



## 铝：需求表现强于预期 铝价下方存支撑

2025 年 11 月 28 日

### 主要内容：

- **电解铝：**供应端，市场仍在关注海外冰岛、莫桑比克铝厂减产消息，对海外供应有收紧预期；国内方面，吨铝利润扩张，利润驱动下产量高位运行，但增量受政策约束。需求端，下游部分板块处于旺季转向淡季的阶段，但尚未出现大幅减弱迹象，随着淡季的深入，后续各板块开工率将更多依赖自身订单结构，预计整体呈现稳中偏弱、窄幅震荡的运行态势。库存端，11 月铝锭社会库存呈现先增后降走势，后期库存趋势或维持震荡格局，目前库存绝对值依旧偏低，对价格难以形成利空影响。整体来看，国内外宏观偏向利好，整体基本面对价格存在一定支撑，预计 12 月沪铝期货价格将维持高位震荡走势。
- **氧化铝：**供应端，国内氧化铝维持过剩格局且过剩持续扩大，现货价格跌势延续。行业利润持续收缩，高成本生产企业压力较大。北方开启环保监察，目前针对矿端较多，北方氧化铝厂有阶段检修，未有规模减产。需求端，电解铝厂原料库存持续走高，铝厂刚需补库意愿较弱。整体来看，在氧化铝库存高企背景下，短期氧化铝期货价格预计维持偏弱运行。
- **铸造铝合金：**供应端，11 月再生铝合金产量较 10 月小幅抬升，但生产依然受到原料短缺、生产亏损及政策不明朗等因素制约。成本端，废铝供应紧俏状态难改，企业普遍高价采购。年底环保整治强化、运输受限，亦加剧市场谨慎情绪。需求端，新能源车购置税政策调整刺激消费者年底前集中购车，叠加车企年末冲量需求，再生铝企业汽车领域订单饱满，支撑再生铝合金需求。整体来看，汽车行业需求前置效应持续显现，叠加原料成本因素支撑，预计再生铝合金价格短期将维持高位震荡运行。

**风险提示：**1) 供应端变动超预期；2) 下游消费节奏与预期不符等。

上海中期交易咨询业务资格：  
证监许可【2011】1462 号  
研究所 金属研究团队  
分析师：邬小枫  
从业资格号：F03107804  
投资咨询号：Z0022315

#### 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。

## 影响因素分析:

## 一、原铝供应端：氧化铝过剩格局难改 电解铝产量维持高位

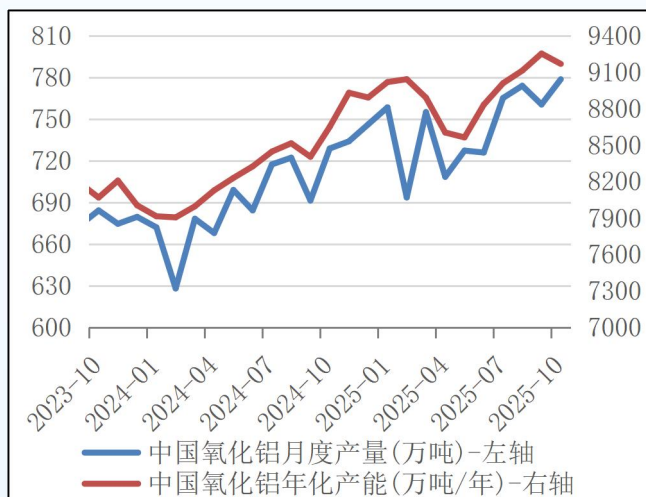
## 1、铝原料:

**海外氧化铝：**11月进口氧化铝价格围绕320美元/吨附近窄幅整理，截至2025年11月27日，西澳FOB氧化铝价格为319美元/吨，该价格折合国内主流港口对外售价约2813.11元/吨左右，低于氧化铝指数价格18.83元/吨，进口窗口保持开启状态。

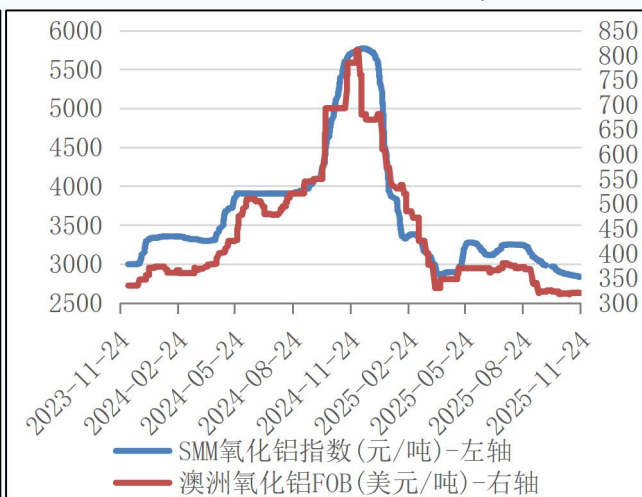
**国产氧化铝：**现货方面，11月份国内氧化铝价格延续跌势，截至11月27日SMM氧化铝指数为2831.94元/吨，较9月同期下跌1.70%，跌速有所放缓。**供应方面**，SMM数据显示，2025年10月中国冶金级氧化铝产量778.53万吨，环比增长2.39%，同比增长6.79%。截至10月底，中国冶金级氧化铝的建成产能为11032万吨左右，实际运行产能环比下跌0.92%，开工率为83.09%。**库存方面**，截至11月27日，国内氧化铝库存（包括SMM港口库存、氧化铝厂氧化铝库存、电解铝厂氧化铝库存以及仓单库存）为486.8万吨，较10月同期累库27.03万吨。

11月份随着氧化铝价格进一步下跌，部分高成本企业已在亏损边缘运行，但尚未见大面积停产现象，部分企业因设备及环保因素产线有短暂停产。从SMM周度产量来看，11月产量预计较10月小幅下降，但整体依然高位运行。整体来看，供应过剩仍是当前核心矛盾，预计短期氧化铝价格将维持筑底态势，后续需重点关注价格走势对企业生产可能产生的影响。

图表 1、国内氧化铝生产情况 万吨



图表 2、氧化铝现货价格走势 元/吨，美元/吨



资料来源：SMM、上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

**氧化铝进出口：**海关数据显示，2025 年 10 月进口氧化铝 18.93 万吨，环比增加 215.63%，同比增长 2927.91%；10 月中国出口氧化铝 17.57 万吨，环比减少 28.71%，同比增幅 3.21%。10 月氧化铝净出口-1.36 万吨。1-10 月中国累计净出口氧化铝 143.75 万吨。

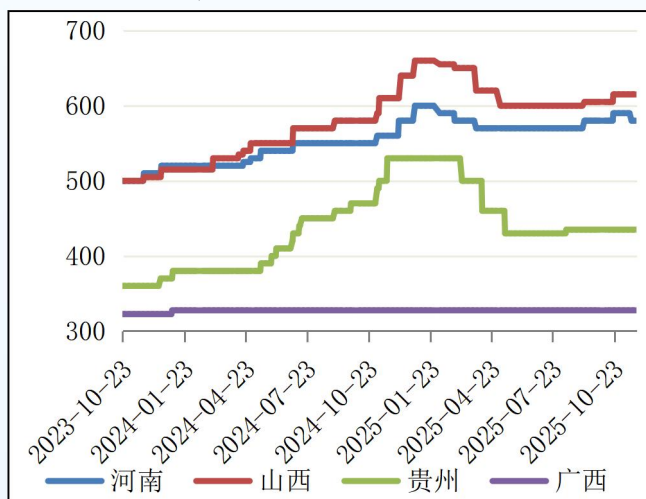
10 月份氧化铝转为净进口格局。进口主要来源于澳大利亚和印度尼西亚，两者合计占总进口量的 81.5%。由于 10 月国内氧化铝现货价格持续高于海外氧化铝运至国内主流港口的折算售价，进口利润可观，推动了海外氧化铝的进口。近期国内外氧化铝价格同步回落，叠加美元汇率走弱，使得目前进口氧化铝到港价仍高于国内主流价格，对国内市场仍构成一定压力。

**铝土矿：国产矿方面，**SMM 数据显示，10 月国产铝土矿产量 477.23 万吨，同比减少 6.96%。1-10 月累计产量 5051.55 万吨，累计同比增长 5.19%。据 SMM 调研，北方环保督察期及南方部分地区受前期降水影响，区域内供应偏紧格局延续。尽管当前国产矿供应压力偏紧，但铝土矿绝对库存仍处高位，铝土矿整体供应相对宽松，氧化铝厂对加价采购铝土矿的意愿偏低，预计铝土矿价格维持弱势震荡。

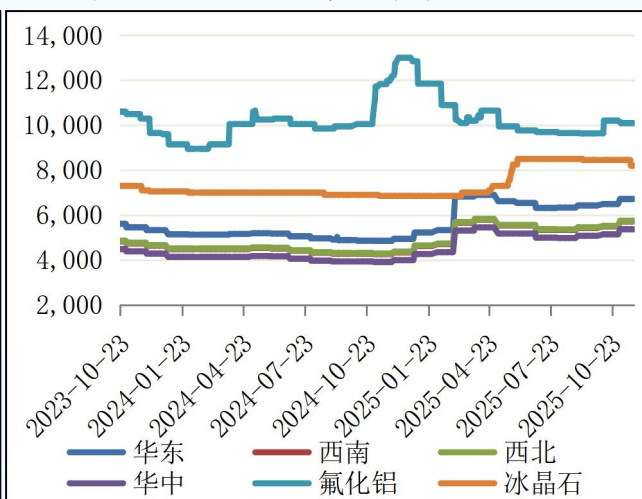
**进口矿方面，**据中国海关总署，2025 年 10 月中国进口铝土矿 1376.61 万吨，环比减少 13.32%，同比增加 12.02%。2025 年 1-10 月，中国累计进口铝土矿 1.71 亿吨，同比增加 30.11%。据 SMM11 月 21 日统计，国内 9 个港口的铝土矿库存共计 2210.16 万吨，较 9 月同期下降 154.24 万吨。当前几内亚发运稳定，预计 12 月至 2026 年 1 月的进口量将出现明显增长，但需警惕船运偏紧情况；此外，几内亚大选在即，需关注政局变化对矿区发运的影响。

**预焙阳极：**受成本端持续抬升的影响，11 月预焙阳极价格继续小幅上行。近期炼厂石油焦价格持续分化：主流炼厂价格以稳中上调为主，地方炼厂则因出货表现不佳，价格持续走跌。预焙阳极企业延续“以销定产”核心策略，供应端呈现持续增加态势。需求方面，国内电解铝运行产能基本维持稳定，对预焙阳极的刚需支撑平稳；印尼新投电解铝项目运行产能逐步爬升，San Ciprián 铝厂重启进一步推进，海外市场需求表现良好。整体来看，预焙阳极国内外需求均有所支撑。在此背景下，预计 12 月预焙阳极价格仍有向好空间。

图表 3、铝土矿价格 元/吨



图表 4、预焙阳极及其他原料价格 元/吨



资料来源：SMM、上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



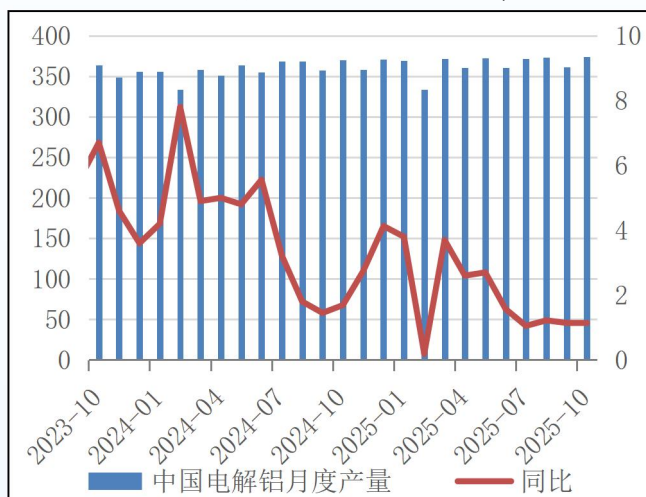
## 2、电解铝：

**产量方面**，据 SMM 统计，2025 年 10 月份国内电解铝产量 374.21 万吨，同比增长 1.13%，环比增加 3.52%。截止 10 月份底，SMM 统计国内电解铝建成产能约为 4584 万吨左右，国内电解铝运行产能约为 4406 万吨左右，与上月持平。10 月虽然“银十”旺季成色略显不足，但随着电解铝厂周边配套下游加工厂的开工与提产，国内电解铝厂铝水比例回升幅度仍高于预期，电解铝产量小幅增长。11 月份，据 SMM 周度电解铝产量数据显示，整体产量水平较 10 月微幅上升，维持高位运行格局。

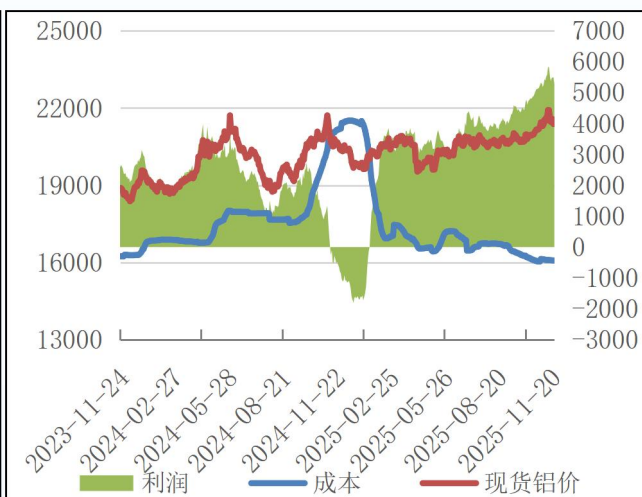
**进出口方面**，据海关数据，2025 年 10 月份国内原铝进口量约为 24.84 万吨，环比增加 0.6%，同比增长 42.1%；10 月国内原铝出口量约为 2.46 万吨，环比减少 15.2%，同比增加 54.2%。10 月原铝净进口量为 22.38 万吨，同比增长 40.87%。1-10 月累计净进口量 200.39 万吨。铝价维持外强内弱的态势，国内进口窗口关闭；另外，受欧洲及美国铝升水较高影响，部分货源预计调节至欧美地区，小幅影响中国进口电解铝供应量。预计 11 月电解铝净进口预计有所减少。

**成本方面**，11 月氧化铝价格持续回落，截至 11 月底，SMM 电解铝平均生产成本基本在 16100 元/吨附近徘徊，电解铝生产利润维持在 5000 元/吨上方。国内铝厂维持高利润状态。

图表 5、中国电解铝产量 万吨，%



图表 6、电解铝企业利润估算 元/吨

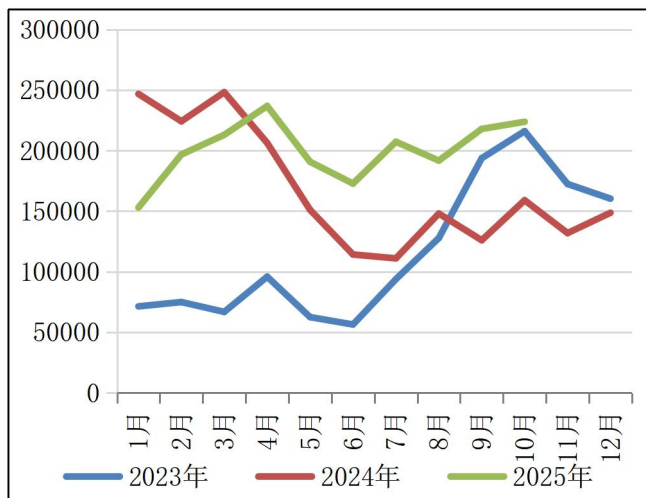


资料来源：SMM、上海中期

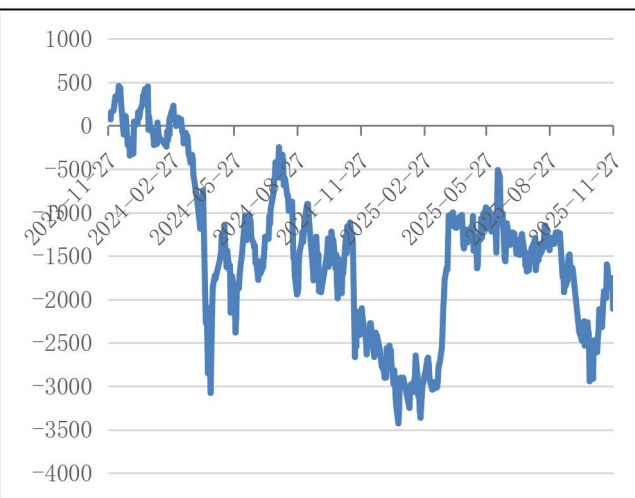
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图表 7、中国电解铝净进口 吨



图表 8、电解铝进口盈亏 元/吨

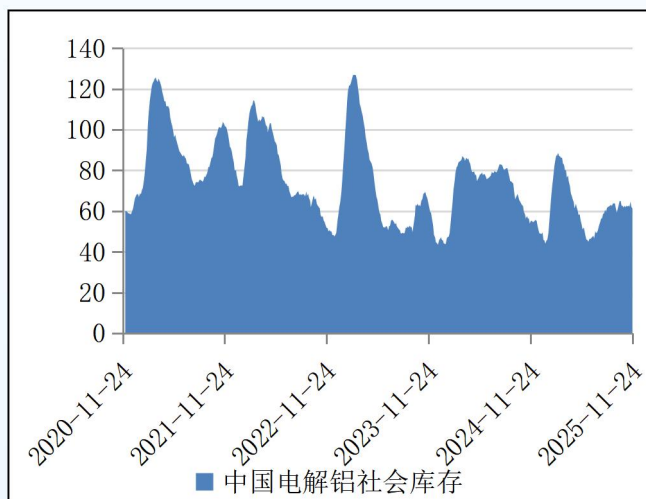


资料来源：中国海关、SMM、上海中期

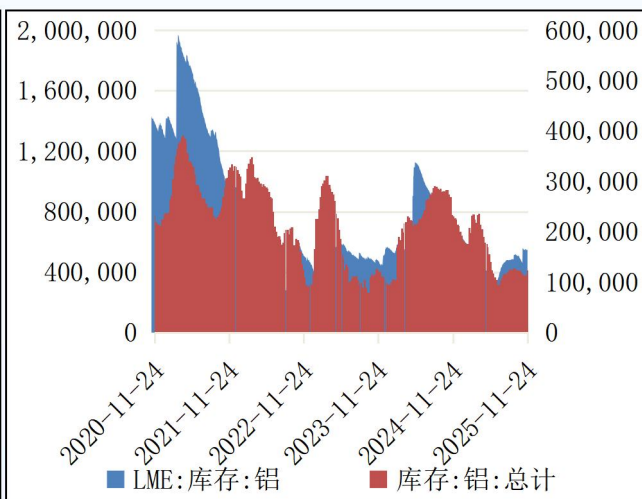
**库存方面，交易所库存：**11 月份 LME 铝库存显著增长，截至 11 月 25 日 LME 铝库存为 54.37 万吨，较 10 月同期增长 7.44 万吨，增量大部分来自于亚洲。11 月份 SHFE 铝锭库存同样呈现增长格局，截至 11 月 21 日 SHFE 铝库存 12.37 万吨，较 10 月同期增长 0.55 万吨。

**国内社会库存：**11 月下半月起，国内铝锭社会库存再度出现连续去库迹象，截至 11 月 27 日，SMM 国内铝锭社会库存 59.6 万吨，较 10 月同期减少 3.0 万吨。近期上游电解铝厂逢高变现出货积极；随着淡季深入，11 月铝水比例持续小幅回落，电解铝产量稳中小增，供应端整体维持高位；需求端部分板块处于旺季转向淡季的阶段，但尚未出现大幅减弱迹象。铝价回落后，市场接货情绪提升，铝锭维持去库格局。整体来看，12 月国内铝锭库存或将以震荡波动为主。

图表 9、铝锭社会库存 万吨



图表 10、LME 铝、SHFE 铝库存 吨



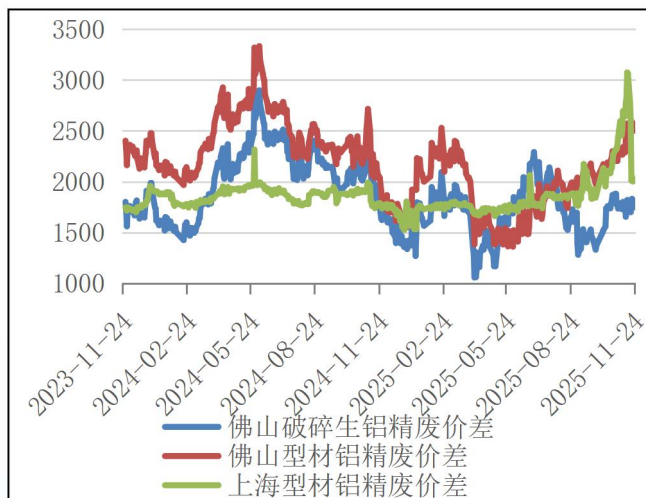
资料来源：LME、SHFE、SMM、上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

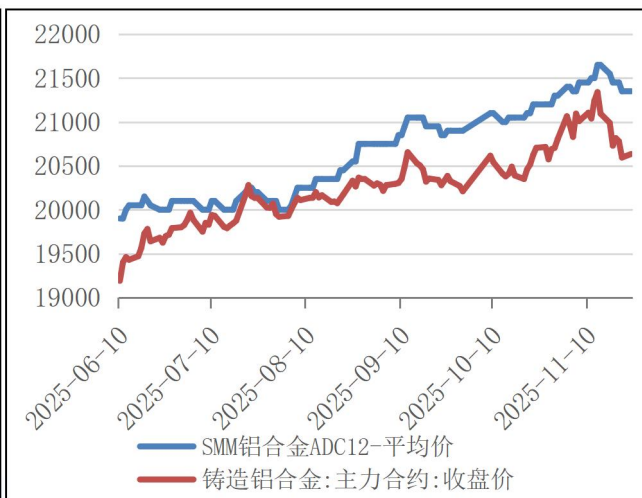
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

## 二、再生铝合金及废铝：废铝成本端坚挺 下游汽车领域需求旺盛

图表 11、精废价差 元/吨

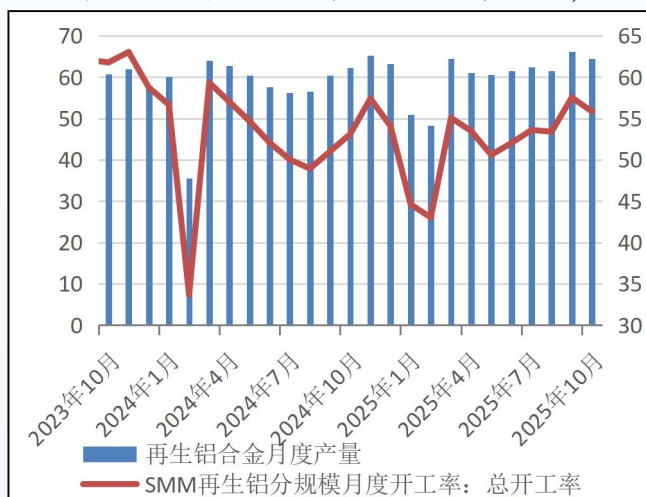


图表 12、铝合金期现价格 元/吨

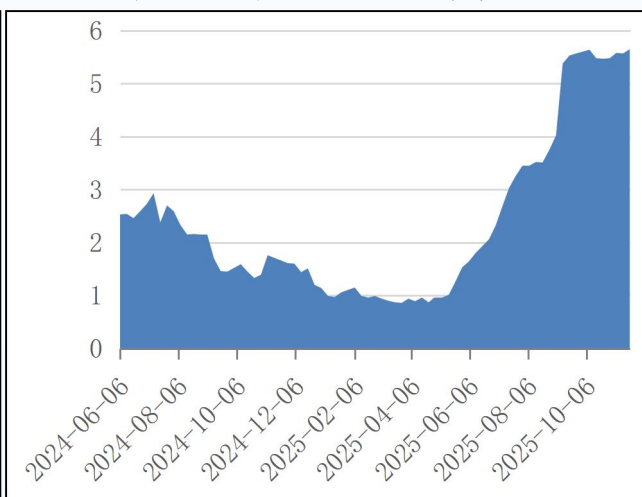


资料来源：SMM、上海中期

图表 13、再生铝合金产量及开工率 万吨，%



图表 14、再生铝合金社会库存 万吨



资料来源：SMM、上海中期

**废铝供应：**11 月份国内废铝市场供应紧俏仍为主旋律，废铝回收困难，叠加华东地区反馈 11 月以来进口量大幅下滑 40%-60%，支撑采购价格。此外，年底环保整治强化、运输受限，亦加剧市场谨慎情绪。后续需密切跟踪原铝走势、环保政策及进口补充情况，警惕高位波动风险。

**再生铝合金：产量方面，**据 SMM 数据，10 月国内再生铝合金产量 64.5 万吨，环比下降 2.42%，同比增长 3.53%；1-10 月累计产量 601.4 万吨，累计同比增长 4.41%。11 月份，由于明年新能源车购置税政策调整刺激消费者年底前集中购车，叠加车企年末冲量需求，再生铝企业汽车领域订单饱

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



满，接单量处于高位，带动再生铝合金开工率提升。**成本方面**，据 SMM 测算，11 月国内 ADC12 铝合金理论成本维持在 21000 附近运行，较当前现货价格相比，处于亏损边缘。**进出口方面**，据海关数据，10 月中国未锻轧铝合金净进口量 4.54 万吨，环比减少 22.66%，同比减少 52.11%；1-10 月累计净进口量 61.24 万吨，累计同比减少 23.90%。**消费方面**，据中汽协数据，10 月国内摩托车产量 175.43 万辆，环比减少 11.95%，同比增长 9.63%；1-10 月累计产量 1809.74 万辆，累计同比增长 12.38%。据国家统计局数据，10 月国内汽车产量 335.9 万辆，环比增长 2.53%，同比增长 12.12%；1-10 月累计产量 2766.2 万辆，累计同比增长 13.10%。下游汽车需求有效支撑再生铝市场需求韧性。**库存方面**，截至 11 月 27 日，SMM 再生铝合金锭社会库存 5.56 万吨，环比增长 0.09 万吨，11 月国内再生铝合金库存整体变化不大。整体来看，在成本刚性支撑与需求端的双重作用下，预计短期铝合金价格将维持高位震荡，跟随铝价走势运行。

### 三、消费端：下游加工行业景气度延续分化格局

据 SMM 调研显示，10 月铝加工综合 PMI 指数环比下跌 6.8 个百分点录得 48.9%，回落至荣枯线下方，多数铝加工行业 10 月 PMI 大幅下滑至收缩区间，主要受终端需求走弱及铝价高位抑制影响，其中铝带、铝箔、建筑型材、铝线缆行业 PMI 均处于荣枯线下方。展望 11 月，行业将延续分化格局，SMM 预计综合 PMI 或进一步下行至 47.0%。从核心影响因素看，需求端：淡旺季转换叠加北方气温下降，建筑、部分工业领域需求持续走弱；成本端：铝价高位运行压制下游采购意愿，企业利润空间受挤压；结构端：新能源、汽车等领域需求相对稳健，成为部分产品的重要支撑。后续需重点关注铝价走势对下游提货情绪影响以及终端需求边际改善情况等。

出口方面，海关数据显示，2025 年 10 月全国铝材出口总量 44.77 万吨，环比减少 4.38%，同比减少 17.19%；2025 年 1-10 月累计出口量达 458.18 万吨，累计同比减少 11.90%。欧美贸易摩擦加剧可能抑制全球工业品需求，压制铝材出口预期。

**房地产方面**，国家统计局数据显示，2025 年 1-10 月全国房地产开发投资同比下降 14.7%；其中，住宅投资下降 13.8%。房地产开发企业房屋施工面积同比下降 9.4%；其中，住宅施工面积下降 9.7%。房屋新开工面积下降 19.8%；其中，住宅新开工面积下降 19.3%。房屋竣工面积下降 16.9%；其中，住宅竣工面积下降 18.9%。新建商品房销售面积同比下降 6.8%，其中住宅销售面积下降 7.0%。10 月末，商品房待售面积较 9 月末减少 322 万平方米。其中，住宅待售面积减少 292 万平方米。

**汽车方面**，中汽协数据显示，10 月，汽车产销分别完成 335.9 万辆和 332.2 万辆，同比分别增长 12.1%和 8.8%。1-10 月，汽车产销分别完成 2769.2 万辆和 2768.7 万辆，同比分别增长 13.2%和 12.4%。10 月，新能源汽车产销分别完成 177.2 万辆和 171.5 万辆，同比分别增长 21.1%和 20.0%；新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 51.6%。1-10 月，新能源汽车产销分别完成 1301.5 万辆和 1294.3 万辆，同比分别增长 33.1%和 32.7%。汽车出口方面，10 月，汽车整车出口 66.6 万辆，同比增长 22.9%。新能源汽车出口 25.6 万辆，同比增长 99.9%。1-10 月，汽车整车出口 561.6 万辆，同比增长 15.7%。新能源汽车出口 201.4 万辆，同比增长 90.4%。据中汽协分析，10 月份车企抢抓年底政策切换窗口期，生产

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

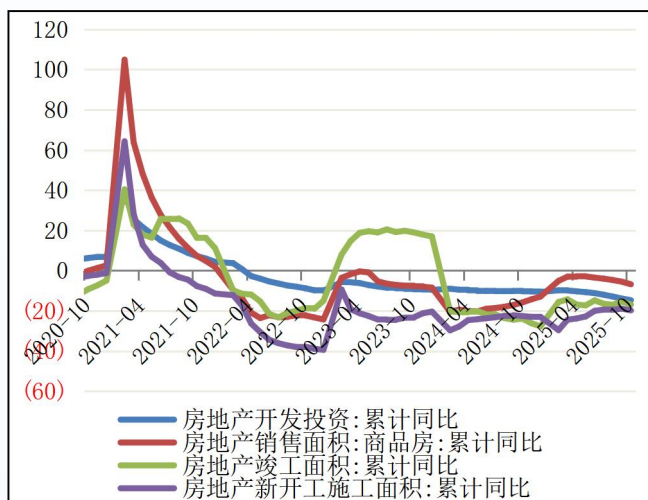
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

供给保持较快节奏。企业新品继续密集上市、行业综合治理工作稳步推进，汽车市场延续良好发展态势，月度产销创同期新高。其预测，2025 年全年，我国汽车整体销量有望突破 3400 万辆。

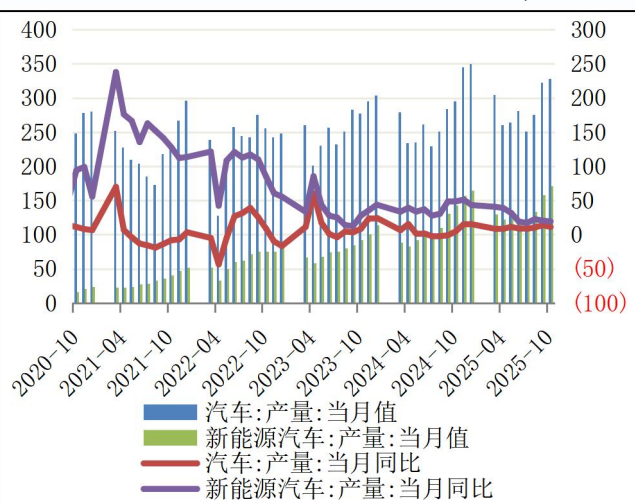
**电力电网方面**，截至 10 月底，全国累计发电装机容量 37.5 亿千瓦，同比增长 17.3%。其中，太阳能发电装机容量 11.4 亿千瓦，同比增长 43.8%；风电装机容量 5.9 亿千瓦，同比增长 21.4%。1—10 月份，全国发电设备累计平均利用 2619 小时，比上年同期降低 260 小时。

**白色家电方面**，据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2025 年 12 月空冰洗排产合计总量共计 3018 万台，较去年同期生产实绩下降 14.1%。分产品来看，12 月份家用空调排产 1411 万台，较去年同期实绩下滑 22.3%；冰箱排产 813 万台，较上年同期生产实绩下降 8.2%；洗衣机排产 794 万台，较上年同期生产实绩下降 1.9%。在高基数、原材料价格上涨、低迷的市场需求以及以旧换新等政策拉动效应逐渐弱化的影响下，12 月份除了冰箱的出口排产微幅增长之外，其余白色家电内销及出口排产数据均较去年同期有不同程度下滑。

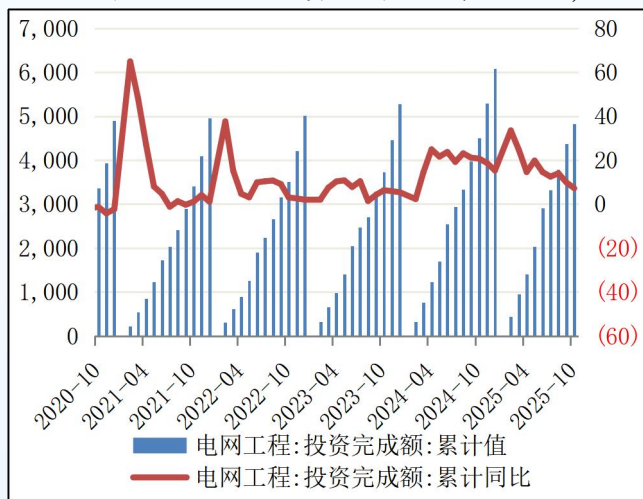
图表 15、房地产数据表现 %



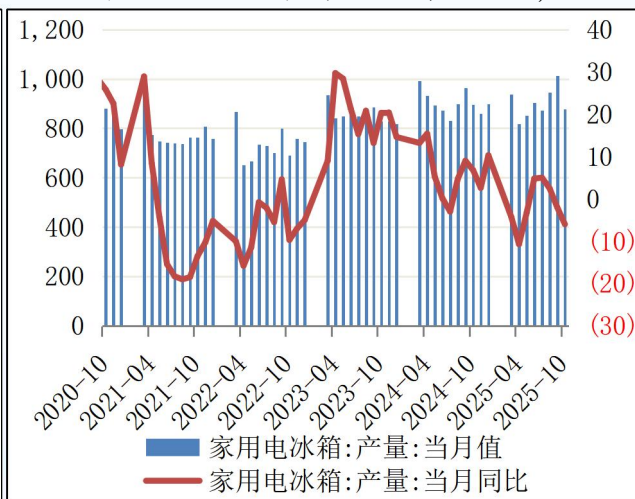
图表 16、汽车当月产量及同比 万辆，%



图表 17、电网投资完成额及同比 亿元，%



图表 18、冰箱月度产量及同比 万台，%



资料来源：同花顺、上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



## 总结与关注点：

**电解铝：**供应端，市场仍在关注海外冰岛、莫桑比克铝厂减产消息，对海外供应有收紧预期；国内方面，吨铝利润扩张，利润驱动下产量高位运行，但增量受政策约束。需求端，下游部分板块处于旺季转向淡季的阶段，但尚未出现大幅减弱迹象，随着淡季的深入，后续各板块开工率将更多依赖自身订单结构，预计整体呈现稳中偏弱、窄幅震荡的运行态势。库存端，11月铝锭社会库存呈现先增后降走势，后期库存趋势或维持震荡格局，目前库存绝对值依旧偏低，对价格难以形成利空影响。整体来看，国内外宏观偏向利好，整体基本面对价格存在一定支撑，预计12月沪铝期货价格将维持高位震荡走势。

**氧化铝：**供应端，国内氧化铝维持过剩格局且过剩持续扩大，现货价格跌势延续。行业利润持续收缩，高成本生产企业压力较大。北方开启环保监察，目前针对矿端较多，北方氧化铝厂有阶段检修，未有规模减产。需求端，电解铝厂原料库存持续走高，铝厂刚需补库意愿较弱。整体来看，在氧化铝库存高企背景下，短期氧化铝期货价格预计维持偏弱运行。

**铸造铝合金：**供应端，11月再生铝合金产量较10月小幅抬升，但生产依然受到原料短缺、生产亏损及政策不明朗等因素制约。成本端，废铝供应紧俏状态难改，企业普遍高价采购。年底环保整治强化、运输受限，亦加剧市场谨慎情绪。需求端，新能源车购置税政策调整刺激消费者年底前集中购车，叠加车企年末冲量需求，再生铝企业汽车领域订单饱满，支撑再生铝合金需求。整体来看，汽车行业需求前置效应持续显现，叠加原料成本因素支撑，预计再生铝合金价格短期将维持高位震荡运行。

**风险提示：**1) 供应端变动超预期；2) 下游消费节奏与预期不符等。

（正文结束）

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。