

新湖有色研究：周报（250407-250411）

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：短期贸易战冲击暂难消退，影响下游加工企业及终端制造商的接货积极性。虽然铝材不在美国对等关税范畴，但铝相关终端商品如家电等出口受对等关税冲击，并将逐步向上传导。贸易战对短期市场影响相对有限，但中长期有明显不利影响。近期供给端仍不会有明显变化，国内供需基本面仍趋于改善，库存继续去化，给予铝价下方支撑。贸易战阴影挥之不去的情况下，短期铝价难有大幅反弹，反复波动的可能性大。建议谨慎操作。

氧化铝：近期陆续有氧化铝厂实施检修，产量阶段性下降，即便如此，产量仍处于相对高位。而上月末河北新产能如期投放，运行稳定后并将释放产量，且检修结束的产能也将恢复运行，氧化铝产量有望企稳并再度上升。而下游电解铝厂投产产能仍非常有限，氧化铝消费难有大幅提升。出口窗口仍关闭。短期供应过剩的格局难有明显改善，氧化铝价格仍承压。建议适量空单持有。

撰写日期：2025 年 4 月 13 日

铝：贸易战扰动仍存，铝价修复性调整

氧化铝：检修伴随新投，过剩不改的情况下价格继续承压

一、一周行情回顾

本周铝价重心大幅下移，贸易战引发资本市场恐慌情绪，周初沪铝跌停开盘，主力合约最低 1.9 万元/吨。不过随后快速修复。后期随着贸易战担忧放缓，因美国延迟对中国以外多数国家的对等关税，铝价震荡反弹，但中美贸易战博弈僵持，不确定性因素仍较大，导致价格反复波动。沪铝主力合约最高反弹至 19855 元/吨，周五收于 19640 元/吨，一周跌 3.56%。周五夜盘小幅收高于 19690 元/吨。

本周氧化铝期货价格跳空低开后震荡反弹。周初盘面也受到贸易战冲击，主力合约自 2850 元/吨一度跌破 2700 元/吨。之后震荡反弹，期间最低跌至 2663 元/吨。期现价差扩大带来一定套利操作，主力合约后期逐步收复 2800 元/吨关口，周五收于 2805 元/吨，一周跌 1.72%，周五夜盘进一步反弹至 2844 元/吨。同期现货价格则继续下跌。虽然近期陆续有产能检修，产量阶段性下降，但这未有扭转过剩局势，且近期新投产产能逐步运行稳定并释放产量，前期检修产能也恢复运行。供应过剩压力不减。现货均价下跌至 2900 元/吨以下。

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

本周外盘铝价前期继续探底，贸易战冲击较大，LME 三月期铝价最低至 2300 美元/吨。后期美国延迟对大多数国家的对等关税，恐慌情绪暂时缓解，铝价震荡反弹。期间美国 3 月通胀以外下降，另外失业率也有所攀升，降息预期大幅上升，美元指数大幅走弱，也助推价

格反弹。LME 三月期铝价一度收复 2400 美元/吨关口，最终收于 2397 美元/吨，一周涨 0.4%。

图 2：LME 三月期铝走势图（日 K 线）



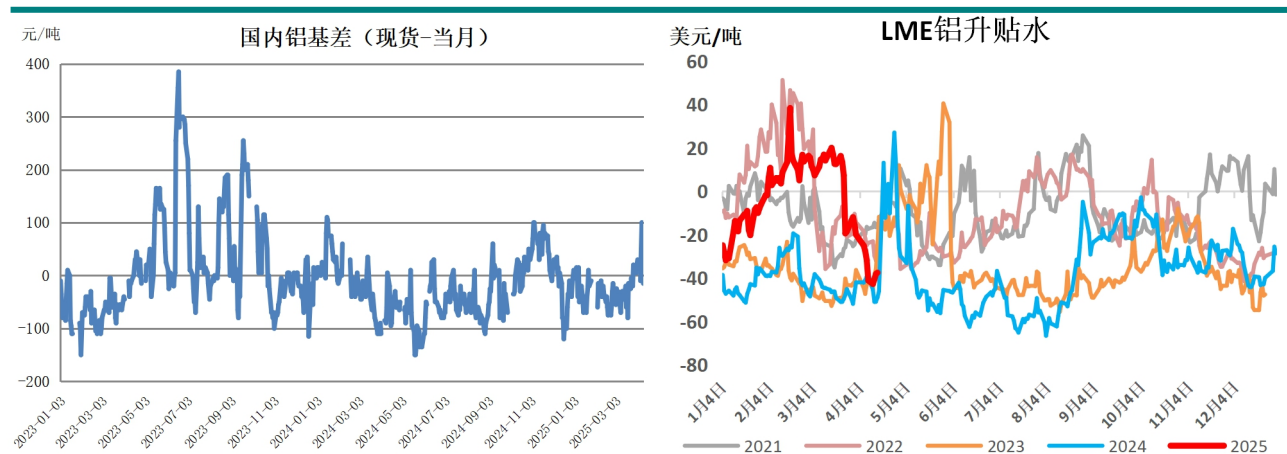
资料来源：文华财经 新潮期货研究所

二、现货市场情况

本周国内现货市场总体表现不甚积极，贸易战阴影笼罩下，铝加工企业以及终端厂商对后期市场存在不确定性担忧，接货普遍谨慎。贸易商也多观望少参与。后期市场情绪稍有改善，华东市场逐步转暖，接货增多，市场活跃度提升。本周华东市场主流成交价格自上周 20500 元/吨水平跌至 19600 元/吨上下。华南市场主流成交价格最低跌至 19500 元/吨以下。两地形成一定价差，华南市场价格较华东低 30-50 元/吨。

本周基差先升后降，前期盘面大跌之际现货转为升水，最高升水 100。后期盘面反弹，基差走弱，现货回落至平水甚至小幅贴水状态。本周 LME 现货合约升贴水同样走弱，由上周贴水 32 美元/吨进一步走弱至贴水 47 美元/吨。

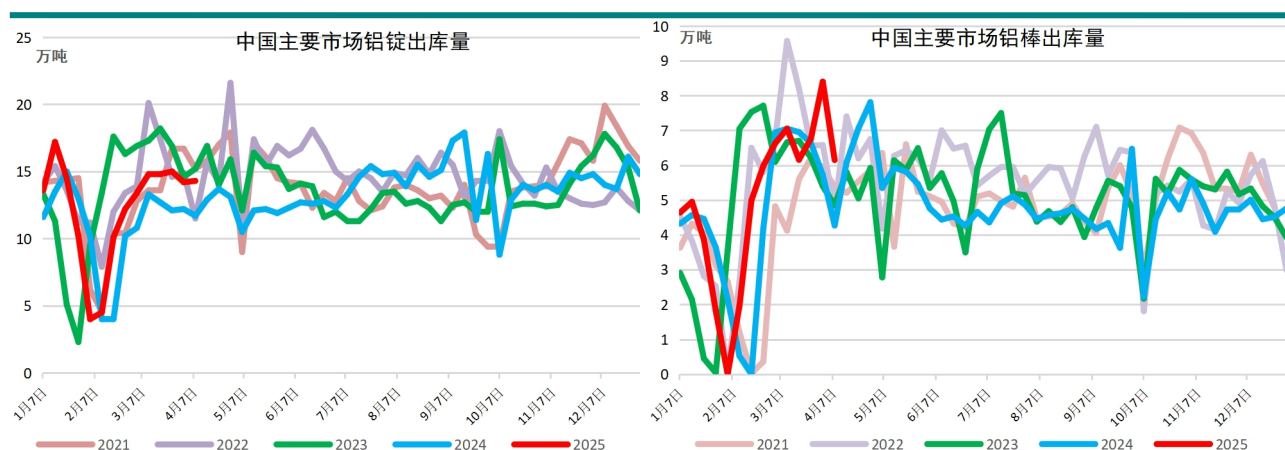
图 3：国内外基差



资料来源：iFind 新湖期货研究所

国内市场尚处传统旺季，终端市场订单总体趋于增，不过价格快速走弱使得终端市场下单表现谨慎，尤其是面临贸易战冲击的担忧，表现为近期市场接货情况明显转为谨慎，铝加工企业尽可能少采购，出库情况未有进一步改善。Mysteel 数据显示上周各消费地铝锭出库量较前一周基本持平，在 14 万吨水平。而铝型材企业在前期经历一波备库后，接货积极性也明显转弱，尤其是面临美国关税政策的不确定性，并影响后期出口，上周铝型材企业对铝棒的采购明显下降，表现为出库量高位回落。Mysteel 数据显示上周铝棒出库量自前一周 8 万吨以上高位回落至 6 万吨水平。美国升级贸易战对市场带来较大冲击，不过短期消费受影响或相对有限。

图 4：国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计

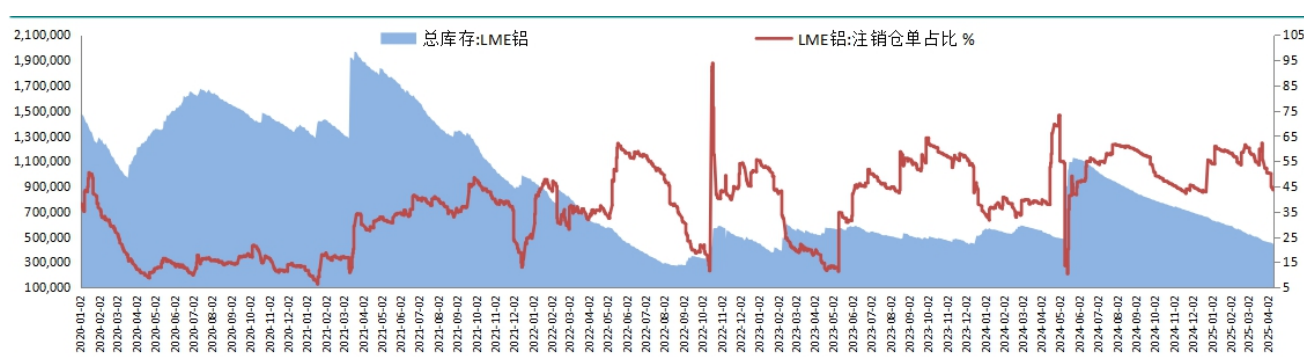


资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

三、库存变化情况

本周 LME 铝库存继续下降，一周减少 1.45 万吨至 44.22 万吨。本周注销仓单大幅下降，一周减少 3.62 万吨至 19.29 万吨，占比下降至 43.61%。

图 5：伦铝每日库存变化（单位：吨）

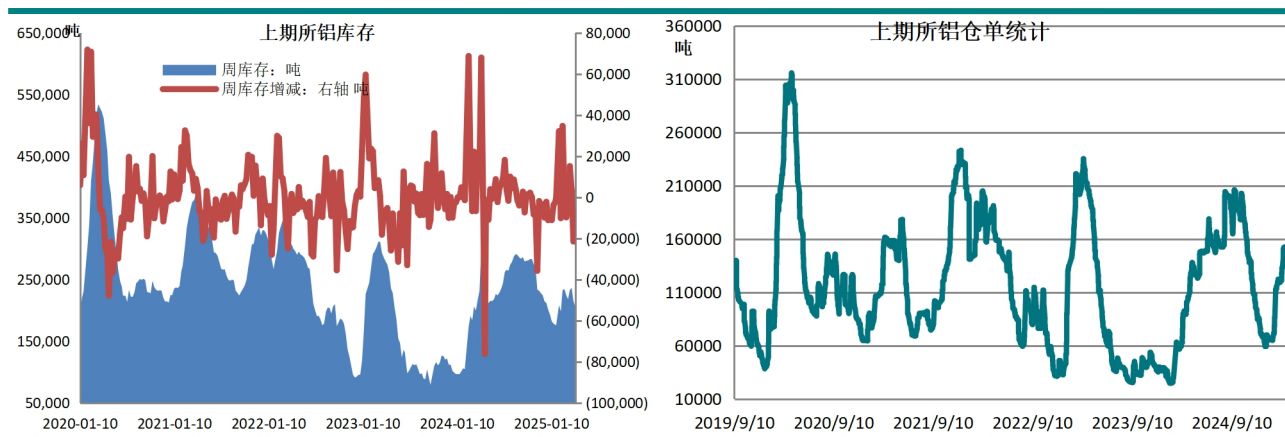


资料来源：iFind 新湖期货研究所

本周上期所铝库存继续下降，总库存降至 20.56 万吨，较上周减少 0.94 万吨。库存增加

主要在江苏，一周下降 4783 吨，河南及山东库存则分别下降 1718 吨及 1375 吨。仓单继续下降，一周减少 2.64 万吨至 10.52 万吨。

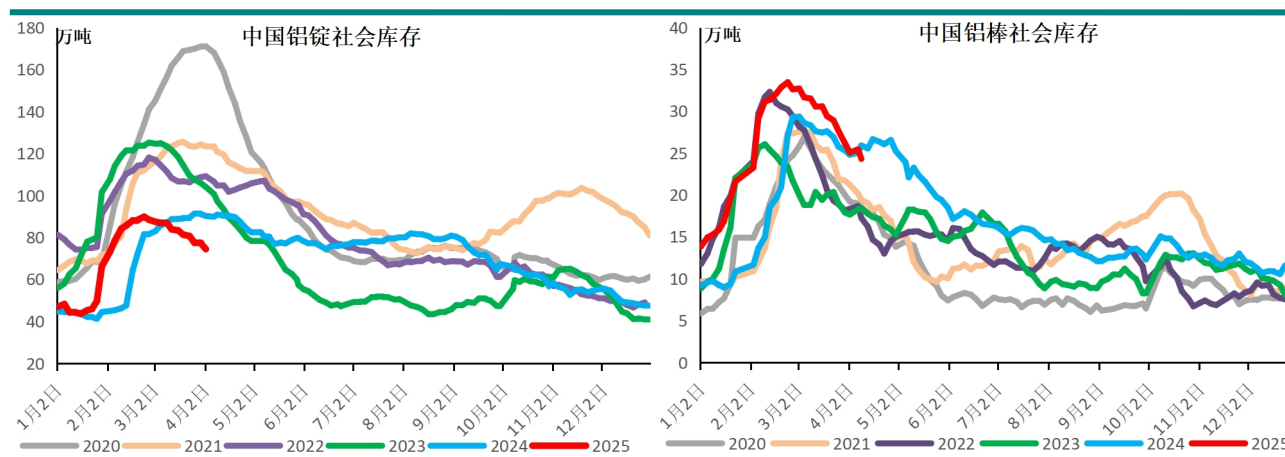
图 6：沪期铝库存周变化（单位：吨）



资料来源：iFind SHFE 新湖期货研究所

受到美国升级贸易战的冲击，本周市场谨慎观望情绪较浓，下游接货略显小心，按需少采为主。不过后期随着美国延缓对部分国家对等关税措施，市场恐慌情绪缓解，接货有所改善，下游逢低备库的情况增多，因当前仍处于消费旺季。因此本周去库继续推进。Mysteel 数据显示本周各主要消费地铝锭库存下降至 74.4 万吨，一周去库 3 万吨。铝价重心大幅下降，虽然存在贸易战担忧，铝型材企业对铝棒采购量仍有一定增加，助推铝棒去库。Mysteel 数据显示本周铝棒库存下降至 24 万吨水平，一周去库 0.75 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

美国发起对所有贸易伙伴的对等关税政策，虽然延缓 90 天执行，但不断加码对中国商品的关税，贸易战的扰动未结束。美国 3 月通胀意外下降，叠加失业率上升，降息预期上升，

美元指数大幅走弱，这一定程度给予金属价格反弹动力。为应对美国关税冲击，国内后期有望出台一系列刺激政策。

基本面看，近期国内冶炼厂产能投放仍非常少，运行产能微幅增加为主，产量稳中略增，总体增加不明显。进口则变化不大，进口亏损使得除俄罗斯以外产区的铝锭流入量减少，但从俄罗斯的进口量则弥补了这部分减量。因此总体供应变化仍较小。

国内消费仍季节性回暖，主要终端市场订单依旧稳中有增，相应铝加工企业开工率继续上升。不过出口订单明显放缓，去年铝材出口退税取消后的影响尚未消化，美国对等关税政策引发产成品出口订单的暂缓，出口承压。

成本端，本周氧化铝现货价格继续下跌，电解铝厂成本继续下降，不过由于价格重心大幅下移，电解铝利润有一定下降，但仍处于较高水平。

总体看，短期贸易战冲击暂难消退，影响下游加工企业及终端制造商的接货积极性。虽然铝材不在美国对等关税范畴，但铝相关终端商品如家电等出口受对等关税冲击，并将逐步向上传导。贸易战对短期市场影响相对有限，但中长期有明显不利影响。近期供给端仍不会有明显变化，国内供需基本面仍趋于改善，库存继续去化，给予铝价下方支撑。贸易战阴影挥之不去的情况下，短期铝价难有大幅反弹，反复波动的可能性大。建议谨慎操作。

氧化铝方面，近期陆续有氧化铝厂实施检修，产量阶段性下降，即便如此，产量仍处于相对高位。而上月末河北新产能如期投放，运行稳定后并将释放产量，且检修结束的产能也将恢复运行，氧化铝产量有望企稳并再度上升。而下游电解铝厂投产产能仍非常有限，氧化铝消费难有大幅提升。出口窗口仍关闭。短期供应过剩的格局难有明显改善，氧化铝价格仍承压。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。