



2025 年 1 月 20 日

关注特朗普就任政策落地情况

铝价震荡

核心观点及策略

- 上周美国核心通胀低于预期，其后美联储官员进行了鸽派发言，上周美经济数据大多不及预期，美联储政策宽松预期重新走强，美指高位有所回落。基本面，供应端国内电解铝产能保持稳定，后续需关注四川少量电解铝产能复产计划推进情况。海外欧洲称将禁止俄罗斯铝进口，海外阶段性供应偏紧担忧升温。消费端，铝加工企业陆续减产放假，部分春节期间仍开工企业少量备货。铝锭社会库存44万吨，较上周四减少1.9万吨。
- 整体，美指高位回落，美联储降息预期较前升温，宏观压力较前略减。基本面欧美对俄铝制裁引发欧洲供应担忧，激发伦铝涨势，带动沪铝跟随。国内即将进入春节消费淡季，和春节的季节性累库周期，加上氧化铝下行带来的成本走软压力，沪铝上方空间将受限。需关注特朗普就任之后对关税政策的表态。
- 风险因素：特朗普政策、成本端扰动

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	2025/1/10	2025/1/17	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2568.5	2680.5	112.0	元/吨
SHFE 铝连三	20190	20475	285.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.9	7.6	-0.2	
LME 现货升水	-13.65	-10.42	3.2	美元/吨
LME 铝库存	621875	609375	-12500.0	吨
SHFE 铝仓单库存	59272	69665	10393.0	吨
现货长江均价	19708	20170	462.0	元/吨
现货升贴水	-40	-60	-20.0	元/吨
南储现货均价	19798	20192	394.0	元/吨
沪粤价差	-90	-22	68.0	元/吨
铝锭社会库存	45.9	44	-1.9	吨
电解铝理论平均成本	20975.06	19866.87	-1108.2	元/吨
电解铝周度平均利润	-1267.06	303.13	1570.2	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

现货市场长江现货周均价 20170 元/吨 较上周+462 元/吨；南储现货周均价 20192 元/吨，较上周+394 元/吨。

宏观方面，美国 12 月 CPI 同比增长 2.9%，较 11 月增速 2.7% 加快，为去年 7 月以来最高增速。12 月核心 CPI 环比增长 0.2%，而经济学家预期增速持平 11 月的 0.3%。美国 12 月 PPI 增长低于预期，环比增速放缓至 0.2%。美联储当红理事沃勒：不排除 3 月降息的可能，如果数据配合，今年或降息 3-4 次。美联储当红票委沃勒表示，昨日的美国 CPI 数据非常不错，如果继续获得更多这样的数据，可能会看到美联储今年上半年降息，甚至不排除 3 月降息。美国 12 月零售销售环比不及预期，建筑材料和餐饮服务拖累，但汽车销售强劲。欧央行：上半年通胀有望达到目标水平，若符合预期将进一步降息。欧洲央行称，从目前的经济预测和政策利率的调整路径来看，1 月份可能还会继续降息，但最终决定将依赖数据做出。中国 12 月新增社融 2.86 万亿元，新增人民币贷款 9900 亿元，M2-M1 剪刀差收窄。2024 年全年社会融资规模增量累计为 32.26 万亿元，前值 29.4 万亿元，比上年少 3.32 万亿元。全

年人民币贷款增加 18.09 万亿元，前值 17.1 万亿元。12 月末，M2 同比增长 7.3%，M1 同比下降 1.4%。中国 12 月以美元计价出口同比增 10.7%，进口同比增 1%，贸易顺差 1048.4 亿美元。2024 年我国 GDP 为 134.91 万亿元，同比增长 5%；其中，第四季度同比增长 5.4%。

消费端，据 SMM 本周国内铝下游加工龙头企业开工率跌 2.9 个百分点至 57.4%。受假期影响，本周铝下游开工率跌势扩大，下周将进入加工企业集中放假周期，开工率将进一步显著下滑。据 SMM 预测，下周国内铝下游加工龙头企业开工率将大幅下滑 6.9 个百分点至 50.4%。

库存方面，据 SMM，1 月 16 日国内主流消费地电解铝锭库存 44 万吨，较本周一减少 1.5 万吨；国内主流消费地铝棒库存 15.11 万吨，较本周一增加 0.85 万吨。

三、行情展望

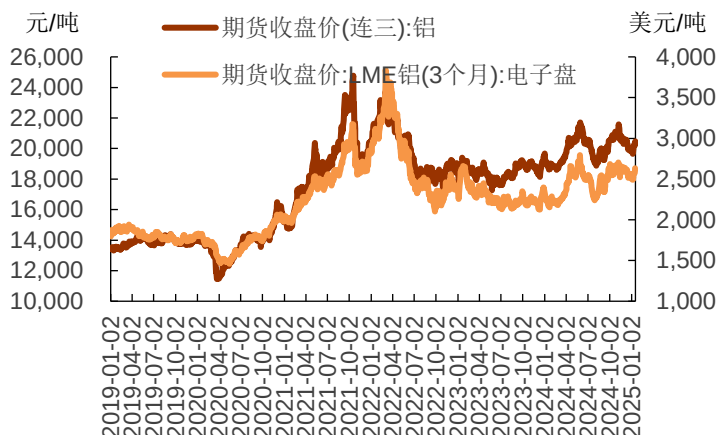
上周美国核心通胀低于预期，其后美联储官员进行了鸽派发言，上周美经济数据大多不及预期，美联储政策宽松预期重新走强，美指高位有所回落。基本面，供应端国内电解铝产能保持稳定，后续需关注四川少量电解铝产能复产计划推进情况。海外欧洲称将禁止俄罗斯铝进口，海外阶段性供应偏紧担忧升温。消费端，铝加工企业陆续减产放假，部分春节期间仍开工企业少量备货。铝锭社会库存 44 万吨，较上周四减少 1.9 万吨。整体，美指高位回落，美联储降息预期较前升温，宏观压力较前略减。基本面欧美对俄铝制裁引发欧洲供应担忧，激发伦铝涨势，带动沪铝跟随。国内即将进入春节消费淡季，和春节的季节性累库周期，加上氧化铝下行带来的成本走软压力，沪铝上方空间将受限。需关注特朗普就任之后对关税政策的表态。

四、行业要闻

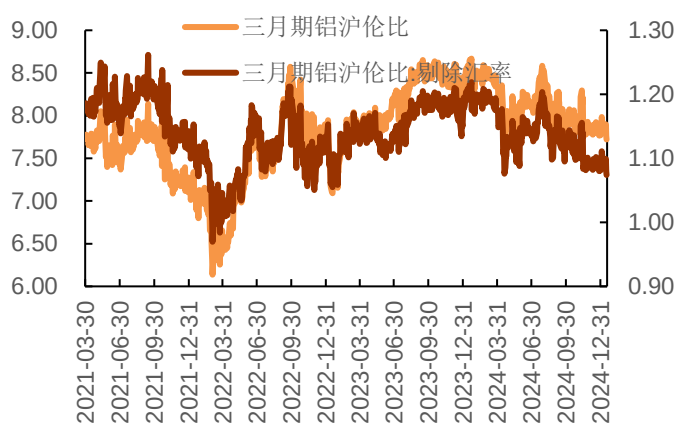
1. 据外媒报道，加拿大政府日前表示，一旦可用资金耗尽，将“暂停”其零排放车辆补贴计划，取消对符合条件的纯电动汽车和插电式混合动力汽车的最高 5,000 加元的联邦补贴支持。
2. 据外电 1 月 13 日消息，欧洲铝坯市场参与者以谨慎的态度迈入 2025 年，在保守的购买行为中，需求保持低迷。
3. 自然资源部：我国铜、铝、铁等大宗矿产找矿取得重大突破 资源储量大幅增长

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

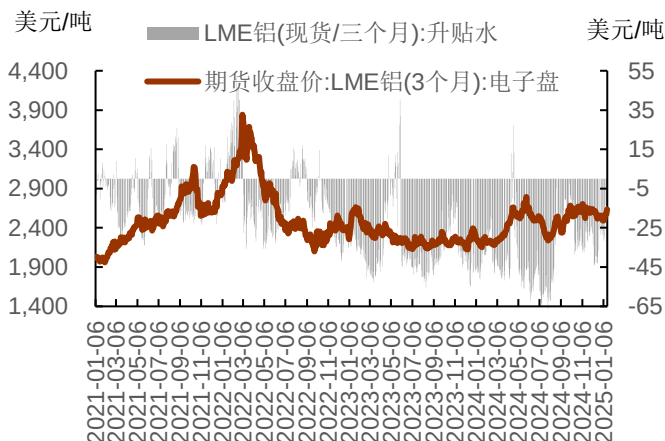


图表 2 沪伦铝比值

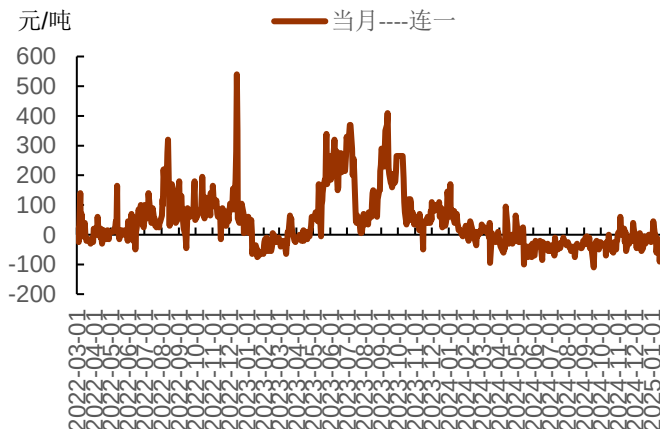


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

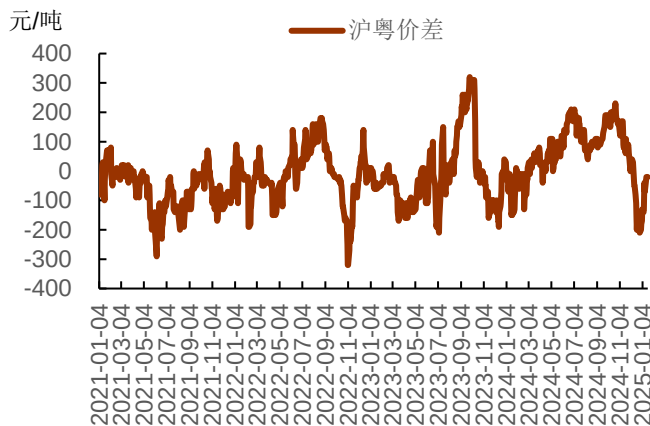


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

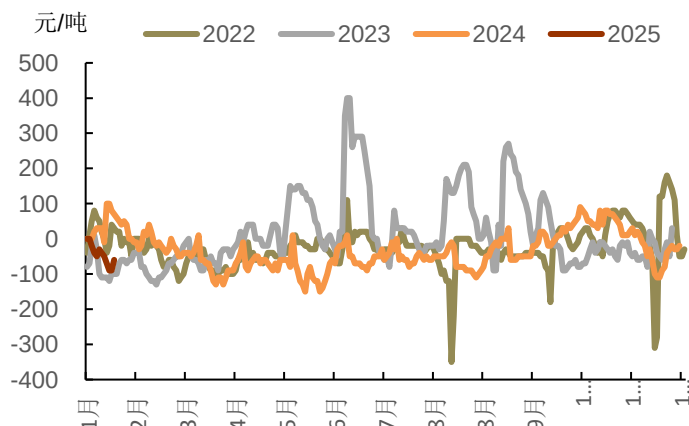


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

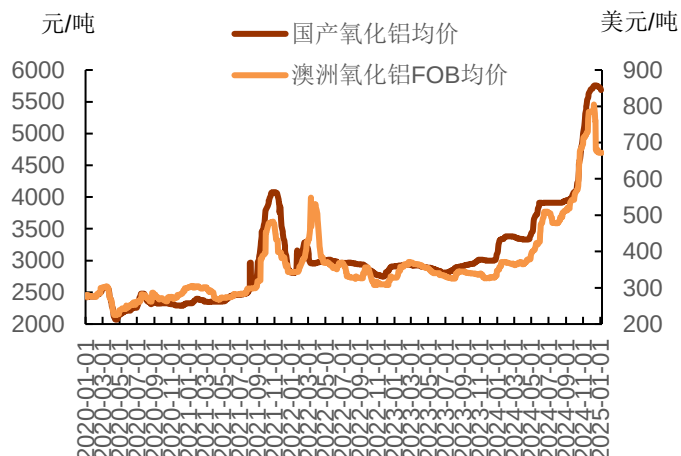


图表 6 物贸季节性现货升贴水

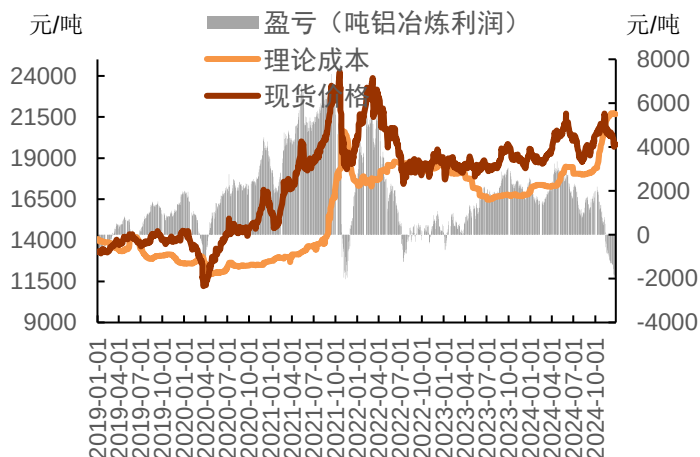


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

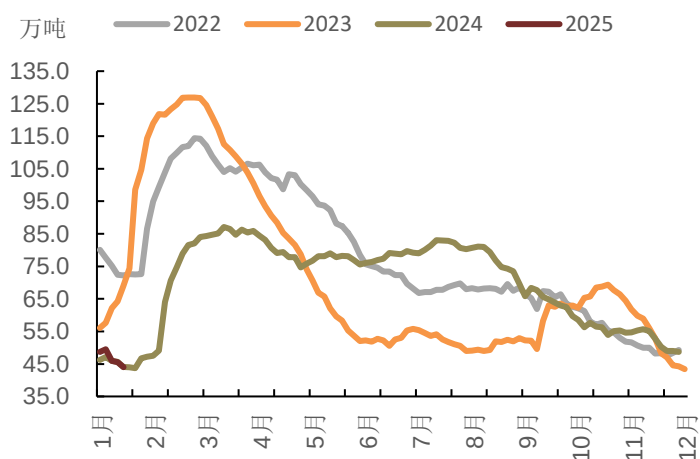


图表8 电解铝成本利润

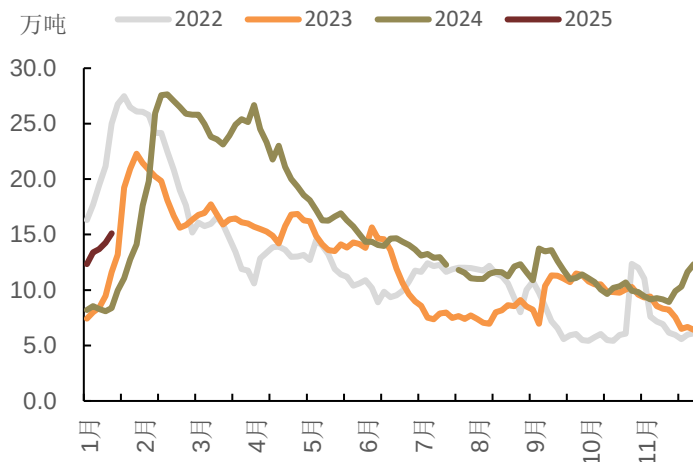


数据来源：百川盈孚，iFind，铜冠金源期货

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 305、307 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 B2 栋 1302 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。