



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

等待反手

铝周报 2026/08/12

作者：陈晶敏

从业资格证号：F03137989

交易咨询证号：Z0023618

联系方式：chenjingmin@zjtfqh.com

审核：李文涛

交易咨询证号：Z0015640

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格



- 当前沪铝交易逻辑已发生实质性转变——月初市场交易的去库、升水等基本面指标，现在演变为多头增仓的“事后佐证”。我们判断沪铝短期仍难出持续的下跌行情，回调幅度有限。具体论证如下：
 - 1、宏观面：本月处于美联储的“议息真空期”，叠加近期经济数据持续弱化加息预期，市场预期已从月初的“9月不加息”演进至当前“年内不加息”。美元指数短期上行受阻。在预期流动性最后的宽松窗口下，大宗商品的多头资金会流向哪里？——有色金属板块因其健康的供需、强金融属性及低位估值，成为最优配置方向。
 - 2、资金面：在明确做多有色板块的前提下，资金选择了前期超跌的铝进行估值修复，这是当前铝涨幅超过铜的主因之一。此外还有两点：①**外资是多头主力军**，且今日仍在持续加码。其多头**高度集中于沪铝10合约**，避免了在主力09合约上和空头的正面对峙。②不能忽略权益市场对沪铝的推动。当前市面上利多沪铝的消息，比如“铝厂用电量监测从年度改为月度”等政策预期均为券商方面透露，实际尚未落实到铝厂，但是对A股铝板块及期货市场情绪有推动作用。
 - 3、产业面：当前**宏观方向不明，投机资金在沪铝上缺乏一致性预期，这是产业资金的最佳发力期**。对于冶炼厂而言，铝价终将在未来重回基本面估值，但绝不是现在。高利润格局下，维持现货升水与库存去化节奏更符合产业短期利益。
 - 4、基本面：海内外同步强现实，当前**并不构成明确的利空驱动**。国内部分地区维持现货升水；上周一的累库仅为阶段性，随后重回去化通道。海外伦铝库存21世纪以来创新低。因此库存边际变化对价格的影响并不对称——累库仅引发当日小幅回调，而去库则持续驱动上行，并且我们预计库存去化本周将维持。
- 综上，我们认为，在这样的宏观环境下，**资金解读“不利空”就是“利多”**。本轮上涨不同于25年底的股票带期货，现在是铝期货带动股票。市场**前期技术面画线的压力位已失效**，因此我们建议空头需静待沪铝更好的转向信号，暂不急于进场，直至明确的右侧信号和以上任意一点出现明显的转向，方可考虑进场。

宏观面&资金面发力

主题

宏观：流动性最恐慌的时期已经过去



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

【宏观】2026年的降息幅度预测 ①

数据来源: Bloomberg

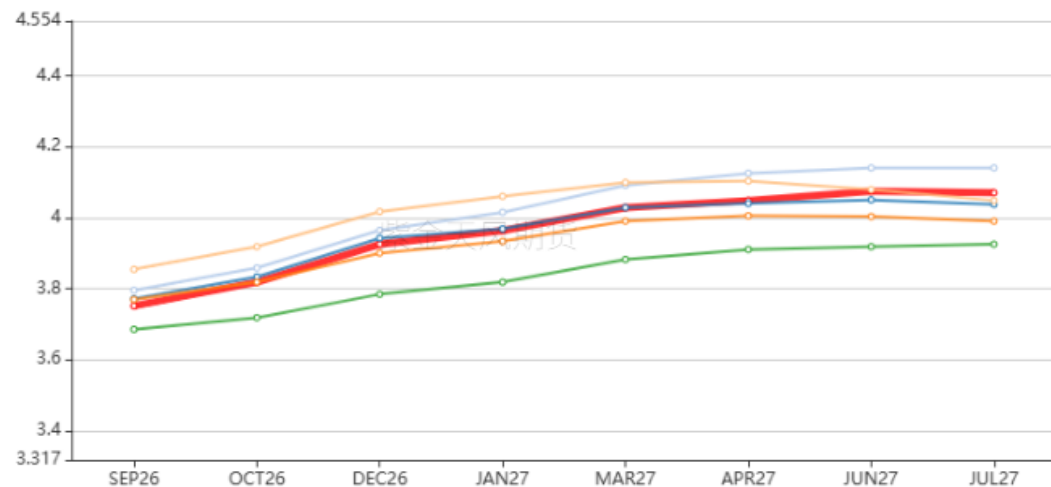
—○— 当下到2026.12的降息预测



【宏观】美国加息预期曲线

数据来源: Bloomberg

—○— 2026-08-12 —○— 2026-08-05 —○— 2026-07-29 —○— 2026-07-16 —○— 2026-06-18 —○— 2026-06-04



- 当前加息预期最恐慌的时段已经过去，甚至有投行及资金开始预期今年降息；美元的阶段性上行当前显著受阻。
- 我们不妨换位思考：在市场一致预期流动性最后宽松的背景下，期货市场的多头可以去哪里？有色板块自然是最优多配赛道。

伦铝：有挤仓可能性，可持续关注

概览

交割日期

日期

07/31/2026

价差

库存

期货

期货成交量/持仓量

期权

波动率

市场数据

交易员持仓报告

更新：07/31/26

	风险降低			其他			总计		
	手数	变动	占持仓%	手数	变动	占持仓%	手数	变动	占持仓%
▼ 总计净多仓	-60,143	-990	--	60,434	1,170	--	291	180	--
▶ 商业承诺	-61,340	1,944	--	-57,534	-2,552	--	-118,874	-608	--
▶ 管理性合规义务	0	0	--	0	0	--	0	0	--
▶ 投资公司或信贷机构	2,472	-2,821	--	-37,283	3,631	--	-34,811	810	--
▶ 投资基金	-6	0	--	129,825	698	--	129,819	698	--
▶ 其他金融机构	-1,268	-113	--	25,427	-607	--	24,158	-720	--

期货价格汇集报告

更新：07/31/26

汇集%	做多头寸			做空头寸		
	08/26	09/26	10/26	08/26	09/26	10/26
5-9	3	3	4	5	2	1
10-19	2	0	0	1	1	2
20-29	0	0	0	0	0	0
30-39	0	0	0	0	0	0
40+	0	0	0	0	0	0

仓单持有报告

更新：07/31/26

仓单持有						现金						次日					
30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报
0	0	0	0	0	--	1	0	1	0	0	--	1	0	0	0	0	--

低值

交割日期

价差

库存

期货

期货成交量/持仓量

期权

波动率

市场数据

日期

08/12/2026

更新：08/07/26

交易员持仓报告

	风险降低			其他			总计		
	手数	变动	占持仓%	手数	变动	占持仓%	手数	变动	占持仓%
▼ 总计净多仓	-67,583	-7,440	--	80,759	20,324	--	13,176	12,884	--
▶ 商业承诺	-69,859	-8,519	--	-60,003	-2,469	--	-129,862	-10,988	--
▶ 管理性合规义务	0	0	--	0	0	--	0	0	--
▶ 投资公司或信贷机构	3,095	623	--	-39,767	-2,484	--	-36,672	-1,861	--
▶ 投资基金	-4	2	--	140,960	11,135	--	140,956	11,137	--
▶ 其他金融机构	-815	453	--	39,569	14,143	--	38,754	14,596	--

更新：08/07/26

期货价格汇集报告

	做多头寸			做空头寸		
汇集%	08/26	09/26	10/26	08/26	09/26	10/26
5-9	4	2	4	2	3	1
10-19	1	0	0	0	0	2
20-29	0	0	0	1	0	0
30-39	0	0	0	0	0	0
40+	0	0	0	0	0	0

更新：08/07/26

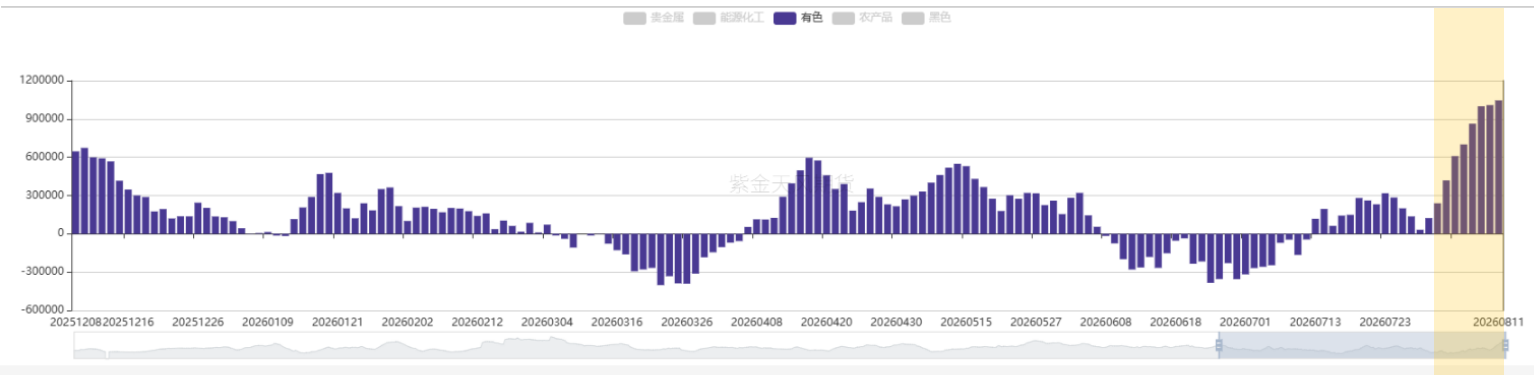
仓单持有报告

仓单持有						现金						次日					
30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报
0	0	0	1	0	--	0	0	0	1	0	--	0	0	0	1	0	--

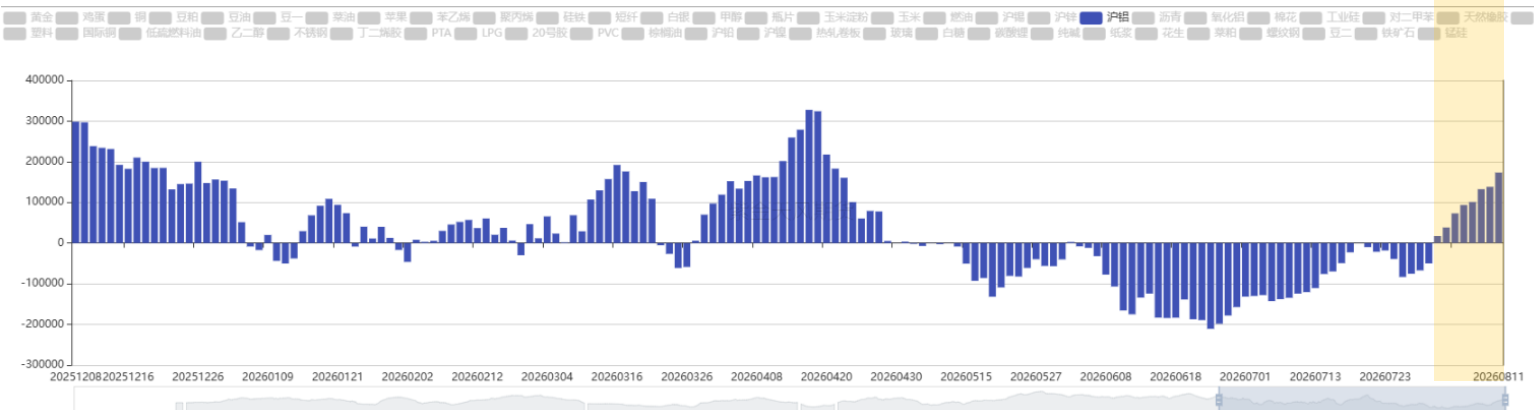
- 伦铝库存创本世纪新低，本就不利于空头加码。除此之外，我们还应注意持仓变化。
- 上图为7月31日的LME铝持仓报告，下图为今日8月12日的持仓。
- 本月，LME净多持仓大幅增加，仓单集中度大幅上升。当前80%仓单集中于一家机构。
- 下周三（8月19日）为LME月度到期交割日，需关注下周三前的边际变动。

外资：总体来看，7月底开始布局沪铝多头

海外样本资金分板块货值追踪



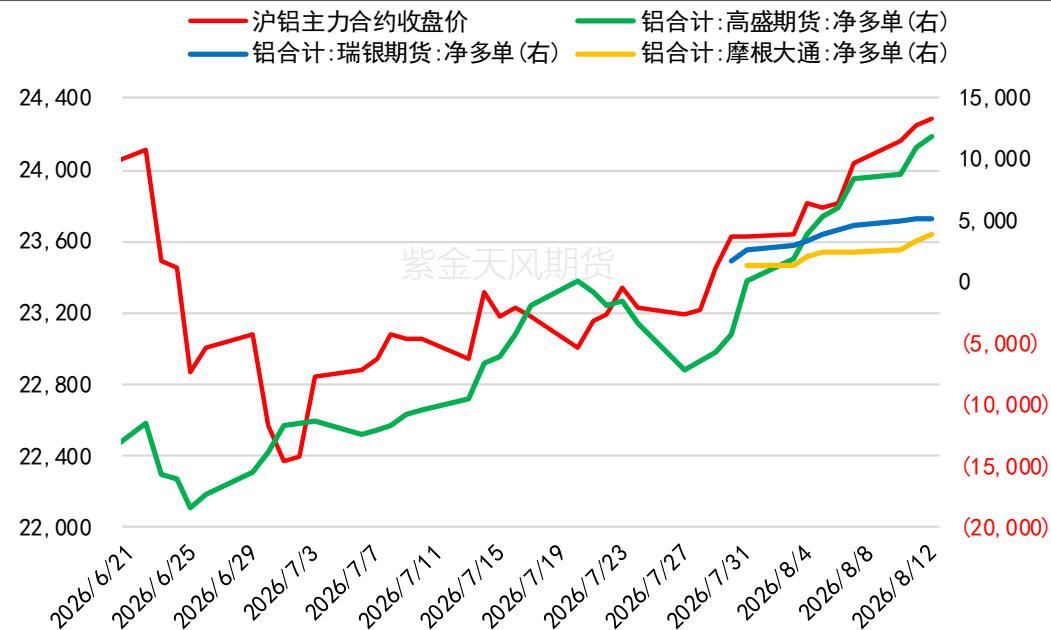
海外样本资金分品种货值追踪



- 7月31日开始，**外资开始在沪铝上持续加码多头，尤其是10合约。**
- 我们认为除了规避空头主力外，还有以下主要原因：
 - 1、市场普遍共识年内不加息，但其中9月不加息，12月加息概率上升。那么流动性带来的最后红利窗口期就是10月。
 - 2、10月为美股科技企业季报集中披露期，业绩除非面临超预期的下滑，否则难以对有色形成系统性利空。

外资：具体来看，三大持仓仍在加码

【AL】沪铝三大外资期货的净多单持仓走势图



【AL】LME铝期权持仓图，截至8月11日

AL												
11/8/2026 Strike	Sep6				Oct6				Nov6			
	Call		Put		Call		Put		Call		Put	
	Volume	Exch OI	Volume	Exch OI	Volume	Exch OI	Volume	Exch OI	Volume	Exch OI	Volume	Exch OI
2900	0	577	0	6127	0	300	0	1512	0	300	0	520
3000	0	1680	0	2950	0	330	0	2973	0	330	1000	1675
3100	0	407	0	1467	0	0	0	402	0	0	40	312
3150	0	875	0	2463	0	375	40	196	0	150	300	156
3175	0	375	20	300	0	125	0	125	0	150	0	150
3200	1000	2685	40	4509	0	420	0	195	0	22	0	17
3225	0	74	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3250	400	2295	275	655	0	250	30	180	0	0	1000	700
3275	0	140	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3300	200	3692	40	2600	0	11252	0	0	0	25	0	0
3325	400	831	0	175	0	20	0	0	0	0	0	0
3350	550	1988	0	2228	830	2436	0	6	0	45	0	0
3375	45	255	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3400	440	2905	0	635	2800	3661	0	450	0	557	0	100
3425	1060	560	0	0	0	40	0	0	0	0	0	0
3450	80	296	0	400	0	0	0	12	1000	540	0	0
3475	8	76	0	0	60	140	0	0	0	0	0	0
3500	100	9372	0	1520	500	12810	0	0	760	1060	0	0
3600	0	3465	0	275	2200	3054	0	0	0	3	0	0
3700	0	857	0	0	0	418	0	0	1400	1854	0	0
3800	0	3622	0	0	0	20	0	0	0	45	0	0

- 左图为沪铝三大外资期货的净多单持仓走势图。右图为LME铝的期权分布图。
- 高盛期货席位从6月25日开始减持空头，7月31日开始与摩根大通期货席位一起持有多单。瑞银期货席位于7月30日开始进场。
- 当前，沪铝在多头增仓的行情下，外资席位净多单仍在加码。相应地，LME看涨期权主要分布在3500美元/吨。

海内外供需平衡表

主题

平衡表与展望

【AL】全球原铝实际平衡

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
海外原铝产量	2888	2876	2911	2964	3018	2964	3284
中国原铝产量	3881	4028	4152	4321	4438	4523	4571
总供应	6769	6904	7063	7285	7456	7487	7856
增速	3.44%	2.17%	2.60%	3.17%	2.34%	0.42%	0.00%
型材原铝实际消耗量	6997	6907	7025	7281	7451	7519	7622
增速	9.50%	-1.29%	1.70%	3.65%	2.35%	0.90%	1.38%
平衡	(228.45)	(2.99)	38.48	4.74	4.47	(31.30)	233.56

【AL】海外原铝实际平衡

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
海外原铝产量	2888	2876	2911	2964	3018	2964	3284
增速	3.11%	-0.42%	1.21%	1.85%	1.81%	-1.77%	10.90%
中国净进口量	157	47	139	202	225	213	240
总供应	2731	2829	2771	2763	2793	2751	3044
增速	1.31%	3.59%	-2.03%	-0.31%	1.10%	-1.50%	11.49%
型材原铝实际消耗量	2882	2838	2731	2777	2806	2826	2883
增速	14.85%	-1.54%	-3.77%	1.70%	1.05%	0.70%	2.00%
平衡	(151.84)	(9.39)	40.43	(14.60)	(13.41)	(74.85)	161.86

【AL】中国原铝实际平衡

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
产量	3881	4028	4152	4321	4438	4523	4571
进口	158	67	154	214	255	243	248
出口	1	20	15	12	30	29	28
总供应	4038	4075	4292	4523	4663	4736	4791
增速	5.21%	0.92%	5.31%	5.38%	3.10%	1.57%	0.00%
型材原铝实际消耗量	4115	4069	4294	4503	4645	4693	4740
增速	6.05%	-1.12%	5.52%	4.88%	3.15%	1.02%	1.00%
平衡	(76.61)	6.39	(1.95)	19.34	17.88	43.55	51.70

- 早在《铝半年报：敝帚自珍》中，我们就已提过：从全年节奏看，海内外均于上半年完成投产高峰期。随着下半年投产增速大幅放缓，叠加需求季节性回暖，在宏观好转的前提下，我们看好Q3铝价的表现。
- 当前宏观表现得比我们预期更为乐观，后续仍需要纠偏，但当前无明显转向。

投产计划

主题

国内铝厂投产：维持不变

【AL】2026年国内电解铝新增项目预期表

类型	省份	项目	总计新增产能	2025年净增产能	2026年净增产能E	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2026Q4	2026年预期净增产量	情况说明
置换	云南	云南宏合新型材料	36.0	16.0							22年开工，分批建设，山东魏桥转移至云南的项目
		云南宏泰新型材料	23.0								
	青海	中铝青海分公司	10.0	10.0							建成后预计停产青海现有40万吨，另从云南转移10万吨
		桥头铝电	50.0								绿电铝的置换转型升级项目，预计2025年10月正式开工，2026年12月拟投产
	内蒙古	内蒙古东山铝业	50.0		7.0			7.0		2.6	指标44万吨，今年拟投产24万吨，其中净增7万吨
	山西	山西兆丰铝电	23.0		11.4			1.4	10.0	3.5	置换指标产能29.4，净增产能11.4
	重庆	博峰铝业	18.0								
	新疆	新疆其亚铝电	21.0								
	置换总计		231.0	26.0	18.4			8.4	10.0	6.1	基本一比一置换，净增产能有限
扩产	内蒙古	霍煤鸿骏扎铝二期	35.0	0.5	34.5	14.5	20.0			22.5	在建，现已开始投产，预期6月结束
	新疆	天山铝业	20.0	10.0	10.0		8.0	2.0		14.1	总建140万吨，已建成120万吨，最后20万吨近期升级改造，预计2026Q1投产
	广西	广西隆林铝业									新增指标，投产推迟至年底
复产	辽宁	象屿铝业（原忠旺）	29.0		29.0	5.0	24.0			16.8	产能指标75.25万吨，现运行42万吨
	新疆	新疆天龙矿业	0.0	-2.0	2.0		2.0			1.3	25年采暖季季节性停产，26年复产2万吨完毕
新增合计			84.0	34.5	93.9	19.5	54.0	10.4	10.0	64.9	

数据来源：爱择咨询，紫金天风期货研究所

海外铝厂投产：给予中东铝厂年底复产预期

投产类型	国家	铝厂/项目（地点）	所属集团（英文）+股权占比	25年净增产能	26年净增产能E	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2026Q4	26年净增产量E	27年产能E	远期产能E	说明
新建	印尼	KAI	阿达罗（ADMR）65% + 力勤 22.5% + 哈利达 12.5%	7	43.00	17.5	12	13.5		31.46	50	50	分三期，每期50W，前两期火电，第三期水电
		聚万（韦达贝-小K岛）	信发 65% + 青山 35%	16	10.50	10.5				23.19	25		两项目在同一园区，聚万2月率先达产，先锋投产延后（原预期Q3）
		先锋（韦达贝-小K岛）	信发 65% + 青山 35%		18.00				18	0.79	15		
		泰景（莫罗瓦利-大K岛）	信发 + 青山		30.00		8	18	4	9.58	30		一期60W，5月已通电，6月开始投产，恒丰推迟至27年底
		BAI（Bintan）	南山59.96%+ 齐力铝业21.71%+ 红石铝业3.16%+ 厦门象屿2.48%									50	目前处于开工初期，官方口径于26年底建成，27年出料投产，目前大概率延期
			南山铝业100%		2.00				2	0.00	50		
		韦达贝（韦达贝-小K岛）	青山		7.00				7	0.08	33	40	新项目，总计80万吨，分两批次投
扩产	印度	锦江	锦江		25.00			4	21	2.00			
		HCAI	华峰 65% + 青山 35%	12.5						2.02			分两期，每期50W，一期24年已投产
		Kuala Tanjung	阿萨汉铝业公司（Inalum）									60	当前30W，远期规划再建60W
复产	印度	Jharsuguda	Vedanta	5						1.88			
扩产		Balco	Vedanta	10	33.40	18	15.4			32.48			前两期57W已运行，此为第三期50W
扩产		Aditya	Hindalco（Aditya Birla旗下）									36	最快2029年投产
新建	越南	多农	陈红泉冶金公司（Tran Hong Quan）		15.00			12	3	3.63	15	15	分三期，每期15W
新建	安哥拉	安哥拉华通铝产业园	华通线缆		12.50	6.7	5.8			8.53		12	一期12W，远期视情况投二、三期
复产	马来西亚	Samalaju工业园	齐力铝业（Press Metal）80% + 日本住友商事20%	8						1.00			
复产	俄罗斯	Taishet	俄铝（UC Rusal）	12.85						10.83		32.15	俄铝搁置投产计划
复产	西班牙	San Ciprián	美国铝业（Alcoa）	6.50	9.50	7	2.5			12.25			因25年4月西班牙全国大停电搁置复产计划，预计年中满产
复产	挪威	Lista	美国铝业（Alcoa）		3.10	3.1				2.97			22年因电力合同和能源成本减产，现电力合同续约成功，已于年初复产完
复产	新西兰	Tiwai Point	力拓（Rio Tinto）	13.7						8.43			
置换	加拿大	Arvida	力拓（Rio Tinto）		16.00	0.5	13	2.5		8.17			置换项目
复产	德国	Voerde Aluminium GmbH		1	1.80	1.8				2.60			预期25年底满产，延期至26年1月
		Essen	TRIMET Aluminium	9.25						4.51			
		Hamburg		3.9						1.94			
复产	美国	Mt. Holly	世纪铝业（Century Aluminum）		5.75		5.75			3.14			21年因能源成本高昂减产至今，预计26年中满产
压产	美国	A厂	A集团	-25		10				1.75			非公开铝厂信息，详细可咨询我司
复产	斯洛伐克	Ziar Nad Hronom（Slovalco）	Hydro（55.3%），金融集团Penta Investments（44.7%）		1.00				1				2022年17.5万吨全部关停。2026年7.1海德鲁公告首期复产7.5万吨
减产	巴林	Alba	Aluminium Bahrain（Alba）		-61.00	-36	-15	28	21	-50.71			3月15日开始有序停产1-3号线，合计产能36万吨。4月底停产4号线25万吨，并压产5-6号线30-40万吨。
减产	卡塔尔	Qatalum	Hydro（50%），Qatar Energy（50%）		-25.44	-25.44			3	-17.44			3月4日发布停产公告，3月12日暂停后续停产，维持60%产能运行。
停产	阿联酋	Ai Taweelah（原名Emal）	Emirates Global Aluminium（EGA）		-80.00	-160	6	35	39	-106.30			3.28完全停产，5.26首批复产重启，为清槽产品，后续复产仍需等至Q3
停产	莫桑比克	Mozal	South32 63.7%+ IDC 32.4% + 莫桑比克政府3.9%		-56.15	-56.15				-42.77			3.15日电力合同到期，完全停产
停产	伊朗												
去年停产 今年复产	冰岛	Nordural Grundartangi	世纪铝业（Century Aluminum）	-21.13	21.13		15	6.13		-9.33			25年10月21日暂停一条电解槽，已于Q2开始复产。
年度合计				59.57	32.09	-202.49	68.45	119.13	119.00	-53.33	218.00	295.15	

注：绿底表示超预期；灰底表示26年度搁置/停产；红底表示乐观预估，可能不及预期。已考虑25年新增产能在26年的产量增量。

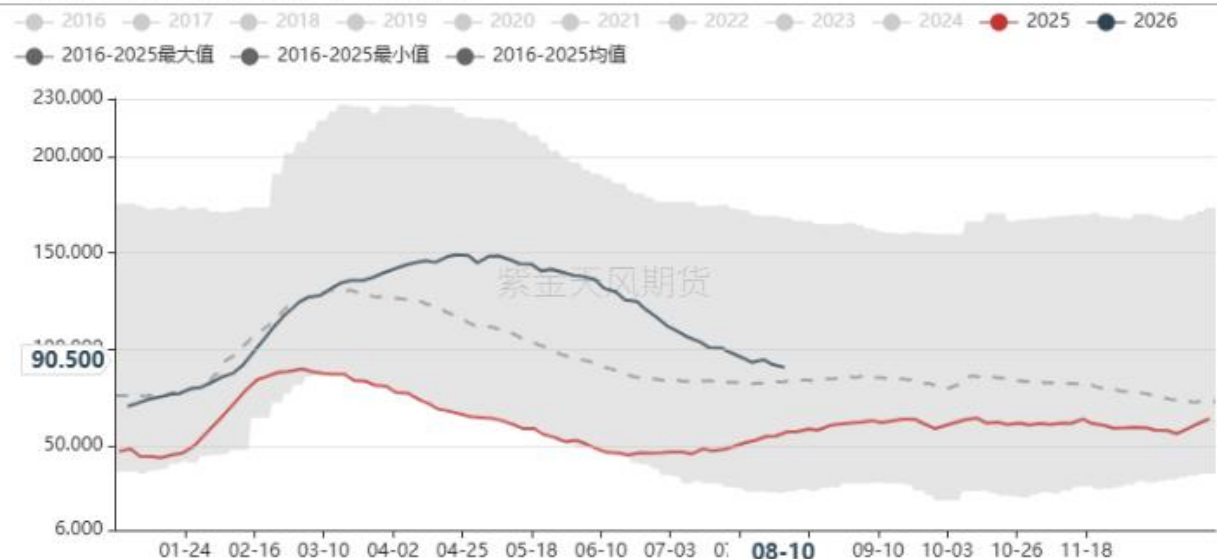
数据来源：爱择咨询，紫金天风期货研究所

库存

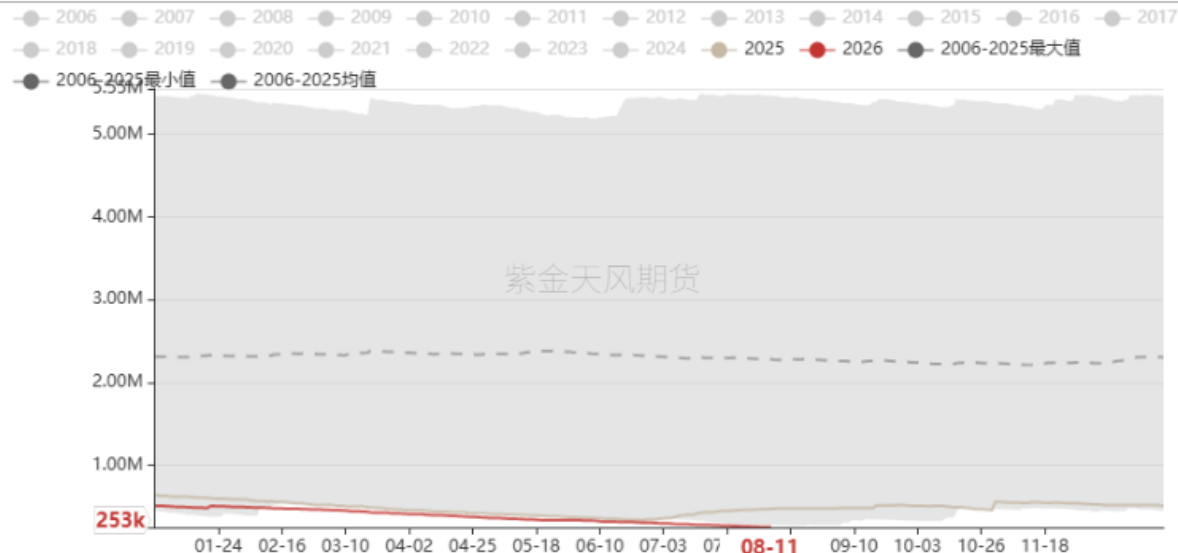
主题

铝锭去化或持续

【AL】钢联国内电解铝社会库存-季节性 (万吨)



【AL】LME铝锭全球库存-季节性 (吨)



- 截至本周一，电解铝出库量为13.4万吨，较上周增加0.2万吨。
- 截至本周一，电解铝社会库存90.5万吨，较上周减少1.5万吨。
- 我们预计仍有去化空间，但斜率将变缓。

免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

感谢！

THANKS FOR YOUR ATTENTION

