

# 多资产周报

## 全球铝市场的分化与收敛

### 核心观点

**全球铝市场的分化与收敛。**（1）海外供给冲击拉动 LME 伦铝一度飙升至 3700 美元/吨以上，而沪铝在 24000-25000 元/吨震荡，两市折算价差超 10%。（2）地缘冲突导致中东发运受阻（影响全球约 3%供给），LME 可交割货源告急，库存跌至 55 年低位；而中国受中东影响有限且存在超产，国内库存处于历史高位。（3）内外高价差使国内铝材出口利润达 1000-3000 元/吨。2026 年 4 月出口同比增 15%，且 10%-20% 的出口合约转向 LME 定价。但受欧美 CBAM 碳税和反倾销限制，传导存在滞后。且几内亚将于 2026 年 6 月公布铝土矿出口管制方案，若配额大减 3000 万吨，将直接推高中国氧化铝的生产成本。（4）海外强势将通过出口渠道向国内传导，但收敛速度取决于国内库存去化的节奏。

### 多资产图景：

整体收益方面，本周（5 月 30 日至 6 月 6 日），权益方面，沪深 300 下跌 1.54%，恒生指数下跌 0.88%，标普 500 下跌 2.59%；债券方面，中债 10 年上涨 1.17BP，美债 10 年上涨 10BP；汇率方面，美元指数上涨 1.17%，离岸人民币贬值 0.4%；大宗商品方面，SHFE 螺纹钢上涨 0.2%，伦敦金现下跌 3.98%，伦敦银现下跌 4.14%，LME 铜上涨 0.86%，LME 铝下跌 0.89%，WTI 原油上涨 3.65%。

资产比价方面，本周金银比数值为 60.09，较上周上升 0.1；铜油比数值为 151.66，较上周下降 4.2；铜螺比数值为 33.23，较上周上升 0.01；金铜比数值为 0.32，较上周下降 0.02；股债性价比数值为 4.04，较上周上升 0.08；AH 股溢价数值为 119.37，较上周上升 0.3。

库存方面，最新一周原油库存为 45991 万吨，较上周上升 675 万吨；螺纹钢库存为 479 万吨，较上周上升 5 万吨；阴极铜库存为 169512 吨，较上周上升 6902 吨；电解铝库存为 133 万吨，较上周上升 2 万吨。

资金行为方面，最新一周美元多头持仓 24584 张，较上周上升 1852 张，空头持仓 20826 张，较上周下降 1056 张；黄金 ETF 规模 3279 万盎司，较上周下降 29 万盎司。

**风险提示：**海外市场动荡，国内政策执行的不确定性。

### 经济研究 · 宏观周报

证券分析师：邵兴宇 010-88005483  
shaoxingyu@guosen.com.cn  
S0980523070001

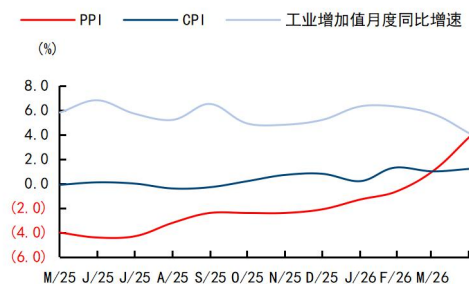
证券分析师：田地 0755-81982035  
cntiandi2@guosen.com.cn  
S0980524090003

证券分析师：董德志 021-60933158  
dongdz@guosen.com.cn  
S0980513100001

#### 基础数据

固定资产投资累计同比	-1.60
社零总额当月同比	0.20
出口当月同比	14.10
M2	8.60

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《多资产周报-美联储5月末政策真空，大类资产再定价序幕》——2026-05-31
- 《宏观经济周报-5月外需韧性不改，内需仍在筑底》——2026-05-31
- 《多资产周报-美债风暴里的黄金》——2026-05-24
- 《宏观经济周报-放缓中的分化》——2026-05-23
- 《宏观经济周报-央行敲警钟，利率要转向？》——2026-05-17

## 内容目录

周度观察：全球铝市场的分化与收敛 .....	4
多资产图景 .....	4
1、整体收益率 .....	4
2、资产比价 .....	5
3、库存 .....	6
4、资金行为 .....	7
风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1: 大类资产整体（债券类为 BP，其余为%）	5
图 2: 伦敦现货黄金白银比价	5
图 3: LME 铜与 WTI 原油比价	5
图 4: 沪铜与螺纹钢比价	6
图 5: 伦敦现货黄金与 LME 铜比价	6
图 6: 沪深 300 与 10 年国债比价	6
图 7: A 股与 H 股比价	6
图 8: 美国原油库存	7
图 9: 电解铝库存	7
图 10: 上海阴极铜库存	7
图 11: 螺纹钢库存	7
图 12: 美元多空持仓	7
图 13: 黄金 ETF 规模变化	7

## 周度观察：全球铝市场的分化与收敛

近期铝市场发生显著结构性分化。LME 伦铝价格在供给冲击的推动下再度攀升至 3700 美元/吨以上，上海期货交易所的沪铝主力合约却长期在 24000 至 25000 元/吨区间窄幅震荡，涨幅明显落后于伦铝。两者折算价差已扩大至超过 10%。

中东冲突是当前铝市场最大的定价变量。霍尔木兹海峡局势紧张与红海航运中断，已造成约 300 万吨电解铝产能停产，占全球供给约 3%。

但这一冲击对伦铝和沪铝的影响是完全非对称的。LME 市场的可交割铝锭大量依赖中东货源，产能关停直接抽走了 LME 的现货流动性。而对中国市场而言，中东断供的直接影响极为有限。恰恰相反，国内的供给端正在走另一条路。尽管国家设定了 4500 万吨产能天花板，但实际运行中存在普遍超产现象。

库存背离是最直观的供需平衡指征。LME 库存处于 55 年低位，意味着买盘必须持续溢价买入以吸引交割品入库；而中国国内库存处于历史高位，去库拐点才刚刚出现，尚需进一步确认。

内外价差持续扩大催生了强劲的出口套利。当前不同铝材的出口利润约在 1000 至 3000 元/吨之间，高端产品可达 3000 元/吨以上。出口量的增长已经非常显著。进出口数据来看，2026 年 4 月铝材出口 60 万吨，同比增长 15%。结算方式的转变是出口持续增长的重要推动力：目前已有 10%至 20%的出口合约从国内铝价结算转向 LME 结算，部分可退税产品已采用 LME 加 20 至 60 美元/吨的定价模式。

然而，这一收敛渠道并非毫无阻碍。欧美市场的增量受限于 CBAM 碳税和反倾销关税，增量有限。套利机制在运转，但传导链条存在时间滞后，国内库存去化的速度和持续性仍有待观察。

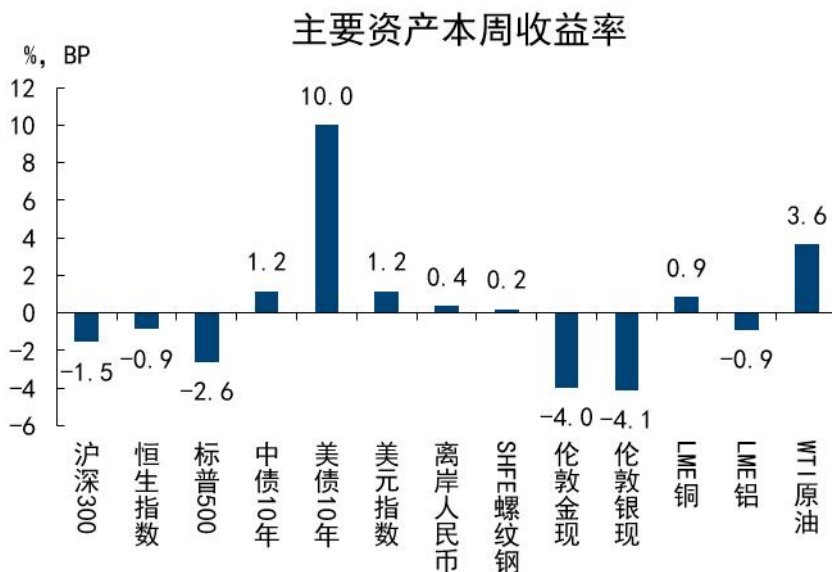
此外，另一个变量则来自几内亚外部冲击，几内亚矿业部长已确认将于 2026 年 6 月正式公布铝土矿出口管制最终方案，若将出口配额从 2025 年的约 1.8 亿吨压至 1.51 亿吨，减量可达 3000 万吨。考虑到几内亚占全球铝土矿产量的 41%、中国进口量的 74%，这一政策将直接推高中国氧化铝的生产成本。总结来看，在当前格局下，伦铝的强势有望通过出口渠道逐步传导至沪铝，但速度取决于国内库存去化的节奏。

## 多资产图景

### 1、整体收益率

本周（5 月 30 日至 6 月 6 日），权益方面，沪深 300 下跌 1.54%，恒生指数下跌 0.88%，标普 500 下跌 2.59%；债券方面，中债 10 年上涨 1.17BP，美债 10 年上涨 10BP；汇率方面，美元指数上涨 1.17%，离岸人民币贬值 0.4%；大宗商品方面，SHFE 螺纹钢上涨 0.2%，伦敦金现下跌 3.98%，伦敦银现下跌 4.14%，LME 铜上涨 0.86%，LME 铝下跌 0.89%，WTI 原油上涨 3.65%。

图1: 大类资产整体 (债券类为BP, 其余为%)

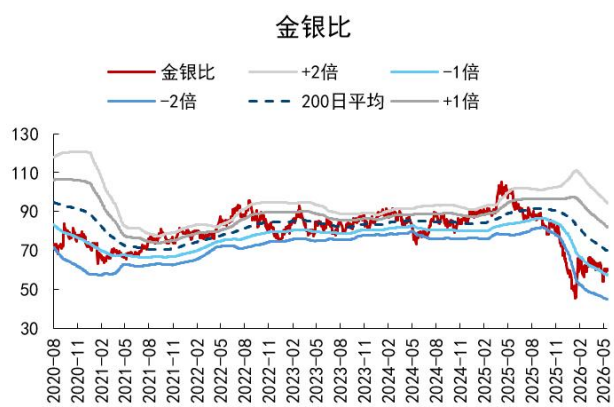


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

## 2、资产比价

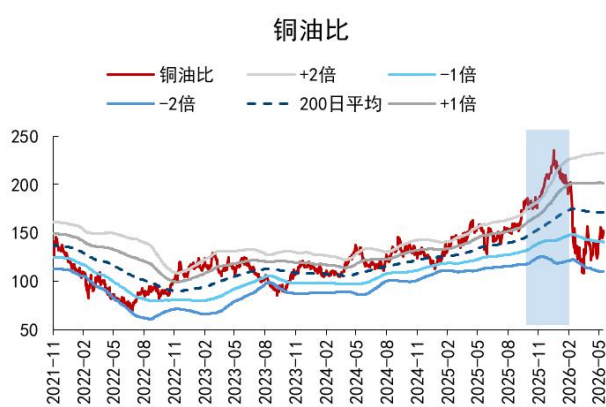
本周金银比数值为 60.09, 较上周上升 0.1; 铜油比数值为 151.66, 较上周下降 4.2; 铜螺比数值为 33.23, 较上周上升 0.01; 金铜比数值为 0.32, 较上周下降 0.02; 股债性价比数值为 4.04, 较上周上升 0.08; AH 股溢价数值为 119.37, 较上周上升 0.3。

图2: 伦敦现货黄金白银比价



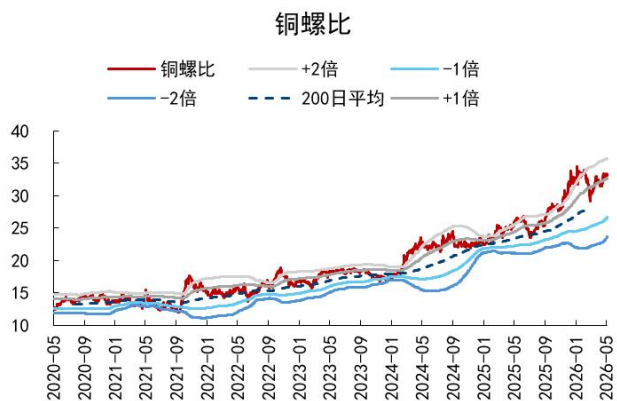
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: LME 铜与 WTI 原油比价



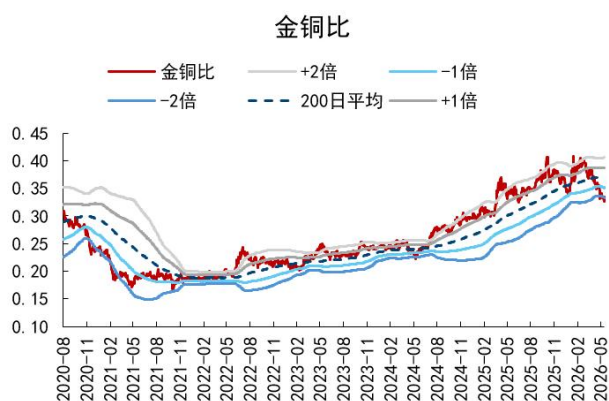
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 沪铜与螺纹钢比价



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 伦敦现货黄金与LME铜比价



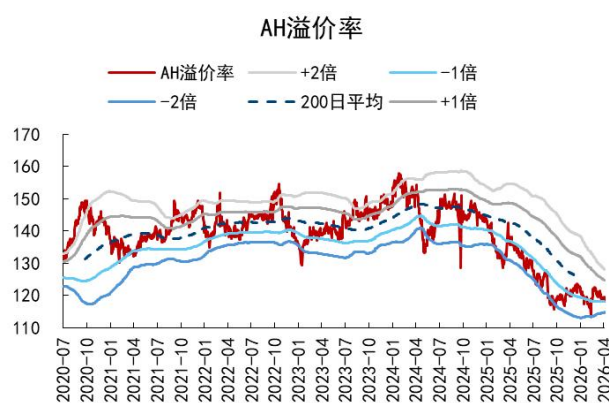
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 沪深300与10年国债比价



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: A股与H股比价

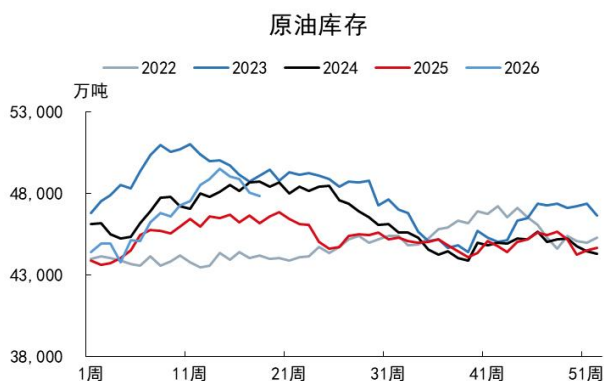


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 3、库存

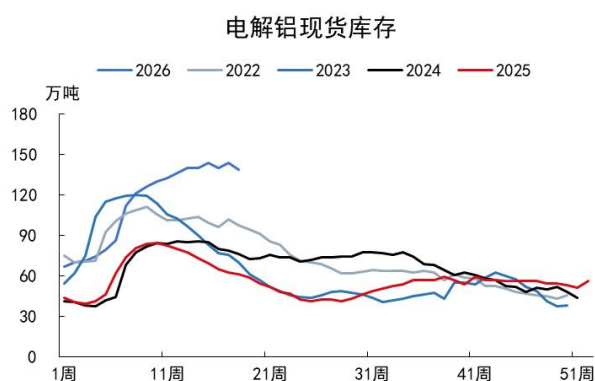
最新一周原油库存为 45991 万吨, 较上周上升 675 万吨; 螺纹钢库存为 479 万吨, 较上周上升 5 万吨; 阴极铜库存为 169512 吨, 较上周上升 6902 吨; 电解铝库存为 133 万吨, 较上周上升 2 万吨。

图8: 美国原油库存



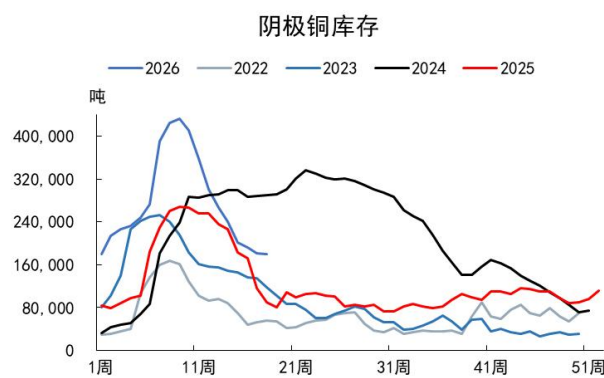
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 电解铝库存



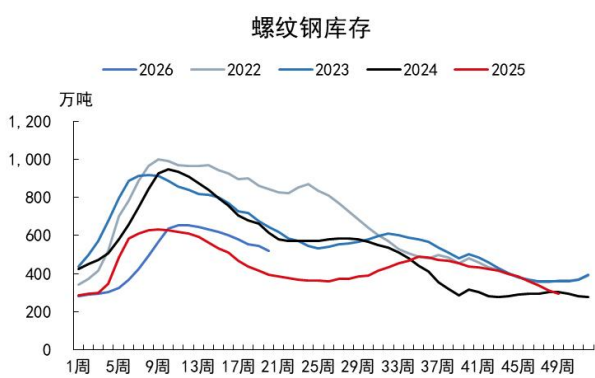
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 上海阴极铜库存



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 螺纹钢库存



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 4、资金行为

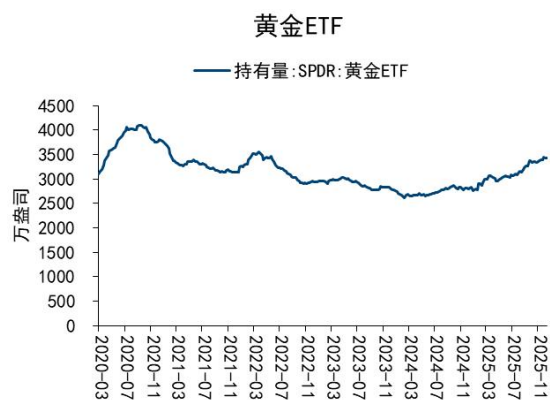
最新一周美元多头持仓 24584 张, 较上周上升 1852 张, 空头持仓 20826 张, 较上周下降 1056 张; 黄金 ETF 规模 3279 万盎司, 较上周下降 29 万盎司。

图12: 美元多空持仓



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 黄金 ETF 规模变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 风险提示

海外市场动荡，国内政策执行的不确定性。

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032