安粮期货商品研究报告

沪铝期货周报（20261109-1116）



安粮期货

2026 年 11 月 9 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：高利润难以持续

本周看法：高利润难以持续
上周看法：低库存托底铝价
逻辑判断：

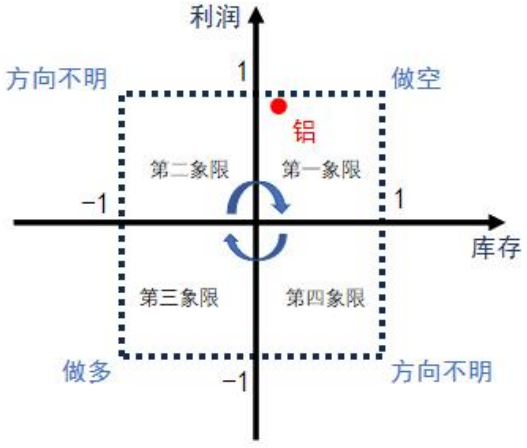
1. **利润：**电解铝周度利润处于较高水平，为 7624.75 元/吨，环比减少 497.23 元/吨，增长 109.69%，未来仍存在供应增加预期。

2. **库存：**国内电解铝库存 48.40 万吨，较上周减少 2.45 万吨，同比下滑 20.72%，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 31.00 元/吨，01-05 合约价差为 190.00 元/吨，总体呈现 Contango 结构，各合约间价差相对较小。

结论：宏观上，美国 10 月非农新增 16.5 万远超预期、12 月加息概率飙至 80%以上，美元指数站上 102，强利率预期压制有色估值；中期选举落地后地缘溢价回吐、油价回落，但中东战事未止，宏观对铝价是“压估值、托底部”的双向约束。趋势上，利润处于绝对高位，库存持续去化，电解铝行情逐步由方向不明的第二象限转移到做空的第一象限。即基于绝对价格水平高企，若未来库存持续累积，可能对价格形成压力。综合来看，短期市场若有利好配合，价格或将进一步获得上行动力，但长期来看，做空思路不变，铝价处于绝对高位，面临着巨大压力，建议保持观望，警惕风险。投资者决策应密切关注库存变化、宏观环境等关键变量的指引。

风险点：1.库存变化；2.国内外形势。



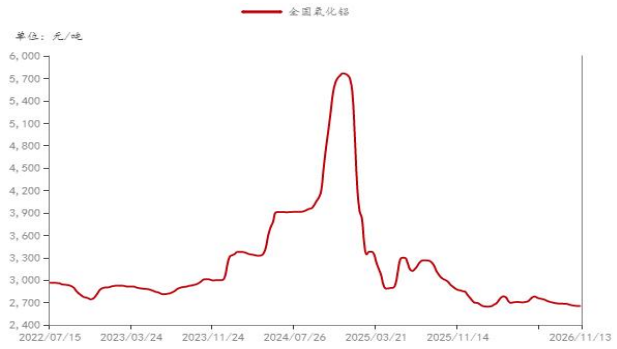
一、成本利润端：氧化铝相对弱势，利润绝对高位

氧化铝价格：截至 11 月 6 日，氧化铝全国现货价格 2653.00 元/吨，跌 2.6；河南氧化铝均价 2675.00 元/吨，跌 5。

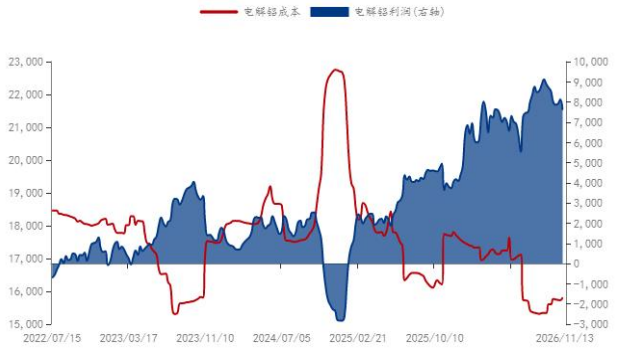
预焙阳极：11 月 6 日，山东预焙阳极均价 6462 元/吨，较上周增加 182 元/吨，同比增长 22.53%。

利润：截至 11 月 6 日，电解铝加权平均成本 15806.25 元/吨，周度增加 76.83 元/吨，同比下滑 10.94%；利润为 7624.75 元/吨，周度减少 497.23 元/吨，同比增长 109.69%。

图一：氧化铝价格



图二：电解铝成本利润



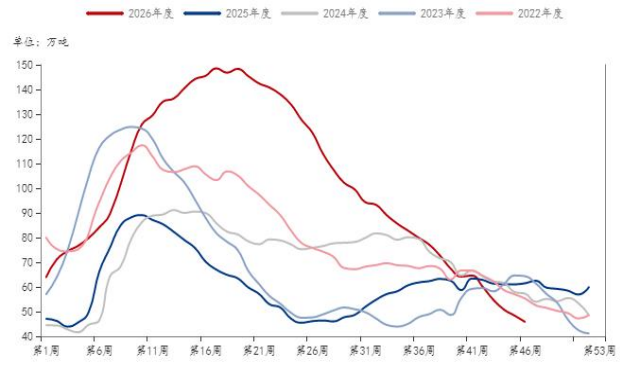
数据来源：钢联数据，安粮期货

二、库存端：电解铝库存持续去化

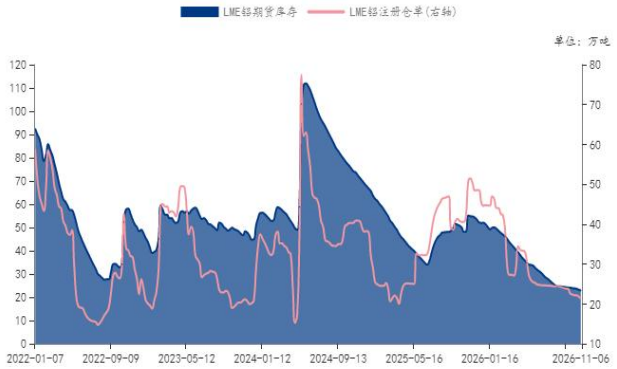
电解铝库存：截至 11 月 6 日，国内电解铝现货库存 48.40 万吨，较上周减少 2.45 万吨，同比下滑 20.72%；国内电解铝期货库存 5.20 万吨，较上周减少 0.65 万吨。电解铝现货库存持续去化，需关注库存变化。

LME 铝库存：截至 11 月 6 日，LME 铝期货库存 22.90 万吨，较上周减少 0.32 万吨，周度库存小幅减少，同比下滑 58.44%。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



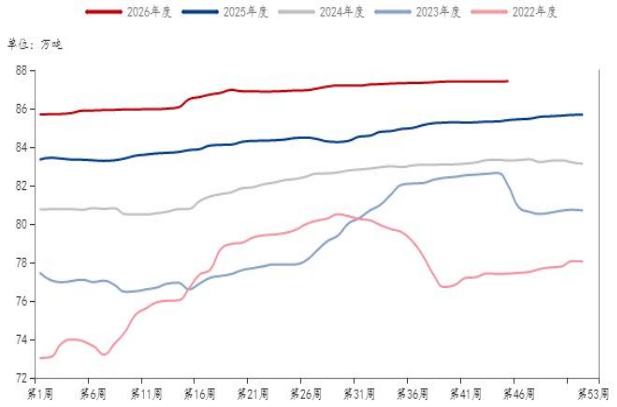
数据来源：钢联数据，安粮期货

三、供需分析：产能接近天花板，需求表现一般

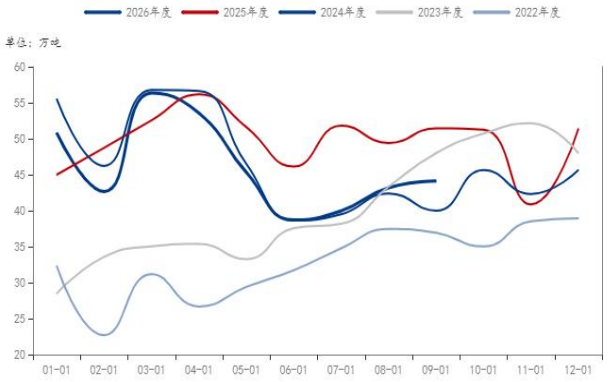
产能产量：本周周度电解铝产量 87.42 万吨，较上周增加 0.01 万吨，同比增长 2.37%。9 月电解铝运行产能 4537.16 万吨，同比增长 1.82%，接近行业 4500 万吨天花板。电解铝 9 月产量 376.25 万吨，产量同比增长 2.25%，电解铝产能利用率高达 98.41%。

进口：9 月电解铝进口量 44.12 万吨，同比下滑 14.23%。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

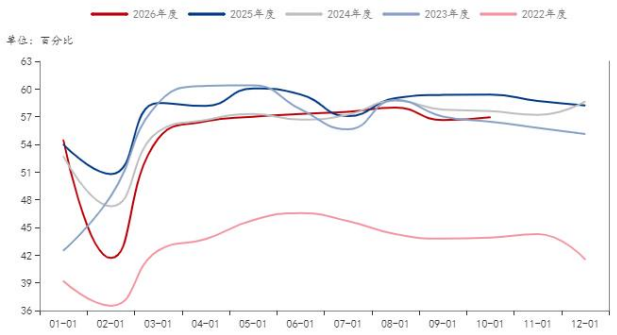
铝棒：10 月，铝棒开工率 56.93%，环比增长 0.53%，同比下滑 4.16%，地产新开工低迷，建筑订单疲软。

铝板带箔：9 月铝板带箔开工率为 71.70%，环比增长 0.83%，同比下滑 3.10%，包装领域订单相对稳定。

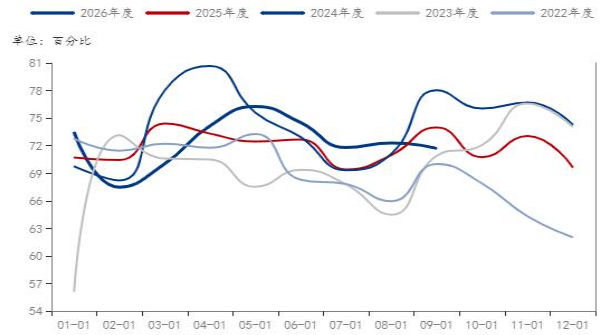
铝杆：9 月铝杆开工率 60.80%，环比下滑 3.80%，同比增长 7.42%，电力行业带动增长。

未锻造铝材：9 月未锻造铝材出口量为 66 万吨，较上月增加 3 万吨，同比增长 26.92%。

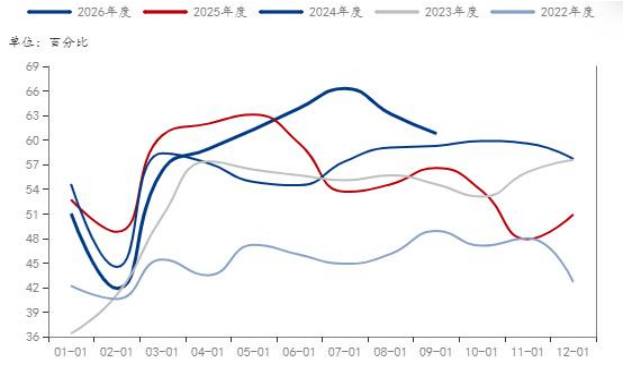
图七：铝棒开工率



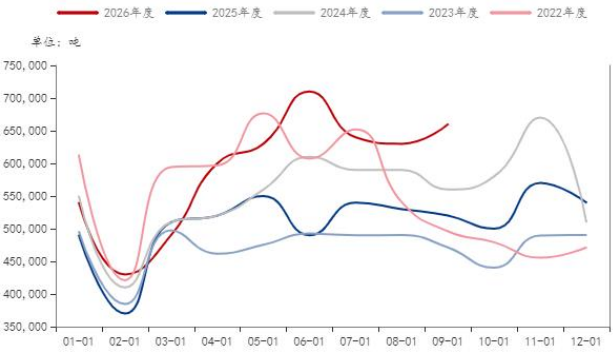
图八：铝板带箔开工率



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

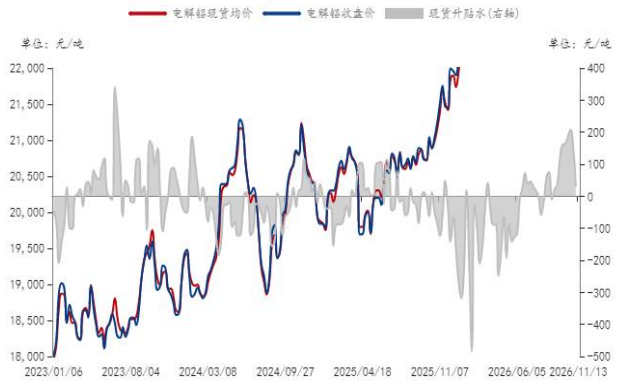
四、价差结构

期现价格：上周沪铝加权指数开盘 23195 元/吨，收盘 22855 元/吨，跌幅-1.64%。周内最高价 23265 元/吨，最低价 22685/吨，成交量 210.8 万。现货方面，电解铝现货均价 23641.40 元/吨，较上周增加 25.40 元/吨；LME 铝现货价 3025.90 美元/吨，涨 3.10。

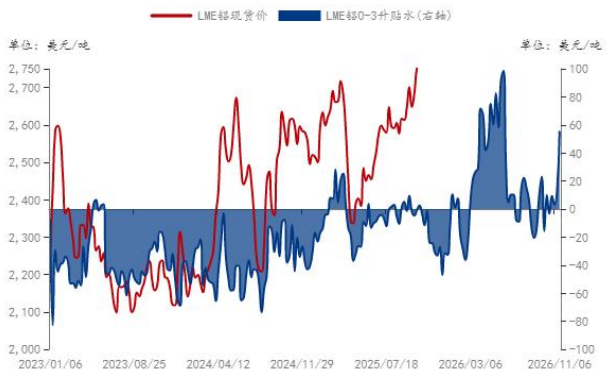
基差分析：AL2612 合约周内基差走弱，但仍延续升水状态，11 月 6 日基差为 31.00 元/吨，反映近期现货供应紧张。

期限结构：11 月 6 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

沪铝加权在 2021-2025 年间处于大三角收敛形态，并于 25 年 9 月突破三角区间上沿，回踩确认后正式开启震荡上行趋势，价格已突破 24790 元/吨这一历史高点，创上市以来新高达 26225 元/吨。当前铝价处于绝对高位，仍在构筑头部区域，自一根大阴线周 K 跌破前期震荡区间的底部支撑后，铝价于 60 日均线附近止跌。目前上存压力，下有支撑，短期箱体内震荡。



小结：受宏观影响，上周铝价偏弱震荡。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，高位震荡但弱预期未改。

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。