安粮期货商品研究报告

沪铝期货周报（20261123-1130）



安粮期货

2026 年 11 月 23 日

期货研究报告
投资咨询业务资格
皖证监函【2017】203 号
研究所 有色小组
研究员：钟远
从业资格号：F0303681
投资咨询号：Z0011824
初审：
张莎： 从业资格号：F03088817
投资咨询号：Z0019577
复审：
赵肖肖：从业资格号：F0303938
投资咨询号：Z0022015

综述：利润高位回落，谨防铝价反抽

本周看法：利润高位回落，谨防铝价反抽
上周看法：前价格中枢上沿附近存在支撑
逻辑判断：

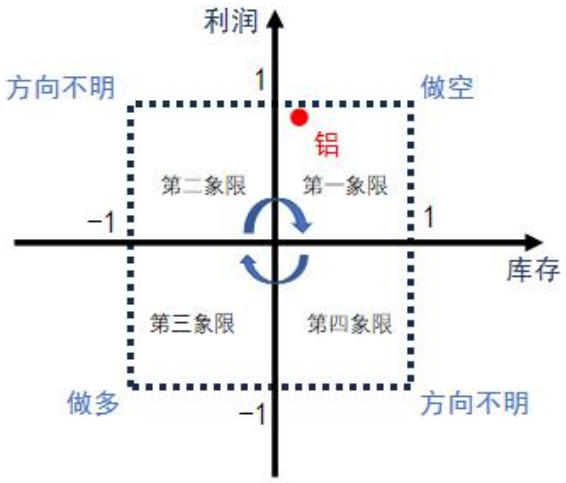
1. **利润：**电解铝周度利润高位下滑，为 4433.51 元/吨，环比减少 2986.24 元/吨，增长 16.44%，未来供应增加预期降低。

2. **库存：**国内电解铝库存 40.50 万吨，较上周减少 4.15 万吨，同比下滑 35.20%，库存持续去化，目前处于绝对低位水平，需及时关注变化。

3. **基差与价差：**现货升水 430.20 元/吨，01-05 合约价差为 665.00 元/吨，总体呈现 Contango 结构，各合约间价差相对较小。

结论：宏观上，中东局势仍有反复，美联储官员表态偏鹰，美国通胀数据进一步强化加息预期，叠加海外风险偏好降温、科技板块持续回调，避险情绪向国内商品市场传导，有色金属整体承压。基本面看，电解铝利润虽自高位回落但仍处偏高区间，库存延续低位去化对铝价形成一定支撑，行情由此前方向不明的震荡格局，逐步转向偏空主导的下行象限。综合判断，铝价绝对价位偏高、上方压力显著，中长期偏空思路不变，但低库存与宏观扰动下波动放大。操作上建议分层应对：前期已建立空单并有浮盈的投资者，可考虑在反抽过程中分批止盈、锁定部分利润；尚未入场者以观望为主，不宜追空，等待反抽确认上方压力后再评估介入机会，防范反抽带来的波动风险。

风险点：1.库存去化斜率；2.国内外形势。



一、成本利润端：电解铝成本显著抬升，利润高位下行

氧化铝价格：截至 11 月 20 日，氧化铝全国现货价格 2652.20 元/吨，跌 0.80；河南氧化铝均价 2671.00 元/吨，跌 4。

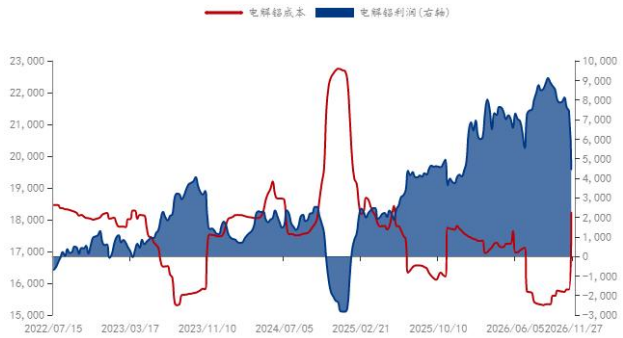
预焙阳极：11 月 20 日，山东预焙阳极均价 6462 元/吨，与上周持平，同比增长 22.53%。

利润：截至 11 月 20 日，电解铝加权平均成本 18234.69 元/吨，较上周增加 2428.44，同比增长 2.99%；利润为 4433.51 元/吨，周度减少 2986.24 元/吨，同比增长 16.44%。

图一：氧化铝价格



图二：电解铝成本利润



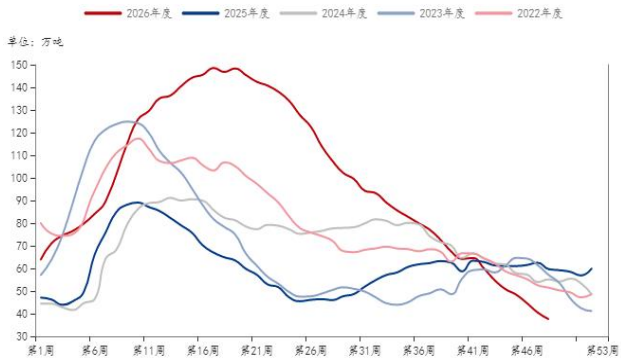
数据来源：钢联数据，安粮期货

二、库存端：电解铝库存持续去化

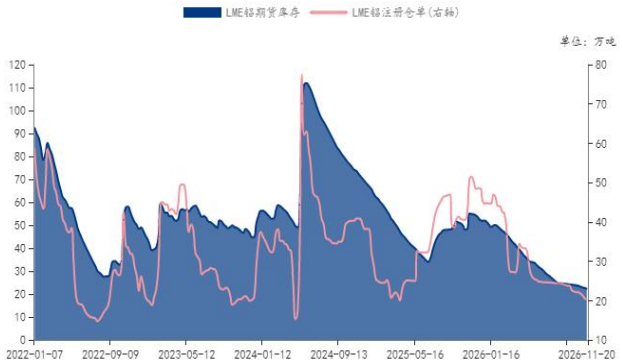
电解铝库存：截至 11 月 20 日，国内电解铝现货库存 40.50 万吨，较上周减少 4.15 万吨，同比下滑 35.20%；国内电解铝期货库存 3.25 万吨，较上周减少 1.29 万吨。电解铝现货库存持续去化，需关注库存变化。

LME 铝库存：截至 11 月 20 日，LME 铝期货库存 22.33 万吨，较上周减少 0.29 万吨，周度库存小幅减少，同比下滑 59.20%。国内外库存均偏低，为铝价提供一定支撑。

图三：电解铝库存



图四：LME 铝库存



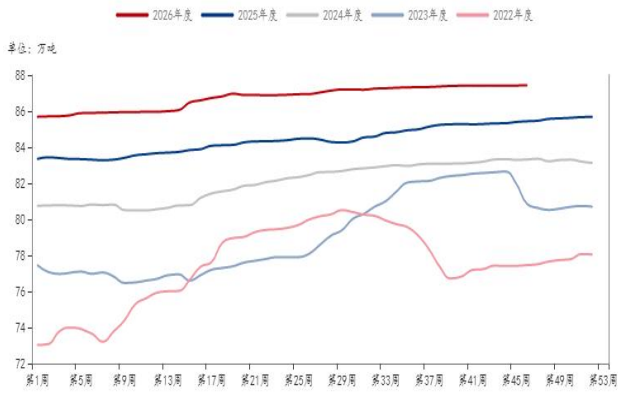
数据来源：钢联数据，安粮期货

三、供需分析：产能接近天花板，需求表现一般

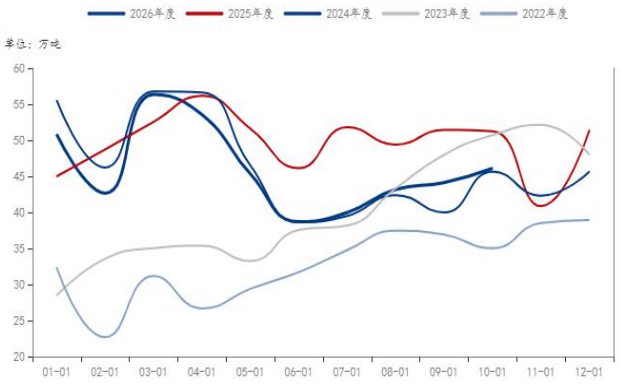
产能产量：本周周度电解铝产量 87.44 万吨，较上周增加 0.02 万吨，同比增长 2.34%。10 月电解铝运行产能 4537.66 万吨，同比增长 1.83%，接近行业 4500 万吨天花板。电解铝 10 月产量 389.33 万吨，产量同比增长 2.39%，电解铝产能利用率高达 98.41%。

进口：10 月电解铝进口量 46.12 万吨，同比下滑 10.03%。沪伦比回升至 7.8，保税区铝锭流入量环比增长 30%，缓解部分供应压力。

图五：电解铝产量



图六：电解铝进口量



数据来源：钢联数据，安粮期货

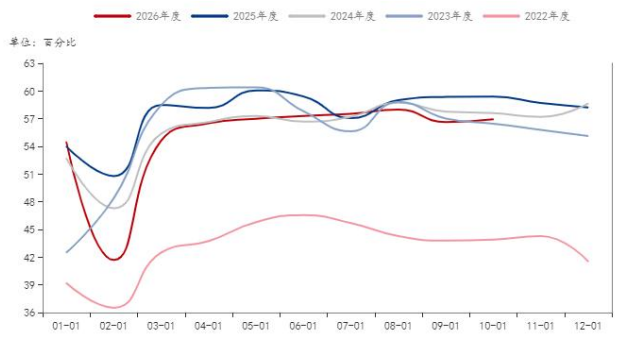
铝棒：10 月，铝棒开工率 56.93%，环比增长 0.53%，同比下滑 4.16%，地产新开工低迷，建筑订单疲软。

铝板带箔：10 月铝板带箔开工率为 71.90%，环比增长 0.28%，同比增长 1.63%，包装领域订单相对稳定。

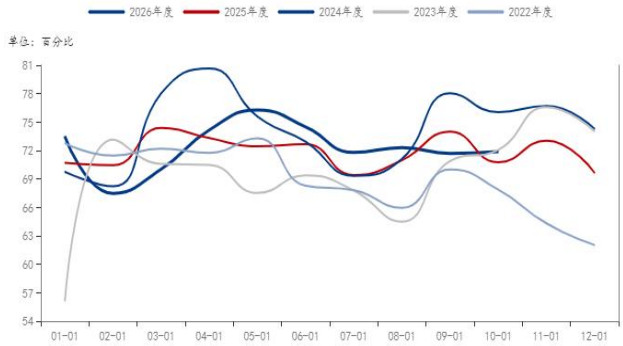
铝杆：10 月铝杆开工率 61.20%，环比增长 0.66%，同比增长 13.75%，电力行业带动增长。

未锻造铝材：10 月未锻造铝材出口量为 59 万吨，较上月减少 7 万吨，同比增长 18.00%。

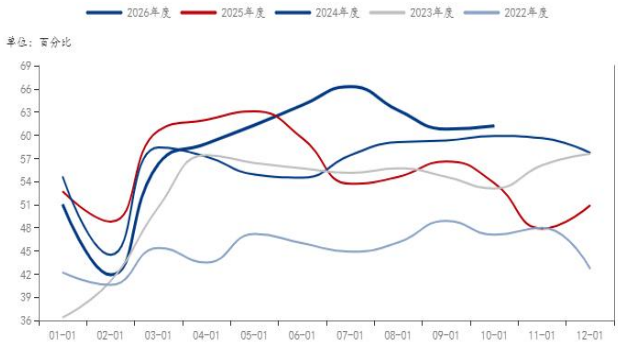
图七：铝棒开工率



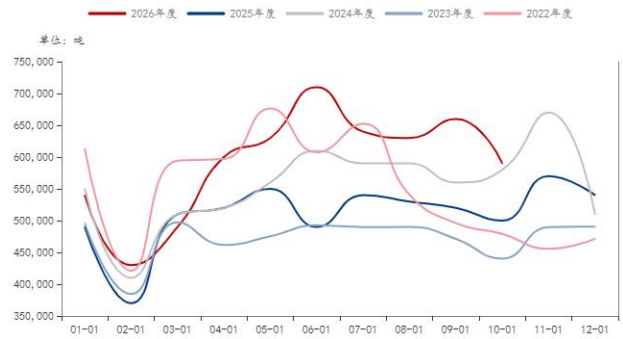
图八：铝板带箔开工率



图九：铝杆开工率



图十：未锻造铝材出口量



数据来源：钢联数据，安粮期货

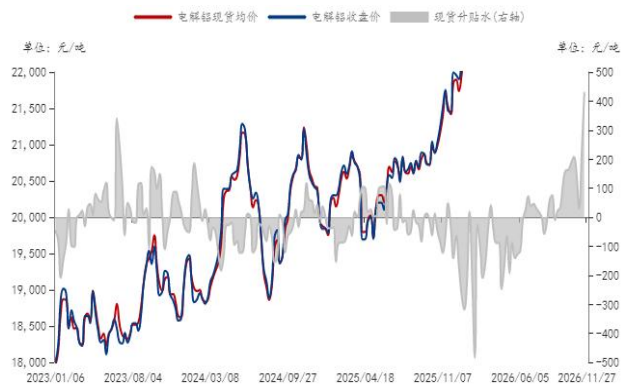
四、价差结构

期现价格：上周沪铝加权指数开盘 22070 元/吨，收盘 21300 元/吨，跌幅-3.38%。周内最高价 22135 元/吨，最低价 20950/吨，成交量 371.5 万。现货方面，电解铝现货均价 22668.20 元/吨，较上周增减少 557.80 元/吨；LME 铝现货价 3155.40 美元/吨，跌 7.30。

基差分析：AL2701 合约周内基差走强，仍延续升水状态，11 月 20 日基差为 430.20 元/吨，反映近期现货供应紧张。

期限结构：11 月 20 日，电解铝近远月合约总体呈现 Contango 结构，各合约间价差较小，相对平水。

图十一：电解铝基差



图十二：LME 铝价格



数据来源：钢联数据，安粮期货

五、技术分析

沪铝加权自 2022 年中旬 17000 元/吨附近开启第三波动上涨以来，已完成两次价格中枢的上移，并突破 24790 元/吨这一历史高点，创上市以来新高，已经完成头部区域的构筑。具体来看第二中枢的内部，26 年 6 月底一根大阴线跌破近期震荡区间下沿，但在触及 60 日均线附近后获得有效支撑并止跌，随后反弹仅至 24500 元/吨附近，力度较弱。11 月中旬再次下探区间下沿，周 K 收大阴线，成功跌破第二中枢且破前低，空头趋势成立。当前价格已经跌至前一波动中枢中上沿附近，需关注该位置支撑的力度。



小结：受宏观影响，上周铝价偏弱运行。基本面，电解铝供给充足，运行产能接近行业天花板；需求背离，建筑行业萎靡，新能源提供支撑，部分对冲淡季需求弱势，高铝价抑制下游补库，库存端持续去化。综合来看，基本面疲软与产能释放并行，弱预期未改。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。