



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究所

矿端事态升级 氧化铝或打开上方空间 情绪修复 沪铝短期或偏强运行

——国信期货有色（铝、氧化铝）周报

2025年5月18日



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究所

目录

CONTENTS

- ① 行情回顾
- ② 基本面分析
- ③ 后市展望

Part1

第一部分

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

行情回顾

1.1 行情概览



国信期货 | 研究所
GUOSEN FUTURES

宏观面：当地时间5月12日上午9:00，中美日内瓦经贸会谈联合声明发布，本次中美经贸高层会谈取得实质性进展，大幅降低双边关税水平，美方取消了共计91%的加征关税，中方相应取消了91%的反制关税；美方暂停实施24%的“对等关税”，中方也相应暂停实施24%的反制关税。美国劳工统计局发布的数据显示，美国4月CPI同比上涨2.3%，为2021年2月以来最小涨幅，低于市场预期的2.4%；核心CPI同比上涨2.8%，保持在2021年3月以来最低水平。在CPI数据公布后，交易员们继续押注美联储将在2025年底前两次降息。

供给端：据SMM数据，截至5月8日，全国氧化铝周度开工率为79.67%，较前一周小幅下跌。据SMM数据，4月电解铝产量360.6万吨，同比增长2.6%，4月全国电解铝产能开工率上升至96.1%，比去年同期高处于2个百分点。

1.1 行情概览

现货：据SMM数据，截至5月16日，国产氧化铝现货均价为2965.51元/吨，较5月9日上涨约69.15元/吨。周内氧化铝期货价格强势反弹，现货升水转为贴水，目前暂时处于正常水平区间。截至5月16日，长江有色市场铝（A00）平均价为20290元/吨，较5月9日上涨670元/吨。

需求端：据SMM数据，截至5月15日，国内铝下游加工龙头企业开工率为61.6%，较前一周下跌0.34%，其中铝箔及铝型材板块开工率小幅下行，其余板块持稳。

成本、利润：据SMM数据显示，据SMM数据，截至5月14日，氧化铝完全平均成本约为2817元/吨，较前一周下降85元/吨左右，其中周内矿石成本下降明显。由于近期现货价格持续反弹，叠加成本下行，行业平均利润水平由亏转盈，修复至接近100元/吨水平。持续关注氧化铝厂产能的运行状态。截至5月15日，中国电解铝冶炼成本约16562元/吨，较5月9日上涨120元/吨左右，主因氧化铝价格近期强势反弹。周内铝价偏强运行，目前行业平均利润扩大至3787元/吨左右。

库存端：据SMM数据，截至5月15日，铝锭库存为58.1万吨，较5月12日下降2万吨，铝棒库存为13.82万吨，较5月12日下降1.45万吨，持续去库。

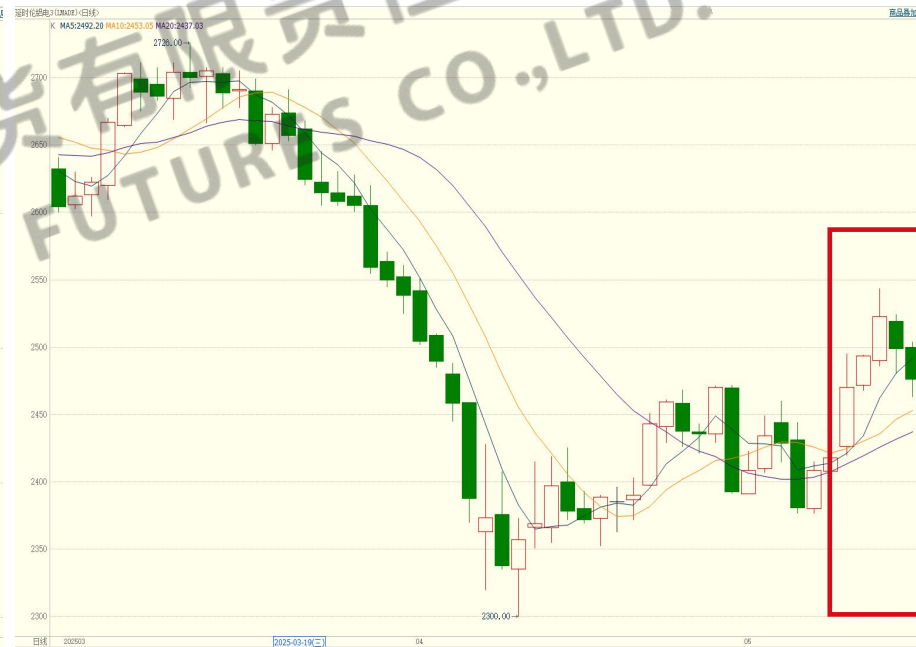
1.1 盘面行情回顾：内外盘铝价震荡偏强

5月12日-5月16日，沪铝震荡偏强，截至5月16日，沪铝主力合约收于20130元/吨，较5月9日上涨2.78%；伦铝震荡偏强，截至5月16日收盘，LME铝期货报2478.5美元/吨。

沪铝主力合约日K线图



伦铝（电子盘）日K线图



数据来源：博易云、国信期货

1.1 盘面行情回顾：氧化铝震荡偏强

5月12日-5月16日，氧化铝震荡偏强，收于2890元/吨，较5月9日上涨2.23%。

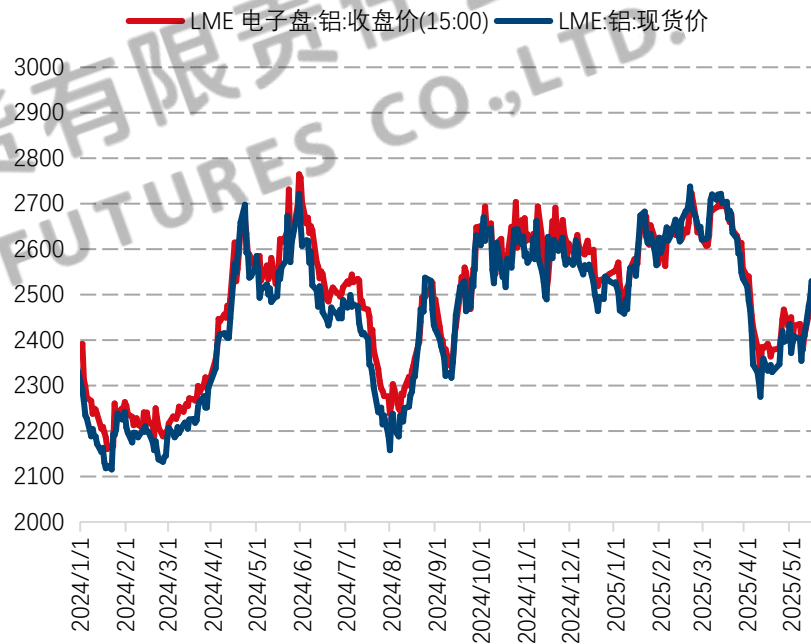
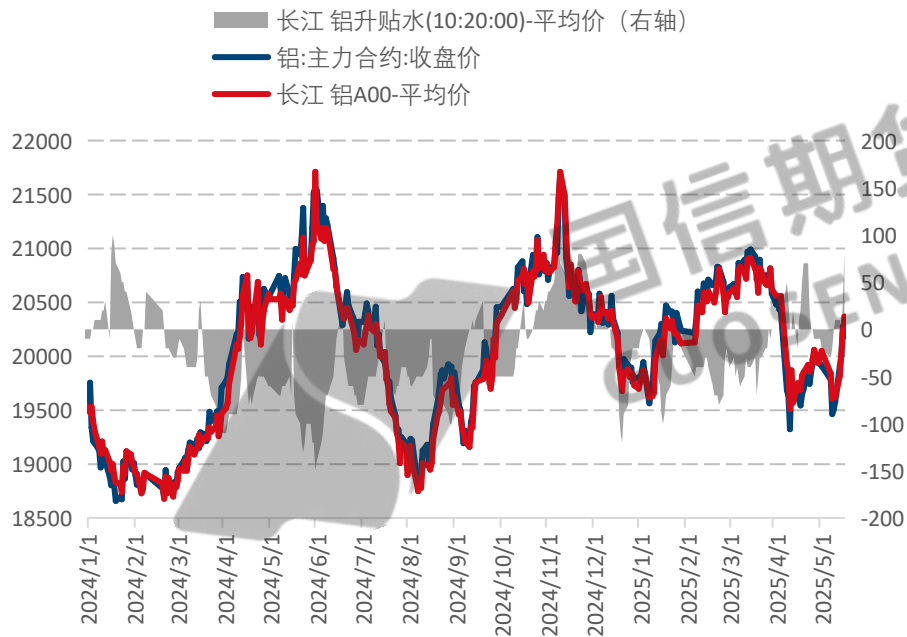
氧化铝主力合约日K线图



数据来源：博易云、国信期货

1.2 行情回顾：价格走势、升贴水

- 本周沪铝主力合约震荡偏强，本周现货市场铝价震荡上涨，现货升水。
- 伦铝周内震荡偏弱，现货贴水。

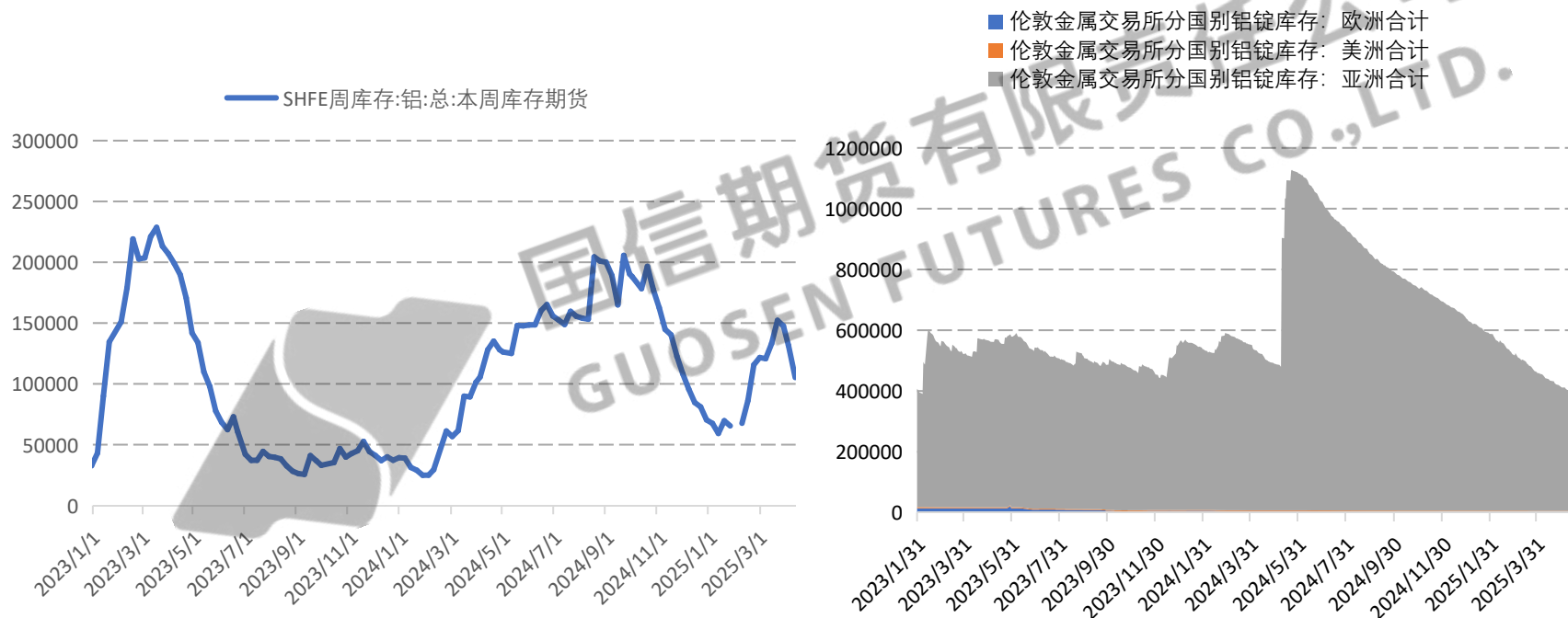


数据来源：SMM、WIND、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

1.3 行情回顾：交易所库存情况

截至2025年5月15日，上海期货交易所电解铝仓单库存为63843吨，较5月9日减少1170吨。5月9日-5月15日，LME铝库存减少4000吨至407575吨。



数据来源：SMM、国信期货

Part2

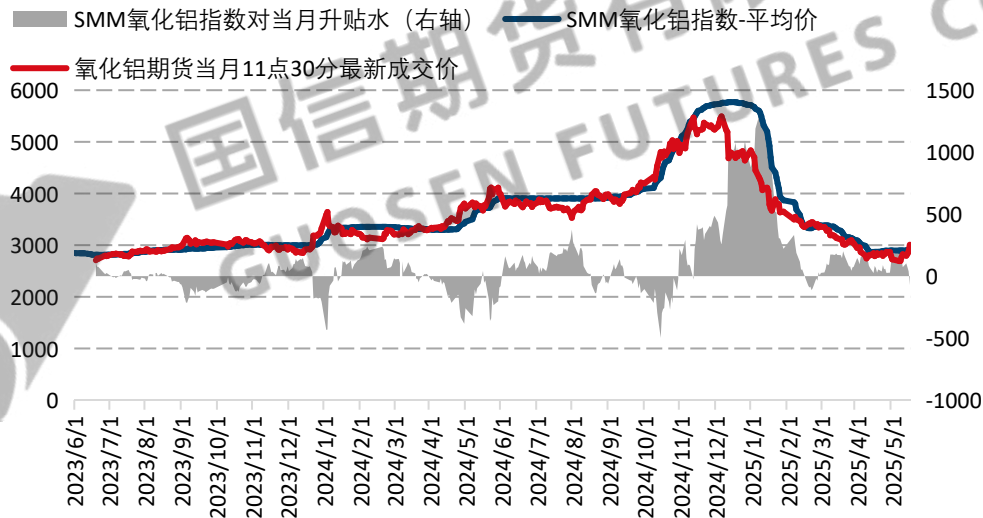
第二部分

基本面分析

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

2.1 氧化铝：现货价格上涨

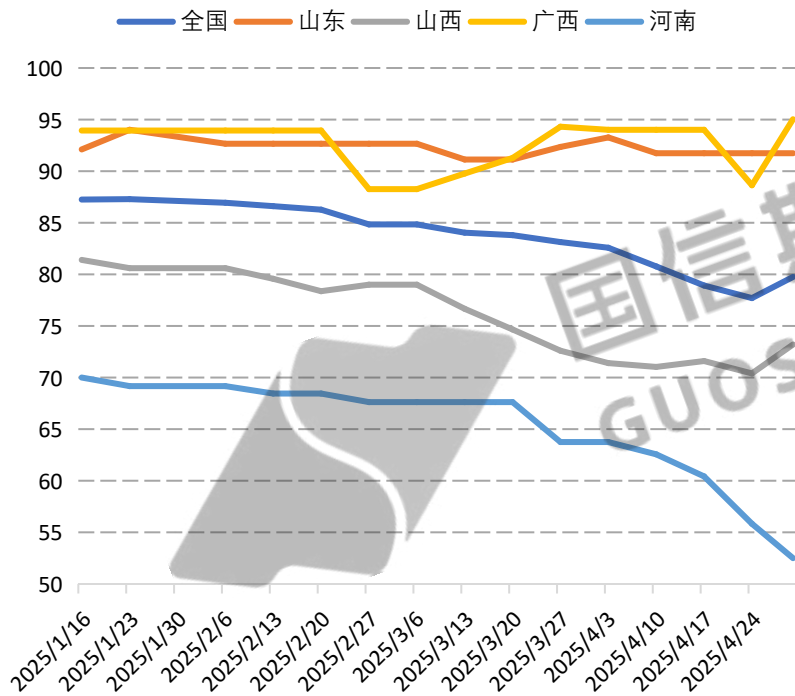
据SMM数据，截至5月16日，国产氧化铝现货均价为2965.51元/吨，较5月9日上涨约69.15元/吨。周内氧化铝期货价格强势反弹，现货升水转为贴水，目前暂时处于正常水平区间。



数据来源：SMM、国信期货

2.1 氧化铝：周度开工率小幅下跌

氧化铝周度开工率（%）

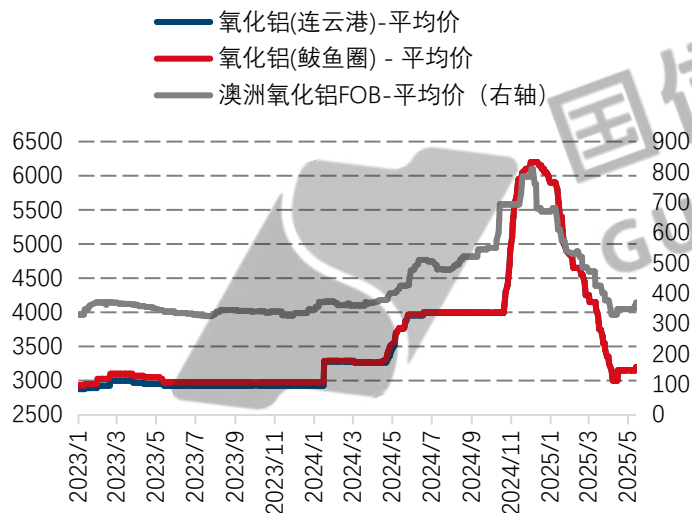


据SMM数据，截至5月15日，全国氧化铝周度开工率为77.02%，较前一周下跌2.65%。整体而言，氧化铝供应端仍呈现出增、减产并存的局面，前期减产范围的扩大影响到了现货市场的供应，电解铝厂原料库存出现下降，并反映出现货偏紧的情况，使得现货价格持续向上反弹。预计未来氧化铝现货价格仍存在一定反弹动力。

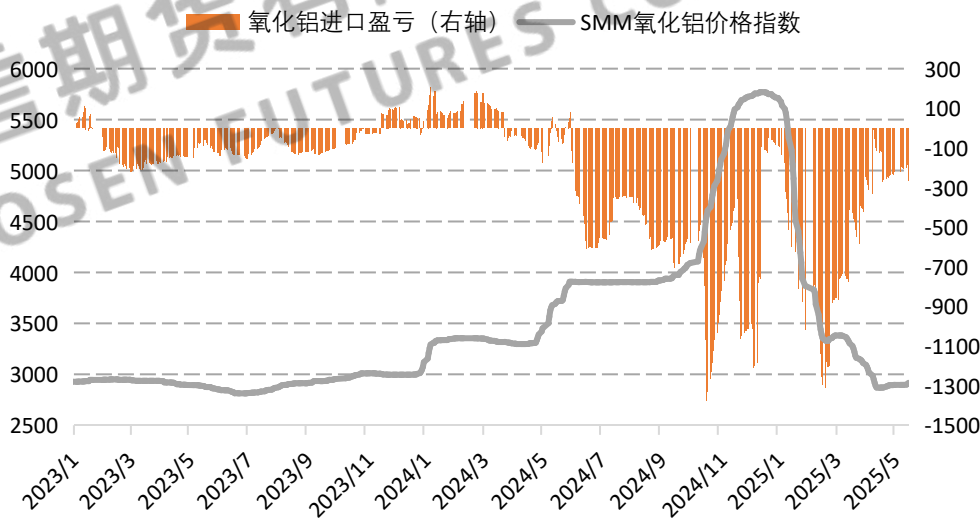
2.1 氧化铝：进、出口窗口均处于关闭状态

据SMM数据，截至5月15日澳洲FOB氧化铝价格为370美元/吨，较5月7日上涨22美元/吨。内外氧化铝价差扩大至250元/吨左右，当前价差下，氧化铝进、出口窗口均处于关闭状态中，后续氧化铝出口需求将有下降。

氧化铝价格变化（元/吨）



氧化铝进口盈亏变化（元/吨）



数据来源：SMM、国信期货

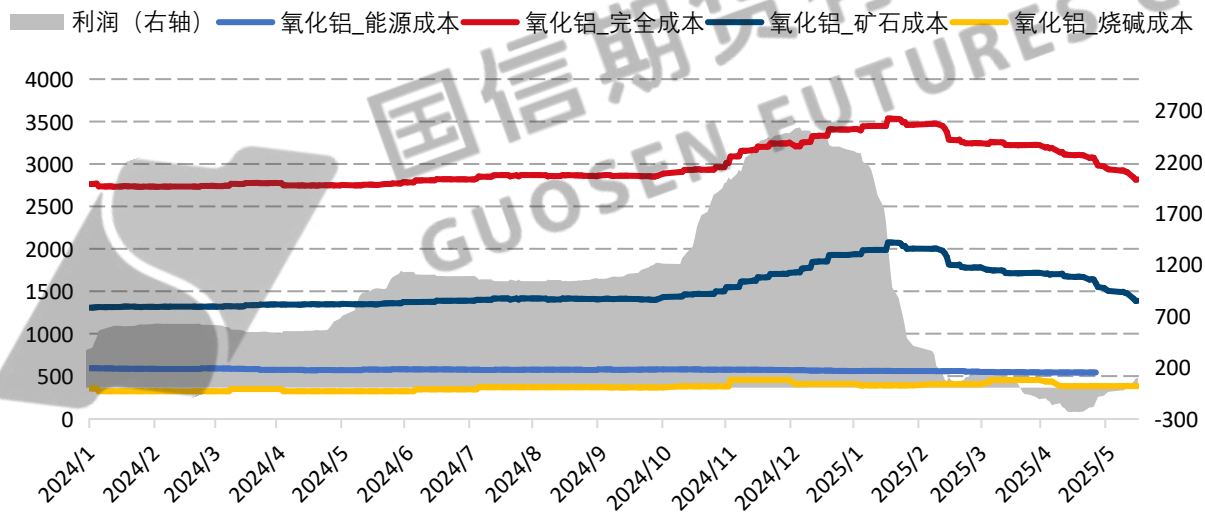
2.1 氧化铝：价格反弹，成本下行，行业利润修复至正值



国信期货 研究所
GUOSEN FUTURES

成本端而言，据SMM数据，截至5月14日，氧化铝完全平均成本约为2817元/吨，较前一周下降85元/吨左右，其中周内矿石成本下降明显。由于近期现货价格持续反弹，叠加成本下行，行业平均利润水平由亏转盈，修复至接近100元/吨水平。持续关注氧化铝厂产能的运行状态。

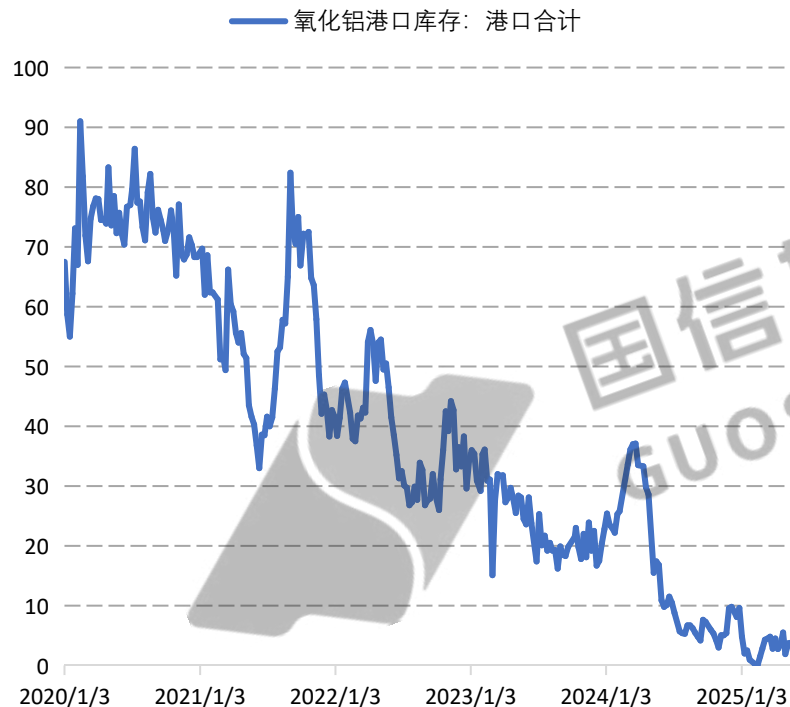
氧化铝成本及利润变化（元/吨）



数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

2.1 氧化铝：港口库存小幅回升，仍处于低位



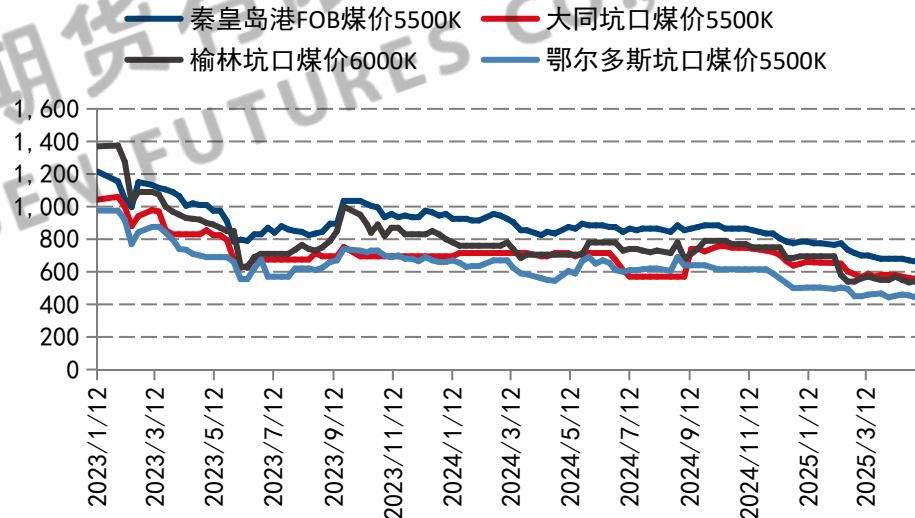
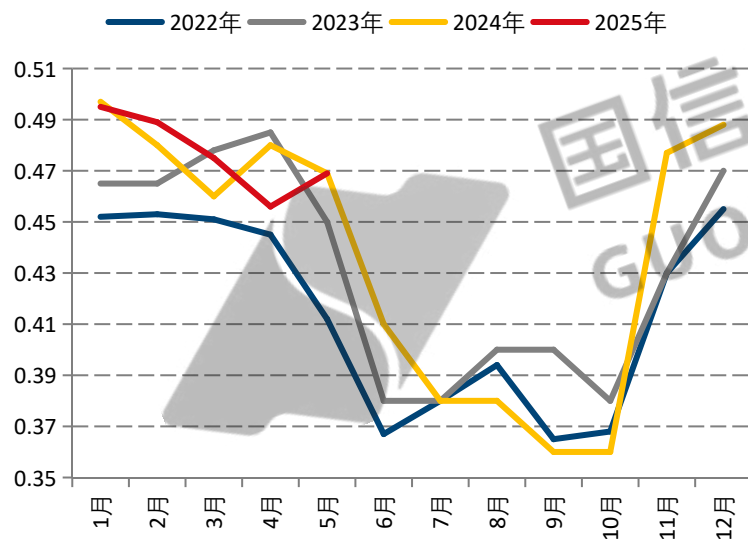
数据来源：SMM 国信期货

- 5月14日，海外成交氧化铝3万吨，成交价格\$387.14/mt CIF 印尼，西澳货源，6月下旬船期。5月14日，海外成交氧化铝2.5万吨，成交价格\$351/mt FOB 越南，6月下旬船期。
- 据SMM数据，截至5月15日，氧化铝港口库存为3.8万吨，较前一周上涨0.1万吨，目前仍处于近4年最低水平。
- 据海关总署数据显示，中国3月份氧化铝出口30万吨，同比增105.9%；1-3月累计氧化铝出口70万吨，同比增66.4%。

2.2 成本端：煤炭价格下跌

截至5月5日，大同、鄂尔多斯坑口煤价及秦皇岛港口FOB煤价均有下跌。西南地区水电价格而言，云南5月单度电价较上月稍有上涨。

云南大工业用电电力交易基准价（不含税、含税）



数据来源：南方电网、国信期货

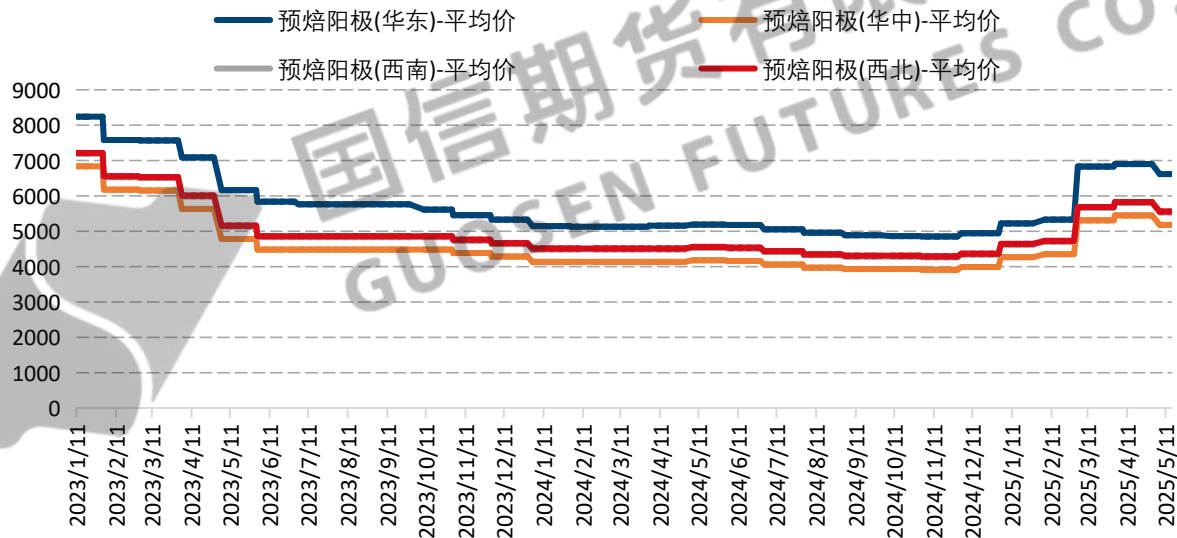
数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

2.2 成本端：预焙阳极价格持稳

周内各主要产区预焙阳极价格持稳。

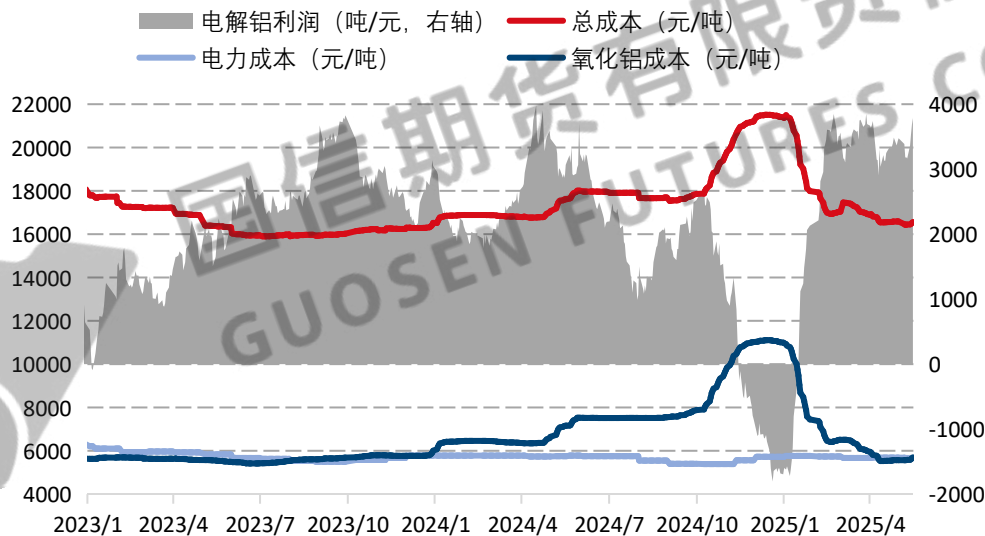
电解铝用辅料预焙阳极市场价（含税）（元/吨）



数据来源：SMM、国信期货

2.2 成本端：成本价格齐涨，行业利润扩大

据SMM数据显示，截至5月15日，中国电解铝冶炼成本约16562元/吨，较5月9日上涨120元/吨左右，主因氧化铝价格近期强势反弹。周内铝价偏强运行，目前行业平均利润扩大至3787元/吨左右。

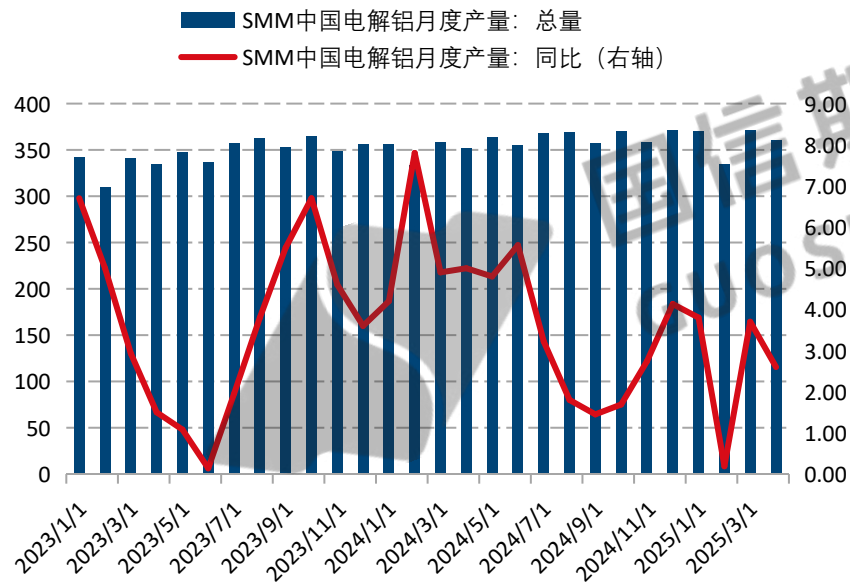


2.3 供应端：4月铝供应同比增加 供应能力维持于同期较高水平

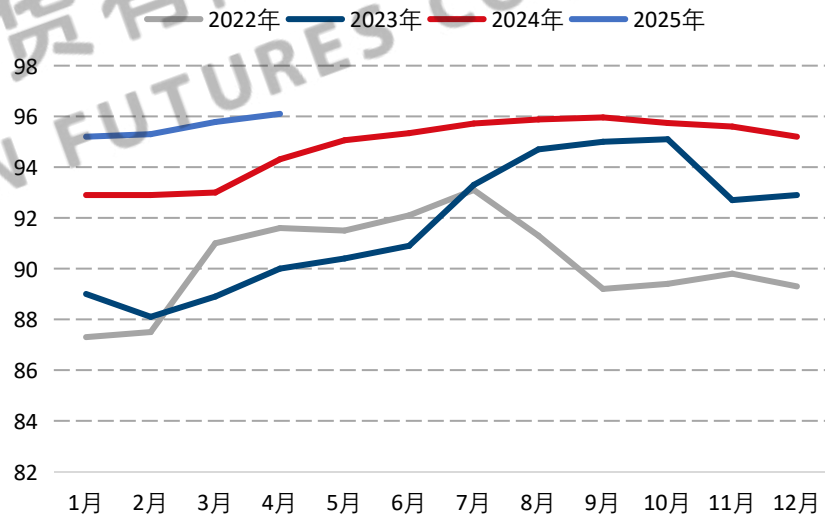


国信期货
GUOSEN FUTURES | 研究所

据SMM数据，4月电解铝产量360.6万吨，同比增长2.6%，4月全国电解铝产能开工率上升至96.1%，比去年同期高处于2个百分点。



电解铝产能运行率季节性变化



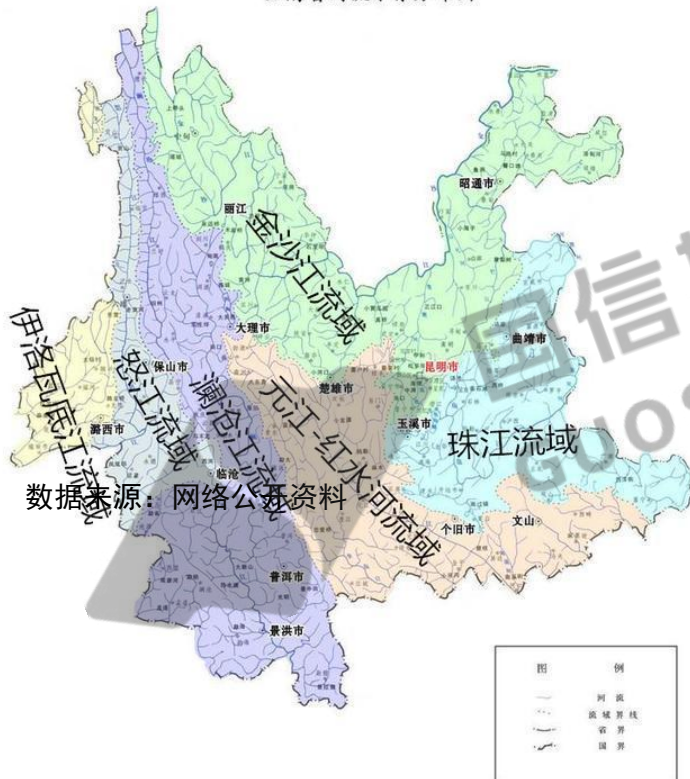
数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

2.3 供应端：关注云南省内降水情况对产能运行情况的影响

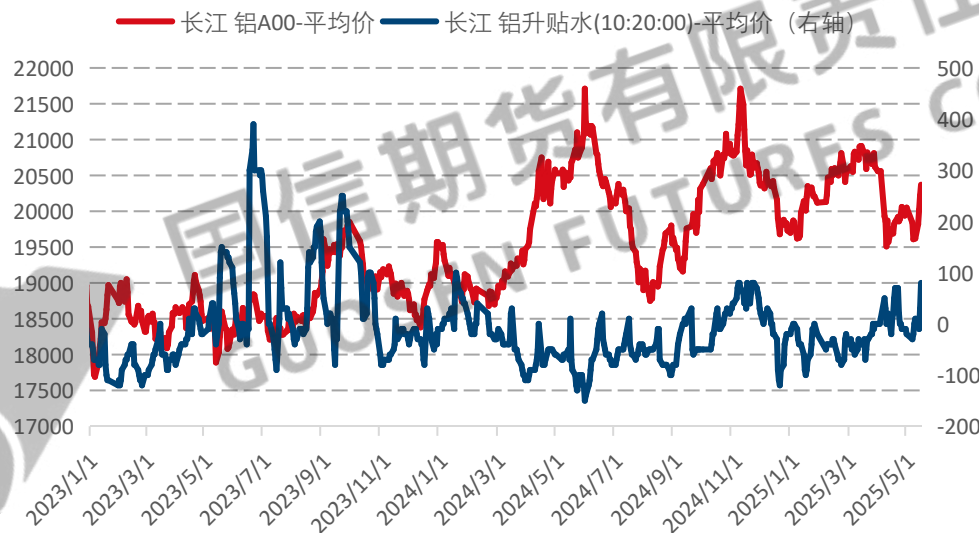
云南省河流水系分布图



- 云南的大型水电站主要分布在澜沧江以及金沙江流域，其流域内主要以降水为补给。因此，云南省内的降水情况将是重要的参考依据。
- 根据2025年及1月份云南省自然灾害风险形势预测，2025年云南省大部地区降水总量接近常年同期到偏少，气温接近常年同期到偏高，属于**温度条件较好、降水稍偏欠的气候年景**。其中，汛前尤其是3月至5月滇中及以西地区旱情偏重
- 春季和初夏气象干旱。预计**4月至5月云南省大部地区降水接近常年同期到偏少**，气象干旱发生的概率较高，雨季开始前气象干旱偏重发生的可能性较大。

2.4 现货：周内铝现货价格震荡上涨

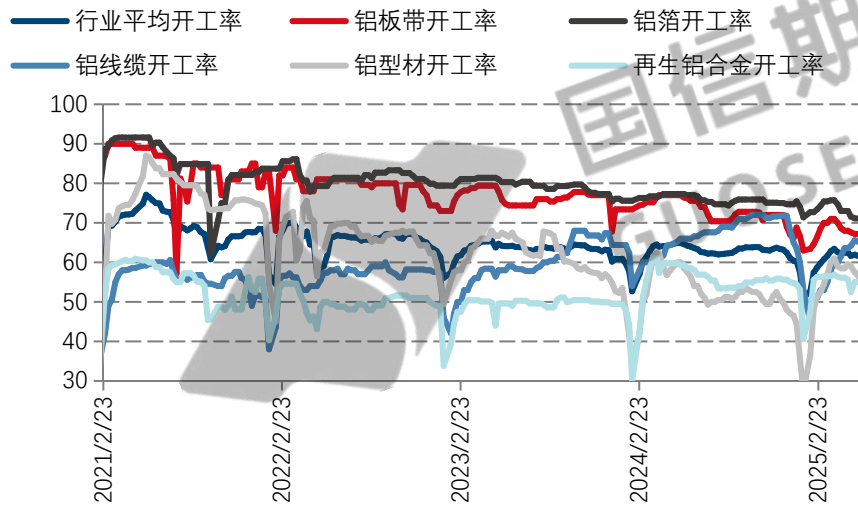
截至5月16日，长江有色市场铝（A00）平均价为20290元/吨，较5月9日上涨670元/吨。



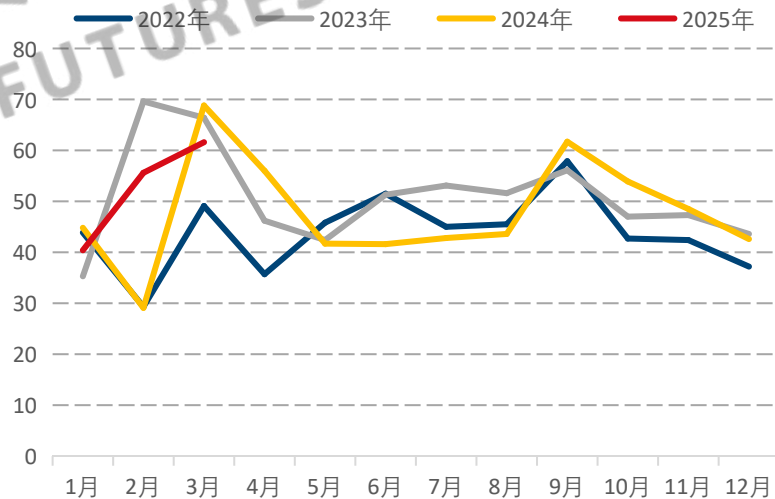
2.5 需求端：下游铝加工企业开工率下跌

据SMM数据，截至5月15日，国内铝下游加工龙头企业开工率为61.6%，较前一周下跌0.34%，其中铝箔及铝型材板块开工率小幅下行，其余板块持稳。据SMM数据显示，4月铝加工行业PMI综合指数录得51.6%，虽然仍处于荣枯线上方，但环比降幅明显，需求淡季特征已初现端倪。

国内铝下游加工龙头企业开工率变化



中国铝加工行业月度PMI综合



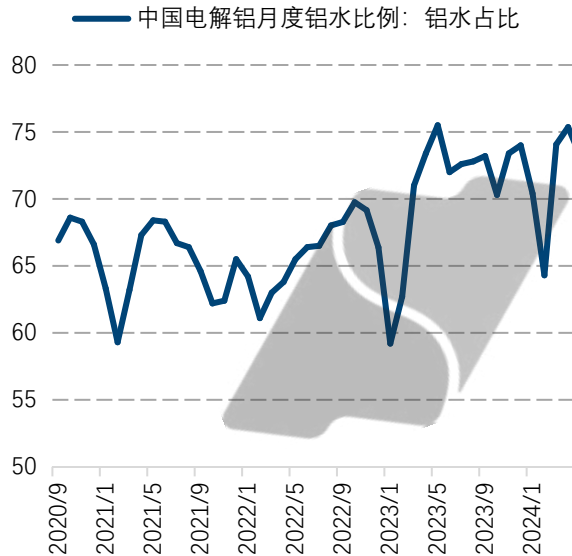
数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

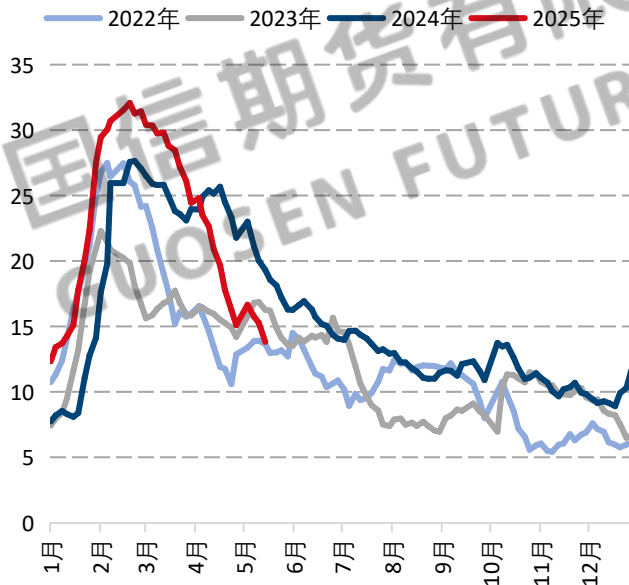
2.6 库存：铝锭延续去库

据SMM数据，截至5月15日，铝锭库存为58.1万吨，较5月12日下降2万吨，铝棒库存为13.82万吨，较5月12日下降1.45万吨，持续去库。

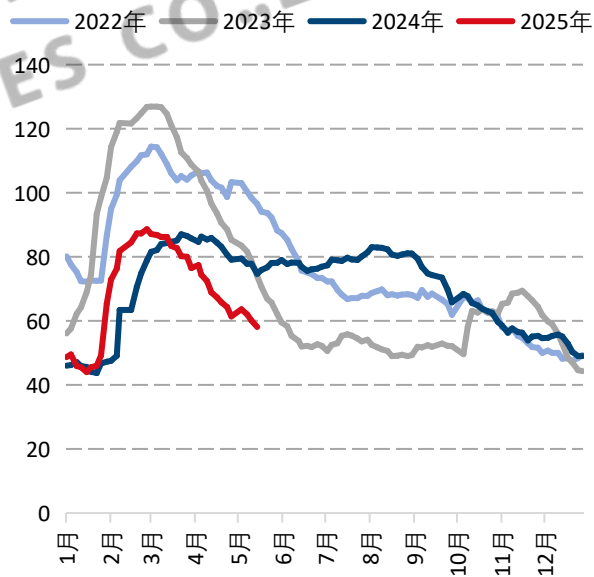
铝水比变化（%）



铝棒库存季节性变化（万吨）



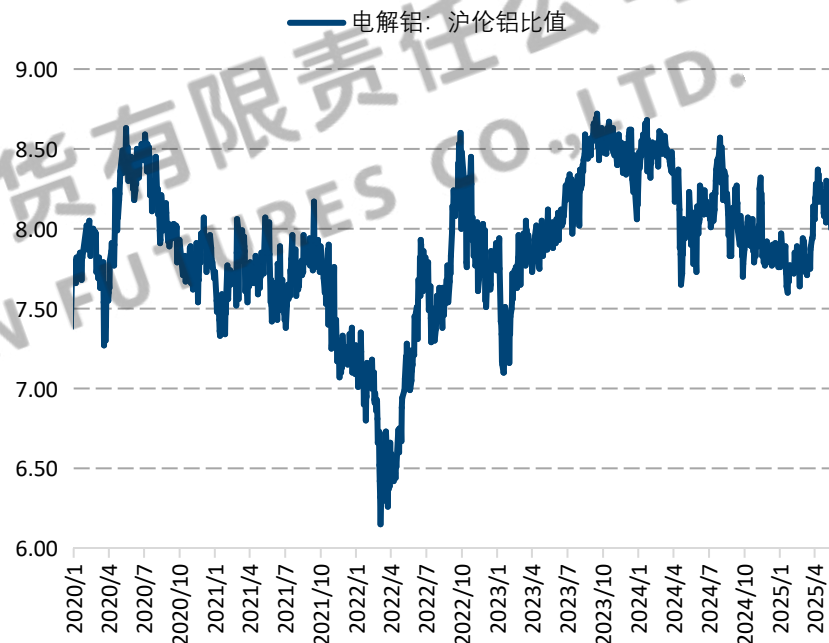
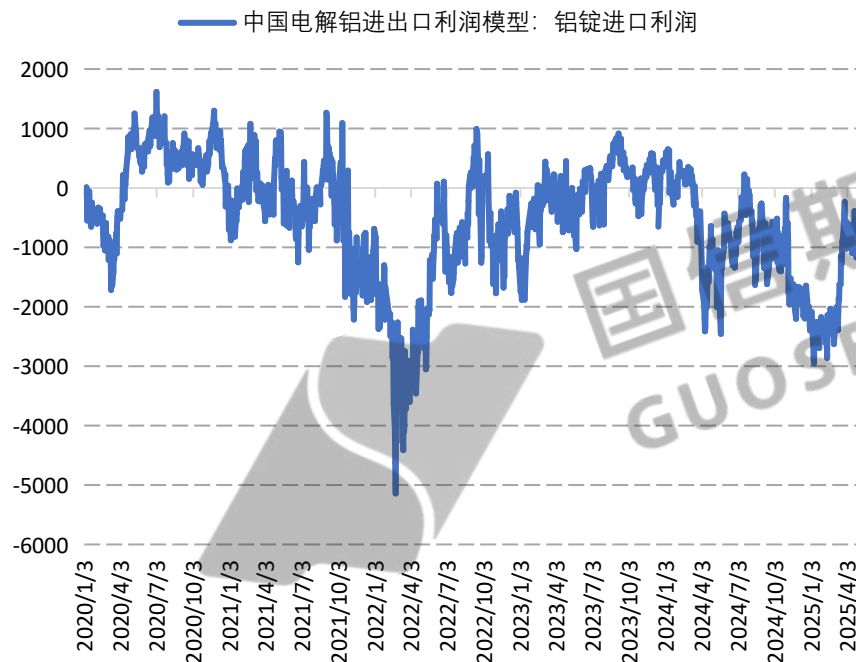
铝锭库存季节性变化（万吨）



数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

2.7 进出口：铝锭进口盈利窗口关闭 沪铝比稍有回升

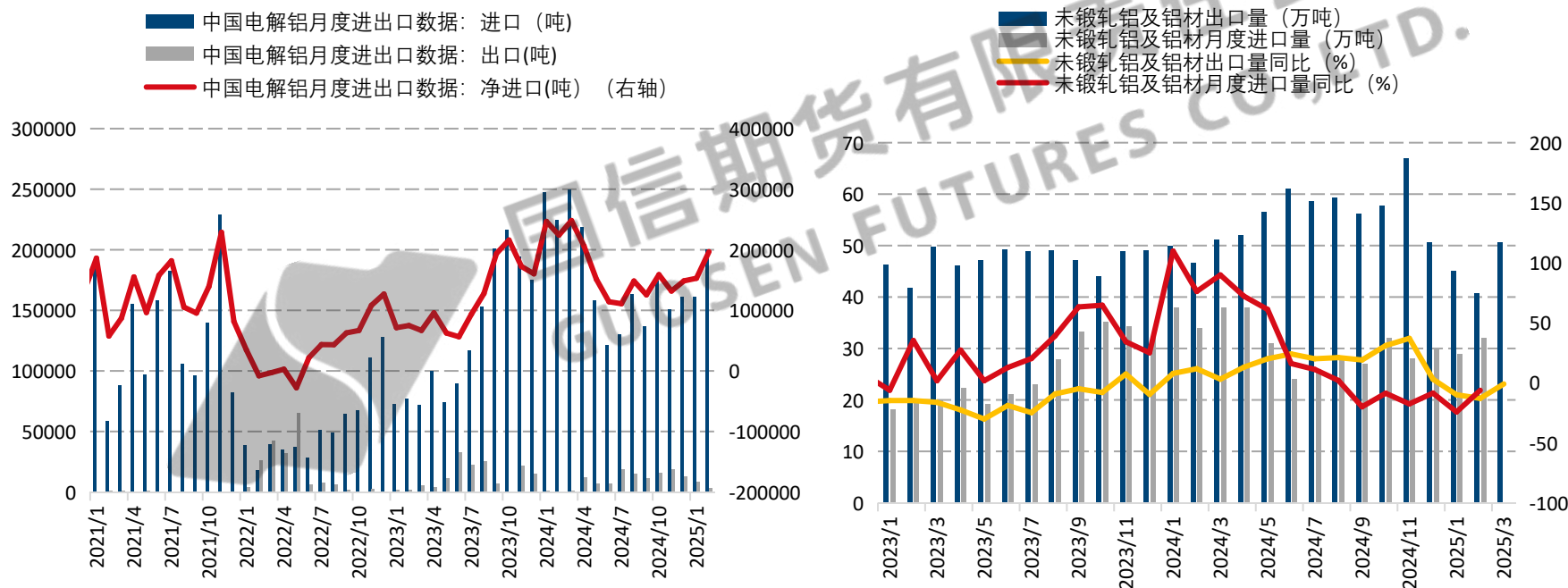


数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

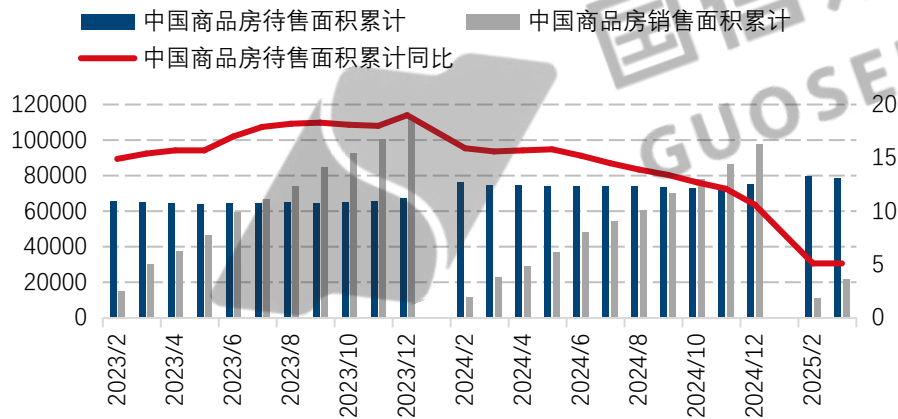
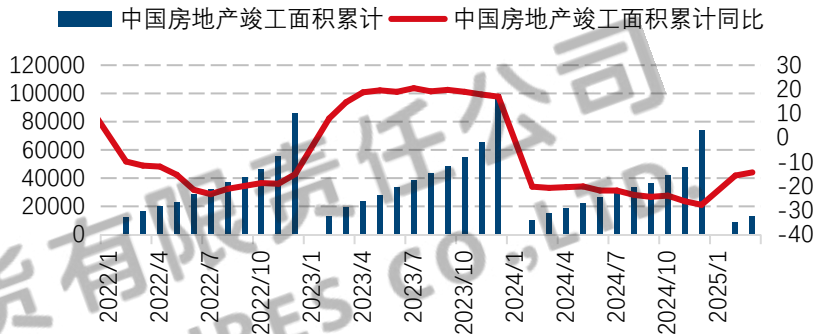
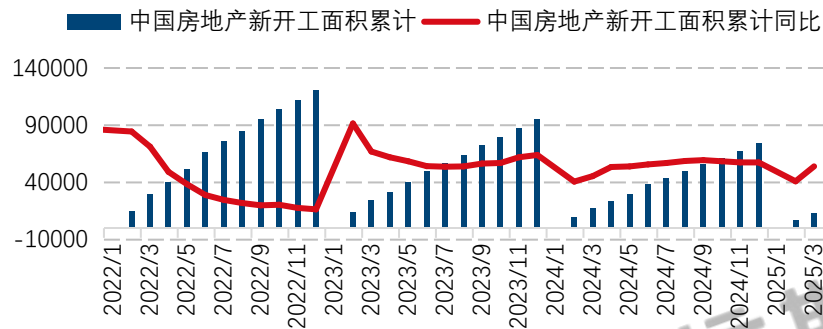
2.7 进出口：3月铝材出口同比继续下降

据海关总署数据显示，2025年3月中国未锻轧铝及铝材出口量为50.6万吨；1-3月累计出口量为136.5万吨，较上年同期的147.7万吨下降7.6%。

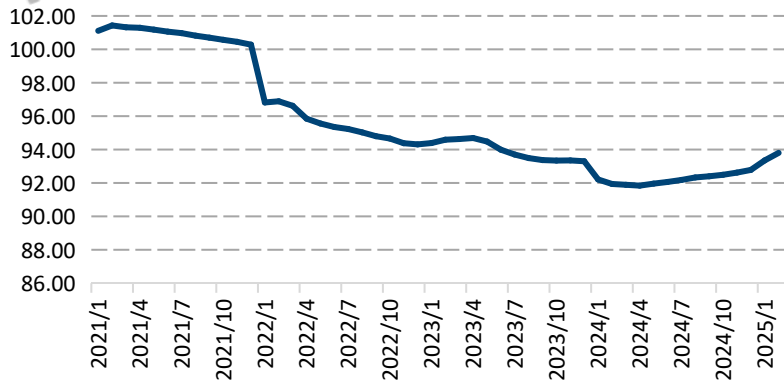


数据来源：SMM、国信期货

2.8 终端：房地产缓慢复苏中



国房景气指数

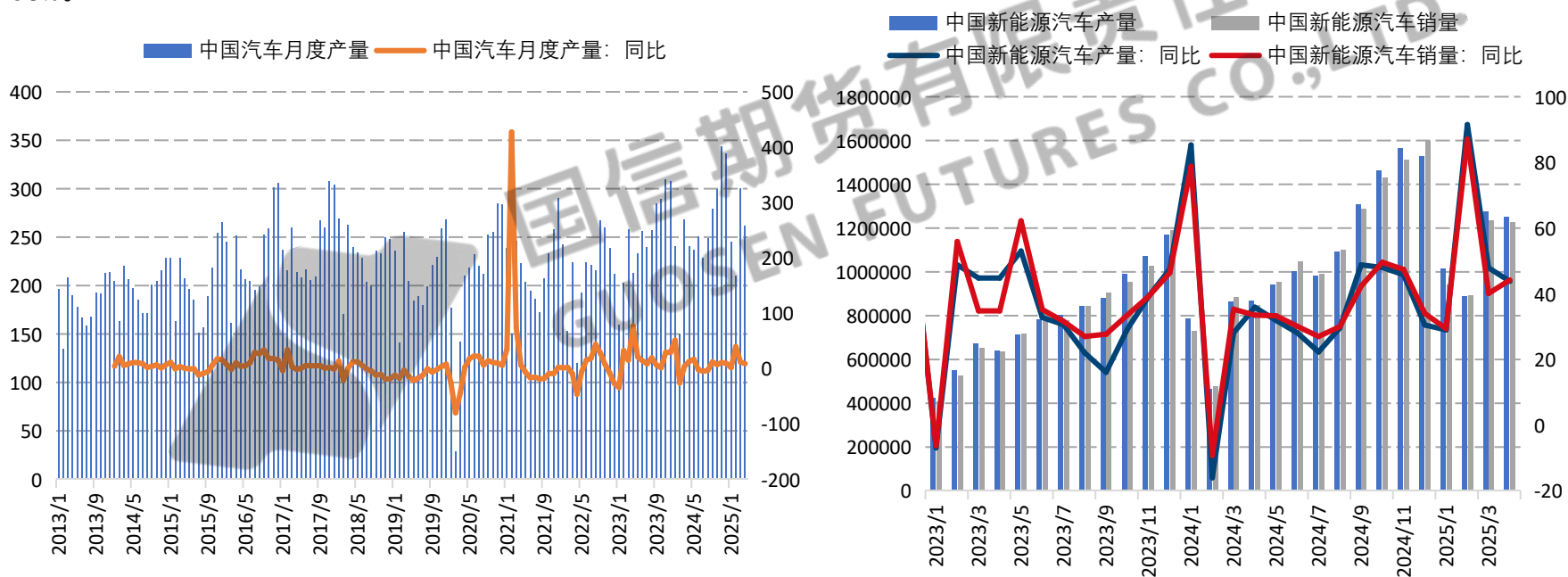


数据来源：WIND 国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

2.8 终端：新能源汽车表现相对亮眼

据乘联会数据，5月1-11日，全国乘用车市场零售57.4万辆，同比去年5月同期增长12%，较上月同期增长34%，今年以来累计零售744.6万辆，同比增长8%；5月1-11日，全国乘用车新能源市场零售29.4万辆，同比去年5月同期增长32%，较上月同期增长29%，新能源市场零售渗透率51.3%，今年以来累计零售361.8万辆，同比增长35%。



数据来源：WIND 国信期货

Part3

第三部分

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

后市展望

3 后市展望



国信期货 | 研究所
GUOSEN FUTURES

宏观上，进入中美关税政策90天窗口期，关注市场宏观情绪的变化。

展望后市，氧化铝方面，阶段内的集中减产造成产量有所下降，氧化铝社会库存去化已连续近半月。部分地区市场现货货源偏紧，持货商挺价之下，现货价格预计仍有反弹动力。撤销几内亚铝土矿企业采矿许可证的消息逐渐被证实，引发市场对于原料供应的担忧情绪，将有助于打开氧化铝的上方空间。此前，因氧化铝出现阶段内的集中减产，社会库存连续去库，现货价格已反弹至2900元/吨左右，但在供应过剩的预期下，期货价格反弹高度一直受到抑制。此次事件若持续发酵，或逐渐扭转氧化铝供应过剩的预期。整体而言，矿端“黑天鹅”事件将打开氧化铝价格的上方空间，预计偏强运行，注意风险控制。

铝方面，电解铝正处于库存持续去化，供应偏强，需求侧向淡季转换的节点。进入5月，国内下游需求转入淡季，但考虑到宏观情绪转向乐观，以及关税政策缓和后，出口需求可能出现的边际修复，将在一定程度上对冲需求淡季的利空风险。整体而言，在宏观情绪的明显修复之下，铝价短期或呈现震荡偏强走势，短期利好之下中长期核心分歧未解，大国间的博弈仍将持续，上方压力位看向20500元/吨附近，偏多思路对待。

3. 期现市场总结及观点建议

铝产业链周度期现市场分析 20250515

重要消息	当地时间5月12日上午9:00, 中美日内瓦经贸会谈联合声明发布, 本次中美经贸高层会谈取得实质性进展, 大幅降低双边关税水平, 美方取消了共计91%的加征关税, 中方相应取消了91%的反制关税; 美方暂停实施24%的“对等关税”, 中方也相应暂停实施24%的反制关税。
现货市场总结	据SMM数据, 截至5月16日, 国产氧化铝现货均价为2965.51元/吨, 较5月9日上涨约69.15元/吨。周内氧化铝期货价格强势反弹, 现货升水转为贴水, 目前暂时处于正常水平区间。截至5月16日, 长江有色市场铝 (A00) 平均价为20290元/吨, 较5月9日上涨670元/吨。
供给端	据SMM数据, 4月电解铝产量360.6万吨, 同比增长2.6%, 4月全国电解铝产能开工率上升至96.1%, 比去年同期高处于2个百分点。
需求端	据SMM数据, 截至5月15日, 国内铝下游加工龙头企业开工率为61.6%, 较前一周下跌0.34%, 其中铝箔及铝型材板块开工率小幅下行, 其余板块持稳。
库存	据SMM数据, 截至5月15日, 铝锭库存为58.1万吨, 较5月12日下降2万吨, 铝棒库存为13.82万吨, 较5月12日下降1.45万吨, 持续去库。
期现市场后期走势分析	氧化铝方面, 阶段内的集中减产造成产量有所下降, 氧化铝社会库存去化已连续近半月。部分地区市场现货货源偏紧, 持货商挺价之下, 现货价格预计仍有反弹动力。撤销几内亚铝土矿企业采矿许可证的消息逐渐被证实, 引发市场对于原料供应的担忧情绪, 将有助于打开氧化铝的上方空间。此前, 因氧化铝出现阶段内的集中减产, 社会库存连续去库, 现货价格已反弹至2900元/吨左右, 但在供应过剩的预期下, 期货价格反弹高度一直受到抑制。此次事件若持续发酵, 或逐渐扭转氧化铝供应过剩的预期。整体而言, 矿端“黑天鹅”事件将打开氧化铝价格的上方空间, 预计偏强运行, 注意风险控制。铝方面, 电解铝正处于库存持续去化, 供应偏强, 需求侧向淡季转换的节点。进入5月, 国内下游需求转入淡季, 但考虑到宏观情绪转向乐观, 以及关税政策缓和后, 出口需求可能出现的边际修复, 将在一定程度上对冲需求淡季的利空风险。整体而言, 在宏观情绪的明显修复之下, 铝价短期或呈现震荡偏强走势, 短期利好之下中长期核心分歧未解, 大国间的博弈仍将持续, 上方压力位看向20500元/吨附近, 偏多思路对待。



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

感谢观赏

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：021-55007766-6619

邮箱：15691@guosen.com.cn

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.



国信期货

GUOSEN FUTURES

研究所

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。