

## ● 主要结论

2月28日，美以与伊朗之间爆发冲突，长期以来埋伏于中东地区的铝市场“灰犀牛”风险一触即发。目前为止，暂未有伊朗电解铝产能受到影响的官方消息，但无论是短期军事打击风险，还是中长期物流阻断隐患，都意味着伊朗及周边区域的铝供应正面临一定的供应收紧担忧。与此同时，氧化铝市场则在短期干扰与长期过剩的博弈中震荡加剧。虽然美国和以色列联合行动的“斩首式打击”在短期内快速消除了一个长期的地缘政治不确定性来源，但随着事态升级和双方僵持不下，新的风险和不确定性也在酝酿之中。

目前，市场已在积极计价地缘风险。在当前复杂的宏观与产业背景下，铝及氧化铝市场正经历着“短期地缘冲击”与“长期供需逻辑”的激烈博弈。氧化铝期货价格的核心交易逻辑将是“短期供应收紧与长期过剩预期的博弈”，或吸引投机资金的关注，资金流向变化将进一步放大价格的波动，预计氧化铝期货价格区间震荡博弈加剧，核心波动区间看向2600-3000元/吨，需要密切关注几内亚政策的潜在变动，贸易运输成本变化以及海内外氧化铝产能的运行情况。

中东地区地缘冲突的进一步爆发给铝价带动直接利多，同时诸多不确定性因素再度放大铝价的波动率，叠加国内宏观利好政策和需求旺季预期的存在，在“做多预期”的引导下，铝价或提前走出基本面“弱现实”的压制。价格的实质性突破，则需要等待清晰的去库拐点、下游需求复苏力度的验证，以及与宏观利多情绪形成的强共振推动，短期内存在价格情绪冲高后的回落风险，中长期预计沪铝震荡偏强运行。建议投资者对短期的高库存压力和需求不确定性保持充分耐心，在全球供应增长受限、关键矿产战略属性加持的背景下，铝价的多头思路依然适用，上方或突破前高26000元/吨一线，多单持有，关注回调买入机会。

地缘冲突升级带来的一系列“非常规”变量将成为现阶段铝价强弱的“风向标”。霍尔木兹海峡的通行状况是短期内影响市场的核心变量之一。该海峡的开放或持续关闭将直接决定区域内原料进口和产品出口能否恢复，进而影响全球铝供应链的稳定。此外，美以与伊朗对峙局势的后续发展同样至关重要。局部冲突进一步升级至区域性动荡，将使美军基地所在国家面临更大安全威胁，进而波及生产设施的运行安全。冲突的演变方向将决定铝链风险溢价的持续时间和程度。

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：021-55007766-305183  
邮箱：15691@guosen.com.cn

### 独立性申明：

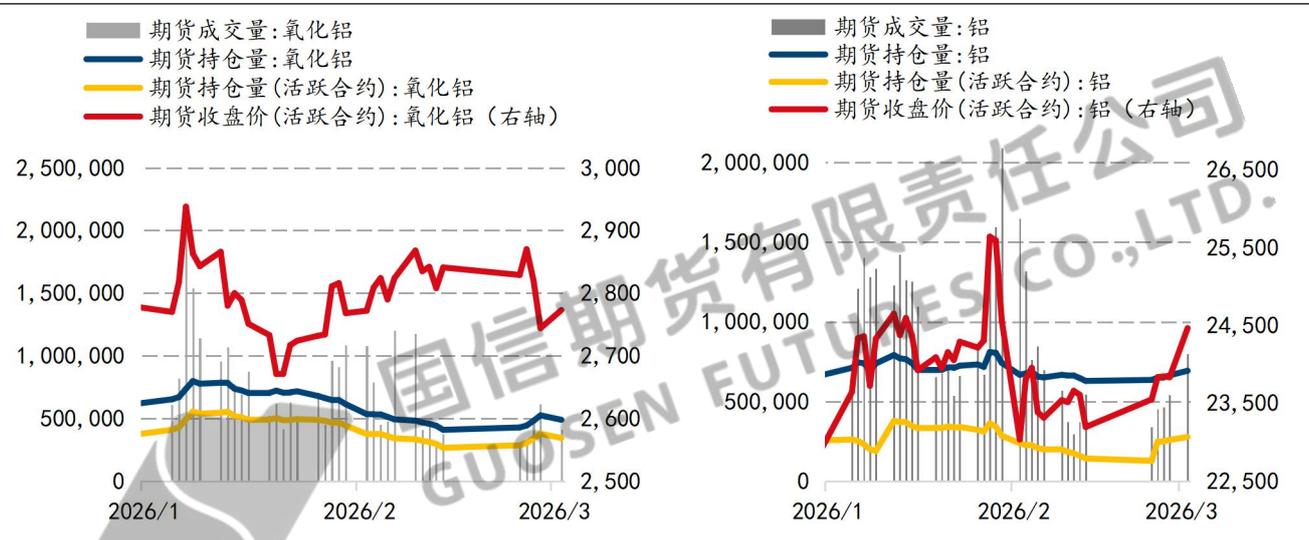
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 一、地缘风险兑现 铝价应声上涨

2月28日，美以与伊朗之间爆发冲突，随后，霍尔木兹海峡实际上已被关闭，中东地区内拥有美军基地的阿联酋、巴林、科威特、卡塔尔也遭到局部袭击，伊朗最高领袖哈梅内伊在美国和以色列对伊朗的袭击中身亡。据央视新闻，当地时间3月1日，以色列总理内塔尼亚胡在特拉维夫的以色列国防军总部发表讲话称，未来几天，以色列对伊朗的打击力度会进一步加强。截至3月2日，以色列与伊朗之间的军事袭击仍未停止，且已逐渐影响到中东地区内更多的国家，紧张局势持续且存在进一步升级的可能。

至此，长期以来埋伏于中东地区的铝产业链“灰犀牛”风险一触即发。2026年3月2日开盘后，沪铝直线拉涨，午后涨幅进一步扩大至2%以上，价格跃过24000元/吨一线，同时，LME铝价亦强势上涨。截至3月2日收盘，沪铝主力合约报收24465元/吨，增仓上涨3.21%。氧化铝主力合约报收2773元/吨，减仓上涨0.58%。

图：氧化铝主力合约价格及持仓量、成交量变化（手，元/吨） 图：沪铝主力合约价格及持仓量、成交量变化（手，元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

此前我们持续强调，对于铝产业而言，更直接和实质性的威胁正潜伏于中东地区，目前为止，暂未有伊朗电解铝产能受到影响的官方消息，但无论是短期军事打击风险，还是中长期物流阻断隐患，都意味着铝正面临供应收紧的担忧。与此同时，氧化铝市场则在短期干扰与长期过剩的博弈中震荡加剧。虽然美国和以色列联合行动的“斩首式打击”在短期内快速消除了一个长期的地缘政治不确定性来源，但随着事态升级和双方僵持不下，新的风险和不确定性也在酝酿之中。

本报告旨在系统梳理中东地区铝产业格局及其贸易流向，并深入分析2026年2月底以来美以与伊朗军事冲突升级对该区域乃至全球铝市场的潜在影响，并结合当前宏观环境与产业基本面，评估地缘风险对氧化铝及电解铝价格的核心传导路径与未来走势。

## 二、中东地区铝产业的结构性隐患

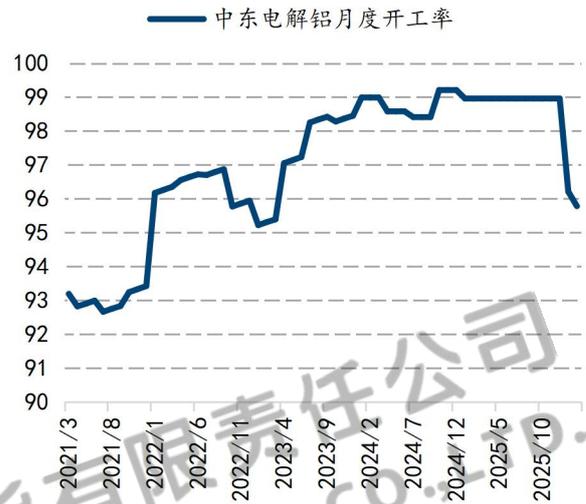
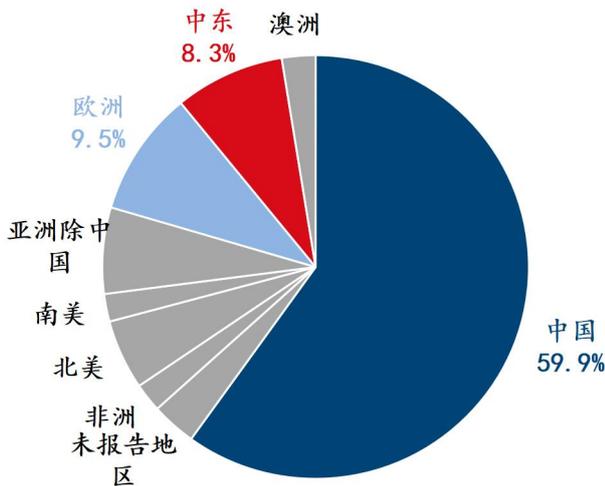
伊朗所在的中东地区，在全球铝产业链中占据重要地位，更是全球电解铝供应体系中的重要组成部分。

### 1. 电解铝成本优势凸显 产能规模可观

根据 SMM 统计，2025 年中东地区电解铝总产能达到 692 万吨，实际产量约 685 万吨，2021 年-2025 年，铝供应占全球铝总供应量的 8%-9%。其中伊朗作为区域内重要生产国，2025 年原铝建成产能 66 万吨，实际产量 62 万吨，约占全球总产量的 0.8%。近年来，中东地区电解铝产能运行率常年处于 90% 以上的较高水平，丰富的油气资源形成了显著的能源成本优势，是电解铝产能能够长期稳定运行的重要因素之一。同时，较全球其他地区更低的成本优势也吸引了美铝、海德鲁等国际铝业巨头在该地区布局。

图：中东电解铝产量在全球中占比仅次于中国、欧洲（%）

图：中东地区电解铝产能月度开工率（%）



数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

## 2. 产业链环节匹配错位 上游对外依赖度较高

然而，地区内铝产业链不同环节之间的产能匹配错位，使得中东铝供应显露出脆弱的一面。与庞大的电解铝产能形成鲜明对比的是，该地区氧化铝自给率严重不足。

2025 年中东电解铝产量对氧化铝的总需求量约 1375 万吨。而地区内土耳其、伊朗、沙特阿拉伯、阿联酋四国氧化铝总产能仅约 515 万吨，实际产量约为 480 万吨，存在近 900 万吨的供应缺口。这一原料供应缺口高度依赖进口弥补，叠加部分氧化铝产能还需进口铝土矿作为更上游的生产原料，显示出区域生产高度受制于外部供应的特征。

伊朗更是这一产业链结构性问题的缩影。2025 年其电解铝生产对应氧化铝需求量约 124 万吨，但本土氧化铝产量仅能满足 20% 的生产需求，氧化铝的进口依存度高达 80%。这种对进口原料的极度依赖，使得伊朗的铝生产极易因外部供应冲击而受到影响。

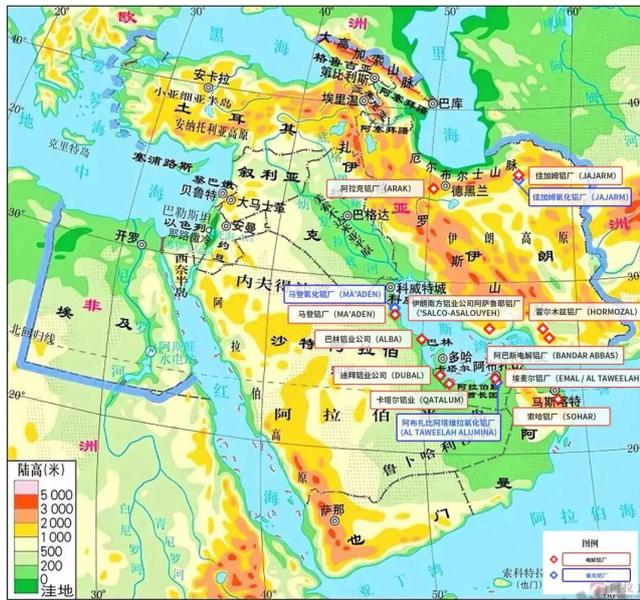
## 3. 贸易畅通性尤为重要

从贸易流向来看，伊朗、巴林、阿联酋、阿曼等国家构成中东区域内氧化铝进口的主力，其进口来源主要包括印尼和澳大利亚。产成品方面，据 GTT 数据显示，剔除中东国家之间的内部贸易后，2025 年中东铝锭出口量约为 46.4 万吨。中东地区电解铝出口中对欧盟出口占比超 40%，是俄铝被欧美制裁后，填补俄罗斯铝出口缺口的的主力。伊朗铝及铝制品的出口中，超过 90% 通过波斯湾沿岸港口经霍尔木兹海峡运输，主要出口至印度、土耳其、阿联酋、中国、伊拉克、阿富汗及非洲国家。

此外还值得注意的是，中东地区铝加工产业已形成一定规模并在近十年来实现了贸易地位的转变。该地区已由铝材净进口地区转为净出口地区。分国别看，沙特是主要铝材出口国，阿联酋则是区域内主要进口国。地区内的铝材进口来源主要来自中国和印度，出口目的地则相对分散，美国、埃及、伊拉克、荷兰等为主要市场。

图：中东 6 国电解铝及氧化铝厂区位图

图：全球氧化铝贸易流向



数据来源：阿拉丁 国信期货



数据来源：SMM 国信期货

可以见得，畅通的贸易是中东地区铝产业链得以正常运转的重要前提，也是维护全球铝供需动态平衡的重要一环。而从地理环境来看，中东地区主要的电解铝和氧化铝生产国大多位于波斯湾内，中东铝产业的贸易对霍尔木兹海峡这一海上单一通道具有极高的依赖性，一旦海峡无法通行，就会面临“原料进不来，产品出不去”的困境，而当前，霍尔木兹海峡实际上已经处于关闭状态，这也是此次冲突爆发后，铝供应威胁被直接放大的重要诱因。

### 三、 硝烟背后的铝市变局：直接冲击、成本传导与资源溢价

中东地缘冲突升级对氧化铝及电解铝的影响主要体现在：对供应链的直接冲击，原料、运输成本抬升带来的间接压力，以及战略资源品价值的又一次深度计入。影响路径较为多元，且实际影响程度因局势的变化存在较大不确定性。

#### （一）供应链的直接冲击

此次美以与伊朗的冲突爆发，正广泛影响着中东地区的正常经济活动，目前为止，虽然暂未有伊朗电解铝产能受到影响的官方消息，但无论是短期军事打击风险，还是中长期物流阻断隐患，都意味着铝的供应端面临着多重地区性干扰因素，存在显著供应收紧担忧。

#### 1. 区域内安全形势恶化

据央视总台记者消息，当地时间 2 月 28 日，伊朗武装部队总参谋部发言人表示，任何帮助以色列和

美国的基地，都将成为伊朗武装力量的打击目标。伊朗外交部长表示，伊朗对美以袭击的回应是瞄准该地区所有美国军事基地。境内有美军基地的阿联酋、巴林、科威特、卡塔尔，其局部地区已集体遭袭。战争硝烟已扩散至波斯湾沿岸的多个国家，意味着中东地区多个主要的电解铝生产国正暴露于风险之中。军事袭击可能导致生产活动停滞，更糟糕的在于，若电解铝厂设备及能源基础设施被摧毁，将面临更长时间的修复过程。

## 2. 航运命脉霍尔木兹海峡运输中断

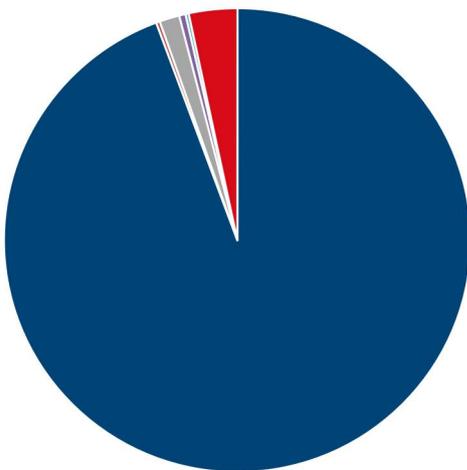
当地时间2月28日，伊朗方面宣布禁止任何船只通过霍尔木兹海峡后，多家油轮船东、交易商已暂停经这一海峡运输原油、燃料及液化天然气。国际油轮交通监测系统实时数据显示，霍尔木兹海峡周边海域油轮航行速度普遍降至零，大量船只停航避险。霍尔木兹海峡实际上已处于关闭状态，若关闭状态长期持续，将切断地区内原材料进口和铝制品出口，造成铝供给缺口和贸易链的断裂。若电解铝厂的氧化铝原料储备耗尽，而原料进口持续被阻断，据估算，中东地区近六成电解铝产能将面临原材料断供的风险，同时，区域内所生产的铝锭也难以出口作为有效供应补给。铝自身本身就具有供应较为刚性的特征，若中东地区铝供应出现实质性中断，其造成的缺口在短期内难以由其他地区的供应量弥补，将为铝价带来显著的利多溢价。而原本应流向中东市场的氧化铝，若无法顺利运输到达，也将成为阶段内氧化铝供应端的负担，被迫流向其他市场，从而构成价格压力。

## 3. 对中国的直接冲击有限

对中国市场而言，直接影响相对有限。SMM数据显示，2025年我国氧化铝出口总量中，阿联酋承接占比不足3%，阿联酋、伊朗和卡塔尔三国合计占比约3.2%。电解铝方面，2021年以来我国从中东地区的进口量逐年降低，占比自2021年的20%降至不足2%。由于中国从伊朗在内的中东地区进口铝锭占比和出口至该地区的氧化铝占比已处于低位，中东铝供应和贸易中断对我国铝供需格局的直接冲击较小，影响更多通过全球价格传导和贸易链重构间接体现，因此从这一角度而言，国内沪铝价格走势或弱于外盘。

图：中国氧化铝出口国别占比（%）

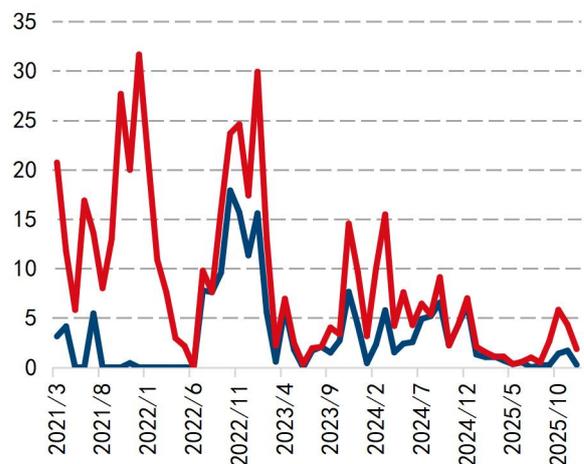
■ 俄罗斯 ■ 墨西哥 ■ 韩国 ■ 日本 ■ 越南 ■ 阿联酋



数据来源：SMM 国信期货

图：中国电解铝进口国别占比（%）

— 伊朗占比 — 中东地区占比



数据来源：SMM 国信期货

## 4. 对欧盟市场的冲击更为直接

中东电解铝出口中超过四成流向欧盟，是填补俄罗斯铝出口缺口的主力。若中东地区铝供应减少，欧盟市场将面临直接的供应紧张局面，从而可能改变全球铝贸易流向，引发区域性的价差重构，欧洲地区铝现货升水预计将维持在高位。另外，此前欧美地区高昂的现货铝溢价已进一步向亚洲市场传导，2026年第一季度（1月至3月）运往日本的铝溢价较2025年第四季度的86美元飙升127%，就目前情况来看，美国和以色列对伊朗的打击已对最新长单供应价格的谈判产生影响，据爱择咨询了解，力拓集团已因地缘冲突风险暂停与日本客户就第二季度铝供应进行的谈判，据知情人士透露，这家矿业巨头已撤回最初提出的250美元/吨的升水报价，该价格水平已经是至少自2015年以来的最高值。再度体现出全球供应链重构下，市场对于未来铝供应的担忧，溢价存在进一步放大的空间。

从产业发展的长远角度来看，地缘冲突下显露出中东地区供应链的脆弱性，冲突引发的供应链重构担忧，或阻碍未来资本在该地区内的投资，而使全球铝产业链转向更加多元化的布局。

## （二）成本的抬升

成本抬升主要体现在海运费和能源成本上。虽然中国氧化铝进出口直接受扰有限，但霍尔木兹海峡封锁将推高全球运费及战争险保费。几内亚至中国的铝土矿运费虽有长协缓冲，但若临时散货船运费上涨，仍将边际抬升国内氧化铝的生产成本。据SMM调研，当前几内亚至中国海运费（散货）持平于23.5美元/湿吨。有客户反馈，受原油价格上涨影响，海运费存在上行预期，几内亚地区铝土矿供给预计下降——若矿山无法锁定合适运价的船舶，发运可能暂缓。与此同时，广西地区新增氧化铝产能投产在即，近期采购需求有所提升，市场预计现货成交价格将回升至61-63美元/干吨区间，3月2日SMM指数价格报62.03美元/干吨。此外，中东局势恶化直接利多原油价格，价格的上涨有望带动相关能源价格跟涨，并加剧资源的争夺。成本上涨的压力若持续存在，会逐渐倒逼铝厂减产，进一步加剧供应收紧预期。

## （三）战略资源品的价值重估

自2025年起全球范围内埋伏的地缘争端，在进入2026年后轮番爆发，其背后都有一个核心锚点——即对资源品的争夺。每一个事件的象征意义和在金融市场中的传导效应，以及事件对产业链的现实供需造成的实质影响，所引发的一系列担忧和多头情绪通过偏离基本面现实的溢价形式表达。市场认识到，在当今复杂的地缘格局下，任何资源富集地区的政局动荡，都可能成为引爆相关大宗商品风险溢价的导火索。此次美以与伊朗的冲突事件也再度映射出当今世界格局正进一步重塑，国家政局的稳定性和贸易链的安全畅通性正面临着持续不断的潜在危机，因而，具有避险属性的贵金属，以及具备战略稀缺性的有色金属等关键矿产资源品仍有较为坚实的溢价基础。

## 四、中东局势扰动下的铝市展望：氧化铝紧平衡博弈，电解铝挑战前高

目前，市场已将目光进一步聚焦于中东地区，正积极计价地缘风险。在当前复杂的宏观与产业背景下，铝及氧化铝市场正经历着“短期地缘冲击”与“长期供需逻辑”的激烈博弈。

氧化铝市场预计将处于多空因素交织的“紧平衡”状态。国内供应端检修减产以及新产能投放延迟等情况将给供应过剩压力带来边际改善，阶段内现货流通的收紧预期也已经给氧化铝期、现货价格带来阶段性支撑。地缘冲突爆发下，中东地区氧化铝及电解铝的生产和贸易面临中断隐患，所带来的影响则更为复杂，一方面，中东地区内氧化铝生产活动受到干扰，会减少供应量，另一方面，贸易受阻会导致原本应流向中东市场的氧化铝无法顺利运输到达，从而将成为阶段内氧化铝供应端的负担，被迫流向其他市场，构成价格压力。此外，海运费价格的上涨也有望抬升全球氧化铝的成本中枢。更长远来看，2026年铝土矿供应增

量可观，氧化铝待投产能规模较大，同时，随着国内行业利润修复，氧化铝厂复产和投产意愿增强，将再度驱动供应水平提高。而需求端上限明显，氧化铝供应过剩的长期逻辑主导未变，将从根本上限制价格的上行空间。氧化铝期货价格的核心交易逻辑将是“短期供应收紧与长期过剩预期的博弈”，或吸引投机资金的关注，资金流向变化将进一步放大价格的波动，预计氧化铝期货价格将区间震荡博弈加剧，核心波动区间看向 2600-3000 元/吨，需要密切关注几内亚矿业政策的潜在变动、海内外氧化铝产能的运行情况。

于电解铝而言，短期，即便目前实际生产尚未中断，铝厂生产活动存在因军事打击而陷入停滞的风险不容忽视，贸易物流的延迟、运费的飙升以及战争风险的增加，都将支撑价格维持偏强震荡。中长期来看，若霍尔木兹海峡持续关闭，原材料和产成品运输受阻，原料供给不足，铝产成品无法成为有效供应，且局势的僵持和进一步恶化都将带来运输成本和能源成本的上涨，倒逼铝厂减产。地缘冲突的进一步爆发给铝价带动直接利多，同时诸多不确定性因素再度放大铝价的波动率，叠加国内宏观利好政策和需求旺季预期的存在，在“做多预期”的引导下，铝价或提前走出基本面“弱现实”的压制。价格的实质性突破，则需要等待清晰的去库拐点、下游需求复苏力度的验证，以及与宏观利多情绪形成的强共振推动，短期内存在价格情绪性冲高后的回落风险，中长期预计沪铝震荡偏强运行。建议投资者对短期的高库存压力和需求不确定性保持充分耐心，在全球供应增长受限、关键矿产战略属性加持的背景下，铝价的多头思路依然适用，上方或突破前高 26000 元/吨一线，多单持有，关注回调买入机会。

## 五、未来关键变量

地缘冲突升级带来的一系列“非常规”变量将成为现阶段铝价强弱的“风向标”。霍尔木兹海峡的通行状况是短期内影响市场的核心变量之一。该海峡通行的恢复或持续关闭将直接决定区域内原料进口和产品出口能否恢复，进而影响全球铝供应链的稳定。此外，美以与伊朗对峙局势的后续发展同样至关重要。局部冲突进一步升级至区域性动荡，将使美军基地所在国家面临更大安全威胁，进而波及生产设施的运行安全。冲突的演变方向将决定铝链风险溢价的持续时间和程度。



国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

#### 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。