



2026年2月2日

贵金属断崖下挫

紧张情绪至铝价回调

核心观点及策略

- 电解铝方面，1月美联储议息会议保持利率不变，符合预期。美国总统特朗普确认拟提名凯文·沃什出任下一任美联储主席的消息。市场普遍将沃什视为相对偏鹰派的人选，美指迅速抬升。沪铝周内持仓冲高81万手后回落至74万手。基本面国内及印尼新投电解铝项目继续爬产供应继续缓增，铝水比例下降。消费端铝价再度物理性大涨，加上下游春节效应，周内铝加工开工率大幅下滑1.5%至59.4%。铝锭库存周度增加3.9万吨至78.2万吨，铝棒库存24.35万吨较上周增加2.15万吨。整体，前期涨幅巨大的贵金属断崖下跌市场，市场紧张情绪延伸至金属板块，叠加基本面短时春节消费季节性淡季，期价短时预计高位调整。中长期看美联储宽降息两次预期未改，基本面供应制约中长期存在，消费端储能、数据中心、新能源车等新领域的铝需求爆发式增长，铝价趋势看好不变。
- 铸造铝方面，上周铝合金开工率下降0.4%至58.9%，主要受需求转弱拖累，同时部分押注企业进入春节提前停产休假。消费端铸造铝价格快速大幅冲高，市场备库情绪受挫，有价无市特征显著。交易所库存6.8万吨增加314吨。综上，供应端开工产能小幅下行，进口窗口关闭，供应压力不大，不过周内利润稍有修复，企业出货意愿提升。需求端继续走弱，铸造铝延续供需两淡格局，维持高位震荡。
- 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	2026/1/23	2026/1/30	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	3173.5	3135.5	-38.0	元/吨
SHFE 铝连三	24395	24695	300.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.7	7.9	0.2	
LME 现货升水	-3.75	-26.66	-22.9	美元/吨
LME 铝库存	507275	495725	-11550.0	吨
SHFE 铝仓单库存	141152	145071	3919.0	吨
现货均价	23816	24336	520.0	元/吨
现货升贴水	-170	-240	-70.0	元/吨
南储现货均价	23858	24318	460.0	元/吨
沪粤价差	-42	18	60.0	元/吨
铝锭社会库存	74.3	78.2	3.9	吨
电解铝理论平均成本	15883.79	15866.81	-17.0	元/吨
电解铝周度平均利润	7932.21	8469.19	537.0	元/吨
铸造铝 SMM 现货	24000	24350	350.0	元/吨
铸造铝保泰现货	23500	23700	200.0	元/吨
精废价差-佛山	2919	3174	255.0	元/吨
精废价差-上海	3725	4088	363.0	元/吨
仓单库存	67892	68206	314.0	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 24336 元/吨 较上周+520 元/吨；南储现货周均价 24318 元/吨，较上周+460 元/吨。

宏观方面，美联储维持基准利率在 3.50%-3.75%不变，在连续三次降息 25 个基点后暂停行动，符合市场预期。美国总统特朗普确认拟提名凯文·沃什出任下一任美联储主席。美国国会参议院在程序性投票中未能推进已获众议院通过的政府拨款法案，美国联邦政府再次面临部分“停摆”的危机。美国 2025 年 11 月耐用品订单环比增长 5.3%，创六个月最大增幅，远超市场预期的增长 3.7%。核心订单耐用品订单环比增长 0.5%，连续第八个月实现增长。美国 1 月消费者信心指数环比下降 9.7 点，降至 84.5，创 2014 年以来新低。美国 2025

年 11 月贸易逆差为 568 亿美元，环比大幅增加约 95%。当月，美国出口额为 2921 亿美元，环比下降 3.6%；进口额为 3489 亿美元，增长 5%。伊朗已于 1 月 29 日通过甚高频无线电向过往船只发布通告，宣布将于 2 月 1 日至 2 日在霍尔木兹海峡举行军事演习，演习内容包括实弹射击。

电解铝消费端，据 SMM，国内下游铝加工行业开工率录得 59.4%，较上周下滑 1.5 个百分点，整体呈现“季节性下滑加速、高价抑制效应深化”的特征，各板块开工率多数走低，行业正快速步入春节淡季节奏，预计春节前铝加工开工率继续下滑。

电解铝库存方面，据 SMM，1 月 29 日，电解铝锭库较上周增加 3.9 万吨至 78.2 万吨，铝棒库存 22.2 万吨较节前增加 2.18 万吨。

铸造铝方面，周五铸造铝合金 SMM 现货价格 24350 元/吨，较上周五涨 350 元/吨。江西保太 ADC12 现货价格 23700 元/吨，较上周五涨 200。佛山破碎生铝精废价差 3174 元/吨，较上周五涨 255 元/吨。上海机件生铝精废价差 4088 元/吨，较上周五涨 363 元/吨。上周再生铝龙头企业开工率环比升至 58.9%。交易所仓单库存 6.8 万吨，较上周五增加 314 吨。

三、行情展望

电解铝方面，1 月美联储议息会议保持利率不变，符合预期。美国总统特朗普确认拟提名凯文·沃什出任下一任美联储主席的消息。市场普遍将沃什视为相对偏鹰派的人选，美指迅速抬升。沪铝周内持仓冲高 81 万手后回落至 74 万手。基本面国内及印尼新投电解铝项目继续爬产供应继续缓增，铝水比例下降。消费端铝价再度物理性大涨，加上下游春节效应，周内铝加工开工率大幅下滑 1.5%至 59.4%。铝锭库存周度增加 3.9 万吨至 78.2 万吨，铝棒库存 24.35 万吨较上周增加 2.15 万吨。整体，前期涨幅巨大的贵金属断崖下跌市场，市场紧张情绪延伸至金属板块，叠加基本面短时春节消费季节性淡季，期价短时预计高位调整。中长期看美联储宽降息两次预期未改，基本面供应制约中长期存在，消费端储能、数据中心、新能源车等新领域的铝需求爆发式增长，铝价趋势看好不变。

铸造铝方面，上周铝合金开工率下降 0.4%至 58.9%，主要受需求转弱拖累，同时部分押注企业进入春节提前停产休假。消费端铸造铝价格快速大幅冲高，市场各库情绪受挫，有价无市特征显著。交易所库存 6.8 万吨增加 314 吨。综上，供应端开工产能小幅下行，进口窗口关闭，供应压力不大，不过周内利润稍有修复，企业出货意愿提升。需求端继续走弱，铸造铝延续供需两淡格局，维持高位震荡。

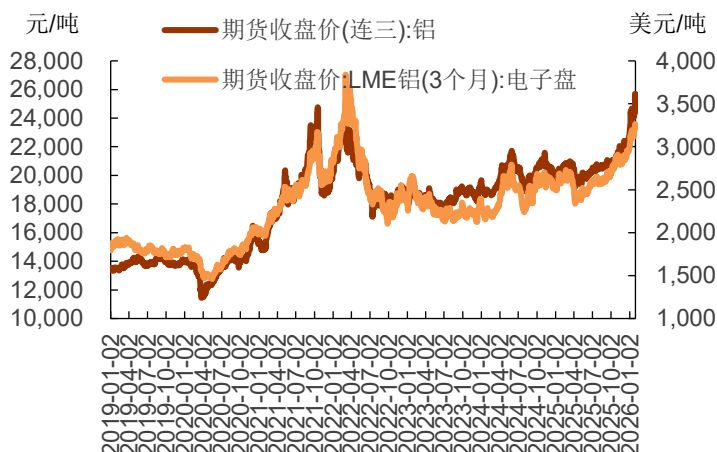
四、行业要闻

1. 百通能源发布公告，拟通过全资子公司图达铝业，与安哥拉丹德港发展有限公司签订投资意向协议，计划以自有及自筹资金（不超 4000 万美元）在当地设立全资子公司

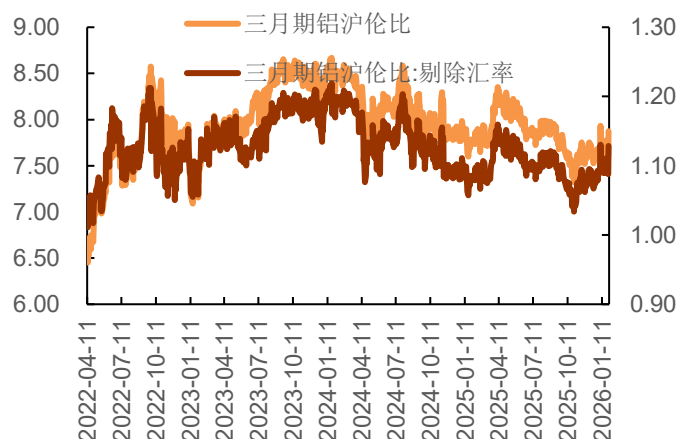
- 司“百通图达（安哥拉）铝业有限公司”，主营电解铝加工生产。
- 南山铝业公告称，公司拟通过控股子公司南山铝业国际控股有限公司间接全资子公司盛世亚洲与盛世铝业合资，在印尼设立项目子公司 PT.HEAI 建设南山铝业国际控股有限公司印尼宾坦工业园年产 25 万吨电解铝项目，投资金额约 4.37 亿美元（折合 30.56 亿元人民币）。项目建设范围为电解铝厂的主要生产设施，项目建设期 2 年。
 - 2026 年 1 月 26 日，阿联酋环球铝业公司（EGA）和世纪铝业公司宣布，双方已达成一项联合开发协议，将在美国建设自 1980 年以来首个电解铝厂。根据该协议，EGA 将持有合资企业 60% 的股份，世纪铝业持有剩余的 40%。这座新工厂将建在俄克拉荷马州伊诺拉市，预计年产铝 75 万吨，高于此前的预期。
 - 交易所今新增了“吉利百矿”和新疆其亚的“QY”牌注册铝锭，两个注册品牌合计产能 100 万吨。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

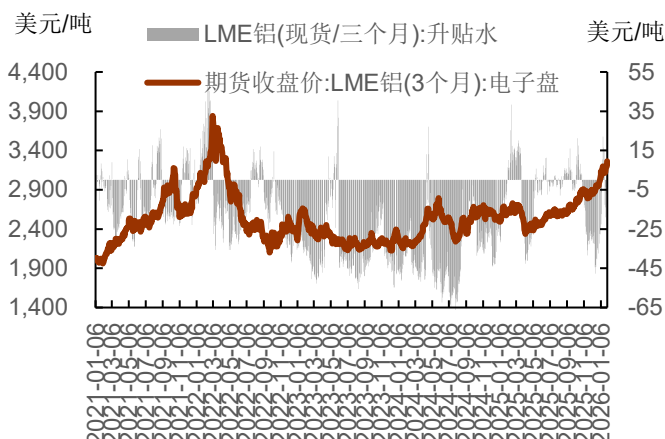


图表 2 沪伦铝比值

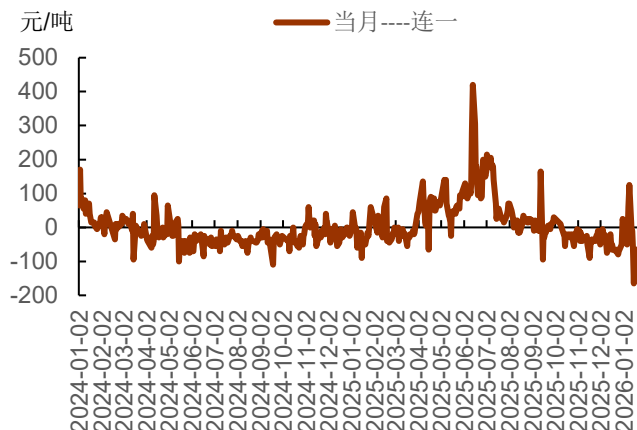


数据来源：iFind，铜冠金源期货

图表3 LME 铝升贴水 (0-3)

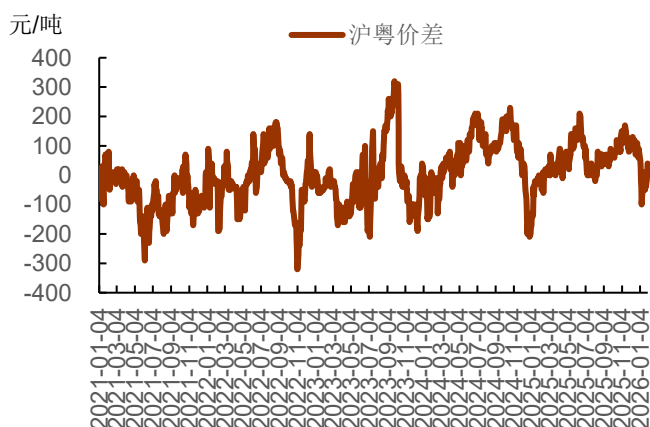


图表4 沪铝当月-连一跨期价差

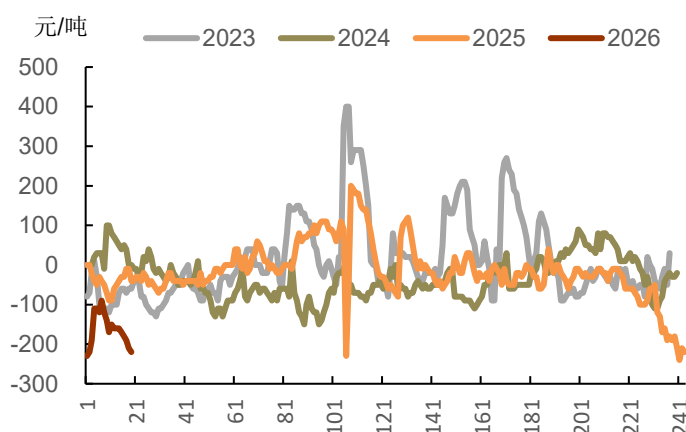


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 沪粤价差

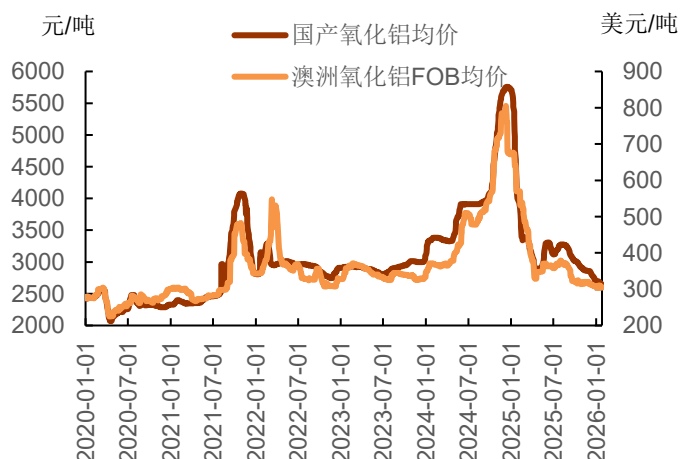


图表6 物贸季节性现货升贴水

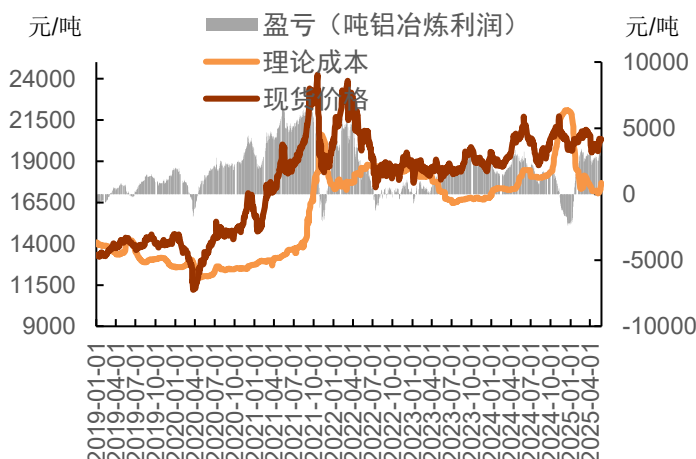


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

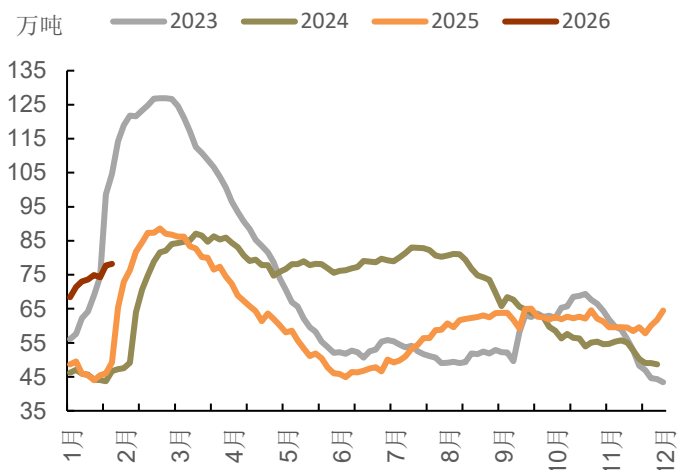


图表8 电解铝成本利润

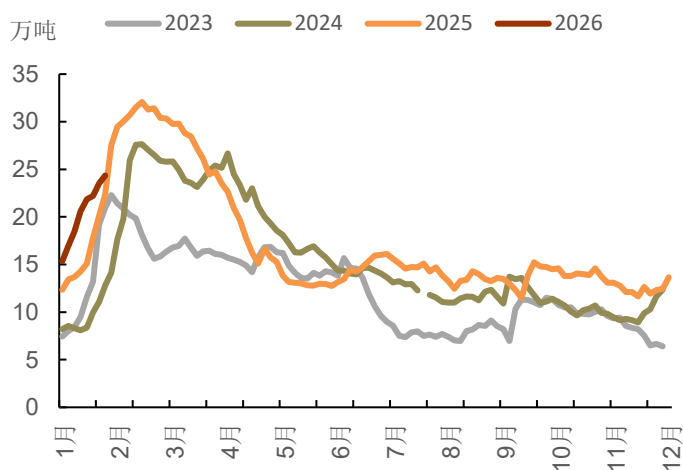


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

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

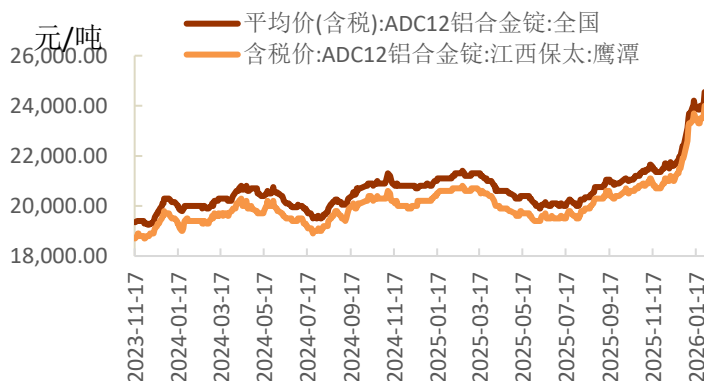


数据来源: SMM, 铜冠金源期货

图表 11 铸造铝期货价格



图表 12 铸造铝现货价格

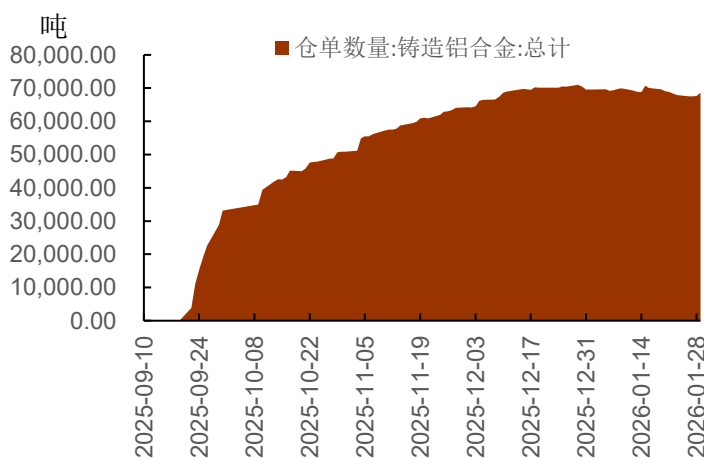


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 精废价差



图表 14 铸造铝交易所库存



数据来源: 百川盈孚, iFinD, 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。