



2025年12月22日

美联储降息预期保持较高

铝价偏强震荡

核心观点及策略

- 电解铝方面，宏观面美国11月非农及CPI皆低于预期，偏弱的就业数据和回落的通胀提升美联储降息预期，目前市场定价3月和7月各一次降息。但政府关门导致市场对11月美通胀数据存疑。基本面供应端国内及印尼新增产能继续释放增量，国内铝水比例小幅下降，供应小增。消费端数据中心和储能板块年末贡献消费增量，整体消费仍具韧性，周度开工率仅小幅下滑。社会库存出库保持高位，铝锭库存较上周减少0.6万吨至57.8万吨，铝棒库存12.1万吨较上周减少1万吨。整体，美联储降息预期保持较高，但是仍有较多不确定性，市场存一定观望情绪。基本面消费仍具较好韧性，后续季节性淡季深入加上春节临近，市场预期一般，氛围谨慎偏多。铝价供需偏多，但不确定因素制约，预计偏强震荡。
- 铸造铝方面，上周铝合金开工率小幅回落至59.8%，主要由于废铝供应偏紧，同时铝价强势，废铝跟涨迅速，低价货源难觅，原料缺乏。另外铸造铝价格滞涨，铸造铝利润空间压缩，部分企业压产。消费端年末终端冲量受高价压制，采购略有走弱。交易所库存7万吨小幅增加986吨。整体铸造铝近期供需皆稍有走弱，但是成本支撑顽强，预计保持高位震荡。
- 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	2025/11/28	2025/12/5	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2865	2900.5	35.5	元/吨
SHFE 铝连三	21660	22415	755.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.6	7.7	0.2	
LME 现货升水	-25.95	-29.22	-3.3	美元/吨
LME 铝库存	539050	528300	-10750.0	吨
SHFE 铝仓单库存	66935	66833	-102.0	吨
现货均价	21420	21868	448.0	元/吨
现货升贴水	-60	-100	-40.0	元/吨
南储现货均价	21326	21762	436.0	元/吨
沪粤价差	94	106	12.0	元/吨
铝锭社会库存	59.6	59.6	0.0	吨
电解铝理论平均成本	15692.26	15805.89	113.6	元/吨
电解铝周度平均利润	5727.75	6062.11	334.4	元/吨
铸造铝 SMM 现货	21350	21700	350.0	元/吨
铸造铝保泰现货	20700	21100	400.0	元/吨
精废价差-佛山	1741	1814	73.0	元/吨
精废价差-上海	2386	2674	288.0	元/吨
仓单库存	64075	66436	2361.0	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 21868 元/吨 较上周涨 448 元/吨；南储现货周均价 21762 元/吨，较上周涨 436 元/吨。

宏观方面，美国 11 月非农就业人口增加 6.4 万人，高于市场预期的 5 万人；但失业率却意外升至 4.6%，创下 2021 年 9 月以来的新高。另外，10 月非农就业大幅减少 10.5 万人，远超预期的下降 2.5 万人；8 月和 9 月也合计下修 3.3 万人。美国 10 月零售销售环比持平，略低于预期的 0.1%。美国 12 月标普全球制造业 PMI 初值下滑至 51.8，创 5 个月新低。美国 11 月核心 CPI 同比上涨 2.6%，创下 2021 年初以来最慢增速，低于市场预期的 3%。美国上周初请失业金人数环比下降 1.3 万人至 22.4 万人，略低于市场预期。欧洲央行

连续第四次维持基准利率在 2% 不变，符合市场预期。欧元区 12 月制造业 PMI 初值为 49.2，为 8 个月以来新低，服务业 PMI、综合 PMI 均创 3 个月新低。国家统计局公布数据显示，11 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.8%，服务业生产指数同比增长 4.2%，社会消费品零售总额同比增长 1.3%。1-11 月份，全国固定资产投资同比下降 2.6%。

电解铝消费端，据 SMM，国内下游铝加工行业开工率环比下降 0.3 个百分点至 61.5%，其中铝线缆和铝型材板块开工略有下滑，其他板块较平稳，预计伴随绝对价格高及淡季深入铝加工开工率继续缓慢走低。

电解铝库存方面，据 SMM，12 月 19 日，铝锭社会库存 57.8 万吨，较上周四减少 0.6；铝棒库存 11.9 万吨，较上周四增加 0.3 万吨。

铸造铝方面，周五铸造铝合金 SMM 现货价格 21700 元/吨，较上周五跌 50 元/吨。江西保太 ADC12 现货价格 21200 元/吨，较上周五持平。佛山破碎生铝精废价差 1924 元/吨，较上周五跌 75 元/吨。上海机件生铝精废价差 2111 元/吨，较上周五涨 2 元/吨。上周再生铝龙头企业开工率环比持平于 59.8%。交易所仓单库存 7 万吨，较上周五增加 986 吨。

三、行情展望

电解铝方面，宏观面美国 11 月非农及 CPI 皆低于预期，偏弱的就业数据和回落的通胀提升美联储降息预期，目前市场定价 3 月和 7 月各一次降息。但政府关门导致市场对 11 月美通胀数据存疑。基本面供应端国内及印尼新增产能继续释放增量，国内铝水比例小幅下降，供应小增。消费端数据中心和储能板块年末贡献消费增量，整体消费仍具韧性，周度开工率仅小幅下滑。社会库存出库保持高位，铝锭库存较上周减少 0.6 万吨至 57.8 万吨，铝棒库存 12.1 万吨较上周四减少 1 万吨。整体，美联储降息预期保持较高，但是仍有较多不确定性，市场存一定观望情绪。基本面消费仍具较好韧性，后续季节性淡季深入加上春节临近，市场预期一般，氛围谨慎偏多。铝价供需偏多，但不确定因素制约，预计偏强震荡。

铸造铝方面，上周铝合金开工率小幅回落至 59.8%，主要由于废铝供应偏紧，同时铝价强势，废铝跟涨迅速，低价货源难觅，原料缺乏。另外铸造铝价格滞涨，铸造铝利润空间压缩，部分企业压产。消费端年末终端冲量受高价压制，采购略有走弱。交易所库存 7 万吨小幅增加 986 吨。整体铸造铝近期供需皆稍有走弱，但是成本支撑顽强，预计保持高位震荡。

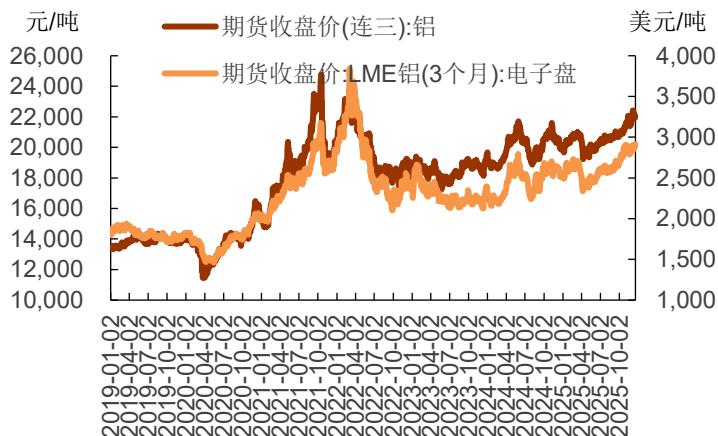
四、行业要闻

- 内蒙古自治区工业和信息化厅发布《关于内蒙古锦联铝材有限公司 2.4 万吨电解铝建设项目产能置换方案的公示》。内蒙古锦联铝材有限公司计划将原有产能中的 2.4 万吨 400KA 电解铝升级改造为 500KA 电解铝项目，锦联公司对产能置换相关情况进行了说明并制定了产能置换方案。公示期自公示之日起 10 个工作日。

2. 伦敦金属交易所（LME）发表声明，计划由明年 7 月起执行持仓限额新规，以遵守英国金融监管机构的规定。声明称，新安排将加强 LME 直接调整和管理仓位限额的能力，确保维持适当限额，并对市场动向作出反应。新规则将适用于关键合约，涉及该交易所的核心铝、铜、铅、镍、锡和锌期货产品；以及涉及期权和交易结算合约的相关合约。调整包括在单个实体和集团层面以净额为基础计算仓位，并以问责阈值取代现有的问责水平，以便 LME 更全面地了解风险敞口情况。
3. Hydro Energi AS 与 Hafslund Kraft AS 签署了一项新的购电协议 (PPA)，该协议的有效期为 2036 年至 2040 年。该协议涵盖五年内总计 1.75 太瓦时的电力，Hafslund 将在此期间每年供应 350 吉瓦时的电力。

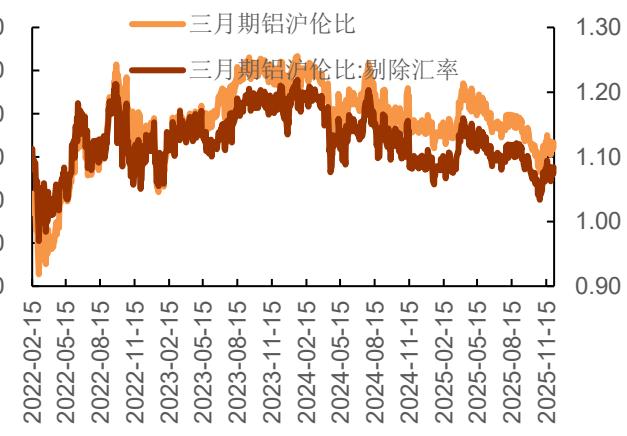
五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

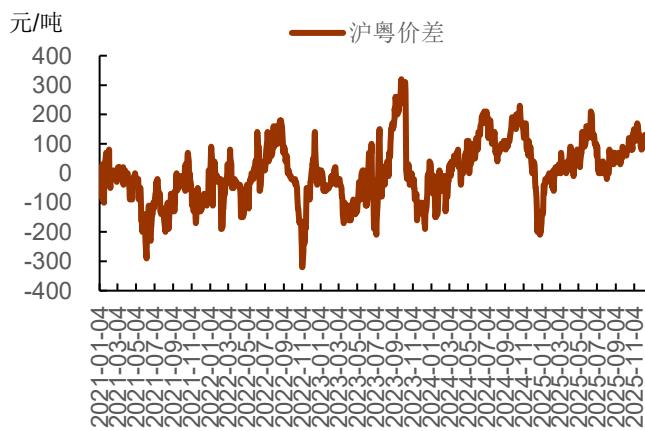


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 2 沪伦铝比值

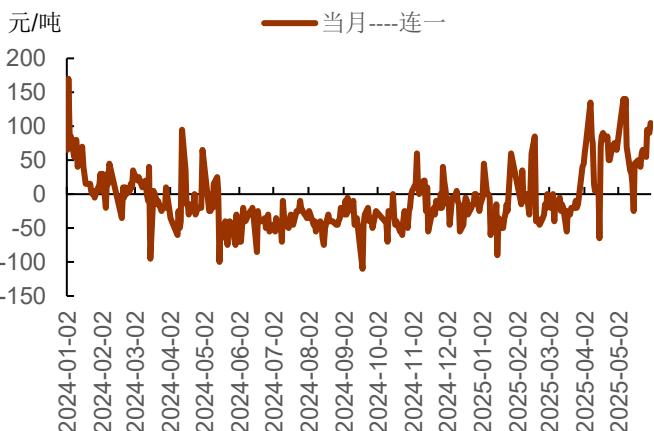


图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

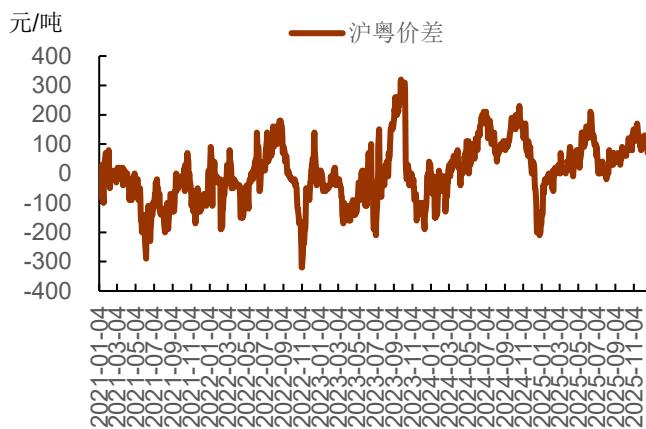


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

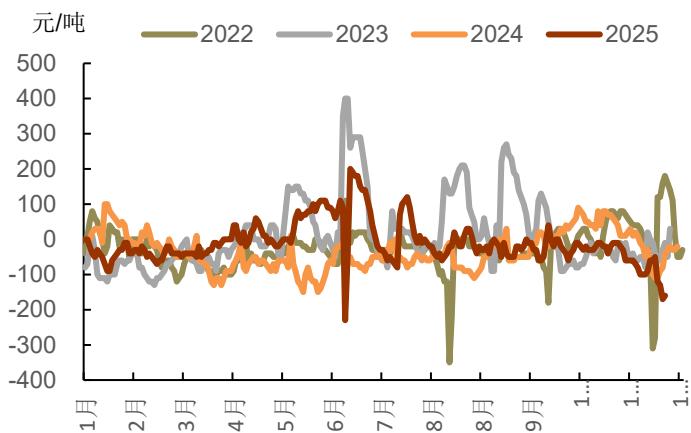


图表 5 沪粤价差

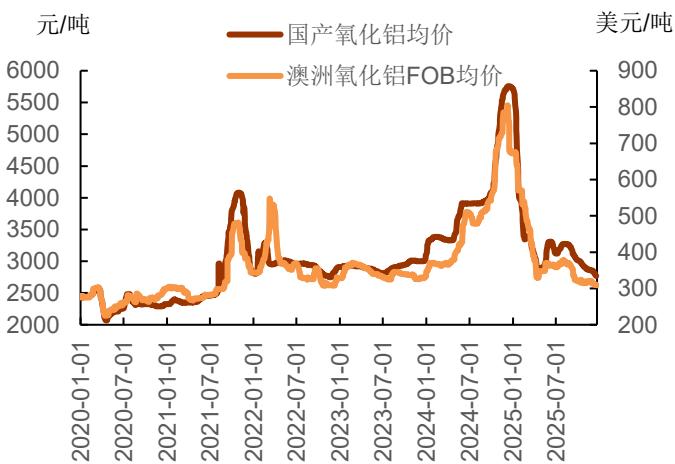


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 6 物贸季节性现货升贴水

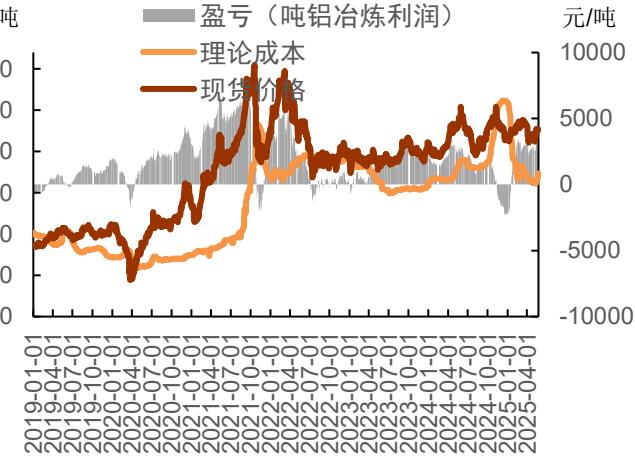


图表 7 国产、进口氧化铝价格

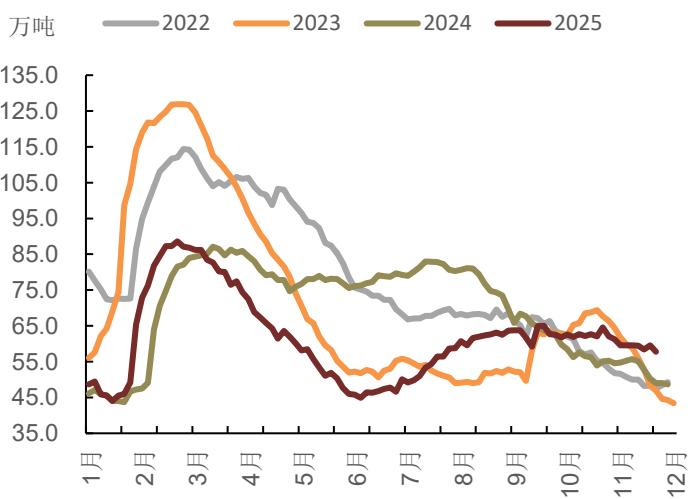


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 8 电解铝成本利润

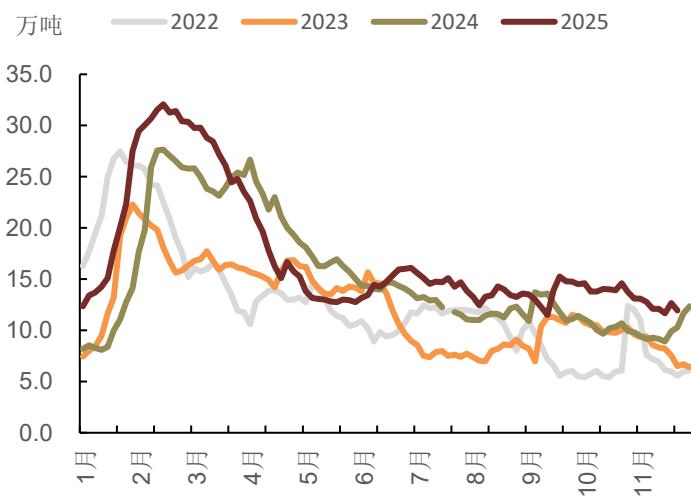


图表 9 电解铝库存季节性变化（万吨）



数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 10 铝棒库存季节性变化



图表 11 铸造铝期货价格



图表 12 铸造铝现货价格



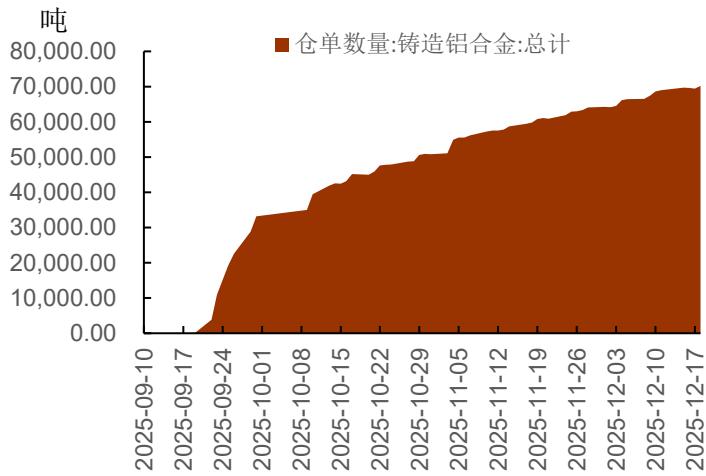
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 精废价差



数据来源: 百川盈孚, iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 铸造铝交易所库存



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。