长城期货
GREAT WALL FUTURES

电解铝
期货品种周报
2025.11.17-11.21

中线行情分析

1 中线趋势判断

偏强震荡。

2 趋势判断逻辑

中期而言，参考WIND相关数据，考虑国内供给增速收到产能天花板约束，同时海外新增产能及欧美复产进度均较为缓慢，2026年全球供应端同比增速或有所放缓，而需求在全球制造业复苏背景下有望维持韧性，预计2026年全球原铝供应缺口较2025年有所扩大，中期供需格局仍偏强。不过就近期而言，参考2000年来沪铝对22000元/吨一线上方的探索，基本伴随着供应端的巨大扰动，年底几内亚供应预计持稳，国内铝土矿及氧化铝库存宽裕，需求端韧性十足，但暂未见明显新需求增量，11月下旬铝价或有所反复。

3 中线策略建议

轻仓持多待涨。

品种交易策略

- **上周策略回顾**
  持多待涨。

- **本周策略建议**
  近期或出现高位反复，短线多单可以考虑适当减持或者离场避险。

- **现货企业套期保值建议**
  正常持有库存。

【总体观点】

	2025年11月第2周
铝土矿市场	国内铝土矿库存已补至同期高位，从原料平衡来看铝土矿完全够年内生产所需，尽管几内亚矿业部责令AGB2A-GIC和SD Mining公司撤出所有采矿设备，矿端扰动反复，但根据钢联最新调研，短期影响或有限。
氧化铝市场	截止11月14日，国内氧化铝建成产能约11255万吨，运行产能约9600万吨，产能利用率约85.37%，上周85.25%。氧化铝供需过剩已经累计到一定程度，不再像5月那次只要短停就可扭转过剩，同时氧化铝厂面临谈长单，长单执行和保市占率等问题，所以供应的灵活性会被软性约束，再加上进口矿供应预期增加，矿价仍有下行压力，成本支撑在走弱
产量：电解铝	根据钢联数据，10月国内建成产能约4571.65万吨，运行产能约4455.93万吨，年底国内电解铝冶炼利润丰厚，供应持稳上行，不过海外铝厂因电力供应不足引发减产担忧，未来供应增量有所下修，整体而言，全球铝供应已进入低增长阶。
进出口	**目前电解铝进口理论亏损约1700元/吨，上周约亏损2100元/吨。根据海关数据，10月未锻轧铝和铝材出口量约50.3万吨，较9月有所回落，整体处于近年均值水平。**

数据来自：WIND、钢联、长城期货交易咨询部

【总体观点】

需求：铝型材	本周国内铝型材开工率持稳52.6%，尽管面临价格压力，消费端仍展现出一定韧性。
需求：铝板带箔	本周铝板带龙头企业开工率持稳66.0%，短期受河南环保形势持续扰动，叠加淡季需求不足，铝板带行业开工率将延续收缩态势，中长期下滑趋势难改。铝箔龙头企业开工率持稳71.1%，淡季持续深入下终端需求走弱风险仍存，铝箔龙头行业开工率预计将逐步下行。
需求：铝线缆	本周铝线缆周度开工率较上周升0.6个百分点至62%，受益于电网订单的持续支撑，预计铝线缆开工率或维持小幅回升态势，但受限于整体产能利用率仍处低位，大幅上涨动力不足，下周大概率将在62%-63%区间窄幅波动。
需求：合金	本周原生铝合金行业开工率较上周升0.4个百分点至59.8%，行业整体仍处于旺季阶段，表现优于去年同期。预计后续开工率仍将保持缓慢上升态势。再生铝龙头企业开工率较上周升1.5个百分点至60.6%，短期龙头企业开工率预计稳中小涨为主。
库存：电解铝	电解铝锭社会库存61.9万吨，基本持稳上周，较上年同期高约10%，处2023年来库存中轴略偏低水平，电解铝厂内库存则处于近年来低位，不过值得注意的是随着价格走高，10月底来出库量出现明显回落。铝棒13.95万吨，较上周增约2%，较去年同期高约50%。LME铝库存较上周增约1%，较去年同期低约22%，整体仍处于近年库存低位。

数据来自：WIND、**钢联、长城期货交易咨询部**

【总体观点】

氧化铝利润	最近一个月中国氧化铝行业完全成本平均值约22800元/吨，利润约50元/吨。
电解铝利润	目前国内电解铝生产平均成本约16950元/吨，理论盈利约4800元/吨，上周盈利4400元/吨。利润处于较高水平。
市场预期	美国政府开门面临要出经济数据和评估停摆影响的不确定性，美联储官员偏鹰的表态打压12月降息预期（12月降息概率降至50%），流动性偏紧叠加风险资产下跌，海外宏观环境偏逆风。全球铝供应已进入低增长阶段，海外铝厂因电力供应不足引发减产担忧，未来供应增量有所下修，铝价短期震荡运行。
我方看法	中期而言，参考WIND相关数据，考虑国内供给增速收到产能天花板约束，同时海外新增产能及欧美复产进度均较为缓慢，2026年全球供应端同比增速或有所放缓，而需求在全球制造业复苏背景下有望维持韧性，预计2026年全球原铝供应缺口较2025年有所扩大，中期供需格局仍偏强。不过就近期而言，参考2000年来沪铝对22000元/吨一线上方的探索，基本伴随着供应端的巨大扰动，年底几内亚供应预计持稳，国内铝土矿及氧化铝库存宽裕，需求端韧性十足，但暂未见明显新需求增量，11月下旬铝价或有所反复。
重点关注点	1、国内淡季累库情况。2、美联储降息预期变化。
方向	偏强震荡

数据来自：WIND、**钢联、长城期货交易咨询部**

【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）	72	72	73	87	0.00%	-1.37%	-17.24%
铝土矿SI9-11%澳洲（美元/干吨）	63	62	64	65	-1.59%	-3.13%	-4.62%
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）	535	535	535	610	0.00%	0.00%	-12.30%
氧化铝 河南一级（元/吨）	2855	2855	2905	5520	0.00%	-1.72%	-48.28%
动力煤（Q5500平仓价）京唐港	822	839	725	846	2.07%	15.72%	-0.83%
预焙阳极 河南（元/吨）	5773	5773	5551	4130	0.00%	4.00%	39.78%
冰晶石 均价（元/吨）	8390	8390	8390	6830	0.00%	0.00%	22.84%
国内电解铝生产成本	16981	16956	17072	21609	-0.15%	-0.68%	-21.53%
沪铝主力合约收盘价	21625	21840	20860	20560	0.99%	4.70%	6.23%
电解铝A00 佛山（元/吨）	21420	21760	20820	20560	1.59%	4.51%	5.84%
铝合金锭ADC12 广东（元/吨）	23500	23600	23000	22600	0.43%	2.61%	4.42%
铝棒6063 佛山（元/吨）	20410	20650	19920	19760	1.18%	3.66%	4.50%
废铝（破碎生铝）广州（元/吨）	10700	10900	10170	11600	1.87%	7.18%	-6.03%

本周铝土矿价格整体持稳，但市场参与者普遍对后市保持悲观心态，预期12月现货价格将有进一步下跌 。煤炭价格延续9月来回升态势，年底基于国内煤炭产能优化、供暖季、安检等因素，供需偏强对待。氧化铝延续8月中旬来震荡回落态势，产能过剩格局压制盘面，不过当前价格已经跌穿部分高成本氧化铝的成本线，后续西南地区枯水期后，成本支撑或进一步增强。

本周美国停摆宣告结束，但积压的经济数据将陆续发布，市场正处于谨慎观望状态，临近周末金属普遍回落。

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	2788	2852	2869	1947	2.31%	-1%	46%
钢联中国氧化铝库存	478.8	484	463.9	382	1.09%	4%	27%
7城电解铝社会库存	62	61.9	62.6	56.3	-0.16%	-1.12%	10%
铝棒（6063）库存	13.7	13.95	15.16	9.33	1.82%	-8%	50%
上期所铝库存（合计）	11.33	11.49	12.2	23.37	1.41%	-6%	-51%
上期所铝剩余可用库容	92.13	92.02	92.48	86.21	-0.12%	-0.50%	7%
LME铝库存	54.92	55.24	54.92	72.15	0.58%	0.58%	-23%
LME铝 注销仓单	3.77	2.96	3.77	31.03	-21.49%	-21.49%	-90%

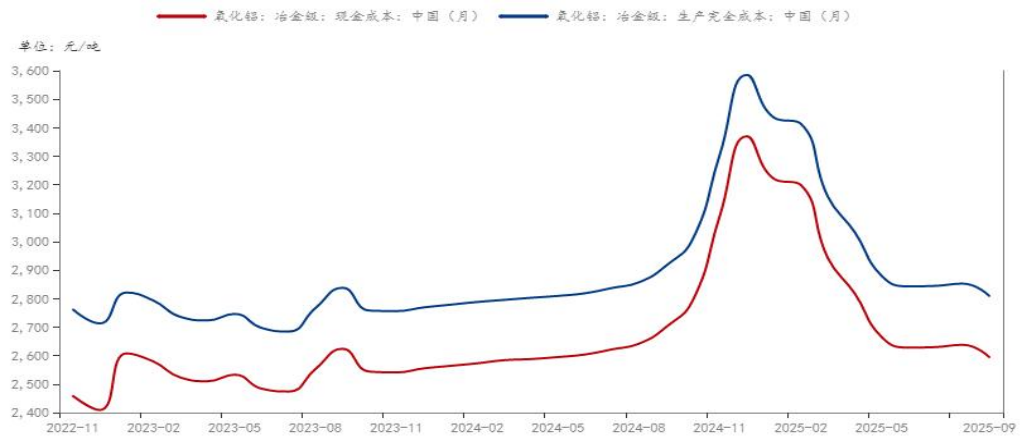
数据来自：WIND、钢联、长城期货交易咨询部

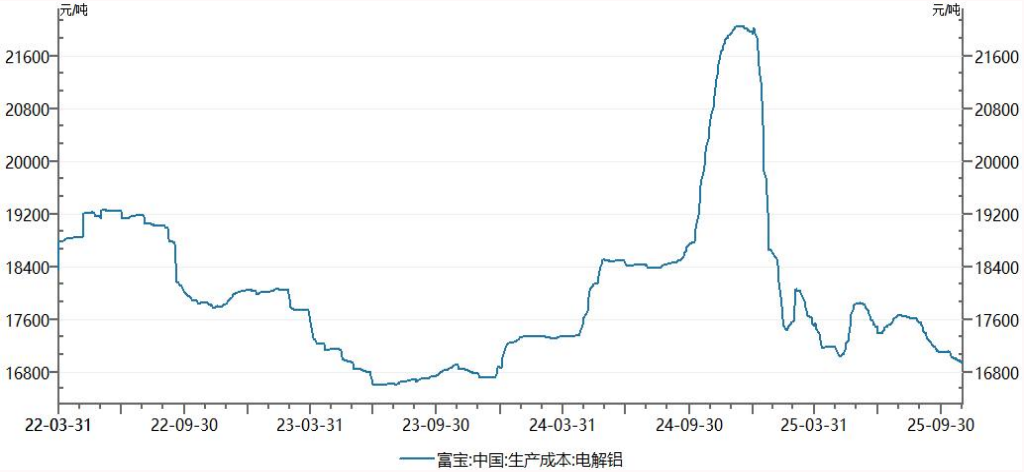
本周国内港口铝土矿库存小幅回升，自8月来于年内高位2850万吨附近窄幅整理，根据DISR的预测，四季度澳洲铝土矿出口量预计持稳，国内铝土矿处于宽裕状态。氧化铝自5月底来持续快速累库，目前已至近年高位，其中电解铝厂和在途库存累库最为明显。本周国内主流消费地电解铝锭库存61.9万吨，基本持稳上周，较上年同期高约10%，处2023年来库存中轴略偏低水平，电解铝厂内库存则处于近年来低位，不过值得注意的是随着价格走高，10月底来出库量出现明显回落。铝棒13.95万吨，较上周增约2%，较去年同期高约50%。

海外方面，LME铝库存较上周升约1%，较去年同期低约22%，整体仍处于近年库存低位。

【供需情况】

国内铝产业重要环节利润情况：最近一个月国内氧化铝行业完全成本约2800元/吨，理论现货利润约50元/吨，期货主力利润0元/吨，氧化铝理论进口盈利约0元/吨，上周理论盈利0元/吨；电解铝生产成本约16950元/吨，上周约16950元/吨，理论利润约4800元/吨（上周4400元/吨）；电解铝理论进口亏损约1700元/吨，上周亏损约2100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整体开工率较上周升0.4个百分点至62%，市场呈现结构性分化态势。

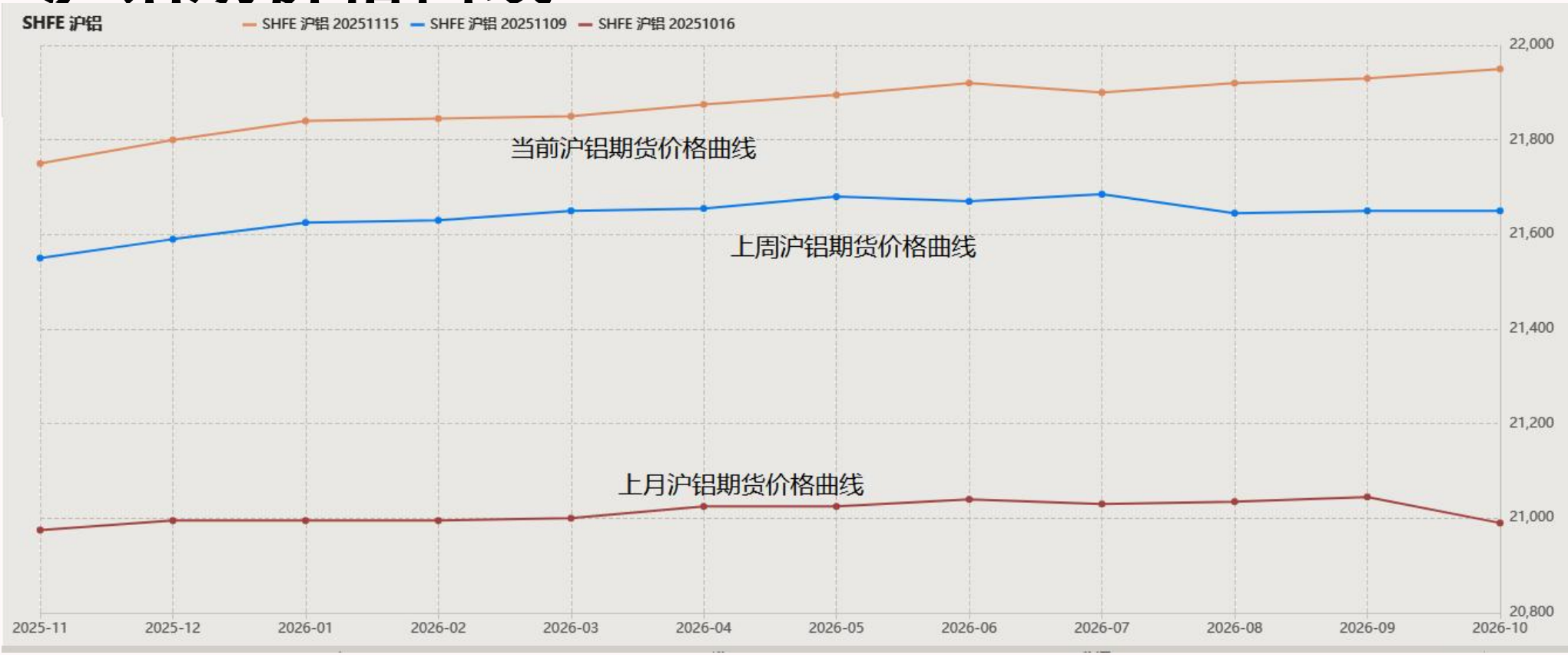
原生铝合金主流企业稳定排产，市场仍处于旺季；铝线缆产能利用率处于低位，订单饱和度不足；汽车、光伏型材表现稳健，建筑型材持续低迷；铝板带整体承压；电池箔等新能源相关产品订单爆满；再生铝大厂订单增长拉动。

预计短期铝下游加工行业开工率将呈现分化走势。

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
2025-11-13	62.00	60.60	62.00	59.80	52.60	66.00	71.10	0.4
2025-11-06	61.60	59.10	61.40	59.40	52.60	66.00	71.10	-0.6
2025-10-30	62.20	59.10	63.40	59.20	53.50	66.40	71.90	-0.2
2025-10-23	62.40	58.60	64.40	59.00	53.70	67.00	71.90	-0.1
2025-10-16	62.50	58.60	64.00	58.40	53.50	68.00	72.30	0.0

数据来自：上海有色网、长城期货交易咨询部

沪铝期价格曲线



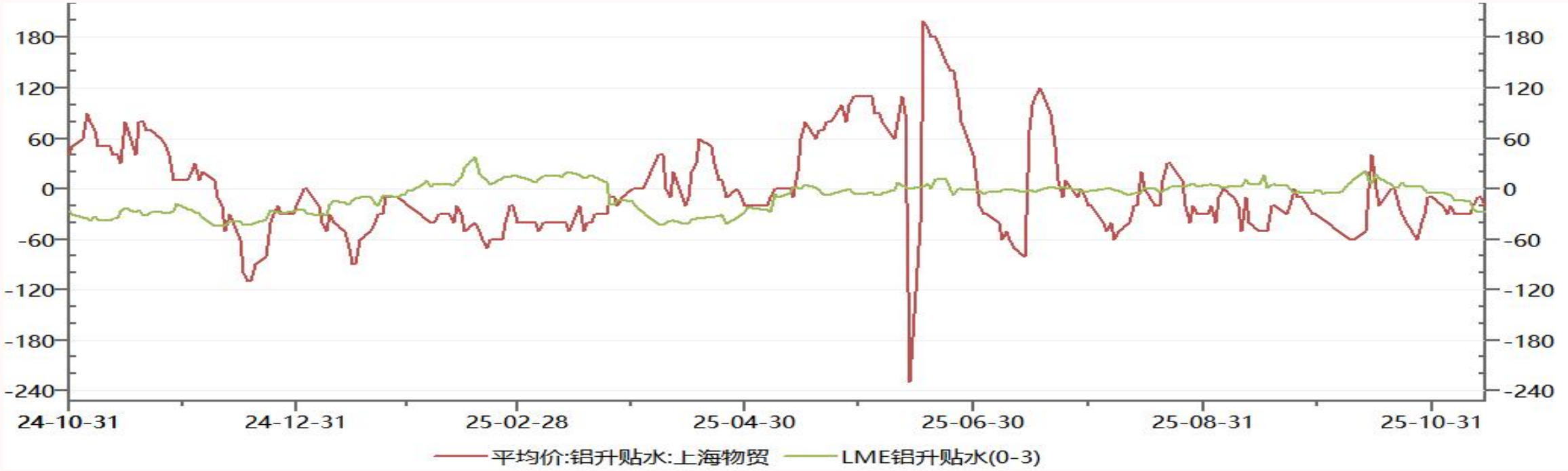
点评：当前沪铝期货价格结构中性偏弱。

数据来自：WIND、长城期货交易咨询部

【价差结构】

LME（0—3）贴水28.05美元/吨（上周贴水12.91美元/吨），LME铝库存出现回升，年底海外隐性库存转显性压力仍存。

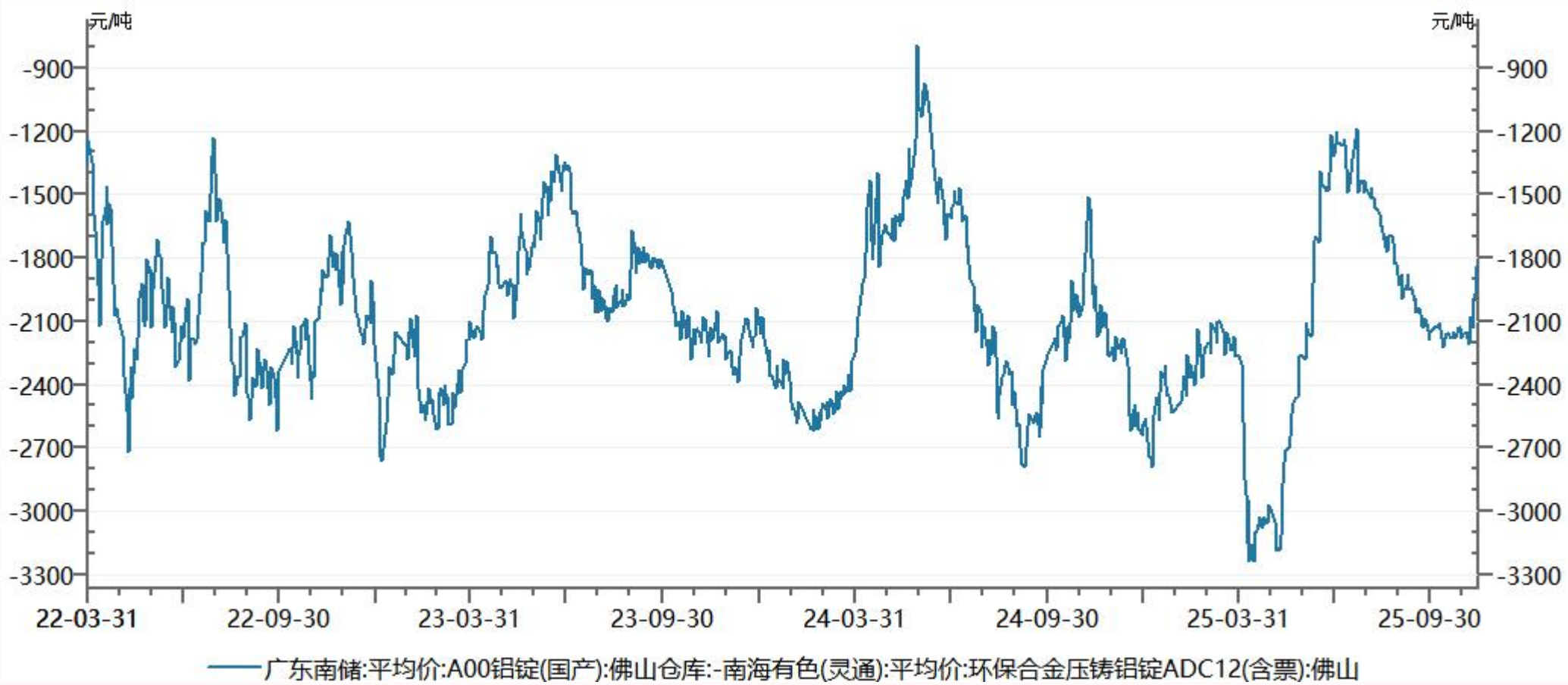
A00铝锭现货商报贴水20元/吨，上周报贴水30元/吨，社会库存持稳，受产能上限制约，电解铝高利润并未有效转化为新的增量。



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-1840元/吨，节前为-2080元/吨。



目前原铝与合金价差处于近年来的**中轴偏高水平**，当前价差对电解铝影响中性略偏拖累。

数据来自：WIND、长城期货交易咨询部

【市场资金情况】

LME铝品种资金动向（净多头寸处于2022年4月来高位附近）

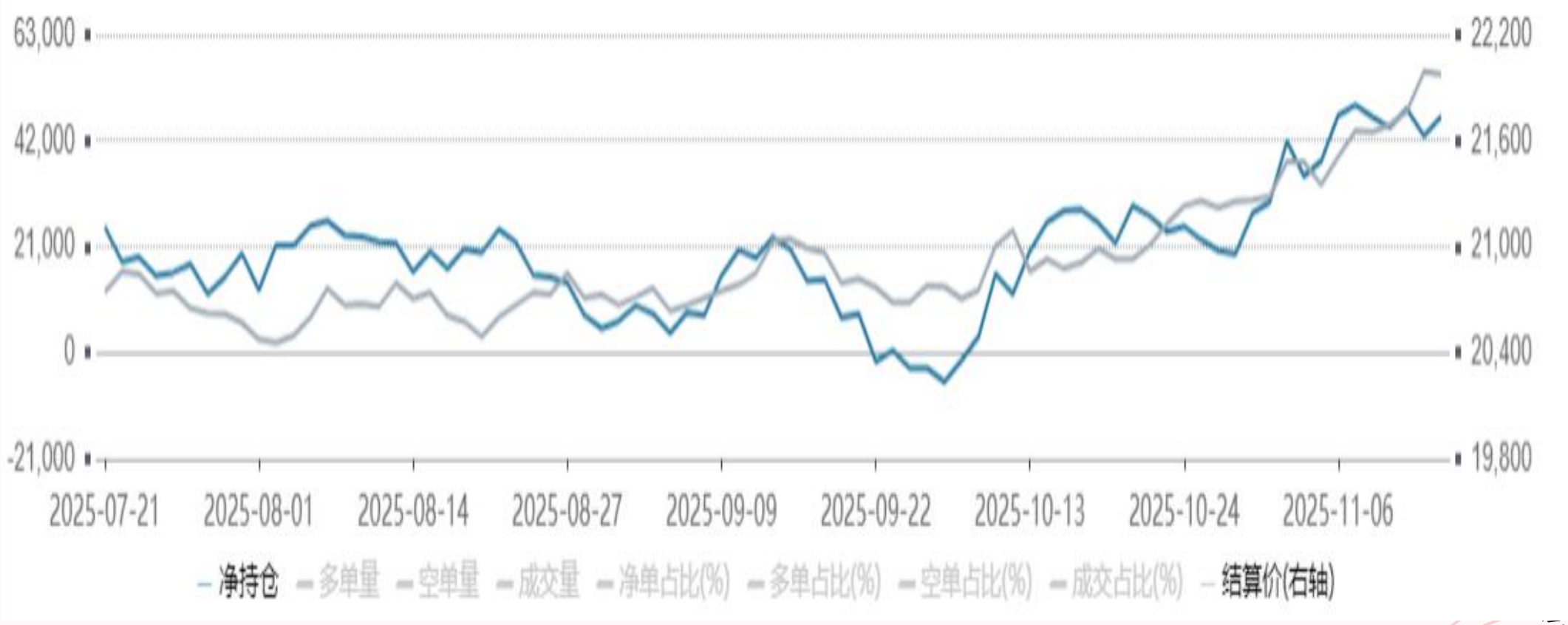
最新一期基金净多头寸小幅回落，多头阵营延续6月来增仓动作，空头自10月来稳中小增，整体市场仍偏强对待。

数据来自：WIND、长城期货交易咨询部

【市场资金情况】

上期所电解铝品种资金动向（净多最近一周持稳，年内高位）

本周主力净多持稳，多空阵营整体延续10越来增仓态势；以金融投机为主背景的资金净多头寸有所回落，但内部分歧较大。以中下游企业为主背景资金净多头寸最近两周出现回落。整体而言，主力资金仍偏多，但分歧在加大。



数据来自：WIND、长城期货交易咨询部

元

免责声明

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。