

2025 年 12 月 1 日

关注美联储动向

铝价高位震荡



核心观点及策略

- 电解铝方面，伴随美联储官员近期连续鸽派发言，以及美国9月零售低于预期，11月消费信心指数骤降等因素，美联储降息预期冲回86%以上，市场风险偏好跟随改善。基本面新疆地区前期电解铝企业投产的新产能本周继续投放，其余电解铝企业开工产能持稳运行。消费端上周铝加工开工率小幅上行0.3%至62.3%，在年末冲量需求下汽车领域相对稳健、铝线缆温和回升，带动行业开工率上行。周度铝库存继续去库，较上周四减少2.5万吨至59.6万吨，铝棒库存13.1万吨较上周四减少0.65万吨。整体，宏观偏好有所改善，铝价企稳，不过还需关注美国经济数据发布美联储预期变动。基本面消费仍存韧性，但供应端小幅增加。宏观基本面多空皆存，铝价预计高位震荡。
- 铸造铝方面，上周铝合金周度开工率小幅上升0.9%至61.5%。消费端四季度的“以旧换新”890亿专项款陆续发放，叠加各种消费品上新，需求端存政策支持，市场对明年长单预期较好。交易所库存6.36万吨小幅增加2503吨。原料市场应偏紧状态未改，佛山破碎生铝精废价差周内跌4元/吨至1741元/吨，成本支撑较好。铸造铝供需平稳，预计区间震荡。
- 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

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F031122984

投资咨询号：Z00210404

何天

从业资格号：F03120615

投资咨询号：Z0022965

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	2025/11/21	2025/11/28	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2808	2865	57.0	元/吨
SHFE 铝连三	21385	21660	275.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.6	7.6	-0.1	
LME 现货升水	-30.87	-25.95	4.9	美元/吨
LME 铝库存	548000	539050	-8950.0	吨
SHFE 铝仓单库存	69283	66935	-2348.0	吨
现货均价	21514	21420	-94.0	元/吨
现货升贴水	-10	-60	-50.0	元/吨
南储现货均价	21386	21326	-60.0	元/吨
沪粤价差	128	94	-34.0	元/吨
铝锭社会库存	62.1	59.6	-2.5	吨
电解铝理论平均成本	15707.81	15692.26	-15.6	元/吨
电解铝周度平均利润	5806.19	5727.75	-78.4	元/吨
铸造铝 SMM 现货	21350	21350	0.0	元/吨
铸造铝保泰现货	20700	20700	0.0	元/吨
精废价差-佛山	1749	1741	-8.0	元/吨
精废价差-上海	2501	2386	-115.0	元/吨
仓单库存	60876	64075	3199.0	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、SMM、铜冠金源期货

二、行情评述

电解铝现货市场周均价 21420 元/吨 较上周跌 94 元/吨；南储现货周均价 21326 元/吨，较上周跌 60 元/吨。

宏观方面，美联储理事沃勒表示，最新数据显示劳动力市场依然疲软，因此他主张在 12 月进行降息。美国旧金山联储主席、2027 年 FOMC 票委戴利表示，她支持在下个月降息。美联储理事米兰发表最新讲话称，当前货币政策阻碍了经济发展，美国经济需要大幅降息。自动数据处理公司（ADP）报告显示，美国劳动力市场正显现进一步疲软迹象。数据显示，过去四周私营企业每周平均减少 13500 个工作岗位，较一周前公布的每周减少 2500 个岗位呈现加速恶化趋势。美国 9 月 PPI 环比上涨 0.3%，核心 PPI 环比上涨 0.1%，均较前值明显

加速。同时，美国 9 月零售销售环比增长 0.2%，连续四个月正增长但显著放缓，且低于市场预期，汽车销售四个月来首次下滑。央行将于 11 月 25 日开展 1 万亿元 MLF 操作。国家统计局公布数据显示，1-10 月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长 1.9%，累计增速连续三个月保持增长。

电解铝消费端，据 SMM，国内下游铝加工行业开工率环比小幅上升 0.3 个百分点至 62.3%，原生铝合金、再生铝合金、铝型材、铝线缆板块开工率微涨，板带箔开工率持平。后续行业整体将延续平稳，但受冬季施工、订单支撑不足等因素制约，部分领域回升空间有限，预计下周下游加工材行业开工率微降至 62.2%。

电解铝库存方面，据 SMM，11 月 27 日，铝锭社会库存 59.6 万吨，较上周四减少 2.5 万吨；铝棒库存 13.1 万吨，较上周四减少 0.65 万吨。

铸造铝方面，周五铸造铝合金 SMM 现货价格 21350 元/吨，较上周五持平。江西保太 ADC12 现货价格 20700 元/吨，较上周五持平。佛山破碎生铝精废价差 1741 元/吨，较上周五跌 8 元/吨。上海机件生铝精废价差 2100 元/吨，较上周五跌 11 元/吨。上周再生铝龙头企业开工率环比增加 0.9%至 61.5%。交易所仓单库存 6.36 万吨，较上周五增加 2503 吨。

三、行情展望

电解铝方面，伴随美联储官员近期连续鸽派发言，以及美国 9 月零售低于预期，11 月消费信心指数骤降等因素，美联储降息预期冲回 86%以上，市场风险偏好跟随改善。基本面新疆地区前期电解铝企业投产的新产能本周继续投放，其余电解铝企业开工产能持稳运行。消费端上周铝加工开工率小幅上行 0.3%至 62.3%，在年末冲量需求下汽车领域相对稳健、铝线缆温和回升，带动行业开工率上行。周度铝库存继续去库，较上周四减少 2.5 万吨至 59.6 万吨，铝棒库存 13.1 万吨较上周四减少 0.65 万吨。整体，宏观偏好有所改善，铝价企稳，不过还需关注美国经济数据发布美联储预期变动。基本面消费仍存韧性，但供应端小幅增加。宏观基本面多空皆存，铝价预计高位震荡。

铸造铝方面，上周铝合金周度开工率小幅上升 0.9%至 61.5%。消费端四季度的“以旧换新”890 亿专项款陆续发放，叠加各种消费品上新，需求端存政策支撑，市场对明年长单预期较好。交易所库存 6.36 万吨小幅增加 2503 吨。原料市场应偏紧状态未改，佛山破碎生铝精废价差周内跌 4 元/吨至 1741 元/吨，成本支撑较好。铸造铝供需平稳，预计区间震荡。

四、行业要闻

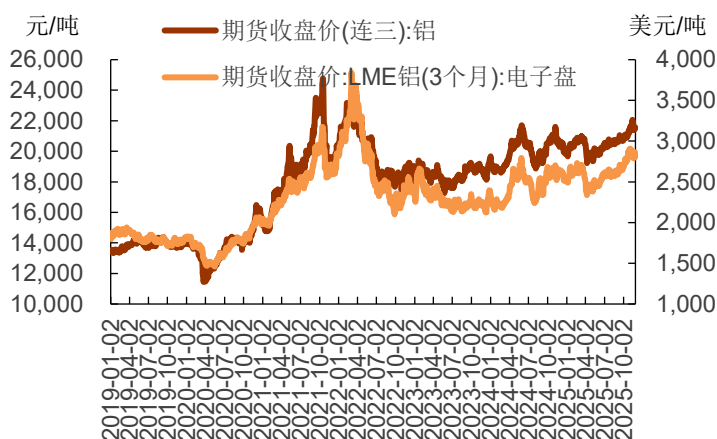
1. 据外媒报道，印尼国有铝业 PT Indonesia Asahan Aluminium (Inalum) 首席执行官 Melati Sarnita 周四表示，公司新建的位于西加里曼丹铝厂计划 2029 年实现投

产。

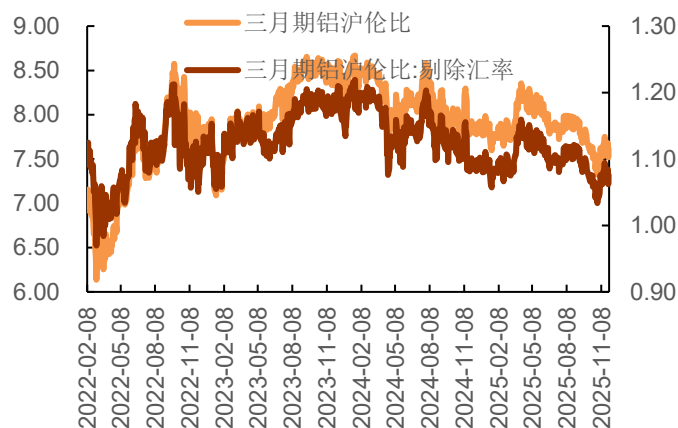
- 海德鲁计划关停位于欧洲的 5 家挤压工厂据海德鲁(Hydro)官网发布, 海德鲁决定整合其在欧洲的挤压业务, 计划关停五家工厂, 分别位于英国 Cheltenham 和 Bedwa, 德国 Lüdenscheld、意大利 Feltre 和荷兰 Drunen。
- 根据中国海关, 2025 年 10 月中国光伏组件出口 20.9GW, 同比增长 20.5%。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

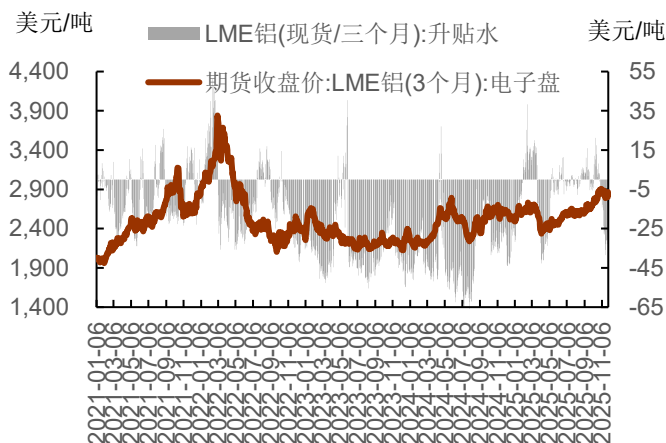


图表 2 沪伦铝比值

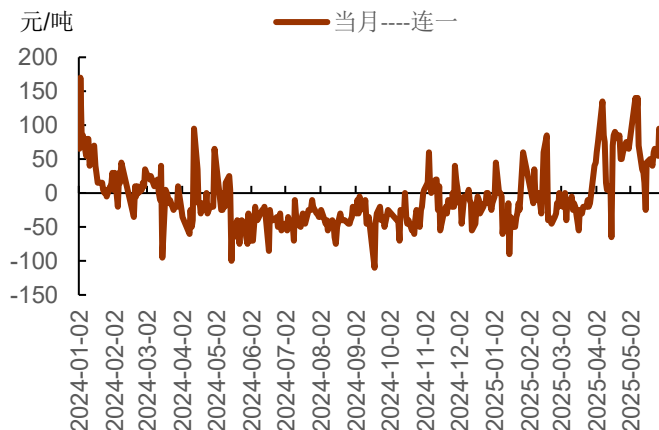


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

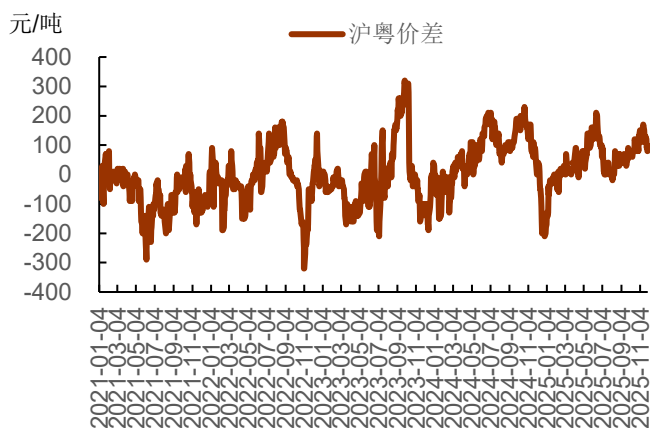


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

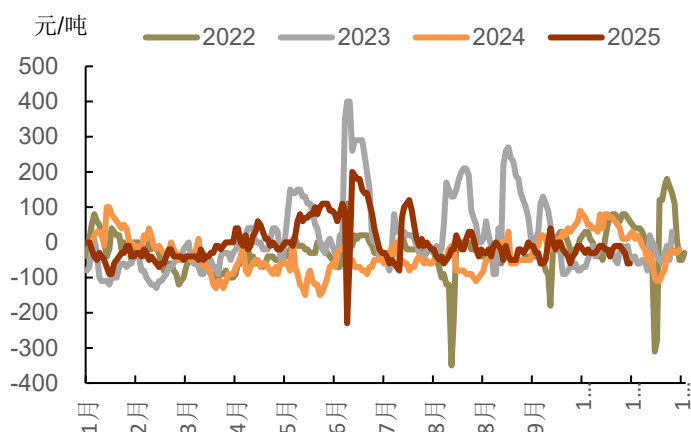


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 沪粤价差

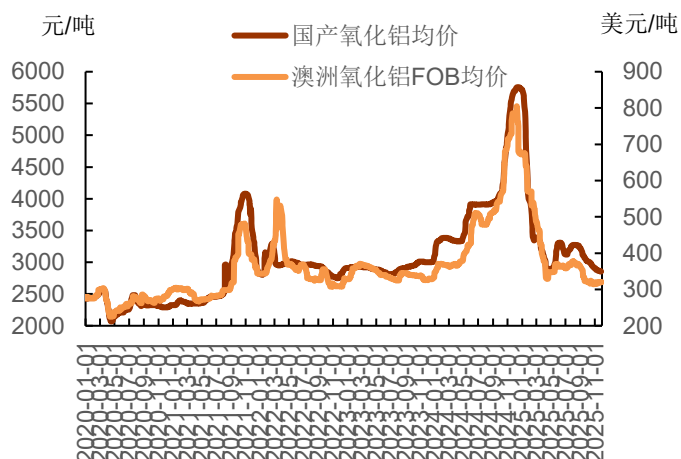


图表6 物贸季节性现货升贴水

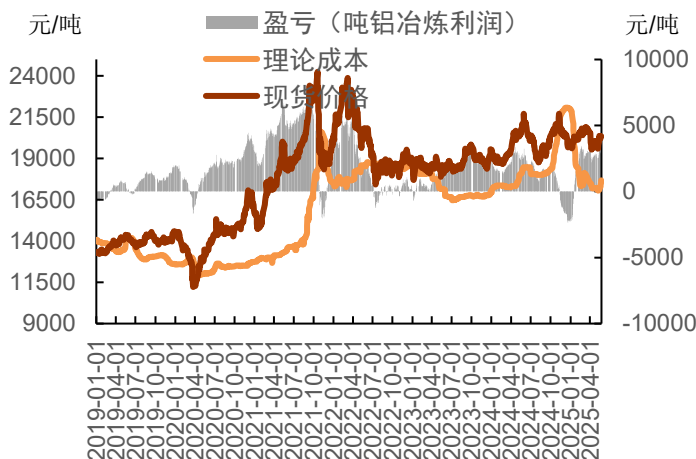


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

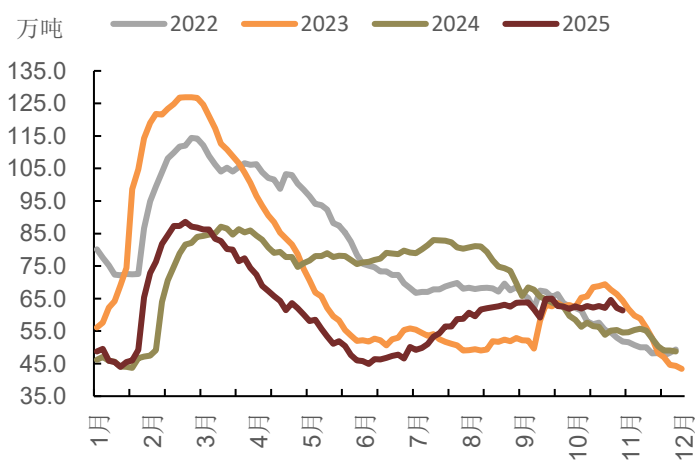


图表8 电解铝成本利润

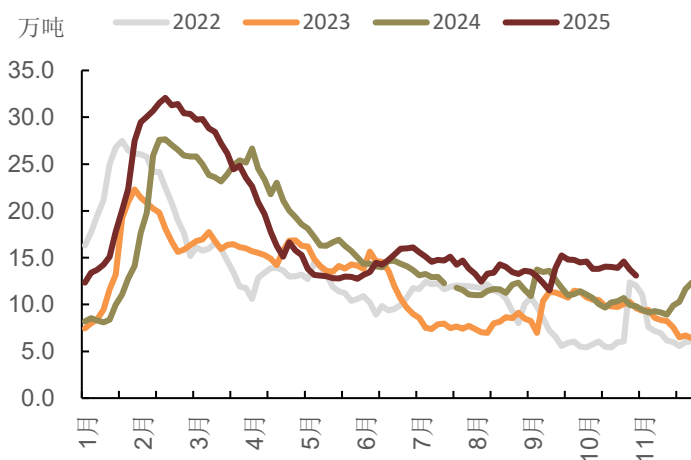


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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

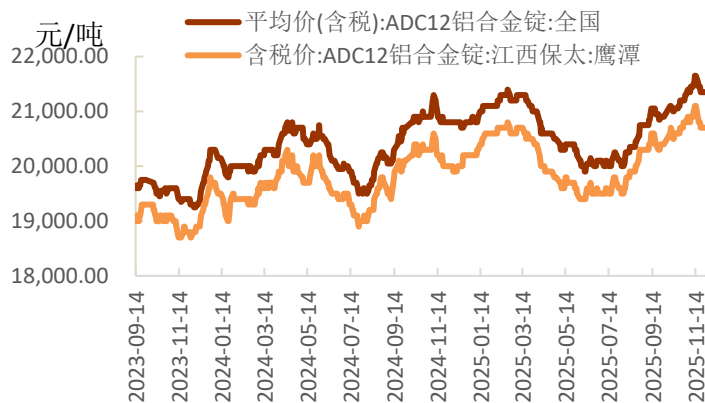


数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 11 铸造铝期货价格

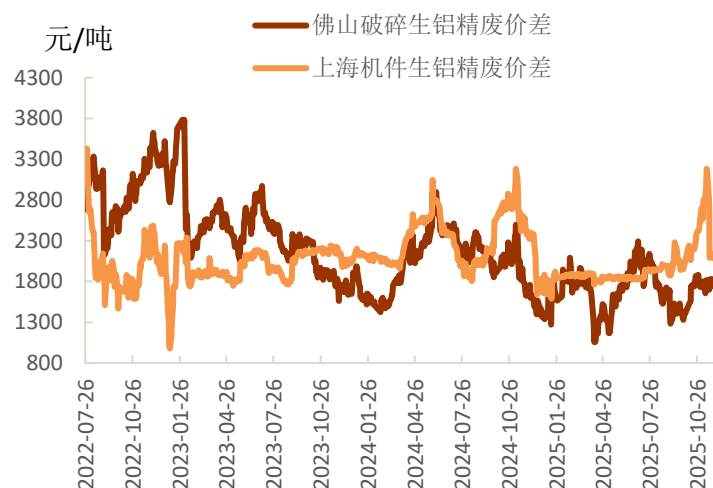


图表 12 铸造铝现货价格

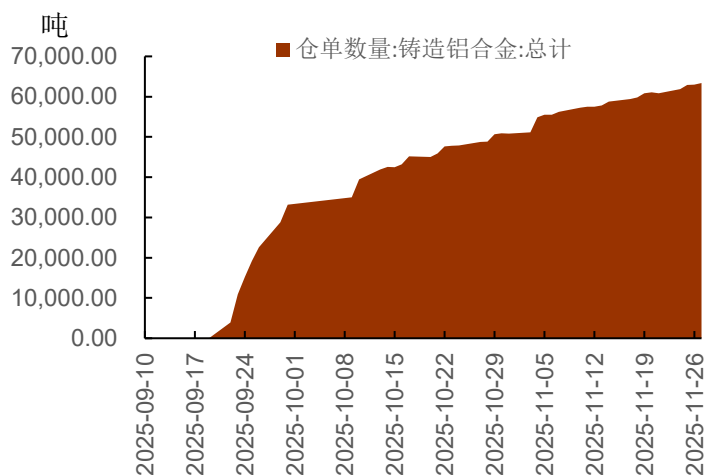


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 精度价差



图表 14 铸造铝交易所库存



数据来源: 百川盈孚, iFinD, 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。