

## 铝市场的三重矛盾与一种选择

---

报告日期：2026年6月24号

---

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 化工小组

研究员：潘兆敏 从业资格号：F3064781 投资咨询号：Z0022343

初审：张莎 从业资格号：F03088817 投资咨询证号：Z0019577

复审：赵肖肖 从业资格号：F0303938 投资咨询号：Z0022015

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400-626-9988

网站地址：[www.alqh.com](http://www.alqh.com)

**核心摘要：**

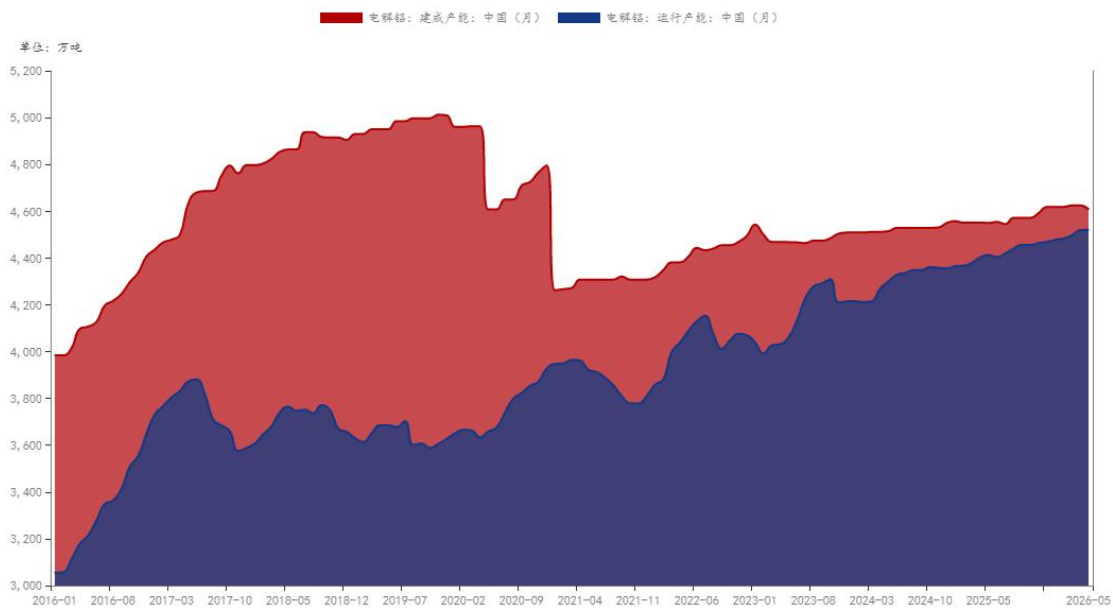
2026 年中国铝市场正经历三重深层矛盾的交织：总量过剩与结构紧缺并存、国内承压与出口支撑并行、成本塌陷与价格高位并立。三重矛盾共同指向同一方向——价格上行空间有限，高位震荡格局下，价格回调风险持续累积。对于持有现货库存或面临产量释放敞口的产业链企业而言，当前估值区间处于历史偏高分位，而成本锚点持续下移。在此格局下，卖出保值工具在理论估值上的安全边际相对凸显，可作为企业评估自身敞口保护时的重要参考维度。

**矛盾一：总量过剩 vs 结构紧缺**

**1.1 总量端：原铝小幅过剩，再生铝加速替代**

电解铝合规产能天花板维持在 4500 万吨附近，部分违规产能及指标置换过程中的过渡产能导致建成产能统计偶有突破，但实际运行产能受指标严控，净新增极为有限。截至 2026 年 5 月，国内建成产能约 4608 万吨，运行产能 4521 万吨，产能利用率高达 98.7%，行业产能已基本“满负荷运行”。预计 2026 年国内无大规模净新增产能，全年产量增速仅 0.8%~1%。

图：我国电解铝建成产能与开工产能



资料来源：钢联

进口端以长协为主，维持刚性补充。中国铝锭进口高度集中于俄罗斯，2025 年自俄进口占比升至 80%，每月约 15 万吨长协直接供应下游。截止 26 年 5 月，我国进口 111.93 万吨，其中从俄罗斯进口量为 95.3 万吨，占比继续增加，预计 2026 年铝锭净进口量约 250 万吨。

图：我国铝进口量





# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

重压力；结构上新能源相关领域（车用、电力、储能）的增量尚不足以完全对冲建筑和光伏领域的减量。总量过剩是现实，结构紧缺是局部，整体供需格局偏宽松。

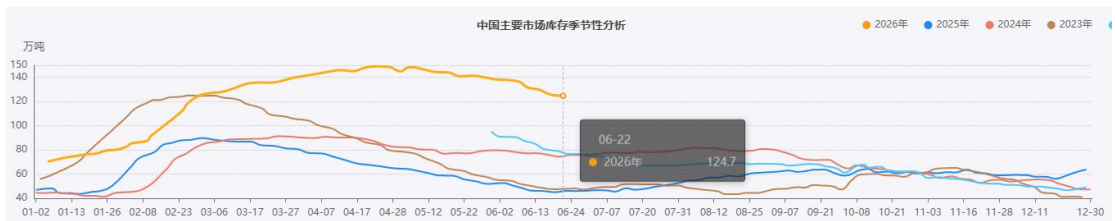
**风险管理启示：**需求端虽有结构性亮点（乘用车用铝年增约 60-100 万吨），但增量有限，难以消化供给端的双重压力。在整体偏宽松的供需格局下，价格上行弹性不足，高位持有库存或敞口面临的价格下行风险持续累积。企业应正视“需求亮点不足以驱动价格突破”的现实，避免因局部需求景气而盲目看多。

## 矛盾二：国内承压 vs 出口支撑

### 2.1 国内：高库存压制价格弹性

截至 6 月 22 日，国内电解铝锭库存 124.7 万吨，环比减少 1.1 万吨。虽然自 5 月中旬确立去库拐点后持续下行，已从 5 月初的 145.6 万吨高位降至当前水平，但库存绝对水平仍处历史同期高位。铝锭加铝棒合计社会库存约 140 万吨左右。并且下游铝加工龙头开工率环比降至 63.4%，传统消费淡季深化，需求端支撑边际减弱。此前国内现货大部分维持贴水状态，反映内需疲软的现实。

图：国内电解铝库存



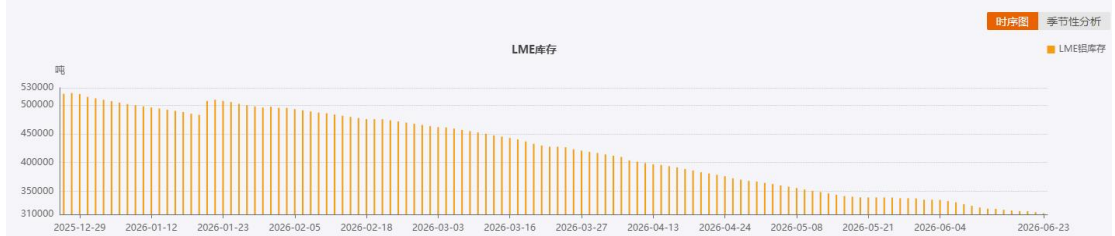
资料来源：文华财经

### 2.2 海外：供应缺口推升外盘溢价

中东地缘冲突导致海外电解铝大规模减产。阿联酋、巴林合计超 320 万吨电解铝核心产能遭遇突发停产。中东地区产能下降约 216 万吨/年，占海外总产能的 7%。若计入因原料断供而逐步降负的铝厂，影响范围更大。海湾电解铝产能完全复产需 12-18 个月，短期供应缺口难以快速修复。

LME 铝库存降至历史冰点。LME 铝库存已降至 31 万吨附近的近四年最低水平，全球可流通铝库存仅够约 5.6 天的消费量。LME 现货铝较三个月期铝升水一度触及每吨 116.50 美元的 19 年来最高水平。LME 3 月期铝价格盘中最高触及 3787.5 美元/吨，创近 4 年新高。

图：LME 铝库存



资料来源：文华财经

### 2.3 出口：国内过剩的唯一泄洪口

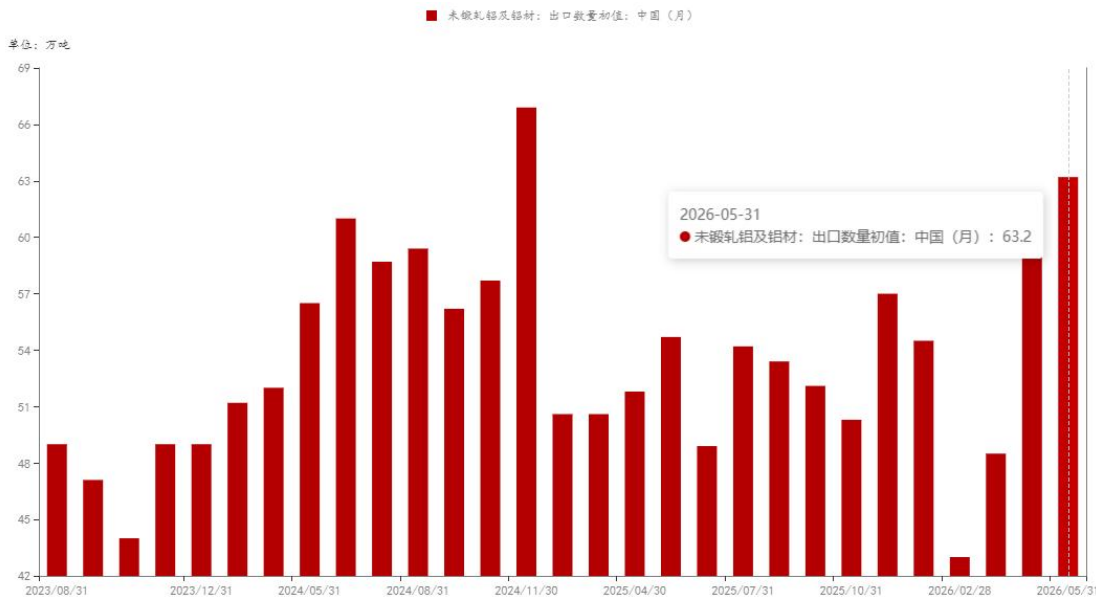
“外强内弱”格局下，出口盈利窗口持续打开。2026 年 5 月，中国未锻轧铝及铝材出口量为 63.2 万吨，同比增长 15.5%，环比增长 5.7%。1-5 月累计出口 269 万吨，同比增长 10.4%。铝材 5 月出口 52.0 万吨，同比+15%；铝制品 5 月出口 43.2 万吨，同比+14%。出口



# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

端成为当前支撑铝物质流修复的核心驱动。

图：中国未锻轧铝及铝材出口量



资料来源：钢联

## 2.4 矛盾二的本质

国内高库存（124-140万吨）+ 弱需求（开工率 63.4%）与海外低库存（31万吨）+ 大缺口（中东减产 216-300万吨）形成鲜明对比。出口通道是连接这对矛盾的关键桥梁——海外缺口支撑出口放量，出口放量消化国内过剩。但这一平衡高度脆弱：一旦中东复产预期增强或价差收窄，出口逻辑可能快速逆转。

**风险管理启示：** 出口支撑是当前铝价“下有底”的核心保障，但也恰恰是最大的不确定性来源。目前沪铝价格中已计入相当程度的出口利好预期。一旦中东局势缓和或 LME 价差回落，出口盈利窗口收窄，国内高库存压力将迅速释放到价格上。企业应警惕“出口支撑逻辑逆转”带来的价格超调风险，不应将此支撑因素视为长期锚定。

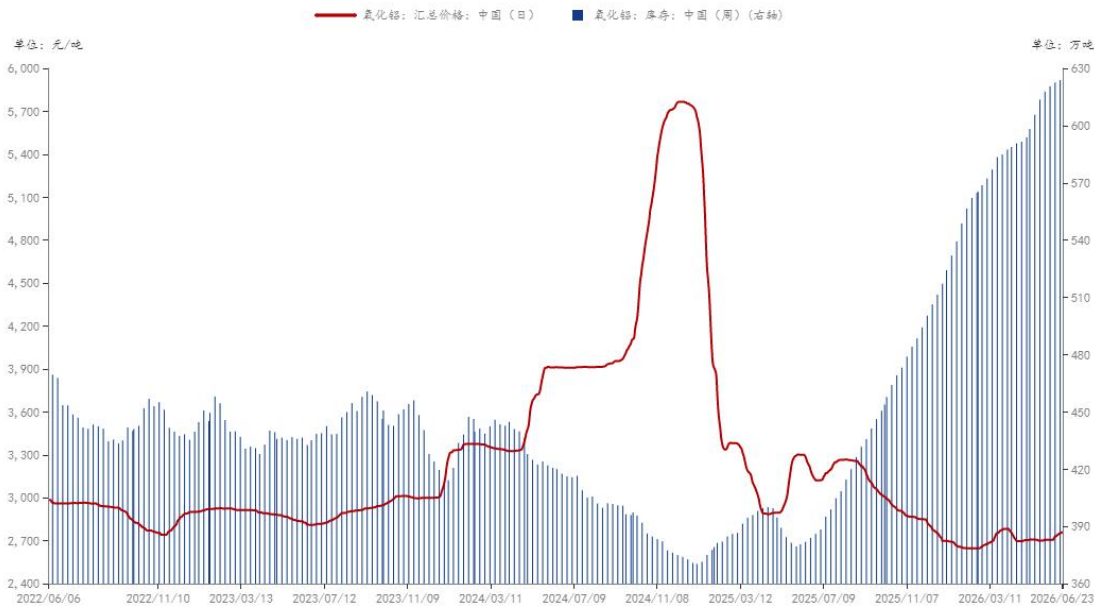
## 矛盾三：成本塌陷 vs 价格高位

### 3.1 成本端：氧化铝严重过剩，成本支撑持续下移

氧化铝供应过剩格局明确。截至 6 月初，氧化铝建成产能已增至 11425 万吨，运行产能 8760 万吨，产能运行率 76.67%。广西多家新投氧化铝厂持续爬产。库存持续攀升。氧化铝供应过剩及高库存格局较为明确。社会库存及仓单库存处于高位。上期所仓单库存 26.8 万吨。氧化铝期货主力合约在 2800-3000 元/吨区间震荡。现货全国均价 2690-2756 元/吨区间运行。氧化铝多数企业已处于亏损状态，行业利润被严重挤压。据钢联数据，电解铝 5 月末即时完全成本降至约 15725 元/吨，。氧化铝作为电解铝的主要原料，其价格持续承压将从成本端拖累沪铝价格的上行空间。

图：氧化铝价格与周度库存对比

# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨



资料来源：钢联

### 3.2 价格端：沪铝处历史偏高分位

沪铝主力合约在 23700-24300 元/吨区间承压震荡。6月22日 AL2607 报收 23880 元/吨。现货 SMM 均价 23870 元/吨。沪铝价格处于历史偏高分位区间。

**宏观层面：**美联储 6 月议息会议释放强烈鹰派信号，美元指数重上 100 关口，对有色金属估值形成持续压制。市场已从降息讨论演变为加息的可能性讨论。若进入新一轮加息周期，有色金属板块整体仍将在宏观流动性层面上进一步承压。

**地缘层面：**美伊达成电子版谅解备忘录后，霍尔木兹海峡通航预期升温，前期因地缘冲突计入铝价的溢价持续出清。

### 3.3 矛盾三的本质

高价格与弱成本的背离不可持续。氧化铝成本端持续塌陷，而沪铝价格仍处高位。成本与价格的剪刀差为价格回调提供了空间。在宏观承压（美联储鹰派）和地缘溢价出清的双重压制下，**价格向成本回归的概率大于继续上行的概率。**

**风险管理启示：**当前沪铝价格与电解铝完全成本（15725 元/吨）之间的价差超过 8000 元/吨，已处历史极值，当前价格中仍包含较大程度的溢价成分。在氧化铝持续过剩、成本中枢难以上移的背景下，这一高溢价缺乏基本面支撑。对铝产业链企业而言，当前价格区间在历史估值序列中处于偏高分位，叠加氧化铝成本中枢持续下移、价格向成本回归的概率大于继续上行的概率，卖出保值工具在该估值区间内具有较为有利的理论盈亏比和风险保护效果。企业在评估自身敞口及风险承受能力的基础上，可将该区间上沿作为衡量保值介入时机的参考坐标之一。

### 综合判断：三重矛盾共同指向同一方向——价格上行空间有限

矛盾	压制因素	支撑因素	力量对比
矛盾一：总量 vs 结构	原铝过剩 83 万吨；再生铝 1000 万吨替代	车用铝、电网、储能等结构性增长	压制 > 支撑
矛盾二：国内 vs 海外	国内库存 124-140 万吨高位；开工率 63.4%	出口 63 万吨/月；海外缺口持续	短期支撑，但脆弱
矛盾三：成本 vs	氧化铝过剩；成本塌陷	海外低库存托底	压制 > 支撑





## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。