



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2026-01-20

吴坤金
有色研究员
从业资格号: F3036210
交易咨询号: Z0015924
☎ 0755-23375135
✉ wukj1@wkqh.cn

铝：供需仍有支撑

报告要点：

开年以来铝价波动加大，在贵金属、铜价上涨的宏观氛围和铝本身供应干扰消息带动下，沪铝主力合约一度加速上行突破 25000 元/吨，伦铝 3M 合约一度突破 3200 美元/吨关口。不过随着价格走高，国内铝库存持续累积，叠加美国威胁对与伊朗有业务往来的国家征收 25%关税、美国威胁对欧洲 8 国加征关税，情绪面降温引起铝价有所回调。

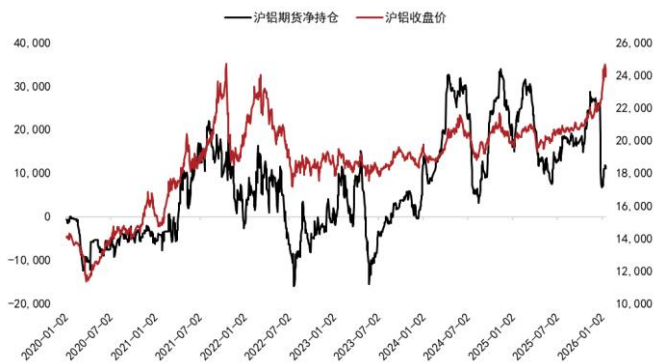
综合而言，海外供需关系较强给予铝价较强的支撑，虽然高价抑制国内下游消费，淡季背景下供应持续相对过剩，但国内进口亏损偏大和光伏、电池“抢出口”预期下，国内铝价存在支撑，短期铝价有望维持高位震荡。此后随着需求季节性回暖，以及如果出现海外供应扰动加大的情形，铝价有望再次走强。

铝：供需仍有支撑

开年以来铝价波动加大，在贵金属、铜价上涨的宏观氛围和铝本身供应干扰消息带动下，沪铝主力合约一度加速上行突破 25000 元/吨，伦铝 3M 合约一度突破 3200 美元/吨关口。不过随着价格走高，国内铝库存持续累积，叠加美国威胁对与伊朗有业务往来的国家征收 25%关税、美国威胁对欧洲 8 国加征关税，情绪面降温引起铝价有所回调。

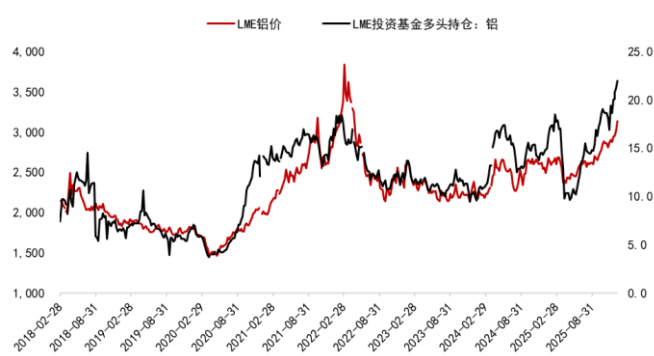
资金持仓上看，去年底沪铝期货净多持仓处于相对低位，年初净多持仓有所回升，当前净多持仓不高，资金对于铝价的乐观程度有限。不过 LME 市场铝持仓较为乐观，基金多头持仓占比突破了多年高位。

图 1：沪铝期货净持仓与铝价走势对比（元/吨，手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

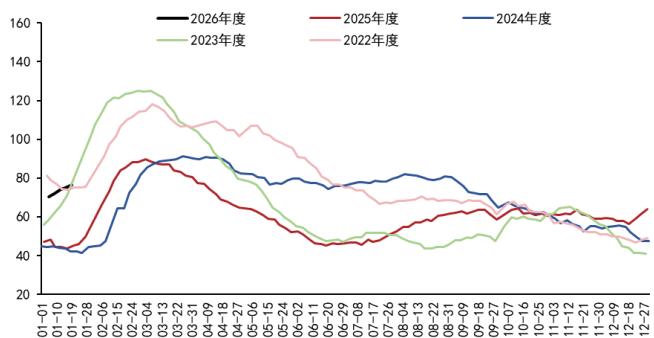
图 2：LME 基金多头持仓占比与铝价走势（美元/吨，%）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

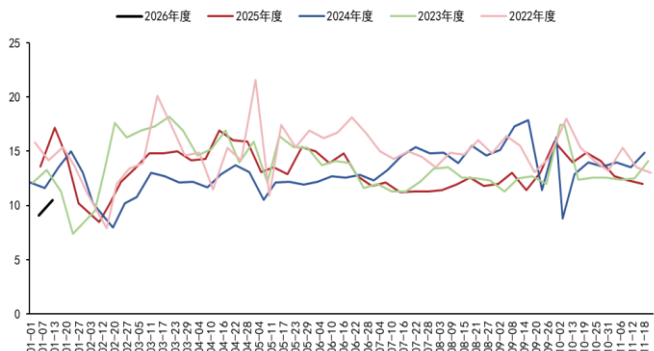
国内供需方面，年初以来随着铝价上涨，国内下游需求受抑制，初端加工企业开工率偏稳，但整体开工水平不高，铝锭出库量较去年同期水平偏低，铝锭社会库存量连续增加，截至 1 月 19 日库存量约 76.4 万吨，接近 2022-2023 年同期水平。铝价上涨过程中铝棒加工费也表现偏弱，铝棒库存也出现一定程度的累积。

图 3：中国铝锭社会库存（万吨）



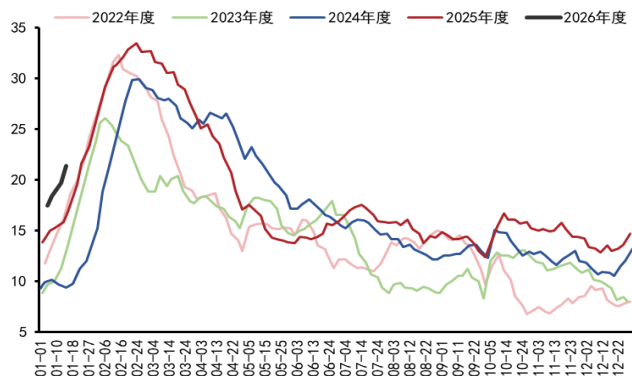
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 4：中国电解铝出库量（万吨）



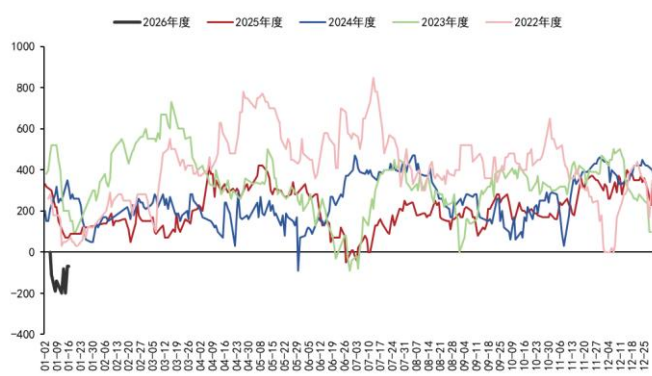
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 5：中国铝棒库存（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 6：中国铝棒加工费（元/吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

不过，近期铝价已有一定程度的回调，下游需求有望边际回暖。虽然国内春节长假临近，铝锭库存将季节性增加，但预计增幅不会超季节性。与此同时，1月9日财政部和国家税务总局发布公告，自4月1日起取消光伏等产品的增值税出口退税，自4月1日至12月31日，将电池产品的增值税出口退税率从9%下调至6%，并从2027年起取消出口退税。此次调整涉及的铝下游主要有光伏组件、光伏组件部件和锂电池，可以预见，取消出口退税前国内将出现一定的“抢出口”现象，并将提振相关产品的需求。

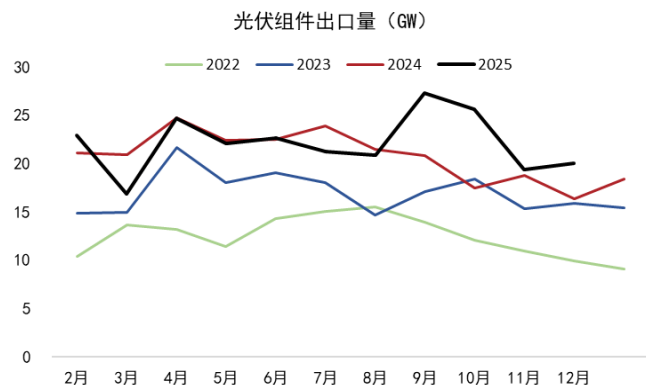
2025年1-11月，我国光伏组件出口规模达243.8GW，较2024年同期增长5.8%，同期光伏配件出口量约16.7万吨，同比增幅较大但绝对量偏低。随着政策时间表确定，1-3月光伏组件出口量预计明显增长，按照30%的增速推算，今年一季度光伏组件出口预计增加20GW，对应组件边框的用铝量将增加约10万吨。电池方面，2025年1-11月我国出口的锂电池重量约439万吨，同比大幅增长61.5%，按照铝重量占比2-3%测算，含铝量约10-13万吨，2026年锂电池出口退税逐步取消有望带动出口量延续较快增长，并带来一定需求增量。

图 7：光伏和锂电池增值税出口退税调整梳理

商品代码	商品名称	政策调整
85414200	未装在组件内或组装成块的光电池	4月1日取消退税
85414300	已装在组件内或组装成块的光电池	4月1日取消退税
85065000	锂的原电池及原电池组	4月1日降低退税率至6%，2027年取消
85076000	锂离子蓄电池	4月1日降低退税率至6%，2027年取消

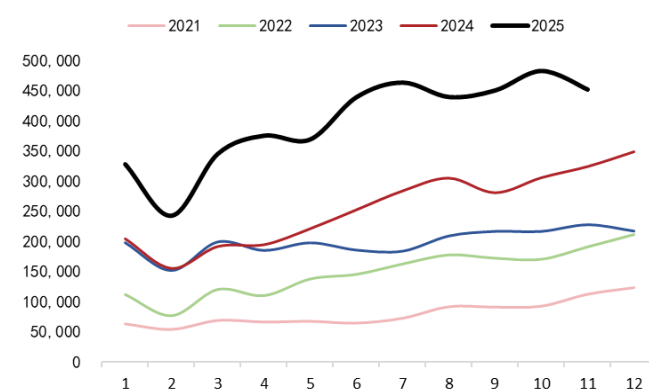
数据来源：公开资料、五矿期货研究中心

图 8：中国光伏组件出口量



数据来源：SMM、五矿期货研究中心

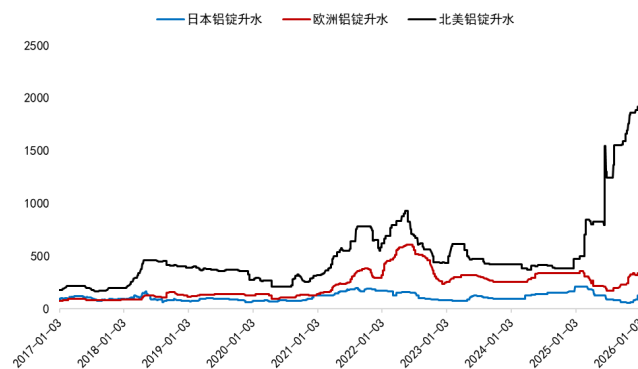
图 10: 锂电池出口量 (吨)



数据来源：海关、五矿期货研究中心

海外方面，近期 LME 铝库存重新回落，Cash/3M 升贴水走强，现货重新升水期货，表明现货供需边际改善。当前北美铝锭现货升水维持历史高位，同时欧洲和日本铝锭现货升水也有一定程度走强，海外现货对铝价的支撑作用更明显。

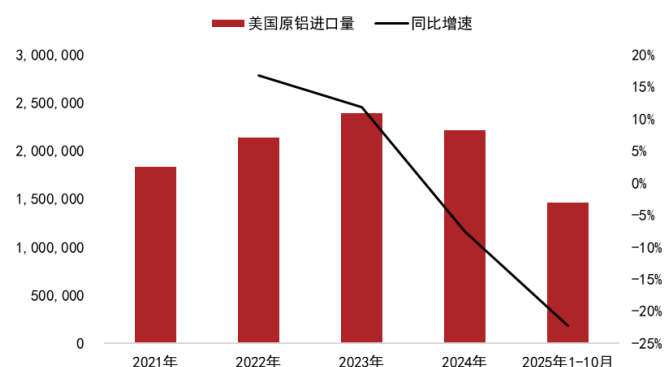
图 12：海外主要地区铝锭现货升水（美元/吨）



数据来源：SMM、五矿期货研究中心

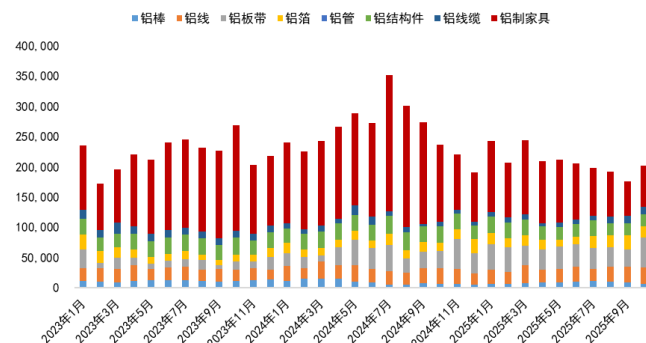
根据美国官方公布的数据，2025 年 10 月美国原铝进口量接近 9 月份，脱离 7-8 月的低进口量，由于 1-10 月进口量降幅较大，叠加美国铝现货进口窗口持续开启，美国原铝的进口需求还有增长空间。同时，10 月美国铝材净进口量边际回升，其中铝板带进口量增长幅度较大，表明美国随着库存消化，对铝产品的进口需求开始提升。海外铝消费相对乐观。

图 14：美国原铝累计进口量与同比增速（吨）



数据来源：美国海关、五矿期货研究中心

图 16: 美国铝材分类型净进口量 (吨)



数据来源：美国海关、五矿期货研究中心

综合来看，海外供需关系较强给予铝价较强的支撑，虽然高价抑制国内下游消费，淡季背景下供应持续相对过剩，但国内进口亏损偏大和光伏、电池“抢出口”预期下，国内铝价存在支撑，短期铝价有望维持高位震荡。此后随着需求季节性回暖，以及如果出现海外供应扰动加大的情形，铝价有望再次走强。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn