



2026年1月9日

## 资金博弈

## 铝价宽幅震荡

### 核心观点及策略

- 氧化铝方面，12月底反内卷相关政策再被提及，叠加1月份的集中减产预期扩大，支持氧化铝期价暂时止跌并小幅反弹。但目前供应端仅少量减产，截止12月底氧化铝开工产能依旧在9445万吨的较高位置。同时期价已反弹，盘面价格回升至行业理论平均成本上方，这可能令后续企业减产计划推后，氧化铝上方压力依旧较大，预计1月氧化主力区间震荡，运行2700-3000元/吨，关注规模减产情况。
- 电解铝方面，铝价1月初在资金轮动和乐观宏观情绪下快速上行，情绪过后基本面主导下有阶段性修复需求，但中期供需预期仍向好，沪铝思路仍以等待调整之后多头思路为主。基本面供应端国内新疆和内蒙古新投产能继续缓慢释放增量，同时铝水比例下降，铝锭供应增加。海外供应印尼新投放量，澳洲Tomago铝厂宣布2028年电力合同到期后有无法续约关停风险，整体供应端仍有约束。消费端当前处于结节性淡季，不过储能、AI等新消费领域需求增长弹性中长期支撑消费表现。月内关注22500元/吨支撑。
- 铸造铝方面，原料端废铝原料供应持续偏紧，跟涨原铝价格较紧，同时铜价同步刷新高位，铸造铝成本支撑不断上移。供应端受成本抬升利润倒挂以及

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷  
从业资格号：F0297587  
投资咨询号：Z0011509

黄蕾  
从业资格号：F0307990  
投资咨询号：Z0011692

高慧  
从业资格号：F03099478  
投资咨询号：Z0017785

王工建  
从业资格号：F3084165  
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙  
从业资格号：F031122984  
投资咨询号：Z00210404

何天  
从业资格号：F03120615  
投资咨询号：Z0022965

## 核心观点及策略

环保因素影响，铸造铝供应端开工产能略有走低。消费端进入季节性淡季加上绝对价格短时间快速上涨消费观望情绪高，呈供需两淡格局。铸造铝基本面未见单独驱动因素，未来主要跟随成本废铝价格上下波动，本月震荡区间关注22000-23000元/吨。

- 风险点：美联储政策变动、矿端突发事件

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷  
从业资格号：F0297587  
投资咨询号：Z0011509

黄蕾  
从业资格号：F0307990  
投资咨询号：Z0011692

高慧  
从业资格号：F03099478  
投资咨询号：Z0017785

王工建  
从业资格号：F3084165  
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙  
从业资格号：F031122984  
投资咨询号：Z00210404

何天  
从业资格号：F03120615  
投资咨询号：Z0022965

## 目录

一、 行情回顾 .....	6
二、 宏观 .....	7
1、 海外 .....	7
2、 国内 .....	8
三、 氧化铝市场分析 .....	9
1、 铝土矿 .....	9
2、 氧化铝供应 .....	10
3、 氧化铝库存及现货 .....	10
4、 氧化铝成本利润 .....	10
5、 氧化铝观点 .....	11
四、 电解铝市场分析 .....	13
1、 电解铝供应 .....	13
2、 电解铝库存 .....	13
3、 电解铝现货 .....	13
4、 电解铝成本利润 .....	13
五、 铸造铝 .....	16
1、 废铝 .....	16
2、 供应 .....	16
3、 消费 .....	16
4、 现货及库存 .....	16
5、 观点 .....	17
六、 消费分析 .....	19
1、 铝加工 .....	19
2、 国内终端消费 .....	19
3、 铝材出口 .....	20
七、 行情展望 .....	21

## 图表目录

图表 1 氧化铝期货价格走势.....	6
图表 2 氧化铝期货月差.....	6
图表 3 国内外期铝价格.....	7
图表 4 沪伦铝比.....	7
图表 5 国内外期铝价格.....	7
图表 6 欧、美、日 GDP 增速.....	9
图表 7 中国 GDP 增速.....	9
图表 8 全球主要国家制造业表现.....	9
图表 9 欧美 CPI 当月同比.....	9
图表 10 国产铝土矿价格.....	11
图表 11 进口铝土矿价格.....	11
图表 12 中国铝土矿进口季节性表现.....	11
图表 13 国内外氧化铝现货价格.....	11
图表 14 氧化铝现货均价升贴水.....	12
图表 15 国产氧化铝产能产量.....	12
图表 16 氧化铝进口季节性表现.....	12
图表 17 氧化铝出口.....	12
图表 18 氧化铝成本利润.....	12
图表 19 氧化铝库存.....	12
图表 20 中国电解铝产量.....	14
图表 21 国内铝水比例.....	14
图表 22 电解铝进口季节性图.....	14
图表 23 全球（除中国）电解铝产量.....	14
图表 24 铝棒库存季节性变化.....	14
图表 25 电解铝库存季节性变化 .....	14
图表 26 上期所铝锭仓单库存 .....	15
图表 27 LME 库存 .....	15

---

图表 28 LME 升贴水 .....	15
图表 29 国内现货季节性升贴水.....	15
图表 30 国内电解铝成本利润.....	15
图表 31 废铝进口量.....	17
图表 32 国内废铝产量.....	17
图表 33 再生铝合金开工率.....	17
图表 34 铝合金进口.....	17
图表 35 铝合金出口.....	18
图表 36 摩托车销量.....	18
图表 35 铸造铝现货价格.....	18
图表 36 铸造铝仓单库存.....	18
图表 37 精废价差.....	18
图表 38 铝加工开工率.....	20
图表 39 中国铝材出口季节性表现.....	20
图表 40 房地产竣工施工同比增速.....	21
图表 41 新能源车销量.....	21
图表 42 电网基本建设投资完成额.....	21
图表 43 中国光伏装机量.....	21

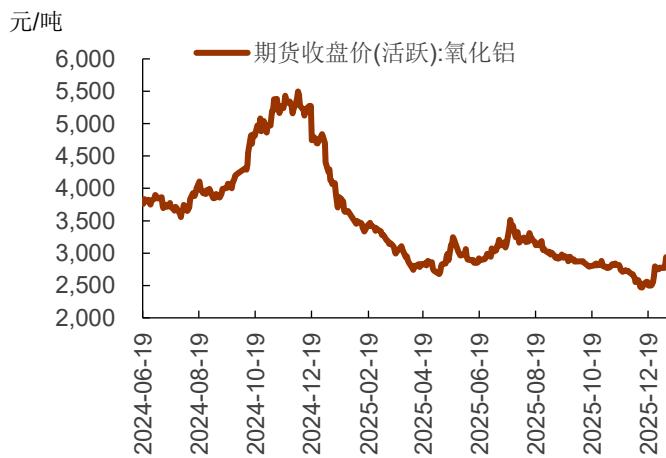
## 一、行情回顾

氧化铝价格在12月初进一步下跌，市场前期期待的减产检修迟迟未能兑现，同时进口矿价缓步走低，成本支撑预期走弱，主力期价从2750元/吨附近进一步下行低至2477元/吨止跌。月末国家发改委产业发展司发布文章，对氧化铝、铜冶炼等强资源约束型产业强化管理，市场对供应端改革预期升温，氧化铝在消息当日迎来一波快速反弹，高至2719元/吨，但基本面供需过剩状况及未来预期皆未改变，期价上行之路受阻，月末收2778元/吨，跌幅2.32%。

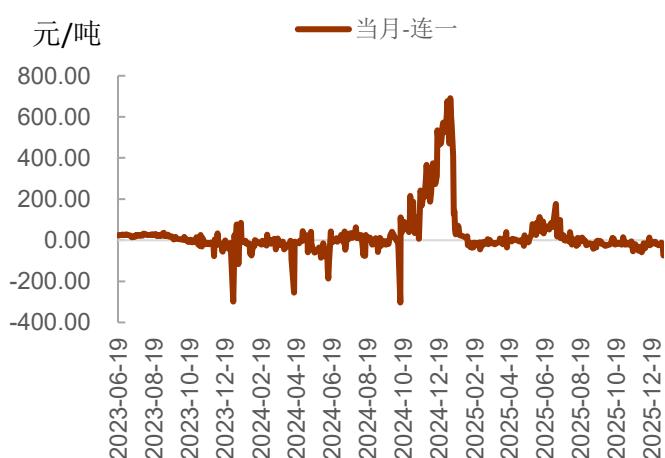
沪铝期货12月上旬在22000元/吨关口做了短暂调整之后再度蓄势上冲，月底再创年内新高23075元/吨，成交量持仓量双双放大，市场多头氛围浓厚。海外LME铝价伴随美官员态度变化，月初美联储官员发言偏鹰，铝价承压震荡。临近月底伴随美国经济数据韧性及美联储发言转鸽，1月降息预期重新升高，伦铝再度冲高至2997.5美元/吨，月末收2997美元/吨，涨4.61%。0-3伦铝现货贴水略有走阔，从贴水25美元附近扩大至44.27美元/吨。沪伦铝比值稳定在7.6附近。进口亏损保持在2000元/吨左右。

铸造铝期货12月整体呈现先震荡后上涨走势，上半月高位震荡为主，受原料端废铝偏紧带动废铝价格紧跟原铝上涨，且铜价强势，成本支撑不断强化，铸造铝期货主力低点短暂至20720元/吨之后快速回升，并在下半月原铝带动下创强势破位，创新高21865元/吨，月末收21855元/吨，涨幅4.25%，表现强势。

图表1 氧化铝期货价格走势

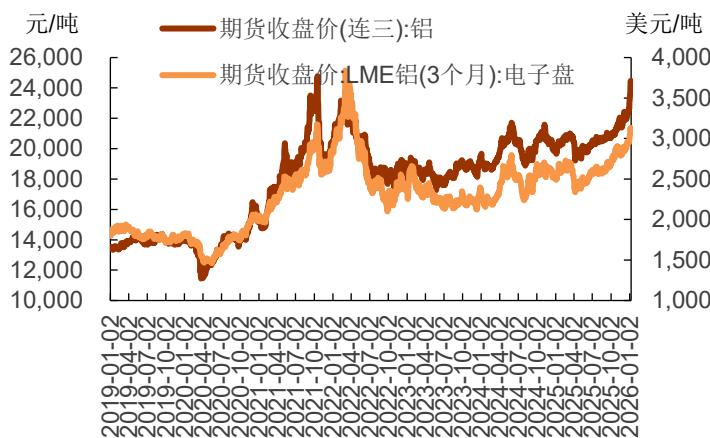


图表2 氧化铝期货月差

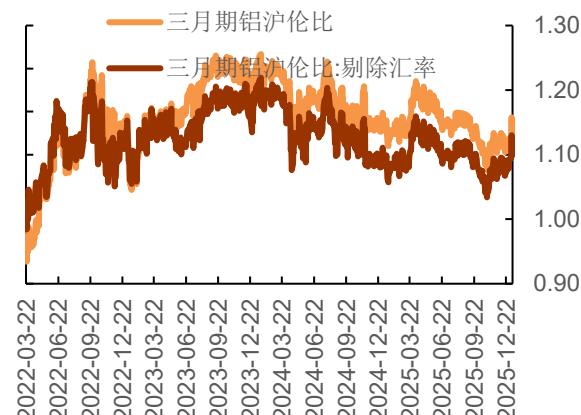


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 国内外期铝价格



图表 4 沪伦铝比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 国内外期铝价格



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、宏观

### 1、海外

12月的议息会议上，美联储如期降息25bp，但点阵图中值显示，26、27年各仅有一次降息，同时与会者对于利率水平预测的分布更加分散，反映出政策路径不确定性上升。其后伴随美国集中补发了一系列因政府停摆而推迟披露的经济数据，整体指向通胀与就业同步降温，美联储2026年预期降息次数抬升至2次。

**就业和通胀方面：**美国政府重新开门补发了就业和通胀等重要数据。11月非农新增就业6.4万，而失业率升至4.6%，自6月至11月，失业率已连续五个月上行（不考虑缺失失业率数据的10月份），显示劳动力市场降温趋势仍在延续。通胀方面，11月CPI同比回落至2.7%，但由于政府停摆导致10月CPI数据缺失，环比口径缺失。劳工统计局数据收集受限，部分数据采用“结转填补”方式估算，导致住房等关键通胀类别数据失真。

**经济数据方面，**2025年第三季度，美国实际GDP年化增速达到4.3%，显著高于市场

此前的普遍预期。从三季度 GDP 分项贡献率来看，美国经济增长仍主要由个人消费支出支撑。制造业活动持续处于收缩区间，12 月 ISM 制造业指数从 48.2 小幅下降至 47.9，已连续 10 个月低于 50，并创下自 2024 年 10 月以来新低。新订单已连续第四个月收缩，出口订单仍然疲弱；服务业则相对积极，12 月 ISM 服务业 PMI 指数上升 1.8 点至 54.4，为 2024 年 10 月以来的最高水平。

欧洲方面，欧洲央行 12 月 18 日召开货币政策会议，决定维持三大关键利率不变，欧元区存款机制利率、主要再融资利率、边际借贷利率分别维持在 2.00%、2.15% 和 2.40%。在欧洲其他地区，瑞典央行宣布维持政策利率在 1.75% 不变，挪威央行宣布将政策利率维持在 4% 不变。欧元区制造业 PMI 初值 49.2，前值 49.6，服务业 PMI 初值 52.6，前值 53.6，综合 PMI 初值 51.9，前值 52.8。12 月，欧元区 ZEW 经济现状指数为 -28.5，前值 -27.3，景气指数 33.7，前值 25.0。

## 2、国内

经济数据表现，11 月国民经济呈现“生产平稳、消费分化、投资承压”的特征。11 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%，较前月小幅回落 0.1 个百分点，环比上升 0.44 个百分点，较前月有所修复。商品消费偏弱，11 月社零同比增速为 1.3%，较 10 月回落 0.1 个百分点，连续第六个月回落，其中限额以上社零同比回落 2.0%，自 2024 年 8 月以来再度转负，大中型消费企业压力更大。投资端整体仍处承压状态，1-11 月固定资产投资完成额累计同比减少 2.6%，增速较 1-10 月放缓 0.9 个百分点，不过从当月同比看，11 月当月同比增速为 -12.0%，较 10 月跌幅收窄 0.2 个百分点，小幅边际改善，环比跌幅也从前月的 1.5% 收窄至 1.0%，不过这主要是由于前月假期错位、数值偏低的影响。

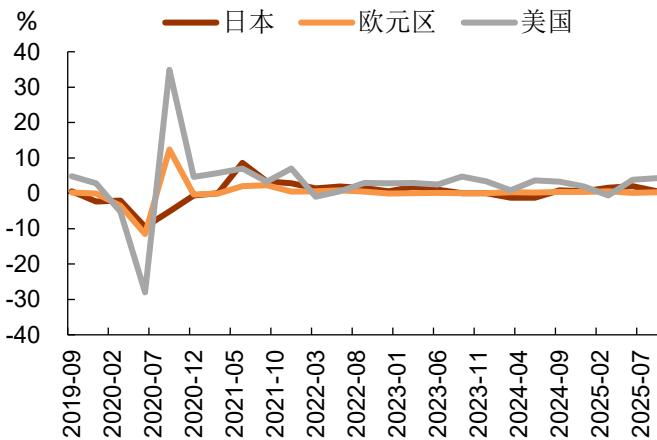
进出口方面，海关总署公布数据显示，按美元计价，我国进口同比 +1.9%，前值为 +1.0%，环比 +1.6%；出口同比 +5.9%，前值 -1.1%，环比 +8.2%；贸易顺差同比 +14.7%，环比 +24.0%。11 月出口同比由负转正，对美出口跌幅小幅扩大，对欧盟的出口明显加快，对东盟出口小幅回落，对日本出口由负转正。金砖四国除南非外均有所回升，尤其是对俄罗斯出口跌幅大幅收窄，外贸在此轮关税扰动下表现韧性。

物价水平方面，11 月 CPI 同比回升至 0.7%，PPI 同比回落至 -2.2%，价格端总体仍有待提振。11 月 CPI 主要受到食品、消费补贴政策及金价上涨推动，核心服务价格仍弱于季节性，PPI 表现主要由上游价格支撑，背后驱动因素为全球有色金属涨价，同时“反内卷”政策对部分行业的影响仍在体现。

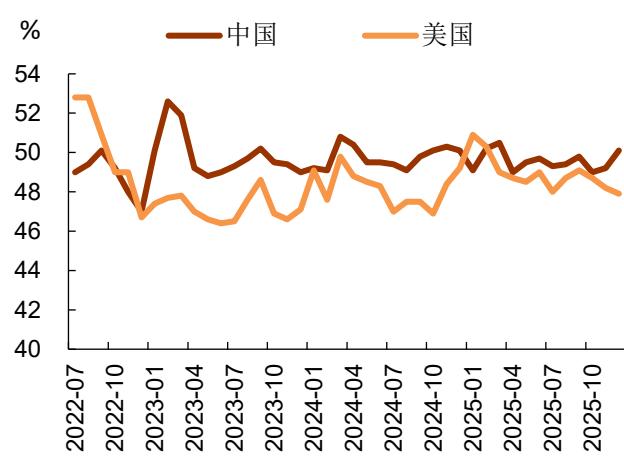
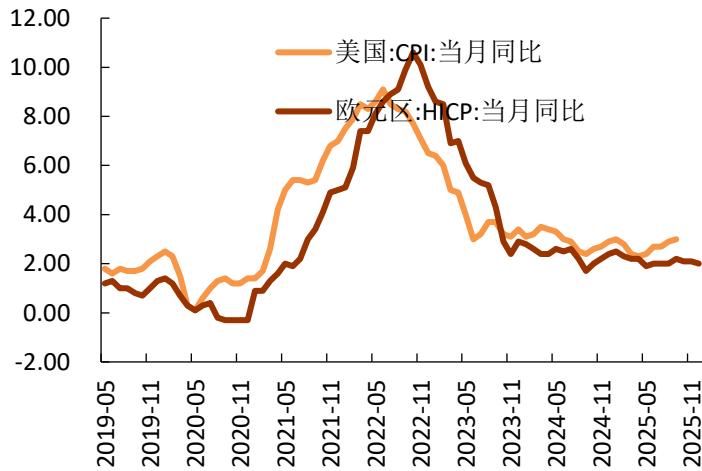
金融数据方面，11 月新增社融 2.49 万亿元，较去年同期多增 1597 亿元，较 10 月多增 1.67 万亿元，高于万得一致预期的 2.02 万亿元。11 月社融存量同比增长 8.5%，较 10 月增速持平，基本持平于万得一致预期的 8.45%。11 月社融口径新增人民币贷款 4053 亿元，较去年同期少增 1163 亿元，较 10 月多增 4207 亿元。

12 月召开了政治局会议、中央经济工作会议等重要会议，总体看，会议政策聚焦定调

2026年积极政策，并继续提示多措并举确保实现“十五五”良好开局。短期看，政策有望靠前发力、确保年初“开门红”。

**图表 6 欧、美、日 GDP 增速**

**图表 7 中国 GDP 增速**


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

**图表 8 全球主要国家制造业表现**

**图表 9 欧美 CPI 当月同比**


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、氧化铝市场分析

### 1、铝土矿

12月降温降雪天气来临，进一步限制矿山作业，矿山开工率并未做提升。贵州严查手续影响，部分矿山停采，打击非法开采与降雨天气引发阶段性供应收缩。整体月内国产矿虽能保障下游基本需求，但较往年同期相比仍偏少。截止12月底山西地区含铝55-60%铝土矿价格在600元/吨，较上月持平；河南地区55-60%铝土矿590元/吨，较上月持平；贵州60-65%铝土矿460元/吨，较上月持平；广西地区60-65%铝土矿510元/吨，较上月持平。

进口矿石方面，根据中国海关总署公布数据显示，11月中国单月进口铝土矿总量约

1511 万吨，对比 10 月进口水平有所增加，前期几内亚雨季对于矿石供应影响消退，发运量增加，传导至中国进口方面，导致 11 月中国进口几内亚矿石数量再度回到 1000 万吨以上。12 月中旬几内亚方面前期停采矿企于近期开始复产，且其矿区其他矿企也在着手复采前期工作，后续进口矿供应仍有增量释放预期。澳大利亚方面，受降雨等天气影响，导致 11 月中国进口澳大利亚矿石数量稍有减少。

国产矿石供应暂无复采及产量释放预期，考虑到后续存在受天气、以及春节等因素导影响，国产矿石供应存继续收紧的可能。下游氧化铝利润倒挂成本压力向上传导，同时进口矿石后续仍有供应增加的预期，后续矿石价格或将继续承压下行。

## 2、氧化铝供应

百川盈孚统计，11 月中国氧化铝产量为 749.5 万吨，同比增加 4.96%。12 月减复产均有，前期山西减产的氧化铝厂复产，后续河南氧化铝厂减产，开工产能较上月底小幅下降至 9445 万吨，较上个月减少 50 万吨，预计 12 月氧化铝产量 770 万吨。

1 月份我们预计氧化铝企业减产或有增多，产量下滑。一方面，山西河南地区氧化铝进入现金成本亏损，1 月中下旬氧化铝压减产或有增多。另一方面，随着 2026 年氧化铝长单陆续签订，氧化铝工厂生产意愿或有降低。

进出口方面，2025 年 11 月中国氧化铝进口量 232376.45 吨，同比增加 134.12%，环比增加 22.74%。出口量 167969.55 吨，同比减少 12.21%，环比减少 4.39%。随着印度尼西亚、印度等海外新增产能释放，海外氧化铝价格明显回落，进口窗口打开，从 10 月开始呈现净进口格局。累计看 1-11 月，我国累计进口氧化铝 97.0 万吨，同比下降 30.9%；累计出口 234.3 万吨，同比增长 46.7%，其中向俄罗斯出口 182.8 万吨；累计净出口量为 137.3 万吨，较上年同期 19.3 万吨净出口量有大幅增长。

## 3、氧化铝库存及现货

交易所库存稍有回落，截止 12 月底氧化铝期货交易所库 15.8 万吨，较上月底减少 10 万吨。交易所厂库 0 吨，较上月持平。

现货升贴水方面，12 月氧化铝现货升水从高位缓慢回落，月初最高升水 352 元/吨，最低升水 61 元/吨。

## 4、氧化铝成本利润

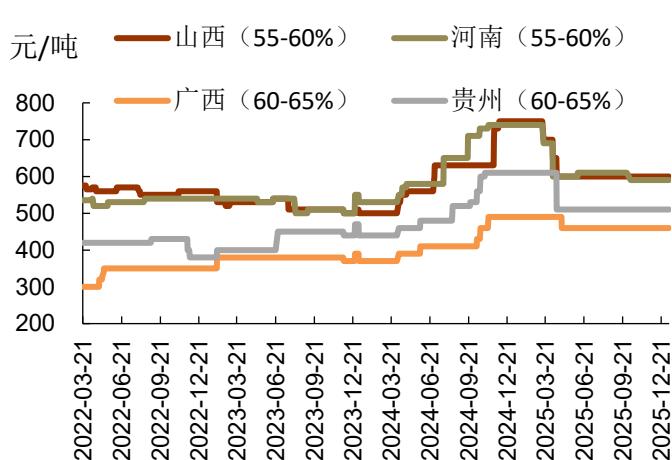
2025 年 11 月中国氧化铝行业含税完全成本平均值为 2892.27 元/吨，较 10 月的 2894.35 元/吨下降 2.08 元/吨，环比下降 0.07%，同比下降 7.17%。11 月氧化铝原材料价格涨跌均有。矿石方面，国产矿供应偏紧，对矿石价格形成支撑，但氧化铝价格持续下跌，综合导致国产矿价格持稳。进口矿石方面，海外有新的利好消息传出，但并未对价格造成明显影

响，且新增产能稳步推进，对矿价仍有利空；液碱市场，下游企业刚需采购，液碱厂报价重心下移，整体来看11月氧化铝用碱成本有所减少；动力煤市场，11月动力煤需求旺盛，价格呈现上涨走势。综合来看，11月氧化铝生产成本有所下降。

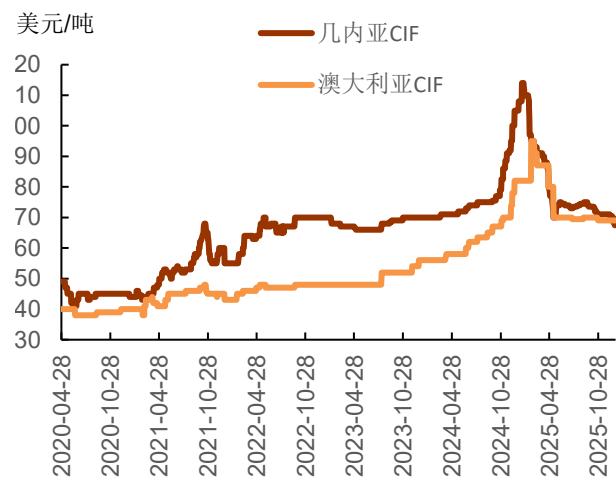
## 5、氧化铝观点

1月份的集中减产预期扩大，12月底反内卷相关政策再被提及支持氧化铝期价暂时止跌并展开小幅反弹。但目前供应端仅少量减产，截止12月底氧化铝开工产能依旧在9445万吨的较高位置，同时期价已反弹，盘面价格回升至行业理论平均成本上方，或令企业进入减产计划推后，氧化铝上方空间依旧受限，预计1月氧化铝价格区间震荡，运行2700-3000元/吨，关注规模减产情况。

图表 10 国产铝土矿价格

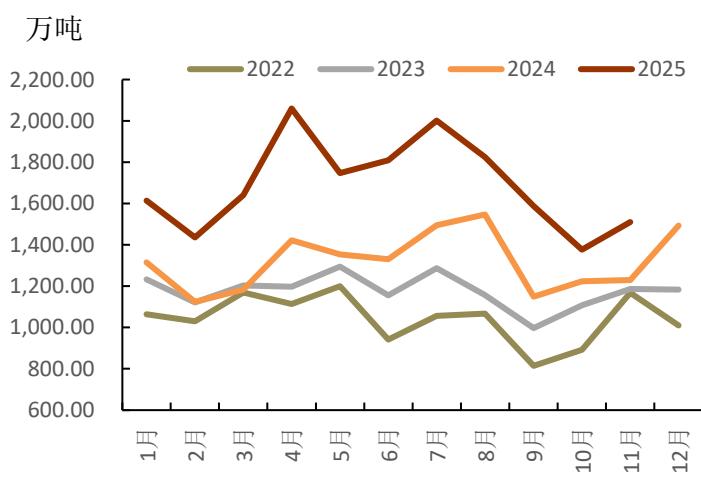


图表 11 进口铝土矿价格



资料来源：SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 中国铝土矿进口季节性表现

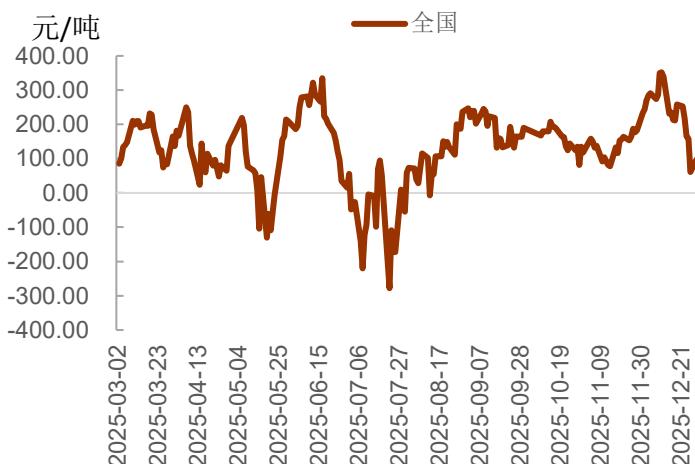


图表 13 国内外氧化铝现货价格

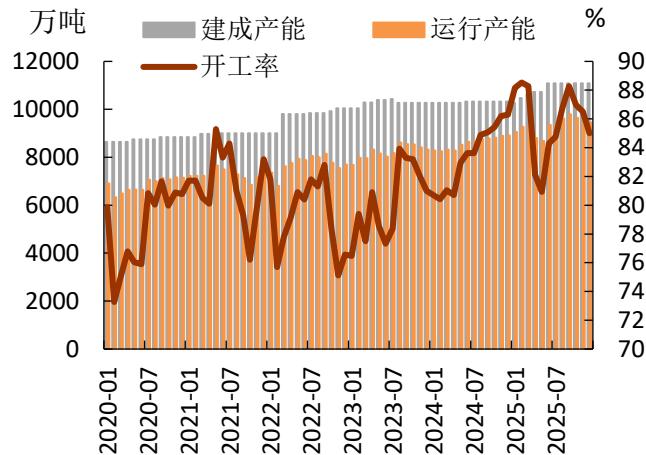


资料来源：百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 氧化铝现货均价升贴水

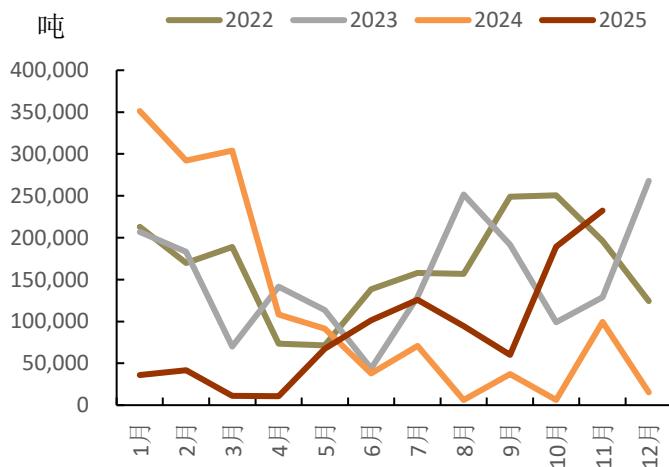


图表 15 国产氧化铝产能产量

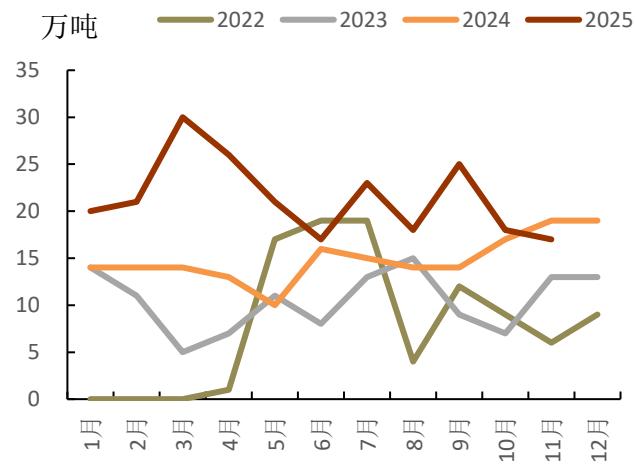


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 16 氧化铝进口季节性表现

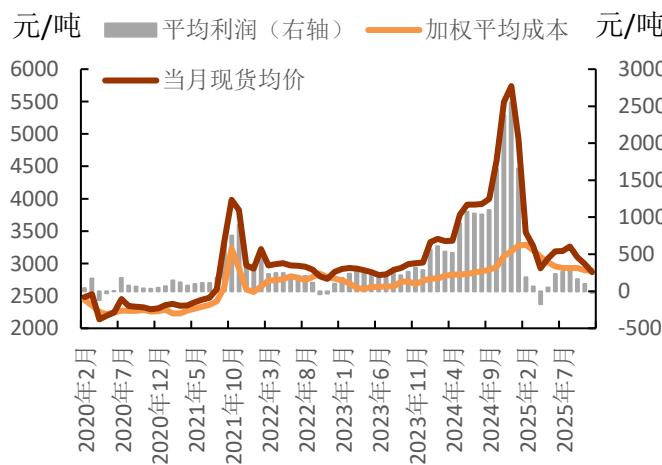


图表 17 氧化铝出口

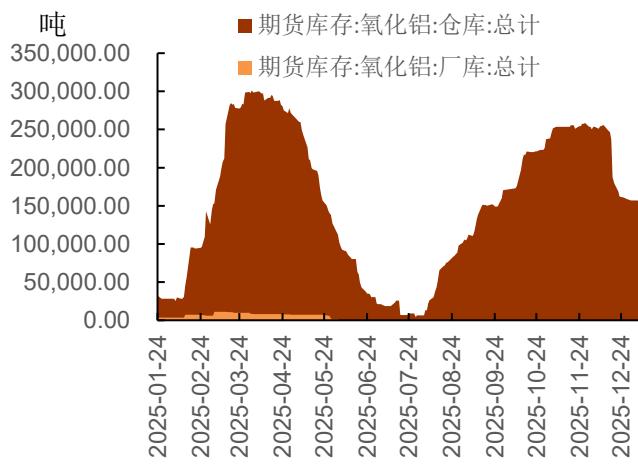


资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

图表 18 氧化铝成本利润



图表 19 氧化铝库存



资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

### 三、电解铝市场分析

#### 1、电解铝供应

百川盈孚统计，2025年11月中国原铝产量为365.97万吨，同比增加1.95%，环比减少2.94%，12月，除山西以及新疆地区外，内蒙古地区个别电解铝企业也有新投产计划，据目前的增减产情况预估，预计2025年12月中国电解铝产量约378.5万吨。11月份国内电解铝铸锭量同比减少13.4%，环比增加减少0.78%至82.8万吨附近。预计12月铝水比例预计下降0.7个百分点至76.6%。

海外，11月全球（除中国）电解铝产量为241.25万吨，同比增加2.66%，环比减少2.37%，平均日产8.04万吨，较2025年10月日产增加。截至2025年11月底，全球（除中国）电解铝建成产能为3600万吨，开工产能2902.7万吨，开工率为80.63%。预计2025年12月全球（除中国）电解铝产量为250万吨。

进出口方面，据海关总署数据显示，2025年11月我国原铝进口环比骤降40.8%至14.7万吨，同比下降2.5%。1-11月，我国累计进口原铝235.2万吨，同比增长19.1%，其中自俄罗斯进口占比79.6%。

#### 2、电解铝库存

据SMM，截止12月底铝锭库存64.5万吨，较上个月底增加4.9万吨。国内主流消费地铝棒库存13.65万吨，铝锭+铝棒社会库存为78.15万吨，较上月末增加5.45万吨，12月下旬开始累库加速。

上期所电解铝库存仓单截止12月底为7.8万吨，较上个月增加1.1万。LME交易所库存52.1万吨，较上月末减少1.8万吨。

#### 3、电解铝现货

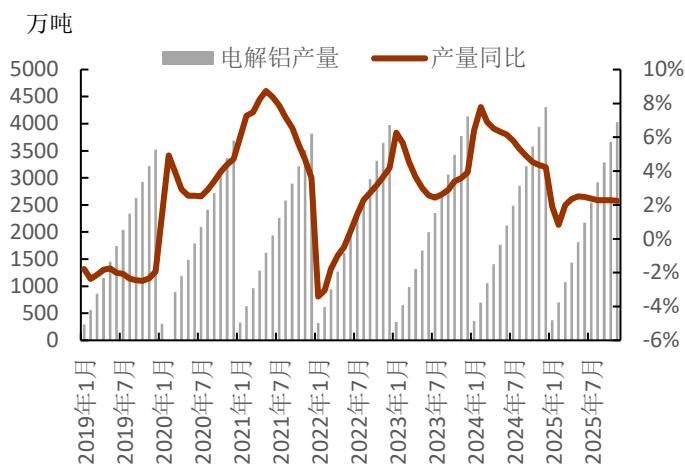
12月现货跟涨期货不及，贴水逐步扩大，自月初-60元/吨扩大至贴水240元/吨。

LME上月0-3现货贴水保持较高位置，月末略有走阔，月内震荡在-25.95美元/吨至-47.69美元/吨。

#### 4、电解铝成本利润

12月份，中国电解铝行业理论平均完全成本16048.92元/吨，较上月+331.54元/吨。月度理论利润为5847.27元/吨，较上个月+46.15元/吨。

图表 20 中国电解铝产量

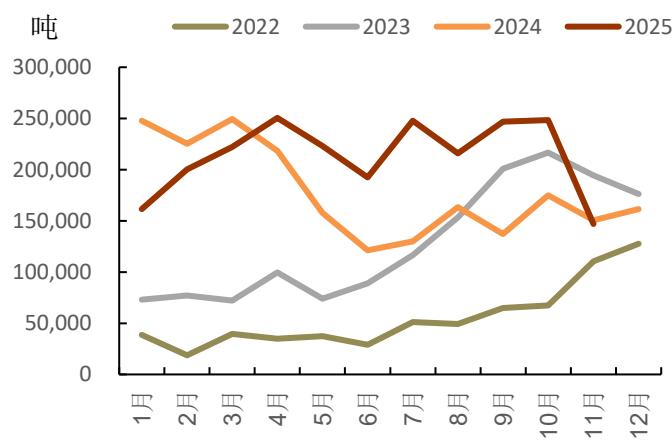


图表 21 国内铝水比例

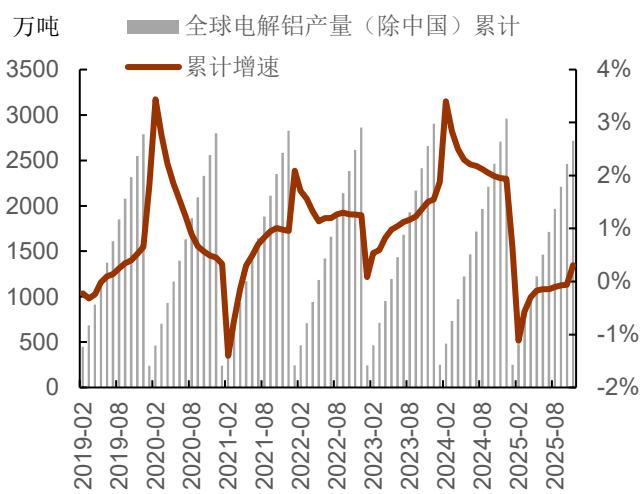


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 22 电解铝进口季节性图

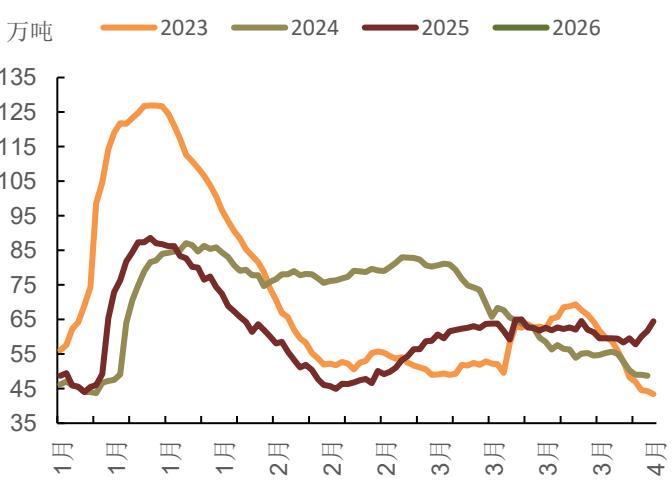


图表 23 全球(除中国)电解铝产量

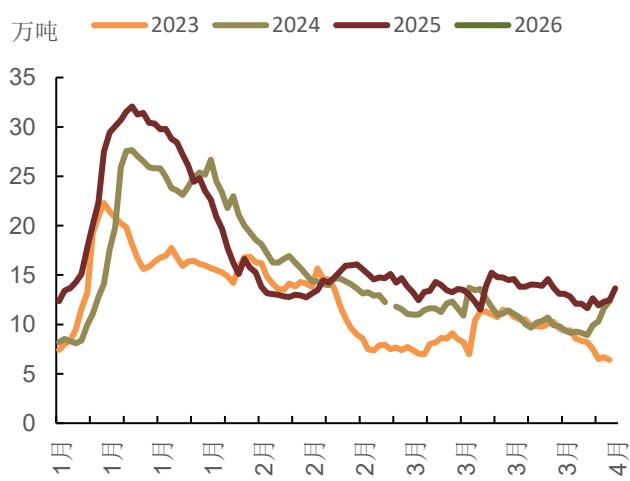


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 24 铝棒库存季节性变化



图表 25 电解铝库存季节性变化

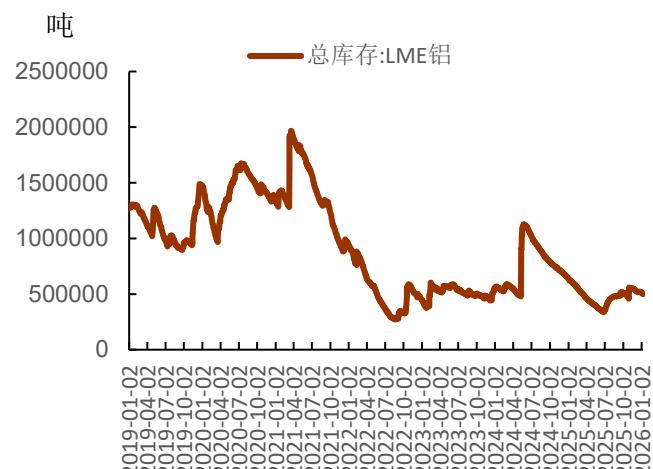


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 26 上期所铝锭仓单库存

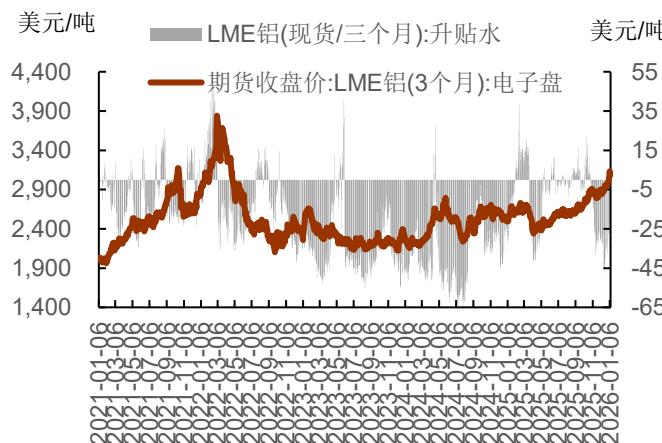


图表 27 LME 库存

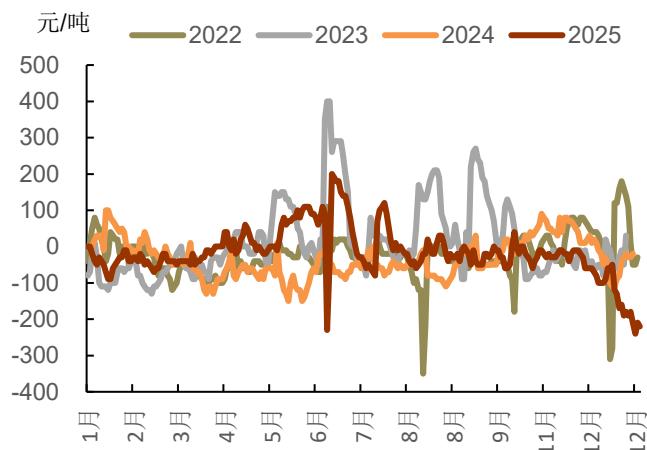


资料来源：SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 28 LME 升贴水

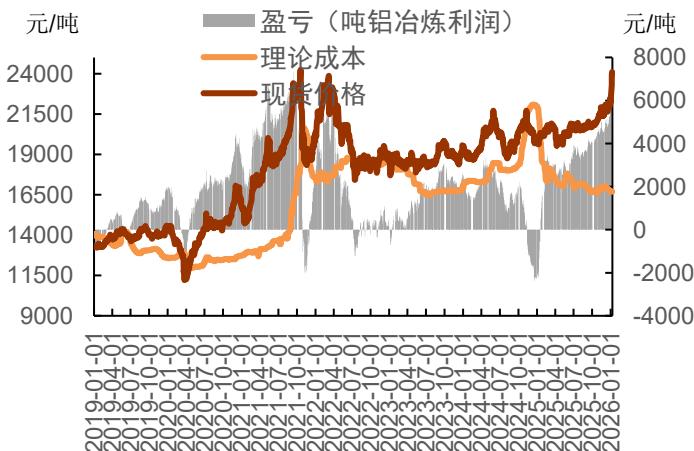


图表 29 国内现货季节性升贴水



资料来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 30 国内电解铝成本利润



资料来源：iFinD, 铜冠金源期货

## 四、铸造铝

### 1、废铝

根据海关数据，11月进口废铝16.3万吨，同比增加17.66。1-11月进口累计182.2万吨，同比增加12.22%。据SMM，11月国产废铝87.6万吨，同比增加30.7%。12月进口和国产废铝仍显短缺，另外春节前备货即将开始，部分企业的集中原料采购提高了废料需求，供需格局偏紧。价格方面，依托铝价快速上行，废铝价格快速跟涨，至12月底，上海破碎生铝10900元/吨，较上个月涨650元/吨，上海破碎熟铝10700元/吨，较上个月底涨650元/吨。后续需要关注，资源回收政策落地仍遇重重阻碍，自然人及开票上限仍是难解命题，当前已有回收企业选择将额外税负转嫁至废铝供应端，废铝价格底部面临下移风险。

### 2、供应

据SMM，11月再生铝合金产能1867万吨，开工率59.71%，再生铝合金月度产量68.8万吨，其中ADC12产量38.5万吨，环比增加5.7%。进入12月重庆因启动重污染天气预警，当地部分企业9号起陆续减产或停产，虽然12月底重庆环保管控解除，但河南、河北等地受环保政策反复影响，产能释放仍受制约。整体供应端受环保政策与成本压力双重影响，行业开工率有所下滑。

进出口方面，根据海关总署，2025年11月未锻轧铝合金进口量7.32万吨，同比减少28.2%，环比减少4.1%。2025年1-11月累计进口91.42万吨，同比减少17.5%。2025年11月未锻轧铝合金出口量3.06万吨，同比增加51.6%，环比减少1.1%。2025年1-11月累计出口25.93万吨，同比增加17.3%。11月出口环比小幅回落，不过全年出口仍保持较好增速。进口方面，国内外价格倒挂11月铝合金进口明显减少。

### 3、消费

汽车方面，2025年11月汽车产量351.9万辆，同比增加2.1%，环比增加7.3%。1-11月产量累计3109.4万辆，同比增加10.63%。摩托车方面，11月摩托车销量179.01万辆，环比增加2.08%。1-11月销量2002.55万辆，同比增加10.23%。铸造铝两大消费板块增速表现较好。

### 4、现货及库存

现货市场截止1月7日，SMM的ADC12现货价格为23700元/吨，较上个月底涨2350元/吨。江西保泰ADC12价格23300元/吨，较上个月底涨2600元/吨。

截止1月7日，铸造铝舱单库存6.9万吨，较上个月底增加5271吨。

## 5、观点

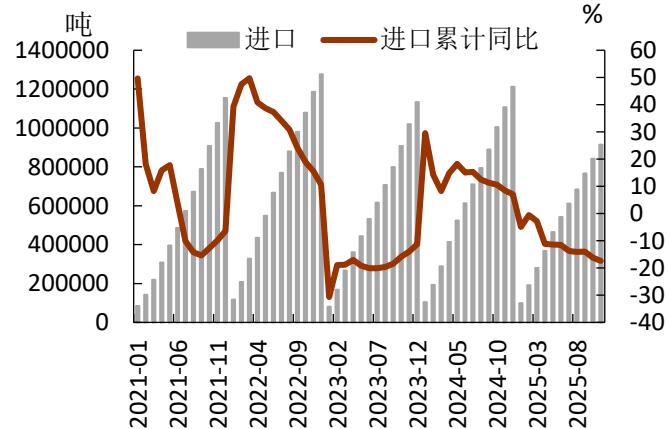
原料端废铝原料供应持续偏紧，跟涨原铝价格较紧，同时铜价同步刷新高位，铸造铝成本支撑不断上移。受成本抬升利润倒挂以及环保因素影响，铸造铝供应端开工产能略有走低。同时消费端年底进入季节性淡季加上绝对价格短时间快速上涨消费观望情绪高，呈供需两淡格局。铸造铝基本面未见单独驱动因素，未来主要跟随成本废铝价格上下波动，本月震荡区间关注22000-23000元/吨。

**图表 31 废铝进口量**

**图表 32 国内废铝产量**

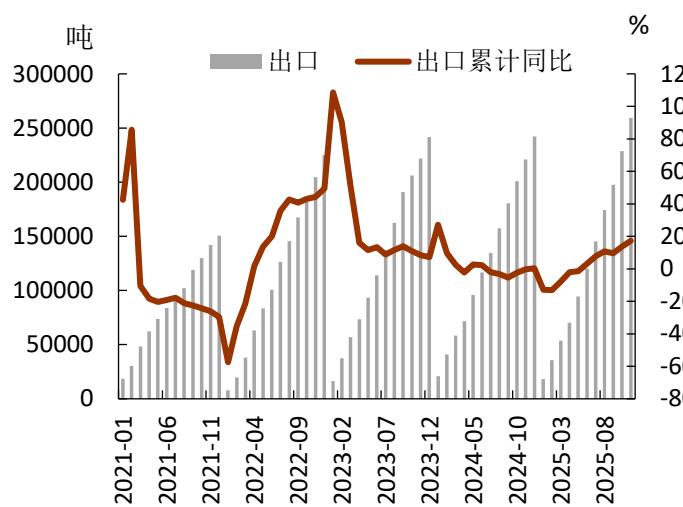

资料来源： iFinD, 铜冠金源期货

**图表 33 再生铝合金开工率**

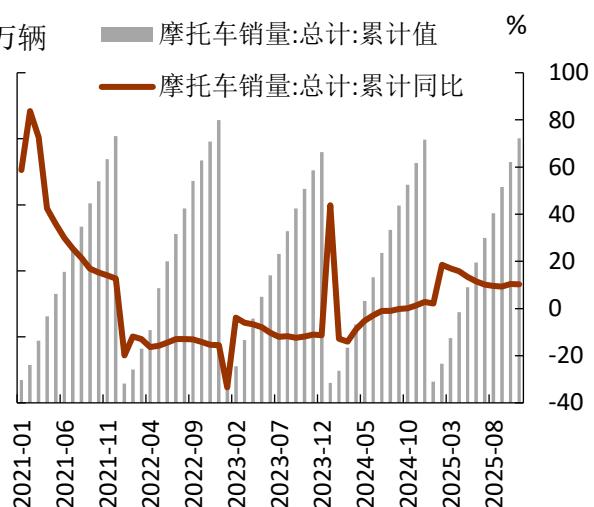
**图表 34 铝合金进口**


资料来源： iFinD, 铜冠金源期货

图表 35 铝合金出口



图表 36 摩托车销量

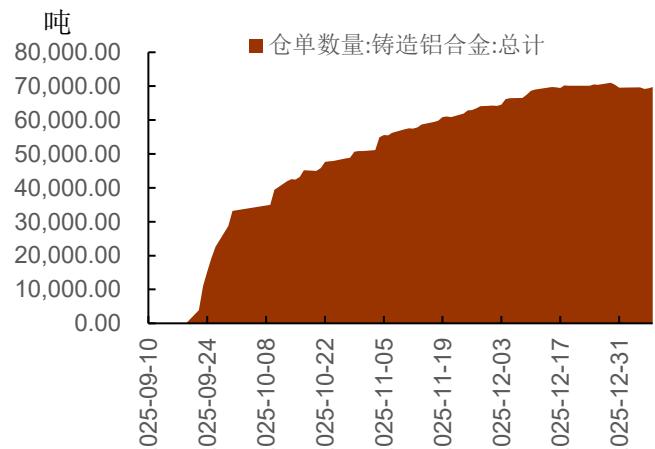


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 35 铸造铝现货价格



图表 36 铸造铝仓单库存



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 37 精废价差



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 五、消费分析

### 1、铝加工

12月各铝加工开工除铝箔较好，其他整体缓慢下行。铝箔行业相对有韧性主要是受电池箔、钎焊箔等新能源产品订单饱满支撑。铝板带板块环保高压导致物流严重受阻，需求端建筑幕墙、包装罐料等传统领域持续下滑，新能源关联领域订单支撑亦走弱，行业景气度急剧恶化。房地产低迷叠加气温下降导致工程施工放缓的表现继续拖累建筑型材板块。工业才小幅回落，主要是汽车型材订单稳健，光伏型材国内需求偏弱。铝线缆国网招标带来新订单，但铝价高位抑制备库意愿，终端需求释放不足，也同步走低。1月份环保限产措施将逐步解除，河南巩义、洛阳等地物流与生产有望恢复正常，部分板块开工率或有一定回升但幅度预计有限。

### 2、国内终端消费

房地产方面，2025年1-11月全国商品房累计销售面积和销售金额同比降幅均较1-10月扩大。2025年1-11月全国商品房累计销售面积78702万平，同比下降7.8%，较1-10月跌幅扩大1个百分点。市场销售预期偏低情况下，房地产开发投资降幅扩大。2025年1-11月累计开发投资完成额78591亿元，同比下降15.9%，降幅较1-10月扩大1.2个百分点，11月单月开发投资完成额5028亿元，同比下降30.3%，新开工面积位于较低水平，1-11月累计降幅小幅扩大，2025年1-11月累计新开工面积53457万平，同比下降20.5%，降幅较1-10月扩大0.7个百分点。竣工方面，2025年1-11月累计竣工面积39454万平，同比下降18.0%。数据来看房地产仍处弱势，近期北京楼市公布松绑政策，可继续关注一季度国家配套支持相关政策。

新能源车方面，11月，我国新能源汽车销量为182.3万辆，同比增长20.6%，渗透率达53.2%。2025年1-11月，新能源汽车销量为1478万辆，同比增长31.2%，渗透率为47.5%。2025年11月部分省份置换更新和以旧换新补贴提高了门槛，但由于2026年购置税调整、以及各车企年底促销活动，新能源汽车行业整体维持高增速，但年底集中放量后，2026年1季度或回到季节性淡季。

电力方面，1-11月，国家电网完成固定资产投资5604亿元，同比增长5.9%。12月份招标订单表现出“强预期”，“弱现实”状态，企业反馈电网的订单持续性不足。出口订单方面，由于临近圣诞节假期，海外新能源项目略有放缓，对国内铝线缆出口造成短期内的打压，但中长期内海外需求依然保持韧性。年底，线缆终端需求表现乏力阶段性需求走弱，不过中线在AI电力需求，海外电力系统更新需求下，电力板块长期消费我们仍较为看好。

光伏方面，2025年11月单月光伏装机环比上升，当月新增装机量为22.02GW，环比增长74.76%，同比下降11.92%。1-11月国内新增光伏装机量274.9GW，同比去年增长33.2%。

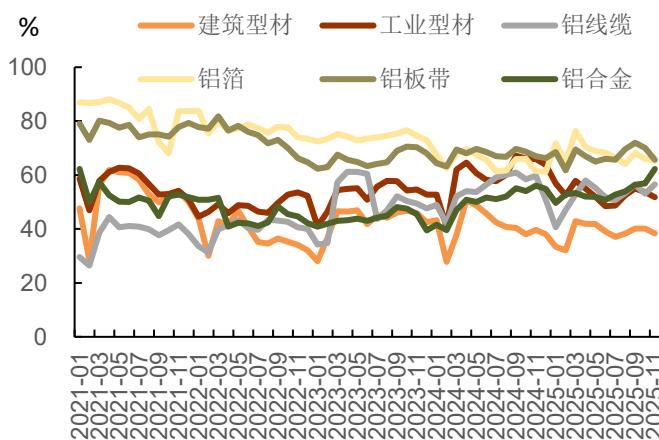
据海关总署，2025年11月光伏组件出口额约24.12亿美元，同比增长34.08%，环比增长6.84%。1-11月累计出口额258.85亿美元，同比增长4.89%。光伏消费下半年弱于上半年但并未连续下滑。

储能方面高频数据较少，消息方面，近期全国40个省市在“十五五”规划建议中提及储能发展，其中39地聚焦新型储能（含技术攻关、产业集群、多场景应用等）、13地关注储能电池（含技术突破、产业链延伸、回收利用），储能应用场景及重视程度上升。在2025年底对储能的消费预期在今年将继续延续。

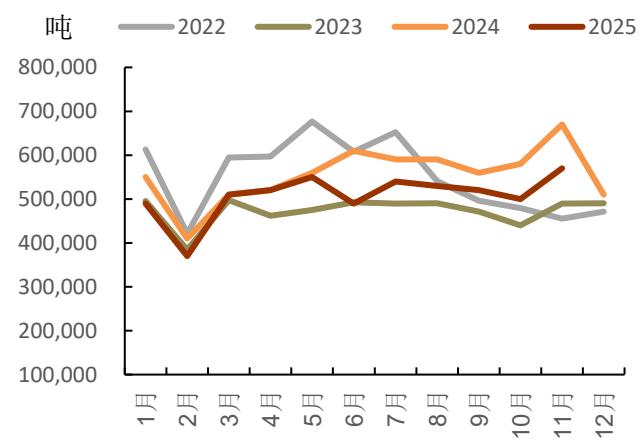
### 3、铝材出口

海关总署最新数据显示，2025年11月中国未锻轧铝及铝材出口量为57万吨，环比增加14%，同比减少14%；1-11月累计出口量为559万吨，同比下降9.2%。10月30日，中美双方通过吉隆坡磋商，达成成果共识，自11月10日起，美国对中国商品加征的芬太尼关税税率由20%下调至10%，并继续暂停实施24%对等关税，保留实施10%的关税税率。政策利好带动下游产品出口回暖，11月铝材出口环比回升。但累计同比仍有下滑，除贸易摩擦原因之外，我国取消铝材出口退税也推动了出口铝材向出口铝制品转变。根据数据显示，1-11月，我国累计出口铝制品330.1万吨，同比增长11.1%。

图表 38 铝加工开工率



图表 39 中国铝材出口季节性表现

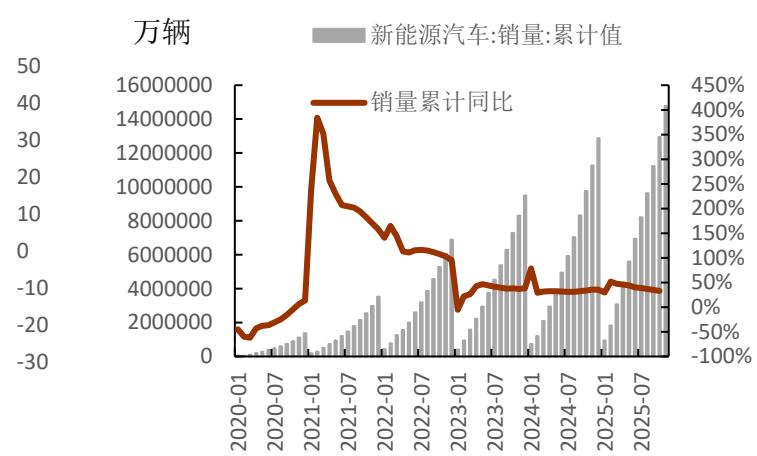


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 40 房地产竣工施工同比增速

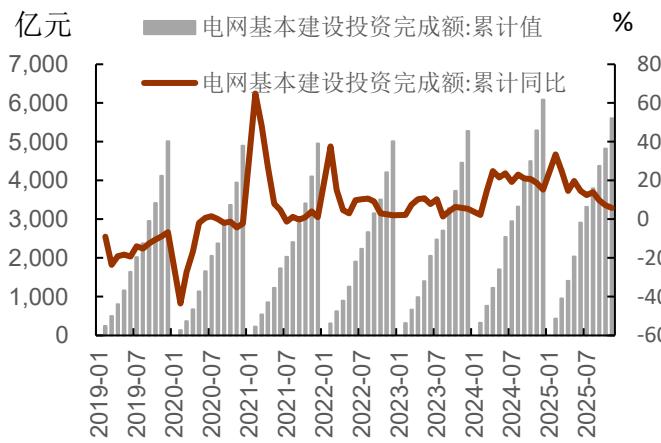


图表 41 新能源车销量

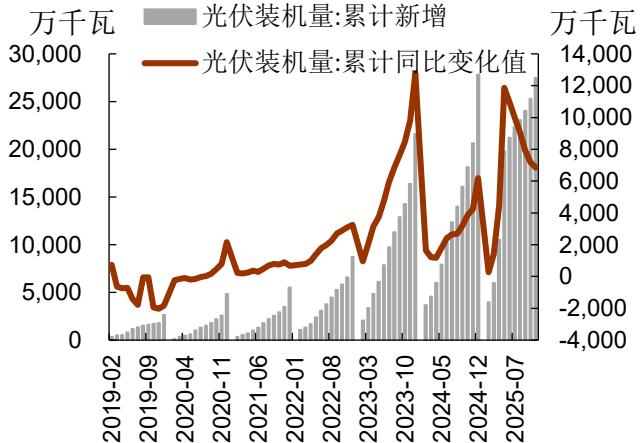


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 42 电网基本建设投资完成额



图表 43 中国光伏装机量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 六、行情展望

宏观方面，弱于预期的美国就业数据继续支持美联储降息预期，加上阶段性偏宽松流动性环境，市场风险偏好尚可。委内瑞拉的地缘政治风险推升了资源品溢价，金属市场表现较好。国内央行召开 2026 年工作会议，明确继续实施适度宽松政策，统筹增量与存量工具，灵活运用降准降息，保持流动性充裕与融资环境宽松，市场预期佳，股市联动上行。

氧化铝方面，12 月底反内卷相关政策再被提及 1 月份的集中减产预期扩大支持氧化铝期价暂时止跌并展开小幅反弹。但目前供应端仅少量减产，截止 12 月底氧化铝开工产能依旧在 9445 万吨的较高位置。同时期价已反弹，盘面价格回升至行业理论平均成本上方，这可能令后续企业减产计划推后，氧化铝上方压力依旧较大，预计 1 月氧化铝价格区间震荡，运行 2700-3000 元/吨，关注规模减产情况。

电解铝方面，铝价 1 月初在资金轮动和乐观宏观情绪下快速上行，情绪过后基本面主导下有阶段性修复需求，但中期供需预期仍向好，沪铝思路仍以等待调整之后多头思路为

主。基本面供应端国内新疆和内蒙古新投产能继续缓慢释放增量，同时铝水比例下降，铝锭供应增加。海外供应印尼新投放量，澳洲 Tomago 铝厂宣布 2028 年电力合同到期后有无法续约关停风险，整体供应端仍有约束。消费端当前处于季节性淡季，不过储能、AI 等新消费领域需求增长弹性中长期支撑消费表现。月内关注 22500 元/吨支撑。

铸造铝方面，原料端废铝原料供应持续偏紧，跟涨原铝价格较紧，同时铜价同步刷新高位，铸造铝成本支撑不断上移。受成本抬升利润倒挂以及环保因素影响，铸造铝供应端开工产能略有走低。消费端进入季节性淡季加上绝对价格短时间快速上涨消费观望情绪高，呈供需两淡格局。铸造铝基本面未见单独驱动因素，未来主要跟随成本废铝价格上下波动，本月震荡区间关注 22000-23000 元/吨。

风险点：美联储政策变动、矿端突发事件

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055



### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室

电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

### 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910813

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

### 大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。