



铝海外缺口终须国内出口弥补

研究院 新能源&有色组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

封帆

☎ 021-60827969

✉ fengfan@htfc.com

从业资格号: F03139777

投资咨询号: Z0021579

联系人

蔺一杭

☎ 021-60827969

✉ linyihang@htfc.com

从业资格号: F03149704

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

报告摘要

- 1、截至目前市场对中东地区减产规模评估达到 285 万吨左右，且所有项目均因受到战争打击而影响，并非主动减产或原材料运输受阻所致，即使海峡放开战争结束，中东复产也将较为缓慢。
- 2、在霍尔木兹海峡封锁的这三个月内，当地运行电解铝厂并未因氧化铝原料供应不足而减产，因此表明实际陆运或海陆联运物流通畅，在同时考虑内部消化和低效率外运的情况下，评估当地积压库存约 30 万吨。
- 3、海外电解铝投产最大的掣肘来源于电力的稳定供应，突发事故以及电厂建设速度严重影响电解铝的投产。综合评估海外市场，考虑中东地区减产以及海外的新增产能和复产情况，预计 2026 年海外电解铝产量相较 2025 年减少约 80 万吨。
- 4、目前中国铝水比例 77.22%，高于历史同期水平，铝棒周度产量 34.31 万吨，低于去年同期水平，但同时消费淡季产量环比仍在修复上涨；130 家铝板带箔周度产量统计为 39.35 万吨，高于历史同期水平同时环比产量仍在增长，表明消费存在刚性。
- 5、1-5 月铝材净出口累计 231.9 万吨同比增长 9%，铝制品累计出口 161.3 万吨，累计同比增长 13.2%。中国出口目的地更多倾向于第三世界国家，中国海外资源投资拉动当地的基础设施建设，欧美贸易摩擦影响有限。海外刚性缺口只能通过换货的方式去补足，贸易摩擦只会造成流程的拉长和摩擦成本的增加，中国出口顺畅运行可能需要更多时间，出口数据存在滞后性。

风险

- 1、美国加息影响
- 2、地缘政治扰动
- 3、原油价格超预期波动

目录

报告摘要	1
海外供给硬缺口短期难弥补	3
中东电解铝厂复产方面评估	3
中东电解铝库存外运评估	3
海外电解铝供应增长评估	4
出口市场拉动下淡季国内消费存韧性	5
中国铝中间加工品产量刚性偏强	5
欧美关税的加征对中国出口市场影响有限	6

图表

图 1: 海外电解铝产量 单位: 万吨.....	5
图 2:海外现货升水 单位: 美元/吨、美分/磅.....	5
图 3: 铝水比例 单位: %.....	5
图 4: 铝棒加工费 单位: 元/吨.....	5
图 5: 铝板带箔产量 单位: 万吨.....	6
图 6:铝棒产量 单位: 万吨.....	6
图 7: 出口金额累计同比 单位: %.....	6
图 8:挖掘机出口量 单位: 台、%.....	6
图 9: 铝材出口量 单位: 万吨、%.....	7
图 10:铝制品出口量 单位: 万吨、%.....	7
表 1: 中东地区电解铝情况 (单位: 万吨)	3
表 2: 海外电解铝投复产 (单位: 万吨)	4

2026年6月17日美伊双方签署谅解备忘录，核心是结束各战线冲突、开放霍尔木兹海峡。原油价格应声下跌，宏观情绪有所反弹，但铝价表现相对疲软。海外市场滋生中东库存外运复产预期以及印尼新增产能投放的压力，外盘高位回落内外比值快速收敛。但目前美伊和谈正处于一个“有框架、有进展，但高度脆弱”的阶段，当前断定能源危机解除为时尚早，中东减产短期难恢复，印尼新增产能短期难以补足缺口，海外依旧存在硬性缺口。虽然内外比值大幅度收敛，人民币偏强运行，但依旧不妨碍中国出口订单的强势，国内去库周期不改，铝价的回调只会刺激显性库存的快速去化，从而给予铝价更有利的支撑。

海外供给硬缺口短期难弥补

中东电解铝厂复产方面评估

2025年10月21日冰岛世纪铝业因为电气设备故障而减产，在行业高利润的刺激下加快复产节奏，并于2026年4月23日复产，停产周期6个月。截至目前市场对中东地区减产规模评估达到285万吨左右，且所有项目均因受到战争打击而影响，并非主动减产或原材料运输受阻所致，即使海峡放开战争结束，在对遭受打击的工厂维修并有序复产，预计复产周期需要长达一年之久，叠加产能释放的正常爬坡期，即使当前进入复产周期最乐观预估于2027年四季度达到满产，而当前中东冲突尚在进行中，中东复产实际难给预期。

表 1: 中东地区电解铝情况 (单位: 万吨)

	建设产能	减产产能	备注
卡塔尔铝业	64	25	3月3日开始减产，上游天然气设备遭袭击造成电力供应减少
巴林铝业	162	110	3月15日关停1.2.3号生产线（官方公布31万吨减产），3月28日遭袭击（市场评估减产规模达到110万吨）
阿联酋铝业	270	150	Al Taweelah 遭受袭击减产
伊朗	80		
阿曼	40		
沙特	98		
总计	714	285	

数据来源: ALD 公开数据 华泰期货研究院

中东电解铝库存外运评估

根据CRU数据统计，中东地区2季度预计产量97万吨，其中阿曼铝厂40万吨电解铝位于霍尔木兹海峡外实质运输并不受阻。此外在霍尔木兹海峡封锁的这三个月内，当地运行电解铝厂并未因氧化铝原料供应不足而减产，因此表明实际陆运或海陆联运物

流畅，但存在物流效率偏低而造成实际货物形成库存的情况。中东电解铝超八成出口至欧盟，是填补俄罗斯铝出口缺口的核心力量，综合评估中东电解铝（包含下游加工）60-80%出口，20-40%当地区域消化，因此在同时考虑内部消化和低效率外运的情况下，评估当地积压库存约30万吨。因此即使霍尔木兹海峡放开，当地库存集中外运，对铝供应市场影响也极为有限。

海外电解铝供应增长评估

海外新增产能方面主要集中在东南亚地区，而当地电解铝投产最大的掣肘来源于电力的稳定供应，突发事故以及电厂建设速度严重影响电解铝的投产。印度扩产项目因电厂爆炸事故影响严重推迟，印尼力勤项目于2025年年底开始投产而半年过去投产仅完成80%。信发项目紧张尚且顺利，虽然印尼地区后期仍有青山、南山等项目，以及沙特、安哥拉地区仍有新增产能在规划建设中，但今年均难以贡献产量。

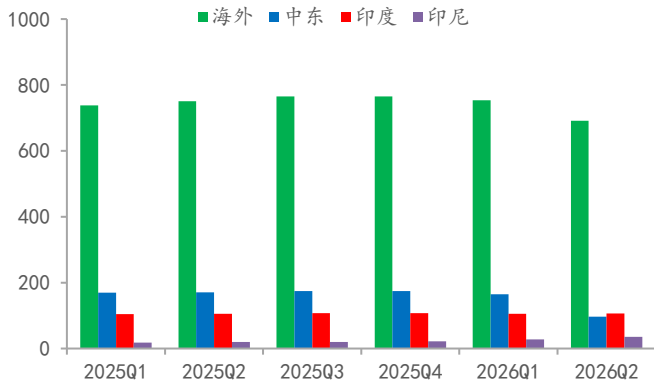
综合评估海外市场，考虑中东地区减产以及海外的新增产能和复产情况，预计2026年海外电解铝产量相较2025年减少约80万吨。

表 2: 海外电解铝投复产（单位：万吨）

企业	新增产能	备注
印尼	Kaltara (力勤) 50	2025年12月季度开始投产1期50万吨，目前完成80%
	聚万 (信发) 25	1期25万吨2025年10月通电，2期25万吨计划2026Q4
	泰景 (信发) 60	2026年4月末开始投产1期60万吨
	先锋 30	6月中旬已经通电，属于乐观情况
	青山 80	最乐观预期2026年年底通电
越南	Dak Nong 15	2026年7月
印度	Balco (韦丹塔) 43.5	2025.10月出铝水，但因电厂锅炉爆炸，投产进程远不及预期
美国	世纪铝业 5	2026年4月复产
冰岛	世纪铝业 32	2026年4月复产

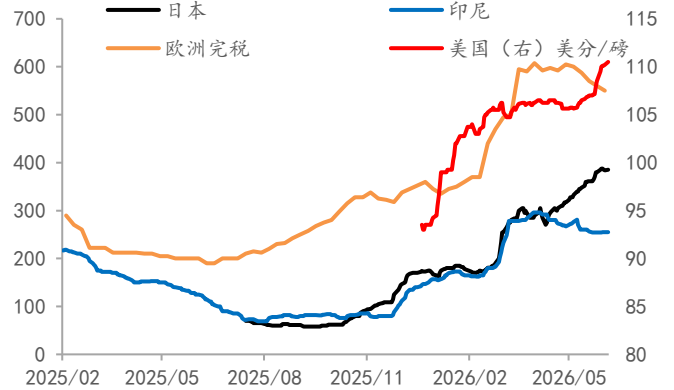
数据来源：ALD 公开数据 华泰期货研究院

图 1：海外电解铝产量|单位：万吨



数据来源：CRU 华泰期货研究院

图 2：海外现货升水|单位：美元/吨、美分/磅



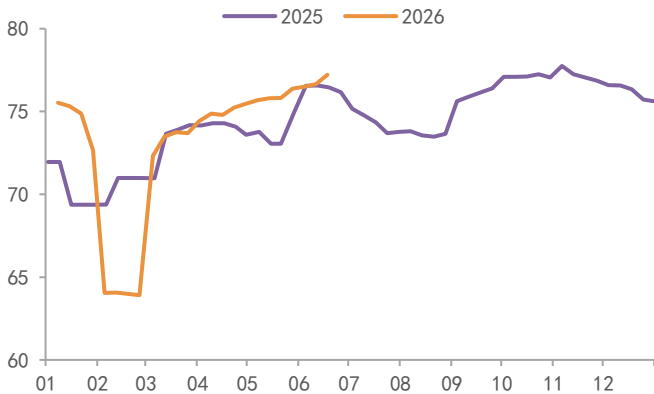
数据来源：SMM 华泰期货研究院

出口市场拉动下淡季国内消费存韧性

中国铝中间加工品产量刚性偏强

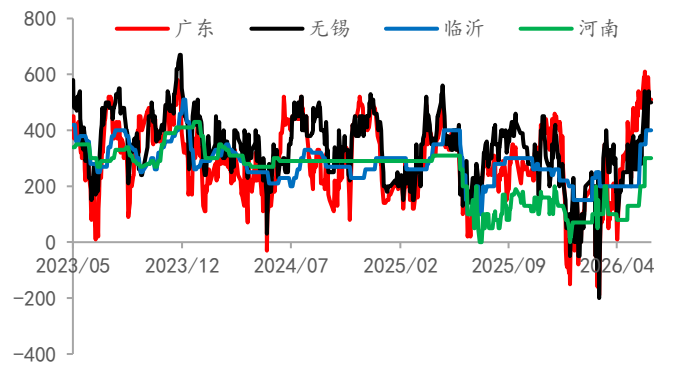
根据 SMM 数据统计目前中国铝水比例 77.22%，高于历史同期水平，接近去年峰值水平；铝棒加工费淡季仍表现坚挺，且行业保持加工盈利状态。这得益于国内消费结构的变革，出口订单强势叠加新能源消费拉动增长，造成铝板带箔消费旺盛；传统挤压型材消费如地产、光伏板块相对偏弱，中间加工品存在铝棒向大扁锭转产的情况。此外前期铝棒加工费表现过于低迷，加工厂在亏损的情况下开工率下滑。根据 Mysteel 数据统计，铝棒周度产量 34.31 万吨，低于去年同期水平，但同时消费淡季产量环比仍在修复上涨，表明消费存在刚性。130 家铝板带箔周度产量统计为 39.35 万吨，高于历史同期水平同时环比产量仍在增长，在传统消费淡季中间加工品产量不降反增得益于中国铝元素的出口。

图 3：铝水比例|单位：%



数据来源：SMM 华泰期货研究院

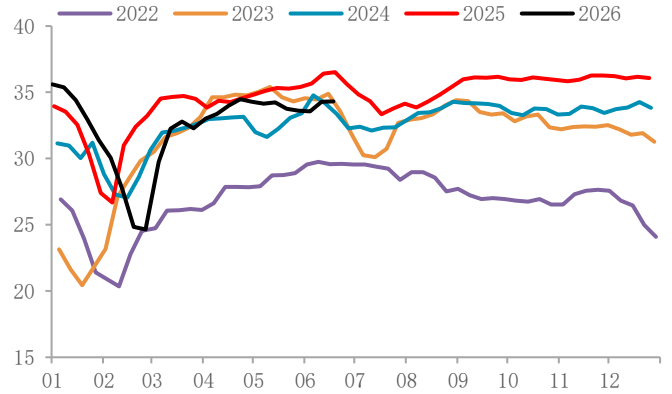
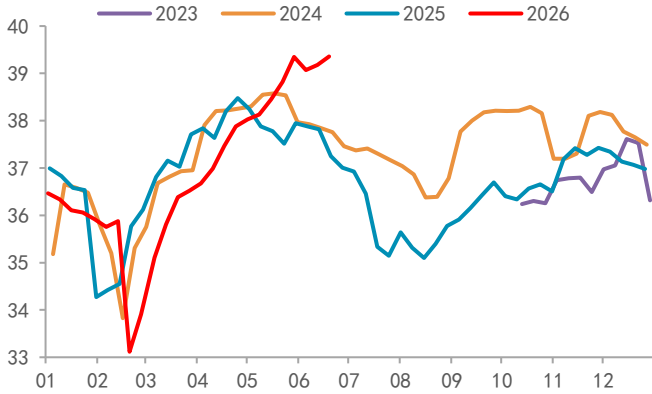
图 4：铝棒加工费|单位：元/吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 5: 铝板带箔产量|单位: 万吨

图 6: 铝棒产量|单位: 万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

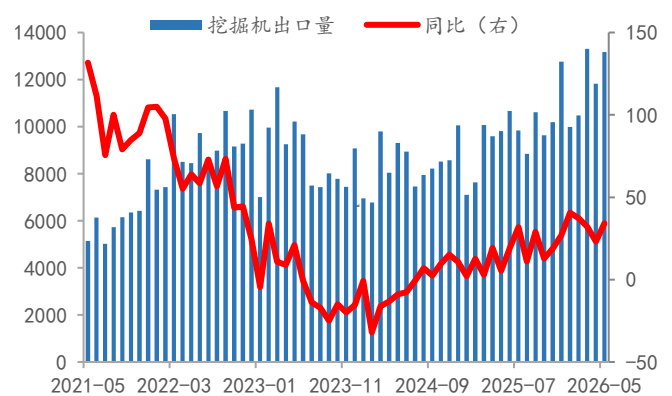
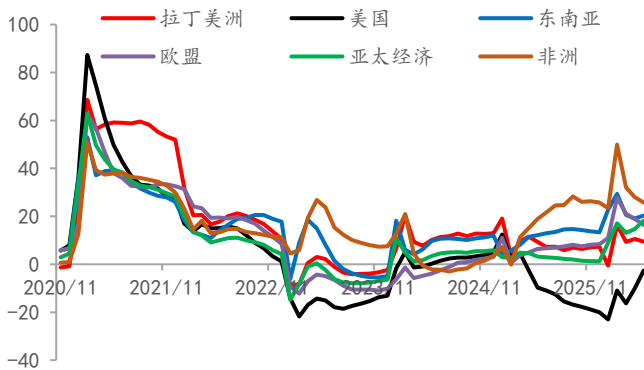
欧美关税的加征对中国出口市场影响有限

欧美对中的贸易摩擦只会限制中国对欧美的直接出口，但中东减产的刚性缺口只能通过海外换货的方式去补足，而这只会造成贸易流程的拉长和摩擦成本的增加，中国出口顺畅运行可能需要更多时间，而这将在未来的出口数据方面有所体现。根据海关数据统计，1-5月铝材净出口累计231.9万吨同比增长9%，铝制品累计出口161.3万吨，累计同比增长13.2%。

另一方面，在原本预期2026年出口将成为国内铝消费一增长亮点时，预判中国出口目的地更多倾向于第三世界国家，中国海外资源投资拉动当地的基础设施建设，而从出口额数据方面已经体现，中国出口市场增量更多源于亚太、非洲地区，而美国在2025年受关税影响出口额已明显下滑，边际影响并不大。而挖掘机出口方面累计同比增长32.8%，同样验证了中国在一带一路、金砖等国家的投入。

图 7: 出口金额累计同比|单位: %

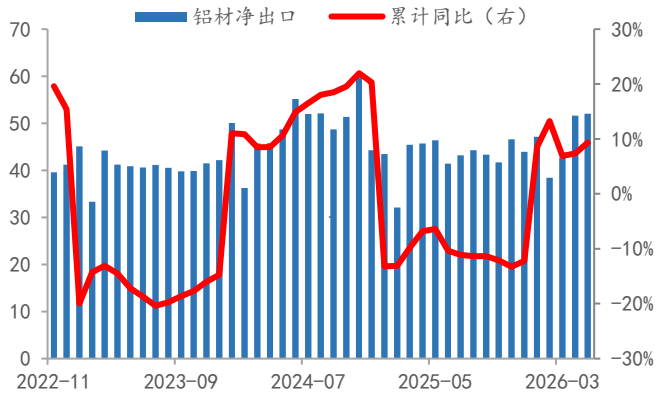
图 8: 挖掘机出口量|单位: 台、%



数据来源: WIND 华泰期货研究院

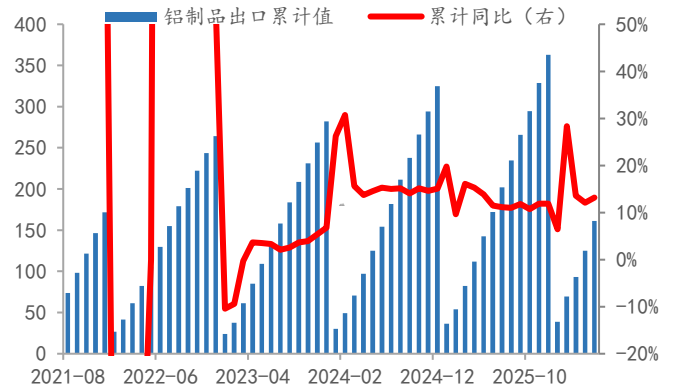
数据来源: WIND 华泰期货研究院

图 9: 铝材出口量|单位: 万吨、%



数据来源: WIND 华泰期货研究院

图 10: 铝制品出口量|单位: 万吨、%



数据来源: WIND 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com