



长城期货
GREAT WALL FUTURES

电解铝

期货品种周报

2025.12.29-12.31



长城期货

深耕期货行业

29年



1

中线趋势判断

偏强震荡。

2

趋势判断逻辑

宏观情绪主导。展望1月，新疆技改、云南枯水期限电预期形成供给约束，海外LME库存同比低位，短期难大幅回升，下游新能源汽车、光伏等领域需求增速明显，但暂难以完全冲淡季压力，市场刚需补货为主。

3

中线策略建议

持多待涨。



■ 上周策略回顾

短线多单建议离场观望，中期多单继续持有。

■ 本周策略建议

短线多单建议离场观望，中期多单继续持有。

■ 现货企业套期保值建议

持有足量现货库存。



【 总体观点 】

| | 2025年12月第4周 |
|--------|---|
| 铝土矿市场 | 12月28日几内亚总统大选，市场普遍预期敦布亚将以压倒性优势首轮胜出，当前矿业是几内亚经济的“压舱石”，未来几内亚的矿业整顿，预计聚焦“清理存量、优化结构”，在产大型矿山面临政策关停的风险较低。另外，基于CRU数据，预计几内亚铝土矿运至几内亚港口的成本主要位于20-45美元/吨（低位为基建完善的大型矿山-高位为不具备基建的小型矿山），不过考虑海运费和几内亚政府对大型矿山亏损的管控，目前主流机构对26年几内亚铝土矿CIF均价的主要运行区间预计为58-68美元/吨。 |
| 氧化铝市场 | 截止12月26日，国内氧化铝建成产能约11255万吨，运行产能约9440万吨（上周9470万吨），产能利用率约85.14%，运行产能自11月底来小幅回落。据Mysteel调研统计，2026年氧化铝新投产产能约1440万吨/年，主要集中在明年上半年投产且重点分布在西南以及北方沿海区域，而根据CRU预计，2026年海外氧化铝新增产能规模则预计有限。从节奏而言，参考12月底发改为关于氧化铝产能整合的方案，2026年年初国内或启动减产，带动价格上行，但随价格刺激下的复产，将再度打压市场从而导致下半年或重演“短缺-再过剩”的循环。 |
| 产量：电解铝 | 根据钢联数据，11月国内建成产能约4591.65万吨，运行产能约4463.93万吨，均较上月小幅走高，铝水比例约73.38%，上月约74%，为近年高位，国内供应处于刚性约束状态，海外欧美地区电解铝厂受碳税及高电价严重制约新产能投放，印度、印尼等国新项目也因电力配套问题进展缓慢，市场预计2026年全球铝供给弹性几乎消失。 |
| 进出口 | 目前电解铝进口理论亏损约2400元/吨，上周约亏损2200元/吨。根据海关总署最新数据显示，2025年11月，中国出口未锻轧铝及铝材57万吨，同比下降14.8%；1-11月累计出口559万吨，同比下降9.2%，但整体仍处近年高位。 |

【 总体观点 】

| | |
|--------|--|
| 库存：电解铝 | 电解铝锭社会库存61.2万吨，较上周增约4%，较上年同期高约29%，高价及下游淡季加深制约仓库出货量，不过整体而言，目前电解铝厂内库存及社会库存均处于2022年以来区间低位；上期所电解铝期货库存为近年低位，不过呈小幅缓慢累库状态。铝棒12.54万吨，较上周增约7%，较上年同期高约20%。LME铝库存持稳上周水平，较去年同期低约22%，整体仍处于近年库存低位。 |
| 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2780元/吨，现货理论利润约-90元/吨，期货连续月合约理论盈利约-130元/吨。 |
| 电解铝利润 | 目前国内电解铝生产平均成本约16800元/吨，理论盈利约5000元/吨，上周盈利4800元/吨。利润处于较高水平。 |
| 市场预期 | 宏观面积极情绪仍占据主导，宽松的预期提供利好。基本面压力提升，拖累铝价持续冲高。后市贵金属及铜有高位震荡趋向，铝后续跟进动力有限。另外美联储1月利率维稳的概率提升，资金趋向或转为温和。西北发运改善后，需求地累库将有提速。需求端临近年底主流需求地总体表现趋弱。综合来看，预计下周现货铝价或窄幅补涨后回归区间震荡运行，周均价或在21850元/吨附近。 |
| 我方看法 | 展望1月，新疆技改、云南枯水期限电预期形成供给约束，海外LME库存同比低位，短期难大幅回升，下游新能源汽车、光伏等领域需求增速明显，但暂难以完全冲淡季压力，市场刚需补货为主，整体而言，在铜价强势拉升的影响下，预计下周铝价维持高位区间震荡偏强思路，但上行可能受限。 |
| 重点关注点 | 1、1月美联储降息预期变化。 |
| 方向 | 偏强震荡，年底或高位震荡。 |

【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） | 69 | 66 | 71 | 107 | -4.35% | -7.04% | -38.32% |
| 铝土矿SI9-11%澳洲（美元/干吨） | 62 | 62 | 62 | 83 | 0.00% | 0.00% | -25.30% |
| 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） | 2750 | 2685 | 2850 | 5685 | -2.36% | -5.79% | -52.77% |
| 动力煤（Q5500平仓价）京唐港 | 708 | 677 | 824 | 763 | -4.38% | -17.84% | -11.27% |
| 预焙阳极 河南（元/吨） | 6073 | 6073 | 5773 | 4150 | 0.00% | 5.20% | 46.34% |
| 冰晶石 均价（元/吨） | 7970 | 7970 | 8140 | 6830 | 0.00% | -2.09% | 16.69% |
| 国内电解铝生产成本 | 16897 | 16822 | 16949 | 21981 | -0.44% | -0.75% | -23.47% |
| 沪铝主力合约收盘价 | 22185 | 22405 | 21455 | 19760 | 0.99% | 4.43% | 13.39% |
| 电解铝A00 佛山（元/吨） | 21740 | 21940 | 21310 | 20020 | 0.92% | 2.96% | 9.59% |
| 铝合金锭ADC12 广东（元/吨） | 23600 | 23750 | 23350 | 22550 | 0.64% | 1.71% | 5.32% |
| 铝棒6063 佛山（元/吨） | 20990 | 21190 | 20430 | 19270 | 0.95% | 3.72% | 9.96% |
| 废铝（破碎生铝）广州（元/吨） | 10780 | 11000 | 10510 | 11050 | 2.04% | 4.66% | -0.45% |

几内亚供应端增量的顺利释放使+氧化铝工厂对于价格接受度进一步降低，几内亚三水矿石继续回落，不过市场成交一般。近日煤炭市场情绪降温明显，成交氛围转弱，尽管煤矿年底检修减产增加，产量略有收缩，但整体受制于前期库存较大，短期产销不受影响。本周下半段氧化铝市场现货成交活跃，低价吸引部分买家，周五发改委关于氧化铝产能整合的消息触动期货大涨，短期市场态度参齐不齐。

电解铝维持高区间震荡，重心窄幅上探，宏观面积极情绪仍占据主导，不过基本面压力提升，拖累铝价持续冲高幅度。

【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 | 2608 | 2602 | 2807 | 1781 | -0.23% | -7% | 46% |
| 钢联中国氧化铝库存 | 511.4 | 517.1 | 494.2 | 370.8 | 1.11% | 5% | 39% |
| 7城电解铝社会库存 | 58.8 | 61.2 | 59 | 47.5 | 4.08% | 3.73% | 29% |
| 铝棒（6063）库存 | 11.71 | 12.54 | 13.16 | 10.44 | 7.09% | -5% | 20% |
| 上期所铝库存（合计） | 12.05 | 12.85 | 11.53 | 20.12 | 6.64% | 11% | -36% |
| 上期所铝剩余可用库容 | 90.79 | 90.51 | 91.87 | 93.6 | -0.31% | -1.48% | -3% |
| LME铝库存 | 51.96 | 52.11 | 54.17 | 65.27 | 0.29% | -3.80% | -20% |
| LME铝 注销仓单 | 7.38 | 7.32 | 5.55 | 35.41 | -0.81% | 31.89% | -79% |

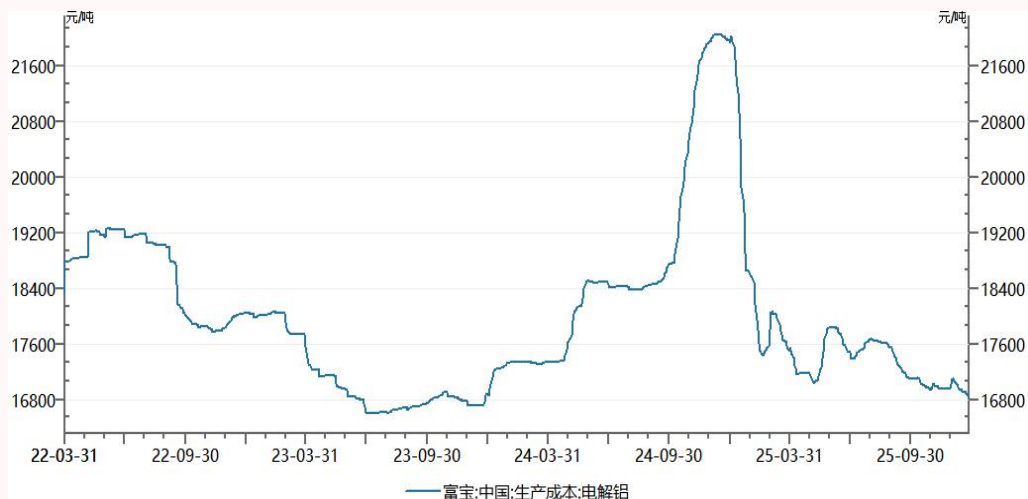
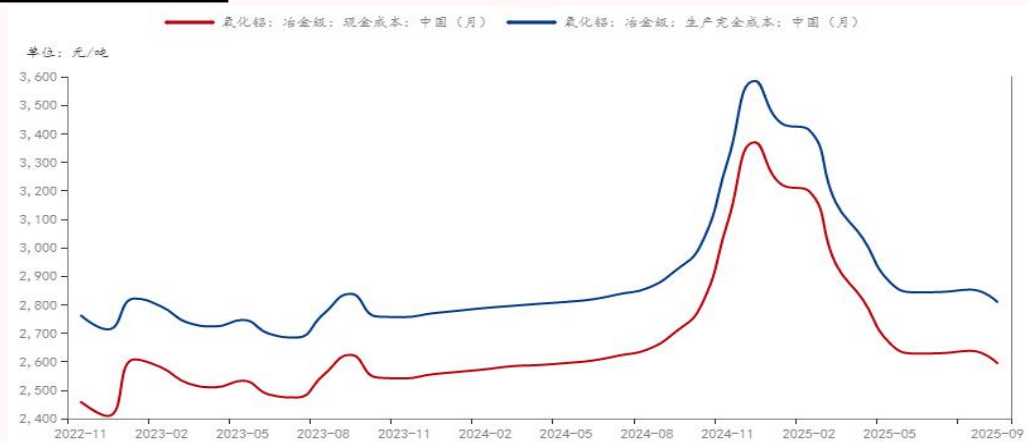
数据来源：WIND、钢联、长城期货交易咨询部

11月底来国内港口铝土矿库存自近年高位持续小幅回落，但随着几内亚部分矿山复产，明年到货压力仍较大，国内铝土矿处于宽裕状态。氧化铝自5月底来持续累库，目前处于近年高位，周内电解铝厂及在途氧化铝库存累库，港口及氧化铝厂库存则处于近年来区间平均略偏低水平整理。本周国内主流消费地电解铝锭库存61.2万吨，较上周增约4%，较上年同期高约29%，高价及下游淡季加深制约仓库出货量，不过整体而言，目前电解铝厂内库存及社会库存均处于2022年以来区间低位；上期所电解铝期货库存为近年低位，不过呈小幅缓慢累库状态。铝棒12.54万吨，较上周增约7%，较去年同期高约20%。

海外方面，LME铝库存基12月来整体持稳，较去年同期低约20%，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2780元/吨，理论现货亏损约90元/吨，期货主力盈利约30元/吨，氧化铝理论进口盈利约-50元/吨，上周理论盈利-20元/吨；电解铝生产成本约16800元/吨，上周约16900元/吨，理论利润约5000元/吨（上周4800元/吨），电解铝理论进口亏损约2400元/吨，上周亏损约2200元/吨。



【供需情况--下游开工概况】

本周国内铝下游加工龙头企业周度开工率较上周降0.6个百分点至60.8%，受订单疲弱、环保管控、铝价高企等因素，淡季特征加深。

铝板带开工率下降1个百分点至64.0%，河南环保限产加码叠加高铝价压制，建筑包装类订单显著下滑，罐料加工费调涨预期难改疲软格局；传统空调箔、装饰箔需求走弱，单零包装箔受益年底备货支撑，电池箔等新能源产品增量有限。

预计短期内受消费淡季深入、环保刚性约束及高铝价压制下，开工率仍存在下行空间。

沪铝期货价格曲线

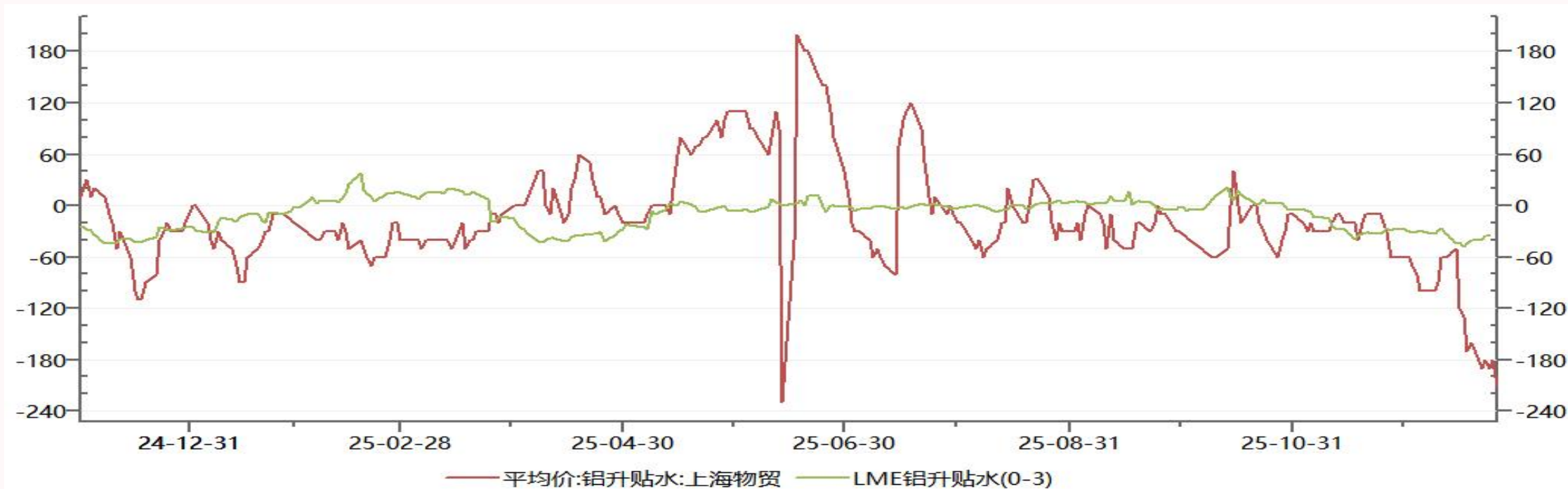


点评：当前沪铝期货呈现远高近低的正向市场结构，当前仍属于升水锁库的格局中，电解铝厂产出可能较为顺畅转移的中下游。

【价差结构】

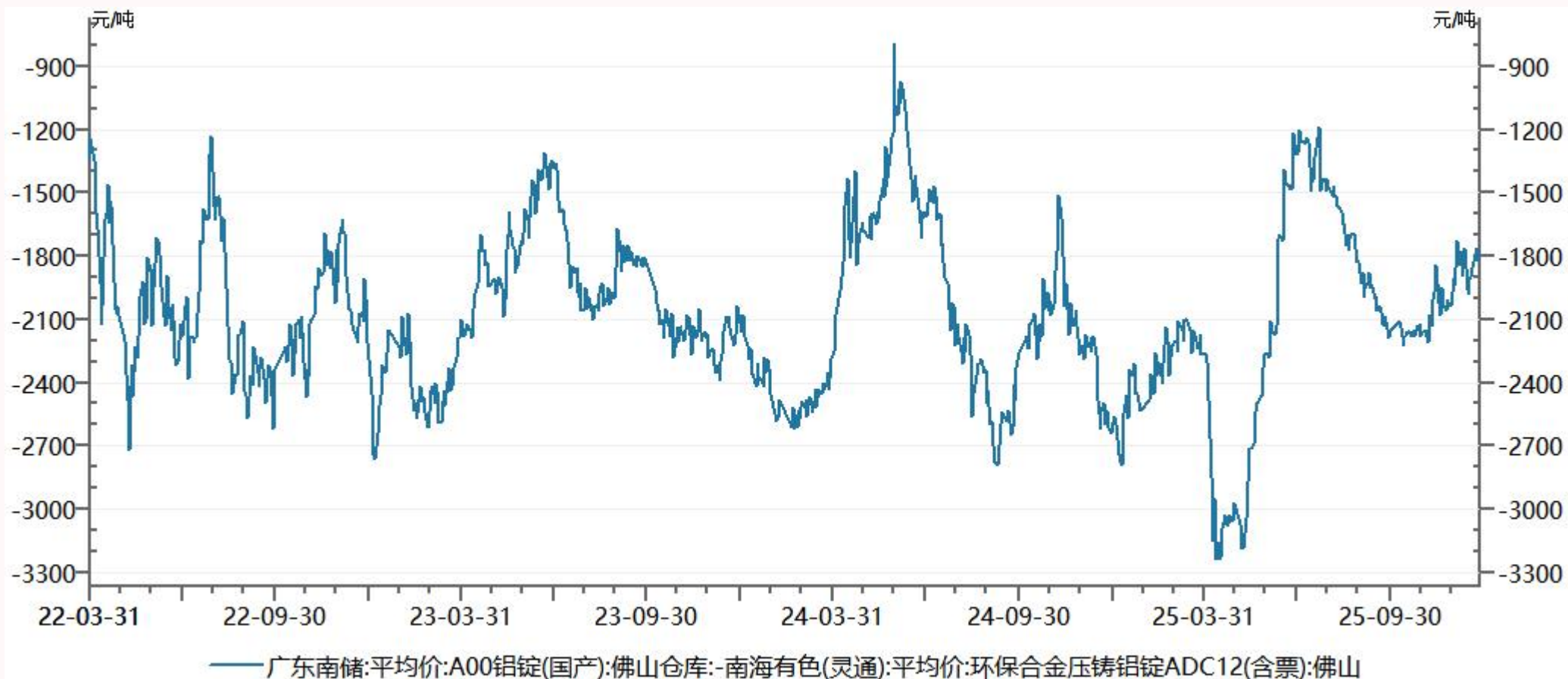
LME (0-3) 贴水34.67美元/吨（上周贴水40.15美元/吨），近期LME铝库存连续走低，贴水空间有限。

A00铝锭现货商报贴水210元/吨，上周报贴水160元/吨，需求面承压+宏观情绪主导特征明显。



【价差结构】

本周铝锭与ADC12的价差约-1810元/吨，节前为-1860元/吨。



目前原铝与合金价差处于近年来的中轴水平，当前价差对电解铝影响中性。

【市场资金情况】

LME铝品种资金动向（净多头寸为2018年来高位）

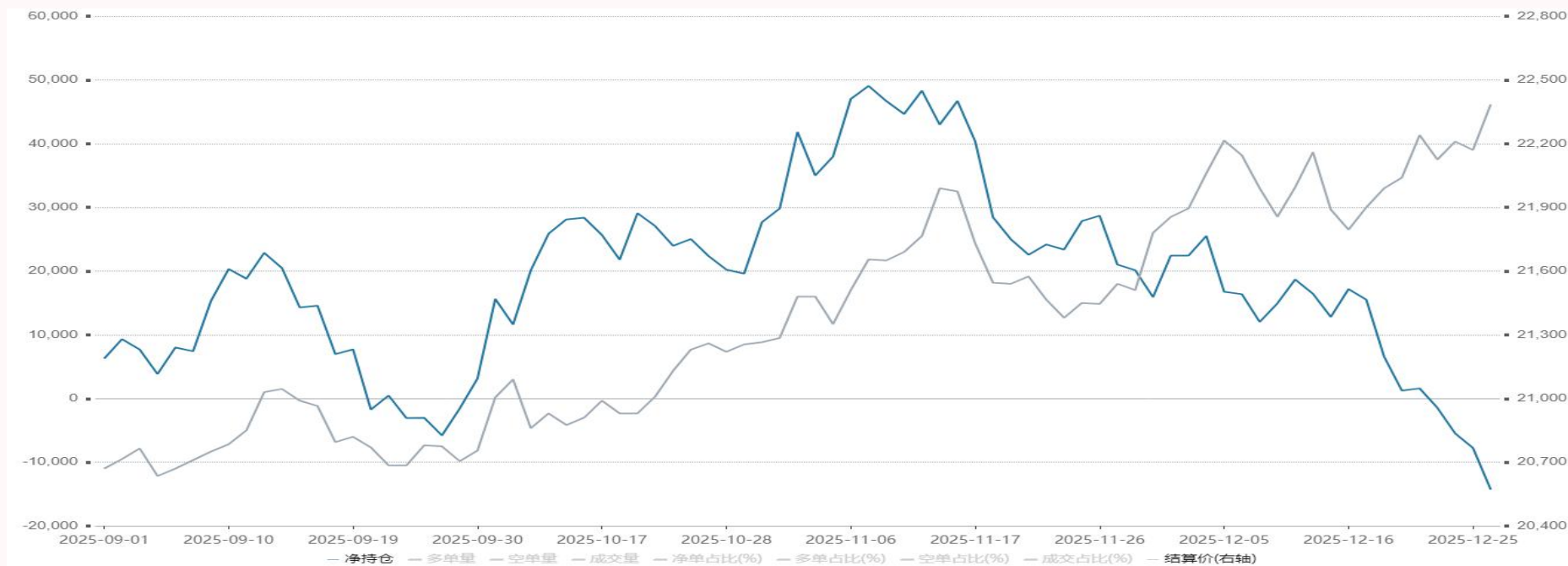
最新一期基金净多头寸继续小增，11月来多头阵营持稳而空头阵营明显减仓，整体来看，海外资金面仍是多头主导，但当前多头浮盈仓位较重，容易出现高位反复行情。



【市场资金情况】

上期所电解铝品种资金动向（11月中来净多稳中回落）

本周主力转为净空头寸，12月中来空头阵营增仓力度大于多头；以金融投机为主背景的资金本周转净空头寸。以中下游企业为主背景资金净多头寸暂观望状态。整体而言，主力资金仍似乎对近期走高仍偏谨慎。



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。