

铝：宏观与基本面共振下的震荡上行

有色金属/铝

内容提要：

- ◆ 原料层面，铝土矿供应呈现结构性转变，国内复产带动产量稳步增长，政策推动下 2026-2027 年复合增速有望达 2.5%；海外依赖度高达 77%，几内亚为核心增量来源，但资源民族主义、基础设施约束及地缘风险推升长期成本中枢，2026 年 CIF 价格或在 60-70 美元/吨波动，短期库存高位支撑供应宽松。
- ◆ 供给层面，氧化铝供应过剩格局难改，2025 年新增产能集中释放导致库存高企，2026 年仍有 1440 万吨国内新投产能及 300 万吨海外产能落地，过剩压力加剧；但“反内卷”政策及产能天花板讨论升温，若落实落后产能退出，市场有望趋向平衡。电解铝国内逼近 4500 万吨产能红线，供应增量受限，海外印尼等地区成为增量主力，但建设周期长、欧美电力问题或引发意外减停产，全球整体呈弱增长供应格局。
- ◆ 需求层面，需求呈现“新旧动能切换”特征：新能源汽车引领交通领域用铝爆发式增长，2030 年有望形成千万吨级市场；电力领域受益于特高压、新能源并网及“铝代铜”替代，成为第三大消费极；家电“铝代铜”与以旧换新政策支撑需求长期增长；房地产需求总量下行，但“三大工程”与绿色建筑提供边际支撑；出口向高附加值产品转型，结构持续优化。2025-2030 年全球铝需求年复合增速预计 3.5%-4.0%，2030 年达 5500-5800 万吨。
- ◆ 总的来说，2026 年氧化铝价格受过剩压制，价格上行空间不大，且当前价格逼近成本线附近，交易空间不大，建议多看少动，但需关注政策驱动的产能优化或带来结构性机会；电解铝则受益于宏观情绪向好、供需紧平衡、成本传导及新兴需求拉动，全年震荡偏强运行，建议逢低做多为主。
- ◆ 风险提示：美国关税政策变动、美联储降息节奏超预期、国内经济政策调整、消费需求复苏不及预期、海外地缘冲突与电力供应扰动。

周肖肖

从业资格证：F03147504

投资咨询证：Z0022770

TEL：0516-83831160

E-MAIL：

zhouxiaoxiao@neweraqh.com.cn

第一部分 期货行情回顾

自进入 2025 年以来，氧化铝期货价格整体上处于弱势震荡的行情之中，其核心逻辑在于氧化铝的大量新投产能导致本就过剩的供需格局雪上加霜。据 SMM 统计数据显示，2025 年及远期，全球规划的氧化铝新增产能为 4500 万吨，但对应的电解铝产能不足 1000 万吨，故此在需求端增量支撑不足的情况下，氧化铝库存不断累库，供应端的巨大压力始终压制着氧化铝的价格空间。

图 1. 2025 年度（截至 12 月 12 日）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）：供应过剩叠加贸易冲击，价格快速下跌。

2024 年四季度以来，市场对铝土矿供应短缺的担忧逐步缓解：几内亚 Boffa 矿区复产、澳大利亚韦帕矿扩产落地，1-3 月我国铝土矿进口量同比增长 18% 至 1.2 亿吨，港口库存从年初的 980 万吨攀升至 1260 万吨，成本支撑逐步弱化。在此背景下，山东信发、河北南堡、广西华银等头部企业趁现货价格高位加速投产，1-4 月新增氧化铝产能达 780 万吨，行业产能利用率从年初的 82% 升至 91%。供应激增直接导致库存积压，3 月氧化铝社会库存突破 180 万吨，较年初增长 50%，期货仓单量从 12 万吨增至 42 万吨，创历史新高，部分仓库出现“爆仓”预警，贸易商被迫降价抛售，进一步加剧价格下行压力。4 月 7 日，美国特朗普政府宣布对全球进口铝产品征收 25% 关税，虽未直接针对氧化铝，但引发市场对铝产业链需求的担忧，部分企业推迟采购计划，叠加市场恐慌情绪蔓延，氧化铝期货价格在 4 月单月下跌 15%，成为年内跌幅最大的月份。

第二阶段（5月中上旬）：供需格局逆转叠加情绪修复，价格强势反弹。

5 月以来，氧化铝市场迎来“V 型反转”，期货主力合约价格在 15 个交易日从 2365 元/吨反弹至 2780 元/吨，涨幅达 17.6%，核心逻辑转向供应收缩、需求回暖与成本端情绪催化的共振。伴随着氧化铝价格快速下跌，行业利润快速收缩，山东、山西等地部分中小产能率先进入停产检修：山东恒信、山西关铝等企业合计停产

能达 120 万吨，占行业总产能的 1.8%；同时，原计划 5 月投产的广西广投 200 万吨产能、云南其亚 150 万吨产能推迟至三季度，5 月实际新增产能仅 80 万吨，较 4 月减少 89%。随着贵州、四川等地水电恢复，电解铝进入传统复产旺季，产能利用率上升至 94%，1-5 月电解铝产量同比增长 8.3% 至 1980 万吨。氧化铝价格跌至低位后，下游电解铝企业开启“抄底式采购”，5 月中上旬氧化铝采购量环比增长 35%，其中中国宏桥、魏桥铝业等头部企业单次采购量均超 10 万吨。供应收缩叠加需求回暖直接缓解库存压力，5 月中上旬氧化铝社会库存从 180 万吨降至 156 万吨，市场供需格局从过剩转向紧平衡。另一方面，5 月 15 日几内亚政府突然收回 51 个矿业许可证，涉及 Axis、Sierra 等大型矿区，其中 Axis 矿区年产能 4000 万吨，占几内亚铝土矿总产能的 12%。市场担忧情绪进一步推动氧化铝价格反弹。

第三阶段（5 月下旬-6 月中旬）：供应回归叠加担忧情绪降温，期价震荡回落。

随着价格反弹，行业盈利水平显著修复，前期停产的中小产能加速复产，山东恒信、山西关铝等企业于 5 月底恢复生产，6 月新增复产产能达 150 万吨；同时，部分推迟的新投产能也开始释放，广西广投 200 万吨产能于 6 月 10 日正式投产，6 月氧化铝总供应量环比增长 21%。供应增加导致库存再次累积，6 月中旬氧化铝社会库存从 156 万吨升至 178 万吨，环比增长 14.1%，市场供需紧平衡格局被打破。矿石方面，几内亚政府收回矿业许可证后，并未对核心矿区的发运造成实质性影响，6 月几内亚铝土矿发运量达 1280 万吨，同比增长 15%，环比增长 8%，港口库存维持在 1200 万吨以上的高位。市场意识到此次采矿权限制更多是几内亚政府的“合规性整顿”，而非实质性减产，成本端对氧化铝价格的支撑作用减弱。此外，国内电解铝企业进入采购淡季，6 月上中旬氧化铝采购量环比减少 18%，需求端的疲软进一步加剧价格回落压力。

第四阶段（6 月下旬-7 月中旬）：“反内卷”政策叠加仓单消解，期价再次反弹。

6 月下旬以来，下游电解铝企业持续采购，叠加部分贸易商进行“期现套利”平仓，氧化铝期货仓单量从 32 万吨快速降至 18 万吨，降幅达 43.8%；社会库存也从 178 万吨降至 162 万吨，环比减少 9%。市场出现“现货偏紧”的格局，山东、河南等地现货报价一度出现“升水期货”现象，带动期货价格跟涨。7 月 2 日，工信部等 10 部门联合召开铝产业高质量发展座谈会，强调“严控氧化铝低水平重复建设，推动行业兼并重组”，明确提出 2025 年氧化铝行业 CR10 提升至 75% 的目标。政策信号直接改变市场对供应过剩的预期，部分企业推迟了新增产能计划，市场预计下半年氧化铝新增产能将从 800 万吨下调至 500 万吨。同时，政策引导下，山东信发、魏桥铝业等头部企业开始“主动降产保价”，7 月上旬氧化铝产能利用率从 94% 回落至 90%，供应端的主动收缩进一步支撑价格。与此同时，几内亚进入雨季，受强降雨天气影响，Boffa、Kindia 等核心矿区发运受阻，成本端压力传导至氧化铝价格，推动价格进一步上行。

第五阶段（7 月下旬-至今）：库存高位持续累库，价格震荡回落。

7 月下旬后，“反内卷”政策的短期刺激效应消退，市场意识到行业产能过剩的根本问题并未解决，尽管氧化铝价格不断下行，但头部企业凭借规模效应和成本优势，仍维持较高开工率，山东信发、魏桥铝业等企业单吨成本降至 2400 元以下，在价格跌破 2300 元后才出现部分减产。中小产能的停产规模有限，7-11 月累计停产产能仅 280 万吨，远低于市场预期的 500 万吨。供应过剩导致库存持续累积，12 月上旬氧化铝社会库存突破 210 万吨，较 7 月增长 30%，创历史新高，期货仓单量回升至 38 万吨，市场“去库难”问题日益突出。同时，几内

亚铝土矿供应担忧彻底缓解，港口库存维持在 1300 万吨以上，成本端支撑完全失效。

反观电解铝期货价格的表现，与氧化铝期货价格走势基本相反，除美国关税政策因素影响外，全年基本维持震荡偏强的走势，尤其是进入 12 月之后，氧化铝期价创出新低的同时，电解铝期价创出阶段新高，原材料与产成品价格之间的剪刀差不断走扩。这一现象背后主要是由于国内电解铝行业在供给侧结构性改革后一直存在着 4500 万吨的产能红线叠加相对较高的铝水比例要求，国内电解铝锭可供交割货源不多，致使库存长期处于低位附近。此外，海外电解铝厂因缺乏电力，导致部分炼厂停产，使得市场存在供应偏紧的预期。在宏观环境本就偏暖的大背景下，基本面与其形成利多共振，电解铝价格上行动力较强。

图 2. 2025 年度（截至 12 月 12 日）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）：宏观与需求共振驱动震荡上行。

在这一阶段，美联储政策预期成为关键推手，当时市场对于 2025 年美联储降息幅度的预期一度上升至 75bps，鲍威尔在年初议息会议上指出的“政策利率处于良好位置”的表述进一步强化宽松预期，美元指数阶段性走弱，为大宗商品价格提供支撑。同时，特朗普当选初期释放的“短期贸易缓冲”信号，使得市场对中美贸易摩擦的担忧情绪显著降温。产业方面，春节放假前（1月下旬-2月中旬），下游铝加工企业开启集中备货，铝型材开工率抬升，带动社会库存快速去化。节后 3 月进入传统消费旺季，光伏组件、新能源汽车等新兴领域需求爆发，1-3 月汽车用铝量同比增长 23.3%，叠加贵州、四川等地铝企复产带来的供应增量不及预期（产能利用率仅恢复至 95%），供需缺口推动价格持续上行。

第二阶段（3月下旬-4月上旬）：关税冲击叠加预期逆转引发震荡下行。

3月中旬后市场逻辑发生根本性切换，核心矛盾转向贸易政策突变与宏观预期逆转。3月4日，特朗普政府突然签署行政令，宣布自 3月12日起对所有进口铝产品征收 25%关税，彻底取消加拿大、墨西哥等盟友的豁免

资格，较其第一任期 10%的税率大幅升级。这一政策直接冲击全球铝供应链，加拿大作为美国最大原铝供应国（占比 58%），其年出口损失预计超 45 亿美元，被迫将部分出口转向中国市场，导致国内原铝进口量 3 月环比激增 32%至 26 万吨。清明假期后（4 月 7 日），加拿大、墨西哥同步宣布反制措施，全球资产价格遭遇“黑色星期一”，沪铝主力合约单日暴跌 3.2%，触及 19420 元/吨低点。此外，宏观预期逆转进一步加剧跌势。3 月美联储议息会议释放“1 月暂停降息”信号，点阵图显示全年降息预期从 75bps 下调至 25bps，市场对宽松政策的幻想破灭。同时，国内进入传统消费淡季预热期，铝型材开工率从 78%回落至 64%，铝板带箔开工率降至 58%，社会库存结束去库态势。多重利空共振下，市场情绪从乐观转向恐慌，部分贸易商出现“割肉式抛售”，进一步放大价格跌幅。

第三阶段（4 月中旬-至今）供应扰动与政策托底推动价格上行。

4 月中旬起铝价开启“V 型反转”，截至 12 月上旬沪铝主力合约上行突破 22000 元/吨，较年内低点涨幅达 12.4%，形成“政策托底-成本推升-供需紧平衡”的三重驱动逻辑。

国内面对美国关税冲击，迅速出台反击措施：一方面扩大对巴西、越南等非美供应国的铝土矿进口，1-6 月俄铝进口量同比增长 47%；另一方面工信部等 10 部门于 3 月底联合印发《铝产业高质量发展实施方案（2025-2027 年）》，明确电解铝产能“天花板”政策，严禁低水平重复建设，从供给端遏制“内卷式竞争”。政策效果立竿见影，二季度行业集中度 CR10 提升至 68%，企业定价权显著增强。矿石方面，5 月 15 日几内亚政府突然收回 51 个矿业许可证，勒令 Axis 矿区（产能 4000 万吨/年，占几内亚总产能 12%）停工，导致铝土矿价格单日暴涨 7%至 75 美元/吨。由于我国的铝土矿依赖于几内亚进口，此次事件直接引发供应担忧，叠加三季度几内亚铝土矿出港量同比仅增长 23.16%，低于市场预期的 30%，成本端压力持续传导至铝价。进入 9 月之后，美联储降息预期重新升温，市场预期新任主席哈塞特上台后或加大宽松力度，美元指数回落至 98.5 下方。同时铝锭库存数据更显强势，LME 铝库存降至 46.93 万吨，创 2021 年以来新低，国内社会库存虽有波动但始终低于去年同期 40%。

第二部分 宏观分析

一、国外宏观：宽松的货币及财政政策，促进流动性的释放

美国当前“渐进宽松货币政策+高赤字财政政策+差异化关税政策”的组合正深刻重塑全球宏观经济格局，其短期冲击与中长期影响已逐步显现。

货币政策方面，美联储在 2025 年累计降息 75 个基点后，联邦基金利率降至 3.50%-3.75%区间，2026 年点阵图显示仅计划降息 25 个基点，呈现“鹰派降息”特征，这一节奏既受到关税政策推升的通胀制约，也与就业市场变化以及鲍威尔任期结束后的人事换届（特朗普倾向提名的“鸽派”继任者可能带来政策转向风险）所潜在的影响相关。尽管美元指数随宽松周期温和走弱，为墨西哥比索、印度卢比等新兴市场货币提供升值空间，也改善了新兴市场融资环境，但全球货币政策分化加剧，加拿大央行按兵不动、日本央行酝酿加息，打破了此前同步跟随美联储的格局，给金融市场带来额外波动。

财政政策方面，美国赤字高企的结构性矛盾持续恶化，2025 财年赤字达 1.775 万亿美元，2026 年预计扩大至 1.955 万亿美元，未来十年累计赤字或将达 21.8 万亿美元，债务/GDP 比逼近 120% 的二战后峰值。支出端，公共债务利息支出首次突破 1 万亿美元，国防预算与社会福利支出刚性增长；收入端，减税政策导致个人所得税增长乏力，这种“寅吃卯粮”的模式使债务利息占财政收入比例持续攀升，预计 2028 年将超 1/4，挤压公共投资空间。穆迪等机构警告的降级风险可能推高融资成本，而 2026 年 5 月起财政部扩大债券发行的举措，将推升全球无风险利率，同时削弱美元资产吸引力，加速全球储备资产多元化进程，但短期增赤将支撑实物消费，尤其 2026 年前后基建项目落地阶段，工业金属与能源品类价格可能受到明显提振。

关税政策方面，其作为美国重构贸易格局的核心工具，已形成“10%最低基准关税+国别差异化加码”的框架，对中国综合关税率达 30%，欧盟、日韩为 15%，钢铁铝等产品维持 25% 甚至更高税率。这一政策本质是单边主义的体现，不仅未能解决美国经济失衡问题，反而引发连锁反应：美国加权平均关税率飙升至 13.6%，推升国内通胀 2.2-3.5%，成本最终多由消费者承担。中国、欧盟、加拿大等贸易伙伴纷纷实施反制措施，进一步加剧贸易摩擦，而美国自身也因关键产品进口受阻、中间品成本激增，削弱了制造业复苏动能。

综合来看，2026 年全球通胀水平虽整体回落，但关税与供应链重组带来的成本压力仍使部分国家高于目标水平。若美元如期走弱，新兴市场股市与美元债则更具吸引力，但美债供给增加与债务风险可能引发估值波动。不过，这一格局仍面临多重不确定性：通胀反弹或迫使美联储重启加息，债务可持续性恶化可能触发评级下调，2026 年中期选举前关税政策加码风险及地缘冲突等因素，都可能放大政策组合的冲击效应。

图 3. 美元指数走势（截至 12 月 12 日）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

二、国内宏观：积极的财政政策+宽松的货币政策

依据 2025 年 12 月召开的中央经济工作会议部署，2026 年我国将延续“更加积极的财政政策+适度宽松的货币政策”的宏观政策组合，通过精准发力与协同配合，为“十五五”开局筑牢经济根基。

货币政策方面，以促进经济稳定增长、物价合理回升为重要考量，秉持适度宽松基调且不搞大水漫灌，强调落实落细。在总量调节上，会议明确将灵活高效运用降准降息等工具，市场预计全年政策性降息幅度或达 0.2-0.3 个百分点，降准幅度有望达 1 个百分点，不排除年底或明年初就落地相关操作的可能，以此保持市场流动性合理充裕，推动贷款市场报价利率稳中有降，降低社会融资成本。结构性方面，结构性货币政策工具将呈现“量增价降”态势，额度会有所增加且操作利率随降息下调，引导金融机构加大对扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域的支持力度。同时，畅通货币政策传导机制，通过优化利率体系协同性等方式提升政策实效，还将着力保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，健全预期管理机制以提振市场信心。

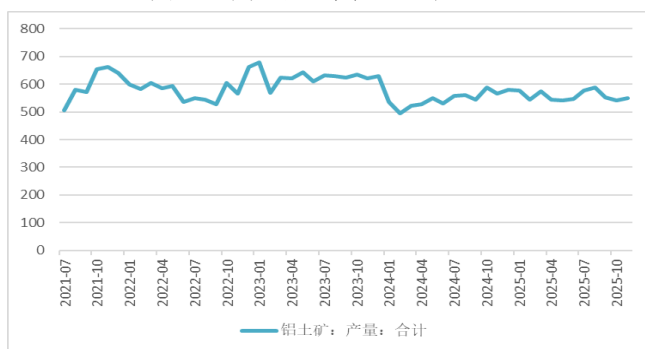
财政政策方面，其核心是保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量，兼顾连续性与稳定性。在收支与债务管理上，预计 2026 年赤字率仍维持在 4% 左右，对应约 5.9 万亿元财政赤字，地方政府专项债或增至 4.5 万亿元；新增政府债务规模或提升至 12.5 万亿元左右，新增赤字部分大概率主要由中央承担。支出结构持续优化，聚焦“两重”项目与“十五五”标志性工程，且专项债发行进度可能进一步前置，或将支撑有色金属、钢铁等工业原料需求，尤其绿色转型与城市更新项目可能拉动铜、铝等金属的长期消费。

第三部分 供应端分析

一、铝土矿：供应面临结构性转变，增量贡献仍来源于海外

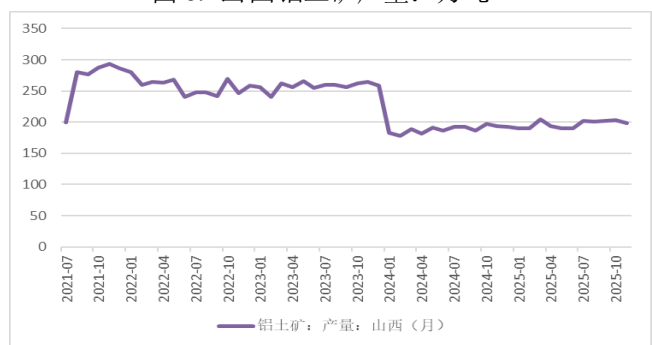
2025 年成为国内铝土矿生产的关键回升之年。回溯 2024 年，受全国环保治理升级与安全生产监管强化的双重约束，山西、河南、贵州三大核心产区产量同步下滑，拖累行业整体供给。进入 2025 年，山西地区率先启动合规矿山复产进程，柳林县北晟铝业、力弘铝矾土等企业通过安全验收恢复生产，成为拉动全国产量增长的核心引擎。从实际产出数据来看，据钢联数据统计，2025 年 1-11 月中国（包含广西、河南、贵州、山西四地）铝土矿累计产量达 6134.99 万吨，同比增幅为 2.55%；其中山西地区产量 2164.91 万吨，同比增长 4.4%，贡献了主要增量。

图 4. 中国铝土矿产量：万吨



资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

图 5. 山西铝土矿产量：万吨



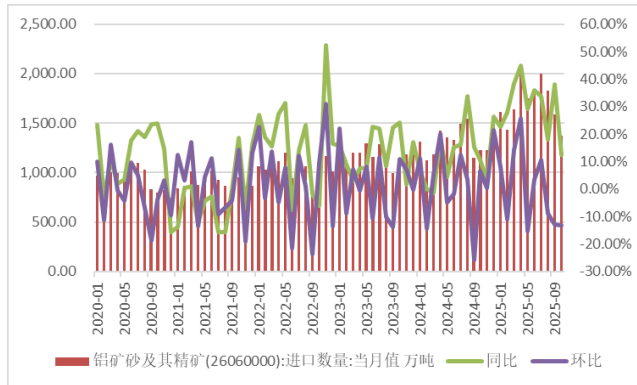
资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

政策层面，工业和信息化部等十部门联合发布的《铝产业高质量发展实施方案（2025—2027 年）》明确提出，到 2027 年力争国内铝土矿资源量增长 3%—5%，并将“推动国内铝土矿资源增储上产”“提高矿产资源综合利用率”列为核心任务。作为全国铝土矿储量占比达 40% 的核心省份，山西正通过上收共伴生矿种出让登记权限、规范资源开发秩序等举措推进资源整合与管控升级，既保障合规产能有序释放，又推动产业从“数量扩张”向

“质量提升”转型。综合政策导向与产区实际进展，预计 2026-2027 年国产铝土矿产量将保持稳步上行态势，期间复合增速有望达到 2.5%，为铝产业高质量发展筑牢资源保障基础。

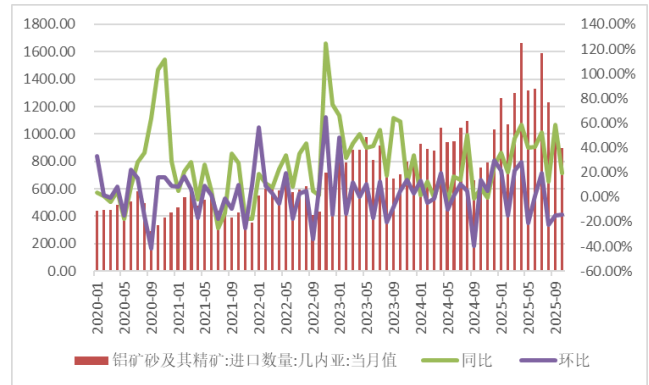
海外方面，中国作为世界上最大的电解铝消费国，国内铝土矿产量不能满足消费需求，我国铝土矿进口依存度不断上升，2025 年我国铝土矿对外依存度已达 77%。据同花顺统计数据显示，2025 年 1-10 月，我国铝土矿进口 17096.25 万吨，同比增 30.09%，其中从几内亚进口 12714.54 万吨，同比增 38.37%，从澳大利亚进口 3153.42 万吨，同比减少 4.41%，我国铝土矿进口增量主要由几内亚提供，非主流国家也贡献了一部分增量。

图 6. 铝土矿月度进口量：万吨；%



资料来源：同花顺 iFinD 新纪元期货研究

图 7. 几内亚铝土矿进口量：万吨；%



资料来源：同花顺 iFinD 新纪元期货研究

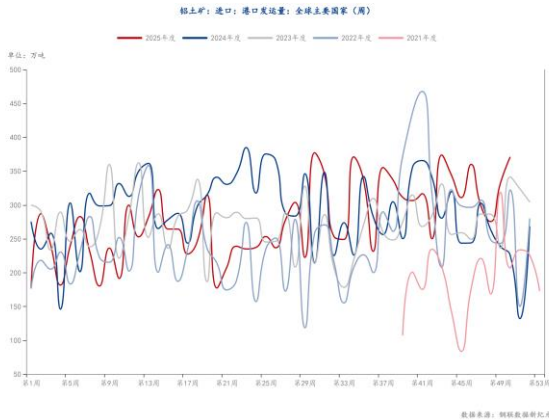
全球铝土矿供应高度集中，几内亚、澳大利亚、中国三大主产国合计贡献全球 72% 的产量，这使得供应链极易受主产国政策变动和自然灾害的冲击。2025 年全球铝土矿增量约 3100 万吨，其中几内亚是绝对增量主力，贡献 2400 万吨，中国仅新增 300 万吨，印尼南山也有 300 万吨新增产能。2026 年全球铝土矿增量将主要来自海外，据 SMM 统计，2021 年至 2027 年，海外铝土矿产量预期有 5% 的复合增速，主要增量由几内亚地区提供。据爱择、阿拉丁和市场公开信息，2026 年几内亚各大铝土矿山合计增量可达 3740 万吨，从总量角度基本可以满足 2026 年氧化铝的新增产能投放。

但全球铝土矿供应链正在经历一场深刻的结构性变革，资源民族主义的兴起、中国居高不下的对外依存度、下游氧化铝供应过剩等多重因素共同作用，正在重塑全球铝土矿的贸易流向、成本中枢和长期定价逻辑。其中，几内亚为鼓励矿产本土加工增值，曾于 5 月撤销 40 多个矿区矿权，包括 3000 万吨产能的顺达 Axis 矿区，短期冲击供应稳定性。而澳大利亚则面临基础设施老化和碳中和下能源成本上升的问题，成本竞争力持续削弱。印尼、坦桑尼亚、越南等新兴供应国虽有资源潜力，但瓶颈明显。以印尼为例，其矿业法规复杂，有出口禁令历史，且新建港口、铁路需巨额投资和时间，短期内无法成为几内亚的可靠替代者；越南等国则存在开发程度低、基础设施匮乏等问题，难以快速形成有效供应。故此，未来铝土矿供应端呈现的图景是：一个核心供应源的战略意图发生根本性变化，另一个核心供应源面临内生性压力，而潜在替代者的建设远远跟不上需求。

长期来看，资源民族主义的浪潮正在系统性重塑全球矿产资源的价值分配机制。作为铝产业链的起点，铝土矿已从纯粹的商品市场中剥离，被嵌入资源国发展战略和地缘政治博弈的叙事中。这导致铝土矿成本构成和定价逻辑发生了根本性改变，长期成本中枢上移或许是一个不可逆的趋势。据 SMM 测算，若未来几内亚铝土矿价格指数（GBX）条款顺利实施，可能使几内亚矿石的中长期到岸成本增加 10~15 美元/吨。当前铝土矿库存仍

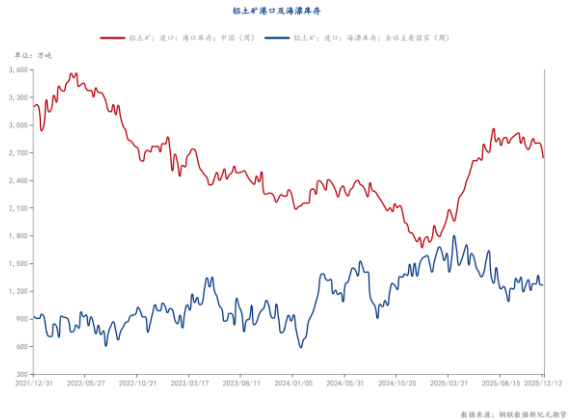
处高位，在 2026 年的增量背景下供应宽松预期仍存，矿石价格重心仍有下移空间，但考虑到几内亚政府的垄断地位，预计 CIF 价格或将在 60-70 美元/吨附近波动。

图 8. 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 9. 铝土矿库存：万吨



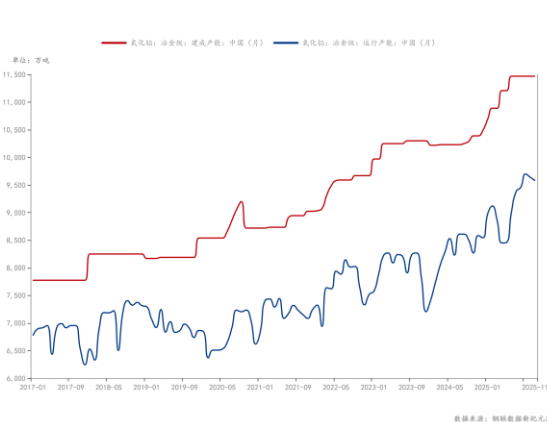
资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

二、氧化铝供应：供应过剩格局难改，关注落后产能淘汰

2025 年氧化铝市场呈现供应大幅宽松且中长期过剩预期强烈的格局，价格因供需失衡持续承压，仅靠部分企业小幅减产和成本线形成微弱支撑。据此前 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，集中分布在山东、广西、河北、甘肃等地。而后随着氧化铝现货价格的不断下行，市场供应过剩的压力进一步凸显，25 年下半年的投产计划普遍推迟，部分项目明确推迟至 2026 年。

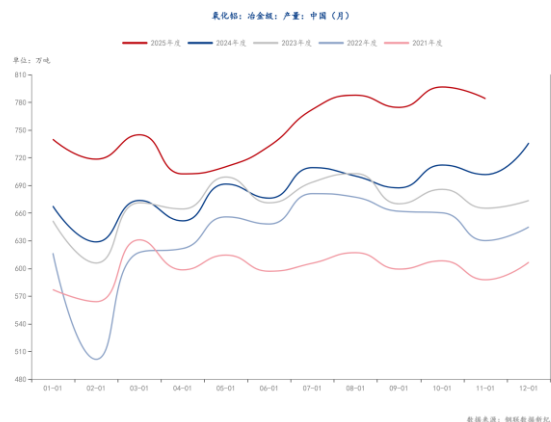
产量方面，上半年国内氧化铝新增产能多处于调试阶段，实际产出有限，而 7 月后新产线陆续稳定运行，全行业开工率基本维持在 85% 以上，推动月度产量大幅增长，成为市场供应过剩、库存大量累库、价格持续下跌的关键因素，据钢联统计数据 displays，1-11 月全国氧化铝累计产量为 8264.40 万吨，同比增长 10.19%，其中 10 月产量达到峰值 796.7 万吨。

图 10. 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 11. 我国氧化铝月度产量季节性图



资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

后续产能投放方面，2025 年预计仍有 170 万吨产能拟投，包括山东 50 万吨扩能技改和广西广投 120 万吨项

目，但具体投产进度需根据市场行情及政府审批进展跟进，不排除延迟至 2026 年投产的可能。展望 2026 年，据 Mysteel 调研统计，2026 年氧化铝新投产产能约 1440 万吨/年，主要集中在明年上半年投产，且重点分布在西南以及北方沿海区域，主要是由于生产原料为进口矿石，能够大幅节约运输成本。目前南方地区现货流通量相对偏紧，需要依靠进口以及北货南运进行补充。随着明年一季度新投产产能的陆续释放，未来广西地区供应端会有明显改善。国际方面，几内亚成为中资企业氧化铝产能扩张的重要区域，赢联盟和国家电投项目均在推进中，2026 年新增投产预计在 300 万吨，2026 年远期以后，海外仍将有 1560 万吨在列项目等待投产。需要注意的是，部分项目可能因市场行情或审批进度而延迟投产。

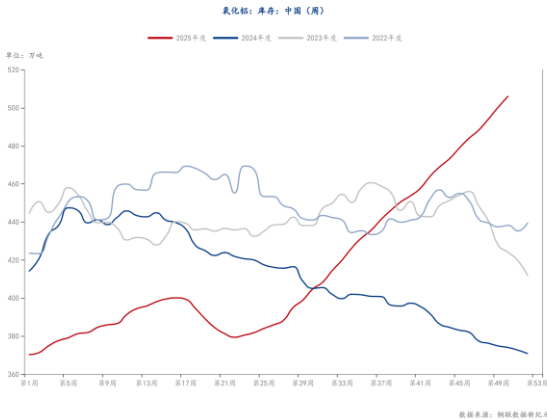
表 1：2026 年国内氧化铝新投产产能计划表（万吨/年）

地区	企业	Q1 产能	Q2 产能	Q3 产能	Q4 产能	合计产能
广西	A	200	-	-	-	200
广西	B	100	-	-	-	100
广西	C	-	200	-	-	200
广西	D	-	-	200	-	200
河北	E	160	160	-	-	320
河北	F	-	-	-	320	320
重庆	G	-	-	-	100	100
合计		460	360	200	420	1390

资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

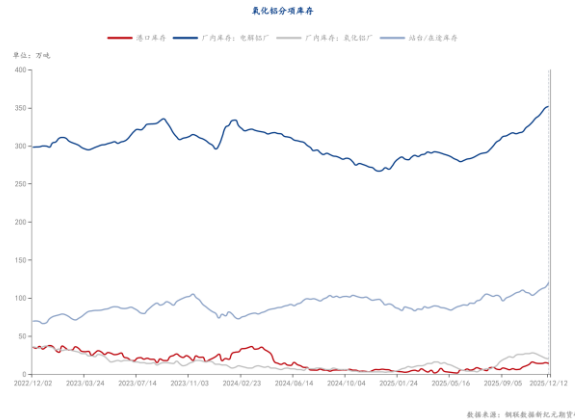
库存方面，当前氧化铝总量库存已连续 30 周处于累库状态，据钢联统计数据显示，截至 12 月 12 日，我国氧化铝总量库存为 506.1 万吨，其中电解铝厂内原料库存 351.6 万吨，站台/在途库存为 120.5 万吨，供应过剩格局明显。

图 12. 我国氧化铝库存总量季节性图



资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

图 13. 我国氧化铝分项库存图



资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

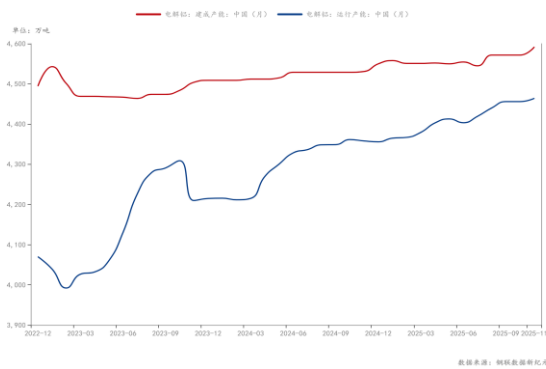
就当下来说，目前电解铝运行产能约为 4460 万吨，按每吨电解铝消耗 1.93 吨氧化铝来估算，仅需氧化铝配套产能约 8600 万吨，出口量按照约 200 万吨计算，当下实际过剩产能约 2600 万吨。如果在列项目如期投产且未出现氧化铝厂减产的情况下，明年国内氧化铝整体供需过剩量级将进一步加剧。以当下的技术水平而言，60-70 美金/吨的铝土矿对应高成本区域的现金成本约 2750-2950 元/吨，预计 2026 年氧化铝的成本价格中枢或将维持在 2800 元/吨附近。但需要额外注意的是，当前市场受到“反内卷”政策的支撑，且“为氧化铝产能设置天花板”的讨论已经在市场上流传，具体措施包括不允许新增产能，通过环保、能耗等手段划定落后产能并逐渐

退出等。到目前为止，我国国内氧化铝建成产能已近 1.15 亿吨，在建/待投产产能约 2000 万吨，加总约 1.35 亿吨，如果颁布政策锁定超 3000 万吨的产能退出，则氧化铝市场有望进入平衡，开启盈利时代。

三、电解铝供应：天花板近在眼前，海外增量接力中国

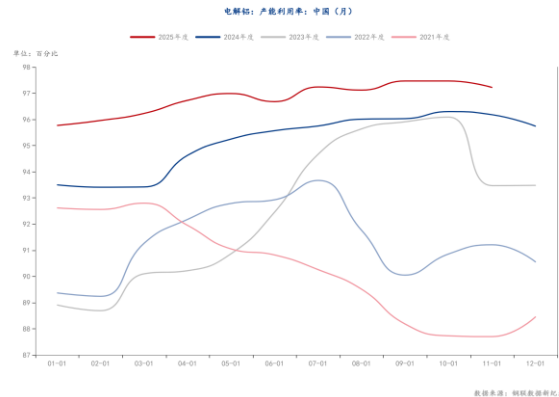
电解铝行业作为供给侧结构性改革的重要成果，当前行业处于严格的产能红线管控框架下，供应端无明显增量成为核心特征。自 2017 年国内明确电解铝行业“4500 万吨/年”产能天花板后，行业便进入存量调整阶段，新增产能审批基本处于停滞状态，仅允许通过产能置换实现项目建设，且置换比例、环保标准等要求持续收紧，进一步限制了实际有效产能的扩张空间。据上海钢联统计数据显示，截至 2025 年 11 月末，我国电解铝建成产能 4591.65 万吨，运行产能为 4463.93 万吨，距离产业红线只剩下“最后一公里”。

图 13. 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

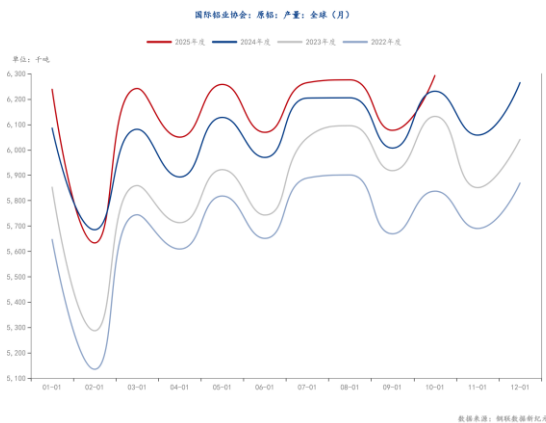
图 14. 我国电解铝企业产能利用率



资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

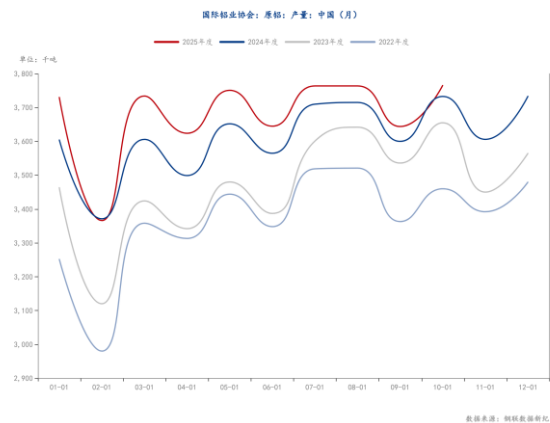
从实际生产来看，2025 年因电解铝利润高企的带动，全年行业开工率居高不下，始终维持在 95%以上。根据国际铝业协会的数据，2025 年 1-10 月全球电解铝产量 6140.4 万吨，累计同比增 1.2%，全年产量有望达到 7400 万吨，2025 年 1-10 月中国产量 3678.9 万吨，累计同比增 2.03%，主要系国内氧化铝价格下跌，电解铝利润回升，四川等地铝厂复产，2025 年全球增量大部分由中国贡献。

图 15. 全球电解铝产量



资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

图 16. 我国电解铝产量



资料来源：上海钢联 新纪元期货研究

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			
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

电解铝未来供应增量更多来自海外，在高利润以及向好预期的驱动下，在 2025-2030 年海外规划新增电解铝产能超 1000 万吨，经过前期的准备，陆续进入投产放量期。印尼韦丹塔 Balco、印尼阿达罗、印尼信发，安哥拉华通、越南达农在 2026 年相继投产；2027 年南山、创新加入投产。需要注意的是，海外电解铝新投产能主要集中在印尼地区，印尼政策导向拟通过禁止原矿出口来发展当地的铝产业链，我国国内合规产能天花板临近，国内企业出海建厂，中印尼两国产业政策推动下，电解铝新增产能集中投资向印尼。但近年印尼氧化铝和电解铝项目建设投产周期普遍需要 3 年左右，建设时长高于国内，主要系印尼当地电厂建设周期制约。据阿拉丁调研，印尼电厂建设周期分为项目审批（14-24 个月）、项目建设招标（3-4 个月）；项目建设准备（2-3 个月）；项目建设（15-24 个月），最短建设周期也要 34 个月，所以电解铝远期供应规划虽多但价格上涨并不能刺激其加速落地投产。

与此同时，海外电力供应紧张成为在产电解铝产能停产的最大风险项。以矛盾最突出的美国为例，根据 EIA 数据，美国近年工业电力价格持续上升，2025 年 1-8 月平均电力零售价同比增 5.3%，电力成本依旧偏高，同时美国数据中心快速扩张推动用电需求持续增长，工业用户想要签订长期低价电力合同的难度显著提升，2026 年

电力合同到期的电解铝在产产能合计 112.3 万吨，其中如风险爆发会影响到 2026 年产量的仅美铝 Massena West 和 South 32 莫扎尔铝厂，美铝已于 2025 年 10 月于纽约电力管理局签订了一项长期能源合同，并无停产风险，而 South 32 莫扎尔铝厂电力谈判暂未取得进展，如到期预计将于 2026 年 3 月停产，预计影响电解铝产量 40 万吨。欧洲得益于新电力合同谈妥，2025 年，德国 Trimet 旗下三家冶炼厂相继启动复产，预计 2026 年有 3 万吨产量增量；Alcoa 在西班牙的 San Ciprian 推进复产，预计 2026 年年中达产，产量增量 12 万吨。

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，而随着国内产能天花板的到来，全球电解铝供应进入低增长阶段，未来的供给增量主要由除中国以外的亚洲地区提供，但仍需关注印尼地区过长的建设周期和欧美地区因为电力原因带来的意外减停产对供应端造成的影响，预计维持着弱增长的供应格局。

第四部分 需求端分析

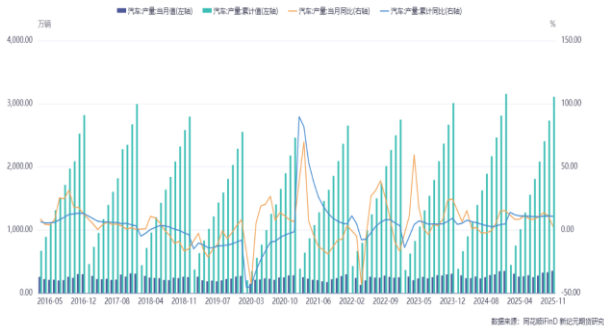
一、交通领域：新能源汽车引领爆发式增长

中国汽车市场整体增长态势稳健，结构调整持续深化。2025 年中国汽车市场延续高质量增长态势，产销规模再创新高。据同花顺统计数据显示，截至 11 月，汽车累计产销分别完成 3119.4 万辆和 3107.4 万辆，同比增长 11.83% 和 11.24%，展现出强劲的市场韧性。其中 11 月表现尤为亮眼，单月产量达 353.2 万辆，首次突破 350 万辆大关，环比增长 5.15%，同比增长 2.8%，这一成绩得益于企业抢抓政策窗口期加速生产供给。市场结构变化显著，燃油车市场份额持续收缩，11 月燃油车销量 91 万辆，同比下降 20%，环比下降 6.4%，1-11 月累计占比降至 52.5%，预计全年将首次低于 50%；即便头部燃油车型仍保持一定销量规模，但整体市场面临库存高企、价格竞争激烈的压力。出口方面同样实现历史性跨越，11 月单月出口 72.8 万辆，同比激增 48.5%，1-11 月累计出口 634.3 万辆，新能源汽车成为出口核心增长引擎，推动中国汽车出口向高质量转型。中汽协最新预测，2025 年全年汽车总销量将超过 3400 万辆，同比增长约 8%，创下历史新高。

新能源汽车市场持续领跑行业增长，成为汽车产业转型的核心动力。据同花顺统计数据显示，2025 年 11 月，新能源汽车产销分别达 184.1 万辆和 182.3 万辆，同比增长 17% 和 20.6%，销量占汽车总销量的比重升至 53.2%，首次超过半数，标志着市场正式进入“新能源为主”的新阶段。从累计表现来看，1-11 月新能源汽车产销分别完成 1452.7 万辆和 1478 万辆，市场占有率稳定在 47.5%。与此同时，新能源汽车轻量化需求成为行业新趋势，单车用铝量已攀升至 180-350kg，通过对高强度铝合金等材料的广泛应用，实现减重增程的核心目标。这一趋势直接带动铝下游需求爆发，新能源汽车成为铝材消费的重要增长点，为铝产业打开万亿级市场空间。但 2026 年政策补贴尚不明确，且新能源车购置税将减半征收，相较于 2025 年全额免征政策有所收紧，整体上存在一定的偏紧预期。

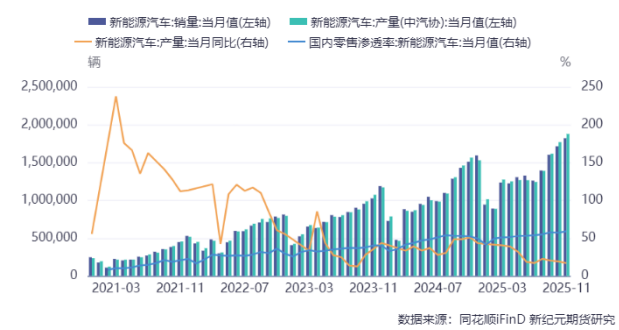
此外，作为民生出行的核心载体，两轮/三轮车虽单车用铝量仅 10-11kg，远低于汽车类产品，但凭借庞大的产量基数成为交通用铝不可忽视的重要力量。2025 年其用铝需求预计达 93 万吨，占交通领域总需求约 9%。整体上看，随着交通领域的不断发展，到 2030 年，新能源汽车用铝量或将突破 1000 万吨，占全国铝总需求的 18%-25%，成功形成“千万吨级”核心市场，成为电解铝下游需求的重要增长极。

图 17. 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 18. 中国新能源汽车产销量当月值：万辆



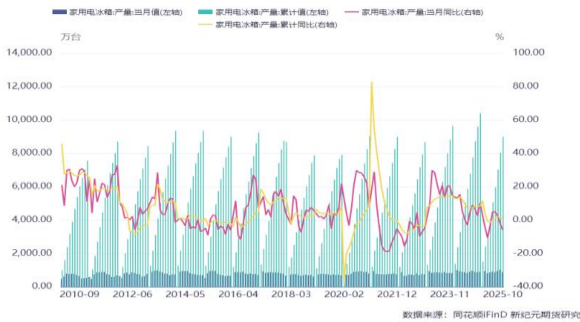
资料来源：iFinD 新纪元期货研究

二、家电领域：增长支撑与短期压力交织

家电领域用铝量占电解铝总需求的 8%，是铝消费的重要细分市场，需求集中于空调、冰箱、洗衣机等产品的结构件与散热系统。当前，“铝代铜”革命、轻量化升级与以旧换新政策形成三重驱动，同时行业面临短期增速压力，用铝格局呈现“长期向好、短期承压”的特征。政策层面，十部门联合发文推动空调“铝代铜”，叠加以旧换新政策助力，行业加速从“规模增长”向“质量提升”跨越。不过以旧换新政策边际效应递减，但其红利仍在释放。国家统计局数据显示，1-10 月我国家电产量稳中有增，家用空调累计产量 23034.40 万台，同比增长 3.00%；家用电冰箱累计产量 8995.90 万台，同比增长 0.9%；家用洗衣机累计产量 10107.80 万台，同比增长 6.4%，产销规模领跑全球。

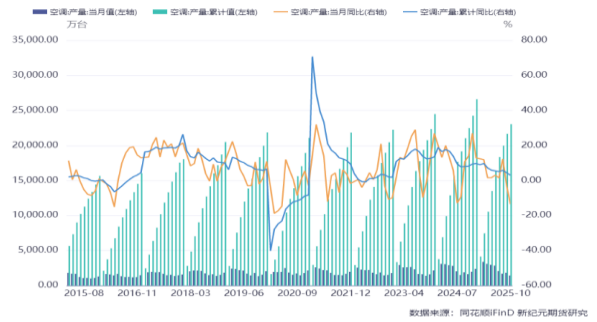
各家电品类用铝需求与产销态势协同。随着铜价不断走高且铝制部件性能对标钢材，2025 年主流企业全面采用铝制换热器，推动空调用铝量以 20%-30% 增速爆发。冰箱冷柜领域，铝材应用于蒸发器、冷凝器，依托产量稳增带动用铝量年增 5%-8%；洗衣机干衣机以铝替代内筒、框架，借 6.4% 的产量增速支撑用铝需求年增 3%-5%；小家电市场受益于轻量化、散热需求，叠加行业高盈利增长，用铝量以 15%-20% 高速增长，成为重要亮点。展望未来，家电用铝长期增长动力充足，但 2025 年四季度需警惕增速下滑。空调“铝代铜”全面落地预计年增铝需求 30-50 万吨，智能小家电铝制零部件渗透率将从 2025 年 30% 提升至 2030 年 70%，年复合增长率 17%，持续打开增长空间。不过短期压力不容忽视：一方面，以旧换新政策导致需求提前释放，后续增长依赖政策持续性；另一方面，家电出口占比高，前期抢出口后，后续出口压力可能拖累用铝需求。

图 19. 家用冰箱当月产销量：万台



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 20. 家用空调当月产销量：万台

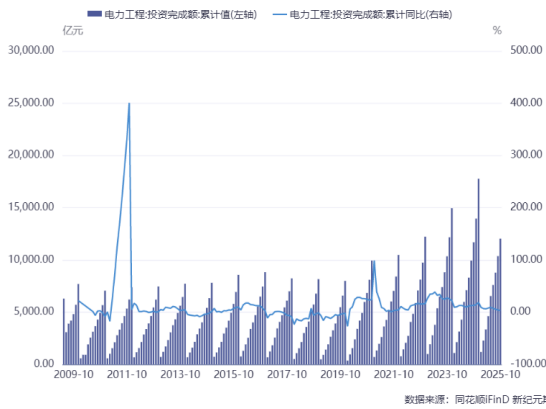


资料来源：iFinD 新纪元期货研究

三、电力领域：电网升级与新能源并网双轮驱动

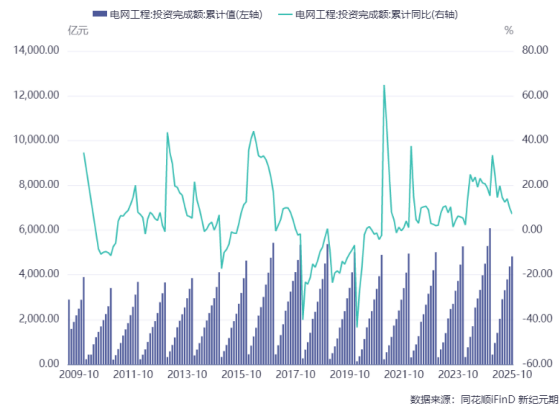
电力领域已成为铝消费的第三极力量，以 15% 的总需求占比仅次于建筑与交通领域，2025 年电力电子领域用铝量预计达 1048 万吨，同比增长 5% 的稳健增速背后，是电网升级与新能源并网的双重引擎共振。从细分结构看，电网建设以 500 万吨需求占据半壁江山，光伏、风电、储能、数据中心形成四足鼎立格局，标志着电力用铝从传统基建驱动向新型电力系统驱动的范式转换。特高压作为能源输送的核心动脉，2025 年线路年增速达 15%，雅江下游水电配套的藏东南至粤港澳大湾区 800 千伏特高压工程，仅输电线路就需用铝 96.5 万吨，10 年建设周期内年均拉动需求超 9 万吨，占国内年消费量的 0.22%。更关键的是材料替代革命：铝导线凭借成本降低 30%、导电性提升 15% 的双重优势加速替代铜导线，十部门联合印发的《铝产业高质量发展实施方案》更将其纳入重点支持方向，中国铝业研发的高导铝合金材料导电率已突破 63% IACS，广泛应用于“陇东-山东”等特高压工程。据同花顺统计数据显示，2025 年 1-10 月，电力工程完成投资达 12042 亿元，累计同比增速为 3.07%，整体仍处偏高位置；其中，电网工程完成投资达 4824 亿元，累计同比增速为 7.2%；电源工程完成投资达 7218 亿元，累计同比增速为 0.7%。

图 21. 电力基本建设投资完成额：亿元



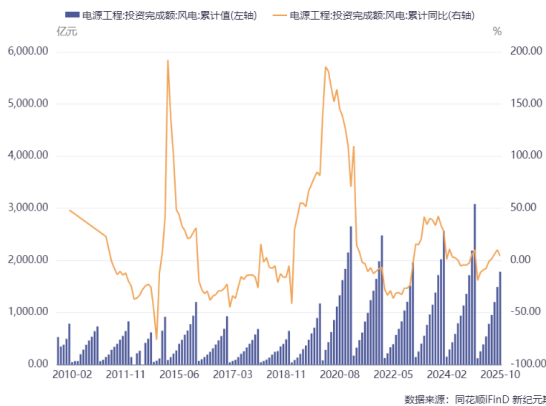
资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 22. 电网基本建设投资完成额：亿元



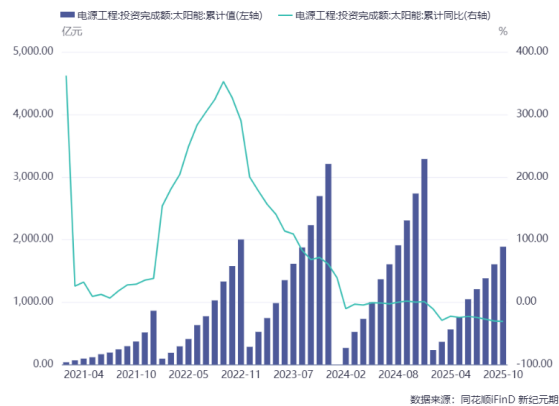
资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 23. 风电基本建设投资完成额：亿元



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 24. 太阳能基本建设投资完成额：亿元



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

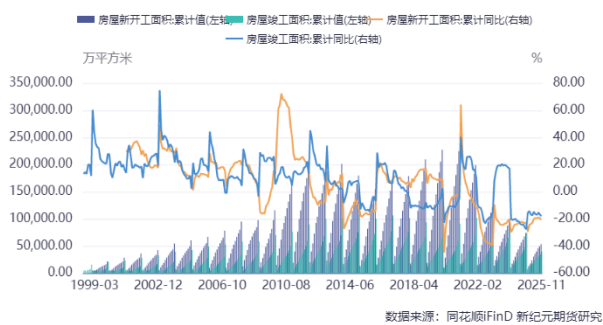
新能源并网催生的用铝需求呈现爆发式增长。光伏领域 287 万吨需求中，边框与支架占比达 90%，全球 545GW 新增装机按单 GW 耗铝 1.6-1.8 万吨测算，将贡献近 1000 万吨需求，较 2024 年 456 万吨光伏用铝量实现翻倍增长。山东华建铝业联合山东大学开发的耐盐雾 10 级合金，已占据隆基、晶科 18% 的光伏边框供货份额，印证技术升级对需求的放大效应。风电领域 134 万吨需求则聚焦海上风电，20% 的装机增速带动塔筒、机舱罩用铝升级，耐盐雾等级 ≥ 9 级成为沿海项目的强制要求，法国 Nexans 等企业的海洋工程铝线缆使用寿命已突破 30 年。储能领域中，50 万吨需求伴随电化学储能 50% 的装机增速而来，宁德时代等企业的储能项目已采用定制化铝壳体型材，交付精度达 $\pm 0.05\text{mm}$ 。数据中心则受益于 AI 算力扩张，80 万吨用铝集中于母线与散热系统，美国银行预测未来 10 年电力需求增速将达前 10 年的 5-10 倍，带动散热用铝持续激增。

电力领域用铝需求的爆发，本质是新型电力系统建设与能源转型的必然结果。特高压工程的刚性拉动、铝代铜的技术替代、新能源与数字经济的需求共振，三者形成的增长合力，不仅将推动 2025 年 1048 万吨需求目标的实现，更将重塑铝行业的供需格局与价值体系。在供给刚性约束与绿色转型双重背景下，电力用铝的结构性机会将持续凸显，成为铝行业高质量发展的核心引擎。

四、房地产领域：需求总量持续下行，但边际改善信号显现

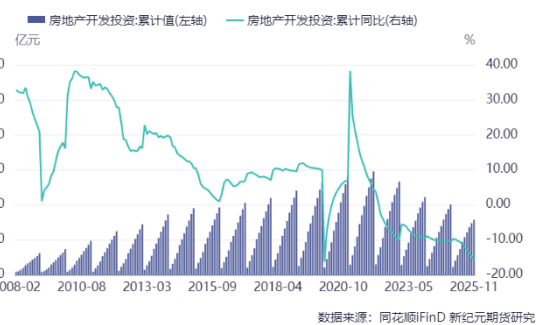
房地产领域曾为电解铝传统消费的核心需求端，2021 年板块用铝见顶后遭遇滑铁卢，用铝量与用铝权重双双下挫。2025 年仍显现明确收缩态势。国内房地产需求占铝需求的 20%，全球占比达 30%，但建筑领域（主房地产）占比已从五年前 25% 降至 14%-26%，预计全年建筑用铝 659 万吨，同比降 6%-11%。这与地产数据深度挂钩：1-10 月新开工、施工、竣工面积累计同比分别 -19.8%、-9.4%、-16.9%，新开工低迷导致建筑结构件用铝（占 20%-30%）下滑 15%-20%，成为主要拖累项。

图 23. 房屋新开工及竣工面积



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 24. 房地产开发投资完成额



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

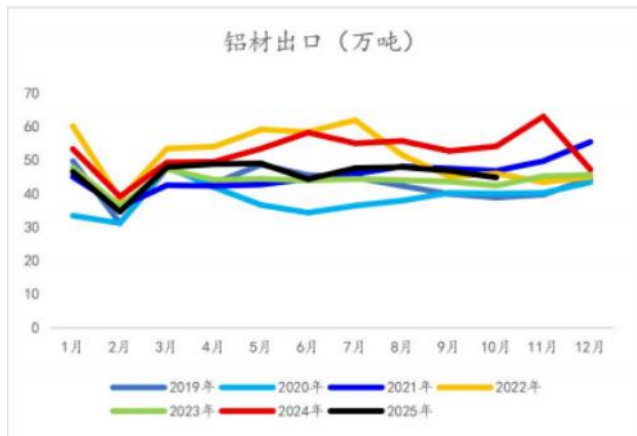
但需求韧性暗藏结构分化。占建筑用铝 80% 的竣工端仍具支撑：门窗幕墙（占 50%-60%）虽降 8%-12%，但绿色建筑标准推动单位用铝量升 10%-15%，2025 年新建绿色建筑占比将达 90%；装饰材料（占 10%-15%）需求持平，精装房比例提升形成托底。更关键的是政策对冲：“三大工程”2025-2027 年年均新增铝需求 120 万吨，城市更新加速推进，2025 年计划改造 2.5 万个老旧小区，带动铝消费 0.65 万吨，基础设施用铝（占 5%-10%）同比增 5%-8%，成为明确增长极。短期看，2026 年房地产需求预计仍降，但政策发力有望使建筑用铝降幅收窄。中长期，存量更新深化与绿色转型持续，叠加再生铝占比提升至 30%，房地产对电解铝需求的拖累或将被结构性增量消化。

五、出口领域：贸易摩擦推动出口转向高附加值产品

2025 年以来，美国贸易保护措施持续升级，钢铝及其衍生品关税从 25% 提至 50%，新增 407 项含铝产品纳入关税清单，采用“铝成分单独计税”模式，大幅削弱传统铝材价格竞争力。国内层面，2024 年 12 月取消 24 个税号铝材出口退税，覆盖 2023 年 99.04% 的出口品类，13% 退税率的消失使山东、河北等产区中小企业成本显著上升，传统铝材出口报价提高 18%-22%。双重挤压下，传统铝材出口颓势明显。2025 年 1-10 月，我国铝材出口 458.2 万吨，同比下滑 11.9%，其中铝板带、铝箔等主要品类出口分别下降 7.2% 和 9.1%，建筑型材等低端产品受冲击最为严重，东南亚市场开拓成效不及预期。

与此同时，高附加值铝制品出口逆势增长。2025 年 1-10 月，我国铝制品出口 294.9 万吨，同比增长 10.9%，上半年铝合金管件、铝制结构件等深加工产品出口达 27.9 万吨，同比增长 5.3%。行业结构正加速优化，2025 年高端铝材占比已提升至 35%，传统建筑型材占比从 45% 降至 30%。新能源汽车用铝需求旺盛，全年需求量预计达 180 万吨，带动动力电池铝箔等产品出口增长。高附加值产品溢价能力显著增强，部分企业深加工产品利润率较传统型材高出 12-15 个百分点。

图 25. 铝材出口数量



资料来源：Wind 新纪元期货研究

图 26. 铝制品出口数量

铝制品 (万吨)	2025年1-10月	2024年1-10月	变化量	同比增速
铝型材	138.9	121.2	17.7	14.6%
铝家居	59.5	59.4	0.1	0.1%
铝制绞股线缆	21.5	15.2	6.4	42.0%
铝制容器	7.6	6.7	1.0	14.6%
其他铝制品	67.4	63.5	3.9	6.1%
合计	294.9	266.0	29.0	10.9%

资料来源：Wind 新纪元期货研究

总的来说，中国电解铝 2025 年表观消费量约 4553 万吨，占全球 61% 以上，供需紧平衡成长期态势。交通领域为核心增长极，新能源汽车轻量化与一体化压铸技术推动需求激增，叠加轨交、航空需求，占总需求 24%-26%。电力领域受益于光伏装机与特高压建设，用铝量超 1000 万吨。家电“铝代铜”政策落地，需求增速超 20%；房地产虽下滑，但“三大工程”与绿色建筑提供支撑。进出口呈现“出口提质、进口优化”格局。2025-2030 年需求年复合增速预计达 3.5%-4.0%，2030 年达 5500-5800 万吨，新兴领域占比或将过半。

第五部分 总结与展望

宏观方面，海外方面，美国“鹰派降息+高赤字财政+差异化关税”组合重塑全球格局，2026 年降息节奏放缓，关税推升通胀、加剧贸易摩擦，但短期基建落地或提振工业金属需求；全球货币政策分化与债务风险为市场带来波动。国内层面，2026 年延续“积极财政+适度宽松货币”组合，降准降息可期，专项债扩容并前置发行，绿色转型与城市更新项目将持续拉动铝需求，为市场提供政策托底。

原料层面，铝土矿供应呈现结构性转变，国内山西合规产能复产带动产量稳步增长，政策推动下 2026-2027 年复合增速有望达 2.5%；海外依赖度高达 77%，几内亚为核心增量来源，但资源民族主义、基础设施约束及地缘风险推升长期成本中枢，2026 年 CIF 价格或在 60-70 美元/吨波动，短期库存高位支撑供应宽松。

供给层面，氧化铝供应过剩格局难改，2025 年新增产能集中释放导致库存高企，2026 年仍有 1440 万吨国内新投产能及 300 万吨海外产能落地，过剩压力加剧；但“反内卷”政策及产能天花板讨论升温，若落实落后产能退出，市场有望趋向平衡。电解铝国内逼近 4500 万吨产能红线，供应增量受限，海外印尼等地区成为增量主力，但建设周期长、欧美电力问题或引发意外减停产，全球整体呈弱增长供应格局。

需求层面，需求呈现“新旧动能切换”特征：新能源汽车引领交通领域用铝爆发式增长，2030 年有望形成千万吨级市场；电力领域受益于特高压、新能源并网及“铝代铜”替代，成为第三大消费极；家电“铝代铜”与以旧换新政策支持需求长期增长；房地产需求总量下行，但“三大工程”与绿色建筑提供边际支撑；出口向高附加值产品转型，结构持续优化。2025-2030 年全球铝需求年复合增速预计 3.5%-4.0%，2030 年达 5500-5800 万吨。

总的来说，2026 年氧化铝价格受过剩压制，价格上行空间不大，且当前价格逼近成本线附近，交易空间不大，建议多看少动，但需关注政策驱动的产能优化或带来结构性机会；电解铝则受益于宏观情绪向好、供需平衡、成本传导及新兴需求拉动，全年震荡偏强运行，建议逢低做多为主。

风险提示：美国关税政策变动、美联储降息节奏超预期、国内经济政策调整、消费需求复苏不及预期、海外地缘冲突与电力供应扰动。

免责声明

本研究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、可靠性、时效性以及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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

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研究所获得许可，并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

深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

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

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）

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

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

成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610096

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

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

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