宏观情绪改善，沪铝偏强运行

本文作者：中金财富期货研究所 李小薇

期货从业资格证书号：F0270867

期货投资咨询从业证书号：Z0012784



概述：中美贸易前景改善，国内政策预期升温，宏观氛围偏好。海外供应预期收紧，国内供应平稳，整体电解铝供需预计趋紧，叠加国内铝锭库存持续去化，支撑铝价偏强震荡。

铝土矿：港口库存仍处高位

国产铝土矿市场整体供应偏紧，北方山西、河南地区受环保督查和前期雨季影响，开工尚未完全恢复，产量仍处偏低水平；而南方贵州、广西地区价格暂时维持稳定。据 SMM，2025 年 9 月中国铝土矿产量 488.21 万吨，环比减少 3.0%，同比减少 2.3%。进口矿供应充足，且后续存在供应增加预期。据中国海关总署，1-9 月中国累计进口铝土矿 15763 万吨，同比增加 32.0%。大型矿企产能被长单锁定，短期进口铝土矿价格将在 70-74 美元/吨区间震荡，难现大幅波动。

产能压力较大，供应压力显著

世纪铝业 10 月 21 日宣布，冰岛世纪铝业旗下 Nordural 电解铝厂因电气设备故障导致减产 21.5 万吨产能，当前运行产能降至 11 万吨左右。

国内方面，高利润水平下国内电解铝企业仍维持稳定高负荷开工，置换项目与技改项目的投产与复产推动电解铝运行产能高位微增。据 SMM 统计，2025 年 9 月份国内电解铝产量同比增加 1.14%，环比降低 3.18%。当前正处于传统消费旺季，下游需求温和增长带动铝水需求回升，据统计 9 月行业铝水比例环比提升 1.2%至 76.3%，铸锭量约 85.7 万吨。这个是上游冶炼厂和下游加工厂在特定市场环境下 “双赢”且“不得不为”的共同选择。

需求增长有限

2025 年 1-9 月，全球电解铝表观需求为 5512.7 万吨，同比增 2.2%，其中国内电解铝表观需求 3444.9 万吨，同比增 3%，海外电解铝表观需求 2041.9 万吨，同比增 0.7%。门窗、幕墙型材需求持续低迷，直接受制于房地产新开工和竣工面积的大幅下滑。企业普遍反映订单不足，回款困难，竞争白热化，利润微薄。汽车型材订单增;铝板带临近淡旺季转换;铝箔需求有走弱风险;铝线缆开工受高压部门支撑，国网提货缓慢;原生铝合金开工小幅增。目前来看，尽管旺季下需求仍在，但铝价短期难以走弱，终端表现犹豫，铝下游加工行业开工率或维持当前状态。

根据国家统计局数据,1-9 月份房地产开发企业房屋施工面积 648580 万平方米，同比下降 9.4%。其中，住宅施工面积 452165 万平方米，下降 9.7%。房屋新开工面积 45399 万平方米，下降 18.9%。房屋竣工面积 31129 万平方米，下降 15.3%。

总结

供应端来看，国内产能天花板限制电解铝供应增量，海外新增产能亦不大，而且铝水比例也同步走高，铝锭供应增量压力不大。消费端进入传统消费旺季铝加工板块开工环比回升，但同比仍显不足。成本端氧化铝偏弱且仍有下行预期，成本支撑下移。总体来看，多空因素交织下，预计将继续维持区间震荡。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。
报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见

及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：http://www.tqfutures.com/

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912532