

国信期货有色（铝产业链）月报 202602

铝产业链

氧化铝价格弱势难扭转 沪铝短期震荡蓄势中长期看涨

2026年1月23日

● 主要结论

1. 氧化铝：供应过剩利空仍占据主导，短期反弹空间有限

展望2月，尽管部分氧化铝厂可能因持续亏损而减产，且进口量或出现阶段性回落，对价格形成短期支撑，但铝土矿价格下跌导致成本支撑坍塌、一季度国内外新产能投放压力较大、以及下游高库存导致的现货市场疲弱等核心利空因素占据主导。因此，2月氧化铝价格预计将维持承压偏弱震荡格局，供应干扰及突发事件带来的情绪性反弹持续性和空间均受限。需密切关注实际减产情况、成本下行速度及海外供应端突发风险。同时，当前期货市场持仓量高、波动大，需警惕资金主导的短期双向剧烈波动风险。上方压力位看向2900元/吨附近，下方2500元/吨附近或存在支撑。

2. 电解铝：地缘风险溢价难掩产业压力，短期震荡蓄势中长期看涨

地缘争端升级加剧了供应链的脆弱性，同时其复杂性和多变性，也给当前市场的多头资金带来干扰。产业层面上，全球市场铝溢价不断走高，一定程度上脱离了现实需求，国内铝锭库存累库及后续春节假期需求进一步走弱的压力成为价格上涨的限制因素。针对市场的暗流涌动，监管措施的加强也暂时使得多头情绪有所降温。但考虑到铝自身供应增长受限以及需求增长之间的矛盾，及宏观动荡局势下的风险溢价和战略资源属性，铝价中长期偏强的趋势难以扭转。1月“躁动”行情抢跑后，考虑到2月淡季延续及春节假期影响，铝锭库存累库，以及宏观方面诸多悬而未决的干扰因素，铝价或进入高位震荡期以消化前期涨幅，呈现出“上下两难”的状态，中长期仍以多头思路对待，下方23500元/吨-24000元/吨存在支撑，关注回调买入机会。

3. 铸造铝合金：跟随铝价且成本坚挺，铸造铝合金短期以震荡思路对待

当前铸造铝合金期货价格仍表现出较强的铝价跟随性，在铝价中长期偏强的预期下，铸造铝合金价格也易涨难跌。原料方面，考虑到2月春节前后国内废铝回收活动将进一步减少，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，且存在进一步抬升的预期。供需方面，成本压力、原料限制以及产地的环保政策干扰下，ADC12产量也将继续下降。需求方面，汽车消费市场正处于政策过渡期，部分车企通过营销活动延续消费需求，而消费者则存在观望心态，叠加部分购车需求被提前透支，今年节前车市旺季或弱于往年同期。但考虑到2026年全年补贴政策仍将持续，对新能源汽车需求有支撑，铝合金下游订单具备一定持续性。整体而言，在铝价中长期偏强的预期下，铝合金价格存在一定跟涨动能，就铝合金自身而言，未来成本和需求支撑仍会托底价格，但高库存或仍对其涨幅形成制约，预计铝合金高位震荡，以震荡思路对待。

风险提示：几内亚矿业政策变化、矿端突发事件、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：情绪性冲高后重返弱势

进入 2026 年，地缘争端升级使得有色板块多头情绪全面爆发，叠加前期“反内卷”信号给氧化铝市场带来的利多余波，氧化铝在 1 月第一周上涨至近两个月的高位 2975 元/吨。但由于氧化铝供应过剩的基本面情况未发生改变，且一季度铝土矿长单价格下跌，氧化铝成本预期下行，基本面压制下，板块多头情绪带来的反弹难以持续，随着多头资金离场，氧化铝价格再度震荡下跌，并随着空头力量的加强，价格进一步下挫。1 月 21 日，受到国内氧化铝厂压减产能，以及海外矿端突发事件消息的影响，氧化铝期货价格再度上扬。

截至 1 月 23 日收盘，主力合约 2605 报收 2724 元/吨，较 12 月 31 日下跌 1.94%。

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：多头情绪爆发 铝价创下历史新高后回调

1 月以来，沪铝呈现冲高回落的走势，月内一度刺破 25000 元/吨压力线，并创下历史新高 25075 元/吨，虽然随后铝价自高位回调，但价格下方支撑已进一步抬升至 23500 元/吨-24000 元/吨区间。

2026 年伊始，美国与委内瑞拉之间地缘冲突升级，给大宗商品市场带来巨大冲击，具备丰富矿产资源的南美地区成为市场关注焦点，南美地区各国政局稳定性及相关大宗商品的供应链安全性担忧，给有色板块带来利多情绪。铝是前期板块中涨幅相对有限的工业金属品种，且铜价的上涨也给铝价带来一定补涨空间，在此轮地缘乱局的冲击下，铝被激发出了较为强势的表现。沪铝期货持仓量在 7 个交易日增加超过 11%，铝价一举刺破 25000 元/吨压力线，并创下历史新高。随着多头资金在高位获利了结，以及产业端下游的负反馈逐渐放大，铝价承压回调，并在 23500 元/吨-24000 元/吨区间得到支撑。

截至1月23日收盘，沪铝主力合约2603收于24290元/吨，较12月31日上涨5.95%。

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

1月以来，LME铝价也呈现出冲高回落的走势，并创下历史新高3225美元/吨，截至1月23日收盘，LME铝暂报3146美元/吨，较12月31日上涨超4%。

（三）铝合金：铝价走强带动 铝合金价格重心跟随抬升

月内，铸造铝合金期货价格跟随沪铝期货价格呈现出冲高回落态势，月内，铸造铝合金期货创上市以来新高23940元/吨。有色板块多头情绪爆发，铝价强势上涨，铝合金价格也随之跟涨。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，底部价格也持续抬高。

截至 1 月 23 日，铝合金期货主力合约 AD2603 收于 22995 元/吨，较 12 月 31 日上涨 5.22%。

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 1 月大概率维持利率不变 关注美联储新一任主席最终人选

此前 2025 年 12 月，美联储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%。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，而 2026 年 1 月大概率维持当前利率水平不变。

美联储于当地时间 2025 年 12 月 30 日公开的 12 月议息会议纪要显示，美联储内部的分歧明显。美联储工作人员对 2025 年和 2026 年的通胀预测略低于 10 月份会议上提出的预测，但对 2027 年和 2028 年的预测则与之相近。另外，预计关税上涨将在今年和明年继续给通胀带来上行压力。此后，通胀预计将回归此前的反通胀趋势，并于 2028 年降至 2%。对于 2026 年降息预期，多数官员认为，如果通胀如预期所料随时间推移而回落，进一步降息是合适之举。不过，也有一些官员明确表示，他们认为在 12 月会议之后，利率应当“在一段时间内”维持不变。

美国方面的最新数据也进一步坚定了市场对于 1 月不再进行降息的看法。劳动力市场方面，美国劳工统计局公布的非农就业数据显示，美国 12 月非农就业人口增长 5 万人，低于预期；美国 12 月失业率为 4.4%，低于预期的 4.5%。华尔街分析师认为，美国失业率低于预期“关闭了美联储降息的大门”。另外，美国劳

工统计局的报告显示，美国 12 月消费者物价同比上涨 2.7%，符合经济学家预期，明显高于美联储的目标。美国通胀可能不会迅速回落到足以让美联储主席鲍威尔在其任期于 5 月结束前再次降息的程度。在最新 CPI 数据公布后，美联储观察（CME）认为，美联储 1 月降息 25 个基点的概率为 2.8%，利率维持稳定的概率为 97.2%。

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

虽然美联储 1 月不再进行降息已基本成为市场共识，1 月的 FOMC 会议仍值得关注，会议将定调全年政策。1 月 27-28 两天是美联储 2026 年的第一次联邦公开市场委员会（FOMC）会议。按惯例，政策声明预计在会议第二天（1 月 28 日）下午 2 点（美国东部时间）发布。

目前，市场关注的另一个焦点在于美联储主席的继任人选，特朗普对提名人选态度的摇摆持续增加着市场预期的不确定性。2025 年 12 月中旬之前，Kevin Hassett 一度以高达 90% 的概率成为新一任美联储主席的继任人选，而根据美国总统特朗普在 1 月中旬的最新暗示来看，他或许希望留任白宫国家经济委员会主任哈西特（Kevin Hassett），让其继续担任现职。特朗普此番表态后，预测市场平台 Kalshi 将凯文·哈西特出任美联储主席的概率从此前的 35% 下调至 15%。而前美联储理事凯文·沃什的当选概率则从 44% 升至 58%。与此同时，另一家预测平台 Polymarket 的数据显示，沃什的支持率由 44% 攀升至 60%，哈西特的支持率则从 36% 降至 16%。新任美联储主席的落定，将在很大程度上对未来美联储降息路径以及美联储独立性产生影响，或许成为下一个市场交易的博弈点。

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事件，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. 地缘冲突升级 有色板块战略资源溢价凸显

元旦假期期间，海外地缘冲突再度升级。1 月 3 日凌晨，美国对委内瑞拉发起大规模军事行动，突袭委首都加拉加斯并抓走委总统马杜罗及其夫人。特朗普还公开宣称，美国将“管理”委内瑞拉直至实施“安

全”过渡。据新华社报道，委内瑞拉国防部4日发布政府公报表示，该国已启动全面战备状态。

委内瑞拉是全球已探明石油储量最多的国家，此次事件预计将给石油价格带来最为直接的冲击。据报道，特朗普宣布，委内瑞拉的临时政府将向美国移交3000万至5000万桶受制裁石油，这些石油将以市场价出售，所得资金由美国总统控制。特朗普同时敦促大型石油公司向委内瑞拉庞大的石油储备投资至少1000亿美元，并明确表示，根据白宫计划，这些公司将直接与美国而非委内瑞拉打交道，加拉加斯将无权决定委地下资源的开采。此外，特朗普还签署紧急命令，保护美国境内的委方资产免受查封。

更值得关注的是，委内瑞拉也拥有丰富的矿产资源，镍、钒、钛、铜、锰、铬、铅和锌等，其铝土矿储量也位居世界前列，据不完全统计，委内瑞拉铝土矿资源量约34.8亿吨，已探明储量13.3亿吨，为全球第三。但具体而言，委内瑞拉铝工业发展缓慢，铝土矿资源暂无形成规模化的商业出口，2021年至2025年也均无与中国的铝土矿进出口贸易，因而，此次事件对于全球铝土矿供应的直接影响较小。

美国与委内瑞拉冲突升级，至今仍未出现解决方案，该事件影响下，拥有着铜、锂、白银等丰富矿产资源的南美地区，其政局及原料供应的稳定性成为市场多头的潜在诱发因素。此外，全球范围内的地缘争端也仍蠢蠢欲动。在此背景下，高度依赖全球贸易，且具备战略资源属性的有色金属板块，将持续成为多头资金青睐的标的。

此外，1月21日，特朗普收回对欧洲盟友征收曾威胁要在2月1日实施的关税，并排除了武力夺取格陵兰岛的可能性，市场担忧有所缓和。随后1月23日，据央视新闻报道，当地时间周四（22日），美国总统特朗普表示，正在推进中的格陵兰岛协议将赋予美国“一切想要的军事进入权”。特朗普在格陵兰岛问题上态度稍有软化使得前期市场计入的风险溢价有所回吐，但其对于格陵兰岛的争夺仍未结束。

中东方面，由于与伊朗关系的高度紧张，美国正在向中东地区增派兵力。当地时间1月21日，美国总统特朗普在瑞士达沃斯接受采访时宣称，伊朗必须停止发展核武器，并暗示如若不然美国可能采取行动。伊朗伊斯兰革命卫队总司令穆罕默德·帕克普尔22日向美国和以色列发出严正警告，敦促美以不要“战略误判”，否则将面临比以往更痛苦、更令其后悔的结局。数据显示，伊朗电解铝产能超过80万吨/年，包括伊朗在内的中东地区电解铝产能约占全球的8.3%，此外，由于地区内缺少氧化铝供应，电解铝生产所需原料高度依赖进口贸易。考虑到美国政府将对所有与伊朗进行贸易往来的国家加征25%的关税的措施也将很快生效，届时原料、能源成本的抬升可能对当地电解铝的生产造成负面影响。中东局势紧张所带来的供应链中断、成本上涨的风险，可能导致中东地区电解铝供应出现缺口，从而加剧全球铝供应的紧缺，进而抬升铝价中枢。

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，12月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月上升0.9个百分点，升至扩张区间。从企业规模看，大型企业PMI为50.8%，比上月上升1.5个百分点，高于临界点；中型企业PMI为49.8%，比上月上升0.9个百分点，仍低于临界点；小型企业PMI为48.6%，比上月下降0.5个百分点，低于临界点。生产指数为51.7%，比上月上升1.7个百分点，表明制造业企业生产活动加快。新订单指数为50.8%，比上月上升1.6个百分点，表明制造业市场需求有所改善。原材料库存指数为47.8%，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收窄。从业人员指数为48.2%，比上月下降0.2个百分点，表明制造业企业用工景气度小幅回落。供应商配送时间指数为50.2%，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继续加快。12月份，综合PMI产出指数为50.7%，比上月上升1.0个百分点，表明我国企业生产经营活动总体较上月扩张。

国家统计局公布数据显示，2025 年 12 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.8%。其中，城市上涨 0.9%，农村上涨 0.6%；食品价格上涨 1.1%，非食品价格上涨 0.8%；消费品价格上涨 1.0%，服务价格上涨 0.6%。12 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.2%。其中，城市上涨 0.2%，农村上涨 0.2%；食品价格上涨 0.3%，非食品价格上涨 0.1%；消费品价格上涨 0.3%，服务价格持平。2025 年全年，全国居民消费价格与上年持平。

消费方面，国家统计局数据显示，12 月份，社会消费品零售总额 45136 亿元，同比增长 0.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额 39654 亿元，增长 1.7%。2025 年，社会消费品零售总额 501202 亿元，比上年增长 3.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 451413 亿元，增长 4.4%。

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，2025 年 12 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.2%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，12 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.49%。2025 年，规模以上工业增加值比上年增长 5.9%。12 月份，采矿业增加值同比增长 5.4%，制造业增长 5.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 0.8%。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 8.2%，汽车制造业增长 8.3%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 9.2%，电气机械和器材制造业增长 4.3%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 11.8%，电力、热力生产和供应业增长 1.1%。分产品看，12 月份，规模以上工业 623 种产品中有 325 种产品产量同比增长。其中，十种有色金属 721 万吨，增长 4.9%；汽车 341.2 万辆，下降 2.8%，其中新能源汽车 179.1 万辆，增长 8.7%；发电量 8586 亿千瓦时，增长 0.1%。

根据中国人民银行公布的金融数据显示，2025 年 12 月末，广义货币 (M2) 余额 340.29 万亿元，同比增长 8.5%。狭义货币 (M1) 余额 115.51 万亿元，同比增长 3.8%。流通中货币 (M0) 余额 14.13 万亿元，同比增长 10.2%。全年净投放现金 1.31 万亿元。初步统计，2025 年末社会融资规模存量为 442.12 万亿元，同比增长 8.3%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 268.4 万亿元，同比增长 6.3%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 1.05 万亿元，同比下降 18%；委托贷款余额为 11.35 万亿元，同比增长 1.3%；信托贷款余额为 4.67 万亿元，同比增长 8.6%；未贴现的银行承兑汇票余额为 2.15 万亿元，同比下降 0.3%；企业债券余额为 34.24 万亿元，同比增长 6%；政府债券余额为 94.92 万亿元，同比增长 17.1%；非金融企业境内股票余额为 12.2 万亿元，同比增长 4.1%。

进出口方面，据海关统计，2025 年中国进出口总值达 45.47 万亿元（人民币，下同），同比增长 3.8%，规模再创新高。其中，出口 26.99 万亿元，增长 6.1%；进口 18.48 万亿元，增长 0.5%。从区域看，2025 年中国对东盟、拉美、非洲进出口 7.55 万亿元、3.93 万亿元、2.49 万亿元，同比分别增长 8%、6.5% 和 18.4%。中国对共建“一带一路”国家进出口 23.6 万亿元，增长 6.3%，占进出口总值的 51.9%。从产品看，2025 年中国高技术产品出口 5.25 万亿元，同比增长 13.2%。“新三样”（电动载人汽车、锂电池和太阳能电池）、风力发电机组等绿色产品出口同比分别增长 27.1%、48.7%。自主品牌产品出口增长 12.9%，占出口总值的比重提升 1.4 个百分点。进口方面，在国际市场价格下降的情况下，自二季度开始，中国进口连续三个季度保持增长。全年进口机电产品 7.41 万亿元，同比增长 5.7%，其中电子元件、电脑零部件进口值分别增长 9.7%、20%。原油、金属矿砂等大宗商品进口量分别增加 4.4%、5.2%。

国家统计局1月19日发布数据初步核算，2025年中国国内生产总值（GDP）达到1401879亿元，按不变价格计算比上年增长5.0%。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%，四季度增长4.5%。从环比看，四季度国内生产总值增长1.2%。

三、铝产业链分析

（一）氧化铝

1. 铝土矿供应充足

铝土矿整体供应量较为充足，几内亚大选结束，新任领导人暂未对矿业政策做出调整，铝土矿供应的风险因素暂时缓解。

据SMM数据，2025年12月，国内铝土矿产量约494.02万吨，月度产量同比下降约3.13%，环比上月上涨5%左右，2025年全年产量约6015.36万吨，同比上涨3.57%。

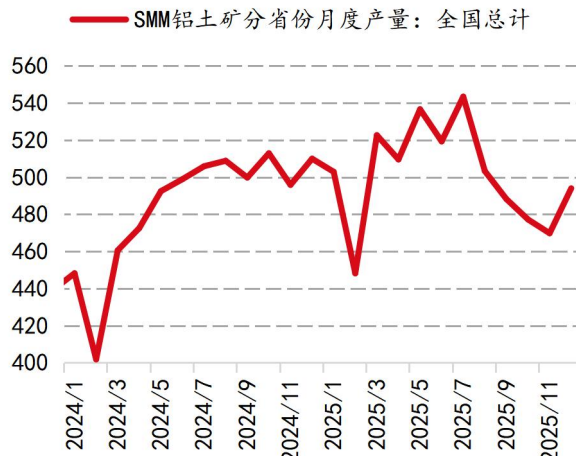
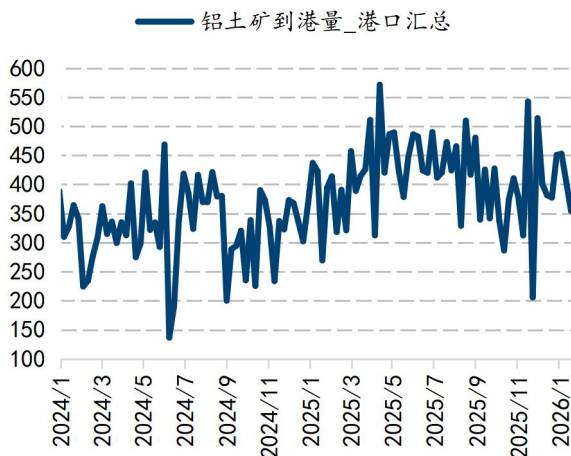
进口铝土矿方面，海关总署数据显示，2025年12月中国铝矿砂及其精矿进口量为1467万吨，环比下降2.9%，同比下降1.7%；2025年全年累计进口铝矿砂及其精矿20053万吨，同比增长26.4%。其中，70%以上的进口铝土矿来自几内亚。据航运经纪公司Ursa数据显示，2025年中国港口铝土矿到港量达2.13亿吨，较2024年的1.711亿吨同比激增25%，数据显示，2025年中国吸纳了全球88%的海运铝土矿，创下至少十年以来的最高份额。Drewry预测，2026年全球铝土矿出口量将同比增长8.6%，核心驱动力来自中国及欧洲需求。

从主要铝土矿出口国的出港量数据来看，据SMM数据，截至1月16日当周，几内亚主要港口铝土矿出港量424.29万吨，1月累计出港量1301万吨，同比增长超过30%。截至1月16日当周，12月澳大利亚铝土矿累计出港量为94.12万吨，1月累计出港量在234万吨左右，同比增长约0.8%。

从我国铝土矿到港量数据来看，据SMM数据，截至1月16日当周，铝土矿到港量为354.09万吨，月内铝土矿累计到港量为1211万吨，同比增长约7.29%。

图：铝土矿周度到港量（万吨/周）

图：中国铝土矿月度产量（万吨/月）

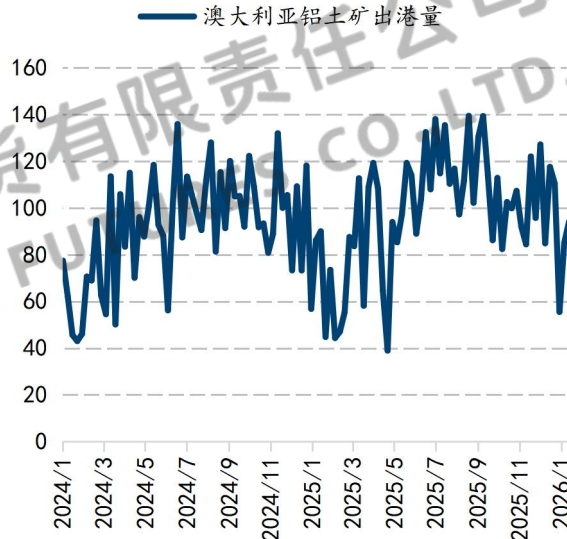
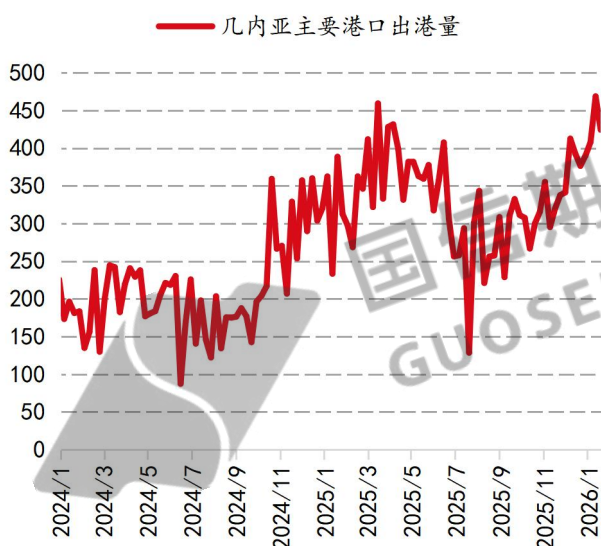


数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

图：几内亚主要港口铝土矿出港量变化（万吨/周）

图：澳大利亚主要港口铝土矿出港量变化（万吨/周）



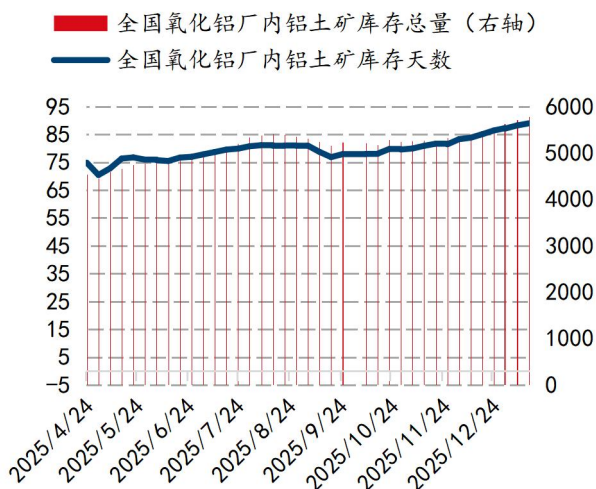
数据来源：SMM 国信期货

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 1 月 15 日，全国氧化铝厂内铝土矿库存量为 5775.92 万吨，近两个月以来持续累库，铝土矿库存天数上升至 88 天左右，截至 1 月 16 日当周，铝土矿港口库存约 2093 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具备较强的原料供应保障。

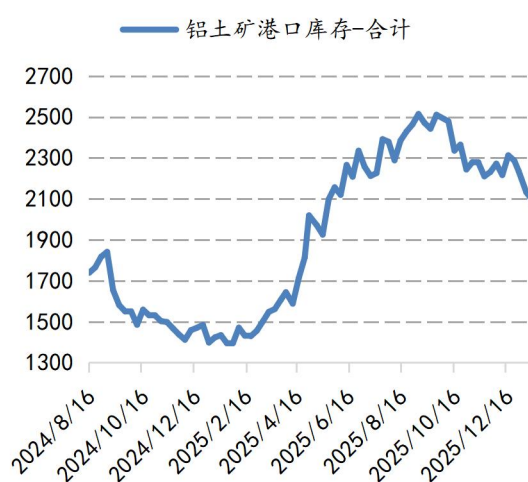
整体而言，据百川盈孚统计，2025 年中国总计铝土矿消耗量约 2.4 亿吨，其中进口矿消耗量约 1.84 亿，国产矿消耗量约 0.555 亿。而 2025 年中国总计进口铝矾土约 2.05 亿吨，国产铝土矿产量约 0.54 亿吨，根据供需匹配计算，中国国产铝矾土短缺 150 万吨左右，进口铝矾土过剩约 2100 万吨。

图：氧化铝厂内铝土矿库存（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

2025 年 12 月 28 日几内亚举行总统选举，2026 年 1 月 4 日，几内亚最高法院宣布敦布亚以 86.72% 的得票率获胜，当选总统，意味着几内亚在法理上已经结束了军事过渡期。习主席特使、全国人大常委会副委员长郑建邦的出席几内亚总统就职典礼，显示出中方对中几关系的极高重视。几内亚作为我国铝土矿进口最主要的来源国，此类高规格互动实质上显示出双边关系的稳固，保障西芒杜铁矿及铝土矿供应链安全，预示着未来基建合作或将加速。此前，市场对于几内亚新任领导人或调整铝土矿相关政策从而可能对我国铝土矿供应产生负面影响的担忧暂时缓解。但同时值得关注的是，敦布亚经济政策的核心是“资源民族主义”，强调国家对战略资源的主导权。2025 年以来，几内亚政府开展了“矿业整治”，取消了数百个矿权，将其划为“战略储备区”，虽然目前矿权争端事件已经出现缓解，部分受影响的涉事矿山已恢复正常运行，但考虑到敦布亚此前的一系列加强国家对资源管控的措施，未来政策“黑天鹅”事件对于铝土矿供应的潜在风险仍然需要持续关注和警惕。

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。

2. 矿石价格下跌 氧化铝成本继续下行

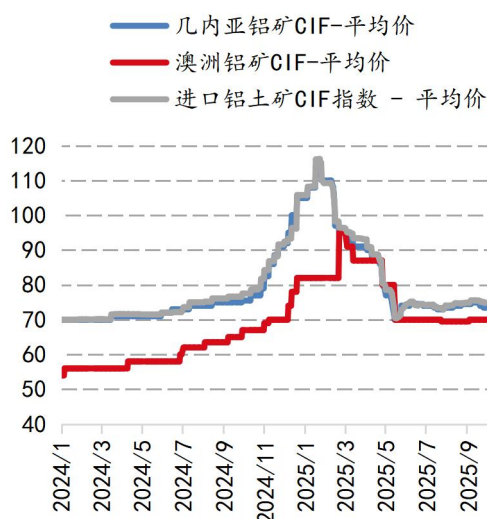
1 月以来，氧化铝成本继续下移，同时，现货价格也持续处于下跌通道。行业利润方面，氧化铝行业平均利润自 2025 年 11 月由正转负，至 1 月中下旬维持亏损状态。

据 SMM 数据，截至 1 月 22 日，1 月氧化铝行业平均完全成本为 2718 元/吨，较 12 月下跌约 4.26%，11 月行业平均利润约 -54 元/吨，亏损较 12 月收窄 10 元/吨左右。

具体来看，1 月能源成本小幅上涨，但矿石成本、烧碱成本均有明显下降，致使氧化铝成本下移。从铝土矿价格来看，几内亚铝土矿价格及澳洲铝土矿价格均有下跌，国产铝土矿中，山西及贵州产区价格下

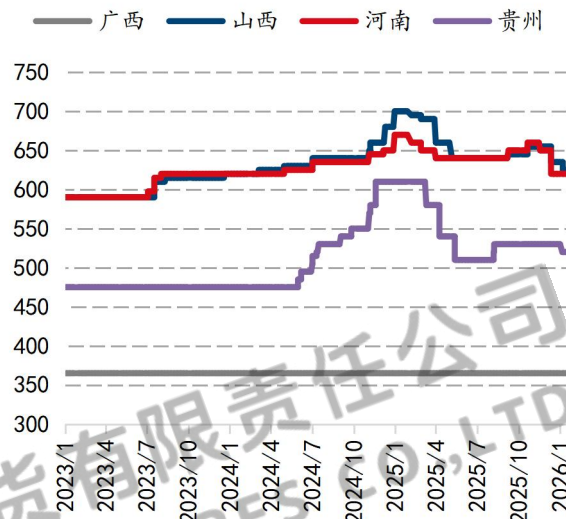
跌。据 SMM 数据，截至 1 月 22 日，几内亚 CIF 均价自 12 月底的 67.5 美元/吨下跌至 64 美元/吨，澳洲铝矿 CIF 均价自 12 月底的 69 美元/吨下跌至 64 美元/吨，进口铝土矿 CIF 均价自 12 月底的 68.35 美元/吨下跌至 65.85 美元/吨。国产铝土矿价格方面，据 SMM 数据，截至 1 月 22 日，广西铝土矿均价持稳于 365 元/吨，山西铝土矿均价下降 10 元/吨至 625 元/吨，河南铝土矿均价持稳于 620 元/吨，贵州铝土矿均价下跌 10 元/吨至 520 元/吨。据悉，1 月以来铝土矿买卖双方的意向成交意向价较前期下行，市场成交清淡，部分氧化铝厂反馈，矿价下跌行情下，采购计划偏谨慎。

图：进口铝土矿价格变化（美元/吨）



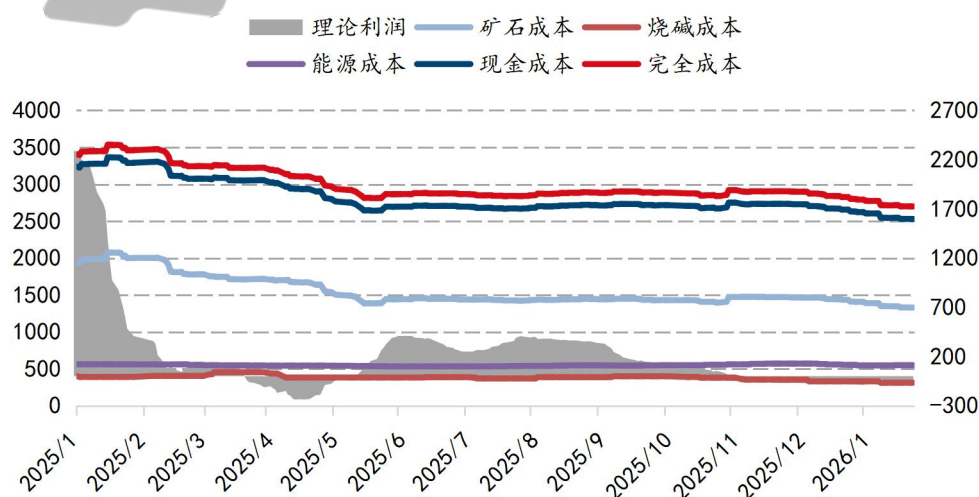
数据来源：SMM 国信期货

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 1 月 22 日，平均烧碱成本自 12 月的 332.89 元/吨下跌至 313.68 元/吨。1 月，平均能源成本较 12 月下跌 11 元/吨至 547 元/吨左右。

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。考虑到几内亚 2026 年铝土矿供应增量较大，供应过剩之下，未来铝土矿价格或向 60 美元/吨进一步下跌，国内铝土矿价格也将受到影响随之下行。成本的下移将降低氧化铝价格的底部支撑，在氧化铝供应过剩的格局下，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

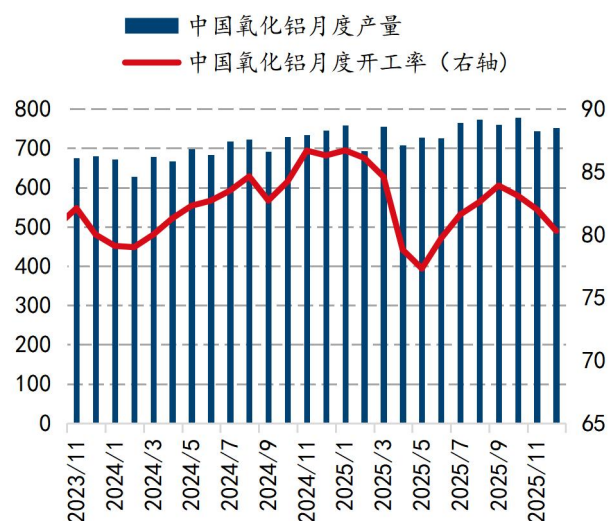
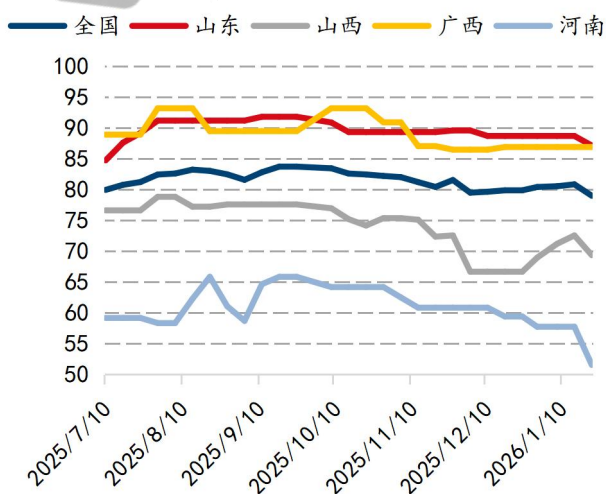
月内，部分氧化铝产能出现检修、压产等情况，但多为焙烧炉检修且持续时间较短，实际影响产量较为有限，仍未出现集中性大规模减产，且月内产能开工率不降反升，叠加进口氧化铝的流入，供应端整体过剩压力仍然较大。

据 SMM 数据，截至 12 月，全国冶金级氧化铝建成总产能达 11032 万吨 / 年，运行总产能为 8858.69 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，2025 年 12 月氧化铝月度产能开工率为 80.3%，环比 11 月下降 1.7%。1 月来看，随着长单签订结束，处于亏损状态的氧化铝厂的减产意愿逐渐提升，氧化铝产能在 1 月中旬后逐渐出现减产行为。据 Mysteel 调研了解，贵州某氧化铝厂计划 1-2 月压产运行，期间部分长单减量执行，具体复产进度待持续跟踪。截至 1 月 22 日，全国氧化铝产能周度开工率为 78.97%，月内氧化铝周度产能开工率先连续两周回升后再度下跌。

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 12 月中国氧化铝产量 801.1 万吨，同比增长 6.7%；1-12 月累计产量 9244.6 万吨，同比增长 8.0%。而需求侧的电解铝产量增速明显不及氧化铝，12 月电解铝产量 387.4 万吨，同比增长 3.0%；1-12 月累计产量 4501.6 万吨，同比增长 2.4%。氧化铝供应量显著高出下游生产所需。

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

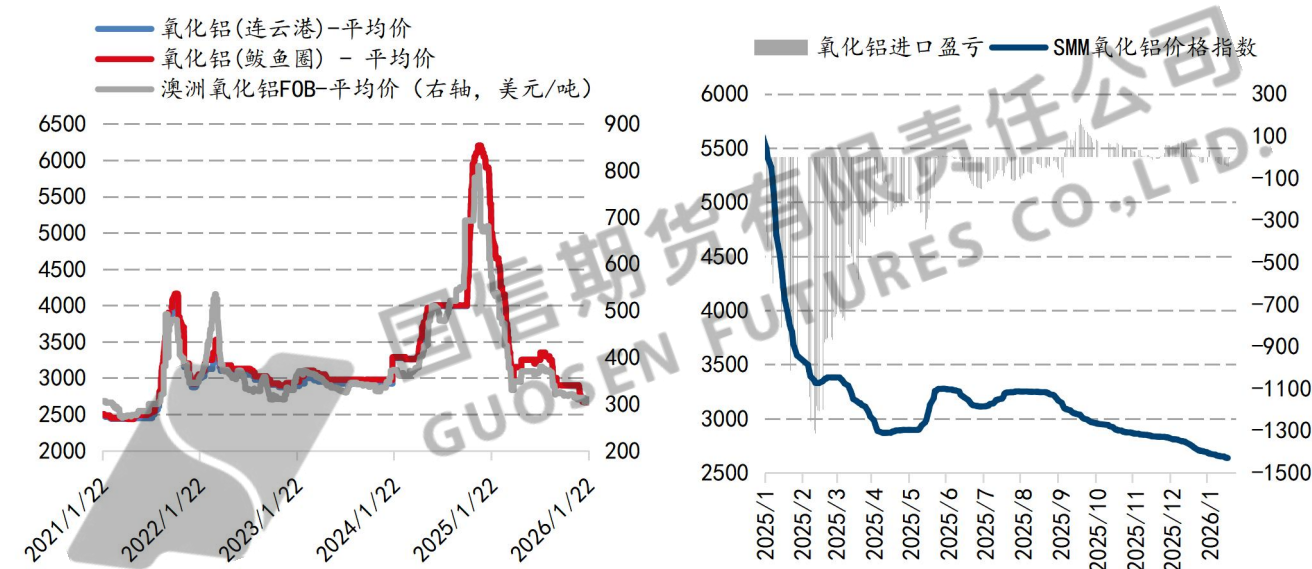
海外方面，百川盈孚统计，2025 年 12 月全球（除中国）氧化铝产量为 515.9 万吨，同比增加 14.54%，环比增加 3.57%，截至 2025 年 12 月底，全球（除中国）氧化铝建成产能为 9085 万吨，开工产能 6900 万吨，开工率为 75.95%。预计 2026 年 1 月全球（除中国）氧化铝产量为 520 万吨。

进出口来看，据海关总署数据显示，2025 年 12 月中国氧化铝进口 22.78 万吨，环比下降 1.98%，同比增加 1388.89%；中国氧化铝出口 20.59 万吨，环比增加 22.56%，同比增加 9.35%；氧化铝净进口量为 2.19 万吨，环比下降 65.99%，同比下降 112.66%。2025 年 1-12 月累计进口 119.81 万吨，同比下降 15.62%；2025 年 1-12 月累计出口 254.92 万吨，同比增长 42.76%；2025 年 1-12 月中国氧化铝累计净出口量为 135.11 万吨，同比增长 269.48%。

2025 年 12 月-2026 年 1 月，氧化铝内外价差有所收窄。据 SMM 数据，截至 1 月 22 日，澳洲氧化铝 FOB 均价为 304 美元/吨，较 12 月底下跌 9 美元/吨。截至 1 月 21 日，氧化铝进口盈亏为 -3 元/吨，月内进口盈亏再度跌至负值区间。预计 1-2 月，进口氧化铝流入带来的供应压力将有所缓解。

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

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 月逐渐出量，海外供应也有增加，氧化铝整体供应增量预期可观。就 2 月而言，随着矿石价格下降，氧化铝行业亏损压力稍有缓解，但部分长期处于亏损状态的氧化铝厂，或采取减产动作以应对亏损压力，叠加氧化铝进口量预期减少，供应端的过剩压力或出现一定缓解，但在一季度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。整体而言，持续关注氧化铝产能运行情况的变化，供应端压力边际缓解或难以扭转过剩格局。

4. 社会库存持续累库 期货仓单压力不减

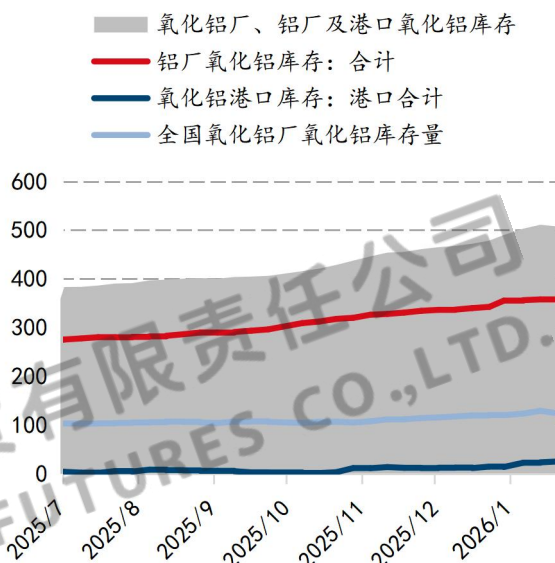
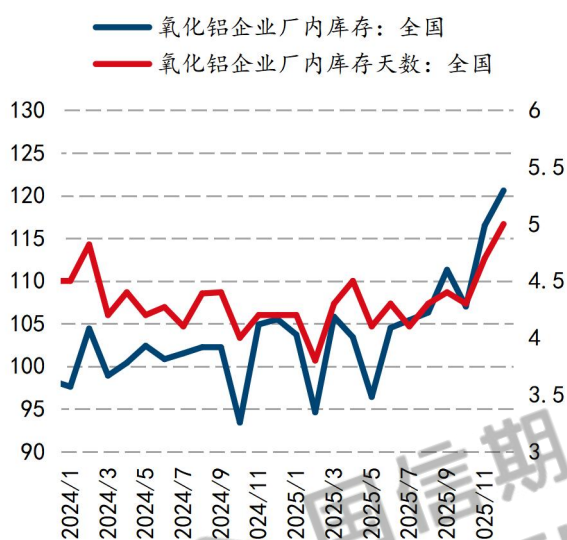
氧化铝供应过剩，导致社会库存持续累库，成为现货及期货价格的压制因素。

据 SMM 数据，截至 1 月 22 日，国内氧化铝库存达 507.67 万吨，持续处于累库状态中。其中铝厂氧化铝库存更是累库至 357 万吨高位，铝厂原料库存高企，采购意愿走弱，市场话语权向买方倾斜，招标价格持续走低。港口库存亦上涨至 25.5 万吨，为近两年同期高位。

期货市场方面，月初至中旬，期货价格反弹，与现货价差之间出现一定套利空间，期货仓单注册量自 16 万吨左右上涨至 18 万吨，随后因部分仓单到期注销出现明显下降。据上期所数据，截至 1 月 23 日，氧化铝期货仓单量为 138697 吨，较 12 月 31 日减少 18220 吨。随着仓单到期，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）

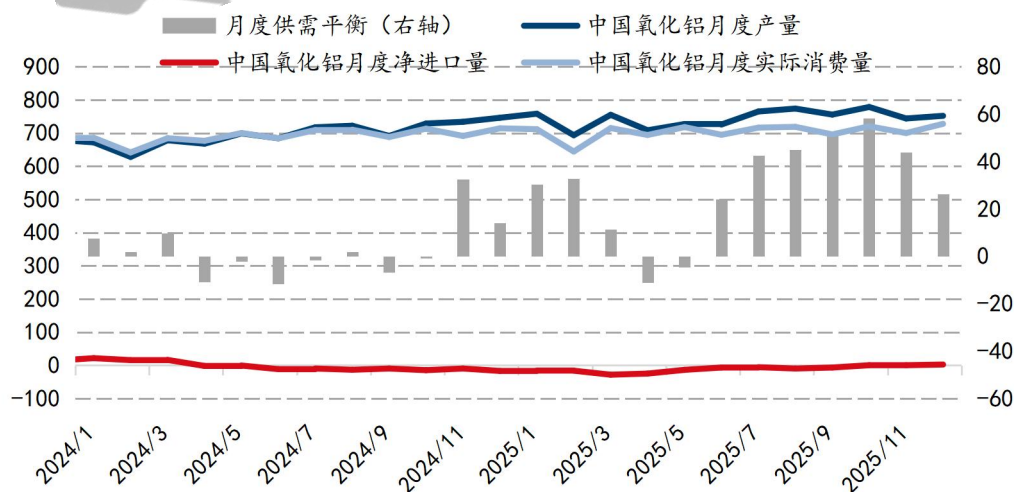
图：氧化铝厂、铝厂及港口氧化铝库存（万吨/周）



数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

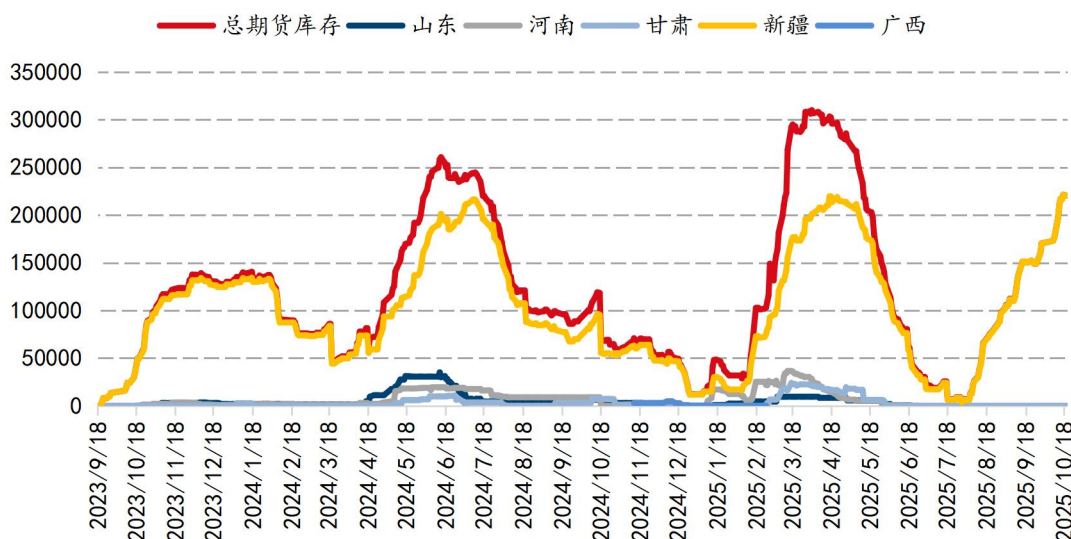
图：氧化铝月度供需平衡（万吨/月）



数据来源：SMM 国信期货

从氧化铝的整体供需平衡来看，12 月氧化铝月度供需平衡表现为过剩 26.2 万吨，虽过剩量环比上月继续收窄，但已连续 7 个月呈现过剩。

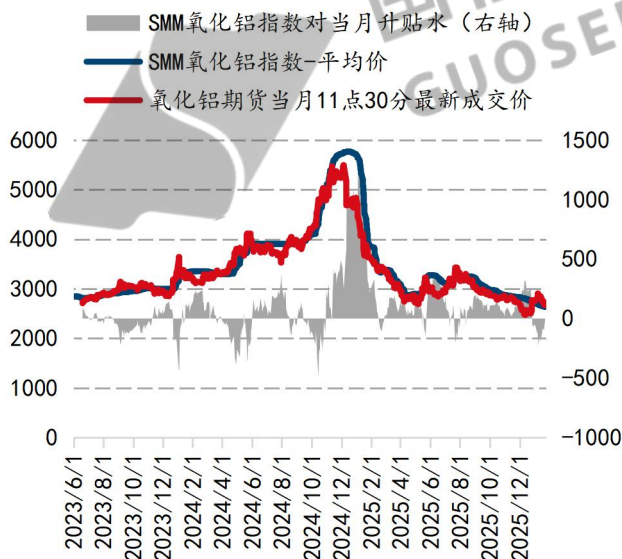
图：氧化铝期货仓单变化（吨/日）



数据来源：SMM 国信期货

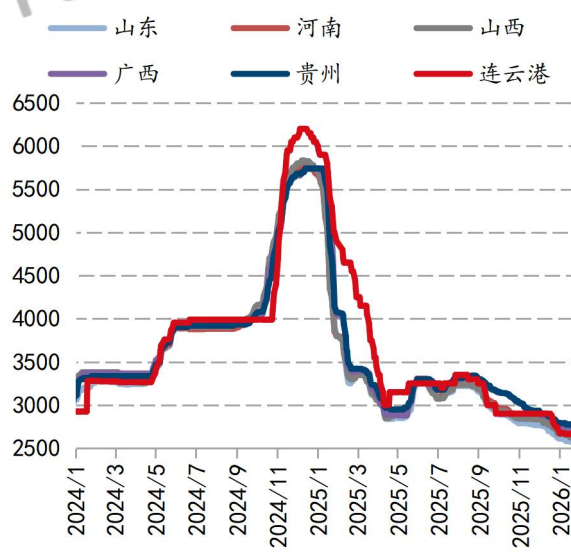
截至1月中下旬,氧化铝现货价格仍持续下跌。据SMM数据,截至1月22日,氧化铝现货均价为2632.78元/吨,1月均价为2659元/吨,环比12月均价2774元/吨下跌约4.15%。

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2月,成本利润方面,进口铝土矿价格易跌难涨,将持续削弱氧化铝的成本底线,为价格下跌打开空间,行业难以扭转亏损状态。供需方面,2026年一季度国内新产能释放的预期明确且可观,供应过

剩的基本格局是压制价格的核心宏观背景。下游电解铝厂原料库存高位，采购意愿低迷，现货市场持续贴水，难以对期货价格形成有效拉动。从短期的潜在支撑与波动风险来看，若因行业普遍亏损导致2月份氧化铝厂减产范围或力度超预期，可能对价格形成阶段性支撑。同时，需持续关注几内亚等主要矿源地可能出现的政治动荡、运输中断等突发风险，这可能在短期内剧烈冲击市场情绪和供应预期。

整体而言，尽管部分氧化铝厂可能因持续亏损而减产，且进口量或出现阶段性回落，对价格形成短期支撑，但铝土矿价格下跌导致成本支撑坍塌、一季度国内外新产能投放压力较大、以及下游高库存导致的现货市场疲弱等核心利空因素占据主导。因此，2月氧化铝价格预计将维持承压偏弱震荡格局，供应干扰及突发事件带来的情绪性反弹持续性和空间均受限。需密切关注实际减产情况、成本下行速度及海外供应端突发风险。同时，当前期货市场持仓量高、波动大，需警惕资金主导的短期双向剧烈波动风险。

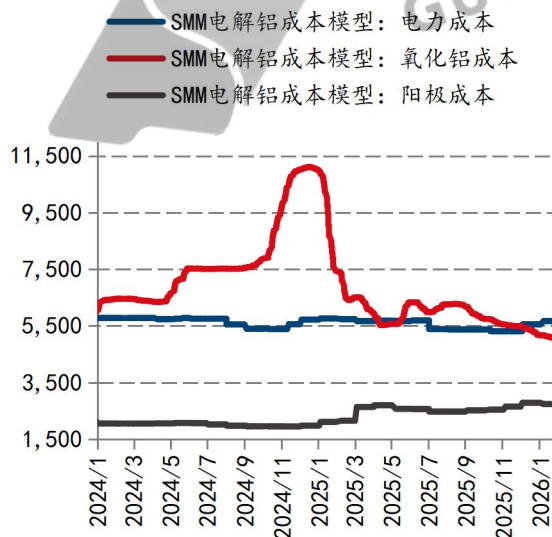
（二）铝

1. 电解铝成本下移价格上涨 行业盈利能力显著增强

1月以来，氧化铝价格延续下跌，预焙阳极成本小幅下跌，电力成本上涨，月内电解铝总体冶炼成本持续下移，铝价走强之下，行业平均利润再度扩大。

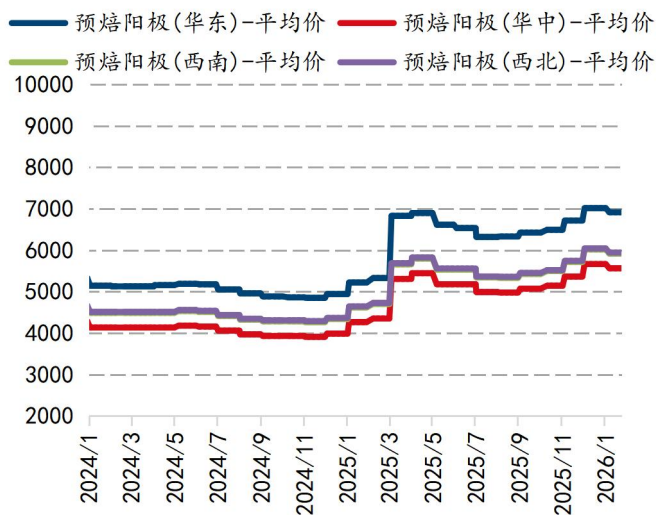
据SMM数据，截至1月22日，电解铝平均成本约16131元/吨，1月平均成本为16173元/吨，较12月平均成本16289元/吨下跌约0.7%，1月电解铝行业平均利润约为7820元/吨，较12月平均利润5643元/吨上涨约38.57%，由于月内铝价强势上涨，电解铝行业盈利能力显著增强。

图：电解铝成本模型（单位：元/吨）



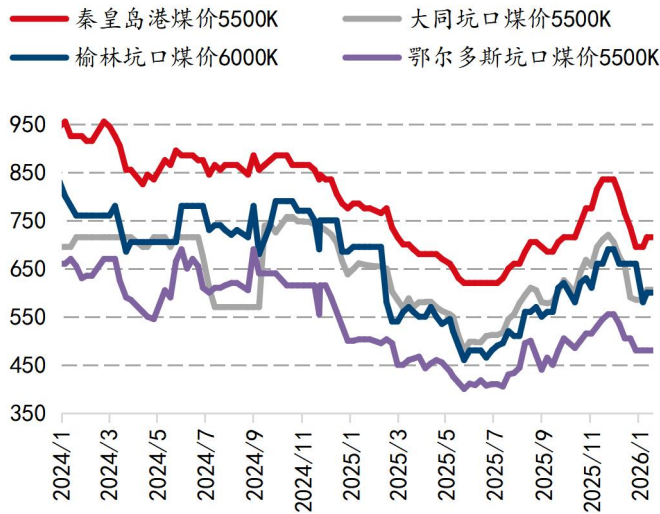
数据来源：SMM 国信期货

图：预焙阳极市场价（含税）走势（单位：元/吨）

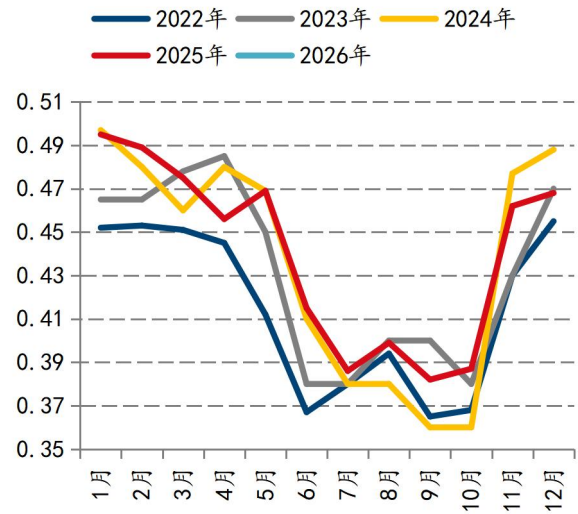


数据来源：SMM 国信期货

图：主要产区坑口煤价格变化（单位：元/吨）



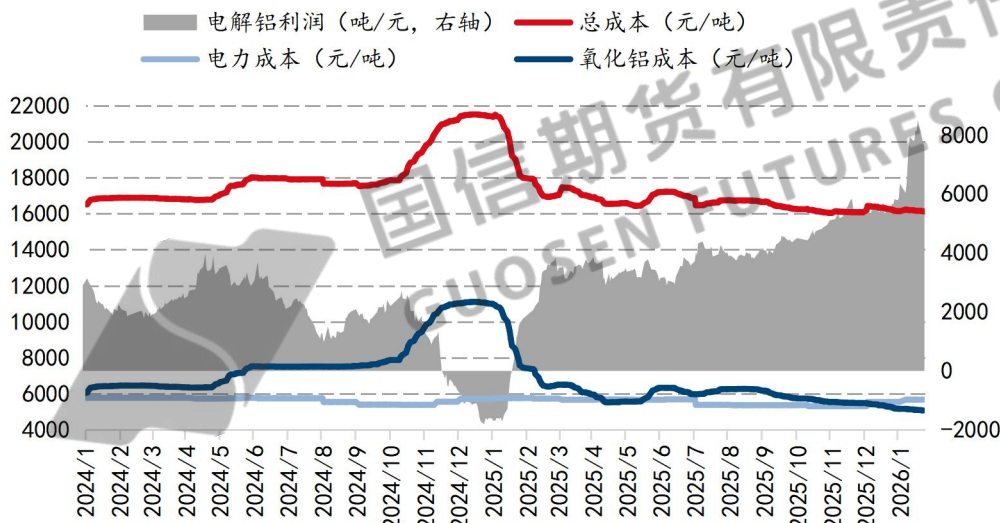
图：云南基准电价（含税）季节性变化（单位：元/度）



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

具体而言，1月，氧化铝供应过剩格局不改，铝厂采购及招标价格持续下跌。月内电解铝冶炼环节中氧化铝平均成本约5117元/吨，较12月下跌近4%。电力成本方面，煤炭价格稍有上涨，1月云南单度电价环比12月小幅下调至0.427元，但仍处于全年较高位，整体行业平均电力成本上涨。据SMM数据，1月行业平均电价上涨至0.425元/度，1月电解铝平均电力成本为5673.75元/吨，环比12月上涨2.16%。月内预焙阳极成本下跌至2738元/吨左右，环比12月下跌约1.62%。

就2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，云南处于枯水期，水电价格居于高位，但根据历史水电价格调整规律来看，2月云南水电价格环比1月或有下调。此外，供暖需求持续，动力煤需求将出现季节性回暖，动力煤价格或有小幅抬升。整体来看，电力成本预计有小幅上涨。氧化铝价格下行主导下，预计2月电解铝冶炼成本将继续下行，铝冶炼环节维持高盈利能力。

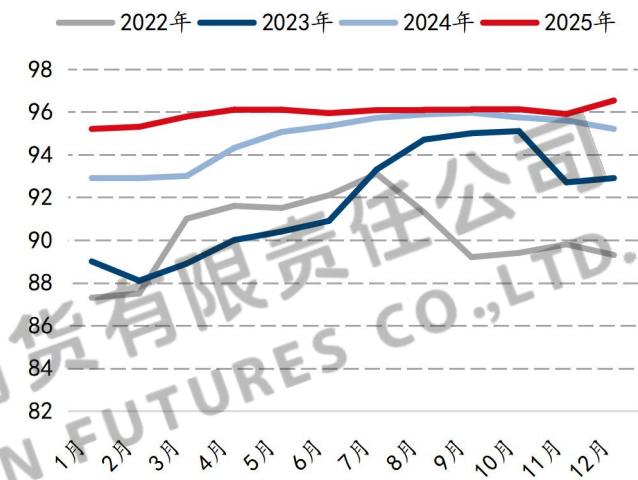
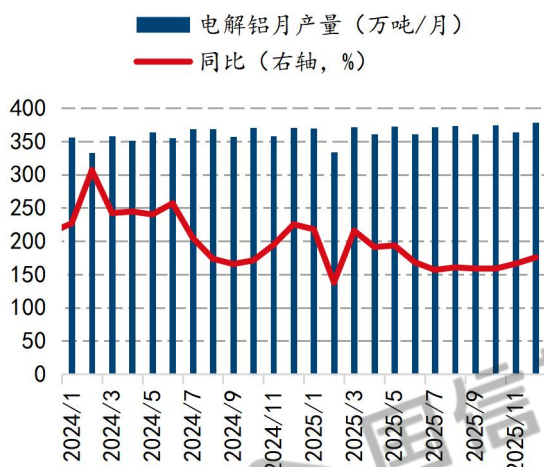
2. 铝供应维持稳定 Mozal 铝厂未来停产仍存不确定性

据 SMM 数据,截至 12 月底,全国电解铝产能运行率为 96.53%,环比下跌 1.43%,较 24 年同期高出 1.33%。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,新疆部分闲置产能投产,为铝锭供应提供增量支撑,预计 1 月产能开工率基本持稳于 12 月水平。考虑到近期暂未有电解铝产能拆除和投产情况,预计 1-2 月电解铝供应维持稳定。

产量方面,国家统计局发布报告显示,中国 2025 年 12 月电解铝产量 387.4 万吨,同比增长 3.0%;1-12 月累计产量 4501.6 万吨,同比增长 2.4%。海外方面,据 SMM 统计,2025 年 12 月海外电解铝总产量约为 258.8 万吨,环比 11 月增加近 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, South32 在 2025 年 12 月发布公告称, 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)。据悉, 目前 Mozal 铝厂停产最终是否会落地仍存在不确定性, 持续关注协商新进展。据百川盈孚数据, 截至 2025 年 12 月底, 全球 (除中国) 电解铝建成产能为 3600 万吨, 开工产能为 2952.7 万吨, 开工率为 82.02%。预计 2026 年 1 月全球 (除中国) 电解铝产量 253 万吨。

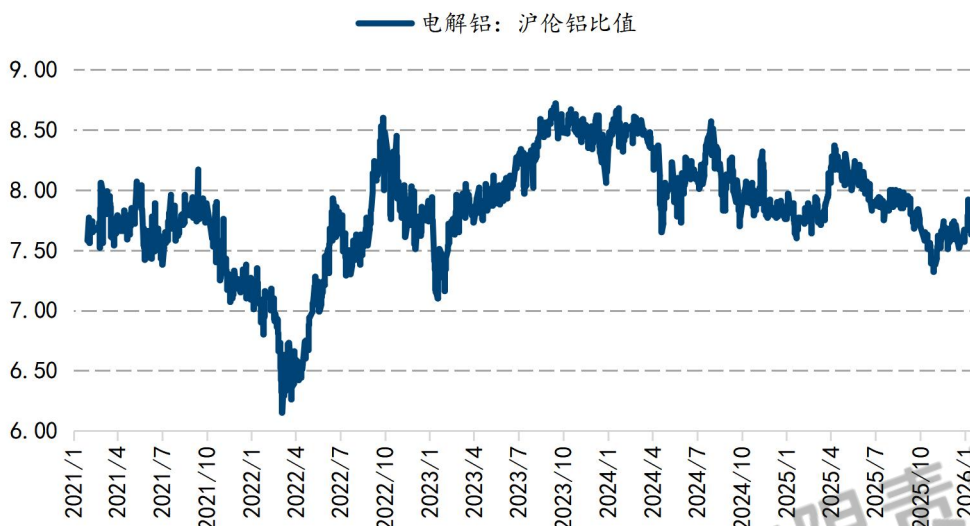
进出口方面, 中国海关总署公布数据显示, 2025 年 12 月中国原铝 (包含含铝量 < 99.95% 的未锻轧非合金铝及含铝量 ≥ 99.95% 的未锻轧非合金铝) 进口量 189226.31 吨, 同比增加 17.22%, 环比增加 28.77%, 其中供应较多的国家/地区是俄罗斯、印度尼西亚、澳大利亚。中国海关总署公布数据显示, 2025 年 12 月中国原铝 (包含含铝量 < 99.95% 的未锻轧非合金铝及含铝量 ≥ 99.95% 的未锻轧非合金铝) 出口量 37575.31 吨, 同比增加 194.32%, 环比减少 29.29%, 其中需求较多的国家/地区是韩国、印度。12 月份国内原铝继续呈现净进口状态。

此前, 美国中西部铝税后溢价突破每吨 2100 美元, 欧洲鹿特丹溢价则上涨 62.5%, 据悉, 2026 年第一季度 (1 月至 3 月) 运往日本的铝溢价最终确定为每吨 195 美元, 较 2025 年第四季度的 86 美元飙升 127%, 标志着该溢价一年来首次出现季度性上涨, 目前日本铝现货溢价已随季度溢价同步升至约 170 美元/吨。铝溢价已逐渐传导至亚洲市场, 再度体现出全球供应链重构下, 市场对于未来铝供应的担忧。中长期来看,

区域内溢价的抬升也将助推铝价重心的上移。

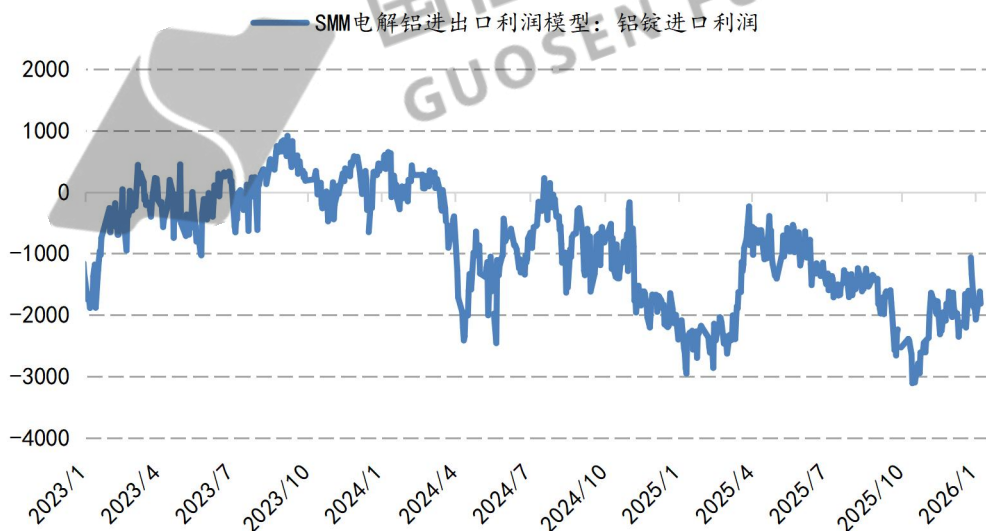
1 月份以来，铝价沪伦比维持在 7.6-7.7 附近，原铝进口亏损幅度维持在 1800 元/吨左右，原铝进口亏损较 1 月稍有收窄。

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. 铝价走高抑制采购需求 铝锭累库压力渐显

月内，铝锭累库压力逐渐显现，成为限制铝价进一步上涨的因素之一。需求淡季延续，行业铝水比下降，以及铝价上涨后，下游现货采购情绪走弱，多重因素叠加下，铝锭自 12 月下旬逐渐呈现累库状态。

据 SMM 数据，截至 12 月底，行业平均铝水比为 76.49%，较 11 月下降 0.82%，铝水比已连续两个月下降。随着淡季延续及春节假期的到来，行业铝水比预计在 1-2 月也将继续下行。

铝锭方面，据 SMM 数据，截至 1 月 22 日，铝锭库存为 74.3 万吨，较 12 月 31 日增加 8.3 万吨，库存水平已上涨至近 3 年同期高位。从周度铝锭出库数据来看，2026 年 1 月，铝锭平均周度出库量为 10.7 万吨，月初受到元旦假期影响，周度出库量较低，随后出库量逐渐回升，但整体出库量不及 2025 年同期水平。

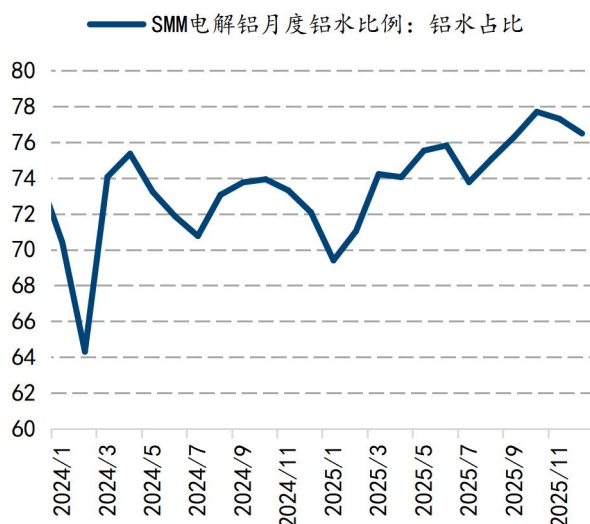
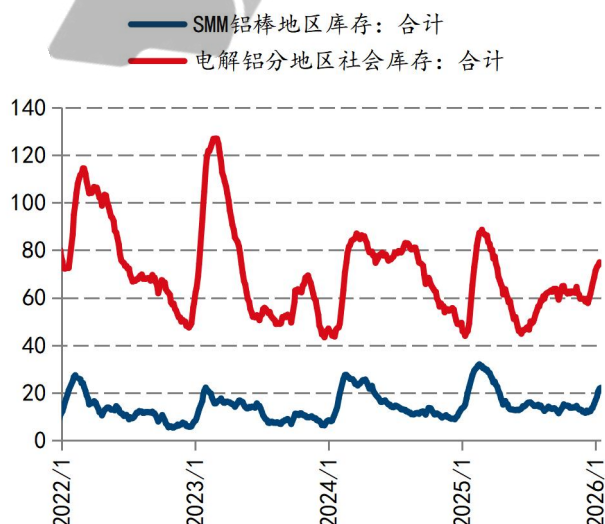
铝棒月内持续累库，据 SMM 数据，截至 1 月 22 日，铝棒库存为 22.2 万吨，较 12 月 31 日增加 8.3 万吨，仍处于近 5 年同期的低位。行业铝水比下降，铝棒产量下滑，但需求同步走弱，铝棒库存难以出现下降。

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。

2025 年四季度以来，铝锭去库表现偏弱，去库开启时间晚于往年同期，同时去库速度及顺畅度也有所欠缺。去库表现不佳的原因，一方面是传统用消费淡季的影响，另一方面则在于金融买盘推动下，铝价在淡季的超预期上涨，铝价快速突破 24000 元/吨一线并刺破 25000 元/吨压力关口，脱离下游实际需求情况，下游采购企业难以接受较高的铝价，降低采购意愿，再度给需求带来负反馈。值得注意的是，当前铝锭的累库拐点不仅早于往年同期，也改变了近年来铝锭库存水平处于低位的常态。考虑到 2 月春节假期将至，节前备货将带来需求的阶段性回暖，但当前铝价维持仍然偏高，需求回暖预计有限，随着备货结束，需求将进一步走弱，预计铝锭的累库趋势将在 2 月延续，对价格形成一定压制。

图：中国电解铝及铝棒社会库存

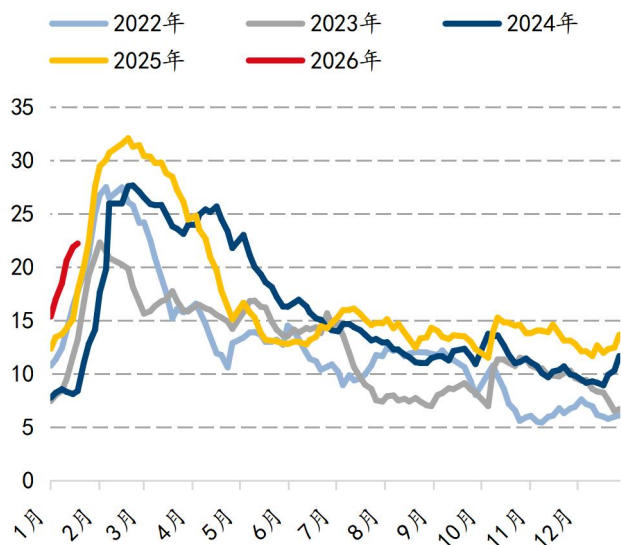
图：行业铝水比变化（%）



数据来源：SMM 国信期货

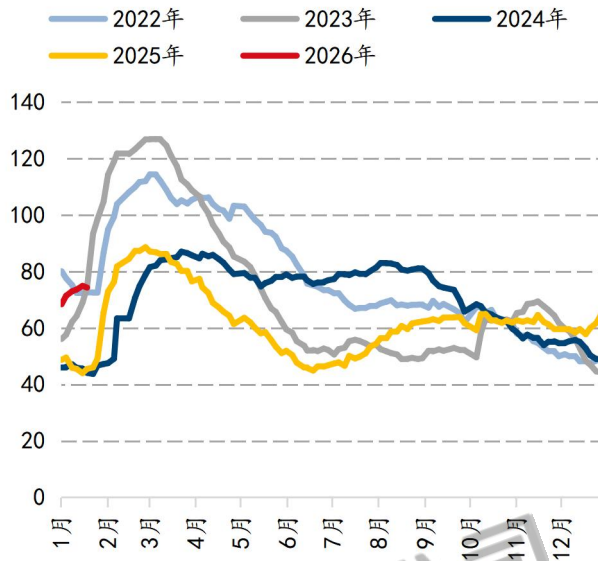
数据来源：SMM 国信期货

图：铝棒库存季节性变化（万吨）



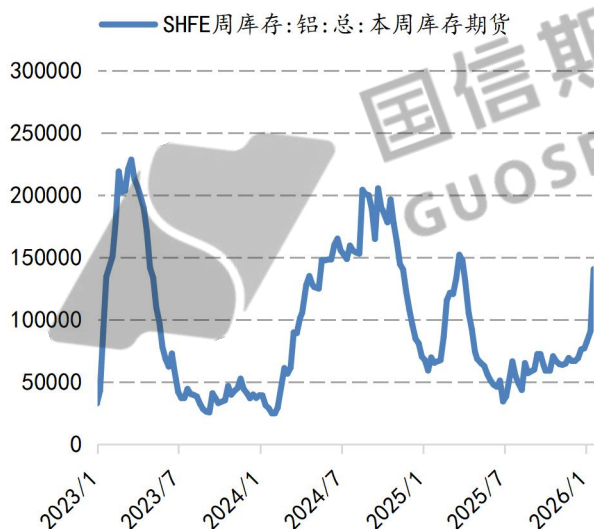
数据来源：SMM 国信期货

图：铝锭库存季节性变化（万吨）



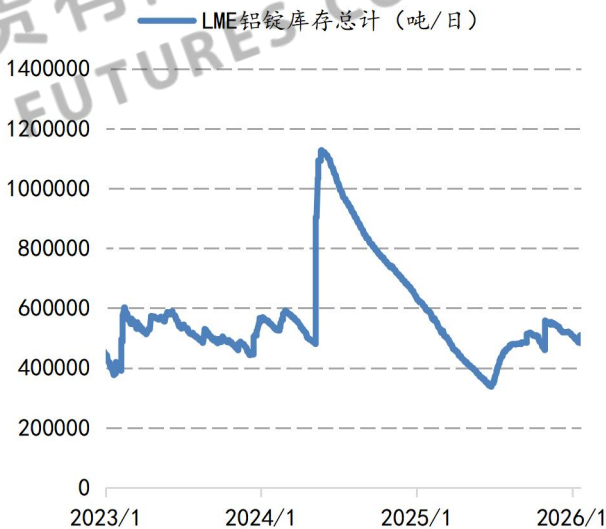
数据来源：SMM 国信期货

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

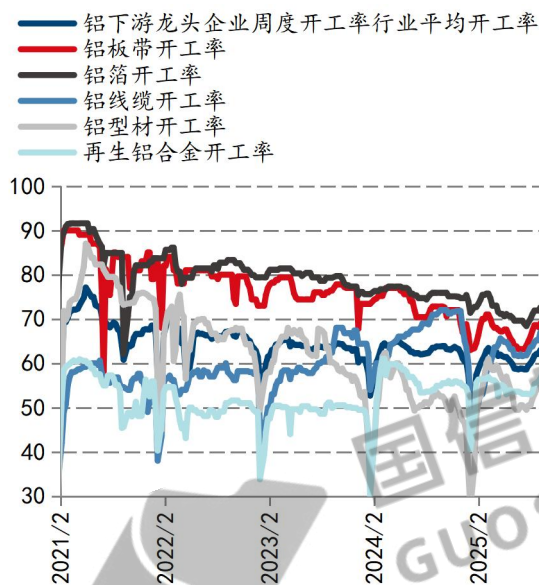
交易所库存方面，截至1月23日，上期所仓单库存为141152吨，较12月31日增加59483吨。截至1月21日，LME铝库存为509275吨，较12月31日增加25吨，月内LME库存先降后增，库存水平环比上月基本维持稳定。

4. 淡季延续 2月春节临近需求弱势将进一步显现

1月，铝下游淡季延续，叠加铝价走高，现货市场采购需求受到抑制，整体需求较为疲软。考虑到2月春节假期渐近，未来节前备货需求或带来需求端的阶段性回暖，但随着加工企业进入放假阶段，需求将进一步走弱。

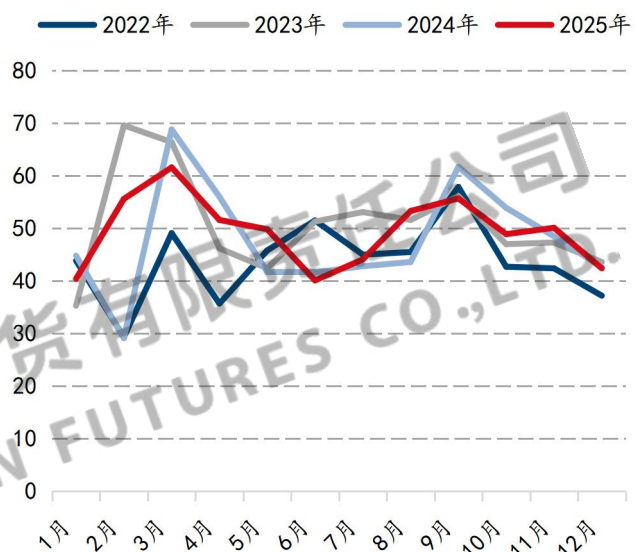
据SMM数据，截至1月22日，铝下游龙头企业周度开工率为60.9%，较12月底回升1%，月内开工率持续小幅上涨。分板块来看，月内铝板带、铝箔、铝线缆板块开工率回升，带动整体铝加工行业开工率回升，铝型材及再生铝合金开工率有所下降。据SMM数据显示，2025年12月国内铝加工行业综合PMI指数录得42.4%，环比下降近8个百分点，12月再度降至荣枯线以下。

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

2025年12月召开的中央经济工作会议明确，2026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。

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》提出扩大政企金对接合作，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。

2025年12月29日，国家发展改革委、财政部印发《关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，明确2026年“两新”政策的支持范围、补贴标准和工作要求。2026年“两新”政策主要作了三个方面的优化。一是优化支持范围，二是优化补贴标准，三是优化实施机制。目前，2026年第一批625亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金计划已提前下达。

2026年1月20日，国新办举行新闻发布会，介绍落实中央经济工作会议精神，推动“十五五”实现良好开局有关情况。国家发展改革委副主任王昌林在国新办新闻发布会上表示，发改委将研究制定出台2026年—2030年扩大内需战略实施方案，以新供给创造新需求，提供强有力的创新举措和要素保障。

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。

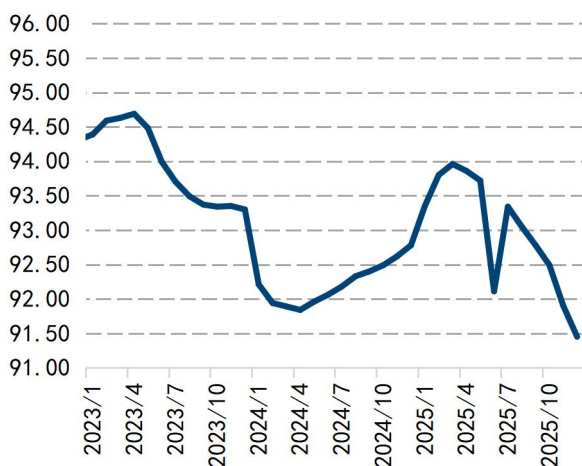
● 房地产

终端而言，房地产方面，根据国家统计局数据，2025年12月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为91.45，较11月下跌0.45，自2025年3月起连续下滑至今。

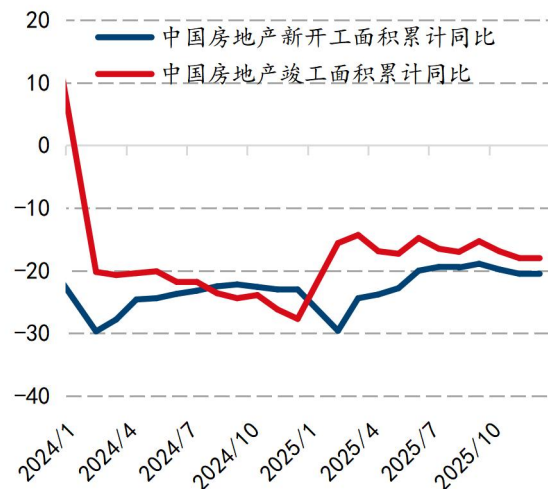
国家统计局数据显示，2025年，全国房地产开发投资82788亿元，比上年下降17.2%（按可比口径计算，详见附注6）；其中，住宅投资63514亿元，下降16.3%。2025年，房地产开发企业房屋施工面积659890万平方米，比上年下降10.0%。其中，住宅施工面积460123万平方米，下降10.3%。房屋新开工面积58770万平方米，下降20.4%。其中，住宅新开工面积42984万平方米，下降19.8%。房屋竣工面积60348万平方米，下降18.1%。其中，住宅竣工面积42830万平方米，下降20.2%。2025年，新建商品房销售面积88101万平方米，比上年下降8.7%；其中住宅销售面积下降9.2%。新建商品房销售额83937亿元，下降12.6%；其中住宅销售额下降13.0%。2025年末，商品房待售面积76632万平方米，比上年末增长1.6%，比11月末回落1.0个百分点。其中，住宅待售面积增长2.8%。2025年，房地产开发企业到位资金93117亿元，比上年下降13.4%。其中，国内贷款14094亿元，下降7.3%；利用外资25亿元，下降20.8%；自筹资金33149亿元，下降12.2%；定金及预收款28089亿元，下降16.2%；个人按揭贷款12852亿元，下降17.8%。

整体来看，2025年商品房销售面积、新开工面积均延续下跌，但跌幅较2024年已有收窄，开发投资降幅显著，施工面积跌幅首次达两位数，标志着行业整体体量正在收缩。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

● 家电

政策方面，《关于2026年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，**支持家电以旧换新**：个人消费者购买冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器等6类家电中1级能效或水效标准的产品，按产品销售价格的15%给予补贴，每位消费者每类产品可补贴1件，每件补贴不超过1500元。**支持数码和智能产品购新**：个人消费者购买手机、平板、智能手表手环、智能眼镜等4类产品（单件销售价格不超过6000元），按产品销售价格的15%给予补贴，每位消费者每类产品可补贴1件，每件补贴不超过500元。**支持智能家居产品（含适老化家居产品）购新补贴**，具体补贴品类、补贴标准由地方结合实际自主合理制定。从补贴范围及补贴额度来看，2026年新一轮国补政策较2025年有所收紧，但政策助力家电消费市场的大趋势仍将给终端消费和用铝需求带来托底作用。

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，2025年，家用电器和音像器材类零售额增长11.0%。但全年来看，高基数效应与年内国补资金到位的波动性，也使得行业增长节奏呈现前高后低的特征，12月市场明显承压，限额以上单位家用电器和音像器材类商品零售额同比下滑18.7%。

据奥维云网（AVC）新零售市场监测数据显示，2025年12月，主要品类监测零售量规模总计42.3万台，同比-8.5%，零售额规模总计12.7亿元，同比-18.0%。其中，空调、冰箱同比分别下降-12.8%、-15.3%，洗衣机同比上升7%。

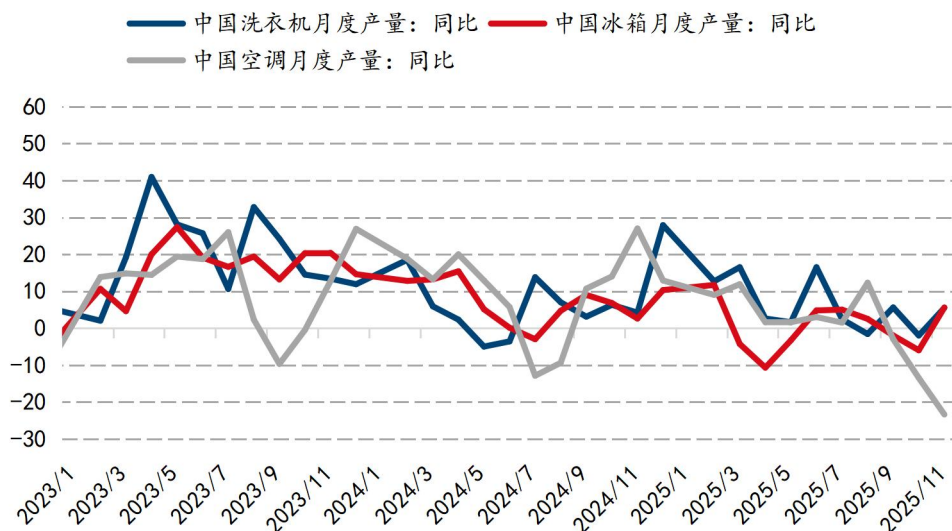
空调市场，奥维云网（AVC）数据显示，2025年空调零售量7604万台，同比上涨4.7%，零售额2357亿元，同比微幅下滑-0.4%，全年零售节奏走势呈现前高后低的特点。产业在线数据显示，12月中国家用空调生产1478.2万台，同比下滑18.7%；销售1416.9万台，同比下滑18.9%。其中内销规模539.7万台，同比下滑26.7%；出口规模876.7万台，同比下滑13.2%。需求提前透支、国补对于消费转化的力度减弱以及去年同期的高基数效应使得12月空调产销数据明显走弱。出口需求持续下降，贸易壁垒加厚、全球主要市场正处于去库存周期等因素使得空调出口需求承压。从未来的排产情况看，由于2026年春节较晚，1月成为空调企业备货和集中排产期，据奥维云网（AVC）数据，2026年1-2月，空调内销排产同比上涨8.6%，释放出产业端对国内市场的积极预期，2026年2月，空调出口排产同比下滑12.7%，整体看1-2月同比上涨1.5%。政策利好预期以及原料价格的上涨，使得1-2月规划排产量有所上涨。

冰箱及洗衣机方面，据产业在线数据，2026年2月冰箱内销排产量较2025年2月同期内销实绩下降11.1%，2026年2月冰箱出口排产较2025年2月同期出口实绩下降5.5%。2026年2月洗衣机内销排产量较2025年2月同期内销实绩下降5.9%，2026年2月洗衣机出口排产量较2025年2月同期出口实绩增长1.5%。整体来看，受到春节假期影响，2月家电市场主要空、冰、洗的排产量同环比均呈现下跌。

出口方面，根据海关总署发布的数据，12月我国家电出口额（人民币口径，下同）同比下降8.1%，累计同比下降3.3%。其中，2025年12月中国出口空调382万台，同比下降20.6%；1-12月累计出口5895万台，同比下降4.3%。12月出口冰箱677万台，同比增长6.4%；1-12月累计出口8165万台，同比增长1.7%。12月出口洗衣机356万台，同比增长26.1%；1-12月累计出口3616万台，同比增长10.0%。

整体而言，2026年国补延续，虽然有所收紧，但利好消费的大趋势仍将为家电行业注入信心。未来2月将度过春假假期，企业排产下降，但相关节日营销活动或带动终端消费出现小幅回暖。

图：中国家电产量同比变化（%）



数据来源：SMM 国信期货

● 汽车

政策方面，《关于2026年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，**支持汽车报废更新**：个人消费者报废登记在本人名下的乘用车，并购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车的，给予汽车报废更新补贴支持，购买新能源乘用车补贴车价的12%（最高不超过2万元）、购买2.0升及以下排量燃油乘用车补贴车价的10%（最高不超过1.5万元）。**支持汽车置换更新**：个人消费者转让登记在本人名下的乘用车，并购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车的，给予汽车置换更新补贴支持，购买新能源乘用车补贴车价的8%（最高不超过1.5万元）、购买2.0升及以下排量燃油乘用车补贴车价的6%（最高不超过1.3万元）。与2025年相比，2026年的补贴金额上限和2025年保持一致，但具体补贴额度由定额补贴调整为按比例与车价挂钩。此外，2026年的汽车报废更新、汽车置换更新等多项补贴，将在全国范围内执行统一标准。

商务部数据显示，截至2025年12月28日，2025年汽车以旧换新超1150万辆，带动新车销售额超1.6万亿元，2025年国内乘用车零售量中，半数以上参与了汽车以旧换新。以旧换新政策对于汽车消费的拉动效果显著。据中国汽车流通协会初步测算，2026年，享受补贴的乘用车有望超过1200万辆，拉动新车消费近150万辆，2026年汽车以旧换新政策将惠及比2025年更多的消费者。

2025年四季度，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，汽车市场有一定亮眼表现，但随着政策补贴影响逐渐放大，整体四季度市场表现不及预期。国家统计局数据显示，12月汽车零售总额5482亿元，同比下降5%，1-12月份，汽车零售总额49789亿元，同比下降1.5%。

从最新月度数据来看，中国汽车流通协会数据显示，12月全国乘用车市场零售226.1万辆，同比下降14.0%，环比增长1.6%。今年以来累计零售2,374.4万辆，同比增长3.8%。据中国汽车工业协会数据，2025年12月，乘用车产销分别完成287.9万辆和284.7万辆，环比分别下降8.4%和6.3%，同比分别下降4.2%和8.7%。2025年，乘用车产销量分别完成3027万辆和3010.3万辆，同比分别增长10.2%和9.2%。12月，

企业生产供给端节奏放缓，乘用车销量环比同比均呈现小幅下降。2025 年 12 月，新能源汽车产销分别完成 171.8 万辆和 171 万辆，同比分别增长 12.3%和 7.2%。2025 年，新能源汽车产销分别完成 1662.6 万辆和 1649 万辆，同比分别增长 29%和 28.2%。

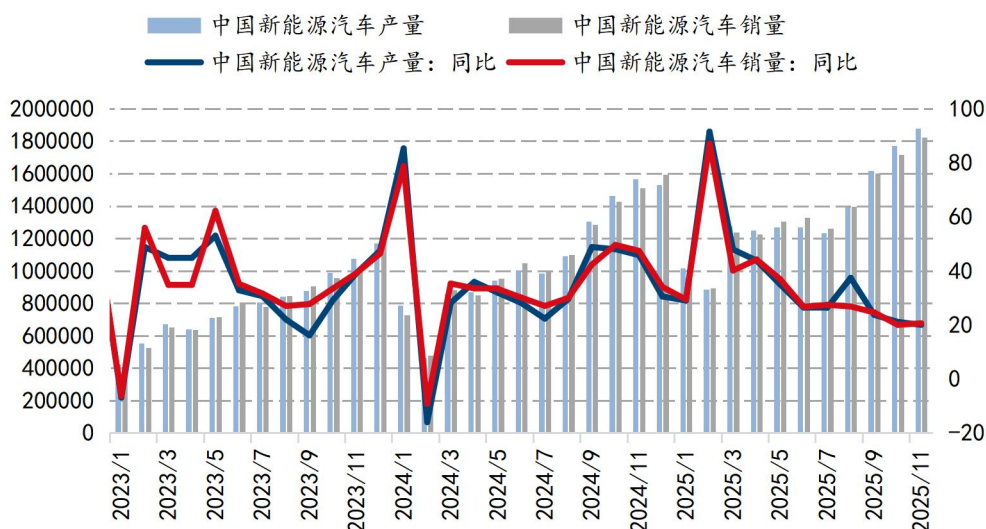
出口方面，据中国汽车工业协会数据，2025 年 12 月，汽车整车出口 75.3 万辆，同比增长 49.2%。新能源汽车出口 30 万辆，同比增长 124.8%。1-12 月，汽车整车出口 709.8 万辆，同比增长 21.1%。新能源汽车出口 261.5 万辆，同比增长 103.7%。

就 2026 年 1 月的数据来看，据乘联会数据，1 月 1-18 日，全国乘用车市场零售 67.9 万辆，同比去年 1 月同期下降 28%，较上月同期下降 37%，今年以来累计零售 67.9 万辆，同比下降 28%；1 月 1-18 日，全国乘用车厂商批发 74.0 万辆，同比去年 1 月下降 35%，较上月同期下降 30%，今年以来累计批发 74.0 万辆，同比下降 35%。新能源汽车方面，1 月 1-18 日，全国乘用车新能源市场零售 31.2 万辆，同比去年 1 月同期下降 16%，较上月同期下降 52%，今年以来累计零售 31.2 万辆，同比下降 16%；1 月 1-18 日，全国乘用车厂商新能源批发 34.8 万辆，同比去年 1 月同期下降 23%，较上月同期下降 46%，今年以来累计批发 34.8 万辆，同比下降 23%。根据乘联会最新数据，1 月第一至第二周全国纯燃料轻型车生产 9.1 万辆，同比去年 1 月同期下降 85%，较上月同期下降 77%。目前 1 月第一至第二周混合动力与插混总体生产 13.9 万辆，同比去年 1 月同期下降 65%，较上月同期下降 75%。由于 2026 年春节与 2025 年错位，叠加补贴政策的过渡期，因此进入 2026 年后，汽车销售数据相比 2025 年同期明显走弱。

海外市场方面，中国新能源汽车出口同时面临着机遇与挑战。中国与欧盟于 2026 年 1 月 12 日宣布达成“软着陆”协议，同意以“价格承诺”替代高额反补贴税，由出口商自愿承诺提高出口价格至某一水平，以免于被征反补贴税。加拿大自 2024 年 10 月 1 日起，在 6.1%基础最惠国关税之上，对原产于中国的电动汽车额外征收高达 100%的附加税，而根据 2026 年 1 月的最新调整安排，加方将给予中国电动汽车每年 4.9 万辆的配额，配额内享受 6.1%的最惠国关税待遇，不再征收 100%附加税，配额数量将按一定比例逐年增长。巴西自 2024 年 1 月起逐步恢复并上调新能源汽车进口关税，纯电动车分阶段从 10%上调至 2026 年 7 月的 35%，混动车型从 12%分阶段提至 2026 年 7 月的 35%，同时推出本地生产激励计划。墨西哥自 2026 年 1 月起对所有未与其签订自由贸易协定的国家进口的乘用车统一征收 50%的关税。印尼自 2026 年起终止对完全进口电动汽车的临时免税政策，并叠加奢侈品税与增值税，同时要求企业满足 40%以上的本地零部件含量才能享受税收优惠，此外推行“每进口 1 辆须本地生产 1 辆”的绑定机制。各国的贸易壁垒成为中国新能源汽车出海的障碍，但同时，中国新能源汽车凭借完整的产业链条、技术和成本优势，在国际汽车市场上具备较强的竞争力，未来，中国新能源汽车出口需求仍将呈现增长趋势。

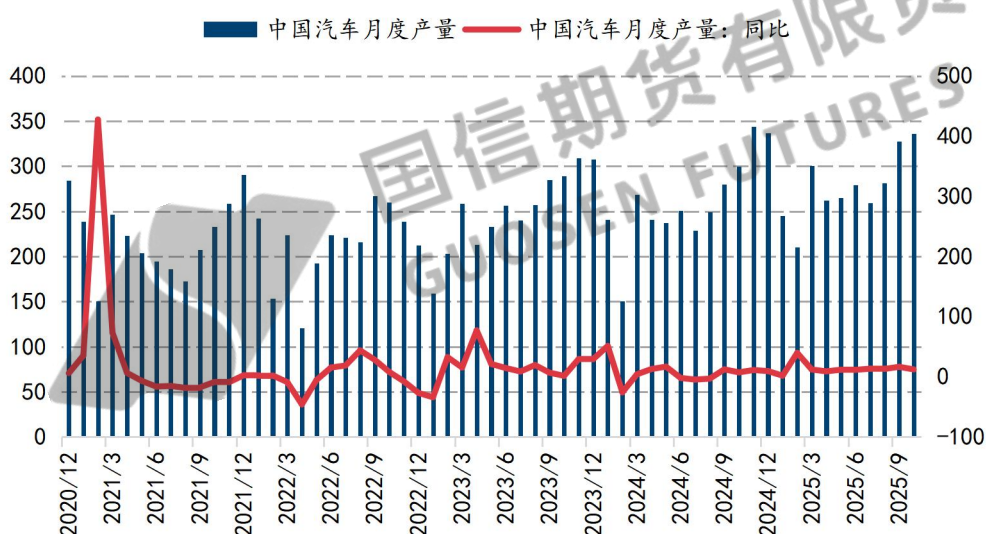
整体来看，2026 年新一轮补贴政策实施后，政策激励方向从“普适性补贴”转向“鼓励技术升级与品质消费”，低价产品的销量将受到更大影响，汽车市场产品和消费结构将逐渐转变，无法满足新技术要求的车型将逐渐被淘汰，从而也将抑制一部分消费者的购车意愿。目前来看，部分车企推出了营销活动或调整产品布局以过渡，消费者层面则仍有一定观望心态，未来 2 月，随着节前销售高峰到来，车市需求或出现回暖，但今年春节前的汽车消费旺季表现或弱于去年同期。

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

● 光伏

2025 年 12 月 30 日，国家发展改革委发布文章，系统阐述了以碳达峰碳中和为牵引，加快经济社会发展全面绿色转型的部署。文中指出，“十四五”期间我国已建成全世界最大、最完整的新能源产业链，为全球提供了 80% 的光伏组件。面向“十五五”，坚持碳达峰碳中和牵引，全面实施碳排放双控制度。加快构建新型能源体系，大力推进能源转型。发展新质生产力，推动产业转型升级。这意味着，光伏作为实现能源转型和双碳目标的重要途径之一，未来仍将是政策大力支持发展的方向，但增速或将有所放缓。

2026 年 1 月，财政部、税务总局发布关于调整光伏等产品出口退税政策的公告，公告指出，“自 2026 年 4 月 1 日起，取消光伏等产品增值税出口退税。自 2026 年 4 月 1 日起至 2026 年 12 月 31 日，将电池产

品的增值税出口退税率由 9% 下调至 6%；2027 年 1 月 1 日起，取消电池产品增值税出口退税”。由于此前市场已经对退税取消政策有预期，此次政策公布暂未给相关产品和铝消费市场带来明显提振，但会带来一定“抢出口”效应，据悉，2026 年一季度“抢出口”潮拉动组件出口量同比翻倍，单月出货量峰值或突破 50GW，而集中出货后，二季度需求或出现阶段性疲软。此外，退税取消后，也将给部分企业带来短期经营压力。

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。光伏装机需求在 2025 年上半年窗口期透支过后，叠加行业进入“反内卷”阶段，光伏下半年装机量出现显著下滑，板块相关的用铝需求也出现明显回落。

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 12 月光伏组件总产量 38.7GW，环比 11 月下降 17.54%，同比下降 13.73%。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，根据中国海关出口数据显示，2025 年 12 月，中国光伏组件出口 18.3 亿美元，环比 11 月有所下降。根据光伏情报处测算，2025 年 12 月，中国海关出口组件约 19GW，环比 11 月下降约 1GW。2025 年 1-12 月，中国光伏组件累计出货量约 246.2GW，较 2024 年全年 227GW 增长 8.5%。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。

图：中国光伏组件月度产量变化（GW/月，%）



数据来源：SMM 国信期货

图：光伏边框均价变化（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

● 电网及新型电力系统建设

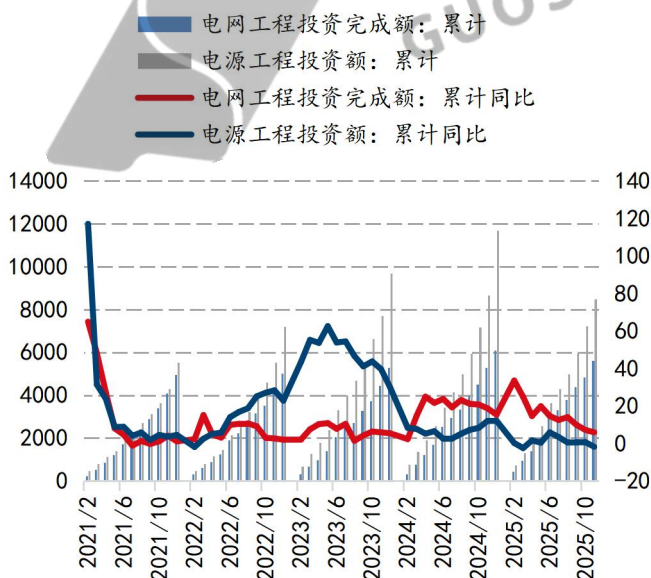
2026年1月15日，国家电网对外宣布，“十五五”期间（2026—2030年）公司固定资产投资预计达到4万亿元，用于新型电力系统建设，较“十四五”时期实现40%的大幅增长，相当于“十五五”期间年均投资规模达8000亿元。1月19日，南方电网对外透露，2026年固定资产投资安排1800亿元，连续五年创新高，年均增速达9.5%，将重点投向新型电力系统建设、战略性新兴产业发展、优质供电服务提升等领域，根据年投资额预计“十五五”期间总投资近1万亿元。两大电网合计近5万亿元的投资规模，较“十四五”的2.85万亿元增长超40%，较“十三五”2.64万亿元实现跨越式提升。特高压、智能配电网、储能与微电网三大赛道将是投资的核心方向。未来，电网投资将持续为铝消费增长注入动力，“十五五”期间电网投资预计将带动2500-2700万吨铝消费。

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。

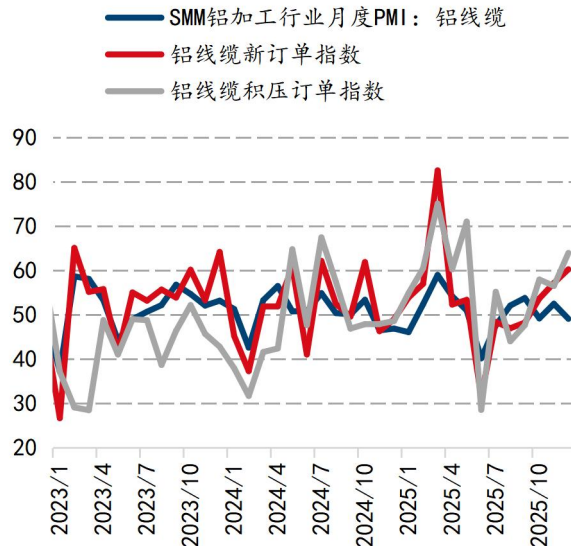
在新能源并网需求、全球电力系统升级、特高压产业投资增长、5G基站建设等因素的共同推动下，电网建设相关投资加大。据“光伏们”网站对全国各地风光大基地建设规划的统计，全国22省已明确规划的大基地规模约495GW，结合当前特高压项目建设及储备情况，预计“十五五”期间特高压直流/交流有望实现20/10条左右的投放（交流含环网项目），未来空间与持续性兼具。电网投资和建设的增加，将利好铝线缆板块需求，对铝消费形成拉动作用。国家能源局数据显示2025年国网投资规模达到6500亿元历史峰值。

图：电网工程投资完成额（亿元/月，%/月）

图：铝线缆行业景气度有所提升



数据来源：SMM 国信期货



数据来源：SMM 国信期货

从铝线缆行业的PMI数据来看，截至2025年12月，铝线缆行业PMI指数、新订单指数和积压订单指数已连续3个月处于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。

从整体需求来看，未来2月将延续淡季趋势，且考虑到春节假期加工企业停工影响，加工环节需求将在节前备货结束后进一步走弱。终端方面，新能源汽车、家电市场节日营销活动或刺激消费需求，但汽车市场目前观望情绪仍然较重，整体消费需求增长预计较为乏力。

5. 2025 年铝材出口需求好于预期

海关总署统计数据显示，2025 年国内铝及其制品年度出口 1081.17 万吨，相比 2024 年的 1088.24 万吨仅小幅下降 0.65%，年度出口量略微收窄 7 万吨，整体出口减量好于市场预期。

细分来看，海关总署数据显示，2025 年 12 月，中国出口未锻轧铝及铝材 54 万吨，同比增长 7.7%；1-12 月累计出口 613 万吨，同比下降 8.0%。12 月中国进口未锻轧铝及铝材 32 万吨，同比增长 7.1%；1-12 月累计进口 392 万吨，同比增长 4.6%。

细分来看，据中国海关数据显示，2025 年 12 月份中国铝型材进口量为 1905.749 吨，环比增加 3.85%，同比减少 44.15%。从进口来源看，12 月份中国进口铝型材仍主要来源于中国台湾、美国和日本等地，其中，中国台湾进口量占总进口量的 34.95%，环比减少 23.74%；其次是美国，占总进口量的 17.76%，环比增加 61.43%；第三是日本，进口量为 265.826 吨，占总进口量的 13.95%，环比减少 7.78%。12 月份中国铝型材出口量为 79468.385 吨，环比增加 3.08%，同比增加 7.21%。从出口方向来看，12 月份中国铝型材主要出口至越南、尼日利亚、马来西亚、南非等地。其中出口最多的国家为越南，占总出口量的 10.72%，环比减少 20.05%；其次是尼日利亚，出口数量为 6244.234 吨，占总出口量的 7.86%，环比增加 718.27%；第三是马来西亚，出口数量为 6228.326 吨，占总出口量的 7.84%，环比减少 0.80%；出口南非数量为 3089.498 吨，占总出口量的 3.89%，环比增加 34.64%。

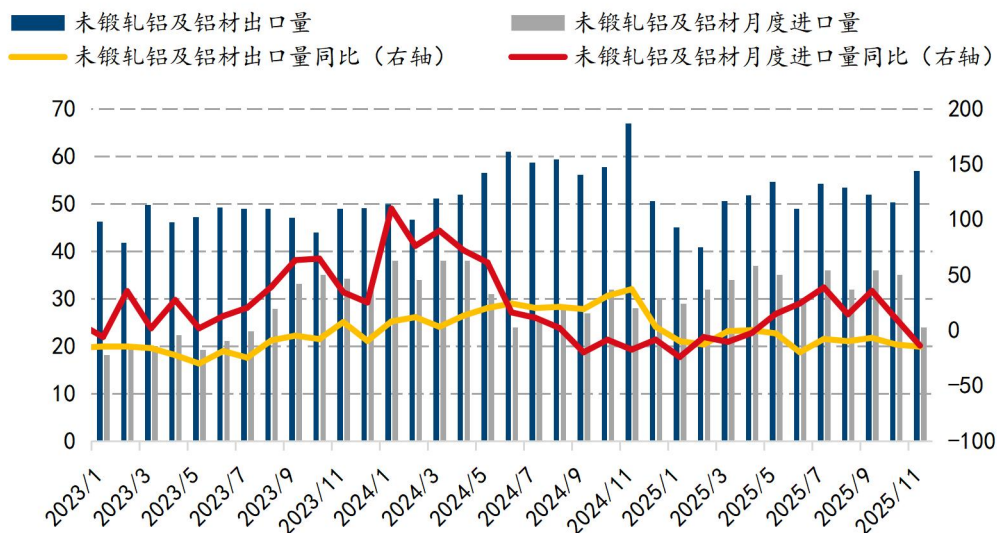
中国海关总署公布数据显示，2025 年 12 月中国铝板带进口量 19923.333 吨，同比上涨 7.33%，环比上涨 23.24%，其中供应较多的国家是韩国、日本、法国。2025 年 12 月中国铝板带出口量 270890.571 吨，同比上涨 2.85%，环比下滑 0.45%，其中需求较多的国家是墨西哥、越南。2025 年中国铝板带进口量总计 22.15 万吨；中国铝板带出口量总计 307.41 万吨。

2025 年 12 月中国铝箔进口量为 4555.061 吨，同比减少 8.48%，环比增加 16.25%。从进口国家/地区上来看，进口来源较多的是日本。2025 年 12 月中国铝箔出口量为 110924.747 吨，同比减少 3.83%，环比增加 1.04%。从出口国家/地区上来看，12 月份出口至泰国、印尼、阿联酋的较多。综合来看，2025 年 1-12 月中国铝箔累计进口量 52075.916 吨，累计出口量 1340563.747 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 12 月中国铝合金进口量为 93106.194 吨，同比下滑 11.81%，环比上涨 27.19%，进口总额为 244014752 美元。其中供应较多的国家是俄罗斯、马来西亚、泰国。2025 年 12 月中国铝合金出口量 25451.46 吨，同比上涨 20.03%，环比下滑 16.82%，出口总额为 70752606 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 1-12 月中国铝合金进口量总计 100.73 万吨；中国铝合金出口量总计 28.47 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，下游铝材出口需求同比持续下降，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，市场对于 2026 年流动性宽松预期的交易逐渐淡化，当前市场关注焦点转向美联储最终的新任主席以及地缘政治的矛盾冲突上。前者将左右未来美联储的降息路径，后者则会影响大宗商品全球贸易的效率及地区间的供需平衡，并体通过风险溢价予以体现。当前，地缘争端中各方扰动因素不断，给全球贸易供应链及金融市场带来诸多不确定性因素。中东局势紧张所带来该地区电解铝供应出现缺口的潜在隐患，欧美地区铝溢价已逐渐传导至亚洲市场，再度体现出全球供应链重构下，市场对于未来铝供应的担忧。

产业层面基本面来看，就 2 月而言，电力成本预计有小幅上涨，但氧化铝价格下行主导下，预计 2 月电解铝冶炼成本将继续下行，铝冶炼环节维持高盈利能力。供需方面，考虑到近期暂未有电解铝产能拆除和投产情况，预计 1-2 月电解铝供应维持稳定。从整体需求来看，未来 2 月将延续淡季趋势，铝价高位对于下游采购的抑制仍然存在且考虑到春节假期加工企业停工影响，加工环节需求将在节前备货结束后进一步走弱。终端方面，新能源汽车、家电市场节日营销活动或刺激消费需求，但汽车市场目前观望情绪仍然较重，整体消费需求增长预计较为乏力。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，下游铝材出口需求同比持续下降，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。值得注意的是，当前铝锭的累库拐点不仅早于往年同期，也改变了近年来铝锭库存水平处于低位的常态。考虑到 2 月春节假期将至，节前备货将带来需求的阶段性回暖，但当前铝价维持仍然偏高，需求回暖预计有限，随着备货结束，需求将进一步走弱，预计铝锭的累库趋势将在 2 月延续，对价格形成一定压制。

整体而言，地缘争端升级加剧了供应链的脆弱性，同时其复杂性和多边性，也给当前市场的多头资金带来干扰因素。产业层面上，全球市场铝溢价不断走高，一定程度上脱离了现实需求，国内铝锭库存累库及后续春节假期需求进一步走弱的压力成为价格上涨的限制因素。针对市场的暗流涌动，监管措施的加强也暂时使得多头情绪有所降温。但考虑到铝自身供应增长受限以及需求增长之间的矛盾，及宏观动荡局势下的风险溢价和战略资源属性，铝价中长期偏强的趋势难以扭转。铝价在快速刺破 25000 元/吨一线后回调，于 23500-24500 元/吨区间窄幅震荡，沪铝期货盘面整体持仓量也在 69-72 万手区间居高不下，体现

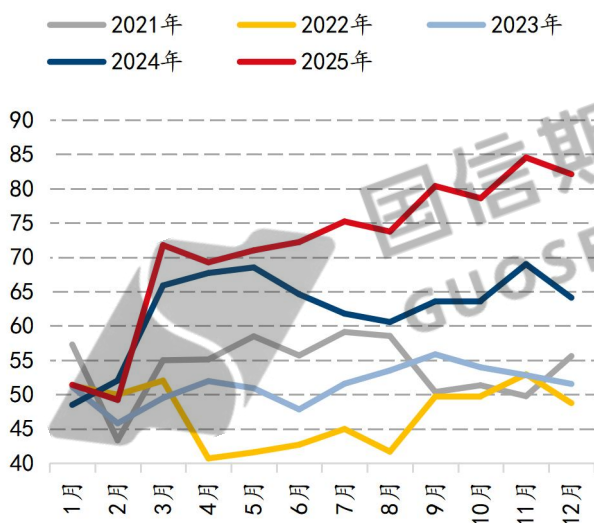
出市场多头资金暂时缺乏进一步向上推高价格的信心，同时，铝价下方支撑的稳固也限制了空头资金的交易空间。1月“躁动”行情抢跑后，考虑到2月淡季延续及春节假期影响，铝锭库存累库，以及宏观方面诸多悬而未决的干扰因素，铝价或进入高位震荡期以消化前期涨幅，呈现出“上下两难”的状态，中长期仍以多头思路对待。

（三） 铸造铝合金

1. 国内废铝活动进入淡季 废铝供应维持偏紧格局

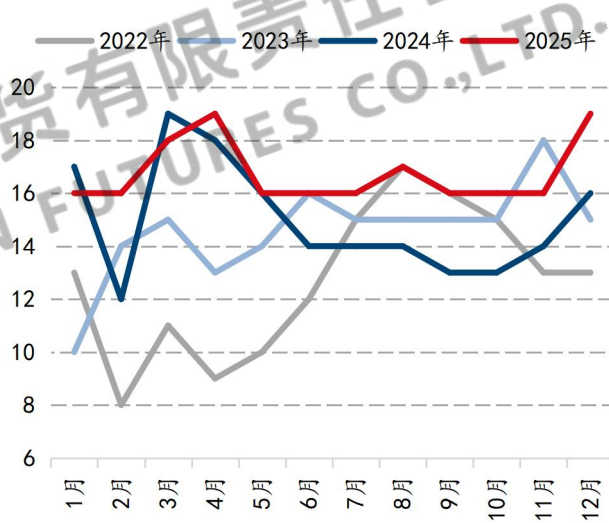
进入冬季，国内废铝回收活动逐渐进入淡季，供应有所减少。国内废铝供应来看，据SMM数据，12月国内废铝供应量为82.1万吨，较11月下降2.43万吨，同比增长28%。进入1月后，受到寒潮影响，各地气温走低，国家防灾减灾救灾委员会决定于1月18日18时针对安徽、河南、湖南、贵州等四省启动国家低温雨雪冰冻灾害四级应急响应，相关省市利废企业因雨雪天气一定程度影响废铝收发效率。1月国内废铝供应预计进一步收紧。

图：国内废铝供应量（万吨/月）



数据来源：SMM 国信期货

图：中国废铝进口量变化（万吨/月）



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12月中国铝废料及碎料进口量194102.072吨，同比增加22.78%，环比增加19.26%，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12月中国铝废料及碎料出口量70.802吨，同比减少4.39%，环比减少1.02%，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1-12月中国铝废料及碎料累计进口量2016068.556吨，同比增加12.93%；累计出口量762.172吨，同比减少0.43%。

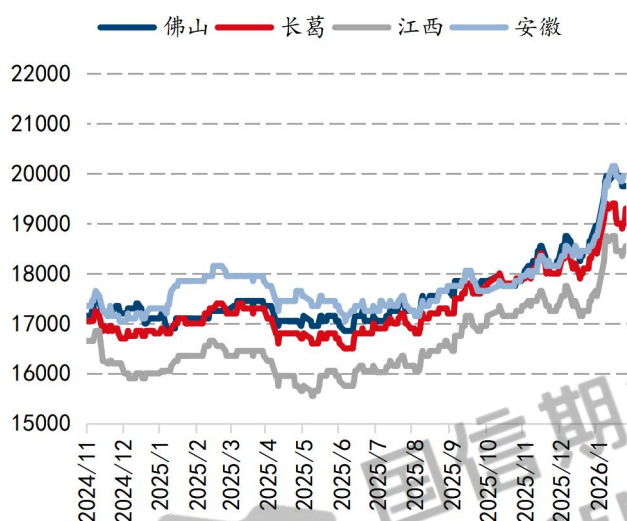
整体来看，12月国内废铝供应减少的缺口由进口增量补充，整体供应环比基本持稳。考虑到1-2月春节前后国内废铝回收活动淡季氛围加重，且海外对于废铝资源管控趋严，未来国内废铝供应预计将有所收紧，废铝供应将继续维持偏紧格局。

2. 成本价格双双上涨 1月ADC12行业扭亏为盈

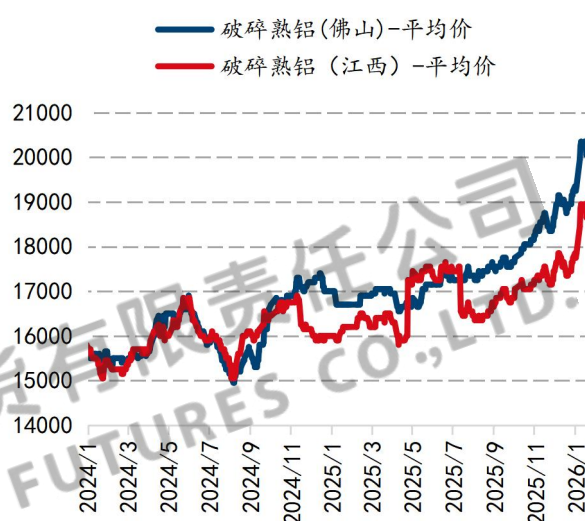
2026 年伊始，地缘冲突升级带动铝价全面走强，铝价重心抬升，带动废铝价格也再度上移，叠加废铝自身供应偏紧的情况，使得废铝价格自身也具备较强抗跌性，自高位回调的深度有限。

据 SMM 数据，截至 1 月 23 日，与 12 月相比，佛山破碎生铝月均价上涨 800 元/吨至 19750 元/吨，长葛破碎生铝月均价上涨近 800 元/吨至 19300 元/吨，江西破碎生铝月均价上涨约 800 元/吨至 18550 元/吨，安徽破碎生铝月均价上涨 1100 元/吨至 19950 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走势，价格重心明显上移，涨幅扩大。据 SMM 数据，截至 12 月 26 日，佛山及江西破碎熟铝均价分别为 20150 元/吨和 18750 元/吨，1 月均价均较 2025 年 12 月均价分别上涨 900 元/吨、1000 元/吨。废铝价格大幅上涨，市场一度进入“有价无市”的状态。

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）

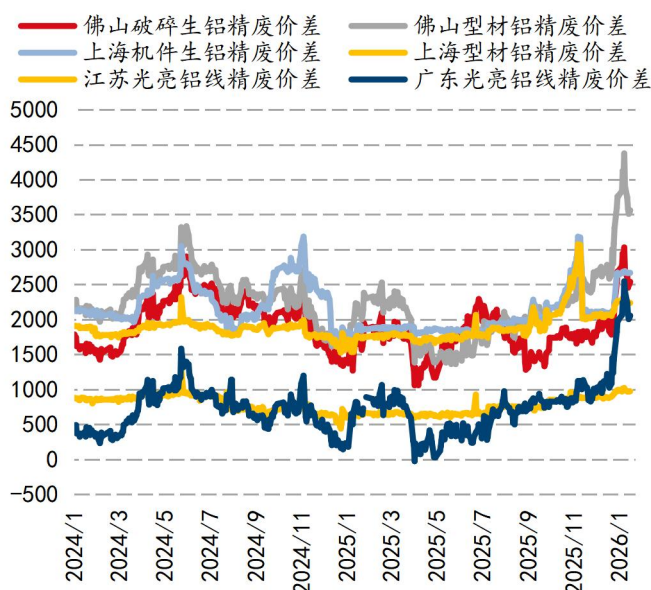


数据来源：SMM 国信期货

进口废铝价格也出现上涨，但涨幅相对较缓。据 SMM 数据，截至 12 月 26 日，宁波港进口破碎铝切片价格为 20820 元/吨，1 月均价较 2025 年 12 月上涨 100 元/吨至 19775 元/吨，天津港进口破碎铝切片价格

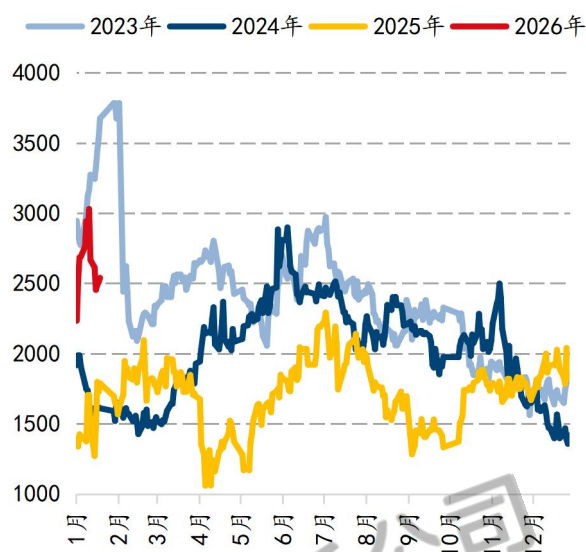
为 20870 元/吨，1 月均价较 2025 年 12 月上涨 100 元/吨至 19825 元/吨。

图：不同类型铝精废价差（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

图：佛山破碎生铝精废价差（元/吨）

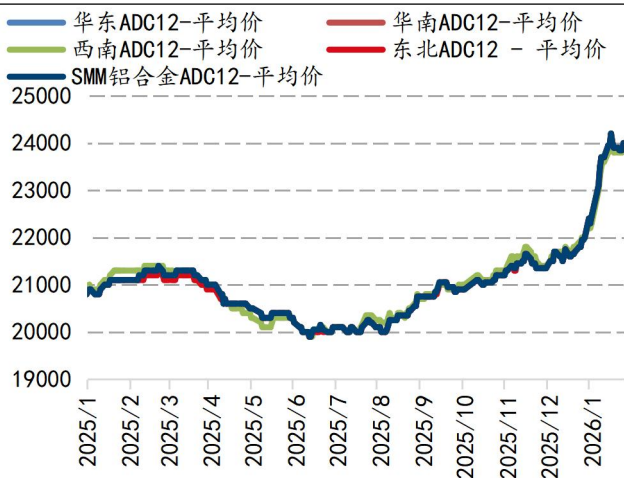


数据来源：SMM 国信期货

2026 年 1 月，受到废铝进入回收淡季，供应收紧影响，整体精废价差继续扩大。以佛山破碎生铝精废价差为例，据 SMM 数据，截至 1 月 22 日，精废价差扩大至 2539 元/吨，较 12 月底扩大 500 元/吨左右，月内价差一度扩大至 2700 元/吨左右。

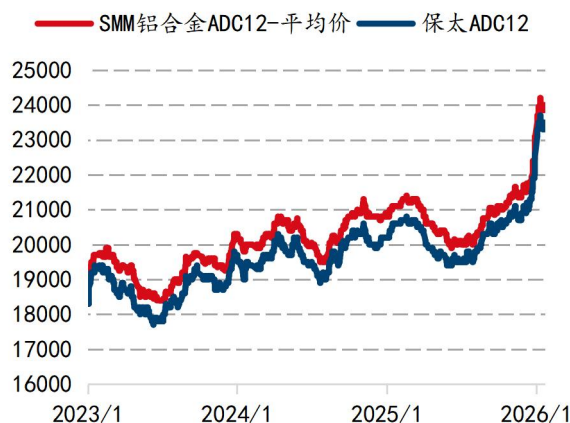
1 月以来，废铝价格进一步抬升，铜价也逐渐稳定在 10 万元/吨一线，使得 ADC12 生产成本也继续上涨。同时，成本的上涨以及需求的持续，也推动 ADC12 现货价格不断上移。据 SMM 数据，截至 1 月 23 日，ADC12 均价为 24000 元/吨，1 月均价为 23810 元/吨，较 12 月均价 21773 元/吨上涨 2073 元/吨左右。月内江西保太 ADC12 现货价格也自 12 月底的 22000 元/吨上涨至 23500 元/吨。

图：分地区 ADC12 价格（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

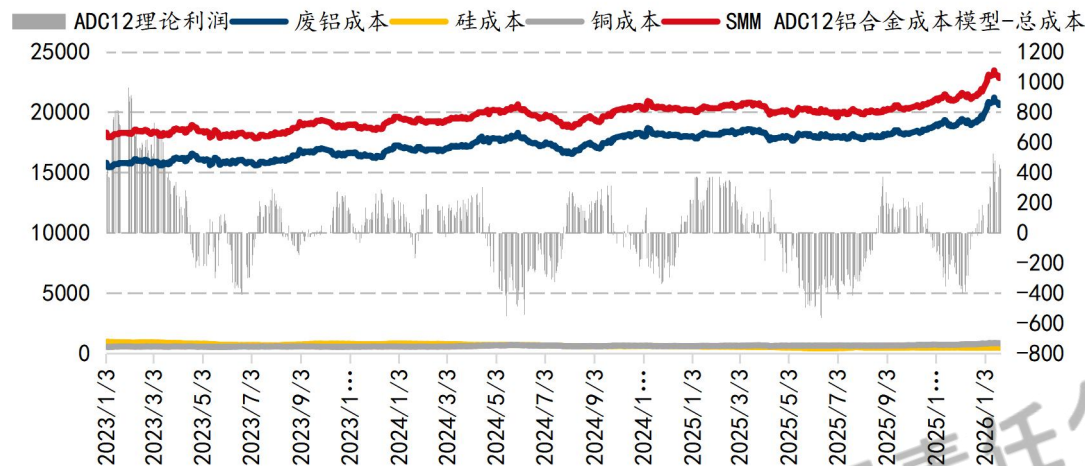
图：ADC12 现货均价变化（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

成本利润方面，据 SMM 数据，截至 1 月 22 日，1 月 ADC12 生产月均总成本约为 23006 元/吨，较 12 月平均生产成本上涨 1578 元/吨左右，成本涨幅显著扩大，而成本的上涨使得 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。1 月，ADC12 行业利润再度扭亏为盈，据 SMM 数据，截至 1 月 22 日，行业平均盈利约为 343 元/吨。

图：ADC12 成本及利润（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

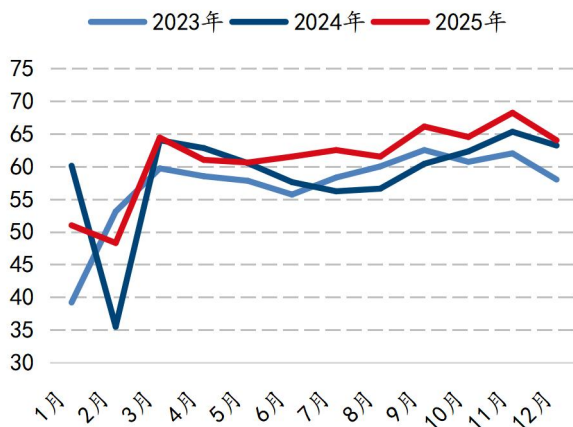
3. 需求具有持续性 ADC12 月度产量稳定增长

受益于新能源汽车的订单支撑，再生铝合金需求相对稳定，但原料价格的大幅上涨和供不应求给行业产能运行带来压力，部分企业迫于成本压力不得不降低开工。据 SMM 数据，截至 1 月 22 日，再生铝合金开工率为 59.3%，月内先降后升，较 12 月底下跌 0.7%。

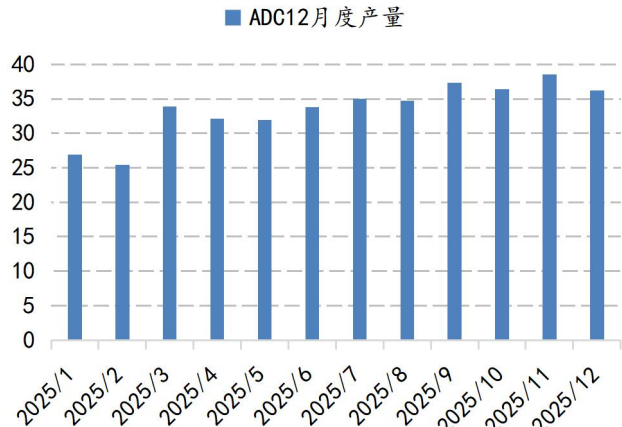
产量方面，据 SMM 数据，2025 年 12 月，全国再生铝合金产量为 64 万吨，较上月下降 4.2 万吨，12 月，ADC12 产量为 63.2 万吨，较 11 月下降 2.3 万吨。

图：再生铝合金月度产量（万吨/月）

图：ADC12 月度产量（万吨/月）



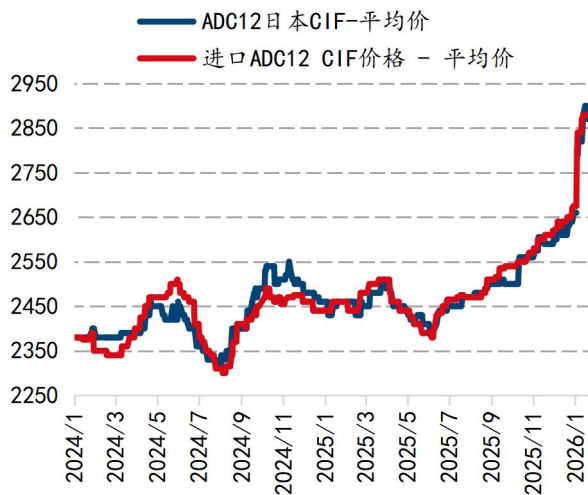
数据来源：SMM 国信期货



数据来源：SMM 国信期货

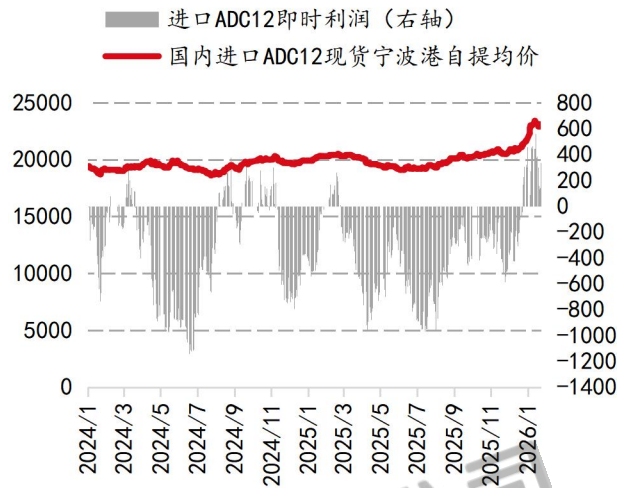
据 SMM 数据，12 月进口 ADC12 价格涨幅也有所扩大，截至 1 月 23 日，进口 ADC12 CIF 均价为 2880 美元/吨，较 12 月底上涨 220 美元/吨左右。随着内外价差扩大，ADC12 进口利润持续呈现盈利状态。

图：海外 ADC12 价格（美元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

图：ADC12 进口利润（元/吨）

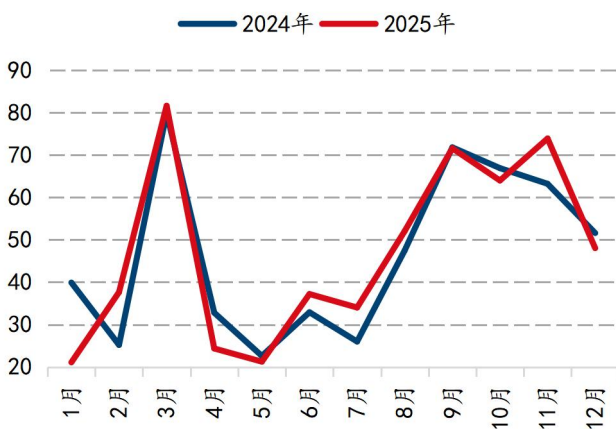


数据来源：SMM 国信期货

4. 汽车市场阶段性走弱 以旧换新政策支持下，再生铝合金需求具备持续性

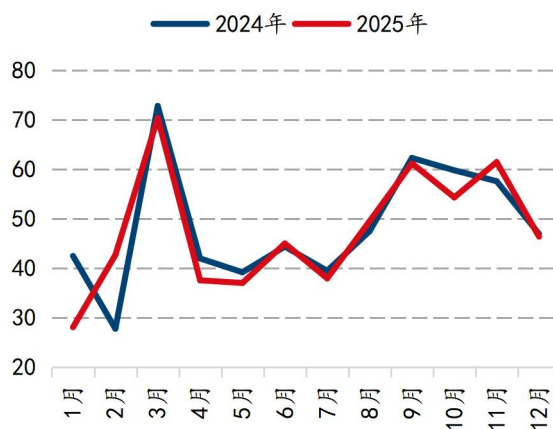
汽车行业是再生铸造铝合金最主要的下游需求端。2025 年四季度以来，汽车市场进入消费旺季，车市需求逐渐回暖，且在补贴政策退坡预期下，部分消费者购车需求前置，使得车市需求得以延续。再生铝合金行业 PMI 指数自 8 月开始出现明显增长，在旺季的延续下，9 月以来行业 PMI 指数以及新订单指数持续 3 个月处于荣枯线以上，但在 12 月均降至荣枯线以下。随着补贴政策转换时间临近，消费者观望情绪逐渐加重，使得终端市场景气度有所减弱。

图：再生铝合金新订单 PMI



数据来源：SMM 国信期货

图：再生铝合金 PMI

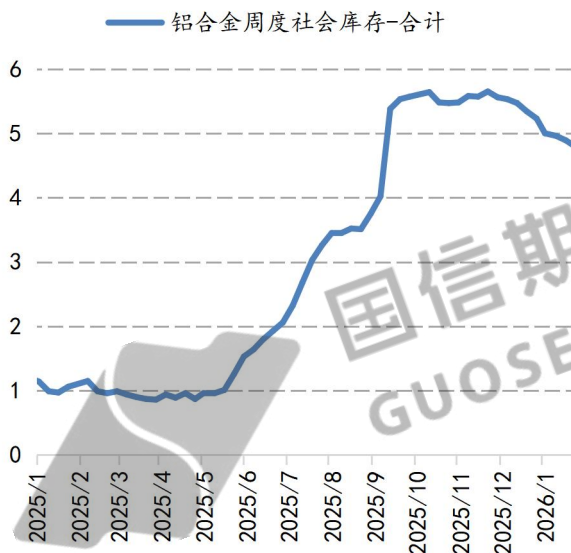


数据来源：SMM 国信期货

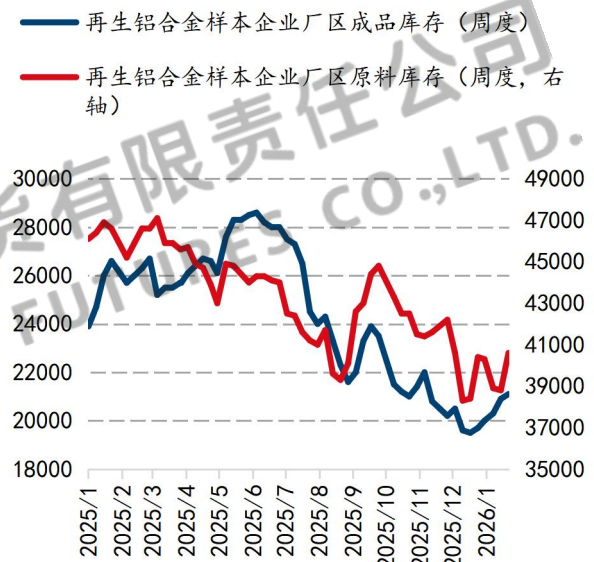
政策方面，2025 年 10 月，工业和信息化部、财政部、税务总局三部门发布《关于 2026-2027 年减免车辆购置税新能源汽车产品技术要求的公告》（以下简称《公告》），对纯电动乘用车、插电式（含增程式）混合动力乘用车有关技术要求进行调整。自 2026 年 1 月 1 日起，在 2026 年及以后生效的《减免税目录》发布后，购置列入《减免税目录》的新能源汽车，可按规定享受车辆购置税减免政策。该政策实施后，2024-2025 年期间每辆新能源乘用车免征购置税（税额不超过 3 万元），将转换为 2026-2027 年减半征收（减税额不超过 1.5 万元）。预计该政策在 2026 年实施后，低价产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，政策变化窗口期结束，消费者处于观望状态，部分汽车消费需求提前透支后，汽车消费市场将出现阶段性走弱，但春节临近，节日营销节点或带动需求出现小幅回暖。

库存方面，据 SMM 数据，截至 1 月 22 日，铝合金周度社会库存为 4.79 万吨，月内再生铝合金社会库存小幅去库 0.21 万吨，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 1 月 23 日，铸造铝合金期货库存为 67892 吨，较 12 月 31 日减少 1696 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

中国海关总署公布数据显示，2025 年 12 月中国铝合金进口量 93106.194 吨，同比下滑 11.81%，环比上涨 27.19%，进口总额为 244014752 美元。其中供应较多的国家是俄罗斯、马来西亚、泰国。2025 年 12 月中国铝合金出口量 25451.46 吨，同比上涨 20.03%，环比下滑 16.82%，出口总额为 70752606 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、山东省。中国海关总署公布数据显示，2025 年 1-12 月中国铝合金进口量总计 100.73 万吨；中国铝合金出口量总计 28.47 万吨。

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，在铝价中长期偏强的预期下，铸造铝合金价格也易涨难跌。原料方面，考虑到 2 月春节前后国内废铝回收活动将进一步减少，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，且存在进一步抬升的预期。供需方面，成本压力、原料限制以及产地的环

保政策干扰下，整体再生铝合金产量预计继续下跌，ADC12产量也将继续下降。需求方面，汽车消费市场正处于政策过渡期，部分车企通过营销活动延续消费需求，而消费者则存在观望心态，叠加部分购车需求被提前透支，今年节前车市旺季或弱于往年同期。但考虑到2026年全年补贴政策仍将持续，对新能源汽车需求有支撑，铝合金下游订单具备一定持续性。整体而言，在铝价中期偏强的预期下，铝合金价格存在一定跟涨动能，就铝合金自身而言，未来成本和需求支撑仍会托底价格，但高库存或仍对其涨幅形成制约，预计铝合金高位震荡，以震荡思路对待。

四、后市展望

1. 氧化铝：供应过剩利空仍占据主导，短期反弹空间有限

展望2月，成本利润方面，进口铝土矿价格易跌难涨，将持续削弱氧化铝的成本底线，为价格下跌打开空间，行业难以扭转亏损状态。供需方面，2026年一季度国内新产能释放的预期明确且可观，供应过剩的基本格局是压制价格的核心宏观背景。下游电解铝厂原料库存高位，采购意愿低迷，现货市场持续贴水，难以对期货价格形成有效拉动。从短期的潜在支撑与波动风险来看，若因行业普遍亏损导致2月份氧化铝厂减产范围或力度超预期，可能对价格形成阶段性支撑。同时，需持续关注几内亚等主要矿源地可能出现的政治动荡、运输中断等突发风险，这可能在短期内剧烈冲击市场情绪和供应预期。

整体而言，尽管部分氧化铝厂可能因持续亏损而减产，且进口量或出现阶段性回落，对价格形成短期支撑，但铝土矿价格下跌导致成本支撑坍塌、一季度国内外新产能投放压力较大、以及下游高库存导致的现货市场疲弱等核心利空因素占据主导。因此，2月氧化铝价格预计将维持承压偏弱震荡格局，供应干扰及突发事件带来的情绪性反弹持续性和空间均受限。需密切关注实际减产情况、成本下行速度及海外供应端突发风险。同时，当前期货市场持仓量高、波动大，需警惕资金主导的短期双向剧烈波动风险。上方压力位看向2900元/吨附近，下方2500元/吨附近或存在支撑。

2. 电解铝：地缘风险溢价难掩产业压力，短期震荡蓄势中长期看涨

展望后市，市场对于2026年流动性宽松预期的交易逐渐淡化，当前市场关注焦点转向美联储最终的新任主席以及地缘政治的矛盾冲突上。前者将左右未来美联储的降息路径，后者则会影响大宗商品全球贸易的效率及地区间的供需平衡，并体通过风险溢价予以体现。当前，地缘争端中各方扰动因素不断，给全球贸易供应链及金融市场带来诸多不确定性因素。中东局势紧张所带来该地区电解铝供应出现缺口的潜在隐患，欧美地区铝溢价已逐渐传导至亚洲市场，再度体现出全球供应链重构下，市场对于未来铝供应的担忧。

产业层面基本面来看，就2月而言，电力成本预计有小幅上涨，但氧化铝价格下行主导下，预计2月电解铝冶炼成本将继续下行，铝冶炼环节维持高盈利能力。供需方面，考虑到近期暂未有电解铝产能拆除和投产情况，预计1-2月电解铝供应维持稳定。从整体需求来看，未来2月将延续淡季趋势，铝价高位对于下游采购的抑制仍然存在且考虑到春节假期加工企业停工影响，加工环节需求将在节前备货结束后进一步走弱。终端方面，新能源汽车、家电市场节日营销活动或刺激消费需求，但汽车市场目前观望情绪仍然较重，整体消费需求增长预计较为乏力。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

铝材出口需求同比持续下降，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。值得注意的是，当前铝锭的累库拐点不仅早于往年同期，也改变了近年来铝锭库存水平处于低位的常态。考虑到2月春节假期将至，节前备货将带来需求的阶段性回暖，但当前铝价维持仍然偏高，需求回暖预计有限，随着备货结束，需求将进一步走弱，预计铝锭的累库趋势将在2月延续，对价格形成一定压制。

整体而言，地缘争端升级加剧了供应链的脆弱性，同时其复杂性和多变性，也给当前市场的多头资金带来干扰因素。产业层面上，全球市场铝溢价不断走高，一定程度上脱离了现实需求，国内铝锭库存累库及后续春节假期需求进一步走弱的压力成为价格上涨的限制因素。针对市场的暗流涌动，监管措施的加强也暂时使得多头情绪有所降温。但考虑到铝自身供应增长受限以及需求增长之间的矛盾，及宏观动荡局势下的风险溢价和战略资源属性，铝价中长期偏强的趋势难以扭转。铝价在快速刺破25000元/吨一线后回调，于23500-24500元/吨区间窄幅震荡，沪铝期货盘面整体持仓量也在69-72万手区间居高不下，体现出市场多头资金暂时缺乏进一步向上推高价格的信心，同时，铝价下方支撑的稳固也限制了空头资金的交易空间。1月“躁动”行情抢跑后，考虑到2月淡季延续及春节假期影响，铝锭库存累库，以及宏观方面诸多悬而未决的干扰因素，铝价或进入高位震荡期以消化前期涨幅，呈现出“上下两难”的状态，中长期仍以多头思路对待，下方23500元/吨-24000元/吨存在支撑，关注回调买入机会。

3. 铸造铝合金：跟随铝价且成本坚挺，铸造铝合金短期以震荡思路对待

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，在铝价中长期偏强的预期下，铸造铝合金价格也易涨难跌。原料方面，考虑到2月春节前后国内废铝回收活动将进一步减少，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，且存在进一步抬升的预期。供需方面，成本压力、原料限制以及产地的环保政策干扰下，整体再生铝合金产量预计继续下跌，ADC12产量也将继续下降。需求方面，汽车消费市场正处于政策过渡期，部分车企通过营销活动延续消费需求，而消费者则存在观望心态，叠加部分购车需求被提前透支，今年节前车市旺季或弱于往年同期。但考虑到2026年全年补贴政策仍将持续，对新能源汽车需求有支撑，铝合金下游订单具备一定持续性。整体而言，在铝价中期偏强的预期下，铝合金价格存在一定跟涨动能，就铝合金自身而言，未来成本和需求支撑仍会托底价格，但高库存或仍对其涨幅形成制约，预计铝合金高位震荡，以震荡思路对待。

风险提示：几内亚矿业政策变化、矿端突发事件、氧化铝供应端干扰因素、地缘争端。

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.

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。