

# 南华期货2026年铝产业链半年度展望

## ——政策有期待，利润再平衡

南华有色金属研究团队

傅小燕 投资咨询证号：Z0002675

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号

2026年7月1日

## 第一章 核心观点

### 电解铝

#### 观点总结

产能天花板叠加海外扰动，供给刚性是核心支撑。2026年上半年，中国电解铝产量预计约为1870万吨，同比增速为2.2%，行业开工率持续维持在97%至98%的高位，建成产能距国内4500万吨的产能天花板仅剩约130万吨，增量空间极为有限。由于国内产能政策严格，净增产能基本为零，仅有等量置换项目，而海外供给扰动频繁，其干扰率预计在5.0%至6.5%，显著高于历史均值3.0%，这也促使全球电解铝年度增量预估从年初的150万吨下调至95万吨。

需求侧方面，电力领域和交通领域分别贡献2.3个和1.6个百分点的增长，足以抵消建筑领域1.8个百分点的下滑，全年消费增速仍可达到3.0%。由于供给增量明确小于消费增量，下半年电解铝市场供需格局将逐步趋紧。与此同时，产业链利润持续向上游电解铝集中，氧化铝价格下行带动电解铝生产成本回落，企业利润空间得以走阔。

#### 预测区间

预计2026年下半年SHFE沪铝主力合约中性情景下核心波动区间为 21500 - 25000 元/吨，LME铝波动区间为 2900 - 3400 美元/吨。

#### 风险提示

电解铝需求不及预期、欧洲能源危机缓解，150万吨停产产能集中复产

### 氧化铝

#### 观点总结

推荐关注氧化铝企业检修与投产相关消息，基本面未变情况下以空头思路为主。

2026年1—5月中国氧化铝产量约为3776.8万吨，同比增长3.0%；同期表观消费量约为3593万吨，其中包含净进口约48万吨。在产能方面，2026年规划新增产能已超过990万吨，具体包括中丝路240万吨、隆安和泰240万吨、东方希望200万吨、广投北海200万吨、华昇二期200万吨以及鲁北50万吨等项目。其中确定性较高的有效投产预计在750至1090万吨之间，产能增速超过10%。

然而，下游冶金需求仅增长1.8%，这主要是由于电解铝净增产能为零；非冶金需求虽然增速达到3%至5%，但其占比仅为8%。受此影响，下半年氧化铝市场预计将出现300至400万吨的供需过剩。全行业理论利润仅有约20元/吨，虽较前期明显压缩但尚未跌破盈亏平衡线，基本处于微利边缘。从成本端看，铝土矿价格提供一定支撑，山西高品矿报价510元/吨，同比上涨6.3%，这构成价格底部，但难以扭转供给过剩驱动的大趋势。

### 预测区间

预计2026年下半年氧化铝主力合约中性情景下核心波动区间为 2500 - 3000 元/吨

### 风险提示

矿端突发事件、氧化铝供应端干扰

## 铝合金

### 观点总结

废铝紧缺是核心约束。当前中国再生铝合金产能已达1867万吨，但行业开工率受原料制约，2026年上半年周度开工率均值约56.6%，其中5月为54.9%-57.0%。按上半年开工率均值推算，全年产量预估约1056万吨，产能利用率约57%，产能闲置压力显著。这一局面的根源并非需求不足，而是废铝原料的紧缺。中国铝消费高峰期集中于2010年至2020年，按照15至20年的报废周期推算，废铝供应的加速释放需等到2025年至2030年，因此现阶段原料瓶颈显著制约了再生铝合金的产出。价格方面，6月份ADC12均价约为23974元/吨，较SHFE铝主力合约基本平水，也进一步印证了废铝资源的紧张格局。从下游应用看，ADC12主要流向汽车领域，占比达55%，摩托车和通信电子分别占15%和12%。值得注意的是，新能源汽车用铝更多采用变形合金，如铝板材和型材，而非传统的铸造铝合金，这使得传统铸造铝合金面临结构性需求下移的压力。

### 预测区间

预计2026年下半年铝合金主力合约中性情景下核心波动区间为 21200 - 24000 元/吨

### 风险提示

海外关税政策、废铝进口政策放宽、电解铝需求不及预期

## 第二章 行情回顾

2026年上半年，铝市场经历了一轮“低位抬升→宽幅震荡→高位蓄势”的行情。沪铝主力合约从2025年末的22925元/吨一路攀升至25640元/吨的年内高点，此后在23035-25635元/吨高位区间强势震荡；伦铝更是从2997美元/吨飙至3760.5美元/吨的多年峰值。本轮上涨并非单一因素驱动，而是“美元走弱、供给约束、地缘溢价”三重力量的共振。

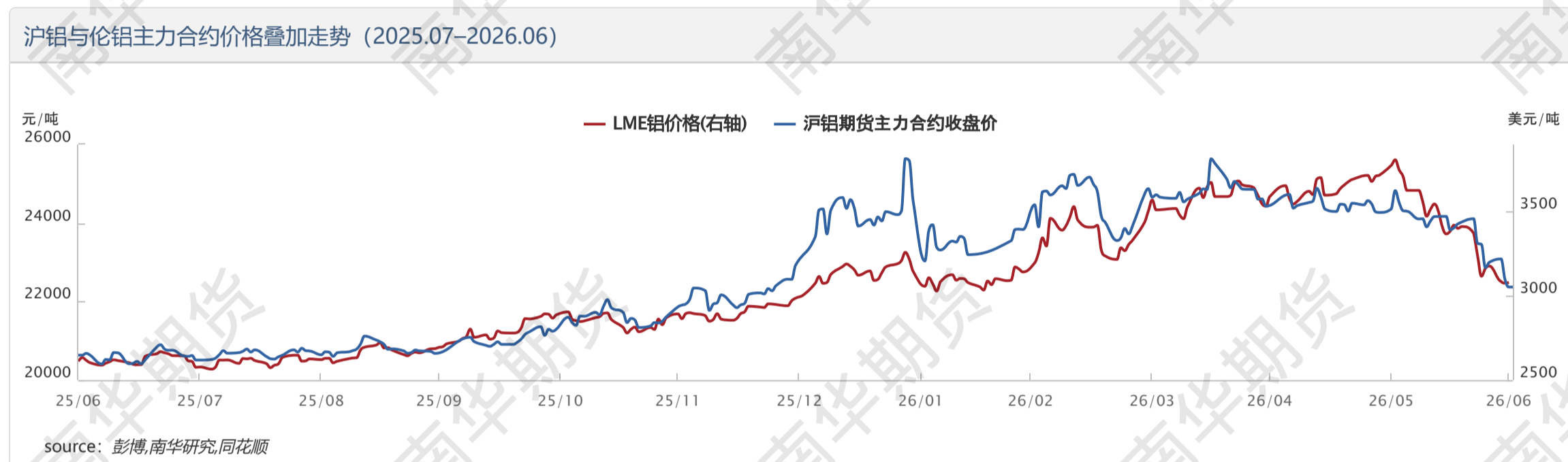
### 2.1 沪铝

沪铝2026上半年经历了两段加速。

第一阶段（2026Q1，1-3月）：地缘溢价飙升，25640元/吨阶段高点的诞生。这是沪铝波动最为剧烈的三个月。2025年Q4均价约21662元/吨，进入2026年便开启单边暴涨——季度均价24226元/吨，较2025Q4的21662元/吨 环比涨幅高达11.8%。1月28日沪铝主力合约一度冲至25640元/吨，单日振幅超800元/吨。本

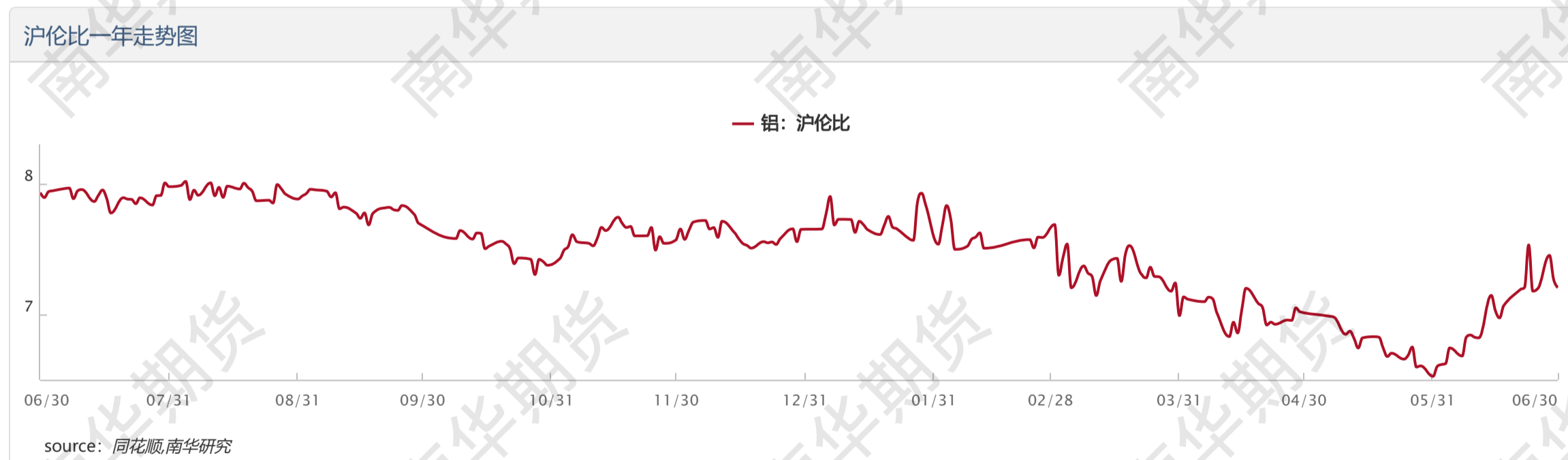
轮飙升的直接催化剂是中东地缘冲突：伊朗局势在2026年初急剧升温，霍尔木兹海峡通行风险骤升，能源成本暴涨直接推升电解铝冶炼成本。国内社会库存在春节前后，累库幅度远低于往年，加之间歇性收储传闻扰动市场情绪，沪铝在23000–25600元/吨区间剧烈震荡。

第二阶段（2026Q2，4-6月）：高位震荡蓄势，25000元成为新常态。沪铝Q2均价24470元/吨，环比微涨1.0%，价格重心位于24,000元/吨上方，呈现典型的“高位蓄势”特征。沪铝在22865—25635元/吨区间先扬后抑：4月16日一度触及25635元/吨的Q2高点，月均价24841元/吨，受益于Q1地缘溢价的惯性延续；5月震荡下移至24482元/吨，宏观情绪边际降温、现货升水收敛；6月下行加速至24024元/吨，月内最低触及22865元/吨，主因氧化铝成本下移预期传导以及需求淡季效应显现。整体呈现“前高后低、逐月下移”的走势特征，与Q1的“单边冲高”形成鲜明对比。



## 2.2 2026上半年关键转折点

2026上半年沪铝从21662元/吨涨至约24584元/吨。伊朗冲突是全年最重要的单点事件——触发伦铝波动率飙升的四年新高，沪铝同日波幅多次突破800元/吨。沪伦比从7.58加速下行至6.89，Q2单季降幅-8.3%远超Q1的-0.3%，反映5-6月伦铝加速上行期间沪铝跟进力度明显不足。



## 2.3 氧化铝

几内亚的铝土矿供给政策方向是2026年最大的供给端变量。2025年几内亚铝土矿出口量激增至1.83亿吨（同比+25%）是氧化铝价格承压的根源。进入2026年，供给格局正在逆转——几内亚矿业部长明确表示“供应不能超过需求”，计划于2026年6月正式出台出口管制措施，拟削减18%出口量。海关数据显示，2026年1-4月中国自几内亚进口铝土矿6296万吨，占进口总量的81%——一旦出口管制严格执行，冲击将是系统性的。5月26日消息公布当日，氧化铝主力合约大涨近5%至2865元/吨；6月进一步冲高至2939元/吨。

国内氧化铝产能与检修节奏：2026年Q1以来，河南、山西部分氧化铝厂以检代停，主动收缩供给。国家发改委要求严控氧化铝新增产能，新改扩建项目能效须达先进值。中国铝业在几内亚博法项目2025年装船量突破2,000万吨，并签约10亿美元建设120万吨/年当地氧化铝厂，全产业链垂直整合意图明确——这将重塑中长期铝土矿-氧化铝贸易格局。



## 2.4 铝合金

汽车一体化压铸需求的结构性支撑——2026年最关键的需求端。新能源汽车轻量化趋势在2026年加速渗透：特斯拉、比亚迪、蔚来、小鹏等车企全面推广大型压铸件，单车型铝合金用量从传统燃油车的120-150kg提升至200-300kg。铸造铝合金在汽车零部件领域的渗透率已升至40%，新能源汽车渗透率在2026年突破50%，为ADC12提供了独立于地产和传统工业的结构性需求增长。

SMM铝合金ADC12-平均价和铝合金期货主力合约收盘价



## 第三章 宏观环境

2025年下半年至2026年上半年，全球宏观叙事经历了从“降息交易→软着陆→滞胀恐慌”的三段式切换。美联储连续三次降息后被迫暂停，中东地缘冲突引爆能源成本，美国CPI重回4%以上——大宗商品尤其是铝，成为这一宏观变局中最大的受益者之一。

### 3.1 全球宏观核心叙事变化

表：全球宏观核心叙事变化

时间窗口	核心叙事	美元指数	WTI原油	美10Y利率	对铝的影响
2025Q3	降息预期博弈	97.9	\$65.0	4.26%	美元转弱，成本端压力缓解，铝价底部夯实
2025Q4	降息落地+软着陆	99.0	\$59.1	4.10%	三次降息推升风险偏好，弱美元驱动伦铝上涨
2026Q1	地缘冲突+通胀回升	98.4	\$72.9	4.20%	伊朗冲突→能源暴涨→成本推升→风险溢价涌入
2026Q2	滞胀恐慌	99.0	\$96.5	4.42%	CPI破4%→降息预期消退→能源成本飙升→铝价加速冲顶

来源：SMM、公开信息整理、南华研究

### 3.2 中东地缘冲突：霍尔木兹海峡阴影下的原油供给冲击

2026年初伊朗冲突的爆发是本报告期内最重要的外生冲击变量，其对铝市场的影响通过三条路径传导：

**路径一：能源成本直接推升。** WTI原油从2025Q4均值59.1美元/桶飙升至2026Q2均值94.2美元/桶，涨幅约60%。布伦特原油从63.0美元/桶升至98.2美元/桶。原油价格上涨直接推升铝冶炼的电力成本和预焙阳极成本。

**路径二：风险溢价涌入大宗商品。** 霍尔木兹海峡每日通行约2000万桶原油，任何中断预期都将触发系统性风险溢价。铝作为能源密集型金属，在中东能源供给“尾部风险”定价中首当其冲。

**路径三：OPEC+增产博弈加剧波动。** OPEC+于2025年12月宣布将减产延长至2026Q2，但2026年5月3日又意外宣布6月开始增产——这一“先紧后松”的政策摇摆导致油价在Q2出现剧烈双向波动。

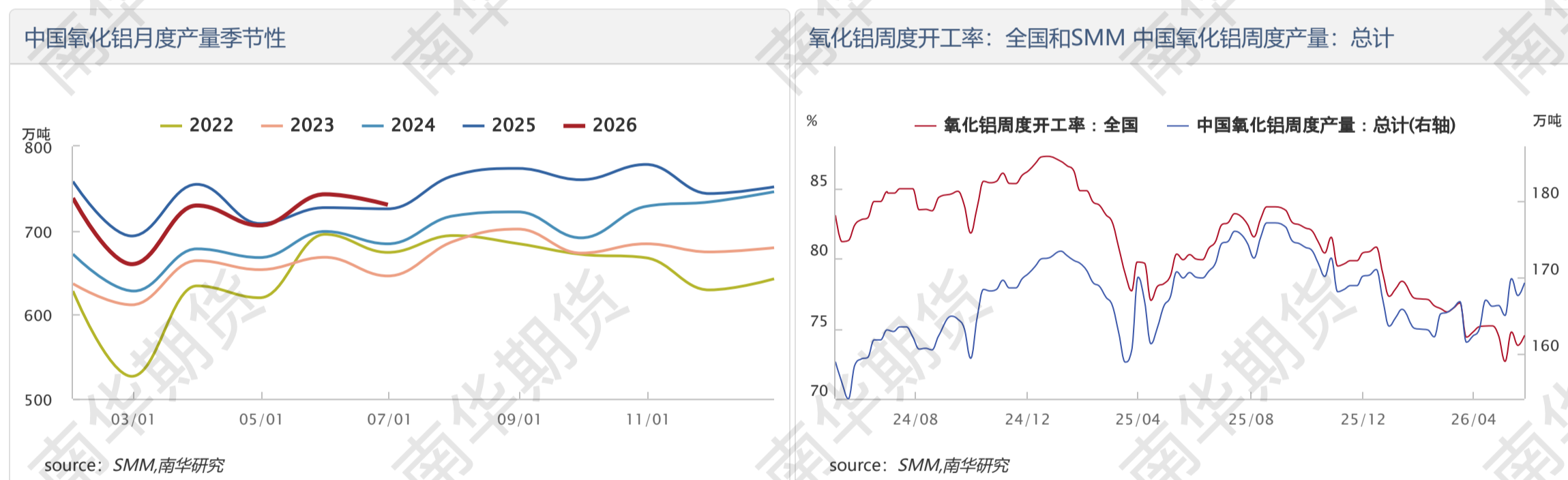
## 第四章 供给端：氧化铝瓶颈与电解铝天花板

2026年上半年，铝产业链供给端呈现“上游偏紧、中游分化”的格局。铝土矿端受几内亚雨季及出口政策扰动影响，进口矿价格持续上行；氧化铝环节国产矿产能受环保约束、进口矿依赖加深，成本中枢抬升至2500—2700元/吨区间；电解铝在4500万吨产能天花板约束下开工率维持97%以上高位，云南水电季节性复产成为边际增量核心变量。海外方面，欧洲铝厂在高电价下面临复产延迟风险，全球电解铝供给干扰率高于历史均值。

### 4.1 氧化铝：产量高位运行，矿端约束逐步显性化

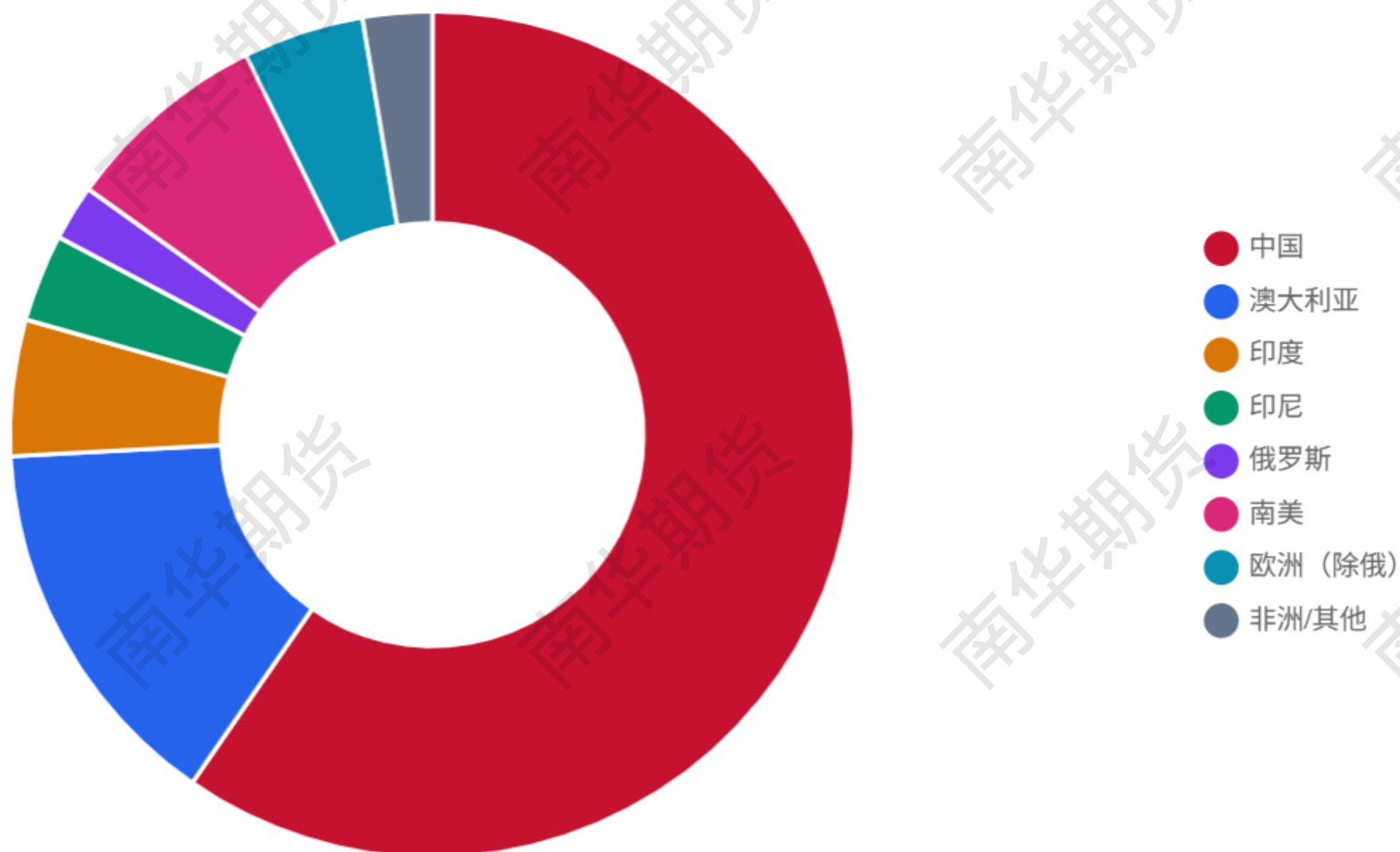
#### 4.1.1 全球及中国氧化铝月度产量

2026年1—5月，中国氧化铝累计产量约3777万吨，同比增长约3.0%。月均产量756万吨，其中1月以739万吨创年内高点，2月受春节因素回落至735万吨，3-5月维持在707—738万吨区间。海外氧化铝产量同期累计约2430万吨，澳大利亚、印度、印尼为海外前三大产区。



从季节性规律看，中国氧化铝产量在一季度春节后迅速回升，二季度维持高位运行。2026年新增产能在上半年持续释放：河北文丰新材料四期（240万吨/年）于2025年底投产，2026年一季度逐步达产；山东魏桥（沾化）新增200万吨产能于2026年3月投产。但矿端约束已开始体现在成本端——山西、河南国产矿因环保限产及品位下降，产量同比下滑。

图4-2：全球氧化铝产量分区域构成（2026年1—5月累计，千吨）



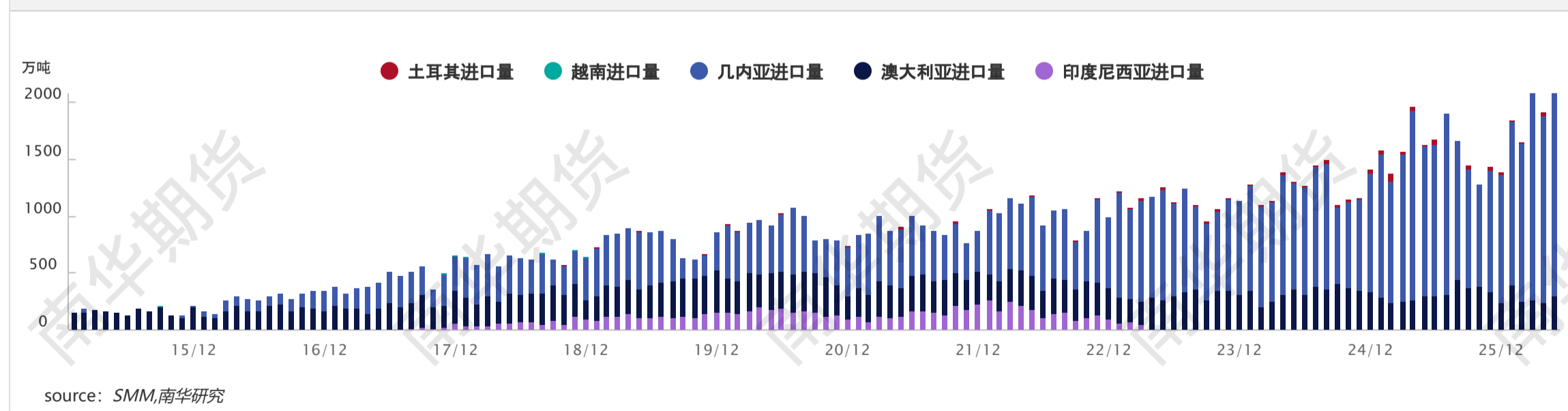
来源：SMM

海外氧化铝方面，澳大利亚1—5月累计产量约870万吨，同比基本持平；印度受益于Vedanta扩产，1—5月累计约310万吨，同比增长约6%；印尼受Inalum新产能拉动，产量同比增约12%。欧洲（除俄罗斯）氧化铝产量同比下滑约8%，主因罗马尼亚Alro及德国Hydro部分产能因能源成本停产检修。

#### 4.1.2 铝土矿供应：几内亚主导进口格局

中国铝土矿进口高度依赖几内亚（占进口总量约82%），2026年1-5月累计进口铝土矿约10069万吨，同比增长18.5%，其中自几内亚进口约8,256万吨，同比增长24.9%；自澳大利亚进口约1449万吨，同比增长8.2%。

中国铝土矿月度分国家进口数据



#### 4.1.3 未来半年氧化铝产能变动展望

表：2026年国内氧化铝确定性投产项目

序号	企业/项目名称	省份	规划总产能 (万吨/年)	2026年 新增 (万吨/年)	已投产进度	状态
<b>一、2026年确定性投产项目（已出料/已试产）</b>						
1	防城港中丝路（特变电工/新疆众和）	广西	480	240	3月一线120出料，5月二线120出料	投产中
2	中铝华昇二期	广西	200	200	2月一线100投产，4月二线100投产	已投产
3	广西隆安和泰新材料	广西	240	100	4月27日首条100万吨试产	试产中
4	广投北海绿色生态铝一期（广投海亿临港）	广西	400	200	4月一线100出料，二线100在建	投产中
5	东方希望合浦铝业一期	广西	480	200	5—6月逐步试生产	试产中
6	鲁北海生生物	山东	50	50	3月31日出料	已投产
<b>确定性投产小计</b>			<b>1,850</b>	<b>990</b>		

来源：公开信息整理、南华研究

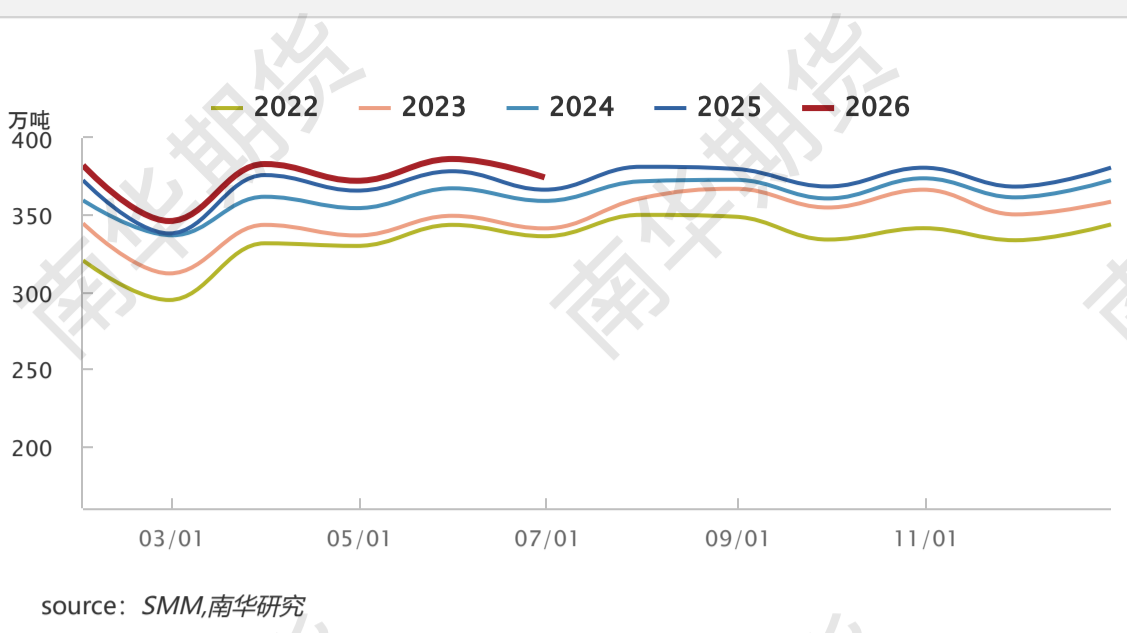
2026年氧化铝规划新增项目约990万吨（已出料+试产中），加上计划项目约1440万吨。即使按80%的投产兑现率估算，全年实际有效新增也将达到790—880万吨，远超年初市场预期的500—600万吨。下半年氧化铝市场将面临严峻的供给过剩压力：广西新产能集中在Q2末至Q3初达产，月均释放增量约40—65万吨。氧化铝价格已处于全行业盈亏平衡线，若新产能持续放量，价格可能进一步下探。

## 4.2 电解铝：产能天花板下的极高开工率

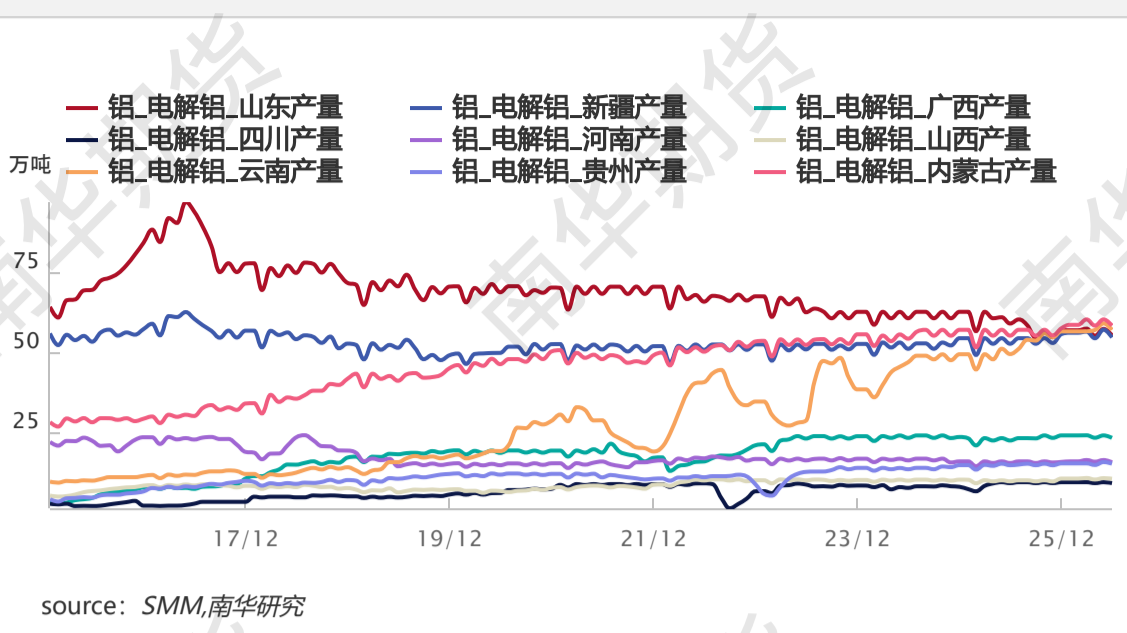
### 4.2.1 中国及全球电解铝产量

2026年1—5月，中国电解铝累计产量约1922万吨，同比增长约3.5%。行业运行产能从年初的约4490万吨逐步提升至5月的约4541万吨，开工率维持在97%以上，在4,500万吨产能天花板约束下已接近极限。分省份看，新疆、山东、内蒙古为前三大产区，合计占全国总产量60%以上；云南凭借水电优势，运行产能从年初的662万吨恢复至5月的691万吨，为上半年增量贡献最大的省份。

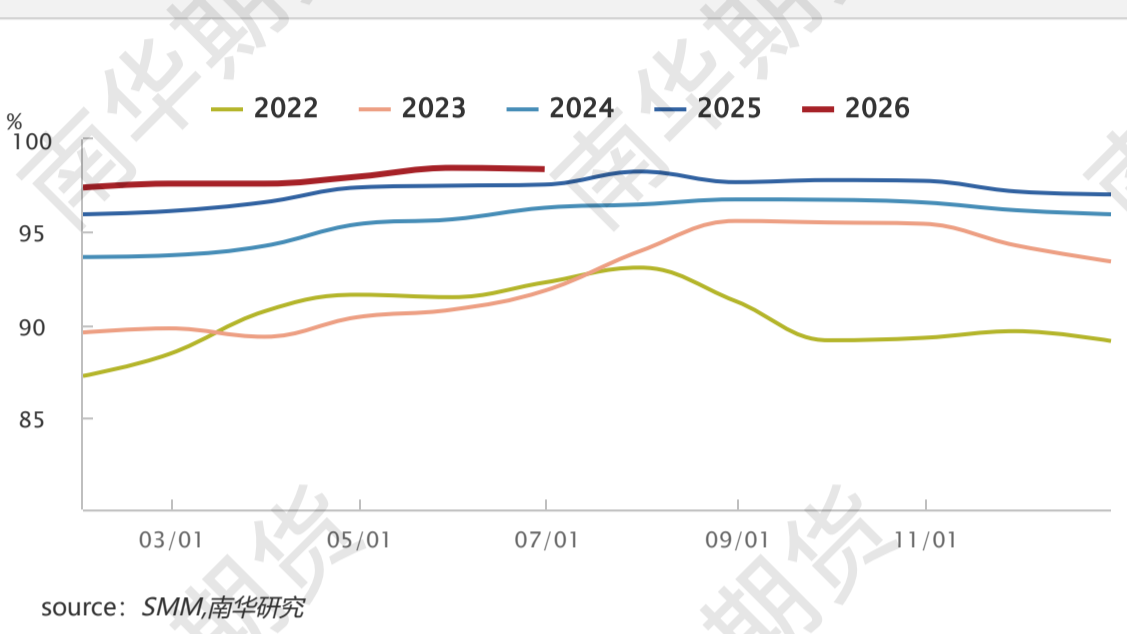
中国电解铝月度产量季节性



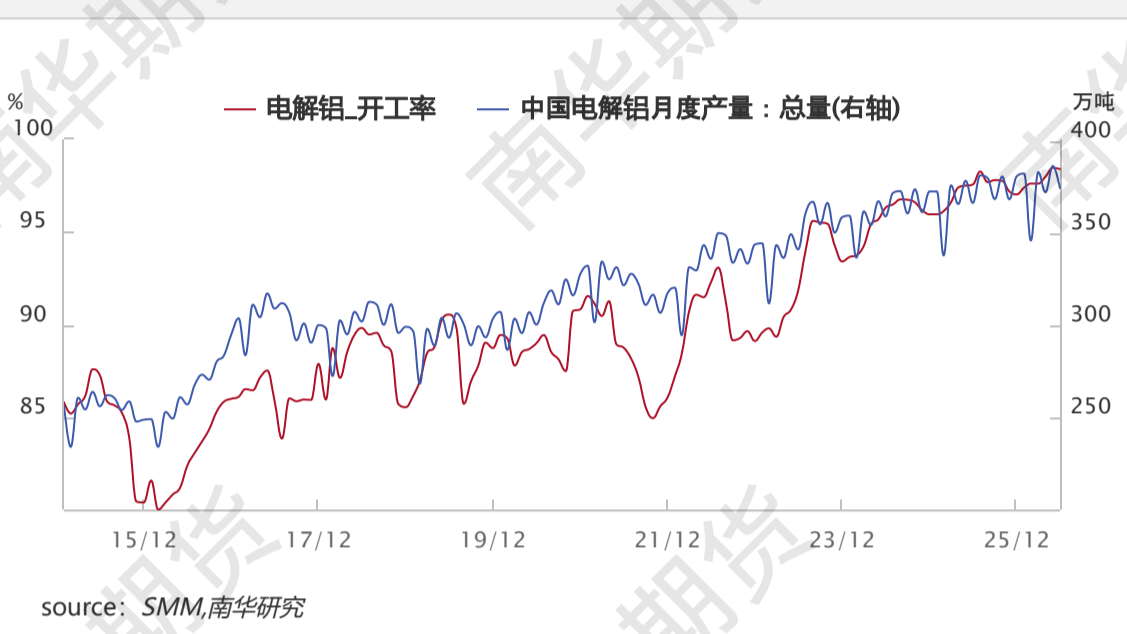
国内电解铝分省份产量



电解铝开工率季节性



电解铝产量与开工率

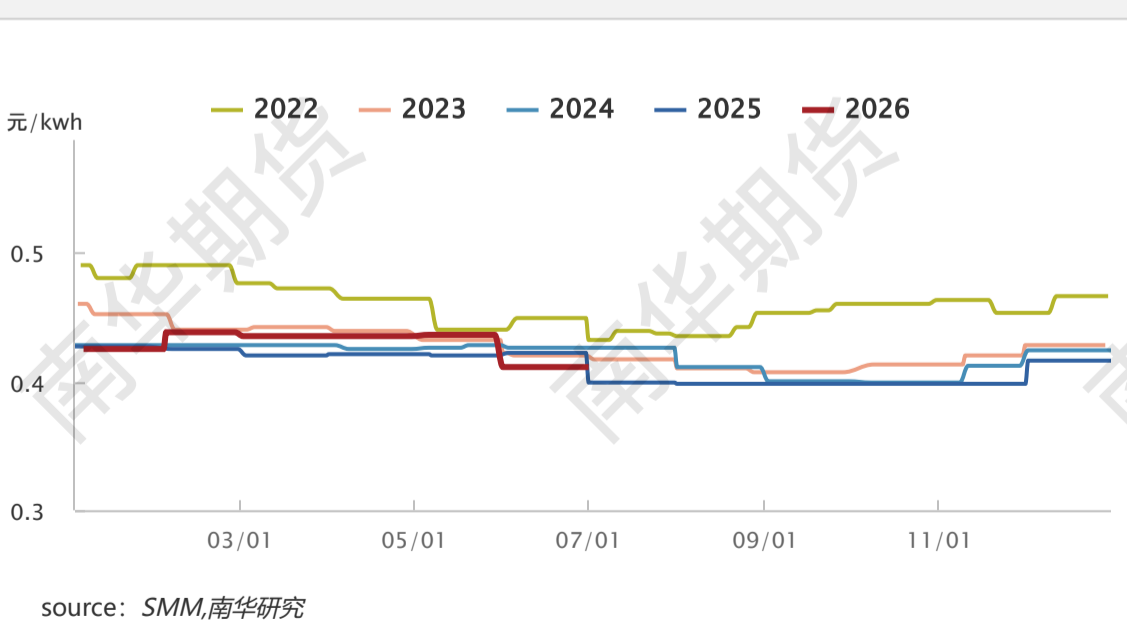


#### 4.2.2 电解铝完全成本：电力决定区域竞争力

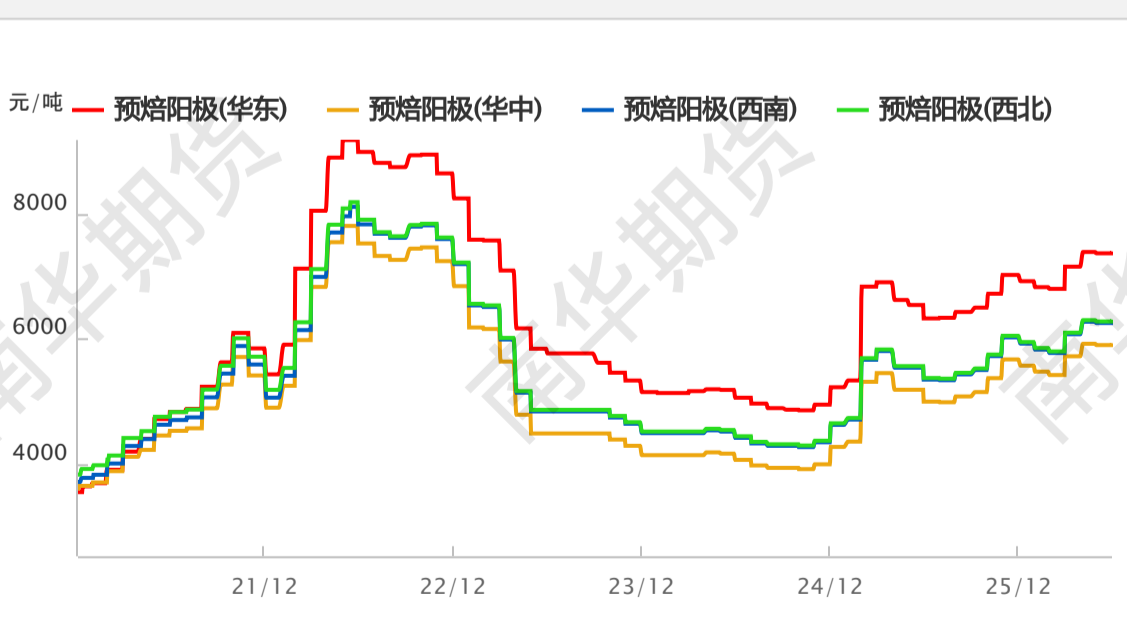
中国电解铝成本模型现金成本三要素



中国电解铝成本模型：电价季节性



预焙阳极价格

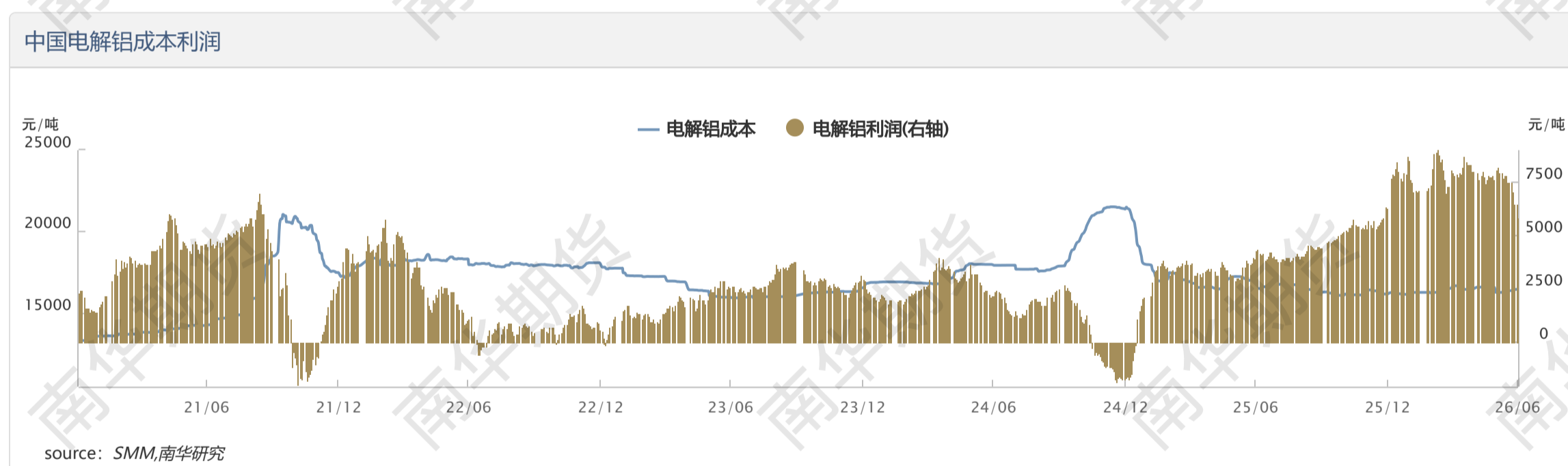


表： 电解铝分地区成本构成（元/吨铝）

成本分项	新疆 (煤电)	内蒙古 (煤电+绿电)	云南 (水电)	山东 (自备电)
氧化铝	6,860	6,403	6,515	6,034
电力	<b>2,862</b>	5,024	5,943	<b>5,398</b>
预焙阳极	2,480	2,419	2,509	2,428
人工+辅料	687	464	373	380
折旧+管理+财务+维修+铸造+销售	2,149	1,456	1,087	1,156
现金成本	<b>13,353</b>	<b>14,689</b>	<b>15,316</b>	<b>14,614</b>
完全成本	<b>15,038</b>	<b>15,766</b>	<b>15,987</b>	<b>15,032</b>
折算电价 (元/kWh)	<b>0.210</b>	0.370	0.374	0.398

来源：SMM

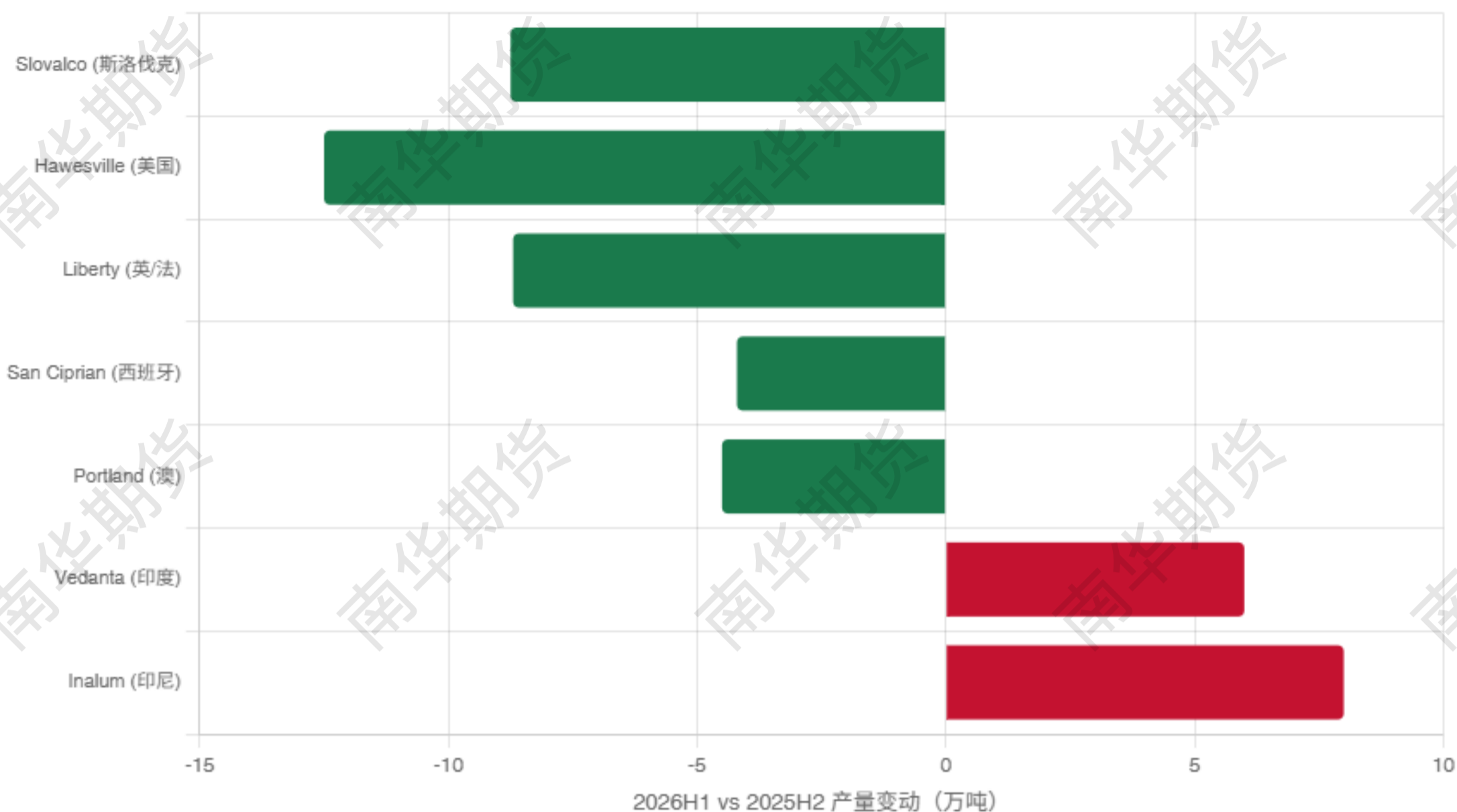
新疆凭借0.25元/kWh的超低煤电价格，完全成本在全行业具有绝对竞争优势，吨铝利润接近9000元。云南水电成本受季节性影响波动最大——枯水期电价约0.58元/kWh、完全成本约18500—18700元/吨，但丰水期电价有望降至约0.36元/kWh。山东自备电成本受动力煤价格影响，2026年上半年5500大卡动力煤均价约750元/吨，同比下降约15%，自备电厂发电成本约0.38元/kWh，仍高于新疆煤电和云南水电。



2026年上半年，电解铝全行业利润维持高位。以6月15日为例，SMM A00铝价报24140元/吨，全行业加权完全成本约16272元/吨，平均吨铝利润高达7868元。从利润季节性看，Q1因云南枯水期成本偏高、利润有所压缩，Q2随铝价上行和云南成本下降，利润保持高位。下半年若云南丰水期电价如期回落且铝价维持23500元/吨以上，全行业利润中枢有望维持在6000—8000元/吨。

#### 4.2.3 海外电解铝：欧洲复产举步维艰，全球干扰率高于历史均值

图：海外主要铝厂产量变动对比 (2026H1 vs 2025H2, 万吨)



来源：SMM

海外供给结构上，印度成为全球电解铝增长主动力，Vedanta Jharsuguda和Balco扩产推动印度2026年产量预计突破450万吨；此外俄罗斯Rusal凭借西伯利亚水电优势维持满产，但受制裁影响出口流向从欧洲转向亚洲；欧洲复产严重不及预期——2025年底市场预期2026年欧洲复产规模约40—50万吨，但上半年实际复产不足15万吨，部分企业的财务困境进一步拖累复产节奏。

## 第五章 需求端：结构性分化加剧

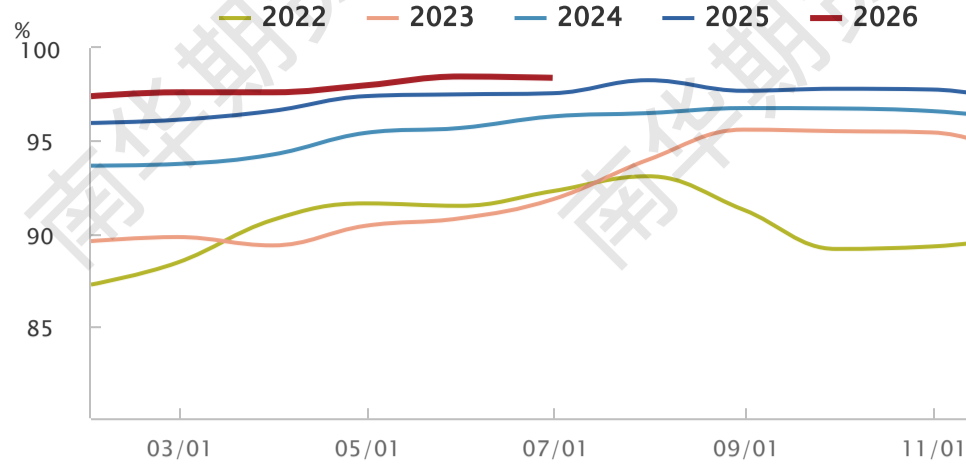
### 5.1 氧化铝

#### 5.1.1 冶金级需求：电解铝产量定氧化铝消费基准

氧化铝约92%用于电解铝冶炼。2026年1—5月中国电解铝累计产量约1922万吨，对应氧化铝冶金需求约3693万吨。从趋势看，电解铝开工率已触及98.47%的产能天花板，未来产量增量空间极其有限，这意味着冶金级氧化铝需求增速将从2025年的+3.7%放缓至2026年的约+1.8—2.0%。冶金级氧化铝需求增速低于电解铝产量增速，主要由于再生铝对原铝的替代效应增强以及铝水直接合金化率提升，使得单位电解铝产量对应的氧化铝消耗有所下降。

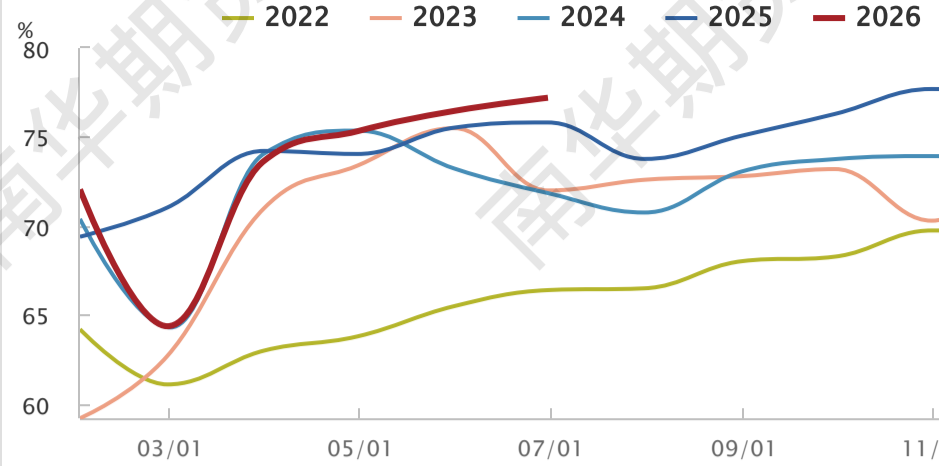
值得关注的是氧化铝对电解铝的“供应宽松—需求刚性”的错配格局：2026年氧化铝新增产能高达750—1090万吨，而电解铝净增产能约等于零。氧化铝供给增速远超需求增速，供需差将显著扩大。

电解铝开工率季节性



source: SMM,南华研究

铝水占比季节性



source: SMM,南华研究

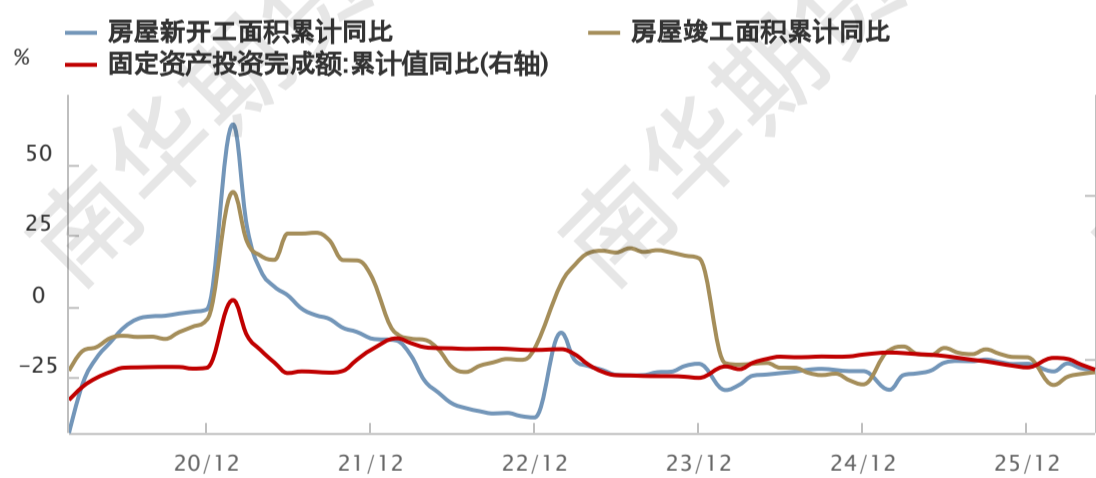
## 5.2 电解铝

### 5.2.2 房地产

2026年1—4月，全国房屋新开工面积1.39亿平方米，同比下降22.0%；竣工面积1.19亿平方米，同比下降24.0%；商品房销售面积2.53亿平方米，同比下降10.2%。三大指标全面负增长，意味着“保交楼”政策红利已基本消化完毕，竣工端进入自然下行周期。

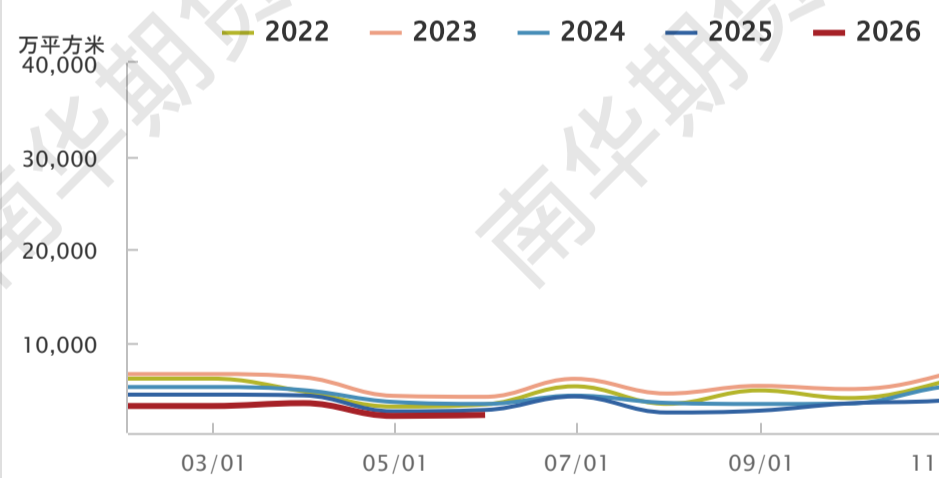
展望下半年，房地产用铝面临三个利空和一个利多。利空方面：①70城房价指数同比降幅仍在5%左右，房企新开工意愿低迷；②土地成交面积已连续三年负增长，制约远期开工；③头部房企出清尚未结束，融资环境偏紧。唯一的利多来自“好房子”建设政策——住建部鼓励高品质住宅，门窗及隔热铝材的“单方用量”可能从普通住宅的1.5—2.0kg/m<sup>2</sup>提升至3.0—3.5kg/m<sup>2</sup>，形成“减量提质”的局部对冲，但量不足以补足面积的断崖式下滑。

房屋开竣工面积和固定资产投资完成额累计同比



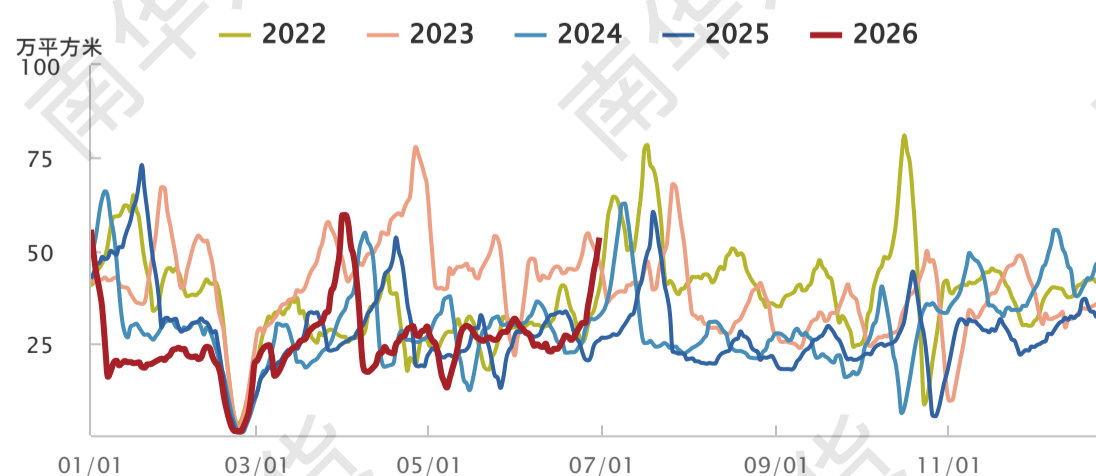
source: 同花顺,南华研究

房屋竣工面积当月值季节性



source: 同花顺,南华研究

30大中城市商品房成交面积情况



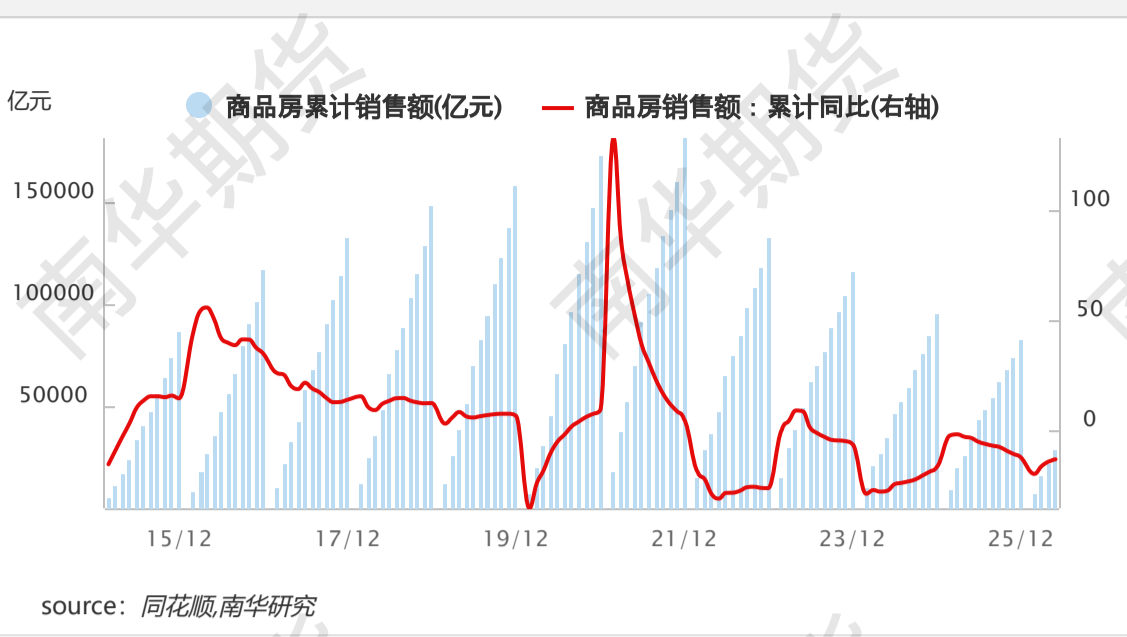
source: 同花顺,南华研究

全国房屋成交价格与面积变化

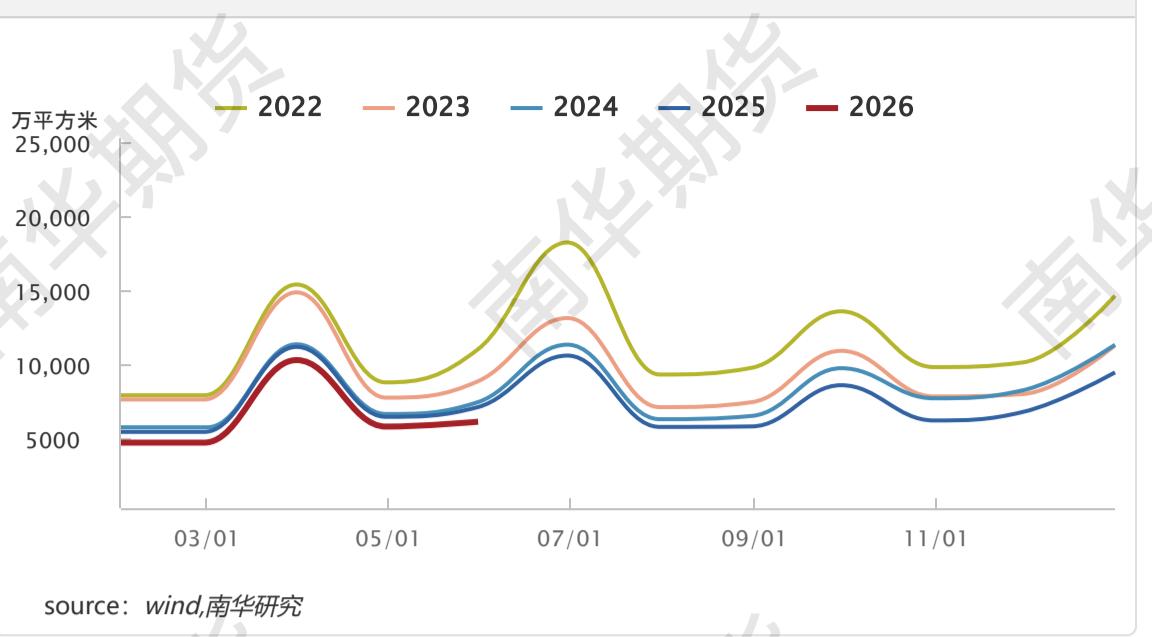


source: 同花顺,南华研究

商品房累计销售额(亿元)和商品房销售额：累计同比



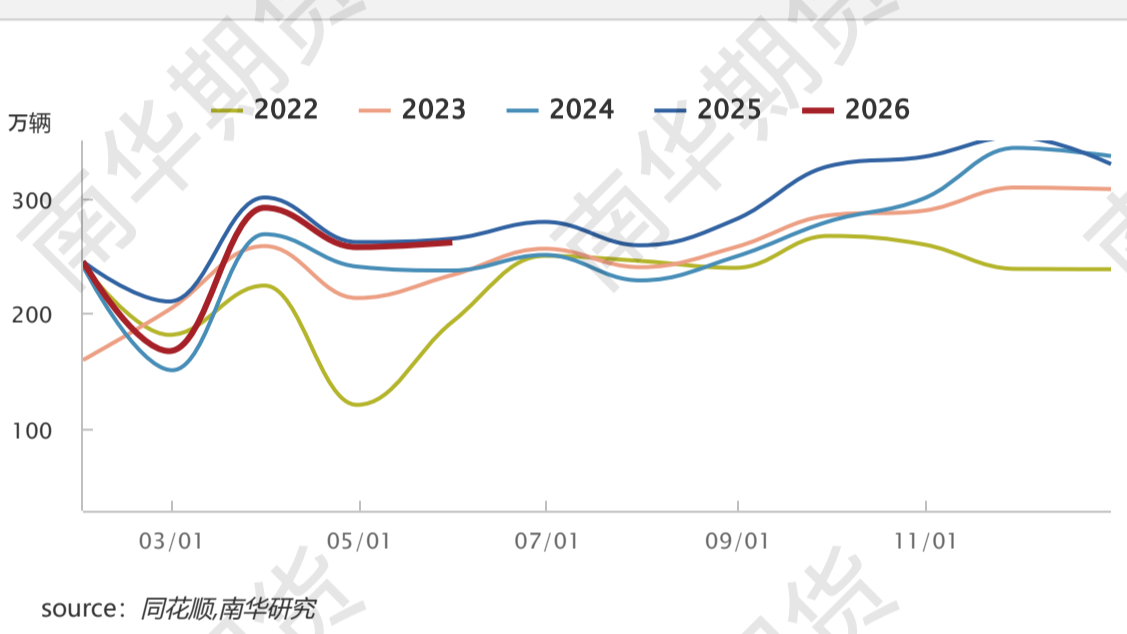
商品房销售面积 累计值转月值季节性



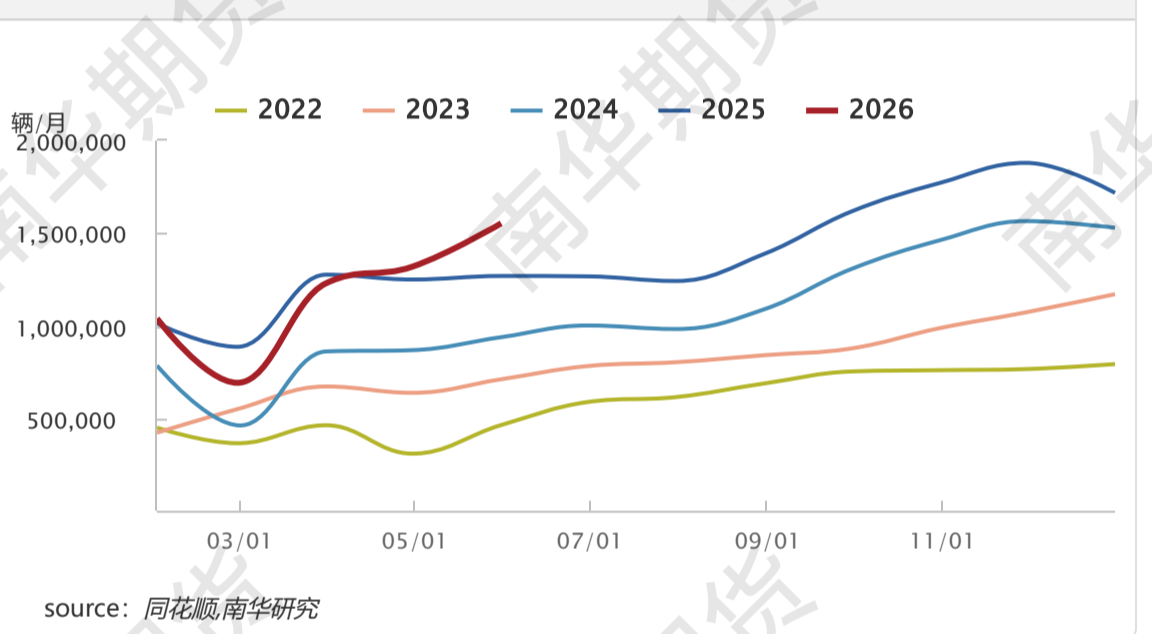
### 5.2.3 交通运输

2026年5月，中国新能源汽车产量155.4万辆，同比增长22.4%（中汽协）；1—5月累计产量584万辆，市场渗透率升至56.9%，标志着新能源车从“主流替代”进入“全面主导”阶段。传统燃油车产量持续萎缩，1—4月累计约380万辆（同比降幅约30%），但单车用铝量的增加使得交通领域整体铝消费仍保持6—8%的正增长。

汽车产量当月值季节性



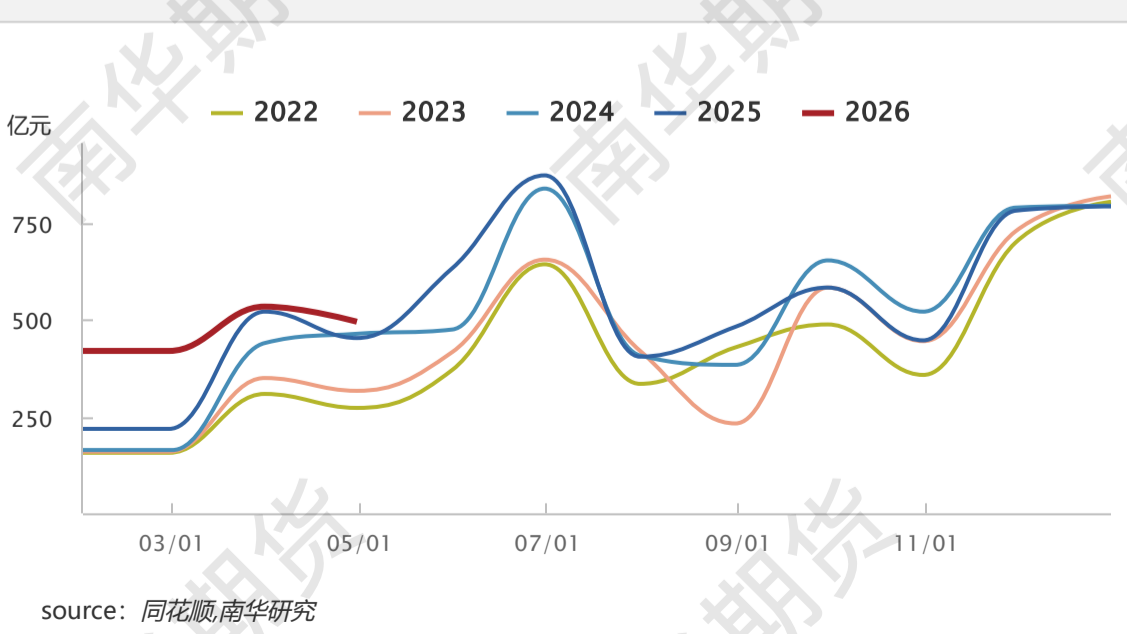
新能源汽车当月产量值季节性



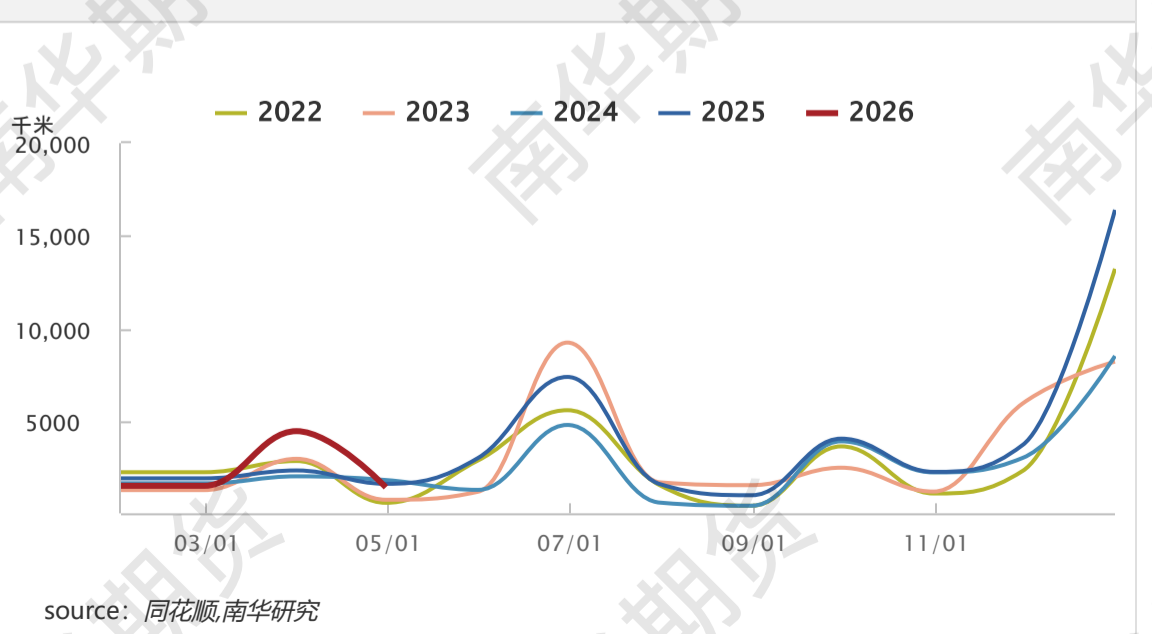
### 5.2.4 电力电子

2026年1月，国家电网正式公布“十五五”固定资产投资总额4万亿元，年均较“十四五”增长40%，较2025年增长23%。叠加南方电网的年度投资约1750亿元，两大电网企业年度投资合计约9750亿元以上。电网投资的扩张对铝消费的拉动主要体现在：特高压导线、配网架空线、变压器散热器及GIS设备外壳。据行业测算，整个电网建设未来5年铝需求约750—950万吨，特高压专项年均用铝约20—21万吨。

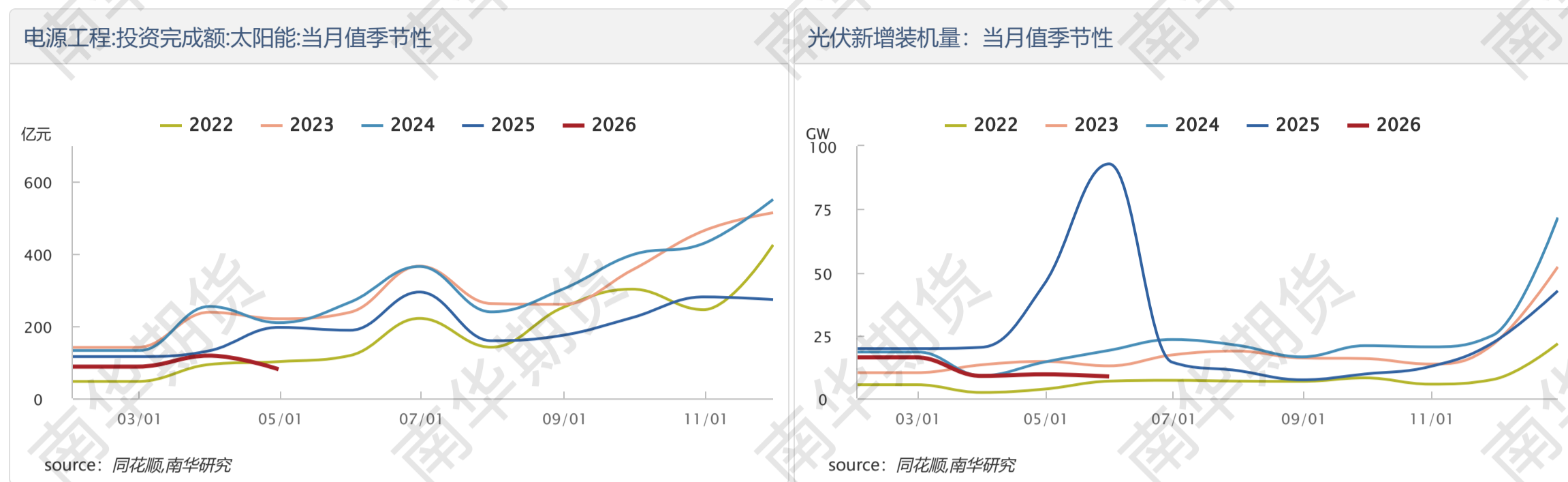
电网工程:投资完成额:当月值季节性



新增220千伏及以上线路长度:当月值季节性



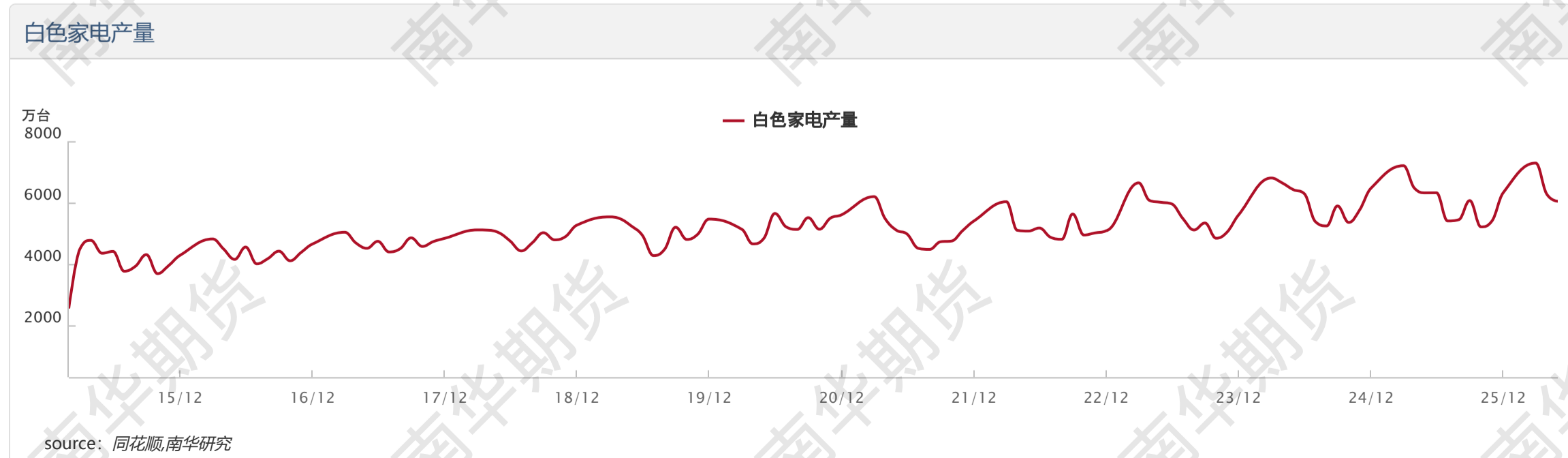
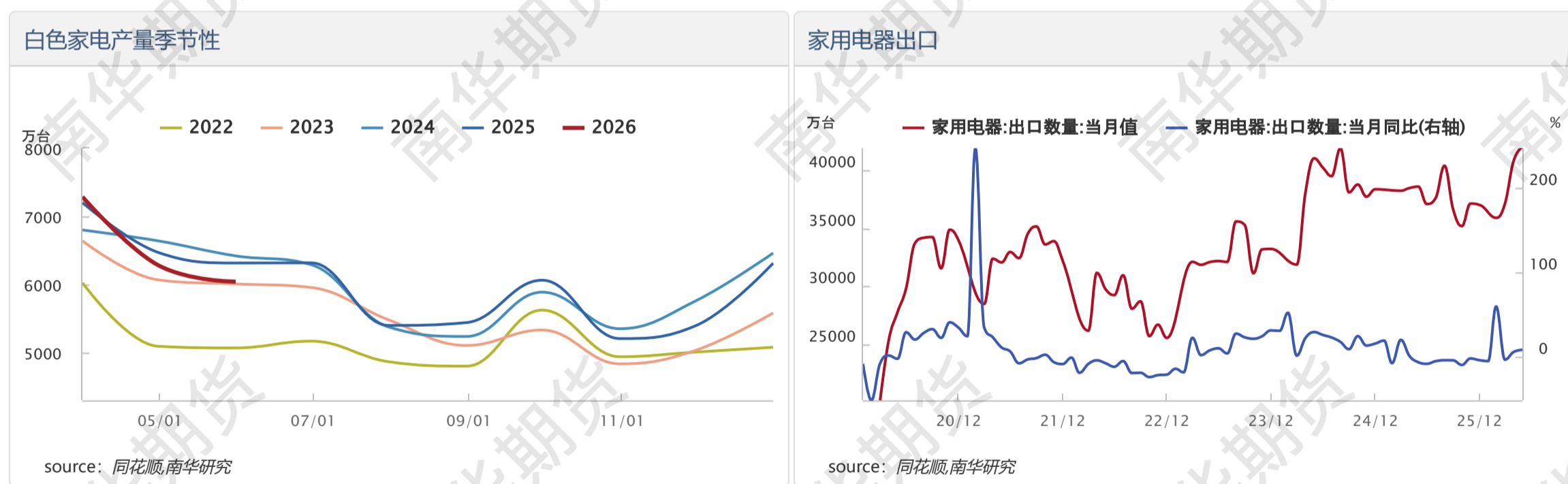
光伏方面，2025年全球光伏用铝约1140万吨（按1.9万吨/GW估算），占电解铝总消费量的14.6%，已超越建筑成为第二大用铝领域。2026年全球新增光伏装机预计突破500GW，其中国内新增装机约250—280GW（含分布式及集中式），同比增长约15—20%。



### 5.2.5 家电与包装

2026年1—4月，中国家电产量延续分化格局。家用空调累计产量约7794万台，同比下降3.5%，主因2025年高基数效应与补贴退坡后补库需求减弱，4月末企业库存升至1808万台、同比增加13%，印证了排产旺盛但终端提货放缓的库存压力。冰箱累计产量约2104万台，同比增长19.8%，受益于海外补库和以旧换新政策延续；洗衣机累计产量约2177万台，同比增长5.4%，出口支撑为主要驱动力，累计出口1,226万台、同比增长9.5%。整体来看，白电用铝需求预计维持正增长，但增速较2025年有所回落，对铝消费的边际拉动趋弱。

包装用铝（铝罐料、铝箔餐盒等）是消费结构中最稳定的板块——受宏观经济波动影响较小，与快消品、饮料消费关联度高。2026年上半年铝罐料消费同比增长约4—5%，主要受益于啤酒罐化率提升、预制菜及外卖包装铝箔需求增长。包装占总消费比重约12%，对应年用铝量约540万吨，增量约20—25万吨/年。



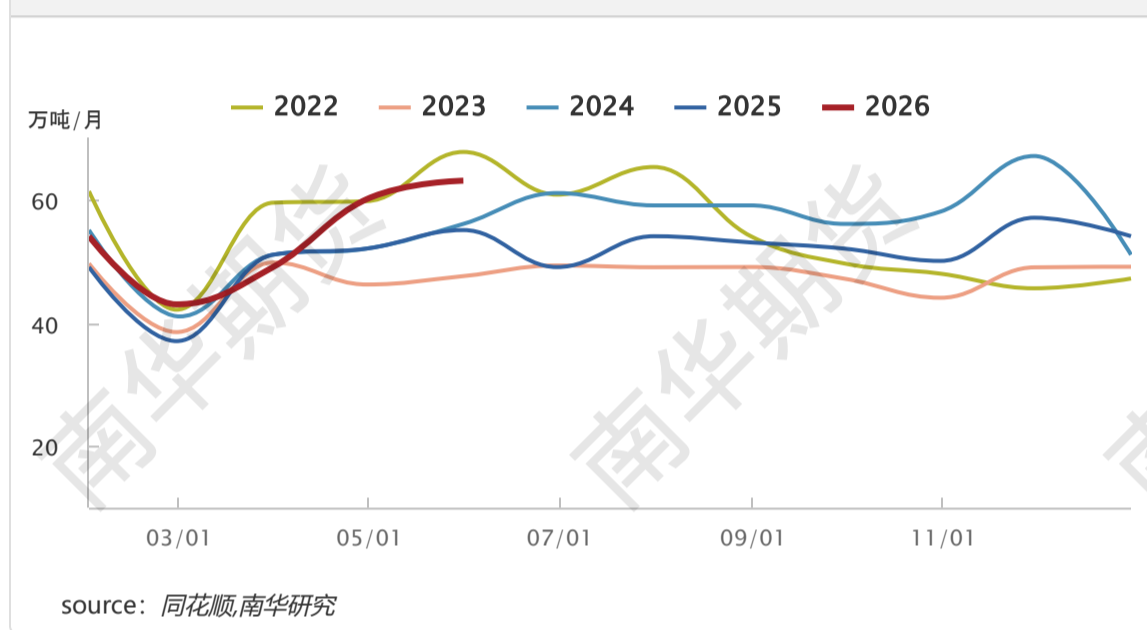
## 5.3 铝合金

铝合金消费按下游可分为铸造铝合金和变形铝合金两大类：

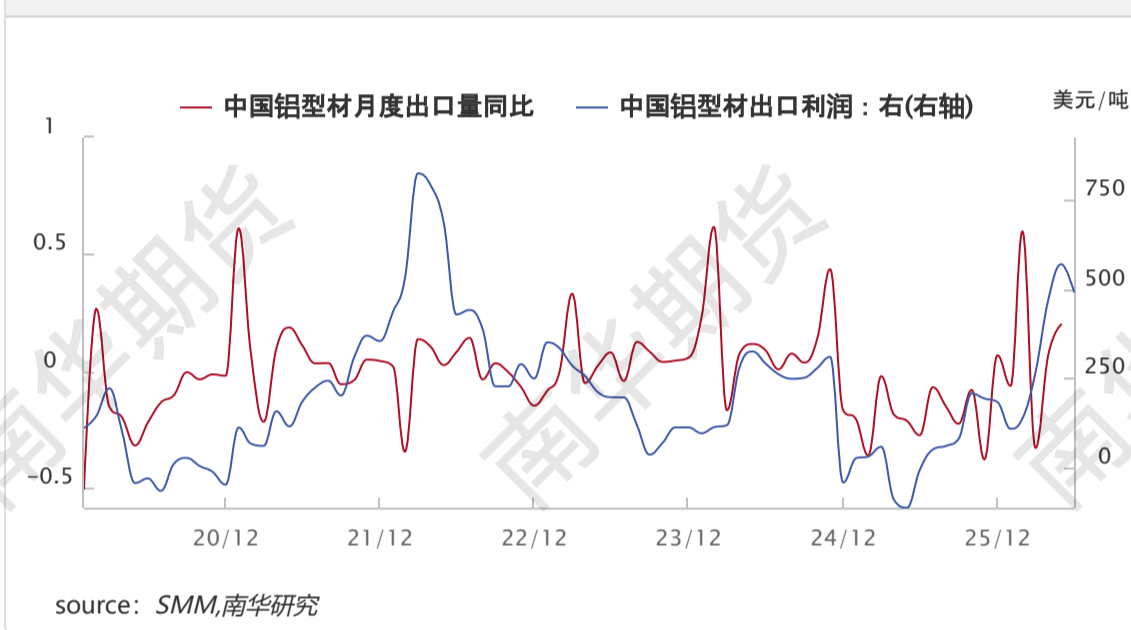
铸造铝合金：交通运输领域占比超70%，其中汽车63%、摩托车10%、电动车/自行车约5%；机械制造与五金占15%；家电占8%；通信电子占5%。汽车是铸造铝合金需求的重要组成部分——2026年1—5月中国燃油车产量约568万辆，直接拖累ADC12需求；新能源汽车虽然产量增长至584万辆，但NEV对铸造铝合金的单车用量（约80—100kg）低于传统燃油车（120—150kg），因电动车减少了发动机缸体、变速箱壳体等铸件需求。综合测算，汽车铸造铝需求同比约—2%。

变形铝合金：消费结构为建筑41%、电子电力17%、消费品14%、包装11%、交通运输10%、其他7%。2026H1，铝板带受益于铝罐料和新能源汽车铝箔驱动，开工率维持72—74%；铝型材受建筑拖累，但光伏支架和新能源汽车轻量化提供增量对冲；铝线缆受电网投资拉动开工率反弹至68.6%。

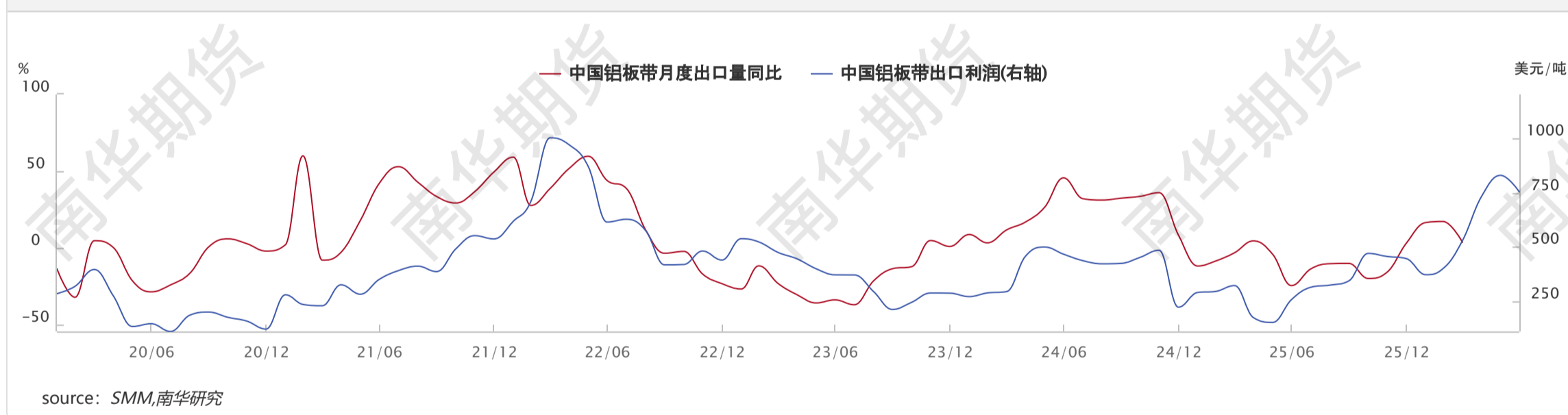
未锻造的铝及铝材当月出口量季节性



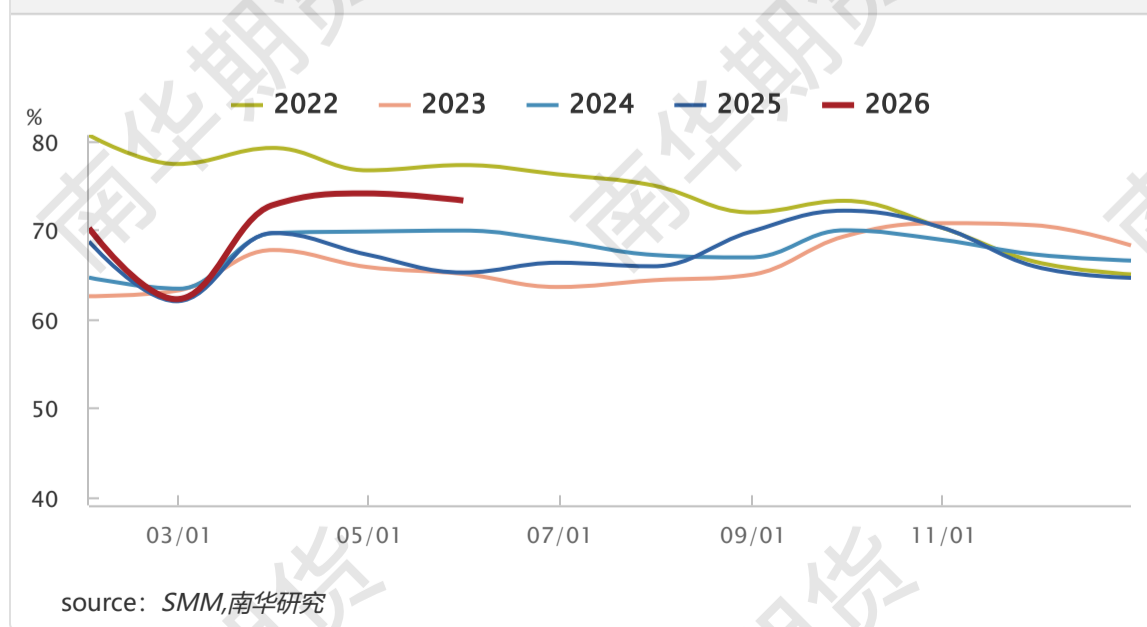
中国铝型材月度出口利润与出口量变化



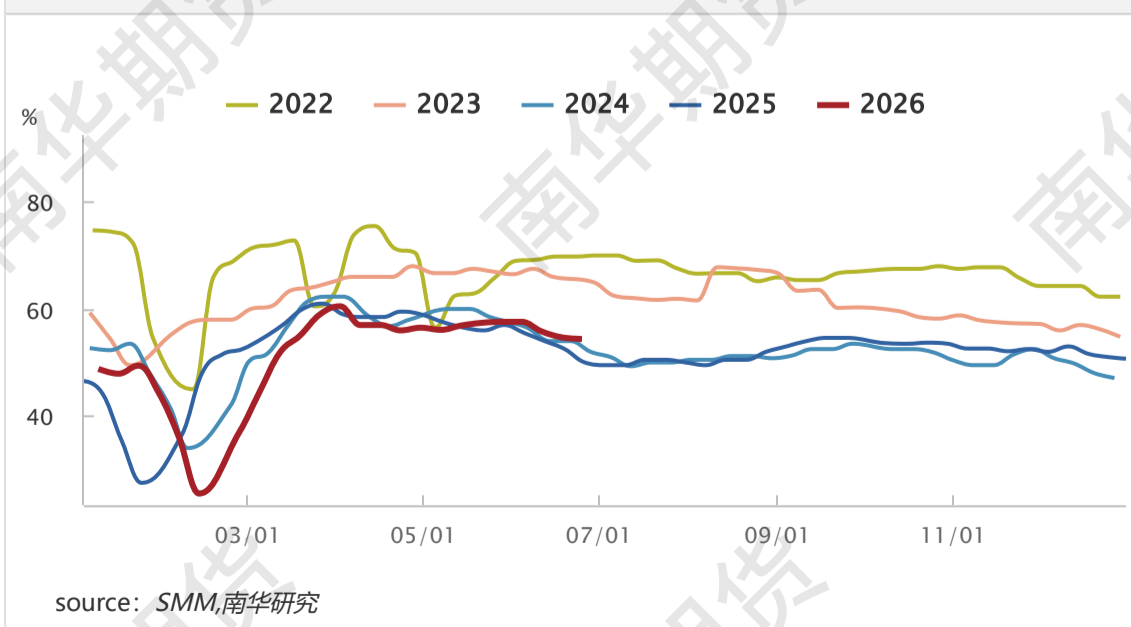
中国铝板带月度出口利润与出口量变化



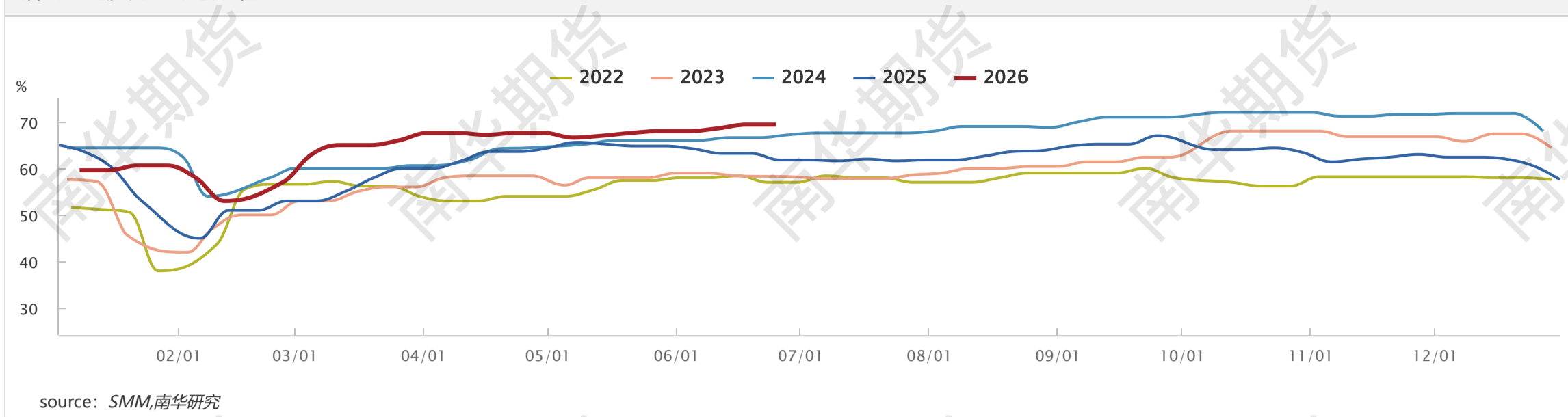
铝板带月度开工率季节性



铝型材周度开工率季节性



铝线缆周度开工率季节性



## 第六章 铝产业链供需平衡

表：氧化铝年度供需平衡表 (万吨)

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026E
<b>供给端</b>					
SMM统计产量	4,686	5,452	5,808	6,015	6,159
全国估算产量	7,029	8,178	8,712	9,023	9,238
YoY增速	—	—	—	+3.6%	+2.4%
净出口	≈30	≈45	-60	-75	-50
<b>总供给</b>	<b>≈6,999</b>	<b>≈8,133</b>	<b>8,652</b>	<b>8,948</b>	<b>9,188</b>
<b>需求端</b>					
冶金级需求	7,657	8,001	8,356	8,557	8,668
非冶金需求	422	491	523	541	554
<b>总需求</b>	<b>≈8,079</b>	<b>≈8,492</b>	<b>8,878</b>	<b>9,098</b>	<b>9,222</b>
<b>供需平衡</b>	<b>≈-1,080</b>	<b>≈-359</b>	<b>-226</b>	<b>-150</b>	<b>-34</b>
平衡/需求占比	~-13.4%	~-4.2%	-2.5%	-1.6%	<b>-0.4%</b>

来源：SMM、南华研究

表：电解铝年度供需平衡表 (万吨)

项目	2024年	2025年	2026E
<b>供给端</b>			
SMM产量	4,352	4,457	4,515
YoY增速	+4.4%	+2.4%	+1.3%
建成产能	≈4,500	≈4,517	≈4,517
运行产能	≈4,330	≈4,380	≈4,400
开工率	≈96.2%	≈97.0%	≈97.4%
净进口	60	65	55
<b>总供给</b>	<b>4,412</b>	<b>4,522</b>	<b>4,570</b>
<b>需求端</b>			
社会库存变动	+60	+50	+44
年末库存	—	66	110E
表观消费	4,352	4,472	4,526
YoY消费增速	+4.7%	+2.8%	+1.2%
<b>供需平衡</b>			
总供给-表观消费	<b>+60</b>	<b>+50</b>	<b>+44</b>
供需缺口率	+1.4%	+1.1%	+1.0%
平衡状态	累库	累库	累库

来源：SMM、南华研究

注：正值表示供给超出消费部分转为社会库存（累库），负值表示消费超出供给需消耗库存（去库）。2026年末库存110万吨为假设值（参照2025年季节性路径）。

## 第七章 下半年展望

在2026年下半年，氧化铝新增产能集中释放，供需过剩加剧，价格重心下移至2500—2600元/吨，高成本产能面临出清，成本支撑仅能延缓跌势。

电解铝逻辑最为顺畅：成本端受益于氧化铝走弱，供给受4500万吨天花板刚性约束，四季度电力、汽车、竣工三重需求叠加形成缺口20—35万吨，价格有望突破25000元/吨，利润走阔至8500—9000元/吨，是利润再分配的核心窗口。铝合金结构性分化延续，铸造合金受废铝紧缺制约，ADC12贴水维持高位，开工率淡季下探、旺季回升有限；变形合金受益于电力和光伏维持高景气，但出口面临CBAM和232关税双重风险，转口贸易可部分缓冲。整体看，利润持续向上游电解铝集中。

## 免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦  
邮编：310008  
全国统一客服热线：400 8888 910  
网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)  
股票简称：南华期货  
股票代码：603093

南华期货APP



南华期货公众号



南华研究公众号



Bigger mind, Bigger fortune  
智慧创造财富