



2025年4月14日

关税尾部风险仍存

铝价低位震荡

核心观点及策略

- 上周特朗普对等关税大超预期，美国衰退预期陡增，全球需求放缓忧虑同步上行，市场恐慌情绪渲染，全球资本市场集体下挫。其后伴随对等关税对绝大多数国家延期90天，以及较好的3月美国通胀数据，市场情绪缓和。国内宽松政策预期持续较高。基本面供应端电解铝周内以产能转移为主，开工产能基本没有太大变动。消费端，据三方调研数据显示下游铝加工企业新订单稳定，且在价格底部有所企稳之际，逢低采购意愿增加，周内铝社会库存大幅去库。铝锭库存较上周四减少2.1万吨，至74.4万吨，铝锭社会库存减少0.94万吨至23.51万吨。
- 综上，特朗普延期绝大多数国家对等关税举动令市场风险情绪有所降温，不过仍需要注意中美贸易谈判走向，及国内转口贸易是否被阻，不排除关税问题仍有尾部风险。基本面铝供应弹性小、阶段性消费旺季、铝锭库存低位仍是铝价下方较好支撑，铝价看好宽幅震荡运行，价格关注19500-20000元/吨之间。
- 风险因素：特朗普关税、消费走弱

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	2025/4/4	2025/4/11	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2385.5	2397	11.5	元/吨
SHFE 铝连三	20330	19595	-735.0	美元/吨
沪伦铝比值	8.3	8.2	-0.1	
LME 现货升水	-31.71	-37.46	-5.8	美元/吨
LME 铝库存	456750	442225	-14525.0	吨
SHFE 铝仓单库存	131632	105244	-26388.0	吨
现货长江均价	20557.5	19758	-799.5	元/吨
现货升贴水	0	20	20.0	元/吨
南储现货均价	20522.5	19698	-824.5	元/吨
沪粤价差	35	60	25.0	元/吨
铝锭社会库存	76.5	74.4	-2.1	吨
电解铝理论平均成本	16709.77	16469.68	-240.1	元/吨
电解铝周度平均利润	3847.73	3288.32	-559.4	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 19758 元/吨 较上周-799.5 元/吨；南储现货周均价 19698 元/吨，较上周-824.5 元/吨。

宏观方面，美国对等关税引发大恐慌，中欧各国发起反制，上周二美国白宫新闻秘书莱维特表示，美国总统特朗普不考虑在“对等关税”于4月9日生效前给予延期或推迟执行。同时欧洲宣布亦推迟关税反制开始时间。美国3月CPI同比增长2.4%，较上月2.8%水平显著回落，创半年低位，低于市场预估的2.6%。3月份美国消费者物价意外下降，但在特朗普总统加倍征收关税之后，温和的通胀数据不太可能持续。目前来看，虽然关税对市场的“高峰冲击”已经过去，但在极端波动中市场仍比较谨慎。

消费端，据SMM，上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比下降0.38%至62.2%。短期来看，行业将延续“需求分层、利润重构”格局，后续需重点关注三大变量：1) 南网招标细则对铝线缆需求的实质拉动；2) 光伏组件排产波动对型材需求的传导时滞；3) 海内外现货价差对出口订单的边际影响。SMM预测下周开工率或将下跌个百分点至61.5%。

库存方面，据 SMM，4 月 7 日，电解铝锭库存 74.40 万吨，较本周一下降 3.0 万吨，环比上周四下降 2.1 万吨；国内主流消费地铝棒库存 23.51 万吨，环比周一减少 1.29 万吨。

三、行情展望

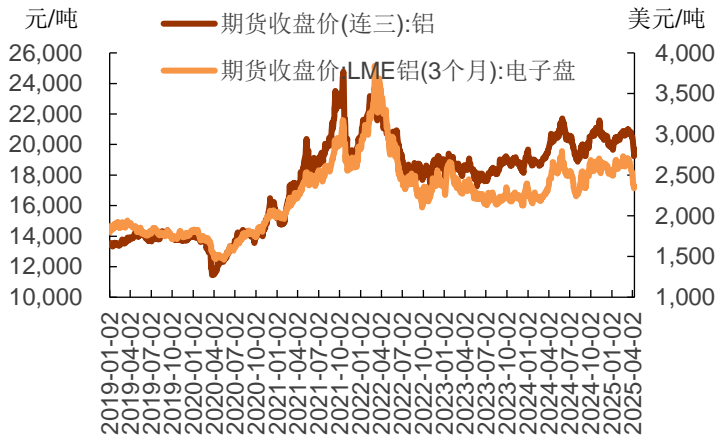
上周特朗普对等关税大超预期，美国衰退预期陡增，全球需求放缓忧虑同步上行，市场恐慌情绪渲染，全球资本市场集体下挫。其后伴随对等关税对绝大多数国家延期 90 天，以及较好的 3 月美国通胀数据，市场情绪缓和。国内宽松政策预期持续较高。基本面供应端电解铝周内以产能转移为主，开工产能基本没有太大变动。消费端，据三方调研数据显示下游铝加工企业新订单稳定，且在价格底部有所企稳之际，逢低采买意愿增加，周内铝社会库存大幅去库。铝锭库存较上周四减少 2.1 万吨，至 74.4 万吨，铝锭社会库存减少 0.94 万吨至 23.51 万吨。综上，特朗普延期绝大多数国家对等关税举动令市场风险情绪有所降温，不过仍需要注意中美贸易谈判走向，及国内转口贸易是否被阻，不排除关税问题仍有尾部风险。基本面铝供应弹性小、阶段性消费旺季、铝锭库存低位仍是铝价下方较好支撑，铝价看好宽幅震荡运行，价格关注 19500-20000 元/吨之间。

四、行业要闻

1. 根据乘联分会数据显示，今年 3 月乘用车市场零售 194 万辆，同比增长 14.4%，环比增长 40.2%。这一增速是近 10 年来最高的，受国家双新政策的推动而发生。在新能源汽车方面，3 月新能源乘用车市场零售量达 99.1 万辆，同比增长 38%，环比增长 45%。此外，3 月新能源车在国内总体乘用车市场的零售渗透率为 51.1%，较去年同期提升 8.7 个百分点。
2. 内蒙古霍煤鸿骏铝电公司扎哈淖尔 35 万吨绿电铝项目计划在 7 月初把项目土建工程全部完成，给安装工程奠定基础，开始交安工作。

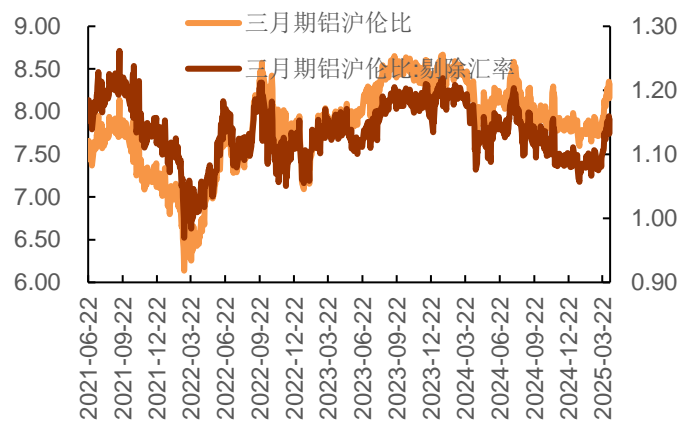
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

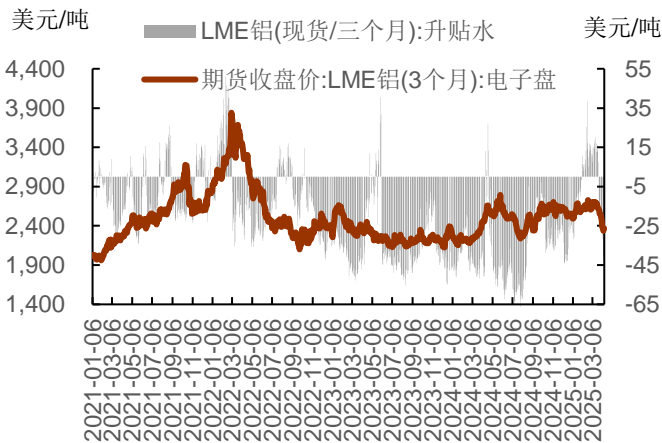


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

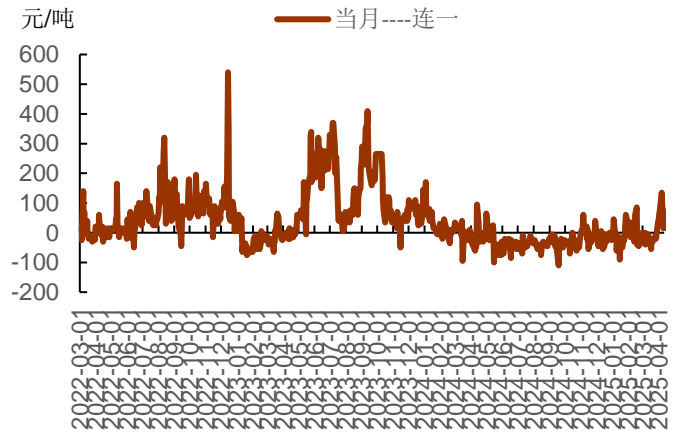


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

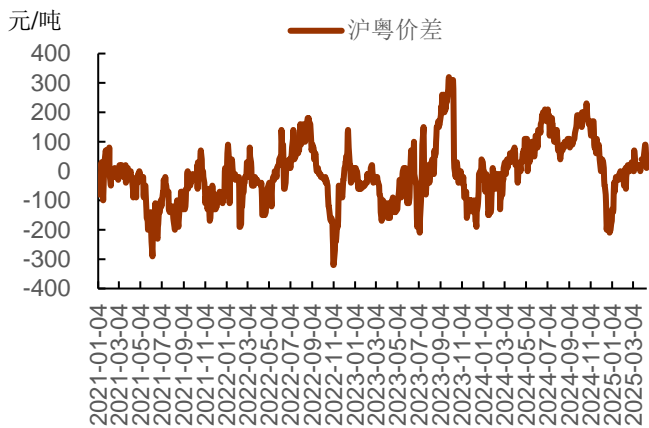


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

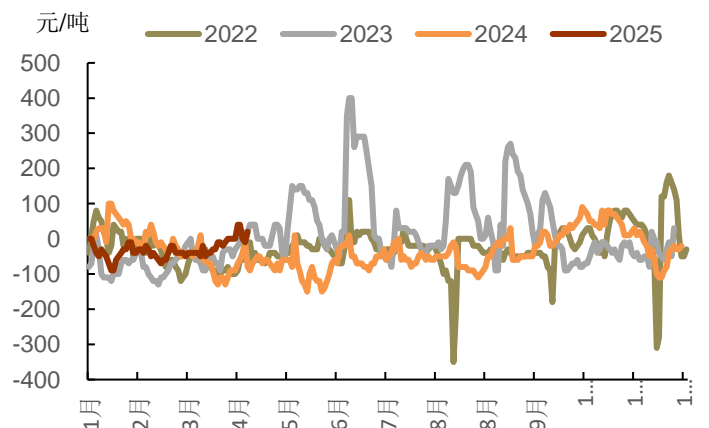


图表 5 沪粤价差

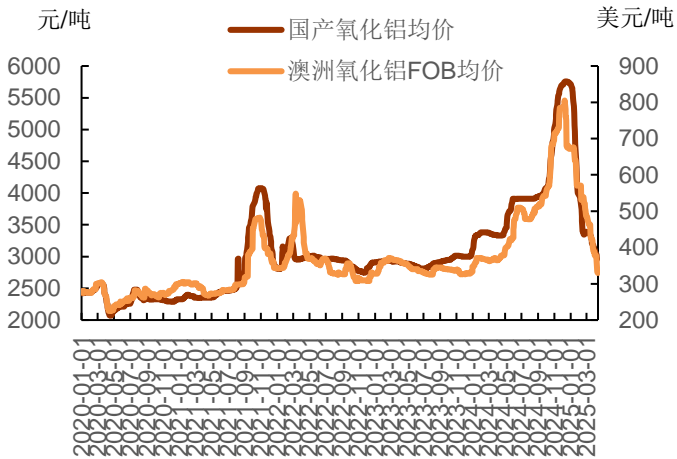


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 6 物贸季节性现货升贴水

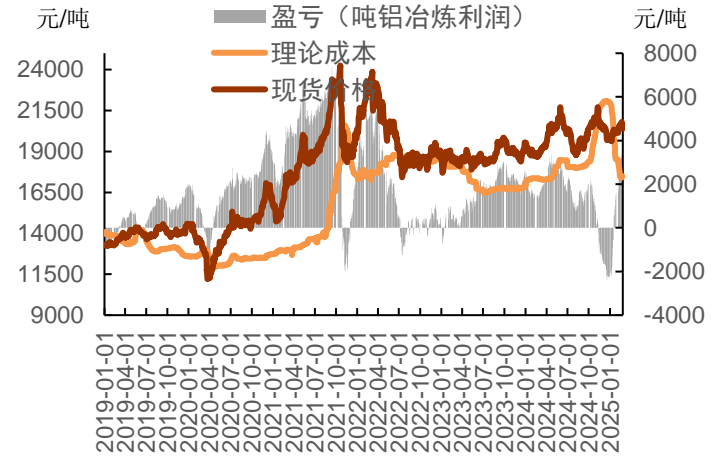


图表7 国产、进口氧化铝价格

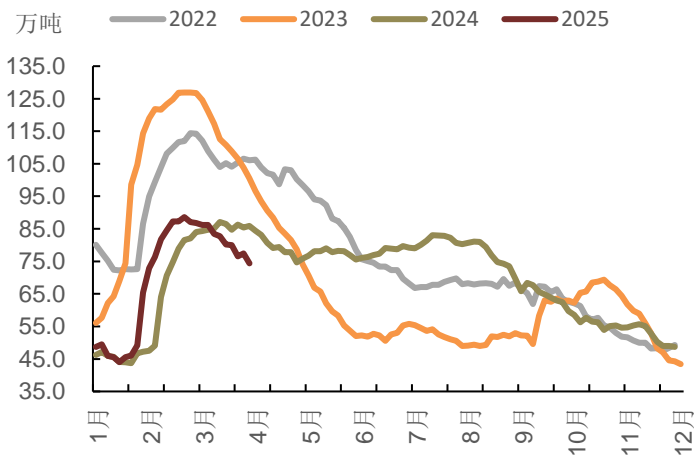


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表8 电解铝成本利润

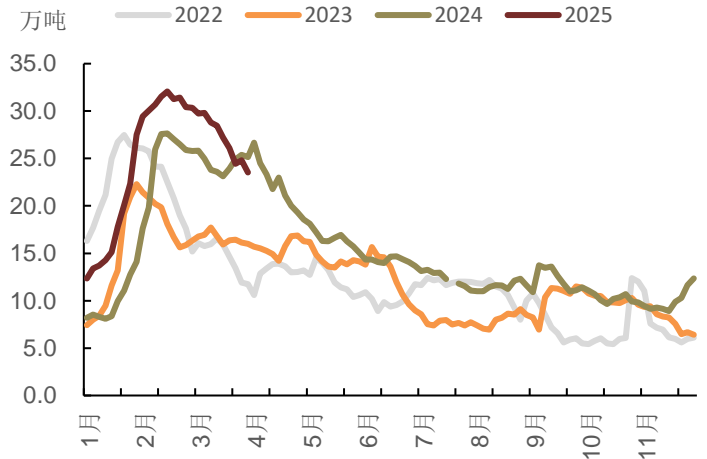


图表9 电解铝库存季节性变化（万吨）



数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表10 铝棒库存季节性变化



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。