

安粮期货商品研究报告



沪铝期货周报（20260126-0202）

■能源 ■金属 ■农产品
■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2026年01月26日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 有色小组

研究员

钟远：从业资格号：F0303681

投资咨询号：Z0011824

助理研究员：

朱宇丽：从业资格号：F03146858

初审：

张莎：从业资格号：F03088817

投资咨询号：Z0019577

复审：

赵肖肖：从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015



综述：铝价震荡，关注均线支撑

本周看法：铝价震荡，关注均线支撑

上周看法：市场情绪降温，价格整理运行

逻辑判断：

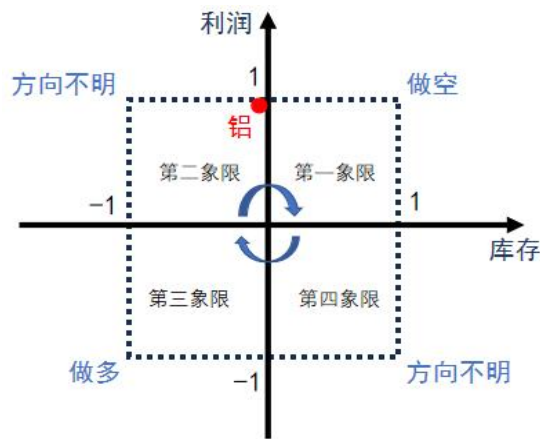
1. 利润：电解铝周度利润处于较高水平，为 6432.97 元/吨，环比减少 418.66 元/吨，同比增长 2050.99%，未来仍存在供应增加预期。

2. 库存：国内电解铝库存 76.60 万吨，较上周增加 2.15 万吨，同比增长 68.17%，近期库存有所累积，总库存水平相对中性，给予铝价一定支撑。

3. 基差与价差：现货贴水 213.80 元/吨，01-05 合约价差为 120 元/吨，总体呈现 Contango 结构，各合约间价差相对较小。

结论：宏观上，宏观叙事边际走弱，情绪有所降温，市场或将焦点暂时转向疲弱的国内需求面以及海外开始兑现的增加，但叙事逻辑仍提供较强支撑。趋势上，高利润叠加中性库存，电解铝行情暂不明朗。但基于绝对价格水平高企，若未来库存持续累积，可能对价格形成压力。综合来看，当前市场若有利好配合，价格或将进一步获得上行动力，但需避免追高，警惕强势行情下隐藏的风险。投资者决策应密切关注库存变化、宏观环境等关键变量的指引。

风险点：1. 库存变化；2. 国内外政策形势。



一、成本利润端：成本持续下降，利润绝对高位

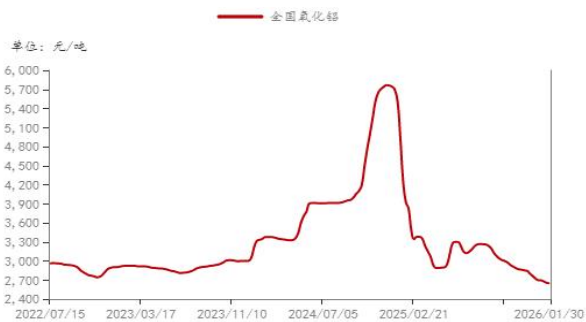
氧化铝价格：截至 1 月 23 日，氧化铝全国现货价格 2657.40 元/吨，跌 21.2；河南氧化铝均价 2649 元/吨，跌 16。

预焙阳极：1 月 23 日，山东预焙阳极均价 5474 元/吨，与上周持平，同比增长 31.11%。

利润：截止 1 月 23 日，电解铝加权平均成本 17395.23 元/吨，周度减少 41.34 元/吨，同比下滑 12.88%；利润为 6432.97 元/吨，周度减少 418.66 元/吨，同比增长 2050.99%。



图一：氧化铝价格



图二：电解铝成本利润



数据来源：钢联数据，安粮期货

二、库存端：电解铝季节性累库，库存相对中性

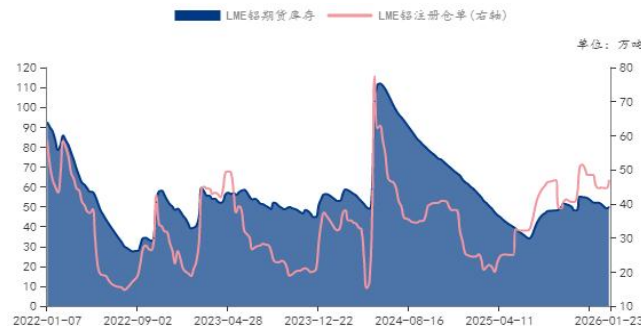
电解铝库存：截至1月23日，国内电解铝现货库存76.60万吨，较上周增加2.15万吨，同比增长68.17%；国内电解铝期货库存14.12万吨，较上周增加0.04万吨。电解铝现货库存有所累积，但总体仍处于中性水平，需关注库存变化。

LME 铝库存：截至1月23日，LME 铝期货库存49.83万吨，较上周增加0.64万吨，周度库存小幅增加，同比下滑17.06%。国内外库存均偏低，为铝价提供一定支撑。

图三：电解铝库存



图四：LME 铝库存



数据来源：钢联数据，安粮期货

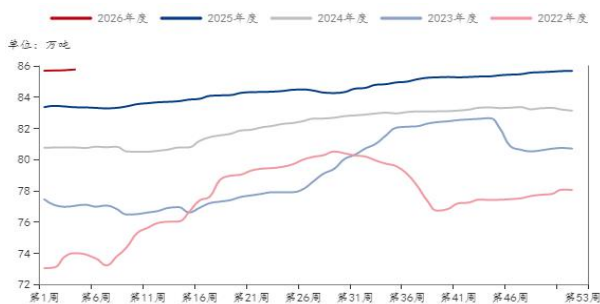
三、供需分析：产能接近天花板，需求表现一般

产能产量：本周周度电解铝产量85.77万吨，周度增加0.05万吨，同比增长2.9%。12月电解铝运行产能4468.93万吨，同比增长2.6%，接近行业4500万吨天花板。电解铝12月产量382.84万吨，产量同比增长3.05%，电解铝产能利用率高达96.76%。

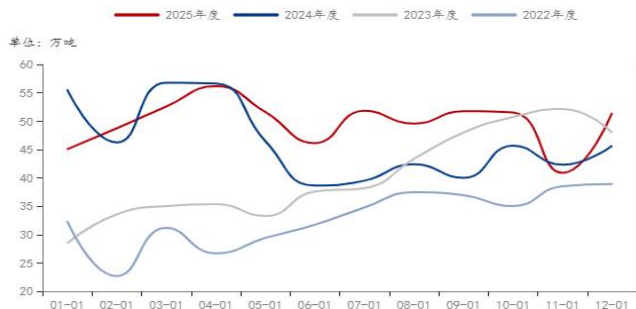
进口：12月电解铝进口量51.37万吨，同比增长12.56%。沪伦比回升至7.8，保税区铝锭流入量环比增30%，缓解部分供应压力。



图五：电解铝产量



图六：电解铝进口量



数据来源：钢联数据，安粮期货

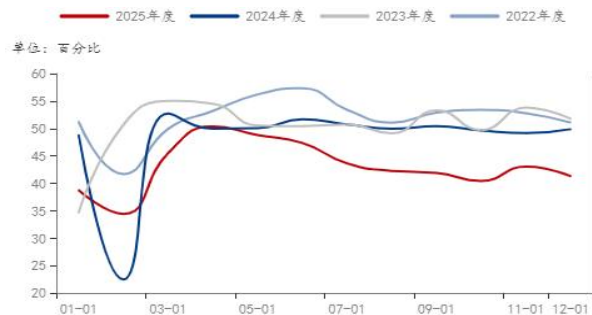
铝型材：12月，铝型材开工率41.27%，环比下滑4.16%，同比下滑17.24%，仍低于近三年来同期水平，地产新开工低迷，建筑订单疲软。

铝板带箔：12月铝板带箔开工率为69.65%，环比下滑4.65%，同比下滑6.23%，包装领域订单相对稳定。

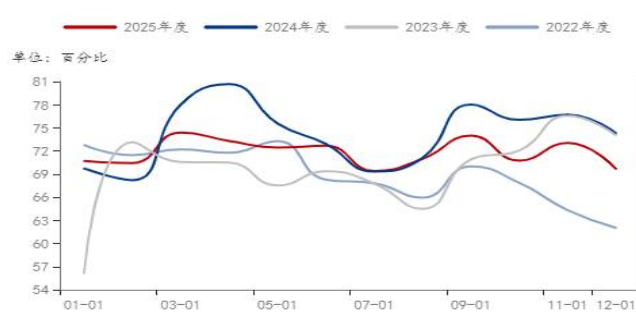
铝杆：12月铝杆开工率50.9%，环比增长6.26%，同比下滑11.79%，电力行业带动有限。

未锻造铝材：12月未锻造铝材出口量为54万吨，较上月减少3万吨，同比增长5.88%。

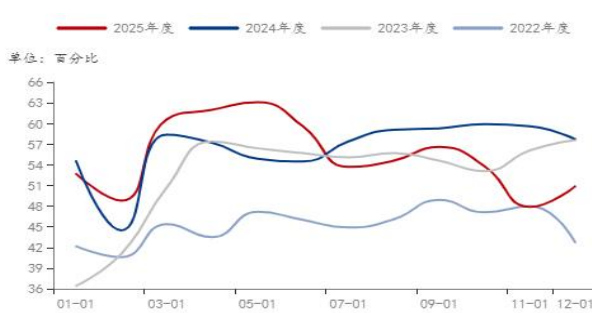
图七：铝型材开工率



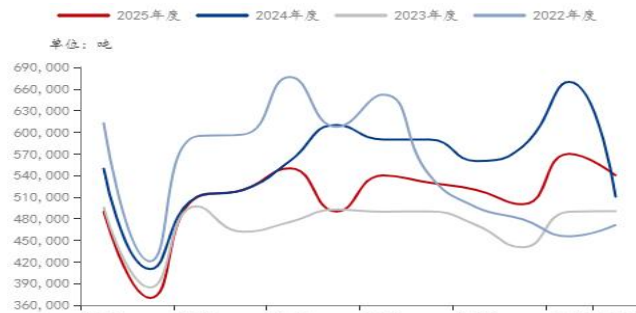
图八：铝板带箔开工率



图九：铝杆开工率



图十：未锻造铝材出口量



数据来源：钢联数据，安粮期货



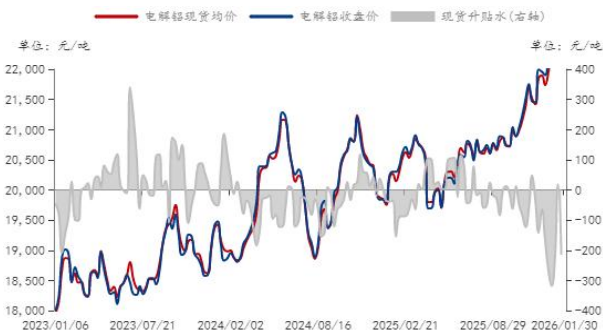
四、价差结构

期现价格：上周沪铝主力合约 2603 开盘 23950 元/吨，收盘 24290 元/吨，跌幅+1.53%。周内最高价 24365 元/吨，最低价 23660 元/吨，成交量 212.4 万。现货方面，电解铝现货均价 23828.20 元/吨，较上周减少 460 元/吨；LME 铝现货价 3137.60 美元/吨，跌 46.70。

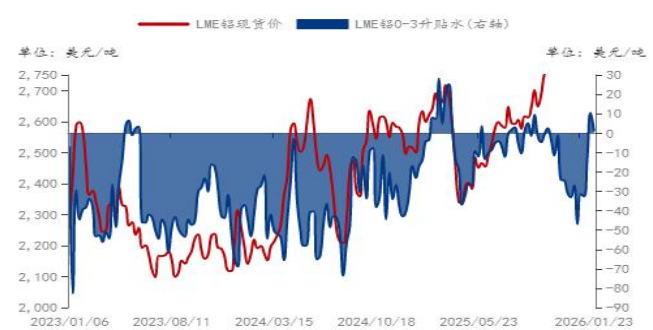
基差分析：AL2603 合约周内基差走弱，由升水转为贴水状态，1 月 23 日基差为-213.8 元/吨，反映近期现货供应宽松。

期限结构：1 月 23 日，电解铝近远月合约总体呈现 Contango 结构，各合约间价差较小，相对平水。

图十一：电解铝基差



图十二：LME 铝价格



数据来源：钢联数据，安粮期货

五、技术分析

沪铝加权在 2021-2025 年间处于大三角收敛形态，并于 25 年 9 月突破三角区间上沿，回踩确认后正式开启震荡上行趋势，当前价格突破 24790 元/吨这一历史高点，市场波动加剧，短期维持震荡上行走势，但沪铝周 K 各项指标均出现背离，如铝价突破前高可 MACD 并未创新高，反映上涨动力不足，因此市场需警惕若未来基本面支撑不足，价格可能出现回调风险。



小结：受宏观影响，上周铝价震荡运行。基本面，电解铝供给充足，运行产能接近行业天花板；需求背离，建筑行业萎靡，新能源提供支撑，部分对冲淡季需求弱势，高铝价抑制下游补库。库存端相对中性，给予铝价一定支撑，需关注库存变化。综合来看，美联储降息预期刺激，基本面疲软与产能释放并行，高位震荡但弱预期未改。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

