



2025年6月3日

## 矛盾暂不突出

## 铝价震荡

### 核心观点及策略

- 上周初总统特朗普决定推迟对欧盟加征关税，后续美国联邦法院称特朗普解放日关税是越权行为，市场对国际贸易局势的担忧降温，但周末特朗普又把钢铁进口关税调高，美国关税政策反复，另外美国经济数据及就业数据偏弱，需求预期仍不佳。基本面，供应端电解铝产能仍然保持稳定，且预计未来一段时间供应都基本不会有太大面懂。消费端，三方调研数据显示周度铝下游加工开工率环比持平，各板块消费仍尚有韧性。上周铝库存维持较快去库，电解铝锭库存53.4万吨，较上周四下降2.3万吨；国内主流消费地铝棒库存13.02万吨，较上周四下降0.06万吨。
- 综上，特朗普关税前景依然有很大的不确定性，同时美国经济及就业数据疲弱，美国需求及降息预期不明，另外，美债可持续性的财政担忧仍存，宏观市场波动将加剧。基本面供应稳定，消费端下游开工保持一定韧性，以销定产下，消费较前保持稳定，暂时供需两端未见太大矛盾点。在宏观不确定及基本面稳定的情况下，铝价我们看好延续区间震荡表现。
- 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	2025/5/23	2025/5/30	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2466	2448.5	-17.5	元/吨
SHFE 铝连三	20055	19925	-130.0	美元/吨
沪伦铝比值	8.1	8.1	0.0	
LME 现货升水	-6.6	-5.75	0.9	美元/吨
LME 铝库存	386900	372525	-14375.0	吨
SHFE 铝仓单库存	58422	51819	-6603.0	吨
现货长江均价	20298	20314	16.0	元/吨
现货升贴水	80	110	30.0	元/吨
南储现货均价	20186	20184	-2.0	元/吨
沪粤价差	112	130	18.0	元/吨
铝锭社会库存	55.7	51.1	-4.6	吨
电解铝理论平均成本	16670.58	16987.23	316.6	元/吨
电解铝周度平均利润	3627.42	3326.77	-300.6	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，据 CNN 报道，美国国际贸易法院裁定支持对特朗普解放日关税实施永久禁令，在与大多数其他贸易伙伴达成“协议”之前，就叫停特朗普的全球关税。这意味着特朗普的大部分关税-但不是全部-将暂停实施。美联储会议纪要显示，美联储决策者普遍认为，经济面临的不确定性比之前更高，对待降息适合保持谨慎，等待特朗普政府关税等政策的影响更明朗，再考虑行动。4 月核心 PCE 物价指数同比上涨 2.5%，符合预期，较前值修正值 2.7% 放缓，为四年多来最小涨幅。美国 4 月份耐用品订单超预期下滑，核心资本货物订单环比下降 1.3%，创去年 10 月以来最大跌幅。整体耐用品订单环比初值暴跌 6.3%，5 月美国消费者信心指数从 4 月的 85.7 大幅上升至 98。美国 3 月 FHFA 房价指数环比降 0.1%，预期升 0.1%，前值从升 0.1% 修正为持平。美国第一季度 GDP 修正值按年率计算萎缩 0.2%，较此前公布的初值（萎缩 0.3%）略有上调，但仍显示美国经济在年初遭遇了收缩。美国上

周初请失业金人数激增 1.4 万人至 24 万人，升至 2021 年 11 月以来最高水平。美国 4 月成屋签约销售指数环比大跌 6.3%，为自 2022 年 9 月以来的最大跌幅。国内，中国 1-4 月规模以上工业企业利润持续回升，同比增长 1.4%，较 1-3 月份加快 0.6 个百分点。国家统计局公布数据显示，5 月我国制造业 PMI 为 49.5%，环比升 0.5 个百分点。

消费端，据 SMM，国内下游铝加工行业开工率环比上周持平于 61.4%，出口结构化显著，预计未来出口弱稳为主，小长假少量下游放假，预计下周铝加工开工率持稳。

库存方面，据 SMM，5 月 29 日，电解铝锭库存 51.1 万吨，较上周四下降 4.6 万吨；国内主流消费地铝棒库存 12.83 万吨，较上周四下降 0.2506 万吨。

### 三、行情展望

上周初总统特朗普决定推迟对欧盟加征关税，后续美国联邦法院称特朗普解放日关税是越权行为，市场对国际贸易局势的担忧降温，但周末特朗普又把钢铁进口关税调高，美国关税政策反复，另外美国经济数据及就业数据偏弱，需求预期仍不佳。基本面，供应端电解铝产能仍然保持稳定，且预计未来一段时间供应都基本不会有太大面懂。消费端，三方调研数据显示周度铝下游加工开工率环比持平，各板块消费仍尚有韧性。上周铝库存维持较快去库，电解铝锭库存 53.4 万吨，较上周四下降 2.3 万吨；国内主流消费地铝棒库存 13.02 万吨，较上周四下降 0.06 万吨。综上，特朗普关税前景依然有很大的不确定性，同时美国经济及就业数据疲弱，美国需求及降息预期不明，另外，美债可持续性的财政担忧仍存，宏观市场波动将加剧。基本面供应稳定，消费端下游开工保持一定韧性，以销定产下，消费较前保持稳定，暂时供需两端未见太大矛盾点。在宏观不确定及基本面稳定的情况下，铝价我们看好延续区间震荡表现。

### 四、行业要闻

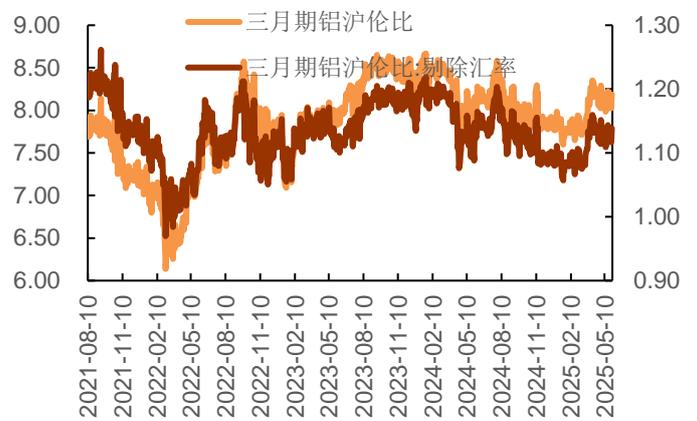
1. 关于铸造铝合金期货上市交割有关事项的通知：5 月 26 日，上海期货交易所发布《关于铸造铝合金期货上市交易有关事项的通知》。铸造铝合金期货自 2025 年 6 月 10 日(周二)起上市交易，当日 08:55-09:00 集合竞价，09:00 开盘。
2. 5 月 14 日，新疆其亚铝电有限公司二期年产 40 万吨电解铝产能置换项目的环境影响报告书获得自治区生态环境厅的批复。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

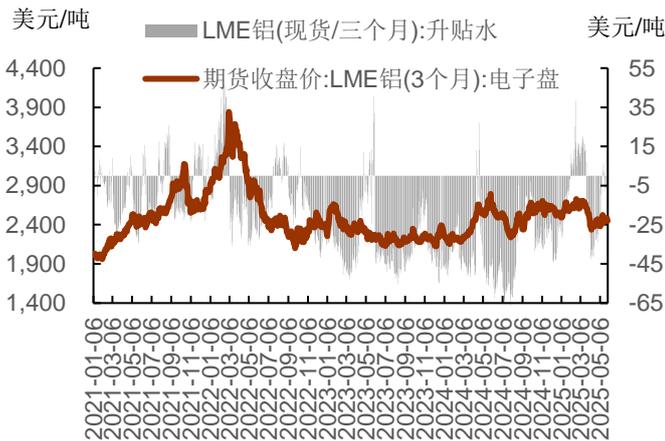


图表 2 沪伦铝比值

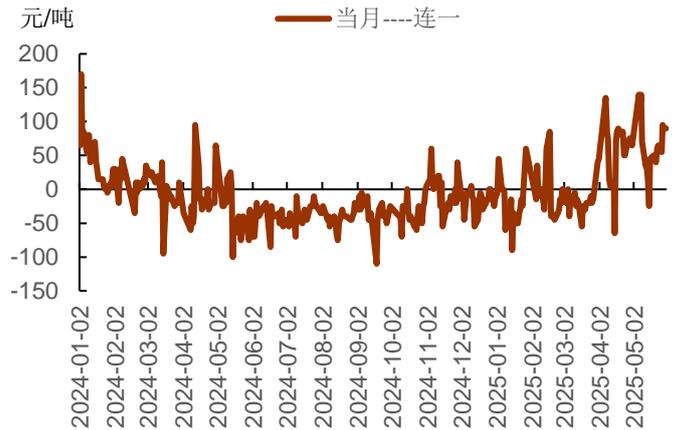


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

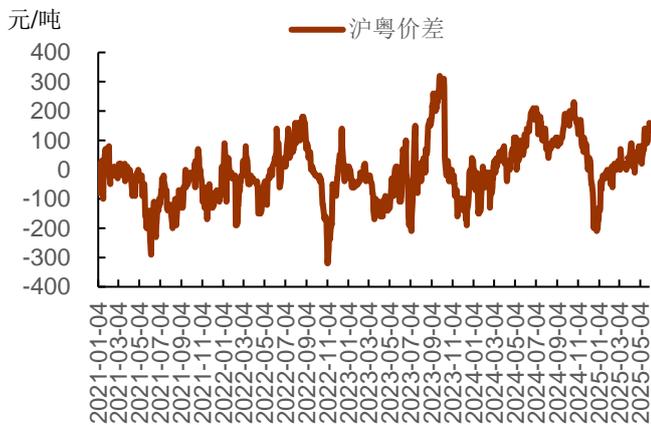


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

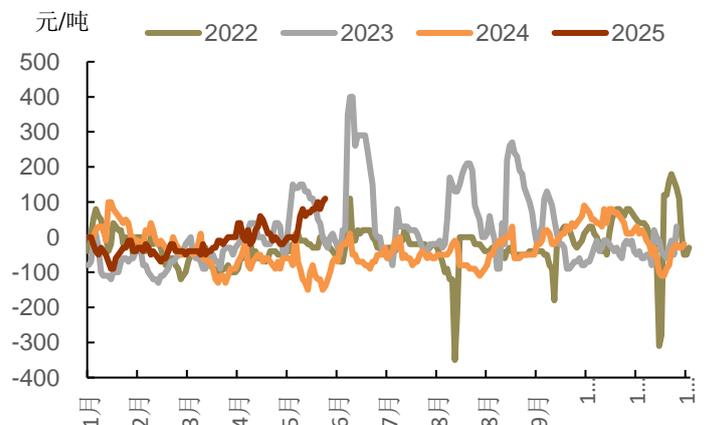


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

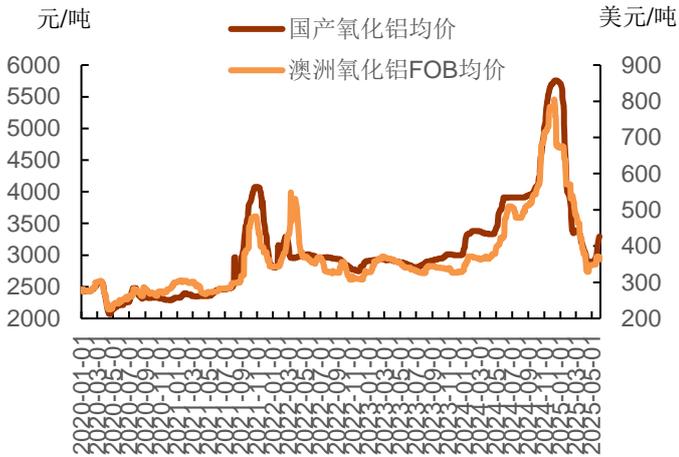


图表 6 物贸季节性现货升贴水

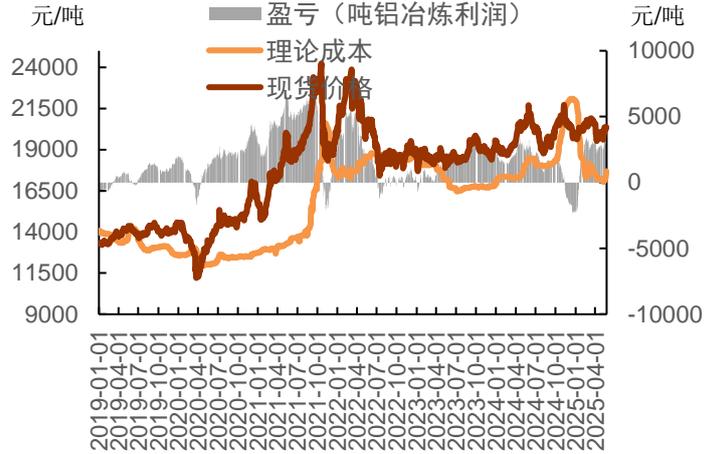


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

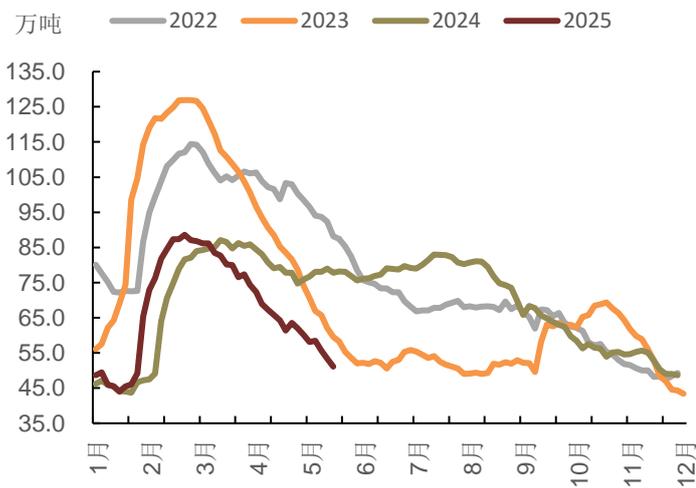


图表8 电解铝成本利润

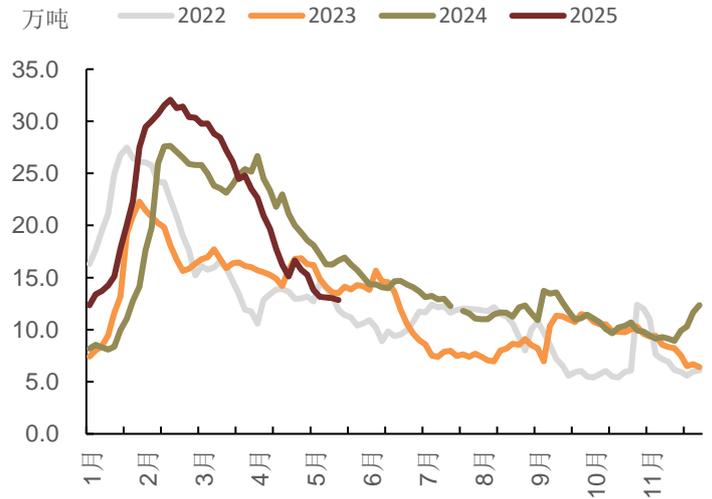


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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。