

2025年3月3日



国内制造业数据向好

铝价震荡偏多

核心观点及策略

- 上周特朗普关税政策反复，通胀预期走强，同时最近一周美国数据回落，市场避险交易加剧。国内制造业PMI重回扩张区间，需求转好。后续需警惕两会预期差。基本面，供应端运行产能稳定。消费端，铝加工下游多数板块如期进行复工阶段，尤其工业型材板块的表现出色，新能源行业亦持续发力为电解铝消费贡献增量。金三银四传统消费旺季的来临，现货出库提升，铝锭社会库存周内停止累库，铝棒开启小幅去库。铝锭社会库存87.30万吨，较周一持平；国内主流消费地铝棒库存31.27万吨，较周一下跌0.8万吨。
- 综上，海外宏观在多变的关税政策下风险偏好来回反复，不过国内制造业需求向好。基本面供应稳定，消费速度不断兑现中，铝社会库存有见顶迹象。铝市场整体预期偏好，看好走势偏好。
- 风险因素：特朗普政策、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	2025/2/21	2025/2/28	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2675.5	2604	-71.5	元/吨
SHFE 铝连三	20875	20675	-200.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.8	7.9	0.1	
LME 现货升水	5.11	15.56	10.5	美元/吨
LME 铝库存	539900	521200	-18700.0	吨
SHFE 铝仓单库存	115657	121629	5972.0	吨
现货长江均价	20632	20538	-94.0	元/吨
现货升贴水	-60	-40	20.0	元/吨
南储现货均价	20622	20520	-102.0	元/吨
沪粤价差	10	18	8.0	元/吨
铝锭社会库存	84.5	87.3	2.8	吨
电解铝理论平均成本	16717.93	16782.01	64.1	元/吨
电解铝周度平均利润	3914.07	3755.99	-158.1	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 20632 元/吨 较上周+102 元/吨；南储现货周均价 20622 元/吨，较上周+76 元/吨。

宏观方面，美国总统特朗普周四表示，他提议对墨西哥和加拿大商品征收 25% 的关税将于 3 月 4 日生效，同时还将对进口商品征收额外的 10% 关税。对中国进口商品征收的新关税将与他 2 月 4 日征收的 10% 关税叠加，累计关税为 20%。特朗普：针对墨西哥和加拿大进口商品的新关税将于 4 月 2 日生效，较原定于下周的最后期限晚了约一个月。特朗普指示美国商务部调查铜进口和国外铜生产是否对美国经济和国家安全构成风险。将依据调查结果决定是否征收关税以及税率，并补充说特朗普更倾向于关税而不是配额。美国四季度实际 GDP 年化季环比修正值 2.3%，符合预期，PCE 物价指数上修至 2.7%。美国 1 月新屋销售重挫，房价中位数创 2022 年来新高。欧洲央行公布的 1 月 29-30 日会议记录显示，决策者在会上得出结论，欧元区通胀率正在向目标水平回落，但仍存在一些担忧，因此在发出进一步放松政策的信号时需谨慎行事。中国 2 月份制造业 PMI 重回扩张区间 50.2，前值 49.1。

消费端，据 SMM，上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比涨 1.1 个百分点至 59.8%。铝下游消费表现略有分化，工业型材、板带箔等板块需求表现向好，而建筑型材、铝线缆、铝合金等受制于终端订单不足及库存压力，复苏动能偏弱。展望 3 月，传统旺季临近，铝消费将继续回升，下游企业开工率预计保持上行态势，但旺季成色仍有待验证。

库存方面，据 SMM，2 月 27 日，铝锭库存 87.30 万吨，较周一持平；国内主流消费地铝棒库存 31.27 万吨，较周一下跌 0.8 万吨。

三、行情展望

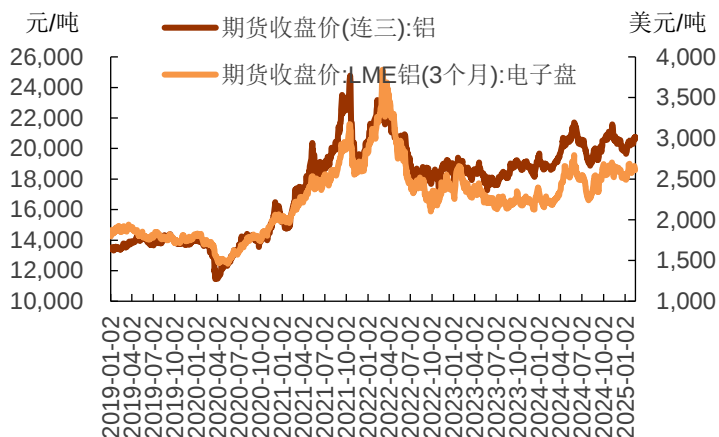
上周特朗普关税政策反复，通胀预期走强，同时最近一周美国数据回落，市场避险交易加剧。国内制造业 PMI 重回扩张区间，需求转好。后续需警惕两会预期差。基本面，供应端运行产能稳定。消费端，铝加工下游多数板块如期进行复工阶段，尤其工业型材板块的表现出色，新能源行业亦持续发力为电解铝消费贡献增量。金三银四传统消费旺季的来临，现货出库提升，铝锭社会库存周内停止累库，铝棒开启小幅去库。铝锭社会库存 87.30 万吨，较周一持平；国内主流消费地铝棒库存 31.27 万吨，较周一下跌 0.8 万吨。综上，海外宏观在多变关税政策下风险偏好来回反复，不过国内制造业需求向好。基本面供应稳定，消费速度不断兑现中，铝社会库存有见顶迹象。铝市场整体预期偏好，看好走势偏好。

四、行业要闻

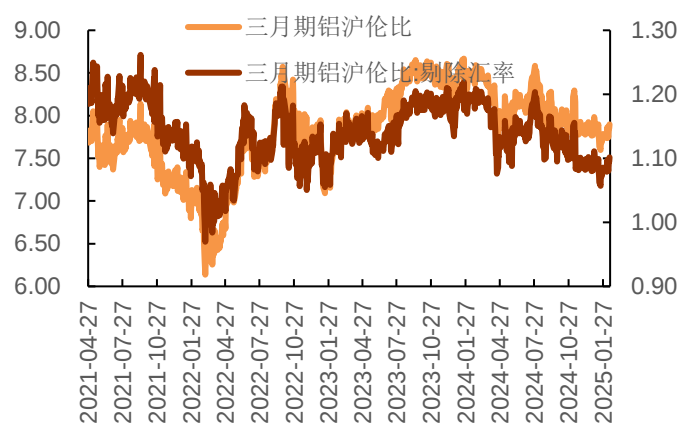
1. 海关总署：2024 年中国汽车出口量已突破 640 万辆大关，稳居全球首位。在上海港，2024 年完成汽车滚装吞吐量 363 万辆，同比增长 15%，吞吐量首次跃升全球第一，其中外贸汽车吞吐量占比超六成。目前，上海港拥有国际汽车滚装航线 15 条，通达 131 个国家和地区的 289 个港口。
2. 据外电 2 月 24 日消息，伦敦金属交易所（LME）周一公布的数据显示，一方已控制多达 90% 的可用铝库存，价值 5 亿美元。
3. 俄罗斯总统普京表示，俄美两国的公司已经开始讨论合作项目，俄罗斯计划恢复对美出口铝制品，出口量为 200 万吨，这将有利于稳定这一产品的价格。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

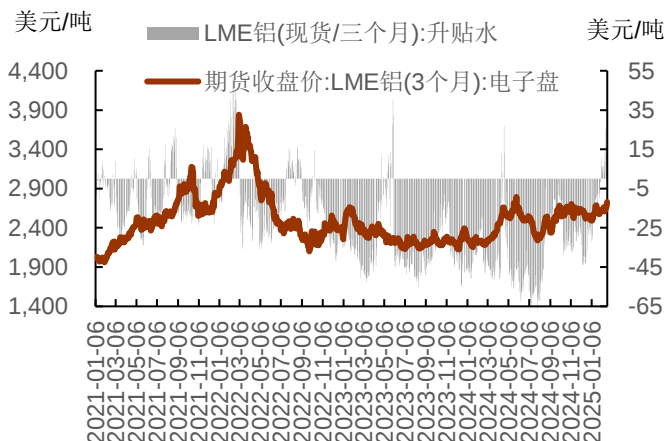


图表 2 沪伦铝比值

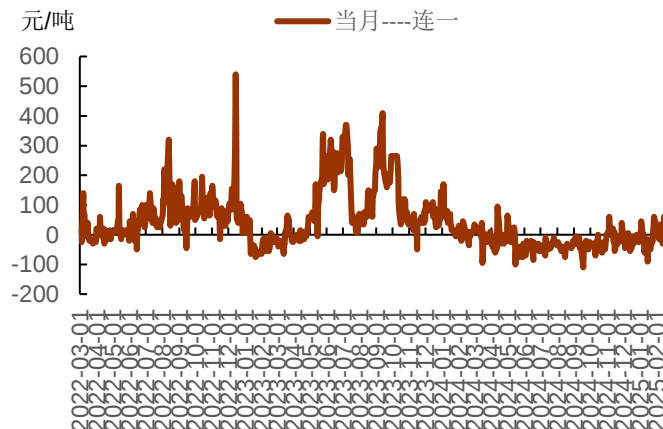


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

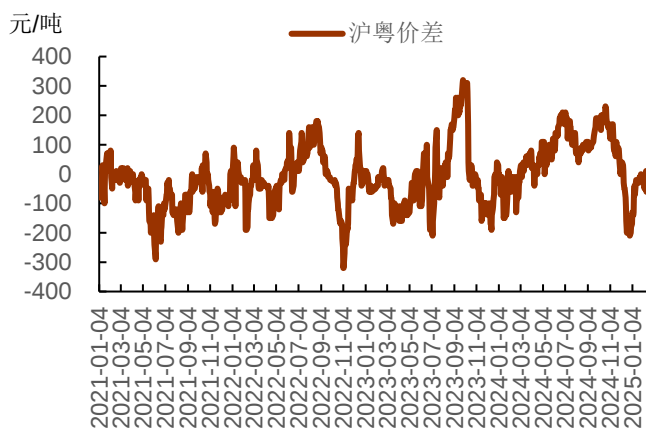


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

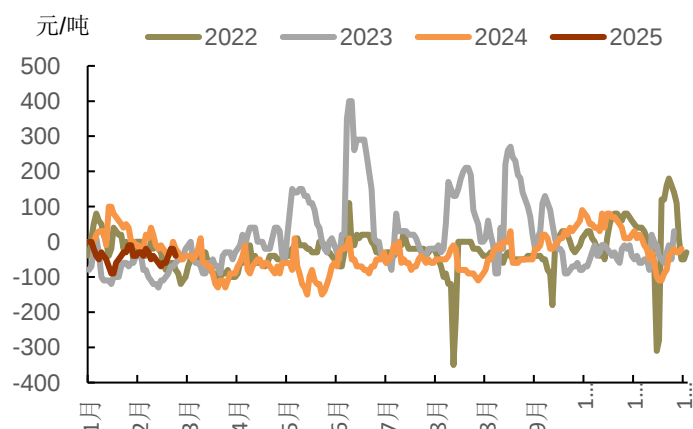


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

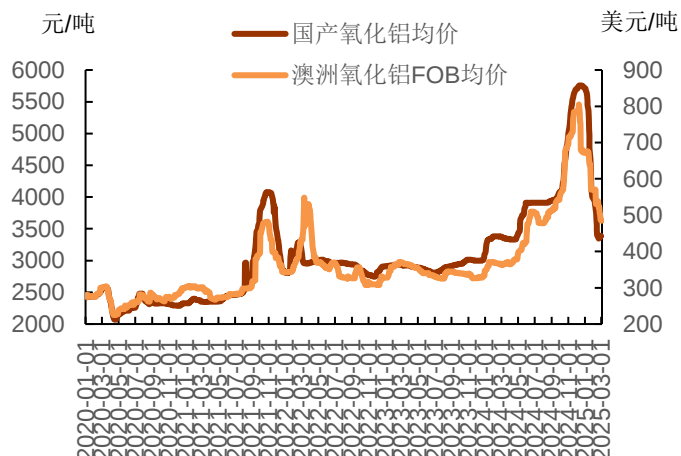


图表 6 物贸季节性现货升贴水

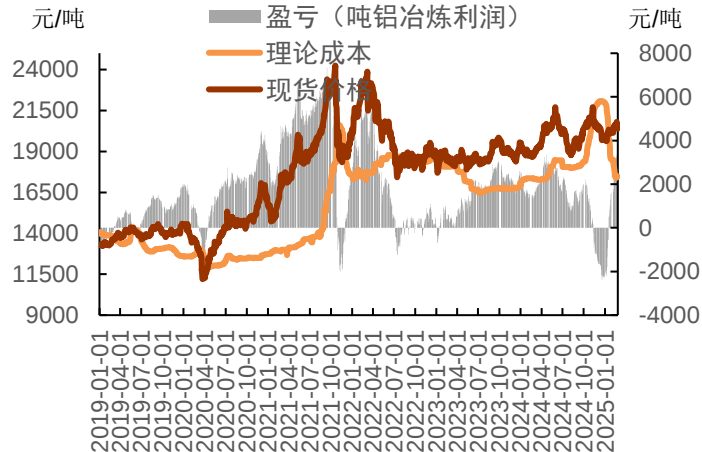


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

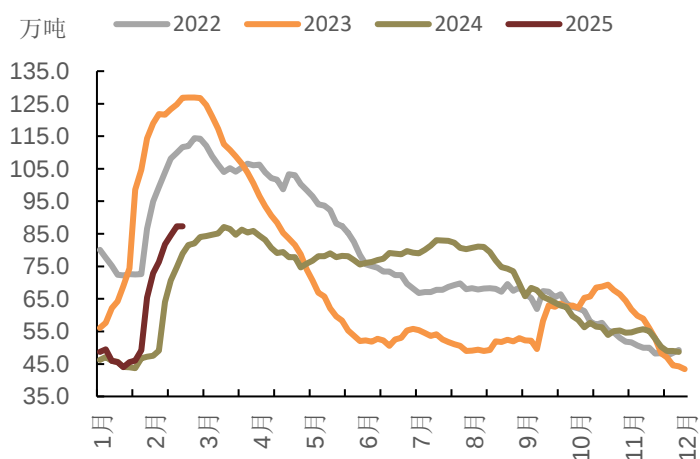


图表8 电解铝成本利润

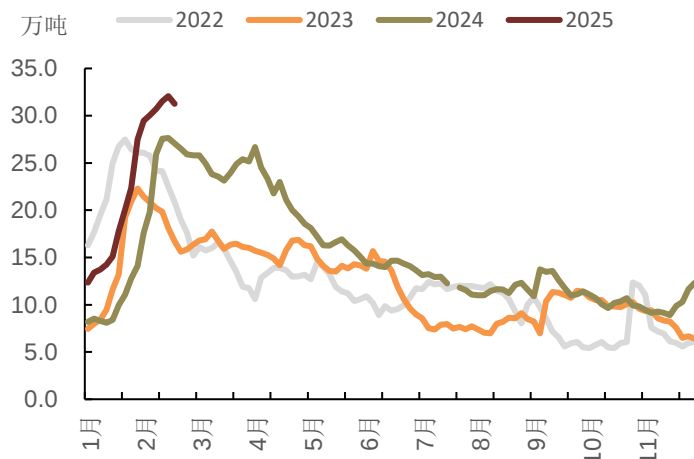


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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 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。