

2025年8月25日



鲍威尔鸽派提振

铝价震荡偏好

核心观点及策略

- 上周鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上表态超预期转鸽，市场开始演绎降息交易，美元走弱，同时欧美制造业PMI皆有回暖，需求预期略有修复。基本面，电解铝产能仍然主要为产能置换，整体开工变化不大。消费端即将进入旺季下游补库意愿上升，同时周初铝价一度回落，下游接货积极性抬升。周内铝锭社会库存出库量增加0.33万吨，至11.25万吨。电解铝锭社会库存59.6万吨，较上周四增加0.8万吨；铝棒库存12.45万吨，较上周四减少1.4万吨。
- 综上，鲍威尔鸽派信号引爆降息狂潮，美指回落，金属压力减小。同时欧美制造业数据偏好，宏观氛围偏暖。基本面供应端基本持稳，消费端淡旺季切换，下游逢低补库意愿提升，消费转好预期升高，铝锭社会库存周内开始有所去库，基本面边际好转，铝价下方支撑逐步强化。
- 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	2025/8/15	2025/8/22	涨跌	单位
LME 铝 3 个月	2603	2622	19.0	元/吨
SHFE 铝连三	20705	20560	-145.0	美元/吨
沪伦铝比值	8.0	7.8	-0.1	
LME 现货升水	1.79	2.07	0.3	美元/吨
LME 铝库存	479550	478725	-825.0	吨
SHFE 铝仓单库存	65191	57144	-8047.0	吨
现货均价	20694	20604	-90.0	元/吨
现货升贴水	0	30	30.0	元/吨
南储现货均价	20652	20562	-90.0	元/吨
沪粤价差	42	42	0.0	元/吨
铝锭社会库存	58.8	59.6	0.8	吨
电解铝理论平均成本	16643.55	16628.88	-14.7	元/吨
电解铝周度平均利润	4050.45	3975.12	-75.3	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

现货市场现货周均价 20604 元/吨 较上周跌 90 元/吨；南储现货周均价 20562 元/吨，较上周跌 90 元/吨。

宏观方面，美联储主席鲍威尔上周五在怀俄明州杰克森霍尔举行的年度会议上，以谨慎却鸽派的姿态，重新定义了货币政策的未来路径。他承认就业市场面临的下行风险日益增加，描述当前劳动力市场为一种“奇怪的平衡”，即工人供需双双放缓，这可能导致风险迅速演变为现实。同时，他警告通胀压力依然存在，但强调风险平衡的变化可能需要美联储调整政策立场。美国商务部宣布，将 407 个产品类别纳入钢铁和铝关税清单，适用税率为 50%。美联储 7 月会议纪要：多数人认为通胀比就业风险高、释放鹰派信号，多人认为关税影响或需时间全面显现。美国 8 月标普全球制造业 PMI 初值录得 53.3，为 2022 年 5 月以来最高水平，远超预期的 49.5。服务业 PMI 小幅回落至 55.4，但制造业大幅回升推动综合 PMI 升至 9 个月新高的 55.4。美国上周初请失业金人数增加 1.1 万人至 23.5 万人，创 6 月

以来新高，高于市场预期的 22.5 万人。欧元区 8 月 PMI 初值从前值 49.8 回升至 50.5，为 2022 年 6 月以来首次突破荣枯线上方，高于预期的 49.5。

消费端，据 SMM，国内下游铝加工行业开工率环比升 0.5 个百分点至 60%。市场继续呈现温和回暖态势，不过各板块回暖仍有分化，需求仍处于弱修复通道中，传统旺季预期带来部分暗号预期，但终端全面回暖信号尚未有力传导，后续的开工持续性还需观察。

库存方面，据 SMM，8 月 21 日，电解铝锭库本周 59.6 万吨，较上周四增加 0.8 万吨；铝棒库存 2.45 万吨，较上周四减少 1.4 万吨。

三、行情展望

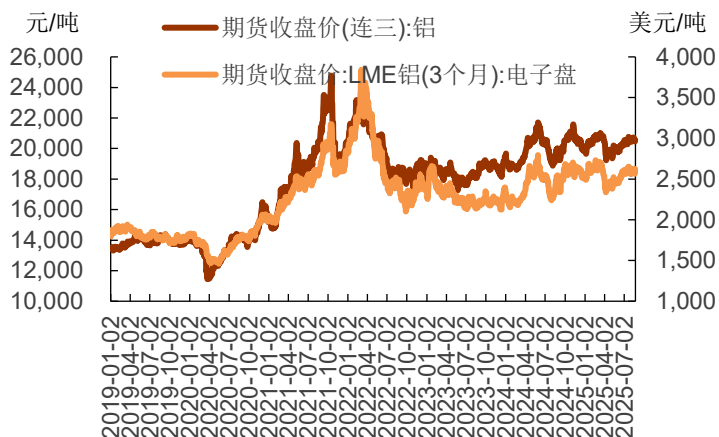
上周鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上表态超预期转鸽，市场开始演绎降息交易，美元走弱，同时欧美制造业 PMI 皆有回暖，需求预期略有修复。基本面，电解铝产能仍然主要为产能置换，整体开工变化不大。消费端即将进入旺季下游补库意愿上升，同时周初铝价一度回落，下游接货积极性抬升。周内铝锭社会库存出库量增加 0.33 万吨，至 11.25 万吨。电解铝锭社会库存 59.6 万吨，较上周四增加 0.8 万吨；铝棒库存 12.45 万吨，较上周四减少 1.4 万吨。综上，鲍威尔鸽派信号引爆降息狂潮，美指回落，金属压力减小。同时欧美制造业数据偏好，宏观氛围偏暖。基本面供应端基本持稳，消费端淡旺季切换，下游逢低补库意愿提升，消费转好预期升高，铝锭社会库存周内开始有所去库，基本面边际好转，铝价下方支撑逐步强化。

四、行业要闻

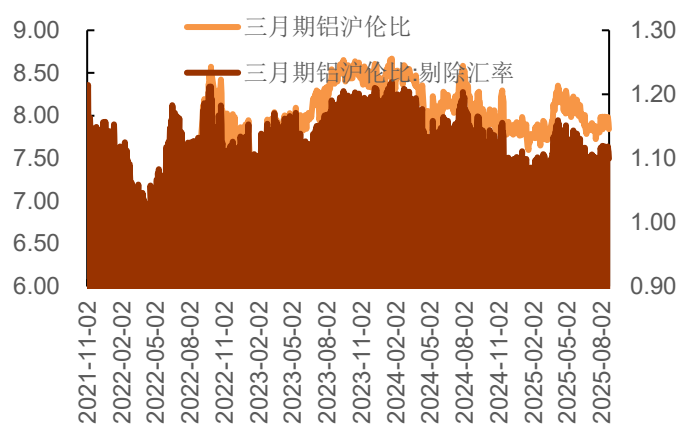
1. 国际铝业协会（IAI）公布的数据显示，2025 年 7 月份全球原铝产量为 637.3 万吨，去年同期为 621.7 万吨，前一个月修正值为 617.3 万吨。预计 7 月中国原铝产量为 387 万吨，前一个月修正值为 375.1 万吨。
2. 2025 年 7 月中国原铝（包含含铝量 < 99.95% 的未锻轧非合金铝及含铝量 ≥ 99.95% 的未锻轧非合金铝）进口量 248331.362 吨，同比增加 91.17%，环比增加 29.07%，其中供应较多的国家/地区是俄罗斯、印度尼西亚、印度。2025 年 7 月中国原铝（包含含铝量 < 99.95% 的未锻轧非合金铝及含铝量 ≥ 99.95% 的未锻轧非合金铝）出口量 41049.009 吨，同比增加 116.65%，环比增加 108.93%。
3. 兵团工业和信息化局发布新疆华章铝业有限公司第二批 20 万吨电解铝建设项目产能置换方案的公告，项目拟开工时间 2025 年 8 月，拟投产时间 2027 年 4 月。

五、相关图表

图表 1 LME 铝 3-SHFE 铝连三价格走势

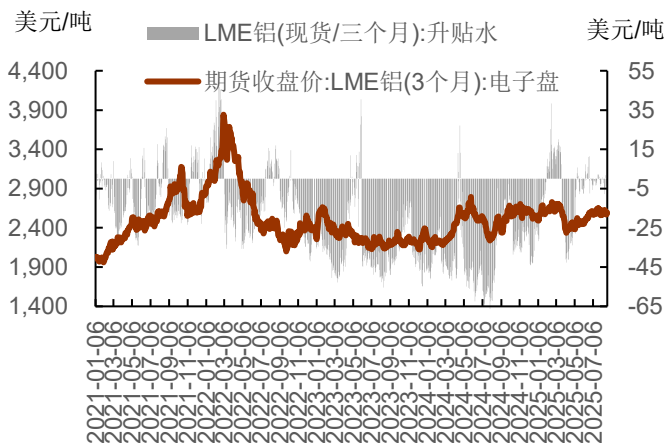


图表 2 沪伦铝比值

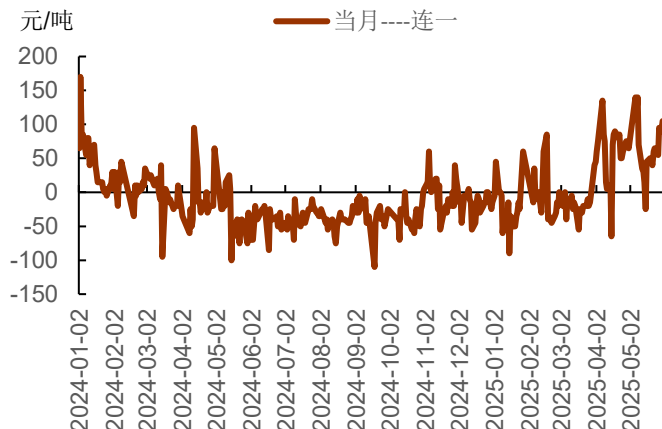


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 LME 铝升贴水 (0-3)

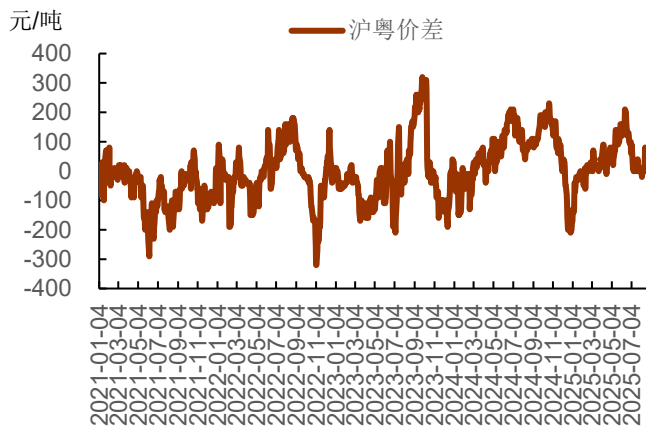


图表 4 沪铝当月-连一跨期价差

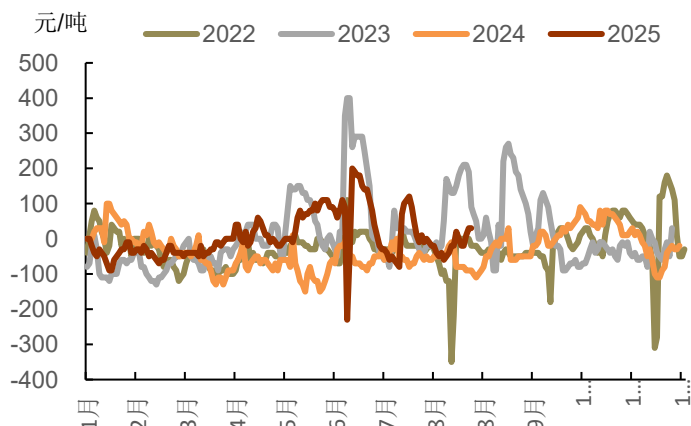


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 沪粤价差

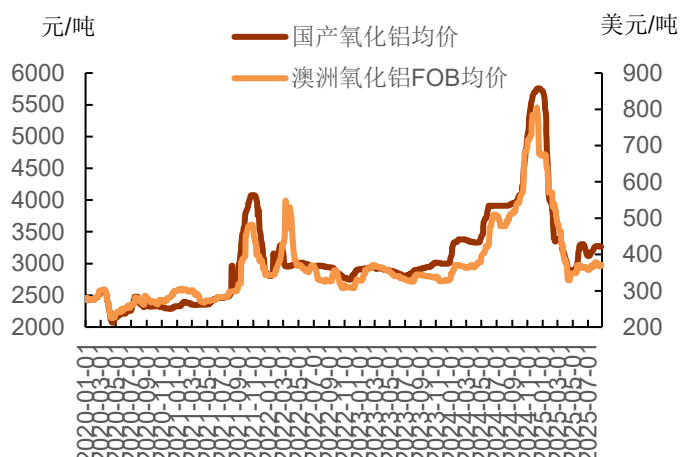


图表 6 物贸季节性现货升贴水

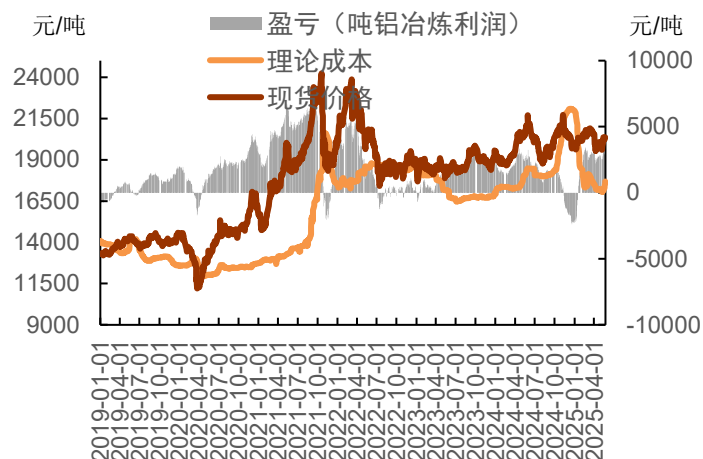


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 国产、进口氧化铝价格

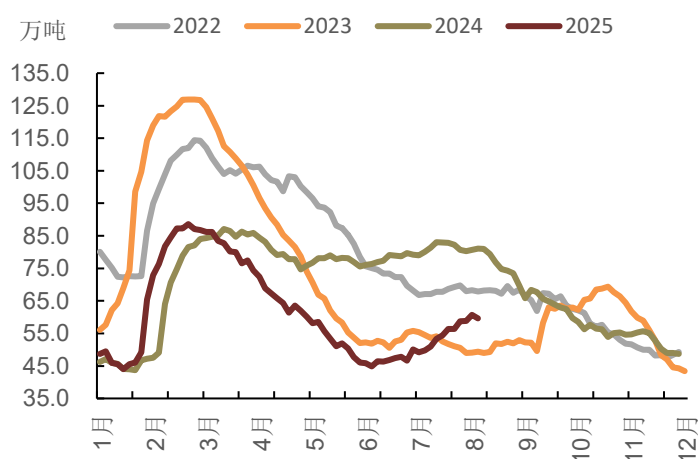


图表8 电解铝成本利润

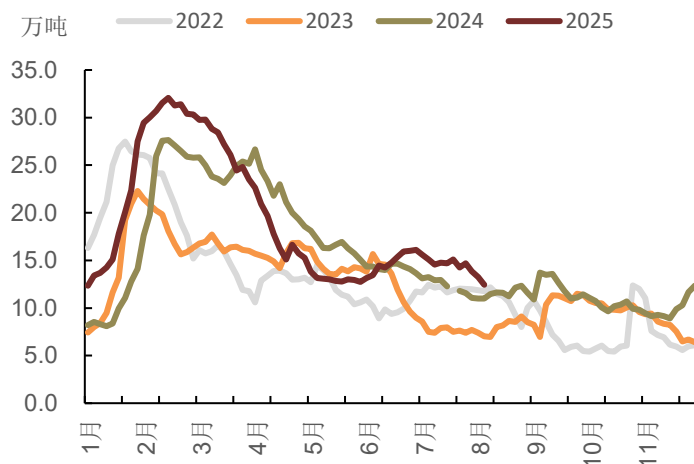


数据来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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。