2025 年 1 月 27 日

长假前谨慎情绪升温

铝价回落

核心观点及策略

- 上周美国总统特朗普正式就任，虽然就任当天对诸多政策并未太过鹰派，但是后续几天其讲话补充较多信息，市场预期摇摆，美指周一下挫之后展开震荡。基本面，供应端国内电解铝产能保持稳定，铝水比例减少，据爱择调研了解，春节期间绿树及比例或降至66.53%，同比-1.53%，铸锭量月89.3万吨，同比+7.9%。消费端，铝加工企业绝大部分步入春节假期，开工率进一步降低。上周铝锭社会库存44.5万吨，较上周四增加1.5万吨。
- 整体，特朗普相关政策还有较高不确定性，加上国内春节，市场交投谨慎。基本面铝锭社会库存累库时间较往年推后，铝价春节前较抗跌。不过供应端开工产能较去年同期高，春节期间铸锭量提升，给到结构累库压力，铝价春节前震荡春节后关注累库情况，预计上方仍有一定压力。
- 风险因素：特朗普政策、成本端扰动

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@jygh.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	2025/1/17	2025/1/24	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2680.5	2629.5	51	元/吨
SHFE 铝连三	20475	20450	-25.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.6	7.6	0	
LME 现货升水	-10.42	-8.32	2.1	美元/吨
LME 铝库存	611875	597675	-14200.0	吨
SHFE 铝仓单库存	69665	65479	-4186.0	吨
现货长江均价	20170	20232	62.0	元/吨
现货升贴水	-60	-20	40	元/吨
南储现货均价	20192	20254	62.0	元/吨
沪粤价差	-22	-22	0.0	元/吨
铝锭社会库存	44	46	2.0	吨
电解铝理论平均成本	19866.87	18593.07	-1273.8	元/吨
电解铝周度平均利润	303.13	1638.93	1335.8	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 20232 元/吨 较上周+62 元/吨；南储现货周均价 20254 元/吨，较上周+62 元/吨。

宏观方面，美国当选总统特朗普正式宣誓就任美国第 47 任总统。表示，将撤销（前总统拜登任期内出台的）电动汽车补贴政策；将开始全面改革贸易体系；计划再次充实战略（石油）储备，并将把美国能源出口到世界各地；将对外国征收关税和税收，并建立对外税务局。美国总统特朗普称将针对中国贸易行为进行调查，但是没有宣布新的关税措施。欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，欧洲央行有可能在每次即将召开的会议上降低利率，这可能会使存款利率在夏季从目前的 3%降至 2%。欧洲央行行长拉加德称，央行没有太慢地降低利率，并将维持其审慎的货币政策宽松方式。

消费端，上周铝棒、铝板行业理论产量继续减少，减产体现在贵州、河南、青海、山东、山西、陕西、新疆以及浙江地区，对电解铝理论需求继续减少。终端方面，2024 年地产、汽车以及光伏数据中，地产数据表现低迷，汽车以及光伏数据表现向好。

库存方面，据 SMM，1 月 23 日国内主流消费地电解铝锭库存 46 万吨，较本周一减少 2 万吨；国内主流消费地铝棒库存 20.28 万吨，较本周一增加 4.97 万吨。

三、行情展望

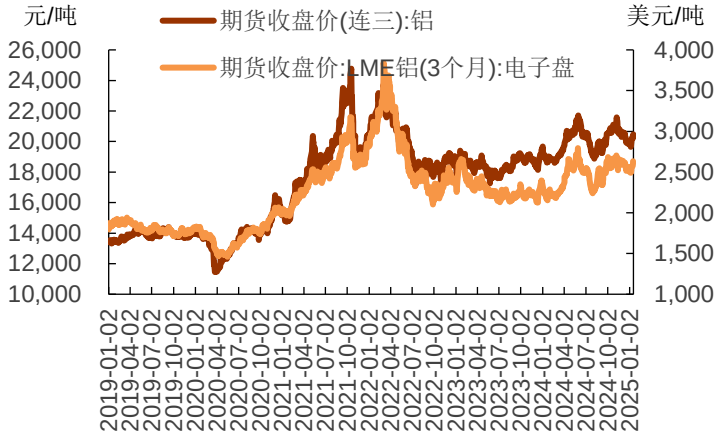
上周美国总统特朗普正式就任，虽然就任当天对诸多政策并未太过鹰派，但是后续几天其讲话补充较多信息，市场预期摇摆，美指周一下挫之后展开震荡。基本面，供应端国内电解铝产能保持稳定，铝水比例减少，据爱择调研了解，春节期间绿树及比例或降至66.53%，同比-1.53%，铸锭量月 89.3 万吨，同比+7.9%。消费端，铝加工企业绝大部分步入春节假期，开工率进一步降低。上周铝锭社会库存 44.5 万吨，较上周四增加 1.5 万吨。整体，特朗普相关政策还有较高不确定性，加上国内春节，市场交投谨慎。基本面铝锭社会库存累库时间较往年推后，铝价春节前较抗跌。不过供应端开工产能较去年同期高，春节期间铸锭量提升，给到结构累库压力，铝价春节前震荡春节后关注累库情况，预计上方仍有一定压力。

四、行业要闻

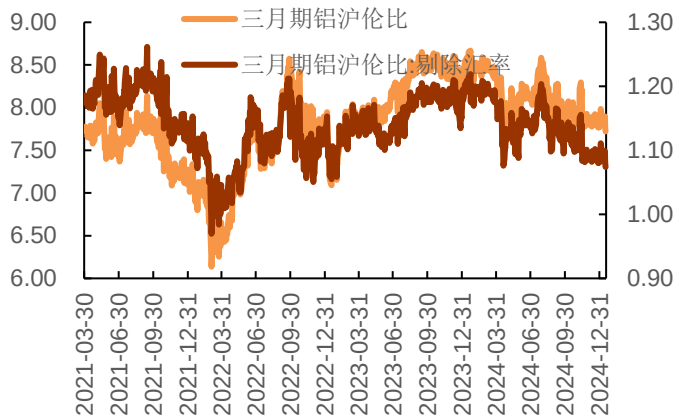
1. 根据国家统计局的数据，我国铝材和氧化铝的产量在过去一年均实现了增长。其中，铝材的累计产量达到 6783.1 万吨，同比增长 7.7%；氧化铝的累计产量为 8552.2 万吨，同比增长 3.9%。在各省市的具体表现中，山东以 1469.86 万吨的产量排名第一，河南以 1208.41 万吨紧随其后，而广东以 545.73 万吨位列第三。
2. 海关数据显示，2024 年 12 月中国原铝净进口 14.87 万吨，同比下降 8%，2024 年累计净进口 201.44 万吨，累计同比增长 45%。
3. 国家统计局 1 月 17 日发布的数据显示，中国 2024 年 12 月原铝（电解铝）产量为 377 万吨，同比增长 4.2%。2024 年原铝产量为 4401 万吨，同比增长 4.6%。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

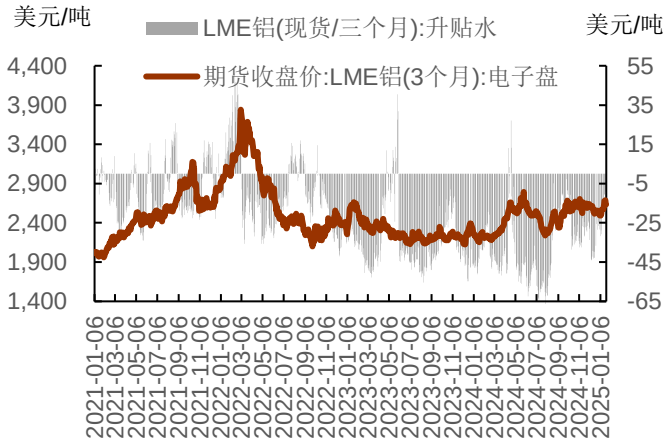


图表 2 沪伦铝比值

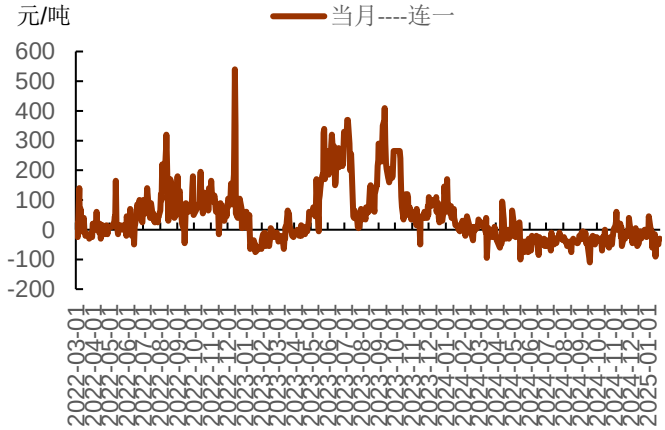


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水（0-3）



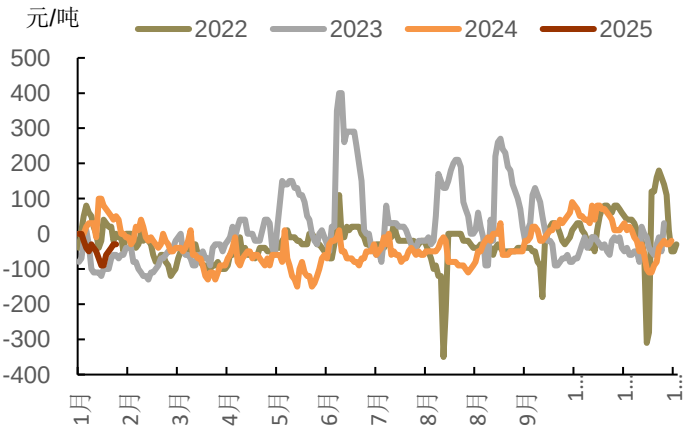
图表 4 沪铝当月-连一跨期价差



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

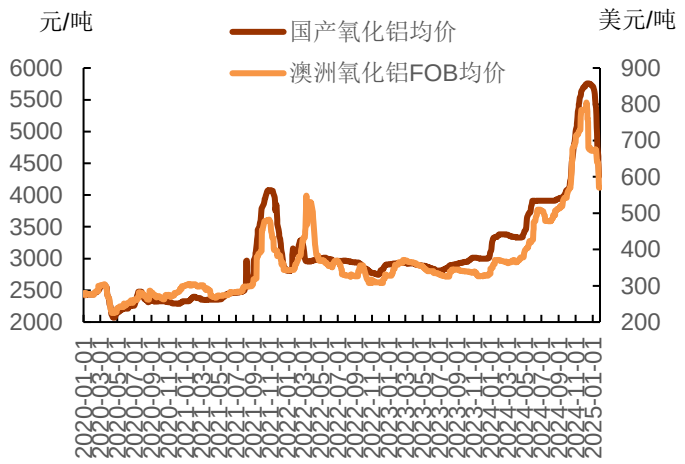
图表 5 沪粤价差

图表 6 物贸季节性现货升贴水

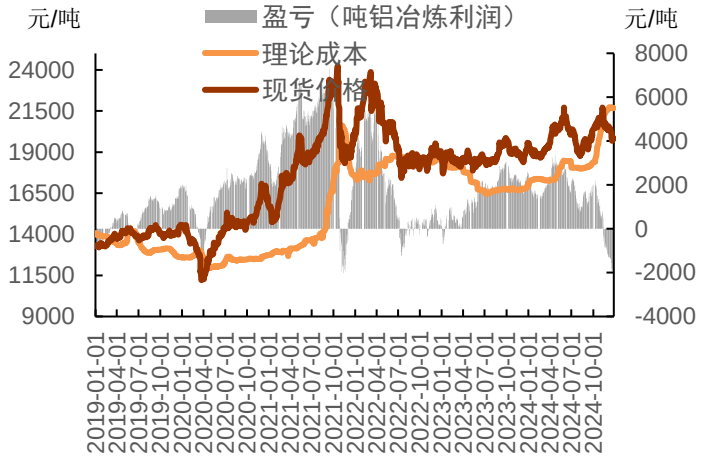


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 国产、进口氧化铝价格

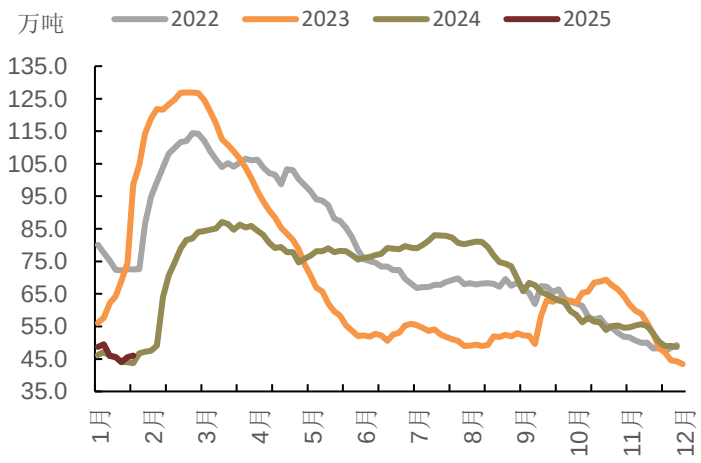


图表 8 电解铝成本利润

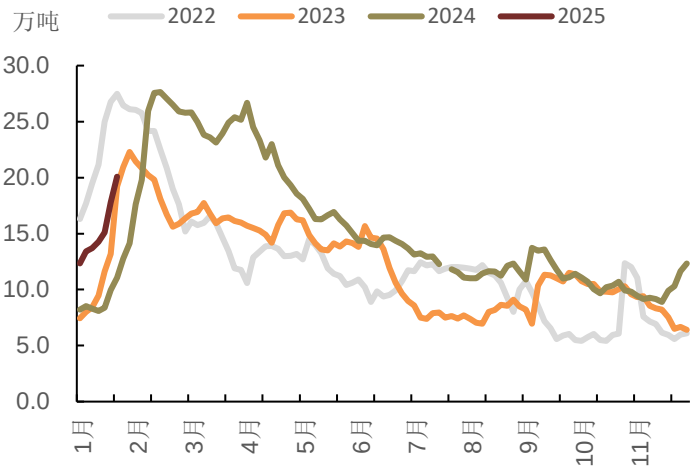


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 9 电解铝库存季节性变化（万吨）



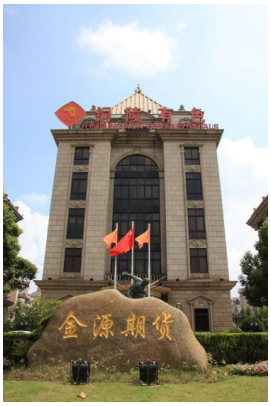
图表 10 铝棒库存季节性变化



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 305、307 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。