沪铝月报 | 2026年11月1日

沪铝：伦铝破位沪铝抗跌，强现实对冲弱预期

基本面分析

价格走势：10 月沪铝、伦铝整体下行，走势高开低走，伦铝一度跌破 3000 美元关口。现货表现显著强于盘面，内外升贴水同步走强，沪伦比值抬升，凸显强现实弱预期格局。美联储偏鹰表态、美元走强叠加高油价压制金属估值；后续重点跟踪国内库存、现货升水持续性以及伦铝关键关口表现。

原料端供应：10月氧化铝产量774.13万吨、环比+1.9%，指数月均2657.9元/吨、环比-0.6%，供需偏宽松；铝土矿9月进口1833.2万吨、累计同比+10.8%，CIF月均72.34美元/吨，矿端高位运行。成本让利有限，原料端对铝价驱动偏中性。

电解铝供应：10月电解铝产量387.9万吨、环比+3.5%，运行产能月末4569.4万吨、开工率98.29%，新疆新产能爬坡；完全成本月均16386元/吨、环比+1.4%，行业利润7306元/吨、环比-9.9%。供应高位缓增，成本抬升压缩利润，海外复产与过剩预期压制远月。

铝材加工与出口：10月铝加工PMI综合49.2、环比-4.7个百分点，重回荣枯线下方，旺季证伪；下游开工结构分化，铝线缆64.4%、铝板带69.2%、铝箔71.1%。9月铝材出口55.87万吨、同比+19.4%，外需韧性与内需走弱并存，加工端对铝价驱动偏空。

终端消费：9月新能源车产量181.4万辆、同比+12.2%，1-9月累计+11.3%，新动能延续；1-9月地产新开工34031.3万平方米、开发投资53363.5亿元，传统终端拖累未改。8月光伏新增装机11.04GW、1-8月电网投资+3.6%，“十五五”规划纲要实施支撑对冲。

库存变化：10月末电解铝社会库存54.9万吨、较9月末去库8.9万吨，为近四年同期最低；厂内库存8.13万吨小幅回升，SHFE仓单58516吨降幅过半，LME库存231200吨处历史低位区。去库放缓但低库存仍构成价格支撑。

策略建议

国内电解铝供应高位缓增，加工旺季证伪，地产拖累终端，新能源与电网形成部分对冲；海内外库存处于低位但去库节奏放缓，提供底部支撑，美联储加息预期与海外远期供应宽松压制上方空间，11 月铝价或区间震荡。建议以区间波段思路操作，重点观察社库能否持续去化与宏观利率预期变化。

风险提示

1. 美联储超预期加息；2. 中东地缘扰动推升油价，通胀与成本端风险上升；3. 新疆新投产能投放节奏超预期，供应压力前移。

文字目录

一、 价格走势：内外背离沪铝相对抗跌.....5
二、 原料端供应：氧化铝宽松矿端高位运行.....7
三、 电解铝供应：产能爬坡产量环比回升.....9
四、 铝材加工与出口：旺季证伪加工PMI转弱.....11
五、 终端消费：地产拖累新动能稳增长.....13
六、 库存变化：去库放缓低库存成支撑.....15

图表目录

图1：国内电解铝现货价格及升贴水.....3
图2：沪铝主力合约价格走势.....3
图3：LME 3M铝价及升贴水.....3
图4：沪伦铝比值.....3
图5：电解铝进口盈亏季节图.....3
图6：铝土矿进口量月度.....6
图7：氧化铝建成产能及产量.....6
图8：国内氧化铝库存.....6
图9：氧化铝加权平均价.....6
图10：进口铝土矿价格.....6
图11：电解铝建成及运行产能.....8
图12：电解铝产量及开工率.....8
图13：电解铝铝水比例季节图.....8
图14：中东电解铝产量季节图.....8
图15：电解铝行业利润.....8
图16：电解铝成本构成.....8
图17：铝下游加工业开工率.....10
图18：铝材出口.....10
图19：电解铝及下游产业出口量.....10
图20：终端消费用铝量结构.....12
图21：房地产新开工及竣工面积.....12
图22：电网工程投资完成额.....12
图23：新能源汽车产量季节图.....12

图24：光伏新装机容量季节图.....12
图25：电解铝社会库存季节图.....14
图26：电解铝厂内库存.....14
图27：上期所电解铝库存.....14
图28：LME铝库存.....14

一、 价格走势：内外背离沪铝相对抗跌

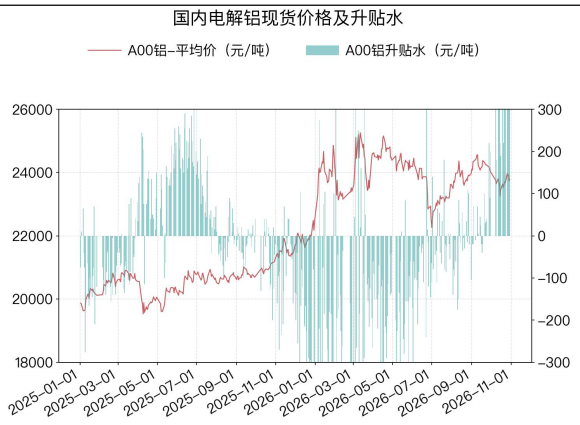


图1：国内电解铝现货价格及升贴水

数据来源：SMM、华金期货

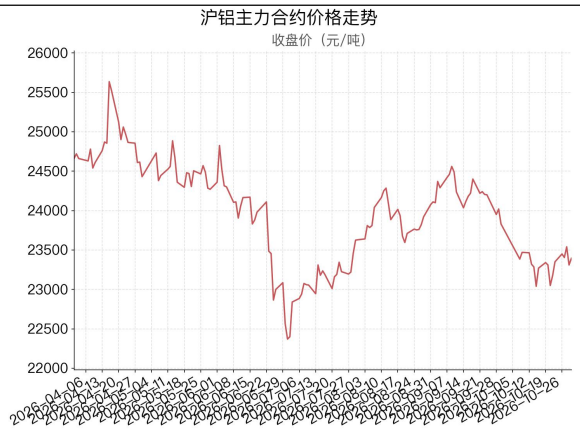


图2：沪铝主力合约价格走势

数据来源：SMM、华金期货



图3：LME 3M铝价及升贴水

数据来源：SMM、华金期货



图4：沪伦铝比值

数据来源：SMM、华金期货



图5：电解铝进口盈亏季节图

数据来源：SMM、华金期货

截至10/30，沪铝主力合约收报23395元/吨，较9月末下跌1.8%；LME 3M主力合约收报3062.5美元，较9月末下跌3.39%。A00铝现货月均23691.2元/吨、环比下跌2.3%。沪铝月内节奏高开低走、重心下移：10/8节后首日收盘23385元，上旬承压回落，10/21触及月内低点22780元；中下旬低位反弹，10/28冲高至月内高点23715元，月末两个交易日小幅回落。伦铝10/14收于2989美元，为2025年12月以来首次跌破3000美元关口，10/15下探2953.5美元后震荡修复。

现货结构明显强于盘面：A00升贴水月均升水165.3元/吨，较9月升水15.2元大幅走强；LME Cash-3M月均升水5.02美元/吨、月末升水36.79美元；沪伦比值月均1.1415、较9月1.0996明显上移。

结构信号指向“强现实弱预期”：价格回落而现货偏紧，LME可用库存中俄铝占比约99.98%、欧洲完税溢价约520美元/吨，国内A00铝升水与近强远弱月差并存；海外机构有下调LME短期目标价至约3000美元的预期，叠加强美元压制估值。展望11月，社库去化节奏、A00铝升水持续性与LME 3000美元关口得失为关键变量。

美联储10月28日议息会议维持利率3.75%-4.00%不变，投票出现10:2分歧，经济评估上调为“强劲扩张”；市场预期美联储12月仍可能会加息，强美元对有色金属估值形成持续压制。美国Q3 GDP环比年率+3.4%超预期、9月PCE同比+3.6%，经济韧性与通胀黏性并存。地缘与能源端扰动抬升通胀预期，布伦特原油10月30日收盘价113.4美元/桶，10月23日盘中117.45美元创约5个月新高，中东地缘扰动与市场对美方中期选举后恢复对伊打击的担忧叠加，强美元与高油价共同压制金属估值。五中全会（10月26-29日）聚焦持之以恒推进全面从严治党、为经济发展提供政治保证；铝需求政策叙事应立足已进入实施期的“十五五”规划纲要。政策落地层面，“十五五”规划纲要实施继续对新能源、智能网联汽车等新动能领域形成支撑，对冲地产链拖累；但短期宏观定价仍由美联储路径、美元与油价主导。

二、 原料端供应：氧化铝宽松矿端高位运行

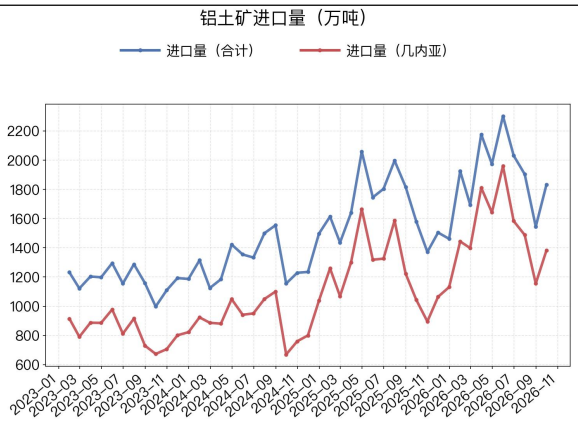


图6：铝土矿进口量月度

数据来源：SMM、华金期货

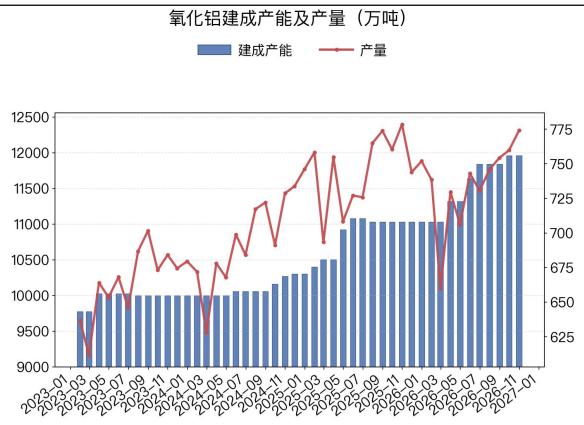


图7：氧化铝建成产能及产量

数据来源：SMM、华金期货

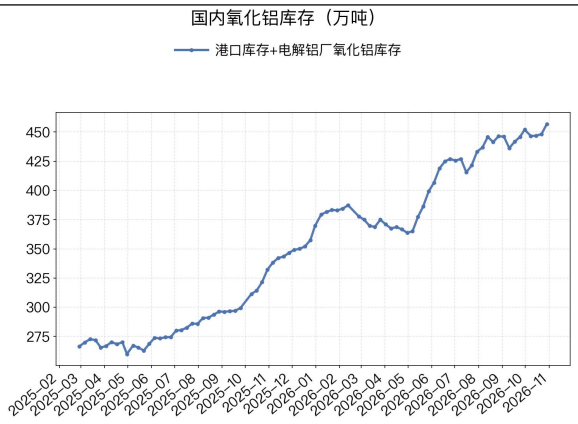


图8：国内氧化铝库存

数据来源：SMM、华金期货

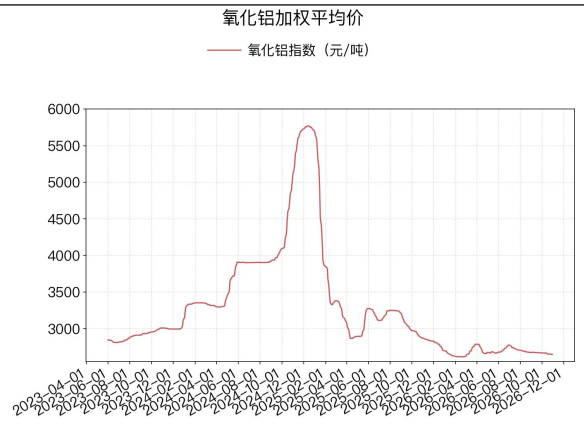


图9：氧化铝加权平均价

数据来源：SMM、华金期货

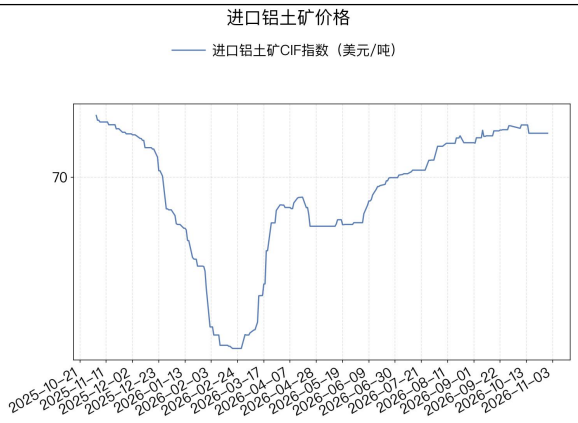


图10：进口铝土矿价格

数据来源：SMM、华金期货

铝土矿进口：9月进口1833.2万吨，较8月1545.1万吨环比回升；其中几内亚1383.0万吨、占比75.4%。1-9月累计进口17390.6万吨、同比+10.8%，几内亚累计13866.9万吨、同比+17.6%，矿端供应总量仍处高位。

截至10月末，铝土矿港口库存2570.0万吨、较9月末2617.0万吨回落；进口铝土矿CIF月均72.34美元/吨，几内亚FOB 40.0美元/吨持平，矿端价格高位运行。氧化铝10月产量774.13万吨、较9月759.88万吨环比+1.9%，建成产能11962.0万吨，供应偏宽松。

三、 电解铝供应：产能爬坡产量环比回升

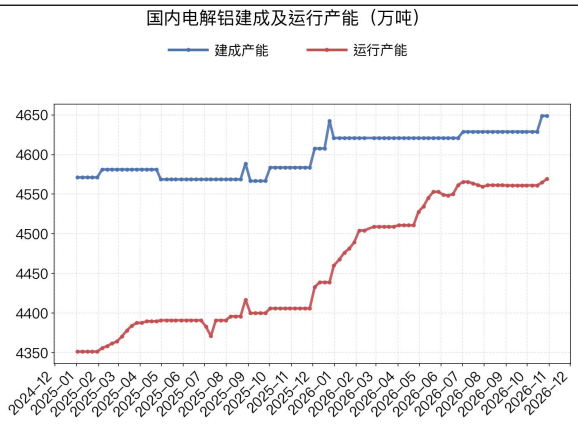


图11：电解铝建成及运行产能

数据来源：SMM、华金期货

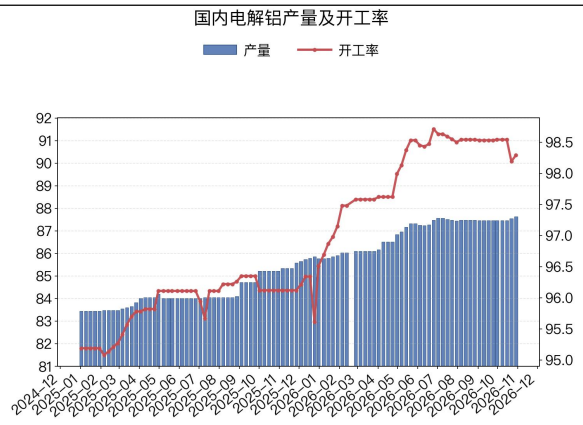


图12：电解铝产量及开工率

数据来源：SMM、华金期货

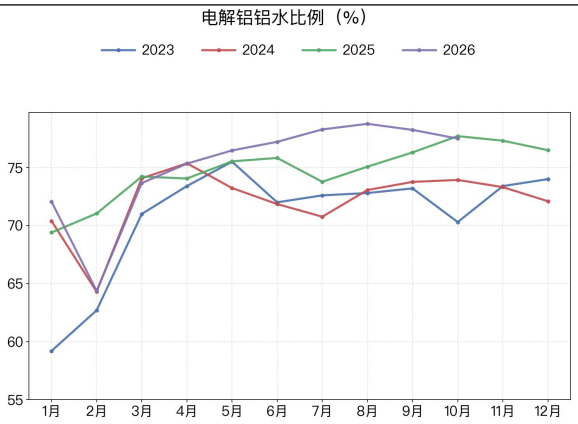


图13：电解铝铝水比例季节图

数据来源：SMM、华金期货

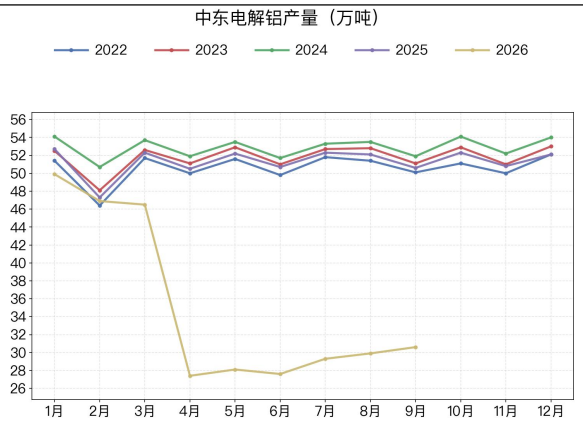


图14：中东电解铝产量季节图

数据来源：SMM、华金期货

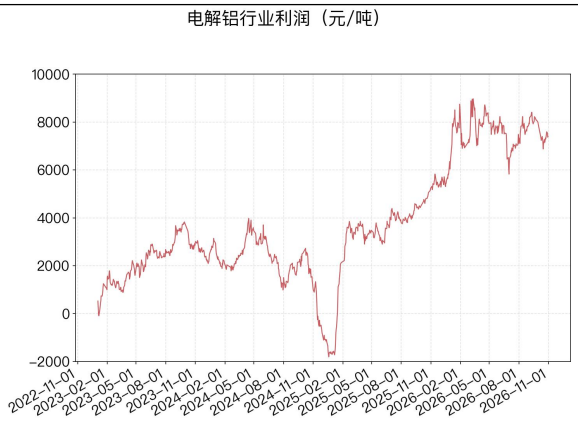


图15：电解铝行业利润

数据来源：SMM、华金期货

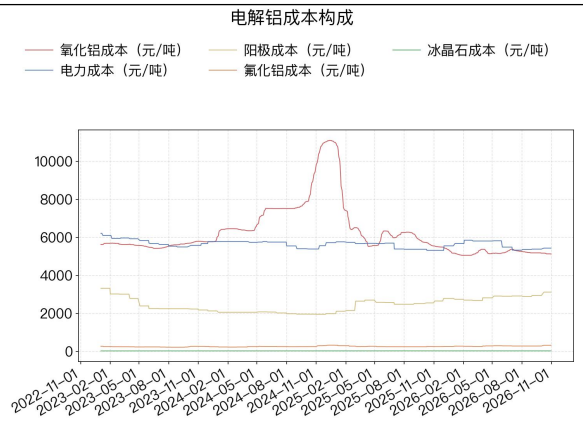


图16：电解铝成本构成

数据来源：SMM、华金期货

截至10月末，电解铝10月产量387.9万吨、环比+3.5%，新疆新投产产能落地爬坡，与SMM预估的约388.5万吨基本一致；运行产能月末4569.4万吨、较9月末4561.2万吨小幅增长，建成产能4648.87万吨，开工率月末98.29%、月度平均98.24%，维持历史高位。

铝水比例10月为77.49%、较9月78.24%回落0.75个百分点。9月电解铝出口4.46万吨、进口17.21万吨，中东产量9月30.6万吨。海外铝厂方面，据公开信息，EGA塔维拉厂力争2027年一季度恢复至冲突前水平，巴林Alba恢复约80%，海德鲁斯洛伐克厂首批7.5万吨于四季度复产；印尼规划电解铝总产能近750万吨但受电力与港口瓶颈制约。海外机构对2027年全球过剩量预期分布在约40-150万吨区间，压制远月估值。

成本利润方面，10月完全成本月均16386元/吨、较9月16153元/吨+1.4%，阳极上涨为主因；行业利润月均7306元/吨、较9月8106元/吨-9.9%。成本分项月均：氧化铝5140元、电力5433元、阳极3118元（9月2938元、明显抬升），利润高位小幅回落但绝对水平仍可观。

四、 铝材加工与出口：旺季证伪加工PMI转弱

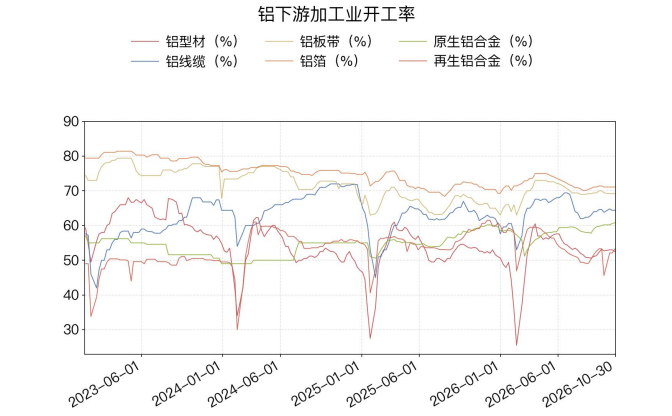


图17：铝下游加工业开工率

数据来源：SMM、华金期货

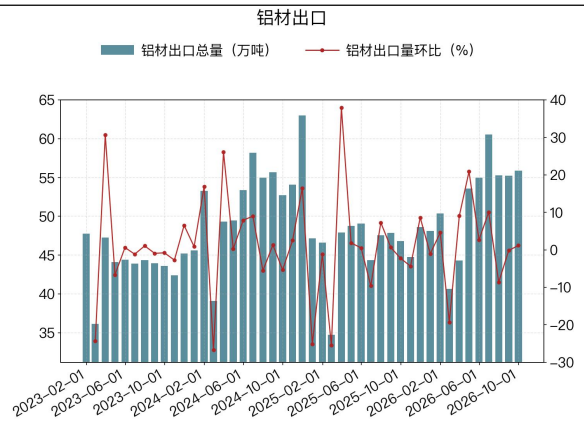


图18：铝材出口

数据来源：SMM、华金期货

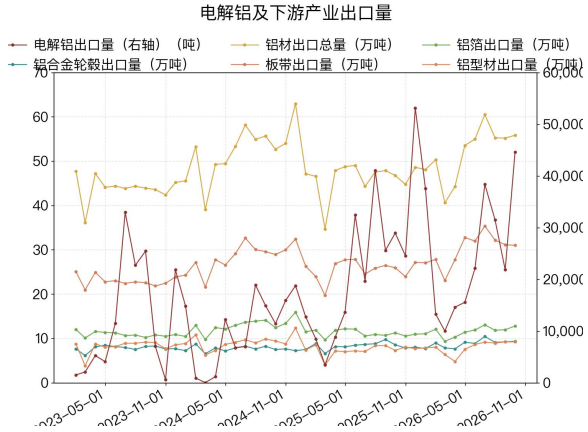


图19：电解铝及下游产业出口量

数据来源：SMM、华金期货

截至10月末，铝加工行业月度PMI综合10月为49.2、较9月53.9回落4.7个百分点，重回荣枯线下方，“金九银十”旺季证伪；下游开工率月末值整体走平、结构分化：铝型材52.5%、环比-0.2个百分点，铝线缆64.4%、环比+0.6个百分点，铝板带69.2%、环比-0.2个百分点。铝箔71.1%基本持平，再生铝合金53.3%、较9月末+7.7个百分点；龙头企业综合61.9%、较9月末+1.4个百分点。加工端订单分化明显，线缆与再生合金相对偏强，型材、板带受地产与出口节奏影响走弱。

出口方面：9月铝材出口55.87万吨，环比+1.2%、同比+19.4%；1-9月累计470.8万吨、同比+13.8%；10月末主要消费地出库量14.1万吨、较9月末13.7万吨小幅回升。展望11月，加工PMI能否重回荣枯线上方、铝材出口订单韧性与下游开工率修复为关键变量。

五、 终端消费：地产拖累新动能稳增长

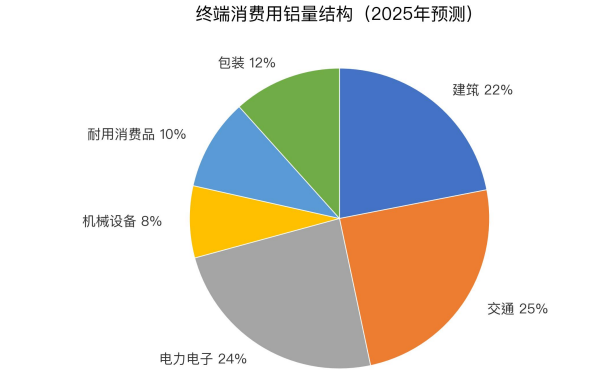


图20：终端消费用铝量结构

数据来源：SMM、华金期货

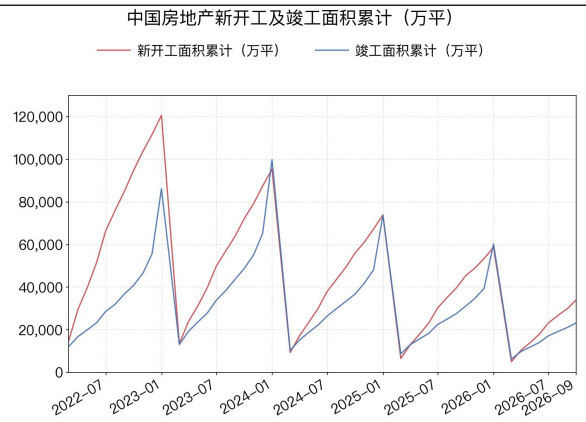


图21：房地产新开工及竣工面积

数据来源：SMM、华金期货

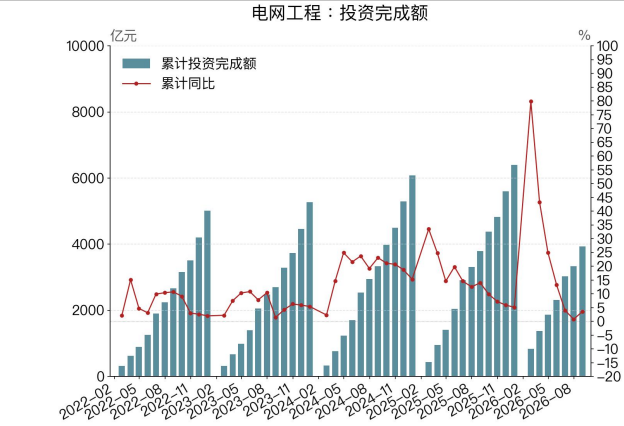


图22：电网工程投资完成额

数据来源：SMM、华金期货

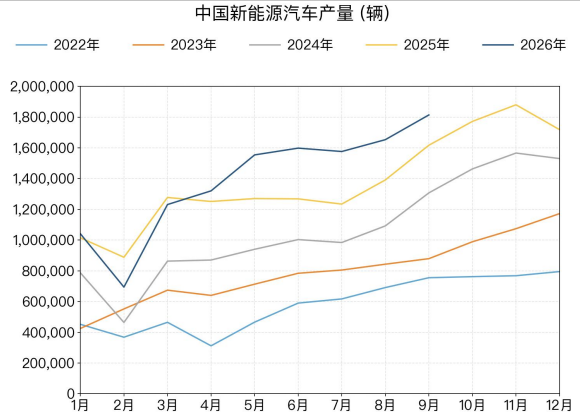


图23：新能源汽车产量季节图

数据来源：SMM、华金期货

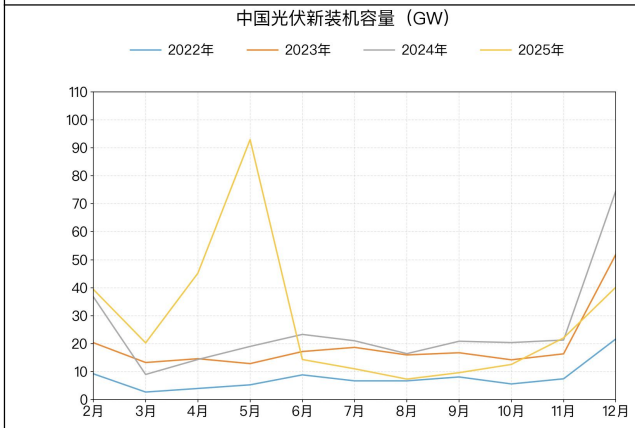


图24：光伏新装机容量季节图

数据来源：SMM、华金期货

新能源车：9月产量181.4万辆、同比+12.2%，销量182.3万辆、同比+13.7%；1-9月累计产量1248.1万辆、同比+11.3%，销量1247.2万辆、同比+11.4%，新动能延续较高增速。光伏：8月新增装机11.04GW、较7月14.08GW环比回落；电网工程投资1-8月累计3931.8亿元、同比+3.6%，电网与新能源侧用铝需求提供一定支撑。房地产（1-9月累计）新开工面积34031.3万平方米、竣工面积23271.3万平方米，同比看新开工、竣工单月降幅仍在26%-37%的深跌区间，且竣工累计降幅还在逐月扩大（-23.8%→-25.2%），地产端对铝需求的拖累延续。

政策叙事方面，已进入实施期的“十五五”规划纲要继续对新能源、智能网联汽车等新动能领域形成支撑，对冲地产端拖累；终端消费呈“新动能稳、旧动能弱”结构。

六、 库存变化：去库放缓低库存成支撑

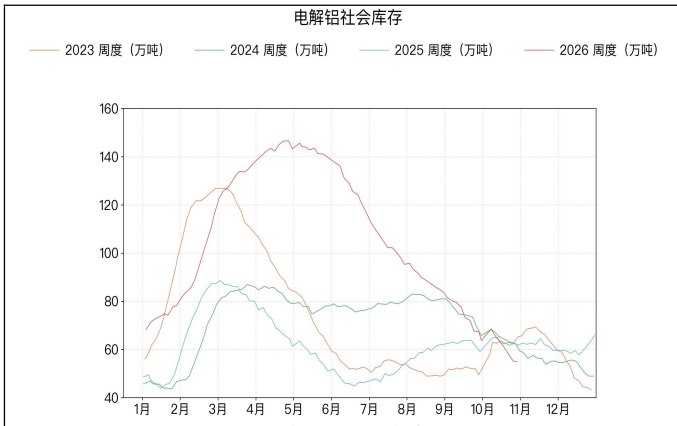


图25：电解铝社会库存季节图

数据来源：SMM、华金期货

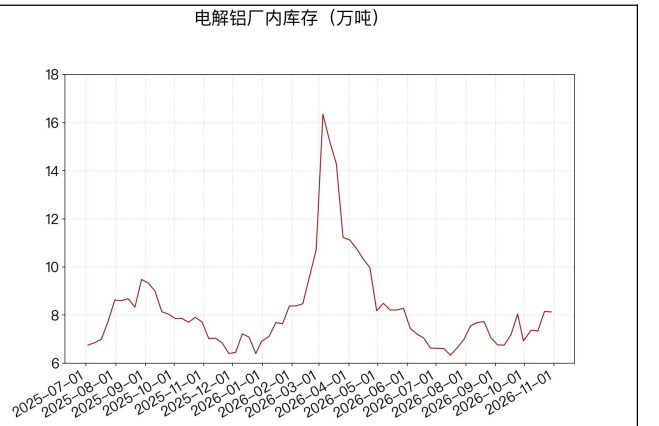


图26：电解铝厂内库存

数据来源：SMM、华金期货

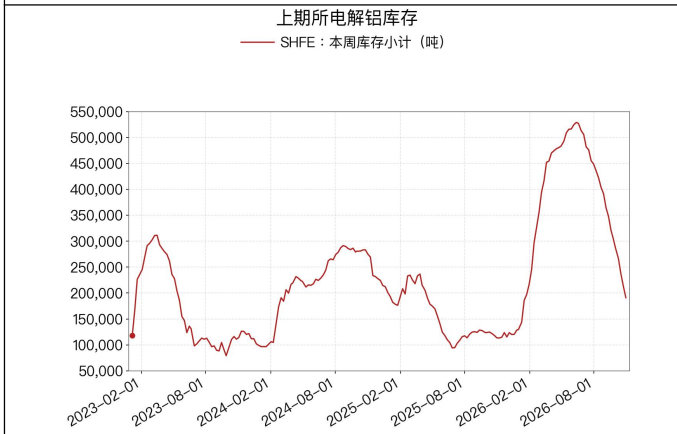


图27：上期所电解铝库存

数据来源：SMM、华金期货

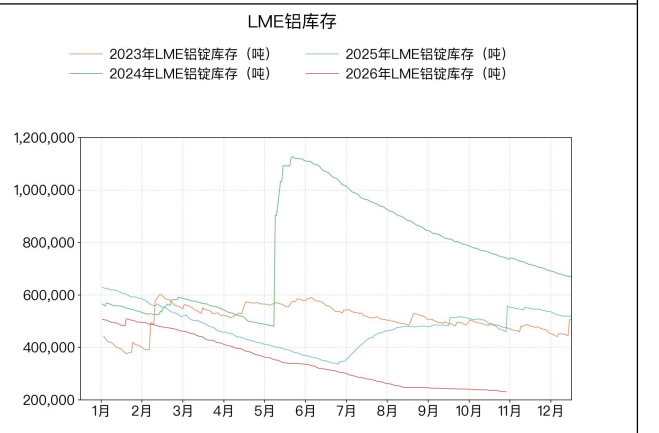


图28：LME铝库存

数据来源：SMM、华金期货

截至10月末，电解铝社会库存54.9万吨（10月29日）、较9月末63.8万吨去库8.9万吨、降幅13.9%，全月去库节奏较9月的19.9万吨明显放缓，当前社库水平为近四年同期最低。

厂内库存10月末8.13万吨、较9月末6.93万吨小幅回升；SHFE仓单10月末58516吨、较9月末121863吨降幅过半；SHFE库存10月末191018吨、较9月末288764吨下降约10万吨、降幅约34%。

LME库存10月末231200吨、较9月末240625吨小幅回落，当前绝对水平处历史低位区，且可用库存高度集中。展望11月，社库去化能否延续、厂内库存与仓单变化、出库量修复为关键变量；低库存仍构成价格支撑，但去库放缓削弱向上弹性。



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。