



长城期货
GREAT WALL FUTURES

电解铝

期货品种周报

2025. 9. 22-9. 26



长城期货

深耕期货行业

29年



1

中线趋势判断

大区间震荡

2

趋势判断逻辑

美联储9月降息落地后宏观面驱动减弱，不过美国采购经理人指数由跌走平，国内反内卷政策持续推进，整体宏观面仍偏多，供需上，上游氧化铝供应过剩+国内电解铝紧平衡，10月在旺季背景下预计仍有小幅上行动能，11-12月或再度进入宽幅震荡状态。

3

中线策略建议

20000以下可以考虑持中期多单。



■ 上周策略回顾

未来一周沪铝2511支撑约20800，阻力约21400，轻仓持多。

■ 本周策略建议

未来一周沪铝2511支撑约20500，阻力约20900，短线交易。

■ 现货企业套期保值建议

适量增配库存。



【总体观点】

	2025年9月第3周
铝土矿市场	近期几内亚铝土矿价格因雨季带来的季节性发运收紧，雨季结束后若无突发事件冲击，矿价预计将出现季节性回调，但下方支撑明显，70美元/吨或成为重要支撑位。4季度国产矿石产量迎来边际修复，但因环保整治及监察趋严的大趋势下，整体供应难有大幅改善。
氧化铝市场	截止9月12日，国内氧化铝建成产能约11255万吨，运行产能约9680万吨，产能利用率约86.23%，上周85.21%，目前产能利用率处于2022年来高位。8月下旬来冶炼利润小幅回落，不过目前现货价格已下跌至高边际成本，氧化铝厂减产风险提高。
产量：电解铝	截至2025年9月，国内电解铝建成产能已接近4500万吨的政策天花板，运行产能达4410万吨，开工率高达98%，进一步增产空间有限。四季度新增产能仅来自中铝青海的10万吨（云南指标转移）及新疆农六师铝业的25万吨置换项目，全年净增量预计不足50万吨。2025年全年国内电解铝产量预计为4396万-4450万吨同比增速降至1.5%-2.3%，四季度产量或维持高位但难有显著增长。
进出口	目前电解铝进口理论亏损约1800元/吨，上周约亏损1400元/吨。根据海关数据，今年3月来铝出口整体回升，目前整体处于近年区间偏高水平，虽然下半年出口增速预计大概率较上半年回落，但预计整体韧性预计仍在。

【总体观点】

需求：铝型材	本周国内铝型材行业开工率环较上周升0.6个百分点至54.6%。建筑型材开工率维持低位运行，工业型材在9月传统旺季背景下，近期企业反馈新增订单较前期增多，给予开工率支撑，目前多数企业尚未确定国庆放假安排，四川、山东部分企业反馈计划放假3天左右。
需求：铝板带箔	本周铝板带龙头企业开工率环较上周降0.4个百分点至68.2%，短期内铝板龙头企业开工率预计仍将持稳或震荡上行。铝箔龙头企业开工率继持稳71.9%，头部企业增速放缓的态势已清晰显现，短期内在旺季效应支撑下，铝箔龙头企业开工率预计将维持72-75%的震荡。
需求：铝线缆	本周铝线缆行业开工率持稳65.2%，各家头部生产状态处于忙碌状态，随着时间临近国庆假期，在刚需生产背景下，预计下游厂家采购力度将进一步放量，预计下周开工率缓慢向上。
需求：合金	本周原生铝合金板块开工率较上周降 0.2 个百分点至 57.4%，行业产能释放略有收敛，尽管行业开工率短期震荡调整，但SMM仍保持一定的旺季乐观预期。再生铝龙头企业开工率较上周升0.4个百分点至55.9%，主要受益于原料采购压力缓解及订单温和回暖，短期行业开工率将保持小幅上涨趋势，但原料紧缺和政策因素将持续压制产能恢复弹性。
库存：电解铝	电解铝锭社会库存64万吨，较上周增约3%，较上年同期低约14%，整体延续7月中旬来的累库动作，本周累库主要仓库出库量下降，不过同期电解铝厂库存则出现回落，近期电解铝社库增幅预计有限。铝棒13.02万吨，基本持稳上周，较去年同期高约9%。LME铝库存再度走高，整体延续6月底累库格局，俄乌战争有通过谈判结束的迹象，此前市场的隐性库存逐步转变为显性，LME库存后续仍较大概率偏累库。

【总体观点】

氧化铝利润	目前中国氧化铝行业完全成本平均值约2840元/吨，利润约200元/吨，上周约270元/吨。
电解铝利润	目前国内电解铝生产平均成本约17200元/吨，理论盈利约3600元/吨，上周盈利3700元/吨。利润处于较高水平。
市场预期	宏观面趋于平淡，供应端受产能天花板制约总体稳定，国庆前备货需求前景限制下行空间，但仅靠下游部分追涨补货难以弥补需求缺口，同时社会库存环比继续累库，仓库出货量处于近年低位及升现货商贴水表现，价格或承压震荡运行。
个人看法	美联储9月降息落地后宏观面驱动减弱，不过美国采购经理人指数由跌走平，国内反内卷政策持续推进，整体宏观面仍偏多，供需上，上游氧化铝供应过剩+国内电解铝紧平衡，10月在旺季背景下预计仍有小幅上行动能，11-12月或再度进入宽幅震荡状态。未来一周铝价或仍以承压整理为主，沪铝2511支撑约20500，阻力约20900。
重点关注点	1、国内社库变化。2、几内亚矿端是否发生扰动事件。3、国内反内卷相关政策实施情况
方向	大区间震荡

【重要产业环节价格变化】

项目	上周	本周	上月同期	上年同期	周环比	月环比	年环比
铝土矿SI2-3%几内亚（美元/干吨）	74.5	74.5	74	76	0.00%	0.68%	-1.97%
铝土矿SI9-11%澳洲（美元/干吨）	65	65	63	64	0.00%	3.17%	1.56%
铝土矿SI4-6%印尼（美元/干吨）	69	69	69	69	0.00%	0.00%	0.00%
铝土矿AL58%A/S4.5河南（元/吨）	550	550	550	590	0.00%	0.00%	-6.78%
氧化铝 河南一级（元/吨）	3065	3030	3225	3995	-1.14%	-6.05%	-24.16%
动力煤（Q5500平仓价）京唐港	685	709	707	870	3.50%	0.28%	-18.51%
预焙阳极 河南（元/吨）	5480	5480	5400	4200	0.00%	1.48%	30.48%
冰晶石 均价（元/吨）	8390	8390	8520	6860	0.00%	-1.53%	22.30%
国内氧化铝完全成本均值	2796	2833	2817	2882	1.34%	0.59%	-1.70%
国内电解铝生产成本	17290	17192	17610	18528	-0.57%	-2.37%	-7.21%
沪铝主力合约收盘价	21120	20795	20545	20130	-1.54%	1.22%	3.30%
电解铝A00 佛山（元/吨）	20960	20760	20550	19700	-0.95%	1.02%	5.38%
铝合金锭ADC12 广东（元/吨）	22900	22800	22250	22250	-0.44%	2.47%	2.47%
铝棒6063 佛山（元/吨）	19920	19860	19660	18760	-0.30%	1.02%	5.86%
废铝（破碎生铝）广州（元/吨）	10400	10120	10130	11600	-2.69%	-0.10%	-12.76%

本周铝土矿持稳，随着几内亚雨季临近恢复，政策端扰动消息频出，而4季度长单价格还未尘埃落定，进口铝土矿供应端的增量成为了市场关注的重点。煤价小幅走高，长假前备货推动，当前产能严格管控下，坑口价格抗跌，另外从季节性来看，当前南云单电价约0.382元，10月出现回升概率较高。本周氧化铝价格继续小幅回落，供需过剩+库存累库，现货价格承压。

本周鲍威尔表示当前仍为预防性降息，态度中性略偏鹰，金属普遍大幅冲高回落。

数据来自：WIND、钢联、长城期货交易咨询部

【重要产业环节库存变化】

项目（万吨）	上周	本周	上月同期	上年同期	周环比	月环比	年环比
铝土矿（进口）港口库存	2849	2876	2856	2109	0.95%	1%	36%
钢联中国氧化铝库存	441.3	446.1	426.3	396.3	1.09%	5%	13%
7城电解铝社会库存	62.4	64	60.8	74.1	2.56%	5.26%	-14%
铝棒（6063）库存	13.03	13.02	13.1	11.99	-0.08%	-1%	9%
上期所铝库存（合计）	12.85	12.77	12.46	28.65	-0.62%	2%	-55%
上期所铝剩余可用库容	92.4	92.39	93.89	78.13	-0.01%	-1.60%	18%
LME铝库存	48.53	51.39	47.95	81.3	5.89%	7.17%	-37%
LME铝 注销仓单	11.03	10.92	1.41	45.93	-1.00%	674.47%	-76%

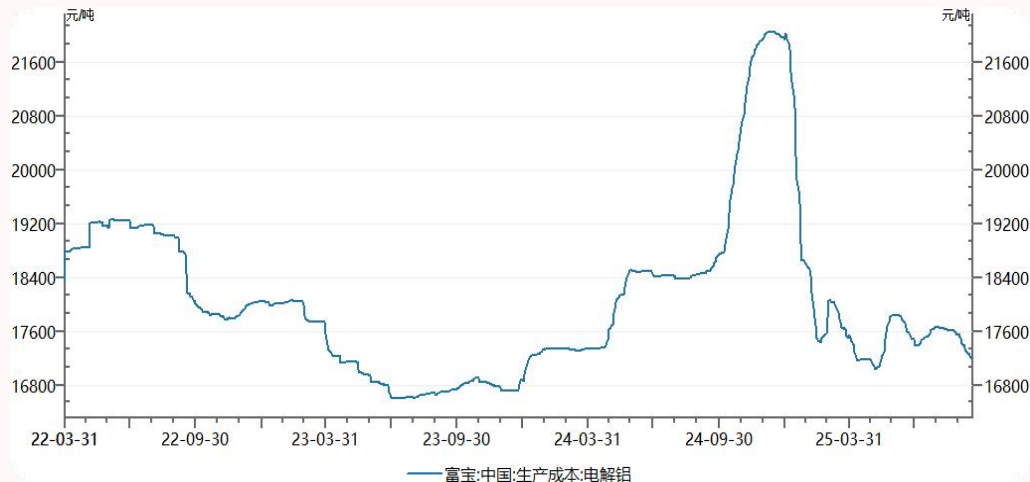
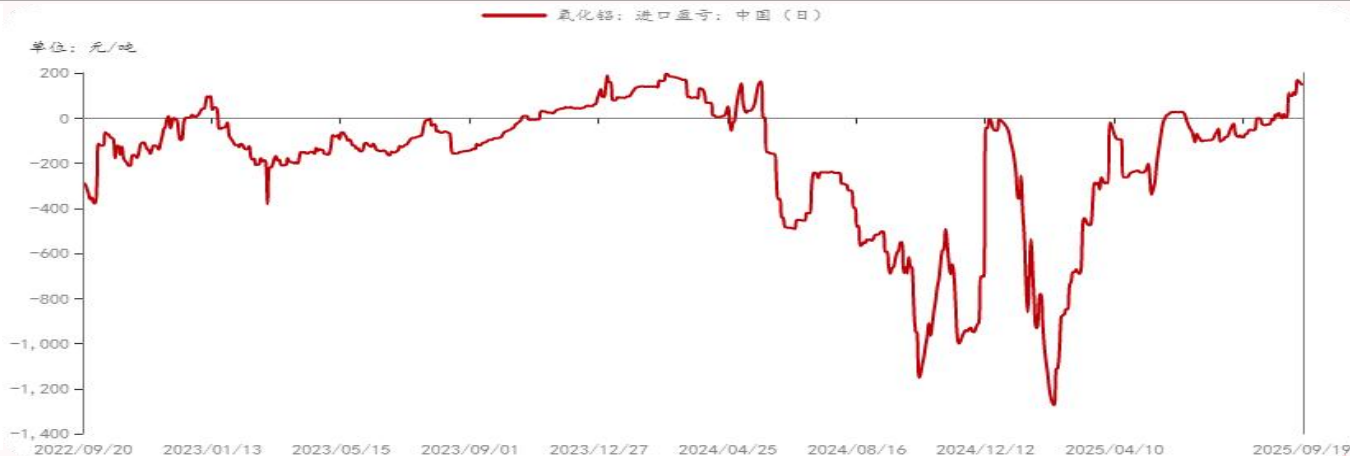
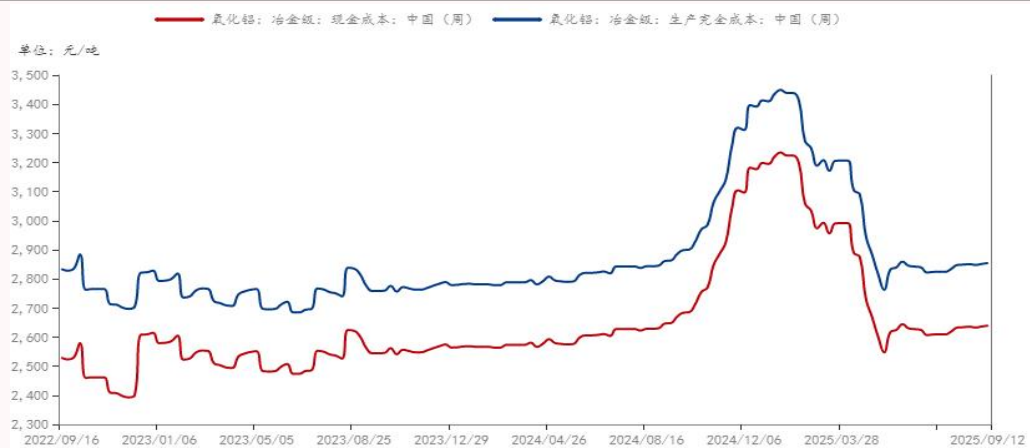
数据来自：WIND、钢联、长城期货交易咨询部

本周国内港口铝土矿库存小幅回升，2025年初来持续累库至近年高位，8月后于近年高位整理，不过氧化铝厂的铝土矿库存仍在增加，根据DISR的预测，四季度澳洲铝土矿出口量预计持稳，国内铝土矿处于宽裕状态。氧化铝整体库存延续累库，增量主要来自电解铝厂和氧化铝厂库存，港口库存仍处于近年来低位。本周国内主流消费地电解铝锭库存64万吨，较上周增约3%，较上年同期低约14%，整体延续7月中旬来的累库动作，本周累库主要仓库出库量下降，不过同期电解铝厂库存则出现回落，近期电解铝社库增幅预计有限。铝棒13.02万吨，基本持稳上周，较去年同期高约9%。

海外方面，LME铝库存再度走高，整体延续6月底累库格局，俄乌战争有通过谈判结束的迹象，此前市场的隐性库存逐步转变为显性，LME库存后续仍较大概率偏累库。

【供需情况】

国内铝产业重要环节利润情况：本周国内氧化铝行业完全成本平均值预计约2840元/吨，利润约200元/吨，上周利润约270元/吨，氧化铝理论进口盈利约150元/吨，上周理论盈利120元/吨；电解铝生产成本约17200元/吨，上周约17500元/吨，理论利润约3600元/吨（上周3700元/吨）；电解铝理论进口亏损约1800元/吨，上周亏损约1400元/吨。



数据来自：WIND、钢联、长城期货交易咨询部

【供需情况】

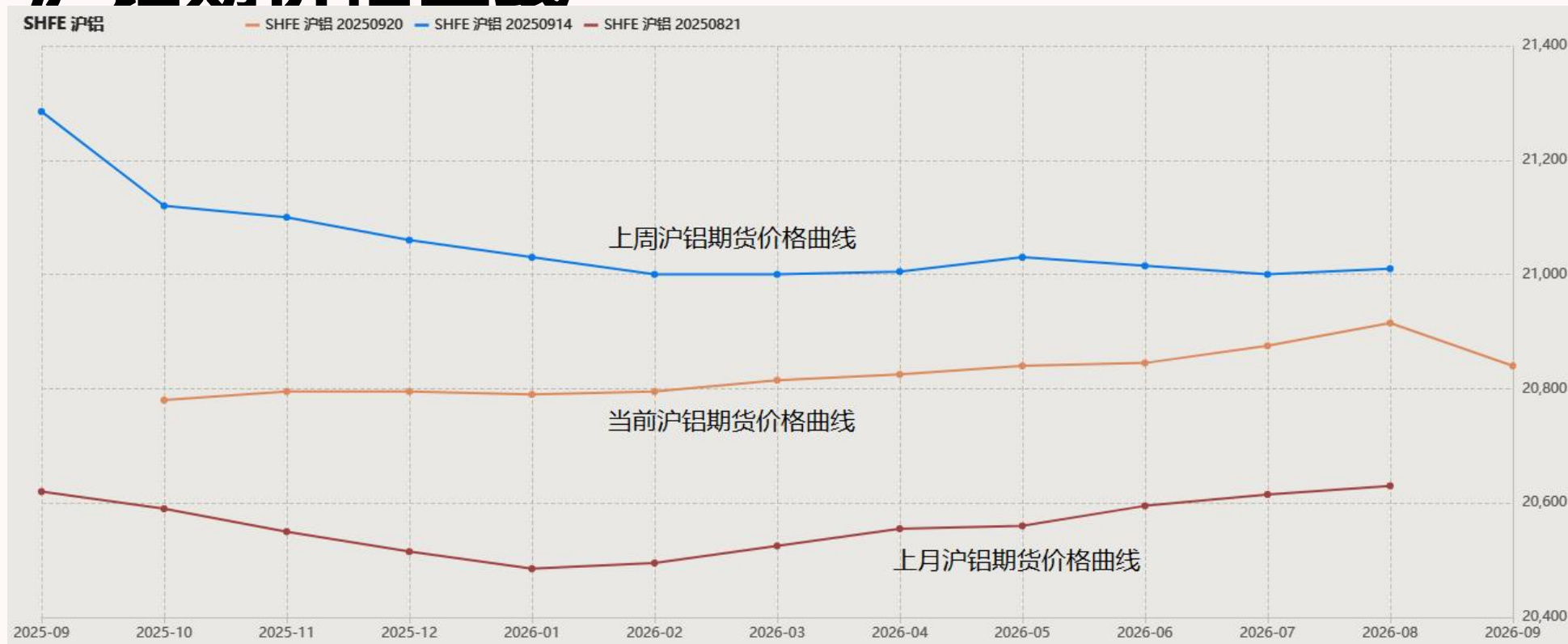
本周国内铝下游加工龙头企业开工率较上周小增0.1个百分点至62.2%，较去年同期低1.3个百分点。

原生合金头部企业开工平稳但中小企业受需求波动开工回调；铝板带样本企业本周开工率微降；铝线缆开工率持稳；型材开工率小幅回升，主要因工业型材受汽车、光伏等订单支撑；包装箔需求刚性但增长乏力；再生铝行业开工率微升。

预计下周下游铝加工周度开工率继续小幅回升。

日期	平均开工率	再生铝合金	铝线缆	原生铝合金	铝型材	铝板带	铝箔	周度变动
2025-09-18	62.20	55.90	65.20	57.40	54.60	68.20	71.90	0.1
2025-09-11	62.10	55.50	65.20	57.60	54.00	68.60	71.90	0.4
2025-09-04	61.70	55.30	64.80	56.60	53.00	68.60	71.90	1.0
2025-08-28	60.70	53.50	63.80	56.40	52.00	67.40	71.10	0.7

沪铝期货价格曲线

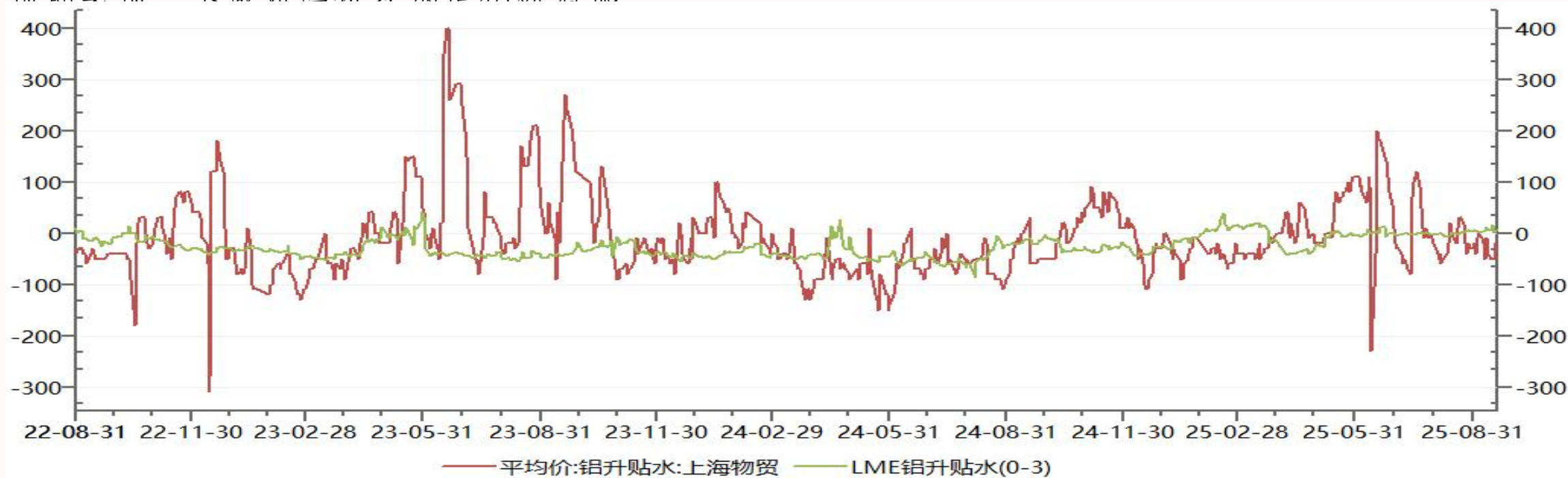


点评：当前沪铝期货价格结构偏弱。

【价差结构】

LME（0-3）升水5.43美元/吨（上周升水6.35美元/吨），LME铝库存整体延续6月来的累库表现，近期市场关于俄乌战争结束的预期在升温，隐性库存有向显性转化的动能。

A00铝锭现货商报贴水20元/吨，上周报贴水40元/吨，铝价冲高回落，国内传统需求旺季下需求并未有超预期表现，下游对高价铝锭采购意愿仍然有限。



数据来自：WIND、长城期货交易咨询部

【价差结构】

本周铝锭与ADC12的价差约-2040元/吨，上周为-1940元/吨。

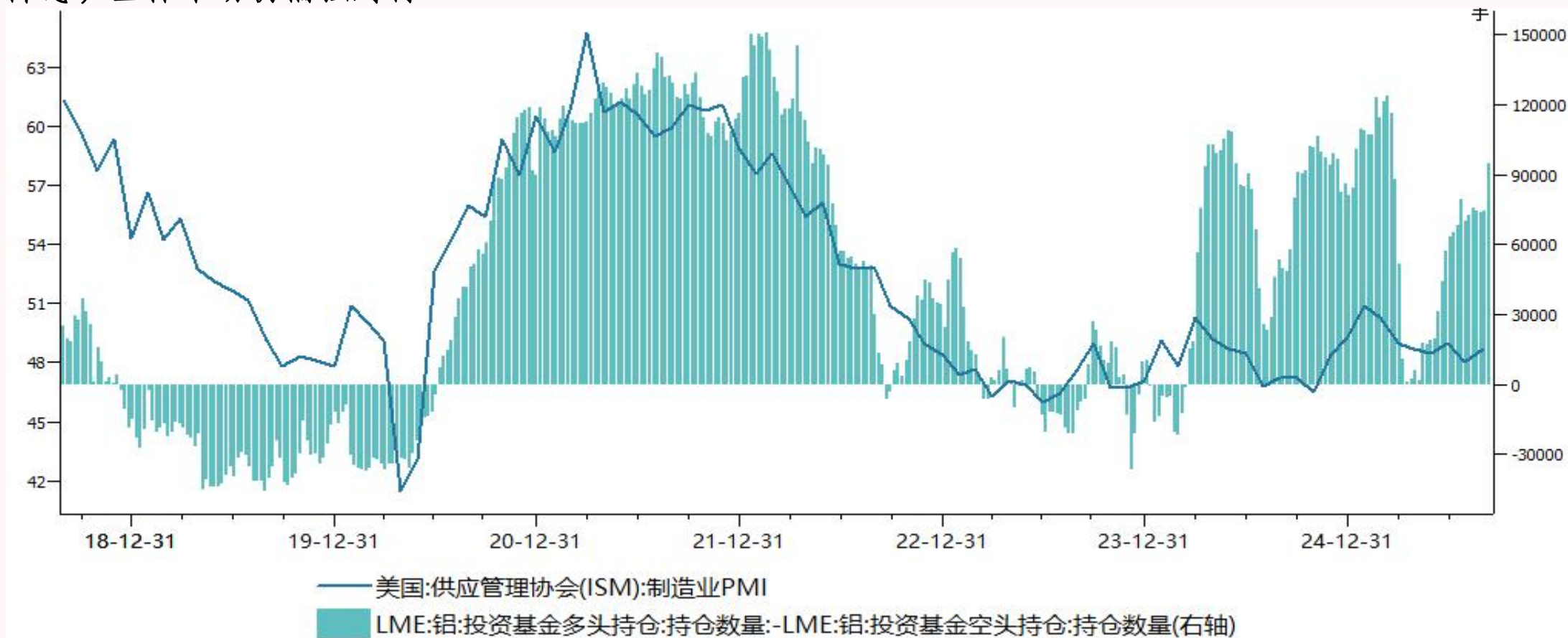


目前原铝与合金价差处于近年来的中轴偏低水平，当前价差对电解铝影响中性偏强。

【市场资金情况】

LME铝品种资金动向（净多头寸明显增长）

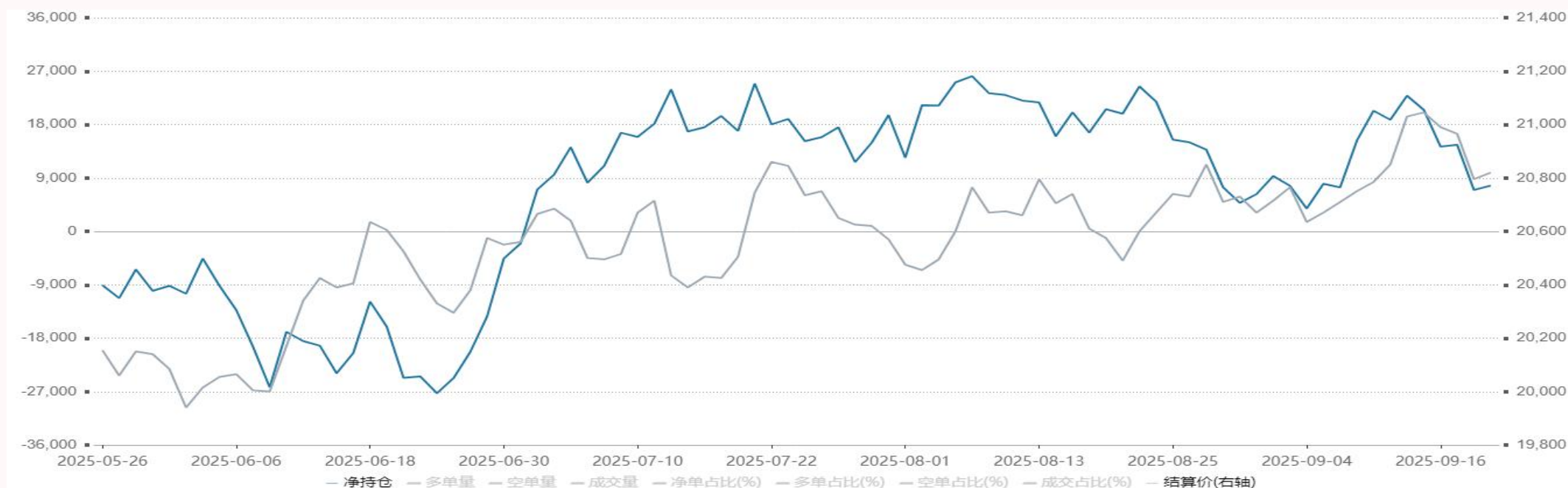
经历前4周持稳，最新一期基金净多头寸出现明显增长，主要与美联储9月降息有关，从点阵图来说，年内还有两次降息，整体市场仍偏强对待。



【市场资金情况】

上期所电解铝品种资金动向（净多头寸小幅削减至9月美联储降息前一周水平）

本周主力净多小幅回落，多空阵营均出现小幅减仓操作；以金融投机为主背景的资金净多头寸小幅减仓。以中下游企业为主背景资金由小幅净多转轻微净空头寸，近期基本处于多空胶着状态。从目前主力资金的表现来看，未来一周市场或震荡偏承压。



本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。

本报告版权归长城期货所有，未经长城期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“长城期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

交易咨询业务资格：广东证监许可〔2023〕1号
黄伟昌 从业资格：F0210807 投资咨询：Z0003131

长城期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！



长城期货
GREAT WALL FUTURES

谢谢

感谢您的观看

本报告中所有观点仅供参考，请务必阅读本报告倒数第二页的免责声明。