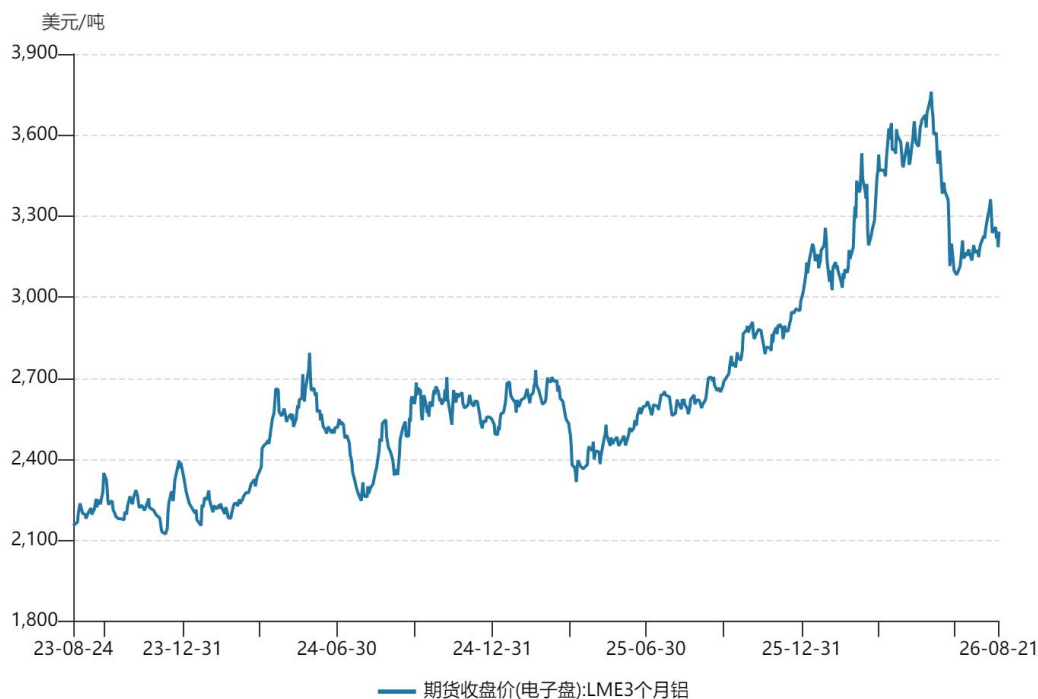


宏观基本面双双转好，铝价低位回升

五矿有色 蔡子龙



数据来源: Wind

7月海内外铝价再度走高并于高位持稳。LME铝Cash合约月初结算价3072.5美元/吨，月末收于3178.5美元/吨，月末较月初上涨3.4%，报告期内最低价为3064.5美元/吨，最高价3185美元/吨，全月均价3148.1美元/吨，月均价环比上涨1.9%，同比上涨20.9%；国内华东铝锭现货月初价格为全月最低价22260元/吨，月末收于最高价23630元/吨，较月初上涨6.2%，全月均价23097元/吨，月均价环比下跌2.8%，同比上涨11.6%。

一、铝市迎来多重因素共振

宏观方面，加息预期回撤为有色金属整体估值修复提供土壤。美国6月CPI低于预期，同时6月非农新增就业仅2.0万人，大幅不及预期，进一步削弱了美联储立即收紧的必要性。FOMC会议以9:3的投票结果维持联邦基金利率3.50%—

3.75%不变，连续第五次“按兵不动”，美联储最终选择“口头放鹰、行动观望”，并未如市场担忧的那样在7月意外加息。这一结果直接缓解了此前持续压制有色估值的加息恐慌。

供应端，开工高位持稳，铝水比率上升。据五矿铝业数据，7月底中国电解铝运行产能4545万吨，同比增长2.0%，环比下降0.2%，建成产能4639万吨，当月电解铝开工率98.0%。同时，据上海有色网数据，7月铝水比例回升至78.3%，环比增长1.1个百分点，受铝杆、铝棒加工费高位带动，下游铝水采购需求提升。进口供应方面，7月国内未锻轧铝及铝材进口量为28万吨，同比减少22.0%，1—7月未锻轧铝及铝材累计进口量为215万吨，同比减少7.7%，进口供应有所收缩。此外，市场前期交易的海外新增产能投产、中东铝厂复产进度均滞后于前期乐观预判。

消费端，环比虽季节性走弱，但同比增长明显。据五矿铝业数据，7月预测日均表观原铝消费13.5万吨，环比下降1.4%，同比上升7.2%。**铝板带**行业开工率为70.9%，环比下降0.8个百分点，同比上升5.0个百分点，支撑来自出口企业在手订单。**铝箔**行业开工率为70.4%，环比下滑1.9个百分点，同比上升3.8个百分点，电池箔方面保持相对乐观，但空调箔仍为最大拖累项。**铝型材**行业中，建筑型材开工率37.1%，环比下滑2.7个百分点；工业型材企业开工率51.1%，环比下滑2.0个百分点，型材行业淡季特征明显。**铝线缆**行业开工率53.0%，环比下降5.3个百分点，主因铝绞线出口窗口全面关闭，海外订单利润倒挂导致新增订单几近停滞，前期积压出口订单陆续消化完毕后，企业生产负荷持续下调，产能利用率加速下滑。

库存端，淡季持续去库成为支撑国内价格的最有力因素。据上海有色网数据，7月铝锭超预期去库至95.6万吨，较4月底的最高点146.5万吨已累计去库50.9万吨。国内铝材出口需求在7月得以持续，进而形成了对国内铝水消费的有效支撑，推动表观消费维持正增长。

行业成本利润方面，随着均价持续下跌，电解铝冶炼利润收缩。具体来看，据五矿铝业数据，7月国内电解铝加权平均完全成本16431元/吨，较前月小幅上涨51元/吨；同时，铝均价较前月下跌671元/吨，行业理论加权平均盈利收缩至6667元/吨，但同比增速仍处于近年的绝对高位。

二、展望后市，铝价将在上有压力、下有支撑的格局中等待传统旺季到来

展望2026年8月下旬后的市场：

宏观情绪方面，8月宏观环境呈现加息预期降温与地缘风险反复交织的复杂局面。美联储方面，市场对9月加息的定价经历了剧烈摆动，截至8月中旬9月加息概率已降至33%—35%，美元指数随之走弱至98.8附近，对有色金属估值形成边际利好。地缘方面，美伊围绕霍尔木兹海峡的博弈持续反复——8月上旬伊朗与阿曼谈判一度传出积极信号、市场下调供应中断溢价，但8月中旬特朗普否认存在谈判，双方相互指责违约，霍尔木兹海峡通航仍近乎停滞，地缘风险溢价虽较峰值收敛但始终未消退，边打边谈的拉锯状态令市场情绪高度敏感。

基本面上，供应端，8月国内电解铝运行产能预计持稳，铝水比例仍有继续回升空间；海外新增产能释放及中东复产进度均不及预期。需求端，随着淡季深入，8月原铝需求预

计走低。库存端，国内铝锭社会库存于 8 月 17 日降至 88.6 万吨，去库斜率陡峭，但绝对水平仍高于历史同期，且 8 月短期集中到货入库或带来阶段性累库扰动，支撑前期国内铝价上行的逻辑或边际走弱；LME 铝库存降至 25 万吨附近创多年低位，全球低库存对铝价形成坚实托底。出口方面，内外比价修复后铝材出口利润压缩，7 月未锻轧铝及铝材出口 64.3 万吨，环比回落，出口对消费的边际拉动减弱。

综上所述，预计 8 月铝价整体呈下有支撑、上有压力格局态势。需持续关注内外价差收敛节奏、出口订单持续性及海外产能投放与中东复产节奏。