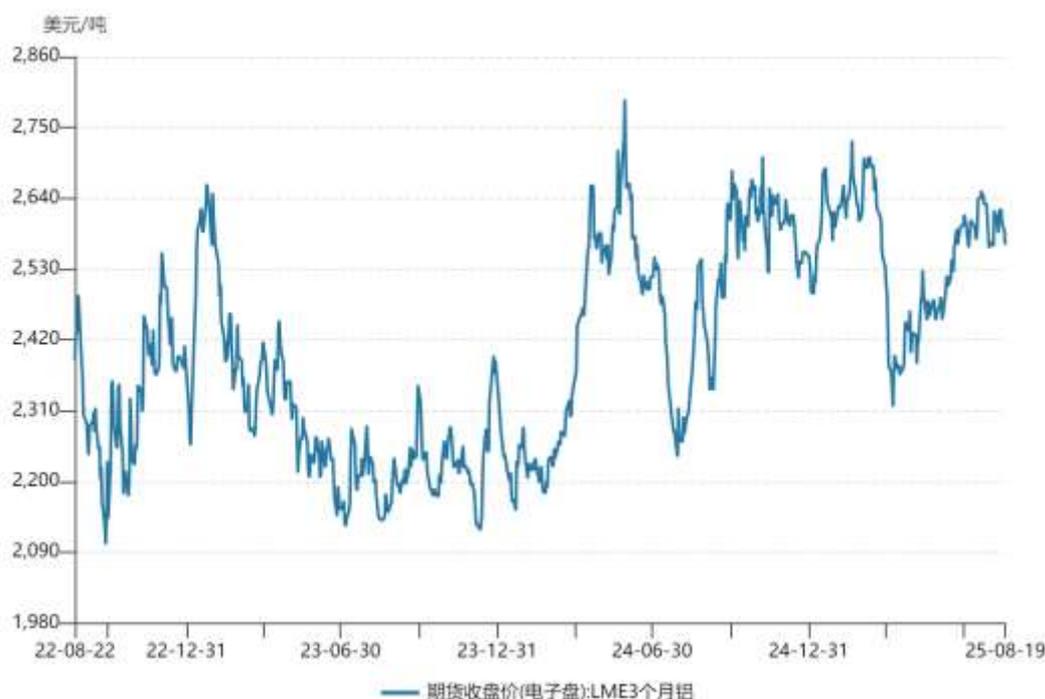


7月铝市场淡季消费走弱

五矿有色 蔡子龙

图：LME3个月铝价格走势（美元/吨）



数据来源：Wind

7月海内外铝价于高位震荡，海外价格走势更强。LME铝现货月初结算价2604美元/吨，月末收于2580美元/吨，月末较月初下跌0.7%，报告期内最高价为2657美元/吨，最低价2557美元/吨，全月均价2604美元/吨，月均价环比上涨3.5%，同比上涨10.2%；国内华东铝锭现货月初价格为20780元/吨，月末收于20580元/吨，较月初下跌1.0%，报告期内最高价为20940元/吨，最低价为20470元/吨，全月均价20705元/吨，月均价环比上涨0.8%，同比上涨4.9%。

一、宏观因素利好为主，表观需求转弱

宏观方面，经贸局势有所缓和，海内外经济韧性较强。国内方面，“反内卷”政策逐步被市场消化吸收，部分产业对落后产能退出已做出相应部署，黑色、新能源、能化等板

块龙头轮动，国内工业品价格涨多跌少；上半年经济数据顶住了压力，GDP 增速高于全年预期目标，房，端所出口数据表现积极，整体来看经济表现不差。海外方面，中美双方再就关税开展新一轮谈判，经贸局势进一步缓和预期升温；受美国经济数据韧性较强影响，联储短暂维持“偏鹰派”态度，年内已多次按兵不动，但非农数据走弱、美联储独立性等问题影响货币政策走向。整体来看，海内外宏观因素利好为主。

供应端，国内运行产能继续逼近上限。据五矿铝业数据库数据显示，报告期国内电解铝行业开工率环比上涨，截至7月末，国内电解铝建成产能约4587万吨/年，运行产能约4452万吨/年，7月产量378万吨，平均日产量环比上涨0.2%，同比增长2.2%。进口供应方面，7月中国进口未锻轧铝及铝材36万吨，环比增长20.0%，同比增长38.2%。

消费端，淡季氛围浓厚，表观消费转弱明显。7月日均表观消费12.5万吨，环比下降3.1%，同比上涨2.9%。据SMM数据显示，**铝板带**行业开工率为65.9%，环比下降0.4个百分点，价格高位下游客户观望情绪浓重，提货消极导致成品库存不降，尤其汽车、电子等主力终端订单出现萎缩，企业被动减产以缓解压力。**铝箔**行业开工率为66.6%，环比下降1.9个百分点，空调终端排产放缓，全行业除电池箔外加工费全线下降，进入8月白色家电终端检修计划将导致开工率再度收缩。**铝型材**行业开工率为43.3%，环比下降0.9个百分点，其中，建筑型材受终端需求持续走弱影响，企业普遍反馈建材新增订单量偏小，开工率下降2.1个百分点至37.2%；工业型材企业开工率48.9%，环比上升0.2个百分点，部分企业3C领域订单有所起色，对企业开工给予支撑。**铝线缆**

行业开工率 51.0%，环比下降 1.1 个百分点，尽管光伏风电等线缆消费预期并不乐观，但在经历了上半年的集中招标后，下半年企业交货预期向好，9-10 月有望重新进入集中交货期，开工届时或有改观。

库存端，国内铝锭库存累库拐点确认于 6 月出现。据 SMM 数据显示，7 月 31 日国内主流消费地电解铝锭库存 54.4 万吨，较 6 月末累库 7.6 万吨，库存低点确认于 6 月 26 日出现。从节奏来看，上半月的累库主要是周末集中到货所致，周中因到货节奏偏缓叠加出库较稳导致累库出现小幅反复；下半月因铝水比例下降造成铝锭供应压力加大，同时出库受淡季影响和高位铝价抑制表现疲软，累库较上半月更为流畅。

行业成本利润方面，生产原料成本均小幅下降。具体来看，电价、氟化铝价格相比前月基本持平；预焙阳极部分成本较前月下跌 80 元；氧化铝部分成本较前月下跌 91 元。根据五矿铝业数据库数据显示，7 月国内电解铝加权平均完全成本 16789 元/吨，较前月下跌 171 元/吨，加权平均现金成本 15495 元/吨；成本下跌同时铝均价较前月上涨，行业理论加权平均盈利 3916 元/吨，利润较前月上涨 342 元/吨，理论盈利产能占比 100%。

二、展望后市，宏观虽好难掩淡季氛围，

展望 2025 年 8 月下旬后的市场：

宏观上，尽管前期市场持续关注美联储 9 月是否降息，但当前通胀“粘性”成分愈显顽固，且其中相当部分与关税并无直接关联，在当前美国劳动力市场出现缓和，经济并未出现衰退迹象的前提下，降息时间表或被市场重新评估。国内方面，短期虽有波动但不改经济韧性，政策持续加码强调

巩固经济回升势头，重点聚焦国内大循环、提振消费和稳定楼市；“反内卷”政策反复强调，对商品市场整体情绪仍有持续影响。整体而言，国内宏观经济韧性较强，海外降息预期过于乐观或有修复。

基本面上，供应方面预期变化不大，电解铝运行产量在产能置换及西南地区复产背景下或继续稳中小增。需求方面，虽传统“金九银十”旺季临近，但目前受淡季影响下消费难有超预期表现。家电、光伏前期支撑强劲的行业增速放缓，部分铝终端出口订单也出现下滑，建筑行业仍处于超季节性下滑阶段，提振政策传导仍需时间，同时铝价高位或对消费复苏动能存在损伤，在供应稳定充足的背景下，短期内库存累库趋势不变。

综上所述，当前宏观整体利好但也存在一定边际转淡，基本面依旧弱势，市场对传统消费旺季兑现预期较为悲观。