下载日志已记录，仅供内部参考

大宗商品

铝：强现实 VS 弱预期

本周核心观点：本周铝价在前期急跌后迎来反弹，验证了我们上周的判断。当前铝价处于"强现实"与"弱预期"的博弈之中：强现实方面，铝锭去库提速并降至近五年同期低位，主因铝水比例回升令铸锭放缓，叠加新疆缺箱与西南运输不畅制约到货，同时需求端稳中向好；弱预期方面，明后年海外供应将迎来集中投放与修复，据阿拉丁了解，EGA 旗下 AlTaweelah 电解铝厂复产进度已达 50%、折算产能近 80 万吨，预计 2027 年一季度实现全面复产。我们认为，短期在强现实支撑下铝价具备一定抗跌性，中长期随过剩压力渐近，铝价重心将逐步下移。

铝价急跌反弹。截止 2026 年 10 月 23 日，国内长江有色 A00 铝价收于 23675 元/吨，环比+0.94%，SHFE 铝价收于 23350 元/吨，环比+0.34%。截至 10 月 23 日，LME 铝收于 3040.5 美元/吨，环比+1.08%。伦沪比价溢价率由-1.8%上升至-1.2%。

美联储谨慎预期强化。据新浪财经，当地时间 10 月 22 日，美国劳工部公布的数据显示，截至 10 月 17 日当周，美国首次申请失业救济人数经季节调整后录得 19.4 万人，前值 19.9 万人，低于市场普遍预期的 20.0 万人。初请低于预期，显示劳动力市场仍具韧性，或强化市场对美联储保持谨慎的预期。本周美元指数横盘震荡，截至 10 月 23 日，收报 101.7520，环比-0.03%。

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 22 日，国内电解铝企业运行产能 4503.5 万吨，环比+2 万吨。本周电解铝产量 86.7 万吨，环比持平。

旺季尾声开工率持稳。截至 2026 年 10 月 23 日，铝加工企业平均开工率为 61.7%，较上期持平。本周铝型材开工率较上期持平，铝线缆开工率 64.4%，较上期-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。

铝锭去库提速创近五年同期低位。截止 2026 年 10 月 23 日，根据 Mysteel 统计，国内铝锭库存 60.8 万吨，环比-6.9 万吨；国内铝棒库存 28.91 万吨，环比-3.63 万吨。LME 铝库存 23.6 万吨，环比-0.21 万吨。全球库存 113.29 万吨，环比-10.74 万吨。

铝价回升，吨盈利周环比扩张。截至 2026 年 10 月 23 日，长江现货铝价 23675 元/吨，环比+0.3%；按照行业 90 分位测算，现金成本 16454 元/吨，完全成本 17516 元/吨，行业 90 分位吨净利（不含税）4087.84 元；按照 100%自备电测算，完全成本 16361 元/吨，环比+0.03%，行业即时吨净利（不含税）4854 元，环比+0.9%。

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、《PTA：利润大幅波动，重心较 2025 年抬升 》2026-10-19
2、《液化气：油价高企，外盘强势，液化气持续偏强》2026-10-19
3、《乙二醇：利润大幅压缩引发供应高位回落 》2026-10-19

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1.价格：铝价急跌反弹 4
2.宏观：美联储谨慎预期强化 4
3.供给：新疆华章产能置换项目投产 2 万吨 5
4.需求：旺季尾声开工率持稳 7
5.库存：铝锭去库提速创近五年同期低位 8
6.盈利：铝价回升，吨盈利周环比扩张 10
7.进出口：1-9 月我国累计净进口原铝 161.7 万吨，同比减少 9.2% 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

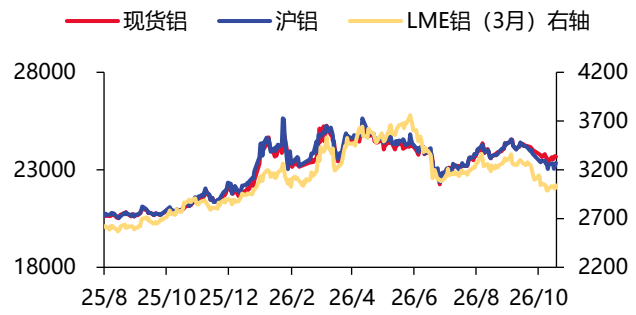
下载日志已记录，仅供内部参考

1.价格：铝价急跌反弹

截止 2026 年 10 月 23 日，国内长江有色 A00 铝价收于 23675 元/吨，环比+0.94%，SHFE 铝价收于 23350 元/吨，环比+0.34%。截至 10 月 23 日，LME 铝收于 3040.5 美元/吨，环比+1.08%。伦沪比价溢价率由-1.8%上升至-1.2%。

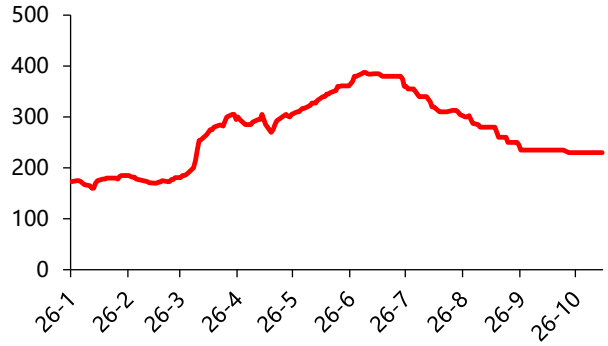
本周，日本 MJP 铝锭现货升水（CIF）230 美元/吨，环比持平；欧洲 P1020A 铝锭完税价升水 575 美元/吨，环比上周-1.7%；美国中西部 DDP 电解铝溢价 2315 美元/吨，环比持平。

图表1：铝价走势（元/吨；美元/吨）



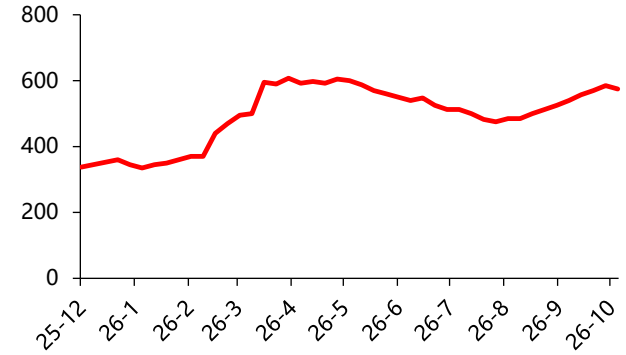
资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

图表2：日本 MJP 铝锭现货升水（CIF）（美元/吨）



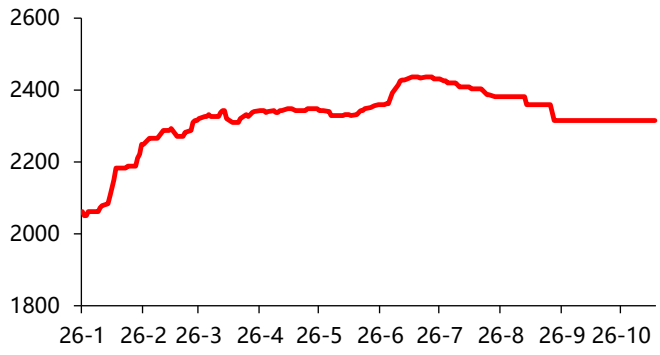
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

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

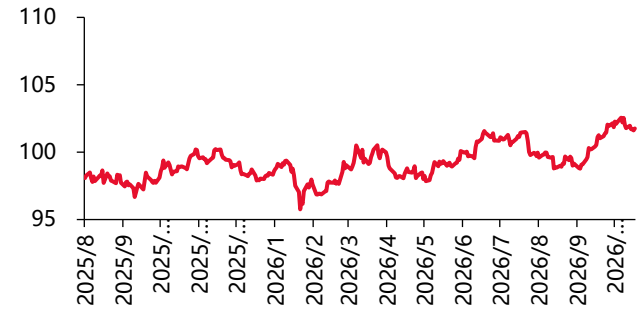
2.宏观：美联储谨慎预期强化

据新浪财经，当地时间 10 月 22 日，美国劳工部公布的数据显示，截至 10 月 17 日当周，美国首次申请失业救济人数经季节调整后录得 19.4 万人，前值 19.9 万人，低于市场普遍预期的 20.0 万人。初请低于预期，显示劳动力市场仍具韧性，或强化市场对美联储保持谨慎的预期。

本周美元指数横盘震荡，截至 10 月 23 日，收报 101.7520，环比-0.03%。

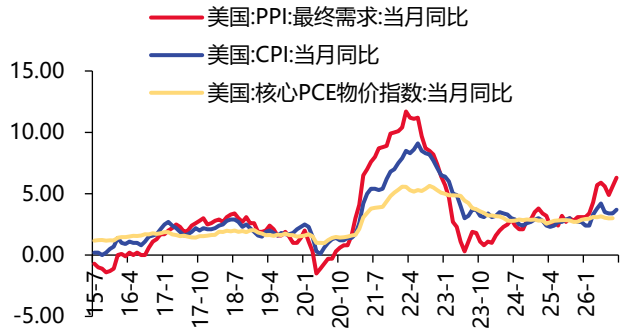
下载日志已记录，仅供内部参考

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 4503.5 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 22 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 22 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 22 日，2026 年中国电解铝新产能 279.8 万吨，已投产 64 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		80.4	5

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

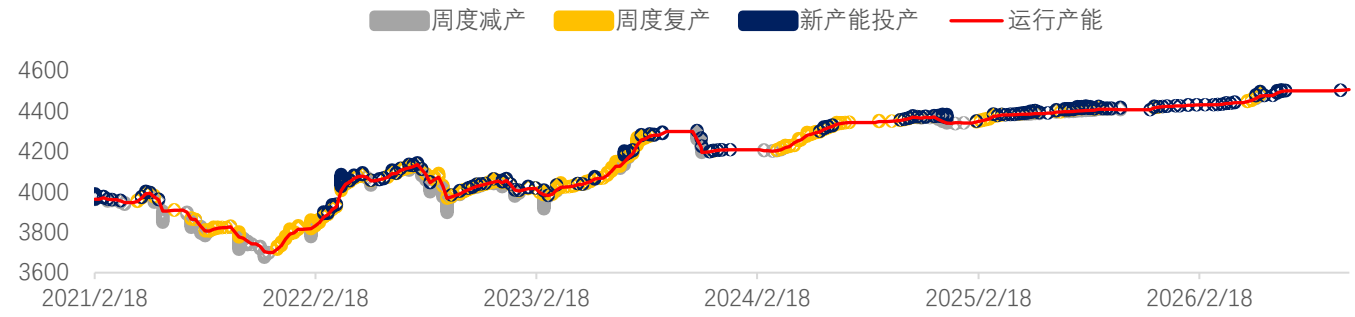
图表8：电解铝企业拟投产、在建产能可投产情况（单位：万吨）

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	2026/12			10
新疆	新疆华章铝业有限公司	40	6	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	2026/11			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	62		0	0	186.8

资料来源：百川盈孚，长城证券产业金融研究院

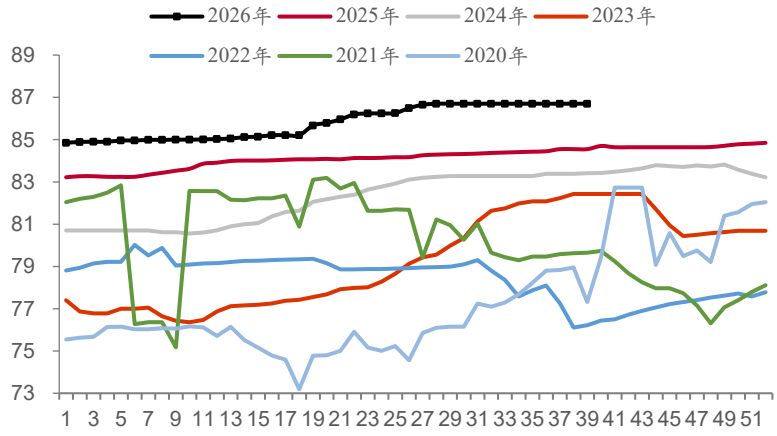
下载日志已记录，仅供内部参考

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）



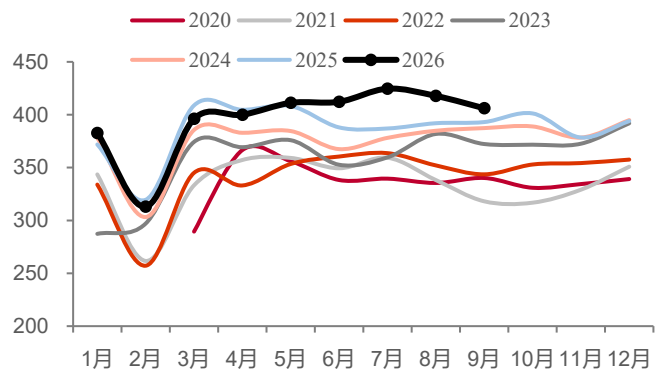
资料来源：百川盈孚，长城证券产业金融研究院

4.需求：旺季尾声开工率持稳

截至 2026 年 10 月 23 日，铝加工企业平均开工率为 61.7%，较上期持平。本周铝型材开工率较上期持平，铝线缆开工率 64.4%，较上期-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。

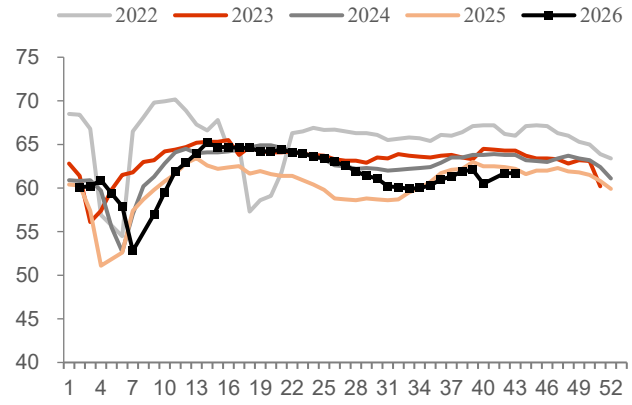
下载日志已记录，仅供内部参考

图表11：国内电解铝月度表观需求（万吨）



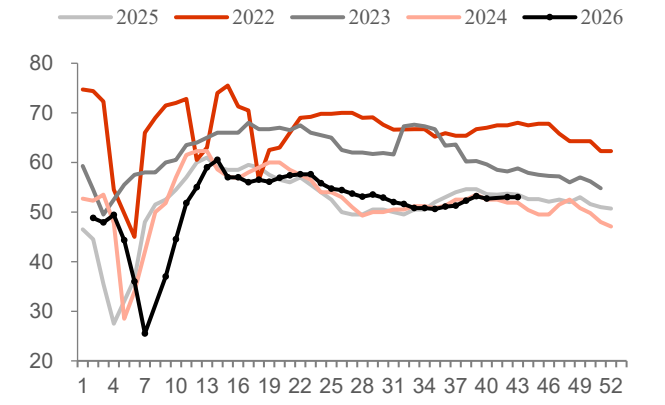
资料来源：Mysteel，SMM，长城证券产业金融研究院

图表12：铝加工行业平均开工率（%）



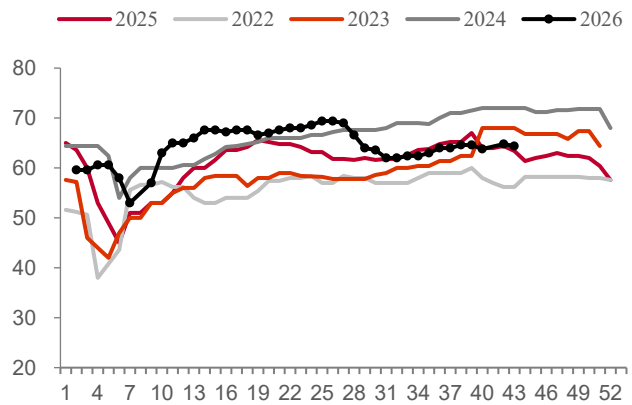
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表13：铝型材开工率（%）



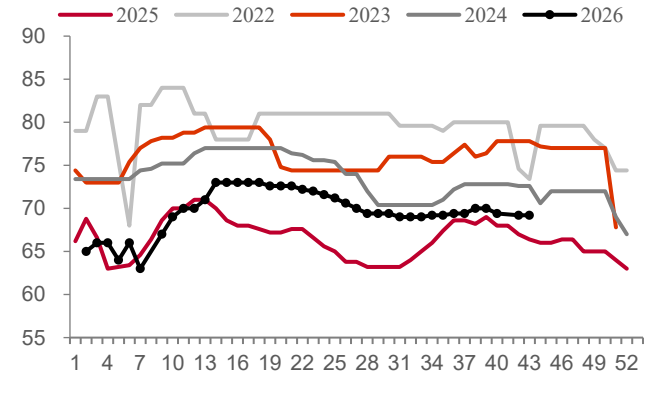
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表14：铝线缆开工率（%）



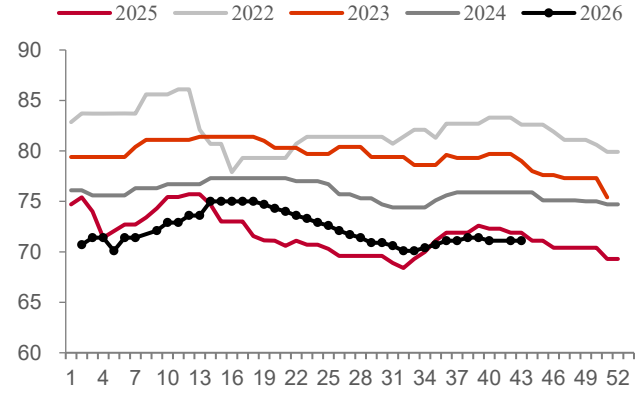
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

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：铝锭去库提速创近五年同期低位

1) 国内方面，截至 2026 年 10 月 23 日，根据 Mysteel 统计，国内铝锭库存 60.8 万吨，

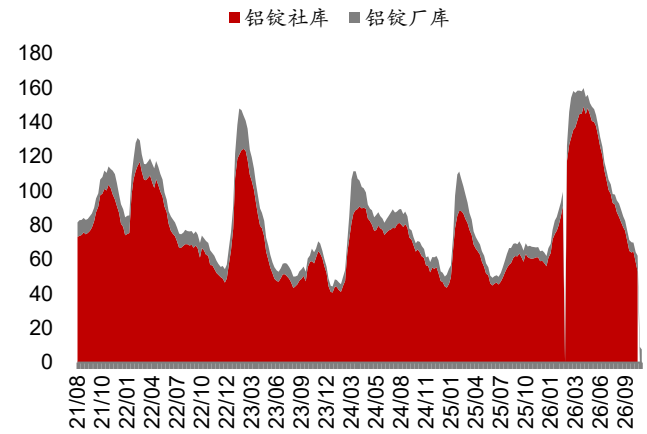
下载日志已记录，仅供内部参考

环比-6.9 万吨；国内铝棒库存 28.91 万吨，环比-3.63 万吨；国内铝锭+铝棒库存 89.71 万吨，环比-10.53 万吨；

2) 海外方面，截至 2026 年 10 月 23 日，LME 铝库存 23.6 万吨，环比-0.21 万吨。全球库存 113.29 万吨，环比-10.74 万吨。

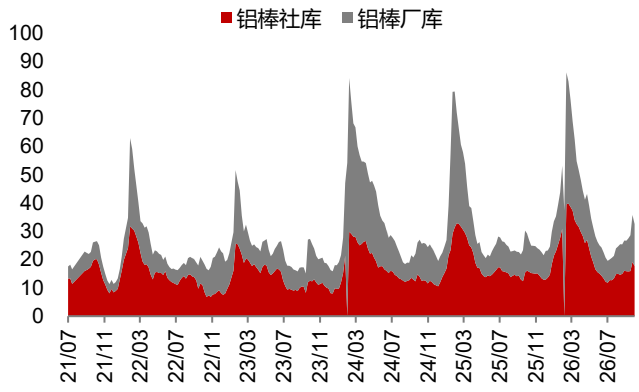
3) 下游加工企业方面，截至 2026 年 10 月 23 日，铝板带箔企业原料库存 24.62 万吨，环比+0.35 万吨；成品库存 50.67 万吨，环比-0.75 万吨。

图表17：国内铝锭总库存走势（万吨）



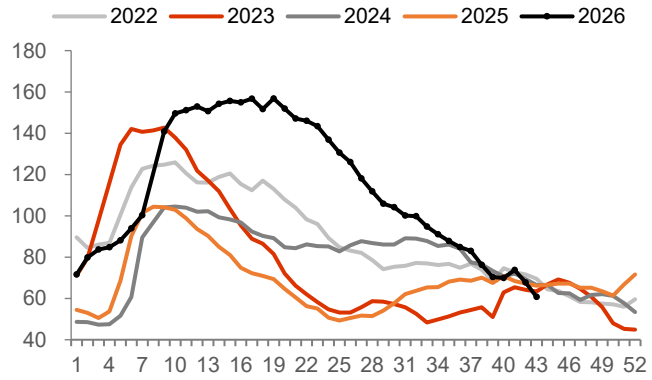
资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

图表18：国内铝棒总库存走势（万吨）



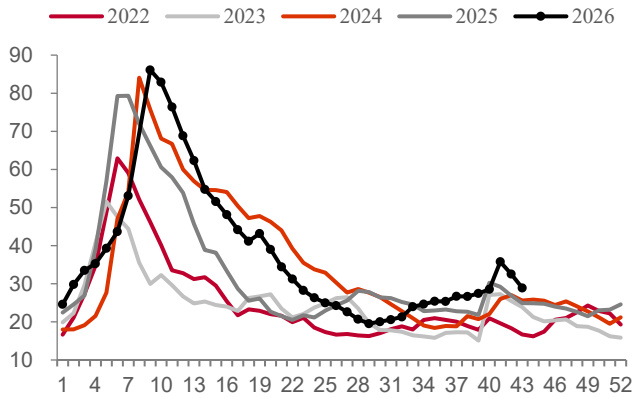
资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

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

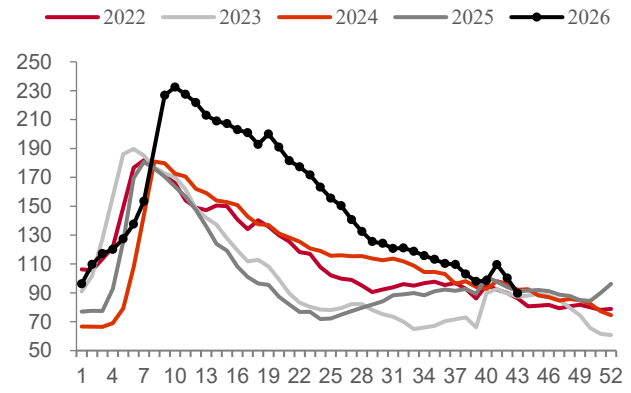
图表20：国内铝棒年度总库存走势对比（万吨）



资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

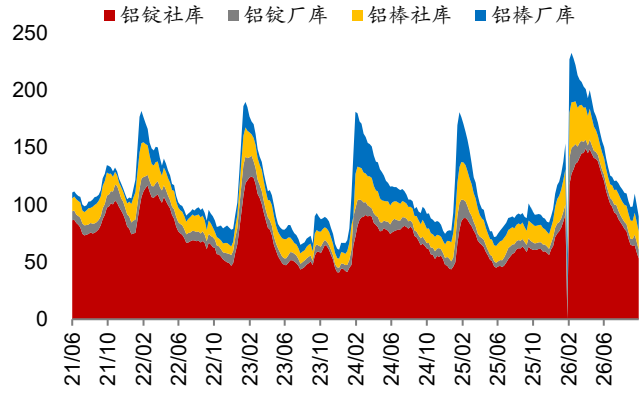
下载日志已记录，仅供内部参考

图表21：国内铝锭及铝棒总库存走势对比（万吨）



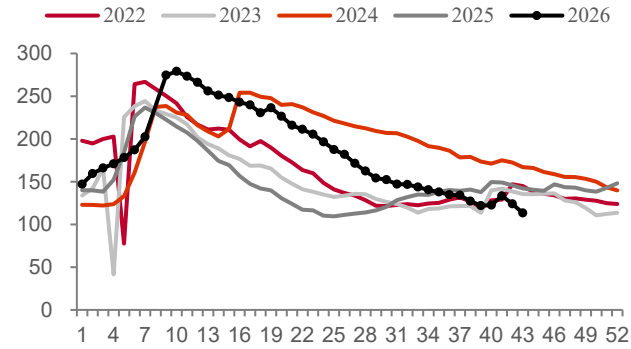
资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

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）



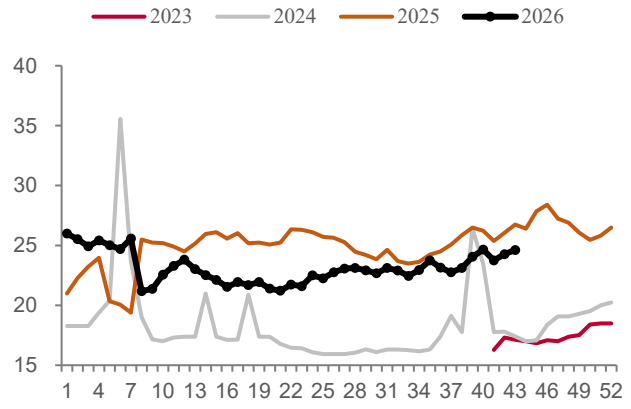
资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

图表24：LME 铝期货库存变动（万吨）



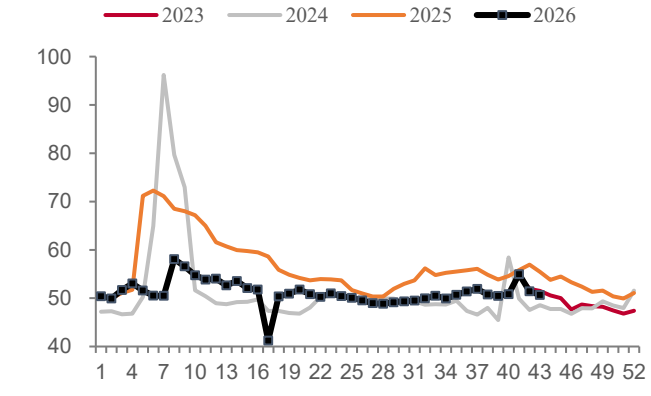
资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

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：铝价回升，吨盈利周环比扩张

截至 2026 年 10 月 23 日，长江现货铝价 23675 元/吨，环比+0.3%；按照行业 90 分位

下载日志已记录，仅供内部参考

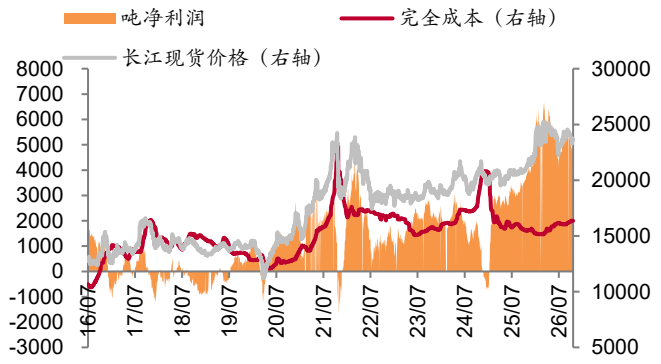
测算，现金成本 16454 元/吨，完全成本 17516 元/吨，行业 90 分位吨净利（不含税）4087.84 元；按照 100%自备电测算，完全成本 16361 元/吨，环比+0.03%，行业即时吨净利（不含税）4854 元，环比+0.9%。

图表27：按照 100%自备电测算，电解铝成本构成（元/吨）

2026/10/23	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	2651	769	0.41	6340	13300	1848	
上周价格	2651	768	0.41	6340	13175	1848	
周环比变动	0.0%	0.1%		0.0%	0.9%	0.0%	
对应吨铝成本	5406	5578		3170	359	1848	16361
周环比吨铝成本变动	0	5		0	3	0	9
吨铝成本占比	33.0%	34.1%		19.4%	2.2%	11.3%	100.0%

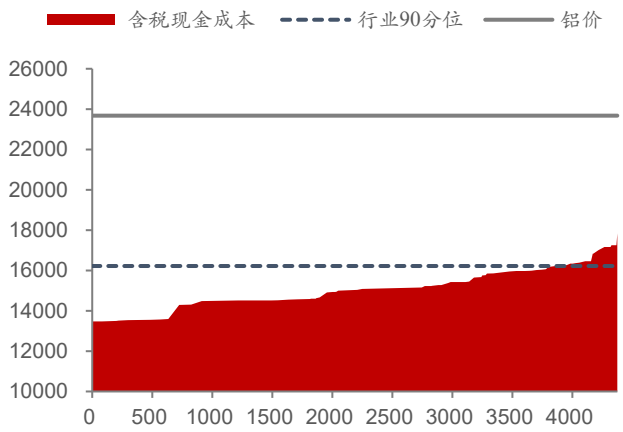
资料来源：wind，SMM，Mysteel，长城证券产业金融研究院

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：1-9 月我国累计净进口原铝 161.7 万吨，同比减少 9.2%

根据 SMM 引援海关总署数据显示，9 月我国原铝进口 17.2 万吨，环比减少 7.2%，同比减少 30.3%；原铝出口 4.5 万吨，环比增加 104.2%，同比增加 54.1%。1-9 月我国累计进口原铝 182.9 万吨，同比减少 6.8%；累计出口 21.2 万吨，同比增长 16.4%；累计净进口约为 161.7 万吨，同比减少 9.2%。

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	7,693	8,136
	同比	2.6%	2.4%	2.0%	0.2%	4.3%	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	3,168	3,609
	同比	1.3%	1.0%	1.7%	-4.0%	11.2%	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	109	211
	过剩/短缺幅度	0.0%	0.3%	-0.4%	-0.5%	1.4%	2.6%

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：

