

南华期货铝产业链周报

——铝锭继续去库，加工继续累库

傅小燕（投资咨询资格证号：Z0002675）
交易咨询业务资格：证监许可【2011】1290号
2026年8月23日

第一章 核心矛盾及走势研判

铝产业链盘面周度总结

品种	市场	指标	2026-08-24	2026-08-17	2026-07-24	单位	周度变化	周度变化率
电解铝	国内 (SHFE/Spot)	主力合约收盘价	23710	24015	23225	元/吨	-305	-1.27%
		主力合约基差	5	55	-25	元/吨	-50	-
		次主力合约收盘价	23710	24035	23245	元/吨	-325	-1.35%
		月差	0	-20	-20	元/吨	20	-
	国际 (LME/COMEX)	LME 3M收盘价	3242.5	3259.5	3165	美元/吨	-17	-0.52%
		LME Cash-3M	-11.98	-5.58	11.01	美元/吨	-6.4	-
		LME 3M-15M	69.38	74.29	47.58	美元/吨	-4.91	-
		COMEX主力收盘价	3330.5	3420.75	3455.25	美元/吨	-90.25	-2.64%
		沪伦比值	7.31	7.37	7.3381	-	-0.06	-0.75%
氧化铝	国内 (SHFE/Spot)	主力合约收盘价	2698	2697	2710	元/吨	1	0.04%
		主力合约基差	-16.38	-7.6	1.01	元/吨	-8.78	-
		次主力合约收盘价	2691	2700	2710	元/吨	-9	-0.33%
		月差	7	-3	0	元/吨	10	-
铝合金	国内 (SHFE/Spot)	主力合约收盘价	23060	23230	23005	元/吨	-170	-0.73%

source: 同花顺,SMM,wind,南华研究,彭博

铝产业链库存周度跟踪

品种	指标	最新值	上周值	单位	周度变化	周度变化率
铝土矿	港口库存	3354.15	3314	万吨	40.15	1.21%
	氧化铝厂内库存	6163.7	6119.23	万吨	44.47	0.73%
氧化铝	电解铝厂内库存	339.86	340.77	万吨	-0.91	-0.27%
	氧化铝厂内库存	121.7	121.99	万吨	-0.29	-0.24%
	港口库存	71.5	70	万吨	1.50	2.14%
	SHFE库存	288277	273586	吨	14691	5.37%
电解铝	铝锭社库	87.5	89.8	万吨	-2.30	-2.56%
	电解铝厂内库存	7.69	7.56	万吨	0.13	1.72%
	铝棒社库	14.3	13.7	万吨	0.60	4.38%
	LME库存	246925	248300	吨	-1375	-0.55%
	保税区库存	115400	115400	吨	0	0.00%
铝合金	铸造铝合金仓单	19967	18281	吨	1686	9.22%
	铝合金社会库存	0.97	0.91	万吨	0.06	6.59%

source: SMM, 上海钢联, 同花顺, 南华研究,SMM,南华研究,上海钢联,同花顺

1.1 核心矛盾梳理

本周铝价先抑后稳，沪铝主力收于23710元/吨，周跌0.73%；LME三月铝收于3242.5美元/吨，基本持平；氧化铝主力维持2698元/吨附近横盘，铸造铝合金回落至23060元/吨。与价格表现相比，真正值得关注的是

库存仍在下降，但库存对价格的边际解释力正在减弱。

基本上，国内铝锭社会库存继续下降2.3万吨至87.5万吨，但铝棒库存继续增加0.6万吨至14.3万吨，铸造铝合金社会库存与仓单亦同步上升。高铝水比例继续压缩铸锭供应，因此铝锭去库依然具有真实性，却更多反映流通形态变化，而非终端需求同步走强。随着金九临近，市场要验证的已经不是“铝锭能否继续去库”，而是**铝棒、铝合金以及加工企业库存能否由累转降**。

现货结构也印证了这种矛盾。沪铝主力基差由贴水转至接近平水，华东现货贴水总体不深，说明标准铝锭流通仍不宽松；但下游加工开工整体仅维持60%左右，铝棒库存继续抬升。低库存构成的是价格下沿，而不是趋势上行的充分条件。

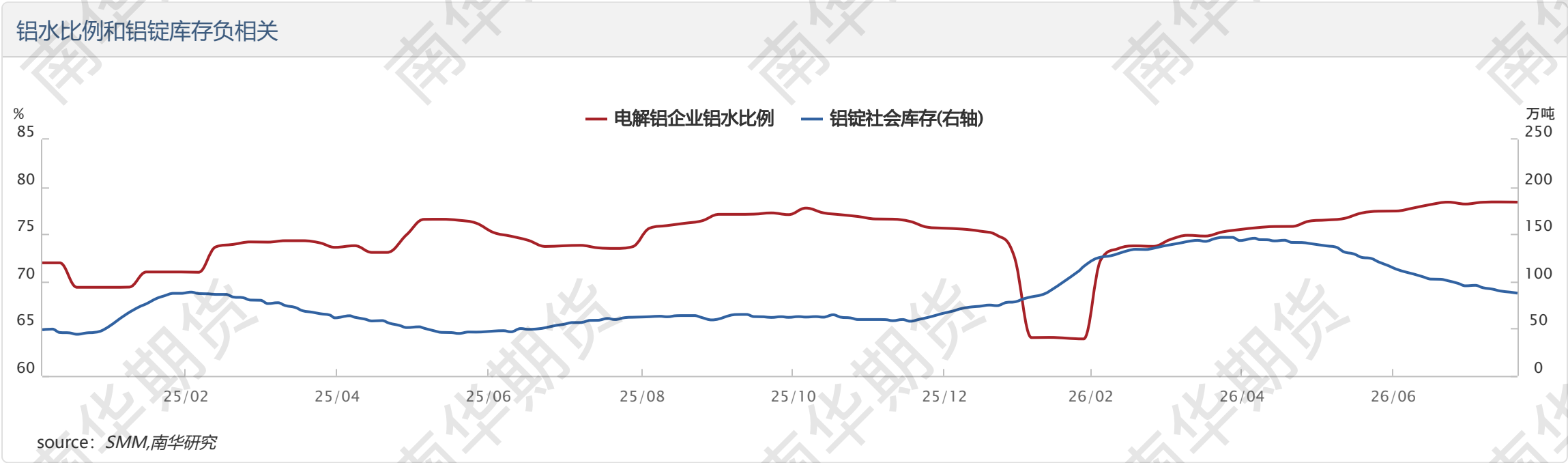
海外市场的信号更加典型。LME库存进一步下降至24.69万吨，继续处于1990年以来极低水平，但按周报口径Cash-3M由贴水2.76美元/吨扩大至贴水11.98美元/吨。**仓库里的铝越来越少，市场却没有为近端铝支付更高溢价**，说明中国出口增加、中东复产预期以及LME仓单结构共同削弱了库存下降带来的挤仓交易。中国上半年铝合金出口接近翻倍，铝材出口同比增长18%，正在充当海外市场的“边际供应阀”。

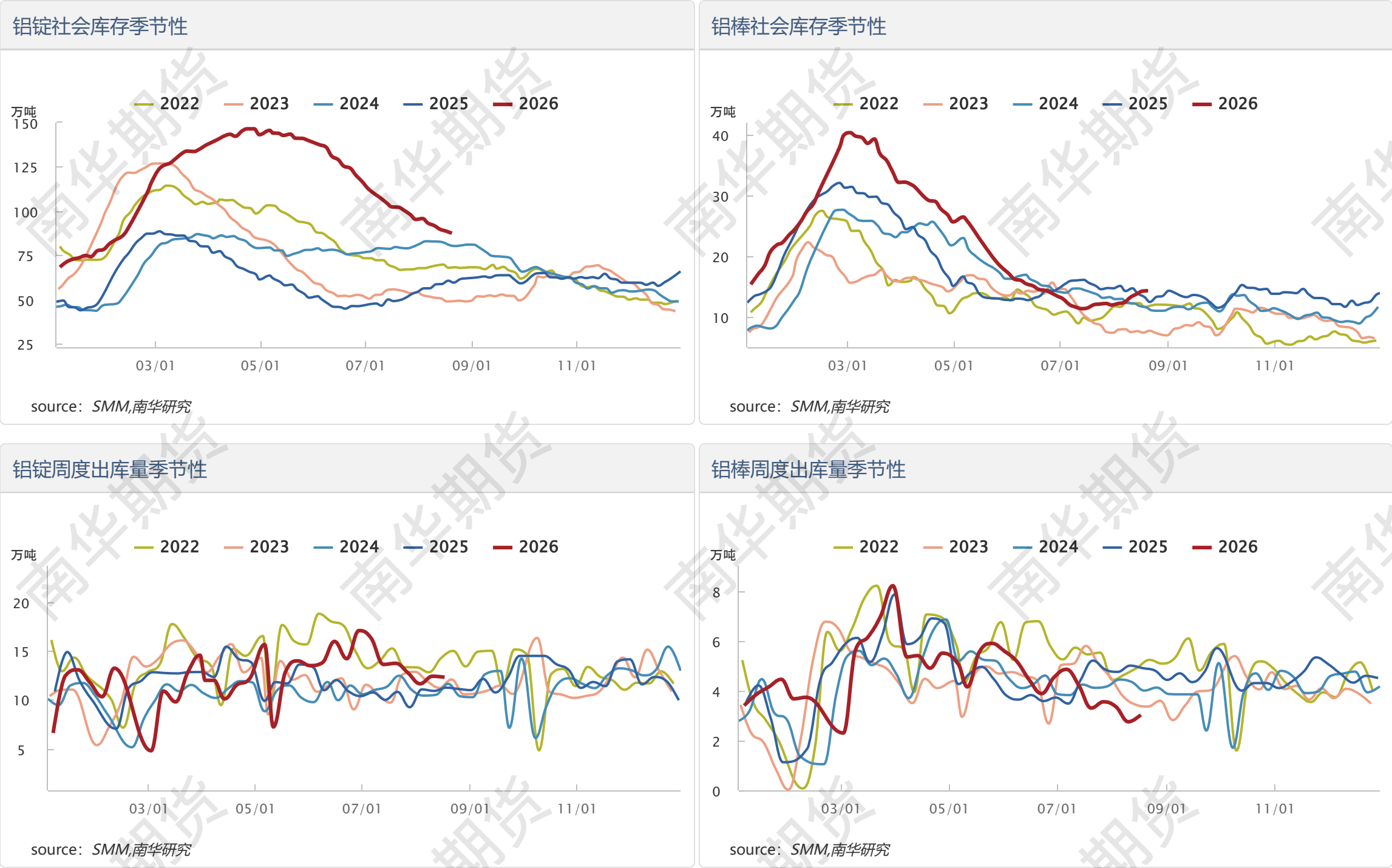
需求端仍是当前最薄弱的一环。7月国内工业增加值同比增速回落至4.5%，消费和投资表现同样偏弱，地产投资继续下滑；铝加工内部则表现为线缆、板带箔相对稳定，建筑型材和一般工业材仍弱。新能源、电网和出口能够托住总需求，却暂时不足以形成全产业链共振。

氧化铝继续呈现明显的**内松外紧**。国内现货指数降至2681.62元/吨，行业继续小幅亏损，氧化铝总库存进一步增加，供给过剩没有改变；海外则受中东物流与区域货源偏紧影响，成交持续在360美元/吨以上，8月20日东澳FOB成交363—364美元/吨。本周SMM共统计7笔海外现货成交，海外价格上涨更多体现区域错配，而不是中国市场供需反转。

宏观方面，美元指数跌破99关口，为有色估值提供边际支撑，但10年期美债收益率仍处4.7%左右高位。美国财政部扩大长久期国债回购规模，反映长端市场流动性压力上升，也强化了部分资金对美元长期购买力的担忧；但该操作本质仍是流动性支持，并未改变财政赤字和债务供给，高利率对有色金融属性的压制并未消失。

综合来看，本周核心矛盾已经由“低库存与弱需求并存”进一步演化为“库存仍低，但市场开始要求需求证明”。国内铝锭、海外LME库存继续下降，决定价格下方仍有支撑；铝棒、铝合金库存继续增加，LME近端结构转弱，则限制估值继续抬升。当前市场并不缺旺季预期，缺的是旺季订单。强弱排序维持：**伦铝 > 沪铝 > 氧化铝 > 铸造铝合金**。





* 近端交易逻辑

国内铝锭与LME库存继续下降，进口窗口关闭，原铝下方仍有较强支撑。

铝棒、铸造铝合金继续累库，LME Cash-3M转为更深贴水，低库存暂未转化为现货挤压。

美元走弱改善有色估值，但长端美债收益率仍高，宏观由压制转向中性，而非全面宽松。

* 远端交易预期

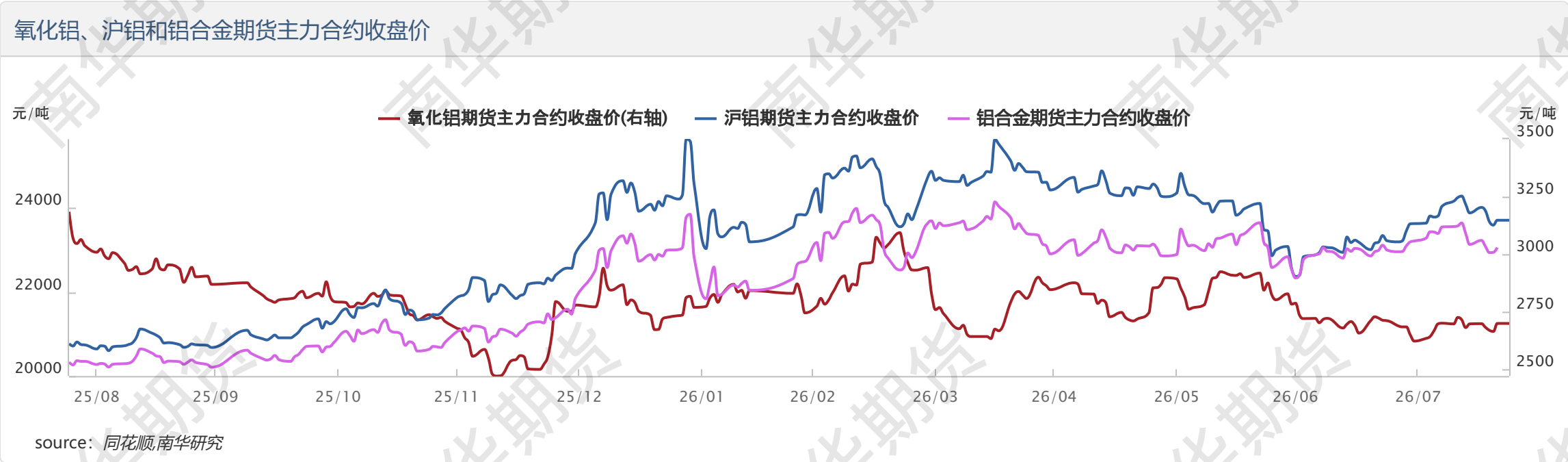
国内电解铝产能约束与高铝水比例并存，标准铝锭流通量长期低于电解铝总供给增速。

中东电解铝复产逐步推进，但恢复至正常水平仍需要时间，海外原铝供应缺口不会迅速消失。

氧化铝供应弹性仍显著高于电解铝，成本线逐渐形成底部，但库存拐点出现前难言反转。

铝需求增长重心继续向新能源、电网与出口迁移，地产及传统加工的拖累决定旺季高度。

1.2 价格及价差的走势研判



	沪铝	氧化铝	铝合金	LME铝
价格	[23300,24200]	[2600,2760]	[22500,23500]	[3150,3330]
基差	[-80,120]	[-60,40]	[500,1100]	[-30,10]
月差	[-50,80]	[-30,60]	[-100,100]	[50,90]
盘面利润	[7000,8000]	[-150,30]	[-200,100]	-

source:

价格走势研判

沪铝：预计23300—24200元/吨，高位震荡。

87.5万吨铝锭库存、进口窗口关闭及海外低库存继续提供下方支撑，但铝棒累库与传统消费偏弱使2.4万元以上缺乏持续驱动。若8月下旬加工材库存率先转降，价格有望重新测试24000—24200元/吨；若铝锭去库斜率放缓而铝棒继续累积，则价格仍有向23500元/吨下方回踩的可能。

氧化铝：预计2600—2760元/吨，围绕成本线震荡。

国内现货继续弱于海外，总库存增加与高运行产能限制上行，行业亏损则逐渐约束下方空间。海外价格上涨暂未通过进口或供需缺口传导至国内，2700元/吨附近仍是主要博弈中枢。

铸造铝合金：预计22500—23500元/吨，震荡偏弱。

ADC12现货与废铝同步回落，铸造铝合金库存和仓单继续增加，需求端缺乏上行动力；但再生铝利润已处亏损区间，废铝合规货源仍紧，下方同样存在成本约束。

LME铝：预计3150—3330美元/吨，高位震荡。

库存极低仍限制深跌，但Cash-3M转入较明显Contango，说明近端紧张程度下降；中国出口补充海外市场与EGA逐步复产共同压制战争溢价继续扩大。

基差走势研判

沪铝A00—主力预计运行于 **-80—120元/吨**。铝锭库存继续下降意味着现货难以形成明显深贴水，但高价下游补库意愿有限，持续大幅升水同样缺乏条件。

氧化铝指数—主力预计运行于 **-60—40元/吨**。国内供应仍宽，期货围绕成本与海外价格交易，现货偏弱使基差短期以小幅贴水为主。

铝合金A356.2—主力预计运行于 **500—1100元/吨**。现货受废铝成本约束，盘面则继续受到库存和弱订单压制。

LME Cash-3M按周报口径预计运行于 **-30—10美元/吨**。库存下降尚未伴随现货升水重新走强，短端偏松结构预计延续。

月差走势研判

沪铝AL2609—AL2610预计运行于 **-50—80元/吨**。当前主、次月几乎平水，尽管铝锭库存持续下降，但尚未形成交割端货源争夺，短期仍以平坦结构为主。

氧化铝AO主力一次主力预计运行于 **-30—60元/吨**。当前近远月差较小，市场主要在交易成本底与长期宽松供给之间的平衡。

铝合金AD主力一次主力预计运行于 **-100—100元/吨**。流动性仍较低，月差信号弱于库存与现货利润。

LME 3M—15M预计运行于 **50—90美元/吨**。短端已经降温，但远期供应恢复仍存在较长时间差，中长端结构预计继续强于短端。

盘面利润走势研判

电解铝即时利润由上周高位回落至7567元/吨附近，预计下周维持 **7000—8000元/吨**。高利润继续保证存量产能充分运行，但在产能天花板约束下，利润难以通过快速新增供给被压缩。

氧化铝利润约-64元/吨，预计运行于 **-150—30元/吨**。成本线已经开始提供估值支撑，但亏损尚未引发足够规模减产。

ADC12理论利润约-88元/吨，预计运行于 **-200—100元/吨**。废铝成本刚性与终端弱需求继续挤压再生铝利润。

1.3 风险提示

上行风险：铝棒、铝合金库存提前由累转降；旺季补库集中启动；霍尔木兹航运再度恶化；中东铝厂复产受阻；美元继续明显走弱。

下行风险：铝锭去库速度明显下降；铝棒及加工品继续累库；EGA等海外产能恢复快于预期；国内需求与出口同步回落；美联储重新释放更强加息信号。

第二章 本周重要信息及下周关注事件

2.1 本周重要信息

【利多信息】

- 1、海湾地区原铝产量降幅得到数据确认。** IAI数据显示，7月海湾地区原铝产量同比下降44%至29.3万吨，日均产量明显低于战前水平。中东供应缺口仍是LME价格最坚实的产业支撑。
- 2、霍尔木兹航运仍未恢复正常。** 8月20日可追踪大宗商品船仅7艘通过海峡，且无VLCC和LNG船通行。中东铝产业的原料和能源运输风险仍未真正解除。
- 3、美国财政部扩大长债回购。** 长期美债市场压力迫使财政部将部分10—30年期债券回购规模翻倍，美元一度明显承压。该政策不是QE，但进一步强化了市场对美国财政与美元长期购买力风险的讨论。

【利空信息】

- 1、中国正在成为海外铝市场的边际供应者。** 上半年中国铝材出口同比增长18%，铝合金出口接近翻倍，高出口正在缓冲中东供应损失。海外现货紧张因此难以完全转化为LME持续上涨。
- 2、EGA复产速度好于前期悲观预期。** Al Taweelah已有约18%的电解槽恢复，三条电解系列均已重新送电，市场开始提前计入后续产量回归。中东风险溢价由“供应永久损失”逐渐转向“供应恢复时间”。
- 3、国内经济数据继续显示传统需求承压。** 7月工业增加值增速降至4.5%，零售销售仅增长0.6%，投资与地产继续偏弱。建筑和传统工业用铝尚缺乏宏观层面的需求共振。

【现货成交信息】

2026年8月20日，海外成交一笔氧化铝，成交价格\$363/mt FOB东澳，3万吨；或\$364/mt FOB东澳，5万吨。卖方选择，10月船期。

2.2 下周重要事件关注

宏观方面，下周重点关注8月27—29日杰克逊霍尔全球央行年会及美联储主席Warsh讲话，其表态将直接决定市场对四季度加息路径的重新定价；同时关注美国7月PCE、耐用品订单以及非农就业年度修订，判断高通胀与经济放缓之间的权重变化。当前财政部已经介入长债流动性、美元跌破99，但长端收益率仍高，因此真正决定有色估值方向的不是单一美元走势，而是美联储是否愿意容忍更长时间的高通胀。

产业方面，国内重点观察铝锭库存能否继续去化以及铝棒、铸造铝合金库存何时率先转降，8月下旬加工端库存变化将成为“金九”兑现程度最直接的验证；氧化铝重点关注国内亏损企业是否出现实质减产、海外高价成交能否延续以及港口库存变化。海外则继续跟踪EGA复产和霍尔木兹通航，同时关注美加铝关税谈判破裂后北美地区升水与贸易流向是否重新调整。

宏观和铝产业链重要数据一览

分类	指标名称	现值	前值	单位	上月环差	参考日期
宏观	美元指数DXY	98.8452	-	-	-2.1157	2026-08-21
	美国10年期国债收益率	4.74	-	%	0.18	2026-08-21
	美联储政策利率	3.75	3.75	%	0	2026-07-30
	美国CPI：同比	3.4	3.5	%	-0.1	2026-07-31
	美国制造业PMI	55.6	53.3	-	2.3	2026-07-31
	中国制造业PMI	49.2	50.3	-	-1.1	2026-07-31
	中国工业增加值：当月同比	4.5	5.3	%	-0.8	2026-07-31
	中国固定资产投资：当月同比	-0.1419	-0.156	%	0.0141	2026-07-31
	中国房地产投资：当月同比	-27.3967	-24.3878	%	-3.0089	2026-07-31
	中国基建投资：累计值同比	-0.0968	-0.0896	%	-0.0072	2026-07-31
	中国出口：当月同比	23.9	26.9	%	-3	2026-07-31
	中国月度进口量	20320870	23029834	吨	-2708964	2026-06-30
铝土矿	几内亚进口占比	77.9358	85.1389	%	-7.2031	2026-06-30
	澳大利亚进口占比	18.0526	13.1392	%	4.9134	2026-06-30
	几内亚出港量	316.47	279.78	万吨	150.38	2026-08-14
	中国建成产能	11842	11842	万吨	0	2026-07-31
氧化铝	中国运行产能	8801	8801	万吨	-85	2026-07-31
	中国月度产量	746.04	730.6	万吨	15.44	2026-07-31
	全球产量中国占比	63.358	62.0467	%	1.3113	2026-07-31
	中国开工率	74.32	74.32	%	-0.72	2026-08-20
	广西开工率	78.07	78.07	%	-0.79	2026-08-20
	河南开工率	56.5	56.5	%	-1.5	2026-08-20
	山西开工率	64.88	64.88	%	1.4	2026-08-20
	山东开工率	89.14	89.14	%	-0.16	2026-08-20
	贵州开工率	83	83	%	-3	2026-08-20
	中国建成产能	4628.87	4628.87	万吨	0	2026-07-31
电解铝	中国运行产能	4561.38	4561.38	万吨	-0.28	2026-07-31
	中国月度产量	387.87	374.86	万吨	13.01	2026-07-31
	中东月度产量	332	338	千吨	-6	2026-06-30
	全球月度产量（除中国）	2268	2324	千吨	-56	2026-06-30
	新疆月度产量	55.84	54.31	万吨	1.53	2026-07-31
	内蒙古月度产量	60.37	58.02	万吨	2.35	2026-07-31
	云南月度产量	58.09	56.7	万吨	1.39	2026-07-31

铝加工	铝棒开工率	58.3	57.2	%	1.1	2026-07-31
	铝杆开工率	56.23	57.93	%	-1.7	2026-07-31
	铝板带开工率	70.9	71.7	%	-0.8	2026-07-31
	铝箔开工率	70.4	72.3	%	-1.9	2026-07-31
	铝线缆开工率	52.97	58.3	%	-5.33	2026-07-31
	工业铝型材开工率	51.11	53.11	%	-2	2026-07-31
	建筑铝型材开工率	37.08	39.77	%	-2.69	2026-07-31
	A356铝合金开工率	57.85	56.36	%	1.49	2026-07-31
	铝箔PMI	46.3	48.2	-	-1.9	2026-06-30
	铝板带PMI	47.1	47.9	-	-0.8	2026-06-30
	铝线缆PMI	53.5	54.3	-	-0.8	2026-06-30
	工业型材PMI	42.1	45.7	-	-3.6	2026-07-31
	建筑型材PMI	39.7	45.4	-	-5.7	2026-07-31
	原生铝合金PMI	43.9	47.6	-	-3.7	2026-07-31
终端消费	汽车产量：当月	257.3	276	万辆	-18.7	2026-07-31
	新能源车产量：当月	1439218	1397415	辆	41803	2026-06-30
	光伏新增装机：当月	12.48	8.68	GW	3.8	2026-06-30
	电网工程投资完成额：当月	717.9124	717.9124	亿元	273.3992	2026-06-30
	30大中城市商品房成交面积：当月	19.3623	22.386	万平方米	-3.0237	2026-08-31

source：同花顺,南华研究,wind,SMM,上海钢联

第三章 盘面价量与资金解读

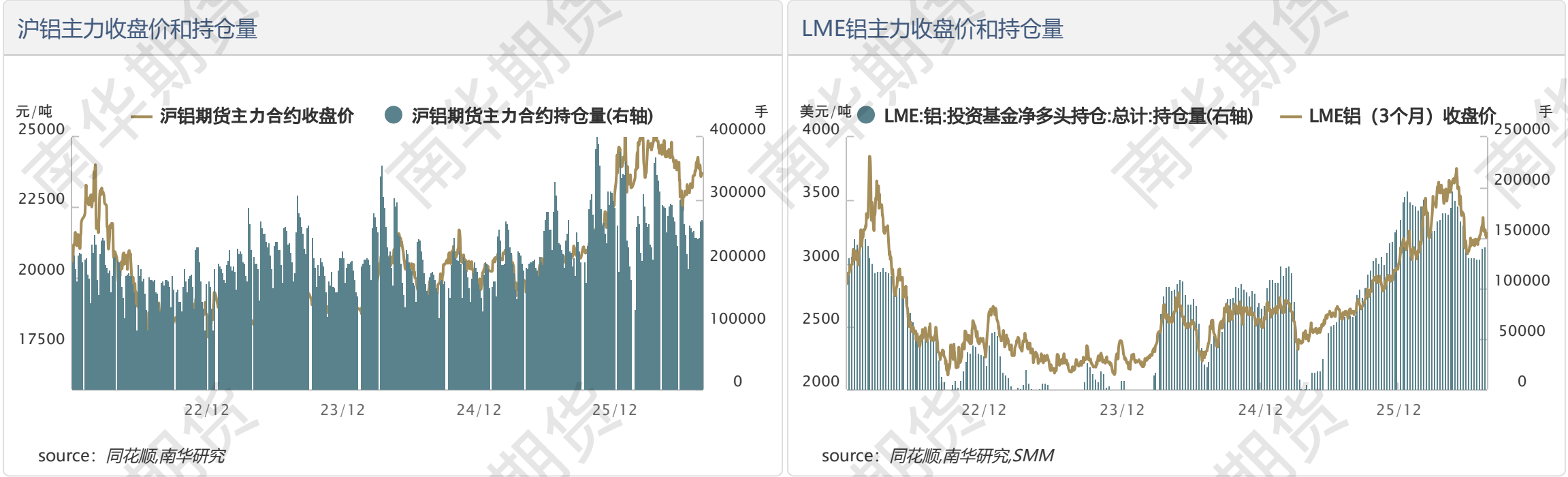
3.1 价格走势与资金结构

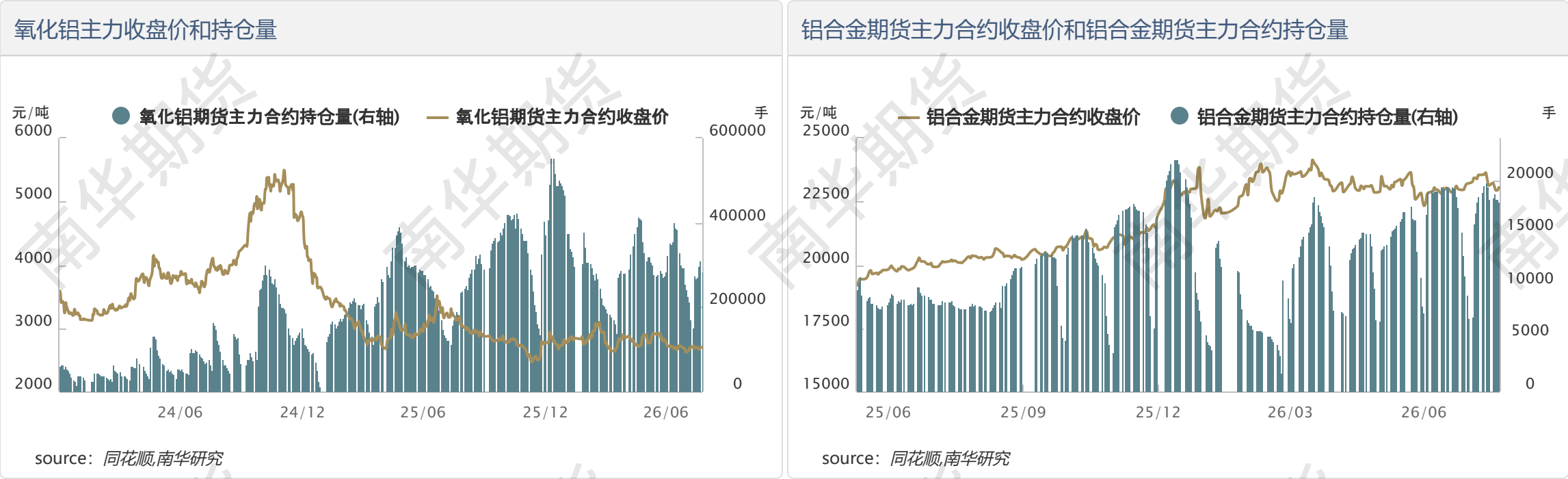
本周沪铝主力收于23710元/吨，周跌175元/吨，跌幅0.73%。价格经历前期由2.2万元附近快速修复至2.4万元后，开始进入高位消化阶段，低库存仍提供支撑，但市场已经不愿仅凭铝锭去库继续追价。

LME三月铝收于3242.5美元/吨，基本持平，继续明显强于沪铝。中东供应损失尚未完全修复，7月海湾地区原铝产量仅29.3万吨，同比下降44%，但中国供应与出口增加抵消了部分缺口，因此伦铝维持高位而缺乏重新突破的动力。

氧化铝主力收于2698元/吨，周度基本持平。国内现货价格继续下降，而海外现货价格走强，盘面在“国内宽松”与“海外溢价”之间维持窄幅震荡。

铸造铝合金主力收于23060元/吨，继续弱于沪铝。ADC12现货本周下跌约700元/吨，库存与仓单继续增加，需求端仍然决定其相对弱势。





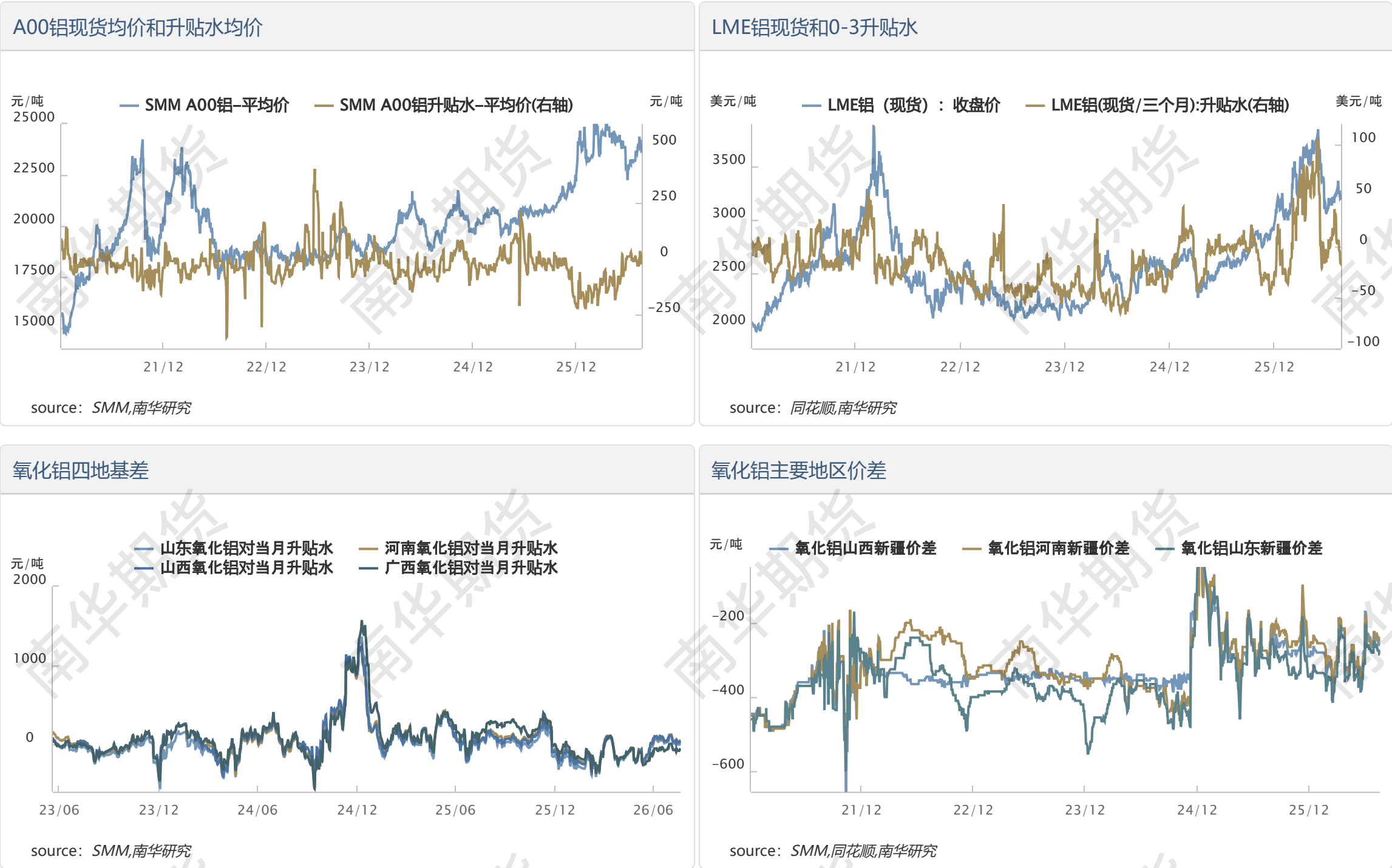
3.2 基差与现货结构

沪铝主力基差由上周贴15元/吨修复至升5元/吨附近，主、次月完全平水。价格下跌后现货结构并未明显恶化，说明低铝锭库存仍然对流通市场形成支撑；但月差没有同步走强，也说明当前并不存在近月挤仓。

LME的背离更值得关注。库存继续下降，Cash-3M却扩大至贴水11.98美元/吨，而3M—15M仍维持69美元/吨附近。市场表达的是一种典型的“**短端不紧、远端仍担忧供应**”结构：今天不缺到需要抢货，但未来海外供应恢复仍存在不确定性。

氧化铝主力较现货升水约16元/吨，期限曲线继续近低远高。现货弱、库存高决定近端估值，矿石成本与潜在减产则被更多放在远端定价。

铝合金期限结构相对平坦且波动较大，当前交易价值仍主要来自沪铝—铝合金价差，而非单纯跨期结构。



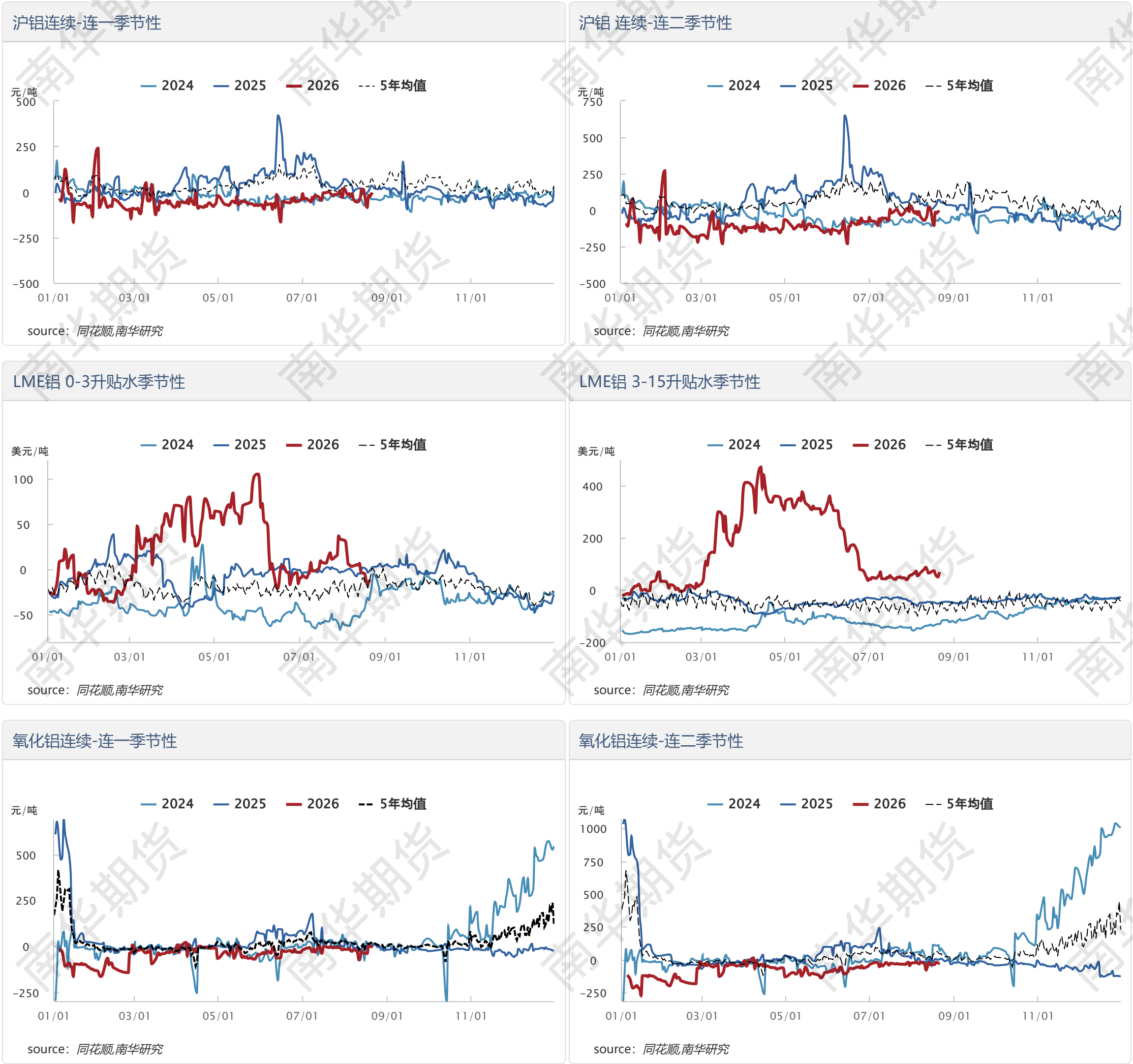
3.3 月差与期限结构

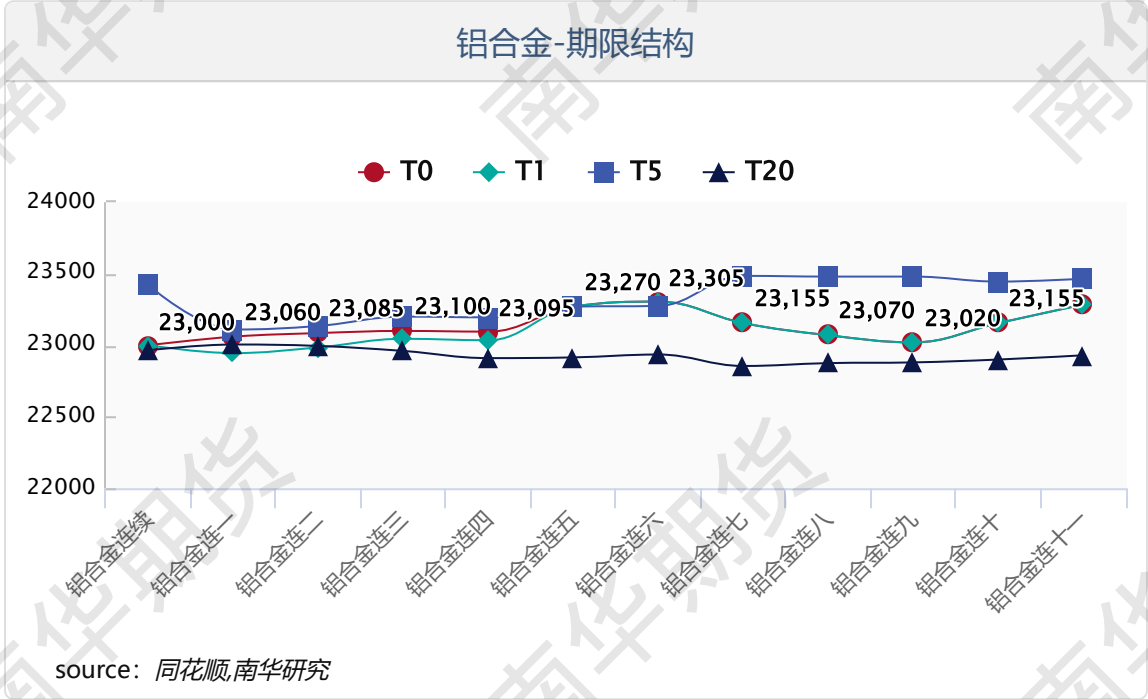
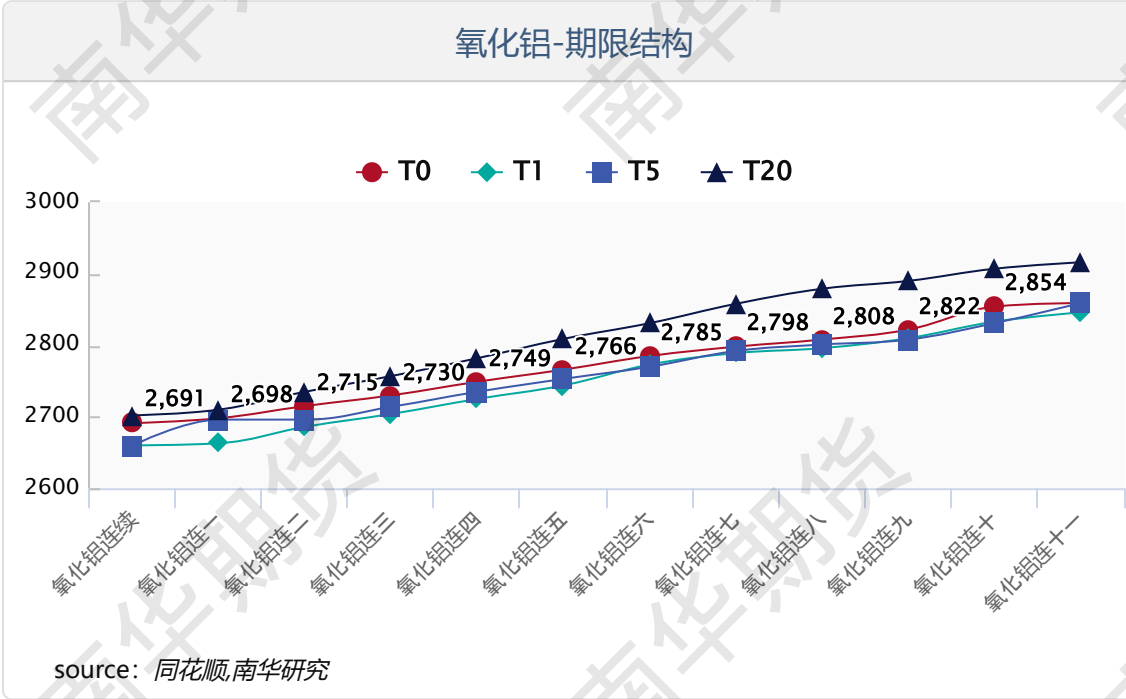
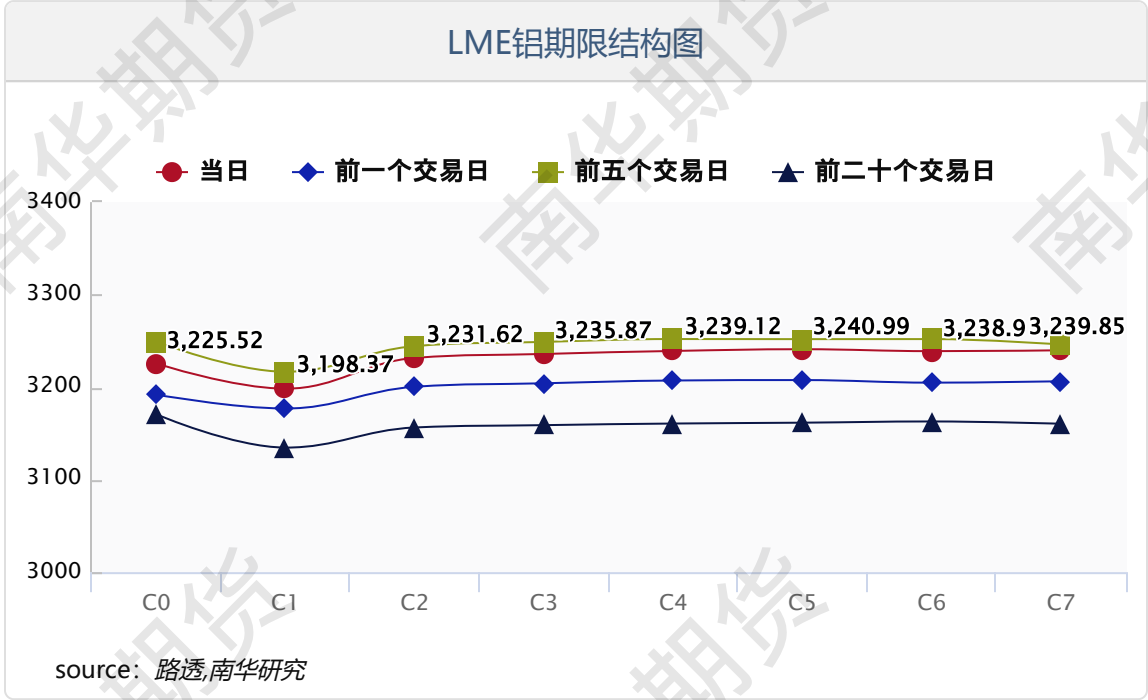
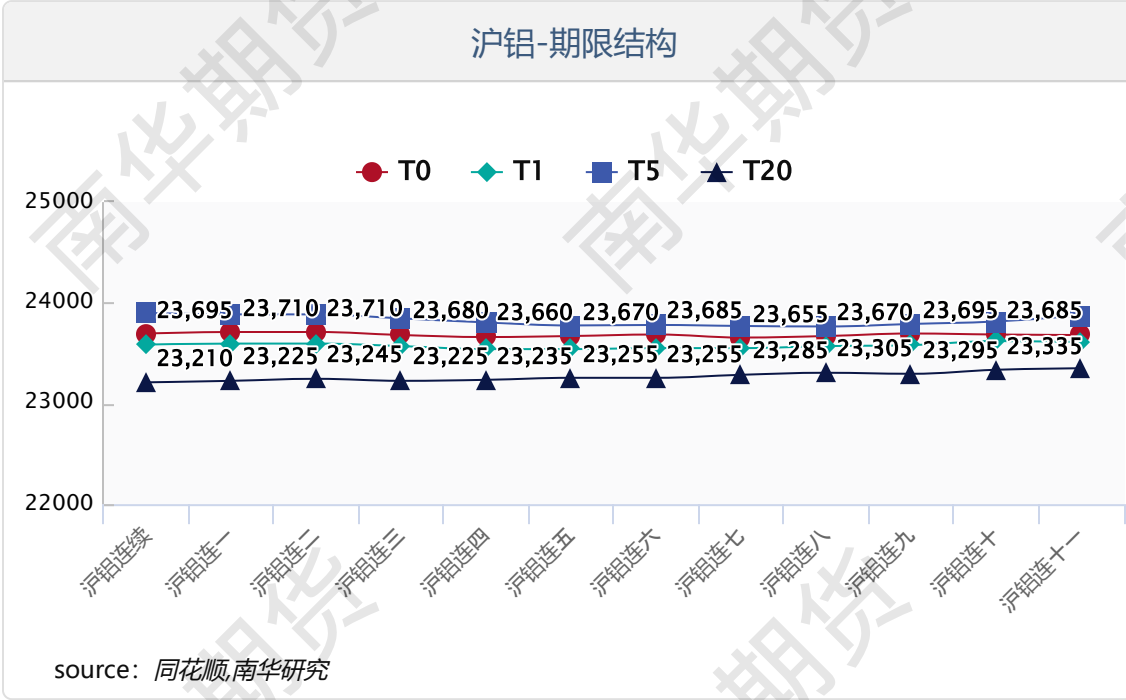
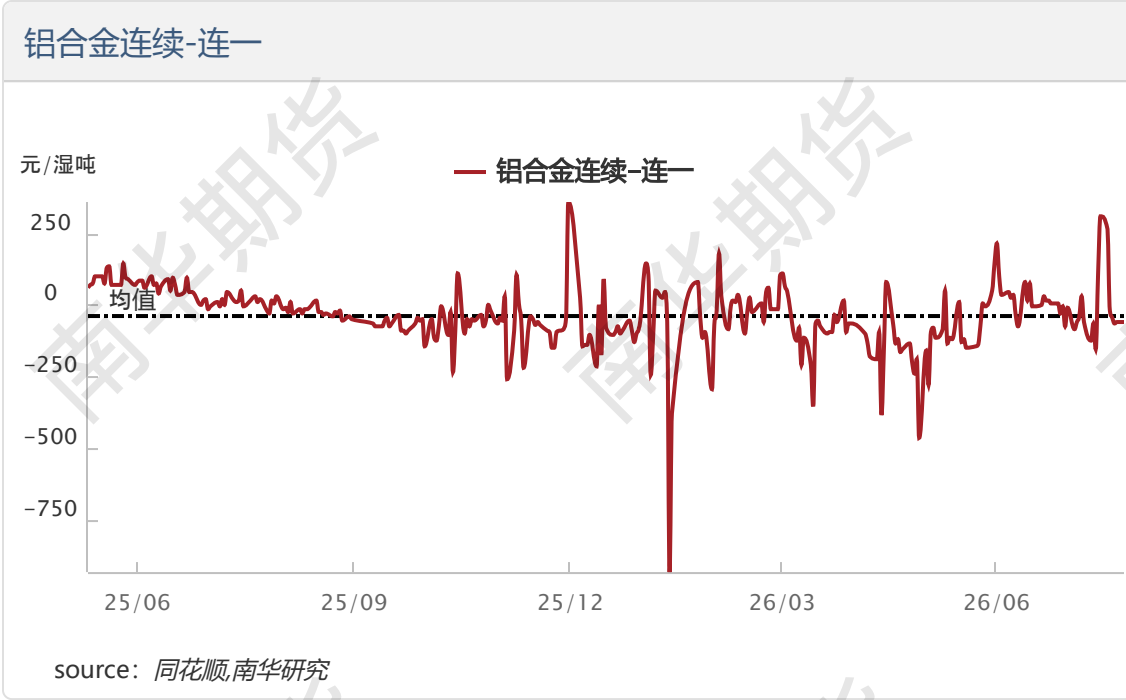
沪铝期限曲线保持近乎水平，09月至远月价差整体较小。国内铝锭库存已经跌破90万吨，却依然没有形成明显近月升水，这是本周判断“流通紧但并非挤仓”的重要依据。

氧化铝期限结构仍然明显近低远高。现货和近月受到供应宽松压制，而远月逐渐加入矿石成本、潜在减产及海外价格抬升的风险溢价。只要库存没有持续下降，Contango结构仍具有基本面基础。

铝合金远近月整体偏平，合约流动性仍低，单个期限价差容易受到移仓影响，因此更适合观察整条曲线而非主力一次主力点差。

LME短端已经明显降温，但3M—15M仍维持60美元/吨以上的较强结构。市场正在表达一个非常明确的判断：**即时缺货没有进一步恶化，但海外供应恢复仍需要时间。**





第四章 估值和驱动

铝产业链周度现货价格和利润跟踪								
分项	指标	2026-08-20	2026-08-12	2026-07-24	单位	周度变化	周度变化率	
电解铝	华东A00现货	23600	24370	23200	元/吨	-770	-3.16%	
	华南A00现货	23700	24490	23260	元/吨	-790	-3.23%	
	中原A00现货	23530	24250	23090	元/吨	-720	-2.97%	
	华东现货升贴水	-10	0	0	元/吨	-10	-	
	华南现货升贴水	95	120	65	元/吨	-25	-	
	中原现货升贴水	-80	-120	-110	元/吨	40	-	
	铝锭沪粤价差	-100	-120	-60	元/吨	20	-	
	伦铝 (0-3)	-11.98	4.57	11.01	美元/吨	-16.55	-	
	伦铝 (3-15)	69.38	78.94	47.58	美元/吨	-9.56	-	
氧化铝	氧化铝现货指数	2681.62	2692.88	2711.01	元/吨	-11.26	-0.42%	
	氧化铝现货对当月升贴水	11	-25	1	元/吨	36	-	
	氧化铝现货 (山东)	2685	2700	2735	元/吨	-15	-0.56%	
	氧化铝现货 (山西)	2710	2725	2750	元/吨	-15	-0.55%	
	氧化铝现货 (广西)	2610	2620	2640	元/吨	-10	0%	
	氧化铝现货 (河南)	2720	2735	2760	元/吨	-15	-0.55%	

	氧化铝现货（贵州）	2755	2765	2780	元/吨	-10	-0.36%
	山东现货升贴水	21	-18	25	元/吨	39	-
	山西现货升贴水	46	7	40	元/吨	39	-
	广西现货升贴水	-54	-98	-70	元/吨	44	-
	河南现货升贴水	56	17	50	元/吨	39	-
	贵州现货升贴水	91	47	70	元/吨	44	-
铝土矿	进口铝土矿CIF指数	71.99	71.72	70.36	美元/吨	0.27	0.38%
	几内亚铝土矿CIF平均价	71.5	72	70.5	美元/吨	-0.5	-0.69%
	澳大利亚铝土矿CIF平均价	65	65	64	美元/吨	0	0.00%
	几内亚铝土矿FOB平均价	40	40	39	美元/吨	0	0.00%
	几内亚铝土矿海运费	37	37	35	美元/吨	0	0.00%
铝合金	ADC12现货价	24750	25450	24300	元/吨	-700	-2.75%
	A356现货价	23900	24600	23500	元/吨	-700	-2.9%
废铝	废铝（生铝）价格	20600	21000	20500	元/吨	-400	-1.90%
	废铝（熟铝）价格	20300	20700	20200	元/吨	-400	-1.93%
	精废价差（佛山）	1120	1390	710	元/吨	-270	-19.42%
加工费	铝杆平均加工费（1A60）	262.5	237.5	425	元/吨	25	10.53%
	铝棒平均加工费（Φ120）	217	94	331	元/吨	123	130.85%
利润	电解铝完全成本	16113.23	16139.7	16162.87	元/吨	-26.47	-0.16%
	电解铝即时利润	7566.77	8230.3	7037.13	元/吨	-663.53	-8.06%
	预焙阳极价格（华东）	7366	7366	7392.5	元/吨	0	0
	无水氟化铝价格	11500	11500	11175	元/吨	0	0
	氧化铝利润	-63.98	-59.72	-24.69	元/吨	-4.26	-
	铝合金利润（ADC12）	-88	-126	14	元/吨	38	-
进出口	铝锭进口盈亏	-2987.84	-3684.71	-3548.03	元/吨	696.87	-
	氧化铝进口盈亏	-384.55	-299.43	-270.94	元/吨	-85.12	-
	铝锭出口利润	-1098.57	-1070.83	-934.46	美元/吨	-27.74	-
	铝箔出口利润	378.86	417.62	478.65	美元/吨	-38.76	-
	铝板带出口利润	438.86	477.62	538.65	美元/吨	-38.76	-
	铝型材出口利润	178.86	217.62	278.65	美元/吨	-38.76	-

source：SMM,上海钢联,南华研究,同花顺

4.1 铝土矿与氧化铝

国内铝土矿港口库存回升至3354万吨，氧化铝厂原料库存亦继续增加，原料保障程度进一步提高。7月我国铝土矿进口1904万吨，环比下降6.3%，但1—7月累计进口仍同比增长13.5%；其中几内亚累计进口同比增长18.5%，全年原料供应依然充足。

进口矿价格整体稳定，几内亚CIF维持71—72美元/吨附近，海运费约37美元/吨。高库存开始削弱氧化铝厂对高价矿的接受能力，本周SMM亦观察到部分进口矿卖方报价边际松动。

矿端目前更多提供成本刚性，而不是新增上涨驱动。几内亚政策仍是长期风险，但在实际出口量持续高位的情况下，不宜提前交易尚未落地的出口限制。

国内氧化铝供应宽松格局没有变化。现货指数降至2681.62元/吨，运行产能维持高位，全国开工率约74%，总库存进一步增加，港口和期货库存的变化也没有形成持续去化信号。

利润端已经进入亏损区间。按当前国产矿成本测算吨毛利约-56元/吨，进口矿成本口径亏损更深，但生产端尚未出现足以改变平衡表的大规模减产。成本开始限制价格下行斜率，却仍不能定义趋势反转。

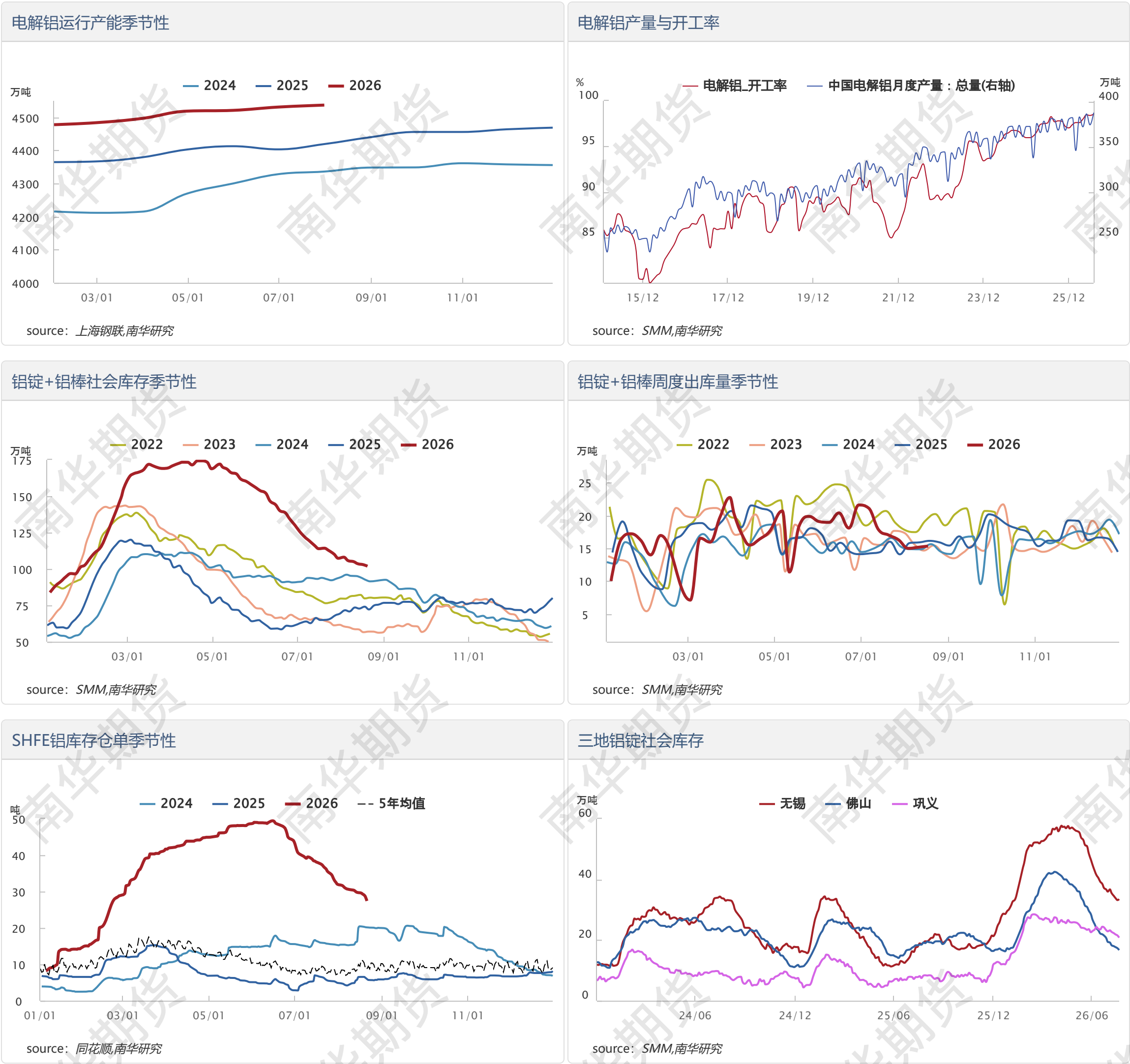
海外市场明显偏强。本周海外成交较为活跃，西澳及东澳FOB价格维持360美元/吨以上，8月20日成交363—364美元/吨；海外与国内价差继续扩大。SMM数据显示，本周共询得7笔海外氧化铝成交，区域紧张程度明显高于国内。



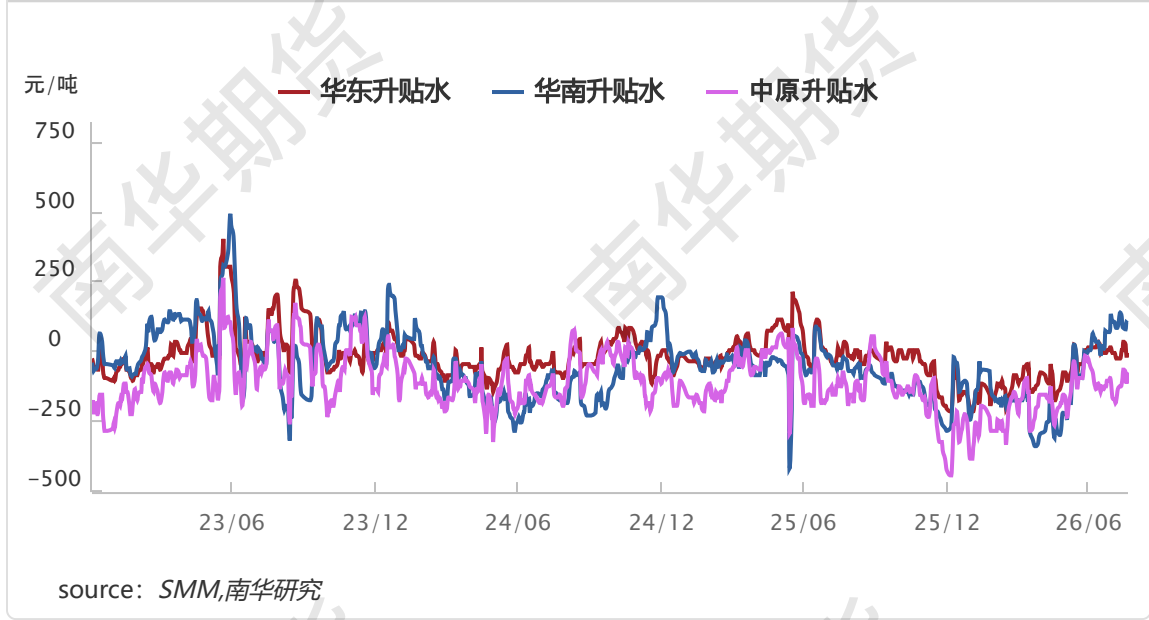
4.2 电解铝供给、库存与现货

国内电解铝运行产能继续维持高位，高利润环境下没有主动减产动力。总供给本身并不紧张，真正持续收缩的是标准铝锭流通供应。

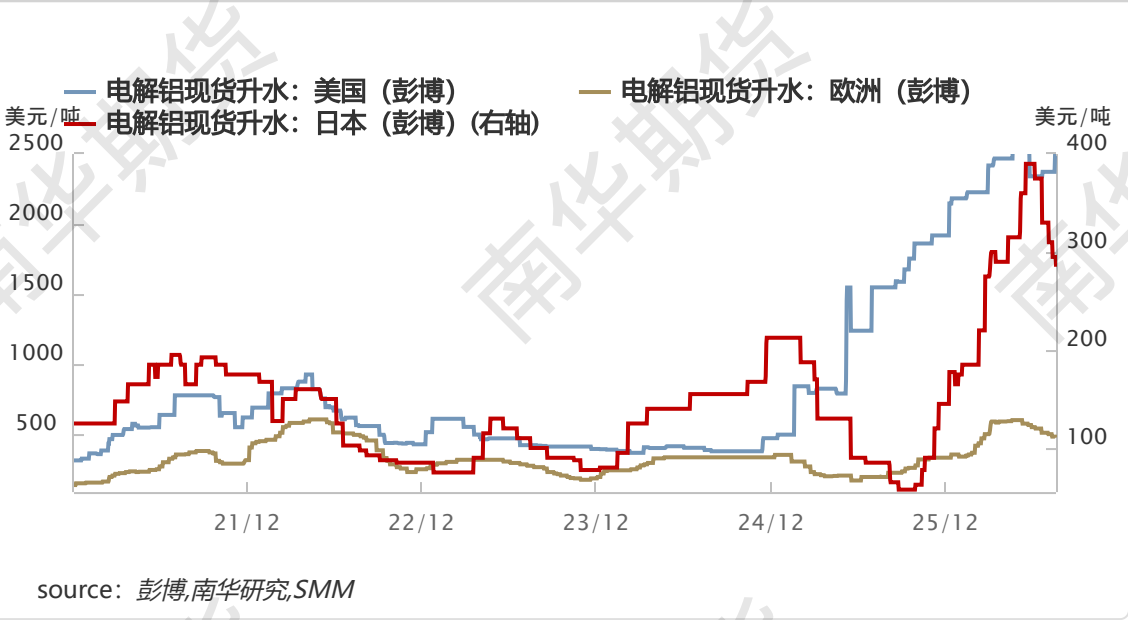
本周铝锭社会库存降至87.5万吨，环比再降2.3万吨；与此同时，电解铝厂内库存总体稳定，铝水比例继续位于近年高位。越来越多铝液直接进入铝棒、铝杆、板坯及合金环节，铝锭铸造量减少，使社会库存持续去化。



SMM A00铝升贴水-分地区



海外铝锭现货升水



4.3 下游加工、再生铝与进出口

本周铝加工整体开工大致维持60%附近，较前期没有明显恶化，但也尚未出现旺季特征。板带、铝箔和线缆表现相对稳定，建筑型材及一般工业材仍受高温、地产和终端订单不足影响。

库存给出的信号更加直接。铝棒库存升至14.3万吨，连续累积；铸造铝合金社会库存及仓单继续增加。**半成品和加工品仍在累库，就意味着旺季还停留在预期，而不是事实。**

加工费出现一定修复，其中铝棒Φ120加工费由低位回升至217元/吨，铝杆1A60加工费回升至262.5元/吨。但目前绝对水平仍不高，更像价格回落后的阶段性利润修复，而非订单大幅改善。

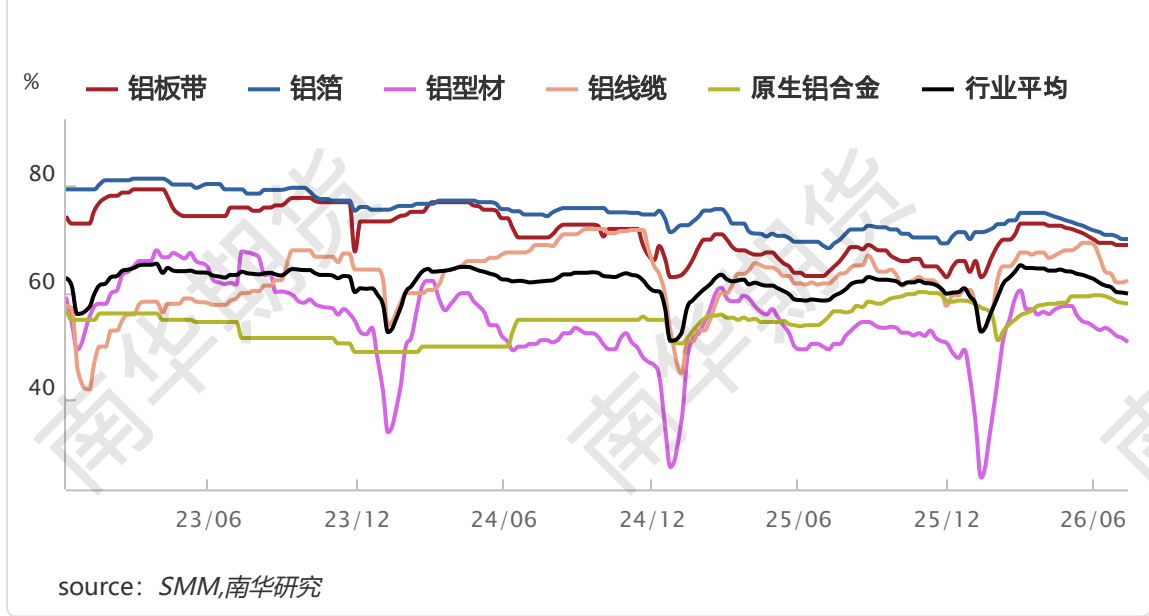
新能源汽车、电网与光伏继续提供需求下沿，但传统需求仍然偏弱。尤其7月国内经济数据再次显示地产与投资端承压，因此本轮旺季若兑现，更可能表现为**结构性改善，而非所有铝材同步繁荣。**

海外供应冲击重新提高了中国铝材在全球市场中的边际作用。2026年上半年，中国铝合金出口接近翻倍至23.85万吨，铝材出口同比增长18%至320万吨；6月出口量一度创历史新高。

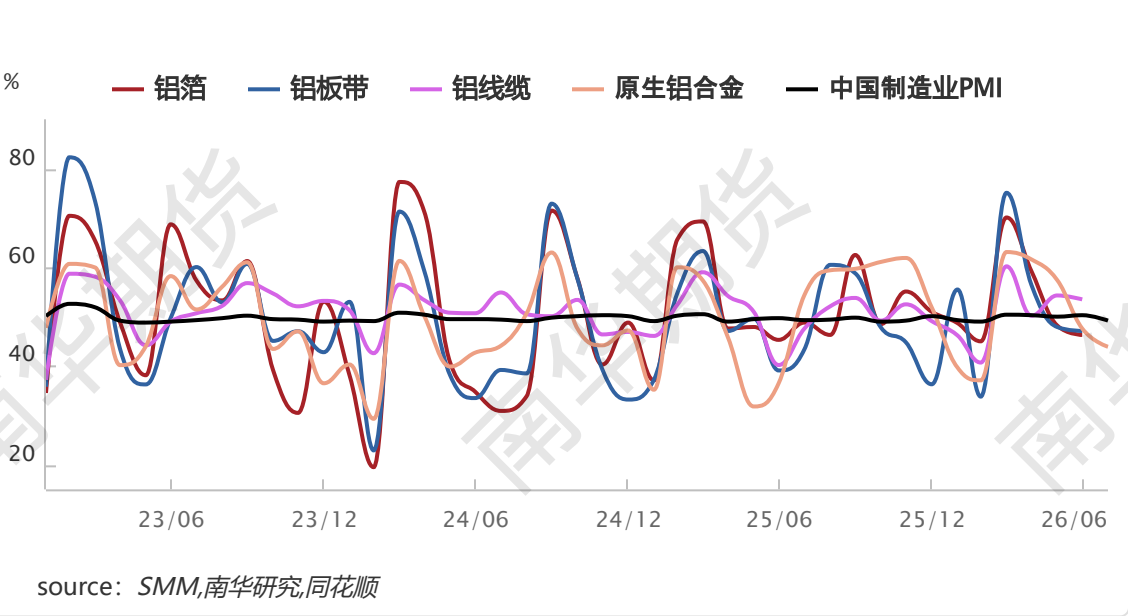
这意味着国内需求看似偏弱，却没有迅速转化为大规模累库，部分原因就在于加工品通过出口被海外市场吸收。出口正在替代部分中东缺失的原铝加工能力，成为连接“国内偏松”和“海外偏紧”的桥梁。

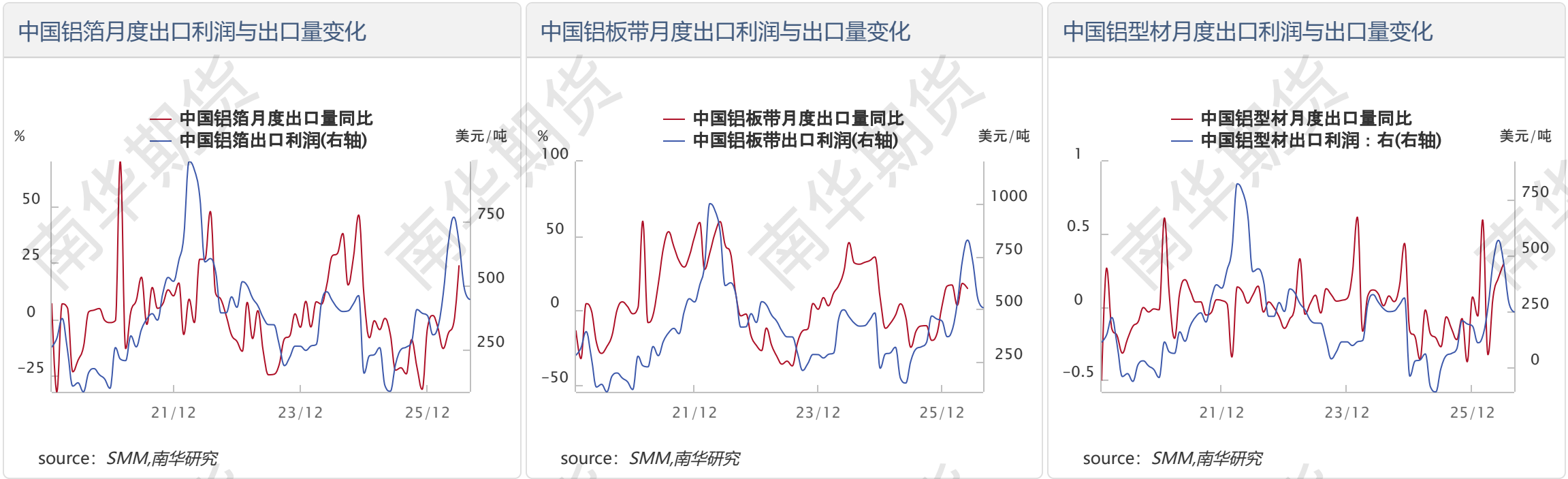
不过，本周铝箔、板带、型材出口利润继续下降，意味着这种泄压能力并非无限。随着海外供应逐步恢复、贸易壁垒增加，出口的边际支撑仍需继续跟踪。

铝加工周度开工率（龙头企业）



铝加工PMI和中国制造业PMI





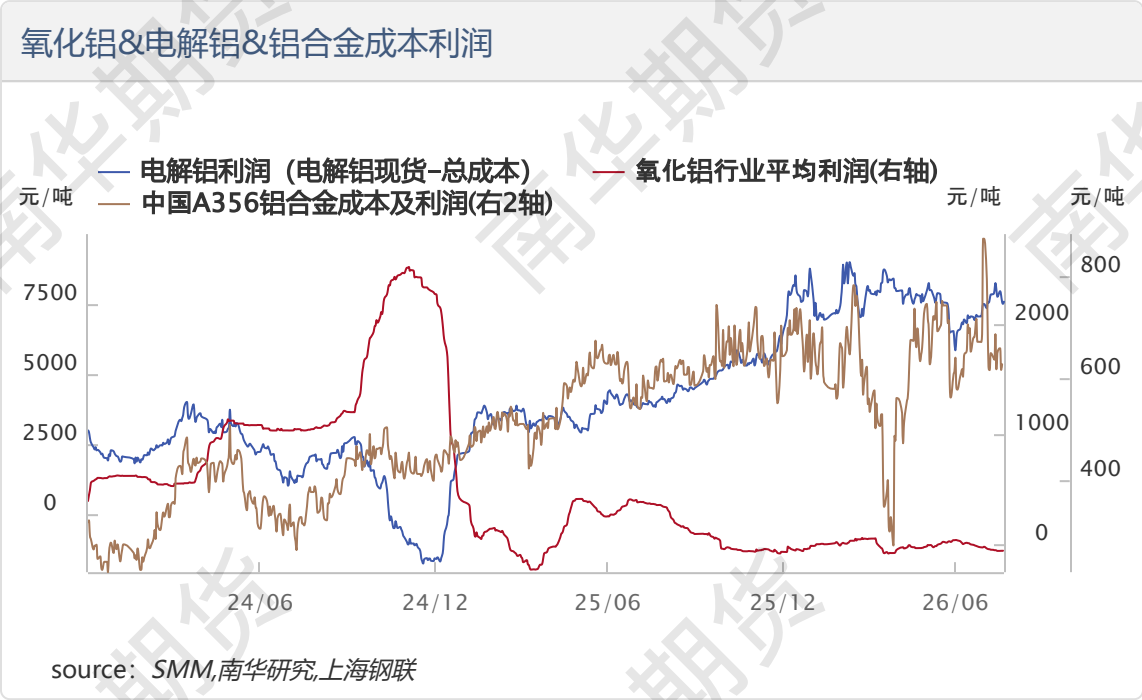
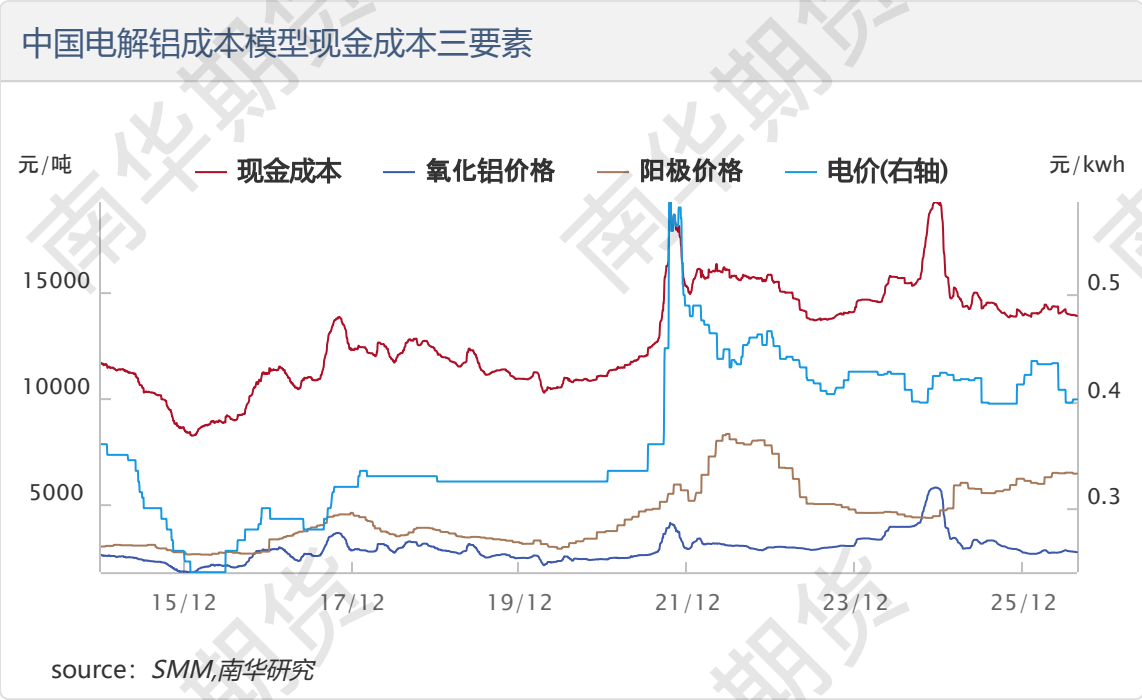
4.4 成本利润

电解铝仍然是产业链利润最丰厚的环节。当前完全成本约16100元/吨，即时利润仍超过7500元/吨，即使铝价较高点回落，利润绝对值仍明显高于历史中枢。

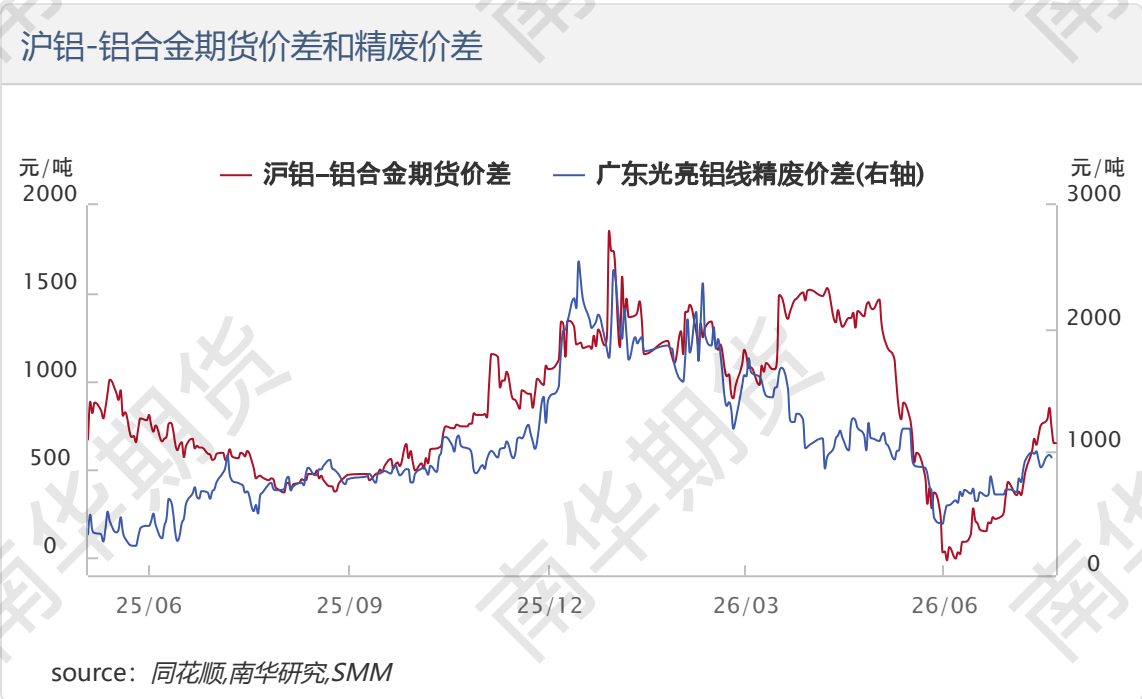
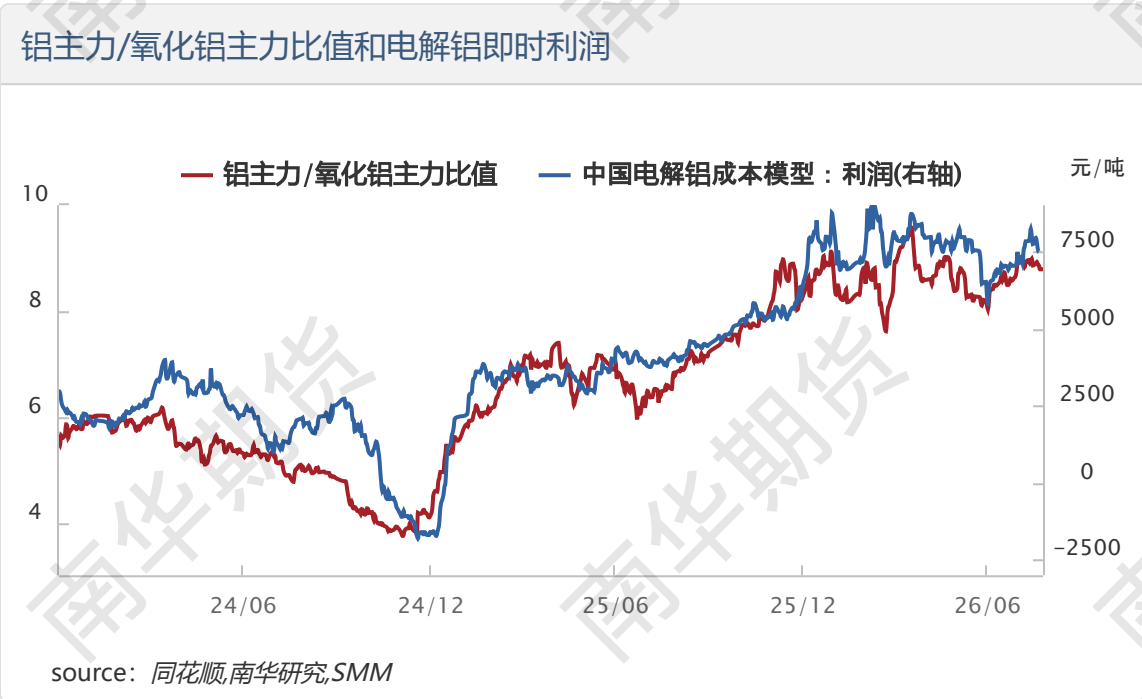
这种高利润并不会迅速转化成新增国内产能，因为4500万吨附近的产能约束限制了供给反馈。高利润更多保证现有产能高负荷运行，而不是形成传统商品中的新增产能负反馈。

氧化铝已经进入亏损。国产矿与进口矿成本口径下，行业利润分别约亏损50—80元/吨，但运行产能尚未明显下行。因此当前成本线只能定义为**价格缓冲垫**，不能定义为供给拐点。

ADC12同样处于小幅亏损区间。废铝价格较原铝抗跌，下游又缺乏提价能力，再生铝利润继续受到两端挤压。



4.5 品种比价



第五章 供需及库存推演

电解铝月度平衡表													
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月 (E)	9月 (E)	10月 (E)	11月 (E)	12月 (E)	全年 (E)
产量	382.7	346.04	383.3	372.2	386.4	374.4	387.4	385.5	371.38	383.98	373.4	387.92	4535.28

净进口量	17.58	19.16	24.04	24.98	18.6	12.87	11	10	10.5	11.5	13	14	187.23
实际消费量	385.78	328.46	384.23	391.38	432.70	387.27	387.15	388.43	396.65	403.61	386.7	398.24	4670.61
供需平衡	14.5	36.74	23.11	5.8	-27.7	0	11.25	7.07	-14.77	-8.13	-0.3	3.68	51.9
年内累计平衡	14.5	51.24	74.35	80.15	52.45	52.45	63.7	70.77	56	47.87	47.57	51.9	51.9
供需缺口	3.76%	11.19%	6.0%	1.48%	-6.40%	0.00%	2.91%	1.82%	-3.72%	-2.01%	-0.08%	0.92%	1.11%

source：南华研究

氧化铝月度平衡表

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月 (E)	9月 (E)	10月 (E)	11月 (E)	12月 (E)	全年 (E)
产量	810.52	703.15	779.99	751.53	775.27	780.27	793.66	802.33	786.94	817.69	795.69	826.73	9423.77
净进口量	7.24	3.46	12.91	9.32	15.51	18.39	15	12	12	10	9	7	131.83
需求	783.72	710	784.95	762.22	791.3	766.72	793.35	789.46	760.55	786.33	764.67	794.42	9287.68
供需平衡	34.04	-3.39	7.95	-1.37	-0.52	31.94	15.31	24.87	38.39	41.36	40.02	39.31	267.92
年内累计平衡	34.04	30.65	38.6	37.23	36.71	68.65	83.96	108.83	147.22	188.58	228.6	267.91	267.91
供需缺口	4.34%	-0.48%	1.01%	-0.18%	-0.07%	4.2%	1.93%	3.15%	5.05%	5.26%	5.23%	4.95%	2.88%

source：南华研究

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富