

# 氧化铝：供应过剩，承压运行 电解铝：库存去化，震荡蓄势

郑国奎

投资咨询证号：Z0022640

周梦琳

从业资格编号：F03147008

2026年05月17日



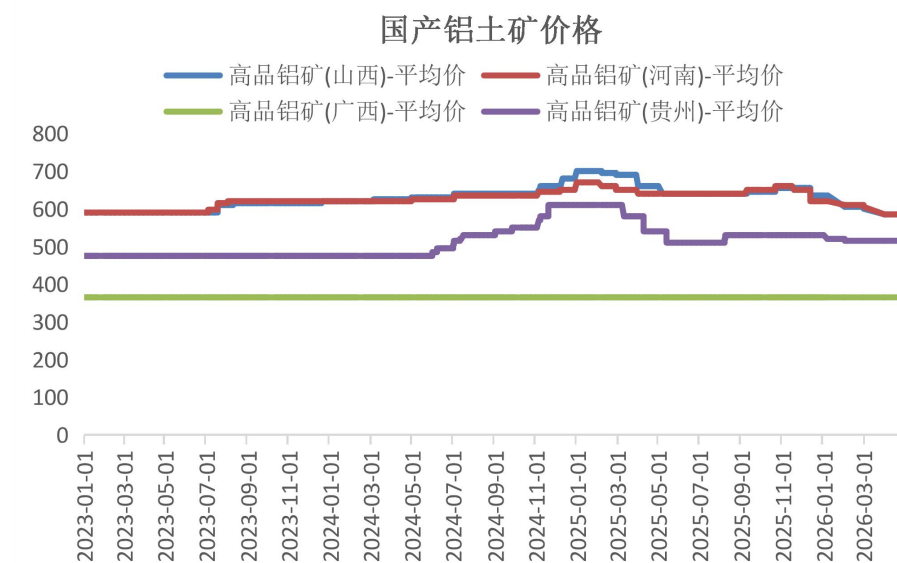
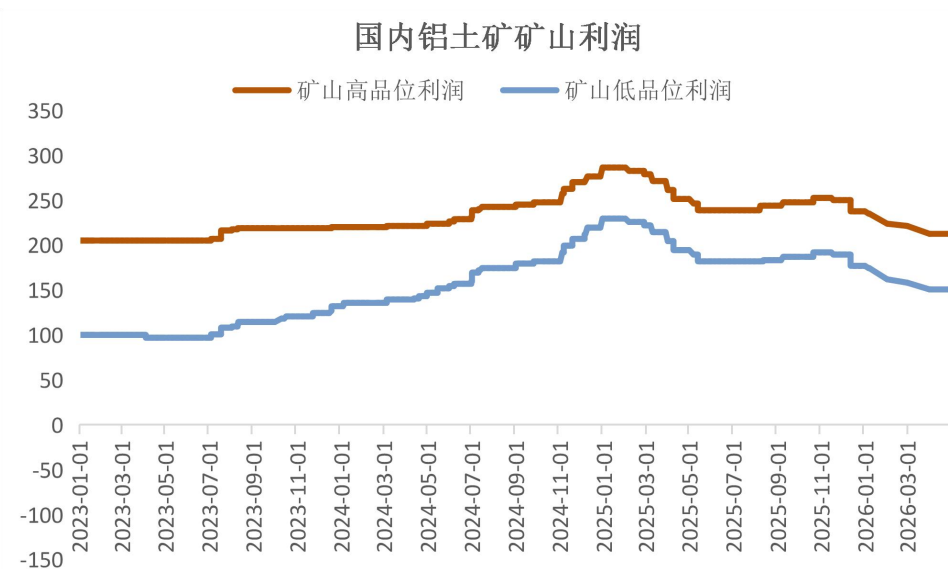
01

# 周度观点

- **氧化铝方面**，矿端国产矿山稳步复采，国产铝土矿均价小幅下跌，后续内陆矿山复产工作持续推进，国产矿存在一定增量；进口铝土矿价格持稳，受运费高企影响几内亚部分矿企发运量减少，但短期对到港量影响不大。企业低成本矿基本用尽，氧化铝行业生产成本有所增加。供应端本周氧化铝开工小幅回升，广西某新建产能第一条100万吨生产线已正式投产出量，贵州某氧化铝企业100万吨复产产能持续推进中，二季度新增产能逐步兑现，氧化铝阶段性供应紧张局面有所缓解。整体来看，氧化铝供应宽松局面短期难以改变，后续仍有新产能及复产产能持续投放，供应过剩压力下氧化铝低位承压震荡运行为主，策略上可逢高做空，关注几内亚政策变动及国内反内卷情况。
- **电解铝方面**，宏观面美4月通胀数据大超预期，再度打压降息预期，美元走强及资金情绪转向致有色金属普跌。基本面上看，供应端电解铝开工基本持稳，辽宁某电解铝企业继续释放复产产能，国内铝锭社会库存受出口强劲拉动开始去库，钢联数据显示，截至5月11日国内铝锭现货库存144.4万吨，较上周减少4万吨。需求端表现分化，铝加工整体开工率保持平稳，外贸出口逐步回暖，再加上新能源、储能等热门产业内需拉动，整体需求韧性较强，部分企业预计5月下旬消费或有所回暖，汽车、光伏、电线电缆领域需求稳步回升，不过空调箔市场需求低迷。短期宏观面主导，地缘不确定性仍存，内外表现依旧分化，海外供应端扰动为铝价中期提供较强上行驱动，而短期国内高库存与偏弱需求压制内盘表现，此前市场传闻部分企业电解槽超负荷运行，上周铝冶炼危废管控新规征求意见稿发布，近期环保监管持续收紧，部分企业停产整改，电解铝供应边际收紧，近期偏强震荡运行为主，需关注国内铝材出口情况及去库是否能持续。
- **风险提示**：几内亚矿端扰动，氧化铝厂超预期减产，海外地缘扰动，宏观需求不及预期。

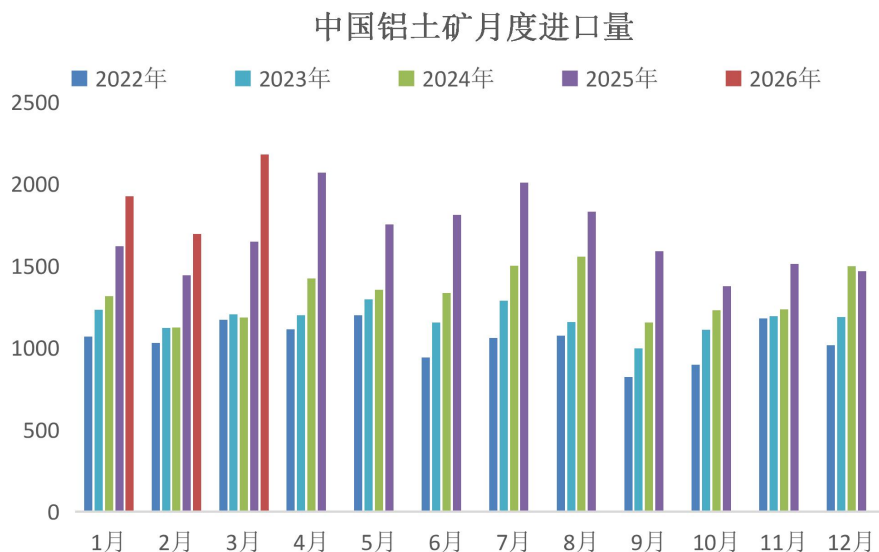
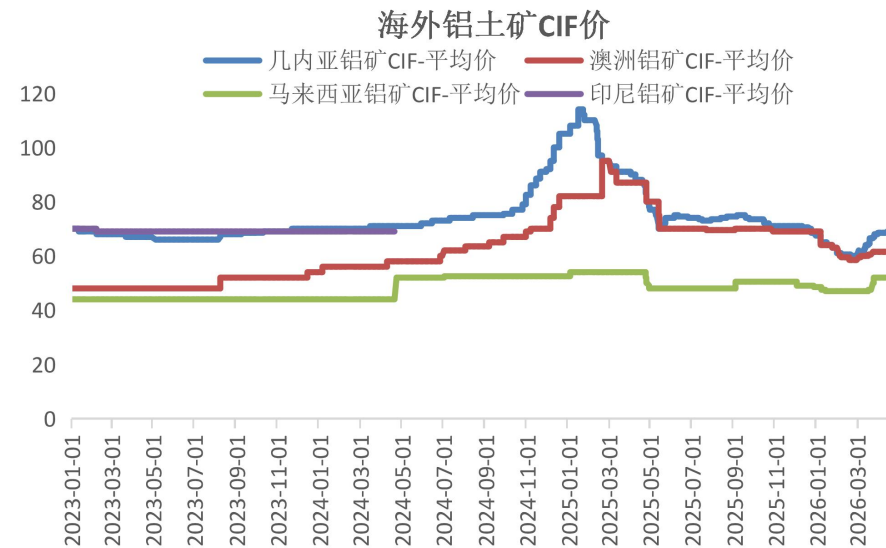
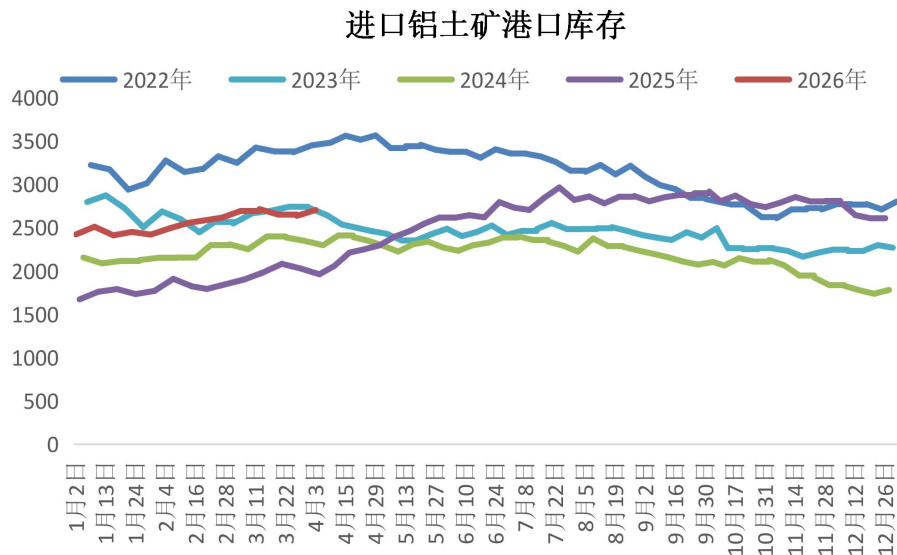
02

## 周度重点

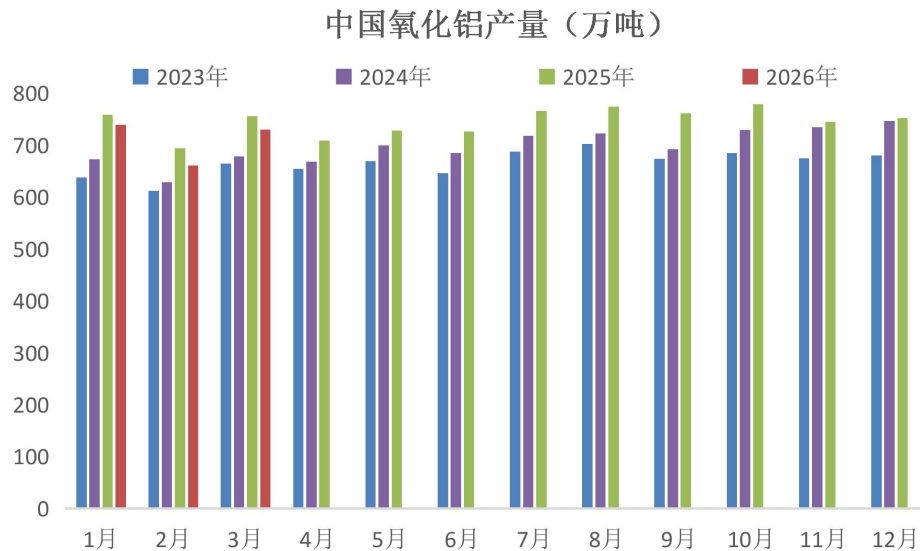
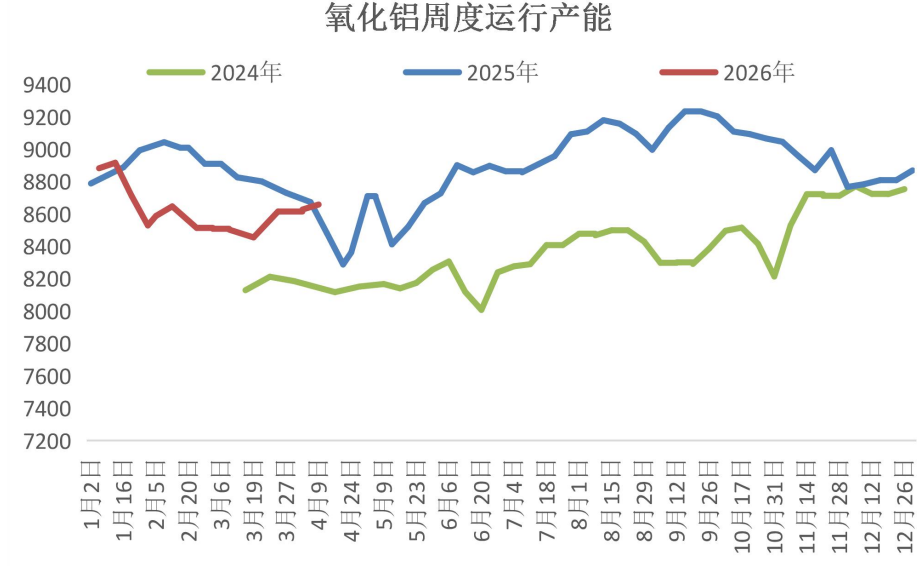
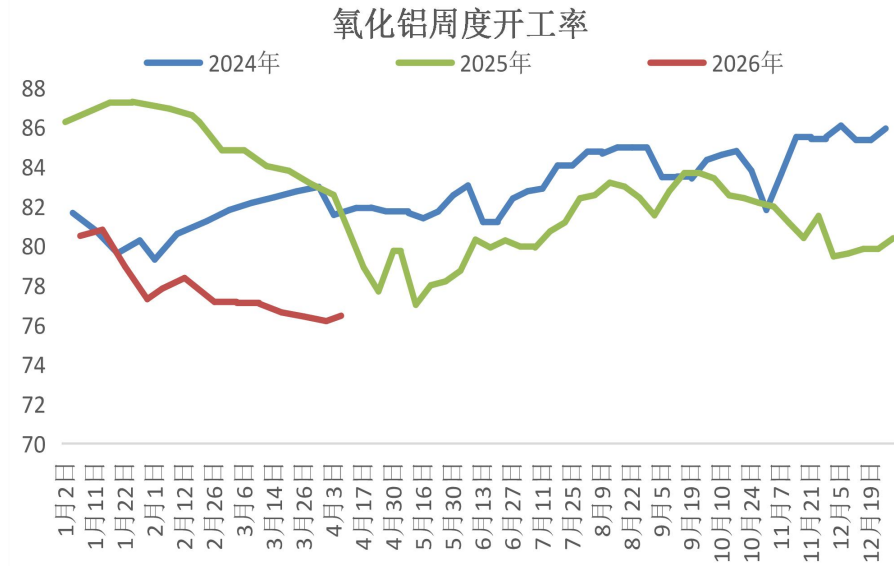


- 本周中国国产铝矾土价格略有调整，主要由于局部地区价格调整幅度不一，截至5月14日，本周中国国产铝矾土均价452.7元/吨，对比上周同期下跌0.66%。山西地区当前主流含铝60%，铝硅比为5.0品位的国产矿石价格基本位于490-530元/吨左右裸价到厂，河南地区当前主流含铝60%，铝硅比为5.0品位的国产矿石价格基本位于470-520元/吨
- 国产矿市场变化不大，北方山西、河南两地矿山低位开工率局面仍在延续，多方面政策、检查工作的开展一定程度继续限制停采矿山的复采复工工作。本周中国国产铝矾土产量100万吨，局部地区个别停采矿山稳步复采，少量产量流入市场，但整体供应依旧较为严峻。后期内陆地区也将继续推进矿山复工复产工作，预计存在一定增量流入市场的可能。

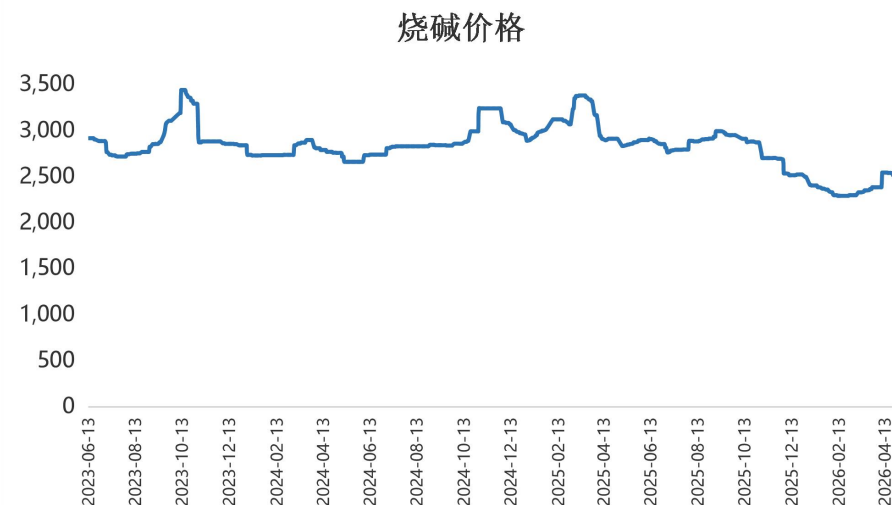
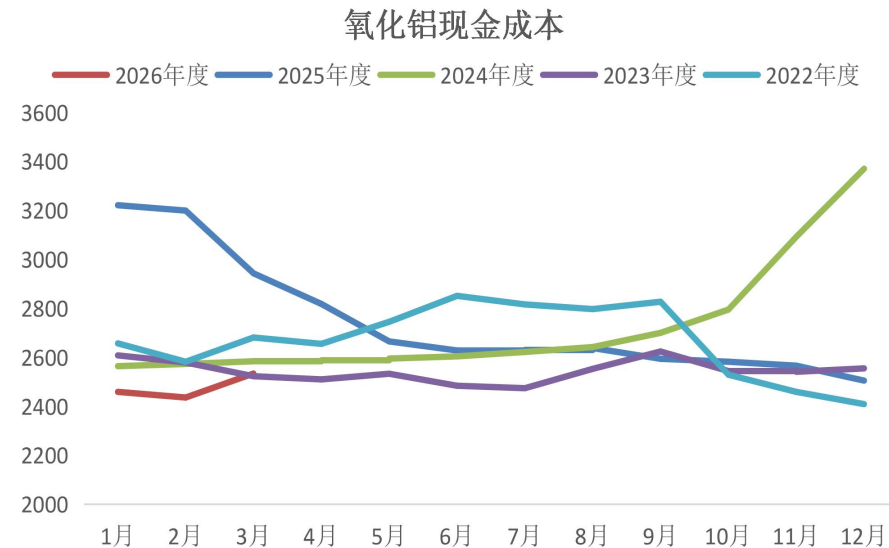
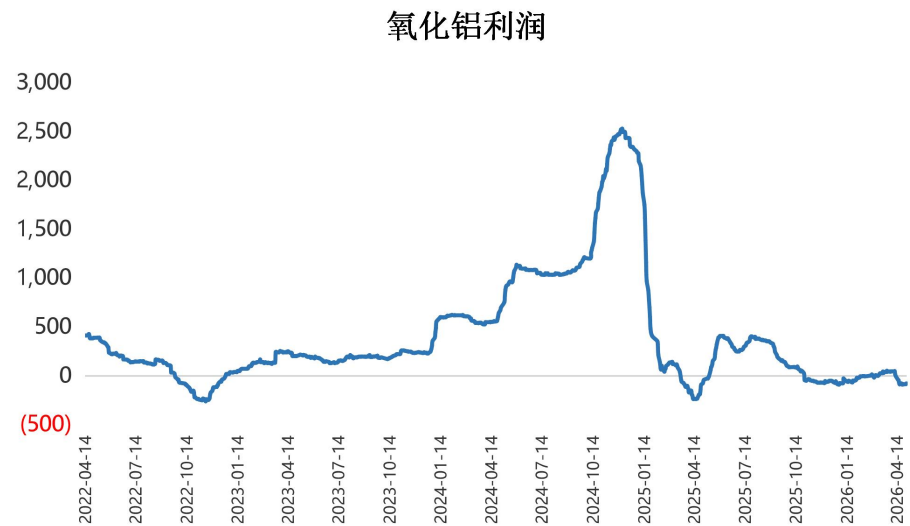
资料来源：SMM、同花顺、wind、钢联、彭博、百川盈孚、公开资料整理、东吴期货研究所



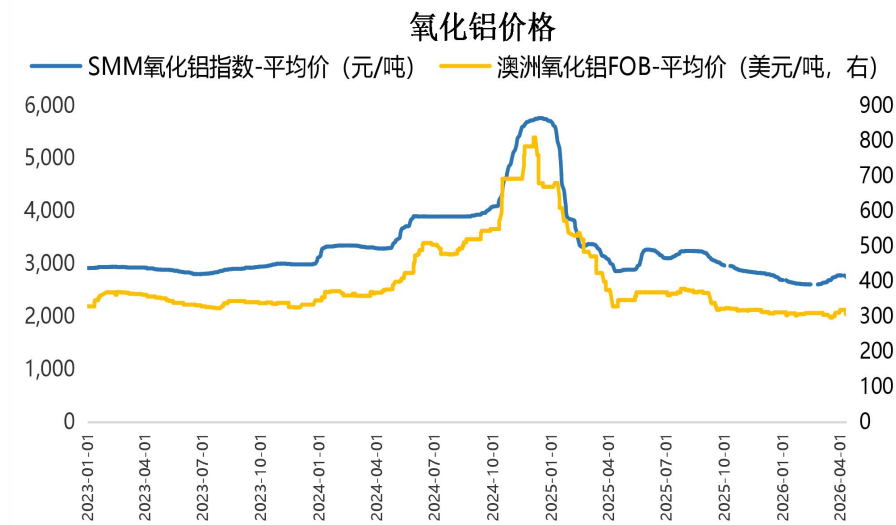
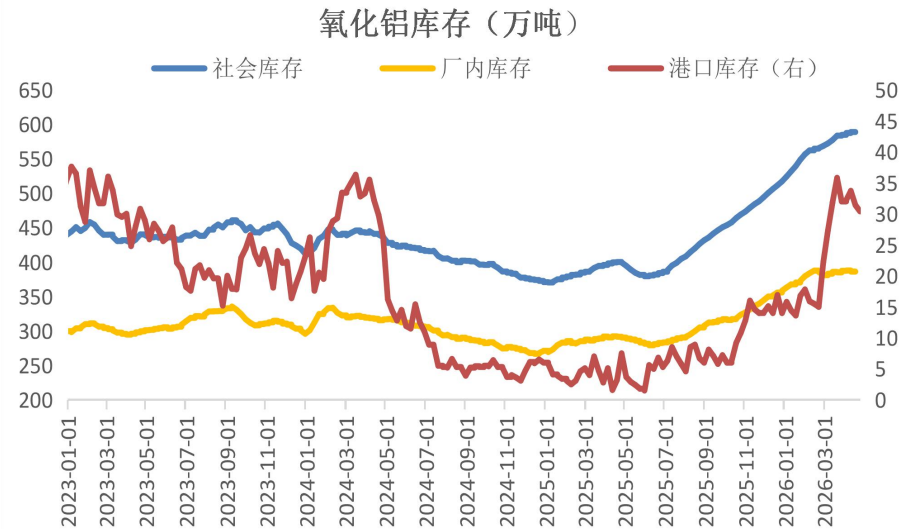
- 进口矿石方面，几内亚方面关于铝土矿出口政策本周并无相关消息传出，但随着西非航线 CAPE船运费始终维持高位，几内亚方面部分矿企受成本压力影响本月存在减少矿石发运量的情况，但该部分减量短期内难在中国港口数据方面有明显体现。现货成交方面，目前由于后续氧化铝走势不明，叠加港口备有一定量矿石库存，供需双方对于理想成交价格存在一定价差，现货成交消息偏少，本周矿石价格在海运费的利多支撑下，走势偏稳。
- 截至 2026 年 5 月 14 日，进口几内亚矿石运输至中国北方港口运费维持在 38-39 美元/吨；中国进口几内亚主流含铝 45%，含硅 3%现货报价维持在 66-68 美元/吨。



- 截至5月14日，中国氧化铝建成产能为 11930 万吨，开工产能为 8920 万吨，开工率为 74.77%。较上周76.83%下降。
- 本周氧化铝供应稍有增多。广西氧化铝新增产能稳步释放产量，加之企业复产带来的供应增量，氧化铝供应偏紧的情况得到改善。广西某新建产能，其第一条 100 万吨生产线已于 5 月 13 日正式出货。同时贵州某氧化铝企业建成产能 100 万吨，目前已推进复产工作。氧化铝供应增量预期陆续兑现，但目前氧化铝供应仍旧表现为偏紧状态。



- 本周（2026.5.9-2026.5.14）中国国产氧化铝价格持稳运行，本周中国国产氧化铝均价为 2694.78元/吨，较上周均价 2692.33 元/吨上涨 2.45 元/吨，涨幅为 0.09%。
- 市场多方心态谨慎，铝矾土价格横盘持稳；液碱市场变化有限，价格小幅波动；市场看涨情绪浓厚，动力煤市场价格走势上行。企业低价库存消耗殆尽，用矿成本增加，氧化铝厂生产成本增加。
- 本周氧化铝成本小幅增加，价格保持平稳走势，综合来看本周氧化铝利润较上周减少。



- 本周氧化铝库存继续减少。目前中国氧化铝市场仍旧处于供应偏紧状态，氧化铝厂内库存持续降低。
- 本周海外氧化铝成交较少，近期成交集中在巴西，价格相对坚挺。据百川盈孚了解，5月6日巴西成交3万吨氧化铝，巴西 FOB 345.75 美元/吨，6月船期；5月6日，巴西成交3万吨，巴西 FOB 346.5 美元/吨，6月上旬船期。截至5月8日澳铝 FOB 价格为 307 美元/吨，西澳至中国北部港口海运费约 35 美元/吨，结合汇率小幅波动，折算中国北部港口澳铝成本价约 2705 元/吨。

表 2026 年中国电解铝已建成新产能、在建产能可投产明细 (E) (万吨)

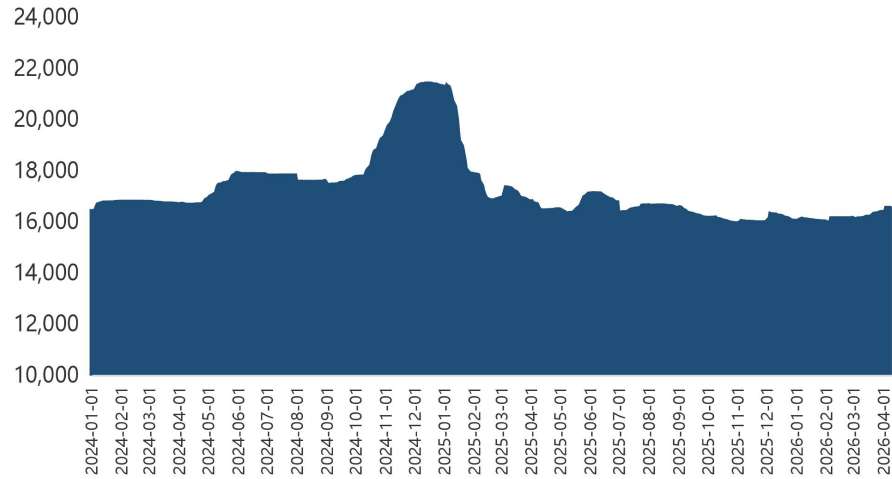
企业	新产能	新产能已投产	待开工新产能	始投产时间	年内另在建且具备投产能力新产能	除已投产外年内还可投产	预期年度最终实现累计
新疆农六师铝业有限公司准东分公司	28	0	28	待定			28
内蒙古东山铝业有限责任公司	44	0	44	2026 年 6-7 月			44
新疆华章铝业有限公司	20	0	20	2026 年下半年	20		20
云南宏泰新材料有限公司	23	0	23	待定			23
云南宏合新材料有限公司	50	0	50	待定			
山西北丰铝电新材料有限公司	29.4	0	29.4	2026/9			29.4
青海桥头铝电有限责任公司	10	0	10	2026/12			10
新疆其亚铝电有限公司	21	0	21	2026/12			21
广西隆林百矿铝业有限公司	7.5	0	7.5	2026 年年末			7.5
内蒙古蒙煤鸿源铝电有限责任公司礼哈泽尔分公司	35	18.5	16.5	2026/1			35
新疆生产建设兵团第八师天山铝业有限公司	12	0	12	2026 年 5 月底			12
内蒙古锦联铝材有限公司	2.4	0	2.4	2026/6			2.4
总计	282.3	18.5	263.8		20	0	232.3

表 2026 年中国电解铝减产、拟减产明细 (万吨)

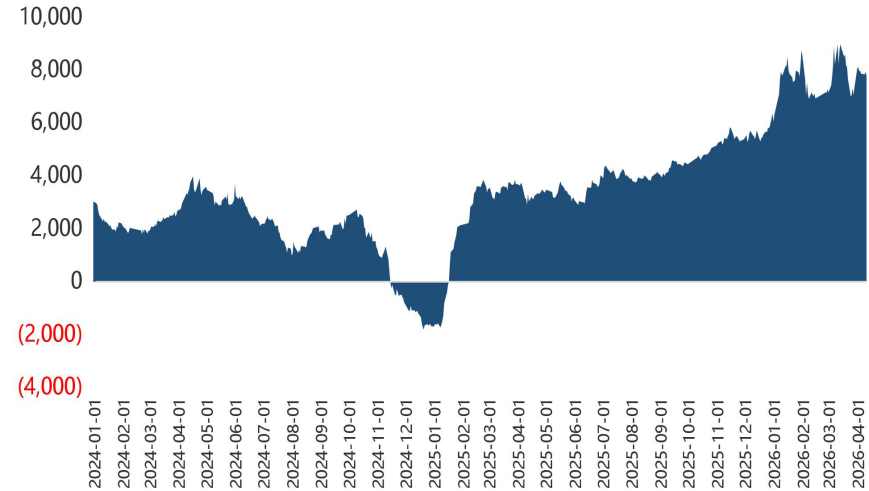
企业	总产能	原运行产能	现运行产能	已减产	减产时间	已确定待减	或减产但未明确
新疆农六师铝业有限公司	163	163	163	0	待定	28	
河南豫港龙泉铝业有限公司	60	50	50	0	2026 年年中	32	
河南恒康铝业有限公司	24	24	24	0	待定	24	
山东魏桥铝电有限公司	525	431	431	0	待定		73
山西北丰铝电有限责任公司	22.5	19	19	0	2026/9	19	
青海桥头铝电有限责任公司	30	30	30	0	2026/12	10	
云南其亚金属有限公司	35	35	35	0	2026/12	21	
内蒙古锦联铝材有限公司	125	105	105	0	2026/6	2.4	
				0		136.4	73

- 本周电解铝行业生产端继续小幅增长，整体暂无减产、新投产产能出现，辽宁某电解铝企业继续释放复产产能。截至 2026 年 5 月 14 日，中国电解铝理论建成产能（以有生产能力的装置计算）4800.4 万吨，理论开工 4473.4 万吨，较上周增加 6 万吨。
- 截至 2026 年 5 月 14 日，2026 年中国电解铝减产规模涉及 209.4 万吨，其中已减产 0 万吨，已确定待减产 136.4 万吨，或减产但未明确减产 73 万吨。中国电解铝总复产规模 30 万吨，已复产 0 万吨，待复产 30 万吨，除已复产外年内还可复产 0 万吨，预期年内最终实现复产累计 30 万吨。中国电解铝行业新产能 282.3 万吨，已投产 18.5 万吨，待开工新产能 263.8 万吨，除已投产外年内还可投产 0 万吨，预期年度最终实现累计 232.3 万吨。

### 中国电解铝成本

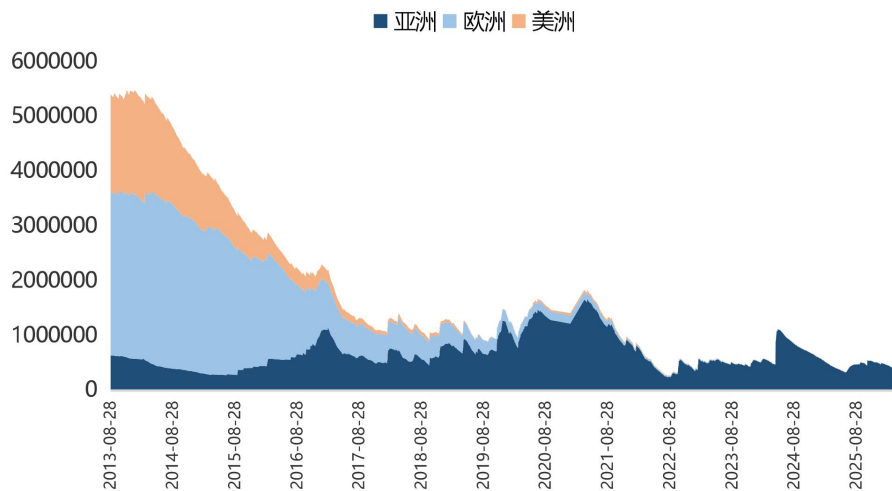


### 中国电解铝成本模型：利润

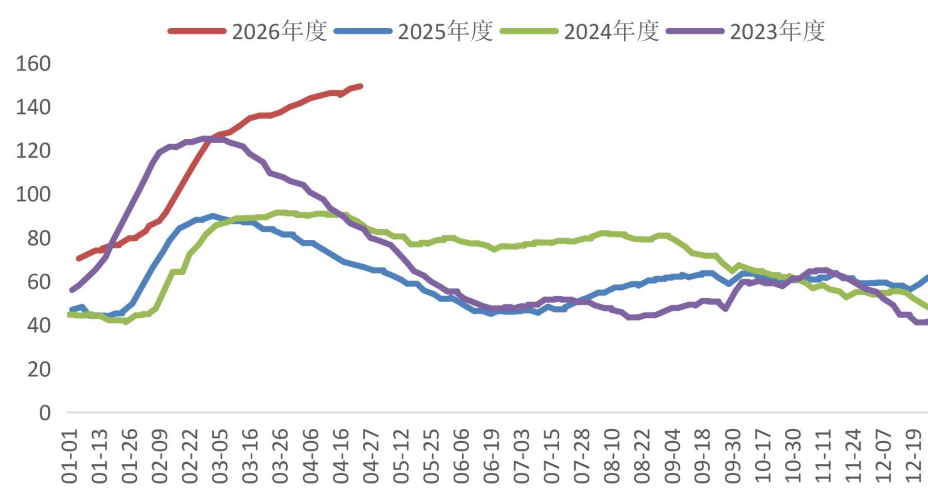


- 成本方面：氧化铝方面，中国国产氧化铝价格持稳运行，本周中国国产氧化铝均价为 2694.78 元/吨，较上周均价 2692.33 元/吨上涨 2.45 元/吨，涨幅为 0.09%。预焙阳极方面，本周价格暂稳。电价方面，市场看涨情绪浓厚，动力煤市场价格走势上行；按照电价周期计算，火电电价微涨。水电方面，平水期向丰水期过渡，部分地区水电电价稍有下跌。综合来说，预计本周电解铝理论成本微跌。
- 利润方面：受主要原材料氧化铝价格上涨、预焙阳极价格持稳，电价下跌影响，预计本周电解铝理论成本微跌。现货铝均价上涨。综合来看，预计本周电解铝理论利润继续扩大。

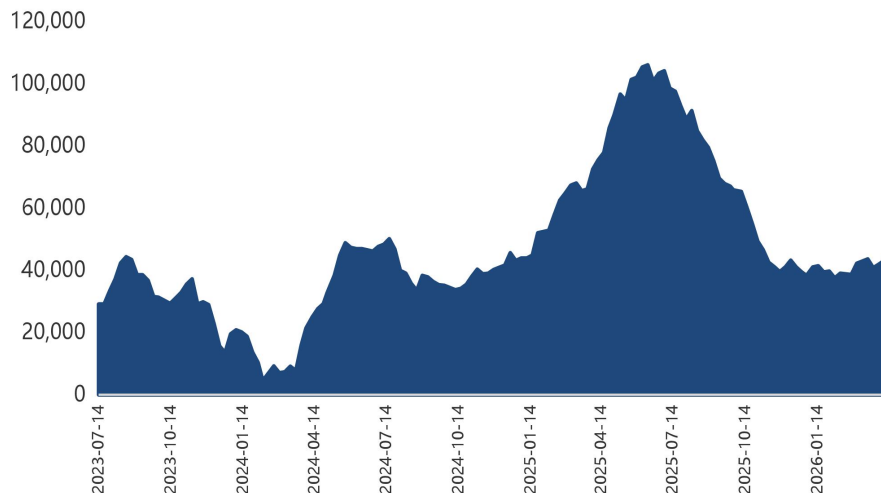
### LME电解铝分国别库存



### 电解铝现货库存（万吨）

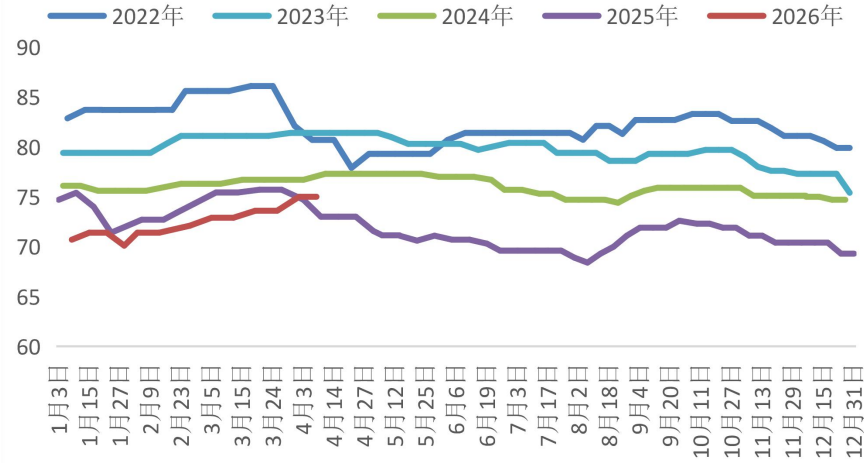


### 上海保税区铝锭库存

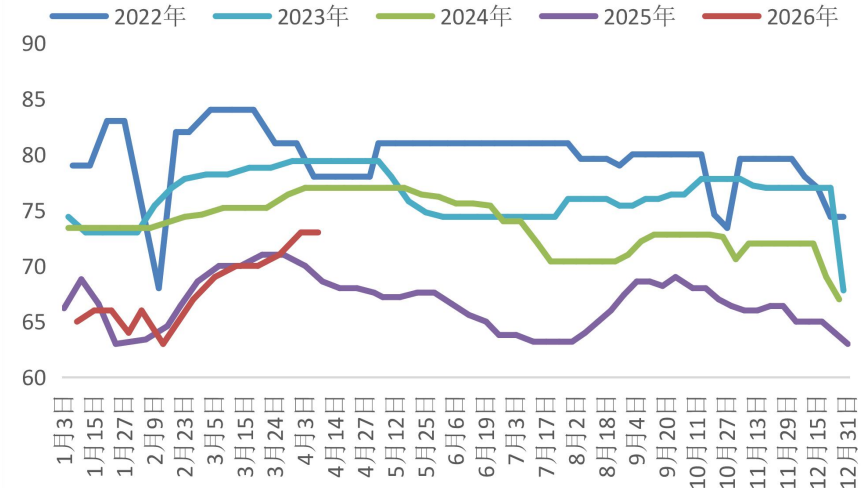


- 本周 LME 铝库存较上周持续减少，目前 LME 铝库存 34.88 万吨，较上周 35.82 万吨减少 0.94 万吨。
- 中国方面，本周铝锭社会库存终见去库，目前库存 140.16 万吨，较上周 144.10 万吨减少 3.94 万吨。
- 5月14日铝锭社会库存（单位：万吨）：上海 4.80，无锡 56.27，杭州 1.00，南海 39.99，巩义 22.00，沈阳 0.40，重庆 2.30，天津 2.70，鲅鱼圈 0.10，新疆 6.50，洛阳 2.90，常州 0.00，广元 1.20。

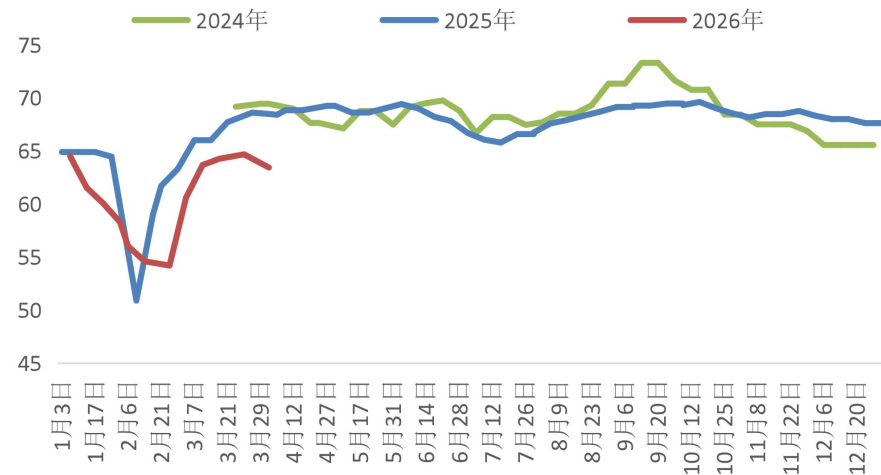
### SMM铝箔周度开工率



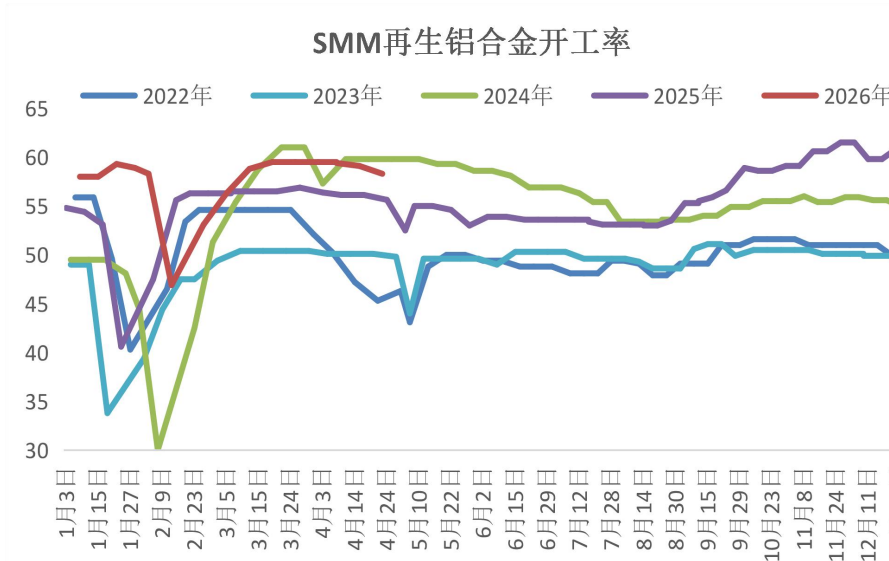
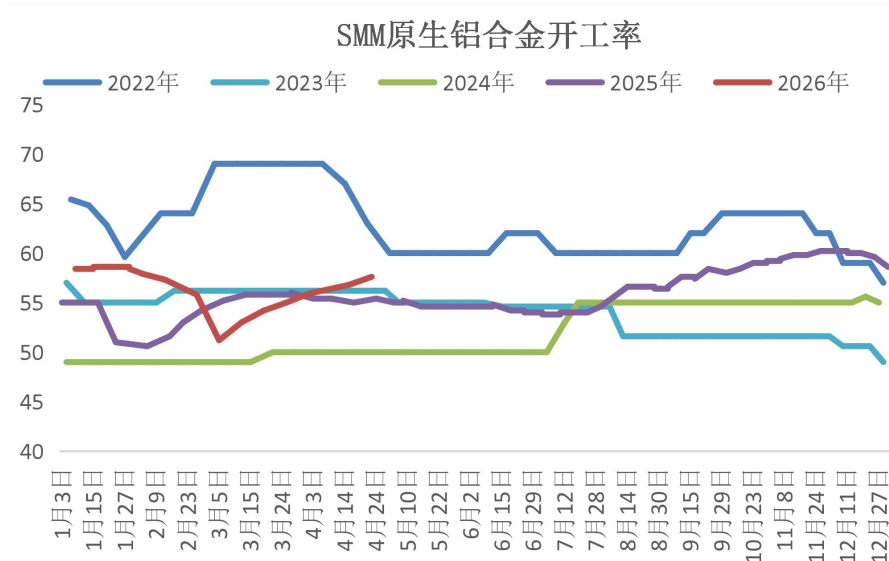
### SMM铝板带周度开工率



### SMM国内龙头企业铝棒综合开工率



- 本周国内铝下游加工龙头企业周度开工率环比持平，整体录得64.2%。
- 本周铝板带开工率环比持稳于72.6%。龙头企业产线保持常态化生产，但铝价扰动叠加民用普板需求走弱，5月铝板带龙头开工下行风险逐步累积。
- 铝线缆开工率录得67%，环比回升0.4个百分点，铝纹线出口订单表现显著超预期，预计下周开工率或延续偏强运行态势。
- 铝型材开工率环比上行0.8个百分点至56.9%，建筑型材依托海外出口向好与国内基建订单增量稳步修复工业型材需求韧性显现、开工稳中有升，行业开工有望保持渐进回暖趋势。
- 本周铝箔龙头企业开工率环比上周下跌0.4个百分点至74.3%，地产竣工低迷、空调排产下滑拖累空调箔订单走弱，成为开工下行核心拖累，预计5月铝箔开工重心逐步下移。



谢谢！

请联系东吴期货研究所，期待为您服务！

400-680-3993

<http://yjs.dwfutures.com>

本报告由东吴期货研究所制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期市有风险，投资需谨慎！