广发期货
GF FUTURES

铝产业链周报

氧化铝：矿端宽松未改，单边宜区间操作
电解铝：淡季需求趋弱叠加隐性库存释放风险，继续关注沽空机会
铝合金：库存去化与成本刚性提供支撑，预计短期价格相较原铝偏强



本报告及路演当中所有观点仅供参考，请务必阅读此报告倒数第二页的免责声明

广发期货有限公司 研究所　投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

2026年11月15日　　周敏波　　从业资格：F0284159　　投资咨询资格：Z0010559

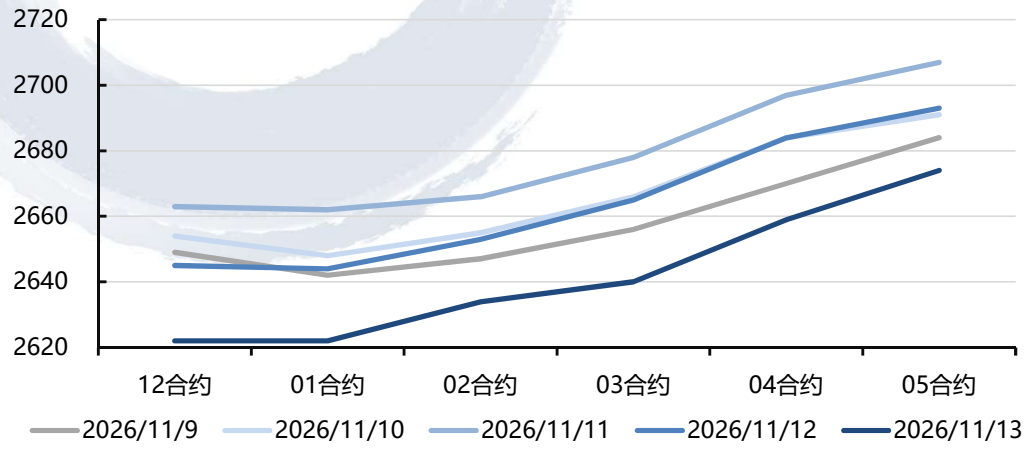
周度观点

品种	主要观点	操作建议
氧化铝	近期氧化铝期价维持低位震荡，主力合约较上周收跌0.38%至2622元/吨。边际供应小幅回升，周度产量173.6万吨，周环比增加0.3万吨，前期减量主要受广西地区减产检修影响；全市场口径库存累库约9.1万吨，整体过剩仍在持续累积。成本端，进口矿各地区亏损在20-450元/吨，成本支撑较为坚挺；矿端整体宽松，几内亚CIF持稳于71.25美金/干吨，随着雨季结束发运恢复，矿价和海运费均有小幅下行预期。综合来看，过剩格局下反弹缺乏持续性，但若价格回落成本线附近不宜过度追空，单边可考虑区间操作，关注高成本产能减产兑现和仓单去化节奏。	主力合约参考2540-2700，单边区间操作；卖出看跌期权可继续持有
电解铝	近期铝价偏弱运行，主力合约较上周五回落2.89%至22145元/吨。宏观层面，10月美国CPI数据小幅超预期，当前油价高企抬升通胀及利率政策不确定性，市场对美联储12月加息已充分定价，利率路径仍构成中期宏观压制。基本面上，国内铝锭社库去化至48.9万吨，铝棒库存降至11.75万吨，LME库存22.6万吨，国内去库节奏放缓，但低库存背景下近月升水结构仍较坚挺。不过，平衡表隐含的内需增速与产业反馈存在偏差，部分库存或沉淀于厂库、半成品等隐性环节，社会库存偏低未必意味着全产业链库存同步偏低，后续需求转淡可能带来隐性库存显性化压力。需求端，铝材开工整体持平，内外价差大幅收窄或影响11-12月加工材出口。综合来看，淡季需求趋弱叠加隐性库存释放风险将制约铝价的反弹高度，后市价格预计以脉冲式回落为主，关注反弹后的沽空机会。	主力合约参考21600-22600，空单继续持有
铸造铝合金	近期ADC12价格跟随原铝价格明显回落，ADC12-A00盘面价差回落至-100到-300区间。主因是进口窗口打开，ADC12理论进口利润维持于36元/吨，海外货源补充压制现货；同时废铝价格偏弱运行，佛山破碎生铝精废价差小幅扩大至560元/吨，ADC12理论利润提升至155元/吨。库存端去化延续，再生铝合金社库降至0.60万吨，仓单去化至0.90万吨，行业开工率小幅回落至53.3%。综合来看，库存去化与成本刚性仍提供支撑，叠加年末汽配压铸订单饱满，预计短期价格相较原铝偏强运行，重点关注进口到港节奏和废铝端边际变化。	主力参考21500-22500运行，单边短期观望。多AD空AL套利可持有。

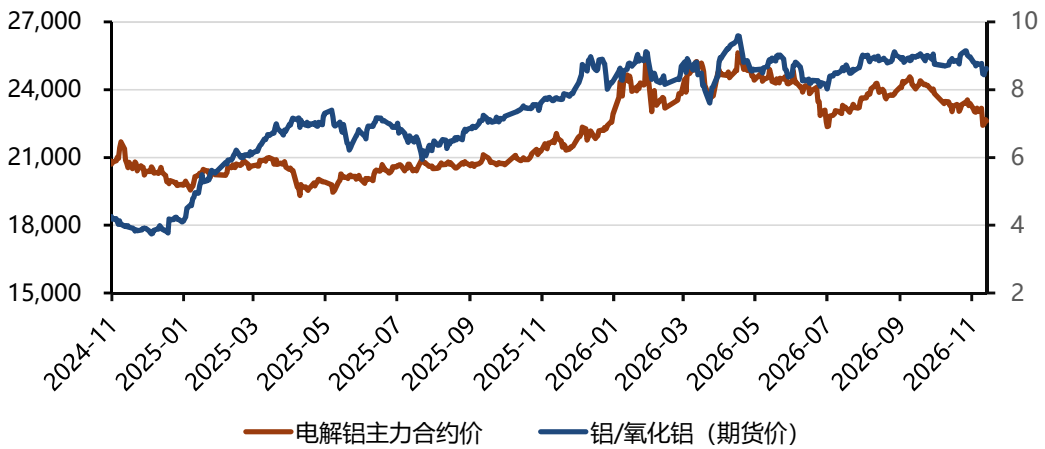
行情

广发期货 GF FUTURES

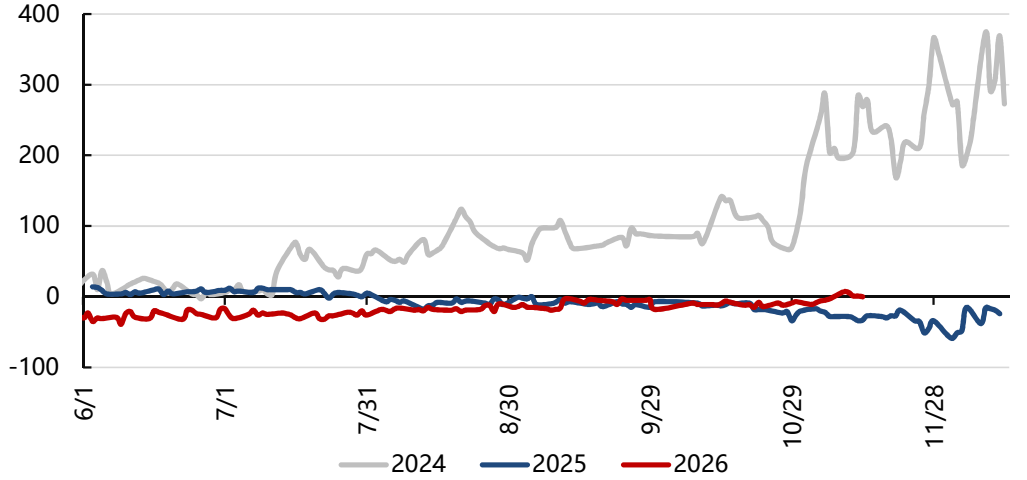
氧化铝期货合约走势（单位：元/吨）



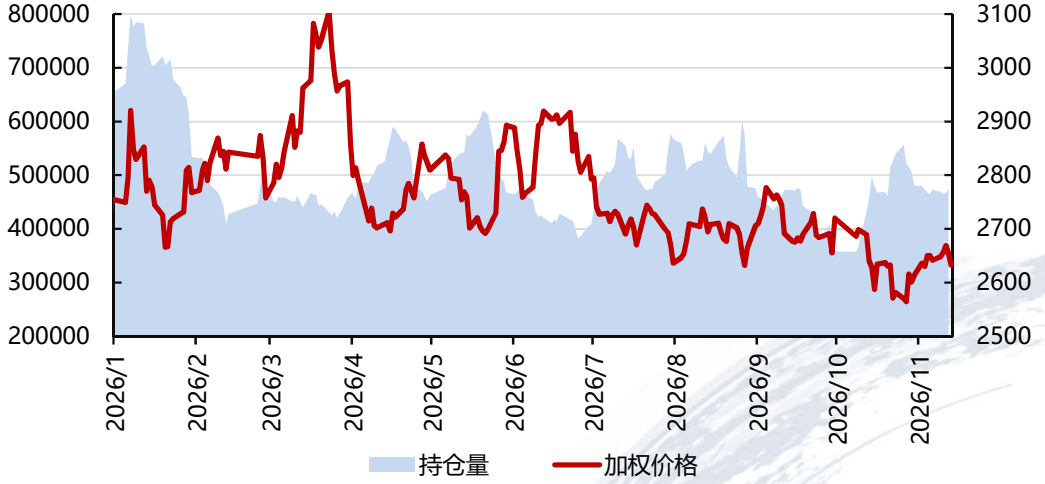
电解铝/氧化铝主力合约比价



氧化铝12-1月差（单位：元/吨）



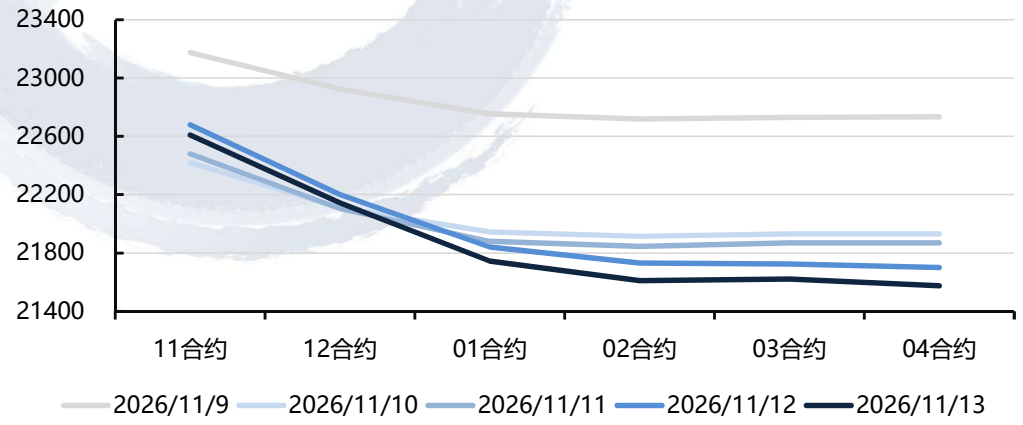
氧化铝持仓量与加权合约价格（单位：手，元/吨）



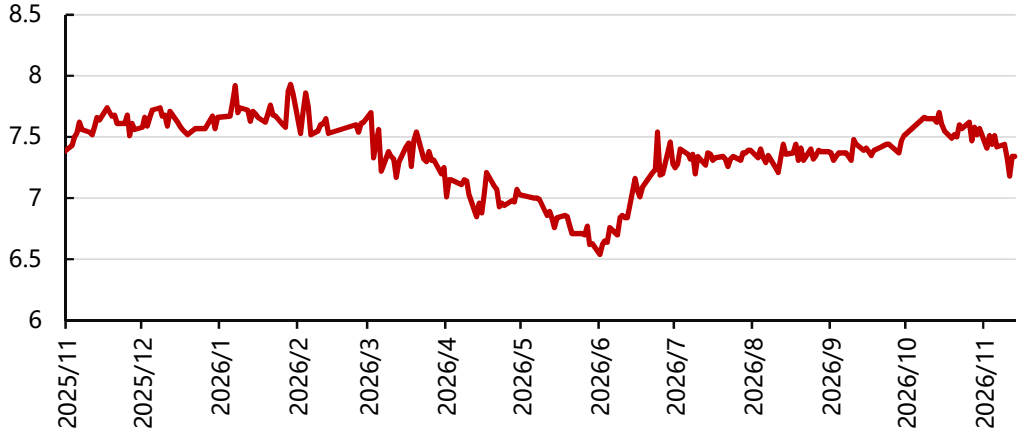
行情

广发期货 GF FUTURES

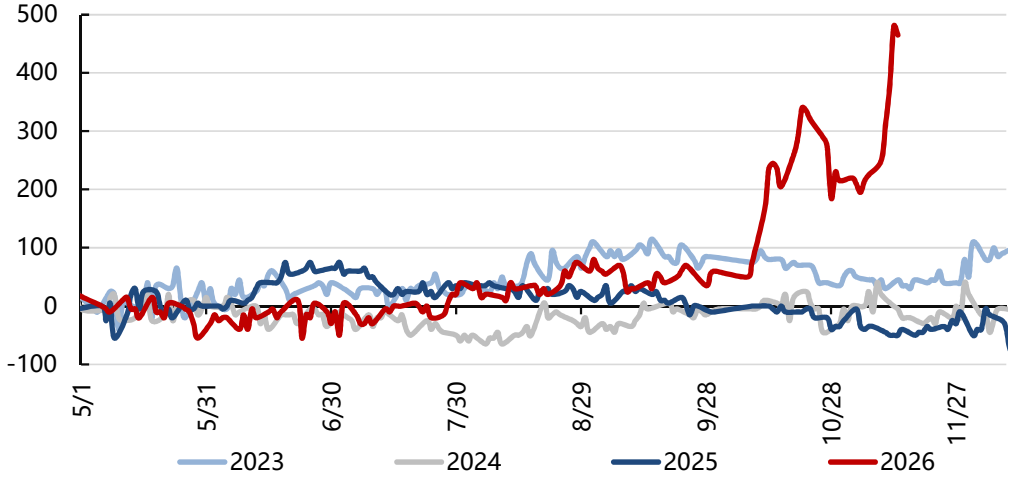
沪铝期货合约走势（单位：元/吨）



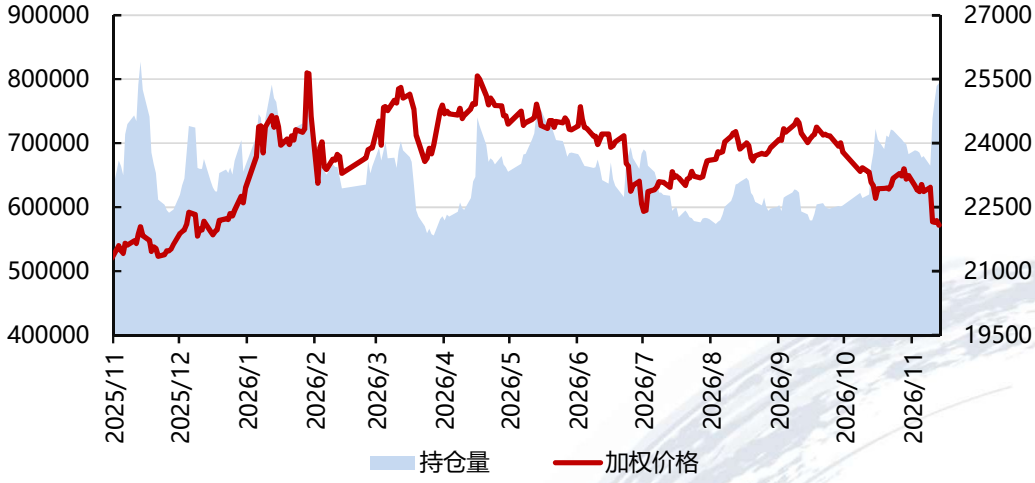
沪伦比



沪铝12-1月差（单位：元/吨）

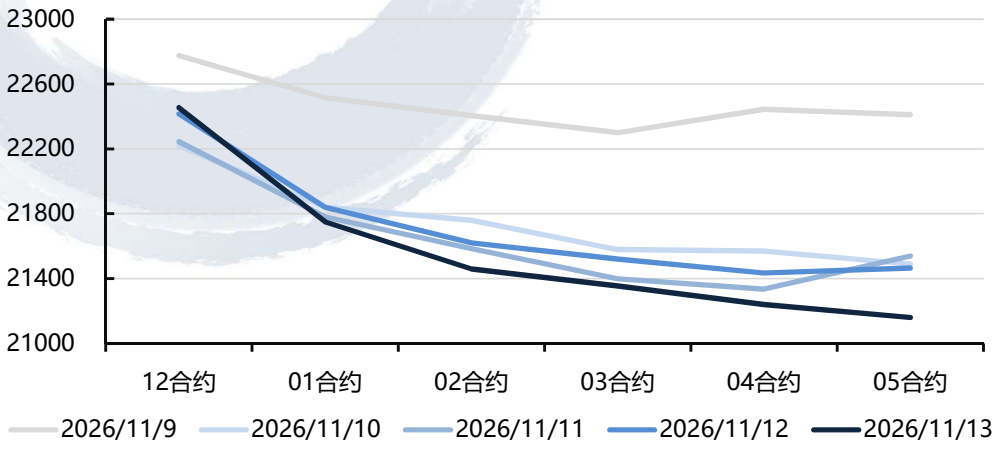


沪铝持仓量与加权合约价格（单位：手，元/吨）

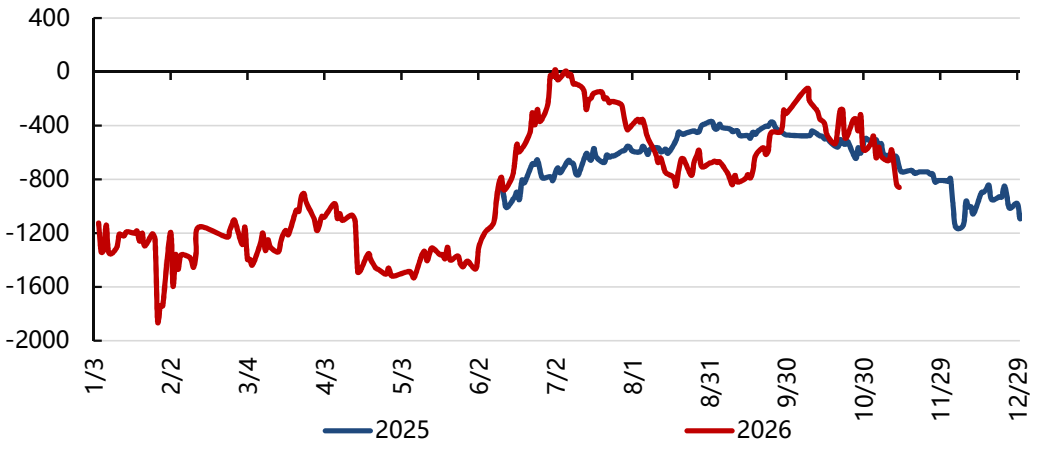


行情

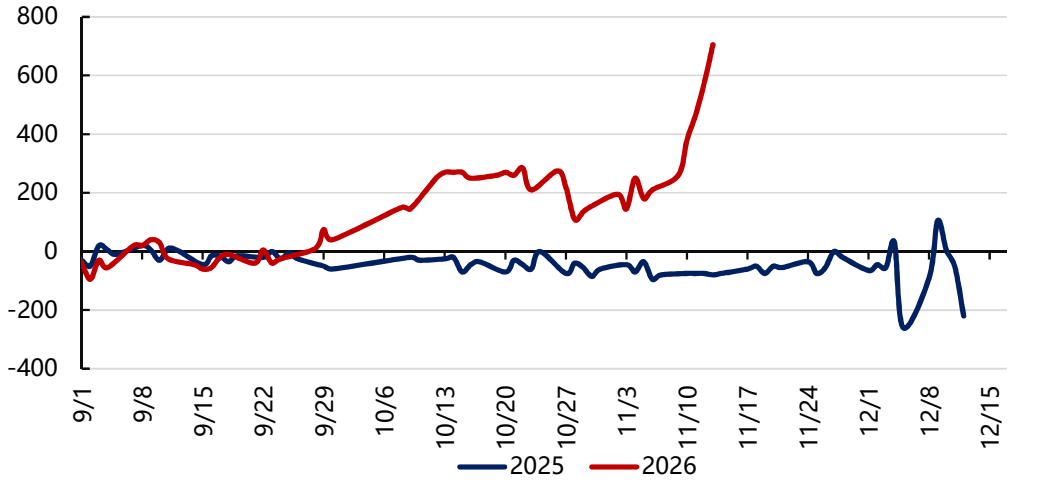
铸造铝期货合约走势（单位：元/吨）



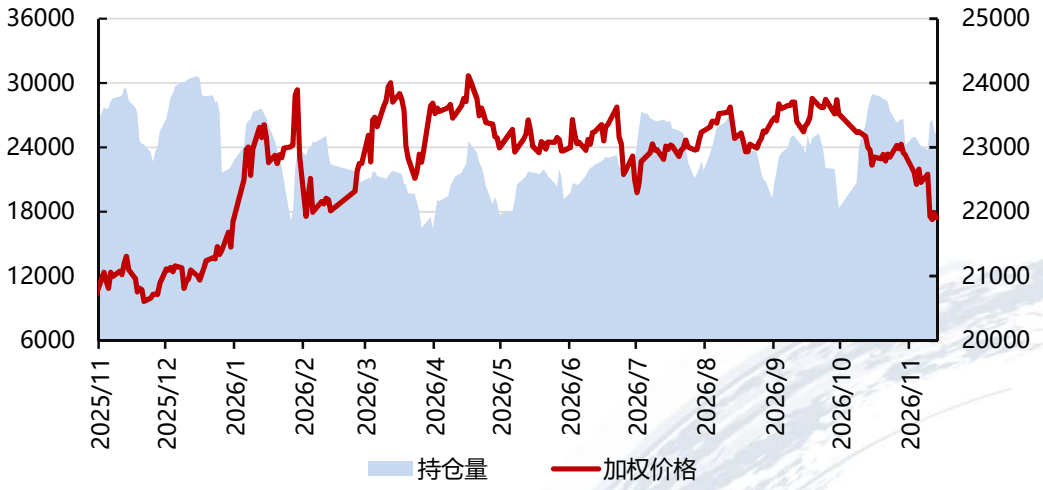
铸造铝合金-沪铝主力合约价差



铸造铝合金12-1月差（单位：元/吨）



铸造铝合金持仓量与加权合约价格（单位：手，元/吨）



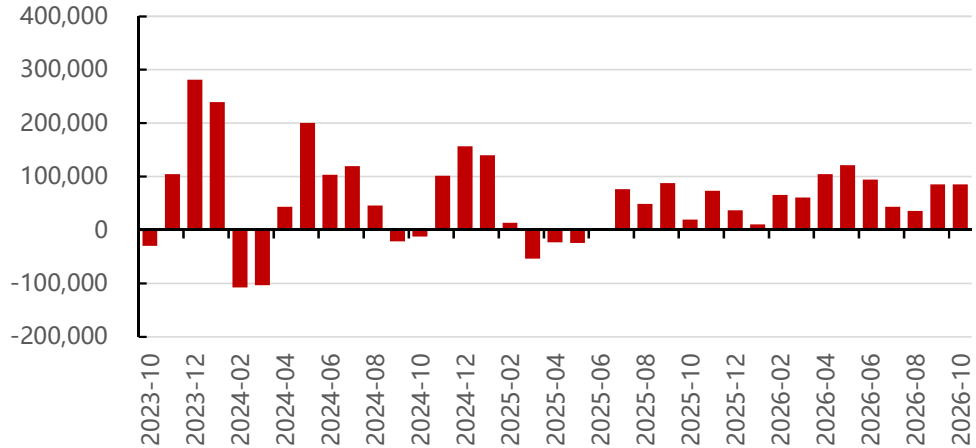
宏观 | 美国10月非农新增16.5万人，失业率降至4.1%

广发期货 GF FUTURES

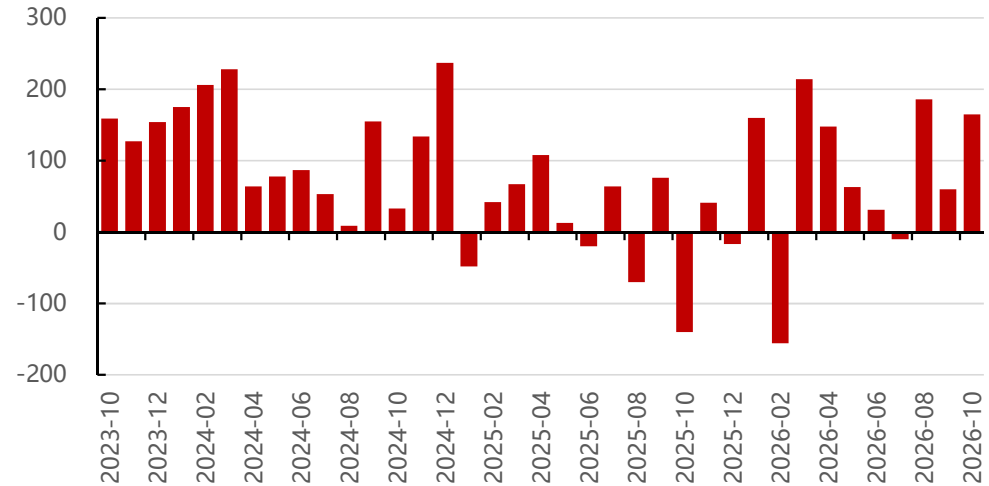
美国：失业率（单位：%）



美国：新增ADP就业人数（单位：人）



美国：非农新增人数（单位：千人）

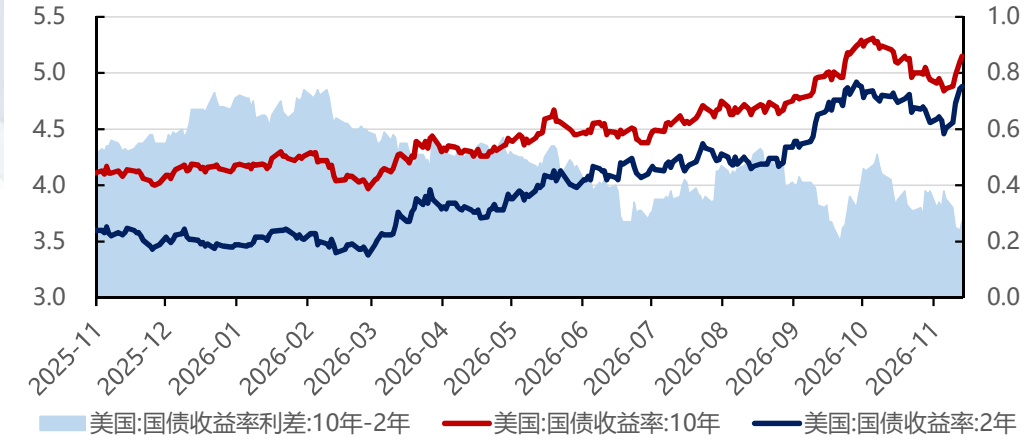


- 据ADP数据，美国10月私营部门新增就业8.6万人，较9月数据持平。
- 据美国劳工统计局，10月非农新增就业16.5万人，较9月（上修至6万人）大幅提升；失业率降至4.1%，较前值下降0.1个百分点。非农就业数据超预期，劳动力市场韧性较强，市场对美联储12月继续加息的预期进一步提升。

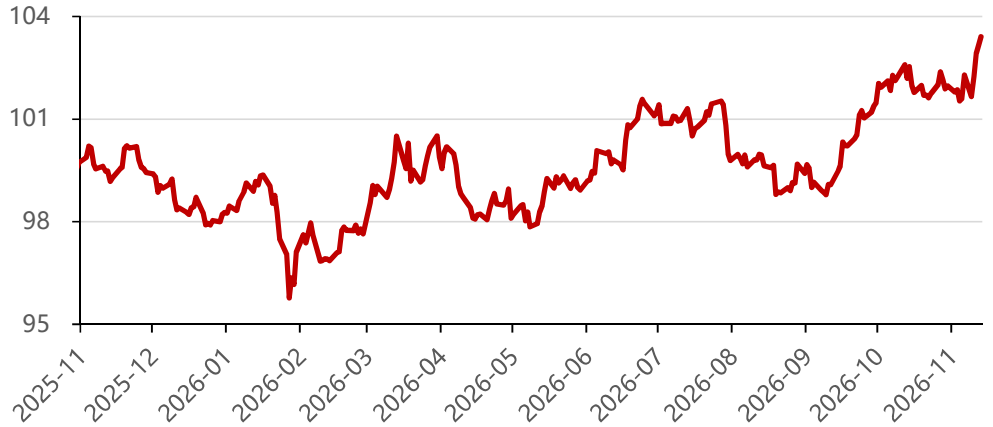
宏观 | 美元指数冲高，市场已充分计价12月加息

广发期货 GF FUTURES

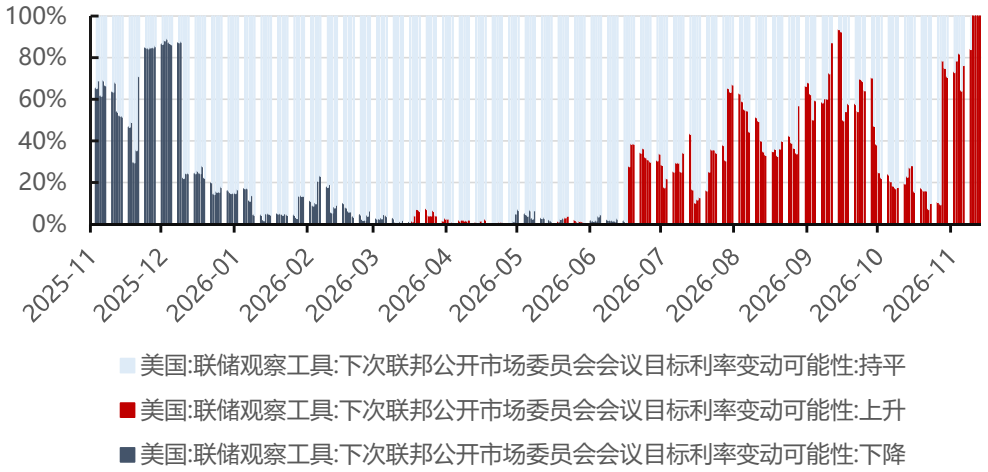
美国2年、10年期国债利率（单位：%）



美国：美元指数DXY



美国：下一次议息会议利率变动可能性

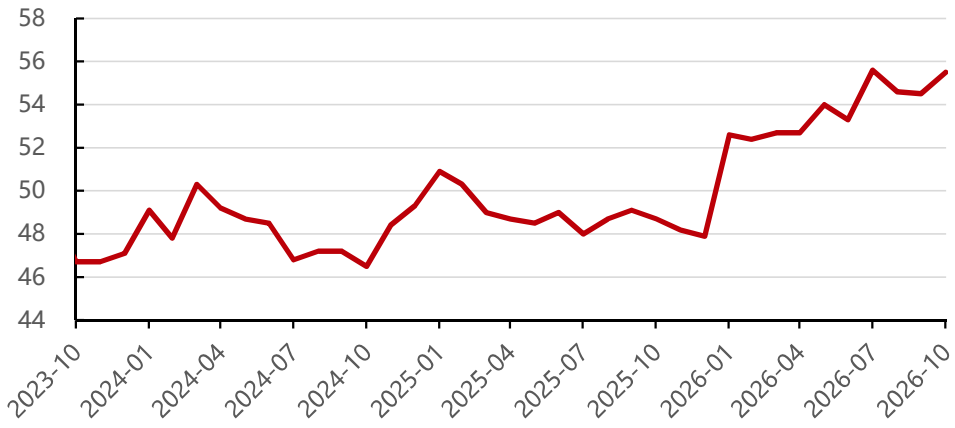


- 本周美元指数再度突破近期新高，截至11月13日报103.41。美债收益率同步走强，截至11月13日2年期、10年期国债收益率分别为4.88%、5.15%，较上周五分别上涨37bp、29bp；10-2年利差缩窄至27bp，较上周五缩窄8bp。
- 利率政策预期方面，截至11月12日，市场已充分计价美联储12月加息，其中加息25bp的概率升至88.5%，加息50bp的概率升至11.5%。当前美元及美债收益率整体再度走强，加息预期对有色金属价格存在一定压制。

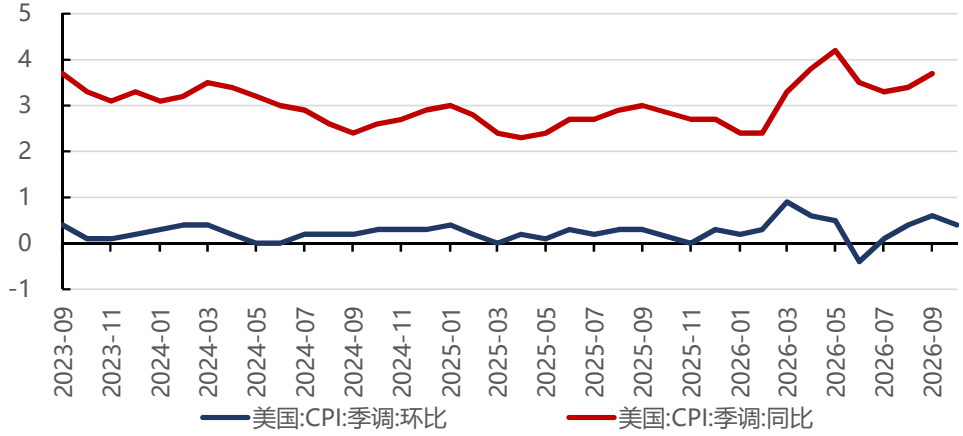
宏观 | 美国10月CPI环比增加0.4%，能源涨价向通胀传导的风险未解除

广发期货 GF FUTURES

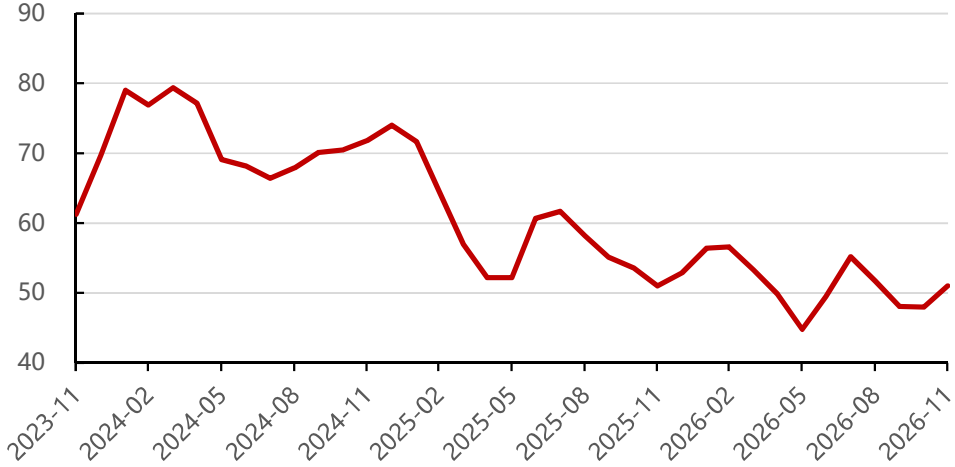
美国制造业PMI（单位： %）



美国CPI同环比（单位： %）



美国:密歇根大学消费者信心指数（单位： %）

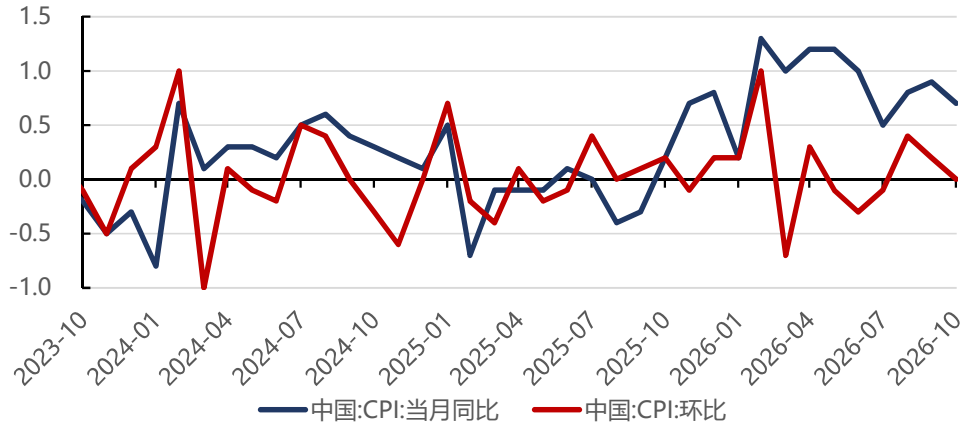


- 据美国劳工统计局，美国10月季调CPI环比上涨0.4%，小幅超市场预期核心调CPI环比上涨0.3%。通胀压力仍较大。
- 10月ISM服务业PMI为55.5，较9月回落1.0，仍处扩张区间；11月密歇根大学消费者信心指数升至51.0，较10月上升3.0。
- 通胀的涨价面已从能源向核心商品与服务扩散，能源冲击与内生粘性形成共振，而非一次性扰动。美联储10月的“观望式暂停”保留了再次收紧的选项，紧缩基调并未因单月数据而转向。

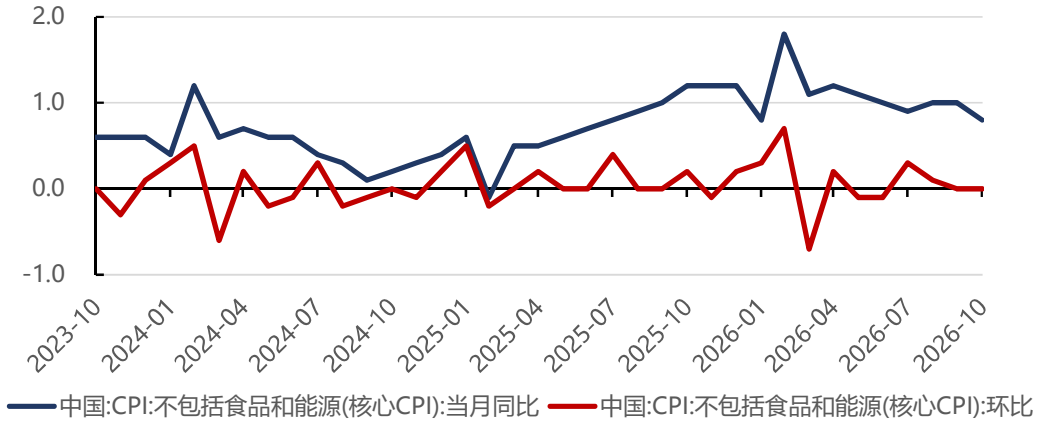
宏观 | 国内10月CPI同比上升0.7%，出口同比增长35.2%，外需仍是主要支撑

广发期货 GF FUTURES

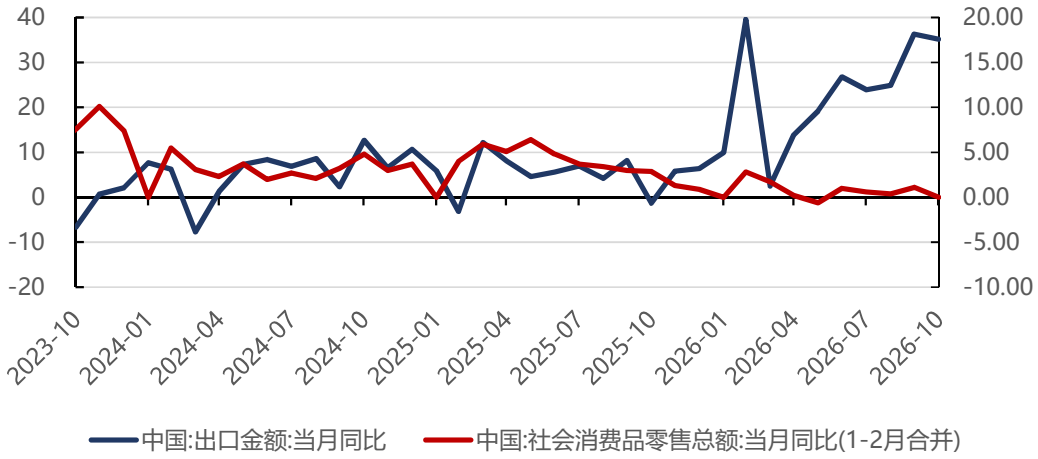
中国CPI （单位： %）



中国核心CPI （单位： %）



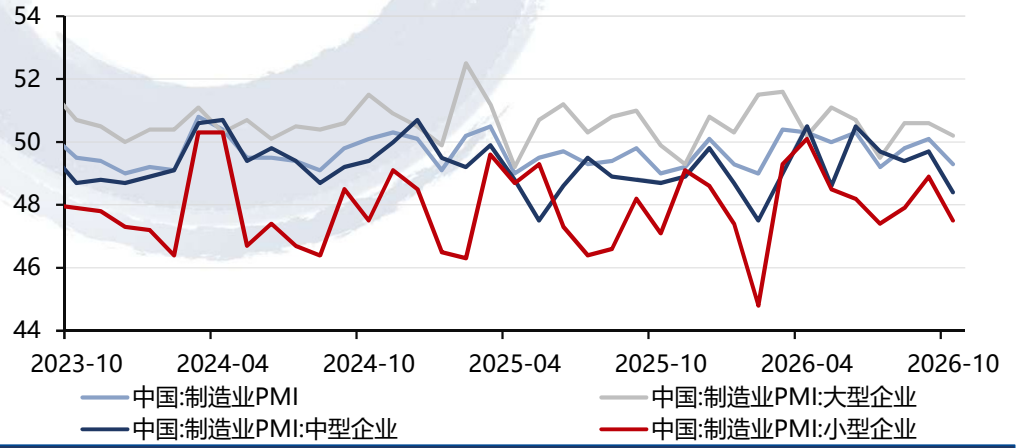
中国社会消费品零售总额当月同比（单位： %）



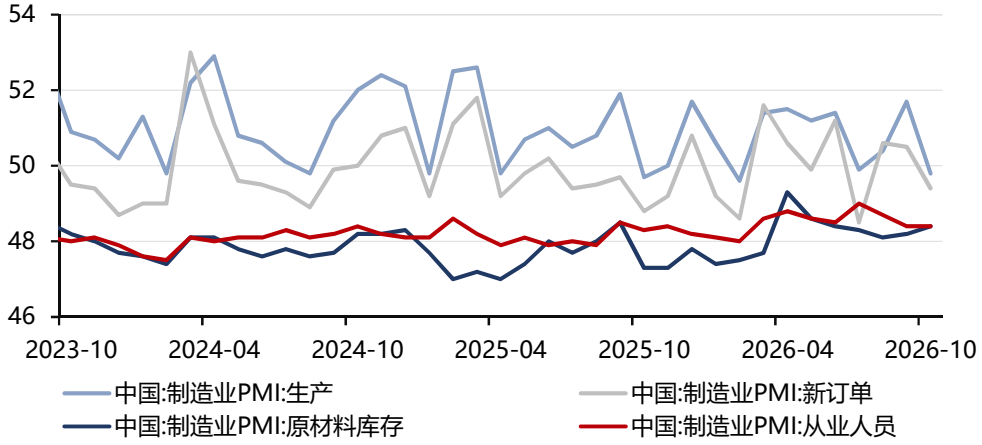
- 据国家统计局，我国10月CPI同比上升0.7%，较9月下降0.2个百分点，环比持平；核心CPI同比上升0.8%。9月社会消费品零售总额同比增长1.1%，增速较7月提升0.7个百分点；10月出口金额（美元计）同比增长35.2%，较9月放缓1.1个百分点，外需仍是主要支撑。
- 当前CPI整体仍处1%以下的低通胀区间，社零增速持续低位，反映出居民消费需求恢复斜率偏缓、终端涨价传导不畅。低通胀环境为货币政策维持适度宽松提供了空间，央行明确“继续实施好适度宽松的货币政策”，并强调加大逆周期调节力度、加力扩大内需，但也从侧面印证了内需驱动不足的现实。

宏观 | 国内10月PMI降至49.3%，回落荣枯线下方

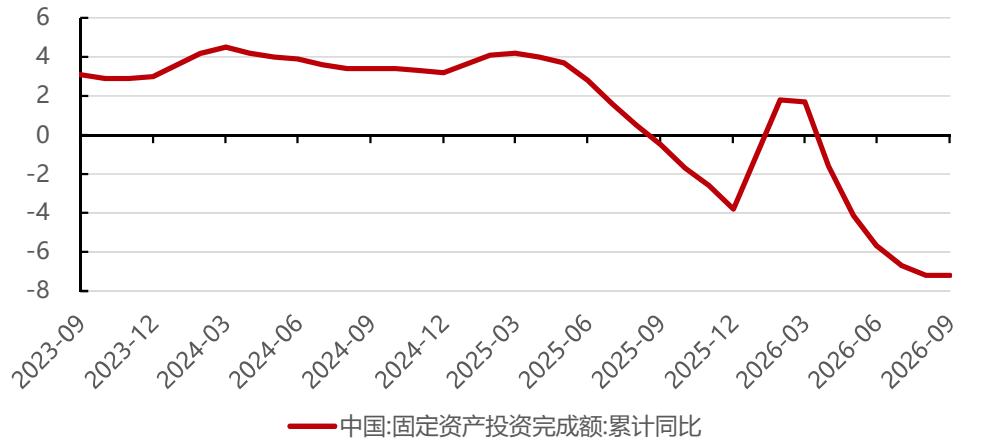
中国PMI及分规模统计（单位： %）



中国PMI分项指标（单位： %）



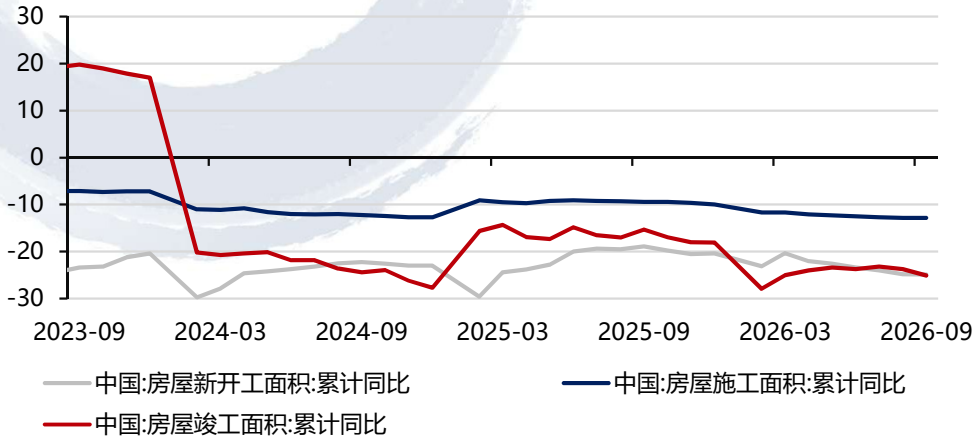
中国固定资产投资完成额累计同比（单位： %）



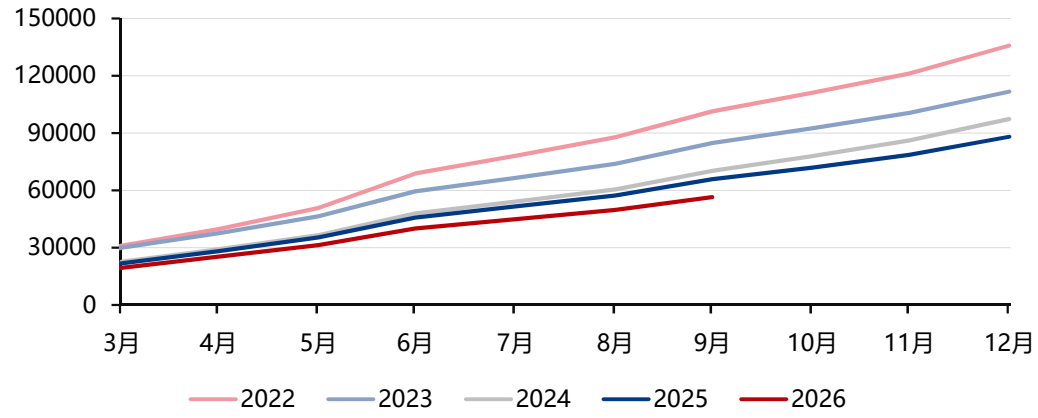
- 10月制造业采购经理指数（PMI）为49.3%，比上月回落0.8个百分点，重回收窄区间。
- 从企业规模看，大型企业PMI为50.2%，较上月回落0.4个百分点；中型企业PMI为48.4%，比上月回落1.3个百分点；小型企业PMI为47.5%，比上月回落1.5个百分点。
- 从分类指数看，生产指数为49.8%，比上月下降1.9个百分点，制造业生产扩张放缓；新订单指数为49.4%，比上月小幅回落1.1个百分点；原材料库存指数为48.4%，比上月上升0.2个百分点；从业人员指数为48.4%，与上月持平。投资端延续走弱，1-9月全国固定资产投资（不含农户）累计同比下降7.2%，降幅较1-8月持平。

终端 | 1-9月新开工面积同比-24.9%，9月商品房销售同比+35.9%

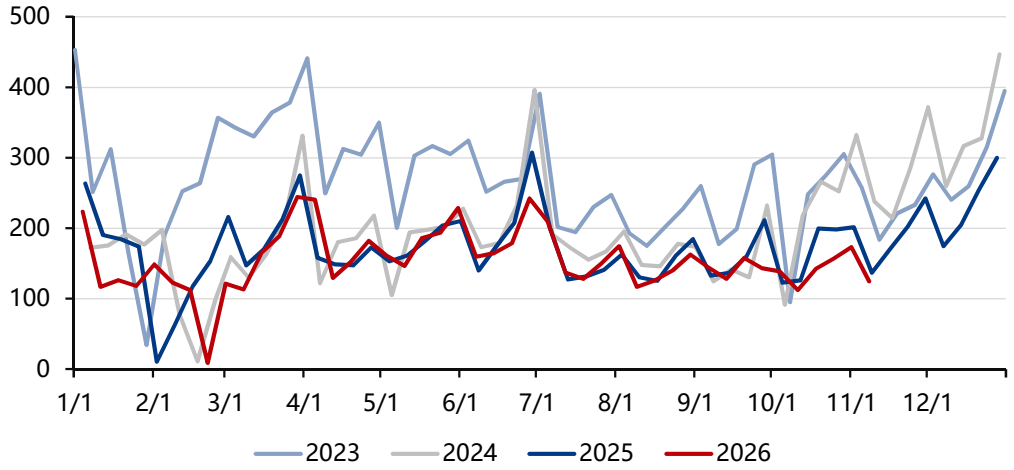
房地产分项指标（单位：%）



房地产开发企业：商品房销售面积（单位：万平米）



30大中城市土地成交面积（单位：万平米）

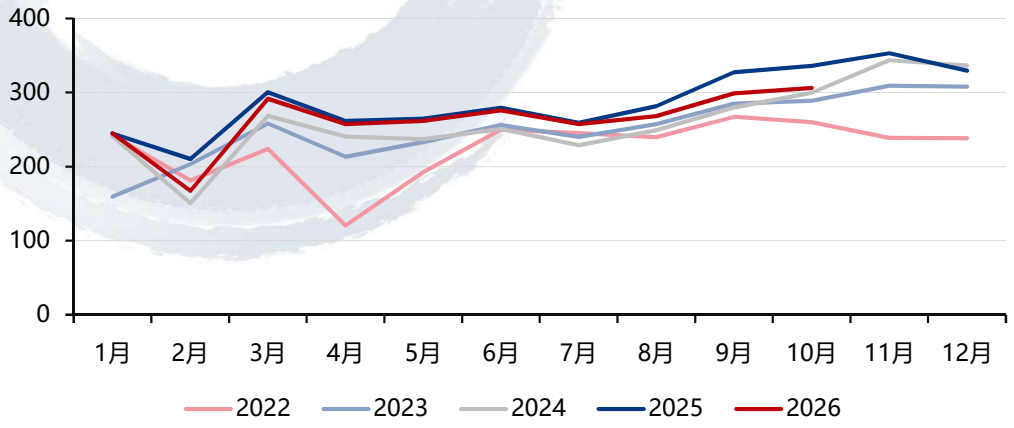


- 据国家统计局，26年1-9月房地产开发企业房屋施工面积同比下降12.8%；新开工面积同比下降24.9%，降幅较1-8月扩大0.1个百分点；竣工面积同比下降25.1%。9月商品房销售面积6603万平方米，同比上升35.9%。
- 高频数据看，截至11月8日当周30大中城市土地成交面积124.32万平方米，环比减少48.62万平方米，相较10月周均成交137.39万平方米减少15.07万平方米，整体仍处低位。多数城市仍以去化存量为主，地产端对铝需求的拖累仍将延续。

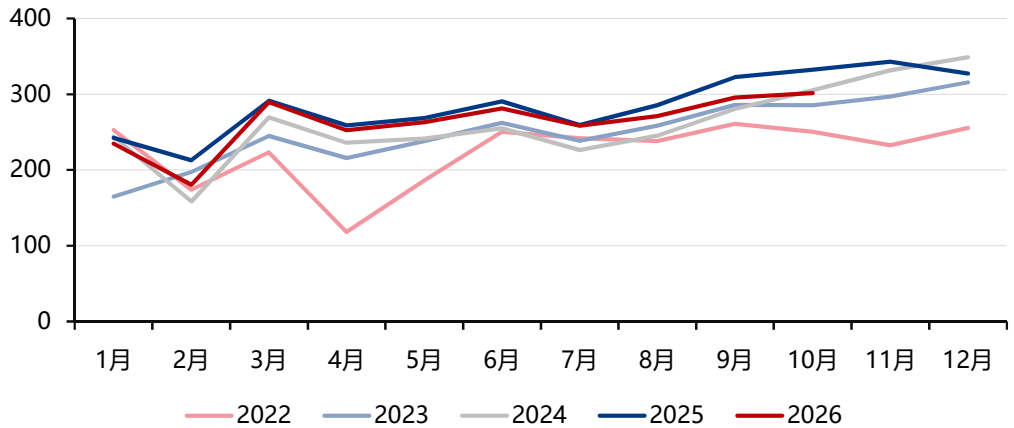
终端 | 10月汽车产销同比下降8.8/9.2%，降幅同9月接近

广发期货 GF FUTURES

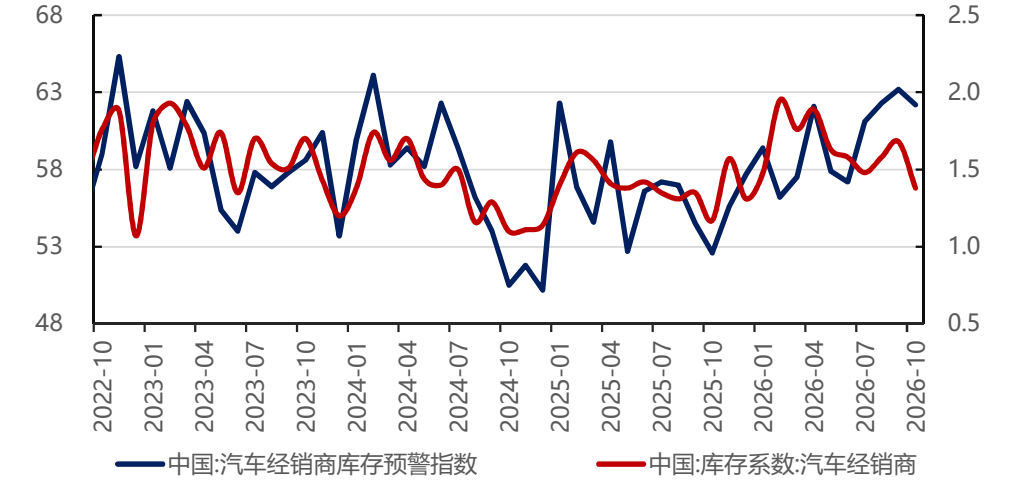
中国汽车产量（单位：万辆）



中国汽车销量（单位：万辆）



汽车经销商库存预警指数（单位： %）

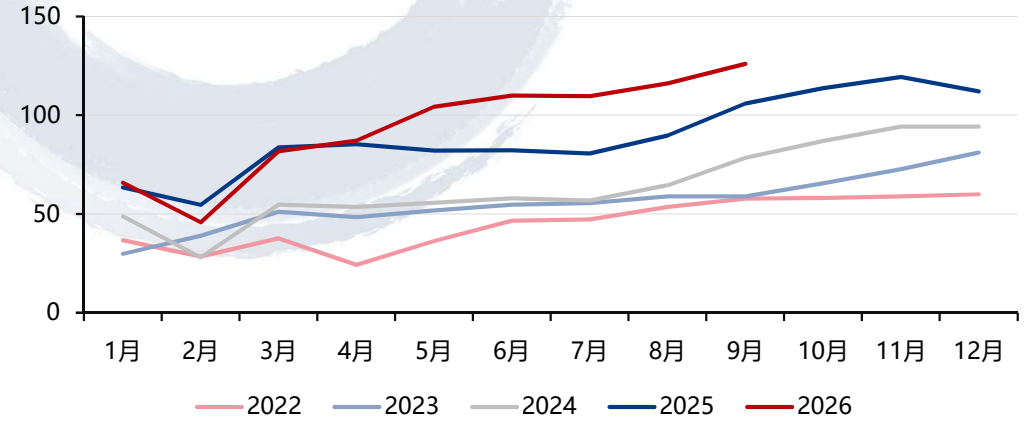


- 10月国内汽车产销分别完成306.3万辆和301.6万辆，同比分别下降8.8%和9.2%，环比分别增长2.5%和2.0%。当前市场仍处于政策接续、消费修复和供给调整的衔接阶段，后续需观察地方补贴落地及年末促销的带动效果。
- 据中国汽车流通协会，2026年10月中国汽车经销商库存预警指数为62.2，环比下降1.0个百分点，位于荣枯线之上，经销商库存压力有所加大。

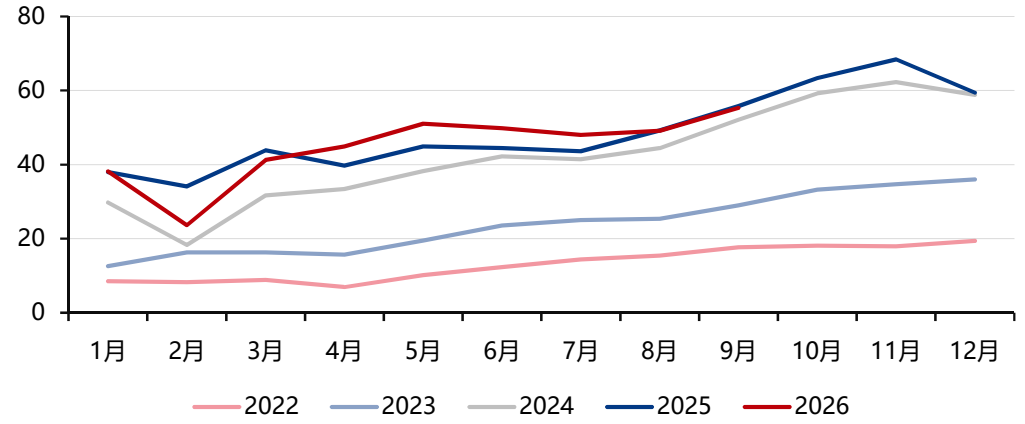
终端 | 10月新能源车渗透率为65.85%，环比+5.18pct

广发期货 GF FUTURES

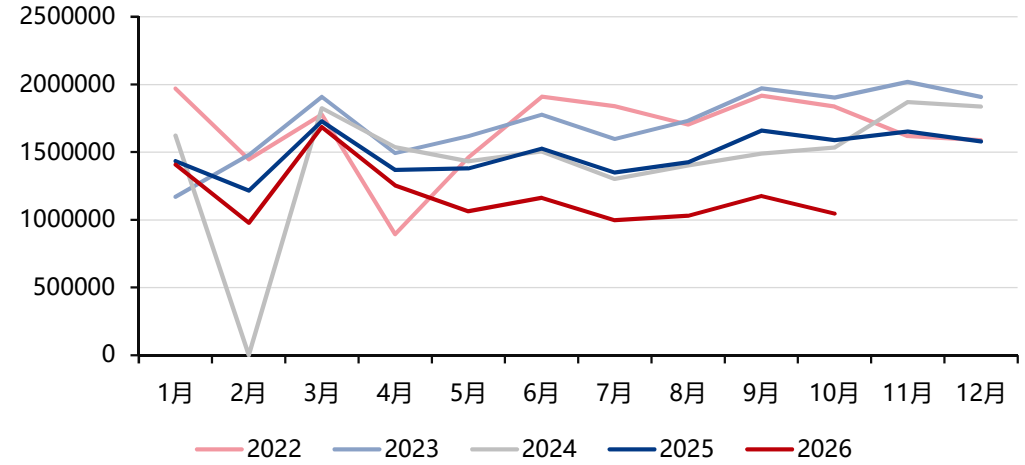
中国纯电新能源车产量（单位：万辆）



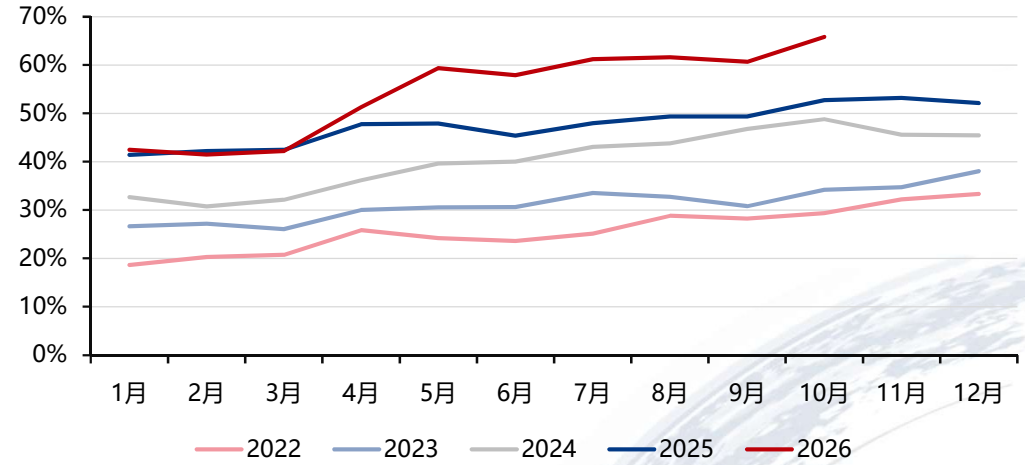
中国插混新能源车销量（单位：万辆）



中国燃油车产量（单位：万辆）

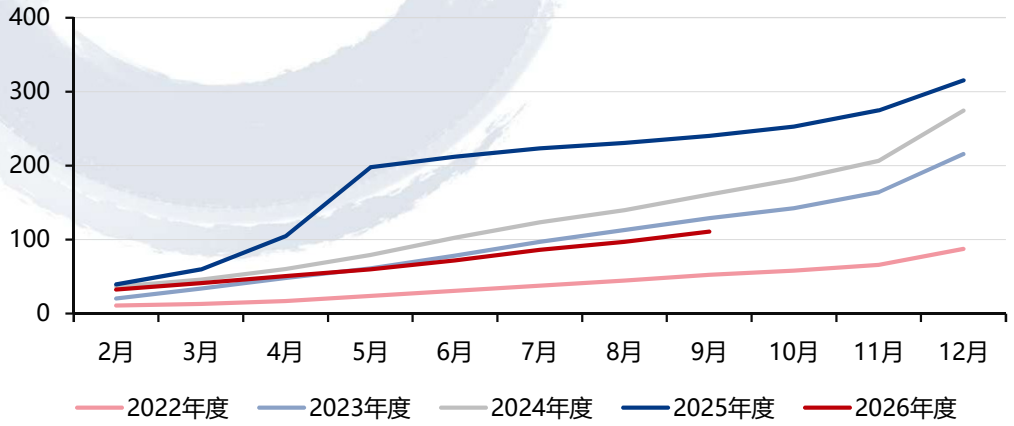


中国新能源汽车渗透率

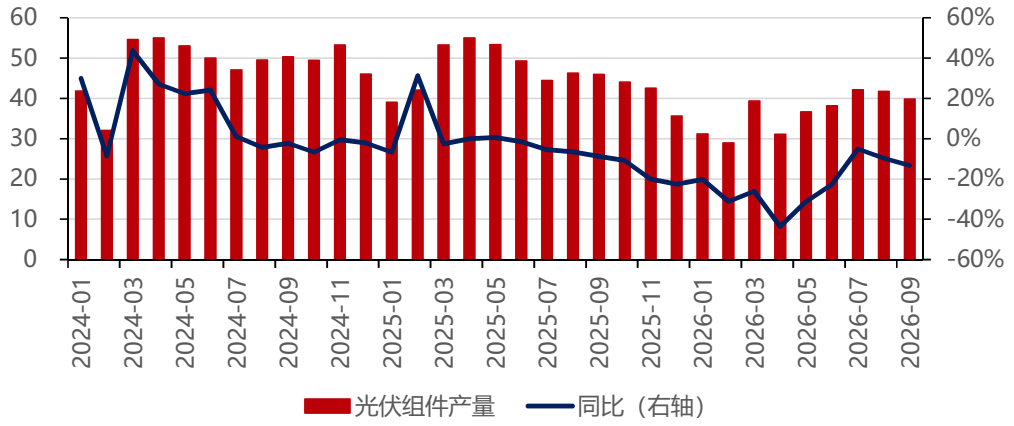


终端 | 9月光伏新增装机同比回升，9月组件产量同比-13.3%

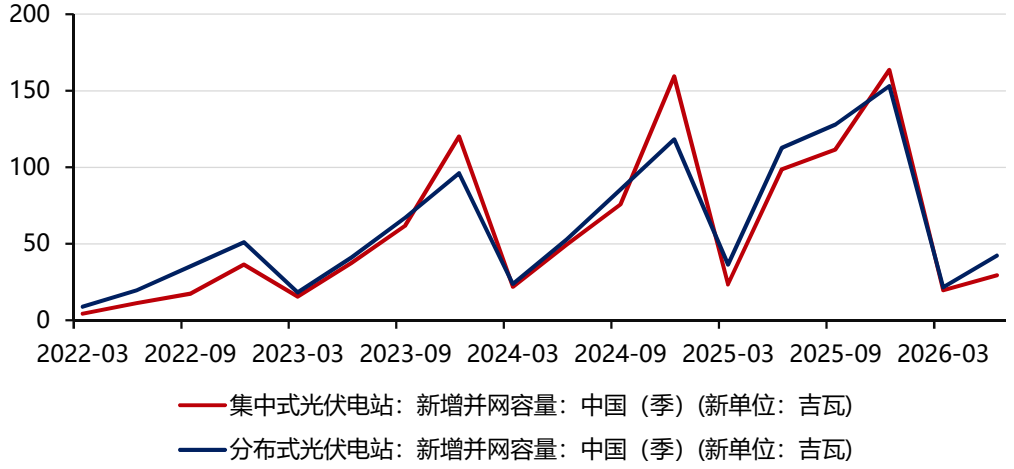
中国光伏新装机容量（单位：GW）



中国光伏组件产量（单位： GW）



集中式&分布式电站新增并网容量（单位： %）

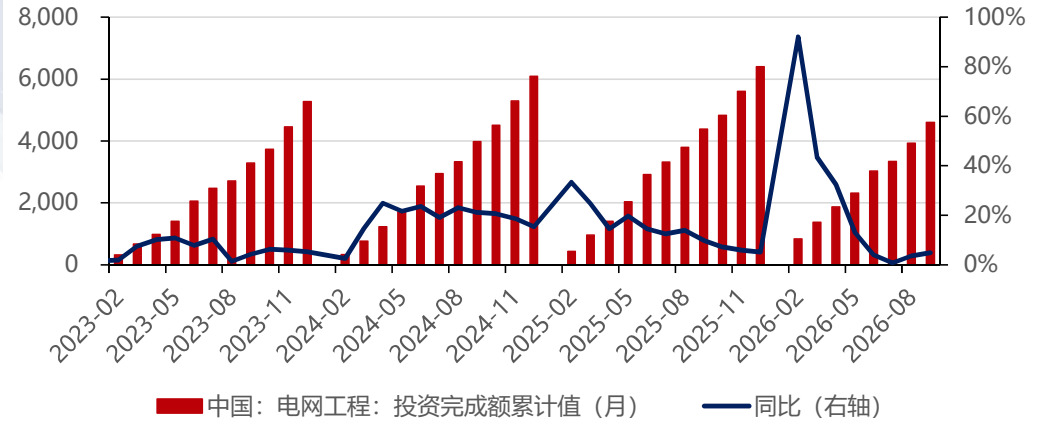


- 9月国内光伏新增装机13.64GW，同比增长41.2%，环比增长23.6%；1-9月累计新增装机110.83GW，同比下滑53.9%。
- 9月光伏组件产量39.82GW，同比下降13.3%，环比减少4.6%；按1-8月累计289.16GW与9月单月加总，1-9月累计约329.0GW。低基数下单月装机同比转正，但累计装机仍大幅低于去年同期，组件产量同比降幅有所扩大。

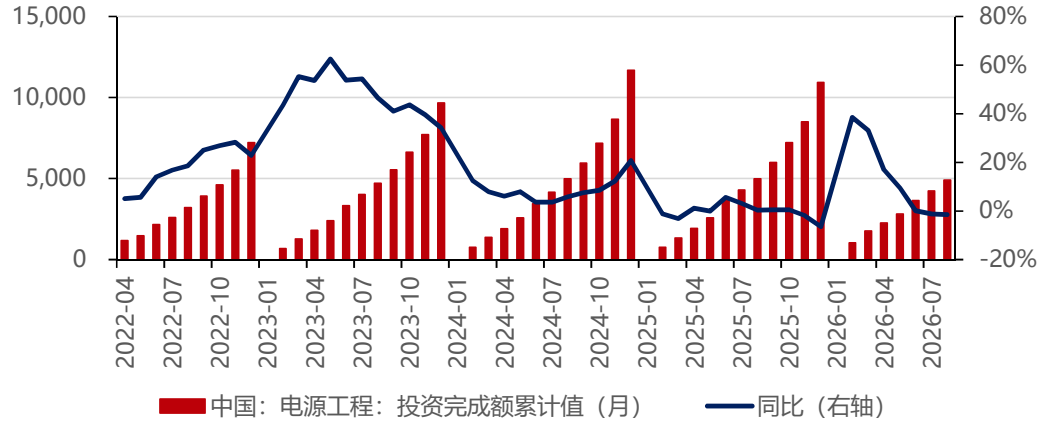
终端 | 1-9月电网投资同比+4.9%，国网铝交货量1-9月同比+5.4%

广发期货 GF FUTURES

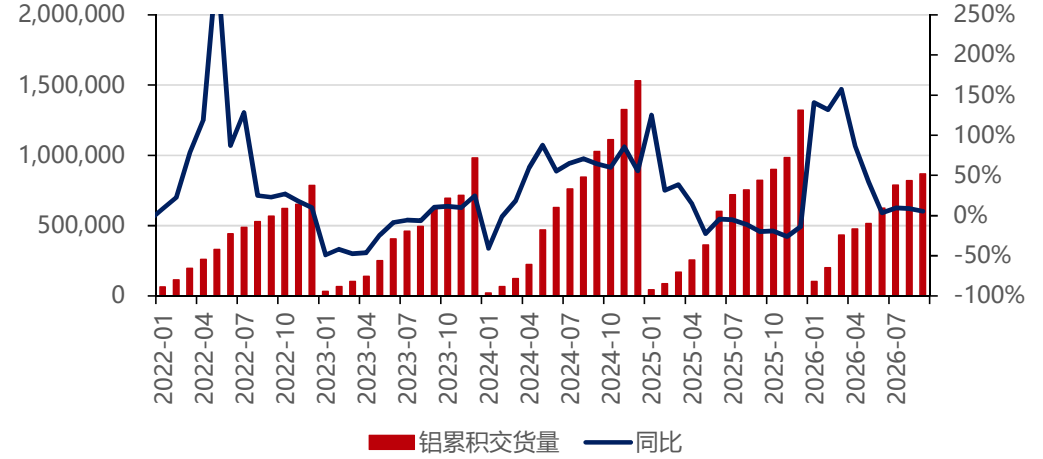
中国电网工程投资完成额（单位：亿元，%）



中国电源工程投资完成额（单位：亿元，%）



国家电网铝交货量（单位：吨）

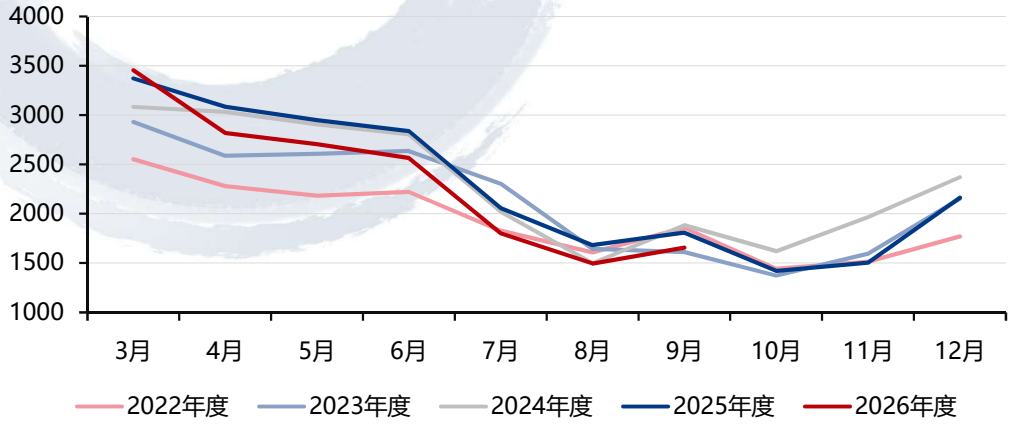


- 2026年1-9月全国电网工程完成投资4594亿元，同比增长4.9%，增速较1-8月回升1.4个百分点。国家电网宣布“十五五”期间固定资产投资总额将达4万亿元，较“十四五”时期增长40%；南方电网披露2026年投资规模为1800亿元。
- 国家电网1-9月铝交货量86.72万吨，累计同比+5.4%，其中9月交货4.80万吨。

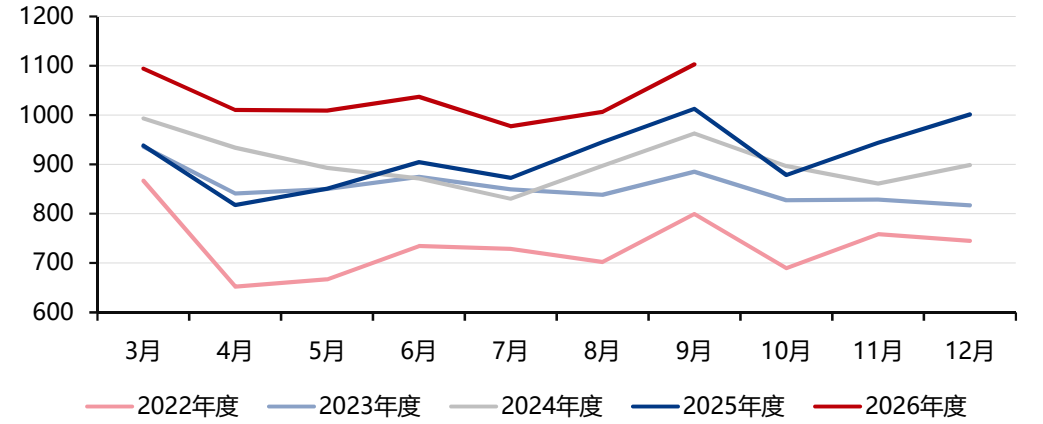
终端 | 空调旺季内销疲软，9月产量同比-8.4%

广发期货 GF FUTURES

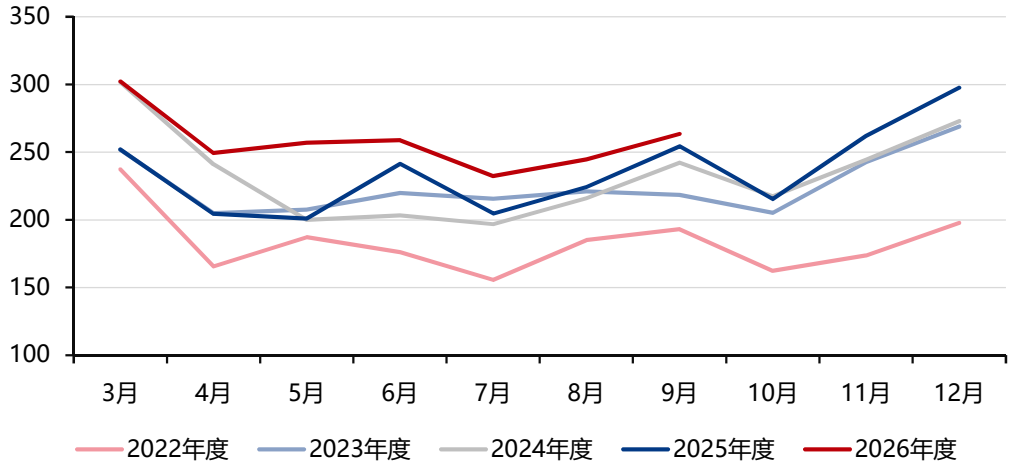
中国空调产量（单位：万台）



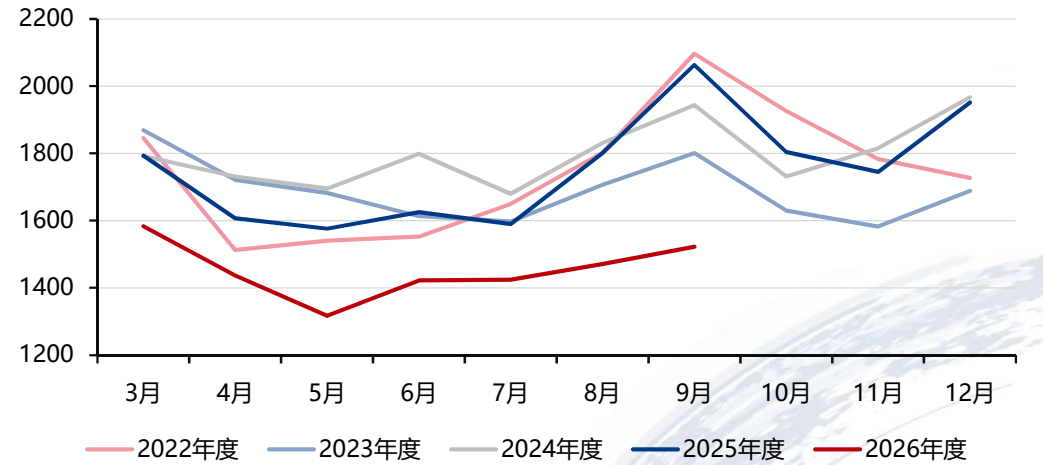
中国家用冰箱产量（单位：万台）



中国家用冷柜产量（单位：万台）



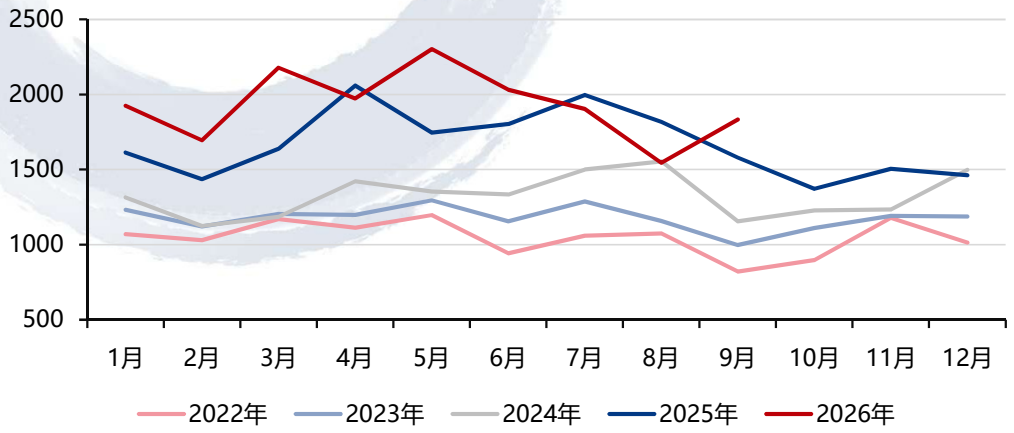
中国彩电产量（单位：万台）



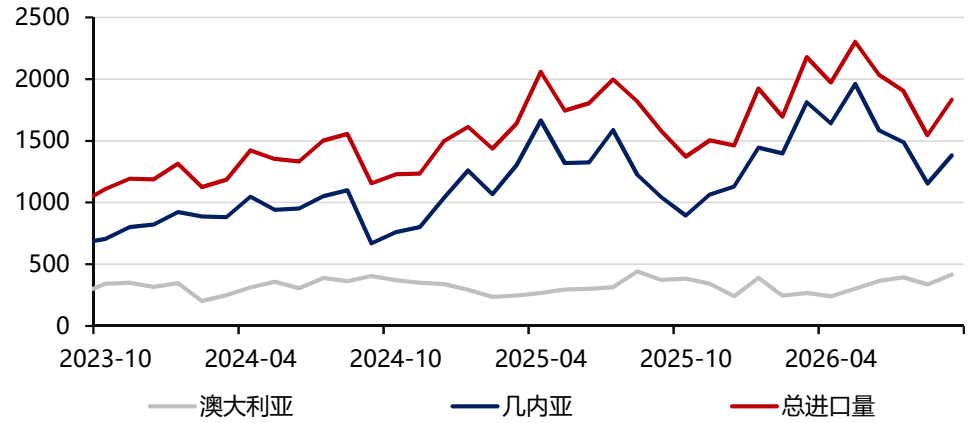
铝土矿 | 9月铝土矿进口同比+16.0%，几内亚进口占比回升至75.4%

广发期货 GF FUTURES

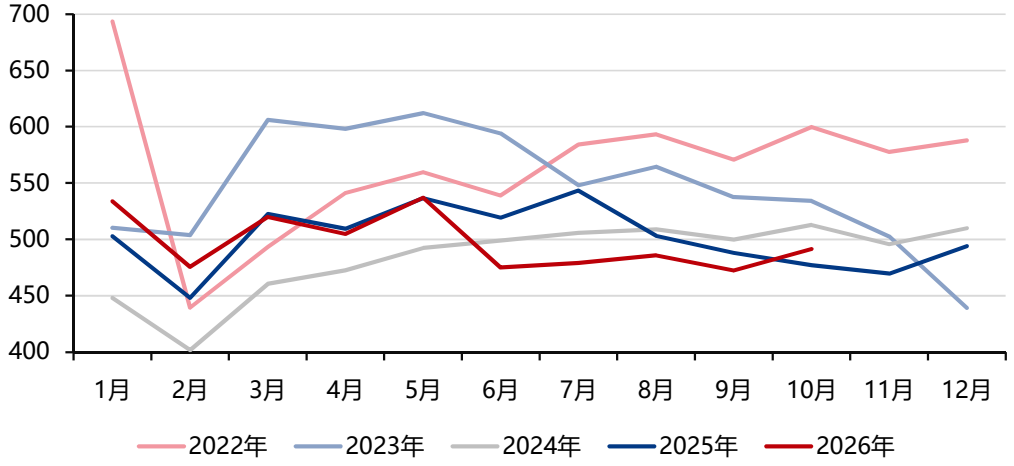
中国铝土矿进口量（单位：万吨）



中国铝土矿分国别进口量（单位：万吨）



中国铝土矿产量（单位：万吨）

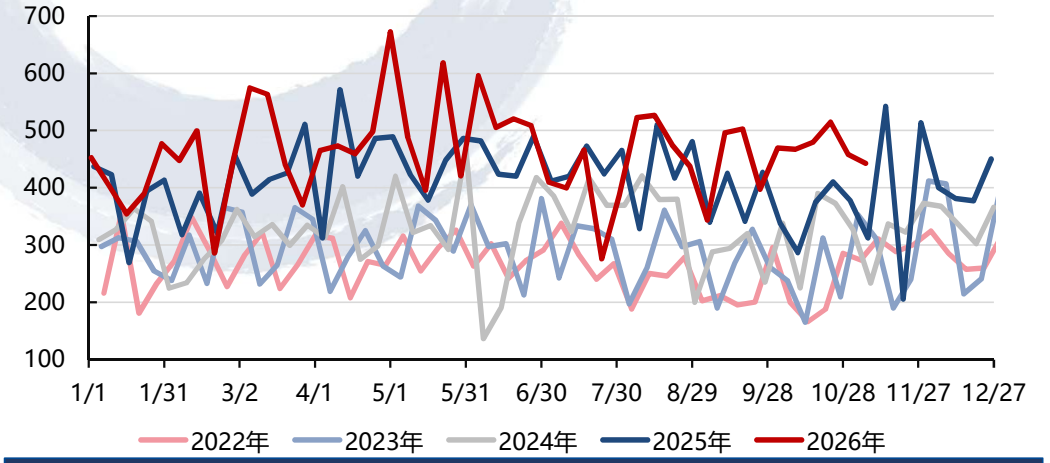


- 据中国海关总署，2026年9月中国进口铝土矿1833.2万吨，环比增加18.6%，同比增加16.0%；1-9月累计进口17390.6万吨，同比增加10.8%。
- 9月中国自几内亚进口1383.0万吨，环比增加19.7%，占总进口量的75.4%，较8月回升0.6个百分点，雨季结束后几内亚发运回升传导至到港端；9月中国自澳大利亚进口416.3万吨，环比增加23.4%。
- 据SMM，2026年10月中国铝土矿产量491.5万吨，环比增加4.0%，同比增加3.0%。

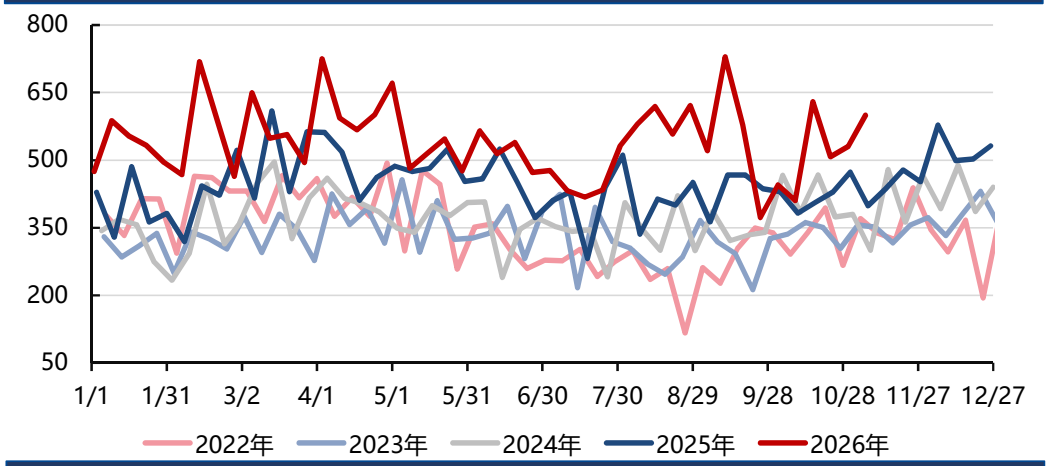
铝土矿 | 当周几内亚铝土矿出港环比增加85.8万吨

广发期货 GF FUTURES

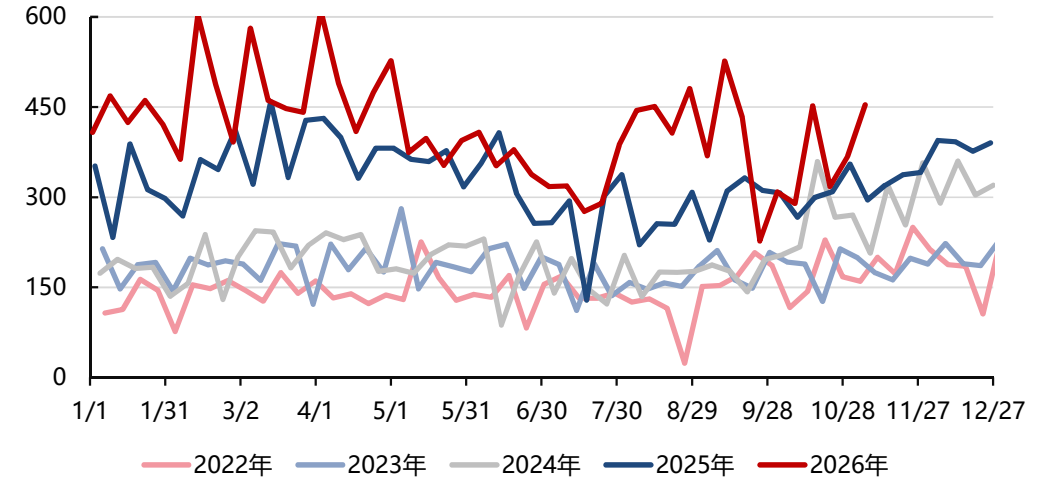
铝土矿我国到港量（单位：万吨）



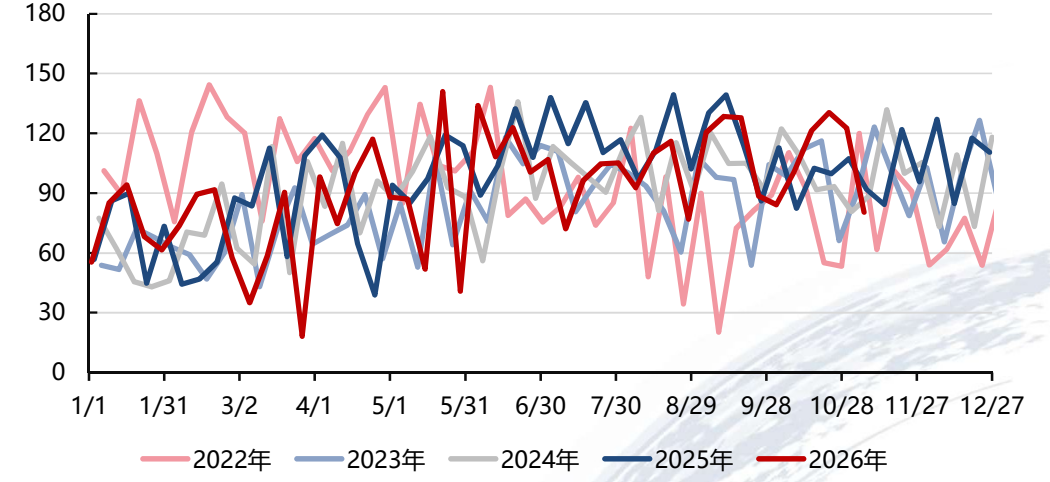
铝土矿全球出港量（单位：万吨）



几内亚铝土矿出港量（单位：万吨）



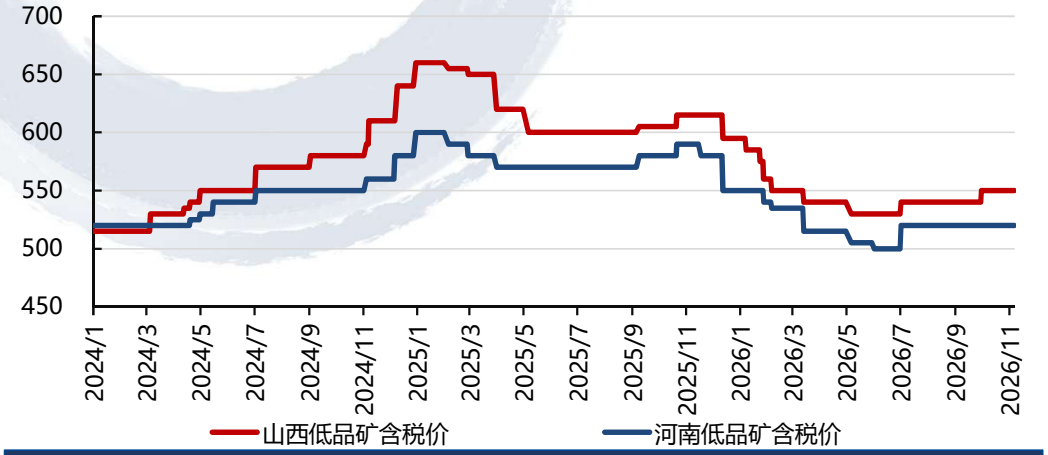
澳大利亚铝土矿出港量（单位：万吨）



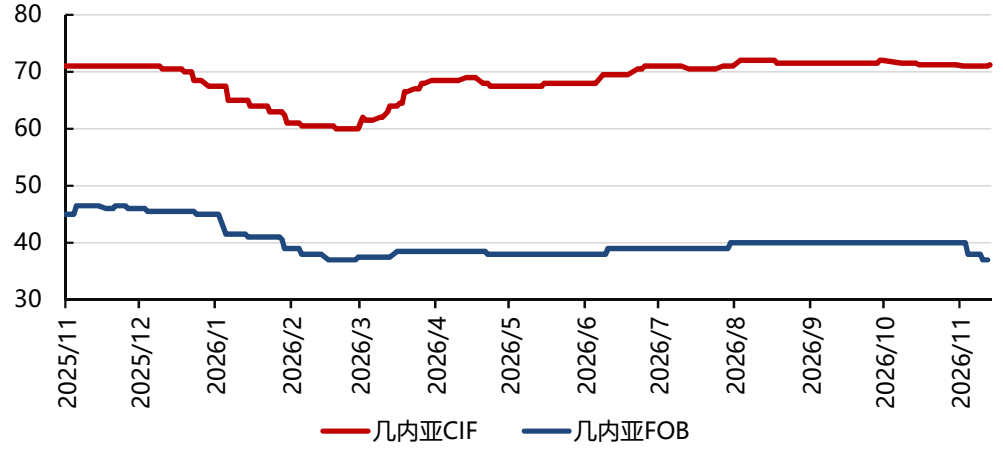
铝土矿 | 几内亚CIF矿价71.25美金/干吨，预计11月运行区间68.5-72.5

广发期货 GF FUTURES

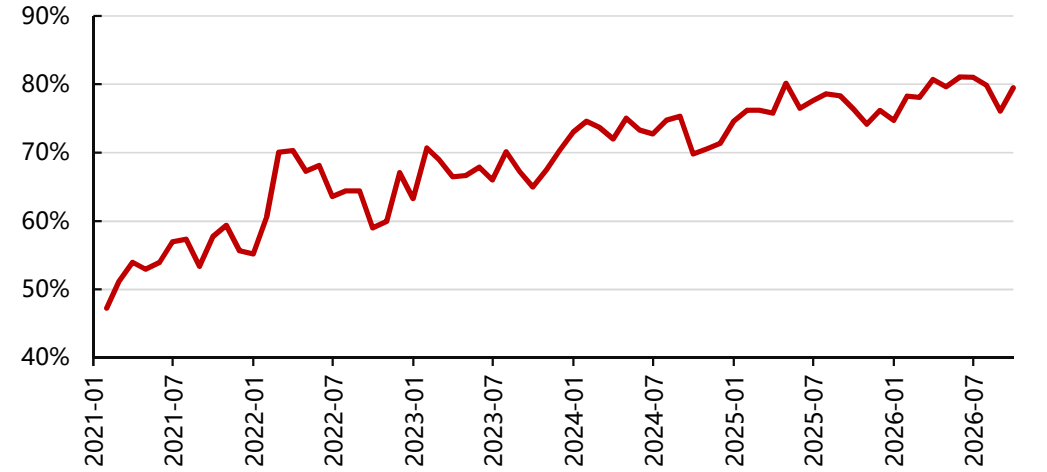
国内低品铝土矿价格（单位：元/吨）



铝土矿进口CIF（单位：美元/吨）



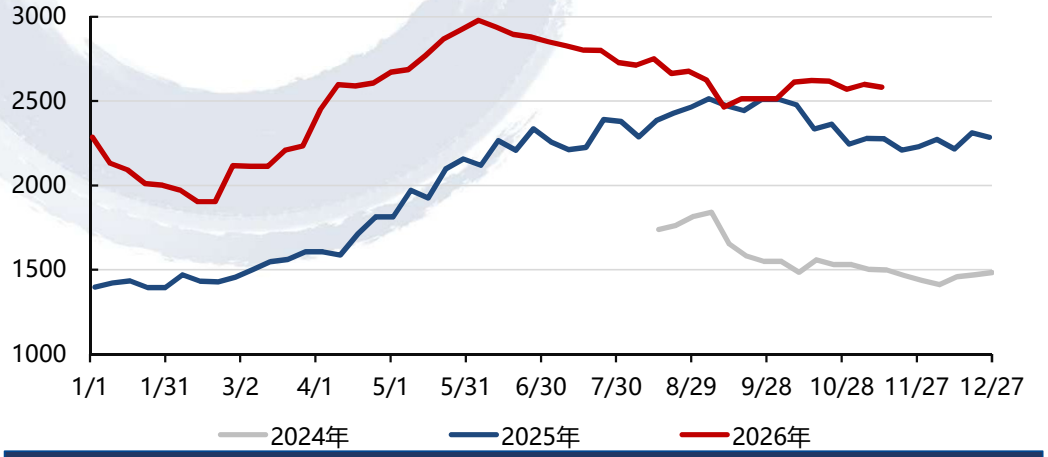
中国铝土矿进口依赖度



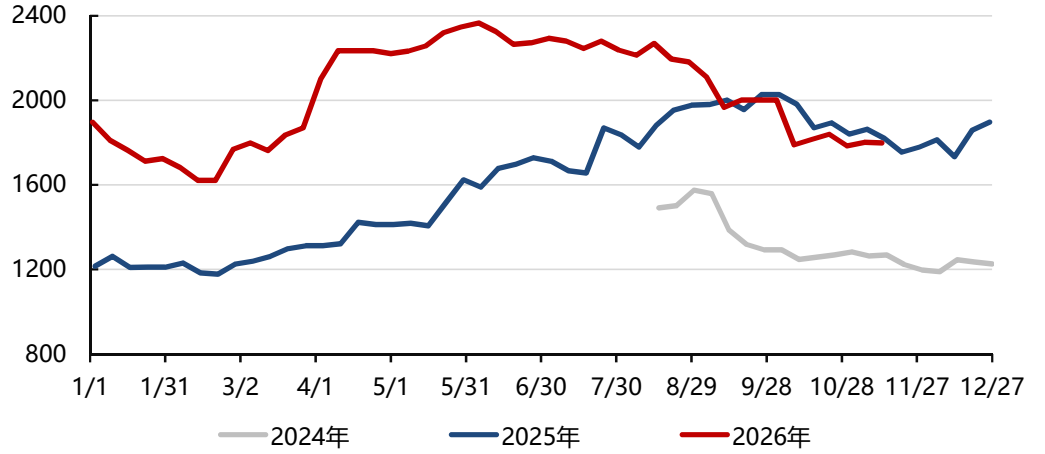
- 11月以来进口铝土矿价格整体持稳，截至11月13日几内亚铝土矿CIF报价71.25美金/干吨，较10月均价（71.32）小幅回落；FOB矿价回落至37美元/干吨。国内低品矿方面，山西低品矿含税价维持550元/吨，河南维持520元/吨。
- 几内亚雨季结束后发运季节性回升，叠加氧化铝厂深度亏损压制采购意愿，矿价上行驱动有限，预计11月几内亚CIF矿价运行区间68.5-72.5美金/干吨。

铝土矿 | 本周港口铝土矿库存环比减少18万吨，山东地区减少3万吨

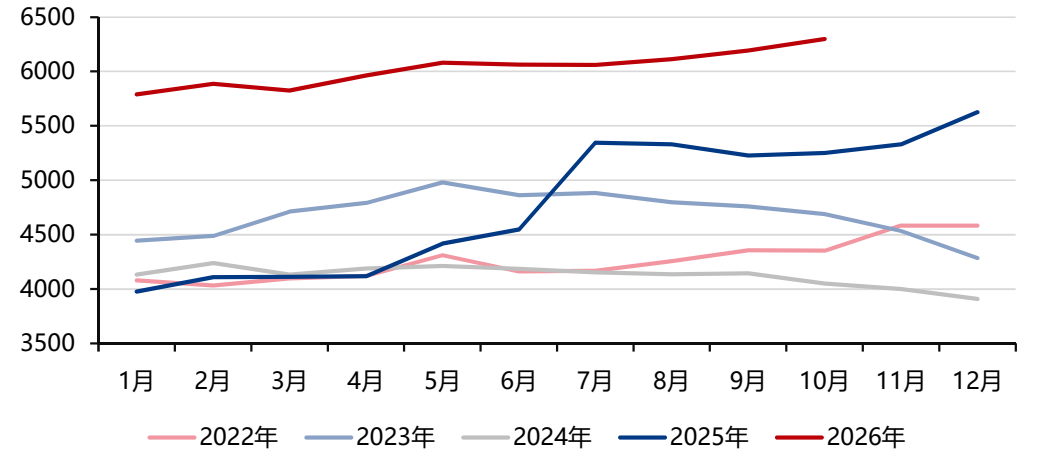
铝土矿周度港口库存（单位：万吨）



山东地区铝土矿周度港口库存（单位：万吨）



氧化铝厂铝土矿库存总计（单位：万吨）

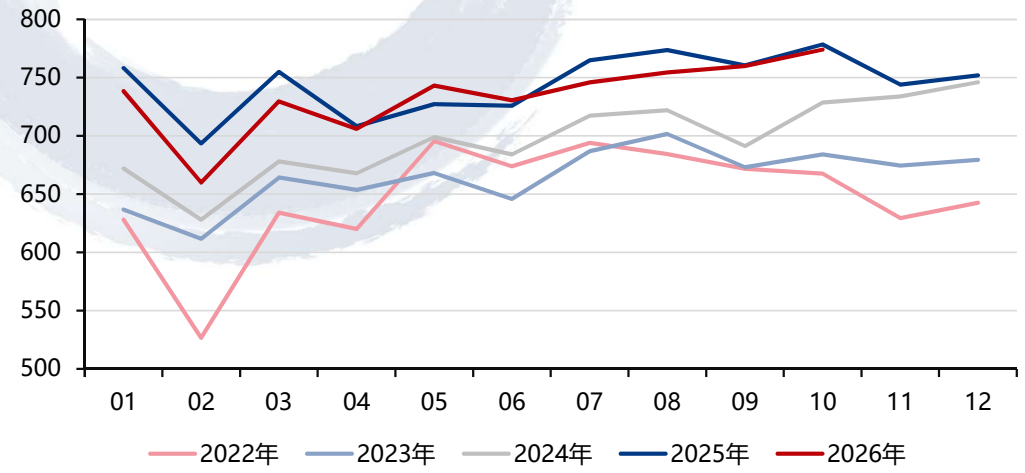


- 库存方面，据SMM，2026年10月国内氧化铝厂铝土矿原料总库存6299万吨，较9月累库106万吨。港口端，截至11月12日SMM统计国内港口铝土矿库存总量2582万吨，较上周减少18万吨，其中山东地区港口库存1799万吨，较上周减少3万吨。整体来看，铝土矿库存仍处高位，基本面维持过剩格局。

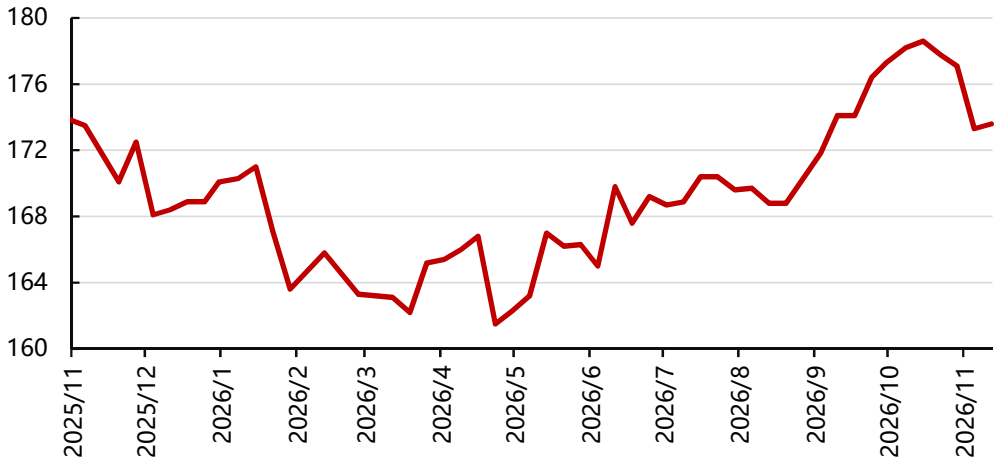
氧化铝 | 10月氧化铝产量同比-0.6%，周度产量小幅回升至173.6万吨

广发期货 GF FUTURES

中国氧化铝产量（单位：万吨）



中国氧化铝周度产量（单位：万吨）



国内主要地区氧化铝周度产量（单位：万吨）

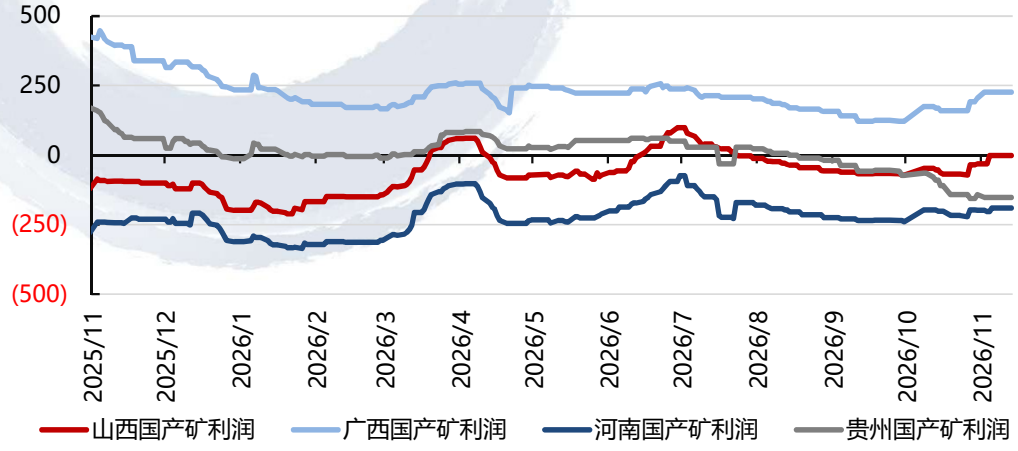
	广西	贵州	河北	河南	内蒙古	山东	山西	云南	重庆	全国	变化
2026/8/20	37.6	9.6	9.0	13.0	2.0	55.9	31.1	2.4	8.1	168.8	0.0
2026/8/27	39.0	9.6	9.0	13.0	2.0	55.9	31.1	2.4	8.1	170.3	1.5
2026/9/3	38.4	9.4	9.0	13.8	2.0	55.9	32.4	2.7	8.1	171.8	1.5
2026/9/10	38.4	9.4	9.0	13.8	2.0	55.9	34.8	2.7	8.1	174.1	2.3
2026/9/17	38.4	9.4	9.0	13.8	2.0	55.9	34.8	2.7	8.1	174.1	0.0
2026/9/24	40.1	9.4	9.6	13.8	2.0	55.9	34.8	2.7	8.1	176.4	2.3
2026/9/30	41.4	9.7	10.5	12.6	2.1	53.6	35.6	2.8	8.9	177.3	0.9
2026/10/8	42.3	9.7	10.5	12.6	2.1	53.6	35.6	2.8	8.9	178.2	0.9
2026/10/15	42.7	9.7	10.5	12.6	2.1	53.6	35.6	2.8	8.9	178.6	0.4
2026/10/22	41.5	9.5	10.5	13.2	2.1	53.6	35.6	2.8	8.9	177.8	(0.8)
2026/10/29	40.9	9.5	10.5	13.2	2.1	53.6	35.6	2.7	8.9	177.1	(0.7)
2026/11/5	37.8	9.7	13.4	13.3	2.0	51.6	35.5	2.7	7.3	173.3	(3.8)
2026/11/12	38.1	9.7	13.4	13.3	2.0	51.6	35.5	2.7	7.3	173.6	0.3

- 根据SMM数据，10月中国冶金级氧化铝产量774.1万吨，环比+1.9%，同比-0.6%，北方检修结束推进带动供应持续增加。截至9月末，全国建成产能约11842万吨，运行产能约9245万吨。
- 周度数据看，截至11月12日当周国内氧化铝产量173.6万吨，环比+0.3万吨，产量较前期减少主要系广西地区氧化铝厂检修所致，供应压力仍处高位。

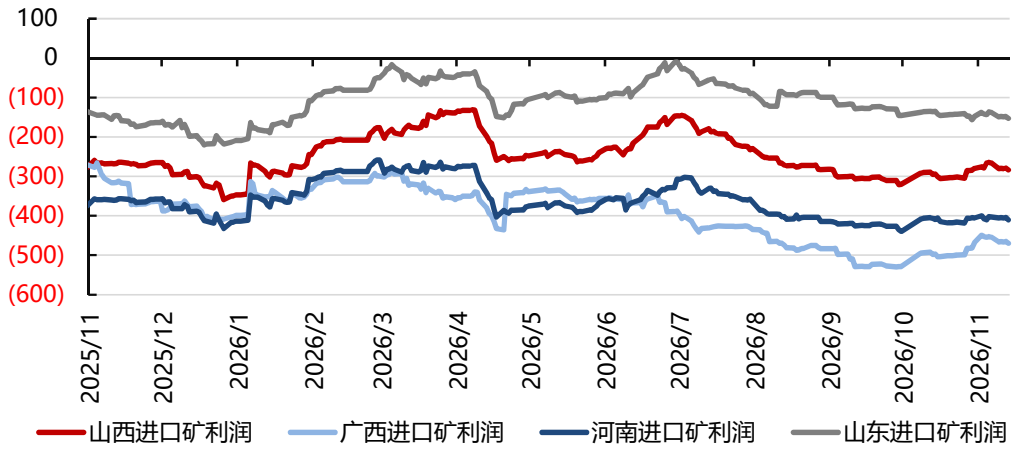
氧化铝理论出口窗口开启，国内亏损情况仍未缓解

广发期货 GF FUTURES

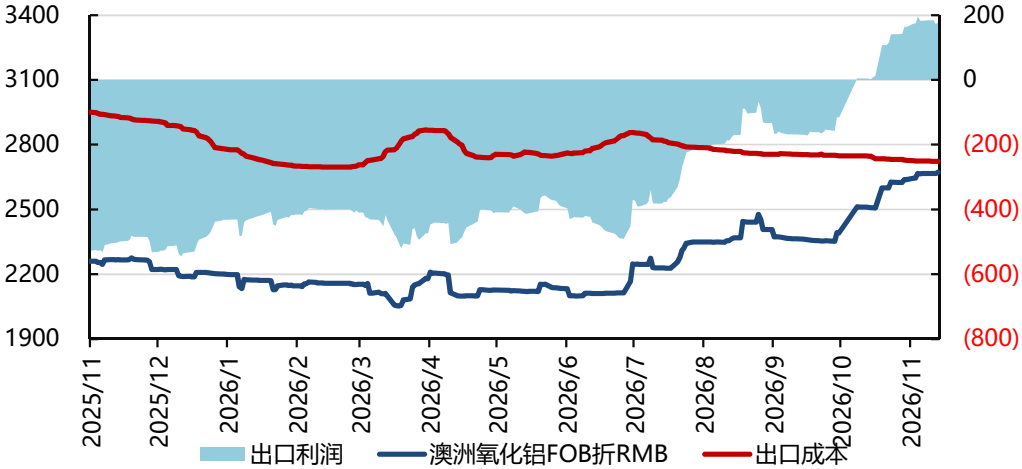
氧化铝分地区利润（国产矿）（单位：元/吨）



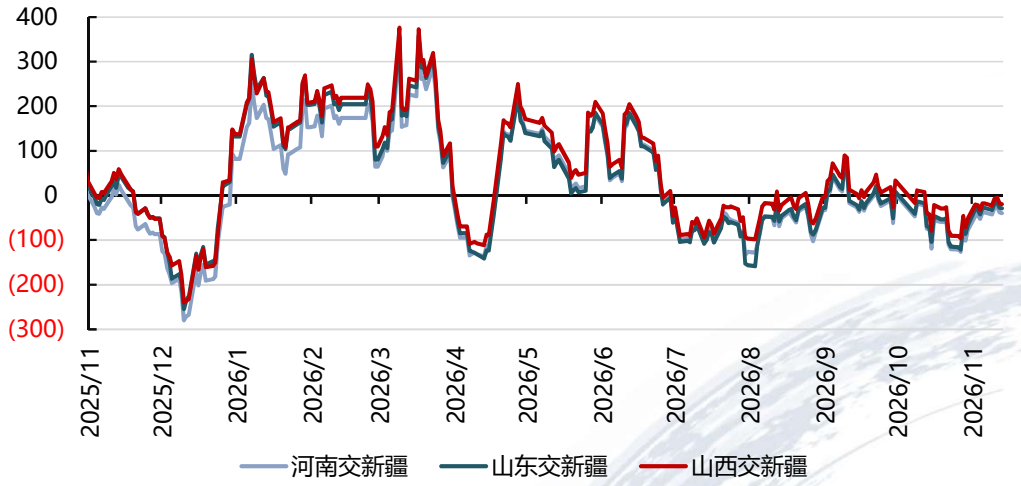
氧化铝分地区利润（进口矿）（单位：元/吨）



氧化铝出口利润（单位：元/吨）



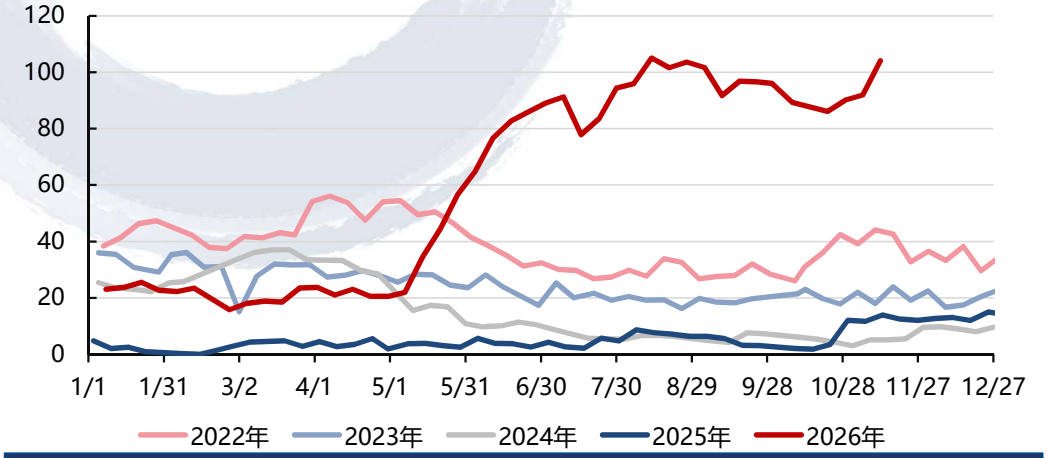
氧化铝期现无风险套利利润（单位：元/吨）



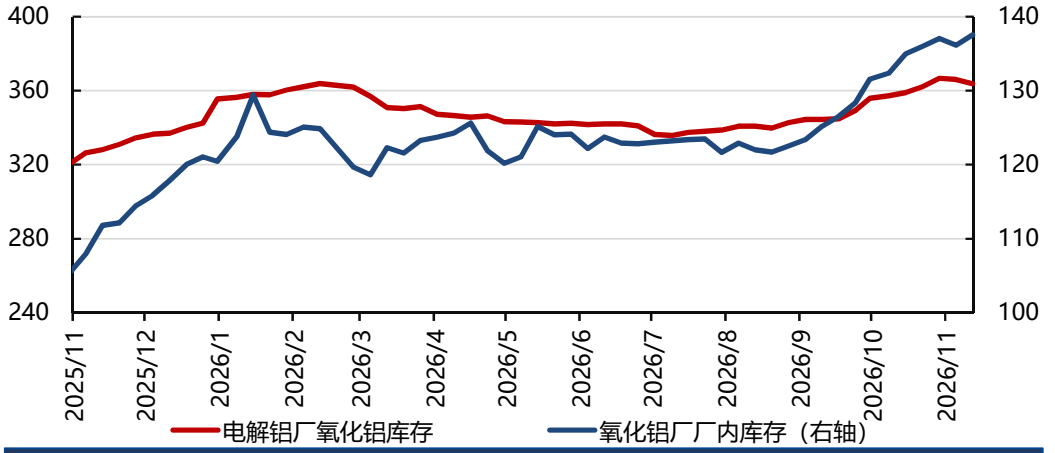
氧化铝 | 本周全市场口径累库9.09万吨

广发期货 GF FUTURES

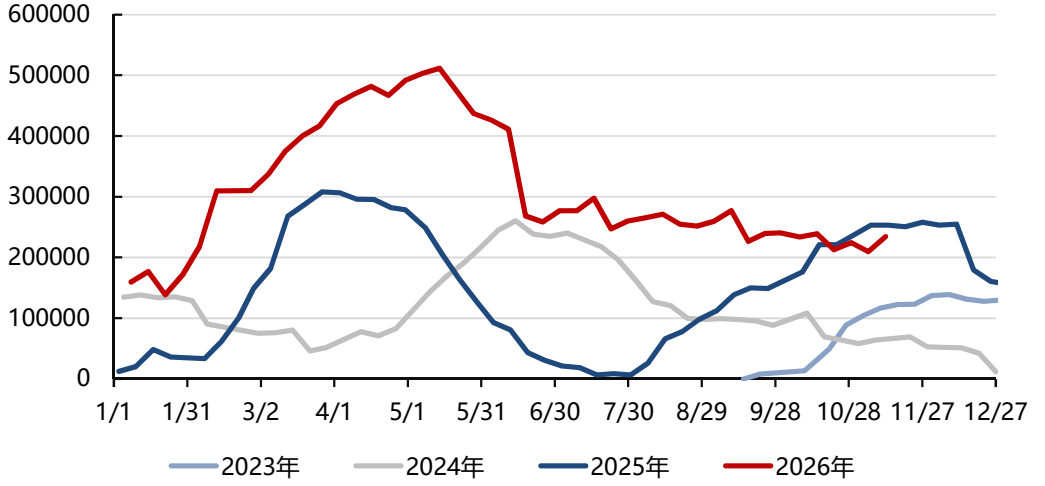
氧化铝港口库存（单位：万吨）



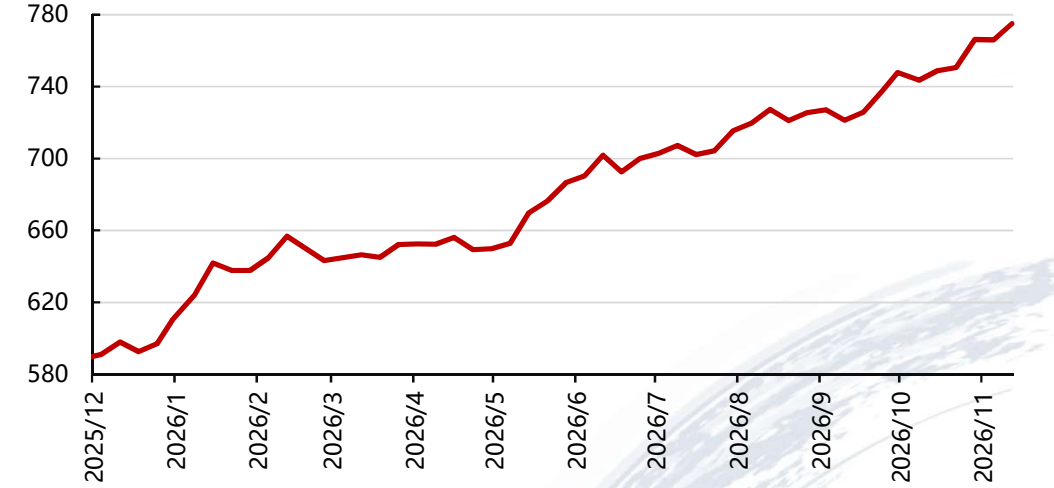
电解铝及氧化铝企业库存（万吨）



氧化铝仓单库存（单位：吨）



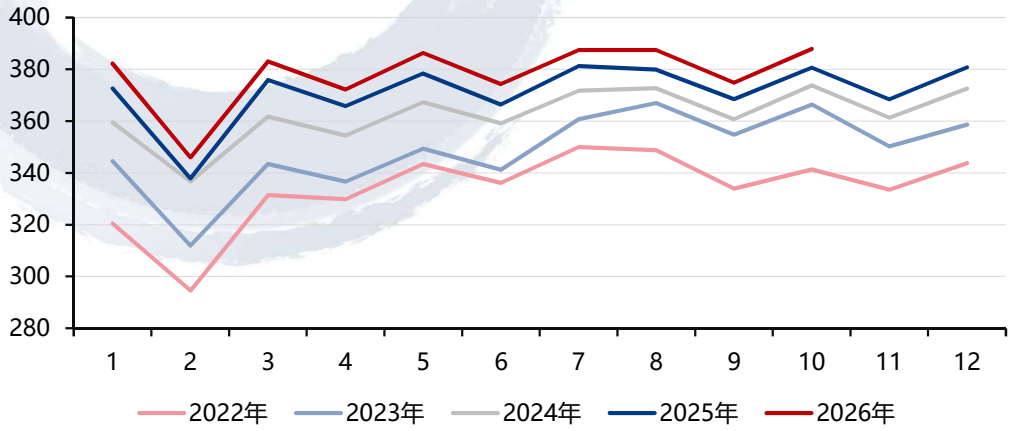
氧化铝国内全市场口径库存（单位：万吨）



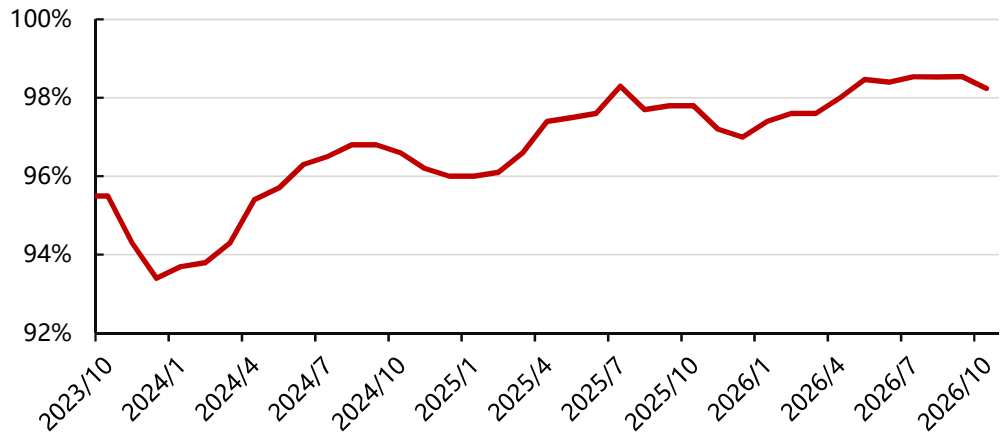
电解铝 | 10月电解铝产量同比+1.9%，周度铝水比例回落至77.11%

广发期货 GF FUTURES

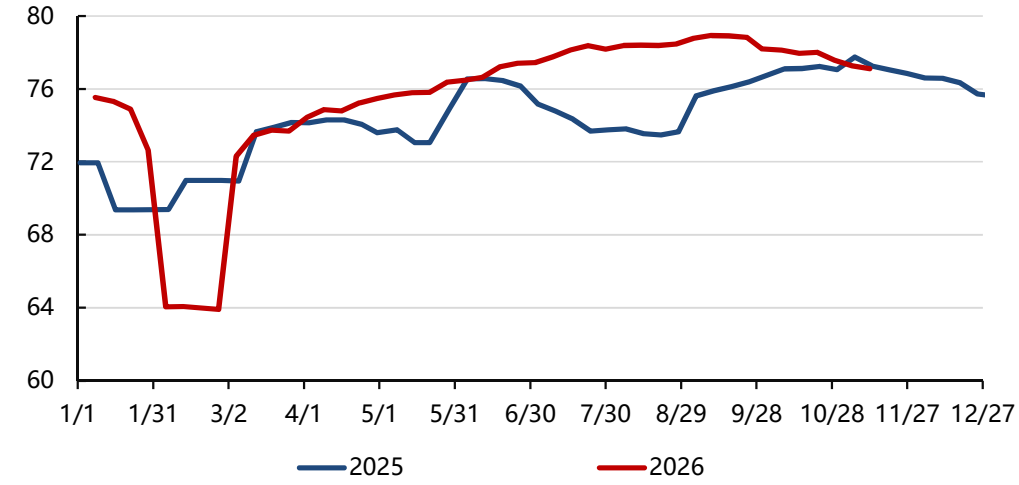
中国电解铝产量（单位：万吨）



中国电解铝开工率（单位：%）



国内周度铝水比例

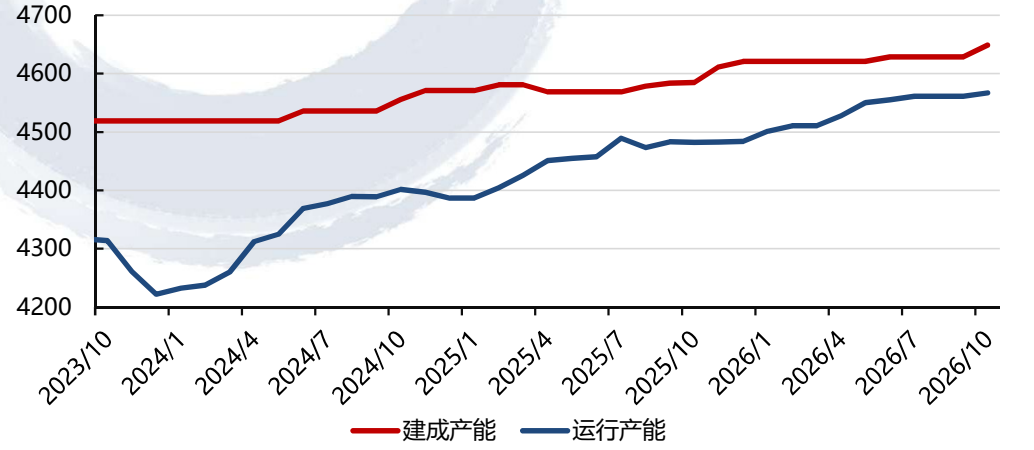


- 据SMM统计，2026年10月国内电解铝产量387.9万吨，同比+1.9%，环比+3.5%，日均产量与9月基本持平，行业开工率维持在98%左右高位。
- 截至11月12日，全国周度铝水比例约77.11%，环比-0.16pct；11月前两周均值77.19%，较10月均值（77.92%）下降0.73个百分点，铸锭量边际增加。

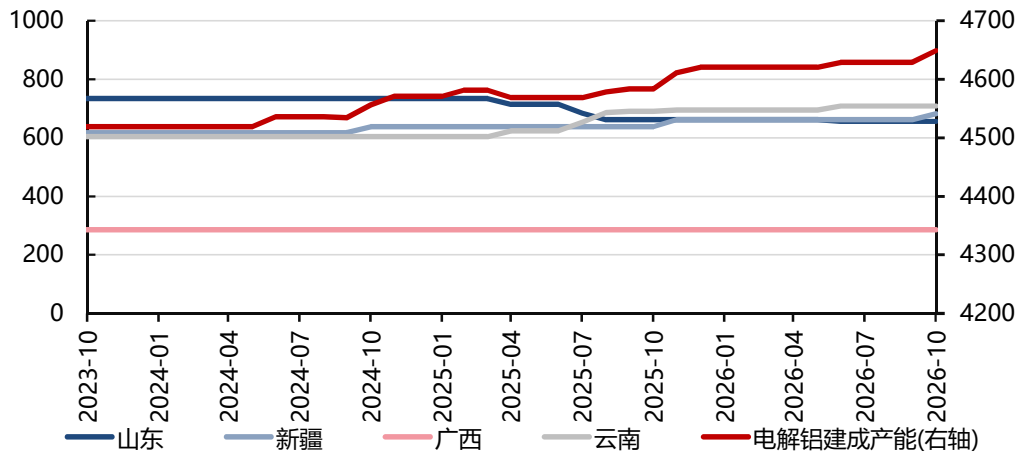
电解铝 | 10月运行产能增加5.9万吨至4567.1万吨

广发期货 GF FUTURES

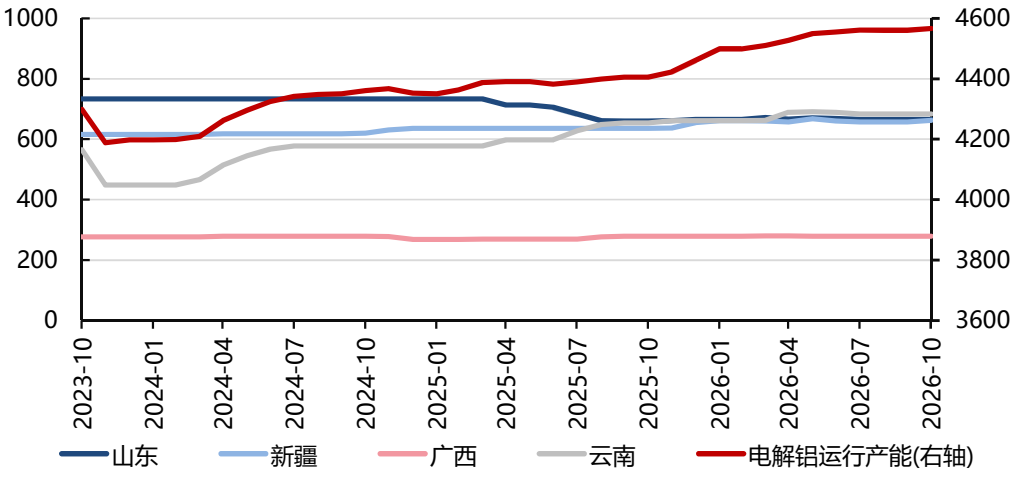
国内电解铝建成和运行产能（单位：万吨）



分地区建成产能（单位：万吨）



分地区运行产能（单位：万吨）

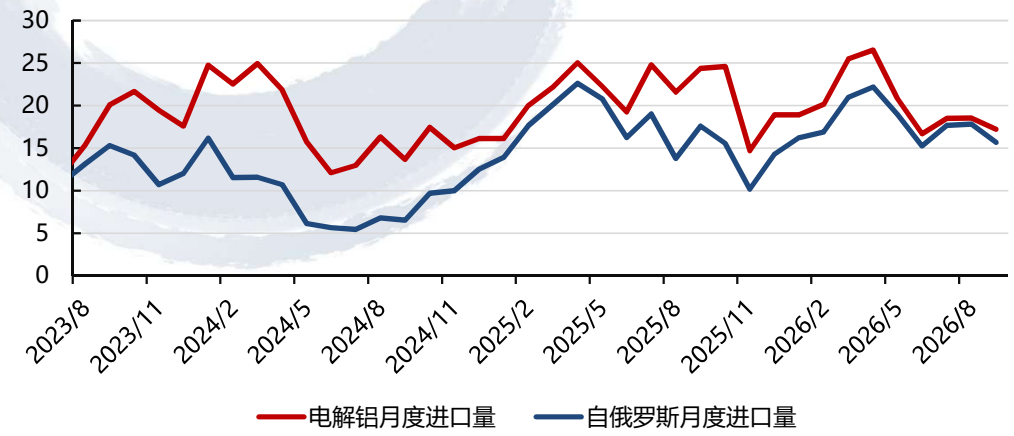


- 截至10月底，全国电解铝建成产能约4648.9万吨，运行产能约4567.1万吨，月环比增加5.9万吨。

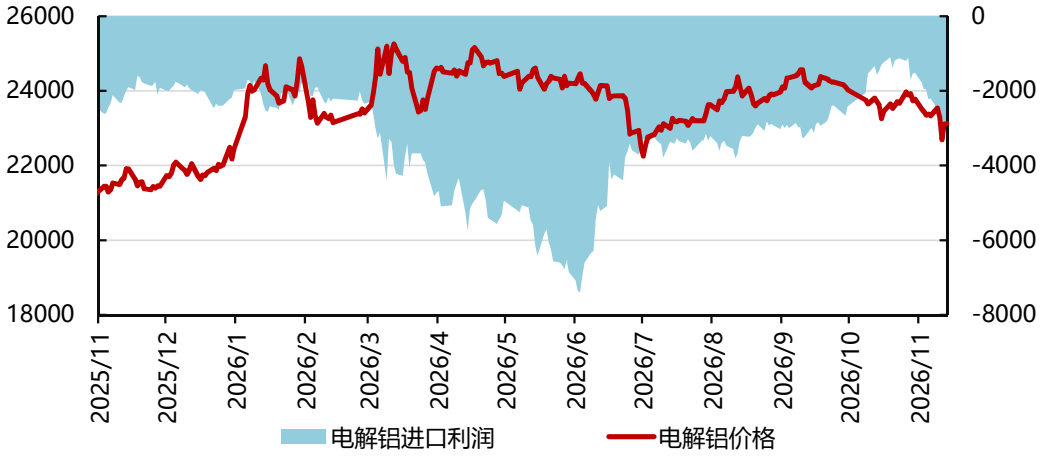
电解铝 | 9月原铝进口同比减少29.4%，进口亏损扩大至2600元/吨

广发期货 GF FUTURES

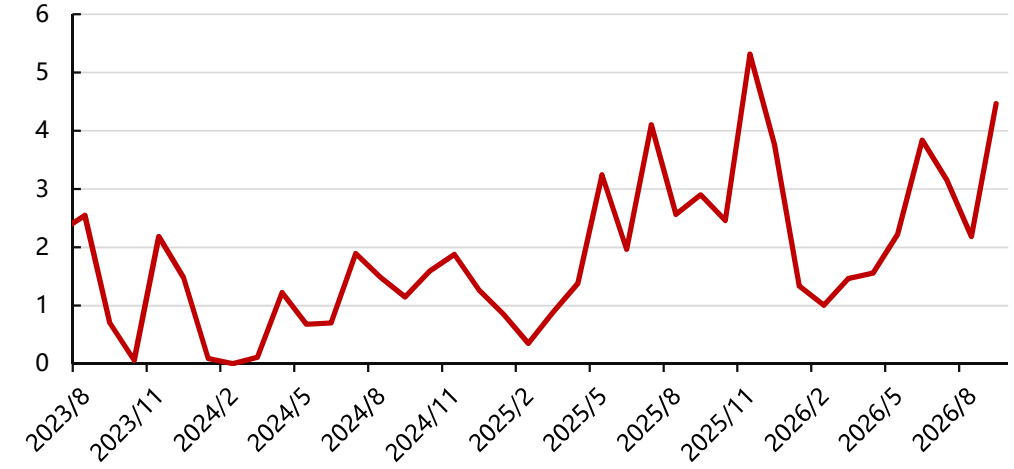
中国铝锭进口量（单位：吨）



铝锭进口利润（单位：元/吨）



中国铝锭出口量（单位：吨）

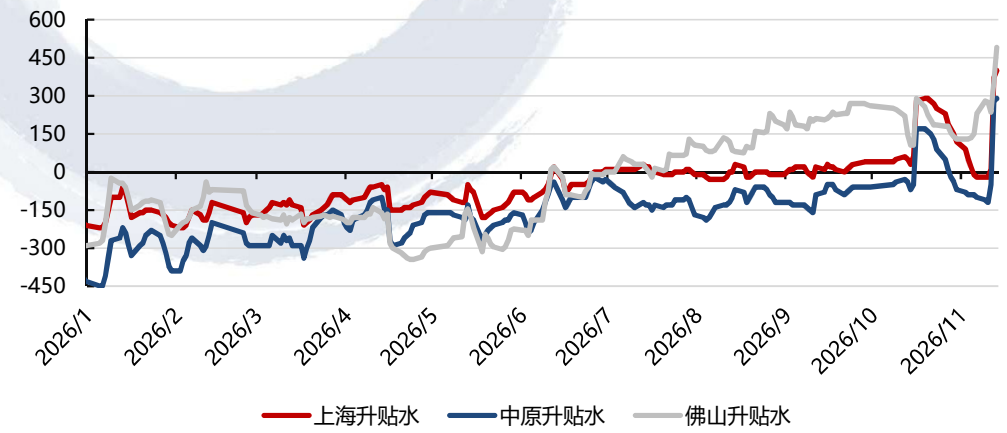


- 据海关总署数据，2026年9月国内原铝进口量约17.2万吨，环比减少7.2%，同比减少29.4%；原铝出口量约4.5万吨，环比增加104.2%，同比增加54.1%。
- 截至11月13日电解铝进口亏损扩大至2600元/吨，较11月6日扩大399元/吨，整体较10月均值（1385元/吨）明显扩大。进口窗口仍处关闭状态，若后市亏损收窄，海外货源流入将对国内形成增量压力，预计10月电解铝净进口小幅增长。

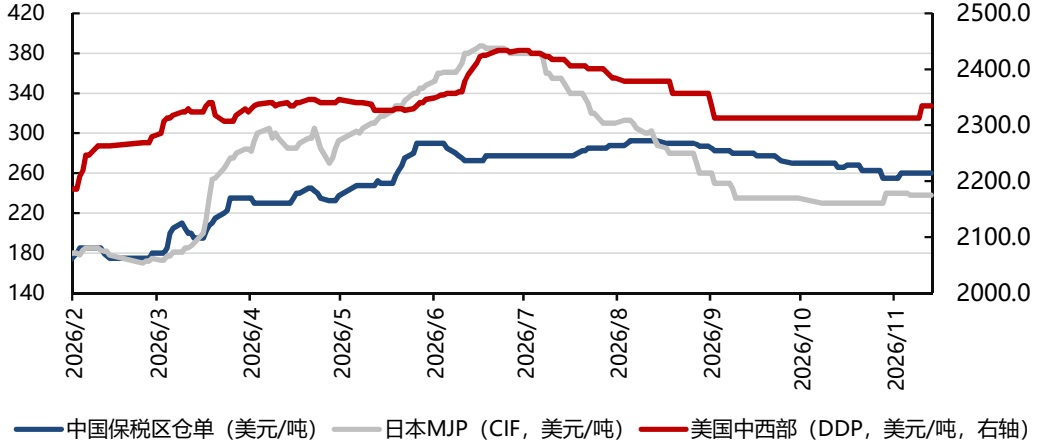
电解铝 | 现货紧缺国内铝锭升水走强，上海升至+400元/吨，MJP持平于238美金/吨

广发期货 GF FUTURES

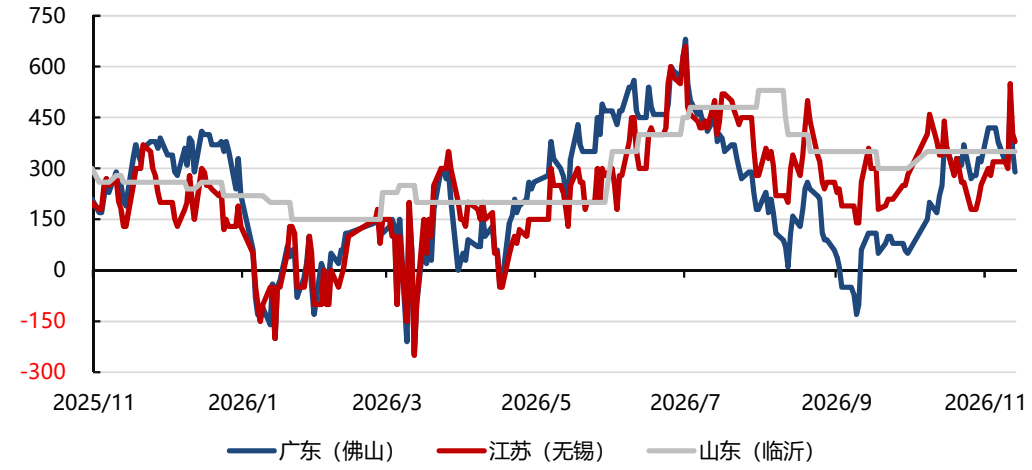
国内铝锭升贴水（单位：元/吨）



海外铝锭升贴水（单位：美元/吨）



120mm铝棒加工费（单位：元/吨）

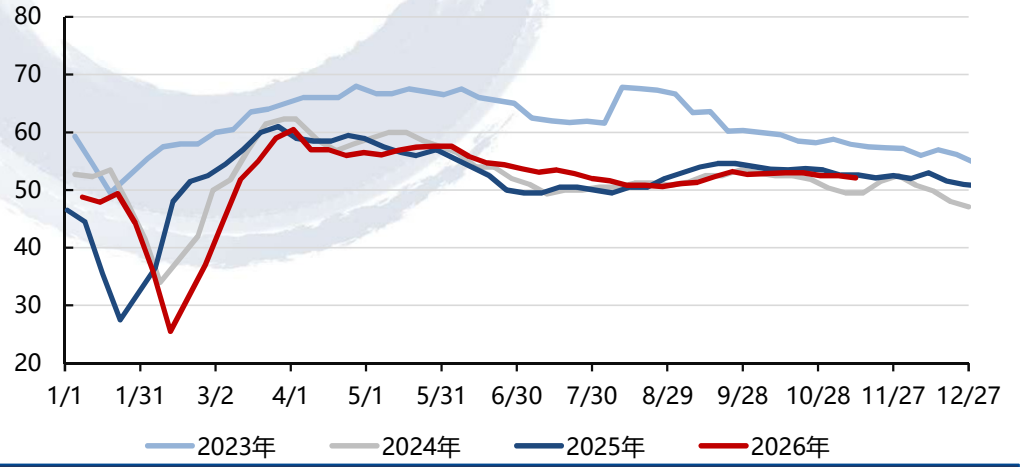


- 截至11月13日，国内铝锭现货升水较上周明显回升：上海升水+400元/吨、中原升水+290元/吨，较11月6日分别+420、+390元/吨；佛山升水490元/吨，较11月6日+260元/吨，主要系主力合约换月及库存量较低现货端边际紧缺所致。铝棒加工费分化，佛山、无锡、临沂分别报290、380、350元/吨，较11月6日变动-90/+60/0元/吨。
- 海外方面，日本MJP现货升水周度持平238美金/吨，中国保税区仓单升水260美金/吨，海外现货紧张局势继续缓解。

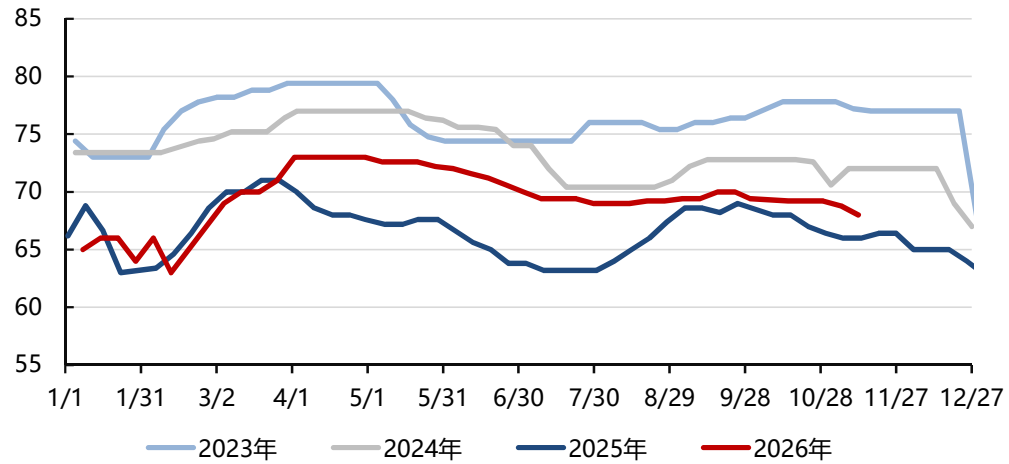
电解铝 | 铝材开工整体趋弱，型材/板带/箔材开工分别回落0.4/0.8/0.3pct

广发期货 GF FUTURES

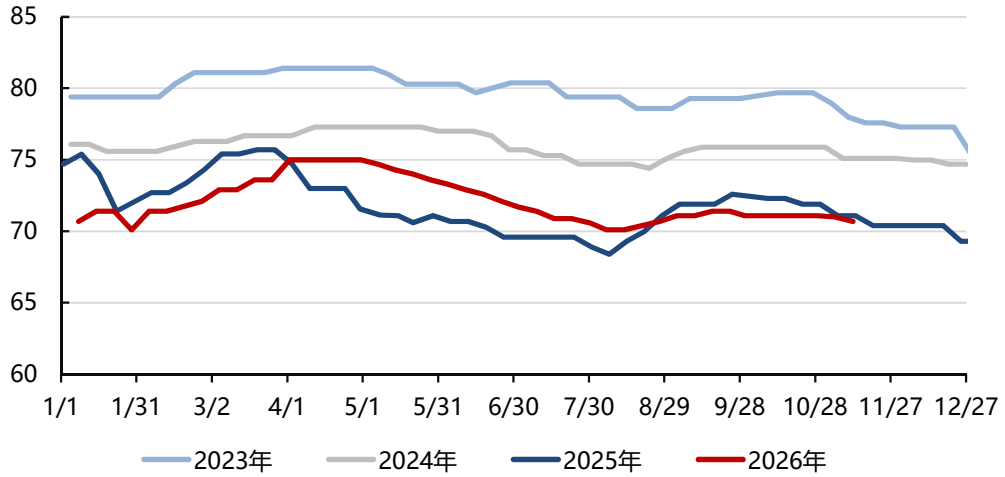
铝型材开工率（单位：%）



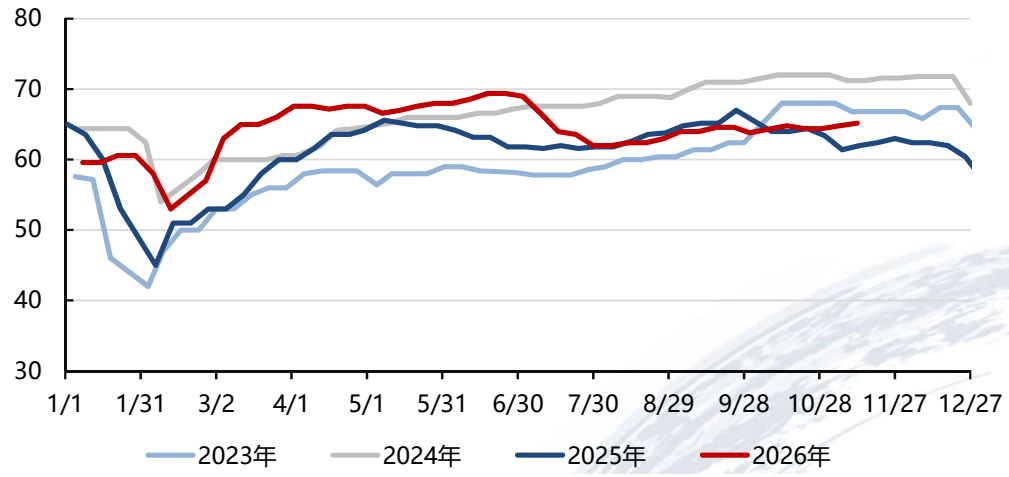
铝板带开工率（单位：%）



铝箔开工率（单位：%）



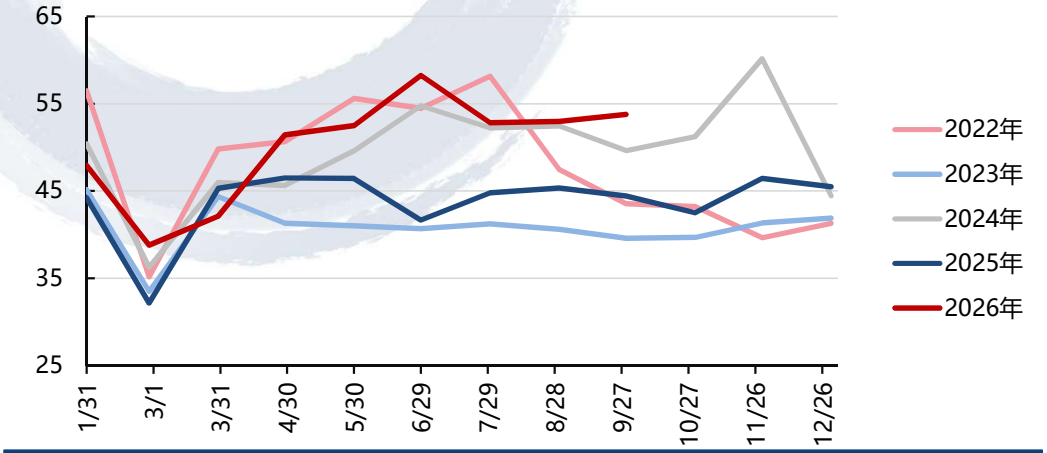
铝线缆开工率（单位：%）



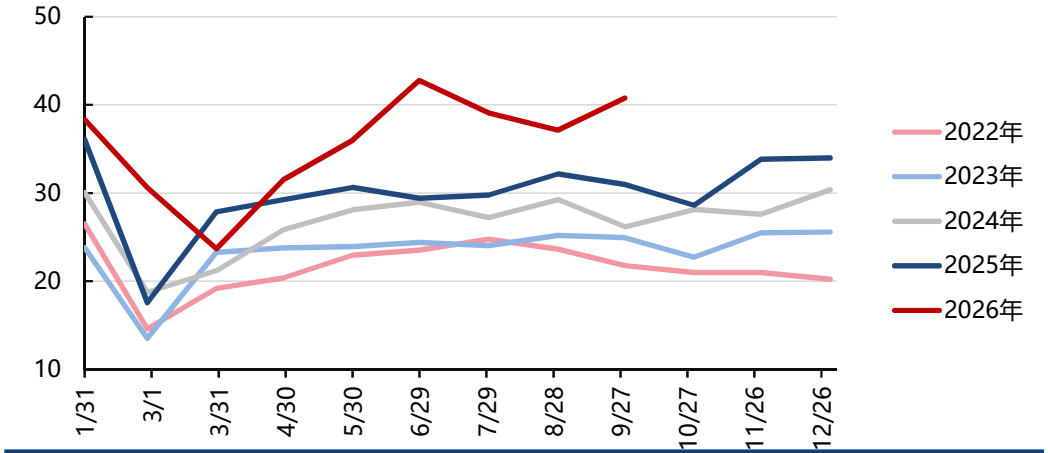
电解铝 | 9月出口铝材及铝制品用铝同比上升25.4%

广发期货 GF FUTURES

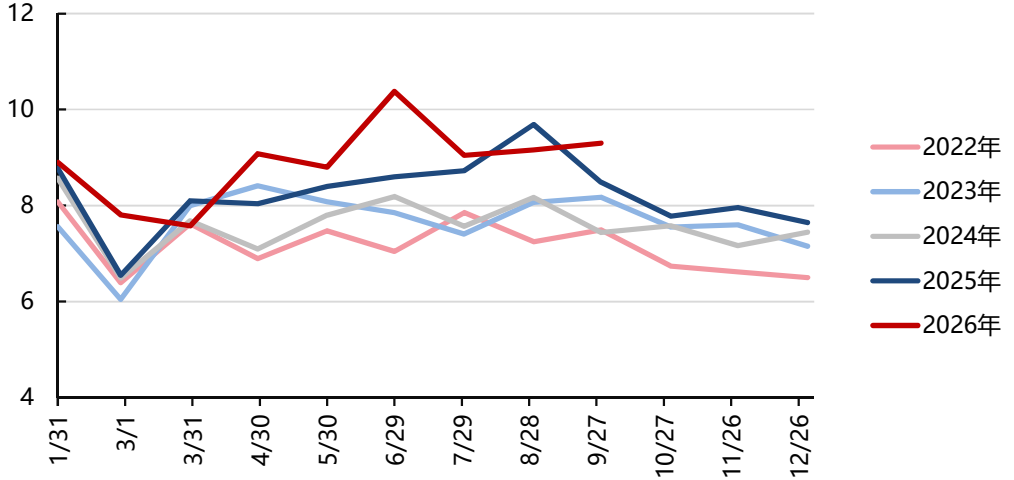
铝材出口耗铝量（单位：万吨）



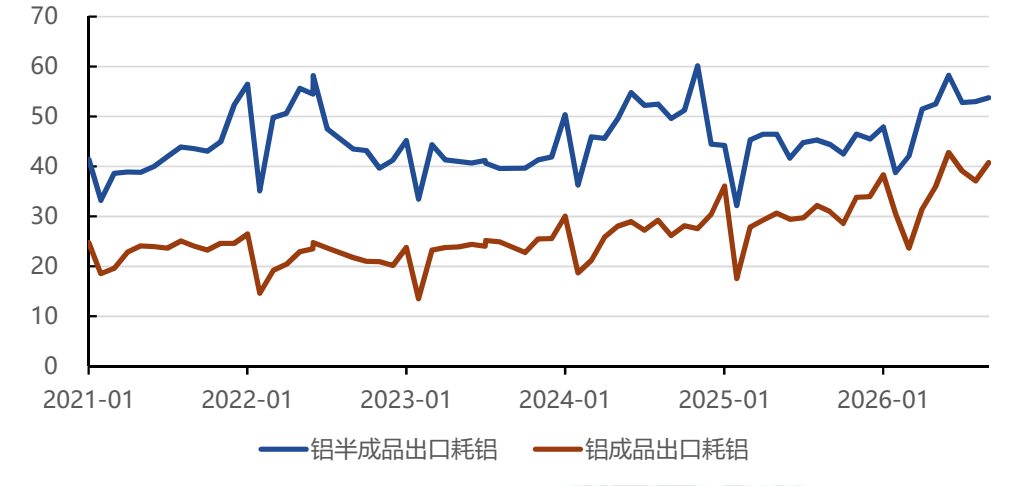
铝制品出口耗铝量（单位：万吨）



铝制轮毂出口耗铝量（单位：万吨）



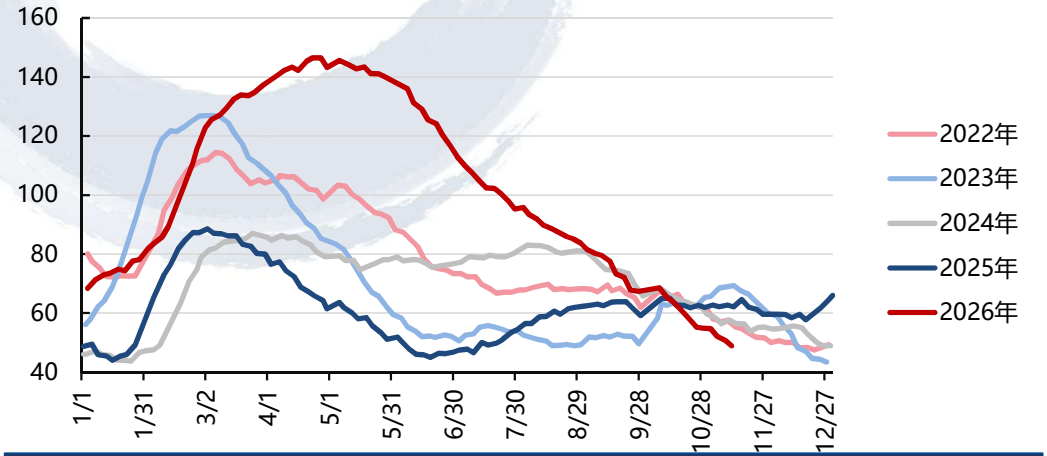
铝材及铝制品月度出口耗铝测算（单位：万吨）



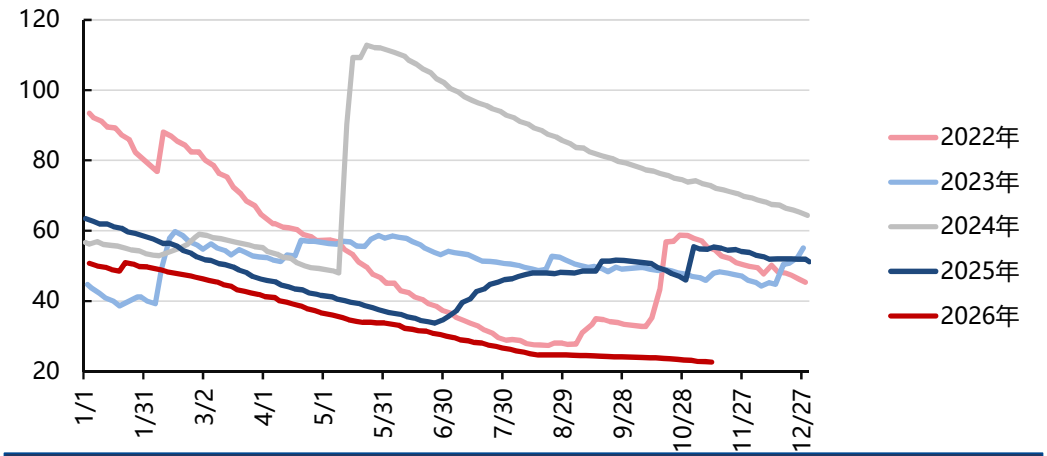
电解铝 | 铝锭社库持续去化至48.9万吨，LME库存维持低位

广发期货 GF FUTURES

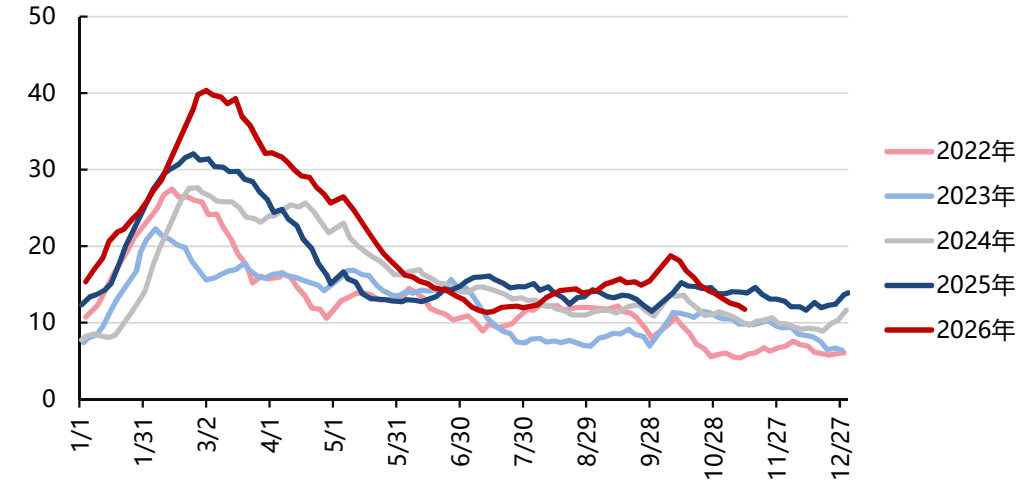
中国铝锭社会库存 （单位：万吨）



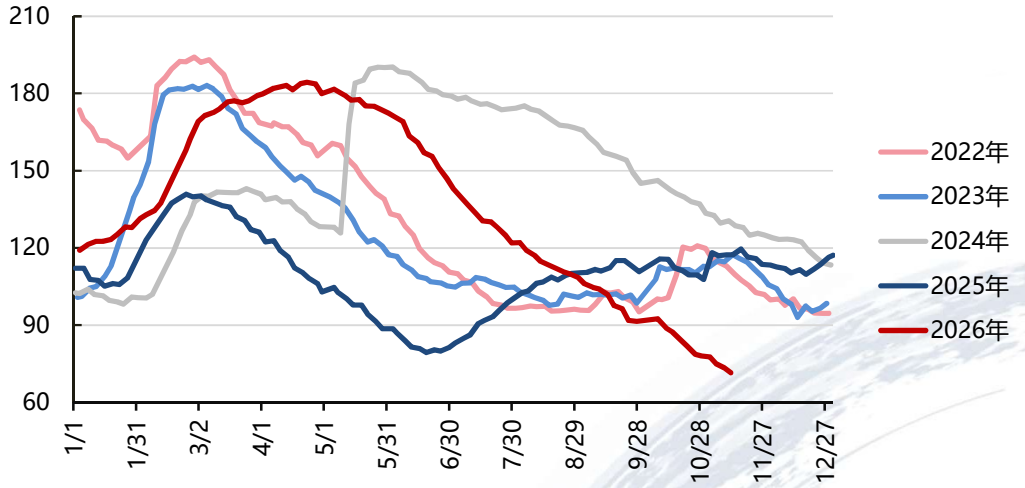
LME库存（ 单位：万吨）



中国铝棒库存（单位：万吨）



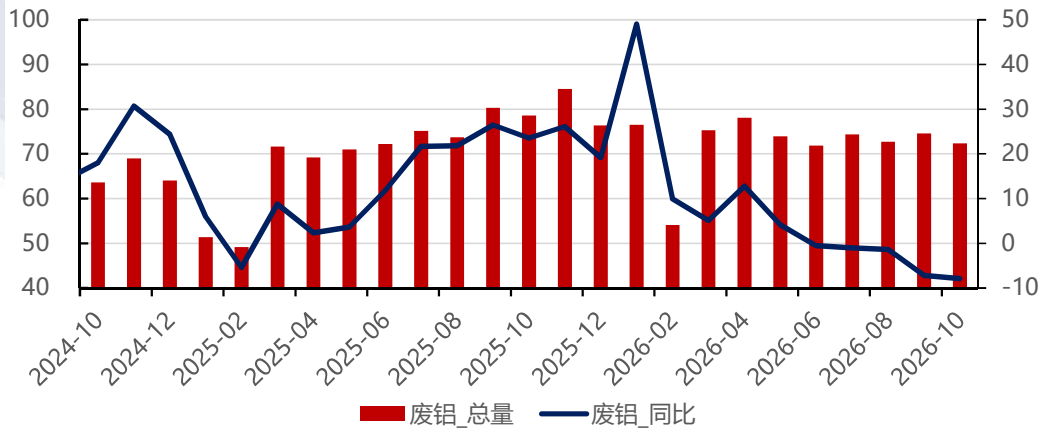
中国铝锭社库+LME库存（单位：万吨）



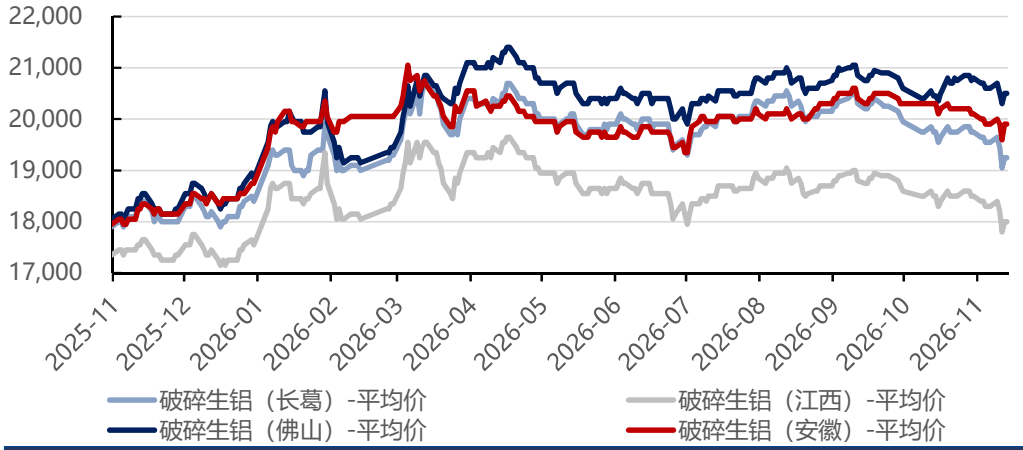
铝合金 | 10月废铝产量同比-7.9%，废铝价格受原铝影响普遍回落

广发期货 GF FUTURES

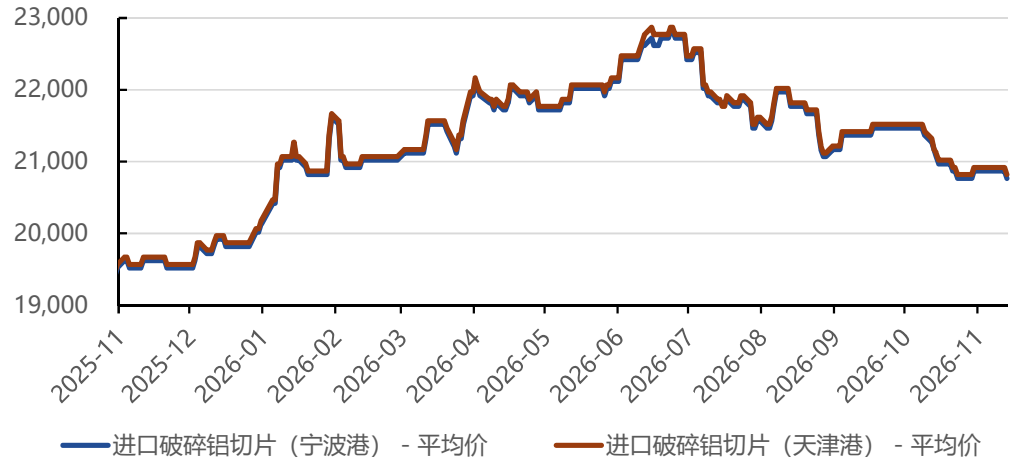
废铝产量及同比（单位：万吨，%）



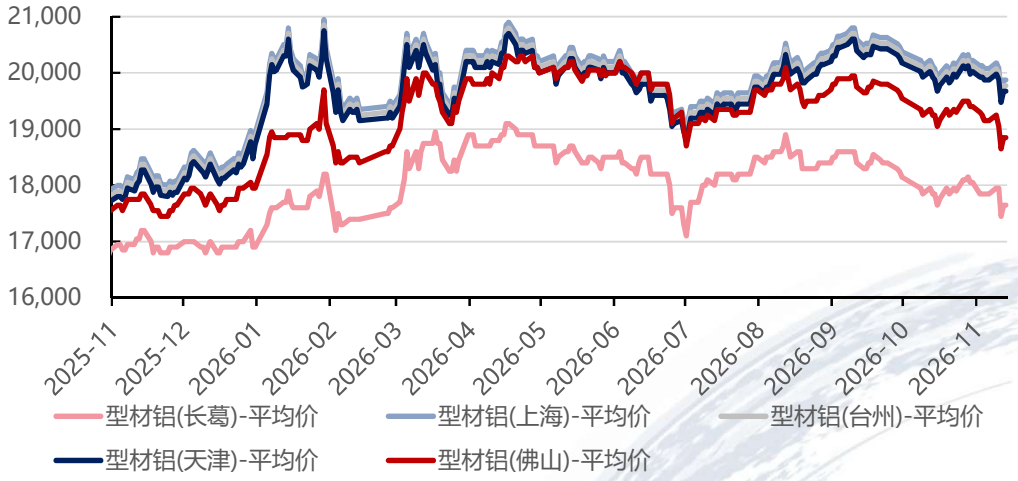
国产破碎生铝价格（单位：元/吨）



进口破碎铝切片价格（单位：元/吨）



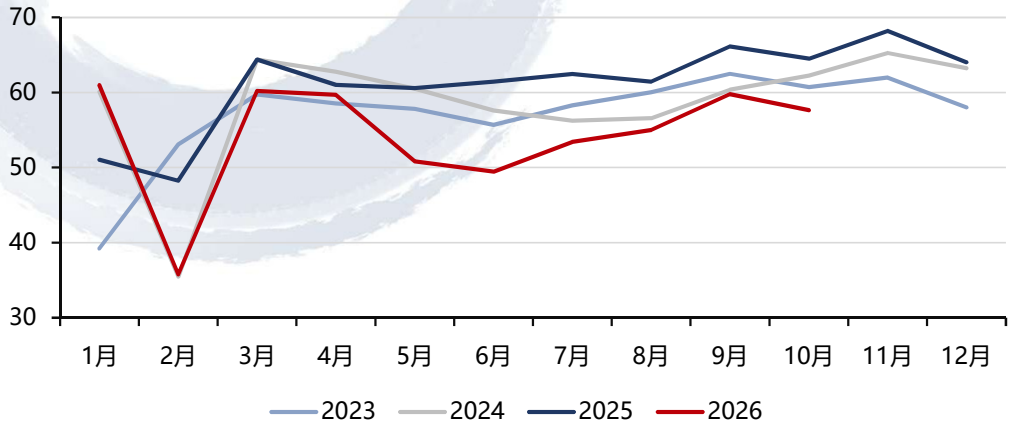
国产型材铝价格（单位：元/吨）



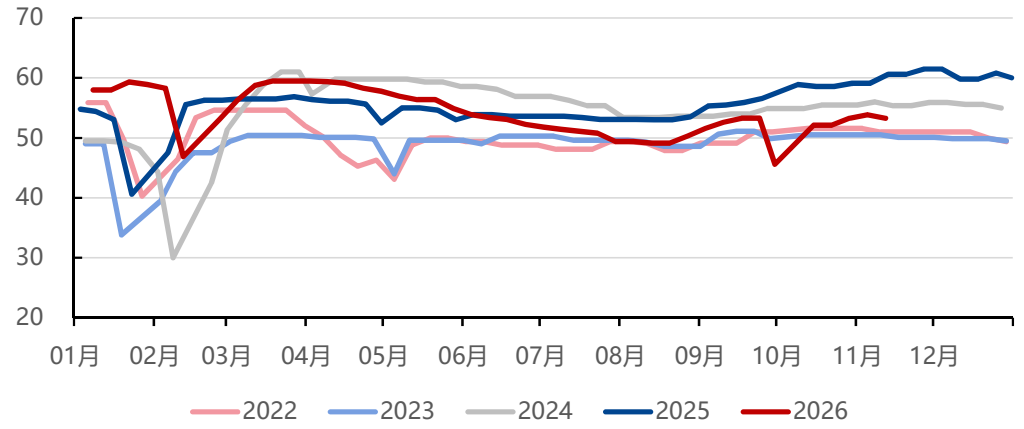
铝合金 | 10月再生铝合金产量同比-10.7%，周度开工率回落至53.3%

广发期货 GF FUTURES

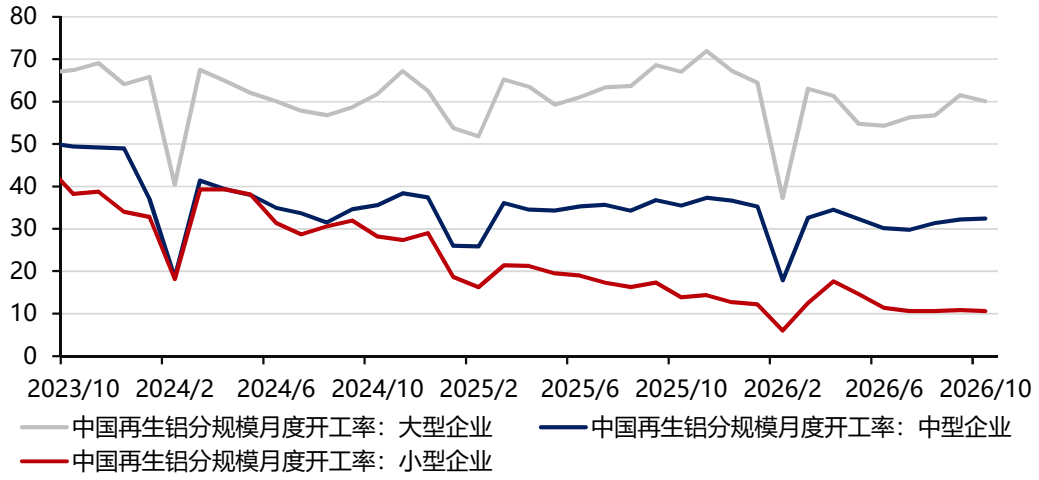
再生铝合金产量（单位：万吨）



再生铝合金开工率（单位：%）



再生铝合金企业开工率：分规模（单位：%）

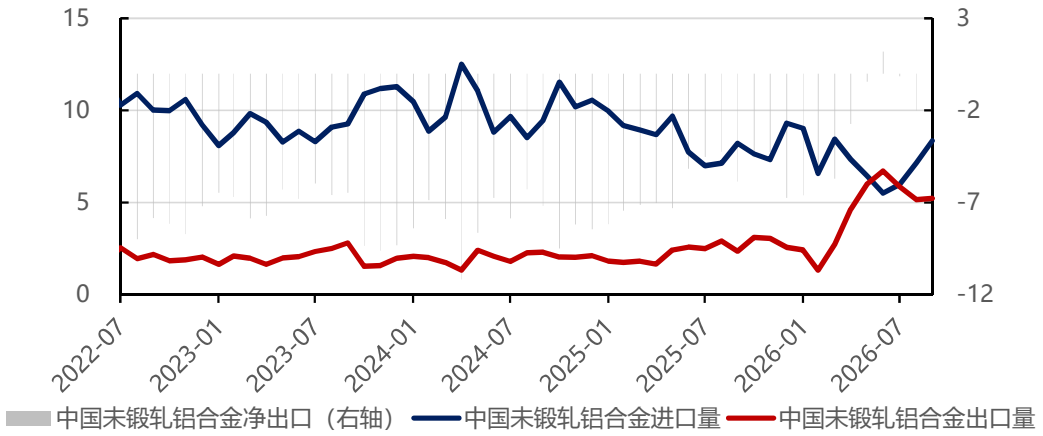


- 10月国内再生铝合金锭产量57.64万吨，同比减少6.89万吨（-10.7%），环比减少2.16万吨（-3.6%）。前期反开政策趋严导致安徽、湖北、江西等地合金厂出现大规模减停产，8月以来税收政策边际转松，产量小幅回升。
- 截至11月12日再生铝合金行业周度开工率53.3%，比11月5日回落0.6pct，较10月均值（52.5%）略有回升；分规模看，10月大型、中型、小型企业月度开工率分别为60.25%、32.4%、10.57%，较9月分别回落1.4、0.19、0.27个百分点。

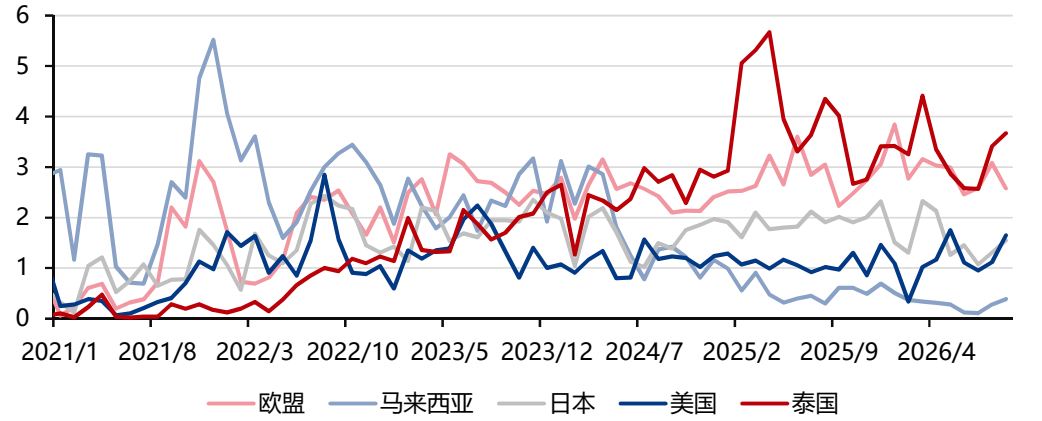
铝合金 | 9月铝合金进口环比+16.8%，ADC12进口利润回落至36元/吨

广发期货 GF FUTURES

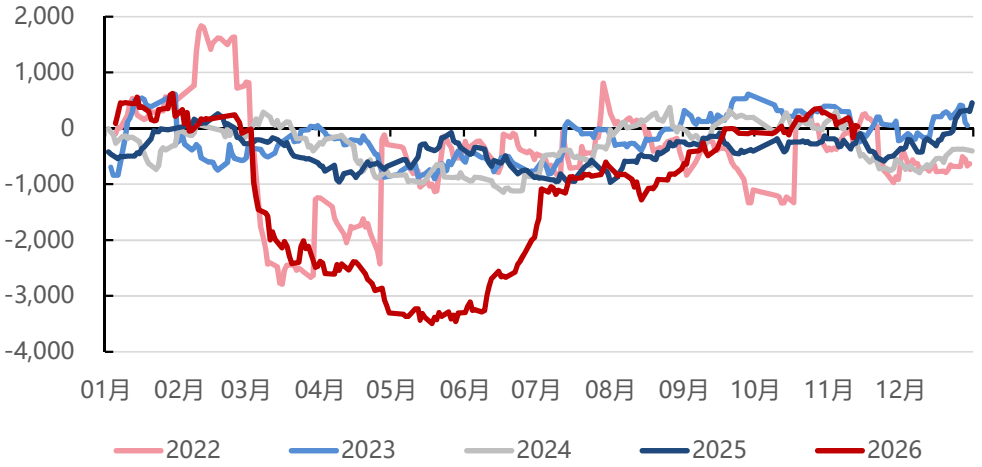
未锻轧的铝合金锭进出口量（单位：万吨）



废铝进口量（单位：万吨）



ADC12进口利润（单位：元/吨）

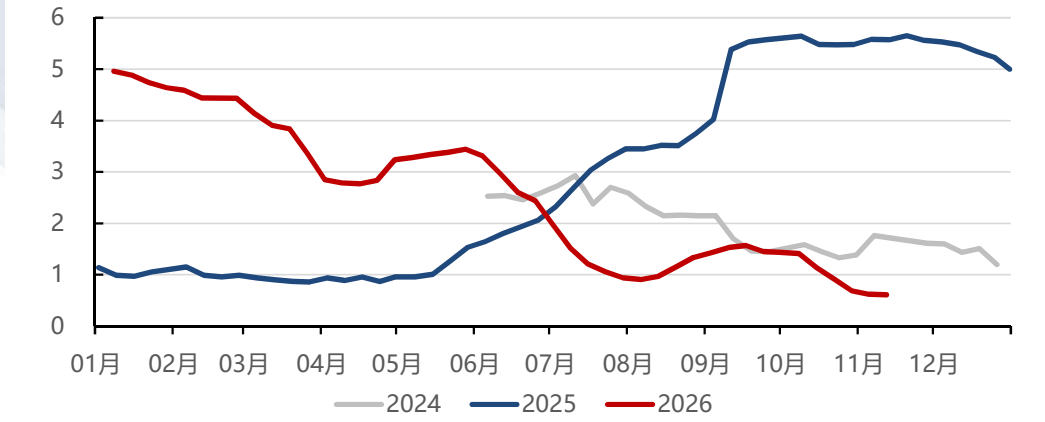


- 据海关总署，2026年9月未锻轧铝合金进口量8.35万吨，同比增加1.6%，环比增加16.8%；出口量5.23万吨，同比增加121.6%，环比增加1.4%，当月净进口3.12万吨。
- 截至11月13日ADC12进口利润回落至36元/吨，较11月6日下降86元/吨，11月以来均值92元/吨，较10月均值（125元/吨）小幅回落。当前进口窗口已经打开，预计10-11月进口量继续增长，海外货源补充将压制现货价格。

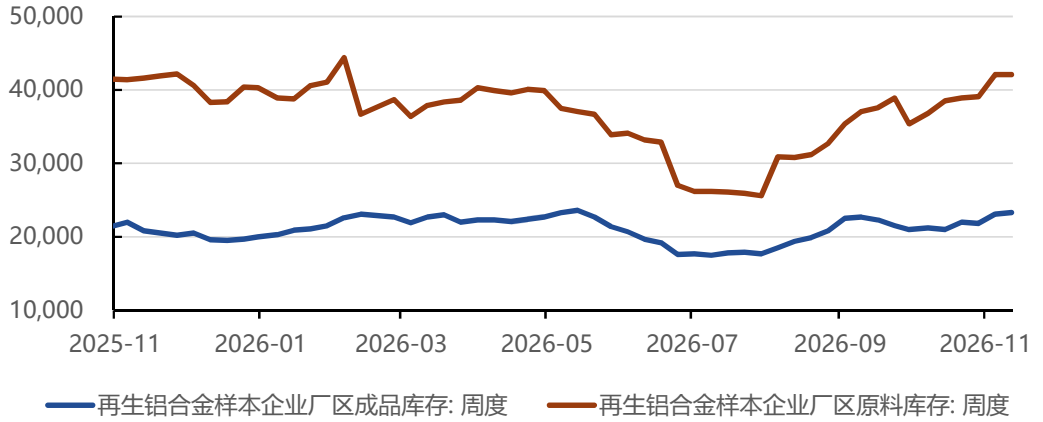
铝合金 | 本周社库去库0.01万吨至0.61万吨，仓单降至0.90万吨

广发期货 GF FUTURES

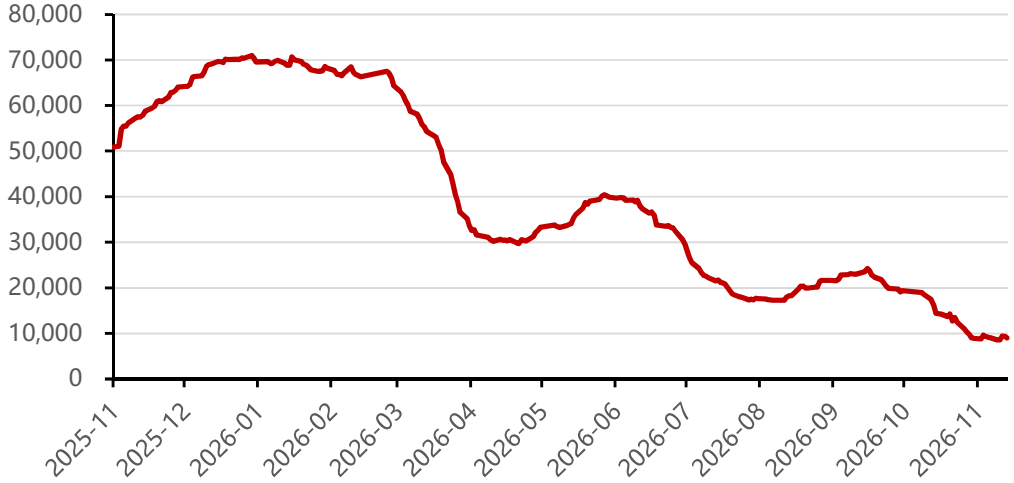
中国再生铝合金社会库存（单位：万吨）



国内再生铝合金工厂库存（单位：万吨）



上期所铝合金仓单库存（单位：吨）

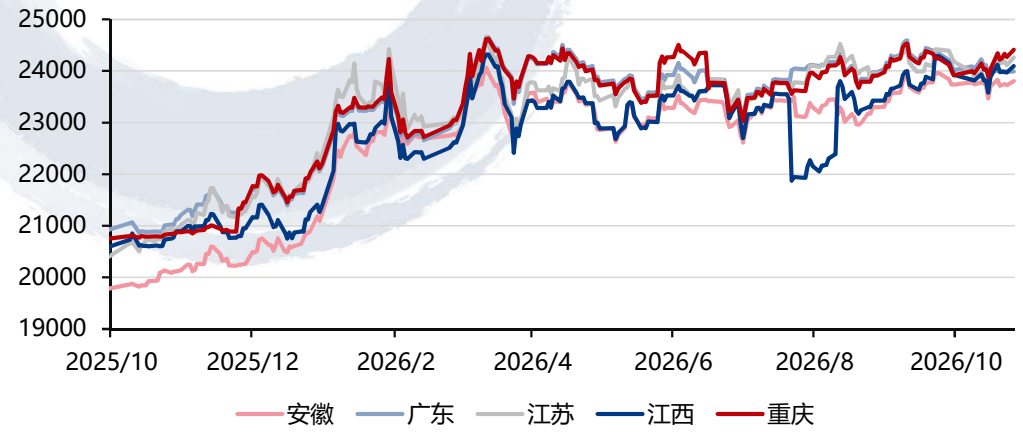


- 截至11月12日，国内再生铝合金社会库存0.61万吨，较上周去库0.01万吨；厂内成品库存2.33万吨、原料库存4.21万吨，较上周分别变动+0.02、0万吨；截至11月13日上期所仓单库存0.90万吨，较11月6日去库0.01万吨。

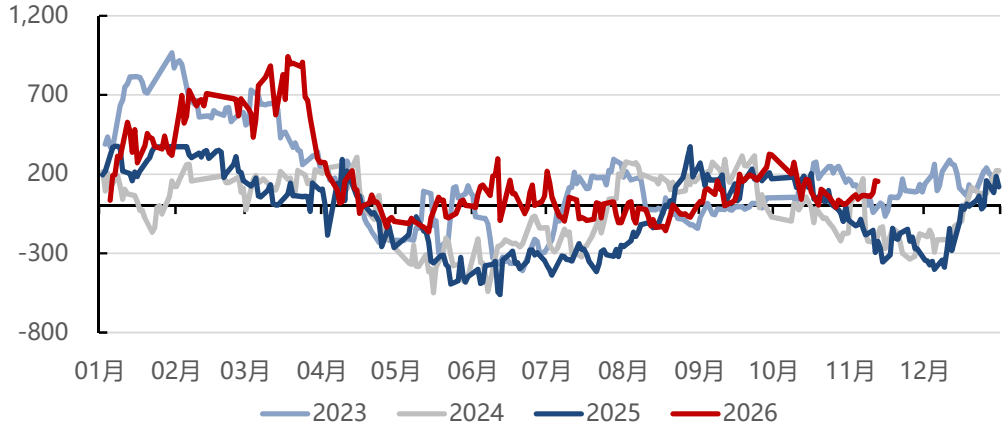
铝合金 | ADC12-A00现货价差扩大至370元/吨，理论利润升至155元/吨

广发期货 GF FUTURES

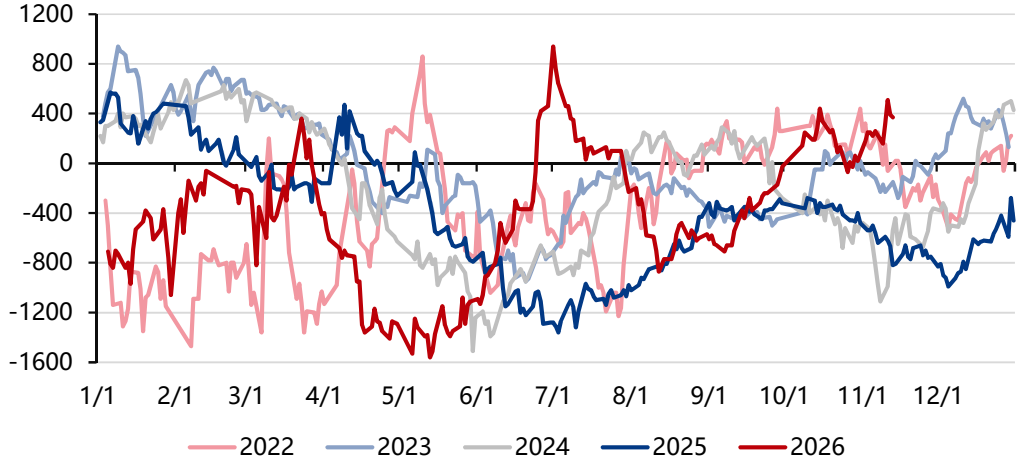
ADC12分地区理论成本（单位：元/吨）



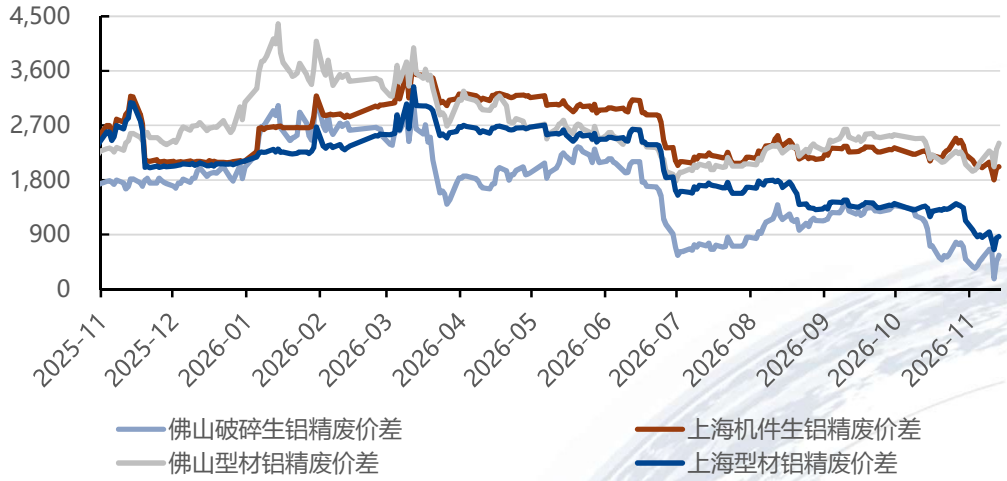
ADC12理论利润（单位：元/吨）



ADC12-A00现货价差（单位：元/吨）



精废价差（单位：元/吨）



结尾部分 | 免责声明

报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，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“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、Bloomberg、阿拉丁、广发期货研究所

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

广发期货
GF FUTURES

THANKS!



地址：广州市天河区天河北路183-187号大都会广场38楼，41楼，42楼、43楼
电话：020-88800000
网址：www.gfqh.com.cn