



2026年4月9日

地缘情绪及供应扰动博弈

铝价高位宽幅震荡

核心观点及策略

- 氧化铝方面，3月初几内亚矿业部提出的矿石出口政策一度拉涨进口价格，但后续限制措施迟迟未能落地，市场逐步消化其影响，焦点转向供应变动。国内前期投产的广西防城港240万吨氧化铝项目将于4月下旬出量，同时本月广西隆安和泰新材料有限公司120万吨氧化铝项目也将试产。海外方面，阿联酋铝业遭袭导致电解铝厂产能减产，但氧化铝厂预计复产较快，届时产量将流入市场。整体来看，国内外供应压力均将增加。库存方面，交易所库存屡创上市以来新高，现货较期货升水，仓单库存流出压力加大。总体而言，供应压力主导市场，氧化铝预计承压偏弱运行，月内主力合约关注前低2600元/吨支撑。
- 电解铝方面，中东冲突导致当地电解铝减产产能增多，阿联酋铝业遇袭使其160万吨产能减产，另有消息称伊朗电解铝也遭到打击，但具体影响产能尚不明确。至此，中东合计减产产能已超220万吨，海外供应缺口进一步扩大。由于电解铝复产周期较长，本次减产预计将对铝价形成中长期支撑，铝价表现偏强，操作思路以低多为主。节奏上需关注冲突推升油价可能带来的滞涨衰退情绪扰动，价格或有阶段性反复。

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

赵奕

从业资格证号：F03153902
投资咨询号：Z0023788

核心观点及策略

- 铸造铝方面，中东冲突持续，铝供应扰动强化，铸造铝市场情绪偏多。原料端，铝价高位偏强震荡，废铝因供应偏紧而跟涨，精废价差月内短暂拉大后重新收窄，废铝价格高企，成本支撑较强。供需端，铸造铝现货价格跟涨较慢，而成本上行较快，导致利润压缩，叠加终端订单不足，企业开工意愿持续走低。月内进口亏损持续扩大，进口流入减少，整体供应压力不大。铸造铝受宏观及成本主导，预计月内高位宽幅震荡，运行区间22500-24000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

赵奕

从业资格证号：F03153902
投资咨询号：Z0023788

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.....	10
1、铝土矿.....	10
2、氧化铝供应.....	11
3、氧化铝库存及现货.....	11
4、氧化铝成本利润.....	11
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.....	14
3、电解铝现货.....	14
4、电解铝成本利润.....	15
四、铸造铝.....	17
1、废铝.....	17
2、供应.....	17
3、消费.....	18
4、现货及库存.....	18
5、观点.....	18
五、消费分析.....	20
1、铝加工.....	20
2、国内终端消费.....	20
3、铝材出口.....	21
六、行情展望.....	22

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.....	10
图表 9 欧美 CPI 当月同比.....	10
图表 10 国产铝土矿价格.....	12
图表 11 进口铝土矿价格.....	12
图表 12 中国铝土矿进口季节性表现.....	12
图表 13 国内外氧化铝现货价格.....	12
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.....	13
图表 17 氧化铝出口.....	13
图表 18 氧化铝成本利润.....	13
图表 19 氧化铝库存.....	13
图表 20 中国电解铝产量.....	15
图表 21 国内铝水比例.....	15
图表 22 电解铝进口季节性图.....	15
图表 23 全球（除中国）电解铝产量.....	15
图表 24 铝棒库存季节性变化.....	16
图表 25 电解铝库存季节性变化.....	16
图表 26 上期所铝锭仓单库存.....	16
图表 27 LME 库存.....	16

图表 28 LME 升贴水	16
图表 29 国内现货季节性升贴水.....	16
图表 30 国内电解铝成本利润.....	17
图表 31 废铝进口量.....	18
图表 32 国内废铝产量.....	18
图表 33 再生铝合金开工率.....	19
图表 34 铝合金进口.....	19
图表 35 铝合金出口.....	19
图表 36 摩托车销量.....	19
图表 35 铸造铝现货价格.....	19
图表 36 铸造铝仓单库存.....	19
图表 37 精废价差.....	20
图表 38 铝加工开工率.....	21
图表 39 中国铝材出口季节性表现	21
图表 40 房地产竣工施工同比增速.....	22
图表 41 新能源车销量.....	22
图表 42 电网基本建设投资完成额.....	22
图表 43 中国光伏装机量.....	22

一、行情回顾

氧化铝期价 3 月份经历了一波冲高回落，月初氧化铝主力期价保持在 2800 元/吨附近震荡，月中快速冲高一度破 3100 元/吨关口至 3136 元/吨高点，主要因为几内亚矿业部发布配额消息，市场对进口铝矿减少预期升温，矿石价格及氧化铝价格同步走高。但至 3 月底，政策并未实际公布，且伴随广西新产能投产，4 月份即将出量，市场从成本走高担忧转向供应压力增加上，氧化铝价格重新走弱，月末跌掉前期氧化铝绝大部分涨幅，收一根长上影线于 2827 元/吨，月内涨幅 3.02%。

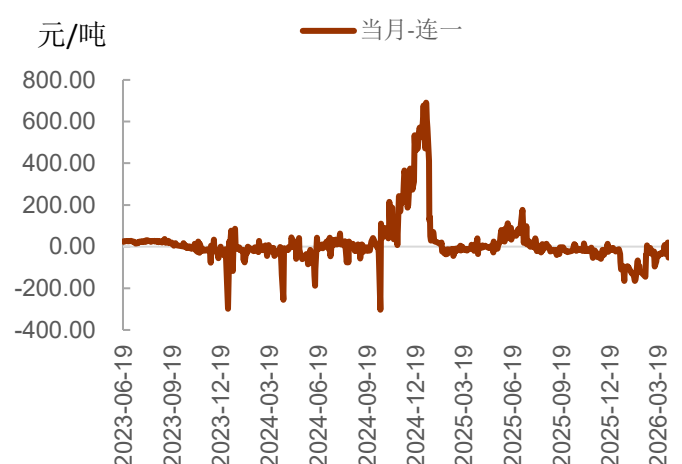
沪铝期货 3 月整体呈现强势宽幅震荡，波动方向主要受美伊冲突进展左右。中东电解铝产能占全球铝产能约 9%，冲突引发海外铝供应短缺预期，铝价快速上行突破 25000 元/吨关口，并且伴随冲突持续升级，铝价一度快速走高上行至 25940 元/吨前高附近，其后伴随美伊冲突发出缓和信号，铝价一度回落至 23100 元/吨低位附近，但短暂回落之后，伴随中东电解铝厂实质性减产增多，沪铝再度重回 25000 元/吨高位附近。月末报收 24875 元/吨，涨幅 3.97%。海外 LME 铝价相对沪铝表现更加强势，因中东铝供应受影响对海外供应减量更直接，LME 铝价月初从 3169 美元/吨位置上行，月中创近 4 年新高 3546.5 美元/吨，且 LME 现货升水同步快速走高，显示现货市场货源紧缺，月末伦铝持续震荡在高位附近，报收 3436 美元/吨，涨 9.37%。LME0-3 现货升水不断走高，从 -10.29 美元至高月底最高升水 61.23 美元/吨。沪伦铝比值一路回落，从 7.73-7.02 附近。进口亏损略有扩大从 3600 元/吨至亏损 5000 元/吨。

铸造铝期货 3 月跟随沪铝走出一波强势宽幅震荡行情。美伊冲突令海外铝供应紧缺预期升温，铝价大涨，废铝因其供应偏紧，跟涨铝价迅速，铸造铝成本及市场情绪快速被带动，从月初 22775 元/吨强势冲高 24460 元/吨，3 月下旬一回落承压 23000 元/吨附近震荡，但月末仍回升至 24000 元/吨附近，月末报收 23695 元/吨，涨 4.04%，整体技术指标保持多头格局。

图表 1 氧化铝期货价格走势

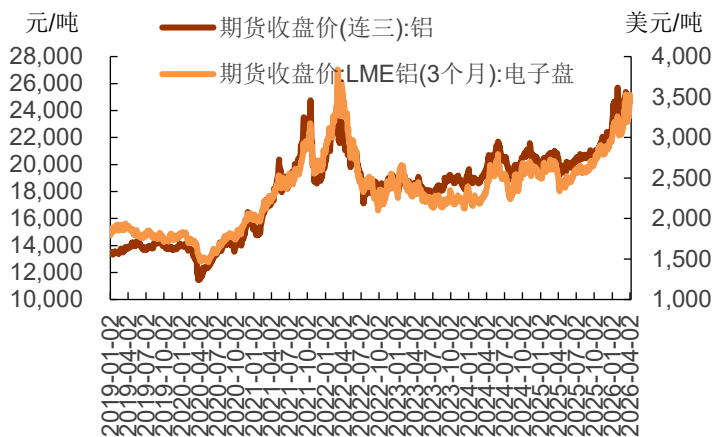


图表 2 氧化铝期货月差

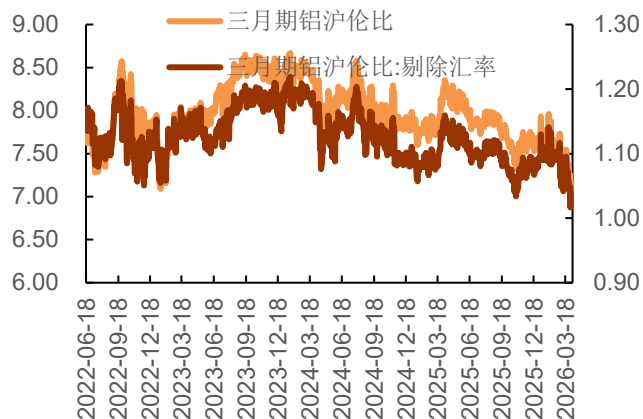


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

美伊冲突还在持续，尽管美伊表态都有和谈意向，但是双方提出的条件都较为苛刻，边打边谈的情况可能继续延续，后续局势发展存在较大的不确定性，且不能完全排除走向更复杂局面的可能。过去一个月中，伊朗军事力量已展现出超出美国此前预期的韧性和较强的应对能力，美以联军未必可如愿实现预设目标。市场聚焦在中东冲突如何发展，以及全球央行可能采取怎样的行动。目前非美央行表态偏鹰，全球风险资产和黄金等对利率敏感的资产都表现承压。

3月美联储议息会议保持利率不变，但声明偏鹰。上月英、欧、日等央行相继召开的议息会议中，除澳洲联储加息外均保持按兵不动，但都上调通胀预期，并表示将持续关注中东局势和通胀压力。由于各国央行的紧急转向，当前全球市场陷入通胀交易。

美就业和通胀方面：就业方面，美国3月非农就业岗位大幅增加17.8万，失业率下降

至 4.3%。本期就业数据创下 2024 年 12 月以来最强单月表现，近三个月平均增长岗位 6.8 万，虽有反弹，但仍处于近年来相对低增长区间。通胀方面，2 月 PPI 同比+3.4%，预期+2.9%，前值+2.9%。季调环比+0.7%，预期+0.2%，前值+0.5%；核心 PPI 同比+3.9%，预期+3.7%，前值+3.5%。2 月 CPI 基本符合预期，同比+2.4%，预期+2.4%，前值+2.4%，季调环比+0.3%，预期+0.3%，前值+0.2%。核心 CPI 同比+2.5%，预期+2.5%，前值+2.5%。就业数据可能短暂提振市场对经济不衰退的信心，但对美元利率的影响有限。当前美伊地缘僵局持续，且有短期升级风险，输入性通胀是美联储决策的核心矛盾；就业市场韧性预计会给美联储更长时间“按兵不动”的底气。

经济数据方面，美国 2025 年四季度 GDP 下修至+0.7%，初值+1.4%，前值+4.4%。3 月美国制造业 PMI 超预期回升至 52.7，较上月的 52.4 有所回升，持续扩张。PMI 分项中，物价分项持续高涨，3 月达到 78.3，前值 70.5，主要受近期油价飙升影响，通胀预期持续上行。

欧洲方面，3 月欧元区制造业 PMI 初值 51.4，前值 50.8。服务业 PMI 初值 50.1，前值 51.9。综合 PMI 初值 50.5，前值 51.9。欧元区消费者指数为-12.2，前值-12.4。3 月欧元区 HICP 整体通胀率回升至 2.5%，前值 1.9%，核心通胀反而回落至 2.3%，前值 2.4%，体现能源成本推高整体通胀。目前市场预计欧央行 4 月加息预期为 88%，6 月再次加息的预期有 54.6%，预期到年末有 2 次加息。

2、国内

国内 2026 年 1-2 月经济数据发布，实现开门红。数据显示，生产端，2026 年 1-2 月工业增加值和服务业生产指数分别同比增长 6.3%和 5.2%，分别较去年 12 月增速边际提升 1.1 和 0.2 个百分点，工业表现强于服务业。需求端，1-2 月社会消费品零售总额同比增长 2.8%，固定资产投资完成额同比增长 1.8%，分别较去年 12 月增速边际提升 1.9 和 5.6 个百分点。2026 年 1-2 月工业增加值同比增长 6.3%。1-2 月社会消费品零售总额同比增长 2.8%，较去年 12 月单月增速提升 1.9 个百分点。1-2 月固定资产投资累计同比增长 1.8%，较去年 12 月提升 5.6 个百分点，投资增速。由负转正，政策支撑效果显现。整体国内前两个月经济增速提升，供需两端均有恢复。

物价水平方面，2 月国内 CIP 及 PPI 数据均高于预期，2 月 CPI 环比增长 1.0%，同比增长 1.3%，核心 CPI 同比增长 1.8%。2 月 PPI 环比增长 0.4%，其中生产资料环比增长 0.5%，生活资料环比持平。2 月 PPI 同比下降 0.9%。CPI 增速受春节假期消费影响较大，食品和服务价格均有不同程度的显著上涨；PPI 受现代化产业体系建设和“反内卷”政策影响，延续同比增速上行趋势。3 月份国际油价超预期波动可能对国内形成输入性通胀影响加大。

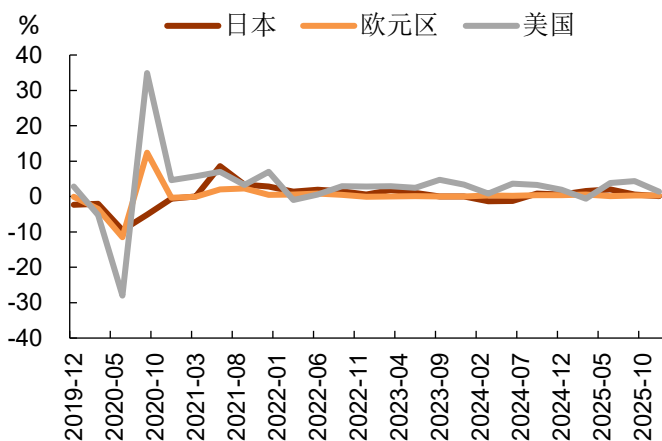
进出口方面，1-2 月我国进出口大幅走强，累计同比增速均升至 20%左右，双双创下近四年新高。按美元计，1-2 月中国出口同比 21.8%，预期 7.3%，2025 年 12 月当月同比 6.6%；1-2 月中国进口同比 19.8%，预期 6.9%，2025 年 12 月当月同比 5.7%，1-2 月月均贸易差额

1068 亿美元，累计同比增 26.2%。后续“一带一路”推动新兴市场出口，以及 AI 产业趋势等利好，加上对美出口可能逐步反弹，2026 年国内出口预计保持较好。

金融数据方面，2 月新增社融、新增信贷、M2 同比增速和 M1 同比增速均高于预期。2 月新增社融 2.38 万亿元，较去年同期多增 1461 亿元，较 1 月少增 4.84 万亿元，高于预期的 1.84 万亿元。M2 同比增长 9.0%，较 1 月增速持平；M1 同比增长 5.9%，较 1 月上升 1.0 个百分点；M0 同比增长 14.1%，较 1 月上升 11.4 个百分点。2 月金融机构口径新增贷款 9000 亿元，其中新增短贷及票据 957 亿元，新增中长贷 7085 亿元，居民贷少增 6507 亿元，新增企业贷 1.49 万亿元。

2026 年全国两会整体议程框架与 2025 年保持一致，于 3 月 13 日正式发布《纲要》和《政府工作报告》。另外，审议表决《生态环境法典》、《民族团结进步促进法》、《国家发展规划法》三部法律草案。政府工作报告重点提及优化创新结构性货币政策工具，适当增加规模，完善实施方式，提及货币适度宽松、财政更加积极、资本市场深化投融资改革等信息，同时“十五五”出台七大核心目标 20 项核心指标。整体两会内容并未超出预期也并未不及预期。

图表 6 欧、美、日 GDP 增速

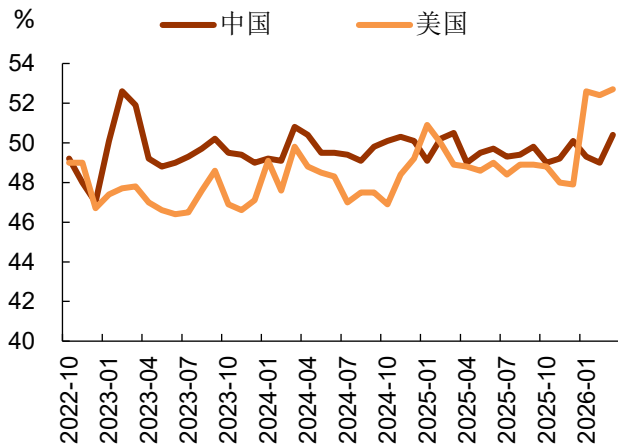


图表 7 中国 GDP 增速

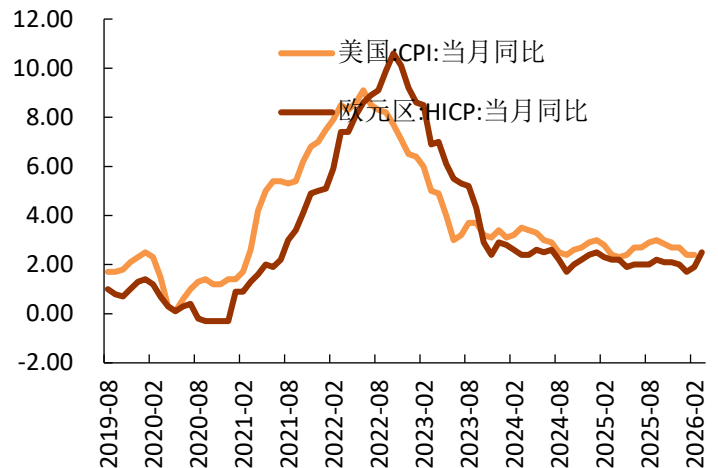


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

3 月各主产区相关政府部门出台关于做好矿山企业复工复产工作的通知，日前有局部地区矿山恢复开采，仍有部分矿山复采还在手续审批中，整体国产矿供应依旧呈现短缺状态。截止 3 月底山西地区含铝 55-60%铝土矿价格在 560 元/吨，较上月涨 20 元/吨；河南地区 55-60%铝土矿 590 元/吨，较上月涨 20 元/吨；贵州 60-65%铝土矿 500 元/吨，较上月涨 30 元/吨；广西地区 60-65%铝土矿 460 元/吨，较上月涨 30 元/吨。

进口矿石方面，本月进口矿石扰动事件较多。首先，中东地缘冲突爆发，虽然我国铝土矿进口自中东数量极少，进口铝土矿航线也并未受冲突影响，但冲突带来的油价上涨令进口铝土矿运费月内涨幅较大，铝土矿 CIF 价格一路上行。另外 3 月中下旬，几内亚矿业部长表示，该国将于 4 月初前限制铝土矿出口量，以稳定价格，以避免受到价格下跌的冲击；此后，几内亚总统府发布公报，要求所有的国家参股企业最迟于 2026 年 6 月 30 日前支付 2025 年红利，逾期未履行义务的私营企业将被吊销营业执照，市场对未来几内亚出口铝土矿下降预期升温。最后澳大利亚 un、Andoom 两座铝土矿，涉事产能合计年产能 3000 万吨，占力拓铝土矿总产量近半。本次关停为极端天气下的预防性措施，并非永久关停，力拓表示当前库存充足，客户交付计划暂未调整。根据海关数据显示，2026 年 1 月中国铝土矿进口量 1925 万吨，同比增加 19.3%。2 月铝土矿进口量 1695 万吨，同比增 18.1%。1-2 月累计进口量 3621 万吨，累计同比增 18.7%。

国产矿偏紧，进口矿几内亚政策收紧，运费走高，预计铝土矿价格小幅上行。继续关注几内亚矿石政策具体实施情况。

2、氧化铝供应

百川盈孚统计，2026年2月中国氧化铝产量为698.7万吨，同比增加1.67%。进入3月，广西防城港氧化铝项目240万吨新投，出量预计到4月下旬，3月下旬到4月初广西及贵州都有氧化铝厂减产，截止3月30日，中国氧化铝建成产能为11390万吨，开工产能为8900万吨，开工率为78.14%，预计3月中国国产氧化铝产量约为766万吨。4月份还有广西隆安和泰新材料有限公司120万吨氧化铝产能计划新投，供应端未来仍有较大增量。

进出口方面，海外氧化铝3月成交活跃，收中东地缘冲突个，海运费价格异常大幅波动，海外氧化铝价格呈上行趋势，氧化铝进口空间小幅打开。根据百川调研显示，3月份海外氧化铝市场累计达成12笔现货订单，成交总量超40万吨，氧化铝流入国内明显增多。根据海关数据显示，1-2月，我国累计进口氧化铝44.1万吨，同比增长469%；累计出口33.4万吨，同比下降17.4%；累计净进口量为10.7万吨，维持净进口格局。

3、氧化铝库存及现货

交易所库存继续累库，达到上市以来库存历史新高，3月底交易所库存42万吨，较2月底增加10.9万吨。交易所厂库2700吨，较上月增加2700吨。

现货升贴水方面，3月底中氧化铝现货贴水收窄至-41元/吨，月中贴水较大，最大贴水300元/吨。

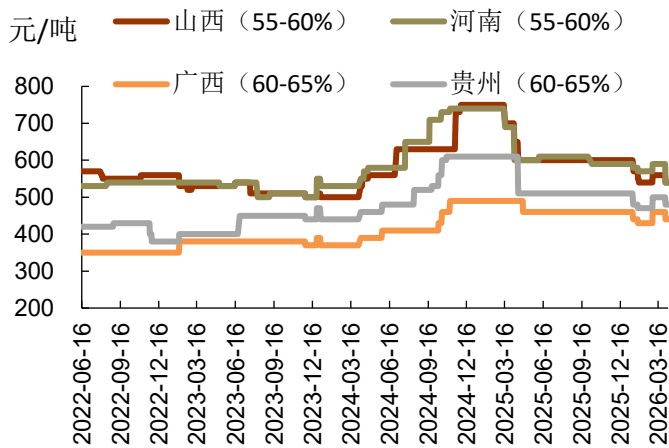
4、氧化铝成本利润

2026年2月中国氧化铝行业含税完全成本平均值为2697.10元/吨，较1月的2748.4元/吨下降51.3元/吨，环比下降1.87%，同比下降18.02%。进入3月中东冲突令海运费上行，加上几内亚矿业政策影响，矿价反弹上行，烧碱及能源价格也在中东冲突影响下有不同程度涨幅，理论成本抬升。

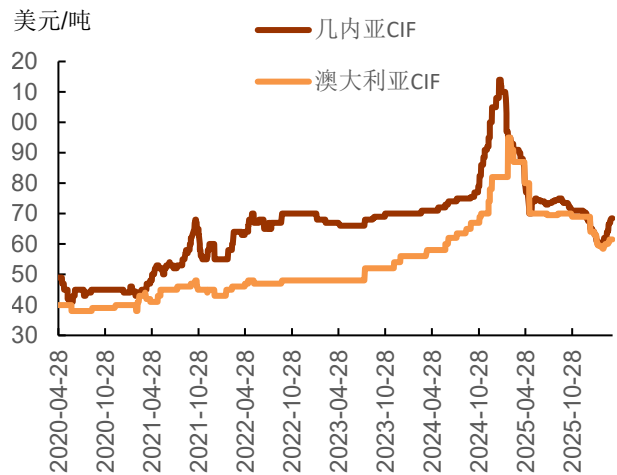
5、氧化铝观点

3月初几内亚矿业部提出的矿石出口政策一度拉涨进口价格，但后续限制措施迟迟未能落地，市场逐步消化其影响，焦点转向供应变动。国内前期投产的广西防城港240万吨氧化铝项目将于4月下旬出量，同时本月广西隆安和泰新材料有限公司120万吨氧化铝项目也将试产。海外方面，阿联酋铝业遭袭导致电解铝厂产能减产，但氧化铝厂预计复产较快，届时产量将流入市场。整体来看，国内外供应压力均将增加。库存方面，交易所库存屡创上市以来新高，现货较期货升水，仓单库存流出压力加大。总体而言，供应压力主导市场，氧化铝预计承压偏弱运行，月内主力合约关注前低2600元/吨支撑。

图表 10 国产铝土矿价格

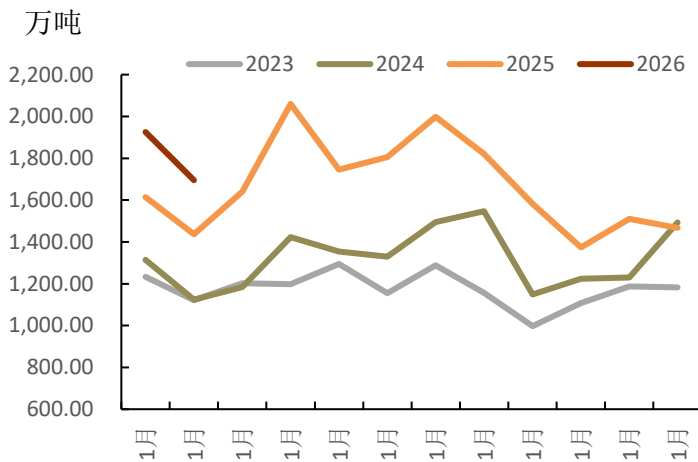


图表 11 进口铝土矿价格

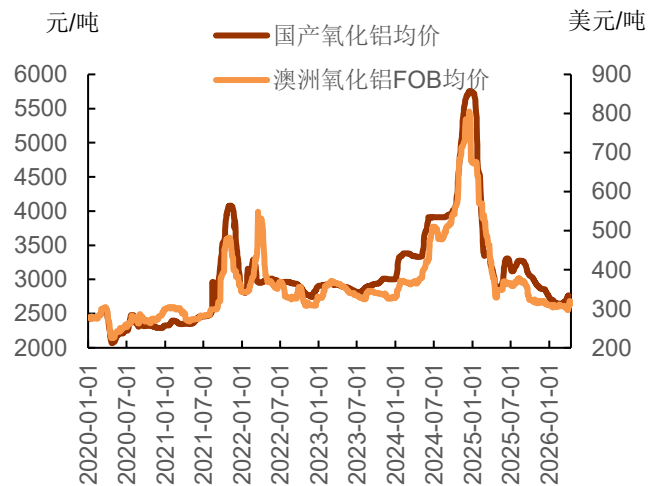


资料来源：SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 中国铝土矿进口季节性表现

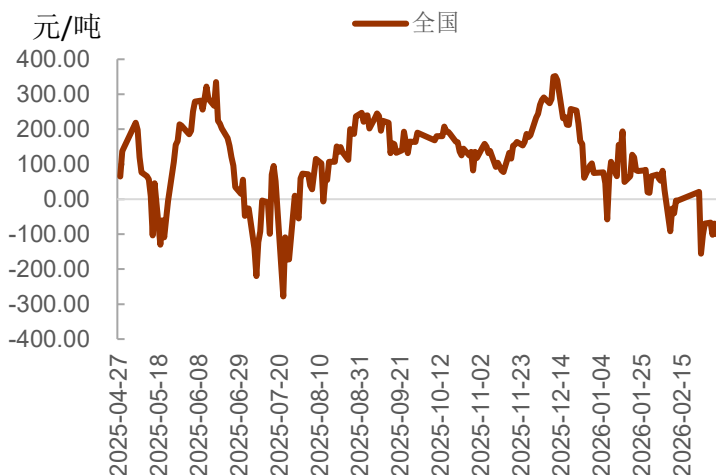


图表 13 国内外氧化铝现货价格

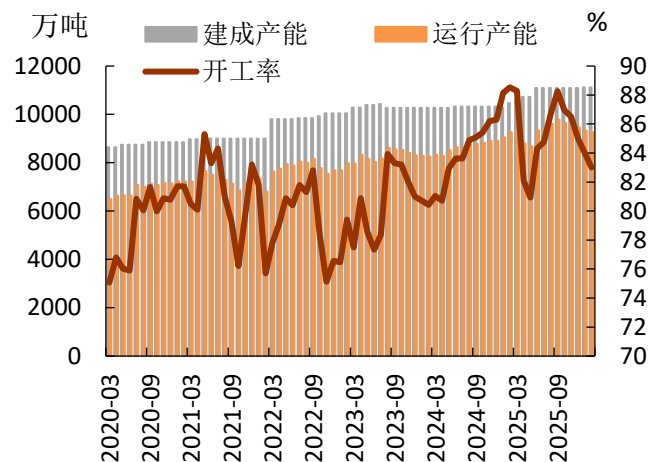


资料来源：百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 氧化铝现货均价升贴水

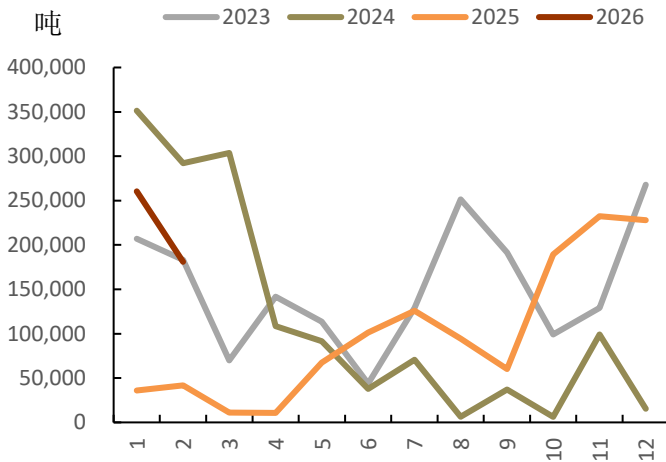


图表 15 国产氧化铝产能产量

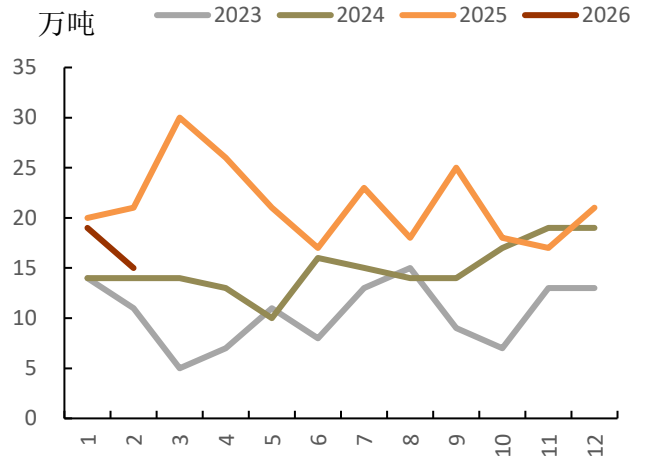


资料来源：百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

图表 16 氧化铝进口季节性表现

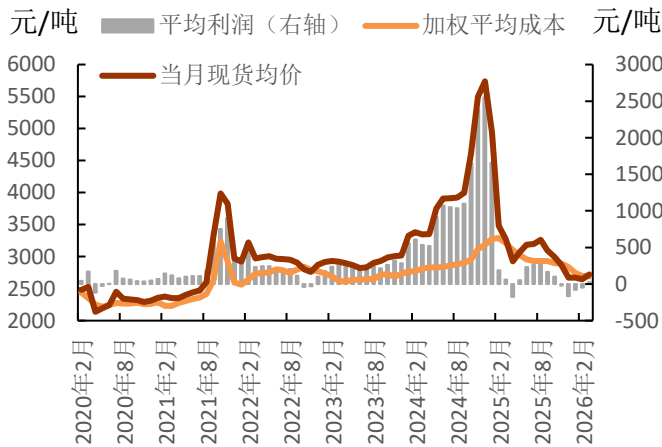


图表 17 氧化铝出口

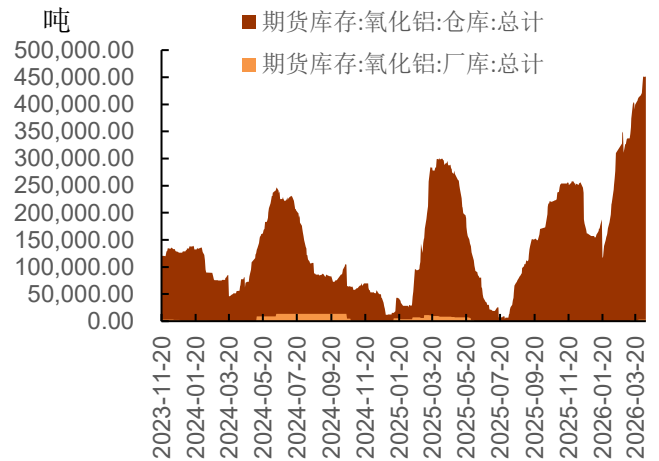


资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

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2月中国原铝产量为344.15万吨，同比增加2.79%，环比减少9.54%，平均日产12.29万吨，较上月相比继续小幅增加，年化产量4486.24万吨。2月电解铝行业无减产复产情况，仅内蒙古地区电解铝企业缓慢释放新投产产能。截至2月28日，中国电解铝行业理论开工产能4432万吨，较上月末增加2万吨。2026年3月，内蒙古地区电解铝企业将继续投产，速度预计较慢，据目前的增减产情况预估，2026年3月中国电解铝产量约381万吨，日化产量约12.29万吨，平均日产量高位维稳。

海外，数据显示2026年2月底，全球（除中国）电解铝建成产能为3612万吨，开工

产能 2987.7 万吨，开工率为 82.72%。预计 2026 年 3 月全球（除中国）电解铝产量 250 万吨。3 月份海外电解铝减产较多，主要是莫桑比克及中东铝厂出现大量减停产行为。据海德鲁官网公告，卡塔尔铝业(Qatalum)冶炼厂于 3 月 3 日启动有序停产，3 月 12 日宣布决定停止进一步减产，维持 60%的开工率。3 月 16 日，据 South32 官网消息，确认 Mozal Aluminium (Mozal) 于 3 月 15 日转入维护状态，涉及产能 58 万吨。3 月 15 日，据巴林铝业 (Alba) 官网公告，Alba 在受控且安全的前提下启动了对于 1、2、3 号生产线停产，涉及产能占其总产能 162.3 万吨的 19%即 31 万吨左右；3 月 25 日前后，市场传出其 4 号产线可能出现减停产行为，涉及产能 32 万吨；3 月 28 日，据巴林铝业官网公告，其铝厂设施于 3 月 28 日受到打击，设备受损程度正在评估，并将保持运营弹性及员工安全。3 月 28 日，据 EGA 官网消息，其旗下 Al Taweelah 铝厂设施遭到严重破坏，损伤程度仍在评估中，市场预期其将发生大规模减停产，该铝厂电解铝产能约 155 万吨。复产方面也有。美国 Mount Holly 及冰岛 Grundartangi 铝厂预计开始复产，西班牙 San Ciprión 铝厂复产持续推进，印尼、安哥拉新投电解铝项目运行产能预计继续爬升，但由于 3 月中东及莫桑比克铝厂减停产规模较大，影响进一步体现之下，4 月海外电解铝产量预计同环比均出现明显下降。总体来看，若中东局势难以缓和，2026 年 Q2-Q4 电解铝月产量预计将转入持续的同比负增长局势。后续需持续关注中东地区相关铝厂公告及全球铝库存走势。

2、电解铝库存

据 SMM，截止 4 月 7 日铝锭现货库存 141.1 万吨，较 2 月底增加 25.4 万吨，铝锭库存 3 月短暂去库之后仍保持累库态势。铝棒社会库存 31.65 万吨，较 2 月底增加减少 8.15 万吨。

上期所电解铝库存仓单截止 3 月底 41.7 万吨，较上个月增加 12.7 万。LME 交易所库存 41.7 万吨，较上个月末减少 4.9 万吨。

3、电解铝现货

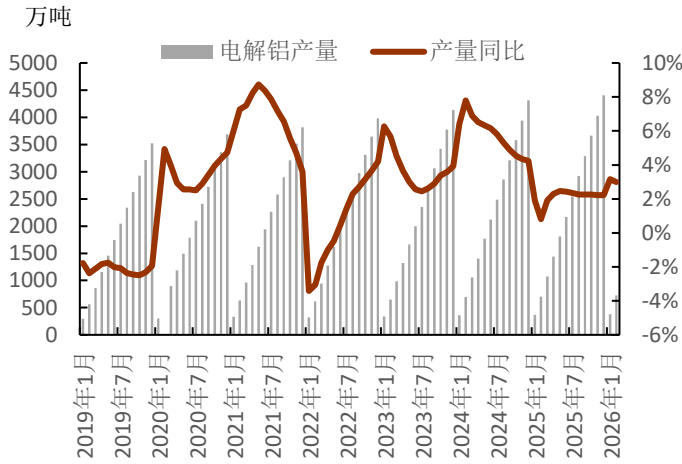
3 月份，0-3 的现货短暂贴水 10.29 美元/吨之后不断攀升，月内最高至升水 61.23 美元/吨。同时各地区现货升水也创新高，日本二季度铝升水 (MJP) 报 350 - 353 美元/吨，创 11 年新高；美国中西部 P1020 铝现货升水 3 月 30 日已达 111.7 美分/磅（约 2463 美元/吨），在中东冲突后进一步刷新历史极值；欧洲鹿特丹完税升水也攀升至 500 - 530 美元/吨，同样为有统计以来的最高水平。

国内现货贴水略有收窄，从月初贴水 150 元/吨附近，月末收敛至贴水 100 元/吨附近。相较往年同期贴水处于较大水平。

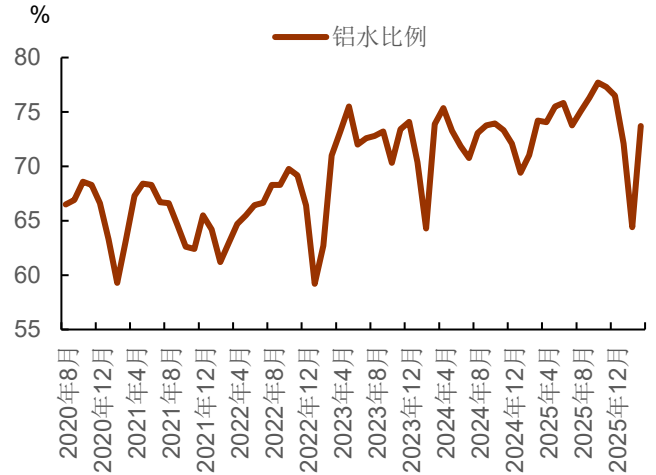
4、电解铝成本利润

3 月份，中国电解铝行业理论平均完全成本 15932 元/吨，较上月+118 元/吨。月度理论利润为 8448.5 元/吨，较上个月+878 元/吨。

图表 20 中国电解铝产量

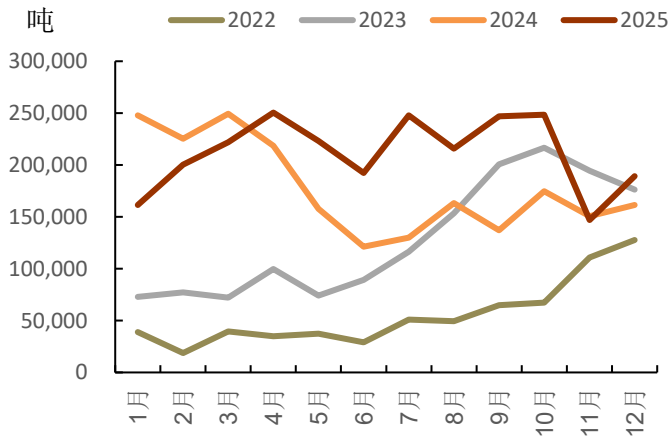


图表 21 国内铝水比例

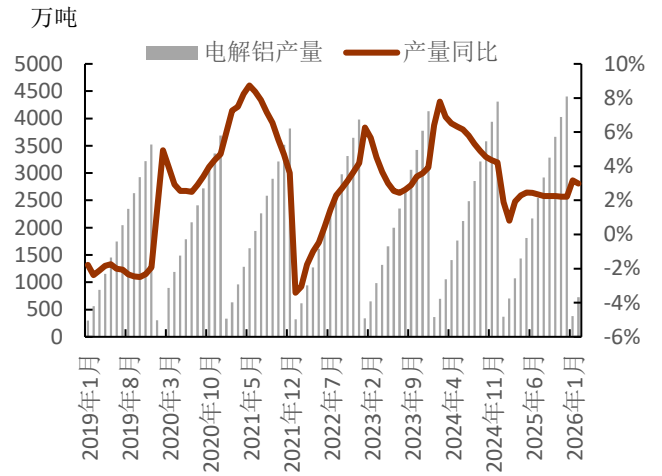


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 22 电解铝进口季节性图

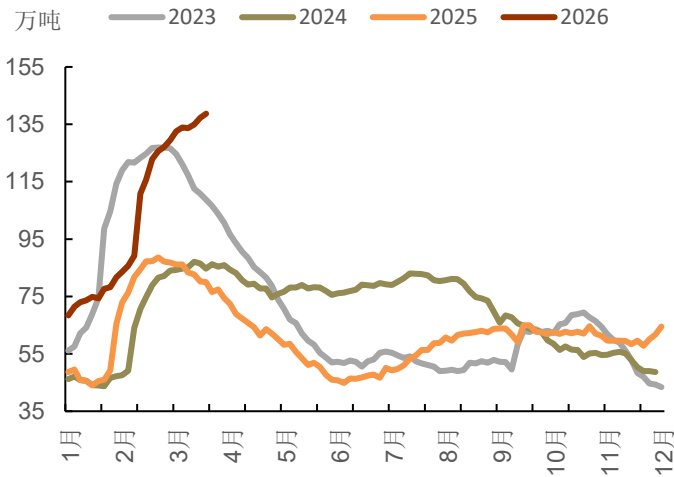


图表 23 全球（除中国）电解铝产量

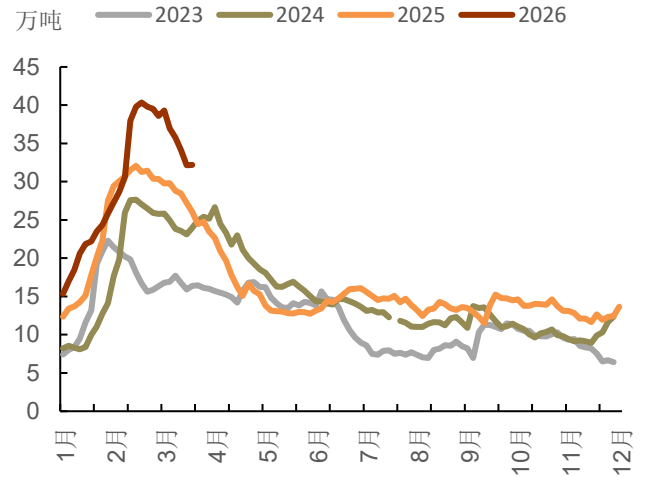


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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

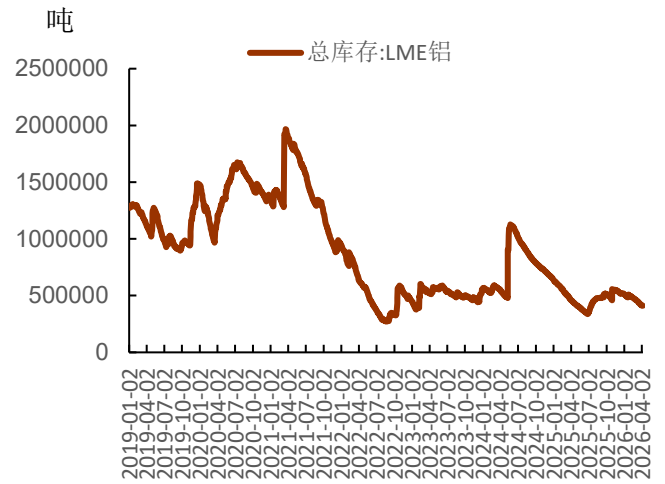


资料来源：SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 26 上期所铝锭仓单库存

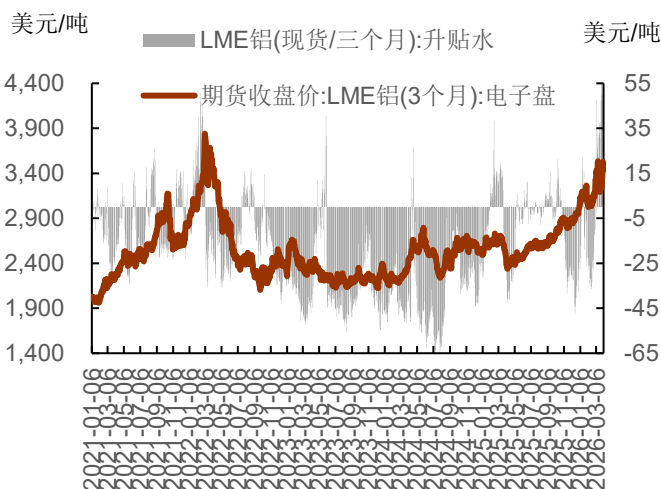


图表 27 LME 库存

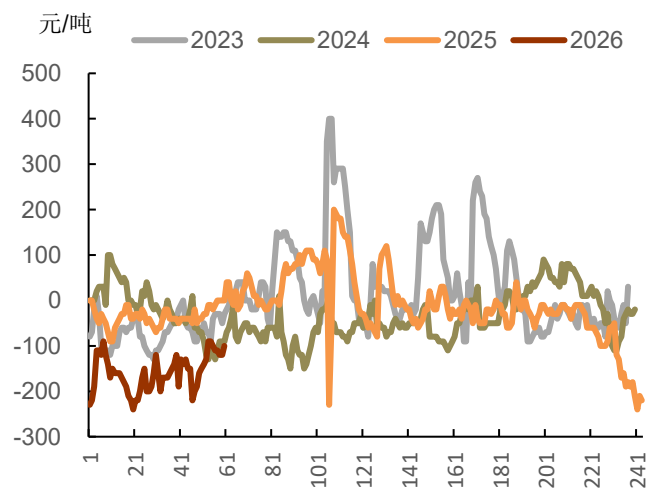


资料来源：SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 28 LME 升贴水

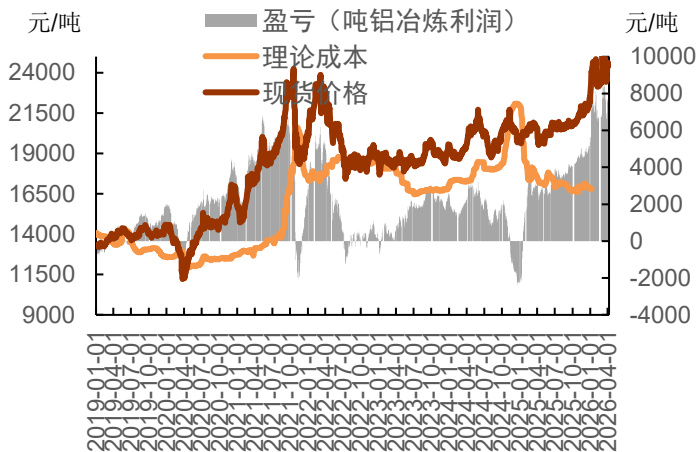


图表 29 国内现货季节性升贴水



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，据最新海关数据显示，2026年1-2月份国内废铝进口量约为32.9万吨，同比增加1.8%左右，其中1月份进口19.3万吨，2月份进口13.6万吨，从进口来源国上来看，1-2月份国内废铝主要进口来源国为泰国、英国、日本、美国等国家及地区，其中废铝进口来源国泰国占国内总进口量的20.3%。

国内方面，据SMM，3月国产废铝产量76.73万吨，同比增加7.1%，环比增加41.8%。受“反向开票”政策监管趋严影响，废铝回收环节税收合规成本大幅上升。部分地区因操作流程尚未完全理顺，实际合规带票可流货源持续偏紧，供给侧弹性被政策摩擦显著削弱。精废价差方面，截止至4月7日，上海破碎生铝3195元/吨，较上个月涨156元/吨，佛山破碎熟铝1825元/吨，较上个月底跌686元/吨。地缘不确定性仍强，海外原铝扰动延长的背景下，预计废铝价格高位宽幅震荡。

2、供应

据SMM，3月再生铝合金产能1867万吨，开工率53.77%，再生铝合金月度产量60.2万吨，其中ADC12产量34.3万吨，环比增加68.1%，同比增加1.2%。废铝价格攀升经过3月一个月向上传导铸造铝成本压力明显，同时成品合金锭涨幅明显不及原料端，行业盈利空间随之收窄，铸造铝企业开工率进一步上行意愿不足，进入3月下旬铝合金开工率基本保持在59.5%不变。

进出口方面，2月未锻轧铝合金进口6.6万吨，同比减少28.25%。1-2月累计进口15.6万吨，同比减少18.46%。主要是海外铝价偏高，进口窗口持续关闭。3月份因中东供应扰

动加剧，进一步推升海外价格，进口亏损进一步扩大，预计进口铝合金量进一步下降。

3、消费

汽车方面，2026年2月，汽车产销分别完成167.2万辆和180.5万辆，环比分别下降31.7%和23.1%，同比分别下降20.5%和15.2%。1-2月，汽车产销分别完成412.2万辆和415.2万辆，同比分别下降9.5%和8.8%。摩托车方面，根据中国摩托车商会数据，2月摩托车销量133.74万辆，环比-33.76%，同比-2.45%。1-2月累计销量335.65万辆，同比+12.15%。2月摩托车出口380万量，同比+71.7%，1-2月累计销量808万辆，同比+32.5%。

4、现货及库存

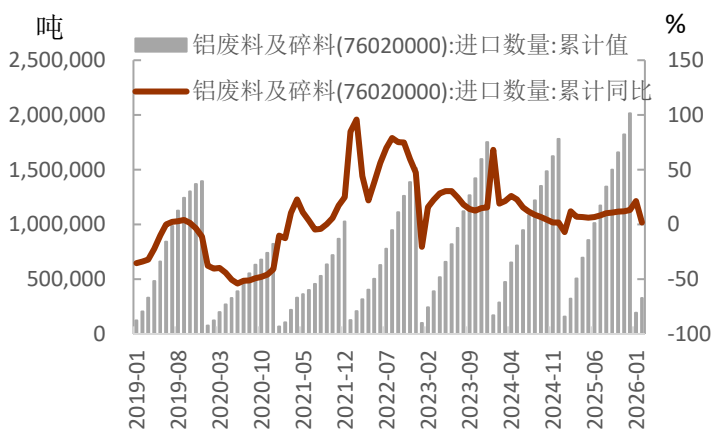
现货市场截止4月7日，SMM的ADC12现货价格为24500元/吨，较2月底涨700元/吨。江西保泰ADC12价格23800元/吨，较2月底涨600元/吨。

截止3月7日，铸造铝仓单库存3.1万吨，较2月底减少3.3万吨。

5、观点

中东冲突持续，铝供应扰动强化，铸造铝市场情绪偏多。原料端，铝价高位偏强震荡，废铝因供应偏紧而跟涨，精废价差月内短暂拉大后重新收窄，废铝价格高企，成本支撑较强。供需端，铸造铝现货价格跟涨较慢，而成本上行较快，导致利润压缩，叠加终端订单不足，企业开工意愿持续走低。月内进口亏损持续扩大，进口流入减少，整体供应压力不大。铸造铝受宏观及成本主导，预计月内高位宽幅震荡，运行区间22500-24000元/吨。

图表 31 废铝进口量

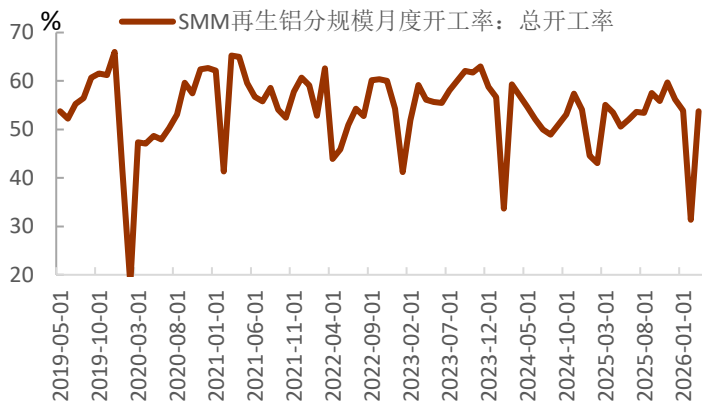


图表 32 国内废铝产量

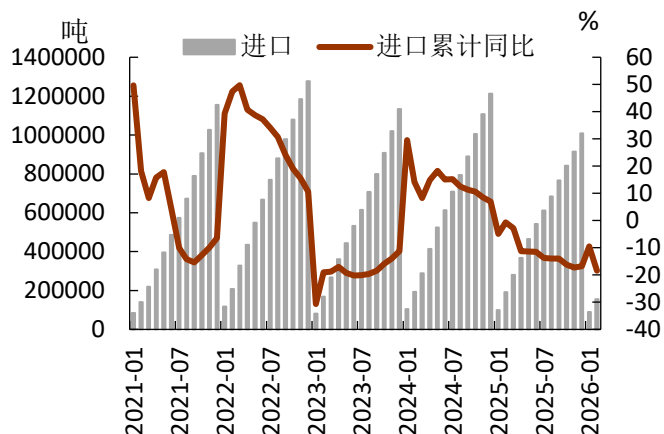


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 33 再生铝合金开工率

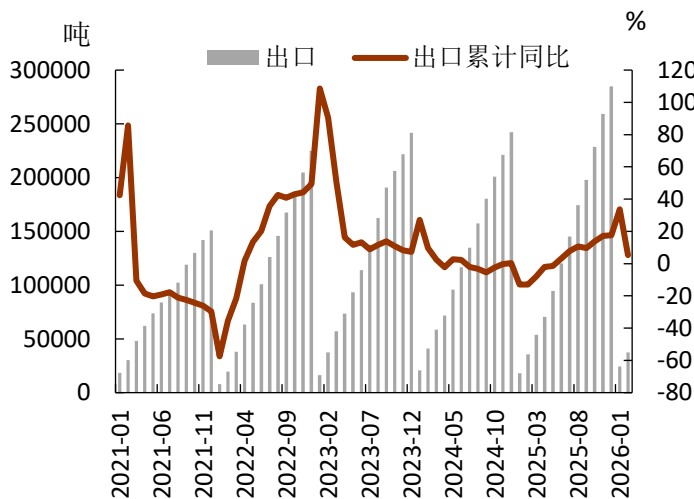


图表 34 铝合金进口

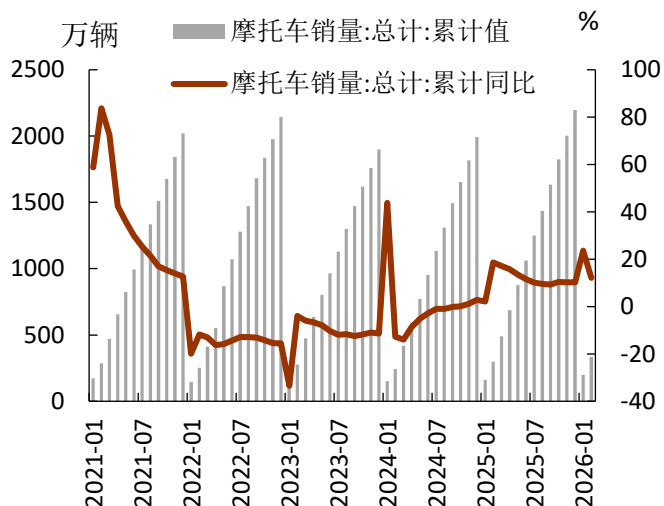


资料来源: SMM,iFinD, 铜冠金源期货

图表 35 铝合金出口

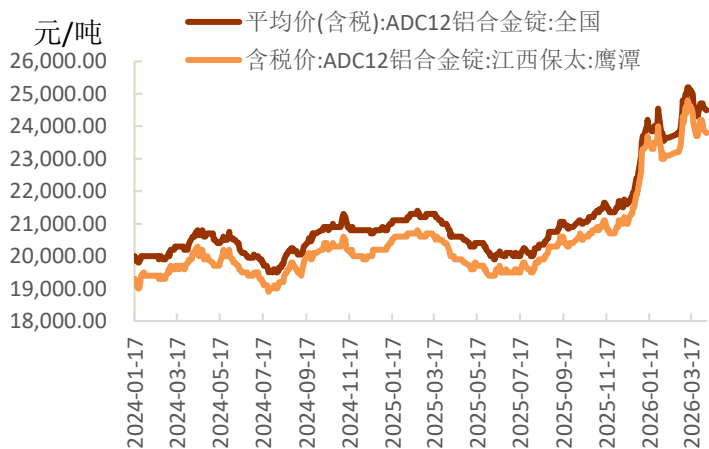


图表 36 摩托车销量

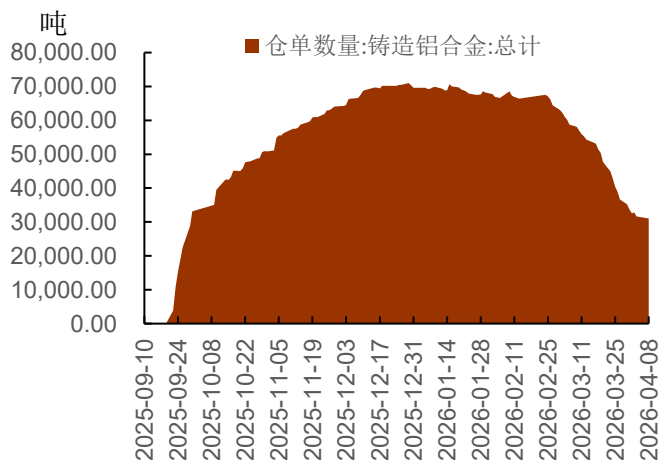


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

3 月铝加工企业节后快速修复，旺季驱动特征明显，开工率整体回升。具体来看，铝板带与铝箔表现尤为亮眼，在传统消费旺季叠加储能、电池材料、包装等需求回暖带动下，生产与新订单指数普遍处于高位，企业开工率明显提升；工业型材与铝线缆同样受益于新能源、电力投资等领域拉动，订单及生产同步改善，行业景气度回升较快；建筑型材虽整体仍偏弱，但在节后复工及渠道下沉支撑下小幅回暖；原生及再生铝合金行业同样由节后低位快速修复至扩张区间。整体来看，3 月在“金三”旺季、节后复产、政策驱动及部分新兴领域高景气的共同作用下，铝加工行业呈现快速复苏态势。但需注意，铝价高位波动、终端需求分化、中东局势对出口形成扰动，叠加废铝成本及合规政策约束等因素，仍对行业后续上行空间形成一定掣肘。

2、国内终端消费

房地产方面，数据显示 1—2 月份，全国房地产开发投资同比下降 11.1%，降幅比上年全年收窄 6.1 个百分点；房屋施工面积同比下降 11.7%。房屋新开工面积下降 23.1%。1-2 月房屋竣工面积下降 27.9%，竣工端受前期土地成交缩量及新开工面积下滑影响，仍面临调整压力，房地产板块用铝仍是拖累项。

汽车方面，2026 年 2 月，汽车产销分别完成 167.2 万辆和 180.5 万辆，环比分别下降 31.7%和 23.1%，同比分别下降 20.5%和 15.2%。1-2 月，汽车产销分别完成 412.2 万辆和 415.2 万辆，同比分别下降 9.5%和 8.8%。2 月单月中国新能源汽车产销分别完成 69.4 万辆和 76.5 万辆，同比分别下降 21.8%和 14.2%；1-2 月累计，中国新能源汽车产销分别完成

173.5 万辆和 171 万辆，同比分别下降 8.8% 和 6.9%。2 月份，受假期、补贴政策切换调整、需求前置释放、同期基数偏高等因素的影响，我国汽车产销量出现同比下滑。今年政府工作报告指出，继续实施更加积极的财政政策和继续实施适度宽松的货币政策，继续实施消费补贴政策和持续拉动内需，预计后续汽车需求将逐步企稳回升。汽车出口仍保持较好增长。2 月春节影响出口有所回落，2 月汽车出口 67.2 万辆，环比下降 1.4%，同比增长 52.4%；1-2 月，汽车累计出口 135.2 万辆，同比增长 48.4%。

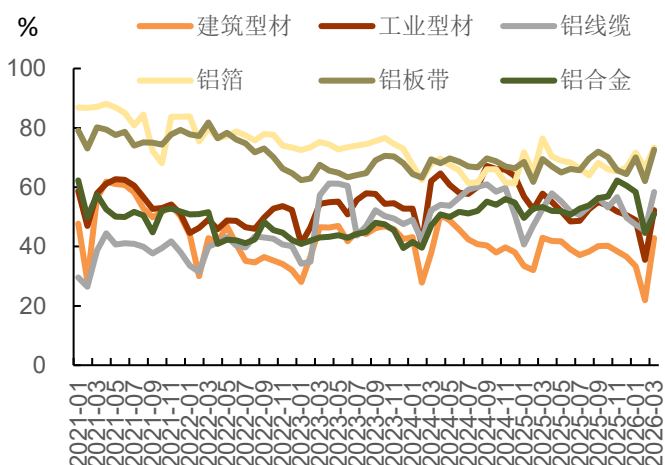
电力方面，电网投资加速，2026 年 2 月电网基本建设投资完成额累计 837.53 亿元，同比增幅 79.84%。截至 3 月中旬，输变电及特高压第一批材料招标已于 1-2 月完成，年初计划的第二批招标尚未公布。在电网订单提货持续兑现预期支撑下，预计铝线缆行业景气度将延续至二季度。

光伏方面，1-2 月国内累计新增发电装机容量 6591 万千瓦，同比增加 821 万千瓦，其中累计新增光伏装机容量 3248 万千瓦，同比减少 712 万千瓦，降幅-17.98%，已至 4 月，光伏出口退税正式取消，后续出口需求或有减少。不过近期有消息显示，特斯拉 29 亿美元计划采购光伏设备，其计划在美国本土建设 100GW 太阳能制造。海外光伏有需求增量，国内即使取消退税，因价格和占有率优势，在海外出口仍有竞争力。

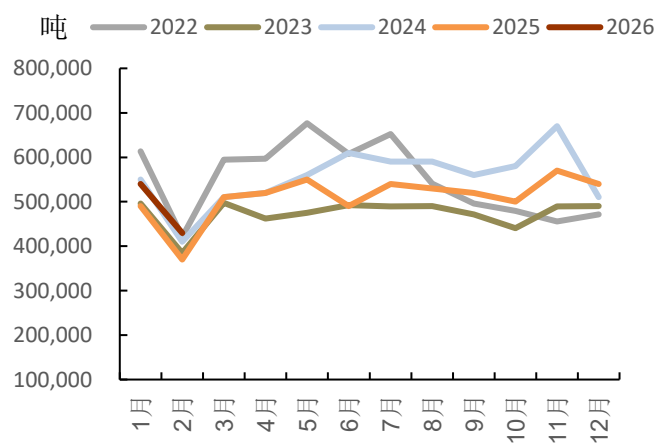
3、铝材出口

2026 年 2 月，中国未锻轧铝及铝材出口数量 43 万吨；2026 年 1-2 月，中国未锻轧铝及铝材出口数量 97.1 万吨，较去年同期 86.1 万吨相比增加 12.80%。前两个月铝材出口数据表现较好，考虑到海外铝供应扰动，现货升水高企，国内外比价优势的情况下，铝材出口预计中期偏好。

图表 38 铝加工开工率

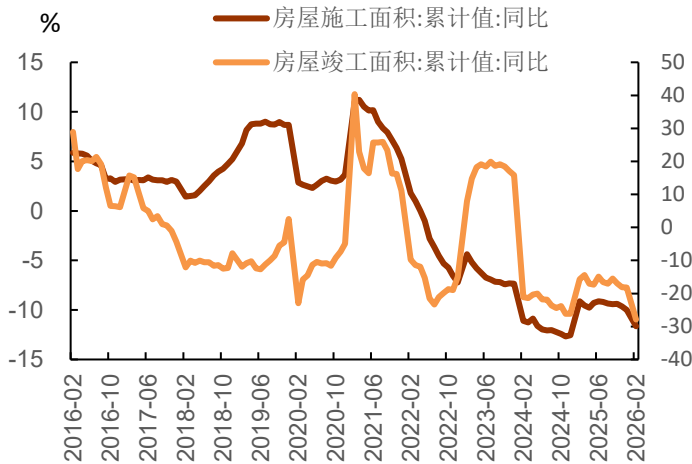


图表 39 中国铝材出口季节性表现

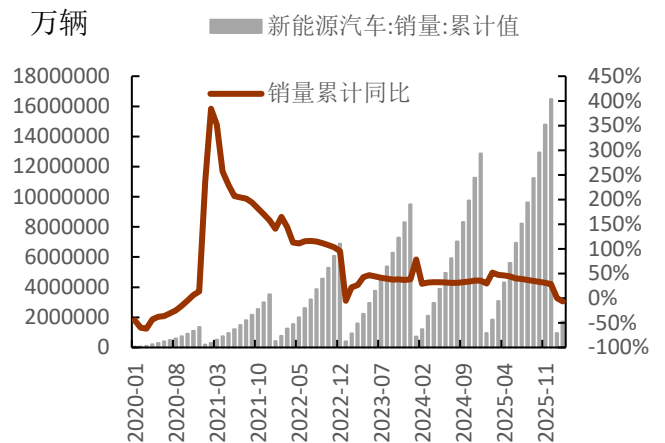


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 40 房地产竣工施工同比增速

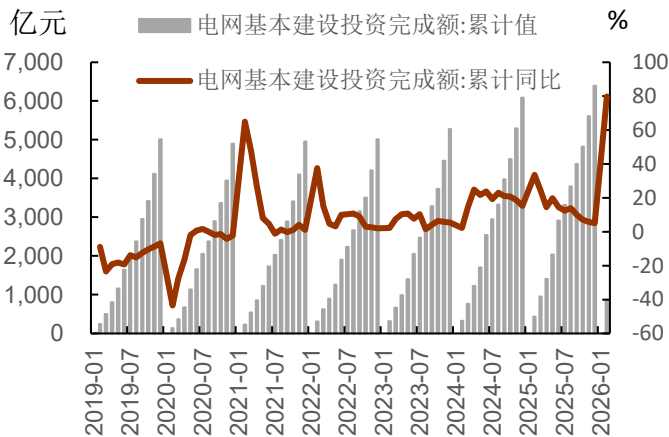


图表 41 新能源车销量

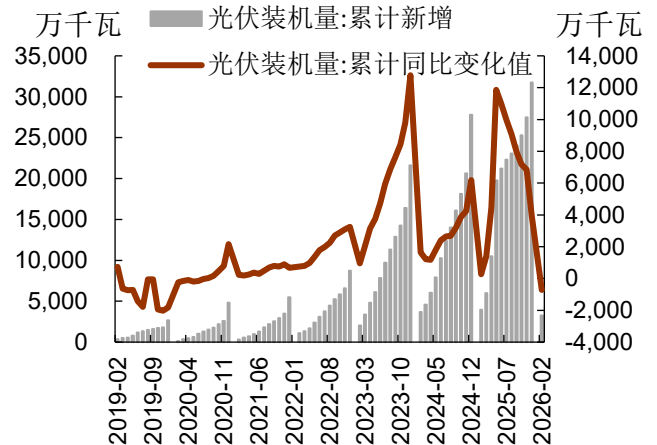


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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，美伊一度达成临时停火协议，但后续仍有反复，霍尔木兹海峡重新封锁，海峡长期封锁对美国进口商品价格和油价形成的通胀压力将继续抬高，影响美联储年内降息计划和中期选举，宏观风险仍高。国内近期经济数据相对表现较好，经济指数处于相对高位，由于十五五开局之年，项目较多，加之政策相对还是靠前发力，预计短期内经济形势相对较好。

氧化铝方面，此前几内亚矿业部提出的矿石出口政策一度拉涨进口价格，但后续限制措施迟迟未能落地，市场逐步消化其影响，焦点转向供应变动。国内前期投产的广西防城港 240 万吨氧化铝项目将于 4 月下旬出量，同时本月广西隆安和泰新材料有限公司 120 万吨氧化铝项目也将试产。海外方面，阿联酋铝业遭袭导致电解铝厂产能减产，但氧化铝厂预计复产较快，届时产量将流入市场。整体来看，国内外供应压力均将增加。库存方面，交易所库存屡创上市以来新高，现货较期货升水，仓单库存流出压力加大。总体而言，供

应压力主导市场，氧化铝预计承压偏弱运行，月内主力合约关注前低 2600 元/吨支撑。

电解铝方面，中东冲突导致当地电解铝减产产能增多，阿联酋铝业遇袭使其 160 万吨产能减产，另有消息称伊朗电解铝也遭到打击，但具体影响产能尚不明确。至此，中东合计减产产能已超 220 万吨，海外供应缺口进一步扩大。由于电解铝复产周期较长，本次减产预计将对铝价形成中长期支撑，铝价表现偏强，操作思路以低多为主。节奏上需关注冲突推升油价可能带来的滞涨衰退情绪扰动，价格或有阶段性反复。

铸造铝方面，中东冲突持续，铝供应扰动强化，铸造铝市场情绪偏多。原料端，铝价高位偏强震荡，废铝因供应偏紧而跟涨，精废价差月内短暂拉大后重新收窄，废铝价格高企，成本支撑较强。供需端，铸造铝现货价格跟涨较慢，而成本上行较快，导致利润压缩，叠加终端订单不足，企业开工意愿持续走低。月内进口亏损持续扩大，进口流入减少，整体供应压力不大。铸造铝受宏观及成本主导，预计月内高位宽幅震荡，运行区间 22500-24000 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。