东吴期货
SOOCHOW FUTURES

氧化铝：开工回升，低位震荡
电解铝：淡季需求走弱，伦铝挤仓托底

朱少楠
投资咨询证号：Z0015327
周梦琳
从业资格编号：F03147008

2026年11月16日

期货投资咨询业务批准文号：证监许可[2011]1446号

01

周度观点

周度观点：氧化铝

- 矿端，国产铝矾土供应持续偏紧，内陆矿山开工维持低位，北方多地启动重污染天气应急响应，矿山开采、运输作业存在进一步受限预期，市场可流通货源偏少，但氧化铝盈利表现一般致矿价博弈延续；进口铝土矿方面，截至11月6日，几内亚主要港口周度发运量回升，低硫油价格跌落但海运费整体持稳，几内亚至国内运费维持35-38美元/吨区间，CIF价格70.0-72.0美元/吨持稳，几内亚出口配额政策仍无官方明确指示，氧化铝厂铝土矿库存天数维持约94天，高位库存仍对矿价形成顶部压力，后续需关注几内亚配额政策落地及采暖季环保管控对矿山产出的影响。

- 供应端，前期广西检修企业逐步复产，上周国内氧化铝开工率小幅回升，后续河北、广西部分企业仍存复产预期，供应端仍有压力。现货方面，国内市场活跃度偏低、现货成交清淡；海外市场，西澳FOB氧化铝价格397美元/吨，折算后较国内指数高694.99元/吨，内外价差持续扩大，国产氧化铝出口窗口面临开启，对价格存在潜在利好但力度较小。

- 库存方面，全国氧化铝总库存继续累库，前期在途货源集中到港，上周港口库存大幅增加12.1万吨至104.1万吨，开工回升使氧化铝厂成品库存小幅增加至137.56万吨，电解铝厂原料库存减少2.27万吨至363.88万吨，下游采购意愿偏弱、继续消耗厂内库存。

- 整体来看，氧化铝供需宽松格局未改，供应端企稳且广西检修结束后产能重新运行、库存累库节奏加快，供应压力进一步走高，但出口窗口面临开启、四季度北方企业生产存在不确定性，多空交织下价格缺乏明确驱动，预计短期氧化铝价格以低位持稳、窄幅波动为主，策略上轻仓观望为主，关注北方采暖季环保限产、广西复产产能释放节奏及氧化铝出口窗口开启情况。

- 风险提示：几内亚出口配额政策超预期收紧，国内企业减产落地。

周度观点：电解铝

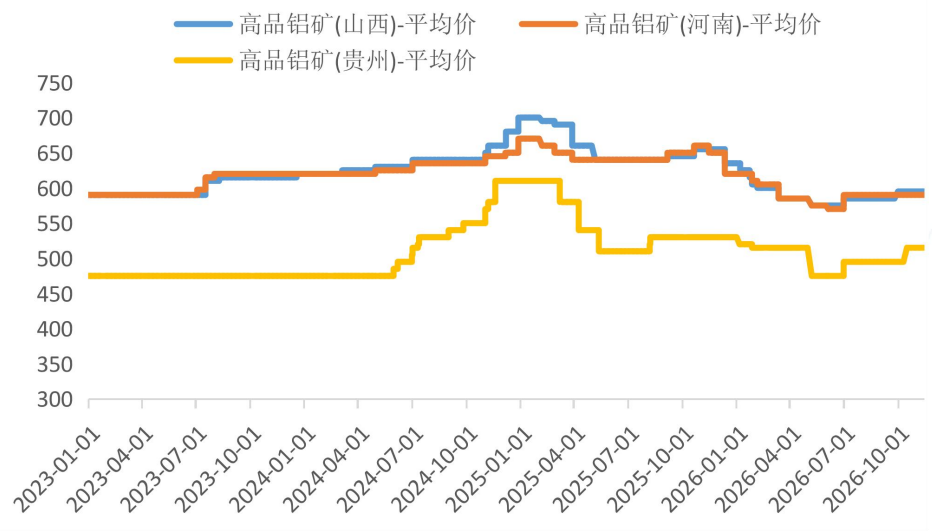
- 供应端，国内电解铝运行产能稳中微增，置换项目零星释放，新疆电解铝产能继续投产、山西电解铝企业动力设备已通电，预计11月下旬开始启动电解槽；海外方面，中东EGA、Al Taweelah及巴林铝业复产持续推进，其中Al Taweelah 776个电解槽已复产、比例达61%，印尼小K35万吨新产能投产，海外供应延续修复趋势，远期全球供应宽松预期仍存。
- 需求端，淡季走弱与环保管控共振，上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比下降0.2个百分点，板块内分化延续，其中铝线缆开工率小幅回升，国网第六批特高压招标近期启动提供利好，叠加铝价下行打开锁价利润，部分企业通过盘面备货；铝板带开工率下滑明显，河南地区环保限产50%并管控重型运输，板带订单环比下滑较多；铝型材因山东部分企业受重污染天气应急管控阶段性停产开工亦有所下滑；铝箔开工同步走弱，电池箔订单下滑传导至排产，仅包装箔排产托底。
- 出口端，10月未锻轧铝及铝材出口59.39万吨，环比减少6.20万吨，内外价格倒挂下预计11月出口环比将继续下滑。
- 库存端，上周铝价大幅下行，下游多逢低刚需采购，国内铝锭社会库存加速去化，截至11月12日，国内铝锭社会库存48.9万吨，周-3.3万吨，不过下游接货对价格依赖度较大，价格修复后企业接货意愿明显走弱。海外LME铝库存22.41万吨，较上周减少0.35万吨，处近二十年低位，上周LME现货对三个月期货升水一度飙升至147美元/吨、刷新逾30年最高纪录，历史性挤仓下短期伦铝明显偏强，LME11月合约将于11月18日到期，需关注外盘交割情况。
- 整体来看，美国非农数据大幅超出预期，10月通胀数据维持高位且高于市场预期，通胀粘性未消，市场加息预期升温，美元指数升至两周高位压制有色估值，同时中东局势出现缓和迹象，地缘风险溢价明显降温，宏观面利空压制，远期海外供应增量较多铝价中长期上行空间有限，但目前国内社库延续快速去化、海外历史性挤仓构成下方支撑，铝价深跌空间受限，预计短期铝价震荡偏弱运行为主。关注LME 11月合约到期前后交割情况、美联储政策走向及国内库存变动情况。
- 风险提示：美伊地缘演变，美联储政策走向，海外复产及新产能超预期投放。

02

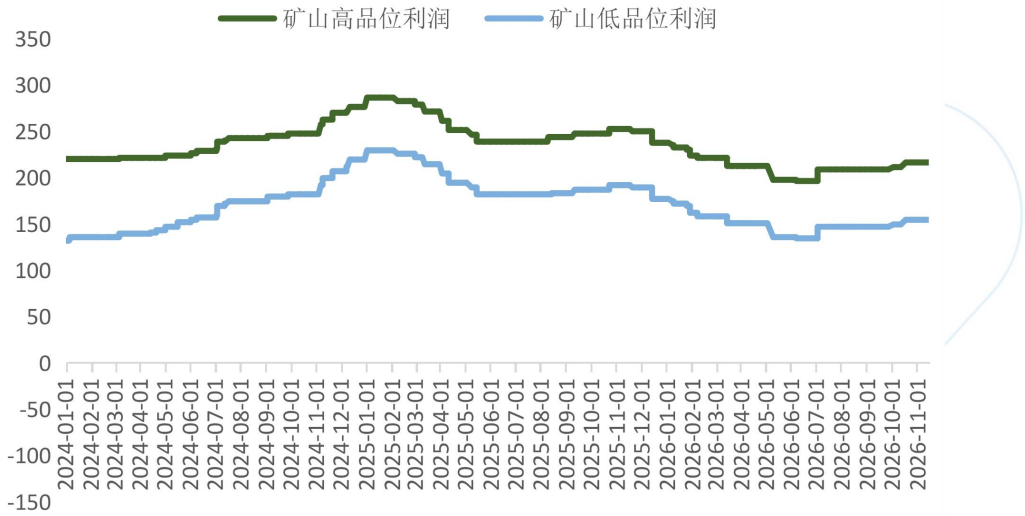
周度重点

矿端：10月国产铝土矿产量同环比均回升

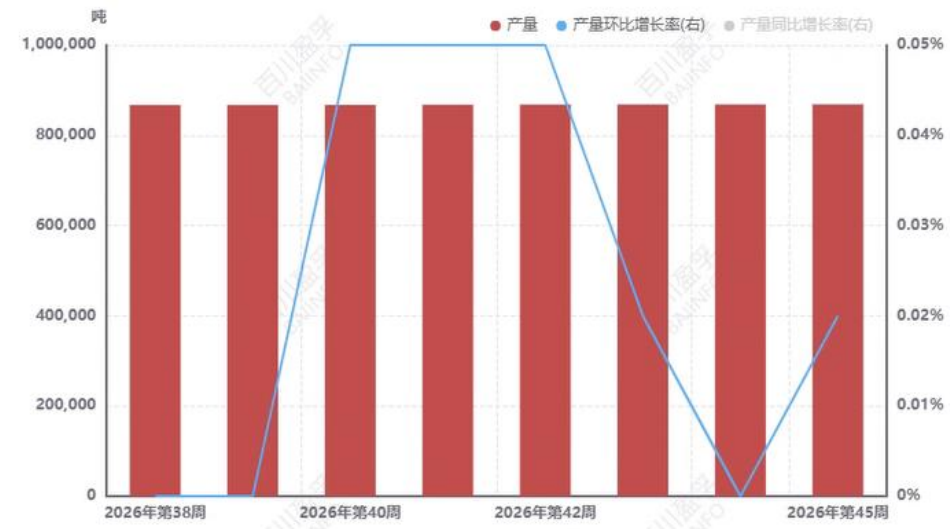
国产铝土矿价格



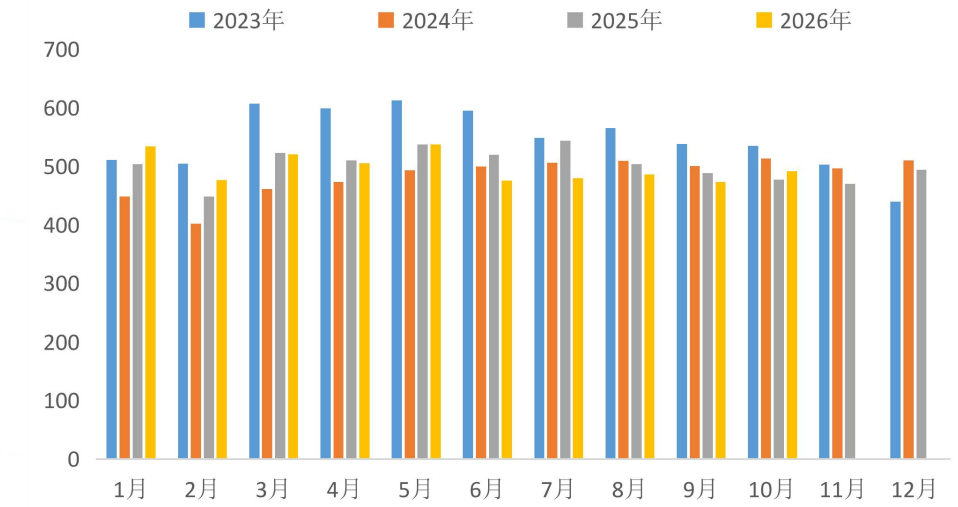
国内铝土矿矿山利润



国产铝土矿周度产量（吨）



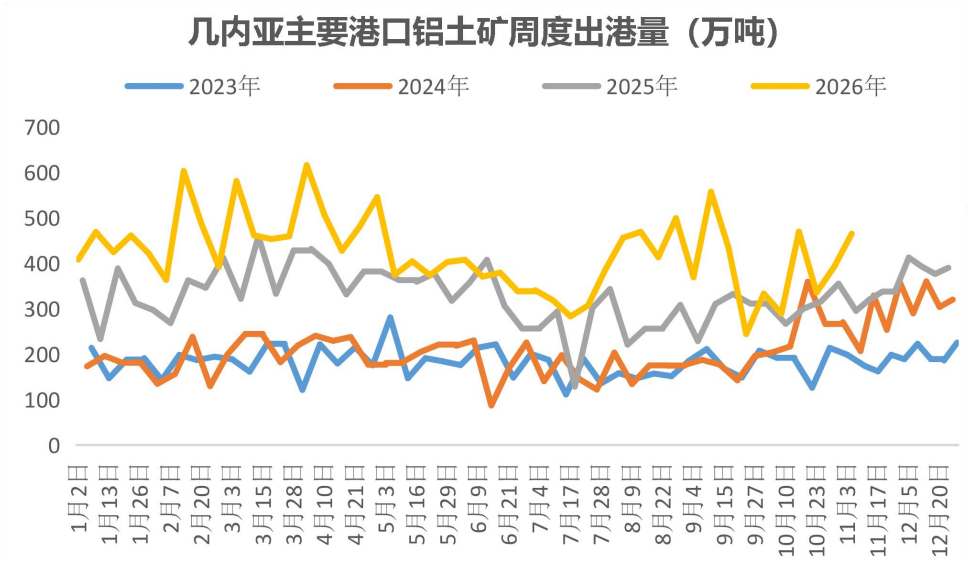
国产铝土矿月度产量（万吨）

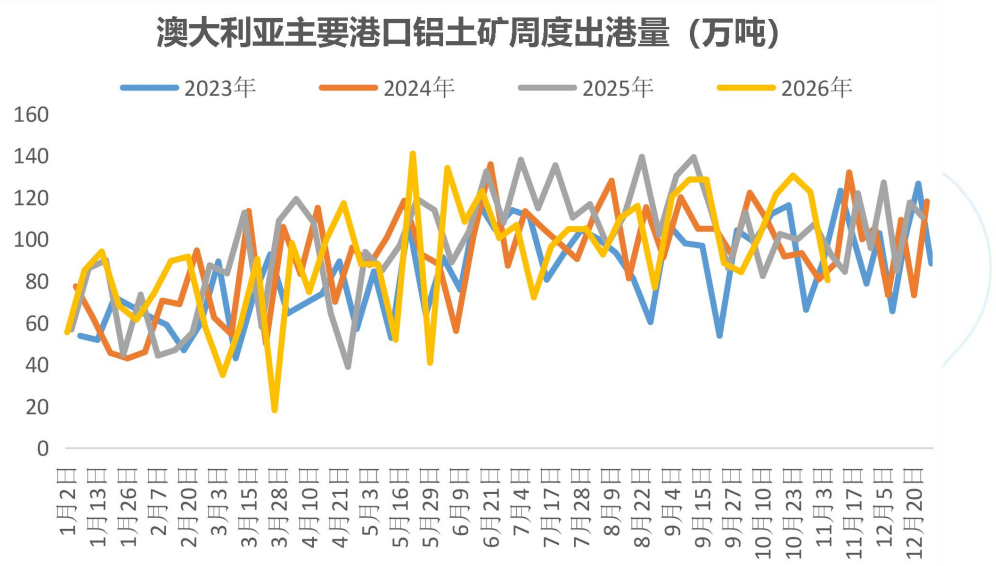


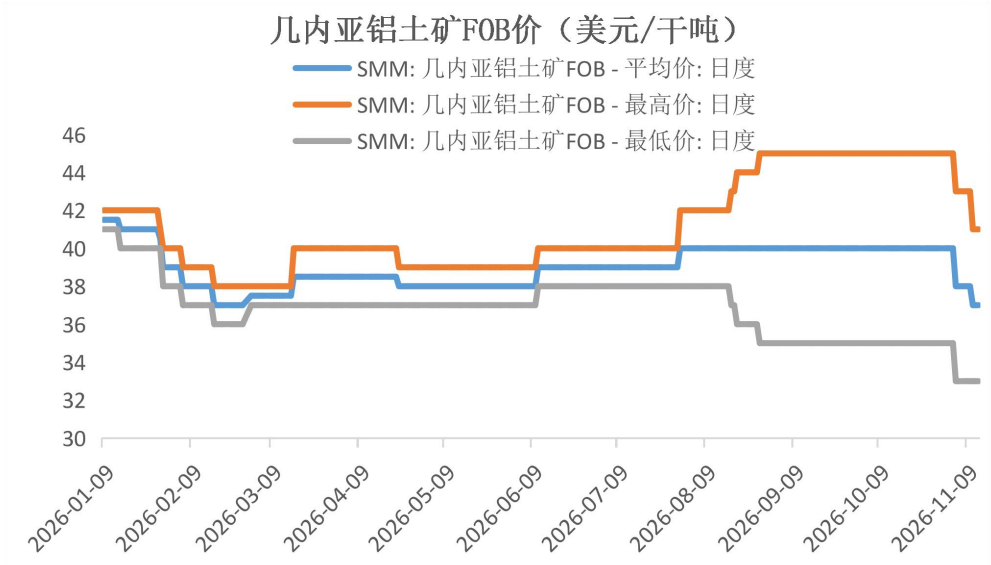
数据来源：Bloomberg、Woodmac、SMM、wind、钢联、百川盈孚、同花顺、公开资料整理、东吴期货研究所

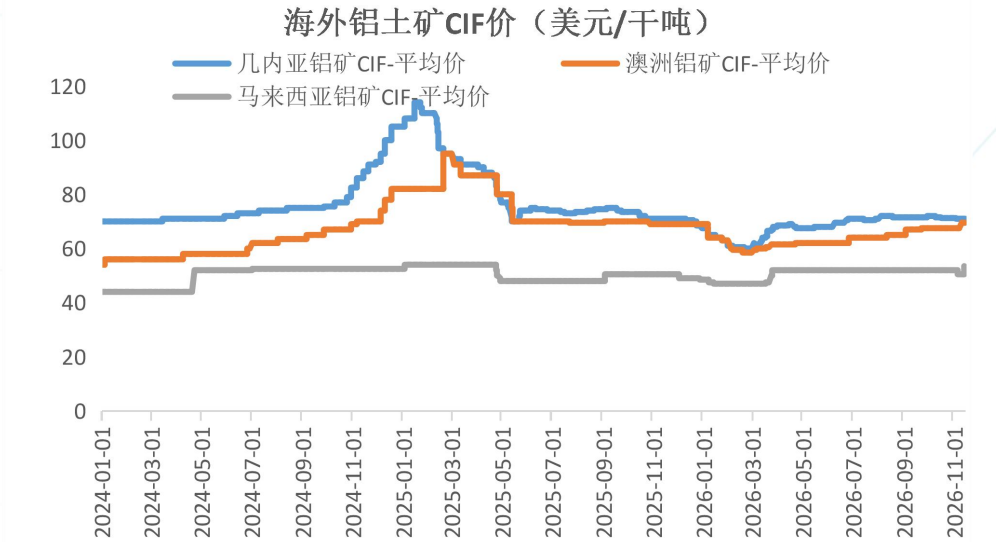
东吴期货 SOOCHOW FUTURES

矿端：几内亚铝土矿发运回升，FOB价格继续下调





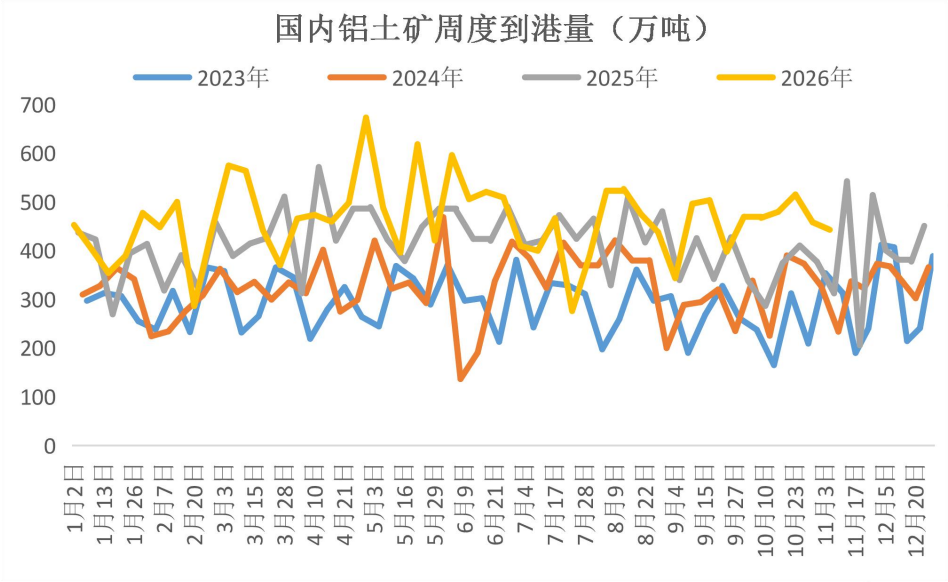


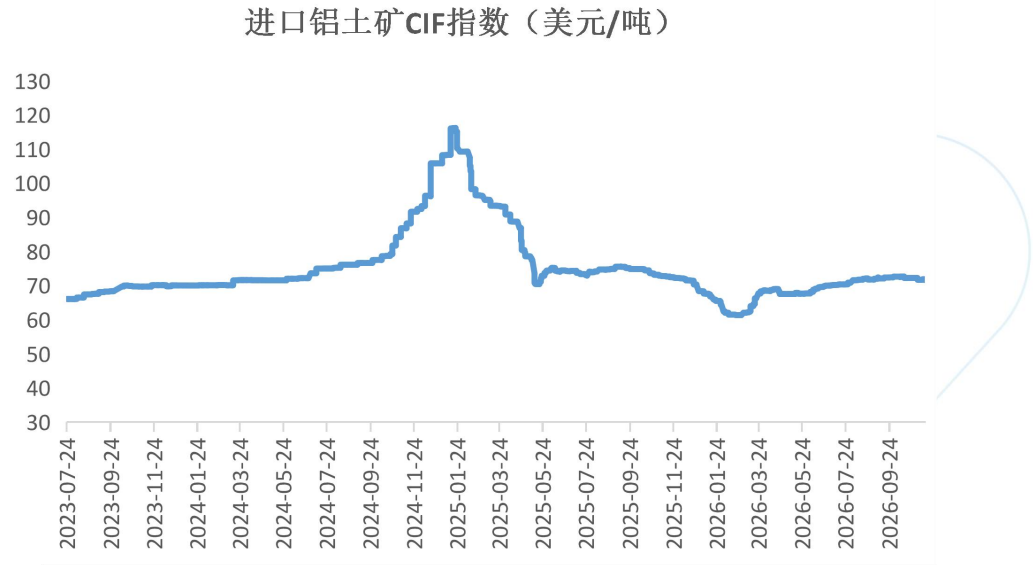


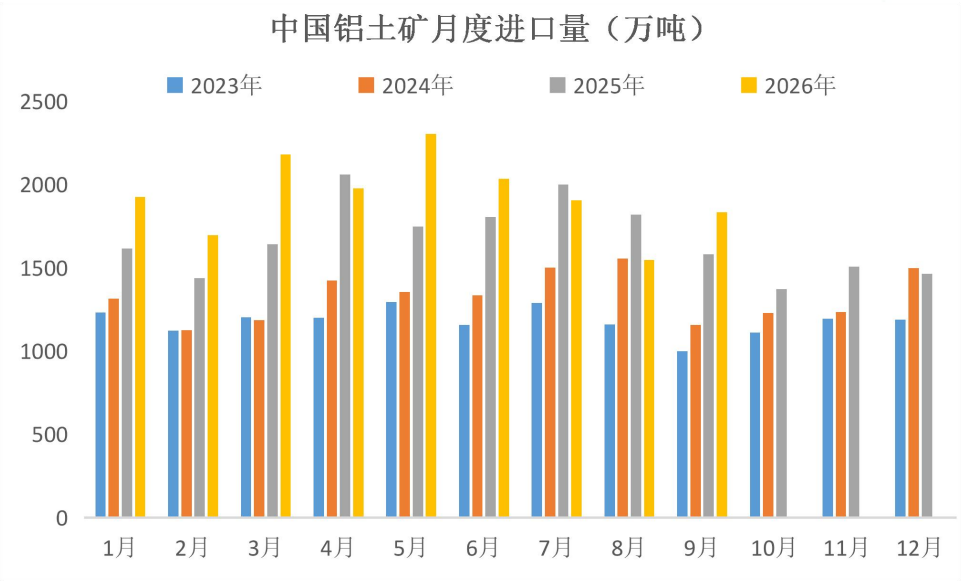
数据来源：Bloomberg、Woodmac、SMM、wind、钢联、百川盈孚、同花顺、公开资料整理、东吴期货研究所

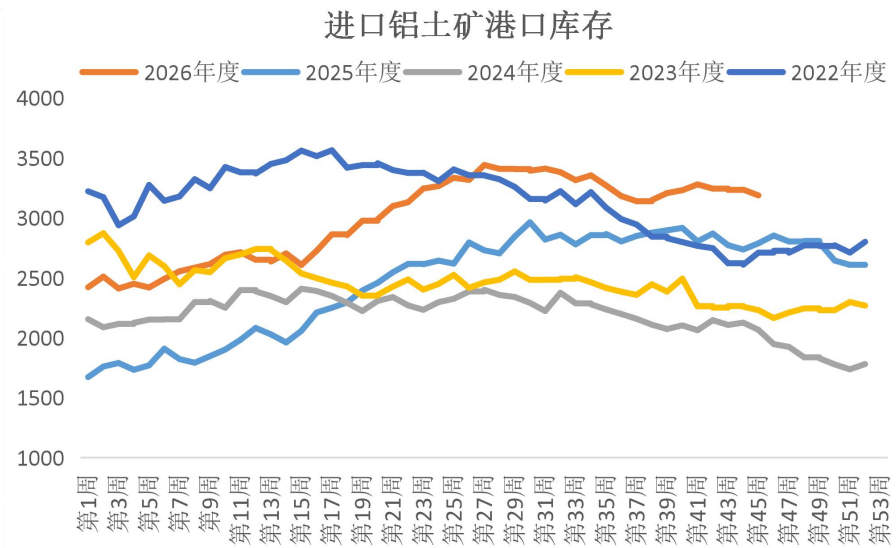
东吴期货 SOOCHOW FUTURES

矿端：进口铝土矿CIF价格小幅走低





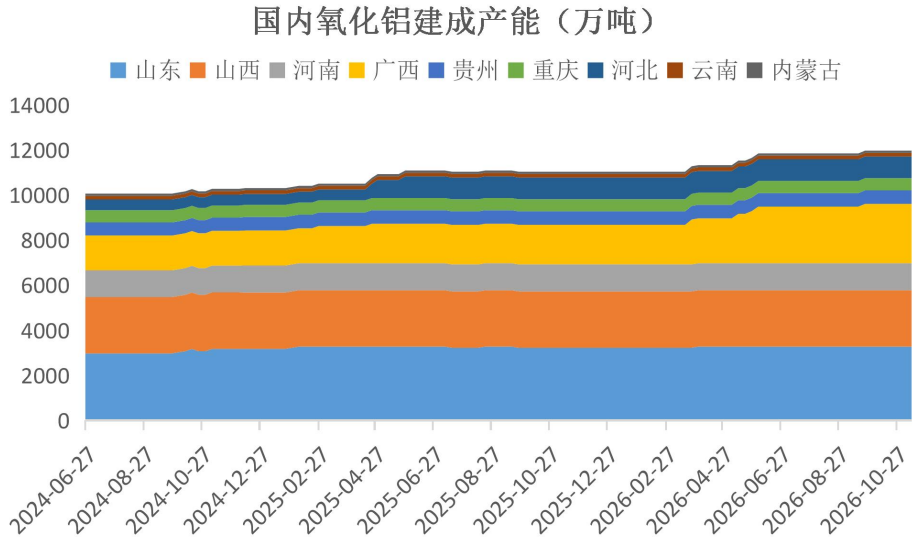


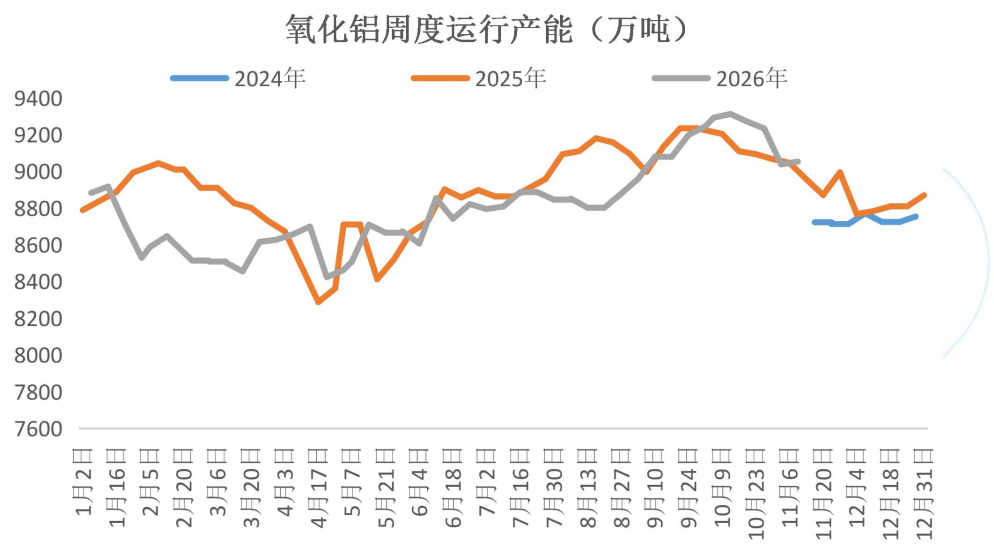


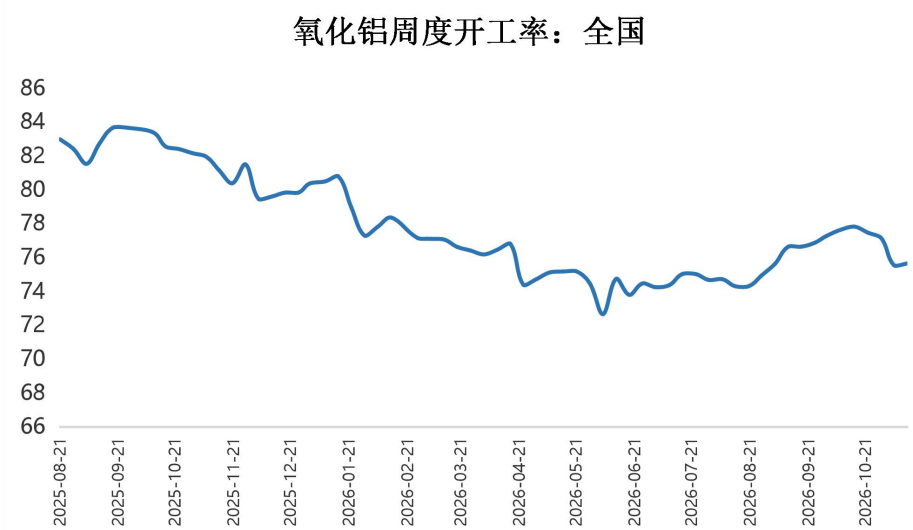
数据来源：Bloomberg、Woodmac、SMM、wind、钢联、百川盈孚、同花顺、公开资料整理、东吴期货研究所

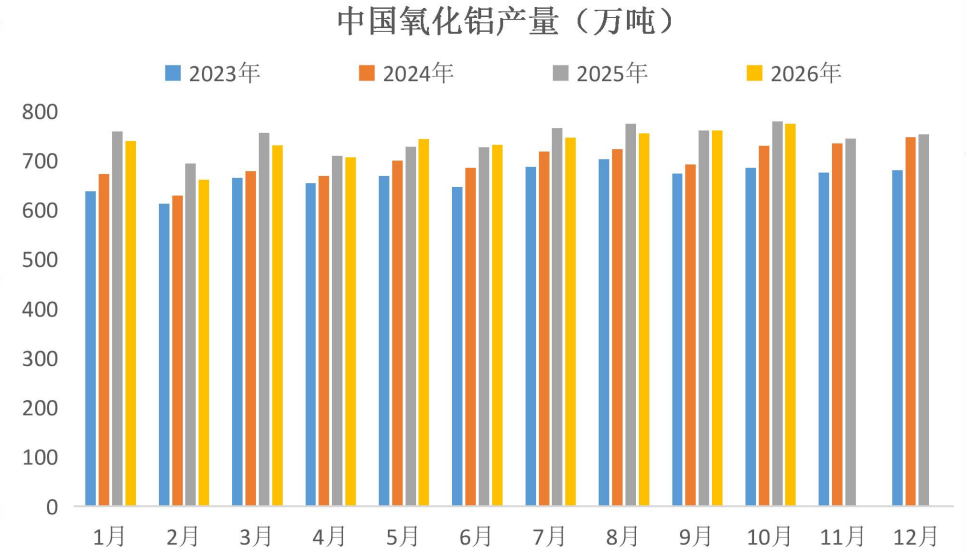
东吴期货 SOOCHOW FUTURES

氧化铝：开工率边际回升







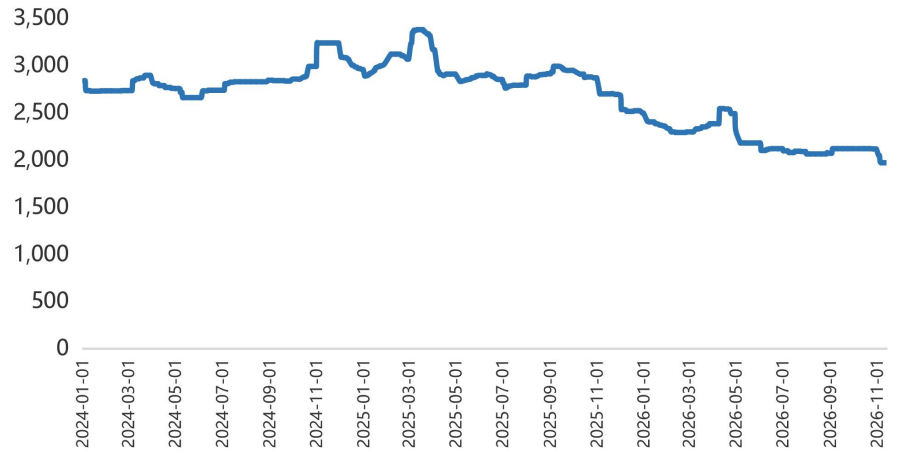


数据来源：Bloomberg、Woodmac、SMM、wind、钢联、百川盈孚、同花顺、公开资料整理、东吴期货研究所

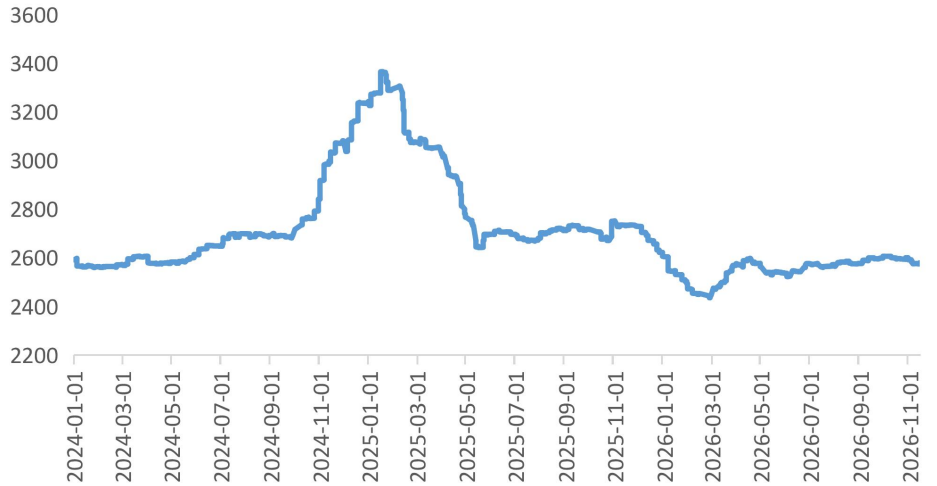
东吴期货 SOOCHOW FUTURES

氧化铝：现金成本下移，行业利润边际修复

烧碱价格（元/吨）



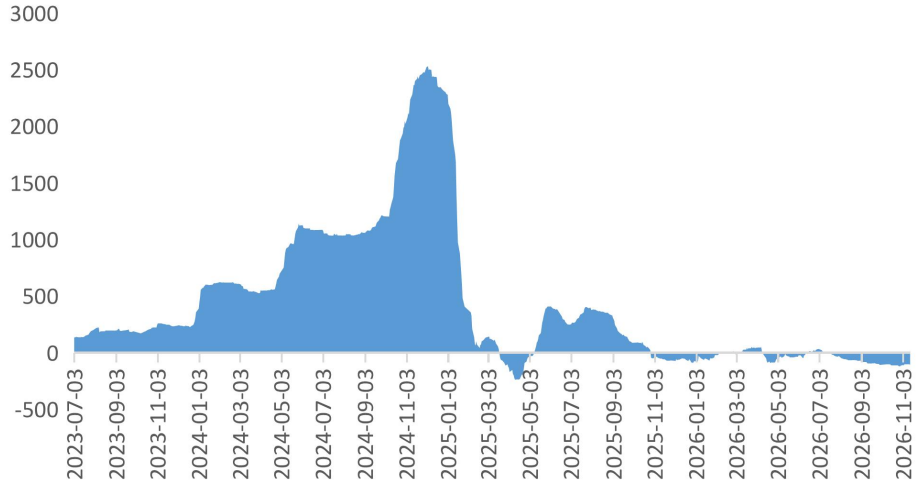
SMM氧化铝现金成本（元/吨）



SMM氧化铝完全成本（元/吨）



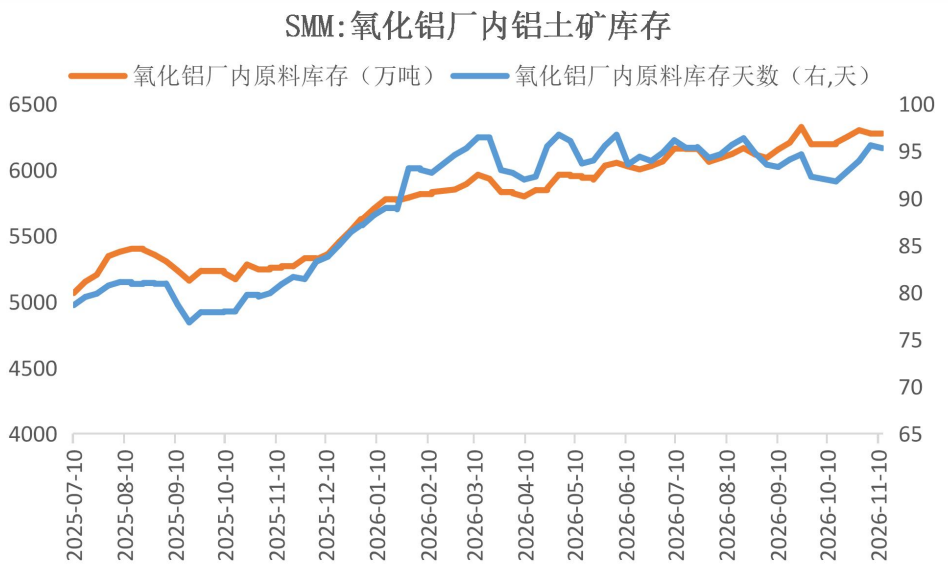
SMM氧化铝理论利润（元/吨）

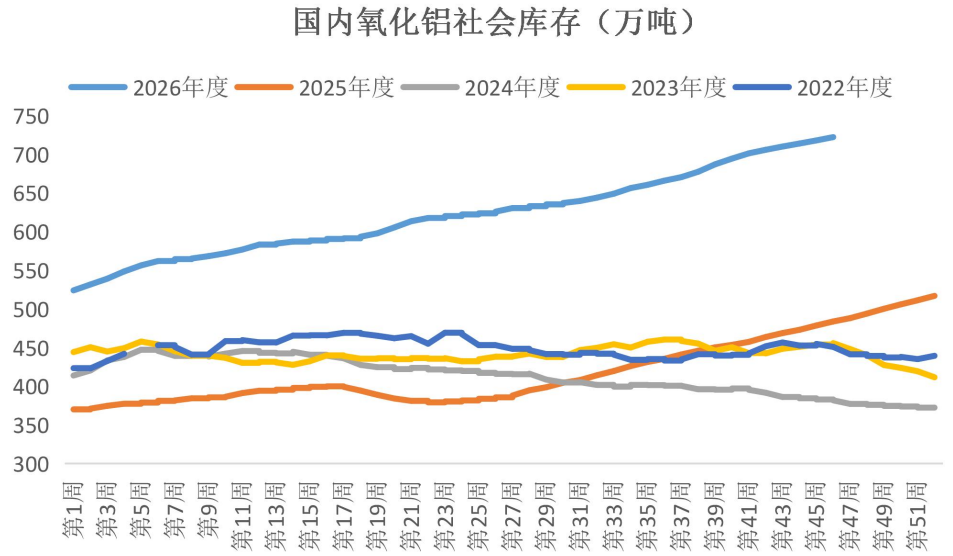


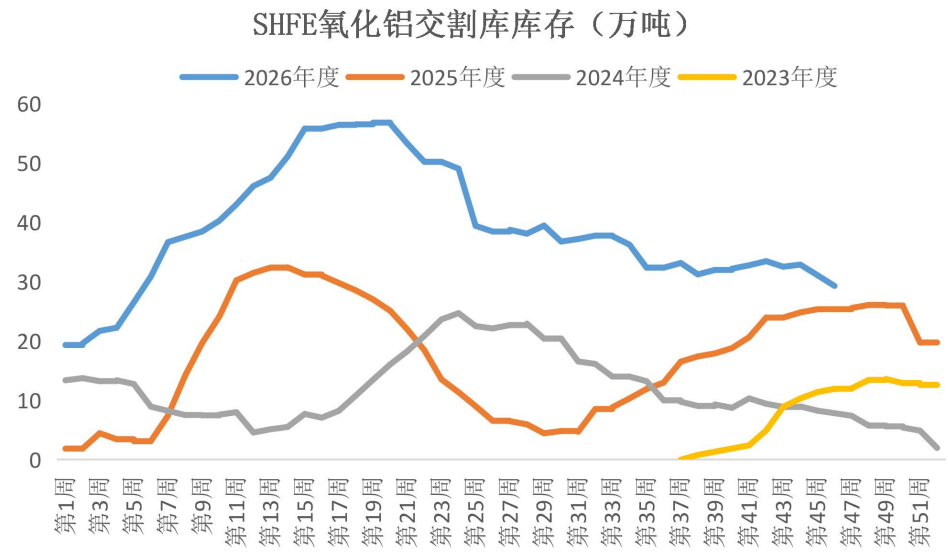
数据来源：Bloomberg、Woodmac、SMM、wind、钢联、百川盈孚、同花顺、公开资料整理、东吴期货研究所

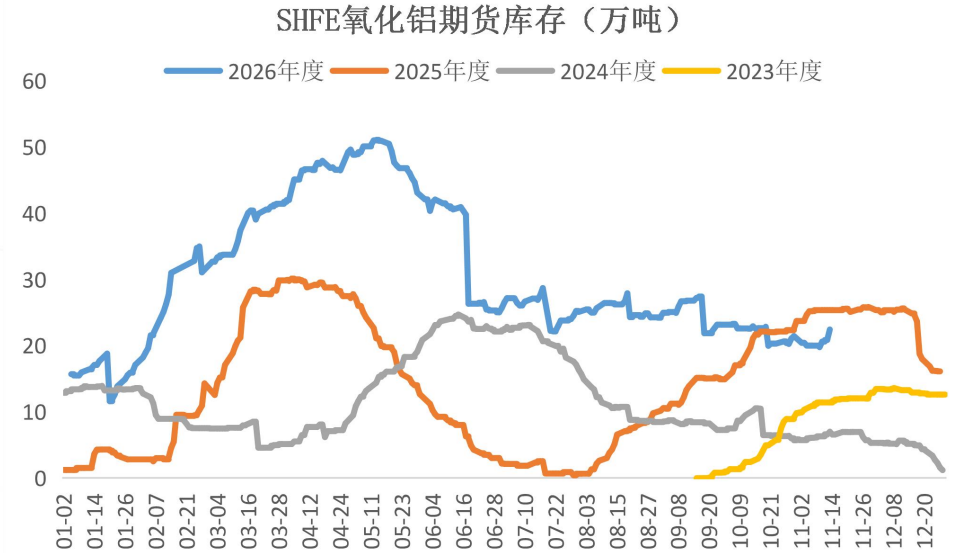
东吴期货 SOOCHOW FUTURES

氧化铝：厂内原料库存高位持稳，社库继续累积





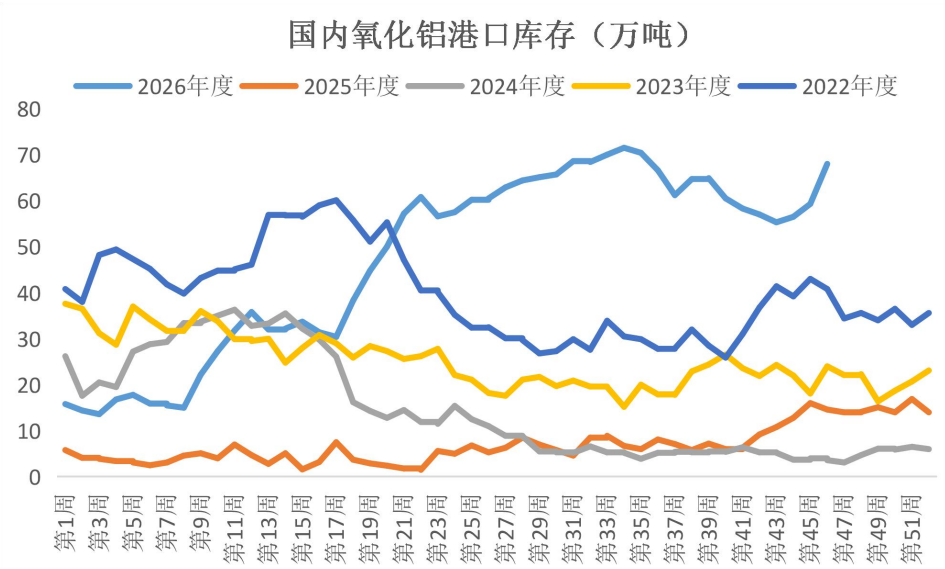


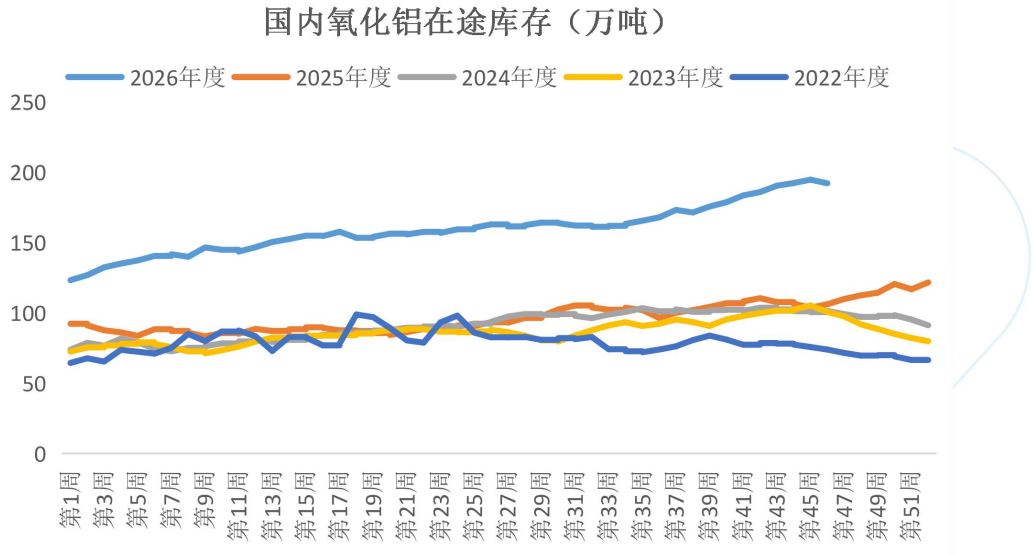


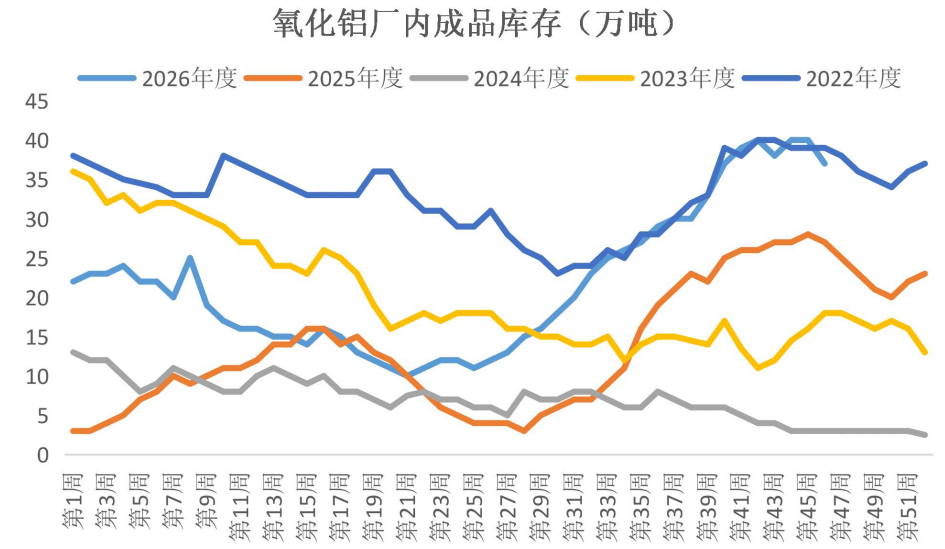
数据来源：Bloomberg、Woodmac、SMM、wind、钢联、百川盈孚、同花顺、公开资料整理、东吴期货研究所

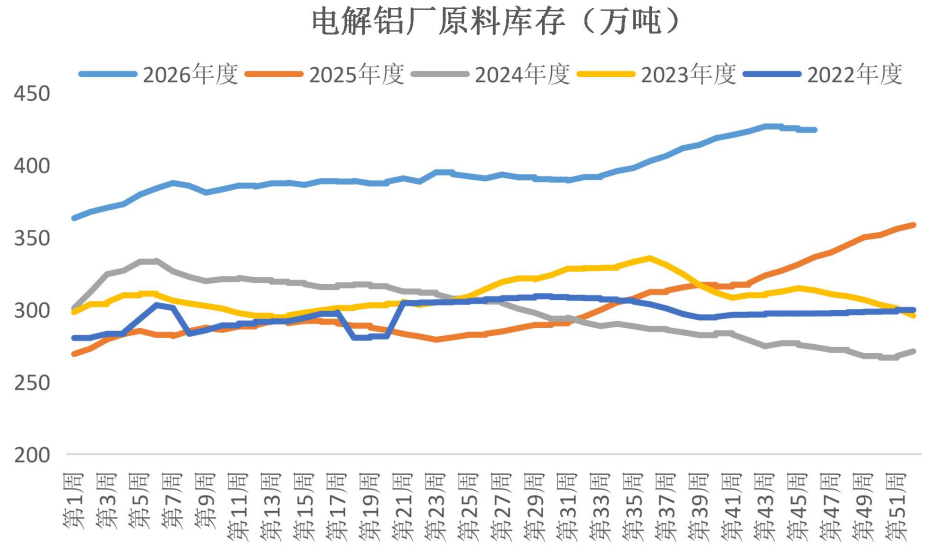
东吴期货 SOOCHOW FUTURES

氧化铝：港口库存大幅累库，电解铝厂内库存微降





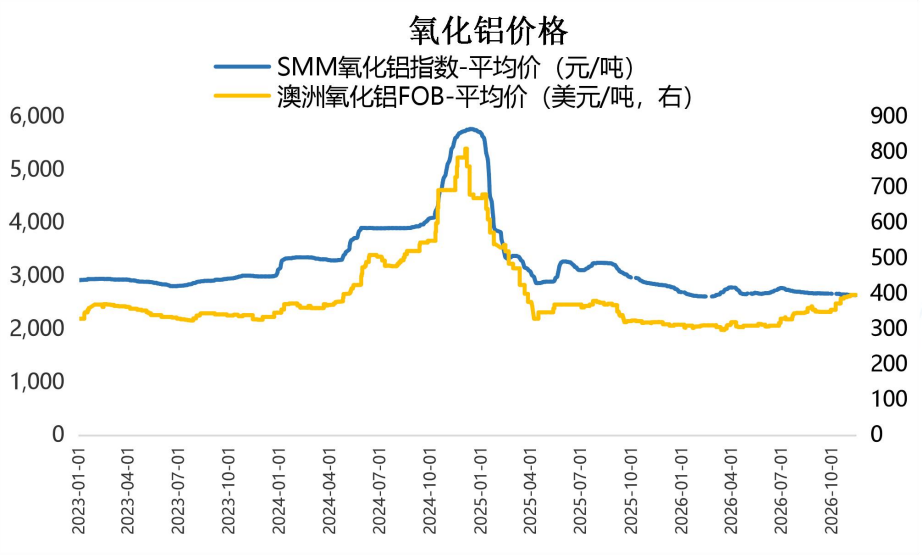


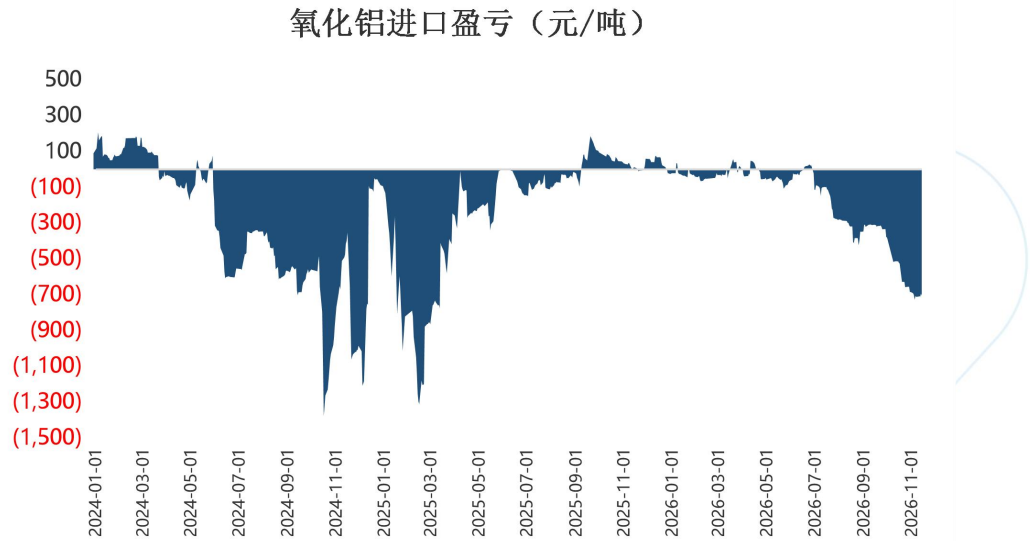


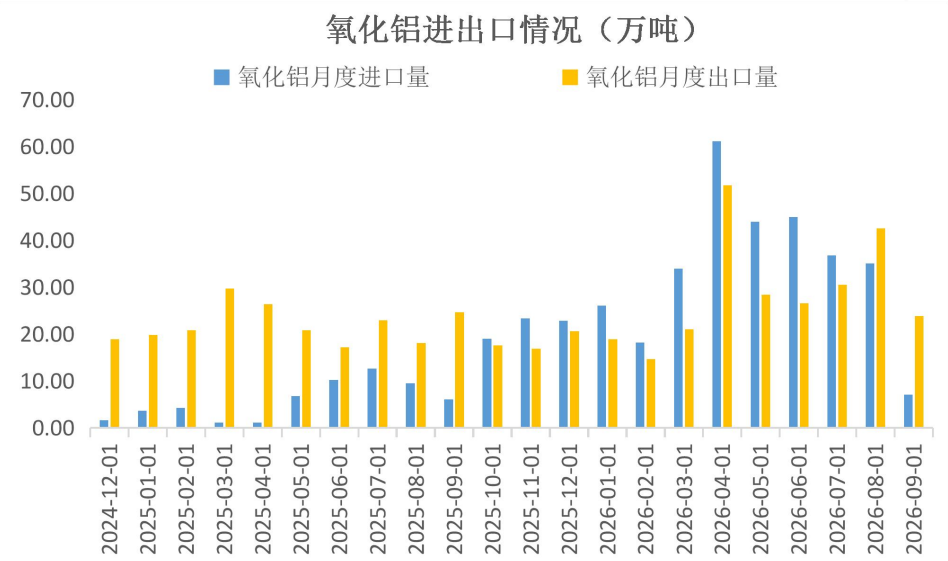
数据来源：Bloomberg、Woodmac、SMM、wind、钢联、百川盈孚、同花顺、公开资料整理、东吴期货研究所

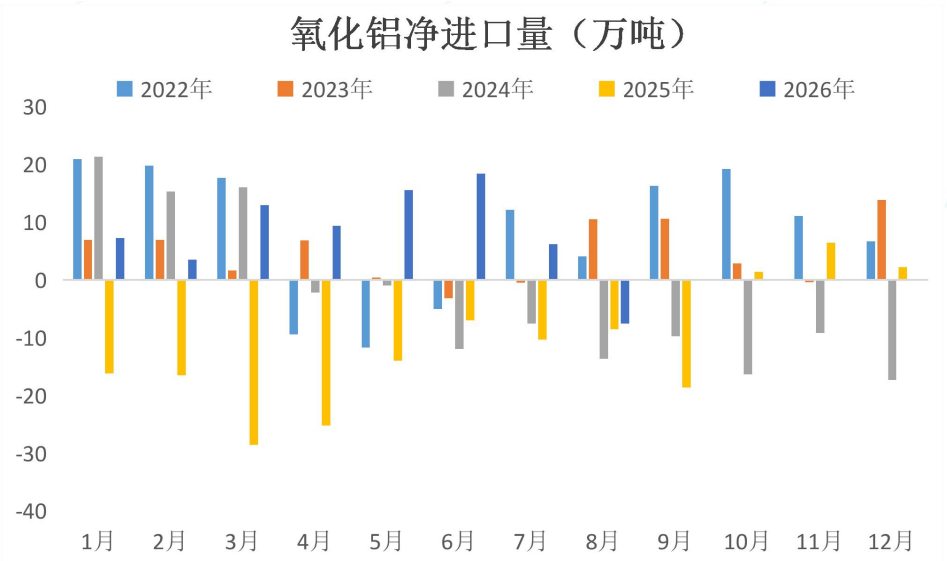
东吴期货 SOOCHOW FUTURES

氧化铝：海外氧化铝价格走高，内外价差扩大









数据来源：Bloomberg、Woodmac、SMM、wind、钢联、百川盈孚、同花顺、公开资料整理、东吴期货研究所

东吴期货 SOOCHOW FUTURES

氧化铝：国内减产、复产明细

2026 年中国氧化铝预期复产明细（万吨）（11.13）									
省份	所属集团	企业	建成产能	开工产能	减产产能	减产时间	可复产产能	预期复产时间	备注
河北	文丰	河北文丰钢铝产业有限公司	480	320	160	2026年2月	160	2026年11月	甘肃焙烧产能已建成，即将恢复生产
重庆	博赛	重庆市九万塘新材料科技有限公司	560	420	140	2026 年 9 月	140	待定	考虑目前利润微薄，适量压产
贵州	其亚	贵州其亚铝业有限公司	140	70	70	2025年5月	70	待定	成本偏高
山东	信发	茌平信发华宇氧化铝有限公司	600	350	100	2026年10月	100	待定	考虑目前利润微薄，适量压产
广西	广投	广西华银铝业有限公司	240	120	120	2026 年 10 月	120	2027 年 1 月	成本偏高，减产 50%
广西	和泰	广西隆安和泰新材料有限公司	200	100	100	2026年10月	100	待定	由于其他原因减产
总计	-	-	2220	1380	690	-	690	-	-

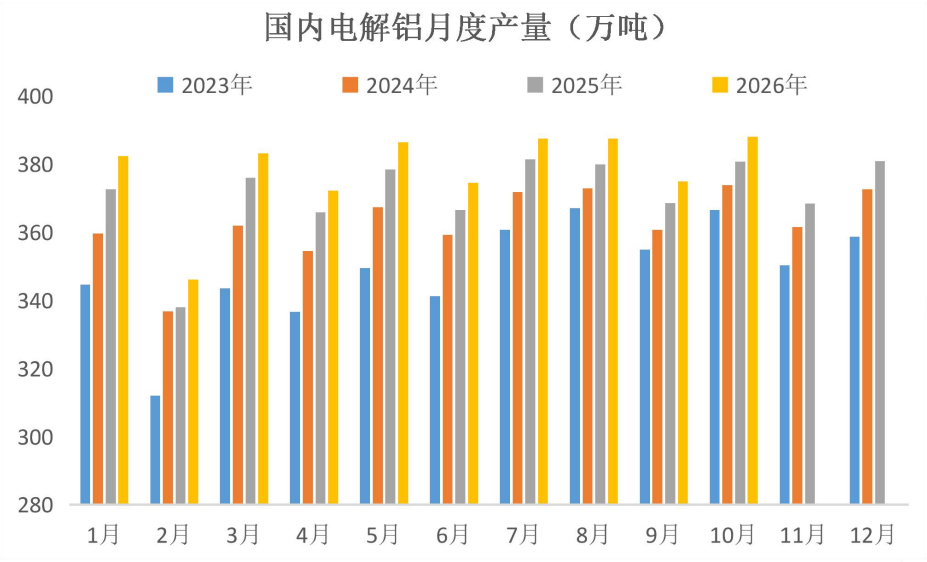
数据来源：Bloomberg、Woodmac、SMM、wind、钢联、百川盈孚、同花顺、公开资料整理、东吴期货研究所

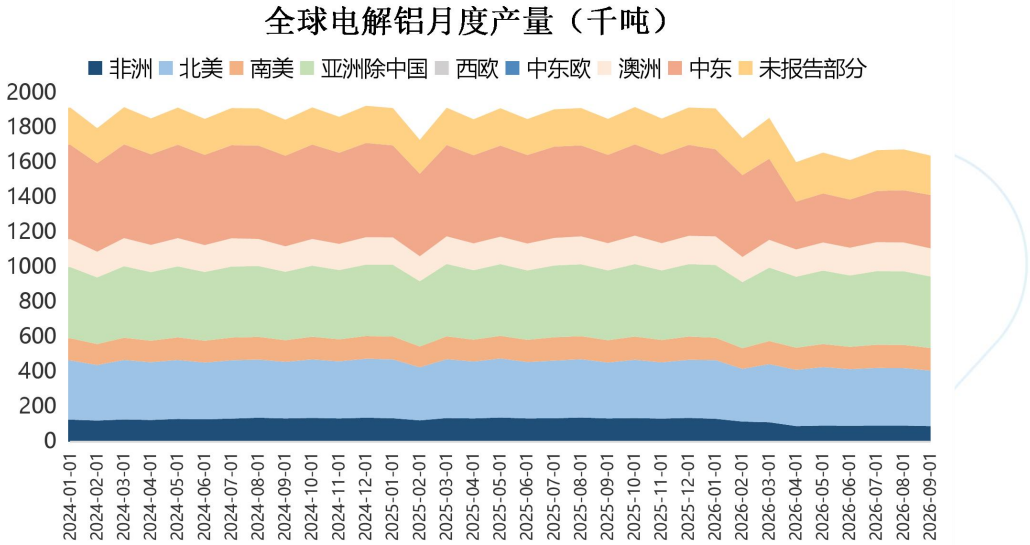
氧化铝：国内新增产能已投产、在建明细

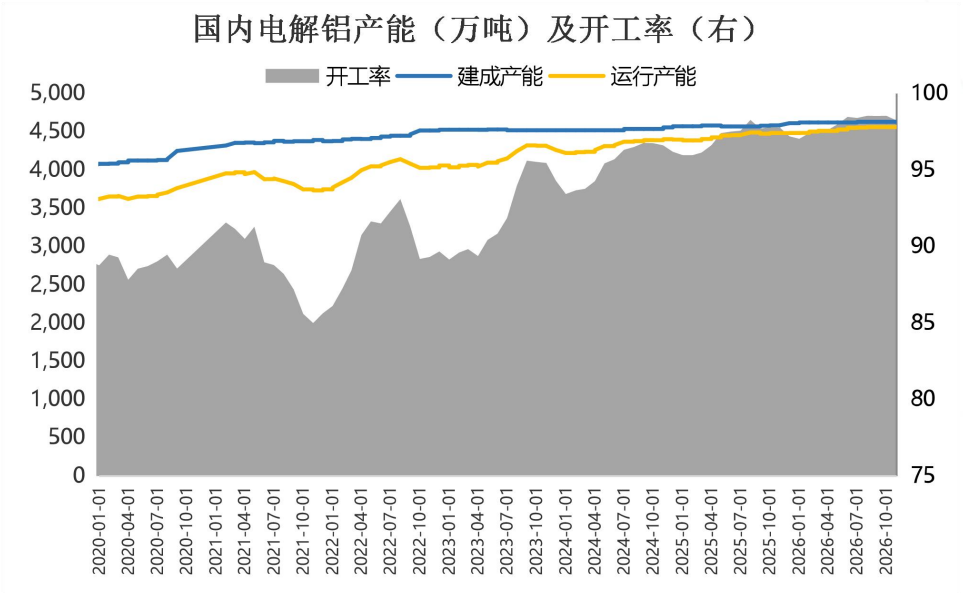
2026年中国氧化铝新增产能已投产、在建明细（E）（万吨）（11.13）									
地区	所属集团	企业	建成产能	2026 年已投产产能	投产时间	2026 年待投产产能	在建产能	预期投产时间	备注
山东	鲁北	山东鲁北海生生物有限公司	200	0	-	0	50	2027年一季度	技改提升 50 万吨产能，2026 年 3 月投产试车，预计四季度投入生产。
河北	文丰	河北文丰钢铝产业有限公司	480	0	-	0	480	2027 年二季度	一期 480 万吨 2025 年 5 月建成投产，由于手续原因 26 年 2 月开始仅开 1 条生产线，焙烧产能全停。原计划二期建设 480 万吨，目前待定。
广西	广投	广西广投临港工业有限公司	200	200	2026 年 6月	0	0	-	一期新建 200 万吨产能，第一条 100 万吨已于 4 月中旬投料，5 月上旬出料，第二条 100 万吨生产线已于 6 月中上旬出料。
广西	特变电工	防城港中丝路新材料科技有限公司	240	240	2026 年 6月	0	0	-	2024 年 10 月开工建设，已于 2026 年 3 月中旬实现 120 万吨生产线投料，4 月 21 日出料。第二条 120 万吨生产线已于 6 月上旬投料，6 月中下旬出料。
广西	东方希望	北海东方希望材料科技有限公司	200	200	2026年9月	0	0	-	一期规划产能200万吨，第一条100万吨生产线2026年9月投料,10月已出料，目前处于质量调试阶段，暂未达到满产运行。
广西	和泰	广西隆安和泰新材料有限公司	200	200	2026 年 9 月	0	0	-	第一条100万吨生产线已于 2026 年 4 月投料，于 2026 年 5 月 26 日出料。
重庆	博赛	重庆市九龙万博新材料科技有限公司	560	0	2026年8月	0	0	-	新产能 100 万吨，2026 年8月建成，目前暂未投入生产。
总计	-	-	2080	840	-	50	530	-	-

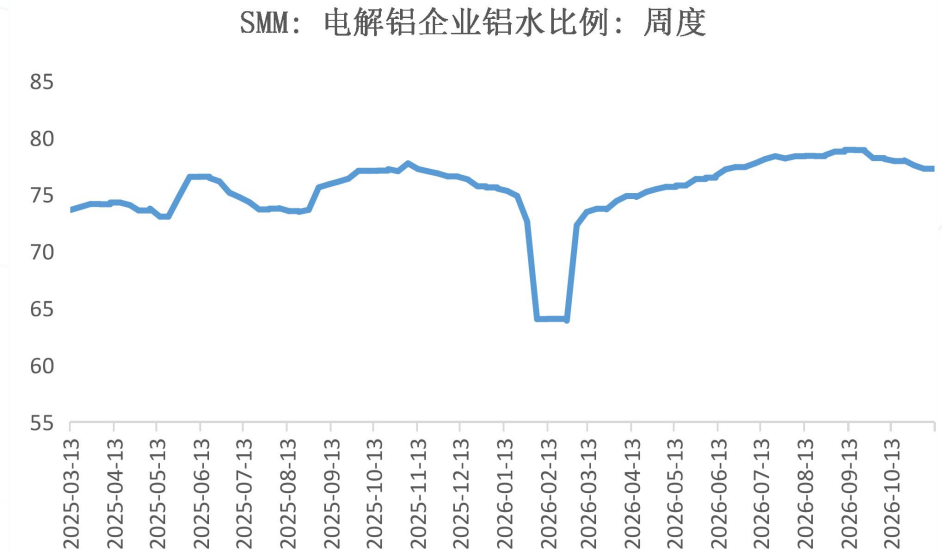
数据来源：Bloomberg、Woodmac、SMM、wind、钢联、百川盈孚、同花顺、公开资料整理、东吴期货研究所

电解铝：10月产量同环比维持增长，开工率高位持稳，铝水比例继续回落







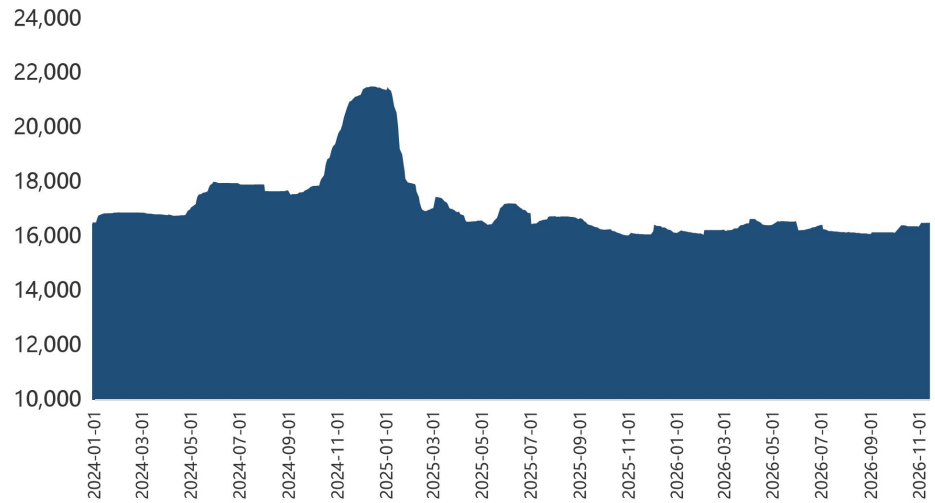


数据来源：Bloomberg、Woodmac、SMM、wind、钢联、百川盈孚、同花顺、公开资料整理、东吴期货研究所

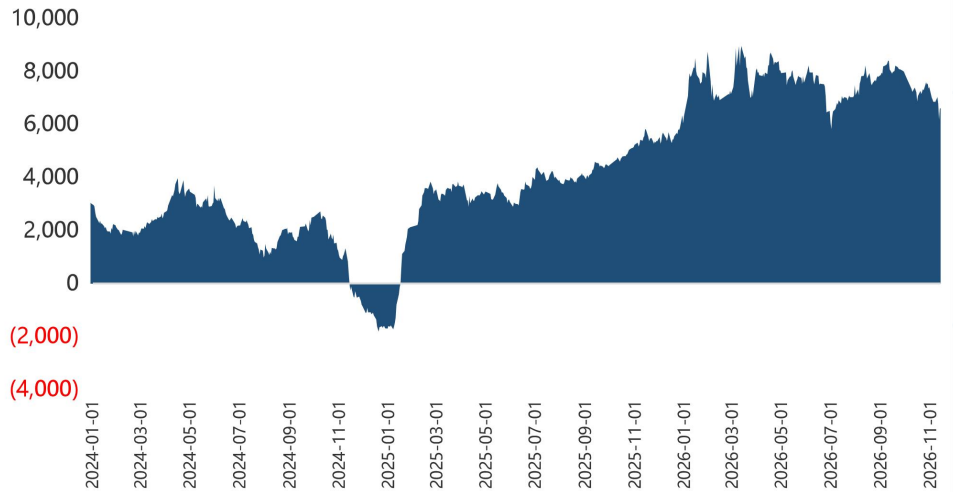
东吴期货 SOOCHOW FUTURES

电解铝：利润小幅走低，现货升水走高

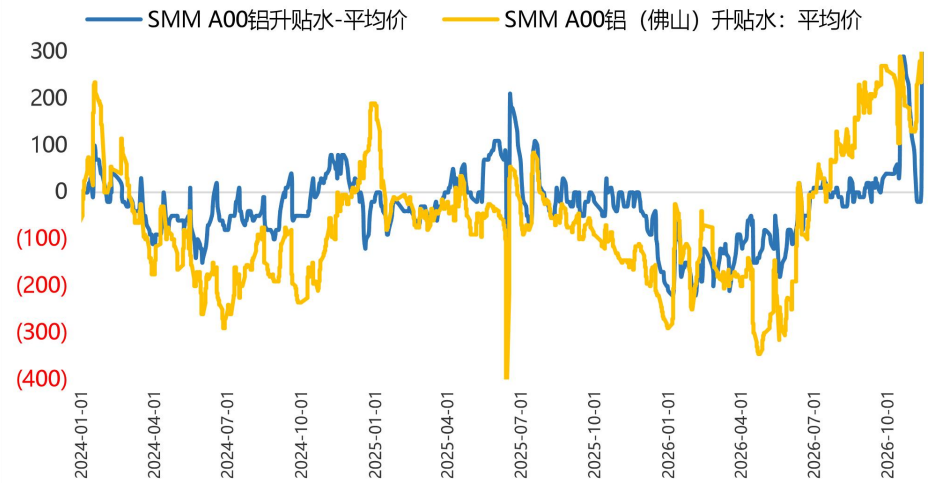
中国电解铝成本（元/吨）



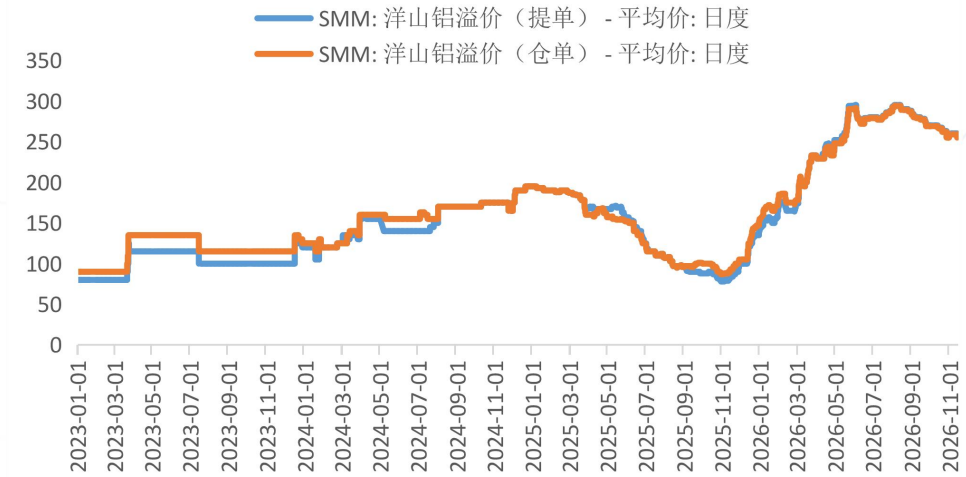
中国电解铝利润（元/吨）



国内电解铝现货升贴水



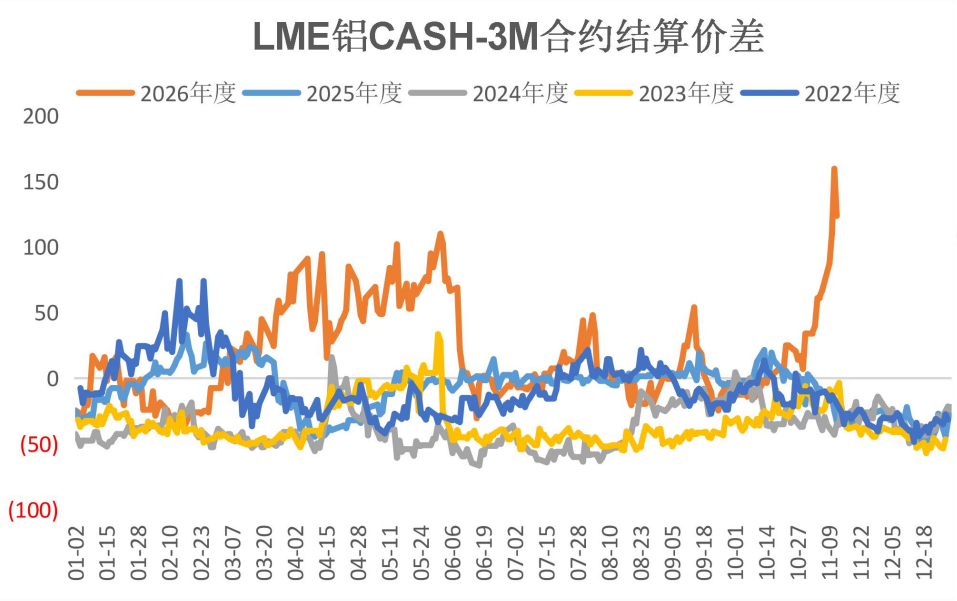
SMM洋山铝溢价（美元/吨）



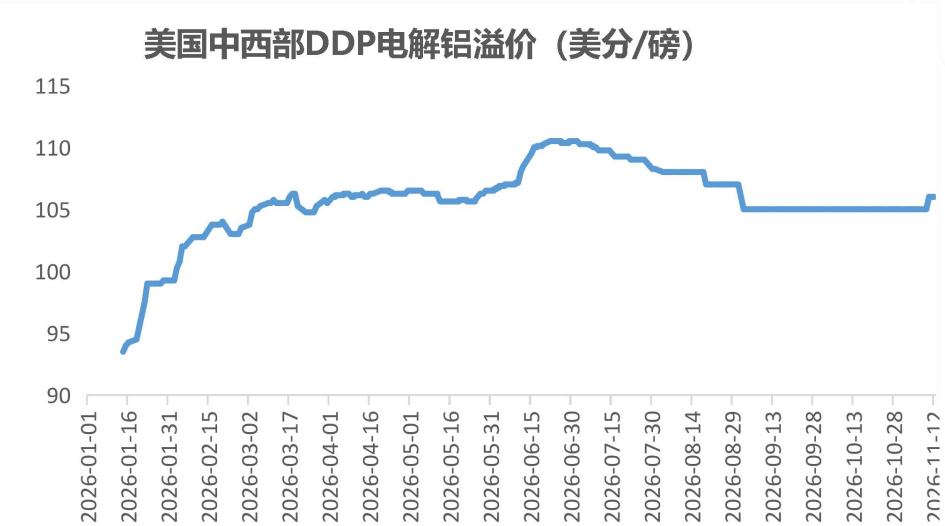
数据来源：Bloomberg、Woodmac、SMM、wind、钢联、百川盈孚、同花顺、公开资料整理、东吴期货研究所

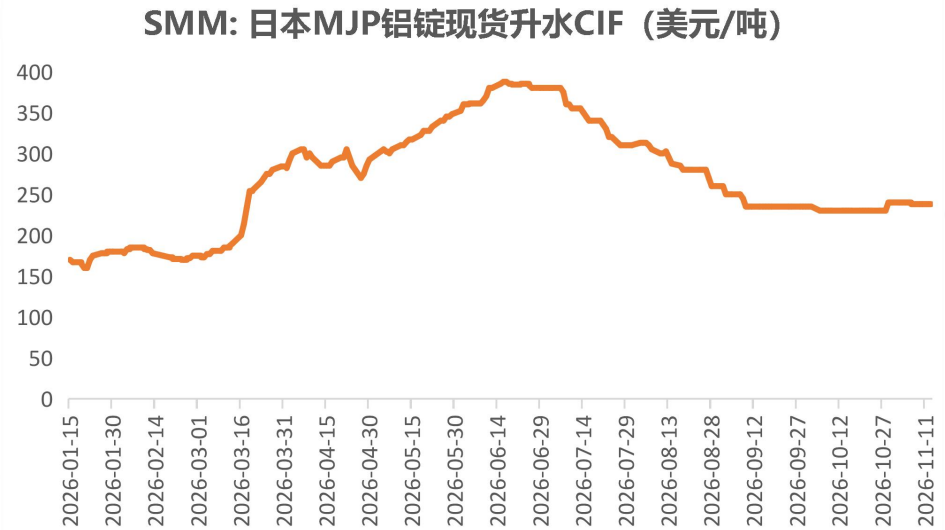
东吴期货 SOOCHOW FUTURES

电解铝：LME0-3升水创近五年新高，欧洲升水高位持稳





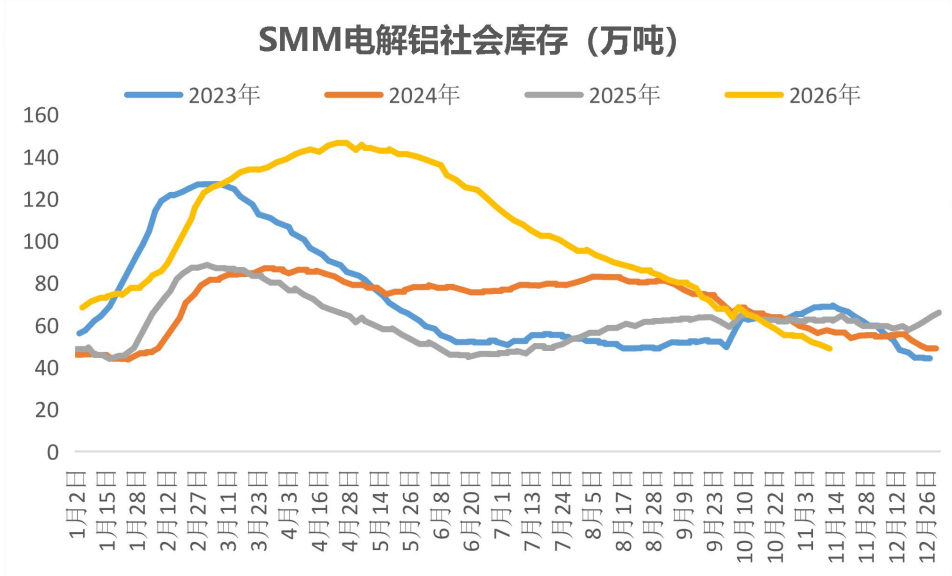


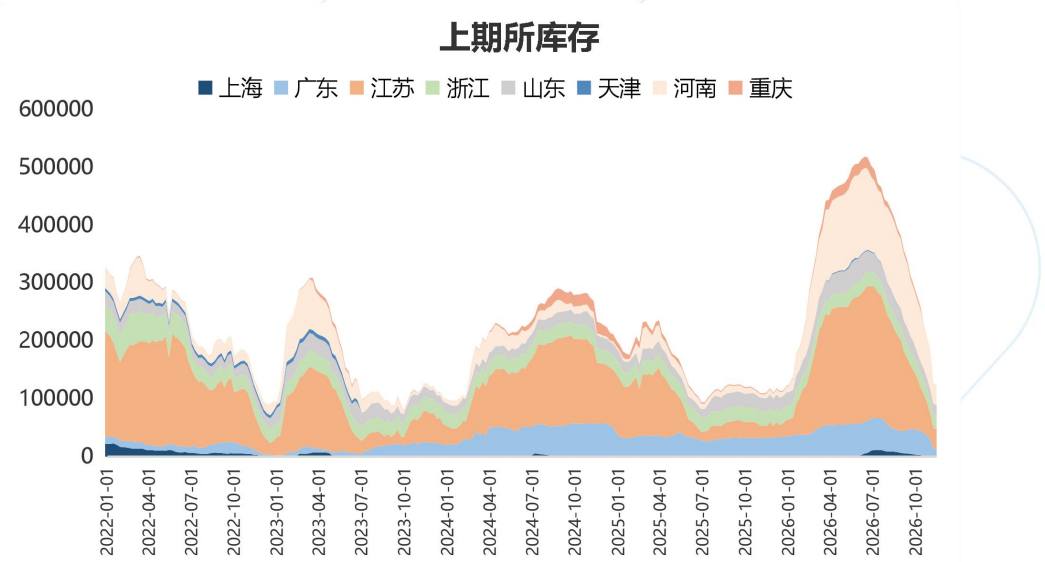


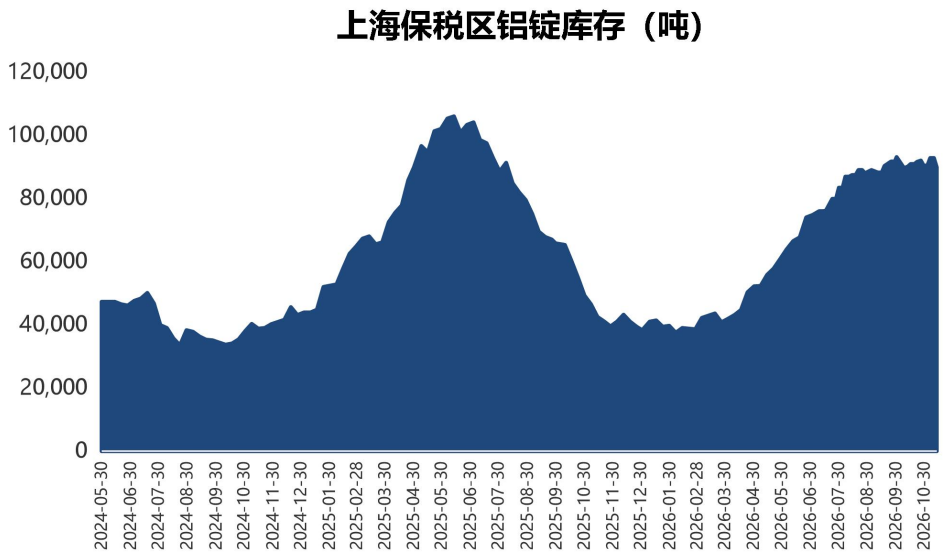
数据来源：Bloomberg、Woodmac、SMM、wind、钢联、百川盈孚、同花顺、公开资料整理、东吴期货研究所

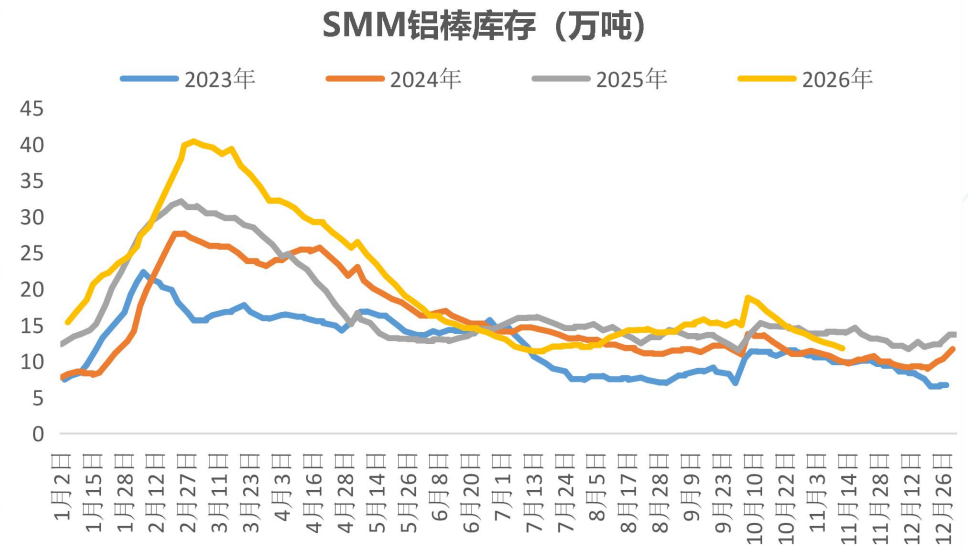
东吴期货 SOOCHOW FUTURES

电解铝：国内社库再度去化，铝棒延续去库





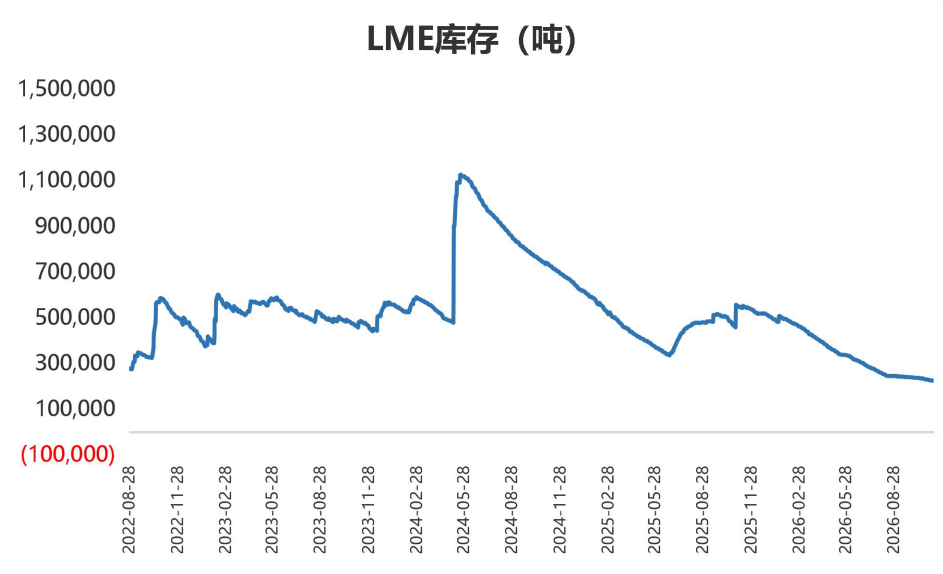


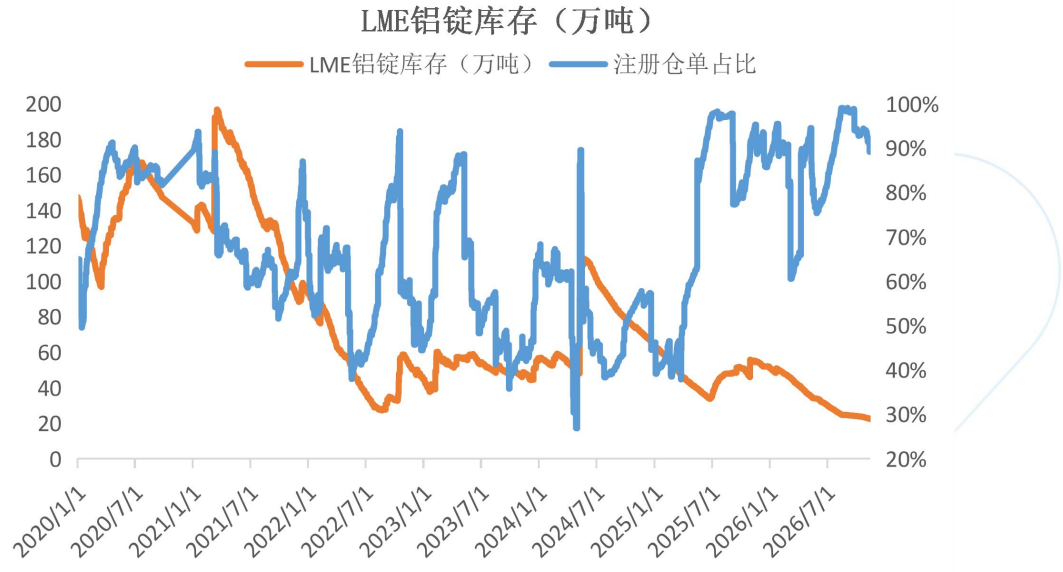


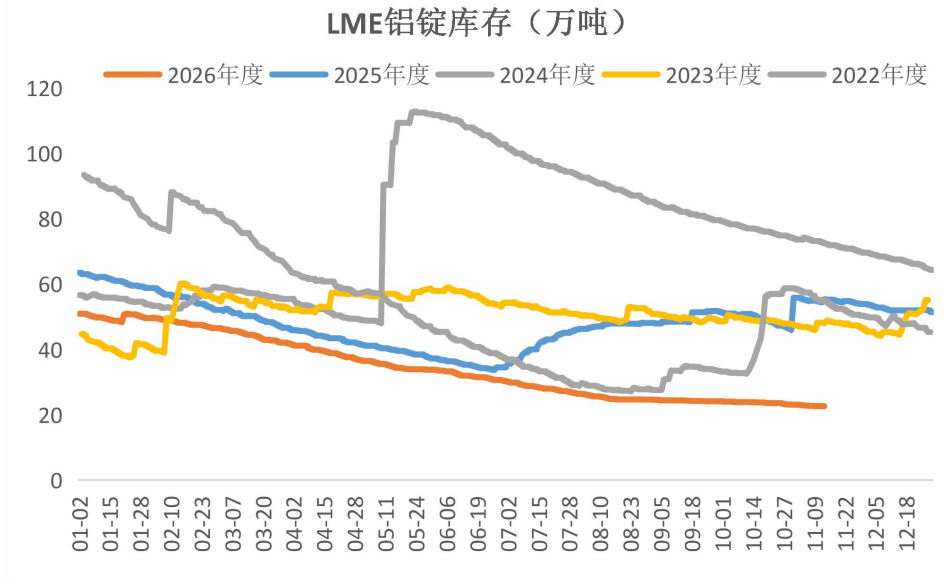
数据来源：Bloomberg、Woodmac、SMM、wind、钢联、百川盈孚、同花顺、公开资料整理、东吴期货研究所

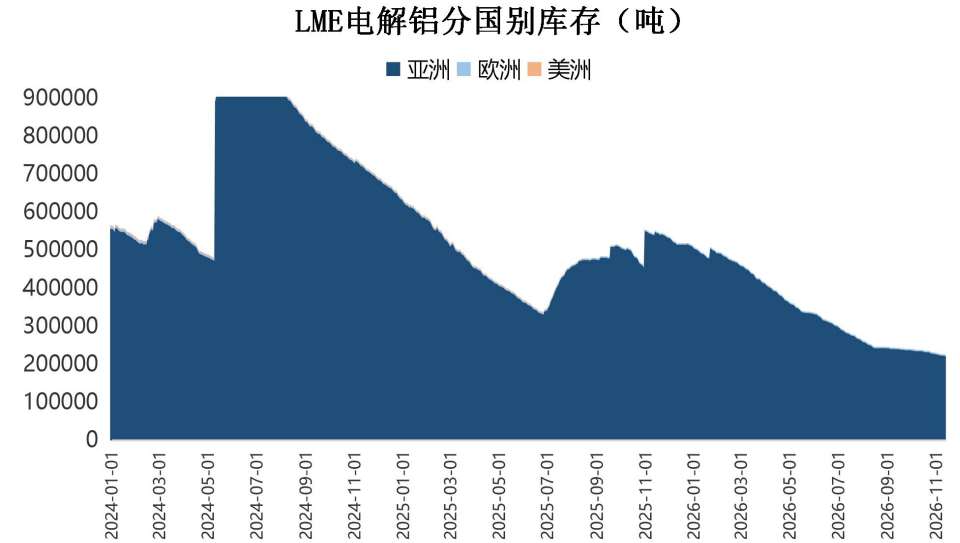
东吴期货 SOOCHOW FUTURES

电解铝：海外库存低位持稳





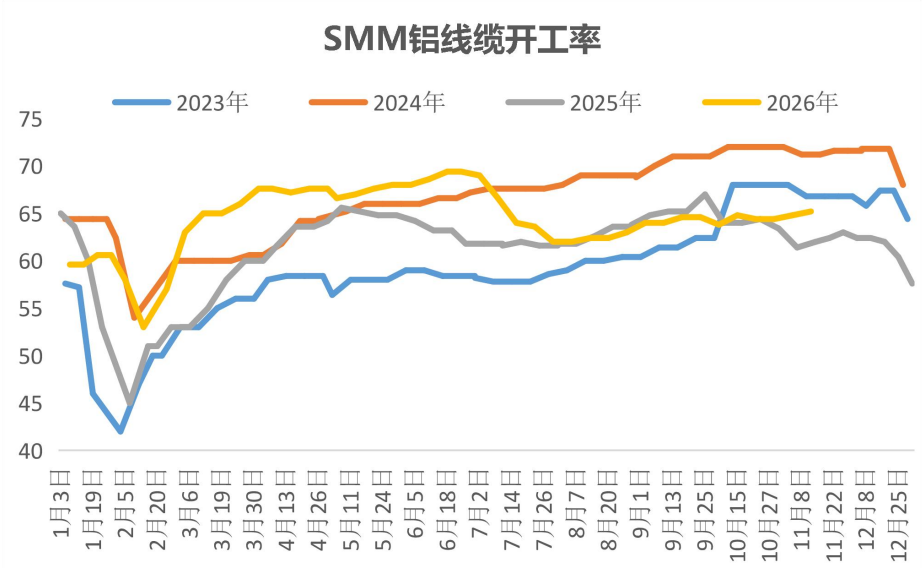


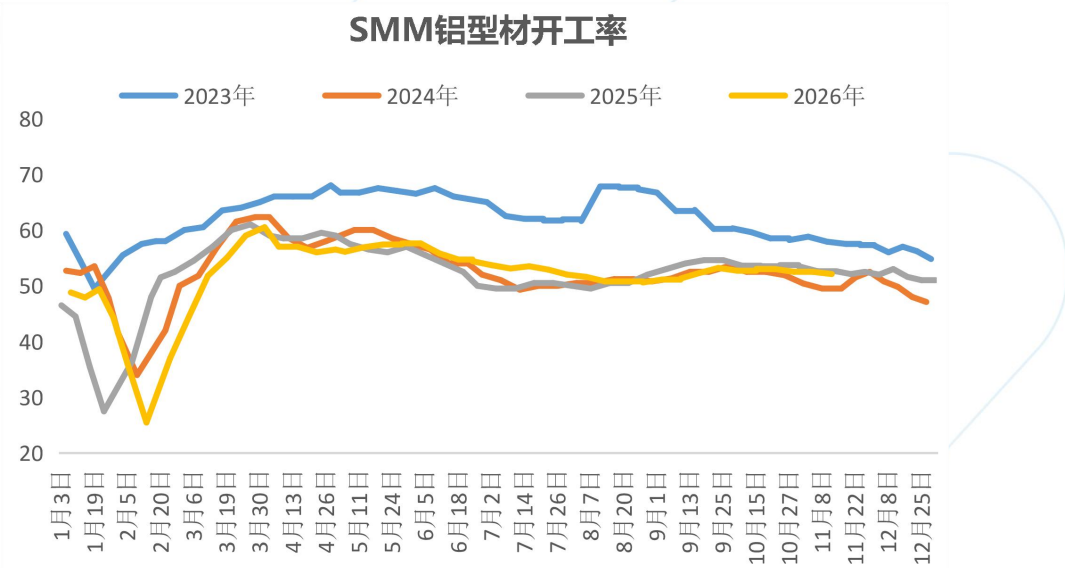


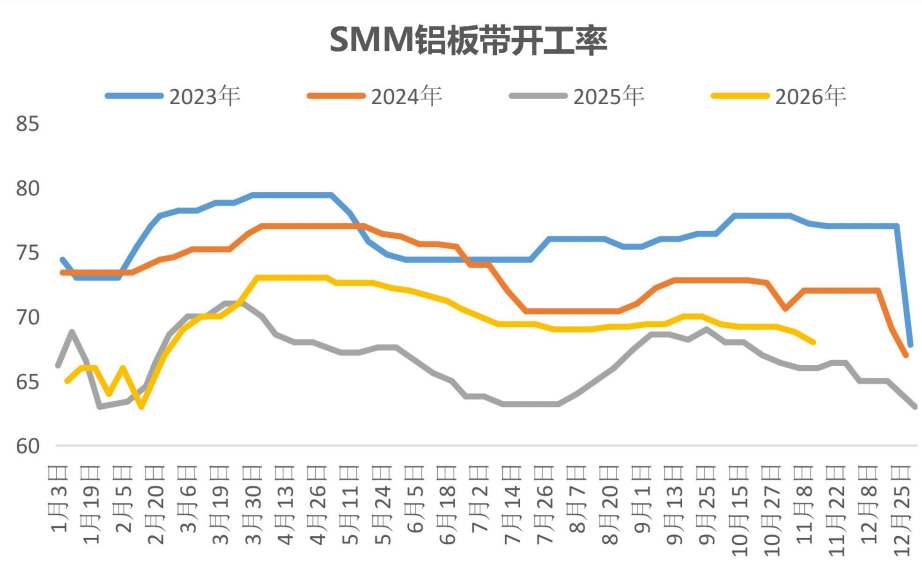
数据来源：Bloomberg、Woodmac、SMM、wind、钢联、百川盈孚、同花顺、公开资料整理、东吴期货研究所

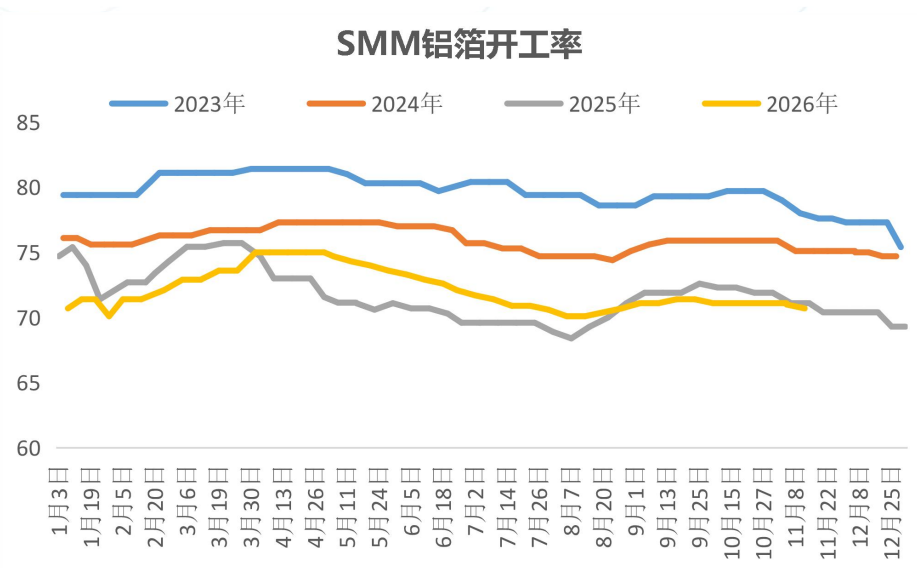
东吴期货 SOOCHOW FUTURES

电解铝：加工端表现分化





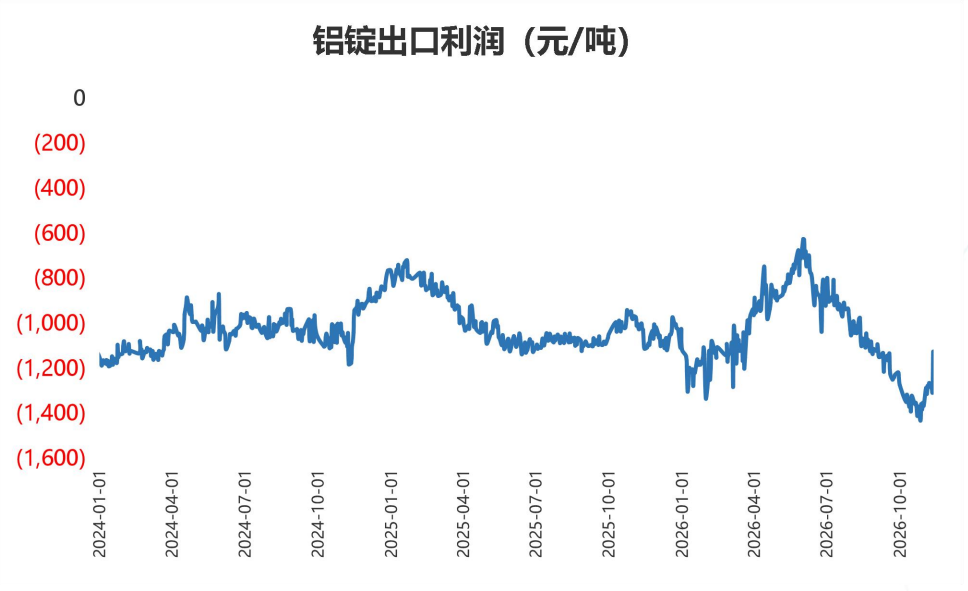




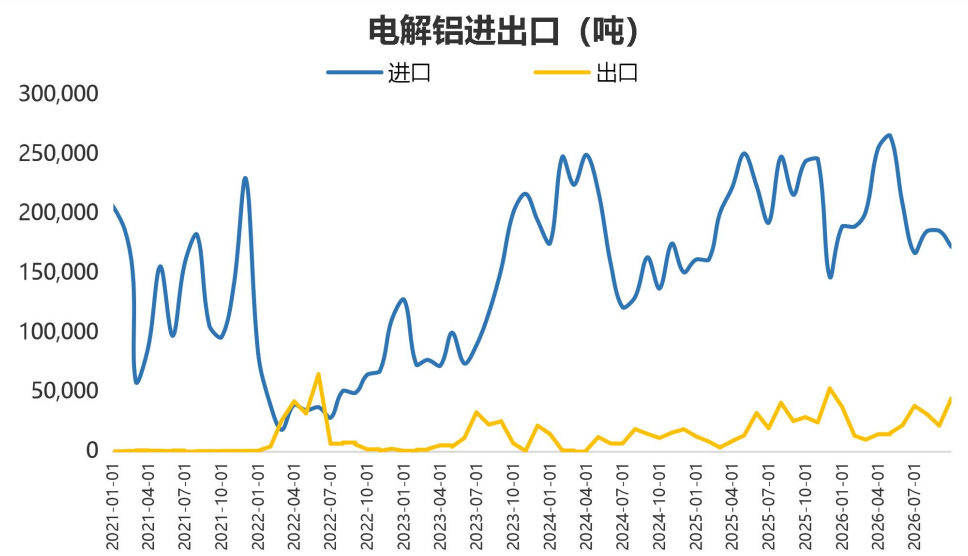
数据来源：Bloomberg、Woodmac、SMM、wind、钢联、百川盈孚、同花顺、公开资料整理、东吴期货研究所

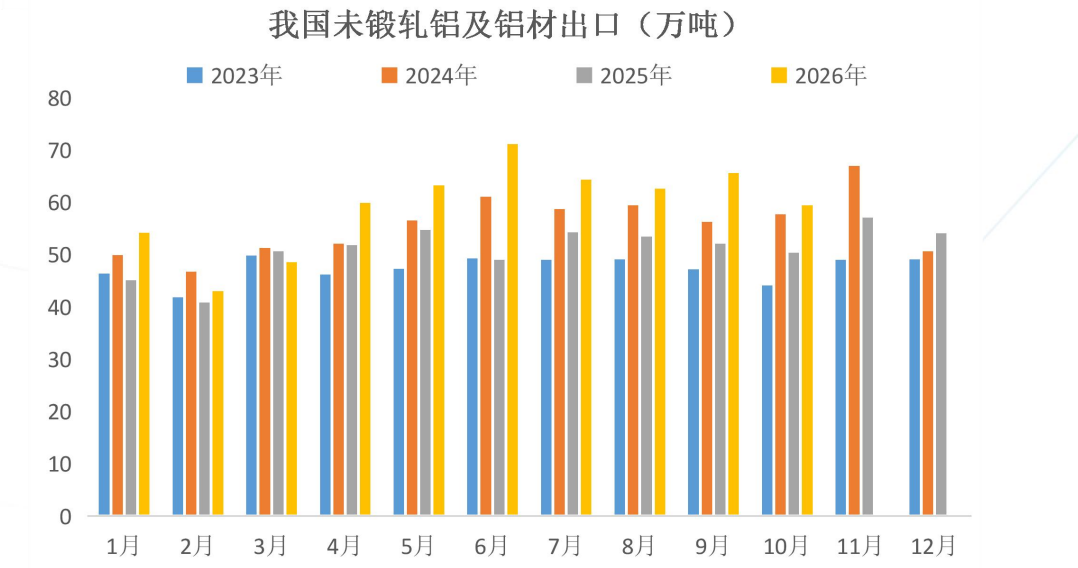
东吴期货
SOOCHOW FUTURES

电解铝：10月铝材出口环比小幅回落，铝锭出口利润边际回升









数据来源：Bloomberg、Woodmac、SMM、wind、钢联、百川盈孚、同花顺、公开资料整理、东吴期货研究所

东吴期货 SOOCHOW FUTURES

电解铝：国内减、复产明细

2026年中国电解铝减产、拟减产明细（万吨） （11.13）								
省份	企业	总产能	原运行产能	现运行产能	已减产	减产时间	已确定待减	或减产但未明确
新疆	新疆农六师铝业有限公司	163	163	163	0	待定	28	—
河南	河南豫港龙泉铝业有限公司	60	50	50	0	2026 年 12 月	10	—
河南	河南万基铝业股份有限公司	58	58	58	0	2026 年 12 月	0	5
山东	山东魏桥铝电有限公司	454	430	419	11	2026 年 5 月	0	-
云南	云南其亚金属有限公司	35	35	35	0	2026 年 12 月	21	-
合计	-	770	736	725	11	-	59	5

2026 年中国电解铝已复产、拟复产明细（万吨） （11.13）							
省份	企业	总复产规模	已复产	始复产通电时间	待复产	除已复产外年内还可复产	预期年内最终实现累计
辽宁	营口象屿铝业有限公司	30	30	2026 年 5 月	0	0	30
总计	—	30	30	—	0	0	30

数据来源：Bloomberg、Woodmac、SMM、wind、钢联、百川盈孚、同花顺、公开资料整理、东吴期货研究所

东吴期货 SOOCHOW FUTURES

电解铝：国内拟投产明细

2026 年中国电解铝拟投产、在建产能可投产明细（万吨）（11.13）								
省份	企业	新产能	新产能已投产	待开工新产能	始投产时间	年内另在建且具备投产能力新产能	除已投产外年内还可投产	预期年度最终累计
新疆	新疆农六师铝业有限公司准东分公司	28	0	28	待定	0	0	28
内蒙古	内蒙古东山铝业有限公司	20	0	10	2026 年12月	0	0	10
新疆	新疆华章铝业有限公司	40	8	2	2026 年 9 月	0	2	10
云南	云南宏泰新型材料有限公司	23	0	23	待定	0	0	23
云南	云南宏合新型材料有限公司	11	11	0	2026 年 5 月	0	0	11
山西	山西兆丰铝电新材料有限公司	29.4	0	29.4	2026 年11月	0	0	10
新疆	万基铝业（新疆）有限公司	5	0	5	2026 年 12 月	0	0	5
新疆	新疆其亚铝电有限公司	21	0	21	2026 年 12 月	0	0	21
内蒙古	内蒙古霍煤鸿骏铝电有限责任公司扎哈淖尔分公司	35	35	0	2026 年 1 月	0	0	35
新疆	新疆生产建设兵团第八师天山铝业有限公司	12	12	0	2026 年 5 月底	0	0	12
总计	—	224.4	66	118.4	—	0	2	165

数据来源：Bloomberg、Woodmac、SMM、wind、钢联、百川盈孚、同花顺、公开资料整理、东吴期货研究所

免责声明

谢谢！

请联系东吴期货研究所，期待为您服务！

400-680-3993

http://yjs.dwfutures.com

本报告由东吴期货研究所制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期货交易风险较高，可能导致本金亏损，投资者应审慎决策！

待人忠 办事诚 共享共赢

THANK YOU

东吴期货
SOOCHOW FUTURES