

2025 年 8 月 4 日



关注库存动向

铝价震荡调整

核心观点及策略

- 氧化铝方面，成本端几内亚雨季影响矿石发运或对矿价形成支撑，同时烧碱价格企稳反弹，未来成本端对氧化铝支撑预计较好。供应端，氧化铝产能提升，但现货供应增速有限，呈现一定程度的结构性紧缺，交易所库存短暂提升之后再度回落至极低位位置震荡。消息面“反内卷”产能优化消息后续仍可能助推市场情绪，预计短时氧化铝仍偏好震荡，但中期看后续仍有氧化铝新产能计划投产，供应压力下上方压力不小。
- 电解铝方面，基本面供应端电解铝产能基本稳定，铝水比例稍有回落，铝锭理论供应略有增加。消费端房地产板块延续弱势，光伏抢装及铝材抢出口告一段落拖累需求，新能源车和电力板块维持韧性，整体消费预计仍保持季节性淡季表现。供需双弱下铝社会库存累库较慢，绝对库存量处于相对低位，仓单库存亦持续低位震荡。盘面上看，沪铝在冲高衰竭之际，持仓连续回落，显示资金对价格高位的畏高心态。整体情绪休整和供需双弱影响，铝价本月预计承压震荡调整，不过绝对库存低位仍将给到铝价下方支撑，限制下方幅度。
- 风险点：关税政策与美联储政策变动、消费大幅走弱

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F031122984

投资咨询号：Z00210404

目录

一、行情回顾.....	5
二、宏观.....	6
1、海外.....	6
2、国内.....	7
二、氧化铝市场分析.....	8
1、铝土矿.....	8
2、氧化铝供应.....	9
3、氧化铝库存及现货.....	9
4、氧化铝成本利润.....	9
5、氧化铝观点.....	10
三、电解铝市场分析.....	12
1、电解铝供应.....	12
2、电解铝库存.....	12
3、电解铝现货.....	13
4、电解铝成本利润.....	13
四、消费分析.....	15
1、铝加工.....	15
2、国内终端消费.....	15
3、铝材出口.....	16
五、行情展望.....	17

图表目录

图表 1 氧化铝期货价格走势.....	5
图表 2 氧化铝期货月差.....	5
图表 3 国内外期铝价格.....	6
图表 4 沪伦铝比.....	6
图表 5 欧、美、日 GDP 增速.....	8
图表 6 中国 GDP 增速.....	8
图表 7 全球主要国家制造业表现.....	8
图表 8 欧美 CPI 当月同比.....	8
图表 9 国产铝土矿价格.....	10
图表 10 进口铝土矿价格.....	10
图表 11 中国铝土矿进口季节性表现.....	10
图表 12 国内外氧化铝现货价格.....	10
图表 13 氧化铝现货均价升贴水.....	11
图表 14 国产氧化铝产能产量.....	11
图表 15 氧化铝进口季节性表现.....	11
图表 16 氧化铝出口.....	11
图表 17 氧化铝成本利润.....	11
图表 18 氧化铝库存.....	11
图表 19 中国电解铝产量.....	13
图表 20 国内铝水比例.....	13
图表 21 电解铝进口季节性图.....	13
图表 22 全球（除中国）电解铝产量.....	13
图表 23 铝棒库存季节性变化.....	14
图表 24 电解铝库存季节性变化.....	14
图表 25 上期所铝锭仓单库存.....	14
图表 26 LME 库存.....	14
图表 27 LME 升贴水.....	14

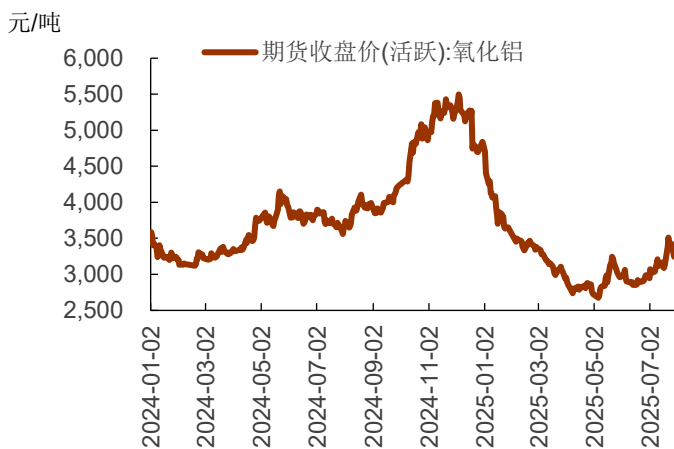
图表 28 国内现货季节性升贴水.....	14
图表 29 国内电解铝成本利润.....	15
图表 30 铝加工开工率.....	16
图表 31 中国铝材出口季节性表现.....	16
图表 32 房地产竣工施工同比增速.....	17
图表 33 新能源车销量.....	17
图表 34 电网基本建设投资完成额.....	17
图表 35 中国光伏装机量.....	17

一、行情回顾

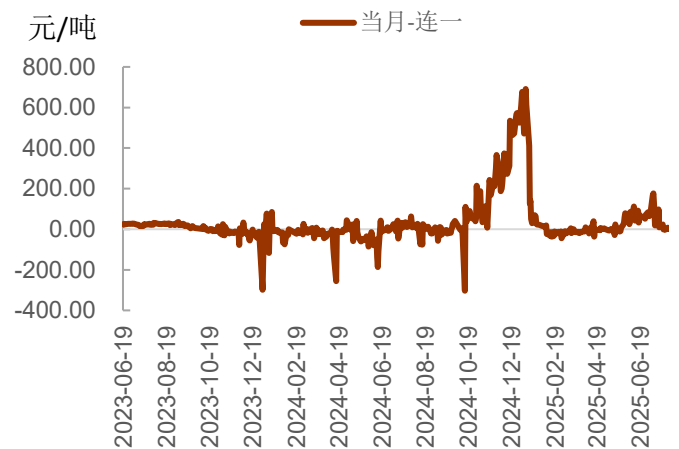
氧化铝期货7月整体呈现重心步步上抬趋势。7月上旬伴随氧化铝进入交割月，但交易所库存却连续回落至1万吨下方，引发市场流动性风险担忧，期货结构行情带动价格单边走高。下旬市场“反内卷”情绪高涨，传导至氧化铝期货，盘面一度高至3577元/吨，不过短时间情绪反应过于激烈，市场有休整需求，氧化铝重心稍有回落，月末报收3271元/吨，涨9.75%。月间Back结构由月初至月末呈收窄状。

沪铝期货7月上旬在20500关口附近做了较长时间震荡，主要市场缺乏较强矛盾指引，一方面市场对消费淡季预期较强，打压价格预期，另一方面，铝锭社会库存未能较好地连续去库，消费走弱无法证实，沪铝走势纠结。直至下旬，在供给侧改革政策利好情绪普遍作用商品市场的氛围下，沪铝带动冲高至20975元/吨，但伴随情绪休整，沪铝重心再度回到20500元/吨附近。海外关税政策反复主导市场神经，月初贸易谈判预期不佳，市场避险情绪高，铝价承压震荡，7月底，伴随美国与英国、日本、欧洲等国贸易谈判达成，市场风险情绪得以释放，伦铝最高涨至2664.5美元/吨，月末报收2645.5美元/吨，涨1.06%。0-3伦铝现货保持在2美元升水5美元贴水之间震荡，沪伦铝比值基本稳定在7.8，进口亏损保持在1000元/吨附近。

图表 1 氧化铝期货价格走势

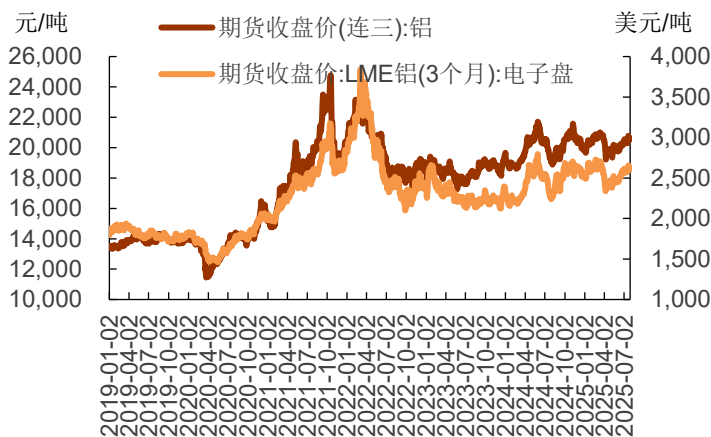


图表 2 氧化铝期货月差

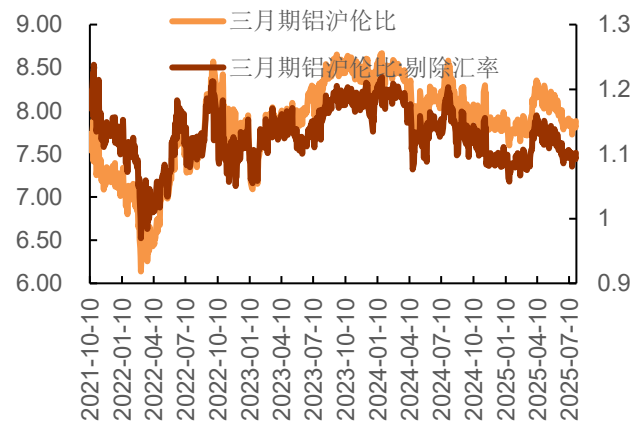


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 国内外期铝价格



图表 4 沪伦铝比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观

1、海外

关税方面，7月底美国与欧盟达成协议，对大多数欧盟商品征收 15%进口关税，仅为原先威胁税率的一半，成功避免贸易战升级。作为交换，欧盟承诺未来在美投资约 6000 亿美元，并显著增加美能源与军工产品采购。中美高层也在斯德哥尔摩会晤，力争将 8 月 12 日关税“休战”协议延长 90 天，美中高层经济交流重启，美中贸易全国委员会高级代表团本周将访华。此前特朗普相继宣布已经和越南、印尼、菲律宾三个东南亚国家以及日本达成贸易协议，并公布了对 25 个国家的征税函，拟从 8 月 1 日起开始征收。同时，铜、医药和芯片行业或亦面临加征关税可能。随着多国关税路径逐步明朗，市场风险偏好小幅抬升。

7 月美联储维持联邦基金利率 4.25-4.5% 不变，符合市场预期，会议声明相比 6 月变化不大。鲍威尔称，当前货币政策可描述为适度限制性的，处于有利的位置。劳动力市场处在平衡状态，存在下行风险，不过通胀距离目标比就业更远。关税已开始影响部分商品价格，预计未来通胀还会受到更多影响。会议过后，市场对美联储降息的预期明显下调。利率期货隐含的 9 月降息概率从 70% 降至 44%，年内降息次数也从 1.8 次降至 1.4 次，即目前市场认为年内更有可能只降息 1 次。

就业和通胀方面：6 月美国 CPI 通胀小幅回升，整体 CPI 环比上涨 0.3%，符合市场预期。关税成本传导至消费端的迹象在六月进一步显现，核心商品价格环比上涨 0.20%，显著高于前六个月的平均涨幅。但 PPI 低于预期、白宫对美联储降息诉求持续，降息预期整体变化有限。就业方面，7 月新增非农就业人数 7.3 万人，大幅低于前值的 14.7 万人和市场预期的 11 万人。其中私营部门增长 8.3 万人，与 ADP 小非农数据的强劲表现并不矛盾。政府雇员负增长成为主要拖累，而 6 月数据超预期也是因为地方政府雇员的异常上涨。失业率 4.2%，24 年 5 月以来始终维持在 4.0-4.2% 的窄幅区间内。失业人口新增主要是因为新

入职场但求职失败的”应届生“增加，符合当前就业市场“低失业、低离职、低招聘”的特征。

经济数据方面，美国 6 月 ISM 制造业 PMI 录得 49，略高于预期的 48.8，前值为 48.5。美国 6 月 ISM 非制造业 PMI 录得 50.8，略高于预期的 50.6，前值为 49.9。GDPNow 模型最新预测（截至 7 月 3 日），美国二季度 GDP 环比折年率为 2.6%。另外，美国参议院和众议院先后通过了“大而美”税收与支出法案。据 TaxFoundation 在 7 月 3 日的最新分析，预计法案将抬升美国长期 GDP 增速 1.2 个百分点。

欧洲方面，贸易谈判方面，特朗普宣布自 2025 年 8 月 1 日起对来自欧盟的输美产品征收 30% 的关税，税率相较“解放日”的 20% 有所提高。作为回应，欧盟贸易谈判负责人表示如果美欧贸易谈判失败，将对价值 720 亿欧元（约合 840 亿美元）的美国进口商品征收额外反制关税，但其仍致力于通过谈判解决关税争端。7 月 2 日披露的欧元区 5 月失业率录得 6.3%，较 4 月的 6.2% 略有走高。市场对欧央行降息预期小幅升温，但欧元区各成员国央行行长官方表态分化。英国 5 月 GDP 环比下滑 0.1%，经济连续第二个月陷入萎缩，低于经济学家调查预测的 0.1% 正增长。

2、国内

中国二季度当季同比增长 5.2%，上半年实际 GDP 累计同比增长 5.3%，按照全年 5% 增速目标看，下半年压力不大。6 月份经济数据表现上看，6 月工业增加值同比增长 6.8%，6 月社零同比增长 4.8%，均保持较强的增长趋势，此外“抢出口”也对 6 月工业增加值产生阶段性上行拉动。但 1-6 月固定资产投资累计增速、房地产投资及社零这三方面仍有负面扰动。

物价水平方面，国内 6 月 CPI 同比由降转升，PPI 同比降幅扩大。国家统计局公布数据显示：2025 年 6 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.1%。全国工业生产者出厂价格同比下降 3.6%，环比下降 0.4%。6 月 CPI 整体呈现“能源拖弱、食品分化、工业品与服务双驱动”特征，需警惕猪肉产能过剩及 PPI 工业通缩向消费端传导的风险。

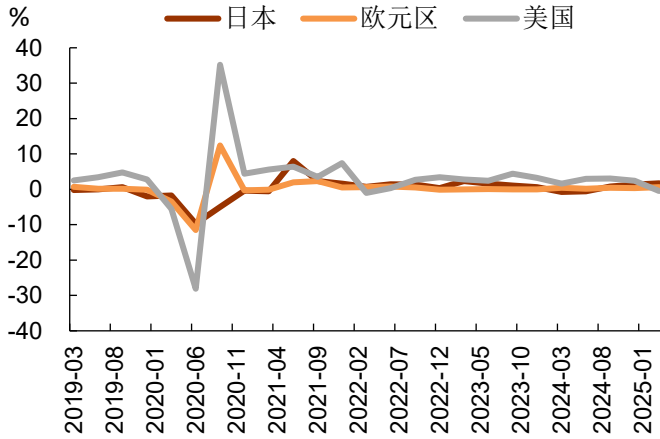
金融数据方面，6 月金融统计数据：广义货币 M2 同比增长 8.30%；狭义货币 M1 同比增长 4.60%。2025 年 6 月末社会融资规模存量同比增长 8.90%；2025 年上半年社会融资规模增量累计为 22.83 万亿元，比上年同期多 4.74 万亿元。6 月金融数据呈现总量企稳、结构边际改善的特征。2025 年上半年，央行延续“稳货币+宽信用”思路，通过降准、MLF 超额续作、结构性货币政策工具等措施下，推动货币与社融双回暖。

政策方面，7 月底国内重要会议召开，决定于 10 月召开二十届四中全会，重点研究“十五五”规划建议，并系统部署下半年经济工作。业内人士认为，此次会议既是对当前经济形势的精准把脉，也是对未来 5 年现代化建设路径的战略谋划，释放出“稳中求进、以进促稳”的鲜明政策信号，为资本市场、实体经济及社会民生注入了确定性预期。从会议对宏观政策的定调来看，下半年宏观政策仍将保持稳增长取向。会议指出“宏观政策要

持续发力、适时加力”“要落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”等。

目前看内需弱稳，进一步释放还需政策加力提效，海外是近期较大不确定的因素，继续关注关税影响及美联储动向。

图表 5 欧、美、日 GDP 增速

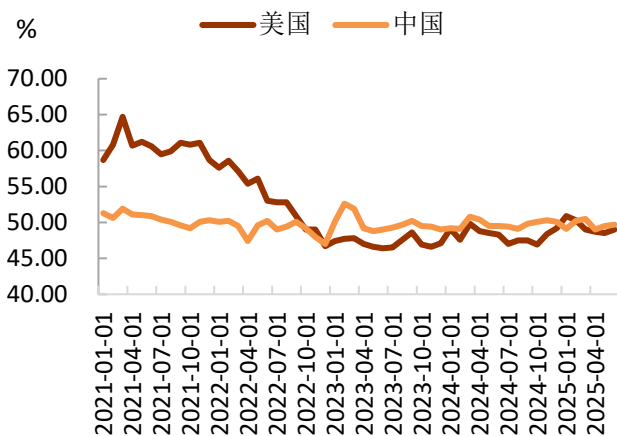


图表 6 中国 GDP 增速

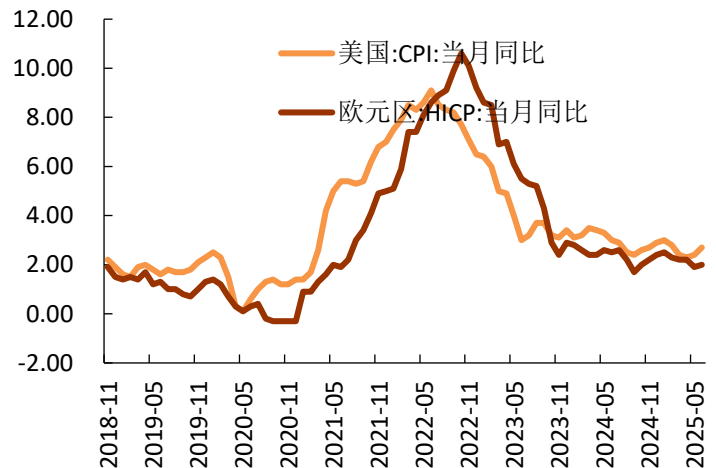


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 全球主要国家制造业表现



图表 8 欧美 CPI 当月同比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、氧化铝市场分析

1、铝土矿

7 月国产矿山，因高温北方山西、河南两地局部地区相关政府出台有关加强高温天气防范应对工作文件，其中提到矿山企业严格履行安全生产主体责任，根据高温天气情况结合生产实际灵活调整作业计划，加上晋豫两地针对防洪防汛矿山政策，供应收紧。南方本月供应暂时稳定。截止 7 月底山西地区含铝 55-60%铝土矿价格在 600 元/吨，较上月持平；河南地区 55-60%铝土矿 610 元/吨，较上月持平；贵州 60-65%铝土矿 460 元/吨，较上月持

平；广西地区 60-65%铝土矿 510 元/吨，较上月持平。

进口矿石方面，据中国海关总署，2025 年 6 月中国进口铝土矿 1811.6 万吨，环比增加 3.44%，同比增加 36.21%。2025 年 1-6 月，中国累计进口铝土矿 10340 万吨，同比增加 34%。进口铝土矿供应充足，前 6 个月进口量增幅大。7 月份几内亚雨季影响尚未显现，进口铝土矿供应总量预计维持高位。8 月份雨季或将影响发运及到岗，进口矿量预计将出现下滑。

国产矿紧张状况较难改善，预计价格坚挺。进口矿需密切关注发运情况，8 月份发运或有减少，对进口矿价形成一定支撑。

2、氧化铝供应

百川盈孚统计，6 月中国氧化铝产量为 744.9 万吨，同比增加 5.54%，平均日产 24.83 万吨，较 2025 年 5 月日产 24.14 万吨增加 0.69 万吨。6 月氧化铝价格处于较高水平，利润空间尚可，前期减产的企业陆续推进复产进程，月内较多企业提产运行，但多执行长单，市场现货流通量仍旧较为有限。7 月在有一定利润空间的情况下，氧化铝企业生产意愿提高，但也有零星减产出现的可能。至 7 月底氧化铝开工产能 9320 万吨，较上个月底增加 60 万吨。

进出口方面，据中国海关总署，2025 年 6 月中国出口氧化铝 17.10 万吨，同比减少 17.71%；2025 年 6 月进口氧化铝 10.13 万吨，同比增加 168.44%；净进口-6.97 万吨。2025 年 1-6 月，中国累计进口氧化铝 26.82 万吨，同比减少 77.37%；中国累计出口氧化铝 134.33 万吨，同比增加 65.70%；中国累计净进口氧化铝-107.50 万吨。6 月国内出口氧化铝依旧主要是俄罗斯，占比为 86.75%，7 月氧化铝出口窗口关闭，其他地区出口减少，不过俄铝出口预计保持稳定。

3、氧化铝库存及现货

截止 7 月底氧化铝期货交易所库 0.4 万吨，较上月底减少 2.6 万吨。交易所厂库 0 吨，较上月持平。持续低位的交易所库存让流动性担忧始终存在。

现货升贴水方面，7 月氧化铝现货在交割附近小幅升水最高 95 元/吨，但月初和月底都保持贴水状态，最高贴水 278 元/吨。

4、氧化铝成本利润

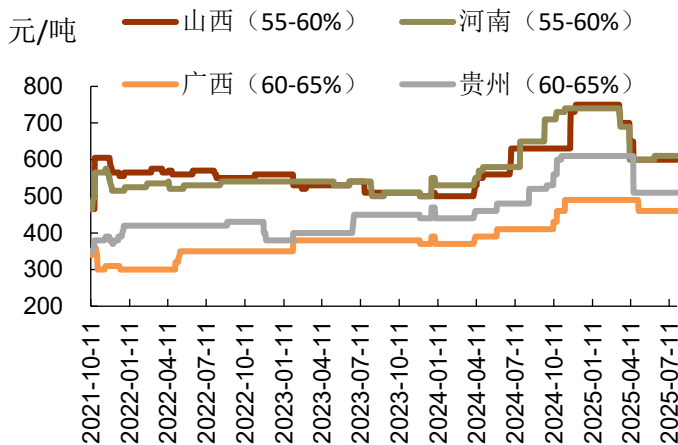
2025 年 6 月中国氧化铝行业含税完全成本平均值为 2956.21 元/吨，较 5 月的 3021.71 元/吨下降 65.50 元/吨，环比下降 2.17%，同比上涨 4.15%。6 月氧化铝原材料价格下降。矿石方面，下游氧化铝走势疲软，对高价矿石接受度较低，铝土矿价格小幅下跌；液碱市场，需求表现疲软，部分企业低价出货，液碱价格小幅下降；动力煤市场，下游企业库存

尚可，采购意愿一般，多持观望心态，市场成交僵持，价格暂稳运行。综合来看，氧化铝原材料价格多有下跌，行业成本小幅减少。

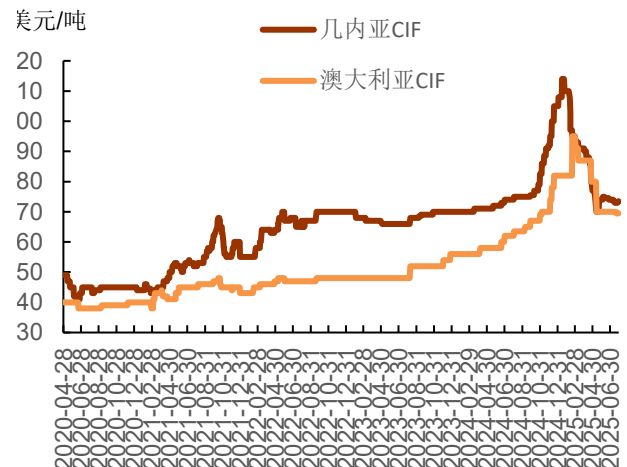
5、氧化铝观点

成本端几内亚雨季影响矿石发运或对矿价形成支撑，同时烧碱价格企稳反弹，未来成本端对氧化铝支撑预计较好。供应端，氧化铝产能提升，但现货供应增速有限，呈现一定程度的结构性紧缺，交易所库存短暂提升之后再度回落至极低位置震荡。消息面“反内卷”产能优化消息后续仍可能助推市场情绪，预计短时氧化铝仍偏好震荡，但中期看后续仍有氧化铝新产能计划投产，供应压力下上方压力不小。

图表 9 国产铝土矿价格

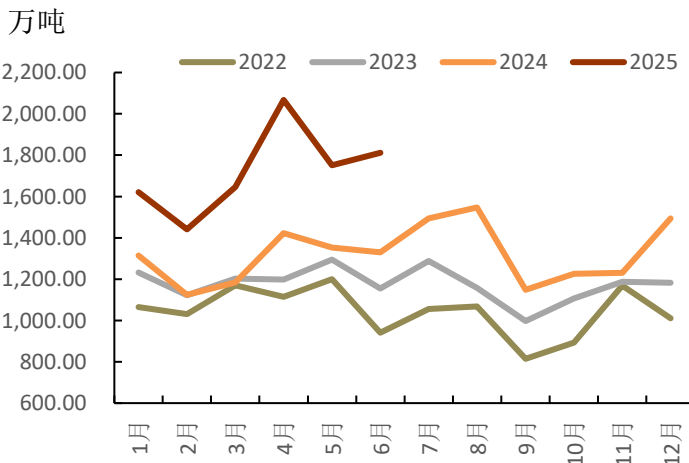


图表 10 进口铝土矿价格

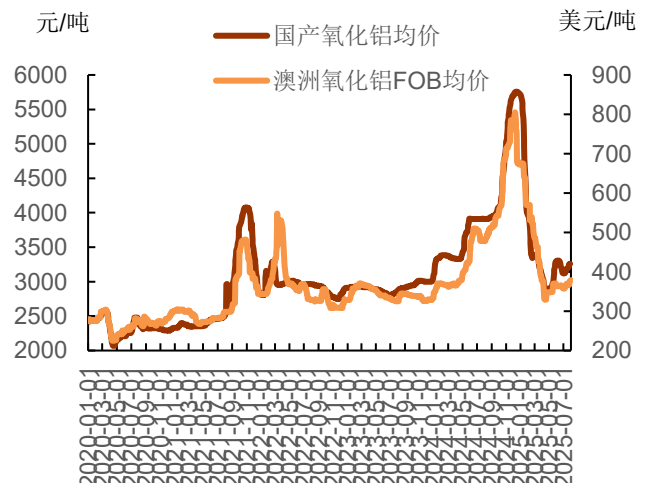


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 11 中国铝土矿进口季节性表现

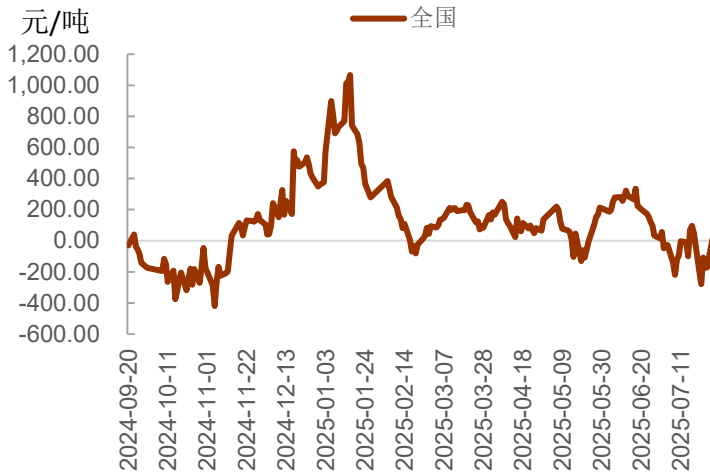


图表 12 国内外氧化铝现货价格

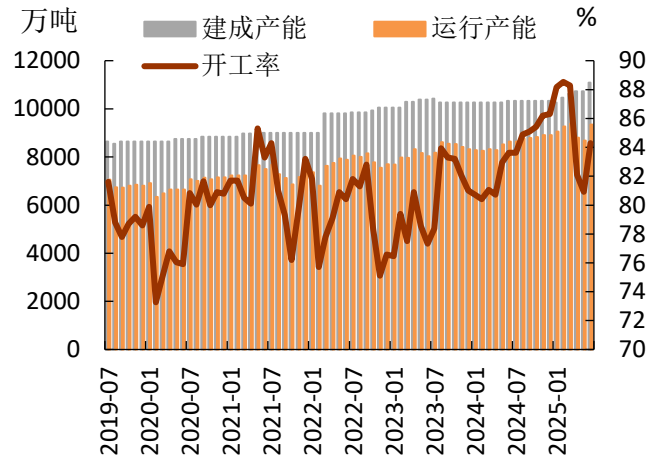


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 13 氧化铝现货均价升贴水

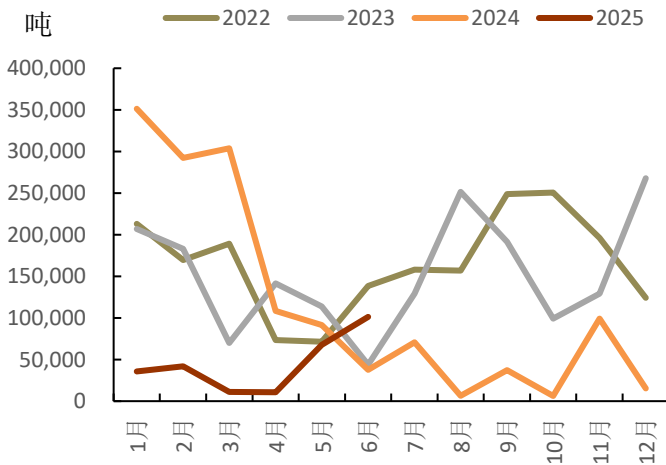


图表 14 国产氧化铝产能产量

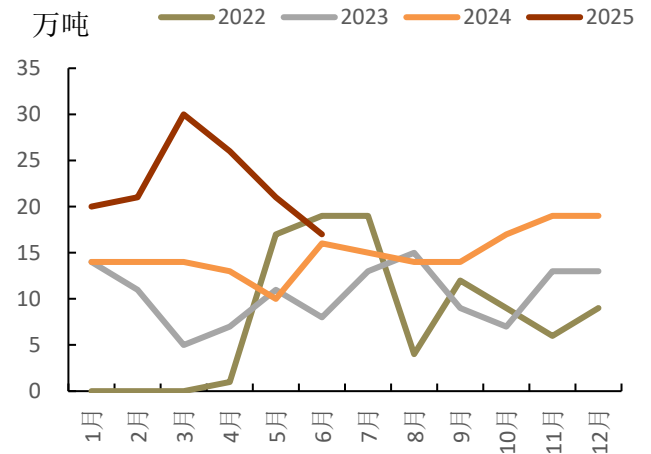


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 15 氧化铝进口季节性表现

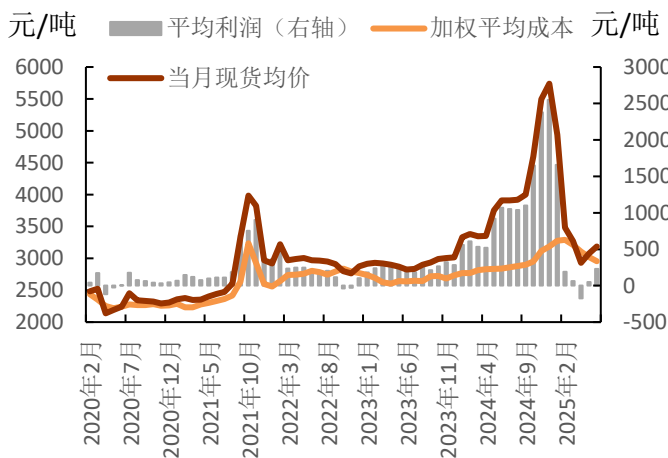


图表 16 氧化铝出口

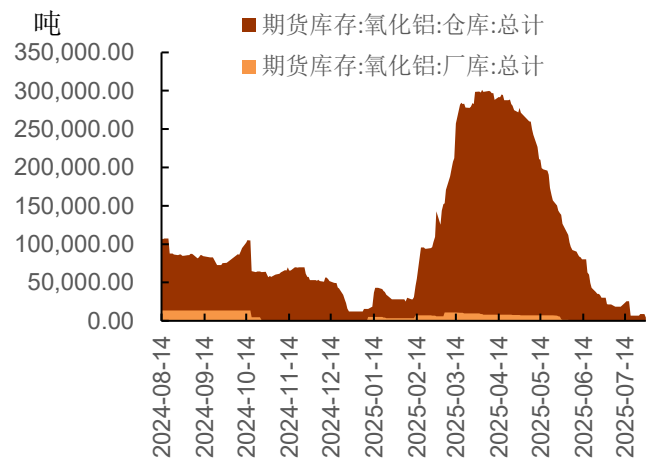


资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

图表 17 氧化铝成本利润



图表 18 氧化铝库存



资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

三、电解铝市场分析

1、电解铝供应

百川盈孚统计，2025 年 6 月中国原铝产量为 361.62 万吨，同比增加 2.30%，环比减少 3.18%，平均日产 12.054 万吨，与上月相比继续增加，年化产量 4399.76 万吨。6 月电解铝行业增产为主。复产方面，贵州地区某电解铝企业继续复产 2024 年末由于成本压力延缓复产的产能，重庆地区释放前期检修影响的产能。新投产方面，6 月青海地区、云南地区也有投产新产能情况，据百川盈孚了解，青海、云南两地净增产能于 6 月全部投产完毕。截至 2025 年 6 月 30 日，中国电解铝行业运行产能 4394.00 万吨，环比增加 7.5 万吨。

2025 年 7 月，电解铝行业主要是产能转移：山东地区计划继续向云南地区转移产能，青海地区原地置换产能。只有贵州地区少量产能将继续复产，综合来说，预计 7 月电解铝行业理论开工产能变化不大。据目前的增减产情况预估，2025 年 7 月中国电解铝产量约 374.5 万吨。

海外，2025 年 6 月全球（除中国）电解铝产量为 232.85 万吨，同比减少 2.74%，环比减少 3.20%，平均日产 7.76 万吨，较 2025 年 5 月日产基本持平。截至 2025 年 6 月底，全球（除中国）电解铝建成产能为 3520 万吨，开工产能 2843.6 万吨，开工率为 80.78%。预计 2025 年 7 月全球（除中国）电解铝产量为 240.6 万吨。

进出口方面，据中国海关总署数据公布，2025 年 6 月份国内原铝进口量约为 19.24 万吨，环比减少 13.8%，同比增长 58.7%。1-6 月份国内原铝累计进口总量约 124.99 万吨，同比增涨 2.5%。据海关总署数据显示，2025 年 6 月国内原铝出口量约为 1.96 万吨，环比减少 39.5%，同比增加 179.4%；1-6 月份原铝累计出口总量约为 8.66 万吨，同比增长 206.6% 左右。2025 年 6 月国内原铝净进口为 17.27 万吨，环比减少 9.4%，同比增长 51.3%，1-6 月份累计国内原铝净进口约为 116.33 万吨，同比减少 2.3%。6 月原铝进口环比有较大减量主要是俄铝进口减少，进入 7 月份进口亏损逐步扩大，月底一度亏损至 1500 元/吨，或影响后续铝锭进口。

2、电解铝库存

据 SMM，截止 7 月底铝锭库存 53.3 万吨，国内主流消费地铝棒库存 14.75 万吨，铝锭+铝棒社会库存为 68.05 万吨，较上个月末增加 4.12 万吨，直至 7 月底铝社会库存不再处于近几年历史低位，但绝对库存量仍不高且累库并不顺畅。

上期所电解铝库存仓单截止 7 月底为 5.3 万吨，较上个月增加 2.4 万吨。LME 交易所库存 45.4 万吨，较上个月末增加 10.6 万吨。

3、电解铝现货

7 月现货升水呈现中间高两边低的走势，月中现货一度从贴水 80 元/吨至升水 120 元/吨，但下旬伴随期价非理性快速上行，现货跟涨不及，现货回到平水附近。

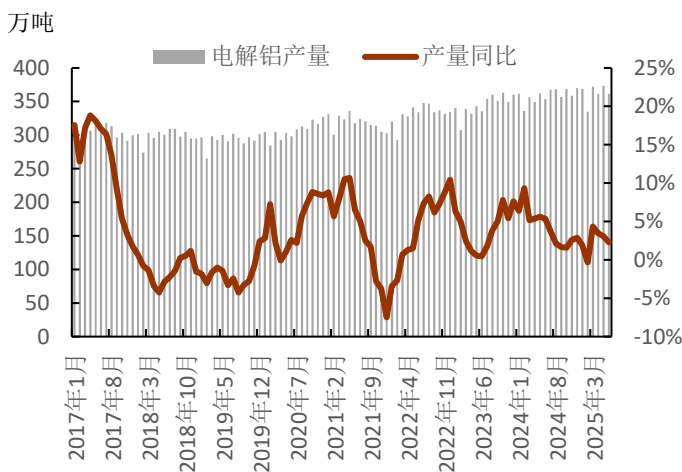
LME 上月 0-3 升贴水保持稳定，基本在-5 美元/吨至+3 美元/吨左右。

4、电解铝成本利润

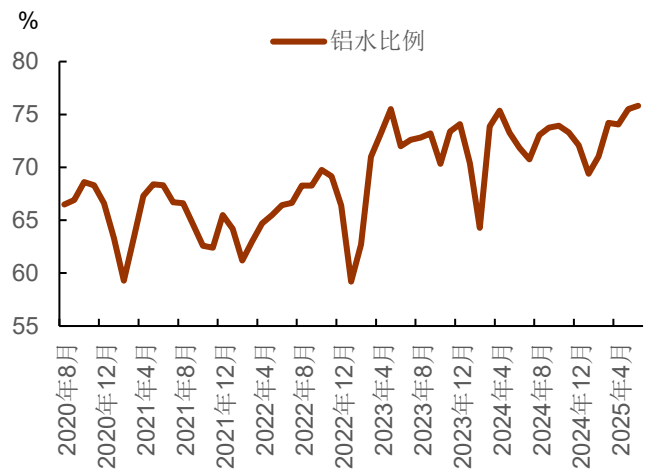
7 月份，中国电解铝行业理论平均完全成本 16635.51 元/吨，较上月-160.82 元/吨。

月度理论利润为 4206.99 元/吨，较上个月+304.82 元/吨。

图表 19 中国电解铝产量

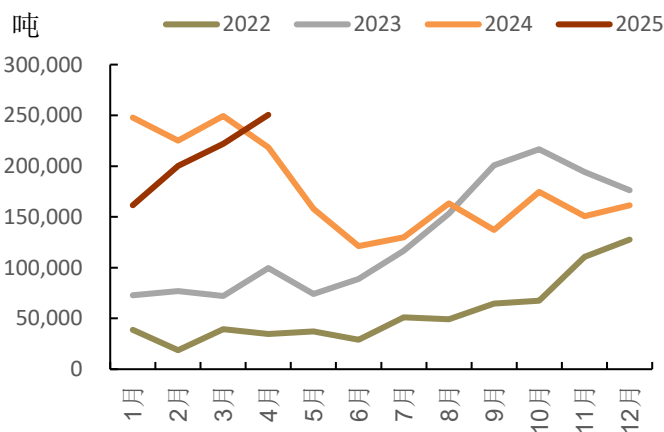


图表 20 国内铝水比例

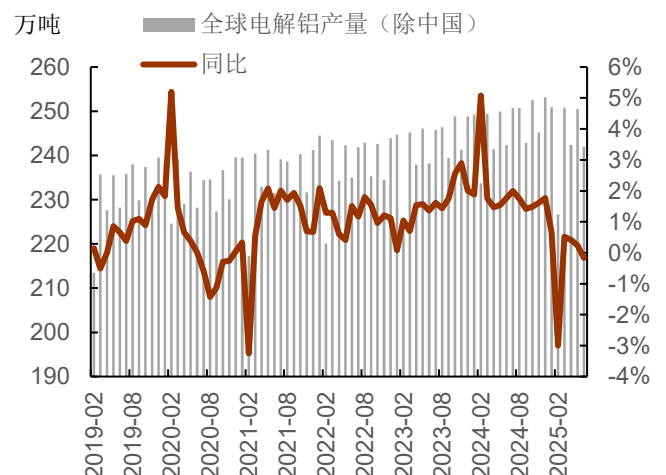


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 21 电解铝进口季节性图

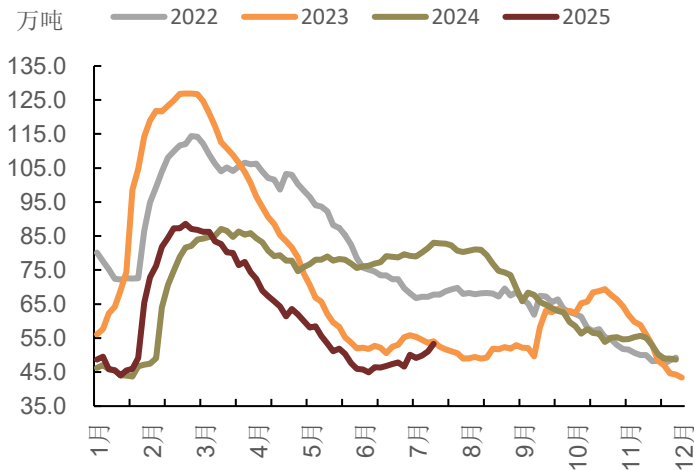


图表 22 全球（除中国）电解铝产量

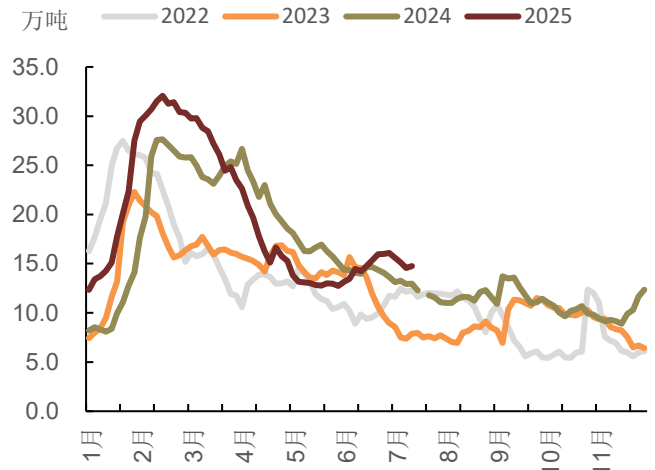


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 23 铝棒库存季节性变化



图表 24 电解铝库存季节性变化

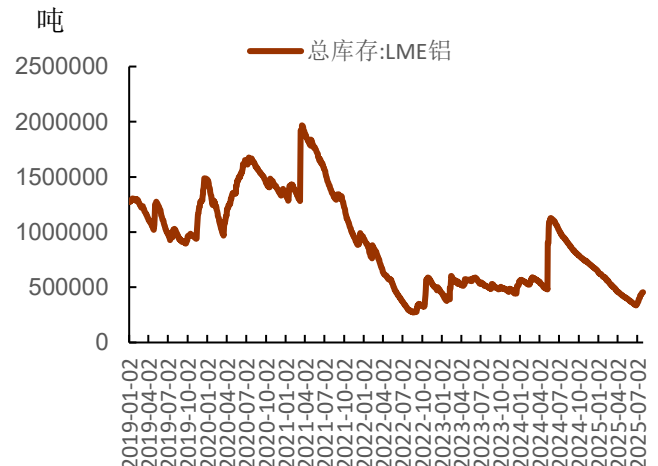


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 25 上期所铝锭仓单库存

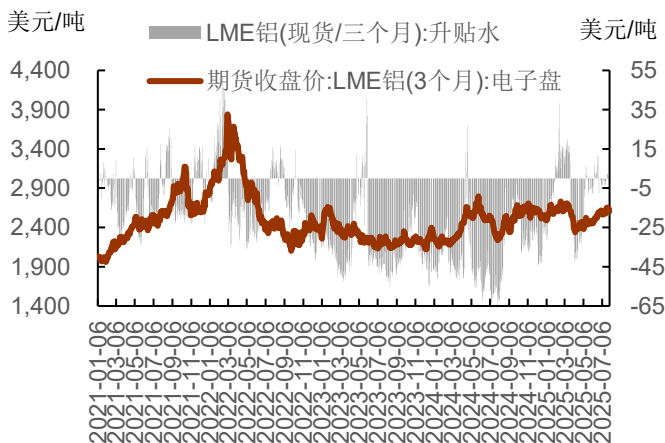


图表 26 LME 库存

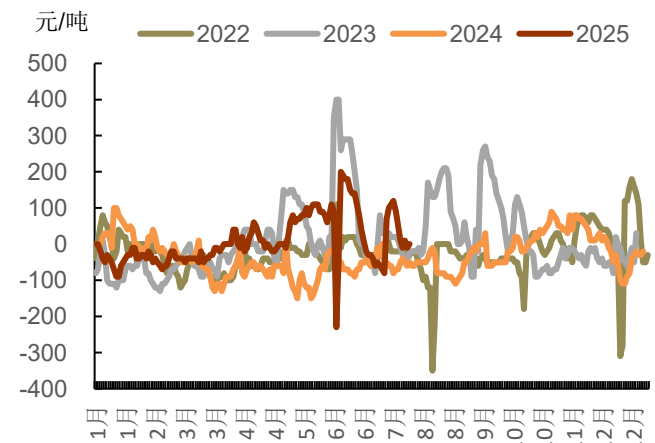


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 27 LME 升贴水

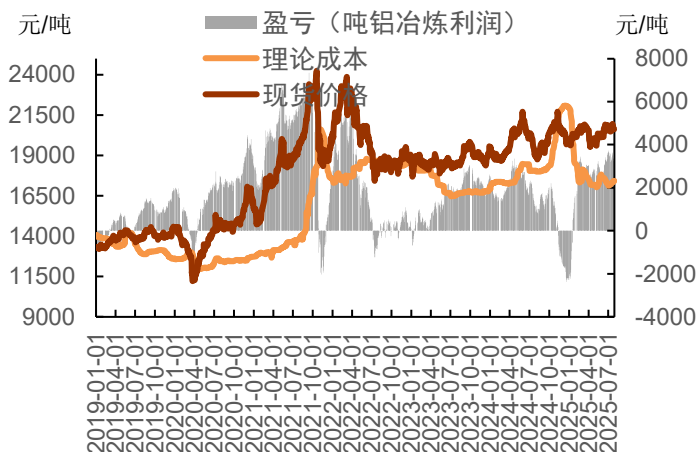


图表 28 国内现货季节性升贴水



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 29 国内电解铝成本利润



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

四、消费分析

1、铝加工

6 月国内终端需求疲软加剧，下游客户提货节奏放缓，铝加工行业延续淡季。分板块看，铝箔企业月内“以价换量”策略导致盈利空间受挤压，企业现金流面临考验，叠加下游减产拖累订单，7 月仍难有起色；建筑型材方面，企业反馈房地产仍未回温，新增订单严重不足，在手订单难以支撑当月生产，预计 7 月建筑型材行业依旧在传统淡季的氛围笼罩下，建筑铝型材 PMI 将持续位于荣枯线之下；工业型材方面，除少数有稳定客源的板块生产未受淡季影响，其余领域淡季氛围浓厚，在加工费严重内卷的背景下，企业盈利能力受挤压，预计 7 月仍难有起色，需持续关注订单实际落地情况；铝线缆方面，下个交货周期仍未来临，市场刚需呈现不足，线缆厂家计划实现原料成品库存双降，以缓解资金运转压力；原生合金领域，在传统淡季需求乏力、中美关税尚未落地、高铝价负反馈三重压力持续制约下，行业下行压力显著加剧。

2、国内终端消费

房地产方面，6 月单月销售面积基期调整同比增速为-5.5%，整体新房市场热度延续 5 月低位震荡回落的特征。6 月单月新开工面积基期调整同比增速为-9.4%，根据拿地对新开工的领先关系，判断下半年新开工同比呈先升后降趋势，同比峰值有望接近零值。6 月单月竣工面积基期调整同比增速为-1.7%，6 月份单月竣工同比较上月有较明显回升，一方面或是滞后两年反应 23 年小阳春对应的竣工交付小高峰，另一方面竣工在月度环比层面表现出较历史波动更大的特征即体现为半年度集中竣工的意愿强于一季度。根据销售、新开工等领先指标，维持判断“竣工同比在 26 年下半年之前或持续处于偏低位置，较长期影响用

铝量。

新能源车方面，6月新能源车零售销量111.1万辆，同比+29.7%，环比+8.2%，新能源渗透率53.3%，环比+0.4个百分点，达年内新高。另外新能源车出口维持较好增势，6月新能源车占出口总量41.1%，同比+17%。整体6月新能源车行业销量表现良好，新能源渗透率保持高位运行预计下半年终端市场保持较好状态，不过需要关注到，近日部分城市宣布暂停汽车置换更新补贴申请，新一批资金的批转仍需一定时间，消费者观望情绪提升。

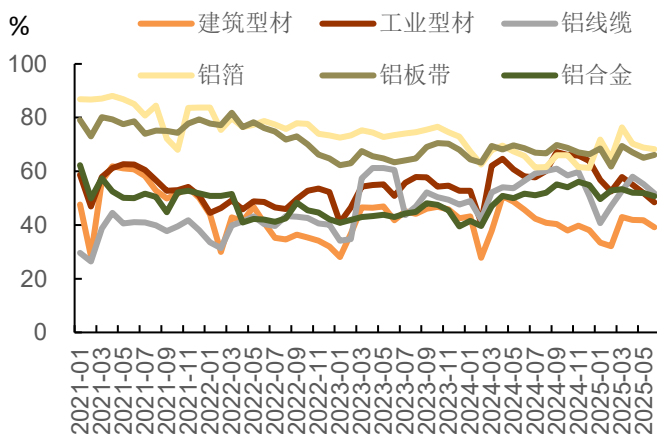
电力方面，1-6月电网基本建设完成额2911亿元，同比增长14.6%。电网投资方面有序进行，有望提前完成年初下达指标。但值得注意的是，6月份国网线路招标节奏有所放缓，企业亦需要时间消化上半年以来的中标订单，因此预计短期内国网新增订单速度将继续放慢。

光伏方面，1-6月，国内累计新增光伏装机212.21GW，同比增长107.1%。6月当月的光伏新增装机14.36GW，环比下降85%，政策退坡，抢装告一段落光伏装机月度环比回落明显，后续需求或有萎缩。

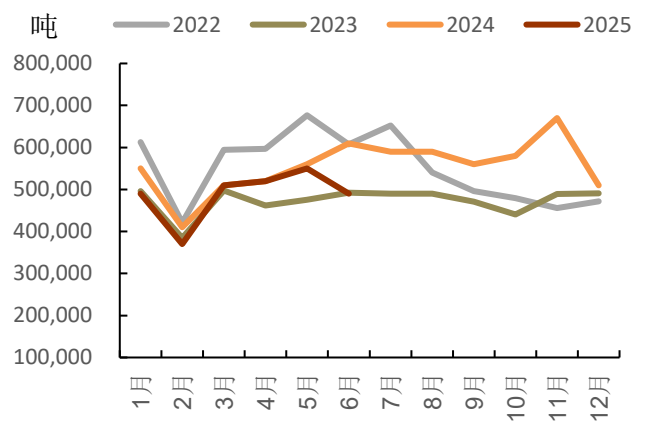
3、铝材出口

海关总署数据显示，2025年6月中国未锻轧铝及铝材出口量达48.9万吨，同比下降19.84%，环比下降10.60%；1-6月累计出口291.9万吨，同比下降8.00%。6月抢出口动作明显降温，伴随部分海外客户完成三季度备货，7-8月份的出口量有进一步下降风险。

图表 30 铝加工开工率

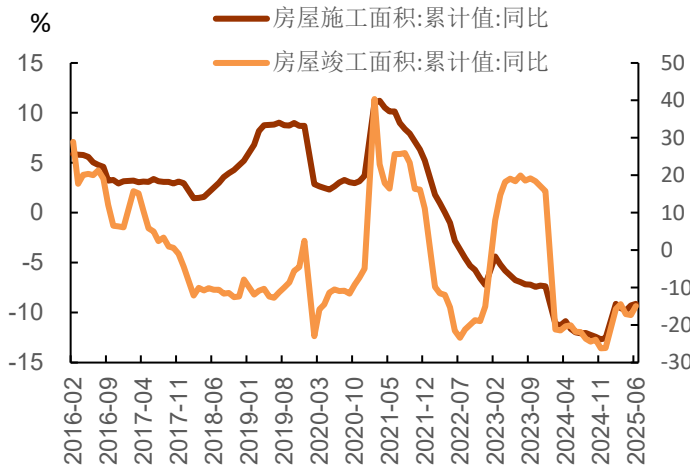


图表 31 中国铝材出口季节性表现

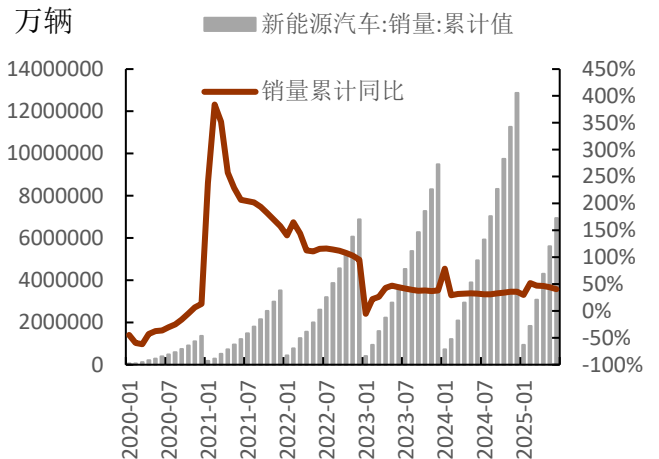


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 32 房地产竣工施工同比增速

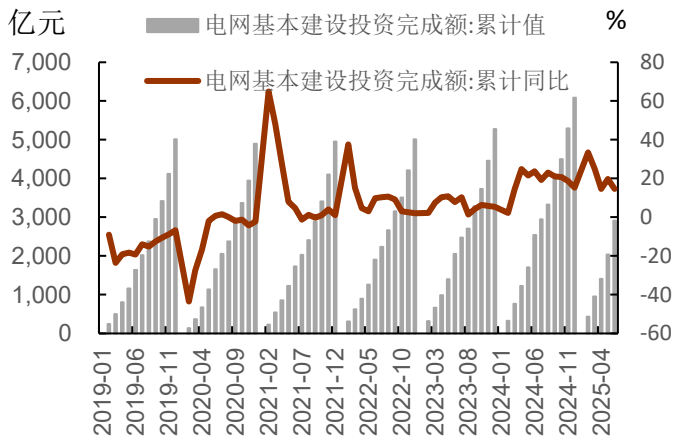


图表 33 新能源车销量

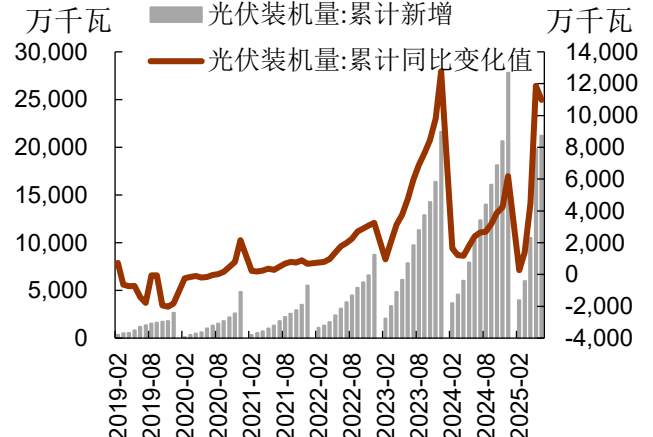


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 34 电网基本建设投资完成额



图表 35 中国光伏装机量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

五、行情展望

宏观方面，美联储 7 月如预期保持利率不变，但鲍威尔讲话偏鹰，另外美国经济数据及就业数据韧性表现，打压了降息预期。美国与各国谈判近期传来的大多利好消息，包括中美谈判也在进行，关税方面预期偏好，有助于风险偏好提升。国内经济弱稳，7 月底的重要经济会议释放宽松信号，国内四季度预期较好。

氧化铝方面，成本端几内亚雨季影响矿石发运或对矿价形成支撑，同时烧碱价格企稳反弹，未来成本端对氧化铝支撑预计较好。供应端，氧化铝产能提升，但现货供应增速有限，呈现一定程度的结构性紧缺，交易所库存短暂提升之后再度回落至极低位置震荡。消息面“反内卷”产能优化消息后续仍可能助推市场情绪，预计短时氧化铝价格仍偏好震荡，但中期看后续仍有氧化铝新产能计划投产，供应压力下上方压力不小。

电解铝方面，基本面供应端电解铝产能基本稳定，铝水比例稍有回落，铝锭理论供应略有增加。消费端房地产板块延续弱势，光伏抢装及铝材抢出口告一段落拖累需求，新能

源车和电力板块维持韧性，整体消费预计仍保持季节性淡季表现。供需双弱下铝社会库存累库较慢，绝对库存量处于相对低位，仓单库存亦持续低位震荡。盘面上看，沪铝在冲高衰竭之际，持仓连续回落，显示资金对价格高位的畏高心态。整体情绪休整和供需双弱影响，铝价本月预计承压震荡修复，不过绝对库存低位仍将给到铝价下方支撑，限制调整幅度。

风险点：关税与政策调整、美联储政策变动、消费大幅走弱

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室

电话：021-68400688



深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。