



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告|新能源&有色专题 2026-07-27

原铝-铝合金套利机会显现

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

2026 年二季度,国内铝合金市场在多重供给扰动下呈现显著的供需错配格局,价格走势明显强于原铝。年中以来,驱动再生铝合金价格独立走强的核心逻辑正在发生边际变化。

供应端,供给紧张的极值状态或已见到拐点。1、铝合金进口亏损从 2000 元/吨收窄至 600 元/吨,预计 7-8 月重回净进口;2、废铝进口亏损虽未趋势性收窄,但随着海外原铝复产补充铝元素缺口,进口窗口中期有望打开;3、国内“反向开票”带来的票据困局在政策与市场的双向调节中有望逐步缓解。三步合力,废铝及铝合金供给最紧张的时期或已过去。

消费端,铝合金直面汽车行业的结构性疲软,ADC12 下游 63%集中于汽车领域,消费压力较大,而原铝受益于出口、电力、新能源等结构性需求,消费韧性更强。

策略上,随着铝价高位回落并充分反应海外电解铝复产投产预期,AL-AD 期货价差从 7 月初近乎归零走扩至 235 元/吨,当前仍处于中低位区间。供给端原铝受国内产能天花板和欧洲成本支撑约束下行有底,铝合金则面临进口修复与消费疲软的双重压力,价差存在进一步走扩的空间,建议关注多铝空铝合金的套利机会。

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
供应端进口方面边际性开始出现转变	3
铝合金消费面临较大压力	5
库存端的边际性变化	6

图表

图 1: 铝合金净进口 单位: 万吨.....	4
图 2: 废铝进口 单位: 万吨	4
图 3: 沪伦除汇比	4
图 4: 光亮线缆精废价差 单位: 元/吨	4
图 5: 铝合金进口盈亏 单位: 元/吨	5
图 6: 废料进口盈亏 单位: 元/吨	5
图 7: 汽车产量 单位: 万辆、%	5
图 8: 纯电车产量 单位: 万辆、%	5
图 9: 混动车产量 单位: 万辆、%	6
图 10: 燃油车产量 单位: 万辆、%	6
图 11: 再生铝合金社会库存 单位: 万吨	6
图 12: 再生铝合金工厂库存 单位: 万吨、%	6
图 13: 盘后主力合约价差 单位: 元/吨	7
图 14: 现货市场 ADC12-A00 价差 单位: 元/吨	7

2026 年 2 季度，国内铝合金市场在多重供给扰动下，呈现出显著的供需错配格局，价格走势明显强于原铝，其背后逻辑可从以下几个层面展开：1、中东冲突造成当地电解铝厂减产，停产事件迅速点燃外盘做多情绪，LME 铝价在短期内快速攀升，内外盘走势的显著分化导致沪伦铝比值急剧下行，一度触及历史低位区间。比值的极端压缩意味着进口倒挂严重——无论是废铝还是铝合金锭。随着美元走强及市场对美联储加息预期的重新定价，同时前期停产的海外电解铝厂逐步传出复产计划，供给修复预期进一步压制铝价。而前期的影响已经造成国内废铝、铝合金供应紧张的局面，铝合金库存快速走低，价格呈现抗跌表现。2、与进口货源持续偏紧形成共振的是，国内废铝市场在上半年同步迎来供给冲击。多地税务部门针对废铝回收行业的“反向开票”政策执行情况展开专项核查，导致废铝回收环节的合规成本上升。进口废铝进不来、国产废铝收不到，国内再生铝合金企业面临原料“两头围堵”的窘境，铝合金厂被迫压产、减产，行业开工率明显下滑。

供应端进口方面边际性开始出现转变

根据海关数据统计，1-6 月中国铝合金净进口累计 19.5 万吨，累计同比下滑 53.8%，6 月份呈现净出口 1.21 万吨。沪伦除汇比在 6 月 2 日达到极致 0.96 随后开始修复，随后开始明显修复，按照我们的进口模型计算，铝合金进口亏损从 2000 元/吨收窄至 600 元/吨，而这个收窄的过程中汇率影响极为有限，预计 7 月或 8 月中国铝合金将重回净进口状态，这将成为供应端边际扭转的第一步。

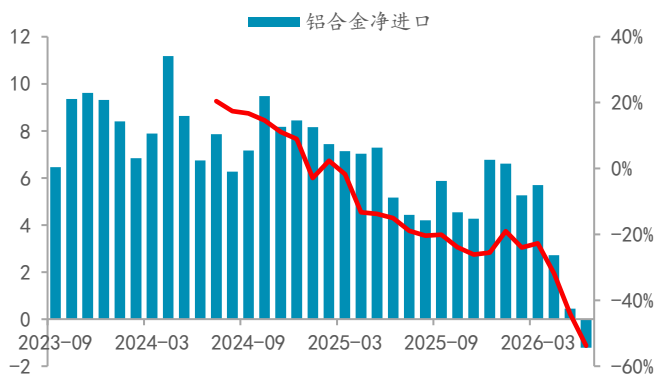
根据海关数据统计，1-6 月废料累计净进口 98.13 万吨，累计同比下滑 3%，与铝合金净进口情况相似，废铝进口同样呈现大幅收缩。但二者背后的驱动因素有所不同——铝合金进口萎缩主要是内外比值压缩导致的阶段性贸易倒挂，而废铝进口的下降还主要由于海外废铝供应收紧的因素。根据我们废料进口模型计算目前仍面临亏损 800 元/吨，且亏损尚未趋势性收窄，表明当前海外废料供应趋于紧张，内外废料价差并未受到沪伦比值收敛的传导。但长期看随着海外原铝的复产和投产补充铝元素缺口，内外比值的进一步收敛，废料进口窗口有望再次打开，如果说铝合金进口恢复是国内再生铝供应端边际扭转的第一步，那么废铝进口窗口的重新打开将成为第二步。

供给扭转的第三步即是国内票据问题的边际修复，票据困局是上半年国内废铝供给收缩、价格坚挺的核心内因之一。多个地区针对再生铝“反向开票”已实施重点稽查，企业实际可获取的合规反向开票额度较前期大幅缩减，地方税务部门不仅对当前业务加强监管，还对过往交易启动核查。这种“当期严控+历史追溯”的双重压力，使企业面临真实的经营困境。它带来的不仅是再生铝企业原料采购成本的上升，更是整个废铝流通效率的大幅下降，原本能在灰色地带顺畅流转的大量废铝，在合规化进程中阶段性“凝固”在了流通环节，无法有效进入生产端。为了应对行业洗牌，再生铝头部企业正在加速建设自

有废铝回收网络，从源头实现票据合规闭环。随着政策执行细则的逐步完善、地方税返政策退出的平稳过渡，以及头部企业合规回收体系的建设落地，票据端的结构性矛盾有望在政策与市场的双向调节中逐步缓解，废铝的流通效率终将回归正常轨道。

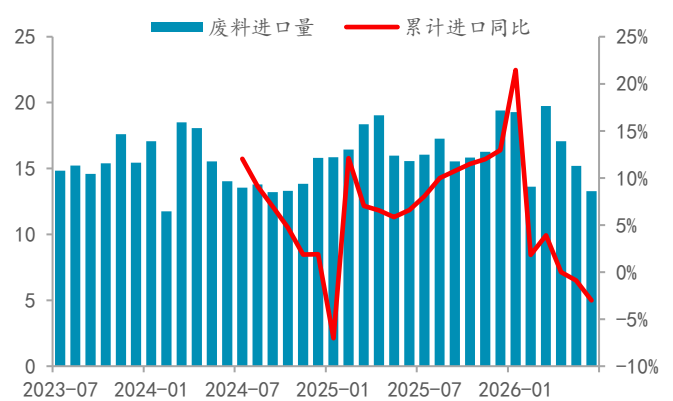
从国内光亮线缆的精废价差走势表明，废铝价格相对原铝开始走弱，废铝供应紧张的局面或已经开始边际好转。

图 1：铝合金净进口|单位：万吨



数据来源：wind 华泰期货研究院

图 2：废铝进口|单位：万吨



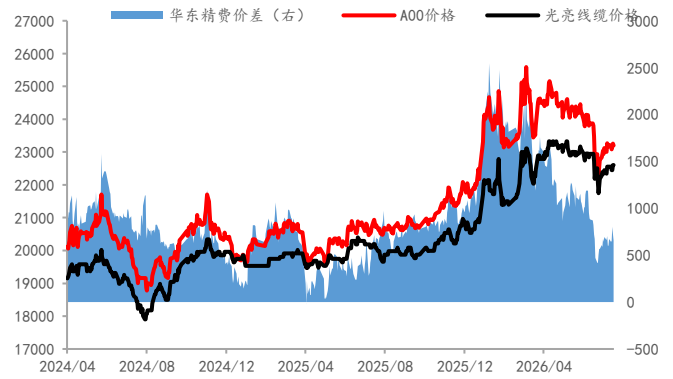
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 3：沪伦除汇比



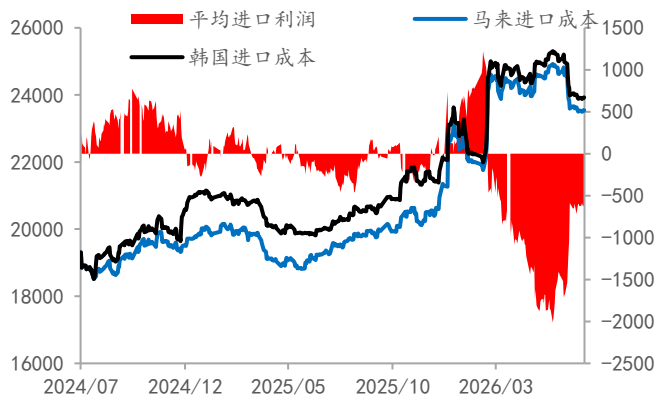
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 4：光亮线缆精废价差|单位：元/吨



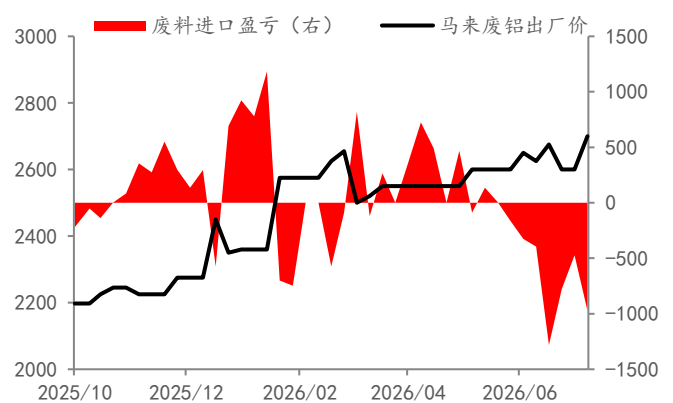
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 5：铝合金进口盈亏|单位：元/吨



数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

图 6：废料进口盈亏|单位：元/吨



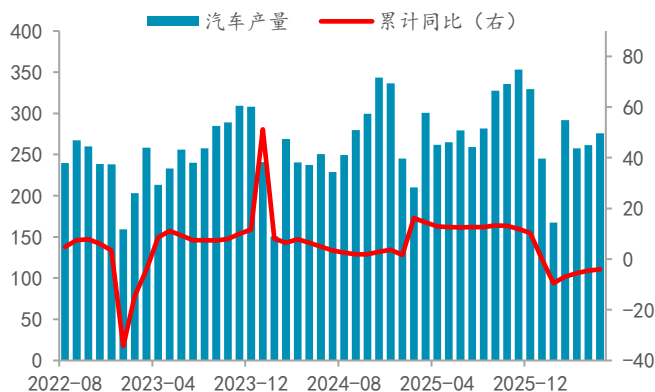
数据来源：SMM 华泰期货研究院

铝合金消费面临较大压力

铝合金消费方面，汽车是绝对主力，根据中汽协数据统计 1-6 月中国汽车累计产量 1499.3 万辆，累计同比下滑 4%，其中纯电车累计产量 494.6，累计同比增长 10.2%，混动车累计产量 249.1 万辆，累计同比增长 0.49%，燃油车累计产量 755.5 万辆，累计同比下滑 12.7%，传统内燃机产业链正加速收缩。

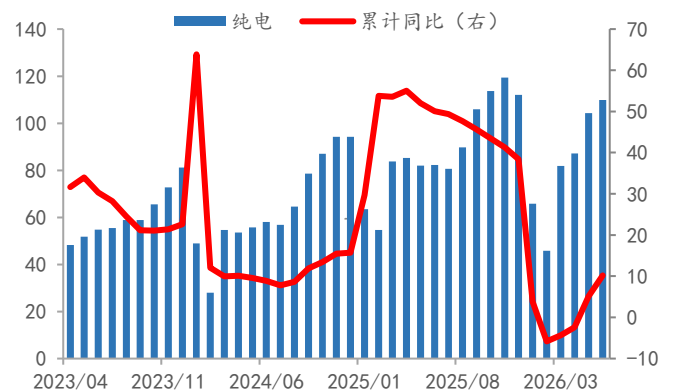
从单车用铝量角度看，传统燃油车的 ADC12 用量集中在动力系统——发动机缸体、缸盖、变速箱壳体等，而纯电车型取消了发动机和变速箱总成，电池托盘、电驱壳体、电控箱体等“三电”系统部件再生铝用量较少。虽然再生铝合金在汽车领域的应用，正从以动力系统为主的传统部件，向以车身底盘为核心的关键结构件延伸，包括电池包、横梁构件、模组支架等部件，且已存在个别电动车型实现 100%再生铝合金生产。但短期内汽车总产量的下行压力仍是影响 ADC12 消费的核心变量，更为关键的是，纯电车渗透率的持续提升对再生铝合金消费的冲击短期内难以对冲。

图 7：汽车产量|单位：万辆、%



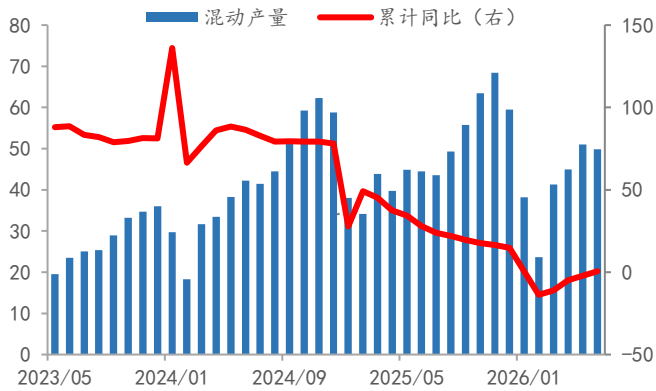
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 8：纯电车产量|单位：万辆、%



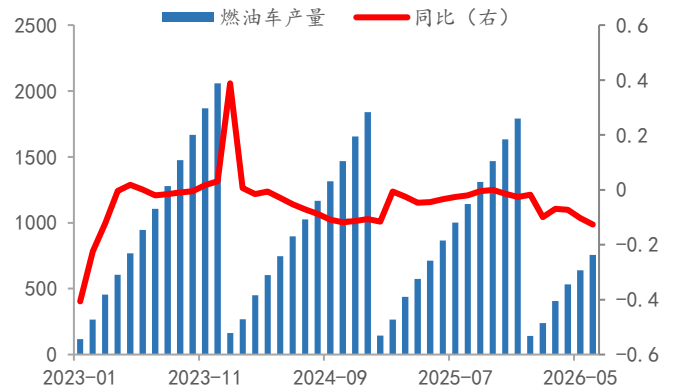
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 9：混动车产量|单位：万辆、%



数据来源：wind 华泰期货研究院

图 10：燃油车产量|单位：万辆、%

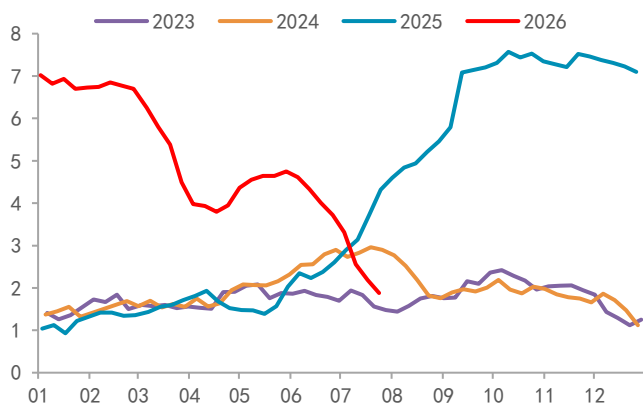


数据来源：wind 华泰期货研究院

库存端的边际性变化

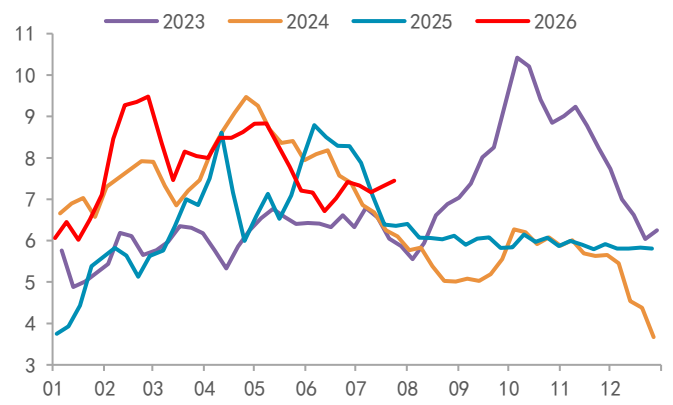
根据钢联数据统计，再生铝合金社会库存方面，下滑趋势依旧不改。从年初最高约 7 万吨持续降至当前不足 2 万吨，距离历史最低点 0.9 万吨已近在咫尺。社会库存的持续去化，直观反映了上半年再生铝合金供给收缩的力度。但看再生合金厂库存数据已经从 6 月中旬最低点 6.7 万吨修复至 7.4 万吨，虽然厂库低位修复一部分反映企业主动控产、随产随销的谨慎策略。

图 11：再生铝合金社会库存|单位：万吨



数据来源：mysteel 华泰期货研究院

图 12：再生铝合金工厂库存|单位：万吨、%

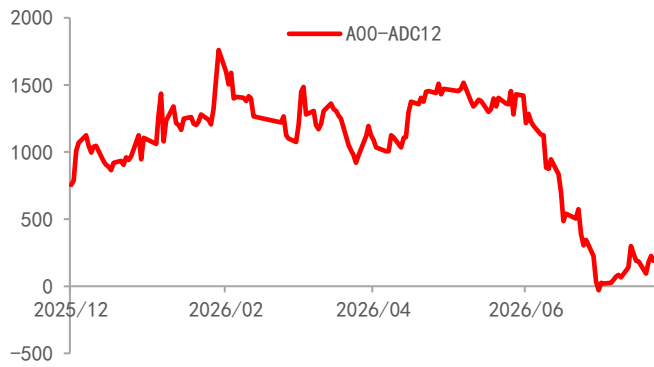


数据来源：mysteel 华泰期货研究院

综上所述：2026 年二季度驱动再生铝合金价格独立走强的核心逻辑正在发生边际变化，前期供需错配的极值状态大概率已经见到拐点。废料及铝合金供给最紧张的时期或已经结束，消费方面内弱外强消费分化持续深化，铝合金直面国内汽车行业的疲软。随着铝价高位回落并充分反应海外电解铝复产和投产的情况下，铝合金和铝价的

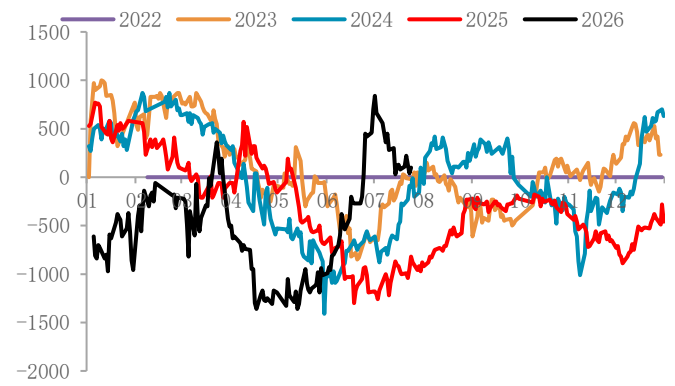
价差货已经走到极值区间，可关注多铝空铝合金的套利策略。

图 13: 盘后主力合约价差|单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 现货市场 ADC12-A00 价差|单位: 元/吨



数据来源: SMM 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