铝价格进一步击穿行业完全成本与现金成本，现货均价持续下跌至2700元/吨一线，期价也创上市后的新低。行业利润方面，11月氧化铝行业平均利润已由正转负，随着价格与成本进一步下探，行业整体亏损程度相对稳定，但北方高成本产区已连续两个月处于亏损状态。

据SMM数据，截至12月26日，12月氧化铝行业平均完全成本为2848元/吨，较11月下跌约1.86%，12月行业平均利润约-62元/吨，较11月下降近10元/吨。

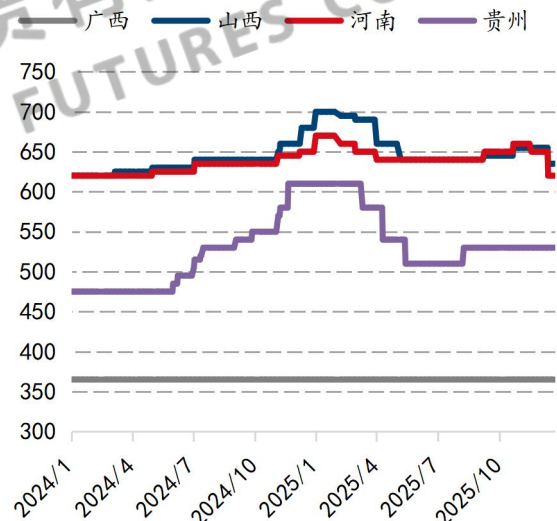
具体来看，12月矿石成本、烧碱成本及能源成本均有下降，致使氧化铝成本下移。从铝土矿价格来看，几内亚铝土矿价格出现松动，澳洲铝土矿价格维持稳定，国产铝土矿中，山西及河南产区价格下跌。据SMM数据，截至12月22日，几内亚CIF均价自11月底的71美元/吨下跌至70美元/吨，澳洲铝矿CIF均价持稳于70美元/吨，进口铝土矿CIF均价自11月底的72.2美元/吨下跌至71.43美元/吨。国产铝土矿价格方面，据SMM数据，截至12月22日，广西铝土矿均价持稳于365元/吨，山西铝土矿均价下降20元/吨至635元/吨，河南铝土矿均价下跌30元/吨至620元/吨，贵州铝土矿均价持稳于530元/吨。

图：进口铝土矿价格变化（美元/吨）



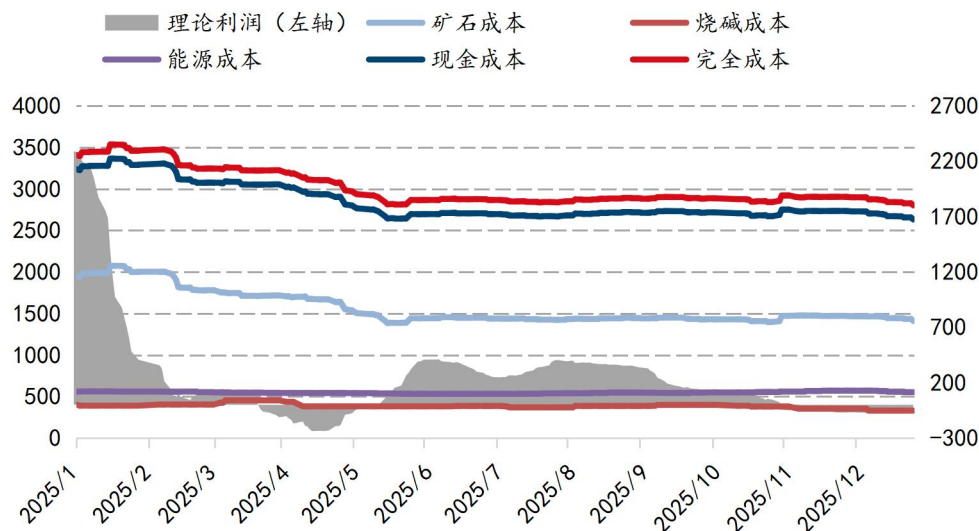
数据来源：SMM 国信期货

图：国产铝土矿价格变化（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

图：氧化铝成本及利润（元/吨）



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 12 月 23 日，烧碱成本自 11 月的 353.5 元/吨下跌至 329.8 元/吨。12 月，平均能源成本较 11 月下跌 5 元/吨至 562 元/吨。

展望后市，铝土矿价格的下跌预计将继续成为氧化铝成本下移的主导力量。一方面，随着几内亚几座矿山逐渐恢复运营，以及部分矿山仍有增量，未来铝土矿供应增量可观，使得铝土矿维持过剩格局，对价格形成压制。另一方面，铝土矿长单价格已经出现下跌，据阿拉丁 (ALD) 资讯，几内亚大型矿企 2026 年一季度长单报价 (离岸+海运费) 核算后约 66.5 美元/干吨，2025 年四季度长单价格 72 美元/干吨左右，意味着未来氧化铝生产成本将进一步下移。整体而言，未来氧化铝生产成本预计进一步下跌，氧化铝供应过剩下，价格难有起色，氧化铝行业盈利能力预计较难修复，维持亏损状态。

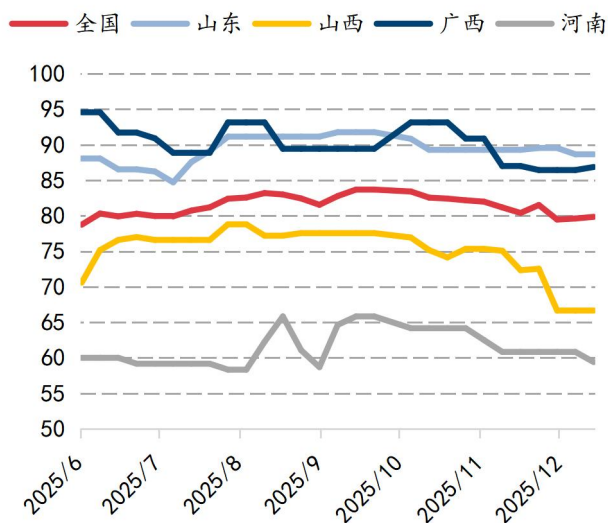
3. 供应端减产有限 远期产能释放下供应压力仍大

尽管亏损压力持续显现，氧化铝供应端仍未出现大规模减产，成为价格击穿成本线后反弹乏力的关键原因。

据 SMM 数据，截至 12 月中旬，全国冶金级氧化铝建成总产能达 11032 万吨 / 年，运行总产能为 8783.2 万吨/年。四季度以来，氧化铝周度产能开工率整体呈下降趋势，但年末处于下一年长单签订的敏感阶段，企业为保有市场份额，减产意愿较低且减产规模相对克制，开工率始终徘徊于 80% 上下。据 SMM 数据，11 月氧化铝月度产能开工率为 82%，环比 10 月下降 1.1%，截至 12 月 25 日，全国氧化铝产能周度开工率为 79.85%，月内氧化铝周度产能开工率下跌，12 月整体开工率预计环比 11 月进一步下跌。

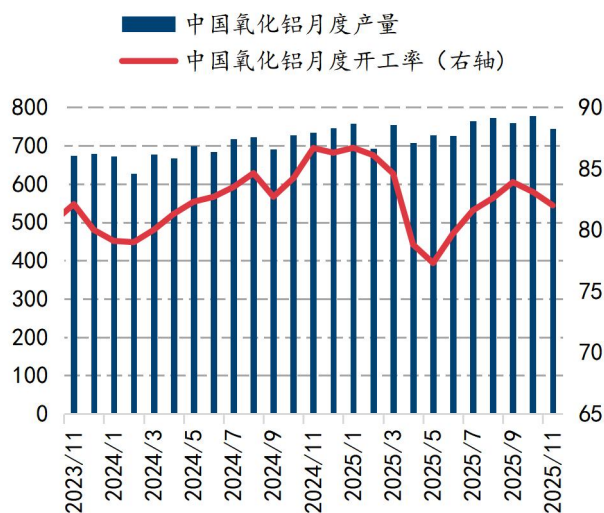
产量数据同样反映供应端的充裕：国家统计局数据显示，2025 年 11 月中国氧化铝产量 813.8 万吨，同比增长 7.6%；1-11 月累计产量 8465.7 万吨，同比增长 8.4%。而需求侧的电解铝产量增速明显不及氧化铝，11 月电解铝产量 379.2 万吨，同比增长 2.5%，1-11 月累计产量 4116.5 万吨，同比增长 2.5%，供需增速差进一步加剧市场过剩压力。

图：氧化铝周度产能开工率（%）



数据来源：SMM 国信期货

图：氧化铝月度产量及开工率（万吨/月，%）



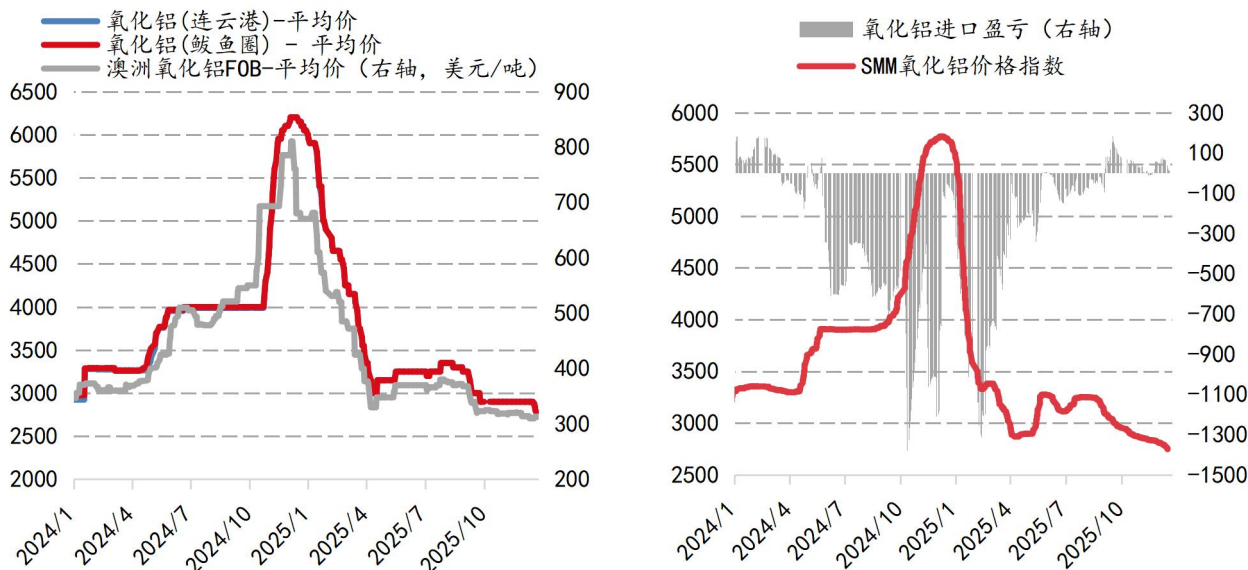
数据来源：SMM 国信期货

海外方面，百川盈孚统计，2025 年 11 月全球（除中国）氧化铝产量为 485.2 万吨，同比增加 7.73%，环比减少 2.59%，平均日产 16.17 万吨，较 2025 年 10 月日产增加约 0.1 万吨。截至 2025 年 11 月底，全球（除中国）氧化铝建成产能为 8985 万吨，开工产能 6800 万吨，开工率为 75.68%。预计 2025 年 12 月全球（除中国）氧化铝产量为 496 万吨。

11-12 月，氧化铝进口窗口持续打开，海外价格的压制与国内出口需求的减少，进一步拖累国内价格走势。据 SMM 数据，截至 12 月 22 日，澳洲氧化铝 FOB 均价为 314 美元/吨，较 11 月底下跌 1 美元/吨，月内价格一度跌至 310 美元/吨，随回稍有回涨。氧化铝进口窗口则维持打开状态，使得国产氧化铝出口需求承压，亦再度强化供应过剩的预期。海关总署数据显示，2025 年 11 月中国氧化铝出口 17 万吨，同比下降 12.2%；1-11 月累计出口 234 万吨，同比增长 46.7%，出口增速的回落进一步凸显国内市场消化压力，预计 12 月出口量仍将有所下降。

图：进口氧化铝价格变化（元/吨，美元/吨）

图：氧化铝进口盈利窗口打开（元/吨）



数据来源: SMM 国信期货

数据来源: SMM 国信期货

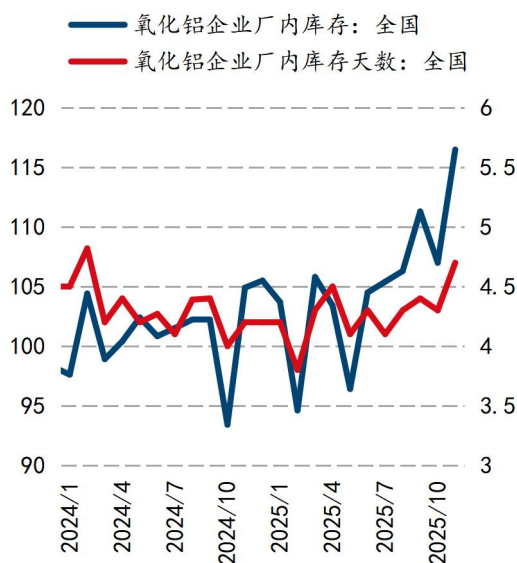
进口方面, 据海关总署数据显示, 2025 年 11 月中国氧化铝进口 23.24 万吨, 环比增加 22.77%, 同比增加 134.04%; 氧化铝净进口量为 6.44 万吨, 环比增加 373.5%, 同比下降 170.00%。2025 年 1-11 月累计进口 97.03 万吨, 同比下降 30.92%; 2025 年 1-11 月中国氧化铝累计净出口量为 137.3 万吨, 同比增长 612.58%。

展望后市, 2026 年一季度国内将有 460 万吨左右新产能投产, 带来供应增量, 海外方面, 南山铝业国际的 100 万吨氧化铝项目于 12 月 20 日投产, 1 月将逐渐出量, 增加海外供应, 供应端增量规模较大。就 1 月而言, 部分高成本产能持续面临亏损压力, 随着亏损时间的持续, 或采取减产动作以应对亏损压力, 但在产能释放预期以及高库存的压力之下, 部分产能的减产对于供应过剩压力的缓解作用预计较为有限。另一方面, 海外增量也将进一步压低海外氧化铝价格, 进口窗口有望维持打开状态, 从而使得进口货源流入和出口需求减少的压力也继续维持。整体而言, 持续关注氧化铝产能运行情况的变化, 供应端压力仍然较大。

4. 氧化铝库存持续累库 现货价格不断下跌

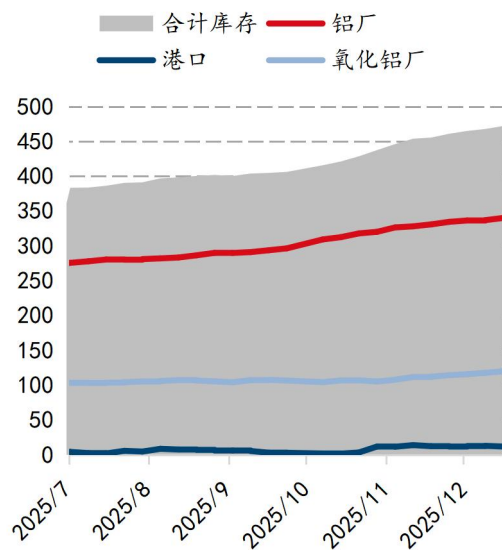
氧化铝供需过剩的格局在库存数据上得到充分体现。据 SMM 数据, 截至 12 月 18 日, 国内氧化铝库存达 472.19 万吨, 已连续四个月累库; 其中铝厂氧化铝库存更是累计至 340 万吨, 市场话语权向买方倾斜, 招标价格持续走低。期货市场方面, 仓单规模维持在 23 万吨以上的高位, 至 22 日出现显著下降, 随着仓单到期, 未来将面临期货仓单释放流入现货市场的压力, 进一步增加供应端的消化难度。

图：氧化铝企业库存（万吨/月，天）



数据来源：SMM 国信期货

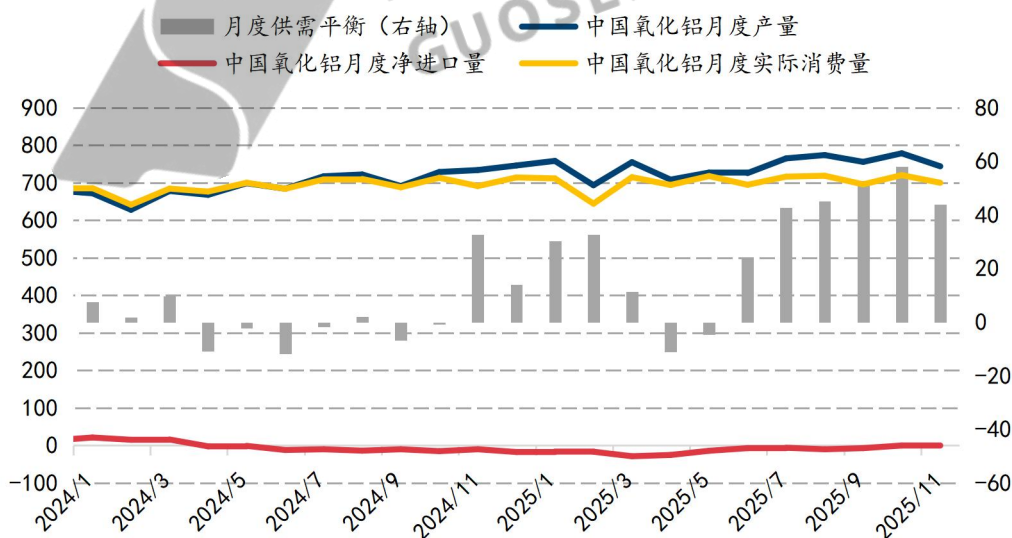
图：铝厂及港口氧化铝库存（万吨/周）



数据来源：SMM 国信期货

从氧化铝的整体供需平衡来看，11月氧化铝月度供需平衡表现为过剩43.89万吨，虽过剩量环比上月有所收窄，但已连续6个月呈现过剩。

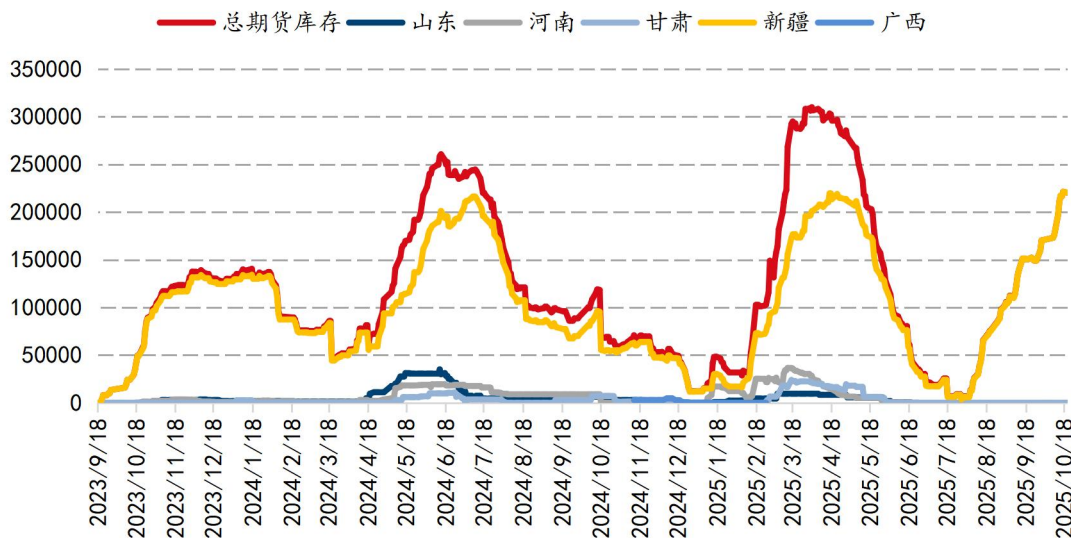
图：氧化铝月度供需平衡（万吨/月）



数据来源：SMM 国信期货

期货仓单方面，据上期所数据，截至12月26日，上期所氧化铝注册仓单量为160829吨，较11月28日下降97584吨。

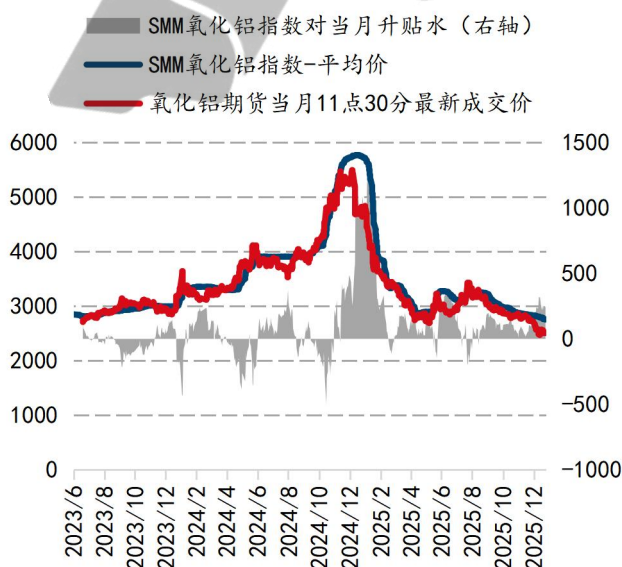
图：氧化铝期货仓单变化（吨/日）



数据来源：SMM 国信期货

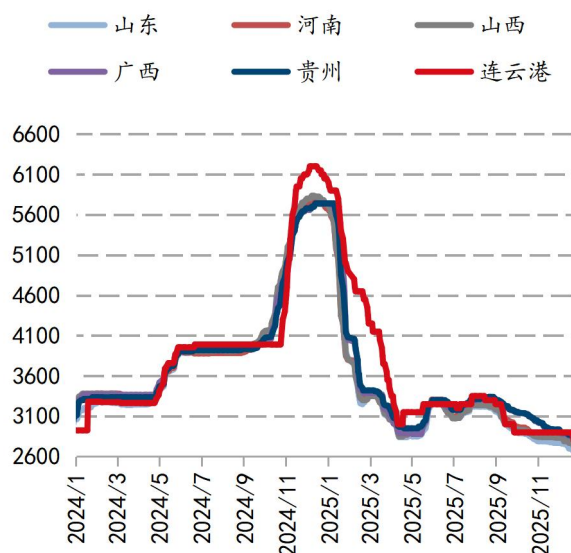
截至12月中下旬，氧化铝现货价格仍处于下跌节奏中，铝厂原料库存高企，使得在招标采购中具备压价的话语权优势，保持贴水招标节奏。据SMM数据，截至12月26日，氧化铝现货均价为2707元/吨，12月均价为2785元/吨，环比11月均价2847元/吨下跌约2.18%。

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1月，成本利润方面，未来几内亚铝土矿供应增量可观，进一步明确铝土矿过剩格局的延续，且2026年一季度矿石长单价格的下跌也已经使得远期氧化铝成本进一步下行的预期较为明确，底部价格支撑预计再度下移，氧化铝价格难有起色，行业盈利能力较难修复，预计亏损仍有延续。供需方面，尽管当前河南、山西高成本产区已亏损至现金成本，1月或有部分产能因持续亏损采取减产动作，但考虑到新产能释放预期及行业库存高位，局部减产对供应端压力的缓解作用有限，且国内需求端增长受限，海外供应放量下，出口需求亦继续下滑，因而，氧化铝供应过剩的核心格局难以改变。

整体而言，2026年1月氧化铝市场供需过剩格局难改，成本支撑预计再度下移，从而带动底部价格下移，综合供需与成本因素，氧化铝价格虽已来到相对降低的估值区间，但缺乏强劲的反弹动力，阶段内价格的修复高度受限，预计以区间震荡为主，氧化铝主力合约2605价格区间看向2500元/吨-3000元/吨。可能给价格带来异动的风险因素在于几内亚大选结果落定后矿业政策的变化，国内供应端政策动向，以及供应端氧化铝产能运行情况的变化。

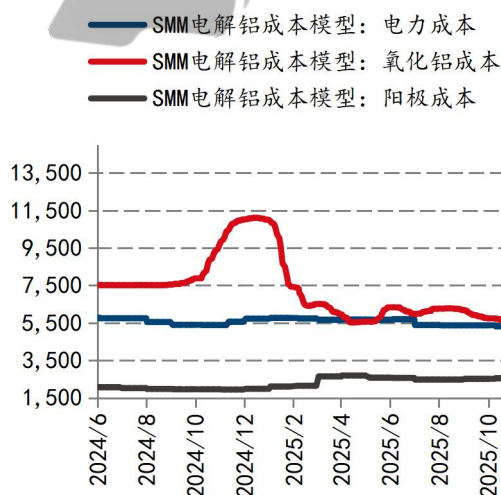
（二） 铝

1. 电解铝生产成本下移 行业利润持续扩大

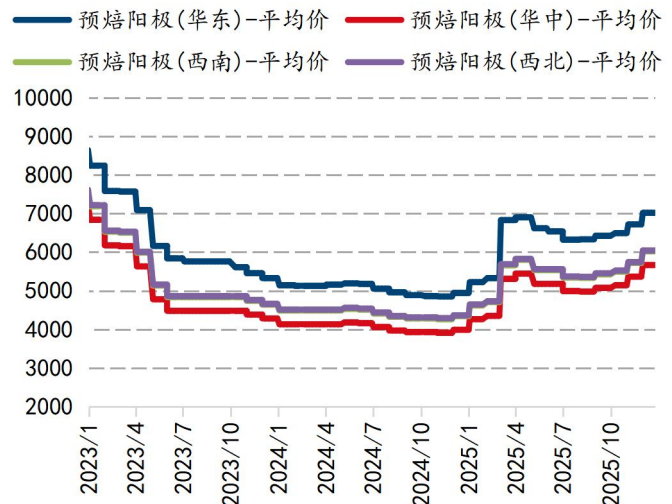
12月以来，氧化铝价格延续下跌，电力成本及预焙阳极成本有所上涨，电解铝冶炼成本先涨后跌，12月电解铝平均冶炼成本环比11月稍有上涨，铝价走强之下，行业平均利润再度扩大。

据SMM数据，截至12月24日，电解铝平均成本约16206元/吨，12月平均成本为16328元/吨，较11月平均成本16095元/吨上涨约1.45%，12月电解铝行业平均利润约为5523元/吨，较11月平均利润5433元/吨上涨约1.66%，盈利能力持续增强。

图：电解铝成本模型（单位：元/吨）



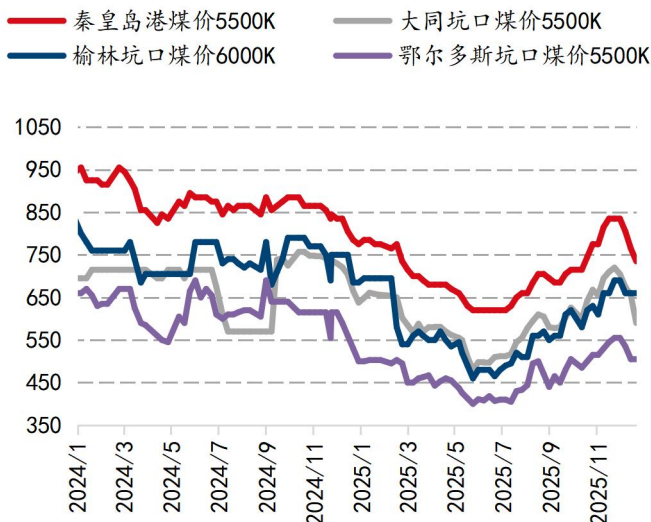
图：预焙阳极市场价（含税）走势（单位：元/吨）



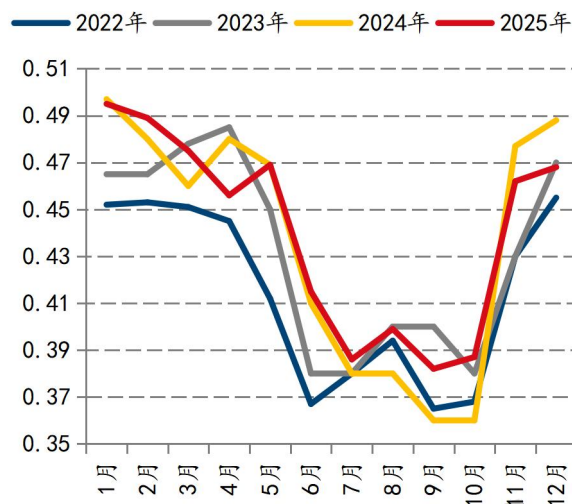
数据来源：SMM 国信期货

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）



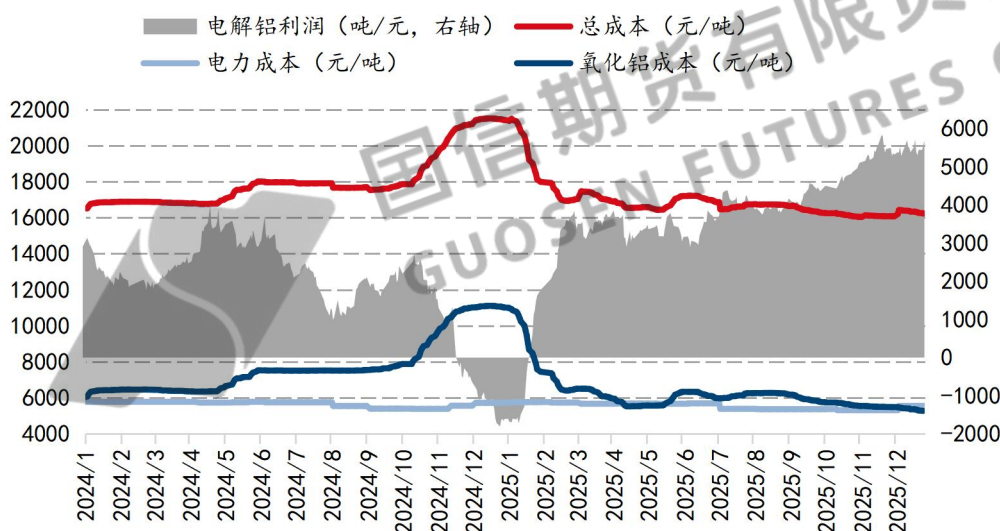
图：云南基准电价（含税）季节性变化（单位：元/度）



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

具体而言，12月，氧化铝供应过剩格局不改，价格持续走弱。氧化铝平均成本约5379元/吨，较11月下跌约2.3%。电力成本方面，煤炭价格稍有所下降，但云南进入枯水期后单度电价持续上调，使得整体行业平均电力成本上涨。据SMM数据，12月行业平均电价上涨至0.416元/度，12月电解铝平均电力成本为5553.6元/吨，环比11月上涨4.52%。月内预焙阳极成本上涨至2784元/吨左右，环比11月上涨约5%。

就1月而言，氧化铝成本下移及过剩持续的预期下，价格或仍有一定下行空间，氧化铝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，水电价格将继续上调，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，考虑到氧化铝价格已经跌至相对低位，下跌空间存在限制，未来氧化铝成本的下降或难以对冲电力成本的上涨，预计未来电解铝冶炼成本将有一定上涨，铝价强势之

下，铝冶炼环节仍能维持 5000 元/吨以上的利润水平。

2.12 月国内铝供应现增量 26 年一季度海外或再现供应缺口

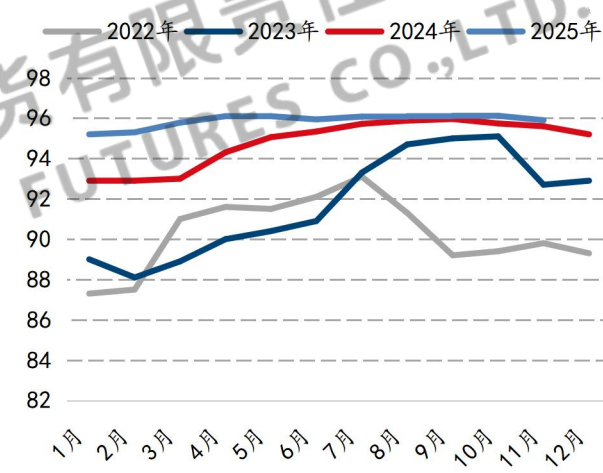
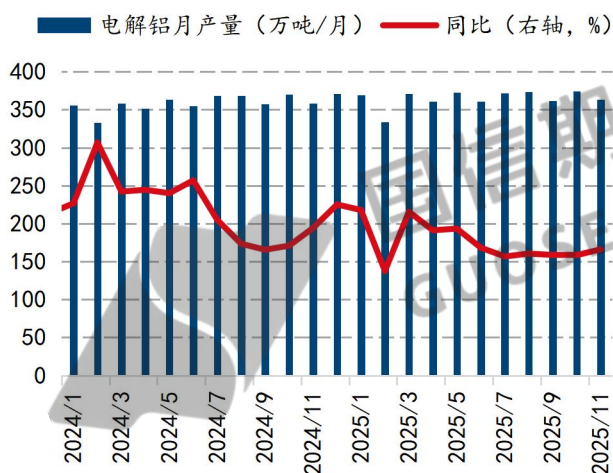
国内铝供应端电解铝产能整体运行稳定，继续维持较高的产能开工率，叠加置换产能逐步到位，10 月中国电解铝产能运行率环比持续上涨，目前产能开工率持续逼近峰值。

据 SMM 数据，截至 11 月底，全国电解铝产能运行率为 95.9%，环比下跌 0.2%，较 24 年同期高出 0.3%。12 月下旬，国家电投集团内蒙古公司扎哈淖尔 35 万吨绿电铝项目首批电解槽成功通电，将带来供应增量，预计 12 产能开工率环比将有上涨。

产量方面，国家统计局发布报告显示，中国 2025 年 11 月电解铝产量 379.2 万吨，同比增长 2.5%；1-11 月累计产量 4116.5 万吨，同比增长 2.5%。海外方面，据 SMM 统计，2025 年 11 月海外电解铝总产量约为 249.9 万吨，环比 10 月减少近 10 万吨。

图：中国电解铝月度产量（万吨/月）

图：中国电解铝开工率季节性变化（%）



数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

海外方面，据 SMM 资讯，月内，South32 发布公告称，由于新的电力供应协议尚未达成，旗下位于莫桑比克的 Mozal 铝厂将于 2026 年 3 月 15 日前后进入维护状态。截至 2026 年 3 月的 26 财年的产量指导仍保持在 24 万吨（South32 份额）。海外铝供应端，继前期世纪铝业位于冰岛的铝厂因设备故障而停产后，Mozal 铝厂明年 3 月的停产将进一步扩大海外铝供应的缺口。

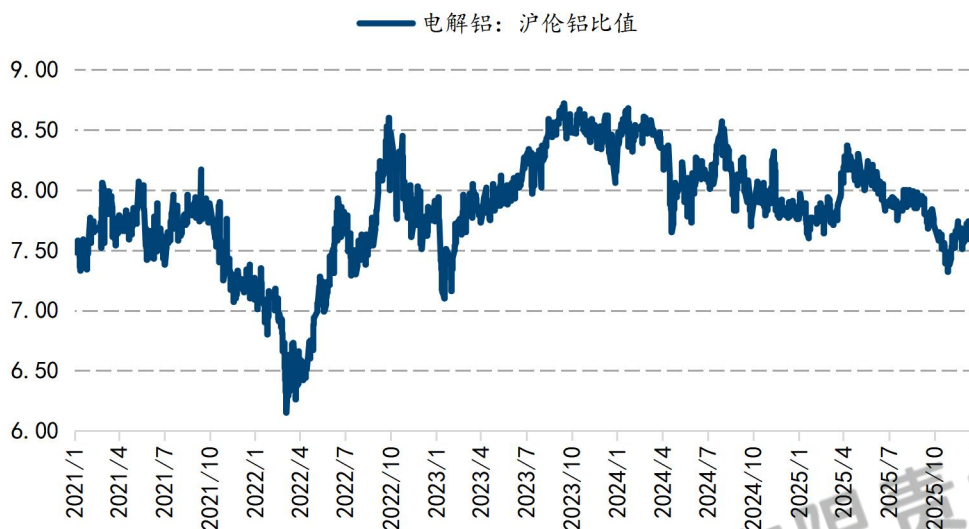
进出口方面，据海关总署数据显示，中国 2025 年 11 月原铝进口量为 146,952.12 吨，环比减少 40.71%，同比减少 2.47%，俄罗斯是第一大进口来源地，当月从俄罗斯进口原铝 101,947.38 吨，环比下降 35.34%，同比下降 18.71%。1-11 月国内原铝累计进口总量约 235.78 万吨，同比上升 19.35%。

11 月份国内原铝出口总量约 5.31 万吨，同比增加 182.39%，环比增加 115.85%，1-11 月国内原铝累计出口总量约为 26 万吨，同比增加 140.04%。

11 月份原铝净进口总量约 9.39 万吨，同比下降 28.79%，环比下降 58.04%。1-11 月份国内原铝净进口总量约 209.78 万吨，同比上升 12.35%。

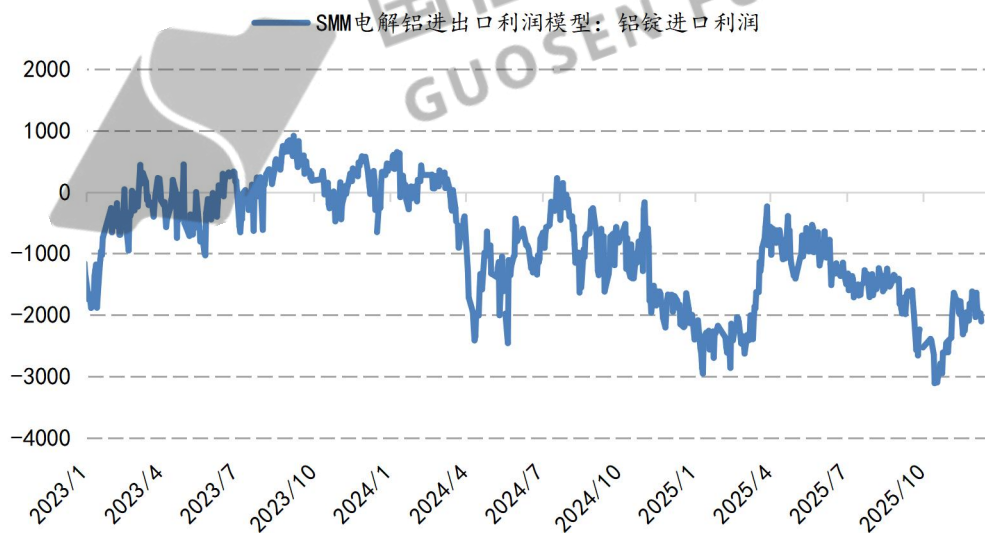
12 月份，原铝进口亏损幅度维持在 1800 元/吨-2000 元/吨左右，原铝进口亏损较 11 月有所扩大。

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。

12月以来，铝锭及铝棒库存变化在去库与累库中反复。一方面，传统淡季的到来有所体现，另一方面，铝价的走高也在一定程度上抑制了现货市场的采购需求，打乱了季节性去库节奏。

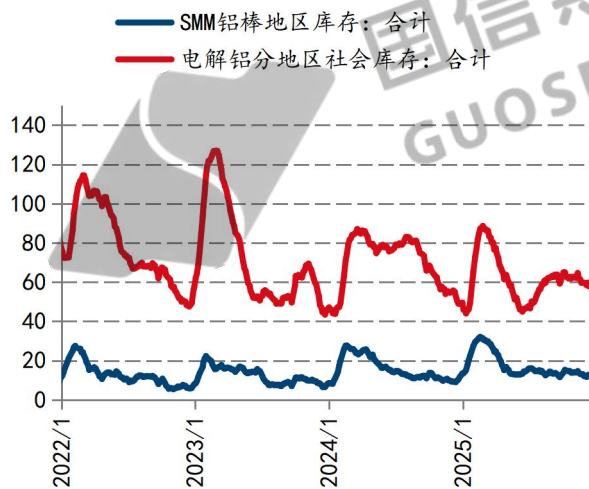
据SMM数据，截至11月底，行业平均铝水比为77.31%，较10月下降0.4%，随着淡季到来，行业铝水比预计在12月也将延续下降态势。

铝锭方面，据SMM数据，截至12月25日，铝锭库存为61.7万吨，较11月27日增加0.65万吨，库存水平处于近3年同期的相对高位。从周度铝锭出库数据来看，2025年12月，铝锭平均周度出库量为12.5万吨，略高于11月，但低于2024年同期水平。

铝棒方面，据SMM数据，截至12月25日，铝棒库存为12.45万吨，较11月27日增加2.1万吨，仍处于近3年同期的高位。行业铝水比的下降，导致铝棒产量下滑，一定程度上带动了铝棒在淡季的去库

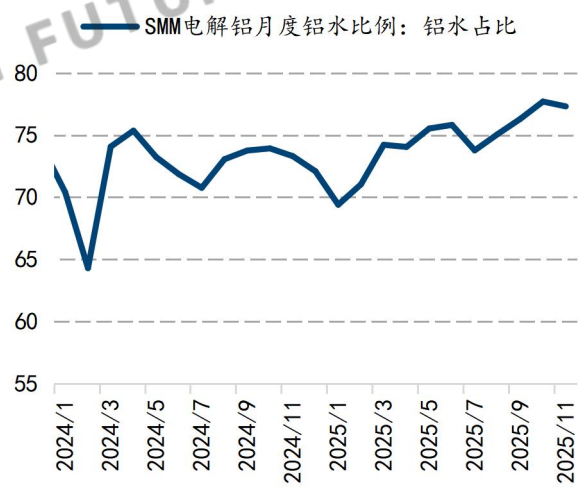
根据往年历史数据，“金九银十”旺季后铝锭库存的去库或持续至次年1月，考虑到2025年同期去库开始时间较晚，且存在高铝价对下游采购情绪的压制，预计2025年去库速度相对较慢，去库时间亦有望延续至次年1-2月。从现货市场表现来看，高铝价虽然会抑制铝锭采购需求，但在价格出现回调时，下游采购需求也会随之出现回暖的正反馈，体现出市场对于可交割资源铝锭的需求韧性。因而，虽然去库节奏受阻，但在当前的去库趋势之下，铝锭库存动态变化对于铝价的支撑仍然存在。

图：中国电解铝及铝棒社会库存



数据来源：SMM 国信期货

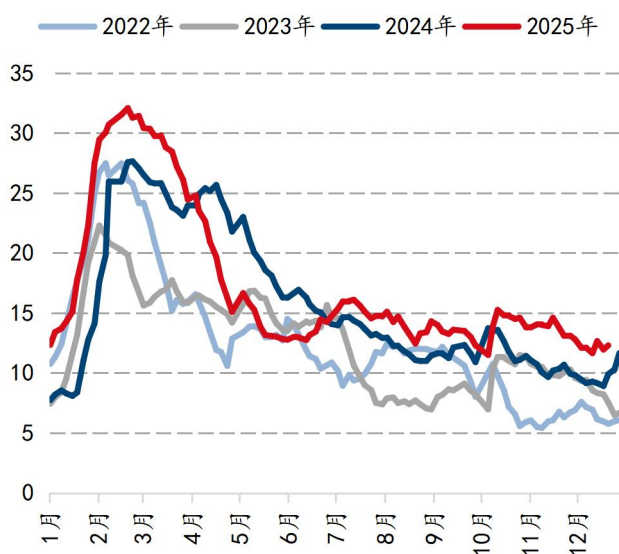
图：行业铝水比变化（%）



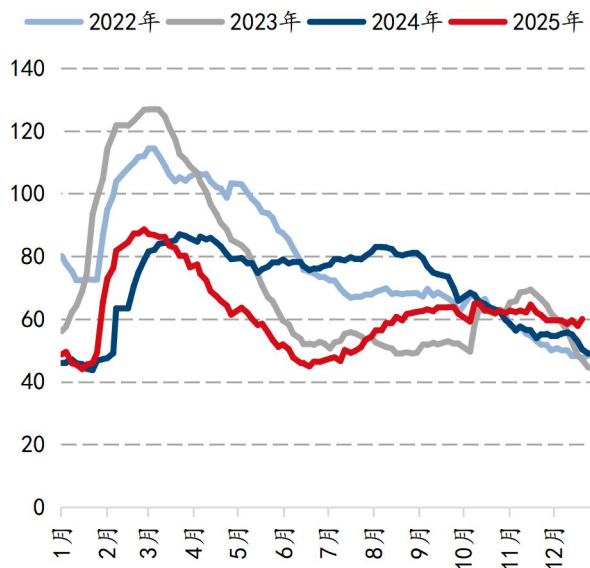
数据来源：SMM 国信期货

图：铝棒库存季节性变化（万吨）

图：铝锭库存季节性变化（万吨）

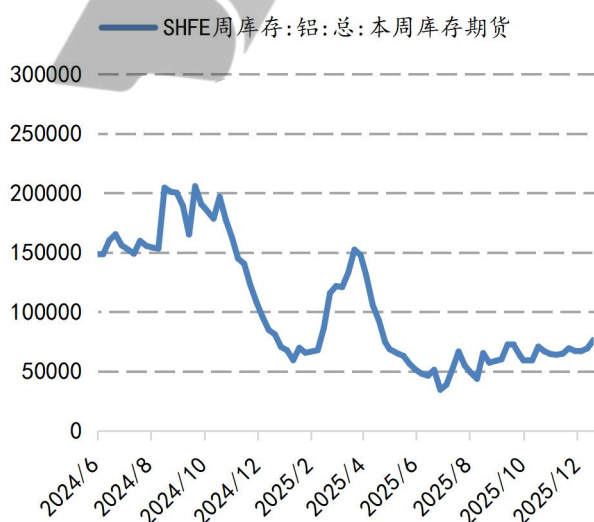


数据来源: SMM 国信期货



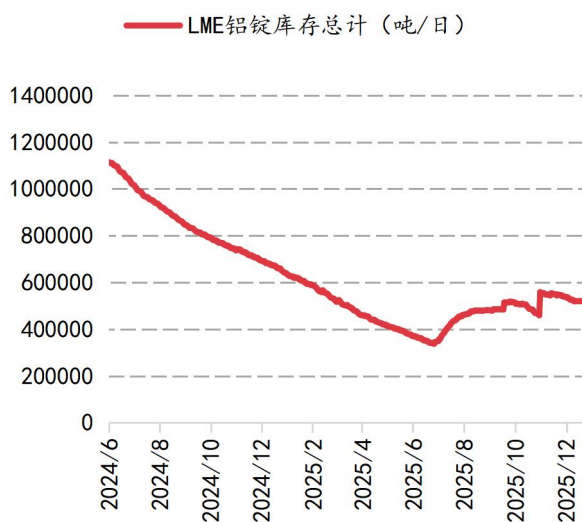
数据来源: SMM 国信期货

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

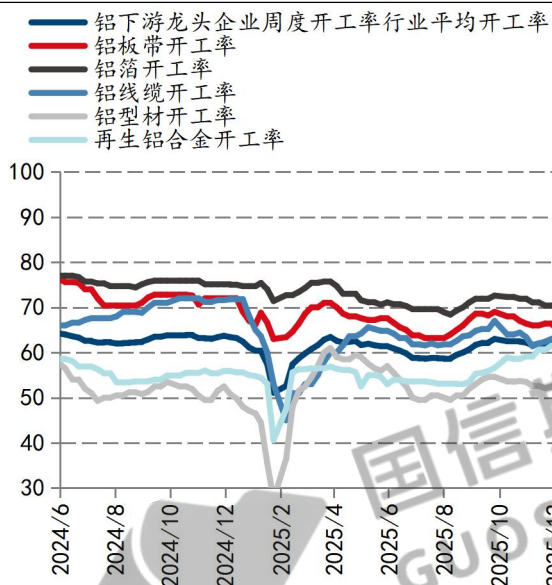
交易所库存方面, 截至 12 月 26 日, 上期所仓单库存为 77059 吨, 较 11 月 28 日增加 10124 吨。截至 12 月 23 日, LME 铝库存为 521050 吨, 较 11 月 28 日减少 16850 吨, 月内整体呈现去库状态。

4. 需求淡季延续

12月处于铝消费的传统淡季，虽然终端汽车市场以及电网投资持续对需求有一定支撑，但12月的支撑效果边际减弱。

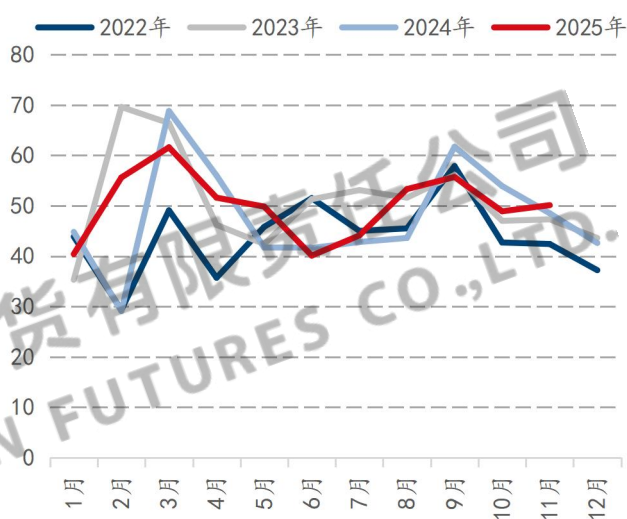
据SMM数据，截至12月25日，铝下游龙头企业周度开工率为60.8%，较11月底下降1.5%，月内开工率持续下降。据SMM数据显示，2025年11月国内铝加工行业综合PMI指数录得50.11%，环比上涨近1.21个百分点，10月下降至荣枯线以下后，11月再度回升至荣枯线以上。

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》，通知包含加快推进设备更新、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

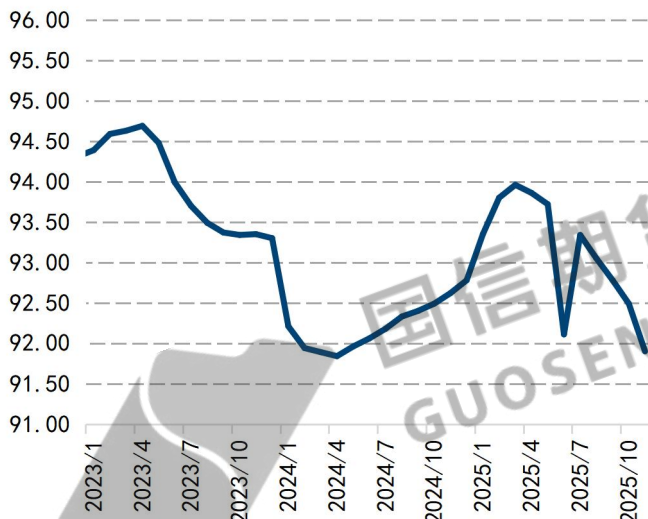
终端而言，房地产方面，根据国家统计局数据，2025年11月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为91.9，较10月下跌近0.5，自2025年3月起连续下滑至今。国家统计局数据显示，

1—11月份，全国房地产开发投资78591亿元，同比下降15.9%（按可比口径计算，详见附注6）；其中，住宅投资60432亿元，下降15.0%。1—11月份，房地产开发企业房屋施工面积656066万平方米，

同比下降 9.6%。其中，住宅施工面积 457551 万平方米，下降 10.0%。房屋新开工面积 53457 万平方米，下降 20.5%。其中，住宅新开工面积 39189 万平方米，下降 19.9%。房屋竣工面积 39454 万平方米，下降 18.0%。其中，住宅竣工面积 28105 万平方米，下降 20.1%。1—11 月份，新建商品房销售面积 78702 万平方米，同比下降 7.8%；其中住宅销售面积下降 8.1%。新建商品房销售额 75130 亿元，下降 11.1%；其中住宅销售额下降 11.2%。11 月末，商品房待售面积 75306 万平方米，比 10 月末减少 301 万平方米。其中，住宅待售面积减少 284 万平方米。1—11 月份，房地产开发企业到位资金 85145 亿元，同比下降 11.9%。其中，国内贷款 13149 亿元，下降 2.5%；利用外资 23 亿元，下降 24.6%；自筹资金 30628 亿元，下降 11.9%；定金及预收款 25098 亿元，下降 15.2%；个人按揭贷款 11786 亿元，下降 15.1%。

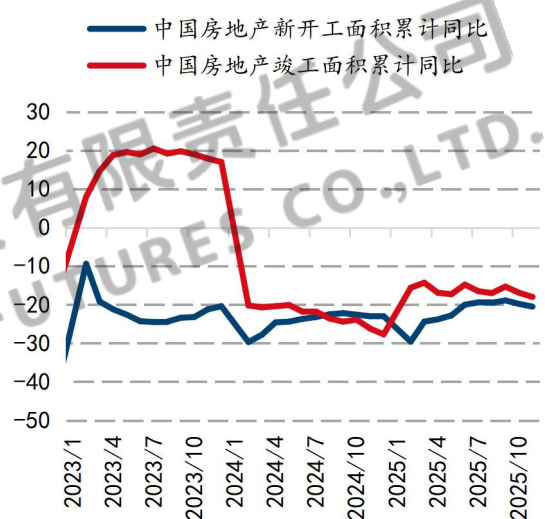
目前，房地产市场仍在“去库存”阶段并朝着“止跌回稳”方向迈进。由于建筑用铝 80%集中于房地产竣工端，从竣工端数据来看，竣工面积及新开工同比数据均维持负增长，地产端用铝需求依旧维持疲软。

图：中国房地产景气指数



数据来源：国家统计局 国信期货

图：中国房地产缓慢恢复(%)



数据来源：国家统计局 国信期货

2025 年，财政部总计安排了 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。但随着国补截止时间靠近，以及各地领取国补政策的调整，“以旧换新”政策的助力在 2025 年四季度整体呈现边际减弱，即使存在 11-12 月电商营销节点的促进，但受到 2024 年同期高基数的影响，以及消费需求的透支，11-12 月整体消费情况不及 2024 年同期。

政策方面，12 月进行的中央经济工作会议上，确定了明年经济工作八项重点任务，其中，“坚持内需主导，建设强大国内市场”居于首位。在消费领域中，家电渠道需关注会议提出的深入实施提振消费专项行动，扩大优质商品和服务供给，优化“两新”政策实施（注：“两新”指大规模设备更新和消费品以旧换新），释放服务消费潜力。

12 月 14 日，商务部、中国人民银行、国家金融监管总局联合印发《关于加强商务和金融协同更大力

度提振消费的通知》（下称《通知》），引导金融机构聚焦消费重点领域加大支持力度，助力提振和扩大消费。在消费重点领域，《通知》提出升级商品消费，加强大宗耐用消费品、数码产品等消费金融服务，挖掘商品消费升级潜能；在活动方面，《通知》提出扩大政企对接合作，鼓励商家、平台发放消费券，形成“政府+金融机构+商家”扩消费合力。未来，政策面对于内需消费的助力较为确定，等待进一步的政策细则，消费面的政策托底将持续对铝终端需求起到支撑作用。

● 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、吸油烟机等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，国家统计局数据显示，11月份，社会消费品零售总额43898亿元：同比增长1.3%。1-11月份，社会消费品零售总额456067亿元，增长4.0%。其中，家用电器和音像器材类商品1-11月零售总额达10749亿元同比增长14.8%。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%。

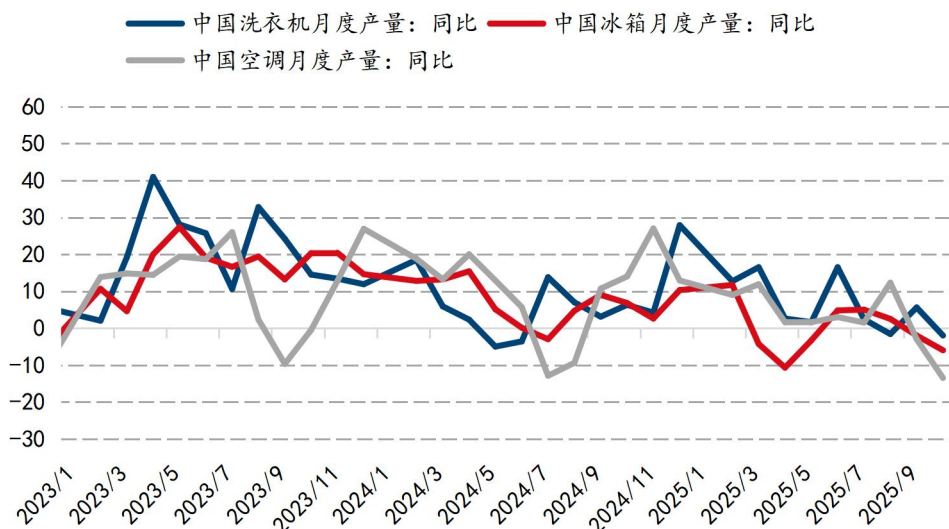
据奥维云网（AVC）新零售市场监测数据显示，2025年11月，主要品类监测零售量规模总计52.9万台，同比+6.2%，零售额规模总计15.4亿元，同比-3.6%。其中，2025年11月中国家电市场（不含3C）线下零售额同比-42.63%，推总数据大盘同比-22.8%。分品类来看，据奥维云网数据显示，11月空调、冰箱、洗衣机、电视等线上线下零售额普遍有20%以上降幅，洗衣机表现略好。生产端方面，奥维云网最新排产数据显示，11月空调内销排产884万台，同比增长32.0%；出口排产1113万台，同比增长14.0%。

出口方面，根据海关总署发布的数据，11月我国家电出口额（人民币口径）同比下降6.0%，降幅环比10月有所收窄，主要系10月基数较高。分品类看，空调在高基数下持续承压，11月出口额下降25.7%；其余品类表现有所改善。11月冰箱/洗衣机出口额同比增长7.6%/15.8%，吸尘器出口额增长15.3%，出口增速明显修复；微波炉、电视等延续小幅下降趋势。

从2026年1月的排产数据来看，2026年春节假期于2月，1月成为家电行业的备货窗口期。受此影响，工厂将部分2月产能前移至1月，推高了当月排产数据。奥维云网监测数据显示，2025年开年空调零售量受元春节假日影响，1月线上零售量下降23.0%，因而2026年1月排产数据同比显示出较为明显的增长，2026年1月，空调出口排产同比增长14.0%，实现自2025年5月以来连续7个月负增长后的首次由负转正，且增幅达到双位数，但以上数据的转好更多受到假期时间差异以及假期后订单需求前置的影响，并不意味着需求的转好。由此推测，家电以及冰消排产量或也将出现类似的结构变化。

但整体而言，2025年国补结束后，未来1-2月将处于政策真空期，消费预计将出现一定下滑，但考虑到政策面对于内需消费的重视，预计家电消费进一步下跌空间有限，未来仍可期待增长。

图：中国家电产量同比变化（%）



数据来源：SMM 国信期货

● 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。

2025 年四季度，汽车市场旺季表现整体较为亮眼。一方面受到车企冲刺全年销售目标的推动，另一方面则受到补贴政策即将退坡影响下，政策最后窗口期内需求前置的带动。国家统计局数据显示，11 月汽车零售总额 4454 亿元，同比下降 8.3%，1-11 月份，汽车零售总额 44430 亿元，同比下降 1%。

从最新月度数据来看，据中国汽车工业协会数据，11 月，汽车产销分别完成 353.2 万辆和 342.9 万辆，同比分别增长 2.8%和 3.4%。在高基数基础上延续增长态势，产销环比、同比均实现增长。1-11 月，汽车产销分别完成 3123.1 万辆和 3112.7 万辆，同比分别增长 11.9%和 11.4%。11 月，新能源汽车产销分别完成 188.0 万辆和 182.3 万辆，同比分别增长 20.0%和 20.6%；新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 53.2%。1-11 月，新能源汽车产销分别完成 1490.7 万辆和 1478.0 万辆，同比分别增长 31.4%和 31.2%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 47.5%。

出口方面，11 月，汽车整车出口 72.8 万辆，同比增长 48.5%。新能源汽车出口 30.0 万辆，同比增长 261.6%。1-11 月，汽车整车出口 634.3 万辆，同比增长 18.7%。新能源汽车出口 231.5 万辆，同比增长 102.9%。

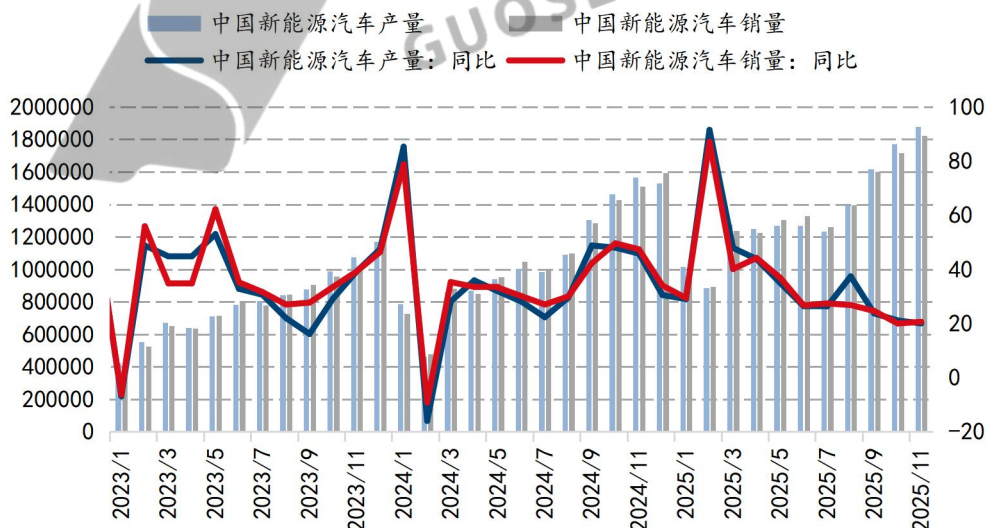
就 12 月的数据来看，据乘联会数据，12 月 1-21 日，全国乘用车市场零售 130.0 万辆，同比去年 12 月同期下降 19%，较上月同期增长 5%；今年以来累计零售 2,278.3 万辆，同比增长 4%。具体而言，12 月 1-21 日，全国乘用车市场零售 130.0 万辆，同比去年 12 月同期下降 19%，较上月同期增长 5%，今年以来累计零售 2,278.3 万辆，同比增长 4%；12 月 1-21 日，全国乘用车厂商批发 130.2 万辆，同比去年 12 月同期下降 23%，较上月同期下降 13%，今年以来累计批发 2,806.7 万辆，同比增长 9%。12 月 1-21 日，全国乘用车新能源市场零售 78.8 万辆，同比去年 12 月同期增长 1%，较上月同期增长 3%，全国乘用车市场

新能源零售渗透率 60.6%，今年以来累计零售 1,226 万辆，同比增长 18%；12 月 1-21 日，全国乘用车厂商新能源批发 78.2 万辆，同比去年 12 月同期下降 10%，较上月同期下降 12%，全国乘用车厂商新能源批发渗透率 60.1%，今年以来累计批发 1,453.8 万辆，同比增长 25%。12 月第 1-3 周，全国纯燃料轻型车生产 68.1 万辆，同比去年 12 月同期下降 25%，较上月同期下降 10%；12 月第 1-3 周，混合动力与插混总体生产 39.8 万辆，同比去年 12 月同期下降 19%，较上月同期下降 11%。与 11 月数据相比，12 月汽车市场消费出现降温，预计环比需求将有走弱。

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%。

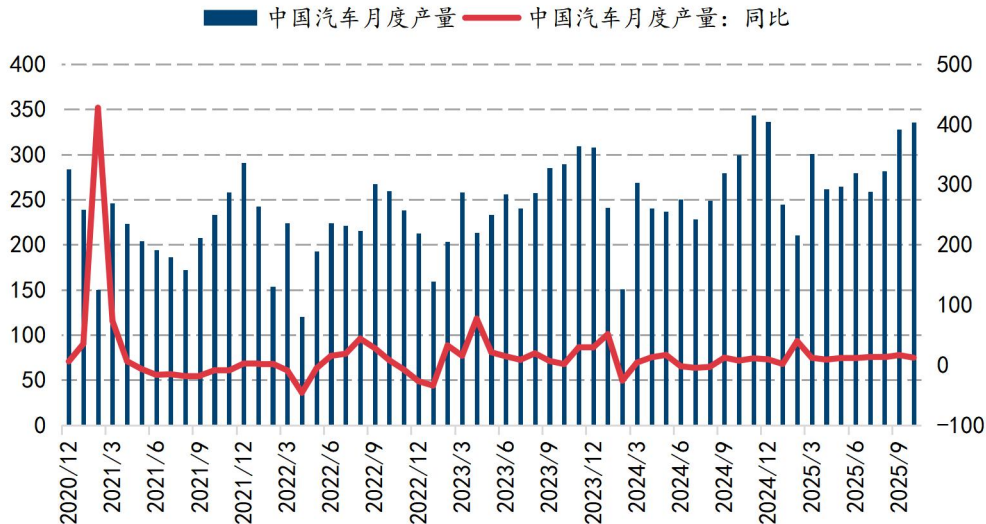
值得注意的是，2026 年汽车免征购置税退坡在即，在新的政策未出台前，汽车消费需求预计出现阶段性的明显下滑。2025 年 10 月 9 日，工业和信息化部、财政部、税务总局 3 部门联合发布《关于 2026~2027 年减免车辆购置税新能源汽车产品技术要求的公告》（以下简称《技术要求公告》），对纯电动乘用车、插电式（含增程式）混合动力乘用车有关技术要求进行调整，明确 2026~2027 年新能源汽车减免车辆购置税政策适用的技术要求及过渡期政策。自 2026 年 1 月 1 日起，在 2026 年及以后生效的《减免税目录》发布后，购置列入《减免税目录》的新能源汽车，可按规定享受车辆购置税减免政策。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。

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，目前，政策变化前的窗口期即将结束，消费者在 11-12 月提前透支了汽车消费需求，使得汽车市场出现阶段性的显著增长，在 2026 年以旧换新政策未公布前，消费者将暂缓购车决策，持观望心态，因而，2026 年 1 月汽车产销数据预计环比均将出现一定下滑。

● 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。光伏行业“抢装潮”结束后，光伏装机量同、环比下降明显，相关光伏组件等需求亦有所下滑，将给铝需求带来一定减量。

从数据来看，国家能源局发布 1-11 月份全国电力工业统计数据显示，截至 11 月底，全国累计发电装机容量 37.9 亿千瓦，同比增长 17.1%。其中，太阳能发电装机容量 11.6 亿千瓦，同比增长 41.9%；风电装机容量 6.0 亿千瓦，同比增长 22.4%。1-11 月份，全国发电设备累计平均利用 2858 小时，比上年同期降低 289 小时。今年 1-11 月，国内太阳能发电累计新增装机 274.89GW，其中，11 月单月新增装机 22.02GW，环比提高 74.76%，同比下降 11.9%。

据 SMM 数据，2025 年 11 月光伏组件总产量环比 10 月下降 2.43%。国内方面，12 月终端装机（光伏设备安装投用过程）进度不及预期，组件涨价导致下游采购抵触，库存止降转增，海外也进入淡季，需求大

幅下滑，企业下调排产计划。

出口方面，根据数据测算，2025 年 11 月，中国海关出口组件约 20GW，环比 10 月增长约 3.7%。2025 年 1-11 月中国光伏组件累计出货量约 233GW。海关总署数据显示，2025 年 11 月光伏组件出口额 24.12 亿美元，同比增长 34.08%、环比增 6.84%；1-11 月累计 258.85 亿美元，同比增 4.89%。但考虑到海外市场进入淡季，预计未来光伏组件出口数据将有所下滑。

整体来看，光伏装机量仍未走出下滑阶段，对铝需求的支撑继续呈现边际减弱。

● 电网

据国家能源局公布的数据，国家能源局发布 1-11 月份全国电力工业统计数据显示，截至 11 月底，全国累计发电装机容量 37.9 亿千瓦，同比增长 17.1%。其中，太阳能发电装机容量 11.6 亿千瓦，同比增长 41.9%；风电装机容量 6.0 亿千瓦，同比增长 22.4%。1-11 月份，全国发电设备累计平均利用 2858 小时，比上年同期降低 289 小时。

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 2025 年国网投资规模达到 6500 亿元历史峰值。

电网投资数据来看，1 至 10 月，国家电网完成固定资产投资 4824 亿元，同比增长 7.2%。年内，国家电网持续发布充换电设备等采购招标公告，涵盖充电设备多个标包，涉及全国十余个省级电力公司，使得下游长期具备订单需求，从而维持对于铝的使用需求。从铝线缆行业的 PMI 数据来看，截至 2025 年 11 月，铝线缆行业 PMI 指数、新订单指数和积压订单指数均处于 50 荣枯线以上。电网投资持续下，铝线缆板块成为铝需求淡季的重要支撑。

从整体终端需求来看，未来 1 月将延续淡季趋势，且考虑到以旧换新等政策真空期，家电、新能源汽车消费表现或都将出现一定下滑，仅电网端对应的铝线缆板块需求持续性较为稳定，因而，部分终端行业消费需求的下滑或放大铝需求淡季效应。此外，1 月末至 2 月初，部分下游铝加工企业将逐渐为春节假期做备货准备并进入放假阶段，因此，囤货需求下，市场或出现短暂回暖，随着备货结束，需求端将出现进一步下滑。

5. 出口需求延续弱势 未来跌幅有望收窄

海关总署数据显示，海关总署数据显示，2025 年 11 月中国未锻轧铝及铝材出口量达 57 万吨，同比下降 14.8%，环比上升 13.3%；1-11 月累计出口 558.9 万吨，同比下降 9.2%。出口量同比继续下降，环比有所回升。

细分来看，据中国海关数据显示，据海关数据显示，2025 年 11 月份国内铝型材出口量 7.71 万吨，环比减少 5.0%，同比减少 37.6%。1-11 月份国内铝型材累计出口总量约 81.05 万吨，同比下降 20.2%。2025

年 11 月份国内铝型材出口国家为越南、马来西亚、澳大利亚、泰国等国家及地区。

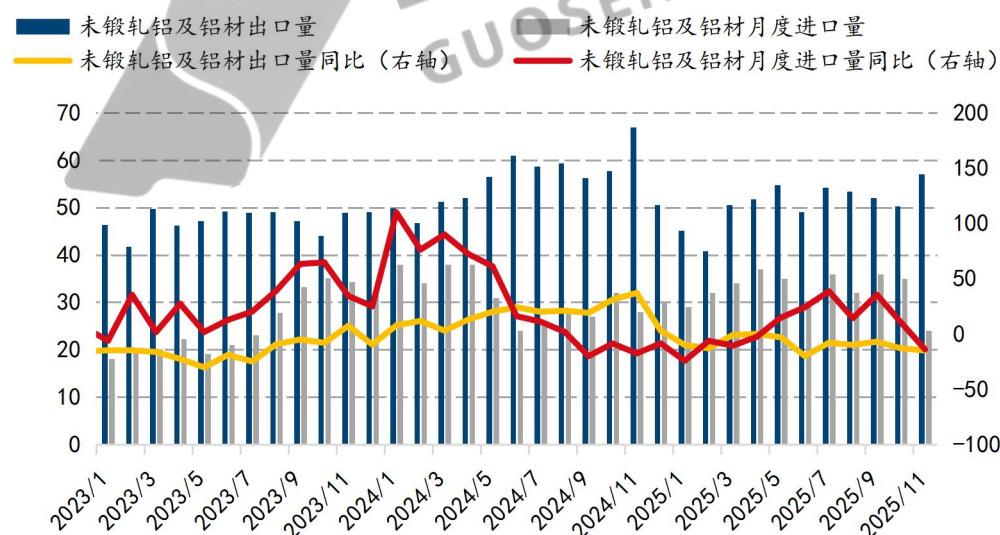
中国海关总署公布数据显示，2025 年 11 月中国铝板带进口量 16166.063 吨，同比下滑 19.37%，环比下滑 4.72%，进口总额为 73071539 美元。其中供应较多的国家是韩国、日本、法国。2025 年 11 月中国铝板带出口量 272112.599 吨，同比下滑 16.11%，环比上涨 13.46%，出口总额为 946197323 美元。其中需求较多的国家是墨西哥、越南。中国海关总署公布数据显示，2025 年 1-11 月中国铝板带进口量总计 20.16 万吨；中国铝板带出口量总计 280.32 万吨。

中国海关总署公布数据显示，2025 年 11 月中国铝箔进口量为 3918.24 吨，同比减少 15.82%，环比减少 6.31%。从进口国家/地区上来看，进口来源较多的是日本。2025 年 11 月中国铝箔出口量为 109777.868 吨，同比减少 31.16%，环比增加 3.82%。从出口国家/地区上来看，11 月份出口至泰国、印尼、阿联酋的较多。综合来看，2025 年 1-11 月中国铝箔累计进口量 47520.855 吨，累计出口量 1229639 吨。

中国海关总署公布数据显示，2025 年 11 月中国铝合金进口量 73203.681 吨，同比下滑 28.20%，环比下滑 4.12%，进口总额为 186722035 美元。其中供应较多的国家是俄罗斯、马来西亚、泰国。2025 年 11 月中国铝合金出口量 30597.691 吨，同比上涨 51.56%，环比下滑 1.05%，出口总额为 85406221 美元。其中需求较多的国家是日本。中国海关总署公布数据显示，2025 年 1-11 月中国铝合金进口量总计 91.42 万吨；中国铝合金出口量总计 25.93 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，下游铝材出口需求持续出现负反馈，但在“抢出口”窗口期之下，整体出口情况好于预期，且考虑到中美之间的贸易战暂时进入缓和期，未来整体出口需求的下滑或有收窄。

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，宏观方面，据市场预测，2026 年美联储降息或将持续，虽然步伐将有所放缓，但市场整体仍大体计入了到明年年底累计两次降息的预期，流动性宽松及美元走弱预期仍将持续为铝价的上涨提供有利的宏观环境。此外，全球制造业也正逐步回暖，尤其是印度等新兴经济体近年来的制造业指数持续处于

扩张状态，随着全球流动性恢复，制造业的回暖将带动顺周期的有色金属需求回升。国内方面，1-2月将处于政策“真空期”，但2026年继续实施更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策，以及将扩大内需作为明年首位的重点任务的方向较为明确，从宏观层面为铝需求构筑了坚实的“信心底”

铝供应刚性和可交割资源稀缺构筑的基本面韧性将持续为铝价提供支撑。成本利润方面，考虑到氧化铝价格已经跌至相对低位，下跌空间存在限制，未来氧化铝成本的下降或难以对冲电力成本的上涨，预计未来电解铝冶炼成本将有一定上涨，铝价强势之下，铝冶炼环节仍能维持5000元/吨以上的利润水平，而高利润后续或逐渐对铝价涨幅形成限制。供需方面，1月暂无新产能释放，整体铝供应端较为稳定，海外供应缺口维持，从整体终端需求来看，未来1月将延续淡季趋势，且考虑到以旧换新等政策真空期，家电、新能源汽车消费表现或都将出现一定下滑，仅电网端对应的铝线缆板块需求持续性较为稳定，因而，部分终端行业消费需求的下滑或放大铝需求淡季效应。此外，1月末至2月初，部分下游铝加工企业将逐渐为春节假期做备货准备并进入放假阶段，因此，囤货需求下，市场或出现短暂回暖，随着备货结束，需求端将出现进一步下滑。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，下游铝材出口需求持续出现负反馈，但在“抢出口”窗口期之下，整体出口情况好于预期，且考虑到中美之间的贸易战暂时进入缓和期，未来整体出口需求的下滑或有收窄。铝锭去库趋势有望维持，去库力度则可能因价格的上涨和需求走弱而受到阻碍。

此外，地缘争端加剧，以及供应链的割裂之下，战略金属的重要地位不断得到凸显和验证，在“供应收紧+需求爆发”的看涨逻辑下，当下贵金属有色板块正成为市场多头资金的追逐标的，有色市场多头趋势较为明确，板块轮动效应将继续波及铝市场，资金推动下，需求旺季前的春季“躁动行情”有望在1-2月提前上演。预计沪铝震荡偏强，上方压力位看向24000元/吨附近，偏多思路对待，把握好多头趋势及仓位管理。

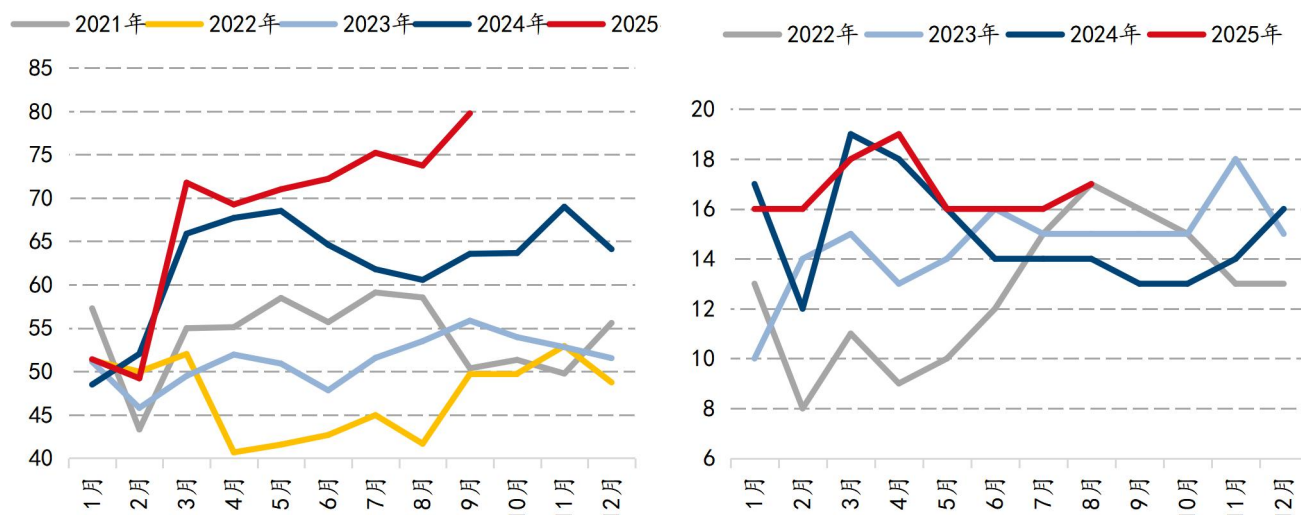
（三）铸造铝合金

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，11月国内废铝供应量为87.6万吨，较10月增加8万吨左右，同比增长26.97%。

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11月中国铝废料及碎料进口量162756.171吨,同比增加17.67%,环比增加2.78%,其中供应较多的国家/地区是泰国、英国、日本,进口较多的省份/直辖市是广东省、浙江省。2025年11月中国铝废料及碎料出口量71.532吨,同比减少1.7%,环比增加120.37%,其中主要出口至日本,出口较多的省份/直辖市是江苏省。综合来看,2025年1-11月中国铝废料及碎料累计进口量1821966.484吨,同比增加11.97%;累计出口量691.37吨,同比持平。

考虑到国内废铝回收活动逐渐进入淡季,且海外对于废铝资源管控趋严,未来国内废铝供应预计将有所收紧,废铝供应偏紧的格局预计将有持续。

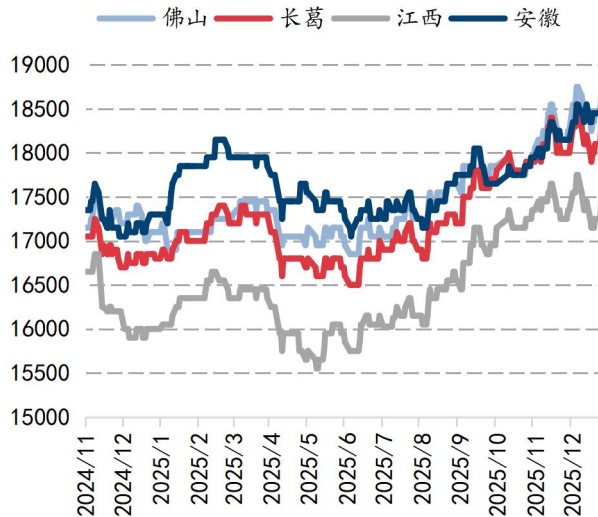
2. 成本价格双双上涨 ADC12 行业维持盈利状态

10月以来,铝价一路走强,带动废铝价格也呈现上涨趋势,叠加废铝自身供应偏紧的情况,废铝价格具备一定抗跌性,阶段性回调深度有限,整体价格重心抬升。

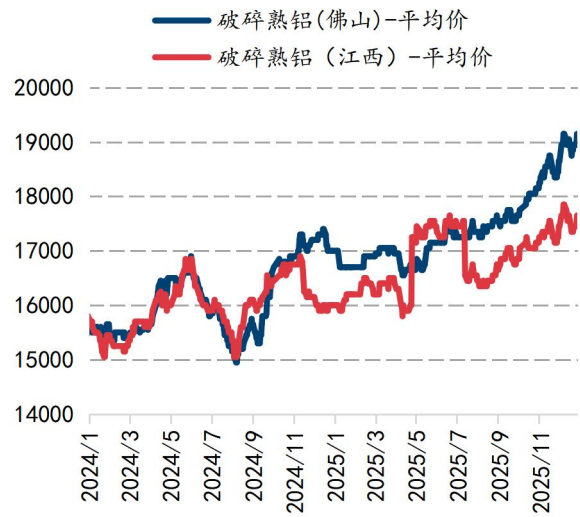
据SMM数据,截至12月26日,与11月相比,佛山破碎生铝月均价上涨260元/吨至18525元/吨,长葛破碎生铝月均价上涨近200元/吨至18200元/吨,江西破碎生铝月均价上涨约5元/吨至17415元/吨,安徽破碎生铝月均价上涨300元/吨至18450元/吨,受到铝价变化影响,月内主要地区破碎生铝价格均呈现上涨走势。据SMM数据,截至12月26日,佛山及江西破碎熟铝均价分别为19250元/吨和17750元/吨,12月均价均较11月均价有所上涨。

图: 破碎生铝价格变化 (元/吨)

图: 破碎熟铝价格变化 (元/吨)



数据来源：SMM 国信期货



数据来源：SMM 国信期货

图：进口破碎铝切片价格（元/吨）



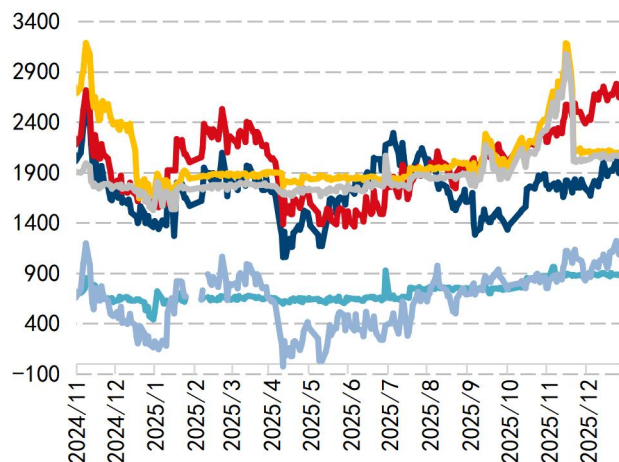
数据来源：SMM 国信期货

进口废铝价格也出现显著上涨。据 SMM 数据，截至 12 月 26 日，宁波港进口破碎铝切片价格为 19820 元/吨，12 月均价较 11 月上涨约 205 元/吨至 19775 元/吨，天津港进口破碎铝切片价格为 19870 元/吨，12 月均价较 11 月上涨近 200 元/吨至 19825 元/吨。

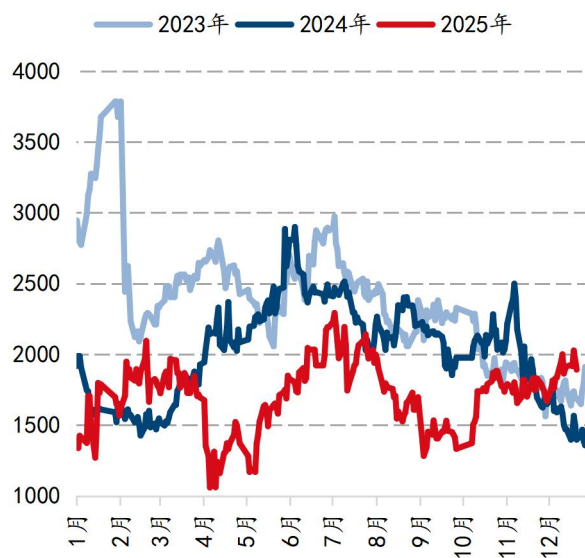
图：不同类型铝精废价差（元/吨）

图：佛山破碎生铝精废价差（元/吨）

佛山破碎生铝精废价差 佛山型材铝精废价差
上海机件生铝精废价差 上海型材铝精废价差
江苏光亮铝线精废价差 广东光亮铝线精废价差



数据来源: SMM 国信期货



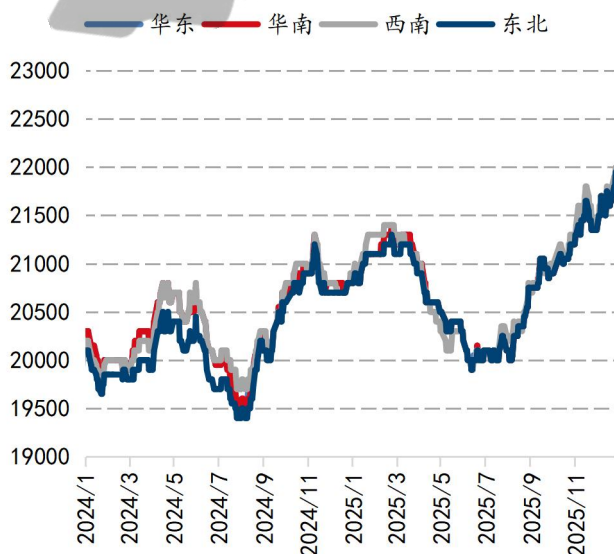
数据来源: SMM 国信期货

12月以来,整体精废价差稍有扩大。以佛山破碎生铝精废价差为例,据SMM数据,截至12月26日,精废价差扩大至1784元/吨,较11月底扩大20元/吨左右。

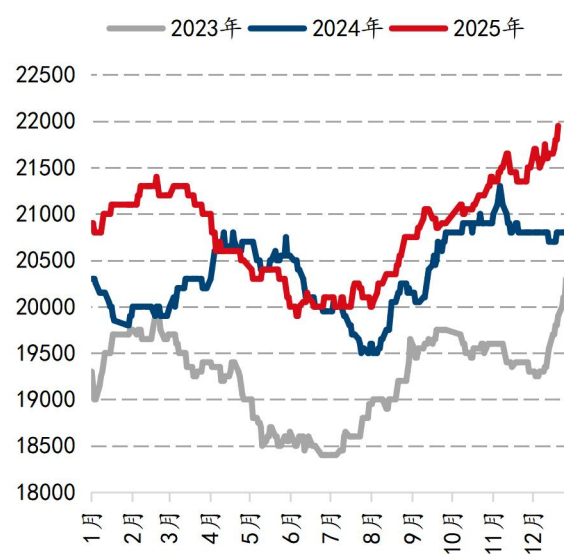
12月以来,在废铝成本上涨影响下,ADC12生产成本上涨。同时,成本的上涨以及需求的持续,也推动ADC12现货价格重心大幅上移。据SMM数据,截至12月26日,ADC12均价为22000元/吨,12月均价为21682元/吨,较11月均价21435元/吨上涨150元/吨左右。分地区来看,西南地区ADC12均价仍然偏高,上涨至22000元/吨。此外,月内江西保太ADC12现货价格也自11月底的20800元/吨上涨至21700元/吨。

图:分地区ADC12价格(元/吨)

图:ADC12现货均价变化(元/吨)



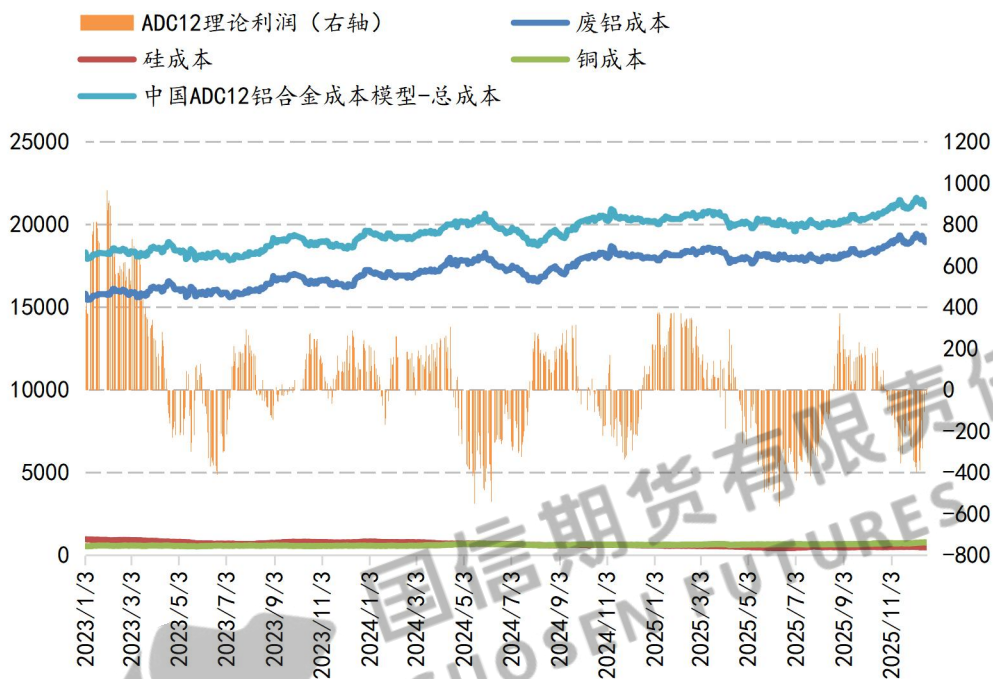
数据来源: SMM 国信期货



数据来源: SMM 国信期货

成本利润方面，据 SMM 数据，截至 12 月 26 日，12 月 ADC12 生产月均总成本约为 21357 元/吨，较 11 月平均生产成本上涨 222 元/吨左右，成本的上涨使得 ADC12 底部价格支撑抬升，同时新能源汽车需求的支撑也使得 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，11 月 ADC12 行业再度进入亏损状态，12 月均亏损 173 元/吨左右，但亏损程度较 11 月有所收窄。

图：ADC12 成本及利润（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

3. 需求具有持续性 ADC12 月度产量稳定增长

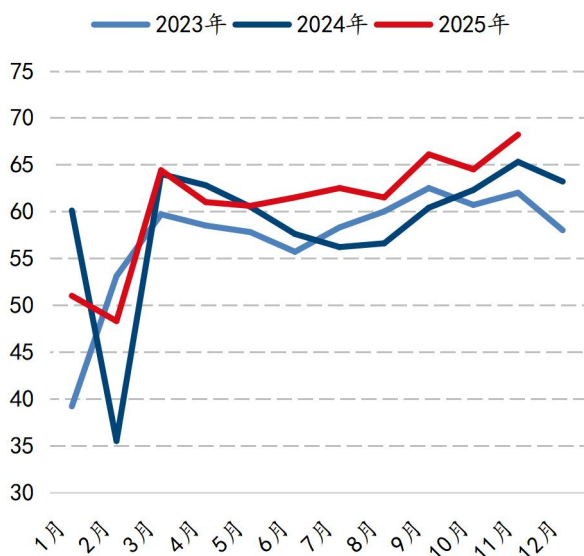
12 月，受益于新能源汽车市场需求的持续，再生铝合金需求相对稳定，据 SMM 数据，截至 12 月 25 日，再生铝合金开工率为 61.5%，月内先降后升，与 11 月底持平。

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。

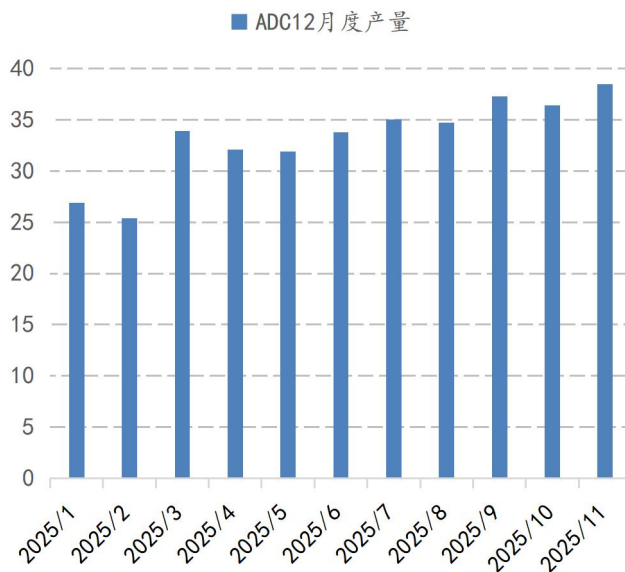
产量方面，据 SMM 数据，2025 年 11 月，全国再生铝合金产量为 68.2 万吨，较上月增加 3.7 万吨，11 月，ADC12 产量为 38.5 万吨，较 10 月增加 2.1 万吨。

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

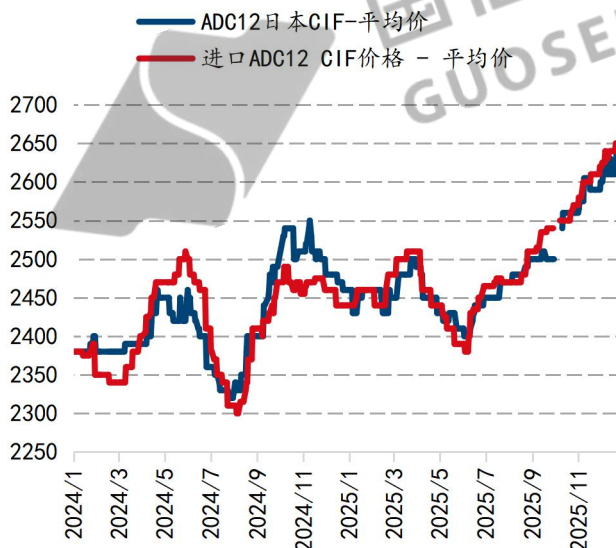


数据来源：SMM 国信期货

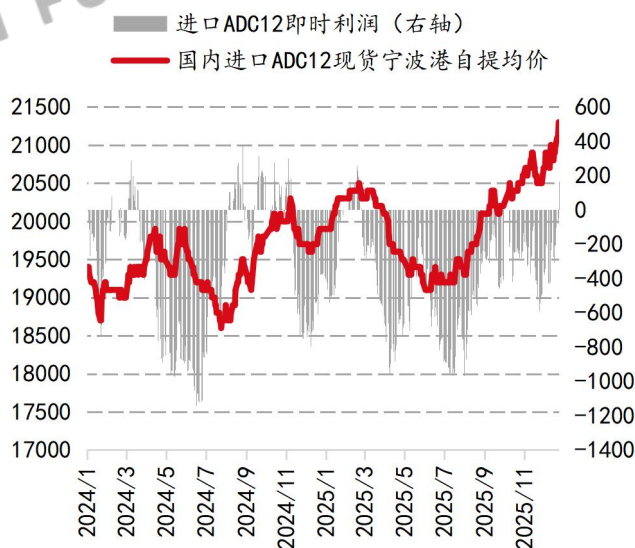
据 SMM 数据，12 月进口 ADC12 价格小幅上涨，截至 12 月 26 日，进口 ADC12 CIF 均价为 2640 美元/吨，较 11 月底上涨 50 美元/吨。整体而言，ADC12 进口利润持续呈现亏损状态，但亏损收窄，并至月末转为盈利状态。

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



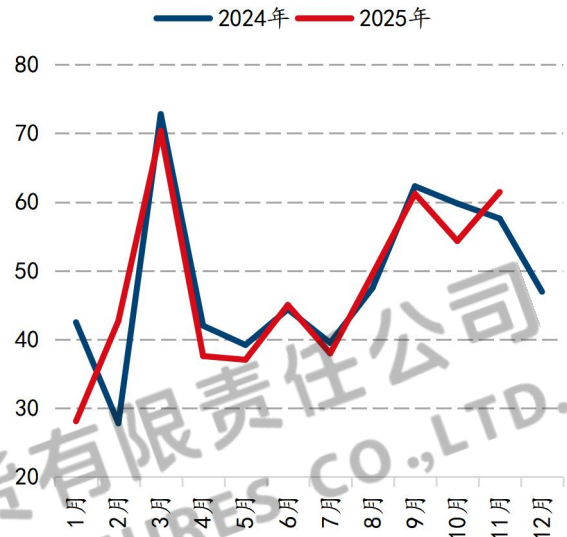
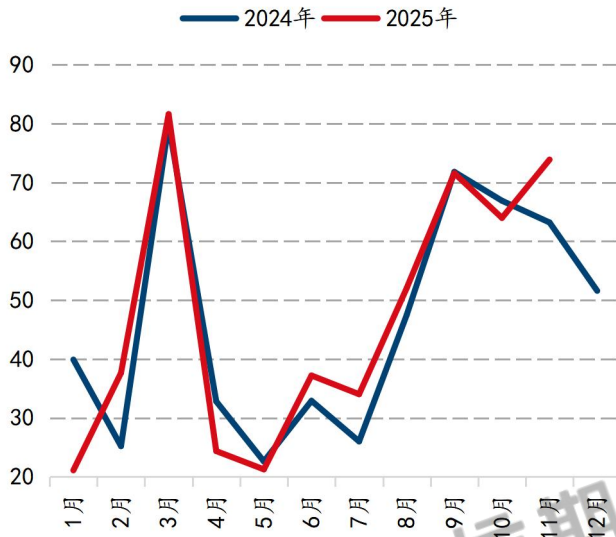
数据来源：SMM 国信期货

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。2025 年四季度以来，汽车市场进入消费旺季，车市需求逐渐回暖，且在补贴政策退坡预期下，部分消费者购车需求前置，使得车市需求得以延续。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 月以来行业 PMI 指数以及新订单指数持续处于荣枯线以上。

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

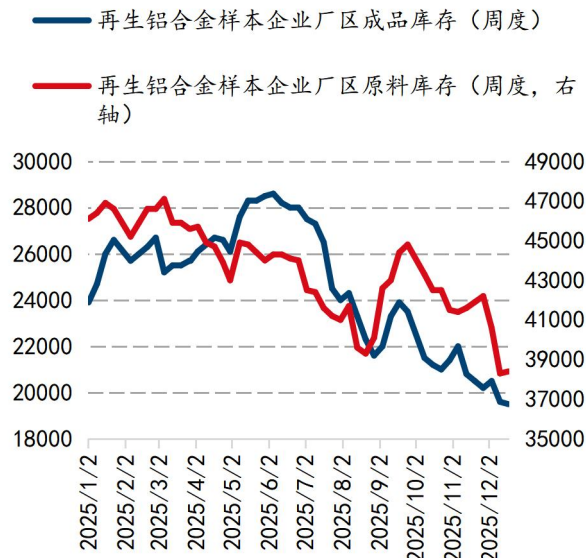
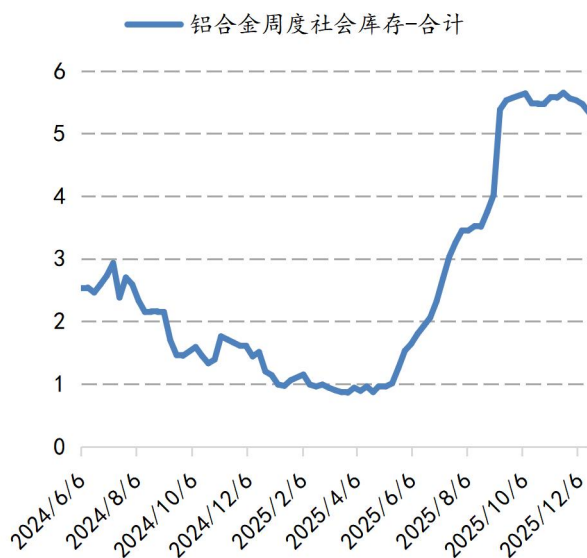
值得注意的是，2026 年汽车免征购置税退坡在即，政策变化前夕，汽车消费市场或出现阶段性变化。2025 年 10 月，工业和信息化部、财政部、税务总局三部门发布《关于 2026-2027 年减免车辆购置税新能源汽车产品技术要求的公告》（以下简称《公告》），对纯电动乘用车、插电式（含增程式）混合动力乘用车有关技术要求进行调整。自 2026 年 1 月 1 日起，在 2026 年及以后生效的《减免税目录》发布后，购置列入《减免税目录》的新能源汽车，可按规定享受车辆购置税减免政策。该政策实施后，2024-2025 年期间每辆新能源乘用车免征购置税（税额不超过 3 万元），将转换为 2026-2027 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，目前，政策变化前的窗口期即将结束，消费者在 11-12 月提前透支了汽车消费需求，使得汽车市场出现阶段性的显著增长，在 2026 年以旧换新政策未公布前，消费者将暂缓购车决策，持观望心态，因而，2026 年 1 月汽车产销数据预计环比均将出现一定下滑。

库存方面，据 SMM 数据，截至 12 月 25 日，铝合金社会库存为 5.23 万吨，月内再生铝合金社会库存小幅去库 0.3 万吨左右，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 12 月 26 日，铸造铝合金期货库存为 70133 吨，较 11 月 28 日增加 6058 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，在铝价偏强的预期下，铸造铝合金价格预计也将随之呈现偏强走势。原料方面，考虑到1-2月国内废铝回收活动减少，以及海外各国对于废铝资源管控趋严，废铝供应预计边际减少，原料偏紧格局不改，使得废铝价格也呈现居高难下的状态，铸造铝合金成本支撑稳固。供需方面，成本压力、原料限制以及产地的环保政策干扰下，铸造铝合金产量预计持稳为主，难有明显增量，需求方面，新一年补贴政策未出台前，新能源汽车市场消费需求或出现阶段性走弱，需求端支撑预计减弱，关注下游订单持续性。整体而言，在铝价中期偏强的预期及有色板块的联动效应下，铝合金价格存在一定跟涨动能，就铝合金自身而言，未来成本支撑仍会托底价格，但需求走弱及高库存或制约其涨幅，预计铝合金震荡偏强，价格区间看向20500元/吨-22500元/吨附近。

四、后市展望

1. 氧化铝：基本面弱勢不改 短期反弹难以形成价格反转

展望1月，成本利润方面，未来几内亚铝土矿供应增量可观，进一步明确铝土矿过剩格局的延续，且2026年一季度矿石长单价格的下跌也已经使得远期氧化铝成本进一步下行的预期较为明确，底部价格支撑预计再度下移，氧化铝价格难有起色，行业盈利能力较难修复，预计亏损仍有延续。供需方面，尽管当前河南、山西高成本产区已亏损至现金成本，1月或有部分产能因持续亏损采取减产动作，但考虑到新产能释放预期及行业库存高位，局部减产对供应端压力的缓解作用有限，且国内需求端增长受限，海外供应放量下，出口需求亦继续下滑，因而，氧化铝供应过剩的核心格局难以改变。

整体而言，2026年1月氧化铝市场供需过剩格局难改，成本支撑预计再度下移，从而带动底部价格

下移，综合供需与成本因素，氧化铝价格虽已来到相对降低的估值区间，但缺乏强劲的反弹动力，阶段内价格的修复高度受限，预计以区间震荡为主，氧化铝主力合约 2605 价格区间看向 2500 元/吨-3000 元/吨。可能给价格带来异动的风险因素在于几内亚大选结果落定后矿业政策的变化，国内供应端政策动向，以及供应端氧化铝产能运行情况的变化。

2. 电解铝：春季躁动行情或提前上演 铝价延续偏强势头

宏观方面，据市场预测，2026 年美联储降息或将持续，虽然步伐将有所放缓，但市场整体仍大体计入了到明年年底累计两次降息的预期，流动性宽松及美元走弱预期仍将持续为铝价的上涨提供有利的宏观环境。此外，全球制造业也正逐步回暖，尤其是印度等新兴经济体近年来的制造业指数持续处于扩张状态，随着全球流动性恢复，制造业的回暖将带动顺周期的有色金属需求回升。国内方面，1-2 月将处于政策“真空期”，但 2026 年继续实施更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策，以及将扩大内需作为明年首位的重点任务的方向较为明确，从宏观层面为铝需求构筑了坚实的“信心底”

铝供应刚性和可交割资源稀缺构筑的基本面韧性将持续为铝价提供支撑。成本利润方面，考虑到氧化铝价格已经跌至相对低位，下跌空间存在限制，未来氧化铝成本的下降或难以对冲电力成本的上涨，预计未来电解铝冶炼成本将有一定上涨，铝价强势之下，铝冶炼环节仍能维持 5000 元/吨以上的利润水平，而高利润后续或逐渐对铝价涨幅形成限制。供需方面，1 月暂无新产能释放，整体铝供应端较为稳定，海外供应缺口维持，从整体终端需求来看，未来 1 月将延续淡季趋势，且考虑到以旧换新等政策真空期，家电、新能源汽车消费表现或都将出现一定下滑，仅电网端对应的铝线缆板块需求持续性较为稳定，因而，部分终端行业消费需求的下滑或放大铝需求淡季效应。此外，1 月末至 2 月初，部分下游铝加工企业将逐渐为春节假期做备货准备并进入放假阶段，因此，囤货需求下，市场或出现短暂回暖，随着备货结束，需求端将出现进一步下滑。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，下游铝材出口需求持续出现负反馈，但在“抢出口”窗口期之下，整体出口情况好于预期，且考虑到中美之间的贸易战暂时进入缓和期，未来整体出口需求的下滑或有收窄。铝锭去库趋势有望维持，去库力度则可能因价格的上涨和需求走弱而受到阻碍。

此外，地缘争端加剧，以及供应链的割裂之下，战略金属的重要地位不断得到凸显和验证，在“供应收紧+需求爆发”的看涨逻辑下，当下贵金属有色板块正成为市场多头资金的追逐标的，有色市场多头趋势较为明确，板块轮动效应将继续波及铝市场，资金推动下，需求旺季前的春季“躁动行情”有望在 1-2 月提前上演。预计沪铝震荡偏强，上方压力位看向 24000 元/吨附近，偏多思路对待，把握好多头趋势及仓位管理，同时警惕短期冲高回落风险。

3. 铸造铝合金：成本支撑较强 或随铝价震荡偏强

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，在铝价偏强的预期下，铸造铝合金价格预计也将随之呈现偏强走势。原料方面，考虑到 1-2 月国内废铝回收活动减少，以及海外各国对于废铝资源管控趋严，废铝供应预计边际减少，原料偏紧格局不改，使得废铝价格也呈现居高难下的状态，铸造铝合金成本支撑稳固。供需方面，成本压力、原料限制以及产地的环保政策干扰下，铸造铝合金产量预计持稳为主，难有明显增量，需求方面，新一年补贴政策未出台前，新能源汽车市场消费需求或出现阶段性走弱，需求端支撑预计减弱，关注下游订单持续性。整体而言，在铝价中期偏强的预期及有色板块的轮

动效应下，铝合金价格存在一定跟涨动能，就铝合金自身而言，未来成本支撑仍会托底价格，但需求走弱及高库存或制约其涨幅，预计铝合金震荡偏强，价格区间看向 20500 元/吨-22500 元/吨附近。

风险提示：几内亚矿业政策变化、氧化铝供应端干扰因素、地缘争端。



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。

