



2025 年 10 月 20 日

节后补库积极

铝价偏好震荡

核心观点及策略

- 上周美国政府停摆第二周经济数据继续延迟发布，美联储多位官员发言，市场对10月降息25BP预期继续升高至96.3%，12月继续降息的概率也增加至99.6%。中美贸易博弈继续，各有消息传出，市场宏观氛围波动较大。国内9月核心通胀同比增速回暖，制造业PMI在收缩区间继续回升，至49.8%，年内扩内需政策或仍值得期待。基本面，电解铝开工产能持稳，9月铝水比例升1.23个百分点至76.3%。预计10月铝水比例继续上升1个百分点。消费端上周铝下游开工率持稳在62.5%。下游在价格回落之际加上节后补货加持下，现货采购积极性较好，现货价格跟随期货价格反弹，成交升贴水稳定在小幅贴水至平水附近。铝锭社会库存周内重新去库，铝锭去库2.3万吨，至62.7万吨；铝棒库存14.8万吨，较上周四减少0.45万吨。
- 综上，中美贸易博弈市场对“TACO”交易预期较高，美联储降息预期不断升温，以及国内政策期待，宏观波动较大。基本面供应端铝水比例继续上升，铝锭供应压力较小，消费端仍处季节性旺季，铝锭社会库存重新去库。海外LME现货升水近期较高，流动性风险担忧升高，铝价预计偏好震荡，运行20700-21200元/吨。
- 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

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F031122984

投资咨询号：Z00210404

何天

从业资格号：F03120615

投资咨询号：Z0022965

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	2025/10/10	2025/10/17	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2746	2778.5	32.5	元/吨
SHFE 铝连三	20995	20925	-70.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.6	7.5	-0.1	
LME 现货升水	12.06	12.88	0.8	美元/吨
LME 铝库存	508825	491225	-17600.0	吨
SHFE 铝仓单库存	59119	70670	11551.0	吨
现货均价	20965	20902	-63.0	元/吨
现货升贴水	-60	-20	40.0	元/吨
南储现货均价	20900	20810	-90.0	元/吨
沪粤价差	65	92	27.0	元/吨
铝锭社会库存	64.9	62.7	-2.2	吨
电解铝理论平均成本	15871.17	15830.95	-40.2	元/吨
电解铝周度平均利润	5093.83	5071.05	-22.8	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 20902 元/吨 较上周跌 63 元/吨；南储现货周均价 20810 元/吨，较上周跌 90 元/吨。

宏观方面，中美贸易博弈仍在继续。美国政府进入第二周停摆，经济数据延迟发布。美联储主席及多位官员发表讲话，其中鲍威尔暗示，官员们可能在未来几个月停止收缩资产负债表，他承认货币市场出现了紧缩的“一些迹象”。美联储理事鲍曼认为消费支出有所走弱，预计在年底前还将有两次降息。理事沃勒主张维持每次 25 个基点的谨慎降息步伐以应对疲软的劳动力市场，而临时担任美联储理事的米兰则呼吁采取更激进的 50 个基点降息。国内据海关统计，今年 9 月，我国货物贸易进出口 4.04 万亿元，同比增长 8%。据央行初步统计，9 月末，M2 同比增长 8.4%，M1 同比增长 7.2%，M1、M2 “剪刀差”刷新年内低值。9 月我国 CPI 环比上涨 0.1%，同比下降 0.3%，核心 CPI 同比上涨 1%，涨幅连续第 5 个月扩大，为近 19 个月以来涨幅首次回到 1%。PPI 环比继续持平；同比下降 2.3%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点，连续两个月收窄。

消费端，据 SMM，国内下游铝加工行业开工率环比持平于 76.3%，行业开工文件，预计下周开工率仍保持稳定。

库存方面，据 SMM，10 月 17 日，电解铝锭库本周 62.7 万吨，较上周四减少 2.3 万吨；铝棒库存 14.8 万吨，较上周四减少 0.45 万吨。

三、行情展望

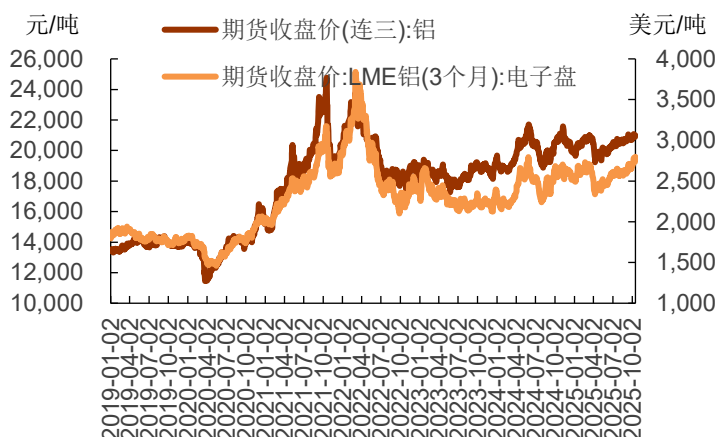
上周美国政府停摆第二周经济数据继续延迟发布，美联储多位官员发言，市场对 10 月降息 25BP 预期继续升高至 96.3%，12 月继续降息的概率也增加至 99.6%。中美贸易博弈继续，各有消息传出，市场宏观氛围波动较大。国内 9 月核心通胀同比增速回暖，制造业 PMI 在收缩区间继续回升，至 49.8%，年内扩内需政策或仍值得期待。基本面，电解铝开工产能持稳，9 月铝水比例升 1.23 个百分点至 76.3%。预计 10 月铝水比例继续上升 1 个百分点。消费端上周铝下游开工率持稳在 62.5%。下游在价格回落之际加上节后补货加持下，现货采购积极性较好，现货价格跟随期货价格反弹，成交升贴水稳定在小幅贴水至平水附近。铝锭社会库存周内重新去库，铝锭去库 2.3 万吨，至 62.7 万吨；铝棒库存 14.8 万吨，较上周四减少 0.45 万吨。综上，中美贸易博弈市场对“TACO”交易预期较高，美联储降息预期不断升温，以及国内政策期待，宏观波动较大。基本面供应端铝水比例继续上升，铝锭供应压力较小，消费端仍处季节性旺季，铝锭社会库存重新去库。海外 LME 现货升水近期较高，流动性风险担忧升高，铝价预计偏好震荡。

四、行业要闻

1. 最近数周，加拿大铝生产商增加了对美国市场的发货量，因为美国现货市场铝价上涨，这也凸显特朗普今年早些时候征收的 50%铝进口关税的影响。美国 6 月份开始加征的铝关税。起初加拿大生产商将铝转移至欧洲。但随着为美国消费者提供缓冲的铝库存减少，这种流动正在逆转。
2. 力拓发布的 2025 年第三季度报告显示，该季度铝土矿产量同比增长 9%至 1640 万吨；氧化铝产量达 190 万吨，同比增长 7%；原铝产量 86 万吨，同比增长 6%。公司将铝土矿的产量指导目标从 5700-5900 万吨（较高水平）上调至 5900-6100 万吨。
3. 上期所公告，根据《上海期货交易所交割库管理办法》等有关规定，经研究决定：一、同意上港云仓(上海)仓储管理有限公司取消位于上海市宝山区逸仙路 4377 号的铜、铝期货存放点(核定库容铜 1 万吨、铝 1 万吨)。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

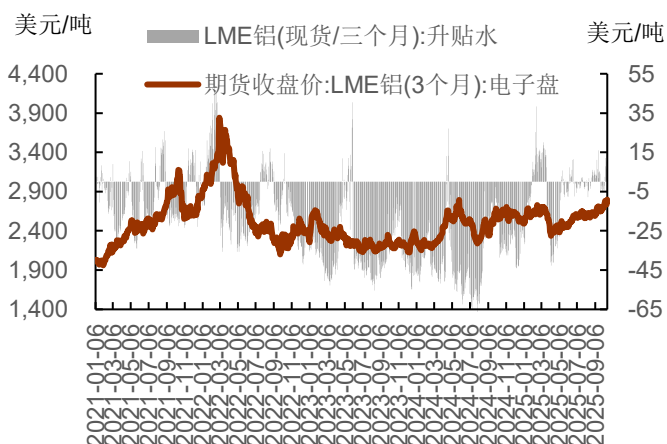


图表 2 沪伦铝比值

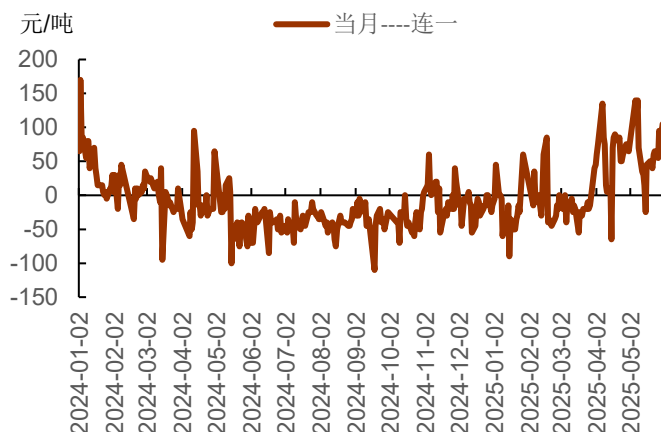


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

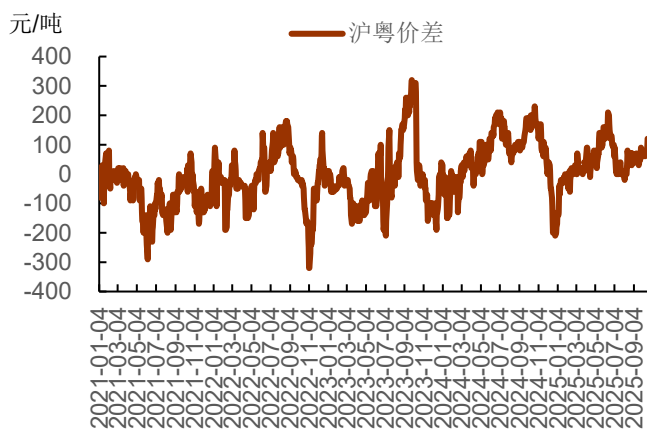


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

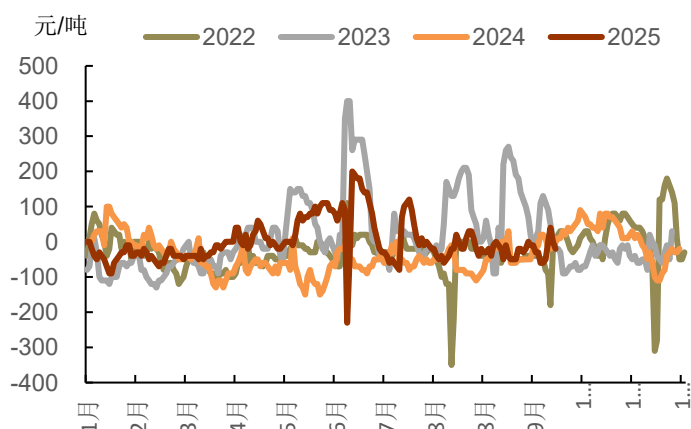


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

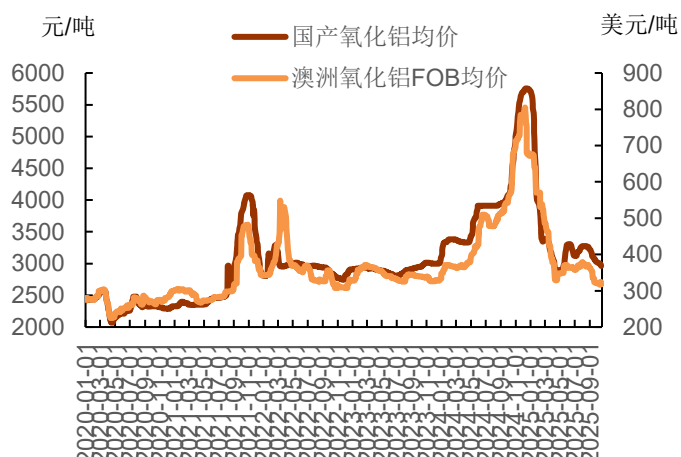


图表 6 物贸季节性现货升贴水

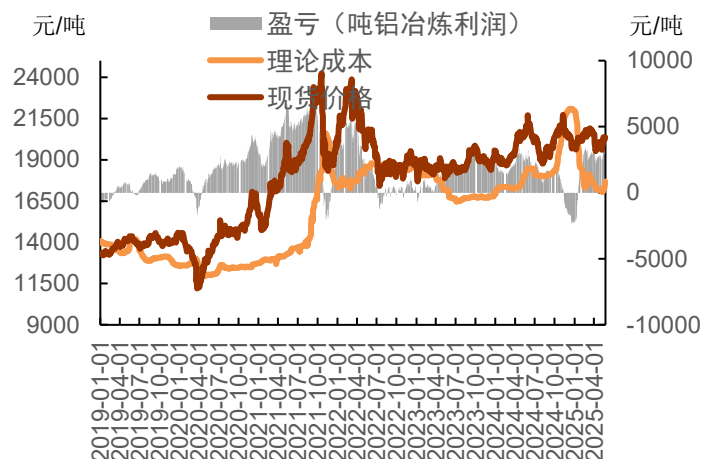


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

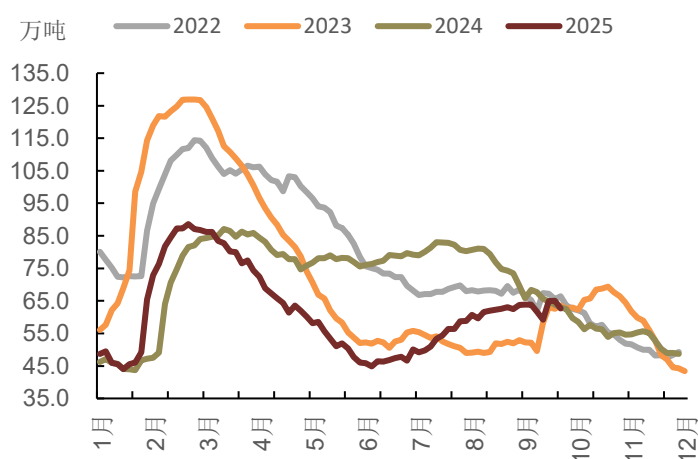


图表8 电解铝成本利润

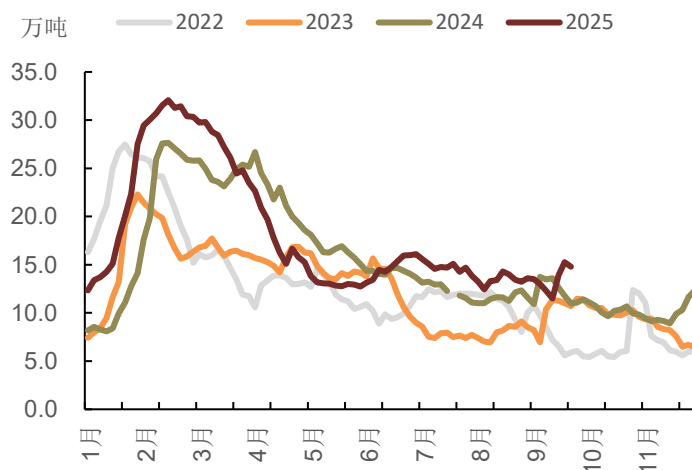


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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。