

● 主要结论

1. 氧化铝：供应过剩底色未变，矿端风险渐次积累

当前氧化铝市场在供应过剩的确定性压制与上游风险的不确定性支撑之间维持脆弱平衡。价格的下行空间受限于成本端的刚性支撑，上行空间则受制于供给端的持续扩张。在产能过剩、库存高位、仓单到期的明确空头因素中埋伏几内亚矿业政策、海运费上涨、地缘冲突带来的价格上行风险，是理解当前及未来一段时间氧化铝价格运行的核心逻辑。整体而言，氧化铝供应过剩的底色未变，但海外资源民族主义的抬头、运费上涨以及极端天气因素的影响下，铝土矿供应端的风险正逐渐积累，值得警惕。随着几内亚铝土矿出口改革措施公布时点的日益明确，叠加当前氧化铝估值已处于相对低位，多头趋势有望逐步强化，推动价格重心上移。预计未来氧化铝市场将呈震荡偏强走势，下方支撑位在 2700 元/吨附近，上方压力位在 3100 元/吨附近。建议投资者重点关注几内亚出口政策落地进展、中东地缘局势演变及港口库存动态，捕捉关键信号明朗化带来的阶段性交易机会。

2. 电解铝：铝价抗跌底色不改，静待突破催化

展望 6 月，铝价预计延续外强内弱、高位震荡的格局，下方 23800-24000 元/吨附近支撑较强，25000 元/吨附近存在阻力。宏观情绪扰动阻碍价格的方向性突破，宏观情绪和风险偏好的频繁切换，加剧铝价的短期波动，并对价格的上涨空间形成限制。成本端存在边际上涨压力。几内亚矿石出口政策改革在即，氧化铝价格或因原料供应干扰出现阶段性反弹，推动电解铝成本上行；同时，煤炭价格受国内矿山安全整治及能源替代效应影响仍有上涨空间，而云南水电价格随丰水期临近逐步下调。综合来看，未来一个月电解铝冶炼成本将边际上升，利润有所收窄，但不影响整体较高的盈利能力。供应端缺口明确，构筑价格底部支撑中东局势的演变仍是影响市场情绪和铝价的核心变量，当前中东地区明确停产电解铝产能由于重启周期长且全球暂无增量弥补，将形成持续性的供应缺口，成为铝价的坚实支撑。需求端存在韧性但渐入淡季。6 月国内需求逐步进入淡季，但“以旧换新”消费政策及电网建设持续订单形成托底；同时，中东冲突背景下，铝线缆等板块出口需求有望继续回暖，增强整体需求韧性。

综合来看，中东局势的变化下，铝市场同时面临供给侧的刚性支撑与宏观情绪的双向扰动。操作上，建议在维持多单底仓的同时，注意优化仓位以应对短期波动，密切关注霍尔木兹海峡通行状况、国内库存去库节奏及 LME 库存变化，把握市场结构性机会。

3. 铸造铝合金：原铝牵引叠加成本托底，铝合金震荡为主

展望 6 月，铸造铝合金期货价格预计高位震荡为主。一方面，原铝受中东冲突及海外低库存影响，在高位存在较强支撑，从而将对废铝及铸造铝合金价格形成牵引。就铝合金自身基本面来看，成本端支撑较为稳固：严查票据等措施的继续实施、回收活动减少及进口量下降等多重因素影响下，废铝货源偏紧、价格易涨难跌，同时，铜价高位运行也进一步抬升辅料成本，将共同对铸造铝合金形成托底。需求端也将逐渐显出压制，二季度整体为传统汽车消费淡季，下游刚需采购为主、成交清淡，且铝合金社会库存开始出现累积，制约价格上行空间。综合来看，6 月主力合约核心运行区间预计为 22000-23500 元/吨附近。

风险提示：几内亚矿业政策变化，氧化铝、电解铝产能干扰因素，地缘局势变化。

国信期货交易咨询业务资格
证监许可【2012】116号

分析师：张嘉艺
从业资格号：F03109217
投资咨询号：Z0021571
电话：021-55007766-6619
邮箱：15691@guosen.com.cn

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。

一、行情回顾

（一）氧化铝：探底反弹

5月以来，氧化铝期货价格再度呈现深度回调后反弹的V型走势，陷入“供应过剩确定性”与“上游风险不确定性”的博弈之中。5月25日夜间，受到几内亚将于6月公布铝土矿出口相关改革措施的消息影响，氧化铝直线拉涨超4%，并突破2800元/吨一线，触及阶段内新高。在产能过剩、库存高企、仓单到期压力的明确利空因素之下，几内亚矿业政策、海运费上涨及气候影响等潜在上行风险也正悄然积聚，成为理解未来价格运行的关键。

截至5月29日收盘，主力合约报收2897元/吨，较4月30日上涨1.83%。

图：氧化铝主力合约日K线图



数据来源：博易云 国信期货

（二）电解铝：宏观扰动频繁，铝价窄幅震荡

5月以来，沪铝整体呈现窄幅震荡。中东方面，美伊临时停火期延长，但谈判期间的摩擦与博弈不断，使得金融市场情绪及风险偏好频繁切换，叠加通胀担忧加剧，美联储降息预期也不断变化，宏观扰动之下，沪铝暂难以形成单边趋势行情。而海外供应端的硬缺口、高溢价，以及出口需求的大幅提升，则使得铝价具备坚实的底部支撑和抗跌性。

截至5月29日收盘，沪铝主力合约收于24270元/吨，较4月30日下跌0.65%。

外盘LME铝价走势仍显著强于沪铝，截至5月29日收盘，LME铝暂报3650.5美元/吨，较4月30日上涨4.88%。

图：沪铝主力合约日 K 线图



数据来源：博易云 国信期货

图：伦铝（电子盘）日 K 线图



数据来源：博易云 国信期货

（三）铝合金：重心下移后震荡

5月以来，铸造铝合金期货重心下移后，延续高位震荡的运行态势，方向性跟随沪铝波动但明显弱于沪铝。截至5月29日，铸造铝合金期货主力合约收于22860元/吨，较4月30日下跌0.22%。

图：铝合金主力合约日 K 线图



数据来源：博易云 国信期货

二、宏观热点追踪

1. 美联储年内降息可能性渺茫 沃什正式接任后政策方向有待观察

5月以来，美伊之间停火期延长，期间对峙博弈不断，消息反复扰动市场情绪，油价波动剧烈，但仍难以回到低位，通胀担忧持续存在，市场已普遍预期美联储年内难以降息。

数据方面，根据美国劳工统计局5月公布的最新数据，美国4月份消费者价格指数（CPI）同比上涨3.8%，创下自2023年5月以来的最高通胀读数，生产者价格指数（PPI）更是同比增长6.0%，创下自2022年12月以来的最大单月同比数据。劳动力市场方面，美国劳工统计局发布的4月非农就业数据显示，美国4月非农就业人数增加11.5万人，远超市场预估的6.5万人，前值为增加17.8万人。失业率维持4.3%不变，符合预期。其中，美国4月私营领域就业人数增加12.3万，政府部门就业人数减少8000。美国劳工统计局指出，美国3月非农就业人数修正至增18.5万；2月修正至减15.6万。美国就业市场前景仍存在变数，中东战事已推升通胀并令美国消费者信心指数跌至历史低位。美国密歇根大学公布的最新调查数据显示，5月份美国消费者信心指数再次创下历史新低。这已是该指数连续第三个月出现下滑，5月消费者信心指数跌至44.2，直接击穿了4月份刚刚创下的49.8的历史最低纪录。

美国劳工统计局数据显示，3月消费者价格指数（CPI）较2月环比上涨0.9%；同比上涨3.3%，为2024年以来的最快增速。剔除食品和能源的核心CPI环比仅上涨0.2%，低于市场预期的0.3%，数据公布后，短期降息押注有所上升。但经济学家警告，此轮能源冲击的二次效应尚未在核心通胀中充分体现，4月数据面临进一步走高风险。月内，联邦公开市场委员会（FOMC）3月会议纪要显示，越来越多的美联储官员担心，伊朗战争将进一步推高通胀。就业方面，美国3月非农新增就业增加17.8万人，远超市场预期的6-6.5万人，创2024年12月以来最高水平，失业率降至4.3%，低于预期及前值的4.4%，就业增长主要集中在医疗保健（新增7.6万岗位，远超过去12个月月均2.9万）、建筑业（新增2.6万）和运输与仓储

业（新增 2.1 万）。联邦政府就业继续下降，减少 1.8 万个岗位，自 2024 年 10 月峰值以来累计减少约 35.5 万。

最新公布的美联储 4 月联邦公开市场委员会（FOMC）政策会议纪要显示，与会者认为，美国通胀仍处于偏高水平，近期全球能源价格上涨和中东局势发展正在加剧美国经济前景的不确定性。多数与会者强调，如果通胀持续高于 2%，进一步收紧货币政策可能是合适之举；许多与会者表示，倾向于删除会后声明中暗示未来利率决策偏向宽松的措辞。此次会议纪要显示，美联储内部对通胀的担忧已超过对就业市场的顾虑，成为影响政策调整的核心因素。

2026 年 3 月的点阵图显示，19 名 FOMC 委员中有 7 人预计 2026 年全年不降息，仅 7 人预计年内降息 1 次。点阵图显示，投票选择降息的是由美国总统特朗普提名的美联储理事斯蒂芬·米兰，他主张在本次会议上降息 25 个基点。

图：美联储 2025 年 12 月与 2026 年 3 月点阵图对比

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate

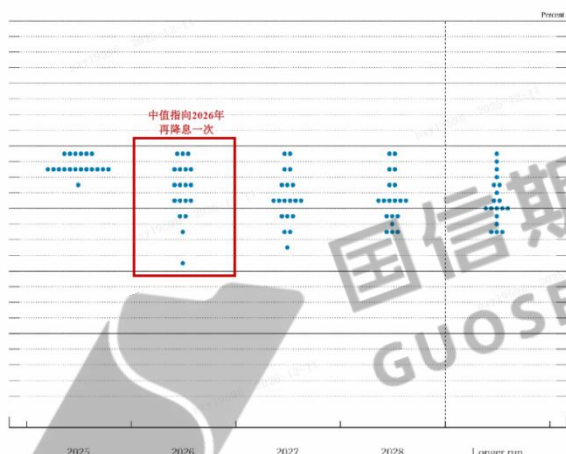
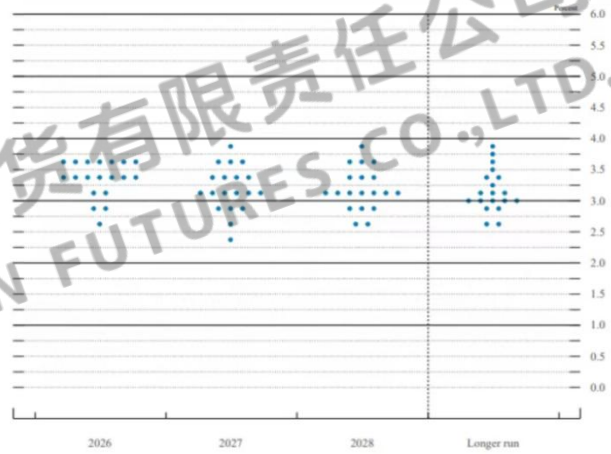


Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



数据来源：FOMC 国信期货

另一方面，月内，美联储主席完成换届。5 月 13 日沃什以 54 票对 45 票的优势获得参议院确认，接替任期届满的鲍威尔，任期 4 年，其美联储理事任期为 14 年。凯文·沃什于当地时间 5 月 22 日在白宫宣誓就任美联储第 17 任主席。美宣誓仪式进行期间，美股三大指数走高。值得注意的是，鲍威尔并未彻底离开美联储，多数前任主席在卸任后都会离开美联储，而鲍威尔选择作为理事继续留任，理事任期将持续至 2028 年。沃什的主要政策立场包括降息、缩表、去监管、加速数字货币发展和改变美联储的前瞻指引。市场普遍预计，沃什上任后很可能将推行“渐进式降息+加速缩表+改革通胀框架”的政策组合，既能回应特朗普政府的降息诉求，又坚守其货币主义理念。

6 月 FOMC 会议将迎来沃什担任美联储主席后的首次亮相。芝商所美联储观察工具显示，市场几乎一致预期 6 月利率不变。因此，投资者关注的焦点并非决议本身，而是沃什如何设定会议基调、引导委员会讨论，以及是否在会后声明中释放新信号。就任后，沃什面临政策框架的调整与内部妥协压力。目前市场对年内加息的预期概率已接近 70%，持续对无息资产及金融属性较强的品种形成估值压制。

2. 国内重要宏观数据及事件

国内数据来看,根据国家统计局数据,2026年4月份,制造业采购经理指数(PMI)为50.3%,比上月下降0.1个百分点,但仍在扩张区间。4月PMI显示我国经济仍处于边际修复过程中,但修复动能较3月放缓。

国家统计局公布数据显示,2026年3月份,全国居民消费价格同比上涨1.0%。其中,城市上涨1.1%,农村上涨0.9%;食品价格上涨0.3%,非食品价格上涨1.2%;消费品价格上涨1.3%,服务价格上涨0.8%。1—3月平均,全国居民消费价格比上年同期上涨0.9%。

消费方面,国家统计局数据显示,国家统计局11日发布数据显示,2026年4月份,全国居民消费价格同比上涨1.2%。其中,城市上涨1.2%,农村上涨1.0%;食品价格下降1.6%,非食品价格上涨1.8%;消费品价格上涨1.4%,服务价格上涨0.9%。1—4月平均,全国居民消费价格比上年同期上涨0.9%。4月份,全国居民消费价格环比上涨0.3%。其中,城市上涨0.3%,农村上涨0.1%;食品价格下降1.6%,非食品价格上涨0.7%;消费品价格上涨0.1%,服务价格上涨0.5%。2026年4月份,全国工业生产者出厂价格同比上涨2.8%,环比上涨1.7%。工业生产者购进价格同比上涨3.5%,环比上涨2.1%。1—4月平均,工业生产者出厂价格比上年同期上涨0.2%,工业生产者购进价格上涨0.5%。

中国人民银行(简称“央行”)5月14日发布的金融数据显示,今年前4个月金融总量数据持续向好,4月末M2(广义货币)余额增速同比大幅增长8%,比上月末高1个百分点,既与去年低基数因素相关,也反映出央行逆周期调节和金融稳经济效果持续显现。

进出口方面,根据海关总署公布的数据,2026年1—4月,中国货物贸易进出口总值16.23万亿元(人民币,下同),同比增长14.9%,其中,出口9.33万亿元,增长11.3%;进口6.9万亿元,增长20%。从4月单月数据来看,当月货物贸易进出口总值为4.38万亿元,同比增长14.2%。其中,出口2.48万亿元,同比增长9.8%;进口1.90万亿元,同比增长20.6%。分贸易伙伴来看,今年前4个月,东盟仍是我国第一大贸易伙伴,我国与其贸易总值为2.75万亿元,同比增长15.7%。今年前4个月,我国与美国贸易总值为1.25万亿元,同比下降12.9%,降幅较去年全年收窄5.3个百分点。其中,出口同比下降12.7%,进口同比下降13.5%。今年以来,我国对美国出口降幅收窄更多——较去年全年降幅(19.5%)收窄了6.8个百分点。

三、铝产业链分析

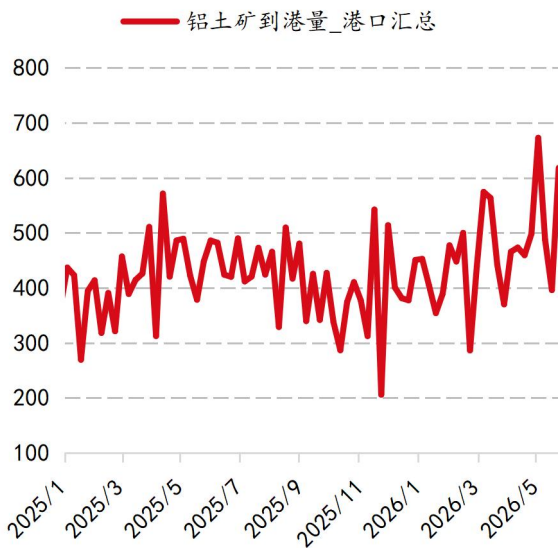
(一) 氧化铝

1. 铝土矿供应下滑

4月,国内铝土矿产量及海外铝土矿进口量均出现一定下滑。

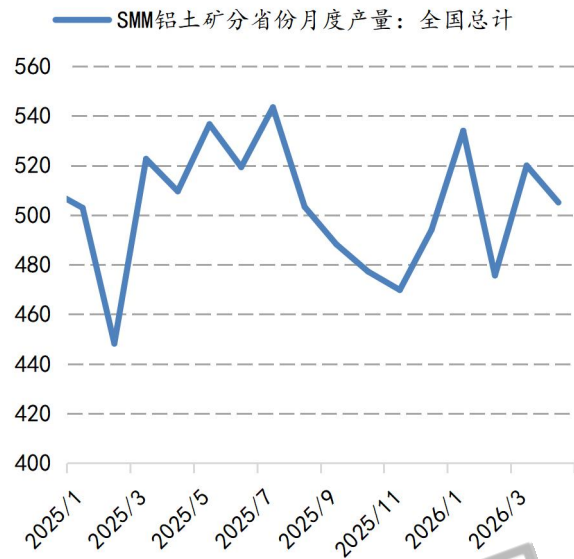
国产铝土矿方面,据SMM数据,2026年4月,国内铝土矿产量505.09万吨,产量同比下降0.78%。进口铝土矿方面,海关总署数据显示,2026年4月国内铝土矿进口总量为1974.3万吨,环比下降9.4%,同比下降4.6%。2026年1月至4月,国内累计铝土矿进口量达到777.28万吨,同比增长14.7%。

图：铝土矿周度到港量（万吨/周）



数据来源：SMM 国信期货

图：中国铝土矿月度产量（万吨/月）

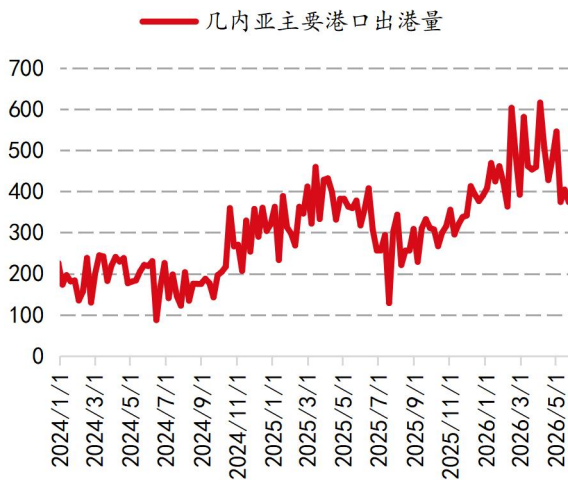


数据来源：SMM 国信期货

从主要铝土矿出口国的出港量数据来看，据 SMM 数据，截至 5 月 22 日当周，几内亚主要港口铝土矿出港量 373.84 万吨，月内出港量进一步下跌，5 月累计出港量 1697.86 万吨。截至 5 月 22 日当周，澳大利亚主要港口铝土矿出港量为 140.96 万吨，5 月累计出港量为 368.06 万吨。

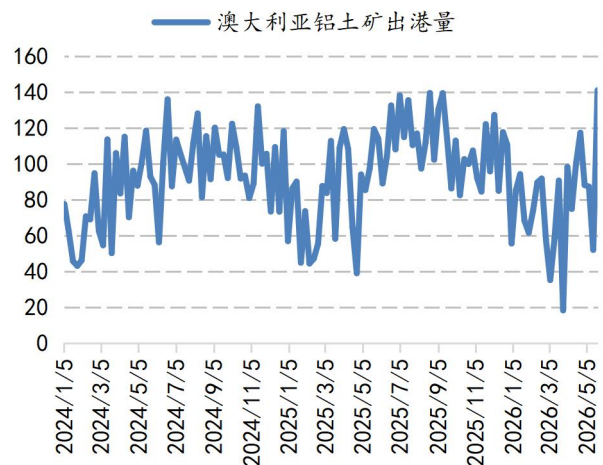
从我国铝土矿到港量数据来看，据 SMM 数据，截至 5 月 22 日当周，铝土矿到港量为 618.19 万吨，月内铝土矿周度到港量大幅提升，截至 5 月 22 日，5 月累计到港量为 2174.62 万吨，同比增长近 60%，环比 4 月增加近 15%。

图：几内亚主要港口铝土矿出港量变化（万吨/周）



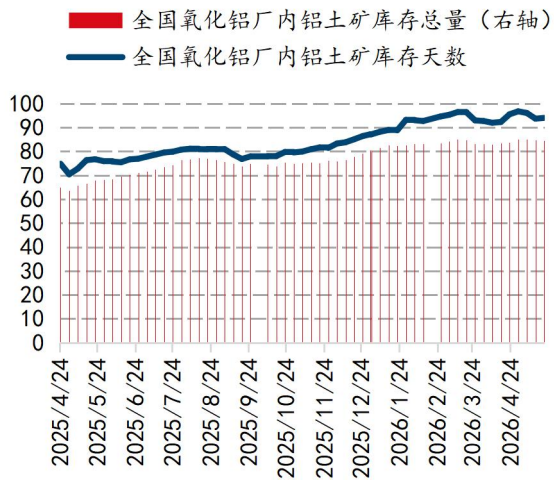
数据来源：SMM 国信期货

图：澳大利亚主要港口铝土矿出港量变化（万吨/周）



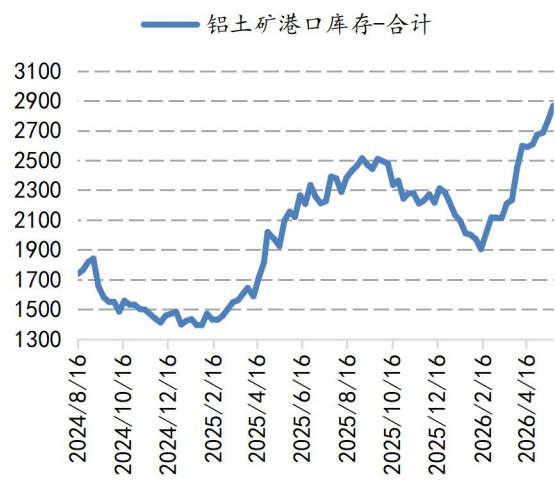
数据来源：SMM 国信期货

图：氧化铝厂内铝土矿库存（万吨/周，天）



数据来源：SMM 国信期货

图：铝土矿港口库存（万吨/周）



数据来源：SMM 国信期货

从目前国内铝土矿的整体库存数据来看，据 SMM 数据，至 4 月底，各省份铝土矿总库存量为 5962.1 万吨，较 3 月底增加 140 万吨左右。截至 5 月 21 日，全国氧化铝厂内铝土矿库存量为 5924.7 万吨，库存较 4 月稍有下降，铝土矿库存天数字自 4 月底的 96 天下降至 93 天左右，截至 5 月 22 日当周，铝土矿港口库存约 2867 万吨，5 月以来进口铝土矿到港量显著增加，港口库存持续累库。

整体来看，当前国内铝土矿整体库存仍较为充裕，使得氧化铝厂具备较强的原料供应保障，同时也限制了矿石价格的上涨。但从发运量、进口量等数据来看，未来进口矿石的到港量及库存的补库量均将出现边际下滑，叠加几内亚雨季及矿石出口政策的影响，铝土矿供应或将收紧。

2、上游矿端风险正在积累

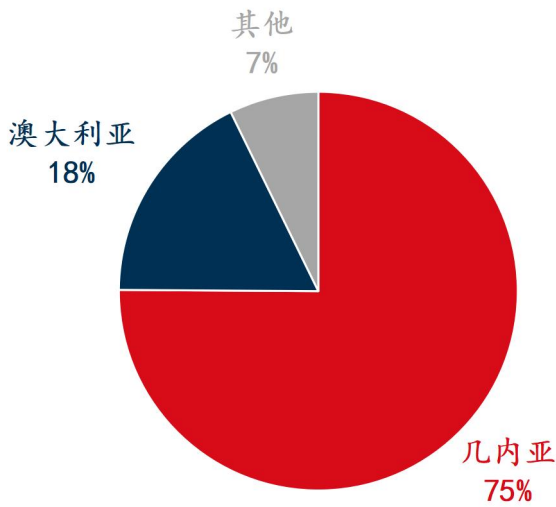
上游铝土矿供应的稳定性是当前氧化铝市场最核心的不确定变量。尽管目前国内铝土矿港口库存及企业厂内库存均处于相对充裕水平，但未来供给的变数正在积累。

(1) 几内亚矿业政策调整:最核心的“火药桶”

自 3 月中旬，几内亚酝酿削减铝土矿出口量的消息传出后，政策性风险持续成为氧化铝市场的博弈焦点。

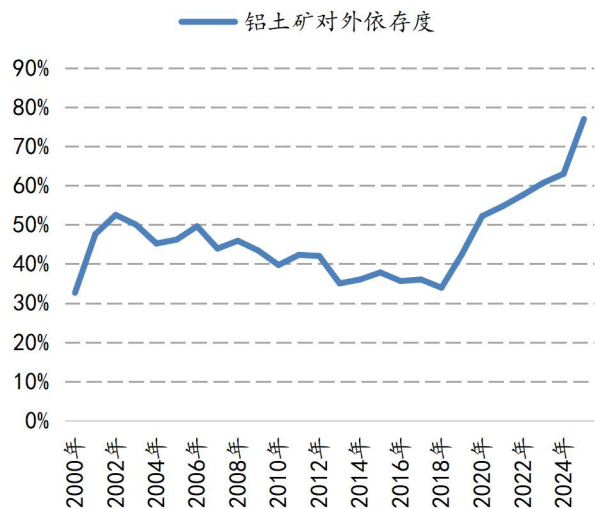
几内亚是中国铝土矿进口的第一大来源国。根据中国海关统计，2025 年中国累计进口铝土矿 2.005 亿吨，同比增长 26.4%，其中自几内亚进口 1.49 亿吨，同比增长 35.65%，占中国总进口量的 74.3%。2026 年第一季度，几内亚铝土矿出口量达 6090 万吨，同比增幅 25.3%，其中超过 70% 运往中国市场。2025 年，几内亚本国全年铝土矿出口总量达到 1.83 亿吨，同比增长 25%，据预测，2026 年几内亚铝土矿产量有望接近 2 亿吨，年度供应增量约 2500 万吨。

图：2025 年中国铝土矿进口来源占比 (%)



数据来源：SMM 国信期货

图：铝土矿对外依存度 (%)



数据来源：SMM 国信期货

然而目前，市场存在几内亚政府将铝土矿出口总量上限设定为 1.5 亿吨的预期。相较于 2025 年实际出口量，该限额意味着年度减量约 3300 万吨，降幅约为 18%。若该配额政策严格执行，考虑到几内亚矿石在中国进口结构中的高占比，将导致中国铝土矿月度进口量出现明显缺口。

此外，从矿业政策的变化倾向来看，几内亚政府正展现出日益强烈的资源民族主义化。在过去的一年多中，几内亚政府曾一次性收回涉及铝土矿、铁、金等多种矿产的 51 份矿业许可证和 129 个矿产勘查许可证，提出创建“几内亚铝土矿指数 (GBX)”，旨在建立更透明、更有利于资源国的定价机制。同时自 2025 年 12 月起将铝土矿出口税率从 5.5% 上调至 10%。

上述政策的组合效应显示出几内亚正在强化对矿产资源的控制权，并推动矿业企业在本土建设氧化铝加工产能以获取更高产业附加值。尽管截至目前，几内亚铝土矿出口配额的具体执行细则尚未在官方渠道正式发布，企业端的出口也暂未受到实质性影响，但市场普遍担忧，几内亚对铝土矿实施出口配额制“只是时间问题”，未来政策存在进一步收紧的可能，资金也已开始对潜在的供给收缩风险进行定价博弈。

(2) 海运费高位运行：压力传导影响发运

国际海运市场运费的持续攀升，正成为支撑氧化铝成本的重要变量，并存在将运费成本压力传导至上游矿石供应端的可能性，进而对发运量构成威胁。

2026 年 5 月上旬，波罗的海干散货运价指数突破 3000 点大关，创下近两年半以来的最高水平，其中好望角型船运价涨幅尤为突出。根据阿拉丁 (ALD) 的调研数据，“五一”假期期间，几内亚至中国航线的好望角型船海运报价大幅上扬，一度达到每吨 36 美元左右。

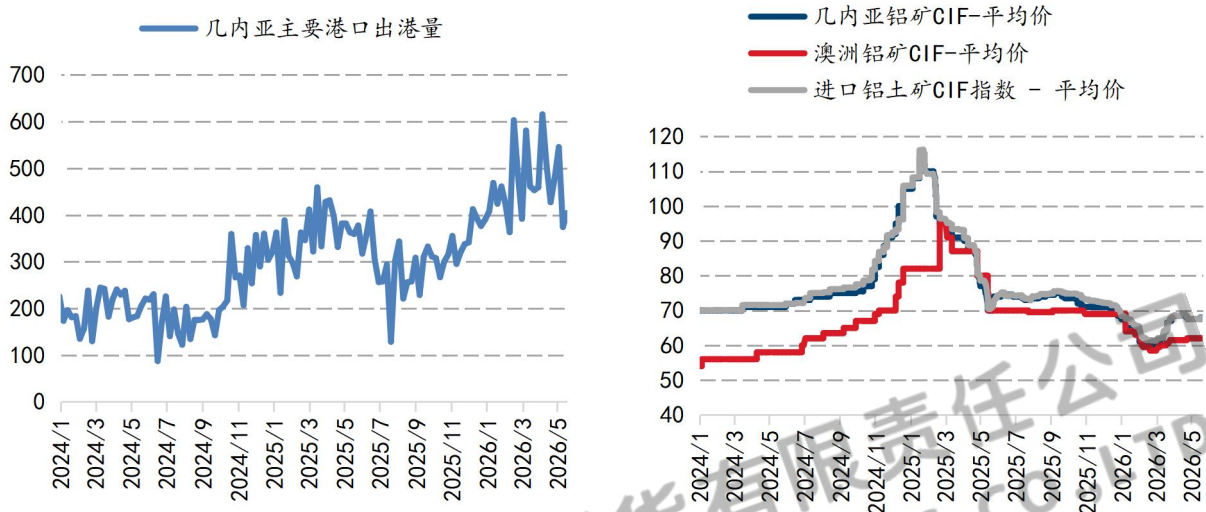
与此同时，中东地缘局势仍未出现缓和迹象。霍尔木兹海峡通航持续面临的不确定性，进一步推高了燃油成本的预期。目前，霍尔木兹海峡封锁对油价的推升效应已进入震荡阶段，但油价仍未回落至冲突前的常态水平。对于几内亚的矿企而言，燃油价格上涨，将增加开采环节中柴油消耗的成本，也会增加陆路

运输环节卡车用油的支出。此外，部分矿山还需承担海运过程中产生的燃油附加费，不同规模矿山之间的成本差距进一步拉大，行业内的分化趋势愈发明显。

在上述多重因素的共同作用下，几内亚铝土矿的到岸价格已从前期 60 美元/吨附近，攀升至当前的 68 美元/吨左右。

图：几内亚主要港口铝土矿出港量变化（万吨/周）

图：进口铝土矿价格变化（美元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

受高昂的海运成本和燃料费用持续施压，几内亚多数矿山已陷入生产亏损的局面，矿石开采及发运意愿明显减弱。根据爱择咨询的统计与调研，5月份的矿山发运量较4月份呈现继续下滑态势。博法地区某大型矿山5月份发运量减少了4至5船；该地区另一家中型矿山自4月中旬起暂停了发运；博凯地区某大型矿山则暂停了现货租船业务，优先保障长协订单的供应。预计未来几内亚铝土矿的发运节奏将受到进一步影响。

另外值得注意的是，霍尔木兹海峡的通行状况直接关联国际油运及干散货运价。若冲突进一步升级导致航道通行受阻加剧，不仅将推高燃油成本，还将迫使部分船舶绕行好望角，从而大幅拉长运输距离、减少有效运力供给，进一步推升海运费。由于几内亚铝土矿出口对海运高度敏感，运价的持续上涨将经由成本端推动氧化铝价格中枢上移。

(3) 厄尔尼诺现象：间接影响大于直接冲击

2026年预计将进入厄尔尼诺气候状态，对几内亚降水格局可能产生抑制效应，表现为旱季延长、降雨量减少。需要注意的是，几内亚铝土矿露天开采对水资源依赖程度有限，干旱对采矿作业本身的直接影响可控。真正的风险来自降水模式的极端变化——即持续干旱导致土地硬化后突降暴雨，可能引发山洪及泥石流，对几内亚本已脆弱的矿区道路、铁路及港口设施造成灾害性破坏，从而可能导致阶段性中断铝土矿的路上运输和发运。尽管国内氧化铝厂通常会在雨季到来前提前做囤货准备，但极端天气的影响可能会给矿石供应带来预期之外的突发供应风险。

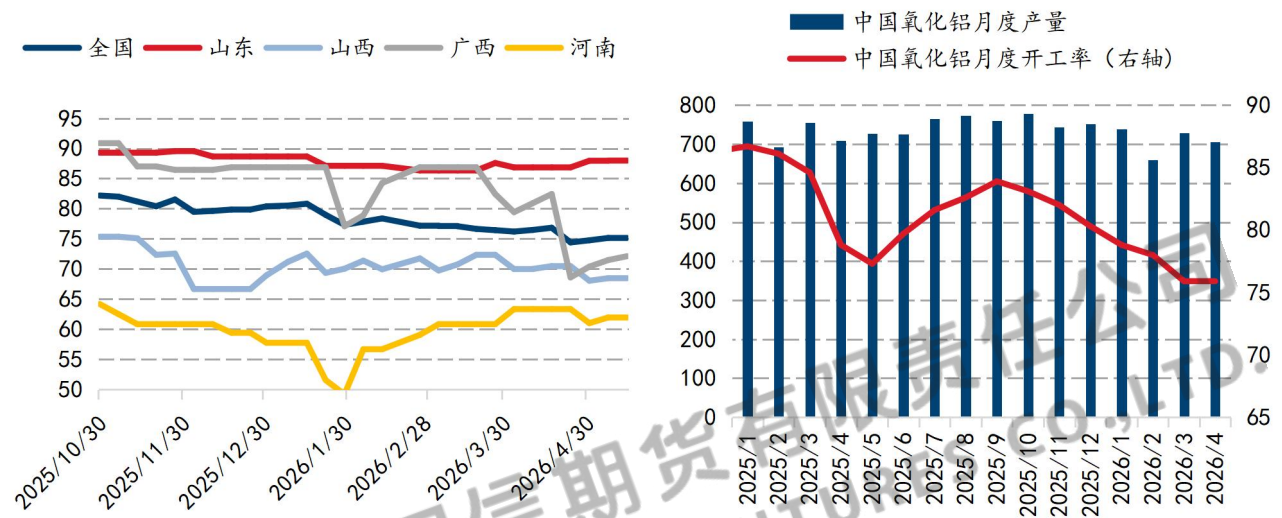
综合评估，在矿端风险因素中，政策风险的权重最高，物流风险次之，气候风险相对较弱，但三者叠加共振的可能性不容忽视，

3. 供需：国内开工率逐渐修复，需求拉动不足

国内氧化铝产能仍处于明确的放量投产周期，尽管阶段性的设备检修以及成本压力下的减产情况不时发生，仍难以改变中长期供应过剩的格局。

图：氧化铝周度产能开工率（%）

图：氧化铝月度产量及开工率（万吨/月，%）



数据来源：SMM 国信期货

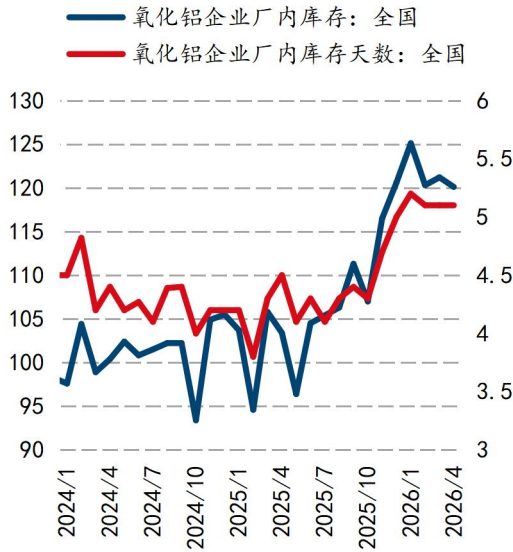
数据来源：SMM 国信期货

4月以来国内氧化铝产能开工率持续回升，广西地区前期大规模的减产逐渐回归，且西南地区新投产产能持续释放，据SMM数据，截至5月15日当周氧化铝产能开工率回升至75.19%，在运行产能近9000万吨，4月全国氧化铝产量706.1万吨，环比下降3.24%。增量方面，4月底至5月广西仍陆续有新产能出料和投料，以及山西压产产能的复产，共涉及年产能520万吨，周度产量已恢复至179万吨的较高水平。供应端整体呈现宽松格局，且这一趋势在未来数月内难以逆转。氧化铝的核心下游消费领域电解铝来看，4月国内电解铝运行产能运行率环比小幅上涨，然而下游电解铝厂普遍采取按需采购策略，原料库存维持在相对充裕水平，主动补库意愿不强，需求对价格的拉动不足。

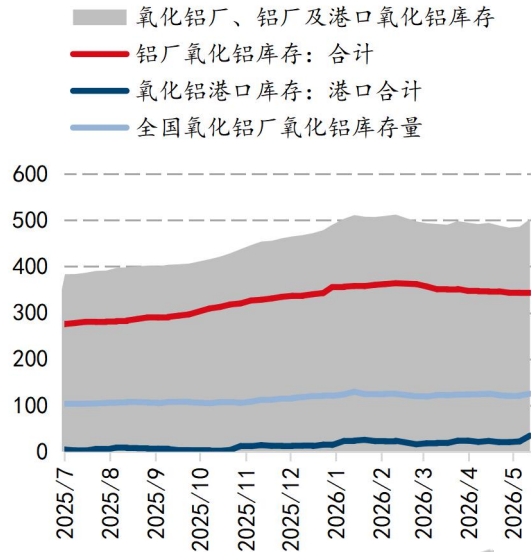
4. 氧化铝库存持续高企

据SMM数据，截至5月22日当周，全国氧化铝总库存量达510万吨。从库存结构看，电解铝厂内原料库存约342万吨，环比上月稍有下降，但多数企业库存可满足正常生产所需。港口库存录得44.5万吨，近一个月累计增加超过20万吨，增幅超过1倍。氧化铝厂库存也增加至125万吨左右的相对较高水平。

图：氧化铝企业库存（万吨/月，天）



图：氧化铝厂、铝厂及港口氧化铝库存（万吨/周）

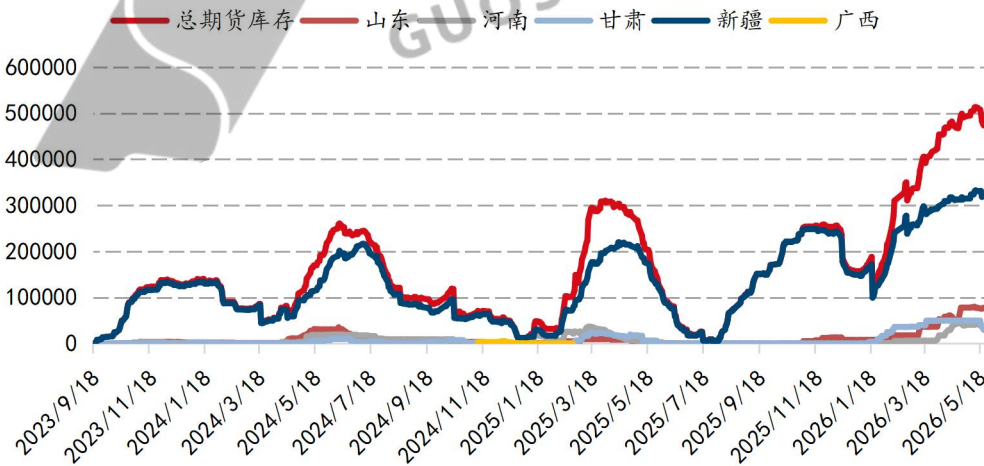


数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

另外，期货仓单端面临较为紧迫的交割压力。截至5月中旬，氧化铝注册仓单合计约51万吨，随后虽出现缓步下滑，但6月合约到期时仍将面临约25万吨仓单集中注销，这部分仓单无法转抛至远月合约，意味着大量现货将在短期内释放至市场，对近月价格形成直接冲击。

图：氧化铝期货仓单变化（吨/日）

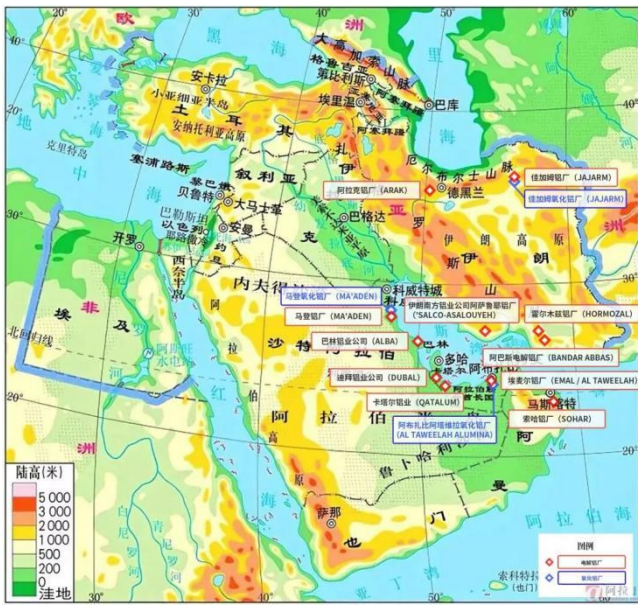


数据来源：SMM 国信期货

5. 地缘冲击之下，海外氧化铝需求缺口较大

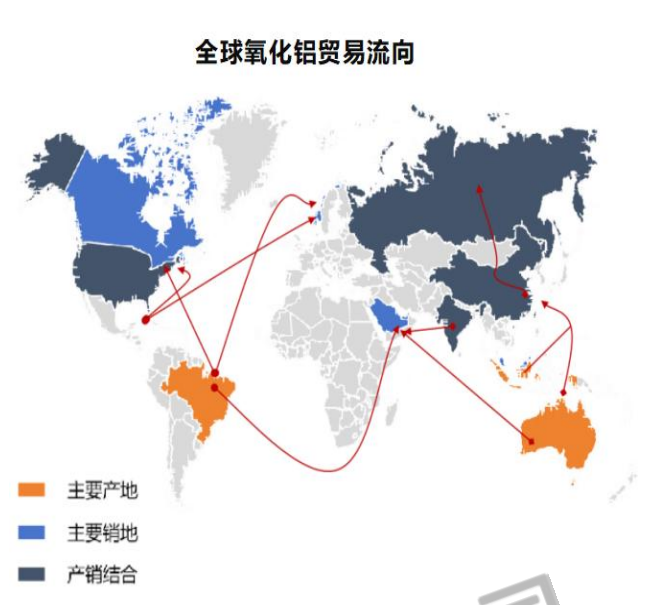
海外方面，中东地缘冲突导致地区内约30%的电解铝产能停产，短期内难以恢复，带来了较大的氧化铝需求缺口。同时，霍尔木兹海峡通行受阻，使得原计划运输至中东的氧化铝需求落空，不得不流向其他市场，加剧区域性供应过剩的问题。

图：中东 6 国电解铝及氧化铝产区地图



数据来源：阿拉丁 国信期货

图：全球氧化铝贸易流向

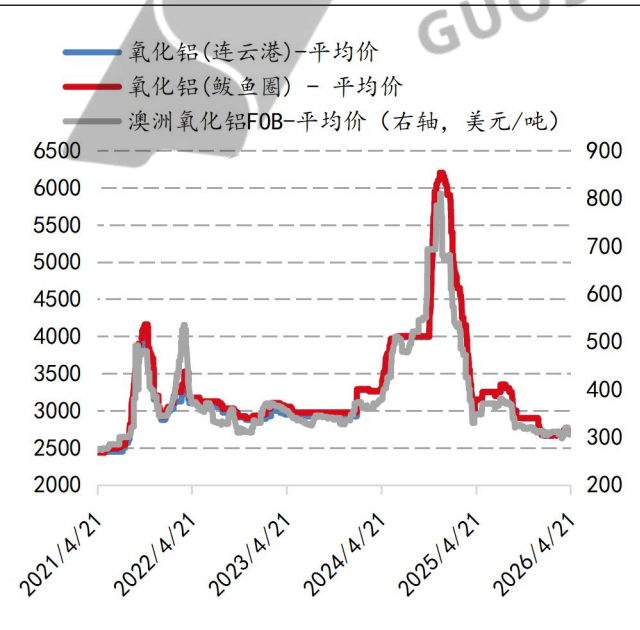


数据来源：SMM 国信期货

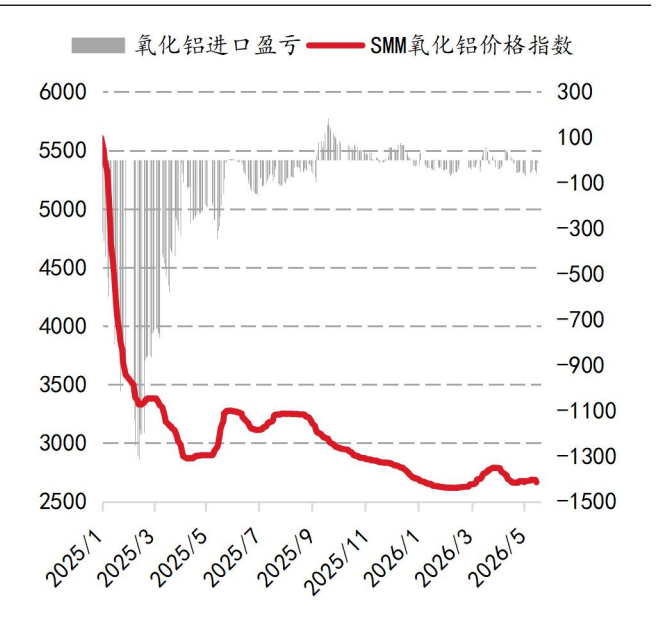
截至 5 月中旬，澳洲氧化铝离岸价为 310 美元/吨，运抵中国北方港口的到岸成本约 2700 元/吨，与国内现货价格基本持平。据海关总署数据，2026 年 4 月，中国氧化铝出口量达 52 万吨，同比增加 96.6%，1 至 4 月累计出口 106 万吨，同比增长 10%。进口窗口在盈亏平衡线附近反复开合，海外货源对国内市场的实际冲击力度相对可控，但并未完全消除。

图：进口氧化铝价格变化（元/吨，美元/吨）

图：氧化铝进口盈亏（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货



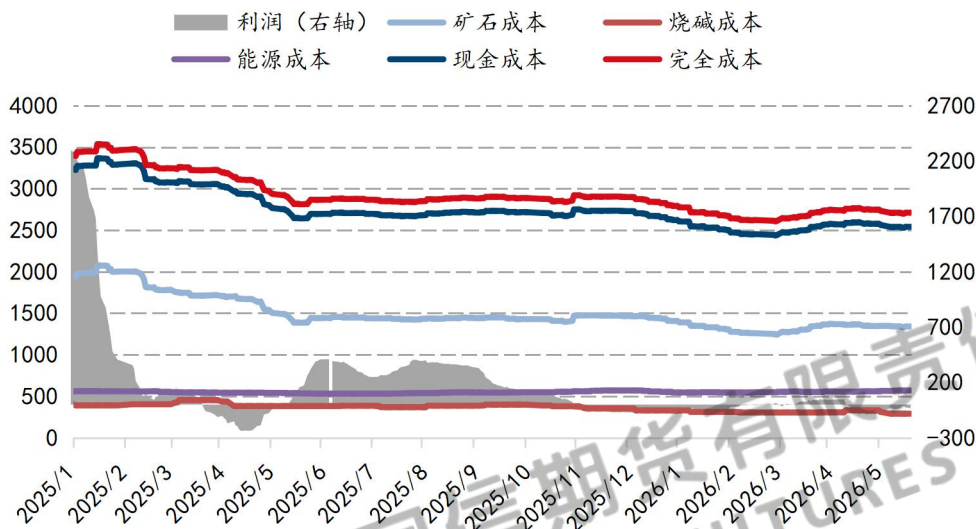
数据来源：SMM 国信期货

6. 成本支撑限制价格下方空间

在供应过剩的背景下，成本端构成了氧化铝价格的核心底部支撑。截至5月26日，国内氧化铝行业的平均完全成本约为2708元/吨，现金成本约在2500/吨。以进口铝土矿每千吨67.5美元的价格测算，山西等内陆地区使用进口矿生产的边际成本约为2620元/吨。分区域看，山西、河南等高成本产区的部分企业已接近盈亏平衡线，部分生产线已出现小幅亏损。

成本支撑的逻辑在于：当市场价格跌破边际生产成本时，高成本产能将自发通过检修、压产等方式减少供给，从而对价格形成托底。此外，铝土矿到岸价格的上涨也将从源头推升氧化铝生产成本。但目前来

图：氧化铝成本及利润（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

看，由于国内氧化铝厂利润微薄，对价格接受度有限，且自身铝土矿库存较为充裕，几内亚的铝土矿出口量也暂未出现大规模下滑，上下游的僵持博弈之下，铝土矿价格暂时进入震荡期，氧化铝整体成本变化有限。

综合来看，当前成本区间2500-2700元/吨附近将是氧化铝价格较为坚实的底部区域。若价格跌破该区间，将有更多产能进入亏损状态，企业检修及压产的范围将进一步扩大，从而触发供给端的自发调节。

5. 结论

当前氧化铝市场在供应过剩的确定性压制与上游风险的不确定性支撑之间维持脆弱平衡。价格的下行空间受限于成本端的刚性支撑，上行空间则受制于供给端的持续扩张。在产能过剩、库存高位、仓单到期的明确空头因素中埋伏几内亚矿业政策、海运费上涨、地缘冲突带来的价格上行风险，是理解当前及未来一段时间氧化铝价格运行的核心逻辑。

整体而言，氧化铝供应过剩的底色未变，但海外资源民族主义的抬头、运费上涨以及极端天气因素的影响下，铝土矿供应端的风险正逐渐积累，值得警惕。随着几内亚铝土矿出口改革措施公布时点的日益明确，叠加当前氧化铝估值已处于相对低位，多头趋势有望逐步强化，推动价格重心上移。预计未来氧化铝市场将呈震荡偏强走势，下方支撑位在2700元/吨附近，上方压力位在3100元/吨附近。建议投资者重点关注几内亚出口政策落地进展、中东地缘局势演变及港口库存动态，捕捉关键信号明朗化带来的阶段性交易机会。

(二) 铝

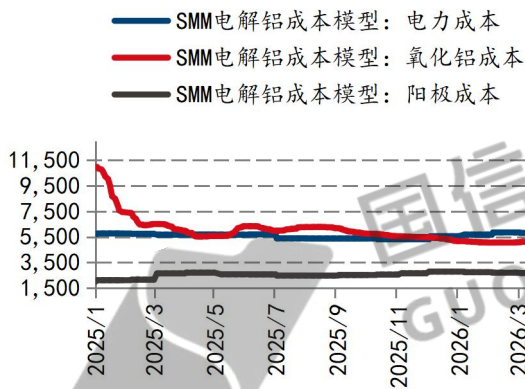
1. 铝冶炼成本上移 行业月度利润环比下降

5月以来,氧化铝价格整体下跌,至月末有所反弹,电力成本及阳极成本均有上涨,带动电解铝冶炼成本抬升,月内铝价冲高回落后窄幅震荡,行业利润维持在7500-8000元/吨的水平。

据SMM数据,截至5月27日,5月电解铝平均成本约为16556元/吨,较4月平均成本16510元/吨上涨约0.3%,5月电解铝行业平均利润约为7764元/吨,较4月平均利润8154元/吨下跌约4.78%。

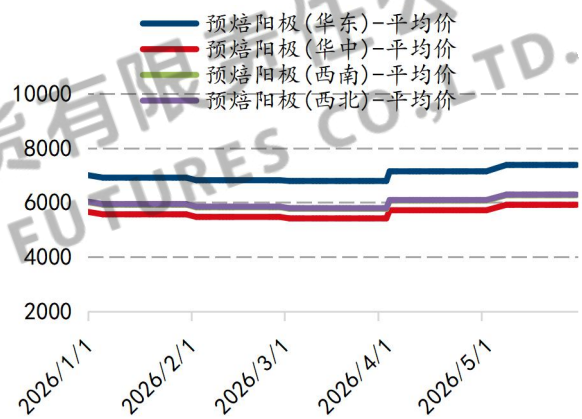
6月来看,几内亚矿石出口政策改革在即,氧化铝价格或因原料的供应干扰进一步出现阶段性反弹,从而推动电解铝成本上涨。电力成本方面,煤炭价格或受到国内矿山安全整治以及整体能源价格上涨和能源替代效应波及,继续出现一定上涨空间。云南水电价格则将因逐渐向丰水期过渡而出现下调。整体而言,预计未来一个月电解铝冶炼成本将在氧化铝价格和煤价上涨的双重主导下,出现边际上涨,电解铝冶炼利润或进一步收窄,但不影响较高的盈利能力。

图: 电解铝成本模型 (单位: 元/吨)



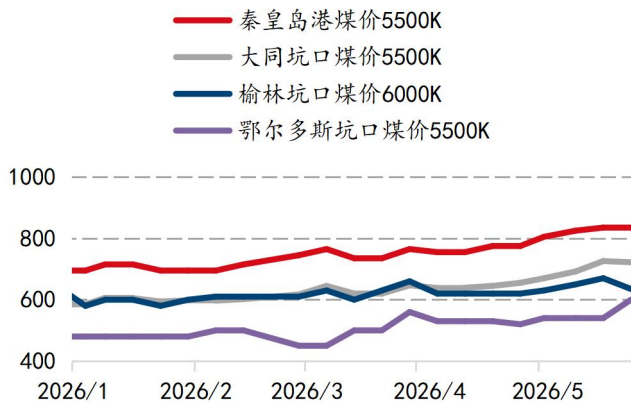
数据来源: SMM 国信期货

图: 预焙阳极市场价(含税)走势 (单位: 元/吨)



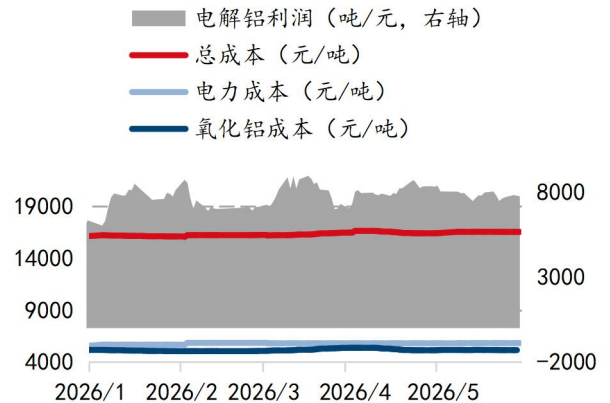
数据来源: SMM 国信期货

图: 主要产区坑口煤价格变化 (单位: 元/吨)



数据来源: SMM 国信期货

图: 电解铝成本及利润变化 (单位: 元/吨)



数据来源: 南方电网 国信期货

2. 中东冲突影响持续 全球铝供应缺口暂难弥补

4月以来，国内电解铝产能运行稳定，而海外电解铝的供应缺口也继续维持，因中东暂时停火，期间电解铝产能停产规模暂未有进一步扩大。截至5月底，海外确定停产的电解铝产能总计达233万吨，占全球电解铝产能的2.8%左右。

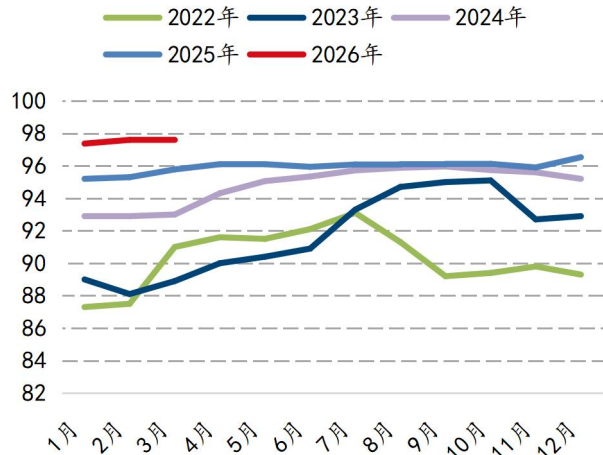
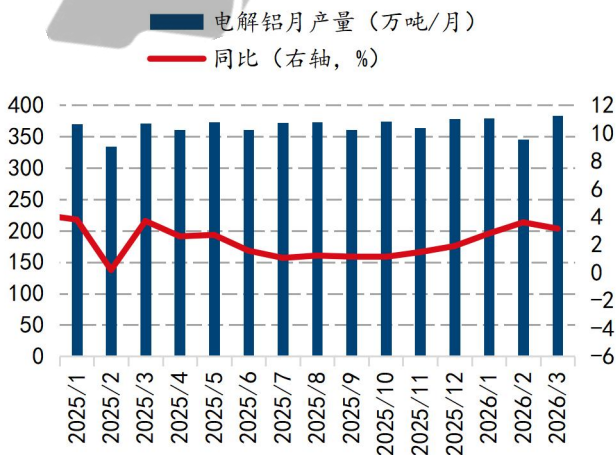
据SMM数据，2026年4月，中国电解铝产能开工率为98%，环比继续上升，同比高出0.6%。国内产量方面，国家统计局数据显示，2026年4月中国电解铝产量387.0万吨，同比增长3.1%；1-4月累计产量1532.5万吨，同比增长3.5%。

海外方面，此次中东冲突已对中东地区电解铝生产造成实质性冲击，因电解铝产能设备直接受损而停产带来的供应缺口在短期内难以恢复，复产时间或长达一年以上。据SMM统计，2026年4月海外电解铝总产量同比下滑10.2%，海外日均产量环比下降10.0%，主因中东铝厂减产影响进一步体现。2026年5月，海外电解铝产量同比预计维持负增长。国际铝业协会（IAI）数据显示，受伊朗战争影响，4月海湾地区原铝产量跌至十多年来最低水平，仅为33万吨，较2025年同期下降35%。世界金属统计局（WBMS）报告显示，2026年3月全球原铝产量563.33万吨、消费量597.74万吨，供应短缺34.41万吨；1-3月累计供应短缺36.37万吨，全球供应缺口显著且短期内难以修复。

与此同时，海外铝供应显著收紧后，欧美、日韩地区铝现货升水均不断上涨至历史高位。据SMM数据，截至5月27日，美国中西部电解铝溢价已上涨至106.25美分/磅，截至5月22日，欧洲铝锭升贴水上涨至507.5美元/吨，月内高点一度达到512.5美元/吨。全球铝显性库存告急，进一步推动铝价上行。截至5月26日，LME铝库存录得33.92万吨，月内持续下降，中东冲突爆发以来，已累计去库超过12万吨，降幅约26%，当前库存水平为近16年的低位。5月份以来，铝价沪伦比进一步走低至6.7附近，中东冲突爆发后，海外铝供应受到最为直接的供应冲击，伦铝走势显著强于沪铝，原铝进口则维持亏损状态。受中东停产及出口受阻影响，海外铝价维持高位，并将对国内铝价形成牵引。

图：中国电解铝月度产量（万吨/月）

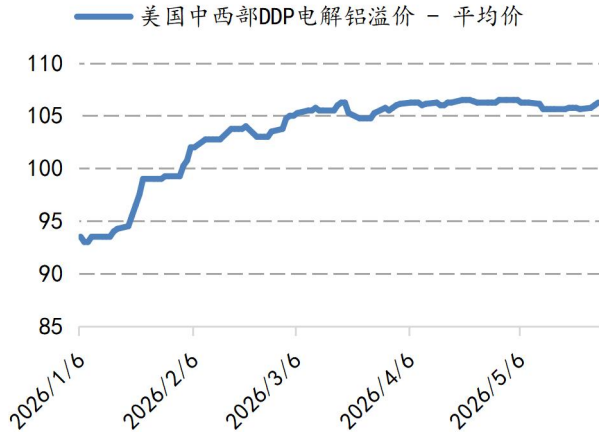
图：中国电解铝开工率季节性变化（%）



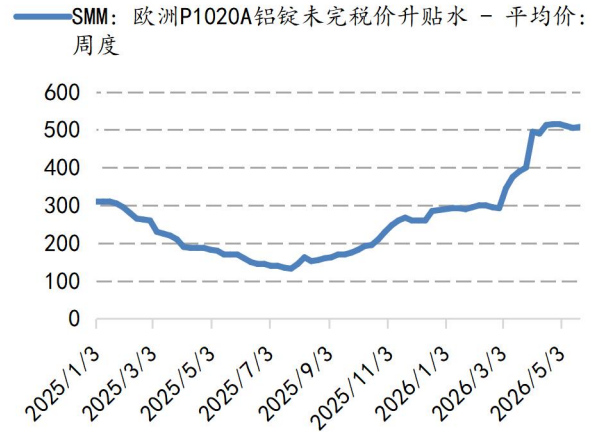
数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

图：美国中西部电解铝溢价（美分/磅）



图：欧洲铝锭未完税价升贴水（美元/吨）

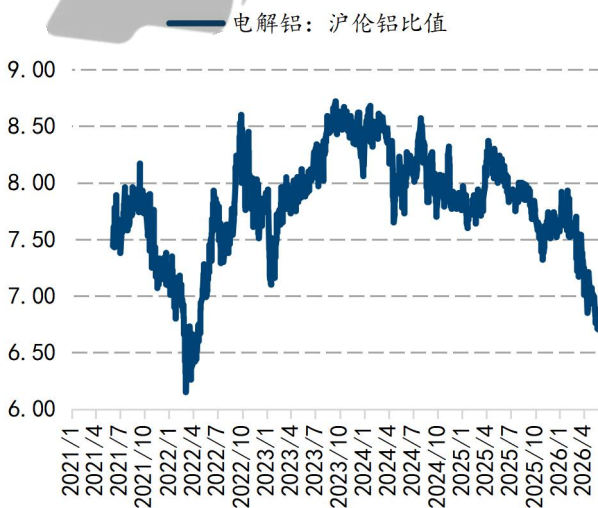


数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

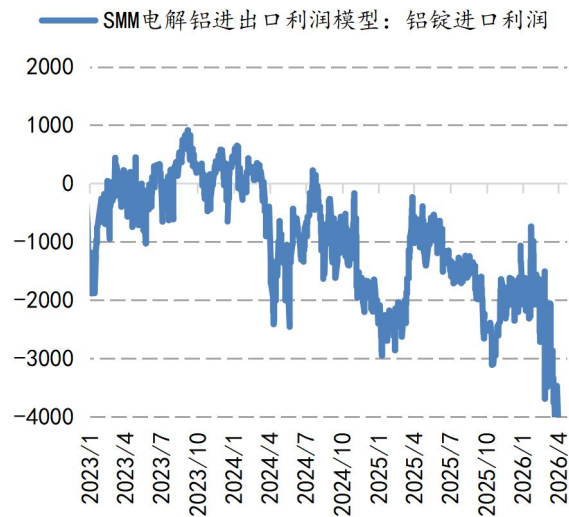
进出口方面，海关总署数据显示，2026年4月国内原铝进口总量约26.54万吨，同比增长5.94%，环比增长4.08%；1-4月累计进口总量约91.11万吨，同比增长9.2%。4月国内原铝出口总量约1.56万吨，同比增长13.9%，环比增长6.85%。1-4月累计出口总量约5.35万吨，同比增长54.9%。4月国内原铝净进口总量约24.98万吨，同比增长5.48%，环比增长3.91%。1-4月累计净进口总量约85.76万吨，同比增加7.23%。具体而言，从原铝进口来源地来看，我国进口高度集中于俄罗斯联邦。但受海外溢价持续攀升影响，俄铝正调整销售策略，对华出口以长协订单为主，长单量保持稳定。散单明显减少。未来，俄铝或与国内工厂就长单供应量重新协商。出口流向亦出现变化，印度依然稳居第一，但日本、韩国分别掉至第九位、第十二位，而东南亚国家上升明显，前七出口流向国中，泰国、柬埔寨、印度尼西亚、越南均有入围，主要因为海外铝溢价有关，尤其是日本、美国而欧洲现货溢价大幅飙升。尽管原铝净进口仍在增长，但海外铝价高企及部分中东供应的缺失，已开始对进出口的贸易流向造成影响。

图：铝价沪伦比值走势



数据来源：SMM 国信期货

图：铝锭进口利润（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

从未来供应端潜在的变化及风险看，核心焦点仍在于中东局势的演变。中东局势缓和，海峡开放，

意味着未来原料进口中断、能源供应不稳、出口受阻、设备损毁等一系列风险系数有所降低，区域内暂未受影响的剩余 400 余万吨产能的正常运行保障性提高。反之，若局势再度紧张，则将持续对铝价形成利多支撑。

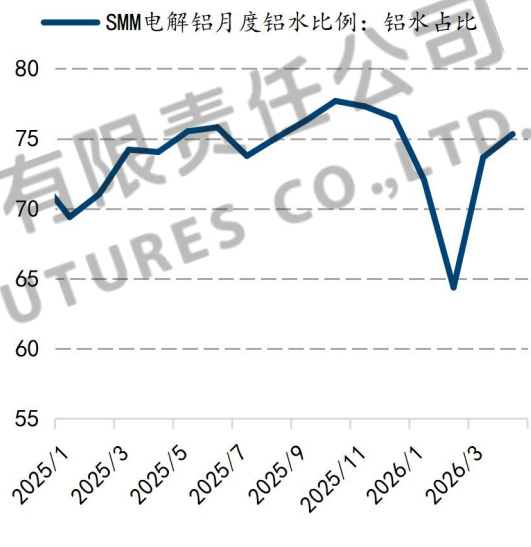
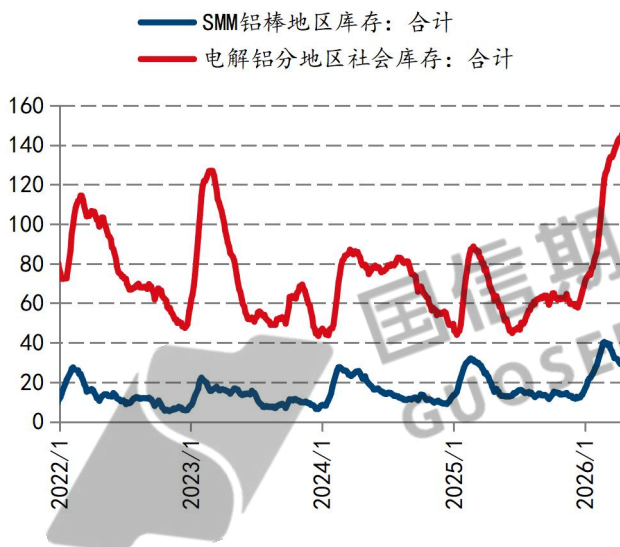
综合而言，当前中东地区明确停产的电解铝产能已达 175 万吨，其中 120 万吨产能的复查时间将长达 6 个月以上，叠加 Mozal 铝厂 58 万吨产能的停产，合计停产产能约占全球铝总产能的 2.8%。由于相关产能的重启时间尚不明确，且即便条件具备，从关停到恢复生产亦需较长周期，且全球范围内暂无增量予以弥补，因此这部分产能中断将形成持续性的供应缺口。

3. 高库存持续施压铝价 铝锭去库拐点迟迟未至

5 月以来，铝棒去库较为顺畅，但铝锭的去库拐点仍迟迟未至，成为压制国内铝价涨幅的重要因素之一。

图：中国电解铝及铝棒社会库存

图：行业铝水比变化（%）

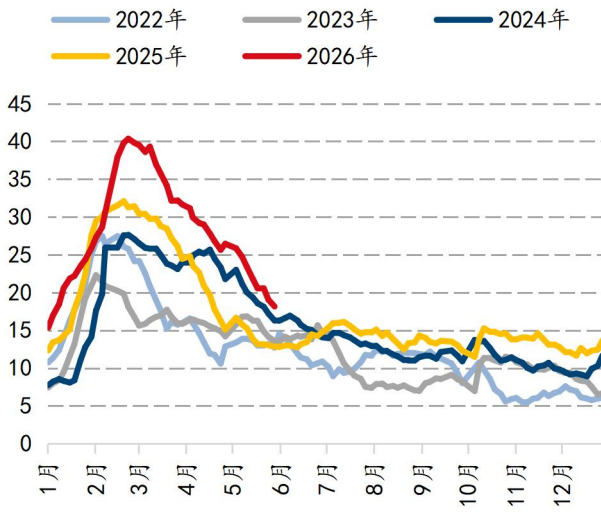


数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

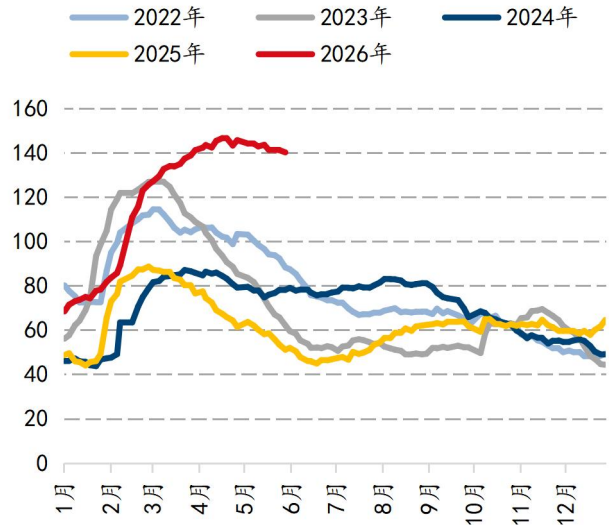
据 SMM 数据，截至 2026 年 4 月底，行业平均铝水比为 75.33%，较 2026 年 3 月上涨近 2%，5-6 月仍有望进一步回升。国内库存方面，近期铝锭库存在去库与累库中反复。据 SMM 数据，截至 5 月 28 日，铝锭库存为 140.1 万吨，较 4 月 30 日下降 3.1 万吨，月内铝锭库存在累库与去库间反复，暂未形成明确的去库趋势；而铝棒库存则持续去化至 18.15 万吨。随着需求旺季延续、铝水不断提高，以及出口需求增加的影响，6 月去库拐点或逐渐到来，对铝价形成支撑。值得思考的是，当中国以外的铝供应显著收紧时，中国相对偏高的显性库存，有可能从此前的价格压力因素，转变为资源价值的重估基础——即高库存成为弥补海外缺口的潜在缓冲池和国内供应的安全垫。交易所库存方面，截至 5 月 28 日，上期所仓单库存为 485512 吨，较 4 月 30 日增加 36296 吨。LME 库存呈现持续去库状态。

图：铝棒库存季节性变化（万吨）



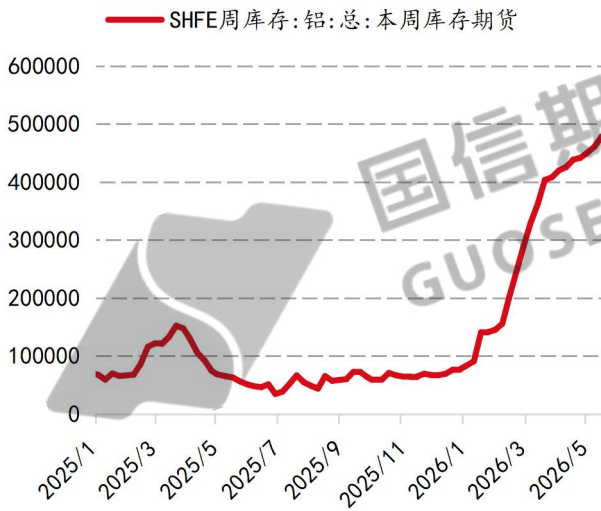
数据来源：SMM 国信期货

图：铝锭库存季节性变化（万吨）



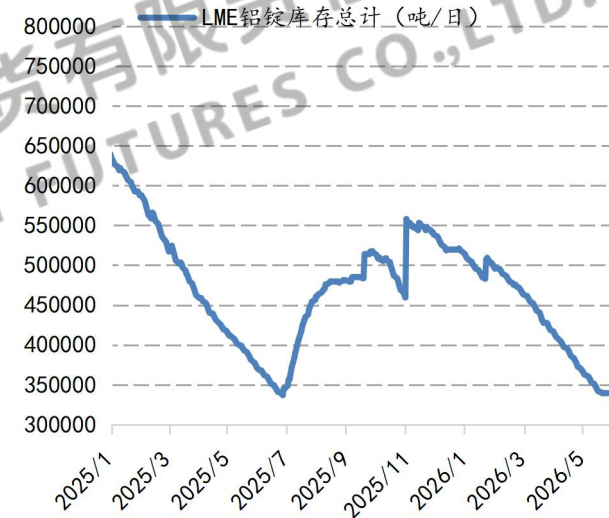
数据来源：SMM 国信期货

图：上海期货交易所库存变化（吨/周）



数据来源：SMM 国信期货

图：LME 库存变化（吨/日）



数据来源：SMM 国信期货

4. 旺季效应延续

旺季效应在 5 月延续，下游铝加工企业开工率涨幅虽有放缓，但维持在较高水平，未来 6 月，国内将再度进入淡季，但出口需求的显著增长，或将能维持需求端的成色。

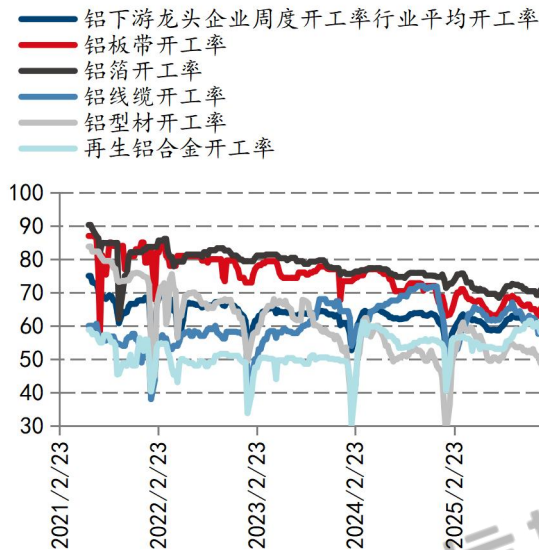
据 SMM 数据，截至 5 月 28 日，铝下游龙头企业周度开工率为 64.1%，较 4 月底下降 0.5%。据 SMM 数据显示，2026 年 4 月国内铝加工行业综合 PMI 指数录得 51.2%，环比下跌约 5.6 个百分点，但仍处于荣枯线以上。

2025 年 12 月召开的中央经济工作会议明确，2026 年继续实施更加积极的财政政策、适度宽松的货币

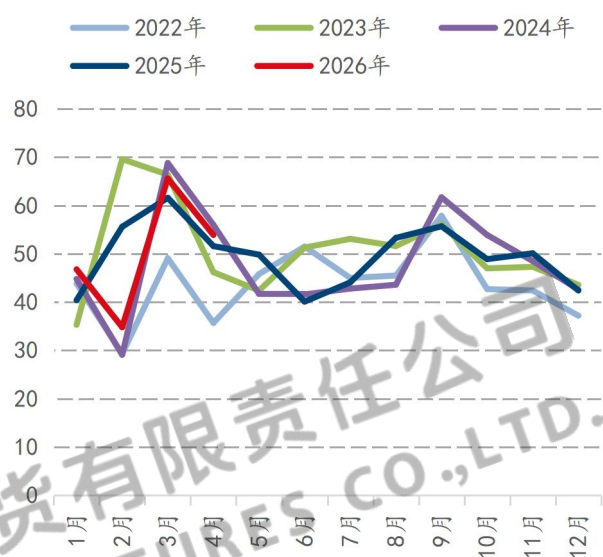
政策，将扩大内需作为明年首位的重点任务，明确提出深化拓展“人工智能+”，完善人工智能治理。政策面对于内需消费的助力较为确定，消费面的政策托底将持续对铝终端需求起到支撑作用。

2025年12月29日，国家发展改革委、财政部印发《关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，明确2026年“两新”政策的支持范围、补贴标准和工作要求。2026年“两新”政策主要作了三个方面的优化。一是优化支持范围，二是优化补贴标准，三是优化实施机制。

图：铝下游加工各板块开工率（%）



图：中国铝加工行业月度 PMI（综合）季节性变化



数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

十四届全国人大第四次会议于2026年3月5日在北京召开，会议审议2026年政府工作报告。其中指出，在消费政策方面，深入实施提振消费专项行动。超长期特别国债支持“以旧换新”规模，从2025年的3000亿下降到2500亿，符合市场预期。2026年4月10日，国家发展改革委会同财政部，向地方下达了今年第二批625亿元超长期特别国债资金，支持各地继续实施消费品以旧换新政策。

商务大数据监测显示，截至4月12日，2026年消费品以旧换新销售额达5029.4亿元，惠及6977.7万人次。其中，汽车以旧换新超167万辆带动新车销售额超2694.4亿元，家电以旧换新2702.3万台。根据商务部全国家电以旧换新、数码和智能产品购新信息系统数据，截至4月16日，数码和智能产品购新4243.3万件同比增长31.7%。在家电以旧换新、数码和智能产品购新补贴政策带动下，今年前3月，限额以上单位通讯器材类商品零售额2840亿元同比增长20.8%，高于同期社会消费品零售总额增速18.4个百分点。

从宏观流动性及产业层面的方向引导、政策支持上都给予铝需求较为正面和乐观的预期，为铝需求构筑了坚实的“需求底”和“信心底”，并通过产业政策保障长期供应安全。虽然短期仍需关注价格上涨对实际需求端的抑制，以及海外的变量因素，但政策驱动的需求增长为铝的中长期基本面提供了明确支撑。

● 房地产

终端而言，房地产方面，国家统计局数据显示，2026年1—4月份，全国房地产开发投资23969亿元，

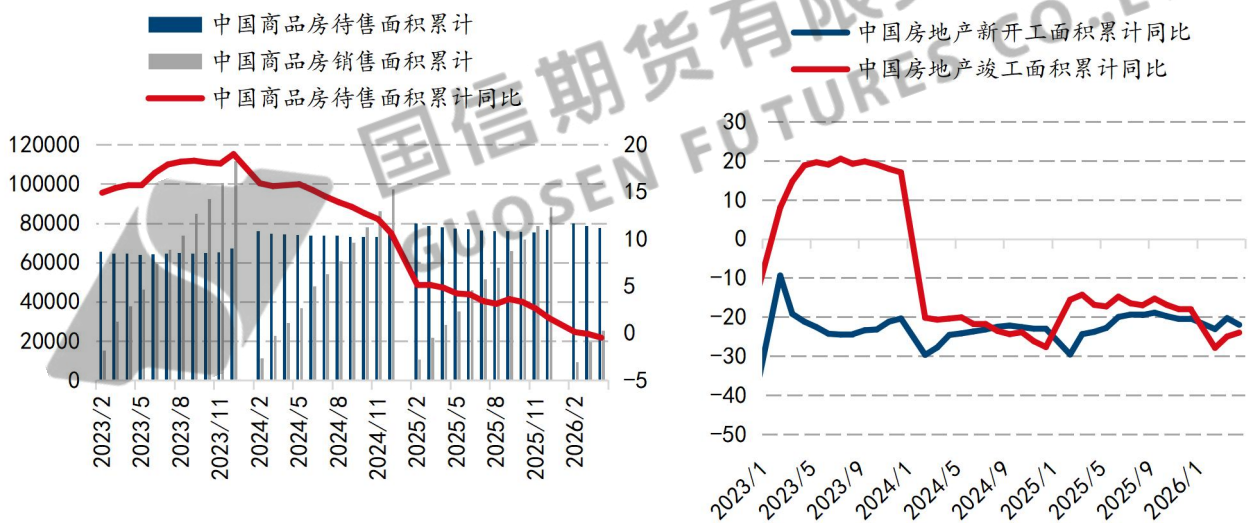
同比下降 13.7%；其中，住宅投资 18464 亿元，下降 13.1%。1—4 月份，房地产开发企业房屋施工面积 545116 万平方米，同比下降 12.1%。其中，住宅施工面积 378005 万平方米，下降 12.5%。房屋新开工面积 13900 万平方米，下降 22.0%。其中，住宅新开工面积 10057 万平方米，下降 23.6%。房屋竣工面积 11886 万平方米，下降 24.0%。其中，住宅竣工面积 8473 万平方米，下降 25.8%。1—4 月份，新建商品房销售面积 25258 万平方米，同比下降 10.2%，降幅比 1—3 月份收窄 0.2 个百分点；其中住宅销售面积下降 12.2%。新建商品房销售额 23000 亿元，下降 14.6%，降幅收窄 2.1 个百分点；其中住宅销售额下降 15.7%。4 月末，商品房待售面积 77801 万平方米，同比下降 0.5%。其中，待售 3 年以下面积 57903 万平方米，下降 2.6%。1—4 月份，房地产开发企业到位资金 26697 亿元，同比下降 18.4%。其中，国内贷款 4199 亿元，下降 25.9%；自筹资金 9838 亿元，下降 10.5%；定金及预收款 7975 亿元，下降 17.6%；个人按揭贷款 3087 亿元，下降 31.7%。

国家统计局发布 2026 年 4 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况，统计数据显示，2026 年 4 月份，70 个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比上涨，二三线城市环比降幅收窄或与上月相同。新建商品住宅销售价格环比上涨或持平城市个数比上月增加。

目前，房地产市场仍在“去库存”阶段并朝着“止跌回稳”方向迈进。由于建筑用铝 80%集中于房地产竣工端，从竣工端数据来看，竣工面积及新开工同比数据均维持负增长，地产端用铝需求依旧维持疲软。

图：中国商品房待售面积（万平/月，%）

图：中国房地产缓慢恢复（%）



数据来源：国家统计局 国信期货

数据来源：国家统计局 国信期货

● 家电

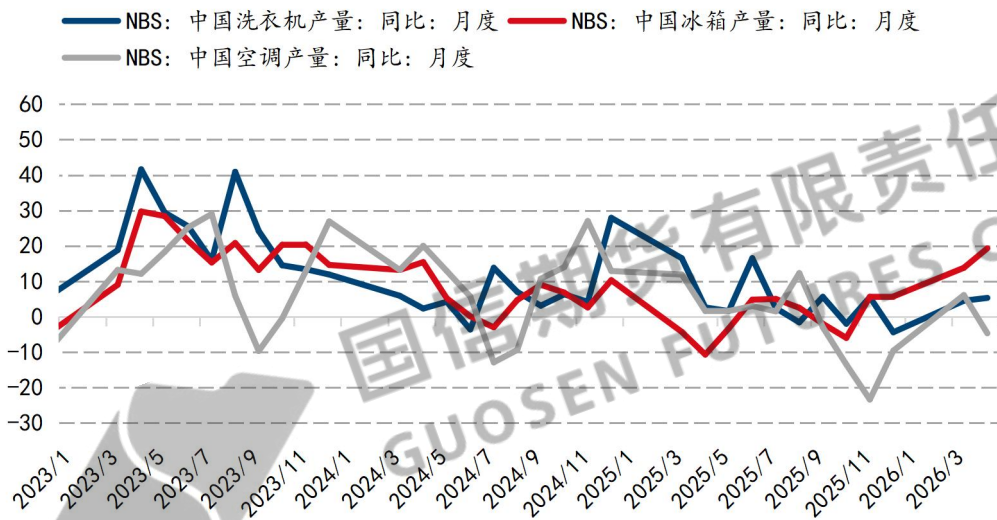
政策方面，《关于 2026 年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》中提出，**支持家电以旧换新**：个人消费者购买冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器等 6 类家电中 1 级能效或水效标准的产品，按产品销售价格的 15% 给予补贴，每位消费者每类产品可补贴 1 件，每件补贴不超过 1500 元。**支持数码和智能产品购新**：个人消费者购买手机、平板、智能手表手环、智能眼镜等 4 类产品（单件销售价格不超过 6000 元），按产品销售价格的 15% 给予补贴，每位消费者每类产品可补贴 1 件，每件补贴不超过 500 元。**支持智能家居产品（含适老化家居产品）购新补贴**，具体补贴品类、补贴标准由地方结合实际自主合理制定。从补贴范围及补贴额度来看，2026 年新一轮国补政策较 2025 年有所收紧，但政策助力家电

消费市场的大趋势仍将给终端消费和用铝需求带来托底作用。

产量方面，国家统计局数据显示，2026年4月中国空调产量2819.1万台，同比下降4.7%；1-4月累计产量10278.3万台，同比增长1.4%。4月全国冰箱产量1010.5万台，同比增长19.3%；1-4月累计产量3732.9万台，同比增长12.2%。4月全国洗衣机产量1021.0万台，同比增长5.3%；1-4月累计产量4070.0万台，同比增长3.1%。4月全国彩电产量1436.5万台，同比下降7.8%；1-4月累计产量5486.1万台，同比下降3.6%。

排产方面，据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2026年6月空冰洗排产合计总量3004万台，较去年同期生产实绩下降11.8%。分产品来看，6月份家用空调排产1523万台，较去年同期生产实绩下滑18.9%；冰箱排产783万台，较上年同期生产实绩下降4.1%；洗衣机排产698万台，较去年同期生产实绩下滑1.9%。

图：中国家电产量同比变化（%）



数据来源：SMM 国信期货

具体而言，空调方面，据产业在线最新发布的排产报告数据显示，2026年6月家用空调内销排产944万台，较去年同期内销实绩下滑23.3%。2026年6月出口排产579万台，较去年同期出口实绩下滑20.8%。受到中东冲突的影响，海外通胀高企，汇率波幅较大，空调消费需求下滑，叠加高库存状态，预计短期内出口需求仍将呈现下滑态势。冰箱方面，据产业在线最新发布的冰箱排产报告显示，2026年6月冰箱内销排产310万台，较2025年6月同期内销实绩下降13.6%。2026年6月冰箱出口排产473万台，较2025年6月同期出口实绩增长2.4%。据产业在线最新发布的洗衣机排产报告显示，2026年6月洗衣机内销排产290万台，较去年同期内销实绩下滑1.4%。2026年6月洗衣机出口排产408万台，较去年同期出口实绩同比增长0.8%。

据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2026年4月空冰洗排产合计总量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%。5-6月，空调排产量将逐渐回升，同比增幅预计转正，冰箱排产量预计继续承压，洗衣机派产量同比跌幅将有所收窄。值得注意的是，受到中东局势影响，出口订单遭受冲击。以空调为例，产业在线数据显示，

自中东战事持续发酵以来，家用空调出口排产较前期规划有明显下调，海外客户因运费涨价或船运公司增收战争费用取消或推迟订单，3月份预计下调超50万台。另一方面，长期以来“以旧换新”政策下的消费需求透支，以及近期原材料价格的剧烈波动，都使得家电企业在排产安排上采取相对谨慎保守的态度。

整体而言，2026年国补延续，虽然有所收紧，但利好消费的大趋势仍将为家电行业注入信心。二季度家电排产量预计出现品种分化，国内需求存在政策支撑，海外地缘局势的持续或导致出口排产量收紧和出口需求增长受抑，整体消费需求增速预计有所承压。

● 汽车

政策方面，《关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》中提出，**支持汽车报废更新**：个人消费者报废登记在本人名下的乘用车，并购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车的，给予汽车报废更新补贴支持，购买新能源乘用车补贴车价的12%（最高不超过2万元）、购买2.0升及以下排量燃油乘用车补贴车价的10%（最高不超过1.5万元）。**支持汽车置换更新**：个人消费者转让登记在本人名下的乘用车，并购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车的，给予汽车置换更新补贴支持，购买新能源乘用车补贴车价的8%（最高不超过1.5万元）、购买2.0升及以下排量燃油乘用车补贴车价的6%（最高不超过1.3万元）。与2025年相比，2026年的补贴金额上限和2025年保持一致，但具体补贴额度由定额补贴调整为按比例与车价挂钩。此外，2026年的汽车报废更新、汽车置换更新等多项补贴，将在全国范围内执行统一标准。

商务部数据显示，截至2025年12月28日，2025年汽车以旧换新超1150万辆，带动新车销售额超1.6万亿元，2025年国内乘用车零售量中，半数以上参与了汽车以旧换新。以旧换新政策对于汽车消费的拉动效果显著。据中国汽车流通协会初步测算，2026年，享受补贴的乘用车有望超过1200万辆，拉动新车消费近150万辆，2026年汽车以旧换新政策将惠及比2025年更多的消费者。

从最新月度数据来看，中国汽车工业协会数据显示，2026年4月，4月，汽车产销分别完成257.5万辆和252.6万辆，环比分别下降11.7%和12.9%，同比分别下降1.7%和2.5%。1-4月，汽车产销分别完成961.4万辆和957.4万辆，同比分别下降5.5%和4.8%。4月，汽车国内销量完成162.5万辆，环比下降19.7%，同比下降21.6%。其中，传统燃料汽车国内销量71万辆，环比下降37.8%，同比下降32.2%。1-4月，汽车国内销量644.7万辆，同比下降20.6%。其中，传统燃料汽车国内销量352.7万辆，同比下降21%。4月，汽车出口90.1万辆，环比增长3%，同比增长74.4%。1-4月，汽车出口312.7万辆，同比增长61.5%。4月，新能源汽车产销分别完成132万辆和134.4万辆，同比分别增长5.5%和9.7%。新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的53.2%。1-4月，新能源汽车产销分别完成428.5万辆和430.4万辆，产量同比下降3.2%，销量同比增长0.1%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的45%。4月，新能源汽车国内销量91.4万辆，环比增长3.7%，同比下降10.8%。1-4月，新能源汽车国内销量292万辆，同比下降20.2%。

出口方面，4月，新能源汽车出口43万辆，环比增长16%，同比增长1.1倍。1-4月，新能源汽车出口138.4万辆，同比增长1.2倍。2026年4月中国汽车出口中纯电动占比31%（同比-2%），插混占比18%（同比+4%），混动占比7%（同比+2%），纯燃油车占比34%（同比-4%）。

就2026年5月的数据来看，乘联会数据显示，5月1-24日，全国乘用车市场零售98.9万辆，同比去年5月同期下降24%，较上月同期增长10%，今年以来累计零售659.4万辆，同比下降19%；5月1-24日，全国乘用车厂商批发111万辆，同比去年5月同期下降13%，较上月同期下降1%，今年以来累计批发908.6

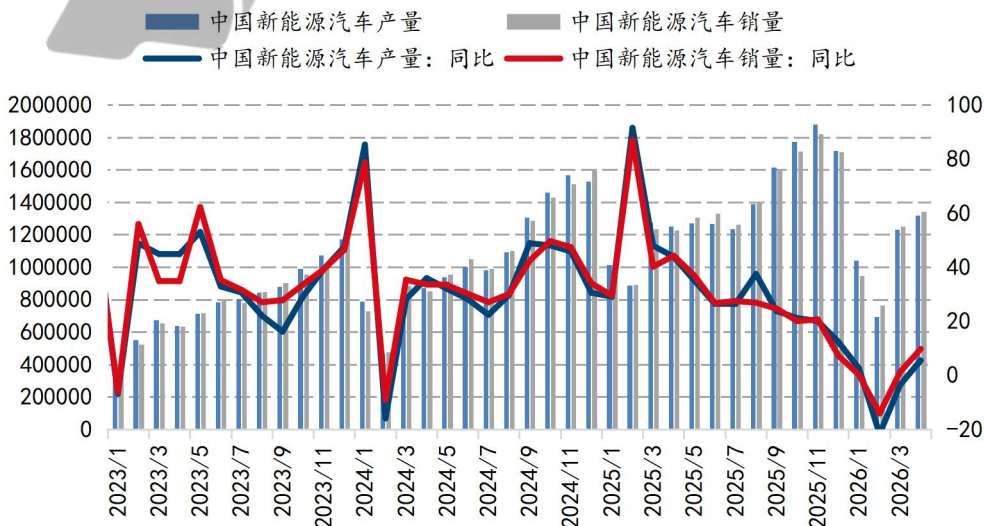
万辆，同比下降7%。新能源：5月1-24日，全国乘用车新能源市场零售61.9万辆，同比去年5月同期下降11%，较上月同期增长13%，今年以来累计零售337.7万辆，同比下降16%；5月1-24日，全国乘用车厂商新能源批发70.5万辆，同比去年5月同期下降1%，较上月同期增长13%，今年以来累计批发465.9万辆，同比下降1%。渗透率：5月1-24日，全国乘用车市场新能源零售渗透率62.5%；5月1-24日，全国乘用车厂商新能源批发渗透率63.6%。生产：5月第一至四周全国纯燃料轻型车生产39.6万辆，同比去年5月同期下降45%，较上月同期下降32%；5月第一至四周混合动力与插混总体生产27.8万辆，同比去年5月同期下降18%，较上月同期下降1%。

整体来看，5月国内车市总体承压，呈现“前高后低”走势。五一期间订单集中释放，但节后限时补贴陆续到期、客流自然回落，市场快速降温。高油价对车市冲击尤为显著，3月以来国内汽油累计每吨上涨2115元，燃油车需求大幅萎缩，这部分销量损失短期内难以由新能源完全弥补。与此同时，厂商与渠道压力持续加大，经销商库存需有效化解，厂家被迫放缓产销节奏。

从宏观背景看，前期产业扶持政策的边际效应递减，行业数据短期下滑属于正常调整。2026年中国汽车市场已进入“高销量、低增长”新阶段，全年预计微增1%。乘联会方面判断，高基数导致上半年车市同比增长压力较大，下半年有望恢复增长。在此背景下，市场分化态势延续：新能源与低价入门车型表现相对稳健，中高端合资品牌燃油车需求偏弱，燃油车阵营已开启大幅降价清库。

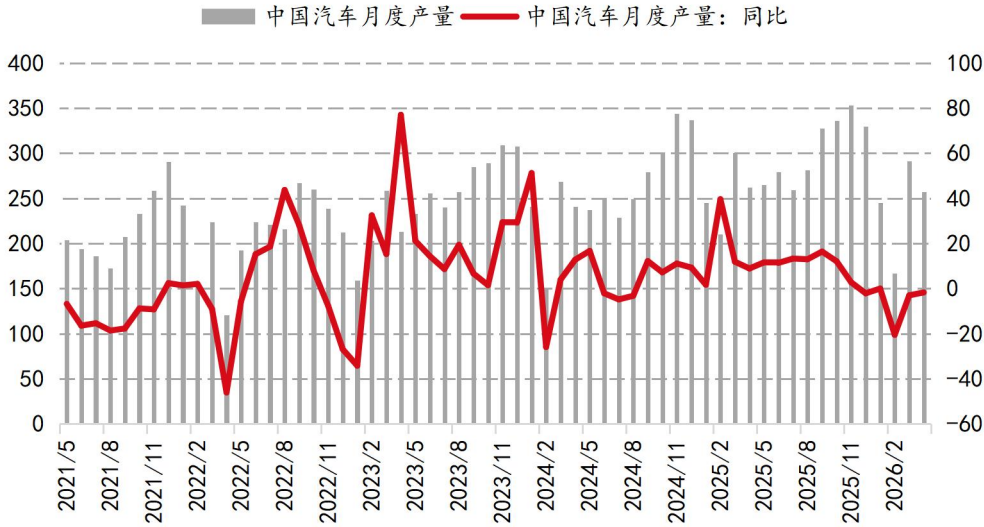
展望6月，汽车产销有望呈现“环比改善、同比跌幅收窄”的温和修复态势。一方面，5月下旬起车企加大促销力度、冲量窗口开启，叠加6月作为上半年收官月的半年度冲刺效应，将形成一定托底，零售环比有望实现正增长；另一方面，去年同期基数偏高，同比层面大概率仍为负增长，但跌幅较5月上半月有所收窄。结构上，新能源渗透率预计维持高位，燃油车受高油价和补贴退坡影响继续承压，经销商库存去化进度和终端优惠持续性仍是影响市场走势的关键变量。另一方面，中东地区为我国汽车出口重要的目的地，伊朗更是中国汽车第三大出口目的国，虽然其他地区市场的需求有所增长，但地缘冲突影响下，后续整体出口量预计仍将被拖累。

图：中国新能源汽车销量变化（辆/月，%）



数据来源：Wind 国信期货

图：中国汽车产量变化（万辆/月，%）



数据来源：Wind 国信期货

● 光伏

2025年12月30日，国家发展改革委发布文章，系统阐述了以碳达峰碳中和为牵引，加快经济社会发展全面绿色转型的部署。文中指出，“十四五”期间我国已建成全世界最大、最完整的新能源产业链，为全球提供了80%的光伏组件。面向“十五五”，坚持碳达峰碳中和牵引，全面实施碳排放双控制度。加快构建新型能源体系，大力推进能源转型。发展新质生产力，推动产业转型升级。这意味着，光伏作为实现能源转型和双碳目标的重要途径之一，未来仍将是政策大力支持发展的方向，但增速或将有所放缓。据中国光伏行业协会最新预测数据，2026年新增装机180-240GW，同比降幅达24-43%。全球光伏市场增速同样放缓，预计2026年500-667GW，2025年为580GW。

结合上市公司数据及行业测算，每GW光伏组件的耗铝量为0.6-1.1万吨，每GW光伏电站所需光伏支架的用铝量约为1.9万吨。光伏铝边框属于光伏组件的辅材环节，在光伏组件中价值占比达10%左右。光伏装机需求在2025年上半年窗口期透支过后，叠加行业进入“反内卷”阶段，光伏装机量自2025年下半年起出现显著下滑，板块相关的用铝需求也出现明显回落。能源局数据显示，2026年1-4月，全国光伏发电新增装机容量为5091万千瓦（50.9GW），与2025年同期的10493万千瓦（104.93GW）相比，同比下降了51%。4月单月，光伏新增装机仅为952万千瓦（9.52GW），同比大幅下降79%。基于1-4月累计装机同比暴跌超50%、且4月单月跌幅近80%的明确趋势，2026年1-5月的总体数据大概率将呈现极为显著的同比负增长。

此前，工信部定调，2026年是光伏行业治理的攻坚之年，治理行业“内卷”是今年工作的重中之重。2026年1月，财政部、税务总局发布关于调整光伏等产品出口退税政策的公告，公告指出，“自2026年4月1日起，取消光伏等产品增值税出口退税。自2026年4月1日起至2026年12月31日，将电池产品的增值税出口退税率由9%下调至6%；2027年1月1日起，取消电池产品增值税出口退税”。由于此前市场已经对退税取消政策有预期，此次政策公布暂未给相关产品和铝消费市场带来明显提振，但会带来一定“抢出口”效应，据悉，2026年一季度“抢出口”潮拉动组件出口量同比翻倍，单月出货量峰值或突破50GW，而集中出货后，二季度需求或出现阶段性疲软。此外，退税取消后，也将给部分企业带来短期经营压力。

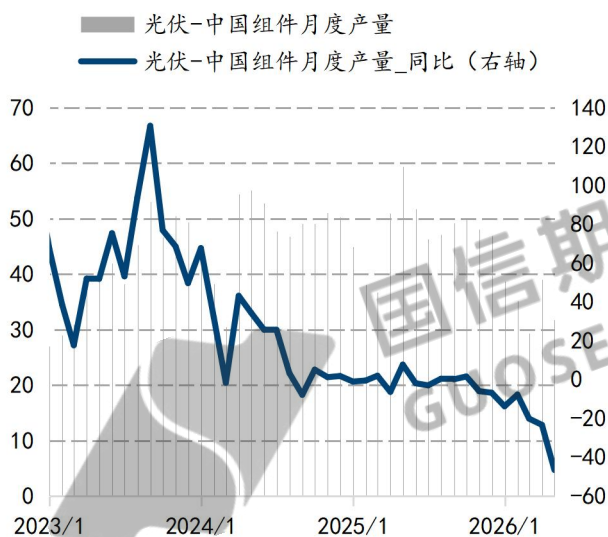
光伏组件方面，由于退税窗口期关闭在即，海外订单抢跑，使得部分组件企业在手订单可观，并上调报价。根据中国海关总署的统计数据，2026年4月光伏组件出口金额为24.41亿美元，同比增加24.12%，环比减少32.42%，2026年1-4月出口总额为92.58亿美元，累计同比增加22.52%。其中主要出口国家及地区为荷兰、菲律宾及西班牙等。受到中东冲突的影响，预计二季度光伏组件的中东出口订单量将出现下滑，后续市场的进一步开拓也暂时受到阻碍。光伏头条根据公开信息统计，2026年1-4月定标59.6GW，与2025年1-4月定标近100GW相比，定标规模呈下降趋势，同比下降40.35%。

另外，由于近期白银价格高位波动，持续给光伏行业带来较大的成本压力，银浆在光伏电池的非硅成本占比已达50%以上，相关企业正研究用铜、铝等贱金属替代白银，技术瓶颈突破并普及后，将带动铜、铝需求量增长。

整体来看，国内光伏装机量仍未走出下滑阶段，对铝需求的支撑继续呈现边际减弱，光伏组件取消退税后，抢出口订单对需求的拉动也将逐渐减弱。

图：中国光伏组件月度产量变化（GW/月，%）

图：光伏边框均价变化（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

● 电网及新型电力系统建设

在新能源并网需求、全球电力系统升级、特高压产业投资增长、5G基站建设等因素的共同推动下，电网建设相关投资加大。

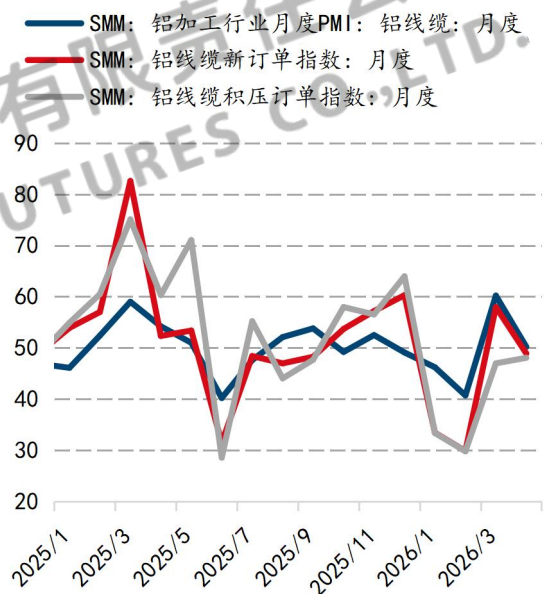
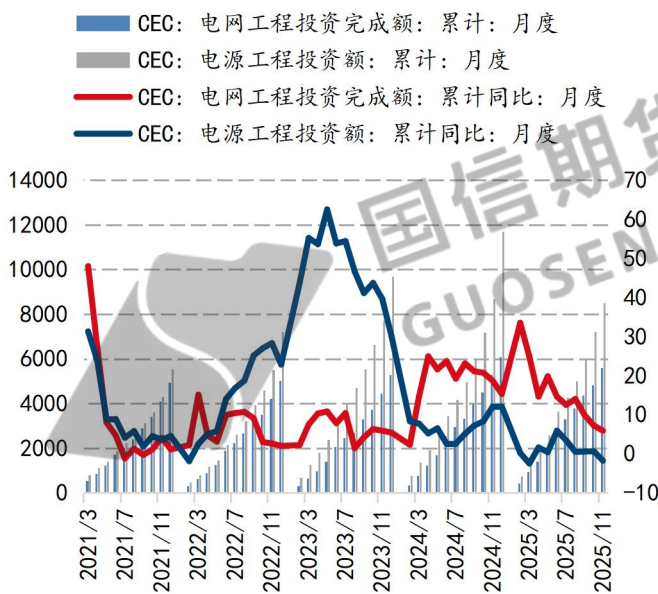
2026年1月15日，国家电网对外宣布，“十五五”期间（2026—2030年）公司固定资产投资预计达到4万亿元，用于新型电力系统建设，较“十四五”时期实现40%的大幅增长，相当于“十五五”期间年均投资规模达8000亿元。1月19日，南方电网对外透露，2026年固定资产投资安排1800亿元，连续五年创新高，年均增速达9.5%，将重点投向新型电力系统建设、战略性新兴产业发展、优质供电服务提升等领域，根据年投资额预计“十五五”期间总投资近1万亿元。两大电网合计近5万亿元的投资规模，较“十四五”的2.85万亿元增长超40%，较“十三五”2.64万亿元实现跨越式提升。特高压、智能配电网、储能与微电网三大赛道将是投资的核心方向。未来，电网投资将持续为铝消费增长注入动力，“十五五”期间电网投资预计将带动2500-2700万吨铝消费。

据“光伏们”网站对全国各地风光大基地建设规划的统计,全国22省已明确规划的大基地规模约495GW,结合当前特高压项目建设及储备情况,预计“十五五”期间特高压直流/交流有望实现20/10条左右的投放(交流含环网项目),未来空间与持续性兼具。电网投资和建设的增加,将利好铝线缆板块需求,对铝消费形成拉动作用。最新数据显示,2026年一季度,国家电网完成固定资产投资超1290亿元,同比增长37%,带动产业链上下游投资超过2500亿元。此外,海外电网相关建设需求亦高涨,叠加海外铝高溢价,近几个月以来,铝绞线出口量出现暴增,有效填补了国内电网交货阶段性疲弱带来的订单缺口。海关数据显示,2026年3月中国铝线出口量总计2.635万吨,环比上涨13个百分点,同比上涨16.64个百分点。从出口产品结构看,3月份钢芯铝绞线出口量为1.83万吨,占比69.64%,其他非绝缘铝绞线出口量为0.8万吨,占比30.36%。1-3月份中国铝线出口共计7.96万吨,出口量同比去年同期增加29.5个百分点,带动铝杆行业需求持续走强。4-5月铝绞线月度出口规模预估在4~5万吨,去年月度平均出口量在2.33万吨,铝绞线出口或翻倍。

从整体需求来看,进入6月后国内需求逐渐进入淡季,但存在“以旧换新”等消费利好政策以及电网建设持续订单的托底,使得国内铝消费存在支撑。此外,受到中东冲突的影响,铝线缆等板块的出口需求有望继续回暖,增强整体需求端的韧性。

图：电网工程投资完成额（亿元/月，%/月）

图：铝线缆行业景气度有所提升



数据来源: SMM 国信期货

数据来源: SMM 国信期货

5.4月出口需求显著增长 回暖仍有望延续

海关总署最新数据显示,2026年4月,中国出口未锻轧铝及铝材60万吨,同比增长15.3%,创下近一年以来的单月最高出口纪录。1-4月累计出口205万吨,同比增长8.9%。4月中国进口未锻轧铝及铝材36万吨,同比下降1.9%;1-4月累计进口133万吨,同比增长0.6%。

细分来看,中国海关总署公布数据显示,2026年4月中国铝合金进口量73457.813吨,同比下滑15.36%,环比下滑12.93%,进口总额为217477825美元。其中供应较多的国家是马来西亚、泰国、俄罗斯。2026年4月中国铝合金出口量46299.054吨,同比上涨179.67%,环比上涨68.87%,出口总额为148084712美

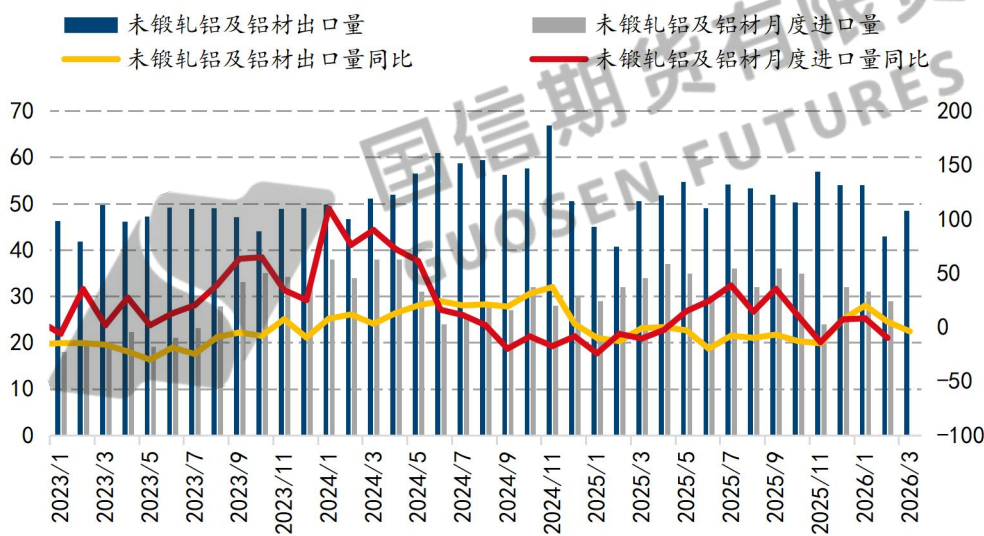
元。其中需求较多的国家是日本、泰国，出口较多的省份是广东省、山东省。中国海关总署公布数据显示，2026年1-4月中国铝合金进口量总计31.39万吨；中国铝合金出口量总计11.12万吨。

2026年4月中国铝板带进口量13715.753吨，同比下滑14.42%，环比上涨2.75%，进口总额为73882817美元。其中供应较多的国家是韩国、日本、中国。2026年4月中国铝板带出口量327942.918吨，同比上涨18.15%，环比上涨17.89%，出口总额为1283150088美元。其中需求较多的国家是墨西哥、美国，出口较多的省份是河南省、山东省。中国海关总署公布数据显示，2026年1-4月中国铝板带进口量总计5.63万吨；中国铝板带出口量总计111.55万吨。

2026年4月中国铝箔进口量5531.479吨，同比上涨18.44%，环比下滑4.60%，进口总额为60485888美元。其中供应较多的国家是日本、韩国、奥地利。2026年4月中国铝箔出口量114396.673吨，同比下滑6.20%，环比上涨10.52%，出口总额为532647312美元。其中需求较多的国家是印度尼西亚、泰国，出口较多的省份是江苏省、上海市、山东省。综合来看，2026年1-4月中国铝箔累计进口量20066.903吨，累计出口量432775.828吨。

海外铝价走高及中东运输中断，客观上有利于我国铝下游出口订单。铝材及铝制品出口量有望增加，以产成品形式实现对海外铝供应缺口的补充。这在一定程度上将缓解国内库存压力，并拉动国内铝消费。

图：中国未锻轧铝及铝材月度进口量、出口量变化



数据来源：SMM 国信期货

6. 结论

展望6月，铝价预计延续外强内弱、高位震荡的格局，下方23800-24000元/吨附近支撑较强，25000元/吨附近存在阻力。

宏观情绪扰动阻碍价格的方向性突破。一方面，中东局势的演变仍是影响市场情绪和铝价的核心变量，另外，流动性收紧预期则对包括铝在内的有色市场多头信心带来冲击。宏观情绪和风险偏好的频繁切换，加剧铝价的短期波动，并对价格的上涨空间形成限制。

成本端存在边际上涨压力。几内亚矿石出口政策改革在即，氧化铝价格或因原料供应干扰出现阶段性

反弹，推动电解铝成本上行；同时，煤炭价格受国内矿山安全整治及能源替代效应影响仍有上涨空间，而云南水电价格随丰水期临近逐步下调。综合来看，未来一个月电解铝冶炼成本将边际上升，利润有所收窄，但不影响整体较高的盈利能力。

供应端缺口明确，构筑价格底部支撑中东局势的演变仍是影响市场情绪和铝价的核心变量，当前中东地区明确停产电解铝产能达175万吨（其中120万吨复产周期超6个月），叠加Moza1铝厂58万吨停产，合计停产产能约占全球总产能2.8%。由于重启周期长且全球暂无增量弥补，这部分产能中断将形成持续性的供应缺口，成为铝价的坚实支撑。若中东局势缓和，原料进口与能源供应风险下降，区域内剩余400余万吨产能运行保障性提高；若局势再度紧张，则将持续对铝价形成利多。需求端存在韧性但渐入淡季。6月国内需求逐步进入淡季，但“以旧换新”消费政策及电网建设持续订单形成托底；同时，中东冲突背景下，铝线缆等板块出口需求有望继续回暖，增强整体需求韧性。

综合来看，中东局势的变化下，铝市场同时面临供给侧的刚性支撑与宏观情绪的双向扰动。供应缺口奠定了铝价的抗跌底色，而局势缓和与否则会影响到市场风险偏好、流动性及产业的需求预期。未来，若中东局势进一步缓和，海外铝供应风险将有所降低，但已停产产能难以恢复，铝价或依托供应缺口支撑和宏观情绪修复带来的资金关注，呈现震荡整理态势；若局势出现反复，叠加全球库存持续低位和需求端的韧性，待更明确的去库信号或海外供应进一步收紧的催化，铝价则有望突破前期高点，开启新一轮上涨行情。

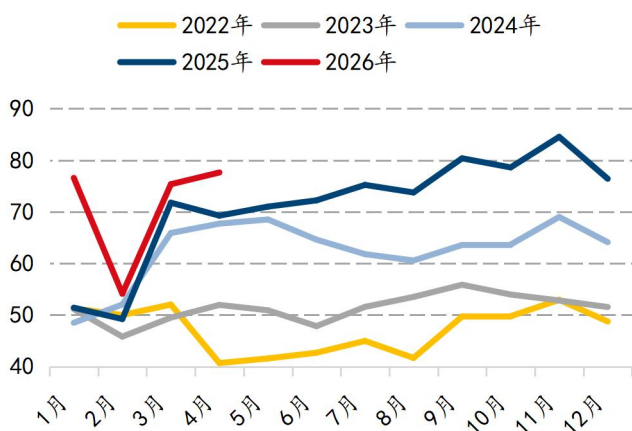
操作上，建议在维持多单底仓的同时，注意优化仓位以应对短期波动，密切关注霍尔木兹海峡通行状况、国内库存去库节奏及LME库存变化，把握市场结构性机会。

（三） 铸造铝合金

1. 废铝供应增量增长乏力

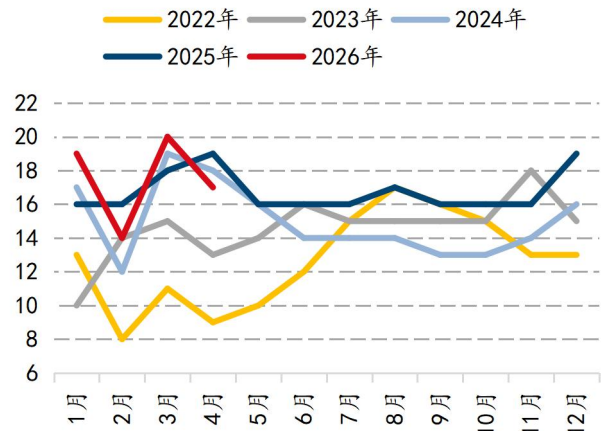
国内废铝供应来看，据SMM数据，4月国内废铝供应量为77.62万吨，较3月上涨约1.3万吨。由于财税监管收紧导致票源短缺，合规成本大大上涨，废铝供应量增长乏力。

图：国内废铝供应量（万吨/月）



数据来源：SMM 国信期货

图：中国废铝进口量变化（万吨/月）



数据来源：SMM 国信期货

废铝进出口方面，中国海关总署公布数据显示，2026年4月中国铝废料及碎料进出口总量进口量170582.147吨，同比减少10.40%，环比减少13.56%，其中供应较多的国家/地区是泰国、日本、英国。2026年4月中国铝废料及碎料进出口总量出口量200.295吨，同比增加448.09%，环比增加124.27%，其中需求较多的国家/地区是土耳其。综合来看，2026年1-4月中国铝废料及碎料累计进口量696962.016吨，同比减少0.01%；累计出口量366.242吨，同比增加46.82%。由于海外铝元素供应趋紧，溢价高企，废铝进口量显著下降，同时出口量激增。

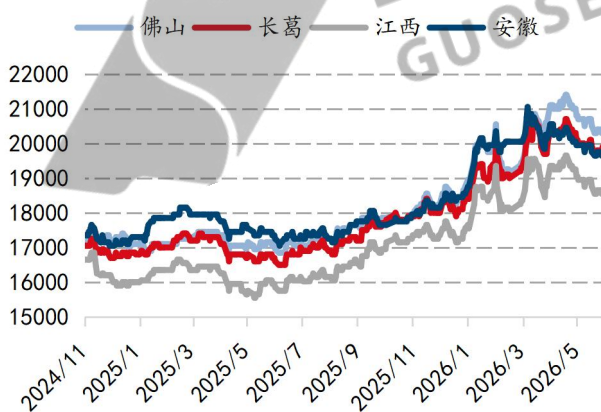
整体来看，2026年4月国内废铝供应基本持稳，进口废料显著下降，整体废铝供应紧俏。展望6月，虽然国内政策落地执行方式逐渐优化，将释放一定供应压力，但高温季节即将到来，回收活动逐渐减少，而海外铝价维持高升水状态，进口量或进一步下滑，废铝供应将继续维持偏紧格局。

2. ADC12 行业由盈转亏

5月以来，铝价自高位回落后震荡调整，废铝价格也随之回调。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，使得废铝价格具备较强抗跌性，进一步加剧废铝供应偏紧的情况。进口废铝价格亦震荡走高。

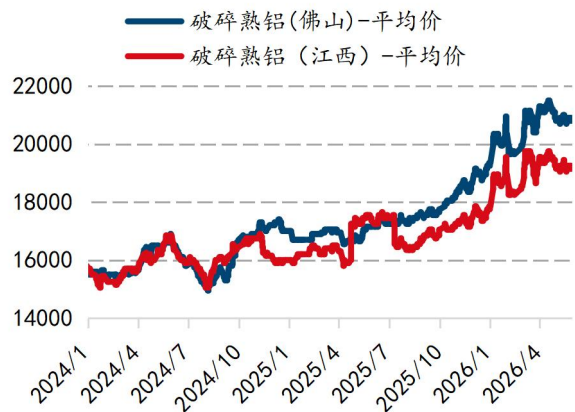
据SMM数据，截至5月28日，5月ADC12均价为23652元/吨。成本利润方面，由于合规成本增加，国内废铝供应收紧，进口废铝也因海外铝供应缺口和高溢价而出现显著下降，受此影响，5月以来铝精废价差再度走扩。随着，废铝价格居高不下，铜价也在修复至100000元/吨一线后企稳，ADC12整体生产成本重心维持在高位。据SMM数据，截至5月21日，5月ADC12生产月均总成本约为23332元/吨，较3月平均生产成本下跌450元/吨左右，5月行业平均利润约为-73元/吨，由盈转亏。

图：破碎生铝价格变化（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

图：破碎熟铝价格变化（元/吨）



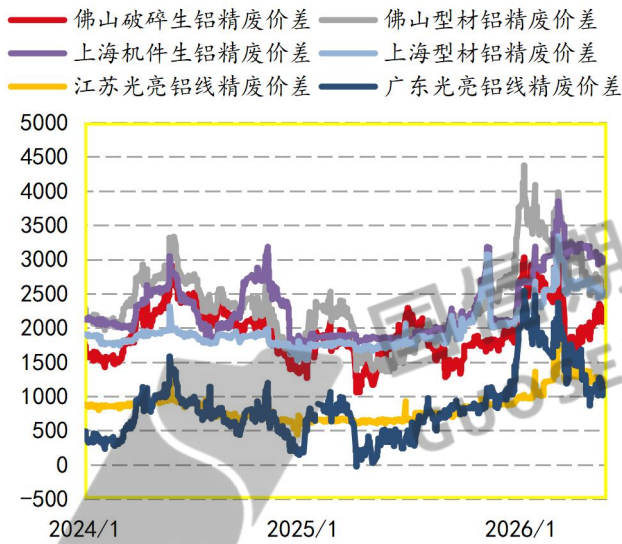
数据来源：SMM 国信期货

图：进口破碎铝切片价格（元/吨）



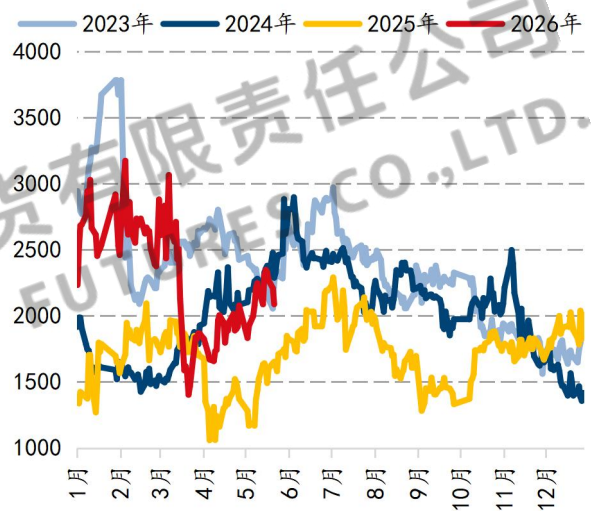
数据来源：SMM 国信期货

图：不同类型铝精废价差（元/吨）



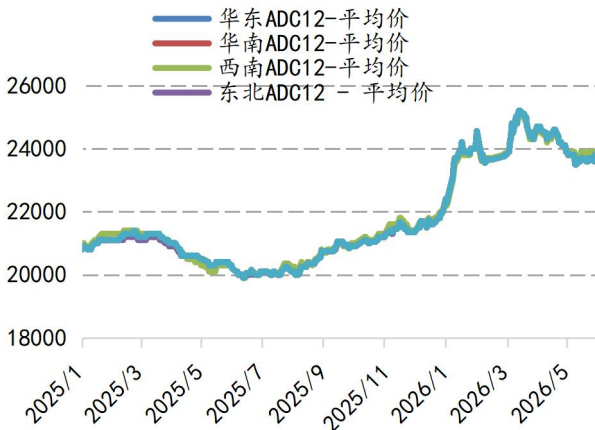
数据来源：SMM 国信期货

图：佛山破碎生铝精废价差（元/吨）



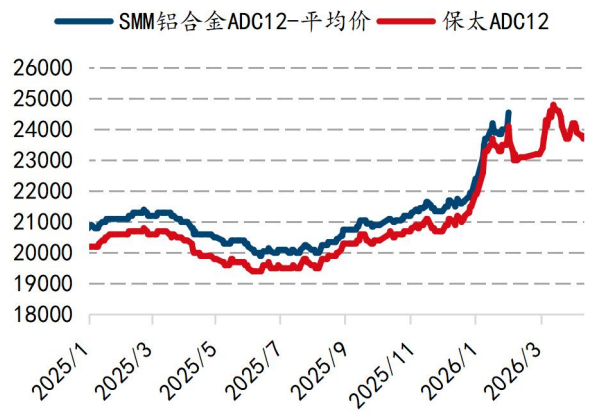
数据来源：SMM 国信期货

图：分地区 ADC12 价格（元/吨）



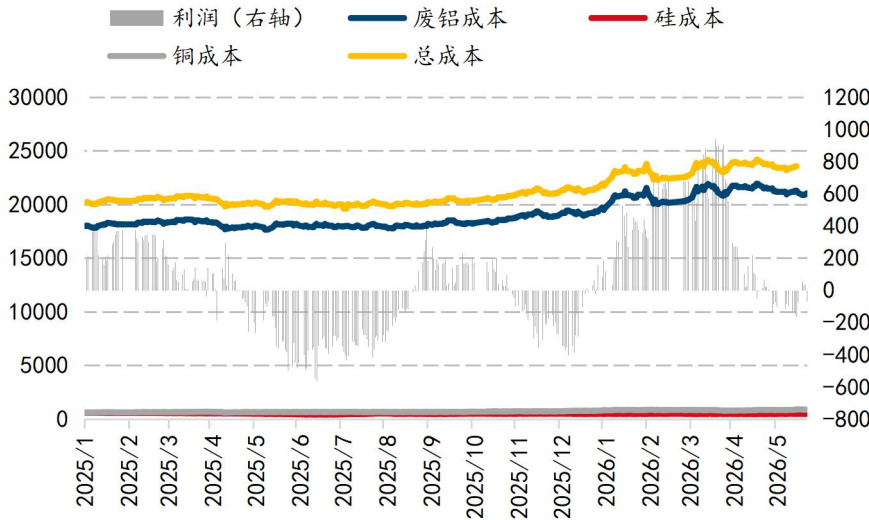
数据来源：SMM 国信期货

图：ADC12 现货均价变化（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

图：ADC12 成本及利润（元/吨）



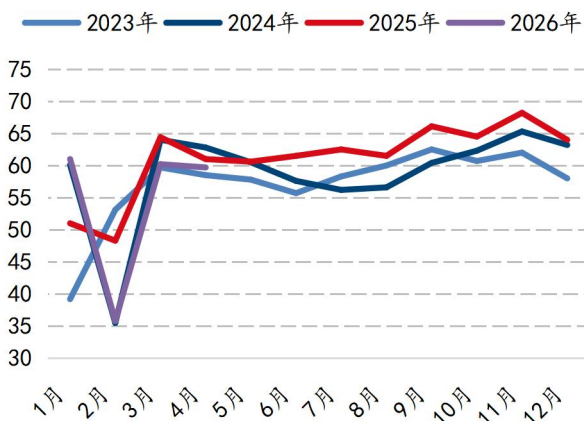
数据来源：SMM 国信期货

3. 再生铝合金行业开工率持续下降 月度产量稍有下降

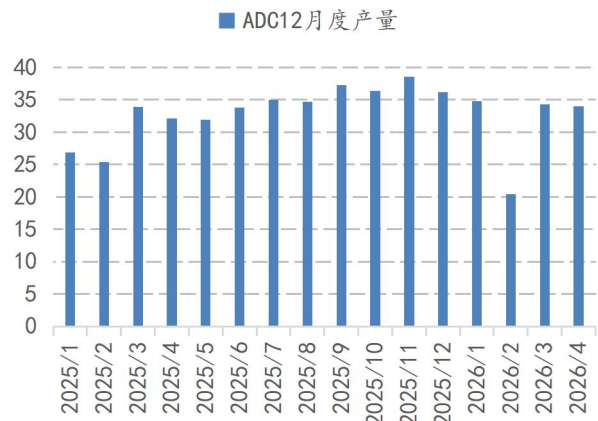
由于“以旧换新”政策部分退坡，叠加部分需求提前透支，2026年以来，汽车消费需求显著低于2025年同期，叠加5月初假期后，汽车市场逐渐进入淡季，汽车终端所带来的订单明显走弱。另一方面，由于废铝合规成本抬升，废料供应进一步收紧，价格居高不下，再生铝厂在成本高企和需求疲软的双重夹击下，不得不降低开工率以应对。据SMM数据，截至5月28日，再生铝合金开工率为54.9%，4月以来持续下滑。

产量方面，据SMM数据，2026年4月，全国再生铝合金产量为59.7万吨，环比上月下降0.5万吨，4月，ADC12产量为34万吨，环比上月微降0.3万吨。

图：再生铝合金月度产量（万吨/月）



图：ADC12 月度产量（万吨/月）

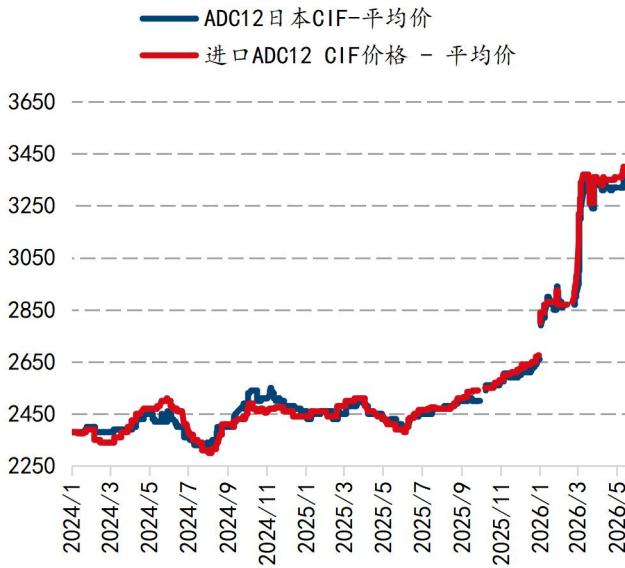


数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

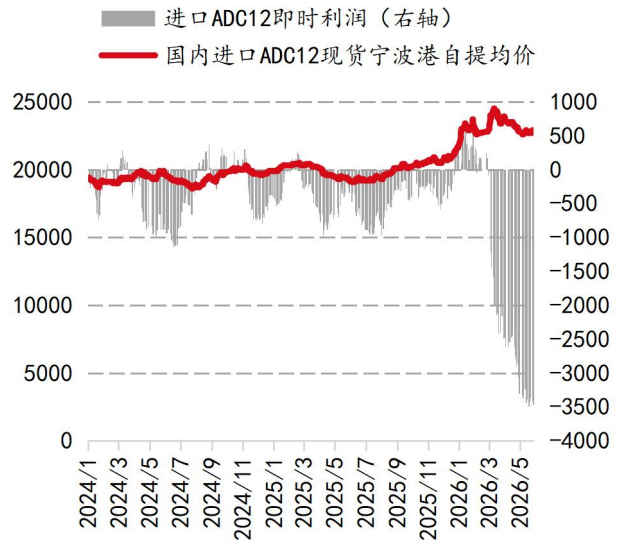
据SMM数据，截至5月28日，进口ADC12 CIF均价为3420美元/吨，较4月底上涨100美元/吨，进口窗口持续处于关闭状态。

图：海外 ADC12 价格（美元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

图：ADC12 进口利润（元/吨）



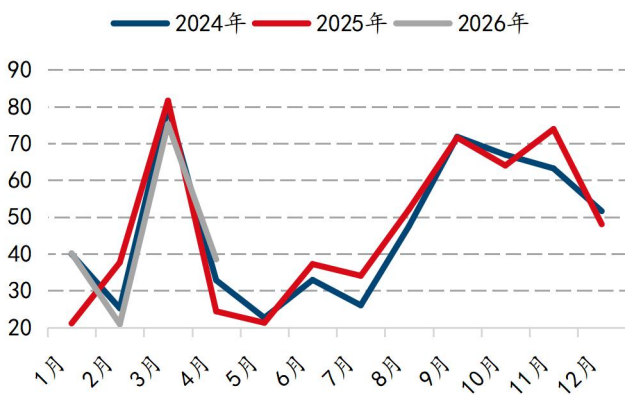
数据来源：SMM 国信期货

4. 汽车消费同比持续走弱 铝合计需求显出疲态

汽车行业是再生铸造铝合金最主要的下游需求端。从月内数据来看，5月国内车市总体承压，呈现“前高后低”走势。五一期间订单集中释放，但节后限时补贴陆续到期、客流自然回落，市场快速降温。高油价对车市冲击尤为显著，3月以来国内汽油累计每吨上涨2115元，燃油车需求大幅萎缩，这部分销量损失短期内难以由新能源完全弥补。与此同时，厂商与渠道压力持续加大，经销商库存需有效化解，厂家被迫放缓产销节奏。

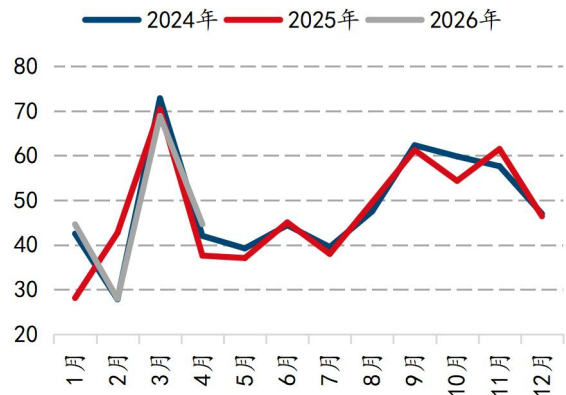
4月，再生铝合金行业PMI指数跌至荣枯线以下，行业PMI新订单指数亦大幅下跌至38.47。随着补贴政策转换时间临近，消费者观望情绪逐渐加重，使得终端市场景气度有所减弱。

图：再生铝合金新订单 PMI



数据来源：SMM 国信期货

图：再生铝合金 PMI



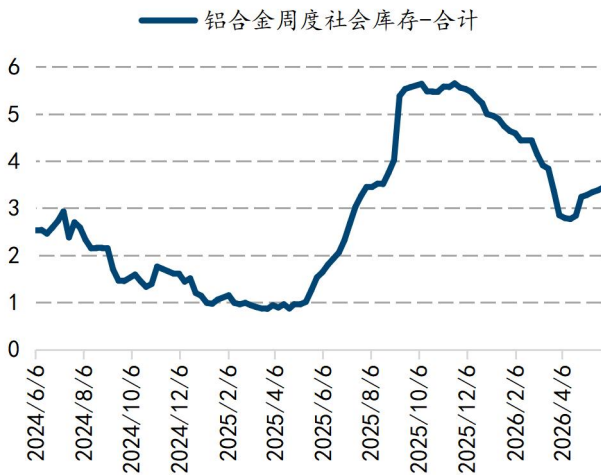
数据来源：SMM 国信期货

库存方面，据 SMM 数据，截至 5 月 28 日，铝合金周度社会库存为 3.44 万吨，较 4 月 30 日增加 0.2

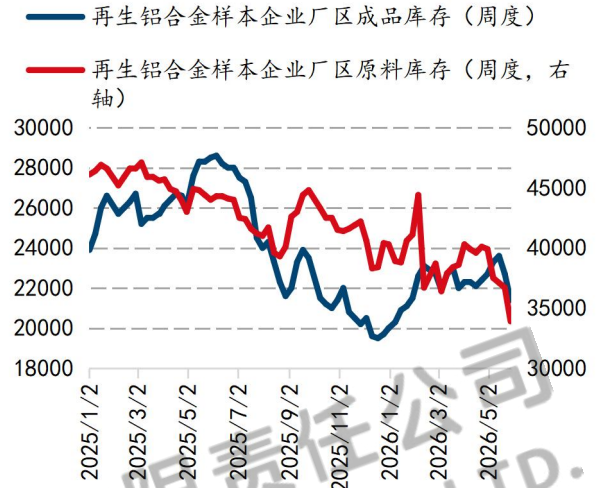
万吨，月内库存止跌反弹。一季度以来，再生铝合金社会库存的去库趋势逐渐出现扭转。

据海关数据显示，2026年4月我国未锻轧铝合金进口量为7.35万吨，同比下降15.4%，环比下降12.9%；1—4月累计进口31.39万吨，同比减少14.6%。出口方面，4月末锻轧铝合金出口量达4.63万吨，创单月出口新高，同比大幅增长179.7%，环比增长68.9%；1—4月累计出口11.12万吨，同比增长58.1%。

图：铝合金周度社会库存（万吨/周）



图：再生铝合金企业原料及成本库存（吨/周）



数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

5. 结论

展望6月，铸造铝合金期货价格预计高位震荡为主。一方面，原铝受中东冲突及海外低库存影响，在高位存在较强支撑，从而将对废铝及铸造铝合金价格形成牵引。就铝合金自身基本面来看，成本端支撑较为稳固：严查票据等措施的继续实施、回收活动减少及进口量下降等多重因素影响下，废铝货源偏紧、价格易涨难跌，同时，铜价高位运行也进一步抬升辅料成本，将共同对铸造铝合金形成托底。需求端也将逐渐显出压制，二季度整体为传统汽车消费淡季，下游刚需采购为主、成交清淡，且铝合金社会库存开始出现累积，制约价格上行空间。综合来看，6月主力合约核心运行区间预计为22000-23500元/吨附近。

四、后市展望

1. 氧化铝：供应过剩底色未变，矿端风险渐次积累

当前氧化铝市场在供应过剩的确定性压制与上游风险的不确定性支撑之间维持脆弱平衡。价格的下行空间受限于成本端的刚性支撑，上行空间则受制于供给端的持续扩张。在产能过剩、库存高位、仓单到期的明确空头因素中埋伏几内亚矿业政策、海运费上涨、地缘冲突带来的价格上行风险，是理解当前及未来一段时间氧化铝价格运行的核心逻辑。

整体而言，氧化铝供应过剩的底色未变，但海外资源民族主义的抬头、运费上涨以及极端天气因素的影响下，铝土矿供应端的风险正逐渐积累，值得警惕。随着几内亚铝土矿出口改革措施公布时点的日益明确，叠加当前氧化铝估值已处于相对低位，多头趋势有望逐步强化，推动价格重心上移。预计未来氧化铝市场将呈震荡偏强走势，下方支撑位在2700元/吨附近，上方压力位在3100元/吨附近。建议投资者重点

关注几内亚出口政策落地进展、中东地缘局势演变及港口库存动态，捕捉关键信号明朗化带来的阶段性交易机会。

2. 电解铝：铝价抗跌底色不改，静待突破催化

展望6月，铝价预计延续外强内弱、高位震荡的格局，下方23800-24000元/吨附近支撑较强，25000元/吨附近存在阻力。

宏观情绪扰动阻碍价格的方向性突破。一方面，中东局势的演变仍是影响市场情绪和铝价的核心变量，另外，流动性收紧预期则对包括铝在内的有色市场多头信心带来冲击。宏观情绪和风险偏好的频繁切换，加剧铝价的短期波动，并对价格的上涨空间形成限制。

成本端存在边际上涨压力。几内亚矿石出口政策改革在即，氧化铝价格或因原料供应干扰出现阶段性反弹，推动电解铝成本上行；同时，煤炭价格受国内矿山安全整治及能源替代效应影响仍有上涨空间，而云南水电价格随丰水期临近逐步下调。综合来看，未来一个月电解铝冶炼成本将边际上升，利润有所收窄，但不影响整体较高的盈利能力。

供应端缺口明确，构筑价格底部支撑中东局势的演变仍是影响市场情绪和铝价的核心变量，当前中东地区明确停产电解铝产能达175万吨（其中120万吨复产周期超6个月），叠加Moza1铝厂58万吨停产，合计停产产能约占全球总产能2.8%。由于重启周期长且全球暂无增量弥补，这部分产能中断将形成持续性的供应缺口，成为铝价的坚实支撑。若中东局势缓和，原料进口与能源供应风险下降，区域内剩余400余万吨产能运行保障性提高；若局势再度紧张，则将持续对铝价形成利多。需求端存在韧性但渐入淡季。6月国内需求逐步进入淡季，但“以旧换新”消费政策及电网建设持续订单形成托底；同时，中东冲突背景下，铝线缆等板块出口需求有望继续回暖，增强整体需求韧性。

综合来看，中东局势的变化下，铝市场同时面临供给侧的刚性支撑与宏观情绪的双向扰动。供应缺口奠定了铝价的抗跌底色，而局势缓和与否则会影响市场风险偏好、流动性及产业的需求预期。未来，若中东局势进一步缓和，海外铝供应风险将有所降低，但已停产产能难以恢复，铝价或依托供应缺口支撑和宏观情绪修复带来的资金关注，呈现震荡整理态势；若局势出现反复，叠加全球库存持续低位和需求端的韧性，待更明确的去库信号或海外供应进一步收紧的催化，铝价则有望突破前期高点，开启新一轮上涨行情。

操作上，建议在维持多单底仓的同时，注意优化仓位以应对短期波动，密切关注霍尔木兹海峡通行状况、国内库存去库节奏及LME库存变化，把握市场结构性机会。

3. 铸造铝合金：原铝牵引叠加成本托底，铝合金震荡为主

展望6月，铸造铝合金期货价格预计高位震荡为主。一方面，原铝受中东冲突及海外低库存影响，在高位存在较强支撑，从而将对废铝及铸造铝合金价格形成牵引。就铝合金自身基本面来看，成本端支撑较为稳固：严查票据等措施的继续实施、回收活动减少及进口量下降等多重因素影响下，废铝货源偏紧、价格易涨难跌，同时，铜价高位运行也进一步抬升辅料成本，将共同对铸造铝合金形成托底。需求端也将逐渐显出压制，二季度整体为传统汽车消费淡季，下游刚需采购为主、成交清淡，且铝合金社会库存开始出现累积，制约价格上行空间。综合来看，6月主力合约核心运行区间预计为22000-23500元/吨附近。

风险提示：几内亚矿业政策变化，氧化铝、电解铝产能干扰因素，地缘局势变化。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。