交易咨询业务：沪证监许可【2012】1515号

东亚期货 East Asia Futures

铝产业周报

2026-11-13

研究员：陈乃轩 Z0023138
审核：唐韵 Z0002422

免责声明：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和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

0 核心观点 KEY VIEWS

品种：铝

【观点】电解铝运行产能贴近天花板、10 月产量环比回升，供应弹性有限；社会库存降至 39.8 万吨、LME 库存 22.64 万吨，双双创近一年新低，仓单周内锐减 0.67 万吨，现货升水与月差同步走阔，近月挤仓特征明显。但下游铝材产量同比 -2.4%、地产竣工同比 -25.1%，需求端仍在收缩。综合看，铝价下方由低库存与 back 结构支撑、上方受需求压制的格局延续。

【基本面信息】

1、社会库存 **39.8** 万吨，周降 **2.8** 万吨（−6.57%），创近一年新低；
2、沪铝连续−连三价差走阔至 **1,230** 元/吨（上周 635），back 结构强化；
3、华东现货升水 **100** 元/吨，长江基差 **460** 元/吨，期货贴水现货；
4、SHFE 铝仓单 **4.53** 万吨，周降 0.67 万吨（−12.8%）；
5、9 月铝材产量同比 **-2.4%**，汽车产量累计同比 **-3.7%**，终端需求同比为负。

品种：氧化铝

【观点】9 月国内氧化铝产量 840 万吨、同比 +5.5%，铝土矿进口 1,833 万吨、环比 +18.7%，矿端与冶炼端同步宽松；当月供需过剩扩大至 42 万吨。期货主力跌至 2,622 元/吨（周 −0.38%），贴水山西现货 58 元/吨，期现价差仍处于近一年中位偏上。

【基本面信息】

1、9 月产量 **840** 万吨，环比 +3.2%、同比 **+5.5%**；
2、9 月供需平衡过剩 **42** 万吨（上月 14 万吨），已连续 5 个月过剩；
3、铝土矿进口 **1,833** 万吨，其中几内亚 1,383 万吨（+19.8%）；
4、山西现货 **2,680** 元/吨（0%），河南 2,680 元/吨、贵阳 2,600 元/吨，现货跌幅小于期货；
5、期货主力 **2,622** 元/吨，贴水山西现货 58 元/吨，期现价差处于近一年中位偏上。

K 线图日线 DAILY CANDLESTICK

沪铝连续（SHFE 铝）日线



氧化铝连续（AO）日线

1 行情回顾：铝价小幅回落，结构显著走强 MARKET REVIEW

本周铝价小幅下跌。沪铝主力收于 **22,610** 元/吨，周跌 420 元（−1.82%）；LME 铝 3M 收于 **3,025.0** 美元/吨，周跌 32.0 美元（−1.05%）。现货跟跌，长江 A00 报 **23,170** 元/吨（−0.64%），华南、华东报价同步下移。月内维度，沪铝与 LME 分别累计 −2.90% 与 −0.31%，同期国内社会库存去化 17.7 万吨、连续合约 back 结构同步走阔。

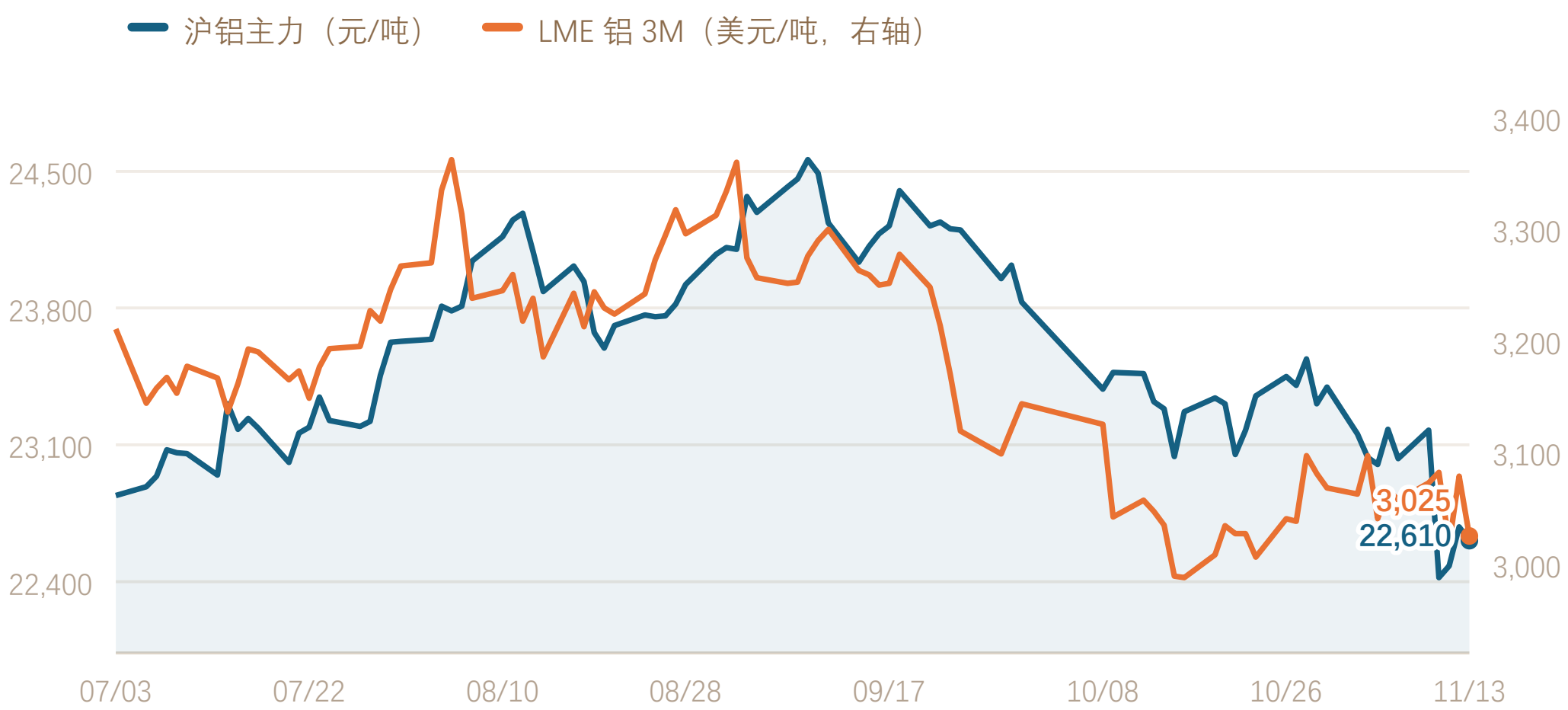
结构上，现货紧张程度上升：长江基差由上周 210 元/吨走阔至 **460** 元/吨；沪铝连续−连三价差扩大至 **1,230** 元/吨（上周 635）；LME 0−3 升水由 61.26 扩大至 **106.70** 美元/吨。内外盘 back 同步强化，可交割货源偏紧。

氧化铝震荡。主力收于 **2,622** 元/吨，周跌 10.0 元（−0.38%），月内累计 −0.15%；现货端山西、河南报 2,680 元/吨，贵阳 2,600 元/吨，周内基本持平、月内跌 20 元，现货跌幅小于期货，期货贴水扩大至 58 元/吨。

指标	单位	最新值	周变化	周环比	月变化	月环比
沪铝主力收盘价	元/吨	22,610	−420	−1.82%	−675	−2.90%
LME 铝 3M	美元/吨	3,025.0	−32.0	−1.05%	−9.5	−0.31%
氧化铝主力收盘价	元/吨	2,622	−10	−0.38%	−4	−0.15%
长江有色 A00 铝	元/吨	23,170	−150	−0.64%	−390	−1.66%
上海物贸 A00 铝	元/吨	23,130	−200	−0.86%	−500	−2.12%
广东南储 A00 铝（佛山）	元/吨	23,520	−140	−0.59%	−170	−0.72%
氧化铝（山西）	元/吨	2,680	0	0%	−20	−0.74%
氧化铝（河南）	元/吨	2,680	0	0%	−20	−0.74%
氧化铝（贵阳）	元/吨	2,600	0	0%	−10	−0.38%
沪铝基差（长江−主力）	元/吨	460	+250	+119.05%	+170	+58.62%
沪铝连续−连三	元/吨	1,230	+595	+93.70%	+445	+56.69%
LME 铝 0−3 升贴水	美元/吨	106.70	+45.44	+74.18%	+107.20	由负转正
上海物贸铝升贴水	元/吨	100	+130	由负转正	+60	+150.00%
SHFE 铝仓单	吨	45,336	−6,652	−12.80%	−47,584	−51.21%
国内电解铝社会库存	万吨	39.8	−2.8	−6.57%	−17.7	−30.78%
LME 铝库存	吨	226,350	−2,125	−0.93%	−12,275	−5.14%

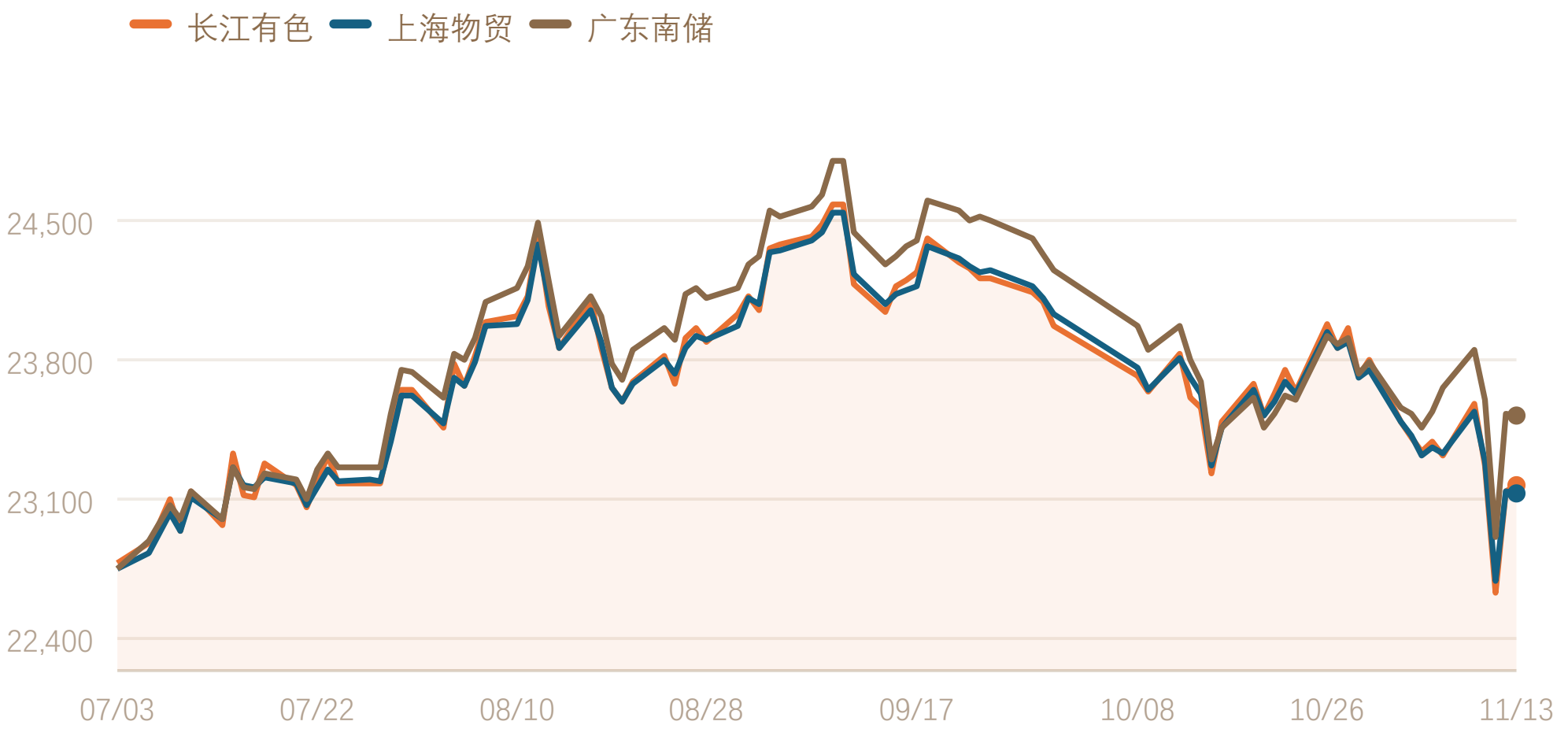
注：各指标取最新可得日期（期货与仓单、LME 3M、现货与基差为 11/13；LME 0−3、社库为 11/12；LME 库存为 11/11）；周变化为最新交易日/当周数据与前一周同期比较；月变化为近 30 日比较；涨跌颜色按国内惯例（红涨绿跌）。

图 1　沪铝主力与 LME 铝 3M 收盘价（近 90 个交易日）



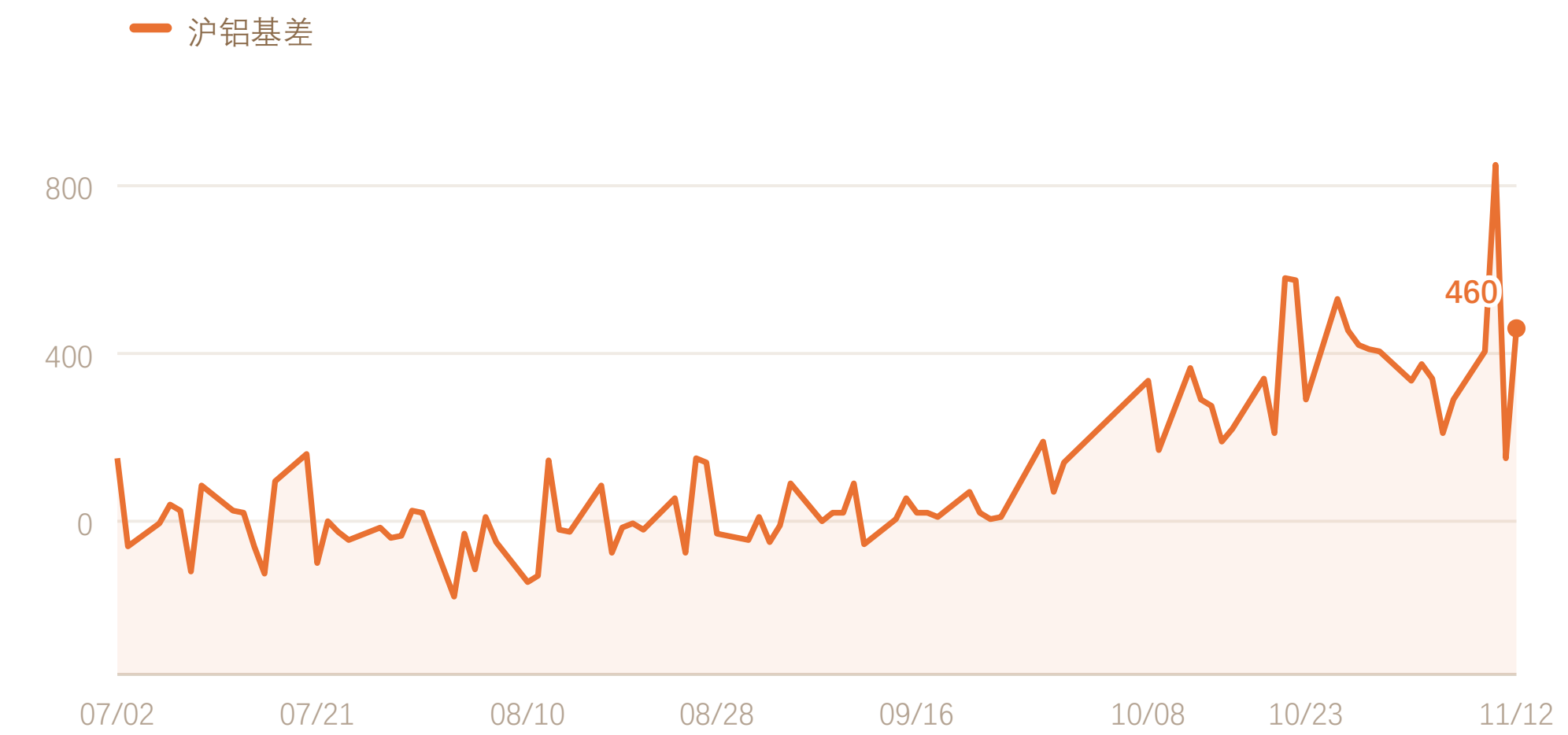
数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 2　铝现货价格：长江有色 / 上海物贸 / 广东南储（元/吨）



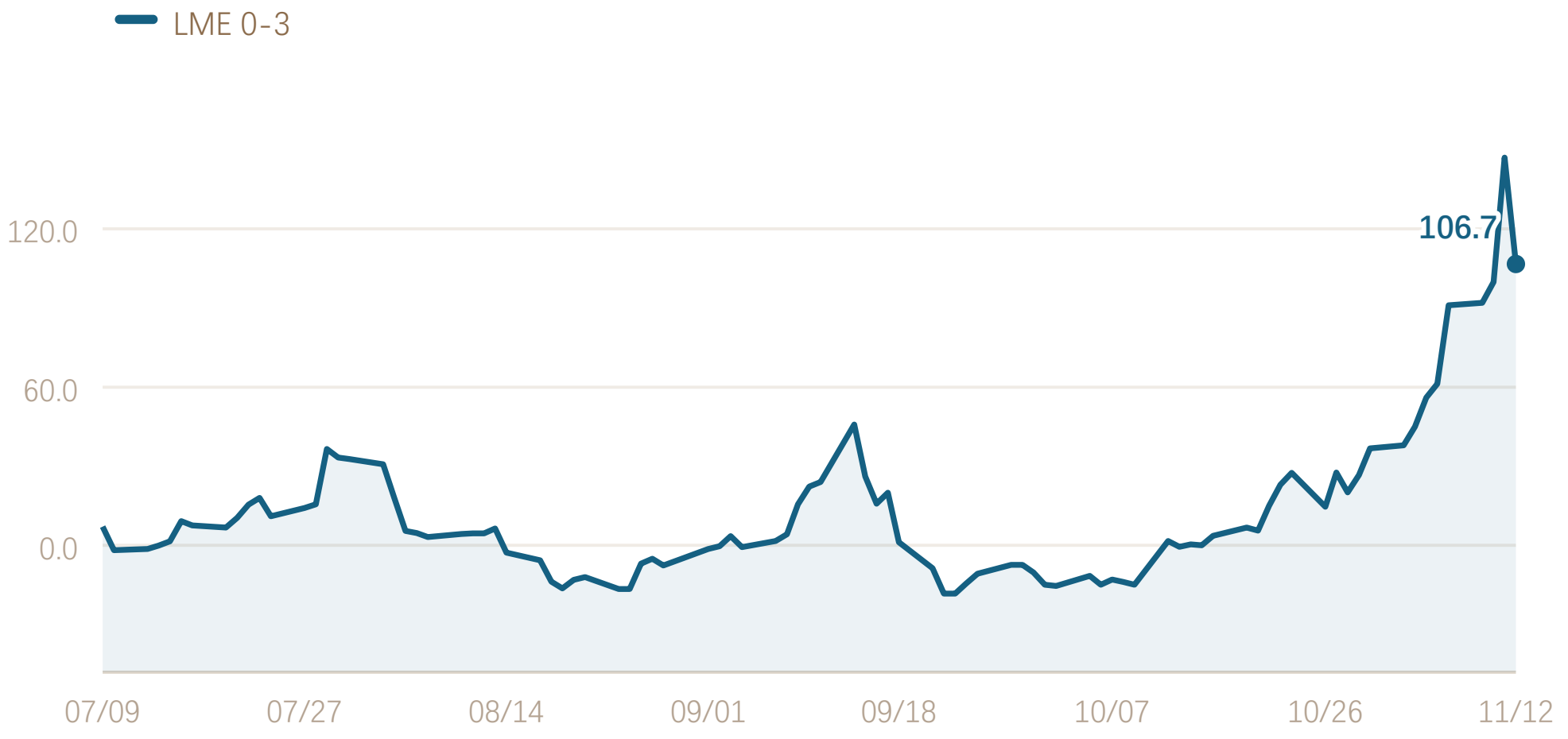
数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 3　沪铝基差（元/吨）



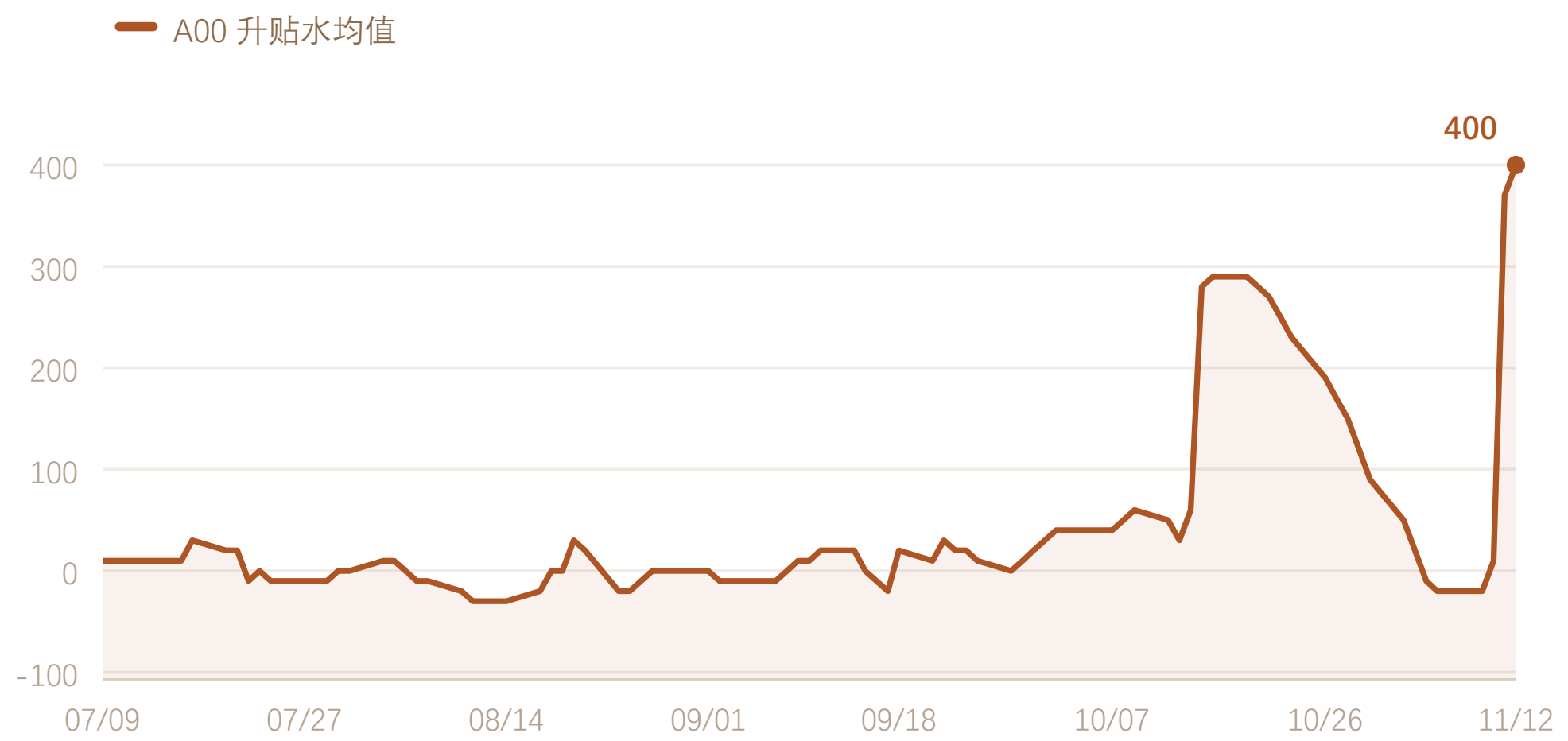
数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 4　LME 铝 0-3 月升贴水（美元/吨）



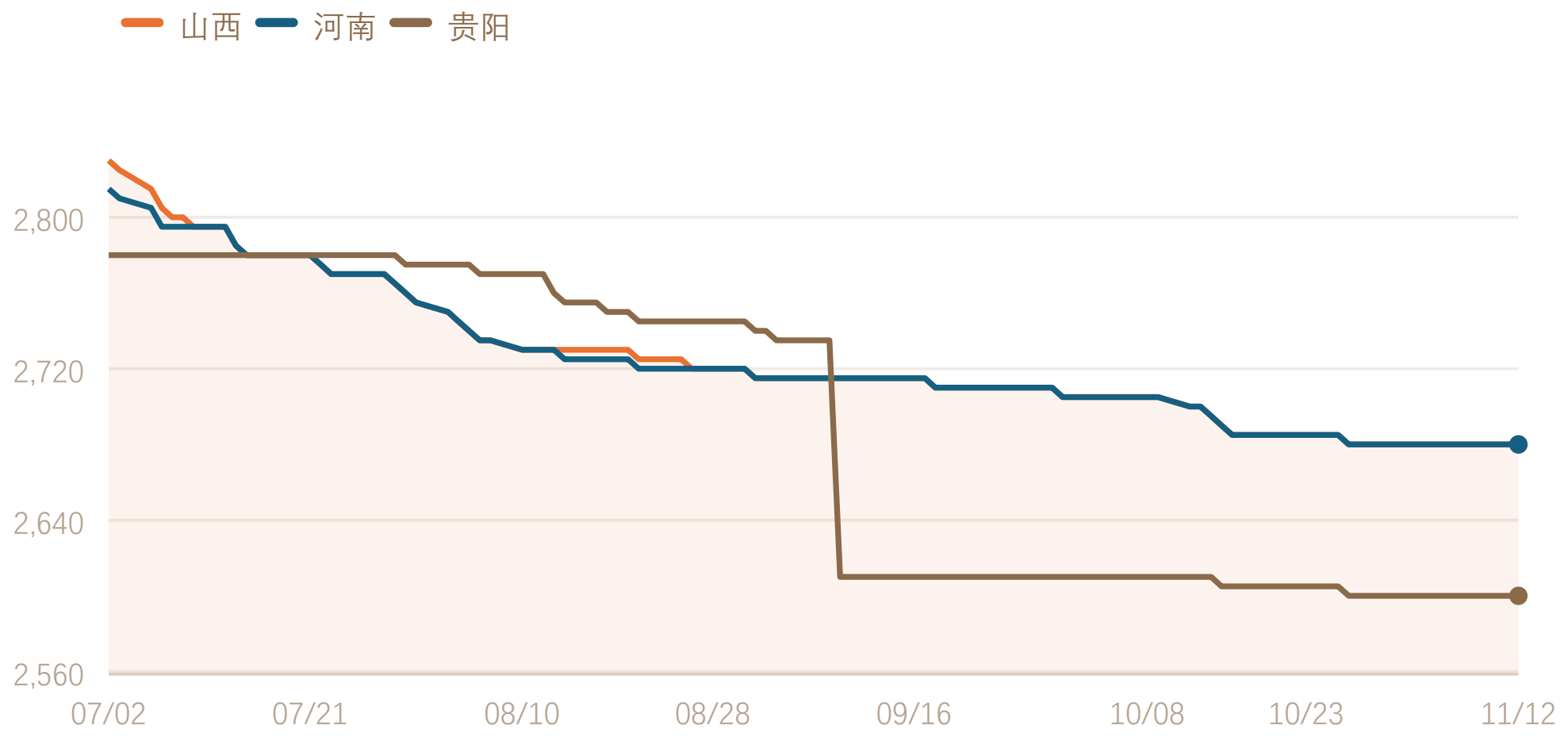
数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 5　A00 铝锭升贴水平均值（元/吨）



数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 6　氧化铝现货价格：山西 / 河南 / 贵阳（元/吨）



数据来源：Wind、东亚期货研究所

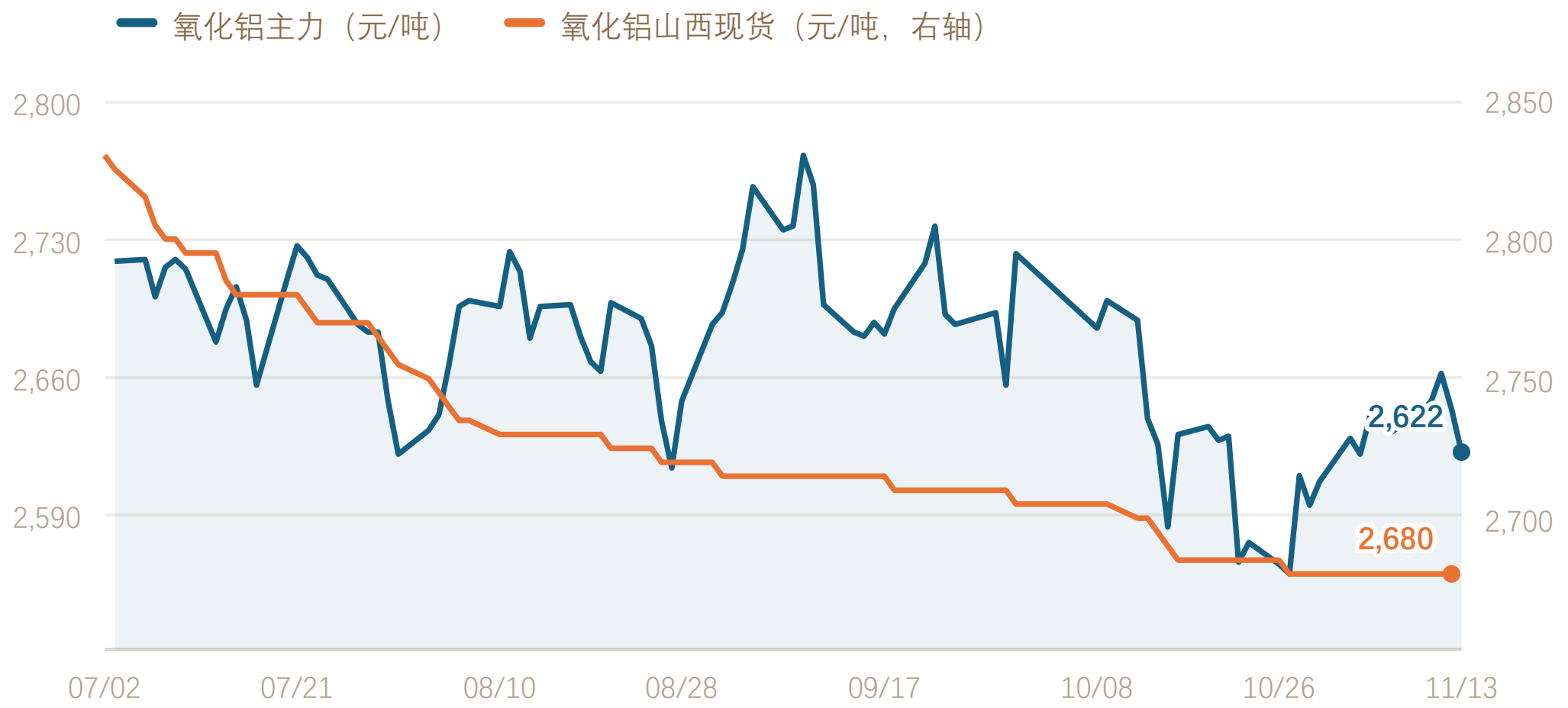
2　上游供给：矿端转松，氧化铝放量 UPSTREAM SUPPLY

矿端明显转松。9 月中国进口铝土矿 **1,833** 万吨，环比 +18.7%、同比 +15.8%；其中几内亚 1,383 万吨（+19.8%）、澳大利亚 416 万吨（+23.4%），雨季结束后主流来源发运同步恢复，矿价支撑随之弱化。

冶炼端同步放量。9 月国内氧化铝产量 **840** 万吨，环比 +3.2%、同比 +5.5%，为 2023 年以来最高单月产量；当月净出口 10 万吨，供需平衡由上月过剩 14 万吨进一步扩大至**过剩 42 万吨**，供应宽松程度明显加深。

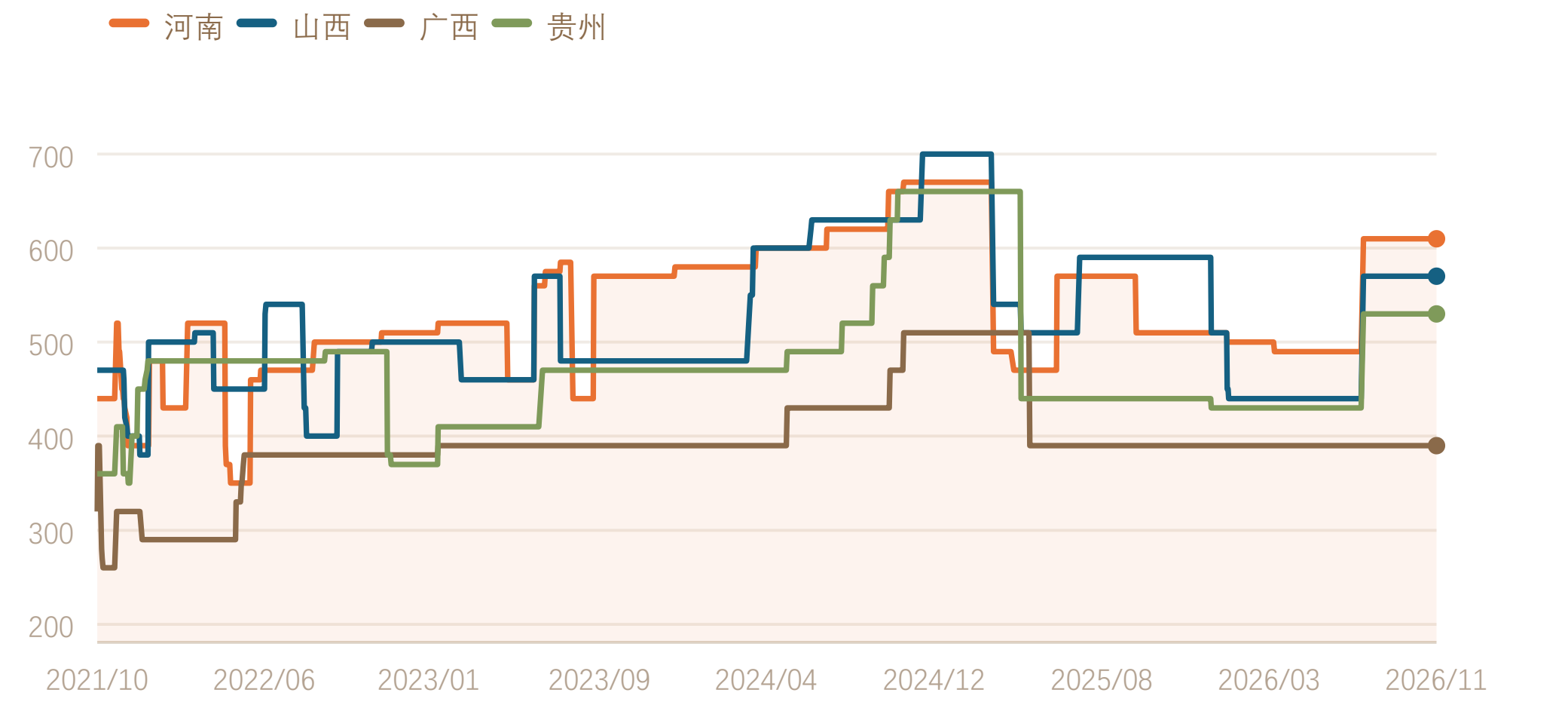
电解铝供应刚性。10 月产量 **388.3** 万吨，环比 +3.3%（自然日天数差异所致，日均产量基本持平），同比 +2.6%；产能天花板下增量空间有限。9 月原铝进口 17.21 万吨、环比 −7.2%，出口 4.46 万吨、环比 +104%，海外缺口对内贸的补充边际减弱。

图 7　氧化铝期货主力与山西现货价格



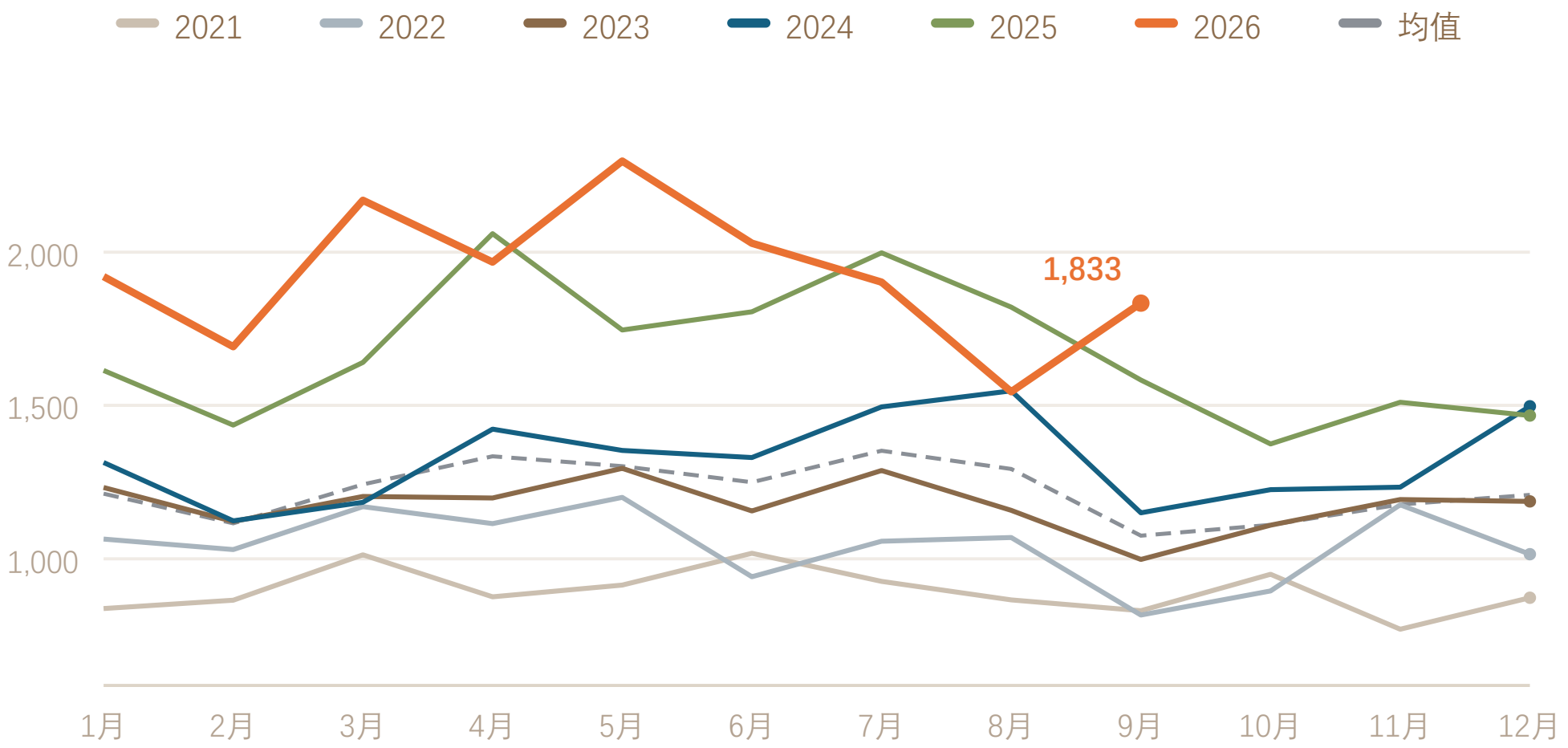
数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 8　中国铝土矿价格：河南 / 山西 / 广西 / 贵州（元/吨）



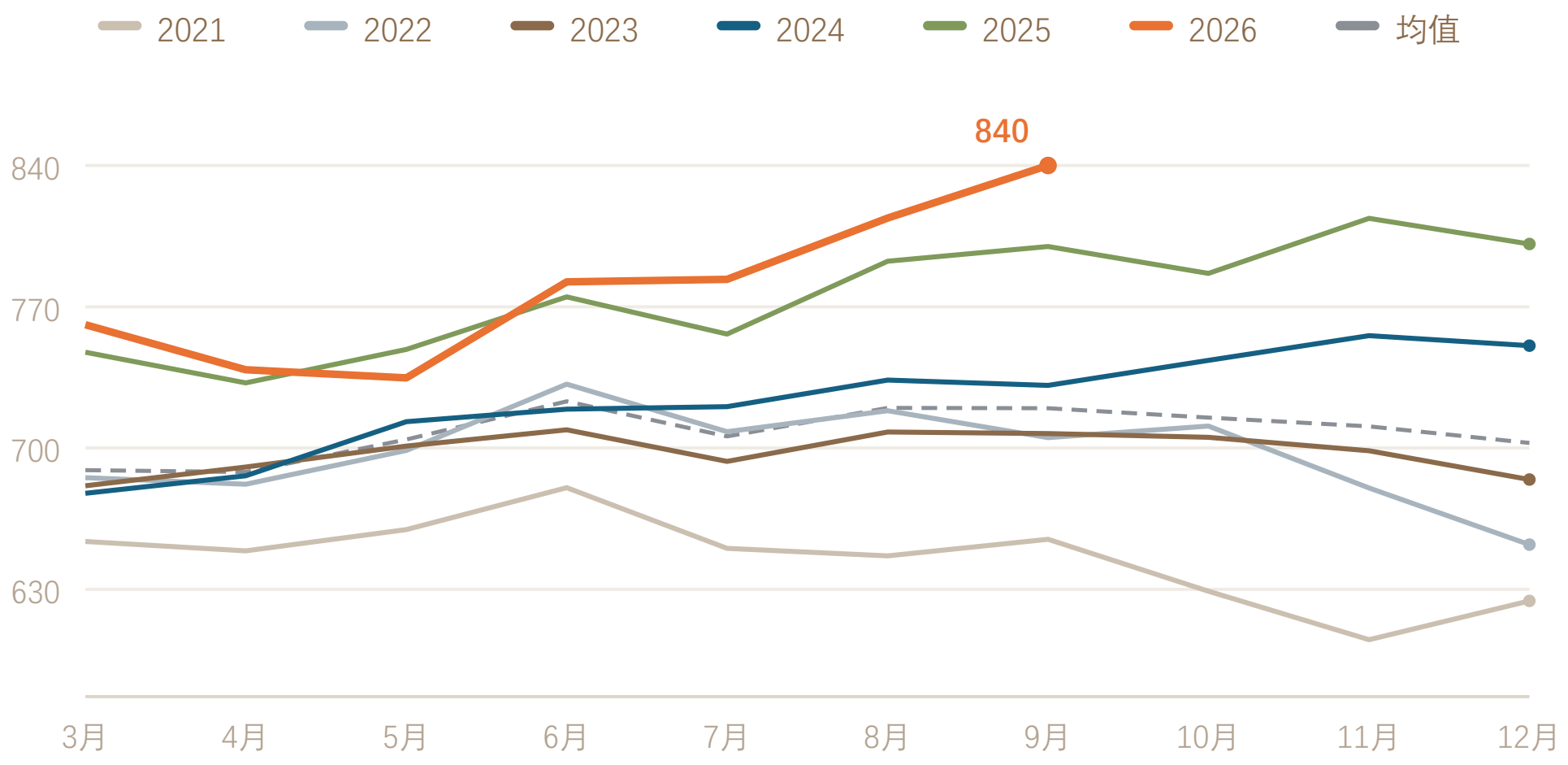
数据来源：Wind（河南 Al/Si=4.5、山西 Al/Si=5、广西 Al/Si=7、贵州 Al/Si=6）

图 9　中国铝土矿月度进口量季节性（万吨）



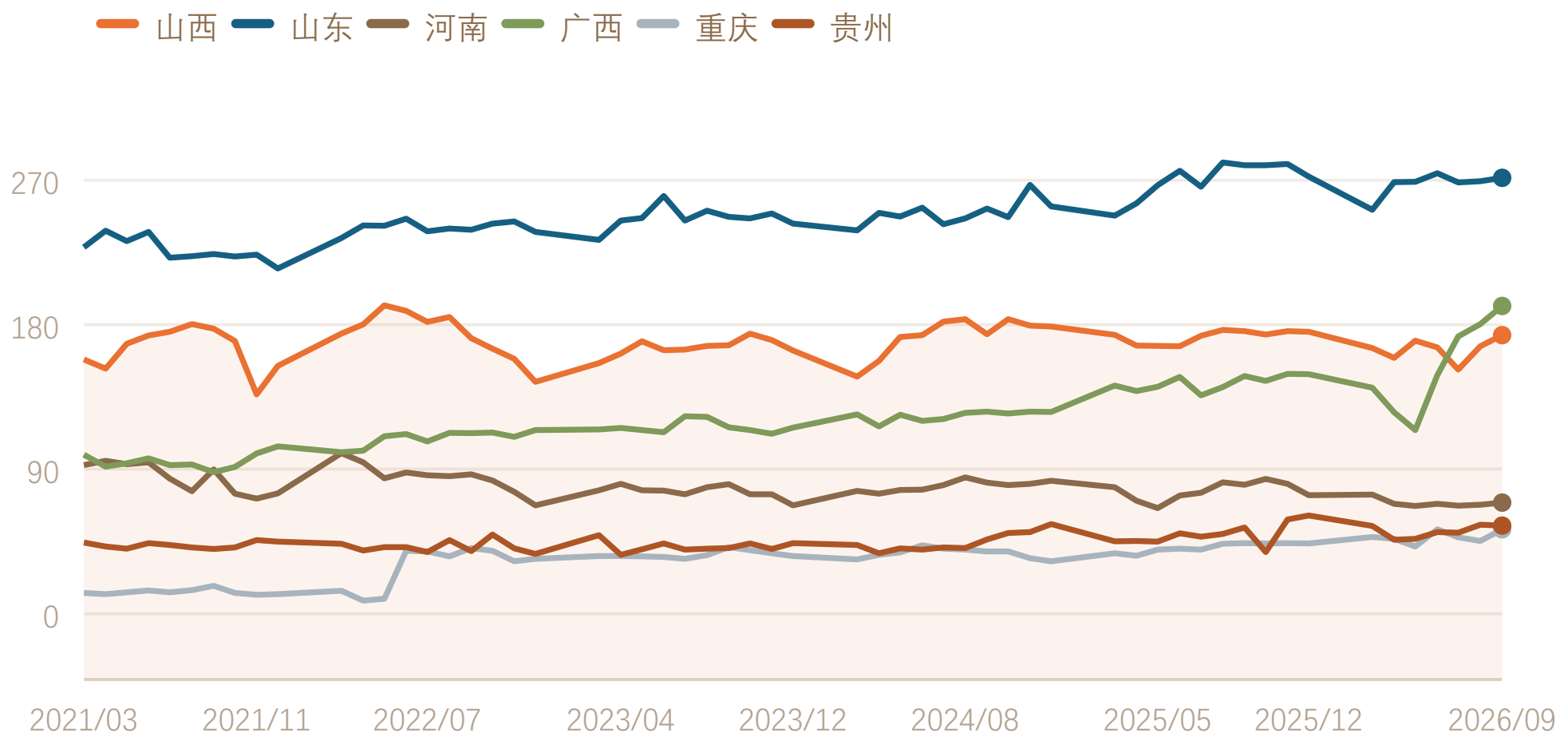
数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 10　氧化铝月度产量季节性（万吨）



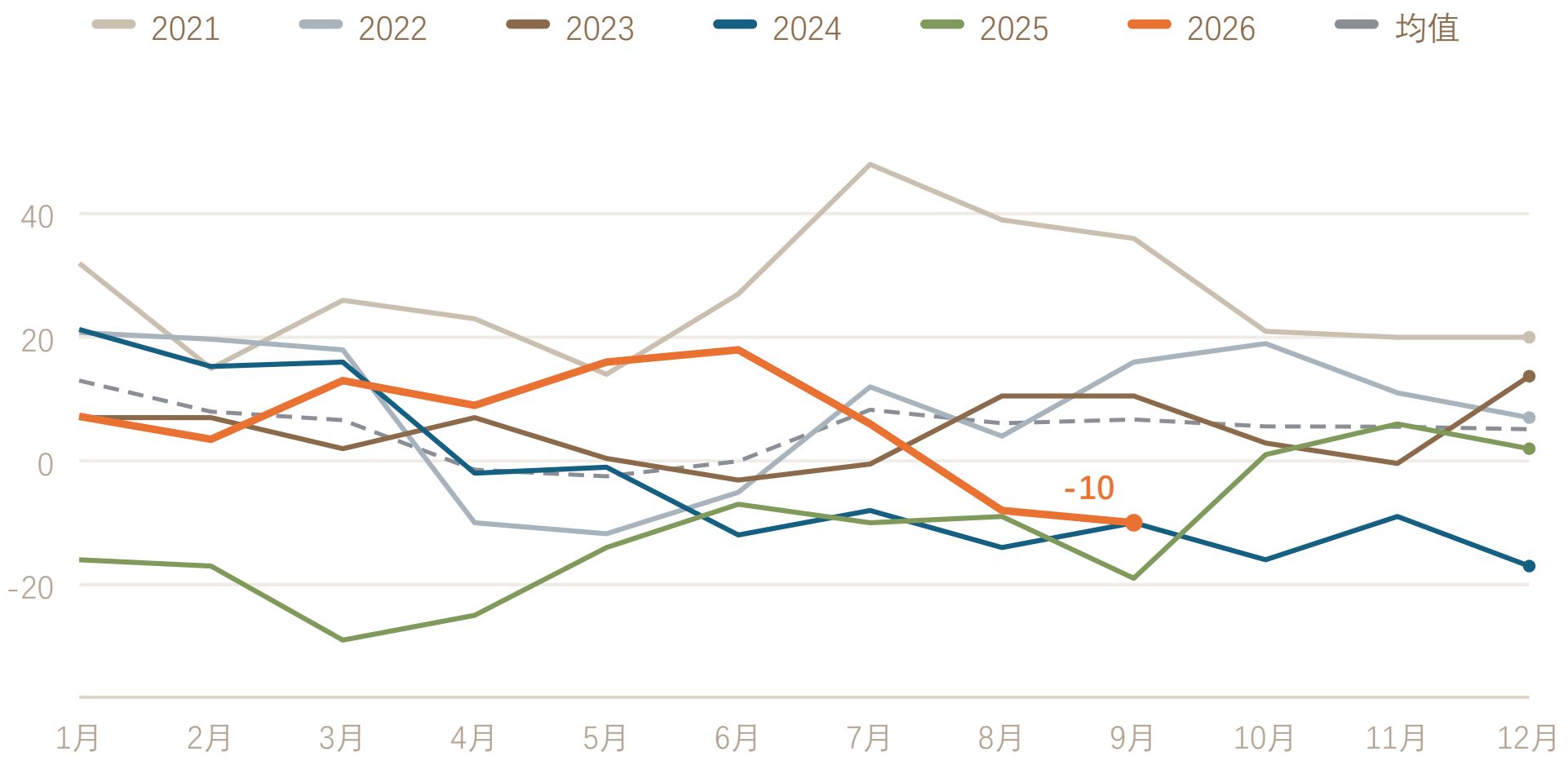
数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 11　氧化铝主要产地月度产量：山西 / 山东 / 河南 / 广西 / 重庆 / 贵州（万吨）



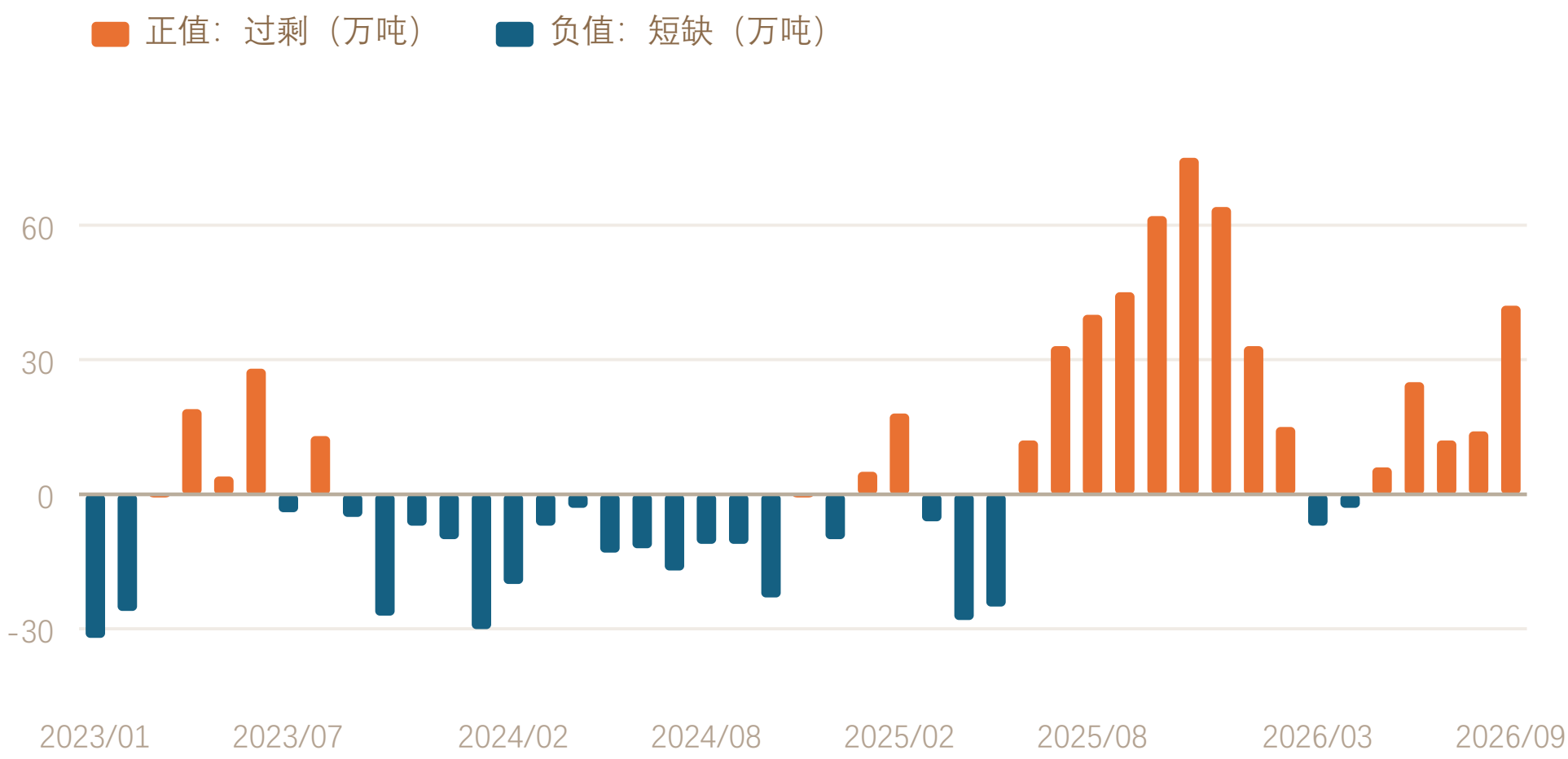
数据来源：Wind、国家统计局

图 12　氧化铝月度净进口量季节性（万吨）



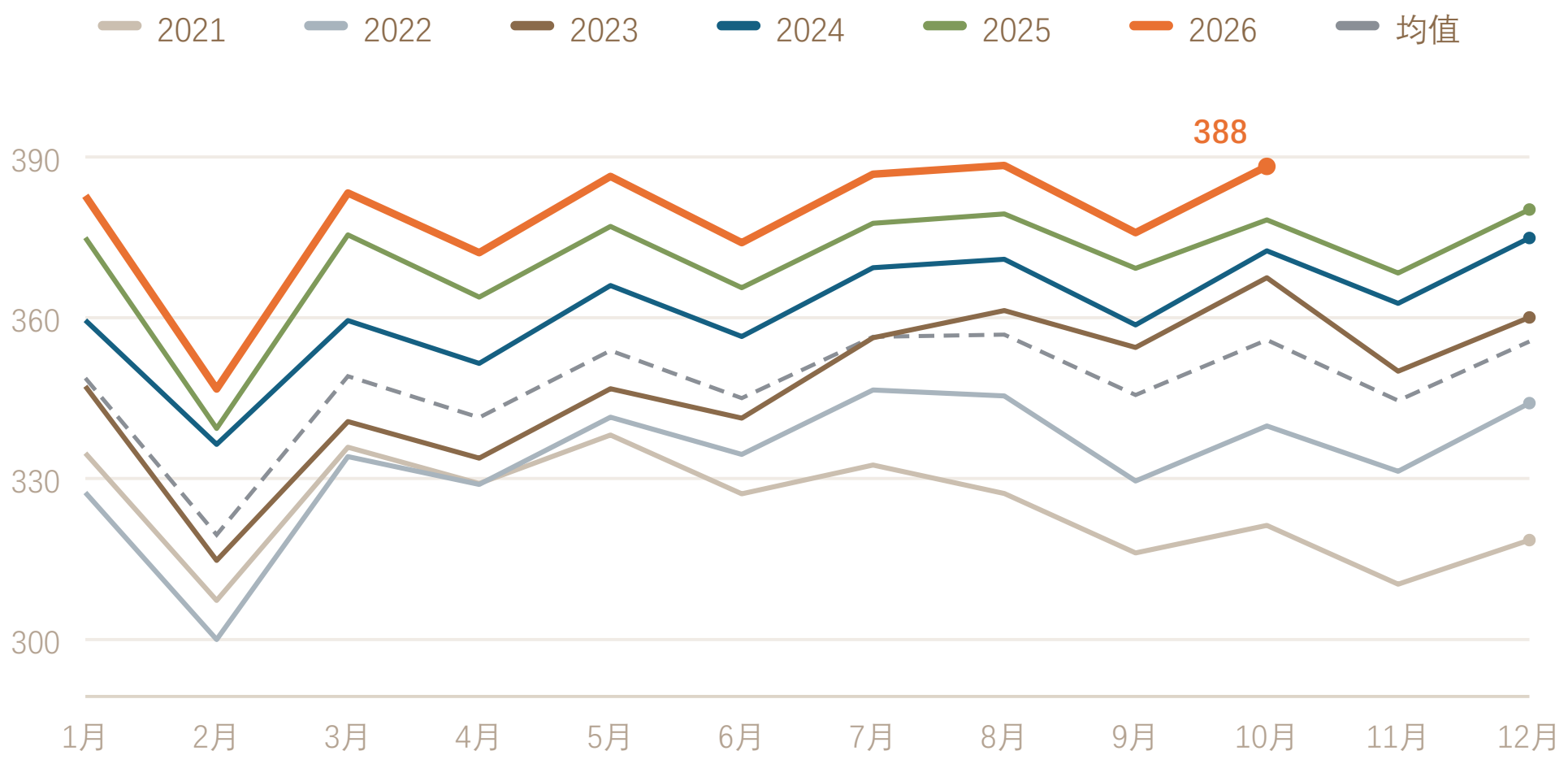
数据来源：Wind（数据库仅收录净进口量，负值表示净出口）

图 13　国内氧化铝月度供需平衡（万吨）



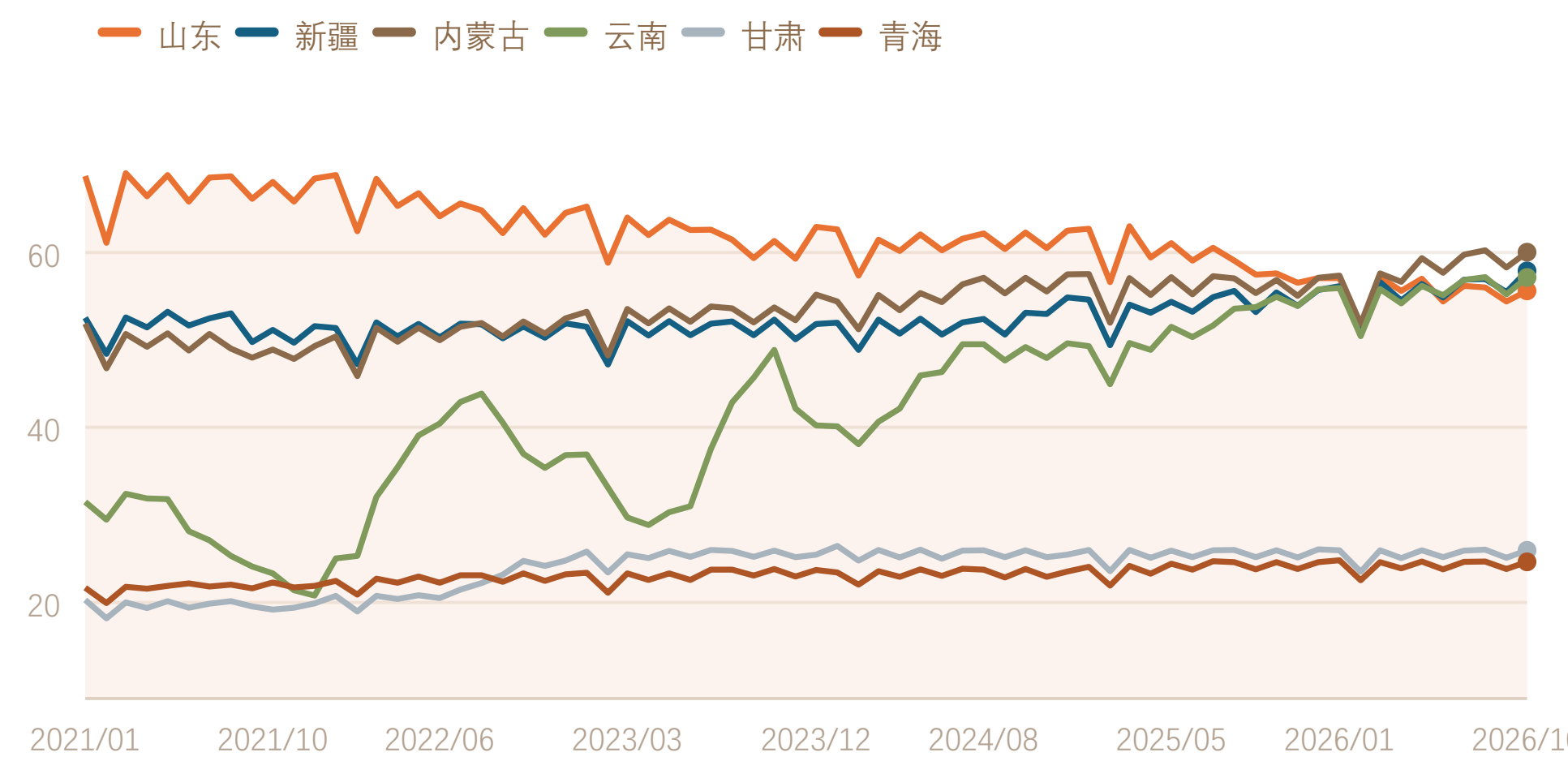
数据来源：Wind、国家统计局（当月供需平衡，正值过剩、负值短缺）

图 14　电解铝月度产量季节性（万吨）



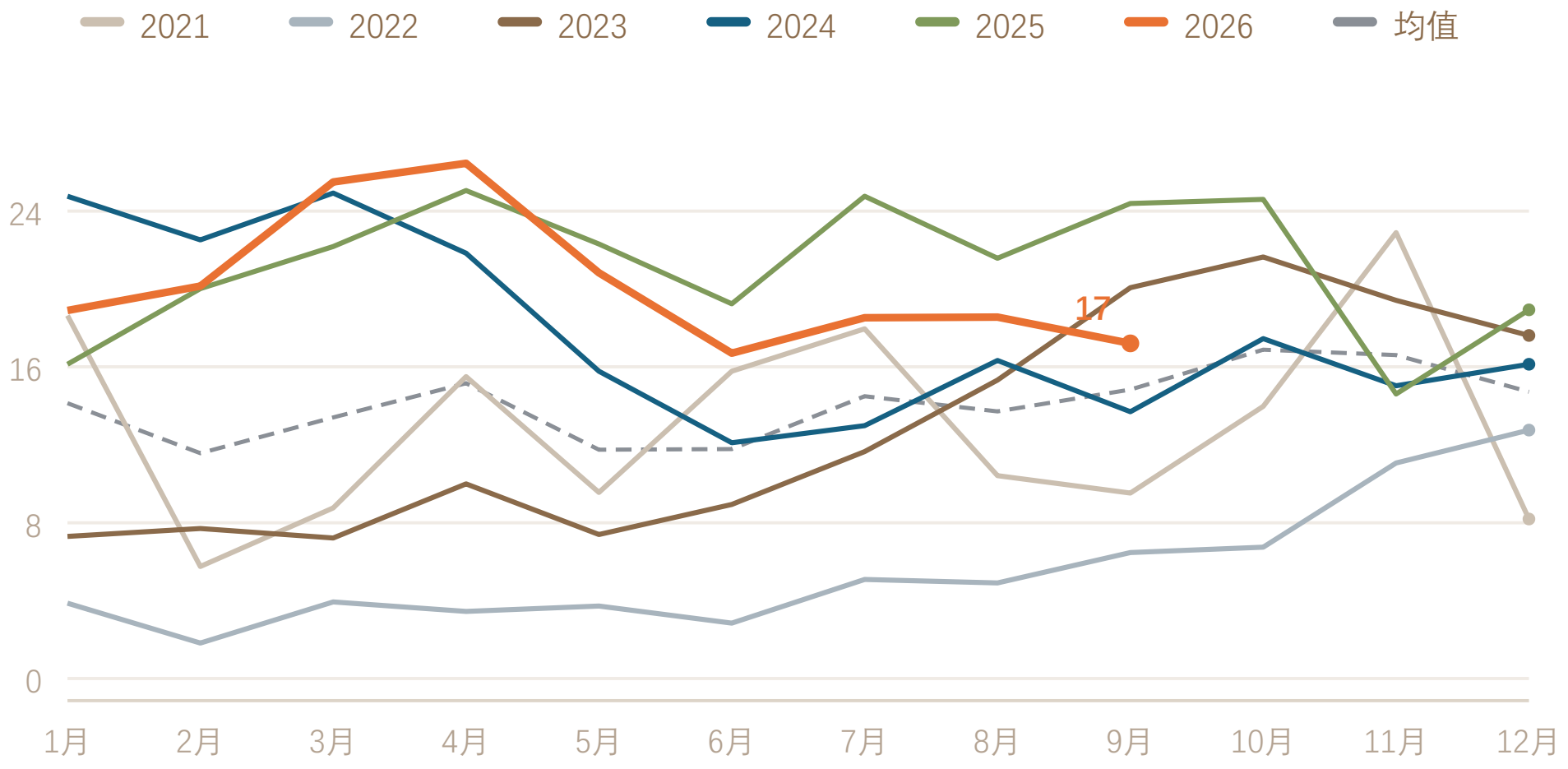
数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 15　电解铝主要产地月度产量：山东 / 新疆 / 内蒙古 / 云南 / 甘肃 / 青海（万吨）



数据来源：Wind、东亚期货研究所

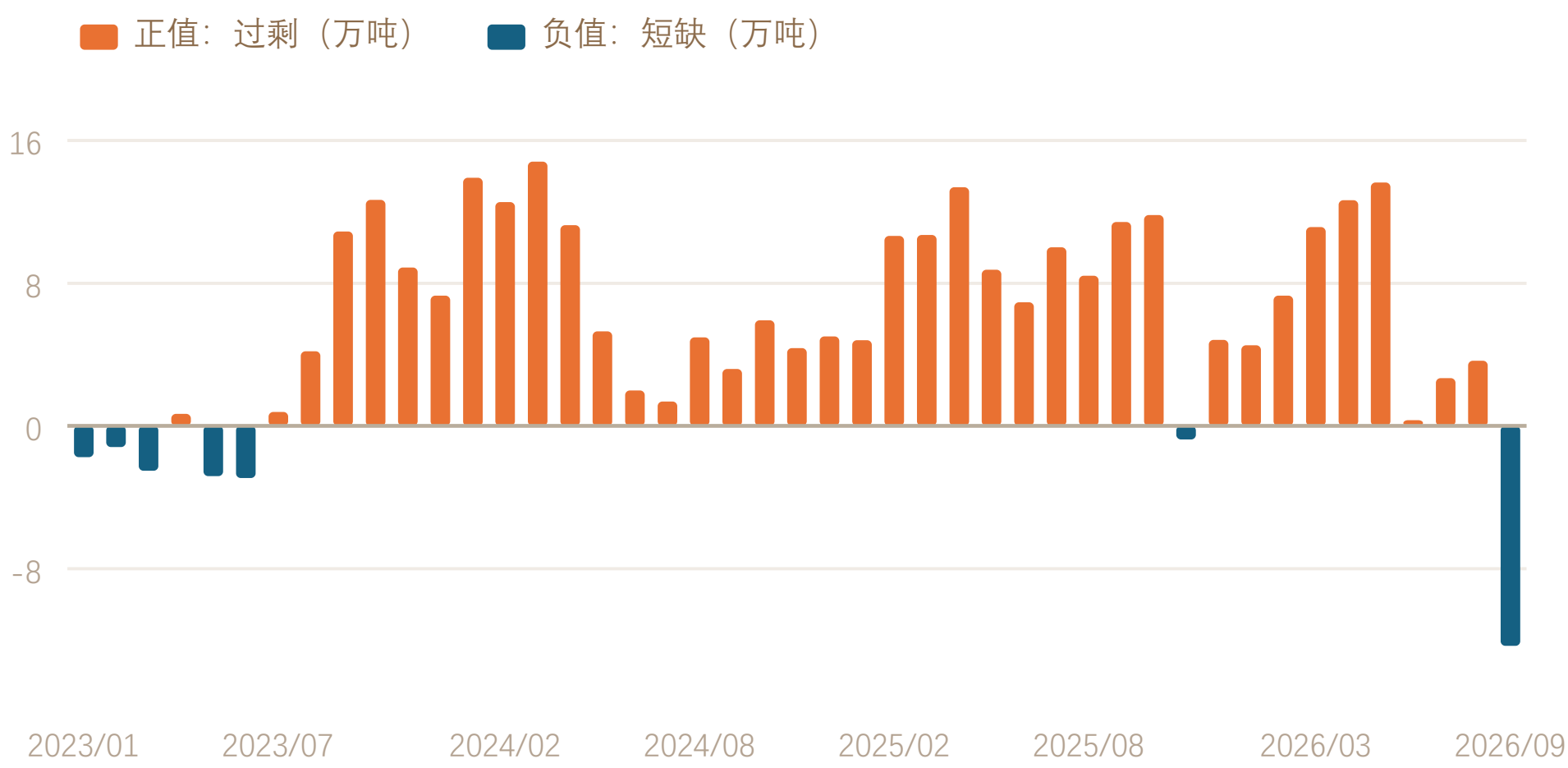
图 16　原铝（电解铝）月度进口量季节性（万吨）



数据来源：Wind、东亚期货研究所

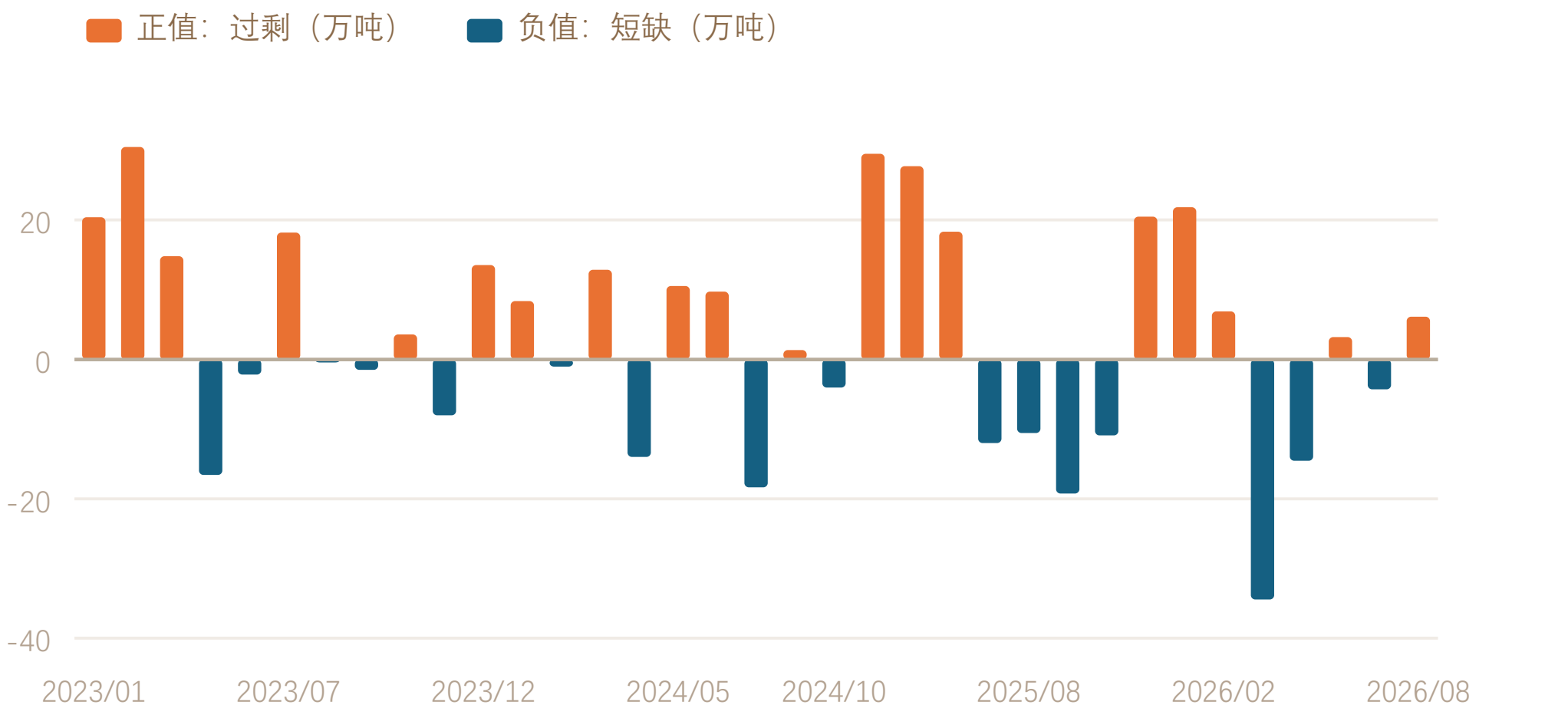
平衡表印证内外分化。国内 9 月电解铝当月缺口 **12.3** 万吨，为 2021 年以来最大单月缺口（1–9 月累计仍过剩 43.6 万吨）；全球 WBMS 口径由 7 月累计短缺 4.3 万吨转为 8 月累计过剩 **6.1** 万吨，海外缺口对内贸的拉动边际减弱。

图 17　国内电解铝月度供需平衡（万吨）



数据来源：Wind、国家统计局（平衡 = 产量 + 净进口 − 表观消费，负值为当月缺口）

图 18　全球原铝供需平衡：WBMS 累计值（万吨）



数据来源：Wind（WBMS；年初至今累计，负值为累计短缺；个别月份数据缺失则无柱）

主要供给指标（月度）

指标	单位	2026-09	2026-08	环比	同比	备注
铝土矿进口量	万吨	1,833.2	1,544.8	+18.7%	+15.8%	几内亚 1,383 万吨、澳洲 416 万吨
氧化铝产量	万吨	840	814	+3.2%	+5.5%	同比为统计局口径
氧化铝净进口	万吨	-10	-8	−2	+9	负值表示净出口；环比/同比为万吨变动
氧化铝供需平衡	万吨	42	14	+28	−3	正值表示过剩；环比/同比为万吨变动
电解铝产量	万吨	388.3	375.9	+3.3%	+2.6%	ALD 口径，环比含自然日天数差异
原铝进口量	吨	172,052	185,471	−7.2%	−29.4%	原铝出口 4.46 万吨（+104%）
废铝进口量	吨	158,827	141,782	+12.0%	+2.2%	再生原料补充边际增加

数据来源：Wind、国家统计局、海关总署；环比为与上月比较、同比为与上年同月比较（百分比）；氧化铝净进口与供需平衡可正可负，其环比/同比以万吨变动表示。

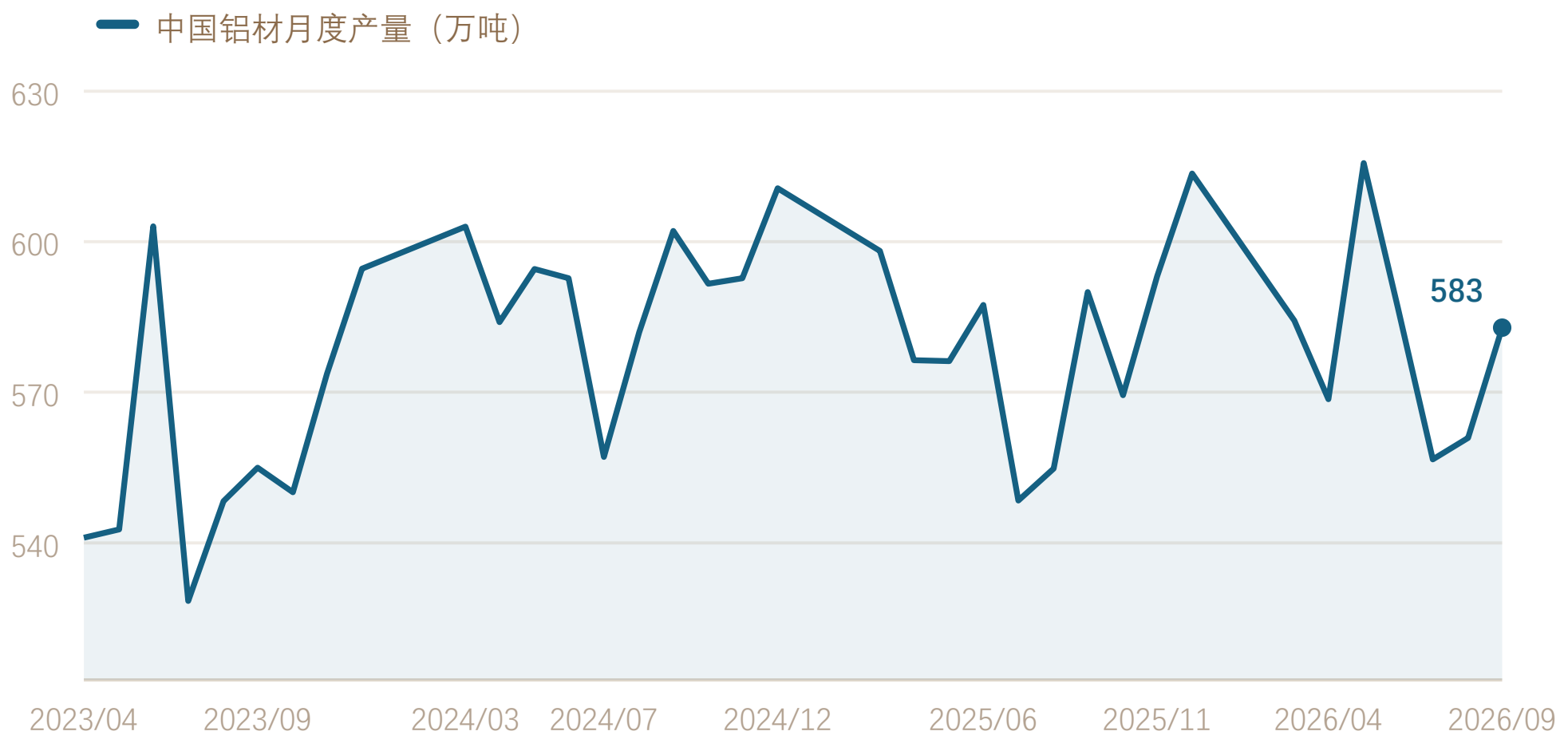
3　下游需求：加工端负增长，终端分化　DOWNSTREAM DEMAND

加工端延续负增长。9 月铝材产量 **582.9** 万吨，环比 +3.9%、同比 **-2.4%**；铝合金产量 166.7 万吨，环比 +2.8%。旺季临近尾声，加工企业以刚需采购为主，追高意愿不足。

终端分化明显。1–9 月汽车产量累计 **2,337.2** 万辆、同比 **-3.7%**，新能源汽车仍是结构性亮点；地产链条继续深度调整，房屋新开工累计同比 **-24.9%**、竣工 **-25.1%**、开发投资 **-20.6%**，建筑型材需求拖累未止。

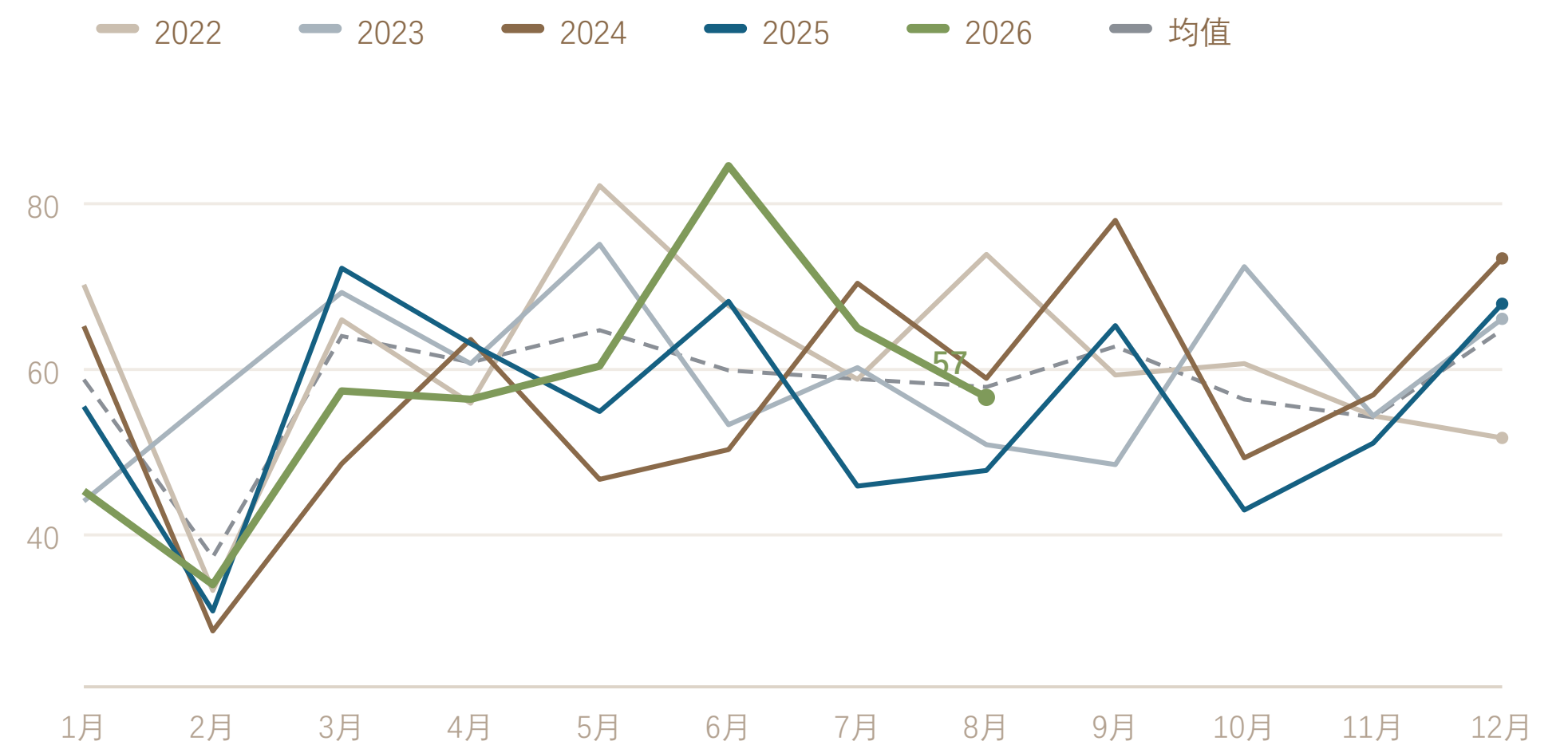
外需与再生端形成部分对冲。9 月废铝进口 **15.88** 万吨、环比 +12.0%，再生原料供应增加；原铝出口 4.46 万吨、环比 +104%，海外偏紧格局下出口窗口打开。

图 19　中国铝材月度产量



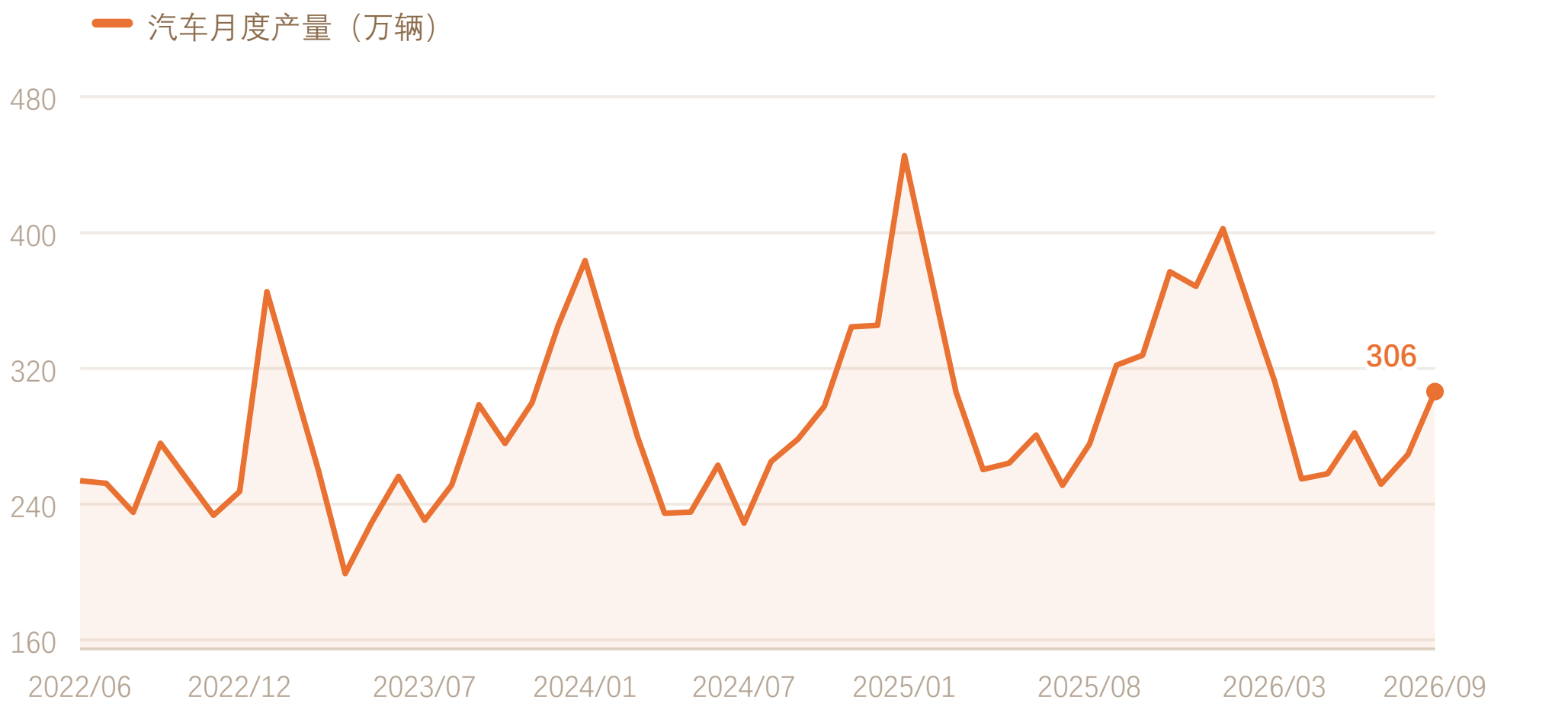
数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 20　电解铝出库量月度合计季节性（万吨）



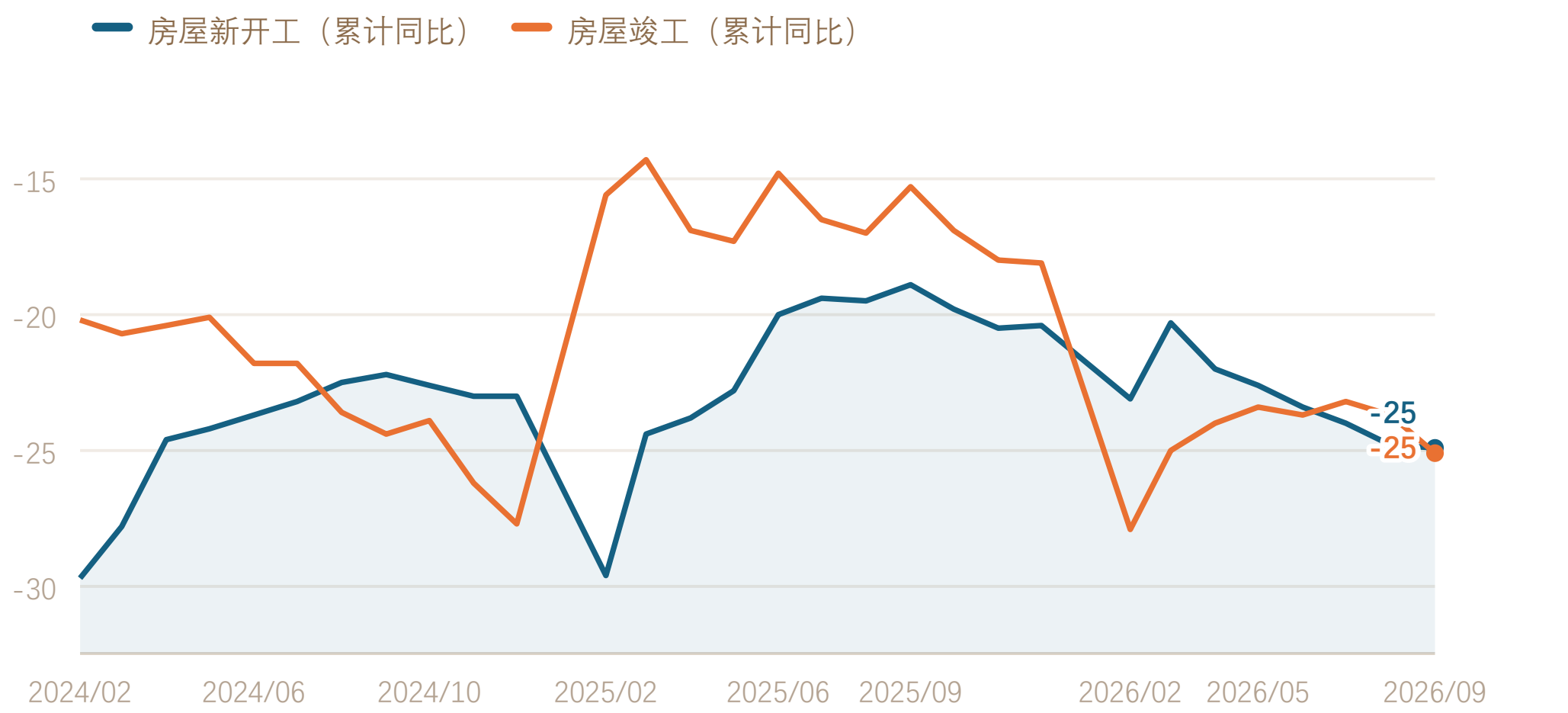
数据来源：Mysteel（钢联）社会仓库出库量，周度发布值按月汇总

图 21　中国汽车月度产量（万辆）



数据来源：Wind、中国汽车工业协会（由累计值差分得到当月值；1–2 月为合并累计，图中归入 1 月）

图 22　房屋新开工与竣工面积累计同比（%）



数据来源：Wind、国家统计局

主要需求指标

指标	单位	2026-09	2026-08	环比	同比
铝材产量	万吨	582.9	560.9	+3.9%	−2.4%
铝合金产量	万吨	166.7	162.2	+2.8%	+8.5%
汽车产量（累计）	万辆	2,337.2	2,030.8	+13.7%	−3.7%
房屋新开工面积（累计同比）	%	-24.9	-24.8	-0.1pp	-5.4pp
房屋竣工面积（累计同比）	%	-25.1	-23.7	-1.4pp	-8.1pp
房地产开发投资（累计同比）	%	-20.6	-19.9	-0.7pp	-7.7pp

数据来源：Wind、国家统计局、中汽协；汽车产量累计值的环比按当月产量计算；地产类指标本身为累计同比，其环比/同比为与上月、上年同期的百分点变化。

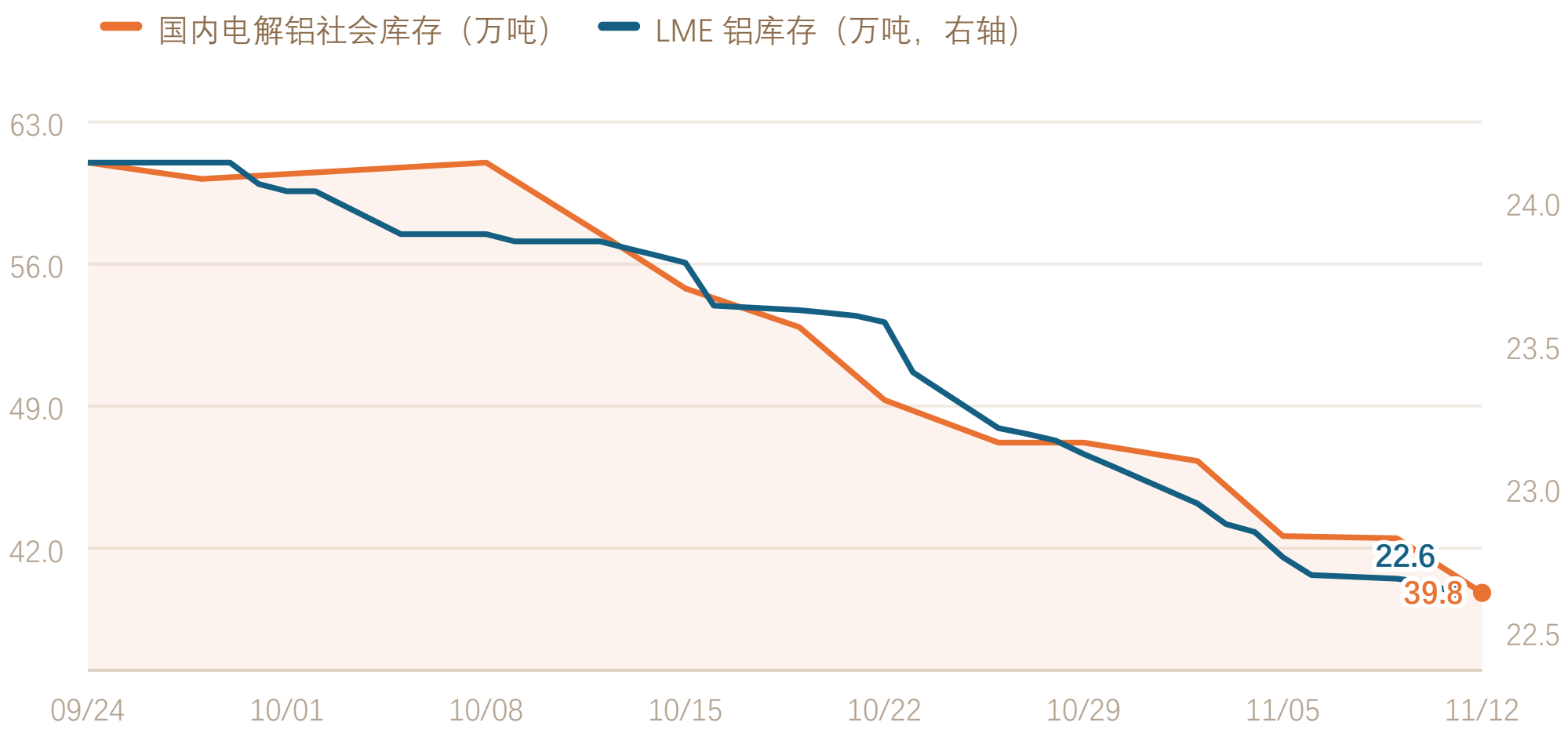
4 库存：内外双低，仓单快速去化 INVENTORY

库存是本周最核心的边际变化。国内电解铝社会库存降至 **39.8** 万吨，周降 **2.8** 万吨（−6.57%），较一个月前 57.5 万吨去化 17.7 万吨（−30.78%），创近一年新低；分地区看，无锡 16.2 万吨（−1.3）、佛山 8.8 万吨（−1.1）同步下降。

海外库存同样偏低。LME 铝库存 **22.64** 万吨（11/11），周降 0.21 万吨（−0.9%），为近一年最低；SHFE 铝仓单降至 **4.53** 万吨，周内减少 0.67 万吨（−12.8%），同样处于近一年低位，注册仓单快速流出，是基差与月差同步走阔的直接原因。

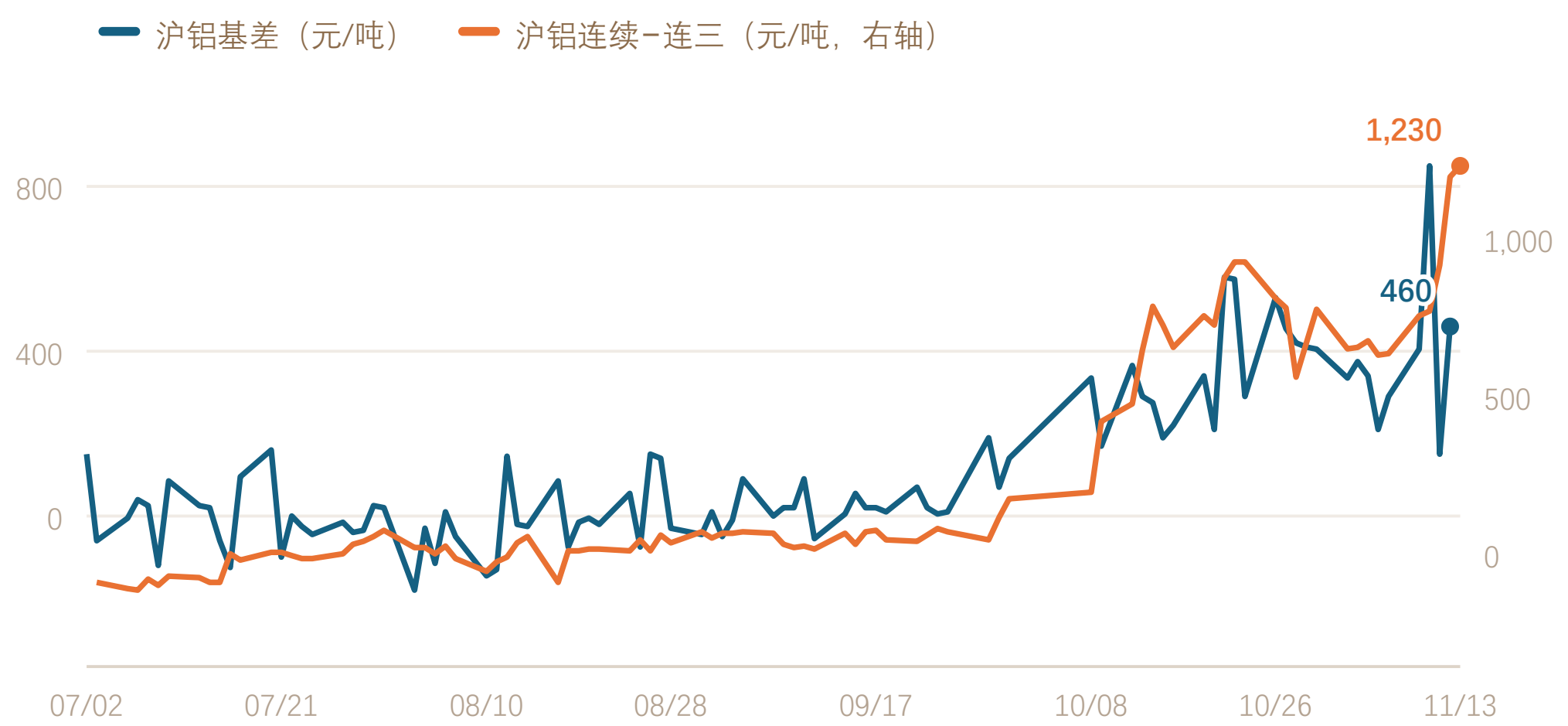
低库存叠加仓单去化，近月合约具备挤仓基础，结构性矛盾强于单边驱动。

图 23　国内电解铝社会库存与 LME 铝库存



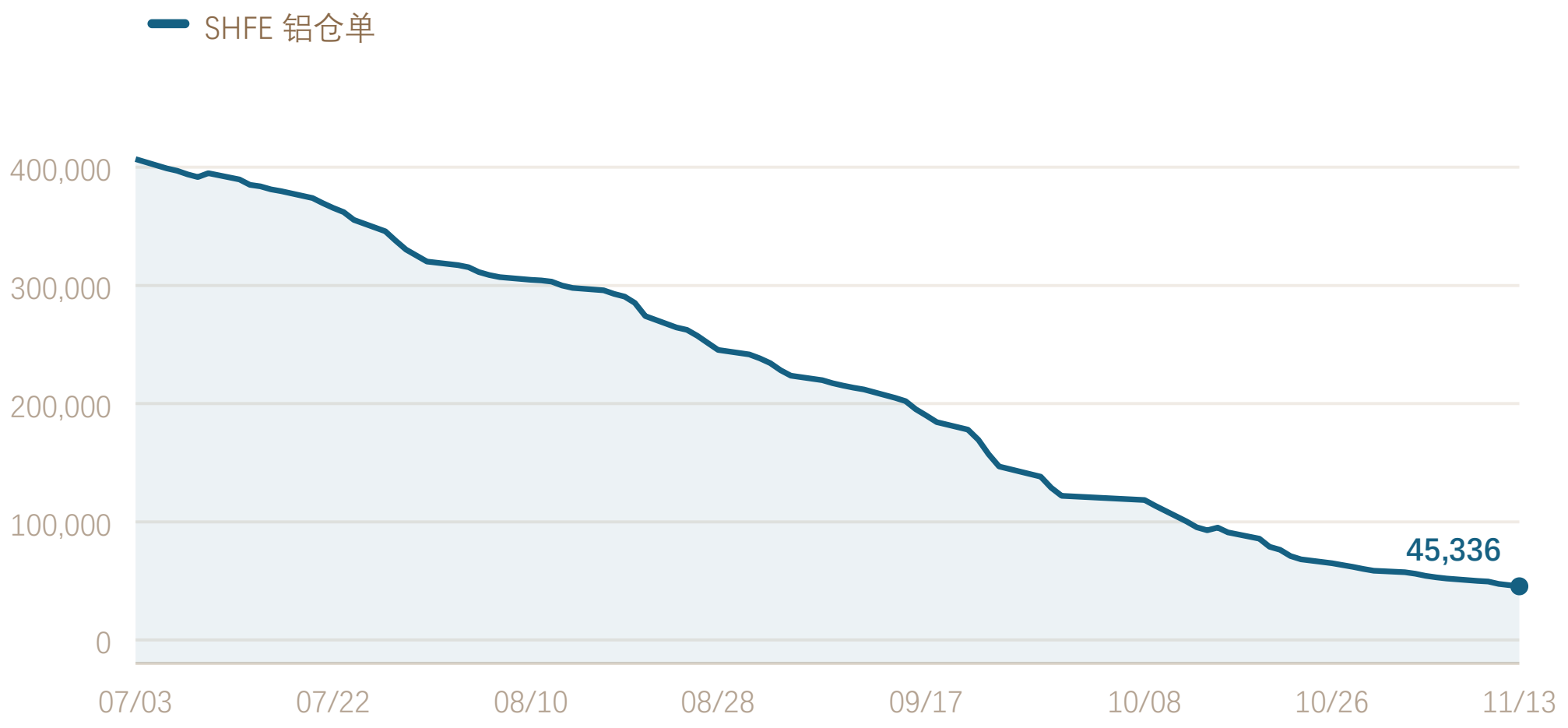
数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 24　沪铝基差与连续−连三价差



数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 25　SHFE 铝仓单（吨）



数据来源：Wind、东亚期货研究所

库存与仓单明细

指标	单位	最新	周变化	周环比	备注
国内电解铝社会库存（合计）	万吨	39.8	−2.8	−6.57%	近一年最低
其中：无锡	万吨	16.2	−1.3	−7.43%	占社库 40.7%
其中：佛山	万吨	8.8	−1.1	−11.11%	占社库 22.1%
其中：杭州	万吨	1.0	−0.1	−9.09%	占社库 2.5%
LME 铝库存（全球）	吨	226,350	−2,125	−0.93%	近一年最低
SHFE 铝仓单	吨	45,336	−6,652	−12.80%	近一年最低

数据来源：Wind、SMM、SHFE、LME；社库为周度（11/12），LME 库存为 11/11、仓单为 11/13，均为最新可得数据。

咨询业务资格：沪证监许可【2012】1515 号　本报告数据来源为 Wind、国家统计局、海关总署、SMM、SHFE、LME 及公司《铝行业数据库》。

【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时的观点，不构成对任何人的投资建议。交易者应自行关注相应更新或修改，并独立判断。本公司及作者对交易者依据本报告所造成的一切后果不承担任何法律责任。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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。