

## 金九需求乘风起 库存渐去铝价升

投资咨询业务资格：  
京证监许可【2012】76 号

蒙威宇  
电话：010-84555105

邮 箱  
mengweiyu@guoyuanqh.com

期货从业资格号  
F03134240

投资咨询资格号  
Z0024319

### 【策略观点】

从氧化铝来看，9 月在国内新增产能爬产带动下预计维持增产，而下游铝厂产能提升受限、需求平稳，预计氧化铝基本面过剩较难扭转。考虑到铝土矿供应回升、价格下行，成本端支撑有所减弱，预计氧化铝价格依旧承压运行。

电解铝方面，国内铝厂在产能政策限制和利润水平偏高综合影响下，预计 9 月产量持稳。需求方面，9 月终端需求季节性回暖，对铝材需求存在拉动，叠加废铝供应难有提升，对原铝需求替代有限，预计铝锭供需结构依旧偏紧，铝锭维持高去库量，在此背景下，预计铝价运行区间有所上移。

铝合金方面，由于废铝供应受限，而需求端随旺季备库逐步回暖，原料供应矛盾进一步加剧，预计铝合金价格或偏强运行。

## 【目 录】

|                       |   |
|-----------------------|---|
| 一、行情回顾 .....          | 1 |
| 二、宏观氛围逆风 .....        | 2 |
| 三、供应维持增长 .....        | 3 |
| 3.1 铝土矿供应难言短缺 .....   | 4 |
| 3.2 全球氧化铝过剩加剧 .....   | 4 |
| 3.3 全球电解铝供应延续增长 ..... | 4 |
| 四、需求支撑仍存 .....        | 6 |
| 4.1 终端季节性回暖 .....     | 6 |
| 4.2 中间环节表现亮眼 .....    | 7 |
| 五、后市展望 .....          | 9 |

## 一、行情回顾

8月氧化铝主力合约先扬后抑。7月底开始，由于氧化铝价格持续下行挤压生产利润，氧化铝企业减停产增加，叠加印尼氧化铝出口受限，带动氧化铝价格触底反弹。随后海外大型氧化铝厂 Alunorte 宣布减产 50%，氧化铝价格加速上行。随着氧化铝价格上涨，国内氧化铝厂利润恢复后复产，Alunorte 项目亦在宣布减产两天后恢复增产，叠加印尼氧化铝出口恢复，氧化铝供应压力增加，价格再次回落。

8月沪铝主力合约呈宽幅震荡走势。7月底美联储 FOMC 会议，维持利率区间不变，市场此前交易的加息预期落空，叠加美伊冲突缓和、月初公布非农数据指向就业市场遇冷，再次打压年内加息预期，对有色板块形成利好；另一方面，国内下游需求淡季不淡，铝锭库存持续去化，基本面与宏观共振带动铝价加速上行。随后，中东铝厂复产进度超出市场预期，海外电解铝供应恢复，欧洲及东南亚地区进入需求淡季，LME0-3 铝转贴水，国内铝材出口利润承压，拖累铝价持续走弱。进入下旬，内需回暖，且出口需求仍有部分延续，铝锭去库加速，叠加美国财政部压低长债利率导致美元明显走弱，宏观与基本面共振铝价再次震荡回升。

8月铝合金跟随铝价震荡运行。在税收政策收紧的背景下，废铝流通依旧受限，原材料供应限制导致再生铝合金厂减产。同时，下游需求受高价抑制、季节性走弱综合影响下，表现不佳，再生铝合金呈供需两弱态势，铝合金价格整体跟随铝价运行。

图表 1 氧化铝主力合约



数据来源：文华财经，国元期货

图表 2 沪铝主力合约



数据来源：文华财经，国元期货

图表 3 铝合金主力合约



数据来源：文华财经，国元期货

## 二、宏观氛围逆风

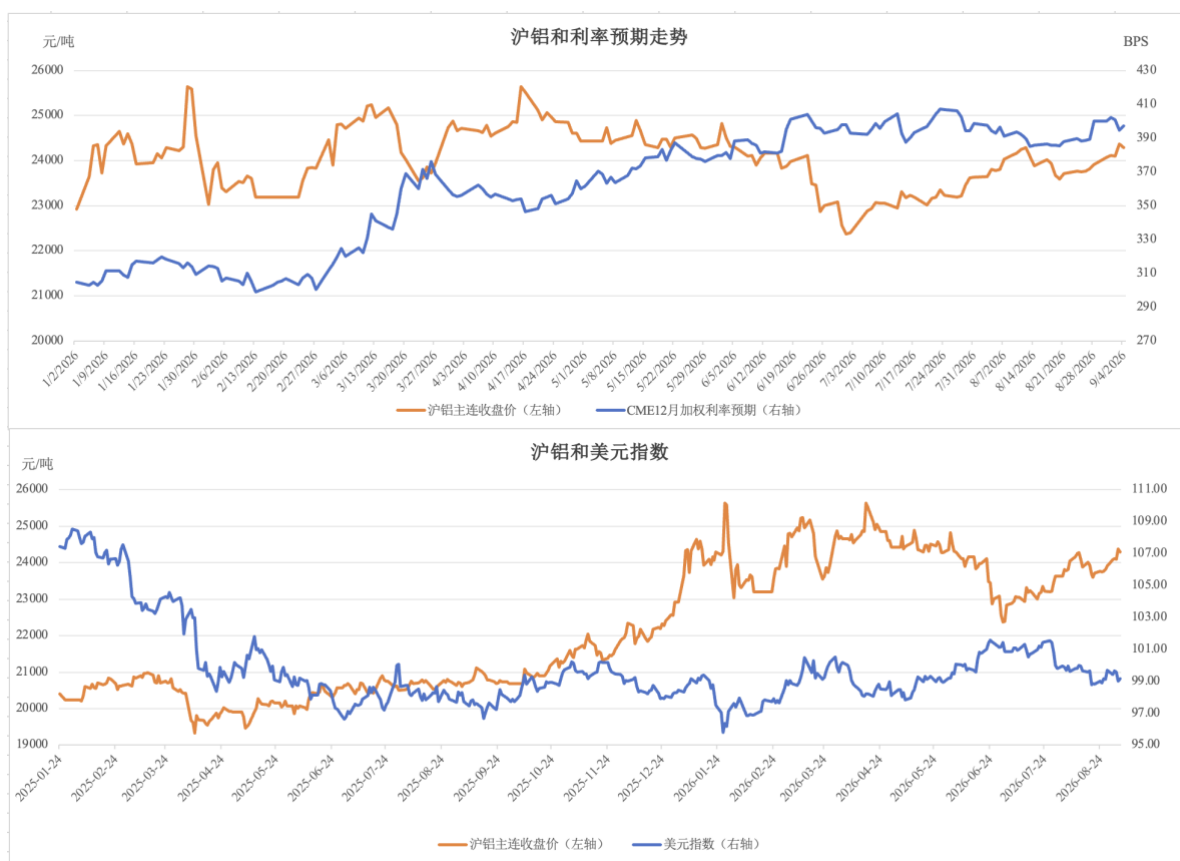
8 月宏观影响转向美债与美联储加息预期调整。8 月初开始美伊冲突缓和，通胀预期回落；而后就业数据公布，美国 7 月非农就业人数减少 2.3 万，大幅不及预期的增长 8 万人，

达到年内最低水平，5月和6月非农就业数据合计下修10.3万人；失业率为4.1%，较前值4.2%小幅下降。就业数据显示劳动参与率下滑，就业形势有所恶化，市场下调年内加息预期，月初宏观氛围对有色板块存在支撑。随后美国公布7月CPI数据同比为3.4%，较前值小幅回落；PPI数据为4.7%，较前值明显下降；通胀数据基本符合市场预期，市场并未针对通胀数据调整加息预期。随后美国财政部介入长期美债，美元指数明显下行，对有色板块形成提振。月底杰克逊霍尔年会，沃什发言表态偏鹰，并大幅降低后续加息门槛，市场上调美联储9月加息预期，对有色板块形成压制。

综合来看，由于沃什货币框架降低了加息门槛，月内通胀数据较难满足不加息的条件，月内宏观对有色板块影响或偏空，但其加息落地仍存在摇摆可能，若最终并未加息，或对有色板块存在短期明显提振。

从美元指数、年底利率预期以及沪铝走势来看，铝价在基本面矛盾并不突出的时期与美元指数及利率预期呈现反向关系，但在基本面有明确方向的时期，宏观因素较难形成沪铝趋势性行情。

图表4 沪铝、利率预期以及美元指数



数据来源：东方财富，CME，国元期货

### 三、供应维持增长

### 3.1 铝土矿供应难言短缺

海外矿山方面，澳矿主要因发运节奏影响，8月铝土矿发运量环比小幅增约4%；几内亚方面，从气象图来看8月几内亚地区降雨量较7月有所缓和，8月几内亚地区发运量环比增长42%，同比增约76%。在此影响下，全球铝土矿发运量环比增约31%，显示铝土矿供应量再次恢复。到港量来看，前期发运增量逐步兑现，8月国内铝土矿到港量环比增约28%。在氧化铝厂进口矿使用比例增加、扩产产能爬坡背景下，港口铝土矿库存环比小幅减约2%。国内矿山方面，8月下旬开始前期焦煤事件的影响消退，8月国内铝土矿产量环比小幅回升1.5%，但仍处于近年同期绝对低位。

综合来看，尽管几内亚地区季节性扰动仍存，但考虑到国内及澳洲地区仍可供应铝土矿增量，叠加国内铝土矿港口库存、氧化铝厂原料库存以及国产矿库存均处于近年绝对高位，铝土矿较难出现实际短缺，预计铝土矿价格震荡运行。

### 3.2 全球氧化铝过剩加剧

近期随着北美及欧洲电解铝产线复产，氧化铝产量亦有所增加，此外，印度 Lanjigarh 和印尼 Bintan 等项目仍处于增产阶段，叠加中东地区 EGA 旗下产能处于复产阶段，海外氧化铝供应呈增长趋势。国内方面，尽管存在部分氧化铝企业因利润因素检修造成阶段性减量，但随着国内广西地区新增产能投放后爬产，8月氧化铝产量环比增约1%。从库存水平来看，由于当前氧化铝价格已处在成本线附近，电解铝厂预计价格下行空间有限，逢低补库增加，原料库存小幅增加1.2%，氧化铝厂库存环比基本持平。此外，随着海外氧化铝持续流入，港口氧化铝库存维持累积，8月环比增约10%。

综合来看9月全球氧化铝产量或维持环比增长。

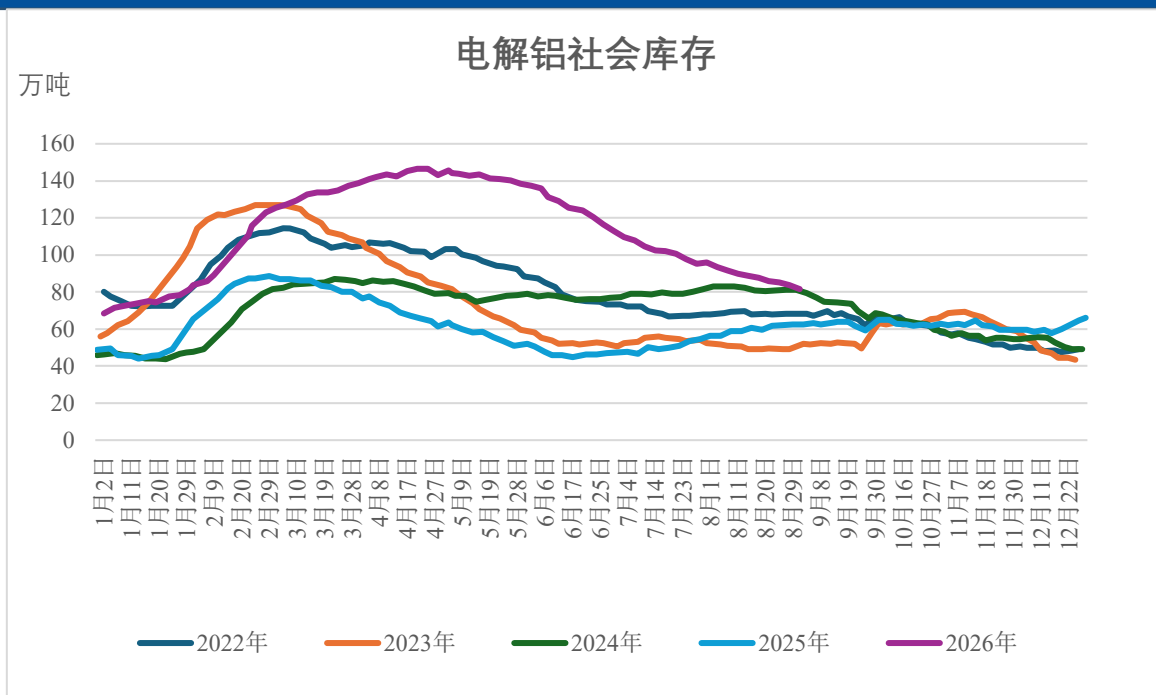
### 3.3 全球电解铝供应延续增长

8月全球电解铝供应呈环比增长趋势。国内来看，供应逻辑延续产能政策限制增产空间，以及高利润对现有产能的开工率形成支撑；在此背景下，国内电解铝产量仅跟随产线检修以及产能转移节奏小幅调整，8月电解铝产量环比持平。

中东地区前期停产产能处于复产阶段，根据 EGA 公告，因战争受损的 Al Taweelah 项目旗下150万吨/年产能当前已复产25%，计划2027年Q1达到满产，复产进度快于市场预期；巴林 Alba 旗下停产的1、2、3号产线已按计划复产；卡塔尔 Qatalum 项目前期停产的40%产能亦有复产计划。

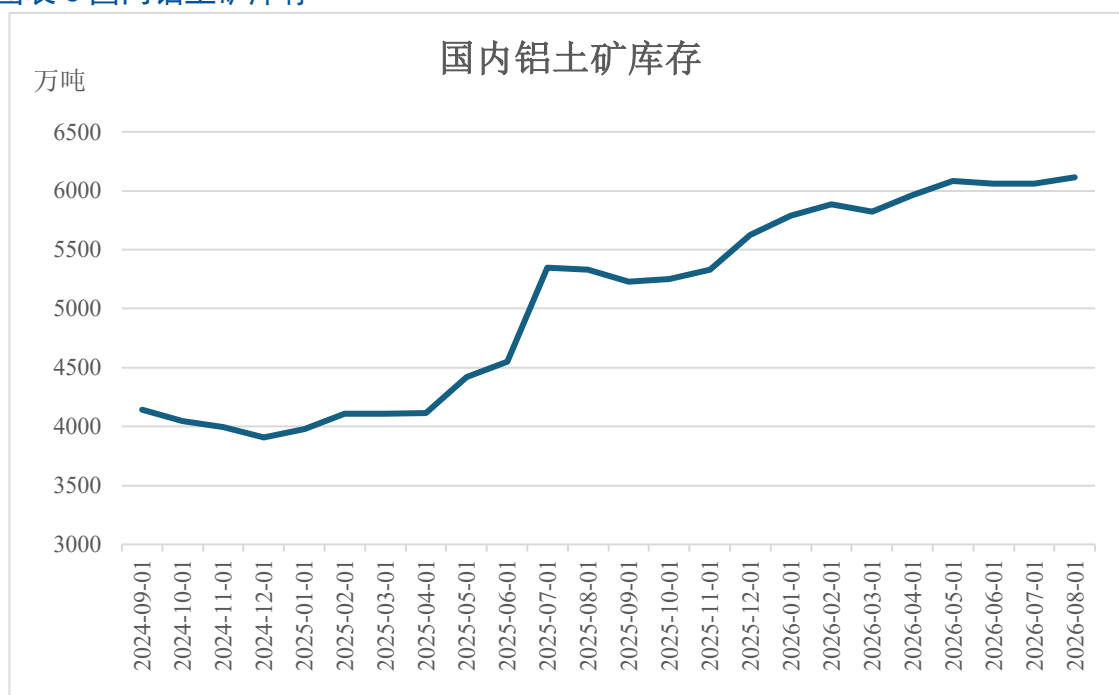
综合来看，国内电解铝生产延续前期逻辑，根据 SMM 数据，产量环比小幅下滑3%。海外电解铝产线复产与新增产线爬产并存或贡献一定环比增量，9月全球电解铝供应或有一定环比增长。

图表5 电解铝社会库存



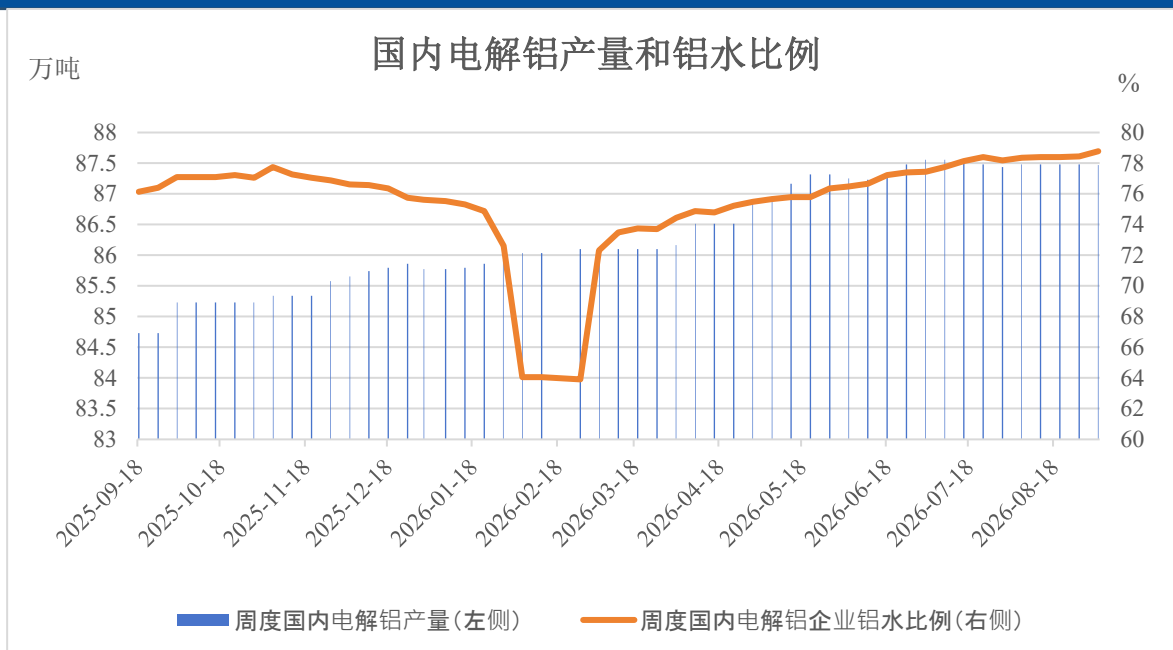
数据来源：SMM，国元期货

图表 6 国内铝土矿库存



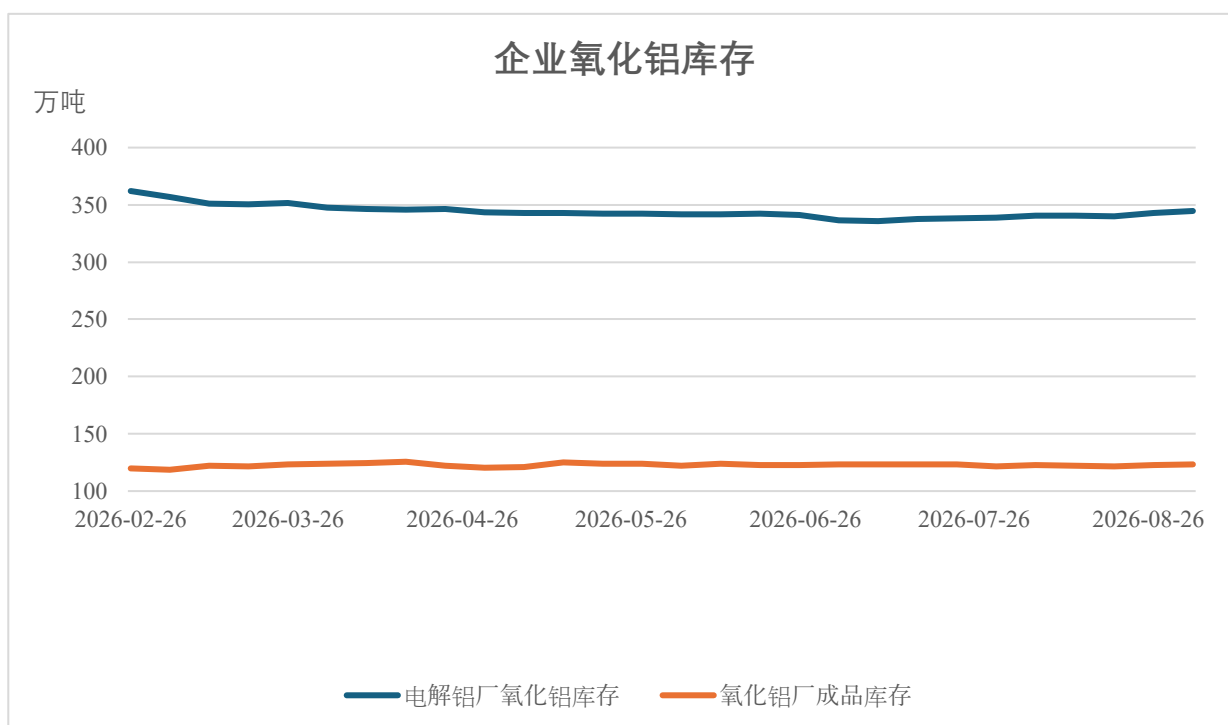
数据来源：SMM，国元期货

图表 7 电解铝产量和铝水比例



数据来源：SMM，国元期货

图表 8 企业氧化铝库存



数据来源：SMM，国元期货

## 四、需求支撑仍存

### 4.1 终端季节性回暖

地产端来看，7月新房竣工与新开工面积同比延续下滑态势，其中新房开工面积同比下滑约29%，降幅扩大，房屋竣工面积同比下滑约20%，降幅较上月收窄，主要因7月进入地产开工淡季。新房待售面积同比小幅下滑0.8%，但整体维持高位，显示地产端过剩并未出

现明显改善，后续地产端开工较难有亮眼表现，预计延续同比下滑态势。考虑到9月户外开工率季节性回暖，预计地产端需求呈环比回升态势。

电网建设来看，7月国内电网投资完成额同比下滑约23%，连续第三个月同比下滑，根据特高压招标量来看，整体铝绞线招标量同比亦出现下滑。但考虑到9月是淡季转向旺季的节点，预计电网端需求环比季节性回暖，但同比维持减量。

光伏方面，由于美国计划在12月对光伏组件加征15%关税，且对光伏组件规定了最低进口价格，带动国内部分抢出口需求，叠加组件需求季节性回暖，8月组件产量环比增约2%，但在国内及欧洲市场绿电消纳困难的背景下，组件产量同比下滑约13%。由于海外库存累积，抢出口订单受到一定抑制，9月组件排产环比下滑约2%，同比下滑约17%。

汽车方面，7月乘用车产量222.2万辆，同比下降1.6%，环比下降4.9%；全国乘用车市场零售146.1万，同比下降20.9%，环比下降8.8%。其中，新能源乘用车产量144.9万，同比增长25.6%，环比增长0.2%；销量为95.1万，同比下降3.9%，环比下降5.8%。汽车端整体季节性表现明显，9月汽车需求或呈现季节性回暖。

## 4.2 中间环节表现亮眼

尽管8月仍处于终端需求淡季，但由于国内旺季备货，以及海外订单有部分延续，中间环节需求表现强劲。8月铝水比例环比增长0.48个百分点，同比增长3.69个百分点，处于2021年以来的绝对高位；铝棒产量环比基本持平，同比增约5%；铝杆产量环比小幅下滑1%，同比维持10%以上增长；铝板带产量环比增长约2%，同比增长6%；铝箔产量环比下滑2%，同比增约10%；原铝合金产量环比基本持平，同比增约13%，中间环节数据显示原铝需求强劲。

7-8月铝材出口利润下滑，铝材出口订单存在减量，但维持在往年同期的较高水平，7月中国出口未锻轧铝及铝材64.3万吨，环比下滑9.6%，同比增加18.6%；2026年8月中国出口未锻轧铝及铝材62.6万吨，环比下滑2.6%，同比增加17.2%，环比降幅有限。

此外，由于国内废料税票政策收紧，导致废料流通受限。尽管随着内外铝价收敛，国内废铝进口利润有所恢复，但阿联酋出口禁令、欧盟出口税预期以及CBAM导致海外废铝供应有所收紧，废铝进口增量空间亦相对有限。国内废铝短缺的问题较难改善，导致再生铝合金以及各个环节废铝应用量级下降，亦对铝需求形成部分支撑。8月国内再生铝合金环比仅增约3%，同比维持超过10%的减量。

预计9月国内铝材生产维持强劲。

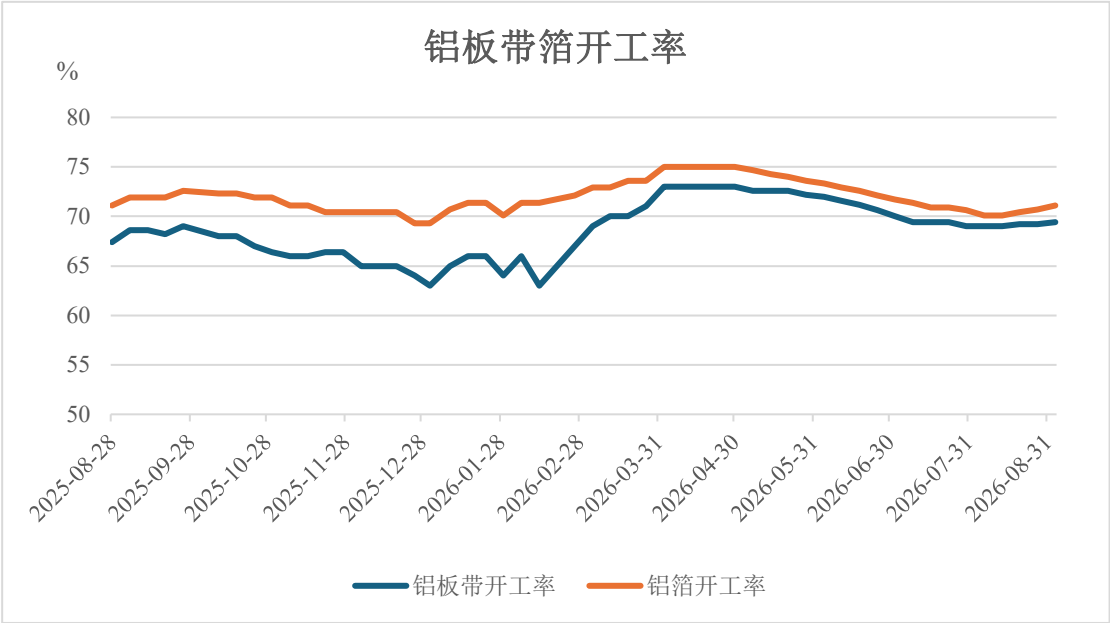
图表9 国网铝绞线、铝合金绞线总招标量

| 年份     | 批次   | 数量（吨）      | 主要交付周期         |
|--------|------|------------|----------------|
| 2025 年 | 第一批次 | 128066.456 | 2025.8-2026.3  |
| 2025 年 | 第二批次 | 145263.72  | 2025.12-2026.7 |
| 2025 年 | 第三批次 | 5013.666   | 2025.12-2026.6 |
| 2025 年 | 第四批次 | 37694.189  | 2026.7-2027.6  |
| 2026 年 | 第一批次 | 19048.16   | 2026.11-2028.9 |

| 铝期货月报  |      |           |                 |
|--------|------|-----------|-----------------|
| 2026 年 | 第二批次 | 110955.61 | 2026.11-2027.11 |
| 2026 年 | 第三批次 | 19466.711 | 2026.10-2027.8  |

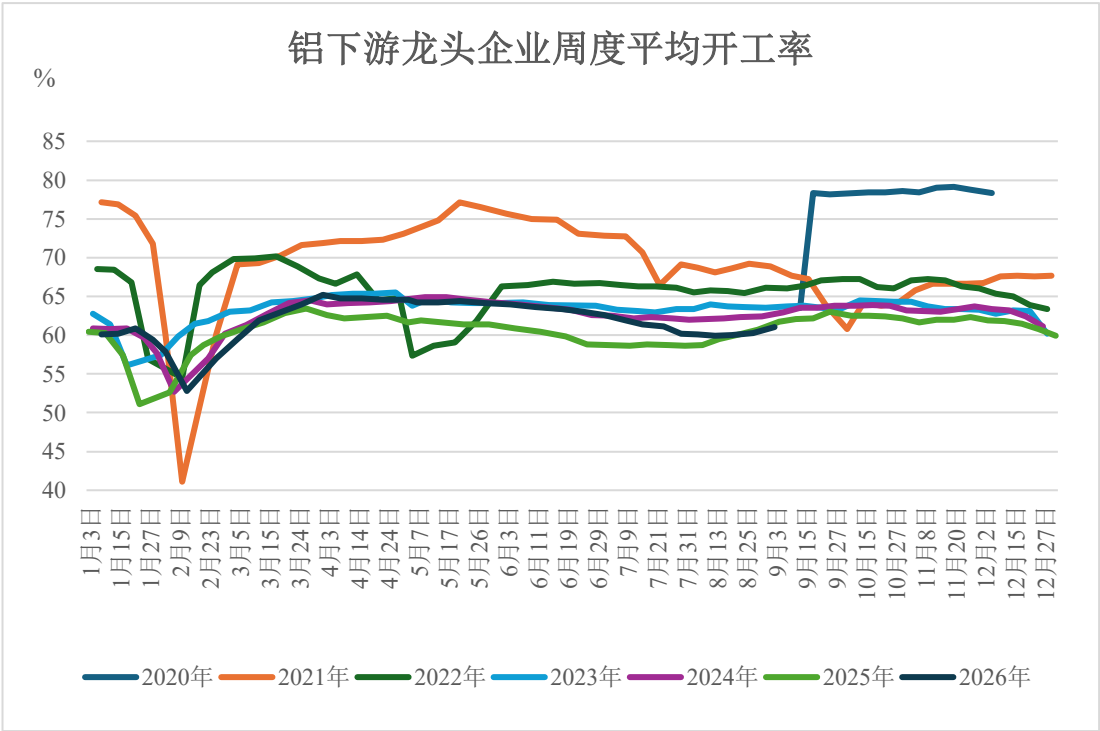
数据来源：国网官网，国元期货

图表 10 铝板带箔开工率



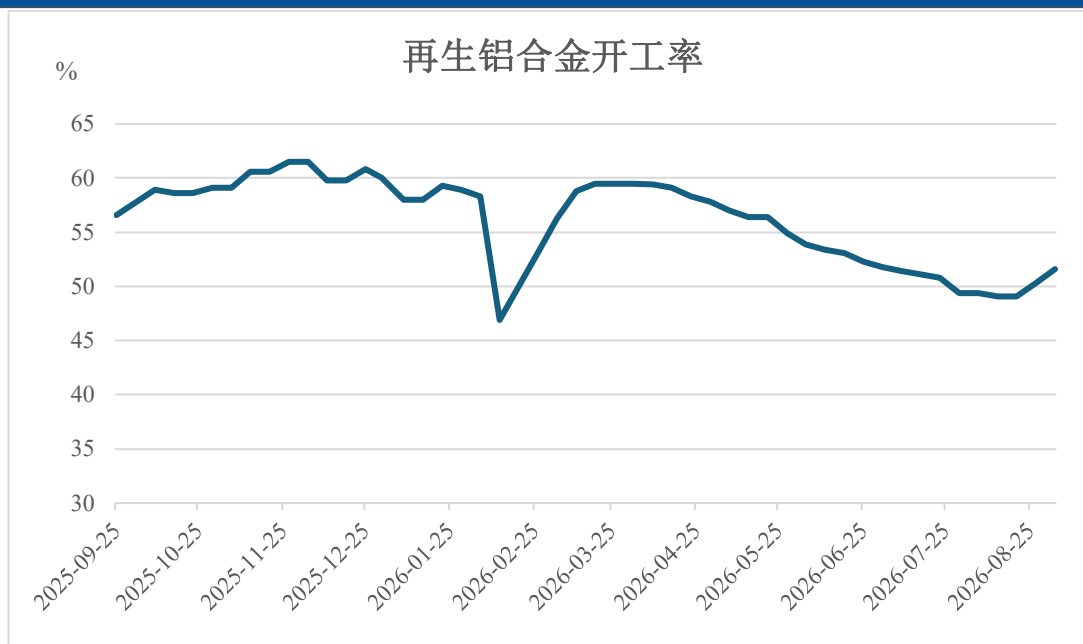
数据来源：SMM，国元期货

图表 11 铝下游龙头企业开工率



数据来源：SMM，国元期货

图表 12 再生铝合金开工率



数据来源：SMM，国元期货

## 五、后市展望

从氧化铝来看，9 月在国内新增产能爬产带动下预计维持增产，而下游铝厂产能提升受限、需求平稳，预计氧化铝基本面过剩较难扭转。考虑到铝土矿供应回升、价格下行，成本端支撑有所减弱，预计氧化铝价格依旧承压运行。

电解铝方面，国内铝厂在产能政策限制和利润水平偏高综合影响下，预计 9 月产量持稳。需求方面，9 月终端需求季节性回暖，对铝材需求存在拉动，叠加废铝供应难有提升，对原铝需求替代有限，预计铝锭供需结构依旧偏紧，铝锭维持高去库量，在此背景下，预计铝价运行区间有所上移。

铝合金方面，由于废铝供应受限，而需求端随旺季备库逐步回暖，原料供应矛盾进一步加剧，预计铝合金价格或偏强运行。

## 免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

**国元期货总部**

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B  
电话：010-84555000

**福建分公司**

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室  
（即磐基商务楼 1502-1503 室）  
电话：0592-5312522

**大连分公司**

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心  
A 座期货大厦 2407、2406B。  
电话：0411-84807840

**西安分公司**

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西  
塔 6 层 06 室  
电话：029-88604088

**上海分公司**

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实  
际楼层 13 层)04 室  
电话：021-50872756

**广州分公司**

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编  
04A 单元  
电话：020-89816681

**北京分公司**

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层  
2208B 室  
电话：010-84555050

全资子公司：

**国元投资管理(上海)有限公司**

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元  
办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906  
（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B  
电话：010-84555221

**安徽分公司**

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层  
电话：0551-68115888/65170177

**河南分公司**

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室  
电话：0371-53386809

**青岛营业部**

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户  
电话：0532-66728681

**深圳营业部**

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道  
2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B  
电话：0755-82891269

**杭州营业部**

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4  
幢 2201-3 室  
电话：0571-87686300

**通辽营业部**

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公  
馆 9#楼 1-101-2 室  
电话：0475-6380818

**上海中山北路营业部**

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室  
电话：021-52650802、021-52650801