



2026年3月9日

地缘冲突升级主导

供应风险溢价持续走强

核心观点及策略

- 氧化铝方面，近一个月以来，氧化铝市场零星减产行为逐步累积，供给端压力得到边际缓解，供需关系趋于短期平衡。受此影响，市场心态有所修复，为氧化铝价格短期企稳提供支撑。中长期来看，矿石供应整体较为充裕，矿价承压运行于低位，成本支撑趋于弱化。随着行业利润空间预期修复，企业复产意愿增强，后续供给弹性较大。同时，3—6月国内外新增产能计划密集，中期供应压力依然突出，将压制氧化铝价格维持偏空格局。
- 电解铝方面，当前铝价核心交易逻辑仍围绕地缘冲突升级展开。中东地区作为全球铝业重要枢纽，面临70%原料进口依赖与80%成本输出压力的双重掣肘，供应链脆弱性显著抬升。继卡塔尔铝厂率先实施减产，巴林铝业（Alba）近日因物流受阻、销售停滞宣布遭遇不可抗力。若局势持续发酵，预计更多铝厂可能跟进预防性减产以规避运营风险。目前中东局势走向仍不明朗，地缘溢价将持续作用于铝价，沪铝短期维持偏强运行。需警惕的是，一旦地缘情绪边际回落，价格存在明显回调风险。沪铝上方关注前高压力，下方支撑暂看24000元/吨。
- 铸造铝方面，原料端元宵节后废铝货场恢复正常出货，但因反向开票政策趋严，合规货源维持紧俏。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F031122984
投资咨询号：Z00210404

何天

从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

核心观点及策略

随着铝价快速上行，废铝价格迅速跟涨，铸造铝成本支撑再上台阶。海外ADC12报价涨势较快，进口盈利转为亏损，进口货源流入减少。国内供给端缓慢抬升，释放节奏相对温和，铝合金市场库存累积不高，3月初已出现去库迹象。下游汽车等领域订单有所回升，但价格持续上涨背景下，采购多维持刚需、观望情绪较浓。整体来看，铸造铝市场供需两淡，成本端仍是主导价格节奏的核心因素。预计在中东冲突扰动下，铸造铝维持偏强运行，但局势不确定性将放大盘中波动幅度，运行区间参考22600—24500元/吨。

- 风险点：美联储政策变动、美伊冲突超预期缓和、矿端突发事件

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F031122984
投资咨询号：Z00210404

何天

从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

目录

一、行情回顾.....	6
二、宏观.....	7
1、海外.....	7
2、国内.....	8
二、氧化铝市场分析.....	9
1、铝土矿.....	9
2、氧化铝供应.....	10
3、氧化铝库存及现货.....	10
4、氧化铝成本利润.....	10
5、氧化铝观点.....	11
三、电解铝市场分析.....	13
1、电解铝供应.....	13
2、电解铝库存.....	13
3、电解铝现货.....	13
4、电解铝成本利润.....	13
四、铸造铝.....	16
1、废铝.....	16
2、供应.....	16
3、消费.....	16
4、现货及库存.....	16
5、观点.....	17
五、消费分析.....	19
1、铝加工.....	19
2、国内终端消费.....	19
3、铝材出口.....	19
六、行情展望.....	21

图表目录

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

图表 28 LME 升贴水	15
图表 29 国内现货季节性升贴水.....	15
图表 30 国内电解铝成本利润.....	15
图表 31 废铝进口量.....	17
图表 32 国内废铝产量.....	17
图表 33 再生铝合金开工率.....	17
图表 34 铝合金进口.....	17
图表 35 铝合金出口.....	18
图表 36 摩托车销量.....	18
图表 35 铸造铝现货价格.....	18
图表 36 铸造铝仓单库存.....	18
图表 37 精废价差.....	18
图表 38 铝加工开工率.....	20
图表 39 中国铝材出口季节性表现	20
图表 40 房地产竣工施工同比增速.....	20
图表 41 新能源车销量.....	20
图表 42 电网基本建设投资完成额.....	20
图表 43 中国光伏装机量.....	20

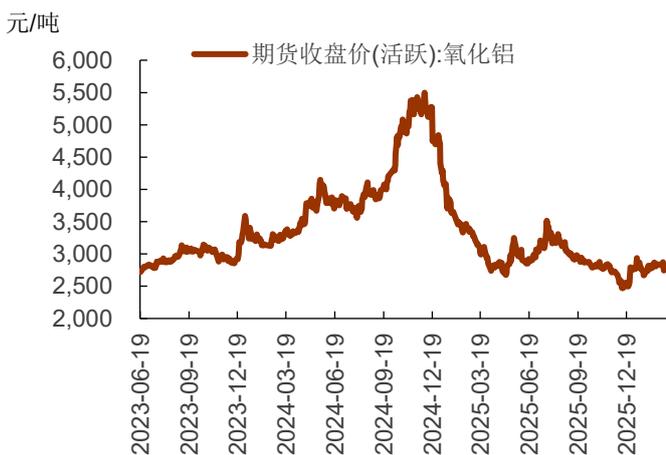
一、行情回顾

氧化铝期价 2 月份整体震荡为主，重心小幅抬升。主因 1 月底开始，部分氧化铝厂先后展开检修，延伸至 2 月份，检修厂家增加，总体检修产能积少成多，供应压力减小，供需过剩转入平衡。氧化铝期货主力合约价格月内企稳在 2800 元/吨附近，高点一度冲击 2937 元/吨，月末重心抬升站上 2800 元/吨，收 2744 元/吨，跌 0.87%。

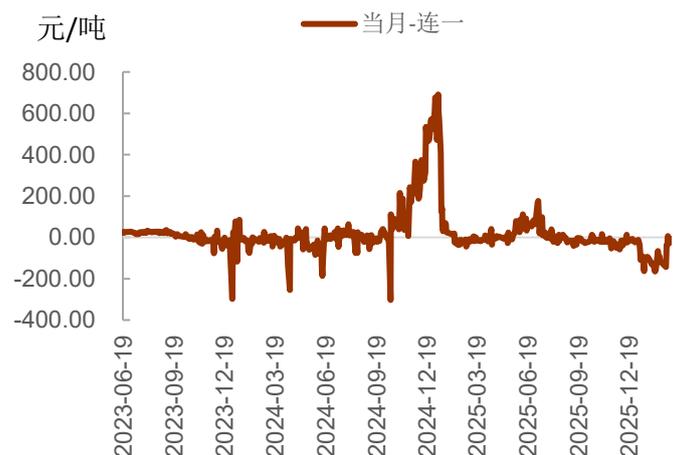
沪铝期货 2 月初的 2 个交易日快速大幅下跌，从高点 26250 元/吨下挫至 23000 元/吨，一度在 2 月 2 日跌停，不过过激的情绪宣泄之后，铝价并未延续跌势再创新低，市场迎来技术性修复走势，2 月始终处于 24000 元下方至 23200 元上方窄幅震荡，并未进行下一步方向性选择。目前价格呈处于长期均线 60 日均线上方，持仓从 80 万手上方回落是 69 万手附近。月末报收 23835 元/吨，跌 3.15%。海外 LME 铝价月内也经历了一波调整走势，月初美联储主席沃什偏鹰派，市场宽松环境预期下降，同时美指走弱预期扭转。微软云等业绩收入不及预期，市场对后续 AI 的高增长有所怀疑。前期铝价快速大幅上涨的投机资金快速流出，多头集中离场踩踏，LME 铝价从月初 3214 美元/吨高点，快速下挫至 3056.5 美元/吨月内低点，但其后市场情绪消退，铝价震荡缓慢上修，月末报收 3141.5 美元/吨，涨 0.19%。0-3 伦铝现货处于大贴水中徘徊，于 -22.32 美元至 -36.48 美元/吨。沪伦铝比值稳定在 7.54-7.88 附近。进口亏损略有扩大从 2000 元/吨至亏损 2400 元/吨。

铸造铝期货 2 月短暂突破 24000 元/吨关口，高至 24485 元/吨，但未能站稳，并在冲高之后的连续两日快速大幅下挫，低至 21755 元/吨，铸造铝弹性较沪铝低，价格修复有限，不过并未继续下跌，月内大部分处于 22000 元/吨上方震荡，月末重心稍有提升，收 22730 元/吨，跌幅 0.68%。

图表 1 氧化铝期货价格走势

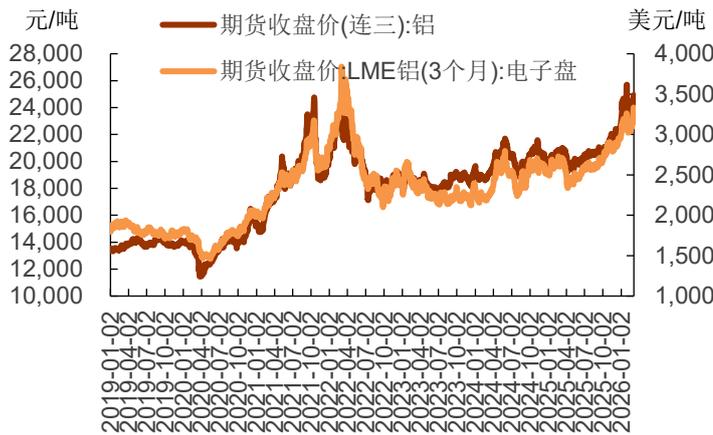


图表 2 氧化铝期货月差

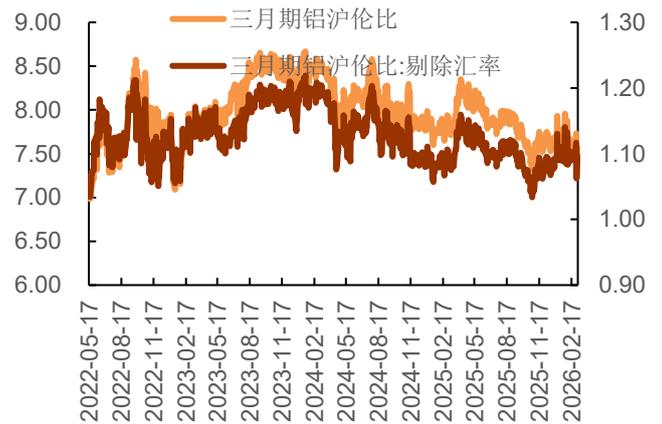


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

图表 5 国内外期铝价格



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观

1、海外

伊朗局势全面升级，中东战事重燃。美国在伊朗展开大规模的持续军事行动，伊朗最高领袖哈梅内伊确认身亡。伊朗开启全面反击，并封锁霍尔姆茨海峡。此前全球资产面对即将到来的地缘冲突已有部分价格体现，但仍不充分，事件爆发后原油及黄金上涨。冲突持续若时间过长，对全球通胀及资源品都有较强影响。

2月20日美国联邦最高法院作出不利于特朗普关税的判决，IEEPA相关关税将停止征收，包括“芬太尼关税”和“对等关税”，但基于232和301条款的关税不受影响。随后特朗普依据《1974年贸易法》第122条重新推出关税。自美国东部时间2月24日起，对进口到美国的商品征收10%的从价进口关税，为期150天。随后特朗普又表示将把此项关税由10%升至15%。此举预计可防止美国关税短期大幅下滑，中国输美关税整体小幅下降，谈判地位更有利。

就业和通胀方面：就业方面，1月新增非农就业13.0万人，大幅超过市场预期的6.5万人。失业率意外下降至4.28%，劳动参与率提升至62.5%更提升其含金量，就业薪酬保持稳定，平均时薪增速稳定在3.7%。通胀方面，1月美国CPI同比上涨2.4%，低于市场预期的2.5%，创2025年5月新低，核心CPI同比上涨2.5%，较2025年12月下行0.1个百分点，也是2021年4月以来新低。不过美伊冲突，霍尔木兹海峡被封，全球能源运输受阻而大涨，通胀上行预期重新上行，目前市场对4月，累计降息25个基点的概率为16.3%，维持利率不变的概率为83.4%，累计降息50个基点的概率仅0.4%。到6月，累计降息25个基点的概率为40.3%，较此前进一步收敛，显示市场对年中降息的预期也在减弱。

经济数据方面，四季度美国GDP季调环比折年初值环比增长1.4%，远低于预期的3.0%。从结构看，个人消费支出（PCE）贡献下降至1.58pp（商品消费极为疲软），政府“停摆”导致当季政府支出贡献为-0.90pp，11-12月的贸易逆差反弹导致当即净出口的贡献仅为0.08pp，固定投资贡献0.45pp（主要靠知识产权投资）。此外，12月美国个人消费支出和收入增速均出现下滑，反映应去年四季度政府“停摆”后消费滞后性减速明显。

欧洲方面，欧元区工业生产放缓，营建产出回升，PMI全面回升。具体数据看，2025年12月欧元区工业生产指数季调同比+1.2%，前值+2.2%，季调环比-1.4%，前值+0.3%，营建产出季调环比+0.9%，前值-1.5%，同比-0.9%，前值-1.4%。2026年2月，欧元区ZEW经济现状指数为-13.6，前值-18.1，景气指数39.4，前值40.8；欧元区消费者指数为-12.2，前值-12.4，欧盟消费者指数为-11.7，前值-11.7。欧元区制造业PMI初值50.8，前值49.5，服务业PMI初值51.8，前值51.6，综合PMI初值51.9，前值51.3。进出口同比回升，贸易顺差扩大。2025年12月，欧元区出口同比+3.4%，前值-3.4%，季调环比+1.1%，前值+0.8%；进口同比+4.2%，前值-1.1%，季调环比+0.6%，前值+2.6%；贸易差额+126.2亿欧元，前值+93.4亿。

2、国内

春节因素大部分经济数据暂停发布，从高频数据观察，春节假期结束后，部分工业品生产恢复，工业品价格指数也有提升。年初以来新房销售温和恢复，二手房挂牌价逐步止跌；同时“沪七条”进一步放松上海房市，助推房地产复苏修复。外贸港口吞吐量及韩国出口数据表现亮眼，体现外需韧性增强。

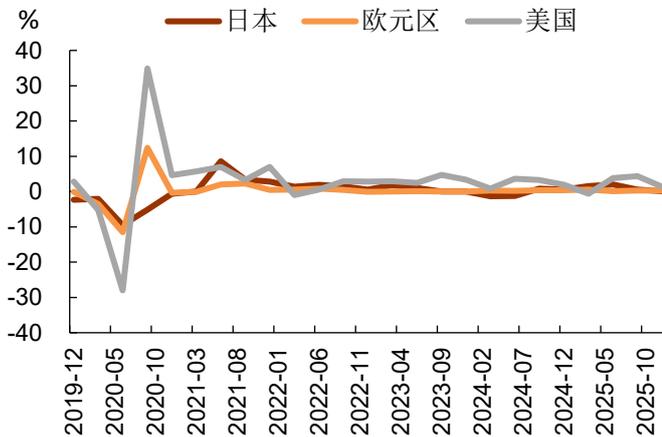
物价水平方面，1月CPI环比增长0.2%，同比增长0.2%，核心CPI同比增长0.8%。1月PPI环比增长0.4%，同比下降1.4%，其中生产资料同比下降1.3%。1月CPI同比增速低于万得一致预期，PPI同比增速略高于万得一致预期；春节错月因素或将在一季度持续影响CPI和PPI数据，但基期轮换或影响全年，统计局测算本次基期轮换对CPI和PPI各月同比指数的影响平均约为0.06和0.08个百分点，总体较小。

金融数据方面，1月金融数据实现“开门红”。中国1月份社会融资规模增加72200亿元人民币，比上年同期多增1654亿元。人民币贷款增加47100亿元人民币，比上年同期少

增 4200 亿元，社融同比多增主要是政府债券的拉动。

市场焦点聚焦 2026 年全国两会筹备进展，作为“十五五”开局之年的关键会议，两会于 3 月 4 日、5 日开启，高度关注 GDP 增速目标、财政赤字率及新质生产力相关部署等核心议题。

图表 6 欧、美、日 GDP 增速



图表 7 中国 GDP 增速

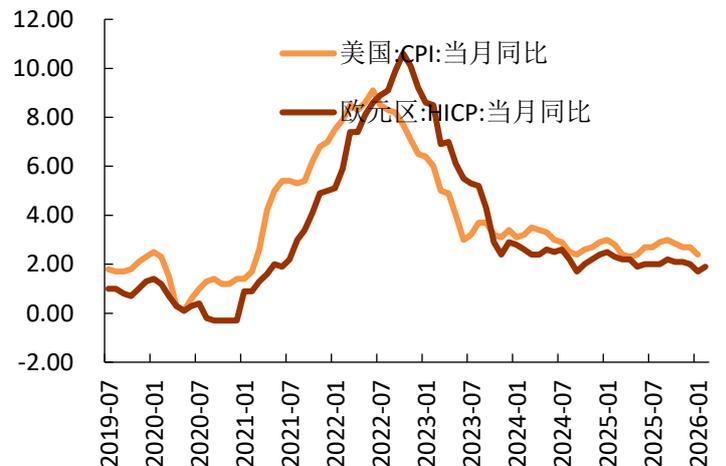


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 8 全球主要国家制造业表现



图表 9 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

1 月中国国产铝土矿供应紧张程度继续加剧。受春节假期影响，北方部分内陆矿山进入休整期，矿山开工率有明显下降，加上春节运输有一定限制，导致供应有一定减少，价格较前期略有回涨；南方广西、贵州地区则由于企业配套矿山供应情况较多，以及优质品位矿石资源短缺，价格本月并无明显调整。截止 2 月底山西地区含铝 55-60%铝土矿价格在

550 元/吨，较上月跌 50 元/吨；河南地区 55-60%铝土矿 570 元/吨，较上月跌 20 元/吨；贵州 60-65%铝土矿 470 元/吨，较上月跌 40 元/吨；广西地区 60-65%铝土矿 430 元/吨，较上月跌 30 元/吨。

进口矿石方面，几内亚方面新增矿石产能稳步出货，供应存在增加预期。澳大利亚方面虽受雨季影响，供应水平有所下降，但几内亚供应增量尚可覆盖该部分缺口，整体来看进口矿石供应仍显过剩。

随着春节假期结束，国内矿山复采缓慢提升，但提升速度预计较慢，价格预计偏稳。海外矿石供应充足，但中东地缘局势问题，能源短缺或导致运输成本抬升，如果冲突时间较长或对进口矿价有一定提振

2、氧化铝供应

百川盈孚统计，2026 年 1 月中国氧化铝产量为 759.9 万吨，同比持平。1 月氧化铝供应对比 12 月有所减少，但整体来看供应过剩格局未改。

2 月氧化铝企业推进减产进程，山西、河北、河南、贵州等地均有减产出现，氧化铝供应较前期明显减少。截至 2 月 25 日，中国氧化铝建成产能为 11390 万吨，开工产能为 8950 万吨，较 1 月底开工产能减少 80 万吨，开工率为 78.58%。

进出口方面，2 月氧化铝进口量稍有下滑，主要因为国内现货价格一路下行，氧化铝进口优势收窄，月底进口窗口一度关闭。根据三方调研数据显示，2 月海外氧化铝市场相继传出 4 笔新订单消息，共计成交氧化铝数量约 12 万吨。

3、氧化铝库存及现货

交易所库存持续累库，从 2 月初 18.2 万吨至 2 月底增加至 31 万吨。交易所厂库 0 吨，较上月持平。

现货升贴水方面，2 月中氧化铝现货贴水收窄至小幅升水 21 元/吨，月初和月底维持在贴水百元附近。

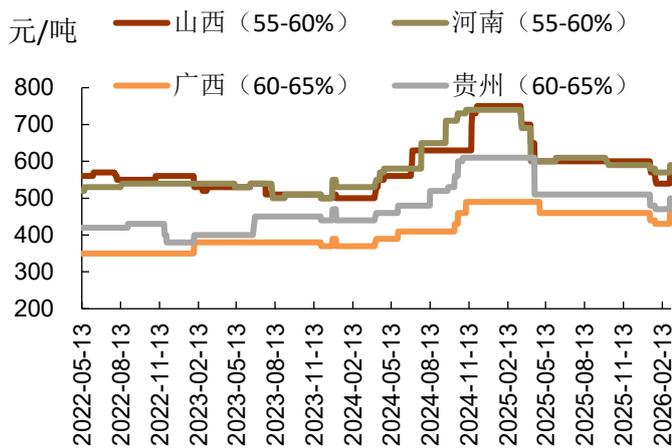
4、氧化铝成本利润

2026 年 1 月中国氧化铝行业含税完全成本平均值为 2748.4 元/吨，较 12 月的 2837.64 元/吨下降 89.24 元/吨，环比下降 3.14%，同比下降 16.16%。1 月氧化铝原辅材料价格下跌为主。矿石方面，由于下游氧化铝价格持续走低，行业面临生产成本亏损情况，对于进口矿现货采购意愿不高，卖方一度下调矿石报价，利空作用不断加强，导致主流品位矿石报价回落；烧碱企业出货情况不佳，报价重心有所下移；下游需求表现一般，国内动力煤价格先涨后跌。因此从原辅材料价格走势来看，1 月氧化铝生产成本呈下跌态势。

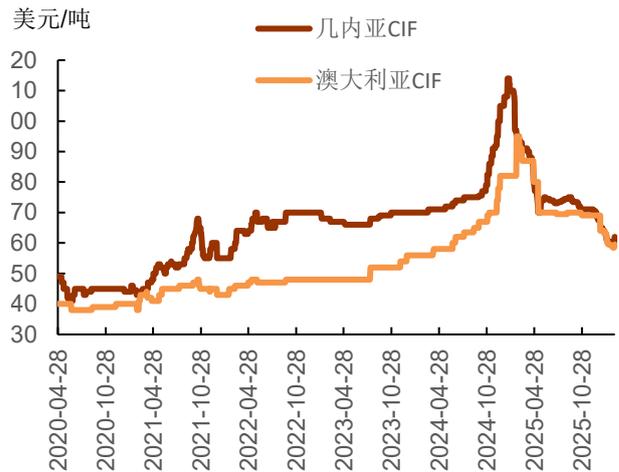
5、氧化铝观点

近一个月以来，氧化铝市场零星减产行为逐步累积，供给端压力得到边际缓解，供需关系趋于短期平衡。受此影响，市场心态有所修复，为氧化铝价格短期企稳提供支撑。中长期来看，矿石供应整体较为充裕，矿价承压运行于低位，成本支撑趋于弱化。随着行业利润空间预期修复，企业复产意愿增强，后续供给弹性较大。同时，3—6月国内外新增产能计划密集，中期供应压力依然突出，将压制氧化铝价格维持偏空格局。

图表 10 国产铝土矿价格

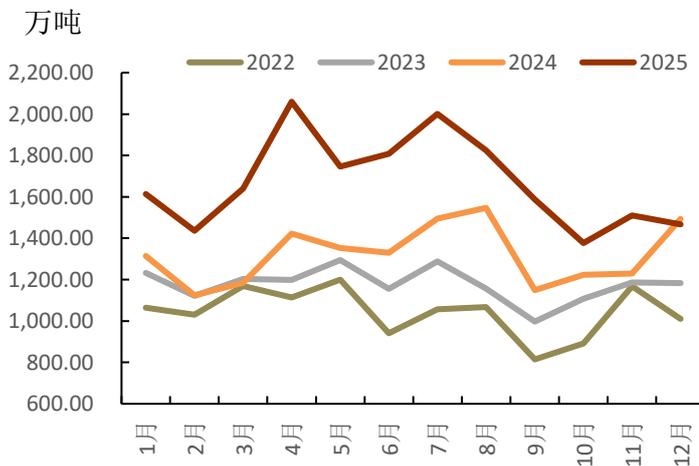


图表 11 进口铝土矿价格

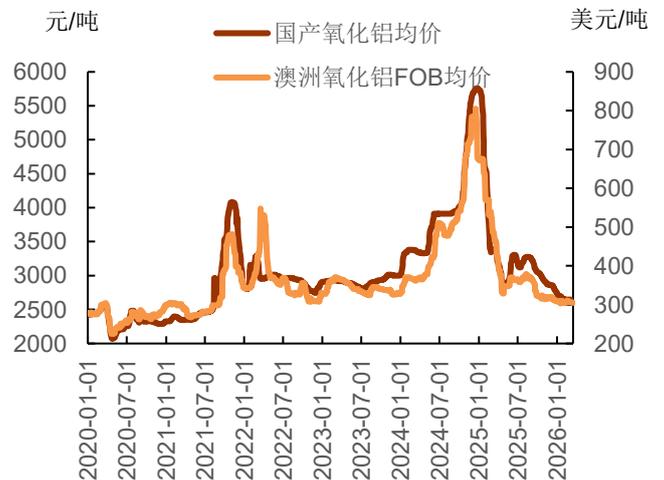


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 12 中国铝土矿进口季节性表现

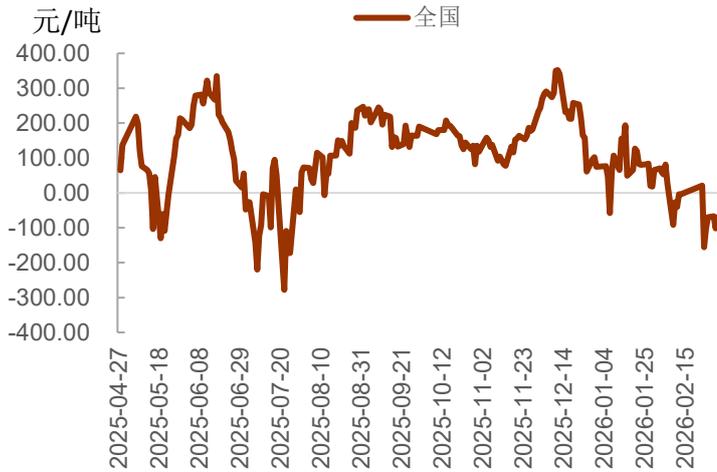


图表 13 国内外氧化铝现货价格

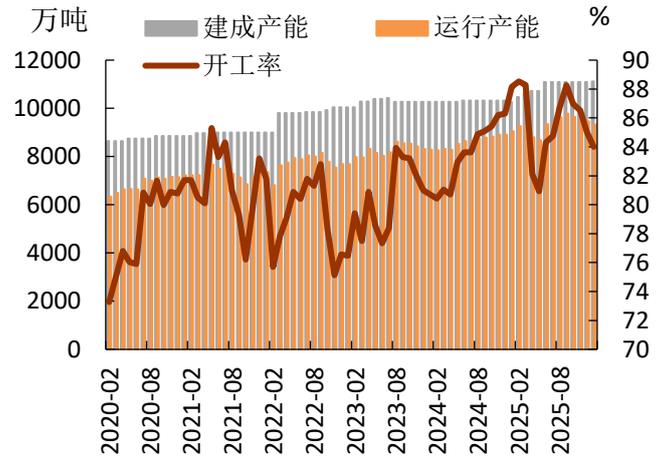


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 14 氧化铝现货均价升贴水

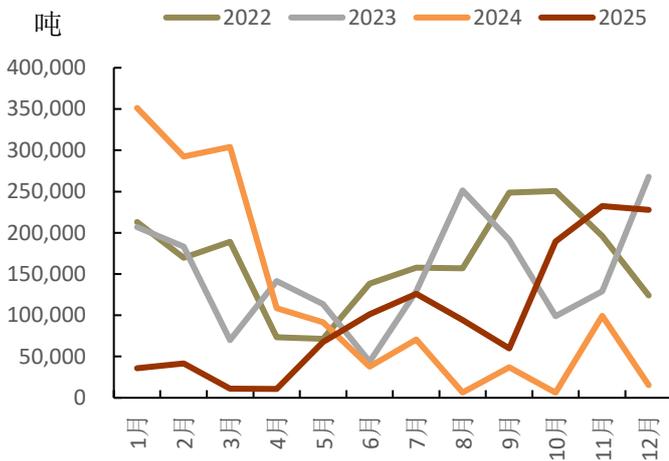


图表 15 国产氧化铝产能产量

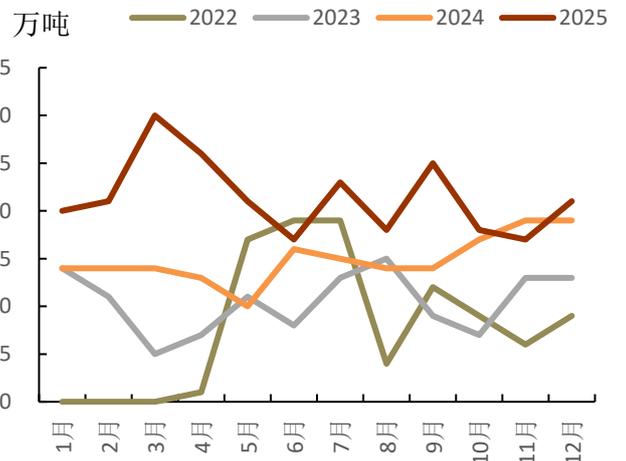


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 16 氧化铝进口季节性表现

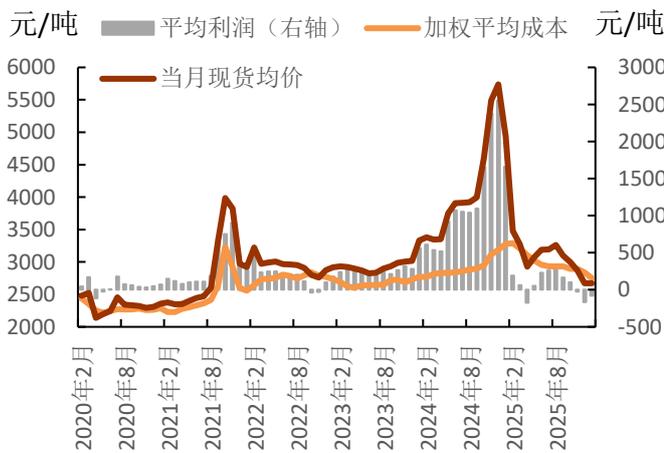


图表 17 氧化铝出口

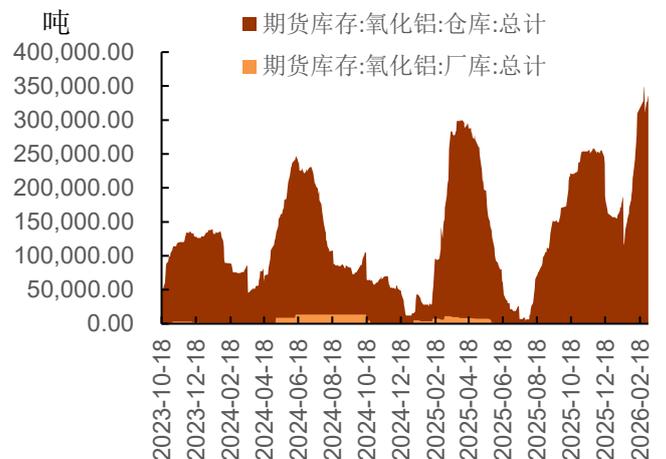


资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

图表 18 氧化铝成本利润



图表 19 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，2026年1月中国原铝产量为380.43万吨，同比增加3.17%，环比增加0.52%，平均日产12.27万吨，较上月相比继续小幅增加，年化产量4479.26万吨。本月仅有内蒙古地区某电解铝企业持续释放新投产产能，暂无其他增减产消息。截至1月31日，中国电解铝行业理论开工产能4430万吨，较上月末增加5.5万吨。2026年2月，预计内蒙古地区某电解铝企业继续投产，据目前的增减产情况预估，2026年2月中国电解铝产量约344万吨，日化产量约12.29万吨，平均日产量继续增加。

海外，近期减产消息较多，因美伊冲突卡塔尔因为天然气断供，65万吨产能的电解铝宣布停产。其后巴林宣布不可抗力，主要因为运输受到影响，原料和成品都无法运出。巴林产能160万吨。减量还有，莫桑比亚电解铝厂计划3月15日关停58万吨产能。增量方面主要是印尼新投的力勤以及安哥拉新投产产能继续爬产。整体预计3月份海外减量大于增量。数据显示2026年2月全球（除中国）电解铝产量为2371.69万吨，同比增长2.5%。

2、电解铝库存

据SMM，截止3月5日铝锭现货库存125.6万吨，较春节前一周增加36.4万吨，绝对库存处于近三年高点。铝棒社会库存39.8万吨，较春节前一周增加9.2万吨。

上期所电解铝库存仓单截止2月底14.5万吨，较上个月增加6.3万。LME交易所库存49.6万吨，较上个月末减少1.6万吨。

3、电解铝现货

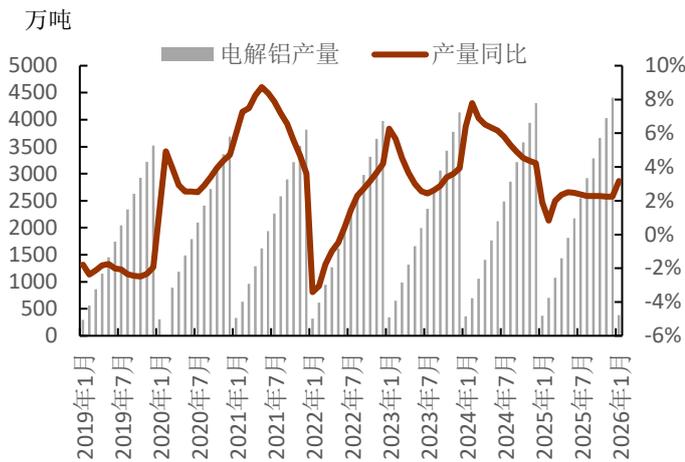
LME仓单库存46.1万吨，与1月底相比小幅下降3.6万吨，进入1月份，0-3的现货贴水本周快速收敛转为升水，此前贴水都在将近30美元，2月底收敛至贴水10美元，3月初升水4美元。

上期货仓单库存增加至31.6万吨，较上个月底增加16.4万吨，交仓利润近期持续较高。

4、电解铝成本利润

2月份，中国电解铝行业理论平均完全成本15813元/吨，较上月-88元/吨。月度理论利润为7570元/吨，较上个月+605元/吨。

图表 20 中国电解铝产量

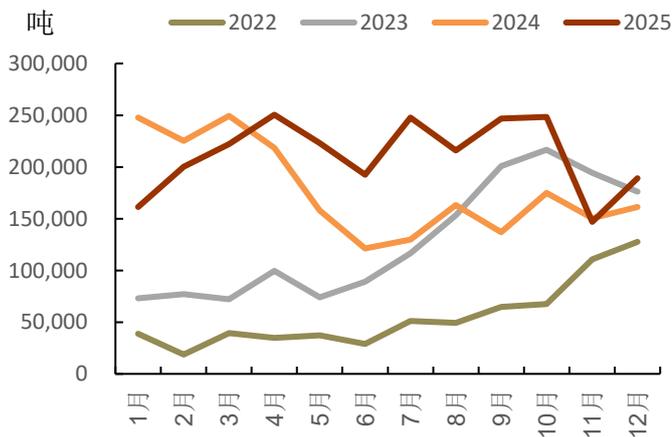


图表 21 国内铝水比例

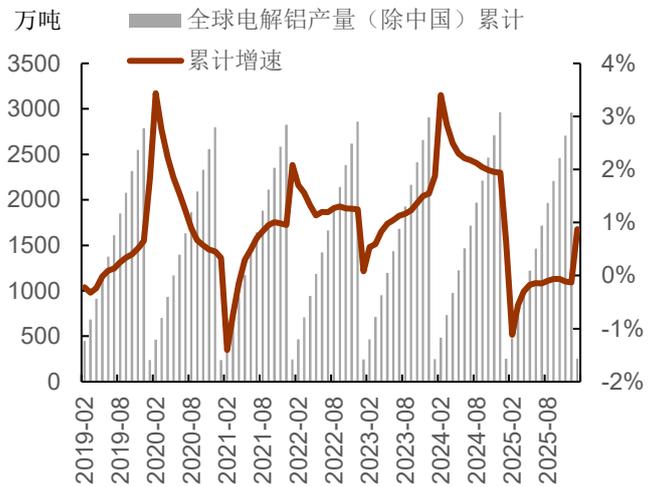


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 22 电解铝进口季节性图

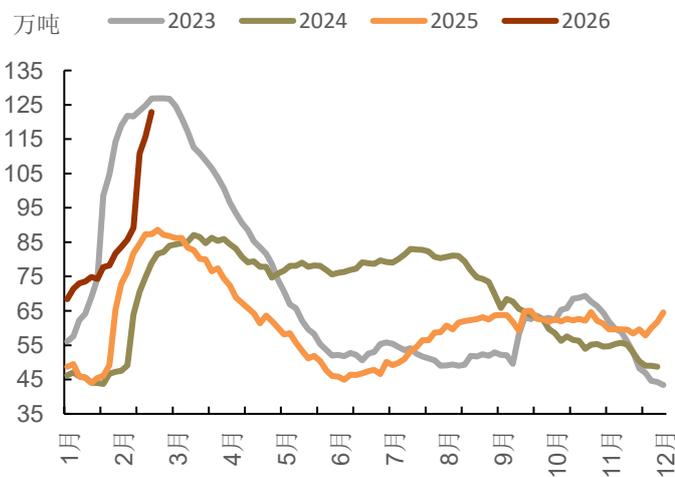


图表 23 全球（除中国）电解铝产量

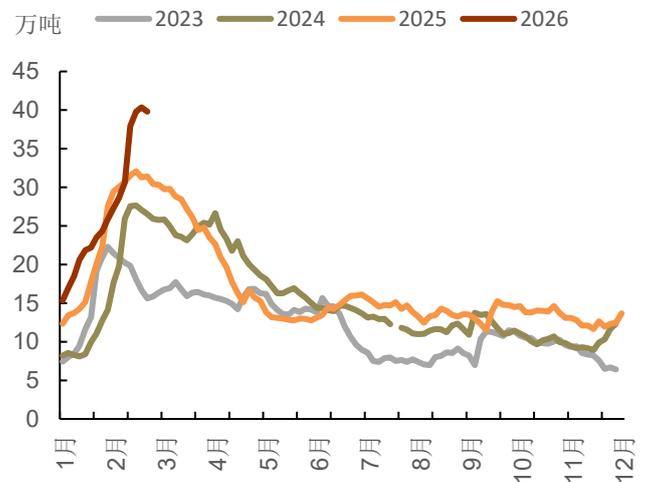


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 24 铝棒库存季节性变化



图表 25 电解铝库存季节性变化

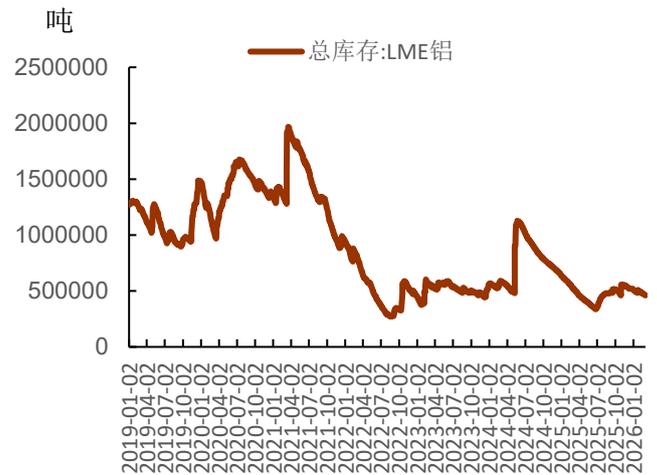


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 26 上期所铝锭仓单库存

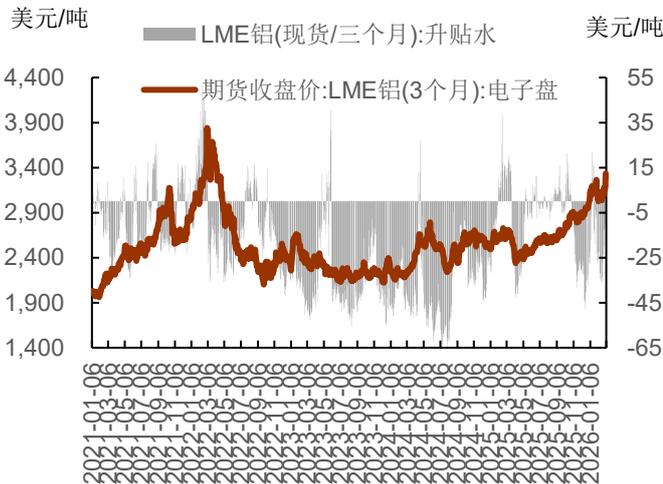


图表 27 LME 库存

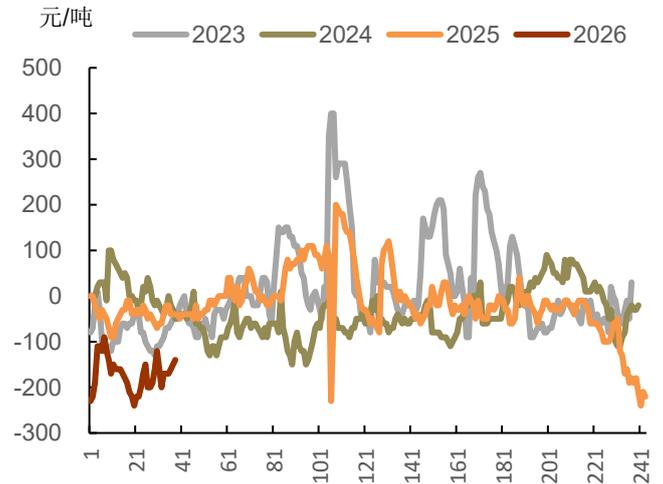


资料来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 28 LME 升贴水

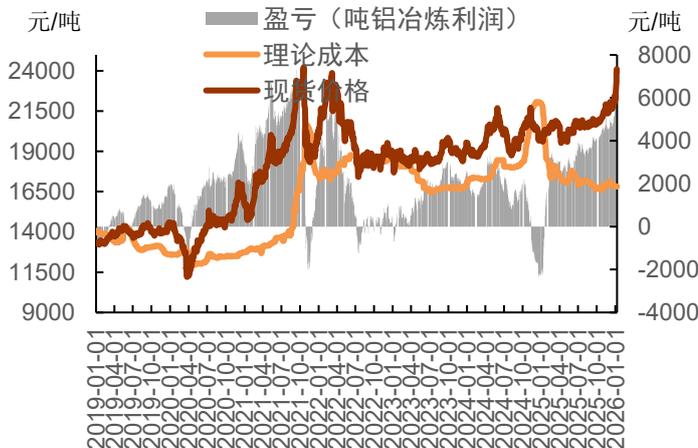


图表 29 国内现货季节性升贴水



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 30 国内电解铝成本利润



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

四、铸造铝

1、废铝

进口方面，2月非铝市场监管波动较大，美国实施全面的新进口附加税，欧盟权衡限制性出口措施，以及马来西亚等东南亚枢纽收紧对受污染材料的边境管控，废铝市场面临合规成本攀升与套利窗口受阻问题，废铝进口或受到影响。具体进出口数据市场暂未出具，预计2月政策和春节影响废铝进口受影响明显增大。

国内方面，据SMM，2月国产废铝50.46万吨，同比增加2.6%，环比回落幅度较大录得-62.3%。春节休假影响2月份国产废铝产量大幅回落，春节后至元宵节国内非常基本恢复照常出货，但受原料成本上升及反向开票政策趋严影响，合规货源紧俏。进入3月生产秩序逐步恢复，货源释放进一步宽松。美伊冲突刺激铝价提升，废铝价格快速跟涨，截止至3月5日，上海破碎生铝3378元/吨，较上个月涨191元/吨，佛山破碎熟铝2881元/吨，较上个月底跌293元/吨。后续地缘不确定性较强，预计废铝价格宽幅高位波动。

2、供应

据SMM，2月再生铝合金产能1867万吨，开工率31.24%，再生铝合金月度产量35.8万吨，其中ADC12产量20.4万吨，环比减少41.4%。今年春节多数企业于正月初八至十五之间复工，复产时间较为集中，但节奏存在一定分化。停产时长以9—15天为主，属于常规春节假期停产周期；部分企业因设备维护或订单安排等因素，停产时间延长至20天以上，个别达到近30天，复产进度相对偏慢。不过元宵节后企业全面进入正常生产节奏，3月上旬产量有望进一步提升，市场供应将逐步增加。当前行业复工秩序整体平稳，生产恢复节奏基本符合预期，预计三月ADC12产量回升至30万以上。

进出口方面，2月铝合金进口窗口短暂开启，但因人民币升值，海外铝价偏高等因素，大部分时间进口窗口都处于关闭状态，预计2月进口有限。照目前人民币汇率及海外集中减产的情况看，海外价格或长期较国内贵，进口流入有限。

3、消费

汽车方面，根据中汽协发布数据，2026年1月汽车传统“淡季”影响，实现开门红。市场销售35.87万辆，同比增长23%。新能源商用车销量同比增长62%，渗透率持续提升。摩托车方面，根据中国摩托车商会数据，1月摩托车销量200.51万辆，环比增加2.2%。

4、现货及库存

现货市场截止3月5日，SMM的ADC12现货价格为24800元/吨，较1月底涨450元

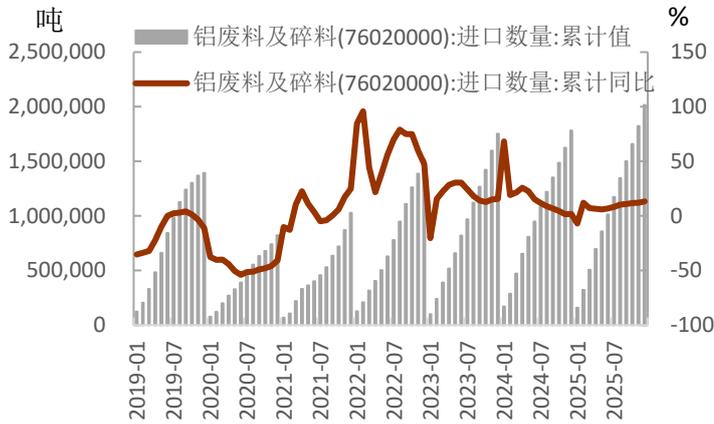
/吨。江西保泰 ADC12 价格 24300 元/吨，较 1 月底涨 600 元/吨。

截止 3 月 5 日，铸造铝仓单库存 6 万吨，较 1 月底减少 8024 吨。

5、观点

原料端元宵节后废铝货场恢复正常出货，但因反向开票政策趋严，合规货源维持紧俏。随着铝价快速上行，废铝价格迅速跟涨，铸造铝成本支撑再上台阶。海外 ADC12 报价涨势较快，进口盈利转为亏损，进口货源流入减少。国内供给端缓慢抬升，释放节奏相对温和，铝合金市场库存累积不高，3 月初已出现去库迹象。下游汽车等领域订单有所回升，但价格持续上涨背景下，采购多维持刚需、观望情绪较浓。整体来看，铸造铝市场供需两淡，成本端仍是主导价格节奏的核心因素。预计在中东冲突扰动下，铸造铝维持偏强运行，但局势不确定性将放大盘中波动幅度，运行区间参考 22600—24500 元/吨。

图表 31 废铝进口量



图表 32 国内废铝产量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 33 再生铝合金开工率

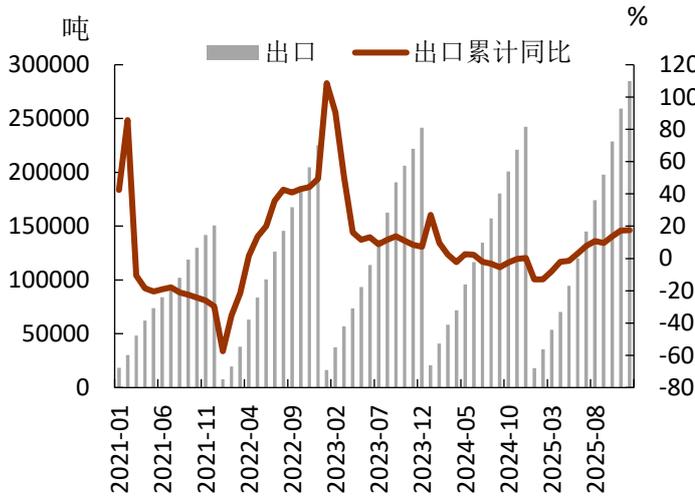


图表 34 铝合金进口

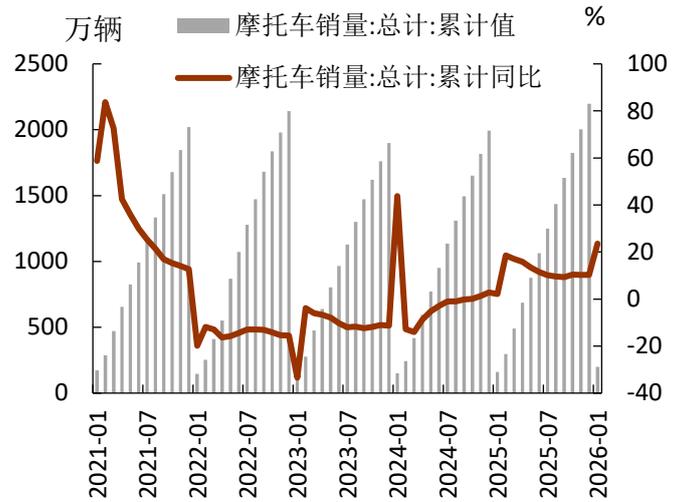


资料来源：SMM,iFinD，铜冠金源期货

图表 35 铝合金出口



图表 36 摩托车销量

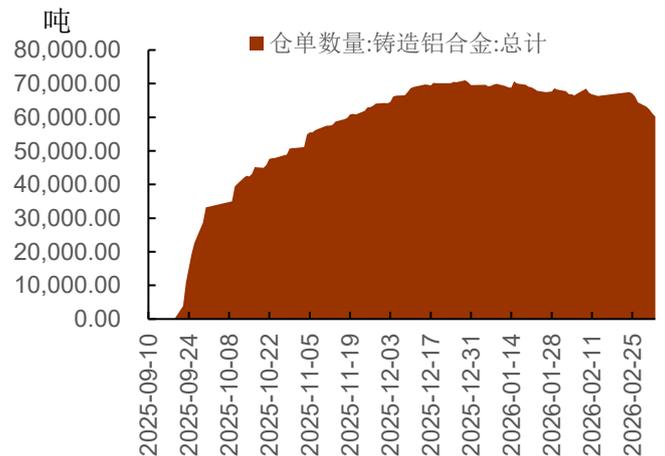


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 35 铸造铝现货价格



图表 36 铸造铝仓单库存



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 37 精废价差



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

五、消费分析

1、铝加工

2月铝加受春节假期影响显著走弱，整体呈现承压格局。其中铝箔韧性较强，工业型材、铝线缆、原生合金虽处收缩区间，主要是光伏、电池、食品药箔等终端领域需求形成一定支撑。3月随着“金三银四”传统旺季到来、企业全面复工复产及有效生产时间增加，铝加工各细分行业有望集体回升，尤其电网订单重启、电池出口及光伏、汽车等领域需求将持续发力。

2、国内终端消费

房地产方面，2月底，上海发布楼市“沪七条”提振房地产预期。另外两会对房地产相关信息提及：左立稳定房地产市场，表述与中央经济工作会议总体路径保持一致，表明稳楼市依旧是工作任务的重中之重。2月房地产竣工数据尚未发布，我们从领先2年的房屋施工数据看，2024年初，房屋施工数据下降11.62%，竣工数据预期低位盘整。

汽车方面，1月汽车销量234.6万辆，同比减少3.18%。其中新能源车零售销量94.5万辆，同比+0.11%，新能源渗透率38.6%。1月国内汽车销量承压。2月预计受春节长假、前期需求透支、新能源汽车购置税退坡，以及消费者对节后促销及新品上市的预期等多重因素影响，市场或将进入阶段性调整期，至3月车市需求随着新车上市或逐步释放。

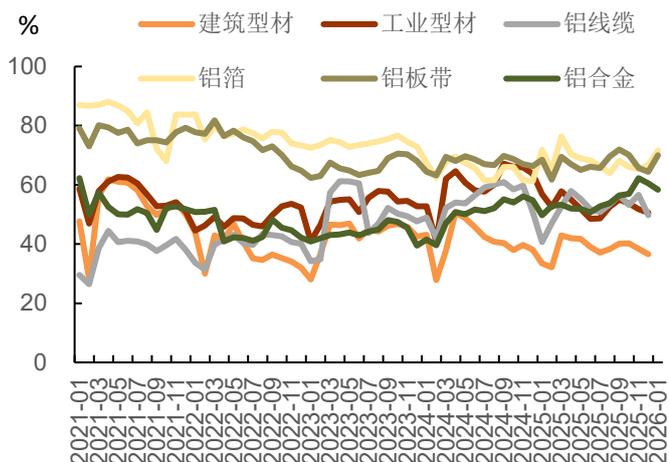
电力方面，春节后电力消费恢复较预期稍好，3月电网交付预期明确，下游线缆厂需求显著回升，关注国网3月订单预期兑现情况，以及旧订单的匹配进度。AI数据中心用电需求持续长期利好电力需求。

光伏方面，财政部、税务总局发布关于调整光伏等产品出口退税政策的公告：自2026年4月1日起，取消光伏等产品增值税出口退税。在2026年4月出口退税取消之前，海外终端企业将在窗口期内迅速增加订单需求，组件短期出口量有望迅速激升。阶段性光伏需求有韧性，中长期光伏需求偏弱。

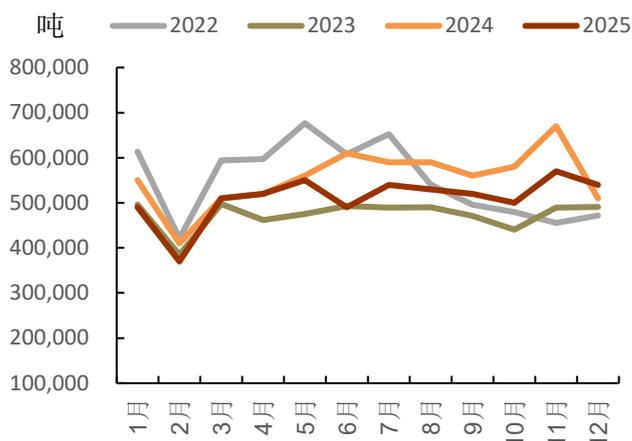
3、铝材出口

春节因素近期的出口数据并未发布，从中美贸易缓和及美国宣布对铝取消关税等消息来看，出口预计阻碍较小。同时海外1-2月没音够制造业PMI都表现较好，预计需求较好。不过人民币升值及国内春节或影响部分出口，预计1-2月铝材出口同比保持稳定。

图表 38 铝加工开工率

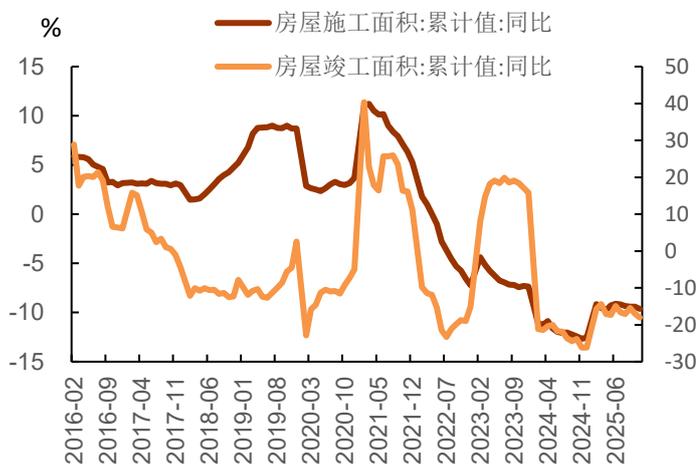


图表 39 中国铝材出口季节性表现

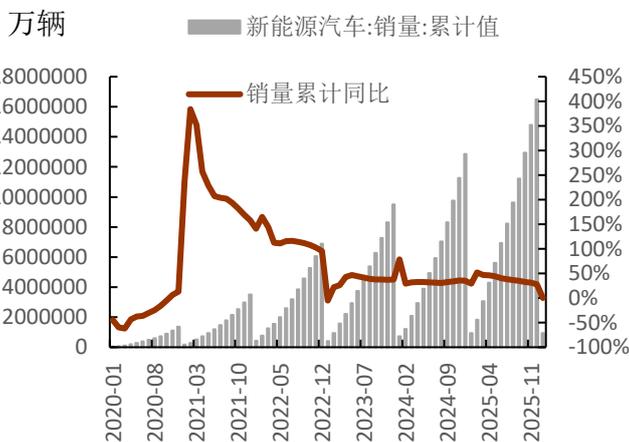


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 40 房地产竣工施工同比增速

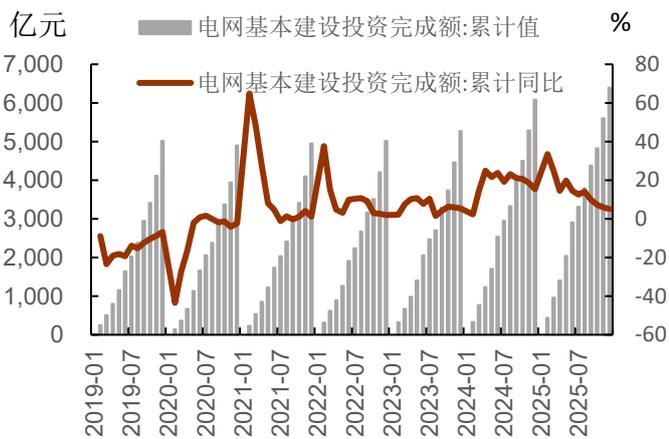


图表 41 新能源车销量

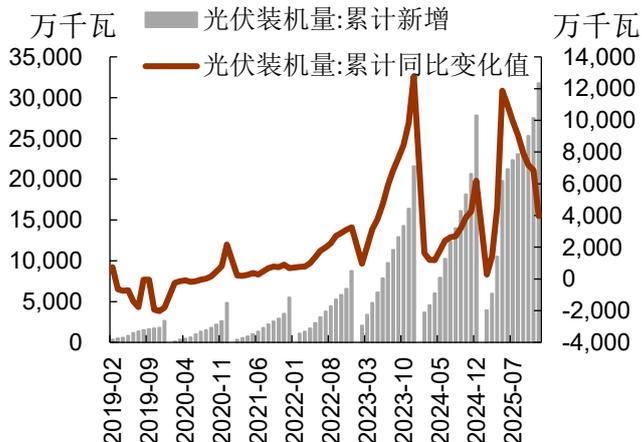


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 42 电网基本建设投资完成额



图表 43 中国光伏装机量



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

六、行情展望

宏观方面，美伊冲突令油价显著上涨，油价上行可以较为直接地转化为通胀风险：在美国的CPI当中，能源项目占比接近7%，这一部分，往往在油价短期趋势上行时，呈现趋同的系统性上涨。同时通胀受到外生冲击走高，将抑制需求，压制货币政策宽松托底经济的空间，造成类滞胀的宏观冲击。目前市场押注美联储年内二次降息概率降至50%，降息门槛明显提高，美指走高，对金属价格普遍压制。国内方面重点关注两会定调情况，在地产、消费、科技方面是否能有更多政策释放。目前看，市场并未出现对“两会”政策刺激的预期，只要延续目前政策方向和经济走势，“两会”对国内商品价格仍是支撑。

氧化铝方面，近一个月以来，氧化铝市场零星减产行为逐步累积，供给端压力得到边际缓解，供需关系趋于短期平衡。受此影响，市场心态有所修复，为氧化铝价格短期企稳提供支撑。中长期来看，矿石供应整体较为充裕，矿价承压运行于低位，成本支撑趋于弱化。随着行业利润空间预期修复，企业复产意愿增强，后续供给弹性较大。同时，3—6月国内外新增产能计划密集，中期供应压力依然突出，将压制氧化铝价格维持偏空格局。

电解铝方面，当前铝价核心交易逻辑仍围绕地缘冲突升级展开。中东地区作为全球铝业重要枢纽，面临70%原料进口依赖与80%成本输出压力的双重掣肘，供应链脆弱性显著抬升。继卡塔尔铝厂率先实施减产后，巴林铝业（Alba）近日因物流受阻、销售停滞宣布遭遇不可抗力。若局势持续发酵，预计更多铝厂可能跟进预防性减产以规避运营风险。目前中东局势走向仍不明朗，地缘溢价将持续作用于铝价，沪铝短期维持偏强运行。需警惕的是，一旦地缘情绪边际回落，价格存在明显回调风险。沪铝上方关注前高压力，下方支撑暂看24000元/吨。

铸造铝方面，原料端，元宵节后废铝货场恢复正常出货，但因反向开票政策趋严，合规货源维持紧俏。随着铝价快速上行，废铝价格迅速跟涨，铸造铝成本支撑再上台阶。海外ADC12报价涨势较快，进口盈利转为亏损，进口货源流入减少。国内供给端缓慢抬升，释放节奏相对温和，铝合金市场库存累积不高，3月初已出现去库迹象。下游汽车等领域订单有所回升，但价格持续上涨背景下，采购多维持刚需、观望情绪较浓。整体来看，铸造铝市场供需两淡，成本端仍是主导价格节奏的核心因素。预计在中东冲突扰动下，铸造铝维持偏强运行，但局势不确定性将放大盘中波动幅度，运行区间参考22600—24500元/吨。

风险点：美联储政策变动、中东冲突超预期缓和、矿端突发事件

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。