国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

铝期货季度报

国元期货研究咨询部 2026 年 10 月 1 日

秋风萧瑟天气凉 草木摇落露为霜

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

蒙威宇
电话：010-84555105

邮 箱
mengweiyu@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F03134240

投资咨询资格号
Z0024319

【策略观点】

氧化铝环节，氧化铝产能过剩的局面恶化，将对氧化铝价格形成压力，预计四季度氧化铝价格维持偏弱运行。

电解铝方面，预计四季度铝价运行区间较三季度下移，从运行节奏来看，由于 10 月下游需求旺季仍对铝价存在支撑，预计 10 月铝价存在小幅反弹空间，进入 11 月后随着需求端进入淡季，铝价或呈震荡下行走势。

铝合金方面，铝合金供应端仍面临废铝供应不足的问题，而需求端则受高价抑制，表现不佳，基本面整体呈现供需两弱态势，预计铝合金价格跟随铝价运行。

【目　录】

一、行情回顾 1

二、宏观压制有色板块 2

三、供应维持增长 3

3.1 铝土矿供应难言短缺 3

3.2 全球氧化铝过剩加剧 3

3.3 全球电解铝供应延续增长 4

四、需求逐步转弱 6

4.1 终端表现分化 6

4.2 中间环节开工逐步下滑 7

五、后市展望 9

一、行情回顾

三季度氧化铝主力合约呈低位震荡走势。7 月广西地区氧化铝产能逐步爬产放量，海外氧化铝持续流入，国内氧化铝供应过剩加剧，叠加几内亚铝土矿政策未有进一步落地，氧化铝价格进入下行通道。随后氧化铝价格触及企业成本区间，氧化铝企业检修增加，叠加印尼氧化铝出口受限、Alunorte 项目减产扰动，氧化铝价格向上反弹；但随着价格上涨，国内氧化铝企业利润恢复后复产，再次压制价格回落。进入 8 月底，几内亚俄铝运输火车脱轨，导致海外氧化铝供应减量风险增加，氧化铝价格快速上行，但随着国内外氧化铝新增产能爬产放量，氧化铝过剩加剧，价格再次震荡回落。

三季度沪铝主力合约呈震荡上行走势。6 月由于中东地缘局势缓解，中东铝锭库存发运缓解海外铝锭偏紧格局，外盘铝价回调拖累国内铝价下行。进入 7 月后，铝材出口并未因内外铝价收缩明显下滑，叠加新能源板块存在支撑，下游生产淡季不淡，铝锭库存加速去化，带动铝价向上修复。随后中东铝厂复产进度超出市场预期，海外铝锭供应恢复，叠加欧洲及东南亚地区进入淡季，LME0-3 铝转贴水，拖累国内铝价阶段性下行。8 月底开始国内需求回暖，旺季终端需求存在承接，叠加出口需求回落相对有限，铝锭延续去库，带动铝价再次上行。9 月中旬，美联储进入加息周期确定性增强，宏观压制铝价短期下挫，但由于需求端旺季表现强劲，铝锭维持高去库水平，基本面支撑下，铝价恢复向上修复。

三季度铝合金主力合约震荡上行。铝合金主要矛盾仍在于税收政策趋紧、海外废铝价格倒挂下，原料供应短缺导致供应端收紧，但需求端受高价限制，整体表现不佳，基本面呈供需双弱格局，价格跟随铝价波动。

图表 1 氧化铝主力合约



数据来源：文华财经，国元期货

图表 2 沪铝主力合约



数据来源：文华财经，国元期货

图表 3 铝合金主力合约



数据来源：文华财经，国元期货

二、宏观压制有色板块

三季度宏观转向加息，对有色板块形成压制。7 月宏观方向尚不明确，月初公布 6 月美国非农新增就业人数仅为 5.7 万人，大幅不及市场预期，较前值亦明显下降，市场下调美联

储年内加息预期；随后霍尔木兹海峡通行受限，油价上涨推高通胀预期，尽管期间发布的 6 月美国 CPI 及 PPI 数据同比增速低于预期，但市场仍上调美联储加息概率。临近月底，美伊冲突出现缓和迹象，且后续 FOMC 会议维持利率区间不变，市场前期交易的部分加息概率落空，宏观对有色板块形成阶段性利好。8 月初开始美伊冲突缓和，通胀预期回落；而后就业数据公布，美国 7 月非农就业人数减少 2.3 万，大幅不及预期的增长 8 万人，达到年内最低水平，5 月和 6 月非农就业数据合计下修 10.3 万人；失业率为 4.1%，较前值 4.2%小幅下降。就业数据显示劳动参与率下滑，就业形势有所恶化，市场下调年内加息预期，月初宏观氛围对有色板块存在支撑。随后美国 CPI 及 PPI 数据基本符合市场预期，影响有限。但月底杰克逊霍尔年会上沃什发言表态偏鹰，并大幅降低后续加息门槛，宏观方向逐步清晰，市场开始上调美联储加息预期。9 月初公布的 8 月美国新增非农就业数据为 16.2 万人，大幅超出市场预期，随后公布的 8 月 CPI 环比上涨 0.4%，同比上涨 3.4%，高于市场估算的美联储 9 月维持利率区间不变的通胀边界，叠加美债长端收益率上涨亦倒逼美联储采取加息决策，美联储政策方向逐步清晰，随后 9 月中旬 FOMC 会议加息落地，市场开始进一步交易年内加息 2-3 次预期，9 月宏观整体对有色板块形成压制。

综合考虑白宫的政治干预，预计市场对加息预期的交易过度激进，后续或存在回调空间。在此背景下四季度宏观对有色板块的影响或中性偏多。

三、供应维持增长

3.1 铝土矿供应难言短缺

海外矿山方面，三季度进入几内亚地区雨季，几内亚铝土矿发运量较 Q2 季节性下滑 10%，但从气象图来看 8 月后几内亚地区天气情况好转，8-9 月几内亚发运量已快速回升，整体季节性环比减量优于 2025 年同期的环比下滑 24%。澳矿方面，从往年数据来看，随着几内亚发运减量，澳洲铝土矿发运量一般会季节性增长，补充几内亚地区发运减量，三季度澳矿发运量环比增长约 6%，由于今年几内亚地区季节性减量相对有限，澳矿发运增量不及去年同期的环比增 21%。在此影响下，三季度海外铝土矿整体发运量环比下滑约 5%，优于去年同期的环比减 13%，在此影响下，国内铝土矿港口库存较 6 月底下滑 13%。国内矿山方面，由于前期焦煤事件，导致部分铝土矿生产受限，叠加国内氧化铝厂进口矿使用比例增加，对国内铝土矿需求下降，7-8 月国内铝土矿产量较 5-6 月下降 5%，但国产铝土矿库存仍有所累积。

综合考虑，海运成本增加对铝土矿发运量的负面影响，预计四季度铝土矿供应环比基本持稳，叠加氧化铝厂铝土矿库存仍处于近年绝对高位，铝土矿较难出现供应短缺的情况。

3.2 全球氧化铝过剩加剧

近期随着北美及欧洲电解铝产线复产，氧化铝产量亦有所增加，此外，印度 Lanjigarh 和印尼 Bintan 等项目仍处于增产阶段，叠加中东地区 EGA 旗下产能处于复产阶段，7-8 月海外氧化铝供应较 5-6 月增约 3%。国内方面，尽管存在部分氧化铝企业因利润因素检修造

成阶段性减量，但随着国内广西地区新增产能投放后爬产，三季度氧化铝产量环比增约3%。从库存水平来看，由于三季度氧化铝价格已处在成本线附近，电解铝厂预计价格下行空间有限，逢低补库增加，9月底原料库存较6月底小幅增加2.4%，氧化铝厂库存增约4.5%。

四季度全球氧化铝产量或维持环比增长。

3.3 全球电解铝供应延续增长

三季度全球电解铝供应呈环比增长趋势。国内来看，供应逻辑延续产能政策限制增产空间，以及高利润对现有产能的开工率形成支撑；在此背景下，国内电解铝产量仅跟随产线检修以及产能转移节奏小幅调整，三季度电解铝产量环比基本持平。

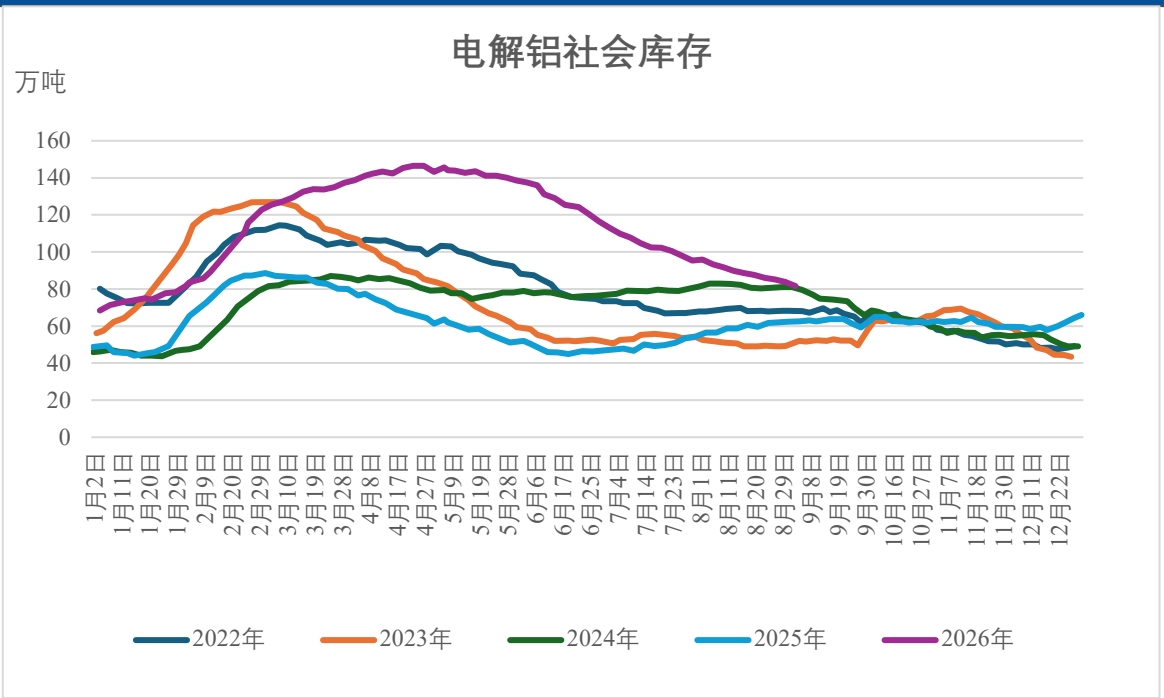
综合来看，国内电解铝生产延续前期逻辑，预计Q4供应平稳，海外铝厂复产及新增产能投放，整体维持增产趋势，但由于电力限制，多个项目延期，且印尼已投产项目的爬产亦或受到影响，Q4海外整体增量或低于市场预期。

图表4 全球主要电解铝项目进展

主要项目	产能影响（万吨）	进展
越南Dak Nong项目	15	已投产，计划10月满产。
印尼先锋项目	32	延期至四季度投产。
美国Marston smelter项目	7.5	计划2026年底前投产
斯洛伐克Slovalco项目	7.5	8月底启动首批电解槽，计划2027年2月达产。
美国Mt. Holly项目	5	已达到满产。
冰岛Grundartangil项目部分产线	20	接近满产。
印尼Taijing项目	32	2026年5月初投产，预计年底达产。
印尼Kaltara项目	51	已投产34万吨，9月底投产剩余17万吨产能。
卡塔尔Qatalum项目	26	Q2产量为9万吨，显示产能并未恢复。
阿联酋Al Taweelah项目	150	已复产25%产能，预计2027年Q1达产。
巴林Alba旗下产线	31	1、2、3号线仍处于复产规划中，4、5、6号产线已恢复。
印度Balco扩产产能	43.5	前期发电机组故障导致爬产受阻，后续维持爬产。
印尼Bintan项目	25	原计划Q4投产，延期至2027年投产
印尼Weda Bay项目	80	原计划Q4投产，延期至2027年投产

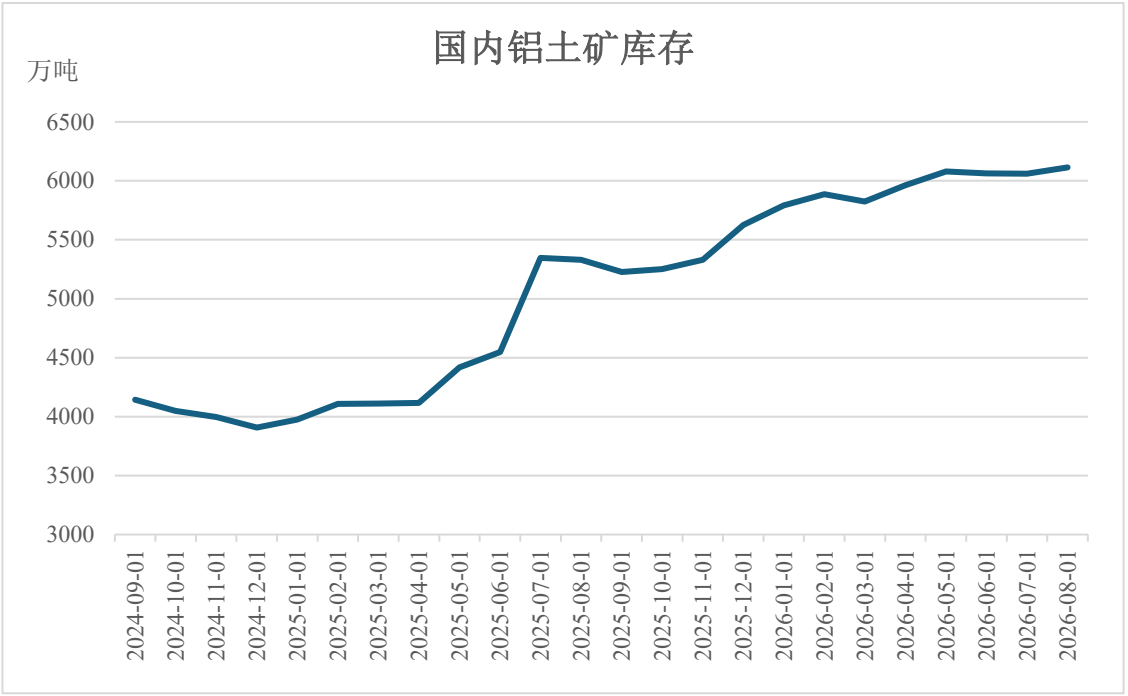
数据来源：公开信息整理，国元期货

图表5 电解铝社会库存



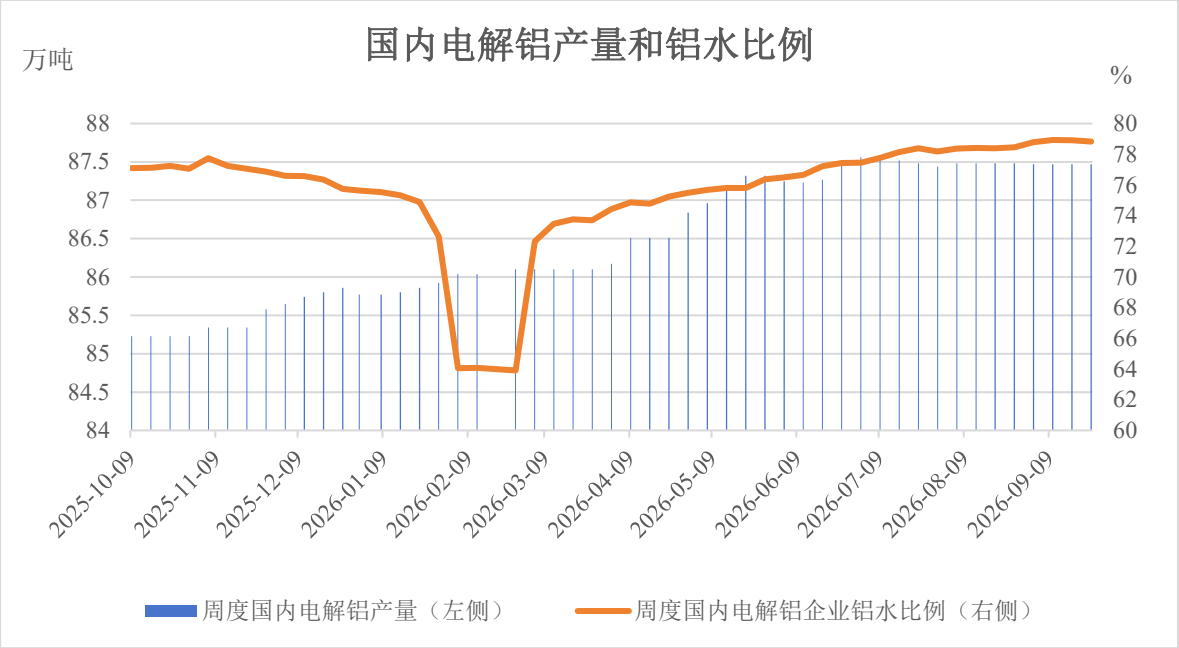
数据来源：SMM，国元期货

图表 6 国内铝土矿库存



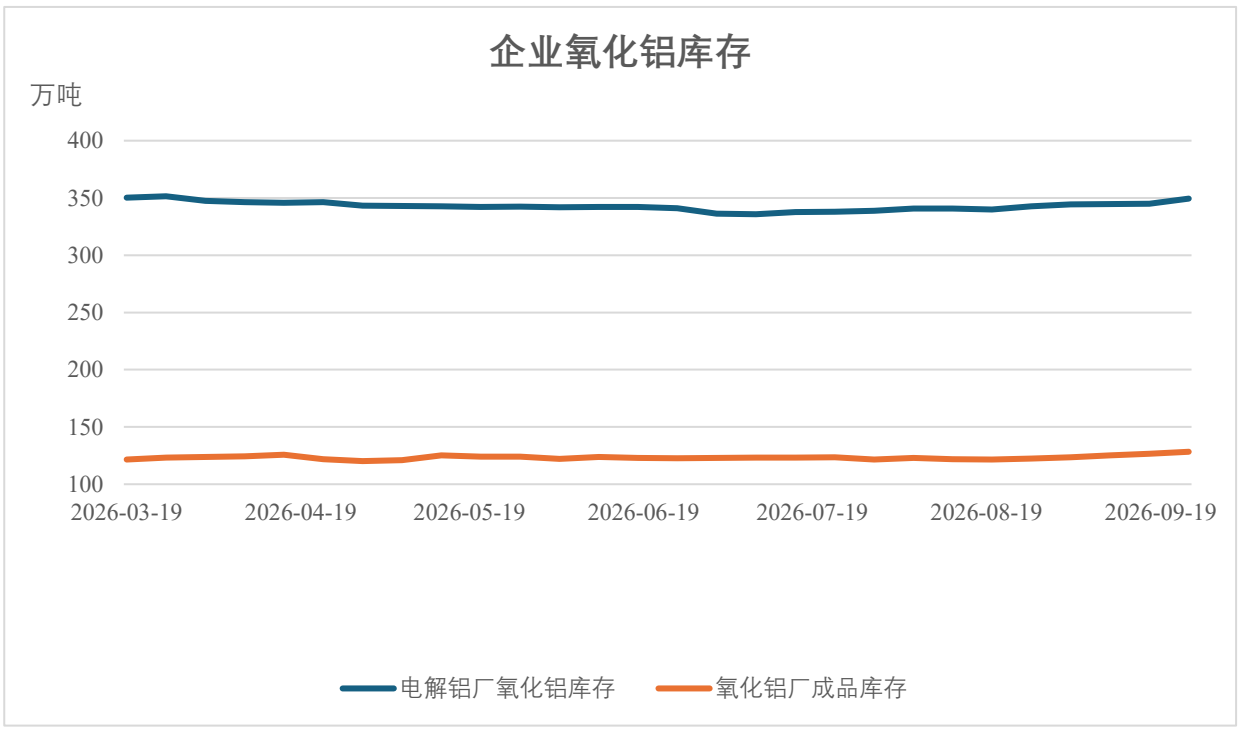
数据来源：SMM，国元期货

图表 7 电解铝产量和铝水比例



数据来源：SMM，国元期货

图表 8 企业氧化铝库存



数据来源：SMM，国元期货

四、需求逐步转弱

4.1 终端表现分化

地产端来看，7-8 月进入地产开工淡季，地产端新开工和竣工面积同比降幅进一步扩大。进入四季度，9 月底国常会提出“用好地方政府债务结存限额”，预计将会在年初预算安排之外，进一步提升融资空间，对地产项目的建设及完工或有部分提振作用。此外，9 月

底财政部等三部门出台个人住房贷款贴息政策，预计将对地产消费起到较大提振作用，但考虑到当前地产待售面积仍处于历史高位，预计政策对地产新开工和竣工面积的影响主要在2027 年后体现。综合来看，四季度地产端增量政策提振下同比降幅或有所收窄，但考虑到11 月中下旬后随着气温下降，地产端开工或逐步下滑，预计地产端需求呈前高后低的季节性特征。

电网建设来看，7 月国内电网投资完成额同比下滑约 23%，连续第三个月同比下滑，根据特高压招标量来看，整体铝绞线招标量同比亦出现下滑。进入四季度，人民银行下调 PSL利率，并将“六网”纳入支持范围，预计将对电网建设进度形成一定提振。但考虑到 11 月后随着北方气温下降，雨雪天气增加，电网建设进度或逐步放缓。

光伏方面，美国计划在 12 月对光伏组件加征 15%关税，引发三季度抢出口需求，叠加国内光伏装机需求在下半年季节性回暖，7 月开始组件产量逐步回升，但据了解，前期组件库存累积，海外组件亦存在过剩压力，9 月后组件产量不增反降。进入四季度后，考虑到年内绿电消纳困难的现状，叠加光伏组件库存压力仍存，预计四季度光伏组件产量难有明显改善。

汽车方面，7-8 月在出口需求拉动，以及国内乘用车需求托底背景下，乘用车产量较 5-6 月基本持平，并未出现淡季明显下滑的趋势。9 月青海、甘肃、青岛、南京等地为促进当地消费，推出区域汽车采购补贴政策，叠加国内消费品“以旧换新”补贴资金陆续发放，预计政策端对四季度终端消费存在支撑，综合考虑到年底补贴政策结束、车企年终促销活动的抢购效应，预计汽车板块需求环比增长。

4.2 中间环节开工逐步下滑

三季度尽管终端环节进入淡季，但由于国内旺季备货，以及海外订单有部分延续，中间环节需求表现强劲。平均铝水比例较上季度增 2.52 个百分点，同比增约 3.7 个百分点；7-8 月铝棒产量较 5-6 月增 2%，同比增约 8%；7-8 月铝杆产量较 5-6 月基本持平，同比增约 13%；7-8 月铝板带产量较 5-6 月小幅下降约 1%，同比增长 8%；7-8 月铝箔产量较 5-6 月下滑 6%，同比增约 9%；7-8 月原铝合金产量较 5-6 月增约 4%，同比增约 15%，中间环节数据显示原铝需求强劲。

7-8 月铝材出口利润下滑，铝材出口订单存在减量，但维持在往年同期的较高水平，7 月中国出口未锻轧铝及铝材 64.3 万吨，环比下滑 9.6%，同比增加 18.6%；2026 年 8 月中国出口未锻轧铝及铝材 62.6 万吨，环比下滑 2.6%，同比增加 17.2%，环比降幅有限。

此外，由于国内废料税票政策收紧，导致废料流通受限。尽管随着内外铝价收敛，国内废铝进口利润有所恢复，以及欧盟出口税政策预期减弱，但阿联酋出口禁令、欧盟 CBAM 导致海外废铝供应有所收紧，废铝进口增量空间亦相对有限。国内废铝短缺的问题较难改善，导致再生铝合金以及各个环节废铝应用量级下降，亦对铝需求形成部分支撑。7-8 月国内再生铝合金产量较 5-6 月仅增约 8%，同比维持超过 12%的减量。

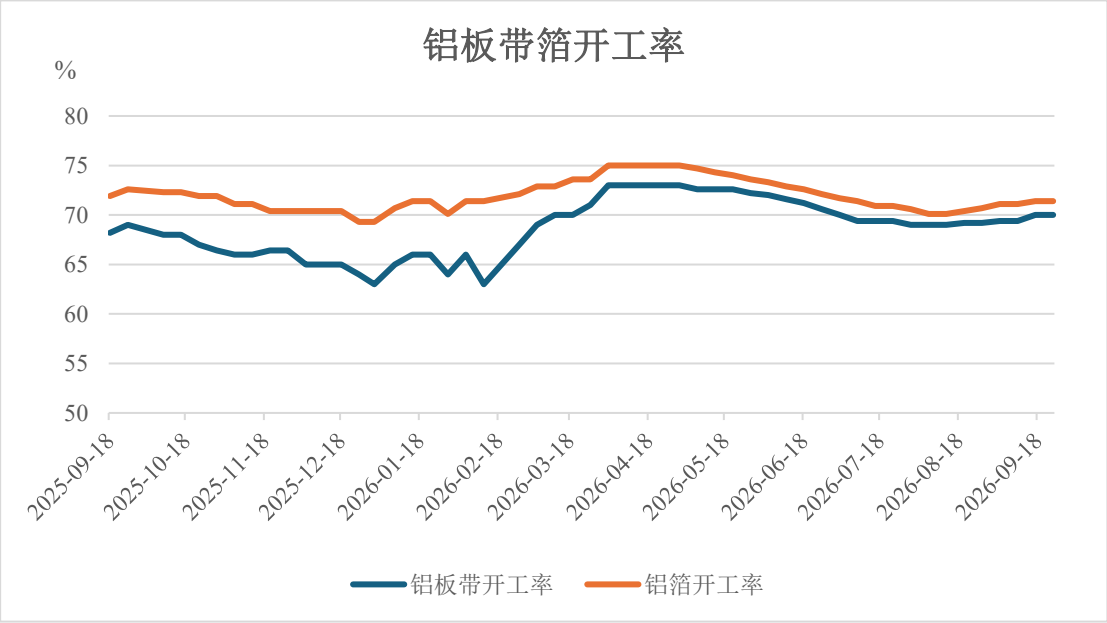
预计铝材产量在四季度整体呈逐步下滑态势。

图表 9 国网铝绞线、铝合金绞线总招标量

年份	批次	数量（吨）	主要交付周期
2025 年	第一批次	128066.456	2025.8-2026.3
2025 年	第二批次	145263.72	2025.12-2026.7
2025 年	第三批次	5013.666	2025.12-2026.6
2025 年	第四批次	37694.189	2026.7-2027.6
2026 年	第一批次	19048.16	2026.11-2028.9
2026 年	第二批次	110955.61	2026.11-2027.11
2026 年	第三批次	19466.711	2026.10-2027.8
2026 年	第五批次	39034.804	2027.3-2028.1

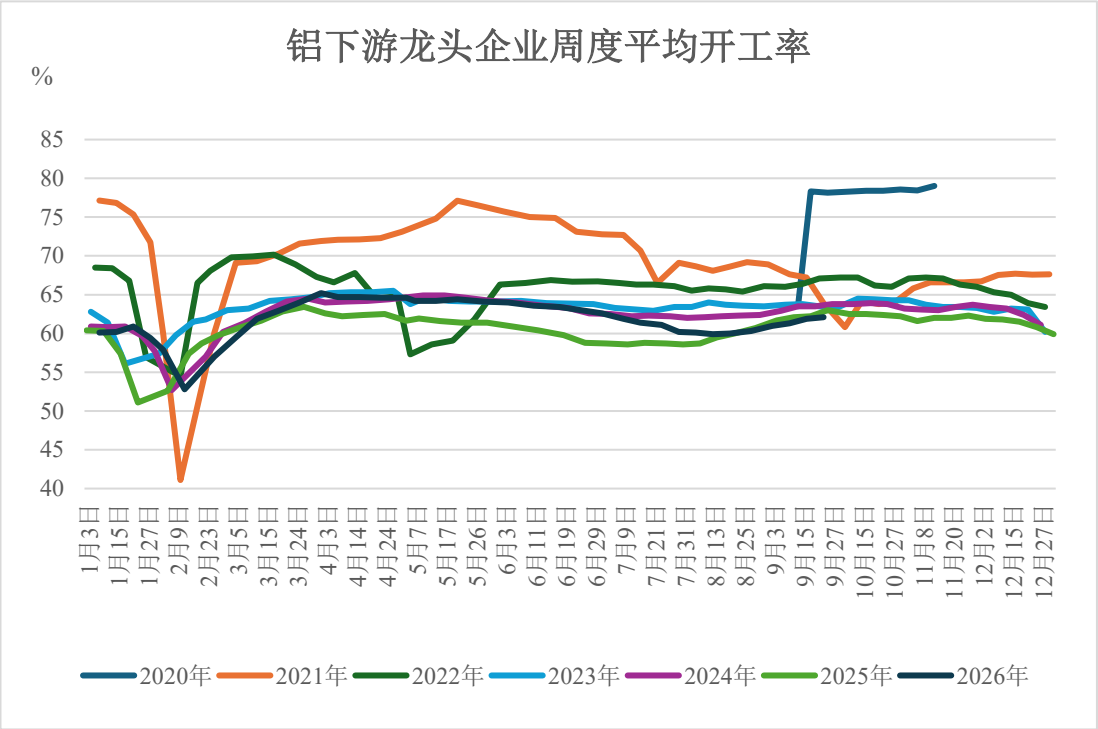
数据来源：国网官网，国元期货

图表 10 铝板带箔开工率



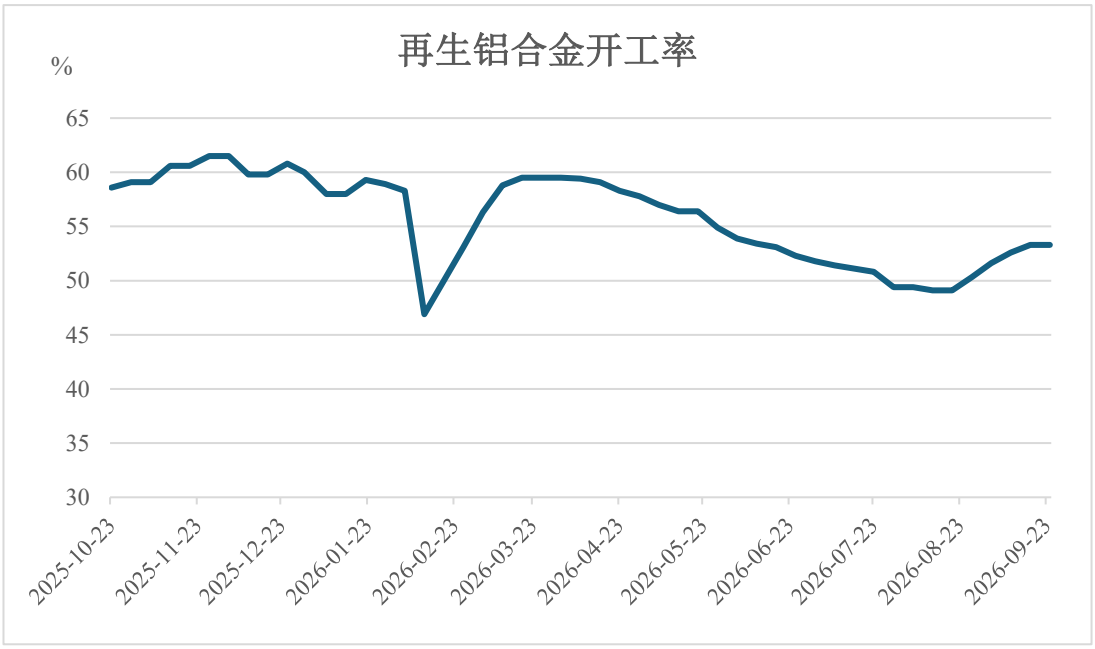
数据来源：SMM，国元期货

图表 11 铝下游龙头企业开工率



数据来源：SMM，国元期货

图表 12 再生铝合金开工率



数据来源：SMM，国元期货

五、后市展望

氧化铝环节，氧化铝产能过剩的局面恶化，将对氧化铝价格形成压力，预计四季度氧化铝价格维持偏弱运行。

电解铝方面，预计四季度铝价运行区间较三季度下移，从运行节奏来看，由于 10 月下游需求旺季仍对铝价存在支撑，预计 10 月铝价存在小幅反弹空间，进入 11 月后随着需求端进

入淡季，铝价或呈震荡下行走势。

铝合金方面，铝合金供应端仍面临废铝供应不足的问题，而需求端则受高价抑制，表现不佳，基本面整体呈现供需两弱态势，预计铝合金价格跟随铝价运行。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部
地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000

福建分公司
地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即磐基商务楼 1502-1503 室）
电话：0592-5312522

大连分公司
地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司
地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司
地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室
电话：021-50872756

广州分公司
地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元
电话：020-89816681

北京分公司
地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室
电话：010-84555050

安徽分公司
地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层
电话：0551-68115888/65170177

河南分公司
地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部
地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部
地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部
地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部
地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室
电话：0475-6380818

上海中山北路营业部
地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：
国元投资管理(上海)有限公司
注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元
办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906
（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B
电话：010-84555221