



2025 年 12 月 29 日

## 多头氛围浓烈

## 铝价偏强

### 核心观点及策略

- 电解铝方面，宏观面美国三季度GDP及消费数据强化了美国经济韧性，市场对明年1月美联储降息预期升温。国内发改委文章拉动整体有色板块情绪，多头氛围浓。基本面供应端国内及印尼新增产能继续释放增量，同时前期西北发运问题解决，有集中到货供应小增。消费端受订单疲弱、环保管控、铝价高企等因素，下游开工淡季继续深入。铝锭库存较上周增加1.7万吨至61.7万吨，铝棒库存12.45万吨较上周四增加0.15万吨。整体，国内政策发文加上铜价强势带动，整体金属板块表现强劲，本周圣诞休市结束，美国数据或影响美联储预期，市场情绪波动或有放大。铝市场供增需减延续，社会库存逐步累库，基本面对铝价高位支持有限，但短时铝价情绪主导，预计保持偏强。
- 铸造铝方面，上周铝合金开工率59.8%，因再生铝企业成本高企，部分地区利润下滑检修减产。同时部分企业环保因素检修，供应略有下降。消费端考虑到2026年补贴政策退坡以及消费需求前置等因素，后期系能源车订单持续性存在不确定性。交易所库存7万吨小幅增加298吨。整体铸造铝在铝价偏强影响废铝价格高位下，成本支撑强，但消费预期不佳，及库存高位压力下，上涨动力不强，我们看好铸造率保持震荡。
- 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	2025/12/19	2025/12/26	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2955.5	#N/A	#N/A	元/吨
SHFE 铝连三	22250	22495	245.0	美元/吨
沪伦铝比值	7.5	#N/A	#N/A	
LME 现货升水	-40.15	#N/A	#N/A	美元/吨
LME 铝库存	519600	521050	1450.0	吨
SHFE 铝仓单库存	76188	77059	871.0	吨
现货均价	21730	21968	238.0	元/吨
现货升贴水	-160	-210	-50.0	元/吨
南储现货均价	21628	21882	254.0	元/吨
沪粤价差	102	86	-16.0	元/吨
铝锭社会库存	60	61.7	1.7	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	21700	22000	300.0	元/吨
铸造铝保泰现货	21200	21500	300.0	元/吨
精废价差-佛山	1916	1784	-132.0	元/吨
精废价差-上海	2669	2644	-25.0	元/吨
仓单库存	70133	70431	298.0	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 21968 元/吨 较上周涨 238 元/吨；南储现货周均价 21882 元/吨，较上周涨 254 元/吨。

宏观方面，美国第三季度实际 GDP 初值年化季环比大幅增长 4.3%，远超市场预期，增长 3.3%，增速创两年来最快。消费支出强劲成为增长的最大推手，当季增速大幅加快至 3.5%。三季度核心 PCE 物价指数上涨 2.9%。另外，美国 10 月核心资本品订单与出货量双双回升。美国 12 月大企业联合会消费者信心指数由上月的 92.9 降至 89.1，连续第五个月下滑。国家发展改革委产业发展司发布文章《大力推动传统产业优化升级》强调对氧化铝、铜冶炼等行业加强管理与布局优化。

电解铝消费端，据 SMM，国内下游铝加工行业开工率环比下降 0.6%至 60.8%，受订单疲弱、环保管控、铝价高企等因素，下游开工淡季继续深入。

电解铝库存方面，据 SMM，12 月 25 日，电解铝锭库存 61.7 万吨，增加 1.7 万吨；国内主流消费地铝棒库存 12.45 万吨，环比增加 0.15 万吨。

铸造铝方面，周五铸造铝合金 SMM 现货价格 22000 元/吨，较上周五涨 300 元/吨。江西保太 ADC12 现货价格 21500 元/吨，较上周五涨 300。佛山破碎生铝精废价差 1784 元/吨，较上周五跌 132 元/吨。上海机件生铝精废价差 2106 元/吨，较上周五涨 12 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 298 吨。

### 三、行情展望

电解铝方面，宏观面美国三季度 GDP 及消费数据强化了美国经济韧性，市场对明年 1 月美联储降息预期升温。国内发改委文章拉动整体有色板块情绪，多头氛围浓。基本面供应端国内及印尼新增产能继续释放增量，同时前期西北发运问题解决，有集中到货供应小增。消费端受订单疲弱、环保管控、铝价高企等因素，下游开工淡季继续深入。铝锭库存较上周增加 1.7 万吨至 61.7 万吨，铝棒库存 12.45 万吨较上周四增加 0.15 万吨。整体，国内政策发文加上铜价强势带动，整体金属板块表现强劲，本周圣诞休市结束，美国数据或影响美联储预期，市场情绪波动或有放大。铝市场供增需减延续，社会库存逐步累库，基本面对铝价高位支持有限，但短时铝价情绪主导，预计保持偏强。

铸造铝方面，上周铝合金开工率 59.8%，因再生铝企业成本高企，部分地区利润下滑检修减产。同时部分企业环保因素检修，供应略有下降。消费端考虑到 2026 年补贴政策退坡以及消费需求前置等因素，后期系能源车订单持续性存在不确定性。交易所库存 7 万吨小幅增加 298 吨。整体铸造铝在铝价偏强影响废铝价格高位下，成本支撑强，但消费预期不佳，及库存高位压力下，上涨动力不强，我们看好铸造率保持震荡。

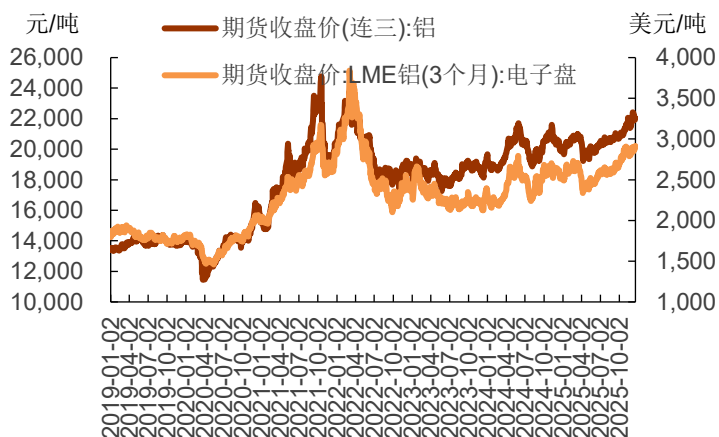
### 四、行业要闻

1. 据海关总署数据显示，2025 年 11 月份国内原铝进口量约为 14.7 万吨，环比减少 40.8%，同比减少 2.5%。1-11 月份国内原铝累计进口总量约 235.8 万吨，同比增涨 19.4%。
2. 据海德鲁（Hydro）官网发布，Hydro Energi 和 Hafslund Kraft AS 签署了一项新的长期购电协议（PPA），2036 年至 2040 年期间，Hafslund 将向海德鲁累计供应 1.75 TWh 的电力。这是 Hafslund 和海德鲁自 2020 年以来签订的第八份购电协议，合同电力总量高达 10 TWh。
3. 据外媒，12 月 22 日，莫桑比克商业联合会（Mozambique's Confederation of Business

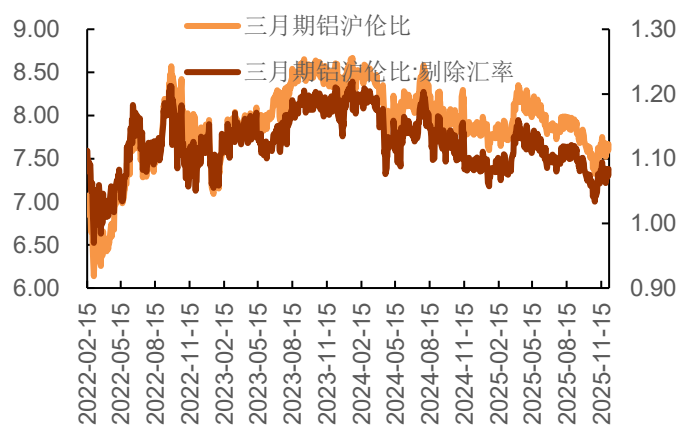
Associations, 简称 CTA) 呼吁政府“不惜一切代价”避免 Mozal 铝厂的关闭。

## 五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

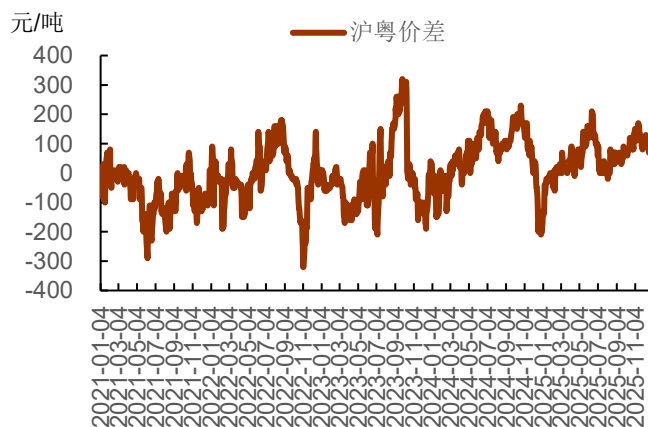


图表 2 沪伦铝比值

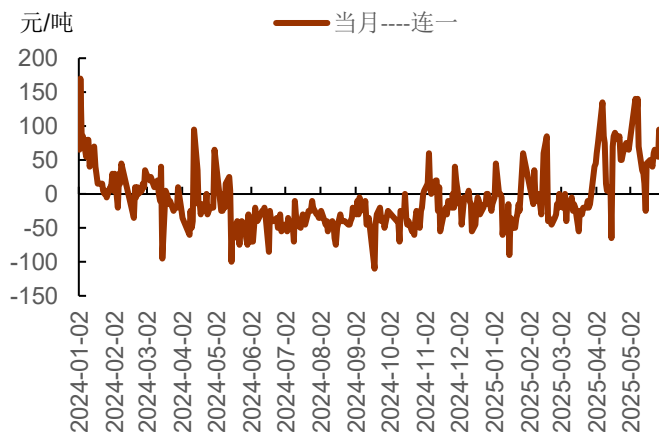


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)



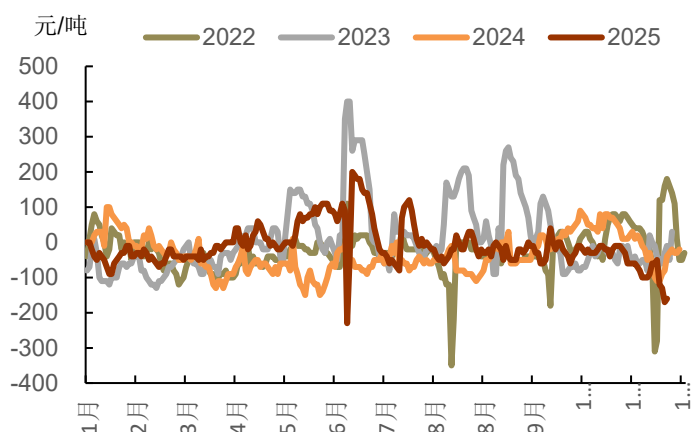
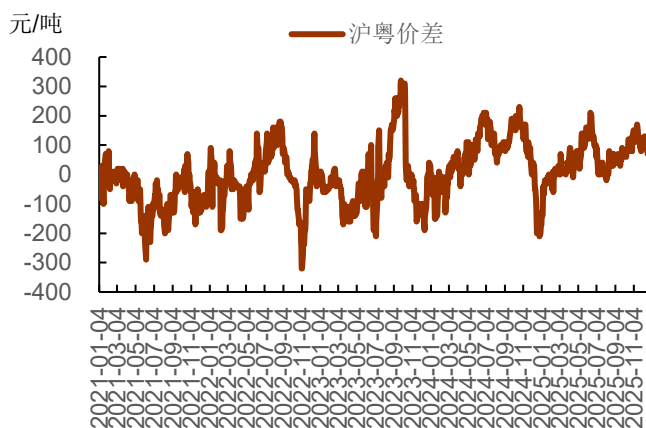
图表 4 沪铝当月-连一跨期价差



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 沪粤价差

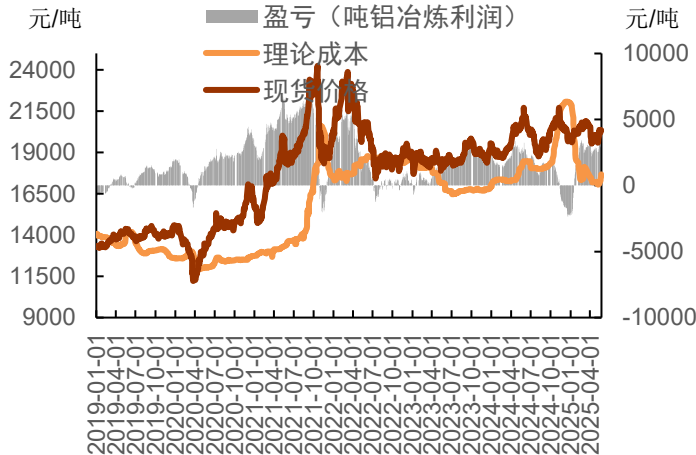
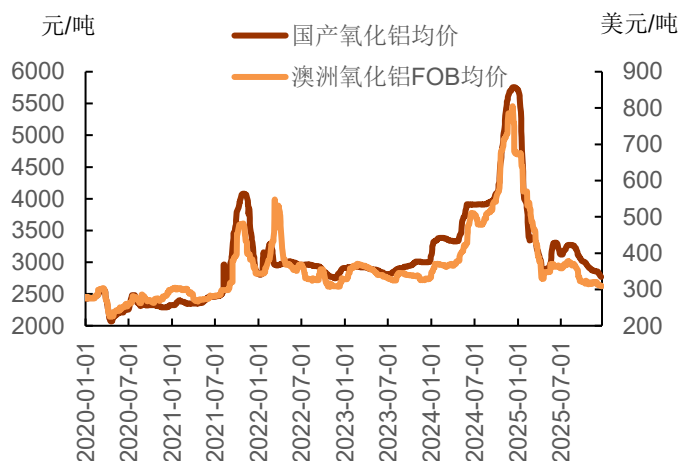
图表6 物贸季节性现货升贴水



数据来源：iFind，铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

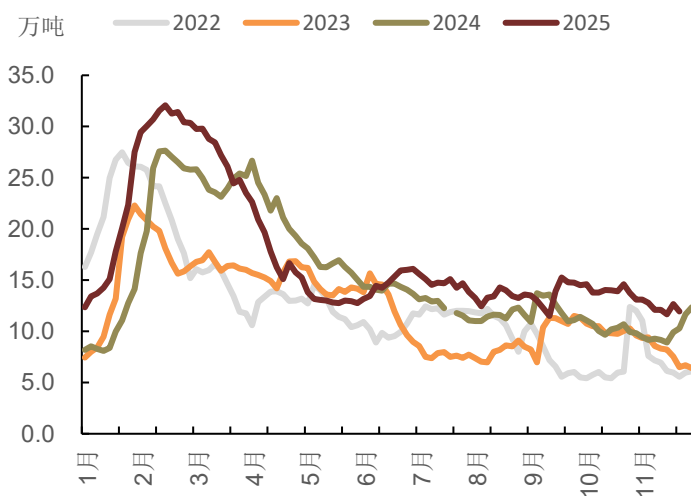
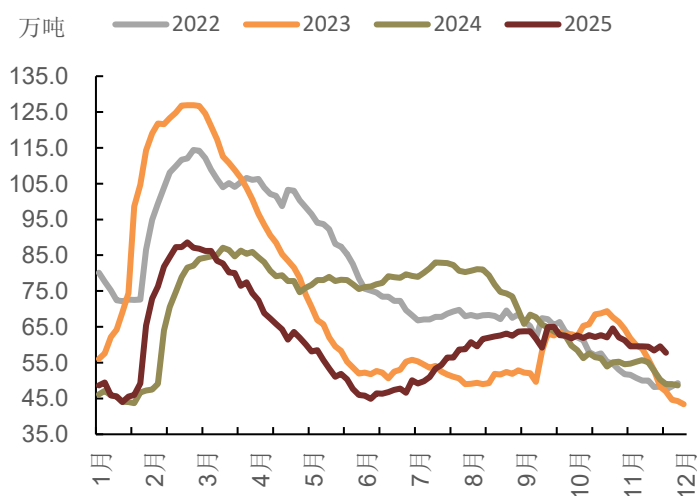
图表8 电解铝成本利润



数据来源：百川盈孚，iFind，铜冠金源期货

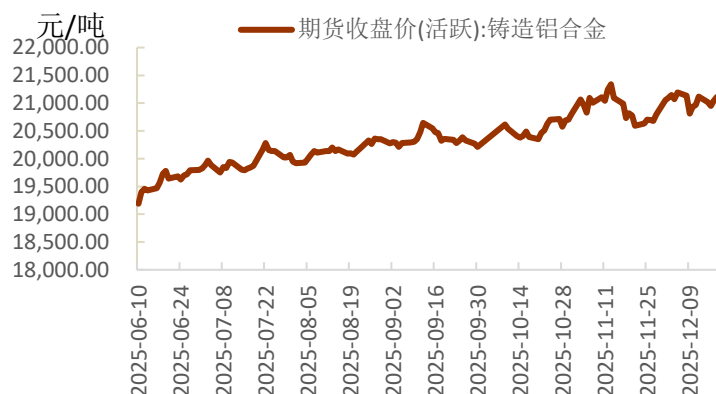
图表9 电解铝库存季节性变化（万吨）

图表10 铝棒库存季节性变化

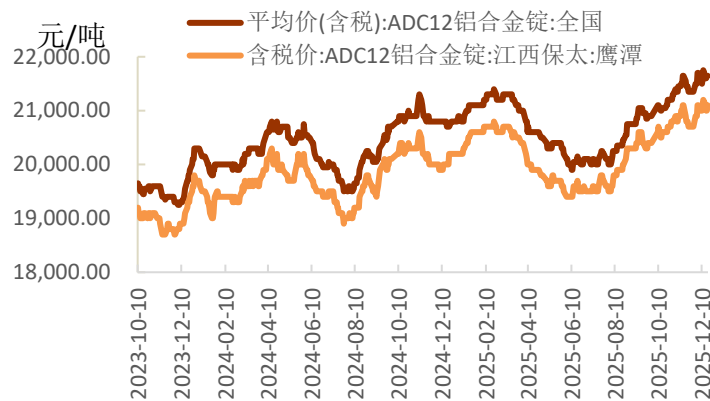


数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 11 铸造铝期货价格



图表 12 铸造铝现货价格

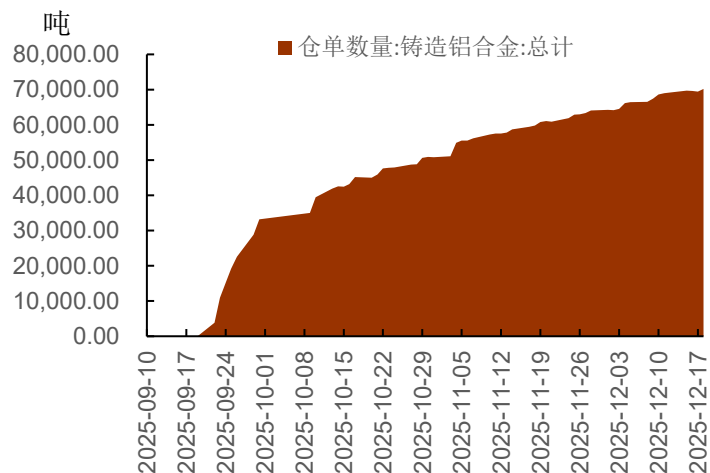


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。