



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

贸易局势仍不确定， 需求预期承压

铝半年报

2025/06/06

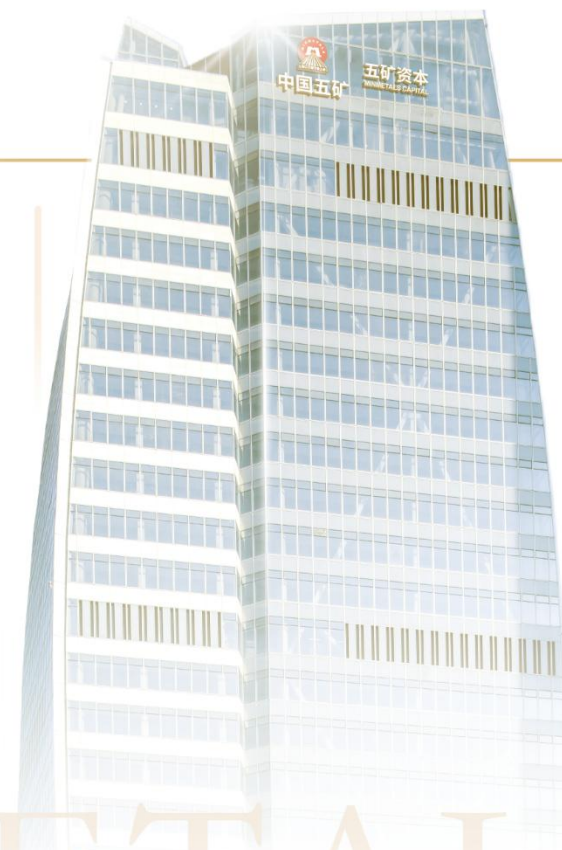
吴坤金（有色金属组）

☎ 0755-23375135

✉ wukjl@wkqh.cn

👤 从业资格号：F3036210

👤 交易咨询号：Z0015924



MINMETALS
FUTURES

目录

CONTENTS



01 半年度评估及策略推荐

02 期现市场

03 供给端

05 需求端

06 进出口

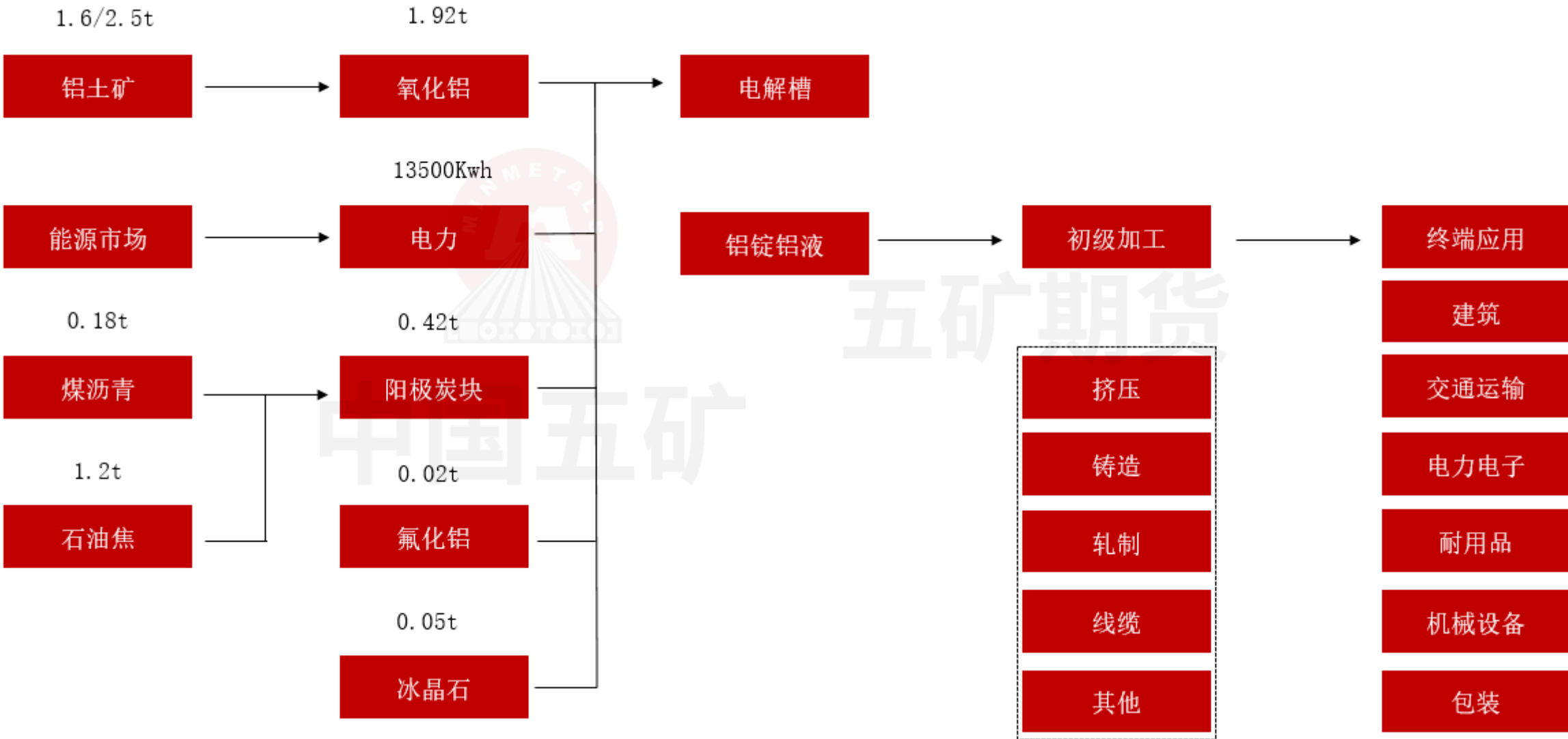
07 平衡与展望

01

半年度评估及策略推荐

- ◆ **供应端：**截至5月底，国内电解铝运行产能约4391万吨，行业开工率维持在96%以上的高位，1-5月电解铝产量约1808万吨，同比增加约48万吨，增速约2.7%。随着国内电解铝运行产能接近4500万吨的天花板，下半年电解铝运行产能预计持稳，同时铝水比例预计维持偏高水平。海外电解铝集中投产预计要等到2026年，2025年全年增速预计2%左右。
- ◆ **需求端：**2025年1-4月国内电解铝表观消费量约1328万吨，同比增长约4.5%，下半年在全球贸易局势仍不确定的情况下，预计家电、汽车相关需求有所承压，光伏用铝需求也面临边际减弱的压力。海外电解铝消费跟经济增速趋势较为一致，经济增速下调对应海外电解铝消费增速或低于2024年。
- ◆ **进出口：**2025年1-4月我国出口未锻轧铝及铝材188.3万吨，同比下降5.7%，铝材出口减量稍弱于预期，但由于美国关税政策仍在变化，下半年铝材出口仍面临压力。
- ◆ **平衡：**2025年全年国内电解铝供需预计呈现紧平衡态势，海外电解铝供应预计延续短缺。基于1-5月的库存数据及供需平衡判断，下半年国内铝锭社会库存有望去化，但去化幅度偏小，海外显性库存或还将减少。
- ◆ **展望：**下半年全球贸易局势不确定性仍大，全球经济面临一定的向下压力，铝下游需求预期承压，并将给铝价带来下探的压力，而低库存和中国供给受限将给铝价提供支撑，总体铝价预计在震荡中波动下探。同时低库存背景下仍可关注跨期正套的机会。下半年沪铝主力运行区间参考：18000-21000元/吨；伦铝3个月期合约运行区间参考：2200-2600美元/吨。

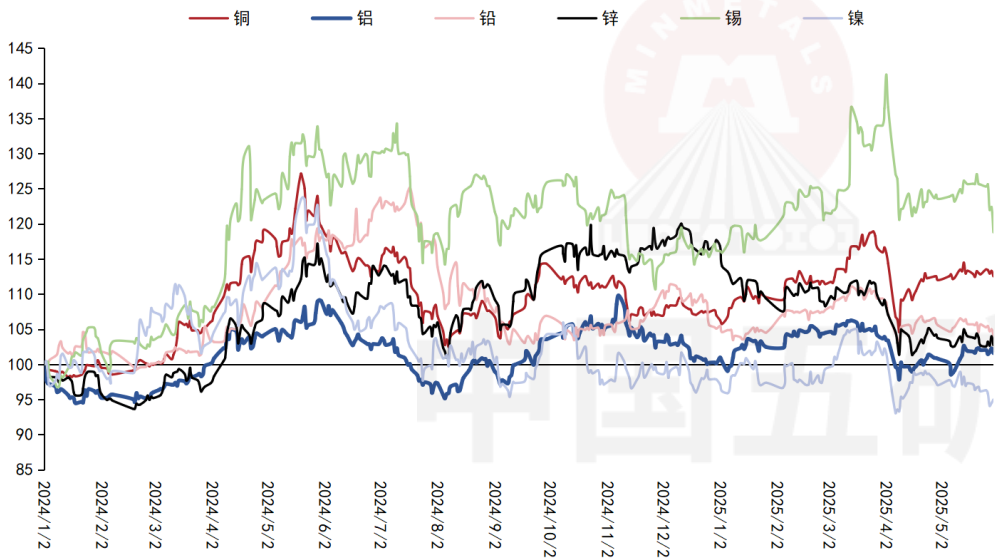
产业链示意图



02

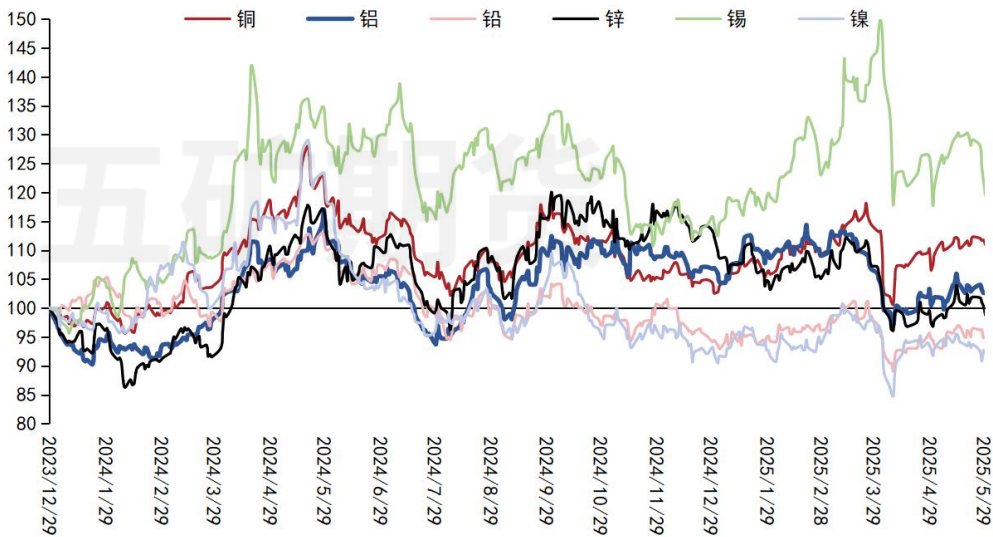
期现市场

图1：上期所基本金属价格指数



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

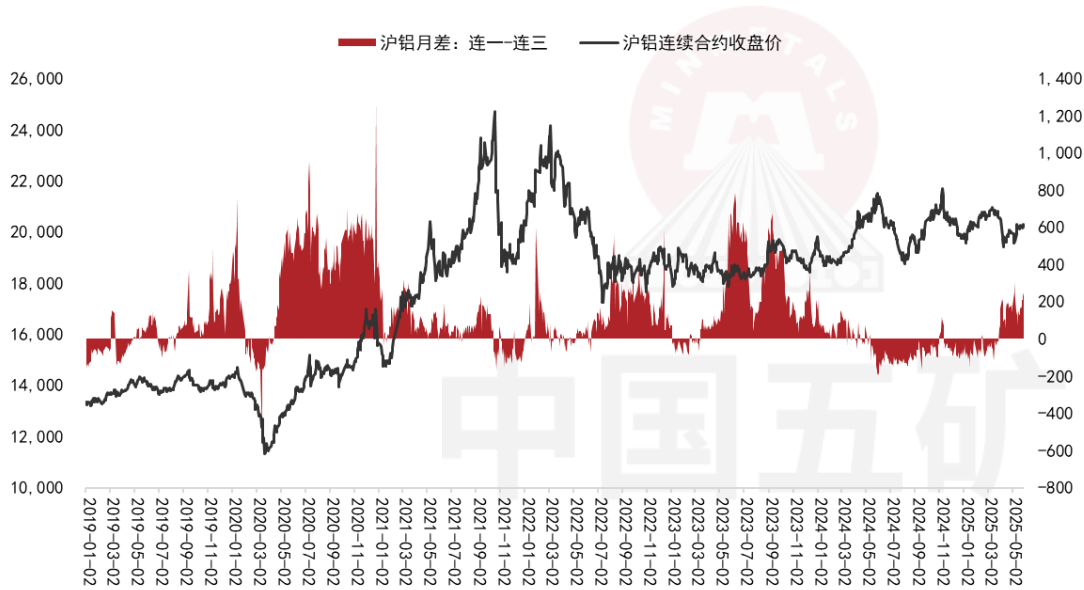
图2：LME基本金属价格指数



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

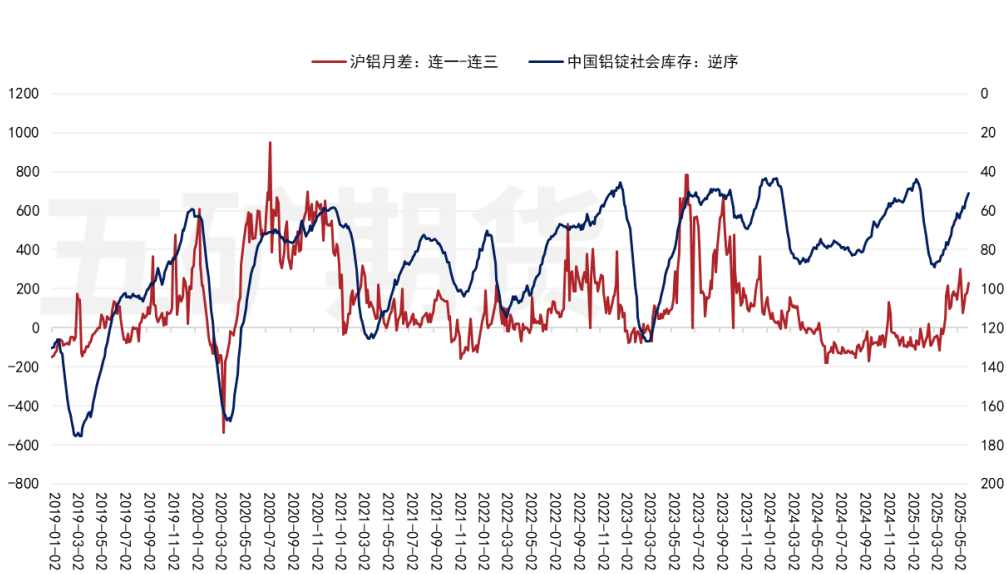
年初以来铝价先走强后震荡走弱，趋势与多数基本金属一致，同时铝自身的基本面为其提供了较强的支撑。截至6月初，上期所沪铝加权合约较年初基本持平，伦铝3个月期合约较年初下跌约4.5%，沪铝表现强于伦铝。

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

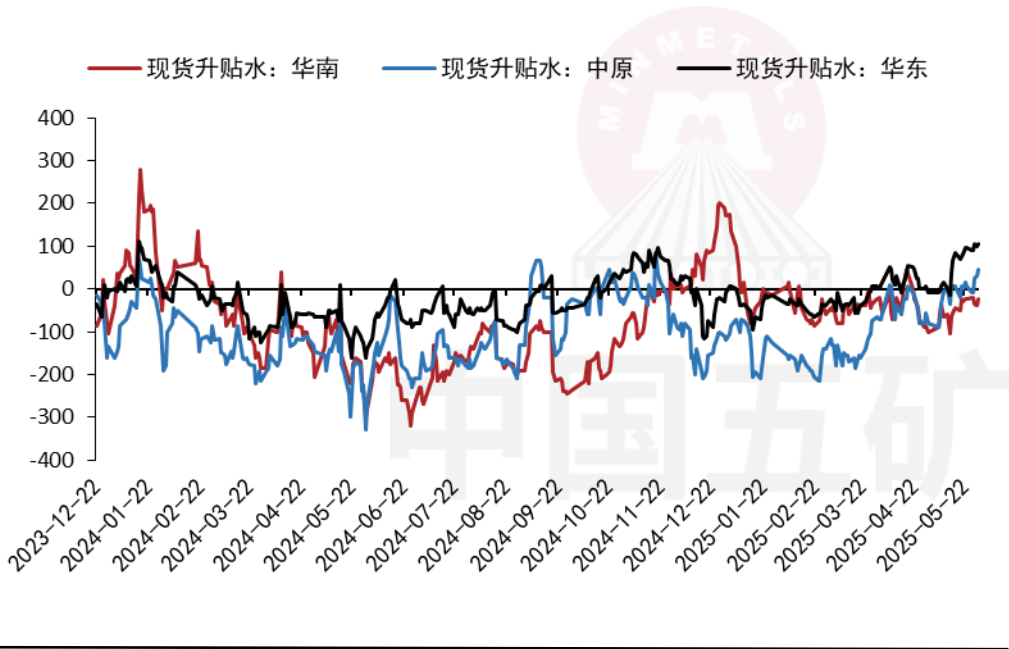
图4： 沪铝月差&铝锭社会库存（元/吨、万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

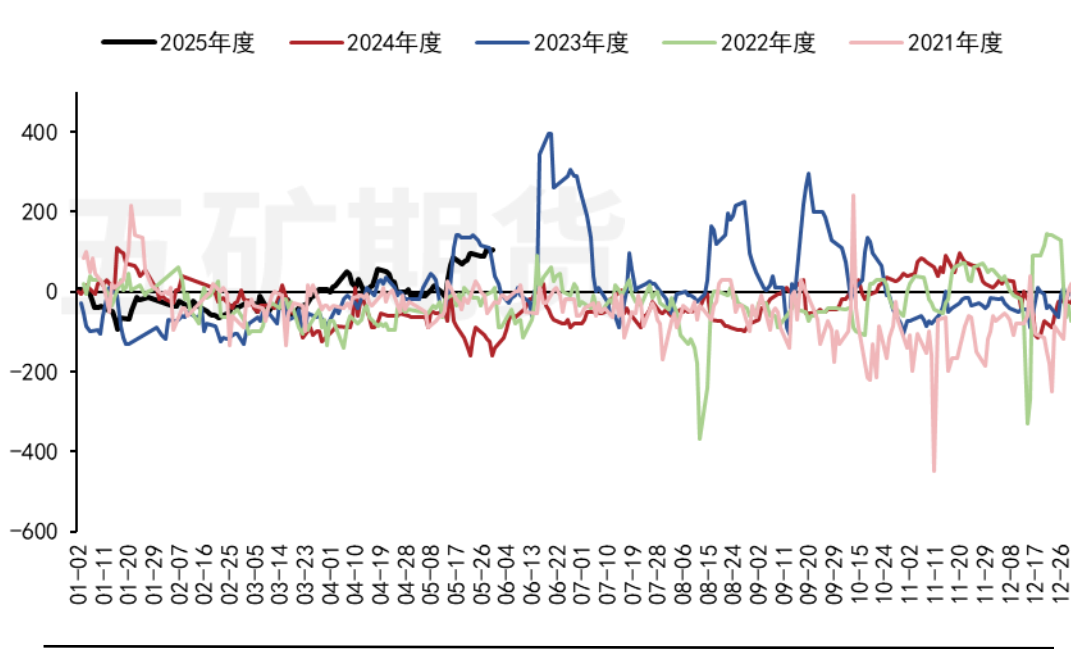
上半年伴随铝锭库存较快去化，沪铝期货近远月价差震荡走扩，连续合约减连三合约价差从-50元/吨扩大至5月底的250元/吨。当前国内铝锭库存已经降至数年低位，在此背景下，价差对库存变化较为敏感，下半年仍有走扩的机会。

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

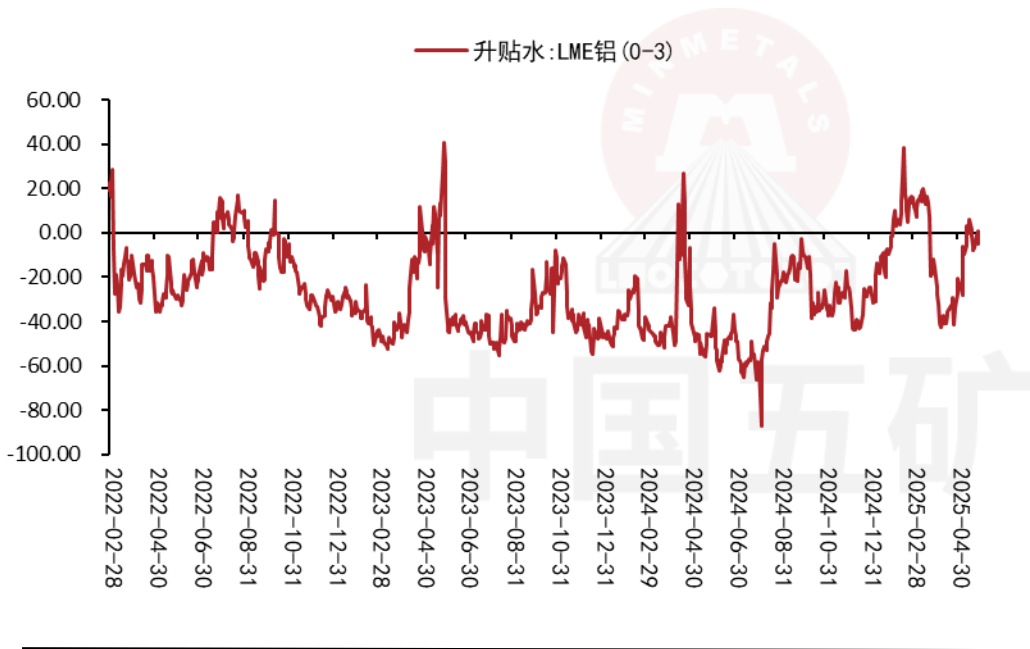
图6： 华东地区基差季节性（元/吨）



资料来源： MYSTEEL、五矿期货研究中心

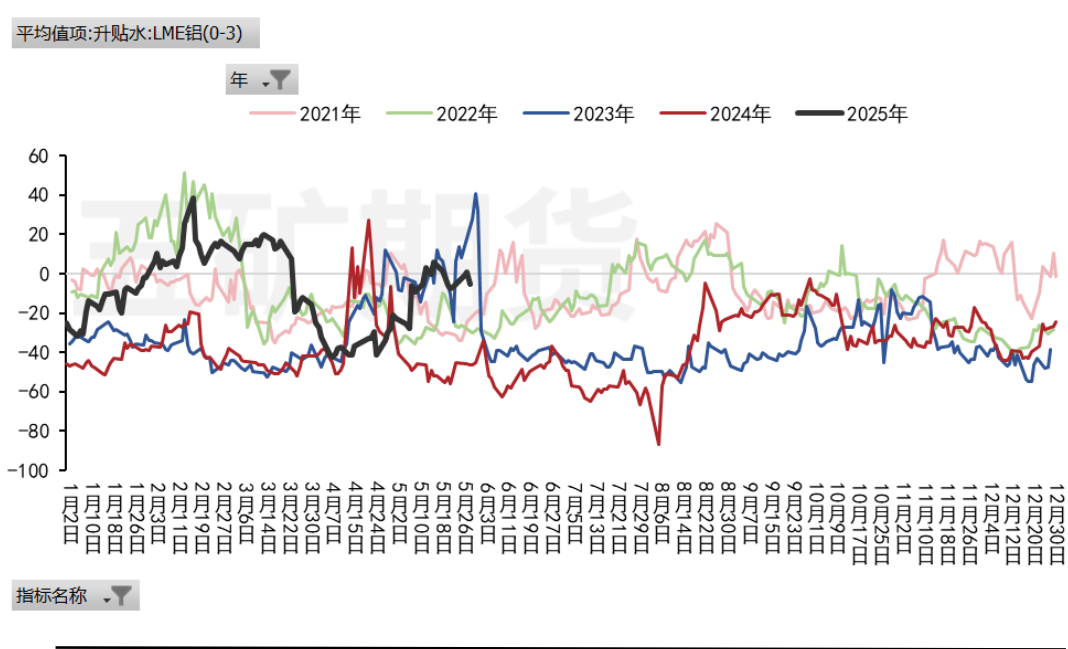
上半年国内铝锭基差震荡抬升，4月之前基差弱势震荡，4月以来逐渐走强，反映铝锭现货供应边际收紧。

图7： LME铝升贴水（美元/吨）



资料来源： WIND、五矿期货研究中心

图8： LME铝升贴水（0-3）季节性（美元/吨）



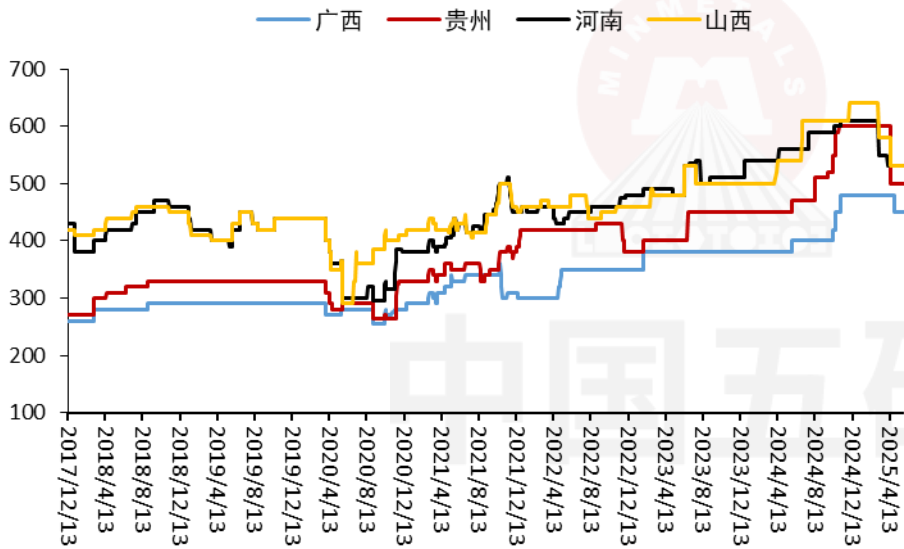
资料来源： WIND、五矿期货研究中心

上半年LME铝现货升贴水波动较大，年初在美国对铝征收关税的预期下，伦铝出现挤仓行情，现货升水快速走高，而后随着美国征收关税落地，伦铝升水贴走弱。4月以来随着库存减少和价格走弱，现货升水贴企稳回升，5月底处于小幅贴水状态。

03

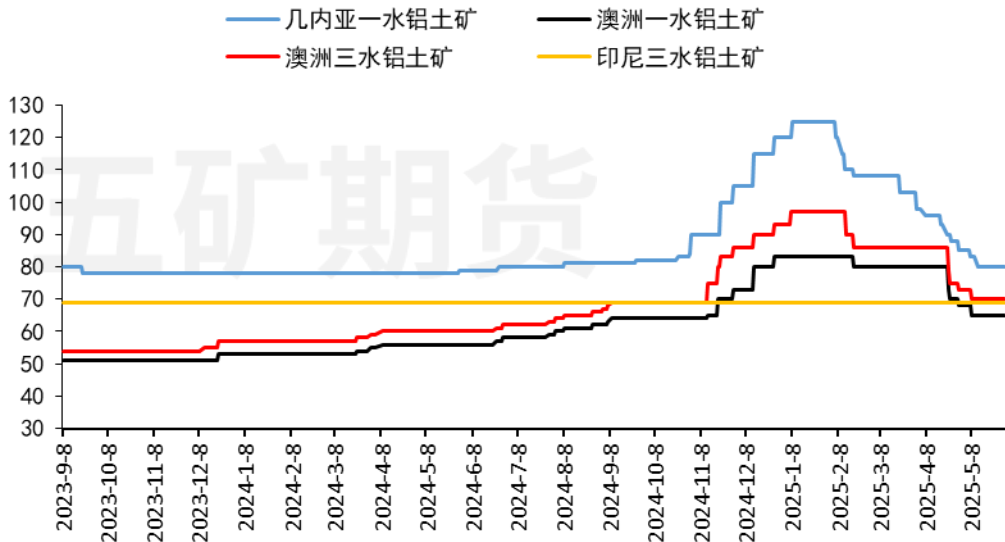
供给端

图9：国内铝土矿价格（元/吨）



资料来源： MYSTEEL、五矿期货研究中心

图10：海外铝土矿价格（美元/干吨）



资料来源： MYSTEEL、五矿期货研究中心

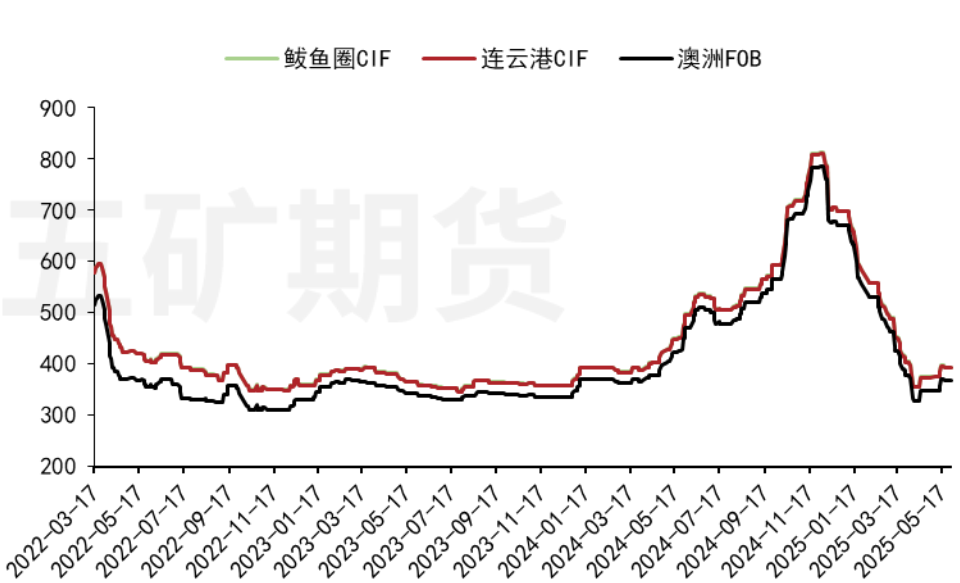
年初以来国内铝土矿价格重心持续下移，当前价格回落至2024年8月份前后的水平。海外铝土矿价格随着几内亚发运增多和氧化铝利润下降的挤压，同样出现较大跌幅。不过从5月份开始，几内亚陆续撤销了部分铝土矿的开采许可证，年内铝土矿供应变数加大，对全年铝土矿价格构成了支撑。

图11：国内氧化铝价格（元/吨）



资料来源： MYSTEEL、五矿期货研究中心

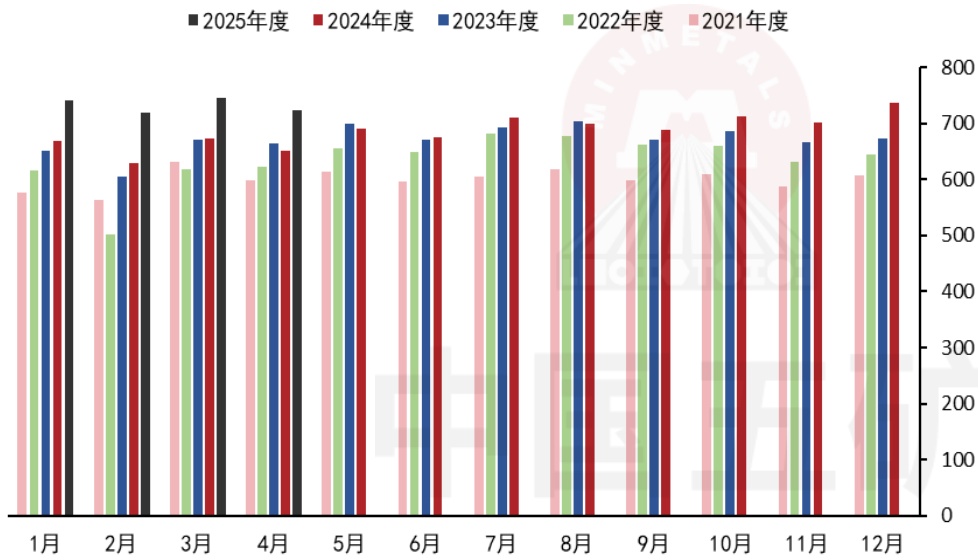
图12：氧化铝进口价格（美元/吨）



资料来源： MYSTEEL、五矿期货研究中心

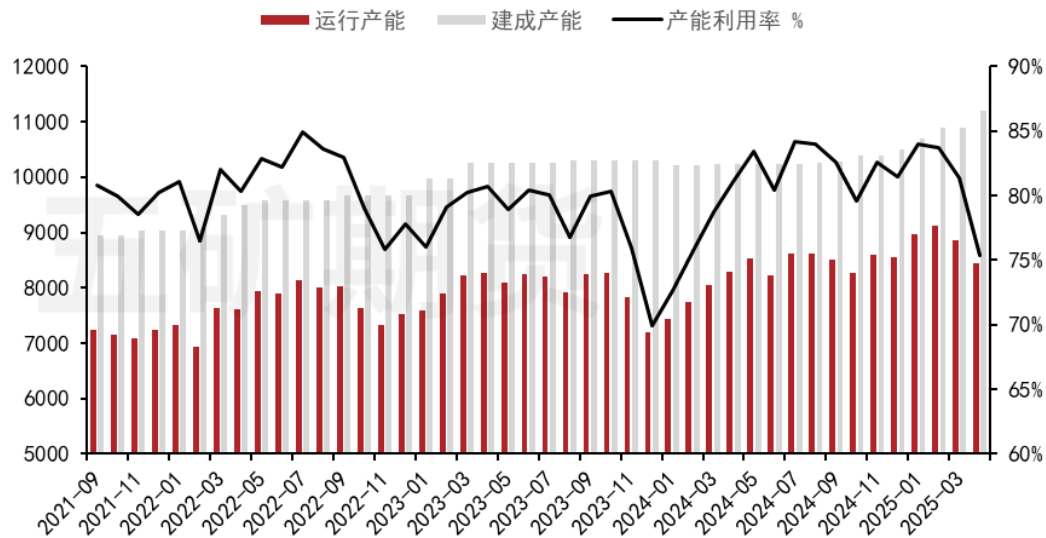
年初以来氧化铝价格大幅下跌，使得电解铝冶炼成本明显下降。去年底价格大幅上涨推动的产能、产量增加是氧化铝价格大跌的主要原因。进入5月，在矿端供应扰动增多和氧化铝厂检修增多的情况下，氧化铝价格有所企稳。全年来看，氧化铝扩产带来的供应压力仍大，过剩格局较难改变，并将制约氧化铝价格的回升高度。

图13： 氧化铝国内产量（万吨）



资料来源： MYSTEEL、五矿期货研究中心

图14： 氧化铝国内产能&开工率（%）

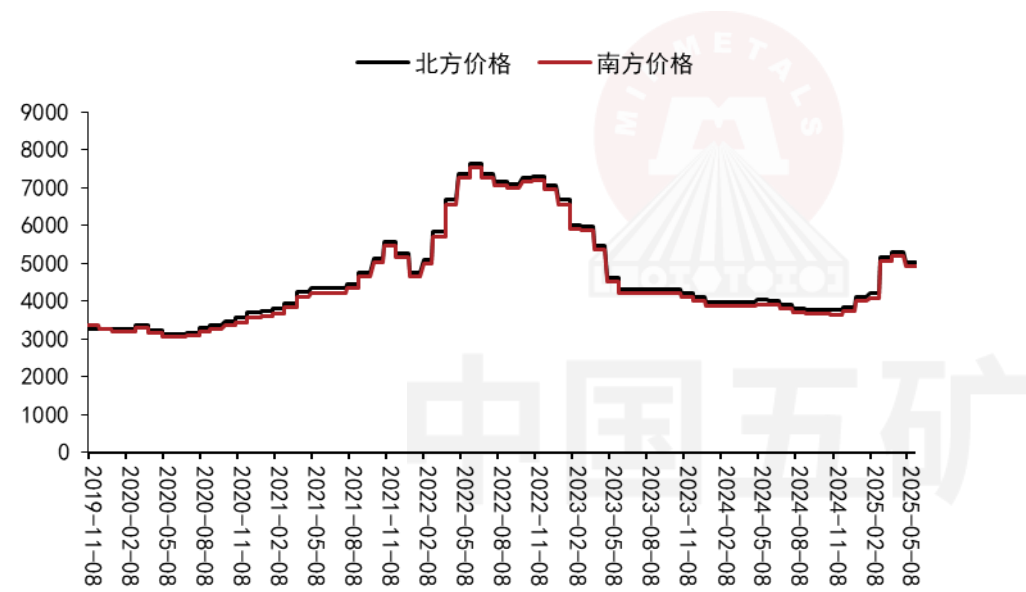


资料来源： MYSTEEL、五矿期货研究中心

根据MYSTEEL调研数据，1-4月我国氧化铝产量为2925.9万吨，同比增长11.6%，与此同时，氧化铝产能利用率持续下降，至5月底仅为75%左右。

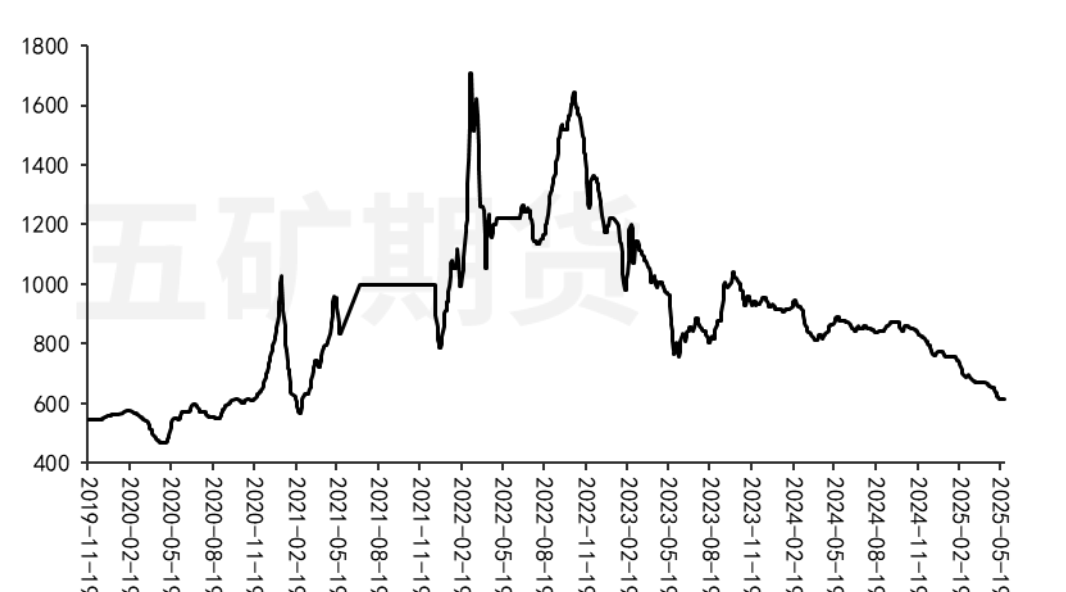
尽管氧化铝价格持续下跌造成部分新增产能投放时间延后，但现有产能足以支持氧化铝产量维持高位，氧化铝较难获得高利润。

图15：预焙阳极（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图16：动力煤价格（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

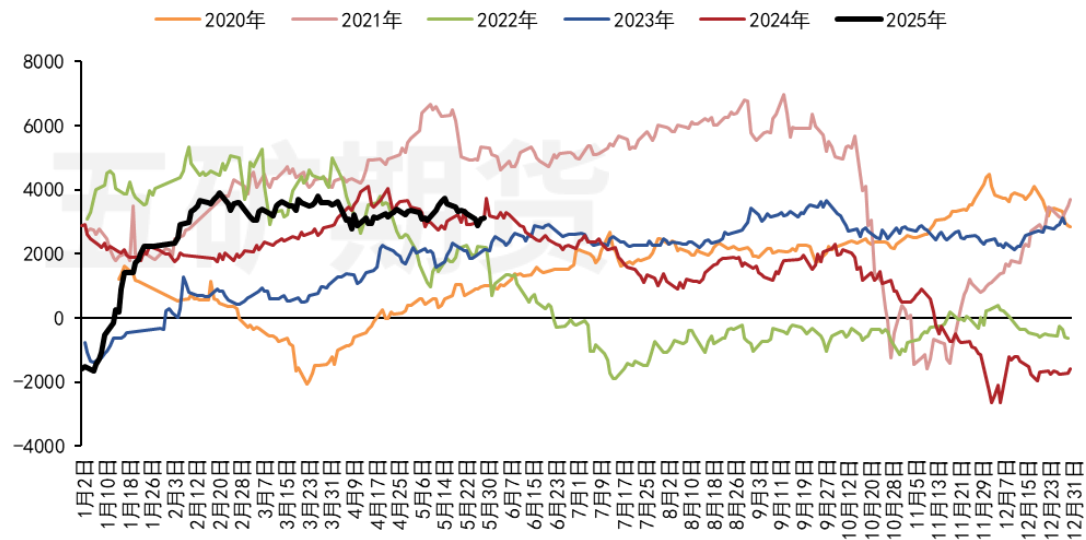
上半年成本端价格上涨带动预焙阳极价格抬升，但上涨持续性不强。
在供应较为过剩的压力下，上半年动力煤价格持续下跌，且当前仍没有明显的企稳迹象。煤价下跌也表明本年度电解铝厂基本不会发生缺电现象。

图17： 电解铝冶炼利润（元/吨）



资料来源： WIND、五矿期货研究中心

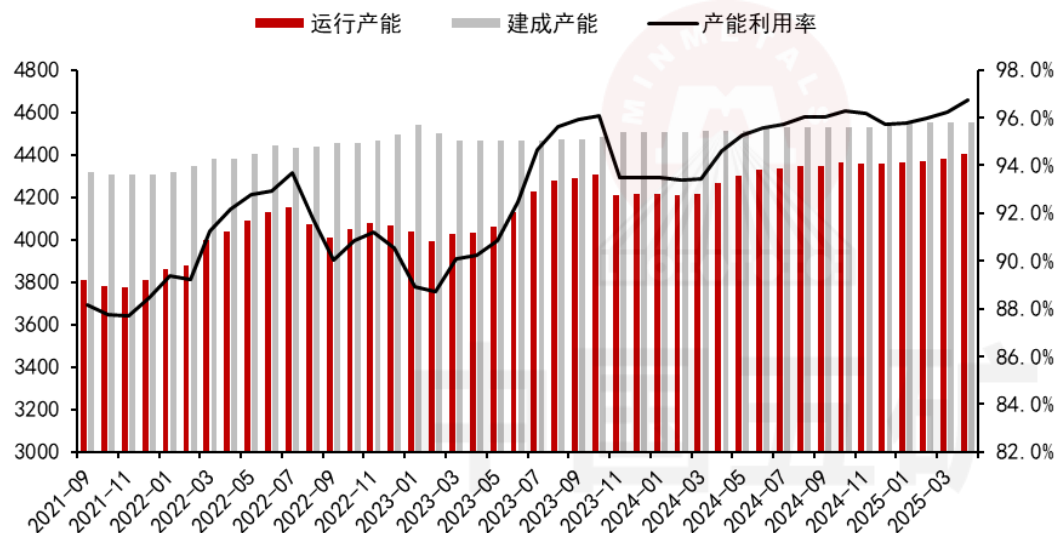
图18： 冶炼利润季节性（元/吨）



资料来源： WIND、五矿期货研究中心

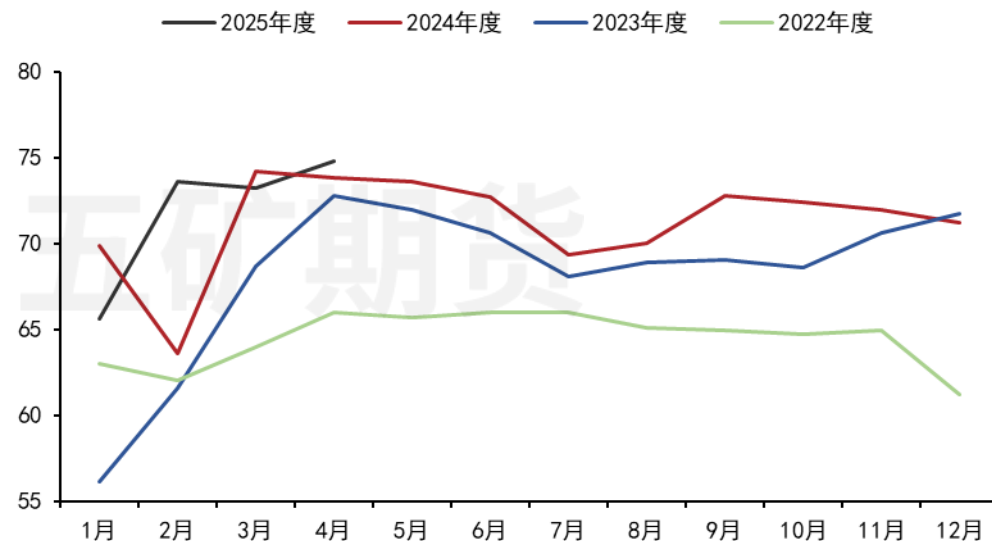
年初以来电解铝冶炼利润持续改善，3月以来冶炼利润基本维持在3000元/吨以上，1-5月平均冶炼利润约2750元/吨，较去年同期小幅增加。由于成本端价格表现较弱，预计下半年电解铝冶炼利润将维持偏高水平。高冶炼利润将激励国内铝厂保持高开工。

图19： 电解铝国内产能（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图20： 铝水比例（%）

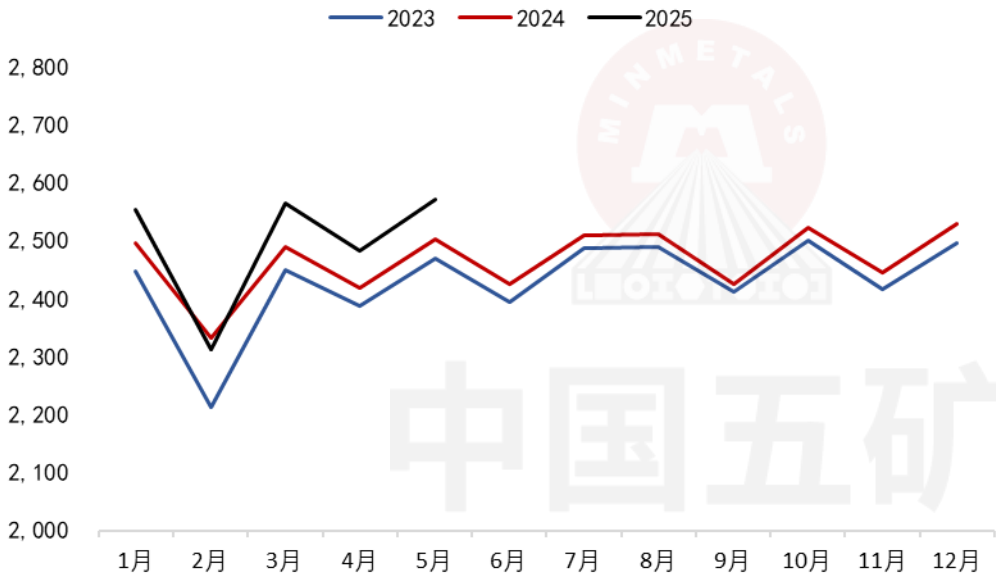


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

根据SMM调研数据，截至5月底，国内电解铝运行产能约4391万吨，行业开工率维持在96%以上的高位。1-5月电解铝产量约1808万吨，同比增加约48万吨，增速约2.7%。

随着国内电解铝运行产能接近4500万吨的天花板，下半年电解铝运行产能预计持稳，同时铝水比例预计维持偏高水平。

图21： 海外电解铝产量（千吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图22：海外电解铝产能增减梳理（万吨）

地区	项目名称	2025年新增产能	2026年新增产能	投产时间	远期
印尼	青山信发	50	150	2025年底	
	阿达罗	12.5	37.5	2025年4季度	100
	PT BAI				100
印度	Vedanta-Balco	33	10.5	2025年2季度	
	Hindalco-Aditya				18
	Hindalco-Mahan				18
	Nalco-Angul		10	2026年1季度	50
越南	陈红泉冶金		12	2026年1季度	35
安哥拉	Bengo				
哥伦比亚	Galtco				54
俄罗斯	Taishet	20		2025年2季度	

资料来源：MYSTEEL、公开资料、五矿期货研究中心

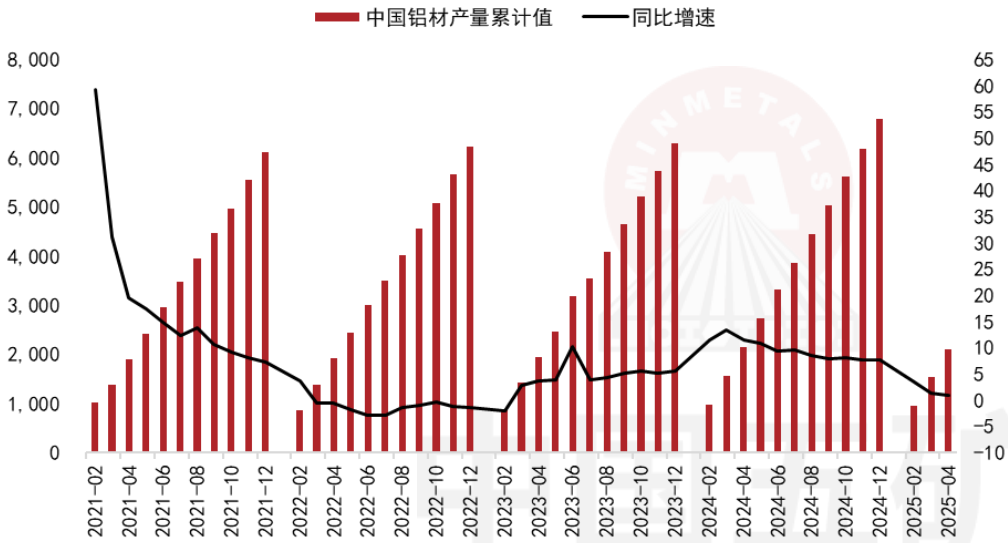
根据SMM数据，2025年1-5月海外电解铝产量约1248万吨，较去年同期增加约24万吨，增速约1.9%，增量主要来自现有铝厂产能利用率提升，新产能贡献相对较少。

海外电解铝集中投产预计要等到2026年，届时电解铝产量增速预计提升，2025年全年增速预计2%左右。

04

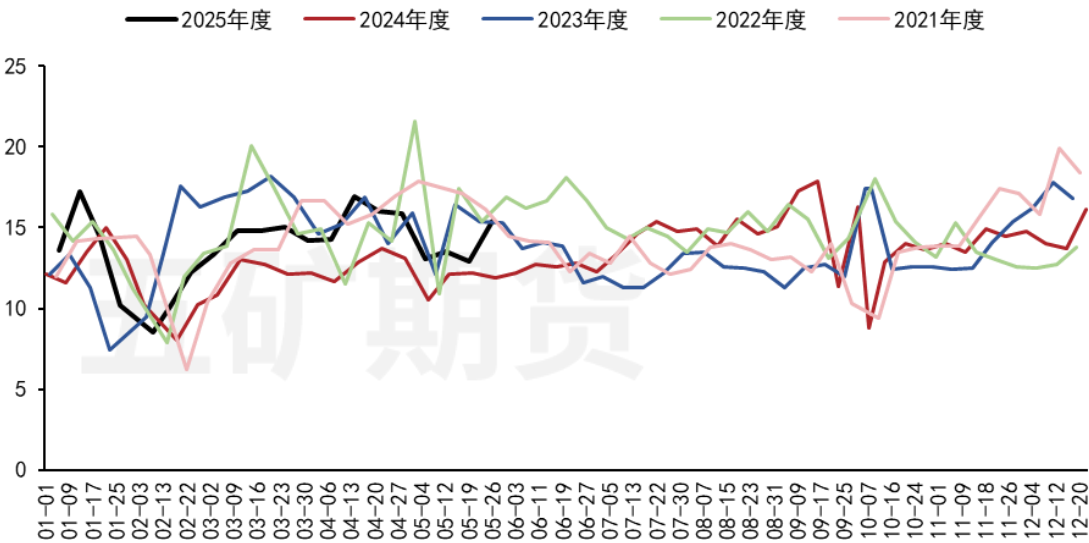
需求端

图23： 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

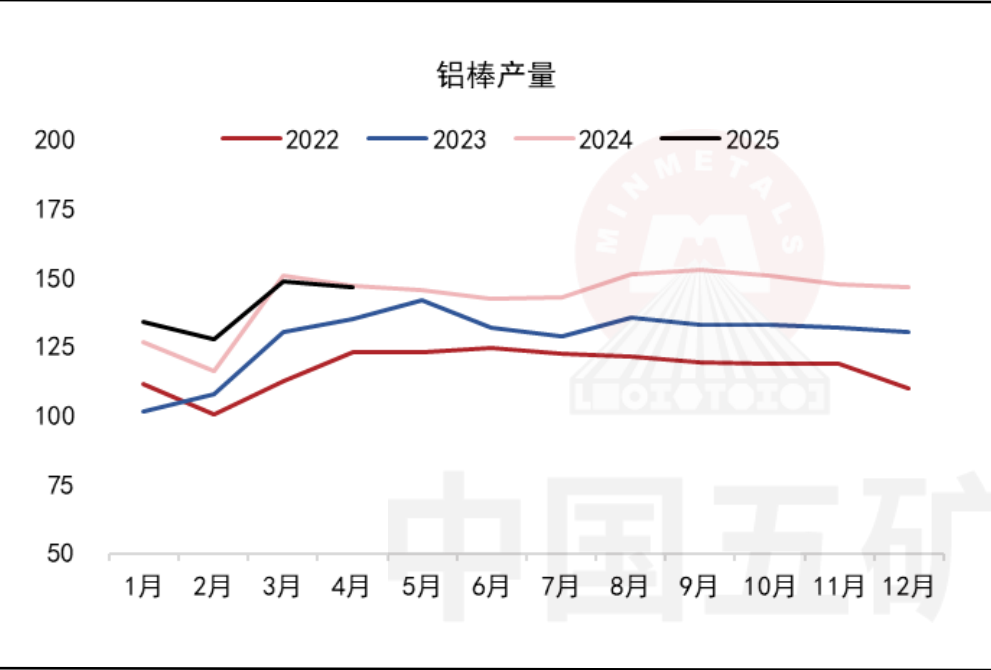
图24： 铝锭出库量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

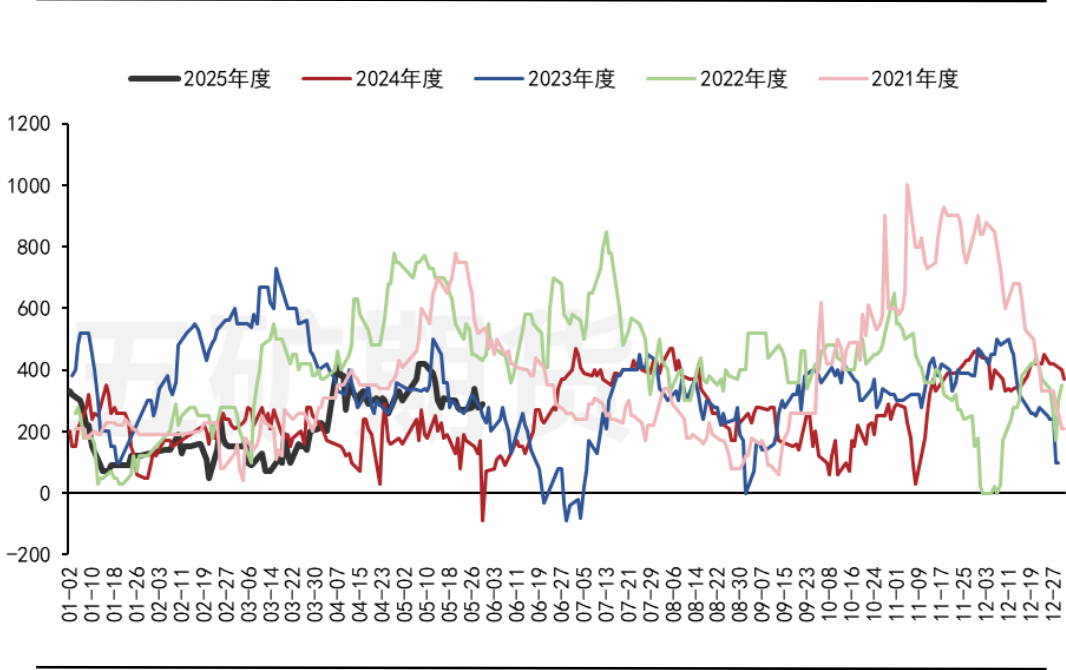
2025年1-4月国内电解铝表观消费量约1328万吨，同比增长约4.5%，电解铝出库量多数时间高于去年同期。国家统计局数据显示，1-4月我国铝材产量同比小幅增长。

图25：中国铝棒产量（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

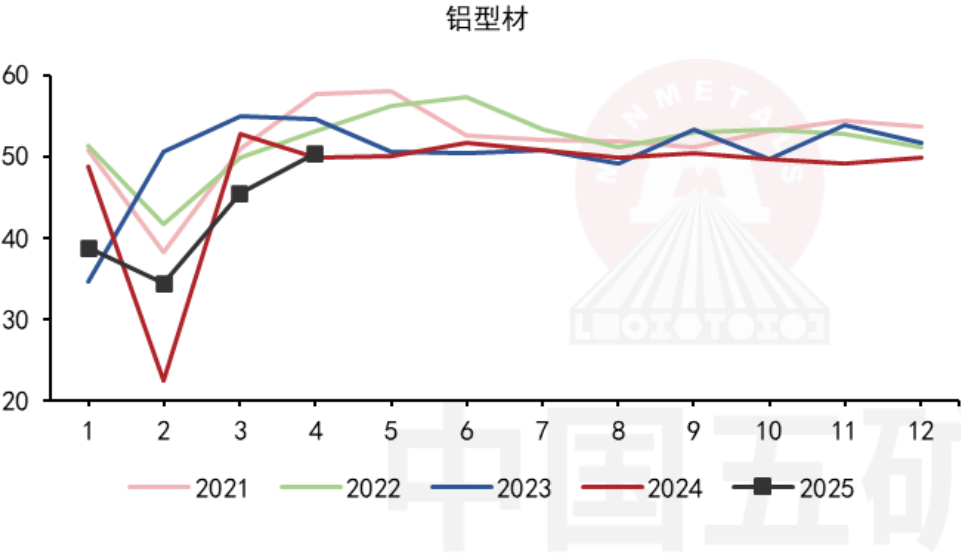
图26：铝棒加工费（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

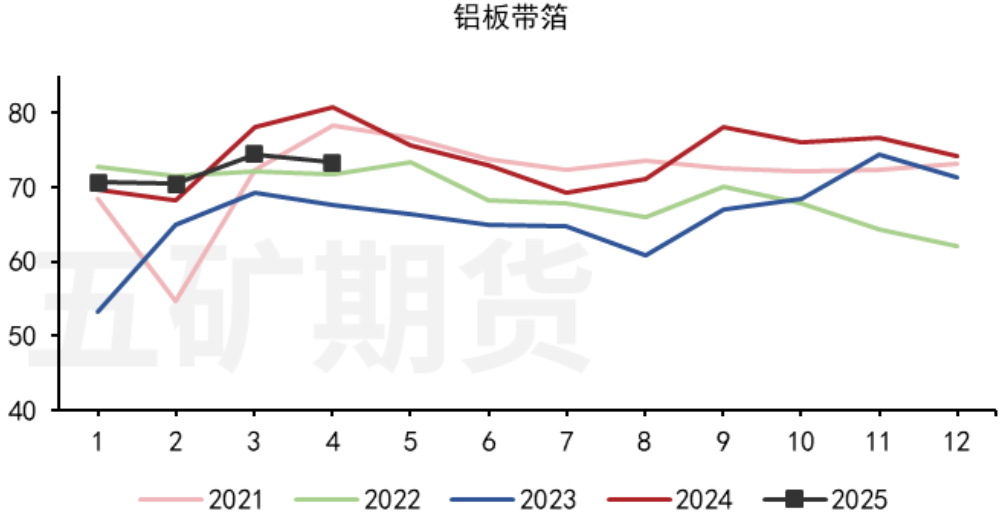
2025年1-4月国内铝棒产能继续增加，产量较去年同期高约3%，铝棒加工费从4月份开震荡抬升使得铝棒生产较为旺盛。

图27： 铝型材开工率（%）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

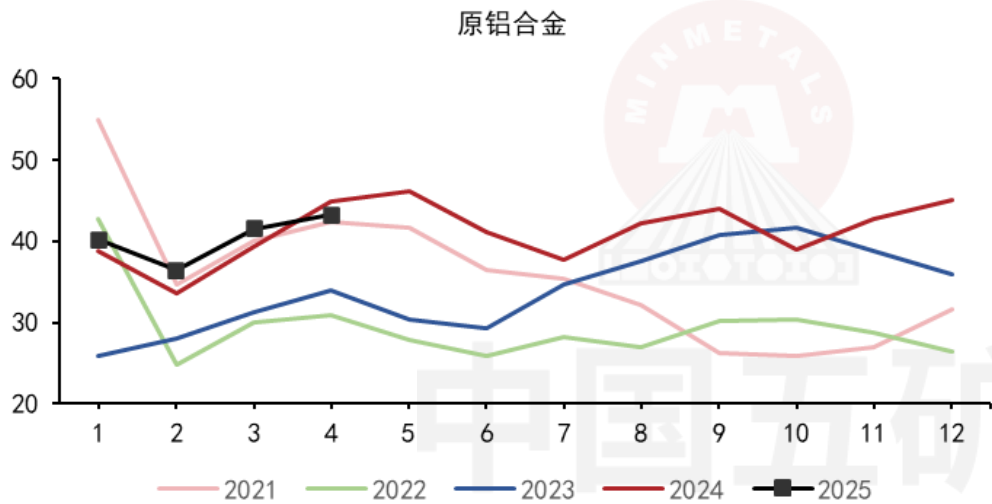
图28： 铝板带箔开工率（%）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

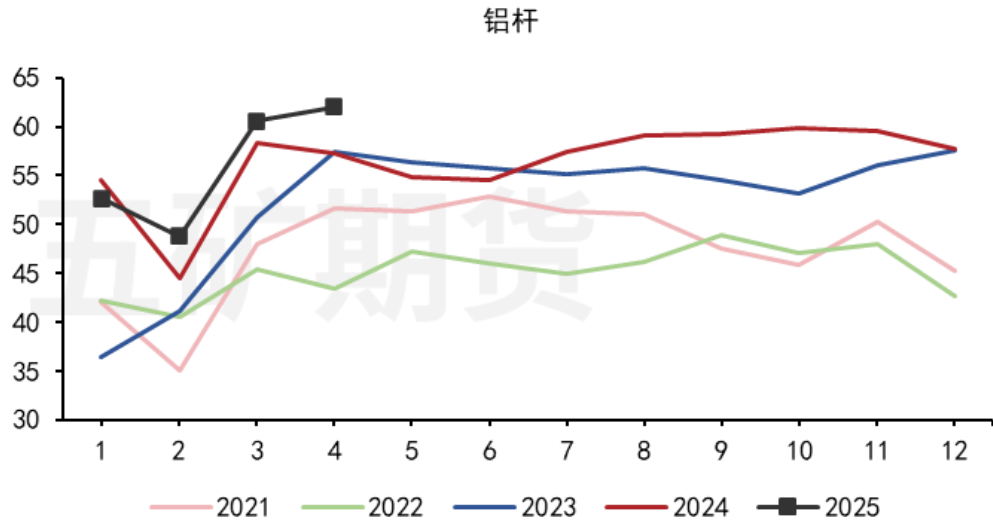
2025年1-4月铝型材开工率总体维持偏高水平，工业型材需求依然较强，不过下半年随着光伏组件排产下滑，预计增长速度减慢。铝板带箔开工率低于去年同期，但从产量上看亦有所增长。

图29：原铝系铝合金锭开工率（%）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

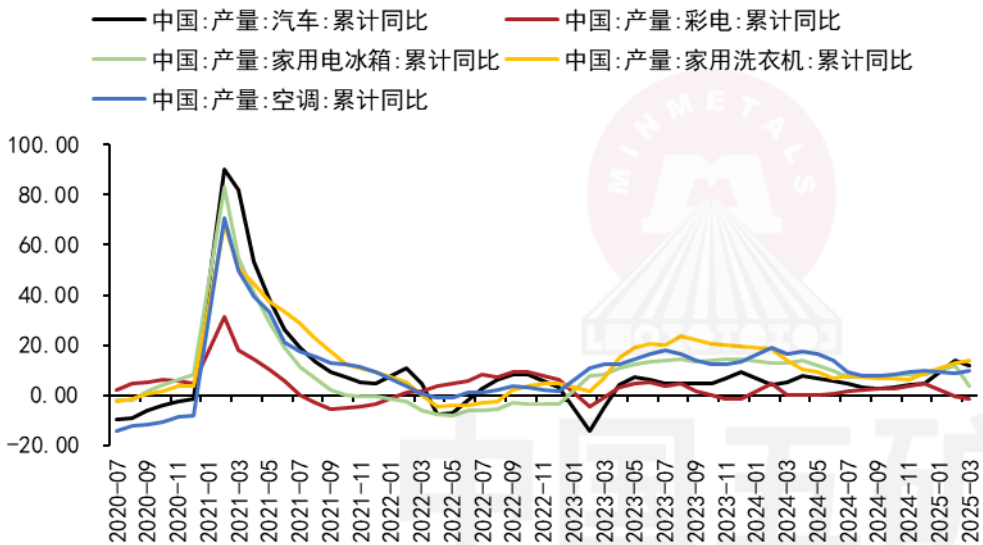
图30：铝杆线开工率（%）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

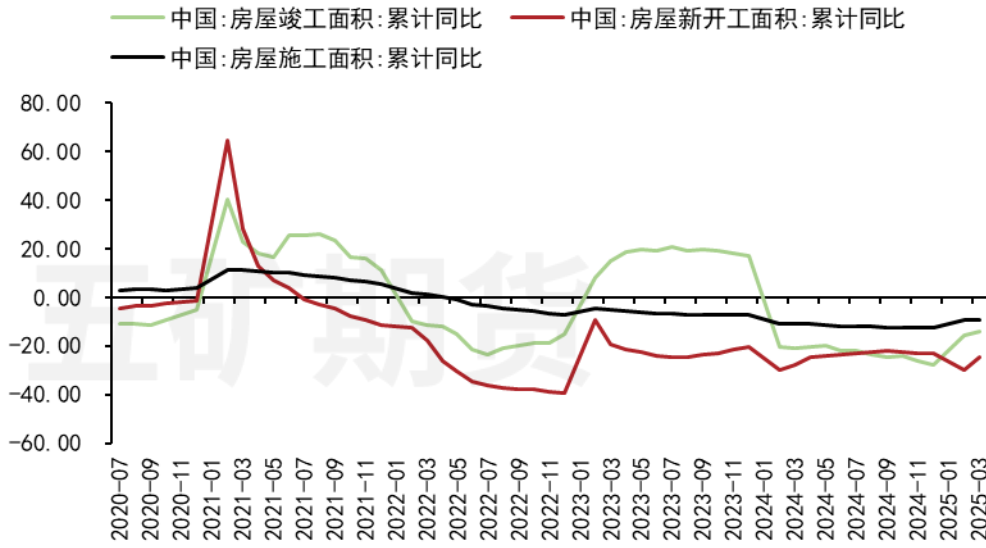
2025年1-4月铝合金和铝杆开工率表现偏强，下半年需求预计延续较强表现。

图31： 主要产品累计同比（%）



资料来源： WIND、五矿期货研究中心

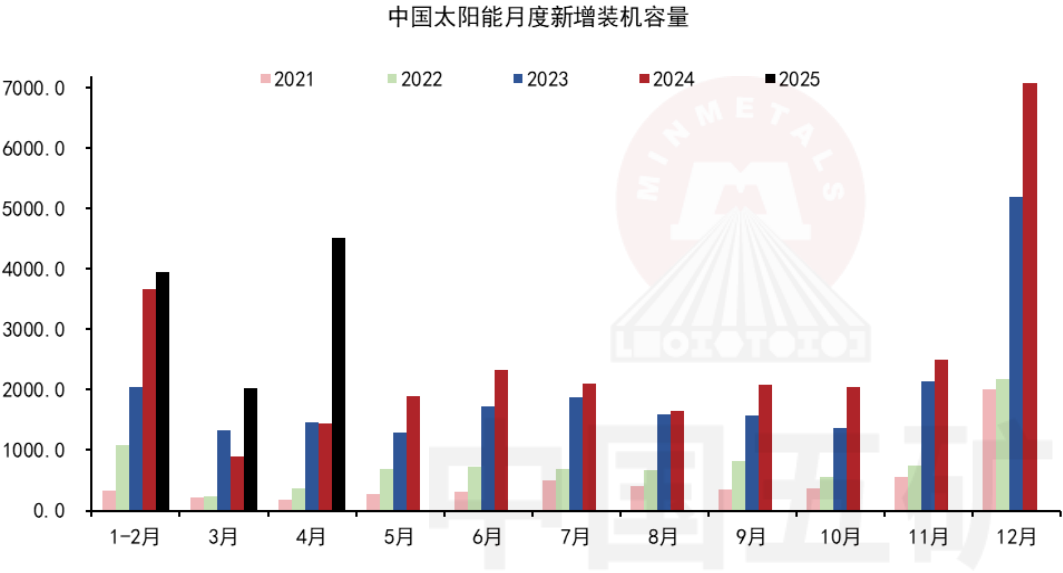
图32： 房地产累计同比（%）



资料来源： WIND、五矿期货研究中心

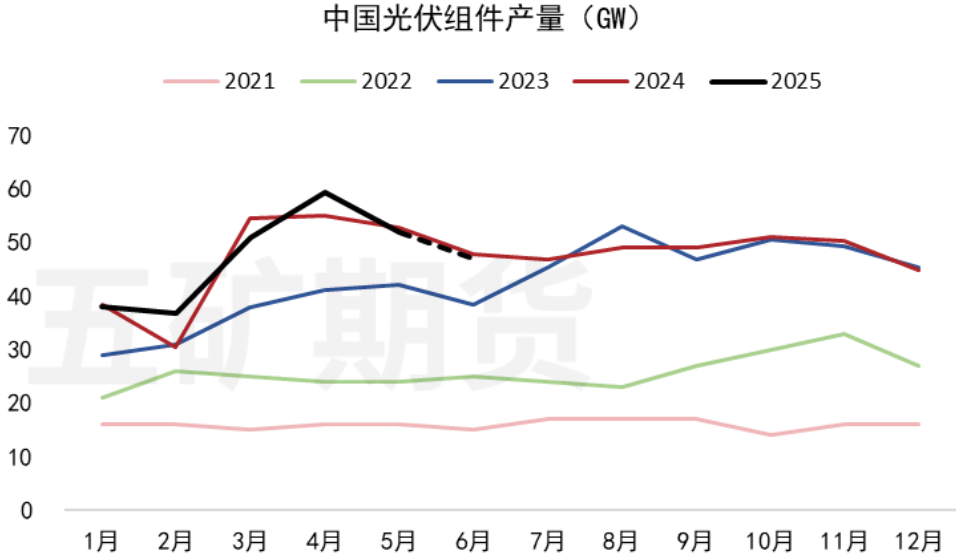
从终端来看，国内房地产数据维持偏弱，而家电和汽车产销在前几个月表现较强。家电和汽车是受出口影响相对较大的领域，下半年在全球贸易局势仍不确定的情况下，预计需求有所承压。

图33：中国太阳能光伏新增装机容量



资料来源：国家能源局、五矿期货研究中心

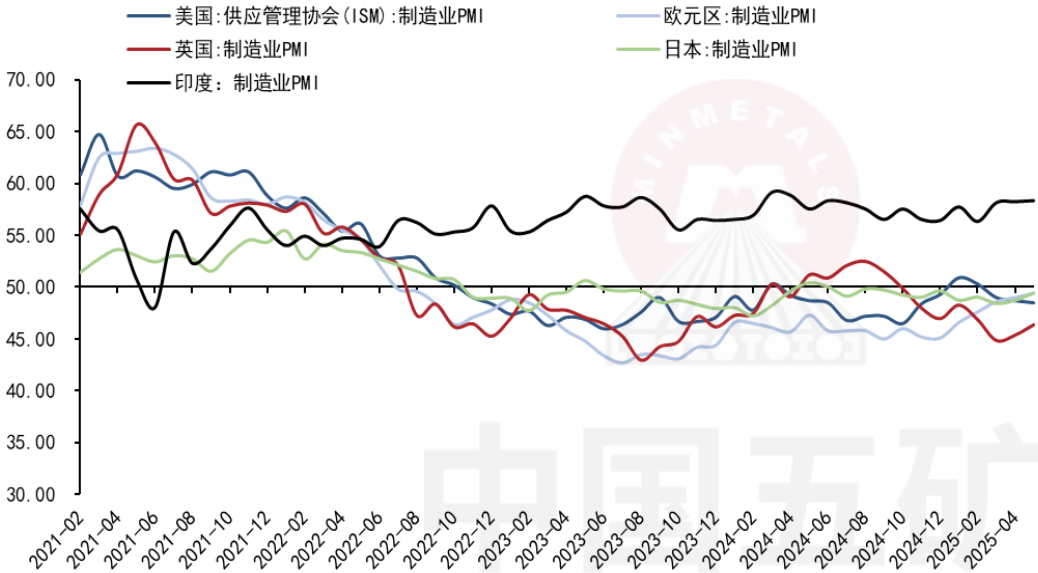
图34：中国光伏组件产量



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

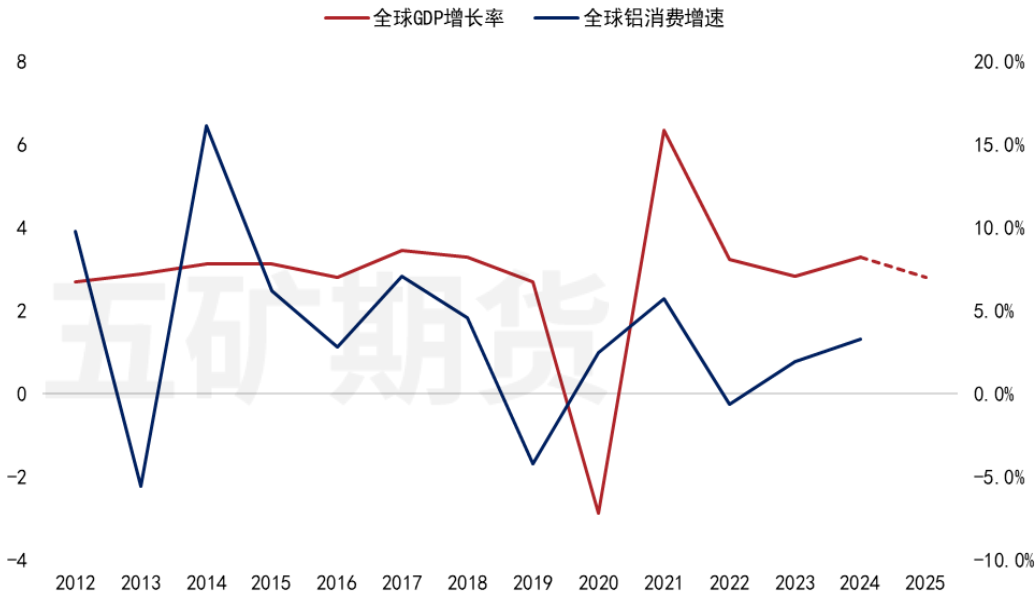
3-4月国内光伏新增装机明显提升，两个月新增65.5GW装机容量，比去年同期增加42.1GW。随着531节点（136号文）过去，光伏抢装行为预计减少，国内光伏组件产量也已见顶回落，5月产量环比下降13%，6月排产预计下降约10%，对铝需求构成压力。

图35： 主要国家制造业PMI



资料来源： WIND、五矿期货研究中心

图36： 全球经济预测与铝需求增速



资料来源：世界银行、DISR、五矿期货研究中心

年初以来海外主要经济体制造业景气度边际有所走弱，本年度的全球经济预测也较2024年有所下调。电解铝消费跟经济增速趋势较为一致，经济增速下调对应海外电解铝消费增速或低于2024年。

05

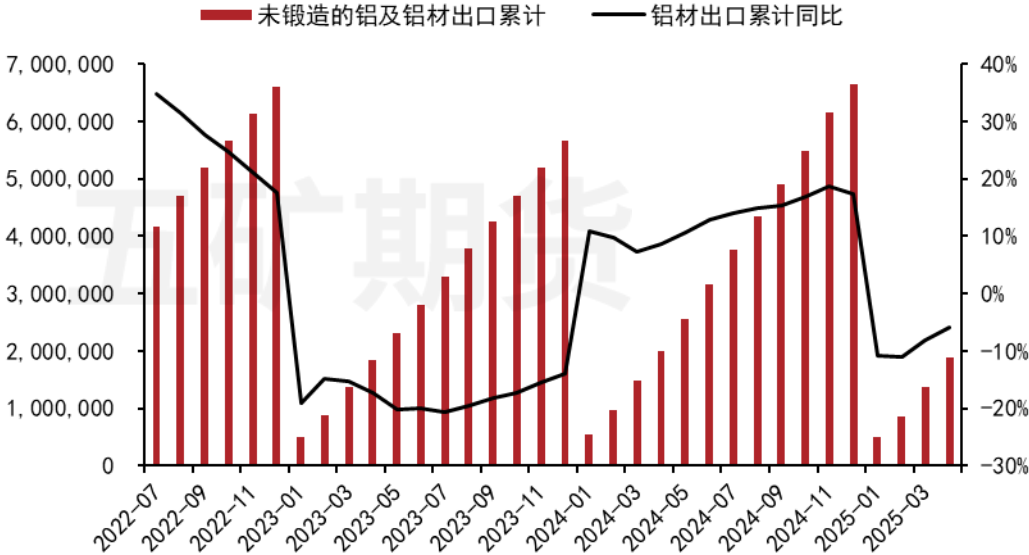
进出口

图37： 铝锭进口盈利（元/吨）



资料来源： WIND、五矿期货研究中心

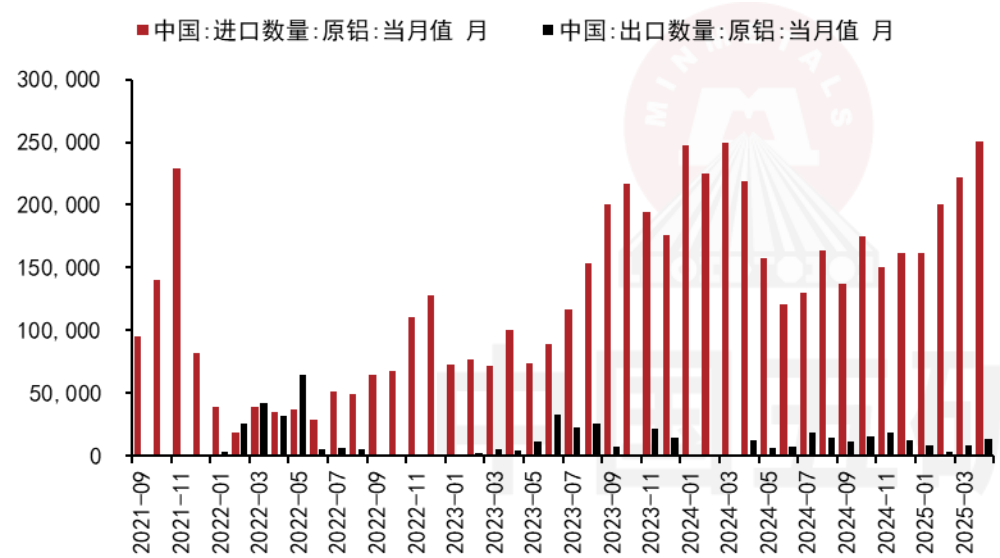
图38： 铝材出口量（吨）



资料来源： 海关、五矿期货研究中心

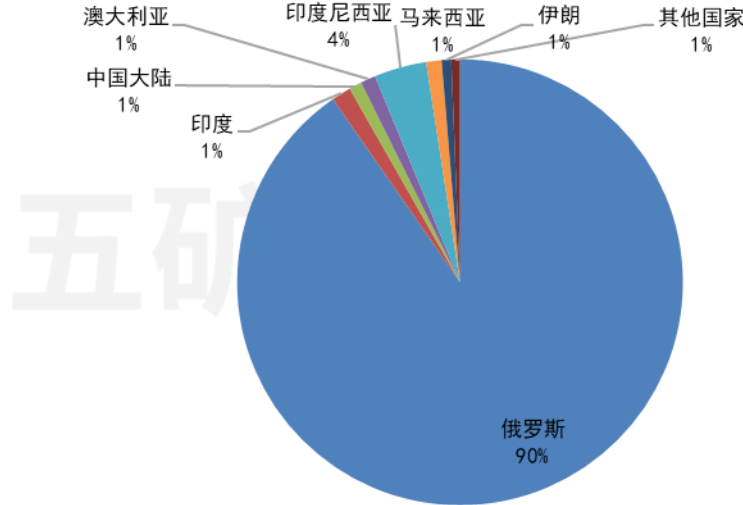
年初以来国内铝现货进口维持亏损状态，但亏损逐渐收窄，进口关系逐渐由有利于出口转向有利于进口。2025年1-4月我国出口未锻轧铝及铝材188.3万吨，同比下降5.7%，铝材出口减量稍弱于预期，但由于美国关税政策仍在变化，下半年铝材出口仍面临压力。

图39：原铝进口（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

图40： 2025年4月中国进口铝锭来源占比



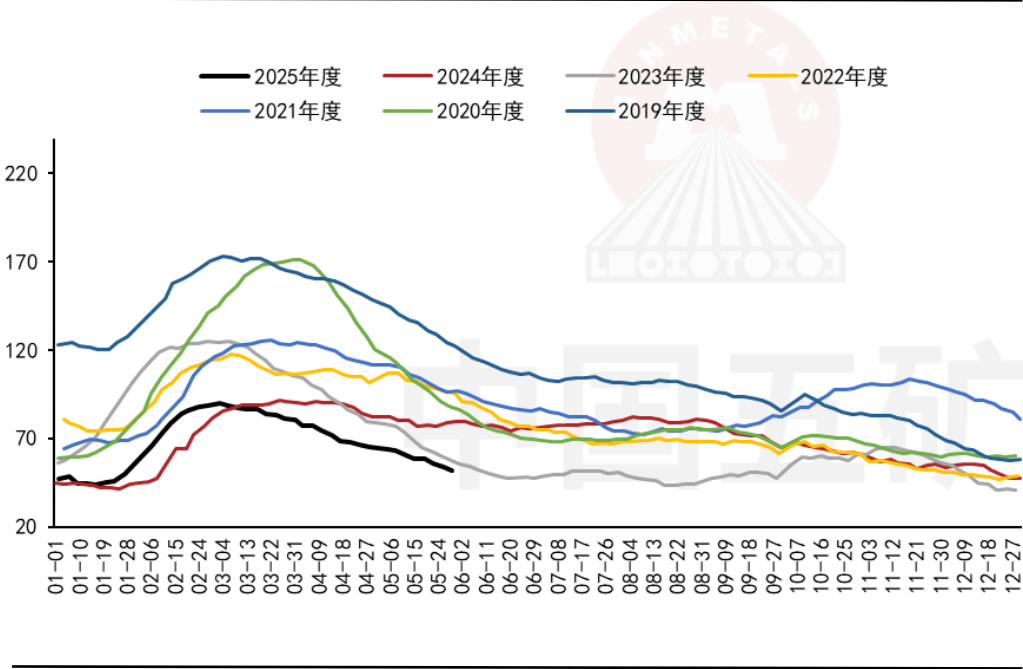
资料来源：海关、五矿期货研究中心

2025年1-4月中国累计进口原铝83.4万吨，同比减少11.3%。进口主要来自俄罗斯、印度尼西亚、印度、中国大陆、澳大利亚、伊朗。由于进口多数时间维持亏损，因此预计下半年原铝进口量延续下降。

06

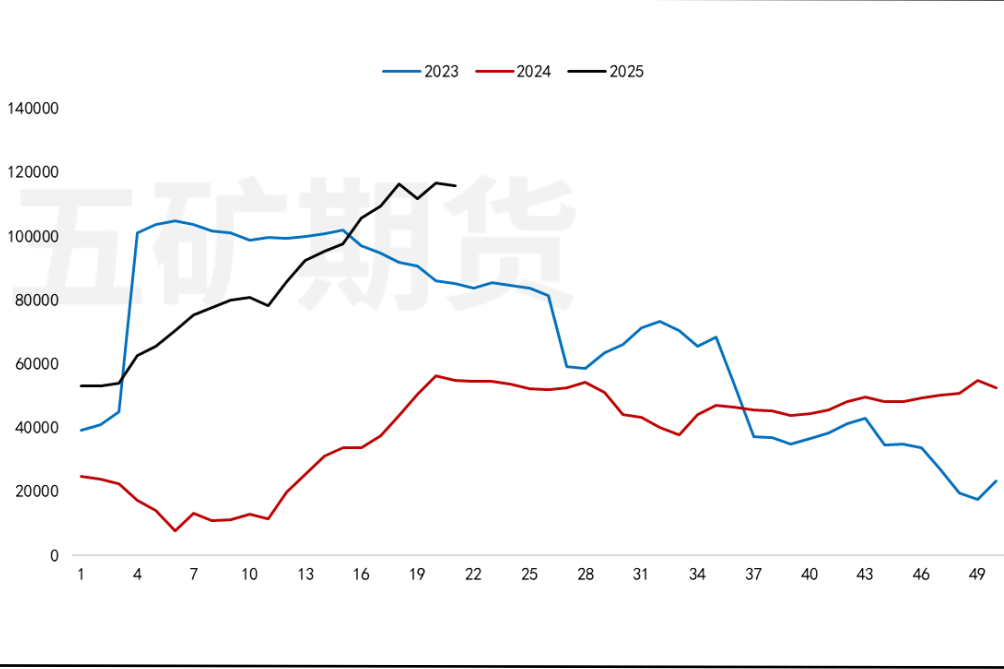
平衡与展望

图41：铝锭社会库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图42：保税区铝锭库存（吨）

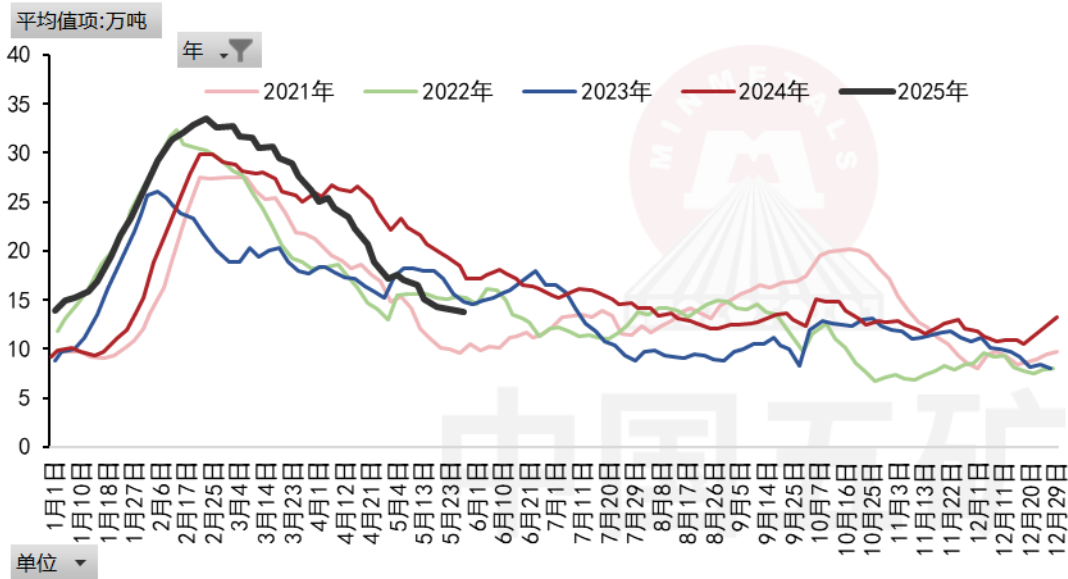


资料来源：SMM、五矿期货研究中心

年初以来国内铝锭社会库存先季节性累库，后季节性去库，截至5月底，社会库存增加约4.6万吨，去年同期累库35.3万吨，供需关系好于去年同期。

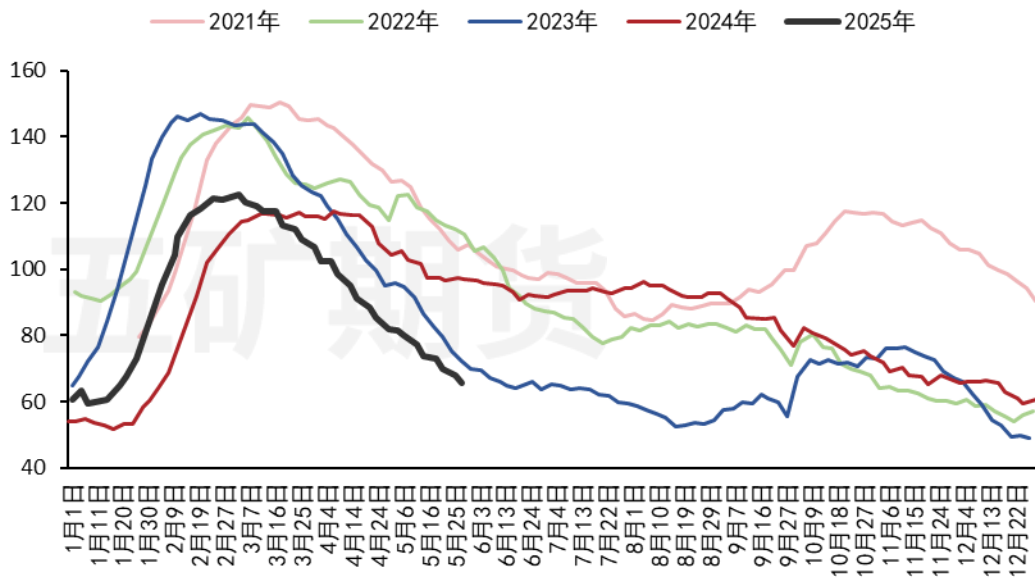
年初至今保税区铝锭库存累库幅度稍大，增加约6万吨。

图43：铝棒库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图44：铝棒+铝锭社会库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

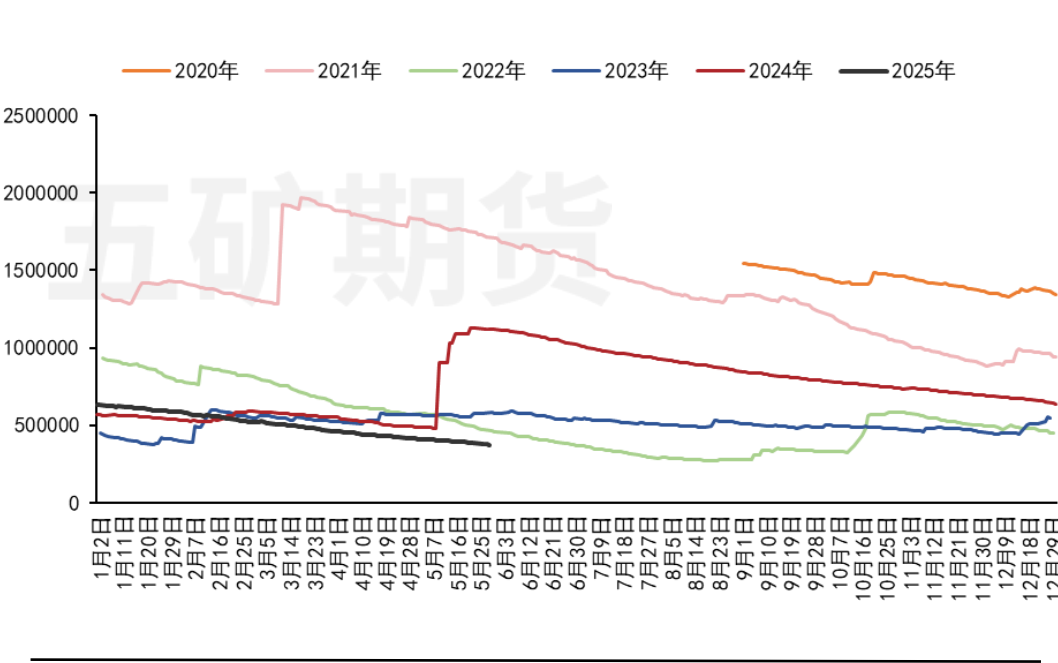
年初至今国内铝棒社会库存增加约0.6万吨，去年同期增加约7.9万吨，铝棒供需关系亦好于去年。
1-5月铝棒+铝锭库存增幅明显小于2024年同期。

图45： LME库存（吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图46： LME库存季节性（吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

2025年1-5月LME铝锭库存减少约20万吨，2024年同期减少约5万吨。LME市场现货供需亦好于2024年。

图47： 中国和海外电解铝供需平衡预测

国内	2022	2023	2024	2025 (E)
供给（万吨）				
原铝产量	4027	4168	4321	4415
原铝净进口	48	140	213	180
铝供给合计	4075	4308	4534	4595
YOY	5.7%	5.3%	1.3%	
净增量	233	226	61	
需求（万吨）				
建筑	1220	1230	1156	1110
交通运输	495	630	660	729
电力	664	803	905	921
耐用消费品	485	510	540	557
包装	326	295	315	335
机械	250	260	272	290
其他	113	116	117	123
铝材出口	517	466	561	532
铝需求合计	4070	4309	4526	4596
YOY	5.9%	5.0%	1.6%	
净增量	239	216	71	
供需平衡				
供需缺口	4	-2	8	-1

海外	2022	2023	2024	2025 (E)
供给（万吨）				
铝供给合计	2808	2871	2920	2976
YOY	2.2%	1.7%	1.9%	
净增量	63	49	56	
需求（万吨）				
内部需求	2850	2757	2780	2840
原铝净出口	48	140	213	180
铝需求合计	2897	2897	2993	3020
YOY	0.0%	3.3%	0.9%	
净增量	0	96	27	
供需平衡				
供需缺口	-89	-26	-73	-44

资料来源：SMM、MYSTEEL、WIND、五矿期货研究中心

图48： 全球电解铝供需平衡预测

全球	2022	2023	2024 (E)	2025 (E)
供给（万吨）				
铝供给合计	6835	7038	7241	7391
YOY		3%	3%	2%
净增量		203	203	150
需求（万吨）				
铝需求合计	6920	7066	7306	7436
YOY		2%	3%	2%
净增量		146	240	131
供需平衡				
供需缺口	-84.6	-27.6	-64.7	-45.3

资料来源： SMM、MYSTEEL、五矿期货研究中心

2025年全年国内电解铝供需预计呈现紧平衡态势，海外电解铝供应预计延续短缺。

基于1-5月的库存数据及供需平衡判断，下半年国内铝锭社会库存有望去化，但去化幅度偏小，海外显性库存或还将减少。

图49：沪铝主力合约周K线



资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

下半年全球贸易局势不确定性仍大，全球经济面临一定的向下压力，铝下游需求预期承压，并将给铝价带来下探的压力，而低库存和中国供给受限将给铝价提供支撑，总体铝价预计在震荡中波动下探。同时低库存背景下仍可关注跨期正套的机会。下半年沪铝主力运行区间参考：18000-21000元/吨；伦铝3个月期合约运行区间参考：2200-2600美元/吨。

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，并鼓励交易者寻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。未经许可，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

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