

新湖有色研究：周报（250506-250509）

分析师：孙匡文

从业资格号：F3007423

投资咨询从业证书号：Z0014428

电话：021-22155609

Email: sunkuangwen@xhqh.net.cn

要点

铝：传统旺季结束后，国内消费迎来季节性走弱阶段。主要终端市场均有走弱预期，其中光伏市场抢装结束后有明显向下预期；汽车企业开工率或趋于平缓甚至有下降的可能；家电市场排产也有高位回落的可能。而供应短期仍以平稳为主，电解铝投产仍极少，进口量也难有大幅变化。后期消费总体有下降预期，不过当前仍有一定韧性，转口抢出口的情况仍存，而宏观面氛围总体向好。预期短期铝价偏弱震荡。短线建议区间操作。

氧化铝：近期仍有氧化铝厂实施检修，产量继续下降，供应明显由过剩转为紧平衡。国内电解铝运行产能仍以轻微增加为主，消费稳中略增，而出口窗口依旧关闭。短期产量下降使得供需基本面转好，现货价格得以反弹。而期货价格较现货仍有较大贴水，期现有进一步收敛的空间。预计短期氧化铝期现价格均偏强运行。不过中期看，后期因仍有较大新产能投放计划，过剩预期仍存。操作上建议短期逢低做反弹。关注后期产能运行变化。

撰写日期：2025 年 5 月 11 日

铝：消费存走弱预期，铝价偏弱震荡

氧化铝：产量继续下降，期现价格暂偏强

一、一周行情回顾

本周铝价大幅下挫后震荡反弹。前期市场悲观情绪较浓，这主要来自消费走弱的预期。虽然央行降准降息，但力度不及预期，与此同时资金层面存在空利润的压力，高利润成为资金的空配选择。沪铝主力合约自 2 万元/吨高位一度跌至 19300 元/吨。后期随着宏观情绪向好，而库存继续去化也提供支撑，铝价修复性反弹，但价格反弹动力不足，反弹力度受限。主力合约周五收于 19585 元/吨，一周跌 1.63%。

本周氧化铝期货价格先跌后涨，前期看空情绪主导，价格延续跌势，主力合约再度跌至 2700 元/吨以下，最低 2664 元/吨。之后持续检修减产削弱空头士气，而一则有关河北企业“曲线”顶风上马氧化铝项目的报道冲击空头信心，刺激盘面大幅反弹。主力合约一度反弹至 2864 元/吨。周五则收于 2827 元/吨，一周涨 3.59%。现货价格则小幅上涨，产量持续下降，现货供应进一步收紧，过剩局面扭转。下游电解铝厂对上调报价接受度提升。均价由 2900 元/吨以下上调至 2900 元/吨以上。

图 1：电解铝、氧化铝期货主力合约走势图（日 K 线）



资料来源：文华财经 新湖期货研究所

本周外盘铝价走势类似，前期走弱，后期反弹。美联储降息预期一再延后，为美元反弹提供动力，而消费预期悲观，这都施压于铝价。LME 三月期铝价再度跌破 2400 美元/吨关口，最低 2377 美元/吨。之后在中美开始就贸易商进行谈判、美英达成贸易协议的消息使得市场情绪得以改善，这都助力铝价反弹。LME 三月期铝价收复 2400 元/吨关口。

图 2：LME 三月期铝走势图（日 K 线）



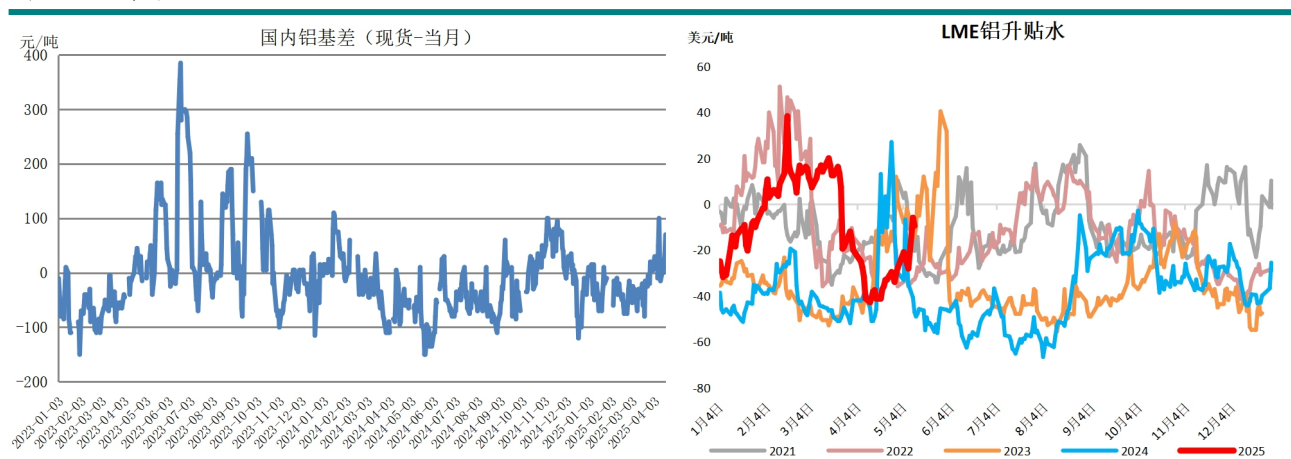
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货市场情况

本周国内现货市场有所改善，虽然消费总体趋弱，铝价重心大幅下移仍吸引下游补货行为，另外部分贸易商也趁低价加大采购力度以平滑前期高价采购的成本。这都使得现货市场活跃度明显提升。持货商的挺价惜售行为则使得流通货源收紧。不过华东、华南两地市场表现有差异，华南市场明显逊色于华东。本周华东市场主流成交价格在 19600-19850 元/吨，华南市场主流成交价格在 19550-19800 元/吨。

本周基差先降后升，前期现货小幅贴水 20 元/吨左右，后期则逐步转为升水 20 元/吨左右。本周 LME 现货合约升贴水同样先降后升，前期小幅走弱至贴水 28 美元/吨，之后收敛至至贴水 10 美元/吨以内。

图 3：国内外基差

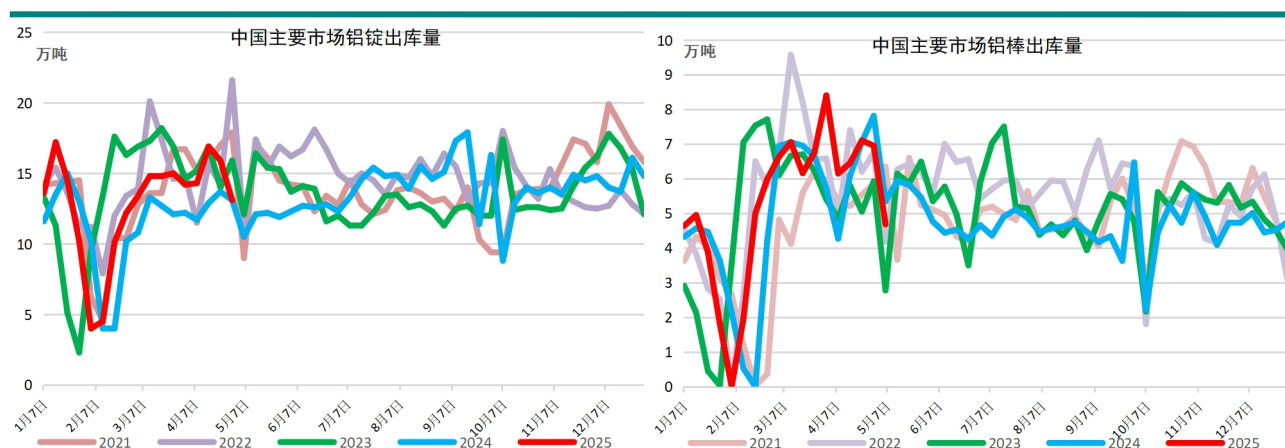


资料来源：iFind 新湖期货研究所

假期因素，上周市场交易较少，假期前下游虽有备库行为，但总体接货量也不突出，因

节前价格处于相对高位。而“金三银四”结束后消费有走弱预期，另外出口受美国关税政策影响逐步显现，这都影响下游接货积极性。Mysteel 数据显示上周各主要消费地铝锭出库量攀升降至 13 万吨，较前一周减少近 3 万吨。同期铝型材企业备库也不甚理想。终端厂商新订单不足，铝型材企业开工率普遍不高，且对后期多持悲观态度，造成接货积极性普遍较低，仓库出库量大幅下降。Mysteel 数据显示上周各消费地仓库铝棒出库量下降至 4.7 万吨，较前一周减少 2.3 万吨。

图 4：国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计

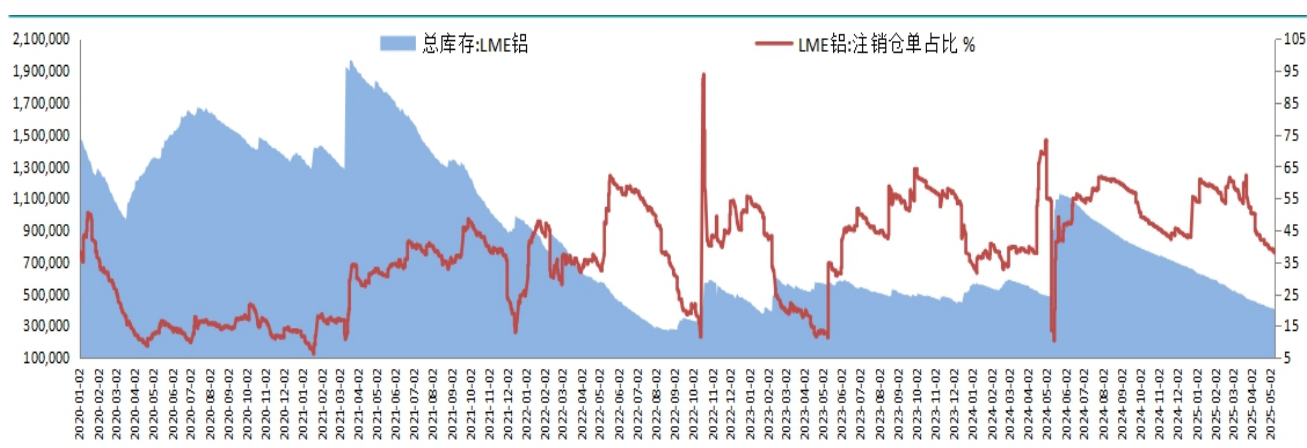


资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

三、库存变化情况

本周 LME 铝库存继续下降，一周减少 8025 吨至 40.6 万吨。本周注销仓单同样下降，一周减少 7525 吨至 15.34 万吨，占比下降至 38%。

图 5：伦铝每日库存变化（单位：吨）

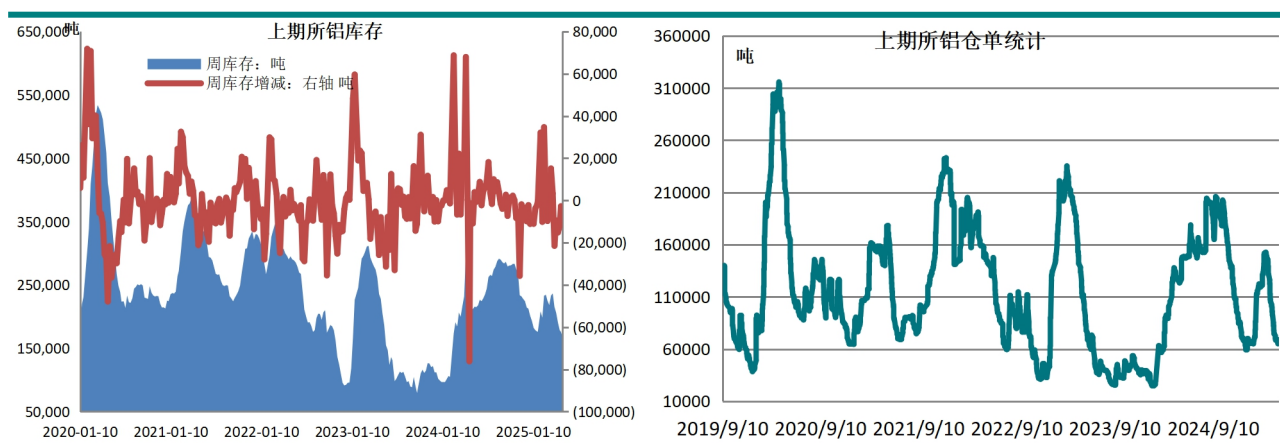


资料来源：iFind 新湖期货研究所

本周上期所铝库存继续下降，总库存降至 16.97 万吨，较上周减少 6192 吨。库存下降主要在江苏，一周下降 1.36 吨，上海、广东及河南库存则分别增 1862、1699 及 1162 吨。仓单

继续下降，一周减少 3550 吨至 6.5 万吨。

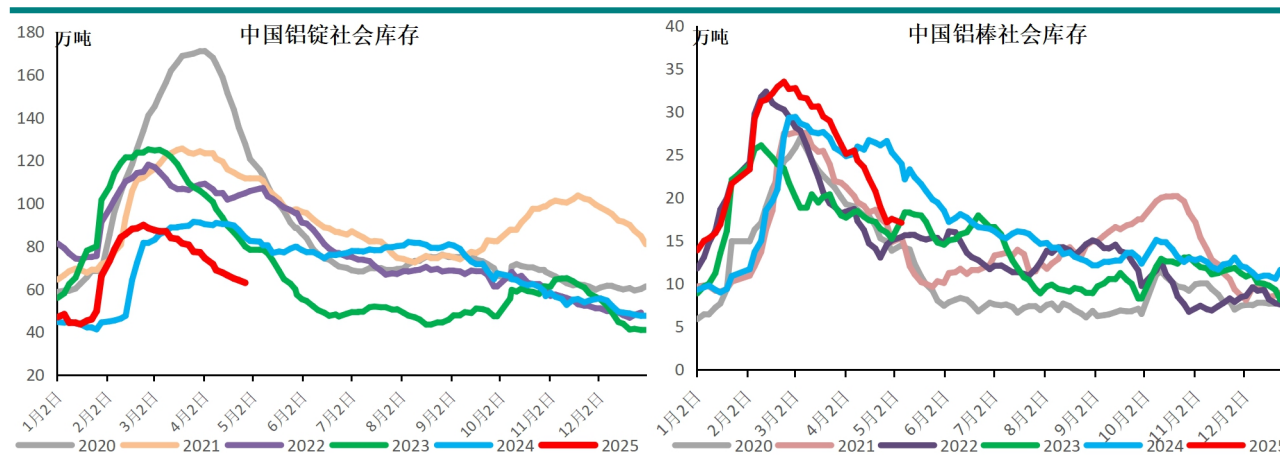
图 6：沪期铝库存周变化（单位：吨）



资料来源：iFind SHFE 新湖期货研究所

传统旺季结束，部分终端市场新订单放缓，相应厂商开工率趋降，不过五一假期后铝价重心大幅下移，仍刺激补库行为。部分贸易商增加采购交付长单，以平缓前期采购成本，下游接货也有所增加，这使得本周显现库存延续去库状态。不过消费总体放缓，去库力度也明显下降。Mysteel 数据显示本周各主要消费地铝锭库存下降至 62.9 万吨，一周去库 2 万吨。铝棒本周先升后降，总体变化不大，下游铝型材市场面临消费下降的压力，铝型材企业接货积极性明显不高，不过铝价重心大幅下降，仍有逢低采购的情况，因此铝棒库存并未出现明显回升情况。Mysteel 数据显示本周铝棒库存仍在 17 万吨水平。

图 7：中国现货市场铝锭库存量统计（单位：万吨）



资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

四、行情展望

国内央行降准降息，后期有望出台促销费举措。本周中美进入贸易谈判阶段，虽然快速取得实质性进展的可能性不大，但总体向好的方向发展。宏观面氛围总体趋于改善，这有利

于金属价格阶段性企稳。

基本面看，近期供应端仍无显著变化，电解铝厂运行微增，产量变化不显著。进口也未见大幅波动。进口理论上持续处于亏损状态，不过俄罗斯铝继续流入国内市场。

国内传统旺季结束，内需总体趋弱，不过近期仍表现出一定韧性，主要体现为下游逢低补库行为，但新订单明显不足。终端市场已显疲态。出口受贸易战影响存在下降担忧，不过4月末锻轧铝及铝材出口量仍维持在相对高位，较去年同期仅微降。

成本端，本周氧化铝现货价格企稳并小幅反弹，铝价重心下降，电解铝利润有所收缩。

总体看，传统旺季结束后，国内消费迎来季节性走弱阶段。主要终端市场均有走弱预期，其中光伏市场抢装结束后有明显向下预期；汽车企业开工率或趋于平缓甚至有下降的可能；家电市场排产也有高位回落的可能。而供应短期仍以平稳为主，电解铝投产仍极少，进口量也难有大幅变化。后期消费总体有下降预期，不过当前仍有一定韧性，转口抢出口的情况仍存，而宏观面氛围总体向好。预期短期铝价偏弱震荡。短线建议区间操作。

氧化铝方面，近期仍有氧化铝厂实施检修，产量继续下降，供应明显由过剩转为紧平衡。国内电解铝运行产能仍以轻微增加为主，消费稳中略增，而出口窗口依旧关闭。短期产量下降使得供需基本面转好，现货价格得以反弹。而期货价格较现货仍有较大贴水，期现有进一步收敛的空间。预计短期氧化铝期现价格均偏强运行。不过中期看，后期因仍有较大新产能投放计划，过剩预期仍存。操作上建议短期逢低做反弹。关注后期产能运行变化。

分析师：孙匡文

从业资格号：F3007423

投资咨询从业证书号：Z0014428

电话：021-22155609

E-mail: sunkuangwen@xhqh.net.cn

审核人：李明玉

审核人执业资格号：F0299477

审核人投资咨询从业证书号：Z0011341

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，期货交易咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发

布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者期货交易咨询建议。