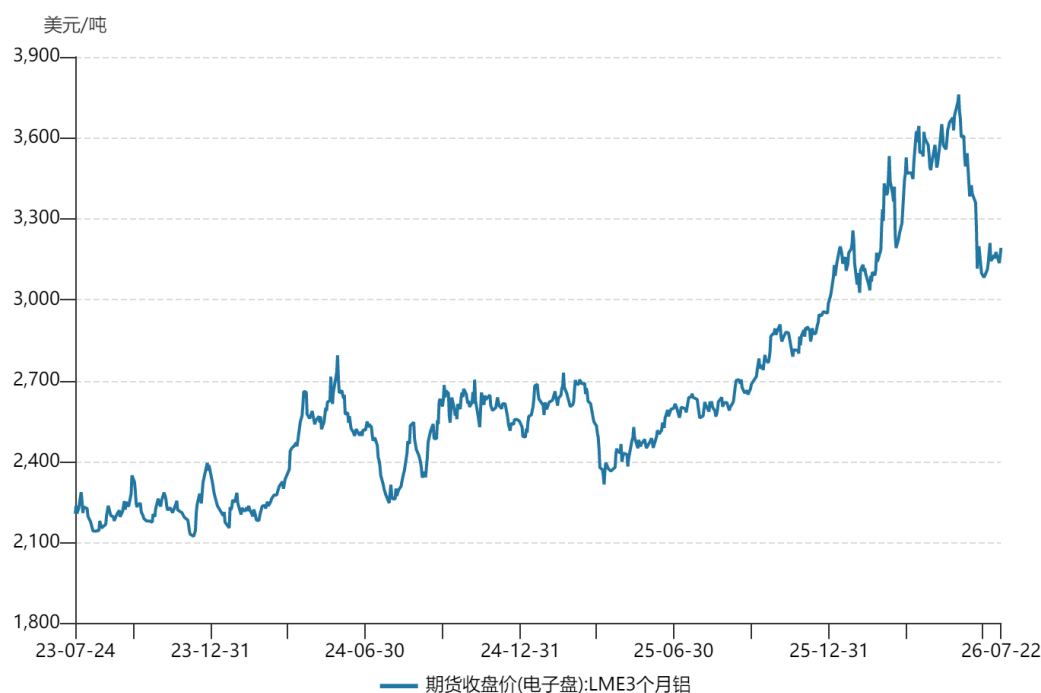


铝：地缘导致波动增大，外强内弱格局持续

五矿有色 蔡子龙



数据来源：Wind

2026 年 1-6 月国内外铝价整体先涨后跌，LME 铝价波动幅度更大，沪铝波动幅度较小。LME 铝现货年初结算价为 2986 美元/吨，6 月初上行至最高价 3855 美元/吨，随后在一个月 内大幅下跌，6 月 30 日收于 3098.5 美元/吨，较年初上涨 3.8%，上半年平均结算价为 3382 美元/吨，同比上涨 33.2%。国内方面，年初华东现货结算价为 23310 元/吨，最高为 25260 元/吨，二季度起开始下行，6 月 30 日收于 22500 元/吨，较年初高位下跌 10.9%，上半年现货均价为 24140 元/吨，同比 上涨 18.8%。

一、宏观奠定铝价整体基调，国内基本面表现难言乐观

宏观方面，年初市场普遍交易美联储降息预期，美元阶 段性走弱，叠加国内“十五五”开局乐观情绪及内需政策支 撑，铝价震荡偏强运行。2 月底，美军发起“史诗之怒行动”，

美以与伊朗冲突骤然升级，海湾地区部分电解铝冶炼厂遭袭，其余工厂亦因霍尔木兹海峡航运受阻而被迫压产，全球供给收缩预期急剧升温。然而中东冲突推高国际油价，美国通胀压力随之加剧，美联储降息预期快速消退，新任主席沃什延续抗通胀强硬立场，美元持续走强。此后，随着美国与伊朗展开和平谈判、海峡航运逐步恢复，冲突风险溢价逐渐减退，加息预期与美元强势贯穿始终。

供应端，国内供给高位运行。据上海有色网数据，1-6月国内电解铝产量为2244万吨，累计同比增长2.1%。当前国内供应到顶，行业运行产能达到4537万吨，价格整体偏高推动国内铝厂高开工运行，上半年整体开工波动较小。进口供应方面，根据海关数据，1-6月国内累计进口原铝为128.6万吨，较去年增加21.6%，其中自俄罗斯进口的铝锭占绝大部分，尽管海外的铝价以及地区升水都处在绝对高位，但受制于品牌问题俄铝仍旧只能主要对华出口。整体来看，上半年国内的铝锭供给均处在高位。

需求端，内需表现不尽如人意，铝材及铝制品出口成为重要支撑。据上海有色网数据，1-6月国内电解铝消费量约为2393万吨，同比增长仅约0.3%。从下游加工端的微观反馈来看，样本企业对于订单和排产的体感普遍偏冷。上半年下游加工端整体维持“旺季不旺、淡季更淡”的特征。分板块来看，型材是拖累行业开工的核心短板，3月综合开工率短暂冲高至50.6%后持续回落，6月降至47.6%，弱于近三年同期均值；板带箔方面，3-4月传统消费旺季时呈现“旺季不旺”特征，板带与铝箔开工率虽于4月分别冲高至74.1%和77.1%达年内峰值，但5月后内需疲态渐显，6月已分别

回落至 71.7%和 72.3%；线缆是少数亮点，受出口订单驱动，5 月开工率走高至 58%，6 月进一步升至 58.3%，为近三年同期最高。由于型材和板带合计在铝加工消费中占主导地位，加工行业整体体感偏弱。终端来看，地产需求仍旧低迷，上半年房地产新开工、竣工面积持续同比负增，房建类门窗、幕墙型材订单持续收缩；光伏方面，一季度海外客户集中前置下单、企业赶工排产，3 月阶段性冲高后 4-6 月回归理性；新能源汽车型材呈现结构性分化，车身、底盘轻量化需求稳健但普通内饰走弱；储能赛道景气度攀升，带动电池壳体、钎焊材等订单放量，成为内需端为数不多的亮点。外需是上半年消费核心的增量来源。据海关数据，1-6 月铝材累计出口为 303.67 万吨，累计同比增长 12%；1-6 月铝制品累计出口为 204.4 万吨，累计同比增长 18.7%。出口增长的核心驱动力来自海外地缘冲突导致全球铝供应短缺、伦铝走势强劲，国内外价差持续走扩使国内铝材及铝制品出口性价比凸显。

库存端，社会库存累库至绝对高位持续压制铝价。据上海有色网统计显示，2026 年春节前后铝锭社会库存持续快速累积，至 1 月 29 日已达 78.2 万吨，同比提高 33 万吨；春节期间库存增量达 21.6 万吨，创近五年同期最高；节后库存进一步攀升，于 5 月初触及年内高点 146.5 万吨，较前两年高点高出近 60 万吨，处于历史绝对高位。然而随着国内铝水比例持续回升、铝材出口需求拉动及铝锭、铝棒替代效应三重因素共振，社会库存自 5 月初高点持续回落。截至 6 月底，上海有色网（SMM）统计国内主流消费地电解铝锭库存报 116.5 万吨，较年内高点已累计去库 30 万吨。虽已从高点明显回落，但库存水平仍远高于前两年同期约 40 万-45

万吨，对铝价上行空间仍构成一定压制。

行业成本利润方面，全行业完全成本从年初持续下降，5月降至16200元/吨附近。上半年电解铝均价约为24100元/吨，同比上涨约19%，而成本端持续下行，吨铝盈利空间持续扩张。1月行业平均利润突破7500元/吨，2月进一步扩张至7700元/吨，5月利润空间扩张至8400元/吨。1-6月国内100%的电解铝运行产能均处于盈利状态，且利润水平显著高于其他有色金属冶炼行业。

二、展望后市，宏观扰动与基本面博弈下，铝价或高位震荡

宏观方面，市场对美联储年内货币政策路径的共识正逐步收敛于“按兵不动”。美国6月CPI同比增速由4.2%降至3.5%，核心CPI环比录得零增长，通胀数据超预期回落；但6月新增非农就业仅5.7万人，远低于预期的11.3万人，前两月数据合计下修7.4万，劳动力市场降温信号明确。总体来说不加息是因为数据不支持，不降息是因为通胀未达标，美联储大概率以“观望”贯穿2026年全年。

基本面方面，供给端国内电解铝建成产能已触及4500万吨政策红线，产能利用率连续多月维持在高位，向上几无增长空间，供给弹性进一步受限。海外方面，中东已减产产能短期复产有限，下半年铝紧缺格局确定；印尼2026年迎来产能集中释放期，不过海外项目从通电到满产普遍需要6-12个月，集中产量增量要到2027年才会完全体现，但市场可能提前交易印尼增量。进口补充方面，由于俄铝受LME制裁、向国内出口几乎不受比价限制，预计下半年仍将保持较高水平的月度输入。需求方面，下半年整体需求增速将有

所放缓。当前正值传统消费淡季，压铸厂订单表现平平，新能源汽车产销增速放缓；光伏抢装潮及抢出口过后，仅新能源汽车用铝消费能够维持正向增长；建筑型材持续低迷，地产新开工、竣工面积同比持续负增。铝材出口方面，在手订单仍能托底但新增订单预期减弱，下半年出口高景气持续性存在回落风险。库存方面，近期全球铝呈现加速去库态势，去库或因铝价下跌后下游补库所致，受消费淡季影响库存更多发挥下方强托底作用。行业成本方面，氧化铝价格受几内亚出口配额政策扰动明显：若无收紧政策落地，矿端将维持过剩状态、价格弹性偏弱；若配额落地，铝土矿及氧化铝价格将显著上行。

综合而言，宏观面多空交织、地缘风险反复，国内供给受政策天花板刚性约束、海外产能受损且新增产能短期难以释放；但国内消费淡季深入、终端需求修复乏力，社会库存持续高位。预计下半年铝价将整体围绕 23000 元/吨震荡运行，若旺季需求兑现则有望阶段性反弹，但在当前供需看不到尖锐矛盾的前提下难以走出趋势性行情。后续需警惕几内亚配额政策落地、中东局势反复及美联储政策预期摇摆的阶段性冲击。