



2026年5月7日

供应担忧持续

铝价偏强运行

核心观点及策略

- 氧化铝方面，几内亚矿石出口政策再度传出消息，称出口限制在1.5亿吨，照此测算国内2026年矿石平衡从宽松转向紧平衡，市场对供应限制，成本支撑抬升预期提升。同时4月下旬广西大型氧化铝厂事故减产，阶段性供应收缩。矿端及供应端现货路通偏紧共同助力氧化铝暂时企稳，短时存小幅反弹可能，月内关注2770-2970元/吨。中长期看，前期减产产能预计复产较快，且广西仍有120万吨新产线正在调试，5月至7月是新产能集中落地的窗口期，后续供给压力将进一步加大，中期氧化铝价格中枢仍面临下行压力。
- 电解铝方面，美以伊冲突难言结束，霍尔木兹海峡延续封锁，中东电解铝供应短时难以恢复，海外供应紧张延续。LME铝库存降至36万吨附近，创近二十年最低水平，0-3现货升水持续在50美元/吨上方，现货紧缺程度充分体现。国内铝锭社会库存仍然较高，不过现货贴水小幅收窄，铝棒持续去库，基本面边际好转。外强内弱格局延续，继续利好铝材出口。整体铝价驱动明确，预计月内偏强运行24000-26000元/吨。
- 铸造铝方面，地缘风险持续，铝价持续计入风险溢价，给予铸造铝合金价格底部支撑；供需面看，铝

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

合金下游需求偏弱、订单缩减、库存有所回升，自身基本面状况暂不支持价格向上突破。铸造铝合金市场进入供需双收敛阶段，成本支撑与下游需求疲弱持续角力，五一节前ADC12现货价格小幅下行、市场交投偏淡，预计以弱稳震荡为主，月内运行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.....	8
1、海外.....	8
2、国内.....	9
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.....	12
5、氧化铝观点.....	12
三、电解铝市场分析.....	14
1、电解铝供应.....	14
2、电解铝库存.....	15
3、电解铝现货.....	15
4、电解铝成本利润.....	15
四、铸造铝.....	17
1、废铝.....	17
2、供应.....	18
3、消费.....	18
4、现货及库存.....	18
5、观点.....	19
五、消费分析.....	21
1、铝加工.....	21
2、国内终端消费.....	21
3、铝材出口.....	22
六、行情展望.....	23

图表目录

图表 1 氧化铝期货价格走势.....	7
图表 2 氧化铝期货月差.....	7
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.....	10
图表 7 中国 GDP 增速.....	10
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.....	13
图表 13 国内外氧化铝现货价格.....	13
图表 14 氧化铝现货均价升贴水.....	13
图表 15 国产氧化铝产能产量.....	13
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.....	14
图表 19 氧化铝库存.....	14
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.....	16
图表 23 全球（除中国）电解铝产量.....	16
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	17
图表 29 国内现货季节性升贴水.....	17
图表 30 国内电解铝成本利润.....	17
图表 31 废铝进口量.....	19
图表 32 国内废铝产量.....	19
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.....	20
图表 36 摩托车销量.....	20
图表 35 铸造铝现货价格.....	20
图表 36 铸造铝仓单库存.....	20
图表 37 精废价差.....	20
图表 38 铝加工开工率.....	22
图表 39 中国铝材出口季节性表现	22
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.....	23
图表 43 中国光伏装机量.....	23

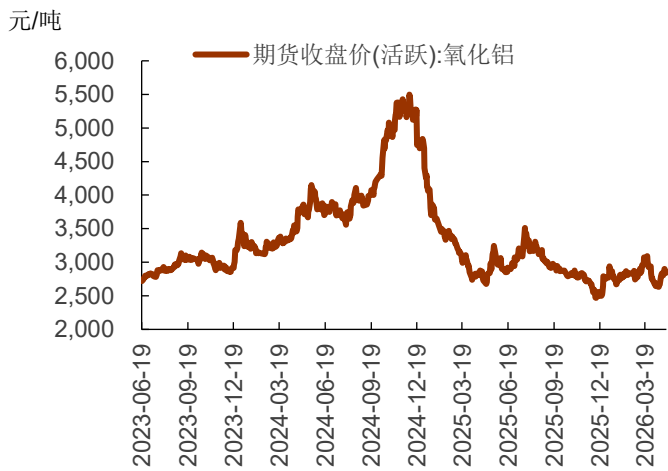
一、行情回顾

4月氧化铝期货呈现先跌后涨的V型走势。上旬至中旬，氧化铝主力合约在2600-2700元/吨区间持续承压运行，广西百色等地区新投产能释放预期以及3月全球及中国氧化铝产量环比回升，高产量+高进口+高库存的三高压力持续压制价格反弹。4月下旬市场情绪逆转，广西大型氧化铝企业（400万吨产能）因钢炉故障短暂全停，周度产量减少约5.3万吨至161.5万吨；同时几内亚矿端传出出口量拟削减至1.5亿吨的政策传闻，主力合约最高一度触及2924元/吨。截至月末，氧化铝主力2609合约收于2875元/吨，整月累计涨幅约5.29%。

4月沪铝主力合约呈高位震荡走势。月初在24600元/吨上方运行，市场处于高库存海外供应担忧的角力阶段；4月中旬受中东地缘冲突持续发酵影响，沪铝主力合约连续走高，周内涨幅一度逾900元/吨，4月17日收盘于25520元/吨，周涨幅3.70%；中下旬随着美伊谈判反复，市场风险偏好承压，同时国内社库仍处高位，铝价冲高回落，月末主力合约收于24645元/吨附近。整月沪铝运行区间约24200-25500元/吨，呈现下有海外供应缺口支撑、上有国内高库存压制的震荡格局。伦铝整体表现强于沪铝，外强内弱格局显著。月初受中东冲突导致海湾地区多家铝厂停产冲击，LME铝库存快速降至20年低位，现货升水飙升至91.5美元/吨的2007年以来最高水平，4月13日伦铝3M合约收报3617美元/吨，创近四年新高；随后美伊临时停火协议达成后地缘情绪有所降温，LME库存续降但注销仓单比例下滑，铝价出现小幅回调，月末收盘于3573美元/吨附近。

4月铸造铝合金市场主要跟随原铝价格波动，整体呈现震荡走弱态势。月初电解铝对废铝形成价格牵引，叠加反向开票政策推升废铝合规货源溢价，ADC12成本支撑较强，月初现货均价在24400元/吨附近。进入中下旬，二季度传统汽车消费淡季效应显现，下游压铸企业订单疲弱，仅维持刚需采购，行业成品库存连续两周累库，成品合金锭价格跌幅领先于原料端，企业利润持续收窄。到月底铸造铝合金主力合约收于23395元/吨，较前一周下跌2.68%。整体来看，铸造铝合金供需双弱但成本支撑托底，方向性波动仍紧密跟随电解铝走势。

图表 1 氧化铝期货价格走势

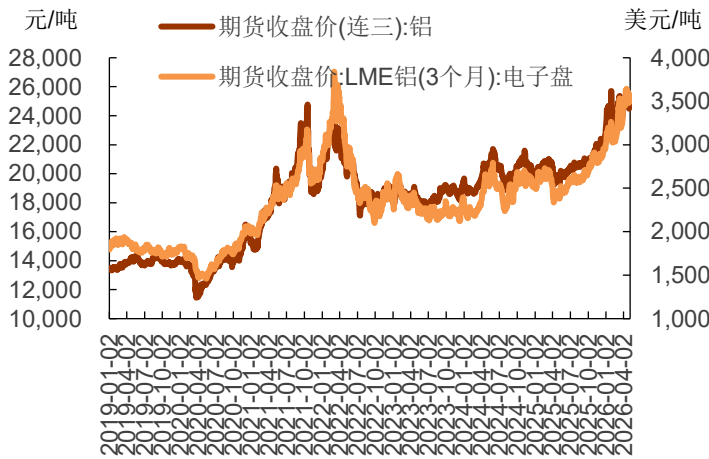


图表 2 氧化铝期货月差

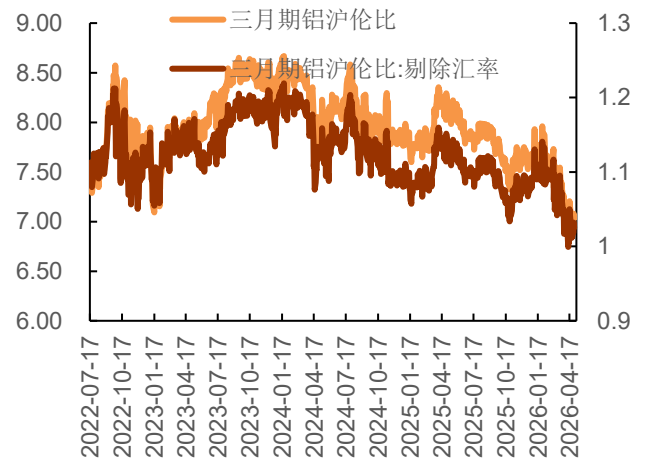


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 国内外期货铝价格



图表 4 沪伦铝比



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 铸造铝期货价格



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

二、宏观

1、海外

4 月美国经济呈现“增长放缓、通胀反弹、就业疲软”特征，整体韧性仍强于其他发达经济体，但复苏动能边际减弱，美联储政策陷入“抗通胀”与“稳增长”两难。

经济增长方面，一季度美国 GDP 增速约 2.3%，较 2025 年四季度小幅回落，但仍高于发达经济体平均水平。4 月商业活动温和回升，标普全球综合 PMI 初值升至 52.0（前值 50.3），创三个月新高；其中制造业表现亮眼，PMI 达 54.0，为 2022 年 5 月以来最高，产出增速创四年新高，新订单大幅增长，受益于 AI 产业链扩张及制造业回流政策支持。但服务业复苏乏力，PMI 回升至 51.3，仍处低位，新订单增长近乎停滞，居民消费意愿受高通胀压制。

通胀与就业方面，通胀反弹压力显著，3 月核心 PCE 通胀同比升至 3.6%，远超美联储 2% 目标。4 月 PMI 数据显示，投入价格创 11 个月新高，售价涨幅达 2022 年 7 月以来最快，能源价格上涨通过产业链传导，加剧通胀粘性。就业市场持续疲软，4 月制造业就业九个月来首次萎缩，失业率维持在 3.8% 左右，薪资增速放缓，居民实际收入承压，制约消费复苏后劲。

货币政策方面，美联储 4 月 FOMC 会议维持联邦基金利率 3.5%-3.75% 不变，为连续第二次暂停降息，符合市场预期。最新点阵图显示，2026 年利率预测中值为 3.4%，意味着年内仅存一次 25 个基点降息空间，且大概率推迟至三季度。美联储明确提示地缘风险加剧通胀不确定性，短期内降息节奏将显著放缓，政策重心仍聚焦于抑制通胀反弹。

欧洲方面，欧元区经济陷入“增长收缩、通胀反弹、信心崩塌”困境，中东冲突引发的能源价格上涨成为核心冲击，经济复苏周期正式中断，滞胀风险显著上升。经济增长方面，欧元区 4 月综合 PMI 初值大幅回落至 48.6，跌破荣枯线，创 17 个月新低，标志着自 2024 年底以来的复苏周期终结。经济呈现极端二元分化：制造业受供应链焦虑与订单转移支撑，PMI 升至 52.2，创 47 个月新高；但服务业遭遇“自由落体”，PMI 骤降至 47.4，为五年多以来低点，消费者在高通胀与不确定性下大幅削减非必要开支。德国经济疲软尤为突出，4 月综合 PMI 降至 48.3，服务业 PMI 重回收缩区间，衰退概率飙升至 33%；法国制造业逆势增长，但服务业仍处收缩状态，区域分化加剧。通胀与能源方面，能源价格反弹推动通胀快速回升，3 月欧元区 HICP 通胀升至 2.5%，较 2 月 1.9% 显著上行，能源通胀为主要推手。中东局势紧张导致布伦特原油价格 4 月累计上涨约 16%，逼近 100 美元 / 桶，欧元区能源对外依存度超 50%，高油价直接抬升企业生产成本与居民生活成本，加剧“工资 - 物价螺旋”风险。欧洲央行警示，欧元走软叠加能源价格上涨，通胀短期上行风险突出，核心通胀虽暂稳但二次反弹压力不容忽视。货币政策方面，欧洲央行 4 月维持三大基准利率不变，会议纪要强调警惕通胀二次效应及中长期预期失控，欧元汇率疲软加剧通胀上行风险。尽管经济增长疲软，但通胀反弹约束宽松空间，市场对全年

降息预期降温，两次降息路径仅计入约 50 个基点，降息时点推迟至下半年。财政政策方面，欧盟稳定与增长公约新规落地，允许成员国加大结构性投资，但高通胀下财政扩张空间有限，难以对冲经济下行压力。

2、国内

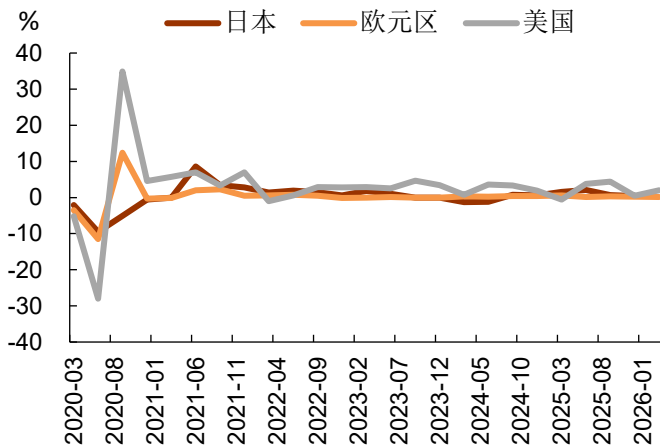
4 月国内经济延续“稳中有进、韧性凸显”态势，一季度 GDP 同比增长 5.0%，较 2025 年四季度加快 0.5 个百分点，处于全年 4.5%-5% 增长目标区间上沿，为“十五五”开局奠定良好基础。消费稳步复苏、工业生产回升、新动能持续发力，叠加政治局会议定调“超常规稳增长”，政策托底力度加码，经济修复动能持续增强。

经济增长与需求方面，一季度 GDP 达 334193 亿元，三大产业协同发力：第一产业增加值 11941 亿元，同比增长 3.8%，农业生产稳定；第二产业增加值 116135 亿元，增长 4.9%，工业生产稳步回升，高端制造、新能源等领域持续发力；第三产业增加值 206117 亿元，增长 5.2%，成为经济增长核心引擎，接触型消费、数字经济活力释放。消费修复态势明确，一季度 CPI 同比上涨 0.9%，较去年四季度回升 0.4 个百分点，4 月服务业 PMI 维持扩张区间，文旅、餐饮等接触型消费持续回暖 China.org.cn。工业利润大幅改善，1-3 月规模以上工业企业利润总额 16960.4 亿元，同比增长 15.5%，计算机通信、有色金属冶炼等行业利润同比增长 1.2 倍，新动能引领作用凸显。

货币政策与流动性方面，央行维持适度宽松基调，流动性保持合理充裕。4 月 20 日 LPR 维持不变，1 年期 LPR 为 3.0%，5 年期以上 LPR 为 3.5%，连续 11 个月“按兵不动”，主因一季度经济修复超预期，货币政策宽松紧迫性下降，同时为结构性工具发力预留空间。公开市场操作持续净投放，4 月以来开展逆回购操作，维护资金面平稳；3 月末 M1 余额同比增长 5.1%，M2-M1 剪刀差连续 10 个月保持在 5 个百分点以内，处于近 3 年低位，反映经济活跃度提升。4 月 25 日政治局会议定调“用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，明确加强超常规逆周期调节，市场预期 5-6 月或迎来降准降息落地，货币政策将更注重精准发力，支持科技创新、消费提振与小微企业发展。

财政政策与结构性发力方面，财政支出力度加大，稳增长效能持续释放。一季度全国一般公共预算收入 61613 亿元，同比增长 2.4%，其中证券交易印花税同比增长 78.1%，反映资本市场活力提升；专项债发行 1.2 万亿元，完成全年计划 30%，基建投资资金保障充足。产业政策聚焦新质生产力，新能源汽车、光伏、锂电池“新三样”出口保持高景气，对冲外需波动；数字经济、高端制造投资增速高于整体工业，成为投资增长重要支撑。同时，地产政策持续优化，各地因城施策放松限购、下调首付比例，5 年期 LPR 维持低位，支持刚需和改善性住房需求，地产市场边际回暖。

图表 6 欧、美、日 GDP 增速

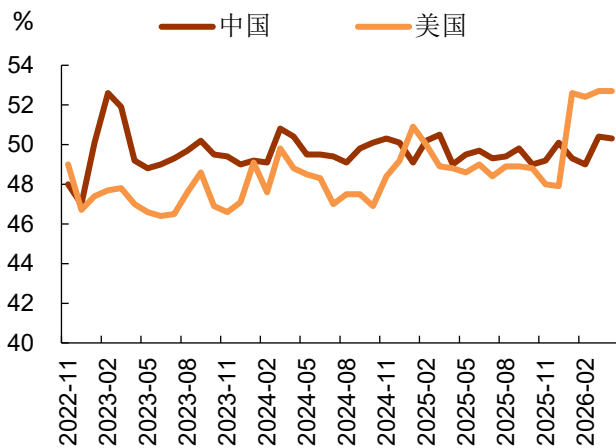


图表 7 中国 GDP 增速

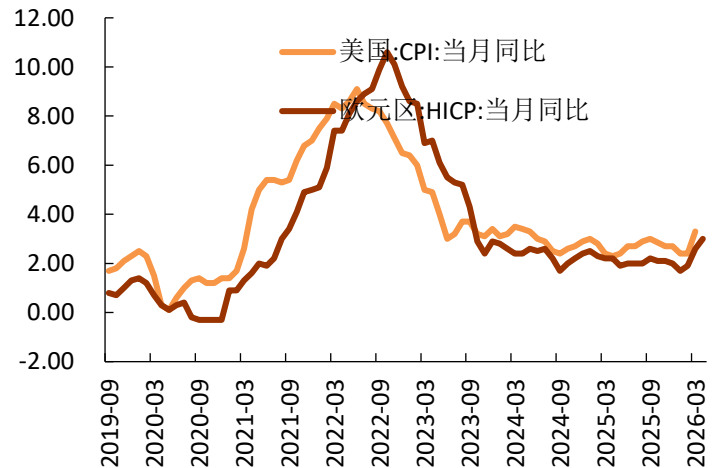


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

国产铝土矿正处在供需双弱的僵持阶段。供给端，山西、河南等核心产区虽有序推进资源整合，但受环保政策制约，增量释放有限。价格看，主产区报价平稳，矿山出货节奏正常，北方矿上稍有调价动作。截止 4 月底山西地区含铝 55-60%铝土矿价格在 540 元/吨，较上月跌 20 元/吨；河南地区 55-60%铝土矿 540 元/吨，较上月跌 50 元/吨；贵州 60-65%铝土矿 500 元/吨，较上月持平；广西地区 60-65%铝土矿 460 元/吨，较上月持平。

进口矿石方面，本月国内进口铝土矿市场整体供需呈现现实宽松、预期偏紧的博弈格局，月度进口到港量环比小幅回升，整体供应投放维持高位，几内亚依旧是国内铝土矿进口核心来源，澳矿、印尼矿作为补充货源稳定流通，整体外矿供给短期并未出现明显缺口。

当月港口铝土矿库存持续累库走高，供应整体充足。根据海关数据显示，2026年3月我国铝土矿进口总量2178万吨，环比增加28.47%、同比增加32.81%均大幅增长，单月进口量创下历史新高，一季度累计进口5798万吨，同比增长23.64%。月末几内亚传出出口配合缩减消息可能未来会有一波供应收缩，但是政策未落地，后续还需要继续跟踪。进口矿价在预期收紧以及航运限制等新政策落地发酵，叠加地缘因素带动海运费波动，进口铝土矿价格维持高位震荡，截止4月底，几内亚铝土矿CIF价格67.5美元/吨，较上个月跌1美元/吨。

短期因海运费高位、几内亚政策预期及港口库存高企的多空博弈，矿价仍将以高位宽幅运行为主。

2、氧化铝供应

百川盈孚统计，2026年3月中国氧化铝产量为750.4万吨，同比减少0.71%。4月氧化铝产能变化频繁，广西地区有大型氧化铝工厂建成产能400万吨，因锅炉故障导致锅炉全停检修，阶段性对于氧化铝生产造成影响。但同时也有广西上个月新投120万吨产能开始出料。增减变动下，氧化铝供应4月略偏紧，预计产量小幅回落至740万吨左右。5月份还有广西200万吨产能计划投产，但出量预计到6月，5月份氧化铝供应是否过剩还需要关注锅炉故障导致锅炉全停检修的广西产能复产进度。

进出口方面，根据海关数据3月进口量为33.83万吨，环比大幅增长86.91%，同比更是激增近30倍，创下近年来单月进口的最大增幅-1-2。进口结构上，澳大利亚以12.8万吨居首位，印尼和印度分别贡献约12.2万吨和3.17万吨-39。进口激增主要由两方面因素驱动：一是海外成交价格持续走低，3月25日澳洲氧化铝FOB价为320美元/吨，进口窗口打开；二是国内氧化铝自产量阶段性不足，供应偏紧为进口创造了较大空间。出口方面，当月出口量为20.94万吨，同比下降29.4%，环比增加43%。尽管月度出口有所回升，但同比降幅近三成，反映出海外氧化铝需求减弱以及国际市场竞争加剧的影响。累计来看，1-3月出口总量约54万吨，同比下降22.5%，出口端持续疲弱。综合来看，3月氧化铝净进口量为12.94万吨，环比大增273.87%。国内氧化铝供给端整体趋于宽松，供应过剩预期依然存在。

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，4月底交易所库存49.6万吨，较3月底增加7.6万吨。交易所厂库2700吨，较上月持平。

现货升贴水方面，4月初现货升水小幅走高至134元/吨，下旬现货升水逐步回落，月底到小幅贴水13元/吨。

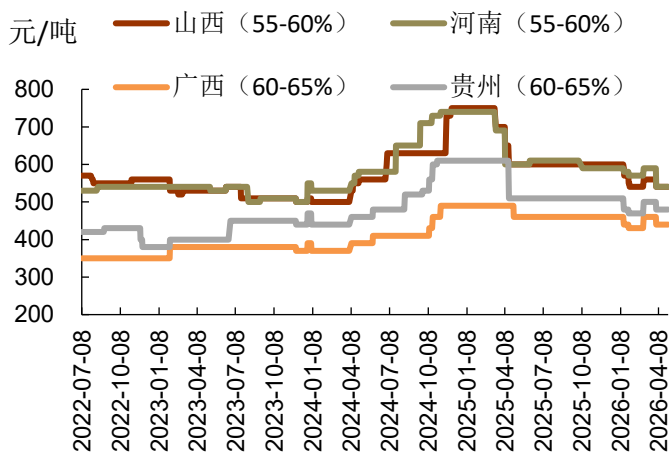
4、氧化铝成本利润

根据百川盈孚数据，2026年3月氧化铝成本为2693.01元/吨，较2月的2697.10元/吨下降4.1元/吨，环比下降0.15%，同比下降16.09%。整体来看，尽管3月原辅材料即时价格有所上涨，但氧化铝企业仍以消化前期低价矿库存为主，实际用矿成本持续下降，本月氧化铝生产成本整体呈小幅减少态势。

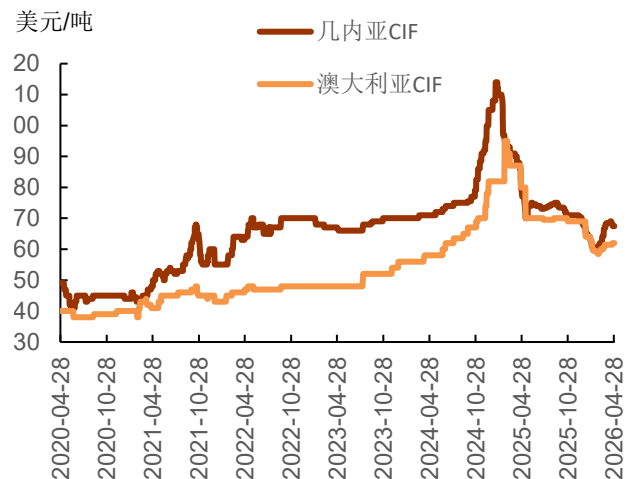
5、氧化铝观点

几内亚矿石出口政策再度传出消息，称出口限制在1.5亿吨，照此测算国内2026年矿石平衡从宽松转向紧平衡，市场对供应限制，成本支撑抬升预期提升。供应端4月下旬广西大型氧化铝厂事故减产，阶段性供应收缩。矿端及供应端现货路通偏紧共同助力氧化铝暂时企稳，短时存小幅反弹可能，月内关注2770-2970元/吨。中长期看，前期减产产能预计复产较快，且广西仍有120万吨新产线正在调试，5月至7月是新产能集中落地的窗口期，后续供给压力将进一步加大，中期氧化铝价格中枢仍面临下行压力。

图表 10 国产铝土矿价格

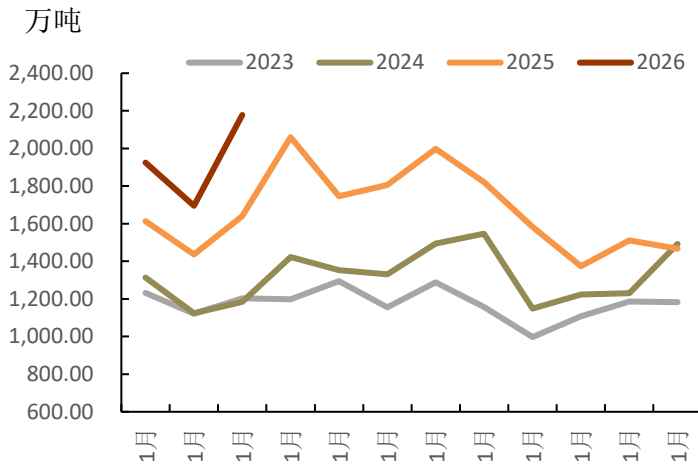


图表 11 进口铝土矿价格

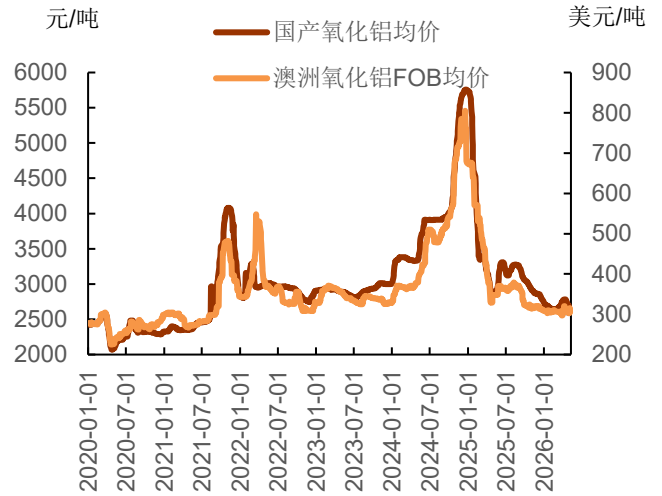


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 12 中国铝土矿进口季节性表现

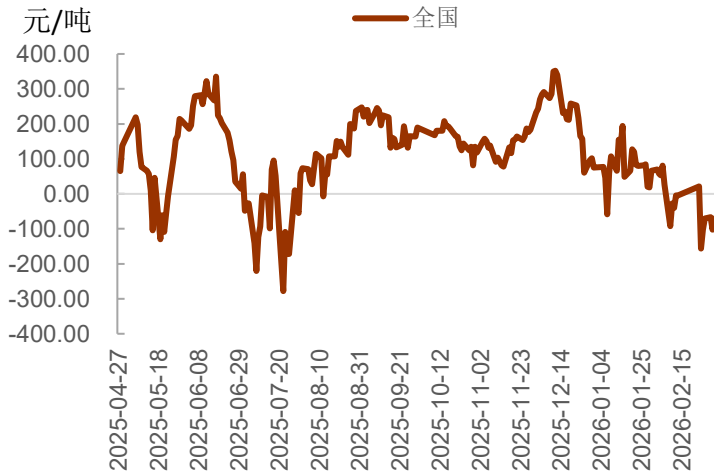


图表 13 国内外氧化铝现货价格

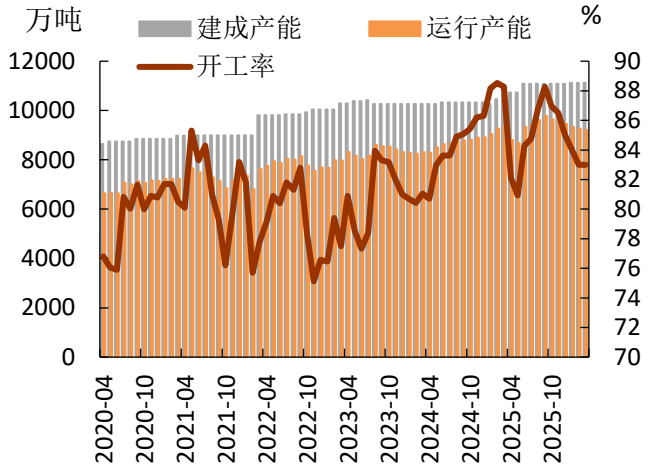


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 14 氧化铝现货均价升贴水

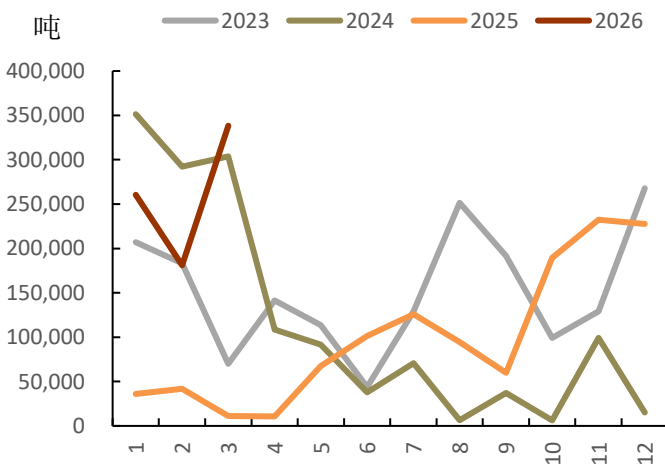


图表 15 国产氧化铝产能产量

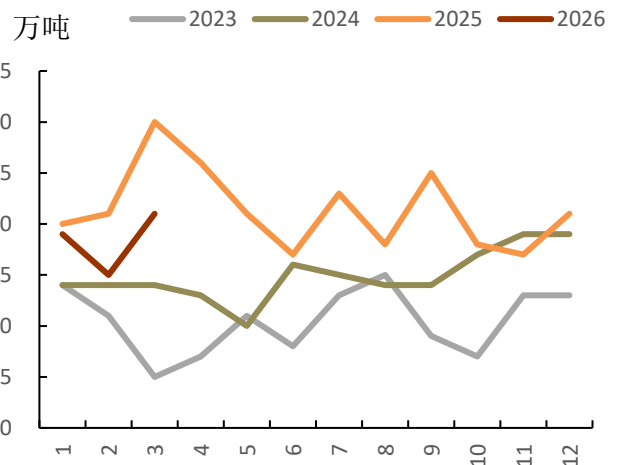


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 16 氧化铝进口季节性表现

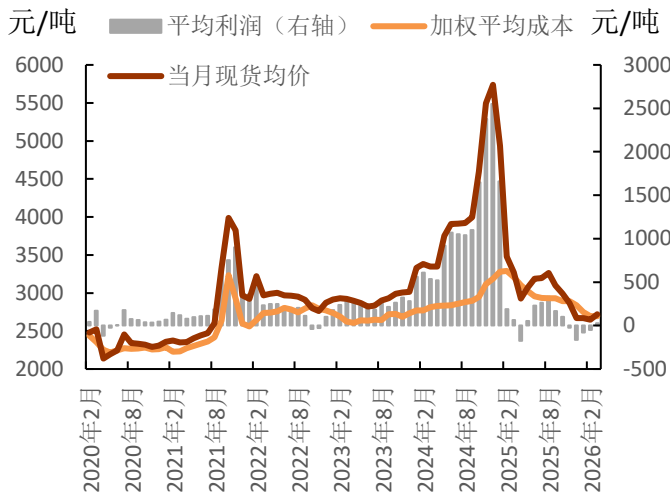


图表 17 氧化铝出口

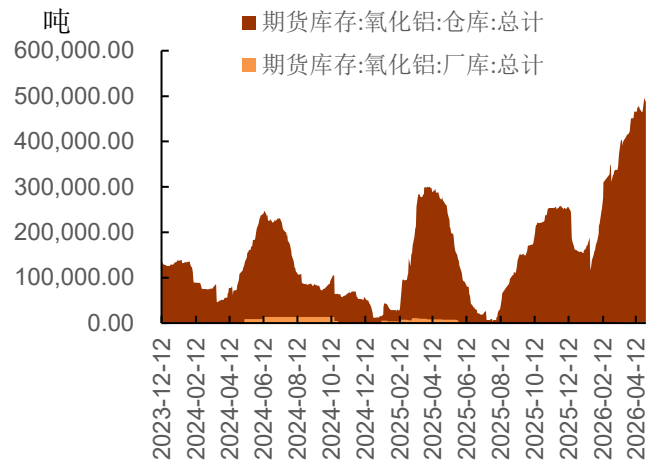


资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

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 3 月中国原铝产量为 381.17 万吨，同比增加 2.70%，环比增加 10.76%，年化产量 4487.97 万吨。2026 年 4 月内蒙古地区电解铝企业继续投产，投产速度或有小幅提升，此外辽宁地区电解铝企业也将着手准备复产，据目前的增减产情况预估，2026 年 4 月中国电解铝产量约 369 万吨，日化产量约 12.30 万吨，平均日产量维持高位。截至 2026 年 4 月 30 日，中国电解铝行业理论开工产能 4443 万吨，较上月末增加 8.5 万吨。

海外，数据显示 2026 年 3 月全球（除中国）电解铝产量为 252.65 万吨，环比增加 9.66%，同比增加 5.29%，平均日产 8.15 万吨，较 2026 年 2 月日产减少。截至 2026 年 3 月底，全球（除中国）电解铝建成产能为 3632 万吨，开工产能 2808.2 万吨，开工率为 77.32%。受到战争影响，中东地区电解铝企业减产，预计 2026 年 4 月全球（除中国）电解铝产量 229 万吨。4 月份外海没有进一步新增减产产能，中东冲突导致的 216-300 万吨受影响产能预计复产窗框需要 6-12 个月。另外 4 月份欧洲电解铝厂积极复产，美铝旗下西班牙 San Ciprián 铝厂已恢复 90%产能，预计 2026 年年中实现满产。世纪铝业冰岛 Norqural 冶炼厂更是提前数月重启了第二条电解槽系列，涉及约 20 万吨产能，力争 7 月底前接近满负荷运行。斯洛伐克 Slovalco 铝厂（年产能 20 万吨）也计划最快夏季重启生产。亚洲及非洲新增产能平稳推进，安哥拉华通一期 12 万吨项目已于 1 月投产，预计 6 月满产；越南达农一期 15 万吨预计 Q2 末投产；印尼泰景一期 30 万吨 4 月末启动，北加里曼丹 150 万吨级项目已进入投产冲刺阶段。青山集团印尼纬达贝园区 80 万吨电解铝一期项目也加速推进。但整体增量仍然小于减量，全球电解铝供应缺口预计在 100 万吨左右。

2、电解铝库存

据 SMM，截止 4 月 30 日铝锭现货库存 143.2 万吨，较 3 月底增加 5.9 万吨，铝锭库存直至 4 月最后一周勉强稍有去库。铝棒社会库存 25.65 万吨，较 3 月底增加减少 6.5 万吨。

上期所电解铝库存仓单截止 4 月底 44.9 万吨，较上个月增加 3.3 万。LME 交易所库存 36.8 万吨，较上个月末减少 4.8 万吨。

3、电解铝现货

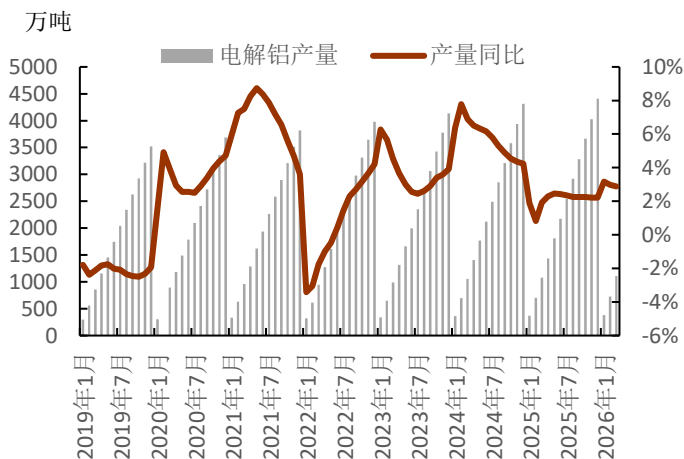
4 月份，LME0-3 的现货升水继续大幅走高，月内最高至升水 77.57 美元/吨。受中东战事冲击及 LME 历史低库存影响，海外现货升水持续飙升至历史高位：日本二季度铝升水敲定为每吨 350-353 美元，较一季度大涨 80%，创 11 年最高纪录；美国中西部铝升水 4 月中旬达到创纪录的每磅 1.1325 美元的历史高位-；欧洲 4 月交付的完税铝升水亦攀升至 594-607.5 美元/吨，创 2022 年 6 月以来新高。

国内海外市场形成鲜明反差，国内铝现货市场持续面临供需宽松压力。4 月国内电解铝社会库存延续累库态势，逼近 150 万吨高位。华东铝锭现货贴水维持在 100-130 元/吨，华南贴水更扩大至 300-345 元/吨，区域价差持续走扩至 200 元以上。

4、电解铝成本利润

4 月份，中国电解铝行业理论平均完全成本 16119 元/吨，较上月+186 元/吨。月度理论利润为 8559 元/吨，较上个月+110 元/吨。

图表 20 中国电解铝产量

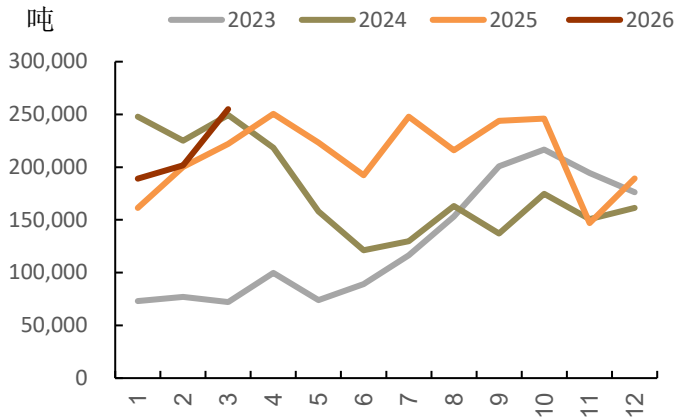


图表 21 国内铝水比例

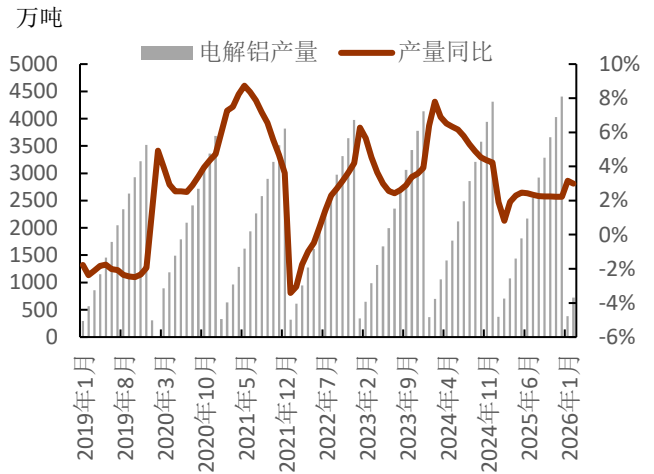


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 22 电解铝进口季节性图

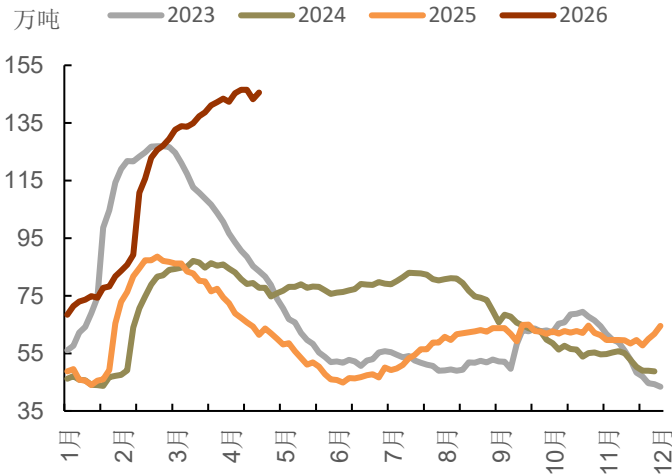


图表 23 全球（除中国）电解铝产量

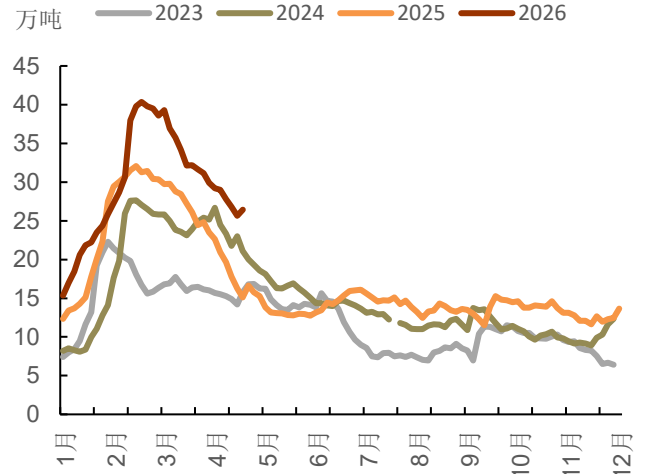


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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

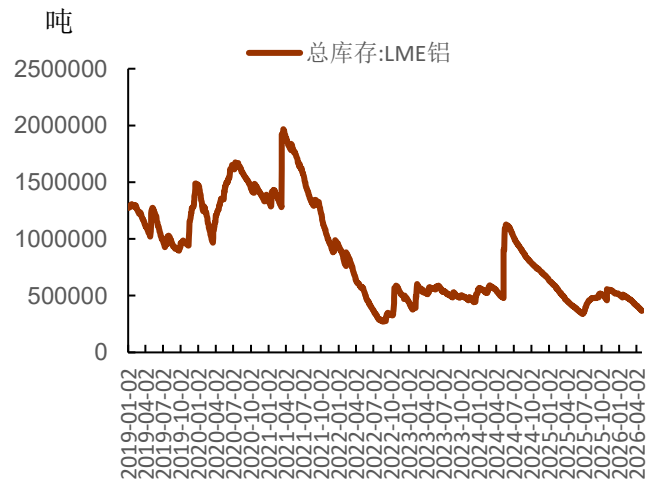


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 26 上期所铝锭仓单库存

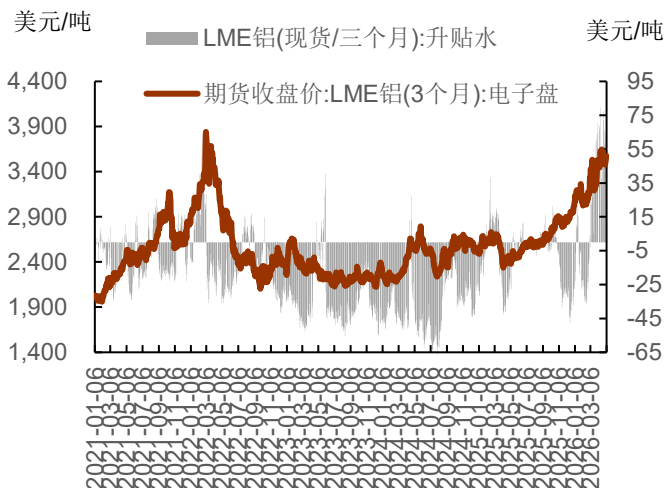


图表 27 LME 库存

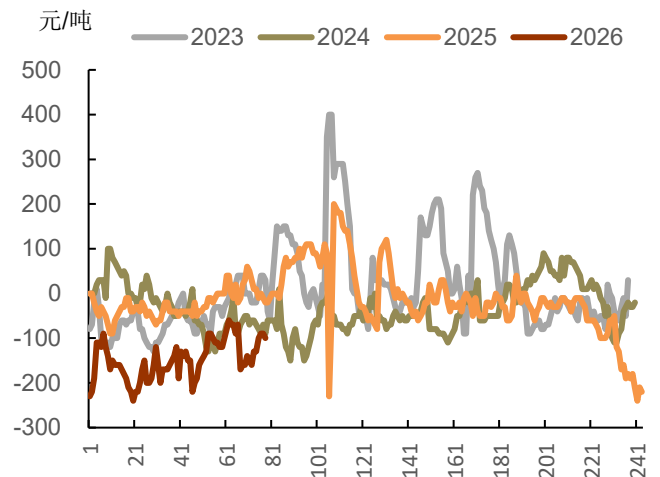


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 28 LME 升贴水

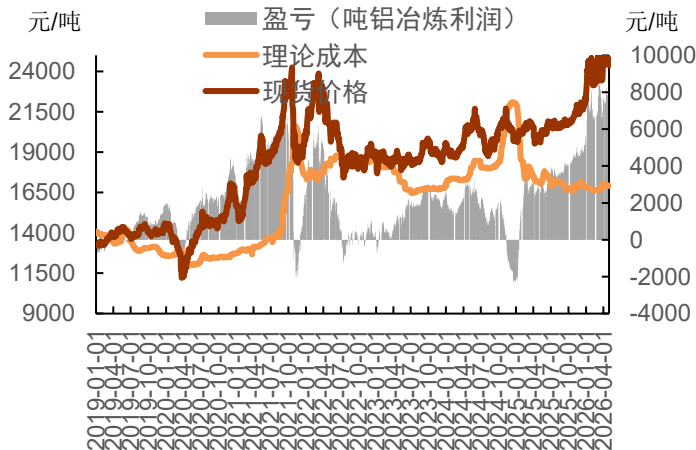


图表 29 国内现货季节性升贴水



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—3 月累计进口 52.63 万吨，同比增长 3.9%。其中，3 月进口量约 19.73 万吨，环比激增 44.75%，主因春节后下游利废企业集中补库、国内废铝持续紧缺以及反向开票政策趋严下合规进口需求抬升。不过，进入传统旺季“金三银四”后，在铝价屡次冲高及终端消费受抑影响下，进口商态度趋于谨慎，4 月份进口量料将明显收缩。从结构上看，泰国继续稳居最大来源国，3 月占比达 21.1%，英国、日本、美国和澳大利亚紧随其后。国内废铝供需整体偏紧，SMM 测算 2026 年废铝需求量达 1225 万吨，而国产旧料尚未迎来大规模报废拆解周期，每年仍需从海外进口超 190 万吨废铝以供补充。长期来看，除非国内报废回收系统大规模放量，否则中国废铝进口的高依存

度格局在 2026 年较难出现根本性转变。

国内方面，2026 年 4 月，国内废铝供应端呈现“整体紧缺、局部改善有限”的格局。4 月份，受内外价差持续偏离影响，废铝进口倒挂严重，进口到货量显著下滑，进一步加剧了国内废铝的紧缺程度。同时，“反向开票”政策趋严导致自然人开票金额受限、利废企业成本抬升，部分地区受税收政策收紧及原料价格波动影响，再生铝企业开工率面临下行压力。截至 4 月底，国内主流消费地再生铝合金锭库存已累库至 2.94 万吨，反映了下游利废企业在原料成本高企与需求边际转弱的双重挤压下，采购意愿偏低，企业库存加速向社库转移。总体来看，国内废铝供应紧缺的格局在 4 月延续，国产报废拆解放量仍需时日，进口替代受限叠加政策合规成本攀升，短期供应难见实质性改善。

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%。进入 4 月国内铸造铝合金市场供应端呈现“偏紧收缩，但未现断崖式下跌”的运行特征，整体供给量级较 3 月有所收敛，核心制约因素集中在中上游原料端的深度传导。在目前铸造铝合金市场成本刚性、供需双弱格局下，预计供应端相对平稳但无有效增量。后续传统“金三银四”旺季已在尾声、产业逐步向淡季过渡的背景下，废铝原料紧缺叠加行业盈利空间持续收窄，预计 5 月供应端将面临更大的收缩压力。

进出口方面，3 月末锻轧铝合金出口表现较好。根据海关数据显示，3 月单月铝合金出口量飙升至 2.74 万吨，环比激增 106.30%，同比增幅更高达 50.84%。井喷式增长的核心驱动力是 4 月上旬中东战事爆发后，全球 ADC12 压铸铝合金价格飙升，海外报价升至 3800 美元/吨，较国内高出 500 美元/吨，为国内出口打开了丰厚的套利窗口。进口端延续收缩，3 月环比 28.15% 的反弹至 8.44 万吨，但同比仍下降 5.74%。预计受进口持续倒挂影响，4 月进口到货量将延续低位。

3、消费

汽车方面，2026 年 3 月，月汽车产销分别完成 291.7 万辆和 289.9 万辆，环比分别大幅增长 74.4% 和 60.6%，同比则分别下降 3% 和 0.6%。摩托车方面，根据中国摩托车商会数据，3 月摩托车总销量 152 万辆，同比增长 8%。3 月摩托车外销销量 112 万辆，同比再增 8%。

4、现货及库存

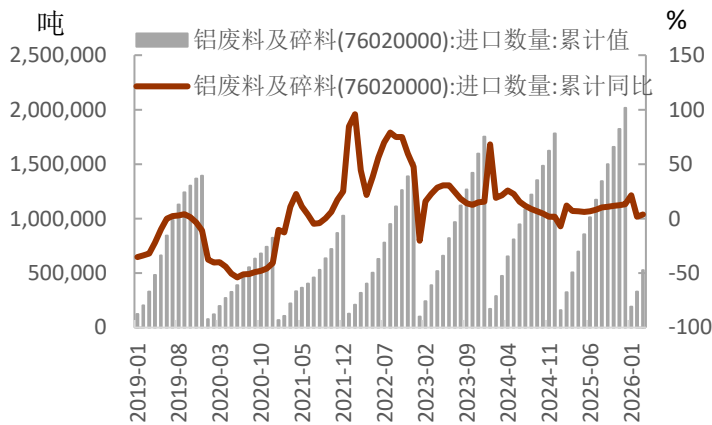
现货市场截止 4 月 30 日，SMM 的 ADC12 现货价格为 23800 元/吨，较 3 月底跌 900 元/吨。江西保泰 ADC12 价格 23100 元/吨，较 3 月底跌 700 元/吨。

截止 4 月 30 日, 铸造铝仓单库存 3.3 万吨, 较 3 月底减少 263 吨。

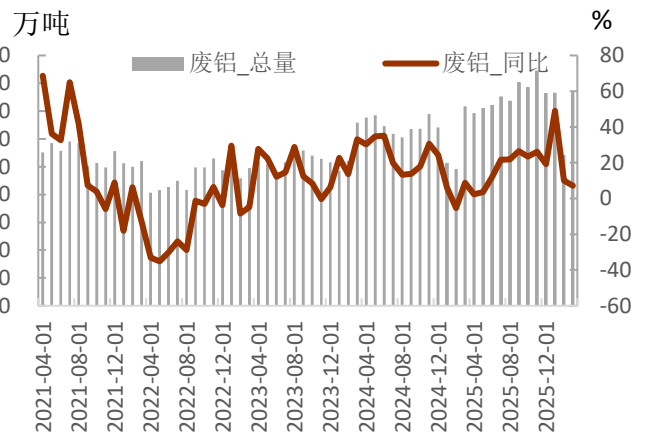
5、观点

地缘风险持续, 铝价持续计入风险溢价, 给予铸造铝合金价格底部支撑; 供需面看, 铝合金下游需求偏弱、订单缩减、库存有所回升, 自身基本面状况暂不支持价格向上突破。铸造铝合金市场进入供需双收敛阶段, 成本支撑与下游需求疲弱持续角力, 节前 ADC12 现货价格小幅下行、市场交投偏淡, 预计以弱稳震荡为主, 月内运行 22500-24000 元/吨。

图表 31 废铝进口量

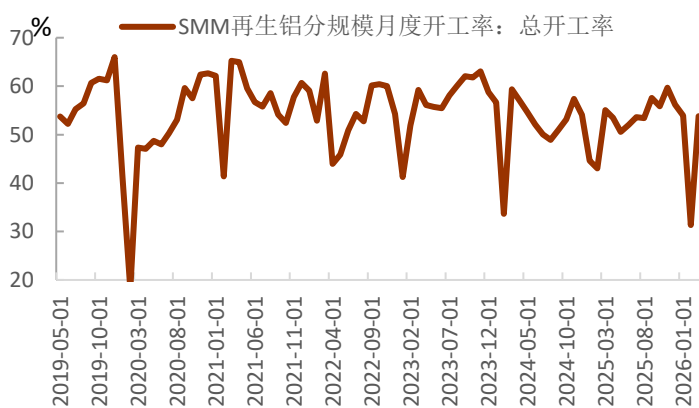


图表 32 国内废铝产量

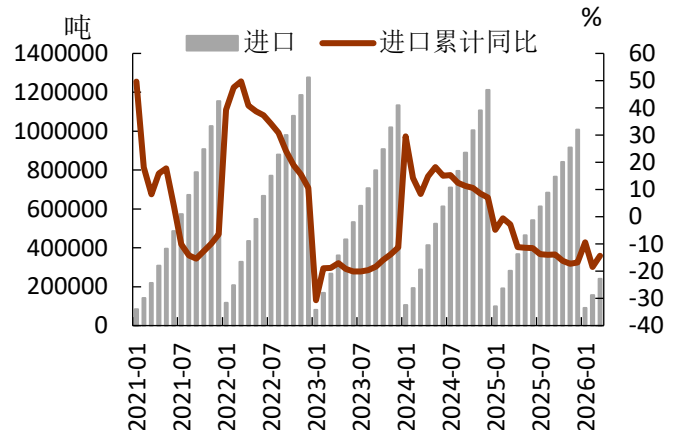


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 33 再生铝合金开工率

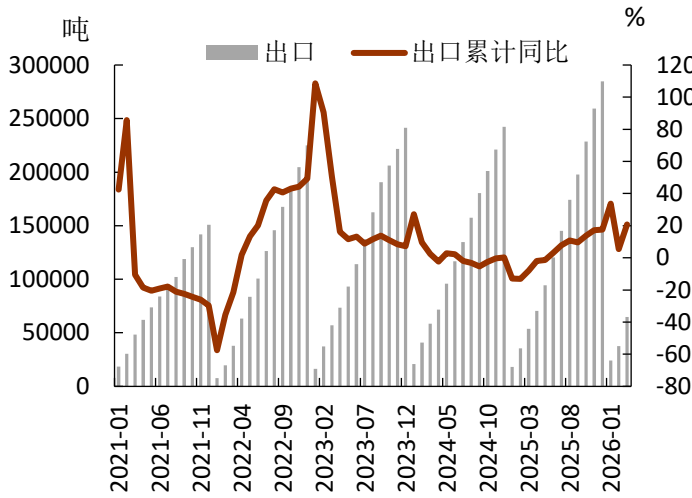


图表 34 铝合金进口

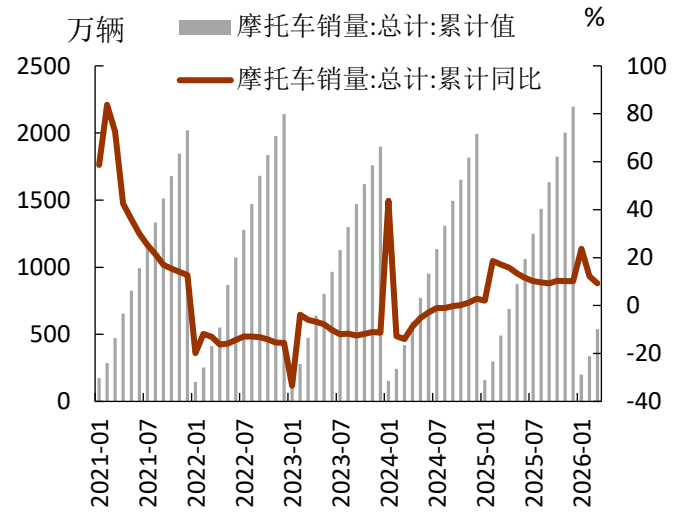


资料来源: SMM,iFinD, 铜冠金源期货

图表 35 铝合金出口

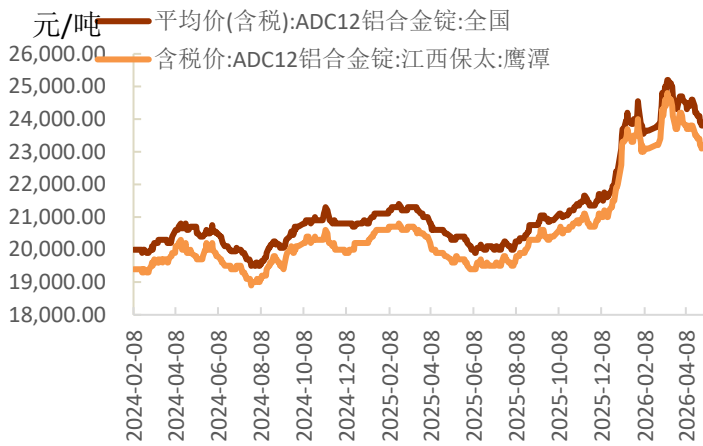


图表 36 摩托车销量

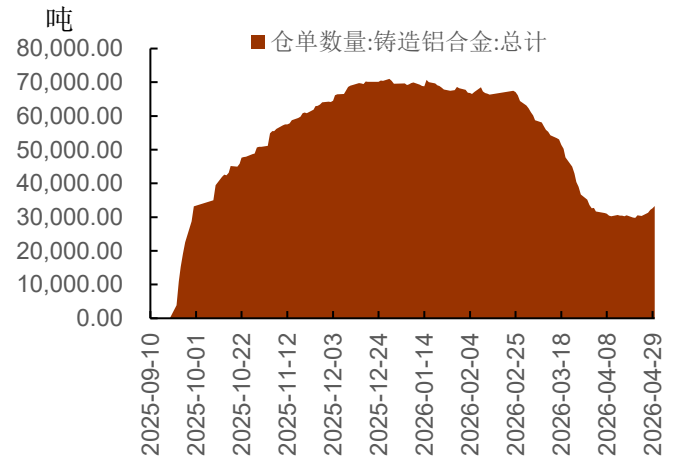


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 35 铸造铝现货价格

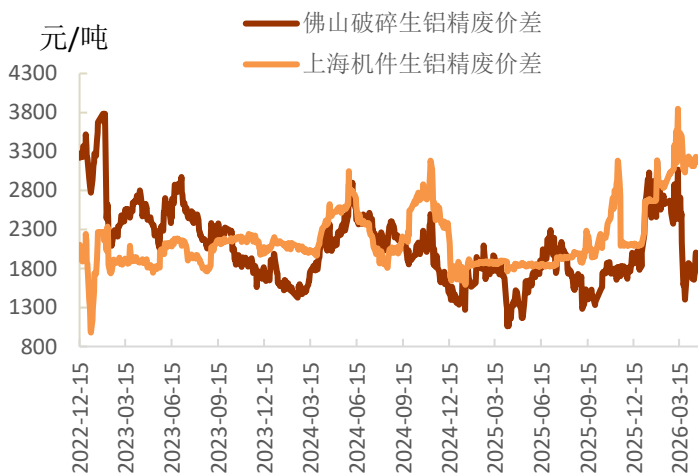


图表 36 铸造铝仓单库存



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

4 月铝加工旺季动能边际趋弱、结构分化特征逐步显现。具体来看，铝板带与铝箔仍是核心支撑板块，在包装（罐料、食品箔）及储能、电池材料需求带动下，生产与订单维持较高水平，但受高铝价抑制及出口扰动影响，环比动能有所收敛；铝线缆维持扩张区间，在电网订单与出口改善支撑下保持稳定开工，但新增订单略显不足；建筑型材处于弱扩张状态，地产链修复偏慢，需求主要依赖家装及部分基建项目支撑；工业型材则回落至收缩区间，受光伏订单前置透支影响，生产与需求同步走弱；原生铝合金延续高景气运行，受益于需求回暖与出口增量，而再生铝行业则明显承压，在高铝价抑制成交及利润收窄背景下再度回落至收缩区间。整体来看，4 月在“旺季后半程+高成本压制+需求结构分化”的共同作用下，行业由全面修复转向分化运行：新能源与包装需求仍具韧性，但地产、汽车及部分出口链条恢复不及预期，同时铝价高位对采购及利润形成持续压制，叠加地缘政治对出口的阶段性扰动，均对行业进一步上行空间形成约束。

2、国内终端消费

房地产方面，2026 年 1-3 月，全国房屋竣工面积 9789 万平方米，同比下降 25.0%，降幅较 1-2 月扩大 2.9 个百分点；其中住宅竣工面积 6983 万平方米，同比下降 26.5%。2026 年 1-3 月房屋新开工面积 10373 万平方米，同比下降 20.3%，其中住宅新开工同比下降 22.0%。新开工对竣工的传导周期通常为 2-3 年，2024 年以来新开工面积持续两位数萎缩，导致即使到位资金修复，竣工端也面临“无项目可竣”的硬约束。建筑铝需求仍在底部磨底阶段，短期较难迎来趋势性改善。

汽车方面，2026 年 3 月，我国汽车产销分别完成 291.7 万辆和 289.9 万辆，环比分别大幅增长 74.4%和 60.6%，春节后企业生产经营活动快速恢复。与汽车产销同步，3 月汽车用铝量较 2 月应有明显回升。参考 1 月用铝量约 39.21 万吨，3 月仅乘用车产销就达 244.6 万辆，叠加商用车 47.1 万辆的产出，3 月汽车用铝量保守估计可回升至约 55 万~60 万吨水平，以新能源车渗透率提升带动单车用铝量的结构性增长，实际用铝量环比涨幅有望超过产销量回升幅度。但同比维度仍显承压：3 月汽车产量同比下降 3%，显示“金三”旺季成色不足，用铝量较去年同期难有明显增长。4 月逐步进入旺季尾声，市场预期温和回落。乘联分会初步推算 4 月狭义乘用车零售市场规模约 142 万辆，环比下降 13.8%。对应汽车用铝量预计将回落至约 50 万吨左右，环比下降约 10%，延续季节性走势。

电力方面，电网投资保持高速增长，2026 年 1-3 月电网基本建设投资完成额累计 1370.49 亿元，同比增幅 43.32%。特高压及配网项目的密集开工和招标为铝线缆带来了可观的即期与远期订单；铝线缆开工率持续站稳 67%以上，与其他铝加工板块的低位形成鲜

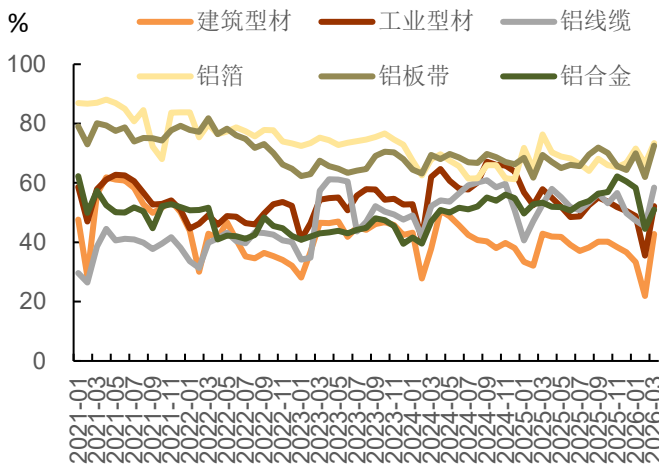
明对比。

光伏方面，1-3月国内累计新增光伏装机容量4139万千瓦，同比降幅30.68%，装机减少相当程度上拖累了光伏组件边框和支架用铝的增量，并在铝板带等加工环节有所体现。

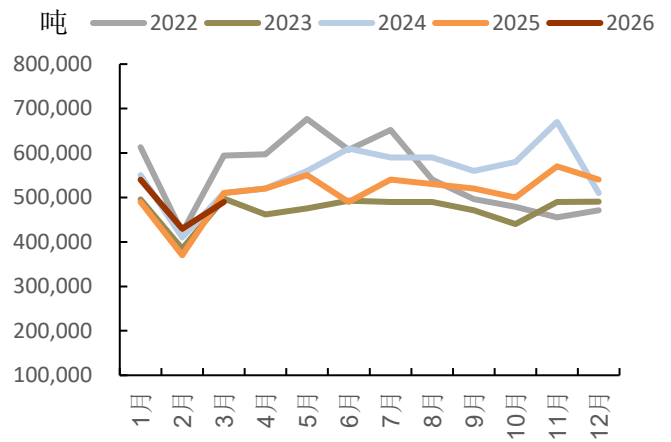
3、铝材出口

海关总署数据显示，3月中国出口未锻轧铝及铝材49万吨，环比上涨14%，同比下降4.1%。国内相对充裕的供应使得出口成本效益得以维持，而海外因中东地缘冲突导致的升水飙升，进一步增强了出口的经济可行性。

图表 38 铝加工开工率

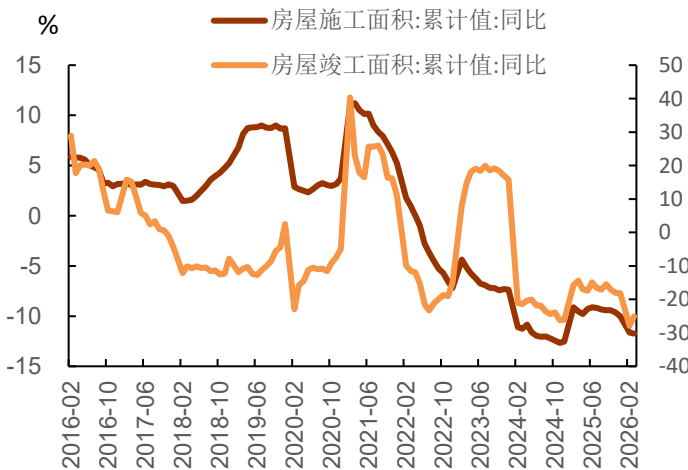


图表 39 中国铝材出口季节性表现

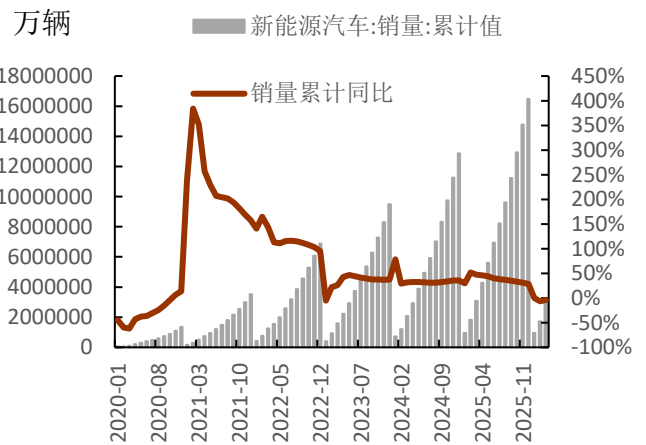


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 40 房地产竣工施工同比增速

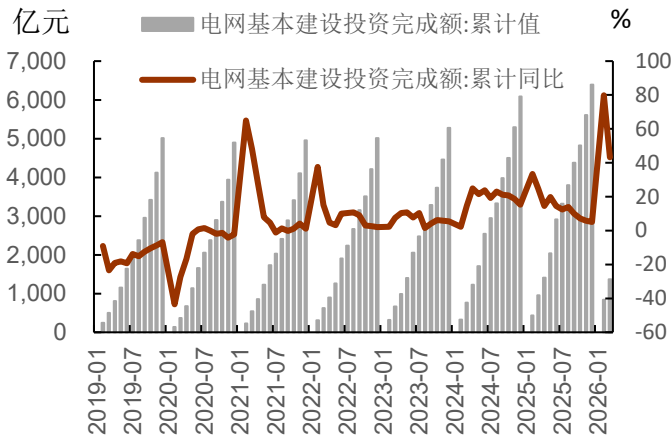


图表 41 新能源车销量

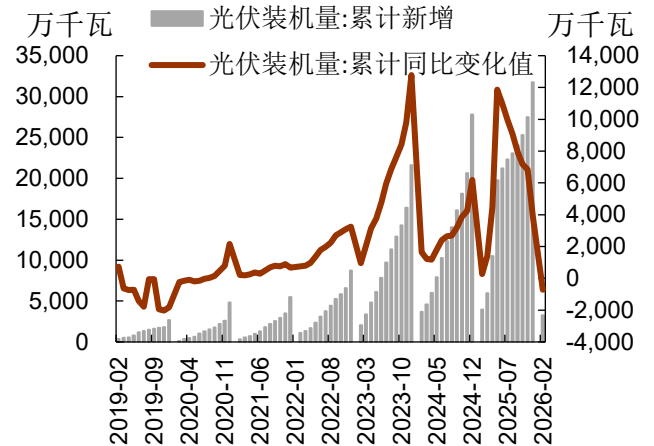


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

全球经济仍将面临地缘冲突、能源波动、政策分化三重挑战：中东局势若持续恶化，油价或进一步上行，加剧欧美通胀压力，迫使央行维持高利率，拖累全球增长；美国降息节奏推迟，美元走强或加剧新兴市场资本外流压力。国内方面，政策“超常规稳增长”信号明确，降准降息落地预期较强，财政与产业政策协同发力，消费与基建投资有望持续回暖，新质生产力加速成长，经济有望延续回升态势，全年增长目标实现概率较大。

氧化铝方面，几内亚矿石出口政策再度传出消息，称出口限制在 1.5 亿吨，照此测算国内 2026 年矿石平衡从宽松转向紧平衡，市场对供应限制，成本支撑抬升预期提升。供应端 4 月下旬广西大型氧化铝厂事故减产，阶段性供应收缩。矿端及供应端现货路通偏紧共同助力氧化铝暂时企稳，短时存小幅反弹可能，月内关注 2770-2970 元/吨。中长期看，前期减产产能预计复产较快，且广西仍有 120 万吨新产线正在调试，5 月至 7 月是新产能集中落地的窗口期，后续供给压力将进一步加大，中期氧化铝价格中枢仍面临下行压力。

电解铝方面，美以伊冲突难言结束，霍尔木兹海峡延续封锁，中东电解铝供应短时难以恢复，海外供应紧张延续。LME 铝库存降至 36 万吨附近，创近二十年最低水平，0-3 现货升水持续在 50 美元/吨上方，现货紧缺程度充分体现。国内铝锭社会库存仍然偏高，不过现货贴水小幅收窄，铝棒持续去库，基本面边际好转。外强内弱格局延续，继续利好铝材出口。整体铝价驱动明确，预计月内偏强运行 24000-26000 元/吨。

铸造铝方面，地缘风险持续，铝价持续计入风险溢价，给予铸造铝合金价格底部支撑；供需面看，铝合金下游需求偏弱、订单缩减、库存有所回升，自身基本面状况暂不支持价格向上突破。铸造铝合金市场进入供需双收敛阶段，成本支撑与下游需求疲弱持续角力，节前 ADC12 现货价格小幅下行、市场交投偏淡，预计以弱稳震荡为主，月内运行 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

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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。