供应增长有限，铝价持续上行

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：近期铝价走高对下游需求产生压制，但国内电解铝产量增幅有限，叠加铝代铜题材阶段性发酵，从而增强铝价的上行动能，继续维持高位运行。

进口矿供应充足价格支撑减弱

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。进口方面，当前进口铝土矿供应端随几内亚雨季结束逐步恢复，进口矿宽松格局显现。澳大利亚主要港口铝土矿周度出港总量 107.29 万吨，较前一周增加 7.45 万吨，国内铝土矿原料总库存累库约 24 万吨，截至 11 月 7 日，SMM 统计 9 港铝土矿库存总量 2279 万吨，较上周增加 36.76 万吨。基本面上，铝土矿继续维持过剩格局。

供应受限

海外电解铝产量稳步增长，1-10 月海外累计产量 2527 万吨，同比增加 62 万吨，

涨幅 2.5%。铝生产商世纪铝业近日公告其因电气设备故障，暂停了位于冰岛 Grundartangi 铝冶炼厂两条电解槽生产线中的一条。此次停产使该冶炼厂的产量减少约三分之二，影响约 20 万吨电解铝产能。

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，煤电铝改绿电铝推进，产能置换下云南电解铝运行产能提升。2025 年 10 月份国内电解铝产量同比增长 1.13%，环比增加 3.52%。行业延续传统旺季特征，尽管实际需求表现不及市场预期，但在电解铝厂周边加工产能同步释放的推动下，当月铝水比例不降反升，环比提高 1.4%至 77.7%，提升幅度超出此前预期。截至 10 月底，全国电解铝建成产能约 4584 万吨，运行产能约 4406 万吨，月环比持平。11 月随着冬季环保政策逐步实施，部分企业生产或受约束。

高价制约下加工厂减产频发

10-11 月铝加工属于传统旺季，但铝价重心的持续高涨，抑制了下游零单的采购意愿。铝线缆开工率环比下滑 2%，河南环保管控拖累生产，且电网订单释放不及预期，导致行业开工率短期内回升无望。铝型材开工率降至 52.6%，主要受铝价高位抑制下游订单及光伏边框减产拖累，汽车零部件与储能相关订单提供支撑，整体行业呈现回落态势。铝板带以及铝箔龙头企业开工率小幅下滑，主要受河南环保限产及传统消费领域订单疲软拖累，尽管新能源相关材料需求稳定，但铝价高位叠加淡季效应，预计开工率将持续收缩。其中工业型材需求具备一定韧性，其中 3C 市场受“塑改铝”升级需求爆发性增长，新能源车用型材需求稳定。

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%。“稳预期”仍是促进市场止跌回稳的关键，多数城市仍将以去化存量为主，销售恢复仍需时间。

总结

海外电力供应或带来电解铝停产风险，国内产能电力瓶颈下显得脆弱，全球新增产能释放进展缓慢。消费端进入传统消费旺季铝加工板块开工下降，可能导致去库不畅。成本端氧化铝偏弱且仍有下行预期，成本支撑下移。铜价继续走高，而需

求端则不断渗透至新领域，“以铝代铜”逻辑将进一步强化，从而增强铝价的上行动能，继续维持高位运行。

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