

电解铝：内外分化延续，沪铝调整幅度扩大

基本面分析

价格走势：本周A00铝周均23958元/吨跌1.32%；沪铝主力周均24068元/吨跌1.62%，6月12日收盘价报24165元/吨。现货相对抗跌，基差贴水幅度大幅收窄，下游补库意愿增强。伦铝周均3540美元/吨跌4.15%，出口放量加投机多头平仓致近两周高位回调。沪伦比值1.00较上周0.98回升，进口窗口仍关闭。

供应情况：国内电解铝开工率98.43%，周度产量87.23万吨，满产运行。氧化铝运行产能环比大增247万吨至8853万吨，供应持续宽松。海外中东地缘冲突致巴林铝业等减产约30万吨，几内亚6月敲定铝土矿出口管制，2026年出口上限或降至1.5亿吨，原料端收紧预期升温。

需求情况：淡季效应显现，铝下游加工龙头开工率环比下滑0.4个百分点至63.6%。型材开工率降幅最大至55.8%，线缆逆势回升至68.6%。4月铝材出口53.57万吨环比增21%，1-4月累计同比增8.9%，出口韧性支撑外需。新能源和电网领域提供刚性支撑。

成本利润：本周电解铝完全成本均值16250元/吨，环比微增18元/吨；行业利润7662元/吨，环比收窄5.0%。氧化铝指数周均2695元/吨，环比上涨14元/吨，供应宽松格局下上行有限。进口铝土矿CIF指数69美元/吨环比走高，几内亚出口管制预期推升远期成本曲线。

库存变化：本周电解铝社会库存131.2万吨，环比下降6.3万吨，去库节奏加快；厂内库存7.21万吨环比微降。LME铝库存降至32.2万吨创历史低位，周度降幅约1.4万吨。

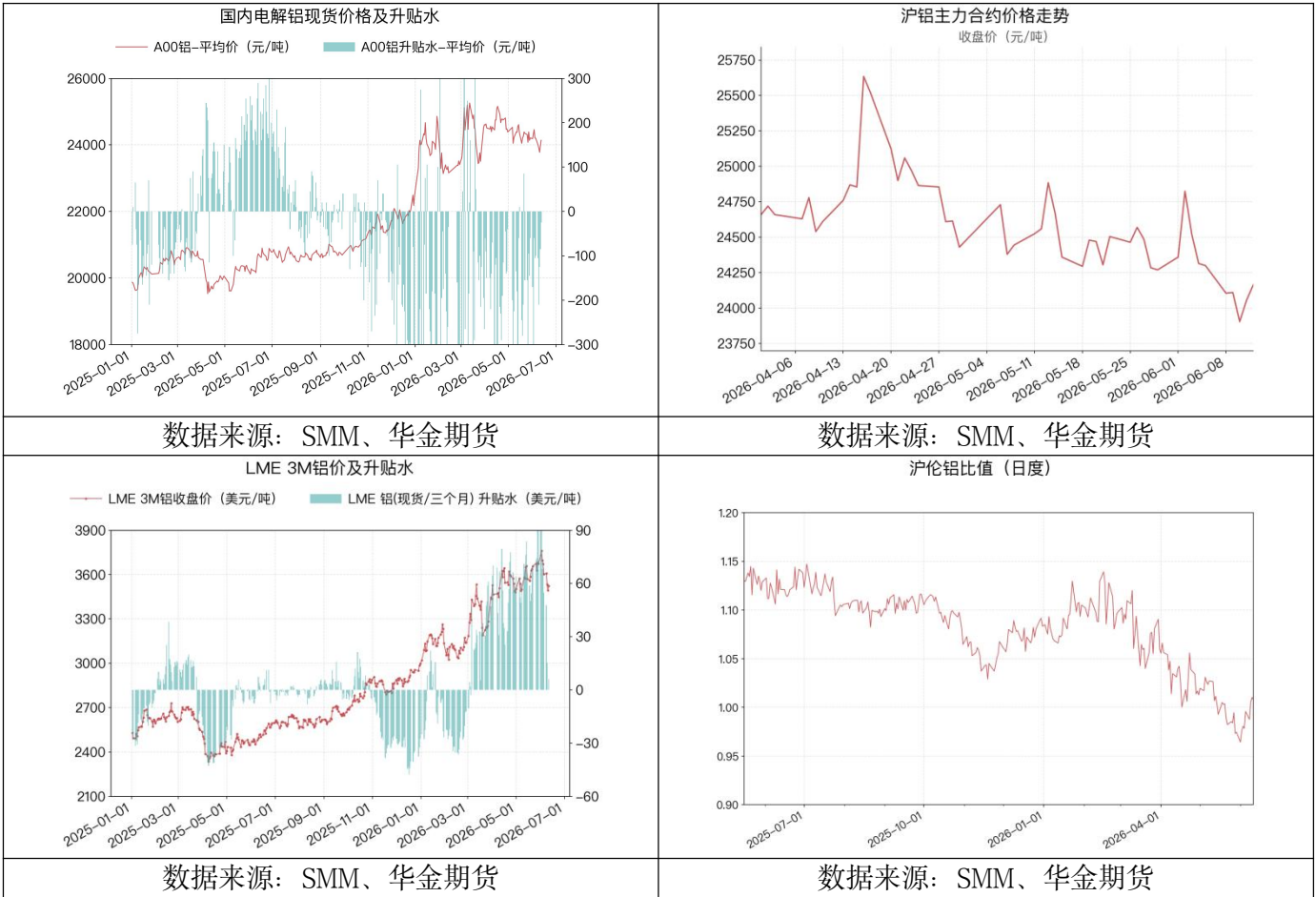
策略建议

内外盘基本面呈现较严重分化，海外中东局势扰动仍存，供应持续紧缺；国内满产叠加淡季需求边际走弱，库存去化加速但仍处于高位，且宏观上受海外加息预期的升温压制，周中主力2607合约一度跌破24000支撑位，短期预计调整幅度加大，建议观望为主。

风险提示

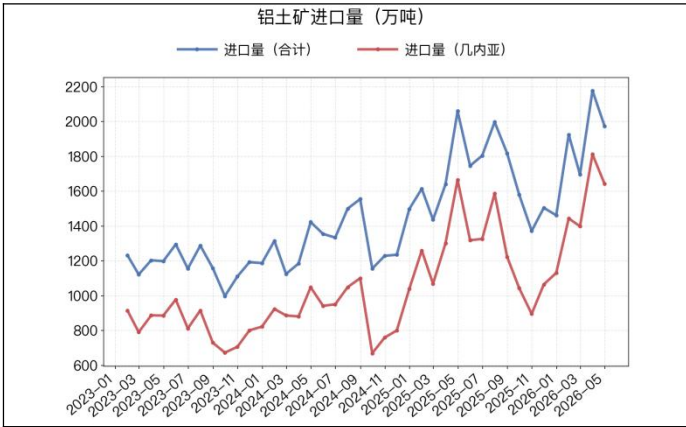
1) 几内亚出口管制不及预期，铝土矿价格回落致成本支撑失效；2) 中东地缘缓和，海外减产产能提前复产，伦铝溢价收缩；3) 国内淡季需求超预期走弱，社库突破150万吨；4) 美元大幅走强或全球衰退预期升温压制有色板块估值。

一、价格：沪铝承压，伦铝高位回调

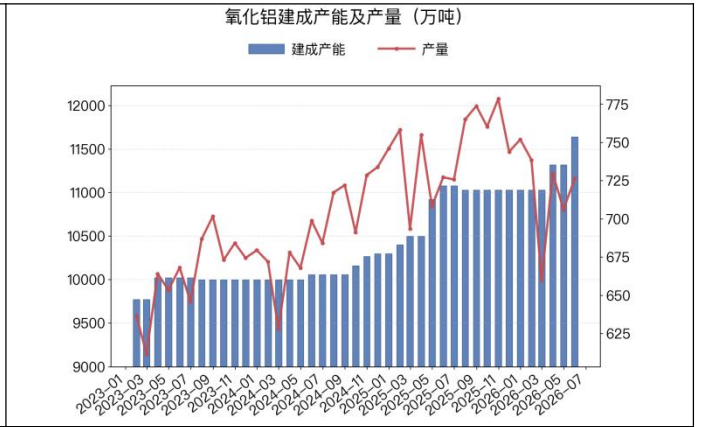


本周沪铝先抑后扬，伦铝高位回落。国内方面，沪铝主力周均24068元/吨回落396元（-1.62%），截至6月12日收盘价报24165元/吨，跌破24000关口后小幅回升。现货层面，A00铝周均23958元/吨跌320元（-1.32%），现货相对抗跌，基差由上周-100元/吨大幅收敛至-25元/吨，反映下游逢低补库意愿增强。进口端，沪伦比值1.008较上周0.98小幅回升，进口倒挂至-5215元/吨，进口窗口仍深度关闭。海外方面，伦铝周均3540美元/吨跌4.15%，回调主要由于中国铝材出口放量补充海外缺口；投机多头拥挤交易反转。LME库存持续去库仍为底部支撑。展望后市，海外供给紧缺未解，仍为伦铝提供支撑。

二、供应：内稳外紧格局延续



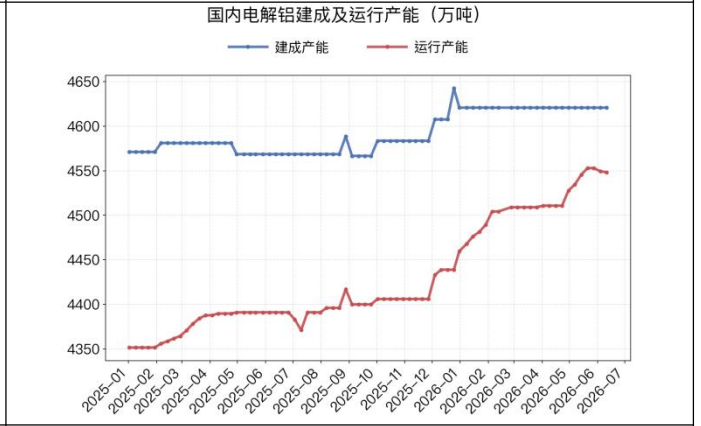
数据来源: SMM、华金期货



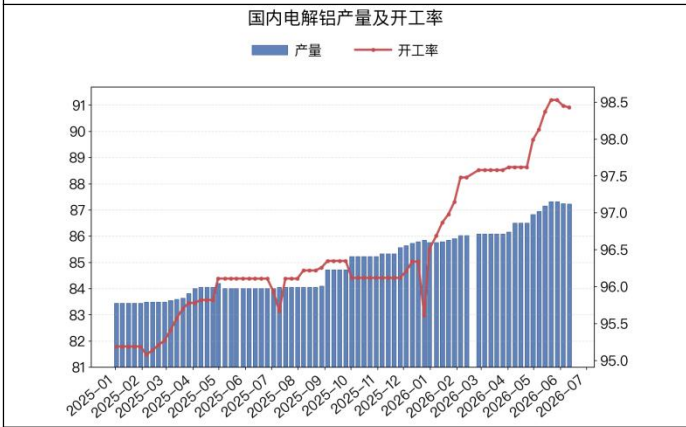
数据来源: SMM、华金期货



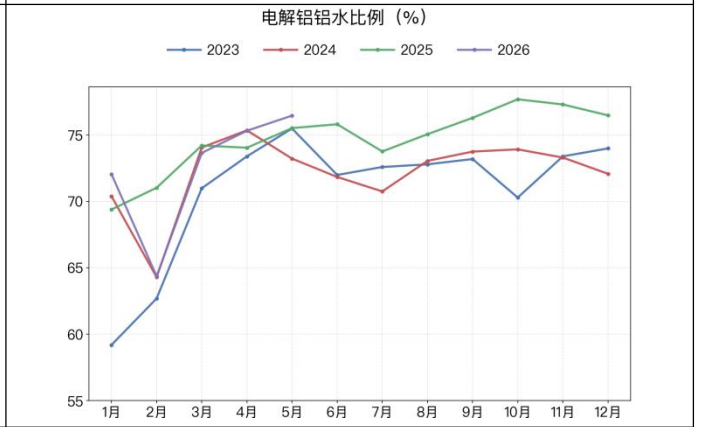
数据来源: SMM、华金期货



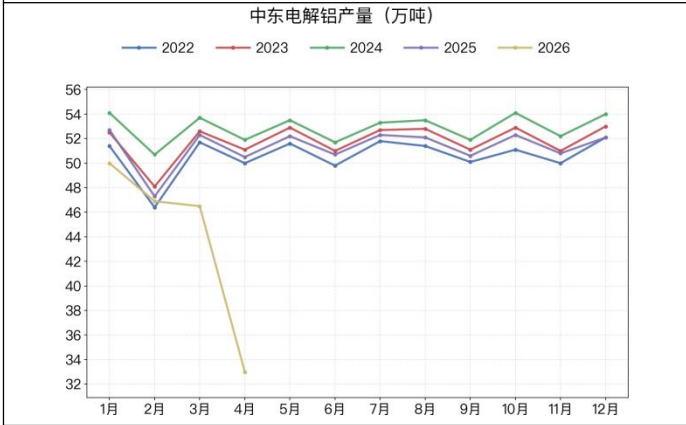
数据来源: SMM、华金期货



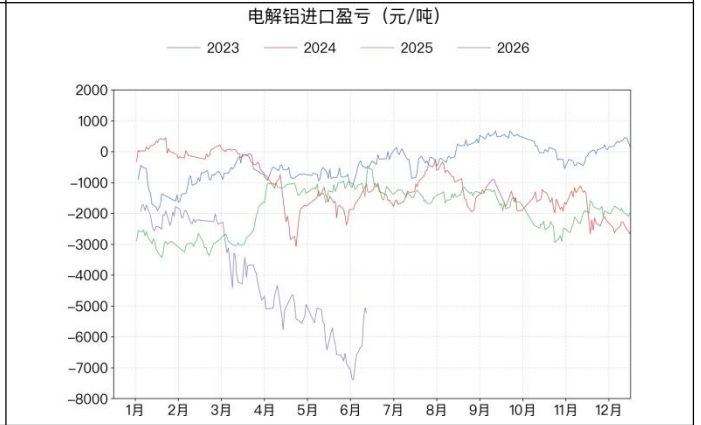
数据来源: SMM、华金期货



数据来源: SMM、华金期货



数据来源: SMM、华金期货

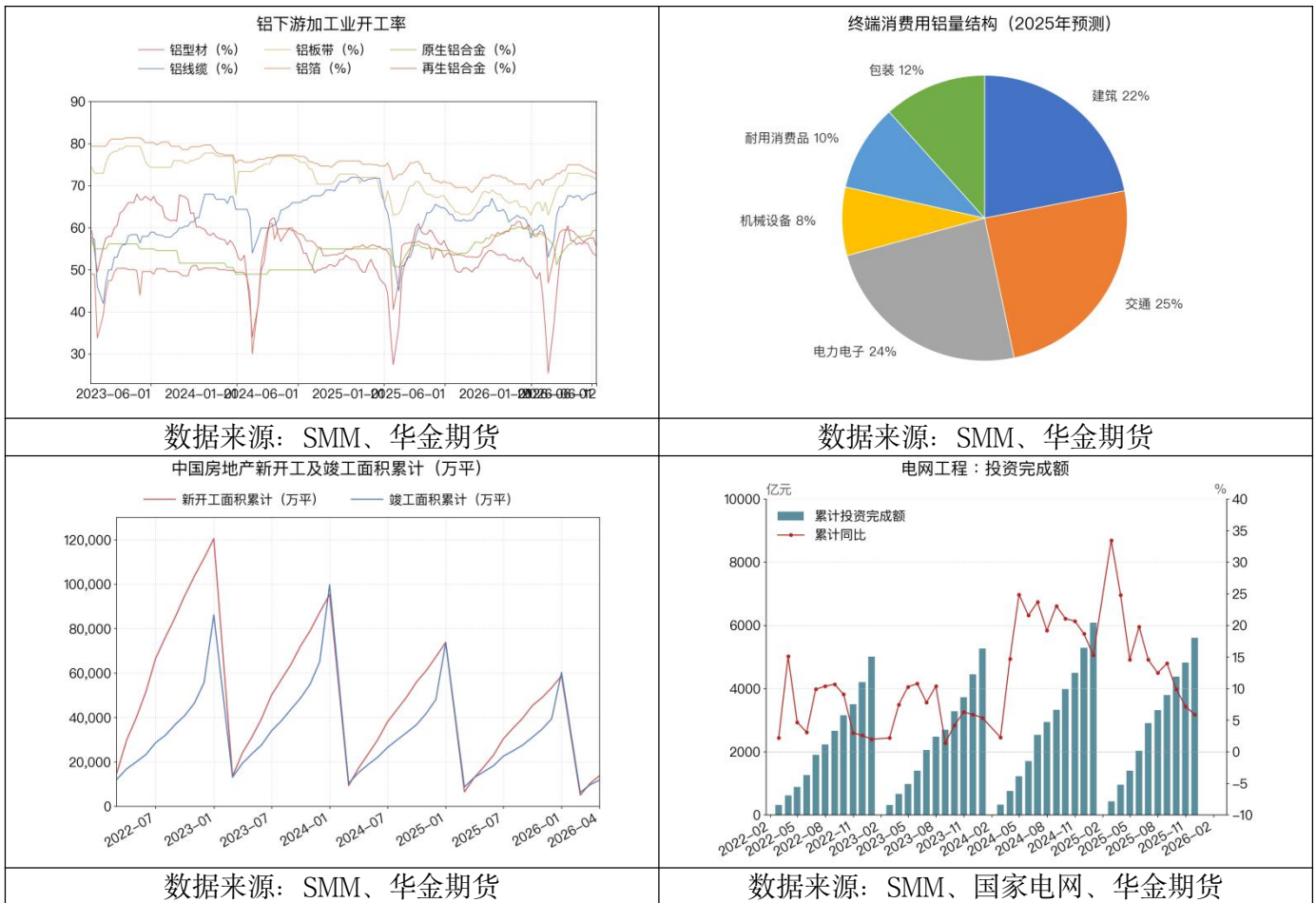


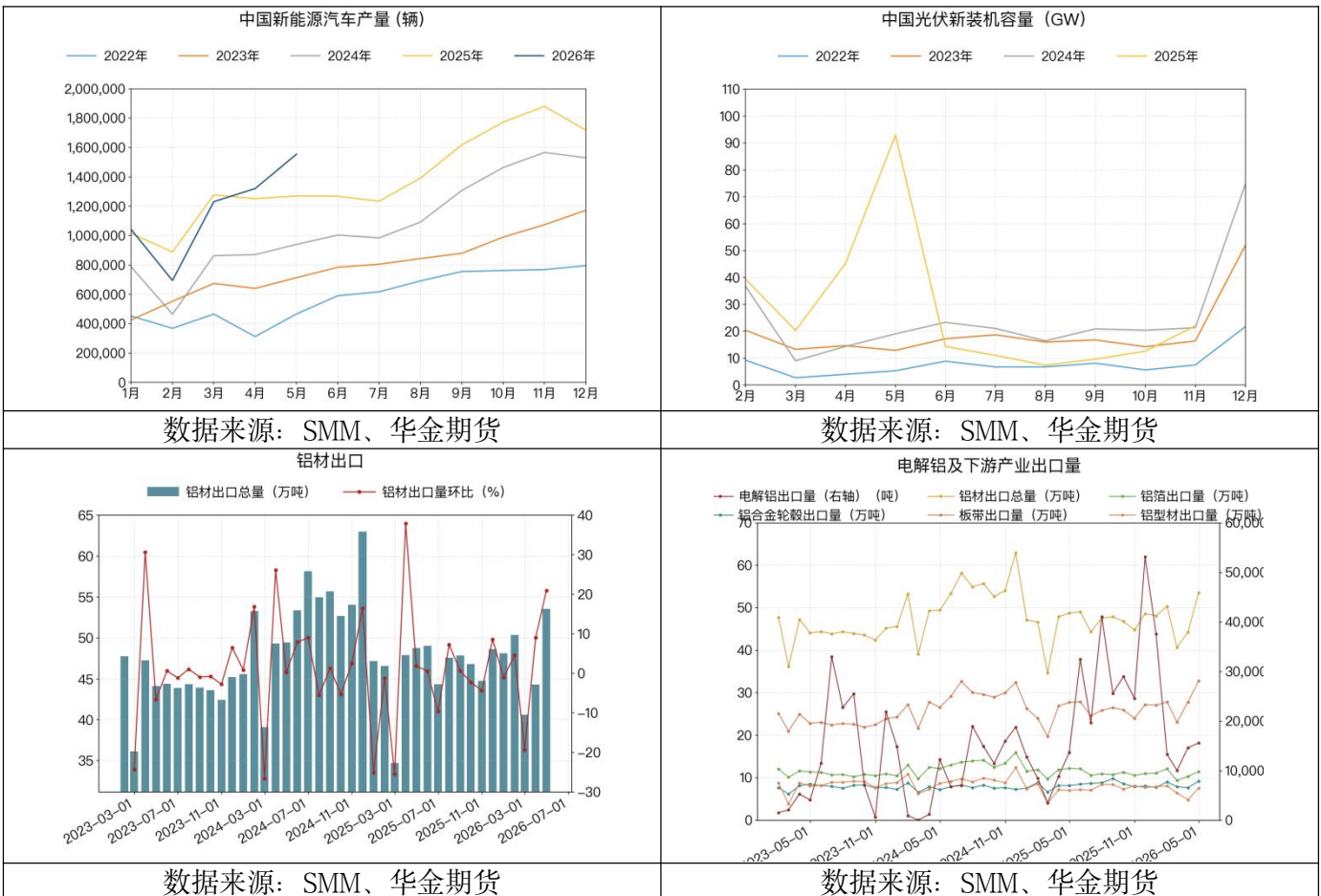
数据来源: SMM、华金期货

本周国内电解铝供应延续高位满产格局。本周开工率98.43%，周度产量87.23万吨，与上周87.25万吨基本持平；建成产能4549万吨，产能天花板约束下增量空间极为有限。铝水比例继续攀升至

76.65%，环比上升0.16个百分点，铝水直供比例提高意味着可流通铝锭量边际收紧。氧化铝端变化显著，运行产能由8606万吨大幅上升至8853万吨，环比增加247万吨，带动周度产量升至169.8万吨；氧化铝港口库存同步累积至76.8万吨，较上周增加11.8万吨，氧化铝供应宽松格局强化。铝土矿方面，港口库存2938万吨维持高位，但几内亚政府正式宣布6月敲定出口管制新政，市场预期2026年出口上限降至1.5亿吨，较2025年减少约3300万吨，中长期原料收紧预期升温。海外供应端扰动持续加剧，中东地缘冲突影响下巴林铝业关停3条生产线（涉及产能约30万吨），卡塔尔铝厂亦有停产报道，海外电解铝供应增量预期显著收缩。整体看，国内供应刚性满产，海外减产叠加原料端政策收紧，内稳外紧格局延续。

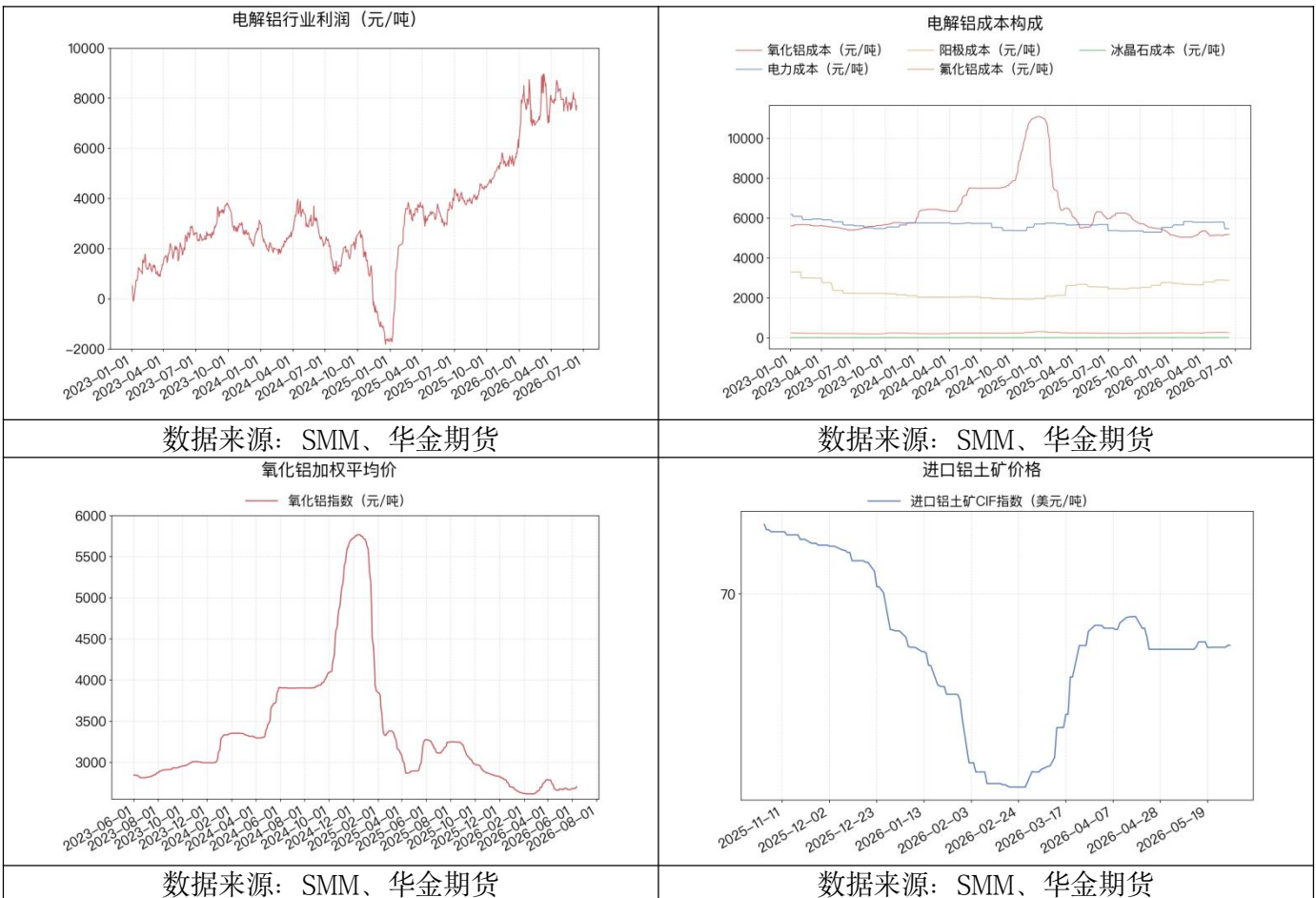
三、需求：内需淡季回落，短期外需韧性尚存





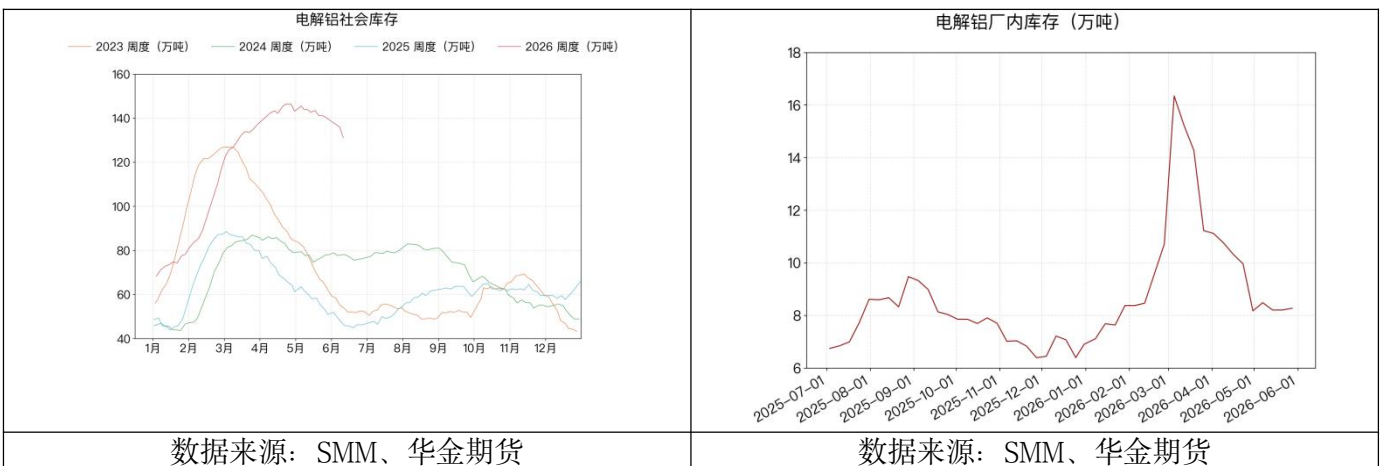
本周铝下游加工步入传统淡季，需求端边际走弱。分品种看，铝型材开工率55.8%，环比下降1.8个百分点，建筑型材受地产竣工周期下行拖累明显；铝板带开工率71.6%环比下降0.4个百分点，铝箔开工率72.9%环比下降0.4个百分点，再生铝合金开工率53.4%环比下降0.5个百分点，整体呈现淡季回落态势。铝线缆开工率逆势回升至68.6%，环比增加0.6个百分点，特高压及电网订单支撑下线缆需求相对刚性；原生铝合金开工率59.4%环比持平，汽车用铝需求尚存韧性。出口端表现亮眼，4月铝材出口53.57万吨环比3月增长21%，1-4月累计出口同比增8.9%，在美国钢铝关税加码至50%背景下前期抢出口效应明显。新能源汽车5月产量155.4万辆，同比大幅增长18%，交通用铝量稳步提升。电网投资方面，2026年全球电网投资预计达5500亿美元，国内电网投资增速维持两位数增长，电力用铝需求具备中长期支撑。房地产端，4月新开工面积累计13900万平方米同比仍处下行通道，建筑用铝需求延续疲弱。总体而言，内需结构分化明显，传统建筑领域拖累加深，新能源加电网领域提供刚性支撑；外需短期韧性犹存但关税升级风险不容忽视，中期出口订单面临收缩压力。

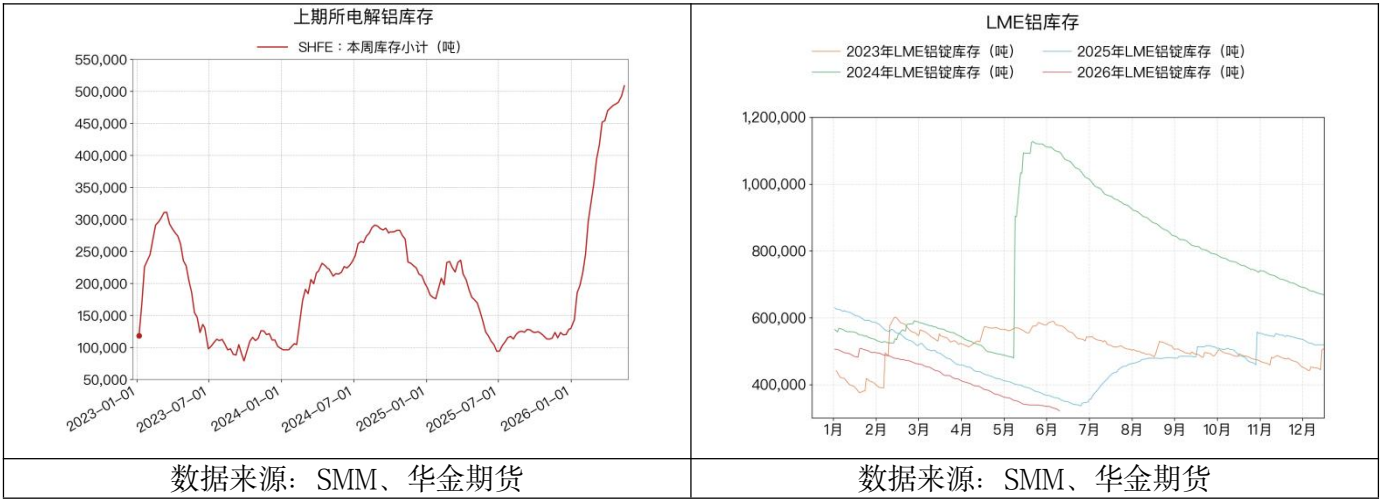
四、成本利润：重心缓上移，利润收窄



本周电解铝成本端边际上移但幅度有限。完全成本本周均值16250元/吨，较上周16233元/吨微增18元/吨，氧化铝与电力成本为主要支撑项。氧化铝指数周均2695元/吨，环比小幅上涨14元/吨，尽管运行产能大幅回升至8853万吨、港口库存累积至76.8万吨，供应宽松格局对价格形成压制，但几内亚铝土矿出口管制预期对远期成本曲线构成上修压力。进口铝土矿CIF指数周均68.9美元/吨，较上周67.8美元/吨小幅走高，几内亚FOB报价维持39美元/吨不变，短期矿端成本传导尚不显著，但需关注出口配额政策落地后的价格弹性。行业利润方面，本周均值7662元/吨，较上周8068元/吨收窄405元/吨（-5.0%），利润压缩来源于价格端下跌而非成本抬升。

五、 库存：国内去库幅度扩大，LME库存创新低

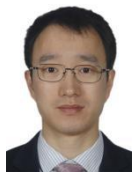




数据来源: SMM、华金期货

数据来源: SMM、华金期货

本周国内外铝库存延续分化走势。国内方面，电解铝社会库存131.2万吨，较上周137.5万吨下降6.3万吨，去库幅度有所扩大；厂内库存7.21万吨环比微降0.24万吨，铝水比例提升带动铸锭量边际减少，对库存去化形成正向贡献。上期所库存52.4万吨环比增加0.8万吨，期货端库存小幅累积。海外方面，LME铝库存持续下降至32.2万吨，处于近三年低位，周度降幅约1.4万吨，海外现货可流通货源紧张。整体看，国内社库加速去化提供底部支撑，但整体库存处绝对高位且短期内去库斜率仍不足以驱动趋势性上行，后续需关注国内库存能否维持加速去化态势；海外库存极端低位叠加供应持续短缺，支撑伦铝价格。



史光达

从业资格号: F03153599

投资咨询号: Z0023782

免责声明

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。