



铝：海外供应扰动&消费复苏预期 铝价下方存支撑

2026年02月27日

主要内容：

- **电解铝：**供应端，海外市场方面 South32 旗下莫扎尔铝厂 3 月关闭 58 万吨产能，叠加欧洲高电价背景下复产无望、印尼新增产能推迟，全球铝供给弹性进一步收缩。国内市场，一季度产能投放集中在年初已通电项目，3 月增量贡献较小，预计 3 月电解铝运行产能保持相对稳定，部分新建项目逐渐爬产。需求端，3 月随着终端企业全面复工，需求环比改善的确定性增强，消费端将延续回升态势。两会即将召开，短期情绪利多。库存端，关注后续累库节奏和幅度，随着消费逐步回升，3 月铝锭社会库存预计呈现先增后降走势。整体来看，“两会”政策面乐观预期叠加节后消费复苏预期以及海外供应端扰动，3 月沪铝或维持偏强震荡走势。
- **氧化铝：**供应端，国内氧化铝过剩格局未改，但近期北方氧化铝企业检修减产增多，社会库存累库幅度放缓，现货价格出现上涨趋势，市场情绪有所转变。需求端，电解铝厂原料库存维持高位，铝厂刚需补库意愿较弱。此外，期货库存因前期盘面表现较好、交仓货源陆续到库，仓单库存持续攀升至近 35 万吨，库存压力难以缓解。整体来看，在过剩格局未出现实质性转变的情况下，氧化铝价格依然缺乏有力支撑，预计短期氧化铝期价仍将承压运行。
- **铸造铝合金：**在复产节奏完全兑现之前，供应释放偏缓叠加成本端支撑，再生铝价格下方空间相对有限；而随着企业全面恢复生产，市场关注焦点将逐步转向终端消费的实际兑现情况。节后若企业维持正常复产节奏而下游订单恢复不及预期，价格重心存在承压下行风险；若节后出现阶段性补库，叠加原铝维持偏强运行，铝合金价格预计将偏强震荡运行。

风险提示：1) 供应端变动超预期；2) 下游消费节奏与预期不符等；3) 海外政策与地缘因素超预期扰动。

上海中期交易咨询业务资格：
证监许可【2011】1462 号
研究所 金属研究团队
分析师：邬小枫
从业资格号：F03107804
投资咨询号：Z0022315

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

影响因素分析：

一、原铝供应端：氧化铝过剩态势未改 电解铝产量维持高位

1、铝原料：

海外氧化铝：2月进口氧化铝价格小幅上调，截至2月25日，西澳FOB氧化铝价格为311美元/吨，该价格折合国内主流港口对外售价约2656.47元/吨左右，高于SMM氧化铝指数价格37.98元/吨，进口窗口关闭。

国产氧化铝：现货方面，2月份国内氧化铝价格小幅走低，截至2月25日SMM氧化铝指数为2618.49元/吨，较1月同期下跌9.9元/吨。**供应方面**，SMM数据显示，1月中国冶金级氧化铝产量738.56万吨，环比下降1.8%，同比下降0.03%。截至1月底，中国冶金级氧化铝的建成产能为11032万吨，运行产能8696万吨，开工率为78.8%。**库存方面**，截至2月26日，国内氧化铝库存（包括SMM港口库存、氧化铝厂氧化铝库存、电解铝厂氧化铝库存、在途及站台堆积以及仓单库存）为647.3万吨，较1月同期累库10.4万吨。

1月产量下降主要受阶段性检修及环保管控影响。北方地区、河南、贵州、广西地区企业因年度检修或环保检查因素实施减停产，部分企业产能影响近半。2月份，由于氧化铝现货价格持续下行加剧企业运营压力，叠加春节假期因素，氧化铝产量预计有所下降，市场整体延续供大于求态势。后续需关注仓单变化及广西地区新增产能的运行情况。

图表 1、国内氧化铝生产情况 万吨



图表 2、氧化铝现货价格走势 元/吨，美元/吨



资料来源：SMM、上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

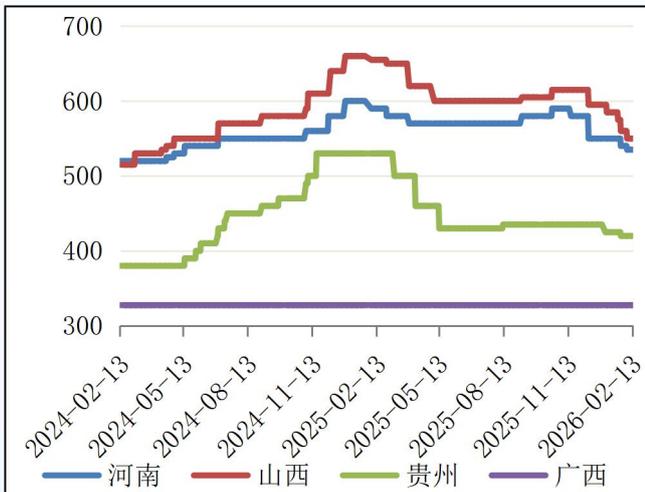
氧化铝进出口：海关数据显示，2025年12月进口氧化铝22.78万吨，出口氧化铝20.59万吨，12月净进口2.2万吨。进口主要来源于澳大利亚和印度尼西亚，两者合计占总进口量的97.2%。随着国内价格快速走低，内外价差收窄，预计1月起进口量将逐步减少。

铝土矿：国产矿方面，SMM数据显示，1月国产铝土矿产量534.0万吨，环比增长8.1%，同比增长6.2%。2025年全年国产铝土矿产量6015.4万吨，同比增长3.6%。当前国产铝土矿货源较为充足，价格承压下行。根据SMM调研，当前北方地区铝土矿货源充足，氧化铝厂采购意愿偏弱，部分氧化铝厂近期计划将其国产线改成进口矿产线，远期国产矿需求有减弱的迹象；南方地区国产矿生产无明显变动。中长期来看，持续累库背景下，预计国产矿价仍有一定下行空间。

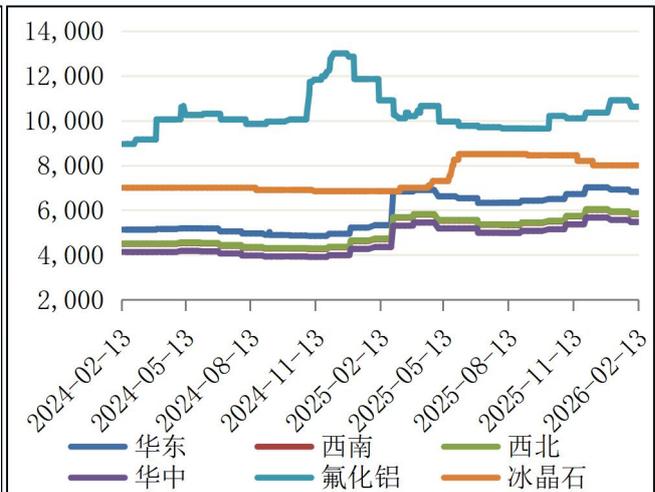
进口矿方面，据中国海关总署，2025年12月中国进口铝土矿1467.3万吨，环比减少2.9%，同比减少2.0%。2025年全年累计进口铝土矿约2.01亿吨，同比增长26.4%。据SMM2月13日统计，国内9个港口的铝土矿库存共计1903.9万吨，较1月同期下降189.2万吨。当前几内亚几内亚铝土矿整体发运稳定；澳大利亚雨季影响延续，矿山开采及发运仍处低位。当前海外铝土矿市场成交较为清淡，氧化铝厂采购意愿偏低，进口矿石价格承压运行。

预焙阳极：受成本支撑松动的影响，2月预焙阳极价格小幅下调。供应方面，预焙阳极企业延续“以销定产”核心策略，内蒙古、云南等地区近期新建预焙阳极项目陆续投产，并逐步释放产量，市场供给弹性显著提升；该部分新增产能同时弥补了局部地区因环保管控或设备检修导致的阶段性产量缺口，整体供应端稳定性增强。需求方面，国内及印尼电解铝新增产能稳步释放，预焙阳极国内外需求均有所支撑。当前预焙阳极原料市场疲态初显，成本端支撑持续走弱。

图表 3、铝土矿价格 元/吨



图表 4、预焙阳极及其他原料价格 元/吨



资料来源：SMM、上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

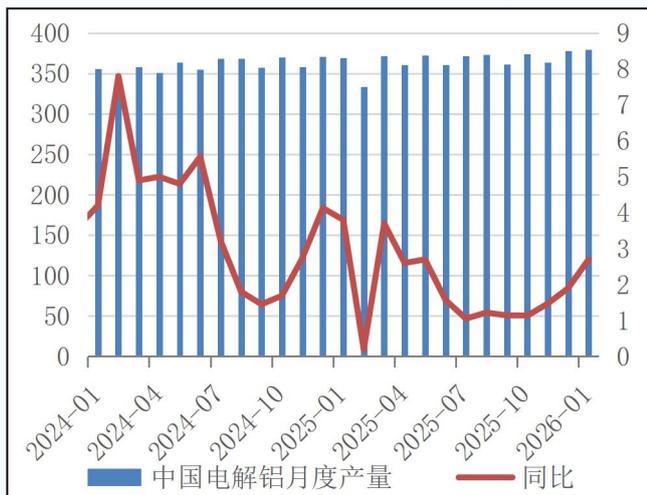
2、电解铝：

产量方面，据 SMM 统计，1 月份国内电解铝产量 379.9 万吨，环比增加 0.5%，同比增长 2.7%。截止 1 月底，SMM 统计国内电解铝建成产能约为 4620.9 万吨左右，国内电解铝运行产能约为 4499.6 万吨左右。1 月下游整体开工率呈现下行态势，铝水比例同步下降，据 SMM 铝水比例数据测算，1 月份国内电解铝铸锭量同比减少 5.9%，环比增加 19.4%。2 月份受自然日较少的原因，电解铝产量预计环比减少。此外，部分新建电解铝项目预计稳定投产。铝水比例方面，春节前后下游对原料需求边际转弱，叠加铝价整体高位运行，下游需求释放受到抑制，企业铸锭意愿大幅增强，铝水比例预期将大幅走低。

进出口方面，据海关数据，2025 年 12 月份国内原铝进口量约为 18.9 万吨，环比增加 28.8%，同比增加 17.2%。2025 年全年原铝累计进口总量约 254.7 万吨，同比增涨 19.2%。12 月国内原铝出口量约为 3.8 万吨，环比减少 29.3%，同比增加 194.3%；2025 年原铝累计出口总量约为 29.8 万吨，同比增长 145.7% 左右。铝价维持外强内弱的态势，国内进口窗口关闭，预计短期内电解铝进口量将维持偏低水平。

成本方面，2 月氧化铝现货价格维持跌势，截至 2 月下旬，SMM 电解铝平均生产成本基本在 16200 元/吨附近徘徊，电解铝理论生产利润水平在 7000 元/吨附近。国内铝厂维持高利润状态。

图表 5、中国电解铝产量 万吨，%



图表 6、电解铝企业利润估算 元/吨

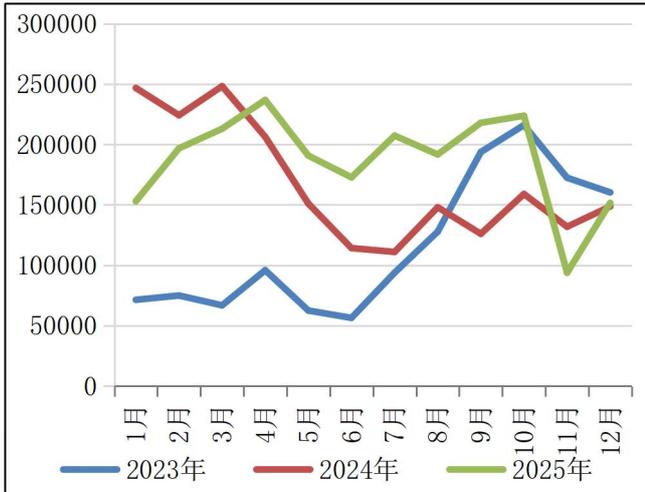


资料来源：SMM、上海中期

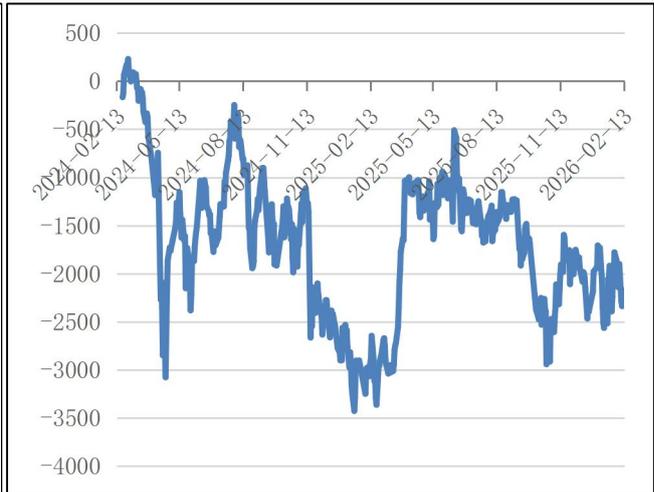
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图表 7、中国电解铝净进口 吨



图表 8、电解铝进口盈亏 元/吨

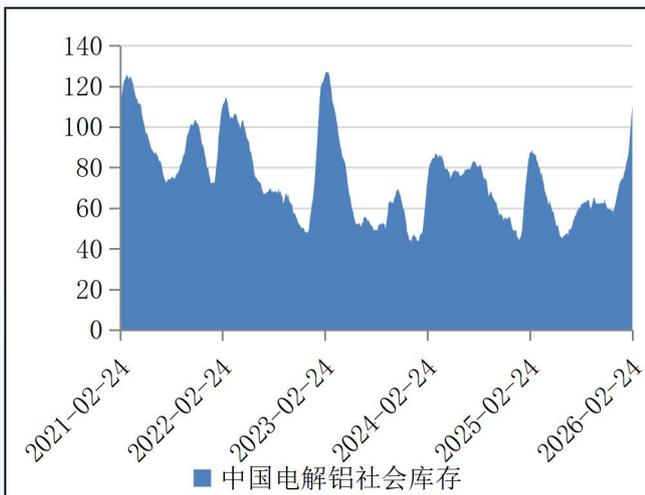


资料来源：中国海关、SMM、上海中期

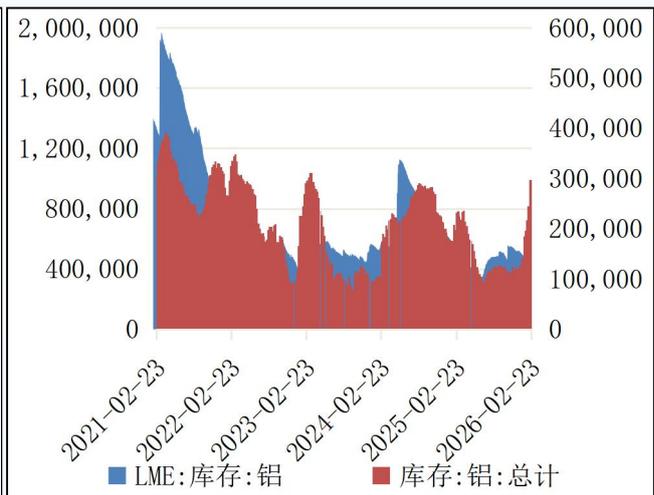
库存方面，交易所库存：2月份LME铝库存处于下行通道，截至2月25日LME铝库存为47.0万吨，较1月同期下降3.2万吨。2月份SHFE铝锭库存呈现增长格局，截至2月13日SHFE铝库存29.7万吨，较1月同期增长11.1万吨。

国内社会库存：自2025年12月下旬起，国内铝锭社会库存呈持续累库状态，春节前更是加速累库，截至2月26日，SMM国内铝锭社会库存115.7万吨，较1月同期累库38.0万吨。短期来看，高铝价或继续抑制终端需求，叠加下游多于元宵节后复工，铝锭仍面临累库风险。需关注节后下游企业复工节奏，目前在季节性供应>需求的影响下，市场普遍预期节后库存高点将触及130万吨，显著高于2025年同期。3月份，随着3月上旬下游复工，铝水比例回升，铸锭量减少，叠加基建和新能源需求逐步释放，届时等待去库拐点来临。

图表 9、铝锭社会库存 万吨



图表 10、LME 铝、SHFE 铝库存 吨



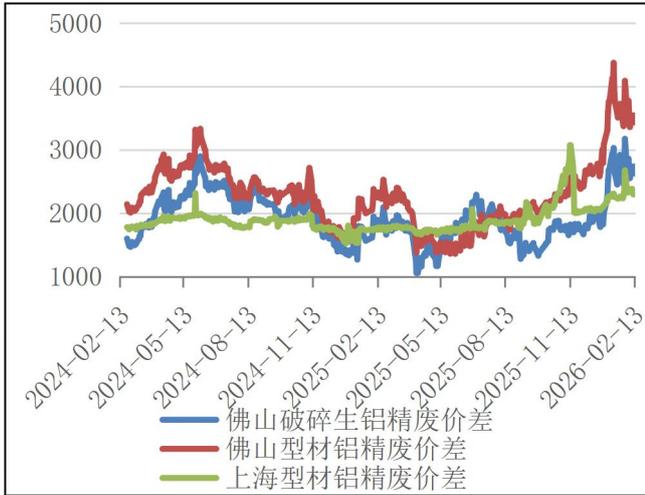
资料来源：LME、SHFE、SMM、上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

二、再生铝合金及废铝：短期聚焦复工进度与需求兑现

图表 11、精废价差 元/吨



图表 12、铝合金期现价格 元/吨

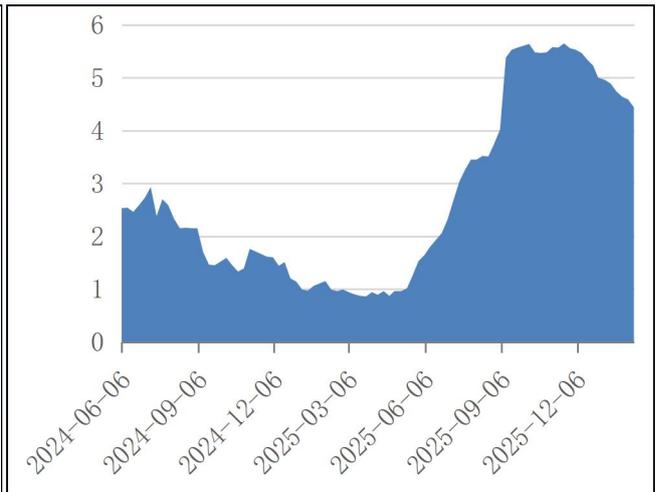


资料来源：SMM、上海中期

图表 13、再生铝合金产量及开工率 万吨，%



图表 14、再生铝合金社会库存 万吨



资料来源：SMM、上海中期

废铝供应：受春节因素影响，2月废铝市场整体交投清淡，节后货源释放偏紧，叠加回收政策制约，反向开票严查导致废铝流通性受限。3月份，随着货场逐步全面复工，货源释放将有所增加，但回收政策对流通性的制约仍存。需密切关注节后下游加工企业复工节奏对废铝市场的影响。

再生铝合金：产量方面，据 SMM 数据，1 月国内再生铝合金产量 61.0 万吨，环比下降 4.7%，同比增长 19.6%。再生铝企业多于正月初八至十五陆续复工，初期以设备检修及烘炉预热为主，虽推动开工率环比改善，但实际产量尚未恢复至节前正常水平。随着元宵节后企业全面复产，市场流通量预计逐步

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

增加。**成本方面**，据 SMM 测算，2 月国内 ADC12 铝合金理论成本维持在 22400 附近运行，较当前现货价格相比，仍处于亏损边缘。**进出口方面**，据海关数据，2025 年 12 月中国未锻轧铝合金净进口量 6.77 万吨，2025 年全年累计净进口量 72.3 万吨，同比减少 25.5%。**消费方面**，据中汽协数据，1 月国内摩托车产量 200.5 万辆，环比减少 0.5%，同比增长 27.5%。1 月国内汽车产量 245 万辆，环比减少 25.7%，同比持平。下游压铸及终端企业在春节期间陆续停工，节后随着终端企业全面复工，需求环比改善的确定性增强，消费端将延续回升态势。**库存方面**，截至 2 月 26 日，SMM 再生铝合金锭社会库存 4.43 万吨，较 1 月同期减少 0.21 万吨。整体来看，节后铝合金价格方向选择主要取决于需求恢复力度及原铝价格表现。若终端订单出现阶段性放量，叠加原铝维持强势运行，ADC12 价格仍存在进一步上行修复空间；反之，若需求恢复力度不及预期，价格则可能延续当前震荡整理格局。

三、消费端：下游加工行业节后呈现复苏节奏

据 SMM 调研显示，1 月中国铝加工综合 PMI 录得 46.8%，位于荣枯线下方运行，整体呈现承压格局。预计 2 月铝加工各板块 PMI 将普遍承压，多数指数维持于荣枯线下方。春节长假导致企业实际生产时间大幅缩减，终端需求步入传统淡季。据 SMM 调研，节后下游加工材开工呈现复苏节奏。其中，铝线缆、光伏型材表现偏强，随着产业链复工复产持续深化，行业开工率预计将修复至节前正常水平，短期整体呈现稳步回升态势。

出口方面，海关数据显示，2025 年 12 月全国铝材出口总量 48.16 万吨，环比减少 0.96%，同比增加 2.11%；2025 年全年累计出口量达 554.96 万吨，累计同比减少 11.94%。出口总量减少的原因来自以下几方面：1) 美国关税征收；2) 出口退税取消；3) 全球贸易壁垒升级；4) 全球需求走弱；5) 成本与价格挤压。2026 年铝材需求预计整体温和修复，增量主要来自于东南亚、东亚、拉美等新兴市场，欧美市场受关税与碳关税压制表现偏弱，出口结构持续向高附加值、绿电铝优化。

房地产方面，国家统计局数据显示，2025 年全国房地产开发投资同比下降 17.2%；其中，住宅投资下降 16.3%。房地产开发企业房屋施工面积同比下降 10.0%；其中，住宅施工面积下降 10.3%。房屋新开工面积下降 20.4%；其中，住宅新开工面积下降 19.8%。房屋竣工面积下降 18.1%；其中，住宅竣工面积下降 20.2%。新建商品房销售面积同比下降 8.7%，其中住宅销售面积下降 9.2%。2025 年末，商品房待售面积较上年末增长 1.6%。其中，住宅待售面积增长 2.8%。

汽车方面，中汽协数据显示，1 月，汽车产销分别完成 245 万辆和 234.6 万辆，产量同比增长 0.01%，销量同比下降 3.2%。其中，新能源汽车产销分别完成 104.1 万辆和 94.5 万辆，同比分别增长 2.5% 和 0.1%；新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 40.3%。1 月，汽车整车出口 68.1 万辆，同比增长 44.9%。新能源汽车出口 30.2 万辆，同比增长 1 倍。中汽协副秘书长陈士华说，2026 年开年，汽车行业总体运行平稳，“两新”政策有序衔接，聚焦汽车后市场服务等领域政策激发市场活力。“相关政策的细化落实，有助于推动车市需求企稳回升。”

电力电网方面，截至 2025 年底，全国累计发电装机容量 38.9 亿千瓦，同比增长 16.1%。其中，太阳能发电装机容量 12.0 亿千瓦，同比增长 35.4%；风电装机容量 6.4 亿千瓦，同比增长 22.9%。2025 年，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用 3119 小时，比上年同期减少 312 小时。随着国家

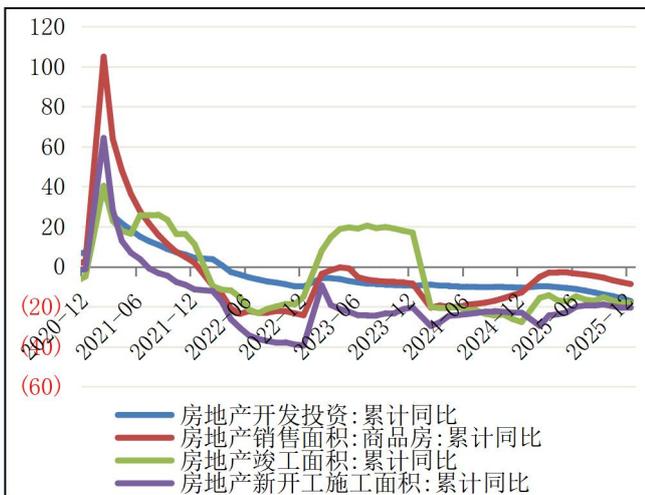
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

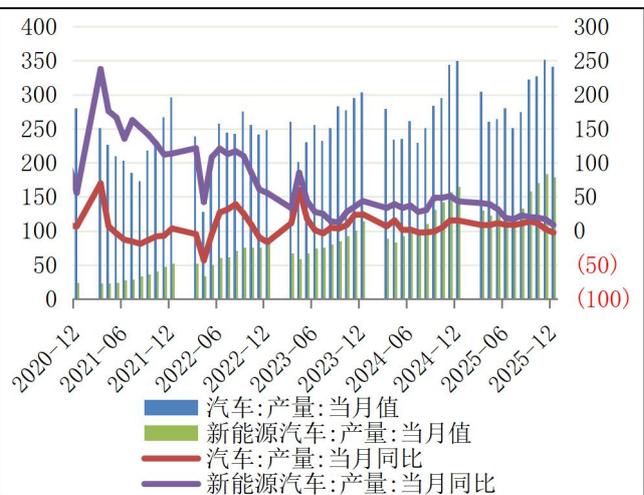
电网宣布“十五五”期间固定资产投资总额达4万亿元、南方电网同步披露2026年投资规模达1800亿元，中国电网建设正式迈入年均投资近万亿元的新阶段。两大电网此次投资将重点投向特高压输电、配网升级、数智化转型三大领域，其中特高压作为“西电东送”核心载体，将推动跨区跨省输电能力较“十四五”末提升超30%，支撑“沙戈荒”及西南水电基地外送。

白色家电方面，据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2026年2月空冰洗排产合计总量共计2379万台，较去年同期生产实绩下降22.1%。分产品来看，2月份家用空调排产1149万台，较去年同期生产实绩下滑31.6%；冰箱排产600万台，较上年同期生产实绩下降17%；洗衣机排产630万台，较上年同期生产实绩下滑3.2%。

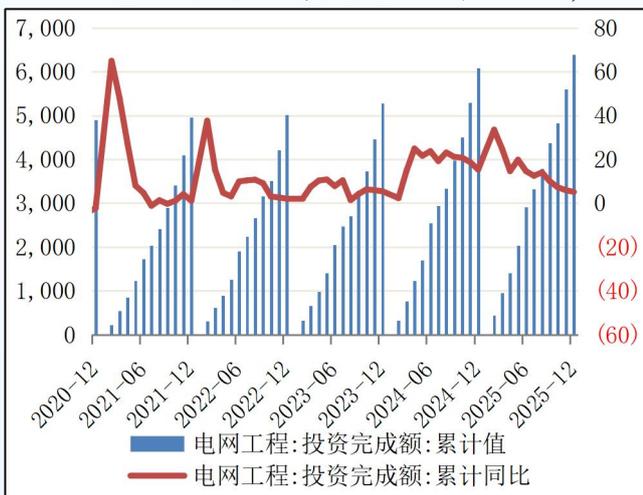
图表 15、房地产数据表现 %



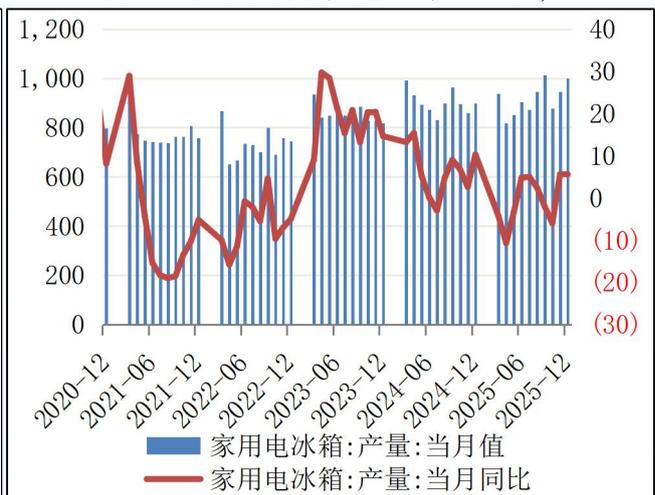
图表 16、汽车当月产量及同比 万辆, %



图表 17、电网投资完成额及同比 亿元, %



图表 18、冰箱月度产量及同比 万台, %



资料来源：同花顺、上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

总结与关注点：

电解铝：供应端，海外市场方面 South32 旗下莫扎尔铝厂 3 月关闭 58 万吨产能，叠加欧洲高电价背景下复产无望、印尼新增产能推迟，全球铝供给弹性进一步收缩。国内市场，一季度产能投放集中在年初已通电项目，3 月增量贡献较小，预计 3 月电解铝运行产能保持相对稳定，部分新建项目逐渐爬产。需求端，3 月随着终端企业全面复工，需求环比改善的确定性增强，消费端将延续回升态势。两会即将召开，短期情绪利多。库存端，关注后续累库节奏和幅度，随着消费逐步回升，3 月铝锭社会库存预计呈现先增后降走势。整体来看，“两会”政策面乐观预期叠加节后消费复苏预期以及海外供应端扰动，3 月沪铝或维持偏强震荡走势。

氧化铝：供应端，国内氧化铝过剩格局未改，但近期北方氧化铝企业检修减产增多，社会库存累库幅度放缓，现货价格出现上涨趋势，市场情绪有所转变。需求端，电解铝厂原料库存维持高位，铝厂刚需补库意愿较弱。此外，期货库存因前期盘面表现较好、交仓货源陆续到库，仓单库存持续攀升至近 35 万吨，库存压力难以缓解。整体来看，在过剩格局未出现实质性转变的情况下，氧化铝价格依然缺乏有力支撑，预计短期氧化铝期价仍将承压运行。

铸造铝合金：在复产节奏完全兑现之前，供应释放偏缓叠加成本端支撑，再生铝价格下方空间相对有限；而随着企业全面恢复生产，市场关注焦点将逐步转向终端消费的实际兑现情况。节后若企业维持正常复产节奏而下游订单恢复不及预期，价格重心存在承压下行风险；若节后出现阶段性补库，叠加原铝维持偏强运行，铝合金价格预计将偏强震荡运行。

风险提示：1) 供应端变动超预期；2) 下游消费节奏与预期不符等；3) 海外政策与地缘因素超预期扰动。

（正文结束）

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。