

板块 ☒ 有色金属

全国固定资产投资增速：



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：胡小安

电话：021-58777763

邮箱：2398854866@qq.com

从业资格号：F03098298

投资咨询号：Z0020439

有色金属——贵金属反弹高度有限，氧化铝消息刺激为主

报告摘要

宏观层面，美国关税政策、地区局势等依旧是影响商品走势的关键因素。国内近期公布的一揽子金融政策超预期、力度大、工具组合多，保证市场资金面相对充裕，维持了短期资金面的稳定。

贵金属总体上维持高位震荡，消息面的刺激偏多，不过技术层面看还有调整需求，短期沪金重点看 800 整数关口。沪金下周关注区间在 730~800；沪银下周关注区间在 7800~8350。

几内亚矿端问题是扰动氧化铝走势的主要因素，国内冶炼厂检修同样刺激氧化铝期货价格反弹。不过在经历了本轮的反弹后，目前来到 3250~3300 一线的重压区，下周关注对该位置的突破情况，若能有效突破，则有望进一步挑战 3500 的高点，若突破不了，则有望回调至 2800~2900 一线。

综合来看，目前国内外政策形势错综复杂，有色品种波动变窄，贵金属则成为市场避险的首选，但谨防短期见顶承压的可能。

重点关注：

- 特朗普关税政策
- 国内经济政策

1 本周行情回顾

本周有色金属走势窄幅波动。贵金属触底反弹，黄金连涨四日，周度涨幅 2.75%；沪银同样反弹，先后突破 8100、8200 大关，一度探至 8342 高点，本周涨 1.60%。

有色品种集体低迷。沪锡先扬后抑，本周微涨 0.17%，沪铜、沪镍冲高回落，周度微跌 0.55%和 0.32%。沪锌、沪铅走势同样羸弱，集体收跌。本周最大惊喜是氧化铝，周度大涨 9.75%，沪铝跟风反弹，本周涨 0.42%。

2 宏观基本面

2.1 国际宏观

(1) 近日，几内亚政府突然吊销了 51 份包括铝土矿项目在内的采矿许可证。其中包含 AXIS 矿区，该矿区去年全年发运约 2300w。据 Mysteel 估计，总共约 4000 万吨的铝土矿产能可能受到影响。

(2) 国际信用评级机构穆迪公司 16 日宣布决定将美国主权信用评级从 Aaa 下调至 Aa1，同时将其评级展望从“负面”调整为“稳定”后。20 日再度宣布下调多家美国主要银行的部分信用评级。根据穆迪公告，摩根大通银行、美国银行和富国银行的长期存款评级均由 Aa1 下调至 Aa2。

(3) 据俄罗斯全俄国家电视广播公司当地时间 5 月 18 日报道，普京表示当前俄罗斯拥有了足够的力量和手段，能够将始于 2022 年的特别军事行动推进至符合俄罗斯需要的合理结局，并明确了俄罗斯特别军事行动的四大目标，包括消除引发这场危机的根源、创造实现持久稳定和平的条件、保障俄罗斯国家的安全、维护那些把俄语视为母语把俄罗斯视为祖国的人民的权益等。

2.2 国内经济政策速览

(1) 国家统计局数据显示，1—4 月份，全国房地产开发投资

27730 亿元，同比下降 10.3%（按可比口径计算，详见附注 6）；其中，住宅投资 21179 亿元，下降 9.6%。

1—4 月份，新建商品房销售面积 28262 万平方米，同比下降 2.8%，降幅比 1—3 月份收窄 0.2 个百分点；其中住宅销售面积下降 2.1%。新建商品房销售额 27035 亿元，下降 3.2%；其中住宅销售额下降 1.9%。

(2) 2025 年 1—4 月份，全国固定资产投资（不含农户）147024 亿元，同比增长 4.0%（按可比口径计算，详见附注 7）。其中，民间固定资产投资同比增长 0.2%。从环比看，4 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.10%。

图 1 全国房地产开发投资增速



数据来源：国家统计局，前海期货

图 2 全国固定资产投资增速



数据来源：国家统计局，前海期货

3 期货品种基本面情况

3.1 贵金属

宏观因素——中东局势升级，俄乌谈判不确定性增加，美国信用评级遭下调，美国股债双杀，以及 4 月国内黄金进口量环比增长 76.9%，实物需求回暖等因素支撑贵金属价格反弹。

关键数据——2025 年 4 月美国 ISM 制造业指数为 48.7，虽高于预期的 47.9，但仍低于 50 的荣枯分界线，且创 2024 年 11 月以来最大降幅，工厂产值分项指数创 2020 年 5 月以来新低。

美联储动向——（1）美联储会议纪要显示，决策者担心通

胀下降进展不足，认为需要花更多时间才会有信心降息，暗示继续保持高利率的观望状态应持续更久，多名决策者有意一旦通胀风险重燃就进一步加息，美债收益率回升。从本次会议纪要来看，明显的偏鹰派，对贵金属的反弹不利。

ETF 持仓——5 月 21 日，黄金 ETF 持仓量为 919.88 吨，较上周增加 1.15 吨；白银 ETF 持仓量为 14054.09 吨，较上周增加 140 吨。

截止 5 月 13 日，CFTC 黄金多头持仓 238191 张，此前一周增加 746 张；CFTC 白银多头持仓 67944 张，较此前一周减少 2391 张。

图 3 黄金 ETF 持仓



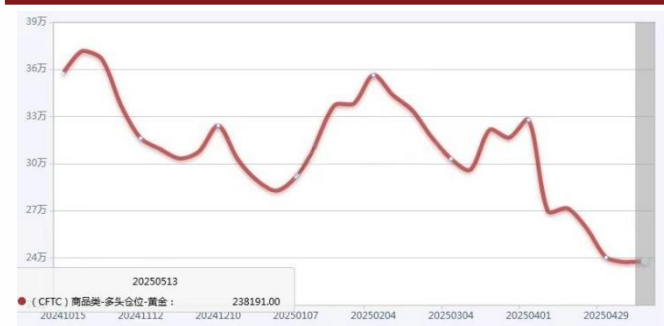
数据来源：金十数据，前海期货

图 4 白银 ETF 持仓



数据来源：金十数据，前海期货

图 5 CFTC 黄金多头持仓



数据来源：金十数据，前海期货

图 6 CFTC 白银多头持仓



数据来源：金十数据，前海期货

3.2 氧化铝

现货价格——5 月 22 日，山东地区氧化铝中间价报 3145 元/吨，较前一日上涨 50 元/吨；河南地区氧化铝中间价报 3175

元/吨，较前一日上涨 45 元/吨；山西地区氧化铝中间价报 3175 元/吨，较前一日上涨 50 元/吨。

供需状况——国内层面,2025 年 4 月,氧化铝产量为 732.30 万吨,当月同比增长 6.70%,环比下降 2%。氧化铝开工率为 78.87%,环比下降 4.72 个百分点，低于往年同期开工率。氧化铝产能利用率为 81.54%，环比下降 6.74%。由于此前氧化铝价格偏低，国内冶炼厂停产检修超千万吨，贸易商亦有挺价惜售情绪，氧化铝供给偏多情况有所改善。

国际层面，近日，几内亚政府突然吊销了 51 份包括铝土矿项目在内的采矿许可证。其中包含 AXIS 矿区，该矿区去年全年发运约 2300w。据 Mysteel 估计，总共约 4000 万吨的铝土矿产能可能受到影响。

需求方面，4 月下游电解铝开工率为 97.60%，环比上升 0.1 个百分点，氧化铝需求量为 723.50 万吨，较 3 月减少 22.30 万吨。

库存——同花顺数据显示，截止 5 月 16 日，国内氧化铝港口库存为 2.40 万吨，较前一周减少 0.50 万吨。国内铝土矿港口库存为 2423 万吨，较前一周增加 29 万吨。

5 月 21 日，上期所氧化铝期货仓单录得 180695 吨，较上一交易日减少 16826 吨。最近一周,氧化铝期货仓单累计减少 36339 吨，减少幅度为 16.74%。

图 7 氧化铝供需平衡表

指标	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06
产量	747.79	787.02	717.50	772.40	745.18	732.99	745.07	728.48	742.33	731.05	710.25
进口	1.07	1.12	4.17	3.59	1.53	9.92	0.62	3.71	0.63	7.06	3.77
出口	26.29	29.67	20.73	19.76	18.80	19.13	17.02	13.52	14.32	14.67	15.71
需求量	732.50	754.92	680.02	--	730.56	724.76	747.38	721.52	744.07	742.88	715.73
供需差(当月)	-9.93	3.55	20.92	35.68	-2.66	-6.24	-22.69	-2.85	-15.43	-19.44	-17.42
供需差(累计)	50.22	60.15	56.60	35.68	-137.61	-134.95	-128.71	-46.68	-43.83	-28.40	-8.96
氧化铝收盘价	2729	2936	3363	3651	4797	5223	4863	4234	3992	3649	3808
	(-7.05%)	(-12.70%)	(-7.89%)	(-23.89%)	(-8.16%)	(+7.40%)	(+14.86%)	(+6.06%)	(+9.40%)	(-4.18%)	(-3.45%)

数据来源：同花顺，前海期货

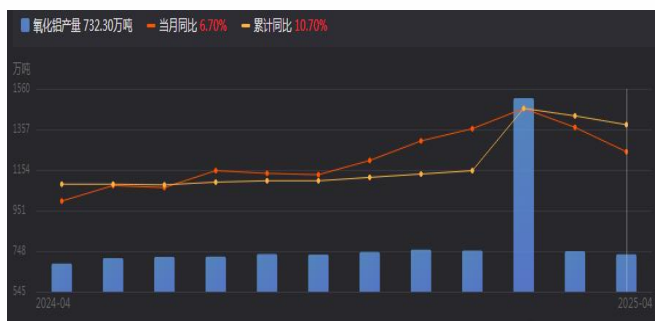
图 9 4 月氧化铝产量

图 8 氧化铝近三年基差对比



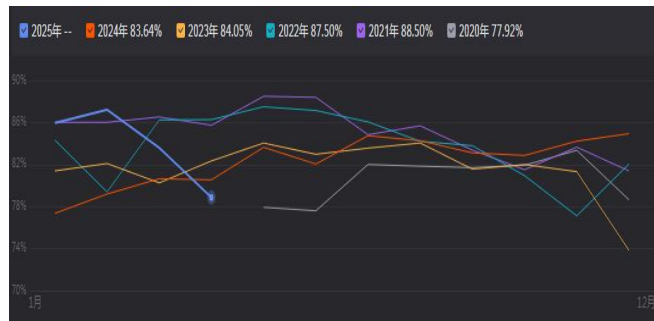
数据来源：同花顺，前海期货

图 10 氧化铝开工率



数据来源：同花顺，前海期货

图 11 氧化铝需求量



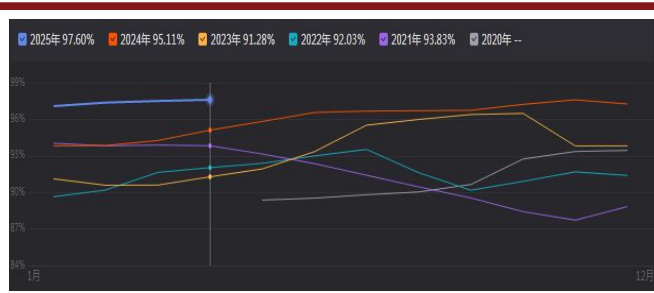
数据来源：同花顺，前海期货

图 12 电解铝开工率



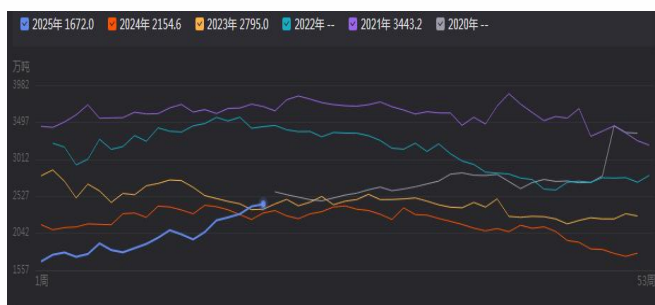
数据来源：同花顺，前海期货

图 13 铝土矿港口库存

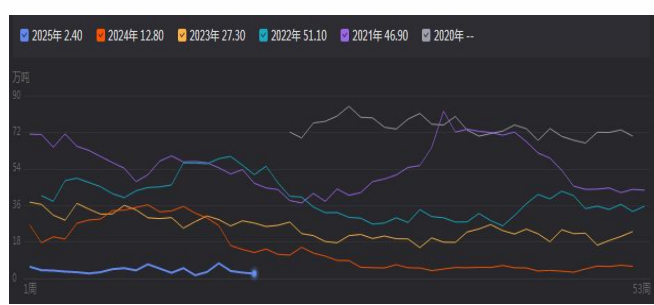


数据来源：同花顺，前海期货

图 14 氧化铝港口库存



数据来源：同花顺，前海期货



数据来源：同花顺，前海期货

3 行情展望

宏观层面，美国关税政策、地区局势等依旧是影响商品走势的关键因素。国内近期公布的一揽子金融政策超预期、力度大、工具组合多，保证市场资金面相对充裕，维持了短期资金面的稳定。

贵金属总体上维持高位震荡，消息面的刺激偏多，不过技术层面看还有调整需求，短期沪金重点看 800 整数关口。沪金下周关注区间在 730~800；沪银下周关注区间在 7800~8350。

几内亚矿端问题是扰动氧化铝走势的主要因素，国内冶炼厂检修同样刺激氧化铝期货价格反弹。不过在经历了本轮的反弹后，目前来到 3250~3300 一线的重压区，下周关注对该位置的突破情况，若能有效突破，则有望进一步挑战 3500 的高点，若突破不了，则有望回调至 2800~2900 一线。

综合来看，目前国内外政策形势错综复杂，有色品种波动变窄，贵金属则成为市场避险的首选，但谨防短期见顶承压的可能。



免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。



关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfco.net>