



2025年3月17日

基本面支撑好

铝价震荡偏强

核心观点及策略

- 上周特朗普关税政策仍来回反复，不过美国通胀数据放缓，美联储降息预期得以维持在年内3次。另外上周初请失业金人数减少，也暗示经济稳定。国内央行党委召开扩大会议强调，要实施好适度宽松的货币政策，择机降准降息，宏观压力较前稍小。基本面，供应端四川剩余的少量产能继续复产，整体产能微幅上行。铝水比例回升，2月份铝水比例上涨1.7%至71%，较去年同期+6.7%。消费端，铝加工开工率继续回升，环比上周+0.8%至61.6%。其中铝线缆、光伏因抢装、新能源汽车等终端板块恢复较好，房地产仍是拖累，且出口有一定受阻，消费有亮点亦有一定阻力。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，美联储年内维持降息3次预期，美国近期经济数据偏稳，不过关税政策反复，海外宏观情绪仍有不稳定因素。基本面供需均有环比增加，消费旺季下多数板块开工率回升，铝库存连续去库，皆给到铝价底部较好支撑。盘面上沪铝持仓连续上行，资金青睐度提升，我们保持铝价震荡偏强观点。
- 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	2025/3/7	2025/3/14	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2689	2688.5	-0.5	元/吨
SHFE 铝连三	20865	20990	125.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.8	7.8	0.0	
LME 现货升水	14.71	20.04	5.3	美元/吨
LME 铝库存	510900	501800	-9100.0	吨
SHFE 铝仓单库存	120740	133062	12322.0	吨
现货长江均价	20680	20842	162.0	元/吨
现货升贴水	-40	-50	-10.0	元/吨
南储现货均价	20660	20828	168.0	元/吨
沪粤价差	20	14	-6.0	元/吨
铝锭社会库存	87.1	86.2	-0.9	吨
电解铝理论平均成本	17369.92	17300.03	-69.9	元/吨
电解铝周度平均利润	3310.08	3541.97	231.9	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 20842 元/吨 较上周+162 元/吨；南储现货周均价 20828 元/吨，较上周+168 元/吨。

宏观方面，特朗普关税政策反复：周三威胁对加拿大钢铝关税翻倍至 50%，加拿大安大略省长称暂停征输美电力附加费，白宫贸易顾问后称周三不会征 50%对加关税，白宫宣布周三对加等贸易伙伴征 25%钢铝关税。加拿大及欧洲反制：加拿大将从当地时间 3 月 13 日起，对美国价值 126 亿加元的钢铁产品、价值 30 亿加元的铝产品和价值 142 亿加元的其他产品加征 25%的报复性关税。欧盟委员会宣布，欧盟将从下个月开始对价值 260 亿欧元（约合 2051 亿元人民币）的美国产品征收反制性关税，以回应美国对全部进口的钢铁和铝加征 25%关税。美国总统特朗普称，如果欧盟不取消对美国威士忌产品 50%的关税，美方将很快对来自法国和其他欧盟国家的所有葡萄酒、香槟等酒类产品征收 200%的关税。国内通胀方面，美国劳工统计局公布数据显示，美国 2 月 CPI 同比上涨 2.8%，为去年 11 月以来新低，预期值 2.9%，前值 3%。美国 2 月 CPI 环比上涨 0.2%，为去年 10 月以来新低。美国 2 月 PPI

同比增长 3.2%，增幅低于预期值 3.3%和前值 3.5%。2 月核心 PPI 同比增长 3.4%，亦低于预期值 3.5%和前值 3.6%。国内央行党委召开扩大会议强调，要实施好适度宽松的货币政策，择机降准降息。

消费端，据 SMM，上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比涨 0.8 个百分点至 61.6%。铝加工企业延续复苏格局，但消费恢复略不及预期，且铝价高位运行抑制下游采购意愿，导致周内部分企业开工受限，整体回升幅度不高。SMM 预测下周开工率延续上行趋势，有望突破 62%关口。

库存方面，据 SMM，3 月 13 日，铝锭库存 86.2 万吨，较上周四减少 0.6 万吨；国内主流消费地铝棒库存 29.75 万吨，环比周一减少 0.59 万吨。

三、行情展望

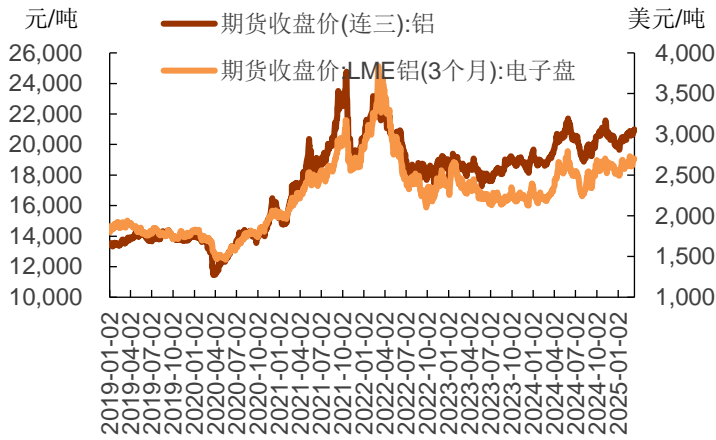
上周特朗普关税政策仍来回反复，不过美国通胀数据放缓，美联储降息预期得以维持在年内 3 次。另外上周初请失业金人数减少，也暗示经济稳定。国内央行党委召开扩大会议强调，要实施好适度宽松的货币政策，择机降准降息，宏观压力较前稍小。基本面，供应端四川剩余的少量产能继续复产，整体产能微幅上行。铝水比例回升，2 月份铝水比例上涨 1.7%至 71%，较去年同期+6.7%。消费端，铝加工开工率继续回升，环比上周+0.8%至 61.6%。其中铝线缆、光伏因抢装、新能源汽车等终端板块恢复较好，房地产仍是拖累，且出口有一定受阻，消费有亮点亦有一定阻力。上周铝锭社会库存铝锭库存 87.10 万吨，环比下降 1.5 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，美联储年内维持降息 3 次预期，美国近期经济数据偏稳，不过关税政策反复，海外宏观情绪仍有不稳定因素。基本面供需均有环比增加，消费旺季下多数板块开工率回升，铝库存连续去库，皆给到铝价底部较好支撑。盘面上沪铝持仓连续上行，资金青睐度提升，我们保持铝价震荡偏强观点。

四、行业要闻

1. 据海关总署最新数据显示:2025 年 2 月全国未锻轧铝及铝材累计出口量 40.8 万吨，环比减少 9.53%，同比减少 12.70%；2025 年全年累计出口量达 85.9 万吨，累计同比减少 11.0%。
2. 3 月 12 日（周三），丸红商事（Marubeni Corp）发布的数据显示，截至 2025 年 2 月底，日本三大港口铝库存降至 313,400 吨，较之前一个月减少约 3.5%。
3. 据中汽协数据，2 月汽车产销分别完成 210.3 万辆和 212.9 万辆，1 至 2 月份，我国汽车产销分别完成 455.3 万辆和 455.2 万辆，同比分别增长 16.2%和 13.1%。

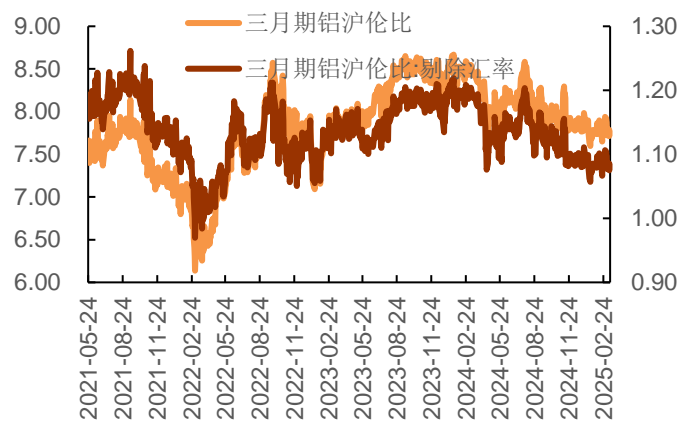
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

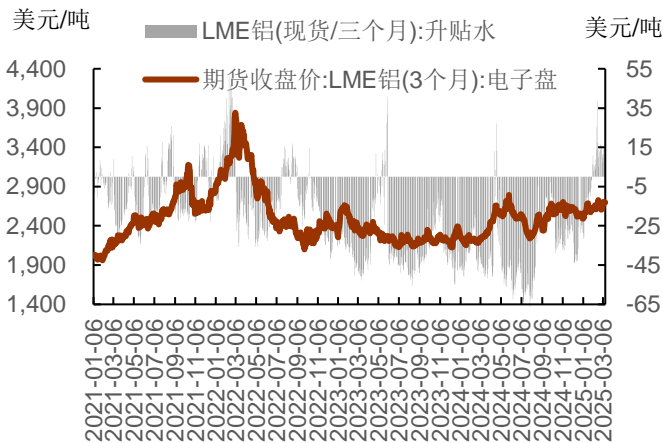


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

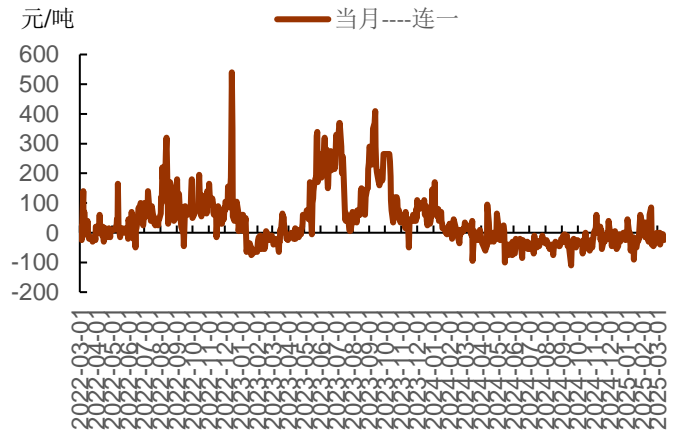


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

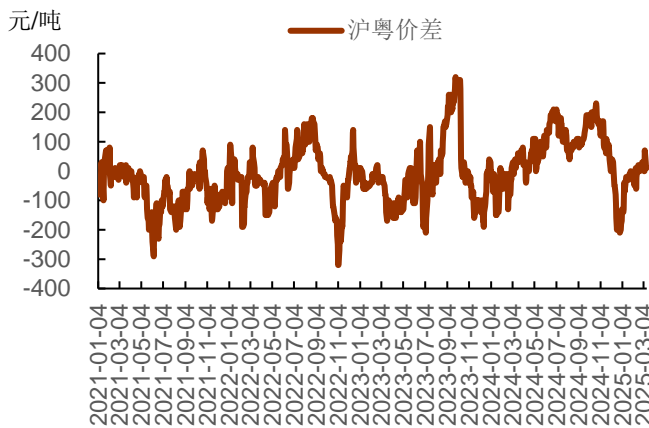


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

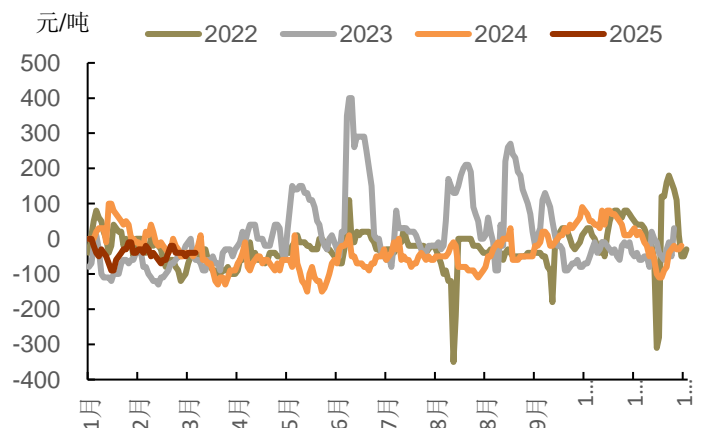


图表 5 沪粤价差

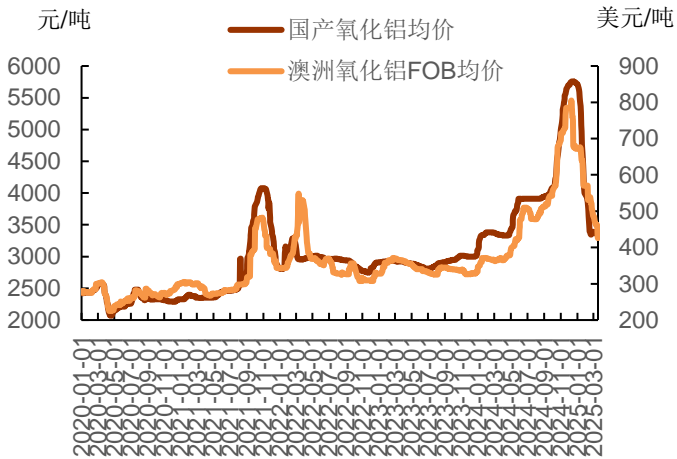


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 6 物贸季节性现货升贴水

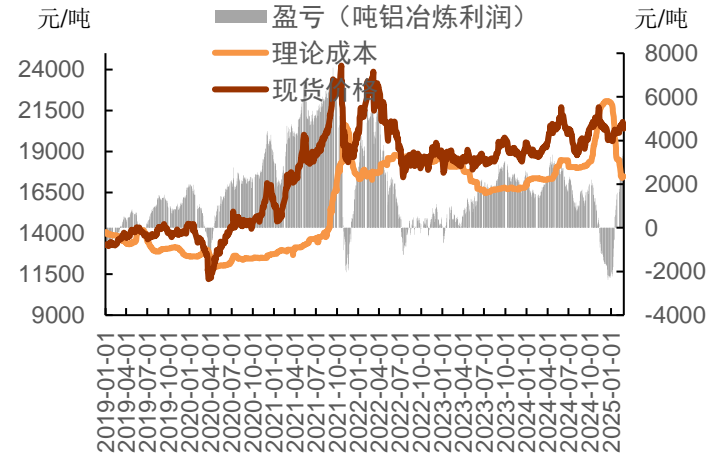


图表7 国产、进口氧化铝价格

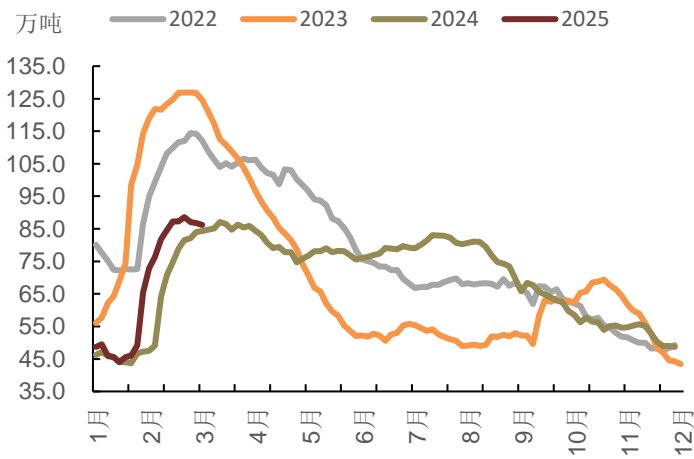


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表8 电解铝成本利润

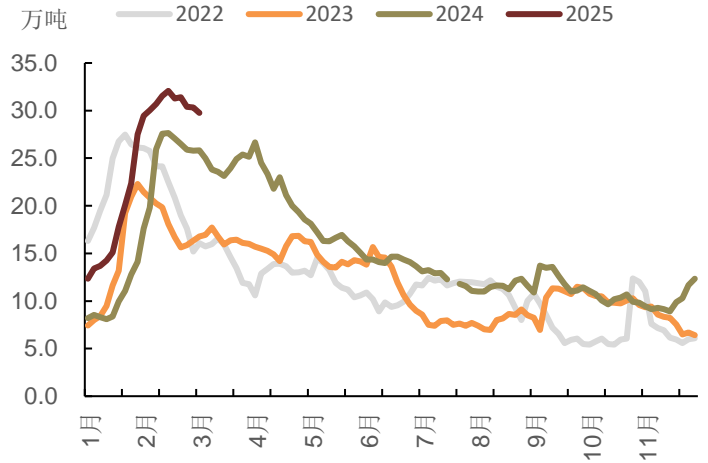


图表9 电解铝库存季节性变化（万吨）



数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表10 铝棒库存季节性变化



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。