

2025年9月15日

宏观基本面共振

铝价偏强



核心观点及策略

- 上周美国公布非农基数截止今年3月被下修91.1万人，创2000以来最大下修幅度，再度佐证美国就业疲弱，同时美国8月PPI低于预期CPI符合预期，美联储9月降息预期高涨。国内经济数据好坏参半，8月出口增速回落，核心CPI稳中有升，新增社融规模超预期。基本面，电解铝供应端开工产能基本稳定，但铝水比例继续上升，后续铝锭供应预计有所减少。消费端上周下游铝加工开工率回升，不过各冷热不均。铝锭社会库存去库至62.5万吨，较上周四减少0.1万吨；铝棒库存13.25万吨，较上周四减少0.75万吨。
- 综上，宏观面美联储9月降息预期强化，市场风险偏好上升，继续支持铝价，不过需要关注本周四凌晨美联储利率决议是否会出现买预期卖事实的情况。基本面供应端开工产能稳定，考虑到铝水比例走高后续铝锭供应或有减少。消费边际改善，铝锭社会库存已有去库迹象，供需两端转好。宏观和基本面偏多，支持铝价突破前高，短时保持偏强状态。
- 风险因素：美联储政策、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	2025/9/5	2025/9/12	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2602.5	2701	98.5	元/吨
SHFE 铝连三	20650	21060	410.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.9	7.8	-0.1	
LME 现货升水	1.86	6.35	4.5	美元/吨
LME 铝库存	484675	485275	600.0	吨
SHFE 铝仓单库存	59961	72469	12508.0	吨
现货均价	20656	20818	162.0	元/吨
现货升贴水	0	-40	-40.0	元/吨
南储现货均价	20608	20762	154.0	元/吨
沪粤价差	48	56	8.0	元/吨
铝锭社会库存	62.6	62.5	-0.1	吨
电解铝理论平均成本	16539.76	16383.85	-155.9	元/吨
电解铝周度平均利润	4116.24	4434.15	317.9	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

现货市场现货周均价 20818 元/吨 较上周涨 162 元/吨；南储现货周均价 20762 元/吨，较上周涨 154 元/吨。

宏观方面，美国政府公布初步基准修订数据，截至今年 3 月的一年间，美国非农就业人数被下修 91.1 万，相当于每月平均少增近 7.6 万人。美国 8 月 PPI 通胀意外回落，为美联储下周降息决定增添新的支撑因素。美国 8 月 CPI 同比 2.9%，持平预期；CPI 环比 0.4%，略高于预期的 0.3%；核心 CPI 同比 3.1%，环比 0.3%，均持平预期和前值。美国上周初请失业金人数增加 2.7 万人至 26.3 万人，创 2021 年 10 月以来的最高。据海关统计，8 月份，我国货物贸易进出口总值 3.87 万亿元，同比增长 3.5%。国家统计局公布数据显示，受基数走高影响和食品价格拖累，中国 8 月 CPI 环比持平，同比下降 0.4%，核心 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅连续第 4 个月扩大。欧洲央行连续第二次会议按兵不动，认为通胀压力已得到有效遏制，且欧元区经济保持稳健态势。

消费端，据 SMM，国内下游铝加工行业开工率环比升 0.7 个百分点至 60.7%，市场继续回暖。不过各版块订单回暖程度不一，大多数仍以边际改善为主，短时下游开工或仍以缓慢回升为主。

库存方面，据 SMM，8 月 28 日，电解铝锭库本周 62.5 万吨，较上周四减少 0.1 万吨；铝棒库存 13.25 万吨，较上周四减少 0.75 万吨。

三、行情展望

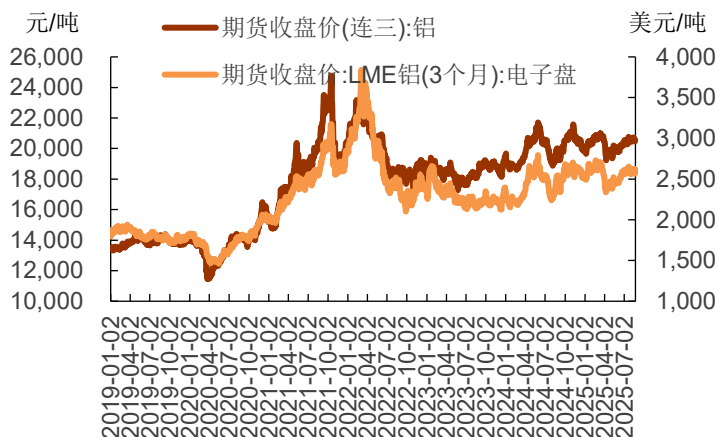
上周美国公布非农基数截止今年 3 月被下修 91.1 万人，创 2000 以来最大下修幅度，再度佐证美国就业疲弱，同时美国 8 月 PPI 低于预期 CPI 符合预期，美联储 9 月降息预期高涨。国内经济数据好坏参半，8 月出口增速回落，核心 CPI 稳中有升，新增社融规模超预期。基本面，电解铝供应端开工产能基本稳定，但铝水比例继续上升，后续铝锭供应预计有所减少。消费端上周下游铝加工开工率回升，不过各冷热不均。铝锭社会库存去库至 62.5 万吨，较上周四减少 0.1 万吨；铝棒库存 13.25 万吨，较上周四减少 0.75 万吨。综上，宏观面美联储 9 月降息预期强化，市场风险偏好上升，继续支持铝价，不过需要关注本周四凌晨美联储利率决议是否会出现买预期卖事实的情况。基本面供应端开工产能稳定，考虑到铝水比例走高后续铝锭供应或有减少。消费边际改善，铝锭社会库存已有去库迹象，供需两端转好。宏观和基本面偏多，支持铝价突破前高，短时保持偏强状态。

四、行业要闻

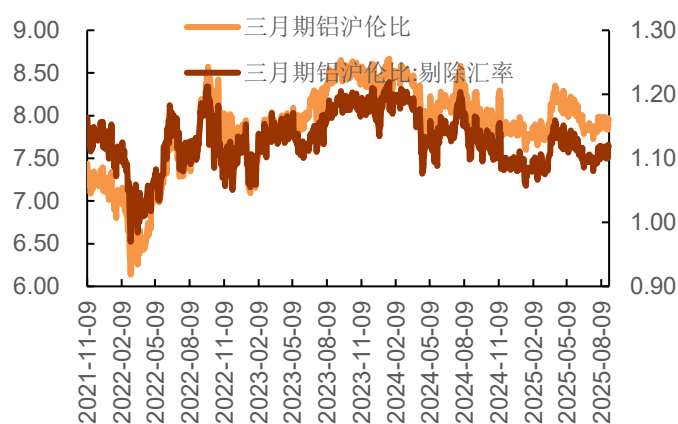
1. 中汽协发布数据，8 月，汽车产销分别完成 281.5 万辆和 285.7 万辆，环比分别增长 8.7%和 10.1%，同比分别增长 13%和 16.4%。8 月，新能源汽车产销分别完成 139.1 万辆和 139.5 万辆，同比分别增长 27.4%和 26.8%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 48.8%。今年 1 至 8 月份，我国汽车产销量首次双超 2000 万辆。
2. 据传闻当地时间周二，在美国与欧盟的高级官员在华盛顿举行的一场意在通过极限施压俄罗斯结束俄乌冲突的会议上，美国总统特朗普提出了一个超乎寻常的要求：他想要欧盟对购买俄罗斯能源的印度和中国这两个大国都加征 100%的关税，以施压俄罗斯尽快结束俄乌冲突。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

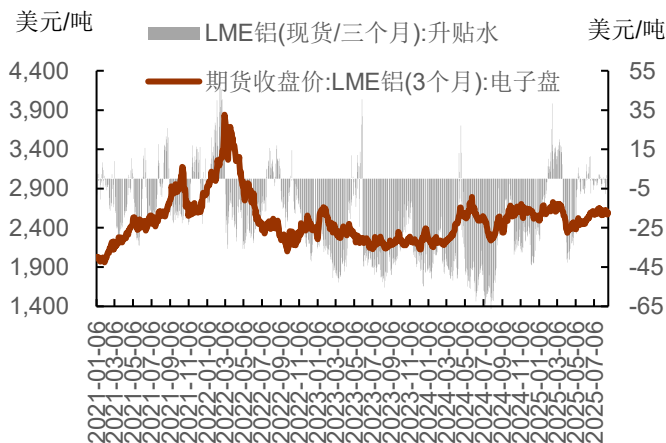


图表 2 沪伦铝比值

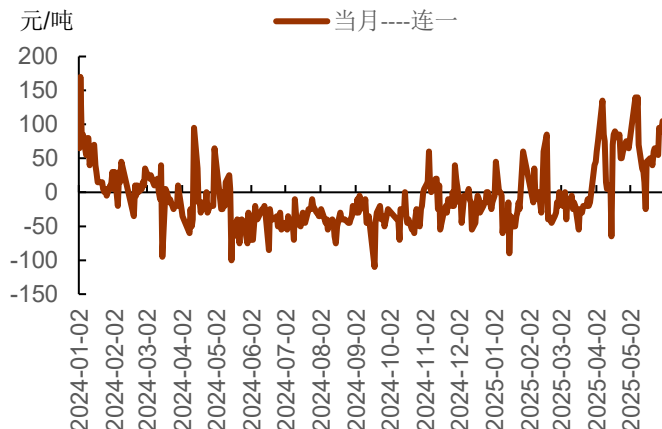


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

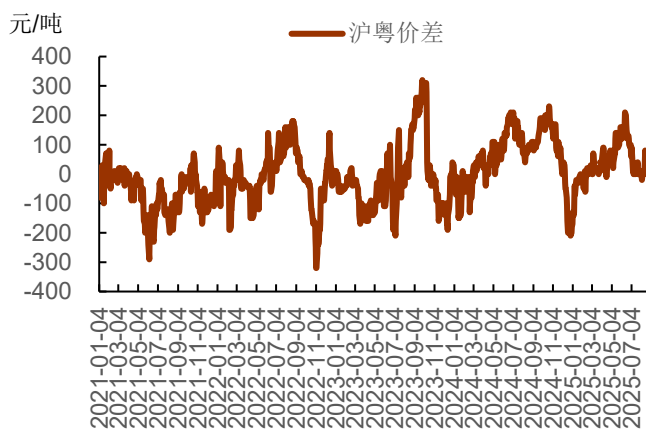


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

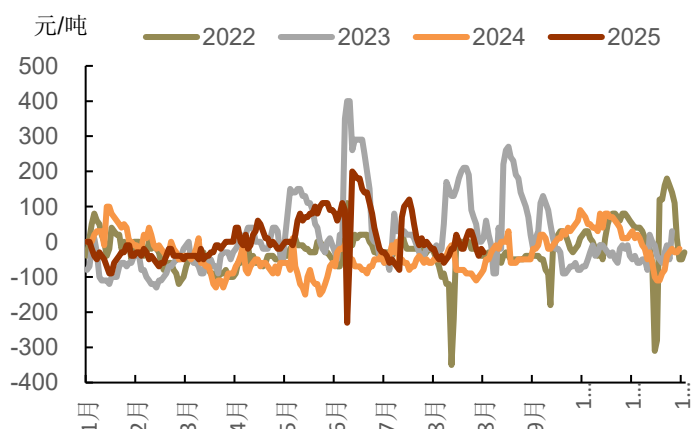


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

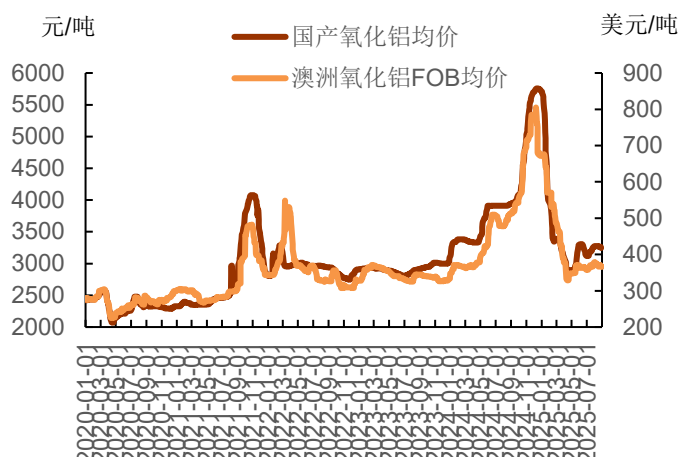


图表 6 物贸季节性现货升贴水

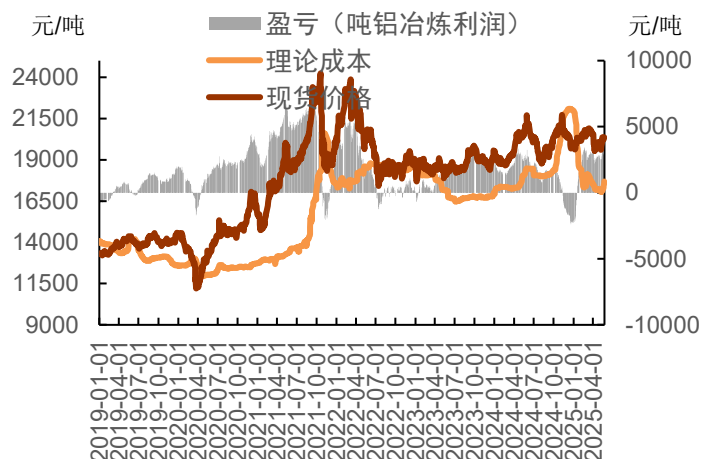


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

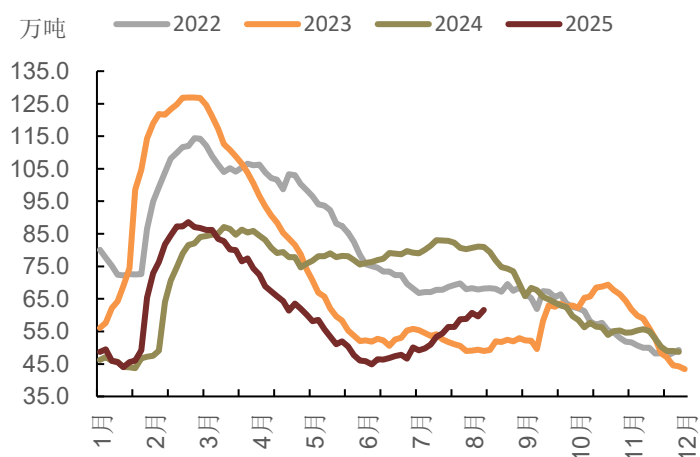


图表8 电解铝成本利润

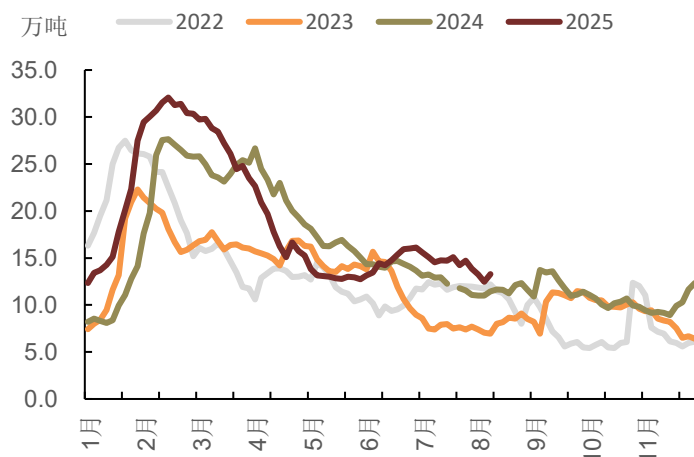


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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 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。