



2025年2月24日

宏观缓和累库收窄

铝价震荡偏好

核心观点及策略

- 上周俄美展开谈判、特朗普暗示与中国达成新的贸易协议,贸易风险缓和。另外欧洲宣布对俄铝禁令,尽管实际对铝供应影响有限,但情绪上供应担忧情绪抬升。基本面,供应端前期计划复产的山西和四川产能如期复产,供应小幅增加。消费端,型材企业复工复产,下游加工企业的开工情况逐渐恢复至正常水平,目前仅有部分小型加工企业尚未完全复产,铝加工开工率继续抬升0.8%至61.6%。上周铝锭社会库存8.2万吨,较上周四增加8.2万吨。
- 综上,贸易风险缓和加上美指高位回落,铝市场风险偏好回升。国内开始走两回政策预期,市场情绪预计偏好。基本面供应稳中小增,消费端春节假期影响逐渐消退,随着金三银四的传统消费旺季即将来临,终端以及型材企业的不断复产,预计电解铝理论需求有所提升,累库放缓,铝价延续震荡偏好。
- 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	2025/2/14	2025/2/21	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2635	2675.5	40.5	元/吨
SHFE 铝连三	20765	20875	110.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.9	7.8	-0.1	
LME 现货升水	25.29	5.11	-20.2	美元/吨
LME 铝库存	560000	539900	-20100.0	吨
SHFE 铝仓单库存	86286	115657	29371.0	吨
现货长江均价	20530	20632	102.0	元/吨
现货升贴水	-50	-60	-10.0	元/吨
南储现货均价	20546	20622	76.0	元/吨
沪粤价差	-16	10	26.0	元/吨
铝锭社会库存	76.3	84.5	8.2	吨
电解铝理论平均成本	16984.78	16717.93	-266.8	元/吨
电解铝周度平均利润	3545.22	3914.07	368.8	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 20632 元/吨 较上周+102 元/吨；南储现货周均价 20622 元/吨，较上周+76 元/吨。

宏观方面，美联储 1 月会议的纪要显示，特朗普总统的政策提案引发了美联储对通胀上升的担忧。决策者们普遍认为，贸易政策、移民政策变化以及地缘政治风险可能推高通胀，而企业普遍表示将通过提价转嫁进口关税成本。这一不确定性使得美联储在短期内降息的可能性降低。当地时间 2 月 18 日，美国总统特朗普表示，将对进口汽车征收 25% 左右的关税，他将在 4 月 2 日就此话题发表更多声明。特朗普表示，与中国达成新的贸易协议是可能的，并指出美国曾经与中国达成过贸易协议，同时强调他与中国最高领导人的良好关系。美联储戴利表示，经济状况良好，劳动市场非常稳健；对通胀进展不必感到灰心；政策需要保持紧缩，直到在通胀方面确实取得了持续进展。美国 2 月纽约联储制造业指数 5.7，预期-1，前值-12.6。当地时间 2 月 18 日，历时四个多小时，俄美两国代表团在沙特利雅得的会

谈结束。据欧盟外交官当地时间 19 日透露，欧盟 27 个成员国驻欧盟大使就欧盟第 16 轮对俄制裁措施达成协议；据悉，新的制裁措施引入了对俄罗斯原铝进口的禁令。

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 0.8 个百分点至 61.6%。下游消费仍处复苏阶段，短期需关注旺季订单兑现节奏及铝价对终端采购意愿的影响。

库存方面，据 SMM，2 月 20 日铝锭库存 84.50 万吨，较周一增加 2.7 万吨；国内主流消费地铝棒库存 31.53 万吨，较周一增加 0.83 万吨。

三、行情展望

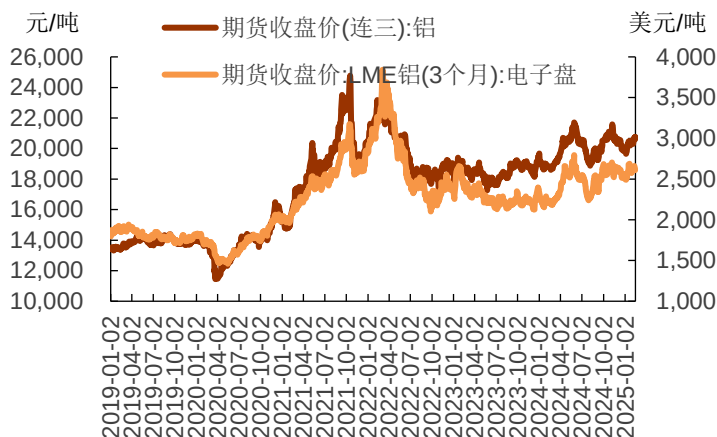
上周俄美展开谈判、特朗普暗示与中国达成新的贸易协议，贸易风险缓和。另外欧洲宣布对俄铝禁令，尽管实际对铝供应影响有限，但情绪上供应担忧情绪抬升。基本面，供应端前期计划复产的山西和四川产能如期复产，供应小幅增加。消费端，型材企业复工复产，下游加工企业的开工情况逐渐恢复至正常水平，目前仅有部分小型加工企业尚未完全复产，铝加工开工率继续抬升 0.8% 至 61.6%。上周铝锭社会库存 8.2 万吨，较上周四增加 8.2 万吨。综上，贸易风险缓和加上美指高位回落，铝市场风险偏好回升。国内开始走两回政策预期，市场情绪预计偏好。基本面供应稳中小增，消费端春节假期影响逐渐消退，随着金三银四的传统消费旺季即将来临，终端以及型材企业的不断复产，预计电解铝理论需求有所提升，累库放缓，铝价延续震荡偏好。

四、行业要闻

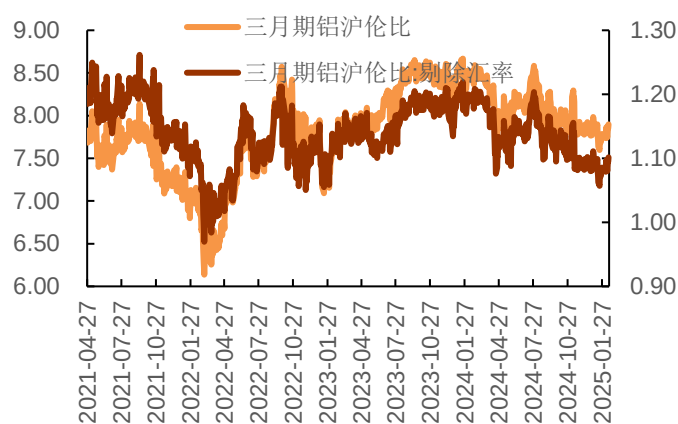
1. SMM 获悉，Trimet 旗下位于德国的三座电解铝厂复产工作正稳步推进。预计到 2025 年中期，Essen(年产 16.5 万吨)和 Hamburg(年产 13.5 万吨)的工厂将恢复满产，而 Voerde(年产 9.5 万吨)的工厂则计划于 2025 年第四季度实现满负荷生产。
2. 欧盟 27 个成员国驻欧盟大使就欧盟第 16 轮对俄制裁措施达成协议，新的制裁措施引入了对俄罗斯原铝进口的禁令。
3. 中汽协数据显示，1 月份新能源汽车产销量分别完成 101.5 万辆和 94.4 万辆，同比分别增长 29% 和 29.4%。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

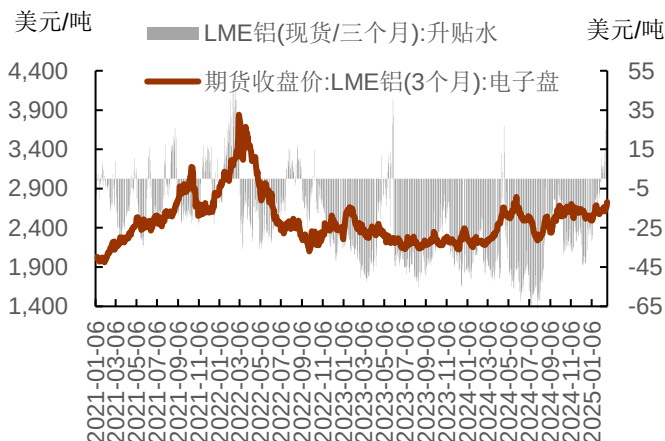


图表 2 沪伦铝比值

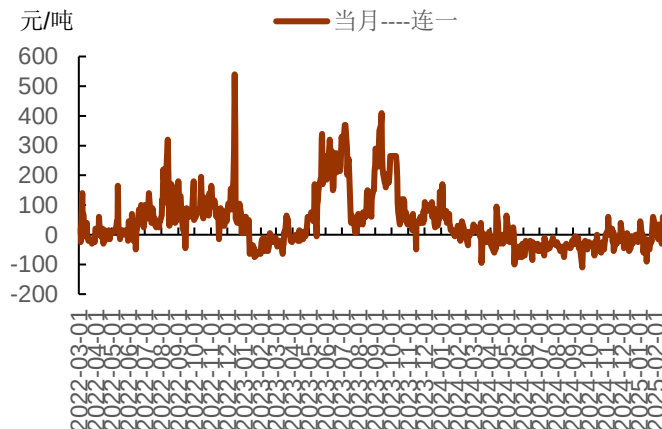


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

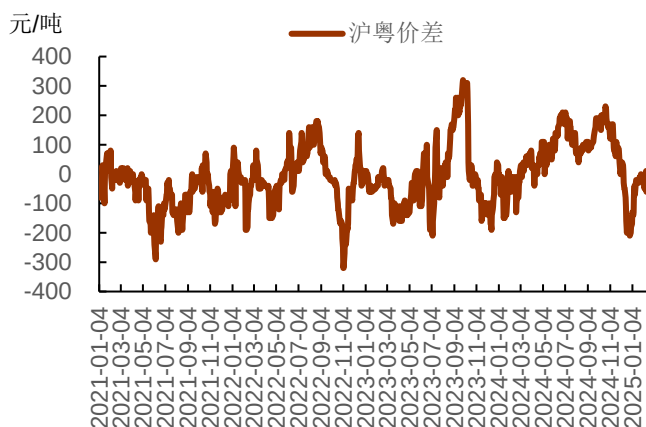


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

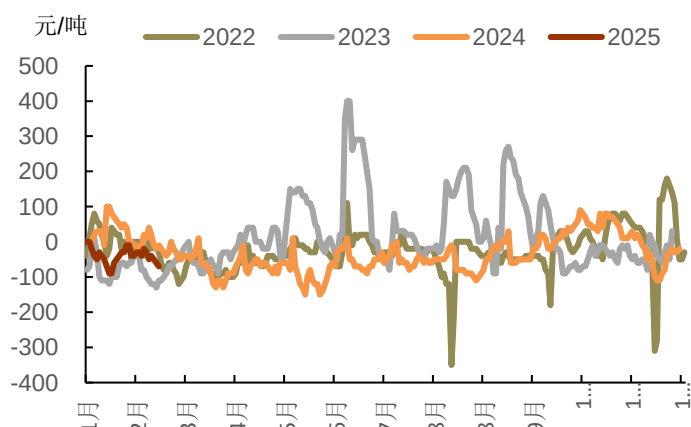


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

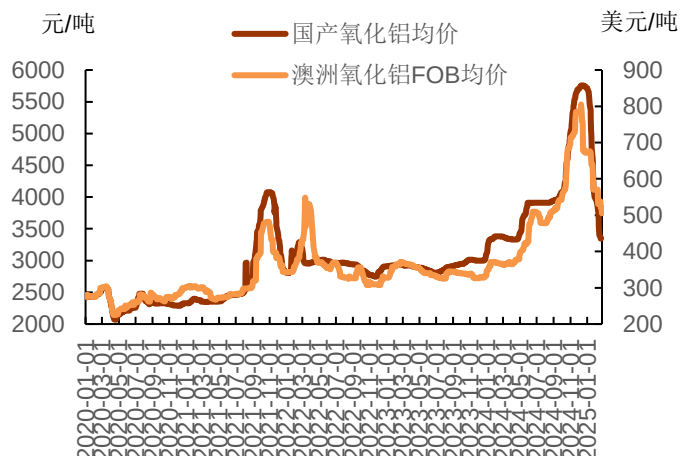


图表 6 物贸季节性现货升贴水

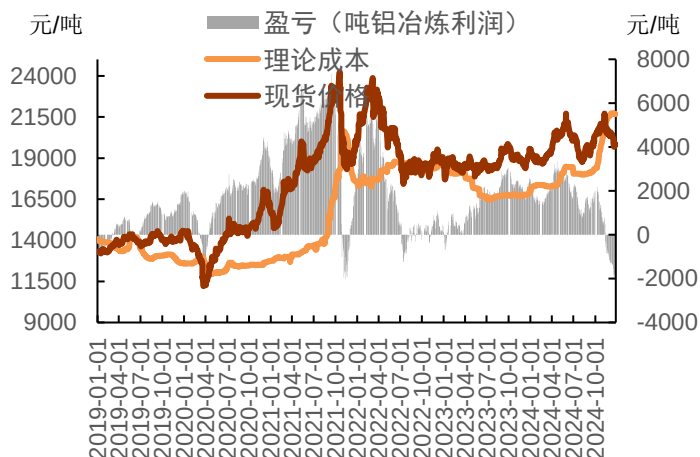


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

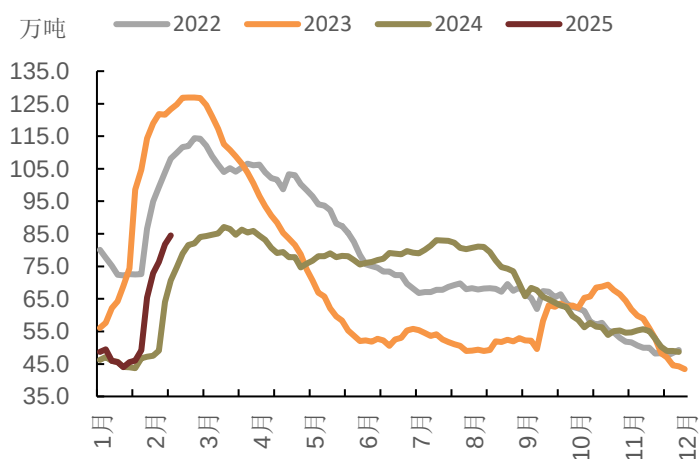


图表8 电解铝成本利润

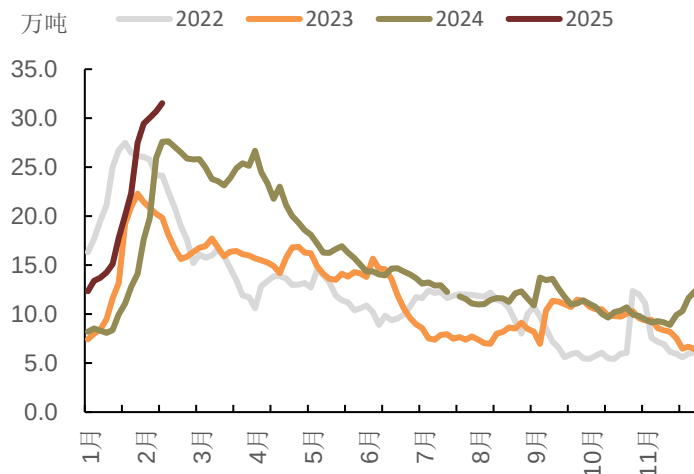


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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。