

## 23000 关口告破，铝市高利润还能持续多久？

6.26

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所 金属小组

---

研究员：钟远 从业资格号：F0303681 投资咨询号：Z0011824

初审：张莎 从业资格号：F03088817 投资咨询证号：Z0019577

复审：赵肖肖 从业资格号：F0303938 投资咨询号：Z0022015

---

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400—626—9988

网站地址：[www.alqh.com](http://www.alqh.com)

## 一、行情复盘

本轮沪铝加权指数自 24000 元上方震荡回落，6 月 23 日单日重挫逾 2% 跌破 24000 整数关口，6 月 25 日进一步下探至 22680 附近，累计回调逾 5%。加权视角下盘面已由前期的供给恐慌定价切换至复产预期和淡季验证的偏弱运行轨道。

同期大类资产呈现显著联动：贵金属板块受美联储鹰派议息与美元指数上涨的双重挤压，现货黄金跌破 4000 美元关口进入技术性熊市，国内贵金属指数 23 日单日跌超 4%；有色金属板块同步承压，同日板块指数单日内下跌 2.52%；能化板块则因霍尔木兹海峡复航预期落地，布伦特原油回落，能化品类集体回调，原油单日跌幅逾 3%。三类资产共同受到美元走强以及地缘溢价清零的宏观主线影响，沪铝在有色板块中属于金融属性与产业复产预期双重打击的品种，跌幅较大，且其期现结构已由长期升水逆转为现货升水，反映产业端对后市预期转弱的模式正在加速。

## 二、基本面分析

### （一）宏观

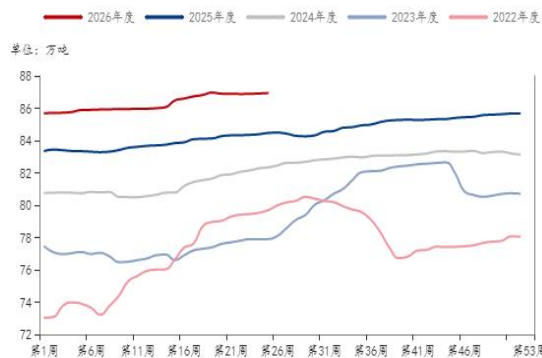
海外端，美联储 6 月议息会议释放鹰派信号，点阵图显示年内仍有加息空间，7 月加息概率定价至 36%、9 月近 70%，美债 2Y/10Y 收益率同步上行，美元指数连续突破，创 13 个月新高，对以美元计价的有色金属形成系统性估值压制。地缘端同步演化，美伊谅解备忘录落地、美国对伊朗给予 60 天制裁豁免并批准石油出口、霍尔木兹单日通行量回到冲突前高位，地缘溢价逐渐消退。

### （二）供需

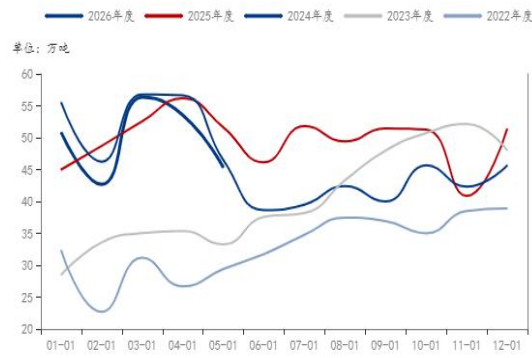
供给端呈现海外复产预期升温及国内高位持稳的模式。美伊停战谅解备忘录落地后，霍尔木兹海峡复航预期重塑全球供应逻辑，中东前期因原料中断停产的电解铝产能约 206 万吨面临复产，海外 2026 年供应增量预估下修后再度上调，全球铝市正从短缺叙事切换至过剩定价。

国内电解铝产能见顶，供应相对刚性。5 月电解铝运行产能 4521.26 万吨，同比增长 2.46%，接近行业 4500 万吨天花板。电解铝 5 月产量 386.92 万吨，产量同比增长 3.25%，电解铝产能利用率高达 98.12%。5 月电解铝进口量 45.32 万吨，同比下滑 8.24%。沪伦比回升至 7.8，保税区铝锭流入量环比增长 30%，缓解部分供应压力。

图一：电解铝产量



图二：电解铝进口量



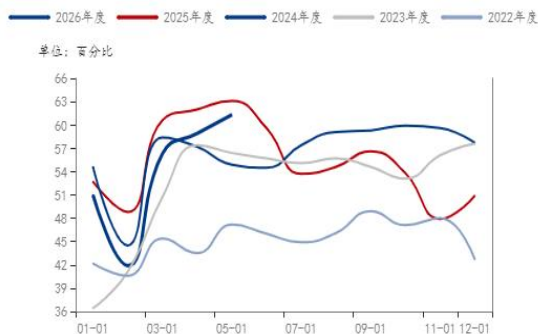
数据来源：钢联数据，安粮期货

国内需求端淡季特征显性化，铝下游加工龙头企业开工率回落，铝板带、型材、箔开工率普遍承压，建筑用铝未见改善、光伏型材高位回落、汽车用铝增长

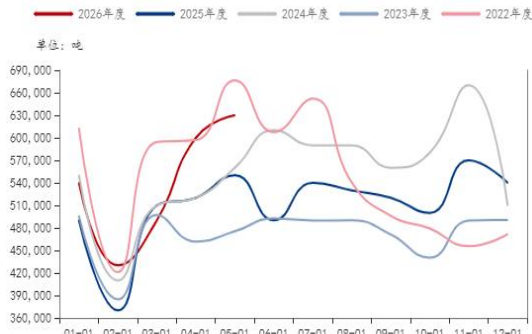
# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

乏力。数据显示，5月铝型材开工率40.3%，环比下滑10.58%，同比下滑17.4%，地产新开工低迷，建筑订单疲软；铝板带箔开工率为76.27%，环比增长2.83%，同比增长5.27%，包装领域订单相对稳定；铝杆开工率61.3%，环比增长4.07%，同比下滑2.85%，电力行业带动有限；未锻造铝材出口量为63万吨，较上月增加3万吨，同比增长14.55%。

图三：铝杆开工率



图四：未锻造铝材出口量

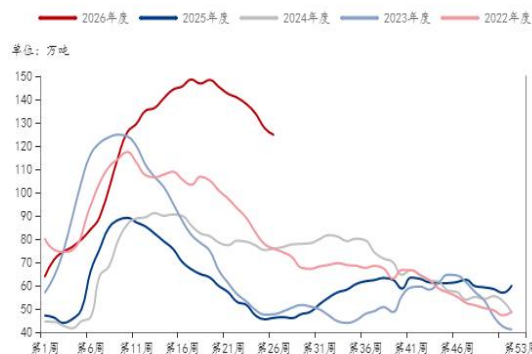


数据来源：钢联数据，安粮期货

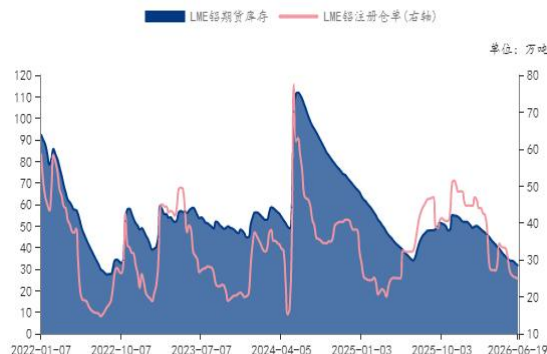
### (三) 库存、成本与利润

库存端延续去化但绝对量仍构成压制。截至6月19日，国内电解铝现货库存127.70万吨，较上周减少6.30万吨，同比增长180.66%；国内电解铝期货库存48.62万吨，较上周减少0.36万吨，去库节奏趋缓。同期LME铝期货库存31.70万吨，较上周减少0.81万吨，周度库存小幅减少，同比下滑8.66%。国外库存偏低，但中东积压库存释放预期对海外盘面形成隐性压制。

图五：电解铝库存



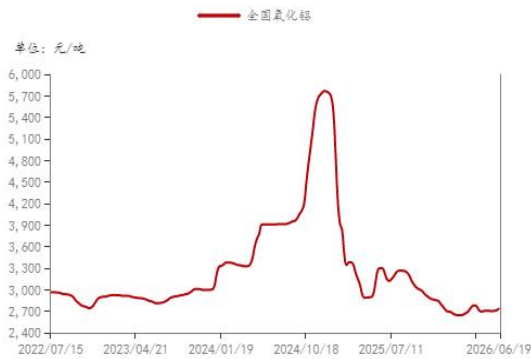
图六：LME铝库存



数据来源：钢联数据，安粮期货

成本利润端，截至6月19日电解铝加权平均成本17029.84元/吨，周度增加52.36元/吨，同比下滑3.6%。利润端是当下最核心的矛盾点，即时理论利润仍高达7000元/吨，行业90分位完全成本约17500元、对应吨净利逾4200元，高利润在宏观转空、供给复产预期下具备较大压缩空间。期现层面，期货跌幅已显著大于现货，期现结构由升水转贴水，远期曲线走平反映市场对三季度供需转弱的预期。

图七：氧化铝价格



图八：电解铝成本利润



数据来源：钢联数据，安粮期货

### 三、后市研判

沪铝加权运行逻辑链目前已由单因素驱动演化为多因素合力：地缘溢价出清令前期注入的供给风险溢价系统性挤出、中东 206 万吨产能复产及印尼新增投放令全球平衡表由缺转松、美联储鹰派及美元强势对有色板块形成金融属性层面的估值下修、国内电解铝单吨利润 7000 元的高位不可持续构成产业端的利润压缩。在供给恢复预期与国内消费淡季共振背景下，加权指数第一目标或将测试前方震荡区间支撑，若去库节奏在淡季中后期放缓甚至拐头累库，价格承压逻辑将进一步强化。



数据来源：文华财经

跨板块联动层面，当前大类资产的主线仍是美元走强及地缘溢价清零。若后续美国经济数据转弱、降息预期重新定价，美元回落将为包括铝在内的工业金属提供阶段性反弹窗口，但这一窗口目前尚未打开。有色板块内部，铝的利润压缩空间相对显著，在宏观与产业双击下的价格波动弹性或偏大。整体而言，沪铝高价格、高利润具有不可持续性，行业利润终将向合理水平回归，后续价格中枢需关注供给复产与淡季去库的共振验证。

