# 沪铝：超季节性去库与宏观压制拉锯，短期或震荡偏强

## 基本面分析

**价格走势：**本周铝市呈现外强内弱格局，LME 铝涨幅大于沪铝，海内外现货升水同步走阔、现货偏紧，进口亏损有所收窄。美元回落支撑外盘，而 FOMC 会议临近，市场对 12 月加息预期偏高，油价上行带来滞胀担忧，观望情绪升温，宏观层面扰动加大，短期波动或将放大。

**供应情况：**国内电解铝运行产能及周产量续创历史新高，但产能置换红线严控新增，长期供给扩张空间受限。海外复产节奏偏慢，新增产能多集中在印尼且落地周期偏后，短期海外难形成明显增量，整体供应端对铝价压制有限。

**需求情况：**铝下游加工开工整体波动不大，银十中段需求增量不足。新能源、电网形成结构性支撑，但地产数据持续走弱拖累整体消费。四季度稳增长政策发力托底内需预期，外需边际修复，不过在地产拖累下，需求向上弹性偏弱。

**成本利润：**电解铝各项成本本周基本持稳，铝土矿、氧化铝价格变动微弱，氧化铝供需宽松，成本大幅上行风险不高。冶炼利润随铝价走高继续抬升，维持在历史高位区间，利润增量主要来自盘面价格上涨，原料端未贡献利润弹性。

**库存变化：**国内社会库存延续超预期去库，处于近四年同期低位，上期所库存同步下行；海外 LME 库存维持低位小幅去化，仅厂内库存小幅抬升。铝水比例小幅回升、铸锭压力放缓，偏低库存结构对现货和盘面形成支撑。

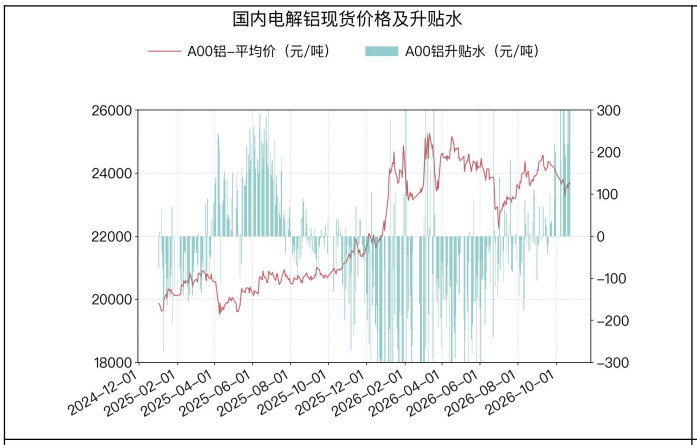
## 策略建议

国内电解铝产能受政策约束，海内外库存持续去化、现货高升水形成底部支撑；下游需求整体平稳但向上弹性有限，成本保持宽松，冶炼利润处在高位。美联储会议临近带来宏观扰动，下周沪铝或震荡偏强。

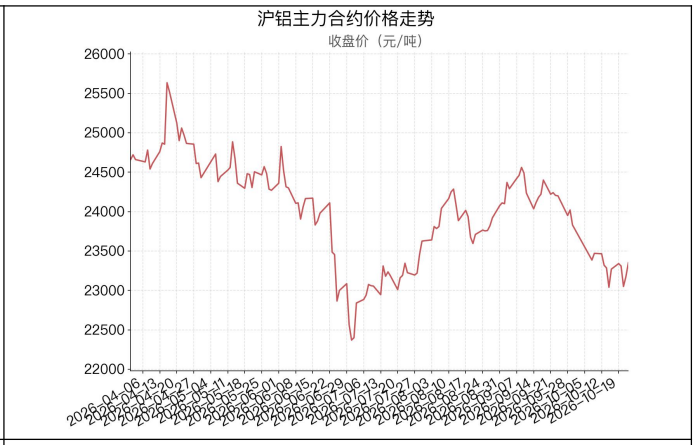
## 风险提示

1）美元与风险偏好波动；2）铝价高位下下游开工与出库持续性不足；3）海外复产及2027年前新增产能兑现节奏超预期。

# 一、 价格：外强内弱现货偏紧



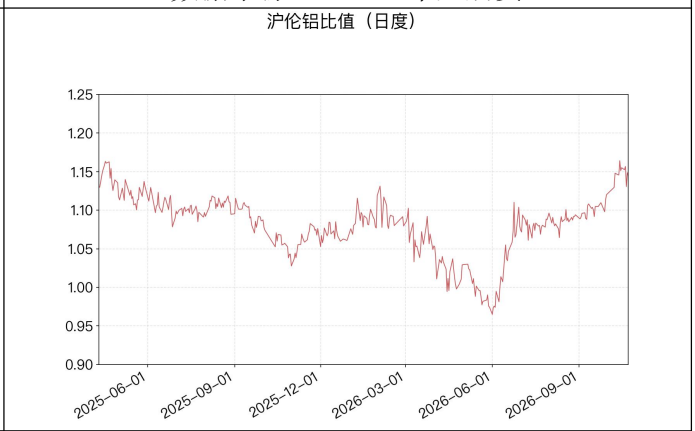

数据来源：SMM、华金期货




数据来源：SMM、华金期货




数据来源：SMM、华金期货

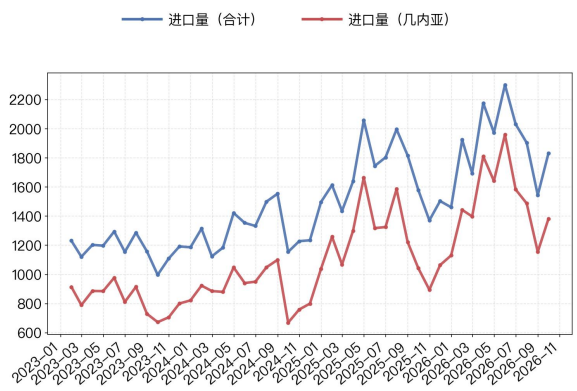



数据来源：SMM、华金期货

本周铝市呈外强内弱、现货偏紧、去库支撑与宏观扰动并存的格局。截至10月23日，沪铝主力合约收报23350元/吨，周涨80元/吨，涨幅0.34%，周三下探至23050元/吨后收复，周五收于周内高点。LME 3M铝价收报3043.5美元/吨，周涨42美元/吨，涨幅1.40%，重回3000美元上方，受海外现货趋紧及美元回落带动。A00现货均价23670元/吨，周涨0.90%，基差升水走阔130元/吨至320元/吨；LME Cash-3M升水27.51美元/吨，环比前值3.66美元大幅走强；沪伦铝比值1.1446维持高位；进口亏损收窄至1128.25元/吨。宏观上，FOMC会议临近，市场预计12月美联储加息概率约七成，美元自高位回落，布油突破115美元/桶创约五个月新高，滞胀组合强化宏观扰动；会议结果落地前市场观望情绪升温，风险资产波动或被放大。

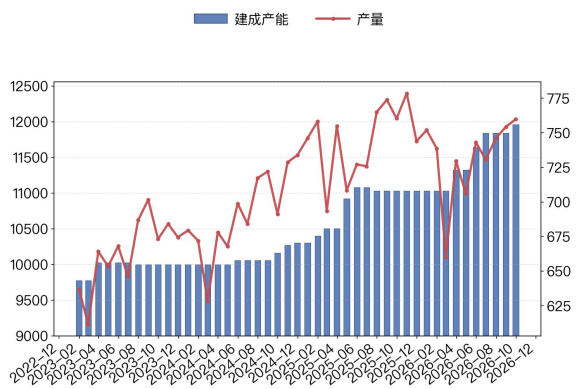
# 二、 供应：国内红线海外复产

铝土矿进口量（万吨）



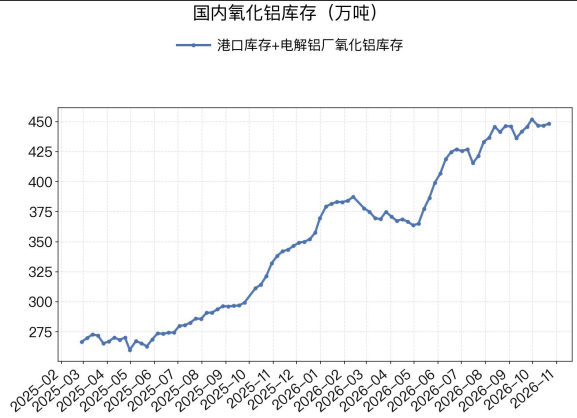

数据来源：SMM、华金期货

氧化铝建成产能及产量（万吨）



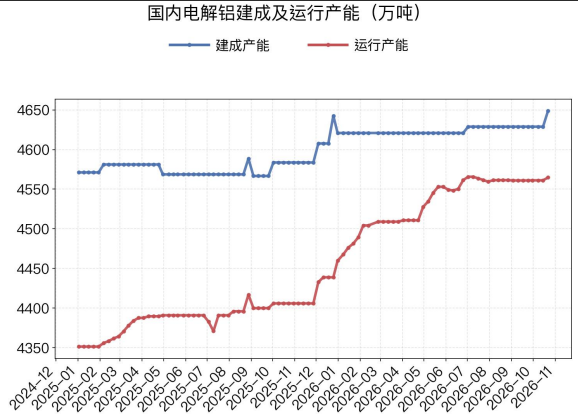

数据来源：SMM、华金期货

国内氧化铝库存（万吨）



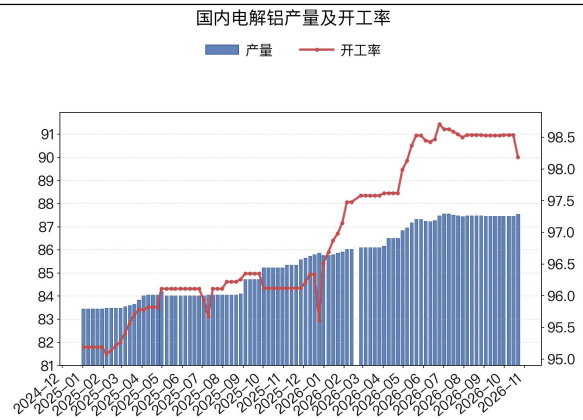

数据来源：SMM、华金期货

国内电解铝建成及运行产能（万吨）



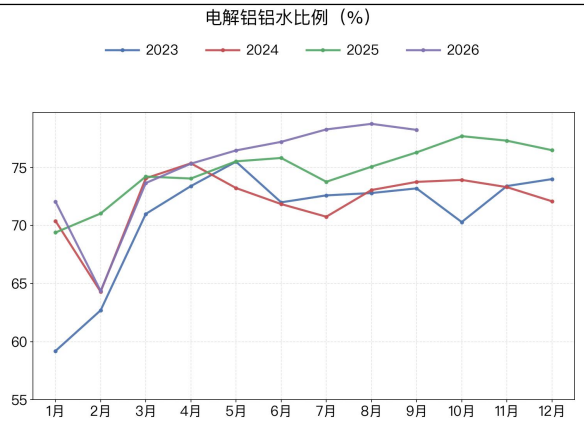

数据来源：SMM、华金期货

国内电解铝产量及开工率



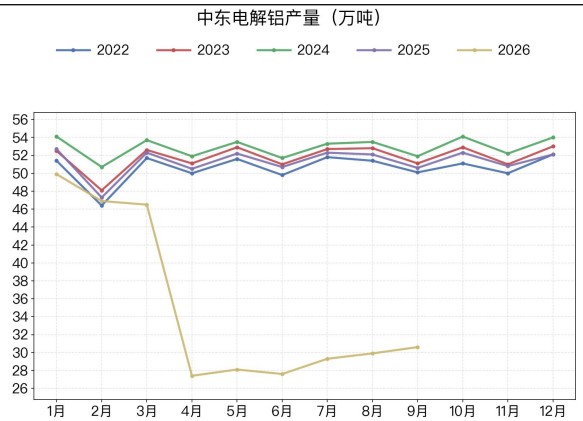

数据来源：SMM、华金期货

电解铝铝水比例（%）



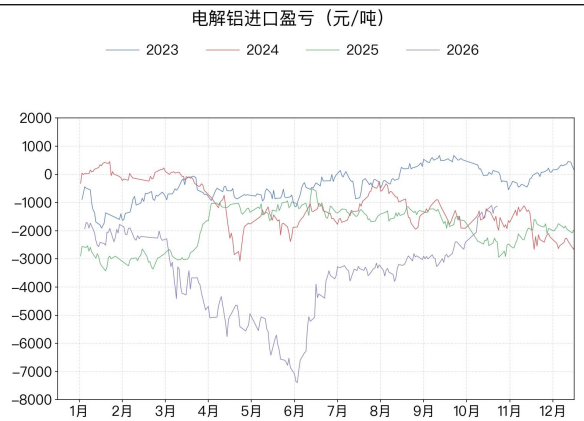

数据来源：SMM、华金期货

中东电解铝产量（万吨）




数据来源：SMM、华金期货

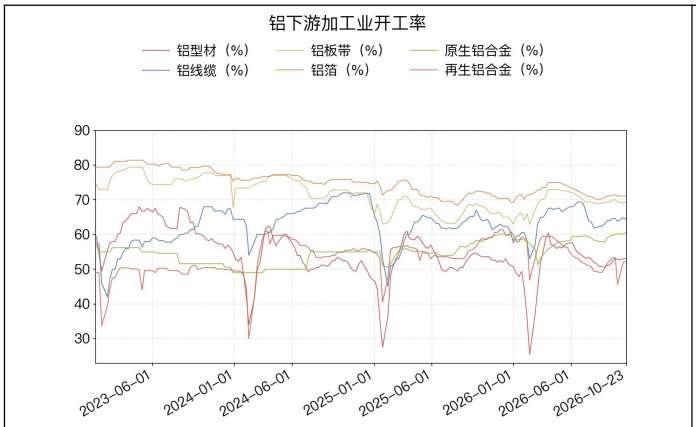
电解铝进口盈亏（元/吨）



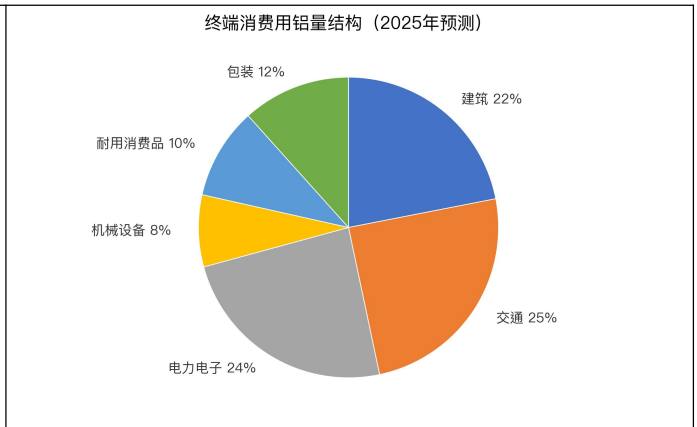

数据来源：SMM、华金期货

供应端延续国内产能高位运行、海外复产偏慢格局。国内截至10月22日，电解铝建成产能4648.87万吨、较上周增20.0万吨，运行产能4564.76万吨、增3.6万吨并续创历史新高；周产量87.54万吨、增0.07万吨，铝水比例78.01%、升0.06个百分点。国家统计局数据显示，9月电解铝产量390.8万吨、同比增长3.1%，1—9月累计3502.6万吨、同比增长3.8%；工信部重申产能置换红线、严控新增产能，8000亿元政策性金融工具明确严禁投向产能过剩行业新增产能，政策红线下供给增量空间受限的长期格局未变。海外方面，机构调研显示2026—2027年海外电解铝新增产能约530万吨，其中印尼占约三分之二，且六成以上要到2027年才能落地；海德鲁启动斯洛伐克产能重启，巴林铝业运行产能恢复至约130万吨，力拓加拿大23.5万吨产能重启已启动，短期海外供应恢复进度偏慢。国内运行产能创新高但政策红线约束增量，海外复产节奏偏慢，供应端对价格压力有限。

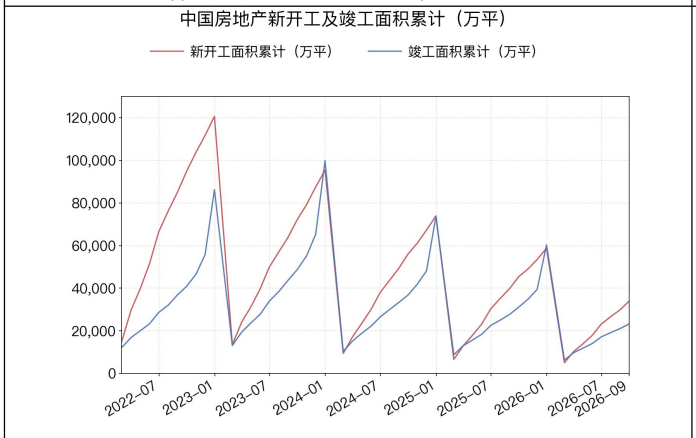
## 三、 需求：需求平稳缺乏强增量



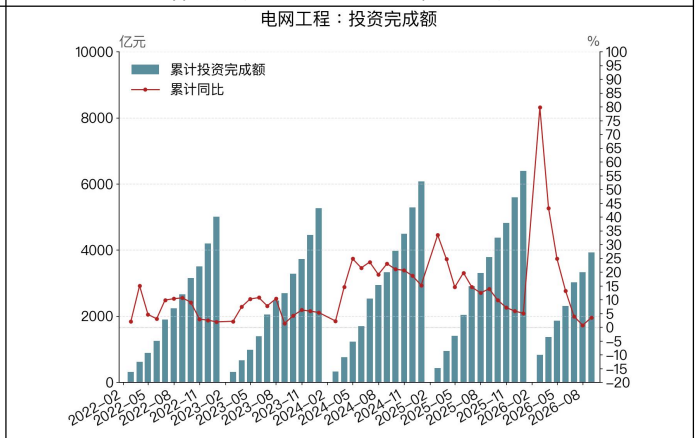

数据来源：SMM、华金期货



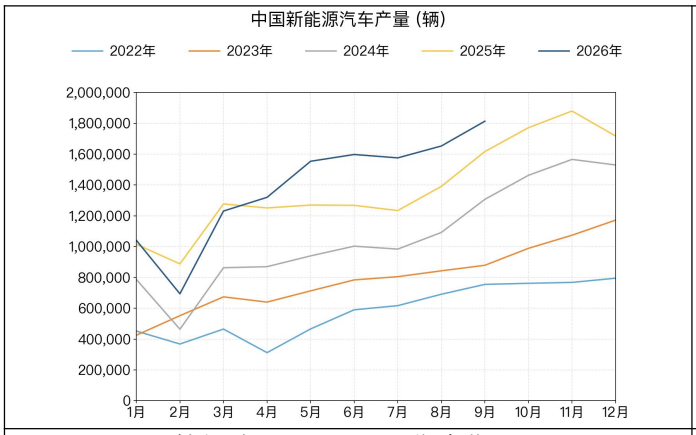

数据来源：SMM、华金期货



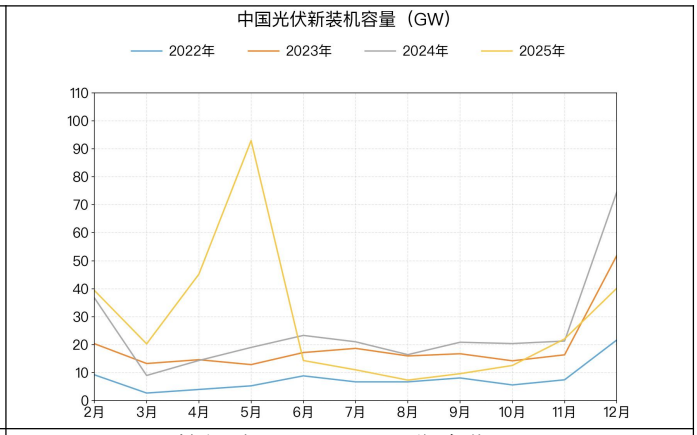

数据来源：SMM、华金期货



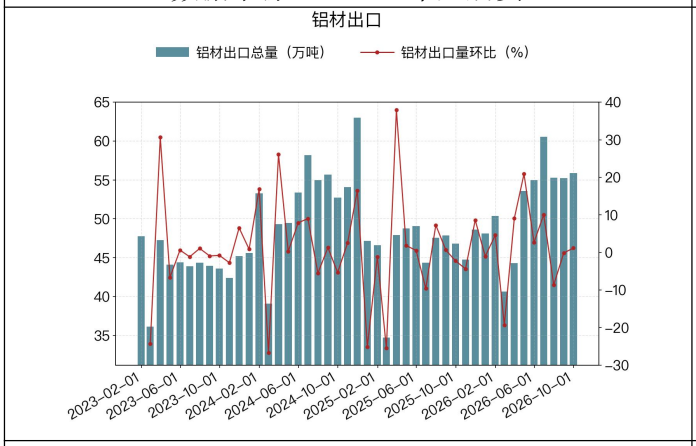

数据来源：SMM、国家电网、华金期货



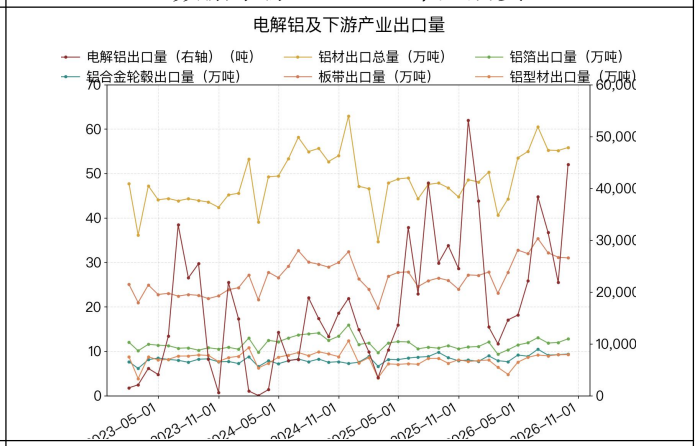

数据来源：SMM、华金期货




数据来源：SMM、华金期货




数据来源：SMM、华金期货

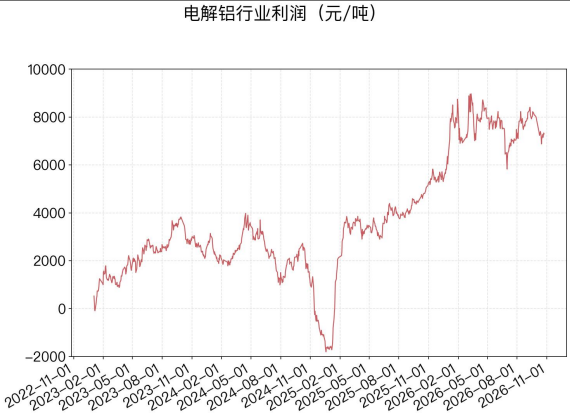



数据来源：SMM、华金期货

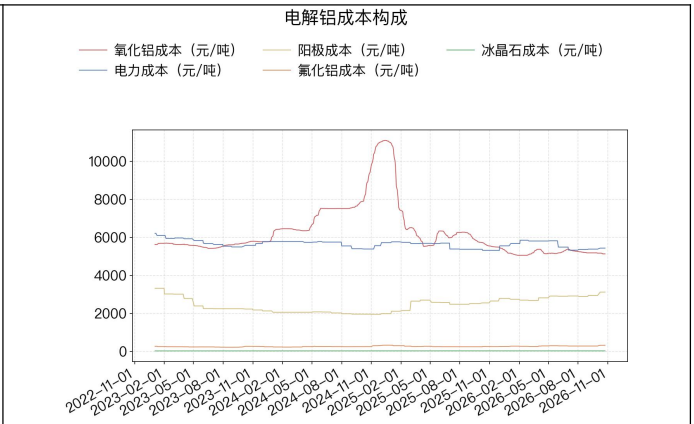
需求端呈下游开工整体持稳、内需政策托底、外需窗口边际修复的格局。下游方面，截至10月22日，铝型材开工率53.0%、铝板带69.2%、铝箔71.1%、再生铝合金52.1%，均较上周持平；铝线缆64.4%、降0.4个百分点；原生铝合金60.6%、升0.4个百分点。六大加工板块环比变动有限，银十中段需求平稳、增量不足。

终端方面，9月新能源汽车产量181.4万辆、销量182.3万辆，当月新能源渗透率53.6%；1—8月电网工程投资完成额3931.76亿元；1—9月房地产新开工34031.3万平方米、竣工23271.3万平方米，同比仍深度负增长，仍为主要拖累。政策方面，发改委介绍前三季度GDP同比增长4.6%，四季度将推动存量政策提效、增量政策落地，内需预期存在支撑。需求整体持稳，外需窗口与政策托底提供支撑，但地产拖累下向上弹性有限。

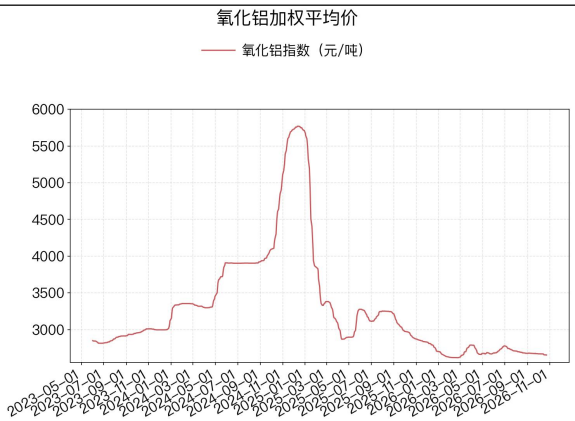
# 四、 成本利润：成本端平稳宽松，铝价推升冶炼利润



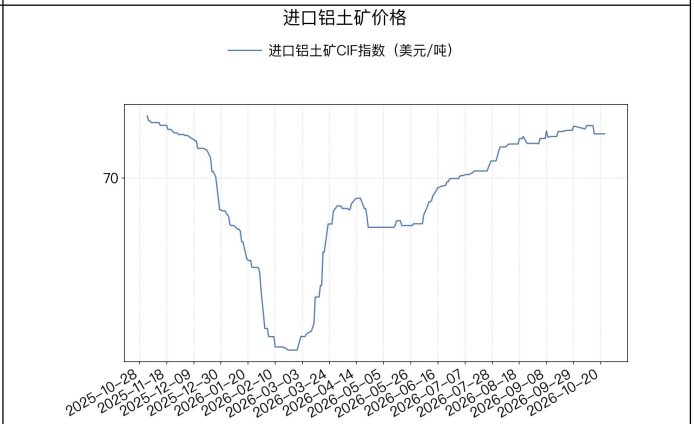

数据来源：SMM、华金期货




数据来源：SMM、华金期货



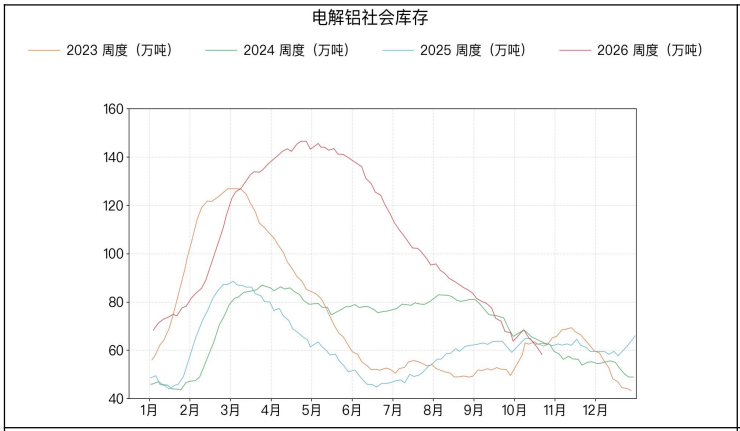

数据来源：SMM、华金期货



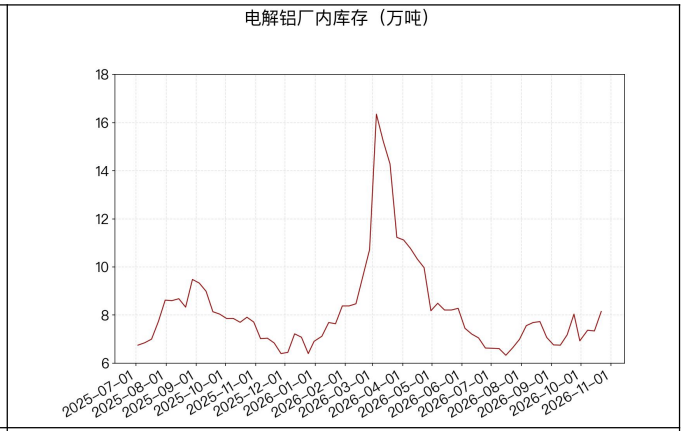

数据来源：SMM、华金期货

成本端整体持稳、行业利润维持历史高位，利润扩张完全由铝价上行贡献。截至10月23日，电解铝完全成本16375.83元/吨、较上周持平；其中氧化铝成本5130.61元/吨、电力成本5433.45元/吨、阳极成本3117.77元/吨均持平。行业利润7294.18元/吨、较上周增210元、增幅2.96%，仍处历史高位，本周利润扩张全部来自铝价上行。原料端，氧化铝指数2653.18元/吨、周降2.73元；进口铝土矿CIF 72.23美元/吨、几内亚铝土矿FOB 40.0美元/吨，均持平。氧化铝运行产能与周产量环比小降、厂内库存延续累积，供需宽松格局未改，成本端短期大幅上冲风险有限。成本持稳、铝价抬升使利润维持高位。

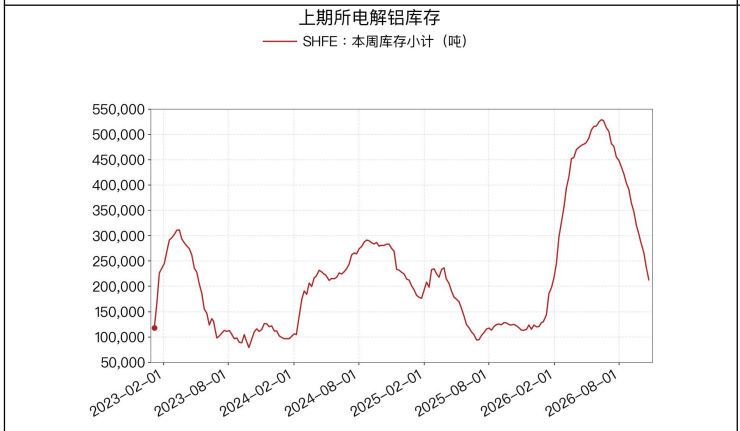
# 五、 库存：内外去库共振



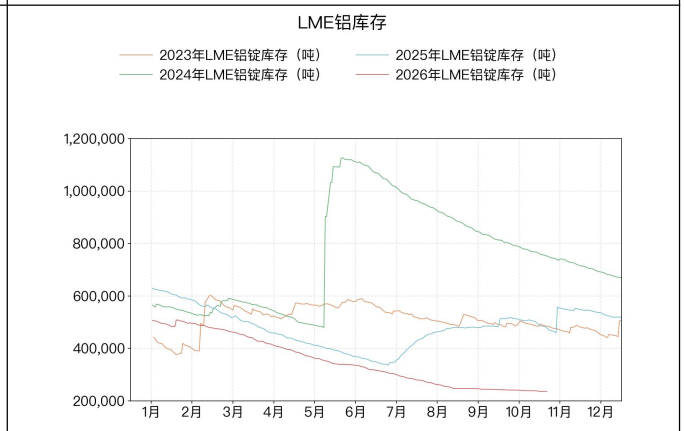

数据来源：SMM、华金期货




数据来源：SMM、华金期货




数据来源：SMM、华金期货




数据来源：SMM、华金期货

国内超季节性去库、海外低库存延续。10月22日社库58.3万吨、较上周去5.3万吨，近四年同期低位；节后两周累计去库10.3万吨，单周降幅2020年以来同期最大，SMM预计10月底社库至55万吨附近。厂内库存8.15万吨、较上周微增0.81万。上期所库存21.29万吨、环比去库2.41万吨；LME库存23.58万吨，去库0.21万吨；三地合计42.6万吨、较上周去库4.4万吨。铝棒加工费回升，铝水比例恢复至78.01%、升0.06个百分点，铸锭压力放缓。



**韩旭**
从业资格号：F03155035
交易咨询号：Z0024358

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格（核准文号：津证监许可[2019]2号）。

本报告的观点信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。投资者应独立评估报告内容并自主做出投资决策，自行承担投资风险。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告由华金期货有限公司编制，仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，但本公司对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。报告中的观点仅代表发布当时的判断，在不同时期本公司可能发出与本报告观点不一致的研究成果，且不承担更新或通知义务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可不得以任何形式复制、转载或引用。如经授权引用，须注明出处为"华金期货有限公司"，且不得断章取义或有悖原意。