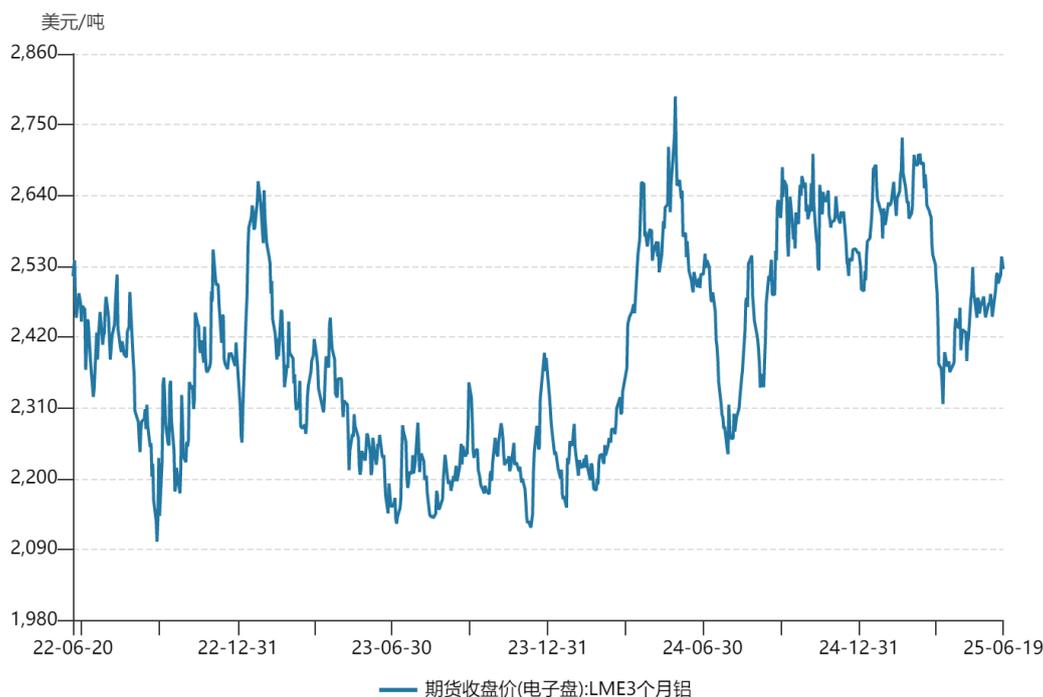


强现实弱预期下铝市场喜忧参半

五矿有色 蔡子龙



数据来源：Wind

5月，海内外铝价触底反弹后高位盘整。LME铝现货月初结算价2377.5美元/吨，月末收于2445美元/吨，月末较月初上涨2.8%，报告期内最高价为2530美元/吨，最低价2363.5美元/吨，全月均价2442美元/吨，月均价环比上涨2.6%，同比下跌4.8%；国内华东铝锭现货月初价格为19850元/吨，月末收于20290元/吨，较月初上涨2.2%，报告期内最高价为20380元/吨，最低价为19610元/吨，全月均价20126元/吨，月均价环比上涨0.9%，同比下跌3.1%。

一、铝锭社会库存持续去化

宏观方面，月初关税对全球市场冲击较大。国内4月制造业数据下挫，随稳定性金融政策出台及中美经贸高层会谈取得实质性进展后市场情绪转好。国内方面，4月30日，国家统计局公布PMI为49.0%，比上月下降1.5个百分点，制

制造业景气水平回落至荣枯线下，多个分项指标下挫，进一步加重出口萎缩担忧；为缓冲国内负面情绪，央行于5月7日宣布推出降准等一揽子货币政策以稳定市场预期；5月12日，中美在日内瓦发表联合声明，大幅降低双边关税90天，带动铝市情绪修复及抢出口预期。海外方面，月初市场延续关税悲观预期，随中美经贸会谈取得成果及美元指数走弱，海外铝价与国内铝价共振上行，但从下半月开始需求不明朗、美元再度走强对大宗商品市场带来压力。

供应端，国内运行产能产量稳中有增。据五矿铝业数据库，报告期国内电解铝行业开工率微幅上涨，截至5月末，国内电解铝建成产能约4593万吨/年，运行产能约4452万吨/年，5月产量378万吨，平均日产量环比上涨0.1%，同比增长3.1%。进口供应方面，5月中国进口未锻轧铝及铝材35万吨，环比减少5.1%，同比增长14.7%。

消费端，表观消费数据转弱初现端倪，下游加工板块淡季特征明显。5月日均表观消费13.2万吨，环比下降2.5%，同比上涨7.1%。据SMM数据，铝板带行业开工率为66.4%，同比下降3.6个百分点，环比下降0.9个百分点，在出口短暂回暖的缓冲下，开工率勉强维稳，但内需不足和外部不确定性使供需矛盾深化，行业呈现“弱平衡”状态。铝箔行业开工率为69.5%，环比下降1.0个百分点，同比上升1.8个百分点，电池箔、钎焊箔等新能源汽车关联产品订单走弱情绪渐浓。铝型材行业开工率为47.1%，环比下降1.5个百分点，其中，建筑型材在住宅订单复苏动能不足和基建订单支撑作用下持稳，开工率维持在42.0%；工业型材企业开工率52.1%，环比下降3.1个百分点，华中地区光伏边框企业反

映新增订单乏力，不支持维持高开工运行。铝线缆行业开工率 55.4%，环比下降 2.8 个百分点，同比增长 1.2 个百分点，当前处于前期订单交付尾声与新订单大规模交付前的空窗期，市场订单表现分化走弱，除部分国网订单仍在交付外，部分省份架空线及光伏新增订单需求出现下滑趋势，难以对即期开工形成强劲拉动。

库存端，5 月国内铝锭库存超预期去化。据 SMM 数据，6 月 3 日国内主流消费地电解铝锭库存 51.90 万吨，截至 5 月末，国内铝锭社会库存总量降至 51 万吨附近，铝棒库存降至 14 万吨以内，整体延续 3 月以来的去库态势。从库存总量来看，目前原材料库存水平已经降至元旦前后低位附近，体现了中下游需求的韧性。但持续去化的库存与当前微观调研反馈相左，呈现强现实、弱预期状态。

行业成本利润方面，氧化铝、阳极价格涨跌互现，生产成本基本持稳。具体来看，电价、氟化铝价格相比前月基本持平；预焙阳极部分成本较前月下跌 151 元；氧化铝部分成本较前月上涨 282 元。根据五矿铝业数据库，5 月国内电解铝加权平均完全成本 16646 元/吨，较前月上涨 129 元/吨，加权平均现金成本 15353 元/吨；成本上涨同时铝均价也有所回暖，行业理论加权平均盈利 3480 元/吨，利润较前月上涨 46 元/吨，理论盈利产能占比 100%。

二、展望后市，基本面喜忧参半，需警惕累库拐点出现后空头情绪集中释放

展望 2025 年 6 月下旬后的市场：

宏观上，美联储一如预期维持利率不变，美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，关税引发的价格上升将在未来几

个月里更加明显，而美联储需要确信通胀正在下降才能开始降息；伊以冲突一度极为紧张，全球经济增长前景黯淡，叠加美国关税问题前景仍不明朗，中美阶段性缓和被充分定价后利好信息有限。国内方面，国内宏观氛围整体偏向利好，稳定性政策不断出台，中美经贸磋商达成共识框架，但现阶段内政策落地以及传导至行业仍需时间。整体而言，当前宏观形势难言乐观。

基本上，在供给端变化弹性有限的基础上，当前对价格的担忧主要来自于淡季需求走弱预期，当前终端领域未见明显利好，但铝锭社会库存持续去化，目前市场对下游企业开工与表观消费分叉的原因没有明确答案，市场也在对表观消费持续向好进行定价。

综上所述，当前国内外宏观前景不算明朗，铝锭超预期去库既是当前基本面最大的支撑。但因临近7月铝价仍在高位，淡季预期兑现后市场面临压力，后续应重点关注累库拐点出现时间以及市场反应，防范基本面支撑消失后叠加宏观情绪低迷出现集中的空头情绪释放。