



2025年3月10日

库存拐点初显

铝价震荡偏多

核心观点及策略

- 上周美国2月非农数据略低于预期失业率微升，叠加近期美国经济数据偏弱，贸易摩擦升级，衰退担忧和避险需求上升，美指接连下行。国内两会提出政策基本符合预期，央行宣布今年将择机降准降息，增强市场流动性宽松预期。基本面，供应端四川继续复产，预计三月底四月初完成复产。消费端，铝加工下游铝加工企业开工率继续回升，消费稳步小幅转暖，但并未见大规模囤货。铝锭出库量继续环比回升，上周铝锭社会库存铝锭库存87.10万吨，环比下降1.5万吨；国内主流消费地铝棒库存30.41万吨，环比周一减少1.01万吨。
- 综上，两会政策基本符合预期，美指回落，铝价上方压力减小，不过仍然需要警惕贸易战升级市场的谨慎情绪打压。基本面铝社会库存开始去库，消费预期开始兑现，供应刚性情况下，阶段性有望供需偏好，铝价看好震荡偏多。
- 风险因素：特朗普政策、去库不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 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	2025/2/28	2025/3/7	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2604	2689	85.0	元/吨
SHFE 铝连三	20675	20865	190.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.9	7.8	-0.2	
LME 现货升水	15.56	14.71	-0.9	美元/吨
LME 铝库存	521200	510900	-10300.0	吨
SHFE 铝仓单库存	121629	120740	-889.0	吨
现货长江均价	20538	20680	142.0	元/吨
现货升贴水	-40	-40	0.0	元/吨
南储现货均价	20520	20660	140.0	元/吨
沪粤价差	18	20	2.0	元/吨
铝锭社会库存	87.3	87.1	-0.2	吨
电解铝理论平均成本	16782.01	17369.92	587.9	元/吨
电解铝周度平均利润	3755.99	3310.08	-445.9	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 20680 元/吨 较上周+142 元/吨；南储现货周均价 20660 元/吨，较上周+140 元/吨。

宏观方面，美国总统特朗普表示，4月2日将对进口农产品加征关税，美国农产品将在美国国内销售。美国总统特朗普签署对墨西哥和加拿大关税的修正案，使符合“美国-墨西哥-加拿大协定”（美墨加协定）的产品免征关税，直至4月2日。美国2月季调后非农就业人口增15.1万人，预期增16万人，前值从增14.3万人修正为增12.5万人。美国2月ISM制造业PMI为50.3，预期50.5，前值50.9。美国2月ISM非制造业PMI为53.5，预期52.6，前值52.8。欧元区1月PPI环比升0.8%，预期升0.5%，前值从升0.40%修正为升0.5%；同比升1.8%，预期升1.4%，前值从持平修正为升0.1%。欧元区2月CPI初值同比升2.4%，预期升2.3%，1月终值升2.5%；环比升0.5%，1月终值降0.30%。欧元区2月制造业PMI终值47.6，预期47.3，初值47.3，1月终值46.6。欧洲央行将存款机制利率下调25基点至2.5%，为连续第五次会议降息；将主要再融资利率下调25基点至2.65%；将边际贷款

利率下调 25 基点至 2.9%，均符合市场预期。十四届全国人大三次会议在京开幕，国务院总理李强做出政府工作报告。央行行长潘功胜表示，今年，将根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，目前存款准备金率还有下行空间。2 月财新中国制造业 PMI 升至 50.8，为近三个月最高。2 月财新中国服务业 PMI 录得 51.4，高于 1 月 0.4 个百分点。

消费端，据 SMM，上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比涨 1 个百分点至 60.8%。大部分板块开工率继续保持上行，预计 3 月铝加工行业开工率延续温和回升。原生铝合金、铝箔及铝板带板块维持小幅提产态势，铝型材需关注地产需求边际变化，铝线缆和再生铝合金受制于订单不足，开工率上行空间有限。短期需警惕铝价高位对下游备货意愿的压制，以及政策落地节奏不及预期的风险。

库存方面，据 SMM，3 月 6 日，铝锭库存 87.10 万吨，环比下降 1.5 万吨；国内主流消费地铝棒库存 30.41 万吨，环比周一减少 1.01 万吨。

三、行情展望

上周美国 2 月非农数据略低于预期失业率微升，叠加近期美国经济数据偏弱，贸易摩擦升级，衰退担忧和避险需求上升，美指接连下行。国内两会提出政策基本符合预期，央行宣布今年将择机降准降息，增强市场流动性宽松预期。基本面，供应端四川继续复产，预计三月底四月初完成复产。消费端，铝加工下游铝加工企业开工率继续回升，消费稳步小幅转暖，但并未见大规模囤货。铝锭出库量继续环比回升，上周铝锭社会库存铝锭库存 87.10 万吨，环比下降 1.5 万吨；国内主流消费地铝棒库存 30.41 万吨，环比周一减少 1.01 万吨。综上，两会政策基本符合预期，美指回落，铝价上方压力减小，不过仍然需要警惕贸易战升级市场的谨慎情绪打压。基本面铝社会库存开始去库，消费预期开始兑现，供应刚性情况下，阶段性有望供需偏好，铝价看好震荡偏多。

四、行业要闻

1. 2025 年 2 月 28 日美国商务部宣布，对韩国加工中国原材料后出口的铝制电线电缆产品征收反倾销税(52.79%)及反补贴税(33.44%)，主要针对由中资持有的釜山电缆工程有限公司。另一家韩国大韩电线公司向美方证明未使用中国原材料，获得豁免。
2. 力拓旗下新西兰铝冶炼厂(NZAS)同意推迟 Tiwai Point 电解铝厂的复产进程，最晚延至 8 月 31 日，以确保 Meridian Energy 公司在今年冬季能够获得 50MW 的电力供应。该工厂建成产能为 36.5 万吨，目前复产进度约为 70%。
3. 根据周一发布的 LME 数据显示，伦敦金属交易所的铝库存中，一方控制了高达 90% 的份额，价值约五亿美元。交易所没有公开持有大头寸的个体身份。

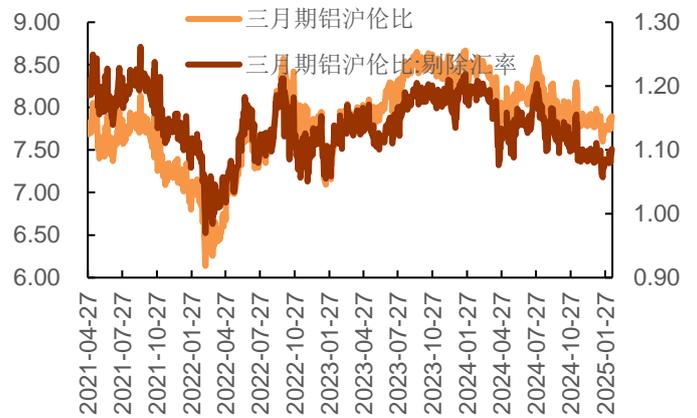
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

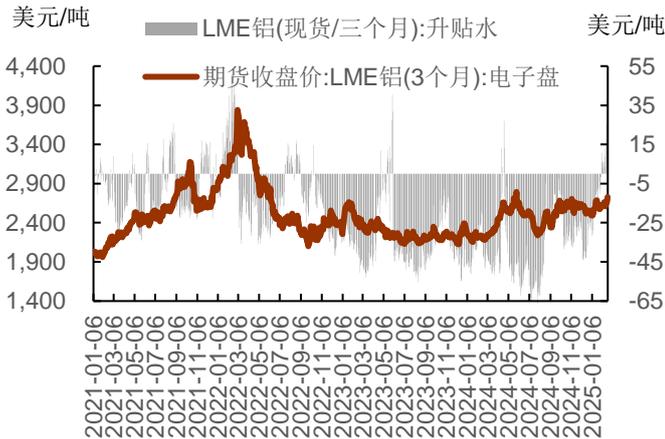


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

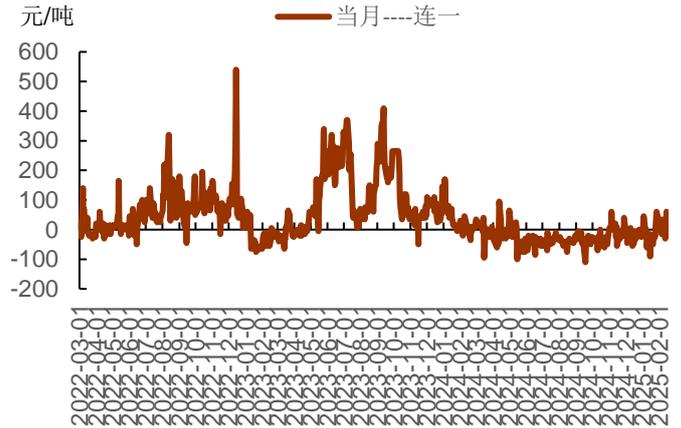


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

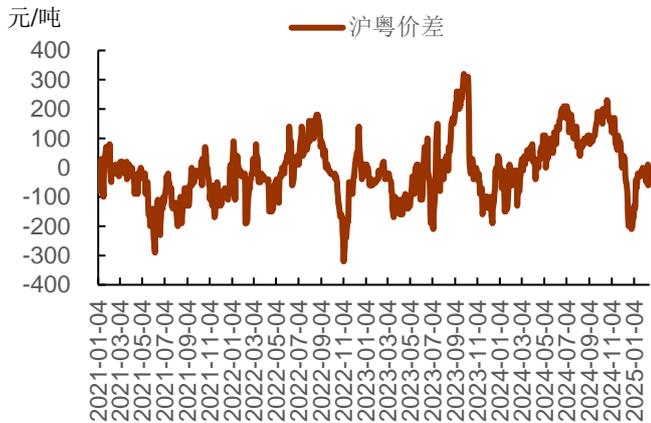


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

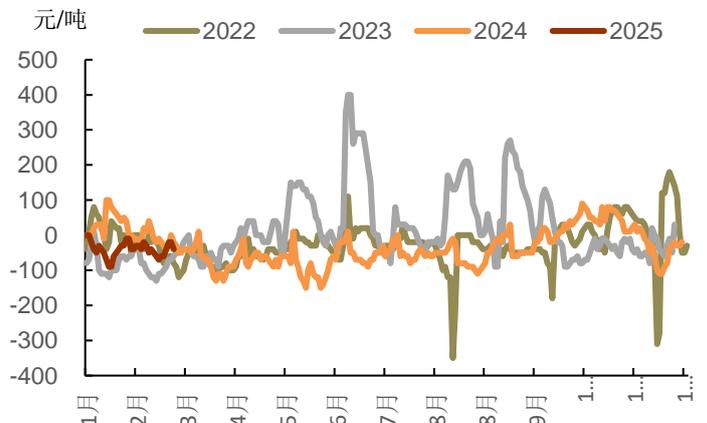


图表 5 沪粤价差

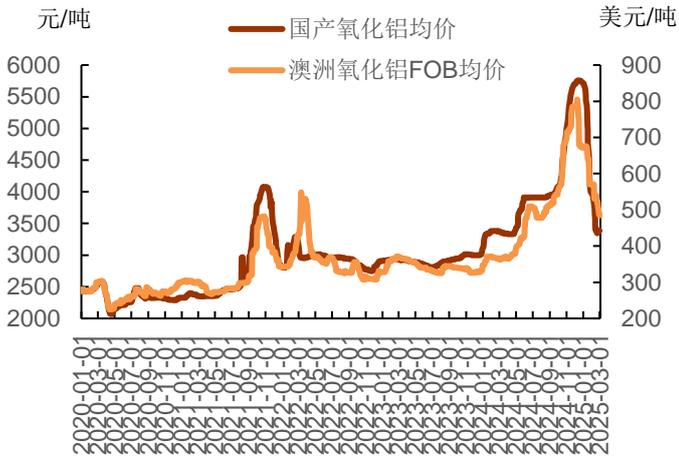


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

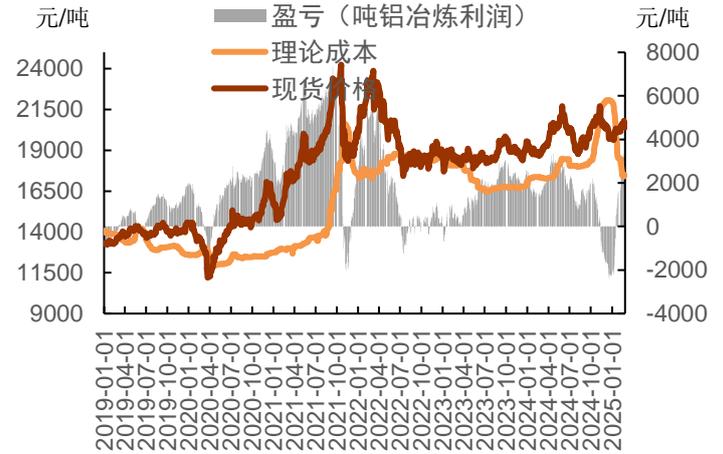
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表7 国产、进口氧化铝价格

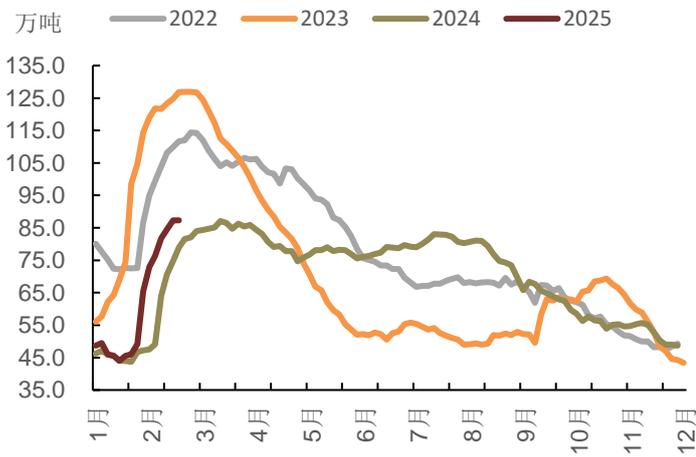


图表8 电解铝成本利润



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。