下载日志已记录，仅供内部参考

大宗商品

铝：双节期间铝价回落，海外新增项目不断涌现

本周核心观点：双节前后，美元指数持续走强，叠加中东局势推升国际油价反弹，市场对通胀韧性与经济走弱的担忧同步升温，宏观上对铝价形成压制。基本面上，假期铝加工开工率下滑，铝锭、铝棒累库幅度高于往年同期，节后能否重回去库值得关注。同时，海外新增项目持续涌现：万江集团与哈萨克斯坦达成 30 万吨电解铝合作协议、阿塞拜疆规划再建 20 万吨铝厂、新冶特钢埃塞俄比亚 18 万吨电解铝项目启动，远期电解铝供应压力还在加码。

铝价回落。截止 2026 年 10 月 9 日，国内长江有色 A00 铝价收于 23655 元/吨，环比上周-2.39%，SHFE 铝价收于 23470 元/吨，环比上周-3%。截至 10 月 9 日，LME 铝收于 3057 美元/吨，环比上周-1.34%。伦沪比价溢价率由 2.5%下降至-0.9%。

美联储 9 月纪要偏鹰，但 10 月大概率按兵不动。据新浪财经，北京时间 10 月 8 日凌晨，美联储公布了 9 月联邦公开市场委员会（FOMC）会议纪要。纪要显示，委员会内部对进一步收紧政策存在广泛共识——大多数与会者支持年底前再加息 1 次。但考虑到近期劳动力市场有所走软、通胀或已降温，预计美联储本月将按兵不动，下次加息大概率落在 12 月。市场对 10 月加息的押注已从 70%左右大幅降至约 20%。本周美元指数震荡走强，截至 10 月 9 日，收报 102.2322，周环比+0.3%。

新疆华章产能置换项目投产 2 万吨。根据百川盈孚，截止 2026 年 10 月 9 日，国内电解铝企业运行产能 4501.5 万吨，环比+2 万吨。本周电解铝产量 86.7 万吨，环比持平。

双节期间铝加工开工率下滑。截至 2026 年 9 月 30 日，铝加工企业平均开工率为 60.5%，较上期-1.6 个 pct。本周铝型材开工率较上期-0.5 个 pct，铝线缆开工率 63.8%，较上期-0.8 个 pct，铝板带开工率较上期-0.6 个 pct，铝箔开工率较上期-0.3 个 pct。

双节锭棒累库。截止 2026 年 10 月 9 日，根据 Mysteel 统计，国内铝锭库存 73.8 万吨，环比+3.9 万吨；国内铝棒库存 35.78 万吨，环比+7.22 万吨。LME 铝库存 23.9 万吨，环比-0.15 万吨。全球库存 133.47 万吨，环比+10.97 万吨。

铝价、吨盈利双回落。截至 2026 年 10 月 9 日，长江现货铝价 23655 元/吨，环比-1.54%；按照行业 90 分位测算，现金成本 16492 元/吨，完全成本 17555 元/吨，行业 90 分位吨净利（不含税）4048.95 元；按照 100%自备电测算，完全成本 16360 元/吨，环比+0.59%，行业即时吨净利（不含税）4842 元，环比-6.0%。

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、《海外铜企 Q2 盘点：总量下行，增产杯水车薪》2026-09-22
2、《液化气：地缘扰动加剧，气价高位震荡》2026-09-21
3、《氧化铝：氧化铝行业陷入双向夹击，大规模减产尚未到来》2026-09-20

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1.价格：铝价回落 4
2.宏观：美联储 9 月纪要偏鹰，但 10 月大概率按兵不动 4
3.供给：新疆华章产能置换项目投产 2 万吨 5
4.需求：双节期间铝加工开工率下滑 7
5.库存：双节锭棒累库 8
6.盈利：铝价、吨盈利双回落 10
7.进出口：1-8 月我国累计进口原铝 165.7 万吨，同比减少 3.4% 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

下载日志已记录，仅供内部参考

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

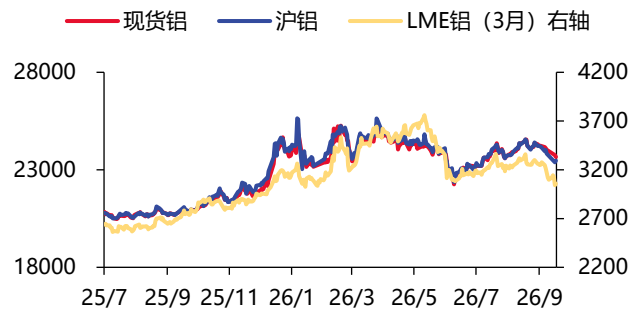
下载日志已记录，仅供内部参考

1.价格：铝价回落

截止 2026 年 10 月 9 日，国内长江有色 A00 铝价收于 23655 元/吨，较节前-1.54%，SHFE 铝价收于 23470 元/吨，较节前-1.51%。截至 10 月 9 日，LME 铝收于 3057 美元/吨，环比上周-1.34%。伦沪比价溢价率由节前 1.2%下降至-0.9%。

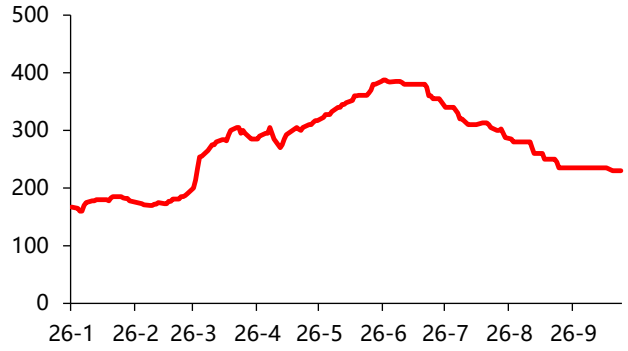
本周，日本 MJP 铝锭现货升水（CIF）230 美元/吨，环比上周-2.1%；欧洲 P1020A 铝锭完税价升水 570 美元/吨，环比上周+2.2%；美国中西部 DDP 电解铝溢价 2315 美元/吨，环比上周持平。

图表1：铝价走势（元/吨；美元/吨）



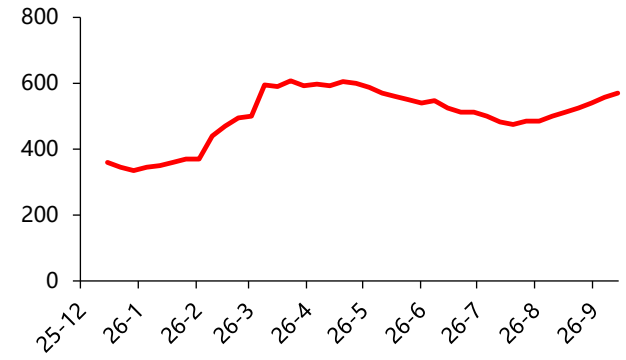
资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

图表2：日本 MJP 铝锭现货升水（CIF）（美元/吨）



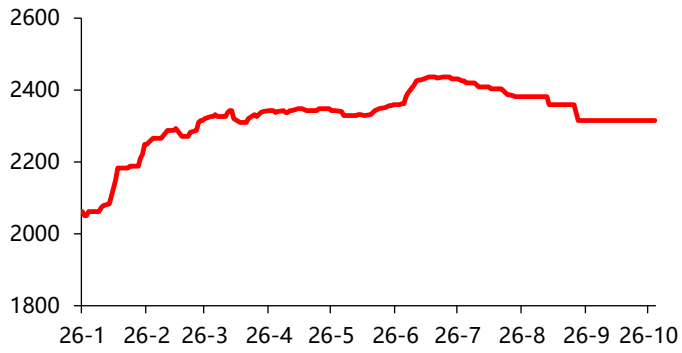
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

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：美联储 9 月纪要偏鹰，但 10 月大概率按兵不动

据新浪财经，北京时间 10 月 8 日凌晨，美联储公布了 9 月联邦公开市场委员会（FOMC）会议纪要。纪要显示，委员会内部对进一步收紧政策存在广泛共识——大多数与会者支持年底前再加息 1 次。但考虑到近期劳动力市场有所走软、通胀或已降温，预计美联储本月将按兵不动，下次加息大概率落在 12 月。市场对 10 月加息的押注已从 70%左右大幅降至约 20%。

本周美元指数震荡走强，截至 10 月 9 日，收报 102.2322，周环比+0.3%。

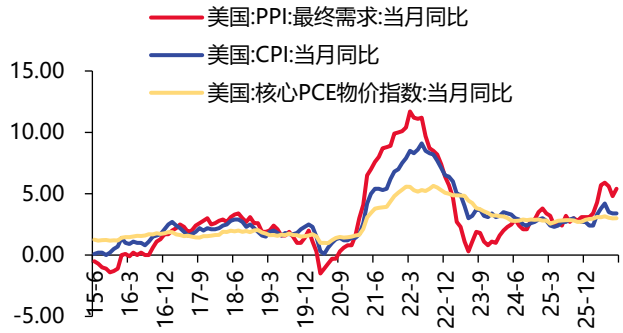
下载日志已记录，仅供内部参考

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：新疆华章产能置换项目投产 2 万吨

根据百川盈孚，本周国内电解铝企业运行产能 4501.5 万吨，环比+2 万吨。本周电解铝产量 86.7 万吨，环比持平。

1）本周无新增减产。截至 2026 年 10 月 8 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 10 月 8 日，2026 年中国电解铝无待复产产能。

3）本周新增投产 2 万吨，全部来自新疆华章铝业有限公司。截至 2026 年 10 月 8 日，2026 年中国电解铝新产能 279.8 万吨，已投产 60 万吨。

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	2026/9	10	
河南	河南万基铝业股份有限公司	58	58	0	2026/12	0	5
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	2026/10	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 年四季度	2.4	
	合计			11		90.4	5

请仔细阅读本报告末页声明

下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：百川盈孚，长城证券产业金融研究院

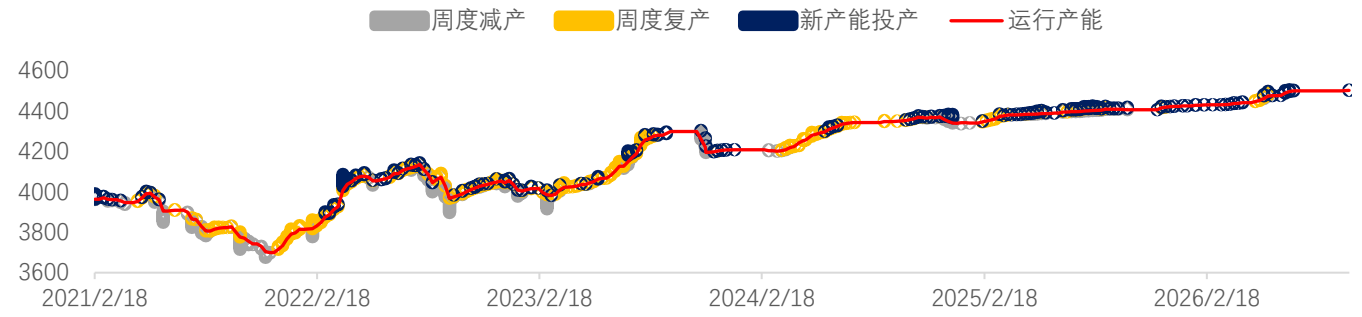
图表8：电解铝企业拟投产、在建产能可投产情况（单位：万吨）

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 年四季度			10
新疆	新疆华章铝业有限公司	40	2	2026/9			10
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
新疆	万基铝业（新疆）有限公司	58	0	2026/12			5
新疆	新疆其亚铝电有限公司	21	0	2026/12			21
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	12	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	279.8	60		0	0	186.8

资料来源：百川盈孚，长城证券产业金融研究院

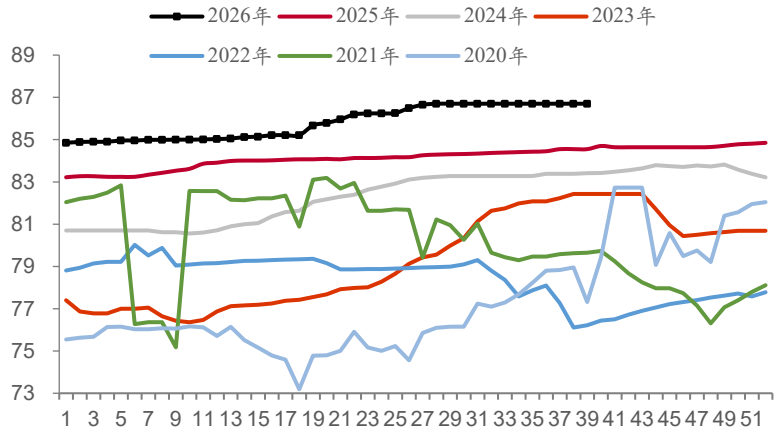
下载日志已记录，仅供内部参考

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）



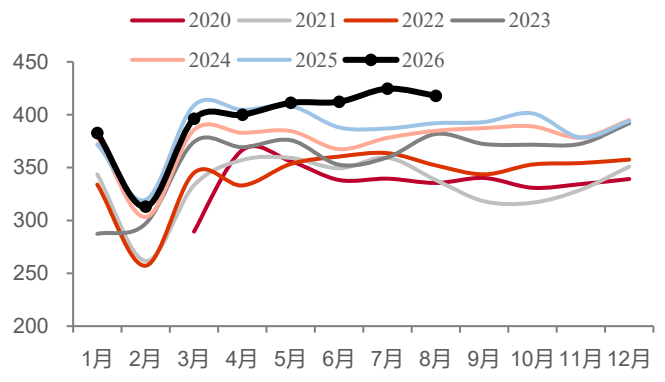
资料来源：百川盈孚，长城证券产业金融研究院

4.需求：双节期间铝加工开工率下滑

截至 2026 年 9 月 30 日，铝加工企业平均开工率为 60.5%，较上期-1.6 个 pct。本周铝型材开工率较上期-0.5 个 pct，铝线缆开工率 63.8%，较上期-0.8 个 pct，铝板带开工率较上期-0.6 个 pct，铝箔开工率较上期-0.3 个 pct。

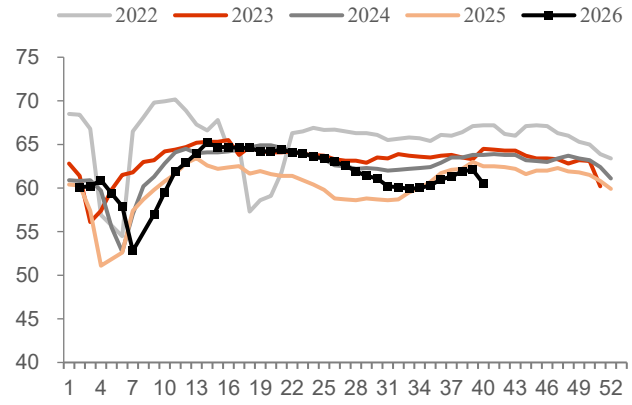
下载日志已记录，仅供内部参考

图表11：国内电解铝月度表观需求（万吨）



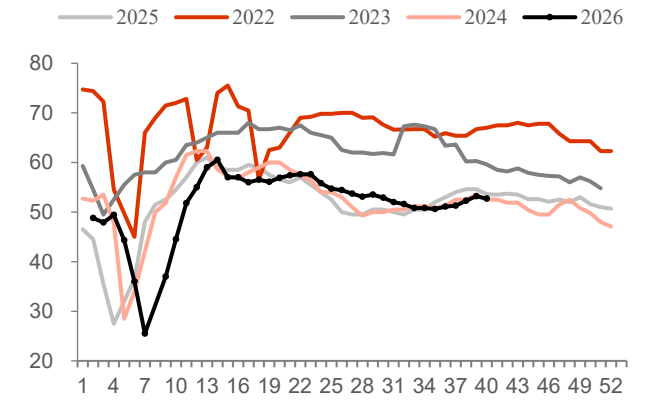
资料来源：Mysteel，SMM，长城证券产业金融研究院

图表12：铝加工行业平均开工率（%）



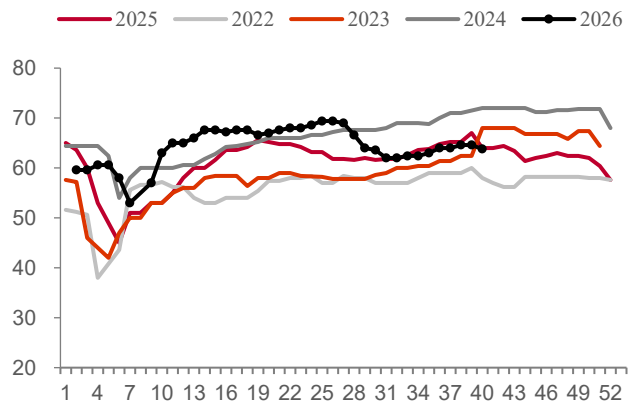
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表13：铝型材开工率（%）



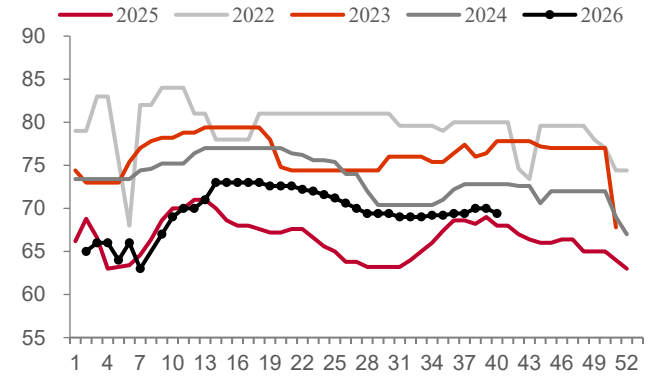
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表14：铝线缆开工率（%）



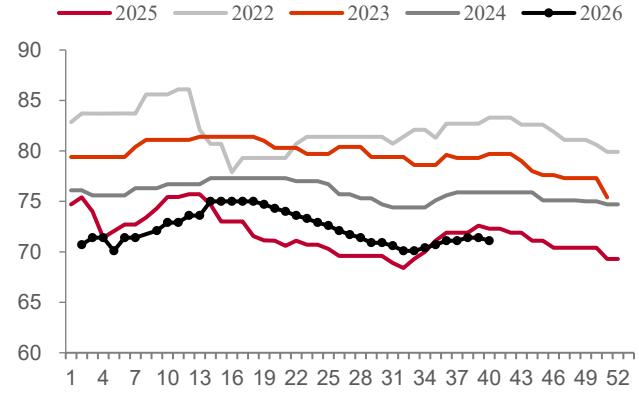
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

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：双节锭棒累库

1） 国内方面，截至 2026 年 10 月 9 日，根据 Mysteel 统计，国内铝锭库存 73.8 万吨，

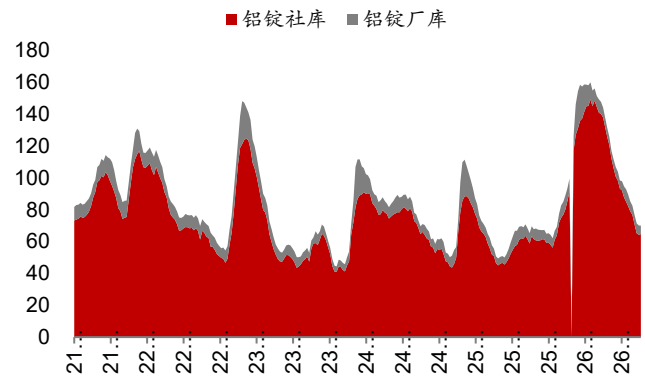
下载日志已记录，仅供内部参考

环比+3.9 万吨；国内铝棒库存 35.78 万吨，环比+7.22 万吨；国内铝锭+铝棒库存 109.58 万吨，环比+11.12 万吨；

2) 海外方面，截至 2026 年 10 月 9 日，LME 铝库存 23.9 万吨，环比-0.15 万吨。全球库存 133.47 万吨，环比+10.97 万吨。

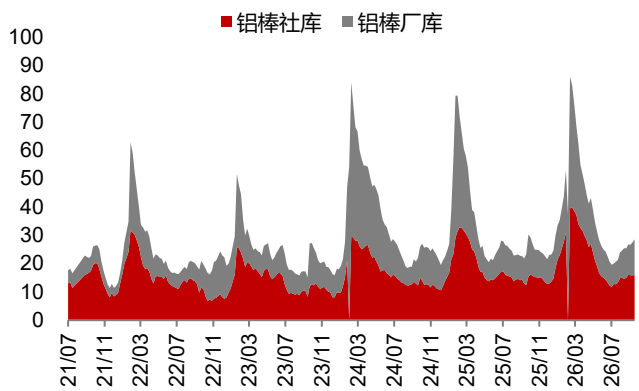
3) 下游加工企业方面，截至 2026 年 10 月 9 日，铝板带箔企业原料库存 23.75 万吨，环比-0.9 万吨；成品库存 54.97 万吨，环比+4.15 万吨。

图表17：国内铝锭总库存走势（万吨）



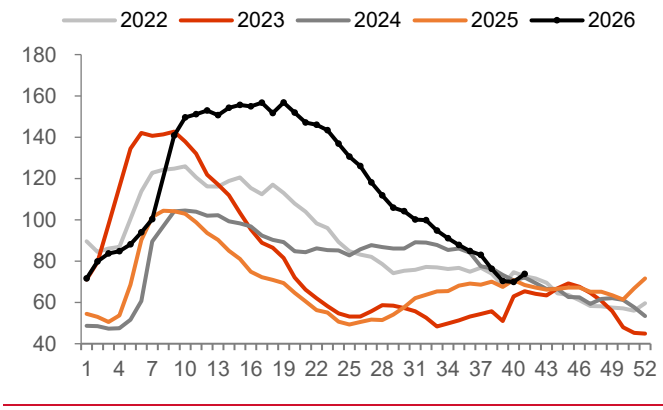
资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

图表18：国内铝棒总库存走势（万吨）



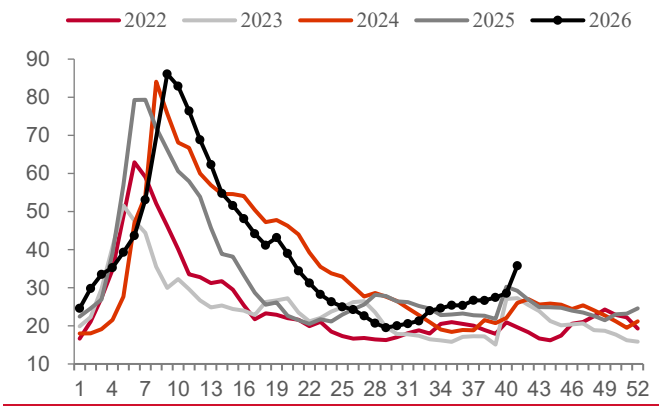
资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

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）

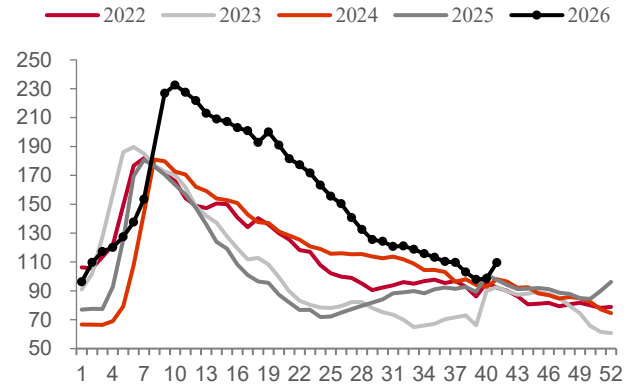


资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

请仔细阅读本报告末页声明

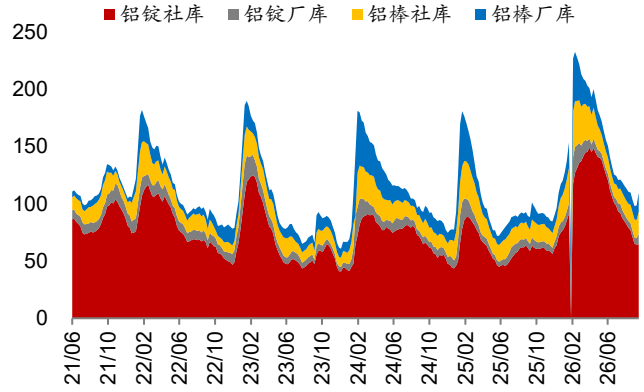
下载日志已记录，仅供内部参考

图表21：国内铝锭及铝棒总库存走势对比（万吨）



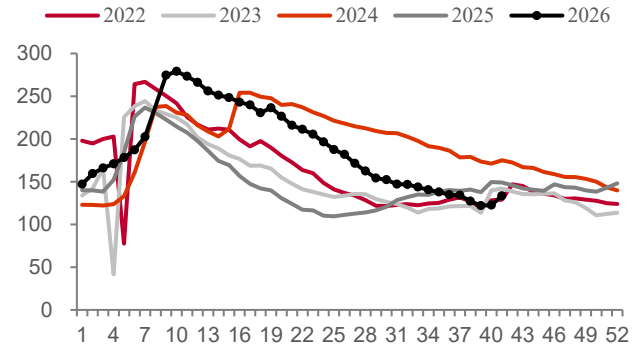
资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

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）



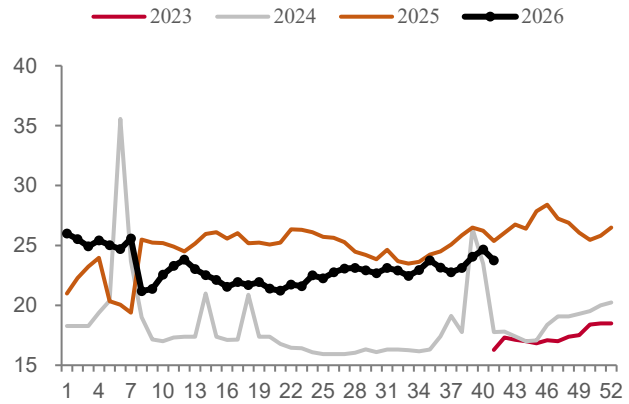
资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

图表24：LME 铝期货库存变动（万吨）



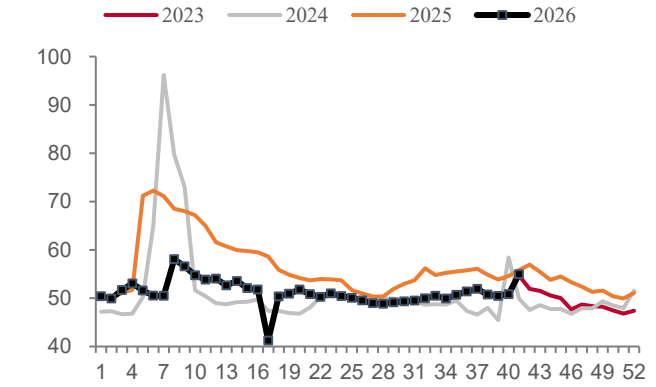
资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

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、吨盈利双回落

截至 2026 年 10 月 9 日，长江现货铝价 23655 元/吨，环比-1.54%；按照行业 90 分位

下载日志已记录，仅供内部参考

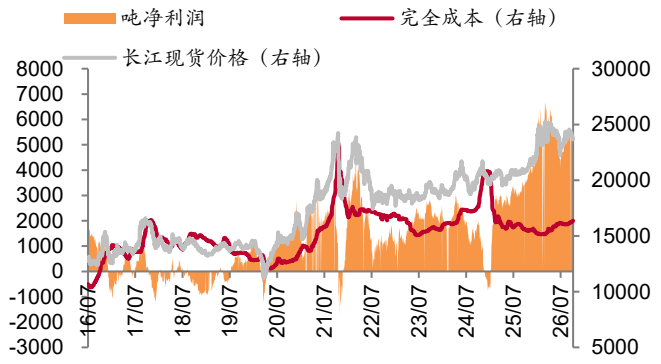
测算，现金成本 16492 元/吨，完全成本 17555 元/吨，行业 90 分位吨净利（不含税）4048.95 元；按照 100%自备电测算，完全成本 16360 元/吨，环比+0.59%，行业即时吨净利（不含税）4842 元，环比-6.0%。

图表27：按照 100%自备电测算，电解铝成本构成（元/吨）

2026/10/09	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	2666	765	0.41	6340	13000	1848	
上周价格	2668	765	0.41	6140	13000	1848	
周环比变动	-0.1%	0.0%		3.3%	0.0%	0.0%	
对应吨铝成本	5435	5556		3170	351	1848	16360
周环比吨铝成本变动	(4)	0		100	0	0	96
吨铝成本占比	33.2%	34.0%		19.4%	2.1%	11.3%	100.0%

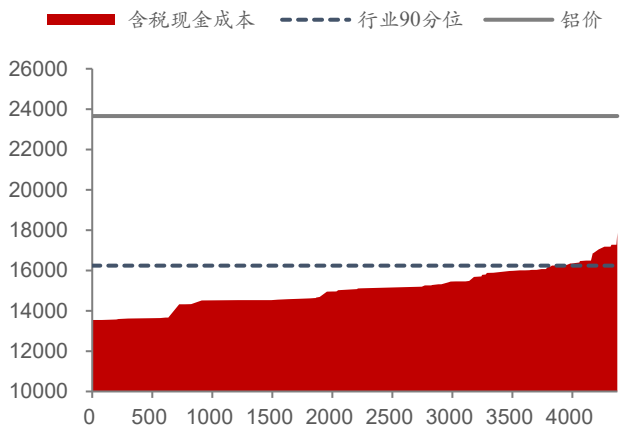
资料来源：wind，SMM，Mysteel，长城证券产业金融研究院

图表28：按 100%自备电测算，铝价与即时盈利（元/吨）



资料来源：wind，SMM，Mysteel，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：wind，SMM，Mysteel，长城证券产业金融研究院

7.进出口：1-8 月我国累计净进口原铝 149.0 万吨，同比减少 4.7%

根据 SMM 引援海关总署数据显示，8 月我国原铝进口 18.6 万吨，环比增加 0.2%，同比下降 14.6%；原铝出口 2.2 万吨，环比减少 30.7%，同比减少 14.7%。1-8 月我国累计进口原铝 165.7 万吨，同比减少 3.4%；累计出口 16.8 万吨，同比增长 9.3%左右；累计净进口约为 149.0 万吨，同比减少 4.7%。

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 2027、2028 年电解铝供需或将从短缺转为过剩。

下载日志已记录，仅供内部参考

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	7,376	7,703	8,146
	同比	2.6%	2.4%	2.0%	0.2%	4.4%	5.8%
中国		4,152	4,293	4,390	4,526	4,525	4,527
	同比	3.6%	3.4%	2.3%	3.1%	0.0%	0.1%
海外		2,891	2,921	2,969	2,850	3,178	3,619
	同比	1.3%	1.0%	1.7%	-4.0%	11.5%	13.9%
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	-40	119	221
	过剩/短缺幅度	0.0%	0.3%	-0.4%	-0.5%	1.5%	2.7%

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。

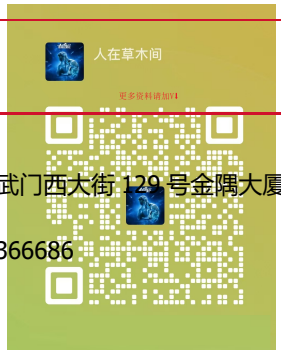
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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

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

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

网址：

长城证券 GREAT WALL SECURITIES