



【鑫期汇】铝专题：失之桑榆，收之东隅——新增需求叠加供给面临天花板 四季度铝有望延续强势

2025年10月17日

前言：铝在经历4月份关税战系统性风险导致的快速下跌后，持续反弹，10月铝价一度收复21000大关，近期有所调整，但我们基于中美宏观处于共振周期，同时铝供给面临“天花板”限制，并叠加需求存在增量，供需结构依然偏紧，四季度铝价仍可看高一线。

【宏观】

9月中旬美联储降息25个基点，今年再度开启降息，按目前美国经济数据预判，10月和12月美联储将继续降息，本周鲍威尔讲话同时也暗示了美联储资产“缩表”接近尾声。这也为国内逆周期调节打开时间窗口，预计财政与货币双宽松将延续。至此，中美宏观政策趋于同步宽松，形成典型的“内外共振”。在这样的宏观氛围下，风险资产包括股市和重要大宗品容易出现整体估值的上移。

最新的国内一系列重要经济数据，如9月制造业PMI、CPI、PPI、社融和M1等均表现出积极的一面，如M1增速上行，并带动M1-M2剪刀差继续收窄为-1.2%，创年内新低，反映资金“活性”增强，企业生产经营活跃度提升、个人投资消费需求回暖等积极信号。

10月15日，《求是》杂志发表评论员文章称，巩固拓展经济回升向好势头，既要注重供需平衡调控，也要注重预期管理与引导，不断提高宏观调控效能，提振社会发展信心，从评论员文章以及市场分析来看，宏观政策仍将保持积极，以稳定市场预期，推动经济持续向好发展。



图1: M2和 M1剪刀差 数据来源 WIND

【供需】

1, 供给天花板效应

2017年，国家发展改革委等四部委联合发布《清理整顿电解铝行业违法违规项目专项行动工作方案》，明确将全国电解铝产能上限设定为4500万吨。2023年11月，国内电解铝建成产能4504万吨，首超红线，2025年8月的数据为4572万吨，目前产能略超红线的现象，是由于产能置换与合规化推进、统计口径变化以及政策执行与监管等多方面因素的综合影响，后期政策仍会进一步加强监管和优化，而最新8月份的国内铝运行产能为4440.13万吨，临近4500万吨上限，虽然目前国内电解铝每吨利润处于历史高位，但未来运行产能继续增加的空间非常有限。

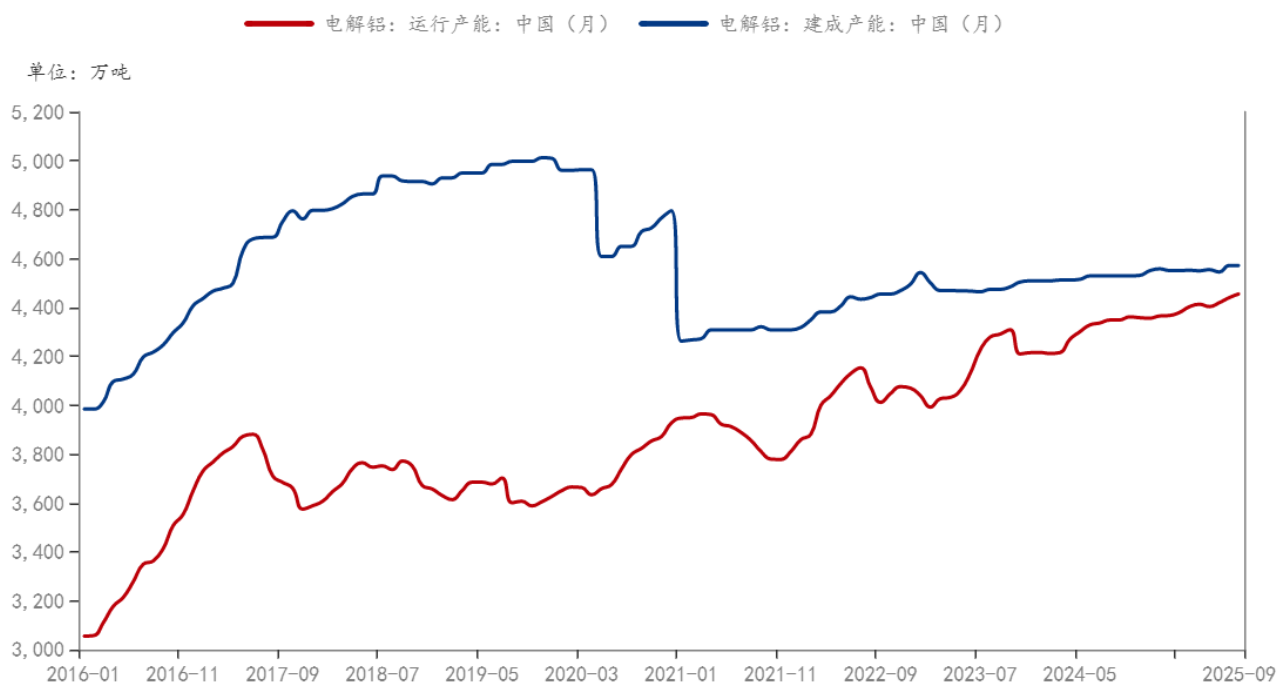


图2：国内电解铝建成产能和运行产能 数据来源 MS

海外电解铝产能建设和投放低于预期，欧洲由于能源成本较高，存在停产及复产不及预期的现象，而新建产能集中的新兴国家则由于配套资源薄弱，建设周期长。这进一步限制了全球铝供给的增长，复合年增长率（CAGR）降至1.2%，2025-2026年间电解铝供给的低增速几成定局。

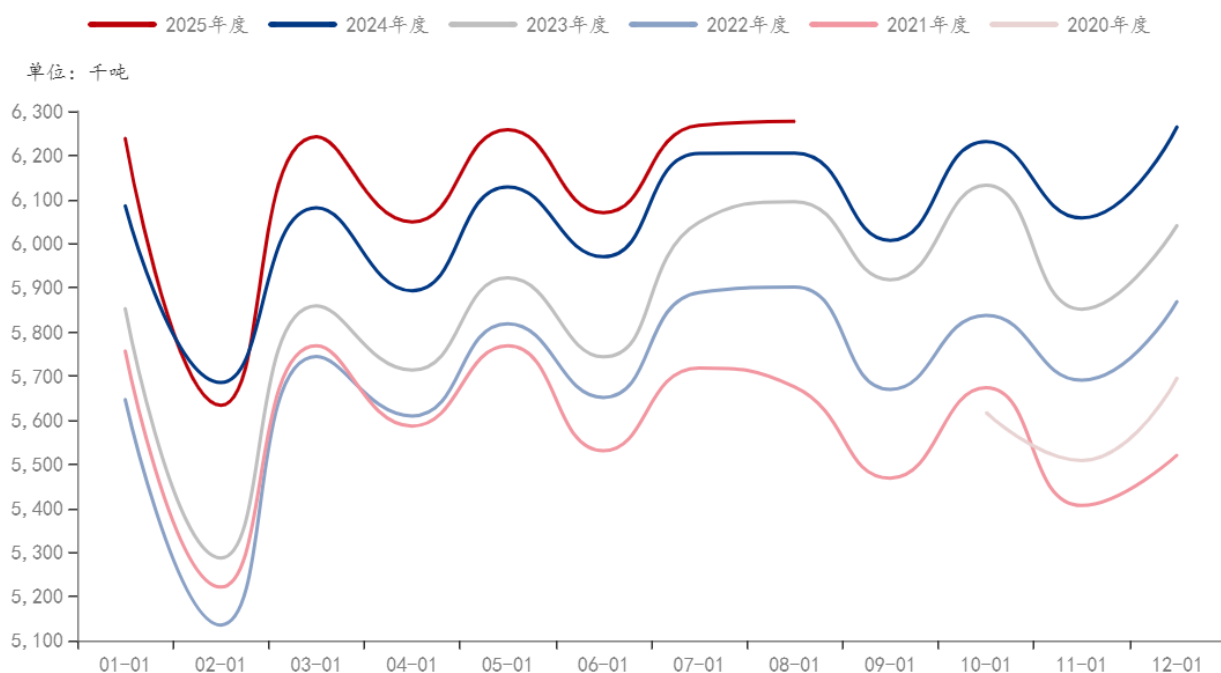


图3：全球电解铝产量 数据来源 MS

2，需求增量



当前铝消费总体呈现“此消彼长”的格局：传统大户房地产处于负增长通道，但新能源汽车、光伏、特高压等新兴领域正快速放量，足以对冲地产下滑并带来增量需求。

1) 地产：竣工增速转负，建筑型材需求下滑

2024年全国房屋竣工面积大幅回落，累计同比增速转负，2025年虽然跌幅有所收敛，但截至8月，仍处于连续19个月累计同比负增长。政策端“保交楼”仅托底竣工，但高库存、弱销售决定地产用铝短期仍难转正，预计2025年地产铝消费再降2% - 3%。



图4：我国房屋竣工面积累计同比 数据来源 WIND

2) 新需求

新能源汽车：轻量化+高续航，单车用铝量翻倍

2025年我国新能源汽车产量有望突破1200万辆，全球达2566万辆，对应全球汽车铝需求增量170万吨。纯电动车平均单车用铝292 kg，比传统燃油车（约100 kg）高近3倍；全铝车身车型（蔚来ET7等）可达500 kg。电池包壳体、电机壳、液冷板、底盘件等铝挤压/压铸件渗透率快速提升，带动电池箔、电池壳、液冷板三大细分铝材年增30%以上。

光伏：边框+支架几乎“全铝化”，装机爆发拉动百万吨级需求



2024年中国新增光伏装机277 GW，全球超400 GW；按1 GW耗铝1.0 - 1.1万吨测算，2025年国内光伏用铝将达280万吨，同比+61%。铝合金边框、支架占组件总重量约21 kg/kW，且替代钢、不锈钢趋势明显，预计2025年全球光伏铝需求总量550万吨，占铝消费比重升至8%。

特高压与电网投资：铝芯铝绞线、铝合金电缆放量

2025 - 2027年国网规划投资1.2万亿元，其中特高压线路新建28条，铝绞线、铝合金电缆单公里耗铝量分别是普通钢芯铝绞线的1.4倍和1.8倍。铝代铜趋势加速，中低压铝合金电缆在城轨、新能源并网等场景渗透率由2020年12%提升至2025年预期30%，年新增铝消费约70万吨。

3) 总量对冲结果：地产缺口被新兴增量完全抵消并有余

2025年国内地产铝需求预计下滑60 - 80万吨；新能源汽车、光伏、特高压、储能合计新增铝需求300 - 330万吨；综合测算，全年国内铝消费仍可实现3% - 4%的正增长。总而言之，房地产负增长对铝消费的拖累已被新能源产业链的高景气度充分对冲。新能源汽车轻量化、光伏装机爆发、电网升级三大赛道，正把铝从“传统建筑金属”升级为“绿色能源金属”，并成为支撑铝的核心变量。

4) 不可忽视的铝需求衍生和渗透能力

今年工信部等十部门印发《铝产业高质量发展实施方案（2025—2027年）》，为我国铝产业未来三年的发展指明方向。该方案提出推动铝代铜、铝代木、铝代塑、铝代钢等应用。铝代铜方面，推广铝合金电缆、铜铝复合材料等在建筑、光伏、风电、电力设备、汽车热交换器等领域的应用，以降低成本、提高性能。铝代木方面，推广铝制家具、墙板、天花吊顶、装饰铝板等在建筑装饰领域的应用，提高耐用性和环保性。铝代塑方面，推广铝箔餐盒、肉类包装铝箔、铝瓶、易拉罐、瓶盖等在食品包装和餐饮行业的应用，以及铝制外壳在电子产品中的应用，提升保鲜效果、可回收性和产品耐用性。

5) 供需平衡表的修正



项目	2025E (修正前)	2025E (乐观修正)	变动	关键假设
一、供给				
1. 期初社会库存	55	55	0	与上期持平
2. 国内产量	4 350	4 380	30	云南 50 万吨复产+内蒙古 20 万吨新投，产能利用率 96%
3. 净进口 (原铝+合金锭)	110	120	10	LME 比值窗口打开，中东/俄铝流入增加
年度总供给	4 515	4 555	40	
二、需求				
1. 建筑地产	950	920	-30	竣工面积同比-17%，但保交楼强度低于预期
2. 交通运输	910	1 000	90	新能源汽车 1 200 万辆、单车 235 kg，+35%；传统车轻量化继续
3. 电力电子	630	700	70	光伏 600 GW、分布式占比提升，用铝系数 0.65 t/GW；特高压 28 条线路集中交货
4. 包装&消费品	510	520	10	饮料罐出口订单回流，拉环料 0.3 mm 铝制化率提升
5. 机械&设备	270	285	15	机器人、人形机器人轻量化结构件开始放量
6. 其他 (含铝材出口折原铝)	500	530	30	海外财政扩张，铝制品出口双位数增长，抢出口效应
年度总需求	4 420	4 665	245	
三、平衡				
当年过剩/短缺 (供给-需求)	95	-110	-205	由小幅过剩转为近十年最大缺口
期末社会库存	50	15	-35	可用天数降至 1.2 天，历史极低值

表1：我国电解铝供需平衡表 数据来源华鑫期货研究所

总结：

尽管房地产市场用铝需求有所收缩，但新能源汽车、光伏等新质生产力领域需求稳步向好发展，其用铝需求增量一定程度上抵消了房地产调整带来的需求下滑，需求整体呈现增长态势，在中美宏观宽松趋于共振的背景下，四季度铝仍处于易涨难跌的格局。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。



华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“见微知著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章孜海

期货从业资格：F03117293

投资咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市黄浦区福州路666号21、22楼

邮编：200001

电话：400-186-8822

华鑫期货



华鑫期评



