

分析师

彭定桂

铝品种分析师

期货从业资格：F3051331

交易咨询从业证书号：Z0016008

联系电话：17727609551

E-mail: pengdg@luzheng.com

客服电话：400-618-6767

公司网址：www.ztqh.com

中泰期货研究所**中泰期货服务号****周报概述**

- **宏观方面：**国内方面，当地时间 5 月 10 日至 11 日在瑞士日内瓦举行中美经贸高层会谈，取得了实质性进展，双方发布了《中美日内瓦经贸会谈联合声明》。根据双方联合声明，中美均将取消 91% 的关税，美国将暂停 24% 的“对等关税” 90 天，中国亦相应暂停其中 24% 的关税 90 天。会谈取得的成果普遍超乎市场预期，后续中美将继续谈判。海外方面，美国劳工部数据显示，美国 4 月 CPI 同比增长 2.3%，低于市场预期的 2.4% 和前值的 2.4%；CPI 环比增长 0.2%，同样低于市场预期的 0.3%；核心 CPI 同比增长 2.8% 符合市场预期和前值，这也是 2021 年以来的最低水平。
- **一周市场回顾：**本周沪铝震荡上行，补齐 4 月清明以来下跌缺口，一方面是中美达成协议，协议预期远超市场，市场情绪得到提振，有色延续反弹；另一方面，消费仍表现强劲，受前期下跌影响，下游补货需求强劲，导致本周出现强去库，对价格起到了较好支撑。现货方面，受铝价大涨影响，巩义和佛山价格跟涨相对乏力，对当月贴水明显扩大，佛山市场逢高甩货增加，报价在贴水 20 至贴水 10，流通货源充足；无锡市场到货不足，供应偏紧大户入场提价收货，报价在均价至升水 20，对当月升水不断走高；巩义对华东贴水从平水扩大到贴水 60 至贴水 70。
- **氧化铝方面，**上周氧化铝现货涨势有所加快，一方面受期货价格大涨提振，另一方面现货供应偏紧，前期减产过多。河南市场成交 0.2 万吨现货氧化铝，出厂价格为 3100 元/吨，为现商采购交付前期订单。山东市场成交约 0.3 万吨现货，出厂价格为 2990 元/吨；山西市场成交 0.3 万吨，出厂价为 3000 元/吨，新疆招标 1 万吨到厂 3230 元/吨，较上周同期上涨 40 元/吨。广西市场成交两笔分别是 3000 元/吨和 3050 元/吨。盘面方面，本周氧化铝大幅修复对现货贴水，盘面预期提振，一是对前期文丰问题的交易，二是几内亚消息逐渐发酵，盘面情绪逐渐升温，盘面大贴水基差逐渐修复。周五夜盘受几内亚政府收回部分采矿证提振，部分涉及在产矿山收到停产通知，涉及产能约 2000 万吨，周五夜盘氧化铝主力 2509 合约触及涨停 3149 元/吨。
- **铝逻辑及策略建议：**淡季来临，需求有一定程度的放缓，但整体韧性较强，仍未维持一定的去库，预计铝价高位震荡，建议逢低做多。
- **氧化铝逻辑及交易策略：**几内亚矿石逻辑恐纠偏过度，盘面交易过热，年内供应不缺，影响较为有限；考虑盘面过度交易，现货支撑有限，中远期供应过剩压力仍存，盘面可能较大回落空间，可适当在涨势停滞时轻仓试空。

铝：淡季需求韧性仍然强劲 价格有望维持高位震荡

氧化铝：交易几内亚矿石政策恐显著过热

一、宏观面跟踪

1、国内释放一揽子金融稳定政策 美联储 5 月维持利率不变

国内方面，当地时间 5 月 10 日至 11 日在瑞士日内瓦举行中美经贸高层会谈，取得了实质性进展，双方发布了《中美日内瓦经贸会谈联合声明》。根据双方联合声明，中美均将取消 91% 的关税，美国将暂停 24% 的“对等关税” 90 天，中国亦相应暂停其中 24% 的关税 90 天。会谈取得的成果普遍超乎市场预期，后续中美将继续谈判。

央行发布数据显示，4 月末，社会融资规模同比增长 8.7%，广义货币供应量（M2）同比增长 8%，增速均较上月明显加快。4 月当月，社会融资规模新增 1.16 万亿元，比去年同期多约 1.36 万亿元，今年政府债券发行明显加快，1-4 月政府债券净融资超过 5 万亿元，同比多约 3.6 万亿元。

海外方面，美国劳工部数据显示，美国 4 月 CPI 同比增长 2.3%，低于市场预期的 2.4% 和前值的 2.4%；CPI 环比增长 0.2%，同样低于市场预期的 0.3%；核心 CPI 同比增长 2.8% 符合市场预期和前值，这也是 2021 年以来的最低水平。次日公布的数据显示：美国 4 月 PPI 环比下降了 0.5%，市场预期上涨 0.2%，最近五年来最大的降幅。不过，尽管通胀下跌远超预期，但市场预期仍然非常高，周五的数据显示，5 月密歇根大学 1 年通胀预期初值录得 7.3%，创下了 1981 年以来的最高水平；5 年通胀预期初值也录得 4.6%，这也是 1991 年以来的最高水平。另外，4 月零售销售环比仅仅录得 0.1% 的上涨，虽然好于市场预期的 0% 但明显不及前值的 1.7%。

二、基本面跟踪

1、节后沪铝受需求预期偏弱大幅下探

本周沪铝震荡上行，补齐 4 月清明以来下跌缺口，一方面是中美达成协议，协议预期远超市场，市场情绪得到提振，有色延续反弹；另一方面，消费仍表现强劲，受前期下跌影响，下游补货需求强劲，导致本周出现强去库，对价格起到了较好支撑。现货方面，受铝价大涨影响，巩义和佛山价格跟涨相对乏力，对当月贴水明显扩大，佛山市场逢高甩货增加，报价在贴水 20 至贴水 10，流通货源充足；无锡市场到货不足，供应偏紧大户入场提价收货，报价在均价至升水 20，对当月升水不断走高；巩义对华东贴水从平水扩大到贴水 60 至贴水 70。

库存方面，铝锭铝棒去库强劲，后续将有一定程度放缓。截止 5 月 15 日周四，根据 SMM 数据显示，国内铝锭社会库存 58.1 万吨，较上周四下降 3.9 万吨，库存水平处于近五年最低；铝棒库存根据钢联数据显示，国内铝棒社会库存 15.1 万吨，较上周四下降 1.95 万吨。此外，截止 5 月 16 日周五，上期所铝锭仓单库存约 6.3 万吨，较上周五下降 0.2 万吨；LME 铝锭库存约 39.5 万吨，较上周五下降 0.9 万吨。

供应方面，铝锭进口量比较高，预计月进口量高达 20 万吨左右；国内

电解铝开工平稳，云南宏泰和宏合有望启动置换投产。据各家统计，国内电解铝运行产能在 4400-4410 万吨。

进出口方面，4 月铝材出口保持稳定；铝锭进口或维持较高水平。海关总署数据显示，中国出口未锻轧铝及铝材达到 51.8 万吨(环比增加 1.2 万吨)，累计 1-4 月出口总量为 188.3 万吨，同比下降 5.7%。2025 年 3 月中国未锻轧铝及铝材进口量为 34 万吨，同比下降 10.6%，1-3 月累计进口量为 95 万吨，同比降幅 14%。其中 3 月原铝进口量为 22.21 万吨，环比增加 10.88%，同比减少 10.96%。俄罗斯是第一大供应国，当月从俄罗斯进口原铝 20.13 万吨；其次是印度。

铝棒方面，受铝价上涨提振，加工费开始高位回落，后市受需求回落压力，或进一步走低。截止本周五，佛山市场 90-120 系列铝棒报价 350-300 元/吨，均较上周五下调 130 元/吨；无锡市场棒径 90-120 系列铝棒报价 380-330 元/吨，较上周五下调 150 元/吨；南昌市场棒径均价为 90-120 系列报价 350-300 元/吨，90 系列较上周五下调 200 元/吨，120 系列下调 180 元/吨；临沂市场棒径均价为 90-120 系列均报价 370 元/吨，较上周同期持平。

图表 1：沪铝现货和氧化铝现货价格表

日期	5-12	5-13	5-14	5-15	5-16	周均价	月均价
SMM 华东现货	19810	20010	20210	20350	20270	20095	19948
现货升贴水	0	-20	20	60	70	15	
广东南储	19760	19930	20130	20240	20140	20015	19874
SMM 中原现货	19810	20000	20180	20290	20200	20070	19908
山东三网均价	2880	2898	2912	2930	2950		2882
山西三网均价	2910	2927	2940	2958	2978		2915
广西三网均价	2893	2915	2945	2963	2990		2903

来源：上海有色网，南储商务网，阿拉丁、百川、安泰科，中泰期货研究所整理

2、氧化铝：河北大厂因素导致提振盘面情绪

氧化铝方面，上周氧化铝现货涨势有所加快，一方面受期货价格大涨提振，另一方面现货供应偏紧，前期减产过多。河南市场成交 0.2 万吨现货氧化铝，出厂价格为 3100 元/吨，为期现商采购交付前期订单。山东市场成交约 0.3 万吨现货，出厂价格为 2990 元/吨；山西市场成交 0.3 万吨，出厂价为 3000 元/吨，新疆招标 1 万吨到厂 3230 元/吨，较上周同期上涨 40 元/吨。广西市场成交两笔分别是 3000 元/吨和 3050 元/吨。盘面方面，本周氧化铝大幅修复对现货贴水，盘面预期提振，一是对前期文丰问题的交易，二是几内亚消息逐渐发酵，盘面情绪逐渐升温，盘面大贴水基差逐渐修复。周五夜盘受几内亚政府收回部分采矿证提振，部分涉及在产矿山收到停产通知，涉及产能约 2000 万吨，周五夜盘氧化铝主力 2509 合约触及涨停 3149 元/吨。

截止 5 月 16 日周五，国内氧化铝现货明显上涨，海外价格上涨。山东地区三网均价报 2950 较 5 月 9 日周五上涨 82 元/吨，山西地区三网均价报价 2978 较同期上涨 78 元/吨，广西地区三网均价报 2990 较同期上涨 97 元/

吨。澳洲 FOB 氧化铝报价 370 美元/吨，较同期上涨 11 美元/吨。

消息方面，据几内亚新闻报道，几内亚过渡总统马马迪·敦布亚将军于 2025 年 5 月 14 日星期三在国家电视台宣读的一项法令中，撤销了授予多家公司的采矿特许权、工业开采许可证和半工业开采许可证。Axis 矿区涉及顺达等在产矿山，涉及产能约 2000 万吨。

供需方面，电解铝产能运行平稳，需求端稳中小增。供应端氧化铝检修部分复产，整体仍处于减产检修阶段，检修产能相对较多，预计很快将有复产。中铝华昇新材料检修 100 万吨；新增方面，文丰两条 160 万吨已在 3-4 月份投产，第三条 160 万吨有望近期投产，魏桥后 200 万吨置换项目计划 5 月已启动。截止 5 月 16 日周五，据阿拉丁（ALD）调研统计，全国氧化铝建成产能 11082 万吨，运行 8685 万吨，较上周增 10 万吨，开工率 78.4%。

库存方面，受 3 月以来不断累计的减产检修产能，氧化铝总体库存水平持续下降，库存水平不高；仓单库存盘面逢低开始大量流出。根据阿拉丁数据，截止 5 月 15 日周四，国内氧化铝总体库存 324.6 万吨，较 5 月 9 日周五减少 4.2 万吨，氧化铝厂发运出现一定紧张，铝厂去库加快。截止 5 月 16 日周五交割仓库仓单库存报 19.8 万吨，较上周五下降 4.5 万吨；中铝中州厂库 2100 吨较上周五持平，中铝山东厂库 5100 吨较上周五持平。

进出口方面，4 月份氧化铝出口维持高位；4 月份铝土矿进口创历史记录，港口出现堆存难的问题，从海外发运情况来看，未来仍处于高位水平。据海关总署数据显示，中国 4 月份氧化铝出口 26 万吨，环比下降约 4 万吨；1-4 月累计氧化铝出口 96 万吨，同比增 87.1%。进口预计维持较低水平，3 月氧化铝进口 1.1 万吨，环比下降 73.2%，同比下降 96.3%，其中自澳大利亚进口锐减；累计进口氧化铝 8.9 万吨，同比下降 90.6%，累计净出口量为 61.3 万吨。另外，4 月份铝土矿进口 2068 万吨（环比大增 421 万吨）；1-4 月累计进口 6770 万吨，同比增 34.2%。

成本方面，尽管目前由于高价矿，大部分产能处于深度亏损状态，但考虑到矿石价格不断回落，加上煤炭和液碱价格持续回落，成本近期处于快速回落阶段；特别是矿石价格 4 月下旬以来出现加速回落，成本支撑坍塌。根据目前 70 美元 CIF 几内亚矿价格测算，山西地区完全成本在 2800 左右。

矿石方面，受几内亚取消采矿证影响，以及不断上升的成本，矿商挺价预期强烈，呈现出企稳态势。根据上海钢联数据显示，截止 5 月 16 日，几内亚现货矿石报价 70 美元/吨，较上周五下跌 3 美元/吨。

后市展望

铝：淡季需求韧性仍然强劲 价格有望维持高位震荡

氧化铝：交易几内亚矿石政策恐显著过热

展望下周，宏观方面美国与其余非美国关税谈判，由于中美谈判远超预期，取得比较好的案例效应，预计整体风险偏好表现稳中向好。不过，从经济数据上，表现出一定程度的回落，贸易战后果开始显现。考虑到有色已经修复好节后下跌，后续走势有赖自身基本面状况。

铝的基本面来看，随着铝价走高，逢低补库需求减弱，另外光伏临近 531 政策节点，据悉部分光伏企业甚至开始放假。不过，需求仍有一定韧性，预计下周仍维持一定的去库，但幅度明显放缓，近期电力对铝杆需求较好，加

工费处于高位，部分企业转产铝杆。

铝逻辑及策略建议：淡季来临，需求有一定程度的放缓，但整体韧性较强，仍未维持一定的去库，预计铝价高位震荡，建议逢低做多。

氧化铝方面，受消息提振，周五夜盘触及涨停，盘面价格大幅升水期货，成交量异常放大，呈现出交易过热现象，各种小作文（假消息）乱飞，后市可能出现消息不及预期出现大幅暴跌风险。

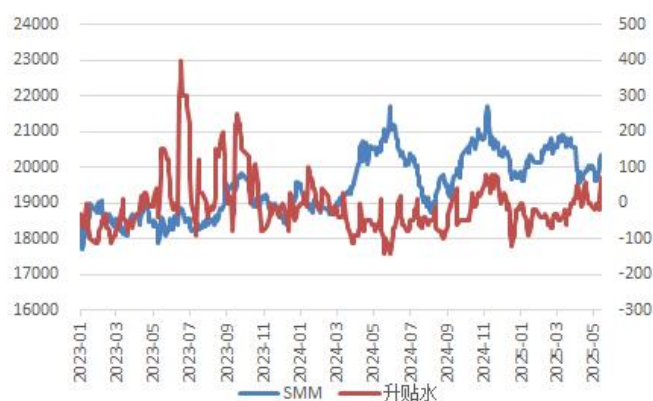
基本面方面，受前期暴跌、成本高位造成深度亏损影响，氧化铝 3-5 月份减产过多，近期供需有所偏紧，现货价格企稳反弹，由于近期期货反弹力度较大，预计近期现货维持较为温和的上涨，但大概率不会出现追涨的情况，因铝厂补库充裕，多数氧化铝产能是短期检修，复产预期较高，同时文丰、魏桥置换产能正在达产中，新增供应保持稳定，后期供应不缺。

首先，几内亚取消一系列采矿许可证，目前仅有部分涉及已开采的，据阿拉丁统计约 2000 万吨产能，且后市存在较大协商空间，矿石减量可能没有预期那么高。其次，由于电解铝基本停止增长，氧化铝也没有太多增量空间，对矿石需求有限，当下矿石市场今年已是明显过剩状况，4 月当月进口超 2000 万吨，已远超国内市场需求。

不过，随着矿价快速下跌，氧化铝企稳反弹，几内亚一系列操作，矿价预期得到企稳，矿商挺价情绪较高，成本底开始明晰。

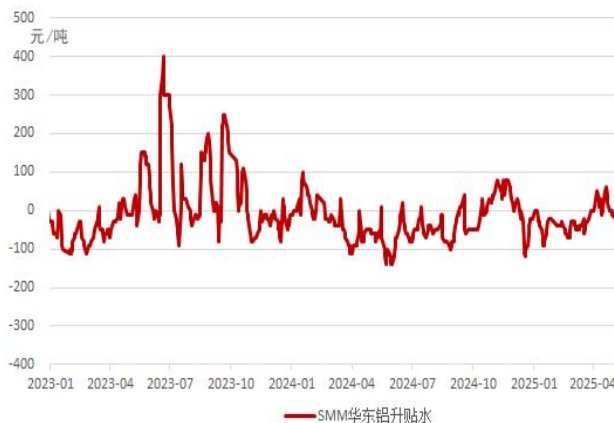
氧化铝逻辑及策略建议：几内亚矿石逻辑恐纠偏过度，盘面交易过热，年内供应不缺，影响较为有限；考虑盘面过度交易，现货支撑有限，中远期供应过剩压力仍存，盘面可能较大回落空间，可适当在涨势停滞时轻仓试空。

图表 2：国内现货价格走势



来源：SMM，中泰期货研究所整理

图表 3：华东现货升贴水



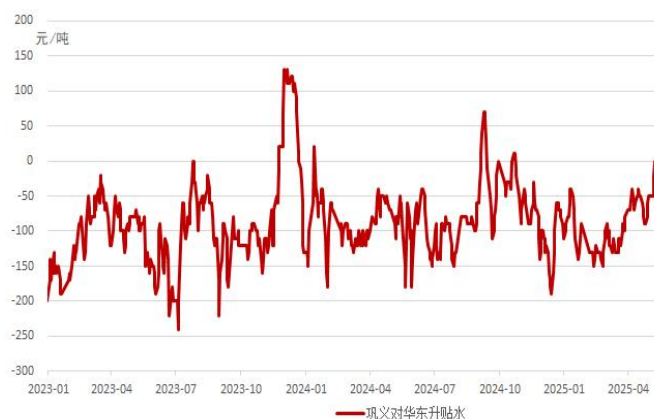
来源：SMM，中泰期货研究所整理

图表 4：佛山市场现货升贴水



来源：南储商务网，中泰期货研究所整理

图表 5：中原市场对华东现货升贴水



来源：SMM，中泰期货研究所整理

图表 6：铝锭进口盈亏



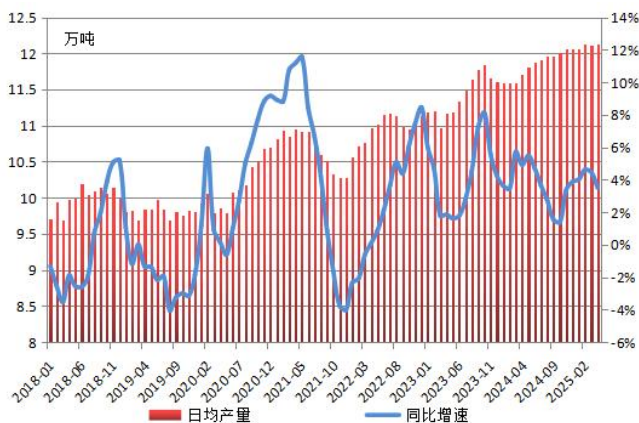
来源：SMM，中泰期货研究所整理

图表 7：LME 铝（0-3）升贴水



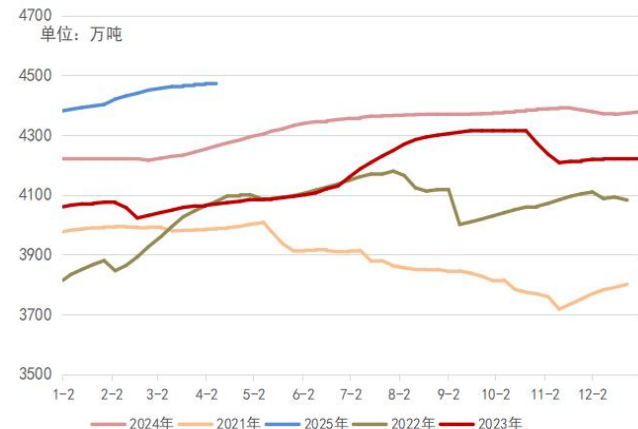
来源：iFind，中泰期货研究所整理

图表 8：铝锭日均产量曲线



来源：阿拉丁，中泰期货研究所整理

图表 9：国内电解铝运行产能



来源：中泰期货研究所调研整理

图表 10：SMM 主要消费地铝锭库存



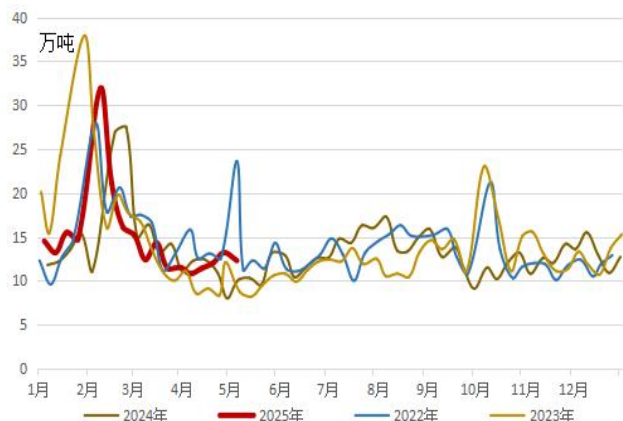
来源：SMM，中泰期货研究所整理

图表 11：钢联主要消费地铝棒库存



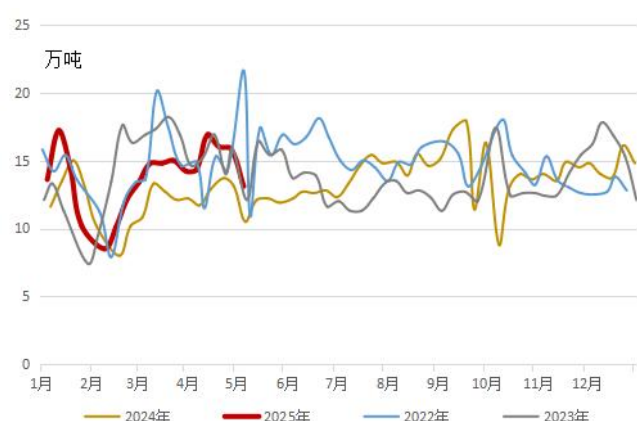
来源：Mysteel，中泰期货研究所整理

图表 12：钢联铝锭入库量



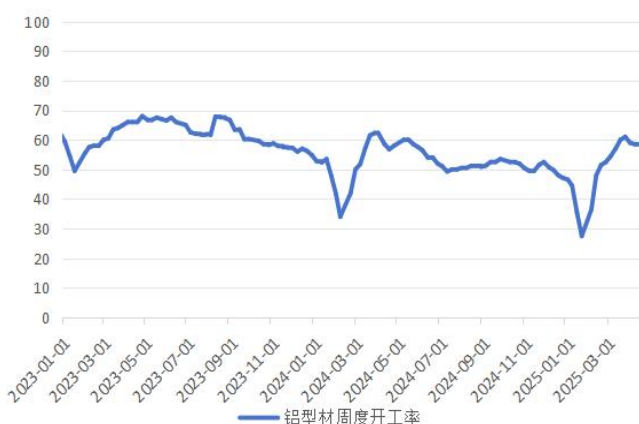
来源：Mysteel，中泰期货研究所整理

图表 13：钢联铝锭出库量



来源：Mysteel，中泰期货研究所整理

图表 14：铝型材周度开工率



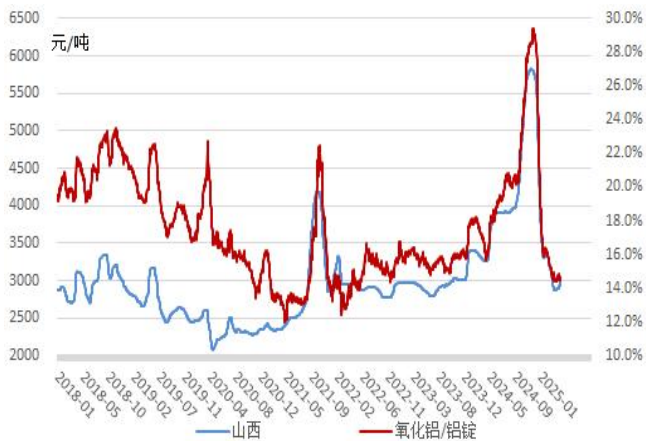
来源：SMM，中泰期货研究所整理

图表 15：铝板带周度开工率



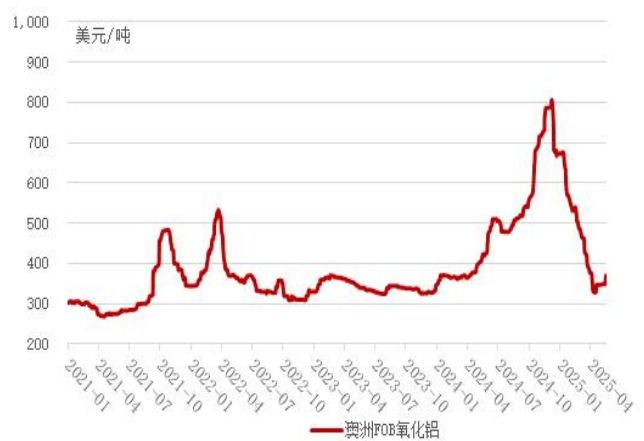
来源：SMM，中泰期货研究所整理

图表 16：氧化铝价格走势



来源：ALD，中泰期货研究所整理

图表 17：海外氧化铝价格走势



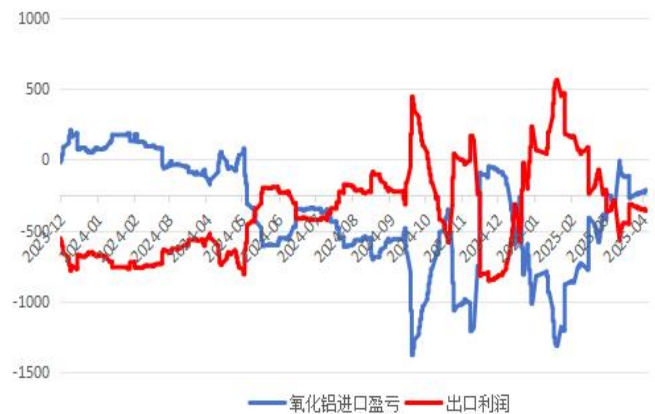
来源：ALD，中泰期货研究所整理

图表 18：氧化铝基差走势



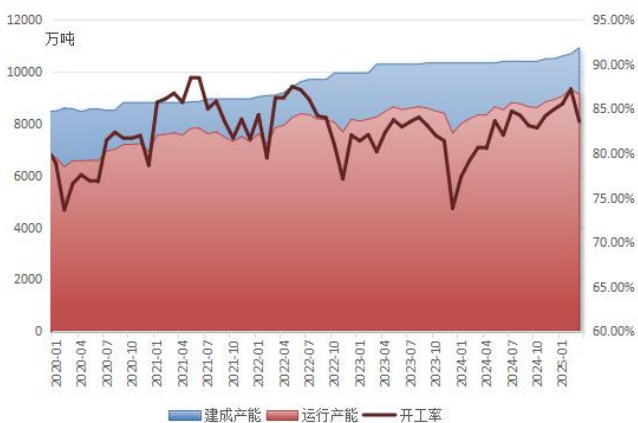
来源：SMM，中泰期货研究所整理

图表 19：氧化铝进出口盈亏



来源：SMM，中泰期货研究所整理

图表 20：国内氧化铝开工率



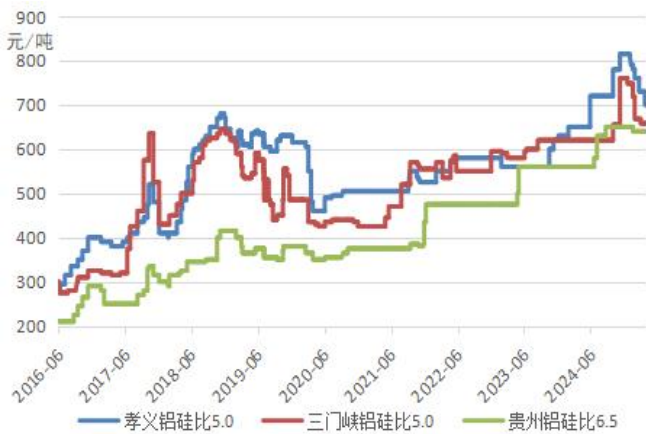
来源：ALD，中泰期货研究所整理

图表 21：国内氧化铝日均产量



来源：ALD，中泰期货研究所整理

图表 22：国内铝土矿价格走势



来源：ALD，中泰期货研究所整理

图表 23：国内进口矿价格 CIF（美元/吨）



来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 24：国内进口铝土矿数量



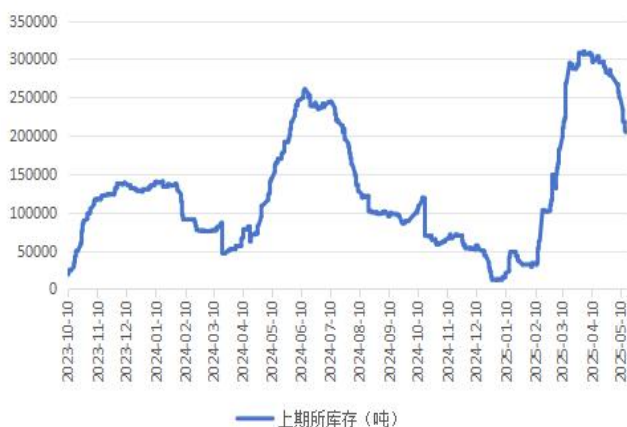
来源：ALD，中泰期货研究所整理

图表 25：国内氧化铝加权平均成本



来源：ALD，中泰期货研究所整理

图表 26：氧化铝仓单库存

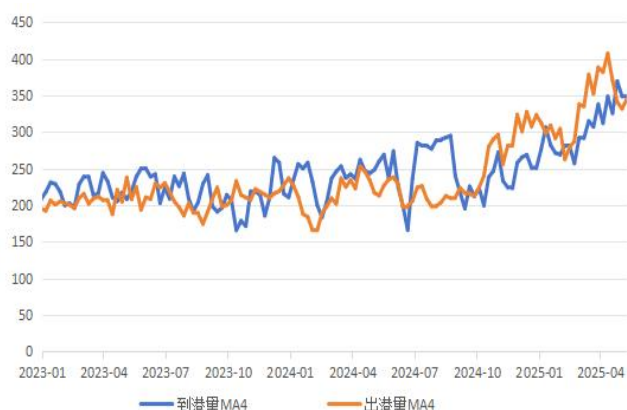


来源：iFinD，中泰期货研究所整理

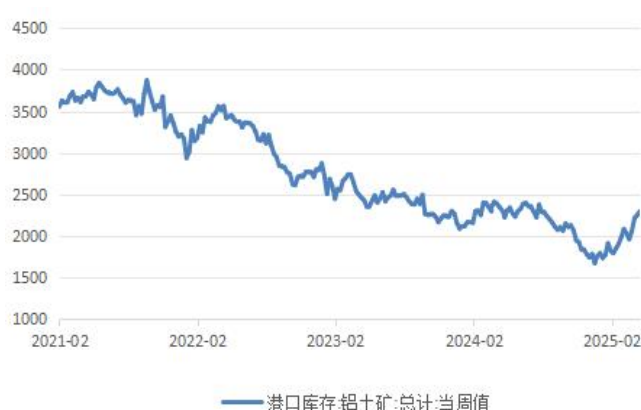
图表 27：国内氧化铝总库存



来源：ALD，中泰期货研究所整理

图表 28：铝土矿到港和出港量

来源：SMM，中泰期货研究所整理

图表 29：铝土矿港口库存

来源：上海钢联，中泰期货研究所整理

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。