

2025 年 3 月 31 日



宏观和基本面博弈

铝价震荡

核心观点及策略

- 上周摇摆的特朗普关税政策仍然引发市场波动,尤其下半周宣布针对汽车的25%关税消息,一度引发市场避险情绪升级。国内财政政策维持宽松方向,以促进内需。基本面供应端电解铝产能周内继续小幅回升,新疆复产及青海新投产产能贡献增量,同时铝水比例继续提升,铝锭供应环比下降。消费端消费旺季持续,下游加工企业开工率继续回升,现货贴水小幅收敛,铝锭社会库存连续稳定去库,截止上周四铝锭社会库存80.2万吨,较上周四减少3.2万吨。铝棒社会库存27.2万吨,较上周四减少1.6万吨。
- 综上,本周特朗普全面关税实施情况或成为铝价上方重要的宏观的扰动因素,关税实施细节不确定性较强铝价或有强烈波动。基本面铝旺季消费缓慢复苏,供应刚性,社会库存持续去化,基本面支撑较好。铝价在宏观扰动和基本面支撑下预计保持震荡。中期关注宏观情绪缓和基本面主导后的向上突破机会。
- 风险因素:特朗普政策、去库不及预期

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	2025/3/21	2025/3/28	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2624.5	2550	-74.5	元/吨
SHFE 铝连三	20715	20595	-120.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.9	8.1	0.2	
LME 现货升水	13.48	-11.89	-25.4	美元/吨
LME 铝库存	483925	466050	-17875.0	吨
SHFE 铝仓单库存	152198	147582	-4616.0	吨
现货长江均价	20766	20670	-96.0	元/吨
现货升贴水	-30	-10	20.0	元/吨
南储现货均价	20752	20668	-84.0	元/吨
沪粤价差	14	2	-12.0	元/吨
铝锭社会库存	83.4	80.2	-3.2	吨
电解铝理论平均成本	17080.30	16913.23	-167.1	元/吨
电解铝周度平均利润	3685.70	3756.77	71.1	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 20670 元/吨 较上周-96 元/吨；南储现货周均价 20668 元/吨，较上周-84 元/吨。

宏观方面，美国关税政策依旧反复，上周初特朗普表示，并非所有威胁征收的关税都将在 4 月 2 日实施，一些国家可能会获得减免。其后表示将对所有未在美国制造的汽车征收 25% 的关税；将对制药行业和木材征收关税，市场避险情绪一度上升。经济数据方面，美国 3 月标普全球制造业 PMI 初值 49.8，为 3 个月以来新低，预期 51.8，2 月终值 52.7。美国 3 月世界大型企业联合会消费者信心指数录得 92.9，为 2021 年 1 月以来新低。美国 1 月 FHFA 房价指数环比升 0.2%，为 2024 年 6 月以来最小增幅。美国 2 月新屋销售总数年化 67.6 万户，预期 67.9 万户。美国 2 月耐用品订单初值环比升 0.9%，预期下降 1%，前值上修至增长 3.3%。欧元区 3 月制造业 PMI 初值 48.7，为 26 个月以来新高，预期 48.2，2 月终值 47.6。

消费端，据 SMM，上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比涨 1.2 个百分点至 62.8%，整体维持温和复苏态势。当前光伏、新能源汽车及电网基建需求构成核心支撑，而传统建筑型

材、燃油车等则受制于资金压力及终端消费疲软，旺季预期兑现不足，同时铝价高位震荡对下游采购形成持续抑制。短期铝加工行业延续“稳中趋升”态势，但需警惕铝价波动对下游提货情绪的扰动。

库存方面，据 SMM，3 月 20 日，铝锭库存 86.2 万吨，较上周四减少 0.6 万吨；国内主流消费地铝棒库存 29.75 万吨，环比周一减少 0.59 万吨。

三、行情展望

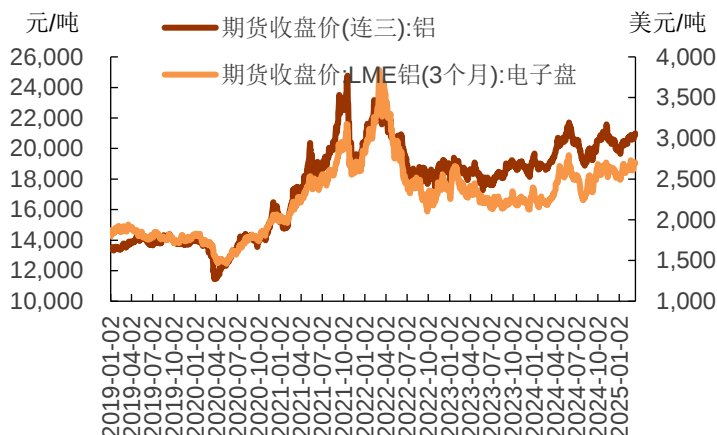
上周摇摆的特朗普关税政策仍然引发市场波动，尤其下半周宣布针对汽车的 25%关税消息，一度引发市场避险情绪升级。国内财政政策维持宽松方向，以促进内需。基本面供应端电解铝产能周内继续小幅回升，新疆复产及青海新投产能贡献增量，同时铝水比例继续提升，铝锭供应环比下降。消费端消费旺季持续，下游加工企业开工率继续回升，现货贴水小幅收敛，铝锭社会库存连续稳定去库，截止上周四铝锭社会库存 80.2 万吨，较上周四减少 3.2 万吨。铝棒社会库存 27.2 万吨，较上周四减少 1.6 万吨。综上，本周特朗普全面关税实施情况或成为铝价上方重要的宏观的扰动因素，关税实施细节不确定性较强铝价或有强烈波动。基本面铝旺季消费缓慢复苏，供应刚性，社会库存持续去化，基本面支撑较好。铝价在宏观扰动和基本面支撑下预计保持震荡。中期关注宏观情绪缓和基本面主导后的向上突破机会。

四、行业要闻

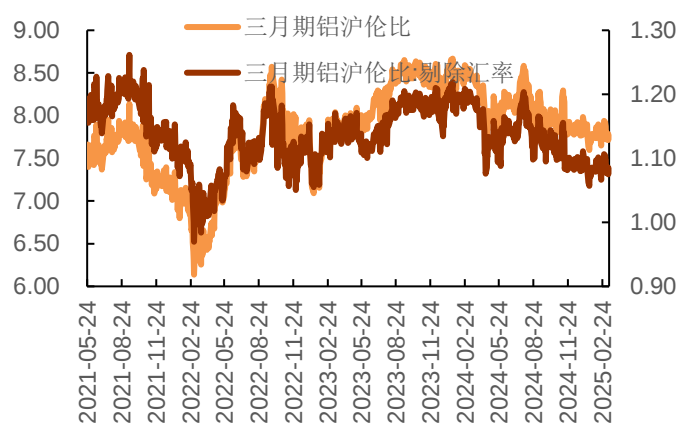
1. 据海关总署最新数据显示:2025 年 2 月全国未锻轧铝及铝材累计出口量 40.8 万吨，环比减少 9.53%，同比减少 12.70%；2025 年全年累计出口量达 85.9 万吨，累计同比减少 11.0%。
2. 全球领先的压延铝产品生产商及最大铝回收企业诺贝丽斯公司近日宣布，成功研发出全球首个完全由 100%回收废弃汽车材料制成的铝卷材，该材料适用于车身外板，标志着产品再生铝含量的不断提升，汽车行业在实现更高循环性和可持续性方面的重要进展。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

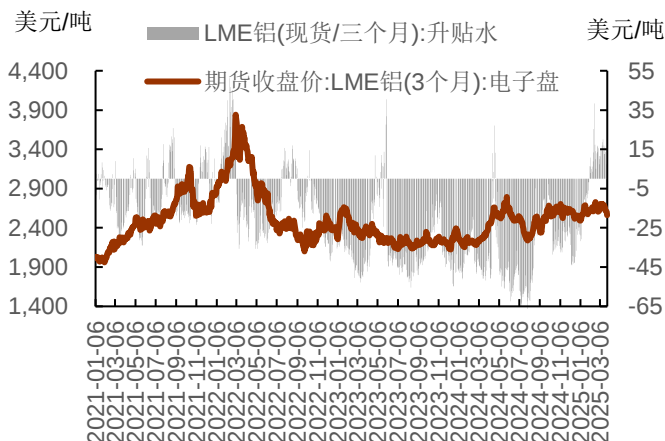


图表 2 沪伦铝比值

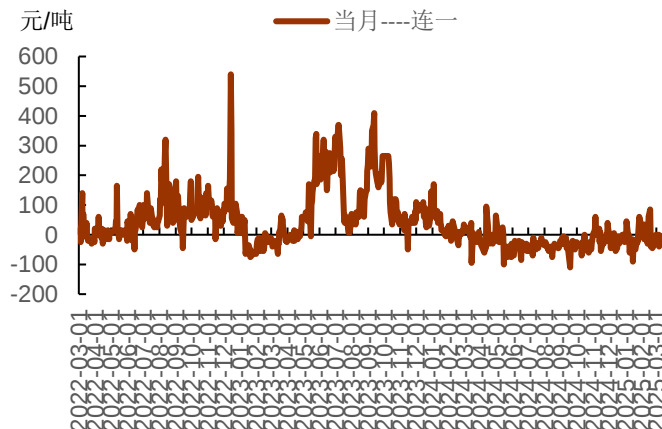


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

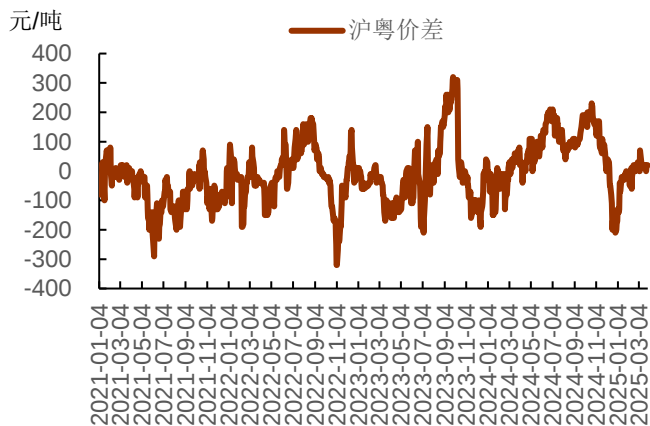


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

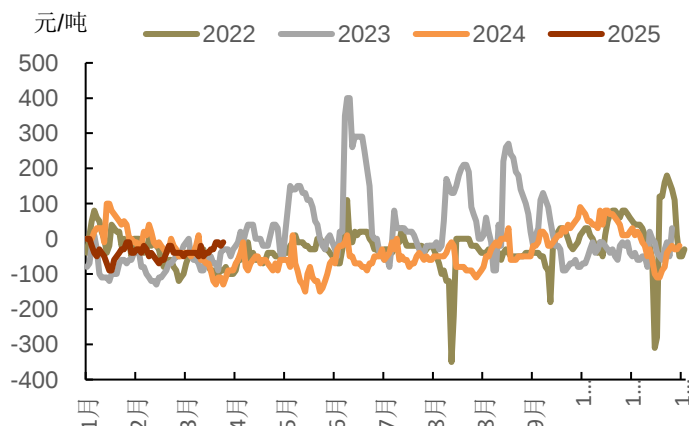


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

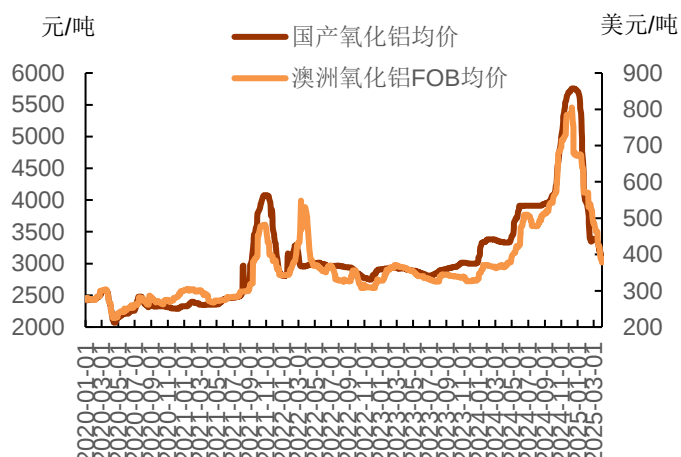


图表 6 物贸季节性现货升贴水

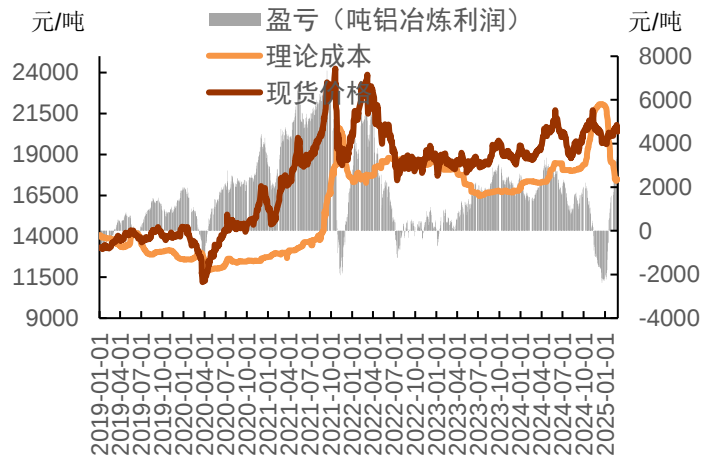


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

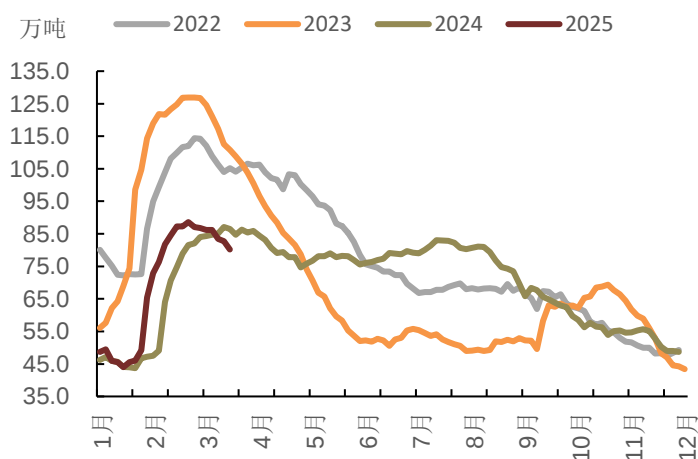


图表8 电解铝成本利润

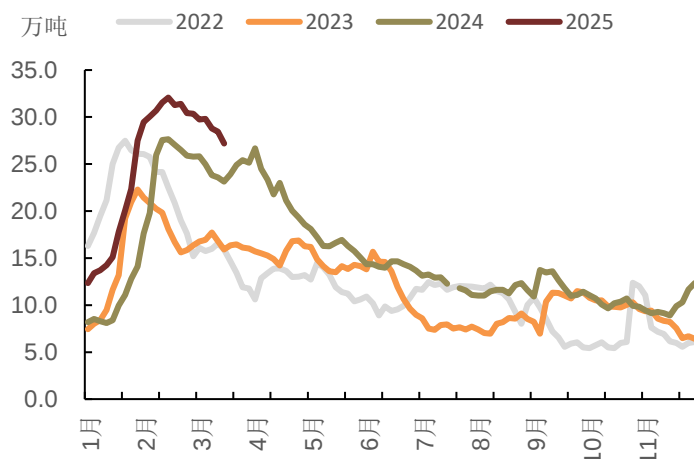


数据来源：百川盈孚，iFind，铜冠金源期货

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。