



2025年4月28日

关税缓解

铝价震荡回升

核心观点及策略

- 上周贸易战传缓和风险情绪释放。海外经济数据好坏参半，欧美制造业PMI强于预期，但世界货币基金组织下调全球经济增速，未来全球需求忧虑仍存。国内政治局会议召开，会议要求强化底线思维，备足预案，“稳就业”成为首要任务。预计二季度将加快落实相关政策。基本面，供应端电解铝产能大稳小动，仍以山东至云南的置换产能为主。消费端，下游加工企业开工分化，线缆及工业型材板块保持增速，铝合金及板带板块稳定，贸易摩擦下后续铝箔板块或受影响下行。不过临近五一小长假，下游备货意愿稍强，接货较好。上周铝锭社会库存电解铝锭库存65.8万吨，较周四减少3.1万吨；国内主流消费地铝棒库存17.78万吨，较上周四减少3.14万吨万吨。
- 综上，市场消化关税缓和消息及过内政策利好，将推动市场部分逢低买盘。不过还需看到美国的明确关税新高与之相互矛盾，且经济数据好坏参半，全球需求担忧仍存。基本面供应稳定，消费旺季尾声，需求尚有韧性，本周正值五一节前备货时期，阶段性出库预计较好。平衡偏好，宏观情绪稳定，铝价预计震荡偏好，考验上方2万关口压力。
- 风险因素：特朗普关税政策、消费大幅走弱

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	2025/4/17	2025/4/24	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2385	2459.5	74.5	元/吨
SHFE 铝连三	19565	19815	250.0	美元/吨
沪伦铝比值	8.2	8.1	-0.1	
LME 现货升水	-35.72	-29.55	6.2	美元/吨
LME 铝库存	439325	423575	-15750.0	吨
SHFE 铝仓单库存	95909	76763	-19146.0	吨
现货长江均价	19746	19948	202.0	元/吨
现货升贴水	30	10	-20.0	元/吨
南储现货均价	19736	19904	168.0	元/吨
沪粤价差	10	44	34.0	元/吨
铝锭社会库存	68.9	65.8	-3.1	吨
电解铝理论平均成本	16382.04	16381.67	-0.4	元/吨
电解铝周度平均利润	3363.96	3566.33	202.4	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，美联储发布经济状况“褐皮书”。褐皮书显示，自上次报告以来，经济活动几乎没有变化，但国际贸易政策的不确定性在各份报告中普遍存在。仅有五个地区经济活动略有增长，三个地区报告经济活动基本保持不变，其余四个地区报告经济活动略有下降。这些言论可能会支持降息将需要一段时间的观点。关税方面消息称，美国总统将对汽车制造商豁免部分美国关税。此外，美国商务部借口国家安全于 4 月 22 日启动卡车进口调查。美国总统还将豁免钢铁和铝的关税。经济数据方面，美国 4 月标普全球制造业 PMI 初值 50.7，预期 49.1，3 月终值 50.2。美国 3 月耐用品订单环比升 9.2%，预期升 2.0%，前值从升 1.0% 修正为升 0.9%。美国上周初请失业金人数 22.2 万人，预期为 22.2 万人，前值从 21.5 万人修正为 21.6 万人。欧元区 4 月制造业 PMI 初值 48.7，预期 47.5，3 月终值 48.6。国内政治局会议召开，会议要求强化底线思维，备足预案，“稳就业”成为首要任务。预计二季度将

加快落实两会部署的财政货币政策，增加优质供给发展服务消费，加快解决拖欠企业账款和加力实施城市更新将支撑投资，并加大对受关税影响较大企业的民生保障力度。政策仍留有后手，密切关注下半年提高赤字率的可能性。

消费端，据 SMM，国内下游铝加工行业开工率环比上周涨 0.1 个百分点至 62.5%，本周各板块开工继续分化。原生铝合金、率线缆、工业型材保持上行，铝板带持稳，铝箔板块小幅走低，后续光伏政策扰动风险，及季节性淡季和出口影响，铝加工开工有小幅下滑可能。

库存方面，据 SMM，4 月 24 日，铝锭社会库存电解铝锭库存 65.8 万吨，较周四减少 3.1 万吨；国内主流消费地铝棒库存 17.78 万吨，较上周四减少 3.14 万吨。

三、行情展望

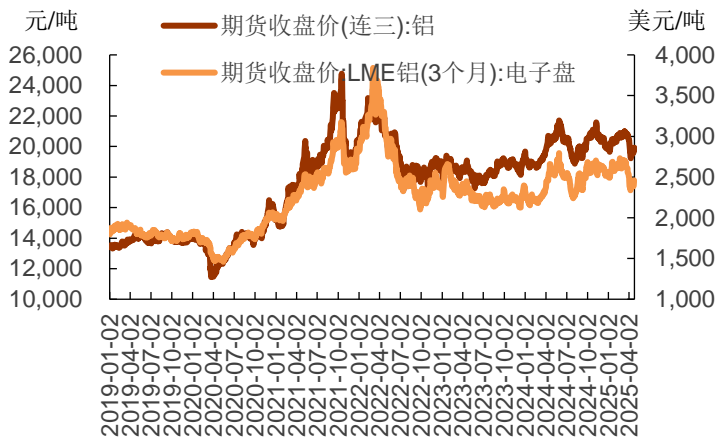
上周贸易战缓和和风险情绪释放。海外经济数据好坏参半，欧美制造业 PMI 强于预期，但世界货币基金组织下调全球经济增速，未来全球需求忧虑仍存。国内政治局会议召开，会议要求强化底线思维，备足预案，“稳就业”成为首要任务。预计二季度将加快落实相关政策。基本面，供应端电解铝产能大稳小动，仍以山东至云南的置换产能为主。消费端，下游加工企业开工分化，线缆及工业型材板块保持增速，铝合金及板带板块稳定，贸易摩擦下后续铝箔板块或受影响下行。不过临近五一小长假，下游备货意愿稍强，接货较好。上周铝锭社会库存电解铝锭库存 65.8 万吨，较周四减少 3.1 万吨；国内主流消费地铝棒库存 17.78 万吨，较上周四减少 3.14 万吨。综上，市场消化关税缓和消息及过内政策利好，将推动市场部分逢低买盘。不过还需看到美国的明确关税新高与之相互矛盾，且经济数据好坏参半，全球需求担忧仍存。基本面供应稳定，消费旺季尾声，需求尚有韧性，本周正值五一节前备货时期，阶段性出库预计较好。平衡偏好，宏观情绪稳定，铝价预计震荡偏好，考验上方 2 万关口压力。

四、行业要闻

1. 生态环境部近日印发《关于做好 2025 年全国碳排放权交易市场有关工作的通知》，明确要求发电、钢铁、水泥、铝冶炼行业的重点排放单位名录管理、碳排放数据质量、配额分配清缴等任务及时限。根据通知，年度直接排放量达 2.6 万吨二氧化碳当量的单位将被列入重点排放单位名录，并纳入全国碳市场管理，不再参与地方碳市场管理。
2. 外媒消息称：美国总统将对汽车制造商豁免部分美国关税。此外，美国总统还将豁免钢铁和铝的关税。华尔街日报称中国关税可能降至 50%至 65%。
3. 根据国家能源局 2025 年 4 月 20 日发布的统计数据，2025 年 1-3 月全国光伏新增装机容量为 59.71GW（即 5971 万千瓦），同比增长 30.5%

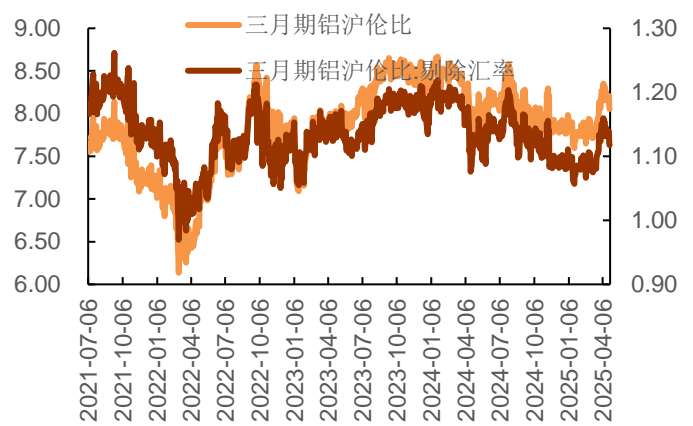
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

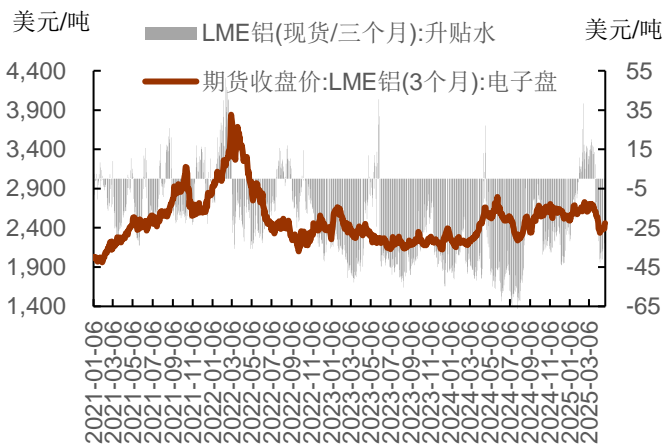


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

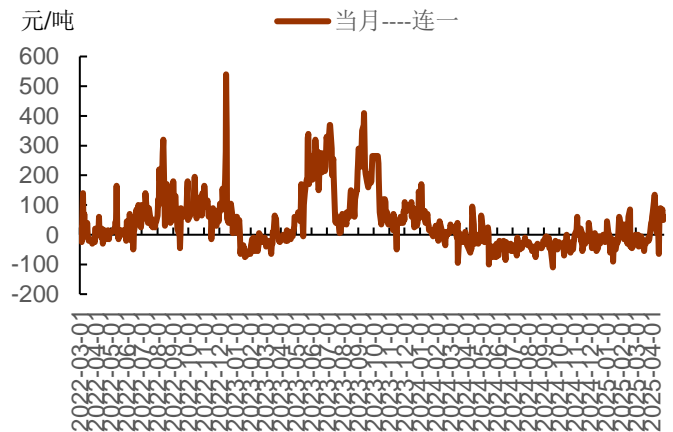


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

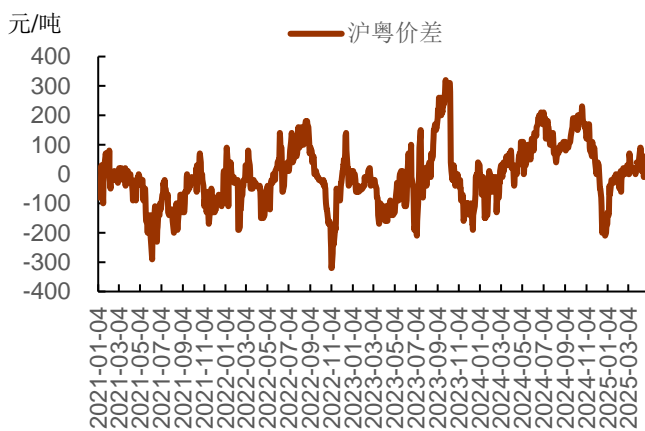


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

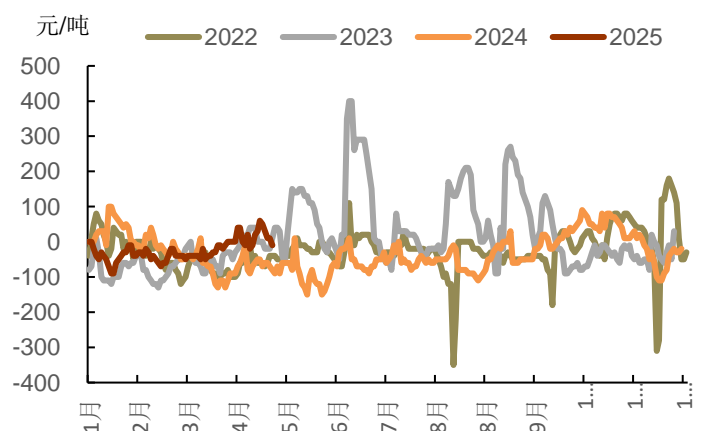


图表 5 沪粤价差

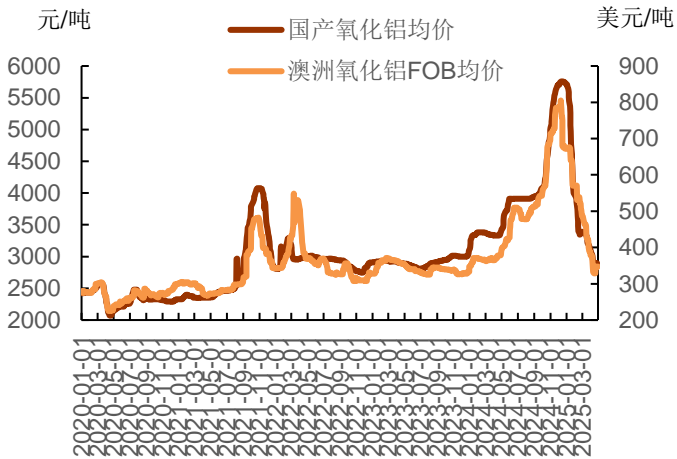


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

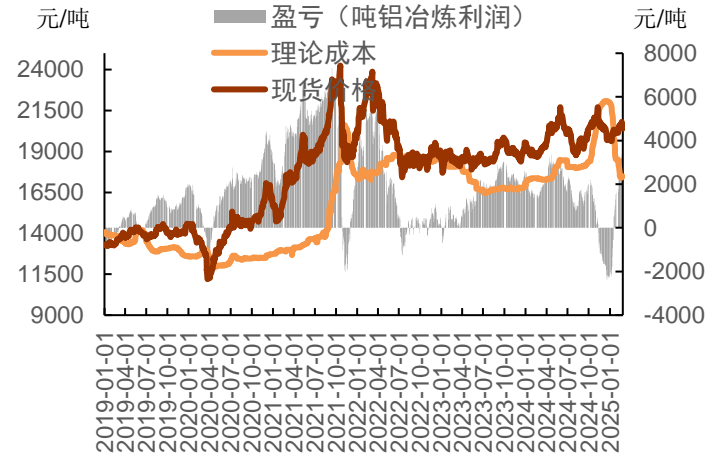
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表7 国产、进口氧化铝价格

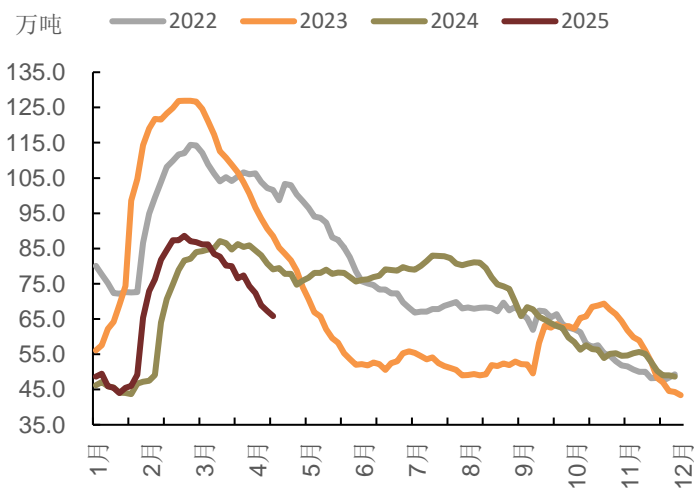


图表8 电解铝成本利润

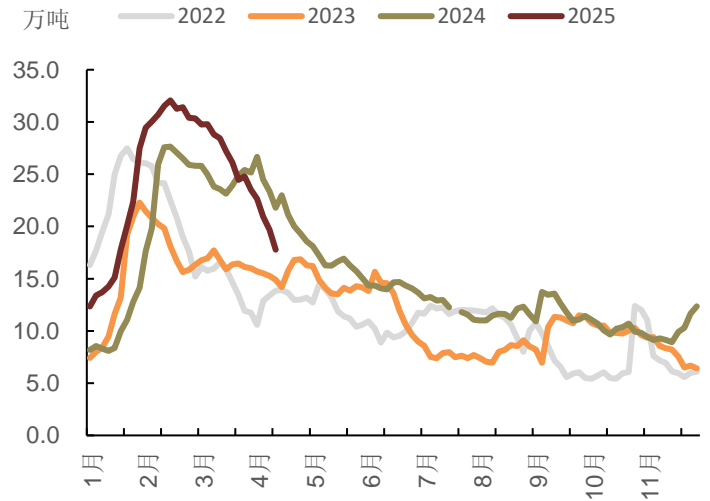


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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。