沪铝周报 | 2026年11月15日

沪铝：宏观压制叠加复产预期，低库存限制铝价跌幅

基本面分析

价格走势：本周加息预期压制铝价，沪铝主力周跌1.8%，LME铝3M周跌1.7%。国内主力基差走阔、海外现货升水上升，低库存仍提供支撑；近强远弱延续但月差收敛，短期价格更可能在宏观压制与库存支撑之间震荡。

供应情况：国内运行产能与周产量维持高位，开工率达98.36%，铝水比例小幅回落，供应刚性延续；进口亏损较大限制外部补充。海外中东、印尼及越南产能恢复或投放，中期宽松预期增强，但当前中东产量同比仍低，短期尚难改变国内供应格局。

需求情况：下游开工分化，铝线缆升至65.2%，型材、板带、铝箔及再生合金小幅回落，旺季退坡迹象显现。电网、新能源汽车和出口同比增长仍提供韧性，但地产累计降幅较大、光伏累计装机偏弱，叠加近端出口回落与贸易调查，需求支撑边际减弱。

成本利润：成本模型中氧化铝、电力和阳极成本基本持平，进口矿价小幅分化，完全成本重心大体稳定。铝价回落使行业利润周降3.1%至6624.15元/吨，但仍处较高水平，对满产形成正向反馈，成本端暂未构成新的上推或减产约束。

库存变化：国内社库周减1.8万吨至48.9万吨，上期所与LME库存同步下降，绝对水平均偏低，低库存仍支撑近月定价。后续社库能否延续去化、仓单是否继续下降，是判断近月支撑强弱的核心。

策略建议

下一周度窗口基准判断为或震荡偏弱，低库存限制调整的连续性。主要压制来自加息预期、海外产能恢复以及加工开工和出口的边际转弱；主要支撑来自国内高开工下的供应刚性、进口窗口关闭、国内外低库存和海外现货升水。若社库继续去化、仓单维持低位且下游开工与出库企稳，铝价有望重新获得支撑；若社库连续转累、现货结构走弱，同时海外复产加快，则偏弱格局可能延续。重点跟踪社库去库斜率与绝对水平、下游开工和出库、进口亏损修复、原料成本及美联储政策信号。

风险提示

1. 宏观政策超预期转松
2. 海外供应扰动加剧
3. 海外复产快于预期
4. 国内需求超预期走弱
5. 库存持续大幅累积

一、 价格：宏观压制内外铝价，现货升水维持结构支撑

图1：沪铝VS伦铝走势



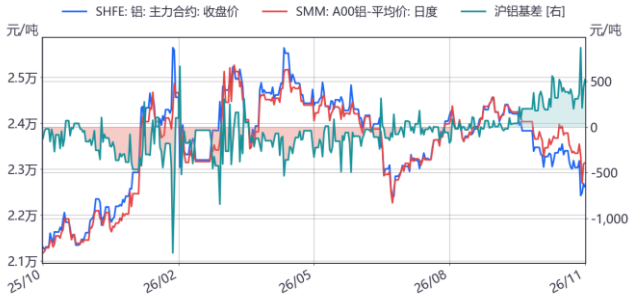
数据来源：SMM、华金期货

图2：沪伦铝比值



数据来源：SMM、华金期货

图3：国内电解铝价格及基差



数据来源：SMM、华金期货

图4：LME铝价格及基差

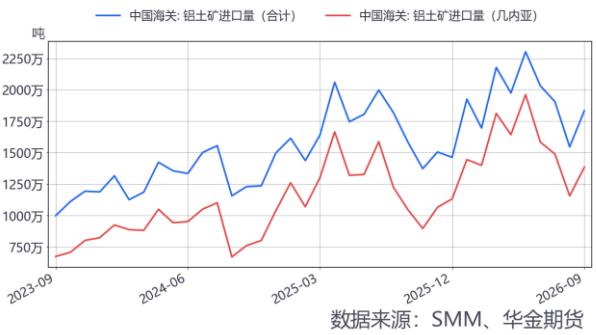


数据来源：SMM、华金期货

本周宏观利率压制重新占上风，现货与低库存仍提供结构性支撑。美国通胀数据超预期、美联储官员偏鹰表态推升加息预期，美元与利率端约束增强，周中沪铝跌幅较大且持仓一度增加。截至11月13日，沪铝主力收于22610元/吨，周跌1.8%；LME铝3M收于3010美元/吨，周跌1.7%，内外盘调整幅度相近（见图1）。A00现货报23130元/吨，周跌0.9%，跌幅小于期货，沪铝基差由310元/吨走阔至520元/吨（见图3）。LME现货周涨1.0%，Cash-3M升水扩大85.25美元/吨至176.31美元/吨，海外近端偏紧特征更为突出（见图4）。沪伦比值维持1.12附近，跨市场结构总体稳定（见图2）。近强远弱格局仍在，但近远月价差较前期收敛，低仓单对近月的支撑与远月供应恢复、需求转淡预期并存。

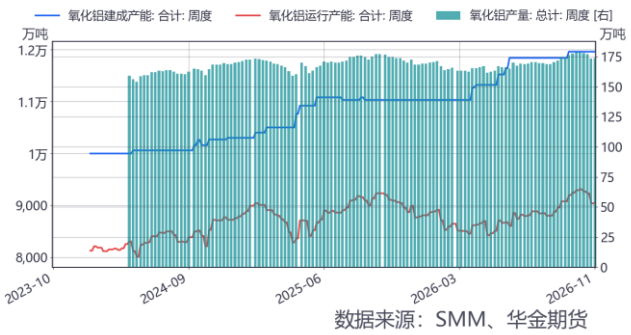
二、 供应：国内满产供应刚性，海外复产压制远期预期

图5：铝土矿进口量



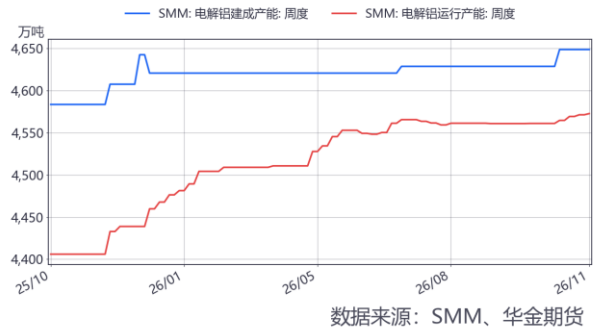
数据来源：SMM、华金期货

图6：氧化铝产能及产量



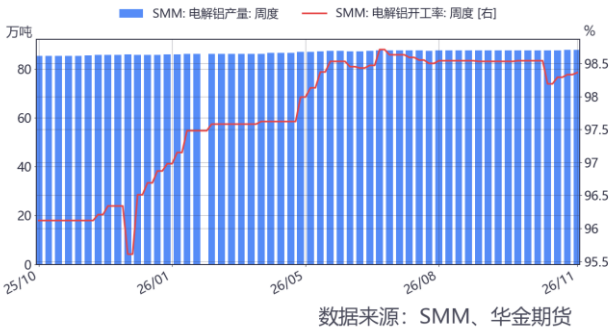
数据来源：SMM、华金期货

图7：国内电解铝建成及运行产能



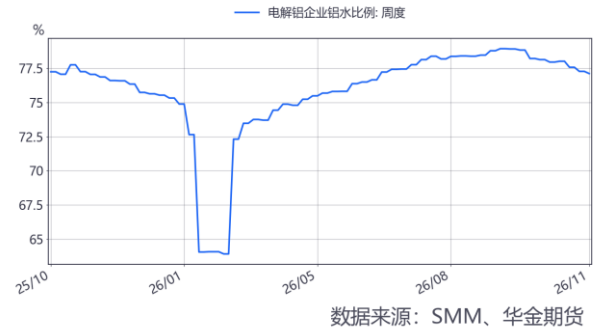
数据来源：SMM、华金期货

图8：国内电解铝产量及开工率



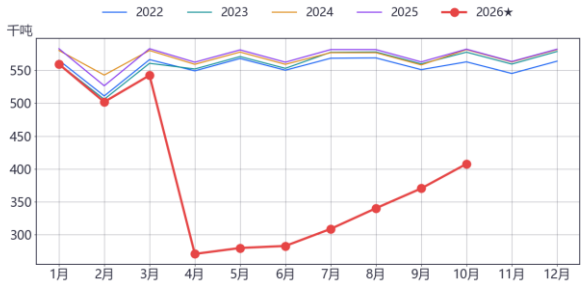
数据来源：SMM、华金期货

图9：电解铝铝水比例



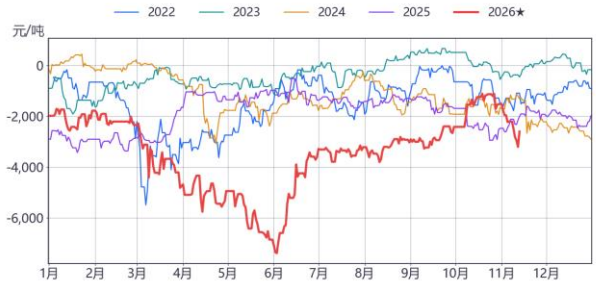
数据来源：SMM、华金期货

图10：中东电解铝产量



数据来源：SMM、华金期货

图11：电解铝进口盈亏



数据来源：SMM、华金期货

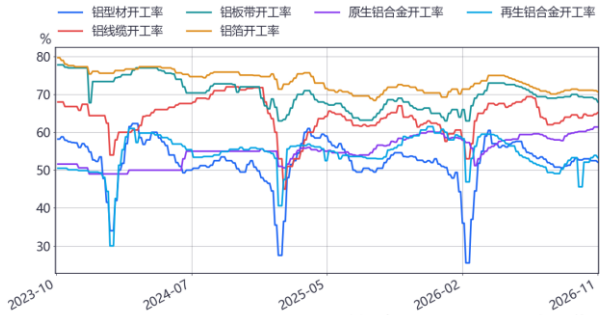
国内供应仍体现为进口原料相对充裕、电解铝高运行但新增有限。9月铝土矿进口1833.23万吨，环比增加18.6%；近期国产矿流通偏紧与进口矿供应宽松并存（见图5）。截至11月12日，氧化铝运行产能9052万吨、周产量173.6万吨，均仅小幅增加，原料供应未明显收紧（见图6）。电解铝建成产能4648.87万吨基本持平，运行产能4572.8万吨处于近一年高位（见图7）。周产量87.7万吨、开工率98.36%，本期产量仍持稳（见图8）。铝水比例降至77.11%，铸锭结构变化仍需库存验

证（见图9）。现货进口亏损2600.1元/吨，进口窗口关闭，外部货源补充受限（见图11）。

海外供应恢复是中期制约，尚未完全兑现为当期产量。越南多农新增产能开始投放，印尼相关项目继续爬坡，巴林与阿联酋铝厂推进复产。中东10月电解铝产量40.77万吨，同比下降30.0%，1—10月累计同比仍下降32.3%（见图10）。据新浪财经11月14日报道，EGA阿尔塔维拉铝厂预计于2027年一季度实现满产。海外恢复先影响外盘平衡与远期预期，再经比价和进口传导至国内；在进口亏损较大、国内接近满产的背景下，短期国内供应刚性尚未改变。

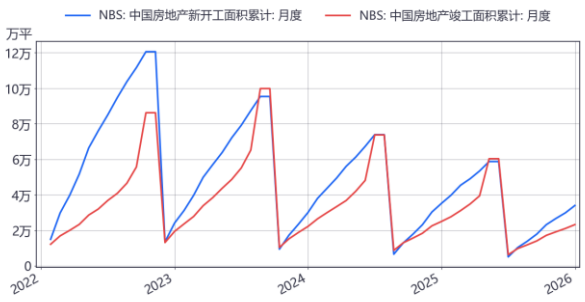
三、 需求：国内消费边际转弱，海外出口韧性面临检验

图12：铝下游加工业开工率



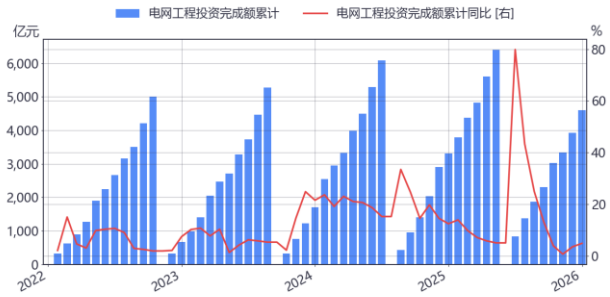
数据来源：SMM、华金期货

图13：中国房地产新开工及竣工面积累计



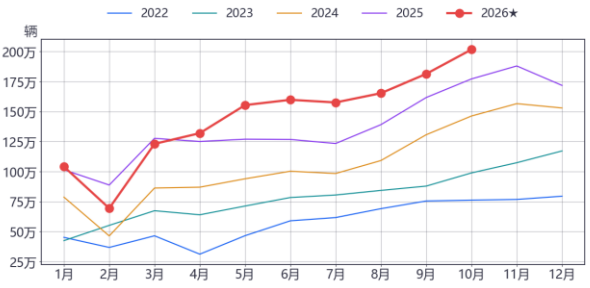
数据来源：SMM、华金期货

图14：电网工程投资完成额



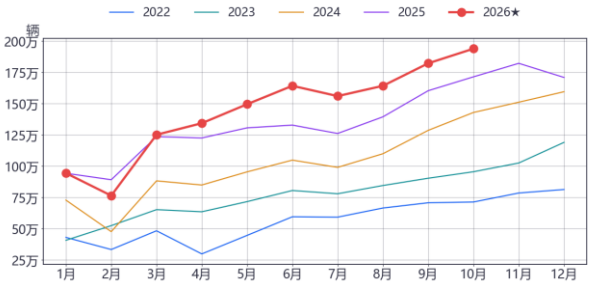
数据来源：SMM、华金期货

图15：中国新能源汽车产量（辆）



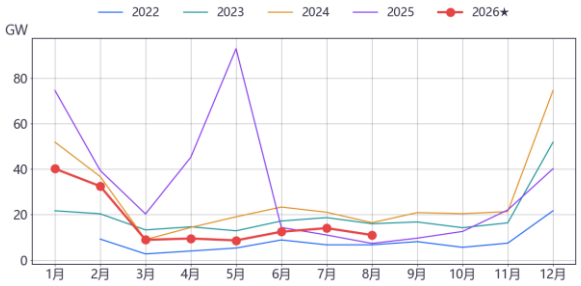
数据来源：SMM、华金期货

图16：中国新能源汽车销量（辆）



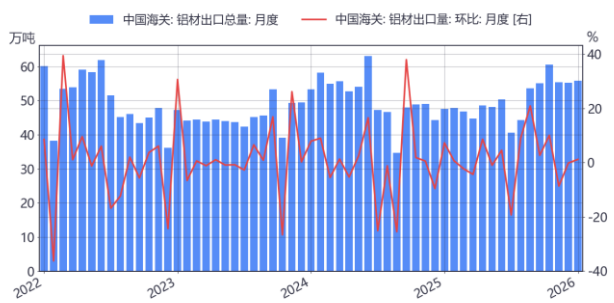
数据来源：SMM、华金期货

图17：中国光伏新装机容量



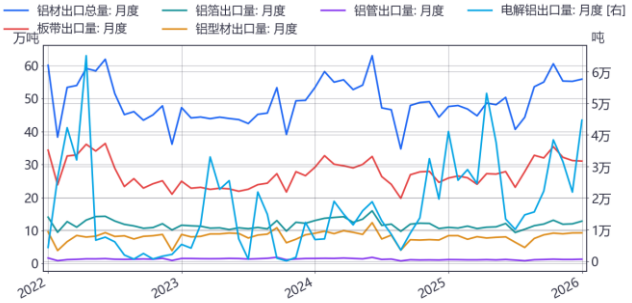
数据来源：SMM、华金期货

图18：铝材出口量



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

需求呈现加工开工分化、终端新旧动能转换，消费尚有韧性但边际支撑趋弱，低价补库不能直接视为持续消耗。截至11月12日，铝型材、铝板带、铝箔和再生铝合金开工率分别周降0.4、0.8、0.3和0.6个百分点；铝线缆开工率升至65.2%，原生铝合金持平于61.4%，电网相关需求相对稳健（见图12）。1—9月地产新开工、竣工面积累计同比分别下降25.0%和25.2%，仍拖累建筑用铝（见图13）。同期电网投资完成额累计同比增长4.9%，形成一定对冲（见图14）。10月新能源汽车产量同比增长13.8%，1—10月累计产量保持两位数增长（见图15）。同期销量同比增长13.1%，累计销售亦保持增长（见图16）。光伏8月新增装机同比增长，但2—8月累计同比仍明显下降（见图17）。10月未锻轧铝及铝材出口环比回落，近端出口动能有所转弱。印度商工部对来自中国等地的挤压铝型材发起反倾销调查，主要影响后续出口预期。综合来看，线缆、汽车及出口同比贡献仍存，但地产偏弱、加工开工回落和出口扰动限制需求上行动力，后续需验证出库、开工及低价补库的持续性。

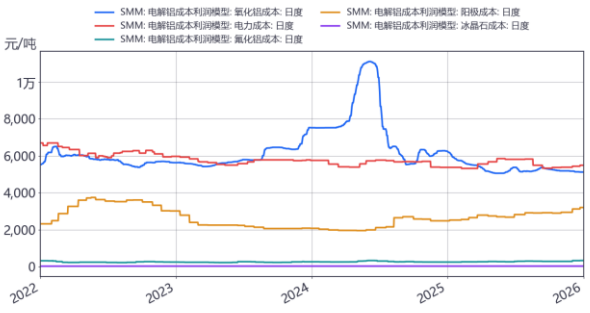
四、 成本利润：全球原料价格波动有限，国内冶炼利润仍处高位

图20：电解铝行业利润



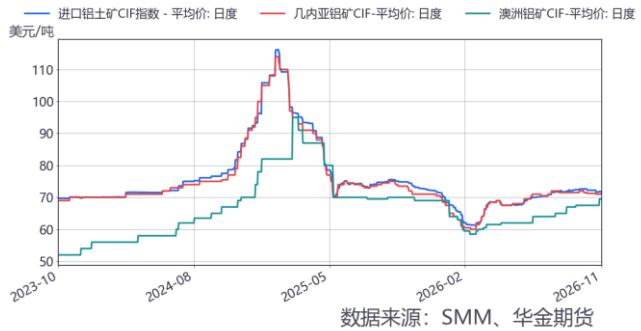
数据来源：SMM、华金期货

图21：电解铝成本构成



数据来源：SMM、华金期货

图22：进口铝土矿价格

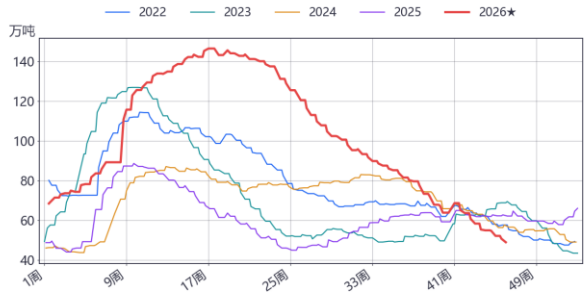


数据来源：SMM、华金期货

成本端本周未出现明显上推，利润收窄主要由铝价回落驱动。氧化铝成本5117.13元/吨、电力成本5486.85元/吨、阳极成本3199.67元/吨，周度均基本持平，完全成本重心大体稳定（见图21）。进口铝土矿CIF指数报71.63美元/吨，周环比微降，几内亚矿价小幅上行、澳洲矿价有所上涨，原料方向分化但波动有限（见图22）。行业估算利润降至6624.15元/吨，周环比下降3.1%，仍高于去年同期（见图20）。氧化铝价格低位及部分企业检修尚未改变电解铝成本大体平稳的格局。较高利润继续支撑企业维持高开工，但受运行产能接近高位约束，利润对短期新增产量的传导有限；若后续原料持续走弱，成本支撑还可能进一步下移。

五、 库存：国内外库存同步去化，低库存支撑仍待验证

图23：电解铝社会库存



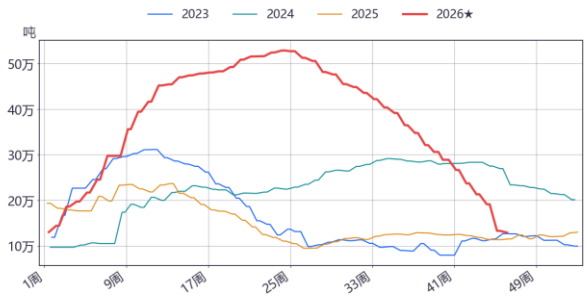
数据来源：SMM、华金期货

图24：国内电解铝厂内库存



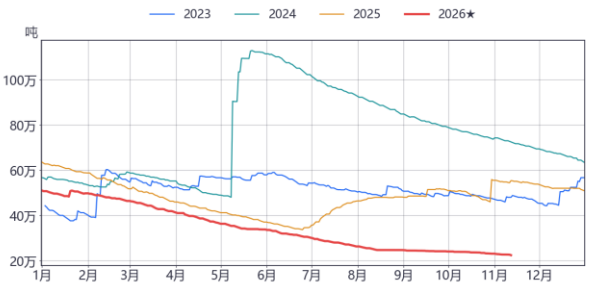
数据来源：SMM、华金期货

图25：上期所电解铝库存



数据来源：SMM、华金期货

图26：LME 铝锭库存



数据来源：SMM、华金期货

库存仍是近月价格的主要支撑。截至11月12日，电解铝社会库存48.9万吨，周减1.8万吨，近期持续走低，绝对量低于近年同月水平（见图23）。厂内库存7.71万吨，仅周减0.05万吨，与近年

同月大致相当（见图24）。11月13日上期所库存12.87万吨，周减3932吨，仓单亦延续下降（见图25）。11月12日LME铝锭库存22.41万吨，周减2825吨，处近年同月偏低位置（见图26）。低库存与低仓单支撑现货和近月，海外复产及淡季预期制约远月；若后续社库转为连续累积，近月支撑可能弱化。



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。