

2025 年 7 月 28 日

关注库存及政策走向

铝价震荡



核心观点及策略

- 上周美国总统特朗普与日本达成关税协议后，欧盟与美国之间的贸易谈判亦有进展，海外避险情绪回落。国内工信部淘汰老旧产能消息持续拉动市场情绪，不过短时间情绪过热，亦有修复需求，下半周情绪稍有降温。基本面，供应端近期绝大部分产能变动属于置换，贵州少量产能继续复产，开工产能较上周微幅增加1万吨。下游面临淡季需求疲软、高铝价压制及关税不确定性的三重压力，铝加工周度开工率持续微幅下滑。电解铝锭库存累51万吨，较上周四增加1.2万吨；铝棒库存14.55万吨，环比减少1.05万吨。
- 综上，本周海外美联储利率决议及美国对等关税即将到期的谈判进程不确定性较高，宏观弹性较高。基本面供应开工产能微幅增加，消费端消费淡季加上铝价高位，下游畏高采买节奏放缓，铝锭社会库存小幅累库，但铝棒库存仍去库，仓单库存在短暂累库之后重新去库回到6万附近，整体累库并不十分顺畅。预计铝价在上周情绪休整之后有一定修复，基本面供需矛盾不大给到支撑，铝价有一定调整。
- 风险因素：美国关税、美联储政策、国内政策

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	2025/7/18	2025/7/25	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2638	2631	-7.0	元/吨
SHFE 铝连三	20375	20660	285.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.7	7.9	0.1	
LME 现货升水	-0.78	1.07	1.9	美元/吨
LME 铝库存	430700	450825	20125.0	吨
SHFE 铝仓单库存	66548	54675	-11873.0	吨
现货均价	20554	20838	284.0	元/吨
现货升贴水	120	10	-110.0	元/吨
南储现货均价	20538	20814	276.0	元/吨
沪粤价差	16	24	8.0	元/吨
铝锭社会库存	49.2	51	1.8	吨
电解铝理论平均成本	16669.43	16760.91	91.5	元/吨
电解铝周度平均利润	3884.57	4077.09	192.5	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 20838 元/吨 较上周+284 元/吨；南储现货周均价 20814 元/吨，较上周+276 元/吨。

宏观方面，日美关税谈判达成协议。美方对日本实施的“对等关税”税率将从 25%下调至 15%，日本将在现行的“最低准入制度”下增加美国大米的进口量。欧盟与美国正朝着达成协议的方向迈进，该协议将对大多数产品设定 15%的关税税率。原计划于 25 日举行的韩美“2+2”经贸磋商因美方原因被取消。美国 7 月标普全球制造业 PMI 初值下降至 49.5，创 2024 年 12 月以来新低。但服务业 PMI 初值为 55.2，综合 PMI 初值为 54.6，均创 2024 年 12 月以来新高。美国上周初请失业金人数为 21.7 万，连续第六周下降，仍是 4 月中旬以来的最低水平，低于市场预期的 22.6 万和前值 22.1 万。欧盟成员国投票通过一项对总额 930 亿欧元的美国产品加征反制关税的措施。欧洲央行维持三大利率不变，自去年 6 月以来连续 8 次降息后首次按下降息“暂停键”。欧元区 7 月制造业 PMI 初值录得 49.8，创 2022 年 7 月

以来最高值；服务业 PMI 意外升至 51.2，带动综合 PMI 至 51，均高于市场预期。德国、法国 PMI 数据也均有所回升。

消费端，据 SMM，国内下游铝加工行业开工率环比上升 0.2 个百分点至 58.8%。当前下游整体处于淡季氛围的阴影之中，再生合金板块开工延续跌势，但受到铝价重心回落，不同板块之间存在分化，铝型材、铝线缆周度开工率小幅回升，带动行业开工边际改善，预计下周下游铝加工周度开工率环比下降 0.1 个百分点至 58.7%。

库存方面，据 SMM，7 月 17 日，电解铝锭库存 49.2 万吨，较上周四增加 2.6 万吨；铝棒库存 15.6 万吨，环比减少 0.4 万吨。

三、行情展望

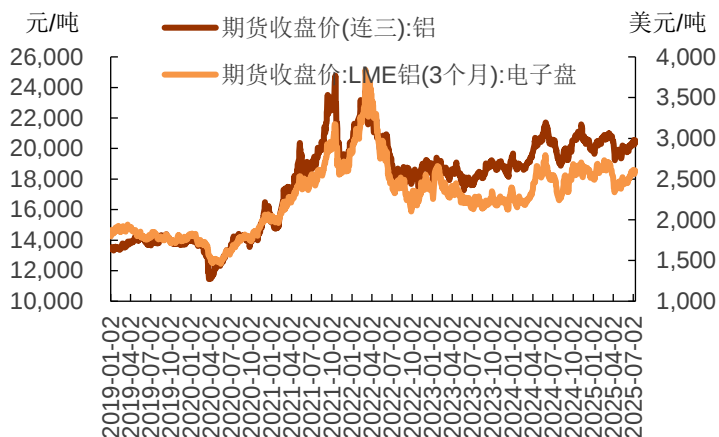
上周美国总统特朗普与日本达成关税协议后，欧盟与美国之间的贸易谈判亦有进展，海外避险情绪回落。国内工信部淘汰老旧产能消息持续拉动市场情绪，不过短时间情绪过热，亦有修复需求，下半周情绪稍有降温。基本面，供应端近期绝大部分产能变动属于置换，贵州少量产能继续复产，开工产能较上周微幅增加 1 万吨。下游面临淡季需求疲软、高铝价压制及关税不确定性的三重压力，铝加工周度开工率持续微幅下滑。电解铝锭库存累 51 万吨，较上周四增加 1.2 万吨；铝棒库存 14.55 万吨，环比减少 1.05 万吨。综上，本周海外美联储利率决议及美国对等关税即将到期的谈判进程不确定性较高，宏观弹性较高。基本面供应开工产能微幅增加，消费端消费淡季加上铝价高位，下游畏高采买节奏放缓，铝锭社会库存小幅累库，但铝棒库存仍去库，仓单库存在短暂累库之后重新去库回到 6 万附近，整体累库并不十分顺畅。预计铝价在上周情绪休整之后有一定修复，基本面供需矛盾不大给到支撑，铝价有一定调整。

四、行业要闻

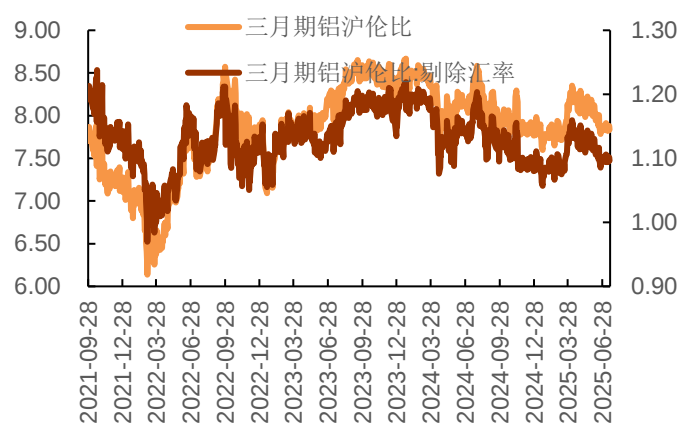
1. 据海关总署数据显示，2025 年 6 月份国内原铝进口量约为 19.24 万吨，环比减少 13.8%，同比增长 58.7%。1-6 月份国内原铝累计进口总量约 124.99 万吨，同比增涨 2.5%。原铝净进口：2025 年 6 月国内原铝净进口为 17.27 万吨，环比减少 9.4%，同比增长 51.3%，1-6 月份累计国内原铝净进口约为 116.33 万吨，同比减少 2.3%。
2. 据 SMM，广西某铝厂早前技改项目近日开始逐步起槽，第一批起槽 5 万吨/年共 84 台电解槽，预计下个月全部投运；剩余技改产能年内陆续起槽完毕。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

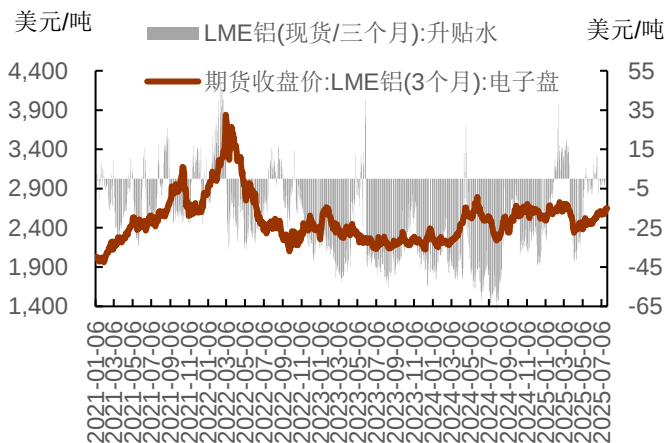


图表 2 沪伦铝比值

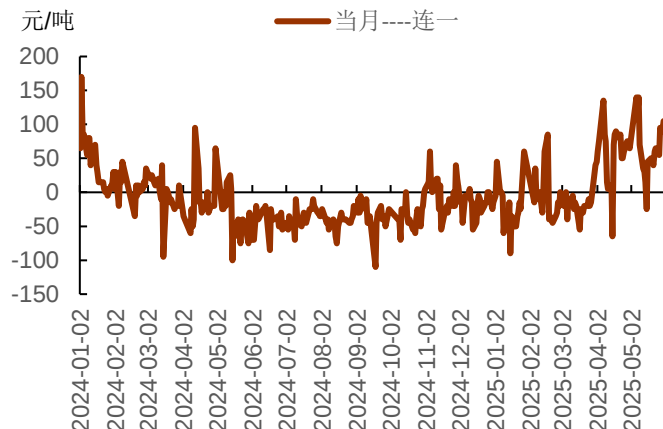


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

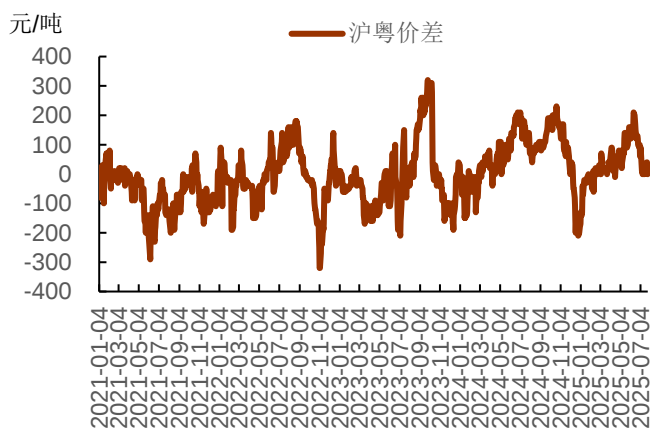


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

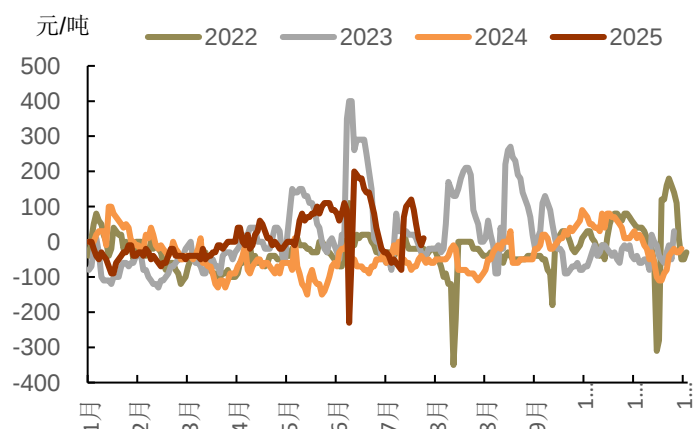


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

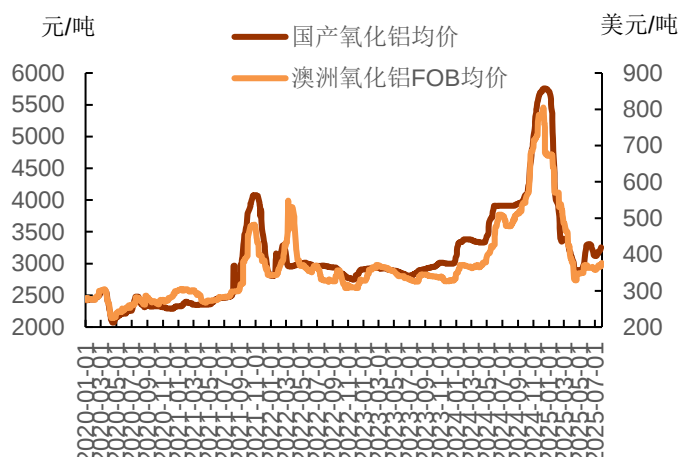


图表 6 物贸季节性现货升贴水

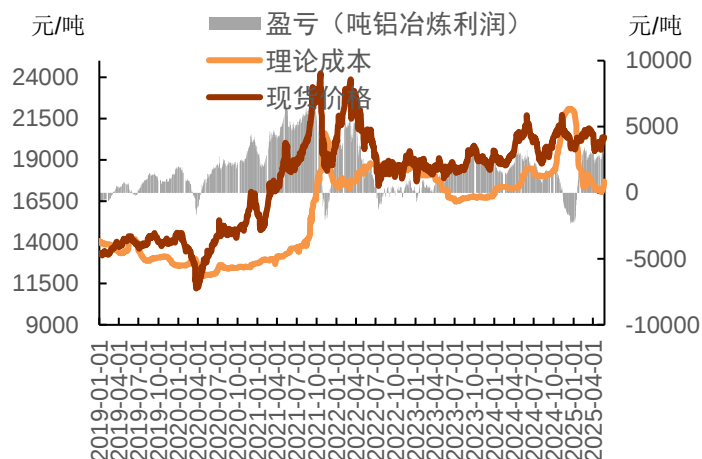


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

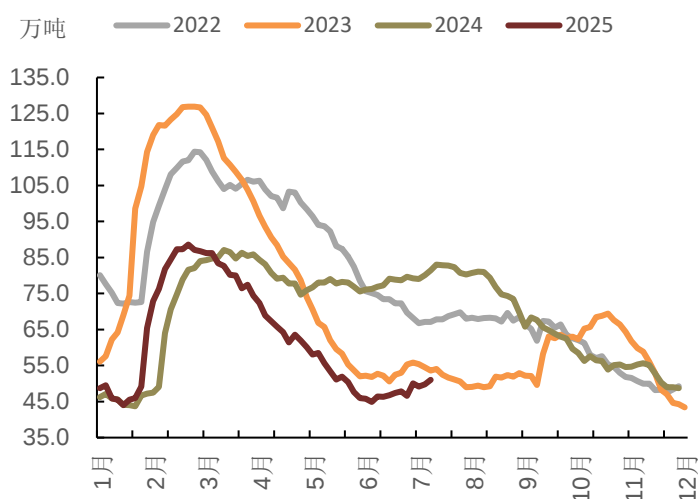


图表8 电解铝成本利润

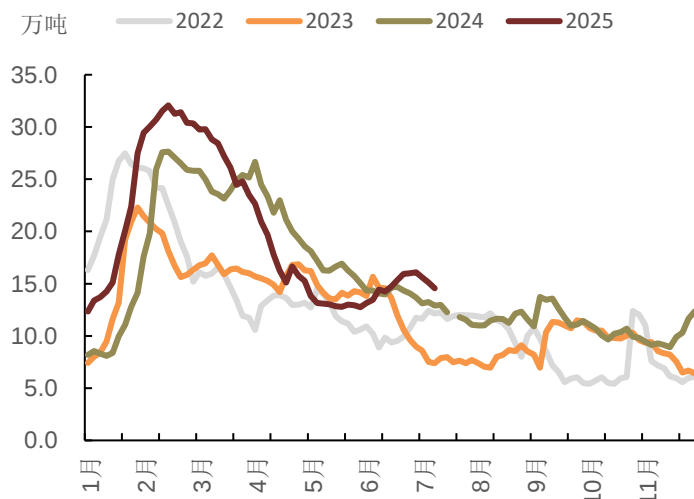


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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。