



2025年8月18日

多空兼备

铝价延续震荡

核心观点及策略

- 上周美国CPI数据表现温和，释放降息信号，美指走软，同时中美经贸谈判取得进展，一度提市场风险偏好。但周末美国PPI数据超预期，加上首申人数体现出的就业韧性，美联储降息预期又再度回落，宏观情绪亦跟随回落。基本面，电解铝产能变动大多为产能转移，理论开工产能基本持稳，后续重点关注铝水比例变化。消费端临近8月下旬消费处于淡旺季切换状态，部分板块呈现温和复苏态势，上周铝加工行业开工率微幅上行0.8%至59.5%。电解铝锭社会库存累库速度放缓，上周库存58.8万吨，较上周四增加2.4万吨；铝棒库存13.85万吨，较上周四减少0.5。
- 综上，宏观上的不确定性和一致性预期仍然较弱，市场情绪容易受加息预期变化摇摆，此外，关税导致的经济下行风险也可能随时主导市场，多空两种情绪预计来回切换，宏观影响波动仍较大。基本面供应端基本持稳，消费端进入消费淡旺季切换时点，市场对未来消费看空预期减弱，同时社会库存累库放缓，基本面利空因素减弱，整体市场多空兼备，铝价延续震荡。
- 风险因素：美国关税、美联储政策、消费不及预期

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	2025/8/8	2025/8/15	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2615	2603	-12.0	元/吨
SHFE 铝连三	20610	20705	95.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.9	8.0	0.1	
LME 现货升水	-2.28	1.79	4.1	美元/吨
LME 铝库存	470575	479550	8975.0	吨
SHFE 铝仓单库存	43599	65191	21592.0	吨
现货均价	20590	20694	104.0	元/吨
现货升贴水	-50	0	50.0	元/吨
南储现货均价	20596	20652	56.0	元/吨
沪粤价差	-6	42	48.0	元/吨
铝锭社会库存	56.4	58.8	2.4	吨
电解铝理论平均成本	16649.34	16643.55	-5.8	元/吨
电解铝周度平均利润	3940.66	4050.45	109.8	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

现货市场现货周均价 20694 元/吨 较上周涨 104 元/吨；南储现货周均价 20652 元/吨，较上周涨 56 元/吨。

宏观方面，中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》。美方承诺继续调整对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征关税的措施，自 8 月 12 日起继续暂停实施 24% 的对等关税 90 天。中方自 8 月 12 日起继续暂停实施 24% 对美加征关税以及有关非关税反制措施 90 天。美国 7 月 CPI 同比持平于 2.7%，低于预期的 2.8%，环比则上涨 0.2% 符合市场预期。7 月核心 CPI 同比上涨 3.1%，高于预期的 3%，创 2 月份以来新高。数据公布后，市场预计美联储在 9 月会议上降息的概率超过 90%。但其后美国 7 月 PPI 同比飙升至 3.3%，为今年 2 月以来最高水平，远超预期的 2.5%；环比则上涨 0.9%，为 2022 年 6 月以来最大涨幅。加上上周初请失业金人数减少 3,000 人至 22.4 万人，低于预期的 22.8 万人，美联储降息预期回落。国内，据央行统计，今年前七个月，社会融资规模增量累计为 23.99 万亿元，比上年同期多 5.12 万亿元；人民币贷款增加 12.87 万亿元。7 月工增增速为

5.7%，服务业增生产指数为 5.8%。需求侧消费与投资增速回落。7 月社零增速同比为 3.7%，前值为 4.8%。出口同比增速为 7.2%，前值为 5.9%。社零 7 月同比增速为 3.7%，前值为 4.8%。累计来看，1-7 月增速为 4.8%。

消费端，据 SMM，国内下游铝加工行业开工率环比升 0.8 个百分点至 59.5%。淡旺季切换之际，下游部分板块呈现温和复苏状态，预计下周铝加工开工率或继续温和回升。

库存方面，据 SMM，8 月 14 日，电解铝锭库本周 58.8 万吨，较上周四增加 2.4 万吨；铝棒库存 13.85 万吨，较上周四减少 0.5 万吨。

三、行情展望

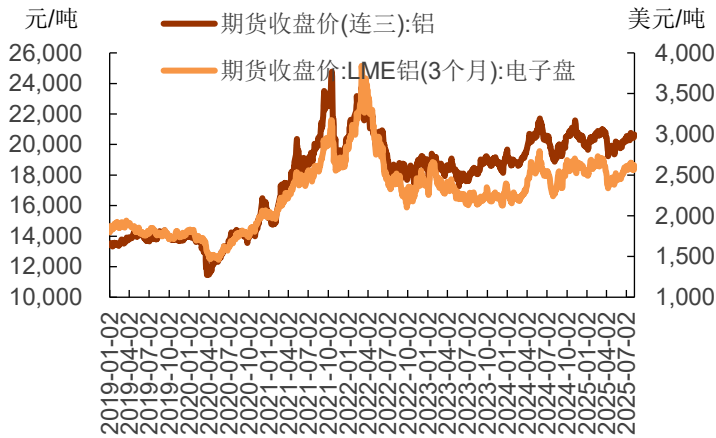
上周美国 CPI 数据表现温和，释放降息信号，美指走软，同时中美经贸谈判取得进展，一度提市场风险偏好。但周末美国 PPI 数据超预期，加上首申人数体现出的就业韧性，美联储降息预期又再度回落，宏观情绪亦跟随回落。基本面，电解铝产能变动大多为产能转移，理论开工产能基本持稳，后续重点关注铝水比例变化。消费端临近 8 月下旬消费处于淡旺季切换状态，部分板块呈现温和复苏态势，上周铝加工行业开工率微幅上行 0.8%至 59.5%。电解铝锭社会库存累库速度放缓，上周库存 58.8 万吨，较上周四增加 2.4 万吨；铝棒库存 13.85 万吨，较上周四减少 0.5。综上，宏观上的不确定性和一致性预期仍然较弱，市场情绪容易受加息预期变化摇摆，此外，关税导致的经济下行风险也可能随时主导市场，多空两种情绪预计来回切换，宏观影响波动仍较大。基本面供应端基本持稳，消费端进入消费淡旺季切换时点，市场对未来消费看空预期减弱，同时社会库存累库放缓，基本面利空因素减弱，整体市场多空兼备，铝价延续震荡。

四、行业要闻

1. Century Aluminum 宣布，将重启位于南卡罗来纳州 Mt. Holly 冶炼厂约 5.7 万吨的闲置产能。公司计划投资约 5000 万美元，使美国本土铝产量提升近 10%。目前该厂产能利用率为 75%，预计到 2026 年 6 月 30 日可实现满产，达到自 2015 年以来的最高水平，预计原铝年产量将达到 73 万吨左右。
2. 兵团工业和信息化局发布关于万基铝业（新疆）有限公司 58 万吨电解铝建设项目产能置换方案的公示，公示中提到，河南万基铝业股份有限公司 58 万吨产能后续将转移至新疆新星市经济技术开发区骆驼圈子产业园，拟投产时间 2027 年 12 月。
3. 莫桑比克 Mozal 铝厂因电力原因面临关停风险。8 月 14 日 South32 发布公告称，该公司就 Mozal 铝厂电力供应协议继续与莫桑比克政府、Hidroeléctrica de Cahora Bassa（HCB）和南非国家电力公司（Eskom）进行沟通，以确保充足且价格合理的电力供应，使 Mozal 铝厂能够在 2026 年 3 月（当前协议到期）之后继续运营。

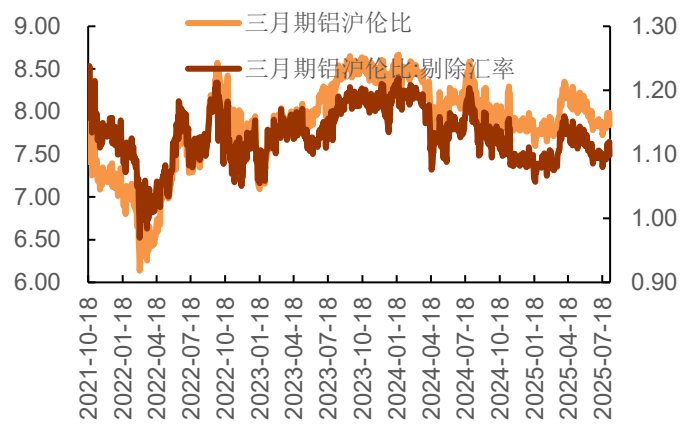
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

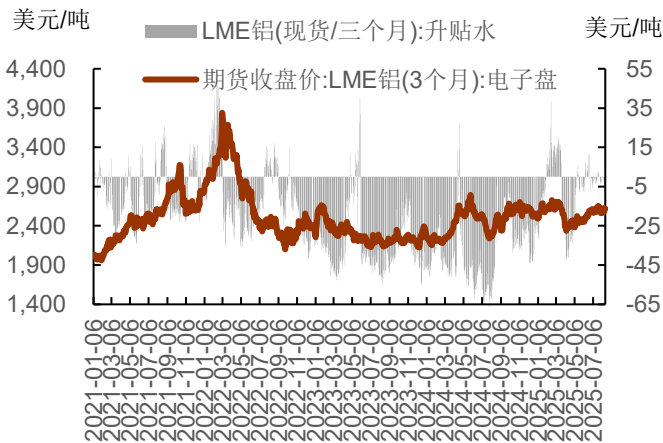


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

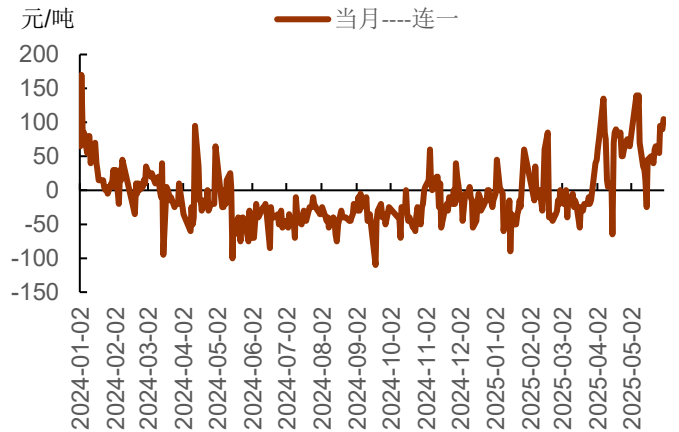


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

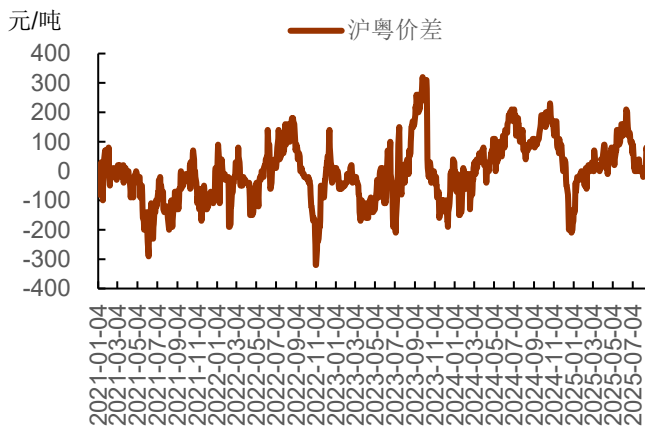


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

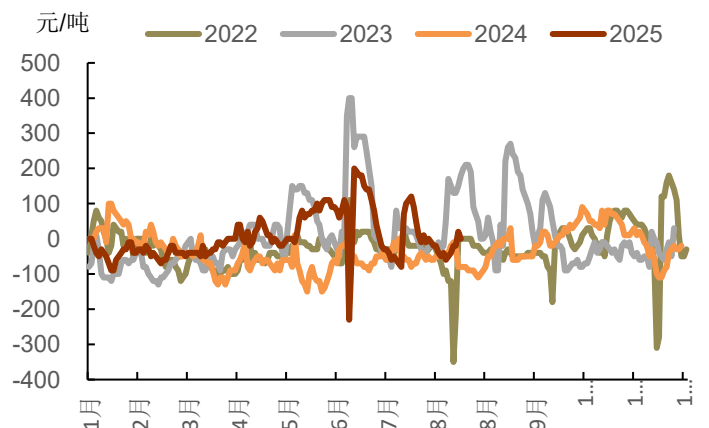


图表 5 沪粤价差

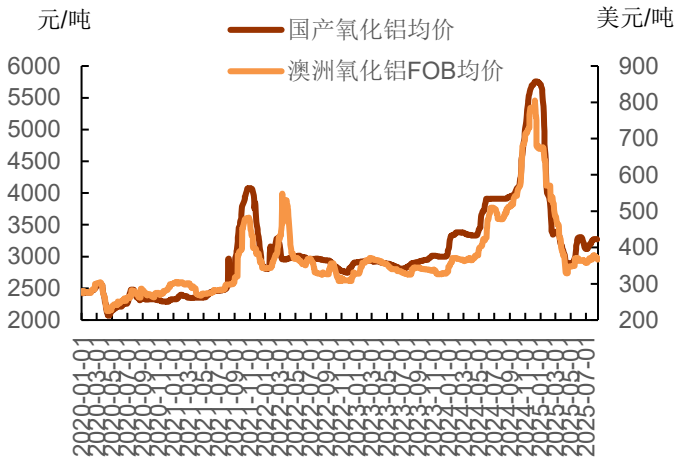


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

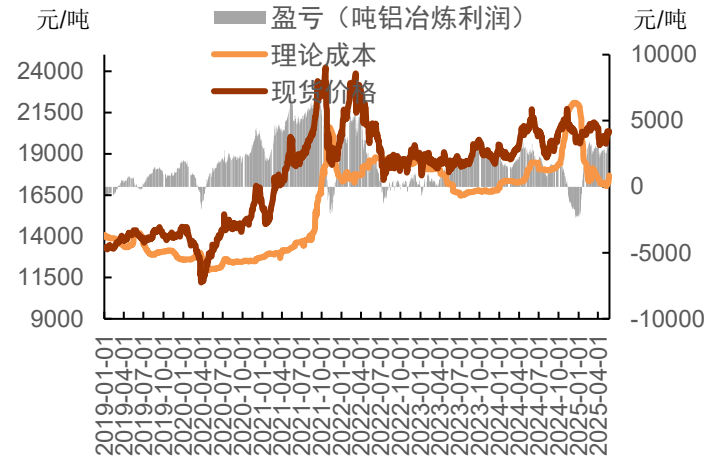
图表 6 物贸季节性现货升贴水



图表7 国产、进口氧化铝价格

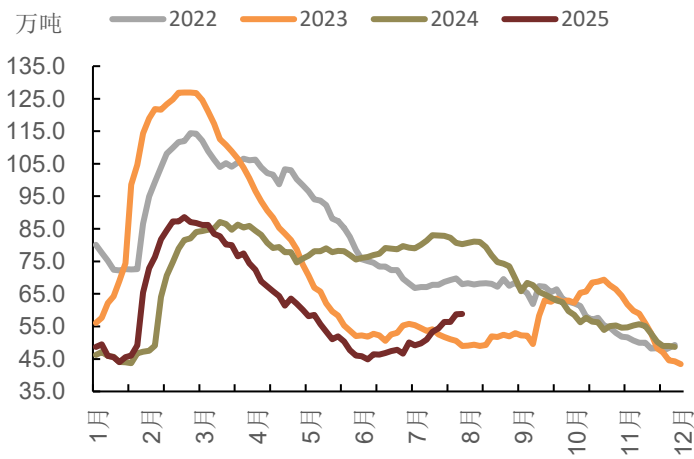


图表8 电解铝成本利润

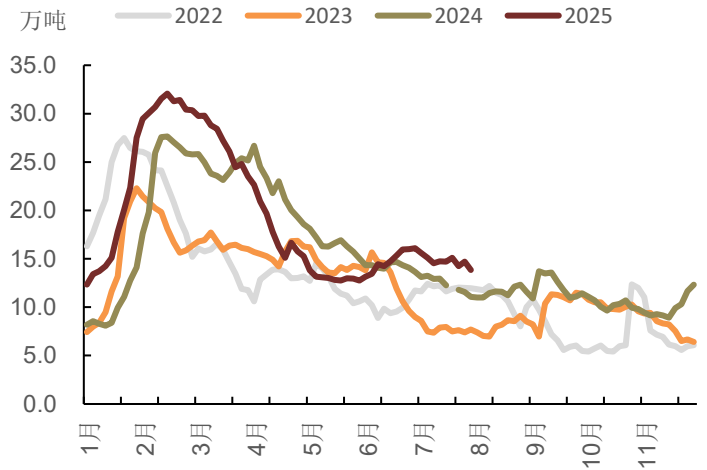


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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 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。