下载日志已记录，仅供内部参考

大宗商品

氧化铝：产能高位 VS 海运费新高：氧化铝价格"上下两难"

本周核心观点：本周氧化铝现货与期货价格走势背离，主要因氧化铝期货受宏观面影响及不同市场预期影响更为直接，现货更基于实际基本面运行为主。供应端，据阿拉丁，氧化铝供应增量持续放大——北方复产企业基本达产，广西新投项目即将产出成品，氧化铝/电解铝产能运行比升至近五年高位。与此同时，成本端进口矿海运费亦创近五年新高，9 月 3 日几内亚至中国 Cape 海运费报价 40.5 美元/吨。当前氧化铝市场“供应”和“成本”之间的矛盾不断上升，氧化铝价格阶段性博弈加剧。

期现走势背离。截止 2026 年 9 月 4 日，国内氧化铝现货价格为 2679.02 元/吨，环比+0.1%；期货价收于 2757 元/吨，环比+4.1%，氧化铝 FOB 价格 350 美元/吨，环比-1.4%；印尼氧化铝 FOB 价格 365 美元/吨，环比持平。

运行产能环比+100 万吨。氧化铝产能产量：截止 2026 年 9 月 4 日，根据阿拉丁统计，氧化铝建成产能 12072 万吨，环比持平；运行产能 9925 万吨，环比+100 万吨。氧化铝产量 191.1 万吨，环比+0.3 万吨。

供需比上升至 2.21。截止 2026 年 9 月 4 日，氧化铝运行产能 9925 万吨，环比上周+100 万吨，电解铝运行产能 4499.5 万吨，环比持平。氧化铝/电解铝产能运行比上升至 2.21。

氧化铝持续累库，铝土矿库存高位回落。1）截止 2026 年 9 月 4 日，氧化铝库存（含期货及现货）从上周 660.7 万吨上升至 666.1 万吨，环比+5.4 万吨。其中期货库存从上周 25.2 万吨上升至 26.01 万吨，环比+0.8 万吨。2）铝土矿港口及氧化铝厂库存：截止 2026 年 9 月 4 日，铝土矿港口库存 3181.12 万吨，同比+13%，环比-3%。截止 2026 年 9 月 3 日，铝土矿氧化铝厂库存天数 93.54 天，同比+12.6 天，环比-1.22 天。

海运费持续走强，氧化铝盈利收缩。铝土矿方面，截至 8 月 28 日，国产矿均价（含铝 60%）534 元/吨，环比持平；截至 8 月 28 日，几内亚进口矿 CIF71.5 美元/干吨，环比+0.7%，其中海运费 39 美元/吨，环比+2 美元/吨。

截至 9 月 4 日，按照国产矿均价（含铝 60%）534 元/吨计算，氧化铝成本 2746 元/吨，环比-0.7%，吨毛利-62 元/吨，环比+10.88 元/吨；截至 9 月 4 日，按照几内亚进口矿 CIF550 元/吨计算，氧化铝的成本 2792 元/吨，环比-0.09%，吨毛利-103 元/吨，环比-4.06 元/吨。

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：结构性短缺延续，铜价强势不改》2026-08-31
2、《锂：江西矿端环评公示撤销，短期供给增量释放受限》2026-08-31
3、《镍：多空交织，镍价延续震荡》2026-08-30

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1．价格：期现走势背离 3
2．供给：运行产能环比+100 万吨 3
3．需求：供需比上升至 2.21 4
4．库存：氧化铝持续累库，铝土矿库存高位回落 4
5．盈利：海运费持续走强，氧化铝盈利收缩 5
6．进出口：1-7 月累计净进口量为 73 万吨 6
7．全球年度供需平衡 6
风险提示 7

图表目录

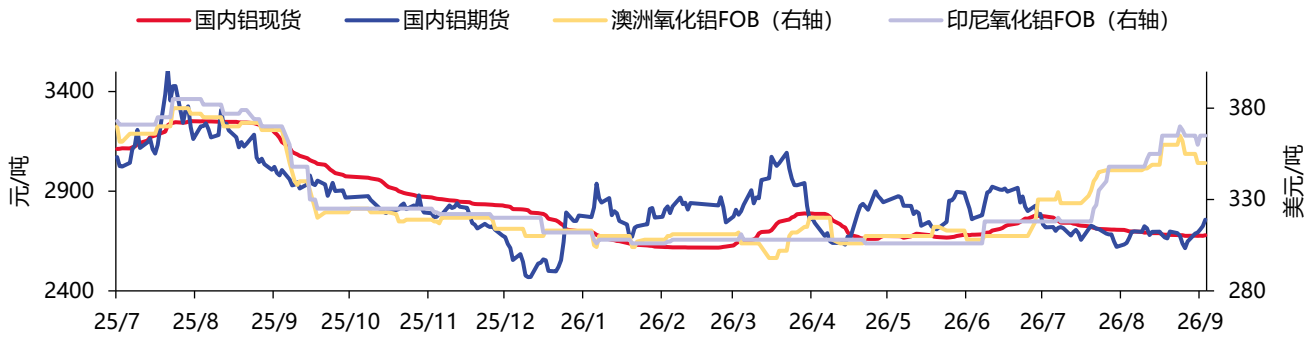
图表 1：海内外氧化铝价 3
图表 2：氧化铝产量（万吨） 3
图表 3：铝土矿出港量（万吨） 4
图表 4：铝土矿到港量（万吨） 4
图表 5：氧化铝运行产能（万吨） 4
图表 6：氧化铝库存（万吨） 5
图表 7：铝土矿港口库存（万吨） 5
图表 8：铝土矿氧化铝厂库存天数（天） 5
图表 9：氧化铝成本构成（元/吨） 5
图表 10：氧化铝价格与即时盈利（元/吨） 6
图表 11：海内外铝土矿价格（美元/吨；元/吨） 6
图表 12：铝土矿几内亚-中国(Cape)(美元/吨) 6
图表 13：氧化铝现金成本曲线（元/吨） 6
图表 14：氧化铝平衡表（万吨） 7

下载日志已记录，仅供内部参考

1．价格：期现走势背离

截止 2026 年 9 月 4 日，国内氧化铝现货价格为 2679.02 元/吨，环比+0.1%；期货价收于 2757 元/吨，环比+4.1%，澳洲氧化铝 FOB 价格 350 美元/吨，环比-1.4%；印尼氧化铝 FOB 价格 365 美元/吨，环比持平。

图表1：海内外氧化铝价



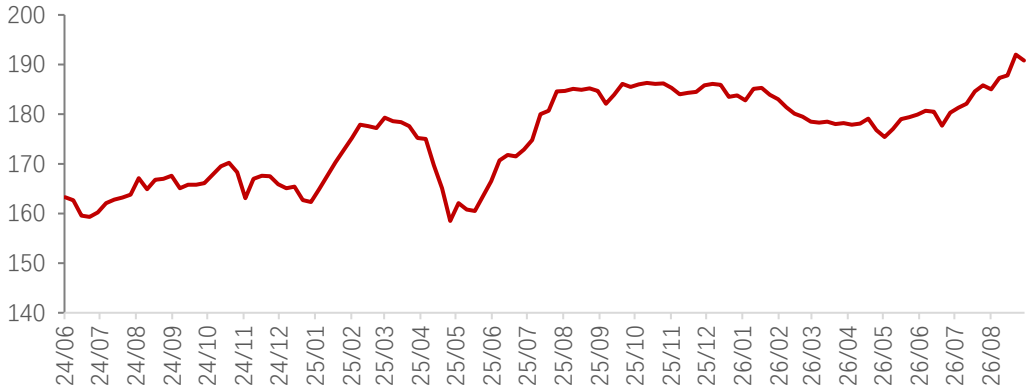
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

2．供给：运行产能环比+100 万吨

1）氧化铝产能产量：截止 2026 年 9 月 4 日，根据阿拉丁统计，氧化铝建成产能 12072 万吨，环比持平；运行产能 9925 万吨，环比+100 万吨。氧化铝产量 191.1 万吨，环比+0.3 万吨。

2）铝土矿出港及到港量：截止 2026 年 9 月 4 日，铝土矿周出港量 621.15 万吨，2026 年初至今累计出港量 19074 万吨，同比+22.6%；铝土矿周到港量 438.01 万吨，2026 年初至今累计到港量 16224 万吨，同比+8.7%。

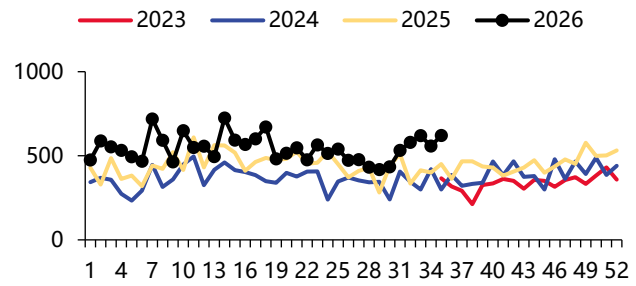
图表2：氧化铝产量（万吨）



资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

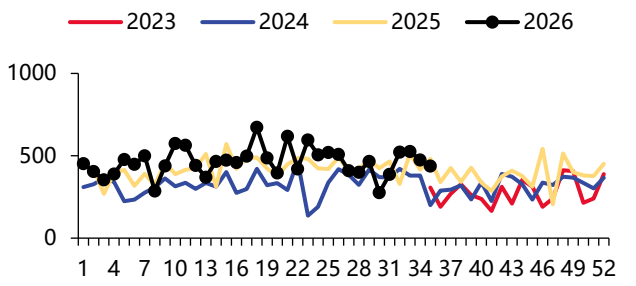
下载日志已记录，仅供内部参考

图表3：铝土矿出港量（万吨）



资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

图表4：铝土矿到港量（万吨）



资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

3．需求：供需比上升至 2.21

截止 2026 年 9 月 4 日，氧化铝运行产能 9925 万吨，环比上周+100 万吨，电解铝运行产能 4499.5 万吨，环比持平。氧化铝/电解铝产能运行比上升至 2.21。

图表5：氧化铝运行产能（万吨）



资料来源：阿拉丁，长城证券产业金融研究院

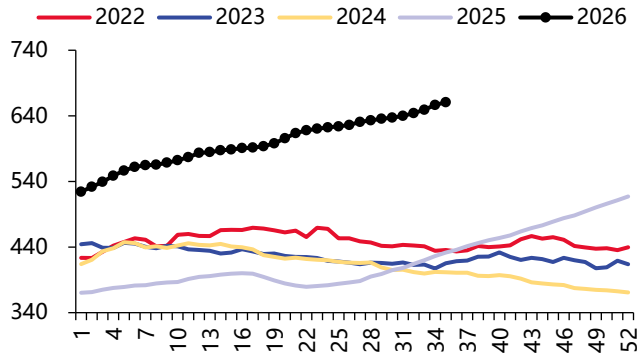
4．库存：氧化铝持续累库，铝土矿库存高位回落

1）氧化铝库存：截止 2026 年 9 月 4 日，氧化铝库存（含期货及现货）从上周 660.7 万吨上升至 666.1 万吨，环比+5.4 万吨。其中期货库存从上周 25.2 万吨上升至 26.01 万吨，环比+0.8 万吨。

2）铝土矿港口及氧化铝厂库存：截止 2026 年 9 月 4 日，铝土矿港口库存 3181.12 万吨，同比+13%，环比-3%。截止 2026 年 9 月 3 日，铝土矿氧化铝厂库存天数 93.54 天，同比+12.6 天，环比-1.22 天。

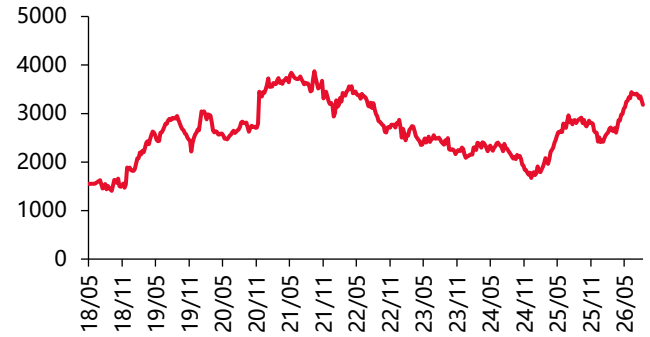
下载日志已记录，仅供内部参考

图表6：氧化铝库存（万吨）



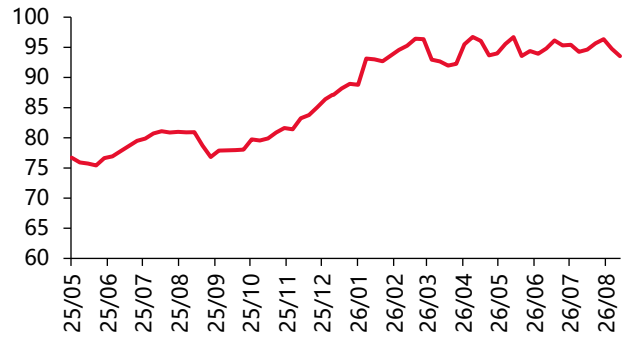
资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

图表7：铝土矿港口库存（万吨）



资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

图表8：铝土矿氧化铝厂库存天数（天）



资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

5．盈利：海运费持续走强，氧化铝盈利收缩

铝土矿方面，截至 9 月 4 日，国产矿均价（含铝 60%）534 元/吨，环比持平；截至 9 月 4 日，几内亚进口矿 CIF71.8 美元/干吨，环比+0.4%，其中海运费 42 美元/吨，环比+3 美元/吨。

截至 9 月 4 日，按照国产矿均价（含铝 60%）534 元/吨计算，氧化铝成本 2746 元/吨，环比-0.7%，吨毛利-62 元/吨，国产矿对应的氧化铝利润环比+10.88 元/吨；

截至 9 月 4 日，按照几内亚进口矿 CIF550 元/吨计算，氧化铝的成本 2792 元/吨，环比-0.09%，吨毛利-103 元/吨，进口矿对应的氧化铝利润环比-4.06 元/吨。

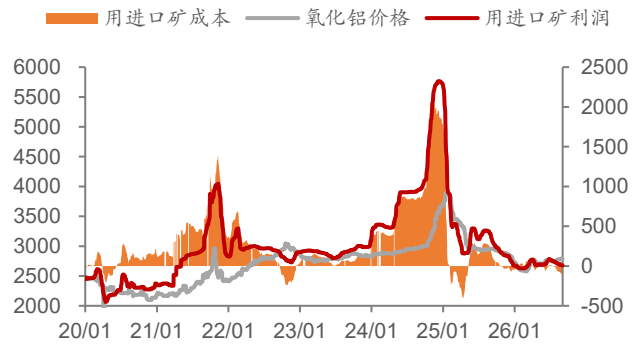
图表9：氧化铝成本构成（元/吨）

2026/09/04	铝土矿		烧碱(折百价)		石灰		电力		其他能源		其他成本		氧化铝生产成本	
	国产矿	进口矿(美元/干吨)	国产矿耗碱	进口矿耗碱	国产矿	进口矿	国产矿	进口矿	国产矿	进口矿	国产矿	进口矿	国产矿	进口矿
本周价格	534	72	1960		350		0.41		400		600			
上周价格	534	72	2100		350		0.41		400		600			
周环比变动	0.0%	0.4%	-6.7%		0.0%		0.3%		0.0%		0.0%			
对应吨氧化铝成本	1282	1485	274	118	88		102		400		600		2746	2792
周环比吨氧化铝成本变动	0	6	(20)	(8)	0		0		0		0		(19)	(2)
吨氧化铝成本占比	46.7%	53.2%	10.0%	4.2%	3.2%	3.1%	3.7%	3.7%	14.6%	14.3%	21.8%	21.5%	100.0%	100.0%

资料来源：ifind，Mysteel，百川盈孚，长城证券产业金融研究院

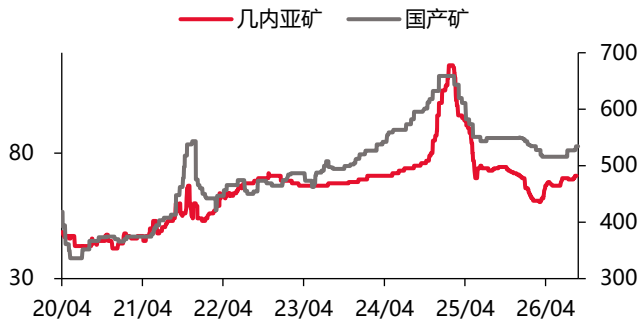
下载日志已记录，仅供内部参考

图表10：氧化铝价格与即时盈利（元/吨）



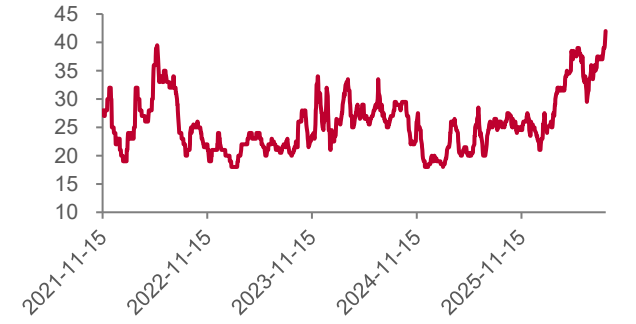
资料来源：ifind，Mysteel，百川盈孚，长城证券产业金融研究院

图表11：海内外铝土矿价格（美元/吨；元/吨）



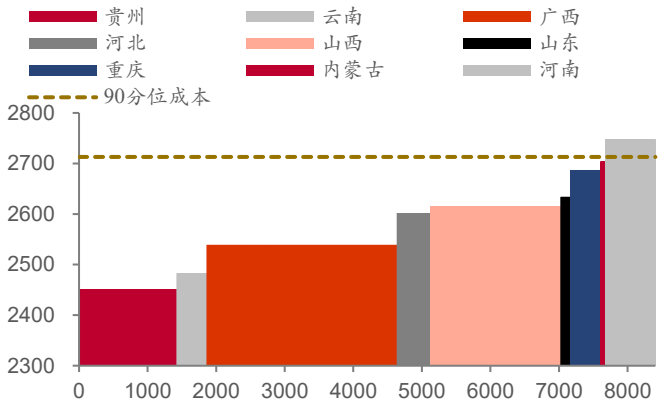
资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

图表12：铝土矿几内亚-中国(Cape)(美元/吨)



资料来源：百川盈孚，长城证券产业金融研究院

图表13：氧化铝现金成本曲线（元/吨）



资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

6．进出口：1-7 月累计净进口量为 73 万吨

根据Mysteel援引海关总署的数据，2026年7月氧化铝进口36.66万吨，环比下降18.38%，同比增长 191.17%；2026 年 7 月氧化铝出口 30.48 万吨，环比增加 14.93%，同比增加 32.87%。2026 年 1-7 月，我国累计进口氧化铝 264.4 万吨，累计出口 191.4 万吨。2026 年 1-7 月累计净进口量为 73 万吨。

7．全球年度供需平衡

从全年供需角度，我们预计未来 2-3 年氧化铝供需将延续宽松格局，氧化铝上行空间有限。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表14：氧化铝平衡表（万吨）

单位：万吨	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
全球氧化铝产量	14,440	14,542	15,233	15,692	16,111	16,856
同比	1.5%	0.7%	4.7%	3.0%	2.7%	4.6%
中国氧化铝产量	8,428	8,645	9,323	9,480	9,707	9,932
同比	3.7%	2.6%	7.8%	1.7%	2.4%	2.3%
中国氧化铝产能	10874	10502	11462	12342	12942	13242
中国氧化铝产能利用率	77%	82%	81%	77%	75%	75%
海外氧化铝产量	6,013	5,897	5,910	6,212	6,405	6,924
同比	-1.6%	-1.9%	0.2%	5.1%	3.1%	8.1%
海外氧化铝产能	8113	8289	7957	8407	8627	9397
海外氧化铝产能利用率	73%	74%	70%	72%	68%	72%
全球氧化铝消费量	14,539	14,847	15,028	15,060	15,807	16,684
同比	2.4%	2.1%	1.2%	0.2%	5.0%	5.5%
中国电解铝产量	4,152	4,293	4,390	4,476	4,517	4,520
对应冶炼用氧化铝消费量	7,984	8,242	8,429	8,594	8,673	8,678
非冶炼用消耗	537	557	474	593	574	587
海外电解铝产量	2,891	2,921	2,969	2,831	3,178	3,606
对应冶炼用氧化铝消费量	5,560	5,608	5,701	5,436	6,102	6,923
非冶炼用消耗	458	441	424	436	458	495
全球氧化铝供需平衡情况	-99	-305	204	632	304	172

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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

长城证券 GREAT WALL SECURITIES