



2026年2月9日

风险情绪下行供需季节性弱

铝价震荡向下调整

核心观点及策略

- 氧化铝方面，1月氧化铝出现部分减产检修，涉及产能约500万吨，不过这些减产多以焙烧炉检修为主，后续产能将陆续恢复。临近春节物流运力将有大幅下降，氧化铝厂库存压力增加，后续不排除部分企业适量压产的可能。目前氧化铝的开工产能依旧较为过剩，另外矿石价下跌，成本支撑走弱，春节后企业继续减产意愿或走低，叠加春节期间的库存压力增加，氧化铝价格上方压力较大，月内承压震荡，运行2600-2900元/吨。
- 电解铝方面，沃什交易发酵美指反弹，贵金属、铜大幅下挫，资金快速流出金属板块，市场风险情绪急剧降温，基本面季节性偏弱的影响权重上升，短时在铝锭持续累库，现货大幅贴水的利空影响下，铝价预计震荡向下调整，月内下方关注22500元/吨支撑。中长期看，全球资源博弈升级，铝作为资源品地位得到肯定。全球电力紧缺，海外新投产能或不及预期，AI数据中心、电力、储能等新消费爆发式增长，保证消费增速。长期铝存在供需缺口，限制铝价短时下行空间，也给到铝价长期上行动力。
- 铸造铝方面，原料端废铝市场跟随原铝宽幅震荡，月内快速上涨月底下挫，铜价月内亦整体上行，成本支撑抬升。再生铝企业利润倒挂增多，叠加春节

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F031122984
投资咨询号：Z00210404

何天

从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

核心观点及策略

进入休假，铸造铝检修增多开工率逐步下滑。海外ADC12报价维持高位震荡，受国内价格下跌影响，进口盈利空间持续收窄并一度转为小幅亏损，进口货源对国内市场的冲击减弱。下游需求偏弱，高价备货积极性低，采购刚需补库为主。整体供需同步收缩，成本支撑高位回落，预计再生铝价格高位调整，月内运行21500-22500元/吨。

- 风险点：美联储政策变动、矿端突发事件

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F031122984

投资咨询号：Z00210404

何天

从业资格号：F03120615

投资咨询号：Z0022965

目录

一、行情回顾.....	6
二、宏观.....	7
1、海外.....	7
2、国内.....	8
二、氧化铝市场分析.....	10
1、铝土矿.....	10
2、氧化铝供应.....	10
3、氧化铝库存及现货.....	11
4、氧化铝成本利润.....	11
5、氧化铝观点.....	11
三、电解铝市场分析.....	13
1、电解铝供应.....	13
2、电解铝库存.....	14
3、电解铝现货.....	14
4、电解铝成本利润.....	14
四、铸造铝.....	17
1、废铝.....	17
2、供应.....	17
3、消费.....	17
4、现货及库存.....	18
5、观点.....	18
五、消费分析.....	20
1、铝加工.....	20
2、国内终端消费.....	20
3、铝材出口.....	21
六、行情展望.....	22

图表目录

图表 1 氧化铝期货价格走势.....	6
图表 2 氧化铝期货月差.....	6
图表 3 国内外期铝价格.....	7
图表 4 沪伦铝比.....	7
图表 5 国内外期铝价格.....	7
图表 6 欧、美、日 GDP 增速.....	9
图表 7 中国 GDP 增速.....	9
图表 8 全球主要国家制造业表现.....	10
图表 9 欧美 CPI 当月同比.....	10
图表 10 国产铝土矿价格.....	12
图表 11 进口铝土矿价格.....	12
图表 12 中国铝土矿进口季节性表现.....	12
图表 13 国内外氧化铝现货价格.....	12
图表 14 氧化铝现货均价升贴水.....	12
图表 15 国产氧化铝产能产量.....	12
图表 16 氧化铝进口季节性表现.....	13
图表 17 氧化铝出口.....	13
图表 18 氧化铝成本利润.....	13
图表 19 氧化铝库存.....	13
图表 20 中国电解铝产量.....	15
图表 21 国内铝水比例.....	15
图表 22 电解铝进口季节性图.....	15
图表 23 全球（除中国）电解铝产量.....	15
图表 24 铝棒库存季节性变化.....	15
图表 25 电解铝库存季节性变化.....	15
图表 26 上期所铝锭仓单库存.....	16
图表 27 LME 库存.....	16

图表 28 LME 升贴水	16
图表 29 国内现货季节性升贴水.....	16
图表 30 国内电解铝成本利润.....	16
图表 31 废铝进口量.....	18
图表 32 国内废铝产量.....	18
图表 33 再生铝合金开工率.....	18
图表 34 铝合金进口.....	18
图表 35 铝合金出口.....	19
图表 36 摩托车销量.....	19
图表 35 铸造铝现货价格.....	19
图表 36 铸造铝仓单库存.....	19
图表 37 精废价差.....	19
图表 38 铝加工开工率.....	21
图表 39 中国铝材出口季节性表现	21
图表 40 房地产竣工施工同比增速.....	22
图表 41 新能源车销量.....	22
图表 42 电网基本建设投资完成额.....	22
图表 43 中国光伏装机量.....	22

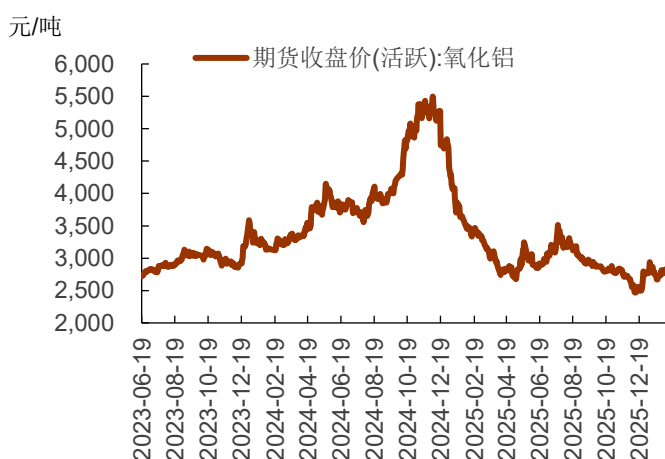
一、行情回顾

氧化铝价格年初在金属集体上行叠加反内卷再被提及，市场对氧化铝供给端约束预期走高，氧化铝展开一波快速反弹，主力期价从 2651 元/吨快速反弹至 2975 元/吨，但基本面供应端仍未见任何改善，产能维持高开工，进口保持流入状态，供应仍过剩，氧化铝价格再度高位回落。直至月底，部分地区氧化铝开启检修，氧化铝止跌小幅反弹，重回 2800 元/吨附近，月末报收 2768 元/吨，跌 0.36%。

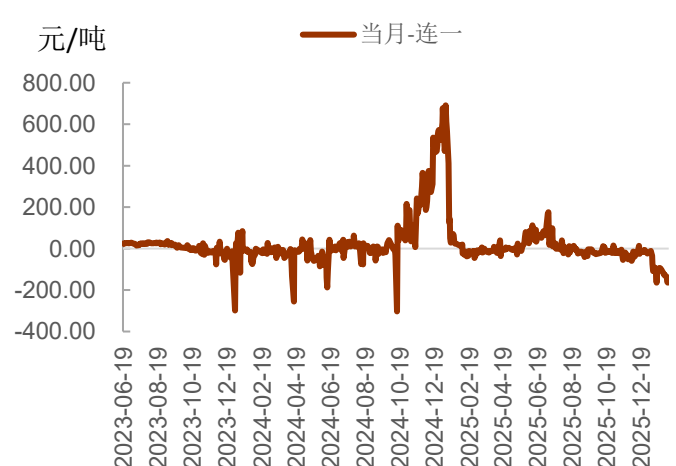
沪铝期货年初强势上行，元旦节后资金从贵金属及铜板块快速流入价值相对洼地的铝，铝价快速上行创新高 25075 元/吨，同时持仓也从 65 万手升至 81 万手上方，其后在特朗普对格陵兰威胁的地缘政治紧张情绪上升下，市场多头情绪有所收敛，铝价展开回调，不过调整有限，下方至 23660 元/吨即止，其后在 24000 元/吨上方短暂震荡，月末再度凭借资金流入助力，创年内新高 26185 元/吨，报收 24560 元/吨，涨 7.02%。海外美国对委内瑞拉军事行动激增了资源品溢价情绪，加上近期美国经济数据有韧性，释放多头氛围，LME 铝价元旦之后快速上行，创 3225 美元/吨阶段高点，不过因美国面临部分政府关门，格陵兰地缘政治风险和美元信用危机等风险情绪，伦铝高位震荡调整，在 3100 美元/吨上方震荡，持仓保持 70-73 万手附近高位，月末伦铝再度在伊朗地缘扰动及资金流向拉涨下，创近三年新高 3356 美元/吨，月末报收 3135.5 美元/吨，涨 4.62%。0-3 伦铝现货贴水月中一度快速走高，从贴水 27.5 美元升至 22 美元/吨，月底回落至贴水 18 美元/吨附近。沪伦铝比值稳定在 7.7 附近。进口亏损保持在 2000 元/吨左右。

铸造铝期货 1 月跟随原铝价格重心不断抬升，经历了月初和月末两个冲刺时点。月初突破 22000 元/吨整数关口，月末创 24090 元/吨高点，月底报收 22820 元/吨，涨幅 4.42%，表现强势。

图表 1 氧化铝期货价格走势

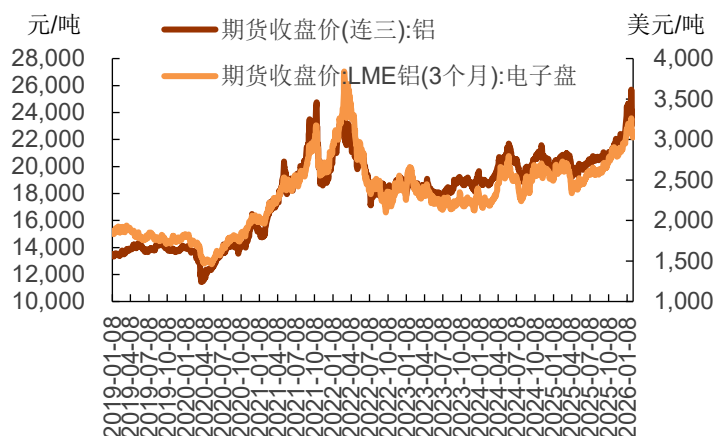


图表 2 氧化铝期货月差

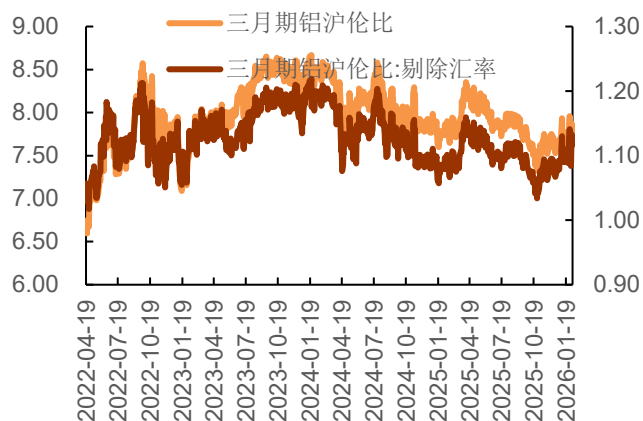


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 国内外期铝价格



图表 4 沪伦铝比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 国内外期铝价格



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观

1、海外

1 月美联储两大重要消息：首先，1 月 28 日美联储议息会议如期暂停降息，美联储对经济、就业和通胀都表现出了更乐观的态度，这为重启降息增加了很大的不确定性。其次，特朗普提名凯文·沃什为下一届美联储主席，剧烈冲击全球资产价格。任命有三方面的超预期：一是在公布的时间点上超预期，比市场预期略提前，这次没有“TACO”；二是凯文·沃什在各人选之中，是相对更坚持美联储独立性的候选人；三是凯文·沃什是灵活务实的货币主义者，其主张“降息+缩表”，但是市场认为短期落地可能性不大。

就业和通胀方面：由于政府停摆，1 月美国非农数据推迟至 2 月 11 日公布。2025 年 12 月美国季调后非农就业人口增加 5 万人，低于预期值 6 万人和前值 6.4 万人；此外，美国 10 月份非农新增就业人数从-10.5 万人修正至-17.3 万人；11 月份非农新增就业人数从 6.4 万人修正至 5.6 万人。10 月和 11 月非农就业数据合计被下修 7.6 万。美国 12 月失业率

4.4%，略低于市场预期的 4.5%，上月为 4.6%。失业率的下降暂时缓解了对劳动力市场恶化的担忧。总体上，劳动力市场仍在放缓。通胀方面，12 月 CPI 同比上涨 2.7%，核心 CPI 同比上涨 2.6%，均符合市场预期，且核心 CPI 创下 2021 年 3 月以来的最低水平，补发的 10 月、11 月核心 PCE 价格分别同比上涨 2.7%、2.8%，2026 年 1 月密歇根大学通胀预期也被下修，显示出通胀压力正在逐步缓解。

经济数据方面，美国三季度 GDP 环比折年率上修至 4.4%，显示经济强劲，但结构矛盾突出。政府停摆结束后零售销售回暖，2025 年 11 月零售销售季调环比+0.6%，预期+0.4%，前值-0.1%。新屋与成屋销售量增价跌，住房市场指数回落。补发的 2025 年 9 月、10 月新屋销售季调折年分别为 73.8、73.7 万套，季调环比分别+3.8%、-0.1%。12 月工业生产指数季调环比+0.4%，季调同比+2.0%。制造业生产指数季调环比+0.2%，季调同比+2.1%。1 月纽约联储制造业指数 7.7，前值-3.7。

欧洲方面，本月欧洲央行维持基准利率不变，为去年 6 月以来连续第五次暂停降息。欧元区 2025 年四季度 GDP 季调环比初值+0.3%，预期+0.2%，前值+0.3%，通胀方面，欧元区 2025 年 12 月 CPI 同比+2.0%，预期+2.0%，前值+2.1%，环比+0.2%，前值-0.3%；核心 CPI 同比+2.3%，前值+2.4%，环比+0.3%，前值-0.5%。通胀压力减轻，PPI 降幅扩大，失业率保持小幅下降零售销售回暖经济指数下行。具体数据看，11 月 PPI 同比-1.7%（前值-0.5%），季调环比+0.5%，前值+0.1%。欧元区 11 月失业率 6.3%，前值 6.4%。11 月零售销售季调环比+0.2%，前值+0.3%，12 月欧元区经济景气指数 96.7，前值 97.1。1 月欧元区 HCOB 制造业 PMI 指数从 12 月的 48.8 回升至 49.5，与初值 49.4 基本持平。尽管有所改善，但该读数仍连续第三个月低于 50 荣枯线，显示整体收缩幅度维持在边际水平。

2、国内

经济数据表现，2025 年中国经济完成全年目标，全年 GDP 同比增长 5.0%，四季度增速 4.5%，受基数抬升影响较前期小幅回落。生产端亮点突出，工业 12 月增速扭转此前放缓趋势，高端制造与绿色转型双轮驱动，服务业生产指数同比增长 5.0%，信息传输、金融等现代服务业增速显著回升。消费端呈现结构优化、年末承压特征，乡村消费、线上消费、升级类商品及服务消费表现亮眼，但汽车、地产链等大宗消费表现一般。投资端持续承压，资金约束、项目储备不足及需求平淡是主要制约因素。具体数据看，2025 年 12 月规模以上工业增加值同比实际增长 5.2%，扭转了 10 月、11 月的小幅放缓趋势，环比增长 0.49%，略低于往年同期均值，但高于前月。12 月社零同比增长 0.9%，季调环比增速为-0.1%，低于往年同期，年末消费冲刺力度不足。2025 年固定资产投资完成额累计同比减少 3.8%，12 月当月同比增速为-15.1%、跌幅较前月继续扩大。从季调环比看，12 月环比增速为-1.1%，为同期除 2023 年唯一环比负增。年末投资端发力略有不足。

进出口方面，海关总署公布数据显示，2025 年 12 月，以美元计价的中国出口同比 6.6%，高于前值 5.9%，市场预期值 2.2%；进口同比 5.7%，高于上月的 1.9%，更是大幅高于-0.3%

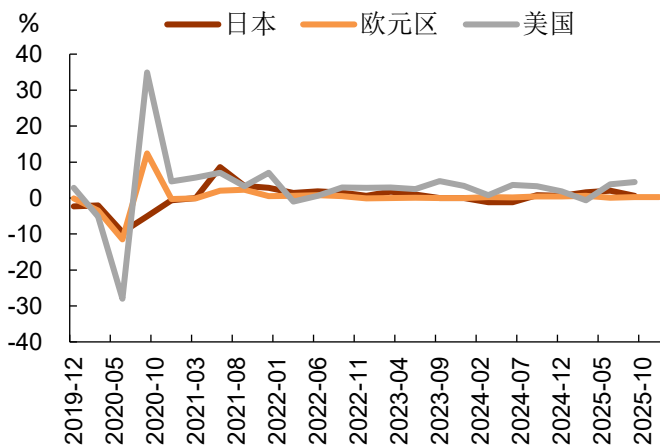
的市场预期值。2025 年 12 月的中国进出口数据显示，中国外需强于内需的结构性特征还在延续。出口强韧性，是目前中国经济的重要支撑。

物价水平方面，12 月 CPI 环比增长 0.2%，同比增长 0.8%，核心 CPI 同比增长 1.2%。12 月 PPI 环比增长 0.2%，同比下降 1.9%。12 月 CPI 同比增速和 PPI 同比增速均略好于预期。

金融数据方面，12 月新增社融 2.21 万亿元，较去年同期少增 6457 亿元，较 11 月少增 2808 亿元，高于万得一致预期的 1.82 万亿元。12 月 M2 同比增长 8.5%，较 11 月上升 0.5 个百分点；M1 同比增长 3.8%，较 11 月下降 1.1 个百分点；M0 同比增长 10.2%，较 11 月下降 0.4 个百分点。2025 年 12 月活期存款（M1-M0）环比增长 2.25%，定期存款（M2-M1）环比上升 0.30%。央行 12 月在公开市场净投放资金 5919 亿元。12 月新增社融、新增信贷和 M2 同比均高于万得一致预期；人民币贷款多增是主要原因，其中企业贷款需求多增，居民贷款需求依然较弱；12 月政府债券融资偏弱；居民存款搬家趋势延续。

1 月 15 日央行连发四个公告：一是下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，二是增加科技创新和技术改造再贷款额度 4000 亿元，三是增加支农支小再贷款额度 5000 亿元，并将支农支小再贷款额度与再贴现额度打通使用，四是将节能改造、绿色升级、能源绿色低碳转型等具有直接碳减排效应的项目纳入碳减排支持工具支持领域。此外，在 1 月 15 日国新办新闻发布会上，央行副行长表示，今年降准降息还有一定空间。结合 1 月 6 日央行 2026 年工作会议内容和本次国新办内容，预计 2026 年货币政策整体仍将维持宽松。

图表 6 欧、美、日 GDP 增速

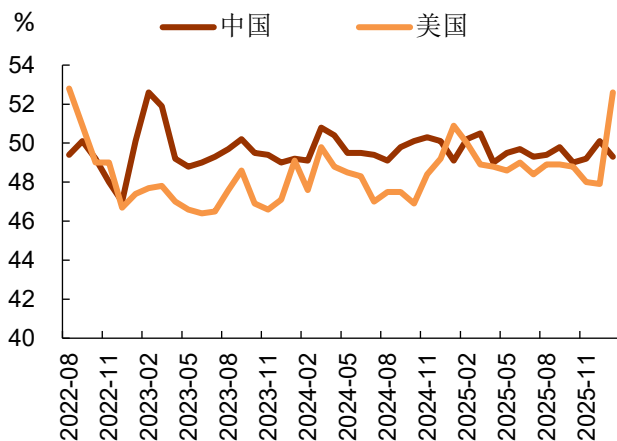


图表 7 中国 GDP 增速

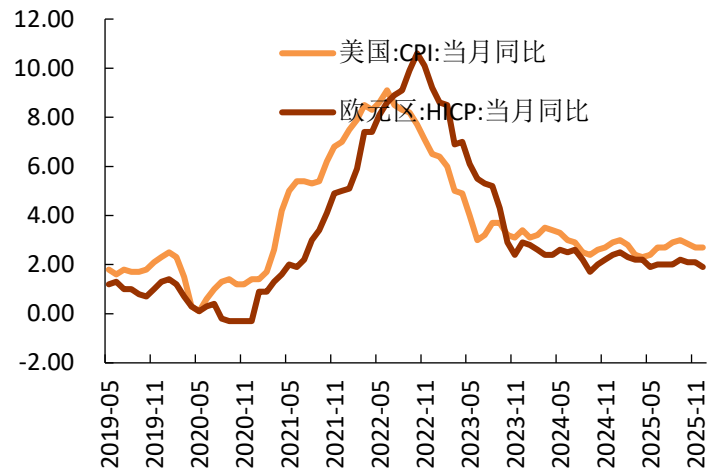


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 8 全球主要国家制造业表现



图表 9 欧美 CPI 当月同比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、氧化铝市场分析

1、铝土矿

1 月国产矿北方矿石供应由略增转向略紧，上旬北方铝土矿逐步复产，供应增加，但下旬伴随部分地区受天气影响，部分矿区出现阶段性减产，供应略有减量。南方矿石生产未见明显变动。矿价受进口矿冲击，略有走低，截止 1 月底山西地区含铝 55-60%铝土矿价格在 550 元/吨，较上月跌 50 元/吨；河南地区 55-60%铝土矿 570 元/吨，较上月跌 20 元/吨；贵州 60-65%铝土矿 470 元/吨，较上月跌 40 元/吨；广西地区 60-65%铝土矿 430 元/吨，较上月跌 30 元/吨。

进口矿石方面，根据中国海关总署公布数据显示，2025 年 12 月中国进口铝土矿 1467 万吨，环比减少 2.88%，同比减少 2.02%。2025 年 1-12 月，中国累计进口铝土矿 2.01 亿吨，同比增加 26.72%。12 月 13 日几内亚 GIC 正式恢复生产，首批铝土矿于 1 月份发出，根据已过去的三周发货量看，1 月份几内亚出口铝土矿将进一步上升，矿石价格预计也将有所下行，市场有消息称，几内亚某大型矿山自 2 月起下调一季度长单价格。FOB 价格至 38 美元/吨，降 4 美元/吨。CIF 价格 62 美元/吨，降 4.5 美元/吨。

矿石整体供应充裕，氧化铝行业利润低采购意愿不高，矿石价格后续或仍有下行。

2、氧化铝供应

百川盈孚统计，2025 年 12 月中国氧化铝产量为 765.5 万吨，同比增加 1.94%，整体供应仍旧过剩。12 月山西及河南地区皆有氧化铝阶段性检修，但很快复产，对产量影响微小。

1 月份氧化铝企业减产或有增多，目前有广西、山西、贵州、河南、山东在内的 6 家氧化铝厂宣布检修减产，检修原因并不全是因为亏损，也有计划检修在内，部分企业公布复

产时间，部分企业暂未公布。整体 1 月份供应压力环比将有减少，预计氧化铝产量在 740 万吨。

进出口方面，2025 年 12 月中国氧化铝进口量 227756.81 吨，同比增加 1389.71%，环比减少 1.99%。12 月中国氧化铝出口量 205862.95 吨，同比增加 9.32%，环比增加 22.56%。进口窗口持续打开，12 月氧化铝也形成净进口格局。累计看 2025 年 1-12 月，我国氧化铝出口总量为 254.91 万吨，较 2024 年的 178.57 万吨增长 42.7%，。进口总量为 119.80 万吨，较 2024 年的 141.99 万吨下降 15.6%，净出口量从 2024 年的 36.58 万吨扩大至 135.11 万吨，净出口量大幅增加。其中氧化铝全年出口中对俄罗斯出口占比达 80%，鉴于俄铝于 2025 年正式启动了对印度先锋铝业 50%股份的三阶段收购。旨在建成一座年产能高达 150 万吨的氧化铝工厂，随着自印度氧化铝厂产能的逐步释放，俄罗斯氧化铝供应预计得到有效补充，对中国氧化铝补充需求预计有所减少。

3、氧化铝库存及现货

交易所库存月内保持在 15-16 万吨之间，截止 1 月底氧化铝期货交易所库 16.2 万吨，较上月底增加 4604 吨。交易所厂库 0 吨，较上月持平。

现货升贴水方面，1 月氧化铝现货升水逐步回落，月初最高升水 194 元/吨，月末回落至升水 20 元/吨。

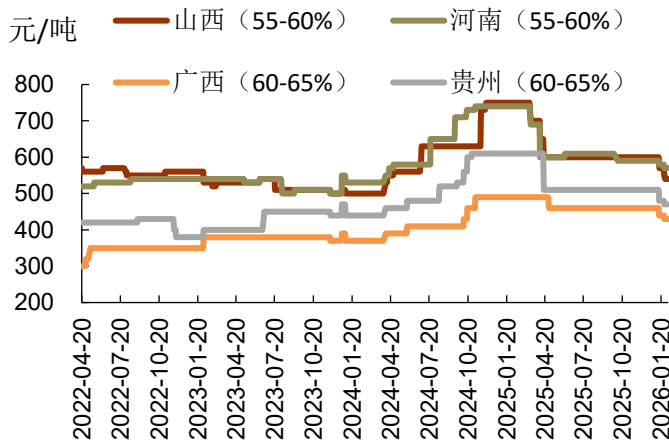
4、氧化铝成本利润

2025 年 12 月中国氧化铝行业含税完全成本平均值为 2837.64 元/吨，较 11 月的 2892.27 元/吨下降 54.63 元/吨，环比下降 1.89%，同比下降 10.99%。12 月氧化铝原辅材料价格主要以下跌为主。矿石方面，由于氧化铝价格连续下跌导致工厂压低收矿价格，进口矿已有明显下跌，国产矿在利空作用的逐步加强影响下也有小幅下跌；烧碱方面月内市场并无明显提振，价格整体表现为承压下跌，阶段性需求也较为疲软；动力煤市场氛围较为冷清，价格整体表现为阴跌态势。因此从原辅材料价格走势来看，12 月氧化铝生产成本呈下跌态势。

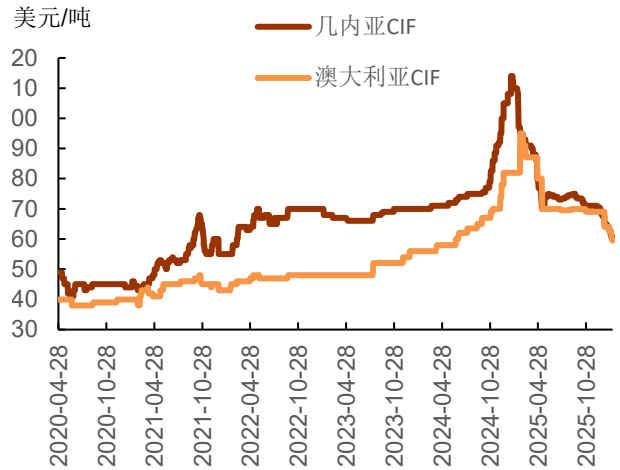
5、氧化铝观点

1 月氧化铝出现部分减产检修，涉及产能约 500 万吨，不过这些减产多以焙烧炉检修为主，后续产能将陆续恢复。临近春节物流运力将有大幅下降，氧化铝厂库存压力增加，后续不排除部分企业适量压产的可能。目前氧化铝的开工产能依旧较为过剩，另外矿石价下跌，成本支撑走弱，春节后企业继续减产意愿或走低，叠加春节期间的库存压力增加，氧化铝价格上方压力较大，月内承压震荡，运行 2600-2900 元/吨。

图表 10 国产铝土矿价格

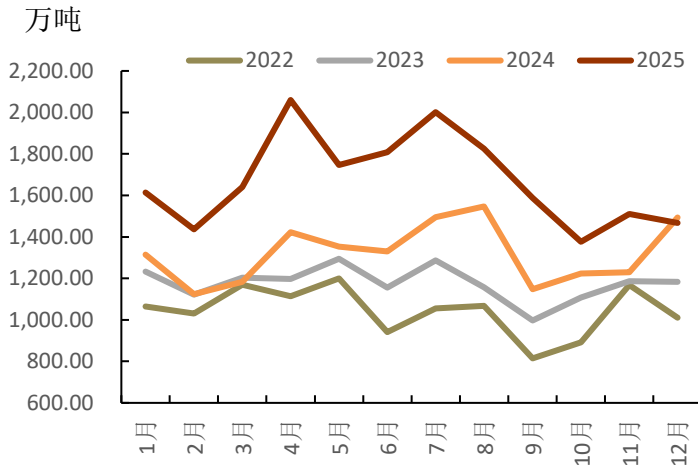


图表 11 进口铝土矿价格

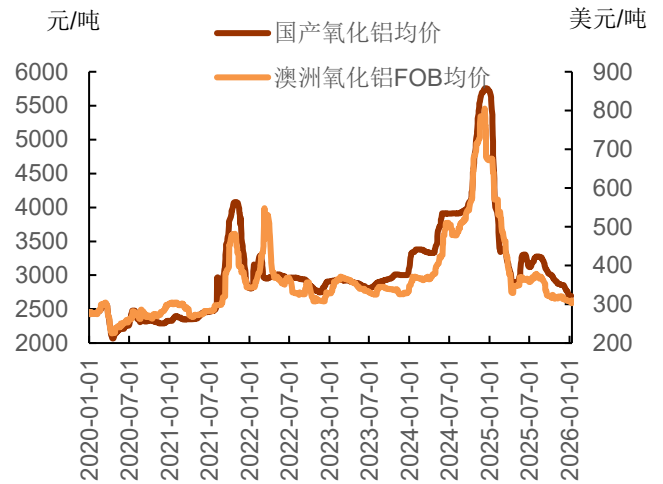


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 12 中国铝土矿进口季节性表现



图表 13 国内外氧化铝现货价格

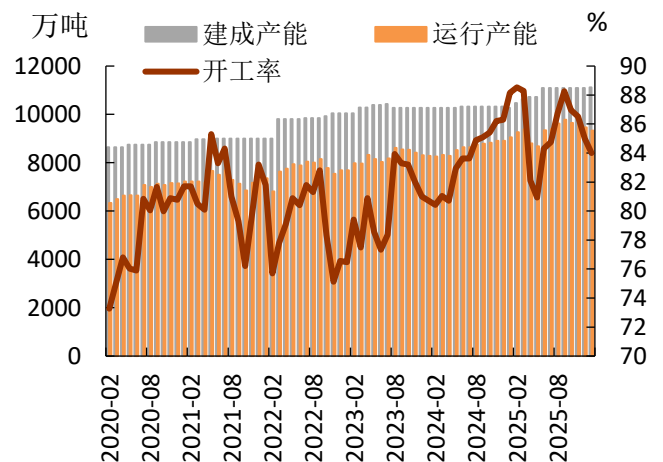


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 14 氧化铝现货均价升贴水

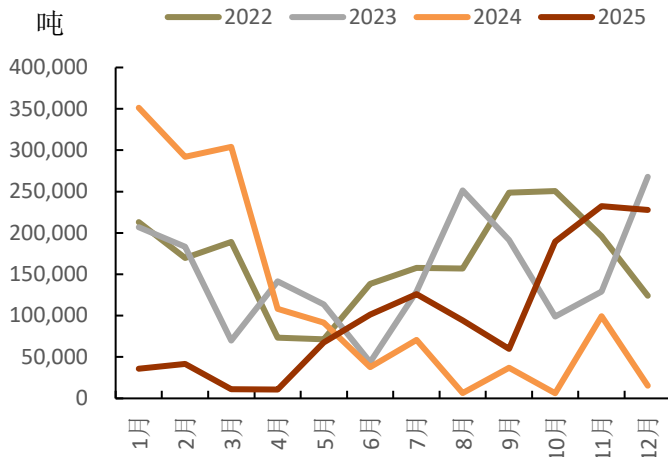


图表 15 国产氧化铝产能产量

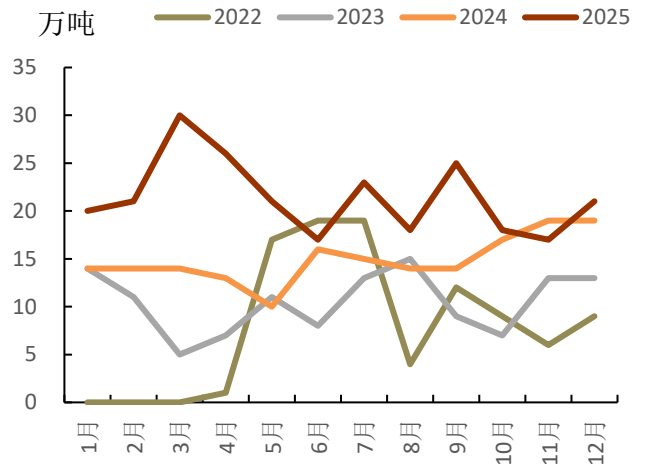


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 16 氧化铝进口季节性表现

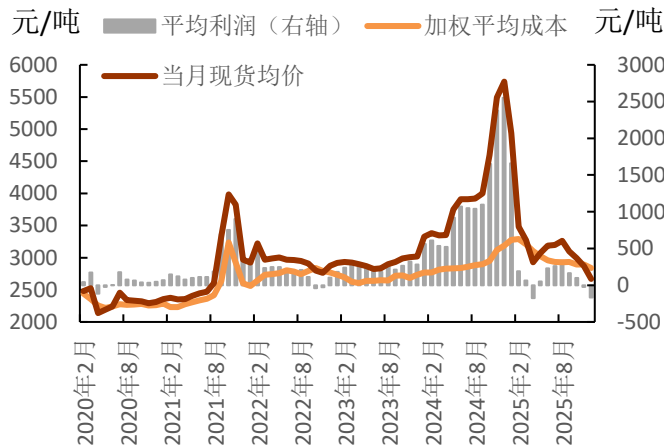


图表 17 氧化铝出口

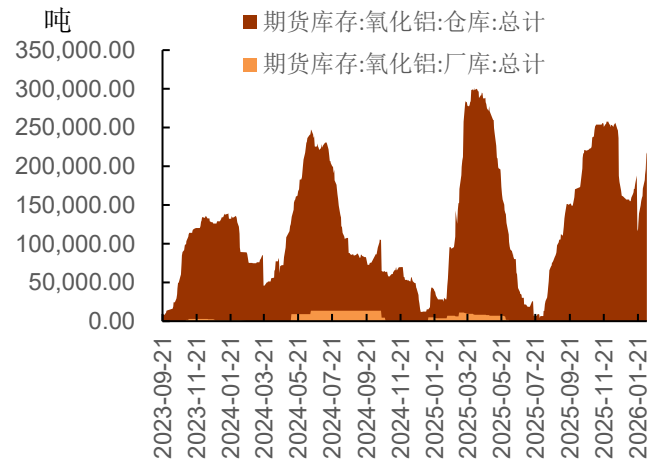


资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

图表 18 氧化铝成本利润



图表 19 氧化铝库存



资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

三、电解铝市场分析

1、电解铝供应

百川盈孚统计，2025 年 12 月中国原铝产量为 378.46 万吨，同比增加 2.17%，环比增加 3.41%，较上月相比继续小幅增加，年化产量 4456.06 万吨。2025 年 12 月电解铝行业增产为主。复产方面，山西地区某电解铝企业释放前期检修影响的产能，截至 12 月末，该企业全部复产产能释放完毕。新投产方面，新疆地区某电解铝企业投产新产能，截至 12 月末，该企业计划于 2025 年投产的产能全部投产完毕。截至 12 月 31 日，中国电解铝行业理论开工产能 4424.50 万吨，较上月末增加 8.5 万吨。2026 年 1 月，内蒙古地区某电解铝企业将持续释放新投产产能，据目前的增减产情况预估，2026 年 1 月中国电解铝产量约 379 万吨。

海外，2025 年 12 月全球（除中国）电解铝产量为 252.35 万吨，环比增加 4.60%，同比增加 3.89%，平均日产 8.14 万吨，较 2025 年 11 月日产增加。截至 2025 年 12 月底，全球（除中国）电解铝建成产能为 3600 万吨，开工产能 2952.7 万吨，开工率为 82.02%。预计 2026 年 1 月全球（除中国）电解铝产量 253 万吨。

进出口方面，据海关总署数据显示，2025 年 12 月份国内原铝进口量约为 18.9 万吨，环比增加 28.8%，同比增加 17.2%。2025 年国内原铝累计进口总量约 254.7 万吨，同比增涨 19.2%。2025 年 12 月国内原铝出口量约为 3.8 万吨，环比减少 29.3%，同比增加 194.3%；2025 年原铝累计出口总量约为 29.8 万吨，同比增长 145.7%

2、电解铝库存

据 SMM，截止 1 月底铝锭库存 78.2 万吨，较上个月底增加 13.7 万吨。国内主流消费地铝棒库存 24.35 万吨，铝锭+铝棒社会库存为 102.55 万吨，较上个月末增加 24.4 万吨，1 月保持加速累库。

上期所电解铝库存仓单截止 1 月底 14.5 万吨，较上个月增加 6.3 万。LME 交易所库存 49.6 万吨，较上个月末减少 1.6 万吨。

3、电解铝现货

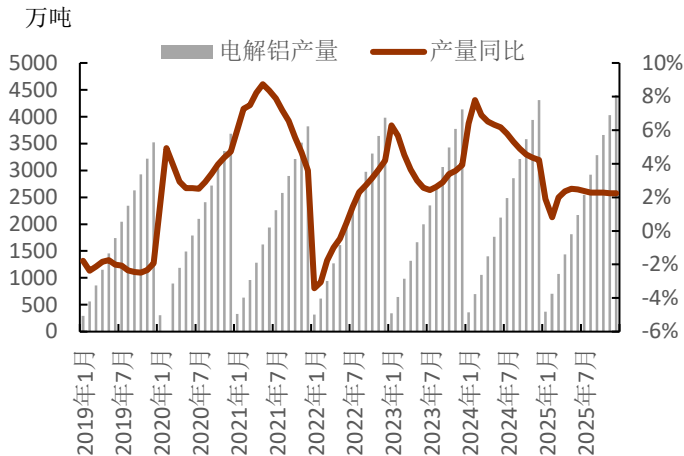
1 月现货跟涨期货不及，贴水仍保持较大幅度，贴水区间在-90 至-240 元/吨。

LME 上月 0-3 现货贴水月初一度转为高升水 22 美元/吨，月末回落至-26.66 美元/吨。

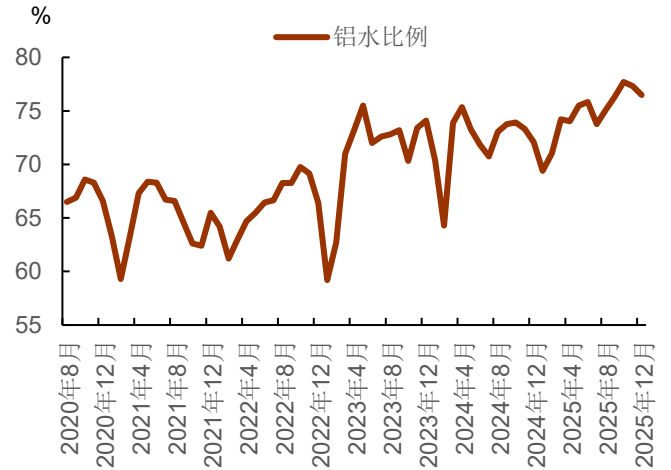
4、电解铝成本利润

1 月份，中国电解铝行业理论平均完全成本 15804.06 元/吨，较上月+140.95 元/吨。月度理论利润为 8574.44 元/吨，较上个月+2010.55 元/吨。

图表 20 中国电解铝产量

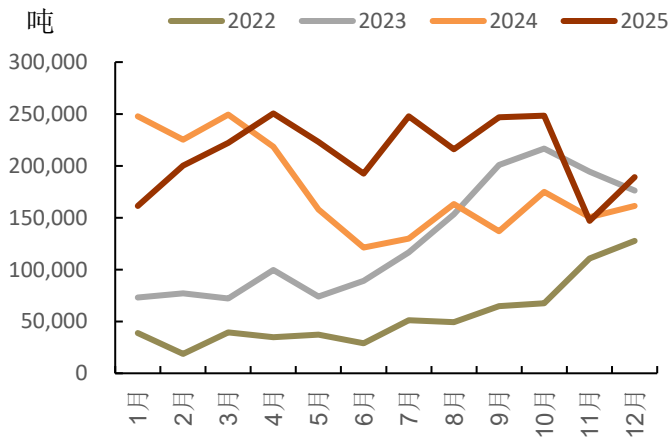


图表 21 国内铝水比例

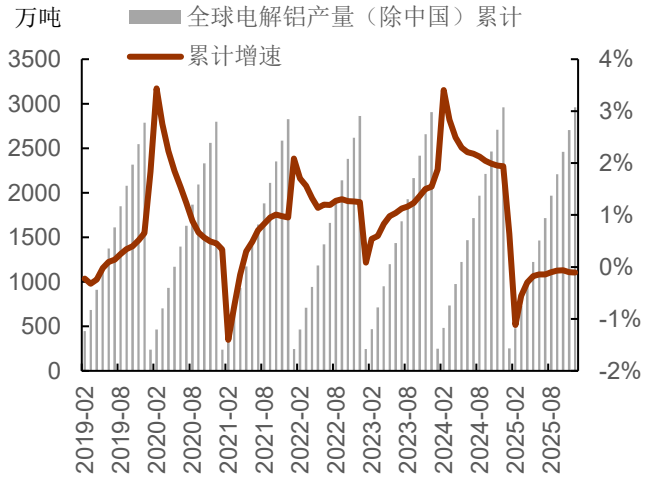


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 22 电解铝进口季节性图

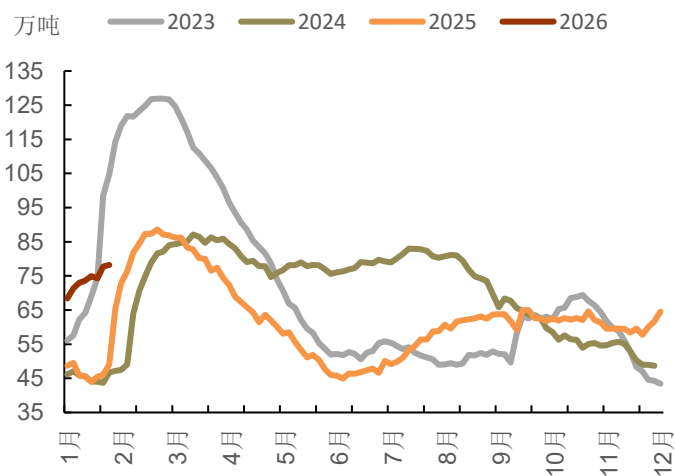


图表 23 全球（除中国）电解铝产量

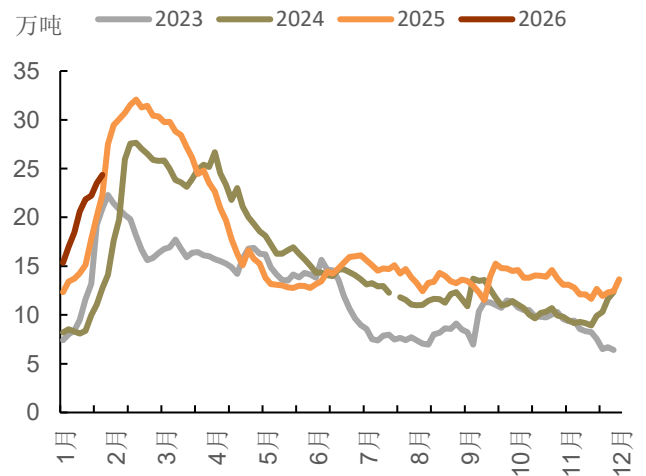


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 24 铝棒库存季节性变化



图表 25 电解铝库存季节性变化

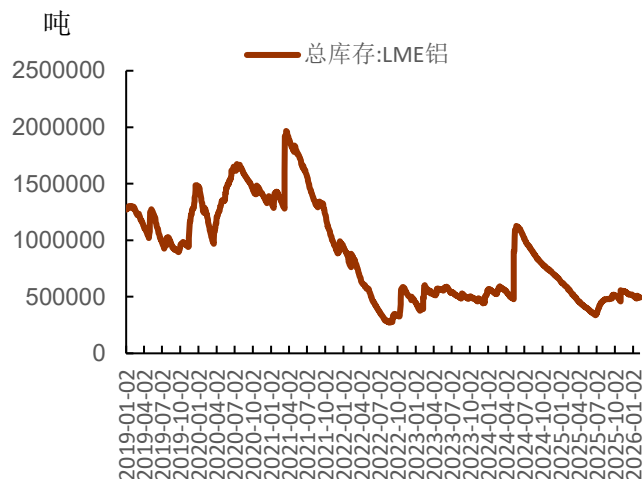


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 26 上期所铝锭仓单库存

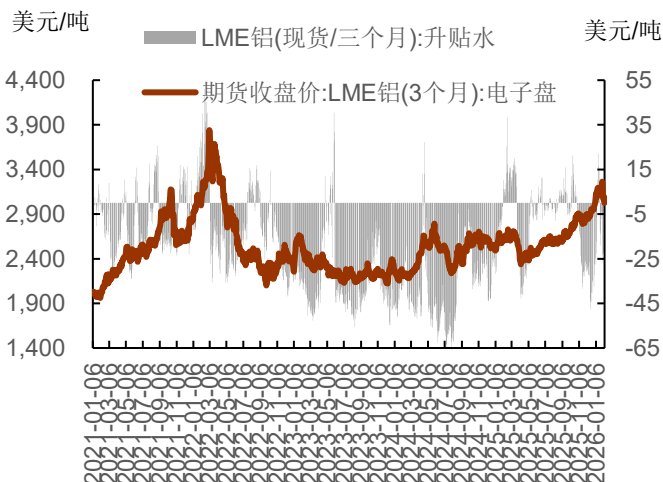


图表 27 LME 库存

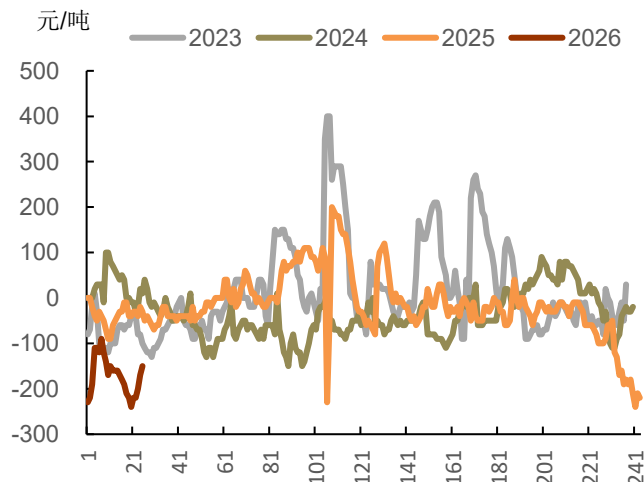


资料来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 28 LME 升贴水

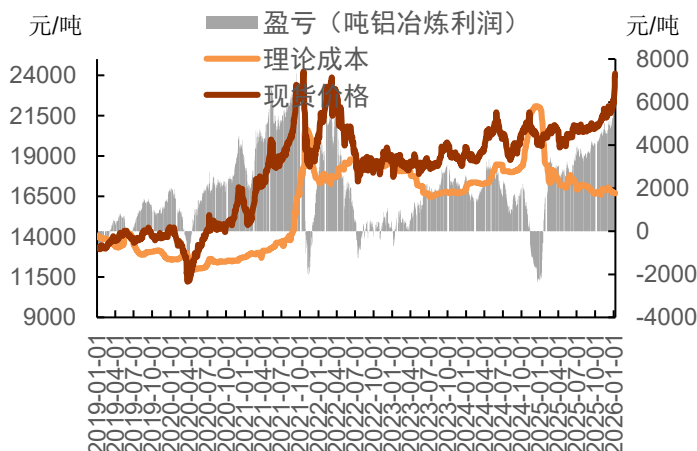


图表 29 国内现货季节性升贴水



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 30 国内电解铝成本利润



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

四、铸造铝

1、废铝

根据海关数据，12月进口废铝19.4万吨，同比增加22.82%。1-12月进口累计201.6万吨，同比增加13.16%。12月份国内废铝主要进口来源国为泰国、英国、日本、美国等国家及地区，其中废铝进口来源国泰国占国内总进口量的23.3%。

国内方面，据SMM，12月国产废铝87.6万吨，同比增加30.7%。资源回收政策落地仍遇重重阻碍，自然人及开票上限仍是难解命题，有部分回收企业选择将额外税负转嫁至废铝供应端，供需两方僵持。价格方面，原铝拉涨，废铝被动跟随，市场已现“有价无市”状态，利废企业原料备库积极性较低，精废价差拉开。至1月底，上海破碎生铝2679元/吨，较上个月涨563元/吨，佛山破碎熟铝2461元/吨，较上个月底涨452元/吨。后续，伴随春节临近企业陆续进入放假周期，货场放假提前致市场流通性降低，废铝报价更依赖原铝波动，或表现为滞涨抗跌，考虑到下游开工持续低迷，高价抵触情绪较为浓厚，价格存继续调整可能。

2、供应

据SMM，12月再生铝合金产能1867万吨，开工率56.19%，再生铝合金月度产量64万吨，其中ADC12产量36.2万吨，环比减少5.9%。开工率和产量同步下行主要原因在于：废铝价格快速走高但铝合金价格跟涨较慢，铝合金企业利率压缩，以及环保限产，致使部分企业先后停产。进入1月份部分地区的环保限产断续仍存，同时成本高企利润走弱的情况并未缓解，加上下游淡季进一步加深，节前备货意愿也因高铝价观望，铸造铝企业被迫提前进入春节放假节奏，预计1月份铸造铝开工率继续回落，产量下行。

进出口方面，根据海关总署，2025年12月末锻轧铝合金进口量9.31万吨，同比减少11.8%，环比增加27.2%。2025年全年累计进口100.84万吨，同比减少16.9%。2025年12月末锻轧铝合金出口量2.55万吨，同比增加20.0%，环比减少16.8%。2025年全年累计出口28.47万吨，同比增加17.5%。2025年国内外价差优势下，国内铝合金全年出口增加，进口明显下降。进入1月份，沪伦铝比值下修，出口窗口打开，预计铝合金出口有所增加。

3、消费

汽车方面，2025年12月汽车产量341万辆，同比减少2.5%，环比减少3%。1-12月产量累计3477.85万辆，同比增加10.2%。摩托车方面，根据中国摩托车商会数据，12月摩托车销量195.13万辆，环比增加9.57%。1-12月销量2196.77万辆，同比增加10.25%。

4、现货及库存

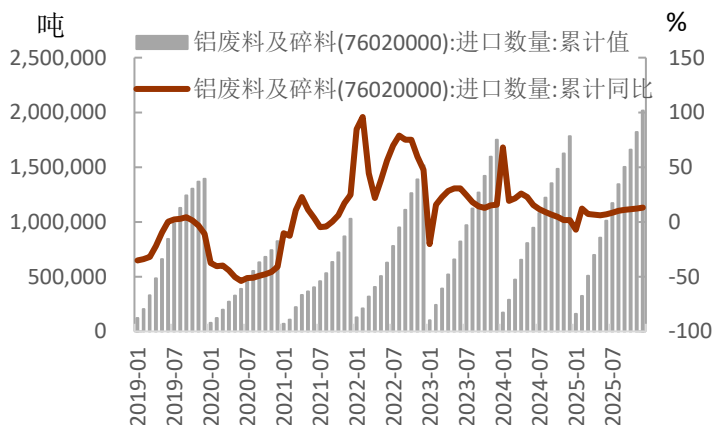
现货市场截止1月30日，SMM的ADC12现货价格为24350元/吨，较上个月底涨1900元/吨。江西保泰ADC12价格23700元/吨，较上个月底涨1700元/吨。

截止1月30日，铸造铝仓单库存6.8万吨，较上个月底减少1382吨。

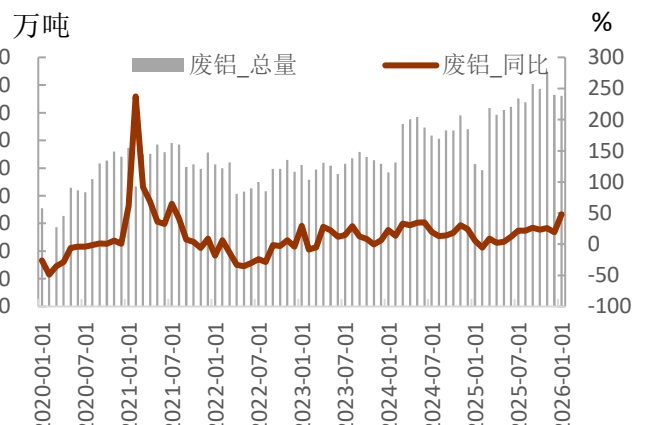
5、观点

原料端废铝市场跟随原铝宽幅震荡，月内快速上涨月底下挫，铜价月内亦整体上行成本支撑抬升。再生铝企业利润倒挂增多，叠加春节进入休假，铸造铝检修增多开工率逐步下滑。海外ADC12报价维持高位震荡，受国内价格下跌影响，进口盈利空间持续收窄并一度转为小幅亏损，进口货源对国内市场的冲击减弱。下游需求偏弱，高价备货积极性低，采购刚需补库为主。整体供需同步收缩，成本支撑高位回落，预计再生铝价格高位调整，月内运行21500-22500元/吨。

图表 31 废铝进口量



图表 32 国内废铝产量

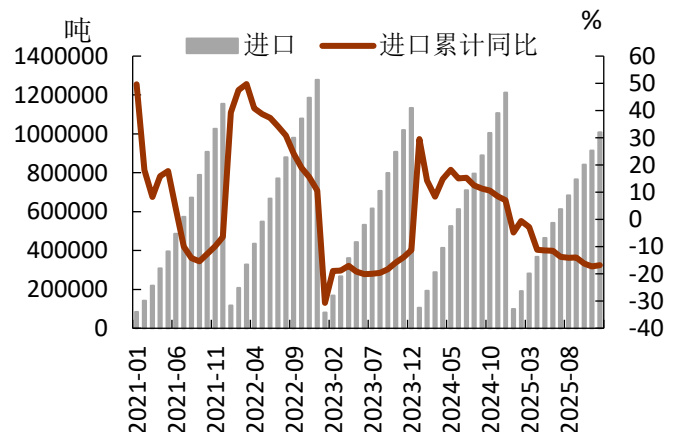


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 33 再生铝合金开工率



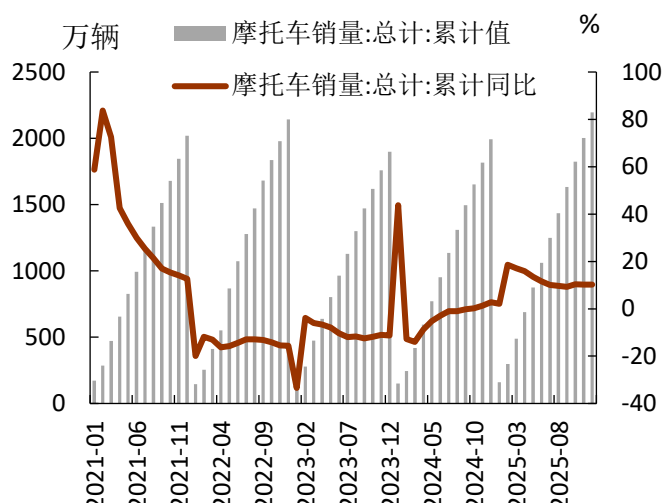
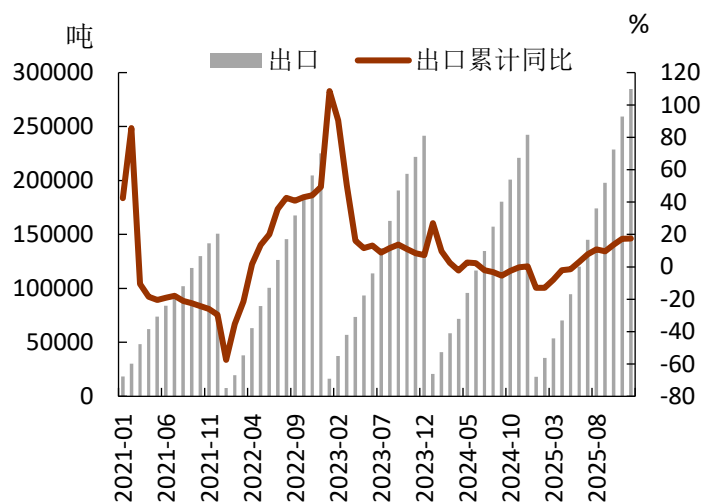
图表 34 铝合金进口



资料来源：SMM,iFinD，铜冠金源期货

图表 35 铝合金出口

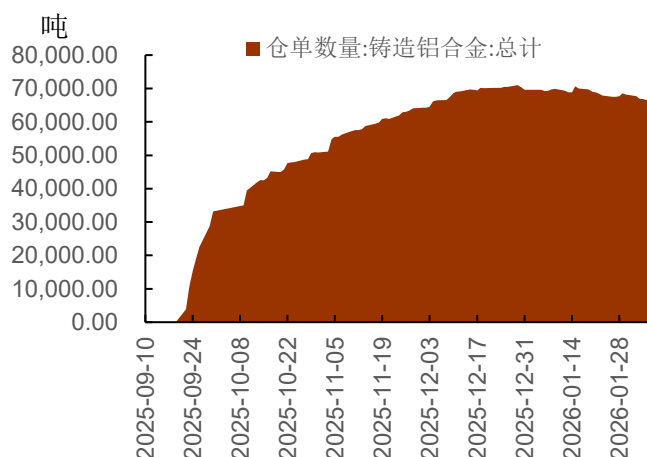
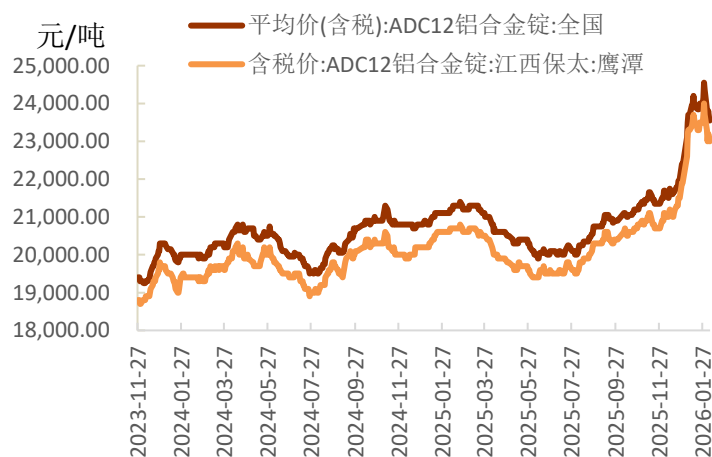
图表 36 摩托车销量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 35 铸造铝现货价格

图表 36 铸造铝仓单库存



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 37 精废价差



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

五、消费分析

1、铝加工

1 月铝加工绝大部分板块开工率整体回落，仅铝板带箔板块因河南等地环保解除，集中复产赶工，以及罐料领域节前备货订单支持，开工率环比抬升。工业型材板块光伏抢出口有一定支撑，开工率基本持平。其他板块铝箔、建筑型材、铝合金、铝线缆等都在季节淡季及高铝价影响下，订单下滑，开工率走弱。2 月份春节长假导致企业生产时间大幅缩减，终端需求也同步在淡季，开工铝预计继续下滑。

2、国内终端消费

房地产方面，2025 年全年竣工面积同比下降 18.10%，同比降幅较上月扩大 0.1%；12 月单月竣工面积环比提高 354.92%，同比下降 18.29%。12 月单月竣工环比显著提升主要是年底为竣工高峰期。房地产多项政策出台，包括北京楼市公布松绑政策，多地公积金继续放宽。不过目前仍表现出的是新开工面积持续下降，房地产开发投资降幅仍在扩大的状态，对竣工数据不友好，建筑用铝承压。

新能源车方面，12 月新能源车零售销量 133.7 万辆，同比+2.6%，环比+1.2%，新能源渗透率 59.1%。2025 年新能源乘用车累计零售 1,280.9 万辆，同比+17.6%，新能源渗透率 53.9%。出口延续强势增长，12 月乘用车出口 58.8 万辆，同比+46.2%环比-2%，2025 年累计出口 573.9 万辆，同比增长 19.7%。12 月新能源乘用车出口 27.3 万辆，同比+119.8%/环比-4.0%。12 月季节性淡季，汽车销量环比增量有所放缓，时间周期拉长看 2026 年汽车，以旧换新延续，有利于稳住年初消费预期，特别是调整后的“定比例补贴”机制，预计将刺激中高端车型的置换需求，推动消费结构升级。面对竞争加剧带来的利润承压，出海战略或将成为多家车企 2026 年的战略重心。

电力方面，1-12 月，国家电网完成固定资产投资 6395.02 亿元，同比增长 5.11%。12 月高铝价抑制散单成交、电网订单提货持续性不足、年底备货意愿低迷以及部分地区气候因素影响，电力消费环比走弱。出口方面，2025 年 12 月中国铝线缆出口量达 3.04 万吨，环比减少 8.7%，同比增长 13.96%。2025 年全年铝线缆出口量达 27.9 万吨，较 2024 年出口量 19.5 万吨，同比增长 42.91%。2026 年看，随着东南亚地区新能源项目进入集中投产期，再加上澳大利亚等国家的光伏风电新能源项目逐步落地，将有效支撑 2026 年铝线缆出口保持正向增速。

光伏方面，2025 年 12 月单月光伏装机环比上升，当月新增装机量为 42.62GW，环比增长 93.57%，同比下降 40.53%。1-12 月国内新增光伏装机量 317.5GW，同比去年增长 14.22%。2025 年 12 月光伏组件出口额约 23.14 亿美元，同比增长 18.22%，环比下降 4.05%，12 月国家固定，包括光伏在内的部分产品增值税出口退税将于 2026 年 4 月起取消，短期或带动

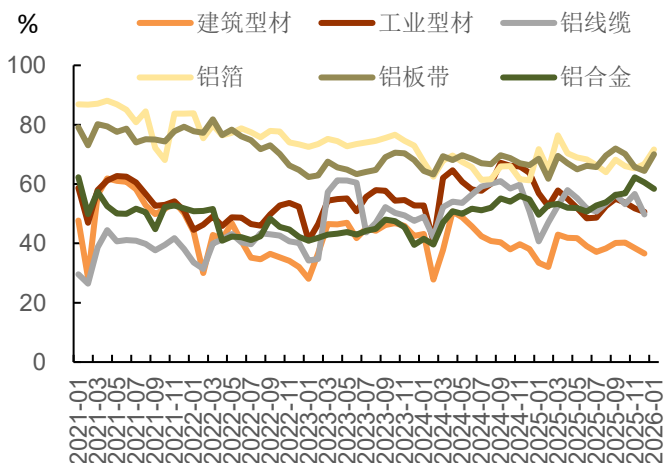
国内光伏产品出货需求增加。

储能方面，1月30日，国家能源局举行新闻发布会，介绍2025年新型储能发展情况。截至2025年底，全国已建成投运新型储能装机规模达到1.36亿千瓦/3.51亿千瓦时（136GW/351GWh），与“十三五”末相比增长超40倍。国家发改委、国家能源局印发《关于完善发电侧容量电价机制的通知》，文件明确：建立电网侧独立新型储能容量电价机制。业内期待的全国性容量电价政策落地，装机有望继续有力增长。

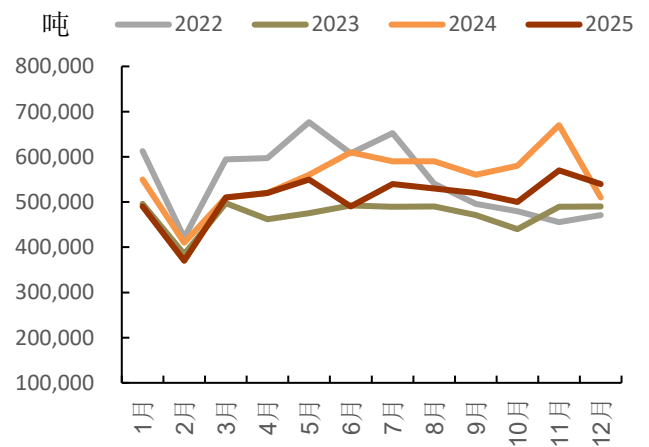
3、铝材出口

海关总署最新数据显示，2025年12月中国未锻轧铝及铝材出口量为54.5万吨，环比下降5.3%，同比增长7.7%；全年累计出口613万吨，同比下降8.0%。欧盟CBAM在2026年正式实施，标志着全球贸易的“绿色门槛”正式确立，CBAM不仅增加了直接的出口成本（购买CBAM证书），更对全产业链的碳足迹管理提出了系统性的高标准要求，未来可能有更多经济体效仿设立碳关税或绿色贸易规则，出口市场有一定压力。

图表 38 铝加工开工率



图表 39 中国铝材出口季节性表现

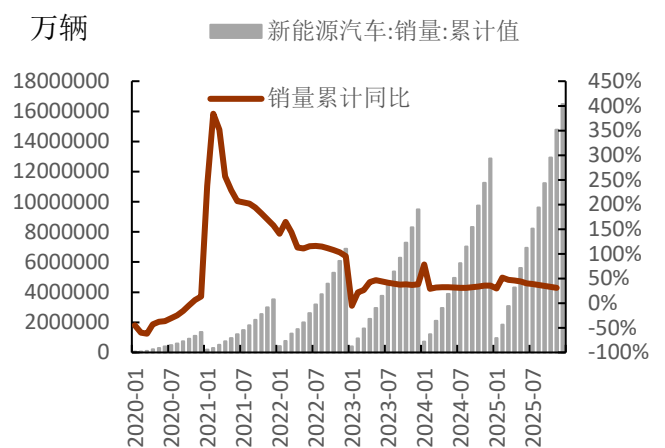


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 40 房地产竣工施工同比增速

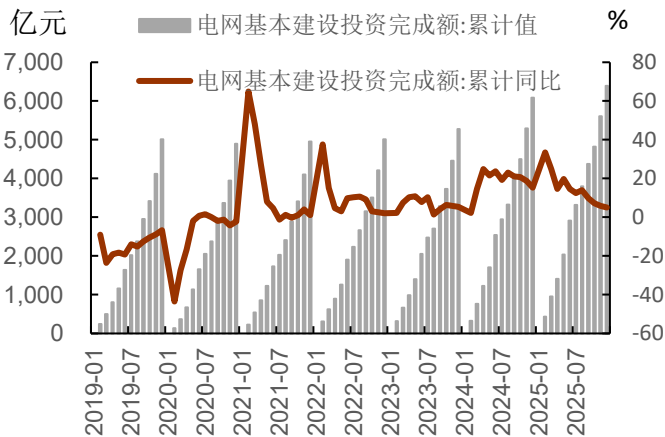


图表 41 新能源车销量

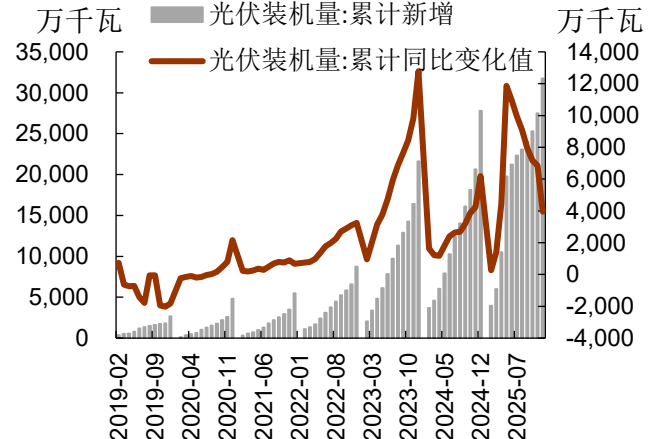


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 42 电网基本建设投资完成额



图表 43 中国光伏装机量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

六、行情展望

宏观方面，美联储提名新主席沃什，沃什曾被认为是货币政策偏“鹰派”人物，支持采取“缩表+降息”的组合。与此前其他热门候选人相比，沃什过往的“鹰派”立场削弱了市场对美联储主席换届后政策偏宽松的预期，进而影响市场流动性预期，不过近期的弱就业数据引导下，美联储年内仍保持降息两次预期。另外，贵金属及铜价快速大幅回调，市场风险偏好急速降温。国内开年以来“两新”政策提前下达、财政金融一揽子政策、延续松地产等，均指向政策将主动靠前发力，国内整体稳健可期。

氧化铝方面，1月氧化铝出现部分减产检修，涉及产能约500万吨，不过这些减产多以焙烧炉检修为主，后续产能将陆续恢复。临近春节物流运力将有大幅下降，氧化铝厂库存压力增加，后续不排除部分企业适量压产的可能。目前氧化铝的开工产能依旧较为过剩，另外矿石价下跌，成本支撑走弱，春节后企业继续减产意愿或走低，叠加春节期间的库存压力增加，氧化铝价格上方压力较大，月内区间震荡，运行2600-2900元/吨。

电解铝方面，沃什交易发酵美指反弹，贵金属、铜大幅下挫，资金快速流出金属板块，市场风险情绪急剧降温，基本面季节性偏弱的影响权重上升，短时在铝锭持续季节性累库，现货大幅贴水的利空影响下，铝价预计震荡向下调整，月内下方关注 22500 元/吨支撑。中长期看，全球资源博弈升级，铝作为资源品地位得到肯定。全球电力紧缺，海外新投产能或不及预期，AI 数据中心、电力、储能等新消费爆发式增长，保证消费增速。长期铝存在供需缺口，限制铝价短时下行空间，也给到铝价长期上行动力。

铸造铝方面，原料端废铝市场跟随原铝宽幅震荡，月内快速上涨月底下挫，铜价月内亦整体上行成本支撑抬升。再生铝企业利润倒挂增多，叠加春节进入休假，铸造铝检修增多开工率逐步下滑。海外 ADC12 报价维持高位震荡，受国内价格下跌影响，进口盈利空间持续收窄并一度转为小幅亏损，进口货源对国内市场的冲击减弱。下游需求偏弱，高价备货积极性低，采购刚需补库为主。整体供需同步收缩，成本支撑高位回落，预计再生铝价格高位调整，月内运行 21500-22500 元/吨。

风险点：美联储政策变动、矿端突发事件

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。