



2025 年 2 月 17 日

关注美关税及库存节奏

铝价震荡偏好

核心观点及策略

- 上周美国CPI数据超预期一度引发美联储推迟减少降息预期，不过随后的PPI不分领域疲软，缓解不分担忧。特朗普关税政策反复影响市场情绪，其中对钢铝征收25%关税消息或使未来美国进口铝产品价格提高，使铝价格偏好。基本面，供应端春节后四川及广西合计5家电解铝宣布计划复产，合计产能约34万吨，未来产量或有少量的缓慢增加。消费端，正月十五已过，绝大部分下游企业进入先后复产，上周铝加工企业开工率上升4.1%至60.8%。上周铝锭社会库存76.3万吨，较周一增加3.4万吨。
- 综合以上，市场对美国通胀虽有一定担忧，但美国经济数据韧性，需求仍有支撑，加上特朗普铝关税政策，将推高贸易成本预期，对铝价皆有一定推升作用。基本面供应稍增，同时消费亦在同步复苏，春节期间及节后一周累库速度基本符合预期，供需面矛盾不大，关注后续累库节奏及关税情况，铝价看好震荡偏好。
- 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@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	2025/2/7	2025/2/14	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2627	2635	8.0	元/吨
SHFE 铝连三	20660	20765	105.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.9	7.9	0.0	
LME 现货升水	4.87	25.29	20.4	美元/吨
LME 铝库存	567700	560000	-7700.0	吨
SHFE 铝仓单库存	67617	86286	18669.0	吨
现货长江均价	20276.67	20530	253.3	元/吨
现货升贴水	-30	-50	-20.0	元/吨
南储现货均价	20310	20546	236.0	元/吨
沪粤价差	-33.33333333	-16	17.3	元/吨
铝锭社会库存	65.4	76.3	10.9	吨
电解铝理论平均成本	17755.33	16984.78	-770.6	元/吨
电解铝周度平均利润	2521.34	3545.22	1023.9	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 20530 元/吨 较上周+253 元/吨；南储现货周均价 20546 元/吨，较上周+236 元/吨。

宏观方面，美国 1 月未季调 CPI 同比升 3%，预期升 2.9%，前值升 2.9%；季调后 CPI 环比升 0.5%，预期升 0.3%，前值升 0.4%；未季调核心 CPI 同比升 3.3%，预期升 3.1%，前值升 3.2%；季调后核心 CPI 环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.2%。美国 1 月 PPI 同比升 3.5%，预期升 3.2%，前值从升 3.3%修正为升 3.5%；环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值从升 0.2%修正为升 0.5%。美联储主席鲍威尔发表半年度货币政策证词，重申无需急于调整利率。如果经济持续强劲且通胀未向 2%靠拢，则可以在更长时间内维持政策的谨慎。长期通胀预期似乎稳固。美国总统特朗普表示，降对所有进口钢铁和铝征收 25%的关税。其后又签署备忘录，将引入对等关税。特朗普表示，通过其他国家运送商品以避开关税的做法将不被接受；将考虑把采用增值税制度的国家作为关税对象，相关措施的生效日期并未公布。

消费端，据 SMM，上周国内铝下游加工龙头企业开工率保持复苏态势，环比上周涨 4.1 个

百分点至 60.8%，继续由节后复产拉动。元宵节后铝加工企业复工复产加速，叠加 3 月传统旺季临近，各板块开工率仍具备上行空间，但需关注终端消费恢复情况以及出口市场变化。

库存方面，据 SMM，2 月 13 日，铝锭库存 76.3 万吨，较周一增加 3.4 万吨；国内主流消费地铝棒库存 30.04 万吨，较周一增加 0.59 万吨。

三、行情展望

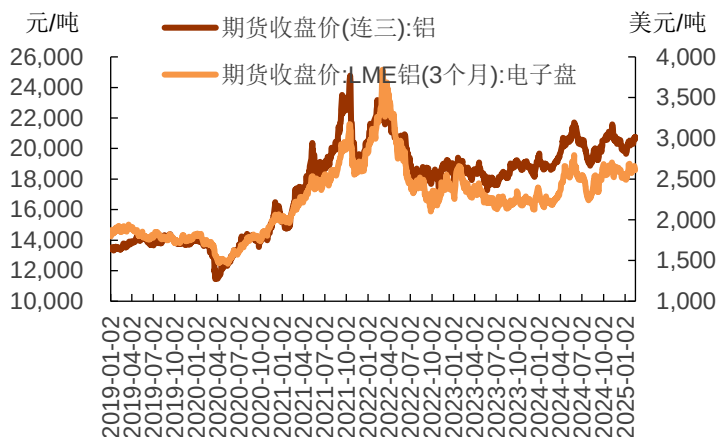
上周美国 CPI 数据超预期一度引发美联储推迟减少降息预期，不过随后的 PPI 不分领域疲软，缓解不分担忧。特朗普关税政策反复影响市场情绪，其中对钢铝征收 25%关税消息或使未来美国进口铝产品价格提高，使铝价格偏好。基本面，供应端春节后四川及广西合计 5 家电解铝宣布计划复产，合计产能约 34 万吨，未来产量或有少量的缓慢增加。消费端，正月十五已过，绝大部分下游企业进入先后复产，上周铝加工企业开工率上升 4.1%至 60.8%。上周铝锭社会库存 76.3 万吨，较周一增加 3.4 万吨。综合以上，市场对美国通胀虽有一定担忧，但美国经济数据韧性，需求仍有支撑，加上特朗普铝关税政策，将推高贸易成本预期，对铝价皆有一定推升作用。基本面供应稍增，同时消费亦在同步复苏，春节期间及节后一周累库速度基本符合预期，供需面矛盾不大，关注后续累库节奏及关税情况，铝价看好震荡偏好。

四、行业要闻

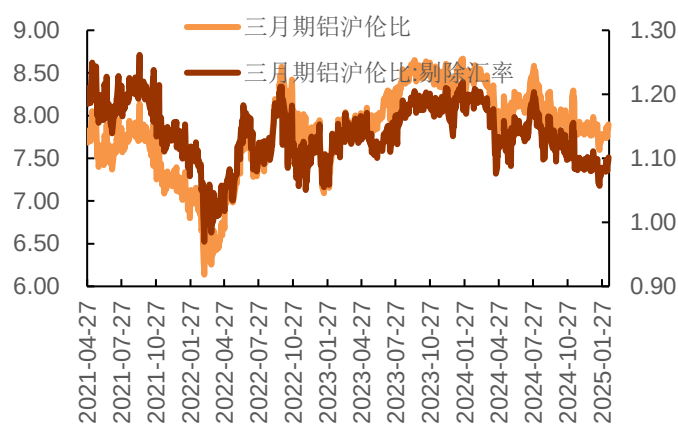
1. 根据国家统计局的数据，我国铝材和氧化铝的产量在过去一年均实现了增长。其中，铝材的累计产量达到 6783.1 万吨，同比增长 7.7%；氧化铝的累计产量为 8552.2 万吨，同比增长 3.9%。在各省市的具体表现中，山东以 1469.86 万吨的产量排名第一，河南以 1208.41 万吨紧随其后，而广东以 545.73 万吨位列第三。
2. 海关数据显示，2024 年 12 月中国原铝净进口 14.87 万吨，同比下降 8%，2024 年累计净进口 201.44 万吨，累计同比增长 45%。
3. 国家统计局 1 月 17 日发布的数据显示，中国 2024 年 12 月原铝（电解铝）产量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

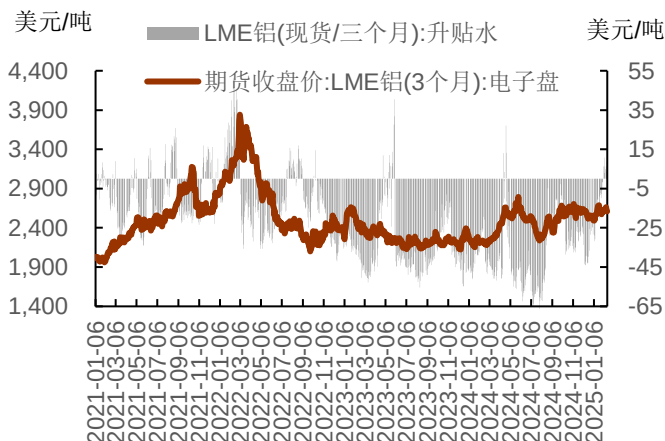


图表 2 沪伦铝比值

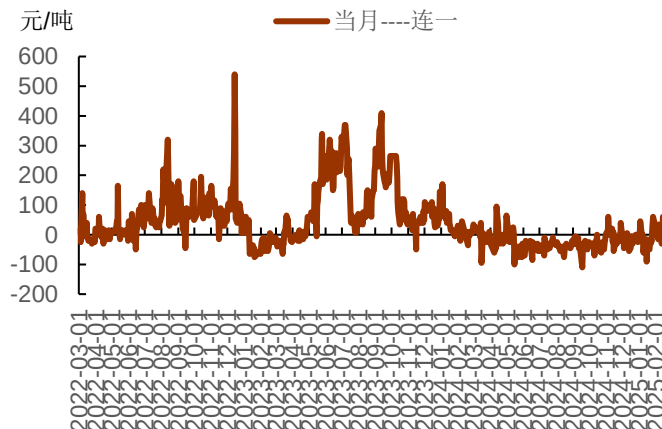


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

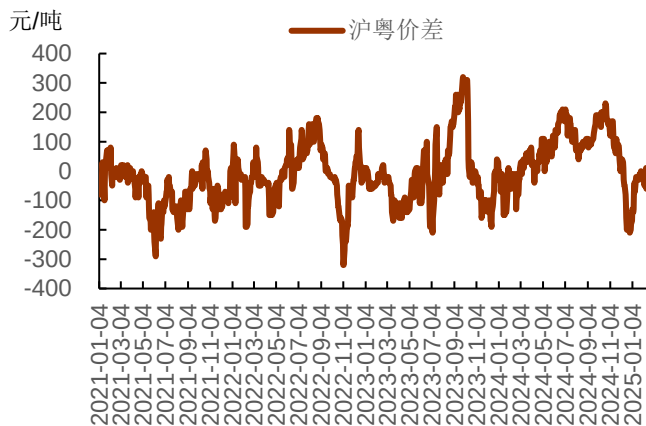


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

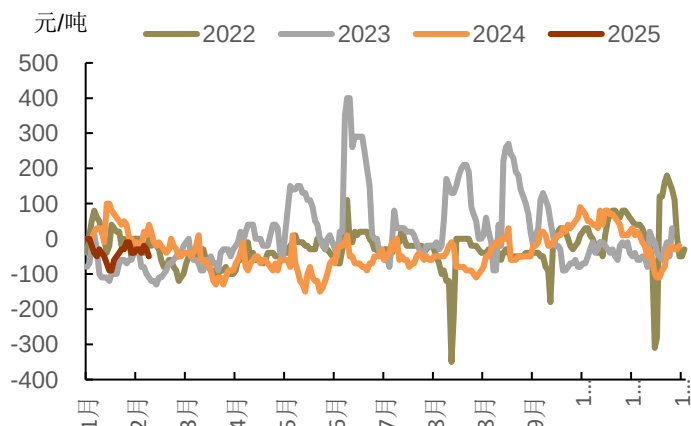


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

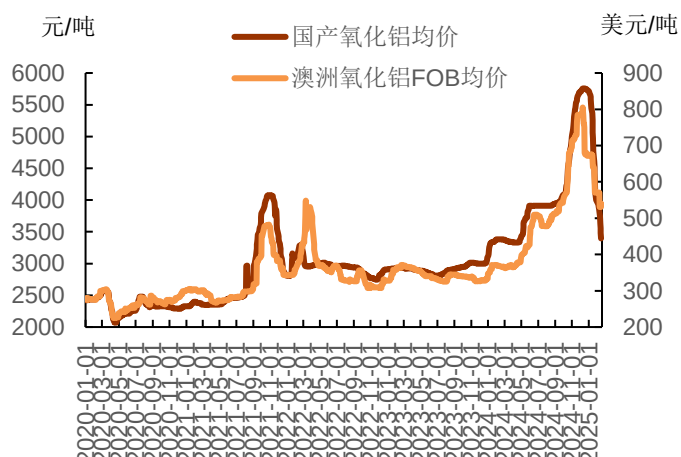


图表 6 物贸季节性现货升贴水

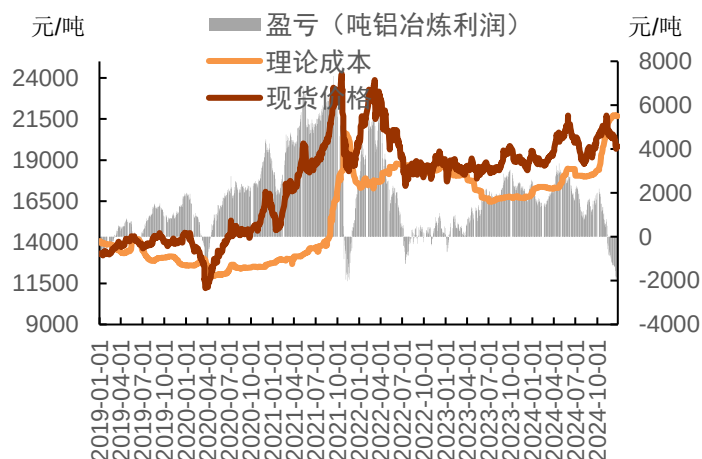


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

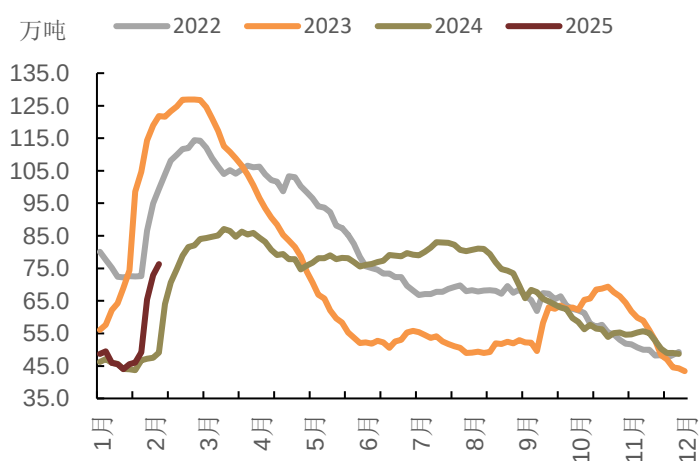


图表8 电解铝成本利润

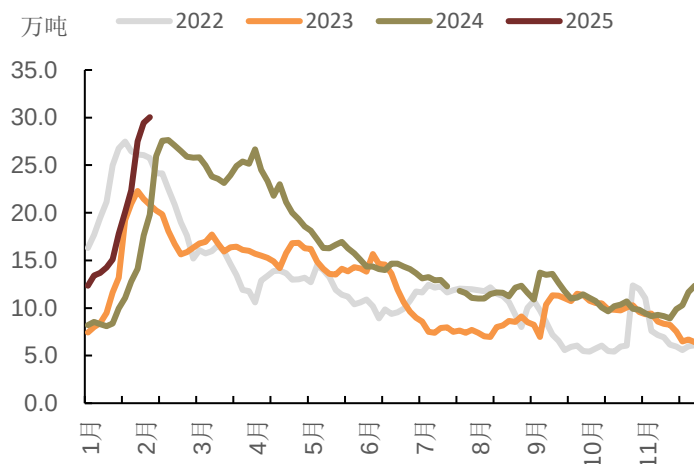


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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 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。