



2025年12月8日

多头氛围浓

铝价较强

核心观点及策略

- 电解铝方面，宏观面美国11月ADP创两年半来最大降幅，显示劳动力市场疲软。11月美国制造业数据萎缩，凸显经济挑战，加上美联储潜在领导层变动，市场对美联储鸽派预期不断升温。同时非美货币强势，美元持续遭遇抛压，提振金属市场。基本面电解铝供应端基本稳定，消费端铝价快速大幅冲高限制部分消费，铝加工周度开工率略有下调0.4%，不过中长期市场对新能源及储能领域消费依旧预期较好。周度电解铝库存较上周持稳于59.6万吨，铝棒库存12.1万吨较上周四减少1万吨。整体，美联储降息预期持续高位，美指回落支持，宏观环境偏暖。基本面消费淡季不淡，略超市场预期，加上铜价创新高再度带动铜铝比价修复逻辑，市场多头氛围浓，铝价增仓上行创新高，预计铝价维持偏强。
- 铸造铝方面，上周铝合金周度开工率持平于61.5%，供应暂时稳定，不过伴随成本端废铝短缺价格上行较快，部分地区成本倒挂风险增加，或影响下周整体行业开工。消费端年末终端仍有韧性，不过铝价高位影响部分采买节奏。交易所库存6.6万吨小幅增加2209吨。铸造铝成本支撑较好，供需平衡尚可，预计高位震荡。
- 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 | 2025/11/28 | 2025/12/5 | 涨跌 | 单位 |
|-------------------|------------|-----------|----------|------|
| LME 铝 3 个月 | 2865 | 2900.5 | 35.5 | 元/吨 |
| SHFE 铝连三 | 21660 | 22415 | 755.0 | 美元/吨 |
| 沪伦铝比值 | 7.6 | 7.7 | 0.2 | |
| LME 现货升水 | -25.95 | -29.22 | -3.3 | 美元/吨 |
| LME 铝库存 | 539050 | 528300 | -10750.0 | 吨 |
| SHFE 铝仓单库存 | 66935 | 66833 | -102.0 | 吨 |
| 现货均价 | 21420 | 21868 | 448.0 | 元/吨 |
| 现货升贴水 | -60 | -100 | -40.0 | 元/吨 |
| 南储现货均价 | 21326 | 21762 | 436.0 | 元/吨 |
| 沪粤价差 | 94 | 106 | 12.0 | 元/吨 |
| 铝锭社会库存 | 59.6 | 59.6 | 0.0 | 吨 |
| 电解铝理论平均成本 | 15692.26 | 15805.89 | 113.6 | 元/吨 |
| 电解铝周度平均利润 | 5727.75 | 6062.11 | 334.4 | 元/吨 |
| 铸造铝 SMM 现货 | 21350 | 21700 | 350.0 | 元/吨 |
| 铸造铝保泰现货 | 20700 | 21100 | 400.0 | 元/吨 |
| 精废价差-佛山 | 1741 | 1814 | 73.0 | 元/吨 |
| 精废价差-上海 | 2386 | 2674 | 288.0 | 元/吨 |
| 仓单库存 | 64075 | 66436 | 2361.0 | 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、SMM、铜冠金源期货

二、行情评述

电解铝现货市场周均价 21868 元/吨 较上周涨 448 元/吨；南储现货周均价 21762 元/吨，较上周涨 436 元/吨。

宏观方面，美国 11 月 ISM 制造业 PMI 指数下降 0.5 点至 48.2，连续九个月低于 50 的荣枯线，创下四个月来的最大萎缩。ADP 就业数据显示，11 月私营企业减少 3.2 万个工作岗位，为 2023 年 3 月以来最大降幅，远不及市场预期的增加 1 万个。美国白宫国家经济委员会主任哈塞特表示，实际工资增长现在高于通胀；可能会在下一次美联储会议上看到降息，将降息 25 个基点左右。美国上周初请失业金人数意外减少 2.7 万人至 19.1 万人，为 2022 年 9 月以来的最低水平。欧元区 11 月 CPI 初值同比上涨 2.2%，市场预期为持平于 2.1%。核

心 CPI 持平于 2.4%，但服务业通胀高达 3.5%，强化市场对欧洲央行年内不会再次降息的预期。欧元区 11 月综合 PMI 终值上修为 52.8，创下 30 个月以来新高。

电解铝消费端，据 SMM，国内下游铝加工行业开工率环比下降 0.4 个百分点至 61.9%，结构分化，其中原生铝合金、铝箔、铝型材较有韧性。下周铝价高位以及淡季延续下，开工率预计继续下行，不过仍然速度或较缓。

电解铝库存方面，据 SMM，12 月 4 日，铝锭社会库存 59.6 万吨，叫上周四持平；铝棒库存 12.1 万吨，较上周四减少 1 万吨。

铸造铝方面，周五铸造铝合金 SMM 现货价格 21700 元/吨，较上周五涨 350 元/吨。江西保太 ADC12 现货价格 21100 元/吨，较上周五涨 400 元/吨。佛山破碎生铝精废价差 1814 元/吨，较上周五涨 73 元/吨。上海机件生铝精废价差 2095 元/吨，较上周五跌 5 元/吨。上周再生铝龙头企业开工率环比持平于 61.5%。交易所仓单库存 6.36 万吨，较上周五增加 2503 吨。

三、行情展望

电解铝方面，宏观面美国 11 月 ADP 创两年半来最大降幅，显示劳动力市场疲软。11 月美国制造业数据萎缩，凸显企经济挑战，加上美联储潜在领导层变动，市场对美联储鸽派预期不断升温。同时非美货币强势，美元持续遭遇抛压，提振金属市场。基本面电解铝供应端基本稳定，消费端铝价快速大幅冲高限制部分消费，铝加工周度开工率略有下调 0.4%，不过中长期市场对新能源及储能领域消费依旧预期较好。周度电解铝库存较上周持稳于 59.6 万吨，铝棒库存 12.1 万吨较上周四减少 1 万吨。整体，美联储降息预期持续高位，美指回落支持，宏观环境偏暖。基本面消费淡季不淡，略超市场预期，加上铜价创新高再度带动铜铝比价修复逻辑，市场多头氛围浓，铝价增仓上行创新高，预计铝价维持偏强。

铸造铝方面，上周铝合金周度开工率持平于 61.5%，供应暂时稳定，不过伴随成本端废铝短缺价格上行较快，不分地区成本倒挂风险增加，或影响下周整体行业开工。消费端年末终端仍有韧性，不过铝价高位影响部分采买节奏。交易所库存 6.6 万吨小幅增加 2209 吨。铸造铝成本支撑较好，供需平衡尚可，预计高位震荡。

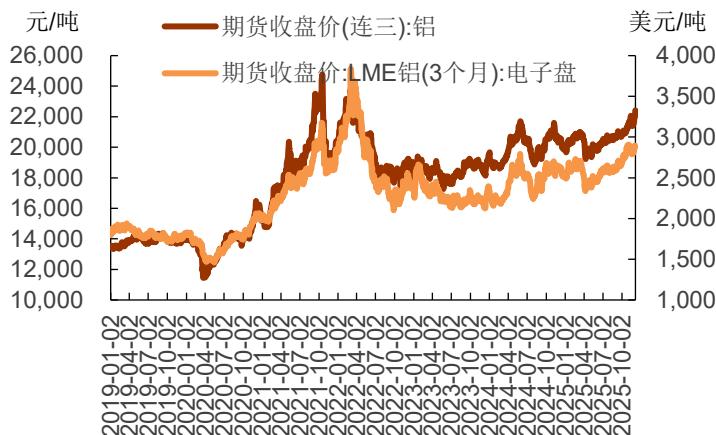
四、行业要闻

- 据外媒报道，肯联铝业 (Constellium) 已成功完成其位于德国 Singen 工厂的新建精加工生产线的启动和启用。该项目资额为 3000 万欧元（3500 万美元），是肯联铝业与乐天铝业 (Lotte Aluminium) 子公司 Lotte Infracell 合作项目，旨在为欧洲的电池应用提供高质量的铝箔原料。
- 据悉目前有一家铝生产商于 2026 年第一季度首次提供的 CIFMJP (日本主要港口铝锭升水) 报价为每吨 190 美元，较 2024 年四季度报盘有所上涨。

3. 乘联分会初步统计:11月新能源市场零售135.4万辆,同比增长7%据乘联分会初步统计,11月,全国乘用车市场零售226.3万辆,同比下降7%。其中,新能源市场零售135.4万辆,同比增长7%,新能源市场零售渗透率59.8%。

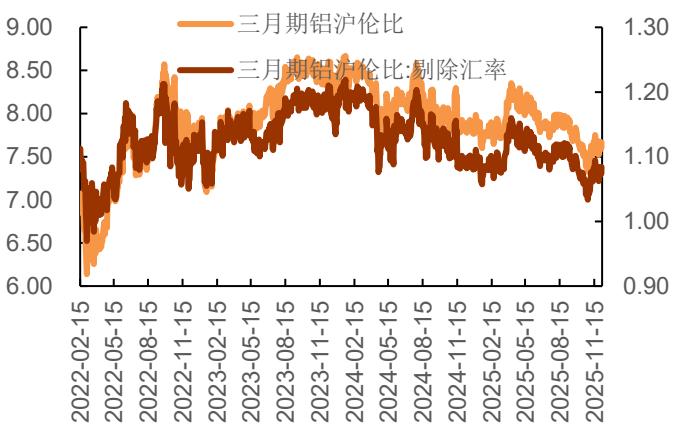
五、相关图表

图表1 LME铝3-SHFE铝连三价格走势

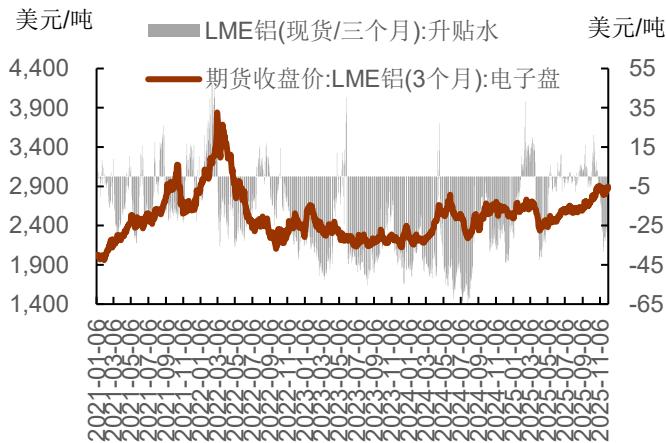


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表2 沪伦铝比值

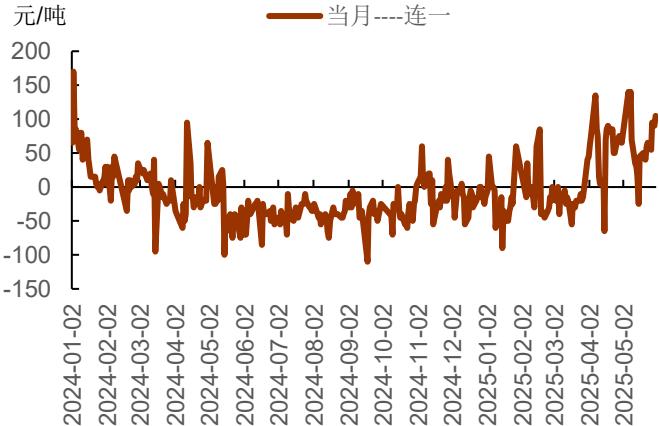


图表3 LME铝升贴水(0-3)

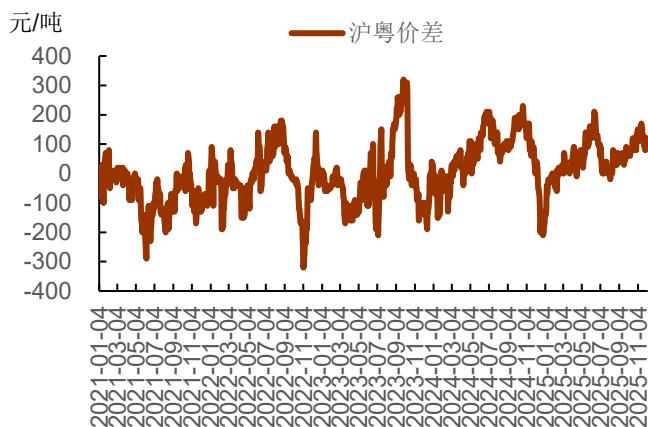


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表4 沪铝当月-连一跨期价差

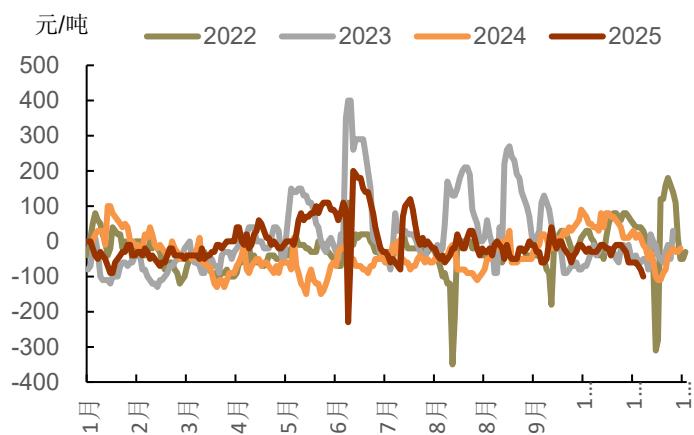


图表 5 沪粤价差

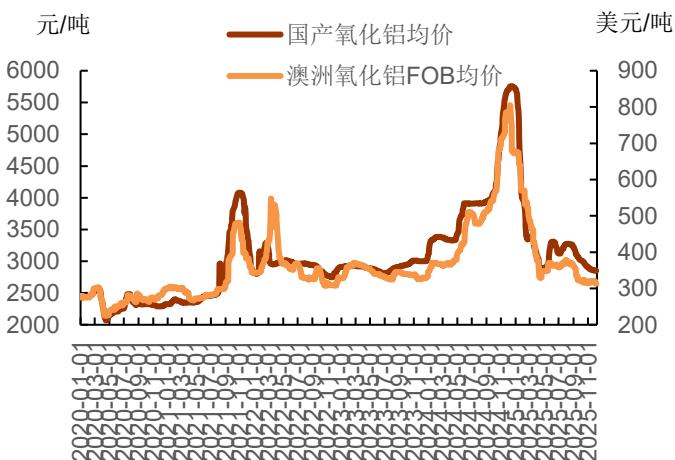


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 6 物贸季节性现货升贴水

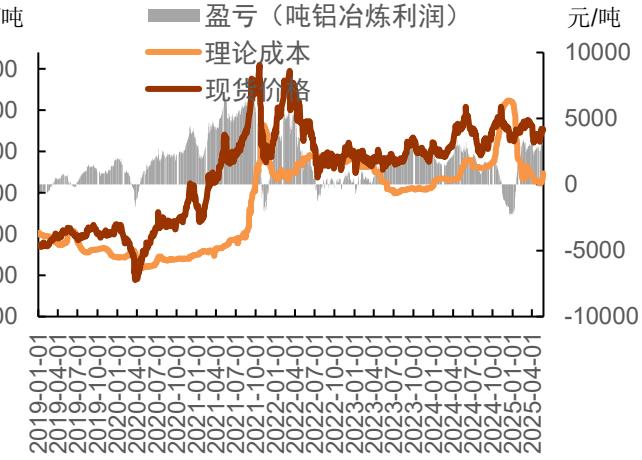


图表 7 国产、进口氧化铝价格

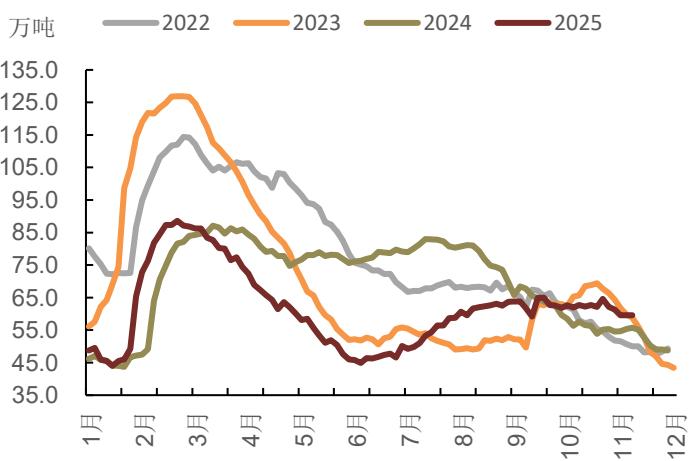


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

图表 8 电解铝成本利润

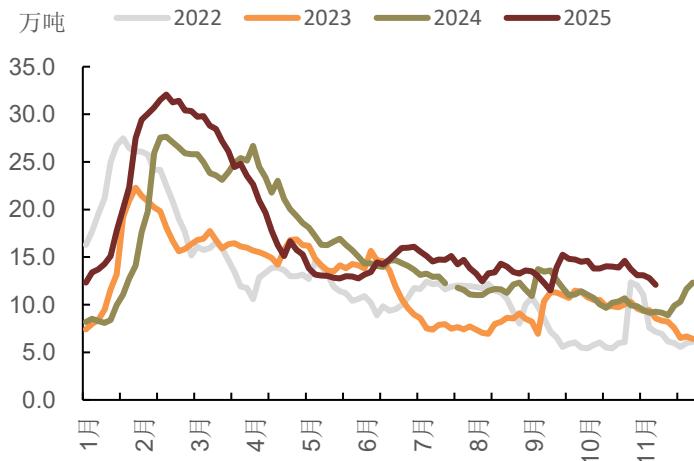


图表 9 电解铝库存季节性变化 (万吨)



数据来源: SMM, 铜冠金源期货

图表 10 铝棒库存季节性变化



图表 11 铸造铝期货价格

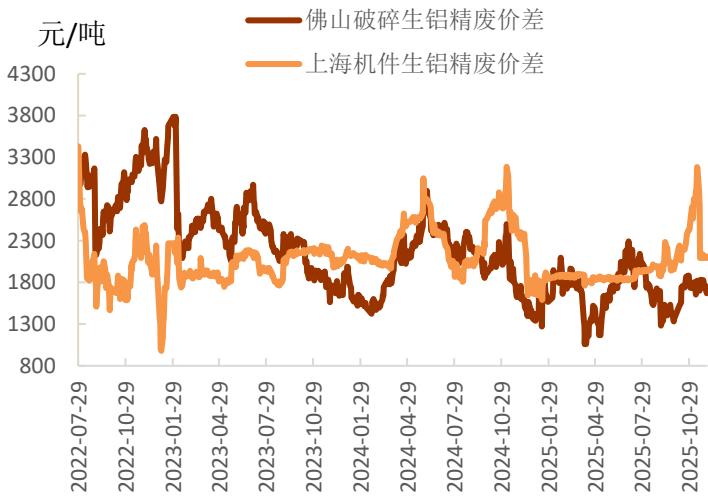


图表 12 铸造铝现货价格



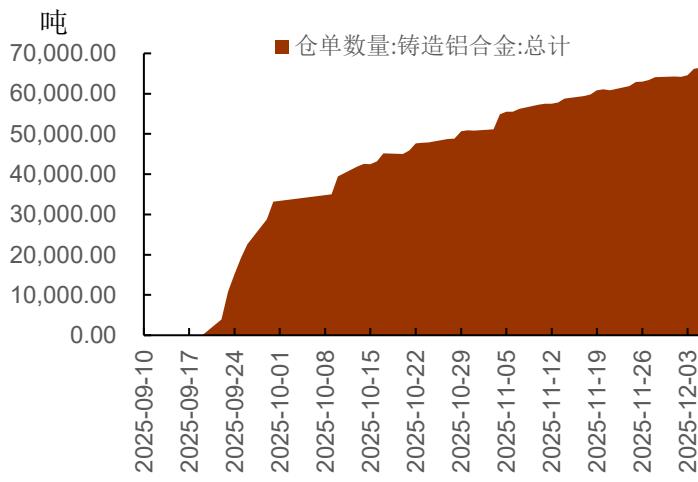
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 精废价差



数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 铸造铝交易所库存



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。