

● 主要结论

2月底以来，中东地缘局势骤然升级，从霍尔木兹海峡航运受阻，到卡塔尔、巴林铝厂相继遭遇不可抗力，全球铝供应链正面临实质性威胁。在此背景下，沪铝期货摆脱节后“弱现实”压制，走出震荡上扬行情，期间LME铝价已多次刷新近四年高点，沪铝也触及近一个月高点25860元/吨。

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。

当前，伊朗就部分国家通过霍尔木兹海峡提出条件，展现出海峡封锁松动的可能，未来，若霍尔木兹海峡航运恢复，将首先显著缓解市场对于各类大宗商品供应中断的担忧，从而挤出前期积累的溢价，但中长期的根本性风险并未解除。从实际产业的经营活动和贸易活动来看，一方面，原油价格仍处于相对高位，海运风险依然存在，海运费难有明显回落，从而将使得运输成本维持在高位，部分原材料价格将居高难下。另一方面，通航与出口恢复并不意味着地区内冲突完全缓解，实体企业出于安全和经济财产保护的目的，可能仍会采取停产、减产等措施。因此，对于铝而言，情绪带来的“金融溢价”或被挤出，但由既定供应缺口、实际物流中断和成本抬升带来的“实体溢价”仍在，市场预计将从“恐慌模式”进入“观察模式”。此外，美以与伊朗对峙局势的后续发展同样至关重要，冲突的演变方向将决定铝链风险溢价的持续时间和程度。

整体而言，铝价中枢上移后具备支撑，且仍有向上冲击前期高点26000元/吨一线的动力，但中东地区事态情况多变，不可预测性较大，需要警惕短期的剧烈波动。

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。

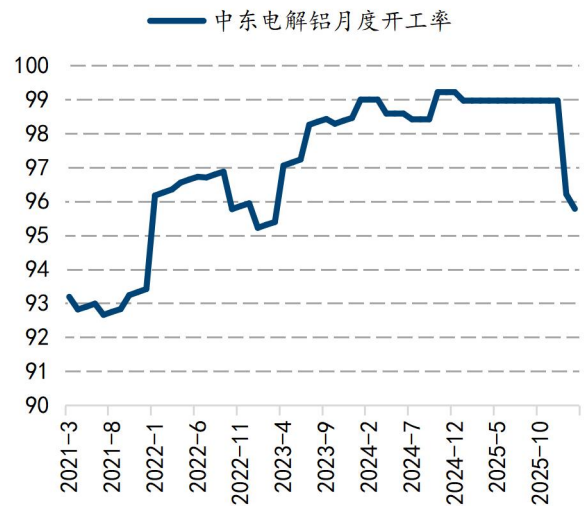
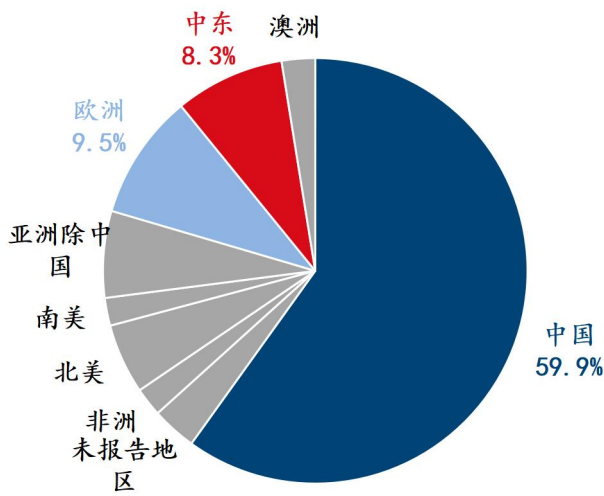
2月底以来，中东地缘局势骤然升级，从霍尔木兹海峡航运受阻，到卡塔尔、巴林铝厂相继遭遇不可抗力，全球铝供应链正面临实质性威胁。在此背景下，沪铝期货摆脱节后“弱现实”压制，走出震荡上扬行情，期间LME铝价已多次刷新近四年高点，沪铝也触及近一个月高点25860元/吨。

一、产业链剖析：中东供应缺口已成定局

包括伊朗在内的中东地区是全球铝产业链的重要一环。根据SMM数据，2025年中东电解铝总产能达692万吨，实际产量约685万吨，占全球铝锭总供应量的9%。然而，该区域存在显著的结构矛盾：氧化铝高度依赖进口。2025年中东电解铝产量对氧化铝的总需求量约1375万吨，而区域内的氧化铝总产能约515万吨，实际产量约为480万吨，远不能自给。霍尔木兹海峡正是这条供应链的命脉，其被关闭将直接切断原材料进口和铝制品出口。

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

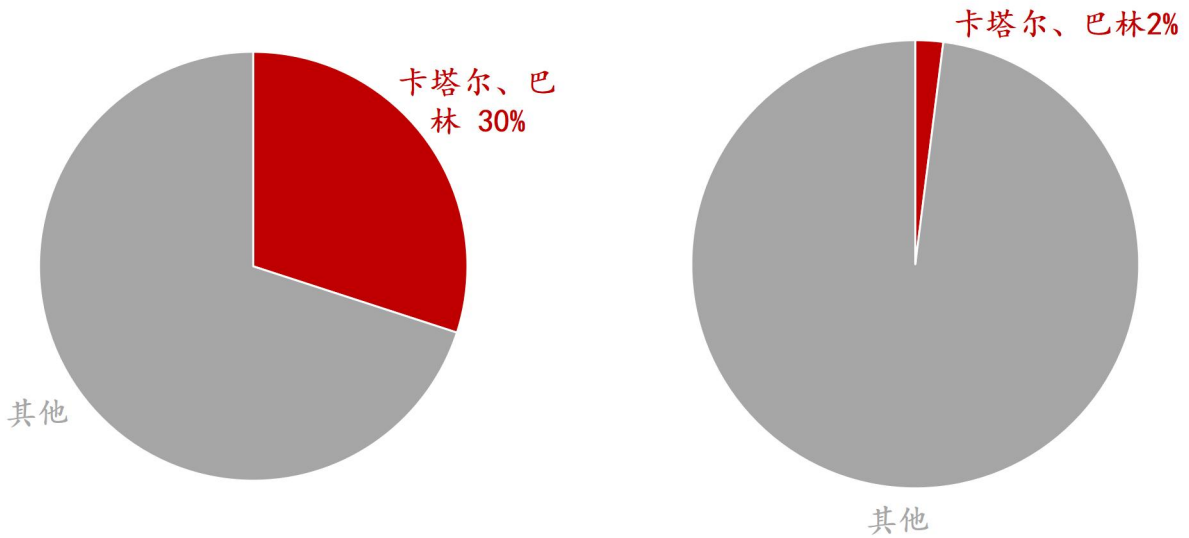
数据来源：SMM 国信期货

美以与伊朗爆发冲突后，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，市场对地区内铝生产及进出口运输的担忧情绪被直接点燃。随着对峙持续，铝供应干扰迅速从预期走向现实。3月3日，卡塔尔能源公司宣布旗下卡塔尔铝厂因设施遭袭，暂停铝及其他产品生产。该厂原铝铭牌产能64.8万吨，占全球总产能的0.82%。3月4日，巴林铝业宣布遭遇不可抗力，影响其供应合同的履行，其年产能约160万吨，占全球总产能的2%左右。至此，地区内已有约30%的电解铝产能宣布供应受到实质影响。

目前，中东地区内冲突未有明确缓和，军事袭击仍在进行，地区内能源供给设施、电解铝产能设备仍暴露于风险之中。后续需要关注的是电解铝产能停产的原因：如果是能源或原料供应问题造成停产，即便未来冲突缓和，考虑到电解铝设备重启时间较长，复产也需要较长时间；如果只是运输阻碍导致产品无法运出，一旦运输恢复，供应的恢复则相对较快。未来，区域内铝供应缺口的出现已经较为确定，供应收紧的持续性将使铝的价格中枢抬升后具备坚实支撑。

图：卡塔尔、巴林电解铝产能在中东地区中占比（%）

图：卡塔尔、巴林电解铝产能在全球中占比（%）

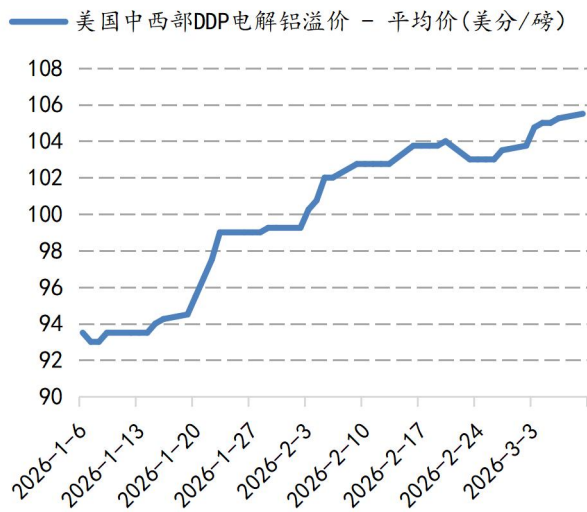


数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

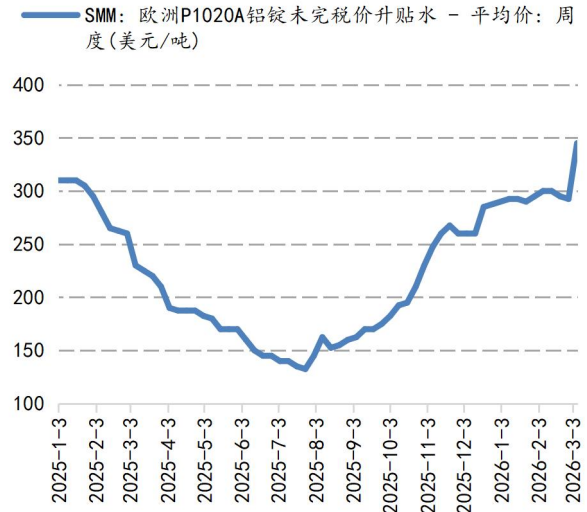
二、地区溢价传导与长单博弈

图：美国中西部电解铝溢价（美分/磅）



数据来源：SMM 国信期货

图：欧洲铝锭未完税价升贴水（美元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

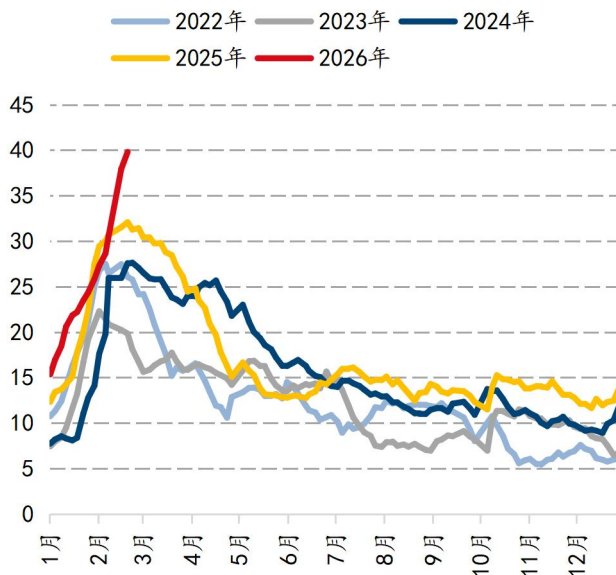
从全球贸易角度看，中东电解铝出口中超过四成流向欧盟，是填补俄罗斯铝出口缺口的主力。若中东地区铝供应减少，欧盟市场将面临直接的供应紧张局面，从而可能改变全球铝贸易流向，引发区域性的价差重构，欧美地区铝现货升水预计将维持在高位。S&P Global Energy 旗下的 Platts 评估，美国中西部铝升水 3 月 6 日触及每磅较 LME 现货铝高 110.95 美分，纯度 99.7% 的 LME 铝的现货价格在 3 月 6 日也涨至每吨 3,493.40 美元，此为 2022 年 3 月 30 日以来的最高水平。亚洲市场方面，此前欧美地区高昂的现货铝溢价已进一步向亚洲市场传导，2026 年第一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，美以对伊朗的打击已对最新长单供应价格的谈判产生影响，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，并撤回最初提出的 250 美元/吨的升水报价，该价格水平

已是至少自 2015 年以来的最高值。韩国铝升水已升至每吨 210-240 美元（离岸价计算），高于 2 月 28 日冲突爆发前的每吨 150-180 美元。供应缺口带来的影响已经在现货溢价上有所体现，再度体现出全球供应链重构下市场对铝供应的担忧。

三、中国市场直接影响有限，铝价或外强内弱

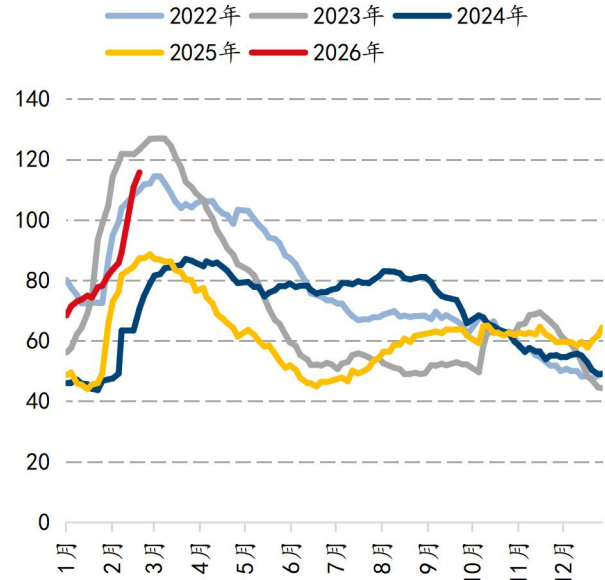
对中国市场而言，中东地区铝供应干扰的直接影响相对有限。SMM 数据显示，2025 年我国氧化铝出口总量中，阿联酋承接占比不足 3%，阿联酋、伊朗和卡塔尔三国合计占比约 3.2%。电解铝方面，2021 年以来我国从中东地区的进口量逐年降低，占比自 2021 年的 20% 降至不足 2%。由于中国从伊朗在内的中东地区进口铝锭占比和出口至该地区的氧化铝占比已处于低位，中东铝供应和贸易中断对我国铝供需格局的直接冲击较小。但考虑到市场已将目光聚焦于中东地区并积极计价地缘风险，在当前复杂的宏观与产业背景下，影响更多通过全球价格传导和贸易链重构间接体现，因而铝价将呈现出“外强内弱”的特征，但在全球铝供需平衡被破坏之下，国内铝价将受到连带影响，外盘铝价的大幅上涨或给沪铝带来补涨空间，增强突破动力。

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

此外，与海外供应恐慌形成对比，国内铝产业基本面暂未走出“弱现实”的阴影。截至 3 月 9 日，SMM 数据显示铝锭库存为 127.1 万吨，铝棒库存为 39.5 万吨，均显著高于往年同期。节后下游需求暂未完全恢复，现货市场贴水程度仍然较深。累库速度虽有所放缓，但当前库存均处于近 3 年同期高位，库存端的压力仍需要一定时间消化。

然而，市场的交易逻辑已在地缘催化下先一步转向预期。需求方面，国内铝下游需求持续回暖，截至 3 月 5 日，铝下游加工企业开工率回升至 59.5%，等待旺季预期兑现。同时值得注意的是，全球电力电网建设正释放长期需求潜力。美国三大区域电网运营商相继获批总计 750 亿美元的输电扩容项目，而国内国家电网及南方电网也披露“十五五”期间总投资将逼近 5 万亿元，远超“十三五”和“十四五”水平。虽然潜在的关税问题可能会影响出口需求的最终落地，但全球电力电网建设需求的激增将给铜、铝需求带来

坚实的托底和增长预期。叠加国内政策对新能源汽车、高端制造等领域的支持预期，铝市“外盘供应故事”与“内需政策预期”的双轮驱动逻辑或逐渐突显。

四、后市展望：震荡偏强趋势不改

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。

当前，伊朗就部分国家通过霍尔木兹海峡提出条件，展现出海峡封锁松动的可能，未来，若霍尔木兹海峡航运恢复，将首先显著缓解市场对于各类大宗商品供应中断的担忧，从而挤出前期积累的溢价，但中长期的根本性风险并未解除。从实际产业的经营活动和贸易活动来看，一方面，原油价格仍处于相对高位，海运风险依然存在，海运费难有明显回落，从而将使得运输成本维持在高位，部分原材料价格将居高难下。另一方面，通航与出口恢复并不意味着地区内冲突完全缓解，实体企业出于安全和经济财产保护的目的，可能仍会采取停产、减产等措施。因此，对于铝而言，情绪带来的“金融溢价”或被挤出，但由既定供应缺口、实际物流中断和成本抬升带来的“实体溢价”仍在，市场预计将从“恐慌模式”进入“观察模式”。此外，美以与伊朗对峙局势的后续发展同样至关重要，冲突的演变方向将决定铝链风险溢价的持续时间和程度。

整体而言，铝价中枢上移后具备支撑，且仍有向上冲击前期高点 26000 元/吨一线的动力，但中东地区事态情况多变，不可预测性较大，需要警惕短期的剧烈波动。操作上，建议维持多头思路但需控制好仓位，多单底仓可继续持有，部分仓位可适当获利了结，阶段性回调企稳后仍是配置方向。

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。