



【鑫期汇】铝专题报告：从紧平衡到显性短缺 价格中枢上移

一、行情回顾：地缘冲突引爆铝价，内外盘分化显著

2026年2月底美以对伊朗发动军事打击后，伊朗宣布封锁霍尔木兹海峡并实施报复，全球铝供应链遭受系统性冲击。冲突爆发首日（3月2日），沪铝主力合约涨幅超3%，伦铝涨超2%。截至4月15日，伦敦金属交易所（LME）最高至每吨3672美元，较年初累计上涨超过18%，而上海期货交易所沪铝主力合约年内涨幅约7%，目前运行于24500-25000元/吨区间。这种分化主要源于两方面：一是国内铝产能供给稳定，但“天花板”约束下增量有限，基本面相对独立；二是海外铝受中东供给收缩的影响，同期LME铝库存持续出现了降库，LME铝现货对三个月期价升水大幅上涨。从波动率看，LME铝受地缘风险溢价和海外现货升水飙升影响，呈现出高波动、强趋势的特征；沪铝则更多跟随国内消费复苏节奏与宏观情绪，表现为区间震荡、重心上移。



图 1：沪铝与 LME 铝比价 数据来源文华财经 华鑫期货研究所

二、供给端：中东供给搅动与国内产能天花板共振

1. 中东供给：霍尔木兹海峡封锁引发供给

中东六国（伊朗、阿联酋、巴林、沙特、卡塔尔、阿曼）是全球第三大电解铝产区，2025年建成产能705.1万吨/年，产量约692.7万吨，占全球总产量9.2%，产能利用率高达98.2%。其中阿联酋（266.8万吨）、巴林（162.7万吨）、沙特（81.8万吨）三国合计占比超90%。



本轮冲突对中东铝业的冲击呈现“双向威胁”特征：氧化铝进不去，电解铝出不来。该区域氧化铝自给率仅约 34%，每年近 900 万吨缺口高度依赖进口，且几乎全部经由霍尔木兹海峡运输。同时，区域内约 65.5% 的原铝用于出口，其中巴林、阿联酋、卡塔尔出口占比超 75%。

3 月底伊朗导弹及无人机袭击了阿联酋环球铝业（EGA）塔维拉工厂与巴林铝业（Alba），造成设施损毁与人员受伤。同期产能 63 万吨的卡塔尔铝业（Qatalum）因天然气短缺被迫全面停产，全面重启需 6-12 个月。

截至 4 月 28 日，LME 铝库存 37 万余吨，较去年年底的 50.6 万吨，下降超 25%，值得注意的是，LME 铝库存中北美地区为零，而欧洲地区库存近似枯竭。

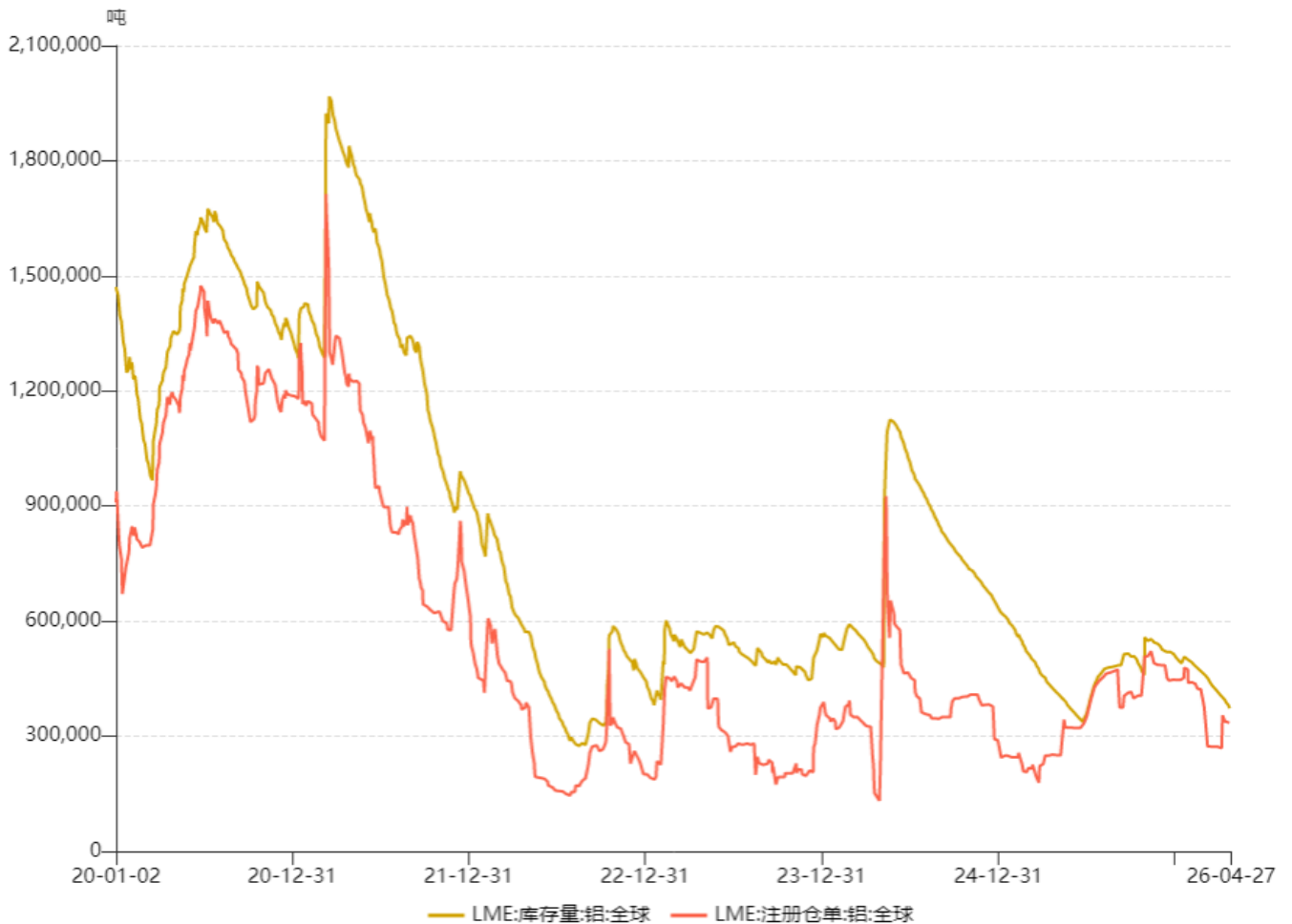


图 2：LME 铝库存和注册仓单 数据来源 WIND

2. 国内产能天花板：4500 万吨红线下的刚性约束

中国电解铝行业面临 4500 万吨的合规产能“天花板”。截至 2025 年底，国内电解铝建成产能已达 4483 万吨/年，运行产能 4485.4 万吨，产能利用率攀升至 97% 以上，基本触及供给上



限。虽然目前国内电解铝的冶炼利润可以达到每吨接近 9000 元，但受限于政策，国内铝产量无法进一步增长，这意味着即便海外供给出现缺口，国内也难以通过大规模放量来平抑全球价格。供给端的刚性约束，使得中国铝市从“增量竞争”正式转入“存量优化”阶段，行业资本开支逐年回落，企业现金流持续改善，值得一提的是，我们在注意铝价的同时，也可以关注同期国内铝冶炼上市公司的业绩以及股价。

单位：百分比



图 3：国内铝产能利用率 数据来源 MS

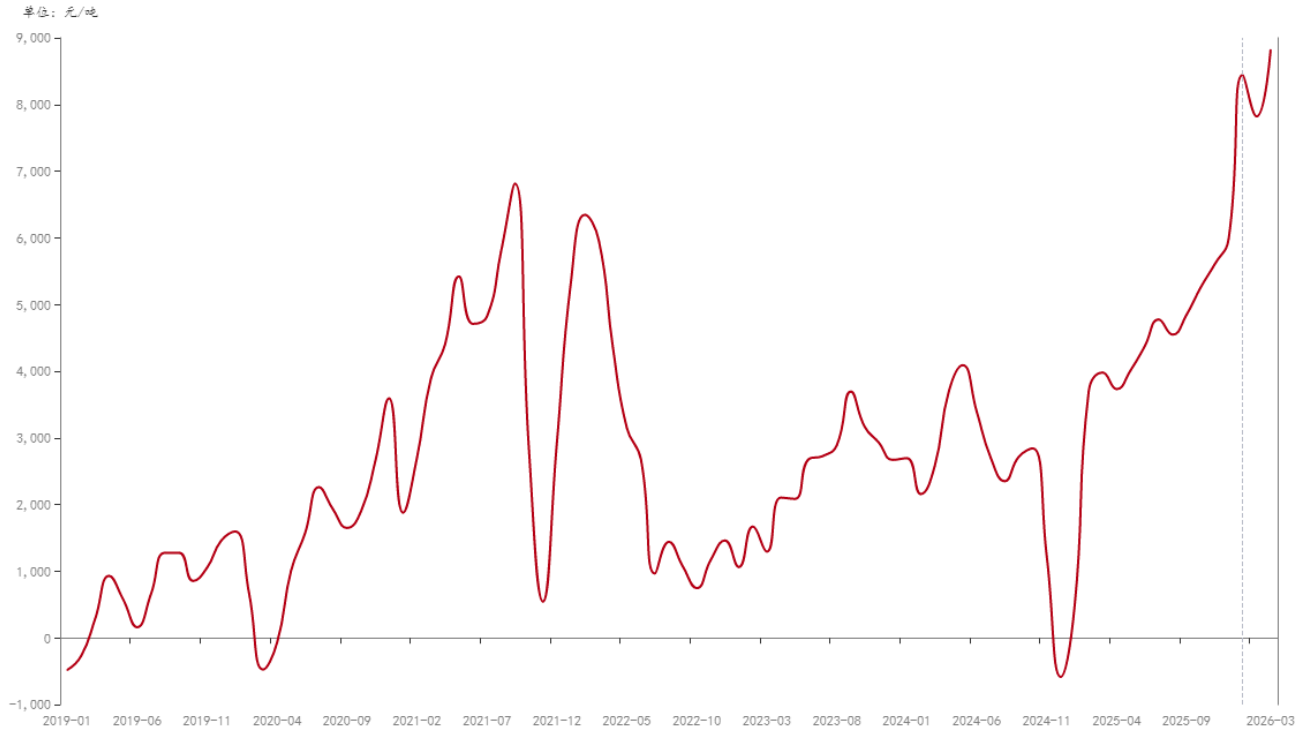


图 4: 国内铝冶炼厂吨铝利润 数据来源 MS

三、需求端：新能源与电力投资提供结构性增量

尽管传统建筑领域用铝需求放缓，但新能源汽车、光伏、电网投资及“铝代铜”趋势正成为需求增长的核心引擎。

1. 新能源汽车：中国新能源汽车单车用铝量从 2020 年约 150 公斤提升至 2025 年的 220 公斤以上，预计 2026 年将突破 240 公斤，单领域年新增铝材需求约 270 万吨。全球新能源汽车产量预计 2026 年达 2500 万辆，按单车用铝量 300 公斤计算，需求将达 750 万吨。

2. 光伏产业：2025 年全球光伏用铝量约 500 万吨，国内光伏用铝 2025 年已达 280 万吨，同比增长 61%。按每 GW 装机消耗铝材 1.0 - 1.2 万吨测算，2026 年全球光伏新增装机容量预计达 500GW，对应用铝需求约 750 万吨。

3. 风电与电网：风电新增装机按每 GW 用铝 2 万吨计算，2026 年需求约 400 万吨。

叠加电网投资、储能及铝代铜趋势，新能源相关领域用铝占比将从 2021 年的 10% 升至 2028 年的 25% 以上。综合预测，2026 年全球电解铝需求增量在 150 万至 200 万吨区间，同比增速 2.0% 至 2.7%。

四、后市展望：高位震荡与中枢上移



当前铝市正处于“供给约束+需求韧性+地缘溢价”的三重驱动格局中。我们维持 2026 年供应偏紧格局难改，铝价中枢上移的判断。同时考虑到全球能源成本系统性抬升，电解铝生产成本中枢将面临长期上移，我们判断 LME 铝价波动中枢将从过往的 2500 - 3500 美元/吨上移至 3000 美元/吨-4000 美元/吨。而沪铝的未来中枢将上移至 22000-30000 元/吨。

五、风险因素

1. 中东局势：冲突升级路径与供应链重构

中东局势是当前铝市最大的不确定性来源。风险点包括：

- 1) 霍尔木兹海峡封锁持续时间：中东铝厂原料库存耗尽，将出现大规模被动停产。
- 2) 能源设施受袭：若中东铝厂因电力供应中断，电解槽可能遭受不可逆损坏，700 万吨产能面临全面停产风险。电解槽一旦关停，重启成本极高、周期极长（6-12 个月），即便冲突缓和，供应恢复也将严重滞后。

2. 美联储新主席沃什的政策转向

新一任的美联储主席沃什预计将在 5 月 15 日鲍威尔任期届满后接任美联储主席，其政策主张将对铝价产生深远影响。其主张“先缩表、后降息”：倾向于将美联储资产负债表从当前约 6.6 万亿美元缩减至 4-5 万亿美元水平；全年降息约 2 次，政策利率降至 3% 左右，但缩表进程将持续。沃什主张减少前瞻指引、提高每次议息会议间的政策不确定性，或加剧大宗商品包括铝市的波动。因为若沃什推动缩表并维持相对高利率，美元短期走强将对以美元计价的 LME 铝形成压制，同时增加新兴市场进口成本，同时高利率环境将提高铝的融资与库存持有成本，可能抑制投机性囤库需求，而若“强美元+高利率”组合持续过久，可能削弱全球制造业 PMI 与铝下游消费。形成“供应冲击”与“需求萎缩”的博弈。

3. 其他风险

- 1) 全球经济增长放缓：高油价推升通胀，若主要央行维持紧缩，可能引发欧美经济硬着陆，直接打击铝消费。
- 2) 中国房地产与基建：国内房地产市场深度调整与基建投资边际放缓，对传统用铝需求形成结构性拖累。



3) 替代效应与废铝供应：高铝价可能加速废铝回收与铝代铜技术的推广，一定程度上平抑原生铝需求。

六、结论

美伊冲突以来，全球铝市已从紧平衡快速转向显性短缺。中东供给搅动与国内 4500 万吨产能天花板形成共振，而新能源与电力投资提供了强劲的结构需求增量。内外盘分化格局下，LME 铝受地缘溢价驱动更为激进，沪铝则依托旺季消费稳步跟涨。中枢较往年显著上移。投资者需密切关注霍尔木兹海峡航运恢复进度、中东能源设施安全状况，以及沃什掌舵美联储后的缩表节奏与美元走势，动态评估供应冲击与宏观流动性之间的博弈强度。



注意事项

本报告仅供与本公司签约交易咨询服务的客户参考。

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



华鑫期货有限公司研究所

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：400-186-8822

华鑫期货



华鑫研究（鑫期汇）

