



2025 年 5 月 26 日

喜忧参半

铝价震荡

核心观点及策略

- 宏观面穆迪将美国主权信用评级从最高级下调引发关注，加上市场传出大量美债即将到期消息，以及国会通过特朗普新的减税法案，市场担忧未来可能进一步影响美国债务膨胀，回避美国资产意愿提升，美指周内回落。同时周末美国制造业PMI表现较好，给到金属支撑。基本面，供应端电解铝产能主要是山东及新疆的产能置换，理论产能并未明显变化，供应预计稳定。消费端，三方调研数据显示周度铝下游加工开工率环比微降，各板块仍显分化。上周铝库存维持去库，其中电解铝锭库存55.7万吨，较上周四减少2.4万吨；国内主流消费地铝棒库存13.08万吨，较周四减少0.74万吨。
- 综上，宏观面围绕美国债务上限问题，市场担忧情绪有所升温，不过美国制造业PMI数据较好，且利率如果快速上行，引发金融市场波动不排除美联储提前释放转鸽信号，宏观整体喜忧参半。基本面供应端后续基本已置换产能为主，供应稳定。消费端光伏抢装机已告一段落，出口因暂时关税延期预期仍有韧性，消费虽有季节性淡季预期，不过走弱速度预计不快。铝价我们看好仍在当前区域震荡为主。
- 风险因素：美国关税及财政问题、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	2025/5/16	2025/5/23	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2484.5	2466	-18.5	元/吨
SHFE 铝连三	20020	20055	35.0	美元/吨
沪伦铝比值	8.1	8.1	0.1	
LME 现货升水	5.79	-6.6	-12.4	美元/吨
LME 铝库存	395450	384575	-10875.0	吨
SHFE 铝仓单库存	62820	56070	-6750.0	吨
现货长江均价	20132	20298	166.0	元/吨
现货升贴水	80	80	0.0	元/吨
南储现货均价	20040	20186	146.0	元/吨
沪粤价差	92	112	20.0	元/吨
铝锭社会库存	58.1	55.7	-2.4	吨
电解铝理论平均成本	16343.76	16670.58	326.8	元/吨
电解铝周度平均利润	3788.24	3627.42	-160.8	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 20298 元/吨 较上周+166 元/吨；南储现货周均价 20186 元/吨，较上周+146 元/吨。

宏观方面，穆迪上周五将美国的评级从“Aaa”下调至“Aa1”。美国咨商会最新发布数据显示，美国 4 月领先经济指数大幅下跌 1%，降至 99.4 点，为自 2023 年 3 月以来的最大月度跌幅。消息称新税收法案将特朗普第一任总统任期内的减税政策延长，同时大幅削减政府支出以支付减税费用。标普全球公布数据显示，美国 5 月制造业 PMI 升至三个月高点 52.3。服务业 PMI 初值 52.3，创下两个月新高。4 月美国二手房成交量下降 0.5%，至折合年率 400 万套，为七个月以来最低水平，且为 2009 年以来同期最弱。截至 5 月 17 日当周，美国初请失业金人数减少 2000 人至 22.7 万人，创四周低点。表明尽管贸易政策带来不确定性，但就业市场依然保持健康。欧元区 5 月制造业 PMI 初值小幅改善至 49.2，但服务业 PMI 意外大幅下跌至 48.9，创 16 个月来最差表现。欧洲央行副行长金多斯表示，受益于欧元走强和能源成本下降，欧洲央行距离实现 2%通胀目标已不远。目前市场预计欧洲央行将在 6

月份再次降息，并可能考虑进一步放松货币政策。欧盟委员会发布春季经济展望报告，下调欧洲经济增长预期，因全球贸易前景趋弱和美国贸易政策不确定性增加影响。报告预测，2025 年欧元区 GDP 将增长 0.9%。国内国家统计局发布数据显示，今年 4 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.1%，服务业生产指数增长 6%，社会消费品零售总额增长 5.1%。1-4 月份，全国固定资产投资同比增长 4%，扣除房地产开发投资后增长 8%。中国最新一期 LPR 出炉，1 年期降至 3%，5 年期以上降至 3.5%，均下降 10 个基点，为去年 10 月以来首次下调。

消费端，据 SMM，国内下游铝加工行业开工率环比微降 0.2 个百分点至 61.4%，各板块延续分化态势，SMM 预计下周开工率或再降 0.2 个百分点。

库存方面，据 SMM，5 月 22 日，电解铝锭库存 55.7 万吨，较上周四减少 2.4 万吨；国内主流消费地铝棒库存 13.08 万吨，较周四减少 0.74 万吨。

三、行情展望

宏观面穆迪将美国主权信用评级从最高级下调引发关注，加上市场传出大量美债即将到期消息，以及国会通过特朗普新的减税法案，市场担忧未来可能进一步影响美国债务膨胀，回避美国资产意愿提升，美指周内回落。同时周末美国制造业 PMI 表现较好，给到金属支撑。基本面，供应端电解铝产能主要是山东及新疆的产能置换，理论产能并未明显变化，供应预计稳定。消费端，三方调研数据显示周度铝下游加工开工率环比微降，各板块仍显分化。上周铝库存维持去库，其中电解铝锭库存 55.7 万吨，较上周四减少 2.4 万吨；国内主流消费地铝棒库存 13.08 万吨，较周四减少 0.74 万吨。综上，宏观面围绕美国债务上限问题，市场担忧情绪有所升温，不过美国制造业 PMI 数据较好，且利率如果快速上行，引发金融市场波动不排除美联储提前释放转鸽信号，宏观整体喜忧参半。基本面供应端后续基本已置换产能为主，供应稳定。消费端光伏抢装机已告一段落，出口因暂时关税延期预期仍有韧性，消费虽有季节性淡季预期，不过走弱速度预计不快。铝价我们看好仍在当前区域震荡为主。

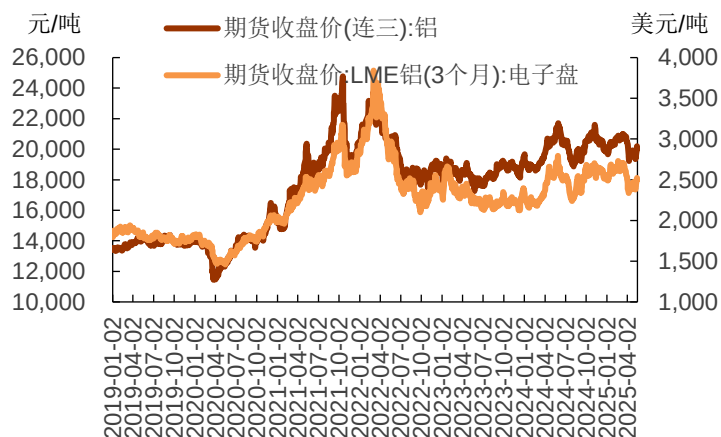
四、行业要闻

1. 世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示，2025 年 3 月，全球原铝产量为 616.09 万吨，消费量为 588.36 万吨，供应过剩 27.72 万吨。2025 年 1-3 月，全球原铝产量为 1797.83 万吨，消费量为 1743.96 万吨，供应过剩 53.87 万吨。
2. 广元经开区现已集聚铝产业企业(项目)90 余家，其中，规模以上企业 49 家、规模以下企业 28 家、已开工在建项目 13 个，即将开工项目 10 个。
3. 海关总署最新数据显示，2025 年 4 月，中国出口未锻轧铝及铝材 52 万吨，同比下

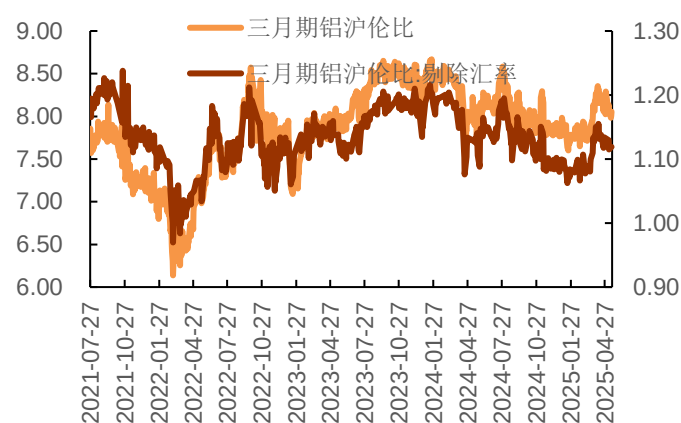
降 0.3%；1-4 月累计出口 188 万吨，同比下降 5.7%。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

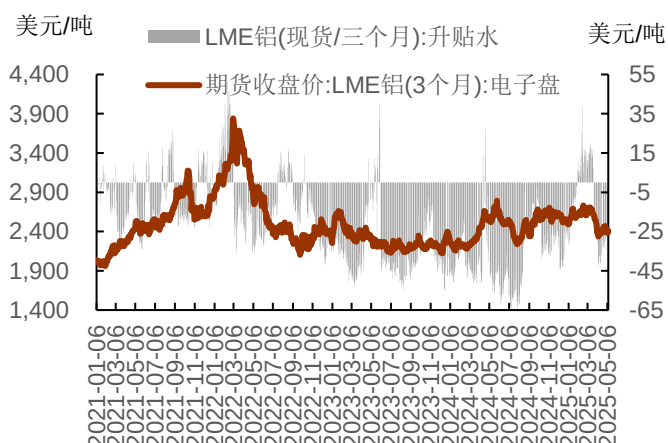


图表 2 沪伦铝比值

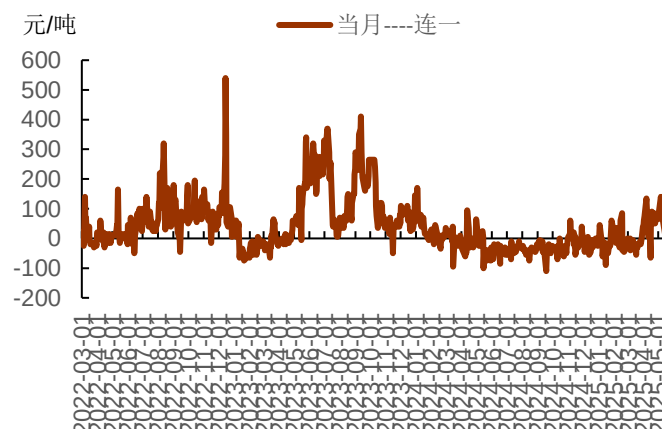


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

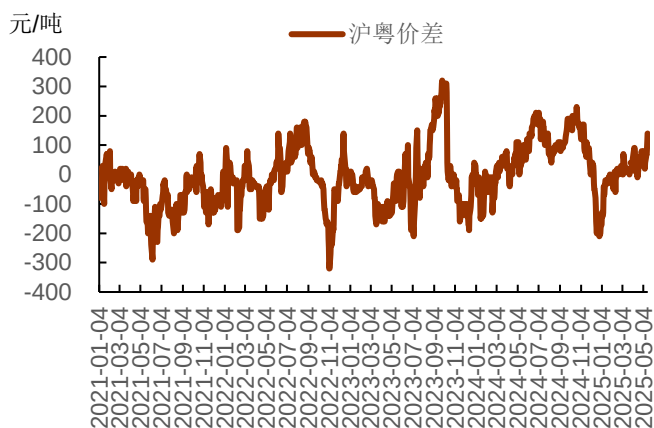


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

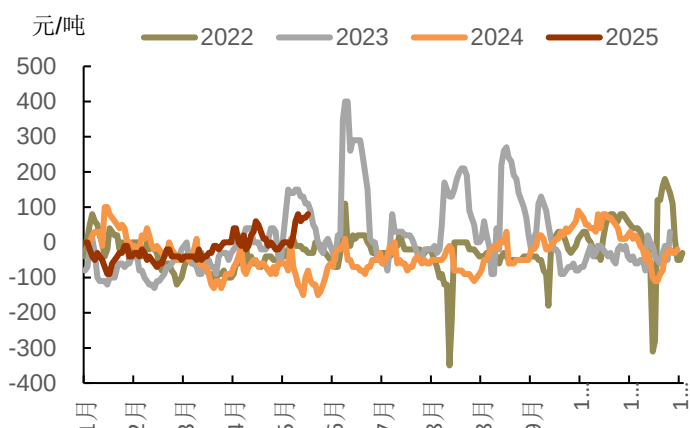


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 沪粤价差

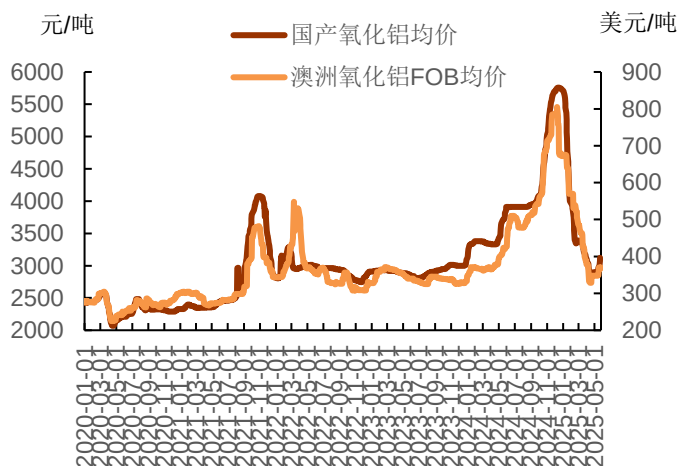


图表6 物贸季节性现货升贴水

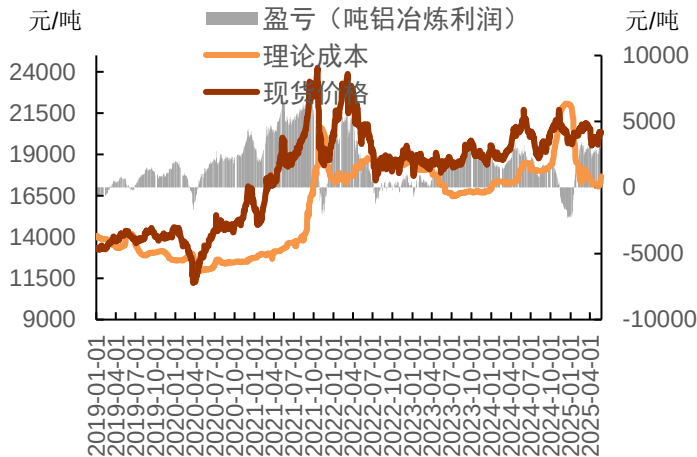


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

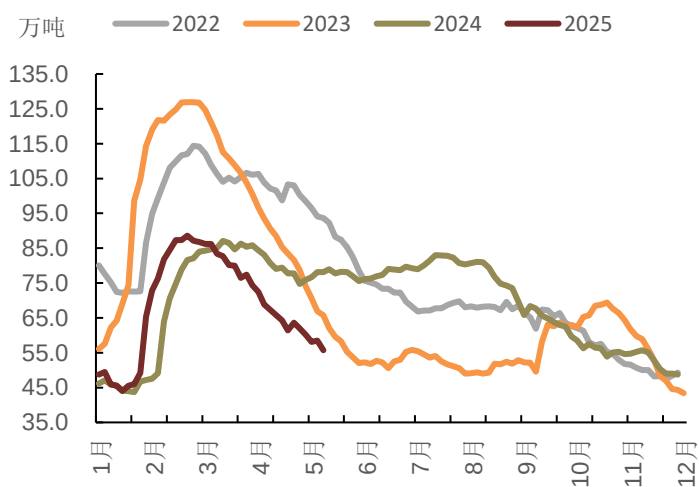


图表8 电解铝成本利润

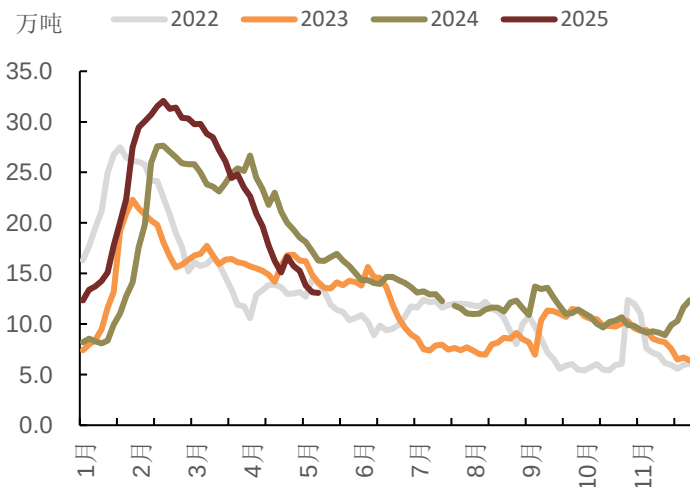


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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

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。