【鑫期汇】沪铝专题报告： 低库存与新需求共振，沪铝中期看涨逻辑与风险审视

华鑫期货研究所 | 2026年9月3日

核心观点

沪铝主力合约9月初重回24000元/吨上方，较7月初年内低点回升逾4%，且是在海外紧缩预期反复的逆风下完成，凸显基本面支撑的成色。驱动逻辑清晰：国内外库存双低提供价格弹性，中国4500万吨产能天花板与中东供给扰动构成供给压力，下游需求结构升级打开中期增量。我们维持中期看涨判断，同时提示地缘缓和、宏观紧缩与需求不及预期三大风险。

一、行情回顾：V型修复，风险溢价回归

今年6月，美伊签署谅解备忘录，前期计入铝价的中东风险溢价快速消退，伦铝单月暴跌约16%，沪铝于7月初创下年内新低23075元/吨。7月以来铝价筑底反弹：一是深跌释放空头动能，海外紧缩预期阶段性缓和带来流动性修复窗口；二是中东局势“边谈边打”反复僵持，停产产能复产缓慢，海外供应缺口短期难以填补。8月上旬沪铝站上24000元整数关口，8月下旬美伊地缘再生变数、原油价格走强，铝价再获支撑；9月初主力报收24075元/吨。伦铝8月中旬一度触及3398美元/吨，近期在3230—3260美元高位整理，整体呈现“内强外稳、重心抬升”格局。

二、库存：国内外双低，去库赋予价格弹性

（一）国内：社会库存5个月去化约40%

SMM统计国内电解铝锭社会库存由4月下旬140万吨高位降至9月1日的83.7万吨，单周去化1.5万吨仍在延续；上期所铝库存跌破44万吨。云南水电铝复产不及预期、到货偏紧叠加下游刚需采购，是去库主因。

（二）海外：LME库存创36年新低

LME铝库存由年初约50万吨降至9月初24.7万吨，年内去化约51%，创36年新低，注销仓单占比处于高位，可流通现货更为紧张。全球显性库存合计仅约108万吨，不足全球两周消费量，低库存显著放大了供给扰动的价格弹性，现货升水与近月Back结构得以维持——这是中期看涨最坚实的微观基础。

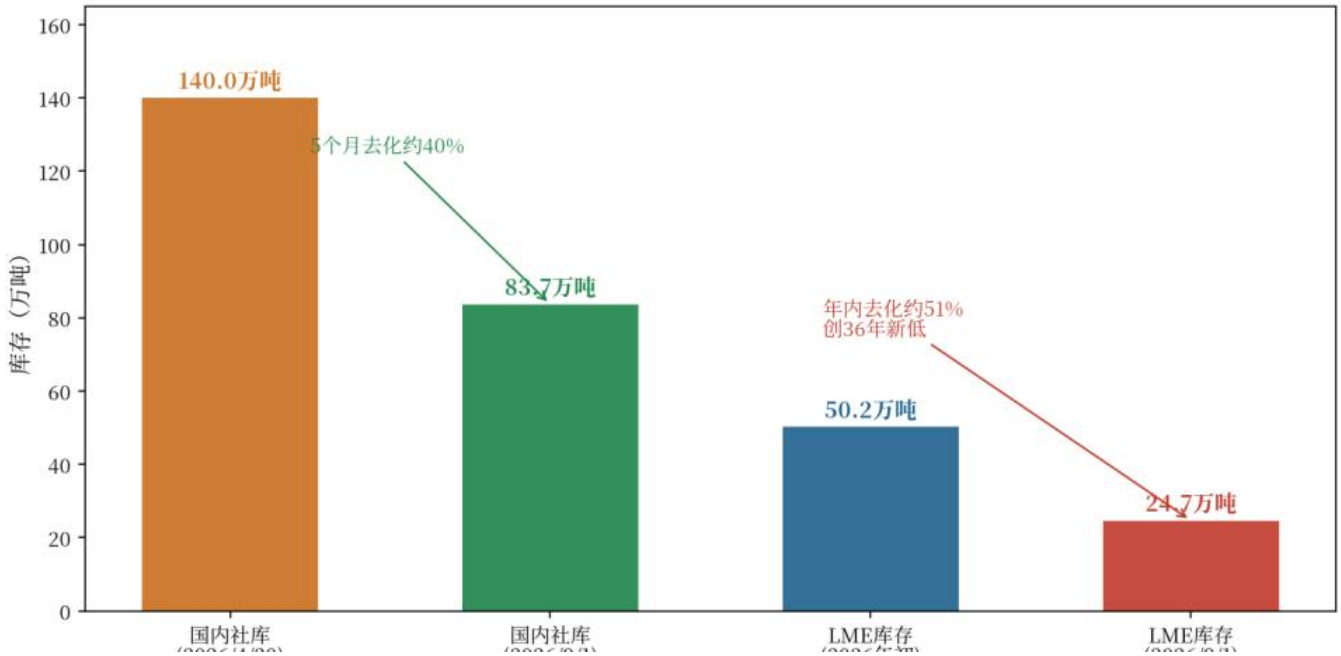


图1：国内社库和LME库存数据来源：WIND 华鑫期货研究所

三、供给：中国天花板锁定，中东扰动添溢价

（一）中国：4500万吨产能天花板，供给弹性趋零

2017年供给侧改革确立电解铝4500万吨产能红线，新建产能仅允许“等量或减量置换”。截至2025年底建成产能4483万吨、运行产能4389万吨，产能利用率超98%，几乎满负荷运行；2025年国内产量4423万吨、消费量4629万吨，自身存在约200万吨缺口需进口弥补。运行产能预计2027年触顶，未来供给增量弹性趋近于零。

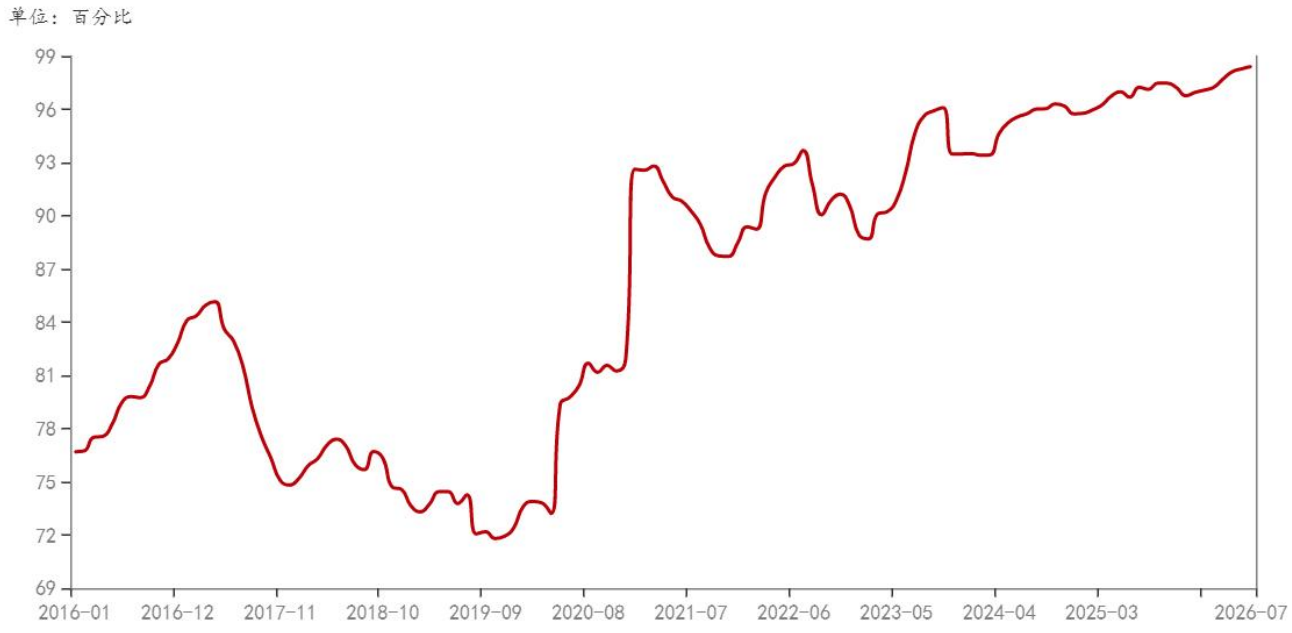


图2： 国内铝产能利用率 数据来源：MS 华鑫期货研究所

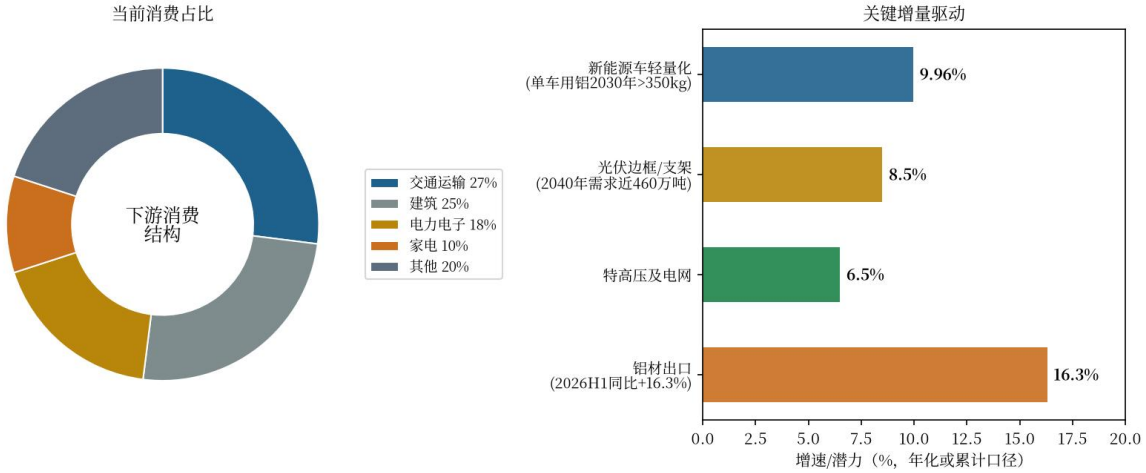
（二）中东：地缘扰动构成风险溢价与成本支撑

中东六国电解铝产能约705万吨/年，占全球约9%，2025年原铝净出口盈余约500万吨。3月冲突爆发以来，阿联酋Al Taweelah、卡塔尔Qatalum、巴林铝业相继停减产，部分宣布不可抗力；6月协议后复产进度缓慢，8—9月局势再度僵持，霍尔木兹海峡通航反复扰动贸易流。铝是高耗电金属，中东断供同时抬升能源与氧化铝成本，形成“风险溢价+成本支撑”双重作用。全球范围看，2026年供应缺口共识为84—90万吨，较2025年的59万吨明显扩大，缺口定价下铝价中枢系统性上移。

四、需求：结构升级，增量引擎切换

国内铝消费结构中，交通运输占27%、建筑25%、电力电子18%、家电10%，交通有望在未来两年超越建筑成为第一大下游，需求驱动正从地产转向高端制造。三大增量引擎：其一，新能源汽车轻量化，单车用铝量预计2030年超过350千克，叠加汽车产销扩张，交通板块用铝2025—2027年年均增速近10%；其二，光伏与电网，光伏边框与支架为用铝主力场景，预计2040年光伏行业铝需求近460万吨，特高压及配网投资亦持续拉动电力用铝；其三，出口，2026年上半年未锻轧铝及铝材出口339.6万吨、同比增长16.3%，在全球缺口下中国出口有效填补海外需求。建筑用铝虽受地产竣工下行拖累走弱，但单位竣工面积用铝强度提升及存量改造部分对冲，需求结构“地产依赖下降、高端制造占比上升”的趋势不可逆。

图3 国内铝消费结构：交通替代建筑成为第一增长极



数据来源：华鑫期货研报（占比口径）、IAI、人民网、海关总署等公开资料整理

附表1：铝供需核心数据速览

指标	数值	时间/口径	解读
国内产能天花板	4500万吨/年	政策红线	新建须等量/减量置换
建成产能	4483万吨	2025年底	逼近上限
运行产能	4389万吨	2025年7月	利用率超98%，几近满产
产量 / 消费量	4423 / 4629万吨	2025年	国内缺口约200万吨

全球供需缺口	84—90万吨	2026年E	较2025年59万吨扩大
国内社会库存	83.7万吨	2026/9/1	较4月高位去化约40%
LME库存	24.7万吨	2026/9/1	36年新低，年内去化约51%
中东电解铝产能	705万吨/年	占全球约9%	停减产扰动全球供给

来源：公开信息 华鑫期货研究所

附表2：下游需求结构变迁

下游领域	消费占比	趋势	驱动与增量来源
交通运输	27%	上升↑	新能源车单车用铝2030年>350kg；25-27年CAGR近10%
建筑	25%	下降↓	地产竣工下行；单位面积用铝强度提升部分对冲
电力电子	18%	上升↑	光伏边框支架（2040年需求近460万吨）、特高压电网
家电	10%	平稳→	以旧换新政策托底，内需平稳
出口	—	上升↑	2026H1铝材出口339.6万吨，同比+16.3%

来源：公开信息 华鑫期货研究所

五、结论：维持中期看涨

综合判断，铝价当前处于“供给刚性+库存低位+需求升级”的多重支撑之中：中国产能天花板使供给弹性趋零，中东扰动令海外缺口短期难以填补，全球90万吨量级缺口对价格形成持续牵引；而国内外库存双低则放大了价格对上行的敏感度。即便在紧缩预期压制下，沪铝仍能站稳24000元一线，一旦宏观压力缓和，补涨动能将较为充沛。因此我们维持中期看涨判断，沪铝运行中枢有望继续上移，策略上回调即为分批布局机会，下游产业客户可借回调锁定采购成本。

六、未来上涨的主要风险因素

（1）宏观紧缩超预期：美联储政策路径偏紧、美元走强将压制有色板块整体估值，是当前最大的短期逆风；

（2）地缘超预期缓和：若美伊达成持久协议、霍尔木兹海峡全面复航，前期计入的风险溢价将快速回吐，6月单月16%的下跌即是前车之鉴；

（3）国内需求不及预期：地产竣工进一步下滑、光伏装机节奏放缓，或高价抑制下游补库，铝棒库存回升与开工率走弱信号需警惕；

（4）供给端超预期恢复：阿联酋复产及印尼新增产能若快于预期，将压缩缺口定价空间；

（5）政策调控风险：铝价若过快上涨，可能触发抛储或出口政策调整，加大短期波动。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对于依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“见微知著 臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章孜海

期货从业资格：F03117293

投资咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-882

华鑫期货

华鑫研究