

2025 年 9 月 29 日

去库提速

铝价震荡偏强



核心观点及策略

- 上周多位美联储官员发言对降息争议较大，经济数据方面，美国二季度GDP实际年增长率上修至3.8%，名义增长6%，创七个季度来最快增速。8月耐用品支出增长2.9%，房屋销售激增20.5%，失业救济申请降至21.8万，显示美国经济强劲，无衰退风险，宏观情绪尚可。基本面，电解铝供应端产能增量仍以置换产能为主，甘肃、广西、新疆以及青海地区部分电解铝企业释放检修产能，理论供应微幅增加。消费端上周下游铝加工开工率继续上升0.8个百分点至63%，同时小长假节前下游备货需求增加，加上铝价回落，采购意愿较强，市场成交明显阶段性好转，现货贴水转为平水附近。铝锭社会库存周内去库加速，周内去库2.1万吨，至61.7万吨；铝棒库存12.3万吨，较上周四减少1.2万吨。
- 综上，美国衰退风险降低，且10月份美联储继续降息预期仍然高达85%，宏观预期较好。基本面供应基本持稳，十一之后或有集中到货，届时库存或有阶段性累库。消费端仍处于传统旺季，预计消费韧性仍存。宏观及基本面预期皆可，铝价看好震荡偏强。
- 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	2025/9/19	2025/9/26	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2676	2649	-27.0	元/吨
SHFE 铝连三	20790	20755	-35.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.8	7.8	0.1	
LME 现货升水	5.43	-3.8	-9.2	美元/吨
LME 铝库存	513900	517700	3800.0	吨
SHFE 铝仓单库存	71959	63230	-8729.0	吨
现货均价	20872	20732	-140.0	元/吨
现货升贴水	-20	-10	10.0	元/吨
南储现货均价	20828	20670	-158.0	元/吨
沪粤价差	44	62	18.0	元/吨
铝锭社会库存	63.8	61.7	-2.1	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 20732 元/吨 较上周跌 140 元/吨；南储现货周均价 20670 元/吨，较上周跌 158 元/吨。

宏观方面，8 月美国 PCE 价格指数同比增长 2.74%，较 7 月回升 0.14%，略低于市场预期的 2.79%；核心 PCE 同比增长 2.91%，较 7 月回升 0.05%，略低于市场预期的 2.99%。美联储主席鲍威尔表示，目前并不是金融稳定风险高企的时候；美联储的职责不是盯着股价或决定合理估值是多少。此外，他未就美联储是否会在 10 月会议上降息给出任何暗示，令市场失望。美联储内部就未来货币政策路径分歧加大。美联储理事鲍曼支持年内进行三次各 25 个基点的降息。美联储古尔斯比则称，鉴于通胀率高于目标且呈上升趋势，美联储在进一步降息方面应保持谨慎。美国 9 月标普全球制造业 PMI 初值为 52，预期 52，8 月终值 53。服务业 PMI 初值为 53.9。美国第二季度 GDP 终值年化环比增长 3.8%，较修正值 3.3%大幅上调，创近两年最快增速。上修主要得益于消费者支出的意外强劲以及进口的下降。核心 PCE 物价指数终值由 2.5%上调至 2.6%。美国上周初请失业金人数下降 1.4 万至 21.8 万人，为 7 月中

旬以来的最低水平。欧元区 9 月制造业 PMI 初值 49.5，重回荣枯线之下，预期为持平于 50.7。

消费端，据 SMM，国内下游铝加工行业开工率环比上升 0.8 个百分点至 63.0%，国庆假期前下游的积极备货在各板块间稳步扩散。

库存方面，据 SMM，9 月 25 日，电解铝锭库本周 61.7 万吨，较上周四减少 2.1 万吨；铝棒库存 12.3 万吨，较上周四减少 1.2 万吨。

三、行情展望

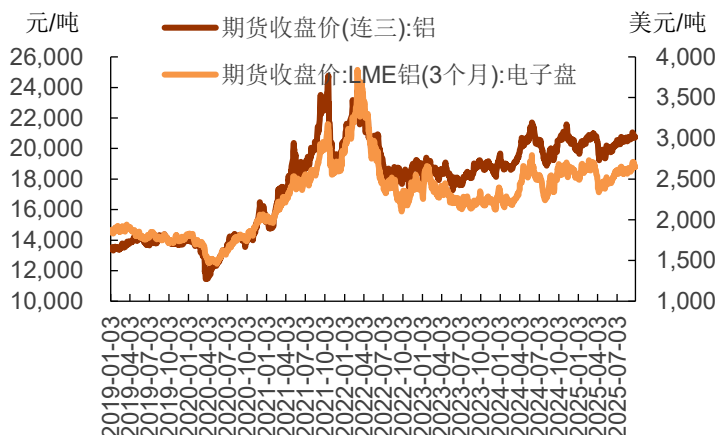
上周多位美联储官员发言对降息争议较大，经济数据方面，美国二季度 GDP 实际年增长率上修至 3.8%，名义增长 6%，创七个季度来最快增速。8 月耐用品支出增长 2.9%，房屋销售激增 20.5%，失业救济申请降至 21.8 万，显示美国经济强劲，无衰退风险，宏观情绪尚可。基本面，电解铝供应端产能增量仍以置换产能为主，甘肃、广西、新疆以及青海地区部分电解铝企业释放检修产能，理论供应微幅增加。消费端上周下游铝加工开工率继续上升 0.8 个百分点至 63%，同时小长假节前下游备货需求增加，加上铝价回落，采购意愿较强，市场成交明显阶段性好转，现货贴水转为平水附近。铝锭社会库存周内去库加速，周内去库 2.1 万吨，至 61.7 万吨；铝棒库存 12.3 万吨，较上周四减少 1.2 万吨。综上，美国衰退风险降低，且 10 月份美联储继续降息预期仍然高达 85%，宏观预期较好。基本面供应基本持稳，十一之后或有集中到货，届时库存或有阶段性累库。消费端仍处于传统旺季，预计消费韧性仍存。宏观及基本面预期皆可，铝价看好震荡偏强。

四、行业要闻

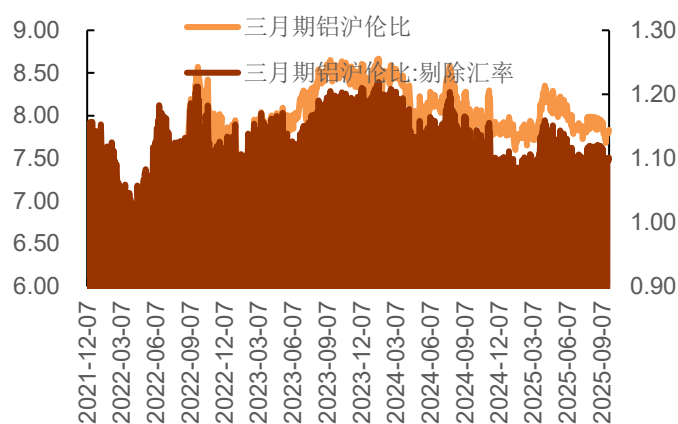
1. 印尼 Adaro Minerals 旗下的子公司 PT Kalimantan Aluminium Industry(简称 KAI)计划在位于北加里曼丹工业园 (KIPI) 的铝冶炼厂分阶段投产，预计投产时间不晚于 2025 年底。该冶炼厂一期设计年产能 50 万吨铝锭，未来计划扩展至 150 万吨。。
2. 据海关统计，2025 年 8 月中国原铝进口量 217344.071 吨，同比增加 33.12%，环比减少 12.48%，同比增长 33.1%。1-8 月，我国累计进口原铝 171.5 万吨，同比增长 13.3%，其中自俄罗斯进口占比 84.0%；累计出口 15.3 万吨，同比增长 146.8%

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

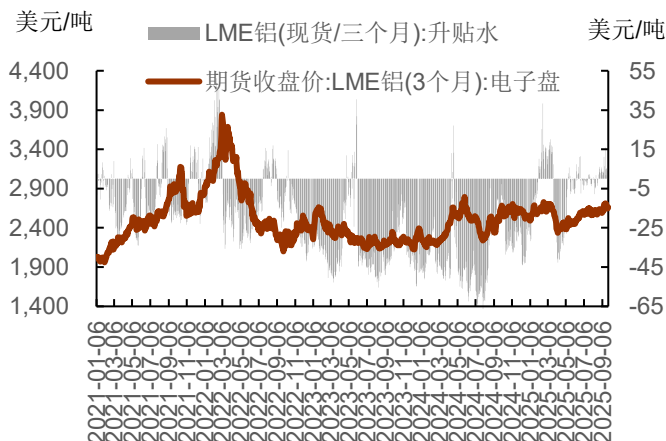


图表 2 沪伦铝比值

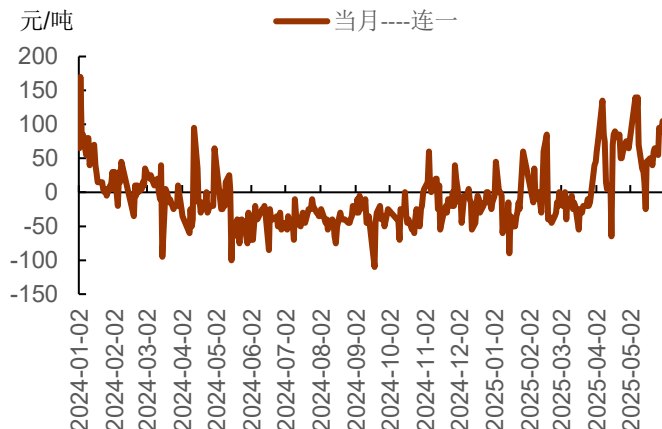


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

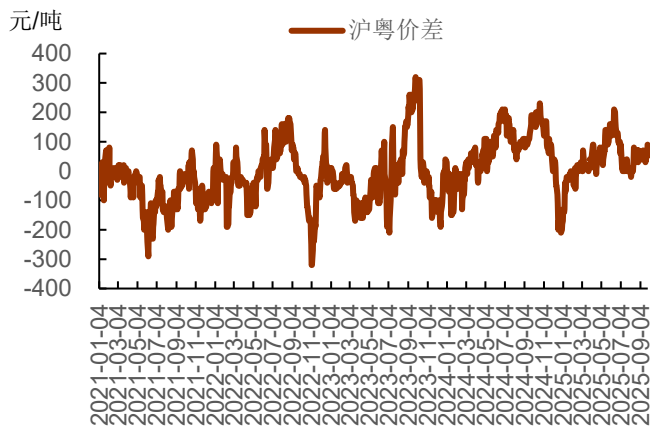


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

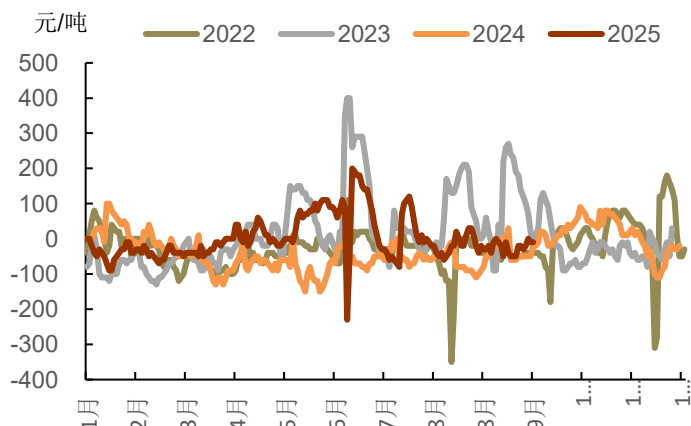


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

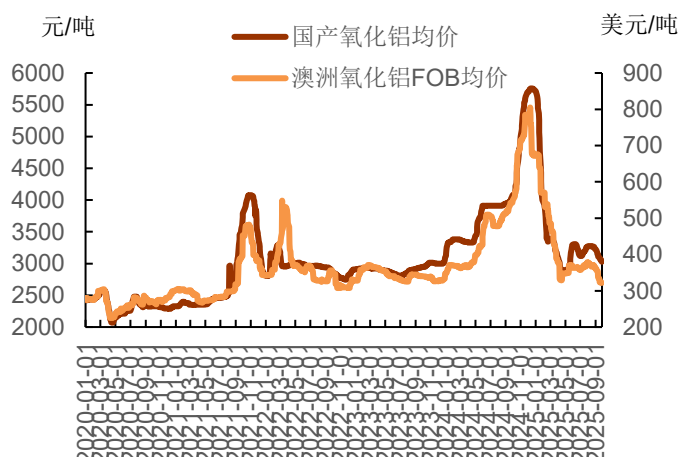


图表 6 物贸季节性现货升贴水

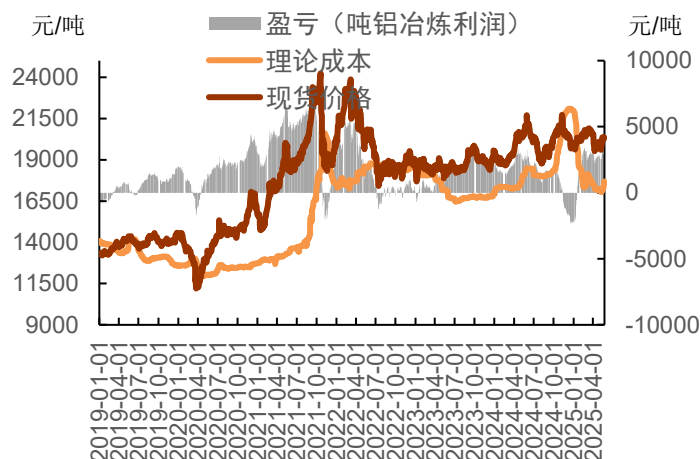


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

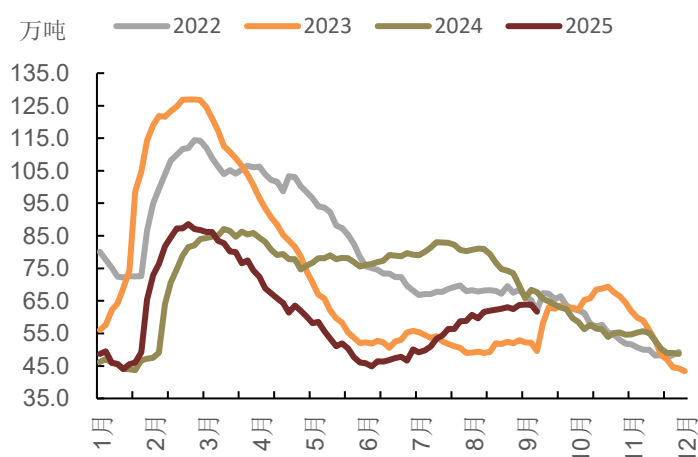


图表8 电解铝成本利润

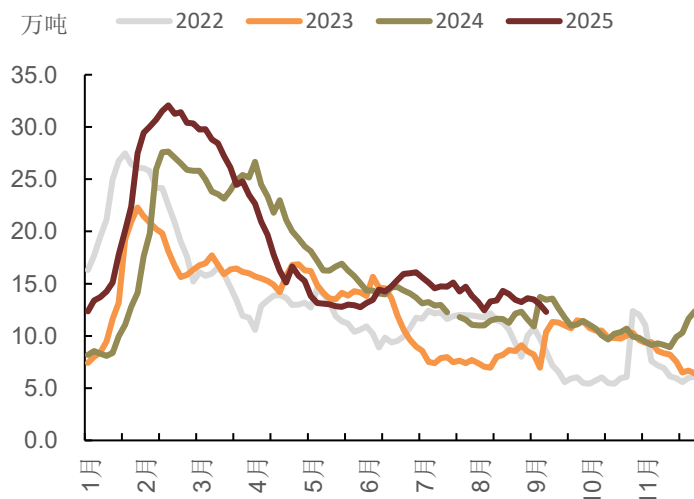


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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。