



2025年11月17日

风险偏好回落

铝价高位调整

核心观点及策略

- 电解铝方面，上周美联储官员鹰派发言一度压制美联储降息预期，不过就业数据较弱，后续降息预期仍有变动。美国政府即将开门，前期暂停的经济数据密集公布，市场宏观波动放大。基本面国内供应端开工产能稳定，铝水比例回落，铸锭量提高。海外由于电力紧张，未来供应端担忧持续笼罩。消费端上周铝加工开工率小幅回升0.4%至62%，电力及汽车板块消费较有韧性。不过旺淡季切换下开工率难持续回升。周度铝库存较上周四持平62.7万吨，铝棒库存14万吨较上周四小幅增加0.2万吨。整体，美国经济数据密集宏观不确定性较大，沪铝持仓稍有回落，市场风险偏好回落，国内基本面驱动不强，铝价或有修整。
- 铸造铝方面，上周铝合金开工略有上行，据SMM数据周度开工率增加1.5%至60.6%。消费端采购更加谨慎，刚需补库为主。交易所库存小幅增加1.1万吨至5.8万吨。原料市场废铝跟随原铝价格上行，佛山破碎生铝精废价差周内上涨18元/吨至1819元/吨。铜及工业硅价格高位运行，成本支撑良好。盘面上铸造铝跟随沪铝上行创短期新高，但持仓在高位确有减产，显示资金谨慎，铸造铝或有所调整，不过成本支撑牢，预计调整幅度受限。
- 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

焦鹏飞

从业资格号：F03122184

投资咨询号：Z0023260

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	2025/11/7	2025/11/14	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2862	2858.5	-3.5	元/吨
SHFE 铝连三	21630	21845	215.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.6	7.6	0.1	
LME 现货升水	-12.91	-28.05	-15.1	美元/吨
LME 铝库存	549225	552375	3150.0	吨
SHFE 铝仓单库存	63770	64742	972.0	吨
现货均价	21414	21726	312.0	元/吨
现货升贴水	-30	-20	10.0	元/吨
南储现货均价	21284	21582	298.0	元/吨
沪粤价差	130	144	14.0	元/吨
铝锭社会库存	62.7	62.7	0	吨
电解铝理论平均成本	15751.27	15718.21	-33.1	元/吨
电解铝周度平均利润	5662.73	6007.79	345.1	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

现货市场铝锭现货周均价 21726 元/吨 较上周涨 312 元/吨；南储现货周均价 21582 元/吨，较上周涨 298 元/吨。

宏观方面，美国总统特朗普签署国会两院通过的一项联邦政府临时拨款法案，从而结束了已持续 43 天的史上最长联邦政府“停摆”。美联储卡什卡利表示，他不支持美联储上一次的降息决定，但对 12 月的政策会议应采取何种行动仍未作出决定。据 ADP 统计，截至 10 月 25 日的四周内，美国私营部门平均每两周减少 11250 个工作岗位。美国小企业乐观情绪跌至六个月低点。美国白宫国家经济委员会主任哈塞特表示，他已告诉特朗普，如果被提名接替鲍威尔担任美联储主席，他将接受这一职位。哈塞特补充说，他希望在 12 月的政策会议上实施更大幅度的降息。今年 FOMC 票委，波士顿联储主席柯林斯表示，她认为短期内内进一步降息的门槛“相对较高”。前十个月我国社会融资规模增量累计为 30.9 万亿元，比上年同期多增 3.83 万亿元。10 月末，社融存量同比增 8.5%，M2 同比增 8.2%，环比均下降 0.2 个百分点。10 月经济数据偏弱。10 月工业增加值同比增速较 9 月下降，且低于万得一

致预期，社零当月同比增速第五个月下降，但由于去年同期基数较高，因此整体表现好于万得一致预期，固定资产投资累计同比增速下降幅度加大，明显弱于万得一致预期

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 0.4 个百分点至 62% 市场呈现结构性分化态势。短期铝下游加工行业开工率将呈现分化走势，电网订单支撑铝线缆延续小幅回升，而铝板带、铝箔受环保反复与淡季影响大概率逐步下行。

电解铝库存方面，据 SMM，11 月 13 日，铝锭社会库存较上周四持平 62.7 万吨；铝棒库存 14 万吨，较上周四减少 0.2 万吨。

铸造铝方面，周五铸造铝合金 SMM 现货价格 21650 元/吨，较上周五上涨 200 元/吨。江西保太 ADC12 现货价格 21100 元/吨，较上周五涨 200 元/吨。佛山破碎生铝精废价差 1819 元/吨，较上周五涨 18 元/吨。上海机件生铝精废价差 3182 元/吨，较上周五涨 380 元/吨。上周再生铝龙头企业开工率环比增加 1.5% 至 60.6%。交易所仓单库存 5.8 万吨，较上周五增加 1599 吨。

三、行情展望

电解铝方面，上周美联储官员鹰派发言一度压制美联储间隙预期，不过就业数据较弱，后续降息预期仍有变动。美国政府即将开门，前期暂停的经济数据密集公布，市场宏观波动放大。基本面国内供应端开工产能稳定，铝水比例回落，铸锭量提高。海外由于电力紧张，未来供应端担忧持续笼罩。消费端上周铝加工开工率小幅回升 0.4% 至 62%，电力及汽车板块消费较有韧性。不过旺淡季切换下开工率难持续回升。周度铝库存较上周四持平 62.7 万吨，铝棒库存 14 万吨较上周四小幅增加 0.2 万吨。整体，美国经济数据密集宏观不确定性较大，沪铝持仓稍有回落，市场风险偏好回落，国内基本面驱动不强，铝价或有修整。

铸造铝方面，上周铝合金开工略有上行，据 SMM 数据周度开工率增加 1.5% 至 60.6%。消费端采购更加谨慎，刚需补库为主。交易所库存小幅增加 1.1 万吨至 5.8 万吨。原料市场废铝跟随原铝价格上行，佛山破碎生铝精废价差周内上涨 18 元/吨至 1819 元/吨。铜及工业硅价格高位运行，成本支撑良好。盘面上铸造铝跟随沪铝上行创短期新高，但持仓在高位确有减产，显示资金谨慎，铸造铝或有所调整，不过成本支撑牢，预计调整幅度受限。

四、行业要闻

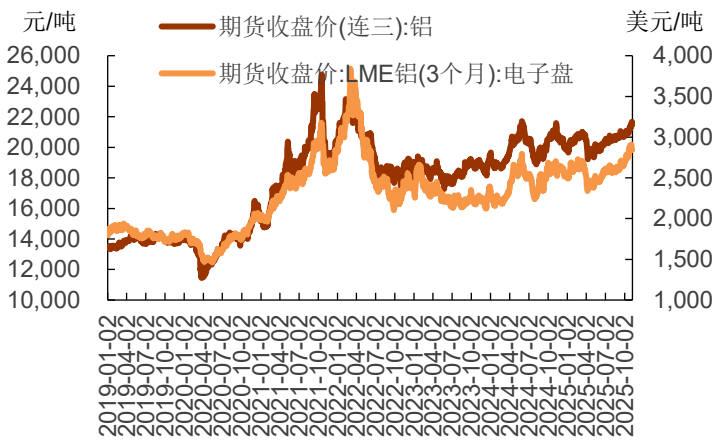
1. 扎哈淖尔 35 万吨绿电铝项目 220kV 变电站 HGIS 设备一次受电成功，目前，扎哈淖尔 35 万吨绿电铝项目整体土建进度已完成 90%，220kV 配电装置主体结构全部完成，200 台槽壳已落槽，其余设备安装正在同步进行中，此次受电成功后，电解槽系列的调试、运行及各车间各区域的动力、照明、控制系统都将陆续通电，为设备单体

调试、联动试车等提供先决条件。

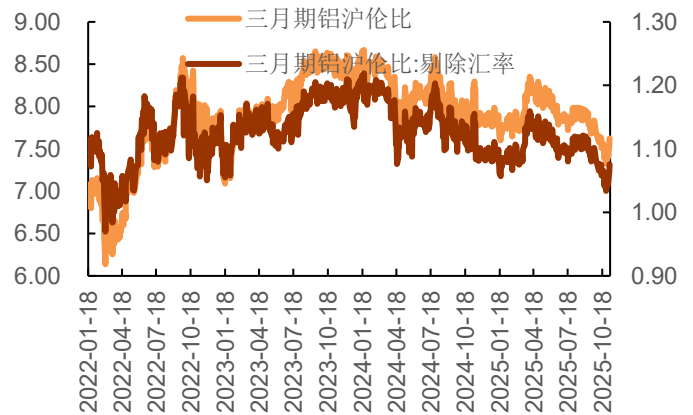
2. 美国中西部地区含税溢价上周五触及每磅 88.10 美分(折合每吨 1942 美元的纪录高位)。叠加伦敦金属交易所基准价每吨 2850 美元，美国现货买家实际支付价格已升至每吨 4792 美元。自 6 月以来，该溢价水平累计涨幅超过 155%。(美国现货市场的买家通常支付伦敦金属交易所的基准价格，外加一笔溢价，用于支付运费、税款等成本。)

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

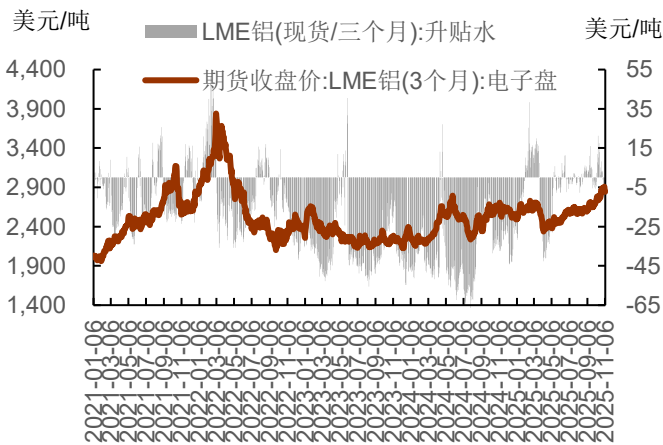


图表 2 沪伦铝比值

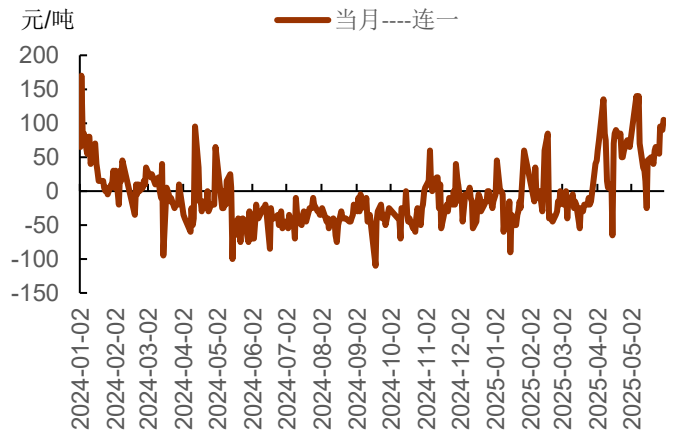


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

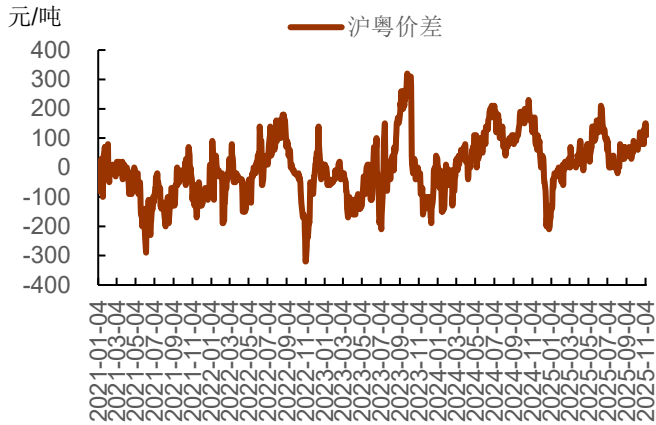


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差



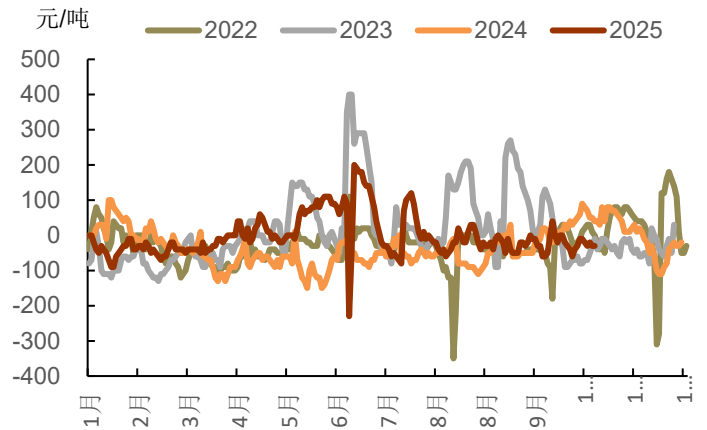
数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 沪粤价差

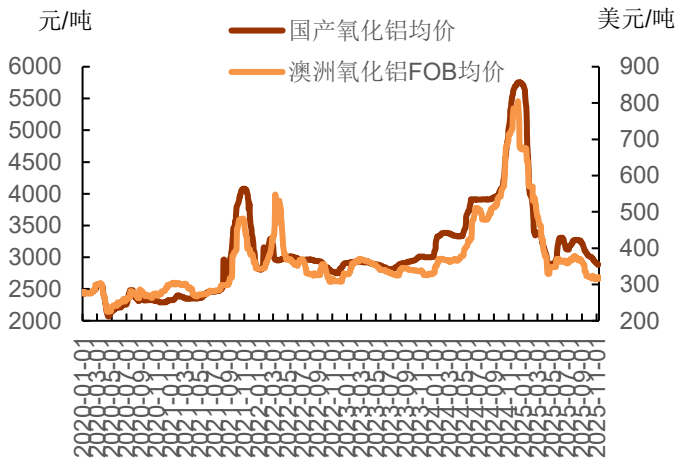


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表6 物贸季节性现货升贴水

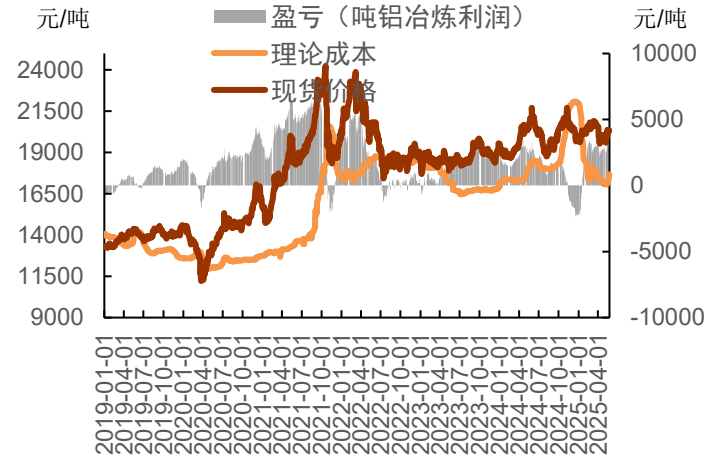


图表7 国产、进口氧化铝价格

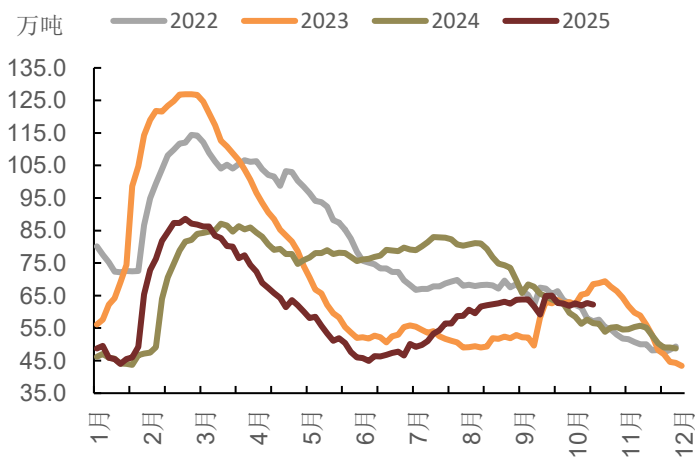


数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

图表8 电解铝成本利润

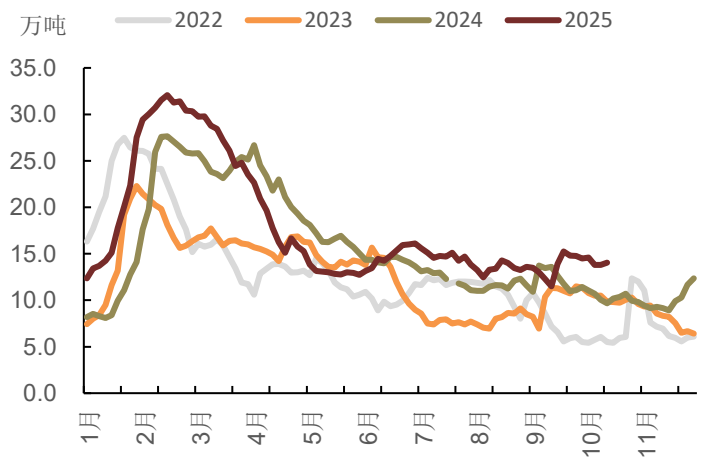


图表9 电解铝库存季节性变化(万吨)



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 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。