



铝：地缘冲突不断 供应担忧支撑铝价偏强运行

2026年03月31日

主要内容：

- **电解铝：**供应端，中东铝厂接连减产及受损事件，叠加霍尔木兹海峡航运中断，使全球铝供应缺口迅速扩大。内蒙古和印尼前期新投产产能继续放量，国内产量高位持稳。需求端，行业整体景气度显著回升，各细分板块 PMI 均大幅跃升，呈现节后快速修复、旺季驱动特征明显的运行态势。4 月份受出口不确定、政策扰动以及成本压力等因素，预计“银四”效应犹在但驱动力减弱。库存端，随着消费逐步回升，4 月铝锭社会库存有望进入去库周期。整体来看，当前全球铝市宏观地缘风险持续升级，中东局势成为主导市场情绪的核心变量。冲突带来的进一步减产预期升温，供应担忧或进一步支撑铝价走势，但同时还需关注紧缩周期带来的衰退风险对市场情绪的影响，预计 4 月铝价将维持偏强走势，波动或加剧。
- **氧化铝：**供应端，矿端需关注几内亚矿石政策变化以及近期中东局势变化对海运费的影响，几内亚铝土矿出口量后续或出现减量，但量级尚未确定。冶炼端，近期氧化铝生产基本保持相对稳定状态，4 月起新增产能将陆续释放，后续可关注广西新投产产能进展情况。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。整体来看，国内氧化铝供应过剩格局未改，短期受矿端扰动消息以及区域性现货偏紧的支撑预计震荡偏强，因国内外待投产产能较多，中长期供应将维持过剩格局，供应压力将继续压制氧化铝价格走势。
- **铸造铝合金：**废铝成本高企、社会库存去化、铝合金现货流通偏紧，叠加中东地缘与宏观情绪扰动，共同构成价格底部支撑；但下游汽车与零部件需求回暖力度偏弱、终端“畏高”采购偏刚需，价格上行空间受限。整体来看，4 月铸造铝合金价格将在成本底与需求顶之间反复拉锯，预计将呈现高位震荡走势。

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：氧化铝再度开始累库 电解铝产量维持高位

1、铝原料：

海外氧化铝：3月进口氧化铝价格先抑后扬，最低一度触及298美元/吨，截至3月26日，西澳FOB氧化铝价格为312美元/吨，该价格折合国内主流港口对外售价约2762.32元/吨左右，低于国内氧化铝指数价格11.02元/吨。

中东局势对海外氧化铝市场的影响：生产方面，中东地区氧化铝产能主要集中在阿联酋、沙特和伊朗，截至2025年底，氧化铝总产能445万吨，产量440万吨，占全球产量的2.8%。其中，阿联酋环球铝业的220万吨氧化铝产能完全依赖进口铝土矿，霍尔木兹海峡的关闭直接影响其铝土矿供应，若冲突持续，该地区200万吨/年氧化铝生产或将受到影响。另一方面，非洲及南美矿石无法进入海湾地区国家，也将转向流入其他需求过，引发局部地区铝土矿供应过剩。贸易方面，中东地区为氧化铝净进口地区，年净进口量约770万吨，占全球氧化铝贸易流通量的21.7%。霍尔木兹海峡关闭后，原本进入该地区的氧化铝将在国际市场流通，增加海外氧化铝供应量，其中，澳大利亚的进口量占据80%，因此对澳洲氧化铝价格将带来最直接的打压。

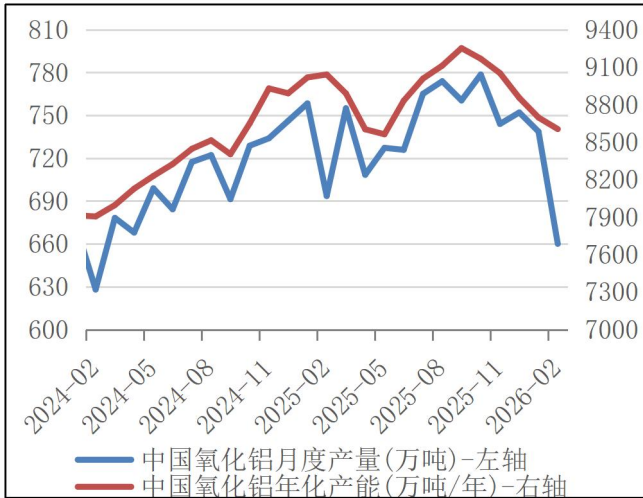
国产氧化铝：现货方面，3月份国内氧化铝价格持续回升，截至3月27日SMM氧化铝指数为2784.77元/吨，较2月同期上涨162.7元/吨。**供应方面，**SMM数据显示，2月中国冶金级氧化铝产量660.0万吨，环比下降10.6%，同比下降0.05%。截至2月末，全国建成产能约为11032万吨，运行产能8604万吨，开工率78.0%。**库存方面，**截至3月26日，国内氧化铝库存（包括SMM港口库存、氧化铝厂氧化铝库存、电解铝厂氧化铝库存、在途及站台堆积以及仓单库存）为651.7万吨，较2月同期累库4.4万吨。

2月份产量下滑的主要原因，一方面是企业集中开展检修、减产工作，另一方面是2月自然天数较少，进一步影响产出节奏。3月份，部分企业继续推进检修及产线升级，运行产能小幅下滑，行业处于缓慢去库进程中。后续广西地区部分新建氧化铝项目预计陆续进入试生产及正式投产状态，需重点关注相关投产进度，这将成为影响库存变化的重要变量。

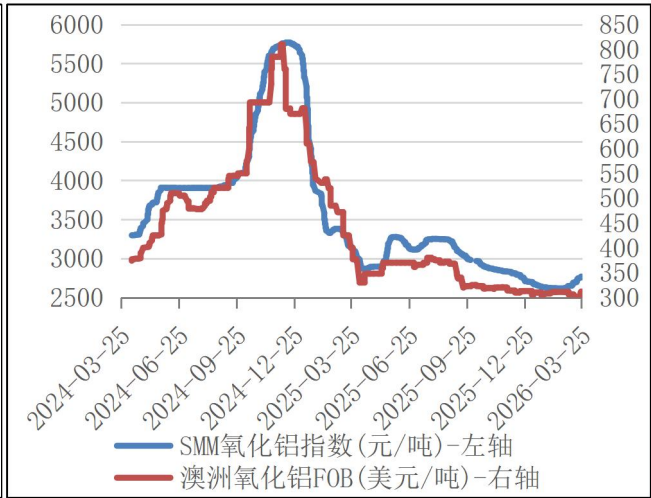
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

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 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

氧化铝进出口：海关数据显示，2026年1月氧化铝净进口量7.24万吨，2月净进口量3.46万吨，1-2月累计净进口10.7万吨。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91.8%。随着国内价格持续回升，进口窗口再度逐步打开，预计3月进口量或有所增长。

铝土矿：国产矿方面，SMM数据显示，2月国产铝土矿产量475.7万吨，环比减少10.9%，同比增长6.1%。1-2月累计产量1009.7万吨，累计同比增长6.2%。当前国产矿整体货源充足，矿价呈震荡走弱态势。据SMM调研，当前国内各坑口出货正常，但南方地区中，贵州及云南部分氧化铝厂库存较前期小幅回落，部分氧化铝厂国产矿库存已跌至20天安全库存线以下。

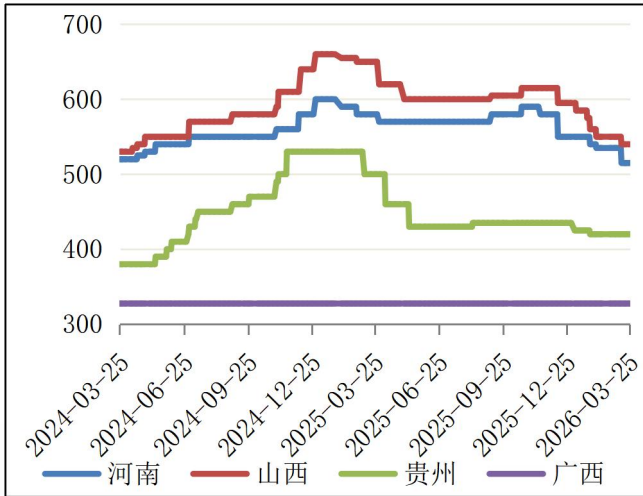
进口矿方面，据中国海关总署，1-2月中国进口铝土矿累计进口3620.6万吨，累计同比增长18.2%。据SMM3月27日统计，国内9个港口的铝土矿库存共计2234.0万吨，较3月同期增长117.7万吨。几内亚部分矿山表示当前出货量减少，主要原因是海运费持续波动，矿山观望情绪浓厚，预计配额政策落地后，发运量将出现一定调整。澳洲矿山出货受恶劣天气影响，预计后续出货量将有所回升。后市需重点关注几内亚“配额制”政策落地及海运费走势。

预焙阳极：3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，市场供给弹性显著提升。需求方面，国内及印尼电解铝新增产能稳步释放，但中东地缘冲突导致海外部分电解铝企业开工下滑，对部分区域出口形成利空，整体国内外需求仍具备支撑基础。当前国际原油高位运行推升成本，成本端支撑持续强化背景下，为下月预焙阳极价格奠定了坚实的基础。后续需重点关注预焙阳极及上游原料的供需格局变化与价格走势。

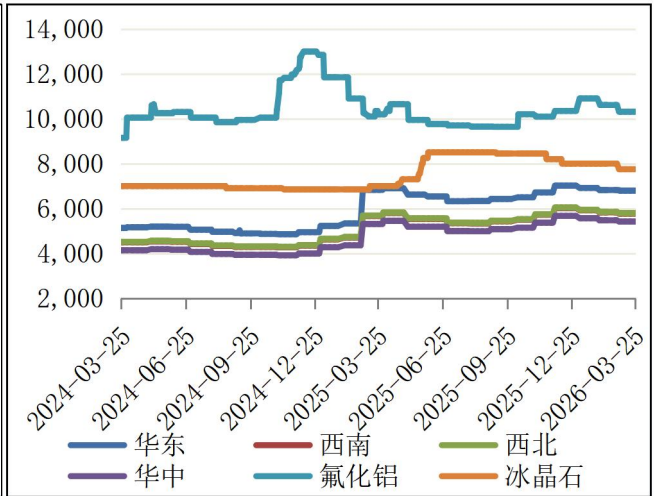
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

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 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

2、电解铝：

产量方面，据 SMM 统计，2 月份国内电解铝产量 346.0 万吨，环比减少 8.9%，同比增长 3.6%。截止 2 月底，SMM 统计国内电解铝建成产能约为 4620.9 万吨左右，运行产能约为 4510.9 万吨左右。2 月受春节假期影响，下游行业整体开工率走低，铝水占比同步明显回落，较上月降低 7.7 个百分点至 64.4%。3 月份随着自然天数恢复，电解铝产量预计环比回升，铝水比例回升至 73% 以上。

进出口方面，据海关数据，2026 年 1-2 月电解铝累计净进口量 36.7 万吨，累计同比增加 4.9%。目前铝价外强内弱，进口窗口依然关闭。此外，中东局势引发的供应减少以及 LME 库存持续下降导致海外电解铝地区溢价冲高，日本、美国、欧洲地区电解铝现货升水普遍大幅上调，预计这将吸引部分原计划流入国内的电解铝转向，2026 年中国电解铝净进口量预计同比出现下降。

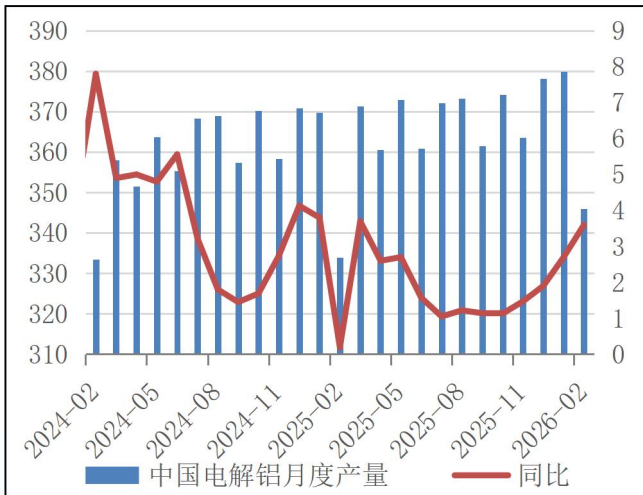
中东局势对海外电解铝供应的影响：**生产方面**，中东电解铝供应减量引发海外电解铝供应收缩预期，在目前明确表示减产的电解铝企业之中，卡塔尔铝业维持 60% 的开工率，已减产产能为 26 万吨；巴林铝业减产 19% 的运行产能，即 31 万吨，合计 57 万吨。此外，伊朗伊斯兰革命卫队 29 日发表声明说革命卫队使用导弹和无人机有效打击阿联酋和巴林境内与美有关的铝厂，分别是阿联酋环球铝业（EGA）的 Al Taweelah 冶炼厂和巴林铝业（Alba）工厂。阿联酋环球铝业公司拥有全球最长的铝生产线之一，年产能达 130 万吨；巴林铝业公司则由美国公司投资并持股，在美军的军事工业生产中发挥着重要作用，年产能 162 万吨。本次袭击或直接导致全球约 4% 的铝产能受损或停产，叠加霍尔木兹海峡航运中断，使全球铝供应缺口迅速扩大。**运输方面**，中东地区原辅料部分依靠进口，中东地缘冲突影响了霍尔木兹海峡通行，一定程度上影响了部分铝厂的原料稳定性。但据外媒最新消息，巴林铝业正在通过沙特阿拉伯的 Jeddah 港口出口 40-60% 的铝锭，其陆运距离为 1400 公里，阿联酋环球铝业正在尝试通过阿曼的港口进口氧化铝原料。如果新的运输通道开启，中东地区铝厂的减产风险将有所下降。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

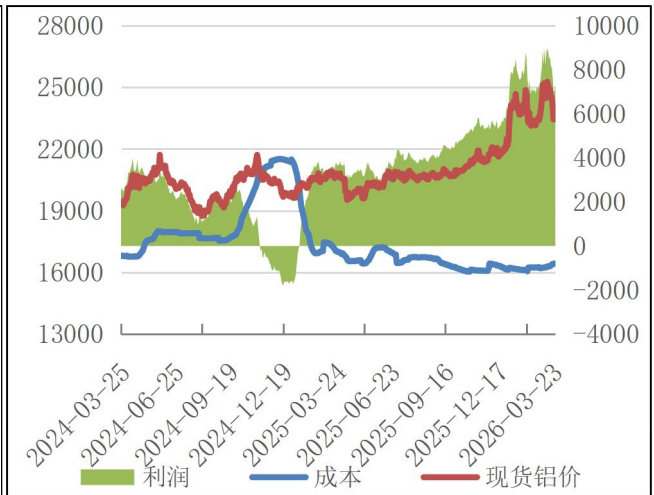
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

成本方面，3月氧化铝现货价格持续回升，截至3月下旬，SMM电解铝平均生产成本上行至16400元/吨附近，电解铝理论生产利润水平在7000元/吨以上。国内铝厂维持高利润状态。

图表 5、中国电解铝产量 万吨，%

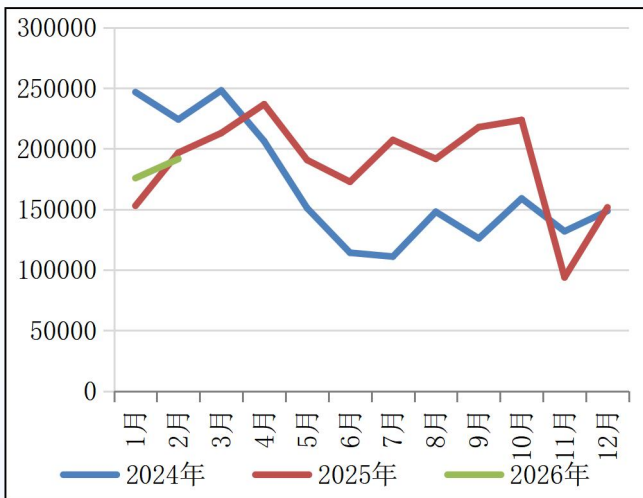


图表 6、电解铝企业利润估算 元/吨

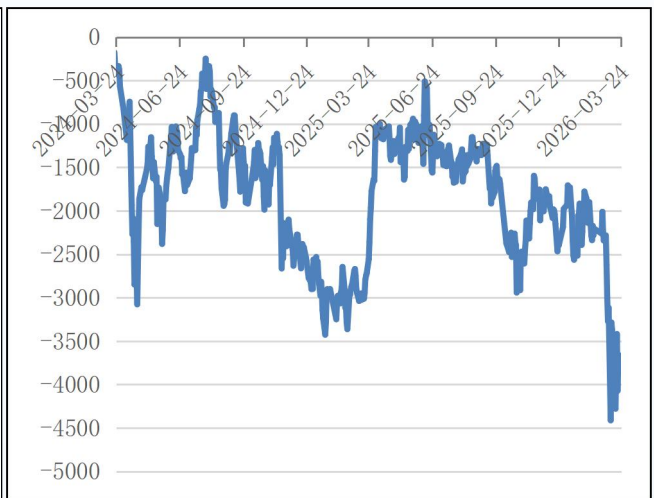


资料来源：SMM、上海中期

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：3月份LME铝库存处于下行通道，截至3月27日LME铝库存为42.1万吨，较2月同期下降4.3万吨。3月份SHFE铝锭库存则处于上行通道，截至3月27日SHFE铝库存45.5万吨，较2月同期增长9.9万吨。

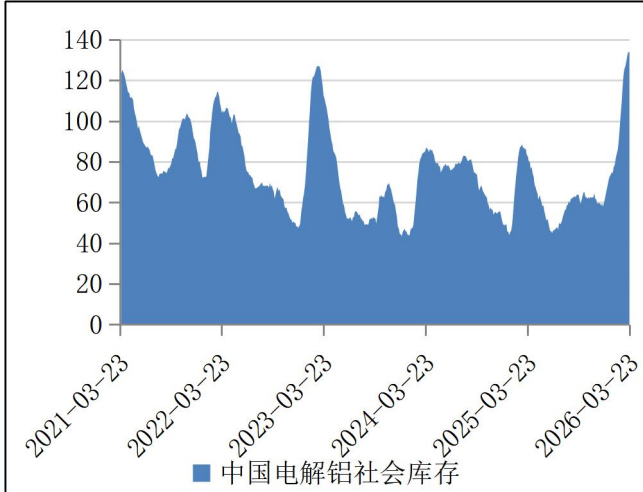
国内社会库存：春节假期过后，国内电解铝市场延续累库态势，截至3月30日，SMM国内铝锭社会库存137.3万吨，较2月同期累库21.6万吨。随着企业开工率稳步回升，叠加“金三银四”传统消

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

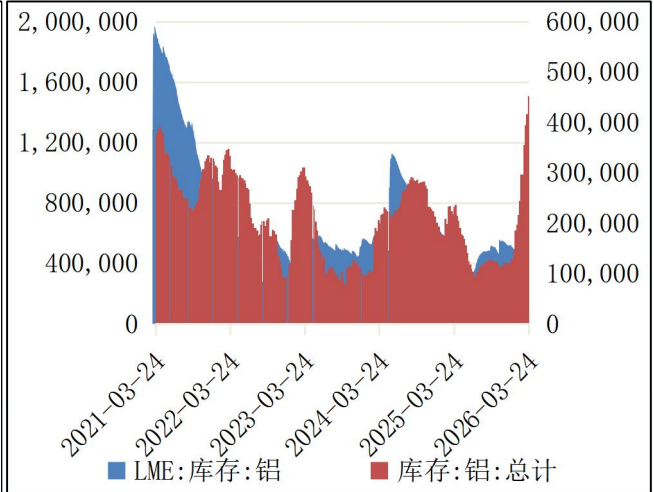
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

费旺季逐步深入，目前累库形势已出现缓和信号，在刚需支撑与旺季预期共振下，需关注高铝价之下，4月上旬铝锭库存能否顺利进入去库周期。后续需持续关注下游开工负荷、订单释放力度及现货成交变化，验证拐点落地成色。

图表 9、铝锭社会库存 万吨



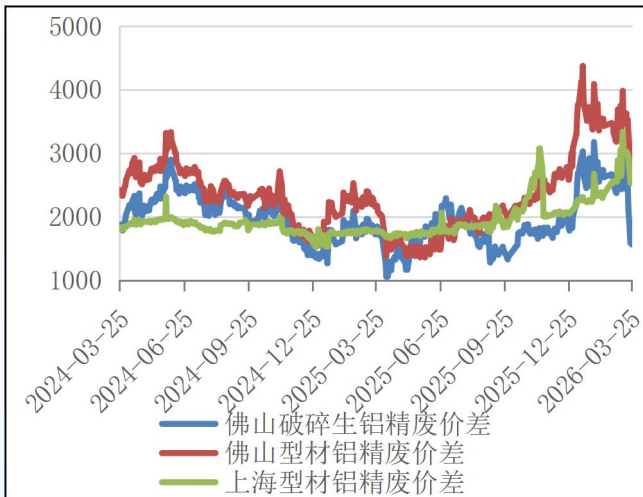
图表 10、LME 铝、SHFE 铝库存 吨



资料来源：LME、SHFE、SMM、上海中期

二、再生铝合金及废铝：废铝供应偏紧 铝合金旺季复苏不及预期

图表 11、精废价差 元/吨



图表 12、铝合金期现价格 元/吨

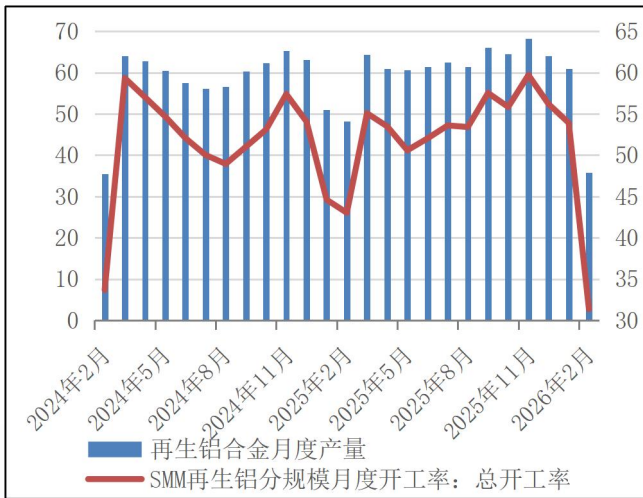


资料来源：SMM、上海中期

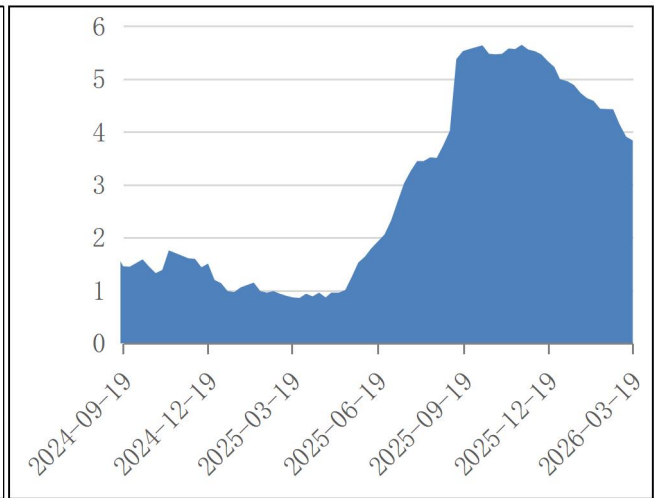
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

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 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：元宵节后，国内废铝货场基本恢复正常出货节奏，受“反向开票”政策监管趋严影响，废铝回收环节税收合规成本大幅上升，合规带票货源持续偏紧，货场捂货惜售情绪升温，这些因素将持续对废铝价格形成托底。

再生铝合金：产量方面，据 SMM 数据，2 月国内再生铝合金产量 35.8 万吨，环比下降 41.3%，同比下降 25.9%。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增加。**成本方面，**据 SMM 测算，3 月国内 ADC12 铝合金理论成本基本在 23000-23800 元/吨区间波动，较当前现货价格相比，理论利润约 500-800 元/吨。**进出口方面，**据海关数据，2026 年 1-2 月中国未锻轧铝合金累计净进口量 11.9 万吨，累计同比减少 23.7%。当前海外 ADC12 报价小幅回落至 3220-3260 美元/吨的区间，进口即时亏损维持在 2000 元/吨左右，理论进口窗口仍处于关闭状态。**消费方面，**据中汽协数据，2 月国内摩托车产量 119.6 万辆，环比减少 4.0%，同比下降 9.9%。2 月国内汽车产量 167.2 万辆，环比减少 31.8%，同比减少 20.5%。旺季复苏不及预期，部分下游企业仍面临利润压力，对原材料价格较为敏感，继续维持刚需采购，备货意愿偏低。此外，部分依赖中东出口的压铸企业受运输受阻影响，订单下滑明显，暂缓生产或减产，对上游再生铝企业出货形成拖累。**库存方面，**截至 3 月 26 日，SMM 再生铝合金锭社会库存 3.37 万吨，较 2 月同期减少 0.47 万吨。整体来看，近期下游需求表现偏弱、对价格提振有限，预计短期内铝合金价格将延续窄幅震荡格局。后续需重点关注中东局势演变对铝价的影响及下游消费复苏节奏。

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。

三、消费端：3月铝加工综合PMI强劲反弹至荣枯线上方

据SMM调研显示，3月国内铝加工综合PMI录得65.6%，强劲反弹至荣枯线上方。各细分板块PMI均大幅跃升，呈现节后快速修复、旺季驱动特征明显的运行态势。具体来看，铝板带与铝箔表现尤为亮眼，在传统消费旺季叠加储能、电池材料、包装等需求回暖带动下，生产与新订单指数普遍处于高位；工业型材与铝线缆同样受益于新能源、电力投资等领域拉动，订单及生产同步改善；建筑型材、原生及再生铝合金行业虽不及以上领域表现亮眼，但均在节后复工支撑下小幅回暖。

展望4月，铝加工行业景气度预计将由“全面修复”转向“结构分化”，铝板带箔受出口不确定性及政策扰动影响，景气度趋于边际回落；再生铝合金受订单转弱与成本压力双重压力，导致回升节奏放缓。相比之下，工业型材与铝线缆凭借新能源及电网投资的刚性支撑，有望维持在扩张区间；建筑型材则受益于季节性施工回暖，延续弱复苏态势。整体而言，4月“银四”效应犹在但驱动力减弱，行业运行重心将有所下移。

出口方面，海关数据显示，2026年1-2月全国铝材出口累计总量91.0万吨，累计同比增加12.2%；1-2月铝制品累计出口量69.4万吨，累计同比增加28.0%。受出口退税取消以及全球贸易壁垒增加影响，中国铝产品出口结构主动调整，企业加快由一般贸易向加工贸易转型，推动产品形态从初级铝材向高附加值铝制品延伸，以应对关税壁垒。此外，铝制品出口实现同比较大增长，部分弥补了整体下滑。2026年，从目前国内外供应端以及需求表现来看，预计将保持外强内弱格局，铝材出口利润将得到一定修复，铝材出口需求预计将有所回升。

房地产方面，国家统计局数据显示，2026年1-2月份全国房地产开发投资同比下降11.1%；其中，住宅投资下降10.7%。房地产开发企业房屋施工面积同比下降11.7%；其中，住宅施工面积下降11.9%。房屋新开工面积下降23.1%；其中，住宅新开工面积下降23.3%。房屋竣工面积下降27.9%；其中，住宅竣工面积下降26.9%。新建商品房销售面积同比下降13.5%，其中住宅销售面积下降15.9%。2月末，商品房待售面积同比增长0.1%，增速比2025年末回落1.5个百分点。

汽车方面，中汽协数据显示，1-2月汽车产销分别完成412.2万辆和415.2万辆，同比分别下降9.5%和8.8%。1-2月新能源汽车产销分别完成173.5万辆和171万辆，同比分别下降8.8%和6.9%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的41.2%。出口方面，1-2月汽车整车出口135.2万辆，同比增长48.4%。新能源汽车出口58.3万辆，同比增长1.1倍。受政策切换、需求前置、春节假期错位及高基数等因素影响，1-2月份国内汽车市场整体承压，与此同时，汽车出口成为亮点，成为拉动行业增长的核心动力。3月下旬起随着以旧换新补贴全面落地、新车密集上市与一季度末厂商冲量，终端热度明显回升；4月叠加北京车展集中发布新品、政策效应持续释放，预计整体产销环比将进一步走强，但受去年同期高基数影响，同比或仍承压。

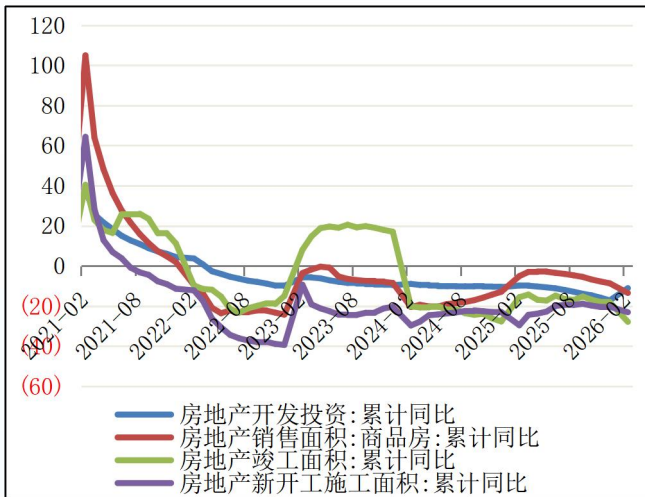
电力电网方面，截至2026年2月底，全国累计发电装机容量39.5亿千瓦，同比增长15.9%。其中，太阳能发电装机容量12.3亿千瓦，同比增长33.2%；风电装机容量6.5亿千瓦，同比增长22.8%。根据公开数据，1-2月国家电网累计完成固定资产投资757亿元，同比大幅增长80.6%；截至3月初，电网生产技改和配网基建项目已开工约16万项，完成投资337.3亿元，同比增幅超过150%。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

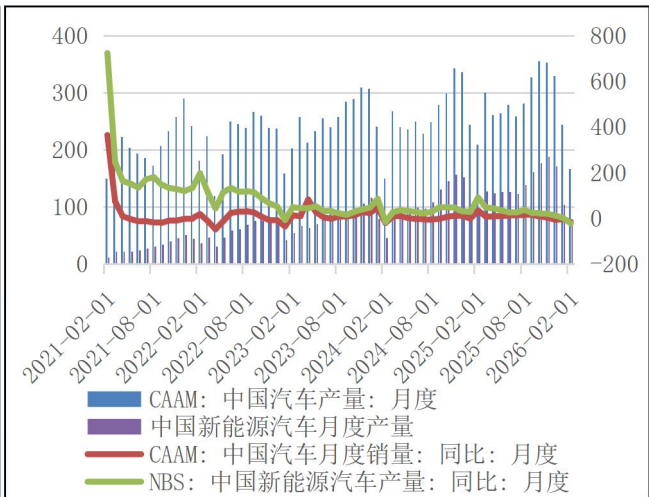
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

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4月空水洗排产合计总量3764万台，较去年同期生产实绩下降3.6%。分产品来看，4月份家用空调排产2132万台，较去年同期生产实绩下滑4.9%；冰箱排产821万台，较上年同期生产实绩微降0.1%；洗衣机排产811万台，较去年同期生产实绩下滑3.7%。近期受中东地缘局势影响，原料上涨导致企业生产成本抬升；6月冰箱新能效即将实施，届时行业排产或有所回升。

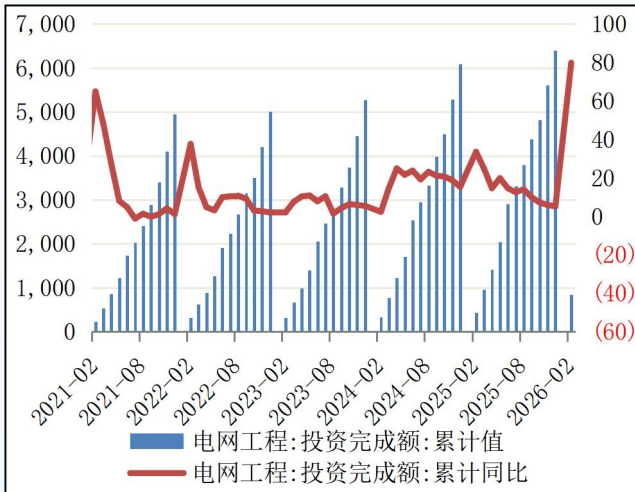
图表 15、房地产数据表现 %



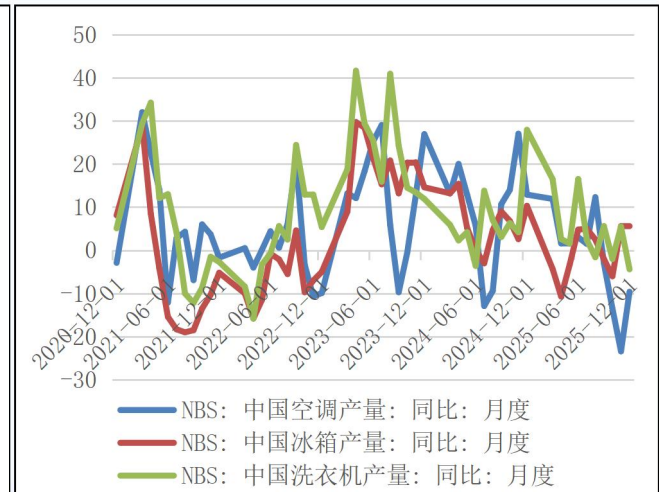
图表 16、汽车当月产量及同比 万辆, %



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，中东铝厂接连减产及受损事件，叠加霍尔木兹海峡航运中断，使全球铝供应缺口迅速扩大。内蒙古和印尼前期新投产产能继续放量，国内产量高位持稳。需求端，行业整体景气度显著回升，各细分板块 PMI 均大幅跃升，呈现节后快速修复、旺季驱动特征明显的运行态势。4 月份受出口不确定、政策扰动以及成本压力等因素，预计“银四”效应犹在但驱动力减弱。库存端，随着消费逐步回升，4 月铝锭社会库存有望进入去库周期。整体来看，当前全球铝市宏观地缘风险持续升级，中东局势成为主导市场情绪的核心变量。冲突带来的进一步减产预期升温，供应担忧或进一步支撑铝价走势，但同时还需关注紧缩周期带来的衰退风险对市场情绪的影响，预计 4 月铝价将维持偏强走势，波动或加剧。

氧化铝：供应端，矿端需关注几内亚矿石政策变化以及近期中东局势变化对海运费的影响，几内亚铝土矿出口量后续或出现减量，但量级尚未确定。冶炼端，近期氧化铝生产基本保持相对稳定状态，4 月起新增产能将陆续释放，后续可关注广西新投产产能进展情况。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。整体来看，国内氧化铝供应过剩格局未改，短期受矿端扰动消息以及区域性现货偏紧的支撑预计震荡偏强，因国内外待投产产能较多，中长期供应将维持过剩格局，供应压力将继续压制氧化铝价格走势。

铸造铝合金：废铝成本高企、社会库存去化、铝合金现货流通偏紧，叠加中东地缘与宏观情绪扰动，共同构成价格底部支撑；但下游汽车与零部件需求回暖力度偏弱、终端“畏高”采购偏刚需，价格上行空间受限。整体来看，4 月铸造铝合金价格将在成本底与需求顶之间反复拉锯，预计将呈现高位震荡走势。

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。