



2026年6月1日

内外割据

铝价博弈加剧

核心观点及策略

- 氧化铝方面，几内亚出口政策动向主导短期价格波动，近期几内亚矿业部长已明确将于6月出台铝土矿出口管制措施，市场普遍预期2026年出口上限压缩至1.5亿吨，较2025年1.83亿吨削减约18%。这一预期叠加海运成本高企导致海外矿企亏损、发运量环比回落，共同推动成本抬升逻辑发酵，然而，弱现实约束始终未消，截至5月底国内氧化铝运行产能持续维持高位，全国氧化铝开工率维持在75%以上，社会总库存持续累积至677.3万吨的绝对高位，下游电解铝厂产能已临近上限，需求刚性。短期看，几内亚政策落地前的情绪交易仍会推动盘面脉冲式拉涨，但6月下旬仓单集中交割压力与高位库存压制反弹高度，操作建议以情绪释放完毕后的右侧布局为主，维持短多长空判断。关注几内亚政策落地与预期之间差距。
- 电解铝方面，供应端海外矛盾突出，中东地缘冲突致超220万吨产能关停目前仍未有复产可能，海外显性库存持续刷新历史低位。国内供给持稳，5月运行产能约4494万吨，周度产量86.9万吨，冶炼利润高位运行。需求端内外部结构分化：出口窗口敞开拉动加工端开工率回升至64.4%，但高铝价压制部分下游采买意愿。库存方面，国内社库虽从高位小幅去

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

去化至140万吨附近，但仍处同期偏高水平。综合来看，海外供应缺口与成本支撑为铝价注入韧性，但国内高库存与宏观不确定性共同限制上行高度，预计维持高位区间震荡。

- 铸造铝方面，铸造铝合金核心矛盾在于成本托底与需求压制之间的激烈博弈。成本端支撑坚挺，“反向开票”政策收紧导致合规带票废铝资源持续紧张，叠加海外废铝进口成本高企且到港量收减，废铝价格易涨难跌，再生铝合金开工率环比下降至56.4%，企业普遍面临原料紧缺与利润倒挂的困境。然而，需求端进入传统消费淡季，下游压铸企业订单持续低迷，仅新能源产业提供有限韧性，市场交投清淡，高价货源接受度有限，社会库存持续累库，产业成品库存同比增幅超过55%。整体而言，铸造铝合金跟随原铝价格区间运行，参考区间22500-23500元/吨，缺乏独立上行驱动，短期预计延续成本托底、需求压制的震荡博弈态势。
- 风险点：美联储加息、中东电解铝厂复产、几内亚超预期禁矿

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.....	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.....	14
四、铸造铝.....	16
1、废铝.....	16
2、供应.....	16
3、消费.....	17
4、现货及库存.....	17
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.....	20
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.....	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.....	15
图表 25 电解铝库存季节性变化.....	15
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.....	16
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.....	18
图表 34 铝合金进口.....	18
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.....	19
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.....	21
图表 41 新能源车销量.....	21
图表 42 电网基本建设投资完成额.....	21
图表 43 中国光伏装机量.....	21

一、行情回顾

5月，氧化铝期货价格先抑后扬，月末受矿端政策扰动大幅拉涨，现货端则与期货明显分化，整体呈低位承压态势。上月氧化铝主力合约维持弱势运行，5月12日开于2831元/吨，随后震荡下探，中旬最低触及2713元/吨附近。24日夜盘一度触及年内低点2685元/吨，随后市场传出几内亚计划6月出台铝土矿出口管制方案的消息，主力合约直线拉升，高点至2897元/吨，创5月新高，月内氧化铝涨幅1.87%。

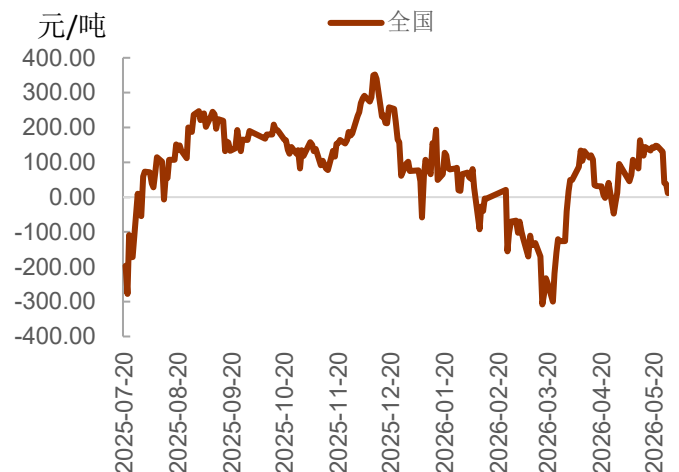
5月以来，沪铝整体维持高位区间震荡，主力合约月内最高触及25145元/吨，最低回落至24075元/吨，运行重心约在24500元/吨附近。五一节后受宏观情绪扰动价格快速回调至月内低点，随后在海外市场走强及国内库存去化驱动下反弹回升，月末受美伊局势反复及节前避险资金离场影响再度承压回调，月末沪铝主力合约运行于24080元/吨附近。伦铝方面，LME三月期铝延续强势上攻格局，月内最高触及3707.5美元/吨，创2022年3月以来逾四年新高，月末报收于3648美元/吨，内外分化格局持续显著。海外供应端持续成为核心驱动，中东地缘冲突造成约220万吨电解铝产能关停，LME库存已降至约34万吨的历史冰点，注销仓单占比维持高位，现货对三月期价差转为约80美元的现货溢价，显示短期供应紧缺格局短期难解。

5月铸造铝合金维持窄幅区间震荡格局，月内价格重心小幅下移，主要跟随沪铝波动，缺乏独立行情，波动区间也较小，主体运行在22900—23300元/吨。成本端废铝供应偏紧提供底部支撑，但终端消费进入淡季，再生铝企业开工率下滑，需求疲软限制上行空间，整体呈现“上有顶、下有底”的震荡格局，走势明显弱于沪铝及伦铝。

图表 1 氧化铝期货价格走势

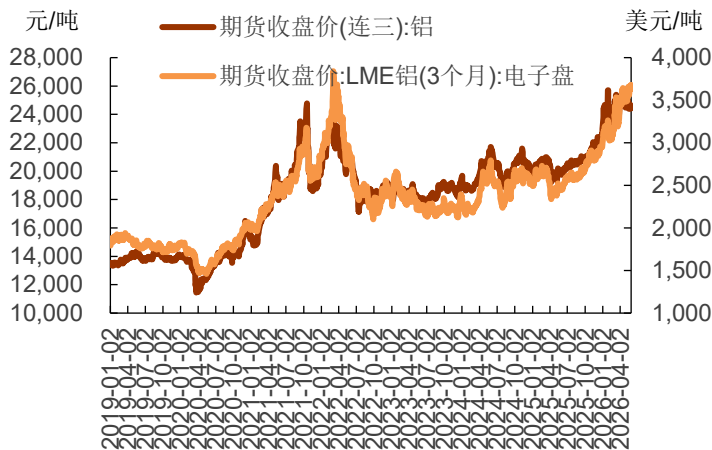


图表 2 氧化铝期货月差

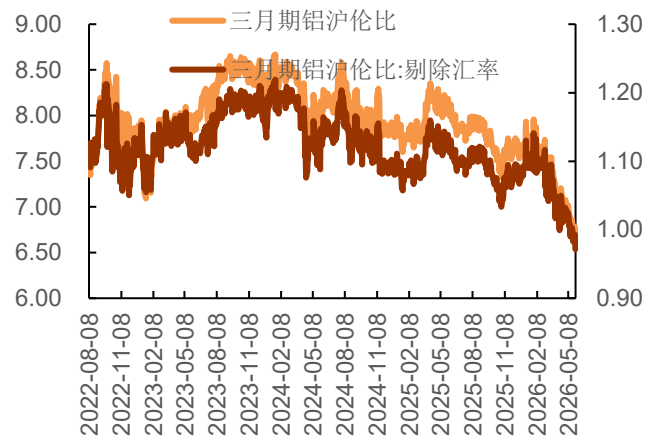


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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 铸造铝期铝价格



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观

1、海外

4月FOMC会议以8:4的罕见投票结果维持联邦基金利率在3.50%—3.75%不变，四张反对票创1992年以来之最。利率点阵图显示，美联储仍维持2026年仅累计降息25个基点的预测，同时长期中性利率预期维持在3.1%，传递出“更高更久”的利率新常态信号。但数据压力正在改变市场预期。CME数据显示，截至5月28日，市场定价6月维持利率不变的概率高达99.9%，但部分交易员已开始为加息进行定价。

通胀与就业方面，2026年4月，美国CPI同比涨幅达3.8%，创下2023年以来新高，核心CPI同比上涨2.8%。环比来看，CPI上涨0.6%，显著超出市场预期。PPI和进口价格指数同步超预期攀升，能源成本的传导效应正在从前端燃油蔓延至更广泛的领域——电力价格持续走高，此前由跌转涨的食品价格进一步上行。4月美国非农就业人口增加11.5万人，虽大幅超出市场预期的6.2万人，但较上月增幅已显著放缓，失业率持平于4.3%。

经济增长方面，法国巴黎银行预计美国 2026 年全年 GDP 增速为 2.4%，较 2025 年小幅提升。这一韧性的来源是分化的：AI 相关的商业投资和富裕阶层的财富效应（股市估值处于历史高位）形成增长上行动力，但中低收入群体正承受油价上涨和关税影响的直接冲击，形成 K 型复苏的分化格局。高盛等机构已上调经济衰退预期，2026 年第一季度增速预计仅为 1.3%，已低于 1.8% 的可持续增速。

欧洲方面，欧元区经济经济增长接近停滞。2026 年第一季度，欧元区 GDP 环比增长仅 0.1%，显著低于去年第四季度的 0.2% 和市场预期。欧盟 GDP 同比增长 1.0%，欧元区同比增长 0.8%，增速全面放缓。标普全球欧元区综合 PMI 从 4 月的 48.8 降至 5 月的 47.5，创两年半来最大收缩幅度，服务业 PMI 降至 46.4，制造业 PMI 回落至 51.4。通胀因能源冲击急剧攀升，4 月欧元区 HICP 通胀率升至 3.0%，显著高于 3 月的 2.6% 和 2 月的 1.9%。欧盟委员会将 2026 年全年通胀预期大幅上调至 3.0%，远高于此前预测的 1.9%，也显著高于欧洲央行 2% 的目标水平。市场定价显示，6 月 11 日欧央行会议加息 25 个基点的概率已高达 88%，且经济学家预期年内将加息两次（6 月和 9 月各一次），与此前“仅加息一次”的预期形成鲜明对比。

2、国内

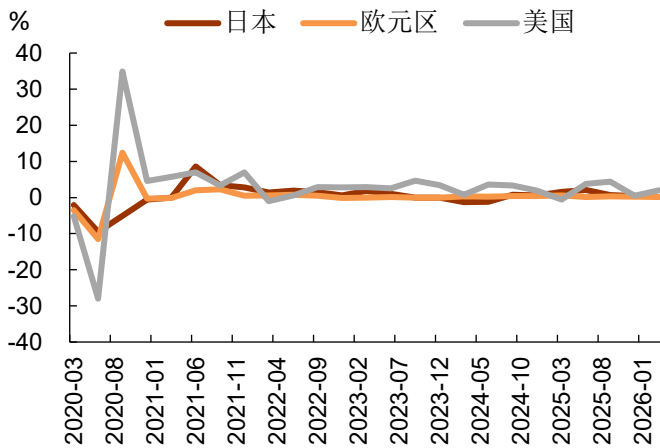
4 月国内经济动能面临放缓压力，4 月制造业 PMI 为 50.3%，较 3 月回落 0.1 个百分点，连续两个月处于扩张区间但边际趋缓。1—4 月规模以上工业增加值同比增长 5.6%，规模以上高技术制造业增加值同比增长 12.6%，科技创新驱动作用显著。但内需不足仍是主要约束：1—4 月固定资产投资同比下降 1.6%，较一季度增速出现回落，4 月社会消费品零售总额同比仅增长 0.2%，环比下降 0.48%，消费修复步伐缓。

通胀方面，通胀形势出现积极转变。4 月 CPI 同比上涨 1.2%，较上月扩大 0.2 个百分点，延续温和回升态势；扣除食品和能源的核心 CPI 同样上涨 1.2%。PPI 从 3 月的 0.5% 大幅跳升至 4 月的 2.8%，标志着工业品价格走出了持续已久的通缩区间。但 PPI 快速上升主要由上游价格（高油价输入型通胀和国内产能去化）拉动，而下游终端价格涨幅有限，意味着中下游企业利润空间被明显挤压。4 月居民贷款和企业中长期贷款均出现负增长，反映加杠杆意愿偏弱，融资需求依然不足。

进出口方面，4 月出口金额同比增速从 3 月的 2.5% 大幅回升至 14.1%，进口增速虽从 27.8% 回落至 25.3% 但仍维持高位。1—4 月货物进出口总额同比增长 14.9%，新能源汽车、风力发电机组等绿色产品出口增长超 40%，高新技术产品出口增长 27.6%，出口结构持续优化。

整体通胀回升和出口高增为经济提供了支撑，但内需不足和结构性转型压力仍是制约持续复苏的关键变量。

图表 6 欧、美、日 GDP 增速

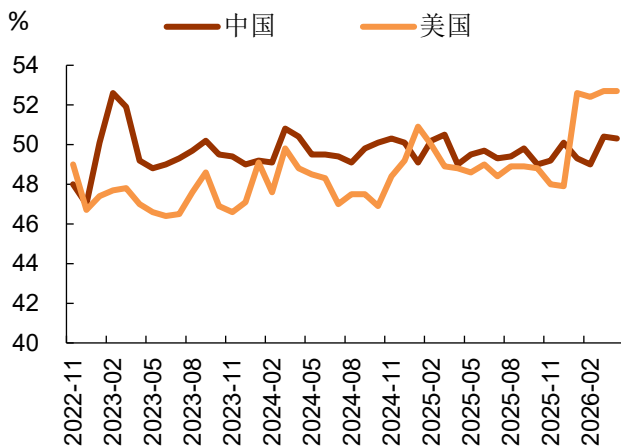


图表 7 中国 GDP 增速

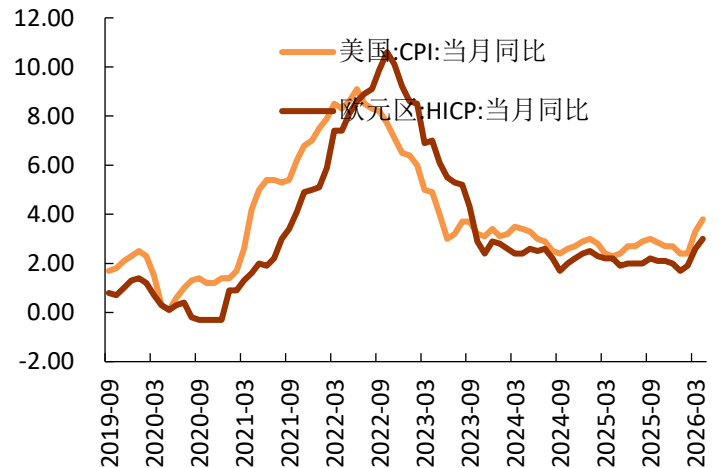


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

5 月国产铝土矿市场价格重心再度小幅回落，但区域性价格波动不一。由于下游氧化铝市场价格走势悲观，企业成本压力加剧，选择再度下调矿石采购价格。但也有个别地区高品矿石需求强劲，选择对于矿石采购价格适当让步议价空间，进而有所上调。但综合作用到矿石均价方面，导致均价重心有所下行。截至 2026 年 5 月底山西地区含铝 55-60%铝土矿价格在 540 元/吨，较上月持平；河南地区 55-60%铝土矿 540 元/吨，较上月持平；贵州 60-65%铝土矿 480 元/吨，较上月跌 20 元/吨；广西地区 60-65%铝土矿 460 元/吨，较上月持平。

进口矿石方面，几内亚矿业部长表态，下月要出台铝土矿出口管制，核心是“控量保

价”。目前具体管制数量暂未落地，市场对未来铝土矿供应紧缺预期较浓。根据海关数据显示，2026年4月我国铝土矿进口铝矾土1974.33万吨；其中单月进口几内亚铝土矿数量约1642.31万吨，从1-4月整体进口数据来看，进口几内亚矿石总量6296.43万吨，同比上涨18.53%。澳大利亚方面，受雨季持续影响，4月单月进口量依旧尚未恢复至单月300万吨的供应水平。

矿石政策加上几内亚雨季即将来临，届时对于几内亚矿山作业、运输、港口驳运方面也将带来一定限制，后续矿石供应存在收紧预期，进口矿价或有抬升。截止5月底，几内亚铝土矿CIF价格68美元/吨，较上个月涨0.5美元/吨。

2、氧化铝供应

百川盈孚统计，2026年3月中国氧化铝产量为724.7万吨，同比增加0.67%。4月国内氧化铝供应呈现阶段性波动，整体开工负荷较3月小幅回落。5月份前期广西检修的氧化铝产能复产，贵州有少量产能检修，广西前期投产的100万吨产能开始出品对外发货，市场供应有增。截至月底，中国氧化铝建成产能为11930万吨，开工产能为8920万吨，较上个月增加100万吨，开工率为74.77%。

进出口方面，4月氧化铝进出口量双双激增。4月中国氧化铝进口61万吨，环比暴增80%，同期出口量飙升至51.7万吨，环比激增147%。进出口双增主要是俄罗斯氧化铝长单流入以及中东冲突导致原本发往海湾地区的氧化铝被迫分流至中国，大量氧化铝从澳洲和印尼等传统供应国抵达中国，经过短暂仓储后重新发往中东和俄罗斯。贸易商在极短时间内完成了区域性的氧化铝再平衡。预计5月氧化铝进口仍保持高位。

3、氧化铝库存及现货

交易所库存有所去化，5月底交易所库存44.7万吨，较4月底减少4.2万吨。交易所厂库5700吨，较上月增加3000吨。

现货升贴水方面，5月初现货持续升水130元/吨附近，直至月底氧化铝期货盘面反弹，现货升水回落至12元/吨。

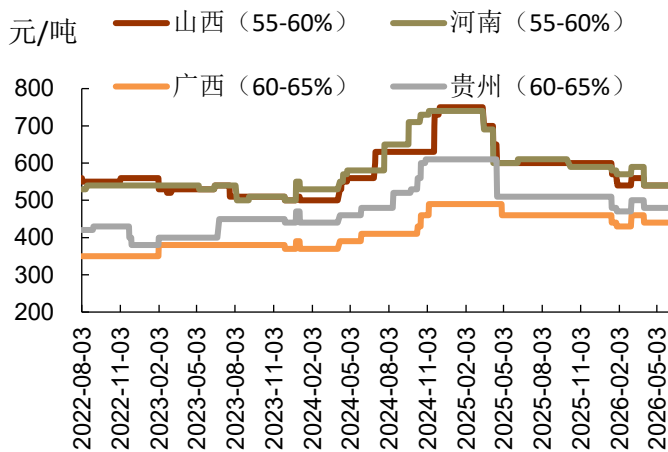
4、氧化铝成本利润

根据百川盈孚数据，2026年4月氧化铝成本为2713.97元/吨，较3月的2693.01元/吨上涨20.96元/吨，环比上涨0.78%，同比下降12.54%。整体来看，氧化铝原辅料价格涨跌均有，企业前期低价矿石库存消耗，氧化铝企业用矿成本较前期有所增加，本月氧化铝生产成本整体呈上行走势。

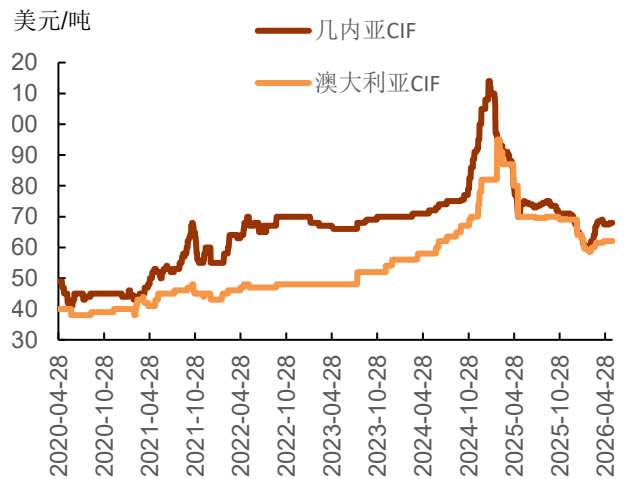
5、氧化铝观点

几内亚出口政策动向主导短期价格波动，近期几内亚矿业部长已明确将于 6 月出台铝土矿出口管制措施，市场普遍预期 2026 年出口上限压缩至 1.5 亿吨，较 2025 年 1.83 亿吨削减约 18%。这一预期叠加海运成本高企导致海外矿企亏损、发运量环比回落，共同推动成本抬升逻辑发酵，然而，弱现实约束始终未消，截至 5 月底国内氧化铝运行产能持续维持高位，全国氧化铝开工率维持在 75%以上，社会总库存持续累积至 677.3 万吨的绝对高位，下游电解铝厂产能已临近上限，需求刚性。短期看，几内亚政策落地前的情绪交易仍会推动盘面脉冲式拉涨，但 6 月下旬仓单集中交割压力与高位库存压制反弹高度，操作建议以情绪释放完毕后的右侧布局为主，维持短多长空判断。关注几内亚政策落地与预期之间差距。

图表 10 国产铝土矿价格

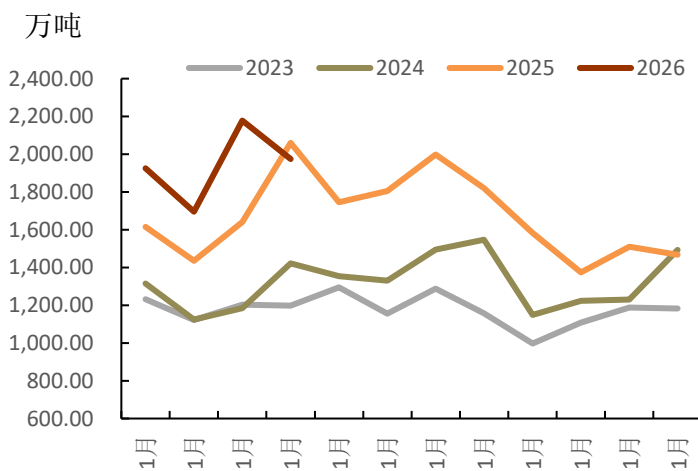


图表 11 进口铝土矿价格

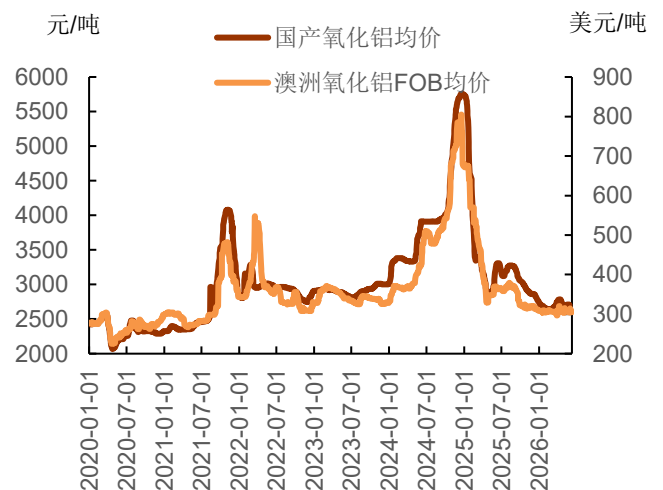


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 12 中国铝土矿进口季节性表现

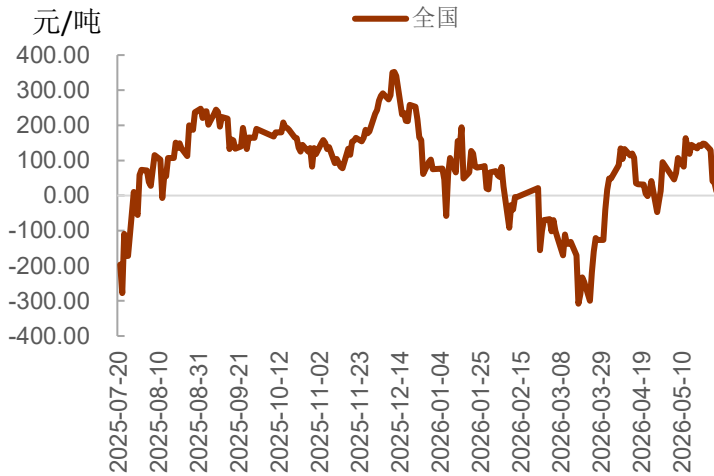


图表 13 国内外氧化铝现货价格

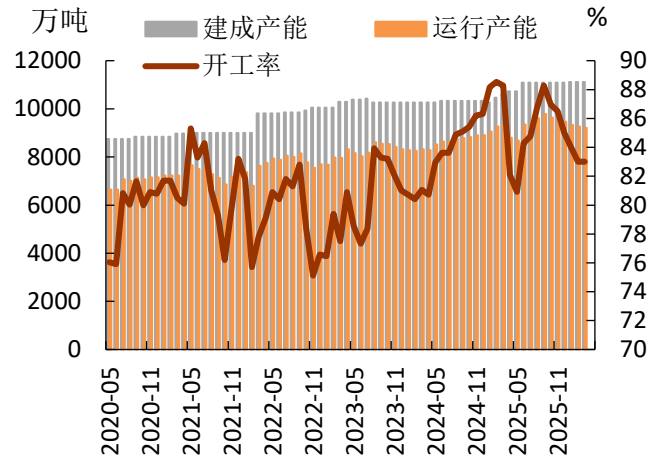


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 14 氧化铝现货均价升贴水

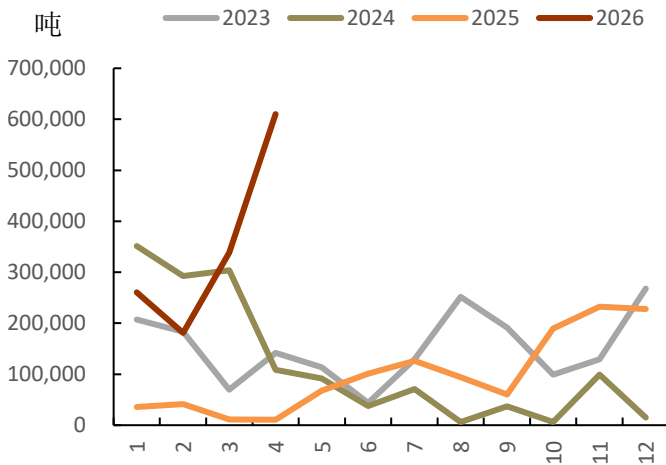


图表 15 国产氧化铝产能产量

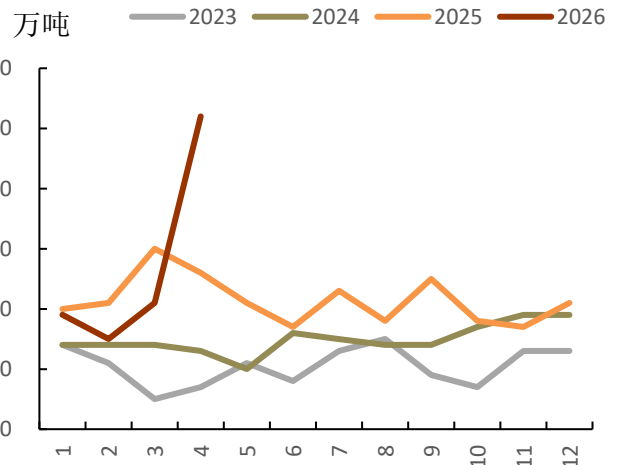


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 16 氧化铝进口季节性表现

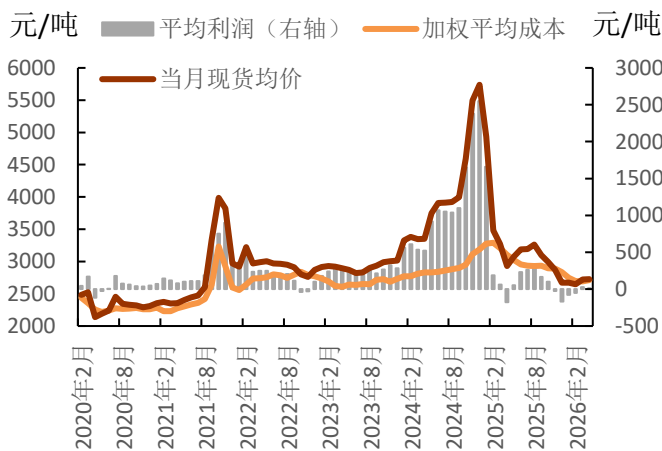


图表 17 氧化铝出口

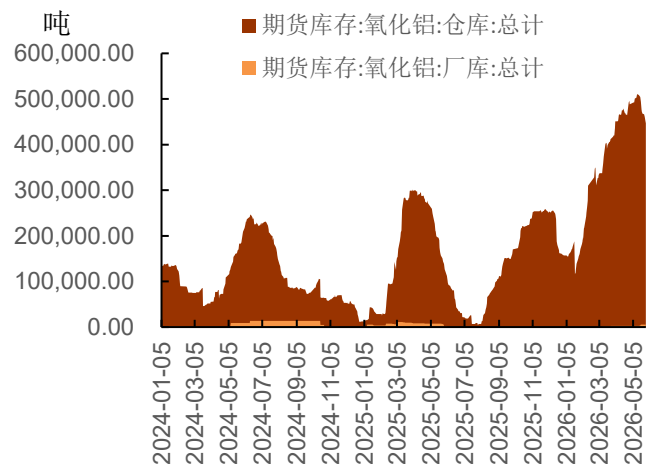


资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

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4月中国原铝产量为372.12万吨，同比减少2.37%，环比增加2.97%。4月电解铝行业无减复产情况，仅内蒙古地区电解铝企业有新投产产能释放，截至月末，该企业一段产能已经达到满产。5月份辽宁电解铝企业将释放复产产能，5月下旬新疆以及内蒙古电解铝企业也有新投产计划，据目前的增减产情况预估，2026年5月中国电解铝产量约386.5万吨。截至2026年5月底，中国电解铝行业理论开工产能4494万吨，较上月末增加49万吨。

海外，数据显示4月全球（除中国）电解铝产量为235.5万吨，环比减少6.79%，同比增加1.18%，平均日产7.85万吨，较2026年3月日产减少。截至2026年4月底，全球（除中国）电解铝建成产能为3626.5万吨，开工产能2875.6万吨，开工率为79.29%。预计2026年5月全球（除中国）电解铝产量244.5万吨。5月份，此前中东减产的约220万吨电解铝产能仍未复产，不过根据SMM消息，铝价大涨之际2026年全球已公布的新建电解铝规划总产能大幅净增650万吨至1710万吨，其中2026年计划投产产能从此前预计的138万吨上修至231.5万吨，增量超半数来自印尼，包括中国铝企在印尼的密集扩产。不过总体减量仍大于增量，全年全球供需缺口预计仍有100万吨。

2、电解铝库存

据SMM，截止5月28日铝锭现货库存140.1万吨，较4月底减少3.1万吨，铝锭库存到5月中旬之后终于进入连续去库阶段。铝棒社会库存18.15万吨，较4月底增加减少7.5万吨。

上期所电解铝库存仓单截止5月底48.4万吨，较上个月增加3.4万。LME交易所库存继续减少至33.8万吨，较上个月末减少2.9万吨。

3、电解铝现货

4月份，LME0-3的现货升水维持高位震荡，月内区间为升水48.95美元/吨至升水92.53美元/吨，为近19年以来最高升水水平区间。另外欧洲完税铝升水自2月底上涨73%，5月初达创纪录的621美元/吨；美国中西部升水同期触及每磅1.16美元（约2,557美元/吨），同样创下历史新高；日本现货溢价自开战以来翻倍至316美元/吨，二季度交货价350-353美元/吨创11年新高，三季度Q3报价高达480美元/吨，环比再涨36%-37%。

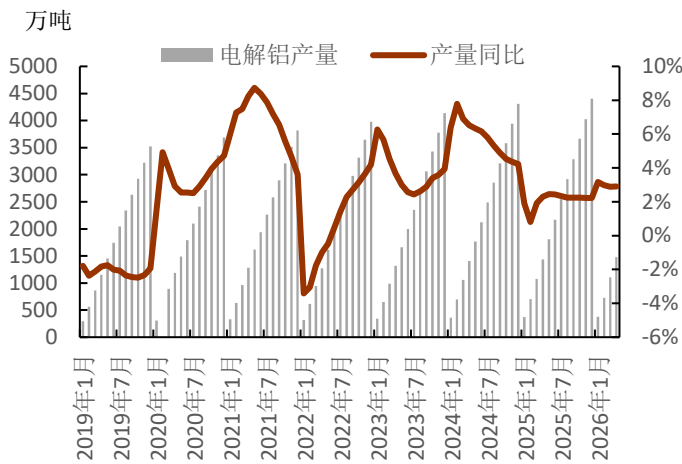
国内铝现货延续贴水格局：华东对当月贴100-120元/吨，中原贴约170元/吨，华南贴水一度扩至260元/吨附近，月末略有收窄。贴水持续反映国内供应充裕、需求跟进不足

的现实。

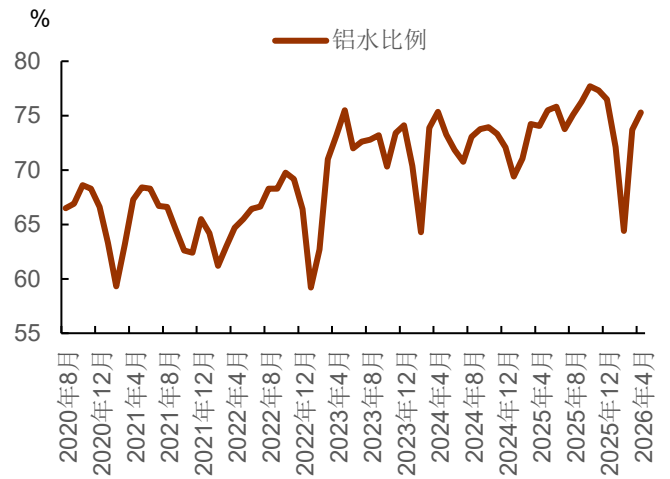
4、电解铝成本利润

5 月份，中国电解铝行业理论平均完全成本 16175 元/吨，较上月+58 元/吨。月度理论利润为 8121 元/吨，较上个月-385 元/吨。

图表 20 中国电解铝产量

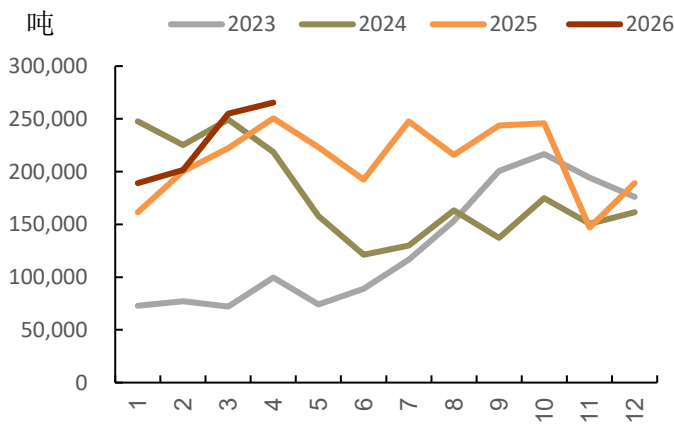


图表 21 国内铝水比例

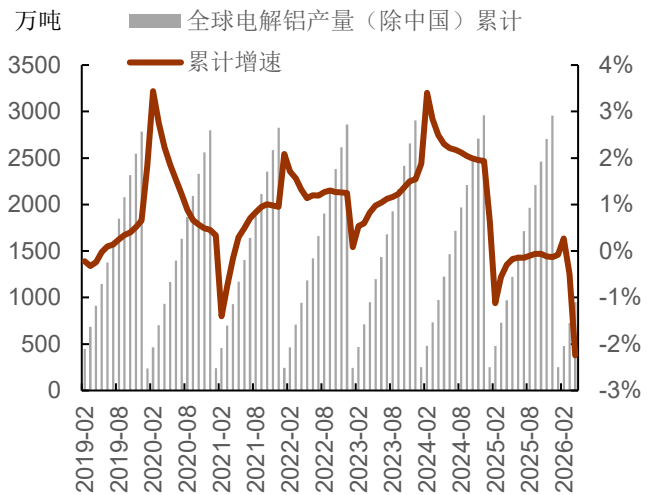


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 22 电解铝进口季节性图

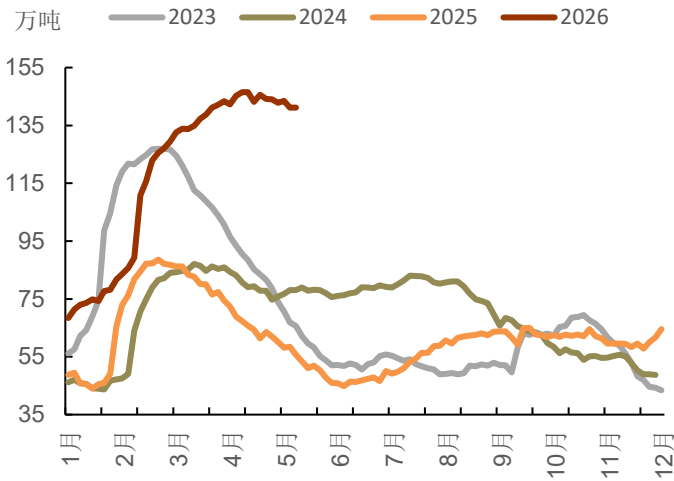


图表 23 全球（除中国）电解铝产量

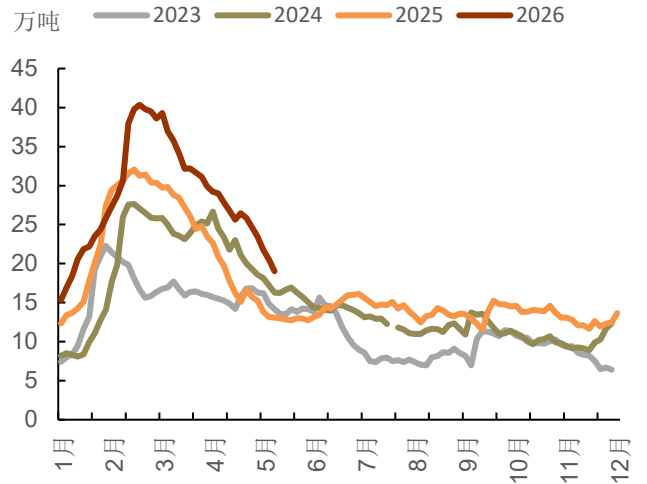


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 24 铝棒库存季节性变化

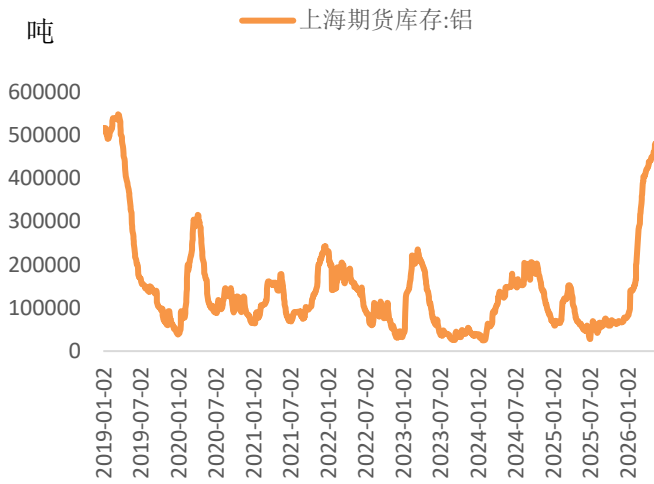


图表 25 电解铝库存季节性变化

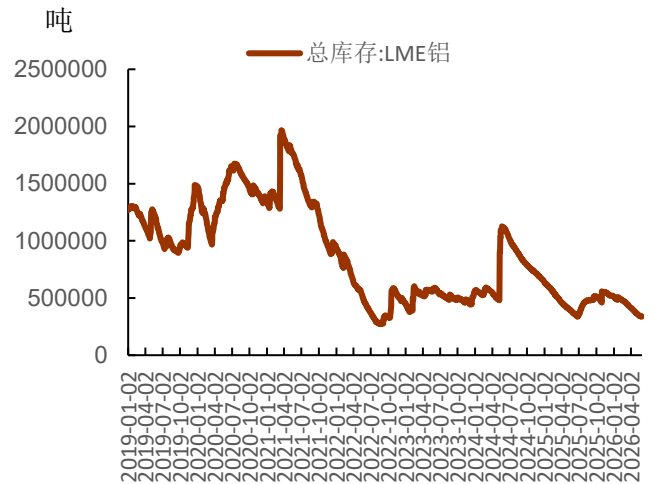


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 26 上期所铝锭仓单库存

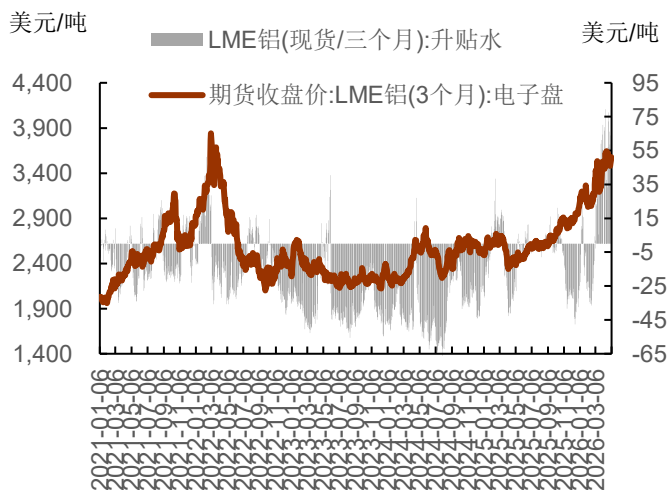


图表 27 LME 库存

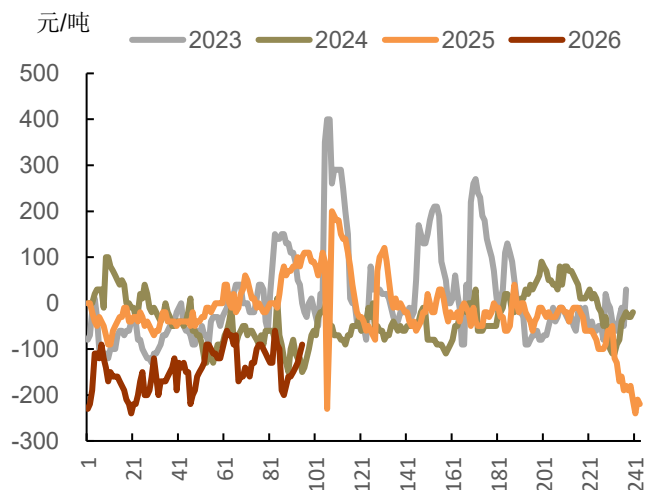


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 28 LME 升贴水

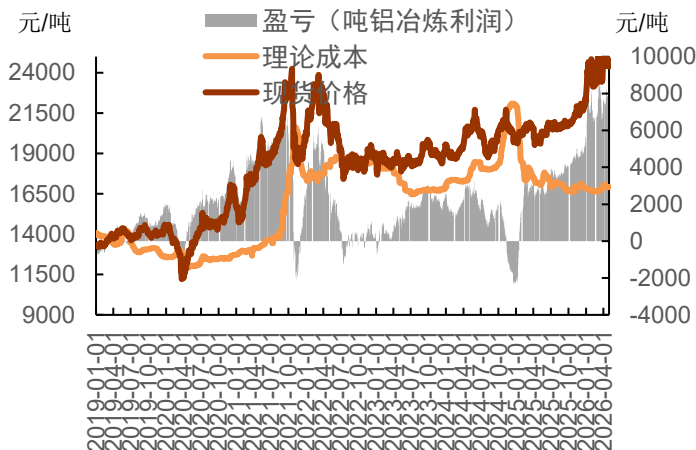


图表 29 国内现货季节性升贴水



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4月，中国废铝进口量约为17.1万吨，同比下滑约10%，1-4月累计进口70万吨。从来源国看，泰国以占总进口量20.7%的份额位居首位，此外来自英国、日本、美国及澳大利亚的进口占据主要位置。4月进口废铝同比继续下滑主要因为海外废铝价格维持高位，欧洲铝破碎废料价格自年初以来累计上涨28%，进口窗口持续收敛，进一步压缩进口空间，预计5月进口废铝维持偏少。

国内方面，2026年5月，国内废铝供应偏紧格局未改，主要因为进口下滑同时，国产废铝反向开票政策收紧导致合规带票原料获取难度显著加大现状持续，预计短期产量回升空间极为有限。

2、供应

2026年5月，国内铸造铝合金市场延续供需双弱格局，据SMM，再生铝龙头企业开工率从月初的57.0%逐周下滑至月末的56.4%附近，行业整体处于减产状态。一是废铝原料极度紧缺。受反向开票政策收紧影响，合规带票货源获取难度显著加大，湖北、安徽等地区企业被迫减停产-10-45。二是中小企业利润倒挂严重，华东、西南地区多数企业已陷入亏损，不得不主动压缩生产节奏-53-13。三是需求端进入传统消费淡季，汽车压铸企业订单持续低迷，仅以刚需、小批量采购为主，缺乏实质性的需求拉动。

进出口方面，5月铸造铝合金进口量为7.35万吨，同比下滑15.4%，环比也下降了12.9%-1。这主要归因于中东地缘冲突引发的连锁反应，其不仅推高了LME铝价，还导致亚洲地区（尤其是马来西亚、泰国和俄罗斯等主要供应国）对华出口能力受限，倒逼进口窗

口急剧收窄-24。与此同时，在海外电解铝供应缺口的强力驱动下，4月未锻轧铝合金出口量飙升至4.63万吨，创2022年7月以来的单月新高，同比增长179.7%。

3、消费

汽车方面，2026年4月，汽车产销分别完成256万辆和253万辆，环比分别下降16.4%和下降12.8%，同比则分别下降1.3%和下降2.5%。摩托车方面，根据中国摩托车商会数据，4月摩托车总销量227.16万辆，同比增长13.63%。4月摩托车外销销量441万辆，同比再增20.7%。

4、现货及库存

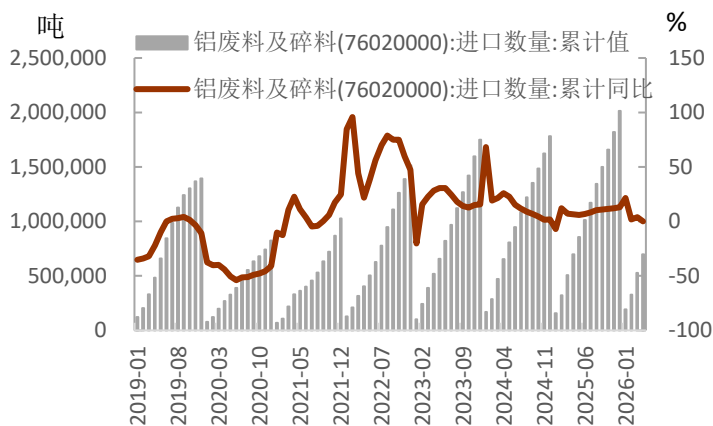
现货市场截止5月底，SMM的ADC12现货价格为23700元/吨，较4月底跌100元/吨。江西保泰ADC12价格23000元/吨，较4月底跌100元/吨。

截止5月底，铸造铝仓单库存4万吨，较4月底增加0.7万吨。

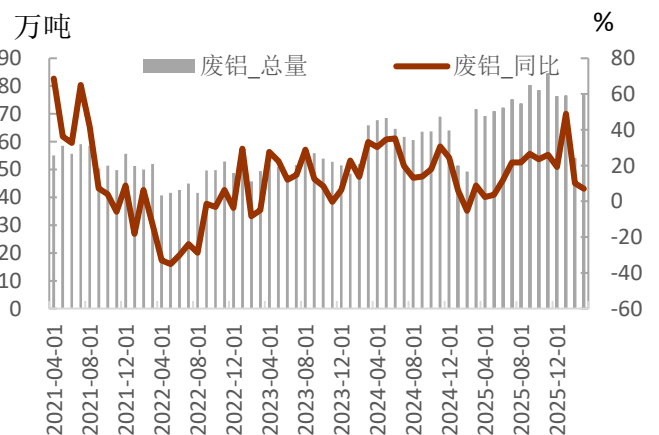
5、观点

铸造铝合金核心矛盾在于成本托底与需求压制之间的激烈博弈。成本端支撑坚挺，“反向开票”政策收紧导致合规带票废铝资源持续紧张，叠加海外废铝进口成本高企且到港量收减，废铝价格易涨难跌，再生铝合金开工率环比下降至56.4%，企业普遍面临原料紧缺与利润倒挂的困境。然而，需求端进入传统消费淡季，下游压铸企业订单持续低迷，仅新能源产业提供有限韧性，市场交投清淡，高价货源接受度有限，社会库存持续累库，产业成品库存同比增幅超过55%。整体而言，铸造铝合金跟随原铝价格区间运行，参考区间22500-23500元/吨，缺乏独立上行驱动，短期预计延续成本托底、需求压制的震荡博弈态势。

图表 31 废铝进口量

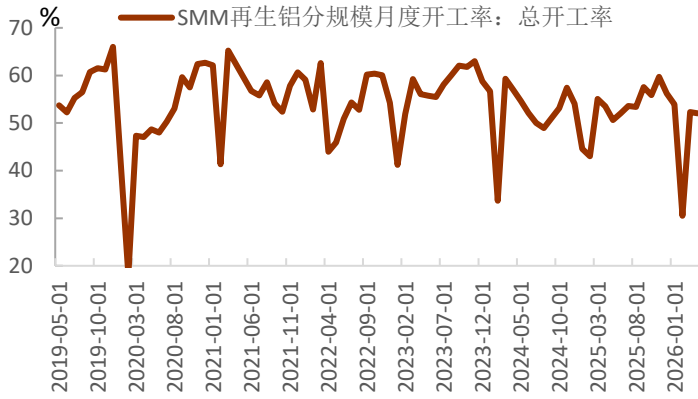


图表 32 国内废铝产量

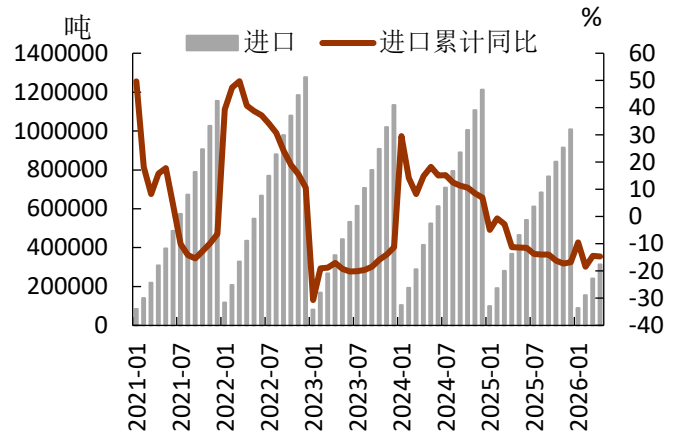


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 33 再生铝合金开工率

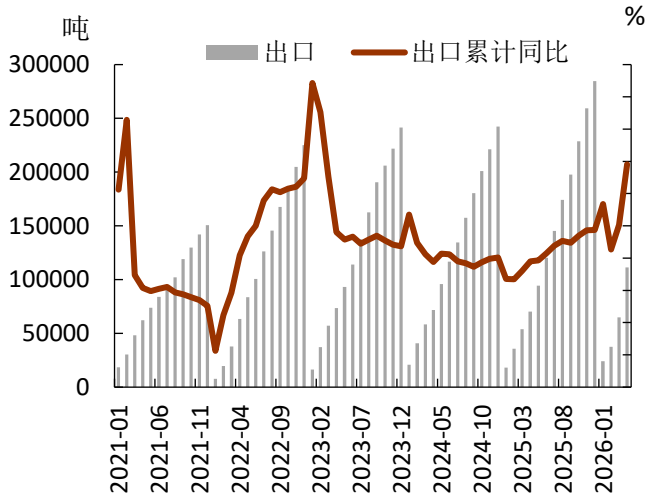


图表 34 铝合金进口

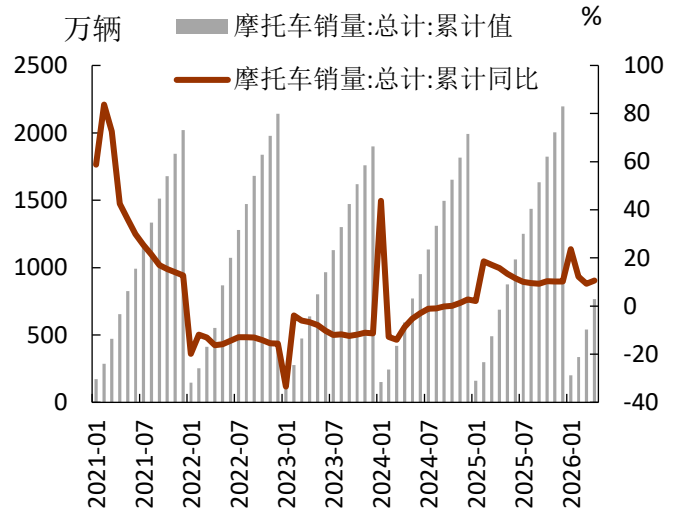


资料来源: SMM,iFinD, 铜冠金源期货

图表 35 铝合金出口

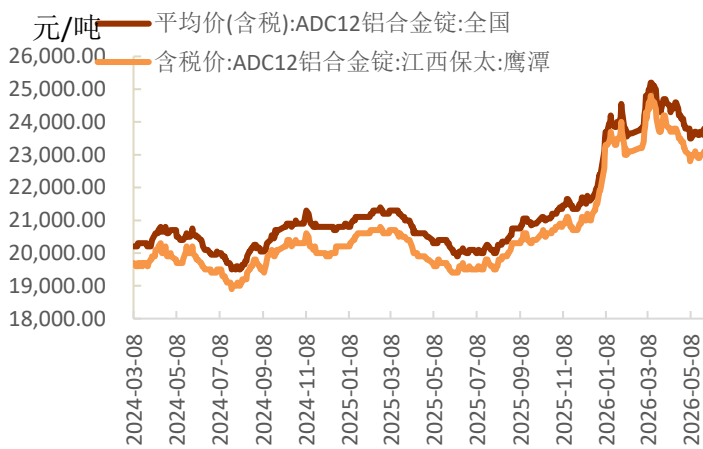


图表 36 摩托车销量

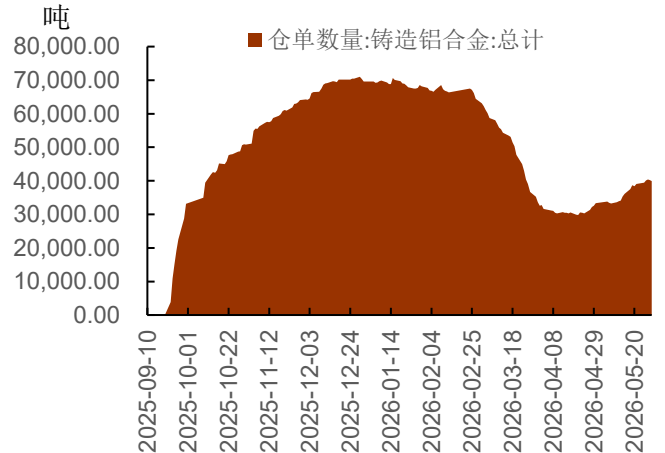


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

5 月高铝价持续压制导致内需疲软与出口支撑的割裂格局凸显：新能源相关领域包含储能电池箔、光伏边框、汽车型材行业及出口订单成为核心托底力量，而传统民用普板、空调箔及再生铝板块因终端需求萎缩、政策约束如“反向开票”陷入深度收缩。具体来看，建筑型材、工业型材、铝线缆及原生铝合金维持扩张态势，但铝板带、铝箔和再生铝三大板块同步回落。短期看，铝价高位震荡与地产复苏乏力仍将制约内需修复，企业或延续谨慎策略，预计 6 月铝加工开工率依旧承压运行。

2、国内终端消费

房地产方面，2026 年前 4 月房屋竣工面积 11886 万方，同比下降 24.00%，而一季度竣工面积同比降幅高达 25%，二者均处于较大负值区间。进入二季度后半段，受益于“保交楼”专项借款的持续落地和“白名单”项目扩围增效，竣工面积同比降幅有望较前期进一步缓慢收窄。但政策面出现重要转向：2026 年住建部将房地产工作重心从“保交房”退居“稳市场”，大力推进现房销售制度，意味着以“赶交付”为特征的竣工脉冲进入尾声，房屋交付正从应急攻坚模式转向常态化、高质量交付阶段。综合来看，6 月竣工面积同比预计仍在负区间运行，对应建筑用铝需求同比将继续承压。

汽车方面，4 月乘用车零售量同比下滑 24%，市场整体偏弱。但结构性亮点在于新能源车渗透率的持续提升：4 月新能源乘用车渗透率已高达 61.2%，4 月单月渗透率达到 59.67%，创年内新高，新能源对燃油车的替代进程仍在加速。用铝量方面，受轻量化趋势推动，新能源车单车用铝量已达约 200-280 公斤，约为传统燃油车的两倍。但 4 月汽车销售数据及 5

月高频汽车数据显示汽车产销增速疲弱，同比下滑格局或难扭转，汽车用铝总量或同比有所下降。

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%。特高压建设进入高峰期：6 月亨通特高压输电导线项目计划全面投运，阿坝—成都东 1000 千伏特高压工程进入最后冲刺，浙江特高压交流环网工程全面加速建设，总投资达 293 亿元，是迄今国内单体工程量最大的特高压交流工程。配电网投资同步发力，国家电网一季度配网完成投资 568 亿元，占总投资的 55%。预计 6 月份电力板块用铝保持较强增长。

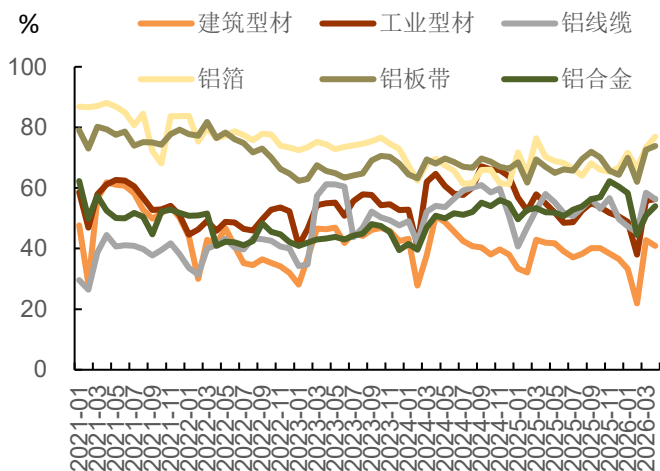
光伏方面，4 月光伏装机延续深度回落态势，单月新增 9.52GW，环比虽微增 6.85%，但同比降幅高达 78.95%，创三年来单月新低。1-4 月累计新增 50.91GW，较去年同期 104.93GW 腰斩过半。以每 GW 耗铝约 1.35 万吨估算，对应用铝量约 12.85 万吨，同比降幅在七成以上。展望未来，全年装机若落在 180-240GW 的协会预测区间，光伏用铝量仍可达 243-324 万吨，但同比回落已基本定局，行业将从过去三年的高速增长正式进入“量缓结构变”的新阶段。

储能方面，4 月储能板块延续高景气态势，新型储能新增装机 4.97GW/13.14GWh，同比增长 42%（功率）/45.51%（容量），电网侧项目以 8.38GWh 的装机量占比超六成，西北、华北为投产主力区域。另外，4 月新增招标容量达 27.2GW/85.3GWh，同比暴增 132%并再创月度历史纪录，内蒙古、宁夏、山西领跑全国，长时储能已占招标容量的 52.97%，4 小时储能配置成为行业主流。考虑到当前招标储备极其充沛，月均装机有望维持在 12-15GWh 量级，储能板块用铝量月均约在 2.2-3.4 万吨区间。

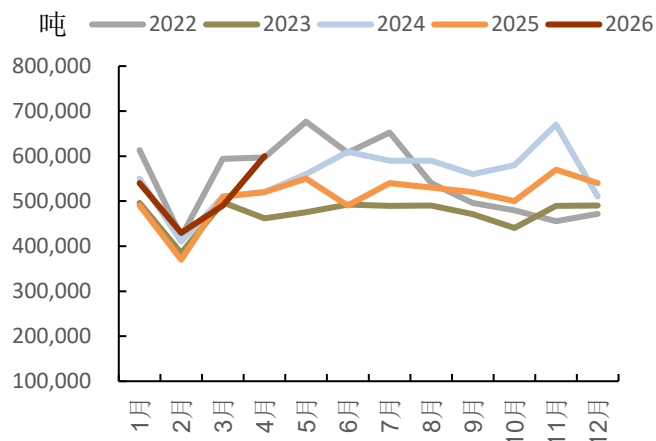
3、铝材出口

海关总署数据显示，2026 年 4 月，中国未锻轧铝及铝材出口达 59.8 万吨，同比增约 15%，环比大幅增长 23%，创 2024 年 11 月以来新高。本轮出口激增的核心驱动是海外结构性短缺，中东地缘冲突导致超 200 万吨产能关停，海外现货升水高企，出口利润稳定在 3000 元/吨以上。国内铝材加工订单排产已至满负荷，部分企业呈现零库存生产模式，加工端旺盛需求直接拉动铝锭、铝棒库存消化。预计 5 月铝材出口订单延续旺盛态势，月出口量有望进一步攀升至 68 万吨以上，出口强势放量正成为改变国内高库存格局的核心变量。

图表 38 铝加工开工率

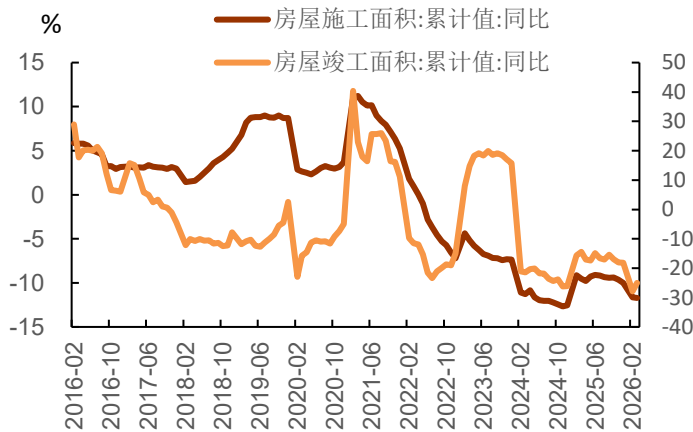


图表 39 中国铝材出口季节性表现

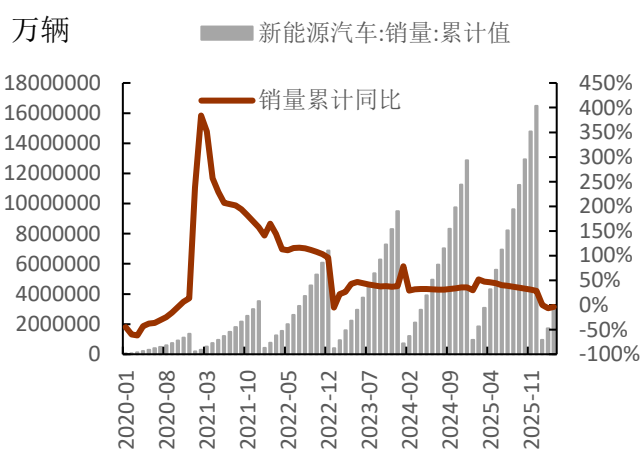


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 40 房地产竣工施工同比增速

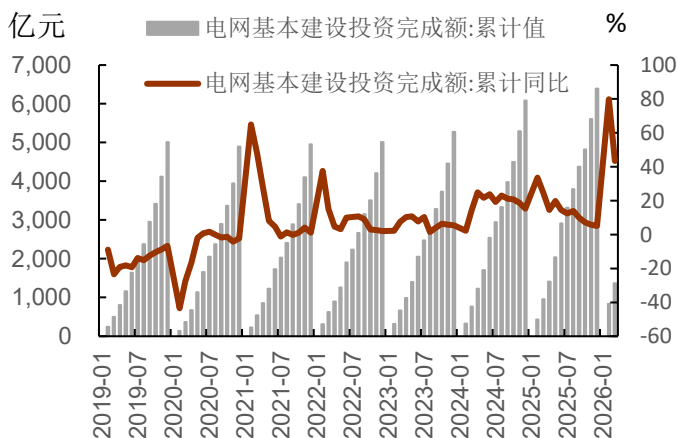


图表 41 新能源车销量

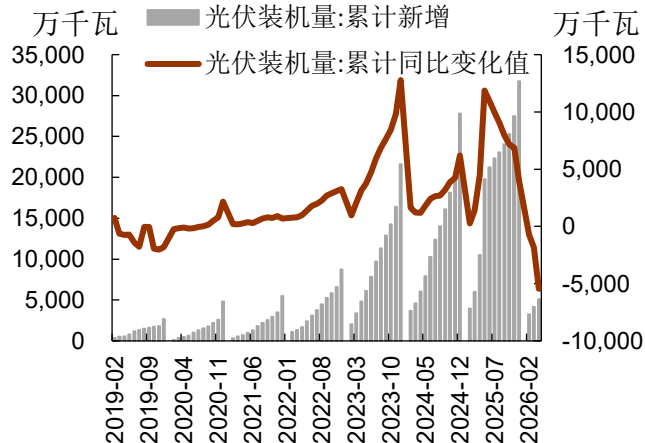


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

宏观美国通胀反弹至 3.8% 的三年高位，就业市场结构性转弱，美联储降息预期彻底逆转，加息选项重新摆上台面。欧元区陷入滞胀，一季度 GDP 仅增 0.1%，却被迫加息；中国 GDP 超预期增长 5.0%，通缩消退，但内需疲弱。中东冲突推高的能源价格既是通胀的根源，也是增长的枷锁，后续各国政策及应对将有明显不同，宏观不确定及风险仍高。

氧化铝方面，几内亚出口政策动向主导短期价格波动，近期几内亚矿业部长已明确将于 6 月出台铝土矿出口管制措施，市场普遍预期 2026 年出口上限压缩至 1.5 亿吨，较 2025 年 1.83 亿吨削减约 18%。这一预期叠加海运成本高企导致海外矿企亏损、发运量环比回落，共同推动成本抬升逻辑发酵，然而，弱现实约束始终未消，截至 5 月底国内氧化铝运行产能持续维持高位，全国氧化铝开工率维持在 75% 以上，社会总库存持续累积至 677.3 万吨的绝对高位，下游电解铝厂产能已临近上限，需求刚性。短期看，几内亚政策落地前的情绪交易仍会推动盘面脉冲式拉涨，但 6 月下旬仓单集中交割压力与高位库存压制反弹高度，操作建议以情绪释放完毕后的右侧布局为主，维持短多长空判断。关注几内亚政策落地与预期之间差距。

电解铝方面，供应端海外矛盾突出，中东地缘冲突致超 220 万吨产能关停目前仍未有复产可能，海外显性库存持续刷新历史低位。国内供给持稳，5 月运行产能约 4494 万吨，周度产量 86.9 万吨，冶炼 利润高位运行。需求端内外部结构分化：出口窗口敞开拉动加工端开工率回升至 64.4%，但高铝价压制部分下游采买意愿。库存方面，国内社库虽从高位小幅去化至 140 万吨附近，但仍处同期偏高水平。综合来看，海外供应缺口与成本支撑为铝价注入韧性，但国内高库存与宏观不确定性共同限制上行高度，预计维持高位区间震荡。

铸造铝方面，铸造铝合金核心矛盾在于成本托底与需求压制之间的激烈博弈。成本端支撑坚挺，“反向开票”政策收紧导致合规带票废铝资源持续紧张，叠加海外废铝进口成本高企且到港量收减，废铝价格易涨难跌，再生铝合金开工率环比下降至 56.4%，企业普遍面临原料紧缺与利润倒挂的困境。然而，需求端进入传统消费淡季，下游压铸企业订单持续低迷，仅新能源产业提供有限韧性，市场交投清淡，高价货源接受度有限，社会库存持续累库，产业成品库存同比增幅超过 55%。整体而言，铸造铝合金跟随原铝价格区间运行，参考区间 22500-23500 元/吨，缺乏独立上行驱动，短期预计延续成本托底、需求压制的震荡博弈态势。

风险点：美联储加息、中东电解铝厂复产、几内亚超预期禁矿

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。