



2025 年 5 月 19 日

宏观利好交易充分

铝价再上空间或有限

核心观点及策略

- 宏观面中美会谈取得实质性进展，宣布缓解对彼此商品加征的关税。会谈结果好于预期，市场风险偏好明显回升。但周末公布的美国经济数据疲软，需求担忧有所升温。基本面，供应端电解铝产能仍继续此前的产能转移及少量复产，供应基本稳定。消费端，在淡旺季过度阶段，下游开工仍有较强韧性，部分板块如铝仍有较好订单。上周铝库存维持去库，其中电解铝锭库存58.1万吨，较周一减少2万吨；国内主流消费地铝棒库存13.82万吨，较周一减少1.45万吨。
- 综上，中美谈判利好推动铝价反弹，上周交易宏观利好比较充分，沪铝已回补4月初跳空缺口。盘面上大幅反弹之际整体持仓并未跟随上行，多头资金犹豫。基本面下游消费较前期预期稍好，去库仍在维持，但临近季节性淡季，去库持续性仍存疑，铝价在连续反弹之后，再上还需更多利好刺激，在宏观利好交易比较充分，基本面预期谨慎的情况下，预计铝价再上空间有限。
- 风险因素：关税再起波澜、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	2025/5/9	2025/5/16	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2418	2484.5	66.5	元/吨
SHFE 铝连三	19445	20020	575.0	美元/吨
沪伦铝比值	8.0	8.1	0.0	
LME 现货升水	-9.4	5.79	15.2	美元/吨
LME 铝库存	403550	395450	-8100.0	吨
SHFE 铝仓单库存	65013	62820	-2193.0	吨
现货长江均价	19665	20132	467.0	元/吨
现货升贴水	0	80	80.0	元/吨
南储现货均价	19620	20040	420.0	元/吨
沪粤价差	45	92	47.0	元/吨
铝锭社会库存	62	58.1	-3.9	吨
电解铝理论平均成本	16276.51	16343.76	67.2	元/吨
电解铝周度平均利润	3388.49	3788.24	399.8	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 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，中美经贸高层会谈联合声明发布，双方同意大幅降低双边关税水平，美方取消共计 91%的加征关税，中方相应取消 91%的反制关税；美方暂停实施 24%的“对等关税”，中方也相应暂停实施 24%的反制关税。美国 4 月末季调 CPI 同比上涨 2.3%，连续第三个月低于预期，为自 2021 年 2 月以来的最低水平；核心 CPI 同比持平于 2.8%，符合市场预期。美国 4 月 PPI 环比意外下跌 0.5%，其中服务价格下降 0.7%，创 2009 年以来最大单月跌幅。零售销售环比仅增长 0.1%，明显低于 3 月 1.7%的强劲增幅。制造业产值环比下降 0.4%，出现六个月来的首次下降。5 月住宅建筑商信心指数也下滑至 2023 年底以来的最低水平。上周初请失业金人数持平于 22.9 万人，符合市场预期。欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，鉴于贸易紧张局势并未加剧该地区的通胀，该央行到夏季可能会再次降息。4 月末，我国社会融资规模存量同比增长 8.7%，M2 余额同比增长 8%，较上月增速加快。

消费端，据 SMM，国内下游铝加工行业开工率环比上周下跌 0.3 个百分点至 61.6%，铝线缆板块依然开工较好，建筑型材及原生铝合金板块持稳，工业型材略有走淡，铝板带箔步入季节性淡季，关税延期 90 天出口方面反馈仍然比较观望，下周铝加工企业开工预计小幅下行。

库存方面，据 SMM，5 月 15 日，电解铝锭库存 58.1 万吨，较周一减少 2 万吨；国内主流消费地铝棒库存 13.82 万吨，较周一减少 1.45 万吨。

三、行情展望

宏观面中美会谈取得实质性进展，宣布缓解对彼此商品加征的关税。会谈结果好于预期，市场风险偏好明显回升。但周末公布的美国经济数据疲软，需求担忧有所升温。基本面，供应端电解铝产能仍继续此前的产能转移及少量复产，供应基本稳定。消费端，在淡旺季过度阶段，下游开工仍有较强韧性，部分板块如铝仍有较好订单。上周铝库存维持去库，其中电解铝锭库存 58.1 万吨，较周一减少 2 万吨；国内主流消费地铝棒库存 13.82 万吨，较周一减少 1.45 万吨。综上，中美谈判利好推动铝价反弹，上周交易宏观利好比较充分，沪铝已回补 4 月初跳空缺口。盘面上大幅反弹之际整体持仓并未跟随上行，多头资金犹豫。基本面下游消费较前期预期稍好，去库仍在维持，但临近季节性淡季，去库持续性仍存疑，铝价在连续反弹之后，再上还需更多利好刺激，在宏观利好交易比较充分，基本面预期谨慎的情况下，预计铝价再上空间有限。

四、行业要闻

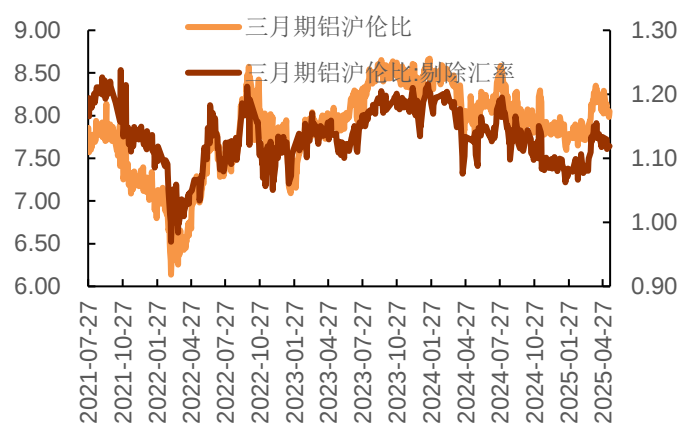
1. 阿联酋环球铝业(EGA)周二宣布，旗下阿联酋最大的铝回收厂工程建设已完成 50%，较计划提前 42 天，预计 6 月份全面安装熔炼设备。该工厂位于 EGA 现有的 Al Taweelah 冶炼厂附近，年产量 17 万吨，预计回收工厂将于 2026 年上半年产出第一批熔炼金属。
2. 印度政府 5 月 12 日致函世贸组织(WTO)，提议根据 WTO 准则对美国征收报复性关税，以应对美国作为保障措施推出的钢铝关税。印方称，美国钢铝关税将影响价值 76 亿美元的印度原产产品出口，它们将被征 19.1 亿美元关税，“印度提议的暂停减让将导致对原产于美国的产品征收同等数额关税”。印度政府未具体说明可能受影响的商品类别。
3. 海关总署发布数据显示，2025 年 4 月中国未锻轧铝及铝材出口量为 51.8 万吨，3 月份出口量为 50.6 万吨。2025 年 1-4 月累计出口量为 188.3 万吨，较上年同期的 199.7 万吨下降 5.7%。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

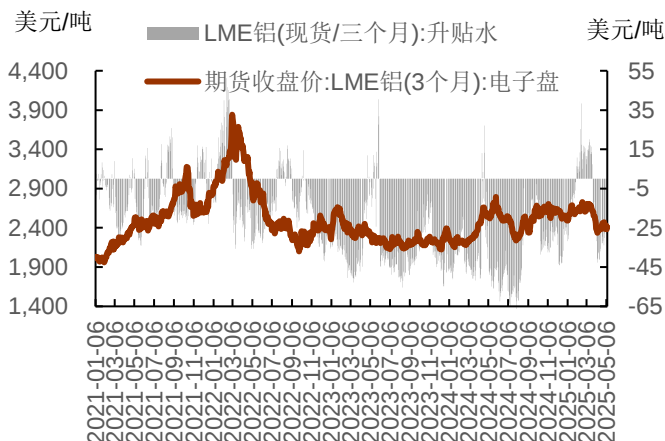


图表 2 沪伦铝比值

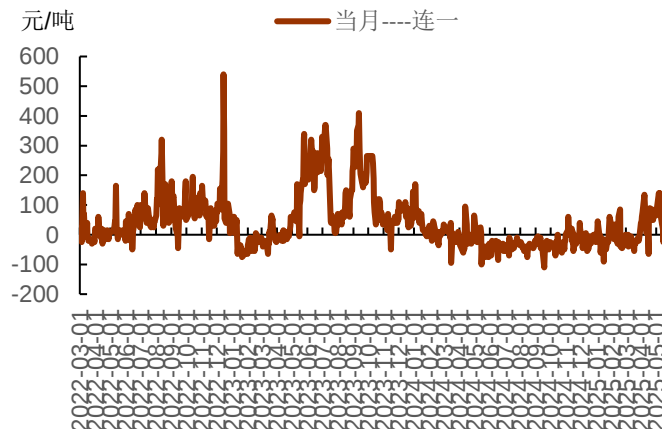


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

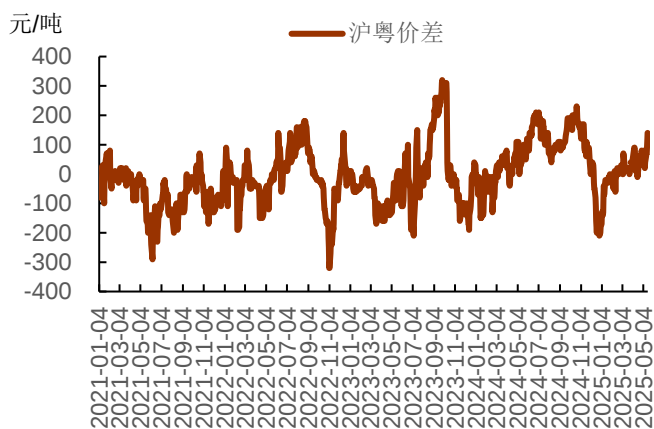


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

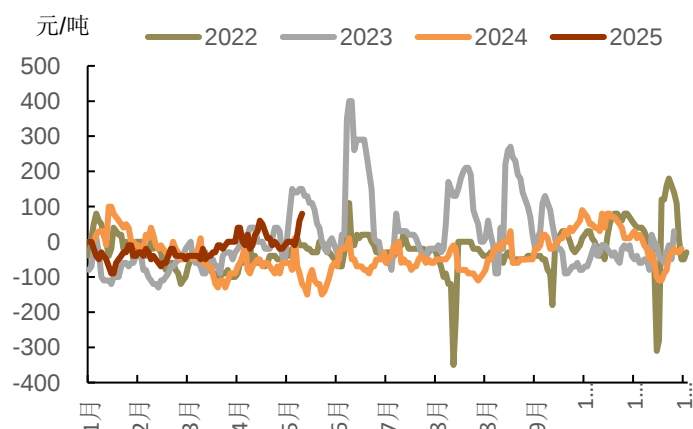


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

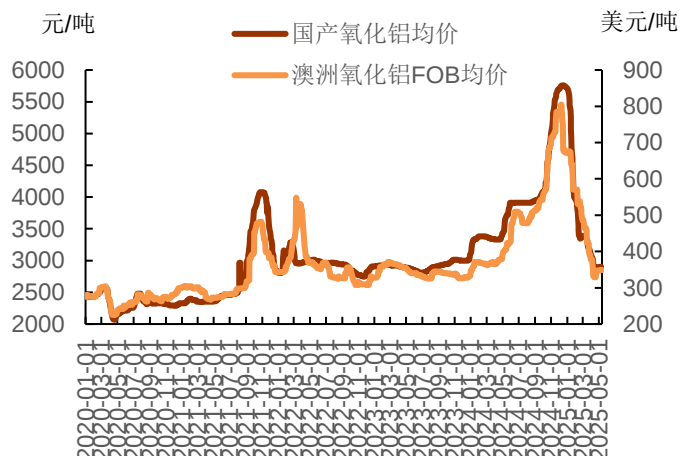


图表 6 物贸季节性现货升贴水

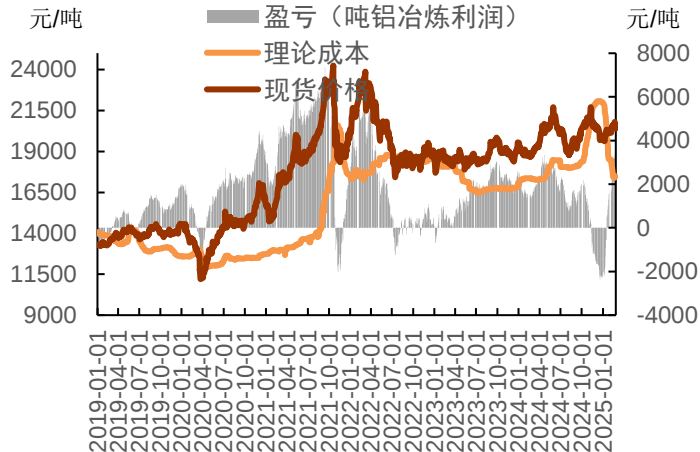


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

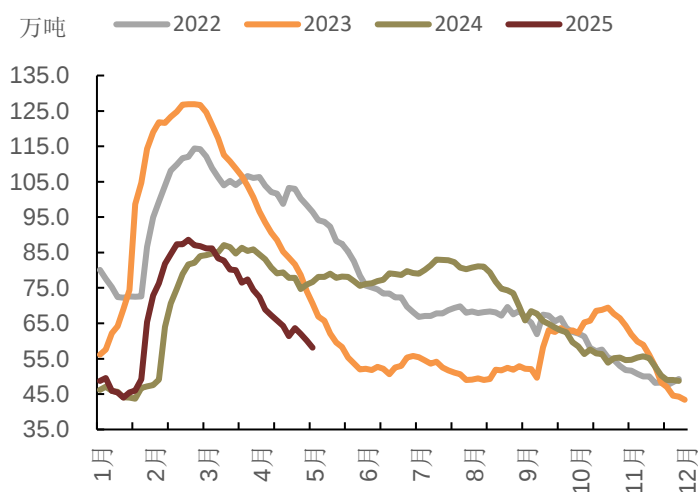


图表8 电解铝成本利润

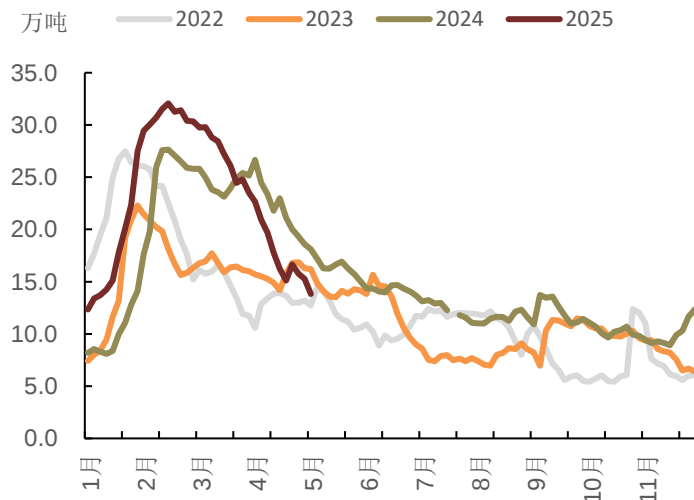


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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

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。