

大宗商品

铝：内外库存共振，铝价具备向上动力

本周核心观点：本周宏观层面，美伊局势经历了从和谈预期升温、市场风险偏好阶段性修复，到伊朗宣布恢复对霍尔木兹海峡严格管控，地缘紧张再度升级的反复拉锯。然而海外供应缺口及 LME 库存持续去化支撑铝价偏强运行。眼下国内铝锭库存仍处高位，去库拐点何时明确为市场主要关注点。海外持续低位去库，国内去库将至，内外共振下铝价具备向上动力。

铝价高位运行，欧美高升水持续。截止 2026 年 4 月 17 日，国内长江有色 A00 铝价收于 25155 元/吨，环比+2.5%，SHFE 铝价收于 25520 元/吨，环比+3.7%。截至 4 月 17 日，LME 铝收于 3545 美元/吨，环比+1.0%。

本周，日本 MJP 铝锭现货升水 (CIF) 290 美元/吨，环比-2%；欧洲 P1020A 铝锭完税价升水 607.5 美元/吨，环比+3%；美国中西部 DDP 电解铝溢价 2342 美元/吨，环比+0.1%。

美元指数持续走弱，美国 3 月 PPI 低于预期。本周美元指数回落，收报 98.2289，周环比-0.48%。据中国证券报，美国 3 月 PPI 同比增长 4%，低于预期的 4.6%，较前值 3.4%有所提升。同期核心 PPI 同比增长 3.8%，低于预期的 4.1%，前值由 3.9%修正为 3.8%。

国内新增产能继续投产，印度扩建延期，美国复产落地。本周国内电解铝运行产能新增 3.5 万吨，产量环比增加 0.08%。据阿拉丁，海外印度韦丹塔旗下 BALCO 电解铝厂新扩建 43.5 万吨产能因配套电厂 Athena 项目 1 号机组爆炸，新扩建产能爬坡进度将遭受延期风险。美国世纪铝业 Mt.Holly 5 万余吨电解铝复产项目正式投产。

下游开工率环比持平。截至 2026 年 4 月 17 日，铝加工企业平均开工率为 64.7%，较上期持平。

铝锭环比去库。截至 2026 年 4 月 17 日，国内铝锭库存 154.9 万吨，环比减少 0.7 万吨；国内铝棒库存 48.12 万吨，环比减少 3.46 万吨；国内铝锭+铝棒库存 203.02 万吨，环比减少 4.16 万吨。截至 4 月 17 日，LME 铝库存 38.9 万吨，环比减少 1.03 万吨。

铝价走强氧化铝走弱，盈利环比扩张。截至 2026 年 4 月 17 日，按照行业 90 分位测算，现金成本 17133 元/吨，完全成本 17704 元/吨，行业 90 分位吨净利（不含税）4945.34 元；按照 100%自备电测算，完全成本 15495 元/吨，环比-0.7%，行业即时吨净利（不含税）6412 元，环比+8.1%。

风险提示：宏观经济波动带来的风险、地缘冲突快速缓和、国内电解铝供给扰动的风险、下游消费不及预期的风险、研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。

作者



分析师 刘耀齐

SAC: S1070526010002

邮箱: liuyaoqi@cgws.com

相关研究

- 1、《中国拟暂停硫酸出口：从“副产品”到铜价支撑的关键变量》2026-04-14
- 2、《乙二醇：成本大跌，供需基本面仍在好转》2026-04-12
- 3、《原油：美伊暂时停火，油价小幅下跌》2026-04-12

内容目录

1.价格：铝价高位运行，欧美高升水持续	4
2.宏观：美元指数持续走弱，美国 3 月 PPI 低于预期	4
3.供给：国内新增产能继续投产，印度扩建延期美国复产落地	5
4.需求：下游开工率环比持平	7
5.库存：铝锭环比去库	9
6.盈利：铝价走强氧化铝走弱，盈利扩张	11
7.进出口：1-2 月我国累计进口原铝 39.1 万吨，同比增长 8%	11
风险提示	12

图表目录

图表 1：铝价走势（元/吨；美元/吨）	4
图表 2：日本 MJP 铝锭现货升水（CIF）（美元/吨）	4
图表 3：欧洲 P1020A 铝锭完税价升贴水（美元/吨）	4
图表 4：美国中西部 DDP 电解铝溢价（美元/吨）	4
图表 5：美元指数	5
图表 6：美国核心 PCE&CPI&PPI 当月同比（%）	5
图表 7：电解铝企业已减产、拟减产情况（单位：万吨）	5
图表 8：电解铝企业拟投产、在建产能可投产情况（单位：万吨）	6
图表 9：国内电解铝产能周度运行情况统计（万吨）	7
图表 10：国内电解铝周度产量（万吨）	7
图表 11：国内电解铝月度表观需求（万吨）	8
图表 12：铝加工行业平均开工率（%）	8
图表 13：铝型材开工率（%）	8
图表 14：铝线缆开工率（%）	8
图表 15：铝板带开工率（%）	8
图表 16：铝箔开工率（%）	8
图表 17：国内铝锭总库存走势（万吨）	9
图表 18：国内铝棒总库存走势（万吨）	9
图表 19：国内铝锭年度社会库存走势对比（万吨）	9
图表 20：国内铝棒年度总库存走势对比（万吨）	9
图表 21：国内铝锭及铝棒总库存走势对比（万吨）	10
图表 22：国内铝锭及铝棒总库存走势（万吨）	10
图表 23：全球铝年度总库存走势对比（万吨）	10
图表 24：LME 铝期货库存变动（万吨）	10
图表 25：铝板带箔企业原料库存（万吨）	10
图表 26：铝板带箔企业成品库存（万吨）	10
图表 27：按照 100%自备电测算，电解铝成本构成（元/吨）	11
图表 28：按 100%自备电测算，铝价与即时盈利（元/吨）	11

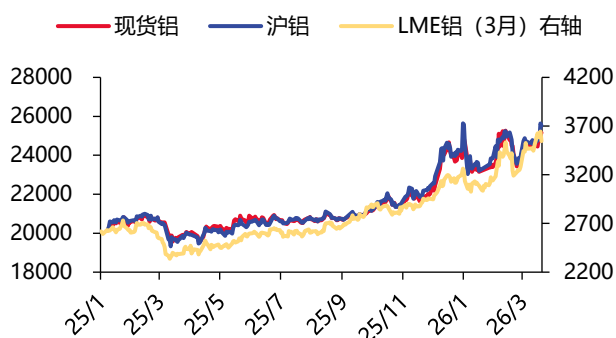
图表 29: 电解铝成本曲线 (元/吨)	11
----------------------------	----

1.价格：铝价高位运行，欧美高升水持续

截止 2026 年 4 月 17 日，国内长江有色 A00 铝价收于 25155 元/吨，环比+2.5%，SHFE 铝价收于 25520 元/吨，环比+3.7%。截至 4 月 10 日，LME 铝收于 3545 美元/吨，环比+1.0%。

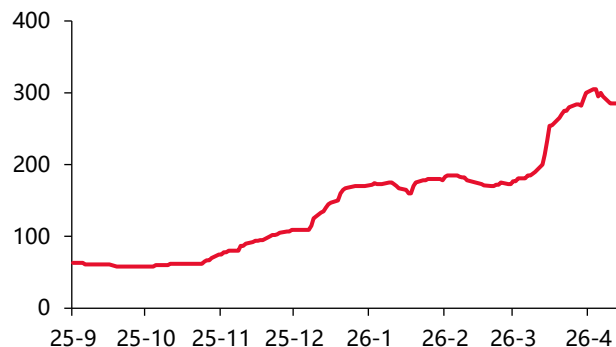
本周，日本 MJP 铝锭现货升水 (CIF) 290 美元/吨，环比-2%；欧洲 P1020A 铝锭完税价升水 607.5 美元/吨，环比+3%；美国中西部 DDP 电解铝溢价 2342 美元/吨，环比+0.1%。

图表1：铝价走势 (元/吨; 美元/吨)



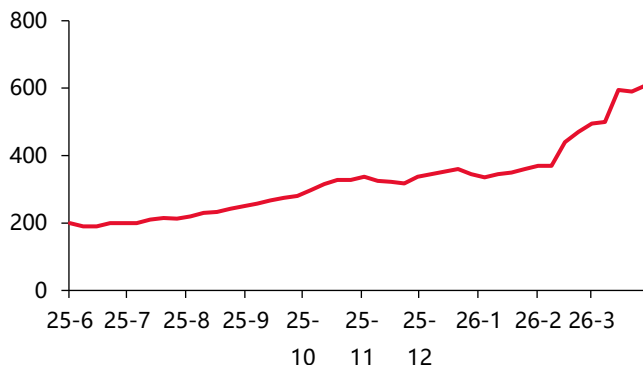
资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

图表2：日本 MJP 铝锭现货升水 (CIF) (美元/吨)



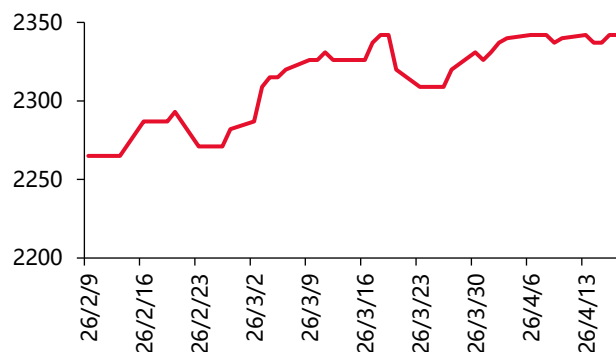
资料来源: SMM, 长城证券产业金融研究院

图表3：欧洲 P1020A 铝锭完税价升贴水 (美元/吨)



资料来源: SMM, 长城证券产业金融研究院

图表4：美国中西部 DDP 电解铝溢价 (美元/吨)



资料来源: SMM, 长城证券产业金融研究院

2.宏观：美元指数持续走弱，美国 3 月 PPI 低于预期

本周美元指数持续走弱，收报 98.2289，周环比-0.48%。

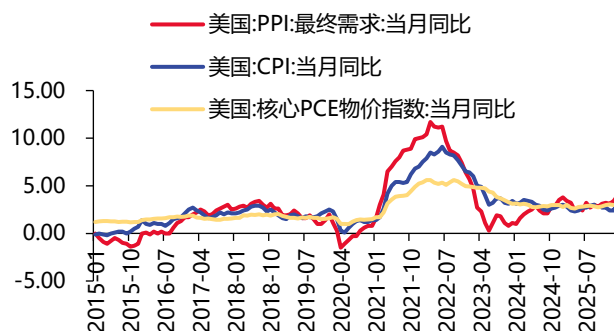
据中国证券报，美国 3 月 PPI 同比增长 4%，低于预期的 4.6%，较前值 3.4%有所提升。同期核心 PPI 同比增长 3.8%，低于预期的 4.1%，前值由 3.9%修正为 3.8%。

图表5: 美元指数



资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

图表6: 美国核心 PCE&CPI&PPI 当月同比 (%)



资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

3.供给: 国内新增产能继续投产, 印度扩建延期美国复产落地

根据百川盈孚, 本周国内电解铝企业运行产能 4441 万吨, 较上周新增 3.5 万吨。本周电解铝产量 85.21 万吨, 环比增加 0.08%。据阿拉丁, 海外印度韦丹塔旗下 BALCO 电解铝厂新扩建 43.5 万吨产能因配套电厂 Athena 项目 1 号机组爆炸, 新扩建产能爬坡进度将遭受延期风险。美国世纪铝业 Mt.Holly 5 万余吨电解铝复产项目正式投产。

- 1) 本周无新增减产。截至 2026 年 4 月 17 日, 2026 年中国电解铝已减产 0 万吨。无新增减产。
- 2) 本周无新增复产。截至 2026 年 4 月 17 日, 2026 年中国电解铝待复产 30 万吨。无新增复产。
- 3) 本周新增投产 3.5 万吨。截至 2026 年 4 月 17 日, 2026 年中国电解铝新产能 298.3 万吨, 已投产 18.5 万吨, 新增投产 3.5 万吨, 全部来自内蒙古霍煤鸿骏铝电有限责任公司扎哈淖尔分公司。

图表7: 电解铝企业已减产、拟减产情况 (单位: 万吨)

省份	企业	总产能	现运行产能	已减产	减产时间	已确定减产	或减产但未明确
新疆	新疆农六师铝业有限公司	163	163	0	待定	28	
河南	河南豫港龙泉铝业有限公司	60	50	0	2026 年年中	32	
河南	河南恒康铝业有限公司	24	24	0	待定	24	
山东	山东魏桥铝电有限公司	525	431	0	待定		73
新疆	新疆东方希望有色金属有限公司	190	80	0	2026/3	16	
山西	山西兆丰铝电	22.5	19	0	2026/9	19	

	有限责任公司						
青海	青海桥头铝电有限责任公司	30	30	0	2026/12	10	
云南	云南其亚金属有限公司	35	35	0	2026/12	21	
内蒙古	内蒙古锦联铝材有限公司	125	105	0	2026/6	2.4	
	合计			0		152.4	73

资料来源：百川盈孚，长城证券产业金融研究院

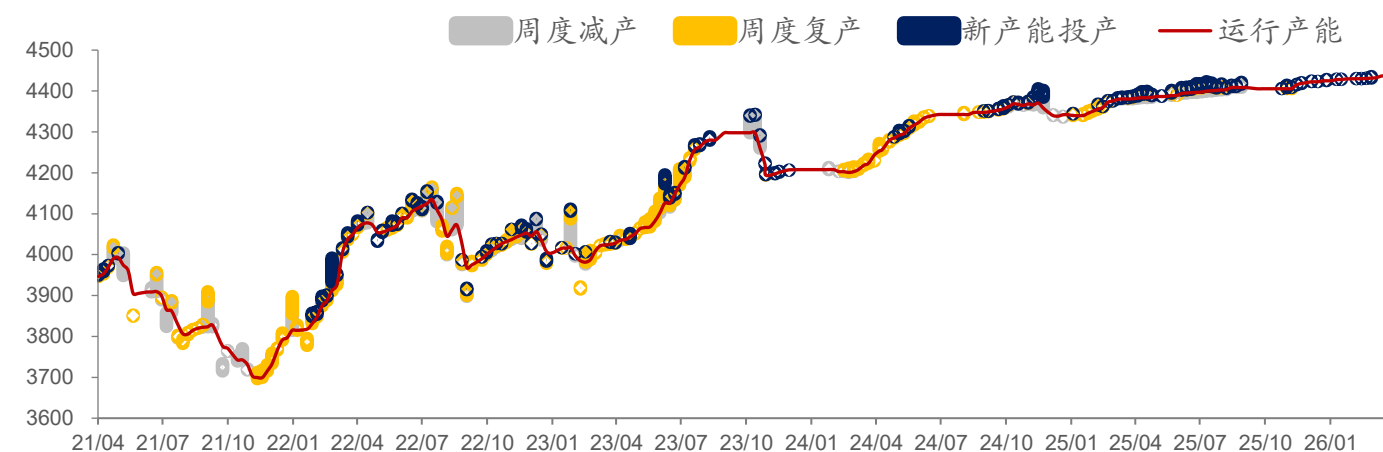
图表8：电解铝企业拟投产、在建产能可投产情况（单位：万吨）

省份	企业	新产能	已投产	始投产时间	待投产	预期年内还可投产	预期年内最终实现累计
新疆	新疆农六师铝业有限公司准东分公司	28	0	待定			28
内蒙古	内蒙古东山铝业有限公司	44	0	2026 年下半年			44
新疆	新疆华章铝业有限公司	20	0	2026 年下半年		20	20
云南	云南宏泰新型材料有限公司	23	0	待定			23
云南	云南宏合新型材料有限公司	50	0	待定			
新疆	新疆东方希望有色金属有限公司	16	0	2026/3			16
山西	山西兆丰铝电新材料有限公司	29.4	0	2026/9			29.4
青海	青海桥头铝电有限责任公司	10	0	2026/12			10
新疆	新疆其亚铝电有限公司	21	0	2026/12			21
广西	广西隆林百矿铝业有限公司	7.5	0	2026 年下半年			7.5
内蒙古	内蒙古霍煤鸿骏铝电有限责任公司扎哈淖尔分公司	35	18.5	2026/1			35
新疆	新疆生产建设兵团第八师天山铝业股份有限公司	12	0	2026 年二季度			12
内蒙古	内蒙古锦联铝材	2.4	0	2026/6			2.4

有限公司					
总计	298.3	18.5	20	0	248.3

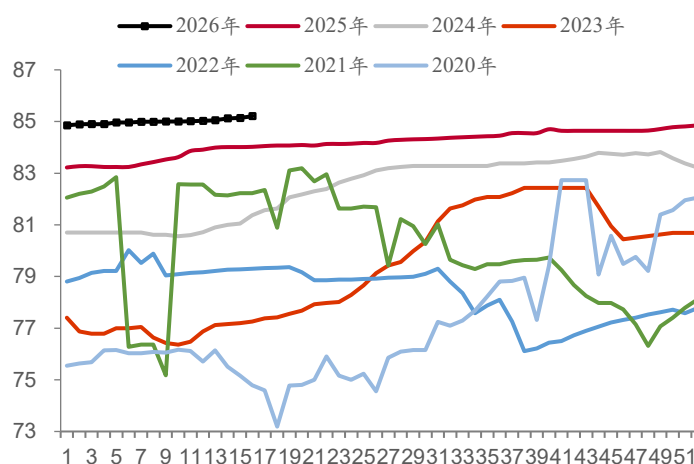
资料来源：百川盈孚，长城证券产业金融研究院

图表9：国内电解铝产能周度运行情况统计（万吨）



资料来源：百川盈孚，长城证券产业金融研究院

图表10：国内电解铝周度产量（万吨）

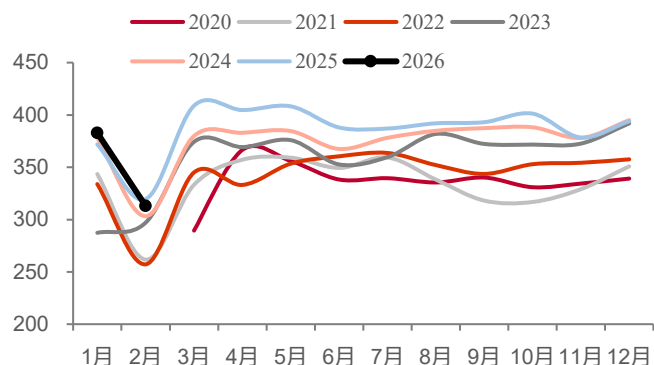


资料来源：百川盈孚，长城证券产业金融研究院

4.需求：下游开工率环比持平

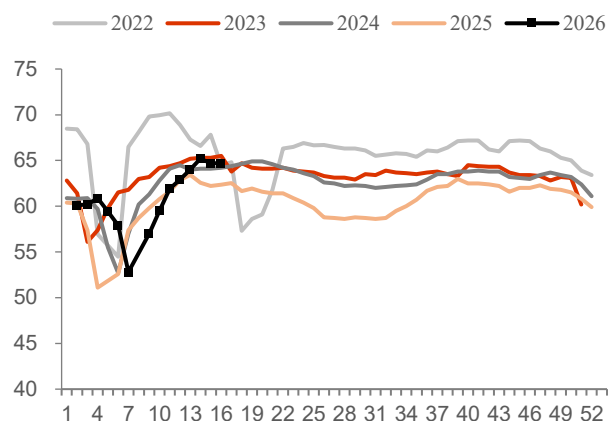
截至 2026 年 4 月 17 日，铝加工企业平均开工率为 64.7%，较上期持平。本周铝型材开工率较上期持平，铝线缆开工率较上期下降 0.4 个 pct，铝板带开工率较上期持平，铝箔开工率较上期持平。

图表11: 国内电解铝月度表观需求 (万吨)



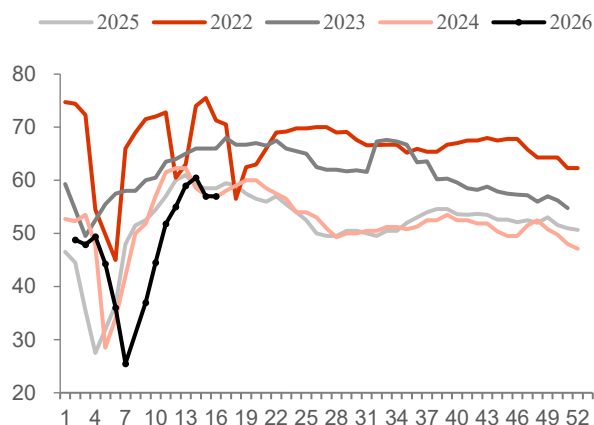
资料来源: Mysteel, SMM, 长城证券产业金融研究院

图表12: 铝加工行业平均开工率 (%)



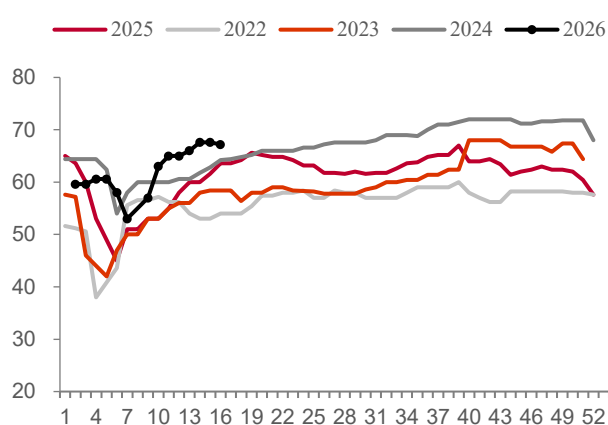
资料来源: SMM, 长城证券产业金融研究院

图表13: 铝型材开工率 (%)



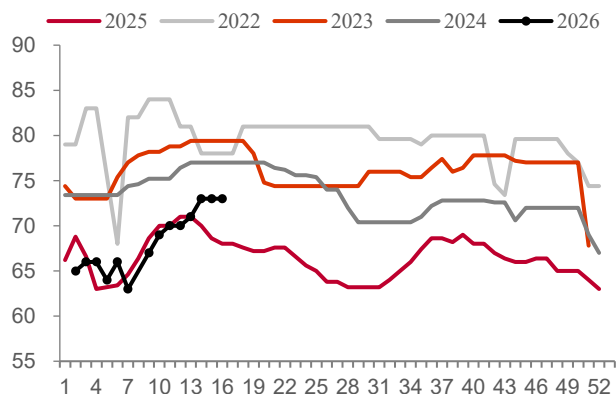
资料来源: SMM, 长城证券产业金融研究院

图表14: 铝线缆开工率 (%)



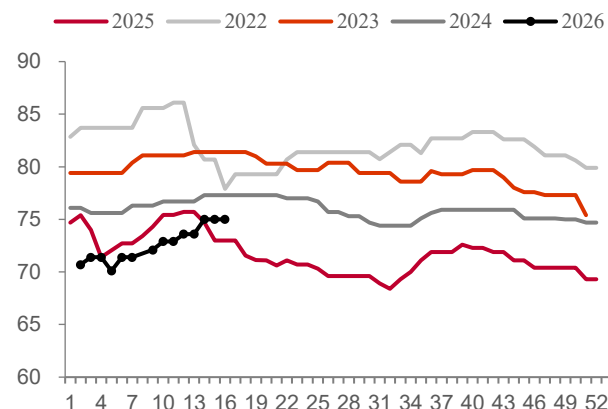
资料来源: SMM, 长城证券产业金融研究院

图表15: 铝板带开工率 (%)



资料来源: SMM, 长城证券产业金融研究院

图表16: 铝箔开工率 (%)

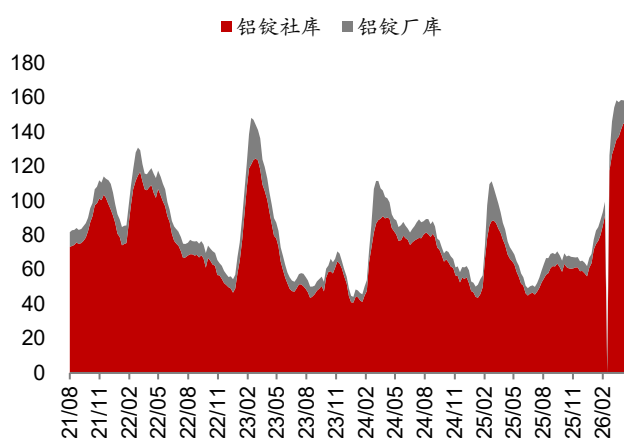


资料来源: SMM, 长城证券产业金融研究院

5.库存：铝锭环比去库

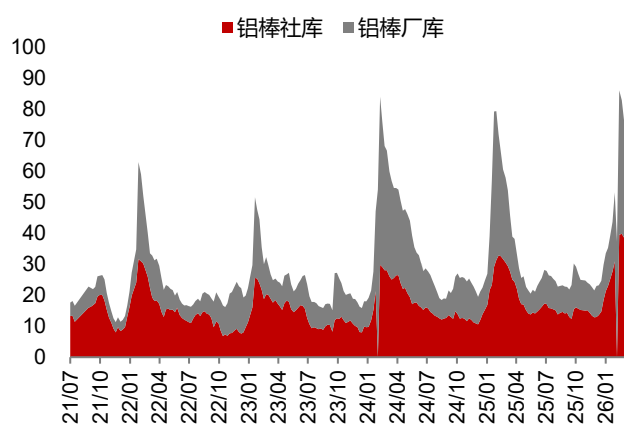
- 1) 国内方面,截至 2026 年 4 月 17 日,根据 Mysteel 统计,国内铝锭库存 154.9 万吨,环比减少 0.7 万吨;国内铝棒库存 48.12 万吨,环比减少 3.46 万吨;国内铝锭+铝棒库存 203.02 万吨,环比减少 4.16 万吨;
- 2) 海外方面,截至 2026 年 4 月 17 日,LME 铝库存 38.9 万吨,环比减少 1.03 万吨。全球库存 241.91 万吨,环比减少 5.19 万吨。
- 3) 下游加工企业方面,截至 2026 年 4 月 17 日,铝板带箔企业原料库存 21.54 万吨,环比减少 0.58 万吨;成品库存 51.78 万吨,环比下降 0.3 万吨。

图表17: 国内铝锭总库存走势 (万吨)



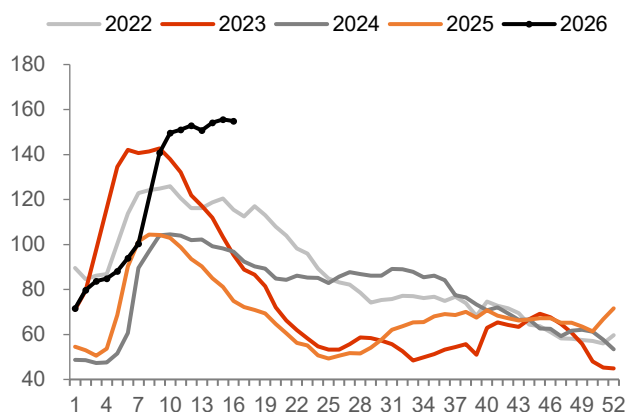
资料来源: Mysteel, 长城证券产业金融研究院

图表18: 国内铝棒总库存走势 (万吨)



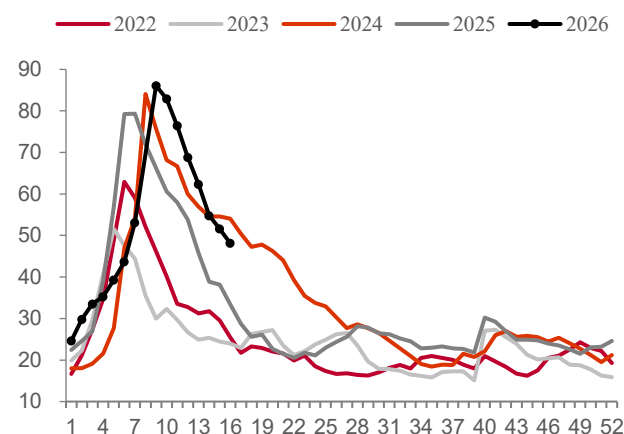
资料来源: Mysteel, 长城证券产业金融研究院

图表19: 国内铝锭年度社会库存走势对比 (万吨)



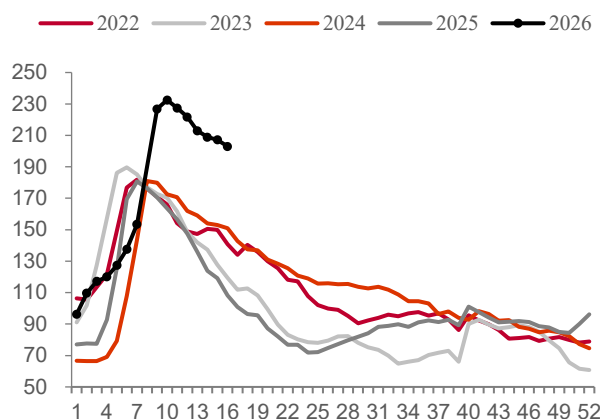
资料来源: Mysteel, 长城证券产业金融研究院

图表20: 国内铝棒年度总库存走势对比 (万吨)



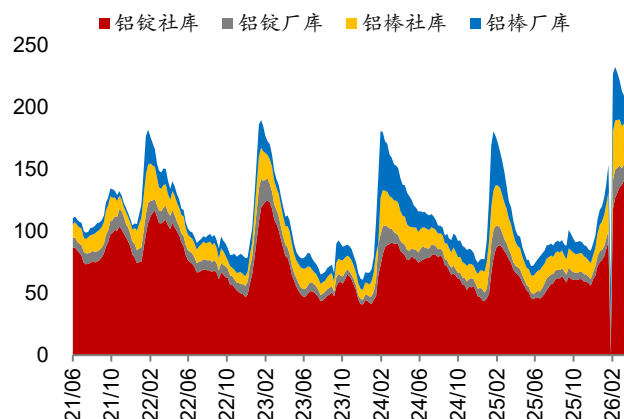
资料来源: Mysteel, 长城证券产业金融研究院

图表21: 国内铝锭及铝棒总库存走势对比 (万吨)



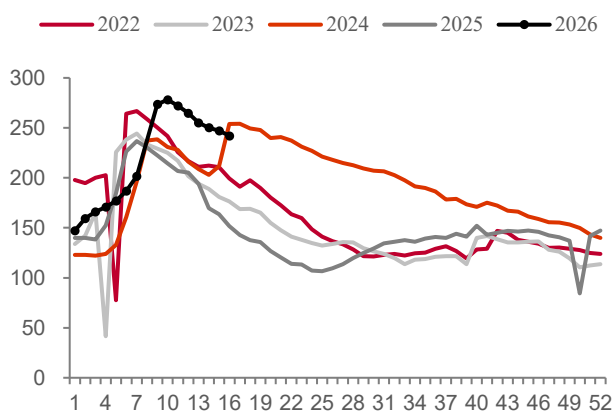
资料来源: Mysteel, 长城证券产业金融研究院

图表22: 国内铝锭及铝棒总库存走势 (万吨)



资料来源: Mysteel, 长城证券产业金融研究院

图表23: 全球铝年度总库存走势对比 (万吨)



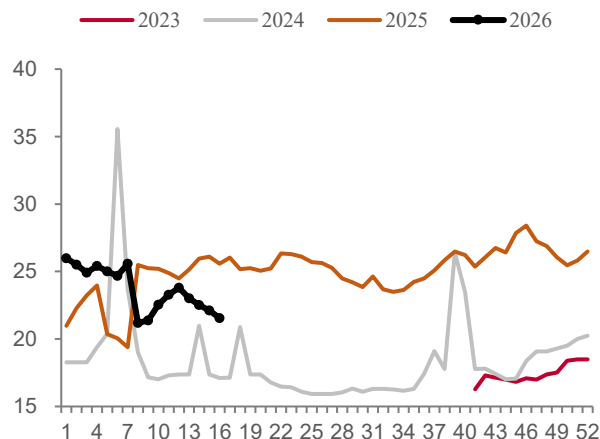
资料来源: Mysteel, 长城证券产业金融研究院

图表24: LME 铝期货库存变动 (万吨)



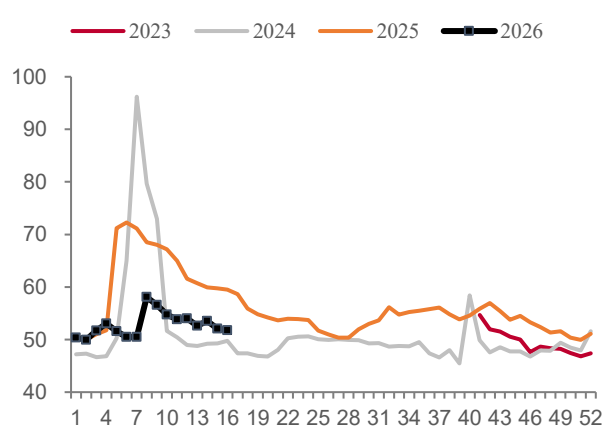
资料来源: Mysteel, 长城证券产业金融研究院

图表25: 铝板带箔企业原料库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 长城证券产业金融研究院

图表26: 铝板带箔企业成品库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 长城证券产业金融研究院

6.盈利：铝价走强氧化铝走弱，盈利扩张

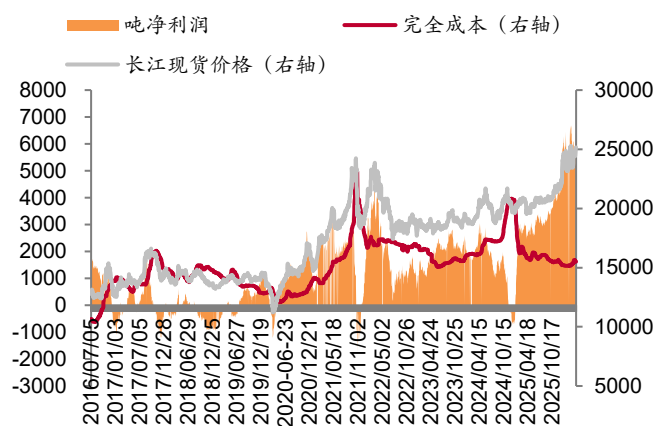
长江现货铝价 25155 元/吨，环比+2.5%；按照行业 90 分位测算，现金成本 17133 元/吨，完全成本 17704 元/吨，行业 90 分位吨净利（不含税）4945.34 元；按照 100%自备电测算，完全成本 15495 元/吨，环比-0.7%，行业即时吨净利（不含税）6412 元，环比+8.1%。

图表27：按照 100%自备电测算，电解铝成本构成（元/吨）

2026/04/17	氧化铝	煤炭	100%自备电 下折算电价	预焙阳极	辅料	其他成本	电解铝完全 成本
本周价格	2684	672	0.37	5610	12125	1848	
上周价格	2740	671	0.37	5610	12125	1848	
周环比变动	-2.0%	0.1%		0.0%	0.0%	0.0%	
对应吨铝成本	5470	5045		2805	327	1848	15495
周环比吨铝成本变动	(108)	5		0	0	0	(103)
吨铝成本占比	35.3%	32.6%		18.1%	2.1%	11.9%	100.0%

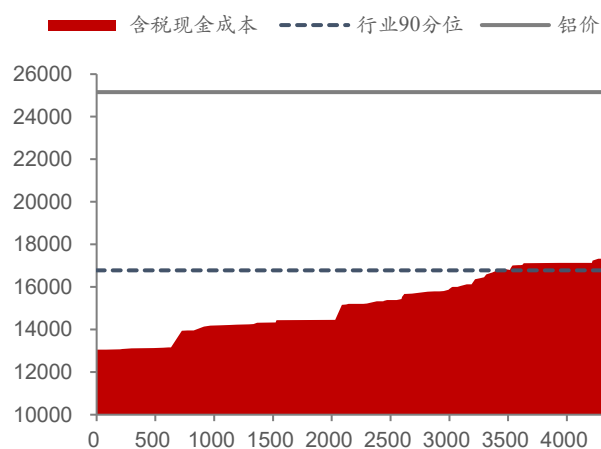
资料来源：SMM, Mysteel, wind, 长城证券产业金融研究院

图表28：按 100%自备电测算，铝价与即时盈利（元/吨）



资料来源：SMM, Mysteel, wind, 长城证券产业金融研究院

图表29：电解铝成本曲线（元/吨）



资料来源：SMM, Mysteel, wind, 长城证券产业金融研究院

7.进出口：1-2 月我国累计进口原铝 39.1 万吨，同比增长 8%

根据 SMM 援引海关总署的数据显示，2 月我国原铝进口环比增加 6.6%至 20.2 万吨，同比增加 0.7%。原铝出口 1 万吨，环比减少 24.6%，同比增长 187.9%。1-2 月，我国累计进口原铝 39.1 万吨，同比增长 8%；累计出口 2.3 万吨，同比增长 94.8%。

风险提示

- 1、宏观经济波动带来的风险
- 2、地缘冲突快速缓和
- 3、国内电解铝供给扰动的风险
- 4、下游消费不及预期的风险
- 5、研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等



免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686