

铝：不断走扩的剪刀差

有色金属/铝

内容提要：

- ◆ 原料方面，铝土矿价格预计在几内亚雨季结束后有所下行，但 70 美元/吨的支撑仍在，不宜过分担忧。四季度仍有氧化铝的产能进行投产，当下本就处于供应过剩的格局当中，若继续投产或将进一步加剧过剩局面，关注四季度是否会发生因价格跌破成本线而触发的减产行为，暂时维持四季度供应过剩的判断。
- ◆ 供给方面，当下电解铝在 4500 万吨的产业红线压制下，难能出现较多的供应增量，四季度仍有部分新增产能投产，但预计整体上影响不大。当下市场仍需关注铝水比例的问题，当下行业为达成节能减排的目标内逐步提升铝水比例，将会在一定程度上减少铸锭的数量，使得铝锭库存的维持低位，形成下方的价格支撑。
- ◆ 需求方面，国内铝消费整体表现较好，全年政策托底大背景下尤其新能源部分支撑明显；家电板块表现良好，主要受益于以旧换新政策及抢出口超预期；地产端则如期持续走弱。当下需重点关注以新能源汽车、光伏为代表的新兴产业，后续将会成为驱动铝消费增长的核心引擎，其中新能源汽车的轻量化需求将会是重要推动力。展望四季度，“反内卷”政策的逐步推动，可能会在一定程度上压制需求，但“金九银十”期间仍将保持乐观的消费预期，四季度预计消费先增后减。
- ◆ 综合来看，当下海内外宏观情绪向好毋庸置疑，对有色金属形成价格支撑。原料端中铝土矿预期将会出现窄幅的价格回落，氧化铝价格预期将会持续保持弱势震荡。电解铝供应端预计将会有小幅增量，但整体上影响不是很大。四季度仍需重点关注需求端的变化情况，预计在“金九银十”消费旺季期间，需求的转暖或将推动电解铝价格上行，但随着旺季结束预计价格将会逐步走弱。预期整体上氧化铝价格维持弱势震荡，电解铝价格先涨后跌，重点关注需求端的支撑情况。
- ◆ 风险点：美国关税变动、美联储降息节奏、国内经济政策、需求变化

周肖肖

从业资格证：F03147504

投资咨询证：Z0022770

TEL：0516-83831160

E-MAIL：

zhouxiaoxiao@neweraqh.c

om.cn

第一部分 期货行情回顾

2025 年以来，氧化铝期货价格在快速下跌后形成震荡格局，其核心逻辑在于 25 年的大量新投产能导致本就过剩的供应雪上加霜，在需求端尚无增量的情况下，供应压力始终压制上方空间。

图 1. 2025 年前三季度氧化铝主力合约走势回顾



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

分阶段来看：

第一阶段（1月-4月）快速下跌。2025 年伊始，氧化铝的涨势戛然而止，期货价格开始快速下跌。一方面，铝土矿的供应担忧得到缓解，部分厂商趁着现货价格高位积极投产（山东、河北、广西等地合计 780 万吨左右），形成供应过剩的压制，库存走高，仓单累增。另一方面，四月的贸易战从宏观层面进一步压制氧化铝价格，使得氧化铝价格在 4 月达到上市以来的最低位置。

第二阶段（5月中上旬）强势反弹。这一阶段氧化铝价格形成强势反弹，主要是由于前期氧化铝价格的快速下跌，使得部分厂商出现亏损的情况，市场出现停产检修的情况且部分新投产能有所推迟。此外，低价也促进的下游采购的积极性，需求端有所恢复，在供减需增的情况下，氧化铝期货价格上行。另一方面，此时几内亚铝土矿的因采矿权被限制的原因引发市场担忧情绪，助推价格进一步上行。

第三阶段（5月下旬-6月中旬）震荡回落。随着氧化铝价格的反弹，行业内厂商利润得到修复，积极投产复产，市场供应增加，库存逐步抬升。此外，几内亚铝土矿虽有部分关停，但整体影响不大，铝土矿港口库存依旧高位，市场担忧情绪缓解进一步压制氧化铝价格。

第四阶段（6月下旬-7月中旬）再次反弹。随着仓单的逐步消化，市场部分地区出现了现货偏紧的格局，叠加反内卷政策的刺激和几内亚预期对矿石发运的影响，市场重振看多情绪，主力氧化铝价格积极反弹。

第五阶段（7月下旬-至今）震荡回落。随着“反内卷”和几内亚铝土矿供应担忧的情绪衰退，市场交易逐

步回归基本面逻辑，氧化铝期货价格在供应过剩的背景下，不断震荡下行。

反观电解铝期货价格的表现，与氧化铝走势基本相反，除关税因素影响外，基本维持震荡偏强的走势，主要是由于电解铝行业有着 4500 万吨的产能红线叠加相对较高的铝水比例要求，电解铝锭可供交割货源不多，整体价格下方支撑较强。

图 2. 2025 年前三季度沪铝主力合约走势回顾



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

分阶段来看：

第一阶段（1月-3月中旬）震荡上行。在这一阶段，美联储降息预期升温、特朗普上台以及贸易担忧情绪衰退等因素使得市场宏观情绪整体向好，叠加春节的节前备货需求、节后的需求旺季以及社会库存的去库，共同助长电解铝价格。

第二阶段（3月下旬-4月上旬）震荡下行。此时，市场上对于美联储的降息预期逐渐消退，对特朗普上台后的关税政策担忧则逐步显现，在清明假期后，电解铝期货主力合约价格触及年内低点。

第三阶段（4月中旬-至今）震荡上行。在美国关税政策落地后，国内开展了一系列反击措施，市场信心重新恢复，电解铝价格在触底后逐步反弹，后续几内亚铝土矿供应扰动消息、美联储降息预期以及反内卷政策等因素，不断推涨电解铝的价格重心。

展望后续，四季度铝产业链仍有需要重点关注的影响因素。其中宏观层面需重点关注美联储降息节奏和国内的经济刺激政策出台；原料端重点关注几内亚铝土矿的供应扰动情况；氧化铝则需要重点关注后续价格下行能够出发行业内的减产行为，达到反内卷的目标；电解铝供应端则需要关注置换产能的产能释放情况；最为重要的则是在于终端消费的情况，若旺季消费持续转好，叠加库存出现去库拐点，那么将是四季度初电解铝价格上涨的重要推动力量。

第二部分 宏观分析

一、国外宏观：关税政策扰动消退，美元重启降息节奏

美联储降息方面：9月18日，美联储议息会议后如期降息25BP，并在点阵图中给出年内剩余两次议息会议连续降息2次的预期。但值得关注的是，鲍威尔在会后记者问答中指出9月降息是一次“风险管理式”降息，在双重使命中偏向控制就业市场下行。整体来看，虽然点阵图指向年内仍有两次降息空间，但后续宽松预期仍存在回摆的可能。主要是由于当美国经济增长的核心动能由消费切向投资后，非农就业数据可能下行，但非农弱不代表经济弱，通胀韧性可能强于预期。与此同时非法移民驱赶将会收缩劳动力供给，非农数据走弱未必会使得失业率上行。如果失业率持续保持稳定，连续降息未必能够兑现。对于2026年，市场对美联储的分歧更大，且中位数只有1次降息，明显少于当前期货市场计入的还有三次的概率，但因为明年涉及到鲍威尔以及多位委员的换届，因此市场也没有对明年的路径作过度反应，只有等到新任美联储主席的最终人选落地后，2026年利率路径才会更加清晰。

关税政策方面：2025年，美国关税政策历经多轮重大调整，对全球贸易格局产生了深远影响。2月1日，特朗普政府以芬太尼问题为由，宣布对进口自中国的商品在现有关税基础上加征10%的关税，同时对墨西哥、加拿大商品加征25%关税（加拿大能源产品加征10%）。随后，在3月3日，美国再次以芬太尼问题为由，对中国输美产品再加征10%关税。4月2日，美国实施“对等关税”政策，对所有贸易国家进口商品征收10%“基准关税”，对贸易逆差较大的60个经济体加征更高关税，如中国叠加此前芬太尼税，综合税率一度达54%。之后，中美关税持续升级，美国对中国关税税率不断提高，最高达145%。期间，美国还对汽车、啤酒、钢铝及其衍生品等多类产品加征关税，如4月3日起对进口汽车加征25%关税，6月4日将钢铝及其衍生品关税从25%提高至50%，8月15日宣布新增407项进口钢铁和铝衍生产品纳入加征50%的232条款关税范围。这些政策严重冲击了全球供应链，加剧了国际贸易紧张局势。但回顾整个来看，关税政策对于经济和大宗商品价格的冲击效应正在逐步减小，市场关注的重心已转移到其他方面，后续关税政策变动对大宗商品的影响或将微乎其微。

图 3. 美元指数走势

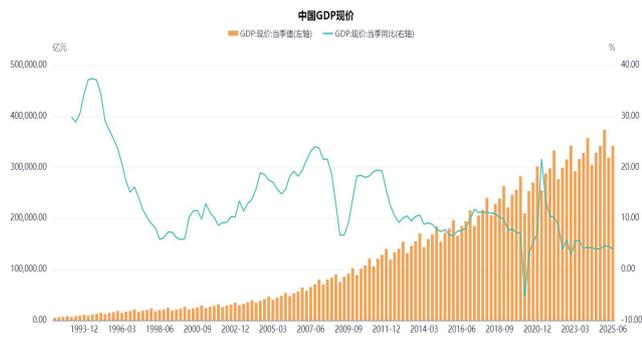


资料来源：文华财经 新纪元期货研究

二、国内宏观：“反内卷”政策托底，看涨情绪较强

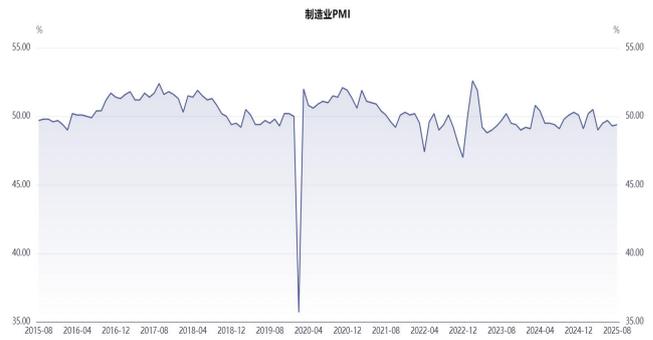
2025 年 7 月，中央财经委员会第六次会议明确要求，依法治理企业低价无序竞争，推动落后产能有序退出。会议还强调纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。“反内卷”一词被再度提及，引起市场的热烈反响，多数工业品价格大幅反弹。随后“雅下水电站”、“新藏铁路”等项目更是进一步推动了大宗商品的看涨预期。市场将其解读为从供给端和需求端解决当下工业品供应过剩格局的重大举措。总的来说，今年以来更加积极的宏观政策加紧实施，带动生产需求扩大，促进了经济稳定增长。1-7 月份，消费品以旧换新支持的家用电器和音像器材类、通讯器材类商品零售额同比分别增长 30.4%和 22.9%。“两重”建设和大规模设备更新政策带动下，1-7 月份装备制造业增加值同比增长 9.9%，水利、电力投资快速增长，随着在保障和改善民生中扩大消费需求，高质量推动“两重”建设等政策效果显现，将有利于推动经济平稳运行，托举好大宗商品的价格。后续来看，当下美元降息节奏重启，打开国内降息空间，同时国内依旧有一定的举债空间存在，整体上仍是偏多看待为主。

图 4. 中国 GDP 现价当季值、当季同比



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 5. 制造业 PMI



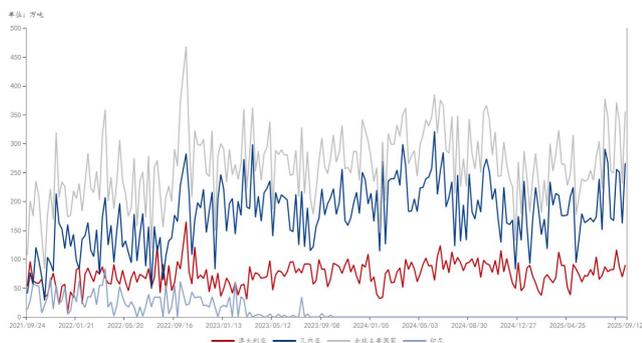
资料来源：iFinD 新纪元期货研究

第三部分 供给端分析

一、铝土矿供应：几内亚供应扰动，港口库存高企

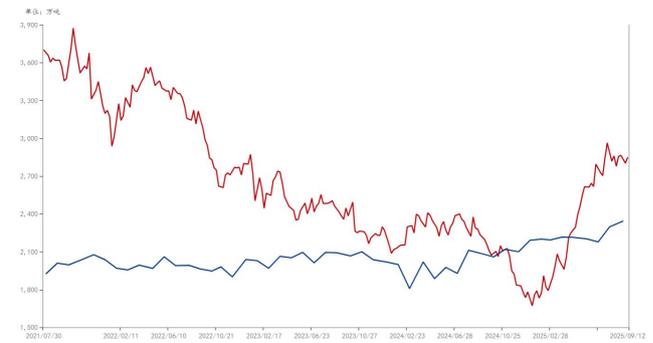
我国铝土矿受资源条件的约束，主要依赖于进口，其中几内亚是最大的进口来源国（占比在 75%左右），但今年以来，几内亚铝土矿因采矿权的问题和雨季的问题，不同程度上影响了矿石的正常发运。

图 6. 铝土矿港口发运量（周度）：万吨



资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

图 7. 铝土矿库存：万吨



资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

从图6可以看出，几内亚港口矿石的周度发运量在5月份因采矿权的问题达到了94.16万吨，环比减少58.01%，后逐步恢复。但由于进口量的持续高位，国内铝土矿库存高企，在当下供应端存在扰动的前提下，压制铝土矿的成交价格，据上海钢联统计数据显示，截至9月12日，铝土矿港口库存为2849万吨，处于年内的较高位置。与此同时，氧化铝场内库存也来到了历史高位即2344万吨。当前北方地区区域内国产矿供应仍偏紧，进口矿供应充足和铝土矿库存绝对量高位的背景下，买方市场出现压价情绪，铝土矿价格小幅度下跌。与此同时，氧化铝供给过剩格局持续，价格跌势延续，对高价铝土矿接受度较低。短期内，预计铝土矿价格维持弱势震荡运行。

拉长长时间来看，几内亚此次撤销的矿权主要是闲置的“僵尸矿山”，而非大规模关停在产矿山。几方政府在大选前后主动制造大规模失业和财政损失的可能性较低，此举与其争取选民支持的政治初衷相悖，因此预计不会对现有稳定生产的铝土矿供应造成实质性冲击。除政策维护外，海运费也在形成成本支撑。得益于大宗商品的周期性复苏，今年海运费及BDI指数低位开局，却一路冲至历史同期高位。预期运价后续韧性较强，虽四季度存在季节性回调，但难回年初低点。故此，未来在雨季和大选结束后，若无突发事件冲击，矿价预计将出现季节性回调，但下方支撑明显，70美元/吨或成为重要支撑位。

二、氧化铝供应：过剩格局不改，关注投产节奏

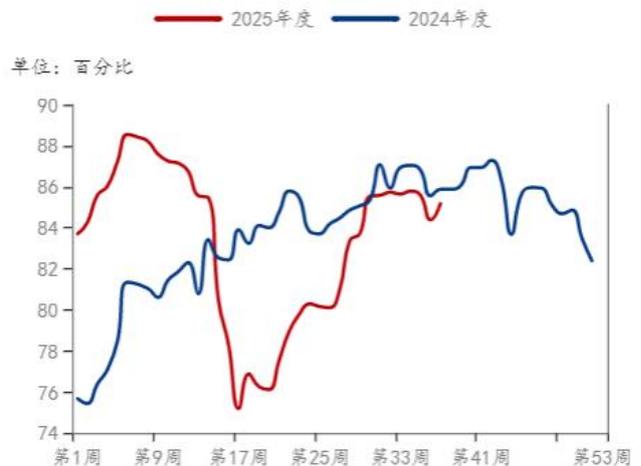
此前据SMM统计，2025年为氧化铝新投产能的集中释放时间，预计新投产能为1940万吨。回顾今年的投产进程，主要是受到氧化铝现货价格影响，具体来看：年初时，氧化铝处于价格高位，厂商投产积极性高，推动上半年实际新增产能1080万吨，较年初预期大幅上修了470万吨。而后现货价格的不断下行，投产计划普遍推迟，部分项目明确推迟至2026年。就目前而言，25年四季度氧化铝还有440万吨的新投产能，其中10月广投投产200万吨，12月中丝路投产240万吨，和泰顺利的话12月也可能会投产，整体上供应压力仍存。

图8. 我国氧化铝建成产能及运行产能



资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

图9. 我国氧化铝企业开工率季节性图

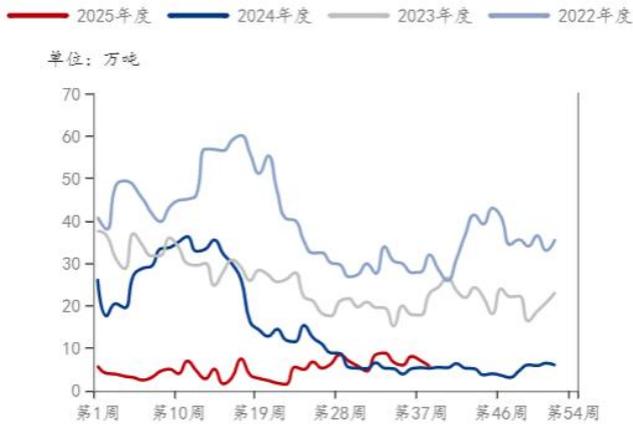


资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

根据钢联统计数据显示，截至9月12日，我国建成产能11255万吨，当下运行产能为9560万吨，产能利用率为85.21%，整体上均处于历史高位水平。后续来看，四季度即将进入冬季，山西、河南两省冬季因执行环保、大气污染防治及采暖季管控等，仍面临季节性减产的影响，从开工率季节性图中也可以看出相关变化。

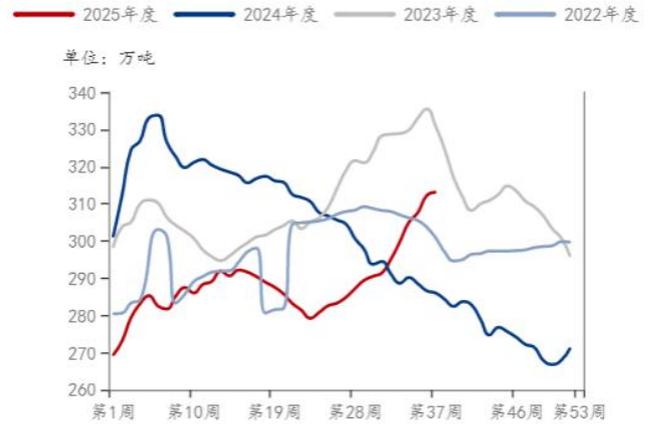
库存方面，当前氧化铝港口库存基本维持低位，据钢联统计数据，截至9月19日，我国港口氧化铝库存为5.8万吨。而电解铝厂内原料库存则相对充足，处于高位水平，截至9月12日，我国电解铝厂原料库存为313.1万吨，能够充分满足电解铝厂的生产需求。

图 10. 我国氧化铝港口库存季节性图



资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

图 11. 我国电解铝厂原料库存季节性图



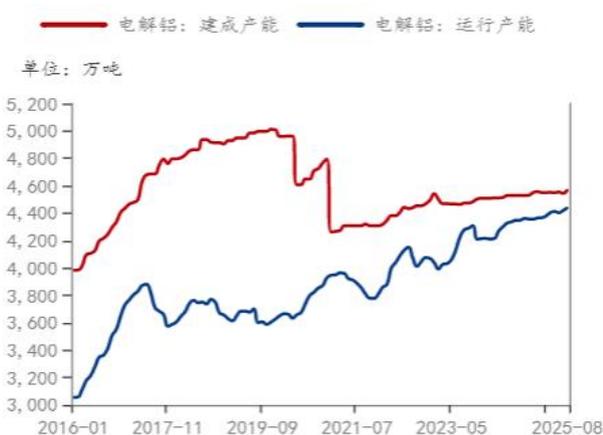
资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

总的来说，目前电解铝运行产能为4440万吨，按每吨电解铝消耗1.93吨氧化铝来估算，仅需氧化铝配套产能8560万吨，出口量按照约200万吨计算，当下实际过剩产能约1000万吨。若四季度氧化铝新增项目顺利投产，则氧化铝供应端压力仍存，预计依旧保持在供应过剩的状态下，氧化铝价格难能有相应起色。

三、电解铝供应：产能红线下，无大幅增量

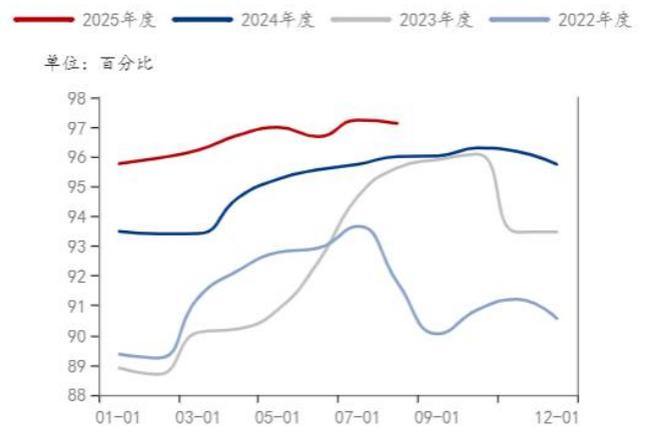
电解铝行业作为供给侧结构性改革的重要成果，当前行业处于严格的产能红线管控框架下，供应端无明显增量成为核心特征。自2017年国内明确电解铝行业“4500万吨/年”产能天花板后，行业便进入存量调整阶段，新增产能审批基本处于停滞状态，仅允许通过产能置换实现项目建设，且置换比例、环保标准等要求持续收紧，进一步限制了实际有效产能的扩张空间。

图 12. 我国电解铝建成产能和运行产能



资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

图 13. 我国电解铝企业产能利用率



资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

从实际运行来看，近年来国内电解铝投产项目多以产能置换为主，且受能耗双控、环保督察等政策影响，部分置换项目面临审批周期延长、投产进度放缓等问题。在“双碳”目标推动下，地方政府对高耗能行业的管

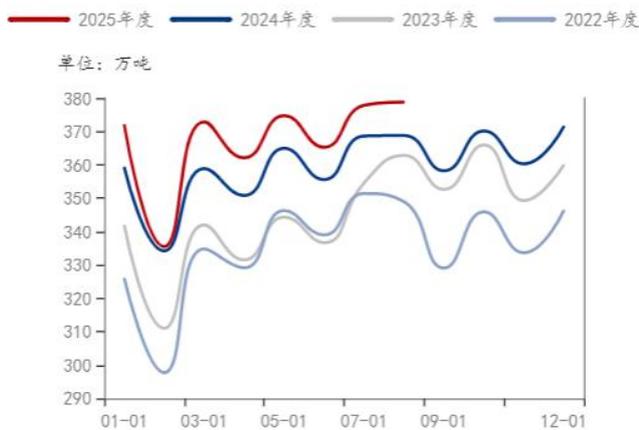
控力度不断加大，云南、广西等水电富集地区虽具备能源成本优势，但也因环保容量、电力供应稳定性等因素，对新增电解铝产能持谨慎态度。据百川盈孚了解，2023-2025 年中国电解铝产能已完成置换产能近 300 万吨，后续将有 587.4 万吨新投产产能等待释放，其中 522.4 万吨为置换产能，占比约为 88.93%，预计后续仍有其他企业有产能置换计划。剩余的 65 万吨为扩建产能，其中新疆省的 20 万吨扩建产能和内蒙古的 35 万吨产能预计 2025 年末开始投产，广西省的 10 万吨产能预计在 2026 年 4 月投产。

表 1：国内电解铝产能置换表

退出省份	企业名称	未来置换产能（万吨）	转移省份	企业名称	预计投产时间
新疆	新疆农六师铝业有限公司	28	新疆	新疆农六师铝业有限公司准东项目	2025 年
河南	河南万基铝业股份有限公司	58	新疆	万基铝业(新疆)有限公司	2027 年 12 月
河南	伊川豫港龙泉有限公司	20	内蒙古	内蒙古东山铝业有限公司	2026 年
河南	河南豫港龙泉铝业有限公司	20	新疆	新疆华章铝业有限公司	2026 年
河南	洛阳豫港龙泉铝业有限公司	20	新疆	新疆华章铝业有限公司	2027 年
山西	山西兆丰铝电有限责任公司	22.5	山西	山西兆丰铝电新材料有限公司	2026 年 9 月
山西	山西阳泉铝业股份有限公司	6.9			
山东	山东魏桥铝电有限公司	161	云南	云南宏合新型材料有限公司	待定
		23	云南	云南宏泰新型材料有限公司	待定
青海	青海百河铝业有限责任公司	20	青海	青海桥头铝电有限责任公司	2026 年 12 月
青海	青海桥头铝电有限责任公司	30			
青海	青海百河铝业有限责任公司	50	青海	青海百河铝业有限责任公司	2027 年 4 月
宁夏	青铜峡铝业股份有限公司青铜峡铝业分公司	42	宁夏	青铜峡铝业股份有限公司青铜峡铝业分公司	2026 年末
云南	云南其亚金属有限公司	21	新疆	新疆其亚铝电有限公司	2026 年 12 月
合计		522.4			

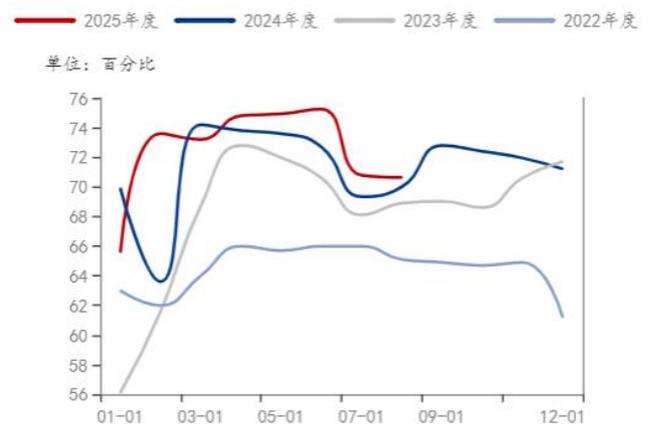
资料来源：百川盈孚 新纪元期货研究

图 14. 中国电解铝月度产量



资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

图 15. 中国电解铝企业铝水比例



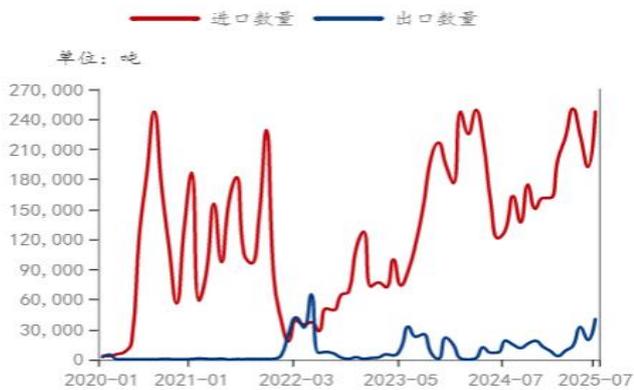
资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

综合来看，2025 年在电解铝行业高利润水平的刺激下，我国电解铝企业开工率始终维持在 95% 以上的历史高位，但在 4500 万吨的产能红线压制下，年末虽有新投产产能但整体增量不显，且叠加 70% 以上的铝水比例的因素制约，预计后续电解铝供应端支撑仍存。

四、进出口：进口窗口尚未开启，进口数量环比回升

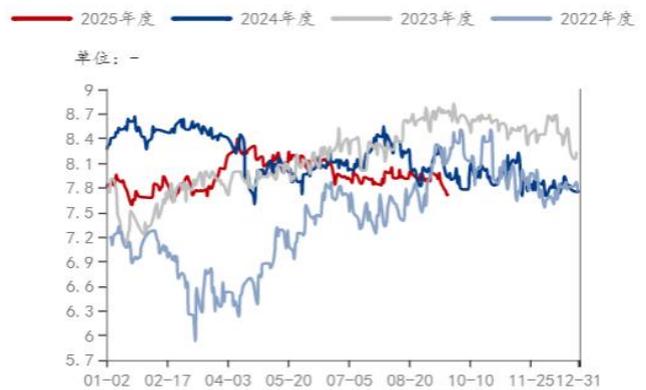
进出口方面，国内原铝基本以净进口为主，当下进口理论依旧亏损较大，但进口量环比回升。据海关数据显示 2025 年 7 月末锻轧非铝合金进口量 24.83 万吨，环比增 5.6 万吨，回到相对高位，同比增加 91.15%；1-7 月累计进口 149.83 万吨，同比转增 11%。内外比值进一步下降，总体处于偏低水平，进口延续大幅亏损状态，进口窗口依旧尚未开启。

图 16. 中国未锻轧非铝合金月度进出口数量



资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

图 17. 沪铝与伦铝的比值



资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

第四部分 需求端分析

国内铝消费整体支撑仍存，全年政策托底大背景下尤其新能源部分支撑明显；汽车板块用铝保持强劲；家电板块受益于以旧换新政策；电力投资板块仍有相关铝代铜需求；地产端则如期持续走弱。据钢联统计数据，2025 年 1-7 月国内电解铝表观消费量 2692.7 万吨，同比增加 5.51%。

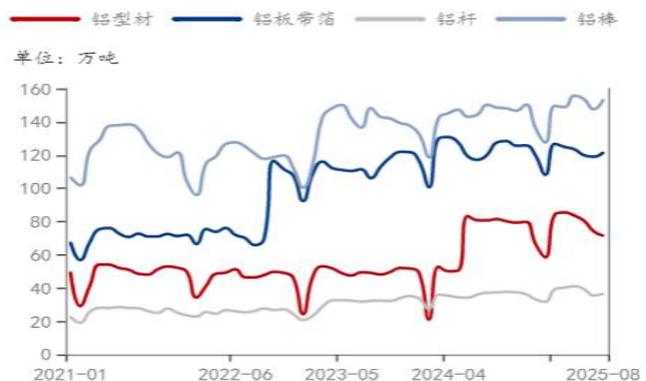
根据上海钢联统计数据显示，截至 8 月末，除铝型材行业外，其余铝材加工行业的开工均出现不同程度的回升。进入九月，传统的“金九银十”消费旺季来临，下游厂商的订单情况均出现了不同程度的好转，叠加国家不断出台的刺激消费的相关政策，预计需求端表现将会逐步回暖。

图 18. 电解铝下游行业月度开工率



资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

图 19. 电解铝下游行业月度产量



资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

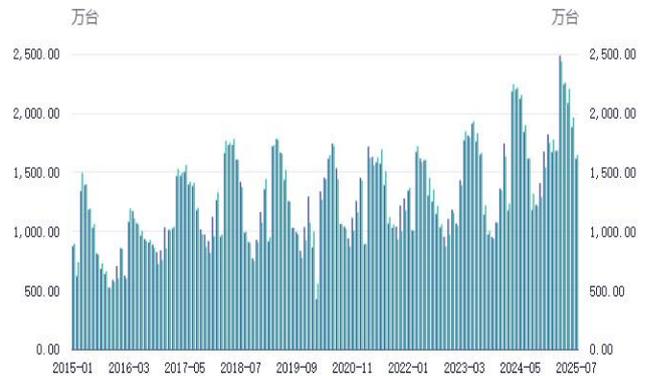
电力投资方面，2025 年 1-7 月，电网工程完成投资达 3315 亿元，累计同比增速为 12.5%，整体仍处偏高位置。电源工程完成投资达 4288 亿元，累计同比增速为 3.4%。一方面，2025 年作为十四五的收官之年，电力投资建设持续发力。另一方面，当前国家出台如“雅下水电站”“新藏铁路”等大型基建项目，作为国内逆周期调节的主要手段，后续仍将持续发力。此外，特高压输电建设继续加速，出海和主网、配网延续增长态势。预计 2025 年全国电网投资增速仍处于较高位置，政策托底效果显著。

图 15. 电网基本建设投资完成额：亿元



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 16. 家用空调当月产销量：万台



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

家电方面，国内消费品以旧换新的政策对国内家电、电子消费品市场助力颇多，但边际效应递减。国家统计局数据显示，1-7 月我国家电产量稳中有增：家用空调器累计产量 18345.5 万台，同比增长 5.1%；家用洗衣机 6812.8 万台，同比增长 9.4%；家用电冰箱类 5963.2 万台，同比增长 0.9%，产销规模持续领跑全球。政策红利更推动行业从“规模增长”向“质量提升”跨越。7 月份，在以旧换新带动下，家用清洁卫生电器具制造等行业利润同比增长 29.7%，高能效等级家电销售高速增长。不过 2025 年四季度家电端预计有增速下滑的压力，一方面，年内“以旧换新”政策使得需求有一定提前，后续需要关注政策端持续性；另一方面，国内家电出口占比较高，前期抢出口背景下，后续出口端会有一定压力，恐拖累家电用铝需求。

图 20. 中国房地产销售、新开工竣工面积累计同比增速



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 21. 光伏和风电新增装机量



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

房地产方面，1-8 月份房地产开发企业房屋施工面积 64.31 亿平方米，同比下降 9.3%。其中，住宅施工面积 44.85 亿平方米，下降 9.6%。房屋新开工面积 3.98 亿平方米，下降 19.5%。其中，住宅新开工面积 2.93 亿平方米，同比下降 18.3%。房屋竣工面积 2.77 亿平方米，下降 18.3%。其中，住宅竣工面积 1.99 亿平方米，下

降 18.5%。虽然针对需求端国内继续推出了一系列利多政策，但并未很好地对地产市场形成提振，2025 年前三季度消费者信心仍然偏弱，地产用铝需求仍在承压。

光伏方面，国内光伏市场仍处于调整阶段，抢装效应过后，市场进入下行通道。根据最新的国家能源局数据，截至 7 月底，全国累计发电装机容量 36.7 亿千瓦，同比增长 18.2%。风电装机容量 5.7 亿千瓦，同比增长 22.1%。其中，光伏 1—7 月光伏新增装机规模 223.25GW，同比增长 80.7%。对比 6 月光伏新增数据来看，环比下降 18.9%；对比去年同期数据，同比下降 44.7%。“5.31”新政前抢装潮过去以后，推进光伏电价的市场化改革，近期“反内卷”政策推动落后产能有序退出，四季度光伏装机量或将大幅减速。出口则依旧表现强劲，海关数据显示 7 月光伏组件出口量同比增 56.02%，1-7 月累计出口同比增 53.82%。

图 22. 中国汽车产销量当月值：万辆



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 23. 中国新能源汽车产销量当月值：万辆



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

汽车方面，国内汽车市场持续较高增长势头，2025 年 8 月，汽车产销分别完成 281.5 万辆和 285.7 万辆，环比分别增长 8.7% 和 10.1%，同比分别增长 13% 和 16.4%。1-8 月，汽车产销分别完成 2105.1 万辆和 2112.8 万辆，同比分别增长 12.7% 和 12.6%，产量增速较 1-7 月持平，销量增速扩大 0.6 个百分点。其中 2025 年 1-8 月国内燃油车销量占汽车总销量的 40.8%，同比下滑 8.04%。2025 年中国汽车总销量预计将达到 3290 万辆，增速 4.7%。未来新能源汽车替代燃油车仍然是大势所趋。

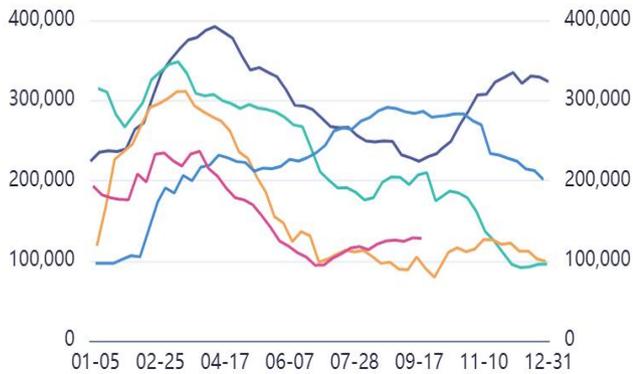
新能源汽车市场高速增长势头不改，2025 年 8 月，新能源汽车产销分别完成 139.1 万辆和 139.5 万辆，同比分别增长 27.4% 和 26.8%，新能源汽车新车销量占汽车新车总销量的比重高达 48.8%，近乎占据半壁江山，凸显其在汽车市场的重要地位日益提升。2025 年 1-8 月，新能源汽车产销规模进一步扩大，分别完成 962.5 万辆和 962 万辆，同比增长分别达到 37.3% 和 36.7%。新能源汽车行业强劲势头得以延续，市场需求持续旺盛，叠加当下新能源汽车的轻量化需求，未来将会是铝下游的重要需求增长点。

第五部分 库存端分析

此前，电解铝消费延续弱势，供应稳中略增，库存继续表现为继续攀升。累库在 8 月中上旬表现更为明显，期间铝价重心上移，下游接货积极性下降，普遍对高铝价有抵触表现。中下旬，价格阶段性回调刺激部分下游补货行为，另有“金九银十”的旺季消费回暖预期，累库力度趋缓。据同花顺统计数据显示，截至 2025 年 9 月 19 日，上期所电解铝库存为 12.77 万吨，环比小幅下降 765 吨；LME 电解铝库存为 51.39 万吨，环比增加 2.86

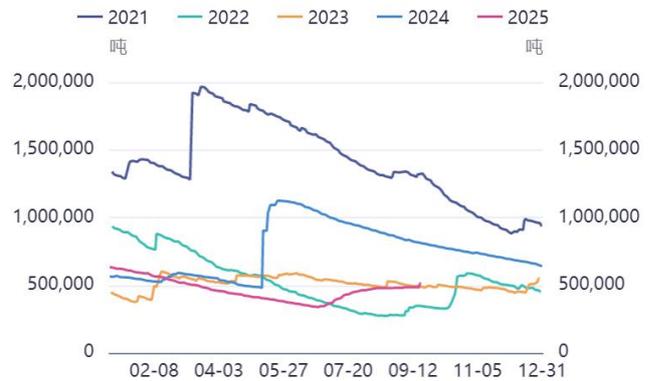
万吨；COMEX 电解铝库存为 8812 公吨，环比减少 25 公吨；整体上仍处于累库走势。但是回顾历史库存数量，当下库存整体上处于低位，整体支撑仍存。

图 24. 近五年上期所铝库存走势



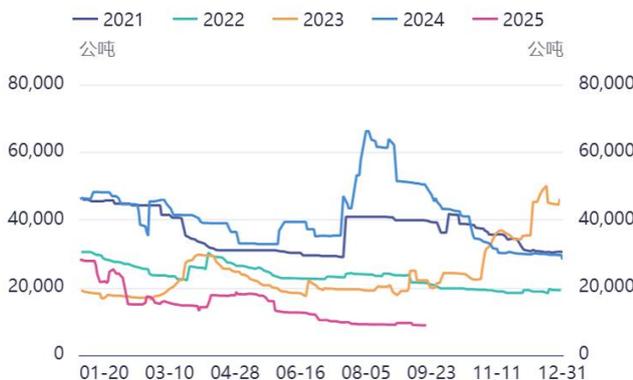
资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 25. 近五年 LME 铝库存走势



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 26. 近五年 COMEX 铝库存走势



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 27. 全球三大交易所铝库存走势



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

第六部分 总结与展望

宏观方面，特朗普政府实施逆全球化关税政策，扰动全球贸易格局并推升通胀预期。中美关税博弈阶段性缓和，不过在特朗普执政期间宏观不确定性仍较大，关税政策作为谈判工具的特征凸显。当下重点关注美元降息情况，年内预计还有两次降息操作，整体上维持乐观态度。国内方面，美联储降息为国内的货币政策打开操作空间，市场预期向好。此外国内一系列存量政策陆续落地，经济存在结构分化态势，但总体维持较好增长态势。宏观政策面总体偏暖，这对铝等工业金属给予价格底部支撑。

原料方面，铝土矿价格预计在几内亚雨季结束后有所下行，但 70 美元/吨的支撑仍在，不宜过分担忧。四季度仍有氧化铝的产能进行投产，当下本就处于供应过剩的格局当中，若继续投产或将进一步加剧过剩局面，关注四季度是否会发生因价格跌破成本线而触发的减产行为，暂时维持四季度供应过剩的判断。

供给方面，当下电解铝在 4500 万吨的产业红线压制下，难能出现较多的供应增量，四季度仍有部分新增产能投产，但预计整体上影响不大。当下市场仍需关注铝水比例的问题，当下行业为达成节能减排的目标内逐步提升铝水比例，将会在一定程度上减少铸锭的数量，使得铝锭库存的维持低位，形成下方的价格支撑。

需求方面，国内铝消费整体表现较好，全年政策托底大背景下尤其新能源部分支撑明显；家电板块表现良好，主要受益于以旧换新政策及抢出口超预期；地产端则如期持续走弱。当下需重点关注以新能源汽车、光伏为代表的新兴产业，后续将会成为驱动铝消费增长的核心引擎，其中新能源汽车的轻量化需求将会是重要推动力。展望四季度，“反内卷”政策的逐步推动，可能会在一定程度上压制需求，但“金九银十”期间仍将保持乐观的消费预期，四季度预计消费先增后减。

综合来看，当下海内外宏观情绪向好毋庸置疑，对有色金属形成价格支撑。原料端中铝土矿预期将会出现窄幅的价格回落，氧化铝价格预期将会持续保持弱势震荡。电解铝供应端预计将会有小幅增量，但整体上影响不是很大。四季度仍需重点关注需求端的变化情况，预计在“金九银十”消费旺季期间，需求的转暖或将推动电解铝价格上行，但随着旺季结束预计价格将会逐步走弱。预期整体上氧化铝价格维持弱势震荡，电解铝价格先涨后跌，重点关注需求端的支撑情况。

风险点：美国关税变动、美联储降息节奏、国内经济政策、消费需求变化。

特别声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货并获得许可，并需注明出处为新纪元期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

徐州营业部

电话：0516-83831101

邮编：221009

地址：徐州市云龙区秦郡路1号淮海经济区金融服务中心三区5（原8）号楼1-901-12、13

成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京分公司

电话：025-84706666

邮编：210019

地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200122

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）

南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210008

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京营业部

电话：010-84261747

邮编：100020

地址：北京市朝阳区朝外大街22号8层803B

广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510110

地址：广州市越秀区沿江中路298号中区3806房

苏州分公司

电话：0512-69560991

邮编：215127

地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516

邮编：226007

地址：南通市崇川区文峰街道虹桥路1号文峰城市广场5幢20层C区15-16室

重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：404007

地址：重庆市南岸区江南大道2号1栋1单元5-8号