去库速度不减近远月价差进一步扩大

重要数据

铝现货方面：SMM数据，华东A00铝价22960元/吨，较上一交易日变化-170元/吨，华东铝现货升贴水420元/吨，较上一交易日变化20元/吨；中原A00铝价22820元/吨，现货升贴水较上一交易日变化-10元/吨至280元/吨；佛山A00铝价录23310元/吨，较上一交易日变化-210元/吨，铝现货升贴水较上一交易日变化-30元/吨至460元/吨。

铝期货方面：2026-11-16日沪铝主力合约开于22200元/吨，收于22125元/吨，较上一交易日变化-40元/吨，最高价达22265元/吨，最低价达到21840元/吨。全天交易日成交294185手，全天交易日持仓279384手。

库存方面，截止2026-11-16，SMM统计国内电解铝锭社会库存46.7万吨，较上一期变化-2.2万吨，仓单库存45743吨，较上一交易日变化407吨，LME铝库存221900吨，较上一交易日变化-2250吨。

氧化铝现货价格：2026-11-16SMM氧化铝山西价格录得2675元/吨，山东价格录得2635元/吨，河南价格录得2675元/吨，广西价格录得2590元/吨，贵州价格录得2680元/吨，澳洲氧化铝FOB价格录得398美元/吨。

氧化铝期货方面：2026-11-16氧化铝主力合约开于2610元/吨，收于2614元/吨，较上一交易日收盘价变化-18元/吨，变化幅度-0.68%，最高价达到2642元/吨，最低价为2565元/吨。全天交易日成交305731手，全天交易日持仓202263手。

铝合金价格方面：2026-11-16保太民用生铝采购价格17300元/吨，机械生铝采购价格17500元/吨，价格环比昨日变化0元/吨。ADC12保太报价23400元/吨，价格环比昨日变化0元/吨。

铝合金库存：铝合金社会库存1.07万吨，厂内库存7.34万吨。

铝合金成本利润：理论总成本23445元/吨，理论利润155元/吨。

策略分析

电解铝：宏观微观背离依旧，宏观始终对有色商品构成上方压力，原油价格高位回落，后期关注能否带动cpi下滑。铝价继续下挫，但社会库存去库节奏不变，近远月价差进一步走扩，强现实情况并未发生扭转，近月铝价快速触底反弹。国内外升水快速走强，均创历史峰值，挤仓风险较高或触发交易所强制借出条款。海外供给虽在增加，一方面短期无法扭转短缺格局，另一方面并未成为交割品牌，因此挤仓风险将会持续。未来供给过剩的预期始终是压制铝价的最主要因素，但大多已经被隔月高价差所体现，短期关注库存和宏观情绪变化。

氧化铝：海外现货市场居高不下，中国出口窗口打开，但国内过剩的局面仍在持续，国内现货市场成交依旧疲软。

河北地区氧化铝前期停产项目开始复产，且三期项目后续仍将投产，社会库存持续累积，国内尚未形成规模性的主动减产。成本方面铝土矿到港价格基本维持在71-72美元/吨，矿商并无下调铝土矿价格的意愿，短期铝土矿价格仍有支撑，但支撑力度明显减弱，后期关注几内亚矿政策影响。供应过剩格局难改的情况下，氧化铝价格趋势性上涨的概率极低，依
旧维持区间弱势震荡走势判断。

风险

1、海外政策超预期扰动。2、流动性变动超预期。3、海外矿石供应出现新扰动

图表

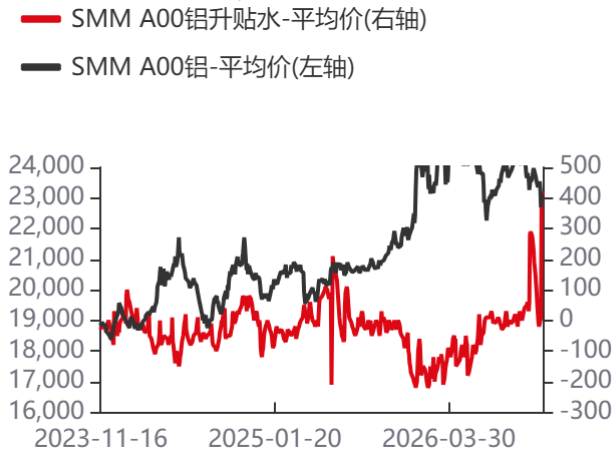
图1：中国电解铝出口利润模型：LME 0-3 升水 4
图2：SHFE铝升贴水|单位：元/吨 4
图3：LME铝季节性升贴水|单位：美元/吨 4
图4：国内铝季节性升贴水|单位：元/吨 4
图5：海内外氧化铝价格|单位：元/吨、美元/吨 4
图6：氧化铝进口盈亏 4
图7：LME铝库存季节性|单位：吨铝库存季节性|单位：吨 5
图8：铝社会库存季节性|单位：万吨 5
图9：铝棒社会库存季节性|单位：万吨 5
图10：电解铝进口盈亏|单位：元/吨 5
图11：氧化铝总库存|单位：万吨 5
图12：电解铝厂内氧化铝库存|单位：万吨 5
图13：铝型材龙头企业开工率|单位：% 6
图14：铝线缆龙头企业开工率|单位：% 6
图15：铝板带箔周度产量|单位：万吨 6
图16：铝板带箔周度开工率|单位：% 6
图17：山西氧化铝进口矿成本|单位：元/吨山西氧化铝进口矿成本|单位：元/吨 6
图18：电解铝加权成本|单位：元/吨电解铝加权成本|单位：元/吨 6
图19：生铝采购价格：江西保太有色（日） 7
图20：铝合金锭：ADC12：市场价 7
图21：ADC12理论利润 7
图22：ADC12-A00无锡现货价差 7
图23：铝合金锭总库存 7
图24：国内废铝供应 7

图1：中国电解铝出口利润模型：LME 0-3 升水



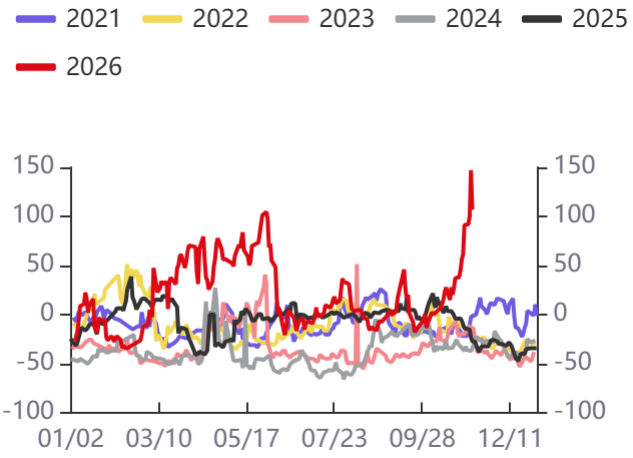
资料来源：同花顺，SMM，华泰期货研究院

图2：SHFE铝升贴水|单位：元/吨



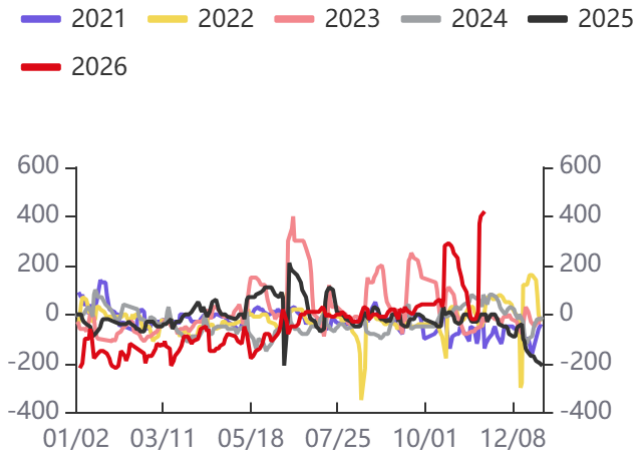
资料来源：同花顺，SMM，华泰期货研究院

图3：LME铝季节性升贴水|单位：美元/吨



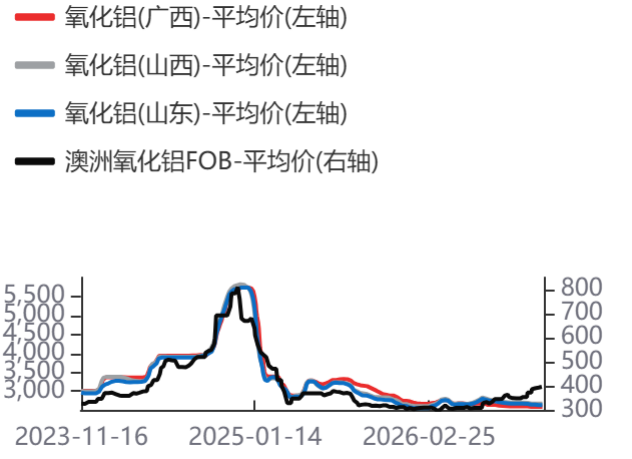
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图4：国内铝季节性升贴水|单位：元/吨



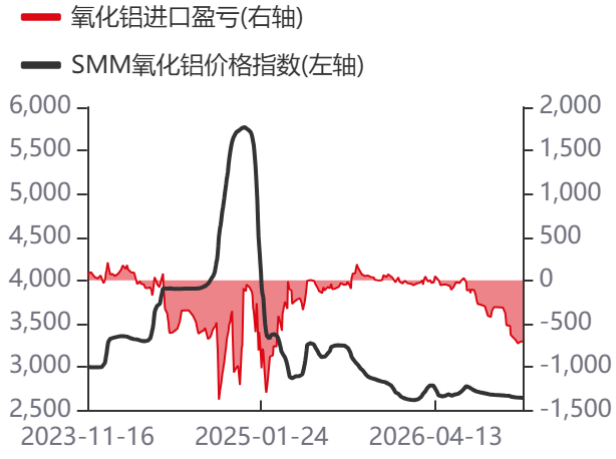
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图5：海内外氧化铝价格|单位：元/吨、美元/吨



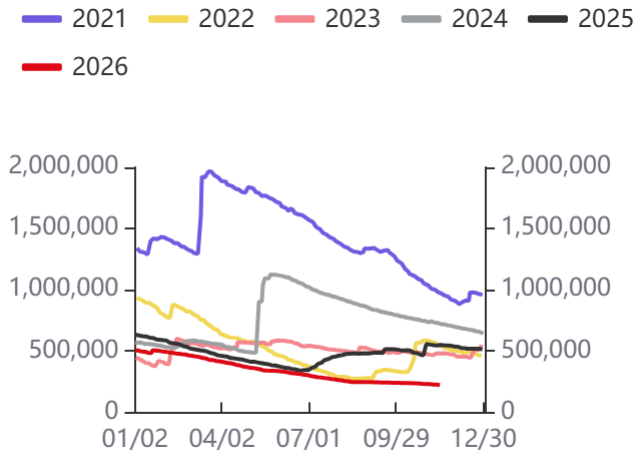
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图6：氧化铝进口盈亏



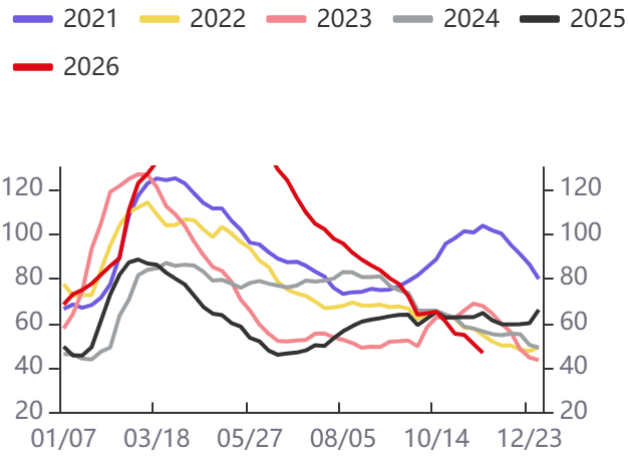
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图7：LME铝库存季节性|单位：吨铝库存季节性|单位：吨



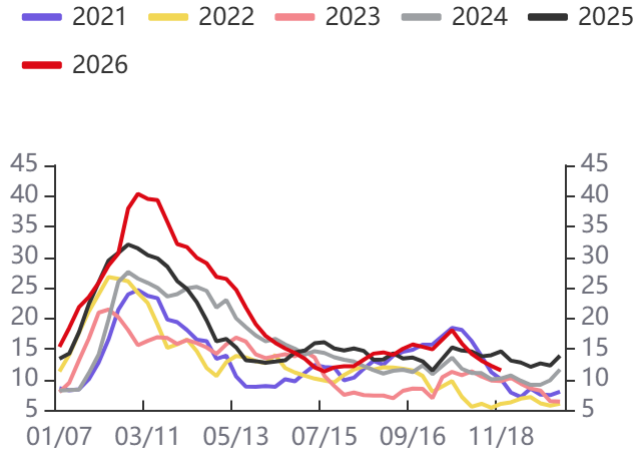
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图8：铝社会库存季节性|单位：万吨



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图9：铝棒社会库存季节性|单位：万吨



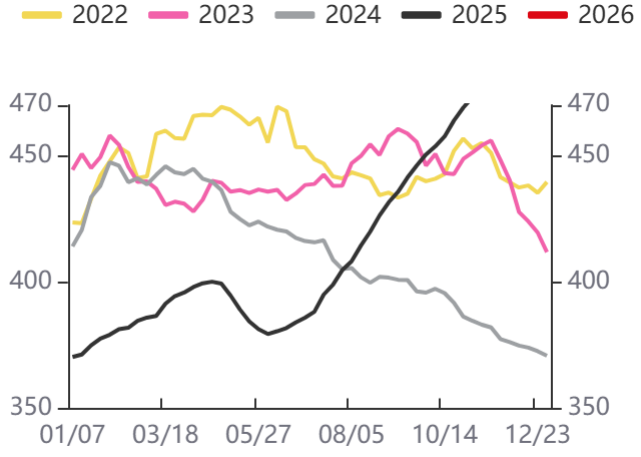
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图10：电解铝进口盈亏|单位：元/吨



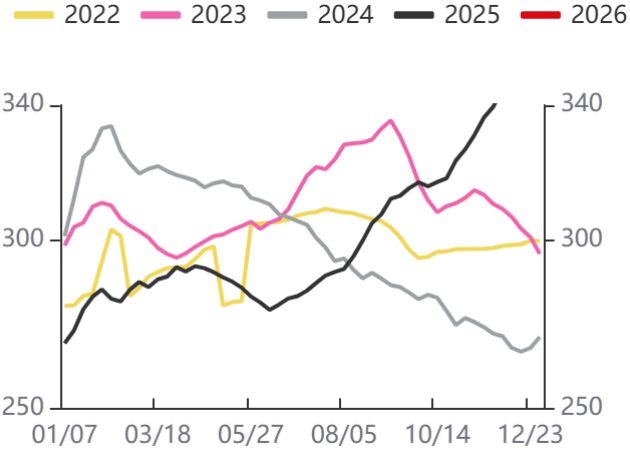
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图11：氧化铝总库存|单位：万吨



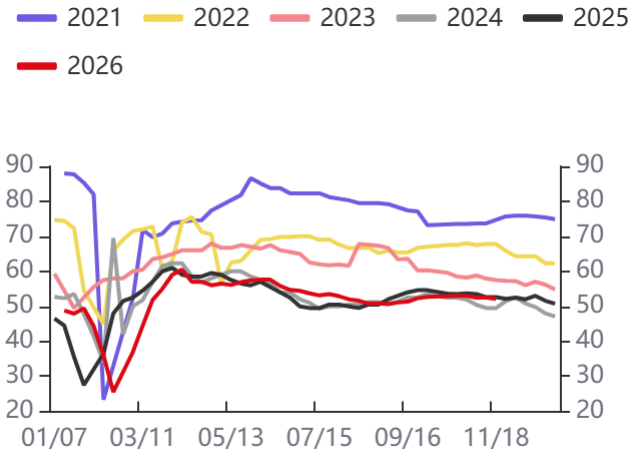
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图12：电解铝厂内氧化铝库存|单位：万吨



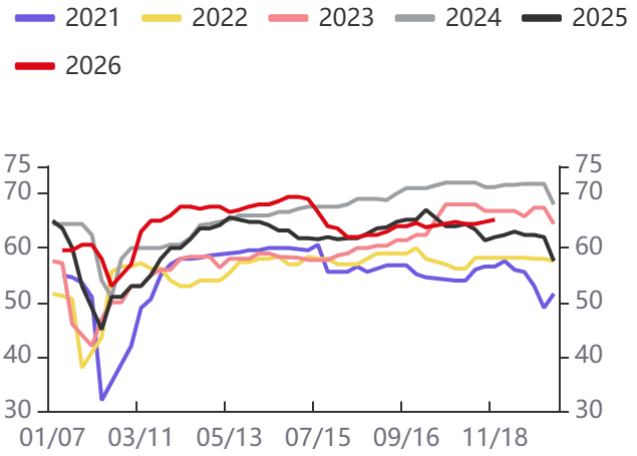
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图13：铝型材龙头企业开工率|单位：%



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图14：铝线缆龙头企业开工率|单位：%



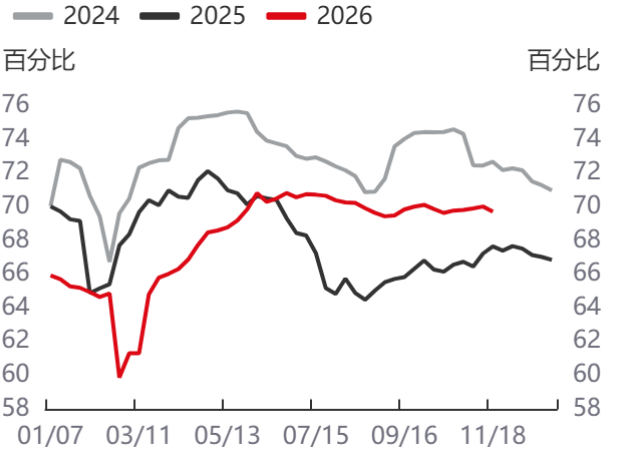
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图15：铝板带箔周度产量|单位：万吨



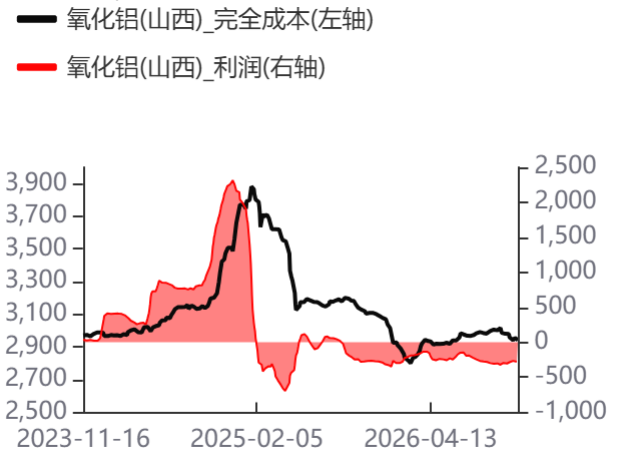
资料来源：钢联大宗

图16：铝板带箔周度开工率|单位：%



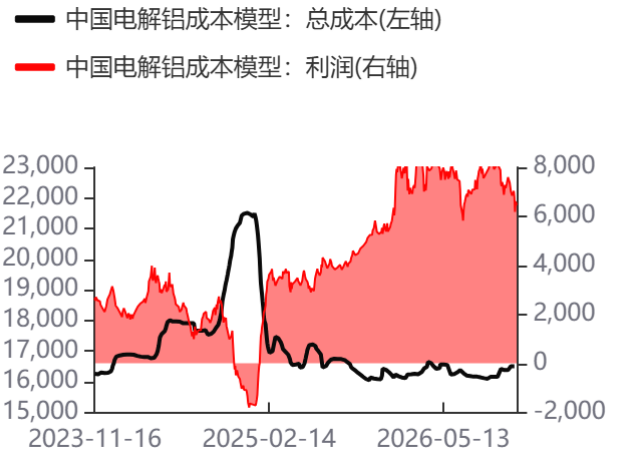
资料来源：钢联大宗

图17：山西氧化铝进口矿成本|单位：元/吨山西氧化铝进口矿成本|单位：元/吨



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图18：电解铝加权成本|单位：元/吨电解铝加权成本|单位：元/吨



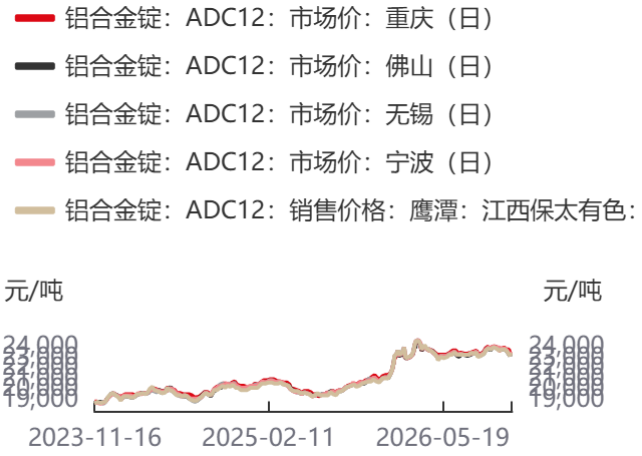
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图19：生铝采购价格：江西保太有色（日）



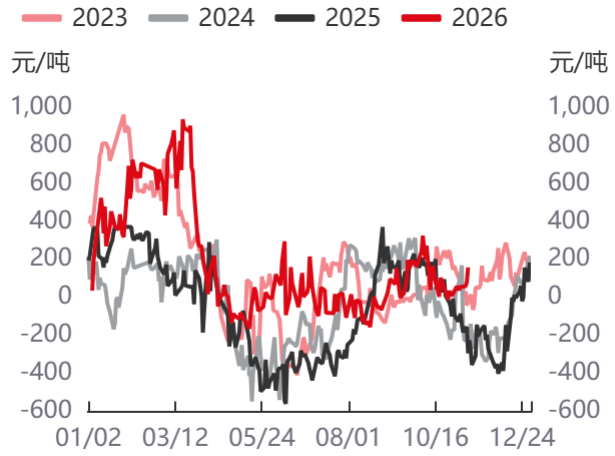
资料来源：钢联大宗

图20：铝合金锭：ADC12：市场价



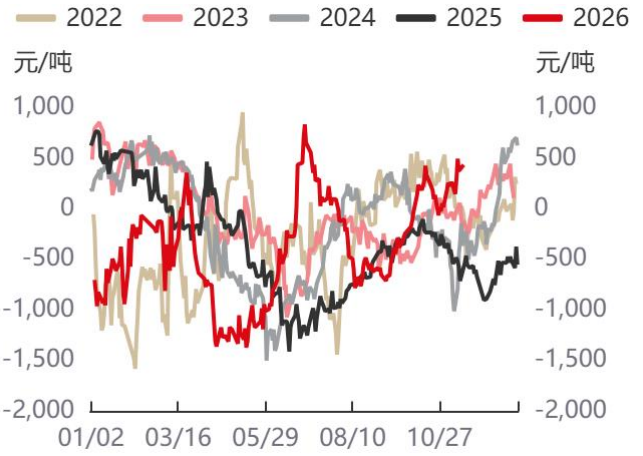
资料来源：钢联大宗

图21：ADC12理论利润



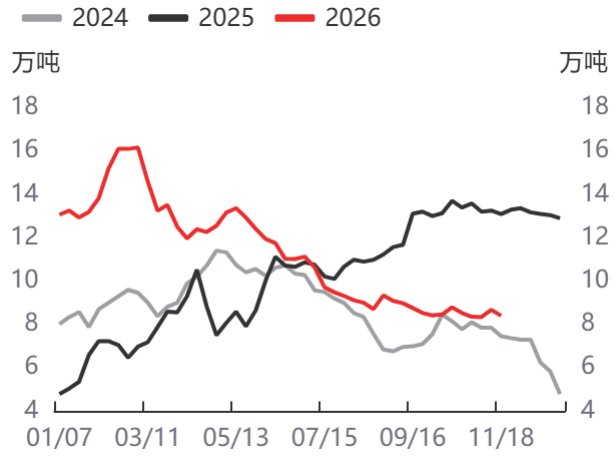
资料来源：SMM

图22：ADC12-A00无锡现货价差



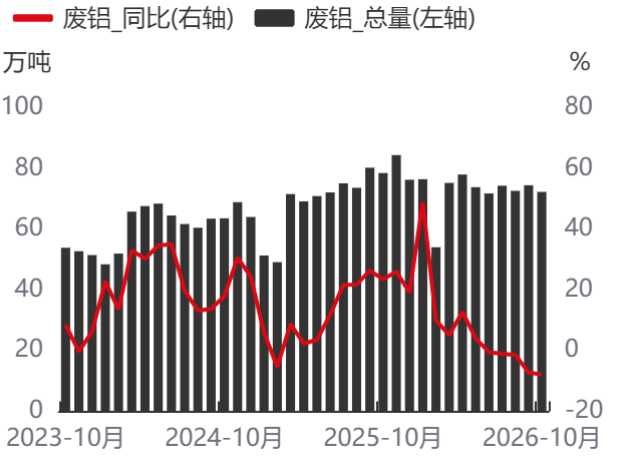
资料来源：钢联大宗

图23：铝合金锭总库存



资料来源：钢联大宗

图24：国内废铝供应



资料来源：SMM

本期分析研究员


封帆
从业资格号：F03139777
投资咨询号：Z0021579


陈思捷
从业资格号：F3080232
投资咨询号：Z0016047


师橙
从业资格号：F3046665
投资咨询号：Z0014806

联系人


蔺一杭
从业资格号：F03149704

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289号

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改， 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元丨邮编：510000
电话：400-6280-888
网址：www.htfc.com

华泰期货 HUATAI FUTURES

华泰期货研究院 Huatai Futures Research Institute

客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房