



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究所

关税政策窗口期结束将至 关注宏观情绪变化对铝链冲击

——国信期货有色（铝产业链）

2025年7月6日

目 录

CONTENTS

- ① 行情回顾
- ② 基本面分析
- ③ 后市展望

Part1

第一部分

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

行情回顾

1.1 行情概览



国信期货 | 研究所
GUOSEN FUTURES

宏观面：7月1日，中央财经委员会第六次会议召开，强调要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出等。据央视新闻消息，美国总统特朗普当地时间7月2日表示，美国已经与越南达成贸易协议。7月2日晚间，ADP Research公布的数据显示，美国6月ADP就业人数（即“小非农”）减少3.3万人，预期为增加9.8万人，创下自2023年3月以来的首次负增长，5月份的数据也由增加3.7万人修正为增加2.9万人。据媒体报道，几内亚矿业和地质部长Bouna Sylla宣布了一系列针对该国矿山开采行业的“大胆”改革措施。他承诺将带领该行业迈入一个更加透明的时代，更有效地利用国家资源。Bouna Sylla部长表示，“为了增加收入，我们正在建立名为GBX的几内亚铝土矿指数，该指数将在未来几个月内投入运营，以确保铝土矿价格像其他矿产价格一样透明。”除此之外，GBX还旨在加强矿业公司与税务机关之间的关系，从而提升国家收入。此外，几内亚政府计划根据矿业法和现有协议，全面行使销售和运输权力。Bouna Sylla部长明确表示：“根据矿业法和相关协议规定，国家有权销售每家公司15%的产量。”

现货：据SMM数据，截至7月4日，国产氧化铝现货均价为3115.75元/吨，较6月27日下降1.96元/吨，截至7月4日，长江有色市场铝（A00）平均价为20750元/吨，较6月27日下跌120元/吨。

1.1 行情概览

供给端：据SMM数据，截至7月3日，全国氧化铝周度开工率为79.97%，较前一周下跌0.3%。SMM数据显示，中国2025年6月原铝（电解铝）产量为360.9万吨，产量同比增长1.57%。1-6月累计产量为1809万吨，同比增长3.4%。

需求端：据SMM数据，截至7月3日，国内铝下游加工龙头企业开工率为58.7%，较前一周下降0.1%。

成本、利润：据SMM数据，截至7月3日，氧化铝完全平均成本约为2863元/吨，较6月27日小幅下降3元/吨。由于周内氧化铝现货价格震荡，行业平均利润水平维持在250元/吨左右，盈利能力处于正常水平。据SMM数据显示，截至7月3日，中国电解铝冶炼成本约16507元/吨，较6月27日下降357元/吨左右，主因电力成本下行带动成本下移。周内铝价偏强，目前行业平均利润扩大至4350元/吨左右。

库存端：据SMM数据，截至7月3日，铝锭库存为铝锭低库存为47.4万吨，较6月27日增加1.1万吨，铝棒库存为15.35万吨，较6月27日增加1.1万吨。

1.1 行情概览



国信期货 | 研究所
GUOSEN FUTURES

整体上来说，本周氧化铝震荡偏强，沪铝震荡偏强，铝合金震荡偏强。

展望后市：

氧化铝方面，几内亚雨季影响逐渐体现，运输效率下降，此外，几内亚政府宣布创建铝土矿国家指数，受雨季及政策影响，未来铝土矿价格或有上涨可能，抬升氧化铝成本，从而抬高氧化铝价格的底部支撑。供需方面，复产及未来新投产产能继续释放的预期下，供应过剩将长期对价格上方形成压制。但考虑到目前期货库存仓单量较低，以及国内推动落后产能有序退出对于氧化铝价格的潜在利好，短期内给予氧化铝期价上涨动力。整体而言，预计氧化铝维持震荡走势，价格区间看向2800-3200元/吨，关注现货与期货价差变化以及市场资金流向。

铝方面，基本面来看，铝供应将继续稳定维持高产能开工率，但下游消费淡季氛围愈加浓厚，铝加工企业开工率持续下降，随着年中各类营销活动的结束，供强需弱的状态将进一步加深。此外，铝价目前处于相对高位，淡季背景之下，或抑制下游采购需求，从而限制宏观面对于铝价的向上空间。库存端，铝锭库存的持续去库状态被打破，对价格的支撑或将有所减弱。整体而言，当前产业基本面更多对价格起到支撑作用，关注宏观情绪的变化，沪铝预计震荡，价格区间看向19500-21000元/吨，以震荡思路对待。

铝合金方面，原料废铝价格仍在铝价的坚挺下维持于高位，此外，近期铜价偏强，硅价也出现反弹，将使得铝合金成本边际上涨。目前铝合金行业仍处于亏损状态，成本成为价格的支撑。但当前铝合金需求淡季氛围持续，需求走弱的预期仍将限制铝合金期价的上方空间。整体而言，铝合金价格在成本支撑以及需求偏弱压制下，预计震荡运行。

1.1 盘面行情回顾：氧化铝震荡偏强

6月30日-7月4日，氧化铝震荡偏强，收于3024元/吨，较6月27日上涨1.27%。

氧化铝主力合约日K线图



数据来源：博易云、国信期货

1.1 盘面行情回顾：沪铝震荡偏强 伦铝震荡偏强

6月30日-7月4日，沪铝震荡偏强，截至7月4日，沪铝主力合约收于20635元/吨，较6月27日上涨0.27%；伦铝震荡偏强，6月27日收于2600美元/吨。

沪铝主力合约日K线图



伦铝（电子盘）日K线图

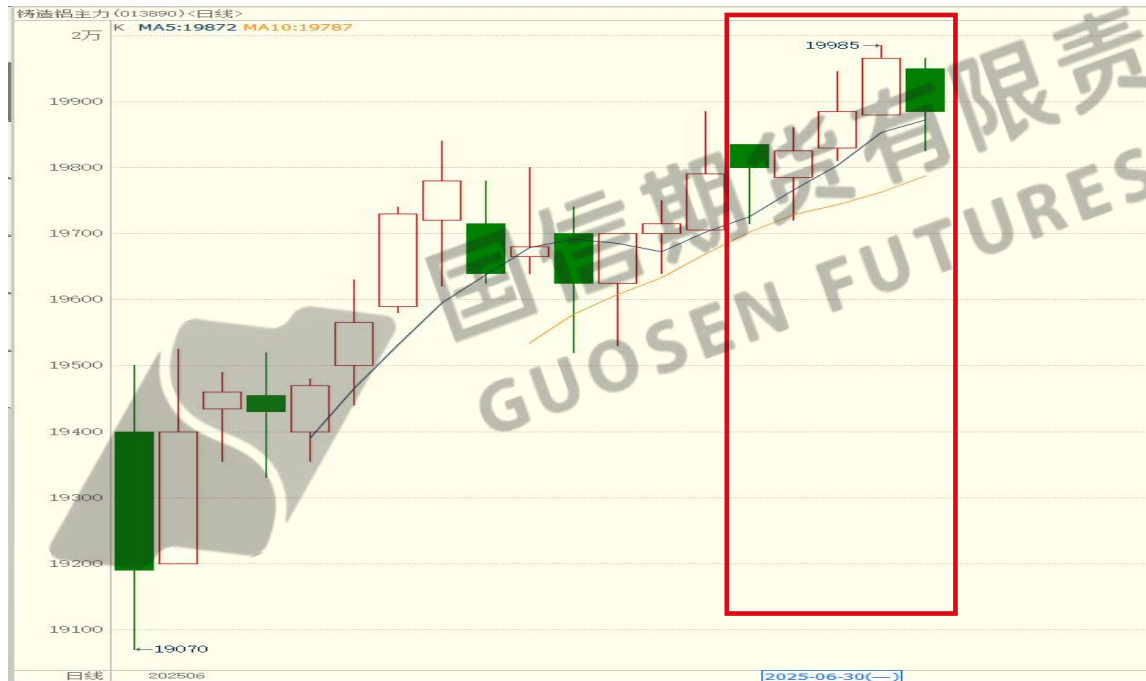


数据来源：博易云、国信期货

1.1 盘面行情回顾：铝合金震荡偏强

6月30日-7月4日，铝合金震荡偏强，收于19885元/吨，周度上涨0.48%。

铸造铝合金主力合约日K线图



数据来源：博易云、国信期货

Part2

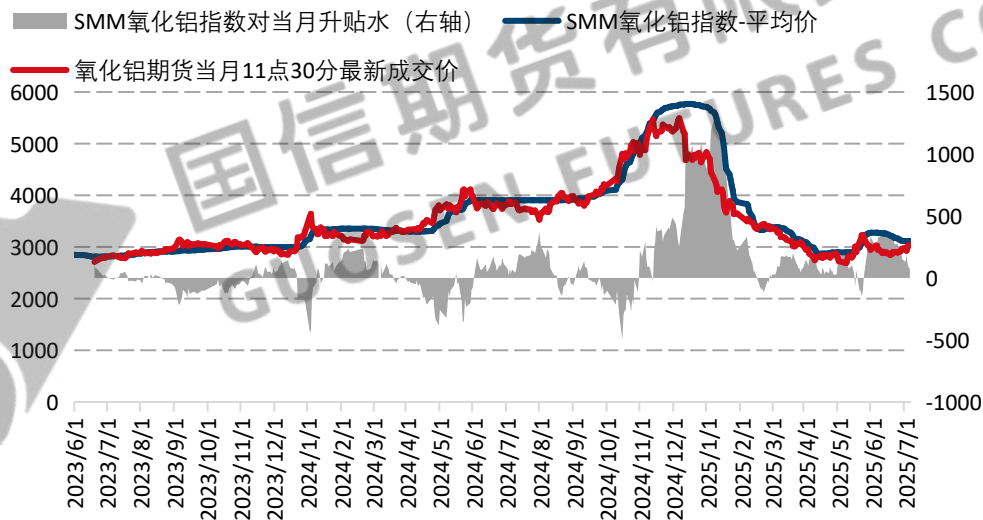
第二部分

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

氧化铝基本面分析

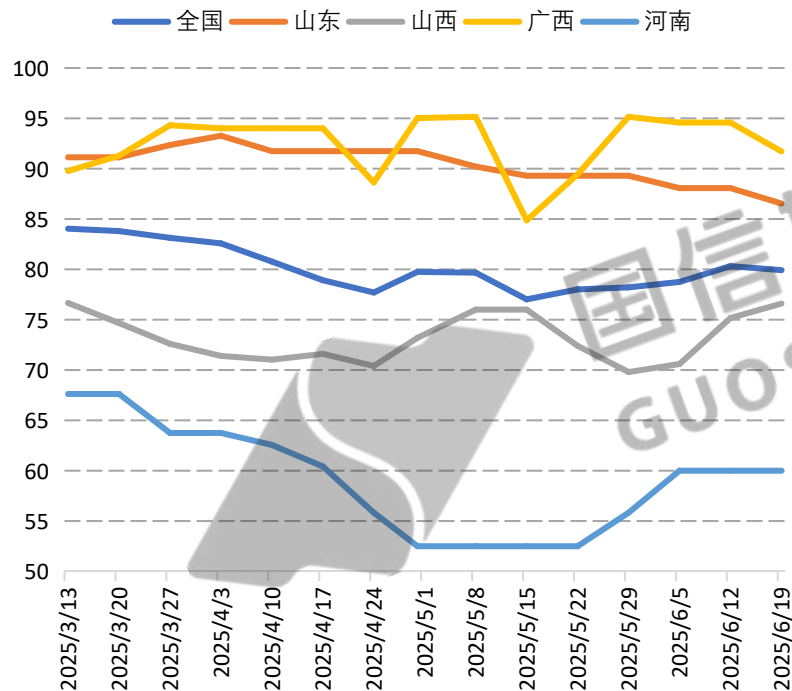
2.1 现货：周内氧化铝现货价格止跌反弹

据SMM数据，截至7月4日，国产氧化铝现货均价为3115.75元/吨，较6月27日下降1.96元/吨，周内部分地区氧化铝现货成交价格稍有上调，现货价格止跌反弹，期货价格反弹至3000元/吨以上，现货升水收窄至76元/吨。随着行业利润的修复，供应端复产意愿提高，预计未来氧化铝现货价格将持续承压下行。



2.1 供应：周度开工率下跌

氧化铝周度开工率（%）

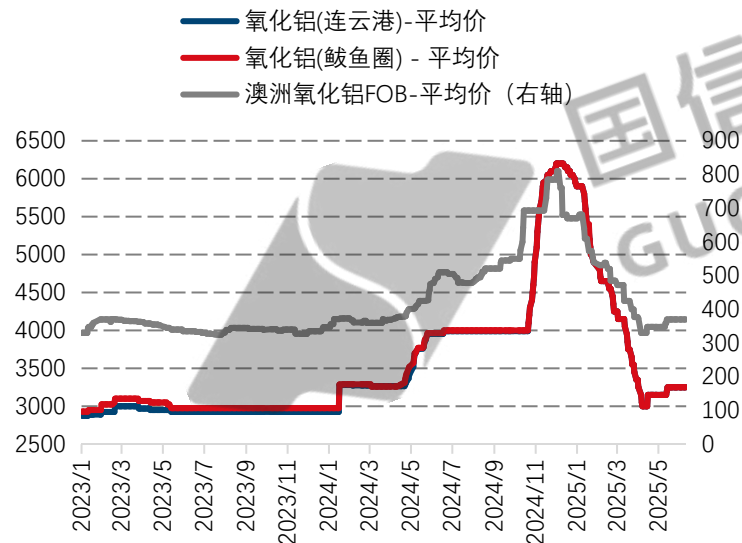


据SMM数据，截至7月3日，全国氧化铝周度开工率为79.97%，较前一周下跌0.3%。爱择咨询了解，随着国内部分氧化铝企业不断达产，目前总运行产能9345万吨，叠加南方某氧化铝企业计划7月中下旬焙烧产线投产，从长远看供应端增加对氧化铝价格仍存利空制约。

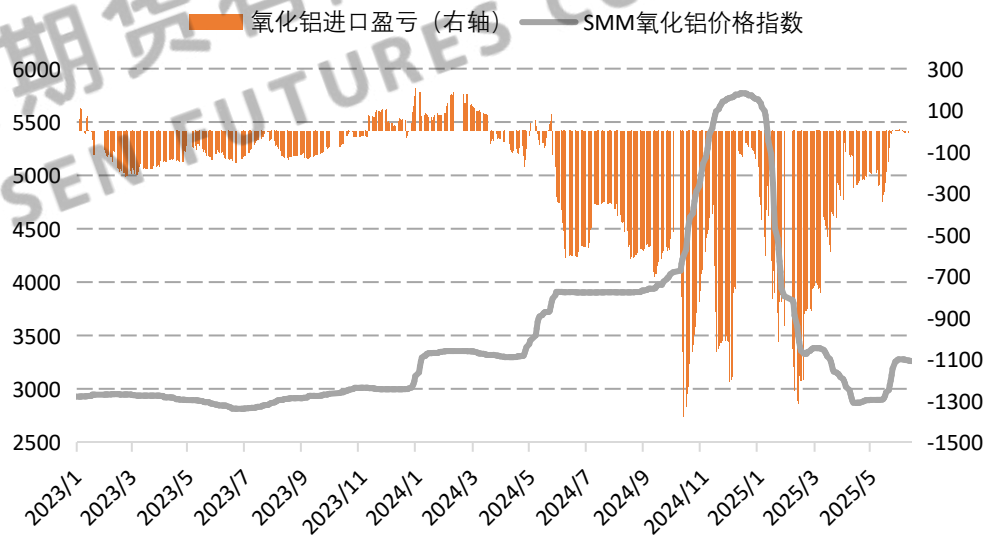
2.1 进出口：氧化铝进、出口窗口均处于关闭状态

据SMM数据，截至7月3日澳洲FOB氧化铝价格为361.6美元/吨，较6月27日下降近9美元/吨。氧化铝进口利润持续呈现亏损状态，当前价差下，氧化铝进、出口窗口均处于关闭状态中。

氧化铝价格变化（元/吨）



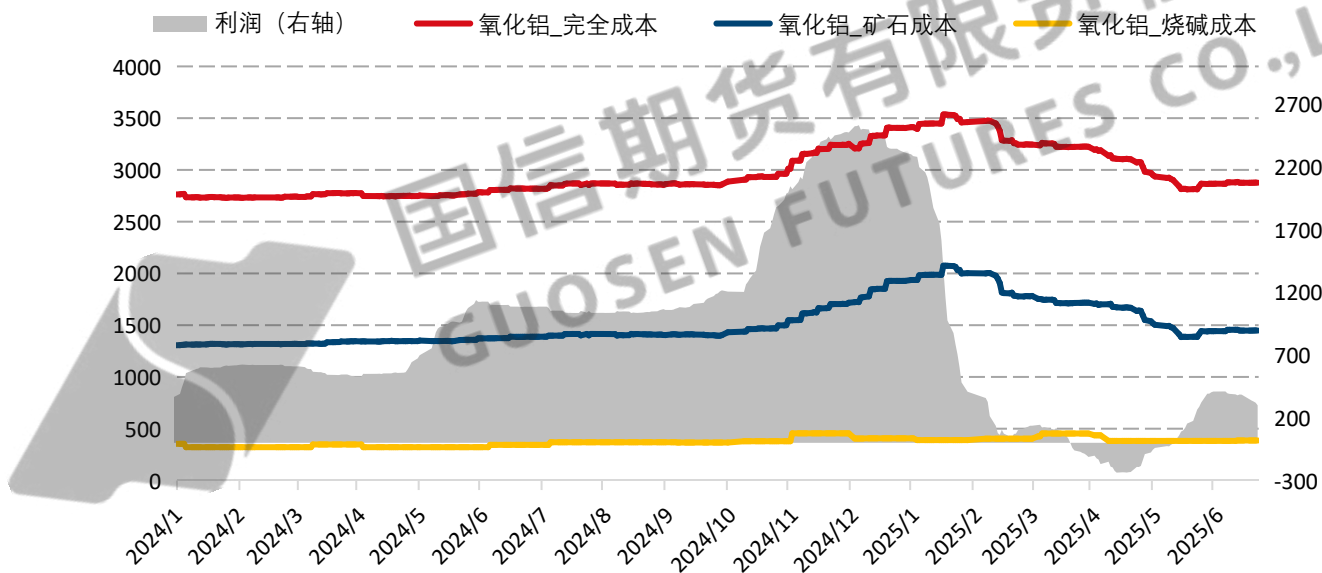
氧化铝进口盈亏变化（元/吨）



数据来源：SMM、国信期货

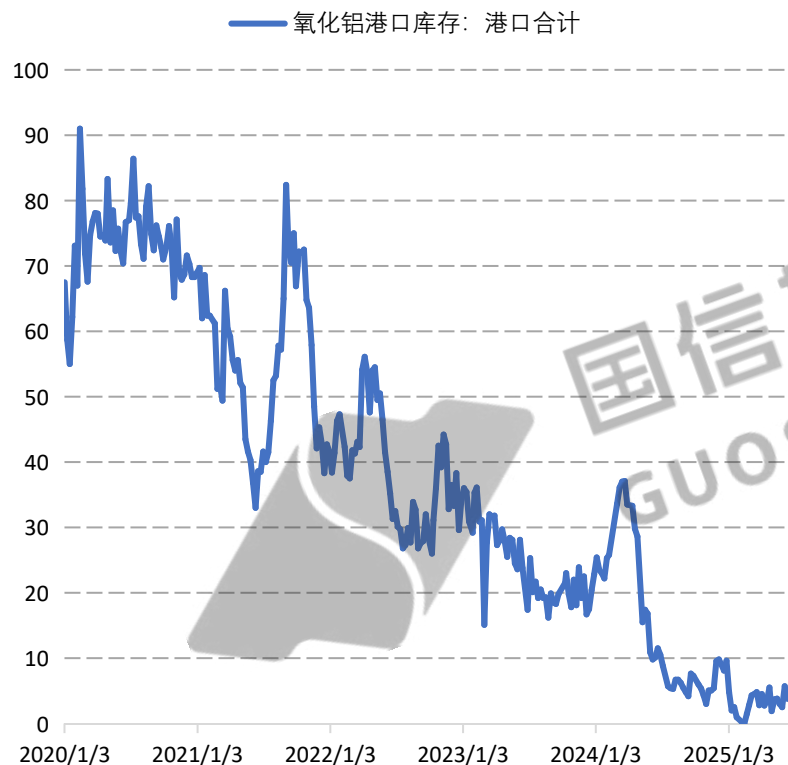
2.1 成本利润：成本下跌有限 行业维持盈利

成本端而言，据SMM数据，截至7月3日，氧化铝完全平均成本约为2863元/吨，较6月27日小幅下降3元/吨。由于周内氧化铝现货价格震荡，行业平均利润水平维持在250元/吨左右，盈利能力处于正常水平。



数据来源：SMM、国信期货

2.1 库存：港口库存仍处于低位

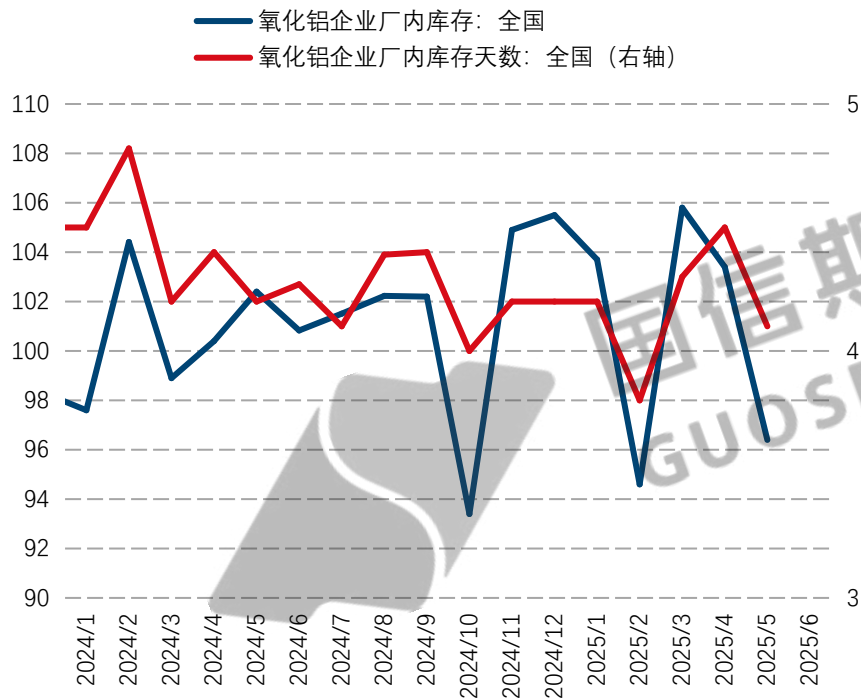


数据来源：SMM 国信期货

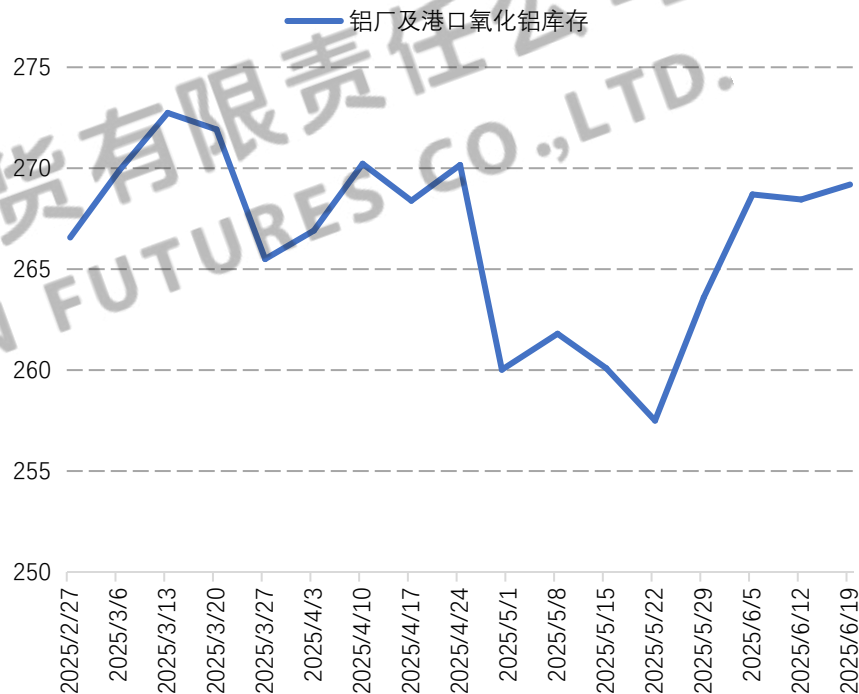
- 据SMM数据，截至7月3日，氧化铝港口库存为4.3万吨，较前一周增加1.74万吨，目前仍处于近4年最低水平。
- 中国海关总署公布数据显示，2025年5月中国氧化铝进口量67493.51吨，同比减少26.27%，环比增加530.46%。中国2025年5月氧化铝出口量为207,780.559吨，环比减少20.96%，同比增加104.62%。俄罗斯是第一大出口目的地，当月对俄罗斯出口氧化铝183,424.783吨，环比增长30.12%，同比上升95.67%。沙特阿拉伯是第二大出口目的地，当月对沙特阿拉伯出口氧化铝12,259.314吨，环比增加3448.28%，同比增加12258.18%。

2.1 库存：氧化铝社会库存累库

氧化铝企业厂内库存（万吨/月）



铝厂及港口氧化铝库存（万吨/周）



数据来源：SMM 国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

Part3

第三部分

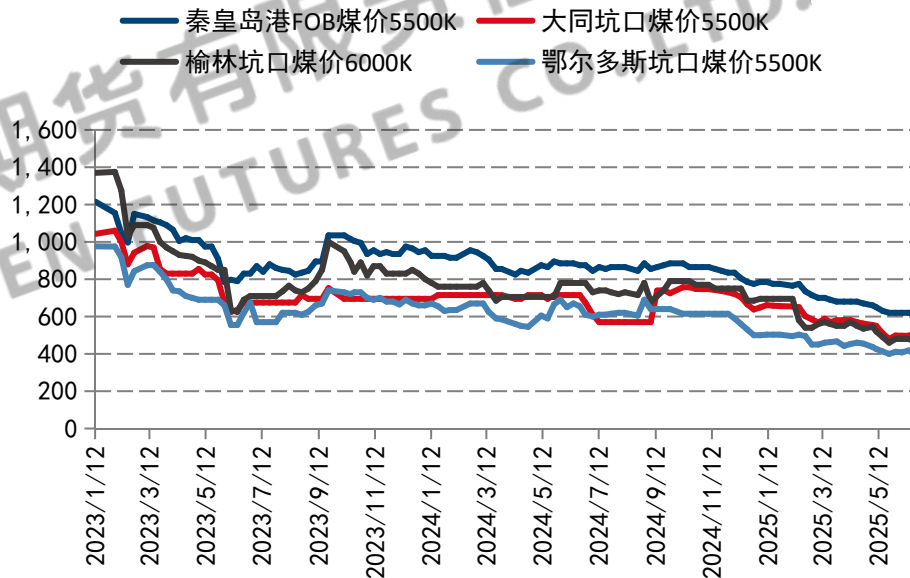
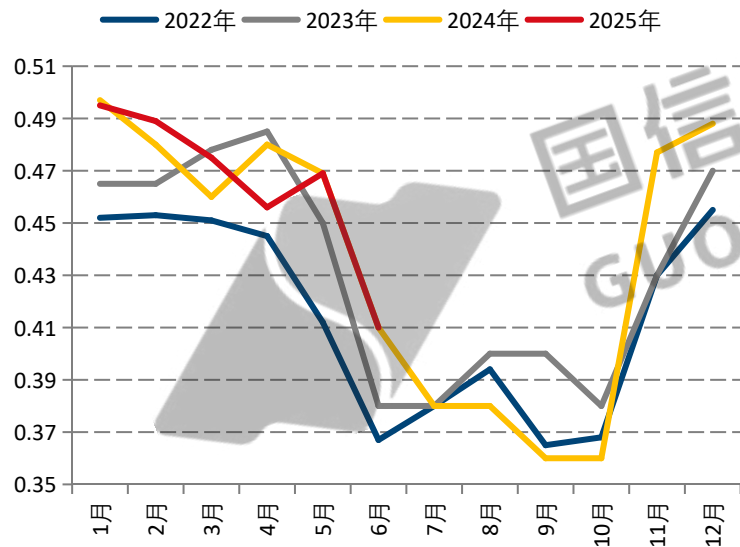
国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

电解铝基本面分析

2.1 成本端：煤炭价格基本持稳

截至7月3日，榆林坑口煤价小幅上涨，其余地区煤价基本持稳。西南地区水电价格而言，云南6月单度电价下跌至0.41元/度左右。

云南大工业用电电力交易基准价（不含税、含税）



数据来源：南方电网、国信期货

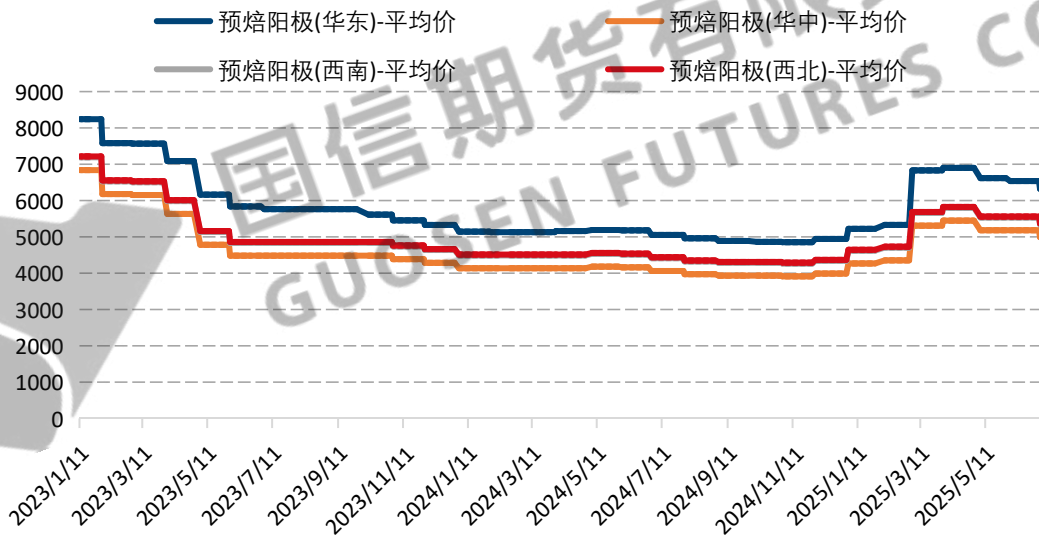
数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

2.1 成本端：预焙阳极价格下跌

周内主要产区预焙阳极价格有所下跌。

电解铝用辅料预焙阳极市场价（含税）（元/吨）

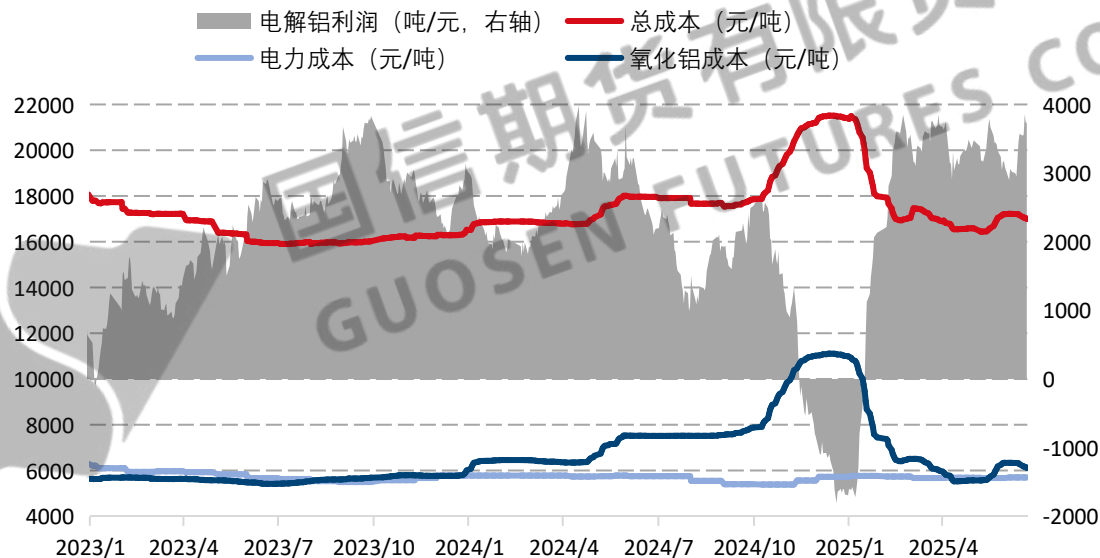


数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

2.2 成本及利润：成本下降，行业利润扩大

据SMM数据显示，截至7月3日，中国电解铝冶炼成本约16507元/吨，较6月27日下降357元/吨左右，主因电力成本下行带动成本下移。周内铝价偏强，目前行业平均利润扩大至4350元/吨左右。

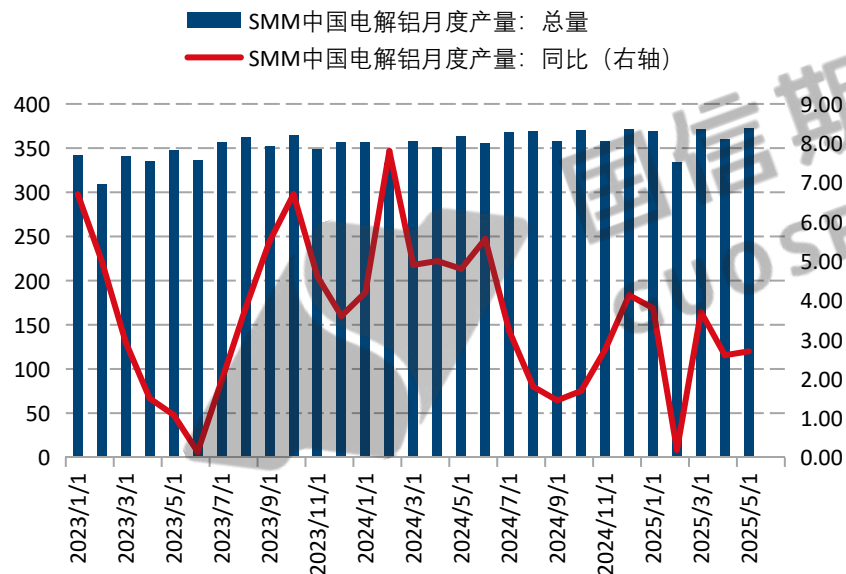


数据来源：SMM、国信期货

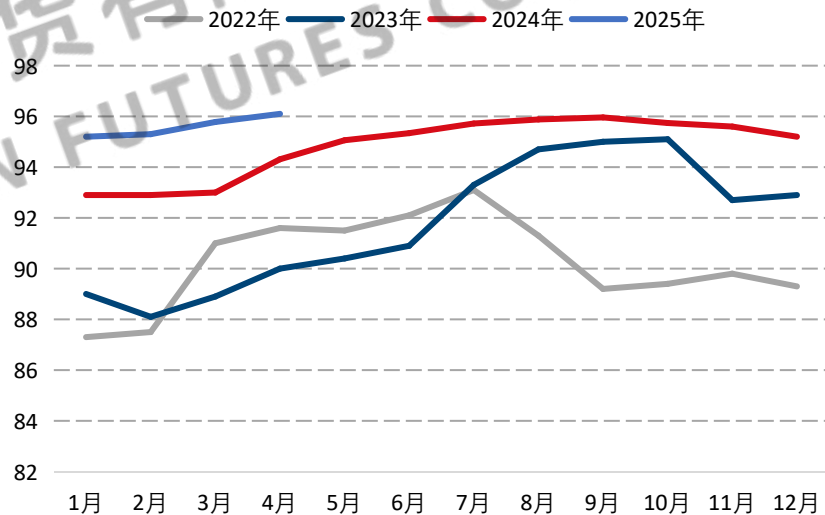
免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

2.3 供应端：6月铝供应同比继续增加 供应能力维持高水平

SMM数据显示，中国2025年6月原铝（电解铝）产量为360.9万吨，产量同比增长1.57%。1-6月累计产量为1809万吨，同比增长3.4%。据SMM数据，截止6月份底，SMM统计国内电解铝产能运行率为96%，环比上月持平，高出去年同期0.32%。月内暂无新增产能、置换产能或减产变动，电解铝行业整体持稳运行。

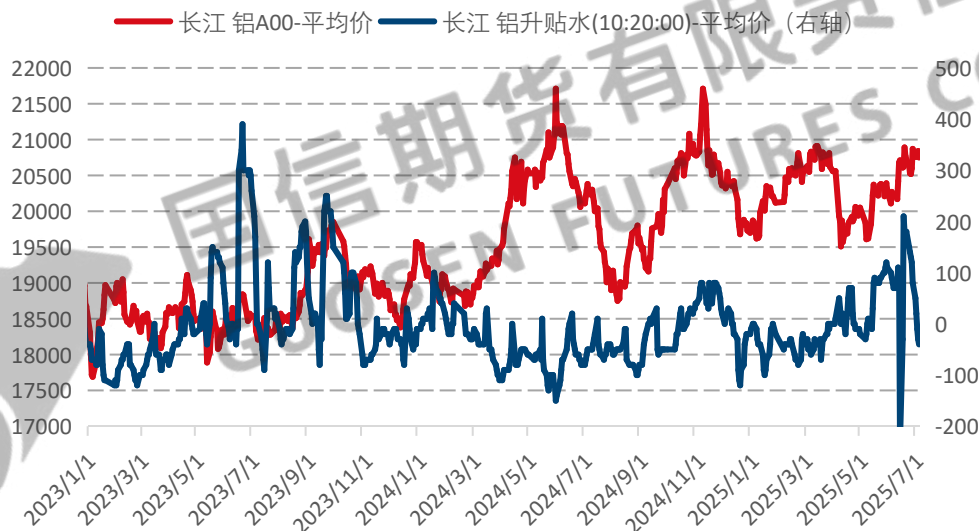


电解铝产能运行率季节性变化



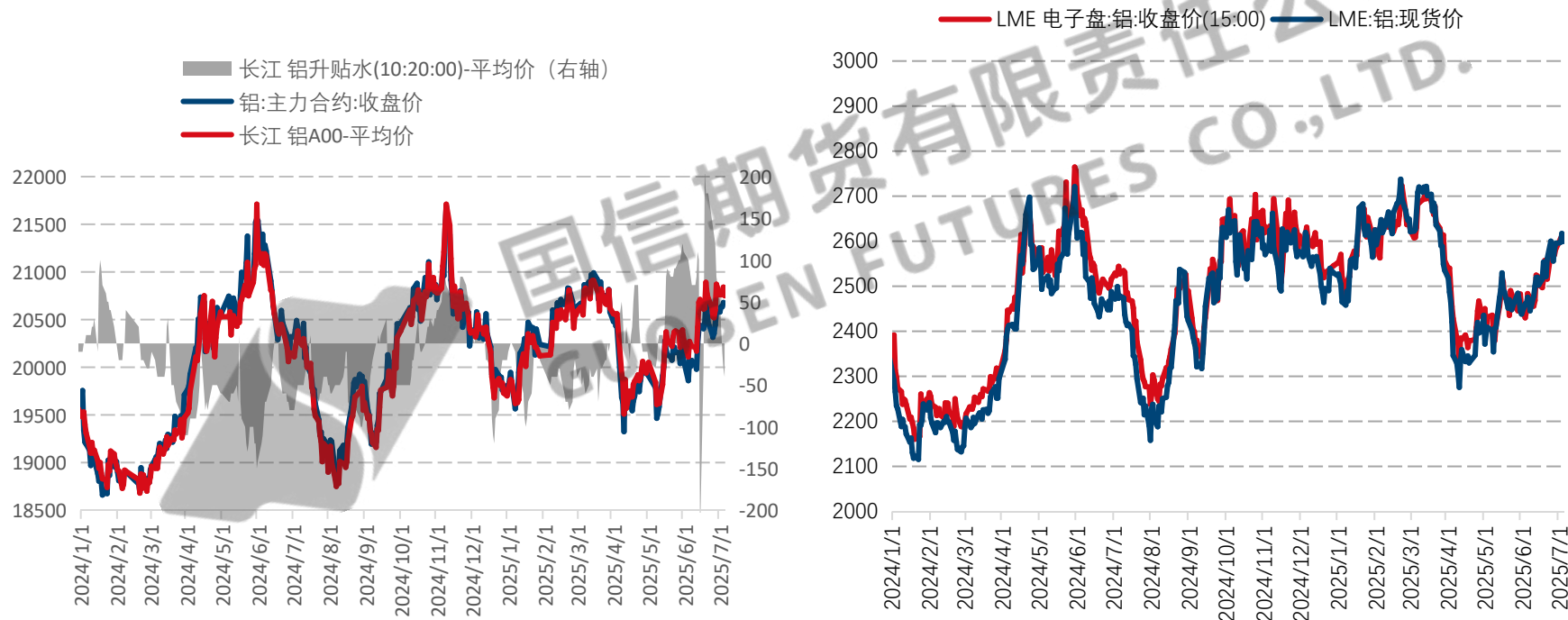
2.4 现货：周内铝现货价格震荡下跌

截至7月4日，长江有色市场铝（A00）平均价为20750元/吨，较6月27日下跌120元/吨。



2.5 铝价走势及升贴水

- 本周沪铝主力合约震荡偏弱，本周现货市场铝价震荡下跌，现货转为贴水。
- 伦铝周内震荡偏强，现货贴水。



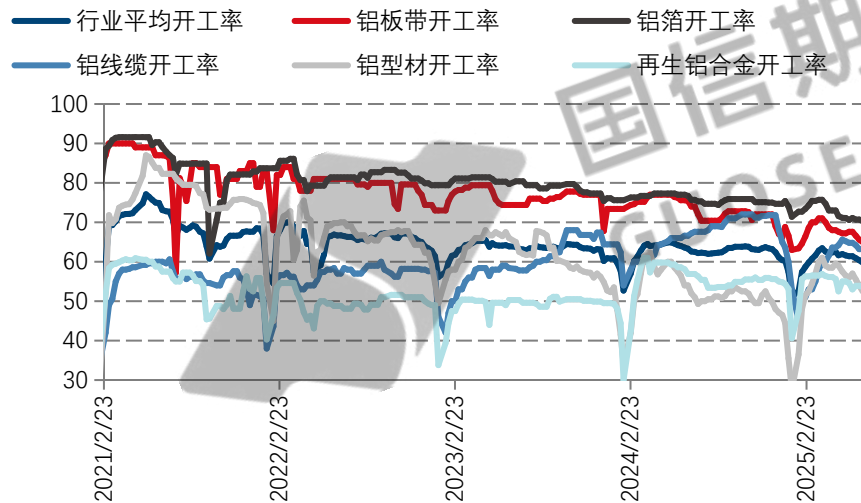
数据来源：SMM、WIND、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

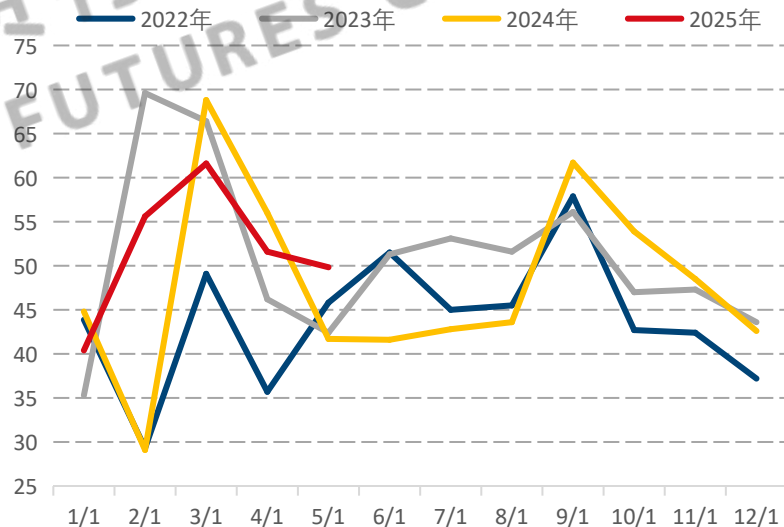
2.6 需求端：下游铝加工企业周度开工率下降

据SMM数据，截至7月3日，国内铝下游加工龙头企业开工率为58.7%，较前一周下降0.1%，铝型材板块开工率下降，其余板块开工持稳。据SMM数据显示，5月铝加工行业PMI综合指数录得49.83%，降至荣枯线以下，环比4月下降1.77%，需求淡季效应进一步加深。

国内铝下游加工龙头企业开工率变化



中国铝加工行业月度PMI综合

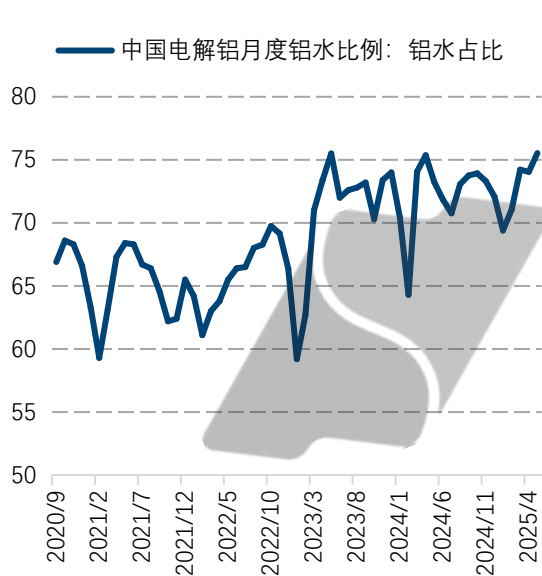


数据来源：SMM、国信期货

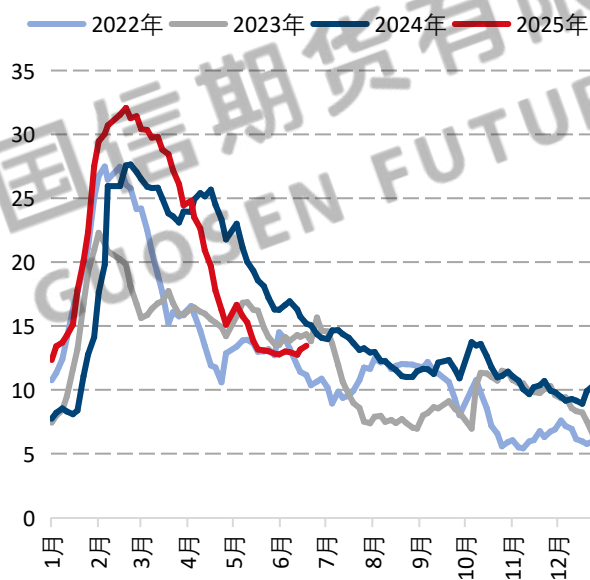
2.7 库存：铝锭延续去库

据SMM数据，截至7月3日，铝锭库存为铝锭低库存为47.4万吨，较6月27日增加1.1万吨，铝棒库存为15.35万吨，较6月27日增加1.1万吨，周内均连续累库，当前铝锭的低库存对价格仍有支撑，但随着淡季持续累库阶段的到来，对于价格的支撑或逐渐减弱。据SMM数据，6月行业铝水比为75.82%，环比上涨0.29%。

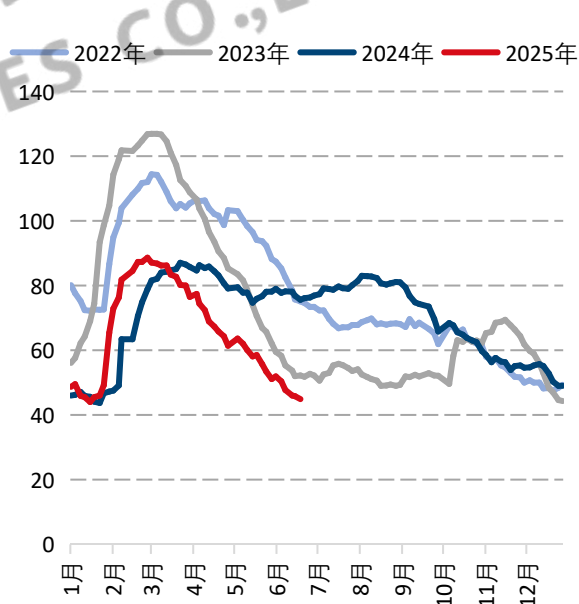
铝水比变化（%）



铝棒库存季节性变化（万吨）



铝锭库存季节性变化（万吨）

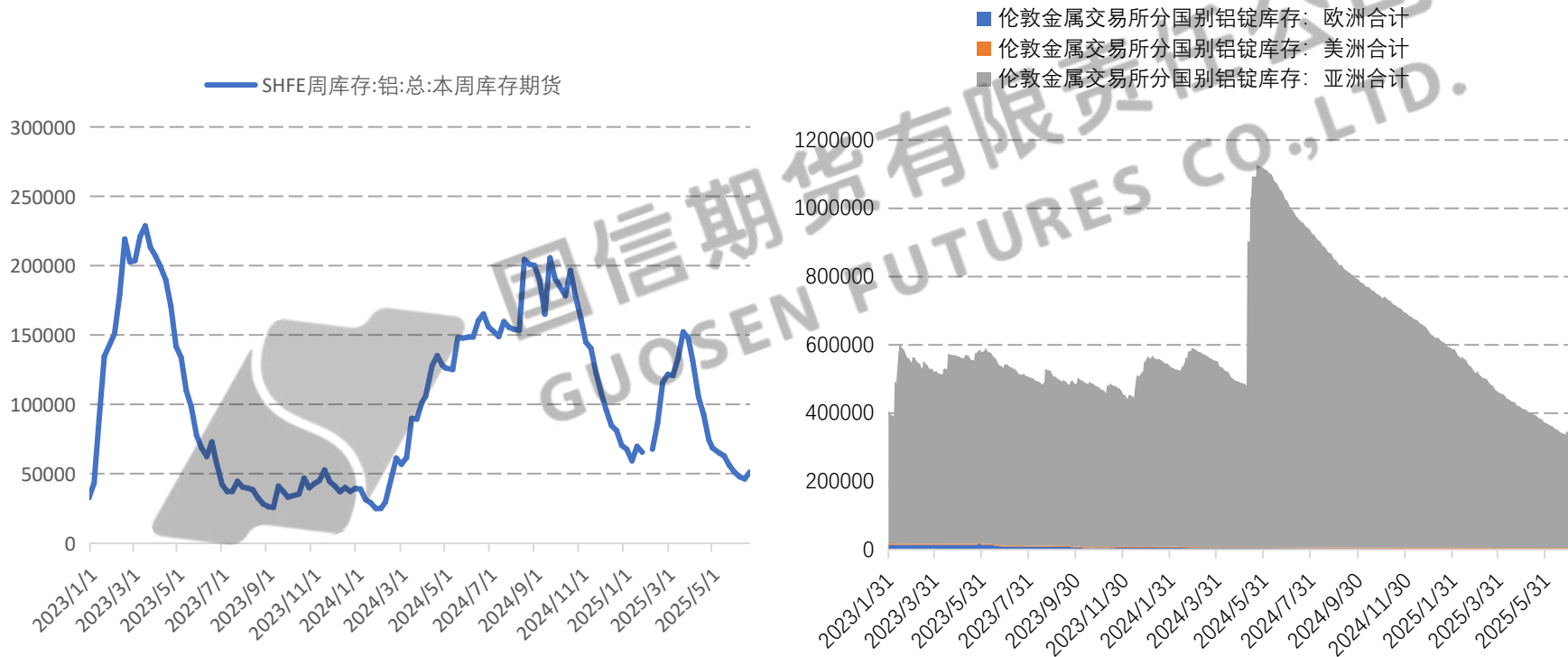


数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

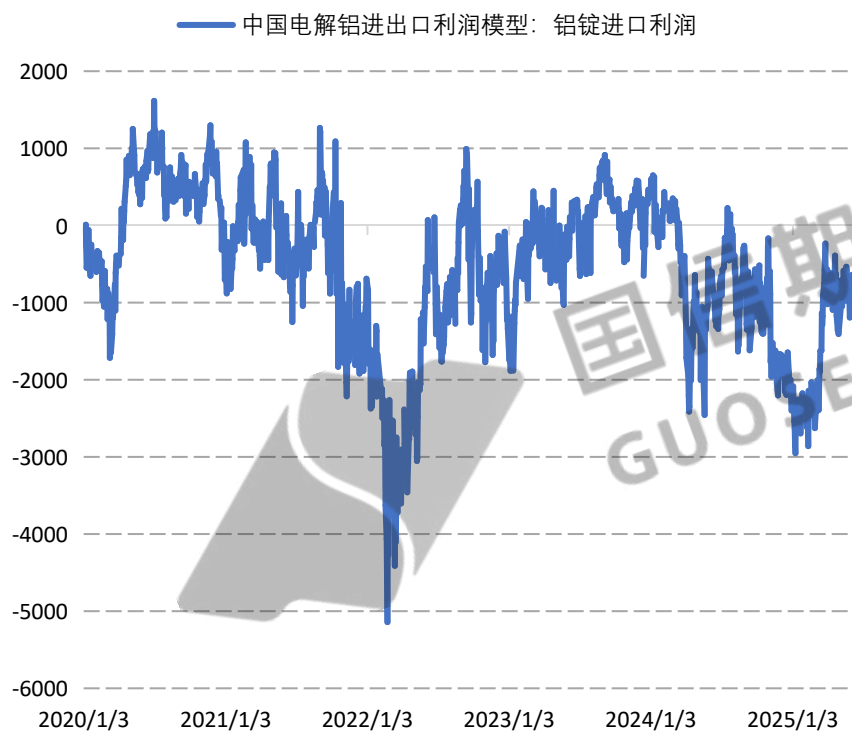
2.8 期货库存

截至2025年7月4日，上海期货交易所电解铝仓单库存为38485吨，较6月27日增加4095吨。6月27日-7月4日，LME铝库存增加11775吨至356975吨。



数据来源：SMM、国信期货

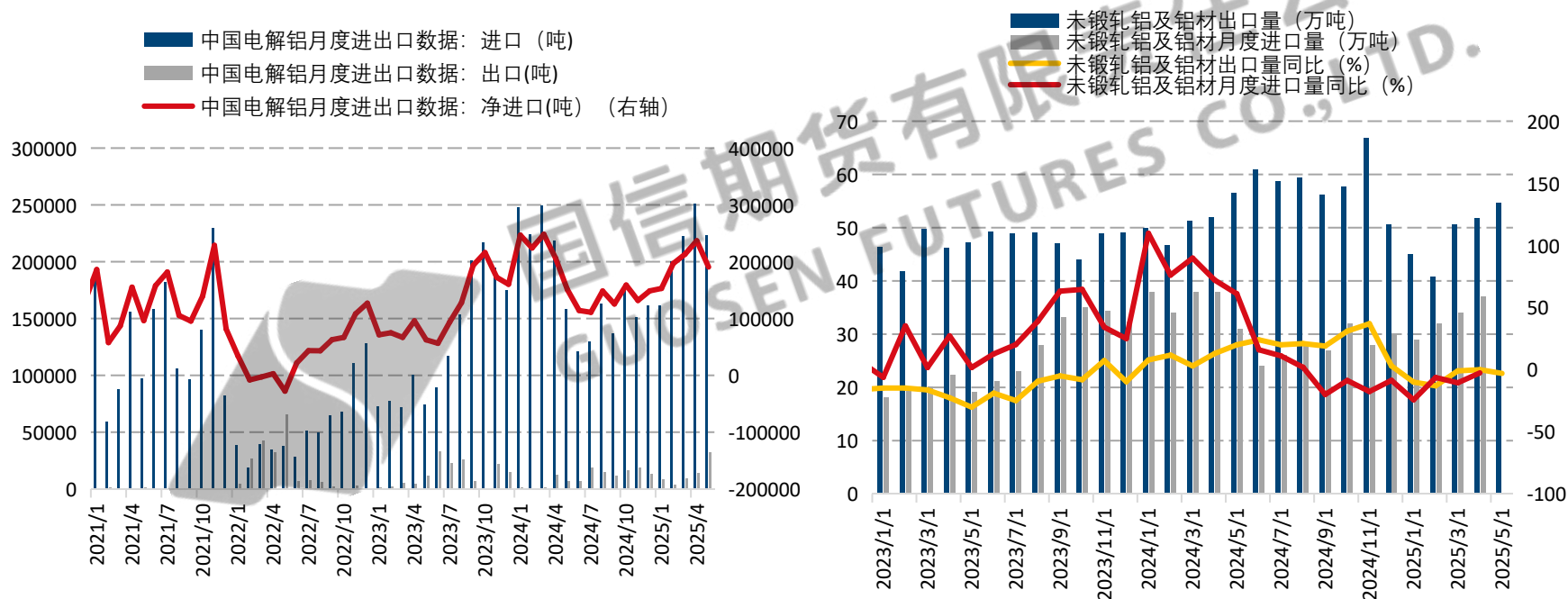
2.9 进出口：铝锭进口盈利窗口关闭



数据来源：SMM、国信期货

2.10 进出口：5月铝材出口同比继续下降

据中国海关总署最新数据显示，2025年5月，中国出口未锻轧铝及铝材55万吨，同比下降3.1%；1 - 5月累计出口243万吨，同比下降5.1%。5月，中国进口未锻轧铝及铝材35万吨，同比增长14.7%；1 - 5月累计进口167万吨，同比下降6.9%。

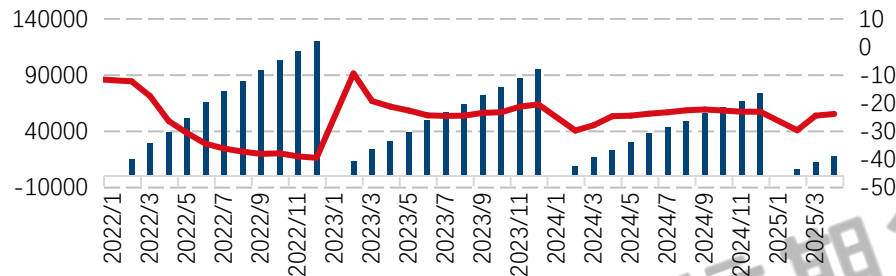


数据来源：SMM、国信期货

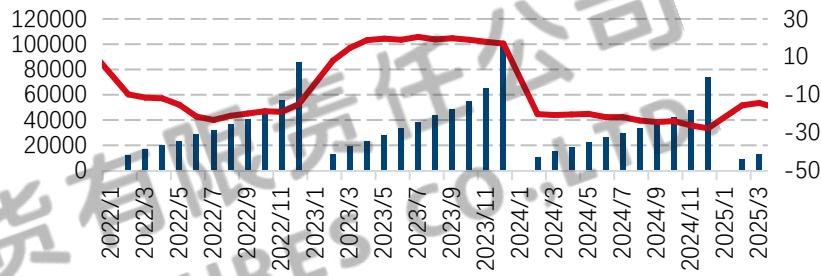
免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

2.11 终端：房地产缓慢复苏中

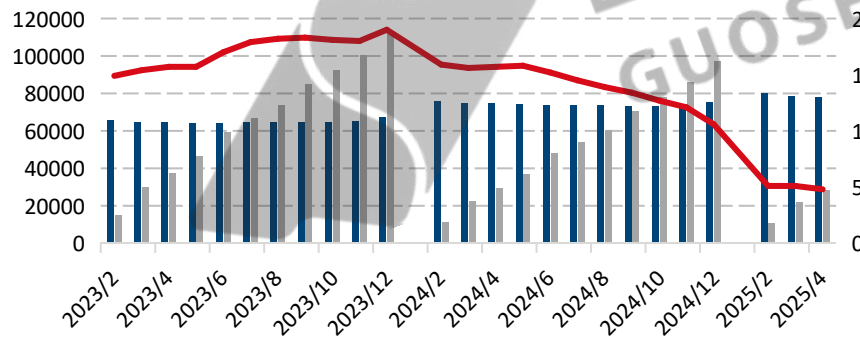
中国房地产新开工面积累计 中国房地产新开工面积累计同比



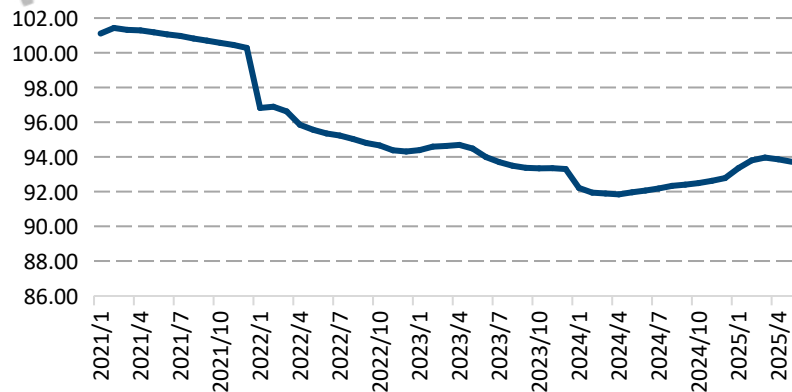
中国房地产竣工面积累计 中国房地产竣工面积累计同比



中国商品房待售面积累计 中国商品房销售面积累计
中国商品房待售面积累计同比



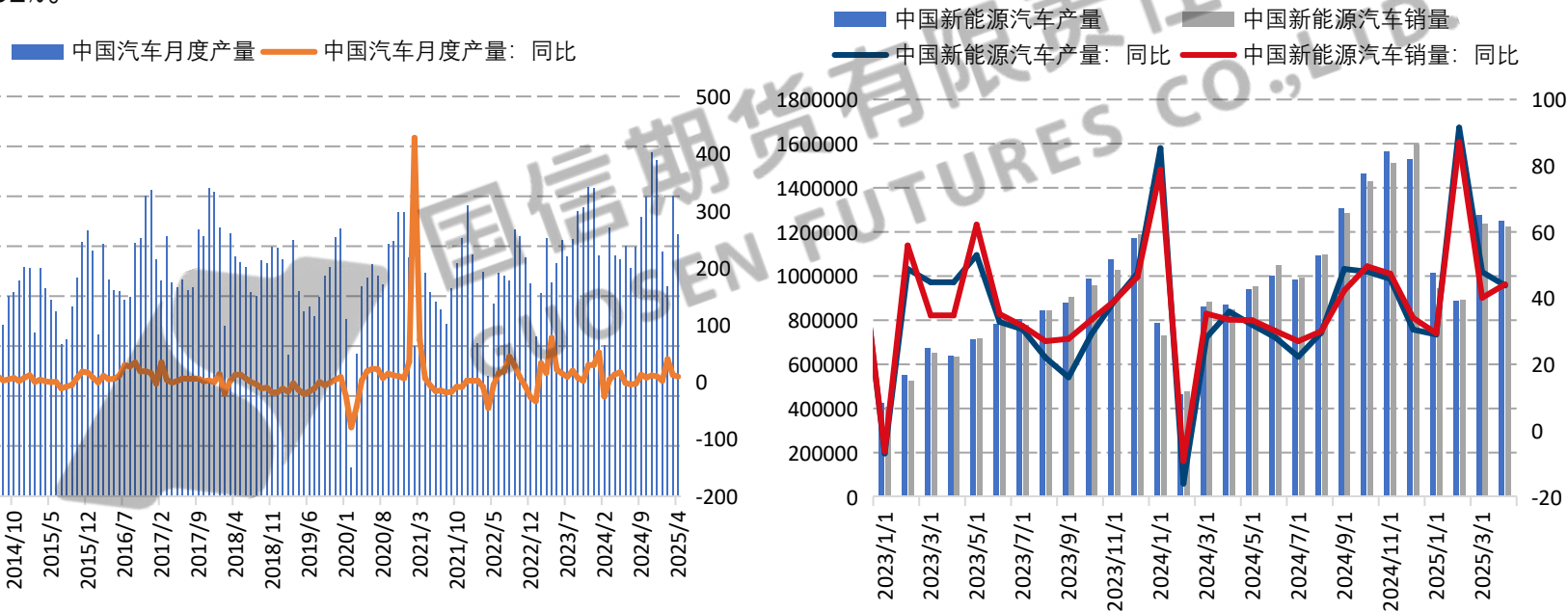
国房景气指数



数据来源：WIND 国信期货

2.11 终端：新能源汽车表现相对亮眼

据乘联会数据，6月1-30日，全国乘用车市场零售203.2万辆，同比去年6月同期增长15%，较上月增长5%，今年以来累计零售1,084.9万辆，同比增长10%，6月1-30日，全国乘用车新能源市场零售107.1万辆，同比去年6月同期增长25%，较上月增长4%，全国乘用车新能源市场零售渗透率52.7%，今年以来累计零售542.9万辆，同比增长32%。



数据来源：WIND 国信期货

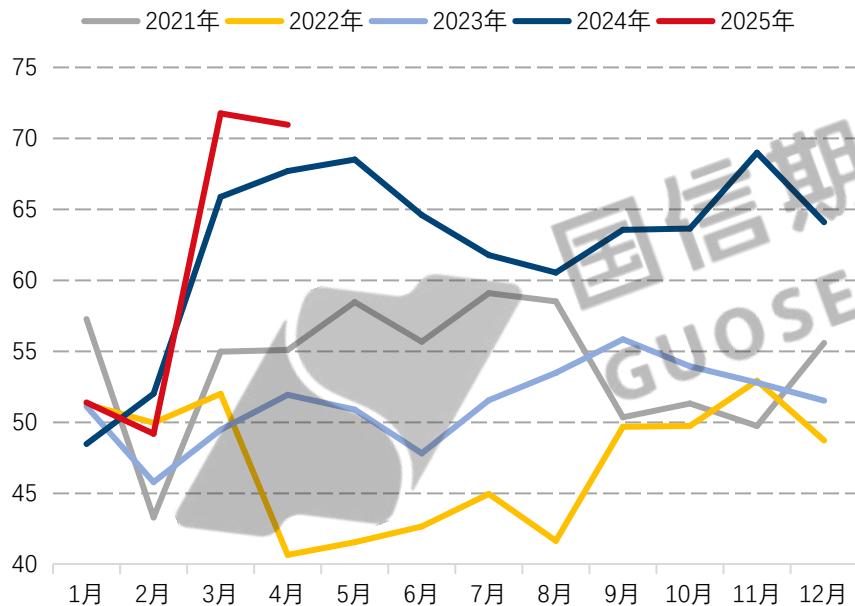
Part4

第四部分

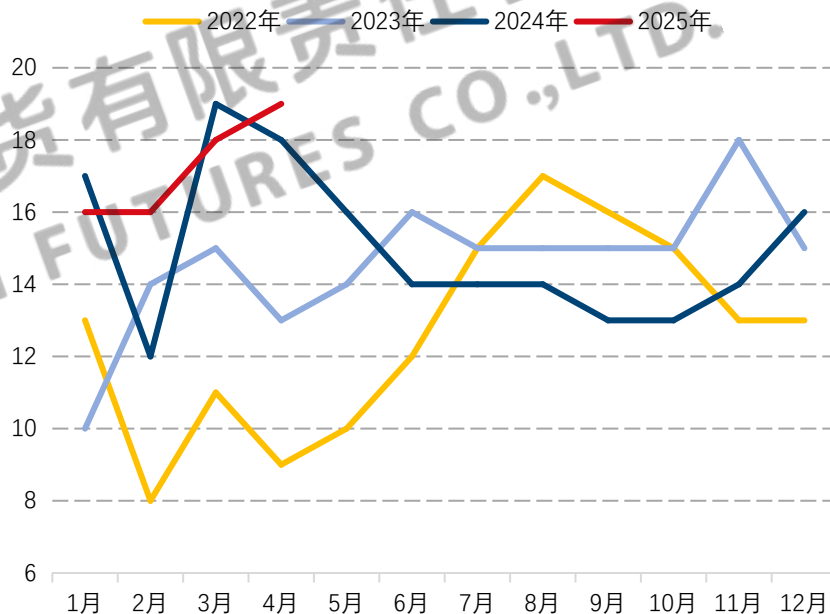
铝合金基本面分析

4.1 原料：废铝供应

中国废铝产量(万吨/月)

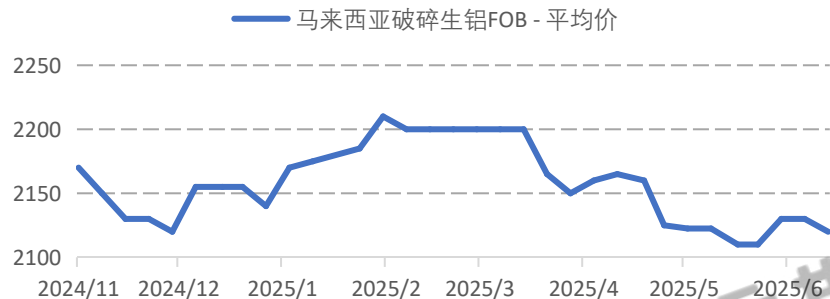


中国废铝进口量(万吨/月)

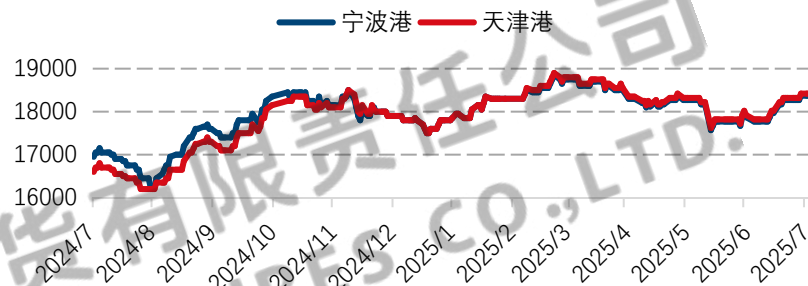


数据来源：SMM、国信期货

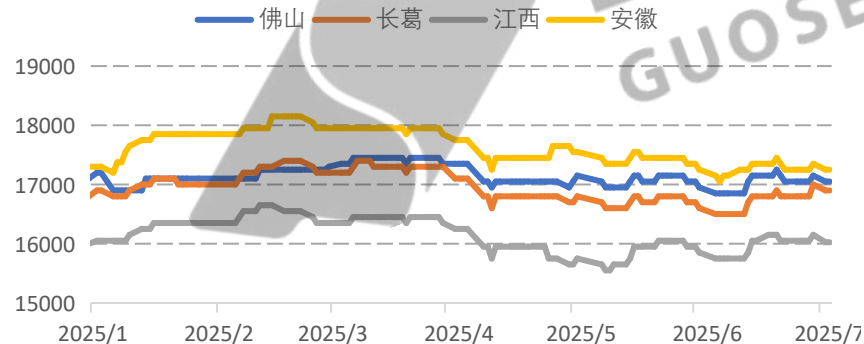
4.1 原料：废铝价格走势



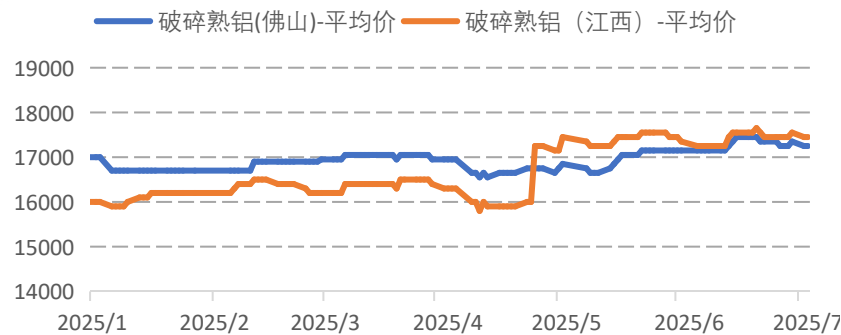
进口破碎铝切片价格 (元/吨)



破碎生铝价格 (元/吨)



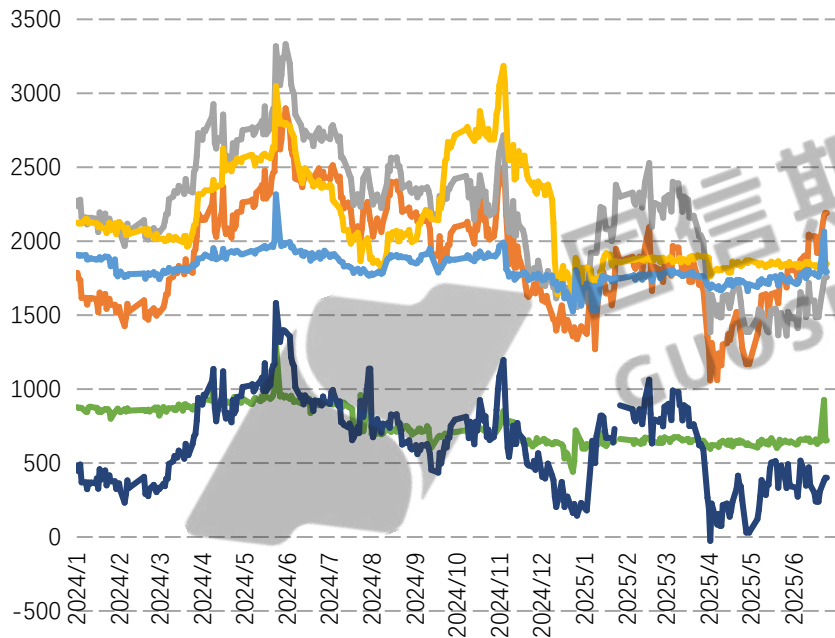
破碎熟铝价格 (元/吨)



数据来源：SMM、国信期货

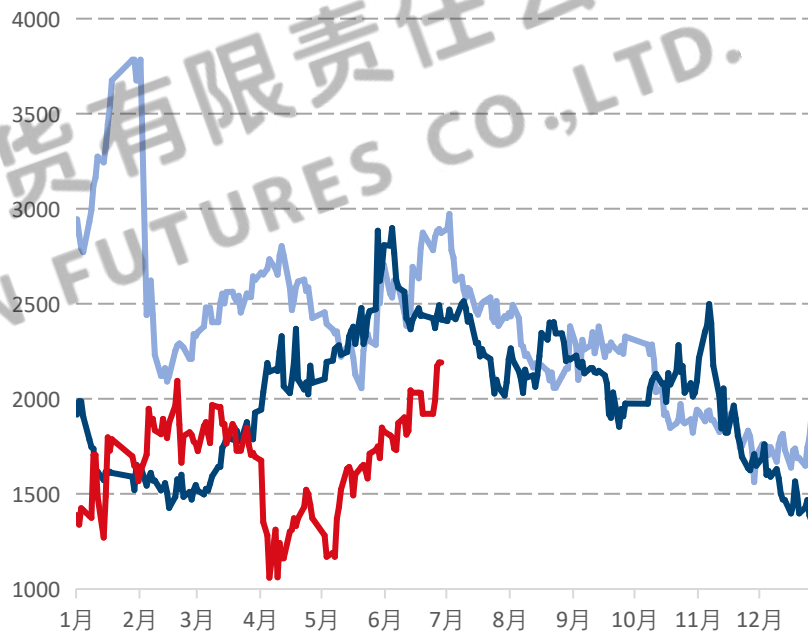
4.1 原料：铝精废价差

- 佛山破碎生铝精废价差
- 上海机件生铝精废价差
- 江苏光亮铝线精废价差
- 佛山型材铝精废价差
- 上海型材铝精废价差
- 广东光亮铝线精废价差



佛山破碎生铝精废价差 (元/吨)

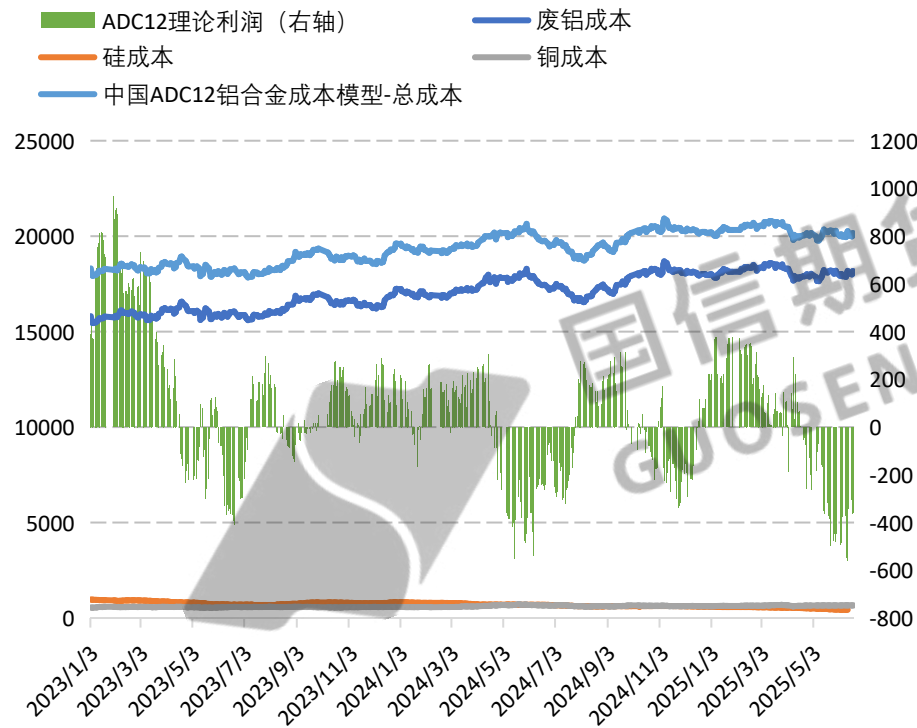
— 2023年 — 2024年 — 2025年



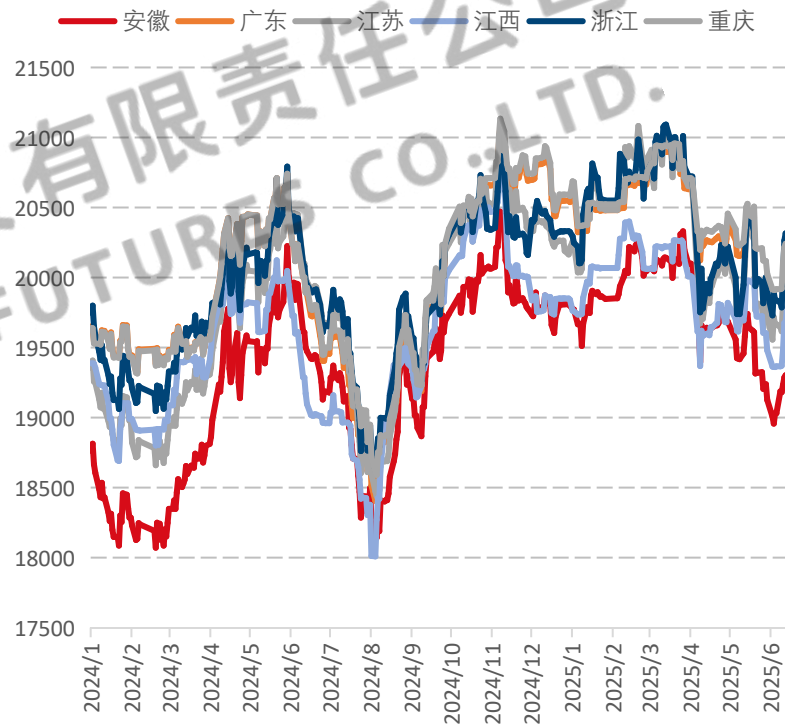
数据来源：SMM、国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

4.2 ADC12：成本及利润



不同地区铝合金生产成本（元/吨）

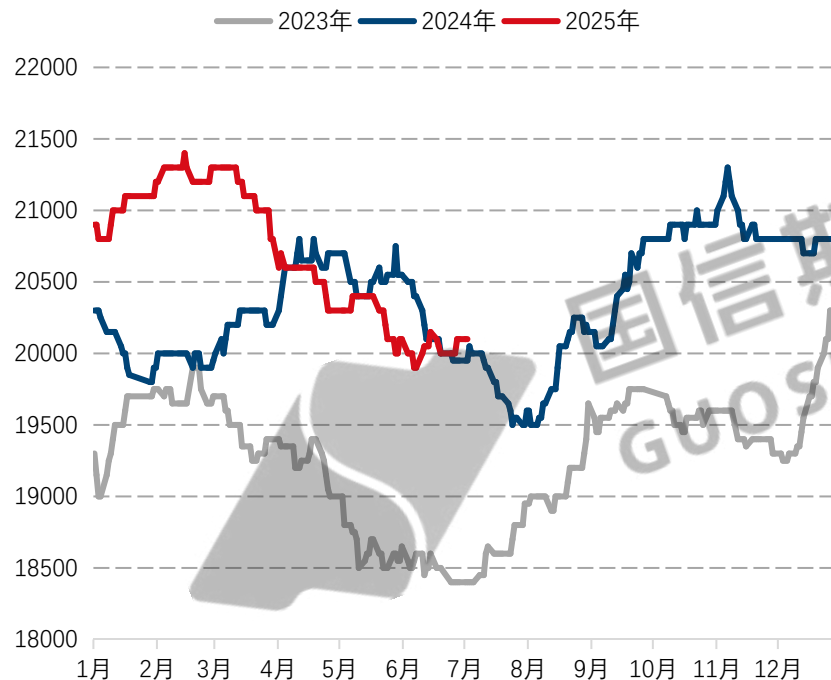


数据来源：SMM、国信期货

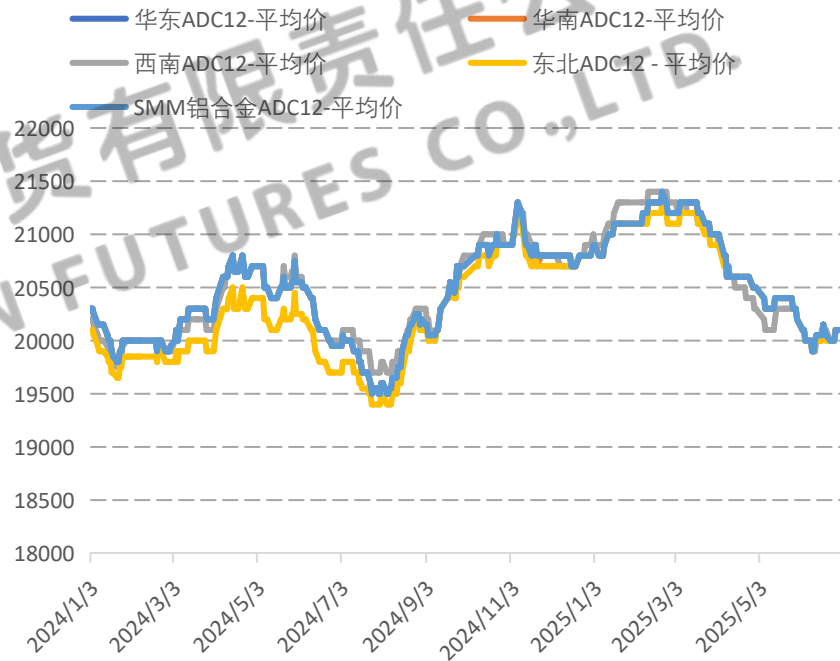
免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

4.3 ADC12现货价格

ADC12均价变化（元/吨）



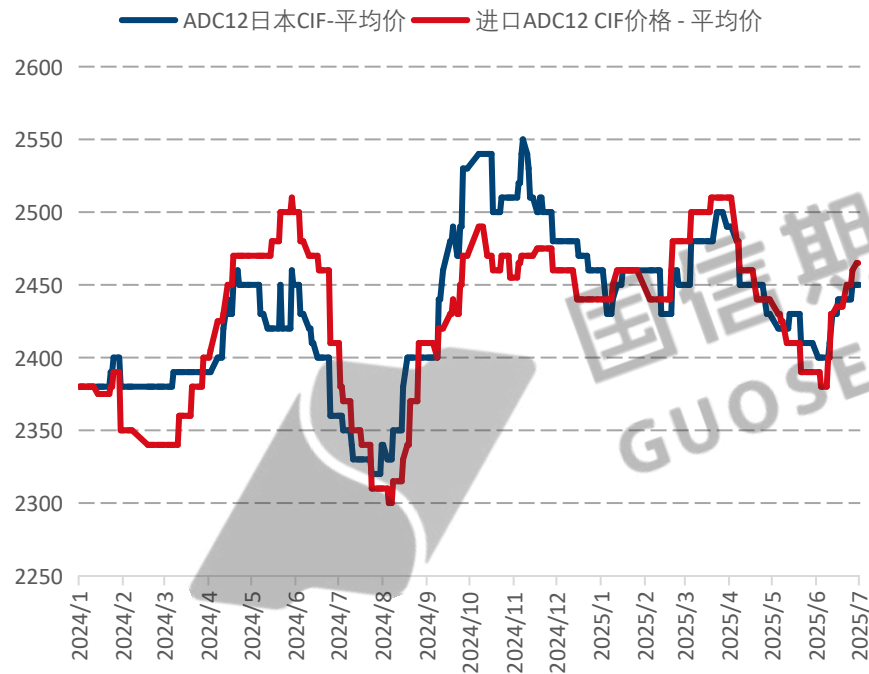
分地区ADC12均价（元/吨）



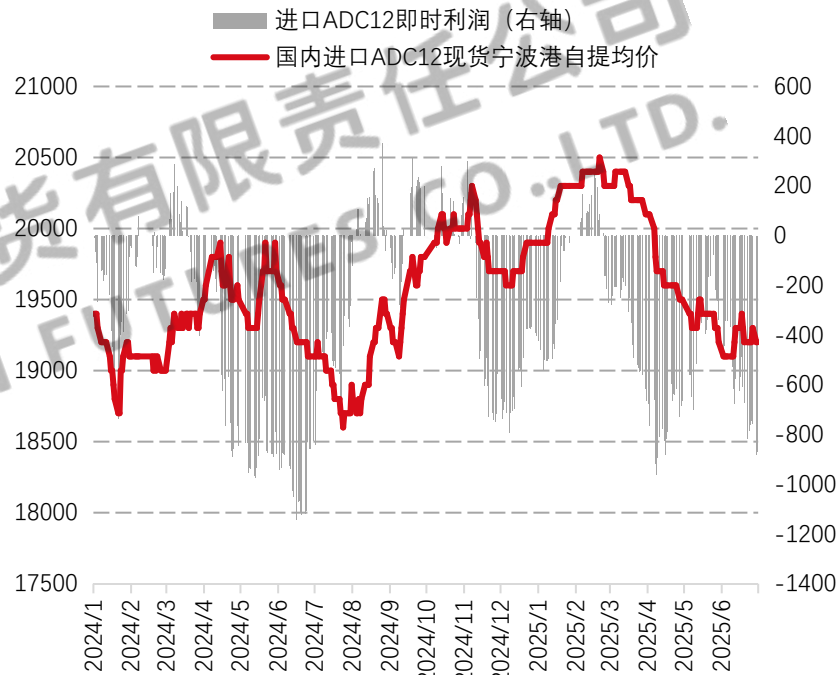
数据来源：SMM、国信期货

4.4 海外ADC12价格及进口利润

海外ADC12价格（美元/吨）



ADC12进口利润（元/吨，美元/吨）

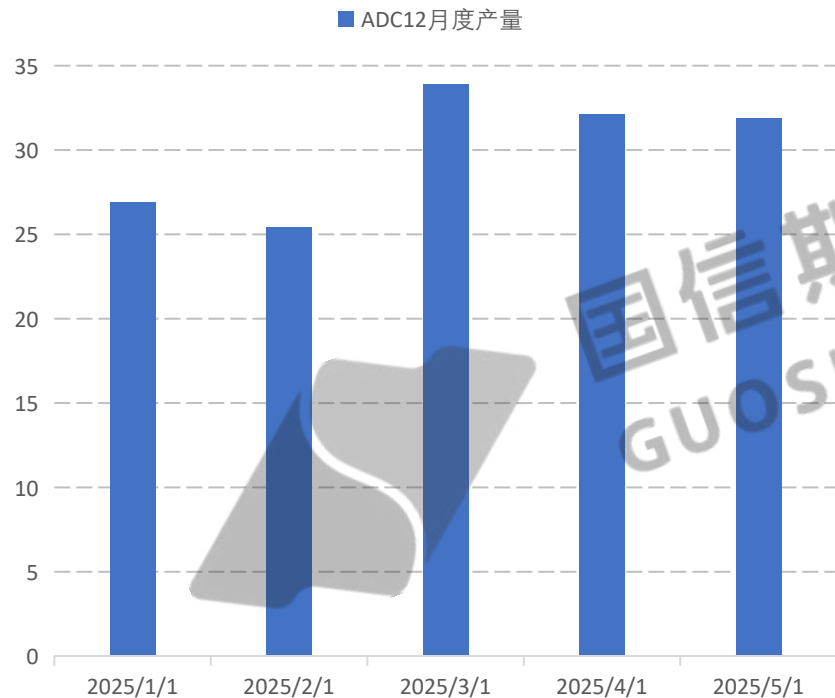


数据来源：SMM、国信期货

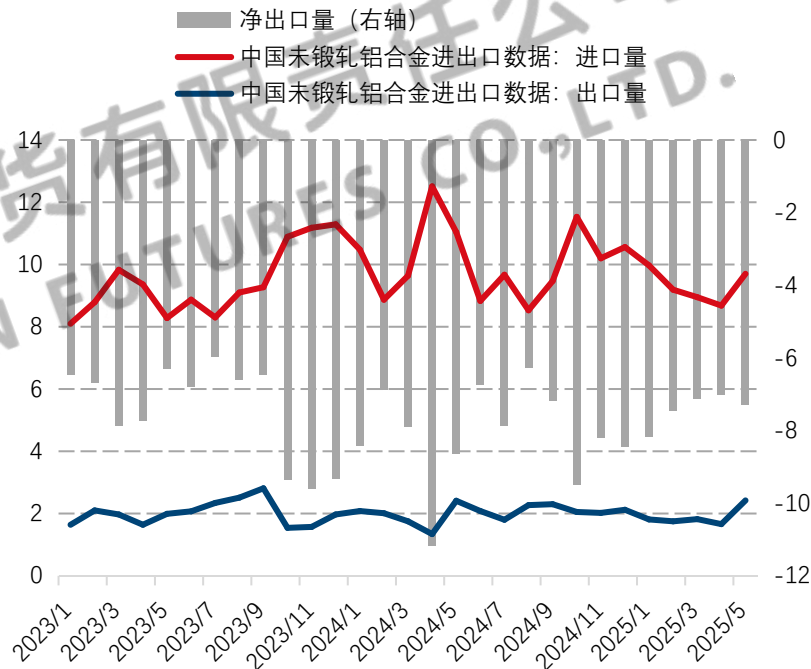
免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

4.5 供应：ADC12产量及铝合金进出口量

ADC12月度产量（万吨/月）



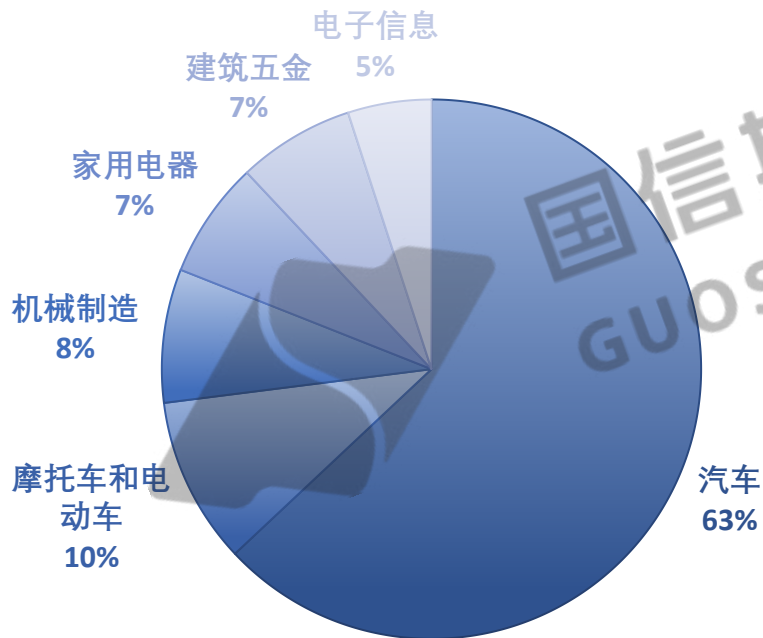
中国未锻轧铝合金进出口量（万吨/月）



数据来源：SMM、国信期货

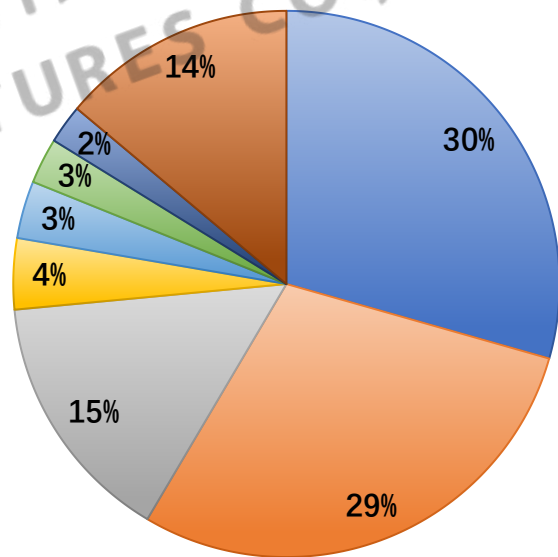
4.6 需求：铸造铝合金需求

铸造铝合金下游消费占比



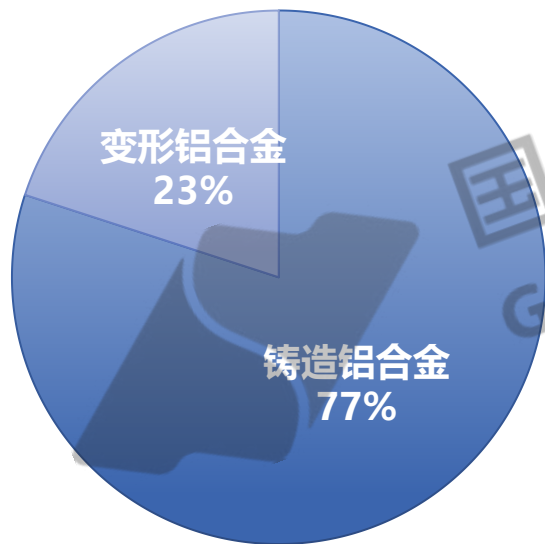
各省份铸造铝合金消费量占比

■ 浙江 ■ 广东 ■ 江苏 ■ 福建 ■ 山东 ■ 重庆 ■ 安徽 ■ 其他



4.6 需求：汽车行业是铸造铝合金最主要的需求端

汽车用铝合金分类型占比

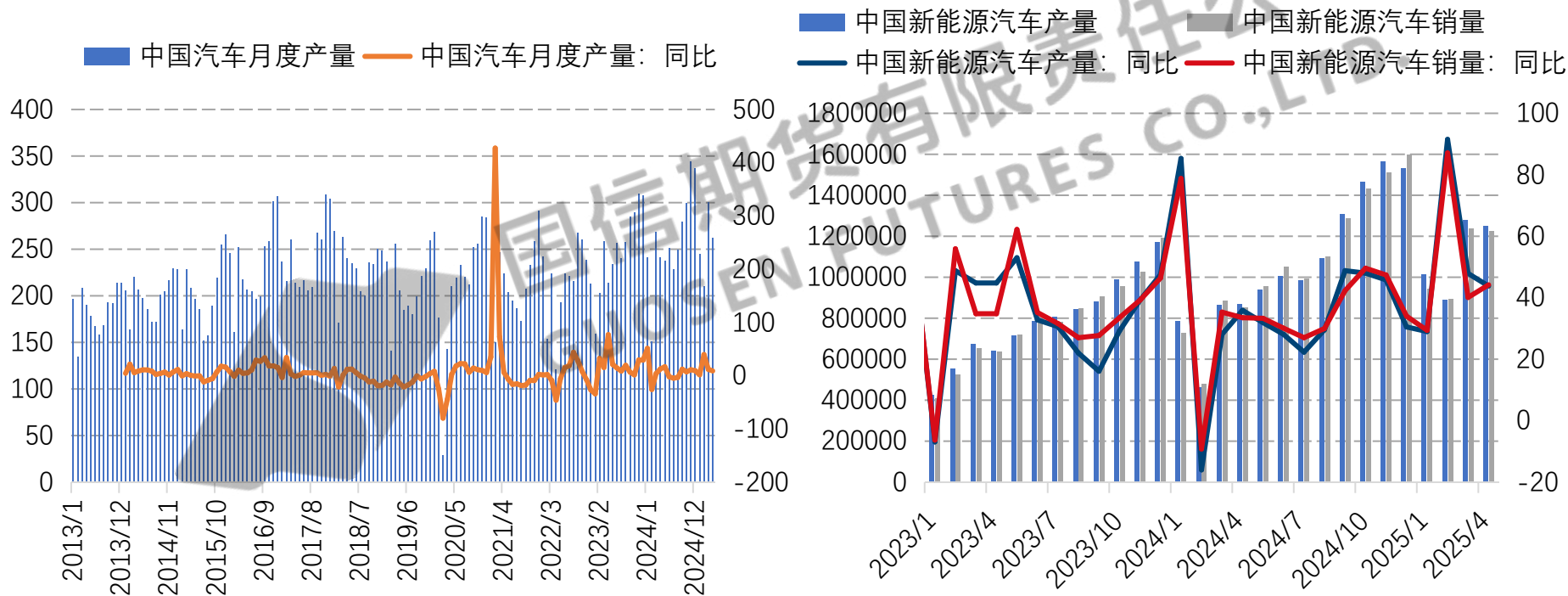


数据来源：《铝合金在新能源汽车工业的应用现状及展望》 汽车材料网 国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

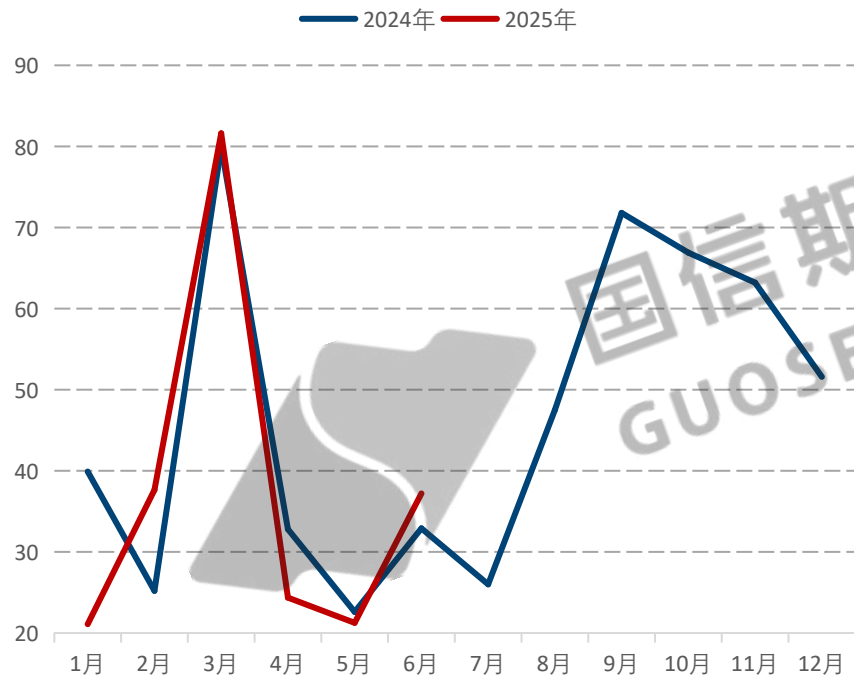
4.6 需求：汽车行业景气度影响铸造铝合金需求

工信部《节能与新能源汽车技术路线图》提出汽车轻量化标准用铝大幅度提升，2025年和2030年分别实现250kg/辆、350kg/辆。

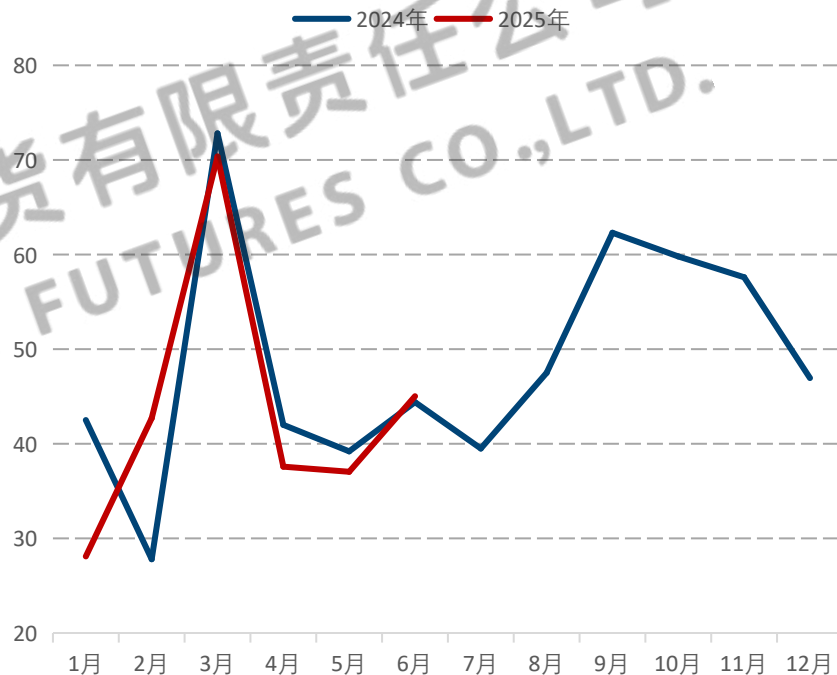


4.6 需求：需求季节性明显

再生铝合金新订单指数

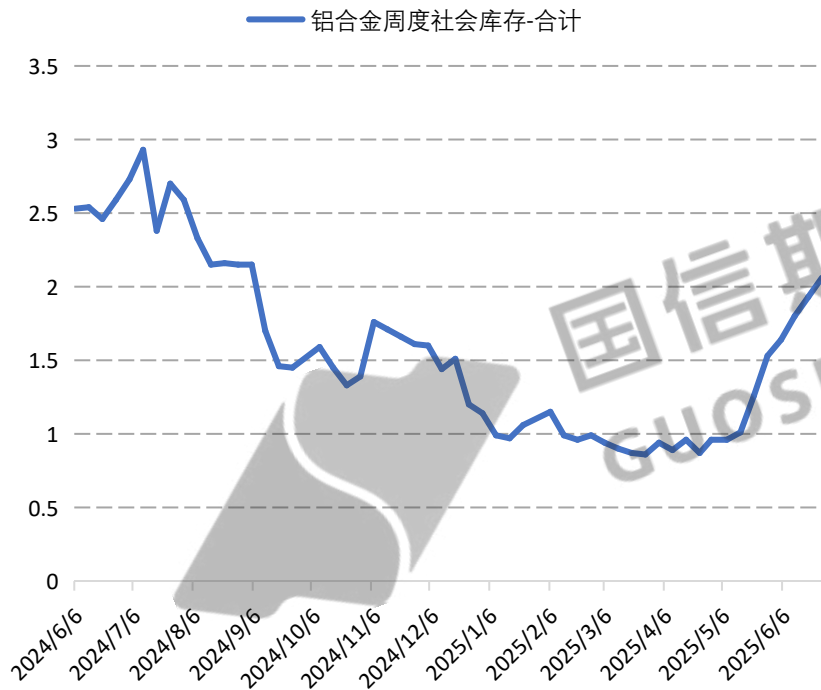


再生铝合金PMI

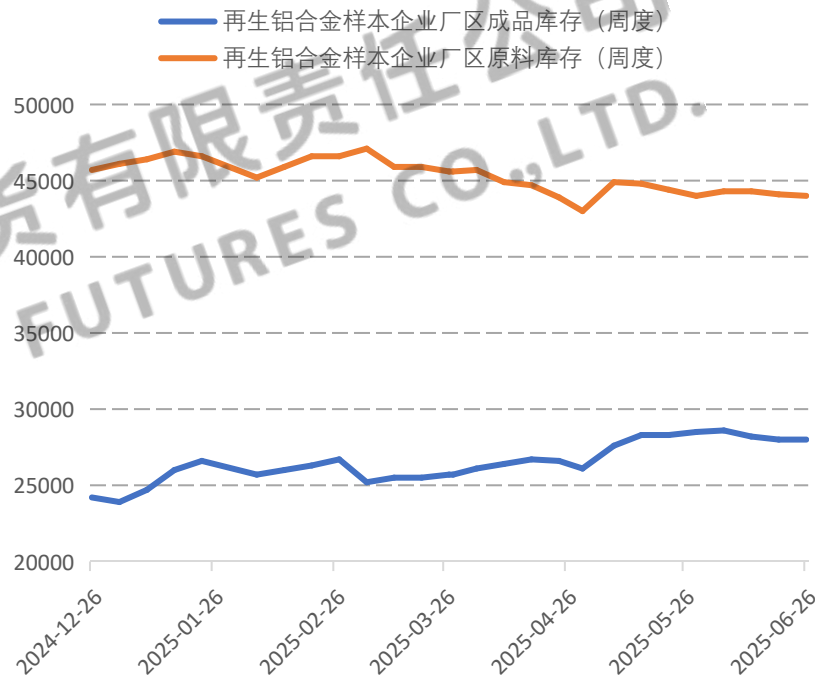


4.7 库存：铝合金库存

铝合金周度社会库存（万吨/周）



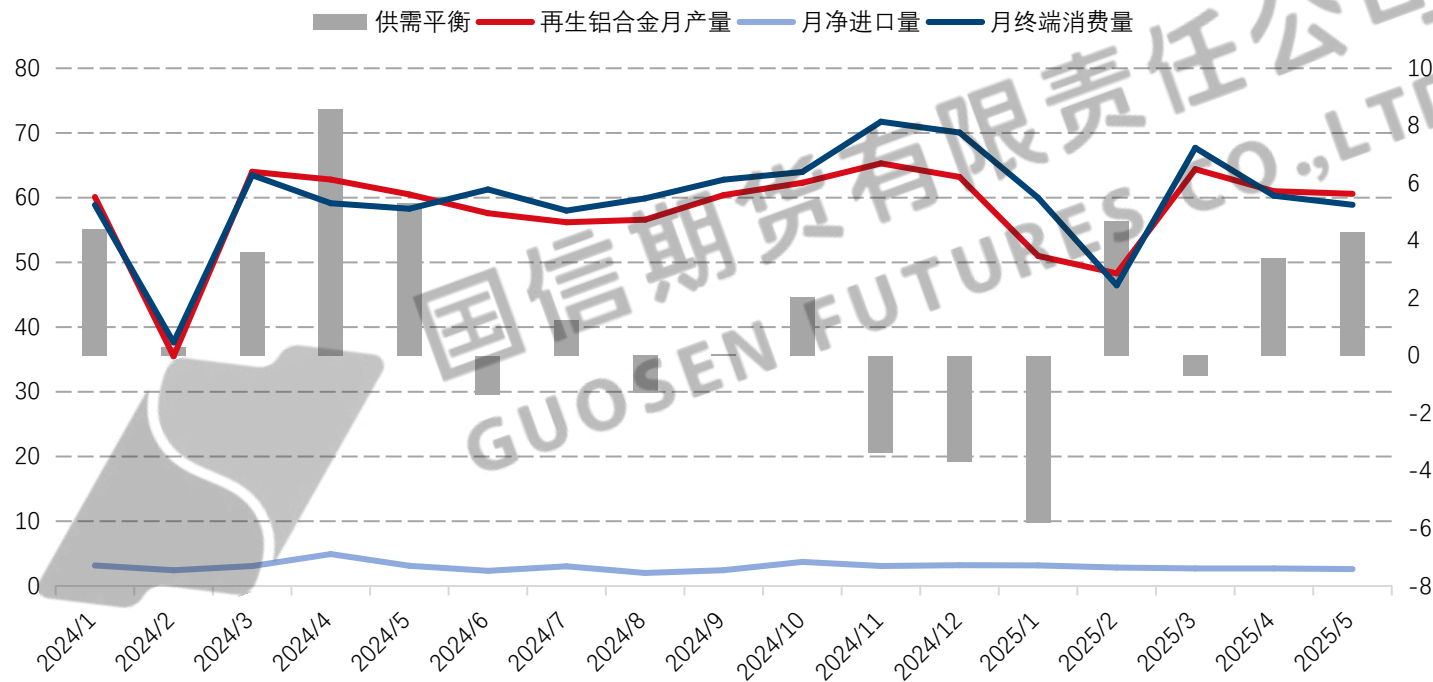
再生铝合金样本企业厂区库存（吨/周）



数据来源：SMM、国信期货

4.8 供需平衡：铝合金月度供需平衡

铝合金月度供需平衡 (万吨/月)



数据来源：SMM、国信期货

Part3

第三部分

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

后市展望

3 后市展望



国信期货 | 研究所
GUOSEN FUTURES

宏观上，中美关税政策谈判后的窗口期延续至7月9日，关注后续关税政策变化可能带来的市场情绪波动。

展望后市，氧化铝方面，几内亚雨季影响逐渐体现，运输效率下降，此外，几内亚政府宣布创建铝土矿国家指数，受雨季及政策影响，未来铝土矿价格或有上涨可能，抬升氧化铝成本，从而抬高氧化铝价格的底部支撑。供需方面，复产及未来新投产能继续释放的预期下，供应过剩将长期对价格上方形成压制。但考虑到目前期货库存仓单量较低，以及国内推动落后产能有序退出对于氧化铝价格的潜在利好，短期内给予氧化铝期价上涨动力。整体而言，预计氧化铝维持震荡走势，价格区间看向2800-3200元/吨，关注现货与期货价差变化以及市场资金流向。

铝方面，基本面来看，铝供应将继续稳定维持高产能开工率，但下游消费淡季氛围愈加浓厚，铝加工企业开工率持续下降，随着年中各类营销活动的结束，供强需弱的状态将进一步加深。此外，铝价目前处于相对高位，淡季背景之下，或抑制下游采购需求，从而限制宏观面对于铝价的向上空间。库存端，铝锭库存的持续去库状态被打破，对价格的支撑或将有所减弱。整体而言，当前产业基本面更多对价格起到支撑作用，关注宏观情绪的变化，沪铝预计震荡，价格区间看向19500-21000元/吨，以震荡思路对待。

铝合金方面，原料废铝价格仍在铝价的坚挺下维持于高位，此外，近期铜价偏强，硅价也出现反弹，将使得铝合金成本边际上涨。目前铝合金行业仍处于亏损状态，成本成为价格的支撑。但当前铝合金需求淡季氛围持续，需求走弱的预期仍将限制铝合金期价的上方空间。整体而言，铝合金价格在成本支撑以及需求偏弱压制下，预计震荡运行。

3. 期现市场总结及观点建议

铝产业链周度期现市场分析 20250706

重要消息	7月1日，中央财经委员会第六次会议召开，强调要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出等。
现货市场总结	据SMM数据，截至7月4日，国产氧化铝现货均价为3115.75元/吨，较6月27日下降1.96元/吨，截至7月4日，长江有色市场铝（A00）平均价为20750元/吨，较6月27日下跌120元/吨。
供给端	据SMM数据，截至7月3日，全国氧化铝周度开工率为79.97%，较前一周下跌0.3%。SMM数据显示，中国2025年6月原铝（电解铝）产量为360.9万吨，产量同比增长1.57%。1-6月累计产量为1809万吨，同比增长3.4%。
需求端	据SMM数据，截至7月3日，国内铝下游加工龙头企业开工率为58.7%，较前一周下降0.1%。
库存	据SMM数据，截至7月3日，铝锭库存为铝锭低库存为47.4万吨，较6月27日增加1.1万吨，铝棒库存为15.35万吨，较6月27日增加1.1万吨，截至2025年7月4日，上海期货交易所电解铝仓单库存为38485吨，较6月27日增加4095吨。6月27日-7月4日，LME铝库存增加11775吨至356975吨。
期现市场后期走势分析	氧化铝方面，几内亚雨季影响逐渐体现，运输效率下降，此外，几内亚政府宣布创建铝土矿国家指数，受雨季及政策影响，未来铝土矿价格或有上涨可能，抬升氧化铝成本，从而抬高氧化铝价格的底部支撑。供需方面，复产及未来新投产产能继续释放的预期下，供应过剩将长期对价格上方形成压制。但考虑到目前期货库存仓单量较低，以及国内推动落后产能有序退出对于氧化铝价格的潜在利好，短期内给予氧化铝期价上涨动力。整体而言，预计氧化铝维持震荡走势，价格区间看向2800-3200元/吨，关注现货与期货价差变化以及市场资金流向。铝方面，基本面来看，铝供应将继续稳定维持高产能开工率，但下游消费淡季氛围愈加浓厚，铝加工企业开工率持续下降，随着年中各类营销活动的结束，供强需弱的状态将进一步加深。此外，铝价目前处于相对高位，淡季背景之下，或抑制下游采购需求，从而限制宏观面对于铝价的向上空间。库存端，铝锭库存的持续去库状态被打破，对价格的支撑或将有所减弱。整体而言，当前产业基本面更多对价格起到支撑作用，关注宏观情绪的变化，沪铝预计震荡，价格区间看向19500-21000元/吨，以震荡思路对待。铝合金方面，原料废铝价格仍在铝价的坚挺下维持于高位，此外，近期铜价偏强，硅价也出现反弹，将使得铝合金成本边际上涨。目前铝合金行业仍处于亏损状态，成本成为价格的支撑。但当前铝合金需求淡季氛围持续，需求走弱的预期仍将限制铝合金期价的上方空间。整体而言，铝合金价格在成本支撑以及需求偏弱压制下，预计震荡运行。



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

感谢观赏

国信期货交易咨询业务资格： 证监许可【2012】116号

分析师：张嘉艺

从业资格号：F03109217

投资咨询号：Z0021571

电话：021-55007766-6619

邮箱：15691@guosen.com.cn

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.



国信期货

GUOSEN FUTURES

研究所

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。