

电解铝：美伊冲突反复 铝价震荡

研究员：陈婧

期货从业证号：F03107034

投资咨询从业证号：Z0018401



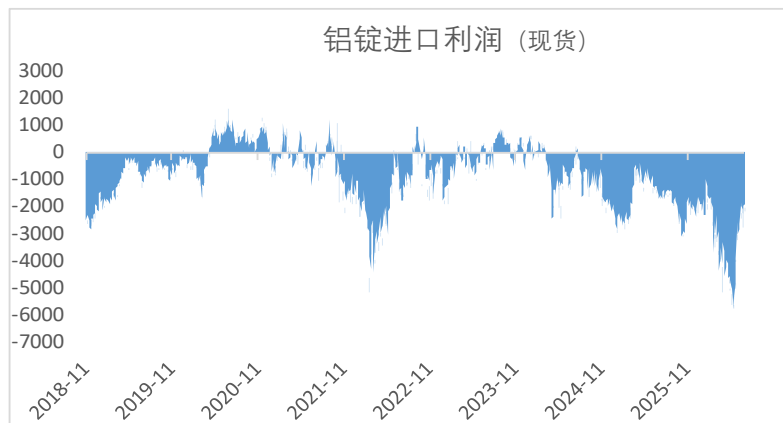
银河期货暖❤️服务
与您一起迎接未来

未来可期
Futures - Future

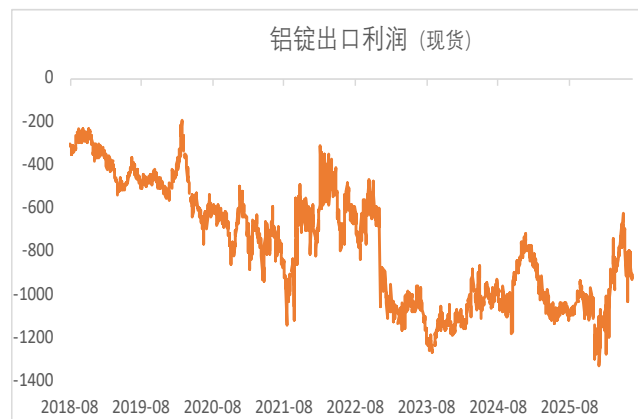
- **宏观：**本周宏观先延续了上周因通胀降温带来的加息预期缓和情绪，但中东地缘冲突仍持续且存在逐步加码的趋势，原油价格不断走高，市场对后续经济走势及通胀再度走高的担忧不断强化，金属表现承压。下周关注美联储议息会议后市场对美国货币政策的预期。此外，近期科技股二季度报告仍在集中发布，关注股期联动资金对价格的影响，以及中东方面特朗普会否再次taco。
- **产业供应：**本周国内外供给端变动有限，博赛的印尼项目据悉将在2027年4月开始投产，一年内达产60万吨，进度较前期预期提前了两个月；先锋铝业投产时间预计推迟至四季度，而红海周边冲突仍不确定会否对原预计年底开始投产的创源沙特项目带来影响；其他投复产正常推进。国内方面，铝棒产量本周维持环比下降趋势，往年同期已经开始步入季节性减产节奏中。步入7月底，下游的出口在手订单下降，但精废差仍较窄，铝锭对废铝的替代作用仍在，变相增加了原铝的表观消费，后续持续关注精废差走势以及废铝的“反向开票”政策执行情况。
- **产业需求及库存：**铝价技术性反弹后本周震荡为主，铝锭社会仓库出库量由前期的18万吨每周逐渐下滑至15万吨左右，处于近年同期出库量区间上沿，较去年同期显著提高，一方面是较上半年的低价刺激了消费，另一方面是对废铝的替代。库存的快速去化带动月差C结构收敛，部分期货合约转为窄幅back，但后续若去库速度放缓，叠加库存的绝对值仍较高，back结构或难再度扩大；但若去库速度仍较快，则基差及back或存扩大风险。
- **交易逻辑：**美伊冲突升级，市场再度提高加息预期，金属承压，下周关注美联储议息会议以及中东局势的不确定性。基本面方面，中东方面EGA及巴林持续复产，但其他预防式减产产能或未开始复产，但印尼今年投产进度不及预期，铝利润兑现收缩后，关注宏观及基本面的边际变化。总体来看，中东冲突的反复与加息预期的推迟对铝价来说影响不一，预计带动铝价震荡运行。若中东局势中美国再次taco，则铝价震荡为主，若局势仍进一步恶化，则关注资金流出带来的技术性压力。
- **交易策略：**资金面仍有不确定性，铝价维持震荡格局。
- **套利：**暂时观望。
- **衍生品：**暂时观望。

内外价差数据

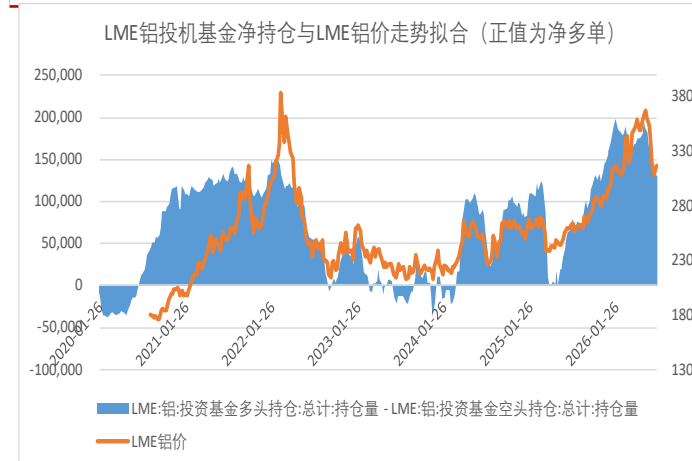
铝锭进口利润 (元/吨)



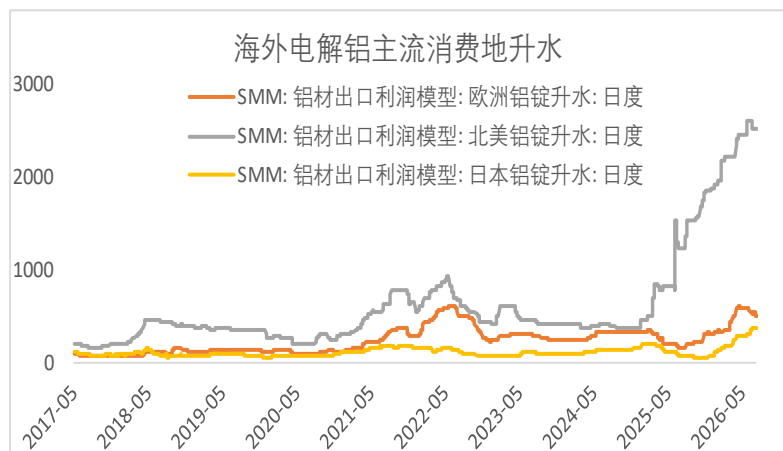
铝锭出口利润 (美元/吨)



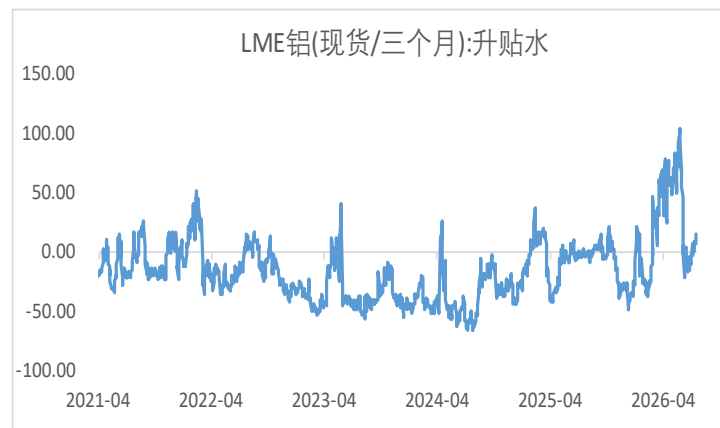
LME铝投机基金净持仓与LME铝价走势拟合



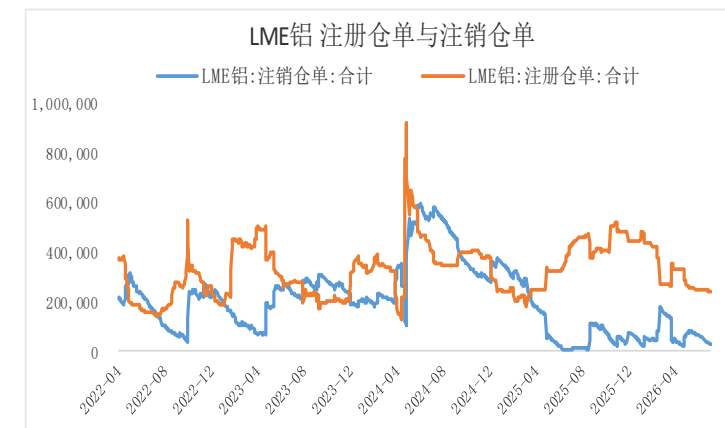
海外主流消费地现货贸易升水



LME铝现货升贴水

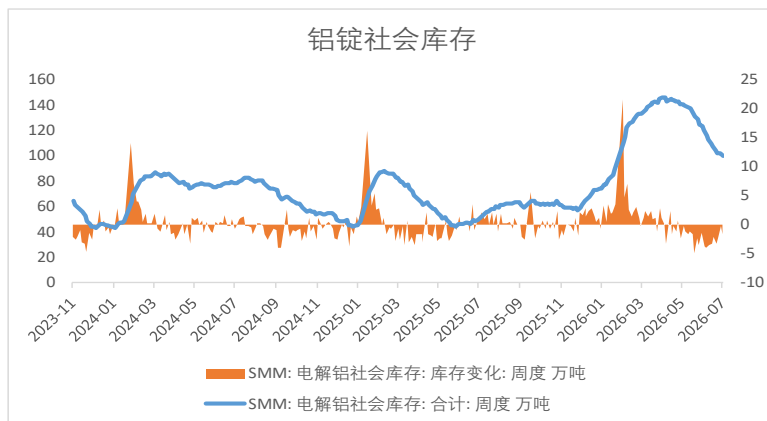


LME铝库存

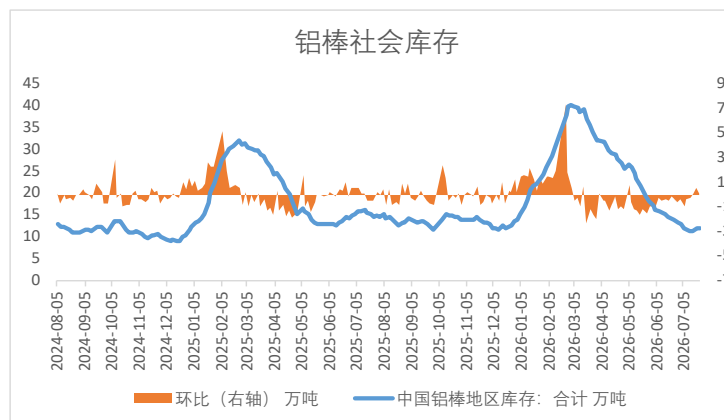


国内外铝库存表现

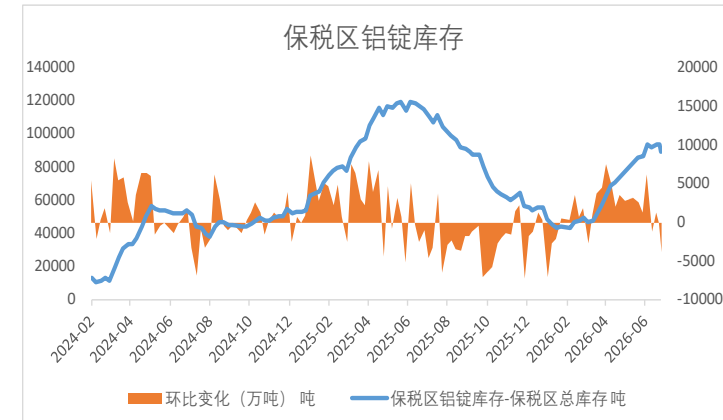
铝锭社会库存



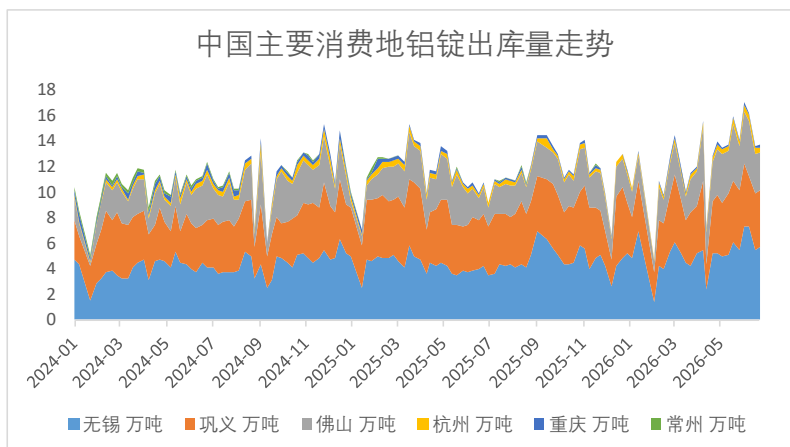
铝棒社会库存



保税区铝锭库存



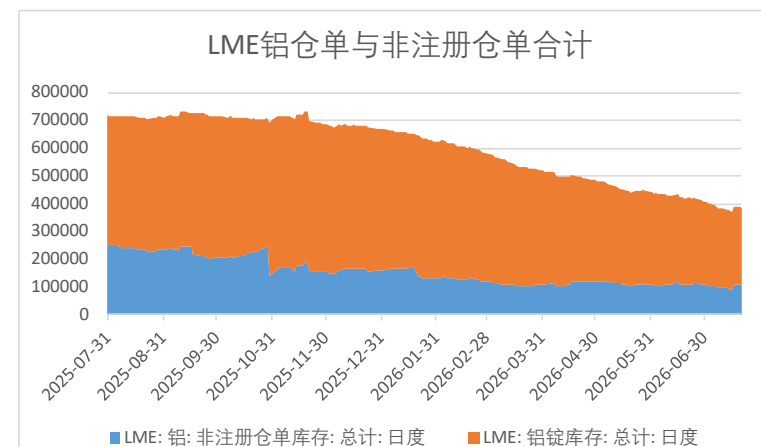
铝锭周度出库量



铝棒周度出库量



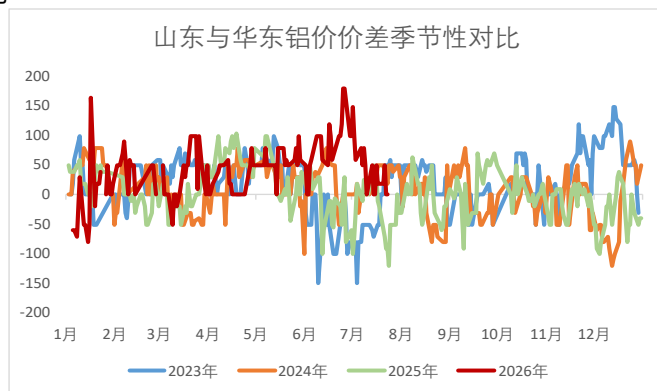
LME铝总库存 (吨)



价差情况

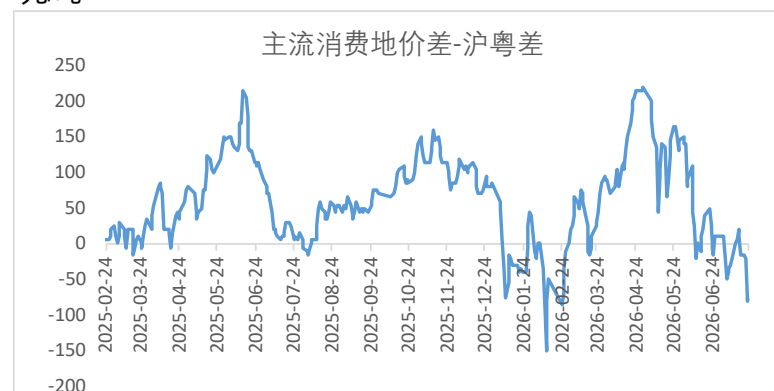
山东与华东铝价价差

元/吨



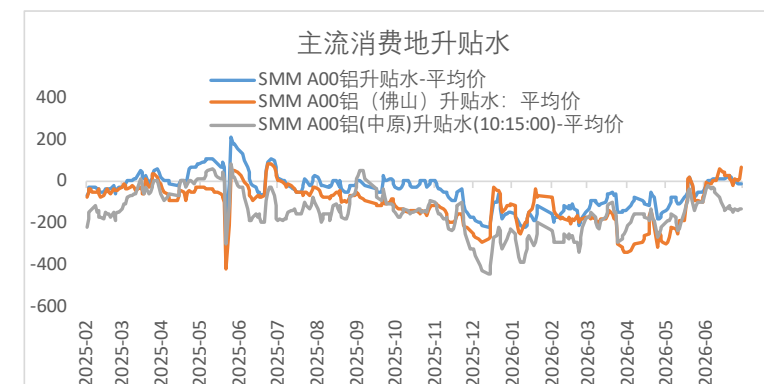
沪粤价差

元/吨



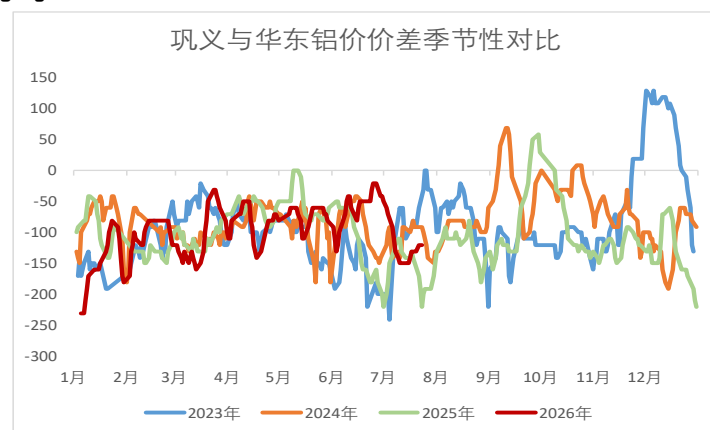
主流消费地基差

元/吨



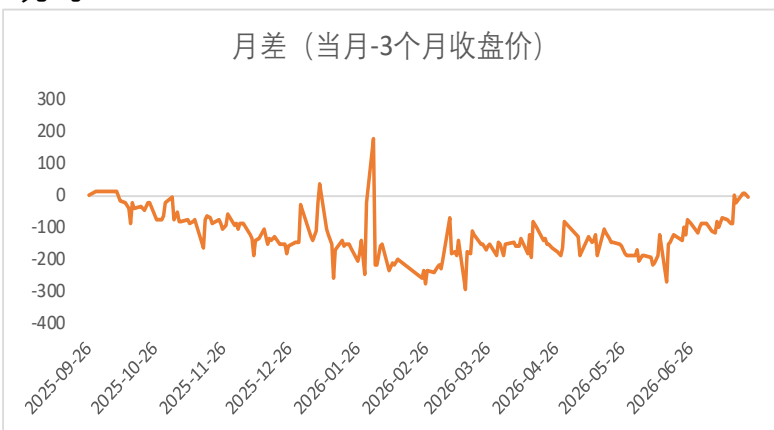
巩义与华东铝价价差

元/吨



当月-连三月差走势

元/吨



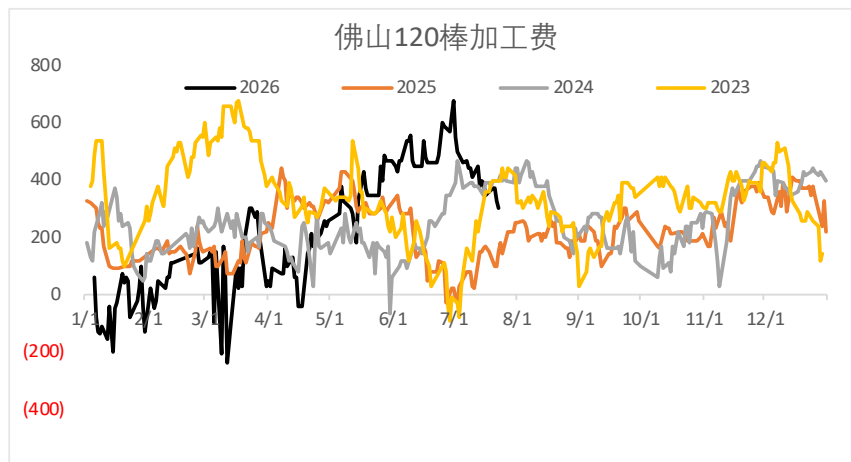
LME升水

美元/吨

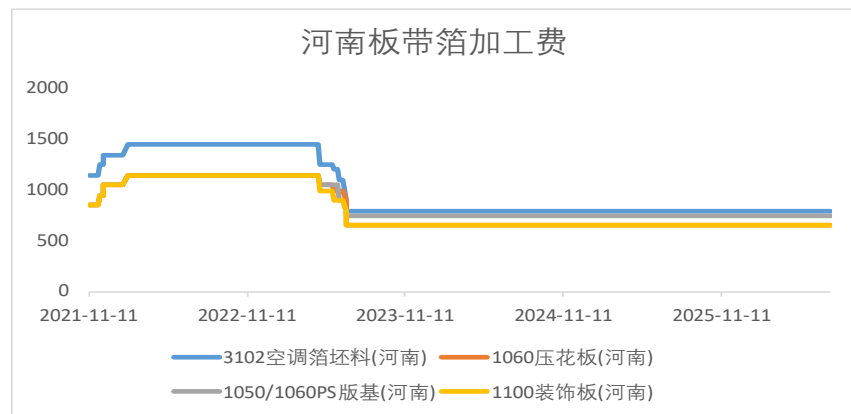


铝初级加工品加工费

佛山120直径6063系铝棒加工费



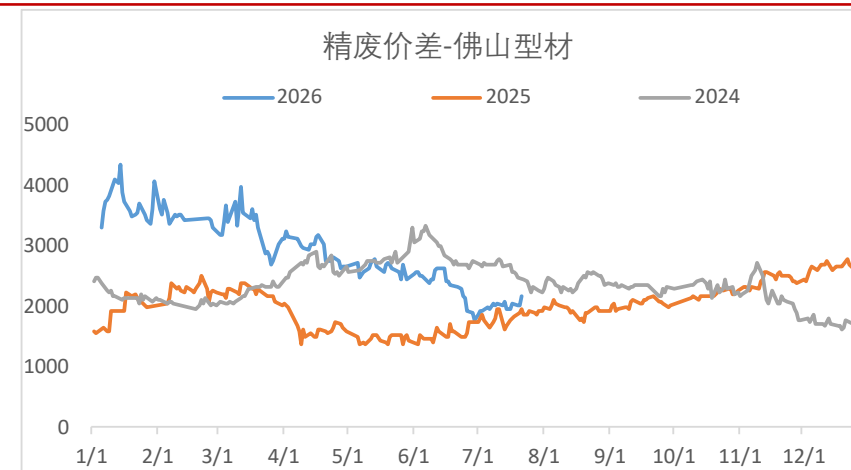
河南铝板带加工费



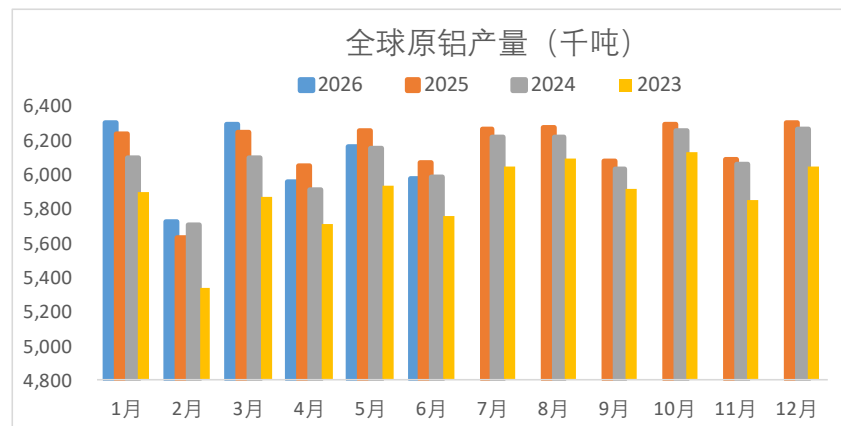
山东铝杆加工费



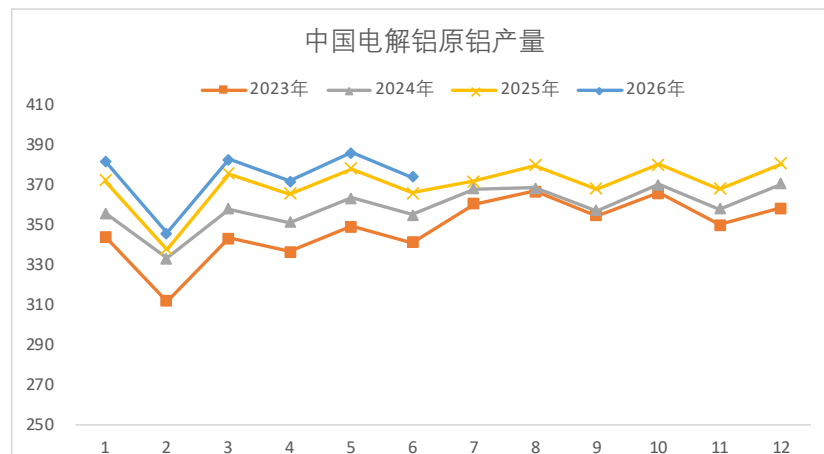
精废价差



IAI原铝产量



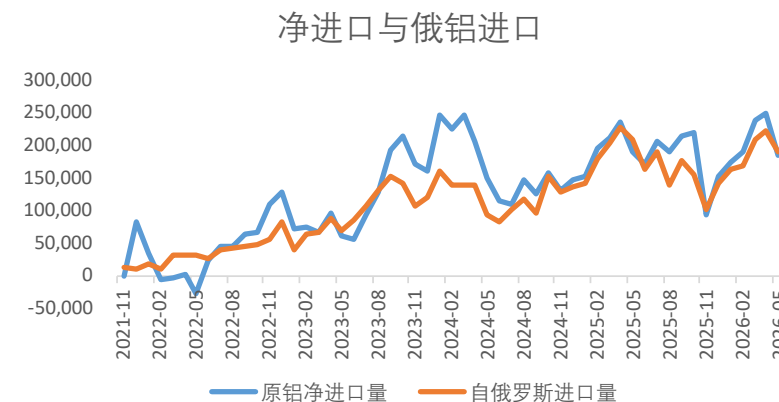
中国电解铝供应总量 (万吨)



国内电解铝平均利润



电解铝净进口量



国内外电解铝产能变动情况



海外电解铝产能变动预期

万吨/年

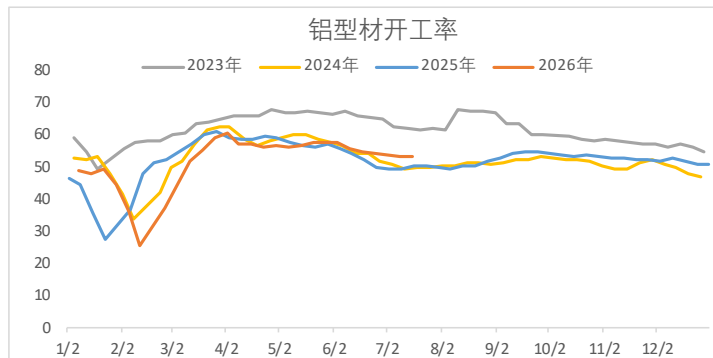
国家	集团	项目名称	类别	2025年	2026年	2027年
俄罗斯	俄铝	Taishet	新投			
印尼	华峰/青山	华青	扩产	20		
印尼	Adaro/力勤	PT KAI	新投	6	44	
印尼	信发/青山	印尼聚隆铝业	新投	25		
印尼	信发	印尼泰景铝业	新投		60	
印尼	信发	印尼泰运	新投			30
印尼	信发/青山	印尼先锋	新投		30	
印尼	青山	纬达贝园区	新投			40
印尼	南山集团/齐力铝业	PT BAI	新投			25
印尼	Inalum国企	Mempawah	扩产		2.5	
印尼	Inalum国企	Kuala Tanjung	扩产			
印尼	东方希望		新投			
印尼	博赛	印尼东爪哇省巴苏鲁安县	新投			30
印尼	Harita /创新集团	DIB在KIPP投资	新投			50
印尼	锦江集团					
安哥拉	华通线缆	安哥拉华通铝产业园	新投	2	10	
安哥拉	田园化工		新投			20
安哥拉	江西百通	铝产业园	新投			
安哥拉	河南神火		新投			
越南	THQT	达农Dak Nong	新投		15	15
沙特	创新集团	沙特红海铝产业链综合项目	新投			50
印度	Vedanta	Balco/Korba	新投		30	13.5
印度	Hindalco	Aditya	扩产			
印度	Hindalco	Mahan	扩产			
印度	Nalco	Angul	扩产			
印度	Vedanta	奥里萨邦雷亚加达区	新投			
印度	Adani Group/阿布扎比国际控股公司	奥里萨邦	新投			
芬兰	Arctial		新投			
阿曼	吉利集团		新投			
阿曼	洛阳铝业		新投			
尼日利亚	俄铝	ALSCON	复产			
尼日利亚	协鑫集团		新投			
伊朗	南方	Salco	扩产			
俄罗斯	俄铝	Boguchansky	扩产			
埃塞俄比亚	俄铝	埃塞俄比亚投资控股公司(EIH) 与俄铝合作	新投			
越南	越南煤炭矿产工业集团TKV		新投			
哥伦比亚	NEO	GALTCO项目	新投			
哈萨克斯坦	信发集团	在巴甫洛达尔州	新投			
哈萨克斯坦	东方希望 (ERG)		新投			
美国	阿联酋全球铝业		新投			
斯洛伐克	海德鲁/斯洛伐克工业控股公司Penta	Slovalco			7.5	
西班牙	美铝集团	San Ciprián	复产	13.3	8.1	
美国	世纪铝业	Mount Holly	复产		5.4	
美国	瑞士ARG International	Magnitude 7 Metals	复产		7.5	
冰岛	世纪铝业	Norðurál Grundartangi ehf	减产	-21.5	21.5	
加拿大	RioTinto	Arvida	置换		0	0
阿联酋	EGA	阿布扎比Al Taweelah	减产		-99	89
巴林	巴林铝业		减产		-113	30.8
伊朗			减产		-20	20
卡塔尔	海德鲁公司/卡塔尔铝业制造公司	卡塔尔铝业 (Qatalum)	减产		-26	26
莫桑比克	South32	Mozal	减产		-56.3	
合计				61.7	-53.8	430.3

国内电解铝产能变动预期

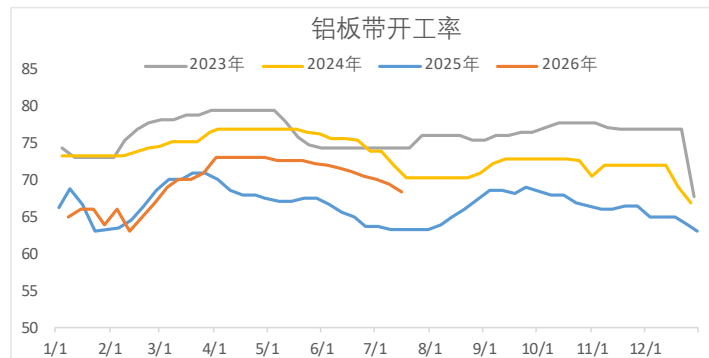
省份	项目名称	类别	2024年	2025年	2026年
内蒙	霍煤鸿骏扎铝	新投		1	34
内蒙	中铝华云三期	新投/置换	27	15	
内蒙	包铝	减产/置换	-10	-15	
青海	中铝青海分公司技改	新投/置换		10	
贵州	六盘水铝业	新投/置换	0	0	
新疆	农六师	新投/置换	20	0	
云南	云南宏泰	新投/置换	0	30	23
云南	云南宏合	新投/置换		38	154.86
山东	魏桥	减产/置换		-68	-177.86
新疆	新疆东方希望	新投/置换			16
新疆	新疆东方希望	减产/置换			-16
新疆	新疆其亚	新投/置换		20	20
新疆	新疆其亚	减产/置换		-20	-20
青海	桥头铝电	新投/置换			50
青海	青海桥头铝电	减产/置换			-30
青海	青海百河铝业	减产/置换			-20
青海	青海百河铝业	新投/置换			
青海	青海百河铝业	减产/置换			
宁夏	宁夏宁创新材料科技有限公司	新投/置换	7		
内蒙	内蒙东山	新投/置换			44
新疆	新疆华章铝业	新投/置换			20
河南	伊川电力集团豫港龙泉铝业公司	减产/置换	-8		-32
河南	河南恒康铝业有限公司	减产/置换			-24
河南	万基铝业（新疆）有限公司	新投/置换			
河南	河南万基铝业股份有限公司	减产/置换			
山西	山西华阳集团	新投/置换			29.4
山西	山西兆丰	减产/置换			-22.4
山西	太原东铝	闲置			
新投	天山铝业	新投		12	12
云南	鹤庆溢鑫	新投/置换		3.4175	
四川	四川电解铝	减产/复产	-28	28	
贵州	贵州安顺黄果树	复产	6.5	6	
辽宁	营口忠旺	闲置			30.25
青海	青海鑫恒	闲置			
重庆	重庆旗能	减产/复产	-1	1	
新疆	新疆天龙	减产/复产	-2	2	
广西	广西来宾银海	减产/复产	-10	10	
合计			1.5	73.4	91.25

铝加工开工率情况

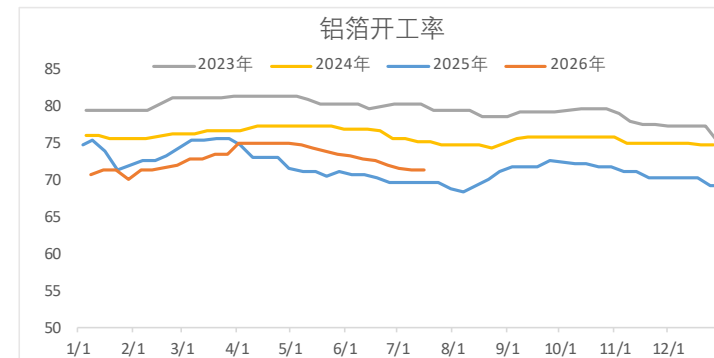
铝型材开工率



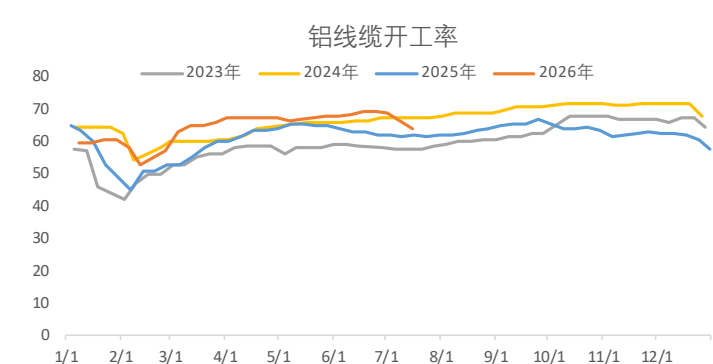
铝板带开工率



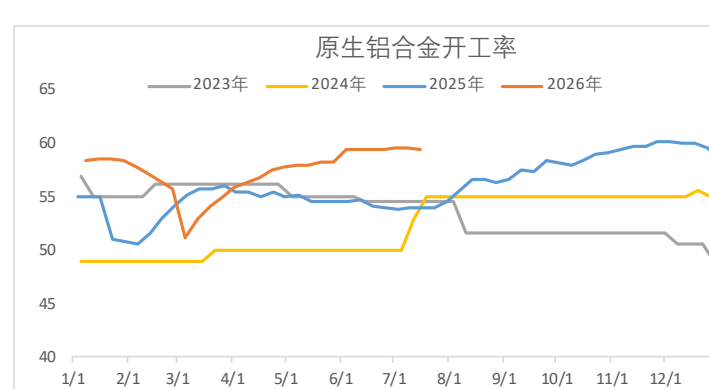
铝箔开工率



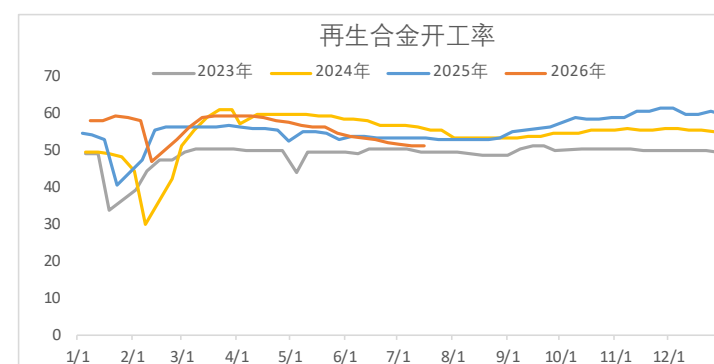
铝线缆开工率



铝合金开工率

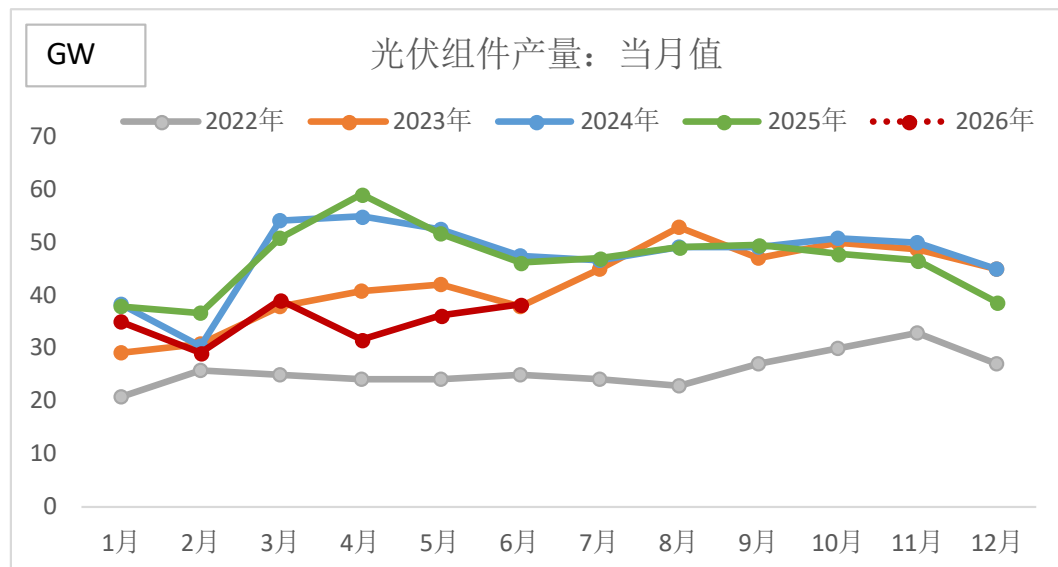


再生铝开工率

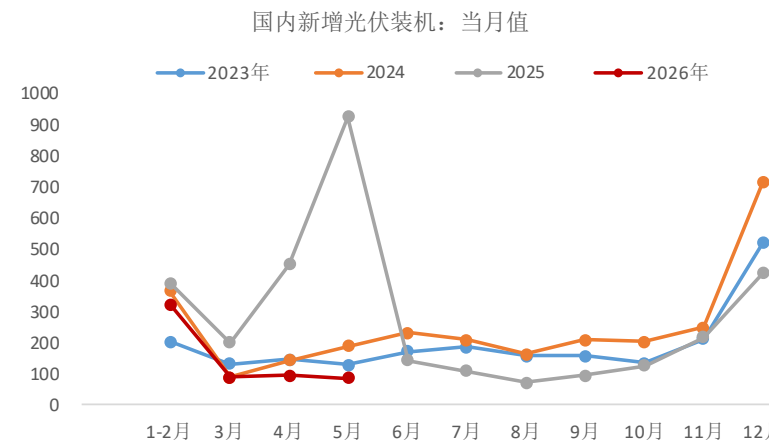


光伏组件产量同比仍下降 但环比存企稳迹象

光伏组件产量

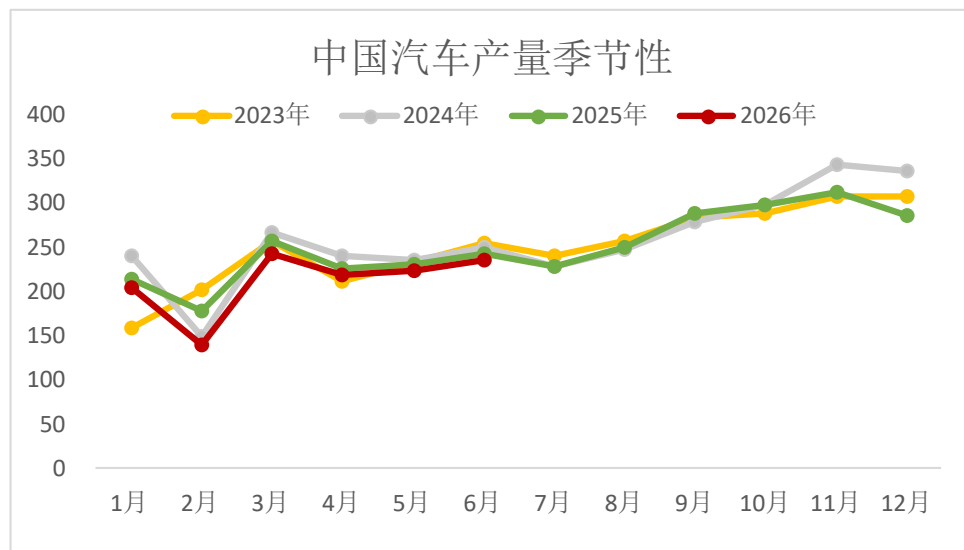


国内装机情况 (万千瓦)

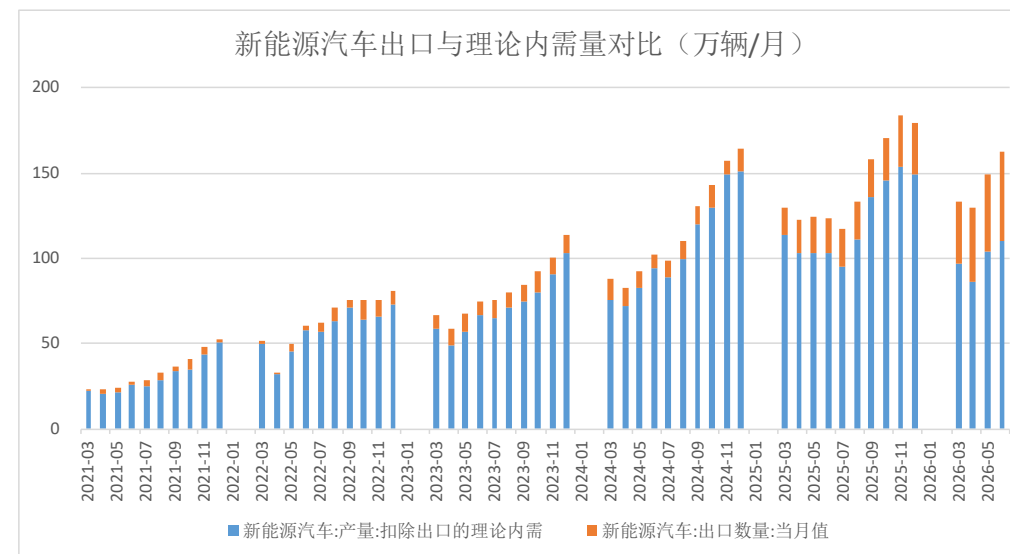


◆ 据SMM，6月国内光伏组件产量38.2GW，环比增加1.8GW，同比下降8.1GW。1-6月累计同比下降73.3GW，同比降幅超25%。

汽车产量数据

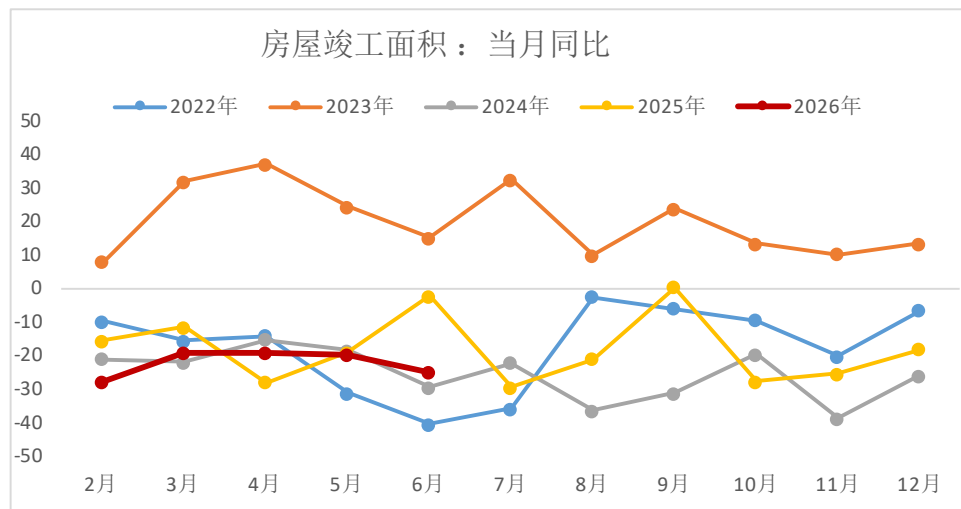


新能源汽车增量由出口贡献

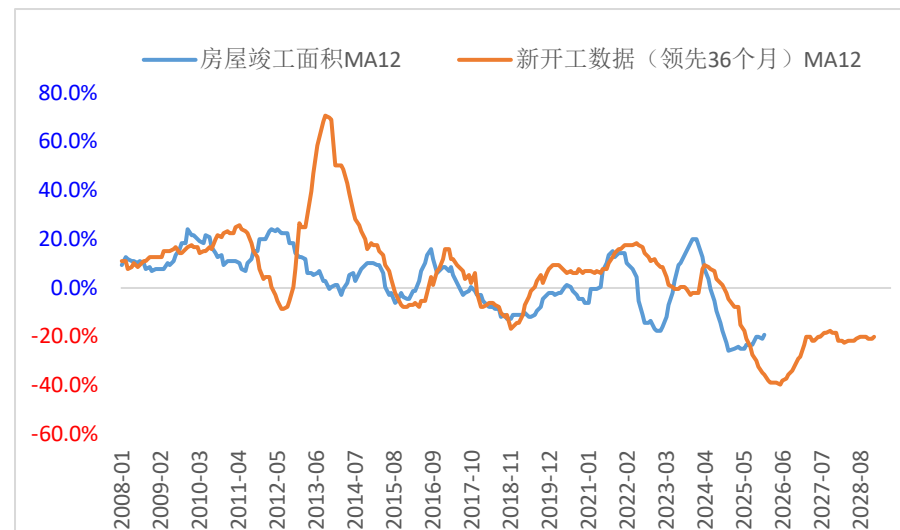


- 据中国汽车工业协会分析，2026年6月，乘用车市场继续呈现结构性分化，内需依然承压，出口快速增长，燃油车受油价高位波动等影响下滑明显，新能源车稳定增长、占比进一步提升。2026年6月，乘用车产销分别完成237.3万辆和240.2万辆，环比分别增长5.9%和6.6%，同比分别下降2.8%和5.3%。2026年1-6月，乘用车产销分别完成1272.1万辆和1272万辆，同比分别下降5.9%和6%。
- 6月，新能源汽车产销分别完成159.8万辆和164.3万辆，同比增长26%和23.6%；新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的58.5%。1-6月，新能源汽车产销分别完成743.8万辆和744.6万辆，同比增长6.7%和7.3%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的49.6%。

房屋竣工面积

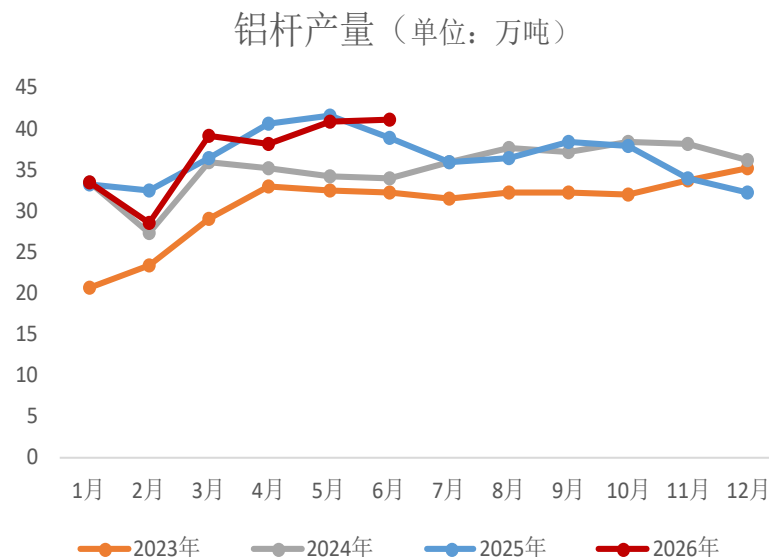


房屋新开工及竣工面积对比

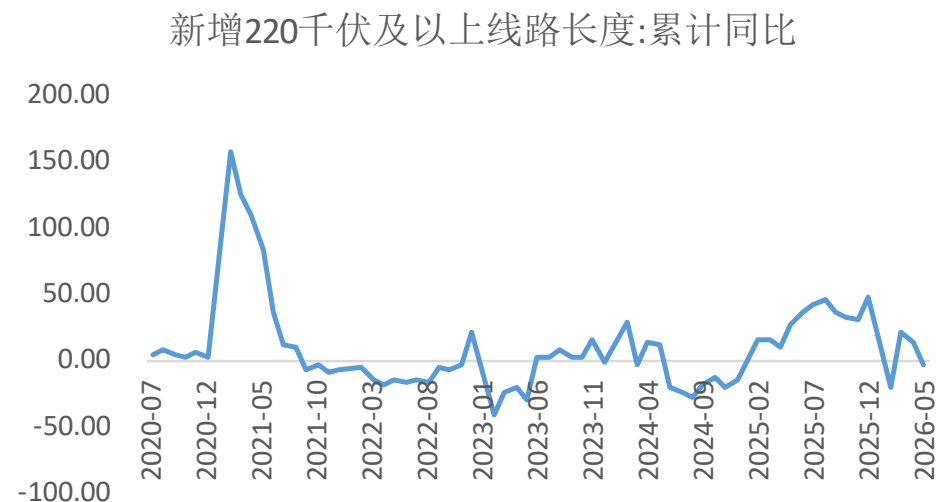


- 1—6月份，全国房地产开发投资38074亿元，同比下降18.0%。1—6月份，房地产开发企业房屋施工面积554049万平方米，同比下降12.5%。房屋新开工面积23239万平方米，下降23.4%。房屋竣工面积17221万平方米，下降23.7%。
- 整体来看，我国房地产市场仍将处于去库存过程中。虽然新开工数据不佳、但鉴于施工面积仍较高，房地产竣工情况同比虽然仍将维持走弱趋势，但幅度预计相对缓和、难出现超预期的弱拖累。

铝杆产量

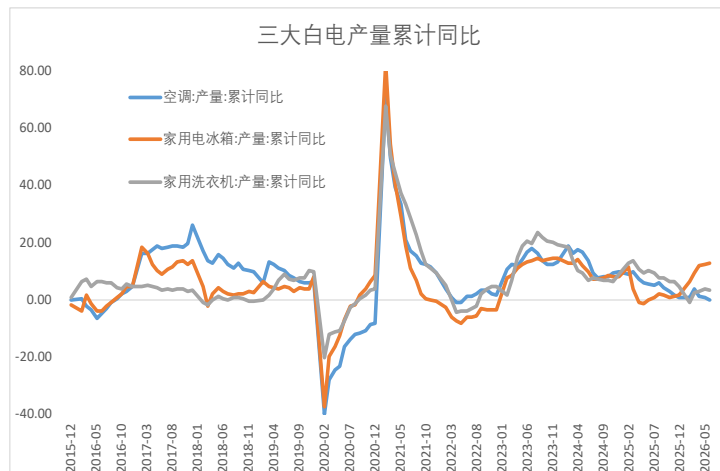


新增220千伏及以上线路长度

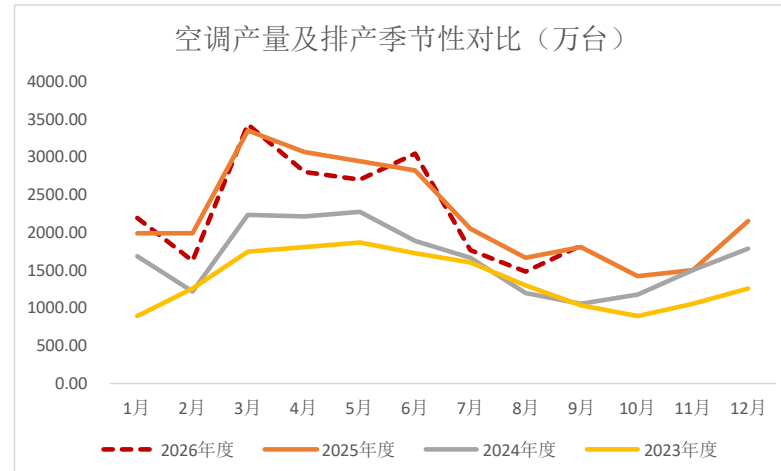


- 1月15日，国家电网披露“十五五”期间固定资产投资将达到4万亿元，创历史新高，投资总额比“十四五”时期增长40%。一季度，国家电网公司电网建设实现“开门红”，110千伏及以上电网项目开工393项、投产579项，同比分别增长42%和24%，有力带动产业上下游，夯实能源保供基础。
- 此外，储能增速预计较快，其在电池箔、电池壳及液冷板等方面会对铝需求带来拉动。但随着6月份铝材出口利润显著收窄，预计8月开始出口订单的下滑开始体现在在手订单中。

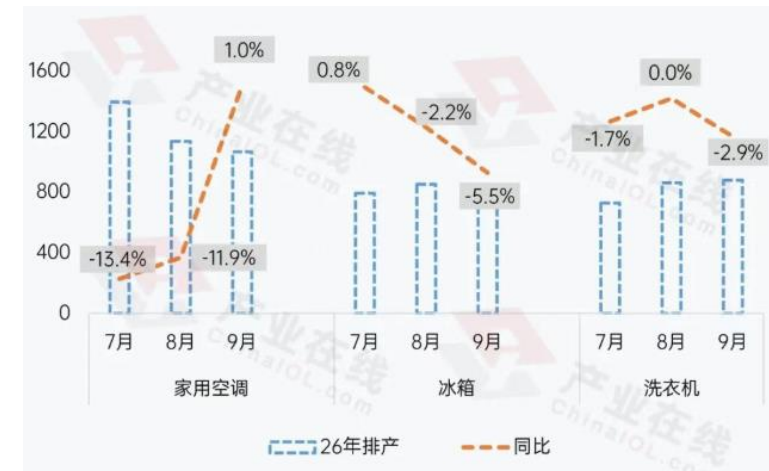
白色家电累计产量同比



空调排产季节性对比



产业在线排产信息

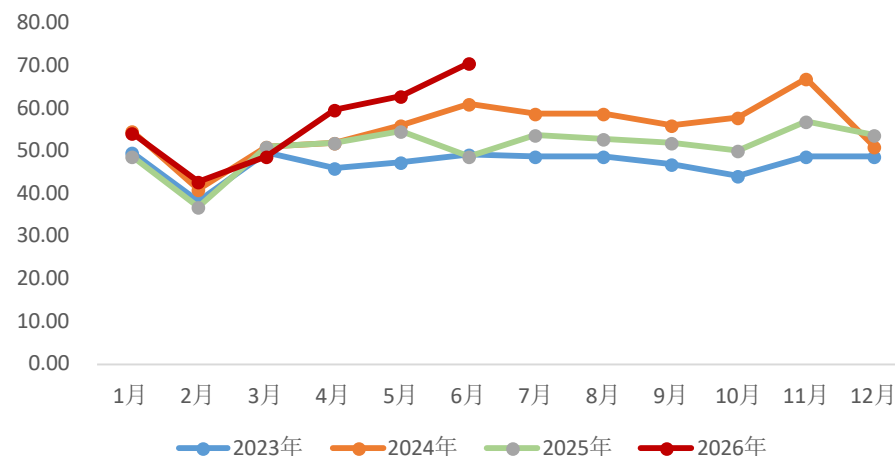


- 据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2026年7月空冰洗排产合计总量2917万台，较去年同期生产实绩下降7.1%。
- 分产品来看，7月份家用空调排产1395万台，较去年同期生产实绩下滑13.4%;冰箱排产793万台，较上年同期生产实绩微增0.8%;洗衣机排产729万台，较去年同期生产实绩下滑1.7%。

未锻造铝及铝材出口

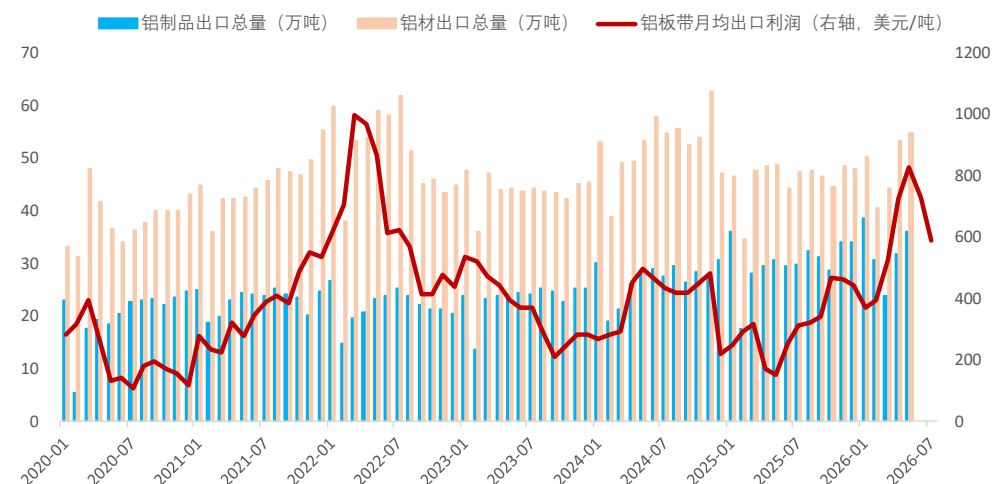
万吨

未锻轧铝及铝材出口



铝材出口量与铝板带出口理论利润对比

铝材及铝制品出口量及理论出口利润对比



- 海关总署统计数据显示，2026年6月国内未锻轧铝及铝材出口71.09万吨，环比增加7.86万吨，月度出口量再刷历史新高水平，且单月出口量首次突破70万吨大关，相比去年同期的48.88万吨同比增长45.46%
- 但6月出口利润收敛后，预计7月尚可维持前期出口订单，8-9月出口量将环比下滑。

全球电解铝平衡表

	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023	2024	2025	2026E	2027E
全球产量	6416	6360	6523	6724	6864	7079	7300	7450	7523	7873
全球需求	6637	6477	6335	6920	6931	7063	7284	7476	7588	7740
全球平衡	-221	-117	188	-196	-67	16	16	-26	-65	133
海外产量	2768	2786	2799	2826	2861	2905	2961.3	3001.2	2973.4	3293.2
海外需求	2931	2836	2510	2881	2841	2732	2759	2820	2871	2928
海外净出口	-65	-24	98	157	39	140	200	224	224	274
海外平衡	-98	-26	191	-213	-20	33	3	-43	-122	91
中国产量	3648	3573	3725	3898	4003	4174	4339	4449	4550	4580
中国需求	3705.58	3640.96	3824.94	4039.07	4089.30	4331	4525	4656	4717	4811.8
净进口+抛储	7	0	105.4	186.42	47.72	140	200	224	224	274
中国平衡	-50.8	-67.7	5.0	45.7	-38.4	-17.3	13.5	17.4	57.0	42

	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024	2025E	2026E	2027E
产量增速	-0.88%	2.58%	3.07%	2.09%	3.13%	3.12%	2.06%	0.98%	4.65%
产量增量	(56.40)	163.80	200.50	140.20	215.10	220.70	150.4	73.2	349.8
海外产量增量	18.1	12.6	26.7	35.3	44.2	56.3	46.9	(27.8)	319.8
海外产量增速	0.65%	0.45%	0.95%	1.25%	1.55%	1.94%	1.58%	-0.93%	10.76%
国内产量增量	(74.50)	151.20	173.80	104.90	170.90	164.40	110.50	101.02	29.98
国内产量增速	-2.04%	4.23%	4.67%	2.69%	4.27%	3.94%	2.55%	2.27%	0.66%
需求增量	-160	-142	585	11	133	220	192	112	152
需求增速	-2.41%	-2.19%	9.23%	0.16%	1.91%	3.12%	2.64%	1.50%	2.00%
国外需求增量	-96	-326	371	-39	-109	27	61	51	57
国外需求增速	-3.26%	-11.48%	14.77%	-1.37%	-3.85%	0.97%	2.22%	1.80%	2.00%
国内需求增量	-65	184	214	50	242	194	131	61	94
国内需求增速	-1.74%	5.05%	5.60%	1.24%	5.92%	4.47%	2.89%	1.32%	2.00%

氧化铝：供应边际宽松但过剩不显著 围绕现货价震荡

研究员：陈婧

期货从业证号：F03107034

投资咨询从业证号：Z0018401



银河期货暖❤️服务
与您一起迎接未来

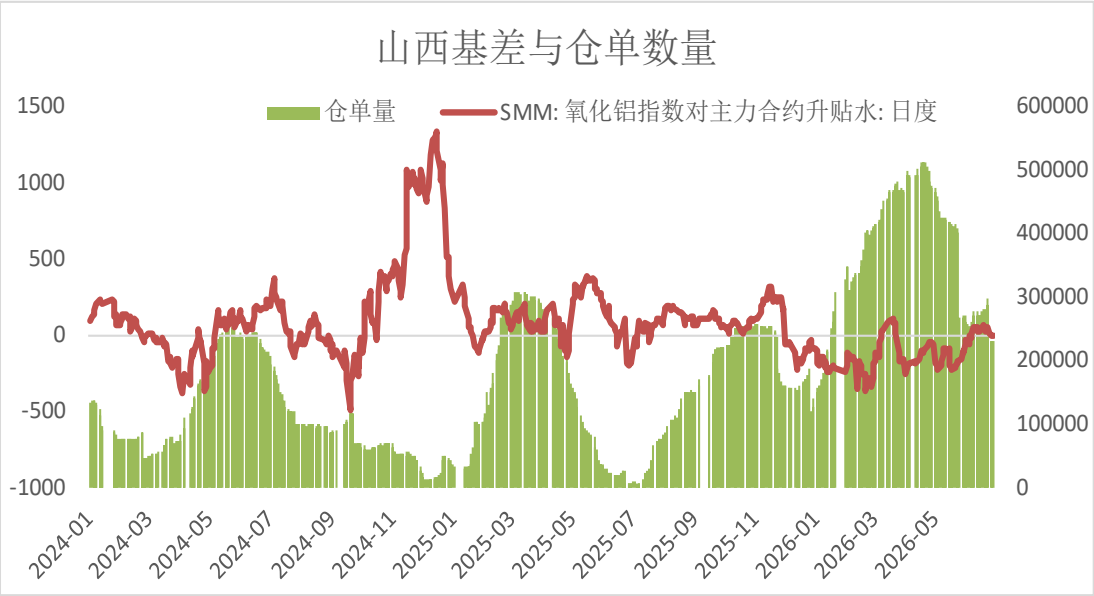
未来可期
Futures - Future

- **原料端：**受沁源煤矿事故及汛期叠加影响，全面安全排查还在继续，多数矿山仍处于停摆状态，国产矿偏紧，但价格维持稳定，当地企业可转向使用进口矿，对开工率影响微乎其微。进口矿方面，几内亚至中国Cape船运费上涨至34美元/吨，阶段性抑制了矿企的临时租船需求，叠加雨季干扰，发货量减少进一步支撑现货价格坚挺。近段时间，几内亚矿石成交价集中在70-72美元/干吨，价格走势未现趋势性变化，整体呈窄幅区间震荡格局。当前海运费已成为买卖双方博弈的核心变量，矿价虽受成本端有力支撑，但上行空间同样受制于供需基本面，预计短期内仍将围绕70美元/干吨上下波动1-2美元。
- **供应端：**周全国多数氧化铝企业生产维持稳定，局部个别氧化铝企业进入检修阶段。截至7月24日，全国氧化铝建成产能12072万吨，运行9575万吨，相比上周增30万吨，开工率79.3%。进入下一周，市场将全面进入8月份结算周期，无突发因素发生的话，新产能生产稳定性将全面提升，前期突发故障的广西产能也有所修复，并进入相对稳定阶段。8-9月阶段，广西及山西因突发事件导致的停产产能，均存在进一步产能修复预期，关注具体阶段的实质进展为主。海外方面，中东复产及海外新投带动近期海外成交频繁，但印尼氧化铝发运短时间延期对国内市场影响微乎其微，目前氧化铝国内进出口窗口均关闭。市场传言澳洲仍有约6万吨原来流向中东的氧化铝正在招标之中，后续招标价格能否维持近期的高位。
- **逻辑分析：**铝土矿价格稳定，市场对几内亚政策出台预期下降后矿端干扰减弱，市场维持按70美元左右去定价氧化铝成本，折算山西完全成本2770元左右。步入8月后，虽然广西的240万吨新投推迟，但前期广西及山西减产产能的复产或逐步提上日程，前期新投逐渐稳定放量，氧化铝供应预计仍维持边际宽松但未显著过剩的格局，成本端预计存一定支撑。上方压力关注仓单注册利润位置。从仓单角度来看，氧化铝在8-9月仓单均到期后，剩余仓单量较为稀少，远月或许给出合理仓单注册利润。整体价格预计在合理基差范围震荡运行。
- **【交易策略】**
 - 1.单边：氧化铝价格预计围绕现货震荡运行。
 - 2.套利：观望；
 - 3.期权：观望。

7-9月仓单到期后 仓单量偏低 考虑给出理论注册仓单利润

银河期货

仓单与基差走势



基差与期现价格走势



标准仓单到期数量

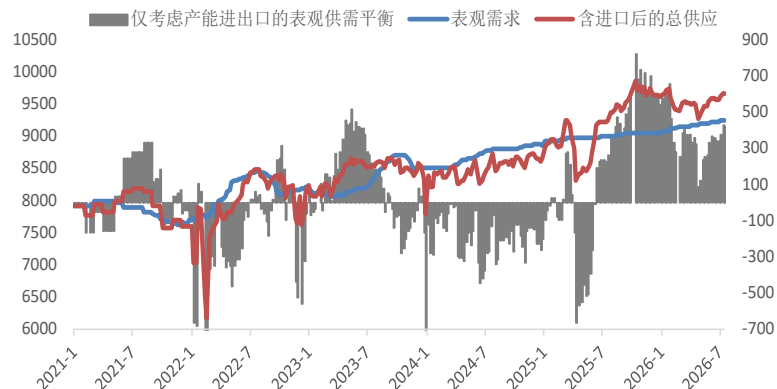
注：
1、标准仓单到期数量在每月第一周公布。
2、标准到期数量仅指可用于当前及未来两个自然月内摘牌合约交割的仓单数量。

品种(单位)	当月	一个月	两个月	备注
氧化铝(仓库)(吨)	77233	47666	84346	
氧化铝(厂库)(吨)	0	1500	1200	
铸造铝合金(吨)	1930	1541	904	

氧化铝供给端情况

氧化铝供需平衡情况

氧化铝周度供需平衡



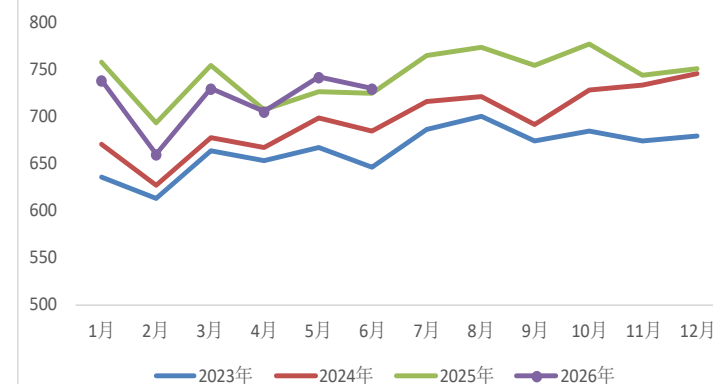
氧化铝运行产能走势

氧化铝运行产能



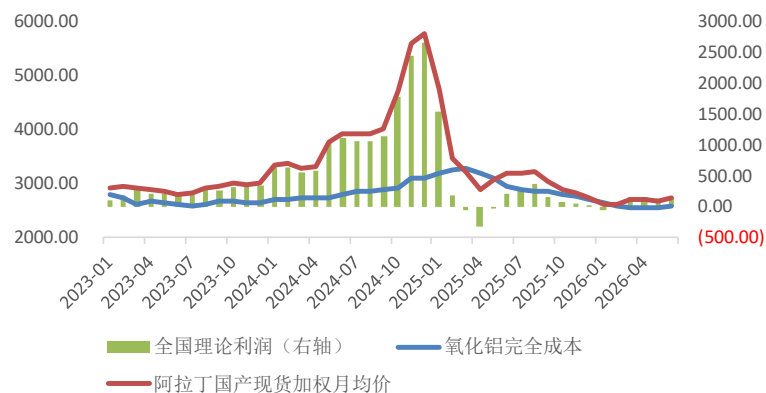
国内氧化铝产量

氧化铝产量



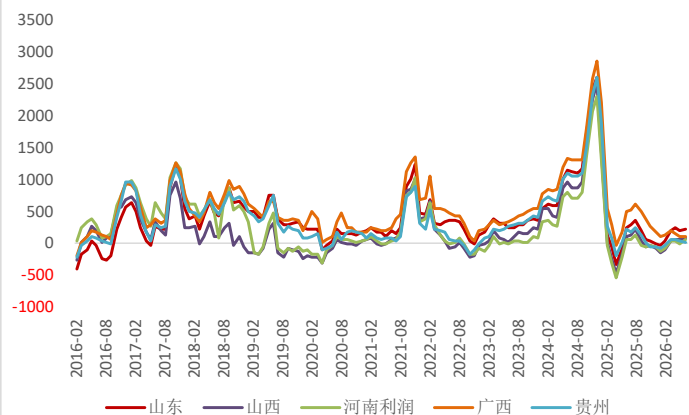
氧化铝厂成本利润对比

国内氧化铝成本利润对比



氧化铝主要产区利润对比

氧化铝主产区分省份利润



阿拉丁6月氧化铝分省成本明细

五大产区完全成本（元/吨） 数据来源：阿拉丁（ALD）

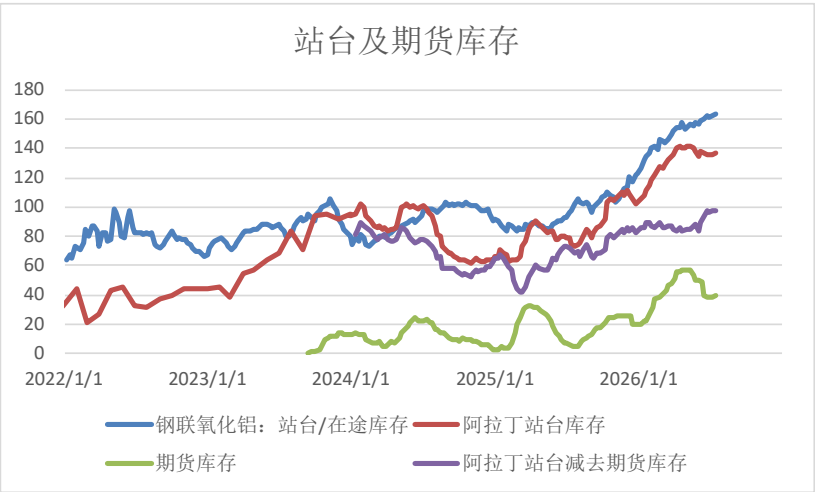
地区	2026年6月	2026年5月	2025年5月	环比	同比
山东	2500	2454	3121	46	-621
山西	2671	2641	3237	30	-566
河南	2691	2685	3295	6	-604
广西	2547	2540	2880	7	-333
贵州	2769	2738	3080	31	-311

五大产区现金成本（元/吨） 数据来源：阿拉丁（ALD）

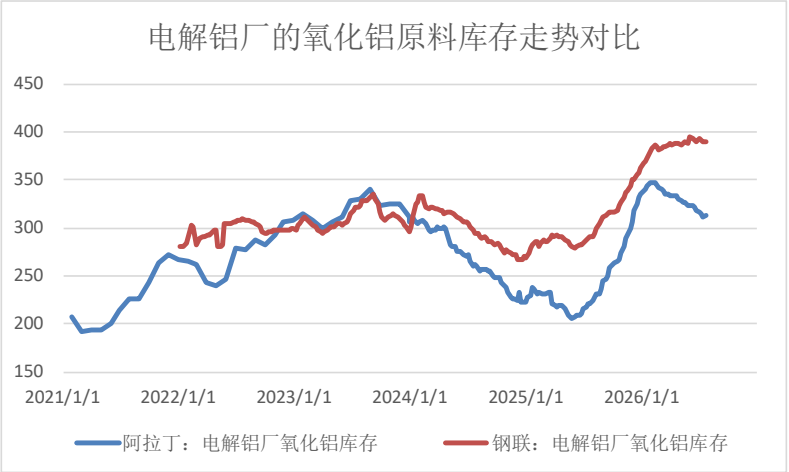
地区	2026年6月	2026年5月	2025年5月	环比	同比
山东	2339	2293	2942	46	-603
山西	2532	2502	3099	30	-567
河南	2573	2567	3172	6	-599
广西	2409	2402	2735	7	-326
贵州	2613	2591	2912	22	-299

现货仍处于紧平衡

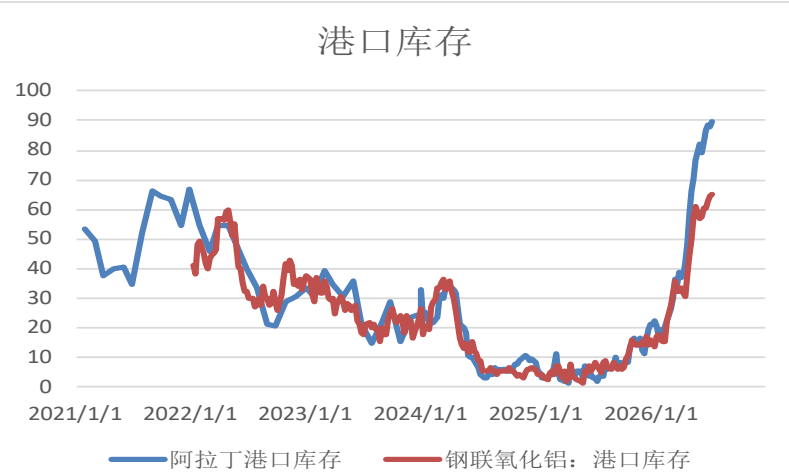
氧化铝社会库存走势



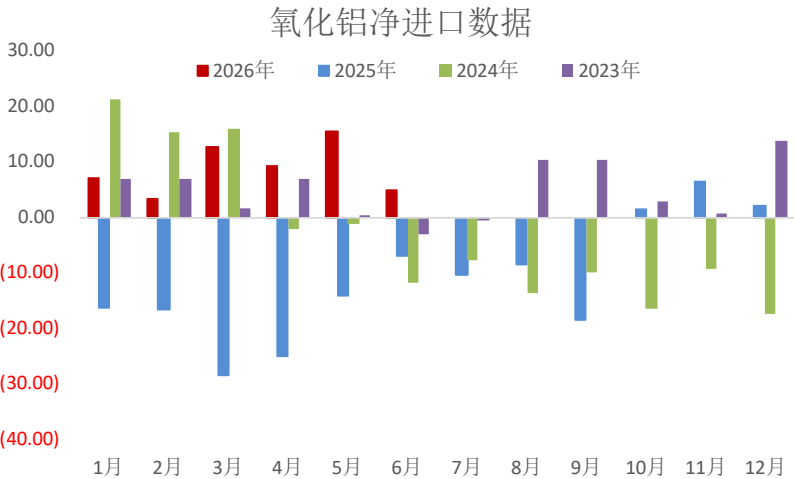
电解铝原料厂库



氧化铝港口库存



氧化铝净进口



氧化铝进口利润理论核算



氧化铝出口利润



新投明细及近期产能变动



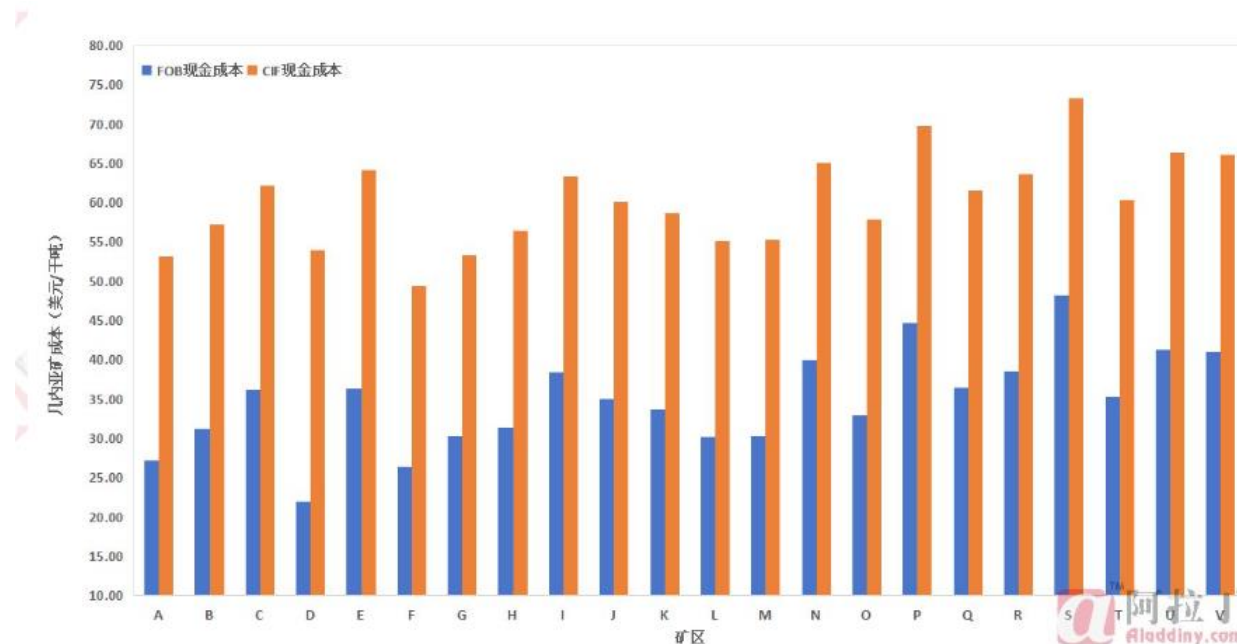
海外氧化铝新投明细

国家	企业	项目名称	2024年总产能	在建/待投产产能	2025年	2026年	2027年	2028年	远期待定	单位
印度	vedanta	Lanjigarh	800	300	60	90	150		600	万吨
印度	NALCO	Damanjodi	210	100	50	50				万吨
印度	Hindalco	Kansariguda	0	200			85		115	万吨
印度	Adani Group	Rayagada	0	100					100	万吨
印尼	Inalum; Antam	Mempawah	0	100	100			100		万吨
印尼	锦江（BAP）	Pagar Mentimun	0	200	100	100				万吨
印尼	南山	Bintan Alumina	200	200	100	100				万吨
印尼	Press Metal	Sanggau	0	240			100			万吨
印尼	天山	Singkep	0	200			100		100	万吨
印尼	Harita	PT Dharma Inti Rersama (DIR)	0	200			50		150	万吨
印尼	Gesit company	Gesit	0	240			60		180	万吨
印尼	东方希望		0	600				200		万吨
印尼	印尼绿色氧化铝公司PT Green Indonesia Alumina (GIA)		0	120					240	万吨
老挝	Viet Phuong Group (VPG)	Dakcheung		100			100			万吨
几内亚	国电投			120					120	万吨
几内亚	SMB			100					100	万吨
几内亚	CBG			—					—	万吨
越南	Vinacomin			135					135	万吨
哈萨克斯坦	东方希望集团（ERG）			200					200	万吨
马来西亚	博赛矿业			400					400	万吨
俄罗斯	俄铝			240					240	万吨
总计				4295	410	340	645		2880	万吨

国内氧化铝新投明细

氧化铝项目	地区	省份	2025年	2026年E	2027年E	远期	当前进度
魏桥沾化	华东	山东	50				1月、5-7月投产置换
山东创源新材料	华东	山东	78				120万吨氢氧化铝项目
河北文丰二期	华北	河北	480	-320			4月、6月、8月分别投产160万吨
中铝华昇二期	华南	广西	200				2月及4月各投100万吨
鲁北化工	华东	山东		50			26年二季度
博赛	西南	重庆		100			预计四季度
广投北海绿色生态铝项目	华南	广西		200			4月初200万吨同时投
广西隆安和泰新材料	西南	广西		240			4月初100
特变电工新丝路	华南	广西		240			3月4月各投120万吨
东方希望新材料科技有限公司	西南	广西		240		240	预计5-6月逐步试生产
河北华盛新型材料有限公司	华北	河北					按2027年投产240万吨氢氧化铝考虑，去内蒙焙烧
广西龙州新翔生态铝业二期	华南	广西				100	
中国铝业北方沿海铝工业基地	东北	辽宁				300	不确定2027年是否投产
合计			808	750	0	640	

- 本周印尼针对含有稀有元素产品出口进行核查（主要涉及元素为稀土、铈等），因氧化铝产品天然含部分稀有金属有痕量，因此近期印尼氧化铝出口受到一定影响。阿拉丁（ALD）调研了解：截至当前，印尼一船氧化铝因相关影响，未被开具离港证明，在港氧化铝目前也需进一步送检查验，以待政府出具具体执行标准后，方可确定是否顺利离港，其他外贸氧化铝装运暂停。据相关企业及贸易商反馈，此政策当地政府并未出台官方文件，以口头通知告知，但海关已经跟随执行，初步预估发运时间将相比正常周期延迟2周左右。另从市场方面了解，当前该国对氧化铝查验仅以出口货源为主，当地各区域之间流通货源并不受阻。各氧化铝企业生产均处于正常状态，外贸发运方面有所延迟。
- 本周河南1家氧化铝企业1台焙烧炉于7月23日开始检修，预计检修时间10天左右；贵州某氧化铝于7月24日开始检修，预计检修10天左右。同期，广西先项目产能继续稳步攀升，全国氧化铝运行水平继续上升。进入下一周，市场将全面进入8月份结算周期，无突发因素发生的话，新产能生产稳定性将全面提升，前期突发故障的广西产能也有所修复，并进入相对稳定阶段。8-9月阶段，广西及山西因突发事件导致的停产产能，均存在进一步产能修复预期，关注具体阶段的实质进展为主。



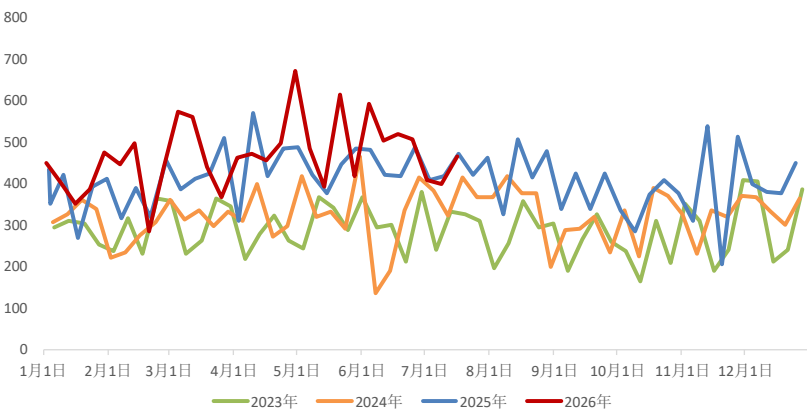
- 根据阿拉丁（ALD）对几内亚矿山的成本测算模型分析，其FOB（离岸价）现金成本构成涵盖开采、陆运、过驳、税收、社区投入、青苗补助、矿山复垦等等多个环节。其中，陆路运输费用的差异尤为显著——由于不同矿企采用的运输方式各异（如铁路、卡车、皮带输送等），且矿区至码头的运距和路况存在差异，运输距离与方式成为影响成本差异的关键杠杆。
- 当CIF价格维持于70-71美元/干吨的当前市场环境下，几内亚几乎所有矿企均处于盈利区间，生产运营可稳定按既定计划推进。当CIF价格下探至65美元/干吨时，该价位构成首个关键临界点——理论测算显示约3000万吨产能将陷入亏损状态。但需强调的是，实际减停产决策并非必然发生，因海运费作为CIF成本的核心弹性变量，若届时运价出现大幅回落，整体成本线将同步下移，部分矿企仍可能维持运营。60美元/干吨则是成本的第二个关键节点。此时理论亏损产能将扩大至6700万吨，倒逼部分矿企采取实质性应对措施，如减产限销、延迟发货或实施惜售策略以等待价格反弹。需要动态审视的是，市场供需与成本结构始终处于变量状态。
- 从矿山开发到陆运海运，各个环节的成本结构正在系统性抬升，反映出几内亚矿业从快速扩张阶段逐步走向规范化、可持续化发展的必然过程。所以，所谓65美元/干吨的成本，仅能反映特定时点的现金成本基准线，却无法完整度量矿企在投资投入、政策合规、环境治理、社区协调等维度上的持续性投入规模。这种投入的复合性与长期性，决定了单纯以到岸价格判断矿企实际成本存在显著局限性，需结合实际投入、政策变动和执行强度等多维因素进行综合评估。

几内亚铝土矿到岸价坚挺 因运费窄幅上涨及雨季影响发运量季节性下降

银河期货

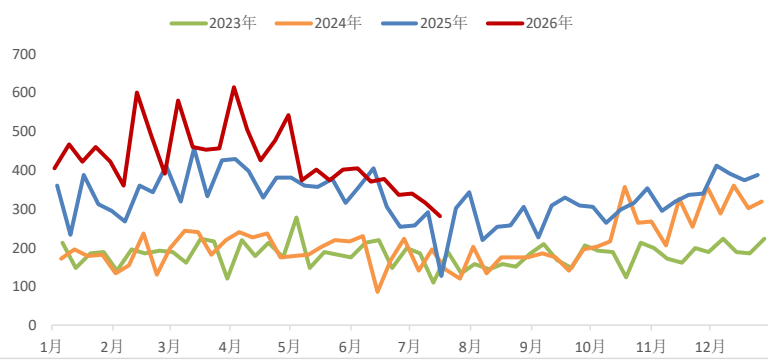
主要港口铝土矿到港数据

SMM:主要港口铝土矿到港数据(单位:万吨)



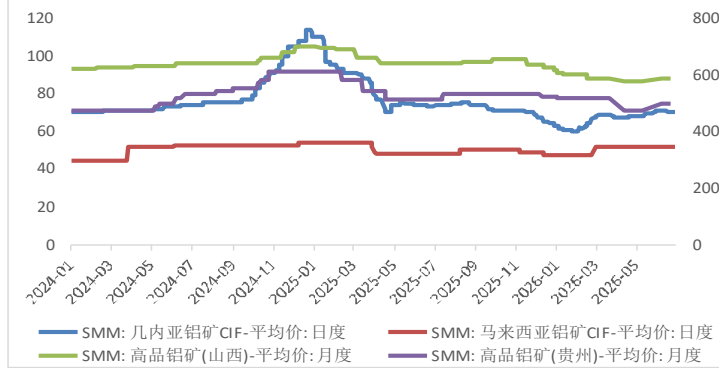
几内亚铝土矿发运量

几内亚铝土矿发运量季节性对比



铝土矿价格

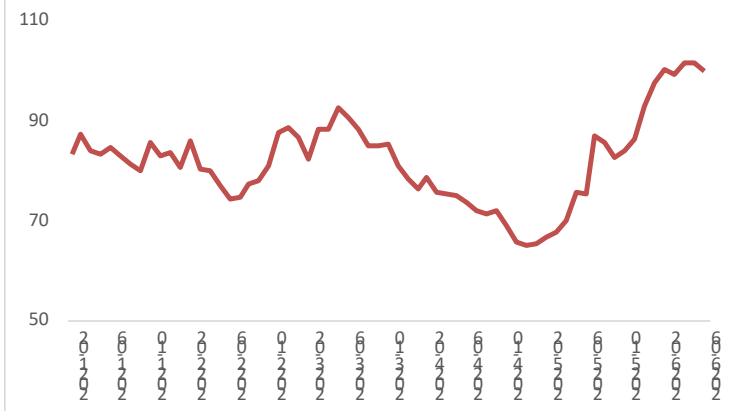
国内外铝土矿价格对比



注: 2024年10月开始几内亚铝土矿发运量骤然增加是SMM增加了港口样本的原因。

中国铝土矿理论可用天数

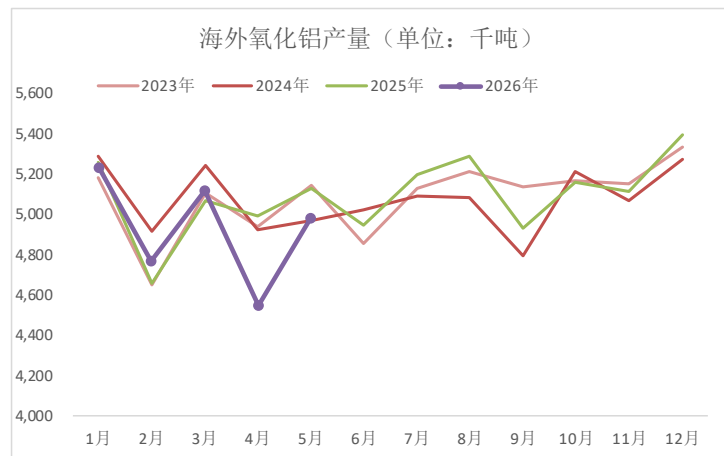
铝土矿理论库存可用天数



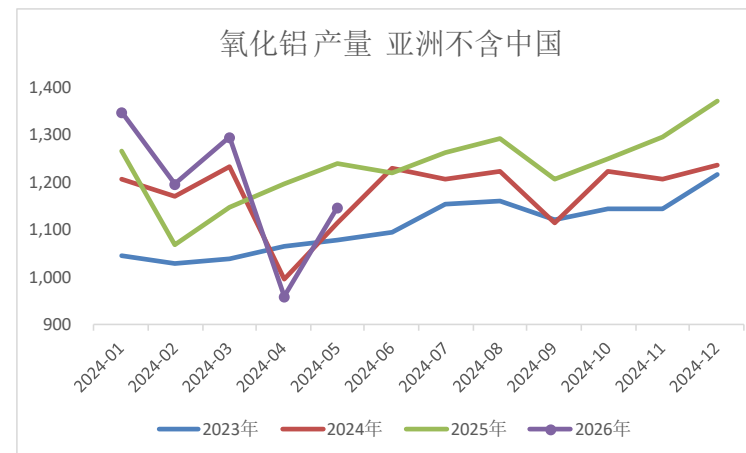
单位: 万吨	国产铝土 矿产量	同比	铝土矿进 口量	同比	按品味折算 氧化铝可用 供应	同比	国内氧化 铝产量	同比	铝土矿平衡 (折算当月氧 化铝产量)	铝土矿库存 量(万吨)	库存可 用天数
2017年	10,044		6,876		6,914		6,842		72	4,491	89
2018年	10,316	2.7%	8,260	20.1%	7,544	9.1%	7,042	2.9%	503	3,585	69
2019年	9,835	-4.7%	10,066	21.9%	8,004	6.1%	6,868	-2.5%	1,137	3,959	78
2020年	9,545	-2.9%	11,159	10.9%	8,283	3.5%	6,754	-1.7%	1,529	3,962	79
2021年	8,977	-6.0%	10,742	-3.7%	7,882	-4.8%	7,640	13.1%	242	4,281	76
2022年	6,781	-24.5%	12,538	16.7%	7,592	-3.7%	7,960	4.2%	-368	4,581	78
2023年	6,552	-3.4%	14,214	13.4%	8,113	6.9%	8,442	6.1%	-329	4,285	69
2024年	5,800	-11.5%	15,876	11.7%	8,402	3.6%	8,630	2.2%	-228	3,907	61
2025年E	6,130	5.7%	20,053	26.3%	10,092	20.1%	9,447	9.5%	645	5,626	81
2026年E	6,300	2.8%	20,853	4.0%	10,462	3.7%	9,760	3.3%	192	6,137	85

海外氧化铝产量及国内净出口量

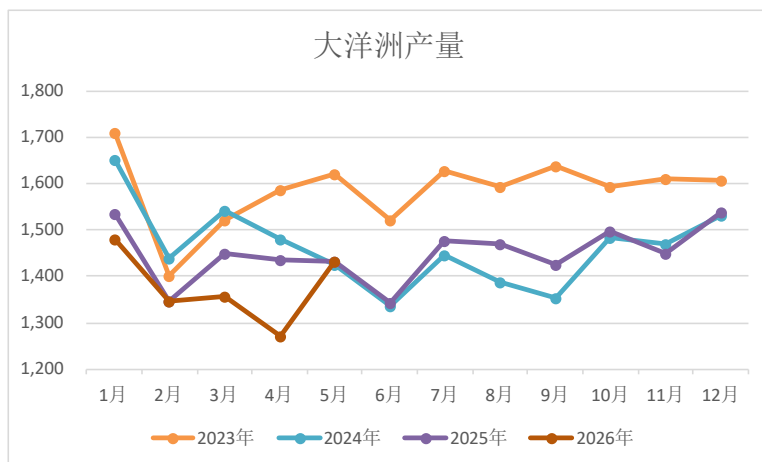
海外氧化铝产量



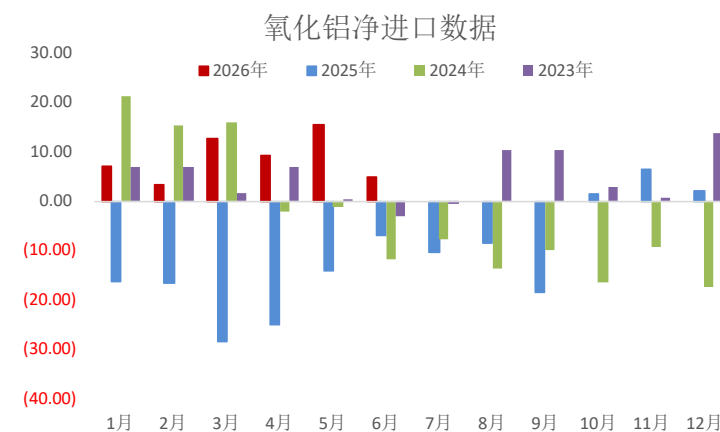
亚洲（不含中国）氧化铝产量



大洋洲氧化铝产量



氧化铝净进口



氧化铝供需平衡情况

全球冶金级氧化铝供需平衡预测

冶金级氧化铝	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023	2024	2025E	2026E	2027E
全球产量	12649	12438	12449	12647	13139	13310	13518	14031	14688	15163	16003
全球需求	12205	12352	12254	12575	12915	13290	13613	14054	14342	14483	15156
全球平衡	444	86	195	71	224	20	-95	-23	346	680	847
海外产量	5694	5397	5581	5919	5923	5542	5538	5663	5763	6163	6503
海外需求	5199	5344	5363	5405	5427	5606	5608	5703	5777	5724	6339
海外净出口	281	-95	137	365	321	98	57	-37	-135	100	100
海外平衡	215	148	81	148	175	-162	-127	-3	120	339	63
中国产量	6955	7041	6868	6728	7216	7768	7980	8369	8925	9000	9500
中国需求	7006	7008	6891	7170	7488	7684	8005	8352	8564	8759	8817
净进口	281	-95	137	365	321	98	57	-37	-135	100	100
中国平衡	230	-61	114	-76	49	140	30	69	108	321	784

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024	2025E	2026E	2027E
产量增速		-1.67%	0.08%	1.59%	3.89%	1.30%	1.56%	3.80%	4.68%	3.23%	5.54%
产量增量		-211.1	10.1	198.0	492.5	171.0	208.2	513.2	656.3	475.0	840.0
海外产量增量		-296.8	183.4	337.7	4.1	-380.3	-4.5	124.9	100.0	400.0	340.0
海外产量增速		-5.21%	3.40%	6.05%	0.07%	-6.42%	-0.08%	2.25%	1.77%	6.94%	5.52%
国内产量增量		85.72	-173.3	-139.7	488.4	551.3	212.7	388.3	556.3	75.0	500.0
国内产量增速		1.23%	-2.46%	-2.03%	7.26%	7.64%	2.74%	4.87%	6.65%	0.84%	5.56%
需求增量		147	-98	321	340	375	323	441	287	141	673
需求增速		1.20%	-0.79%	2.62%	2.70%	2.90%	2.43%	3.24%	2.04%	0.98%	4.65%
国外需求增量		145	19	43	21	179	2	95	75	-53	616
国外需求增速		2.79%	0.35%	0.80%	0.39%	3.30%	0.04%	1.69%	1.31%	-0.93%	10.76%
国内需求增量		1	-117	278	319	196	321	347	213	194	58
国内需求增速		0.02%	-1.66%	4.04%	4.45%	2.61%	4.18%	4.33%	2.55%	2.27%	0.66%

几内亚铝土矿价格对应氧化铝成本测算

区域	矿石价格（美元/吨）	矿石成本（元/吨）	烧碱（元/吨）	能源（元/吨）	其他（元/吨）	完全成本（元/吨）
内陆区域 (山西区域)	80	1970	150	440-460	370-400	2930-2980
	75	1860	150	440-460	370-400	2820-2870
	70	1760	150	440-460	370-400	2720-2770
	65	1650	150	440-460	370-400	2610-2660
	60	1540	150	440-460	370-400	2500-2550
沿海区域 (广西区域)	80	1750	190	500-520	450-480	2890-2940
	75	1650	190	500-520	450-480	2790-2840
	70	1540	190	500-520	450-480	2680-2730
	65	1440	190	500-520	450-480	2580-2630
	60	1330	190	500-520	450-480	2470-2520

资料来源：阿拉丁

■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

■ 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。



北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层

Floor 31/33 ,IFC Tower, 8 Jianguomenwai Street, Beijing, P.R.China

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP
