

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：**国家统计局公布4月经济数据显示，4月由于中美互加关税影响，外部冲击明显加大，受出口尤其是对美出口增速放缓影响，市场预期偏弱，4月工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售、固定资产投资等增速均较3月回落，反映了承压运行特征。周五特朗普在社交媒体上表示，美国与欧盟的谈判毫无进展，从6月1日起对欧盟征收50%关税。不过此消息的影响目前看来较为有限。此外，特朗普还对苹果威胁加征关税，希望他们在美国销售的iPhone在美国制造生产，而不是在印度或其他任何地方。
- **一周市场回顾：**本周沪铝震荡偏强，虽然周一库存表现不佳，但周内库存持续去化，反映了需求韧性很足，但也未能突破上涨，表明整体需求预期偏弱，经济下行压力较大，淡季信心不足。现货方面，无锡市场仍旧高升水状态，对当月升水70-80，到货偏紧，大户入场提价，持货商积极挺价报价在升水10-20，佛山市场受南北价差拉大，部分货源跨区套利流出，持货商挺价，报价企稳回升至均价升水10；巩义对华东贴水维持稳定在70左右，较上周变化不大。
- **氧化铝方面，**本周氧化铝现货涨势加快，受盘面大涨情绪提振，加之前期减产现货供应偏紧，现货价格涨势有所加快。成交方面，现货价格拉升较大，周五广西、山东现货成交价拉升至3300元/吨，较上周上涨高达100元/吨，另外，周四贵州成交3230元/吨。盘面方面，周三受几内亚将部分铝土矿区划定战略储备区消息提振，主力09合约拉升至3273元/吨高位，随后情绪回落，周四周五盘面走势回落，盘面价格继续保持冲高回调走势。
- **铝逻辑及策略建议：**美欧关税谈判陷入僵局，特朗普威胁加征关税，加上近期美债风险上升，宏观情绪风险上升；基本上继续维持强现实，需求韧性强，库存持续去化，但淡季预期和市场信心偏弱，考虑到宏观风险和预期偏弱，而库存强劲，预计铝价继续维持震荡，建议观望为主。
- **氧化铝逻辑及交易策略：**产能有所恢复，但现货供应仍显偏紧，随着现货价格不断上涨，新增及检修产能投产，6月有望恢复平衡；几内亚暂无新增政策出台，政策情绪逐渐退潮，加上交易所上调手续费，抑制主力09合约投机情绪，考虑到几内亚政策预期和现货供应偏紧，建议盘面大贴水现货可适当逢低做多，或月差逢低正套。

铝：低仓单、低库存价格支撑强

氧化铝：现货高升水 几内亚政策情绪仍存

一、宏观面跟踪

1、4 月经济承压下行 美欧贸易摩擦升温

国内方面，国家统计局公布 4 月经济数据显示，4 月由于中美互加关税影响，外部冲击明显加大，受出口尤其是对美出口增速放缓影响，市场预期偏弱，4 月工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售、固定资产投资等增速均较 3 月回落，反映了承压运行特征。其中，4 月规模以上工业增加值同比增长 6.1%，较 3 月放缓 1.6 个百分点；4 月社会消费品零售同比增长 5.1%，较 3 月回落 0.8 个百分点；1-4 月固定资产投资同比增长 4.0%，低于一季度的 4.2%，降至今年以来最低水平。

海外方面，美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 52.3，创今年 2 月以来的新高，明显高于市场预期的 49.9 和前值的 50.2；其中，新订单增速创下最近一年多以来的最快水平，因抢关税窗口。

周五特朗普在社交媒体上表示，美国与欧盟的谈判毫无进展，从 6 月 1 日起对欧盟征收 50% 关税。不过此消息的影响目前看来较为有限。此外，特朗普还对苹果威胁加征关税，希望他们在美国销售的 iPhone 在美国制造生产，而不是在印度或其他任何地方。

二、基本面跟踪

1、强去库支撑铝价偏强运行

本周沪铝震荡偏强，虽然周一库存表现不佳，但周内库存持续去化，反映了需求韧性很足，但也未能突破上涨，表明整体需求预期偏弱，经济下行压力较大，淡季信心不足。现货方面，无锡市场仍旧高升水状态，对当月升水 70-80，到货偏紧，大户入场提价，持货商积极挺价报价在升水 10-20，佛山市场受南北价差拉大，部分货源跨区套利流出，持货商挺价，报价企稳回升至均价升水 10；巩义对华东贴水维持稳定在 70 左右，较上周变化不大。

库存方面，周内铝锭铝棒库存仍旧强劲去化，内外交易所仓单库存严重不足。截止 5 月 22 日周四，根据 SMM 数据显示，国内铝锭社会库存 55.7 万吨，较上周四下降 2.4 万吨，库存水平处于近五年最低；同期铝棒库存方面，根据钢联数据显示，国内铝棒社会库存 14.15 万吨，较上周四下降 0.95 万吨。此外，截止 5 月 23 日周五，上期所铝锭仓单库存约 5.6 万吨，较上周五下降 0.7 万吨；LME 铝锭库存约 38.5 万吨，较上周五下降 1 万吨。

供应方面，铝锭进口量比较高，月进口量高达 20 万吨以上；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；铝锭进口创下新高。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 4 月中国未锻轧铝及铝材进口量为 37 万吨（环比增加 3 万吨），同比下降 3.8%，1-4 月累

计进口量为 132 万吨，同比降幅 11.4%。其中 4 月原铝进口量为 25 万吨，环比增加约 3 万吨，同比减少 11.3%。

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 330-280 元/吨，均较上周五下调 20 元/吨；无锡市场棒径 90-120 系列铝棒报价 300-270 元/吨，90 系列较上周五下调 80 元/吨，120 系列较上周五下调 70 元/吨；南昌市场棒径均价为 90-120 系列报价 280-230 元/吨，均较上周同期下调 70 元/吨；临沂市场棒径均价为 90-120 系列均报价 360 元/吨，较上周同期下调 10 元/吨。

图表 1：沪铝现货和氧化铝现货价格表

日期	5-19	5-20	5-21	5-22	5-23	周均价	月均价
SH 华东现货	20230	20210	20310	20360	20370	20278	20050
现货升贴水	70	70	70	80	80	73	
广东南储	20150	20140	20240	20290	20300	20205	19966
SH 中原现货	20160	20135	20240	20275	20285	20203	20001
山东三网均价	2982	3033	3087	3143	3193		2943
山西三网均价	3012	3072	3132	3180	3227		2976
广西三网均价	3020	3072	3122	3172	3222		2968

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：几内亚政策不断挑动矿石预期 盘面价格大涨

氧化铝方面，本周氧化铝现货涨势加快，受盘面大涨情绪提振，加之前期减产现货供应偏紧，现货价格涨势有所加快。成交方面，现货价格拉升较大，周五广西、山东现货成交价拉升至 3300 元/吨，较上周上涨高达 100 元/吨，另外，周四贵州成交 3230 元/吨。盘面方面，周三受几内亚将部分铝土矿区划定战略储备区消息提振，主力 09 合约拉升至 3273 元/吨高位，随后情绪回落，周四周五盘面走势回落，盘面价格继续保持冲高回调走势。

截止 5 月 23 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 3193 上周五上涨 243 元/吨，山西地区三网均价报价 3227 较上周五上涨 249 元/吨，广西地区三网均价报 3222 较上周五上涨 232 元/吨。澳洲 FOB 氧化铝报价 370 美元/吨，较上周五持平。

消息面方面，5 月 19 日，几内亚大型矿商，因矿区被几内亚政府叫停生产，对航运公司发出不可抗力通知，落实了停产。据几内亚媒体报道，2025 年 5 月 20 日星期二晚间，过渡当局在国家电视台宣读了一项法令，决定将多个采矿权划归为战略保留区，包括特许权、工业和半工业开采许可证以及铝土矿、铁、金、钻石和石墨的探矿许可证。战略储备区域是指，几内亚在境内设立的战略储备区域不进行任何采矿活动，既不属于推广区域、也不授予矿产证书。战略储备区包括 Axis 矿区，该矿区 2024 年铝土矿产量达 2300 万吨，由顺达矿业、中水电十一局和高顶国际通过租赁协议开采。另外，几内亚交通部长表示，失去采矿许可证企业未来仍在特许权拍卖中参与竞标，

但需满足相应条件。

供需方面，电解铝产能运行平稳，需求端稳中小增。供应端氧化铝产能开始恢复。新增方面，文丰第三条 160 万吨近期已投产，魏桥后 200 万吨置换项目计划 5 月已启动。截止 5 月 23 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 8800 万吨，较上周增 115 万吨，开工率 79.4%。

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 22 日周四，国内氧化铝总体库存 321.0 万吨，较上周五减少 3.6 万吨，氧化铝厂发运出现一定紧张，铝厂去库加快。截止 5 月 23 日周五交割仓库仓单库存报 15.7 万吨，较上周五下降 4.1 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，4 月氧化铝进口 1.1 万吨，环比持平，同比下降 90.1%；累计进口氧化铝 9.9 万吨，同比下降 90.6%。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，随着价格不断上涨，加上 4-5 月调整的矿石价格，氧化铝厂开始基本恢复全面盈利。根据目前 75 美元 CIF 几内亚矿价格测算，山西地区完全成本在 2900 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 23 日，几内亚现货矿石报价 74 美元/吨，较上周五上涨 4 美元/吨。

后市展望

铝：低仓单、低库存价格支撑强

氧化铝：现货高升水 几内亚政策情绪仍存

展望下周，特朗普威胁对欧盟加征关税，表明其他国家强硬态度，让特朗普关税谈判预期有所落空，关税谈判进展缓慢，如果下周贸易谈判方面并未出现明显进展，而贸易战已经让美国经济基本面出现一定下行风险，有色整体情绪难回暖。另外，周四特朗普减税法案通过，而这项减税法案将在未来几年使本就已经膨胀的预算赤字再增加数万亿美元，美国债务风险持续上升，上周美国国债拍卖创 5 年以来表现最差的一次，引发了美债利率的明显走高和美股的大幅下行。

基本面方面，尽管宏观表现不佳，但基本面韧性较强，库存持续去化，仓单和社会库存水平严重偏低，价格支撑较强，但仍旧是弱预期状态，因 5 月后期光伏、家电、汽车等进入淡季，需求将有所放缓，预计仍维持一定强度的去库。

铝逻辑及策略建议：美欧关税谈判陷入僵局，特朗普威胁加征关税，加上近期美债风险上升，宏观情绪风险上升；基本面上继续维持强现实，需求韧性强，库存持续去化，但淡季预期和市场信心偏弱，考虑到宏观风险和预

期偏弱，而库存强劲，预计铝价继续维持震荡，建议观望为主。

氧化铝方面，几内亚消息情绪逐渐退潮，09 合约成交量呈现明显下降态势，周五交易所公告上调 09 合约手续费 3 倍，有望抑制盘面炒作情绪。另外，盘面贴水、近高远低，月差有所扩大，反映了市场对远期过剩预期较高，若几内亚暂无限制性政策出台，盘面套利空间较大。

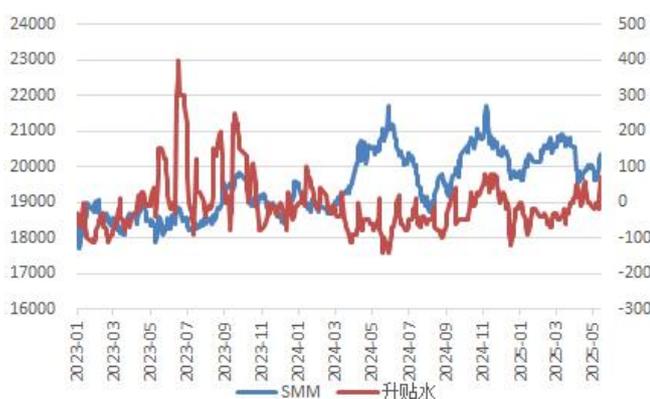
基本面来看，减产检修产能仍未完全恢复，现货供应依旧偏紧，库存持续去化，价格不断修复。随着价格不断上涨，产能恢复预期有所加快，加上新增产能如期投产，6 月份氧化铝有望恢复平衡状态，后期过剩压力预计加大。

消息面上，临近大选阶段，几内亚矿产资源整顿，挑起资源民族主义情绪有助于大选，预计未来一段时间仍可能面临一些政策突发情况。目前现有政策对矿石供应暂未有严重冲击，随着雨季到来，一旦再有政策落地，实际发货减少，担忧情绪有望继续发酵。

矿石方面，市场共识价格短期内难以回到 70 美元以下，但对后期价格仍有分歧，近期已有一定程度的修复。

氧化铝逻辑及策略建议：产能有所恢复，但现货供应仍显偏紧，随着现货价格不断上涨，新增及检修产能投产，6 月有望恢复平衡；几内亚暂无新增政策出台，政策情绪逐渐退潮，加上交易所上调手续费，抑制主力 09 合约投机情绪，考虑到几内亚政策预期和现货供应偏紧，建议盘面大贴水现货可适当逢低做多，或月差逢低正套。

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



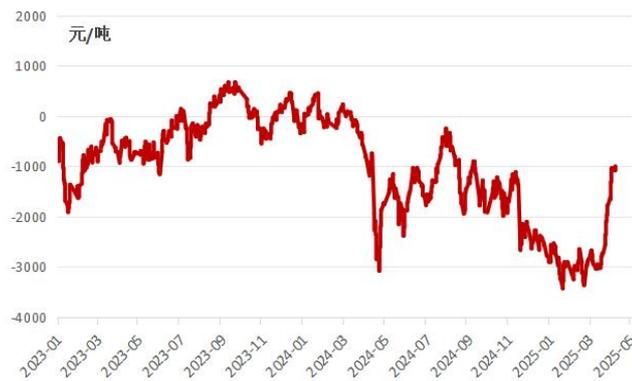
来源：南储商务网，中泰期货研究所整理

图表 5：中原市场对华东现货升贴水



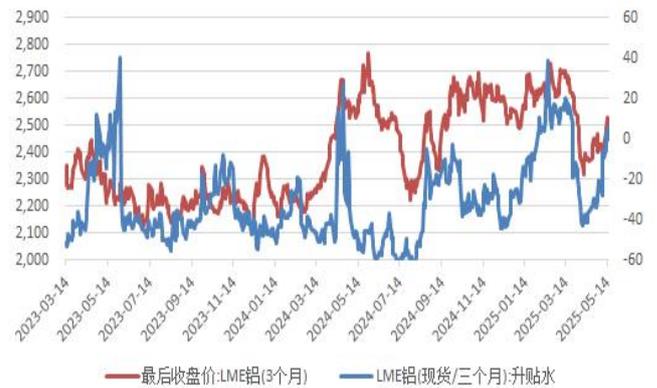
来源：SMM，中泰期货研究所整理

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



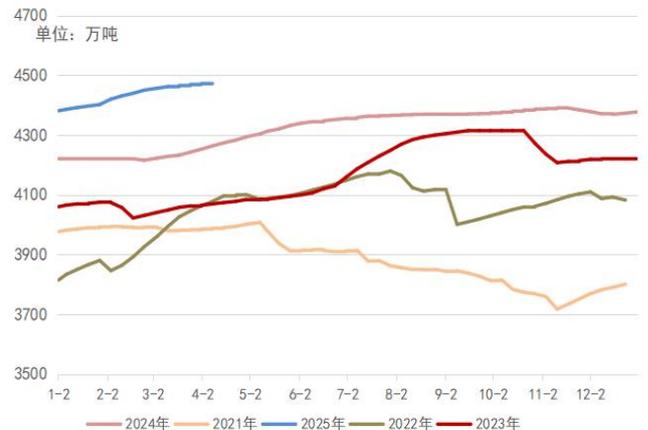
来源：iFind，中泰期货研究所整理

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



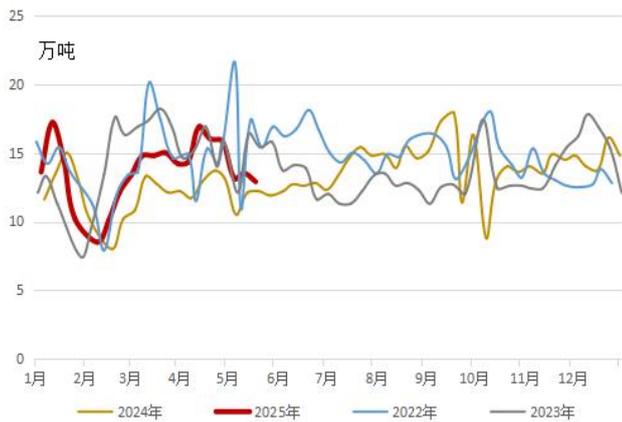
来源：SMM，中泰期货研究所整理

图表 11：钢联主要消费地铝棒库存



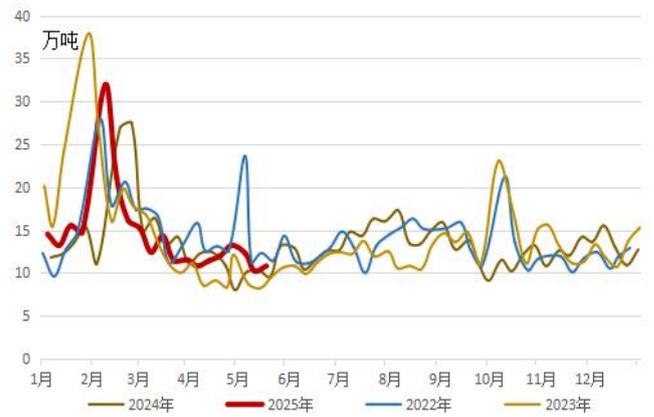
来源：Mysteel，中泰期货研究所整理

图表 12：钢联铝锭入库量



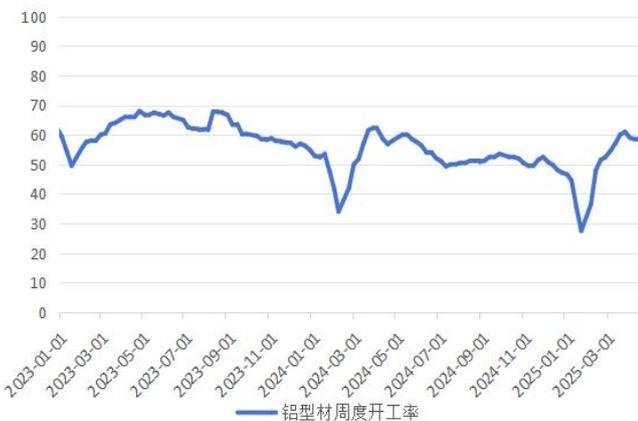
来源：Mysteel，中泰期货研究所整理

图表 13：钢联铝锭出库量



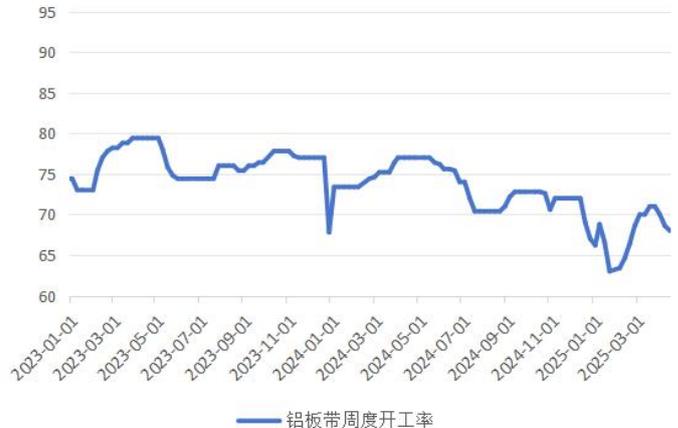
来源：Mysteel，中泰期货研究所整理

图表 14：铝型材周度开工率



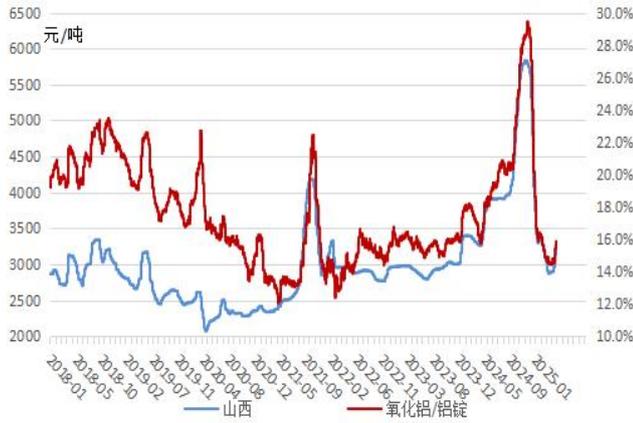
来源：SMM，中泰期货研究所整理

图表 15：铝板带周度开工率



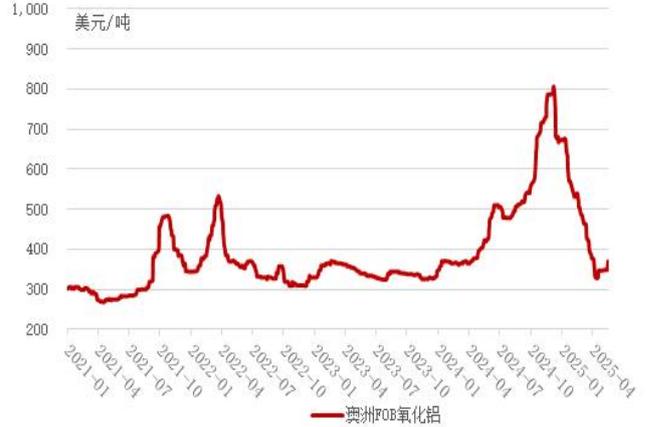
来源：SMM，中泰期货研究所整理

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



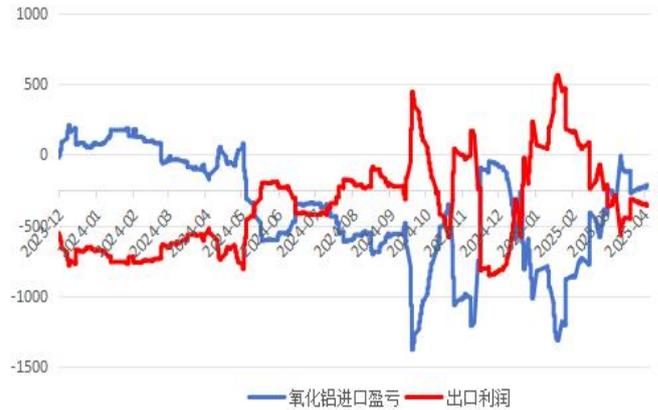
来源：ALD，中泰期货研究所整理

图表 18：氧化铝基差走势



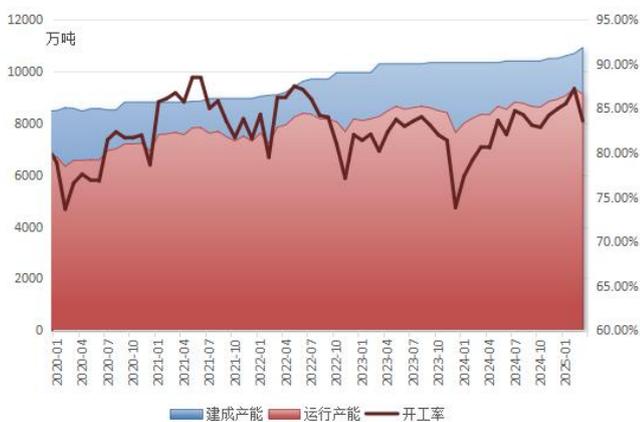
来源：SMM，中泰期货研究所整理

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



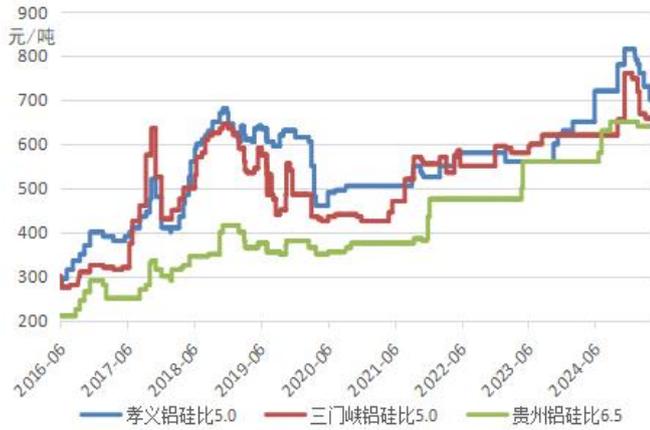
来源：ALD，中泰期货研究所整理

图表 21：国内氧化铝日均产量



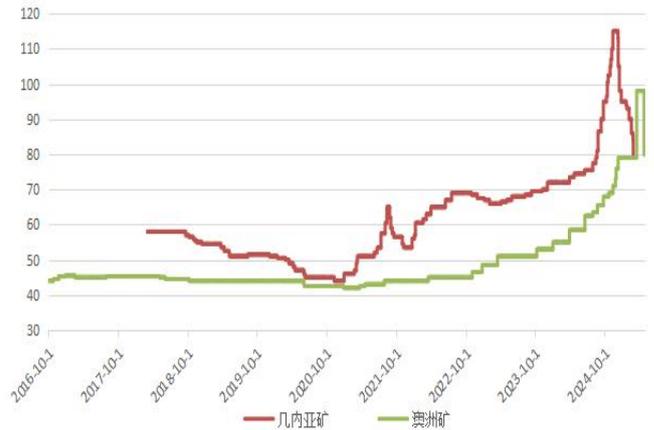
来源：ALD，中泰期货研究所整理

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



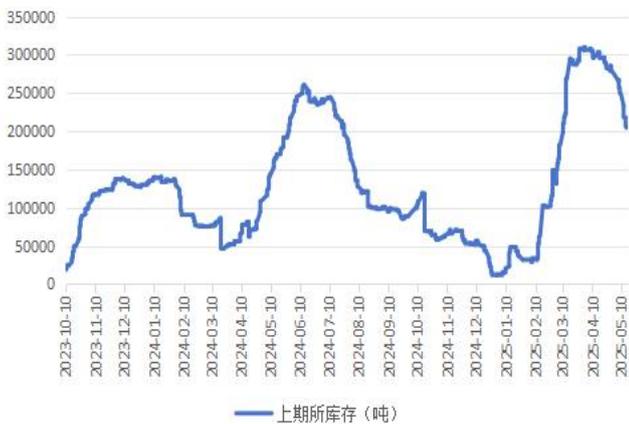
来源：ALD，中泰期货研究所整理

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

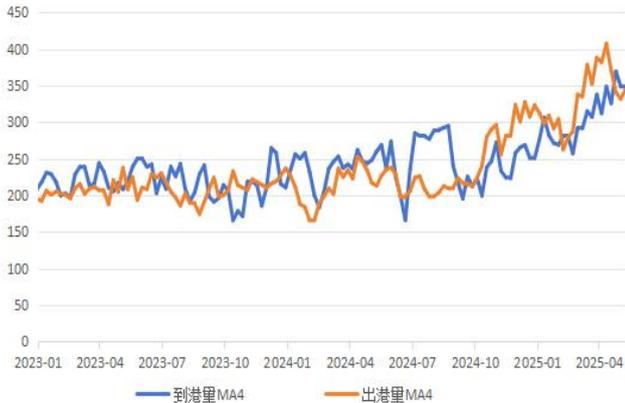


来源：iFinD，中泰期货研究所整理

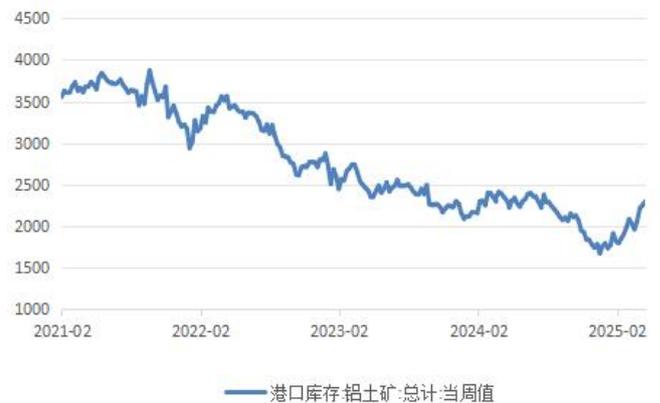
图表 27：国内氧化铝总库存



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。