

2025 年 5 月 12 日

## 关注库存表现

## 铝价震荡



## 核心观点及策略

- 上周日凌晨美联储宣布再次暂停降息,符合市场预期,美联储称经济前景的不确定性进一步增加。并判断高失业率和高通胀的风险已经上升。关税方面,美国总统特朗普宣布与英国达成贸易协议,中美经贸高层会谈5月10日至11日在瑞士日内瓦举行。两个消息提高了与其他国家达成此类协议的希望,缓解了市场的紧张情绪。国内在关键时点释放出“适度宽松”来“稳增长、稳市场”的明确信号。基本面,供应端电解铝近期产能主要为产能转移,产能基本维持不变,不过铝水比例微幅走低。消费端,暂时仍然有韧性,据三方调研统计铝加工企业5月上旬订单较4月底有所好转,不过板块间表现仍然分化。上周铝锭社会库存62万吨,较节前增加0.6万吨,铝棒库存15.75万吨,较上周增加0.65万吨。
- 综上,宏观较前放松,但仍有较多关税不确定和经济前景忧虑。基本面供应端稳定,消费端节后归来铝加工企业订单仍有韧性,与节前形成一定预期差。后续消费旺季即将过去,消费走淡预期仍浓,还需继续关注库存表现,预计铝价上方压力逐步增大。
- 风险因素:关税突然大幅转好、消费超预期

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号: F0297587

投资咨询号: Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号: F0307990

投资咨询号: Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号: F03099478

投资咨询号: Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号: F3084165

投资咨询号: Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号: F031122984

投资咨询号: Z00210404

## 一、交易数据

上周市场重要数据

| 合约         | 2025/4/30   | 2025/5/9 | 涨跌       | 单位   |
|------------|-------------|----------|----------|------|
| LME 铝 3 个月 | 2391.5      | 2418     | 26.5     | 元/吨  |
| SHFE 铝连三   | 19830       | 19445    | -385.0   | 美元/吨 |
| 沪伦铝比值      | 8.3         | 8.0      | -0.3     |      |
| LME 现货升水   | -27.81      | -9.4     | 18.4     | 美元/吨 |
| LME 铝库存    | 415575      | 403550   | -12025.0 | 吨    |
| SHFE 铝仓单库存 | 72590       | 65013    | -7577.0  | 吨    |
| 现货长江均价     | 20006.66667 | 19665    | -341.7   | 元/吨  |
| 现货升贴水      | 0           | 0        | 0.0      | 元/吨  |
| 南储现货均价     | 19936.66667 | 19620    | -316.7   | 元/吨  |
| 沪粤价差       | 70          | 45       | -25.0    | 元/吨  |
| 铝锭社会库存     | 61.4        | 62       | 0.6      | 吨    |
| 电解铝理论平均成本  | 16365.01    | 16276.51 | -88.5    | 元/吨  |
| 电解铝周度平均利润  | 3641.66     | 3388.49  | -253.2   | 元/吨  |

注：(1) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(2) 铝锭社会库存为我的有色网调研的包括上期所库存及上海、无锡、杭州、湖州、宁波、济南、佛山、海安、天津、沈阳、巩义、郑州、洛阳、重庆、临沂、常州、嘉兴在内的社会库存；

(3) 电解铝理论平均成本为电解铝各原料周度加权平均价使用成本模型测算得出；

(4) 电解铝周度平均利润=长江电解铝现货价格-电解铝理论平均成本。

数据来源：我的有色、百川盈孚、iFinD，铜冠金源期货

## 二、行情评述

现货市场长江现货周均价 19948 元/吨 较上周+202 元/吨；南储现货周均价 19904 元/吨，较上周+168 元/吨。

宏观方面，美联储如期按兵不动，维持联邦基金利率目标区间在 4.25%-4.5%不变。美联储利率决议公布后，交易员继续认为美联储将在七月之前降息，仍然预期今年将有三次降息。英国和美国就关税贸易协议条款部分达成一致。中美经贸高层会谈 5 月 10 日至 11 日在瑞士日内瓦举行。欧盟公布对 950 亿欧元美国商品报复清单。国内央行宣布推出十项政策措施，其中包括全面降准 0.5 个百分点，下调政策利率 0.1 个百分点，降低结构性货币政策工具利率和公积金贷款利率 0.25 个百分点，设立 5000 亿元“服务消费与养老再贷款”等。

消费端，据 SMM，国内下游铝加工行业开工率环比上周涨 0.3 个百分点至 61.9%，各板块开工表现仍较分化。原生铝合金及工业型材、线缆表现较好，其他板块偏弱，按当前订单情况下，下周铝加工企业开工预计持稳。

库存方面，据 SMM，5 月 8 日，铝锭社会库存电解铝锭库存 62 万吨，较节前增加 0.6 万

吨，铝棒库存 15.75 万吨，较上周增加 0.65 万吨。

### 三、行情展望

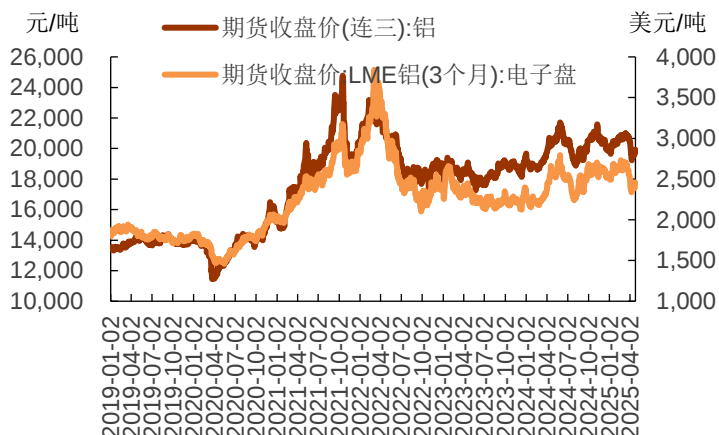
上周四凌晨美联储宣布再次暂停降息，符合市场预期，美联储称经济前景的不确定性进一步增加。并判断高失业率和高通胀的风险已经上升。关税方面，美国总统特朗普宣布与英国达成贸易协议，中美经贸高层会谈 5 月 10 日至 11 日在瑞士日内瓦举行。两个消息提高了与其他国家达成此类协议的希望，缓解了市场的紧张情绪。国内在关键时点释放出“适度宽松”来“稳增长、稳市场”的明确信号。基本面，供应端电解铝近期产能主要为产能转移，产能基本维持不变，不过铝水比例小幅走低。消费端，暂时仍然有韧性，据三方调研统计铝加工企业 5 月上旬订单较 4 月底有所好转，不过板块间表现仍然分化。上周铝锭社会库存 62 万吨，较节前增加 0.6 万吨，铝棒库存 15.75 万吨，较上周增加 0.65 万吨。综上，宏观较前放松，但仍有较多关税不确定和经济前景忧虑。基本面供应端稳定，消费端节后归来铝加工企业订单仍有韧性，与节前形成一定预期差。后续消费旺季即将过去，消费走淡预期仍浓，还需继续关注库存表现，预计铝价上方压力逐步增大。

### 四、行业要闻

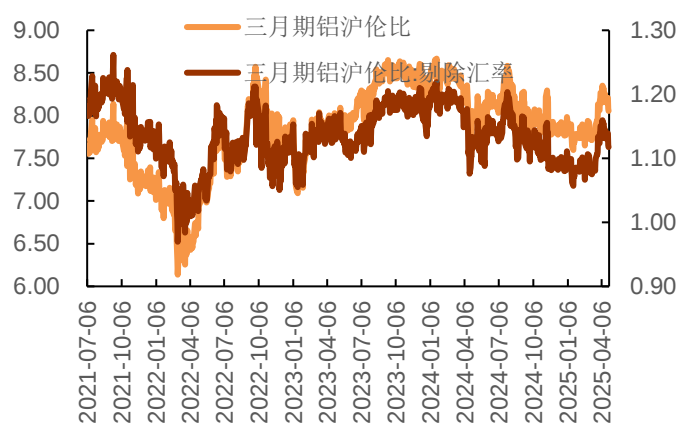
1. 美国副总统万斯表示，与欧盟的谈判正在进行中，希望欧洲市场对美国商品开放。欧美关系在某些方面偏离了轨道，应鼓励双方共同努力重回正轨。欧盟贸易专员塞夫乔维奇表示，如果谈判失败，欧盟将于周四公布针对美国关税的下一步反制措施的细节。
2. 中国有色金属工业协会 4 月 29 日组织召开的 2025 年一季度有色金属工业运行情况新闻发布会，协会政策研究室主任李宇圣表示，近期，美国政府以所谓“对等 关税”为名，对全球包括中国在内的贸易伙伴极限施压。虽然本轮将铜、铝、黄金等金属产品列入豁免清单，但今年以来，美国政府已经对我国所有进口产品额外加征 20% 的关税，将铝产品的“301”和“232”关税由此前的 10% 提高至 25%，对铜也启动了“232”调查。从总体来看，2018—2019 年中美贸易摩擦发生以后，我国对美国有色金属产品出口已大幅下降。
3. 美铝（Alcoa）在官网上发布公告称，公司的 San Ciprián 工厂受到西班牙各地大范围停电的影响。由于停电，该工厂的氧化铝和电解铝生产都受到了影响。该公司正在对该工厂进行彻底评估，以确定运营和财务影响的全部程度。

## 五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

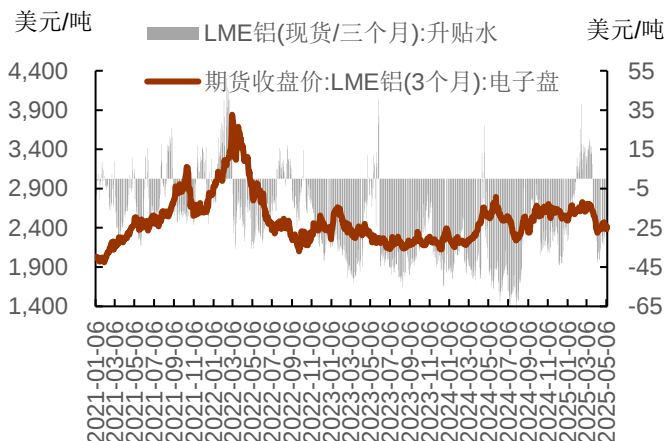


图表 2 沪伦铝比值

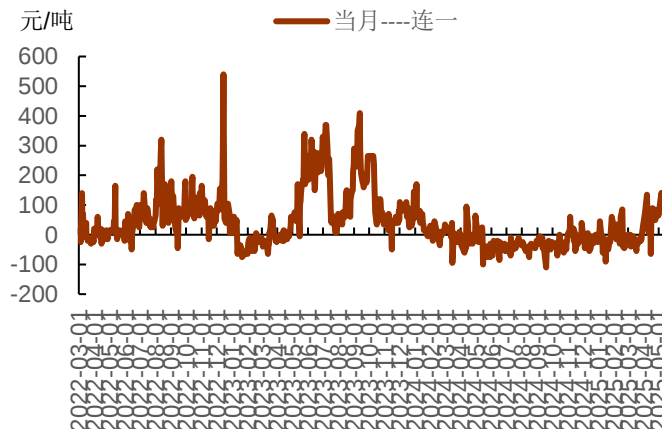


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

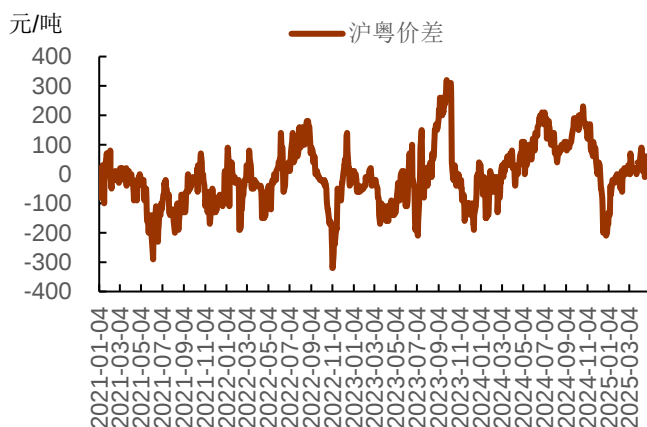


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

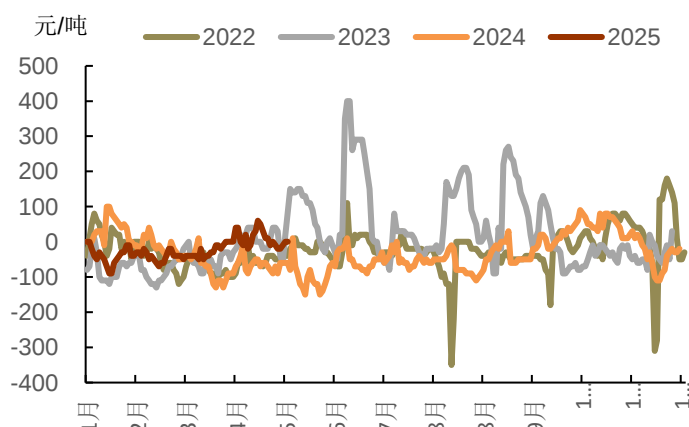


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

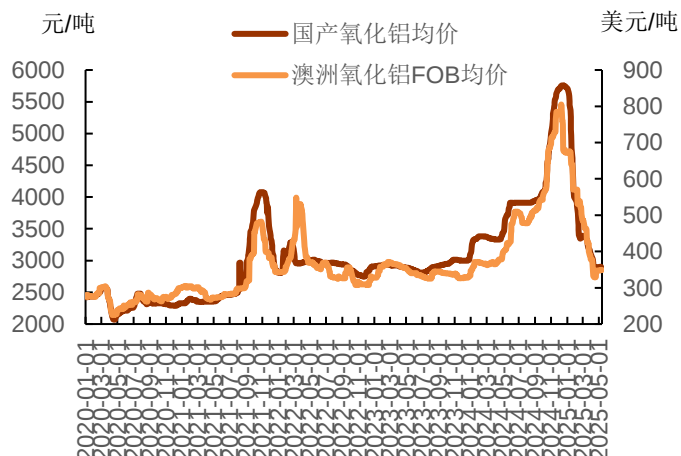


图表 6 物贸季节性现货升贴水

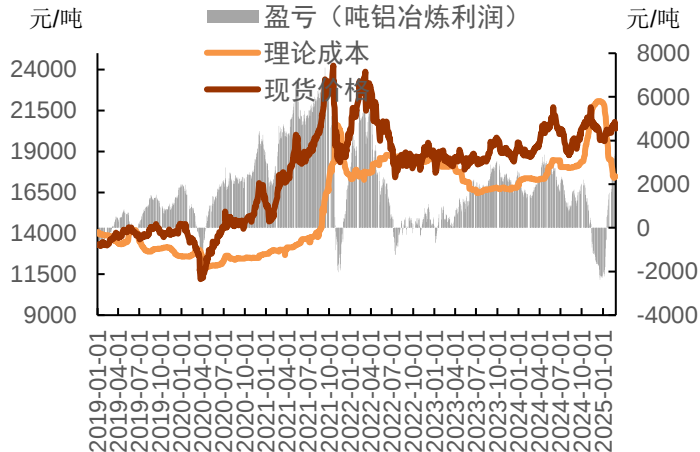


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

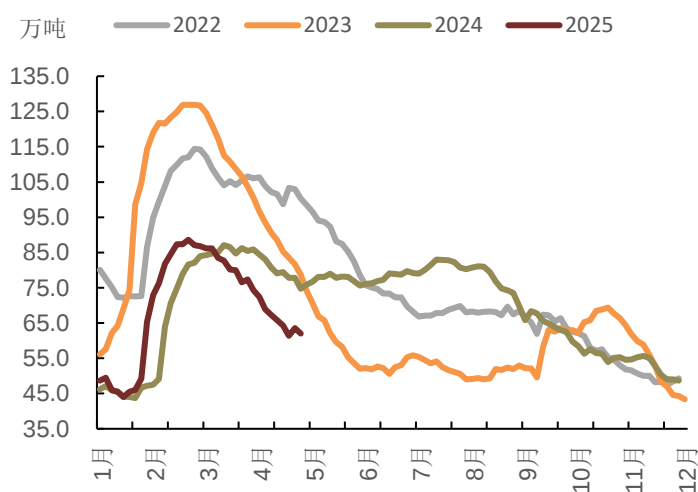


图表8 电解铝成本利润

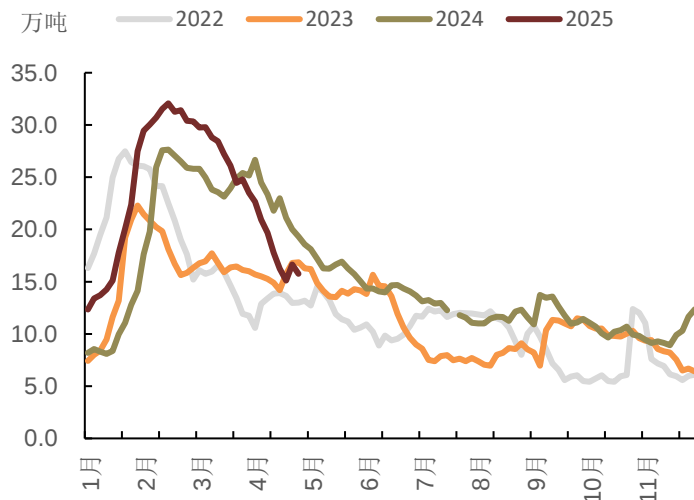


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表9 电解铝库存季节性变化（万吨）



图表10 铝棒库存季节性变化



数据来源：SMM，铜冠金源期货

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

**全国统一客服电话：400-700-0188**

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

### 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B

电话：0411-84803386

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。