

2025年8月11日



宏观与基本面博弈

铝价震荡

核心观点及策略

- 上周美国ISM服务业指数回落至50.1，初请失业金人数继续上升，疲软的经济及就业数据增加了市场对经济放缓和美联储降息预期。根据CME的FedWatch工具，9月降息的可能性已飙升至90%以上。基本面，据上海有色网7月份铝水比例73.77%，环比下降了2.05个百分点，铝锭供应增加。消费端有新能源车和电力板块消费韧性支持，但也面临光伏增速放缓，家电消费下滑以及出口增速下降等问题拖累，消费8月仍处在季节性淡季中。电解铝锭库本周56.4万吨，较上周四增加2万吨；铝棒库存14.25万吨，较上周四增加0.45万吨。
- 综上，不断上升的美联储降息预期持续助益宏观多头氛围，但关税带来的经济下滑风险及美联储人事动荡令市场避险情绪亦存，宏观情绪变动较多。基本面铝水比例回落铝锭供应预计增加，消费端铝加工即将进入淡旺季切换阶段，预计铝锭延续累库，但累库幅度或有限，铝价看好区间震荡。
- 风险因素：美国关税、美联储政策、消费不及预期

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	2025/8/1	2025/8/8	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2571.5	2615	43.5	元/吨
SHFE 铝连三	20420	20610	190.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.9	7.9	-0.1	
LME 现货升水	-2.62	-2.28	0.3	美元/吨
LME 铝库存	462800	470575	7775.0	吨
SHFE 铝仓单库存	48658	43599	-5059.0	吨
现货均价	20610	20590	-20.0	元/吨
现货升贴水	-20	-50	-30.0	元/吨
南储现货均价	20606	20596	-10.0	元/吨
沪粤价差	4	-6	-10.0	元/吨
铝锭社会库存	54.4	56.4	2.0	吨
电解铝理论平均成本	16637.74	16649.34	11.6	元/吨
电解铝周度平均利润	3972.26	3940.66	-31.6	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

现货市场现货周均价 20590 元/吨 较上周-20 元/吨；南储现货周均价 20596 元/吨，较上周-10 元/吨。

宏观方面，特朗普公布对等关税新税率，越南、欧盟等已达成贸易协议的经济体税率为 10%-20%；未达成协议的逆差国税率达 25%-41%。此次调整后，美国平均关税为 18.3%。美国总统特朗普签署行政命令，对来自印度的商品加征 25% 的额外关税，从而使印度面临的总关税税率达到 50%，以回应印度继续“直接或间接进口俄罗斯石油”。美国上周初请失业金人数增加 7000 人至 22.6 万人，略高于市场预期。美国 7 月 ISM 非制造业指数由前值 50.8 降至 50.1，不及预期的 51.5。欧元区 7 月综合 PMI 终值为 50.9，较 6 月的 50.6 小幅回升并创 4 个月新高，但低于初值 51。欧盟将在 6 个月内暂停实施原定于 8 月 7 日对美国生效的关税反制措施。据海关统计，7 月份，我国货物贸易进出口总值 3.91 万亿元，同比增长 6.7%。

消费端，据 SMM，国内下游铝加工行业开工率环比微升 0.1 个百分点至 58.7%。原生铝合金、铝板带板块开工都稍有提升，铝线缆板块持稳，铝型材、铝箔继续小幅回落，预计下周铝加工开工率或微升 0.3 个百分点至 59%。

库存方面，据 SMM，8 月 7 日，电解铝锭库本周 56.4 万吨，较上周四增加 2 万吨；铝棒库存 14.25 万吨，较上周四增加 0.45 万吨。

三、行情展望

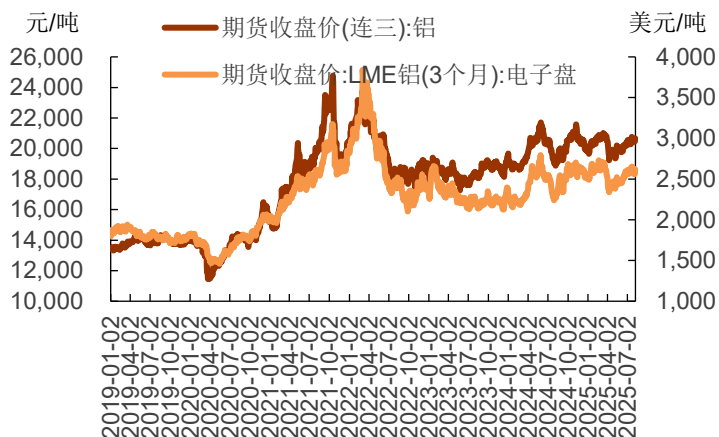
上周美国 ISM 服务业指数回落至 50.1，初请失业金人数继续上升，疲软的经济及就业数据增加了市场对经济放缓和美联储降息预期。根据 CME 的 FedWatch 工具，9 月降息的可能性已飙升至 90% 以上。基本面，据上海有色网 7 月份铝水比例 73.77%，环比下降了 2.05 个百分点，铝锭供应增加。消费端有新能源车和电力板块消费韧性支持，但也面临光伏增速放缓，家电消费下滑以及出口增速下降等问题拖累，消费 8 月仍处在季节性淡季中。电解铝锭库本周 56.4 万吨，较上周四增加 2 万吨；铝棒库存 14.25 万吨，较上周四增加 0.45 万吨。综上，不断上升的美联储降息预期持续助益宏观多头氛围，但关税带来的经济下滑风险及美联储人事动荡令市场避险情绪亦存，宏观情绪变动较多。基本面铝水比例回落铝锭供应预计增加，消费端铝加工即将进入淡旺季切换阶段，预计铝锭延续累库，但累库幅度或有限，铝价看好区间震荡。

四、行业要闻

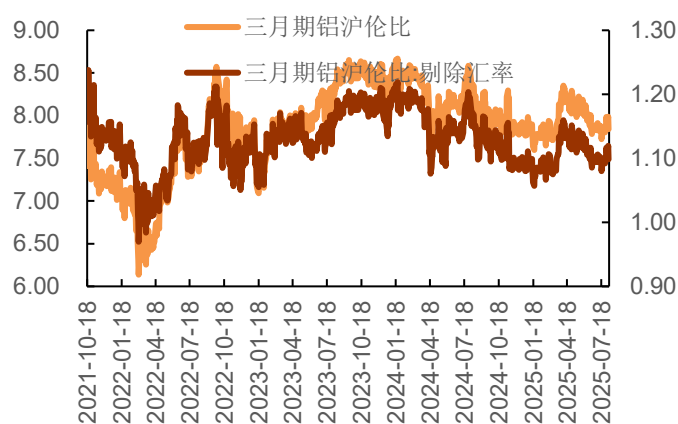
1. 根据海关数据：2025 年 7 月，中国未锻轧铝及铝材出口数量 54.2 万吨；2025 年 1-7 月，中国未锻轧铝及铝材出口数量 346.2 万吨，较去年同期 375.7 万吨相比减少 7.90%。
2. 北美铝业协会（the Aluminum Association）数据显示，2025 年一季度，美国和加拿大铝需求量（国内生产商出货量+进口量）估测总计达到 65.3 亿磅，较去年同期为 68.3 亿磅下滑 4.4%。
3. 根据月度初步乘联数据综合预估：7 月全国新能源乘用车厂商批发销量 118 万辆，同比增长 25%，环比下降 4%。今年 1-7 月累计批发 763 万辆，同比增长 35%。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

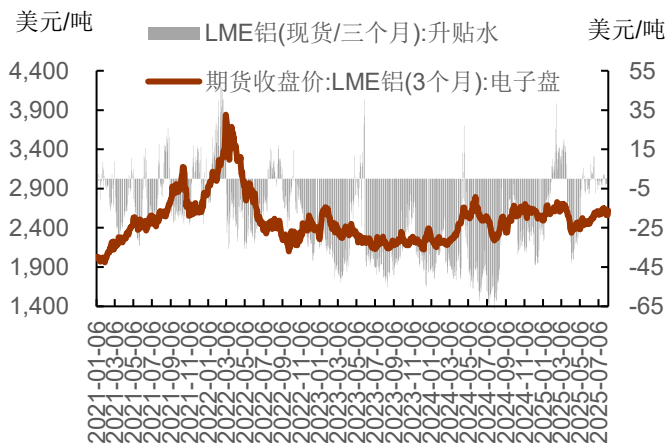


图表 2 沪伦铝比值

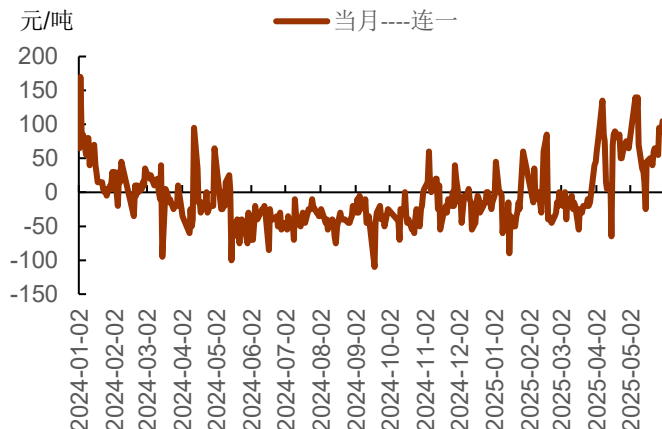


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

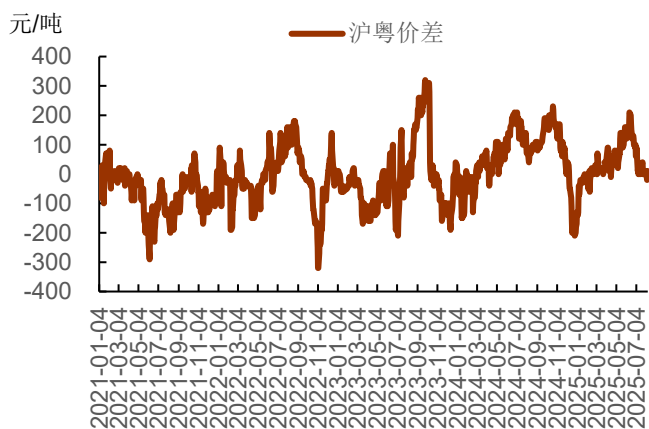


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

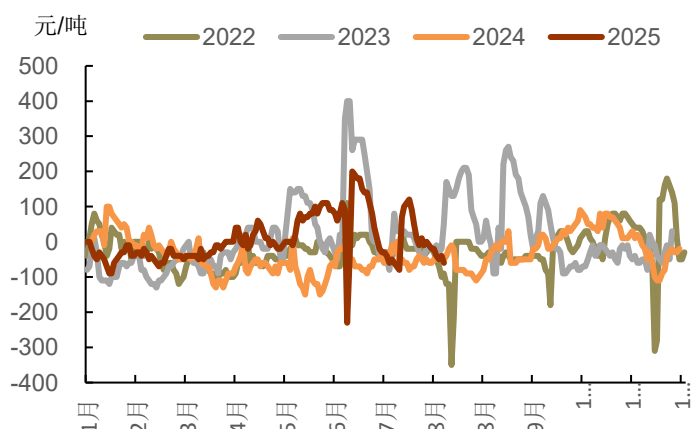


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

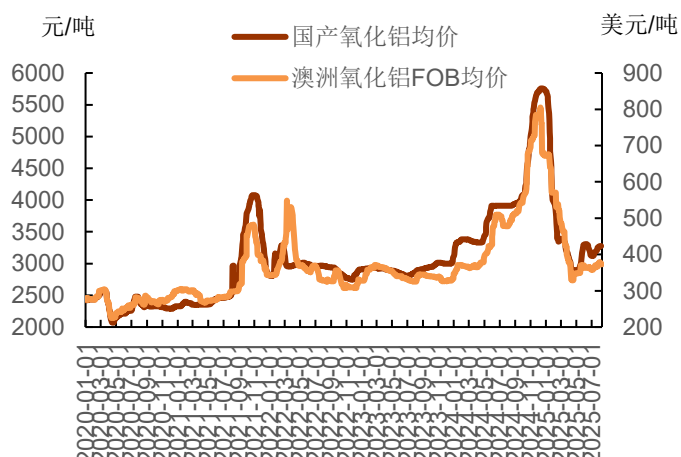


图表 6 物贸季节性现货升贴水

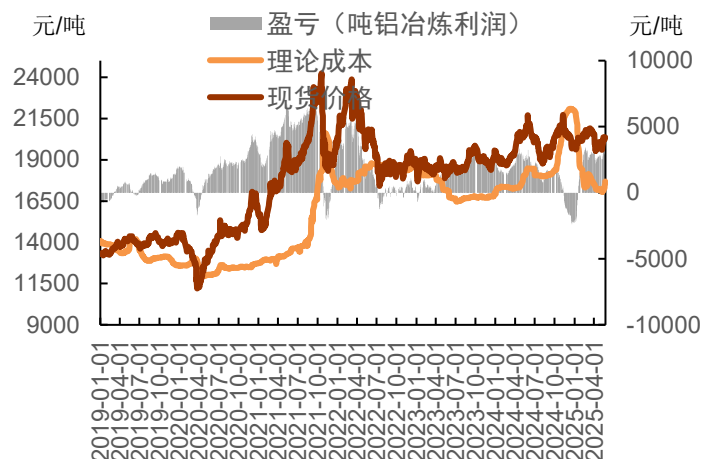


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

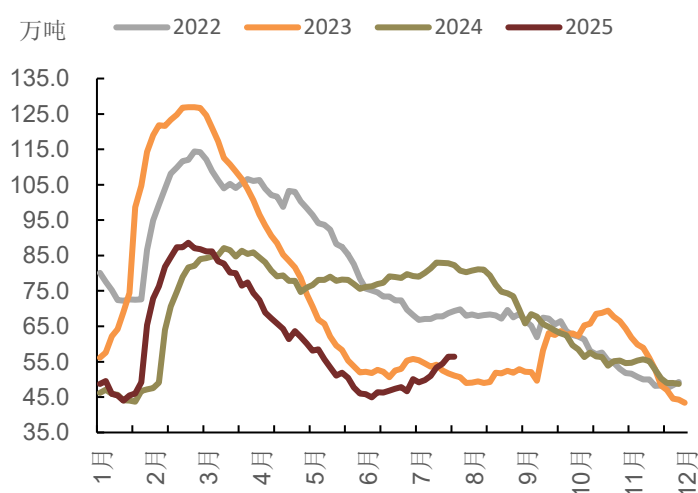


图表8 电解铝成本利润

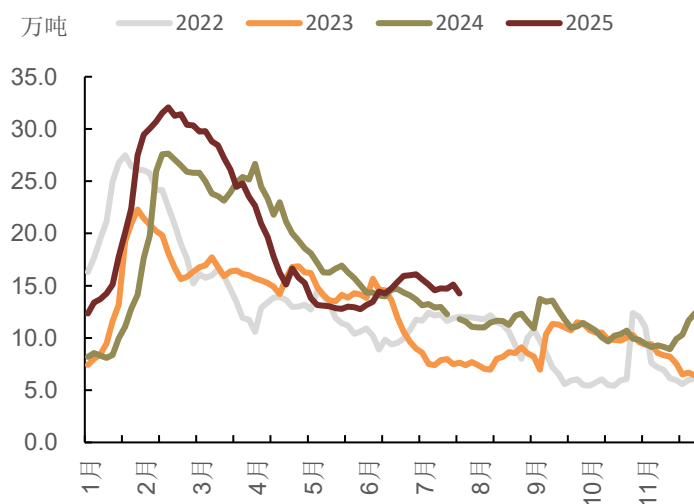


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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。