



2025 年 11 月 24 日

降息预期降温

铝价调整

核心观点及策略

- 电解铝方面，上周美联储10月议息会议偏鹰，加上其后公布的美国9月非农数据意外强劲，12月降息预期大幅回落至30%，市场风险偏好连续下降。基本面新疆20万吨新增产能投产，开工产能提升，同时铝水比例回落，铸锭量提高。消费端上周铝加工开工率持平与62%，消费向淡季切换但走弱幅度不大。下游在绝对价格低位采购热情较高，周度铝库存停止累库，较上周四持平于62万吨，铝棒库存13.75万吨较上周四减少0.15万吨。整体，伴随市场普遍预计美联储将跳过12月降息，市场风险偏好回落，同时美指强势反弹给到铝价压力。基本面供应小幅增加，消费边际走弱，供需格局偏空，预计铝价回调，关注21000元支撑。
- 铸造铝方面，上周铝合金开工持平于60.6%，供应变动不大。终端消费具韧性，下游刚需采购，需求平稳。交易所库存小幅增加2324吨至6.1万吨。原料市场应偏紧影响，部分地区废铝价格跟涨积极，佛山破碎生铝精废价差周内上涨12元/吨至1831元/吨。综上，短时宏观风险偏好回落主导，市场避险情绪浓，铸造铝期货调整，基本面供需表现稳定，成本支撑好，调整预计有限。
- 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	2025/11/14	2025/11/21	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2858.5	2808	-50.5	元/吨
SHFE 铝连三	21845	21385	-460.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.6	7.6	0.0	
LME 现货升水	-28.05	-30.87	-2.8	美元/吨
LME 铝库存	552375	548000	-4375.0	吨
SHFE 铝仓单库存	64742	69283	4541.0	吨
现货均价	21726	21514	-212.0	元/吨
现货升贴水	-20	-10	10.0	元/吨
南储现货均价	21582	21386	-196.0	元/吨
沪粤价差	144	128	-16.0	元/吨
铝锭社会库存	62.1	62.1	0.0	吨
电解铝理论平均成本	15718.21	15707.81	-10.4	元/吨
电解铝周度平均利润	6007.79	5806.19	-201.6	元/吨
铸造铝 SMM 现货	21650	21350	-300.0	元/吨
铸造铝保泰现货	21100	20700	-400.0	元/吨
精废价差-佛山	1819	1749	-70.0	元/吨
精废价差-上海	2571	2501	-70.0	元/吨
仓单库存	58734	60876	2142.0	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、SMM、铜冠金源期货

二、行情评述

电解铝现货市场周均价 21514 元/吨 较上周跌 212 元/吨；南储现货周均价 21386 元/吨，较上周跌 196 元/吨。

宏观方面，美联储公布的 10 月政策会议纪要显示，美联储决策层在上月降息时存在严重分歧。许多官员认为，在 2025 年剩余时间内维持利率不变“可能是合适之举”。不过，也有若干位官员指出，若经济表现与预期一致，12 月再次降息“很可能是合适的”。美国劳工统计局表示，将不会发布 10 月份就业报告，并指出会将这些非农就业数据纳入 11 月份就业报告中。美国 9 月非农就业人口增长 11.9 万人，是预期的两倍多，但 7 月和 8 月非农就业人数合计下修 3.3 万人。9 月失业率意外升至 4.4%，为 2021 年 10 月以来最高。美国上

周初请失业金人数下降 8000 人至 22 万人，续请失业金人数升至 4 年新高。数据公布后，互换合约继续显示美联储 12 月降息的可能性不大。

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 10 月议息会议偏鹰，加上其后公布的美国 9 月非农数据意外强劲，12 月降息预期大幅回落至 30%，市场风险偏好连续下降。基本面新疆 20 万吨新增产能投产，开工产能提升，同时铝水比例回落，铸锭量提高。消费端上周铝加工开工率持平与 62%，消费向淡季切换但走弱幅度不大。下游在绝对价格低位采购热情较高，周度铝库存停止累库，较上周四持平于 62 万吨，铝棒库存 13.75 万吨较上周四减少 0.15 万吨。整体，伴随市场普遍预计美联储将跳过 12 月降息，市场风险偏好回落，同时美指强势反弹给到铝价压力。基本面供应小幅增加，消费边际走弱，供需格局偏空，预计铝价回调，关注 21000 元支撑。

铸造铝方面，上周铝合金开工持平于 60.6%，供应变动不大。终端消费具韧性，下游刚需采购，需求平稳。交易所库存小幅增加 2324 吨至 6.1 万吨。原料市场应偏紧影响，部分地区废铝价格跟涨积极，佛山破碎生铝精废价差周内上涨 12 元/吨至 1831 元/吨。综上，短时宏观风险偏好回落主导，市场避险情绪浓，铸造铝期货调整，基本面供需表现稳定，成本支撑好，调整预计有限。

四、行业要闻

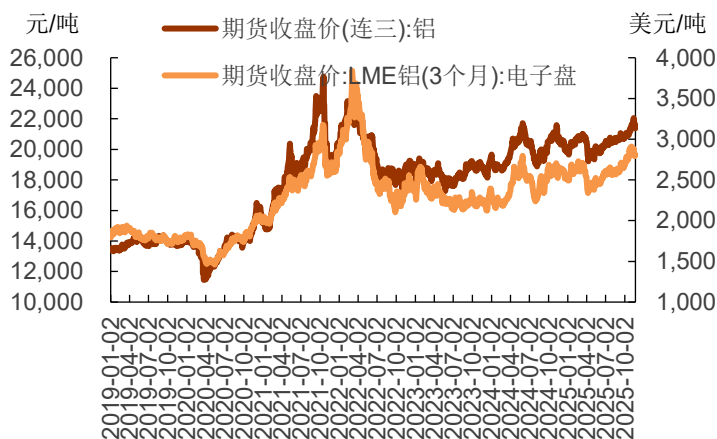
1. 印度 AM Green 集团近日与安得拉邦政府签署谅解备忘录，计划总投资 5400 亿卢比（约 60 亿美元）建设绿色产业综合体。其中 4400 亿卢比（约 49.6 亿美元）将用于在卡基纳达建设年产 100 万吨的绿色铝业项目，分两期建设，每期产能 50 万吨。
2. 据最新海关数据显示，2025 年 10 月份国内废铝进口量约为 15.54 万吨，同比增加

19%左右

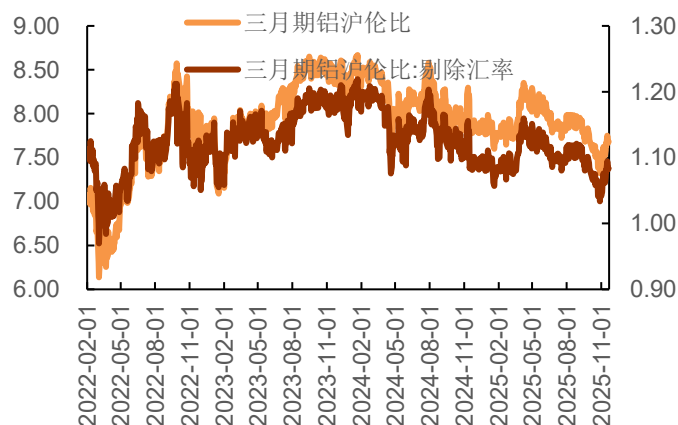
- 据海关总署数据显示，2025 年 10 月份国内原铝进口量约为 24.84 万吨，环比增加 0.6%，同比增长 42.1%。1-10 月份国内原铝累计进口总量约 221.08 万吨，同比增涨 21.2%。
- 2025 年 11 月 19 日，上海期货交易所铸造铝合金期货首个合约 AD2511 顺利完成交割，交割量约 2.29 万吨，交割金额约 4.76 亿元。铸造铝合金期货上市以来，运行平稳，企业积极参与，截至 2025 年 11 月 17 日，累计成交 59.64 万手，总成交金额 1202.82 亿元，标准仓单重量合计 5.94 万吨。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

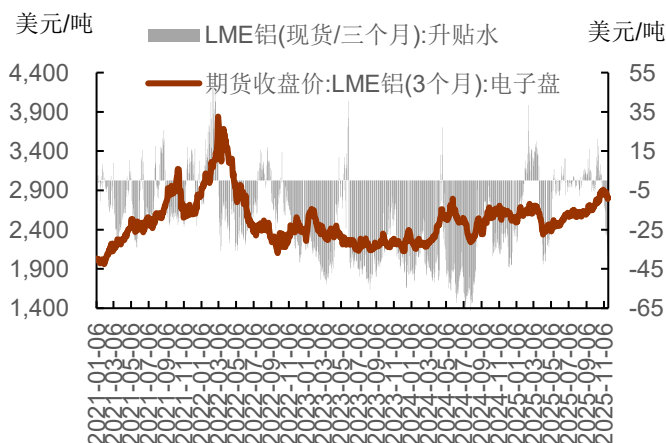


图表 2 沪伦铝比值

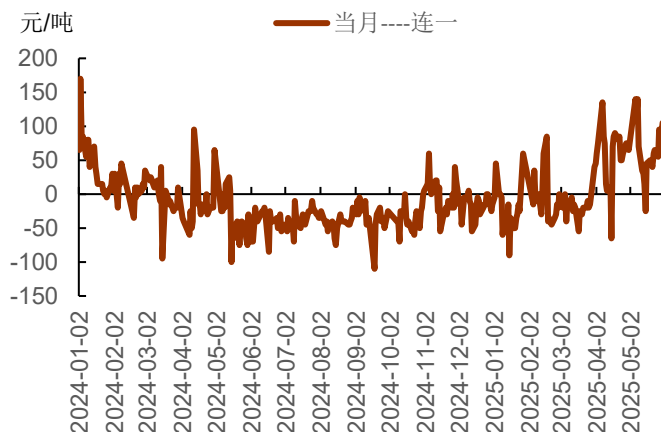


数据来源：iFind，铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



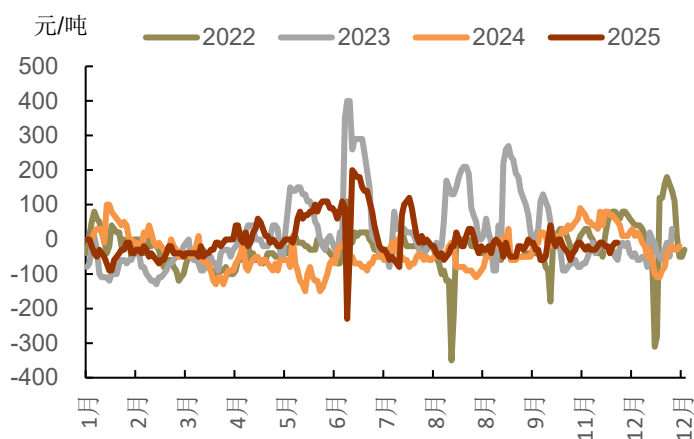
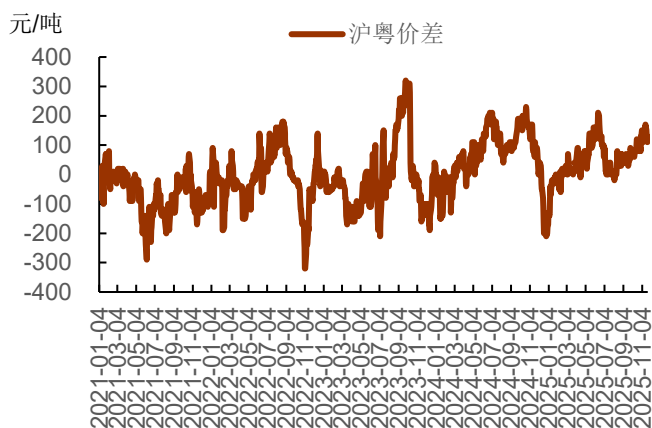
图表 4 沪铝当月-连一跨期价差



数据来源：iFind，铜冠金源期货

图表5 沪粤价差

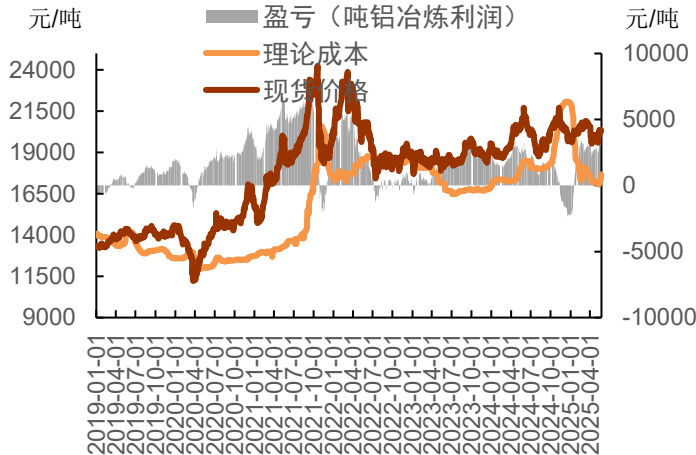
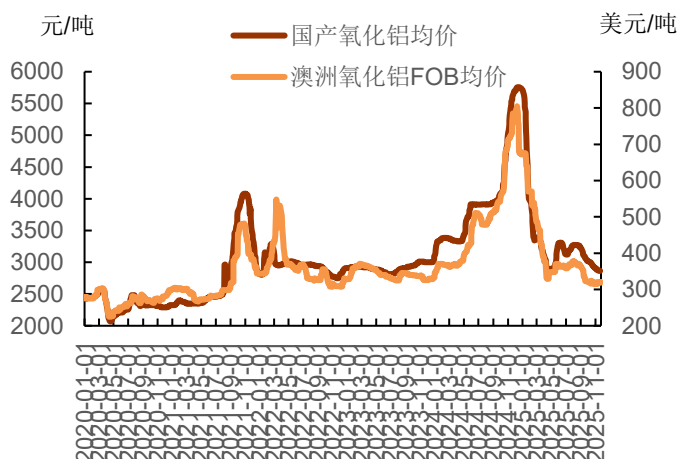
图表6 物贸季节性现货升贴水



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

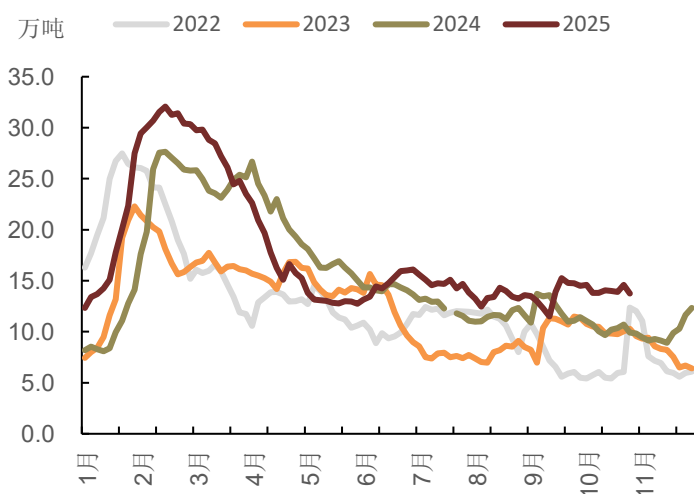
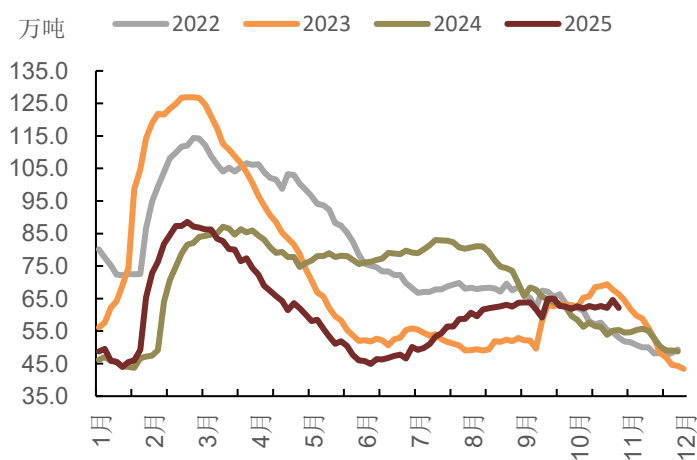
图表8 电解铝成本利润



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

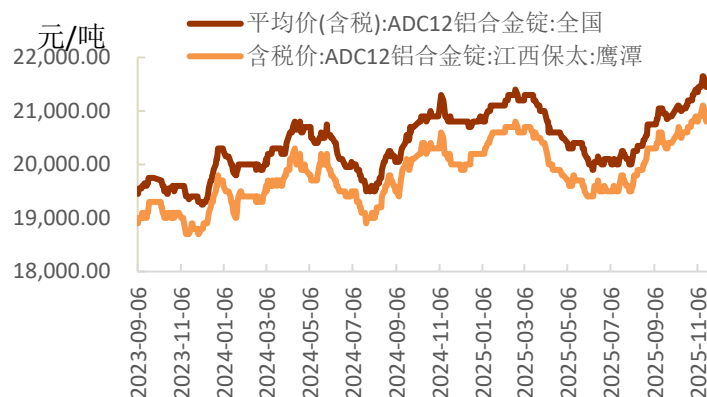


数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 11 铸造铝期货价格

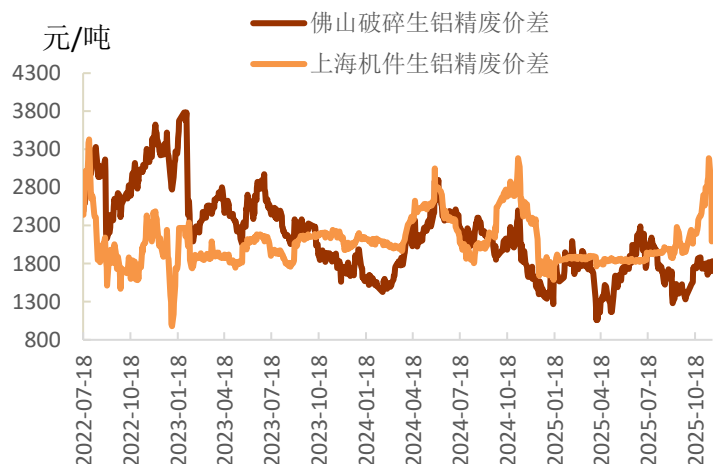


图表 12 铸造铝现货价格

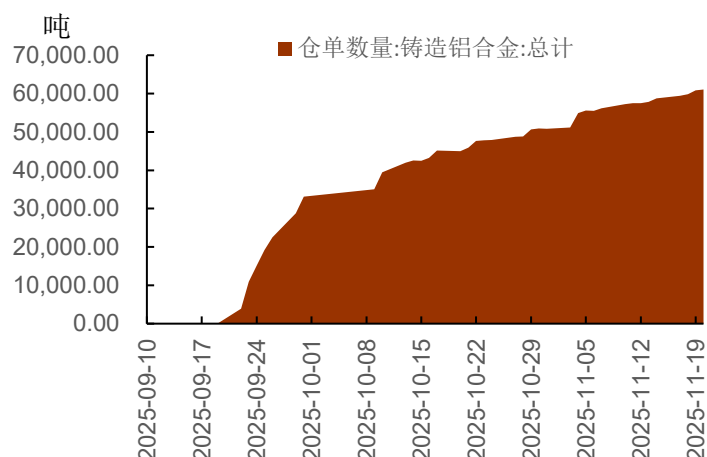


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 精废价差



图表 14 铸造铝交易所库存



数据来源: 百川盈孚, iFinD, 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。