

2025年6月23日



继续关注库存动向

铝价保持偏好

核心观点及策略

- 上周美联储6月利率维持不变，会后点阵图显示2025年或还有两次降息，不过鲍威尔发言偏鹰，市场对快速降息预期落空。同时伊以冲突不断升级，地缘局势令市场风险偏好回落。国内5月消费数据保持高增不过持续性存疑，投资及出口数据有压力，经济仍需政策呵护。基本面，供应端高铝水低铸锭情况未改，现货市场货源仍然不多。电解铝锭库存继续去库至44.9万吨，较上周四下降1.1万吨；铝棒库存13.45万吨，较上周四增加0.7万吨。消费端，铝价快速冲高且持续性存疑，下游畏高消费采买明显观望，据SMM上周铝下游加工开工率下降0.6个百分点至59.8%。
- 综上，伊以冲突不断升级，伊朗周末称封锁霍尔木兹海峡，市场避险情绪升温，但预计也会增加铝土矿运输成本。另外特朗普的贸易政策仍存在较大的不确定性，且关税战对于经济基本面的负面影响仍在显现，宏观有一定隐忧。基本面，据三方调研平台，6月份国内铝水比例仍有小幅冲高，则铸锭量继续下行，货源有限短时低库存预计仍将维持，支持沪铝盘面结构保持B结构，亦助推单边偏好，不过铝价高位加上消费季节性淡季限制消费，铝价上方空间受限。
- 风险因素：美国关税及财政问题、消费超预期

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	2025/6/13	2025/6/20	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2503	2561.5	58.5	元/吨
SHFE 铝连三	20060	20170	110.0	美元/吨
沪伦铝比值	8.0	7.9	-0.1	
LME 现货升水	-0.42	11.16	11.6	美元/吨
LME 铝库存	353225	342850	-10375.0	吨
SHFE 铝仓单库存	46193	51129	4936.0	吨
现货长江均价	20422	20726	304.0	元/吨
现货升贴水	-230	180	410.0	元/吨
南储现货均价	20262	20570	308.0	元/吨
沪粤价差	160	156	-4.0	元/吨
铝锭社会库存	46	44.9	-1.1	吨
电解铝理论平均成本	16965.29	16833.67	-131.6	元/吨
电解铝周度平均利润	3456.71	3892.34	435.6	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 20726 元/吨 较上周+304 元/吨；南储现货周均价 20570 元/吨，较上周+308 元/吨。

宏观方面，美联储公布 6 月利率决议，将基准利率维持在 4.25%-4.50% 不变，连续第四次会议按兵不动，符合市场预期。美联储表示，对前景的不确定性已减弱，但仍然处于较高水平。美联储将 2025 年 GDP 预估下调至 1.4%，同时将通胀预期上调至 3%。另外，美联储点阵图显示，2025 年预计将降息两次共 50 个基点，与三月份预期一致，但 2026 年预计仅将降息 25 个基点，而此前预测为降息 50 个基点。美联储主席鲍威尔表示，维持当前利率水平是适当的。美国 5 月零售销售环比下降 0.9%，为今年年初以来的最大降幅。美国 5 月份工业产出环比下降 0.2%，出现三个月内第二次下降。美国 5 月新屋开工数环比下降 9.8% 至 125.6 万套，建筑许可小幅下降至 139.3 万套，均触及五年低位。美国总统特朗普已批准了对伊朗的攻击计划，但暂不下达最终命令，以观察伊朗是否会放弃其核计划。伊朗对以色列发动新一轮导弹袭击。欧盟正试图与美国达成一份类似英美之间的贸易协议，先解决部分关

税问题，以避免立即启动对美反击措施。瑞士央行降息 25 个基点至 0%，距离回到此前的负利率状态仅一步之遥。挪威央行宣布降息 25 个基点至 4.25%，为疫情以来首次调整利率。

消费端，据 SMM，国内下游铝加工行业开工率环比下降 0.6 个百分点至 59.8%。下游铝加工板块整体进入淡季，不过铝线缆及原生铝合金板块开工铝尚有韧性。预计下周下游铝加工周度开工率或环比微降 0.4 个百分点。

库存方面，据 SMM，6 月 19 日，电解铝锭库存 44.9 万吨，较上周四下降 1.1 万吨；铝棒库存 13.45 万吨，较上周四增加 0.7 万吨。

三、行情展望

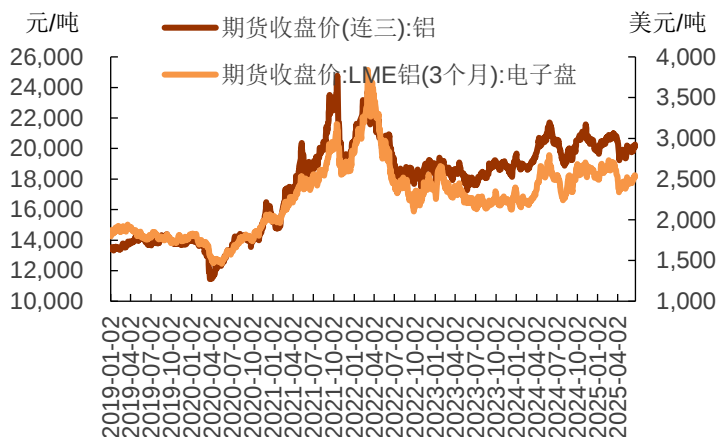
上周美联储 6 月利率维持不变，会后点阵图显示 2025 年或还有两次降息，不过鲍威尔发言偏鹰，市场对快速降息预期落空。同时伊以冲突不断升级，地缘局势令市场风险偏好回落。国内 5 月消费数据保持高增不过持续性存疑，投资及出口数据有压力，经济仍需政策呵护。基本面，供应端高铝水低铸锭情况未改，现货市场货源仍然不多。电解铝锭库存继续去库至 44.9 万吨，较上周四下降 1.1 万吨；铝棒库存 13.45 万吨，较上周四增加 0.7 万吨。消费端，铝价快速冲高且持续性存疑，下游畏高消费采买明显观望，据 SMM 上周铝下游加工开工率下降 0.6 个百分点至 59.8%。综上，伊以冲突不断升级，伊朗周末称封锁霍尔木兹海峡，市场避险情绪升温，但预计也会增加铝土矿运输成本。另外特朗普的贸易政策仍存在较大的不确定性，且关税战对于经济基本面的负面影响仍在显现，宏观有一定隐忧。基本面，据三方调研平台，6 月份国内铝水比例仍有小幅冲高，则铸锭量继续下行，货源有限短时低库存预计仍将维持，支持沪铝盘面结构保持 B 结构，亦助推单边偏好，不过铝价高位加上消费季节性淡季限制消费，铝价上方空间受限。

四、行业要闻

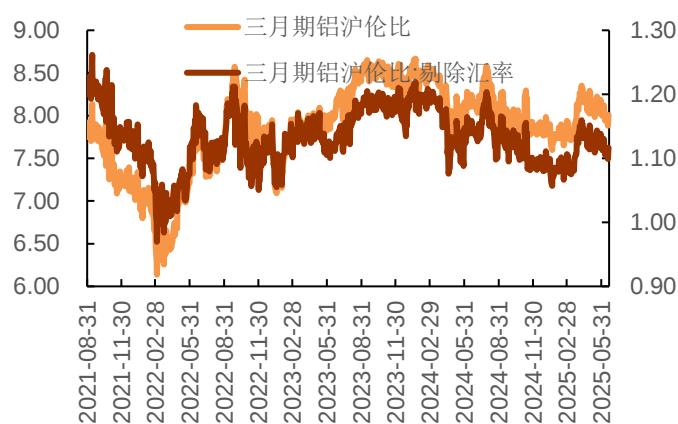
1. 据海关总署数据显示，2025 年 5 月份国内原铝进口量约为 22.32 万吨，环比减少 10.9%，同比增长 41.4%。1-5 月份国内原铝累计进口总量约 105.75 万吨，同比减少 3.7%。2025 年 5 月国内原铝净进口为 19.07 万吨，环比减少 19.5%，同比增长 26.3%，1-5 月份累计国内原铝净进口约为 99.05 万吨，同比减少 8.0%。
2. 据国际铝业协会（IAI）数据显示，2025 年前四个月欧洲（包括俄罗斯）地区原铝产量同比增长 2.2%，从 226 万吨增 231 万吨。这得益于除 2 月份外几乎每个月的持续增长，今年 2 月份的产量为 53.7 万吨，而 2024 年 2 月为 54 万吨。今年 4 月的生产增速显著高于去年同期，成为推动总量增长的关键。其中，1 月的产量同比增长 3.3% 达到 59.7 万吨，而 2024 年同期的温和增长率为 0.7%；3 月同比增速达 2.9%，而 2024 年 3 月为 0.9%；4 月份同比增长 3%，超过了 2024 年 4 月 1.45% 的增长率。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

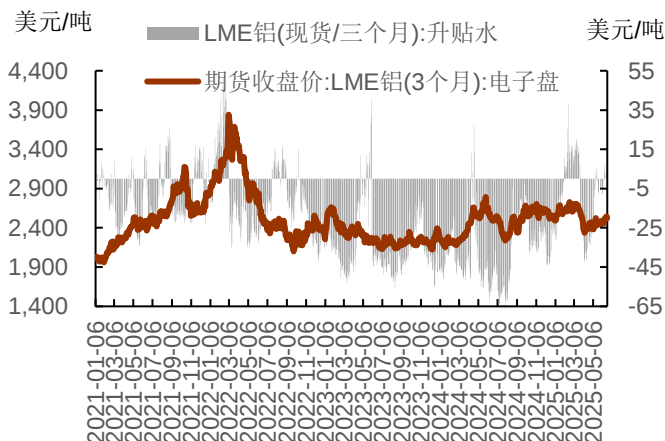


图表 2 沪伦铝比值

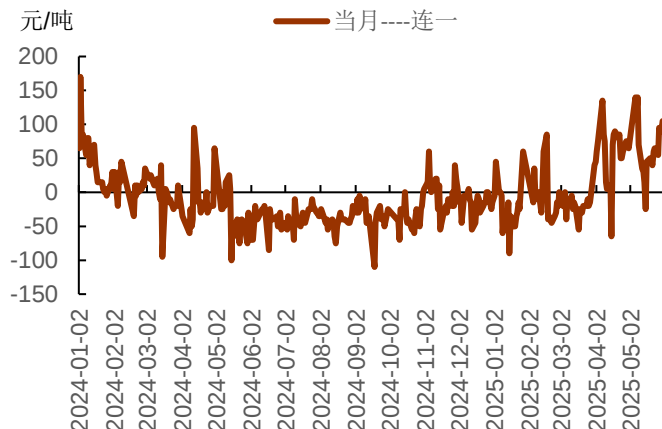


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

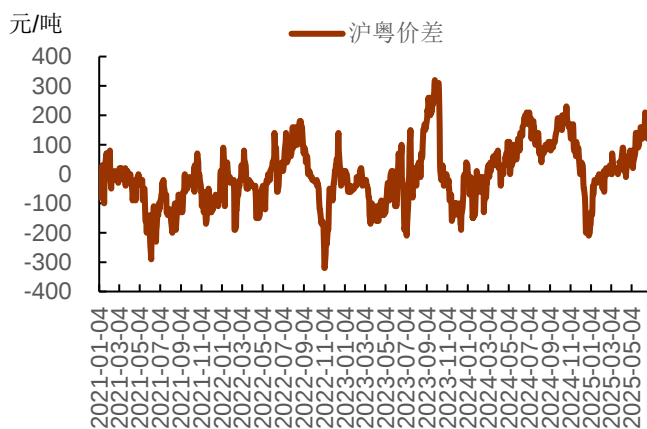


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

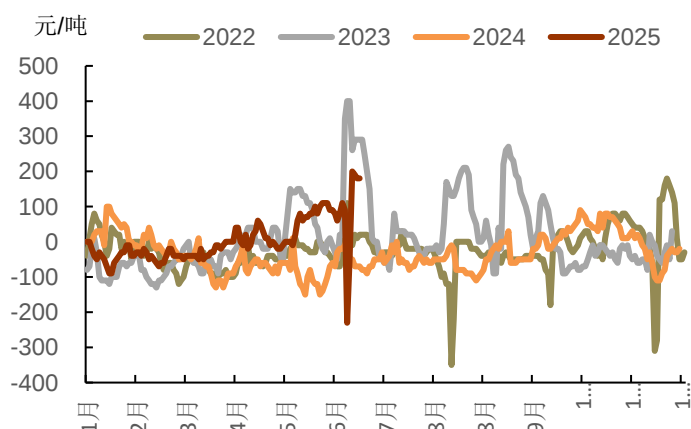


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

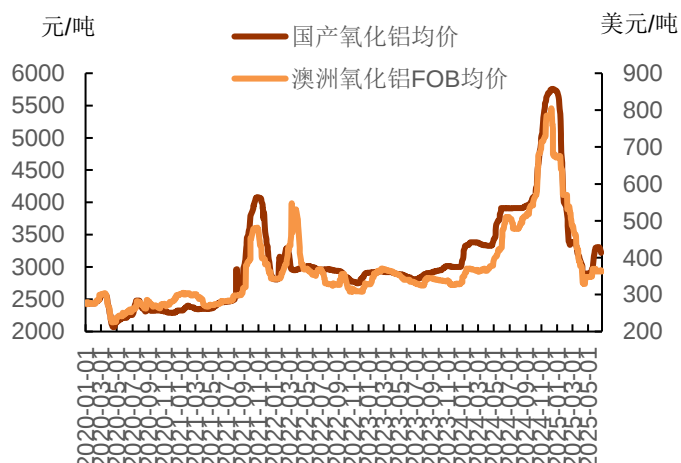


图表 6 物贸季节性现货升贴水

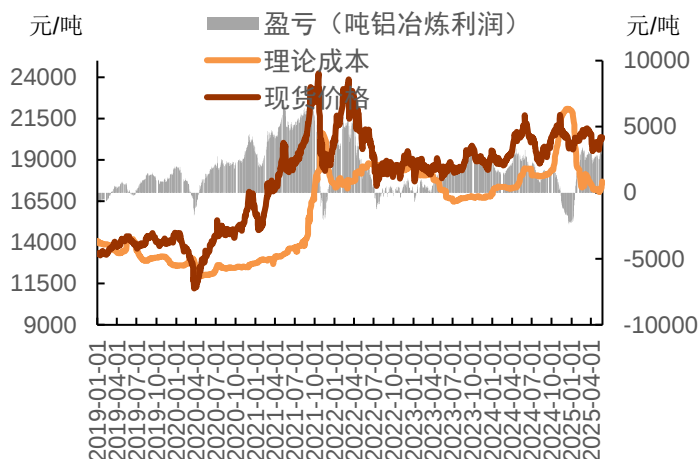


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

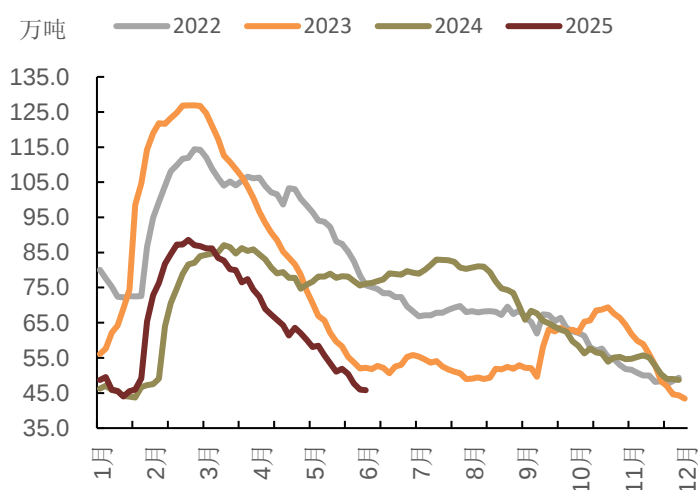


图表8 电解铝成本利润

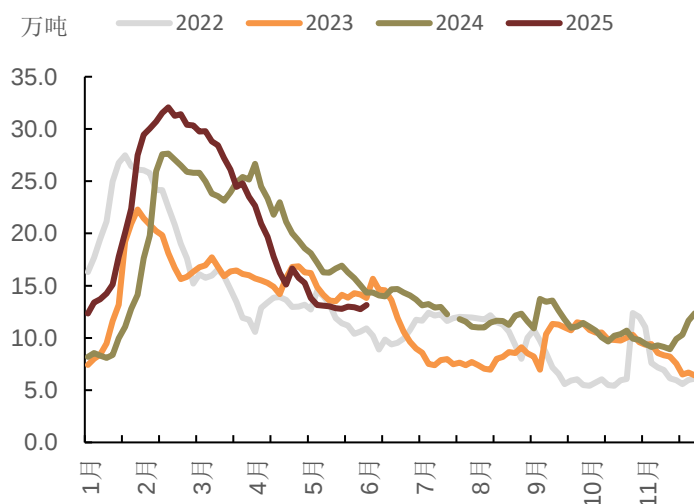


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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。