国内去库海外挤仓

重要数据

铝

截至2026-11-13，伦铝收盘于3019.0美元/吨，沪铝主力收盘于22610元/吨，华东现货升贴水400元/吨，中原地区现货升贴水290元/吨，佛山地区现货升贴水490元/吨。 LME铝现货升贴水(0-3)176.3美元/吨。

供应：截至2026-11-13，电解铝建成产能4583.7万吨，周度环比+1.5万吨，运行产能4554.6万吨，周度环比+1.5万吨，行业开工率98.03%。

需求：根据钢联数据统计，铝棒周度产量35.35万吨，周度环比变化+0.10万吨，铝板带箔周度产量38.74万吨，周度环比变化-0.17万吨。根据上海有色数据统计，铝线缆龙头企业开工率65.20%，周度环比变化+0.40%，铝板带龙头企业开工率68.00%，周度环比变化-0.80%，铝箔龙头企业开工率70.70%，周度环比变化-0.30%，铝型材开工率52.10%，周度环比变化-0.40%。

库存：截至2026-11-12，SMM统计国内电解铝锭社会库存48.9万吨，周度变化-3.2万吨，铝棒库存11.8万吨，周度变化-0.9万吨。截止2026-11-13，LME铝库存224150吨，上期所仓单库存45336吨。

利润：截至2026-11-13，电解铝行业加权生产成本在16506元/吨左右，即时生产利润6624元/吨。

氧化铝

截至2026-11-13，氧化铝主力合约价格收盘于2622元/吨。现货市场方面，山西地区现货价格2675元/吨，河南地区现货价格2675元/吨，山东地区现货价格2635元/吨，贵州地区现货价格2680元/吨，广西地区现货价格2590元/吨，进口氧化铝价格FOB398美元/吨。

供应：截至2026-11-13，根据阿拉丁数据统计，氧化铝全国建成产能12292万吨，运行产能9745万吨，周度环比变化-20万吨，开工率79.77%。

成本：截至2026-11-13，几内亚铝土矿网站报价71.5美元/干吨，海运费36.5美元/吨。国产北方铝土矿价格指数620元/吨，南方铝土矿价格指数575元/吨。海运费价格从高位下滑超5美元/吨，但铝土矿到港价格保持基本平稳。

库存：截止2026-11-13，全国氧化铝总库存量722.4万吨，周度环比变化+4.3万吨。电解铝厂原料库存425.4万吨，周度环比变化+1.2万吨。站台和港口库存192.0万吨，周度环比变化-2.6万吨，港口库存68.0万吨，周度环比变化+8.7万吨，氧化铝厂内成品库存37.0万吨，周度环比+0.0万吨，仓单库存234282吨。

利润：截止2026-11-13，按进口矿71.3美元/吨计算，边际高成本企业生产完全成本2959元/吨，生产盈利-284元/吨，使用国产矿生产完全成本2677元/吨，生产利润-2元/吨。氧化铝进口盈亏-706元/吨。

铝合金

截至2026-11-13，期货主力合约价格收盘于21750元/吨，江西保太报价23500元/吨，民用生铝采购价格17300元/吨。

库存：铝合金社会库存1.1万吨，周度环比变化+0.1万吨，厂内库存7.3万吨，周度环比变化-0.4万吨。

成本：ADC12理论总成本23445元/吨，理论利润155元/吨。

策略分析

铝：美国cpi数据公布后，通胀粘性依旧，12月加息预期提高至100%，但宏观压力前期已大多被反应。美国中期选举落地，美伊冲突缓解预期升温，原油价格高位回落，后期关注能否带动cpi下滑。美国权益大幅度震荡下挫，市场存在对AI的担忧，宏观始终对有色商品构成上方压力。周二多个市场消息引发空头资金入场，铝价大幅度下挫，但随后数据显示去库趋势不改，强现实情况并未发生扭转，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，广西虽有检修，但社会库存持续累积，国内尚未形成规模性的主动减产。成本方面，海运费相较高位虽然下滑超5美元/吨，但实际铝土矿到港价格基本维持在71-72美元/吨，原油价格虽然高位回落，但矿商对于原油价格不确定性的担忧依旧存在，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，预计后期有望小幅下滑。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，盘面价格反弹修复基差后再次走弱，依旧维持区间弱势震荡走势判断。

策略观点
铝：中性
氧化铝：弱势震荡，逢高卖出保值
跨期套利：中性
跨市套利：中性

风险

1、海外矿石发生超预期扰动。2、宏观政策超预期扰动。

图表

图1：LME铝价及升贴水|单位：美元/吨 4
图2：国内铝价及升贴水|单位：元/吨 4
图3：LME铝升贴水季节性|单位：美元/吨 4
图4：国内铝升贴水季节性|单位：元/吨 4
图5：进口铝土矿价格|单位：美元/吨 4
图6：国产铝土矿价格|单位:元/吨 4
图7：国产铝土矿产量|单位：万吨 5
图8：铝土矿到港量_港口汇总 5
图9：烧碱价格|单位：元/吨 5
图10：山西进口矿生产成本利润|单位：元/吨 5
图11：氧化铝周度产量|单位：万吨 5
图12：氧化铝进口盈亏|单位：元/吨 5
图13：国内外氧化铝价格|单位：元/吨、美元/吨 6
图14：氧化铝净进口|单位：万吨 6
图15：氧化铝总库存|单位：万吨 6
图16：电解铝厂内氧化铝库存|单位：万吨 6
图17：电解铝周度产量|单位：万吨 6
图18：铝水比例及电解铝开工率|单位：% 6
图19：预焙阳极价格|单位：元/吨 7
图20：其他辅料价格|单位：元/吨 7
图21：电解铝利润|单位：元/吨 7
图22：电解铝进口盈亏|单位：元/吨 7
图23：LME铝季节性库存|单位：万吨 7
图24：铝社会库存季节性|单位：万吨 7
图25：铝棒社会库存季节性|单位：万吨 8
图26：上海交易所铝库存季节性|单位：万吨 8
图27：电解铝出库数据|单位：万吨 8
图28：铝棒出库数据|单位：万吨 8
图29：铝棒加工费|单位：元/吨 8
图30：铝型材龙头企业开工率|单位：% 8
图31：铝线缆龙头企业开工率|单位：% 9
图32：铝板带箔周度产量|单位：万吨 9
图33：铝板带箔周度开工率|单位：% 9
图34：再生合金龙头企业开工率|单位：% 9
图35：铝合金锭：ADC12：市场价|单位：元/吨 9
图36：破碎生铝：回收率90%：汇总价格|单位：元/吨 9
图37：铝合金锭：社会库存|单位：万吨 10
图38：铝合金锭：厂内库存|单位：万吨 10
图39：铝合金：ADC12：加权平均完全成本：中国（月） 10
图40：ADC12理论利润季节性|单位：元/吨 10

图1：LME铝价及升贴水|单位：美元/吨



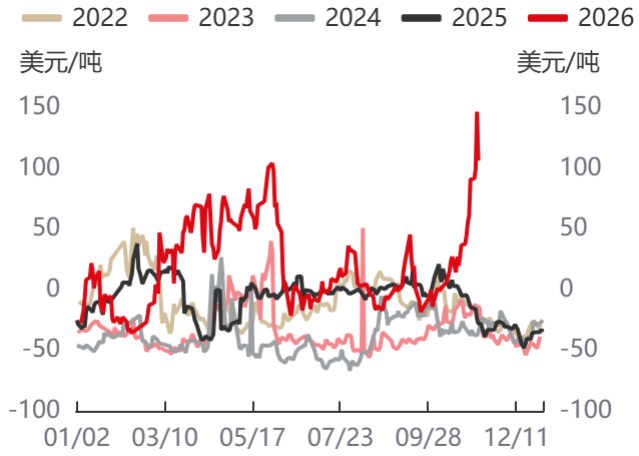
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图2：国内铝价及升贴水|单位：元/吨



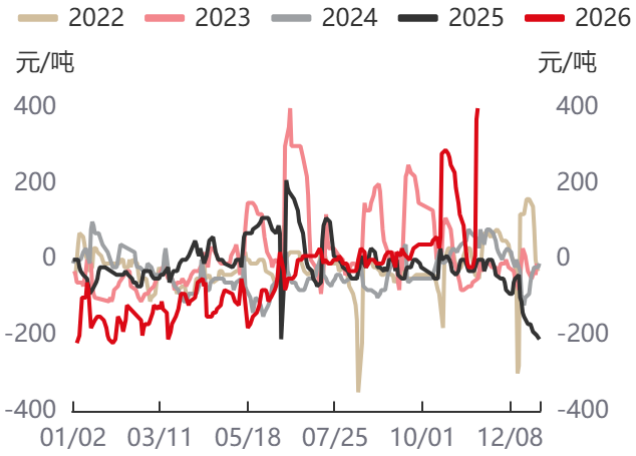
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图3：LME铝升贴水季节性|单位：美元/吨



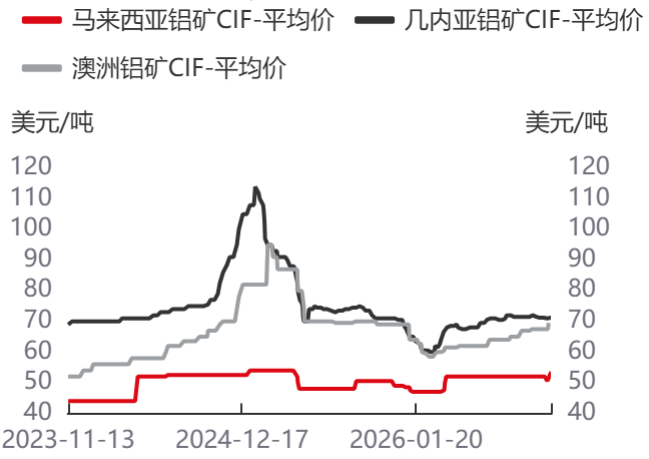
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图4：国内铝升贴水季节性|单位：元/吨



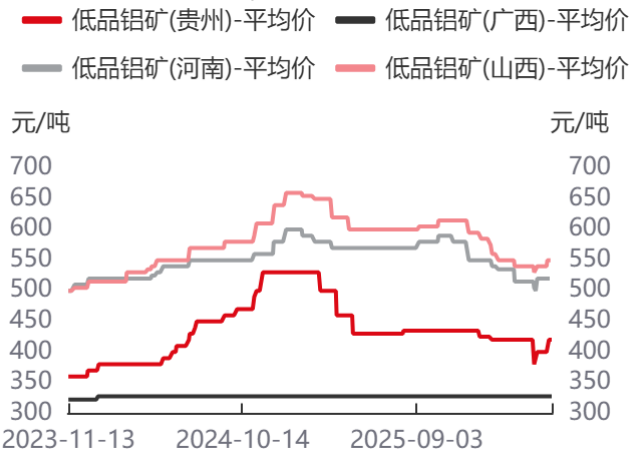
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图5：进口铝土矿价格|单位：美元/吨



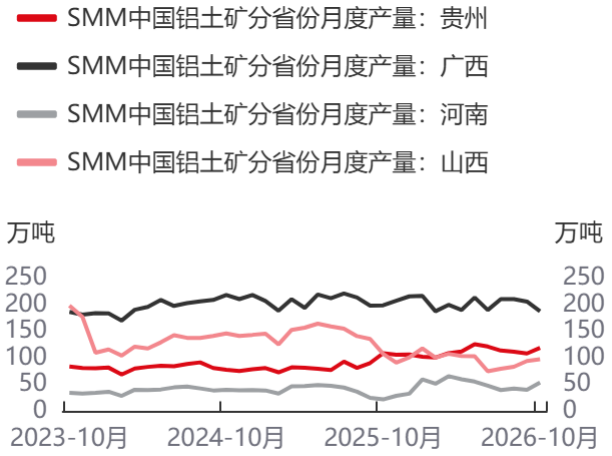
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图6：国产铝土矿价格|单位:元/吨



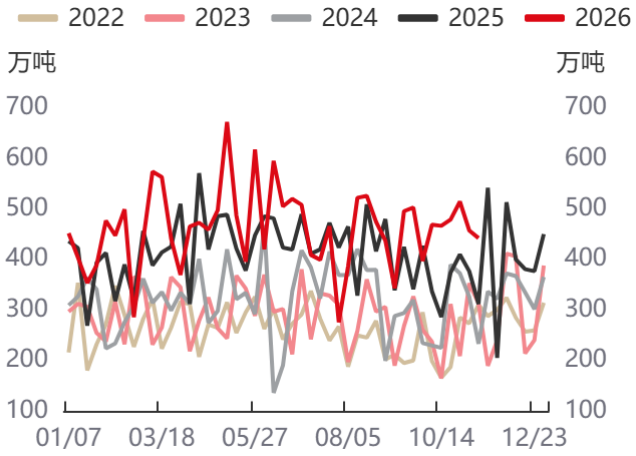
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图7：国产铝土矿产量|单位：万吨



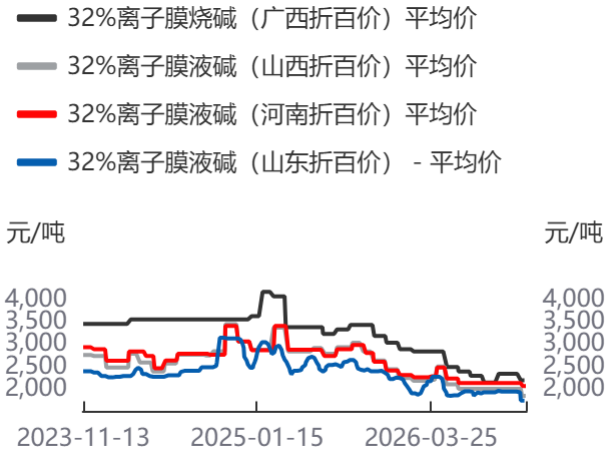
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图8：铝土矿到港量_港口汇总



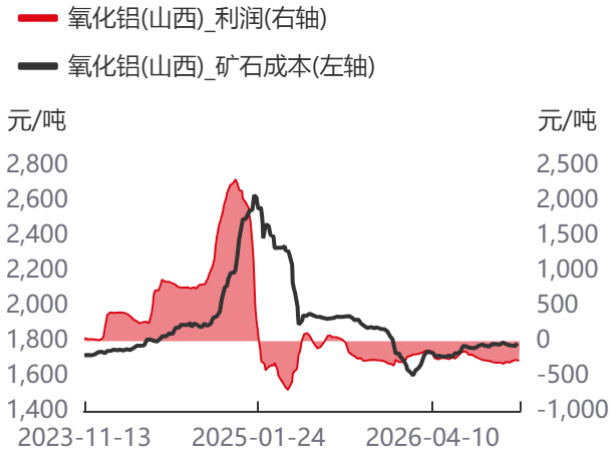
资料来源：SMM，钢联大宗，华泰期货研究院

图9：烧碱价格|单位：元/吨



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图10：山西进口矿生产成本利润|单位：元/吨



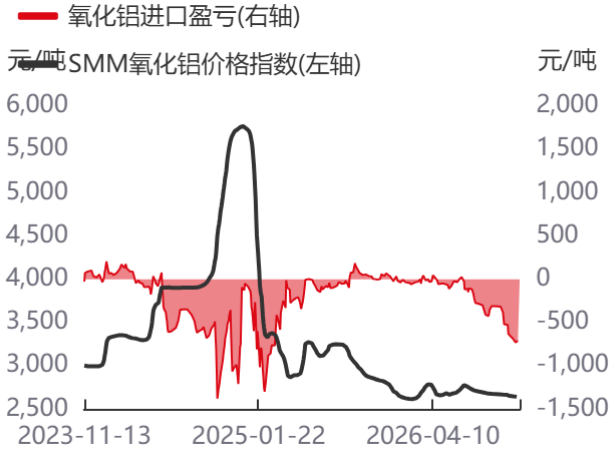
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图11：氧化铝周度产量|单位：万吨



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图12：氧化铝进口盈亏|单位：元/吨



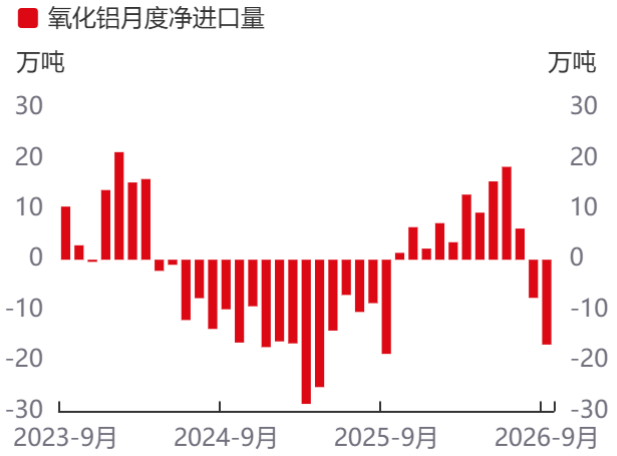
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图13：国内外氧化铝价格|单位：元/吨、美元/吨



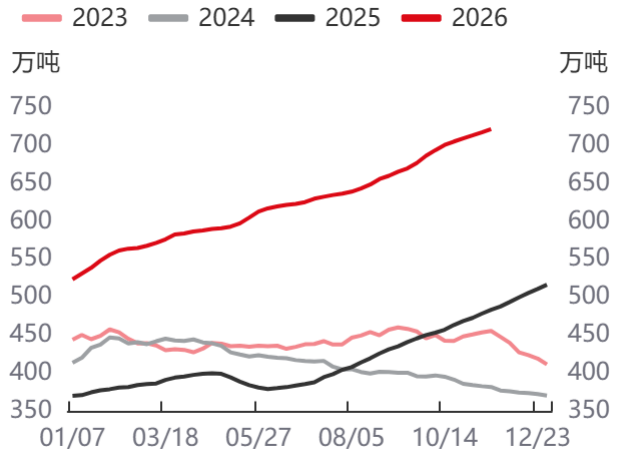
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图14：氧化铝净进口|单位：万吨



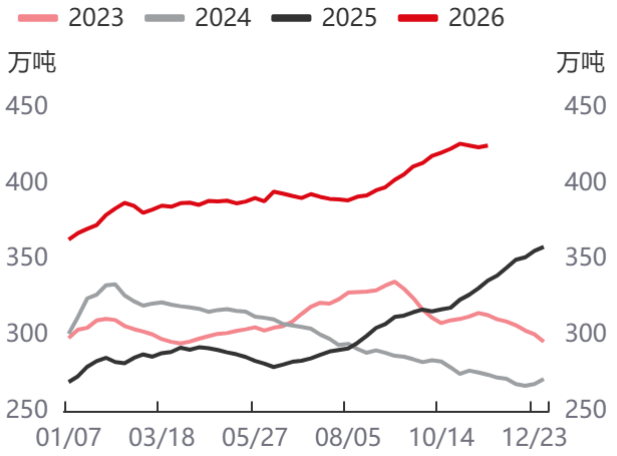
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图15：氧化铝总库存|单位：万吨



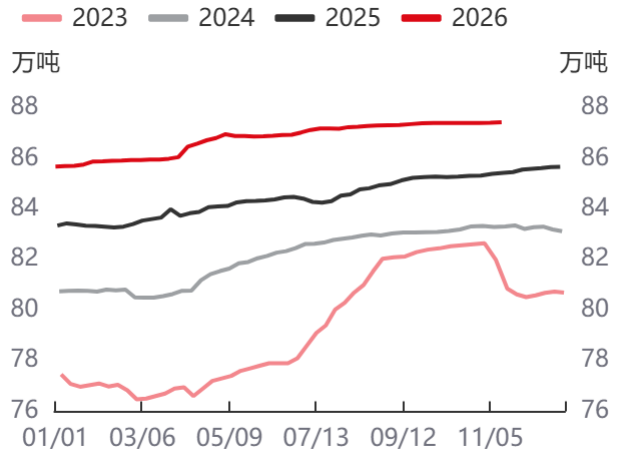
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图16：电解铝厂内氧化铝库存|单位：万吨



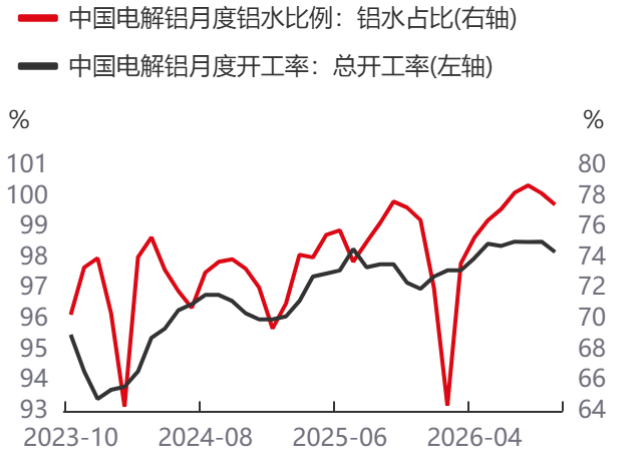
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图17：电解铝周度产量|单位：万吨



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图18：铝水比例及电解铝开工率|单位：%



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图19：预焙阳极价格|单位：元/吨



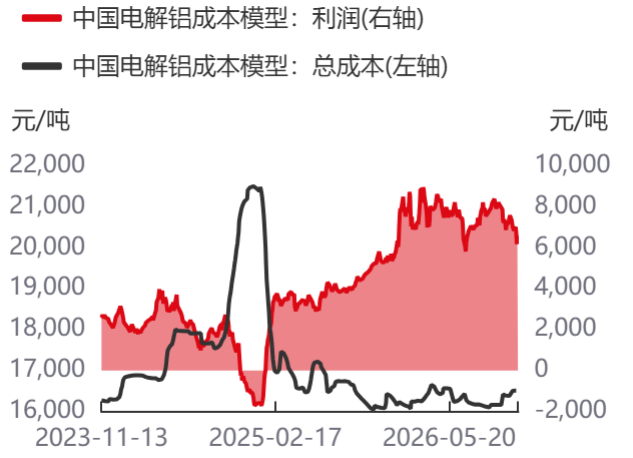
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图20：其他辅料价格|单位：元/吨



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图21：电解铝利润|单位：元/吨



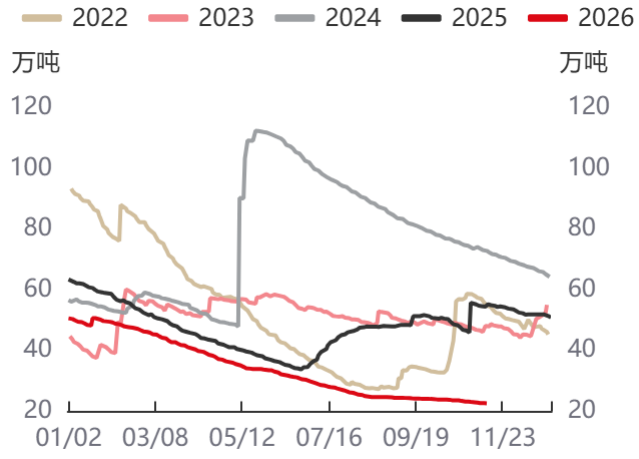
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图22：电解铝进口盈亏|单位：元/吨



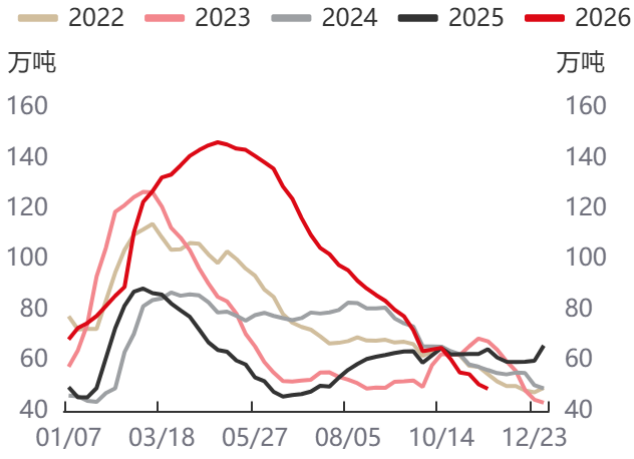
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图23：LME铝季节性库存|单位：万吨



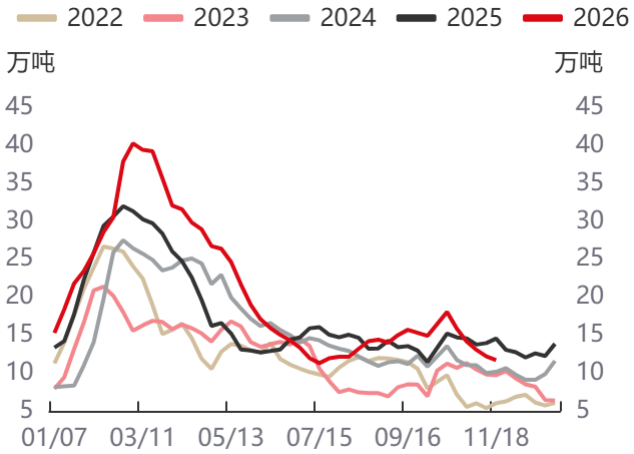
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图24：铝社会库存季节性|单位：万吨



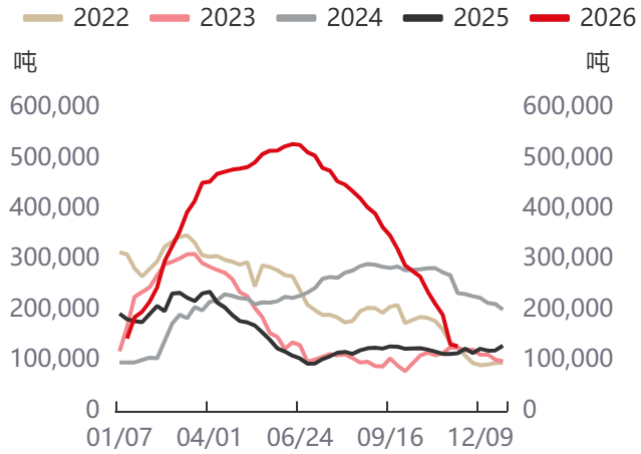
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图25：铝棒社会库存季节性|单位：万吨



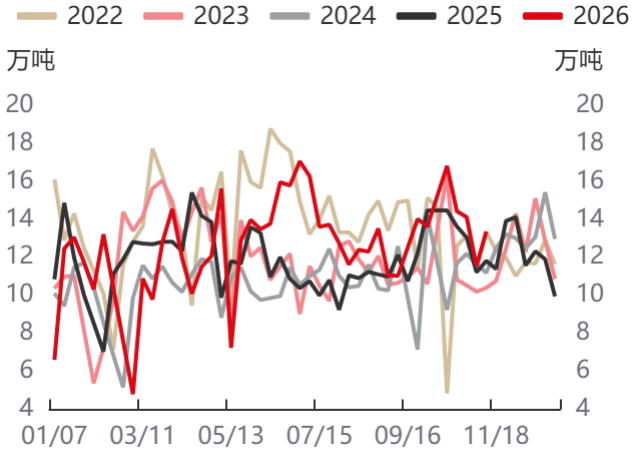
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图26：上海交易所铝库存季节性|单位：万吨



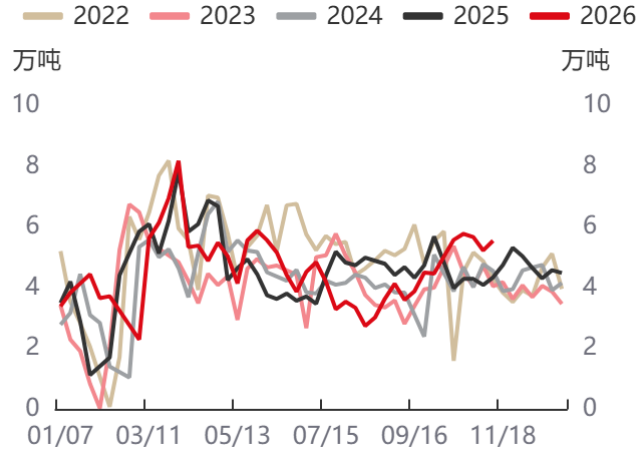
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图27：电解铝出库数据|单位：万吨



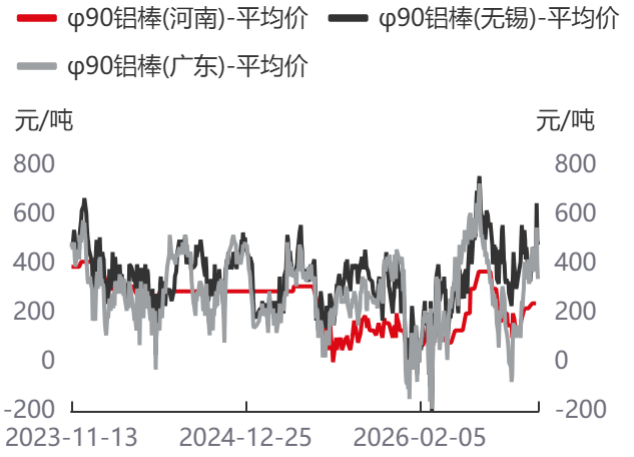
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图28：铝棒出库数据|单位：万吨



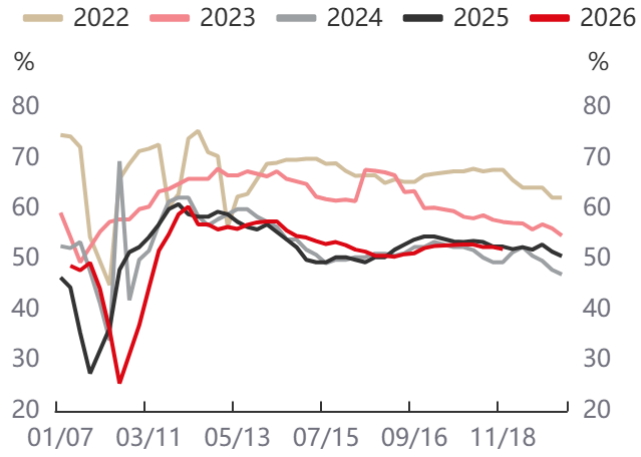
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图29：铝棒加工费|单位：元/吨



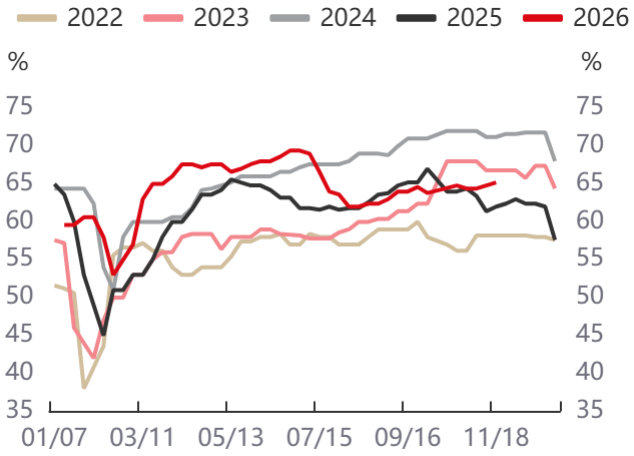
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图30：铝型材龙头企业开工率|单位：%



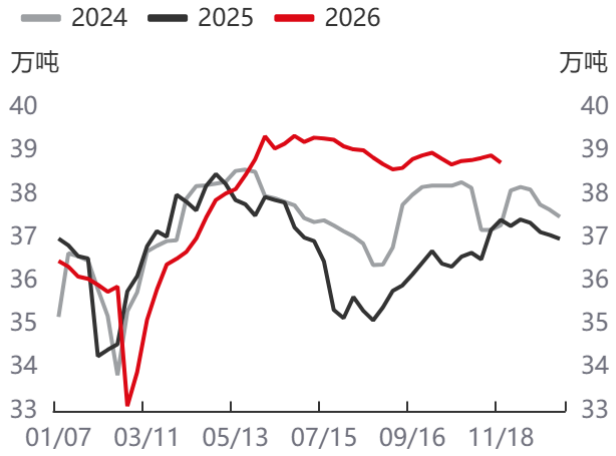
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图31：铝线缆龙头企业开工率|单位：%



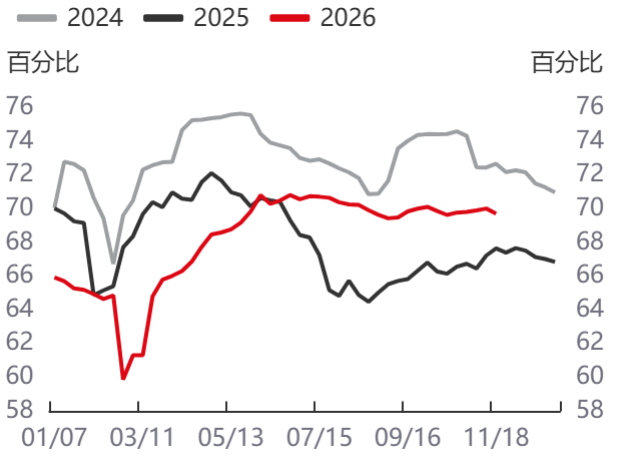
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图32：铝板带箔周度产量|单位：万吨



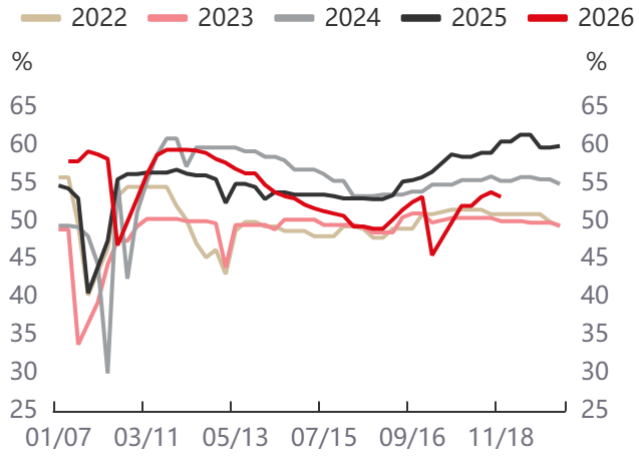
资料来源：钢联大宗

图33：铝板带箔周度开工率|单位：%



资料来源：钢联大宗

图34：再生合金龙头企业开工率|单位：%



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图35：铝合金锭：ADC12：市场价|单位：元/吨



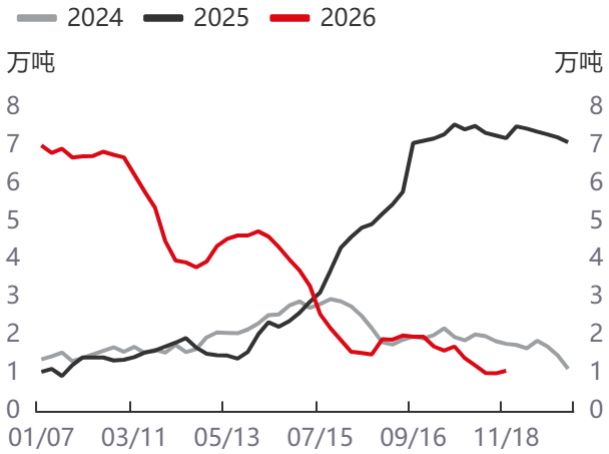
资料来源：钢联大宗

图36：破碎生铝：回收率90%：汇总价格|单位：元/吨



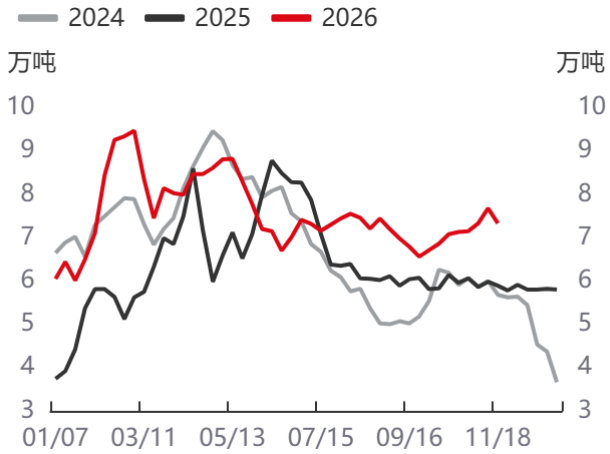
资料来源：钢联大宗

图37：铝合金锭：社会库存|单位：万吨



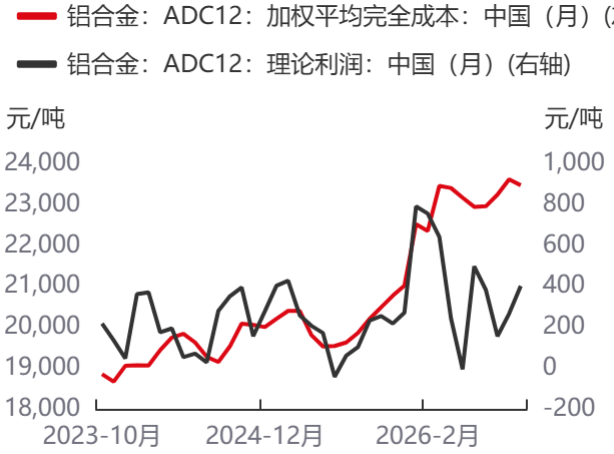
资料来源：钢联大宗

图38：铝合金锭：厂内库存|单位：万吨



资料来源：钢联大宗

图39：铝合金：ADC12：加权平均完全成本：中国（月）



资料来源：钢联大宗

图40：ADC12理论利润季节性|单位：元/吨



资料来源：SMM

本期分析研究员


师橙
从业资格号：F3046665
投资咨询号：Z0014806


陈思捷
从业资格号：F3080232
投资咨询号：Z0016047


封帆
从业资格号：F03139777
投资咨询号：Z0021579

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