

# 安粮期货商品研究报告



## 沪铝期货月报（202602）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

### 安粮期货

2026 年 02 月 02 日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所 有色金属小组

研究员：

钟远：从业资格号：F0303681

投资咨询号：Z0011824

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：波动加剧，谨慎对待

### 核心观点：

国内电解铝运行产能达 4468.93 万吨，逼近政策天花板 4500 万吨，增量弹性不足，供给刚性；需求端呈现结构性分化，建筑型材需求受地产低迷影响，而新能源汽车领域需求相对稳定，部分对冲内需疲软。虽然目前电解铝库存季节性累积，月度库存增加 7.42 万吨，但当前电解铝库存为 82.9 万吨，库存绝对值相较于历史水平仍为中性，暂未形成巨大压力，为铝价提供一定支撑，相对抑制下跌空间。成本与宏观扰动交织：中性库存与行业成本线支撑构成上行驱动，但累库幅度可能超预期、现货贴水压力压制反弹空间，多空因素复杂博弈。宏观上受情绪影响，价格或将反复波动，需观察多空力量的消长。总之当前市场的主导逻辑是宏观情绪转弱和季节性需求疲软的现实，春节前的累库周期和资金离场行为放大了市场的恐慌情绪。节前市场波动剧烈，价格走势不甚明朗，建议采取谨慎观望的态度，避免盲目追涨杀跌。投资者决策需密切关注库存变化、需求表现等关键变量的指引。



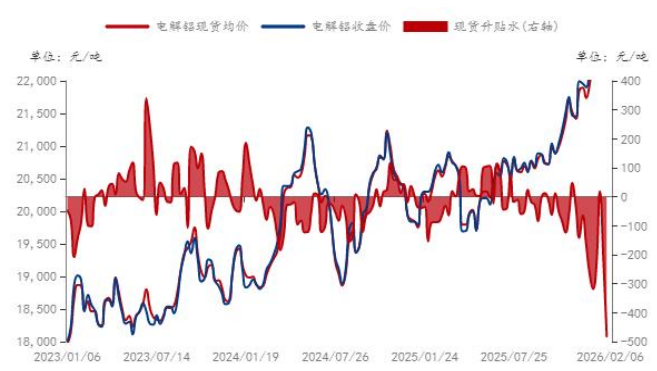
## 一、沪铝行情回顾

2026年1月沪铝加权指数整体呈现强势创新高后高位震荡格局，价格核心运行区间为22500-26200元/吨。月初，在市场风险偏好回升和供需偏紧预期的推动下，沪铝主力合约价格历史性突破26000元/吨大关，创下历史新高。然而，随着价格快速上涨至高位，下游需求跟进不足、库存累积压力显现，加之宏观政策调整与地缘政治不确定性增加，铝价在创出新高后出现回调。全月呈现强预期与弱现实的激烈博弈，价格在创出新高后进入震荡整理阶段。沪铝价格呈现上有阻力、下有支撑的震荡格局，月涨7.32%。

图 1：沪铝行情



图 2：沪铝主力合约基差



来源：钢联数据，安粮期货

## 二、市场分析

### 1、供应端

#### (1) 氧化铝供应宽松，面临过剩压力

12月，氧化铝国内运行产能9270万吨，较上月减少310万吨，同比+8.48%；氧化铝12月产量800.3万吨，同比+8.75%，供应量大于需求量，供给宽松。分区域，广西云南等南方地区前期检修产能集中恢复，运行产能环比增加近200万吨；山西河南北方地区复产推进，产能增加约70万吨，但山东因成本压力降低负荷。氧化铝面临产能过剩压力，库存及仓单持续增加，基本面整体偏弱。其价格承压下行，使得电解铝冶炼成本下降，底部价格支撑有所松动。此外，铝土矿供应保持宽松，后续下行压力不减。



图 3：氧化铝运行产能及同比

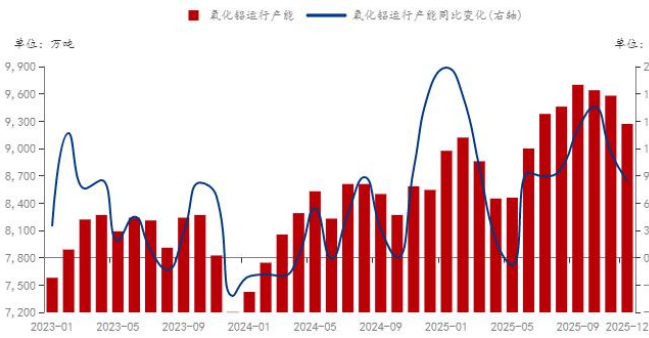


图 4：氧化铝产量及同比



来源：钢联数据，安粮期货

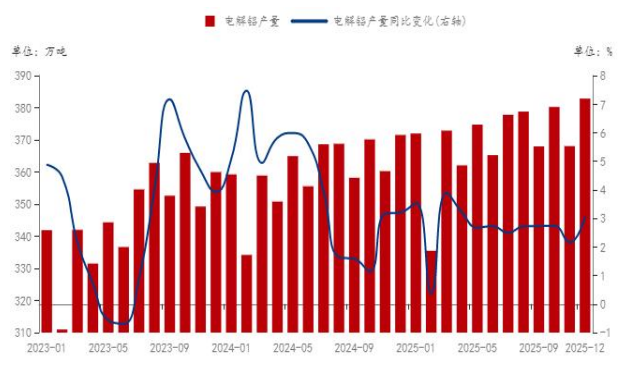
(2) 电解铝产能见顶，供应相对刚性

据钢联数据统计，电解铝 12 月运行产能 4468.93 万吨，同比增长 2.6%，接近 4500 万吨天花板，限制中长期增量。12 月电解铝产量达 382.84 万吨，同比+3.05%，开工率高达 96.76%。供给端大幅变化的可能性不大，但产量总体仍小幅增加，且有新产能投放的计划。新增产能多为置换或技改项目，增量较为零星，难以对整体供应格局产生显著影响。云南丰水期水电支撑运行产能，但铝水比例下滑至 70.78%，环比-5.94%，增量空间受限于产能指标，西南地区产能释放节奏平稳；新疆、内蒙古依托低电价维持产能，但碳排放成本攀升抑制扩产意愿。

图 5：电解铝运行产能



图 6：电解铝产量



来源：钢联数据，安粮期货

(3) 俄铝主导进口结构

12 月电解铝铝进口量 51.37 万吨，同比+12.56%，国际贸易冲突导致贸易流向转变，进口主要来源为俄铝，俄铝进口占比为 36%。进口窗口阶段性关闭，海外货源冲击有限，原铝净进口量同比大幅增加，但绝对数量对国内市场影响相对可控。



图 7：电解铝进口量



图 8：俄铝进口占比



来源：钢联数据，安粮期货

## 2. 需求端

### (1) 传统建筑消费行业承压

房地产各项数据依然负增长，传统消费领域季节性走弱。1-12 月房地产开发投资累计 82788.14 亿元，累计同比-17.2%。1-12 月累计竣工面积 60348.13 万平方米，累计同比-18.1%。1-12 月房地产累计施工面积 659890.29 万平方米，累计同比-10%。商品房累计销售面积 88101.37 万平方米，累计同比-8.7%。

图 9：房地产累计开发投资

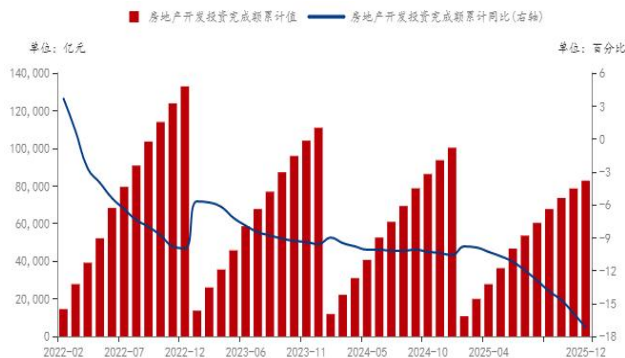


图 10：房地产累计竣工面积

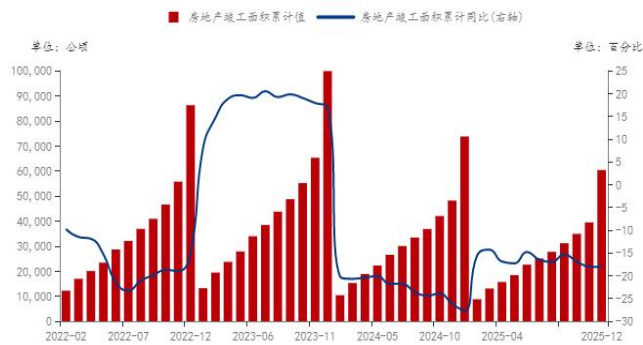


图 11：房地产累计施工面积



图 12：商品房累计销售面积



来源：钢联数据，安粮期货

(2) 新兴领域需求相对韧性

12月汽车产量329.60万辆，较上月减少23.56万辆，同比-2.09%；其中新能源汽车产量171.8万辆，较上月减少16.2万辆，同比+12.29%，轻量化趋势推动单车用铝量提升40%，带动铝板带、压铸件需求维持高景气。

图 13：汽车产量及同比

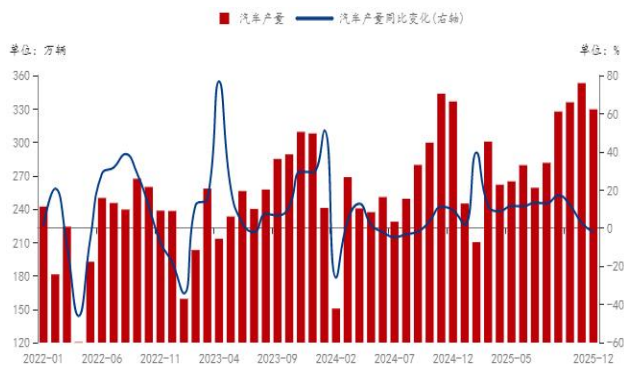


图 14：新能源汽车产量及同比



来源：钢联数据，安粮期货

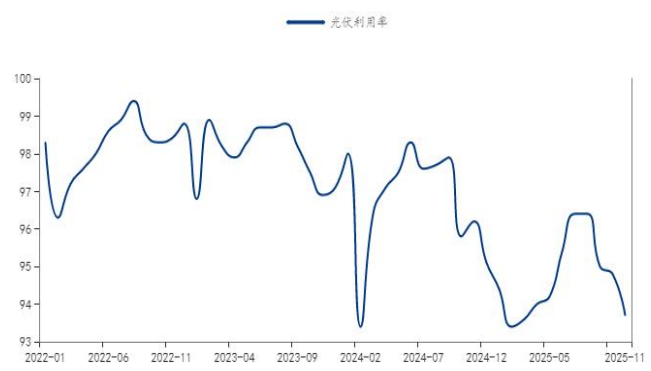
(3) 电力光伏

11月电网工程累计投资额5604亿元，累计同比5.9%。全国电网工程投资完成额保持同比较快增长趋势。当前铝线缆行业正式进入密切的交货周期，行业开工率将持续向好趋势，在特高压与输变电工程订单的接力下，配合各省份的配网协议库存等订单支撑，铝线缆消费预计仍保持较快增速。11月光伏利用率93.7%，同比-2.6%，贡献有限。

图 15：电网工程累计投资额及同比



图 16：光伏利用率



来源：钢联数据，安粮期货

3. 库存端

2月底，国内电解铝现货库存82.9万吨，较上月末增加7.42万吨，库存季节性累积；1月国内期货库存12.3万吨，较上月增加4.99万吨；LME铝期货库存49.87万吨，较上月末减



少 2.41 万吨，以亚洲仓库增量为主，但注销仓单比例低位，现货流动性偏紧。国内电解铝库存有所累积，但总体仍处于相对中性水平，需关注累库幅度变化。

图 17：国内外铝现期货库存

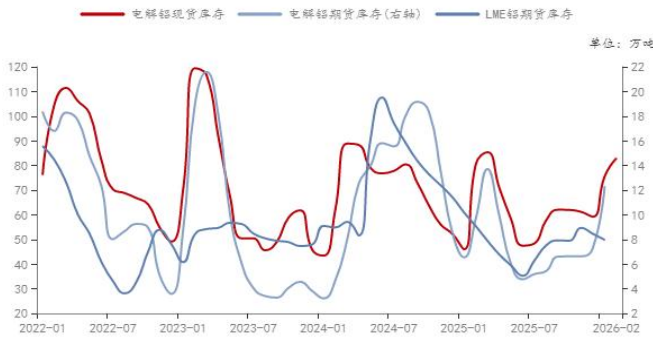
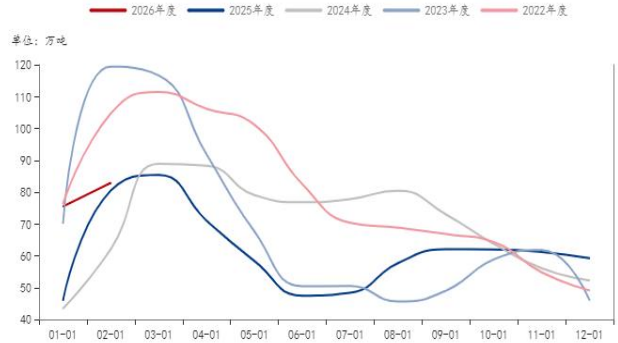


图 18：2022-2026 年电解铝现货库存



来源：钢联数据，安粮期货

#### 4. 成本利润端

氧化铝价格是主导电解铝成本方向的关键因素。虽然当前其价格相对弱势，但电力、预焙阳极等成本的潜在上涨会部分抵消氧化铝降价的影响，使得综合成本在一定区间内获得支撑。12 月电解铝加权平均完全成本为 15948 元/吨，较上月增加 32 元/吨，同比-22.82%；理论利润为 5985 元/吨，较上月增加 383 元/吨，同比+762.06%。利润处于较高水平，支撑高开工。

图 19：电解铝加权平均成本

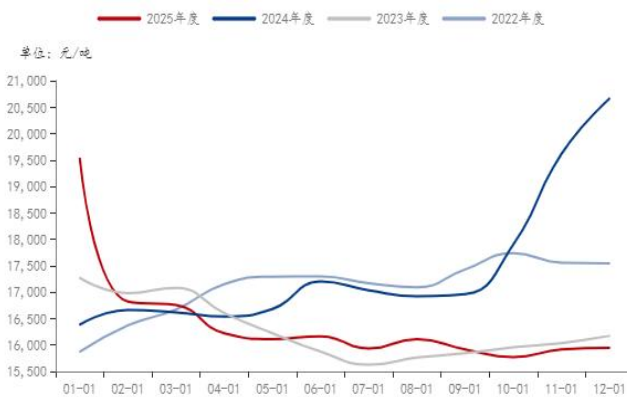


图 20：电解铝月度利润



来源：钢联数据，安粮期货

### 三、行情展望

短期来看，市场仍受宏观面影响为主，美联储下一任主席人选情况、伊朗地缘等扰动下，铝价或反复波动，建议谨慎操作。基本面供给刚性、库存中性及行业成本线给予支撑，季节性需求疲软及累库周期使铝价承压，或将维持高位震荡走势；中长期看，若后续电解铝库存累积幅度加大，或氧化铝成本支撑进一步弱化，则可能对铝价构成压力。



## 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。

