

2025 年 9 月 22 日

美联储降息靴子落地

铝价冲高回落



核心观点及策略

- 上周美联储如期降息25bp，市场预计年内还会降息两次，不过鲍威尔讲话增强了后续不确定性，预计长期降息节奏偏慢。国内8月经济数据延续总体放缓，结构有亮点格局。基本面，电解铝供应端开工产能基本仍保持稳定，主要以产能置换为主，因前期部分置换的产能逐步爬产，近期产量稍增。消费端上周下游铝加工开工率继续回升0.1个百分点至62.2%，受铝价高位订单增量稍弱，开工率上行幅度收敛。铝锭社会库存周内稍有累库1.3万吨，至63.8万吨；铝棒库存13.5万吨，较上周四增加0.25万吨。
- 综上，宏观面前期市场对美联储降息交易已较充分，出现靴子落地的买预期卖事实情况。同时因美联储利率决议中对持续通胀发出警告，未来宽松给政策步伐市场产生分歧，后续还有美国滞涨、经济硬着陆，及关税谈判地缘政治的不确定，市场情绪或转入一定观望。基本面供应端理论产量小幅增加，但铝水比例较高，铝锭实际供应增量预计有限。消费继续边际改善，加上临近十一节前备货，预计需求阶段性好转加速。宏观情绪调整，基本面供需预期偏好支持，铝价延续强震荡。
- 风险因素：美联储政策、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	2025/9/12	2025/9/19	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2701	2676	-25.0	元/吨
SHFE 铝连三	21060	20790	-270.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.8	7.8	0.0	
LME 现货升水	6.35	5.43	-0.9	美元/吨
LME 铝库存	485275	513900	28625.0	吨
SHFE 铝仓单库存	72469	71959	-510.0	吨
现货均价	20818	20872	54.0	元/吨
现货升贴水	-40	-20	20.0	元/吨
南储现货均价	20762	20828	66.0	元/吨
沪粤价差	56	44	-12.0	元/吨
铝锭社会库存	62.5	63.8	1.3	吨
电解铝理论平均成本	16383.85	16301.97	-81.9	元/吨
电解铝周度平均利润	4434.15	4570.03	135.9	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

现货市场现货周均价 20872 元/吨 较上周涨 54 元/吨；南储现货周均价 20828 元/吨，较上周涨 66 元/吨。

宏观方面，美联储如期降息 25 个基点，将联邦基金利率下调至 4.00%-4.25%，为年内首次降息，也是时隔 9 个月后重启降息。FOMC 声明指出，就业方面的下行风险已上升，今年上半年经济增长有所放缓，通胀有所上升。FOMC 声明后，美国利率期货预期美联储在 10 月降息可能性超 90%。交易员加大了对美联储今年至少再降息一次的押注。美国 8 月份新屋开工年化总数从 7 月的 142.9 万套下降至 130.7 万套，远低于预期的 136.5 万套。美国 9 月纽约联储制造业指数急剧下降 21 个点，至-8.7，远低于市场预期的 5。美国上周初请失业金人数回落至 23.1 万人，创近四年来最大降幅，预期 24 万人，前值从 26.3 万人修正为 26.4 万人。8 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.2%、环比增长 0.37%，服务业生产指数同比增长 5.6%，社会消费品零售总额同比增长 3.4%、环比增长 0.17%。1-8 月份，全国固定资产投资同比增长 0.5%，其中制造业投资增长 5.1%，房地产开发投资下降 12.9%。

消费端，据 SMM，国内下游铝加工行业开工率环比升 0.1 个百分点至 62.2%，与去同期相比低 1.3 个百分点。铝价高位限制部分下游订单，个别板块开工率有所下滑。后续开工率在旺季消费下开工继续回升。

库存方面，据 SMM，9 月 18 日，电解铝锭库本周 63.8 万吨，较上周四增加 1.3 万吨；铝棒库存 13.5 万吨，较上周四增加 0.25 万吨。

三、行情展望

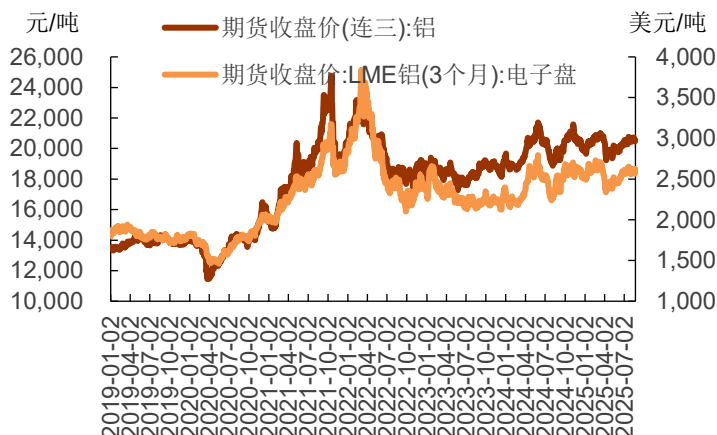
上周美联储如期降息 25bp，市场预计年内还会降息两次，不过鲍威尔讲话增强了后续不确定性，预计长期降息节奏偏慢。国内 8 月经济数据延续总体放缓，结构有亮点格局。基本面，电解铝供应端开工产能基本仍保持稳定，主要以产能置换为主，因前期部分置换的产能逐步爬产，近期产量稍增。消费端上周下游铝加工开工率继续回升 0.1 个百分点至 62.2%，受铝价高位订单增量稍弱，开工率上行幅度收敛。铝锭社会库存周内稍有累库 1.3 万吨，至 63.8 万吨；铝棒库存 13.5 万吨，较上周四增加 0.25 万吨。综上，宏观面前期市场对美联储降息交易已较充分，出现靴子落地的买预期卖事实情况。同时因美联储利率决议中对持续通胀发出警告，未来宽松给政策步伐市场产生分歧，后续还有美国滞涨、经济硬着陆，及关税谈判地缘政治的不确定，市场情绪或转入一定观望。基本面供应端理论产量小幅增加，但铝水比例较高，铝锭实际供应增量预计有限。消费继续边际改善，加上临近十一节前备货，预计需求阶段性好转加速。宏观情绪调整，基本面供需预期偏好支持，铝价延续强震荡。

四、行业要闻

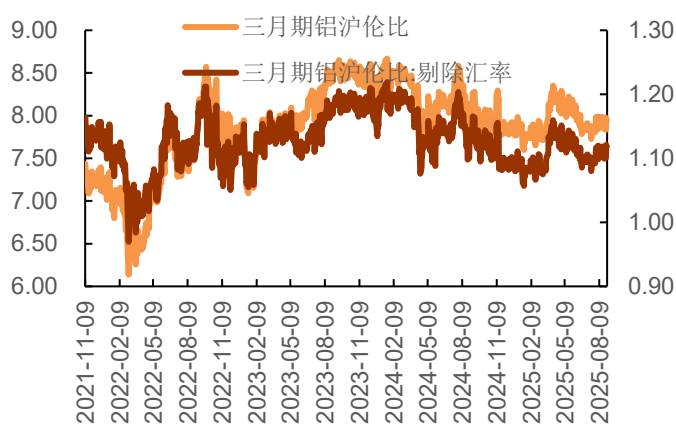
1. 乘联分会发布信息称，经初步推算，9 月狭义乘用车零售总市场预计规模约为 215 万辆，环比将增长 6.5%，同比增幅达 2.0%。其中，新能源车型零售量预计可达 125 万左右，渗透率预计为 58.1%。
2. 美国商务部发布声明称，美国工业和安全局（BIS）现已确立相关流程，旨在把更多由钢铝制品衍生而来的产品，纳入美国总统特朗普依据《1962 年贸易扩展法》第 232 条所授权的关税范畴内。此外，该部门还表示，将在未来数周对行业提出的针对更多进口汽车零部件加征关税的请求予以考量。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

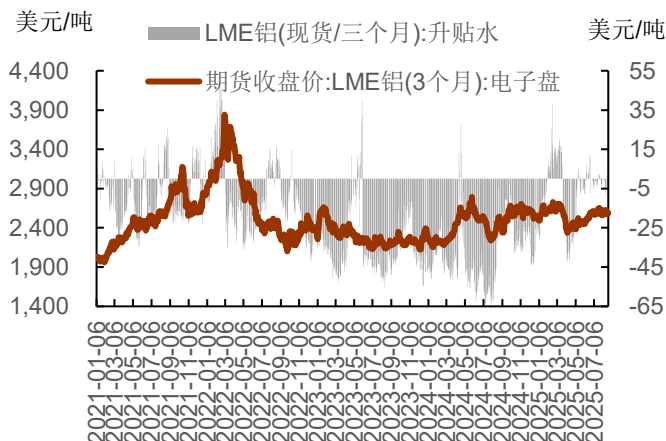


图表 2 沪伦铝比值

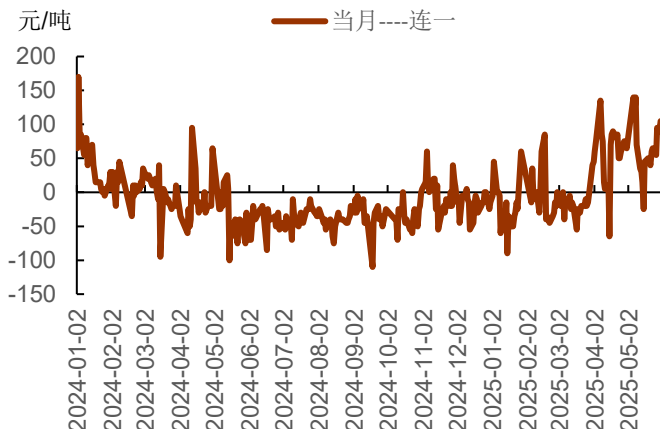


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

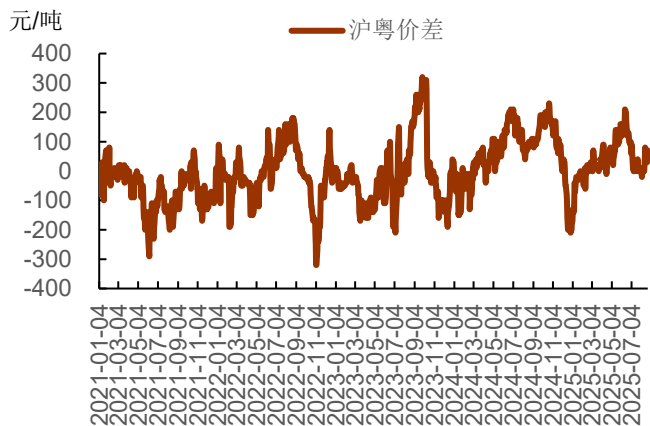


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

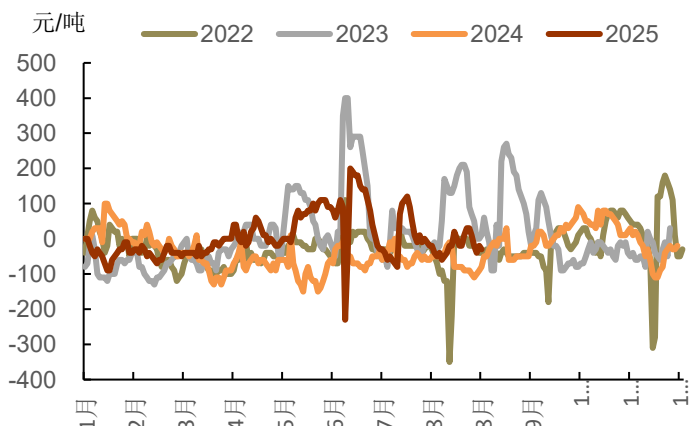


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

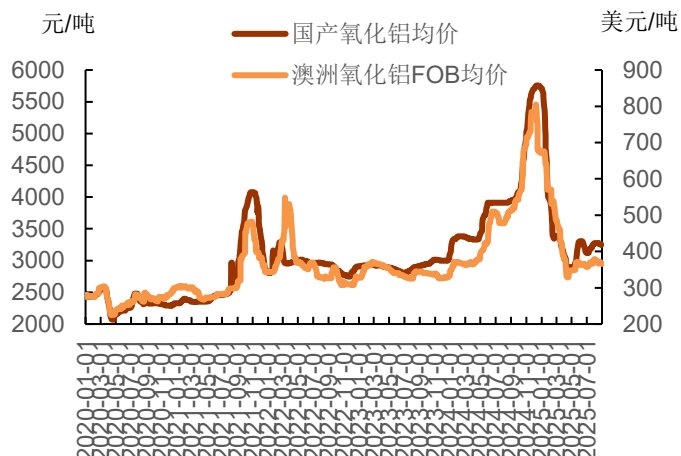


图表 6 物贸季节性现货升贴水

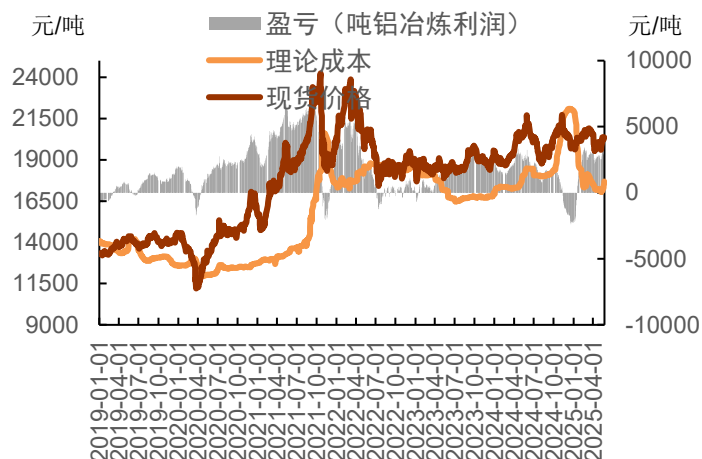


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

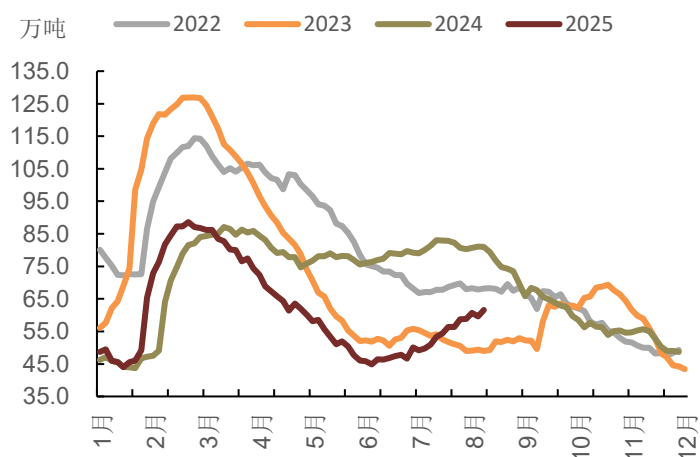


图表8 电解铝成本利润

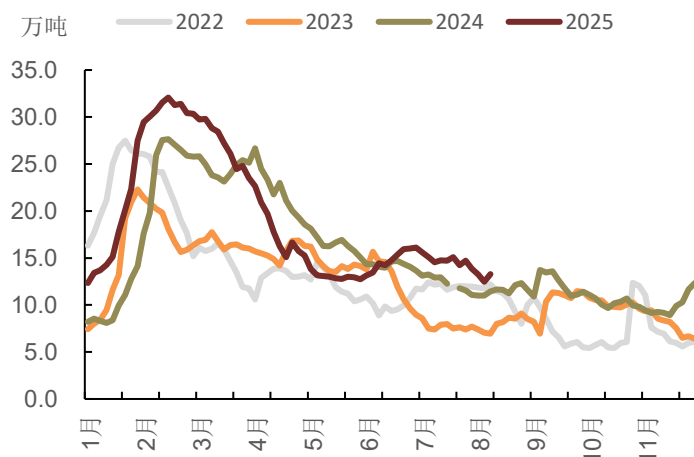


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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 B1 栋 9 楼 910、911 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。