

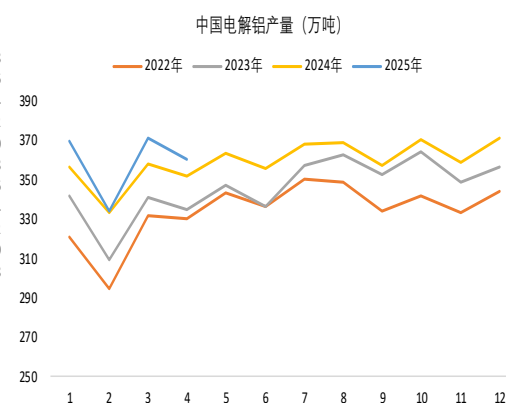
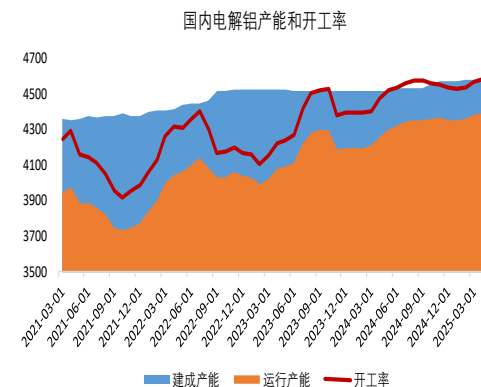
需求弱预期下 铝价震荡下行

五一假期归来，沪铝空头氛围渐浓，5月7日沪铝主力合约低开低走，尾盘报收19465元/吨，跌幅达2.04%。宏观方面，今日上午国新办举行新闻发布会，介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况，央行行长潘功胜表示，降低存款准备金率0.5个百分点，预计向市场提供长期流动性约1万亿元；下调政策利率0.1个百分点，预计将带动贷款市场报价利率（LPR）同步下行约0.1个百分点。国内利多政策托底，叠加“五一”假期消费数据同比增长15.2%（家电换新政策显效），为市场注入信心。商务部释放中美经贸接触信号，显示政策面的维稳意图。海外市场方面，特朗普政策反复性与中美关税战隐忧形成持续压制，加剧市场波动风险。基本面方面，由于当前处于淡旺季交替的节点，进入5月铝下游后续订单持下滑预期，贸易摩擦对终端影响开始凸显，市场开始交易需求预期走弱的逻辑。

产能方面，4月底国内电解铝建成产能约为4569万吨，国内电解铝运行产能约为4391万吨，环比3月增加约3万吨，行业开工率环比上涨0.3个百分点，同比增长1.8个百分点至96.1%。新增运行产能方面，目前川渝地区电解铝厂基本复产完成，运行产能增加，青海某铝厂置换升级项目已满产运行。减产方面，山西和重庆个别铝厂陆续小幅检修。5月国内电解铝运行产能维持高位运行，某铝厂山东至云南的第二批产能置换项目预计在三季度展开，第一批项目预计5月实现产出。此外，近期部分企业出现产能检修情况，多采用小批量轮番检修的方式，对供应端扰动较小。4月国内电解铝产量360.6万吨，同比增长2.6%，环比减少2.9%。1-4月累计产量1435.7万吨，同比增长2.61%。

图 1：国内电解铝产能和开工率

图 2：中国电解铝产量



数据来源：SMM 国海良时期货研究所

数据来源：SMM 国海良时期货研究所

研究员：张一弛

邮箱：zhangyc@ghlsqh.com.cn

TEL：0571-85336368

从业资格号：F03141929

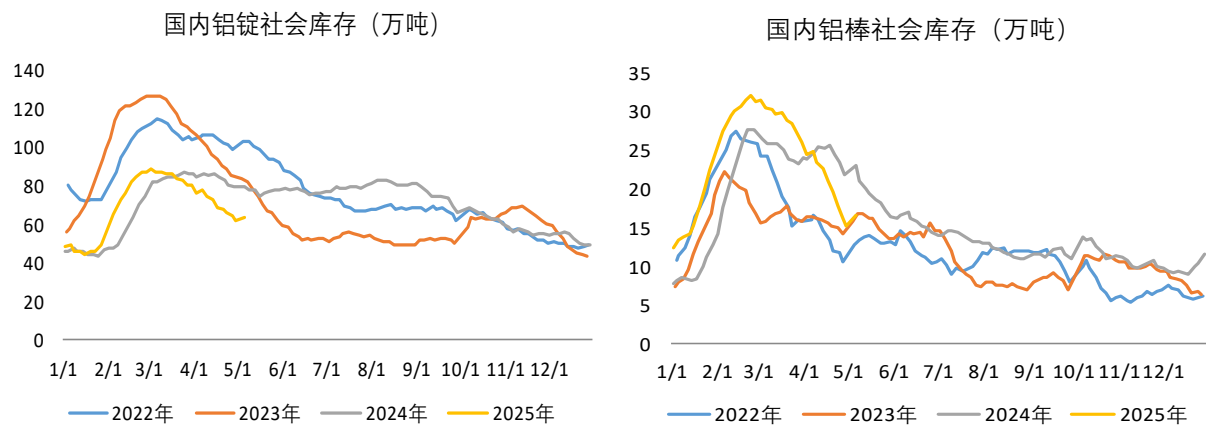
投资咨询资格号：Z0021724

完成时间：2025/5/7

库存方面，受节前补库需求带动，4 月下半月以来到货节奏趋缓，叠加进口货源干扰暂时告一段落后，4 月底国内铝锭库存去库再度加速，4 月 30 日国内主流消费地电解铝锭库存 61.4 万吨，4 月累计去库 18.6 万吨，铝棒库存也逼近 15 万吨。今年五一假期国内铝产品到货量高于去年同期，3 月以来国内铝库存出现首次累库，但节后国内累库量整体可控，短期并未造成明显压力。5 月 6 日国内主流消费地电解铝锭库存 63.6 万吨，较节前（4 月 30 日）增加 2.2 万吨，仍处于近三年同期低位水平。预计 5 月上半月国内铝锭库存仍得以延续稳中小降的趋势。

图 3：国内铝锭社会库存

图 4：国内铝棒社会库存

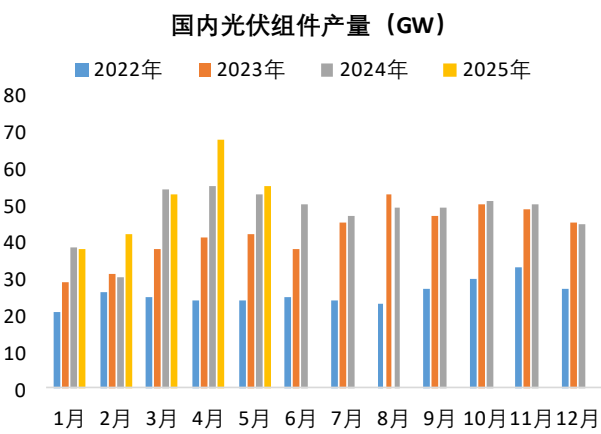


数据来源：SMM 国海良时期货研究所

数据来源：SMM 国海良时期货研究所

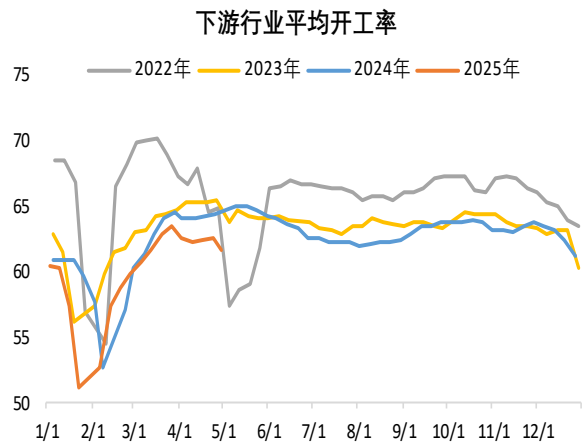
在终端消费领域，光伏方面，受政策衔接期不确定性影响，当前组件企业排产策略趋于谨慎。由于组件生产周期与并网时限错配，当前生产订单已无法赶在 5 月 31 日节点前完成并网。由于 2025 年 6 月 1 日起投产的新能源增量项目，完全通过市场化竞价确定电价，电量规模则根据地方消纳责任权重、用户电价承受力等动态调整，所以 5 月 31 日以后并网的光伏项目投资收益不确定性增加。叠加后续政策衔接文件尚未出台，下游组件厂商对五月订单需求预期普遍下调 10%。2025 年 4 月光伏组件产量约 68GW，环比增长 15GW，但 5 月份的光伏组件排产情况仍具有较大不确定性，预计回落至 55GW 左右，而三季度光伏组件排产或较二季度继续下滑。另外汽车方面，受前期集中放量企业后劲不足影响，行业订单呈现下降趋势，新增订单量较为有限。

图 5：光伏组件产量



数据来源：SMM 国海良时期货研究所

图 6：下游开工率



数据来源：SMM 国海良时期货研究所

整体来看，“金三银四”旺季接近尾声，而铝产品除了直接进出口，也通过汽车、光伏组件、家电，电线电缆等终端商品进出口的方式参与国际贸易，中美关税政策在终端方面会影响国内的铝需求。据安泰科估算，中国铝的间接出口规模在 300 万吨以上，向美国出口约占 15%，这部分商品或对国内铝消费形成一定抑制。另外，产能方面受限于国内 4500 万吨的产能天花板，电解铝产量边际变化有限，在消费逐步步入淡季的需求弱预期下，基本面对铝价的支撑减弱，铝价短期承压下行，但是下方空间较为有限，后续关注库存变化节奏及下游开工情况。

【免责声明】

本报告中的信息均来源于已公开的资料，国海良时期货有限公司对这些公开资料获得信息的准确性、完整性及未来变更的可能性不做任何保证。

由于本报告观点受作者本人获得的信息、分析方法和观点所限，本报告所载的观点并不代表国海良时期货有限公司的立场，如与公司发布的其他信息不一致或有不同的结论，未免发生疑问，所请谨慎参考。投资有风险，投资者据此入市交易产生的结果与我公司和作者无关，我公司不承担任何形式的损失。本报告版权为我公司所有，未经我公司书面许可，不得以任何形式翻版、更改、复制发布，或投入商业使用。如引用请遵循原文本意，并注明出处为“国海良时期货有限公司”。

如本报告涉及的投资与服务不适合或有任何疑问的，我们建议您咨询客户经理或公司投资咨询部。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，或担保任何投资及策略契合个别投资者的情况。本报告并不构成给予个人的咨询建议，且国海良时期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

国海良时期货有限公司具有期货投资咨询业务资格。