

● 主要结论

展望后市，宏观流动性预期仍在变化，地缘的不确定性仍未完全消除，美联储利率路径以及中东局势进展带来的一系列预期调整，仍将是影响铝价运行节奏的两条主线，在此之下，金融属性及商品属性将交替主导铝价变化。

中长期来看，铝的核心价值逻辑依然稳固，具备较强底部韧性。新能源汽车、光伏、储能、AI 基建新兴赛道用铝需求持续扩容，构筑铝消费长期增长引擎，同时，铝作为核心工业基础金属与战略资源，在全球供应链重构背景下，资源安全属性持续凸显，长期估值支撑坚实。叠加全球产能新增受限、供应刚性极强的特征，铝价中长期仍延续“易涨难跌”的运行属性。

行情节奏与区间研判上，短期依托宏观情绪修复与超跌技术性反弹，沪铝主力仍存在上行修复空间，反弹目标区间看至 23000-23500 元/吨附近。但反弹动能释放完毕后，供需基本面的多空制约将重新主导行情，铝价大概率进入震荡整理格局。未来 1-2 个月将是年内铝价相对弱势阶段，价格中枢较上半年显著下移，沪铝主力核心运行区间看向 22000-24000 元/吨附近，短期难以重返 24000 元/吨以上高位。

后续关键观察窗口聚焦美伊 60 天谈判窗口期。若窗口期结束后，中东外部环境稳定性提升，区域停产产能将逐步复产，全球供应缺口将渐进收窄，叠加行业高利润刺激生产积极性，全球供应格局将较上半年边际宽松，进一步压制铝价上行空间。

风险提示：中东地缘局势超预期变化、美联储货币政策转向超预期。

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：021-55007766-305183
邮箱：15691@guosen.com.cn

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。

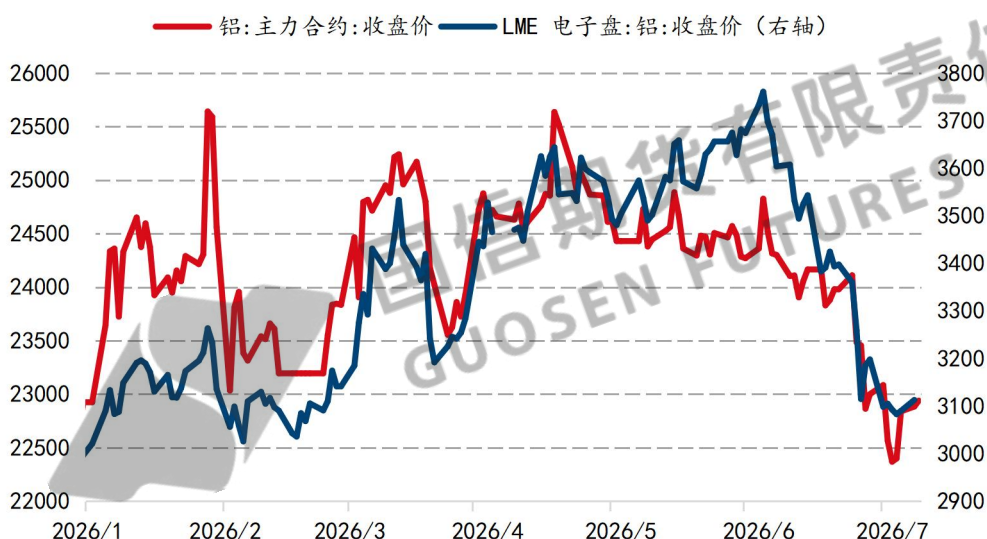
一、铝：6月破位下探创年内新低 7月初开启超跌修复

进入2026年6月，国内外铝价同步转入震荡下行通道。上半月行情被美联储加息预期升温的宏观阴影笼罩，美元指数与美债收益率联袂走高，有色金属板块整体估值承压，沪铝主力合约价格重心下移至24000元/吨附近。

6月中旬美伊签署谅解备忘录落地成为行情拐点，地缘风险溢价在短时间内快速消退，市场对中东电解铝产能复产、霍尔木兹海峡通航恢复的乐观预期持续发酵，叠加宏观流动性收紧的压制，铝价选择向下破位，并在空头增仓带动下开启加速下跌行情，至7月1日，沪铝主力合约最低下探至22245元/吨，刷新年内价格低点。6月至7月初期间，LME三个月期铝同步从3700美元/吨上方快速回落至3000美元/吨一线，跌幅近20%。

进入7月后，铝价短期快速下跌已释放空头动能，叠加美国宏观经济数据边际走弱、加息预期阶段性缓和，市场风险偏好整体回升，铝价随之开启超跌反弹修复。截至7月上旬，沪铝主力合约回升至22500-23000元/吨区间震荡，LME期铝反弹至3100美元/吨附近。

图：LME 铝与沪铝价格走势（元/吨，美元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

二、行情核心驱动：宏观与地缘双主线主导涨跌节奏

本轮铝价的深跌，本质是宏观流动性预期与中东地缘供需预期两条主线利空共振的结果，而随着加息担忧缓和，宏观压制有所稀释，使得铝价出现修复。

（一）宏观流动性预期：加息定价先上修后缓和，有色板块压制边际缓解

6月整月，海外宏观层面的核心矛盾围绕美联储加息预期的上修展开。5月美国非农就业数据超预期，催化加息预期，叠加后续美联储多位票委释放偏鹰表态，市场对年内加息的定价大幅抬升，美元指数重回100关口上方，并一度触及年内高点，美债收益率走高，以美元计价的大宗商品普遍承受估值压力，有色金属与贵金属板块同步走弱，构成了铝价下行的宏观背景。

进入7后，美国陆续公布的ADP数据、非农就业等数据均出现边际走弱，同时，美联储主席沃什在欧洲央行中央银行论坛发表偏鸽表态，市场对美联储激进加息的担忧有所降温，加息预期迎来阶段性缓和，美元指数与美债收益率亦有所回落，大宗商品整体情绪迎来修复。市场情绪反转，前期受宏观压制最为明显的有色、贵金属板块率先开启反弹，铝价也在超跌基础上，迎来了流动性预期改善带来的修复窗口。

（二）中东地缘演变：风险溢价快速消退，供应修复预期放大价格下行压力

中东地缘局势是上半年支撑铝价中枢上移的核心利多因素。具体而言，霍尔木兹海峡航运受阻叠加中东本地电解铝产能停产，推动全球铝供应收紧预期持续升温，是上半年铝价走高的重要推手。而6月中旬美伊谅解备忘录的签署，直接打破了此前的供应担忧预期，成为行情阶段性反转的触发点。

一方面，美伊谅解备忘录签订奠定地缘局势实质性缓和基调，市场风险偏好快速回升，前期计入铝价的地缘风险溢价在短期内集中释放，价格估值随之快速回落。另一方面，市场普遍预期霍尔木兹海峡通航将快速恢复，中东地区停产的电解铝产能将逐步复产，全球供应缺口将明显收窄，供应端预期从此前的缺口持续，甚至进一步收紧的担忧转向边际修复，进一步放大了价格下行压力。

在宏观流动性收紧与供应端修复预期的双重压制下，铝价出现快速深跌。而随着价格短期跌幅过大，基本面与价格出现一定程度的背离，叠加宏观情绪边际回暖，铝价自然进入技术性反弹修复阶段，形成了当前的反弹走势。

三、宏观预期消化后，等待基本面验证

随着行情从情绪杀跌转入反弹修复阶段，市场的核心矛盾也从预期博弈转向基本面验证。当前来看，海外铝供应已经脱离了“最为危机”的时刻，但对于海外地缘局势与供应端的修复进度预期仍不宜过于乐观，而国内供需基本面则处于消费淡季和库存去库的多空对冲之下，整体铝供需环境较上半年已出现边际走弱。

（一）海外端：谈判进程波折反复，供应修复不宜过度乐观

1. 美伊谈判过程并不平坦，核心分歧仍未实质化解

6月中旬美伊签署为期60天的停火谅解备忘录后，正式开启阶段性停火，并约定60天窗口期谈判敲定正式最终协议。但从后续实际进展来看，谈判进程仍阻碍重重：双方沟通形式从最初的面对面直接谈判，降级为7月初通过卡塔尔、巴基斯坦斡旋的间接技术性会谈，且在核心议题上依旧存在显著分歧。截至7月上旬，双方仅在技术性层面保持沟通，未达成任何实质性共识，且多次互相指责对方违反备忘录约定，互信基础薄弱，叠加期间以色列意图破坏停火带来的外部压力，使得后续谈判仍存在再度陷入僵局的可能性。

2. 霍尔木兹海峡通航恢复缓慢，远未回到冲突前水平

据英国海上贸易行动办公室及航运机构最新监测数据，当前霍尔木兹海峡航运虽小幅修复，但通航效率、安全环境尚未回归冲突前常态，多重风险持续制约物流恢复。7月2日-4日，美方护航商船仅70艘通行，单日通航量持续回落，远低于冲突前日均超100艘的水平，航道通航稳定性极差。

目前海峡全域威胁等级维持较高水平，伊朗常态化实施航道管控，叠加区域水雷隐患、卫星导航频繁干扰，船舶航行安全风险突出。局势缓和后航运保险费率虽从峰值回落至2%，但仍为正常年份的20倍，短期高风险溢价、高海运成本格局难以扭转。此外，美伊在海峡通航规则、管理模式上分歧显著，伊朗拟

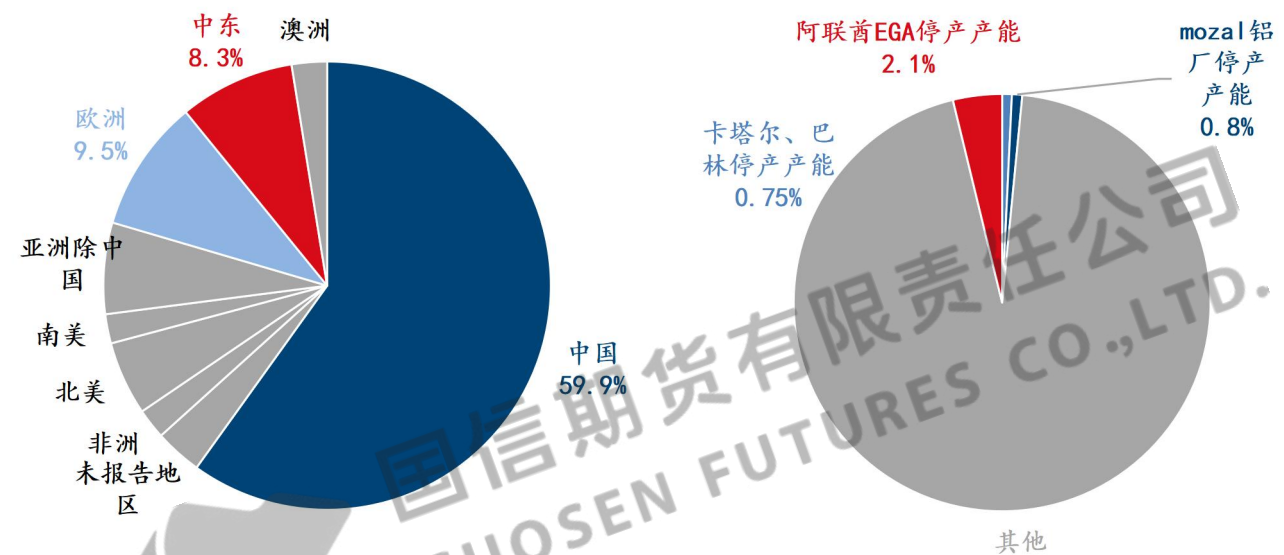
出台通航新规及收费机制，与国际航道通行惯例相悖，长期规则博弈为区域航运及大宗商品物流带来持续不确定性。

3. 中东产能修复周期较长，短期难以回到战前水平

中东地区是全球重要的电解铝生产基地，六国电解铝建成产能约 700 万吨，占全球总产能的比重接近一成，且当地氧化铝自给率仅 30% 左右，生产原料与成品铝锭的进出口高度依赖霍尔木兹海峡航运通道。自 3 月中旬起，本轮冲突已经导致阿联酋、巴林、卡塔尔等国合计超 230 万吨电解铝产能出现停产，占全球总产能的 3% 左右。其中，巴林、卡塔尔因原料和能源供应问题停产，阿联酋则因电解铝设备直接受损而停产。

图：中东电解铝产量在全球中占比仅次于中国、欧洲（%）

图：当前受影响产能在全球电解铝产能中占比（%）



数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

随着地缘风险显著降低，以及海峡部分通行部分恢复，中东地区内部分电解铝产能已经在着手复产工作，构成铝价的边际利空因素。阿联酋环球铝业（EGA）7 月 2 日发布公告称，Al Taweelah 工厂复产工作有序推进，目前所有电解槽阳极拆除工作已全部完成，槽体清理进度达 90%，超两成电解槽凝固铝块清理完毕。该厂已于 5 月 26 日完成首台电解槽重启，目前已有 89 台电解槽投入运行，而全厂总电解槽数量达 1262 个。铝水产量将随电解槽逐步恢复而提升，预计需长达 1 年时间才能恢复至事故前水平。

然而，由于电解槽重启后需精细调控电压等各项参数，逐步磨合至稳定生产状态，无法快速实现满产稳产，整体产能恢复周期较长，短期全球铝市供应缺口仍存。同时，此前受霍尔木兹海峡物流受阻影响，EGA 自 3 月起暂停新批次发货，阿联酋境内累积大量铝成品库存，目前企业已搭建替代物流外运路线，境内库存逐步去化，但完全恢复至危机前发货水平，仍需等待海峡通航恢复。考虑到地缘局势与外部环境仍存在不确定性，我们认为对于产能复产的预期仍不宜过于乐观。

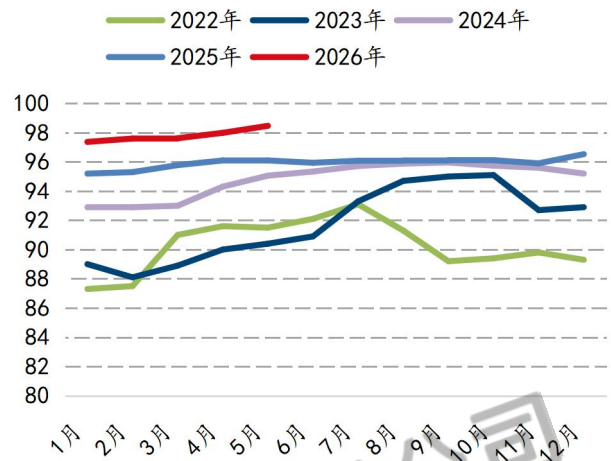
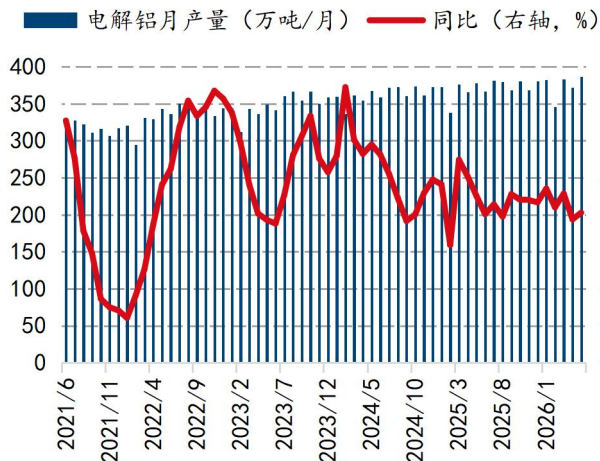
（二）国内端：供应稳定需求转淡，出口拉动边际减弱

1. 供应端：产能红线刚性约束，整体供应保持平稳

国内电解铝行业长期受制于 4500 万吨的合规产能天花板，新增产能空间已基本耗尽，当前行业在产产能维持在 4460 万吨上下，产能利用率逼近 99%，供应端几乎没有弹性空间。2026 年 6 月国内电解铝产量同比增长 2.2%，环比小幅回落 3.1%，整体运行平稳，未出现大幅波动。

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

成本端来看，随着煤炭价格小幅回落，电解铝生产成本出现边际下降，据 SMM 数据，截至 7 月初全国电解铝平均完全成本约 16267 元/吨，行业盈利仍处于较高水平，企业生产积极性充足，后续国内供应将继续保持稳定，难有大幅增量或减量。

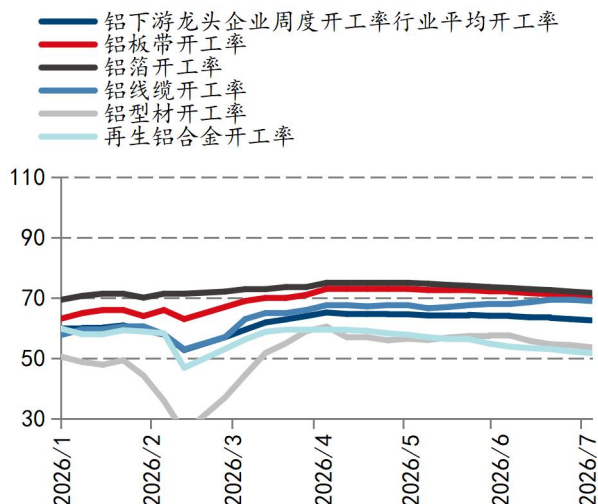
供给端潜在扰动主要来自异常天气带来的阶段性冲击。近期广西区域强降雨天气虽未直接冲击电解铝生产环节，但已造成区域货物运输中断，对铝品流通供给形成阶段性扰动，短期影响区域供给节奏。另一方面，2026 年厄尔尼诺现象已正式形成，国内云南核心水电铝产区大概率呈现降水偏少、气温偏高的气候特征。云南作为国内水电核心基地与电解铝主产区，汛期来水偏枯将直接削弱水电出力，推升区域用电成本，极端情况下或将引发区域性限电、限产，对国内电解铝供给形成实质性压制，是下半年供给端核心跟踪风险。

2. 需求端：传统淡季来临，整体强度弱于上半年

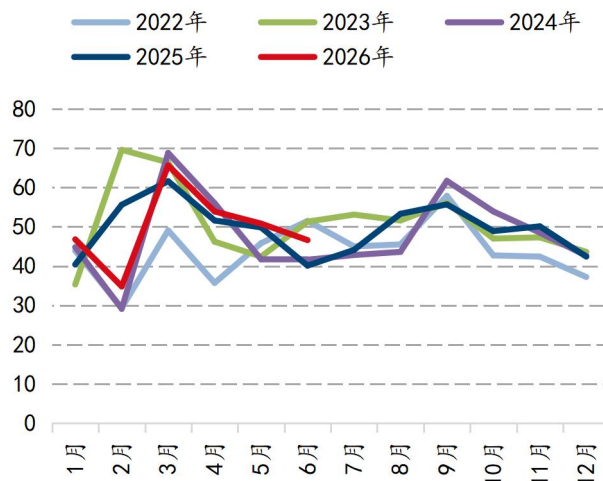
进入 6 月下旬后，国内电解铝需求逐步进入传统消费淡季。据 SMM 数据，截至 7 月 3 日，铝下游龙头企业平均开工率下降至 62.6%，已持续下滑五周。本轮铝价下探后，现货市场的买盘力度也略显不足。

图：铝下游加工行业开工率季节性变化（%）

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

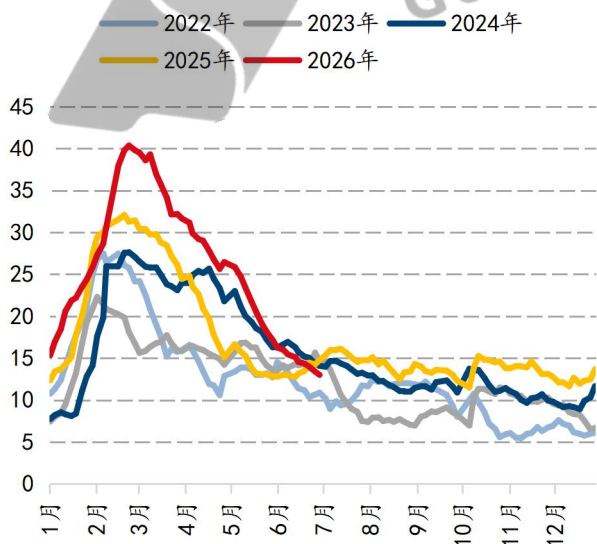


数据来源：SMM 国信期货

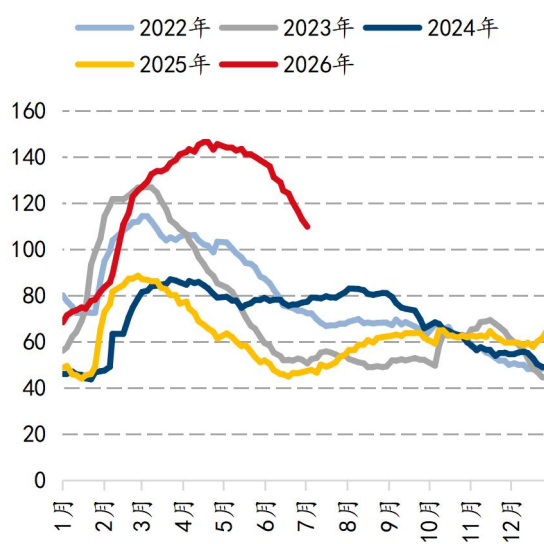
尽管进入6月后，库存端的去化趋势进一步明确，但绝对库存仍处近五年峰值，库存的动态变化与绝对水平相互形成制约。据SMM数据，全国电解铝社会库存周度监测数据显示，5月6日国内库存触及年内峰值145.6万吨，随后出现去库信号，至7月6日，铝锭库存降至109.8万吨。但横向对比历史数据，当前铝锭的库存规模，显著高出2021-2025年6月同期均值超60%，绝对库存水平处于近五年同期峰值，高库存利空抵消去库的动态变化利多，当前暂难以对铝价形成上涨驱动。同时，随着需求淡季延续，下游采购逐步转弱，叠加国内供应保持稳定，后续库存去化速度也将逐渐放缓。

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



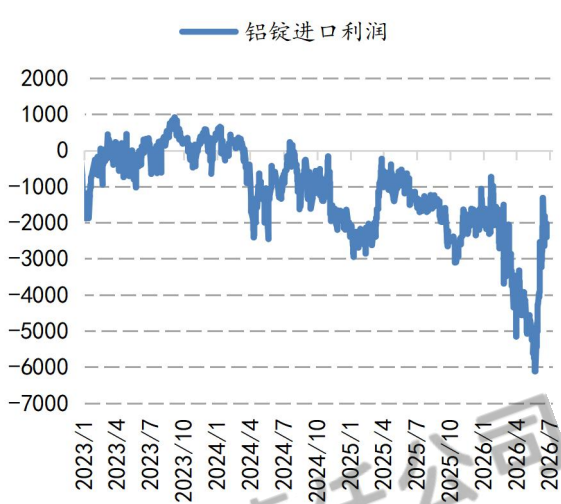
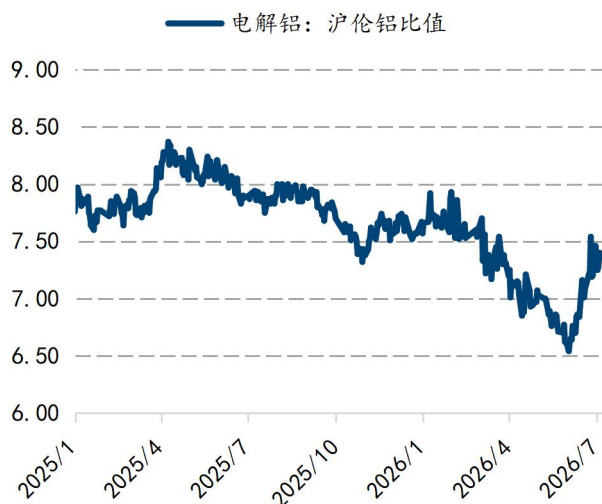
数据来源：SMM 国信期货

3. 进出口：价差收窄下出口增速大概率回落

上半年全球铝供应缺口叠加内外价差走阔，推动国内铝材及铝产品出口大幅增长。海关数据显示，2026年1-5月累计进口37.85万吨，同比减少18.6%。2026年5月末锻轧铝合金出口量6.01万吨，再创单月出口新高，同比飙升148.7%环比增加29.9%。2026年1-5月累计出口17.14万吨，同比增加81.3%。

图：铝价沪伦比值走势

图：铝锭进口利润（元/吨）

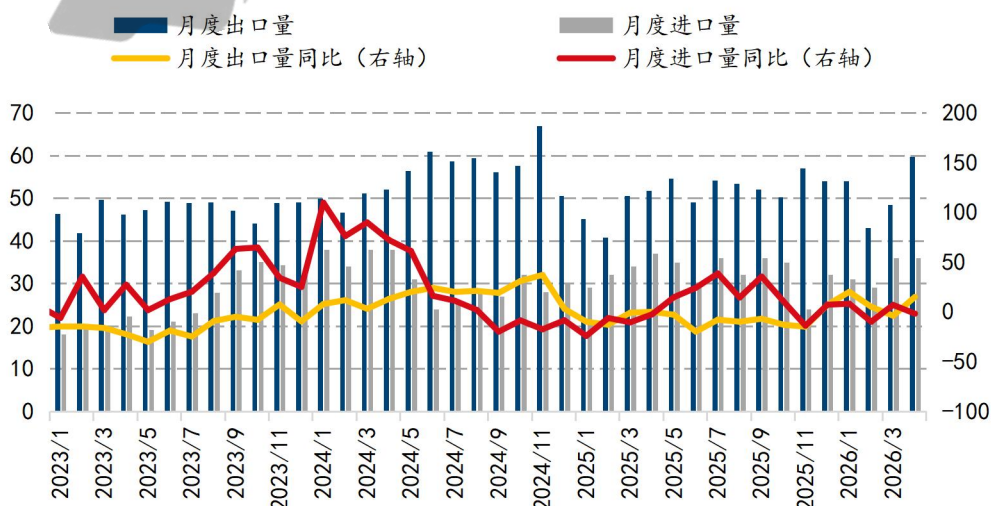


数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

但进入6月后，随着海外铝价回落幅度大于国内，内外盘价差持续收窄，出口套利空间明显压缩，出口持续性存在不确定性。同时，海外市场前期补库需求逐步释放，叠加中东供应边际修复，后续海外采购需求将有所降温。综合来看，出口高增逻辑已经出现松动，下半年国内铝产品出口增速大概率出现回落，出口对国内需求的拉动作用将边际减弱。

图：中国未锻轧铝及铝材月度进口量、出口量变化（万吨/月，%）



数据来源：SMM 国信期货

四、后市走势展望：反弹后震荡运行，进入年内偏弱窗口

展望后市，宏观流动性预期仍在变化，地缘的不确定性仍未完全消除，美联储利率路径以及中东局势进展带来的一系列预期调整，仍将是影响铝价运行节奏的两条主线，在此之下，金融属性及商品属性将交替主导铝价变化。

随着新任主席沃什正式履职，美联储进入政策框架调整与决策逻辑重塑阶段，叠加中东局势走向对能源与通胀的持续影响，中长期利率路径已不再具备清晰趋势，而是进入高不确定性的重估周期。在改革过渡期内，美联储对通胀观测周期、数据权重、前瞻指引方式均可能调整，市场难以形成稳定一致的利率预期。叠加就业、通胀、地缘事件的高频扰动，利率预期将持续来回修正，导致宏观层面不支持大宗商品走出具备持续性的单边趋势，而是以波段震荡为主。

中东局势的演变除了通过影响原油价格从而间接对美联储利率路径产生影响外，将更为直接地作用于铝产业链上。可以确定的是，无论局势如何变化，年内铝供应存在缺口是大概率事件，但缺口修复节奏、边际变动具备较强不确定性，将持续主导产业端定价。国内供应整体保持高位稳定，风险因素在于异常天气可能带来的供给干扰，但7-8月的需求淡季，国内需求难有超预期表现，与远期出口增速回落形成基本面压力，将暂时成为铝价的制约因素。相较于上半年中东局势高压下的极端供应危机，当前基本面供应收紧压力已经有所下降，未来1-2个月基本面暂无显著利多因素，行情向上驱动力明显弱化。

中长期来看，铝的核心价值逻辑依然稳固，具备较强底部韧性。新能源汽车、光伏、储能、AI基建新兴赛道用铝需求持续扩容，构筑铝消费长期增长引擎，同时，铝作为核心工业基础金属与战略资源，在全球供应链重构背景下，资源安全属性持续凸显，长期估值支撑坚实。叠加全球产能新增受限、供应刚性极强的特征，铝价中长期仍延续“易涨难跌”的运行属性。

行情节奏与区间研判上，短期依托宏观情绪修复与超跌技术性反弹，沪铝主力仍存在上行修复空间，反弹目标区间看至23000-23500元/吨附近。但反弹动能释放完毕后，供需基本面的多空制约将重新主导行情，铝价大概率进入震荡整理格局。未来1-2个月将是年内铝价相对弱势阶段，价格中枢较上半年显著下移，沪铝主力核心运行区间看向22000-24000元/吨附近，短期难以重返24000元/吨以上高位。

后续关键观察窗口聚焦美伊60天谈判窗口期。若窗口期结束后，中东外部环境稳定性提升，区域停产产能将逐步复产，全球供应缺口将渐进收窄，叠加行业高利润刺激生产积极性，全球供应格局将较上半年边际宽松，进一步压制铝价上行空间。

风险提示：中东地缘局势超预期变化、美联储货币政策转向超预期。

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。