

极盛终有尽，利敛待新衡

— 2026 年沪铝年报

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所 有色小组

研究员：钟远 从业资格号：F0303681 投资咨询号：Z0011824

初审：张莎 从业资格号：F03088817 投资咨询号：Z0019577

复审：赵肖肖 从业资格号：F0303938 投资咨询号：Z0022015

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400—626—9988

网站地址：www.alqh.com

极盛终有尽，利敛待新衡

——2026年沪铝年报

摘要

1.2025年宏观与基本面交织，沪铝稳健上行创出新高。年内沪铝期货价格整体呈现稳健的震荡上行态势，全年核心运行区间为19000-23000元/吨。1-4月铝价稳步走强后，受美国对等关税政策冲击，价格深度回调，后随着美联储降息周期开启、电解铝库存低位给予支撑等利好因素共振，沪铝期货自11月成功突破22000元/吨，不断创年内新高，展现出较强的韧性。

2.沪铝供应刚性稳固，需求新旧动能加速转换。从供应端看，国内电解铝供应刚性特征愈发凸显，4500万吨产能天花板政策严格限制产能扩张，供给弹性严重不足。需求端结构性分化是核心特征。传统建筑用铝需求因房地产行业持续低迷萎缩，而新兴领域则表现强劲，特别是交通运输领域在产销规模扩张和轻量化带来的单车用铝量提升双重驱动下，预计将成为新的需求支柱。这种传统趋弱、新兴强劲的格局使得总需求虽保持增长，但增速呈现趋势性放缓。

3.市场将从紧平衡迈向实质性过剩，高利润不可持续。根据供需平衡表预测，市场将从2021-2023年的紧平衡状态转向2024年及之后的小幅过剩格局，且过剩量将持续扩大。这是由于供应总量在进口补充下保持温和增长，而需求侧虽有新动能支撑，但总消费增速从5%左右回落至2026年的1.5%，无法消化持续扩张的供应。这将会导致库存从历史低位进入累积周期，当前电解铝行业的高利润必然将通过价格下跌的方式被挤出，行业利润将向合理水平回归。

4.铝价高企，2026年或将成为关键时点。综合研判，自2015年12月以来，沪铝市场在多重因素驱动下，走出了长达十年的牛市行情。这一趋势正面临经济周期转换的关键考验，因此2026年极有可能成为重要节点，其核心特征在于高价格、高波动。当前沪铝期货价格已处于相对高位，市场估值与快速上涨的节奏可能累积技术性回调的风险。铝价的核心逻辑已转变为供给刚性、需求故事与金融属性的多重驱动，这决定了其价格运行的底层逻辑，同时也会放大市场的波动性。因此，对于投资者而言，操作上应保持谨慎与耐心，等待重要节点。

风险点：宏观经济政策；供需格局；库存状况；地缘政治与贸易摩擦等

目录

- 一、行情回顾 1
- 二、供需分析 3
 - （一）供给端分析：产能接近天花板，供给刚性稳固 3
 - 1. 全球原铝供应延续紧平衡格局 3
 - 2. 国内政策严控产能，供给缺乏弹性 3
 - 3. 净进口状态延续，俄铝主导格局 4
 - （二）需求端分析：结构分化明显，需求表现平淡 4
 - 1. 传统建筑消费行业承压 4
 - 2. 新兴领域需求仍具韧性 5
- 三、库存分析：相对低位给予支撑 7
- 四、成本利润：高利润不可持续 8
- 五、供需平衡表 9
- 六、总结与展望 10
 - 1. 2025 年沪铝市场总结 10
 - 2. 2026 年沪铝市场展望 10



研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

一、行情回顾

从时间周期角度观察，本轮铝价自 2015 年末启动上涨行情，按十年周期考量，2026 年或为此轮铝价牛市的重要节点，长周期拐点渐行渐近，市场未来可能面临大级别熊市的风险。纵观近两年铝价走势，2024 年以来，铝市持续处于 18600-23000 元/吨区间附近震荡，已达两年之久；2025 年沪铝呈现稳健的震荡上行趋势，全年核心运行区间为 19000-23000 元/吨，当前位置已突破前高，创年内新高，价格面临一定压力。时间上，市场正在积累周期转换的动力，需重点关注 2026 年；空间上，铝价处在大头部区域（2 万及上方全部定义成头部区域），铝价绝对价格高企，市场估值脱离基本面但终将回归，未来将面临大级别熊市。回顾 2025 年沪铝市场，全年价格走势可以分为以下三个阶段。

第一阶段（25 年 1 月-3 月中）：震荡上行

2025 年初，宏观与基本面共振，沪铝市场在乐观情绪中稳步走强。宏观上，国内一季度 GDP 增速达到 5.4%，超出市场预期，叠加相对宽松的货币政策环境，显著提振了市场对铝等大宗商品的需求前景。基本面，尽管处于传统春节累库周期，但累库幅度符合预期，且节后库存拐点提前出现，为铝价提供反弹动力。同时，供应端约束依然明显，国内电解铝产能增速放缓，加上氧化铝价格因成本问题保持坚挺，共同构筑铝价的底部支撑。在此期间，价格成功突破 21000 元/吨的整数关口，市场呈现典型的强预期主导格局。

第二阶段（25 年 3 月中-4 月初）：深度回调

3 月下旬至 4 月初，受宏观层面冲击，沪铝价格出现一波急速且深度的回调。美国特朗普政府正式签署并生效对等关税行政令，对全球贸易格局构成重大威胁，市场避险情绪急剧升温。这一宏观利空在 4 月 7 日清明假期后集中发酵，导致沪铝主力合约以跌停价开盘，价格迅速跌破 20000 元/吨并下探至 19080 元/吨的低位。与此同时，基本面也出现边际转弱迹象：金三银四的传统消费旺季进入尾声，市场对后续需求持续性产生担忧；加之部分资金因电解铝冶炼利润相对其他金属仍较高，选择进行做空冶炼利润的套利操作，进一步加剧价格的下跌压力。

第三阶段（25 年 4 月初-12 月）：再次震荡上行

从 4 月初开始，受多重利好共振，沪铝市场开启了一场持续全年的反转并创新高的行情。宏观上，首先中美关税谈判取得进展，降低了贸易摩擦的极端风险，宏观情绪得到修复。随后海外供应干扰事件成为重要催化剂，10 月下旬冰岛一铝厂因设备故障大幅减产约 20 万吨/年，凸显了全球电解铝供应面临的刚性瓶颈。其次，美联储降息预期升温以及美国政府结束停摆等宏观利好，共同改善市场风

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

险偏好。基本上，尽管铝价走高，但国内铝锭社会库存持续处于历史同期低位，这种低库存状态为价格提供最坚实的支撑。在上述因素共同驱动下，大量资金涌入沪铝期货，在 11 月成功突破 22000 元/吨，尽管在 22000 元/吨附近面临一定阻力，但价格仍在年内不断创出新高。

图 1：2025 年沪铝价格走势



来源：文华财经，安粮期货

二、供需分析

(一) 供给端分析：产能接近天花板，供给刚性稳固

1.全球原铝供应延续紧平衡格局

全球铝供应格局在 2025 年呈现明显的内外分化特征。从全球视角看，2024 年全球原铝产量达到 6900 万吨，其中中国产量 4150 万吨，海外产量 2750 万吨，这一产量分布格局在 2025 年将发生重要变化。据钢联数据测算，全球供应增速预计从 2024 年的 3.1% 放缓至 2.38%，2025 年全球电解铝产量 7482.7 万吨，其中，海外电解铝产量 3026.4 万吨，同比增长 1.88%，产量同期增加 56 万吨，中国电解铝产量 4456.3 万吨，同比增长 2.73%。供应增长放缓的主要制约因素来自中国严格的产能天花板政策，4500 万吨的产能红线使得 2025 年可投放的新增项目极少。与此同时，海外市场也面临多重挑战，欧洲地区由于能源成本持续高企，部分产能仍处于关停状态，而中东地区的新建项目则受制于投资决策谨慎，投产进度可能低于预期。

图 2：全球电解铝产量（千吨）

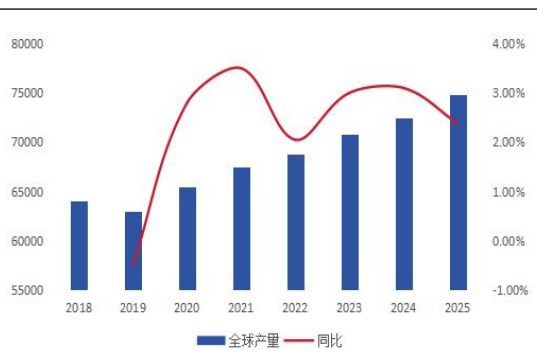
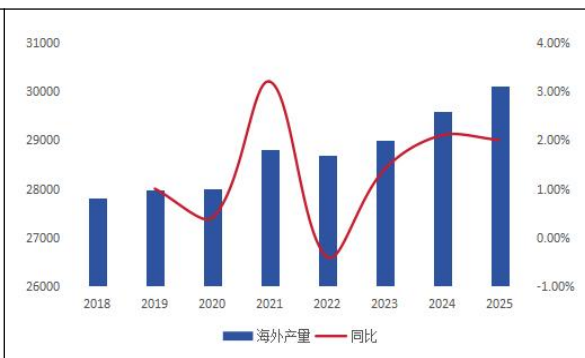


图 3：海外电解铝产量（千吨）



来源：钢联，安粮期货

2.国内政策严控产能，供给缺乏弹性

供给端来看，2017 年四部委联合发布的《清理整顿电解铝行业违法违规项目专项行动工作方案》，明确电解铝 4500 万吨的产能“天花板”，闲置产能只能通过技改置换或淘汰来退出。今年新印发的《实施方案》提出到 2027 年电解铝能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出，政策倒逼闲置产能加速出清。新增供给方面，当前废铝、再生铝市场发展不完全，铝制品报废周期尚未来临，预期接下来三年废铝产量增速面临边际衰减，再生铝替代原铝的量级和应用领域均受限，因此原铝供给刚性尚存。数据显示，截至 2024 年底，我国电解铝产量录得 4463.93 万吨，同比 3.88%。截至 2025 年 11 月底，我国电解铝运行产能已达 4455.93 万吨，同比增长 2.43%。

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

图 4：电解铝季节性产量

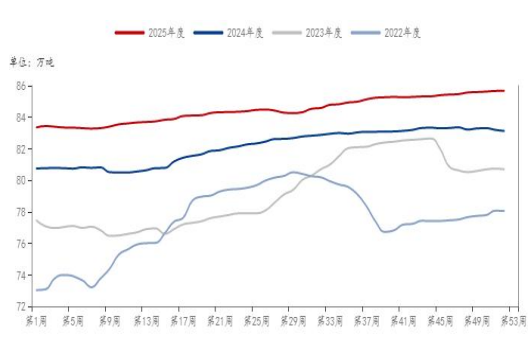


图 5：电解铝运行产能及同比



来源：钢联，安粮期货

3.净进口状态延续，俄铝主导格局

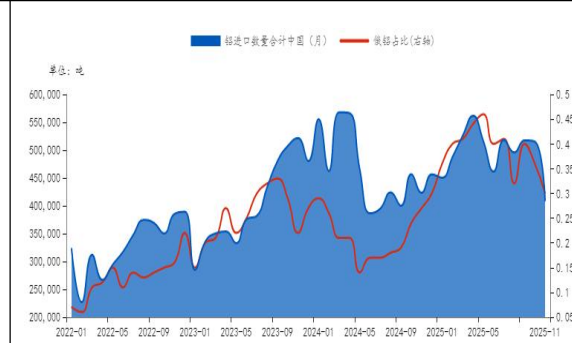
在当前国内原铝供应受产能天花板刚性约束、再生铝市场因废铝资源偏紧及保级利用技术瓶颈尚难形成有效替代的背景下，叠加海外能源成本高企抑制产能释放，进口已成为弥补国内电解铝供需缺口的重要途径。我国电解铝贸易自 2020 年起每年的供需差维持在 4500 万吨附近，持续呈现净进口态势且进口量级显著提升；预计明年净进口格局仍将延续，但随着再生铝产业的逐步发展，远期净进口规模增速或呈边际递减趋势。

近两年，我国净进口虽然状态不变，但是进口来源结构发生了明显变动。俄罗斯已取代印度成为我国第一大进口来源国。2022 年开始受欧美制裁影响，俄罗斯铝锭大量流入中国。目前俄罗斯在我国进口总量比重已超 30%以上，预计在俄被制裁持续期内将继续作为我国核心供应来源。

图 6：电解铝季节性进口量



图 7：俄铝进口量及占比



来源：钢联，海关总署，安粮期货

(二) 需求端分析：结构分化明显，需求表现平淡

1.传统建筑消费行业承压

电解铝下游需求主要分布于建筑、交通和电力方面，占比约为 30%、20%和 15%，其中建筑行业主要体现在竣工阶段，交通业由汽车直接反映。

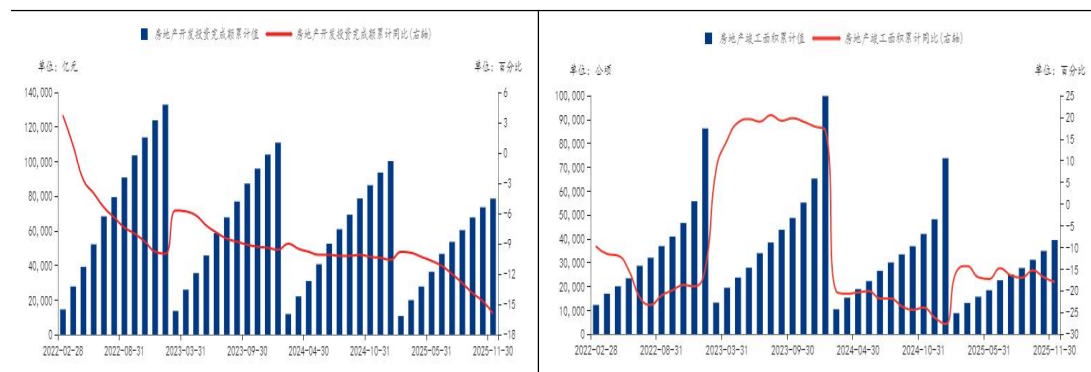
研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

作为铝消费的第一大下游，房地产建筑近年拖累效应仍存，需求占比逐年下降。铝在地产中的应用主要集中于竣工端，即建筑后期，如门窗型材、幕墙板材、集成吊顶板等，因此建筑用铝需求与竣工端高度相关。建筑需求占比由 2018 年的 30%左右降为 24 年的 23%，预计这一下行趋势仍将持续。

房地产各项数据依然负增长，传统消费领域季节性走弱。2025 年 1-11 月房地产开发投资累计 78590.9 亿元，累计同比-15.9%，降幅较上月扩大 0.4%。1-11 月累计竣工面积 39453.93 万平方米，累计同比-18%。1-11 月房地产累计施工面积 656066.2 万平方米，累计同比-9.6%。商品房累计销售面积 78701.74 万平方米，累计同比-7.8%。

图 8：房地产累计开发投资

图 9：房地产累计竣工面积



来源：钢联，安粮期货

2. 新兴领域需求仍具韧性

2025 年，电解铝需求端现显著的结构分化特征。上述传统消费领域如建筑型材受房地产行业低迷拖累表现疲软，但交通运输特别是新能源相关领域如光伏、新能源汽车以及电网投资则保持快速增长，成为铝需求的主要增长点。

交通运输领域的铝消费主要集中于汽车与轨道交通两大板块，其中汽车是目前铝材应用规模最大、增长最为明确的场景。在政策支持与技术驱动下，新能源汽车产业持续高速发展，进一步拉动了铝的消费需求。从结构上看，不仅汽车产销规模整体扩张，单车用铝量也在稳步提升，形成总量+单耗双轮驱动的增长格局。因此，交通运输用铝规模有望在未来超越传统建筑行业，成为铝消费的第一大下游领域。

具体到汽车板块，铝材早期主要应用于燃油车的发动机等有限部位，近年来在轻量化趋势和政策引导的双重推动下，其应用范围已显著扩大，尤其在新能源汽车中广泛用于底盘系统、电池包壳体及车身结构件等。根据国际铝业协会 (IAI) 数据，燃油车、纯电动车和混动车的单车用铝量预计将从 2021 年的 145kg、173.1kg 和 206.8kg，分别提升至 2025 年的 179.8kg、226.8kg 和 238.3kg，对应年复合增

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

长率分别为 5.49%、6.99%和 3.61%。至 2023 年，铝材在燃油车和纯电动车中的渗透率预计将分别达到 44%和 56%。轨道交通方面，随着路网扩展和车辆轻量化推进，铝材在车体结构中的使用比例持续提高，进一步支撑交通领域用铝需求的长期增长。

图 10：四大车型单车用铝量

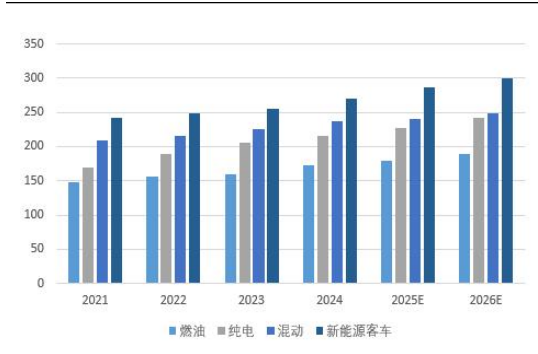


图 11：汽车产量及同比



图 12：新能源汽车产量及同比



图 13：新能源汽车销量及同比



来源：钢联，安粮期货

三、库存分析：相对低位给予支撑

钢联数据统计，截止 12 月底国内电解铝现货库存 59.22 万吨，较上月末减少 1.97 万吨，同比增长 13.32%；国内期货库存 7.31 万吨，较上月末增加 0.68 万吨，同比下滑 14.4%；LME 铝期货库存 52.28 万吨，较上月末减少 2.45 万吨，同比下滑 22.11%，以亚洲仓库增量为主，但注销仓单比例低位，现货流动性偏紧。目前国内电解铝库存仍处于相对低位，或将面临累库与去库的转换，库存低位给予铝价支撑。

回顾 2025 年电解铝库存变化，经历了较为复杂的波动过程。年初 1-3 月季节性累库阶段：由于适逢传统消费淡季加之春节因素影响，国内电解铝社会库存大幅上升。这一累库过程符合季节性规律，但库存绝对值增幅相对温和，供应端压力有限。二季度 3-6 月持续去库阶段：随着消费旺季来临，下游需求逐步回暖，铝锭库存呈现持续下降趋势。7 月中旬，国内铝锭社会库存一度降至 46.2 万吨的相对低位，较年初高点下降约 20%，反映出供需关系的积极改善。三季度再度累库阶段：进入三季度传统消费淡季，铝锭社会库存重新累积。8 月中旬，国内主流消费地电解铝锭库存上升至 58.7 万吨，较 7 月低点明显回升。这一累库过程主要受季节性因素影响，加之当时铝价相对偏高抑制了下游采购积极性。9-12 月库存高位震荡阶段：铝锭社会库存呈现高位震荡态势。这一时期库存变化反映出金九银十传统旺季需求表现平平，去库不及预期。

展望 2025 年后期，电解铝库存变化将继续受季节性因素和供需基本面共同影响。随着四季度传统消费淡季来临，库存可能面临新一轮累积压力。然而，考虑到当前库存绝对值仍处于历史中性偏低水平，大幅累库可能性不大，低库存状态仍将为铝价提供一定支撑。

图 14：电解铝季节性库存

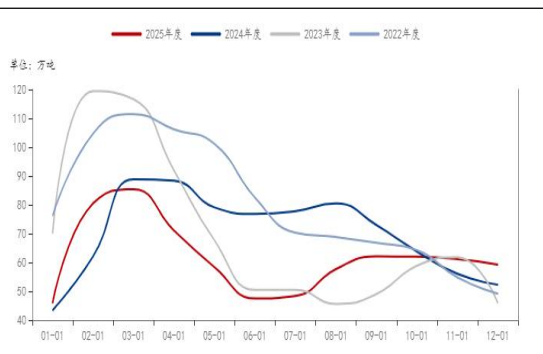
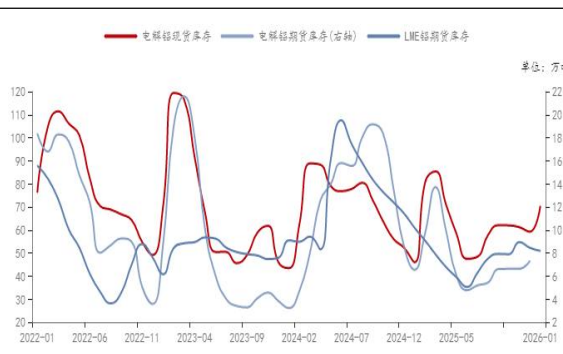


图 15：国内外铝现期货库存



来源：钢联，安粮期货

四、成本利润：高利润不可持续

2025年电解铝行业利润维持在高位，截至2025年年底平均吨铝利润仍处于4000元/吨附近的历史高位区间，这为铝价提供了坚实的成本支撑。然而，剖析其成本结构，支撑高利润的诸多因素呈现不可持续性，或将发生逆转。当前成本的核心构成中，氧化铝价格因国内供给趋于宽松已从高位回落，预焙阳极价格受原料及能源成本支撑相对坚挺但整体上行空间有限，而电力成本尤其是自备电企业部分是真正构成的刚性支撑。未来当铝价下跌压缩利润，成本端将跟随下移，利润空间将再次被挤压，最终通过价格下跌和成本坍塌的交替或同步作用被持续挤出，直到行业利润回归到一个合理的水平。一方面，氧化铝等原料的供给瓶颈缓解，价格中枢有望进一步下移；另一方面，更关键的因素在于，海外能源价格已从峰值大幅回落，这将显著降低海外电解铝的边际成本曲线。同时，俄罗斯铝锭等低成本进口资源持续流入，使国内铝价面临挑战。当前国内铝价的高利润，在很大程度上是建立在自身供应刚性及阶段性低库存的溢价之上。随着市场转向实质性过剩，库存开始累积，这种溢价将被逐步挤出。行业的高利润将难以维持，价格下跌以挤压利润、向成本线靠拢是必然路径。尤其需要警惕的是，成本线本身也可能随原料和能源价格下行而塌陷，这将进一步打开价格下方的空间，加速铝价重心的下移。

图 16：氧化铝价格

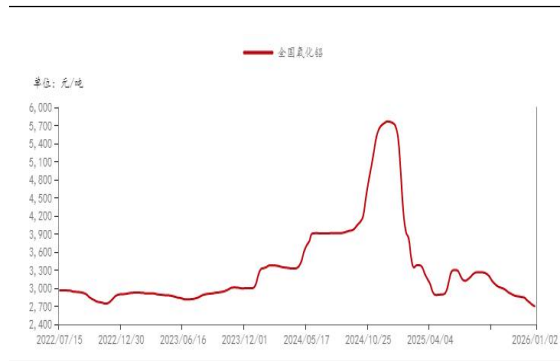
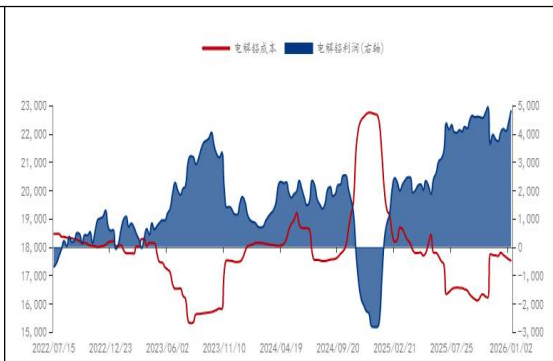


图 17：电解铝成本利润



来源：钢联，安粮期货

五、供需平衡表

中国电解铝市场正经历深刻的格局重塑。从整体平衡来看，市场预计将从2021-2023年的紧平衡状态转向2024年及之后的小幅过剩格局，且过剩量有扩大趋势。这一转变的核心驱动力在于供需两侧增长动能的结构性转换。在供应侧，尽管国内产量因产能天花板逼近而增速系统性下台阶，但海外铝锭持续流入成为关键的边际增量，共同推动总供应温和增长。在需求侧，结构性变化更为剧烈：以房地产为代表的建筑用铝正确定性缩减，其需求量预计从2021年的1001万吨锐减至2026E的588万吨，失去第一大需求领域地位；而交通运输特别是新能源汽车用铝则成为无可争议的增长点，需求量预计从823万吨跃升至1251万吨，成为需求主力；电力电子如光伏用铝在经历高速增长后，增速预计在2025年后放缓并进入平台期。其他领域如包装、耐用消费品等则保持稳定增长。综合影响下，总消费增速呈现趋势性放缓，从2021年前后的5%左右回落至2026E的1.5%。因此，未来市场的核心矛盾将从总量的紧缺，转向供应刚性增长与需求结构性转换下的增速放缓之间的平衡，过剩压力可能逐步显现。

图 18：电解铝供需平衡表（万吨）

		2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
供应	产量	3849	4007	4174	4338	4456	4544
	净进口	157	48	139	201	220	220
	供应总计	4034	4055	4313	4540	4676	4764
需求	建筑	1001	851	876	743	654	588
	交通运输	823	840	930	1027	1170	1251
	电力电子	624	696	896	1000	1060	1048
	机械设备	272	280	288	295	306	318
	耐用消费品	330	343	357	386	401	413
	包装	405	425	437	456	479	498
	其他	108	113	110	108	110	112
	内需总计	3563	3548	3895	4015	4180	4229
	出口	452	538	425	520	485	504
	内需+出口	4015	4086	4320	4535	4665	4733
	消费增速	5.2%	1.8%	5.7%	5.0%	2.9%	1.5%
供应-需求		19	-30	-7	5	11	31

来源：同花顺，钢联，安粮期货

六、总结与展望

1.2025 年沪铝市场总结

回顾 2025 年，沪铝市场在复杂多变的宏观环境与产业变革中展现出较强的韧性。全年价格在 19000-23000 元/吨区间附近宽幅震荡，波动率较 2024 年有所下降，反映出市场在多重因素影响下的动态平衡。从基本面来看，2025 年沪铝市场呈现以下主要特点：供应刚性增强是国内电解铝市场的突出特征。截至 2025 年 11 月，中国电解铝建成产能 4591.65 万吨，运行产能 4463.93 万吨，开工率高达 97.22%，产能利用率已接近极限。随着国内电解铝产能逼近 4500 万吨政策天花板，供应弹性显著下降，这意味着铝价对需求变化的敏感度提高，任何需求超预期波动都可能引发价格较大幅度变动。需求结构性分化成为影响市场平衡的关键变量。2025 年传统建筑领域用铝需求持续下滑，但新能源相关领域则保持快速增长，有效抵消传统领域下滑。低库存常态化为铝价提供支撑。2025 年全球电解铝库存整体处于历史相对低位。尽管库存变化呈现明显季节性特征，但绝对值始终较低，为铝价提供底层支撑，限制价格下行空间。成本重心下移但维持相对高位。2025 年随着氧化铝市场由紧缺转向宽松，电解铝生产成本有所下移，但受到电力成本刚性、碳排放成本攀升等因素影响，成本整体仍处于相对高位，为铝价构筑较为坚实的底部区间。

2.2026 年沪铝市场展望

展望 2026 年，沪铝绝对价格高企，高利润不可持续，需重点关注 2026 年这一重要节点，牛市或将接近尾声，未来面临大级别的熊市行情。铝价运行的核心逻辑将从过去两年强现实、强预期下的结构性牛市，转向供应扩张、需求增速放缓、成本松动背景下的熊市周期开启，价格或将面临挑战。这是由于高利润不可持续，供需格局迎来根本性逆转。首先，从绝对价格和行业利润看，2024-2025 年电解铝行业持续的高利润已对供应端形成强有力的正向激励。平衡表清晰地显示，尽管国内产量增速因产能天花板而放缓，但海外低成本产能的释放以及俄铝持续流入，共同推动总供应持续攀升。与此同时，需求侧虽然以新能源汽车和光伏为代表的新兴领域用铝量维持增长，但其增速难以覆盖传统领域特别是建筑用铝的缩减。最终市场将从 2024 年紧平衡明确转向 2026 年的实质性过剩，这意味着过去支撑价格的低库存基础将被动摇。其次价格下行压力将来自库存累积与成本坍塌的双重挤压。随着供需平衡的逆转，显性库存预计将从当前的历史低位进入累积周期，市场预测 2026 年可能累库至 80 万吨以上，库存消费比上升将系统性压制价格溢价。更为关键的是，成本端支撑预计将显著弱化。一方面，海外能源价格已从峰值大幅回落，降低海外电解铝边际成本；另一方面，阳极等原料价

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

价格在供需宽松下面临下行压力。电解铝现金成本区间可能下探，使得当前的价格和利润水平显得异常脆弱。当供应过剩成为现实，高利润必将通过价格下跌的方式被挤出。

综上所述，2026年或将成为关键时点。在宏观层面全球流动性收紧、经济增速放缓的背景下，铝价面临基本面与金融属性的双重压力。沪铝高价格、高利润的不可持续性将驱动价格进入一轮大级别的趋势性下行周期，行业利润将向合理水平回归。策略上，建议保持谨慎，避免追高，等待时机并密切关注库存拐点与成本线的验证。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。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。