

国信期货有色（铝产业链）月报 202508

铝产业链

警惕氧化铝双向波动风险 沪铝区间震荡

2025 年 7 月 25 日

● 主要结论

氧化铝期货此轮的大幅上涨是“政策预期+仓单危机+资金情绪”共振的结果，在“反内卷”政策持续向多个行业推行，具体工作方案即将出台落地的预期下，大宗商品市场多头情绪有望维持，商品价格将处于较高波动率状态。氧化铝仓单低位情况不变，在多头情绪高涨以及交割资源紧缺支撑下氧化铝价格仍有一定上行动能，前期刺破 3500 元/吨后，未来有望再向上冲高。而未来氧化铝价格继续上冲的潜在风险和压力或来源于氧化铝供应过剩的预期以及“反内卷”相关政策对于氧化铝行业实际影响的不确定性。一方面，目前氧化铝行业的盈利能力将持续推动产能复产及新产能释放，进口氧化铝入流国内市场的潜在可能性，叠加国内及出口需求的边际下滑，均在一定程度上强化了氧化铝供应过剩的长期逻辑，成为氧化铝价格涨至高位后的压制力。另一方面，目前针对氧化铝行业的具体“反内卷”相关工作方案仍未出台，对氧化铝行业的实际影响仍存在诸多不确定性，市场的情绪性“抢跑”持续性仍有待观察，或产生一定预期差风险。建议关注资金流向变化及期货库存变化，氧化铝或宽幅震荡，3200 元/吨附近或有一定支撑，警惕价格双向波动风险。

国信期货交易咨询业务资格
证监许可【2012】116 号

分析师：张嘉艺
从业资格号：F03109217
投资咨询号：Z0021571
电话：021-55007766-6619
邮箱：15691@guosen.com.cn

电解铝方面，成本端，在“反内卷”政策逐渐推行的影响下，氧化铝及煤炭价格或呈现出易涨难跌的态势，因而电解铝冶炼成本有望上涨，从而抬升铝价的底部支撑。考虑到目前铝价高位运行，电解铝行业利润空间仍有望保持在 2000 元/吨以上的较高水平。铝供应将稳定维持较高的产能开工水平，需求端仍将面临淡季压力，给予铝锭继续累库的压力。但也需要考虑到远期 9-10 月的消费旺季即将来临，8 月末，下游的补库备货意愿或有所加强，以应对未来旺季需求的回升。整体来看，8 月铝锭及铝棒库存预计呈现累库态势，但铝锭库存或仍将维持低于历史同期水平的状况，因而即使在累库状态之下，同样体现出对于铝价格的支撑作用。整体而言，展望 8 月，铝价仍将处于宏观情绪波动与基本面偏弱的角逐之中，沪铝预计震荡运行，价格区间看向 20000 元/吨-21500 元/吨附近，逢回调可适当布局多单，中长线仍然易涨难跌。

铝合金方面，成本端，废铝回收淡季下，废铝供应偏紧情况暂难缓解，持货商挺价惜售，叠加铝价高位坚挺，铝合金原料价格仍将维持在高位，生产成本较为稳固。需求淡季的影响在 8 月将有持续，且随着汽车行业“反内卷”政策的推行，汽车消费或面临一定压力，给再生铝企业的订单带来负反馈。生产成本及淡季需求疲软的压力将促使生产商调节生产节奏，降低产量以维持现货价格的稳定。整体来看，基本面的角度出发，铝合金价格下有成本支撑，上方受需求偏弱预期限制，站在铝合金期货上市的初阶段来看，目前铝合金价格受沪铝价格波动的影响显著，或在铝价的带动下具备向上的动能。预计铝合金震荡，价格区间看向 19500 元/吨-20500 元/吨附近，震荡思路对待。

风险提示：关税政策变化、宏观政策不及预期、矿端突发事件、极端天气、氧化铝产能投放不及预期。

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

(一) 氧化铝：利多情绪推动 强势突破

7月以来，氧化铝期货价格呈现“震荡偏强、强势突破”的走势特征，波动幅度显著扩大，市场情绪剧烈切换。整体而言，氧化铝期货在7月经历了明显的两个阶段：

上半月震荡偏强运行，3200元/吨关口遇阻：受到氧化铝期货仓单低位影响，期价在可交割资源不足逻辑主导下，叠加7月初开始市场逐渐出现的“反内卷”利多题材炒作，氧化铝突破震荡区间，曾走出一轮温和的反抽上涨行情，使价格重心抬升至3100元/吨一线，随后遇到供应过剩预期的压制，在3200元/吨关口遇到阻力。

下半月强势突破：自7月18日夜盘开始，氧化铝行情出现变局。政策消息引发市场对于氧化铝供应端产能结构性调整的预期，“反内卷”主题交易进一步发酵，多头情绪再度升级。7月18日当晚，氧化铝主力合约持仓量增加1.8万余手，多头入场与空头减仓共同带动价格上行，当日夜盘单日大涨6.85%，突破3300元/吨关键阻力位。随后在7月21日、22日连续两个交易日分别大涨8.39%和6.07%，最高触及3577元/吨，创下近阶段期价新高。

截至7月25日收盘，主力合约2509报收3428元/吨，较6月30日上涨14.84%。

图：氧化铝主力合约日K线图



数据来源：博易云 国信期货

(二) 沪铝：宏观利多情绪 vs 淡季现实

7月以来，宏观利多情绪逐渐掩盖铝消费淡季的现实，在利多情绪的系统性冲击下，沪铝呈现先抑后扬的走势，再度逼近21000元/吨一线。

上半月震荡回调（7月1日-17日）：需求淡季效应显著，下游铝加工企业开工率下滑，终端消费疲软，同时海外关税政策的不确定性给市场带来需求下滑担忧，铝价震荡回调至20500元/吨附近。

下半月强势上攻（7月18日-22日）：7月18日工信部宣布将实施新一轮钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能，具体工作方案将在近期陆续发布，政策预期进一步点燃多头情绪，并扩散至有色金属板块。7月21日沪铝增仓上行，大涨1.63%至20840元/吨，22日续涨0.75%至20900元/吨，三日累计涨幅近2.5%，直面21000元/吨大关。沪铝期货总持仓量增至69万余手，沪铝盘面资金流入明显，但现货跟涨乏力，升水收窄，反映实际需求支撑稍弱。

截至7月25日收盘，沪铝主力合约收于20760元/吨，较6月30日上涨0.87%。

图：沪铝主力合约日K线图



数据来源：博易云 国信期货

图：伦铝（电子盘）日 K 线图



数据来源：博易云 国信期货

7月以来，外盘铝价震荡偏强，截至7月25日下午收盘，暂报2648美元/吨。

（三）铝合金：跟随沪铝走强 铝合金价格重心逐渐抬高

铝合金期货上市以来，整体呈现震荡偏强走势，价格重心自19000元/吨一线逐渐抬高至20000元/吨一线，在期货上市后的初阶段，显示出与其上游品种沪铝期货的较强跟随性。

图：铝合金主力合约日 K 线图



数据来源：博易云 国信期货

截至 7 月 24 日，铝合金期货主力合约 AD2511 收于 20135 元/吨，较 6 月 10 日上涨 4.92%。

二、宏观热点追踪

1. 关税政策对于通胀影响逐渐显现 7 月降息概率渺茫

美国劳工部公布的数据显示，美国 6 月 CPI 同比 2.7%，前值 2.4%，低于预期 2.6%；核心 CPI 同比 2.9%，前值 2.8%，持平预期；CPI 环比 0.3%，前值 0.1%，持平预期；核心 CPI 环比 0.2%，前值 0.1%，低于预期 0.3%。6 月 CPI 录得五个月来最大涨幅，关税政策对于通胀的影响逐渐显现。数据公布后，美联储 7 月维持利率不变的概率升至 97.4%。

根据美国劳工统计局的数据，美国 6 月 PPI 同比为 2.3%，低于预期值 2.5%，前值上修至 2.7%；环比为 0%，低于预期值 0.2%，前值上修至 0.3%。6 月核心 PPI 同比 2.6%，低于预期值 2.7%，前值上修至 3.2%，环比为 0%，低于预期值 0.2%，前值上修至 0.4%。美国 6 月 PPI 不及预期，主要由服务价格走弱拖累。

美国 6 月零售环比超预期回升，一度提振市场宏观情绪。美国 6 月零售销售环比上升 0.6%，高于预期值 0.1%，前值为 -0.9%；扣除汽车的零售销售环比上升 0.5%，高于预期的 0.3%，前值上修至 -0.2%；扣除汽车与汽油的零售销售环比上升 0.6%，高于预期 0.3%，前值上修至 0%。分项看，汽车及零部件、建筑材料及园林的强势反弹为主要拉动，杂货店则延续韧性；家电、家具及家用装饰、加油站分项跌幅收窄。

根据美国密歇根大学统计，美国7月密歇根大学消费者信心指数初值录得61.8，高于预期值61.5和前值60.7；调查居民对未来5年通胀预期初值录得3.6，低于预期值3.9和前值4.0；调查居民对未来1年通胀预期初值录得4.4，亦低于预期值5.0和前值5.0。7月美国消费者信心提振，此前过高的担忧正在被修正。

据CME“美联储观察”，截至7月23日，美联储7月维持利率不变的概率为95.3%，降息25个基点的概率为4.7%；美联储9月维持利率不变的概率为40.3%，累计降息25个基点的概率为57%，累计降息50个基点的概率为2.7%。

2. 特朗普“对等关税”政策实施时间再延期 聚焦8月中美新一轮经贸会谈

7月份是特朗普关税政策的又一个变局点，引发市场的高度关注及一系列预期性交易。

7月9日为特朗普与其大多数贸易伙伴的关税政策谈判窗口期的截止日，当地时间7月7日，特朗普签署行政令，宣布将所谓“对等关税”的实施时间推迟至2025年8月1日美国东部夏令时00:01生效。

继2025年7月7日对22个国家发布关税信函后，特朗普又于当地时间7月9日再次致信另外8国领导人，通知这些国家将征收新关税：美国将于2025年8月1日起对菲律宾的进口产品征收20%的关税；对文莱和摩尔多瓦的产品征收25%的关税；对阿尔及利亚、伊拉克、斯里兰卡和利比亚的产品征收30%的关税；对巴西的产品征收50%的关税。

美东时间7月9日，特朗普宣布自2025年8月1日起对铜征收50%的关税。

截至7月17日，除俄罗斯外，美国共对27个贸易伙伴宣布了新一轮的关税，包括已经达成经贸协议的英国、越南和印尼，新一轮加征的关税平均为29%；以上贸易伙伴在4月2日加征的“对等关税”税率平均为31%。

7月22日，美国总统特朗普宣布，美国与日本达成贸易协议，美方将对日本进口商品的关税税率由25%降至15%，同时，日本将向美国投资5500亿美元，美国将获得其中90%的利润。这项协议将创造数十万个就业岗位。特朗普还称，日本将开放其市场进行贸易，包括汽车、卡车、大米以及其他部分农产品和商品。

截至7月24日，美国与欧盟的关税政策谈判暂未有新进展，特朗普表示，美国正在与欧盟进行认真谈判，如果他们同意向美国企业开放，美国将允许他们支付较低的关税。

中美已于5月12日经过日内瓦经贸会谈，取得实质性进展，大幅降低双边关税水平。美方暂停实施24%的“对等关税”90天，中方也相应暂停实施24%的反制关税90天。按时间推算，8月12日为暂停24%“对等关税”和反制关税的截止日期。目前，按照4月2日美国白宫公布的原有基础税率进行计算，中国输美商品税率为43%（实际税率或为50%左右），相较于其他经济体来说，总体关税税率相对不高。

展望后市，关税政策对于铝价的影响或将转向三大间接传导路径：一是关税政策的潜在调整可能引发的市场情绪波动；二是全球经济衰退预期对铝终端需求的压制效应；三是美联储货币政策导向下，资金在大类资产间的再配置对铝金融属性的边际扰动。需警惕上述因素通过预期差与流动性渠道对铝价形成的非线性冲击。

3. 国内重要宏观数据

国内数据来看，根据国家统计局数据，

6 月份，制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.7%，比上月上升 0.2 个百分点，制造业景气水平继续改善。从企业规模看，大型企业 PMI 为 51.2%，比上月上升 0.5 个百分点，高于临界点；中型企业 PMI 为 48.6%，比上月上升 1.1 个百分点，低于临界点；小型企业 PMI 为 47.3%，比上月下降 2.0 个百分点，低于临界点。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。6 月份，非制造业商务活动指数为 50.5%，比上月上升 0.2 个百分点，非制造业总体继续保持扩张。分行业看，建筑业商务活动指数为 52.8%，比上月上升 1.8 个百分点；服务业商务活动指数为 50.1%，比上月下降 0.1 个百分点。从行业看，邮政、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务、资本市场服务、保险等行业商务活动指数均位于 55.0% 以上较高景气区间；零售、道路运输、航空运输、住宿、餐饮、房地产等行业商务活动指数均低于临界点。6 月份，综合 PMI 产出指数为 50.7%，比上月上升 0.3 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体扩张有所加快。

国家统计局公布数据显示，2025 年 6 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.1%。其中，城市上涨 0.1%，农村下降 0.2%；食品价格下降 0.3%，非食品价格上涨 0.1%；消费品价格下降 0.2%，服务价格上涨 0.5%。上半年，全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。6 月份，全国居民消费价格环比下降 0.1%。其中，城市下降 0.1%，农村持平；食品价格下降 0.4%，非食品价格持平；消费品价格下降 0.1%，服务价格持平。

国家统计局数据显示，6 月份，社会消费品零售总额 42287 亿元，同比增长 4.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额 37649 亿元，增长 4.8%。1—6 月份，社会消费品零售总额 245458 亿元，同比增长 5.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额 221990 亿元，增长 5.5%。

国家统计局数据显示，6 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.8%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，6 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.50%。1—6 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.4%。其中，煤炭开采和洗选业增长 6.5%，石油和天然气开采业增长 3.6%，农副食品加工业增长 8.2%，酒、饮料和精制茶制造业增长 3.4%，纺织业增长 2.5%，化学原料和化学制品制造业增长 7.5%，非金属矿物制品业下降 0.1%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 4.1%，有色金属冶炼和压延加工业增长 9.2%，通用设备制造业增长 7.8%，专用设备制造业增长 4.6%，汽车制造业增长 11.4%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 10.1%，电气机械和器材制造业增长 11.4%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 11.0%，电力、热力生产和供应业增长 1.6%。分产品看，6 月份，规模以上工业 623 种产品中有 379 种产品产量同比增长。其中，钢材 12784 万吨，同比增长 1.8%；水泥 15547 万吨，下降 5.3%；十种有色金属 695 万吨，增长 4.4%；乙烯 285 万吨，增长 5.8%；汽车 280.9 万辆，增长 8.8%，其中新能源汽车 123.4 万辆，增长 18.8%；发电量 7963 亿千瓦时，增长 1.7%；原油加工量 6224 万吨，增长 8.5%。6 月份，规模以上工业企业产品销售率为 94.3%，同比下降 0.3 个百分点；规模以上工业企业实现出口交货值 13676 亿元，同比名义增长 4.0%。

中国人民银行公布 6 月金融数据显示，2025 年 6 月末，广义货币 (M2) 余额 330.29 万亿元，同比增长 8.3%，比上月高 0.4 个百分点，比上年同期高 2.1 个百分点。狭义货币 (M1) 余额 113.95 万亿元，同比增长 4.6%。流通中货币 (M0) 余额 13.18 万亿元，同比增长 12%。上半年净投放现金 3633 亿元。

进出口方面，根据海关总署公布的数据，6月份，进出口、出口、进口同比全部实现正增长，且增速均有回升。按人民币计，6月进出口规模3.85万亿元，增长5.2%，规模是历史上月度进出口的第二高位。其中，出口2.34万亿元，增长7.2%，增长比较快的有，电子元件、船舶等；进口1.51万亿元，增长2.3%，增长比较快的有，自动数据处理设备的零附件、干鲜瓜果等。分国别来看，6月中国对美国、欧盟、东盟出口额当月同比增速分别为-16.13%、7.59%、16.82%，分别较前期上涨18.39、-4.43、1.97个百分点。值得注意的是，日内瓦高层经贸会谈取得实质性进展后，会谈效果逐渐显现，中国对美国出口额增速大幅上涨，对6月外贸出口额增速起到拉升作用，中美双边贸易降幅明显收窄，但中美贸易仍然收缩明显。

4. “反内卷”题材炒作发酵 利多情绪冲击商品市场

近一个月以来，“反内卷”题材炒作不断给大宗商品市场带来冲击，事实上，关于“反内卷”的相关宏观引导，从2024年7月开始被提出并不断强调，2025年7月以来，一系列会议风向，以及光伏玻璃、水泥、建筑、汽车、钢铁等多个重点行业出台减产限产等措施，均给予市场“反内卷”即将进入更为全面、具体的方案出台、落地以及执行阶段的信号，由此进一步激发了市场情绪。政策带来的利多情绪也逐渐扩散至有色板块。

7月1日，中国水泥协会发布《关于进一步推动水泥行业“反内卷”“稳增长”高质量发展工作的意见》，明确将优化产业结构调整。

7月3日，工信部组织14家光伏行业企业及光伏行业协会召开座谈会，多家光伏龙头表态“反内卷”，多家企业官宣减产；多家钢铁企业也表示，近期已收到减排限产通知，力求通过限产摆脱“内卷式”竞争的困境。

7月11日，中汽协表示要严格防止“内卷外溢”，反内卷治理工作还在不断深入；国家邮政局召开会议强调完善邮政快递领域市场制度规则，旗帜鲜明反对“内卷式”竞争；部分焦炭企业召开市场分析会，表示将尽快提涨价格。

7月18日，工业和信息化部负责人在国务院新闻办公室举行的新闻发布会上透露，将实施新一轮钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能，具体工作方案将在近期陆续发布。

随着7月18日政策消息的出现，政策带来的利多情绪也进一步扩散至有色板块。考虑到自设立4500万吨电解铝产能天花板后，电解铝环节并不存在产能过剩及淘汰落后产能的问题，此次宏观面政策对于电解铝行业的直接影响较小，或更多影响到上游氧化铝及下游铝加工行业。因而，铝价更多受到了市场利多情绪的系统性影响，并在经历了价格回调后再度出现回涨空间。而受到政策预期影响，氧化铝期货大幅上涨超10%。但截至目前，暂未有针对氧化铝行业淘汰落后产能相关的明确政策文件出台，但政策预期的情绪性“抢跑”已驱动氧化铝价格上涨超过10%。根据阿拉丁、Mysteel的调研数据，国内氧化铝行业超过20年的生产装置规模约720-859万吨，在整体氧化铝产能规模中的占比相对有限，且期间设备的技术在不断地升级，因而未来，政策对于氧化铝现阶段长期实际运行产能的影响或较为有限。目前具体工作方案仍未出台，对氧化铝行业的实际影响仍存在诸多不确定性，市场的情绪性“抢跑”持续性仍有待观察，或产生一定预期差风险。

三、铝产业链分析

(一) 氧化铝

氧化铝此轮价格重心的上移，显示出利多情绪主导胜过基本面因素的特点。

1.政策预期下 多头情绪逐渐扩散

2025年7月以来，一系列会议风向，以及光伏玻璃、水泥、建筑、汽车、钢铁等多个重点行业出台减产限产等措施，均给予市场“反内卷”即将进入更为全面、具体的方案出台、落地以及执行阶段的信号，由此进一步激发了市场情绪，并在7月初驱动氧化铝走出2800元/吨-3000元/吨的震荡区间。

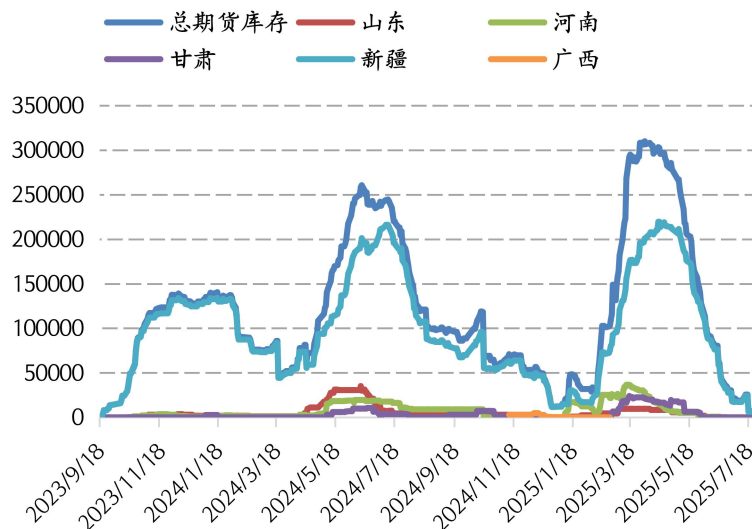
7月18日，国新办举行新闻发布会介绍2025年上半年工业和信息化发展情况。工业和信息化部总工程师谢少锋在会上透露，工信部将实施新一轮钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能，具体工作方案将在近期陆续发布。

政策消息引发市场对于氧化铝供应端产能结构性调整的预期，“反内卷”主题交易进一步发酵，多头情绪再度升级。7月18日当晚，氧化铝主力合约持仓量增加1.8万余手，多头入场与空头减仓共同带动价格上行，并顺利突破3300元/吨一线。

2. 氧化铝期货仓单逼近历史最低点 加剧交割担忧

7月上半月，受到氧化铝期货仓单低位影响，期价在可交割资源不足逻辑主导下，曾走出一轮反抽上涨行情，使价格重心抬升至3100元/吨一线，随后遇到供应过剩预期的压制。7月18日，氧化铝仓单总注册量大幅减少18604吨至6922吨，至7月22日，仓单注册量维持于6922吨，已经逼近氧化铝期货上市以来的仓单量最低点，在宏观政策带来的利多情绪涌入下，氧化铝仓单低位情况也再度成为氧化铝期价走强的助推力，可交割资源紧张直接强化近月合约看涨逻辑。

图：氧化铝期货仓单变化（吨/日）

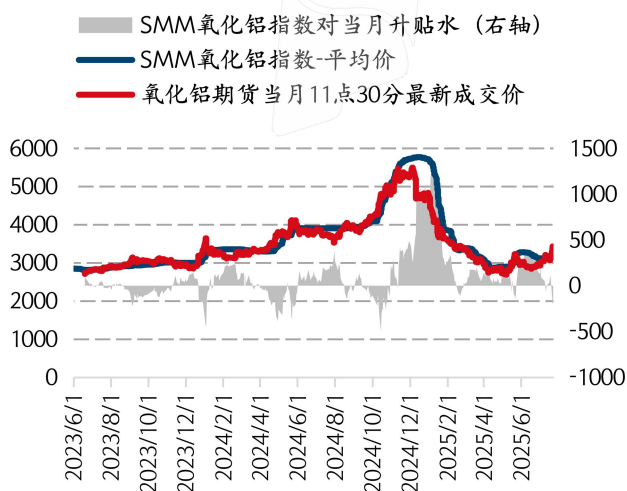


数据来源: SMM 国信期货

3. 流通货源偏紧 月内现货价格延续上涨

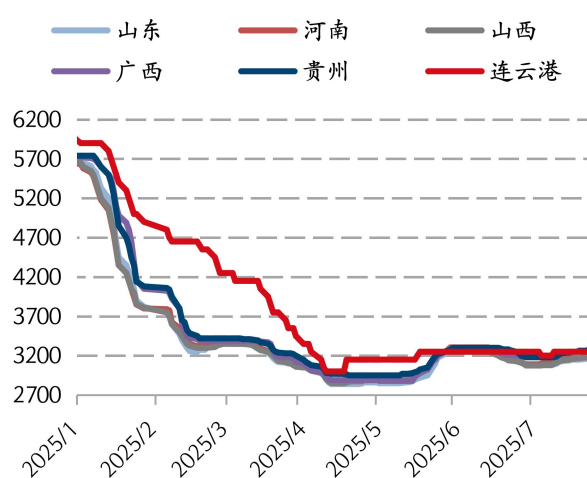
氧化铝现货价格亦在现货流通偏紧压力与期价的强势上行影响下, 持续上涨, 并逐渐扩大涨幅。据了解, 当下现货市场成交活跃, 价格多样, 但均表现为上涨, 据 SMM 数据, 截至 7 月 24 日, 氧化铝现货均价为 3243.42 元/吨, 较 6 月 30 日上涨 129.05 元/吨, 7 月氧化铝现货均价为 3159.3 元/吨。至 7 月 24 日, 氧化铝期货升水扩大至 180 元/吨附近, 若后续价差持续扩大, 出现期、现套利空间, 叠加仓单低位的需求, 或进一步加剧氧化铝可交割资源紧缺度, 从而抬升氧化铝现货价格。

图: 氧化铝现货价格指数及升贴水变化 (元/吨)



数据来源: SMM 国信期货

图: 不同产区氧化铝现货价格变化 (元/吨)



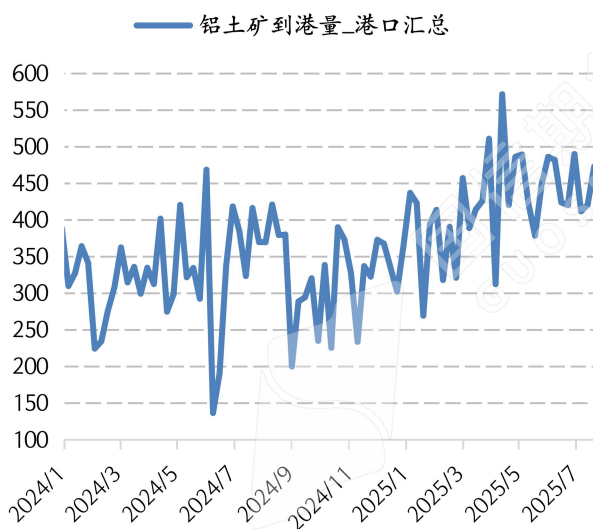
数据来源: SMM 国信期货

4. 矿端：几内亚进入雨季 未来发运量将有所下滑

6-7 月以来，整体铝土矿供应量仍继续增加。其中，进口矿石数量增加带动整体铝土矿供应量的增加。

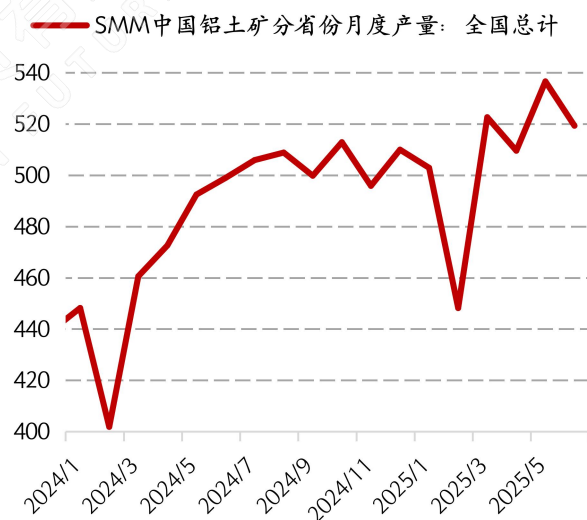
据 SMM 数据，2025 年 6 月，国内铝土矿产量约 591.33 万吨，月度产量同比上涨 2.65%，环比上月下降 3.23%。2025 年 1-6 月，国内铝土矿产量 3039.33 万吨，同比增长 9.54%。进口铝土矿方面，据海关总署数据，6 月份铝土矿进口 1812 万吨，环比增长 3.4%，同比增长 36.2%。其中，自几内亚进口 1332 万吨，环比增长 0.8%，同比增长 40.2%；自澳大利亚进口 302 万吨，环比增长 1.9%，同比下降 1.5%。铝土矿进口单价持续回落，6 月份均价 78.7 美元/吨，环比下降 7.8%，同比增长 19.4%。上半年，我国累计进口铝土矿 10325 万吨，同比增长 33.6%。其中，自几内亚进口 7967 万吨，同比增长 41.3%，占总进口量的 77.2%；自澳大利亚进口 1648 万吨，同比下降 7.1%，占比 16.0%；自其他来源国共进口 726 万吨，同比增长 119.4%，进口铝土矿市场多元化演变进程加快。从铝土矿到港量来看，至 7 月底，到港量仍居于相对高位，几内亚雨季发运量下降的影响预计将在 8 月的数据上有所体现。

图：铝土矿周度到港量（万吨/周）



数据来源：SMM 国信期货

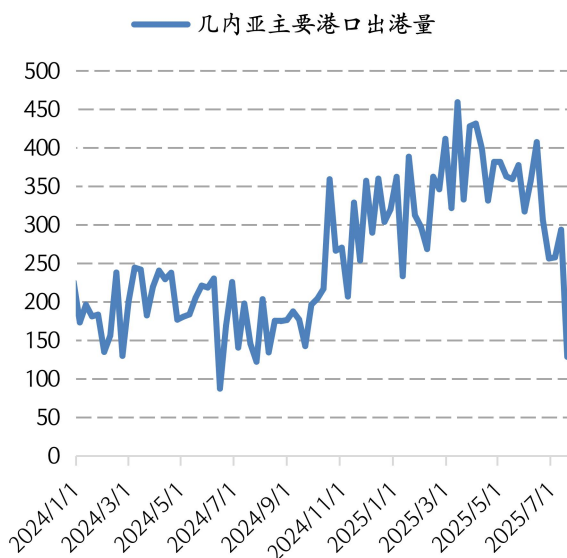
图：中国铝土矿月度产量（万吨/月）



数据来源：SMM 国信期货

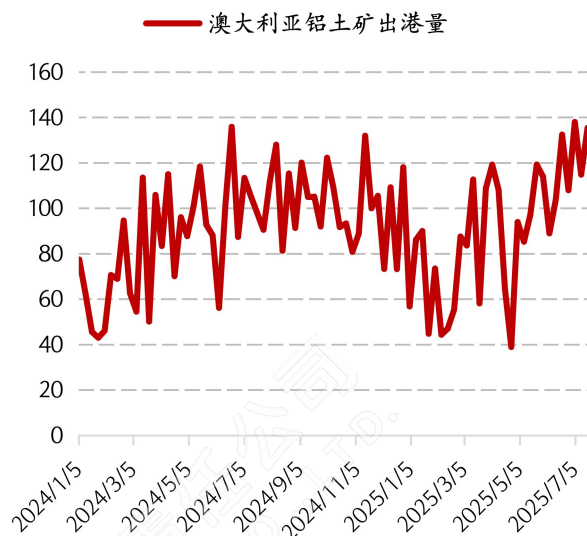
几内亚已经进入雨季，周度铝土矿出港量出现明显下滑，据 SMM 数据，截至 7 月 18 日，几内亚主要港口铝土矿周度出港量为 128.63 万吨，较前一周下降超过 50%。澳大利亚铝土矿出港量基本维持稳定。

图：几内亚主要港口铝土矿出港量变化（万吨/周）



数据来源：SMM 国信期货

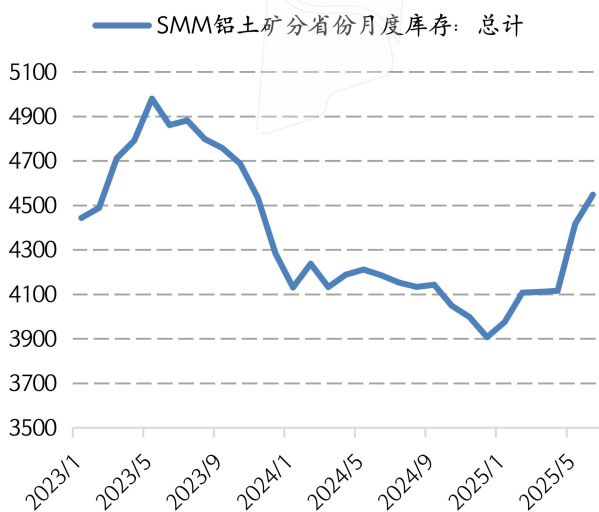
图：澳大利亚主要港口铝土矿出港量变化（万吨/周）



数据来源：SMM 国信期货

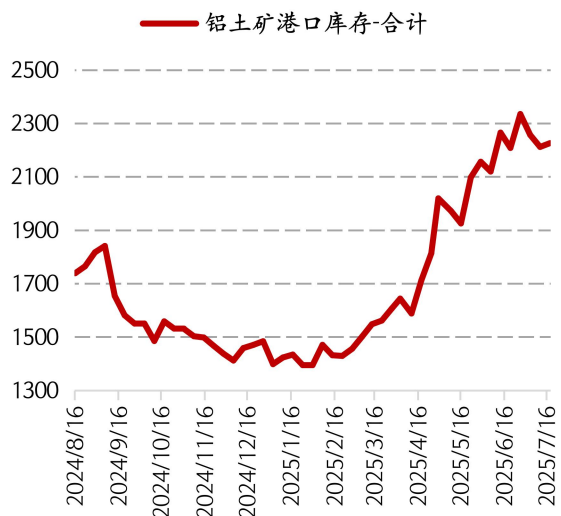
从目前国内铝土矿的整体库存数据来看，据 SMM 数据，截至 2025 年 6 月底，国内各主要省份的铝土矿库存为 4547.82 万吨，较 5 月继续增加，截至 7 月 18 日，铝土矿港口库存约 2226 万吨，月内港口库存降后增，目前略低于 6 月底库存，但仍处于历史相对较高水平。高库存下，国内使用进口矿的氧化铝厂具备一定的原料安全垫。

图：中国铝土矿月度库存（万吨/周）



数据来源：SMM 国信期货

图：铝土矿港口库存（万吨/周）



数据来源：SMM 国信期货

另一方面，仍需关注几内亚政府撤销矿企采矿权事件的进展。几内亚时间7月1日，据媒体报道，几内亚矿业和地质部长Bouna Sylla宣布了一系列针对该国矿山开采行业的“大胆”改革措施。他承诺将带领该行业迈入一个更加透明的时代，更有效地利用国家资源。相关措施包括：

(1) 创建几内亚铝土矿国家指数 (Guinea Bauxite Index, GBX)，将在未来几个月内投入运营，以确保价格制定过程更加公平透明，并旨在加强矿业公司与税务机关之间的关系，从而提升国家收入。

(2) 几内亚政府计划根据矿业法和现有协议，全面行使销售和运输权利，并成立了几内亚海运公司 (GUITRAM)，负责行使运输权。“根据矿业法和相关协议规定，国家有权销售每家公司15%的产量。”“根据新的政策，生产的50%铝土矿必须通过悬挂几内亚国旗或具有相似属性的船只进行运输。”

若以上政策落地，未来几内亚铝土矿的运输成本、价格都均有上行可能。

几内亚时间7月17日晚，几内亚国家电视台发布矿业与地质部签署的部长令，宣布正式撤销45家矿业公司的许可证，涉及铝土矿许可证6项。但截至目前为止，几内亚四次撤销矿业权许可证所涉及铝土矿的部分共计20个，绝大多数为没有处于生产状态的闲置矿权，仅AXIS矿权的撤销对于铝土矿供应产生了一定实质性影响，因而，目前事件更多带来的是对于原料供应、成本的担忧情绪，引发的利多影响暂时难以持续。

整体而言，原料供应方面，国内铝土矿供应增量空间不大，几内亚进入雨季，未来发运量将呈现出下降趋势，但由于4-6月的发运高峰，及海运时间差，铝土矿到港量数据的下滑将有一定滞后。

5. 成本小幅下移 氧化铝行业维持盈利状态

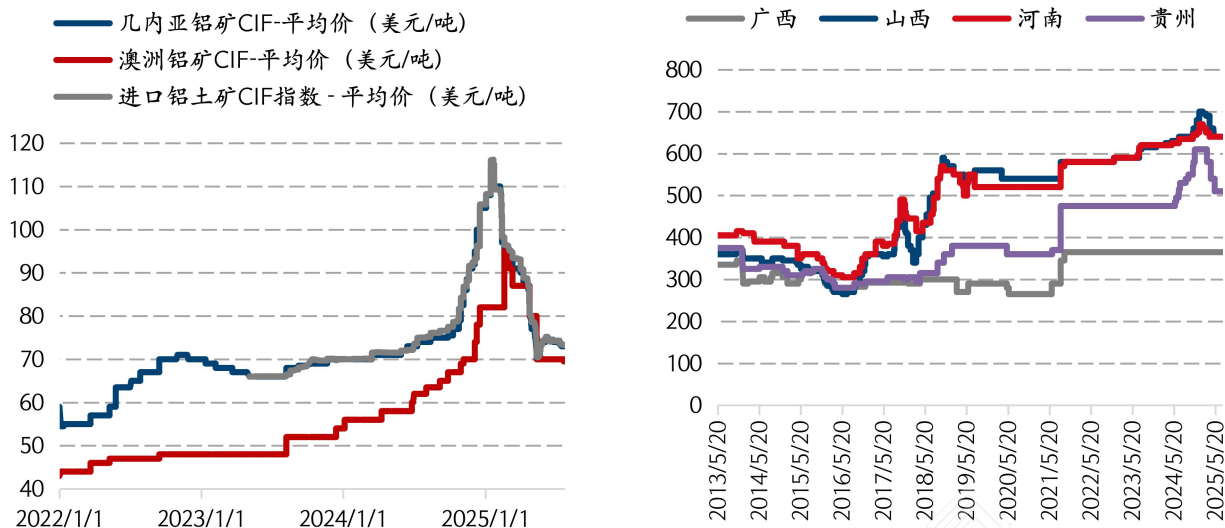
7月内，氧化铝期、现价格震荡上涨，叠加成本仍有小幅松动，月内氧化铝行业利润逐渐扩大。

据SMM数据，截至7月23日，7月氧化铝行业平均完全成本为2847元/吨，较6月下降约27元/吨，7月行业平均利润约306元/吨，较6月下降30元/吨。

具体来看，用矿成本小幅下跌。从铝土矿价格来看，在矿山及供应过剩以及氧化铝厂亏损生产，压低原料采购价格的双周压力下，铝土矿价格不得不继续出现让步。进口矿石方面，据SMM数据，截至7月23日，几内亚CIF均价自74美元/吨降至73美元/吨，澳洲铝矿CIF均价自70美元/吨降至69.5美元/吨，进口铝土矿CIF均价自74.21美元/吨降至73.27美元/吨。国产铝土矿价格持稳，据SMM数据，截至7月末，广西铝土矿均价365元/吨，山西铝土矿均价640元/吨，河南铝土矿均价640元/吨，贵州铝土矿均价510元/吨。

图：进口铝土矿价格变化（美元/吨）

图：国产铝土矿价格变化（元/吨）

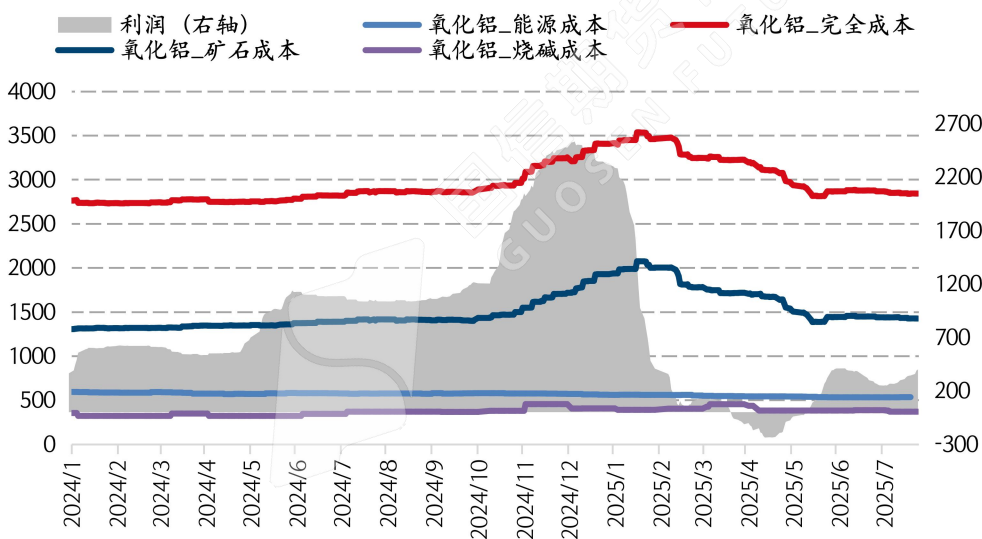


数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

月内，烧碱成本自 382 元/吨下降至 368 元/吨。7 月中下旬，在煤炭行业“反内卷”政策的影响下，煤价抬升，能源成本自月初的 532 元/吨上涨至 537 元/吨。

图：氧化铝成本及利润（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

考虑到几内亚已经进入雨季，主要港口铝土矿周度发运量出现明显下滑，未来将逐渐影响到港量，供应量边际下滑之下，进口铝土矿价格支撑较强，且几内亚政府对于矿权的争夺仍有博弈，矿石价格预计易涨难跌。此外，近期，国家能源局针对重点产煤省区启动产能核查，明确要求超公告产能煤矿一律停产整改。这一举措直指煤炭行业“内卷”核心——部分企业为应对煤价下行，盲目“以量补价”导致产能无序扩张，既拉低行业整体盈利水平，又埋下安全与市场波动隐患。政策影响下，煤炭供应收紧的预期已经带动煤炭价格强势上行，随着“反内卷”政策的进一步深入推行，预计煤价将上涨并维持在显著高于前期的水平。因而，未来一个月，氧化铝生产成本预计上涨，同时抬升氧化铝价格的底部支撑。另一方面，氧化

铝价格也将同时受到成本上涨以及情绪、风险定价的双重影响，出现上行，因而，氧化铝行业盈利能力有望维持。

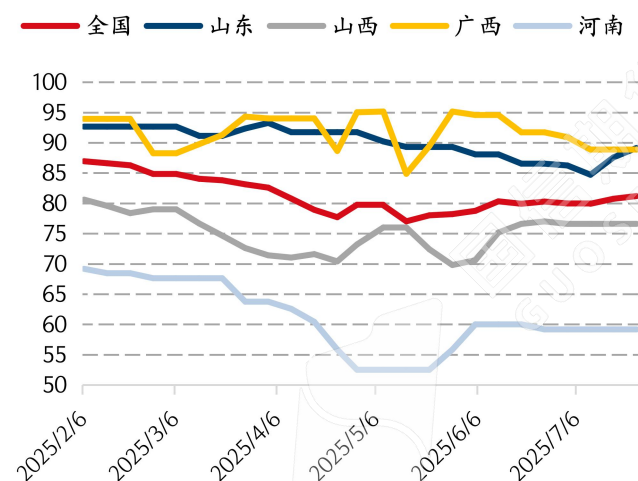
6. 供应释放压力显著 过剩预期仍存

7月以来，氧化铝减产、复产、新产能释放并存的局面延续，氧化铝整体产能开工率有所上升。

国内方面，据SMM数据，截至7月，全国冶金级氧化铝建成总产能11082万吨/年。产能运行率上，6月中国氧化铝产能开工率为79.7%，较5月上涨2.4%。从7月周度产能开工率来看，截至7月24日，全国氧化铝产能周度开工率为81.19%，月内氧化铝周度产能开工率先降后升，7月整体开工率预计环比6月继续上涨。据SMM数据，至7月下旬，运行总产能8857万吨/年。

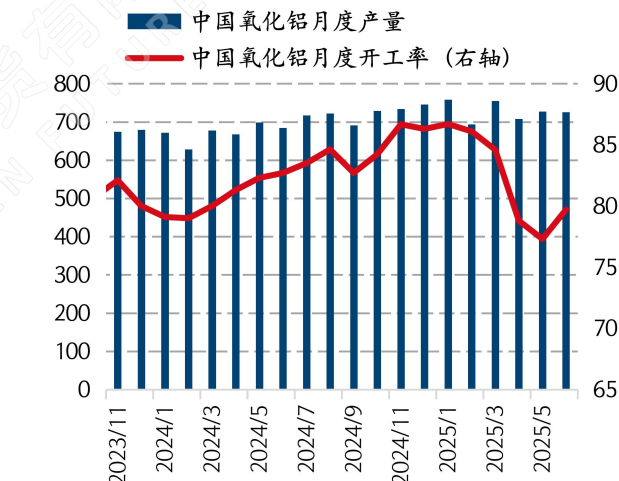
产量来看，国家统计局数据显示，2025年6月中国氧化铝产量774.9万吨，同比增长7.8%；1-6月累计产量4515.1万吨，同比增长9.3%。

图：氧化铝周度产能开工率（%）



数据来源：SMM 国信期货

图：氧化铝月度产量及开工率（万吨/月，%）



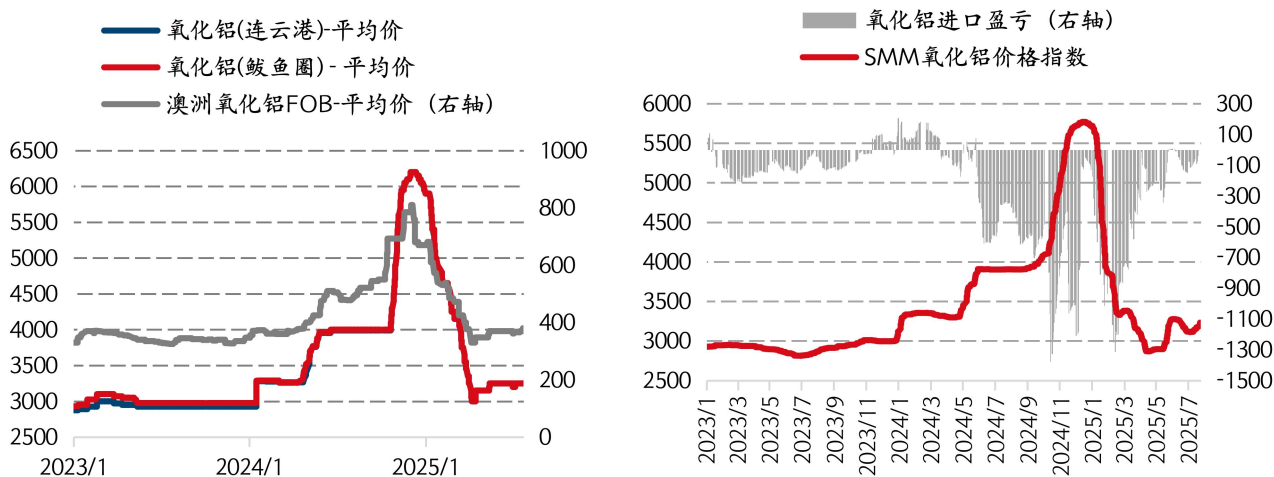
数据来源：SMM 国信期货

海外方面，百川盈孚统计，百川盈孚预计，2025年6月全球（除中国）氧化铝产量为460.2万吨，同比减少1.01%，环比减少1.10%，平均日产15.34万吨，较2025年5月日产增加约0.33万吨。截至2025年6月底，全球（除中国）氧化铝建成产能为8815万吨，开工产能为6605万吨，开工率为74.93%。预计2025年7月全球（除中国）氧化铝产量为472.5万吨。

而需求方面，据SMM资讯，因山东-云南的电解铝二期置换开始，原厂置换产能减产并验收合格后再起槽新厂，6月国内电解铝运行产能环比下降0.16%至95.94%，短期内电解铝产量将出现边际下滑。

图：进口氧化铝价格变化（元/吨，美元/吨）

图：氧化铝进口盈利窗口有望打开（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

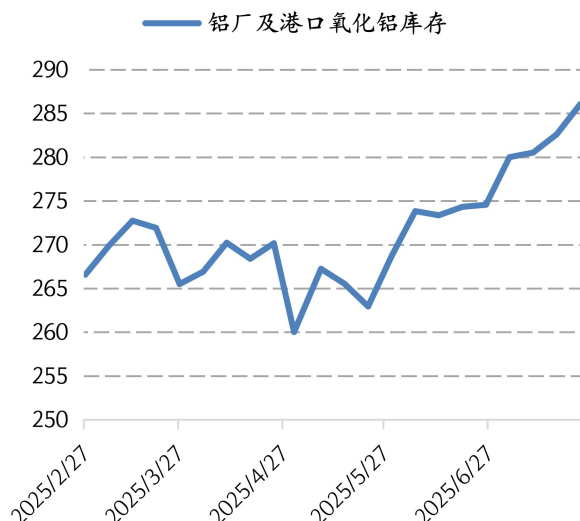
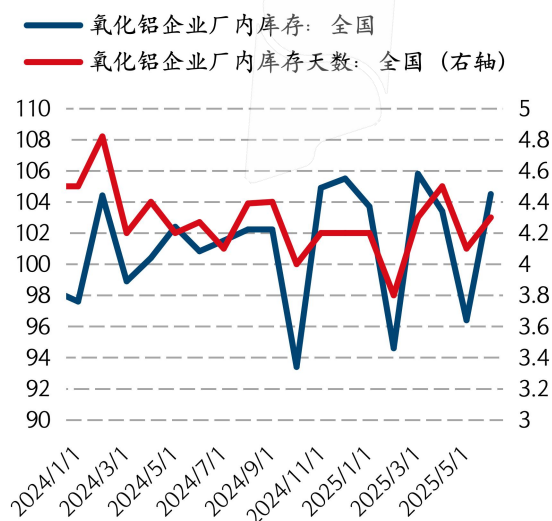
数据来源：SMM 国信期货

出口方面，据SMM数据，截至7月24日，澳洲氧化铝FOB均价为380美元/吨，较6月底上涨10美元/吨，7月平均内外价差收窄至100元/吨以内。随着氧化铝内外价差收窄，进口氧化铝流入存在潜在可能性，叠加国内氧化铝需求具有瓶颈，出口需求边际降低，亦再度强化供应过剩的预期。据海关总署数据显示，2025年6月份中国出口氧化铝17.1万吨，环比下降17.7%，同比增长8.8%；6月进口氧化铝10.1万吨，环比增长50%，同比增长168.4%。氧化铝供应放量叠加需求边际下滑的预期，使得供应过剩的压力长期存在。

另外，从社会库存来看，氧化铝厂内、铝厂及港口氧化铝库存均呈现小幅累库状态，在现阶段氧化铝价格上涨的情况下，下游电解铝厂高价接货意愿较弱，或将成为后续氧化铝价格上涨的限制性因素。

图：氧化铝企业库存（万吨/月，天）

图：铝厂及港口氧化铝库存（万吨/周）

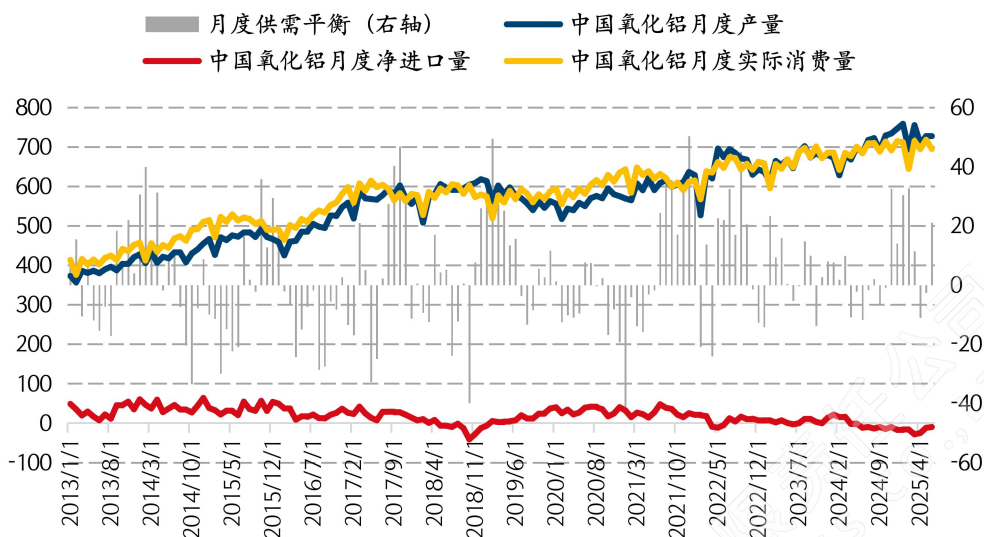


数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

从氧化铝的整体供需平衡来看，在经历了4月-5月连续两个月出现月度供应缺口后，6月氧化铝月度供需平衡表现为过剩21.07万吨，预计7月份仍将表现为过剩。但由于补交前期拖欠长单，以及注册仓单交割品需求上涨，整体现货市场流通偏紧的情况仍有持续。

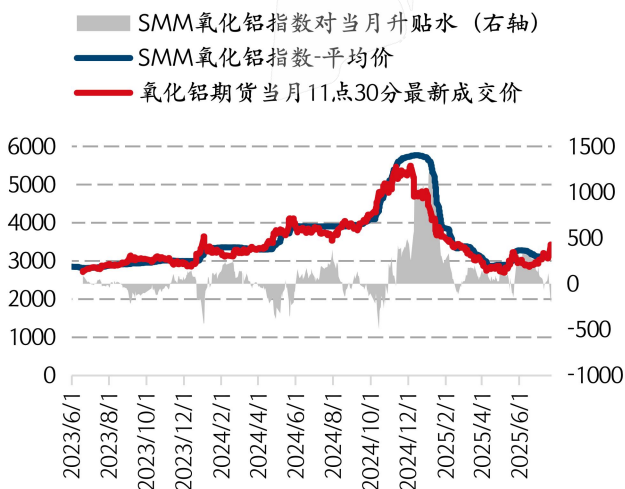
图：氧化铝月度供需平衡（万吨/月）



数据来源：SMM 国信期货

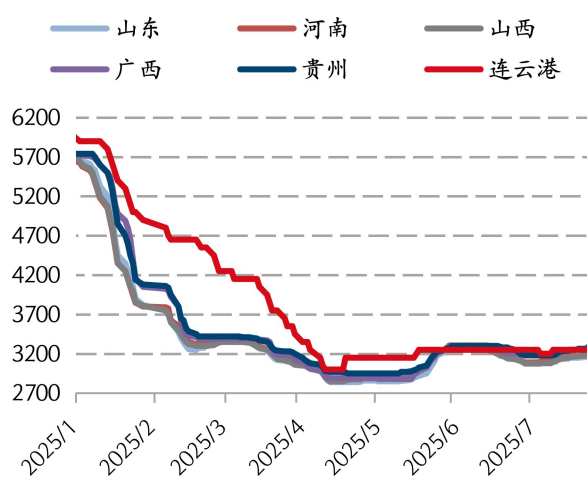
前期4-5月的大规模集中性减产造成供需错配、现货流通偏紧的情况，随着氧化铝行业利润提升，持续推动供应端产能的复产，供应量较前期增加，但受制于补交长单等需求，氧化铝现货流通量仍然偏紧。叠加氧化铝期货仓单低位，期价的情绪性上涨一度带来套利机会，市场对于可交割资源的需求提升，亦进一步给到现货价格上涨的驱动力。

图：氧化铝现货价格指数及升贴水变化（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

图：不同产区氧化铝现货价格变化（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

展望后市，氧化铝期货此轮的大幅上涨是“政策预期+仓单危机+资金情绪”共振的结果，在“反内卷”政策持续向多个行业推行，具体工作方案即将出台落地的预期下，大宗商品市场多头情绪有望维持，商品价格将处于较高波动率状态。氧化铝仓单低位情况不变，在多头情绪高涨以及交割资源紧缺支撑下氧化铝价格仍有一定上行动能，前期刺破 3500 元/吨后，未来有望再向上冲高。而未来氧化铝价格继续上冲的潜在风险和压力或来源于氧化铝供应过剩的预期以及“反内卷”相关政策对于氧化铝行业实际影响的不确定性。一方面，目前氧化铝行业的盈利能力将持续推动产能复产及新产能释放，进口氧化铝入流国内市场的潜在可能性，叠加国内及出口需求的边际下滑，均在一定程度上强化了氧化铝供应过剩的长期逻辑，成为氧化铝价格涨至高位后的压制力。另一方面，目前针对氧化铝行业的具体“反内卷”相关工作方案仍未出台，对氧化铝行业的实际影响仍存在诸多不确定性，市场的情绪性“抢跑”持续性仍有待观察，或产生一定预期差风险。建议关注资金流向变化及期货库存变化，氧化铝或宽幅震荡，3200 元/吨附近或有一定支撑，警惕价格双向波动风险。

（二）铝

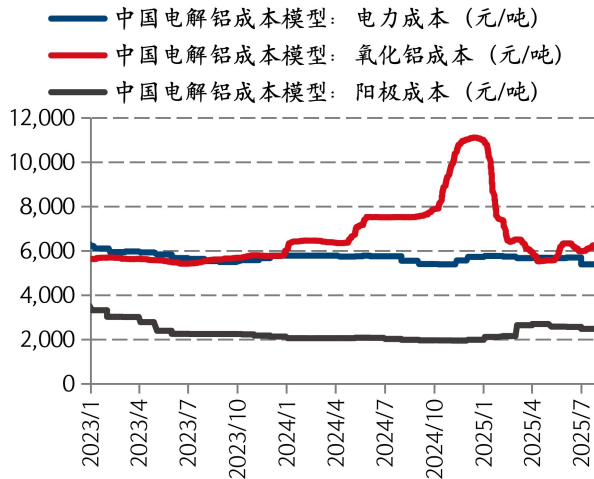
1. 铝行业维持高盈利能力 未来生产成本或有抬升

7 月以来，氧化铝价格及煤炭价格均有上涨，电解铝冶炼成本抬升，而铝价涨幅相对有限，行业平均利润有所收窄。

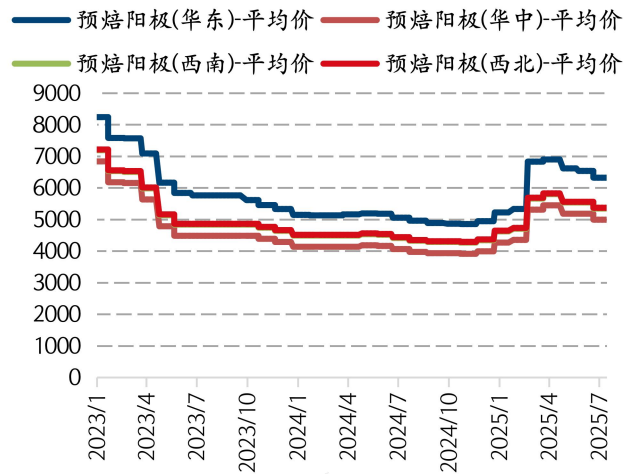
据 SMM 数据，截至 7 月 24 日，电解铝平均成本约 16740 元/吨，7 月平均成本为 16577 元/吨，较 6 月平均成本 17076 元/吨下跌约 2.92%。月内，氧化铝成本月内整体上涨约 4.67%，是导致电解铝成本上涨的最主要因素。截至 7 月 24 日，7 月电解铝行业平均利润为 4133 元/吨，较 6 月平均利润上涨近 20%，但月内来看，行业利润呈现下跌态势。

图：电解铝成本模型（单位：元/吨）

图：预焙阳极市场价（含税）走势（单位：元/吨）

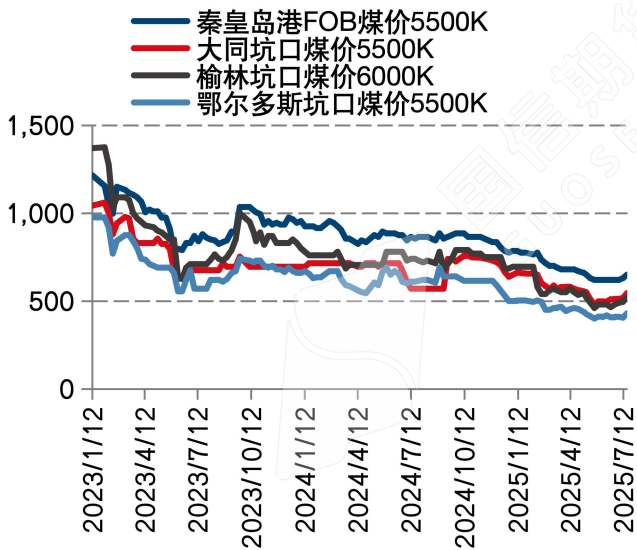


数据来源：SMM 国信期货



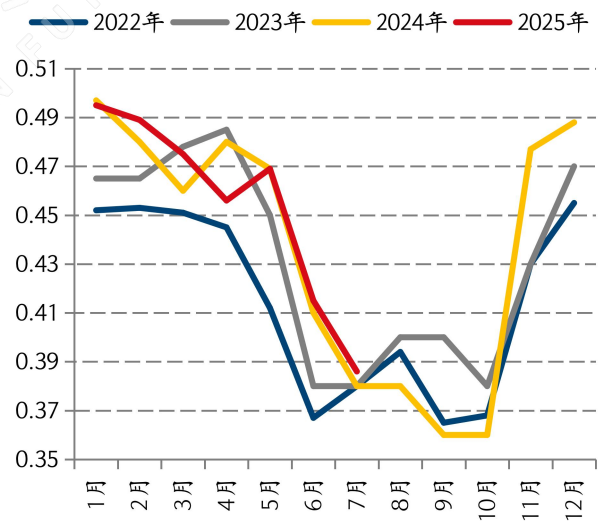
数据来源：SMM 国信期货

图：主要产区坑口煤价格变化（单位：元/吨）



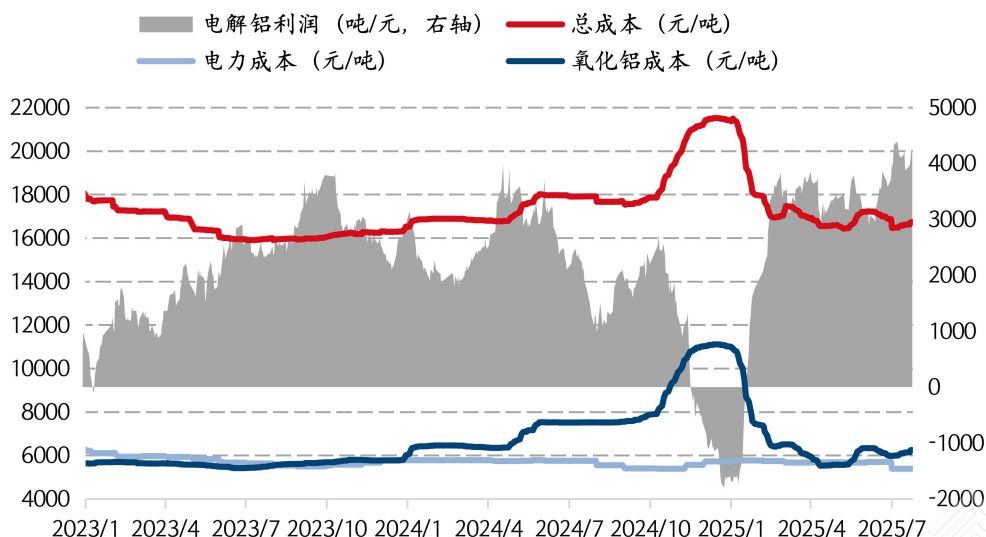
数据来源：SMM 国信期货

图：云南基准电价（含税）季节性变化（单位：元/度）



数据来源：南方电网 国信期货

图：电解铝成本及利润变化



数据来源：SMM 国信期货

电力成本方面，据 SMM 数据，7 月行业平均电价自 0.42 元/度下跌至 0.399 元/度，7 月电解铝平均电力成本为 5386.5 元/吨。月内预焙阳极成本下跌至 2477 元/吨。

展望 8 月，在“反内卷”政策逐渐推行的影响下，氧化铝及煤炭价格或呈现出易涨难跌的态势，因而电解铝冶炼成本有望上涨，从而抬升铝价的底部支撑。考虑到目前铝价高位运行，电解铝行业利润空间仍有望保持在 2000 元/吨以上的较高水平。

2. 铝供应能力维持强势

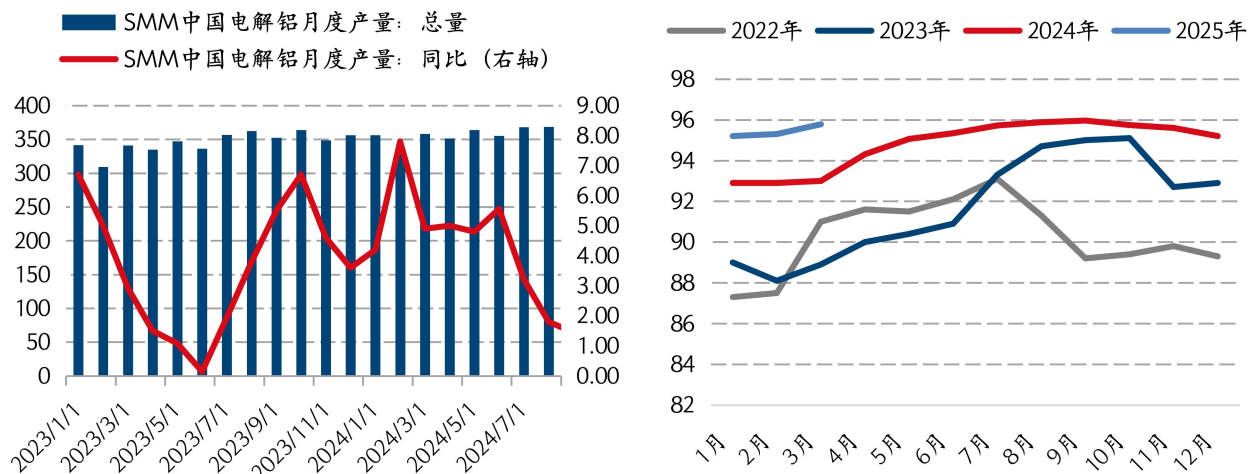
高利润之下，铝厂产能运行稳定，6-7 月，国内电解铝整体供应能力继续稳定维持在较高水平。期间，部分地区因产能置换，造成开工率边际下滑。

据 SMM 数据，截至 6 月底，全国电解铝产能开工率为 95.94%，环比下跌 0.16%，较 24 年同期高出 0.6%，运行产能达 4382.97 万吨。因山东-云南的电解铝二期置换开始，此次要求原厂置换产能减产并验收合格后再起槽新厂，电解铝产量环比微降。进入 7 月份，在高盈利能力下，国内电解铝运行产能维持高位运行，云南第二批置换项目投产运行，行业开工率预计有小幅回升，其他项目暂无动静。

产量方面，国家统计局数据显示，中国 2025 年 6 月原铝（电解铝）产量为 381 万吨，同比增长 3.4%；1-6 月累计产量为 2238 万吨，同比增长 3.3%。海外方面，据 SMM 统计，2025 年 6 月海外电解铝总产量约为 249.3 万吨，同比上涨 2.85%。

图：中国电解铝月度产量（万吨/月）

图：中国电解铝开工率季节性变化（%）



数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

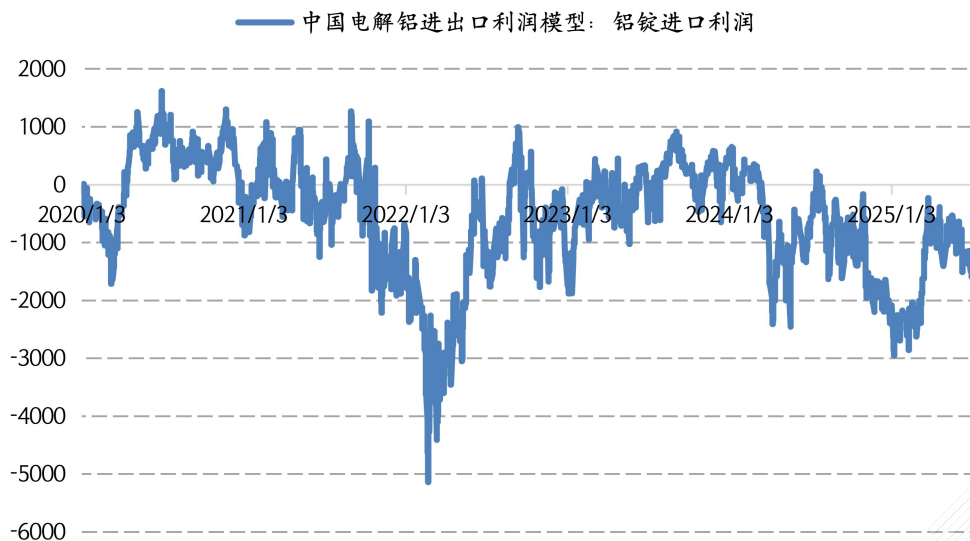
进出口方面，据海关总署数据显示，2025年6月，我国进口原铝19.2万吨，环比下降13.8%，同比增长58.7%，主要是通过“海关特殊监管区域物流货物”以及“出料加工贸易”贸易方式下进口的普铝锭，占比分别为34.8%、26.9%；自俄罗斯进口量连续第二个月下滑，当月进口16.2万吨，环比下降22.0%，占比达84.4%。原铝出口2.0万吨，环比下降39.5%，同比增长179.4%。上半年，我国累计进口原铝125.0万吨，同比增长2.5%，其中自俄罗斯进口占比89.0%；累计出口8.7万吨，同比增长206.6%。

图：铝价沪伦比值走势



数据来源：SMM 国信期货

图：铝锭进口利润（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

3. 铝锭显性库存回升 库存量低位仍给予铝价支撑

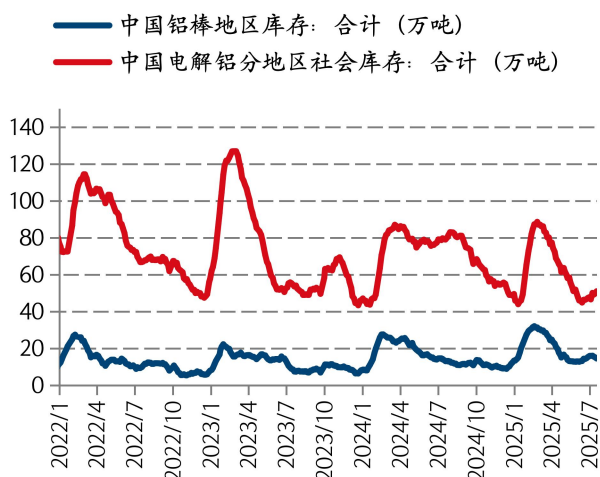
7月以来，下游消费的疲态进一步展现，铝锭库存在去库与累库间转换，累库持续性仍有待观察，铝锭库存的绝对低位对于铝价的支撑仍然显著。

需求走弱以及铸锭量的边际增长，共同破坏了铝锭库存去库的流畅性。7月，下游需求端进一步走弱，从周度铝锭出库数据来看，2025年7月周度出库量基本维持于10万吨，略低于2024年同期，与2025年6月的周度出库数据相比也出现下降。据SMM数据，截至6月底，电解铝行业平均铝水比为75.82%，7月淡季效应进一步凸显，据了解，需求偏弱下，铸锭量有所下降，预计7月行业铝水比环比或出现下降。据SMM数据，截至7月24日，国内电解铝锭社会总库存51万吨，处于近5年同期最低水平，较2024年同期库存低28万吨。据SMM数据，截至7月24日，铝棒库存为14.55万吨，较2024年历史同期高约1.4万吨。

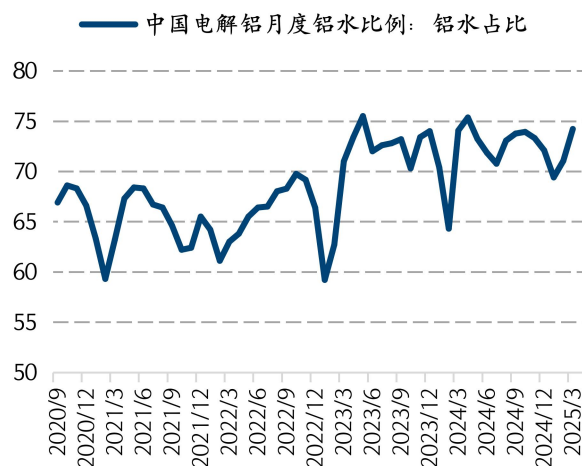
未来8月，下游的消费淡季仍将持续，从而给予铝锭继续累库的压力。但也需要考虑到远期9-10月的消费旺季即将来临，8月末，下游的补库备货意愿或有所加强，以应对未来旺季需求的回升。整体来看，8月铝锭及铝棒库存预计呈现累库态势，但铝锭库存或仍将维持低于历史同期水平的状况，因而即使在累库状态之下，同样体现出对于铝价格的支撑作用。

图：中国电解铝及铝棒社会库存

图：行业铝水比变化（%）

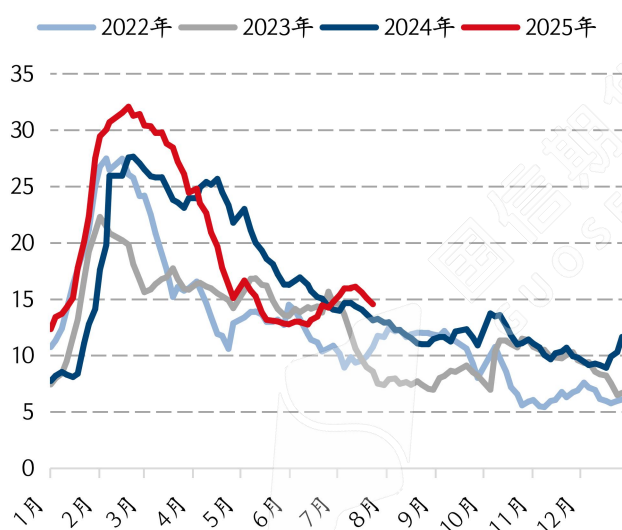


数据来源：SMM 国信期货



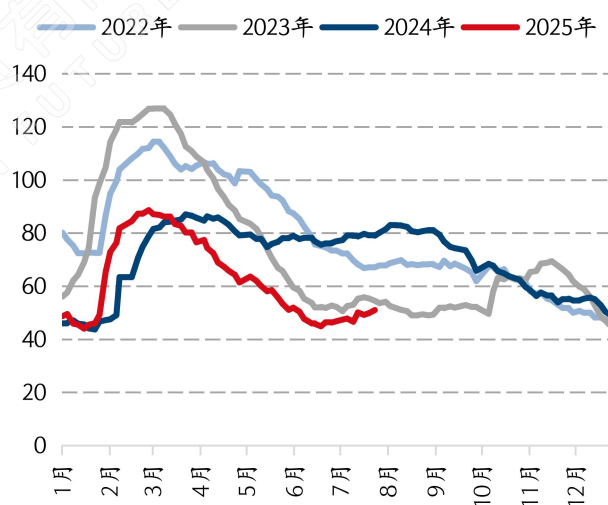
数据来源：SMM 国信期货

图：铝棒库存季节性变化（万吨）



数据来源：SMM 国信期货

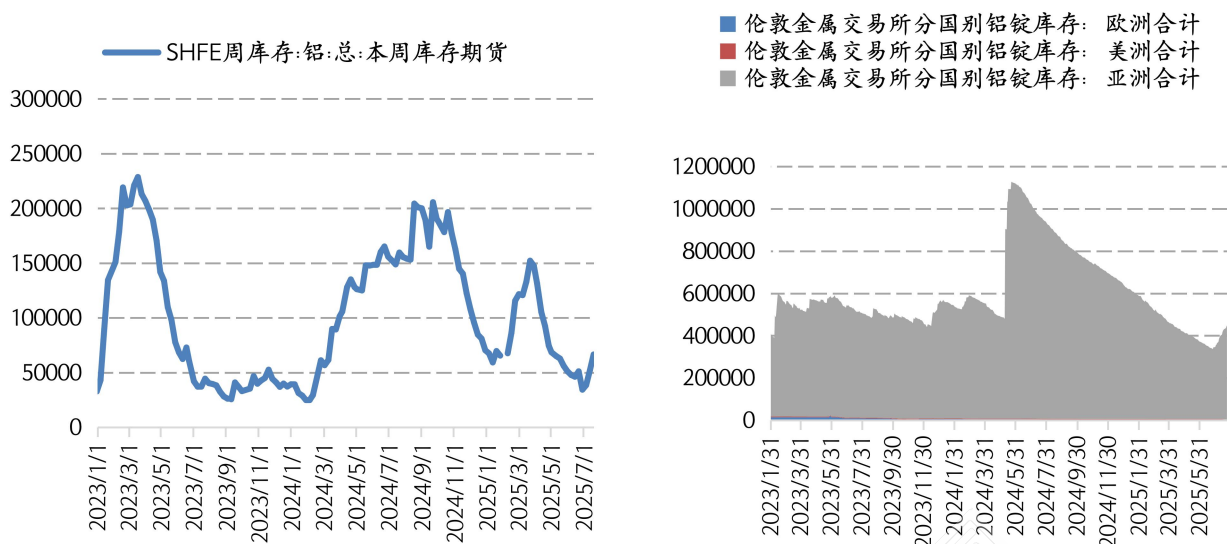
图：铝锭库存季节性变化（万吨）



数据来源：SMM 国信期货

图：上海期货交易所库存变化（吨/周）

图：LME 库存变化（吨/日）



数据来源: SMM 国信期货

数据来源: SMM 国信期货

交易所库存方面, 7月, 上期所及LME铝库存均呈现持续累库状态。截至7月24日, 上期所仓单库存为54675吨, 较6月27日增加20285吨, 截至7月23日, LME铝库存为448100吨, 较6月30日增加102350吨, 月内持续累库。

4. 需求淡季效应延续

7月铝下游需求呈现“内需刚需托底、出口需求拖累延续”的特征。低开工率与累库迹象反映淡季深度承压, 但政策情绪一定程度上掩盖了基本面的弱势, 支撑铝价维持于高位。

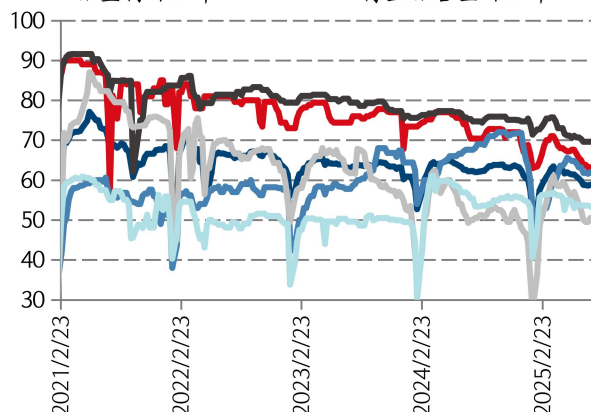
7月以来, 淡季特征进一步凸显, 下游铝加工企业开工率徘徊于58%-59%, 开工率水平低于2024年同期水平。据SMM数据, 截至7月24日, 铝下游加工企业开工率为58.7%, 较6月底下降0.1%。分板块来看, 月内铝板带及再生铝合金开工率持续下行, 铝型材开工率上涨, 铝箔开工率持稳, 铝线缆开工率先跌后涨。整体来看, 下游铝加工企业均处于淡季影响之下, 企业订单疲软, 刚需采购原料为主。

据SMM数据显示, 2025年6月国内铝加工行业综合PMI指数录得40.1%, 环比下跌9.73个百分点, 跌幅扩大, 已连续两个月位于荣枯线以下。

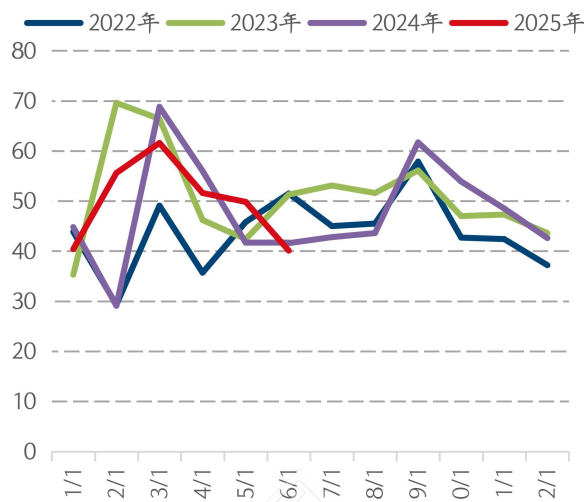
图: 铝下游加工各板块开工率 (%)

图: 中国铝加工行业月度PMI (综合) 季节性变化

行业平均开工率 铝板带开工率
 铝箔开工率 铝线缆开工率
 铝型材开工率 再生铝合金开工率



数据来源: SMM 国信期货



数据来源: SMM 国信期货

宏观政策上来看, 2025 年 1 月 8 日, 国家发展改革委、财政部发布《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》, 通知包含加力推进设备更新、扩围支持消费品以旧换新、加快提升回收循环利用水平等内容。3 月重要会议上, 政府工作报告将“大力提振消费、提高投资效益, 全方位扩大国内需求”作为 2025 年政府工作任务之首, 提出“实施提振消费专项行动”“积极扩大有效投资”。随后 3 月中旬, 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》, 围绕提升消费能力、释放消费意愿、优化消费环境、解决消费堵点, 部署了一系列力度大、覆盖广的举措, 进一步完善促进消费的体制机制。可以预见, 政策将给予铝终端消费市场较为积极的反馈, 2025 年全年铝终端需求存在较强政策利好支撑。

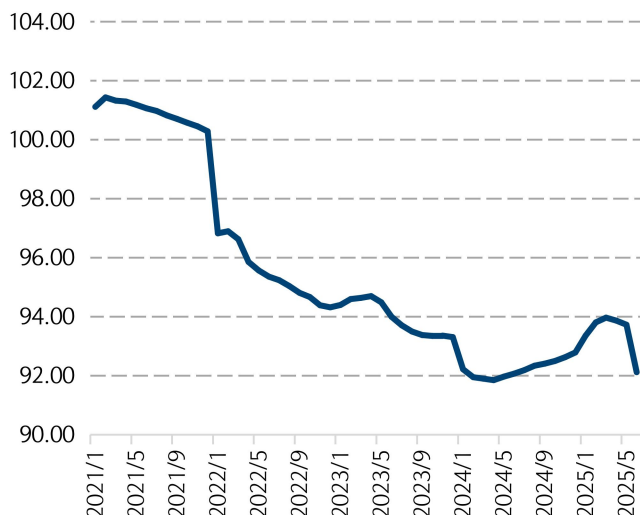
● 房地产

终端而言, 房地产方面, 根据国家统计局数据, 2025 年 6 月份, 房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为 92.11, 较 5 月继续下跌 1.61, 已连续 2 个月下跌。国家统计局数据显示, 1—6 月份, 全国房地产开发投资 52529 亿元, 同比下降 10.1% (按可比口径计算, 详见附注 6); 其中, 住宅投资 39883 亿元, 下降 10.4%。1—6 月份, 房地产开发企业房屋施工面积 696818 万平方米, 同比下降 12.0%。其中, 住宅施工面积 487437 万平方米, 下降 12.5%。房屋新开工面积 38023 万平方米, 下降 23.7%。其中, 住宅新开工面积 27748 万平方米, 下降 23.6%。房屋竣工面积 26519 万平方米, 下降 21.8%。其中, 住宅竣工面积 19259 万平方米, 下降 21.7%。1—6 月份, 新建商品房销售面积 47916 万平方米, 同比下降 19.0%, 其中住宅销售面积下降 21.9%。新建商品房销售额 47133 亿元, 下降 25.0%, 其中住宅销售额下降 26.9%。6 月末, 商品房待售面积 73894 万平方米, 同比增长 15.2%。其中, 住宅待售面积增长 23.5%。1—6 月份, 房地产开发企业到位资金 53538 亿元, 同比下降 22.6%。其中, 国内贷款 8207 亿元, 下降 6.6%; 利用外资 13 亿元, 下降 51.7%; 自筹资金 18862 亿元, 下降 9.1%; 定金及预收款 15999 亿元, 下降 34.1%; 个人按揭贷款 7749 亿元, 下降 37.7%。

建筑用铝 80%集中于房地产竣工端, 从竣工端数据来看, 竣工面积及新开工同比数据均维持负增长, 地产端用铝需求依旧维持疲软。

图: 中国房地产景气指数

图: 中国房地产缓慢恢复 (%)



数据来源：国家统计局 国信期货



数据来源：国家统计局 国信期货

6-7 月，由于部分地区出现国补额度不足，以及消费逐渐进入疲软期，“以旧换新”政策对于家电消费等的带动作用稍有减弱。

国家发改委近日宣布启动第二轮 1380 亿元以旧换新专项补贴，目前 810 亿元已提前预拨至各省市，剩余 570 亿元将在 7 月份和 10 月份分两批发放。此次资金重点投向汽车、家电、数码等领域，同时强化监管，要求企业通过「四统一」系统（订单号、发票号、物流轨迹、产品序列号）确保补贴精准发放。国补的统一截止时间依然为 2025 年 12 月 31 日。下半年，“以旧换新”政策对于铝消费的带动作用仍可以期待。

● 家电

家电方面，《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》中提出，加力支持家电产品以旧换新。继续支持冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机等 8 类家电产品以旧换新，将微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等 4 类家电产品纳入补贴范围。此外，实施手机等数码产品购新补贴，积极支持家装消费品换新，加大对个人消费者在开展旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造过程中购置所用物品和材料的补贴力度，积极促进智能家居消费等。政策利好将大力带动相关领域的消费，从而拉动相关的用铝需求。据商务部获悉，2025 年以来，我国消费品以旧换新政策成效显著，超 6600 万名消费者购买 12 大类家电以旧换新产品超 1.09 亿台。2025 年 6 月家电社零累计总额达 6086 亿元，同比+30.7%，单 6 月规模达 1403 亿元，同比+32.4%。

据奥维云网（AVC）监测数据，2025 年 6 月，中国家电市场（不含 3C）线上零售额同比增长 12.2%，线下零售额同比增长 24.8%，受国补政策波动，6 月双线零售规模同比较 5 月有所回落。从 2025 年上半年的数据来看，线上零售额同比增长 14.0%，线下零售额同比增长 21.9%，国补延续期整体增长良好。但与去年下半年相比，2025 年上半年的增速已明显放缓。随着需求的提前透支，以及国补节奏的变化，下半年家电行业增速预计面临一定压力。奥维云网（AVC）推总预测数据显示，2025 年全年家电零售额同比增长 0.2%。其中，Q3、Q4 预计同比分别为-2.3%、-9.7%。

具体看到白电板块，据奥维云网，6 月白电各品类中，冰箱、冰柜、洗衣机、独立式干衣机和空调线上零售额规模同比分别为-7.7%、-0.9%、+15.3%、+152.8% 和 +20.8%，6 月白电各品类中，冰箱、冰柜、

洗衣机、独立式干衣机和空调线下零售额规模同比分别为+11.0%、+1.7%、+15.6%、+19.8%和+37.4%。

值得注意的是，7月，由于全国范围持续高温，东北地区等非传统热销区域销售额同比上涨378.4%，终端需求集中爆发。部分企业为抓住夏季高温带来的市场空调消费需求，在7月原排产计划上加码生产，但也在一定程度上透支了8月的排产空间。此外，受到前期“618”大促销售情况不及预期的影响，积压库存也压制了后续的排产量。根据奥维云网数据，2025年8月家用空调排产1115.5万台，同比减少7.1%，其中内销排产651万台，同比减少5.3%；出口排产464.5万台，同比下降9.5%，

家电排产方面，产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2025年8月空冰洗的排产量同比均有下滑，其中，8月冰箱及洗衣机的排产量较7月稍有回升。整体仍处于排产及消费淡季。

出口方面，据海关总署数据，6月我国家电出口额同比下降7.8%，降幅环比5月小幅扩大。分品类看，洗衣机、吸尘器增长依然良好，韧性较强。6月洗衣机出口额同比增长10.4%，吸尘器出口额同比增长12.8%；空调出口额同比下降23.5%，冰箱出口额下降9.1%，电视出口额下降16.2%。受到关税政策的持续扰动，空调、冰箱、电视等大家电降幅较大。

整体而言，在国补“常态化”之下，消费者热情逐渐降低，家电行业增速从高位逐步回归平稳，未来行业内卷压力将逐渐加大。关税政策影响下，出口需求的下滑较为确定，将带来一定压力。但“以旧换新”等利好政策仍将在中长期使终端家电行业对于铝需求形成较强支撑。

● 汽车

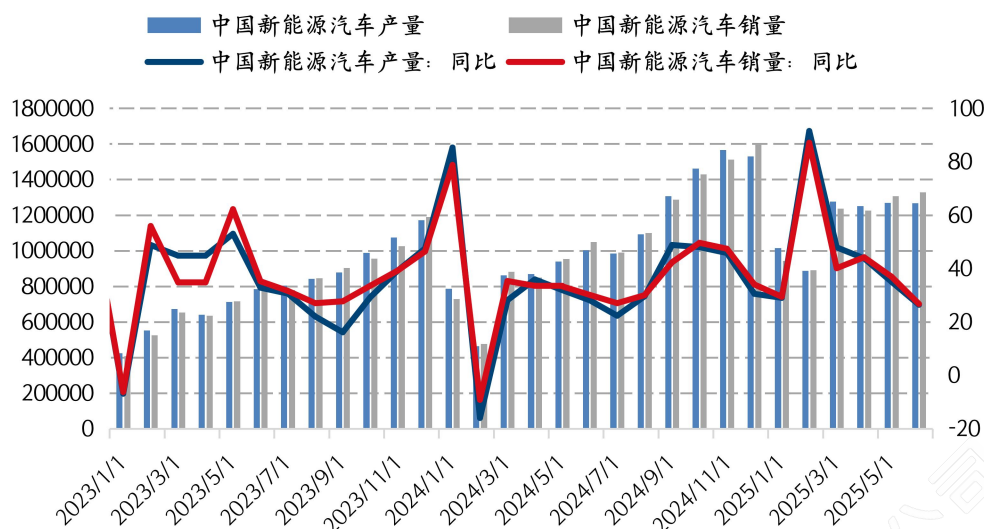
汽车方面，根据中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会预计，2025年，以旧换新补贴以及车辆购置税免税政策优惠累计将提供4000多亿的补贴规模，相对于5万亿的汽车销售额。

中国汽车工业协会数据显示，2025年6月，汽车产销分别完成279.4万辆和290.4万辆，环比分别增长5.5%和8.1%，同比分别增长11.4%和13.8%。2025年1—6月，我国汽车产销分别完成1562.1万辆和1565.3万辆，同比分别增长12.5%和11.4%，我国汽车历史上同期产销首次均超过1500万辆。其中，新能源汽车产销分别完成696.8万辆和693.7万辆，同比分别增长41.4%和40.3%。6月，汽车国内销量231.2万辆，环比增长8.3%，同比增长11.9%。其中，传统燃料汽车国内销量118.8万辆，环比增长14.2%，同比增长7.7%。1-6月，汽车国内销量1257万辆，同比增长11.7%。其中，传统燃料汽车国内销量669.3万辆，同比下降3.2%。6月，汽车出口59.2万辆，环比增长7.4%，同比增长22.2%。1-6月，汽车出口308.3万辆，同比增长10.4%。

特朗普对于汽车行业征收的税率仍存在博弈空间，但对于整体需求的负面影响也较为确定。近年来，在美国关税增加压力，以及欧盟加征“反补贴”关税的重重挑战之下，巴西等新兴市场的需求增量将在一定程度上弥补欧美市场的边际减量。同时，由于我国新能源汽车产业链完善，近年来不断进行技术创新，具有较强的品牌力和产品力，在海外市场具备一定竞争优势，因此，对于未来我国新能源汽车出口也不宜过度悲观。

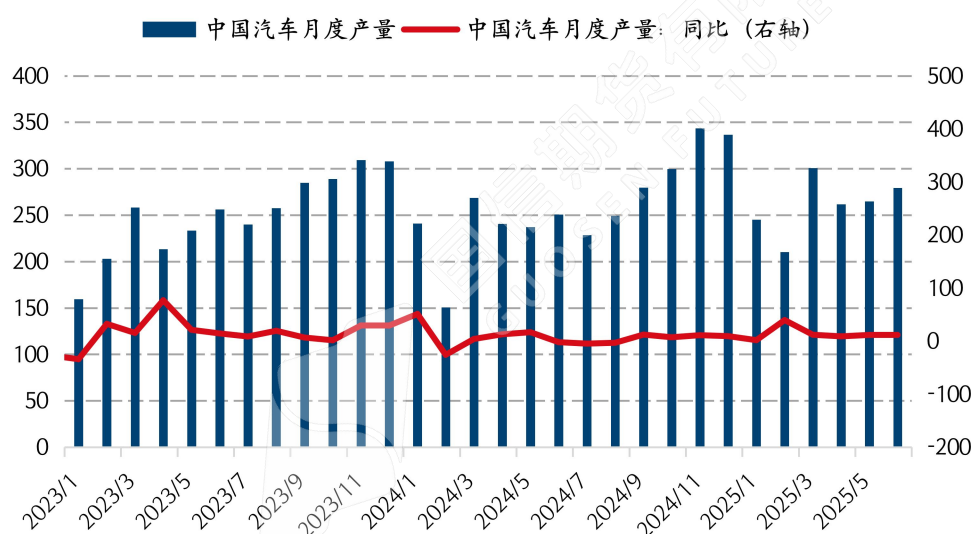
整体来看，汽车用铝仍是铝终端需求的重要支撑，一定程度上对冲了铝传统消费的减量。政策端的支持使得汽车板块未来需求继续向好。另外，据中汽协预测，中汽协预计2025年乘用车市场销量为2890万辆，同比增长4.9%；预计商用车市场销量为400万辆，同比增长3.3%；预计新能源汽车销量为1600万辆，同比增长24.4%。此外，中汽协预计2025年汽车出口620万辆，同比增长5.8%。2025年汽车消费仍将是铝消费的强有力支撑。

图：中国新能源汽车销量变化（辆/月，%）



数据来源：Wind 国信期货

图：中国汽车产量变化（万辆/月，%）



数据来源：Wind 国信期货

另一方面，汽车行业也是此次“反内卷”中的重点行业。6月，10余家车企陆续承诺将供应商账期统一至60天内，减轻供应商资金压力，改善汽车供应链厂商生存环境。随后，工信部也陆续对动力电池、智能驾驶、隐藏式门把手等伴随新能源市场兴起而带来的技术变革提出更严格的要求，收紧安全阀门。“反内卷”相关政策将促使汽车企业回归理性竞争，加大研发投入，提升产品品质和附加值，同时优化供应链付款账期，缓解产业链上下游的资金压力。目前，已有部分车企计划减少产量，在此影响下，可能会给上游造成阶段内订单量减少的负面影响。此外，汽车价格有望止跌回升，从而在短期内抑制消费者的购买意愿，但长期来看，将有利于车企及汽车行业的健康发展。

● 光伏

光伏板块，受到行业政策的影响，在2025年上半年进入了阶段性的“抢装潮”。铝在光伏行业中的应用主要是用作光伏支架以及光伏组件中的边框。结合上市公司数据及行业测算，每GW光伏组件的耗铝量为0.6—1.1万吨，每GW光伏电站所需光伏支架的用铝量约为1.9万吨。光伏铝边框属于光伏组件的辅材环节，在光伏组件中价值占比达10%左右，光伏组件需求的大幅回暖带动了工业铝型材的需求。出于保障项目收益的目的，在4月30日及5月31日两个重要时间节点到来前，光伏行业开启了一轮“抢装潮”，国家能源局数据显示，2025年1-5月，国内太阳能发电（即光伏发电）新增装机容量达197.85GW，同比增长近150%。而在“抢装潮”结束后，6月光伏新增装机14.36GW，环比下降85%，降幅明显。

2025年7月，中国光伏行业协会上调2025年光伏新增装机预期。其中，全球光伏新增装机预测由531-583GW上调至570-630GW；中国光伏新增装机预测由215-255GW上调至270-300GW。TrendForce则预计2025年全球光伏新增装机达596GW，同比增长10%，新兴市场（如中东、非洲）成为增长主力。全年光伏预期装机量的上调给到市场一定的积极信号，但值得注意的是，光伏装机需求在上半年窗口期透支过后，下半年装机量预计将出现显著下滑，届时也将使得相应边框用铝的需求减少，光伏板块的用铝需求环比将出现明显回落，同比增速预计也将有下跌，一定程度上造成需求缺口。

在新能源并网需求、全球电力系统升级、特高压产业投资增长、5G基站建设等因素的共同推动下，电网建设相关投资加大。据“光伏们”网站对全国各地风光大基地建设规划的统计，全国22省已明确规划的大基地规模约495GW，结合当前特高压项目建设及储备情况，预计“十五五”期间特高压直流/交流有望实现20/10条左右的投放（交流含环网项目），未来空间与持续性兼具。此外，根据近期南方电网能源发展研究院发布的《中国电力行业投资发展报告(2024年)》，未来三年，中国火电投资规模将稳中有降；风电光伏等新能源投资仍将持续保持高位；电网基建投资将稳步增长，保持5000亿元以上，2024年电网基建投资将超过5300亿元。

电网投资和建设的增加，将利好铝线缆板块需求，对铝消费形成拉动作用。国家能源局数据显示，2024年电网工程总投资额突破6083亿元，同比增幅达15.2%，创下近年新高。随着2025年国网投资规模剑指6500亿元历史峰值，特高压领域正成为投资主战场。值得关注的是，在行业整体向好的背景下，铝线缆企业正经历结构性调整——尽管2024年特高压导地线招标量同比收缩导致年后开工承压，但国网于2025年即释放超20万吨铝线缆订单，其中特高压工程释放13万吨，输变电项目贡献8万吨核心订单。

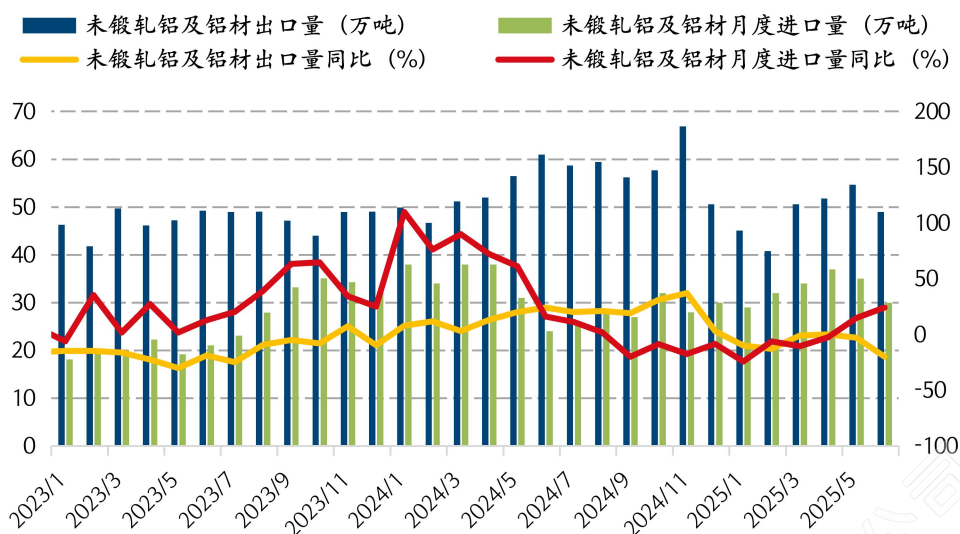
6-7月，国网线路招标节奏放缓，订单匹配节奏放缓，企业主要以消化上半年订单为主，新订单增速出现阶段性放缓。据SMM资讯，近期行业批准两条新特高压线路，预计8月后国网将继续下达相关线路材料订单，电网投资的推进下，铝线缆板块需求长期具备支撑。

5. 出口需求延续弱势 修复有待时日

海关总署最新数据显示，2025年6月，中国出口未锻轧铝及铝材49万吨，同比下降19.8%；1-6月累计出口292万吨，同比下降8.0%。6月中国进口未锻轧铝及铝材30万吨，同比增长24.1%；1-6月累计进口198万吨，同比下降3.2%。

受到我国取消铝材出口退税政策以及海外关税政策的影响，下游铝材出口需求的负反馈仍在延续，预计7月份仍将维持弱势。

图：中国未锻轧铝及铝材月度进口量、出口量变化



数据来源：SMM 国信期货

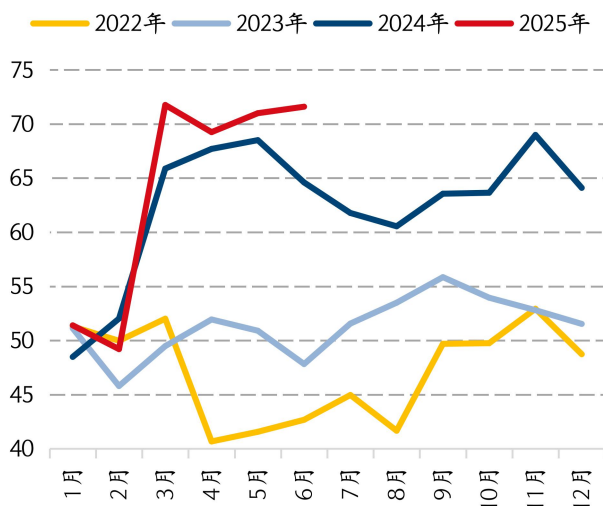
(三) 铝合金

1.回收淡季 废铝供应紧俏

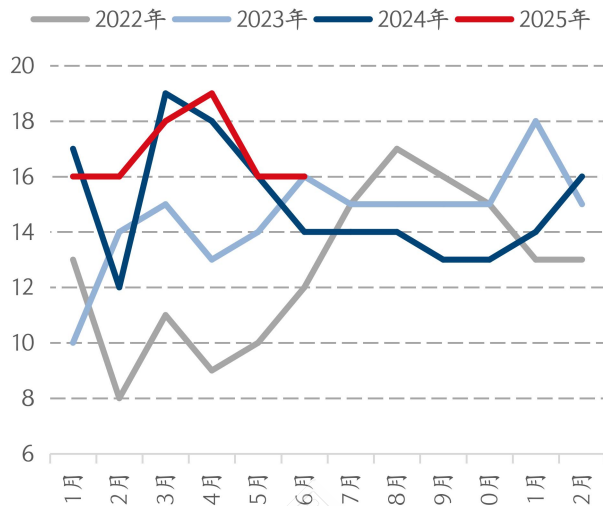
6-7月处于废铝回升淡季。国内废铝供应来看，据SMM数据，6月国内废铝供应量为71.6万吨，环比上月基本持平，同比增长10.6%。随着夏季气温升高，进入7-8月后，回收活动进一步减少，整体国内废铝供应较为紧俏。

图：国内废铝供应量 (万吨/月)

图：中国废铝进口量变化 (万吨/月)



数据来源: SMM 国信期货



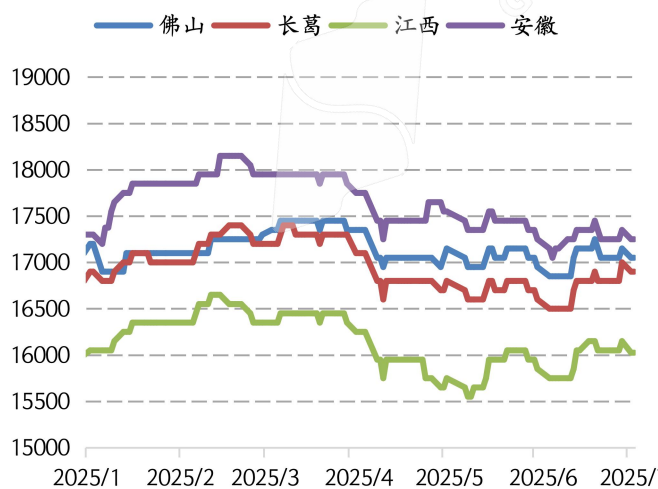
数据来源: SMM 国信期货

进口方面, 据6月我国进口废铝 15.6 万吨, 环比下降 2.6%, 同比增长 11.4%。其中自泰国、英国分别进口 3.3 万吨、1.6 万吨, 环比分别下降 16.2%、23.3%; 自日本进口 1.8 万吨, 环比增长 1.5%。上半年, 我国累计进口废铝 101.2 万吨, 同比增长 6.9%。

2.原料价格居高不下 再生铝行业亏损压力较大

月内, 铝价坚挺, 且废铝供应偏紧, 共同支撑废铝价格维持于高位。此外, 受到宏观政策带来的利多情绪影响, 铜及工业硅价格亦强势上涨, 加重了再生铝合金的生产成本压力。

图: 破碎生铝价格变化 (元/吨)



数据来源: SMM 国信期货

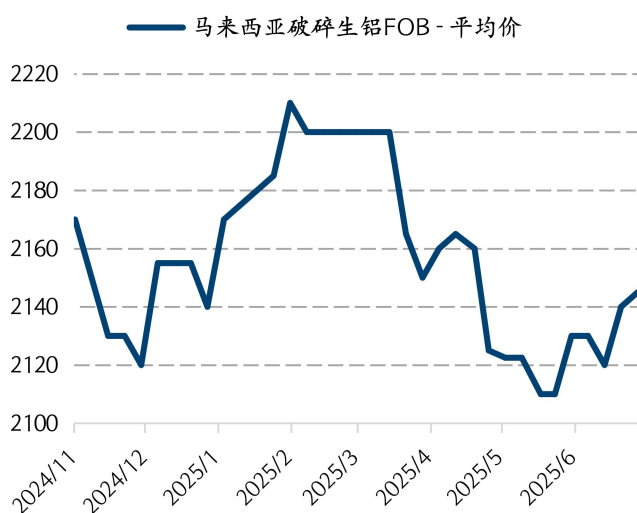
图: 破碎熟铝价格变化 (元/吨)



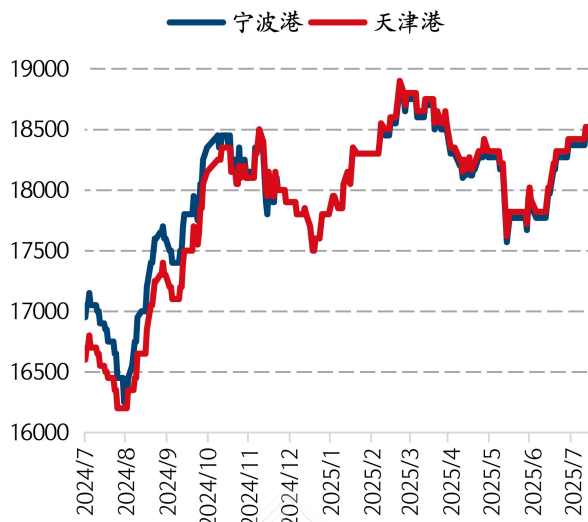
数据来源: SMM 国信期货

图: 破碎生铝价格变化 (元/吨)

图: 进口破碎铝切片价格 (元/吨)

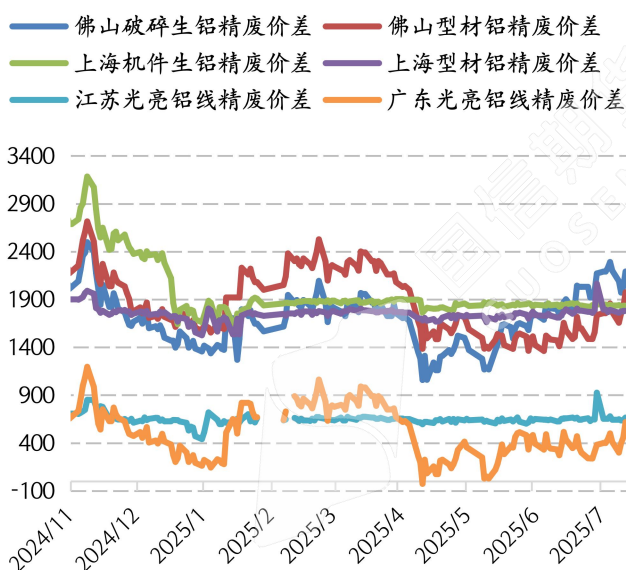


数据来源: SMM 国信期货



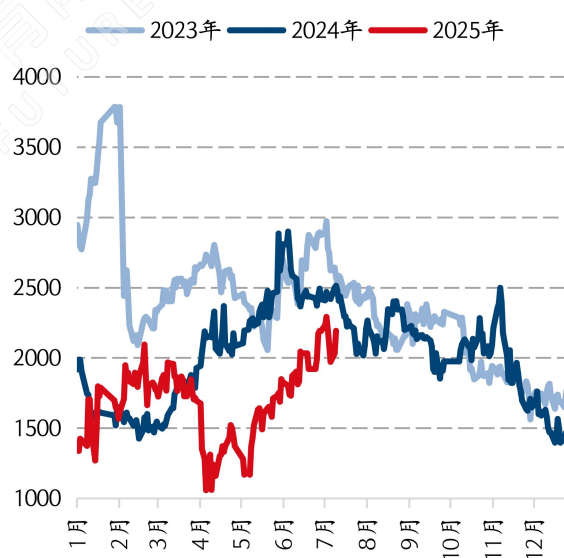
数据来源: SMM 国信期货

图: 不同类型铝精废价差 (元/吨)



数据来源: SMM 国信期货

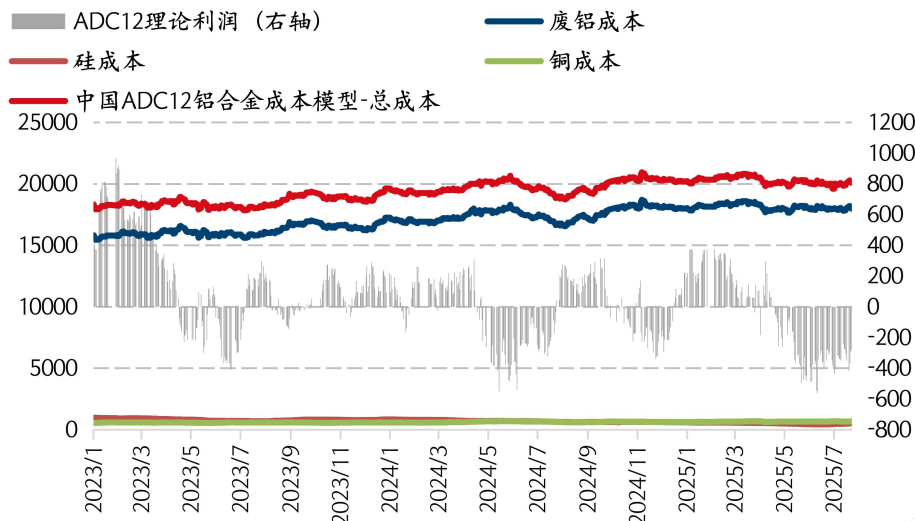
图: 佛山破碎生铝精废价差 (元/吨)



数据来源: SMM 国信期货

据 SMM 数据, 截至 7 月 24 日, ADC12 生产总成本为 20078 元/吨, 7 月平均生产成本为 19942 元/吨, 7 月行业平均利润为 -338 元/吨。

图: ADC12 成本及利润 (元/吨)



数据来源：SMM 国信期货

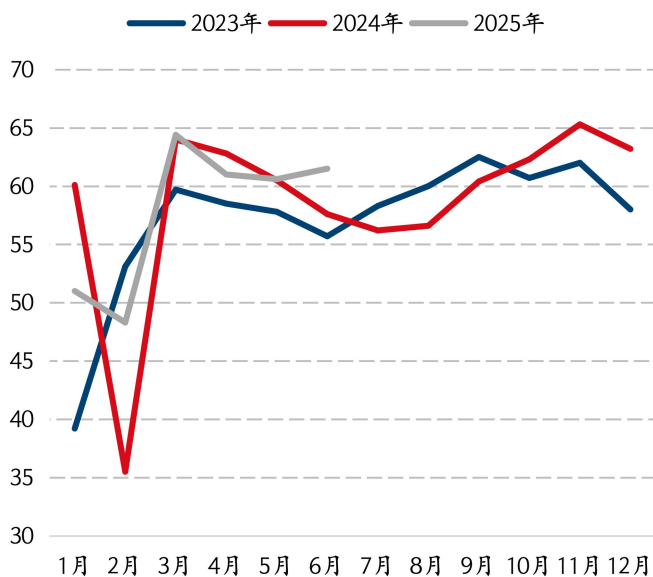
3.再生铝开工率走低

据 SMM 数据，7 月以来，再生铝合金龙头企业开工率呈现下降趋势，截至 7 月 24 日，再生铝合金开工率为 53.1%，较 6 月底下降 0.5%。

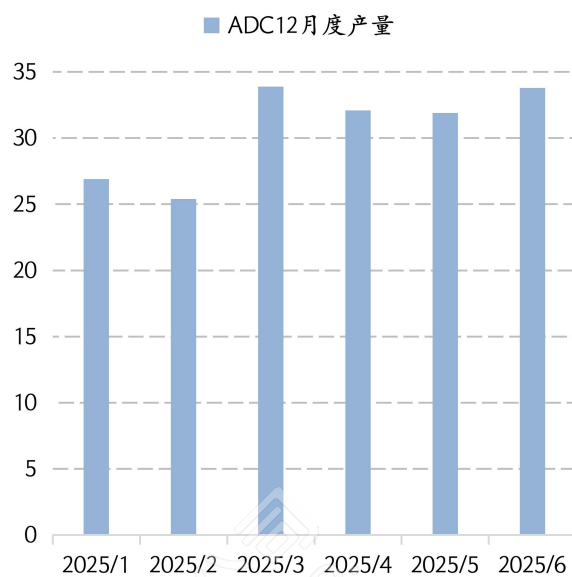
产量方面，据 SMM 数据，2025 年 6 月，全国再生铝合金产量为 61.5 万吨，环比上月增长 1.49%，6 月，ADC12 产量为 33.8 万吨，环比上月增长 5.96%。铝合金期货上市后，处于未来的交割需求，部分生产企业加大了 ADC12 的产量。

图：再生铝合金月度产量（万吨/月）

图：ADC12 月度产量（万吨/月）



数据来源: SMM 国信期货



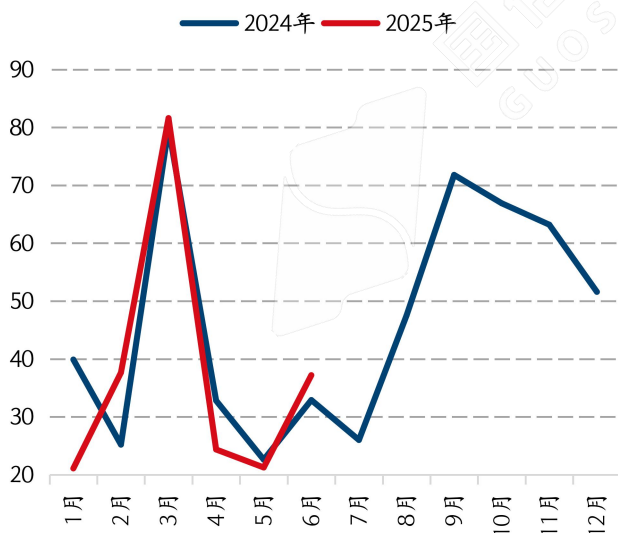
数据来源: SMM 国信期货

4.汽车消费淡季 再生铝合金需求偏弱

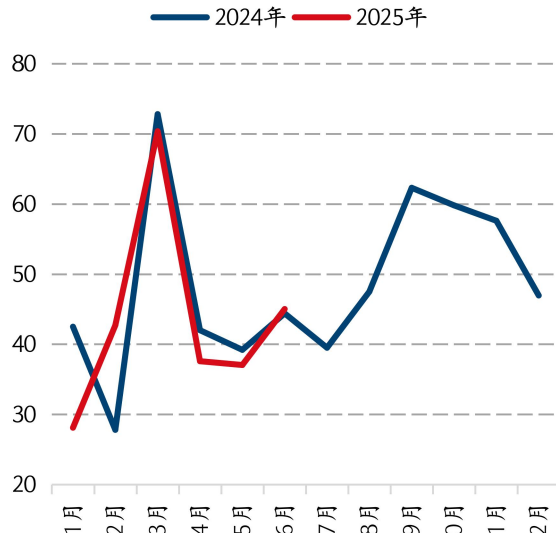
汽车行业是再生铸造铝合金最主要的下游需求端。而在当下的消费淡季以及汽车行业“反内卷”的影响下，需求走弱的预期持续对铝合金价格形成压制。

图：再生铝合金新订单 PMI

图：再生铝合金 PMI



数据来源: SMM 国信期货

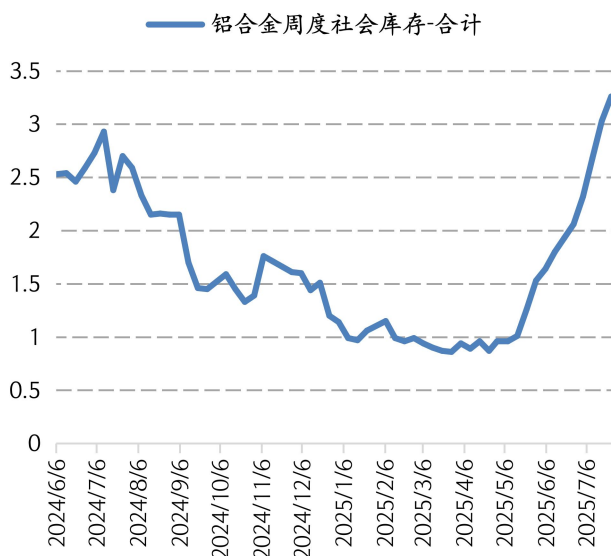


数据来源: SMM 国信期货

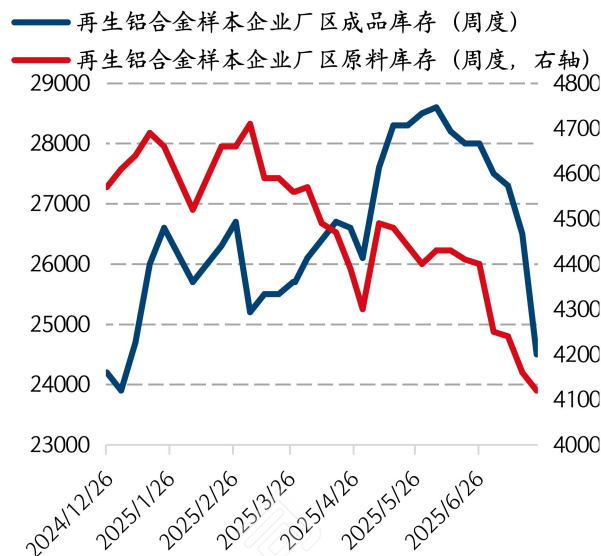
此外，随着 ADC12 期货上市后，期现贸易商逐渐入场，企业逐渐开始出货给期现商，尤其是具备交割资质的合金锭企业，中间交易环节逐渐火热，铝合金锭市场出现明显的厂库转化为社库的现象。

图：铝合金周度社会库存（万吨/周）

图：再生铝合金企业原料及成本库存（吨/周）



数据来源: SMM 国信期货



数据来源: SMM 国信期货

四、后市展望

氧化铝期货此轮的大幅上涨是“政策预期+仓单危机+资金情绪”共振的结果,在“反内卷”政策持续向多个行业推行,具体工作方案即将出台落地的预期下,大宗商品市场多头情绪有望维持,商品价格将处于较高波动率状态。氧化铝仓单低位情况不变,在多头情绪高涨以及交割资源紧缺支撑下氧化铝价格仍有一定上行动能,前期刺破 3500 元/吨后,未来有望再向上冲高。而未来氧化铝价格继续上冲的潜在风险和压力或来源于氧化铝供应过剩的预期以及“反内卷”相关政策对于氧化铝行业实际影响的不确定性。一方面,目前氧化铝行业的盈利能力将持续推动产能复产及新产能释放,进口氧化铝流入国内市场的潜在可能性,叠加国内及出口需求的边际下滑,均在一定程度上强化了氧化铝供应过剩的长期逻辑,成为氧化铝价格涨至高位后的压制力。另一方面,目前针对氧化铝行业的具体“反内卷”相关工作方案仍未出台,对氧化铝行业的实际影响仍存在诸多不确定性,市场的情绪性“抢跑”持续性仍有待观察,或产生一定预期差风险。建议关注资金流向变化及期货库存变化,氧化铝或宽幅震荡,3200 元/吨附近或有一定支撑,警惕价格双向波动风险。

电解铝方面,成本端,在“反内卷”政策逐渐推行的影响下,氧化铝及煤炭价格或呈现出易涨难跌的态势,因而电解铝冶炼成本有望上涨,从而抬升铝价的底部支撑。考虑到目前铝价高位运行,电解铝行业利润空间仍有望保持在 2000 元/吨以上的较高水平。铝供应将稳定维持较高的产能开工水平,需求端仍将面临淡季压力,给予铝锭继续累库的压力。但也需要考虑到远期 9-10 月的消费旺季即将来临,8 月末,下游的补库备货意愿或有所加强,以应对未来旺季需求的回升。整体来看,8 月铝锭及铝棒库存预计呈现累

库态势，但铝锭库存或仍将维持低于历史同期水平的状况，因而即使在累库状态之下，同样体现出对于铝价格的支撑作用。整体而言，展望8月，铝价仍将处于宏观情绪波动与基本面偏弱的角逐之中，沪铝预计震荡运行，价格区间看向20000元/吨-21500元/吨附近，逢回调可适当布局多单，中长线仍然易涨难跌。

铝合金方面，成本端，废铝回收淡季下，废铝供应偏紧情况暂难缓解，持货商挺价惜售，叠加铝价高位坚挺，铝合金原料价格仍将维持在高位，生产成本较为稳固。需求淡季的影响在8月将有持续，且随着汽车行业“反内卷”政策的推行，汽车消费或面临一定压力，给再生铝企业的订单带来负反馈。生产成本及淡季需求疲软的压力将促使生产商调节生产节奏，降低产量以维持现货价格的稳定。整体来看，基本面的角度出发，铝合金价格下有成本支撑，上方受需求偏弱预期限制，站在铝合金期货上市的初阶段来看，目前铝合金价格受沪铝价格波动的影响显著，或在铝价的带动下具备向上的动能。预计铝合金震荡，价格区间看向19500元/吨-20500元/吨附近，震荡思路对待。

风险提示：关税政策变化、宏观政策不及预期、矿端突发事件、极端天气、氧化铝产能投放不及预期。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。