



2025年3月24日

去库加速

铝价震荡偏好运行

核心观点及策略

- 上周美联储宣布维持基准利率不变，并表示年内可能会进行降息。但同时声明中下调了经济增长预期上调了通胀预期。其后公布的美国初请数据及房屋销售数据皆可，又降低了市场对美国经济降温的判断，宏观面喜忧参半。基本面，供应端前期四川复产产能继续进行，预计4月初复产完毕，当下新疆复产及青海新投产能正在进行，开工产能较上周稍增3万吨。消费端，铝加工企业开工率继续回升，不过各版块回升程度略有分化，线缆、型材恢复较好，铝合金相对乏力。铝社会库存较上周去库加速，铝锭库存83.4万吨，较上周四减少2.8万吨；铝棒库存28.80万吨，环比上周四减少0.95万吨。
- 综上，特朗普关税政策反复，美联储议息会议内部透露出的内部矛盾，以及美国经济数据反复，市场宏观仍不稳定。基本面沪铝产能仅微幅增加，后续铝水比例继续提升，铝锭供应量或有减少。消费端继续保持复苏，尤其价格小幅下行之时下游备货积极性明显提高，周内去库快速增加，显示价格低位的较强支撑，在基本面供需预期偏好下，我们仍保持铝价震荡偏强观点。
- 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	2025/3/14	2025/3/21	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2688.5	2624.5	-64.0	元/吨
SHFE 铝连三	20990	20715	-275.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.8	7.9	0.1	
LME 现货升水	20.04	13.48	-6.6	美元/吨
LME 铝库存	501800	483925	-17875.0	吨
SHFE 铝仓单库存	133062	152198	19136.0	吨
现货长江均价	20842	20766	-76.0	元/吨
现货升贴水	-50	-30	20.0	元/吨
南储现货均价	20828	20752	-76.0	元/吨
沪粤价差	14	14	0.0	元/吨
铝锭社会库存	86.2	83.4	-2.8	吨
电解铝理论平均成本	17300.03	17080.30	-219.7	元/吨
电解铝周度平均利润	3541.97	3685.70	143.7	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 20766 元/吨 较上周-76 元/吨；南储现货周均价 20752 元/吨，较上周-73 元/吨。

宏观方面，美联储如期维持利率不变，FOMC 声明显示，美联储将于 4 月 1 日开始放慢缩表节奏，将美债减持上限从 250 亿美元/月放缓至 50 亿美元/月，MBS 减持上限维持在 350 亿美元/月。经济前景不确定性增加。仍预计今年两次降息，累计降息 50 个基点。美联储主席鲍威尔重申，美联储无需急于调整货币政策的立场，称已做好充分准备，耐心等待更清晰的市场信息。美国 2 月零售销售环比升 0.2%，不及预期的 0.6%。美国 3 月全国住宅建筑商协会（NAHB）房产市场指数下降 3 点至 39。美国 3 月纽约联储制造业指数-20，为 2024 年 1 月以来新低。美国 2 月工业产出环比升 0.7%，预期升 0.2%，前值升 0.3%。美国 2 月新屋开工总数年化 150.1 万户，预期 137.5 万，前值 135 万；营建许可总数 145.6 万户，预期 145 万，前值 147.3 万。美国上周初请失业金人数增加 2000 人至 22.3 万，略低于市场预期。中国国家统计局公布数据显示，今年前两个月，我国工业增加值、服务业生产指数、社会消费

品零售总额、固定资产投资分别同比增长 5.9%、5.6%、4%和 4.1%，比上年全年分别加快 0.1、0.4、0.5 和 0.9 个百分点。房地产开发投资同比下降 9.8%，新建商品房销售面积下降 5.1%，均降幅收窄。

消费端，据 SMM，上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比涨 1.2 个百分点至 62.8%，整体维持温和复苏态势。当前光伏、新能源汽车及电网基建需求构成核心支撑，而传统建筑型材、燃油车等则受制于资金压力及终端消费疲软，旺季预期兑现不足，同时铝价高位震荡对下游采购形成持续抑制。短期铝加工行业延续“稳中趋升”态势，但需警惕铝价波动对下游提货情绪的扰动。

库存方面，据 SMM，3 月 20 日，铝锭库存 86.2 万吨，较上周四减少 0.6 万吨；国内主流消费地铝棒库存 29.75 万吨，环比周一减少 0.59 万吨。

三、行情展望

上周美联储宣布维持基准利率不变，并表示年内可能会进行降息。但同时在声明中下调了经济增长预期上调了通胀预期。其后公布的美国初请数据及房屋销售数据皆可，又降低了市场对美国经济降温的判断，宏观面喜忧参半。基本面，供应端前期四川复产产能继续进行，预计 4 月初复产完毕，当下新疆复产及青海新投产能正在进行，开工产能较上周稍增 3 万吨。消费端，铝加工企业开工率继续回升，不过各版块回升程度略有分化，线缆、型材恢复较好，铝合金相对乏力。铝社会库存较上周去库加速，铝锭库存 83.4 万吨，较上周四减少 2.8 万吨；铝棒库存 28.80 万吨，环比上周四减少 0.95 万吨。综上，特朗普关税政策反复，美联储议息会议内部透露出的内部矛盾，以及美国经济数据反复，市场宏观仍不稳定。基本面沪铝产能仅微幅增加，后续铝水比例继续提升，铝锭供应量或有减少。消费端继续保持复苏，尤其价格小幅下行之际下游备货积极性明显提高，周内去库快速增加，显示价格低位的较强支撑，在基本面供需预期偏好下，我们仍保持铝价震荡偏强观点。

四、行业要闻

1. 据海关总署最新数据显示：2025 年 2 月全国未锻轧铝及铝材累计出口量 40.8 万吨，环比减少 9.53%，同比减少 12.70%；2025 年全年累计出口量达 85.9 万吨，累计同比减少 11.0%。
2. 全球领先的压延铝产品生产商及最大铝回收企业诺贝丽斯公司近日宣布，成功研发出全球首个完全由 100%回收废弃汽车材料制成的铝卷材，该材料适用于车身外板，标志着产品再生铝含量的不断提升，汽车行业在实现更高循环性和可持续性方面的重要进展。

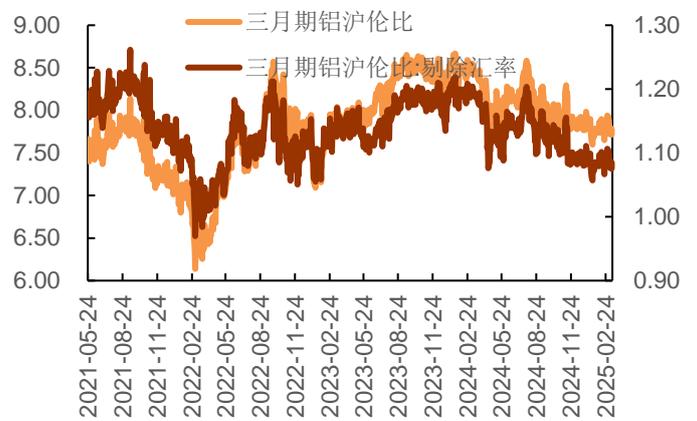
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

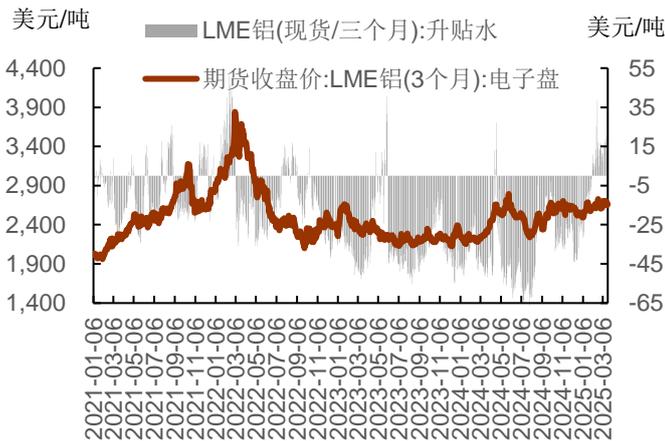


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

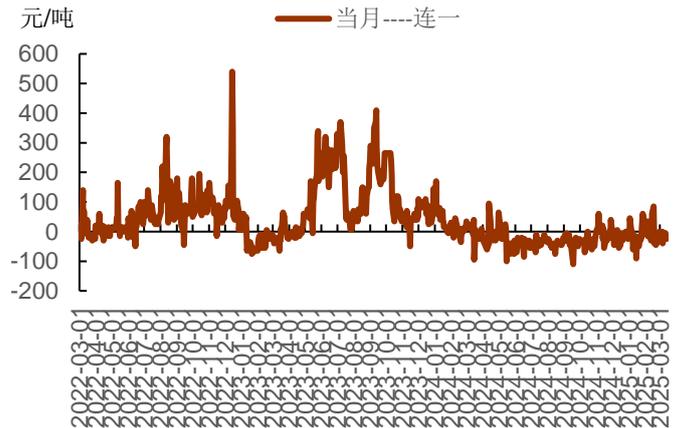


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

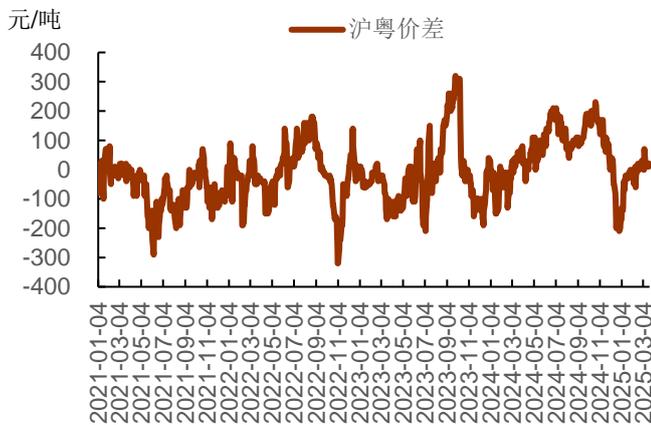


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

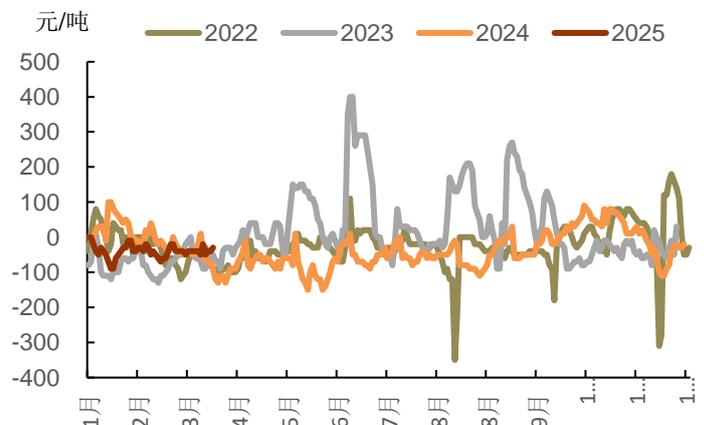


图表 5 沪粤价差

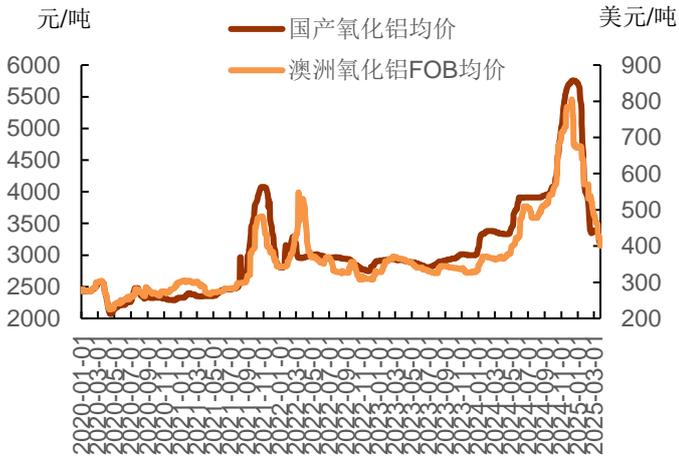


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 6 物贸季节性现货升贴水

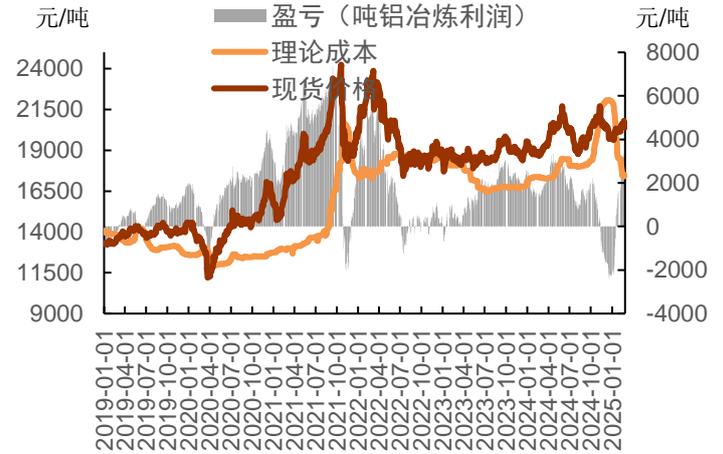


图表7 国产、进口氧化铝价格

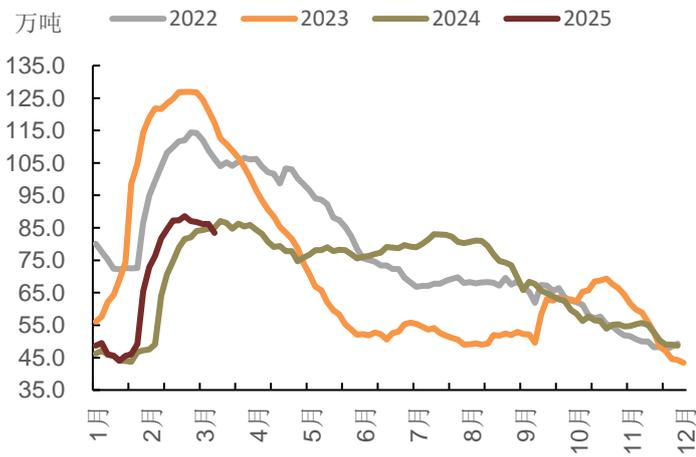


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表8 电解铝成本利润

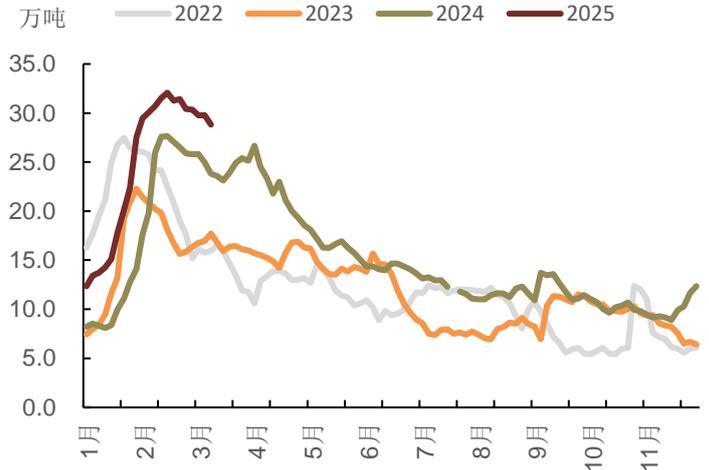


图表9 电解铝库存季节性变化(万吨)



数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表10 铝棒库存季节性变化



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。