下载日志已记录，仅供内部参考

大宗商品

氧化铝：矿价博弈加剧

本周核心观点：本周部分氧化铝企业检修、减产，但同时部分新建产能释放产量，整体来看氧化铝供应虽有减少，但减量有限，对市场供需格局影响较小。矿端，据 SMM，海运费跌幅较大，导致氧化铝厂对于矿价的预期持续下行；不过当前现货矿价尚未随运费同步下调，上游矿山报价预期也未明显松动。市场反馈海运费大幅下行导致上下游价格预期差距拉大，铝土矿长协价格谈判暂无实质进展，市场博弈预计持续。

海内外价格继续分化。2026 年 10 月 16 日，国内氧化铝现货价格为 2655.91 元/吨，环比-0.47%；期货价收于 2631 元/吨，环比-2.52%，澳洲氧化铝 FOB 价格 373 美元/吨，环比持平；印尼氧化铝 FOB 价格 380 美元/吨，环比+4.11%。

运行产能环比-20 万吨。氧化铝产能产量：截止 2026 年 10 月 16 日，根据阿拉丁统计，氧化铝建成产能 12432 万吨，环比持平；运行产能 9875 万吨，环比-20 万吨。氧化铝产量 190.7 万吨，环比-1.9 万吨。

供需比下降至 2.19。截止 2026 年 10 月 16 日，氧化铝运行产能 9875 万吨，环比上周-20 万吨，电解铝运行产能 4503.5 万吨，环比持平。氧化铝/电解铝产能运行比从 2.2 下降至 2.19。

氧化铝累库至 700 万吨以。1）截止 2026 年 10 月 16 日，氧化铝库存（含期货及现货）从上周 701.4 万吨上升至 706 万吨，环比+4.6 万吨。其中期货库存从上周 23.4 万吨上升至 23.94 万吨，环比+0.5 万吨。2）铝土矿港口及氧化铝厂库存：截止 2026 年 10 月 16 日，铝土矿港口库存 3243.51 万吨，同比+13%，环比-1%。截止 2026 年 10 月 15 日，铝土矿氧化铝厂库存天数 91.76 天，同比+13.71 天，环比-0.5 天。

海运费继续回落。铝土矿方面，截至 10 月 16 日，国产矿均价（含铝 60%）534 元/吨，环比持平；几内亚进口矿 CIF72 美元/干吨，环比持平，其中海运费 32 美元/吨，环比-3 美元/吨。截至 10 月 16 日，按照国产矿均价（含铝 60%）534 元/吨计算，氧化铝成本 2747 元/吨，环比-0.04%，吨毛利-85 元/吨，环比-12.31 元/吨；截至 10 月 16 日，按照几内亚进口矿 CIF547 元/吨计算，氧化铝的成本 2785 元/吨，环比-0.1%，吨毛利-118 元/吨，环比-10.88 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、《美国大选与油价的五次交锋：近五届美国大选前 WTI 走势复盘与规律探究》2026-10-13
2、《乙二醇：现货紧张态势有所缓解 》2026-10-12
3、《PX/PTA：新增计划外检修损失 》2026-10-12

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1．价格：海内外价格继续分化 3
2．供给：运行产能环比-20 万吨 3
3．需求：供需比下降至 2.19 4
4．库存：氧化铝累库至 700 万吨以上 4
5．盈利：海运费继续回落 5
6．进出口：1-8 月累计净进口量为-80.55 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

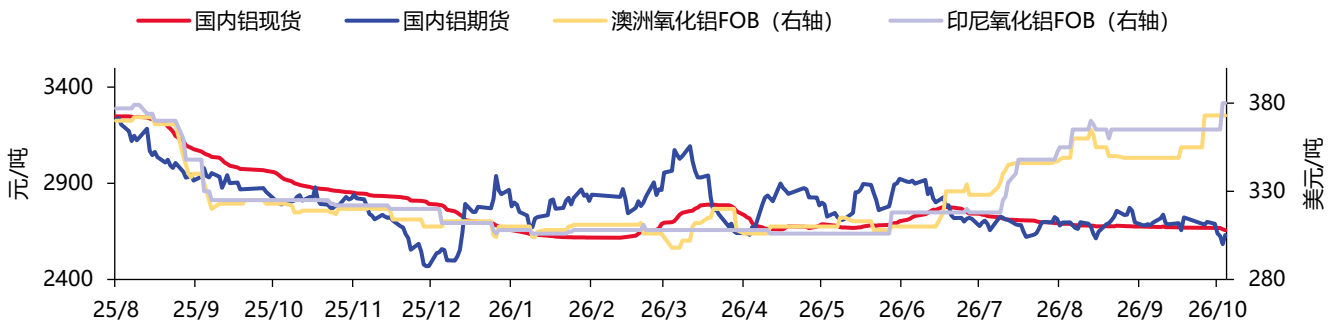
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

1．价格：海内外价格继续分化

截止 2026 年 10 月 16 日，国内氧化铝现货价格为 2655.91 元/吨，环比-0.47%；期货价收于 2631 元/吨，环比-2.52%，澳洲氧化铝 FOB 价格 373 美元/吨，环比持平；印尼氧化铝 FOB 价格 380 美元/吨，环比+4.11%。

图表1：海内外氧化铝价



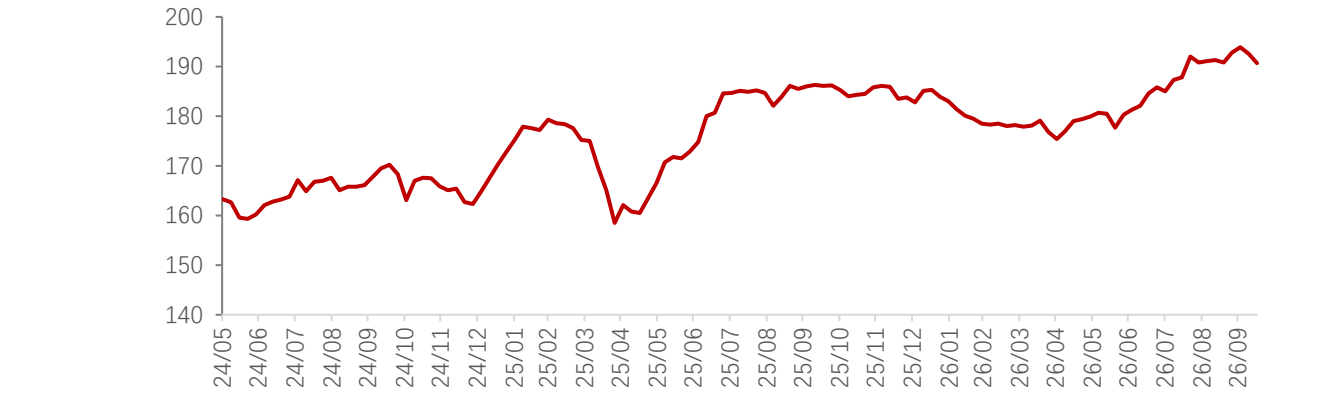
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

2．供给：运行产能环比-20 万吨

1) 氧化铝产能产量：截止 2026 年 10 月 16 日，根据阿拉丁统计，氧化铝建成产能 12432 万吨，环比持平；运行产能 9875 万吨，环比-20 万吨。氧化铝产量 190.7 万吨，环比-1.9 万吨。

2) 铝土矿出港及到港量：截止 2026 年 10 月 9 日，铝土矿周出港量 409.82 万吨，2026 年初至今累计出港量 22131 万吨，同比+22.2%；铝土矿周到港量 467.11 万吨，2026 年初至今累计到港量 18900 万吨，同比+10.6%。

图表2：氧化铝产量（万吨）

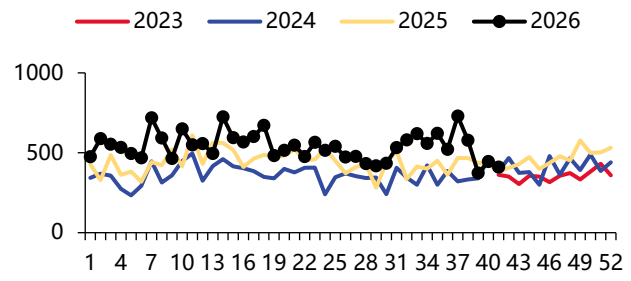


资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

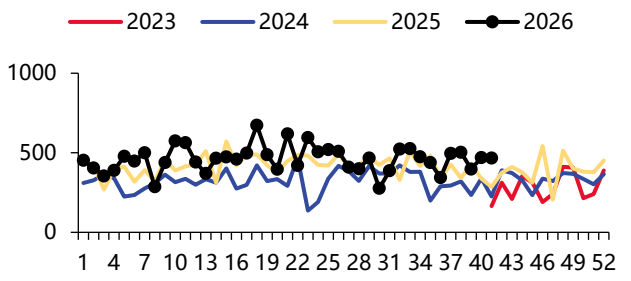
下载日志已记录，仅供内部参考

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）

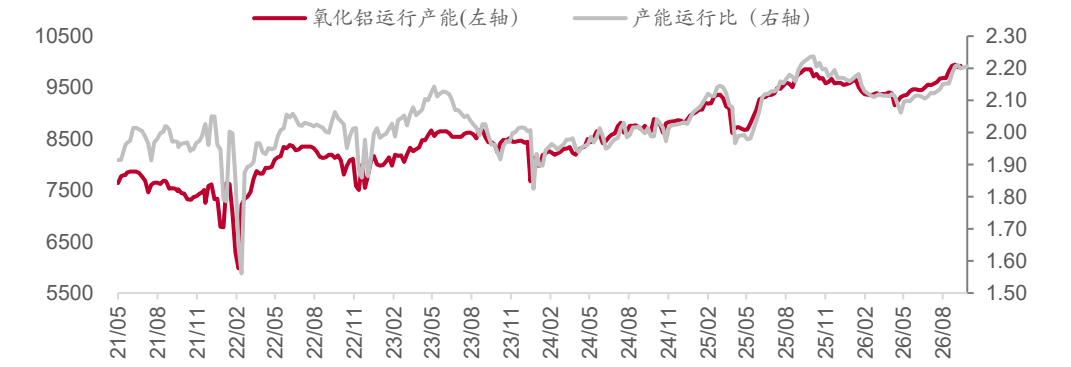


资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

3．需求：供需比下降至 2.19

截止 2026 年 10 月 16 日，氧化铝运行产能 9875 万吨，环比上周-20 万吨，电解铝运行产能 4503.5 万吨，环比持平。氧化铝/电解铝产能运行比从 2.2 下降至 2.19。

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：氧化铝累库至 700 万吨以上

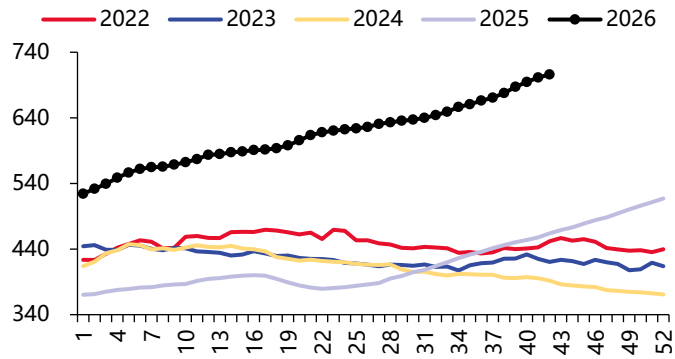
1）氧化铝库存：截止 2026 年 10 月 16 日，氧化铝库存（含期货及现货）从上周 701.4 万吨上升至 706 万吨，环比+4.6 万吨。其中期货库存从上周 23.4 万吨上升至 23.94 万吨，环比+0.5 万吨。

2）铝土矿港口及氧化铝厂库存：截止 2026 年 10 月 16 日，铝土矿港口库存 3243.51 万吨，同比+13%，环比-1%。截止 2026 年 10 月 15 日，铝土矿氧化铝厂库存天数 91.76 天，同比+13.71 天，环比-0.5 天。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图表6：氧化铝库存（万吨）



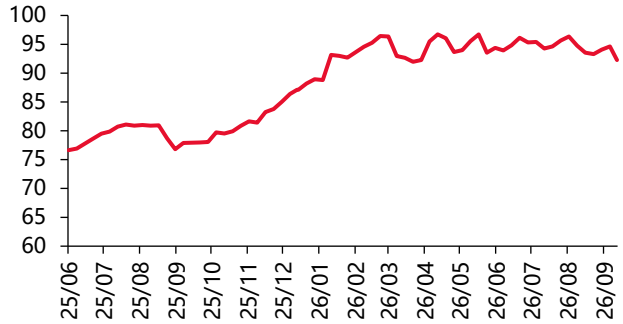
资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

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：海运费继续回落

铝土矿方面，截至 10 月 16 日，国产矿均价（含铝 60%）534 元/吨，环比持平；几内亚进口矿 CIF72 美元/干吨，环比持平，其中海运费 32 美元/吨，环比-3 美元/吨。

截至 10 月 16 日，按照国产矿均价（含铝 60%）534 元/吨计算，氧化铝成本 2747 元/吨，环比-0.04%，吨毛利-85 元/吨，国产矿对应的氧化铝利润环比-12.31 元/吨；

截至 10 月 16 日，按照几内亚进口矿 CIF547 元/吨计算，氧化铝的成本 2785 元/吨，环比-0.1%，吨毛利-118 元/吨，进口矿对应的氧化铝利润环比-10.88 元/吨。

图表9：氧化铝成本构成（元/吨）

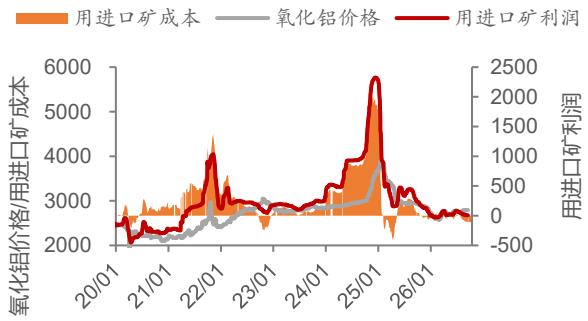
2026/10/16	铝土矿		烧碱(折百价)		石灰		电力		其他能源		其他成本		氧化铝生产成本	
	国产矿	进口矿(美元/干吨)	国产矿耗碱	进口矿耗碱	国产矿	进口矿	国产矿	进口矿	国产矿	进口矿	国产矿	进口矿	国产矿	进口矿
本周价格	534	72	1954		350		0.41		400		600			
上周价格	534	72	1964		350		0.41		400		600			
周环比变动	0.0%	0.0%	-0.5%		0.0%		0.3%		0.0%		0.0%			
对应吨氧化铝成本	1282	1477	274	117	88		103		400		600		2747	2785
周环比吨氧化铝成本变动	0	(2)	(1)	(1)	0		0		0		0		(1)	(3)
吨氧化铝成本占比	46.7%	53.0%	10.0%	4.2%	3.2%	3.1%	3.8%	3.7%	14.6%	14.4%	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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

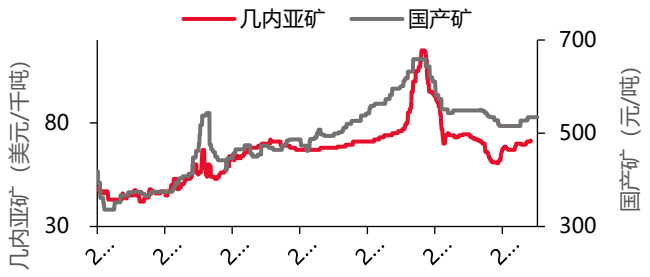
下载日志已记录，仅供内部参考

图表10：氧化铝价格与即时盈利（元/吨）



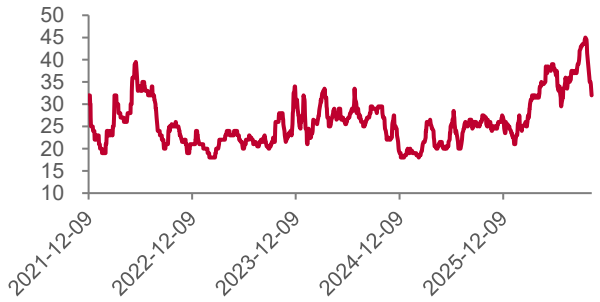
资料来源：ifind，Mysteel，百川盈孚，长城证券产业金融研究院

图表11：海内外铝土矿价格（美元/吨；元/吨）



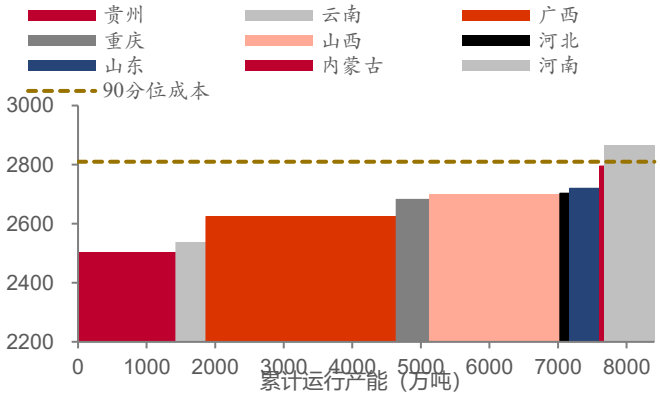
资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

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：1-8 月累计净进口量为-80.55 万吨

根据 Mysteel 援引海关总署的数据，2026 年 8 月氧化铝进口 34.95 万吨，环比下降 4.65%，同比增长 270.27%；2026 年 8 月氧化铝出口 42.5 万吨，环比增加 39.44%，同比增加 135.46%。2026 年 1-8 月，我国累计进口氧化铝 299.35 万吨，累计出口 234 万吨。2026 年 1-8 月累计净进口量为-80.55 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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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	15,095	15,821	16,723
	同比	2.4%	2.1%	1.2%	0.4%	4.8%	5.7%
中国电解铝产量		4,152	4,293	4,390	4,476	4,525	4,527
对应冶炼用氧化铝消费量		7,984	8,242	8,429	8,594	8,688	8,693
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	2,850	3,178	3,619
对应冶炼用氧化铝消费量		5,560	5,608	5,701	5,471	6,102	6,949
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	597	290	133

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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：http://www.cgws.com



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster