



2026年3月23日

## 流动性担忧压制

### 铝价调整

#### 核心观点及策略

- 电解铝方面，宏观面中东地缘冲突长期风险提高，油价延续高位通胀走高预期持续升温，美联储议息会议发出鹰派信号，加息预期上升，流动性收紧，风险偏好回落。基本面，上周中东暂未进一步减产消息，莫桑比克电解铝厂在3月15日如期减产60万吨产能。增量方面，内蒙古和印尼前期新投产产能继续放量。消费端下游开工率继续回升1%至62.9%。铝锭库存133.9万吨，较上周增加4.5万吨，铝棒库存36.95万吨减少1.65万吨。整体，暂时市场对衰退及流动性回落影响下的需求担忧情绪占主导，铝价展开高位回调。但供应端国内产能约束及海外中东减产危机等结构性因素，将为铝价下方提供一定的安全边际，限制调整空间。中长期待市场情绪出清之后，价格中枢仍具上修基础。
- 铸造铝方面，上周铝合金开工率上升0.7%至59.5%，开工率回升至春节前正常水平，由于终端订单有限，企业高开工意愿不高，预计短时开工保持在当前位置附近。消费刚需补库，周内价格大幅波动，采购情绪更为观望。成本端废铝依旧受地缘政治扰动，价格跟随原铝波动，废铝供应受反向开票等监管政策影响短期难以实现实质性松动，所以废铝价格具一定抗跌性。整体，宏观逻辑切换为流动性及衰退担忧，废铝支撑稍有松动。供需两端皆表现谨慎，铸造铝短时调整。
- 风险因素：美联储政策、中东减产扩大

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F031122984

投资咨询号：Z00210404

何天

从业资格号：F03120615

投资咨询号：Z0022965

## 一、交易数据

### 上周市场重要数据

合约	2026/3/13	2026/3/20	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	3439	3192	-247.0	元/吨
SHFE 铝连三	25140	24085	-1055.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.3	7.5	0.2	
LME 现货升水	30.83	37.83	7.0	美元/吨
LME 铝库存	445300	429675	-15625.0	吨
SHFE 铝仓单库存	361968	403558	41590.0	吨
现货均价	25014	24546	-468.0	元/吨
现货升贴水	-150	-160	-10.0	元/吨
南储现货均价	24956	24548	-408.0	元/吨
沪粤价差	58	-2	-60.0	元/吨
铝锭社会库存	129.4	133.9	4.5	吨
电解铝理论平均成本	15895.79	15972.99	77.2	元/吨
电解铝周度平均利润	9118.21	8573.01	-545.2	元/吨
铸造铝 SMM 现货	25200	24700	-500.0	元/吨
铸造铝保泰现货	24700	24100	-600.0	元/吨
精废价差-佛山	2646	2130	-516.0	元/吨
精废价差-上海	3560	3313	-247.0	元/吨
仓单库存	54311	47732	-6579.0	吨

注：(1) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(2) 铝锭社会库存为我的有色网调研的包括上期所库存及上海、无锡、杭州、湖州、宁波、济南、佛山、海安、天津、沈阳、巩义、郑州、洛阳、重庆、临沂、常州、嘉兴在内的社会库存；

(3) 电解铝理论平均成本为电解铝各原料周度加权平均价使用成本模型测算得出；

(4) 电解铝周度平均利润=长江电解铝现货价格-电解铝理论平均成本。

数据来源：我的有色、百川盈孚、iFinD、SMM、铜冠金源期货

## 二、行情评述

电解铝现货市场周均价 24546 元/吨 较上周-468 元/吨；南储现货周均价 24548 元/吨，较上周-408 元/吨。

宏观方面，中东能源设施遭袭风险骤然升级。伊朗最大的天然气田——南帕尔斯气田和阿萨卢耶部分石油化工设施遭美国和以色列袭击，这是伊朗上游油气设施首次成为攻击目标。伊朗随后宣布，将全力打击美国相关石油设施，并将沙特、阿联酋和卡塔尔三国能源设施列为合法打击目标。美联储将联邦基金利率目标区间维持在 3.50%-3.75% 不变，连续第二次“按兵不动”，并上调通胀及经济增长预期。美国劳工部数据显示，美国 2 月 PPI 环比上涨 0.7%，远超预期的 0.3%；同比涨幅则达到 3.4%，创下一年来新高，预期为持平于 2.9%。

国内 1-2 月份，全国固定资产投资同比增长 1.8%，扣除房地产开发投资后增长 5.2%，房地产开发投资下降 11.1%；规模以上工业增加值增长 6.3%，服务业生产指数增长 5.2%；社会消费品零售总额增长 2.8%。

电解铝消费端，据 SMM，国内下游铝加工行业开工率增加 1%至 62.9%，铝消费略有显现，需求有所释放。板块间消费复苏程度有所分化，光伏抢出口进入尾声限制消费复苏，其他板块继续缓慢回升。

电解铝库存方面，据 SMM，3 月 19 日，电解铝锭库存增加 4.5 万吨至 133.9 万吨，铝棒库存 36.95 万吨较上周减少 1.65 万吨。

铸造铝方面，周五铸造铝合金 SMM 现货价格 24700 元/吨，较上周五跌 500 元/吨。江西保太 ADC12 现货价格 24100 元/吨，较上周五跌 600 元/吨。佛山破碎生铝精废价差 2130 元/吨，较上周五跌 516 元/吨。上海机件生铝精废价差 3484 元/吨，较上周五跌 55 元/吨。上周再生铝龙头企业开工率环比升至 59.5%。交易所仓单库存 4.8 万吨，较上周五减少 6579 吨。

### 三、行情展望

电解铝方面，宏观面中东地缘冲突长期风险提高，油价延续高位通胀走高预期持续升温，美联储议息会议发出鹰派信号，加息预期上升，流动性收紧，风险偏好回落。基本面，上周中东暂未进一步减产消息，莫桑比克电解铝厂在 3 月 15 日如期减产 60 万吨产能。增量方面，内蒙古和印尼前期新投产产能继续放量。消费端下游开工率继续回升 1%至 62.9%。铝锭库存 133.9 万吨，较上周增加 4.5 万吨，铝棒库存 36.95 万吨减少 1.65 万吨。整体，暂时市场对衰退及流动性回落影响下的需求担忧情绪占主导，铝价展开高位回调。但供应端国内产能约束及海外中东减产危机等结构性因素，将为铝价下方提供一定的安全边际，限制调整空间。中长期待市场情绪出清之后，价格中枢仍具上修基础。

铸造铝方面，上周铝合金开工率上升 0.7%至 59.5%，开工率回升至春节前正常水平，由于终端订单有限，企业高开工意愿不高，预计短时开工保持在当前位置附近。消费刚需补库，周内价格大幅波动，采购情绪更为观望。成本端废铝依旧受地缘政治扰动，价格跟随原铝波动，废铝供应受反向开票等监管政策影响短期难以实现实质性松动，所以废铝价格具有一定抗跌性。整体，宏观逻辑切换为流动性及衰退担忧，废铝支撑稍有松动。供需两端皆表现谨慎，铸造铝短时调整。

### 四、行业要闻

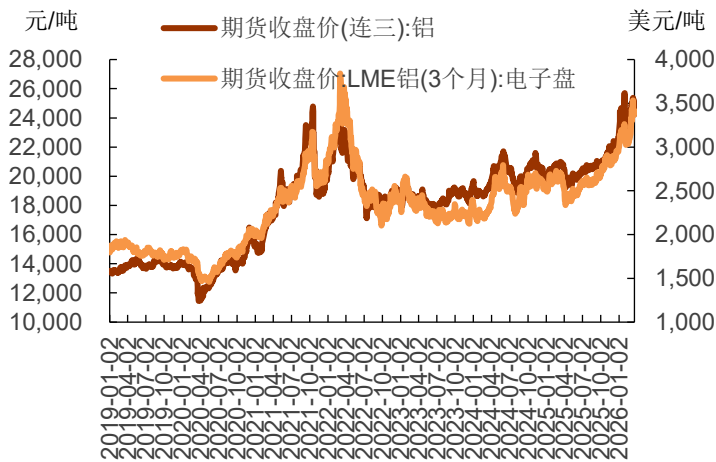
1. 据最新海关数据显示，2026 年 1-2 月份国内废铝进口量约为 32.9 万吨，同比增加 1.8%左右，其中 1 月份进口 19.3 万吨，2 月份进口 13.6 万吨。从进口来源国上来看，1-2 月份国内废铝主要进口来源国为泰国、英国、日本、美国等国家及地区，其

中废铝进口来源国泰国约占国内总进口量的 20.3%

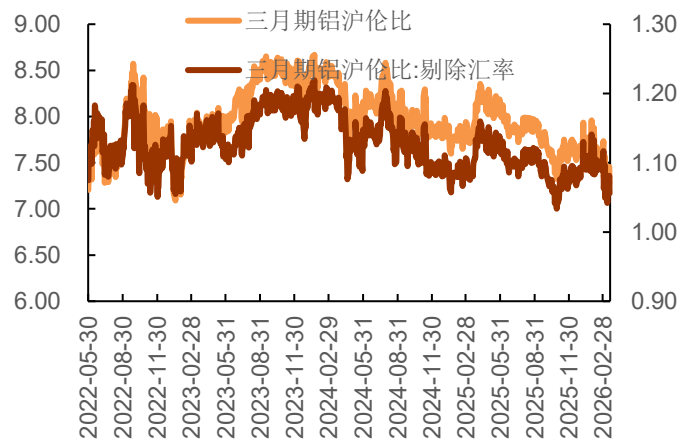
- 据海关总署数据显示,2026 年 1 月份国内原铝进口量约为 18.9 万吨,环比减少 0.1%,同比增加 17.1%; 2026 年 2 月份国内原铝进口量约为 20.2 万吨,环比增加 6.6%,同比增加 0.7%。2026 年 1-2 月国内原铝累计进口总量约 39.1 万吨,同比增加 8.0%。1-2 月累计国内原铝净进口口约为 36.7 万吨,同比增加 5.0%。
- 印度国家铝业 (NALCO) 报告显示,其位于 Damanjodi 矿区的 130 kWp 屋顶太阳能项目已正式投产。同时,冶炼厂的 960 个电解槽持续保持全产能运行状态,年运行规模约达 46 万吨。目前, NALCO 计划新增 50 - 60 万吨电解铝产能,此项目正处于可行性研究及环境评估 (EIA) 阶段,不过,项目推进受限于电厂建设进度。
- 据市场最新消息:South 32 修订后的 2026 年二季度日本 MJP 到岸价升水报盘为 353 美元/吨。

## 五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

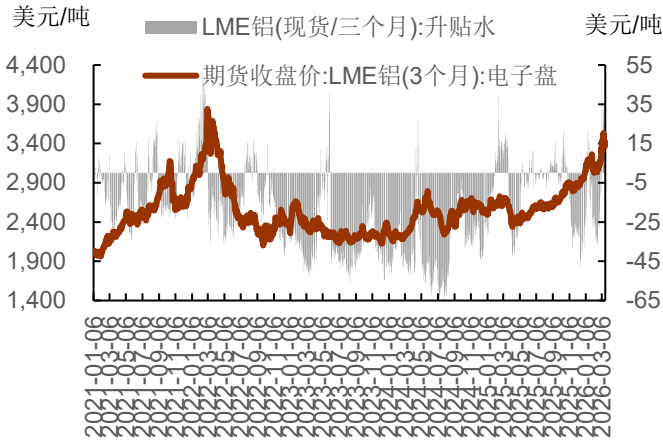


图表 2 沪伦铝比值



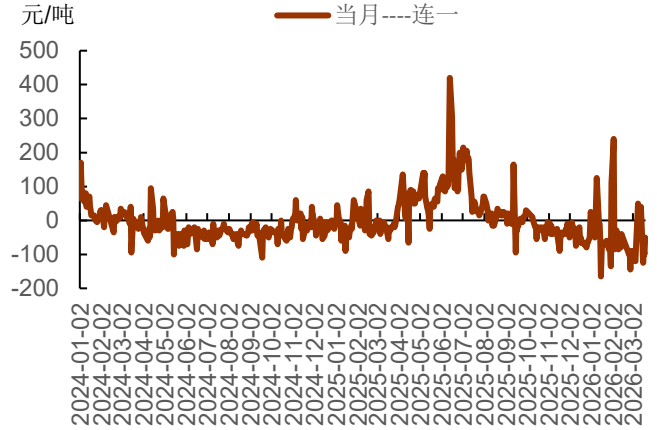
数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表3 LME 铝升贴水 (0-3)

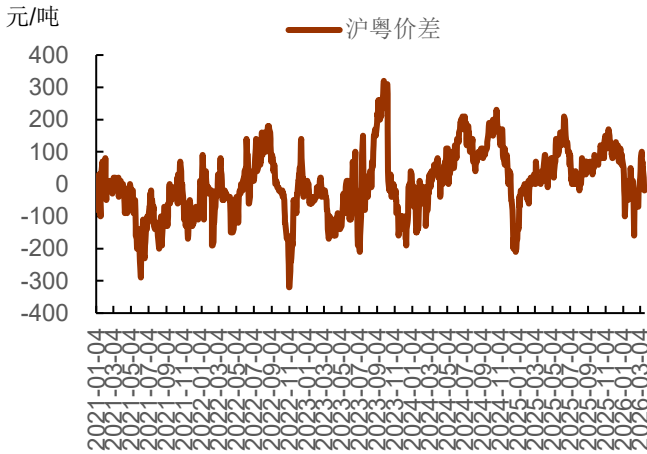


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表4 沪铝当月-连一跨期价差

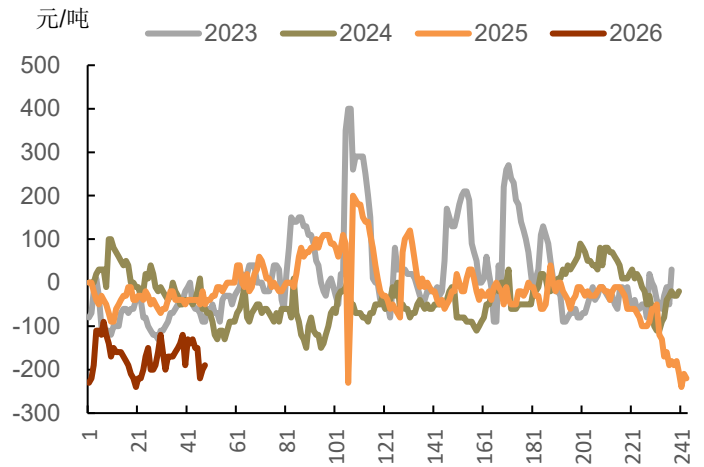


图表5 沪粤价差

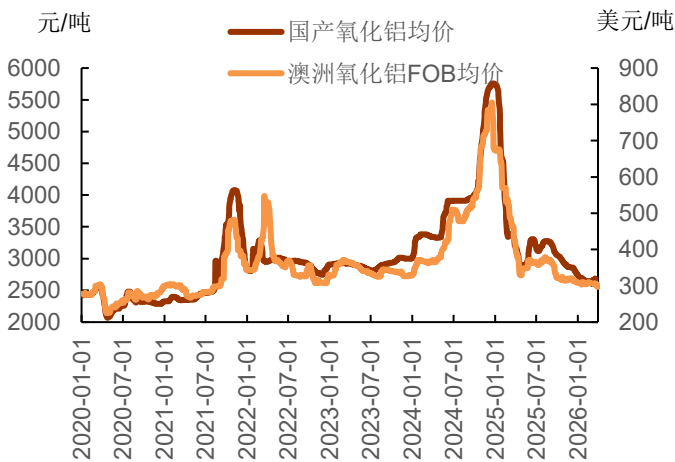


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表6 物贸季节性现货升贴水

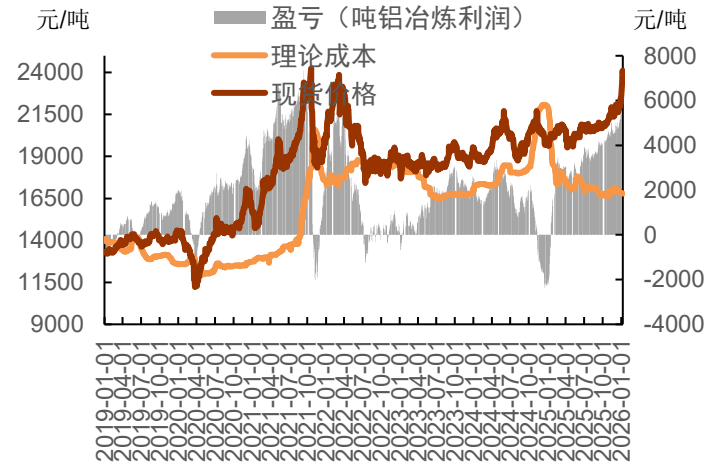


图表7 国产、进口氧化铝价格

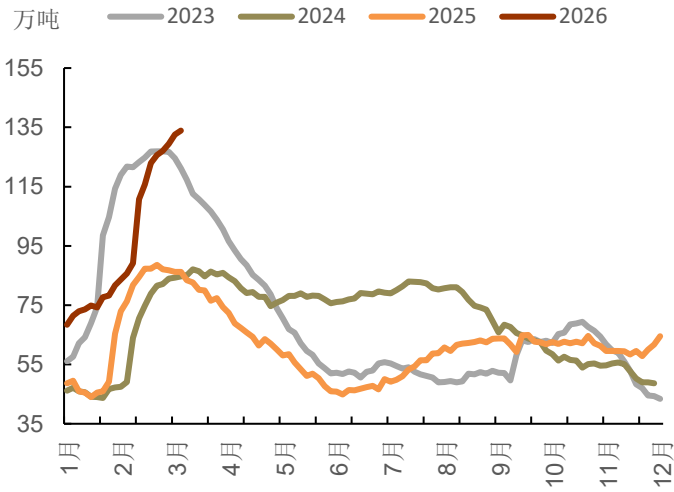


数据来源: 百川盈孚, iFind, 铜冠金源期货

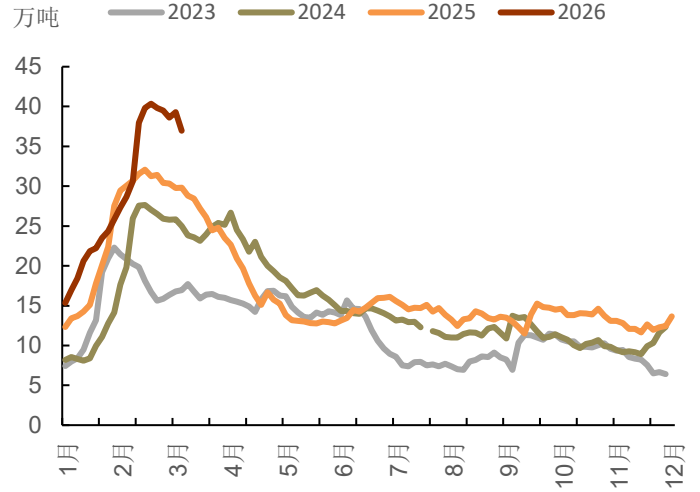
图表8 电解铝成本利润



图表 9 电解铝库存季节性变化(万吨)



图表 10 铝棒库存季节性变化

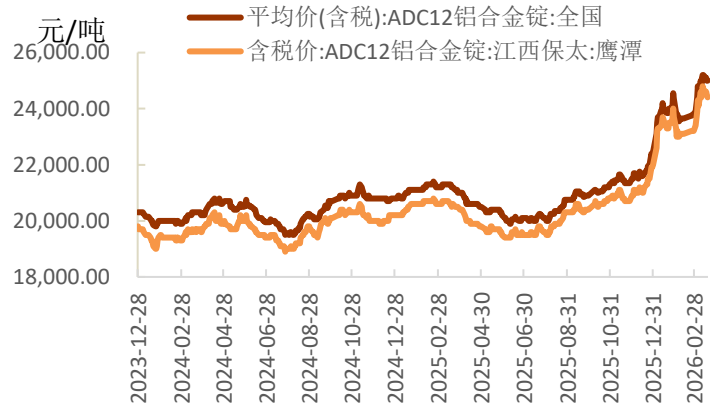


数据来源: SMM, 铜冠金源期货

图表 11 铸造铝期货价格



图表 12 铸造铝现货价格

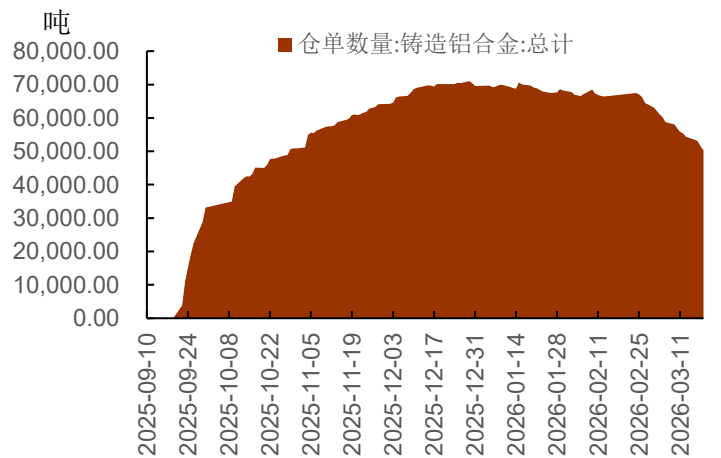


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 精废价差



图表 14 铸造铝交易所库存



数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

**全国统一客服电话：400-700-0188**

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

### 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910813

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B

电话：0411-84803386

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。