



2025 年 4 月 21 日

关税政策博弈

铝价震荡

核心观点及策略

- 上周美国对等关税有所缓和,临近周末特朗普发表讲话称他“预期将与欧盟达成贸易协议”但其关税政策反复无常,导致市场参与者普遍持观望态度。当下中美关税博弈还在继续,双方与周边国家东南亚、欧盟的谈判仍在进行中,未来关税政策仍有反复可能。国内一季度经济数据好于预期,近期小作文亦频频发出,后续国内根据内内外经济压力动态调整政策,增量择机落地预期仍然较高。基本面,供应端电解铝维持高开工产能,未来预计都基本维持在供应小弹性状态。消费端,当下仍处旺季加上铝价低位,下游采买积极性提升,最近两周铝锭去库大幅增加,上周铝锭社会库存68.8万吨,较上周四下降5.5万吨,铝棒22.2万吨,下降2.59万吨。
- 综上,关税政策反复及美联储态度鹰派,宏观环境仍谨慎。基本面当下快速的去库和绝对库存的低位以及供应刚性之下,铝价下方支撑较好,铝价短时维持区间震荡。后续铝价逐步进入淡季,上方两万关口压力将逐步增加,二季度后半段铝价重心或有所下移。
- 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	2025/4/11	2025/4/18	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2397	2385	16.0	元/吨
SHFE 铝连三	19595	19590	-5.0	美元/吨
沪伦铝比值	8.2	8.2	-0.1	
LME 现货升水	-37.46	-35.72	2.3	美元/吨
LME 铝库存	446325	434150	-12175.0	吨
SHFE 铝仓单库存	105244	92475	-12769.0	吨
现货长江均价	19758	19728	-30.5	元/吨
现货升贴水	20	60	40.0	元/吨
南储现货均价	19698	19736	38.0	元/吨
沪粤价差	60	-9	-68.5	元/吨
铝锭社会库存	74.4	68.9	-5.5	吨
电解铝理论平均成本	16469.68	16382.04	-87.6	元/吨
电解铝周度平均利润	3288.32	3345.46	57.1	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 19728 元/吨 较上周-30.5 元/吨；南储现货周均价 19736 元/吨，较上周-38 元/吨。

宏观方面，美国关税政策又出较多新消息，包括：联邦政府发出通知，已同意对智能手机、电脑、芯片等电子产品免除“对等关税”。特朗普表示，将在本周宣布半导体的关税税率，并补充说，该行业的一些公司将具有灵活性。临近周末，特朗普发表讲话称他“预期将与欧盟达成贸易协议”。美联储主席鲍威尔就美总统特朗普贸易政策的通胀效应发出了强烈警告。鲍威尔表示，特朗普的关税政策“极有可能”刺激通胀暂时上升，并警告称这些影响可能会持续很长时间。经济数据上，美国 4 月纽约联储制造业指数-8.1，预期-14.5，前值-20。美国 3 月进口物价指数环比降 0.1%，同比升 0.9%；出口物价指数环比持平，同比升 2.4%。美国 3 月零售销售环比升 1.4%，为 2023 年 1 月以来最大增幅，预期升 1.3%，前值升 0.2%。美国上周初请失业金人数为 21.5 万人，预期 22.5 万人，前值自 22.3 万人修正至 22.4 万人。美国 3 月新屋开工总数 132.4 万户，预期 142.0 万户，前值从 150.1 万户修正

为 149.4 万户；3 月营建许可总数 148.2 万户，预期 144.6 万户，前值 145.9 万户。欧元区 2 月工业产出环比升 1.1%，预期升 0.3%，前值从升 0.8%修正为升 0.6%；同比升 1.2%，预期降 0.8%，前值从持平修正为降 0.5%。欧元区 4 月 ZEW 经济景气指数-18.5，前值 39.8。欧元区 3 月 CPI 终值同比升 2.2%，预期升 2.2%，2 月终值升 2.3%；环比升 0.6%，预期升 0.6%，2 月终值升 0.4%。欧洲央行将存款机制利率下调 25 基点至 2.25%，将主要再融资利率下调 25 基点至 2.4%，将边际贷款利率下调 25 基点至 2.65%。此次下调均符合市场预期，这是该行自去年 6 月宣布降息以来第 7 次下调利率。欧佩克月报将 2025 年全球经济增长预测由 3.1%下调至 3%，将 2026 年全球经济增长预测由 3.2%下调至 3.1%。中国一季度国民经济开局良好。据国家统计局初步核算，一季度国内生产总值（GDP）318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，环比增长 1.2%；全国规模以上工业增加值同比增长 6.5%；服务业增加值增长 5.3%。

消费端，据 SMM，国内下游铝加工行业开工率呈现分化态势，多数板块承压运行。其中原生铝合金、铝板带箔回落，铝线缆依旧强势，工业型材在光伏带动下持稳，不过也接近尾声。后续来看，需求季节性回落主导行业，仅电网订单支撑线缆独强，开工率或继续下行。

库存方面，据 SMM，4 月 17 日，铝锭社会库存 68.8 万吨，较上周四下降 5.5 万吨，铝棒 22.2 万吨，下降 2.59 万吨。

三、行情展望

上周美国对等关税有所缓和，临近周末特朗普发表讲话称他“预期将与欧盟达成贸易协议”但其关税政策反复无常，导致市场参与者普遍持观望态度。当下中美关税博弈还在继续，双方与周边国家东南亚、欧盟的谈判仍在进行中，未来关税政策仍有反复可能。国内一季度经济数据好于预期，近期小作文亦频频发出，后续国内根据内内外经济压力动态调整政策，增量择机落地预期仍然较高。基本面，供应端电解铝维持高开工产能，未来预计都基本维持在供应小弹性状态。消费端，当下仍处旺季加上铝价低位，下游采买积极性提升，最近两周铝锭去库大幅增加，上周铝锭社会库存 68.8 万吨，较上周四下降 5.5 万吨，铝棒 22.2 万吨，下降 2.59 万吨。综上，关税政策反复及美联储态度鹰派，宏观环境仍谨慎。基本面当下快速的去库和绝对库存的低位以及供应刚性之下，铝价下方支撑较好，铝价短时维持区间震荡。后续铝价逐步进入淡季，上方两万关口压力将逐步增加，二季度后半段铝价重心或有所下移。

四、行业要闻

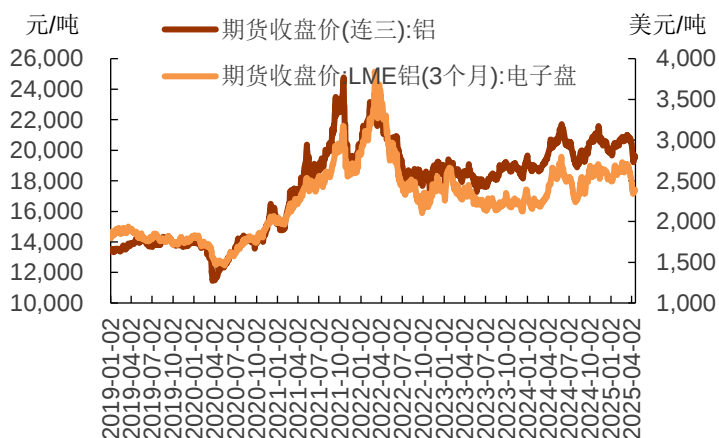
1. 美东时间 4 月 15 日，美国白宫网站发布了关于“232”调查的事实清单，称由于中方对美关税反制，中国目前面临最高达 245% 的关税。中方表示，中方此前已经强

调，美方对华轮番加征畸高关税已经沦为数字游戏，在经济上已无实际意义，只会更加暴露出美方将关税工具化、武器化，搞霸凌胁迫的伎俩。

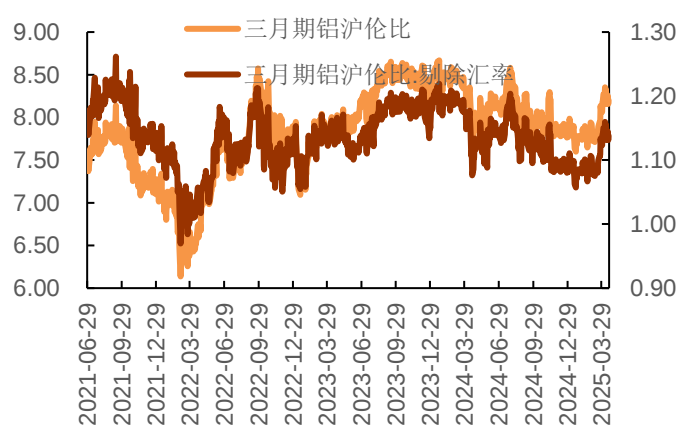
- 国家统计局数据显示，2025 年 3 月中国铝材产量 598.2 万吨，同比增长 1.3%；1-3 月累计产量 1540.5 万吨，同比增长 1.3%。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

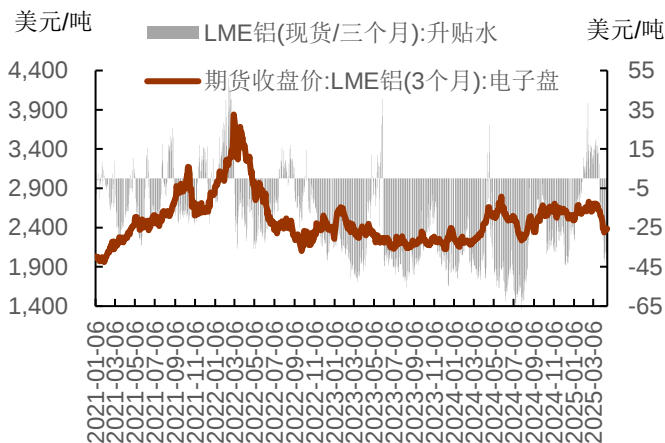


图表 2 沪伦铝比值

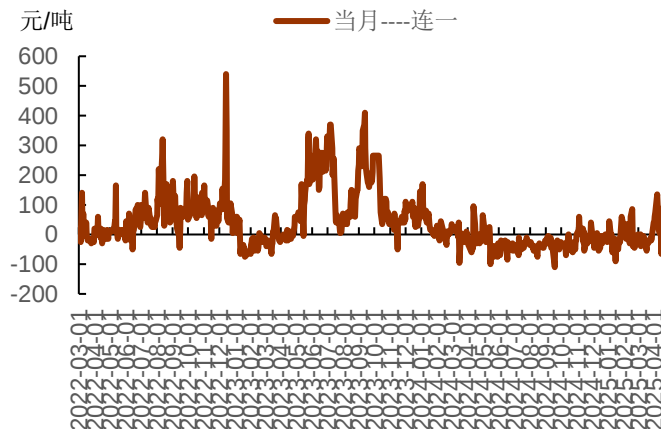


数据来源：iFind，铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

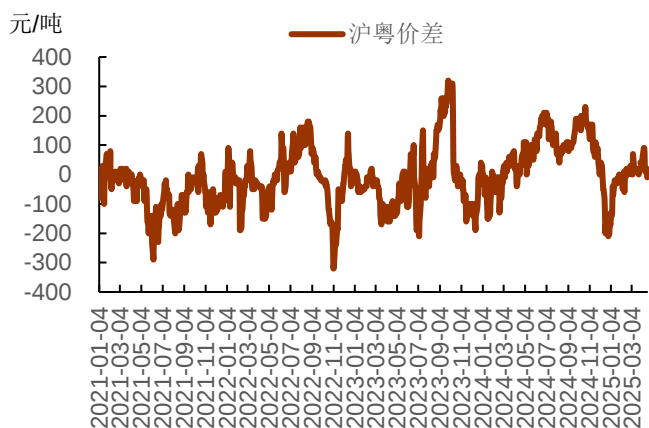


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

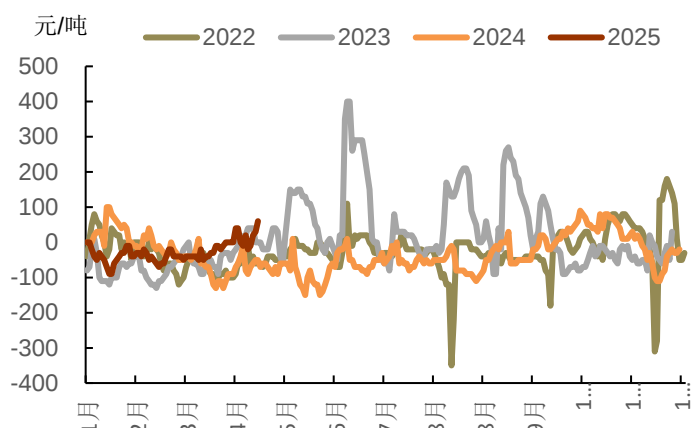


数据来源：iFind，铜冠金源期货

图表5 沪粤价差

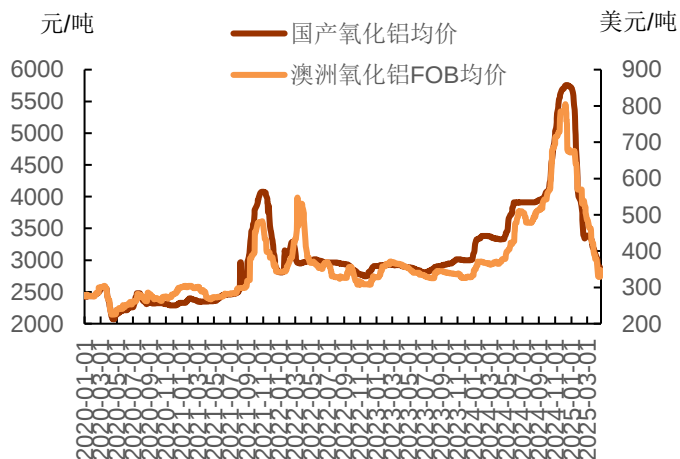


图表6 物贸季节性现货升贴水

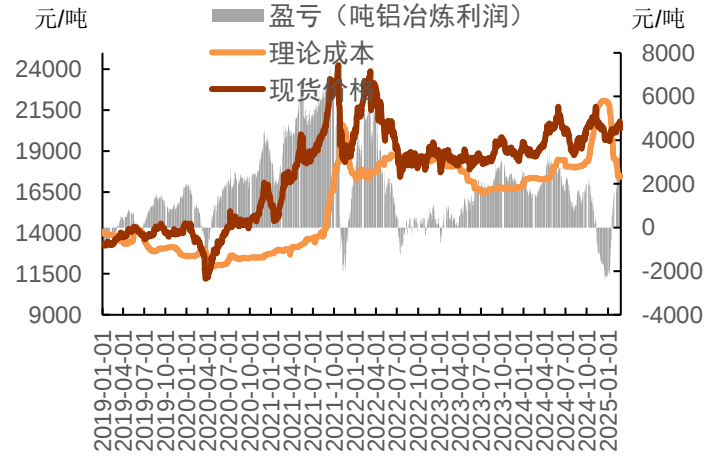


数据来源：iFind，铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

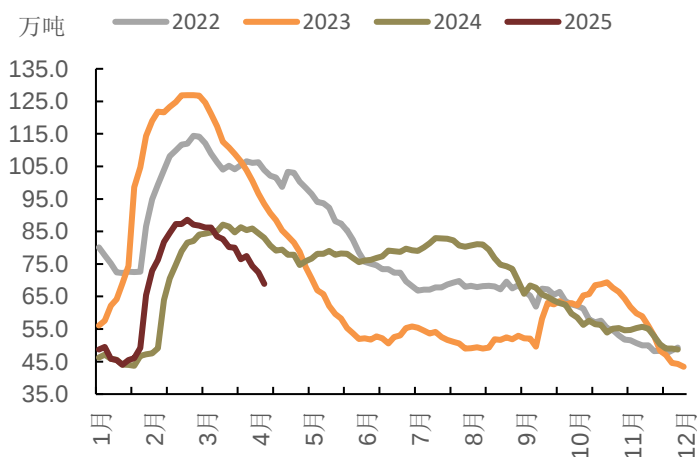


图表8 电解铝成本利润

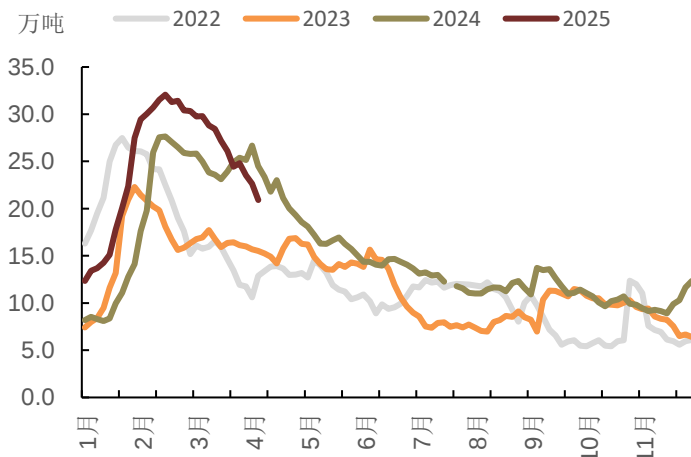


数据来源：百川盈孚，iFind，铜冠金源期货

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。