

● 主要结论

展望9月，氧化铝方面，成本及利润端，考虑到几内亚雨季影响持续，以及当地政治局势对铝土矿供应的潜在影响，易给矿石带来一定风险溢价，因而铝土矿价格预计易涨难跌。氧化铝生产成本预计仍有一定上涨空间，并抬升氧化铝价格的底部支撑。供需方面，当前行业利润水平足以支撑国内氧化铝运行产能维持相对高位，加之下半年预计有新产能集中投放，氧化铝的进口窗口间歇性打开，也可能带来额外的供应压力，而需求侧基本持稳，氧化铝供应过剩的现实情况及预期过剩格局预计将持续。值得注意的是，若几内亚雨季对发运的影响超预期，或其政治局势出现剧烈动荡，导致铝土矿供应出现实质性中断，可能触发氧化铝价格的阶段性超预期反弹。整体而言，9月氧化铝价格预计维持宽幅震荡走势，供应过剩是压制价格的主要矛盾，决定了反弹空间有限；而铝土矿成本的韧性则提供了下方的“安全垫”，价格区间看向3000-3500元/吨左右，市场需密切关注几内亚矿端干扰事件及政治动向会否掀起波澜。操作上，建议短线操作。

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，9月美联储的利率决议，以及后续的降息路径，将再度影响整体工业金属市场的估值水平，货币环境的进一步宽松将有望抬升工业金属的价格中枢。产业层面上，成本端，氧化铝成本与电力成本预计涨跌互现，原料氧化铝在供应过剩的压制下，下跌空间相对较大，因而电解铝冶炼成本有望下移。供需方面，电解铝盈利能力较强且稳定，供应端产能运行率得以稳定维持于高水平，从整体终端需求来看，未来9月汽车、家电消费再度迎来旺季，国网订单也进一步落地，需求有望回暖。随着需求端逐渐迎来旺季，行业铝水比回升，亦会使铸锭量有所下降，从而逐渐推动铝锭季节性去库拐点的到来。考虑到铝锭库存长期处于历史同期低位，库存对于铝价支撑长期存在，随着去库拐点的到来，将逐渐转化为铝价的向上驱动力。整体而言，9月消费旺季到来，铝价预计呈现震荡偏强走势，有望向上突破并尝试站稳21000元/吨一线，建议多单持有，关注旺季预期的兑现情况。

铝合金方面，当前铝合金价格仍表现出较强的铝价跟随性，未来9月，铝价的走强有望带动铝合金价格偏强运行。原料方面，随着天气转凉，废铝回收活动逐渐恢复，供应量将有一定增长。供需方面，9月转入旺季，下游订单预期回暖，需求转好，叠加原料供应增加，再生铝合金开工率有望上涨，特别是作为铝合金期货标准交割品的ADC12产量预计继续增加。另一方面，考虑到行业政策影响下，部分再生铝企业出现停产、减产的情况，整体再生铝合金供应量的增加或受到限制。成本端，受行业政策影响，再生铝厂或压低原料废铝的采购价格，而废铝持货商亦有一定惜售情绪，废铝价格存在一定博弈空间，铝合金成本支撑稳固。整体而言，未来9月铸造铝合金期货价格将处于淡季向旺季转换的关键阶段，成本支撑与政策扰动会托底价格，市场核心驱动因素将从淡季弱现实逐步转向旺季强预期，而旺季需求兑现情况将制约上行空间，预计铝合金震荡偏强运行，偏多思路对待。

风险提示：矿端突发事件、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：供应过剩逻辑再回主导 氧化铝期价承压下行

8月以来，氧化铝期货主力合约由2509合约换月至2601合约，整体呈现宽幅震荡走势，价格较7月有所下移。

进入8月后，“反内卷”政策对于氧化铝市场的利多影响逐渐弱化，在氧化铝供应量增加，社会库存持续累库，以及期货仓单的回升下，基本面供应过剩的预期再度重回主导，使得氧化铝期价承压下行。期间，海内外矿端的供应干扰消息一度带来情绪利好，使得氧化铝价格回涨至3300元/吨一线，但消息带来的情绪性上涨持续性有限，随后氧化铝价格再度下挫。

截至8月22日收盘，主力合约2601报收3138元/吨，较7月31日下跌2.61%。

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：铝锭季节性累库 铝价区间震荡

8月以来，沪铝呈现出上有压力，下有支撑的特点，20000元/吨-21000元/吨的震荡区间较为稳固。

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。

8 月上旬，市场对于美联储 9 月降息预期的不断升温，带动铜铝等金属价格走强。而随着美国更多宏观经济数据的公布，降息预期再度有所回落，给予铝价的利多推动力也逐渐转弱，铝价在 8 月 13 日触及月内高位后，开始呈现弱势。与此同时，整体 8 月来看，铝基本面继续呈现季节性供强需弱的状态，叠加铝锭库存持续累库，基本面未能给予铝价向上驱动力，使得宏观情绪带来的利多消化后，铝价上涨乏力。叠加 8 月 15 日，特朗普宣布扩大对钢铁和铝进口征收 50% 关税的范围，将数百种衍生产品纳入加征关税清单，政策对铝需求的利空影响再度给铝价带来压制。

截至 8 月 22 日收盘，沪铝主力合约 2510 收于 20630 元/吨，较 7 月 31 日上涨 0.59%。

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

8月以来，外盘铝价震荡，截至8月22日下午收盘，暂报2584.5美元/吨。

（三）铝合金：成本支撑与弱需求压制 铝合金震荡

8月以来，铝合金继续处于成本支撑与弱需求压制的角力之中，并体现出与铝价走势变化的跟随性，整体呈现震荡走势。

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8月22日，铝合金期货主力合约AD2511收于20175元/吨，较7月31日上涨1.13%。

二、宏观热点追踪

1. 美联储9月降息概率大幅提升 宏观利多情绪推动工业金属价格上涨

8月以来，随着美国一系列宏观经济数据的公布，市场对美联储在9月议息会议（FOMC）上降息的预期经历了“从升温到逐步降温回归理性”的过程。期间，预期概率一度飙升至近80%，但在月底稳定在50%-60%的区间，

月初，美国劳工统计局发布的数据显示，美国7月新增非农就业人数骤降至7.3万人，大幅低于预期的10.4万人，为去年10月以来最小增幅。美国劳动力市场出现的“急速刹车”现象，使市场出现了对新一轮衰退的担忧。就业数据公布后，美国利率期货显示美联储下次会议降息的可能性大幅上升，交易员认为美联储在9月会议上降息25个基点的概率为75%，而在就业报告公布前这一概率为45%。

北京时间8月12日晚间，美国劳工统计局公布的数据显示，7月消费者价格指数（CPI）经季调后环比上涨0.2%，同比上涨2.7%。相比之下，市场的预期分别为0.2%和2.8%。剔除食品和能源的核心CPI环比上涨0.3%，同比上涨3.1%，预期分别为0.3%和3%。7月美国通胀同比增速略低于预期，特朗普的关税影响整体表现温和。市场分析认为，这份CPI数据为美联储在9月份降息扫清了障碍。美国CPI公布后，交易员上调对美联储9月降息的押注。根据交易数据，市场目前预计美联储在9月会议上降息的概率高达95%；预计2025年全年剩余的三次议息会议合计降息幅度为60个基点，而此前为56个基点。

8月14日晚间，美国劳工统计局（BLS）公布的报告显示，7月美国批发价格涨幅远超预期，表明通胀威胁仍存。衡量最终需求商品和服务价格的生产者价格指数（PPI）环比上涨0.9%，为2022年6月以来的最大单月涨幅，而经济学家此前预期为上涨0.2%。剔除食品和能源价格的核心PPI环比上涨0.9%，高于预期的0.3%；剔除食品、能源和贸易服务后的指数上涨0.6%，为2022年3月以来的最大涨幅。从同比来看，PPI上涨3.3%，为2月以来的最大12个月涨幅，远高于美联储2%的通胀目标。根据CME集团的“美联储观察工具”，PPI数据公布后，9月降息的概率有所下降，但幅度不大，并放弃了对降息50个基点的押注。

随后，多位美联储官员的表态，也给9月美联储的降息预期带来降温。8月14日消息，旧金山联储主席玛丽·戴利在接受美媒采访时明确表示，反对在9月议息会议上实施50个基点的大幅降息。她表示，虽然支持9月份开始降息，但认为政策调整应该是渐进的。美国亚特兰大联储主席博斯蒂克（2027年FOMC票委）也表示，他认为2025年降息一次将是适宜的。

根据CME美联储观察工具，目前市场预计美联储下个月降息25个基点几乎已板上钉钉，且年底前至少还会再降息一次。未来关注鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上的讲话，以及美国PCE数据公布后市场对于未来美联储降息预期的变化。

2. 美国宣布扩大对钢铁和铝进口征收50%关税的范围

8月，美国扩大了对于钢铁和铝征收进口关税政策的产品范围，出口成本的提高，使得全球铝消费需求再度面临下滑担忧，铝价也因而承压下行。

此前，当地时间6月3日，美国白宫发表声明称，美国总统特朗普宣布将进口钢铁和铝及其衍生制品的关税从25%提高至50%。该关税政策自美国东部时间2025年6月4日凌晨00时01分起生效。

当地时间8月15日，美国特朗普政府宣布扩大对钢铁和铝进口征收50%关税的范围，将数百种衍生产品纳入加征关税清单。美国商务部在8月15日晚间发布的《联邦公报》公告中表示，工业与安全局已将407个产品编码加入《美国协调关税表》，这些产品将因所含钢铁和铝成分而被加征额外关税。公告称，这些产品中非钢铁和铝的部分，将适用特朗普总统对特定国家商品所征收的关税税率。扩大的关税清单将于8月18日正式生效。从政策生效时间来看，此次政策的变化并不存在时间窗口期，也不存在地区上的豁免。

整体来看，当前中美之间仍处于关税政策的“新90天窗口期”，在经历了今年4月的博弈及大幅下挫后，美国关税政策的调整或暂时难以给市场带来超过此前4月的剧烈震荡。

3. 国内重要宏观数据

国内数据来看，根据国家统计局数据，7月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.3%，比上月下降0.4个百分点，制造业景气水平有所回落。从企业规模看，大型企业PMI为50.3%，比上月下降0.9个百分点，高于临界点；中型企业PMI为49.5%，比上月上升0.9个百分点，低于临界点；小型企业PMI为46.4%，比上月下降0.9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

和供应商配送时间指数均高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。生产指数为 50.5%，比上月下降 0.5 个百分点，仍高于临界点，表明制造业生产延续扩张。新订单指数为 49.4%，比上月下降 0.8 个百分点，表明制造业市场需求有所放缓。原材料库存指数为 47.7%，比上月下降 0.3 个百分点，表明制造业主要原材料库存量继续减少。从业人员指数为 48.0%，比上月上升 0.1 个百分点，表明制造业企业用工景气度略有回升。供应商配送时间指数为 50.3%，比上月上升 0.1 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间继续加快。分行业看，建筑业商务活动指数为 50.6%，比上月下降 2.2 个百分点；服务业商务活动指数为 50.0%，比上月下降 0.1 个百分点。从行业看，铁路运输、航空运输、邮政、文化体育娱乐等行业商务活动指数位于 60.0% 以上高位景气区间；房地产、居民服务等行业商务活动指数均低于临界点。

7 月份，综合 PMI 产出指数为 50.2%，比上月下降 0.5 个百分点，仍高于临界点，表明我国企业生产经营活动总体保持扩张。

国家统计局公布数据显示，2025 年 7 月份，全国居民消费价格同比持平。其中，城市持平，农村下降 0.3%；食品价格下降 1.6%，非食品价格上涨 0.3%；消费品价格下降 0.4%，服务价格上涨 0.5%。1—7 月平均，全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。7 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.4%。其中，城市上涨 0.4%，农村上涨 0.3%；食品价格下降 0.2%，非食品价格上涨 0.5%；消费品价格上涨 0.2%，服务价格上涨 0.6%。

国家统计局数据显示，7 月份，社会消费品零售总额 38780 亿元，同比增长 3.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 34931 亿元，增长 4.3%。1—7 月份，社会消费品零售总额 284238 亿元，增长 4.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额 257014 亿元，增长 5.3%。

国家统计局数据显示，7 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，7 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.38%。1—7 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.3%。分三大门类看，7 月份，采矿业增加值同比增长 5.0%，制造业增长 6.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 3.3%。分经济类型看，7 月份，国有控股企业增加值同比增长 5.4%；股份制企业增长 6.5%，外商及港澳台投资企业增长 2.8%；私营企业增长 5.0%。分行业看，7 月份，41 个大类行业中有 35 个行业增加值保持同比增长。其中，煤炭开采和洗选业增长 4.2%，石油和天然气开采业增长 4.1%，农副食品加工业增长 5.6%，酒、饮料和精制茶制造业增长 0.1%，纺织业增长 1.7%，化学原料和化学制品制造业增长 7.2%，非金属矿物制品业下降 0.6%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 8.6%，有色金属冶炼和压延加工业增长 6.8%，通用设备制造业增长 8.4%，专用设备制造业增长 3.8%，汽车制造业增长 8.5%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 13.7%，电气机械和器材制造业增长 10.2%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 10.2%，电力、热力生产和供应业增长 3.4%。分产品看，7 月份，规模以上工业 623 种产品中有 335 种产品产量同比增长。其中，钢材 12295 万吨，同比增长 6.4%；水泥 14557 万吨，下降 5.6%；十种有色金属 681 万吨，增长 2.2%；乙烯 312 万吨，增长 9.1%；汽车 251.0 万辆，增长 8.4%，其中新能源汽车 117.6 万辆，增长 17.1%；发电量 9267 亿千瓦时，增长 3.1%；原油加工量 6306 万吨，增长 8.9%。

7 月份，规模以上工业企业产品销售率为 97.1%，同比下降 0.2 个百分点；规模以上工业企业实现出口交货值 12904 亿元，同比名义增长 0.8%。

中国人民银行公布 7 月金融数据显示，2025 年 7 月末，广义货币 (M2) 余额 329.94 万亿元，同比增长 8.8%。狭义货币 (M1) 余额 111.06 万亿元，同比增长 5.6%。流通中货币 (M0) 余额 13.28 万亿元，同比增长

11.8%。前七个月净投放现金 4651 亿元。

进出口方面，根据海关总署公布的数据，7月当月，我国货物贸易进出口总值 3.91 万亿元，同比增长 6.7%，增速比 6 月加快 1.5 个百分点，创年内新高。与此同时，前 7 个月，我国货物贸易进出口总值 25.7 万亿元，同比增长 3.5%，增速较上半年加快 0.6 个百分点。出口额、进口额分开来看，前 7 个月，我国出口 15.31 万亿元，同比增长 7.3%；进口 10.39 万亿元，下降 1.6%，降幅较上半年收窄 1.1 个百分点。其中，7 月当月出口、进口均保持良好增势，增速分别为 8%、4.8%。从进出口产品看，前 7 个月，我国出口机电产品 9.18 万亿元，同比增长 9.3%，占出口比重六成。其中，集成电路、汽车、自动数据处理设备及其零部件出口分别增长 21.8%、10.9%、1.1%。同期，铁矿砂、原油、煤、天然气等主要大宗商品进口价格下跌，机电产品进口值增长。

4. 关注几内亚矿端潜在供应风险

据 Mysteel 资讯，几内亚当局已宣布废除矿业部长布纳·西拉 (Bouna Sylla) 不久前与中国顺达矿业公司签署的谅解备忘录 (MoU)。该备忘录原本拟将此前被撤销的 Axis Minerals 开采许可证授予顺达矿业。随着备忘录作废，几内亚本土企业 GIC 重新成为项目核心，再次掌握主动权。且经进一步核实，该矿山发运的码头也在周末被暂停，暂停原因主要是政府进行检查，查验该矿山是否存在违规开采等行为，且恢复时间不明。随后，8 月 5 日讯，根据几内亚 2025 年 8 月 4 日全国电视宣读的法令，过渡总统马马迪·杜姆布亚决定撤销原授予全球铝业公司的铝土矿开采特许权。

从几内亚政府接连撤销矿业公司的铝土矿开采权的行为来看，几内亚政府对于铝土矿资源管控力度加强的趋势愈加明显，考虑到几内亚是我国铝土矿资源的最主要来源国，从长远来看，原料供给端的脆弱性或给氧化铝价格带来一定风险溢价。

另外，几内亚政局变化也给铝土矿供应带来不稳定因素。据阿拉丁资讯，随着几内亚共和国宪法公投 (2025 年 9 月 21 日) 及总统选举 (2025 年 12 月) 临近，国内政治局势持续紧张。军政府领导人马马迪·敦布亚 (Mamady Doumbouya) 原定于 2024 年底移交权力的承诺因“技术原因”推迟至 2025 年 12 月，引发反对派强烈批评，指责其意图延长军方统治。在政治博弈加剧背景下，反对派组织的罢工与示威风险持续上升，为几内亚铝土矿产业带来不确定性。

三、铝产业链分析

(一) 氧化铝

1. 矿端：几内亚矿石发运量下滑 关注矿石供应的潜在干扰因素

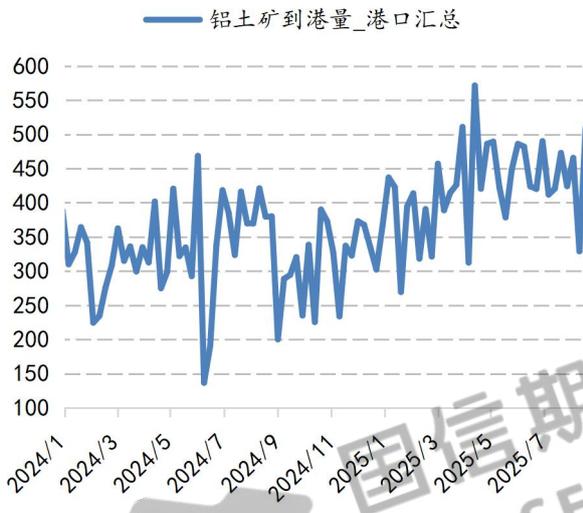
7 月，铝土矿整体供应量同环比均呈现增长，其中，国产铝土矿供应量及进口铝土矿量均有增加。

据 SMM 数据，2025 年 7 月，国内铝土矿产量约 543.45 万吨，月度产量同比上涨 7.42%，环比上月上涨 4.64%。2025 年 1-7 月，国内铝土矿产量 3583 万吨，同比增长 9.22%。进口铝土矿方面，据海关总署数据，7 月份铝土矿进口约 2006 万吨，环比增长 10.77%，同比增长 33.73%。其中，自几内亚进口约 1594 万吨，环比增长 19.67%，同比增长 51.95%；自澳大利亚进口 313 万吨，环比增长 3.64%，同比下降 19.54%。

受运输时间影响，7月起，几内亚铝土矿出港量虽然开始下降，但前期发运矿石在7月集中到港，因而7月铝土矿进口量增加依然明显。

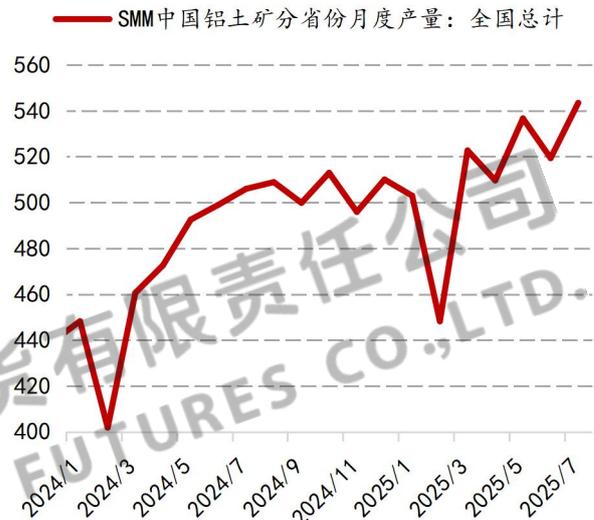
7-8月后，几内亚雨季对于矿石发运的负面影响进一步凸显。据SMM数据，7月几内亚铝土矿主要港口出港量累计981.76万吨，环比6月下降26%，截至8月15日，8月几内亚铝土矿主要港口出港量累计820.48万吨。澳大利亚铝土矿出港量基本维持稳定。几内亚铝土矿出港量下降影响下，预计8-9月铝土矿进口量均将出现显著下滑。

图：铝土矿周度到港量（万吨/周）



数据来源：SMM 国信期货

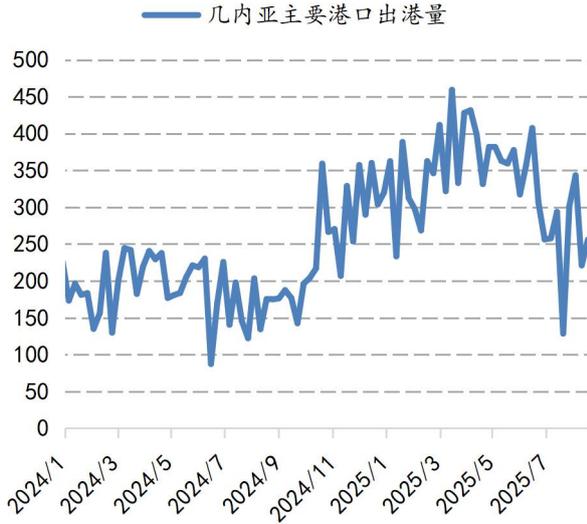
图：中国铝土矿月度产量（万吨/月）



数据来源：SMM 国信期货

图：几内亚主要港口铝土矿出港量变化（万吨/周）

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



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 7 月底，国内各主要省份的铝土矿库存为 5345.58 万吨，较 6 月继续增加，截至 7 月 18 日，铝土矿港口库存约 2384.7 万吨，月内港口库存先降后增，目前略低于 7 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，几内亚矿山采矿权纷争以及当地政局的潜在变化，持续成为几内亚铝土矿供应的干扰因素。据 Mysteel 资讯，几内亚当局已宣布废除矿业部长布纳·西拉 (Bouna Sylla) 不久前与中国顺达矿业公司签署的谅解备忘录 (MoU)。该备忘录原本拟将此前被撤销的 Axis Minerals 开采许可证授予顺达矿业。随着备忘录作废，几内亚本土企业 GIC 重新成为项目核心，再次掌握主动权。且经进一步核实，该矿山发

运的码头也在周末被暂停，暂停原因主要是政府进行检查，查验该矿山是否存在违规开采等行为，且恢复时间不明。随后，8月5日讯，根据几内亚2025年8月4日全国电视宣读的法令，过渡总统马马迪·杜姆布亚决定撤销原授予全球铝业公司的铝土矿开采特许权。

根据Mysteel的数据预测，若AXIS矿区停止发运的情况持续至年底，累计减量约为500万吨/年，相比于全年几内亚铝土矿的预期增量而言，整体铝土矿供应仍呈现过剩，因而，总体来看预计并不会造成铝土矿供应的实际紧缺。但从几内亚政府接连撤销矿业公司的铝土矿开采权的行为来看，几内亚政府对于铝土矿资源管控力度加强的趋势愈加明显，考虑到几内亚是我国铝土矿资源的最主要来源国，从长远来看，原料供给端的脆弱性或给氧化铝价格带来一定风险溢价。

据阿拉丁资讯，随着几内亚共和国宪法公投(2025年9月21日)及总统选举(2025年12月)临近，国内政治局势持续紧张。军政府领导人马马迪·敦布亚(Mamady Doumbouya)原定于2024年底移交权力的承诺因“技术原因”推迟至2025年12月，引发反对派强烈批评，指责其意图延长军方统治。在政治博弈加剧背景下，反对派组织的罢工与示威风险持续上升，为几内亚铝土矿产业带来不确定性。

此外，国内方面，8月10日，山西省自然资源厅消息，该厅日前下发通知，决定调整部分矿种出让登记权限，以加强铝土矿及镓等战略性矿产资源保护，促进整体出让，提升综合开发利用能力。叠加山西省于8月起在全省范围开展矿山安全生产明查暗访工作，当地矿山开采或受到一定影响，从而使得产量有出现边际减少的可能。

整体而言，原料供应方面，国内铝土矿供应增量空间不大，受几内亚雨季影响，未来1-2个月发运量将继续呈现出下降趋势，且发运量的减少将逐渐在8月的矿石进口数据上有所体现，整体铝土矿供应量将出现季节性降低。但考虑到当前国内铝土矿整体库存水平偏高，几内亚雨季期间，氧化铝产能运行仍具备较强的原料保障。

2. 铝土矿价格上涨 氧化铝成本上行

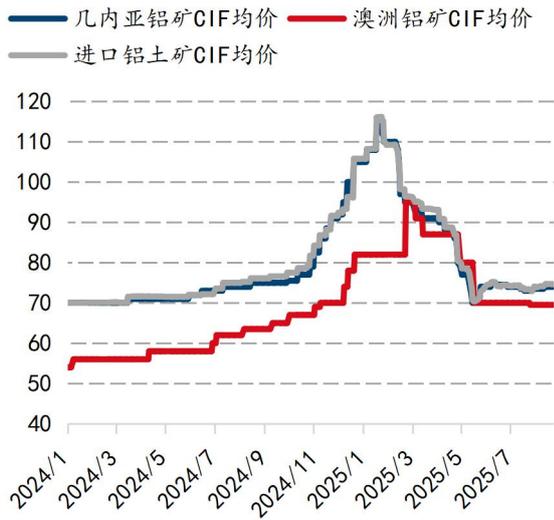
8月内，氧化铝期、现价格环比7月下移，叠加成本上涨，月内氧化铝行业利润收窄。

据SMM数据，截至8月20日，8月氧化铝行业平均完全成本为2877元/吨，较7月上涨约30元/吨，8月行业平均利润约306元/吨，较7月下降24元/吨。

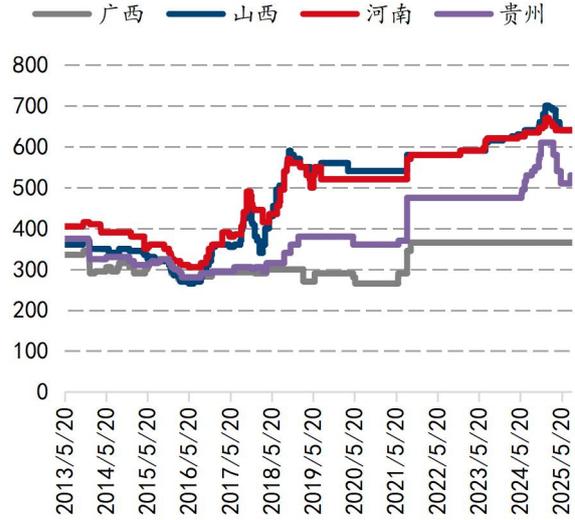
具体来看，用矿成本有所上涨。从铝土矿价格来看，受几内亚因雨季铝土矿发运量减少，以及当地矿山采矿权的争端事件影响，几内亚铝土矿价格受到支撑，价格稳中有增。据SMM数据，截至8月20日，几内亚CIF均价自7月底的73.5美元/吨上涨至74美元/吨，澳洲铝矿CIF均价维持于69.5美元/吨，进口铝土矿CIF均价自7月底的73.91美元/吨上涨至74.61美元/吨。国产铝土矿价格大体持稳，据SMM数据，截至8月20日，广西铝土矿均价365元/吨，山西铝土矿均价640元/吨，河南铝土矿均价640元/吨，贵州铝土矿均价较7月上涨20元/吨至530元/吨。

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）



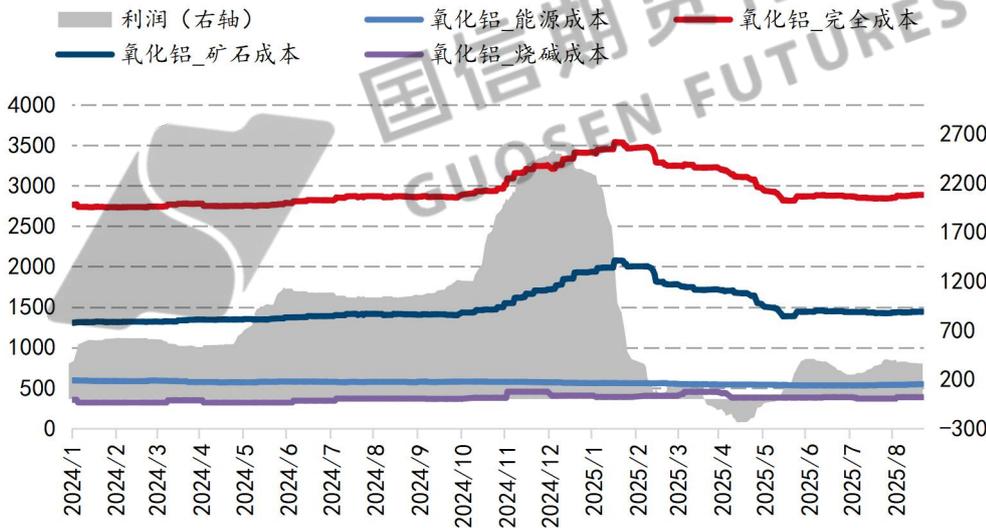
数据来源：SMM 国信期货



数据来源：SMM 国信期货

月内，烧碱成本自7月的368元/吨上涨至386元/吨。在煤炭行业“反内卷”政策的影响下，煤价抬升，继7月后，8月能源成本进一步上涨至547元/吨。

图：氧化铝成本及利润（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

考虑到几内亚雨季影响持续，主要港口铝土矿周度发运量在未来9月仍将处于年内较低区间，并且发运量的减少将逐渐在8月铝土矿的到港量上有所体现，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，几内亚新一轮公投在即，当地政治局势对铝土矿供应的潜在影响，已比较容易给矿石带来一定风险溢价，因而铝土矿价格预计易涨难跌。随着“反内卷”政策的进一步深入推行，预计近期煤价亦呈现易涨难跌。展望9月，氧化铝生产成本预计仍有一定上涨空间，并抬升氧化铝价格的底部支撑。考虑到氧化铝供应增加，未来9月，在供应端未有“黑天鹅”事件发生的提前下，现货价格或继续承压回落，氧化铝行业利润或有一定收窄。

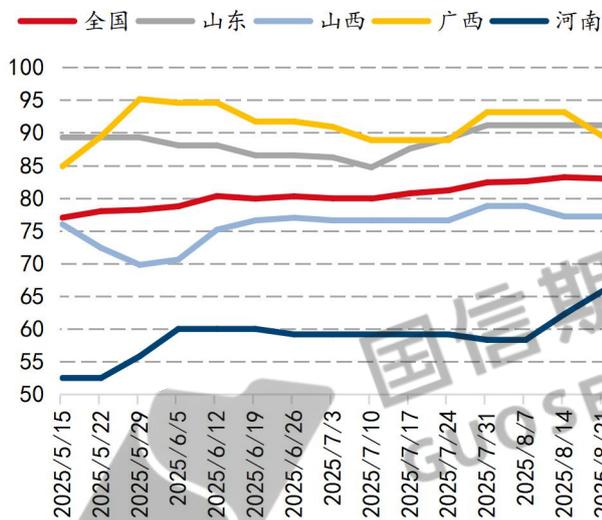
3. 供应增加需求稳定 氧化铝供应过剩预期再回主导

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月底，全国冶金级氧化铝建成总产能11032万吨/年。产能运行率上，7月中国氧化铝产能开工率为81.6%，较6月上涨1.9%。从8月周度产能开工率来看，截至8月21日，全国氧化铝产能周度开工率为83%，月内氧化铝周度产能开工率持续上涨，8月整体开工率预计环比7月继续上涨。据SMM数据，至8月中下旬，运行总产能约9156万吨/年。

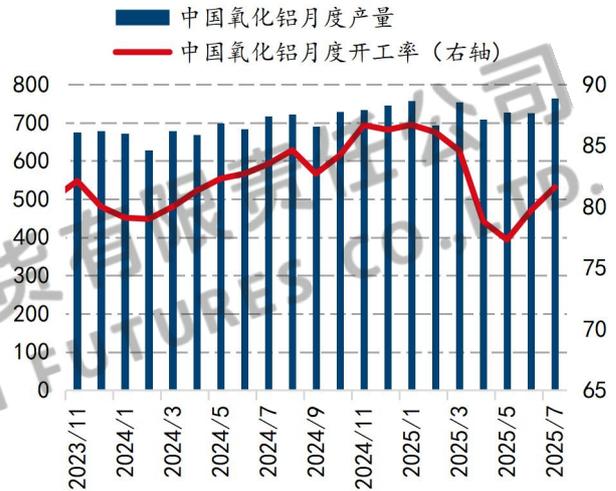
产量来看，国家统计局数据显示，2025年7月中国氧化铝产量756.5万吨，同比增长4.6%；1-7月累计产量5267.2万吨，同比增长8.5%。8月氧化铝产能开工率持续回升，预计8月产量环比7月将有增长。

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，%）



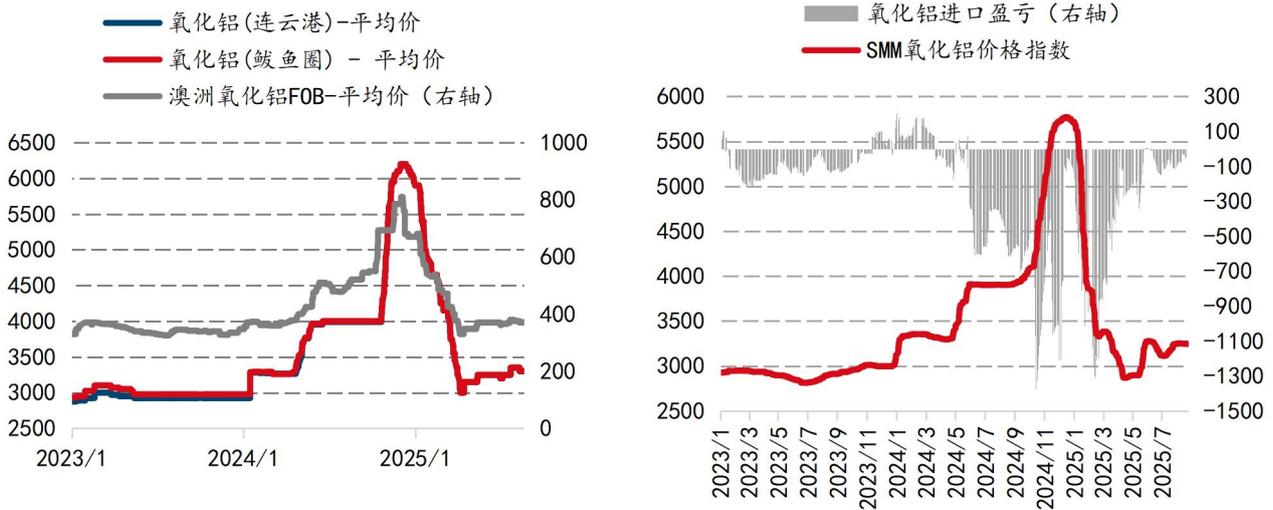
数据来源：SMM 国信期货

海外方面，百川盈孚预计，2025年7月全球（除中国）氧化铝产量为474.7万吨，同比减少0.88%，环比增加3.15%，平均日产15.31万吨，较2025年6月日产减少约0.03万吨。截至2025年7月底，全球（除中国）氧化铝建成产能为8815万吨，开工产能为6580万吨，开工率为74.65%。预计2025年8月全球（除中国）氧化铝产量为476万吨。

进口方面，中国海关总署公布数据显示，2025年7月中国氧化铝进口量125916.94吨，同比增加78.23%，环比增加24.35%。从进口国家/地区上看，中国氧化铝主要进口国家/地区为印尼62064.2吨，占比49.29%；其次是澳大利亚31500.2吨，占比25.02%；以及越南27332.45吨，占比21.71%。

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 8 月 21 日，澳洲氧化铝 FOB 均价为 372 美元/吨，较 7 月底下跌 5 美元/吨，至 8 月 22 日，平均内外价差收窄至 47 元/吨左右。月内氧化铝内外价差基本维持在 100 元/吨以内，且整体呈现收窄趋势。至 8 月底，氧化铝进口窗口濒临打开，因而国产氧化铝出口需求边际降低，亦再度强化供应过剩的预期。

据海关总署数据显示，2025 年 7 月中国氧化铝出口量 229447.79 吨，同比增加 56.4%，环比增加 34.19%。从出口国家/地区上看，中国氧化铝主要出口国家/地区为俄罗斯 202672.35 吨，占比 88.33%；其次是阿曼 11085.17 吨，占比 4.83%；以及韩国 4478.26 吨，占比 1.95%。

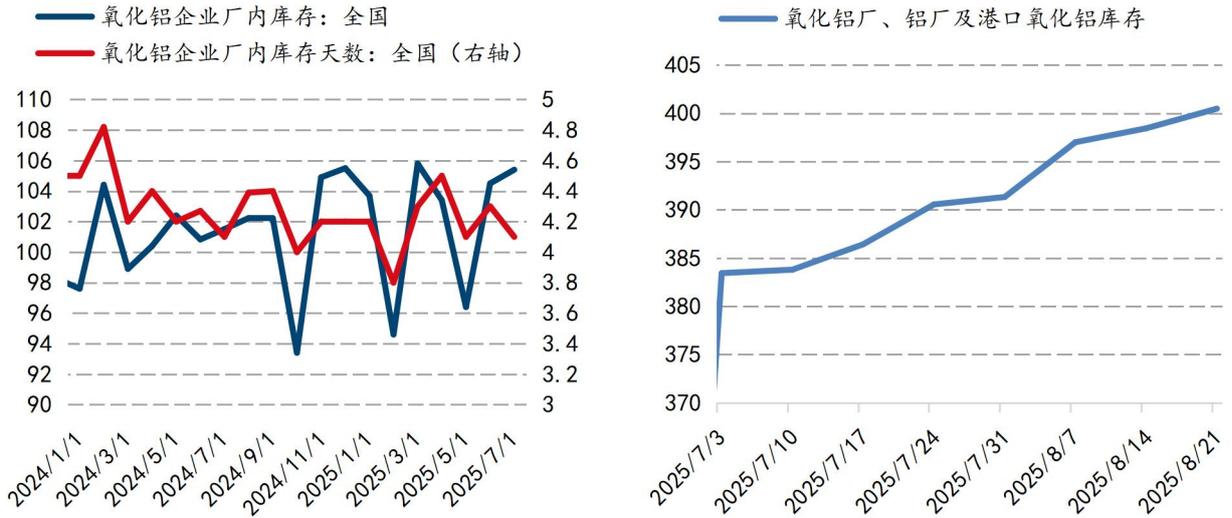
氧化铝供应放量叠加国内需求稳定以及出口需求边际下滑的预期，使得供应过剩的压力长期存在。

4. 氧化铝库存回升施压价格 现货市场现区域性差异

社会库存方面，据 SMM 数据，8 月以来，氧化铝厂、电解铝厂及港口氧化铝库存整体均呈现累库状态，截至 8 月 21 日，库存量达到 400.48 万吨。

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）

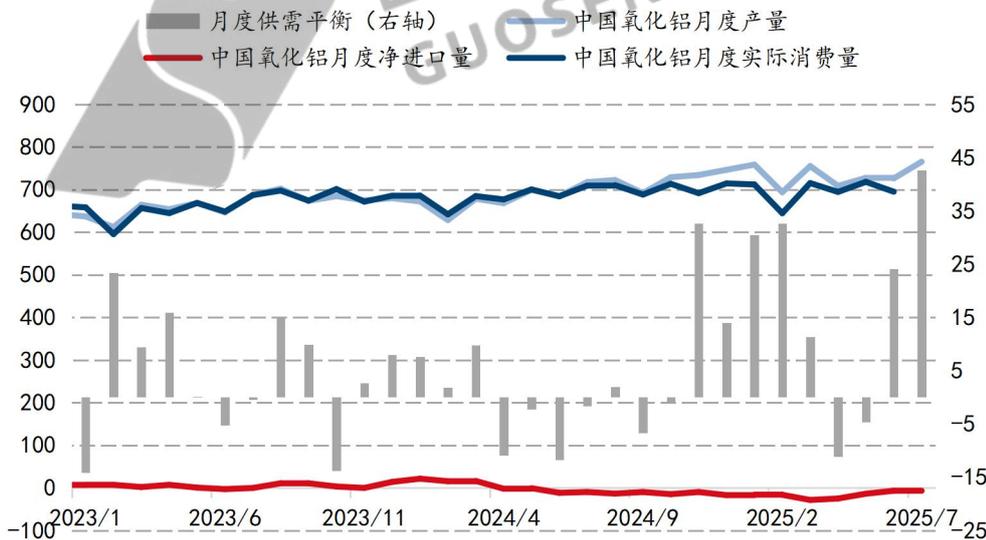


数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

从氧化铝的整体供需平衡来看，7月氧化铝月度供需平衡表现为过剩42.65万吨，连续两个月呈现过剩，且过剩量环比6月增加近20万吨，预计8月份仍将表现为过剩。但由于补交前期拖欠长单，以及注册仓单的交割品需求上涨，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

此外，随着氧化铝供应量的增加，期货仓单量也逐渐得到补充，据上期所数据，截至8月22日，上期所氧化铝注册仓单量为77746吨，较7月29日的低位4208吨上涨73538吨。

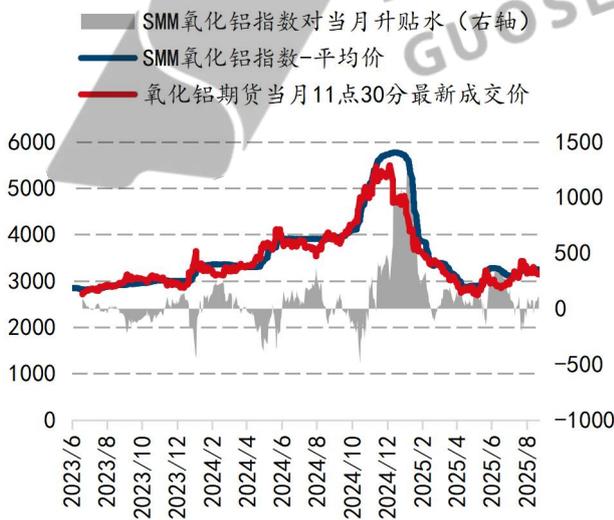
图：氧化铝期货仓单变化（吨/日）



数据来源：SMM 国信期货

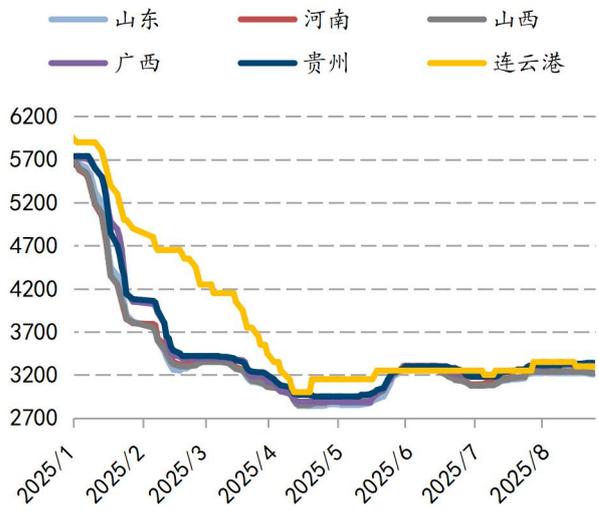
氧化铝供应量及期货仓单量双双回升，前期拖欠长单也逐渐交付，使得现货市场的流通压力也进一步释放。月内，氧化铝现货市场成交价格重心逐渐下移，据 SMM 数据，截至 8 月 21 日，8 月氧化铝现货均价约为 3248.5 元/吨，环比 7 月均价下跌约 2.2%。其中，南北氧化铝市场价格走势有所分化，山东、河南、山西地区氧化铝价格整体呈现下跌趋势，而广西及贵州地区氧化铝价格重心则有所上涨。主因部分电解铝产能向南方置换转移，出现区域内的需求增量，对南方氧化铝市场价格形成支撑。

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 9 月，成本及利润端，考虑到几内亚雨季影响持续，主要港口铝土矿周度发运量在未来 9 月仍将处于年内较低区间，并且发运量的减少将逐渐在 8 月铝土矿的到港量上有所体现，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，几内亚新一轮公投在即，当地政治局势对铝土矿供应的潜在影响，易给矿石带来一定风险溢价，因而铝土矿价格预计易涨难跌。氧化铝生产成本预计仍有一定上涨空间，并抬升氧化铝价格的底部支撑。考虑到氧化铝供应增加，未来9月，在供应端未有“黑天鹅”事件发生的提前下，现货价格或继续承压回落，氧化铝行业利润或有一定收窄。供需方面，当前行业利润水平足以支撑国内氧化铝运行产能维持相对高位，加之下半年预计有新产能集中投放，氧化铝的进口窗口间歇性打开，也可能带来额外的供应压力，而需求侧基本持稳，氧化铝供应过剩的现实情况及预期过剩格局预计将持续。

值得注意的是，若几内亚雨季对发运的影响超预期，或其政治局势出现剧烈动荡，导致铝土矿供应出现实质性中断，可能触发氧化铝价格的阶段性超预期反弹。整体而言，9月氧化铝价格预计维持宽幅震荡走势，供应过剩是压制价格的主要矛盾，决定了反弹空间有限；而铝土矿成本的韧性则提供了下方的“安全垫”，市场需密切关注几内亚矿端干扰事件及政治动向会否掀起波澜。操作上，建议短线操作。

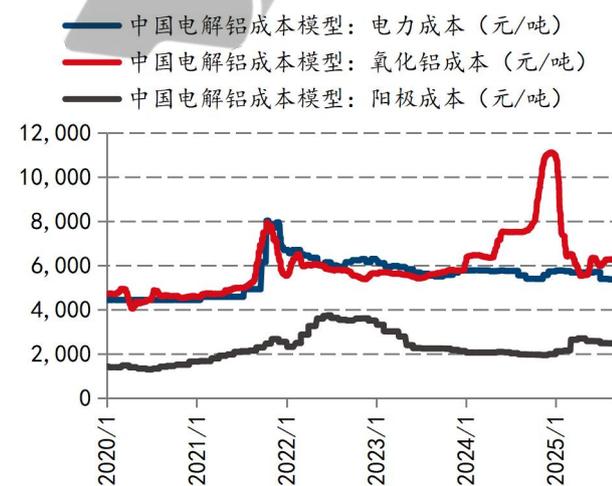
（二）铝

1. 生产成本稍有抬升 电解铝冶炼环节维持高盈利能力

8月以来，氧化铝价格先涨后跌，带动电解铝冶炼成本变化。整体而言，8月电解铝冶炼成本较7月稍有上涨，行业平均利润小幅收窄。

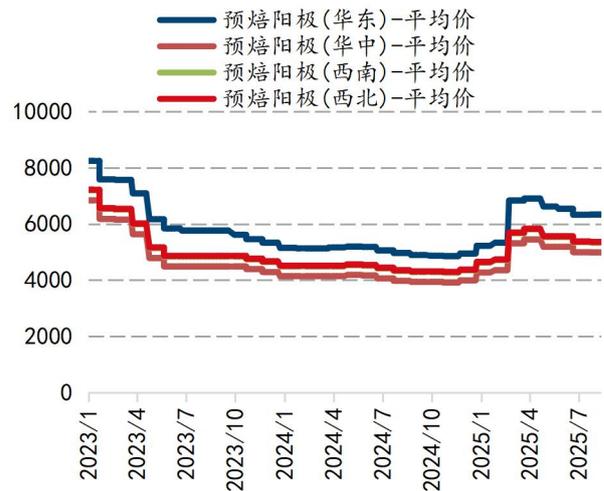
据SMM数据，截至8月21日，电解铝平均成本约16718元/吨，8月平均成本为16731元/吨，较7月平均成本上涨约0.7%。月内，电解铝成本变化主要跟随氧化铝价格变化，呈现先涨后跌。截至8月21日，8月电解铝行业平均利润为3887元/吨，较7月平均利润下跌约4.82%。

图：电解铝成本模型（单位：元/吨）



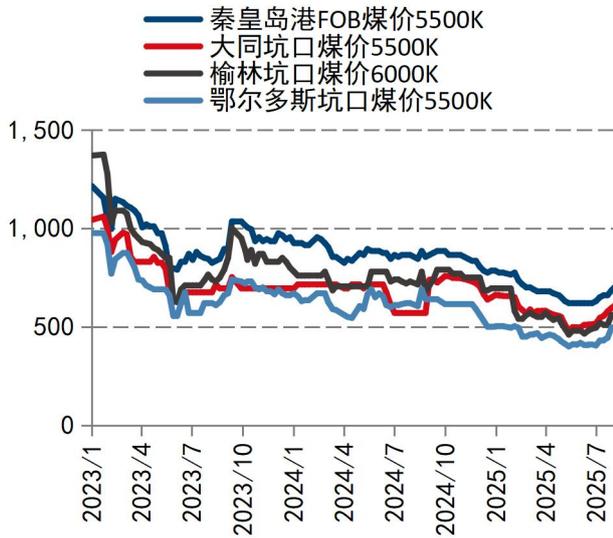
数据来源：SMM 国信期货

图：预焙阳极市场价（含税）走势（单位：元/吨）

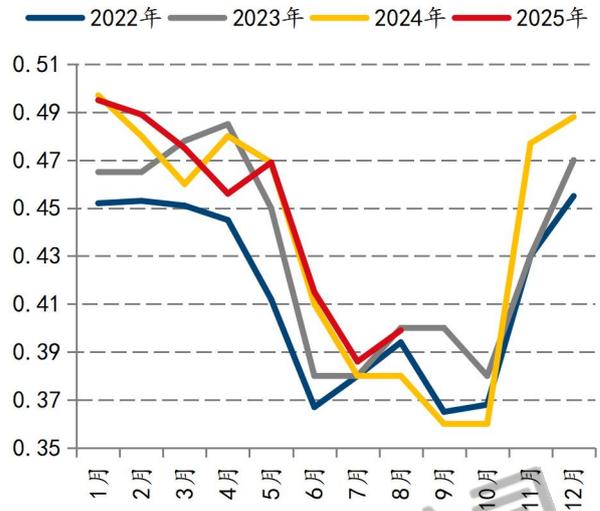


数据来源：SMM 国信期货

图：主要产区坑口煤价格变化（单位：元/吨）



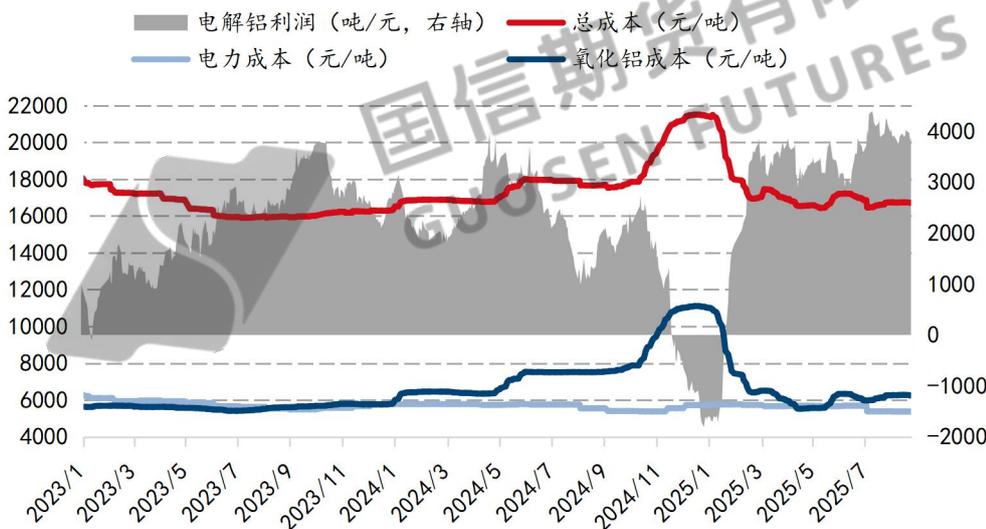
图：云南基准电价（含税）季节性变化（单位：元/度）



数据来源：SMM 国信期货

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

8月，氧化铝成本约6266元/吨，较7月上涨约2.17%。电力成本方面，据SMM数据，8月行业平均电价自0.399元/度下跌至0.398元/度，8月电解铝平均电力成本为5373元/吨。月内预焙阳极成本下跌至2475.68元/吨。

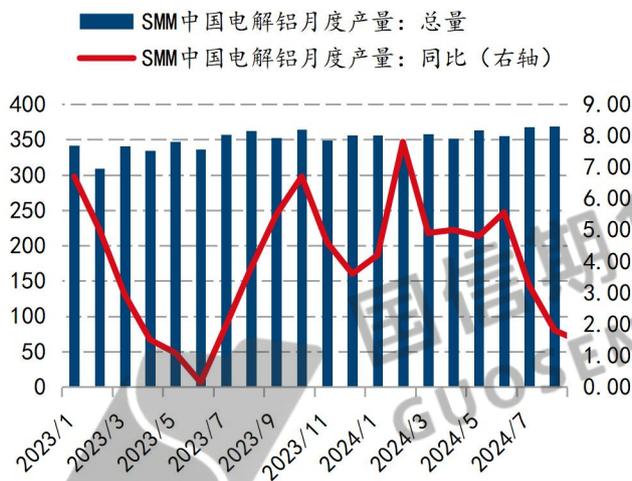
展望9月，原料氧化铝在供应过剩的压制下，价格预计仍有一定下跌空间。电力成本方面，云南雨季接近尾声，水电价格将逐步上涨，此外，随着天气转凉，动力煤需求预计有季节性下滑，但近期供应端扰动因素较多，动力煤价格将有一定支撑。整体来看，氧化铝成本与电力成本预计涨跌互现，氧化铝成本的下跌幅度相对较大，因而电解铝冶炼成本有望下移。考虑到未来9月铝价走高概率较大，电解铝行业利润空间有望扩大。

2. 铝供应能力维持强势

高利润之下，铝厂产能整体运行稳定，叠加置换产能逐步到位，7月电解铝产能运行率环比小幅上涨，8月产能运行率预计持稳。

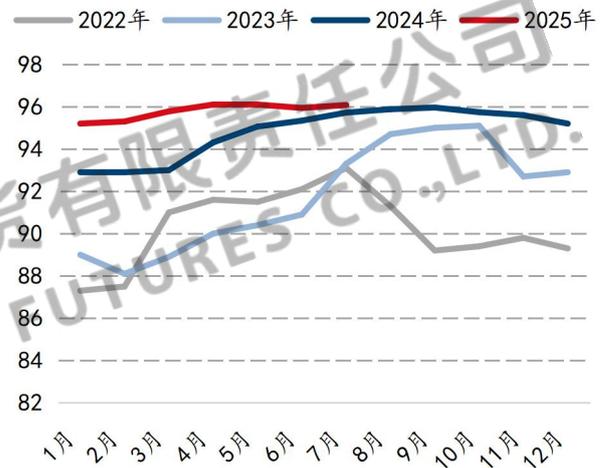
据SMM数据，截至7月底，全国电解铝产能运行率为96.08%，环比上涨0.14%，较24年同期高出0.36%，运行产能达4389.67万吨。云南置换产能逐步到位投产，带动产能运行率上涨。产量方面，国家统计局数据显示，中国2025年7月原铝(电解铝)产量为378万吨，同比增长0.6%。1-7月累计产量为2638万吨，同比增长2.8%。海外方面，据SMM统计，2025年7月海外电解铝总产量约为257.9万吨，同比上涨2.73%。

图：中国电解铝月度产量（万吨/月）



数据来源：SMM 国信期货

图：中国电解铝开工率季节性变化（%）



数据来源：SMM 国信期货

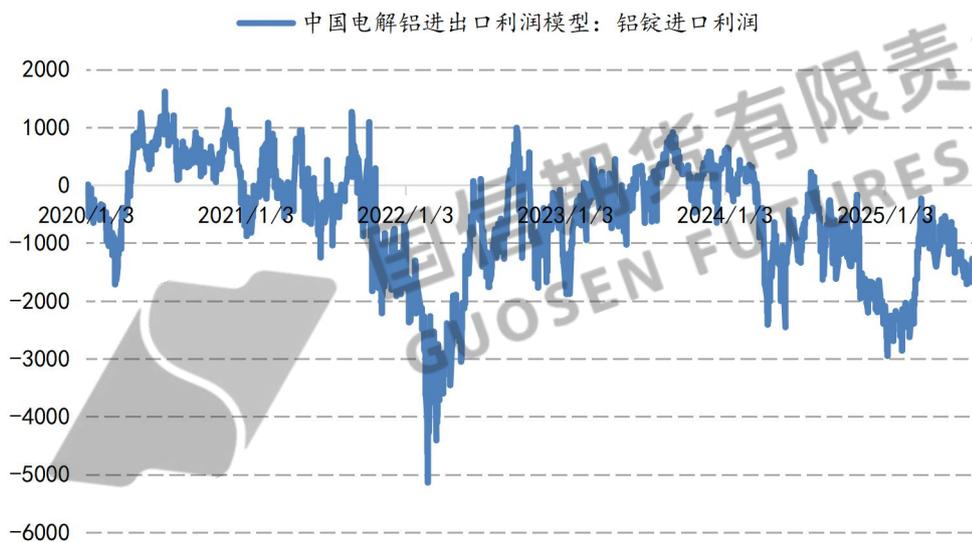
进出口方面，据海关总署数据显示，中国海关总署公布数据显示，2025年7月中国原铝（包含含铝量<99.95%的未锻轧非合金铝及含铝量≥99.95%的未锻轧非合金铝）进口量248331.362吨，同比增加91.17%，环比增加29.07%，其中供应较多的国家/地区是俄罗斯、印度尼西亚、印度。中国海关总署公布数据显示，2025年7月中国原铝（包含含铝量<99.95%的未锻轧非合金铝及含铝量≥99.95%的未锻轧非合金铝）出口量41049.009吨，同比增加116.65%，环比增加108.93%，其中需求较多的国家/地区是印度、韩国。

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. 铝锭季节性累库趋势加强

8月，铝锭库存的累库趋势进一步加强，给铝价带来压力。

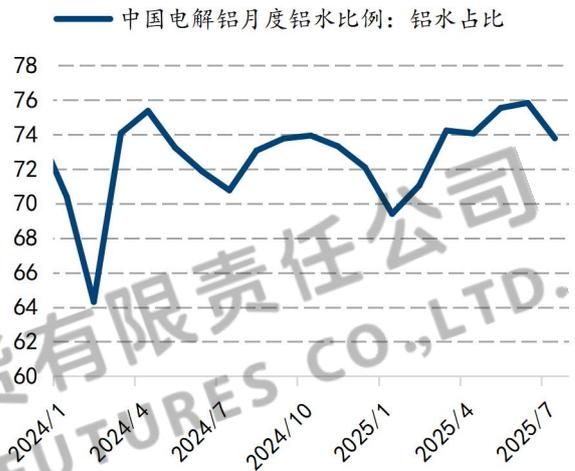
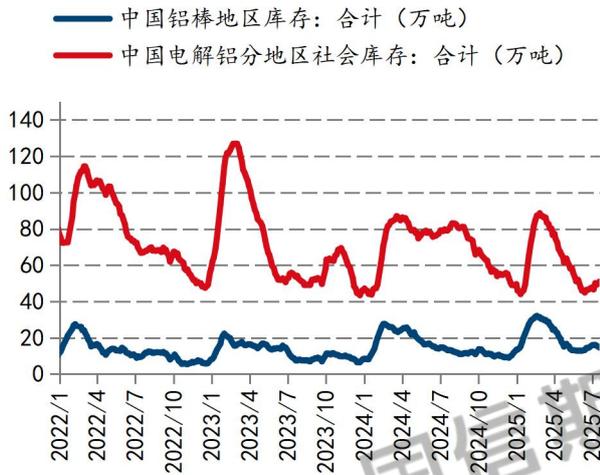
需求延续弱势以及近两个月行业铝水比的提高，共同构筑了铝锭的累库趋势。8月，下游需求端仍处于淡季，但得益于铝价向下回调，以及8月中旬后对于旺季的预期，环比7月，8月整体下游需求的弱势稍有收敛。从周度铝锭出库数据来看，2025年8月周度出库量基本维持于10-11万吨区间，与2024年同期水平相当，与2025年7月的周度出库数据相比，出现小幅上涨。据SMM数据，截至7月底，电解铝行业平均铝水比为74.77%，较6月再度下降。随着旺季预期到来，预计8-9月行业铝水比将逐渐回升。

库存数据来看, 据 SMM 数据, 截至 8 月 21 日, 国内电解铝锭社会总库存 59.6 万吨, 较 2024 年同期库存低 20 万吨左右。据 SMM 数据, 截至 8 月 21 日, 铝棒库存为 12.45 万吨, 较 2024 年历史同期高约 1.38 万吨。

未来 9 月, 需求端逐渐迎来消费旺季, 行业铝水比回升, 亦会使铸锭量有所下降, 从而逐渐推动铝锭季节性去库拐点的到来。考虑到铝锭库存长期处于历史同期低位, 库存对于铝价支撑长期存在, 随着去库拐点的到来, 将逐渐转化为铝价的向上驱动力。

图: 中国电解铝及铝棒社会库存

图: 行业铝水比变化 (%)

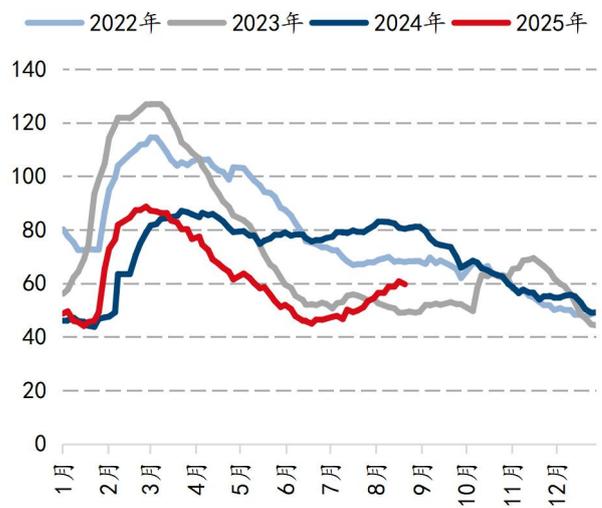
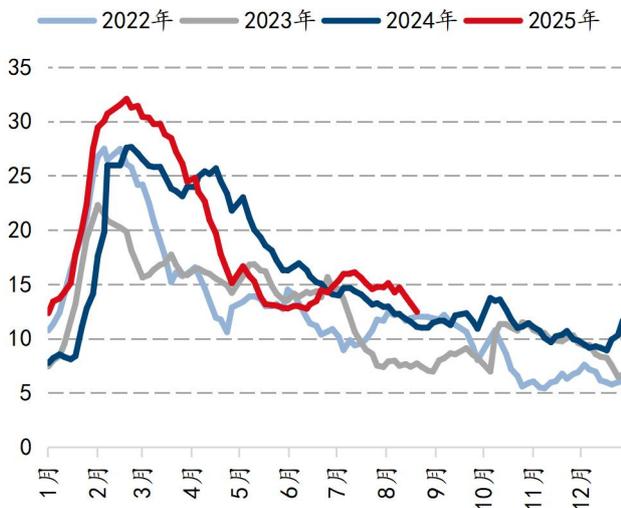


数据来源: SMM 国信期货

数据来源: SMM 国信期货

图: 铝棒库存季节性变化 (万吨)

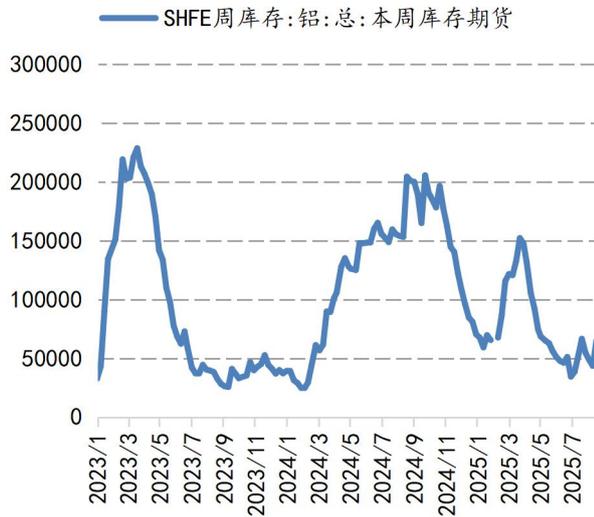
图: 铝锭库存季节性变化 (万吨)



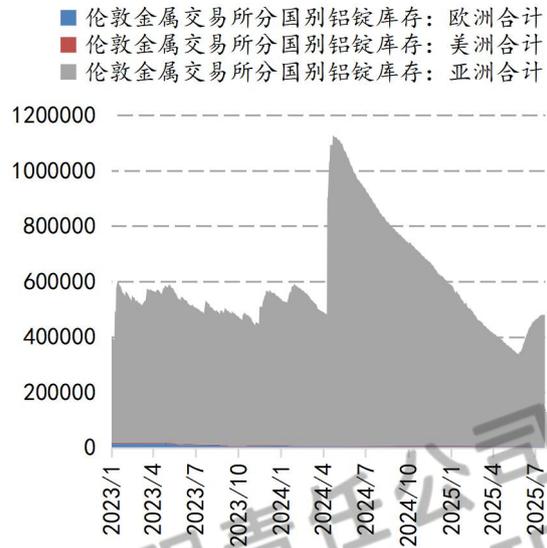
数据来源：SMM 国信期货

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，8月，上期所及LME铝库存整体均呈现累库状态。截至8月22日，上期所仓单库存为57144吨，较7月25日增加2469吨，截至8月20日，LME铝库存为479525吨，较7月31日增加16725吨，月内持续累库。

4. 淡季延续 8月需求边际回暖

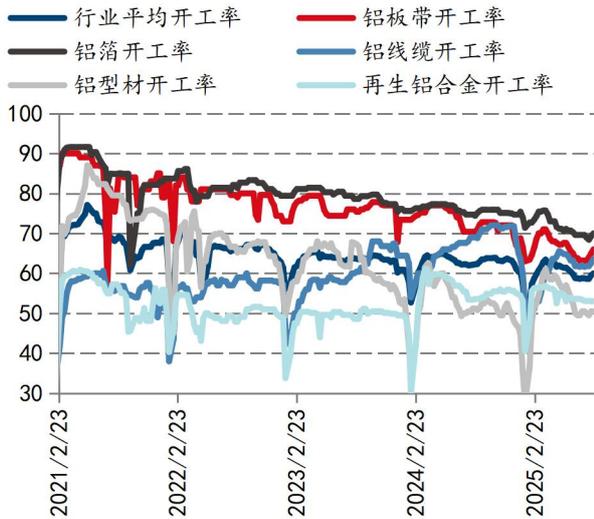
8月仍处于传统消费淡季，但环比7月来看，下游铝加工企业的开工率出现边际回暖。

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。

8月以来，下游铝加工企业开工率逐步回升。据SMM数据，截至8月22日，铝下游加工企业开工率为60%，较7月底上涨1.4%。分板块来看，月内，除再生铝合金板块开工率稍有下跌外，其余各板块开工率均呈现上涨。整体来看，下游铝加工企业仍受到需求淡季牵制，开工率回涨有限，但环比7月，需求稍有改善。

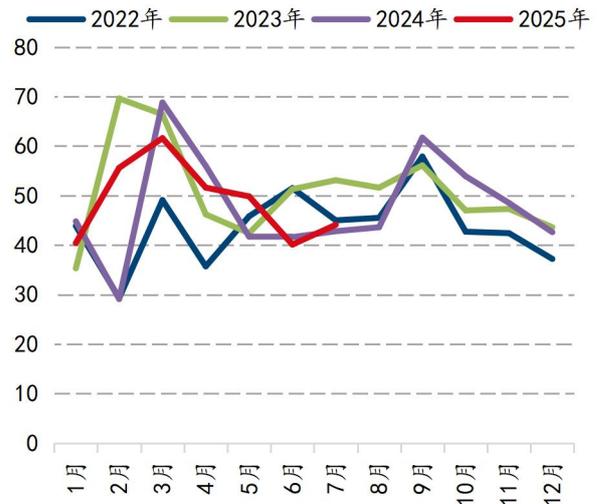
据SMM数据显示，2025年7月国内铝加工行业综合PMI指数录得44.1%，环比上涨4个百分点，止跌回升，但已连续三个月位于荣枯线以下。

图：铝下游加工各板块开工率（%）



数据来源：SMM 国信期货

图：中国铝加工行业月度 PMI（综合）季节性变化



数据来源：SMM 国信期货

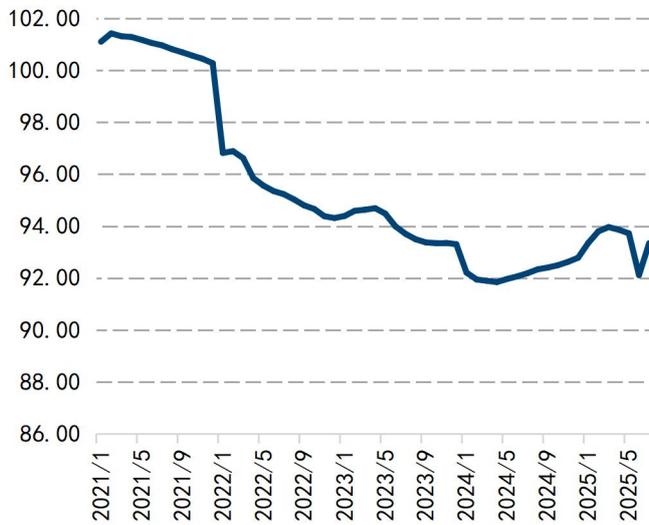
宏观政策上来看，2025年1月8日，国家发展改革委、财政部发布《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，通知包含全力推进设备更新、扩围支持消费品以旧换新、加快提升回收循环利用水平等内容。3月重要会议上，政府工作报告将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”作为2025年政府工作任务之首，提出“实施提振消费专项行动”“积极扩大有效投资”。随后3月中旬，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，围绕提升消费能力、释放消费意愿、优化消费环境、解决消费堵点，部署了一系列力度大、覆盖广的举措，进一步完善促进消费的体制机制。可以预见，政策将给予铝终端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7月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为93.34，较6月回升1.23。国家统计局数据显示，1—7月份，全国房地产开发投资53580亿元，同比下降12.0%（按可比口径计算，详见附注6）；其中，住宅投资41208亿元，下降10.9%。1—7月份，房地产开发企业房屋施工面积638731万平方米，同比下降9.2%。其中，住宅施工面积445107万平方米，下降9.4%。房屋新开工面积35206万平方米，下降19.4%。其中，住宅新开工面积25881万平方米，下降18.3%。房屋竣工面积25034万平方米，下降16.5%。其中，住宅竣工面积18067万平方米，下降17.3%。1—7月份，新建商品房销售面积51560万平方米，同比下降4.0%；其中住宅销售面积下降4.1%。新建商品房销售额49566亿元，下降6.5%；其中住宅销售额下降6.2%。7月末，商品房待售面积76486万平方米，比6月末减少462万平方米。其中，住宅待售面积减少285万平方米。1—7月份，房地产开发企业到位资金57287亿元，同比下降7.5%。其中，国内贷款9207亿元，增长0.1%；利用外资17亿元，增长3.2%；自筹资金23230亿元，下降8.5%；定金及预收款16815亿元，下降9.9%；个人按揭贷款7918亿元，下降9.3%。

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

截至 2025 年 7 月 16 日，全国共有 2.8 亿人次申领消费品以旧换新补贴，带动相关商品销售额超过 1.6 万亿元。上半年限额以上单位家电和音像器材、文化办公用品、通信器材、家具商品零售额同比分别增长 30.7%、25.4%、24.1%、22.9%，乘用车零售量增长 10.8%，支撑社会消费品零售总额同比增长 5%。

财政部今年总计安排了 3000 亿元超长期特别国债专项资金用于支持消费品以旧换新工作，今年第三批 690 亿元支持消费品以旧换新的超长期特别国债资金已下达完毕，将于 10 月份按计划下达第四批 690 亿元资金，届时将完成全年 3000 亿元的下达计划。国家发展改革委强调，第三批资金的下达核心目标即是“支持各地做好消费品以旧换新工作”。

国补的统一截止时间依然为 2025 年 12 月 31 日。下半年来看，“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。

得益于“以旧换新”政策持续推进，家用电器类销售额在整体社会消费品零售总额中表现亮眼，根据国家统计局数据，2025 年 7 月，家用电器类销售额同比增长 28.7%。

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 7 月白电板块的表现, 据奥维云网 (AVC) 线上市场监测数据显示, 7 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-8.3%、+14.5%、+21.6%、+4.6% 和+37.2%。据奥维云网 (AVC) 线下市场监测数据显示, 7 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+15.7%、-0.2%、+15.7%、+15.3%和+36.5%。

出口方面, 根据海关总署发布的数据, 7 月我国家电出口额达到 595.5 亿元, 同比下降 3.0%, 降幅环比 5 月收窄; 以美元计算, 出口额为 83.0 亿美元, 同比下降 3.8%; 出口量为 3.8 亿台, 同比下降 4.8%, 1-7 月累计出口 258961.7 万台, 同比增长 2.2%; 出口均价迎来止跌回升, 7 月同比上涨 1.0%至 22.1 美元/台。关税政策带来的负面影响有所收敛。

排产方面值得注意的是, 未来 9 月, 空调排产量继续显著下滑。奥维云网最新排产数据显示, 9 月空调内销排产 508.2 万台, 同比下滑 9.1%, 出口排产 478.5 万台, 跌幅高达 14.6%。主要由于行业库存水平偏高, 据奥维云网数据, 截至 6 月, 行业整体库存量突破 5400 万台, 其中工厂库存 2232 万套, 渠道库存 3181 万套, 远超行业健康水平。库存水平偏高, 压制经销商进货意愿, 叠加资金压力, 渠道补货积极性大幅下降。

整体而言, 年内第三批消费品以旧换新资金 690 亿元已经发放, 将继续带动终端家电行业消费需求, 并对铝需求形成支撑。但也需考虑到, 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, 数据上来看, 考虑到 2024 年同期的高基数水平, 2025 年 9-12 月零售增速预计承压。

● 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。8 月 15 日, 国家税务总局发布的增值税发票最新数据显示, 在大规模设备更新和消费品以旧换新政策带动下, 2024 年 4 月至 2025 年 7 月, 全国新能源汽车销量同比增长 81.7%。

中国汽车工业协会最新发布的数据显示, 2025 年 7 月, 汽车产销分别完成 259.1 万辆和 259.3 万辆, 环比分别下降 7.3%和 10.7%, 同比分别增长 13.3%和 14.7%。1-7 月, 汽车产销累计完成 1823.5 万辆和 1826.9 万辆, 同比分别增长 12.7%和 12%。7 月, 新能源汽车产销分别完成 124.3 万辆和 126.2 万辆, 环比分别下降 2%和 5%, 同比分别增长 26.3%和 27.4%, 新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 48.7%。1-7 月, 新能源汽车产销累计完成 823.2 万辆和 822 万辆, 同比分别增长 39.2%和 38.5%, 新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 45%。

7 月为汽车行业的传统消费淡季, 部分厂家进行年度设备检修, 使得整体产销量环比出现下滑。另一

方面，汽车行业作为此次“反内卷”政策推进中的重点整治行业，部分龙头企业也调整了自身的生产节奏。

出口方面，根据中国汽车工业协会数据，7月，汽车整车出口57.5万辆，同比增长22.6%。新能源汽车出口22.5万辆，同比增长1.2倍。1-7月，汽车整车出口368万辆，同比增长12.8%。新能源汽车出口130.8万辆，同比增长84.6%。出口需求呈现增长。

据乘联会数据，8月1-17日全国乘用车厂家批发84.1万辆，同比去年同期增长20%，较上月同期增长7%；今年以来累计批发1636.6万辆，同比去年同期增长13%。8月1-17日市场零售86.6万辆，同比去年同期增长2%，较上月同期增长8%；今年以来累计零售1361.1万辆，同比去年同期增长10%。8月1-17日全国乘用车厂家新能源批发47.4万辆，同比去年同期增长18%，较上月同期增长10%；今年以来累计批发810.8万辆，同比去年同期增长34%。8月1-17日新能源车市场零售50.2万辆，同比去年同期增长9%，较上月同期增长12%；今年以来累计零售695.8万辆，同比去年同期增长28%。2025年8月1-17日全国新能源市场零售渗透率58%；新能源厂家批发渗透率56.4%。目前来看，8月车市零售情况较7月稍有回暖。

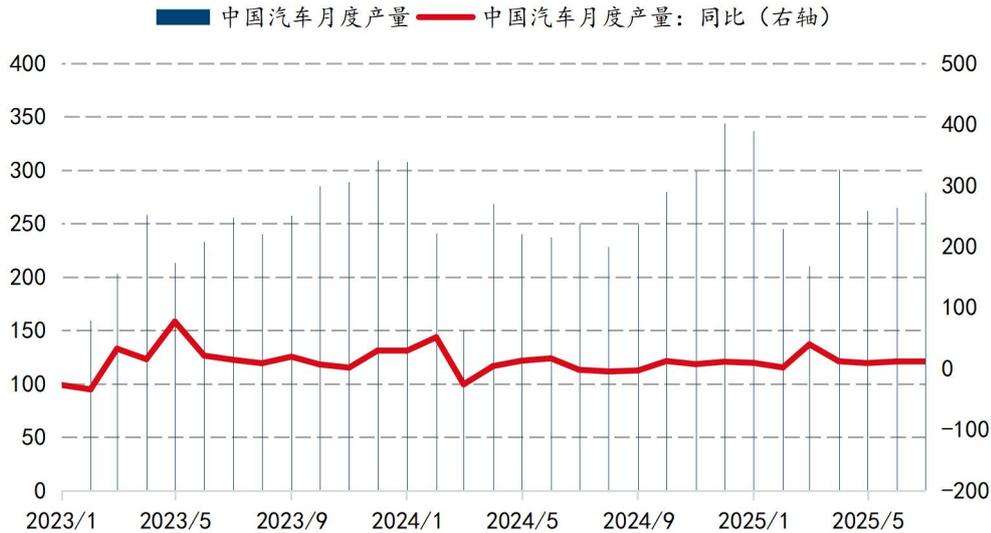
整体来看，汽车用铝仍是铝终端需求的重要支撑，一定程度上对冲了铝传统消费的减量。政策端的支持使得汽车板块未来需求继续向好。另外，据中汽协预测，中汽协预计2025年乘用车市场销量为2890万辆，同比增长4.9%；预计商用车市场销量为400万辆，同比增长3.3%；预计新能源汽车销量为1600万辆，同比增长24.4%。此外，中汽协预计2025年汽车出口620万辆，同比增长5.8%。2025年汽车消费仍将是铝消费的强有力支撑。

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

未来9月，车市走出消费淡季，在政策补贴的加持下，整体需求有望逐步回暖，关注各地汽车置换更新补贴有关政策的调整，或造成区域性汽车消费差异。另一方面，汽车行业也是此次“反内卷”中的重点行业，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1—6月，国内新增光伏装机212.21GW，同比增长107%，上半年全国光伏累计发电量5613亿千瓦时，同比增长43%，占全社会用电量比重超过12%。国家能源局公布2025年上半年各省光伏装机的详细数据。2025年上半年，地面电站、工商业分布式、户用光伏新增装机分别为：9880万千瓦、8718万千瓦、2563万千瓦。

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。

7-8月以来,在“反内卷”政策的推行下,光伏行业加速洗牌。据中国光伏行业协会不完全统计,2025年7月全国共发布8项光伏相关的政策,其中,国家政策4项、地方政策4项。对于铝产业而言,光伏行业的“反内卷”或在短至中期对光伏用铝需求产生利空,平滑铝需求增长曲线,但光伏行业的长期健康发展或将给予铝更加长期稳定的需求增长。

● 电网

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。

电网投资数据来看,据SMM数据,6月电网工程投资完成额837亿元,同比增长28%,1-6月电网投资完成额为3441亿元,同比增长2.5%。7月份国网招标进入平淡周期,招标节奏继续有所放缓,8月份招标采购较7月有所增加,未来9月招标节奏将逐渐转入旺季状态,企业在手及新订单均有一定保障。

从整体终端需求来看,未来9月汽车、家电消费再度迎来旺季,国网订单也进一步落地,需求有望回暖。

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7月,中国进口未锻轧铝及铝材36万吨,同比增长38.2%;1-7月累计进口233万吨,同比增长1.5%,中国出口未锻轧铝及铝材54万吨,同比下降7.6%;1-7月累计出口346万吨,同比下降7.9%。出口量环比继续下降,出口需求仍显出一定疲态。

细分来看,中国海关总署公布数据显示,2025年7月中国铝板带进口量为20037.112吨,同比上涨2.14%,环比上涨0.70%,其中供应较多的国家是韩国、日本、美国。2025年7月中国铝板带出口量258942.876吨,同比下滑13.93%,环比上涨5.37%,其中需求较多的国家是墨西哥、韩国。中国海关总署公布数据显示,2025年1-7月中国铝板带进口量总计13.27万吨;中国铝板带出口量总计17.67万吨。

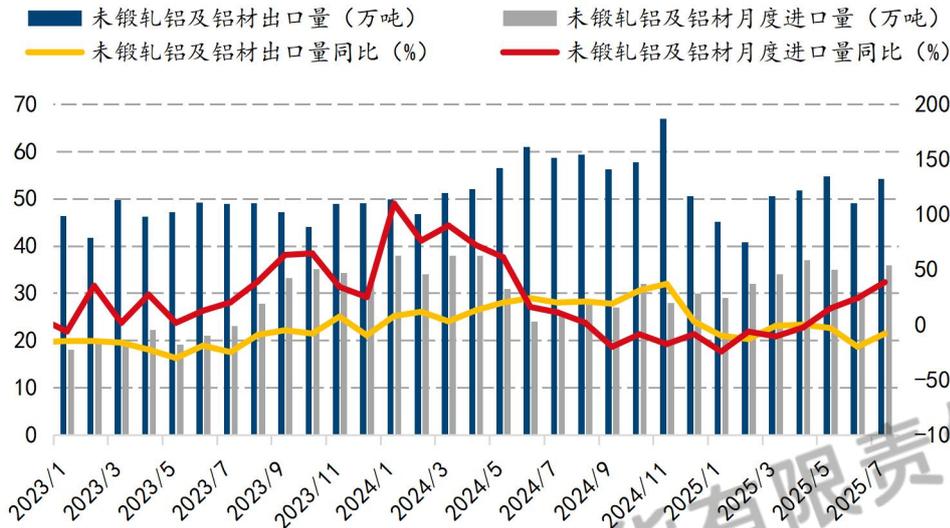
2025年7月中国铝箔进口量为5109.136吨,同比增加13.56%,环比增加12.48%。从进口国家/地区上来看,进口来源较多的是日本、韩国。2025年7月中国铝箔出口量为109350.816吨,同比减少21.58%,环比增加3.3%。从出口国家/地区上来看,7月份出口至印度、阿联酋、印尼的较多。综合来看,2025年1-7月中国铝箔累计进口量30055.861吨,累计出口量793773.226吨,呈现净出口。

2025年7月中国铝合金进口量为69217.45吨,同比下滑28.39%,环比下滑10.57%,其中供应较多的国家是马来西亚、俄罗斯、泰国。2025年7月中国铝合金出口量24908.887吨,同比上涨38.30%,环比

下滑 3.34%，其中需求较多的国家是日本，出口较多的省份是广东省、浙江省。中国海关总署公布数据显示，2025 年 1-7 月中国铝合金进口量总计 61.15 万吨；中国铝合金出口量总计 14.52 万吨，净进口为主。

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 9 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

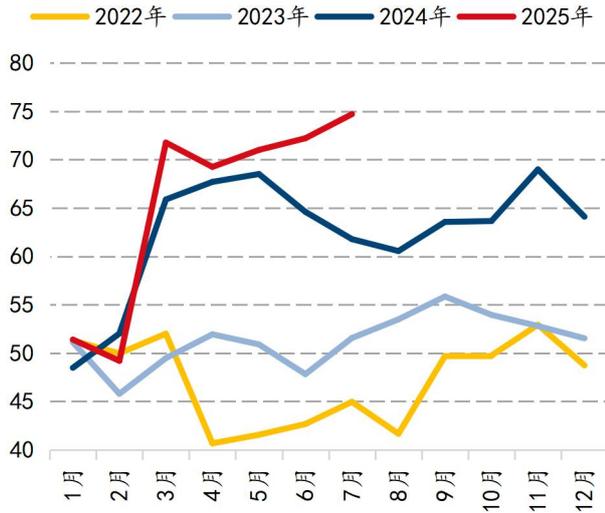
(三) 铸造铝合金

1. 回收淡季 废铝供应量基本持稳

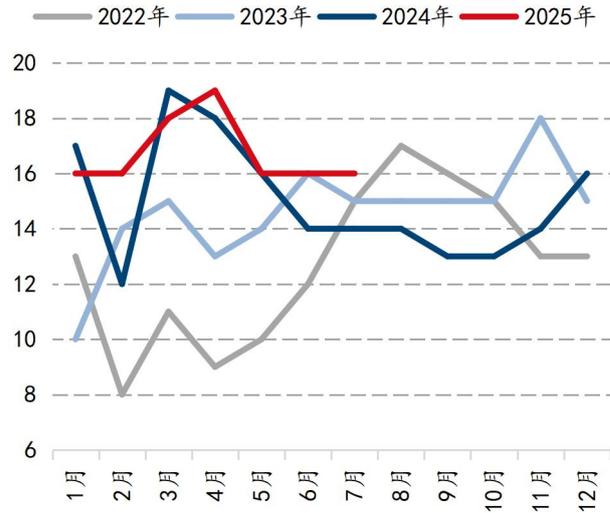
7-8 月整体仍处于废铝回升淡季，回收活动减少。国内废铝供应来看，据 SMM 数据，7 月国内废铝供应量为 74.7 万吨，较 6 月小幅增长 2 万吨左右，同比增长 20.9%，整体来看国内废铝供应仍然较为紧俏。

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，据海关总署数据，2025年7月中国铝废料及碎料进口量160494.606吨，同比增加18.39%，环比增加3.13%，其中供应较多的国家/地区是泰国、日本、英国。2025年7月中国铝废料及碎料出口量79.391吨，同比增加50.91%，环比增加23.41%，其中主要出口至日本、印度。综合来看，2025年1-7月中国铝废料及碎料累计进口量1172825.524吨，同比增加8.02%；累计出口量465.607吨，同比增加0.72%。

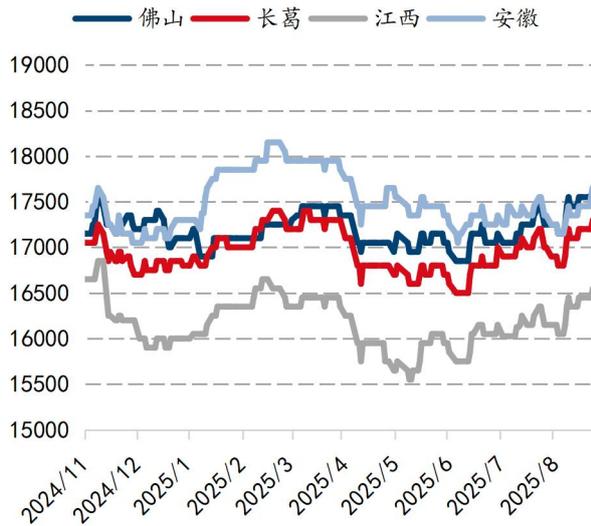
2. 原料价格继续上涨 再生铝行业成本压力较大

月内，受到废铝供应持续偏紧影响，废料价格重心普遍上移。原料价格的上涨，加重了再生铝合金的生产成本压力。

据SMM数据，截至8月21日，与7月底价格相比，佛山破碎生铝均价上涨400元/吨至17650元/吨，长葛破碎生铝均价上涨400元/吨至17300元/吨，江西破碎生铝均价上涨500元/吨至16550元/吨，安徽破碎生铝均价上涨500元/吨至17650元/吨，主要地区破碎生铝价格均出现上涨。据SMM数据，截至8月21日，佛山及江西破碎熟铝均价分别上涨至17550元/吨和16550元/吨，较7月价格均有上行。

图：破碎生铝价格变化（元/吨）

图：破碎熟铝价格变化（元/吨）



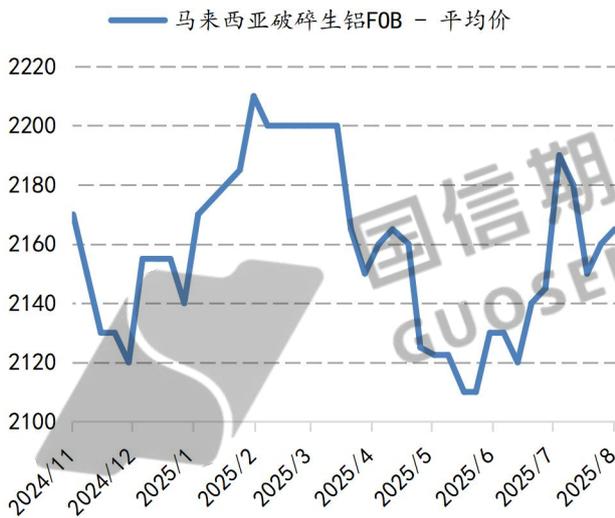
数据来源: SMM 国信期货

图: 破碎生铝价格变化 (元/吨)



数据来源: SMM 国信期货

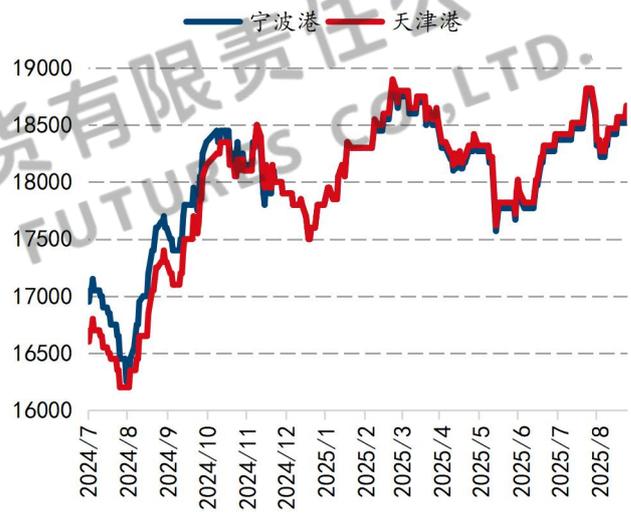
图: 进口破碎铝切片价格 (元/吨)



数据来源: SMM 国信期货

进口废铝价格来看, 据 SMM 数据, 截至 8 月 18 日, 马来西亚破碎生铝 FOB 均价为 2165 美元/吨, 较 7 月底下降 15 美元/吨。

图: 不同类型铝精度价差 (元/吨)



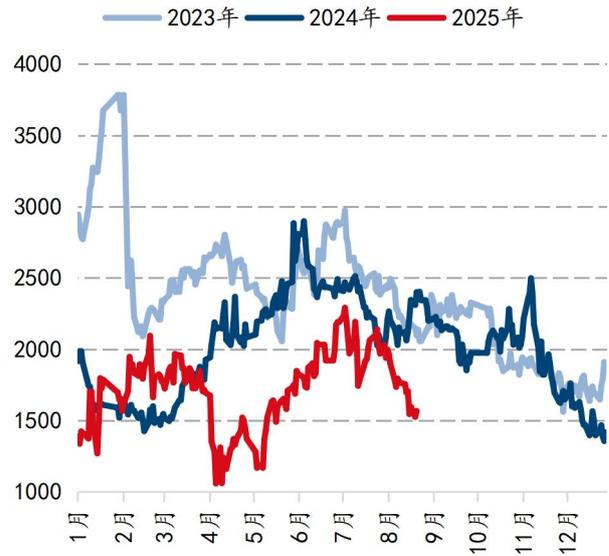
数据来源: SMM 国信期货

图: 佛山破碎生铝精度价差 (元/吨)

佛山破碎生铝精废价差 佛山型材铝精废价差
上海机件生铝精废价差 上海型材铝精废价差
江苏光亮铝线精废价差 广东光亮铝线精废价差



数据来源：SMM 国信期货

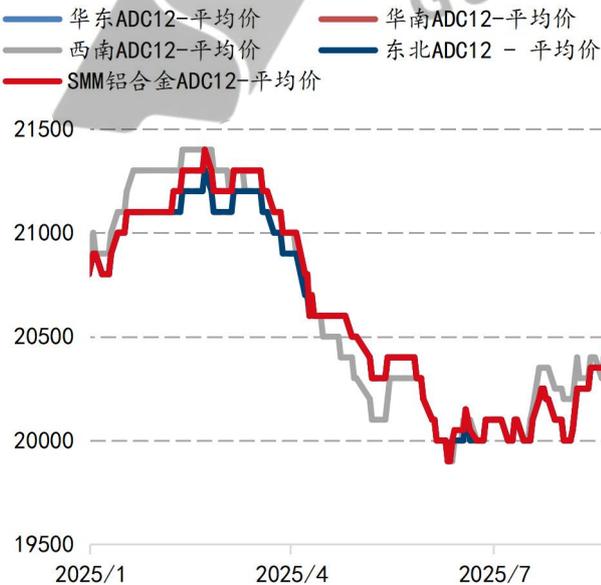


数据来源：SMM 国信期货

废铝价格上涨，整体精废价差均有所收窄。以佛山破碎生铝精废价差为例，据 SMM 数据，截至 8 月 21 日，精废价差为 1568 元/吨，较 7 月底收窄 422 元/吨。

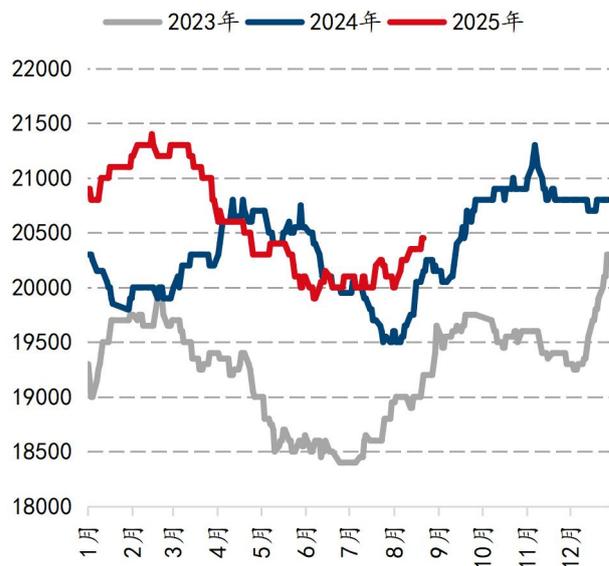
8 月以来，ADC12 现货价格上涨。据 SMM 数据，截至 8 月 22 日，ADC12 均价为 20450 元/吨，较 7 月 31 日上涨 350 元/吨。分地区来看，西南地区 ADC12 均价偏高，上涨至 20500 元/吨。此外，月内江西保太 ADC12 现货价格自 19500 元/吨上涨至 20000 元/吨。

图：分地区 ADC12 价格（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

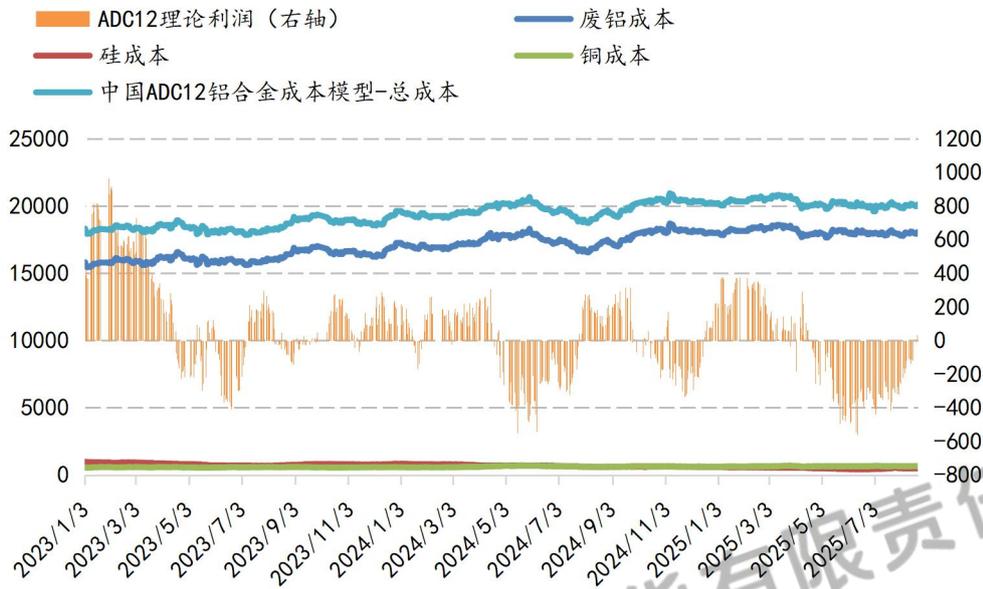
图：ADC12 现货均价变化（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

成本利润方面，据 SMM 数据，截至 8 月 21 日，ADC12 生产总成本为 20097 元/吨，8 月平均生产成本为 20005 元/吨，较 7 月环比上涨 0.24%。成本抬升使得 ADC12 底部价格抬升。在 ADC12 价格上涨影响下，行业亏损有所收窄，8 月行业平均利润为-111.6 元/吨。

图：ADC12 成本及利润（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

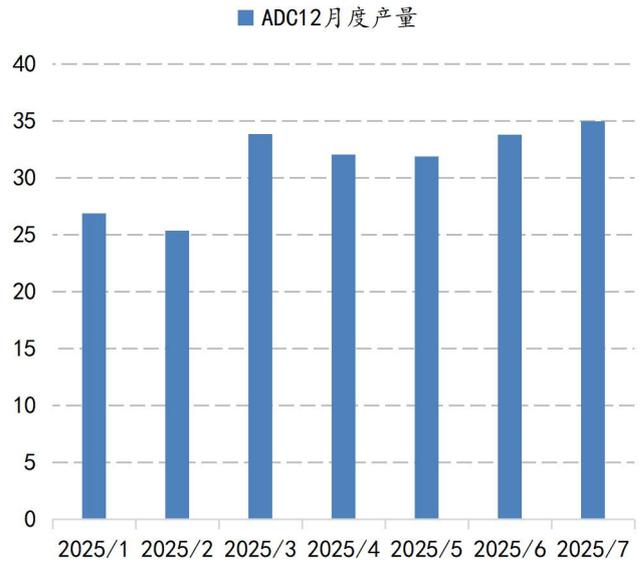
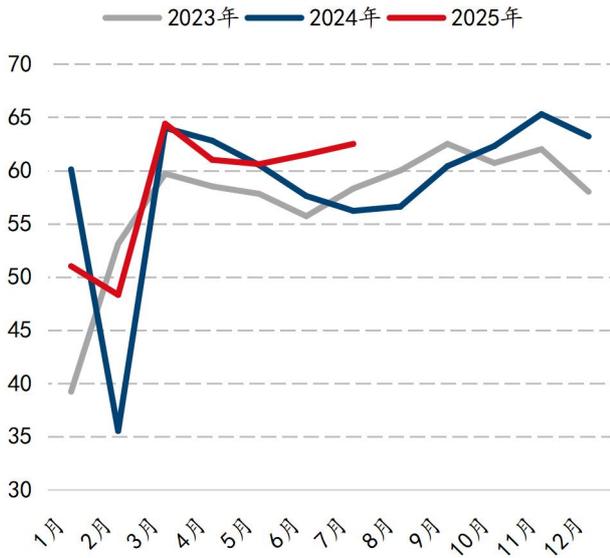
3. 再生铝开工率偏低 ADC12 产量继续上涨

据 SMM 数据，8 月以来，再生铝合金龙头企业开工率基本持稳，截至 8 月 22 日，再生铝合金开工率为 53%，较 7 月底下降 0.1%。由于原料废铝供应偏紧且价格上涨，叠加需求偏弱，铝合金价格上涨幅度难以覆盖成本涨幅，部分再生铝生产企业调整自身生产节奏，以减产应对成本压力。

产量方面，据 SMM 数据，2025 年 7 月，全国再生铝合金产量为 62.5 万吨，较上月增加 1 万吨，7 月，ADC12 产量为 35 万吨，较上月增加近 2 万吨。铝合金期货上市后，出于未来的交割需求，部分生产企业在淡季仍然加大了 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）



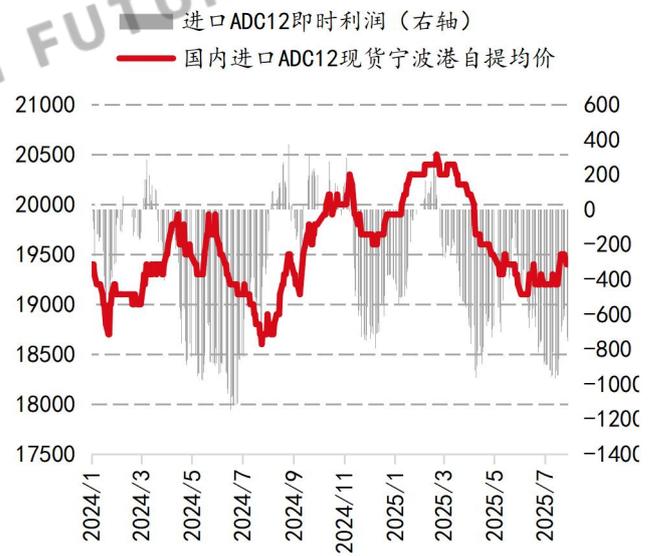
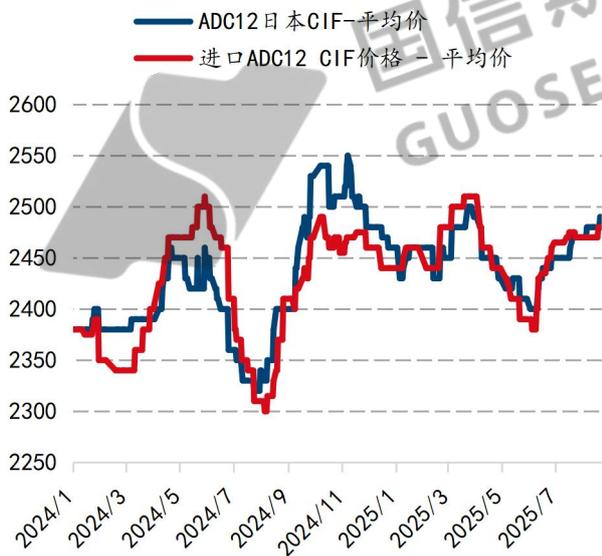
数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

据 SMM 数据，8 月进口 ADC12 价格亦有上行，截至 8 月 22 日，进口 ADC12 CIF 均价为 2480 美元/吨，较 7 月底上涨 10 美元/吨。ADC12 进口利润持续呈现亏损状态。

图：海外 ADC12 价格（美元/吨）

图：ADC12 进口利润（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

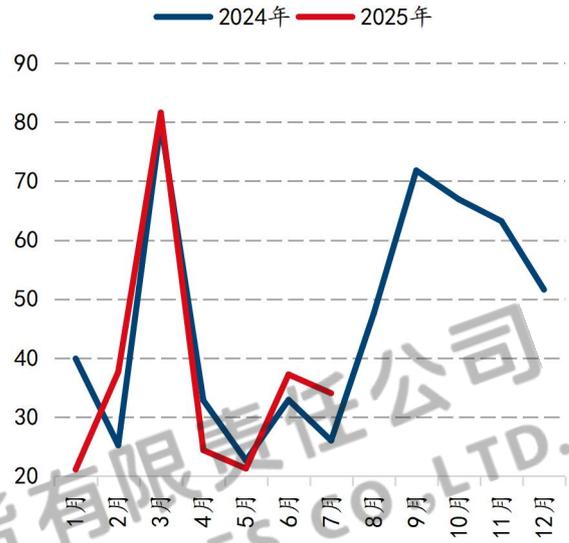
数据来源：SMM 国信期货

4. 汽车消费淡季延续 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。7月，再生铝合金行业 PMI 指数环比 6 月仍呈现下降，且，再生铝合金新订单 PMI 亦有下降。

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

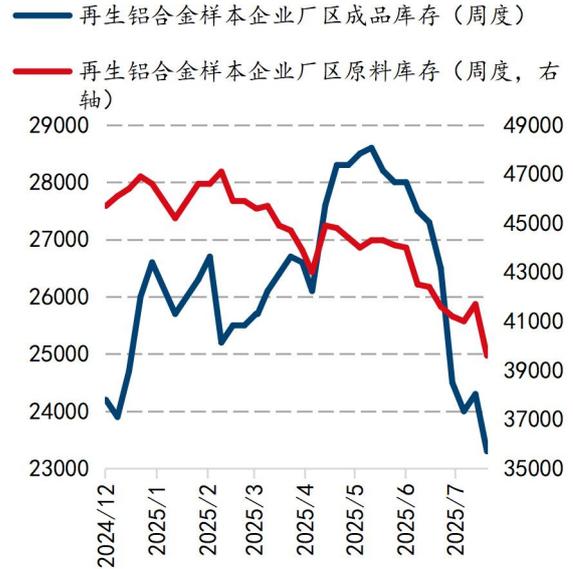
随着 ADC12 期货上市后，期现贸易商逐渐入场，企业逐渐开始出货给期现商，尤其是具备交割资质的合金锭企业，中间交易环节逐渐火热，铝合金锭市场出现明显的厂库转化为社库的现象。库存方面，据 SMM 数据，截至 8 月 21 日，铝合金社会库存为 3.51 万吨，8 月内，稳定维持在 3.4 万吨以上的水平，处于历史高位。值得注意的是，8 月以来，再生铝合金样本企业厂区成本库存及原料库存均有下降，未来车市消费旺季将至，随着订单的回暖，再生铝厂或逐渐出现补库需求。

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

5. 行业政策冲击下 再生铝市场面临挑战

据 SMM 资讯, 近期, 按照国家发展改革委等四部委联合印发的《关于规范招商引资行为有关政策落实事项的通知》(发改体改〔2025〕770 号) 要求, 各地正积极落实相关工作部署, 重点整治地方政府违规税收返还问题, 当前已有部分省市出台具体实施方案。

《通知》的核心在于全面清理地方政府违规税收返还行为。具体要求各地在 2025 年 8 月底前完成对违规财政返还、补贴等政策的清理废止, 并明确禁止 2024 年 5 月后新增违规返税行为。对于政府与正常经营的企业于 2024 年 5 月底前完成合同约定的存量招商引资项目, 涉及违规利用财政资金或通过融资平台公司为企业建设厂房、购买设备或代为承担经营成本的相关条款, 如无法律法规、部门规章或国家层面政策性文件直接依据的, 可综合考虑具体项目规模、性质等因素, 研究设置必要过渡期, 逐步调整退出, 过渡期终止日不超过 2027 年 8 月底。

退税政策的取消将在短期内增加企业的税务成本, 给再生铝企业带来更大的成本压力, 挤压利润空间, 尤其是对于长期依赖补贴、靠退税生存的企业将面临市场淘汰风险。长期而言, 则将促进行业的长久、可持续发展。据调研了解, 在政策引导下, 具体实施方案的出台和落地已经逐步影响到安徽、江西部分再生铝企业的生产经营。其中, 部分小型企业已出现停产或减产, 而大型企业也逐步下调了原料采购价格。随着后续实施方案进一步落地到位, 影响范围将逐渐扩大。对于铝合金市场及相关价格变化而言, 站在淡旺季之交, 铝合金价格暂难快速上涨以传导成本压力, 生产商将压低原料采购价格, 同时调节生产节奏, 减少再生铝合金产量, 使得再生铝合金价格获得支撑, 通过提高售价以覆盖成本的上涨。

四、后市展望

展望 9 月, 氧化铝方面, 成本及利润端, 考虑到几内亚雨季影响持续, 主要港口铝土矿周度发运量在未来 9 月仍将处于年内较低区间, 并且发运量的减少将逐渐在 8 月铝土矿的到港量上有所体现, 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, 几内亚新一轮公投在即, 当地政治局势对铝土矿供应的潜在影响, 易给矿石带来一定风险溢价, 因而铝土矿价格预计易涨难跌。氧

氧化铝生产成本预计仍有一定上涨空间，并抬升氧化铝价格的底部支撑。考虑到氧化铝供应增加，未来9月，在供应端未有“黑天鹅”事件发生的提前下，现货价格或继续承压回落，氧化铝行业利润或有一定收窄。供需方面，当前行业利润水平足以支撑国内氧化铝运行产能维持相对高位，加之下半年预计有新产能集中投放，氧化铝的进口窗口间歇性打开，也可能带来额外的供应压力，而需求侧基本持稳，氧化铝供应过剩的现实情况及预期过剩格局预计将持续。值得注意的是，若几内亚雨季对发运的影响超预期，或其政治局势出现剧烈动荡，导致铝土矿供应出现实质性中断，可能触发氧化铝价格的阶段性超预期反弹。整体而言，9月氧化铝价格预计维持宽幅震荡走势，供应过剩是压制价格的主要矛盾，决定了反弹空间有限；而铝土矿成本的韧性则提供了下方的“安全垫”，价格区间看向3000-3500元/吨左右，市场需密切关注几内亚矿端干扰事件及政治动向会否掀起波澜。操作上，建议短线操作。

电解铝方面，9月美联储的利率决议，以及后续的降息路径，将再度影响整体工业金属市场的估值水平，货币环境的进一步宽松将有望抬升工业金属的价格中枢。产业层面上，成本端，氧化铝成本与电力成本预计涨跌互现，原料氧化铝在供应过剩的压制下，下跌空间相对较大，因而电解铝冶炼成本有望下移。供需方面，电解铝盈利能力较强且稳定，供应端产能运行率得以稳定维持于高水平，从整体终端需求来看，未来9月汽车、家电消费再度迎来旺季，国网订单也进一步落地，需求有望回暖。随着需求端逐渐迎来旺季，行业铝水比回升，亦会使铸锭量有所下降，从而逐渐推动铝锭季节性去库拐点的到来。考虑到铝锭库存长期处于历史同期低位，库存对于铝价支撑长期存在，随着去库拐点的到来，将逐渐转化为铝价的向上驱动力。整体而言，9月消费旺季到来，铝价预计呈现震荡偏强走势，有望向上突破并尝试站稳21000元/吨一线，建议多单持有，关注旺季预期的兑现情况。

铝合金方面，当前铝合金价格仍表现出较强的铝价跟随性，未来9月，铝价的走强有望带动铝合金价格偏强运行。原料方面，随着天气转凉，废铝回收活动逐渐恢复，供应量将有一定增长。供需方面，9月转入旺季，下游订单预期回暖，需求转好，叠加原料供应增加，再生铝合金开工率有望上涨，特别是作为铝合金期货标准交割品的ADC12产量预计继续增加。另一方面，考虑到行业政策影响下，部分再生铝企业出现停产、减产的情况，整体再生铝合金供应量的增加或受到限制。成本端，受行业政策影响，再生铝厂或压低原料废铝的采购价格，而废铝持货商亦有一定惜售情绪，废铝价格存在一定博弈空间，铝合金成本支撑稳固。整体而言，未来9月铸造铝合金期货价格将处于淡季向旺季转换的关键阶段，成本支撑与政策扰动会托底价格，市场核心驱动因素将从淡季弱现实逐步转向旺季强预期，而旺季需求兑现情况将制约上行空间，预计铝合金震荡偏强运行，偏多思路对待。

风险提示：矿端突发事件、氧化铝产能投放不及预期。

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

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。