

新湖有色研究：周报（250331-250404）

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：国内消费仍维持回暖态势，来自终端市场的订单仍有一定增加，不过增量总体趋缓。下游铝加工企业开工率逐步回升至正常水平。供应仍未有大幅变化，电解铝产能投放仍非常少，进口也不会有大幅变化。美国的对等关税举措对短期市场扰动较大，美国升级贸易战为全球贸易及经济前景带来不确定性，不利用铝消费。外盘铝价持续走弱对沪铝有明显拖累。不过国内基本面总体仍向好，库存持续去化。短线谨慎操作，待宏观情绪企稳后反弹做多机会。

氧化铝：近日再有氧化铝厂实施检修，不过同时也有新产能投放。实际产量仍处于高位。消费端则仅轻微增加，因电解铝运行产能增加极有限。短期产量或因大厂检修而有所下降，但降幅仍有限，且随着新产能供需产量，后期实际产量仍难有大幅下降，供应过剩的局面也不会扭转。氧化铝价格继续承压。建议适量空单持有。

撰写日期：2025 年 3 月 22 日

铝：贸易战冲击下，短期铝价剧烈波动

氧化铝：检修伴随新投，过剩压力不减

一、一周行情回顾

本周铝价震荡下行，市场主要受特朗普挑起的贸易战影响。贸易战带来的不确定性引发市场避险情绪，风险偏好下降。外盘铝价大幅下跌也明显拖累沪铝。沪铝主力合约自 20500 元/吨以上逐步下跌至 20400 元/吨水平，最低 20330 元/吨，最终收于 20420 元/吨，一周跌 0.78%。本周市场供需基本面总体仍向好，价格重心的下跌激发消费释放，终端市场订单总体上升，库存继续去化。

本周氧化铝期现价格重回跌势，主力合约跌破 3000 元/吨，最低 2853 元/吨，收于 2854 元/吨，一周跌 5.96%。价格重回跌势主要因供需基本面无实质性改变，虽然检修产能增多，产量阶段性下降，但仍处于高位。且 3 月末再有新产能投放，后期产量有再度攀升预期。现货市场延续跌势，买卖双方总体呈现拉锯态势，氧化铝厂挺价意愿较强，现有销售现货，交长单货为主。而贸易商则出货意愿较强，大量仓单流入市场，持货商主动下跌报价。现货均价下跌至近 3000 元/吨水平。

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 新潮期货研究所

本周外盘铝价大幅下跌，创年内新低。市场对特朗普的对等关税政策反应强烈，担忧全面贸易战引发全球贸易收缩、经济衰退，资本市场大跌。中国的反制措施也加剧了市场的担忧。LME 三月期铝价连续 12 个交易日下跌，自近 2700 美元/吨水平连续跌破 2600、2500、2400 美元/吨关口。LME 三月期铝价最终收于 2387.5 美元/吨，一周跌 637%。

图 2：LME 三月期铝走势图（日 K 线）



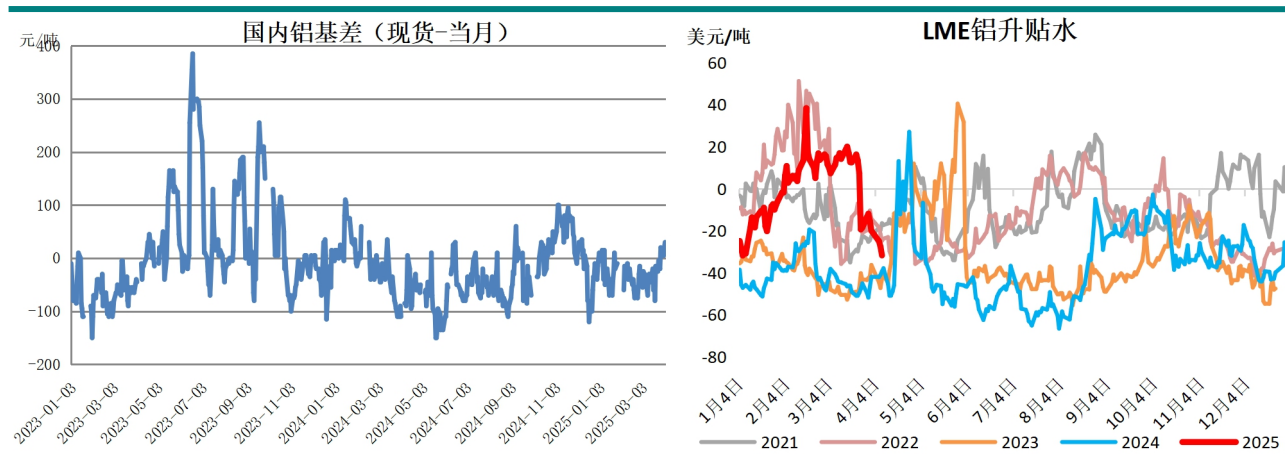
资料来源：文华财经 新潮期货研究所

二、现货市场情况

本周国内现货市场活跃度欠佳，下游并未因价格重心继续下跌而积极接货，多按需少采，贸易商也表现谨慎观望。特朗普关税政策明确前市场总体表现谨慎。随着美国对等关税政策打响，市场陷入恐慌情绪，表现更为谨慎，清明小长假备库情况也不甚理想。本周华东市场主流成交价格基本在 20500-20550 元/吨窄幅波动，华南市场主流成交价格则在 20520 元/吨上下，交华东市场偏低。

本周现货维持贴水走强，有贴水转为平水甚至小幅升水。贸易战引发消费走弱担忧，远月合约转为贴水，现货后期升水 30 元/吨左右。本周 LME 现货合约升贴水继续走弱，由上周贴水 13 美元/吨上逐步下跌至贴水 32 美元/吨。

图 3：国内外基差

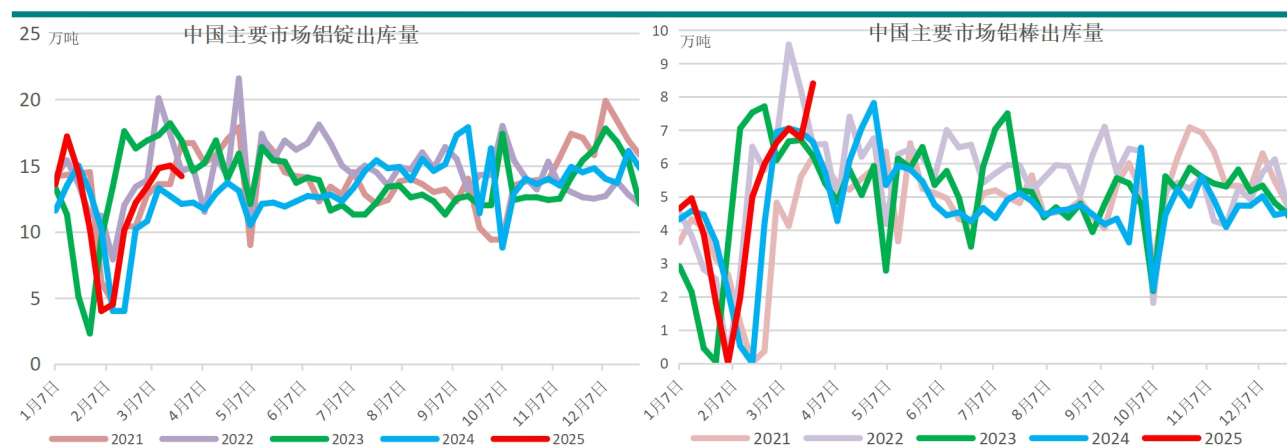


资料来源：iFind 新潮期货研究所

消费总体延续回暖态势，不过不同细分市场仍表现出一定差异。其中铝板带市场基本恢

复至正常水平，继续上升的后劲略显不足，这其中受到出口下降影响。而价格重心下移则刺激铝型材消费的加速回升。表现出近期铝锭出库量上升动力不足。Mysteel 数据显示上周各消费地铝锭出库量较前一周小幅下降近 1 万吨至 14 万吨水平。而铝价下跌后下游铝型材企业接货改善明显，建筑铝型材消费加速回升，而工业铝型材消费一定程度受光伏赶装的提振。Mysteel 数据显示上周铝棒出库量大幅攀升至 8 万吨以上，较前一周增近 1.5 万吨。旺季消费仍延续回暖态势，铝锭、铝棒出库量有望回归至往年相当水平。

图 4：国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计

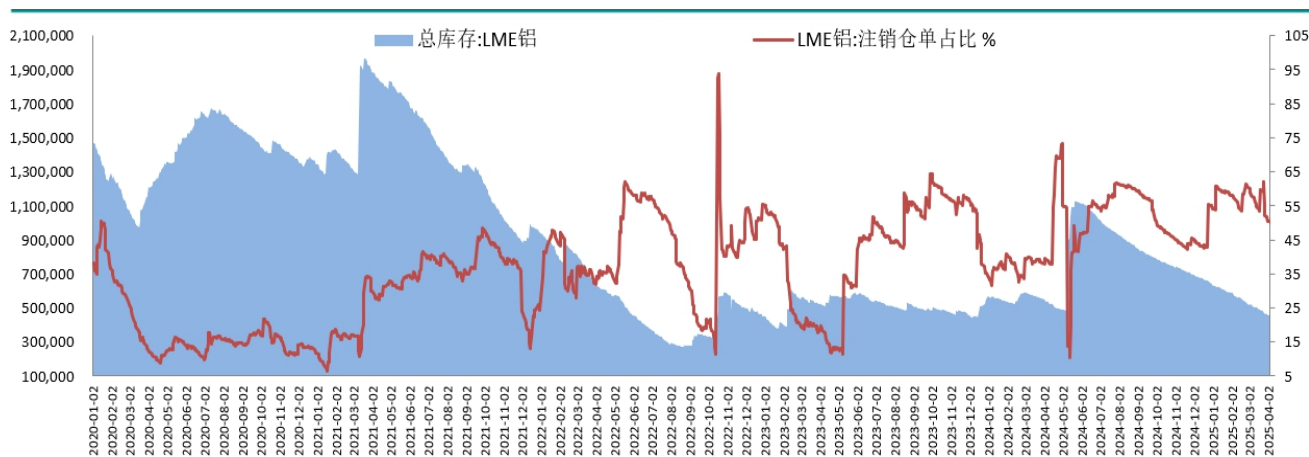


资料来源：Mysteel 新潮期货研究所

三、库存变化情况

本周 LME 铝库存继续下降，一周减少 9300 吨至 45.68 万吨。本周注销下降，一周减少 1.43 万吨至 22.91 万吨，占比下降至 50.15%。

图 5：伦铝每日库存变化（单位：吨）

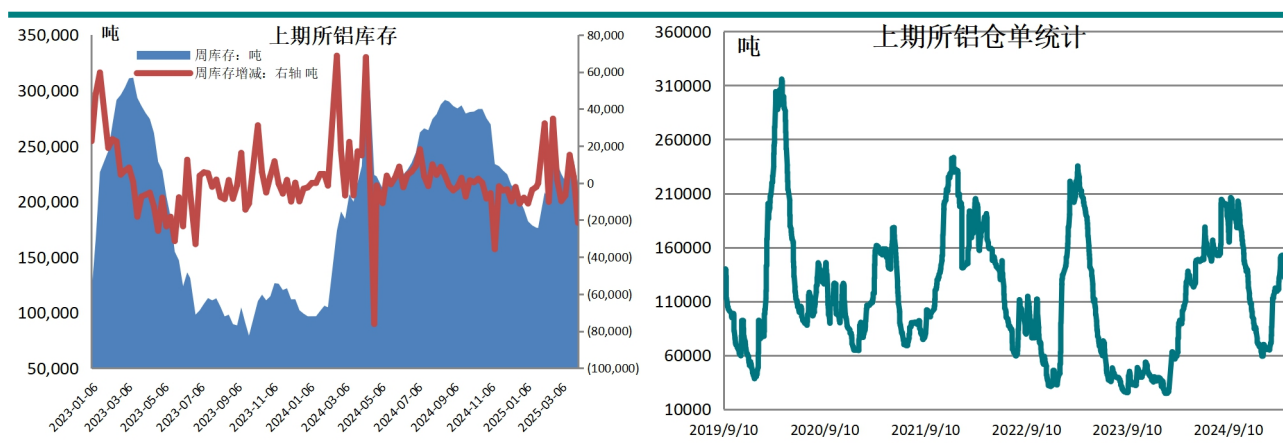


资料来源：iFind 新潮期货研究所

本周上期所铝库存转降，总库存回落至 21.5 万吨，较上周减少 2.15 万吨。库存减少主要在江苏及河南，一周分别减少 1 万吨及 9074 吨，广东库存减少 2648 吨。仓单同样下降，

一周减少 1.6 万吨至 13.16 万吨。

图 6：沪期铝库存周变化（单位：吨）

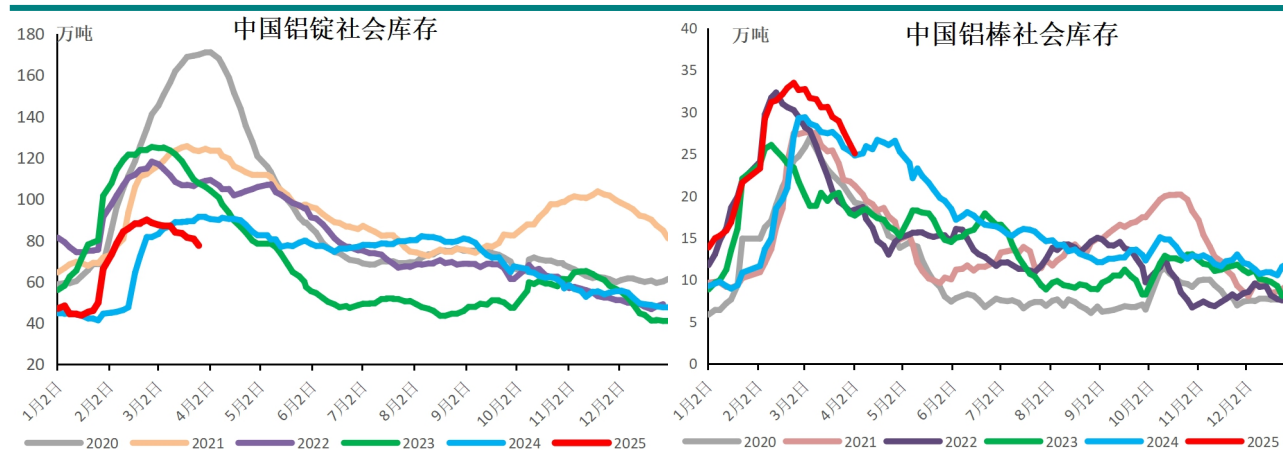


资料来源：iFind SHFE 新湖期货研究所

随着消费继续改善，国内供需基本面持续向好。供应端总体维持平稳状态，国内电解铝产量仅微幅增加，进口量则小幅下降因进口持续亏损。终端市场回暖继续带动铝加工企业开工率上升，而本周铝价重心大幅回调也带来一定补库行为，促进本周铝锭库存继续去化。

Mysteel 数据显示本周各主要消费地铝锭库存下降至 77.4 万吨以下，一周去库 3.9 万吨。铝价重心大幅下移，铝型材企业对铝棒采购量也有所增加，助推铝棒去库。Mysteel 数据显示本周铝棒库存下降至 25 万吨水平，一周去库 2.6 万吨。

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

特朗普对所有贸易伙伴在加征 10% 基准关税的基础上加征所谓对等关税，升级贸易战，引发全球贸易商萎缩并拖累全球经济的担忧。而中国随后实施反制，恐慌情绪大幅升温。短期美国挑起的全面贸易战带来的冲击继续发酵，或使得金属价格大幅下挫。不过近期国内经

济向好，制造业 PMI 继续回升。

基本面的看，近期国内电解铝仍有微量产能投放，运行产能稳中略增。国内电解铝产量小幅增加。进口方面，由于进口持续处于较大亏损状态，除俄罗斯铝仍正常流入外，其他来源铝锭进口量下降。国内工业总体仍未大幅变化。

消费则继续回暖，各细分市场虽表现仍有差异，铝板带企业开工企稳，铝型材企业开工则继续上升，总体开工率维持回升态势。出口订单受国内出口退税取消及美国加征关税影响，短期尚难快速恢复。

成本端，本周氧化铝现货价格继续下跌，电解铝厂成本因此继续下降，进一步推升电解铝利润。

总体看，国内消费仍维持回暖态势，来自终端市场的订单仍有一定增加，不过增量总体趋缓。下游铝加工企业开工率逐步回升至正常水平。供应仍未有大幅变化，电解铝产能投放仍非常少，进口也不会有大幅变化。美国的对等关税举措对短期市场扰动较大，美国升级贸易战为全球贸易及经济前景带来不确定性，不利用铝消费。外盘铝价持续走弱对沪铝有明显拖累。不过国内基本面总体仍向好，库存持续去化。短线谨慎操作，待宏观情绪企稳后反弹做多机会。

近日再有氧化铝厂实施检修，不过同时也有新产能投放。实际产量仍处于高位。消费端则仅轻微增加，因电解铝运行产能增加极有限。短期产量或因大厂检修而有所下降，但降幅仍有限，且随着新产能供需产量，后期实际产量仍难有大幅下降，供应过剩的局面也不会扭转。氧化铝价格继续承压。建议适量空单持有。

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。