



铝策略报告-旺季步入尾声 铝价上方承压

2025 年 10 月 31 日

上海中期期货研究所
金属研发团队

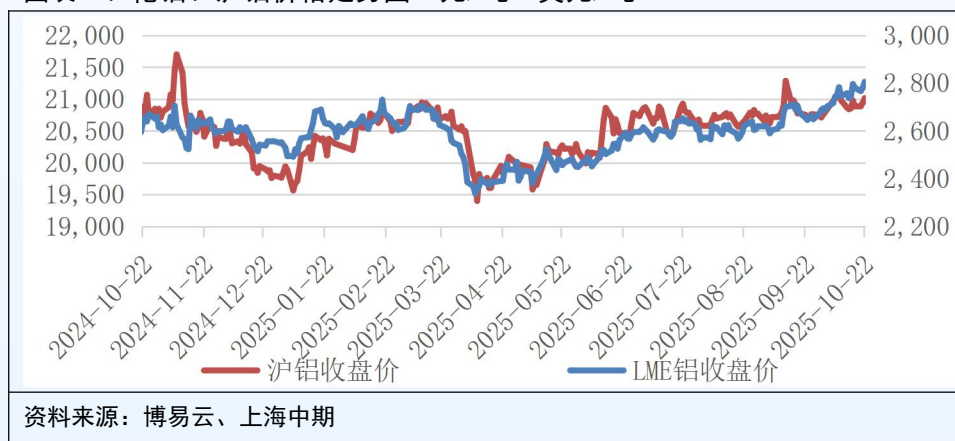
郭小枫

Z0022315

内容摘要:

- **电解铝:** 供应端, 随着传统旺季步入尾声, 11 月铝厂铝水比例高位有所承压, 铸锭量或有所回升; 同时因每年 11 月冬季煤炭保供影响, 以新疆地区为首的部分电解铝厂担心后续运力受影响, 加紧发货节奏, 国内整体在途货量存增加预期, 社会库存或转为弱累库趋势。需求端, 在环保限产、铝价高位及终端提货放缓三重压力下预计将逐渐向淡季过渡。预计 11 月沪铝以高位震荡为主, 上方存在一定压力, 主要运行区间 20500-21500 元/吨。
 - **氧化铝:** 供应端, 11 月氧化铝过剩格局难改, 需警惕 11.15 供暖开始, 以及年度碳排放核查, 环保要求对北方地区氧化铝厂生产可能产生的限制, 届时供应过剩程度或有收敛。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。在氧化铝整体铝库存高企背景下, 预计短期内氧化铝期货价格维持偏弱震荡整理走势, 主要运行区间 2700-2900 元/吨。
 - **铸造铝合金:** 供应端, 虽然 10 月再生铝合金企业开工率较 9 月有所抬升, 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, 11 月还需关注环保管控因素所带来的影响。成本端, 废铝供应紧张状态难改, 企业普遍高价采购。需求端, 下游汽车等领域订单稳中向好, 虽增量有限但整体需求韧性较强, 终端年底冲量有望提振再生铝需求。整体来看, 当前市场多空因素交织, 但成本与供应端支撑占主导, 预计短期铝合金期货价格将跟随沪铝波动, 以高位震荡为主, 主要运行区间 20200-21000 元/吨。
- 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。

图表 1、伦铝、沪铝价格走势图 元/吨 美元/吨



请扫描关注我们的微信。

影响因素分析：

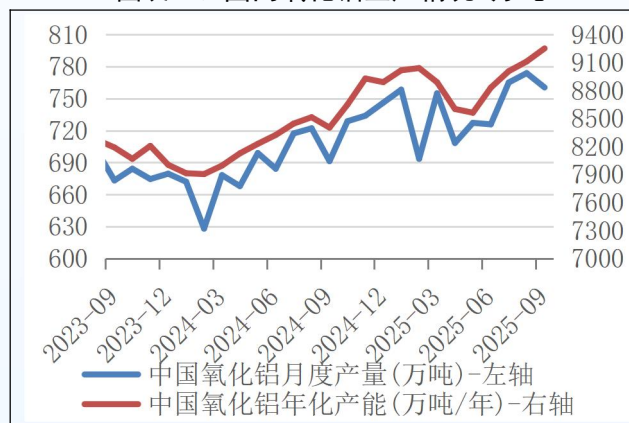
一、原铝供应端：氧化铝过剩格局难改 电解铝产量维持高位

1、铝原料：

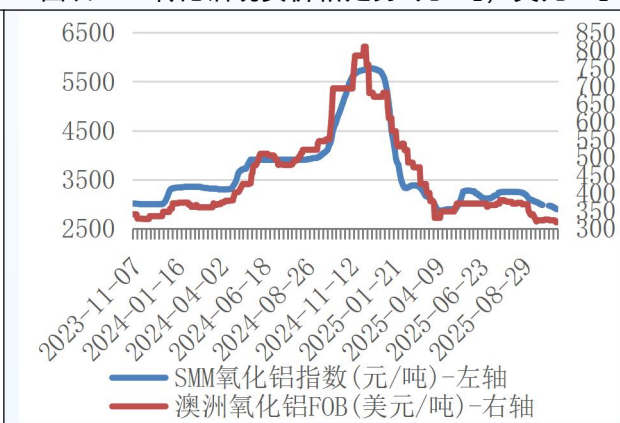
海外氧化铝：10月进口氧化铝价格小幅下行，截至2025年10月23日，西澳FOB氧化铝价格为318美元/吨，该价格折合国内主流港口对外售价约2834.20元/吨左右，低于氧化铝指数价格57.18元/吨，进口窗口保持开启状态。

国产氧化铝：现货方面，10月份国内氧化铝价格延续跌势，截至10月23日SMM氧化铝指数为2891.38元/吨，较9月同期下跌4.32%。供应方面，SMM数据显示，2025年9月中国冶金级氧化铝产量760.37万吨，环比下降1.74%，同比增加10.00%。截至9月底，中国冶金级氧化铝的建成产能为11032万吨左右，开工率为80.23%。9月整体开工率仍维持在较高水平。库存方面，截至10月30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459.77万吨，较9月同期累库36.46万吨。10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，但受制于长单交付义务，经营压力有增无减，有零星北方企业被迫采取减产措施，从SMM周度产量来看，10月产量预计较9月小幅下降，但整体依然高位运行。11月份需警惕11.15供暖开始，以及年度碳排放核查，环保要求对氧化铝生产可能产生的限制。

图表 2、国内氧化铝生产情况 万吨



图表 3、氧化铝现货价格走势 元/吨，美元/吨



资料来源：SMM、上海中期

氧化铝进出口：海关数据显示，2025年9月中国出口氧化铝24.64万吨，环比增加36.52%，同比增幅高达82.26%；9月进口氧化铝6.00万吨，环比减少36.43%，同比增长61.68%。8月氧化铝净出口18.64万吨。1-9月中国累计净出口氧化铝145.12万吨。

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，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，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。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。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。

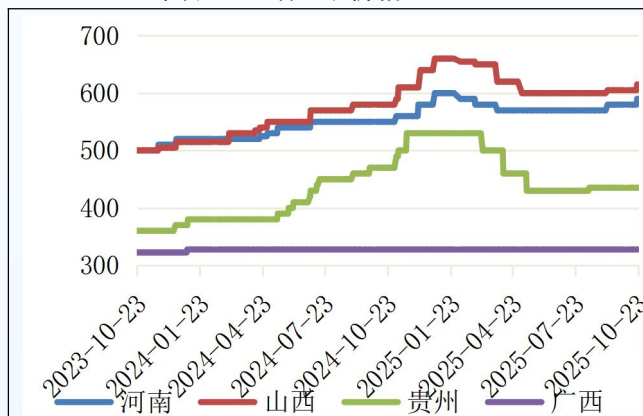
9 月份中国出口至俄罗斯的部分占据出口总量的 93.93%，2025 年 1-9 月中国累计出口 151.58 万吨氧化铝至俄罗斯，占出口总量的 75.8%。由于国内氧化铝现货价格持续高于进口成本，10 月份中国的氧化铝进口窗口持续开启，而出口窗口依旧关闭。随着海外氧化铝供给涌入，预计打破氧化铝市场的净出口格局。

铝土矿：国产矿方面，SMM 数据显示，9 月国产铝土矿产量 488.21 万吨，同比减少 2.32%。1-9 月累计产量 4574.32 万吨，累计同比增长 6.64%。10 月份河南和山西地区铝土矿价格小幅上涨，其余主产区价格持稳。部分北方地区铝土矿受雨季影响，尤其河南地区 9-10 月降雨量为建国以来的最高记录，尽管目前北方地区雨季影响减弱，但区域内生产受影响的铝土矿暂无复产的消息，国产矿供应偏紧格局延续。由于氧化铝价格跌势未止，且铝土矿库存偏高，预计短期内国产矿价上方空间有限。

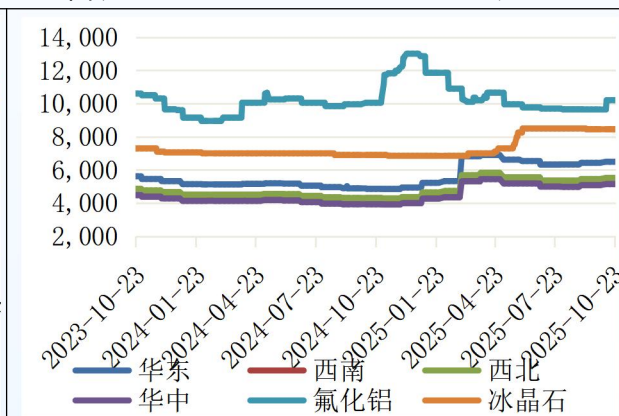
进口矿方面，据中国海关总署，2025 年 9 月中国进口铝土矿 1588.06 万吨，环比减少 13.17%，同比增加 37.45%。2025 年 1-9 月，中国累计进口铝土矿 1.58 亿吨，累计同比增加 32.77%。据 SMM10 月 24 日统计，国内 9 个港口的铝土矿库存共计 2364.4 万吨，较 9 月同期增加 146.0 万吨。10 月份几内亚铝土矿维持震荡下行走势，其余进口铝土矿价格表现平稳。当前几内亚雨季已接近尾声，但前期几内亚雨季铝土矿发运量下降的影响已在国内港口到港量数据方面体现，预计 10 月中国铝土矿进口总量会出现较为明显的环比下滑。

预焙阳极：受原料市场表现坚挺的影响，10 月预焙阳极价格继续小幅上行。从供应端来看，近期内蒙古、云南等地区新增产能陆续投产并释放产量，市场供给弹性逐步提升，供应端呈现增加态势。需求端方面，受山东地区产能南移推动电解铝产能区域调整，叠加西南地区技改结束后恢复生产，预焙阳极需求呈现向好态势。综合来看，预焙阳极原料市场整体走势偏强，为其价格提供了坚挺支撑，预计 11 月预焙阳极价格仍存上行动能。

图表 4、铝土矿价格 元/吨



图表 5、预焙阳极及其他原料价格 元/吨



资料来源：SMM、上海中期

2、电解铝：

产量方面，据 SMM 统计，2025 年 9 月份国内电解铝产量 361.48 万吨，同比增长 1.14%，环比下降 3.16%。截止 9 月底，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

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

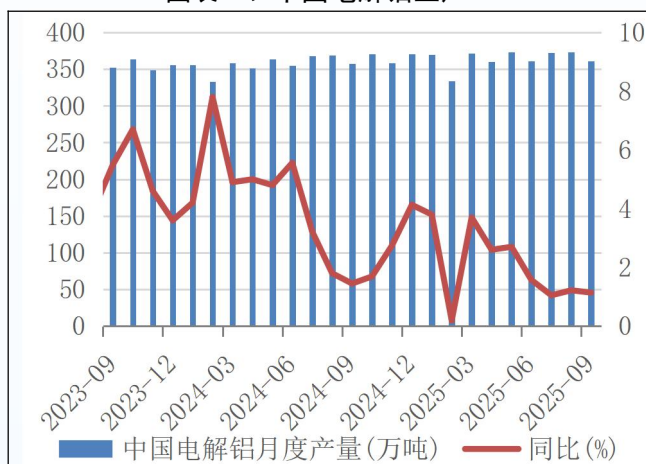
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

万吨左右，开工率环比微增，主要由于山东-云南的电解铝二期置换项目陆续起槽投产及广西地区前期技改项目陆续起槽复产。10 月份置换项目与技改项目的投产与复产带来铝锭产量小幅增长。11 月份，预计国内氧化铝产量将继续维持高位，此外，随着传统旺季步入尾声，11 月铝厂铝水比例高位有所承压，铸锭量或随之上升。

进出口方面，据海关总署数据显示，2025 年 9 月份国内原铝进口量约为 24.68 万吨，环比增加 13.6%，同比增长 80.1%；9 月国内原铝出口量约为 2.90 万吨，环比增加 13.1%，同比增加 152.5%。9 月原铝净进口量为 21.79 万吨，同比增长 73.45%。1-9 月累计净进口量 178.01 万吨。铝价维持外强内弱的态势，国内进口窗口关闭，目前进口理论亏损在 2400 元/吨左右。预计 10 月电解铝净进口维持偏低位置。

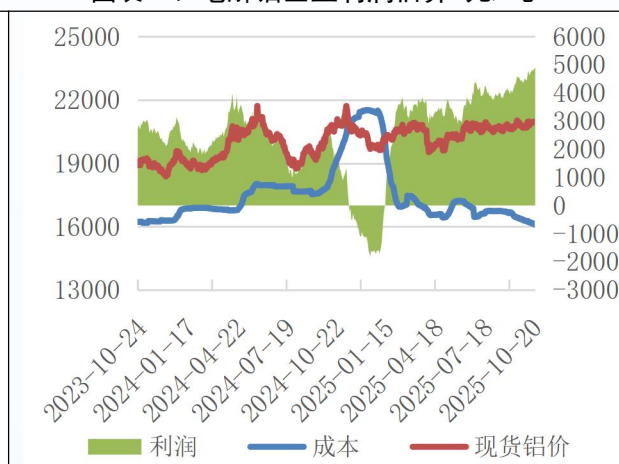
成本方面，10 月氧化铝价格持续回落，截至 10 月底，SMM 电解铝平均生产成本基本在 16100 元/吨附近徘徊，电解铝生产利润维持在 4500 元/吨上方。国内铝厂维持高利润状态。

图表 6、中国电解铝生产

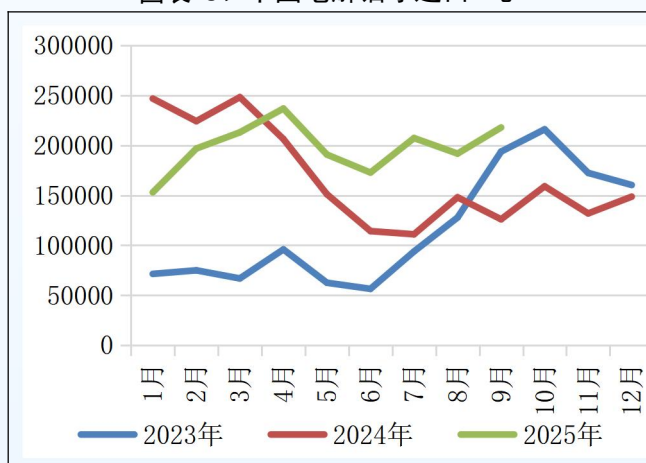


资料来源：SMM、上海中期

图表 7、电解铝企业利润估算 元/吨

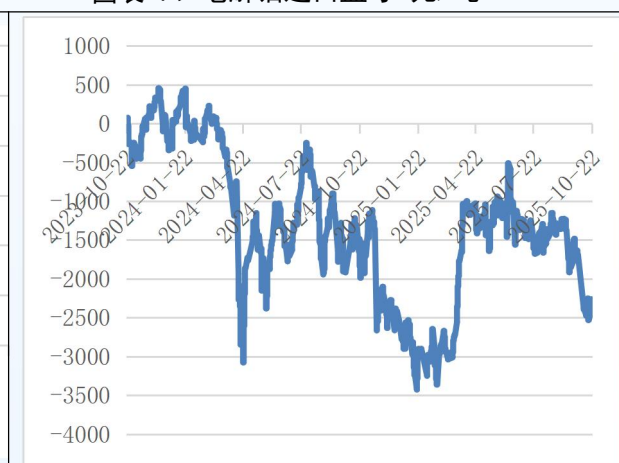


图表 8、中国电解铝净进口 吨



资料来源：中国海关、SMM、上海中期

图表 9、电解铝进口盈亏 元/吨



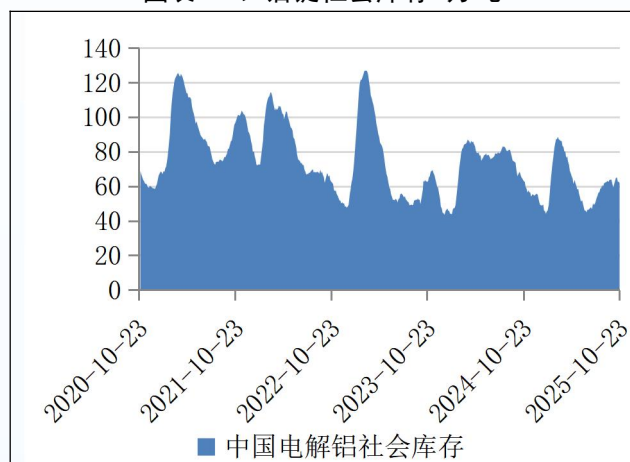
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，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。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。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。

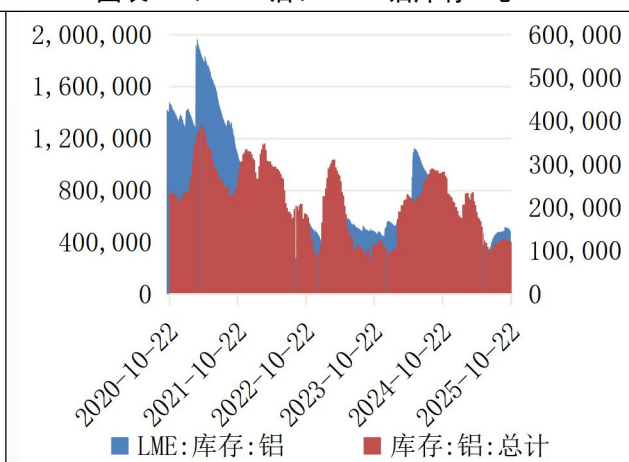
库存方面，交易所库存：10 月份 LME 铝库存小幅回落，截至 10 月 23 日 LME 铝库存为 47.77 万吨，较 9 月同期减少 3.95 万吨，增量大部分来自于亚洲。10 月份 SHFE 铝锭库存小幅回落，截至 10 月 24 日 SHFE 铝库存 11.82 万吨，较 9 月同期减少 0.65 万吨。

国内社会库存：因国庆节假期因素，10 月国内铝锭社会库存经历先累库后去库的过程，截至 10 月 23 日，SMM 国内铝锭社会库存 61.8 万吨，较 9 月同期减少 2.0 万吨。近期上游电解铝厂逢高变现出货积极；随着传统旺季步入尾声，11 月铝水比例高位有所承压，铸锭量或有所回升；此外，因每年 11 月冬季煤炭保供影响，以新疆地区为首的部分电解铝厂担心后续运力受影响，加紧发货节奏，国内整体在途货量存增加预期。市场需求在环保限产、铝价高位及终端提货放缓三重压力影响下，后续加工行业开工率将普遍呈现缓步回落或窄幅震荡态势。整体来看，11 月国内铝锭库存趋势或将由此前的弱去库转向弱累库趋势。

图表 10、铝锭社会库存 万吨



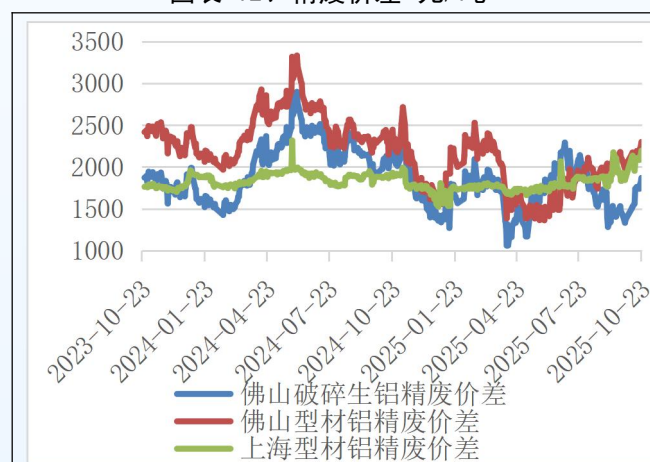
图表 11、LME 铝、SHFE 铝库存 吨



资料来源：同花顺、上海中期

二、再生铝合金及废铝：废铝供应紧俏 再生合金需求仍具韧性

图表 12、精废价差 元/吨



图表 13、铝合金期现价格 元/吨

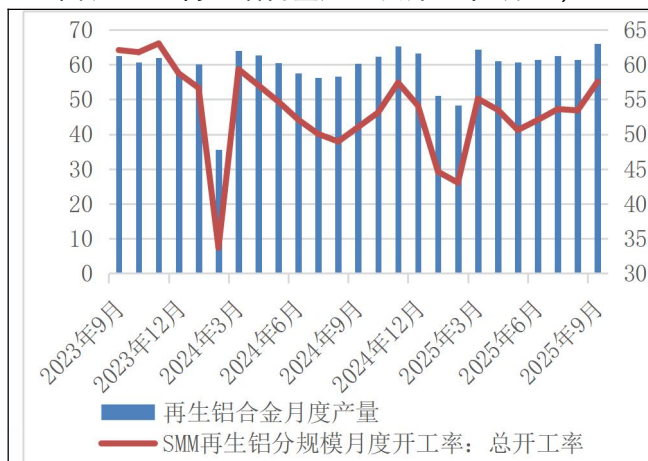


资料来源：中国海关、SMM、上海中期

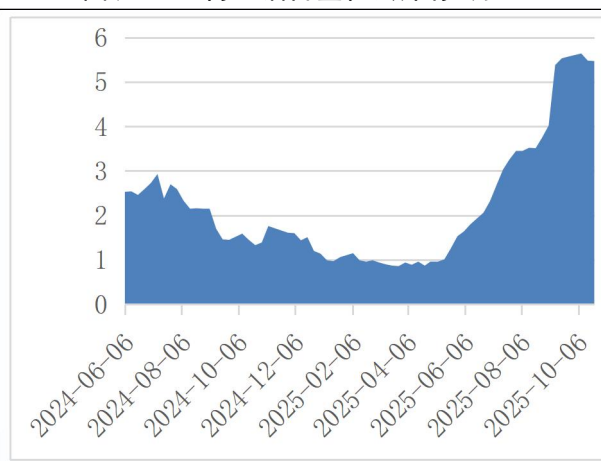
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，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。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。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 14、再生铝合金产量及开工率 万吨，%



图表 15、再生铝合金社会库存 万吨



资料来源：中国海关、SMM、上海中期

废铝供应：10 月份国内废铝市场价格整体呈现震荡偏强格局，佛山、上海地区精废价差持续扩大，供应依然紧俏。宏观方面，9 月企业税务申报延迟至 10 月底，于本周基本完成，退税取消不确定性仍存，市场情绪谨慎。国内税收清理政策虽处过渡期，但中长期仍将推高利废企业税成本并传导至压价采购。废铝供应偏紧的基本面短期内难以缓解，采购价格居高不下，企业为保障订单交付，普遍高价采购，低价货源稀缺。后续需关注下游需求的可持续性、以及原铝价格的进一步走势指引。如若原铝价格冲高回落或下游需求衰减速率过快，废铝市场可能面临回调压力。

再生铝合金：产量方面，据 SMM 数据，9 月国内再生铝合金产量 66.1 万吨，环比增长 7.48%，同比增长 9.44%；1-9 月累计产量 536.9 万吨，累计同比增长 4.52%。**进出口方面，**据海关数据，9 月中国未锻轧铝合金净进口量 5.87 万吨，环比增长 39.76%，同比减少 18.13%；1-9 月累计净进口量 56.7 万吨，累计同比减少 20.13%。**消费方面，**据中汽协数据，9 月国内摩托车产量 199.23 万辆，环比增长 5.94%，同比增长 10.51%；1-9 月累计产量 1634.4 万辆，累计同比增长 12.68%。据国家统计局数据，9 月国内汽车产量 327.6 万辆，环比增长 16.38%，同比增长 17.17%；1-9 月累计产量 2430.3 万辆，累计同比增长 13.24%。**库存方面，**截至 10 月 23 日，SMM 再生铝合金锭社会库存 5.47 万吨，环比下降 0.01 万吨，10 月下半月开始社库开始缓慢下降。

供应端，10 月受旺季因素支撑，国内铝合金产量整体呈现增长态势，但同时企业生产依然受到原料紧缺、高价原料挤压利润、政策不明朗等因素限制。成本端，当前市场废铝供应持续偏紧，企业为保障订单交付，普遍高价采购，低价货源稀缺。需求端，再生铝厂订单维持稳定向好态势，尽管 10 月订单尚未呈现显著增长亮点，但市场表现乐观，整体需求仍具韧性，终端汽车和摩托车产量维持增长态势。不过，在成品及原料低库存制约下，企业接单策略趋于谨慎。库存方面，截至 10 月 23 日，SMM 再生铝合金锭社会库存 5.47 万吨，较上月同期下降 0.1 万吨，社库呈现弱去库。整体来看，在成本刚性支撑与供需紧平衡的双重作用下，预计短期铝合金价格将维持高位震荡，跟随铝价走势运行。

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，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，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。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。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。

三、消费端：“银十”旺季成色不足 10 月铝加工 PMI 重回收缩区间

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,其中铝板带、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 9 月全国铝材出口总量 46.82 万吨,环比减少 2.22%,同比减少 11.17%;2025 年 1-9 月累计出口量达 413.41 万吨,累计同比减少 11.29%。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 1-9 月全国房地产开发投资同比下降 13.9%;其中,住宅投资下降 12.9%。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 18.9%;其中,住宅新开工面积下降 18.3%。房屋竣工面积下降 15.3%;其中,住宅竣工面积下降 17.1%。新建商品房销售面积同比下降 5.5%,其中住宅销售面积下降 5.6%。9 月末,商品房待售面积较 8 月末减少 241 万平方米。其中,住宅待售面积减少 292 万平方米。

汽车方面,中汽协数据显示,9 月,汽车产销分别完成 327.6 万辆和 322.6 万辆,同比分别增长 17.1% 和 14.9%。1-9 月,汽车产销分别完成 2433.3 万辆和 2436.3 万辆,同比分别增长 13.3%和 12.9%。9 月,新能源汽车产销分别完成 161.7 万辆和 160.4 万辆,同比分别增长 23.7%和 24.6%;新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 49.7%。1-9 月,新能源汽车产销分别完成 1124.3 万辆和 1122.8 万辆,同比分别增长 35.2%和 34.9%。汽车出口方面,9 月,汽车整车出口 65.2 万辆,同比增长 21.0%。新能源汽车出口 22.2 万辆,同比增长 100.9%。1-9 月,汽车整车出口 495.0 万辆,同比增长 14.8%。新能源汽车出口 175.8 万辆,同比增长 89.4%。2026 年 1 月 1 日起,新能源汽车购置税将从免征调整为减半征收,年底抢购行情明确,年末或出现订单集中增长,对需求形成持续支撑。

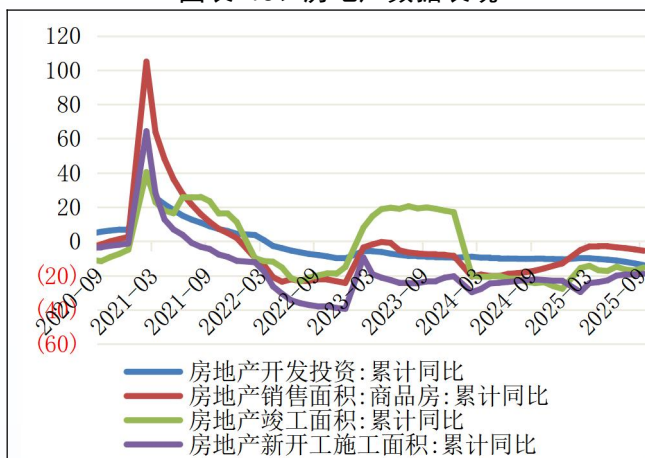
电力电网方面,截至 9 月底,全国累计发电装机容量 37.2 亿千瓦,同比增长 17.5%。其中,太阳能发电装机容量 11.3 亿千瓦,同比增长 45.7%;风电装机容量 5.8 亿千瓦,同比增长 21.3%。1—9 月份,全国发电设备累计平均利用 2368 小时,比上年同期降低 251 小时。

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 11 月空冰洗排产合计总量共计 2847 万台,较去年同期生产实绩下降 17.7%。分产品来看,11 月份家用空调排产较去年同期生产实绩下降 23.7%;冰箱排产下降 9.4%;洗衣机排产下降 0.2%。内销排产数量整体下滑的主要原因包括终端零售表现疲软、同期高基数效应以及政策退坡期等。出口排产方面,空调出口排产较去年实绩下滑 13.8%,冰箱出口排产下滑 1.5%,洗衣机出口排产增长 5.0%。

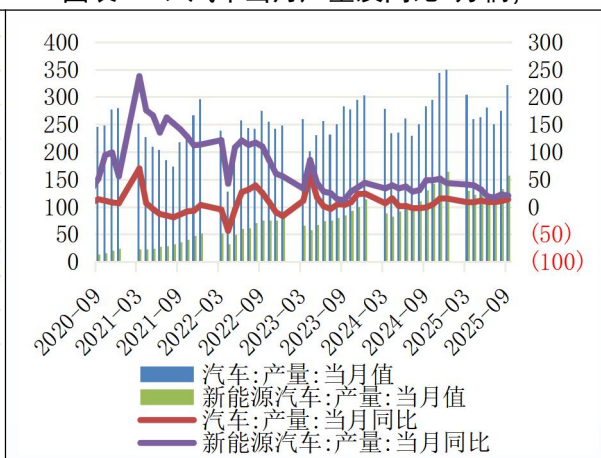
风险提示:市场有风险,投资需谨慎

免责声明:报告观点仅代表作者个人观点,不代表公司意见,不构成投资建议。任何单位或个人据此操作,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。本报告观点及刊载之所有信息,仅供公司内部参考,不得外传。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 16、房地产数据表现 %

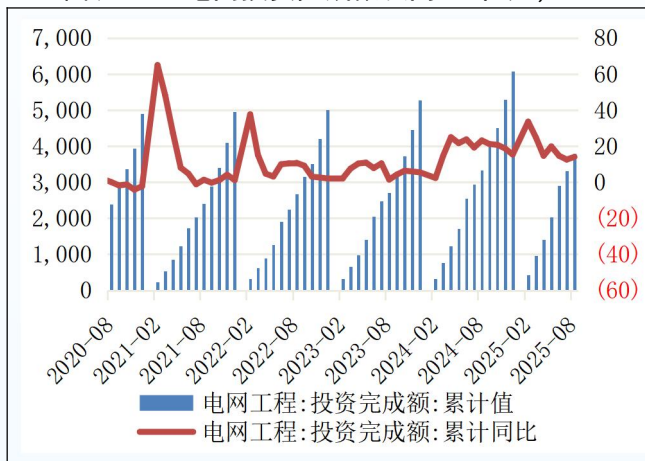


图表 17、汽车当月产量及同比 万辆, %

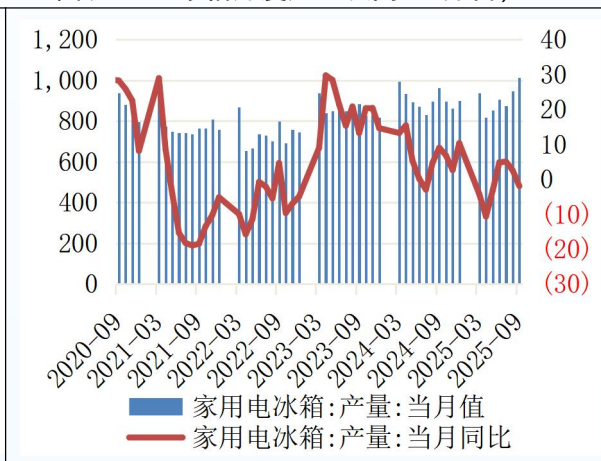


资料来源: 同花顺、上海中期

图表 18、电网投资完成额及同比 亿元, %



图表 19、冰箱月度产量及同比 万台, %



资料来源: 同花顺、上海中期

行情研判:

电解铝: 供应端, 随着传统旺季步入尾声, 11 月铝厂铝水比例高位有所承压, 铸锭量或有所回升; 同时因每年 11 月冬季煤炭保供影响, 以新疆地区为首的部分电解铝厂担心后续运力受影响, 加紧发货节奏, 国内整体在途货量存增加预期, 社会库存或转为弱累库趋势。需求端, 在环保限产、铝价高位及终端提货放缓三重压力下预计将逐渐向淡季过渡。预计 11 月沪铝以高位震荡为主, 上方存在一定压力, 主要运行区间 20500-21500 元/吨。

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, 不构成投资建议。任何单位或个人据此操作, 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。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供公司内部参考, 不得外传。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：供应端，11月氧化铝过剩格局难改，需警惕11.15供暖开始，以及年度碳排放核查，环保要求对北方地区氧化铝厂生产可能产生的限制，届时供应过剩程度或有收敛。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。在氧化铝整体铝库存高企背景下，预计短期内氧化铝期货价格维持偏弱震荡整理走势，主要运行区间2700-2900元/吨。

铸造铝合金：供应端，虽然10月再生铝合金企业开工率较9月有所抬升，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，11月还需关注环保管控因素所带来的影响。成本端，废铝供应紧俏状态难改，企业普遍高价采购。需求端，下游汽车等领域订单稳中向好，虽增量有限但整体需求韧性较强，终端年底冲量有望提振再生铝需求。整体来看，当前市场多空因素交织，但成本与供应端支撑占主导，预计短期铝合金期货价格将跟随沪铝波动，以高位震荡为主，主要运行区间20200-21000元/吨。

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。

（执笔：上海中期研究所金属小组 邬小枫）

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，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，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。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。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。