国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

铝期货月报

国元期货研究咨询部 2026 年 10 月 30 日

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

蒙威宇
电话：010-84555105

邮 箱
mengweiyu@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F03134240

投资咨询资格号
Z0024319

需求随秋风渐弱 铝价伴寒意趋低

【策略观点】

从氧化铝来看，若氧化铝价格抬升，检修产能复产亦会对氧化铝价格形成压制，预计 11 月氧化铝价格仍围绕成本线震荡运行。

电解铝方面，宏观对有色板块亦存在压力，预计铝价运行区间下移。

铝合金方面，在废铝供应受限背景下，预计铝合金呈供需双弱局面，铝合金价格或跟随铝价运行。

【目　录】

一、行情回顾 1
二、宏观压力仍存 2
三、供应维持增长 3
3.1 铝土矿供应难言短缺 3
3.2 全球氧化铝过剩加剧 4
3.3 全球电解铝供应延续增长 4
四、需求支撑仍存 6
4.1 终端季节性年底抢装 6
4.2 中间环节季节性转弱 7
五、后市展望 9

一、行情回顾

10 月氧化铝主力合约震荡偏弱。随着广西地区年内新增产能持续爬产，国内氧化铝产量维持增长，上下游企业氧化铝库存均呈累积趋势，氧化铝过剩进一步加剧，叠加国庆假期后几内亚海运费回落，铝土矿价格下行，成本支撑减弱，氧化铝价格月内整体偏弱运行。

10 月沪铝主力合约呈先抑后扬走势。9 月底开始下游节前备货结束，且铝厂多在国庆期间持续生产，存在库存累积；同时，由于美国经济表现优于预期，叠加原油价格高位抬升通胀预期，美债收益率上涨，宏观与基本面共振，压制铝价逐步下行。但由于 10 月仍处于国内需求旺季，叠加铝材出口仍有支撑，铝锭社会库存在国庆节后快速去化；另一方面，10 月中下旬美股转弱，市场避险情绪升温，压制美债收益率下行，对有色板块压力亦有所减弱，铝价在中下旬开始上修。

10 月铝合金主力合约跟随铝价震荡运行。在税票政策收紧的背景下，废铝流通依旧受限，原材料供应限制再生铝合金提产。需求端旺季提振下，月内再生铝合金社会库存及交易所库存去化，基本面对铝合金价格存在支撑。但同样受宏观因素扰动，月内铝合金主力合约跟随铝价呈先抑后扬走势。

图表 1 氧化铝主力合约



数据来源：文华财经，国元期货

图表 2 沪铝主力合约



数据来源：文华财经，国元期货

图表 3 铝合金主力合约



数据来源：文华财经，国元期货

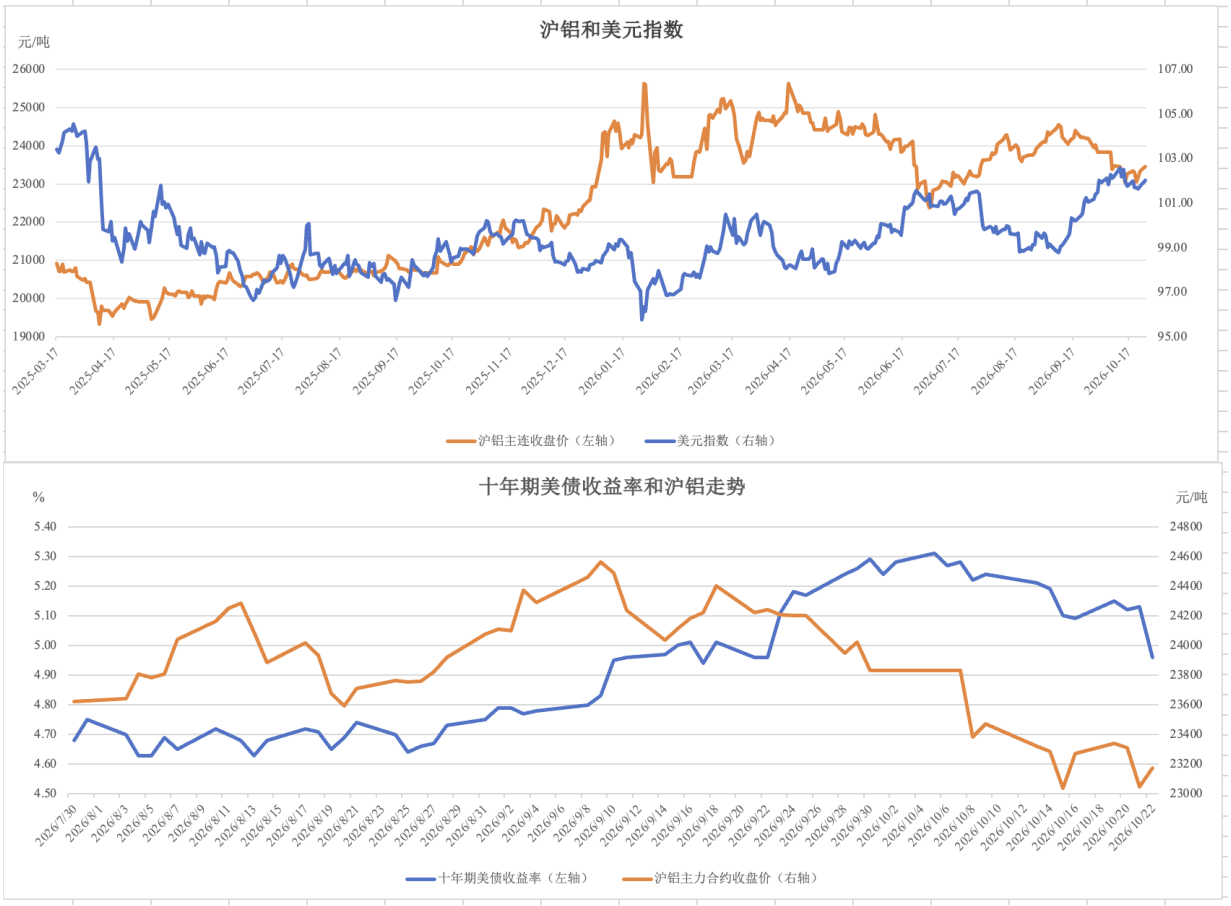
二、宏观压力仍存

10 月宏观主线开始逐步切换。9 月底开始美联储官员表态暗示 10 月加息暂缓，市场开始下调 10 月降息预期，并将年内加息两次预期逐步下调至一次；但由于市场对 AI 驱动下的美国经济增长前景乐观，叠加通胀预期升温催化，美债收益率仍持续上行，美元指数亦有所走强，对有色板块形成压制。宏观影响主线由前期货币政策预期逐步向实际利率切换。10

月初公布的美国 9 月新增非农就业人数仅 2.9 万，远低于预期 9 万，失业率从 8 月的 4.1%小幅升至 4.2%。尽管就业数据不佳，但由于市场已提前调减加息预期，就业数据的影响相对有限。随后 10 月中旬公布的美国 9 月 CPI 环比涨 0.6%与预期持平，同比涨 3.7%高于预期的 3.6%；PPI 同比涨 6.3%，远超预期值 5.4%，为 2022 年 12 月以来最高；环比涨 1.3%，为 2022 年 3 月以来最大单月涨幅，同样远超预期的 0.6%。尽管通胀数据恶化，但由于同期美股快速下行，资金避险情绪升温流入债券，推动美债收益率高位回落，美元指数走弱，对有色板块的压力有所减弱。

综合上述因素，预计在美债收益率高位以及经济增长预期向好背景下，美元指数或偏强运行，宏观对有色板块存在一定压力。

图表 4 沪铝、十年期美债收益率以及美元指数



数据来源：东方财富，FRED，国元期货

三、供应维持增长

3.1 铝土矿供应难言短缺

海外矿山方面，10 月澳大利亚铝土矿发运量环比季节性回落 6%；几内亚方面，随着 8-9 月库存发运结束，叠加 10 月海运费季节性回落，上下游价格预期存在分歧，导致 10 月几内亚铝土矿发运量环比减逾 10%。在此影响下，全球铝土矿发运量环比减约 9.5%。到港量方

面，前期几内亚发运增量逐步兑现，10 月国内铝土矿到港环比增约 11%，港口库存环比基本持平。国内矿山方面，9 月国内政策对矿山生产扰动延续，矿山产量环比减约 3%。

对于 11 月铝土矿供应，几内亚地区雨季影响逐步消退，叠加 10 月海运费下滑后，部分矿山或提前锁定运力在 11 月发运库存，叠加部分矿山为完成年度指引，存在发运增量预期，预计海外铝土矿发运量回升；但根据船期推算 11 月国内铝土矿到港量或环比下滑。国内矿山方面，10 月底开始矿山生产监管再次收紧，预计国内铝土矿产量环比回落。

铝土矿供应宽松的局面较难扭转，预计铝土矿价格震荡运行。

3.2 全球氧化铝过剩加剧

海外方面，根据企业最新公告，印度 Lanjigarh 产量平稳，印尼 Bintan 项目仍有爬产空间；中东地区 EGA 旗下氧化铝产能利用率仍在 50%，尚未进一步提产；澳大利亚部分氧化铝厂提产，但量级有限。9 月海外氧化铝产量环比持平。国内方面，9 月广西地区存在新增氧化铝产能投放以及上半年部分新增产能仍处于爬产周期，氧化铝新增产能逐步释放，但由于氧化铝价格持续低位运行，导致企业检修增加，部分新增产能爬产亦有所放缓，综合影响下，10 月国内氧化铝产量环比仅小幅增约 1%。

库存环节来看，国内氧化铝及电解铝企业合计氧化铝库存维持累积趋势，10 月下旬库存量较 9 月下旬增约 4%。国内氧化铝价格持续下行，随着海外电解铝厂复产，氧化铝需求增长，氧化铝价格外强内弱，8 月开始国内氧化铝转为净出口，9 月净出口量级进一步扩大，导致港口库存下滑约 11%。

综合来看 11 月全球氧化铝产量或环比增长。

3.3 全球电解铝供应延续增长

10 月全球电解铝供应呈环比增长趋势。国内来看，供应逻辑延续产能政策限制增产空间，以及高利润对现有产能的开工率形成支撑；在此背景下，国内电解铝产量仅跟随产线检修以及产能转移节奏小幅调整，10 月电解铝产量环比基本持平。

海外方面，主要新增产能集中在印度、印尼以及越南等亚洲地区。

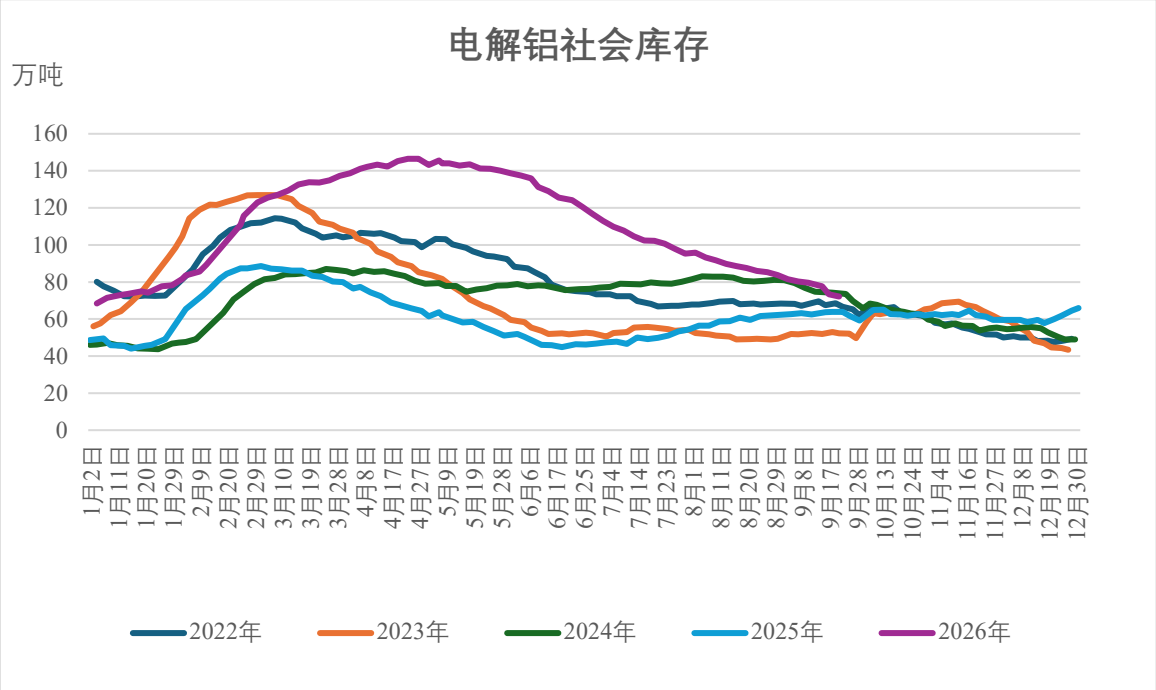
综合来看，11 月国内电解铝产能维持平稳运行，产量平稳；海外电解铝复产及爬产加速，预计产量维持增长，11 月全球电解铝供应维持环比增长。

图表 5 全球主要新增电解铝项目进展

主要项目	产能影响（万吨）	进展
越南Dak Nong项目	15	已投产，计划10月满产。
印尼先锋项目	32	项目投产延期，投产时间尚不确定。
美国Marston smelter项目	7.5	计划2026年底前投产
斯洛伐克Slovalco项目	7.5	8月底启动首批电解槽，计划2027年2月达产。
美国Mt. Holly项目	5	已达到满产。
冰岛Grundartangil项目部分产线	20	接近满产。
印尼Taijing项目	32	2026年5月初投产，预计年底达产，当前已提前达产。
印尼Kaltara项目	51	已投产34万吨，9月底投产剩余17万吨产能。
卡塔尔Qatalum项目	26	Q2产量为9万吨，显示产能并未恢复。
阿联酋Al Taweelah项目	150	已复产50%产能，预计2027年Q1达产。
巴林Alba旗下产线	31	1、2、3号线仍处于复产规划中，4、5、6号产线已恢复。
印度Balco扩产产能	43.5	已达到规划产能的50%。
印尼Bintan项目	25	原计划Q4投产，延期至2027年投产
印尼Weda Bay项目	80	原计划Q4投产，延期至2027年投产

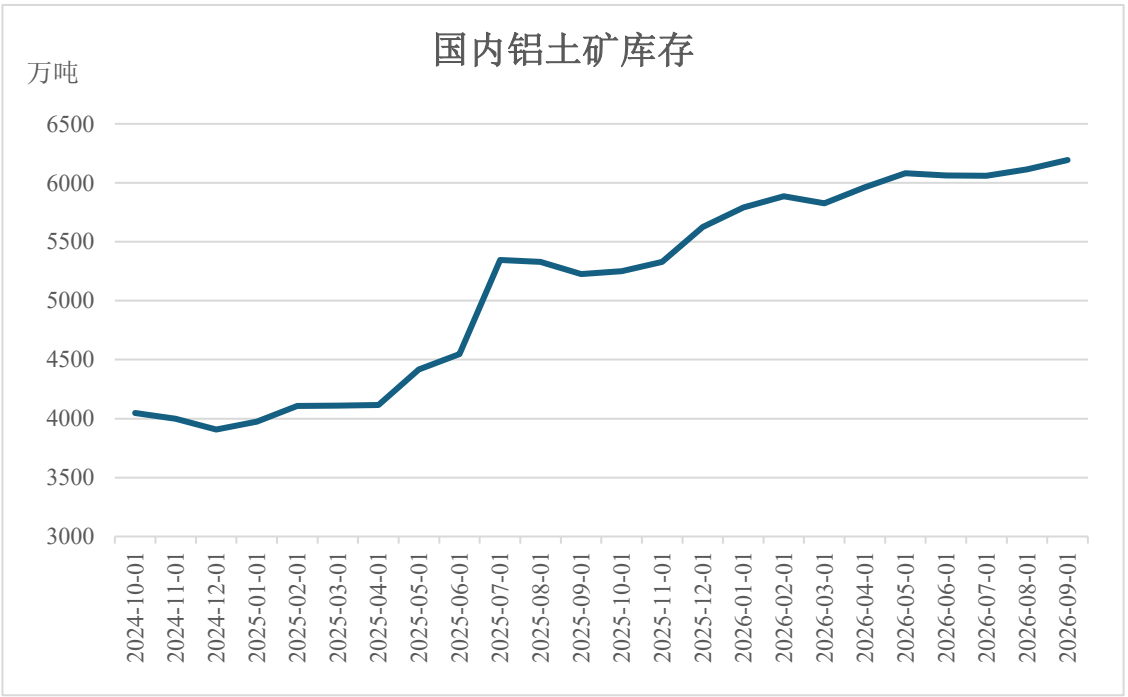
数据来源：公开信息整理，国元期货

图表 6 电解铝社会库存



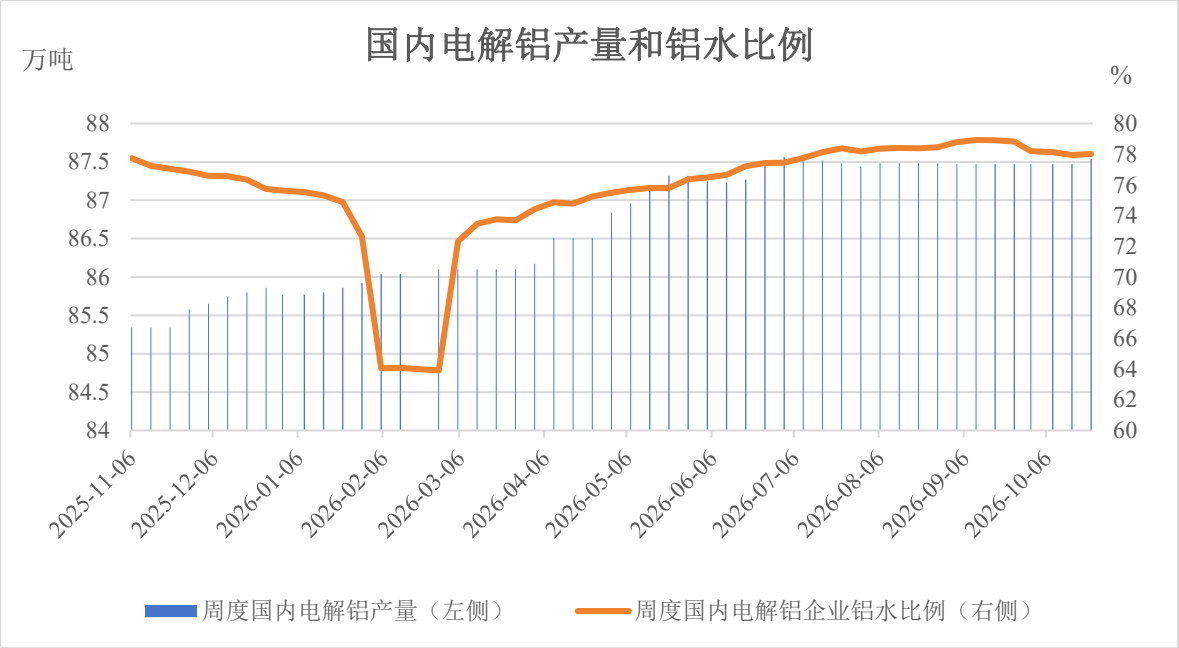
数据来源：SMM，国元期货

图表 7 国内铝土矿库存



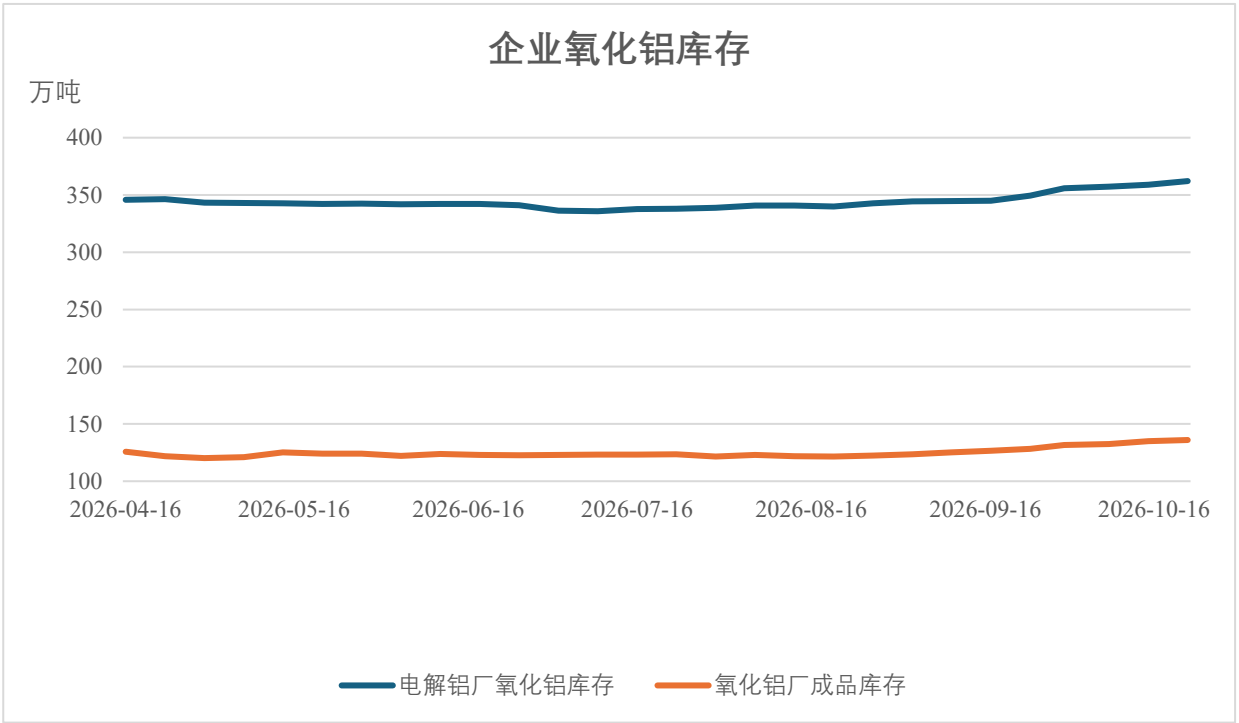
数据来源：SMM，国元期货

图表 8 电解铝产量和铝水比例



数据来源：SMM，国元期货

图表 9 企业氧化铝库存



数据来源：SMM，国元期货

四、需求支撑仍存

4.1 终端季节性年底抢装

地产端来看，9 月新房竣工与新开工面积同比延续下滑态势，其中新房开工面积同比下滑约 26%，同比降幅未有明显改善，房屋竣工面积同比下滑约 37%，降幅较上月显著扩大，地产端开工延续疲软，但随着进入“金九银十”旺季，新房开工及房屋竣工面积环比分别回

升 29.5%和 14%。新房待售面积同比小幅下滑 1.5%，整体维持高位，显示地产端过剩并未出现明显改善。考虑到企业存在年底回款、施工交付期限等因素，预计 11-12 月地产竣工面积环比回升。

考虑到 11-12 月终端企业多采取消耗库存，对铝材采购量下滑，叠加北方供暖后环保因素对铝材生产的影响，建筑型材产量或季节性下滑。

电网方面，进入 8 月后电网建设进度加快，8 月国内电网投资完成额同比增长约 23%，环比增约 89%，投资增速显著加快，但根据根据特高压招标量来看，整体铝绞线招标量同比未有明显改善。

光伏方面，由于美国计划在 12 月对光伏组件加征 15%关税，且对光伏组件规定了最低进口价格，带动国内部分抢出口需求，叠加组件需求季节性回暖，三季度组件产量环比增长约 18%，但在国内及欧洲市场绿电消纳困难的背景下，组件产量同比下滑约 20%。

汽车方面，9 月乘用车产量 263 万辆，同比下降 9.4%，环比增长 10.9%；全国乘用车市场销量 259 万，同比下降 9.5%，环比增 8.6%，进入旺季后随着出口需求增长，以及国内乘用车需求季节性回暖，国内汽车产量环比增长，但同比在补贴退坡、购置税等影响下，降幅有所扩大。

4.2 中间环节季节性转弱

10 月进入国内铝材需求旺季，叠加美墨关税未有定论前，铝材抢出口窗口依然存在，中间环节表现强劲。10 月铝水比例尽管小幅回落 0.62 个百分点，但仍处于 2021 年以来绝对高位；铝棒、铝杆及原铝合金开工率环比分别增 0.23、1.7 和 0.3 个百分点，铝板带和铝箔开工率回落 0.5 和 0.15 个百分点，整体开工率处于高位。带动铝锭库存快速去化，社会库存较 9 月底减约 18%，优于往年同期的旺季表现。

从铝材绝对量来看，9 月铝棒、铝杆、原铝合金、铝板带和铝箔总产量同比增约 6 万吨，同期出口铝材及铝制品同比增约 19 万吨，即需求主要增长动力在于出口需求。从同比增幅来看，9 月铝棒、铝杆、原铝合金、铝板带和铝箔总产量同比变动在-3%、-0.3%、8%、4%和 7%，同期铝材出口同比增速约 19%，铝制品出口同比增幅在 30%以上，显示当前铝材需求同比增长主要来自于出口需求。

此外，由于国内废料税票政策收紧，导致废料流通受限。尽管随着内外铝价收敛，国内废铝进口利润有所恢复，但阿联酋出口禁令、欧盟出口税预期以及 CBAM 导致海外废铝供应有所收紧，废铝进口增量空间亦相对有限。国内废铝短缺的问题较难改善，导致再生铝合金以及各个环节废铝应用量级下降，亦对铝需求形成部分支撑。10 月国内再生铝合金环比仅增约 3%，同比减量接近 20%。

11 月需求端对铝价支撑或有所减弱。

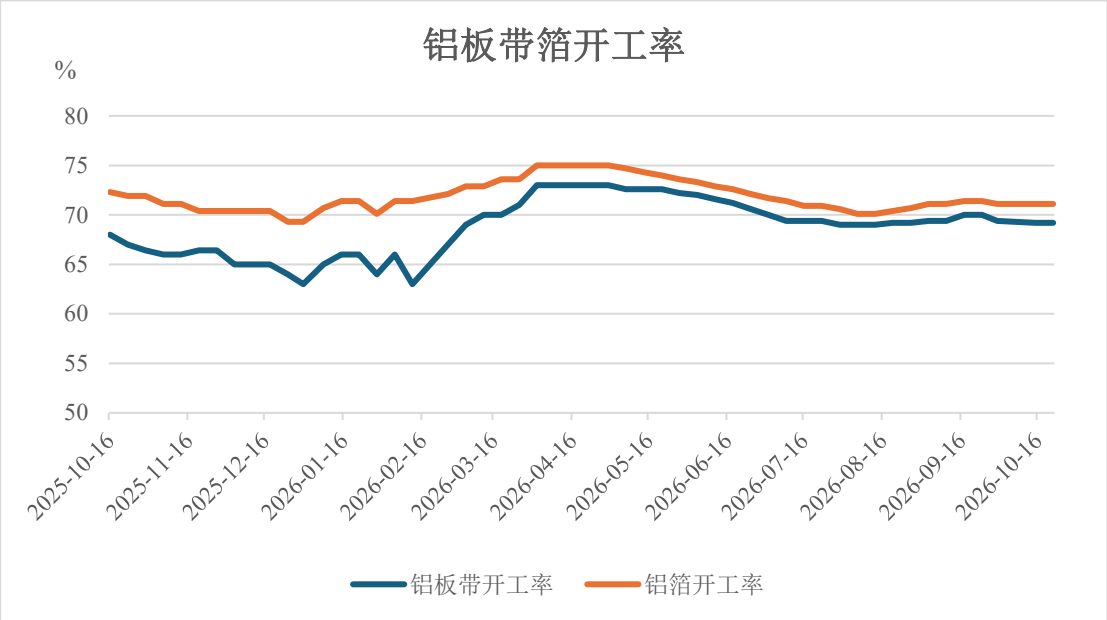
图表 10 国网铝绞线、铝合金绞线总招标量

年份	批次	数量（吨）	主要交付周期
2025 年	第一批次	128066.456	2025.8-2026.3
2025 年	第二批次	145263.72	2025.12-2026.7

2025 年	第三批次	5013.666	2025.12-2026.6
2025 年	第四批次	37694.189	2026.7-2027.6
2026 年	第一批次	19048.16	2026.11-2028.9
2026 年	第二批次	110955.61	2026.11-2027.11
2026 年	第三批次	19466.711	2026.10-2027.8

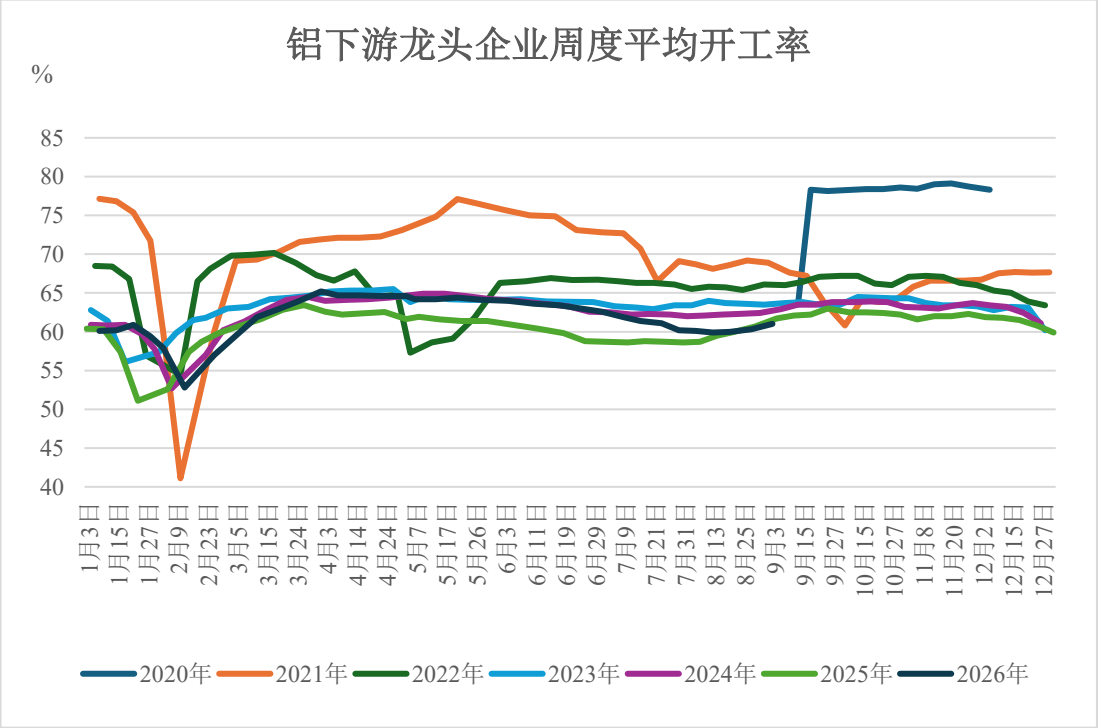
数据来源：国网官网，国元期货

图表 11 铝板带箔开工率



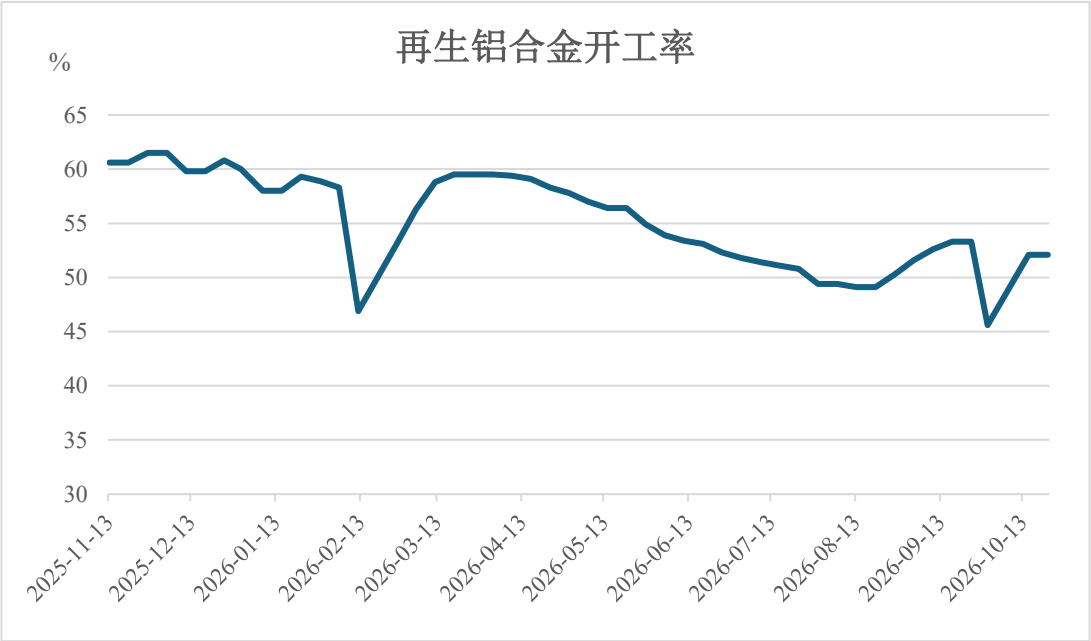
数据来源：SMM，国元期货

图表 12 铝下游龙头企业开工率



数据来源：SMM，国元期货

图表 13 再生铝合金开工率



数据来源：SMM，国元期货

五、后市展望

从氧化铝来看，若氧化铝价格抬升，检修产能复产亦会对氧化铝价格形成压制，预计 11 月氧化铝价格仍围绕成本线震荡运行。

电解铝方面，宏观对有色板块亦存在压力，预计铝价运行区间下移。

铝合金方面，在废铝供应受限背景下，预计铝合金呈供需双弱局面，铝合金价格或跟随铝价运行。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部
地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000

福建分公司
地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即磐基商务楼 1502-1503 室）
电话：0592-5312522

大连分公司
地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司
地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司
地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室
电话：021-50872756

广州分公司
地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元
电话：020-89816681

北京分公司
地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室
电话：010-84555050

安徽分公司
地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层
电话：0551-68115888/65170177

河南分公司
地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部
地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部
地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部
地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部
地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室
电话：0475-6380818

上海中山北路营业部
地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：
国元投资管理(上海)有限公司
注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元
办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906
（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B
电话：010-84555221