沪铝：多空因素博弈，沪铝震荡整理

基本面分析

价格走势：本周沪铝价格高位回调，现货同步走弱，现货贴水扩大反映市场情绪偏谨慎；伦铝受地缘风险溢价及美元走弱支撑表现相对抗跌，沪伦比值持稳。美伊谈判窗口到期推升地缘风险，叠加美国非农偏弱，加息预期降温，对以美元计价的伦铝形成支撑。

供应情况：电解铝供应呈现内稳外紧格局。国内电解铝运行产能、产量处于高位，增产空间有限，高铝水比例利于库存去化，氧化铝原料供应宽裕。海外中东铝产虽边际修复，但整体仍处低位，美伊谈判破裂风险抬升加剧海峡物流不确定性；海外新增产能难以抵消减产规模，全球铝市维持紧平衡。

需求情况：铝下游消费处于淡旺季过渡阶段，板块表现分化，板带箔开工小幅回暖。新能源、电网板块形成需求支撑，但地产新开工、竣工走弱压制建筑用铝。铝材出口环比回落但同比仍保持高增，海外需求具备韧性。临近金九银十，型材、线缆开工存在回升预期，需求有边际向好可能性。

成本利润：本周电解铝完全成本小幅下行，主要受氧化铝价格回落带动，海外铝土矿价格保持平稳。行业利润虽环比有所减少，但依旧处于历史较高水平，冶炼厂生产积极性充足，电解铝开工率维持 98.5%高位。

库存变化：本周国内电解铝社会库存继续去化，但去库速率有所回落，厂内库存小幅抬升；LME 铝锭库存基本持平，持续处于历史均值下方。临近金九银十消费旺季，后续重点关注 9 月下游开工的季节性修复情况，若开工回暖，电解铝去库趋势有望得到延续。

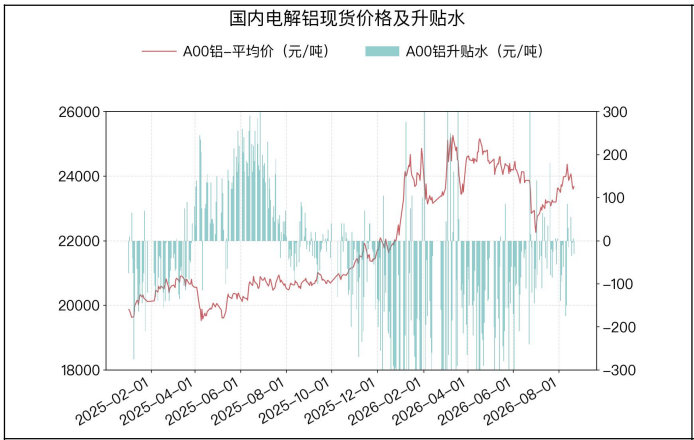
策略建议

海外地缘持续扰动与低库存形成支撑，但国内库存去库速率放缓，及旺季预期能否兑现存不确定性，压制价格上行空间。短期铝价或以震荡整理为主。操作上或可高抛低吸，重点跟踪美伊地缘局势演变、国内下游开工及库存去化节奏。

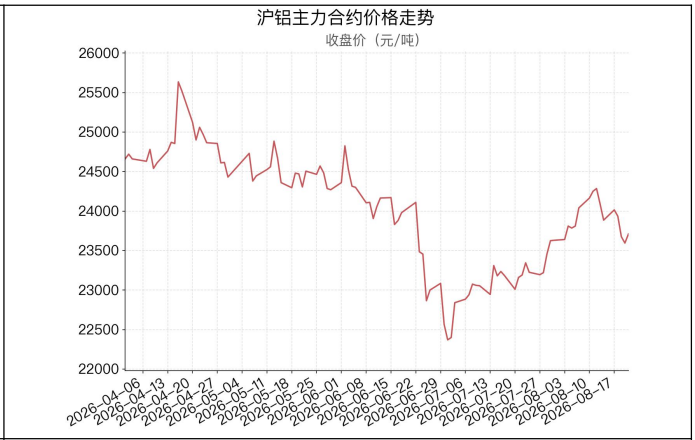
风险提示

1. 美伊地缘局势超预期缓和；
2. 海外电解铝复产超预期，紧平衡格局被打破，价格承压；
3. 美联储意外加息或美元大幅反弹，压制有色金属估值；
4. 下游旺季订单不及预期，去库逻辑弱化。

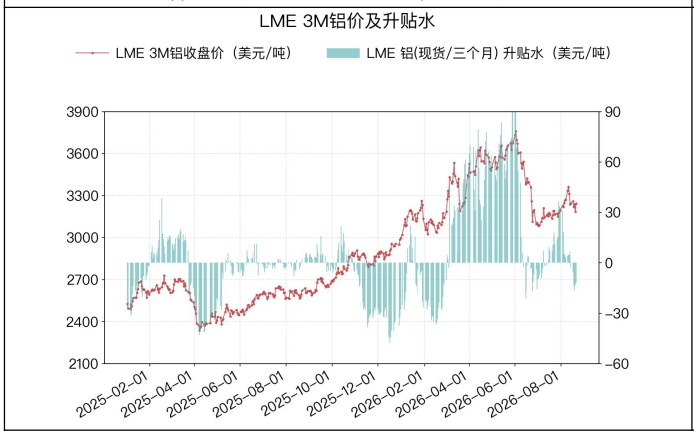
一、 沪铝高位回调，伦铝相对抗跌



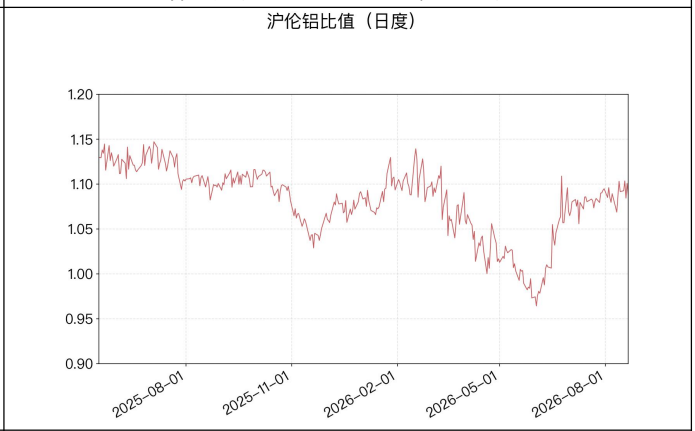
数据来源：SMM、华金期货



数据来源：SMM、华金期货



数据来源：SMM、华金期货



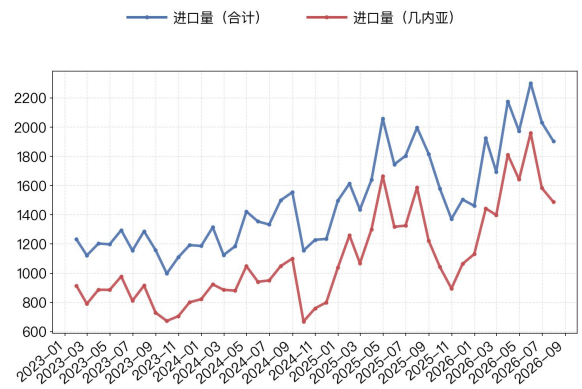
数据来源：SMM、华金期货

本周内外盘铝价重心下移，沪铝高位回调，外盘因地缘溢价及宏观利好相对抗跌。截至8月21日，沪铝主力收报23,710元/吨，周环比下跌175元/吨，跌幅0.73%；现货A00铝均价23,680元/吨，周环比下跌190元/吨，周内跌幅约1.26%；LME 3M铝价收报3,242.5美元/吨，周环比仅微跌0.08%。沪伦比值维持在1.09-1.10。现货贴水小幅走弱至-30元/吨，显示现货情绪偏谨慎。

宏观层面，美伊 60 天谅解备忘录谈判窗口已于 8 月 17 日到期，美伊霍尔木兹海峡协议谈判陷入僵局，冲突风险再度上升，WTI原油维持在85美元/桶上方，地缘溢价对大宗商品形成支撑。美联储方面，8月非农数据意外疲软叠加通胀温和，市场预期9月维持利率不变的概率偏高，美元指数承压运行，有利于以美元计价的伦铝获得一定支撑。

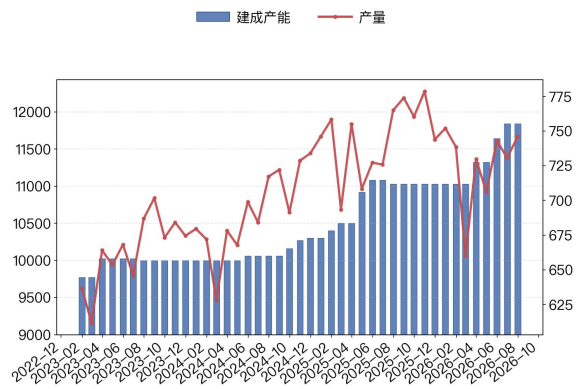
二、 国内产能天花板约束，海外供应边际恢复

铝土矿进口量（万吨）



数据来源：SMM、华金期货

氧化铝建成产能及产量（万吨）

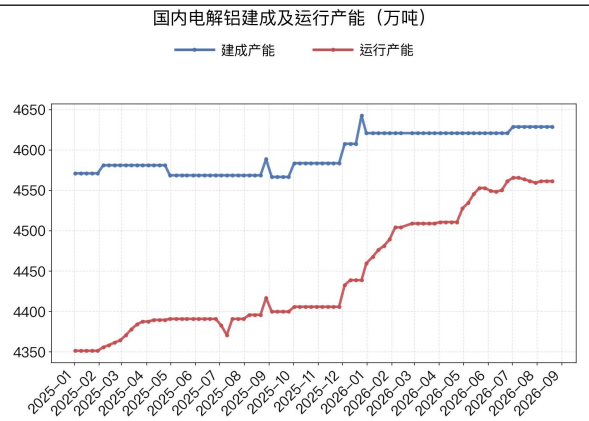


数据来源：SMM、华金期货

国内氧化铝库存（万吨）

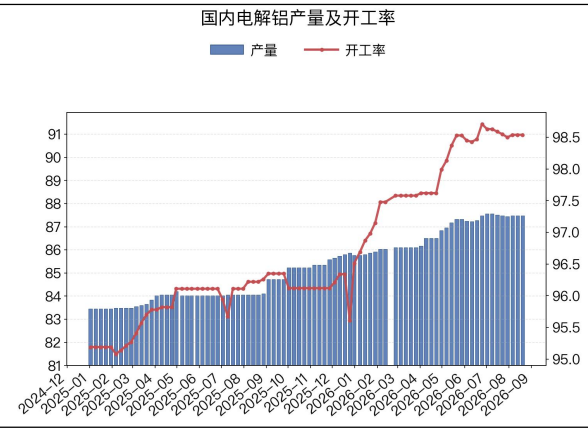
数据来源：SMM、华金期货

国内电解铝建成及运行产能（万吨）



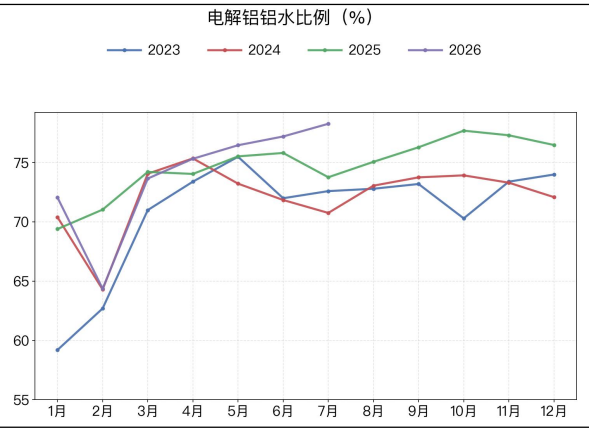
数据来源：SMM、华金期货

国内电解铝产量及开工率



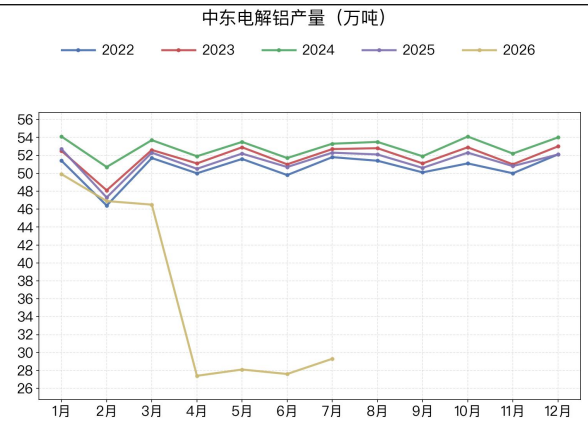
数据来源：SMM、华金期货

电解铝铝水比例（%）



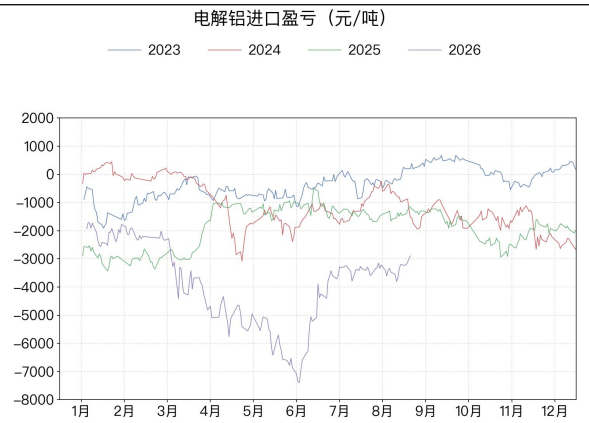
数据来源：SMM、华金期货

中东电解铝产量（万吨）



数据来源：SMM、华金期货

电解铝进口盈亏（元/吨）

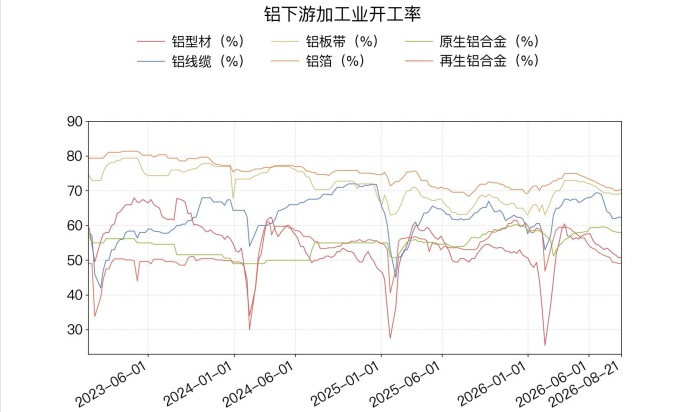


数据来源：SMM、华金期货

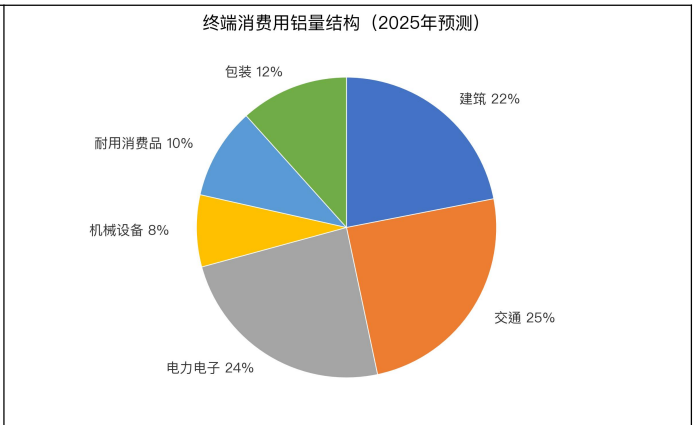
供应端维持“内稳外紧”格局。国内方面，截至8月21日当周，电解铝建成产能4,628.9万吨，运行产能4,561.4万吨，产能利用率高达98.5%；产量87.5万吨，周环比持平，开工及产量均已处于高位，进一步增加供给的边际空间不足。铝水比例78.4%，铸锭量较低，为库存持续去化奠定基础。氧化铝方面，建成产能11,842万吨，运行产能8,801万吨，周产量168.8万吨，厂内库存121.7万吨，原料供应宽裕。

海外端，美伊谈判破裂风险上升，霍尔木兹海峡通行不确定性增大，中东电解铝出口物流可能受阻。7月中东电解铝产量29.3万吨，环比6月增长6.2%，边际有所恢复；但同比去年7月大幅下降44%，主要受美伊冲突导致霍尔木兹海峡通航受阻、伊朗及海湾地区铝厂被迫减停产影响，中东供应仍处于历史低位，短期实际供应增量有限。尽管2026年海外新项目预计贡献约185万吨运行产能，但综合评估全年海外产量仍将同比减少约160万吨，全球铝市场维持紧平衡。

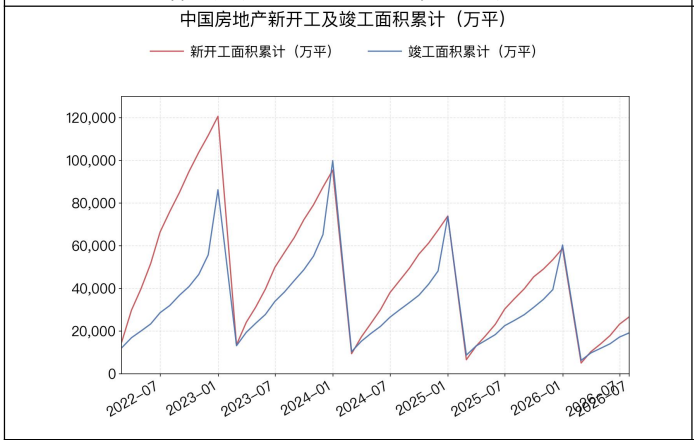
三、 内需边际回暖，外需出口回落韧性尚存



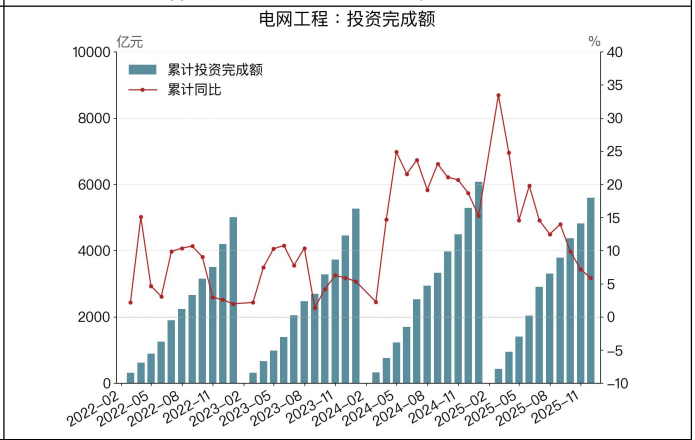
数据来源：SMM、华金期货



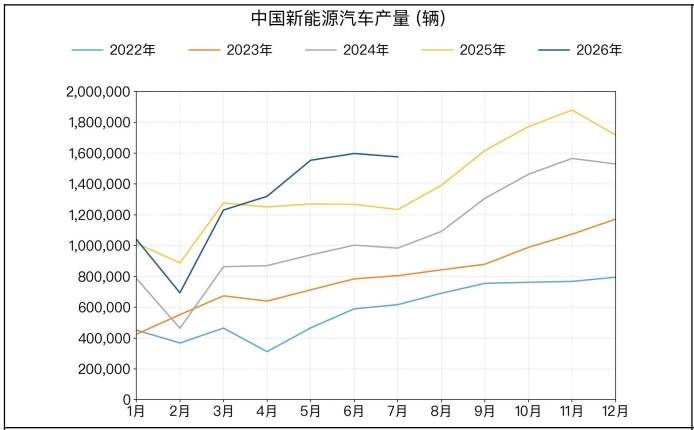
数据来源：SMM、华金期货



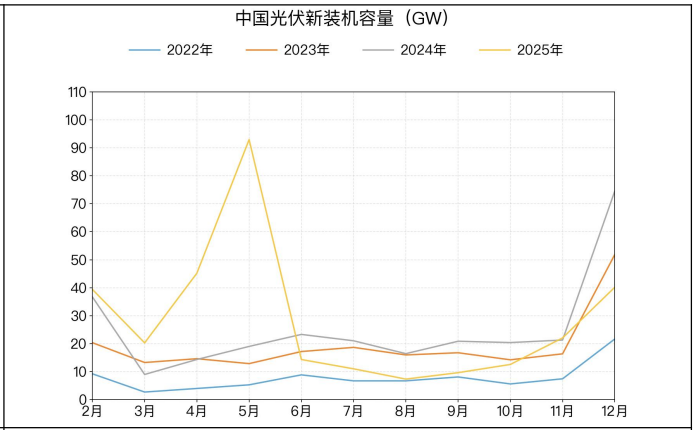
数据来源：SMM、华金期货



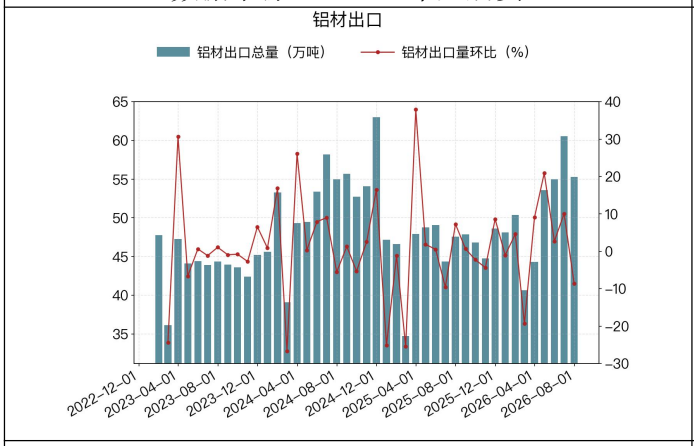
数据来源：SMM、国家电网、华金期货



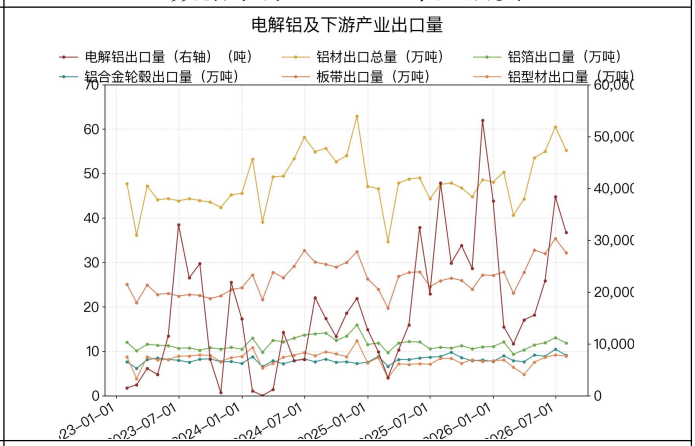
数据来源：SMM、华金期货



数据来源：SMM、华金期货



数据来源：SMM、华金期货



数据来源：SMM、华金期货

消费端整体持稳，细分板块有升有降，新能源与电网贡献主要增量，出口环比回落但绝对水平仍高。截至8月21日当周，铝型材开工率50.8%，周环比持平；铝线缆开工率62.4%，周环比持平；铝板带开工率69.2%，周环比回升0.2个百分点；铝箔开工率70.4%，周环比回升0.3个百分点。板带箔小幅回暖，反映包装、家电和交通类订单边际改善。

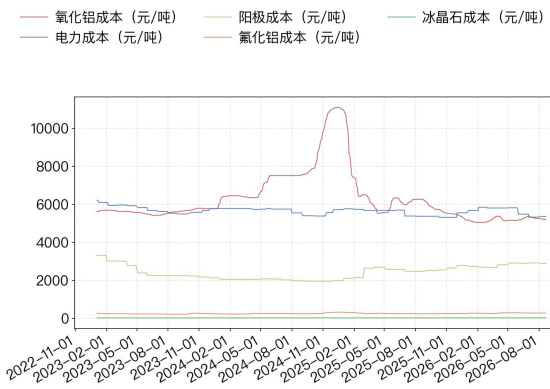
内需方面，7月新能源汽车产销分别完成157.6万辆和156.1万辆，同比维持高速增长，新能源车渗透率持续抬升，单车铝耗提高带动交通用铝稳定增加。2026 年上半年，国家电网完成固定资产投资超 3100 亿元，同比增加12.6%，特高压与配网建设持续推进，电力用铝保持刚需。房地产方面，7月房屋新开工面积3461万平，环比6月大幅下降34.8%；竣工面积1974万平，环比下降37.0%。新开工与竣工双双走弱，建筑用铝需求短期难获有效支撑。

出口方面，7月铝材出口总量55.3万吨，环比6月回落8.6%；同比仍增长16.2%，反映海外需求存韧性。分品种看，板带、铝箔及铝合金出口均出现环比回落，主要受海运费高企及部分国家加征关税影响。出口虽有回落，但绝对水平仍居历史高位，对国内需求端形成一定支撑。

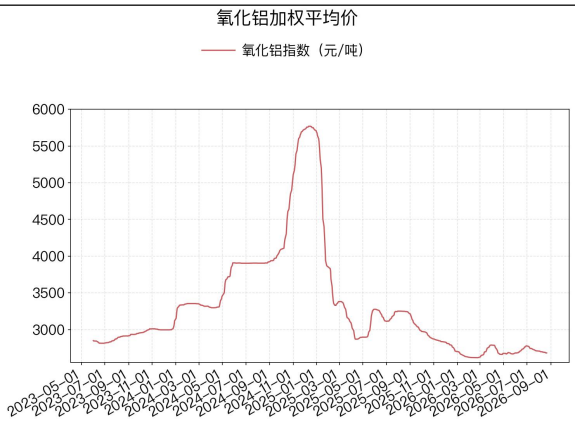
综合来看，铝下游消费处于“传统淡旺季过渡”阶段，整体开工率未出现明显下滑，且随着“金九银十”临近，型材与线缆企业开工率存在回升预期，需求端存在边际向好的可能。

四、 成本小幅回落，行业利润仍维持高位

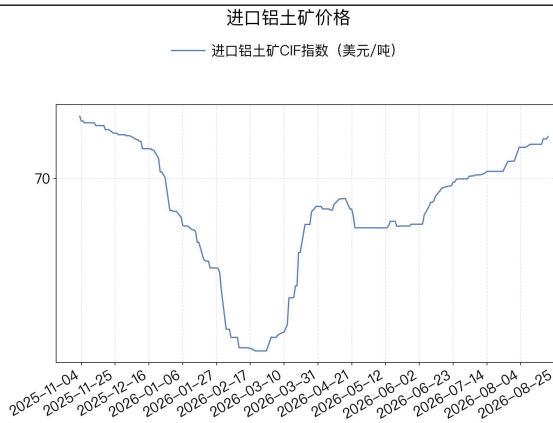
数据来源：SMM、华金期货



数据来源：SMM、华金期货



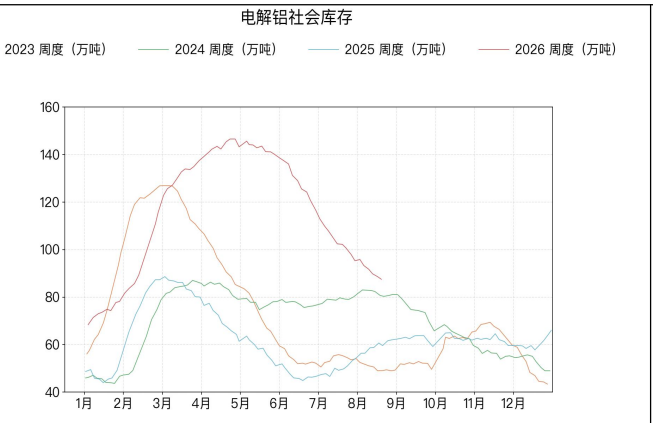
数据来源：SMM、华金期货

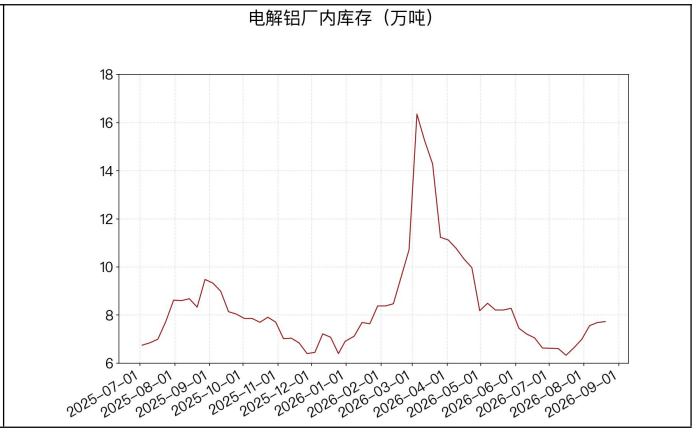


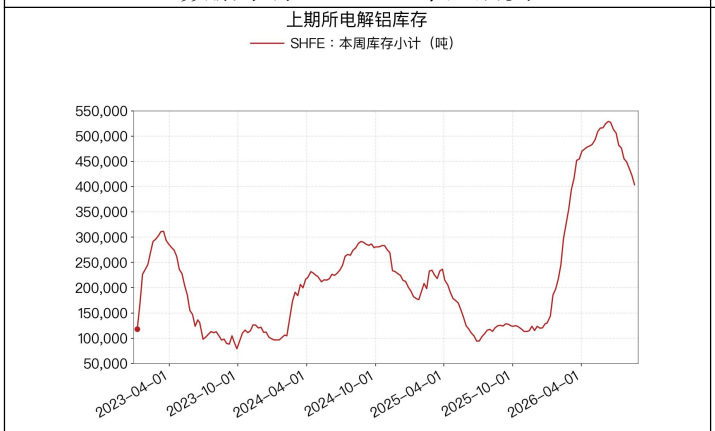
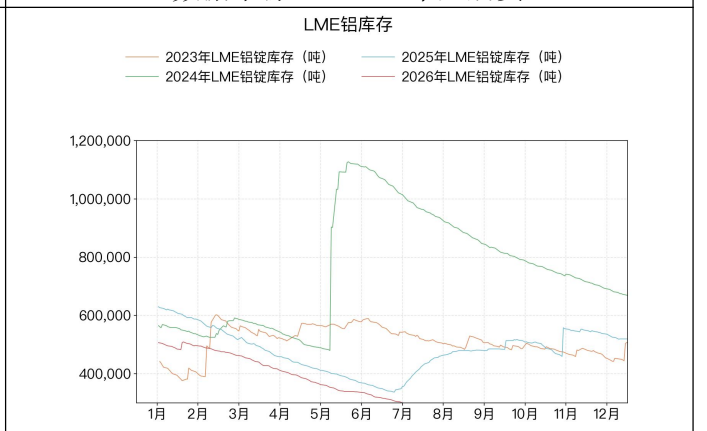
数据来源：SMM、华金期货

成本端表现平稳，利润小幅压缩，但仍维持较高水平。截至8月21日当周，电解铝完全成本报16,113元/吨，周度下降16.85元/吨，主要由于氧化铝价格小幅回落。氧化铝指数均价2,681.2元/吨，周降8.6元/吨。进口铝土矿CIF价小幅上涨至72.1美元/吨，几内亚FOB价格维持40.0美元/吨，海外矿端价格整体稳定。当前电解铝行业平均利润为7,567元/吨，虽周环比减少173.16元/吨，但仍处于历史高位。冶炼厂仍保持生产积极性，开工率维持在98.5%的高位。

五、 国内社库去化变缓，海外库存保持低位





数据来源：SMM、华金期货	数据来源：SMM、华金期货
	
数据来源：SMM、华金期货	数据来源：SMM、华金期货

截至本周，国内电解铝社会库存87.5万吨，周度减少2.3万吨，去库速率环比上周（3.5万吨）下降；厂内库存7.7万吨，周环比微增0.04万吨。LME铝锭库存报24.69万吨，周内基本持平，仍低于历史均值，海外低库存格局延续。随着“金九银十”消费旺季临近，后续需关注9月旺季开工率能否季节性回升，若开工率持续向好，去库趋势有望延续。

韩旭
从业资格号：F03155035
投资咨询号：Z0024358

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格（核准文号：津证监许可[2019]2号）。

本报告的观点信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。投资者应独立评估报告内容并自主做出投资决策，自行承担投资风险。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告由华金期货有限公司编制，仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，但本公司对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。报告中的观点仅代表发布当时的判断，在不同时期本公司可能发出与本报告观点不一致的研究成果，且不承担更新或通知义务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可不得以任何形式复制、转载或引用。如经授权引用，须注明出处为"华金期货有限公司"，且不得断章取义或有悖原意。