

2025 年 11 月 10 日

## 多空兼备

## 铝价高位震荡



### 核心观点及策略

- 电解铝方面，上周一系列替代数据显示美国劳动力市场正在走弱，加上美联储部分官员的鹰派发言，市场风险偏好再次被抑制。关注后续美国政府重新开放的协议达成情况，政府重新开门之后的数据可能对市场风险偏好重新有所偏向。基本面电解铝产能保持稳定，不过11月铝水比例预计有所下降，铸锭量提升。消费端，进入11月，行业处于淡旺季交替阶段，叠加铝价持续处于高位，下游采购以刚需为主。另外北方部分铝加工企业环保限产抑制部分消费。供需表现边际转弱，铝锭社会库存预计难以延续持续去库。总体来看，宏观不确定强，海外供应偏紧，国内供需基本面驱动不足，但沪铝持仓创新高，显示资金关注度较高，沪铝预计保持偏好运行。
- 铸造铝方面，供应端因原料及政策不确定性，产能释放受到抑制，短时铸造铝开工持稳，据SMM10月ADC12产量36.4万吨，减少0.9万吨。消费端价格快速冲高下游畏高，短时提货积极性下滑，但终端汽车产销保持较好增长，需求有韧性。原料市场废铝供应保持紧张，价格重心较上周上涨100-150元/吨，佛山破碎生铝精废价差从周内从1736元/吨降至1729元/吨。供需预期尚可，原料成本支撑，铸造铝预计高位震荡。
- 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         | 2025/10/31 | 2025/11/7 | 涨跌      | 单位   |
|------------|------------|-----------|---------|------|
| LME 铝 3 个月 | 2888       | 2862      | -26.0   | 元/吨  |
| SHFE 铝连三   | 21320      | 21630     | 310.0   | 美元/吨 |
| 沪伦铝比值      | 7.4        | 7.6       | 0.2     |      |
| LME 现货升水   | -5.45      | -12.91    | -7.5    | 美元/吨 |
| LME 铝库存    | 558050     | 549225    | -8825.0 | 吨    |
| SHFE 铝仓单库存 | 64393      | 63770     | -623.0  | 吨    |
| 现货均价       | 21186      | 21414     | 228.0   | 元/吨  |
| 现货升贴水      | -10        | -30       | -20.0   | 元/吨  |
| 南储现货均价     | 21084      | 21284     | 200.0   | 元/吨  |
| 沪粤价差       | 102        | 130       | 28.0    | 元/吨  |
| 铝锭社会库存     | 61.9       | 62.2      | 0.3     | 吨    |
| 电解铝理论平均成本  | 15708.59   | 15751.27  | 42.7    | 元/吨  |
| 电解铝周度平均利润  | 5477.41    | 5662.73   | 185.3   | 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 21414 元/吨 较上周涨 228 元/吨；南储现货周均价 21284 元/吨，较上周涨 200 元/吨。

宏观方面，美国 10 月 ADP 就业人数增加 4.2 万人，大幅超过预期的 3 万人，上月数据修正后为减少 2.9 万人。美国 10 月 ISM 服务业 PMI 上升 2.4 点至 52.4，创八个月新高，远超预期的 50.8。欧元区 10 月服务业 PMI 终值为 53%，好于初值的 52.6%，推动综合 PMI 终值升至 52.5，创 2023 年 5 月以来新高。美国 10 月 ISM 制造业 PMI 指数为 48.7，连续第八个月萎缩，不及预期的 49.5。欧元区 10 月制造业终值 PMI 为 50，与初值预估持平。前三季度，我国服务贸易进出口总额 59362.2 亿元，同比增长 7.6%。

电解铝消费端，据 SMM，国内下游铝加工行业开工率环比持下降 0.6%至 61.6%，主要受环保影响下游开工及传统旺季向淡季切换消费走弱。终端汽车及电力板块消费有韧性，预计给到消费托底，预计 11 月铝加工开工率波折小幅回落。

电解铝库存方面，据 SMM，10 月 23 日，铝锭社会库存较上周四减少 0.9 万吨，至 61.8

万吨；铝棒库存 14.5 万吨，较上周四减少 0.3 万吨。

铸造铝方面，周五铸造铝合金 SMM 现货价格 21450 元/吨，较上周五上涨 150 元/吨。江西保太 ADC12 现货价格 20900 元/吨，较上周五涨 100 元/吨。佛山破碎生铝精废价差 1729 元/吨，较上周五跌 36 元/吨。上海机件生铝精废价差 2600 元/吨，较上周五涨 80 元/吨。上周再生铝龙头企业开工率环比持稳于 59.1%。11 月 6 日国内主流消费地再生铝合金锭社会库存 5.58 万吨，较上周四增加 0.10 万吨。交易所仓单库存 5.5 万吨，较上周五增加 4662 吨。

### 三、行情展望

电解铝方面，上周一系列替代数据显示美国劳动力市场正在走弱，加上美联储部分官员的鹰派发言，市场风险偏好再次被抑制。关注后续美国政府重新开放的协议达成情况，政府重新开门之后的数据可能对市场风险偏好重新有所偏向。基本面电解铝产能保持稳定，不过 11 月铝水比例预计有所下降，铸锭量提升。消费端，进入 11 月，行业处于淡旺季交替阶段，叠加铝价持续处于高位，下游采购以刚需为主。另外北方部分铝加工企业环保限产抑制部分消费。供需表现边际转弱，铝锭社会库存预计难以延续持续去库。总体来看，宏观不确定强，海外供应偏紧，国内供需基本面驱动不足，但沪铝持仓创新高，显示资金关注度较高，沪铝预计保持偏好运行。

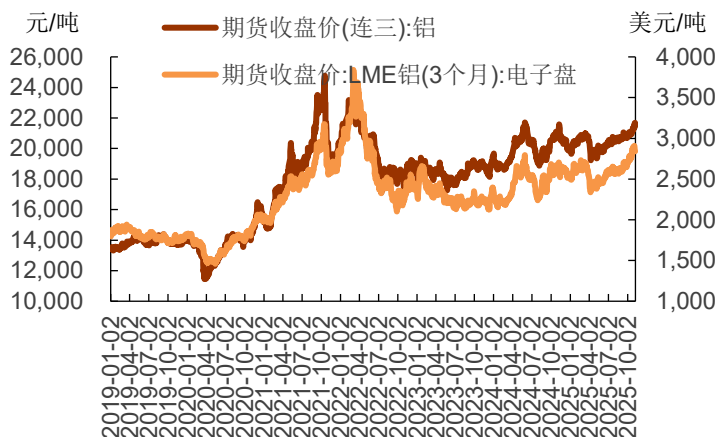
铸造铝方面，供应端因原料及政策不确定性，产能释放受到抑制，短时铸造铝开工持稳，据 SMM10 月 ADC12 产量 36.4 万吨，减少 0.9 万吨。消费端价格快速冲高下游畏高，短时提货积极性下滑，但终端汽车产销保持较好增长，需求有韧性。原料市场废铝供应保持紧张，价格重心较上周上涨 100-150 元/吨，佛山破碎生铝精废价差从周内从 1736 元/吨降至 1729 元/吨。供需预期尚可，原料成本支撑，铸造铝预计高位震荡。

### 四、行业要闻

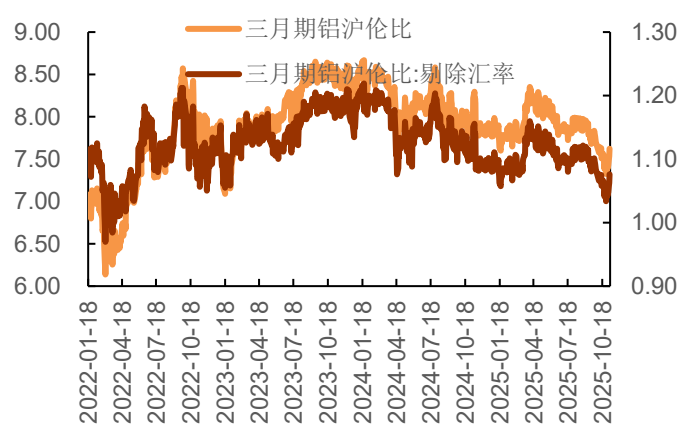
1. 据中国海关总署数据，2025 年 10 月，中国未锻轧铝及铝材出口数量 50.3 万吨；2025 年 1-10 月，中国未锻轧铝及铝材出口数量 502.0 万吨，较去年同期 549.0 万吨相比减少 8.60%。
2. 据 SMM，因铝加工材库存压力显著南方某铝厂于 11 月起正式重新启动电解铝铸锭业务铝水比例预计将由 100%下降至 75%，结束时间待定，同时，因铝杆市场需求疲软、地区竞争加剧，企业对铝杆生产线进行调整，铝杆日产量锐减 70%；铝棒产量亦同步出现部分下调。
3. 力拓旗下 Bell Bay 铝厂通过塔斯马尼亚政府临时电力协议延期，将运营至 2026 年 12 月，为长期存续谈判争取 14 个月缓冲期，目前联邦政府正推进 10 年供电协议及 20 亿美元绿色铝生产信贷计划磋商。

## 五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

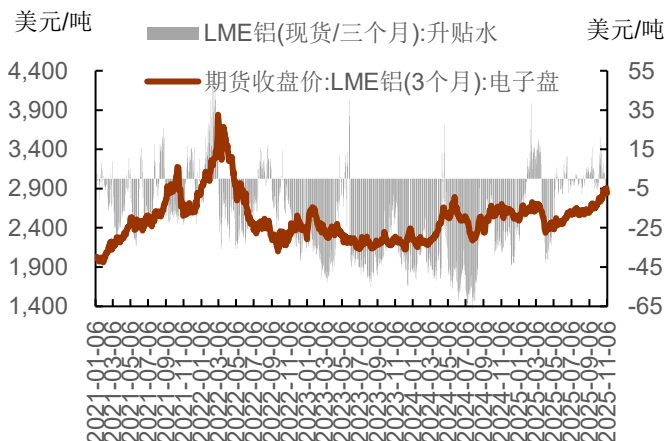


图表 2 沪伦铝比值

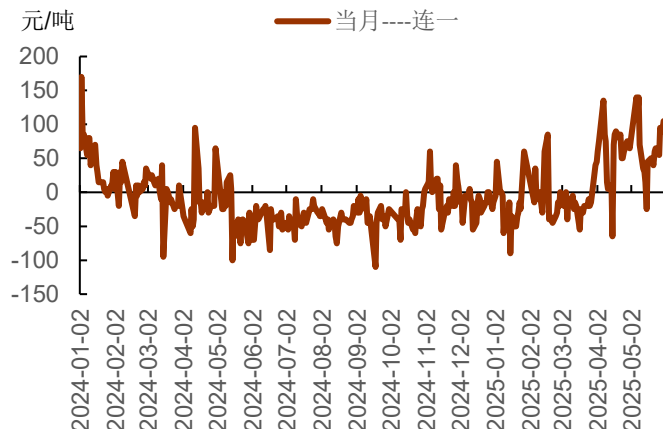


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

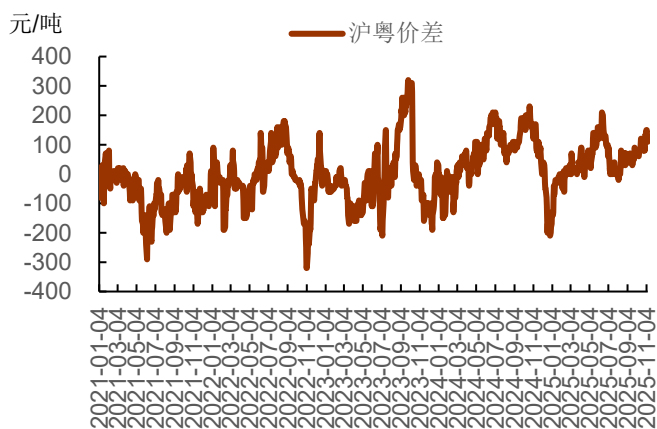


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

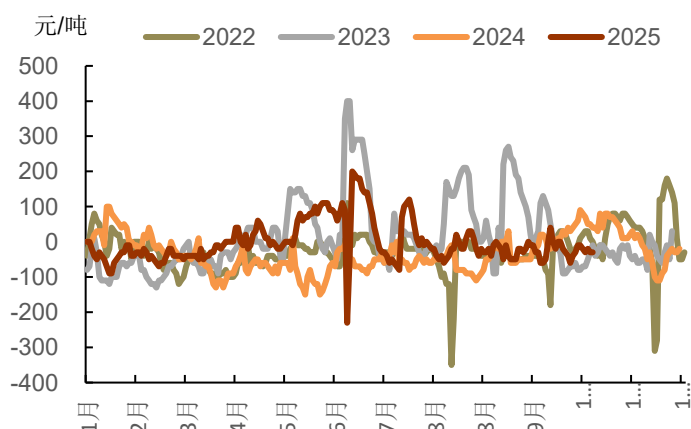


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

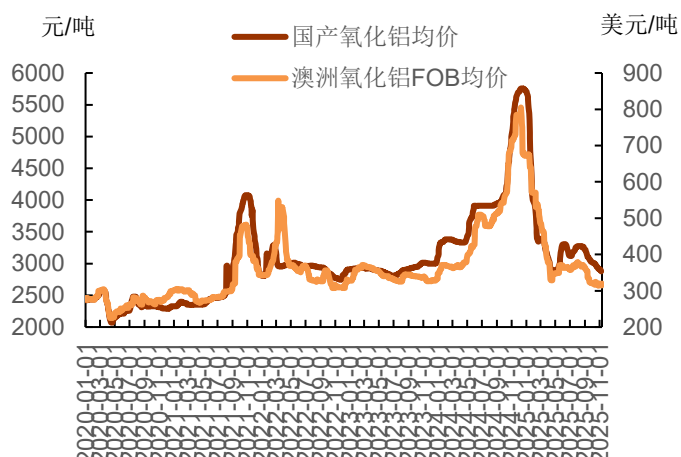


图表 6 物贸季节性现货升贴水

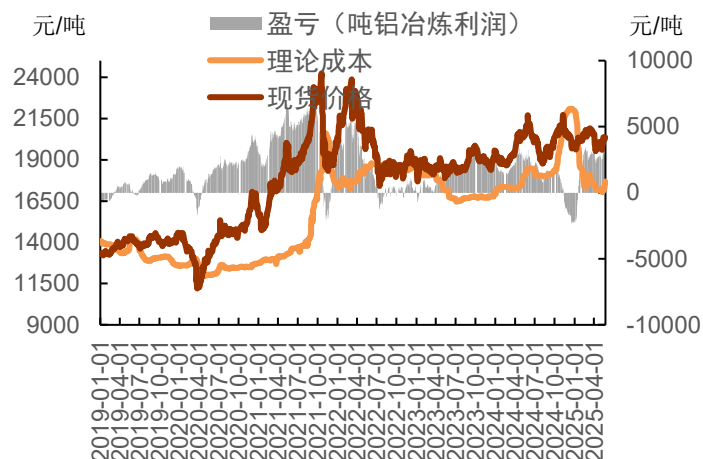


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

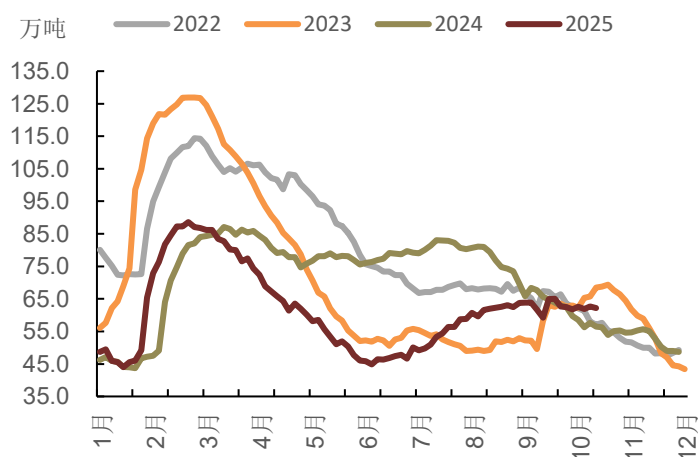


图表8 电解铝成本利润

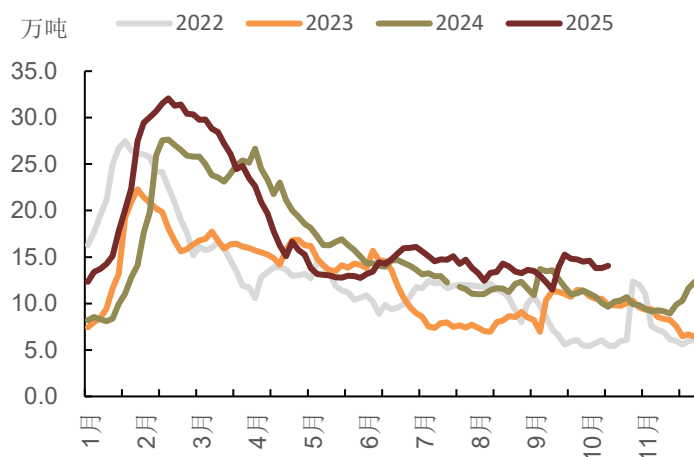


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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。