



# 宏观可能改善，上方阻力加大

## 铝月报

2025/05/05

吴坤金（有色金属组）

0755-23375135

wuk.j1@wkqh.c

从业资格号：F3036210

交易咨询号：Z0015924



# 目录

## CONTENTS



01

月度评估及策略推荐

02

期现市场

03

利润库存

04

成本端

05

供给端

06

需求端

07

进出口

01

---

# 月度评估及策略推荐

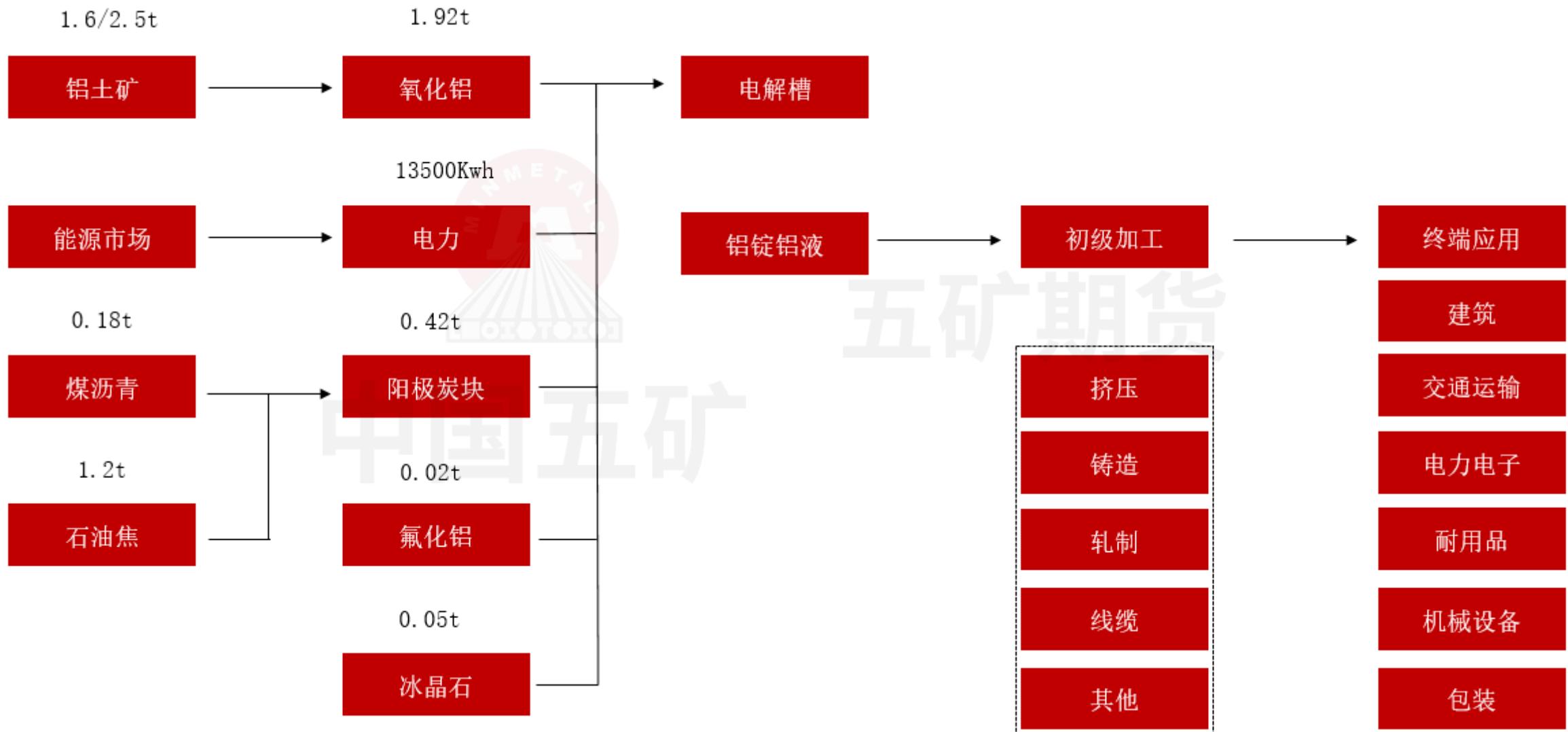
- ◆ **供应端**：国内电解铝运行产能继续抬升，冶炼开工率小幅提高，预计5月产量略微增加；海外电解铝产量相对稳定，尽管存在俄铝检修传闻，但实际影响仍待观察。
- ◆ **库存&现货**：4月国内电解铝库存显著去化，保税区库存小幅累库，LME市场铝库存减少。当月国内铝锭现货基差先扬后抑，LME市场Cash/3M维持贴水状态，贴水先扩后缩。
- ◆ **进出口**：3月中国原铝进口量为22.2万吨，同比减少11.0%，1-3月累计进口量为58.4万吨，同比减少19.1%。4月国内铝锭现货进口亏损缩窄，有利于进口而相对不利于出口。
- ◆ **需求端**：4月随着铝价下探，国内铝材开工率表现强于预期，其中铝棒开工率提升幅度较大，铝杆和铝型材开工率亦较强。进入5月，国内逐渐进入季节性淡季，叠加贸易局势对终端产品的冲击，铝需求预期转弱，不过电网、新能源汽车、家电等领域仍提供了较强的需求支撑。
- ◆ **小结**：进入5月，美国关税政策影响预计较为反复，不过随着美国债务压力加大，中美关系存在缓和的可能性，国内制造业景气度边际走弱，需要观察政策跟进的力度。产业上看当前铝水比例偏高和铝棒加工费维持的情况下，国内铝锭库存有望延续震荡下滑，从而将继续给予铝价较强的支撑，而压力来自需求边际转弱和宏观的反复。总体预计本月铝价存在冲高的可能，但上方阻力将明显加大。国内主力合约运行区间参考：19600-20300元/吨；伦铝3M运行区间参考：2360-2500美元/吨。

## 中国供需平衡表（万吨）



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

# 产业链示意图



02

---

## 期现市场

图1：沪铝主力合约日K线（元/吨）



资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

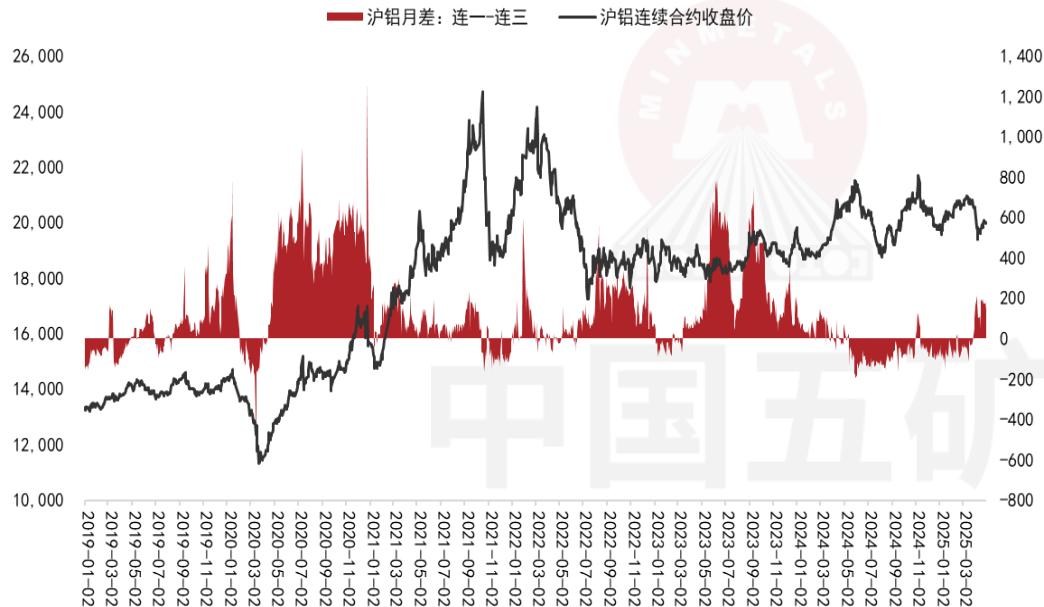
图2：LME 3M铝日K线（元/吨）



资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

4月铝价探低回升，月初美国“对等关税”政策超预期导致市场情绪显著受挫，铝价大跌，此后随着悲观情绪缓解和铝锭库存去化，铝价有所回升，当月沪铝主力合约收跌2.8%，伦铝收跌5.8%。

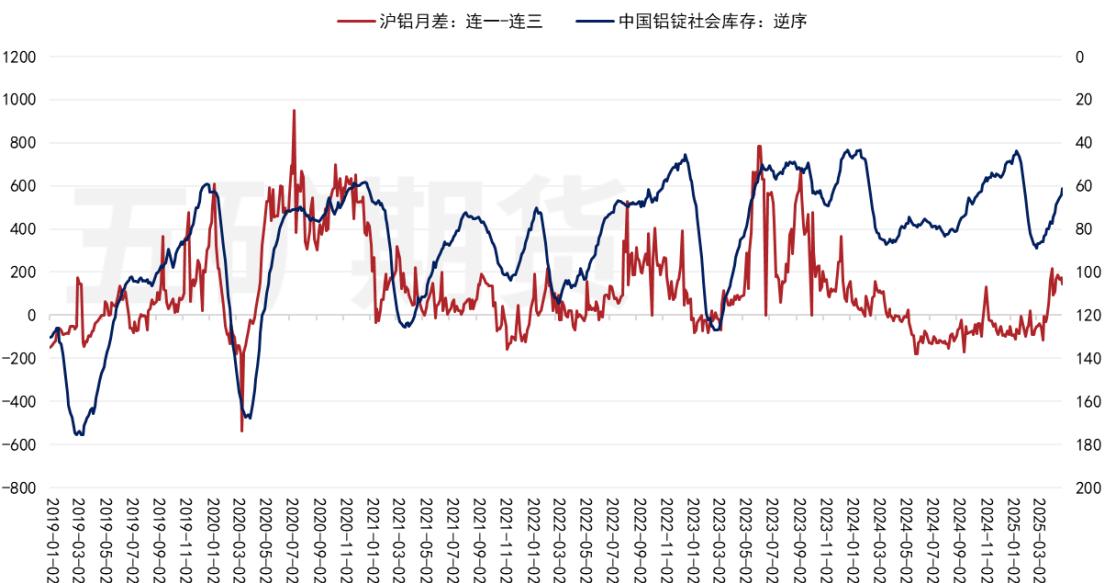
图3：沪铝收盘价&沪铝月差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

4月国内社会库存持续下降，沪铝期货月差走强。

图4：沪铝月差&铝锭社会库存（元/吨、万吨）



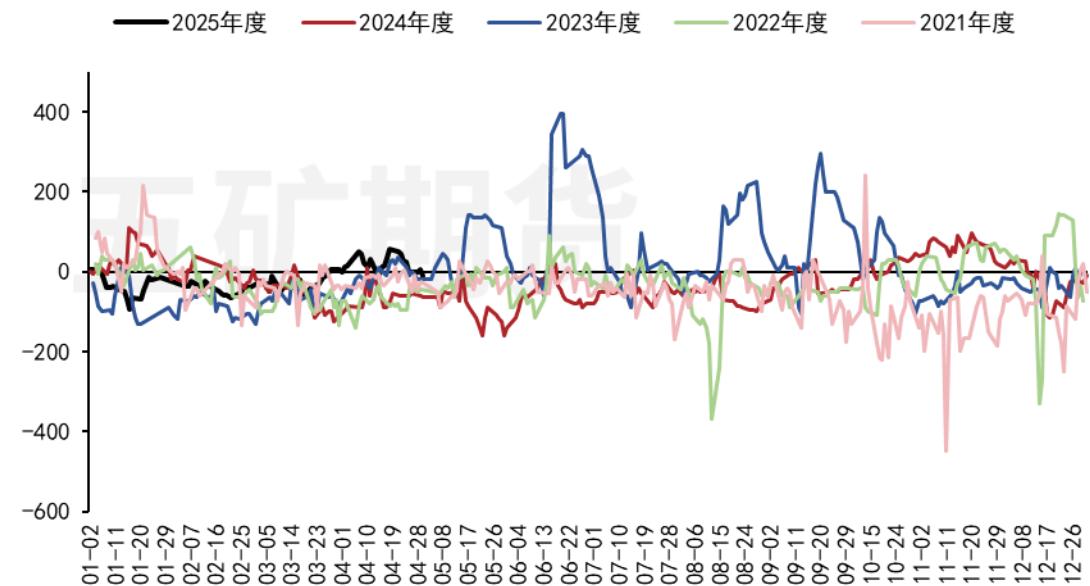
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图5：现货月期货合约基差（元/吨）



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

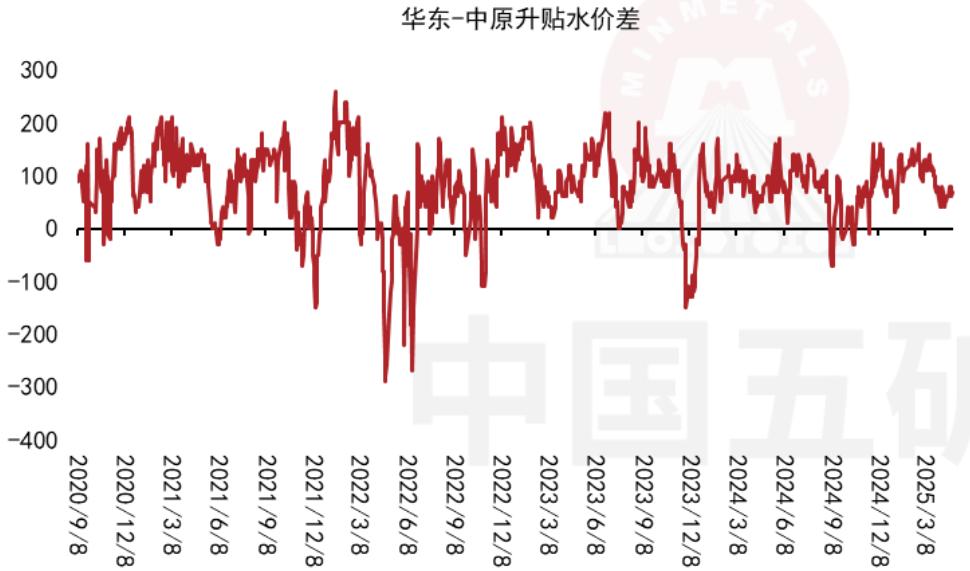
图6：华东地区基差季节性（元/吨）



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

4月国内主要地区铝锭升贴水先扬后抑，五一假期前下游买盘转弱，现货基差边际下滑。

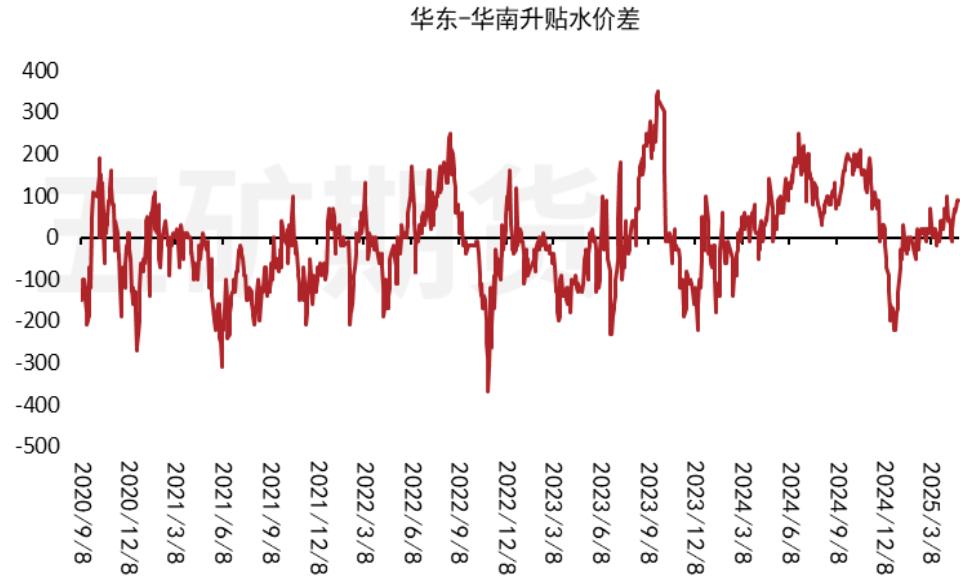
图7：华东-中原升贴水价差（元/吨）



资料来源： MYSTEEL、五矿期货研究中心

华东现货表现强于中原和华南。

图8：华东-华南升贴水价差（元/吨）



资料来源： MYSTEEL、五矿期货研究中心

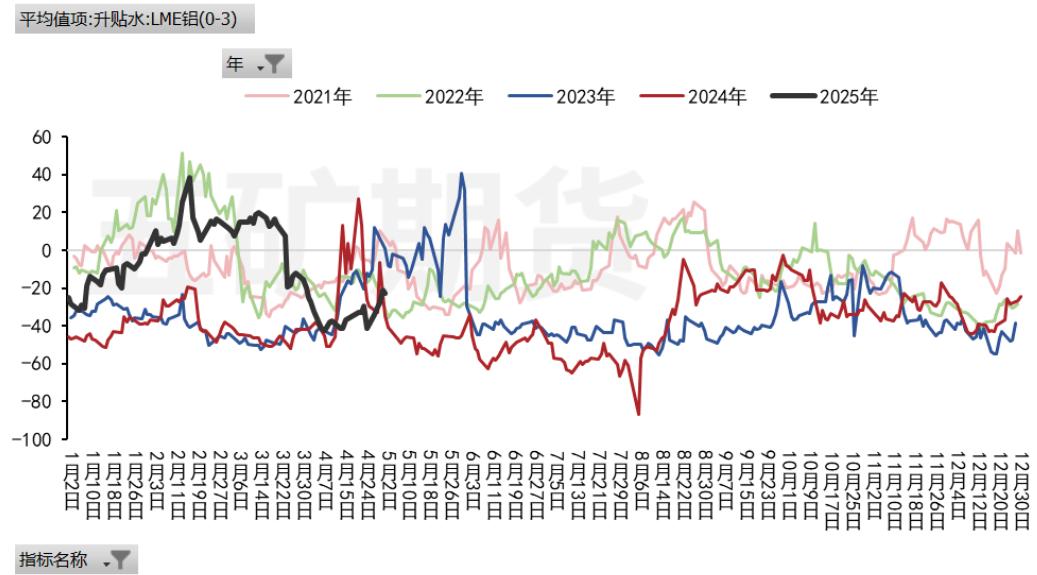
图9： LME铝升贴水（美元/吨）



资料来源： WIND、五矿期货研究中心

4月LME铝Cash/3M贴水先扩大后收缩，5月初贴水约22.7美元/吨。

图10： LME铝升贴水（0-3）季节性（美元/吨）



资料来源： WIND、五矿期货研究中心

03

---

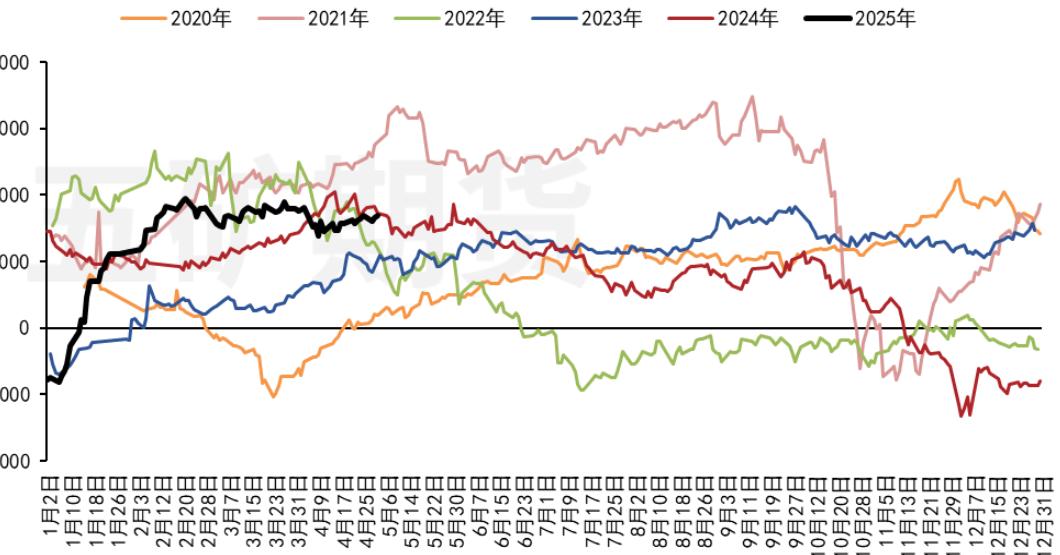
## 利润库存

图11：电解铝冶炼利润（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

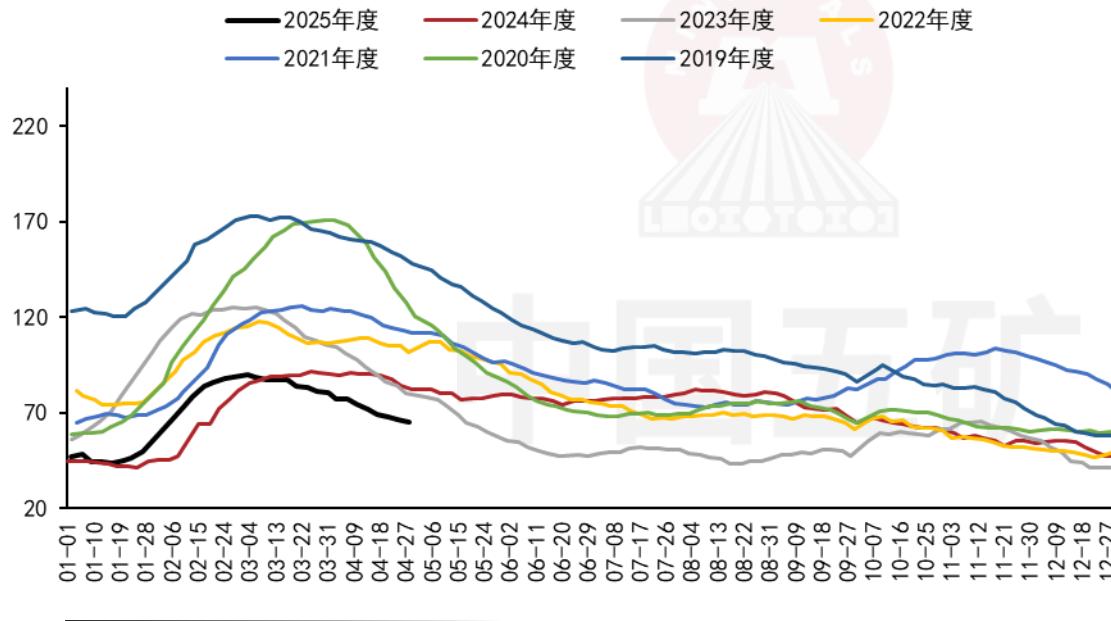
图12：冶炼利润季节性（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

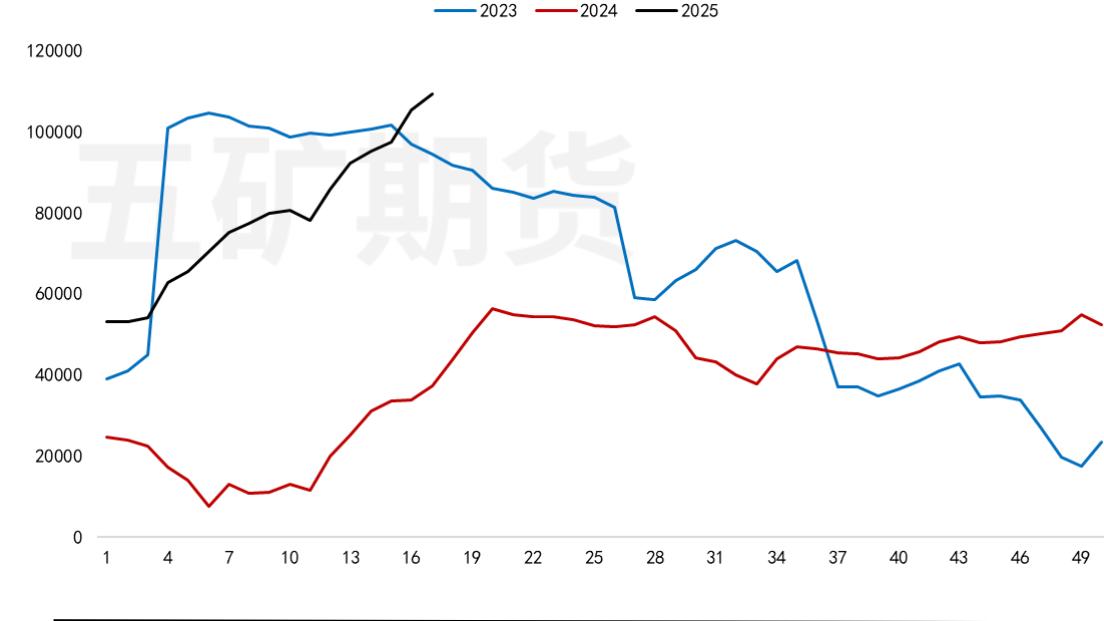
4月国内电解铝冶炼利润均值约为3206元/吨，环比减少237元/吨，仍然维持相对高位。

图13：铝锭社会库存（万吨）



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

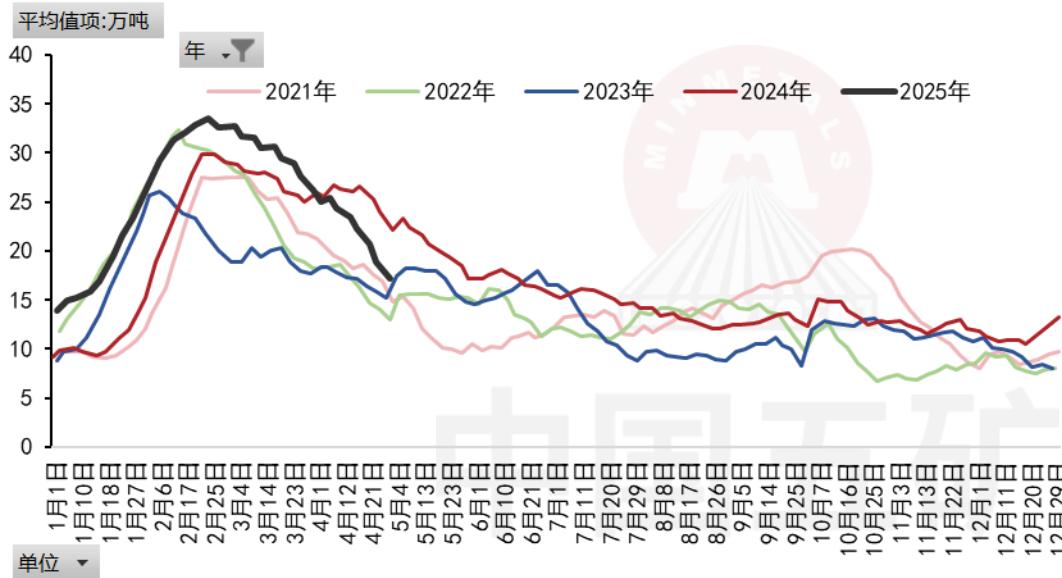
图14：保税区铝锭库存（吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

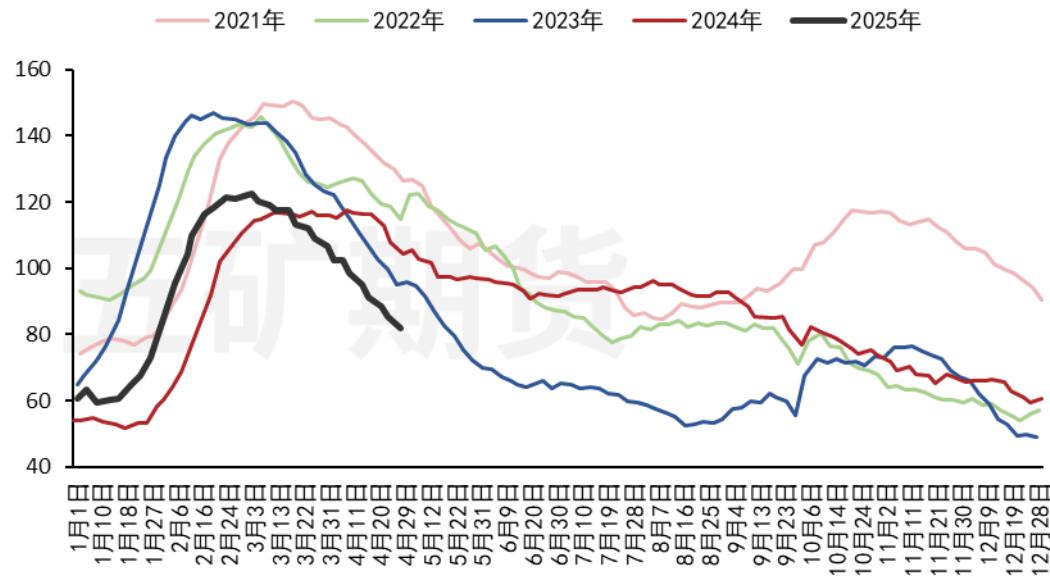
4月在铝价下探和季节性因素支持下，国内铝锭社库减少18.5至61.3万吨，而保税区库存则环比增加，当月增加约2.4万吨。

图15：铝棒库存（万吨）



资料来源： MYSTEE、五矿期货研究中心

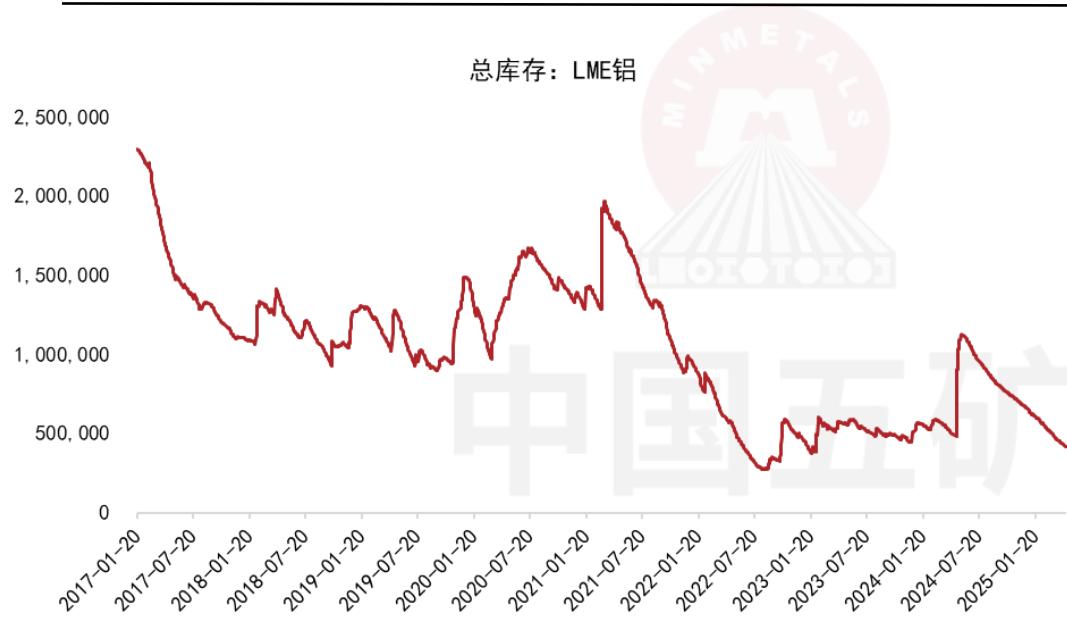
图16：铝棒+铝锭社会库存（万吨）



资料来源： MYSTEE、五矿期货研究中心

4月铝棒库存去化速度较快，表现明显好于去年同期，铝棒+铝锭库存去化速度较快，当前库存绝对水平处于多年低位。

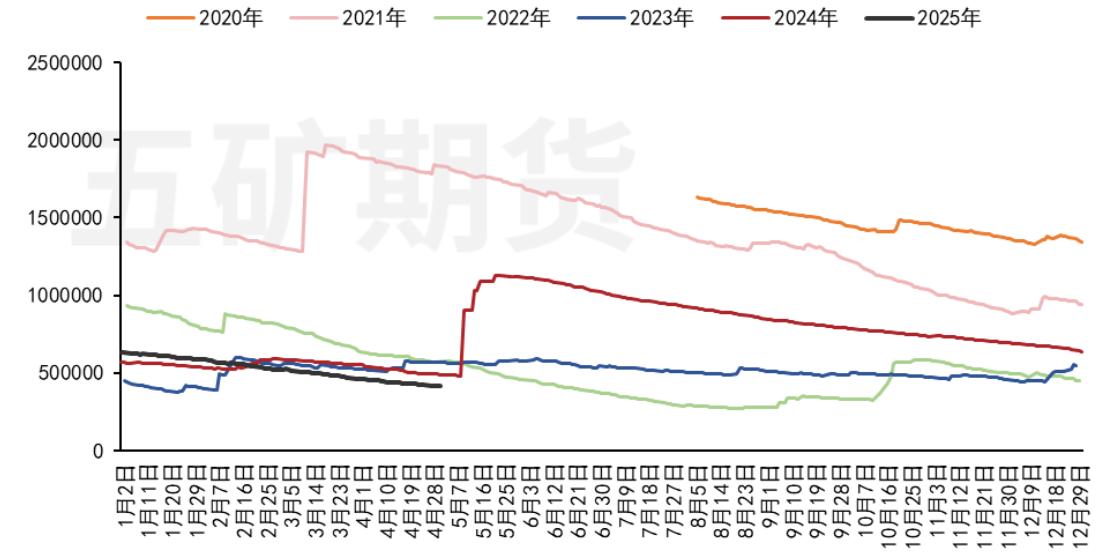
图17: LME库存 (吨)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

LME库存维持去化趋势。

图18: LME库存季节性 (吨)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

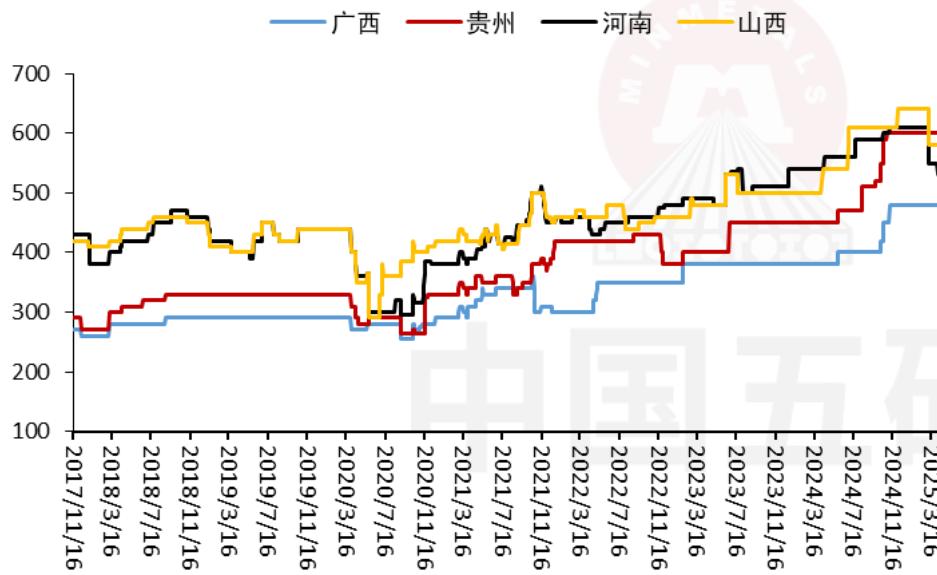
LME库存维持去化趋势。

04

---

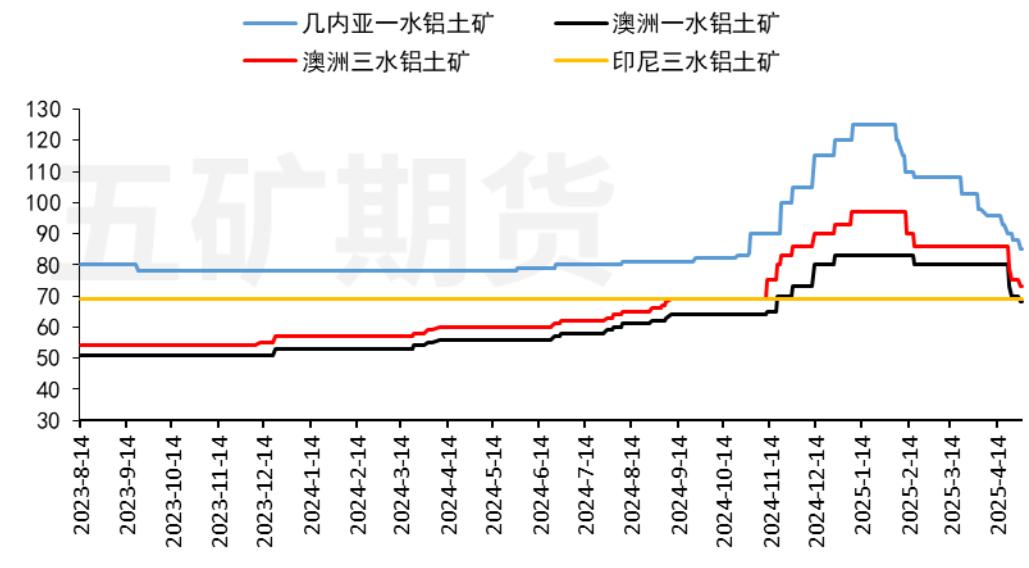
## 成本端

图19：国内铝土矿价格（元/吨）



资料来源： MYSTEELE、五矿期货研究中心

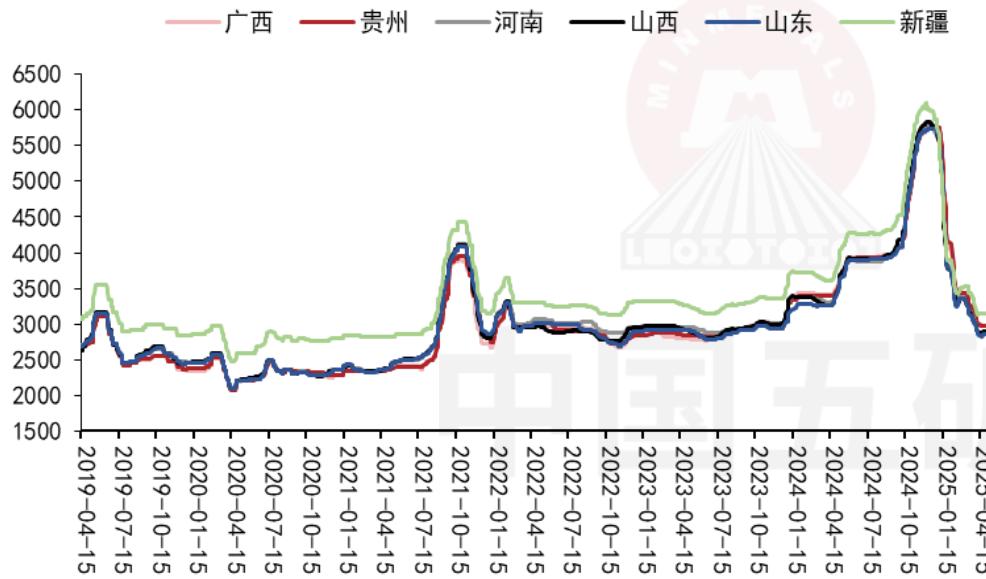
图20：海外铝土矿价格（美元/干吨）



资料来源： MYSTEELE、五矿期货研究中心

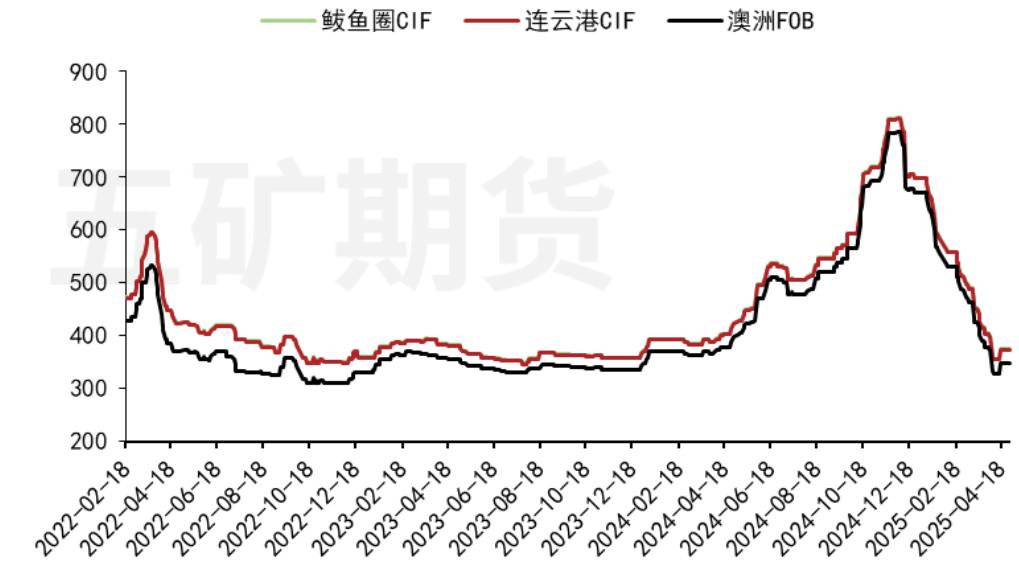
4月国内铝土矿价格震荡走弱，海外铝土矿价格重心不断下移，价格走势持续偏弱。

图21：国内氧化铝价格（元/吨）



资料来源： MYSTEEL、五矿期货研究中心

图22：氧化铝进口价格（美元/吨）

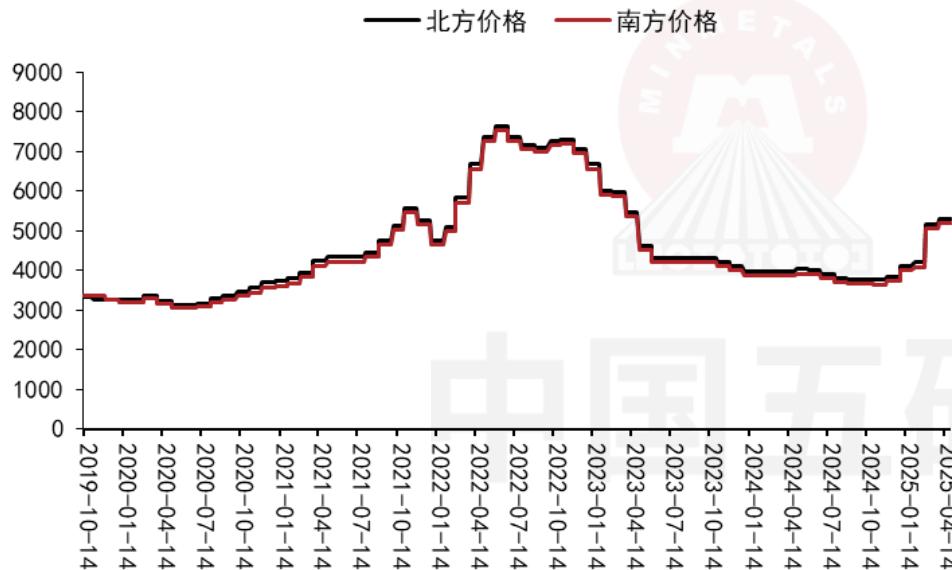


资料来源： MYSTEEL、五矿期货研究中心

4月国内氧化铝价格探低，海外氧化铝价格下探后边际略有企稳。

# 电解铝冶炼成本

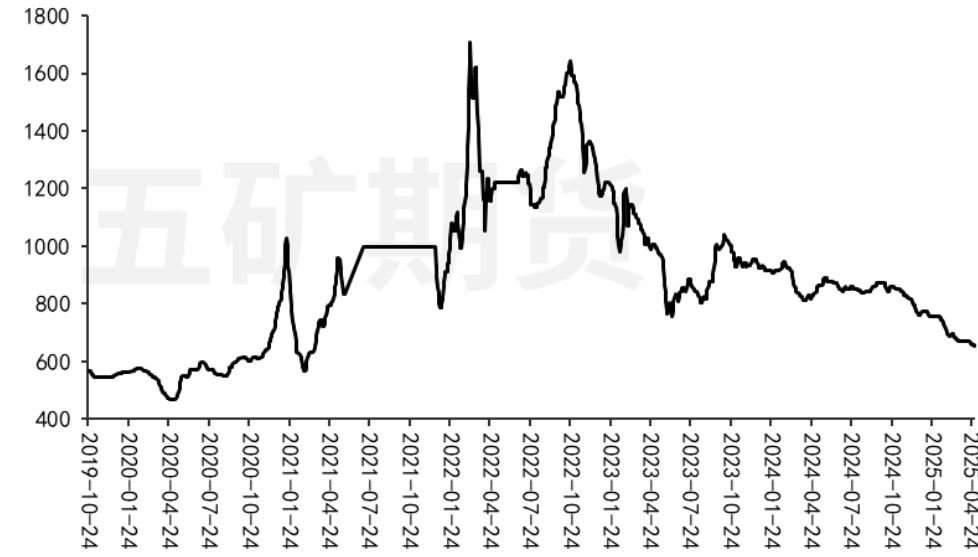
图23： 预焙阳极（元/吨）



资料来源： WIND、五矿期货研究中心

4月阳极价格震荡抬升，动力煤价格持续下滑。

图24： 动力煤价格（元/吨）



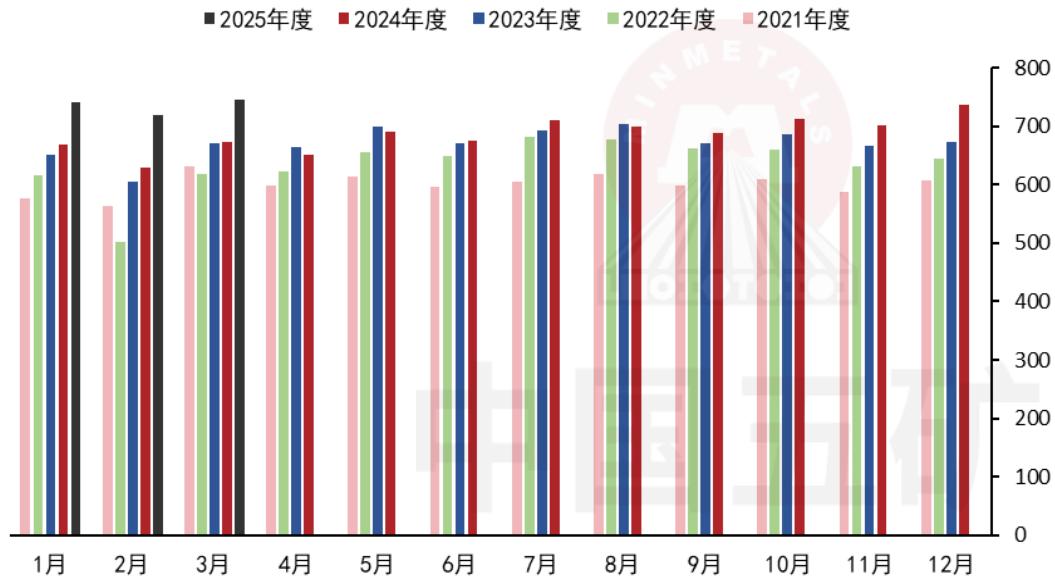
资料来源： WIND、五矿期货研究中心

05

---

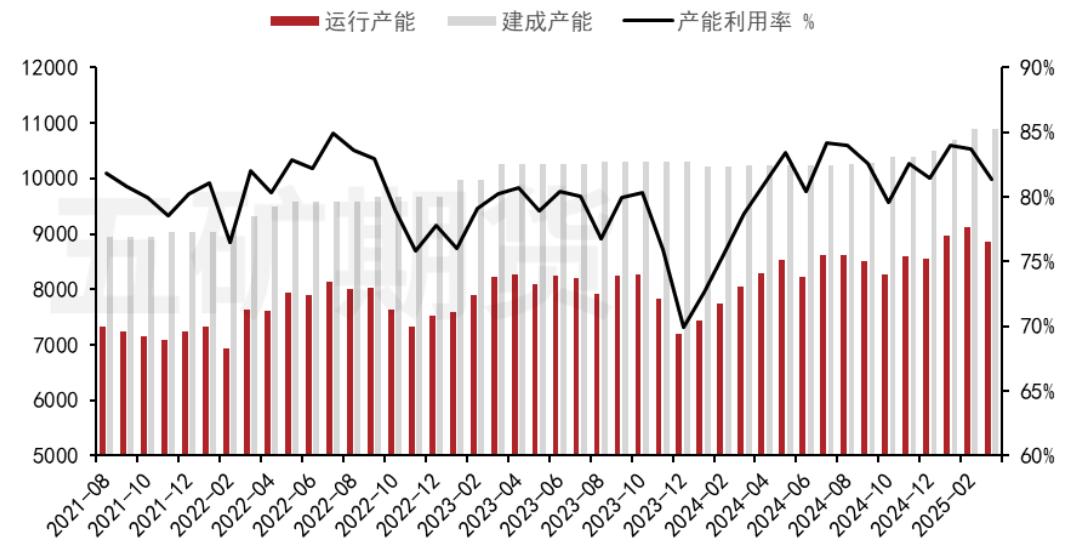
供给端

图25：氧化铝国内产量（万吨）



资料来源： MYSTEEL、五矿期货研究中心

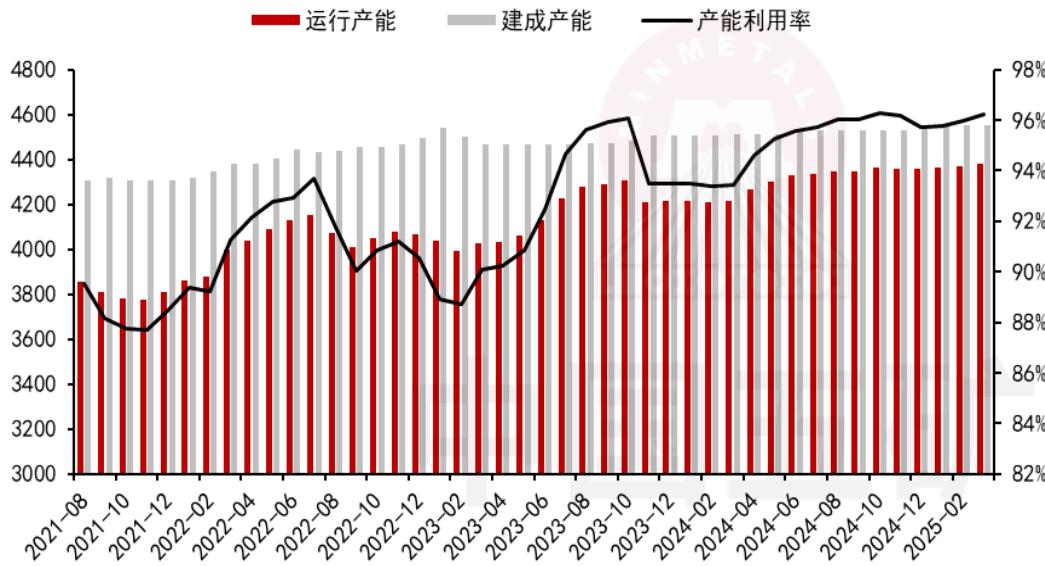
图26：氧化铝国内产能 (%)



资料来源： MYSTEEL、五矿期货研究中心

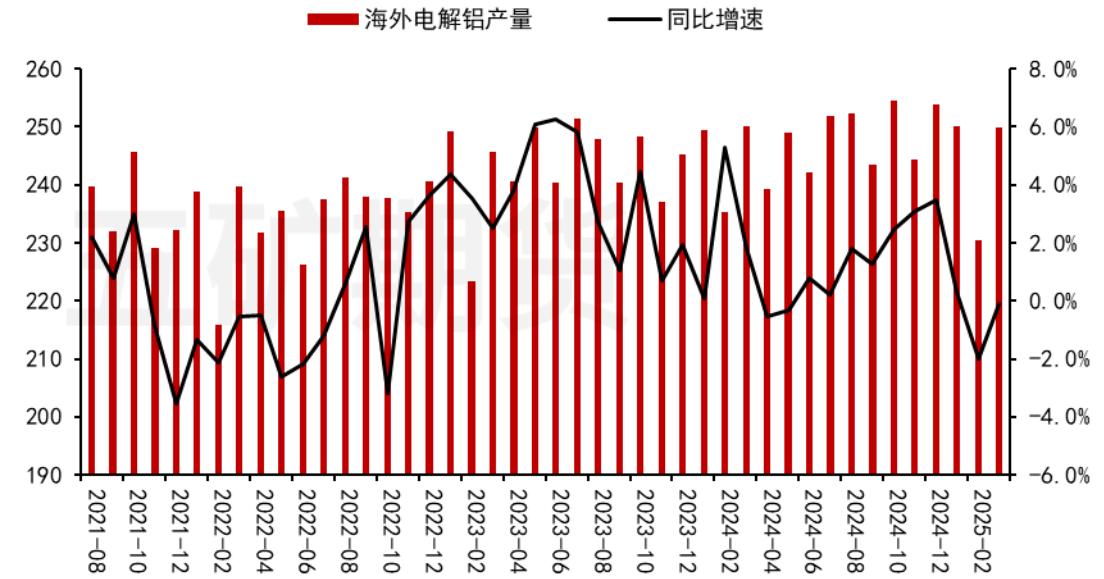
根据SMM调研数据，4月国内冶金级氧化铝产量环比减少6.2%，同比增长6.3%，亏损压力下氧化铝企业检修增多，但部分新投产能投产放量抵消了部分产量的减少。截至4月底，中国冶金级氧化铝建成产能约10922万吨，实际运行产能下降3.2%，开工率为78.8%。

图27：电解铝国内产能（万吨）



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

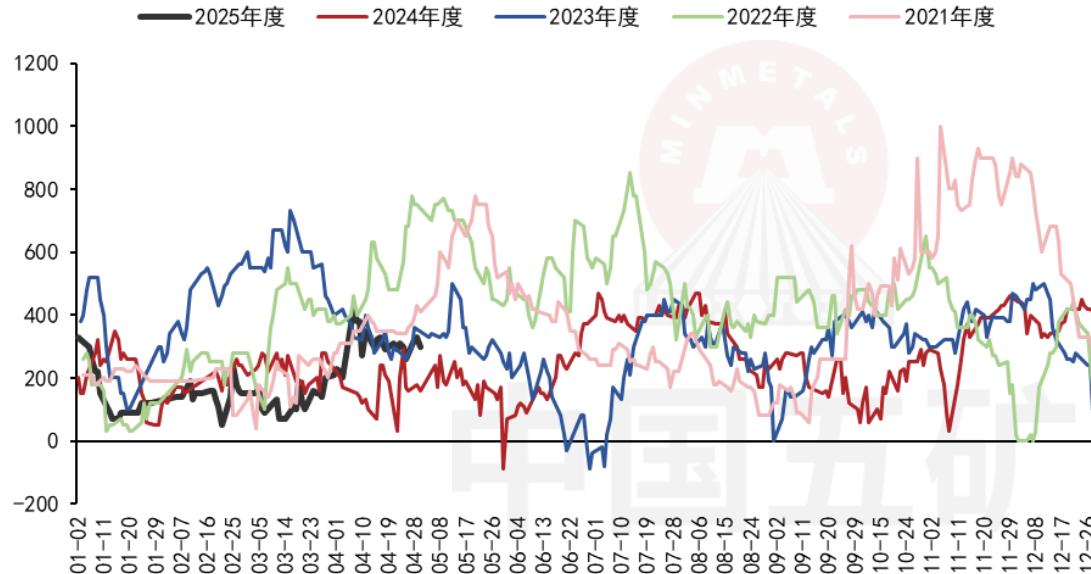
图28：全球电解铝产量（万吨）



资料来源：IAI、五矿期货研究中心

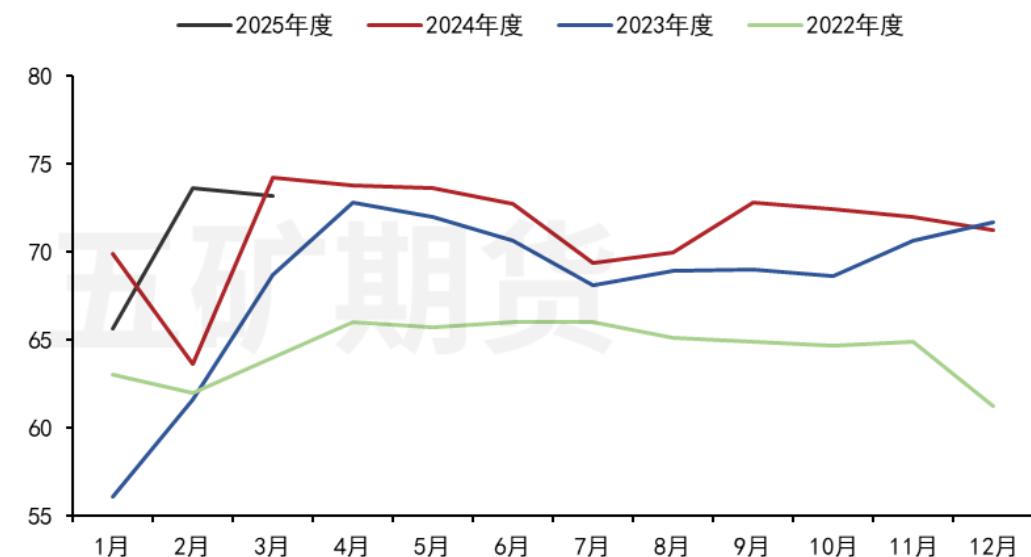
根据SMM调研数据，截止4月底，国内电解铝运行产能约4391万吨，青海铝厂置换升级项目已满产运行，运行产能环比增加，行业开工率环比抬升0.3个百分点，同比提高1.8个百分点值96.1%，但产量由于天数原因环比减少约2.9%，同比增长2.6%。进入5月，国内铝厂出现产能检修情况，但多以小批量检修为主，对实际产量影响较小。

图29：铝棒加工费（元/吨）



资料来源： MYSTEELE、五矿期货研究中心

图30：铝水比例（%）



资料来源： MYSTEELE、五矿期货研究中心

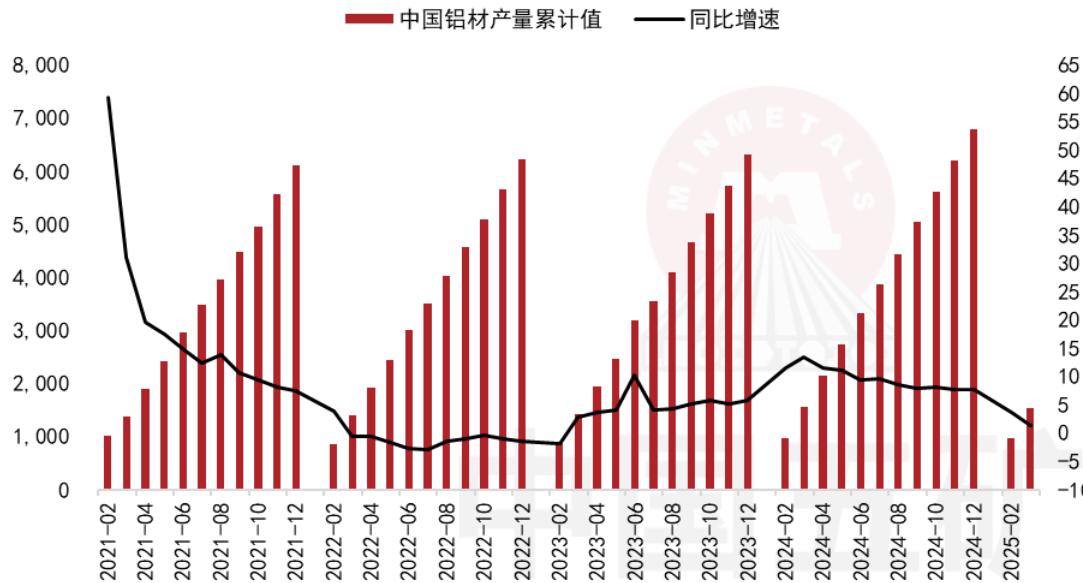
4月铝棒加工费表现较强，助推铝水比例维持较高水平，根据SMM调研数据，4月国内铝水比例小幅下滑0.5%至74.0%。

06

---

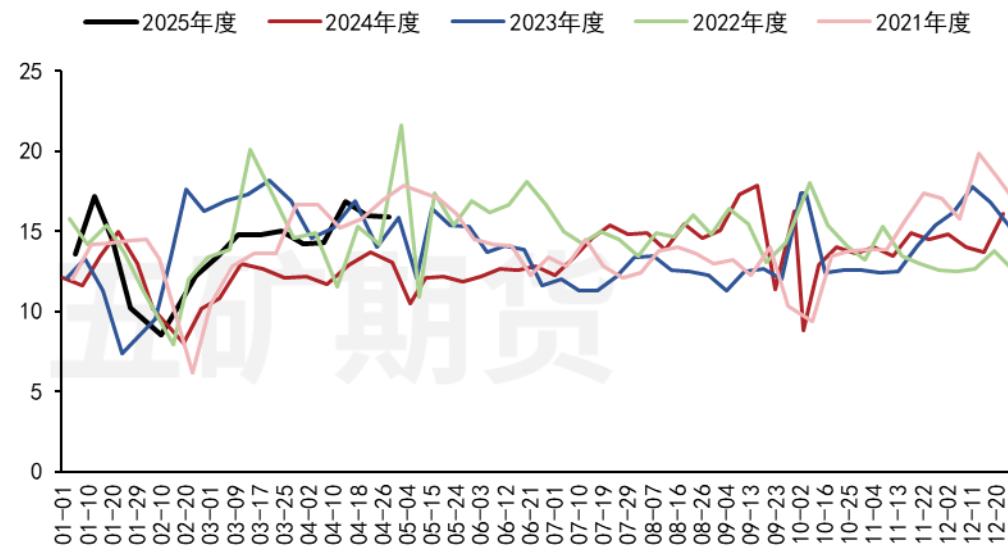
## 需求端

图31：中国铝材产量&同比增速（万吨，%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

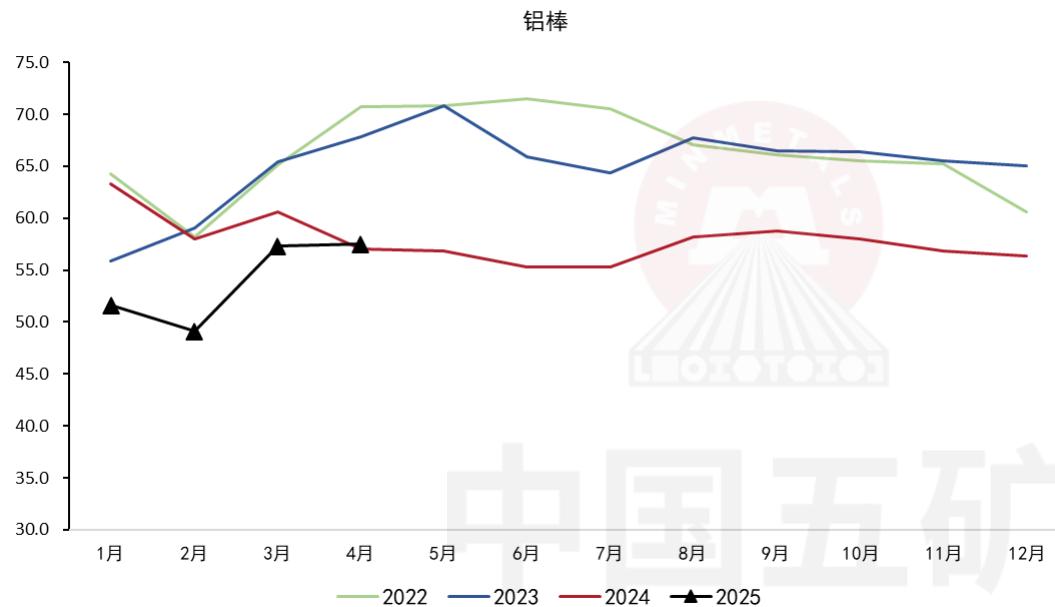
图32：铝锭出库量（万吨）



资料来源：MYSTEE、五矿期货研究中心

4月铝锭出库量环比提升，且明显强于去年同期，铝材产量增速预估环比提升。

图33：铝棒开工率（%）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

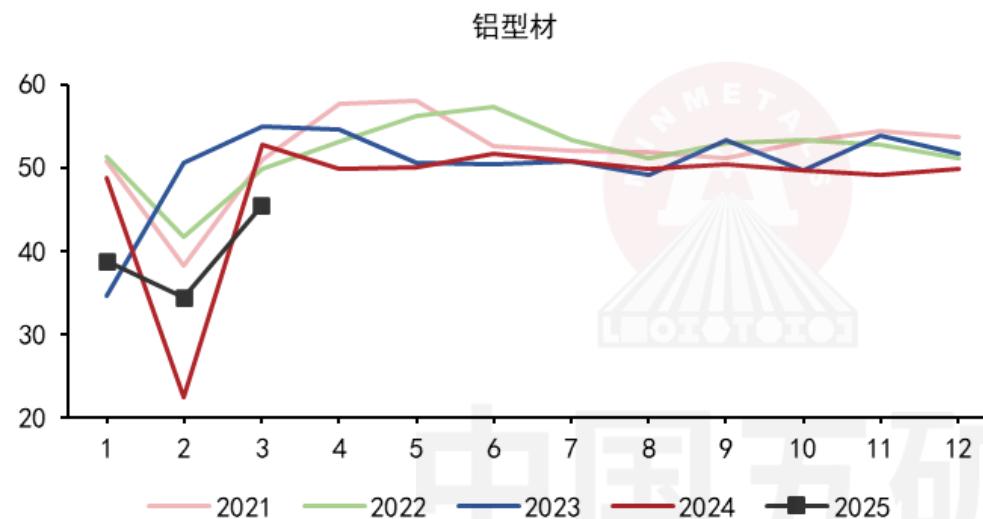
4月铝棒开工率环比抬升，且略好于去年同期。

图34：中国铝棒产量（万吨）



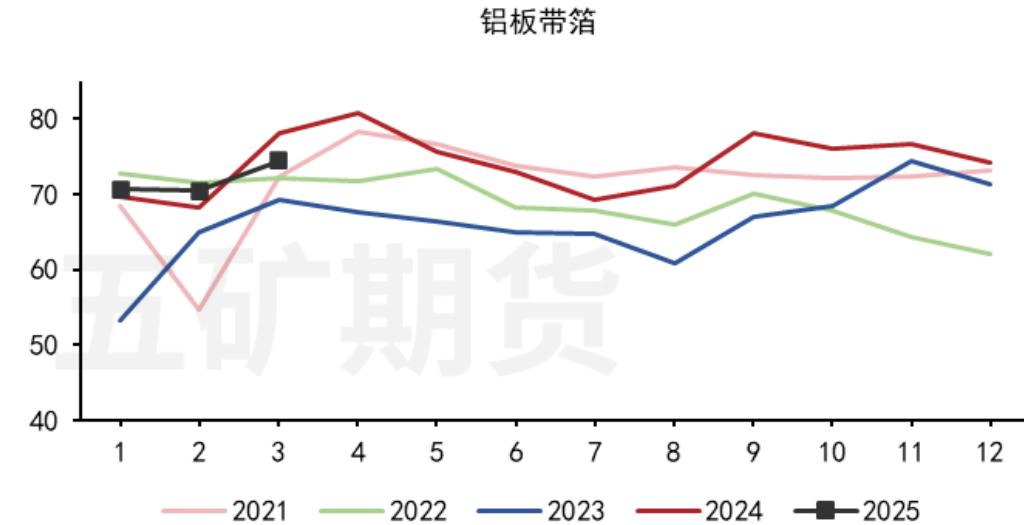
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图35： 铝型材开工率 (%)



资料来源： MYSTEE、五矿期货研究中心

图36： 板带箔开工率 (%)



资料来源： MYSTEE、五矿期货研究中心

4月铝型材开工率预计维持分化，铝板带箔开工率预计季节性回升，进入5月开工率存在季节性走弱预期。

图37：原铝系铝合金锭开工率（%）

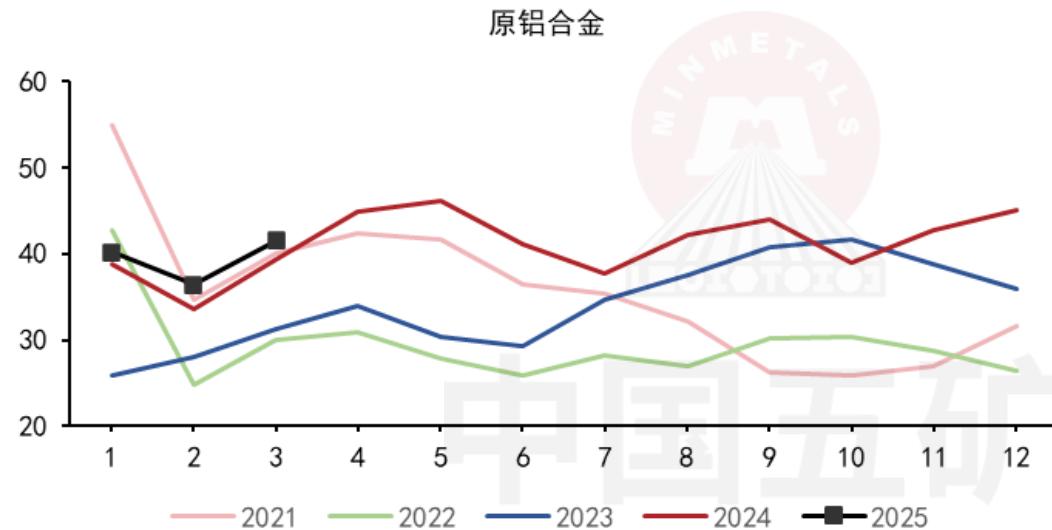
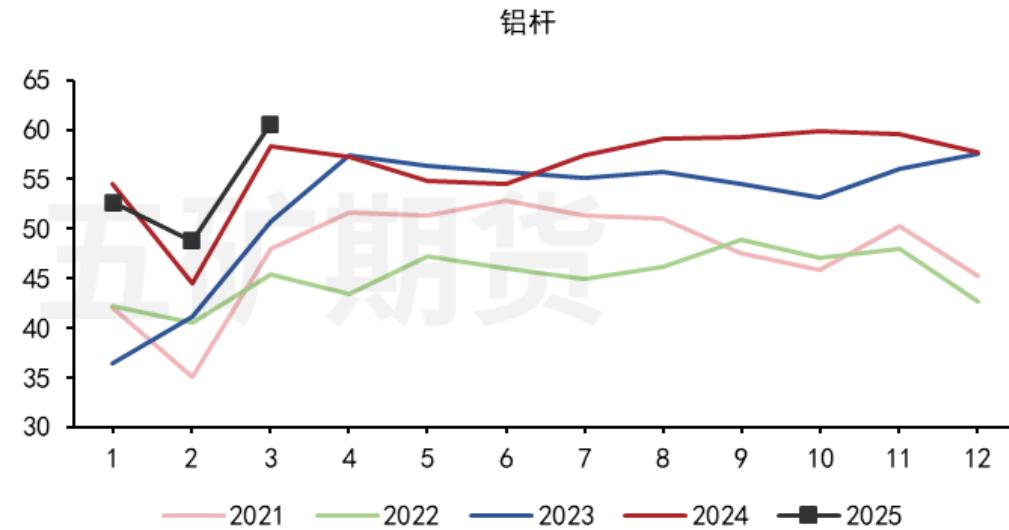


图38：铝杆线开工率（%）

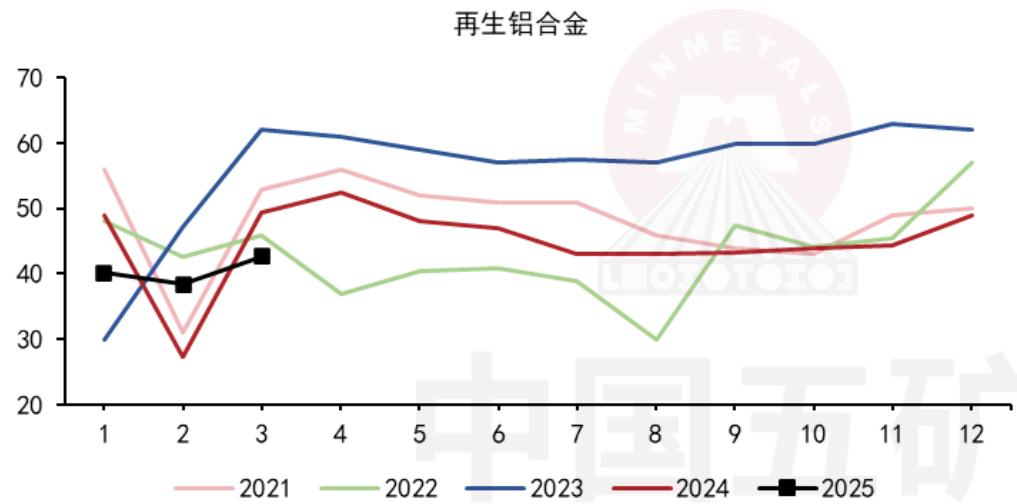


资料来源： MYSTEEL 、五矿期货研究中心

资料来源： MYSTEEL 、五矿期货研究中心

4月原铝合金锭和铝杆开工率预计维持偏强，5月开工率预计维持相对韧性。

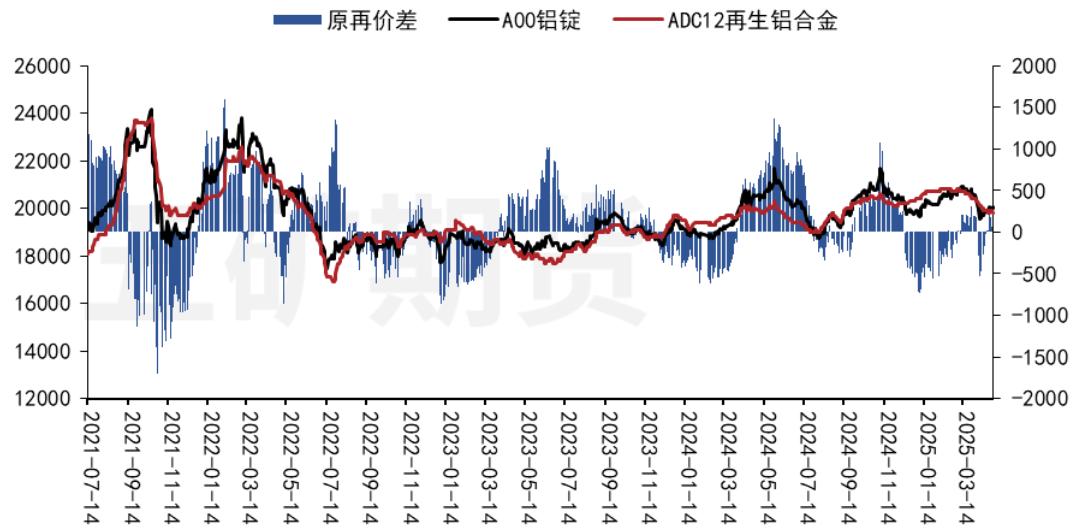
图39：再生铝合金锭开工率 (%)



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

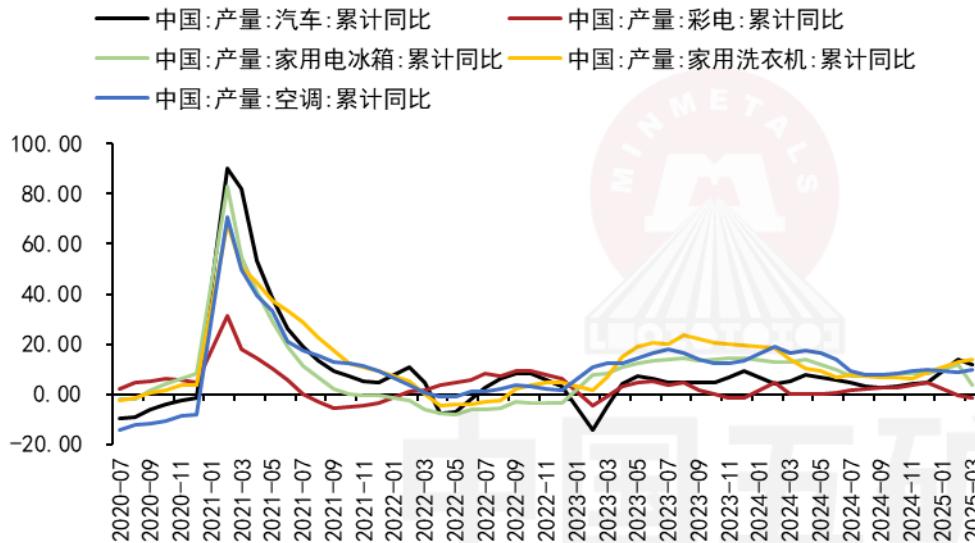
4月原再价差先弱后强，再生铝合金需求弱于原铝。

图40：原再价差 (元/吨)



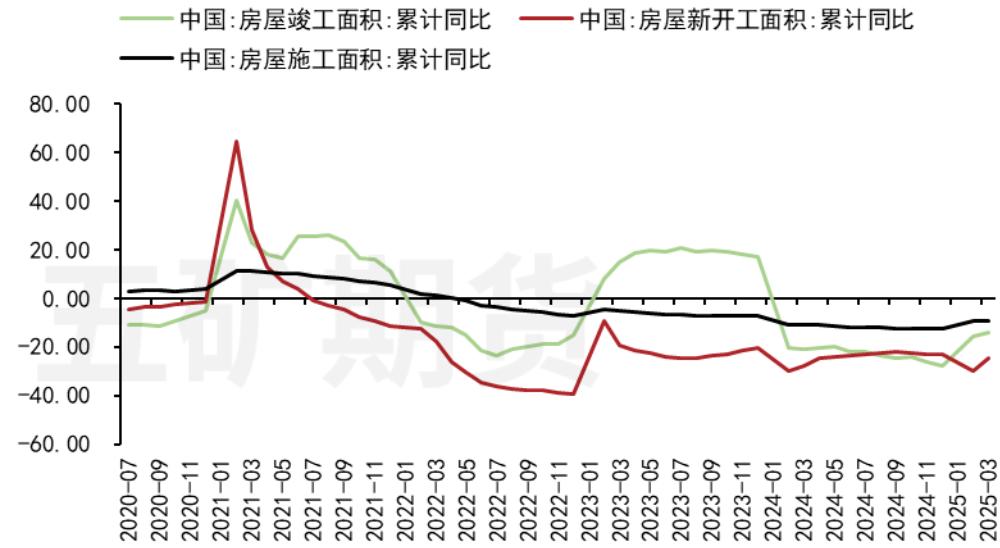
资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

图41：主要产品累计同比（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图42：房地产累计同比（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

产业在线发布的三大白电排产报告显示，2025年5月国内空冰洗排产总量达3821万台，较去年同期实绩上涨5.9%。其中，空调排产2330万台，较去年生产实绩增长9.9%，冰箱排产783万台，较去年同期生产实绩下降4.9%，洗衣机排产708万台，较去年同期生产实绩增长6.5%。

077

---

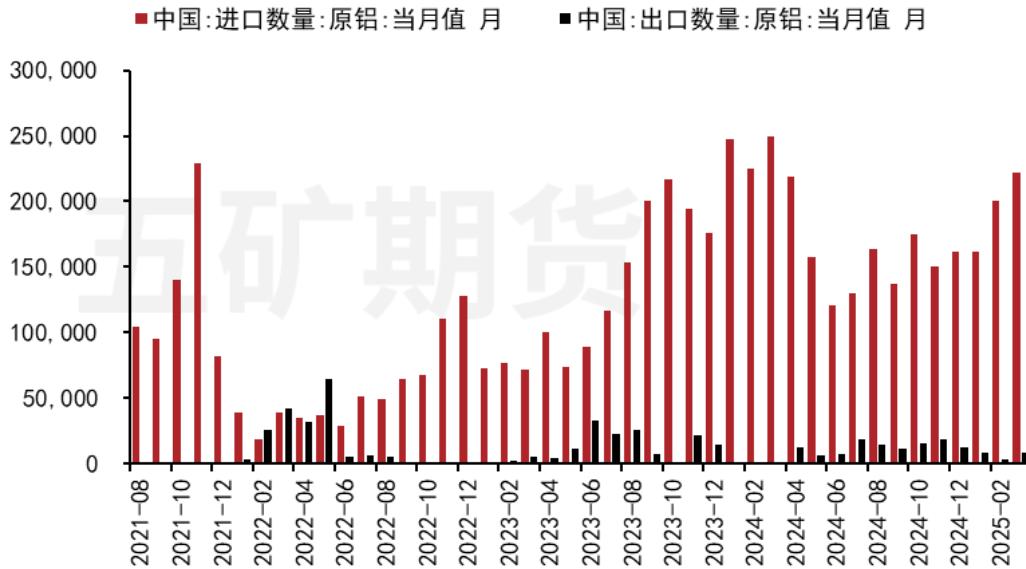
进出口

图43：铝锭进口盈利（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

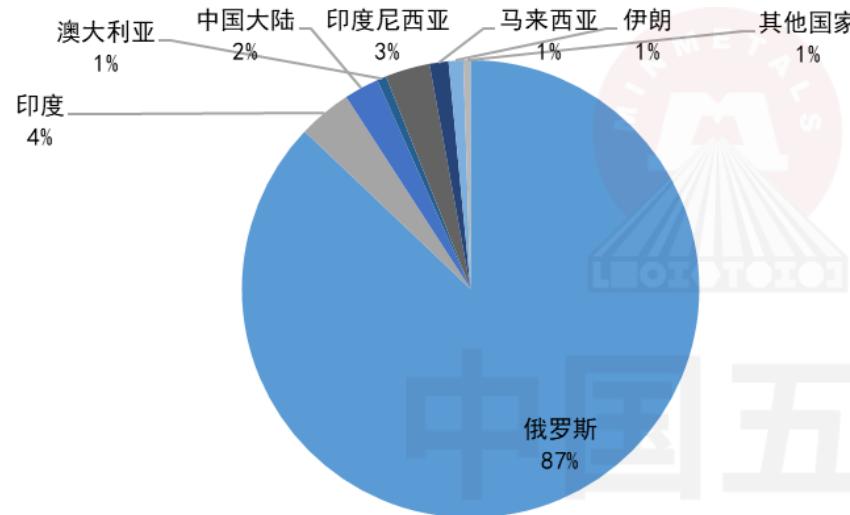
图44：原铝进口（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

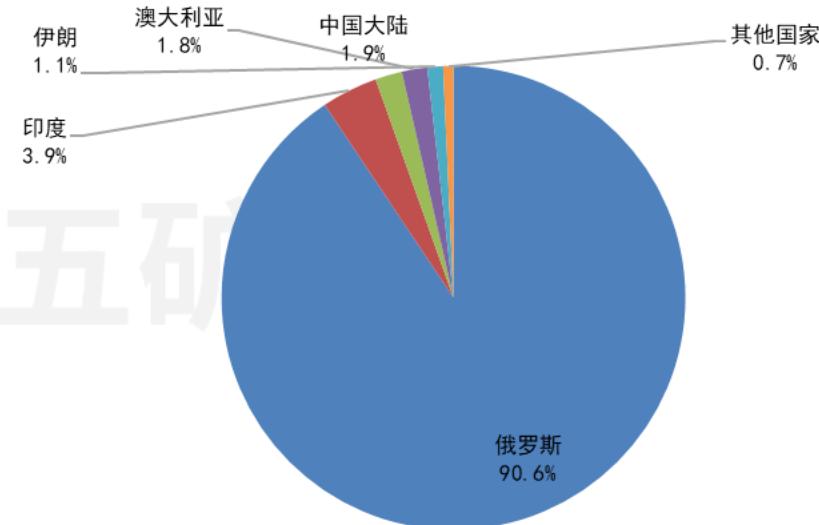
2025年3月，中国原铝进口量为22.2万吨，同比减少11.0%，1-3月累计进口量为58.4万吨，同比减少19.1%。4月现货铝锭进口亏损收缩，有利于进口而相对不利于出口。

图45：2025年2月中国进口铝锭来源占比



资料来源：海关、五矿期货研究中心

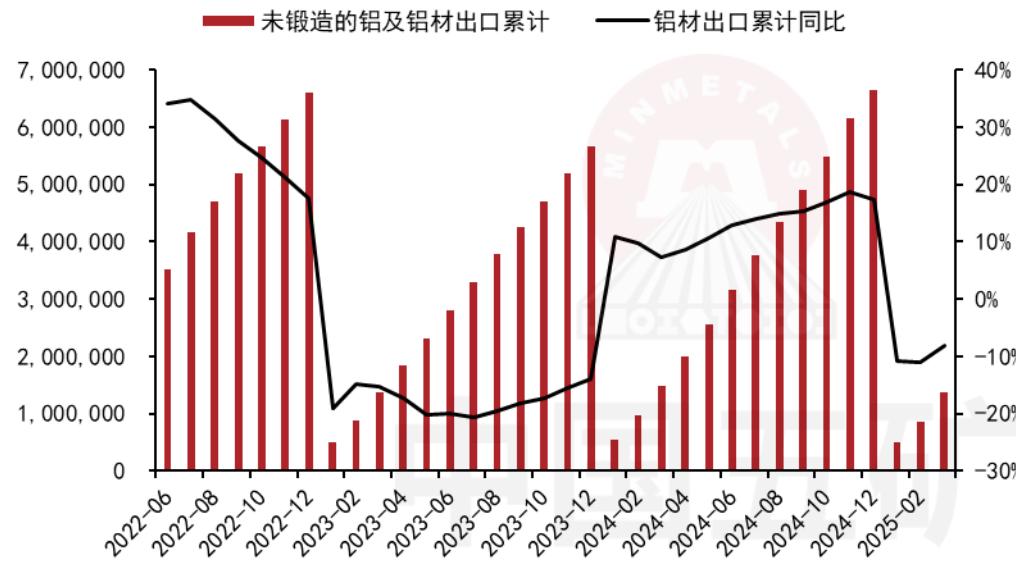
图46：2025年3月中国进口铝锭来源占比



资料来源：海关、五矿期货研究中心

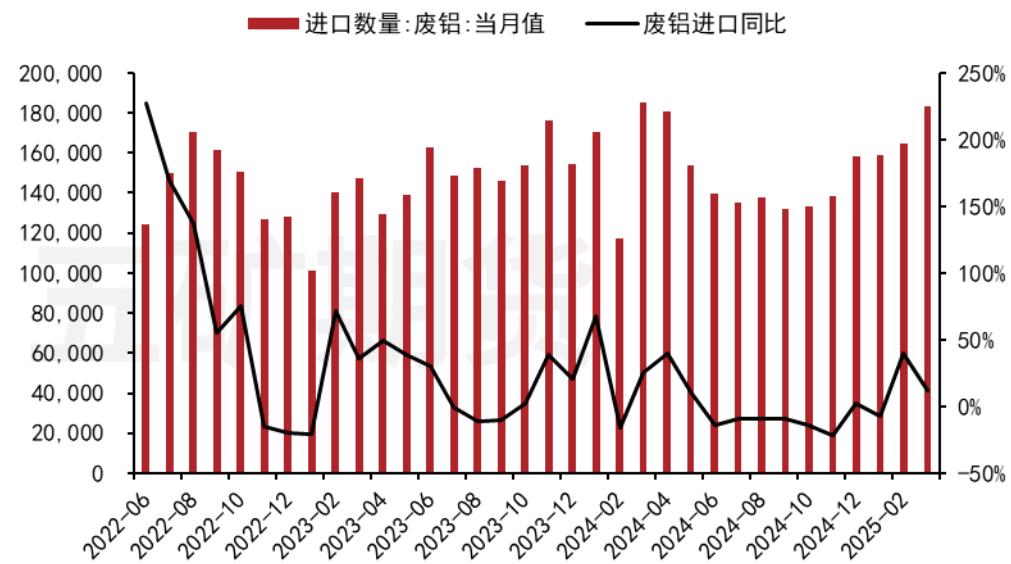
3月份铝锭进口主要来自俄罗斯、印度、中国大陆、澳大利亚、伊朗，其中来自俄罗斯的进口量为20.1万吨，占比90.6%。

图47：铝材出口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

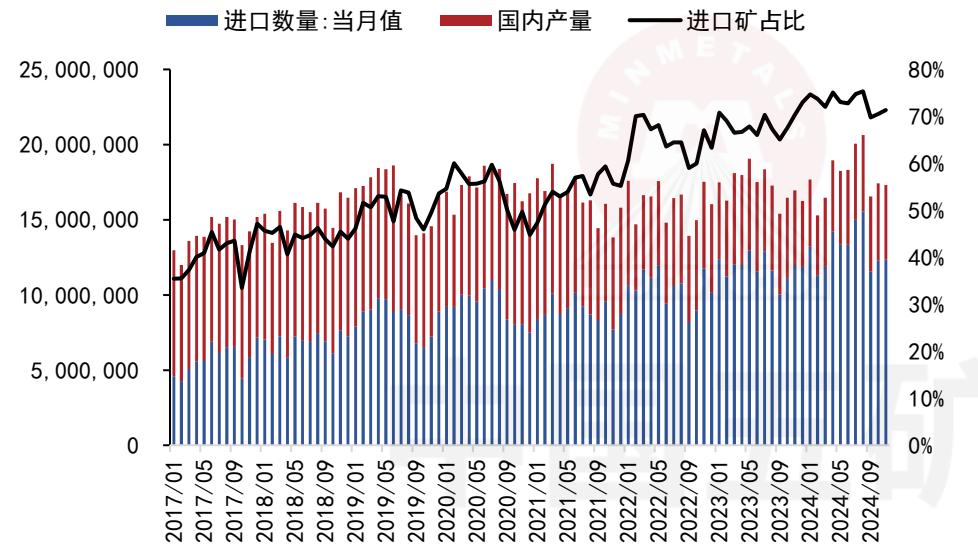
图48：再生铝进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

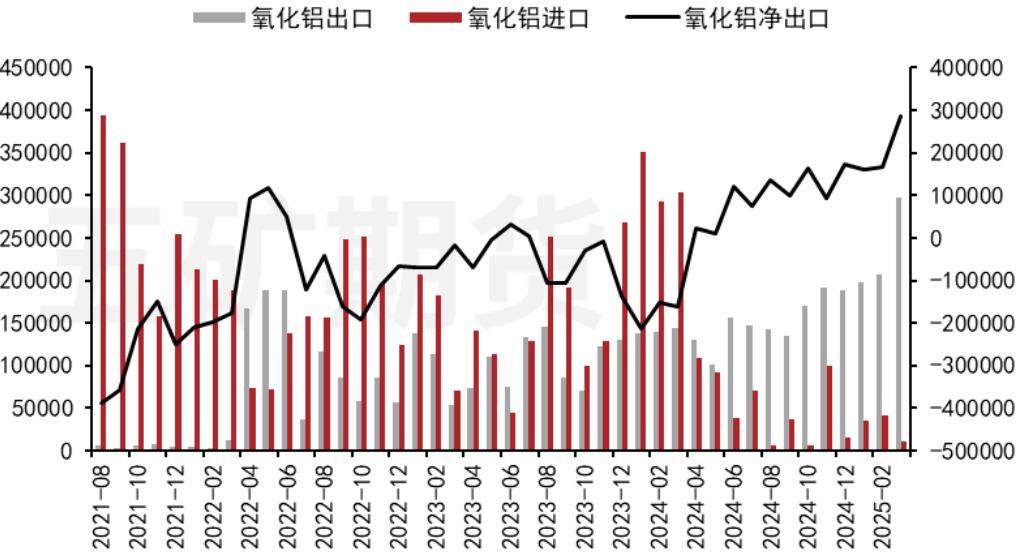
2025年前3月国内未锻轧铝及铝材出口136.5万吨，相比去年同期下降7.6%。3月再生铝进口量为18.4万吨，环比提升、同比微降，前3月进口量为50.7万吨，同比增长7.1%。

图49：铝土矿进口（吨）



资料来源：海关、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图50：氧化铝进出口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

2025年3月，中国铝土矿进口量1646.6万吨，同比增加39.1%，环比增加14.3%，1-3月累计进口铝土矿4708.9万吨，比去年同期增加30.0%。  
 2025年3月中国氧化铝出口29.7万吨，同比增长105.9%，净出口28.6万吨，1-3月氧化铝累计出口70.2万吨，同比增长66.4%。

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

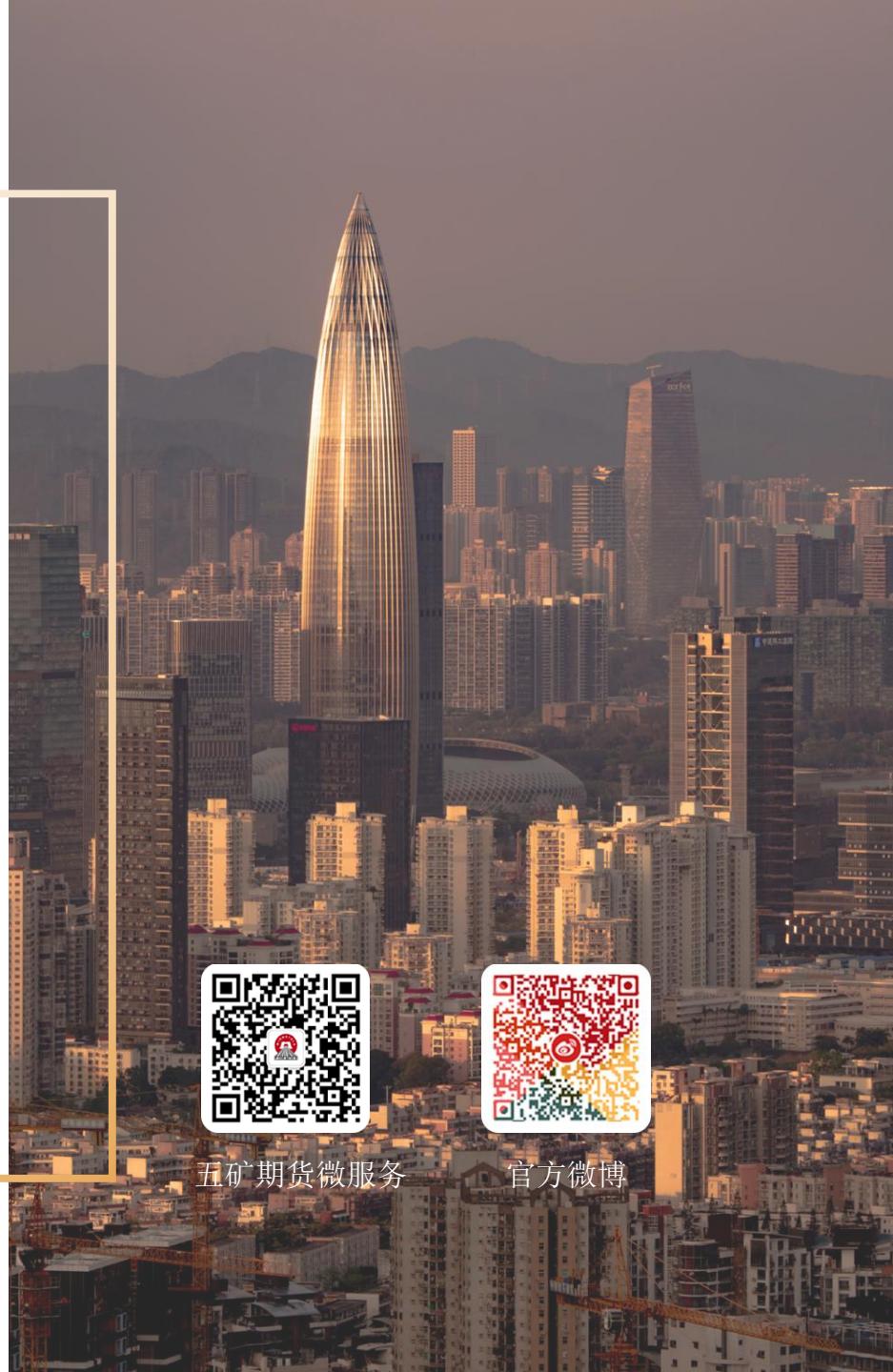
研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

# 产融服务专家 财富管理平台

网址 [www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博