仅供内部参考，请勿外传

大宗商品

铝：加息预期暂降但海外复产预期提升

本周核心观点：本周前半周宏观偏空情绪仍为主导，叠加海外电解铝项目复产消息频出，全球铝价进一步深跌，且伦铝跌幅深于沪铝。后半周随着非农数据公布，加息预期暂降，铝价呈现修复式反弹。

我们依旧认为全球资产流动性风险尚未充分出清，宏观氛围的转暖仅是暂时的；基本面方面，我们认为由于海外投产加速以及复产预期提升，2027 年开始电解铝供需或呈现由短缺转为过剩的趋势，综上我们认为铝价仍有向下压力。

伦铝跌幅深于沪铝。截止 2026 年 7 月 3 日，国内长江有色 A00 铝价收于 22755 元/吨，环比上周-0.52%，SHFE 铝价收于 22840 元/吨，环比上周-0.7%。截至 7 月 3 日，LME 铝收于 3090 美元/吨，环比上周-3.4%。伦沪比价溢价率由上周 7.1%收缩至 4.0%。

本周，日本 MJP 铝锭现货升水（CIF）380 美元/吨，环比上周持平；欧洲 P1020A 铝锭完税价升水 547.5 美元/吨，环比上周+1%。美国中西部 DDP 电解铝溢价 2431 美元/吨，环比上周-0.1%。

非农低于预期，加息预期下降。据金十数据，美国劳工部数据显示，6 月非农就业仅增加 5.7 万人，低于市场预期的约 11 万人；5 月新增就业也从 17.2 万人下修至 12.9 万人。6 月美国非农数据公布后，对美联储加息的市场预期明显回落。

本周美元指数回调，截至 7 月 3 日，收报 100.8657，周环比-0.48%。

海外复产预期提升，国内新项目继续投产。根据百川盈孚，本周国内电解铝企业运行产能 4496.5 万吨，较上周+8 万吨。本周电解铝产量 86.65 万吨，环比+0.18%。海外方面，据阿拉丁 EGA 官宣塔维拉铝厂复产，美国 Magnitude 7 Metals 电解铝厂决定年底前复产 7.5 万吨。

铝价走弱叠加淡季深入开工率下滑。截至 2026 年 7 月 3 日，铝加工企业平均开工率为 62.6%，环比-0.4 个 pct。铝线缆开工率 69%，环比-0.4 个 pct，铝板带开工率较上期-0.6 个 pct。

铝锭维持快速去库。截至 2026 年 7 月 3 日，国内铝锭库存 118.1 万吨，环比-7.9 万吨；铝棒库存 22.62 万吨，环比-1.67 万吨；国内铝锭+铝棒库存 140.72 万吨，环比-9.57 万吨。截至 7 月 3 日，LME 库存 29.9 万吨，环比减少 0.79 万吨。

行业即时吨净利回落至 4377 元/吨。截至 2026 年 7 月 3 日，按照行业 90 分位测算，现金成本 16583 元/吨，完全成本 17645 元/吨，行业 90 分位吨净利（不含税）3391.34 元；按照 100%自备电测算，完全成本 16160 元/吨，环比-0.06%，行业即时吨净利（不含税）4377 元，环比-1.7%。

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 廖浩祥
SAC：S1070526040006
邮箱：liaohaoxiang@cgws.com



分析师 刘耀齐
SAC：S1070526010002
邮箱：liuyaoqi@cgws.com

相关研究

1、《铜：铜价仍有进一步下探风险》2026-06-28
2、《氧化铝：多空力量进入动态拉锯》2026-06-28
3、《铝：流动性收缩难言收尾》2026-06-28

内容目录

1.价格：伦铝跌幅深于沪铝 4
2.宏观：非农低于预期，加息预期下降 4
3.供给：海外复产预期提升，国内新项目继续投产 5
4.需求：铝价走弱叠加淡季深入开工率下滑 7
5.库存：铝锭维持快速去库 9
6.盈利：行业即时吨净利回落至 4377 元/吨 11
7.进出口：1-5 月我国累计进口原铝 105.75 万吨，同比减少 3.7% 11
8．全球年度供需平衡 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 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*

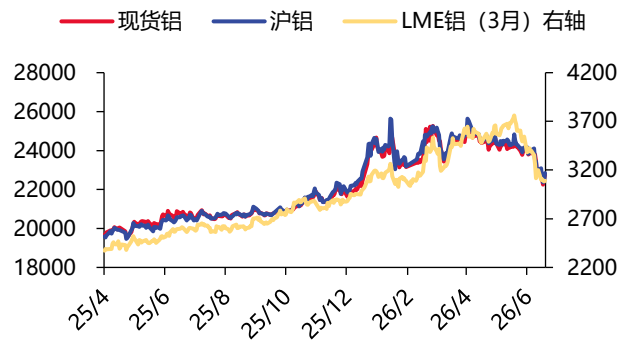
图表 28： 按 100%自备电测算，铝价与即时盈利（元/吨） 11
图表 29： 电解铝成本曲线（元/吨） 11
图表 30： 电解铝平衡表（万吨） 12

1.价格：伦铝跌幅深于沪铝

截止 2026 年 7 月 3 日，国内长江有色 A00 铝价收于 22755 元/吨，环比上周-0.52%，SHFE 铝价收于 22840 元/吨，环比上周-0.7%。截至 7 月 3 日，LME 铝收于 3090 美元/吨，环比上周-3.4%。伦沪比价溢价率由上周 7.1%收缩至 4.0%。

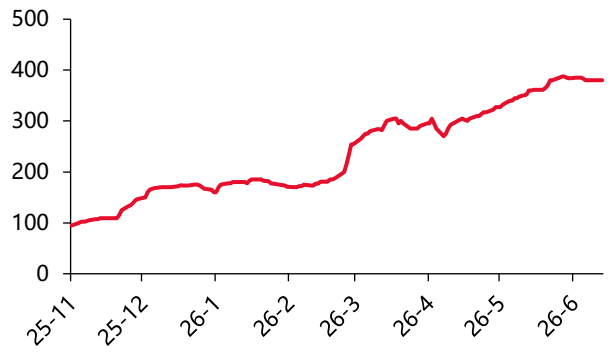
本周，日本 MJP 铝锭现货升水（CIF）380 美元/吨，环比上周持平；欧洲 P1020A 铝锭完税价升水 547.5 美元/吨，环比上周+1%。美国中西部 DDP 电解铝溢价 2431 美元/吨，环比上周-0.1%。

图表1：铝价走势（元/吨；美元/吨）



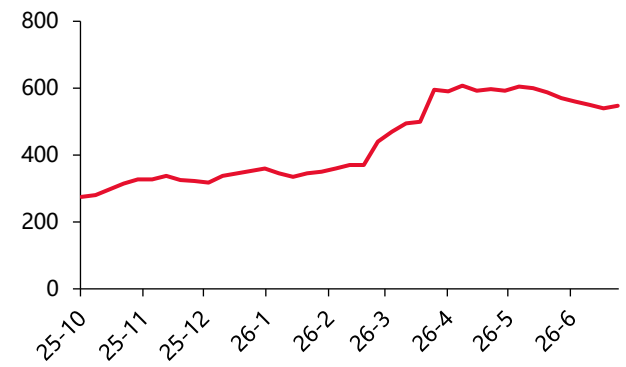
资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

图表2：日本 MJP 铝锭现货升水（CIF）（美元/吨）



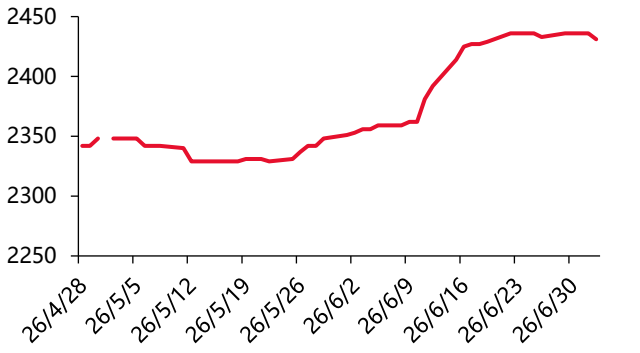
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

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）



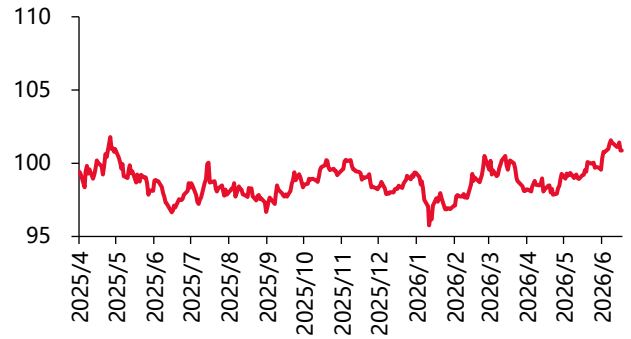
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

2.宏观：非农低于预期，加息预期下降

据金十数据，美国劳工部数据显示，6 月非农就业仅增加 5.7 万人，低于市场预期的约 11 万人；5 月新增就业也从 17.2 万人下修至 12.9 万人。6 月美国非农数据公布后，对美联储加息的市场预期明显回落。

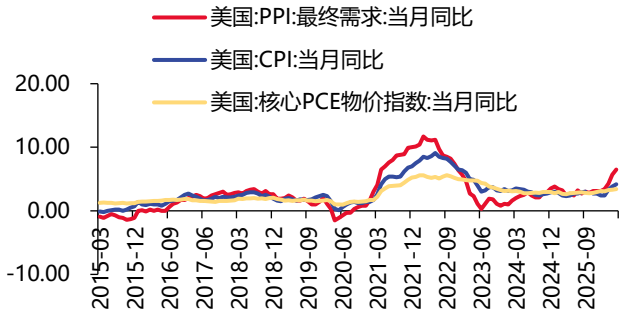
本周美元指数回调，截至 7 月 3 日，收报 100.8657，周环比-0.48%。

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 当月同比（%）



资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

3.供给：海外复产预期提升，国内新项目继续投产

根据百川盈孚，本周国内电解铝企业运行产能 4496.5 万吨，较上周+8 万吨。本周电解铝产量 86.65 万吨，环比+0.18%。海外方面，据阿拉丁 EGA 官宣塔维拉铝厂复产，美国 Magnitude 7 Metals 电解铝厂决定年底前复产 7.5 万吨。

1） 本周无新增减产。截至 2026 年 7 月 2 日，2026 年中国电解铝已减产 11 万吨。全部来自山东魏桥铝电有限公司。

2） 本周无新增复产。截至 2026 年 7 月 2 日，2026 年中国电解铝无待复产产能。

3）本周新增投产 8 万吨。截至 2026 年 7 月 2 日，2026 年中国电解铝新产能 219.3 万吨，已投产 55 万吨。本周新增投产 8 万吨，其中 5 万吨来自内蒙古霍煤鸿骏铝电有限责任公司扎哈淖尔分公司，3 万吨来自新疆生产建设兵团第八师天山铝业有限公司。

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	2026/6	32	
山东	山东魏桥铝电有限公司	454	419	11	2026/5	0	
山西	山西兆丰铝电有限责任公司	22.5	19	0	2026/9	19	
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	11	112.4

资料来源：百川盈孚，长城证券产业金融研究院

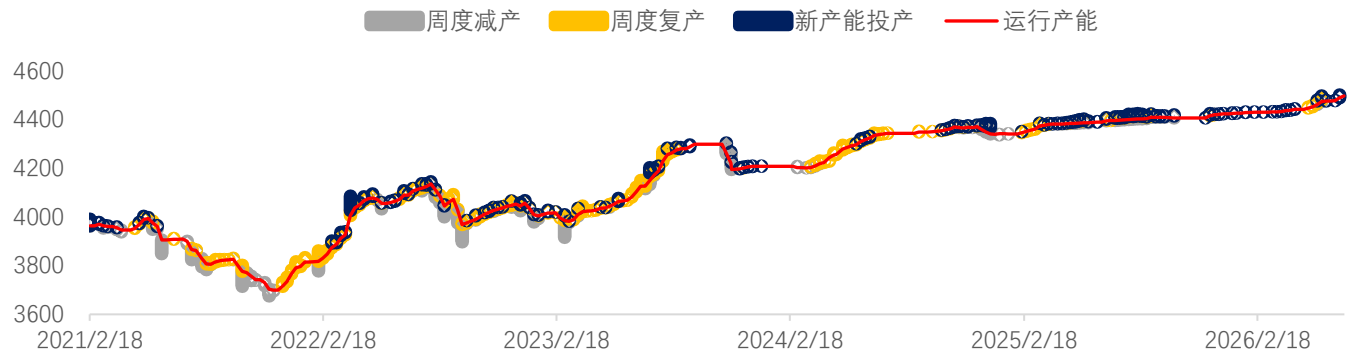
图表8：电解铝企业拟投产、在建产能可投产情况（单位：万吨）

省份	企业	新产能	已投产	始投产时间	年内另在建且具备投产能力新产能	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	20	0	2026 年 8-9 月			20
新疆	新疆华章铝业有限公司	20	0	2026/7			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	11	11	2026/5			11
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 年年末			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	35	2026/1			35
新疆	新疆生产建设兵团第八师天山铝业有限公司	12	9	2026 年 5 月底			12
内蒙古	内蒙古锦联铝材有限公司	2.4	0	2026 年四季度			2.4
	总计	219.3	55		0	0	219.3

资料来源：百川盈孚，长城证券产业金融研究院

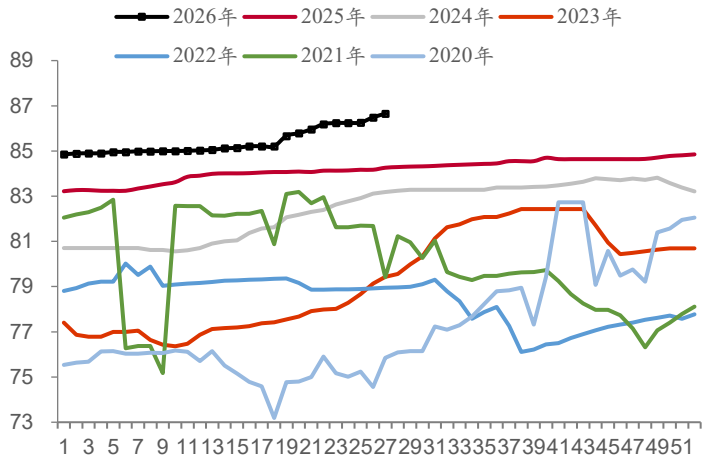
仅供内部参考，请勿外传

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）



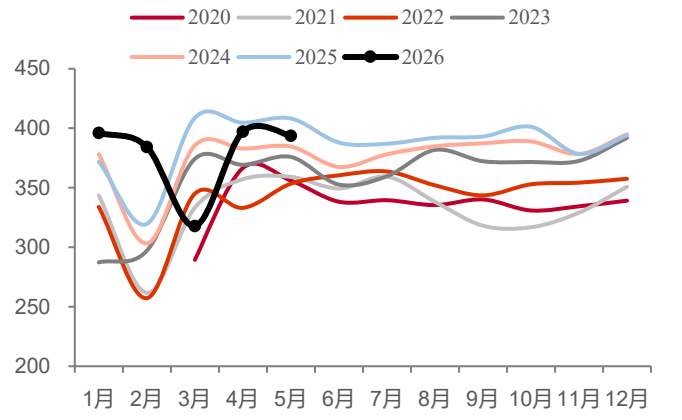
资料来源：百川盈孚，长城证券产业金融研究院

4.需求：铝价走弱叠加淡季深入开工率下滑

截至 2026 年 7 月 3 日，铝加工企业平均开工率为 62.6%，较上期-0.4 个 pct。本周铝型材开工率较上期-0.7 个 pct，铝线缆开工率 69%，较上期-0.4 个 pct，铝板带开工率较上期-0.6 个 pct，铝箔开工率较上期-0.4 个 pct。

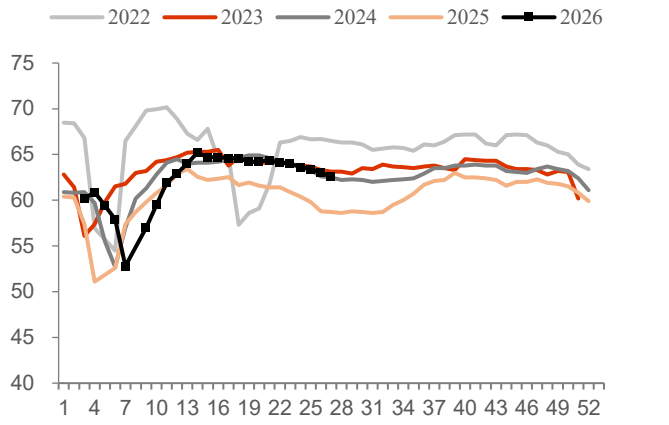
仅供内部参考，请勿外传

图表11：国内电解铝月度表观需求（万吨）



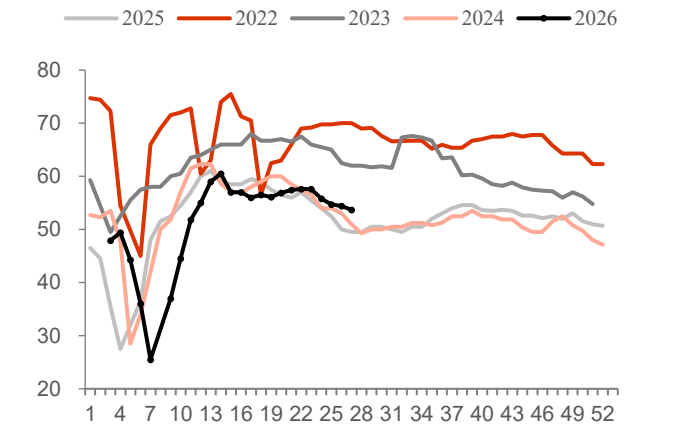
资料来源：Mysteel，SMM，长城证券产业金融研究院

图表12：铝加工行业平均开工率（%）



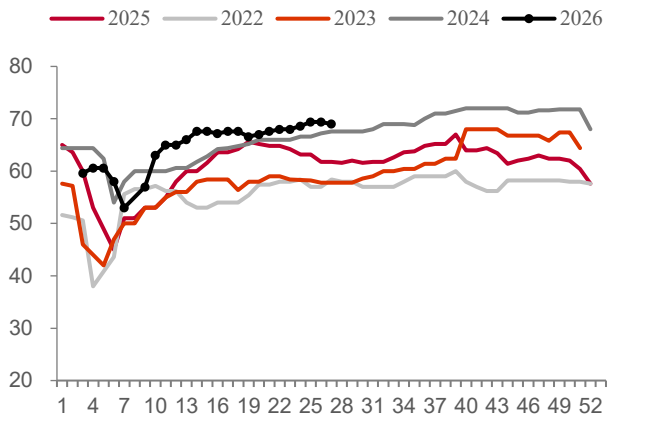
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表13：铝型材开工率（%）



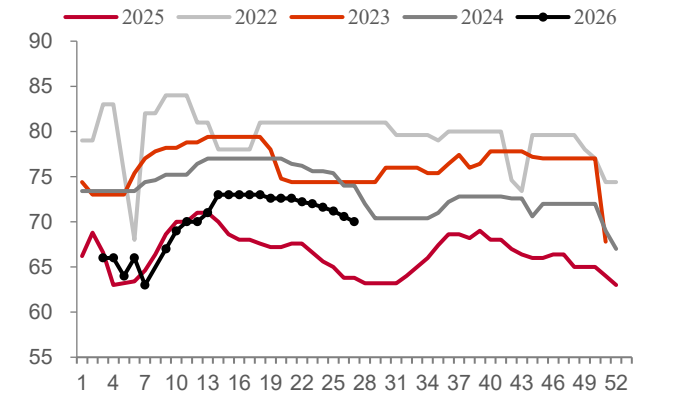
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表14：铝线缆开工率（%）



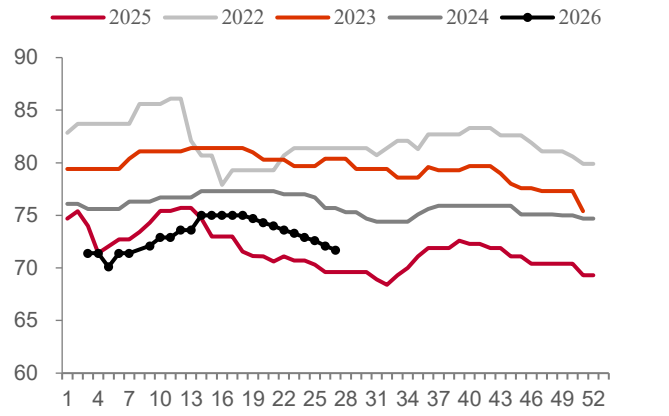
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

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

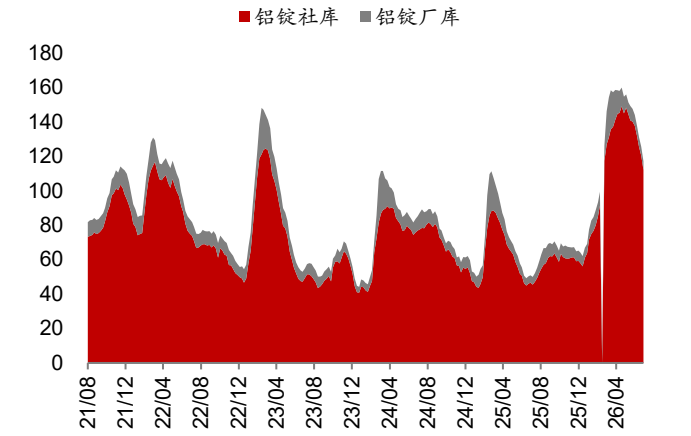
5.库存：铝锭维持快速去库

1) 国内方面，截至 2026 年 7 月 3 日，根据 Mysteel 统计，国内铝锭库存 118.1 万吨，环比-7.9 万吨；国内铝棒库存 22.62 万吨，环比-1.67 万吨；国内铝锭+铝棒库存 140.72 万吨，环比-9.57 万吨；

2) 海外方面，截至 2026 年 7 月 3 日，LME 铝库存 29.9 万吨，环比减少 0.79 万吨。全球库存 170.6 万吨，环比-10.37 万吨。

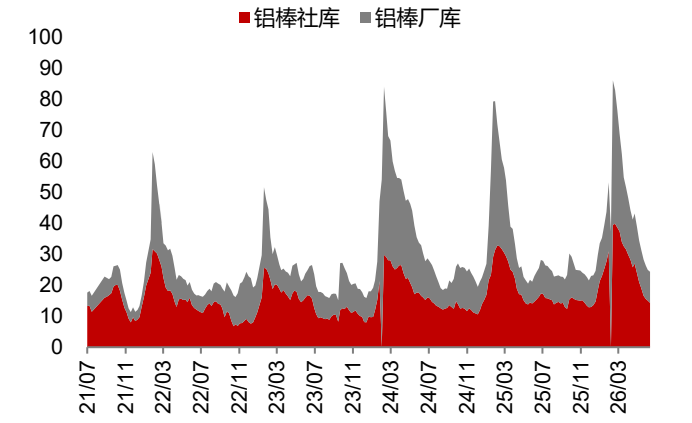
3) 下游加工企业方面，截至 2026 年 7 月 3 日，铝板带箔企业原料库存 23.07 万吨，环比+0.32 万吨；成品库存 48.97 万吨，环比-0.57 万吨。

图表17：国内铝锭总库存走势（万吨）



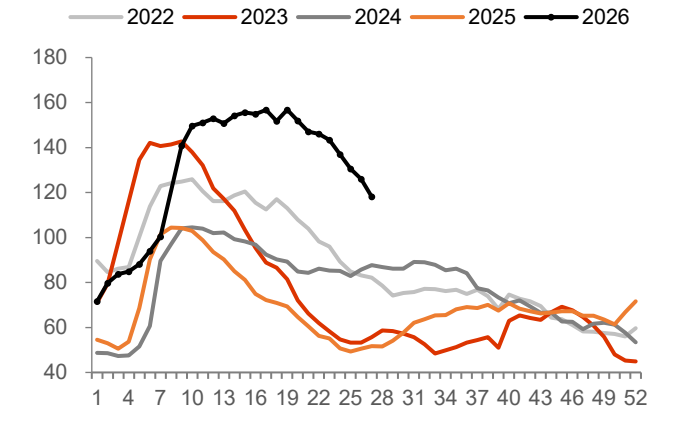
资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

图表18：国内铝棒总库存走势（万吨）



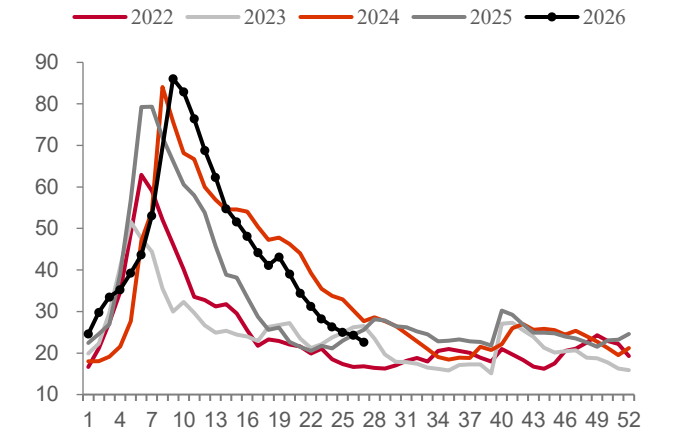
资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

图表19：国内铝锭年度社会库存走势对比（万吨）



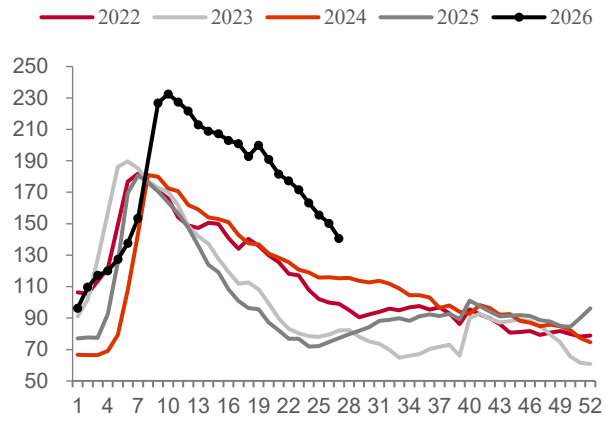
资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

图表20：国内铝棒年度总库存走势对比（万吨）



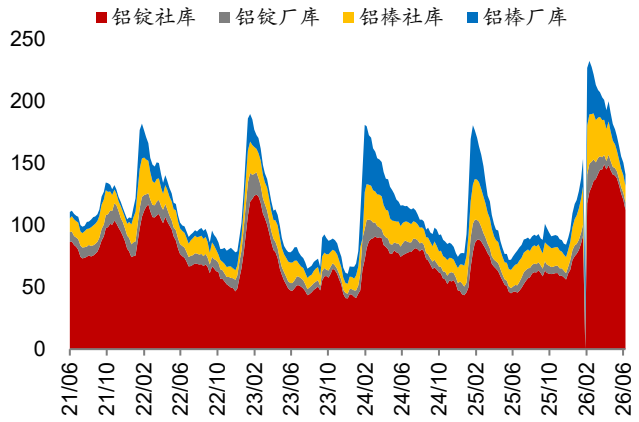
资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

图表21：国内铝锭及铝棒总库存走势对比（万吨）



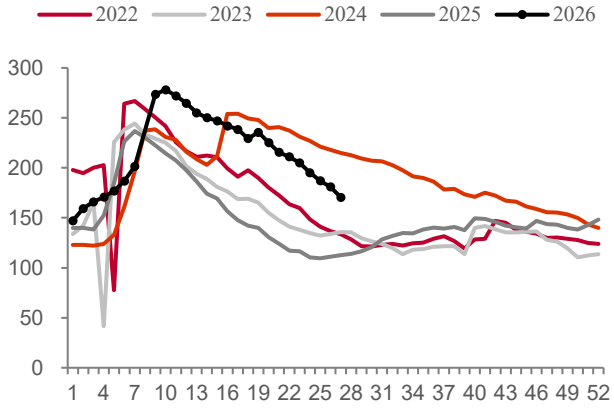
资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

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）



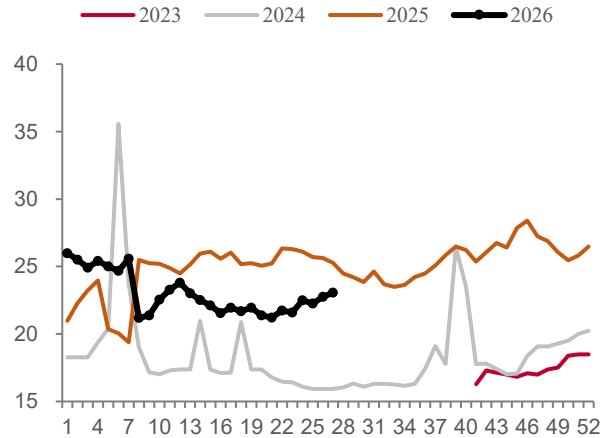
资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

图表24：LME 铝期货库存变动（万吨）



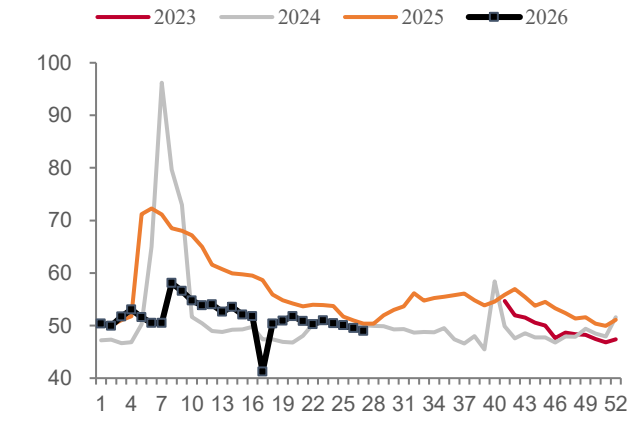
资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

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

仅供内部参考，请勿外传

6.盈利：行业即时吨净利回落至 4377 元/吨

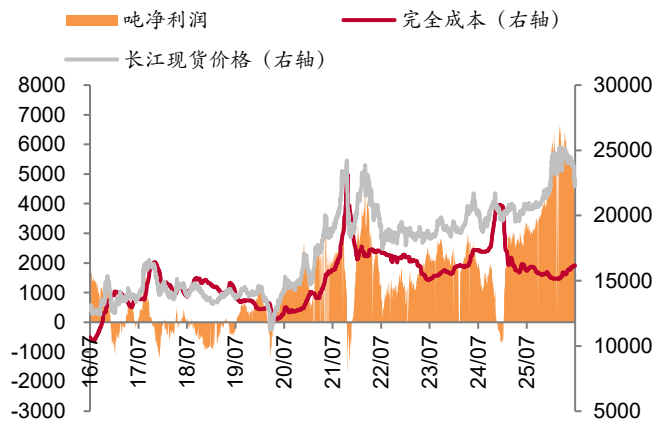
长江现货铝价 22755 元/吨，环比-0.52%；按照行业 90 分位测算，现金成本 16583 元/吨，完全成本 17645 元/吨，行业 90 分位吨净利（不含税）3391.34 元；按照 100%自备电测算，完全成本 16160 元/吨，环比-0.06%，行业即时吨净利（不含税）4377 元，环比-1.7%。

图表27：按照 100%自备电测算，电解铝成本构成（元/吨）

2026/07/03	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	2775	742	0.40	5800	12500	1848	
上周价格	2782	743	0.40	5780	12500	1848	
周环比变动	-0.3%	-0.1%		0.3%	0.0%	0.0%	
对应吨铝成本	5645	5430		2900	338	1848	16160
周环比吨铝成本变动	(14)	(5)		10	0	0	(9)
吨铝成本占比	34.9%	33.6%		17.9%	2.1%	11.4%	100.0%

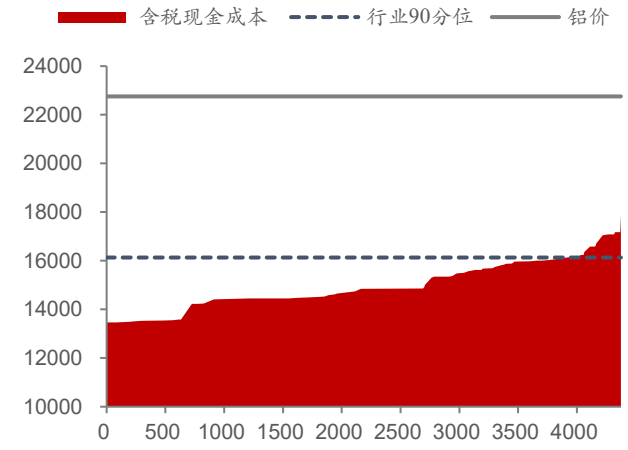
资料来源：SMM，Mysteel，wind，长城证券产业金融研究院

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：1-5 月我国累计进口原铝 105.75 万吨，同比减少 3.7%

根据 SMM 援引海关总署的数据显示，5 月我国原铝进口环比减少 10.9%至 22.32 万吨，同比增长 41.4%；原铝出口 3.2 万吨，环比增加 136.9%，同比增加 376.4%。1-5 月，我国累计进口原铝 105.75 万吨,同比减少 3.7%;累计出口 6.7 万吨,同比增长 215.6%。

8．全球年度供需平衡

从全年供需角度，考虑到海外复产预期提升，我们上调了海外供给，预计 27、28 年电解铝供需或将从短缺转为过剩。

图表30：电解铝平衡表（万吨）

单位：万吨	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
全球电解铝产量	**7,043**	**7,213**	**7,359**	**7,356**	**7,682**	**8,092**
同比	2.6%	2.4%	2.0%	-0.1%	4.4%	5.3%
中国	4,152	4,293	4,390	4,526	4,517	4,520
同比	3.6%	3.4%	2.3%	3.1%	-0.2%	0.1%
海外	2,891	2,921	2,969	2,829	3,165	3,572
同比	1.3%	1.0%	1.7%	-4.7%	11.9%	12.9%
全球铝材消费量	**9,505**	**9,775**	**10,089**	**10,319**	**10,682**	**11,143**
同比	2.3%	2.8%	3.2%	2.3%	3.5%	4.3%
新能源车	386	487	585	683	779	872
占比	4.1%	5.0%	5.8%	6.6%	7.3%	7.8%
同比	32.5%	26.3%	20.1%	16.8%	14.1%	11.9%
光伏	741	1,007	1,210	1,102	1,159	1,305
占比	7.8%	10.3%	12.0%	10.7%	10.9%	11.7%
同比	69.6%	35.9%	20.2%	-8.9%	5.2%	12.6%
泛新能源领域同比		32.6%	20.2%	-0.6%	8.6%	12.3%
传统领域	8,360	8,276	8,285	8,441	8,622	8,811
占比	76.5%	84.7%	82.1%	81.8%	80.7%	79.1%
同比	-2.3%	-1.0%	0.1%	1.9%	2.1%	2.2%
全球再生铝消费量	**2,464**	**2,583**	**2,698**	**2,903**	**3,098**	**3,218**
占比	25.9%	26.4%	26.7%	28.1%	29.0%	28.9%
同比	4.6%	4.8%	4.5%	7.6%	6.7%	3.9%
全球电解铝消费量	**7,041**	**7,192**	**7,391**	**7,416**	**7,584**	**7,926**
占比	74.1%	73.6%	73.3%	71.9%	71.0%	71.1%
同比	1.5%	2.2%	2.8%	0.3%	2.3%	4.5%
全球电解铝供需平衡情况：+剩余/(-缺口)	**2**	**21**	**-32**	**-61**	**98**	**166**
过剩/短缺幅度	0.0%	0.3%	-0.4%	-0.8%	1.3%	2.1%

资料来源：SMM，阿拉丁，百川盈孚，长城证券产业金融研究院

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

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

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