

安粮期货商品研究报告



沪铝期货周报（20250922-0929）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2025年9月22日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 有色小组

研究员

赵肖肖：从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015

助理研究员：

朱宇丽：从业资格号：F03146858

初审：

潘兆敏：从业资格号：F3064781

投资咨询号：Z0022343

复审：

赵肖肖：从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015

综述：降息落地，需求与库存博弈

本周看法：降息落地，需求与库存博弈

上周看法：沪铝面临方向抉择，关注美联储政策变化

逻辑判断：

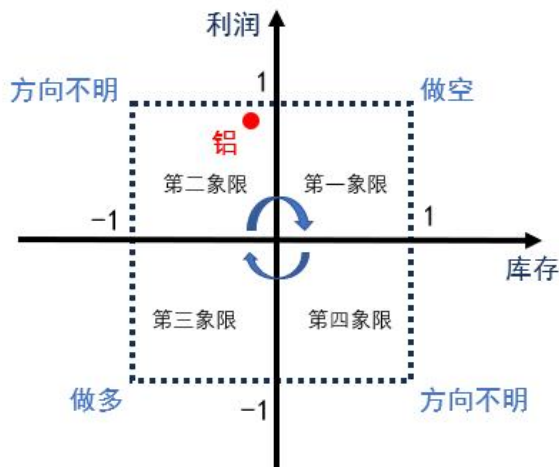
1. 利润：电解铝周度利润处于较高水平，为 4639.39 元/吨，环比增加 162.31 元/吨，同比增长 111.92%，未来仍存在供应增加预期。

2. 库存：国内电解铝库存 63.25 万吨，环比增加 0.9 万吨，同比下滑 11.66%，已连续两月累库但总库存仍处于较低水平，给予铝价支撑。

3. 基差与价差：现货贴水 2.8 元/吨，01-05 合约价差为-50 元/吨，逐渐由 Back 转换为 Contango 结构。

结论：宏观面，美联储 9 月降息符合市场预期，利好兑现后铝价破位下行。伴随金九银十传统旺季到来，趋势上，高利润叠加低库存，电解铝行情暂不明朗。但基于绝对价格水平高企，尤其是未来一旦库存转势，铝市将面临较大压力。因此交易上，建议激进者可区间操作，稳健者暂时观望，等待价格乏力信号，关注库存及需求变化。

风险点：1. 库存累积速度；2. 政策形势变化。



一、成本利润端：成本小幅下降，利润处于高位

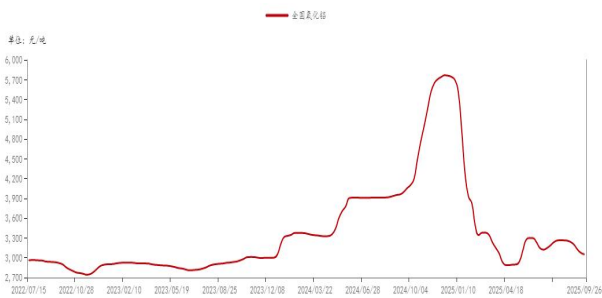
氧化铝价格：截止 9 月 19 日，氧化铝全国现货价格 3073.8 元/吨，跌 49.8；河南氧化铝均价 3042 元/吨，跌 46。

预焙阳极：9 月 19 日，山东预焙阳极均价 4982 元/吨，持平，同比增长 29.74%。

利润：截止 9 月 19 日，电解铝加权平均成本 16230.81 元/吨，周度减少 97.11 元/吨，同比减少 8.06%；利润为 4639.39 元/吨，周度增加 162.31 元/吨，同比增长 111.92%。



图一：氧化铝价格



图二：电解铝成本利润



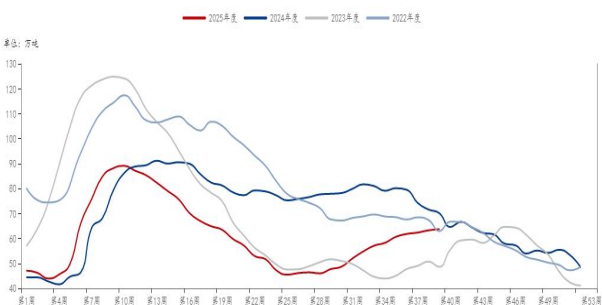
数据来源：钢联数据，安粮期货

二、库存端：电解铝持续累库，但仍位于低位

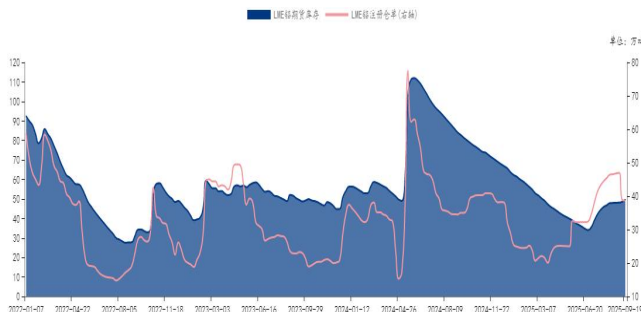
电解铝库存：截止9月19日，国内电解铝现货库存63.25万吨，较上周增加0.9万吨，同比下滑11.66%；国内电解铝期货库存7.20万吨，较上周减少0.05万吨。电解铝现货库存持续累积，但总体水平仍处于低位，需关注库存累积速度。

LME铝库存：截止9月19日，LME铝期货库存49.61万吨，较上周增长1.08万吨，周度库存小幅增加，同比下滑39%。国内外库存均偏低，为铝价提供一定支撑。

图三：电解铝库存



图四：LME铝库存



数据来源：钢联数据，安粮期货

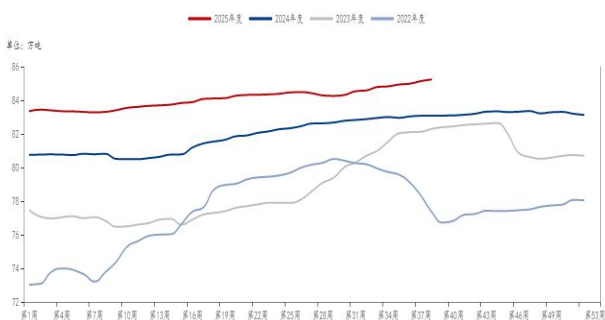
三、供需分析：产能接近天花板，需求淡季特征凸显

产能产量：本周周度电解铝产量85.24万吨，周度增加0.1万吨，同比增长2.6%。8月电解铝运行产能4440.13万吨，同比增长2.11%，接近行业4500万吨天花板。电解铝8月产量378.80万吨，产量同比增长2.72%，电解铝产能利用率高达97.12%。

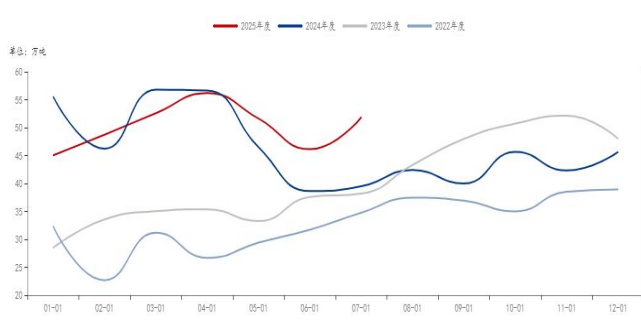
进口：7月电解铝进口量51.83万吨，同比增长31.23%。沪伦比回升至7.8，保税区铝锭流入量环比增30%，缓解部分供应压力。



图五：电解铝产量



图六：电解铝进口量



数据来源：钢联数据，安粮期货

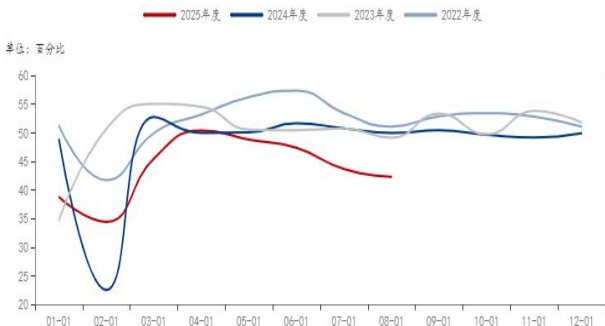
铝型材：8月，铝型材开工率降至42.27%，环比下滑3.12%，同比下滑15.38%，已连续四月持续下降，低于近三年来同期水平，地产新开工低迷，建筑订单疲软。

铝板带箔：8月铝板带箔开工率为70.97%，环比增长2.25%，同比下滑0.12%，包装领域订单相对稳定。

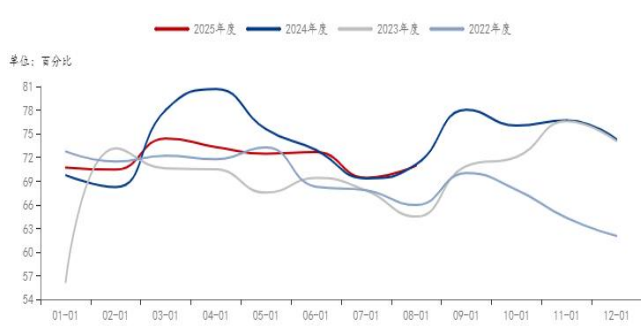
铝杆：8月铝杆开工率54.6%，环比增长1.68%，同比下滑7.61%，电力行业带动有限。

未锻造铝材：8月未锻造铝材出口量为53万吨，较上月减少1万吨，同比下滑10.17%。

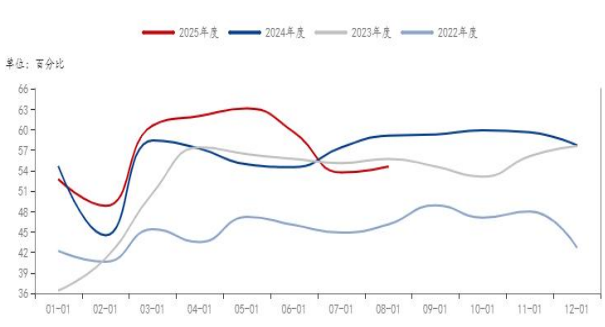
图七：铝型材开工率



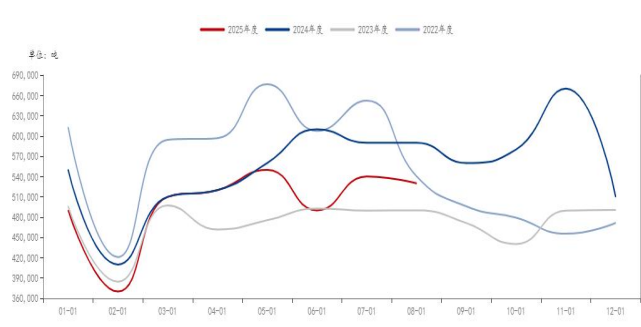
图八：铝板带箔开工率



图九：铝杆开工率



图十：未锻造铝材出口量



数据来源：钢联数据，安粮期货



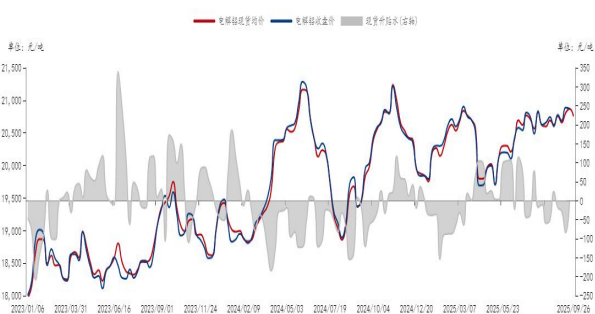
四、价差结构

期现价格：上周沪铝主力合约 2511 开盘 21105 元/吨，收盘 20795 元/吨，跌幅-1.45%。周内最高价 21130 元/吨，最低价 20705 元/吨，成交量 33.3 万。现货方面，电解铝现货均价 20760 元/吨，较上周减少 110.2 元/吨；LME 铝现货价 2644.2 美元/吨，涨 30.9。

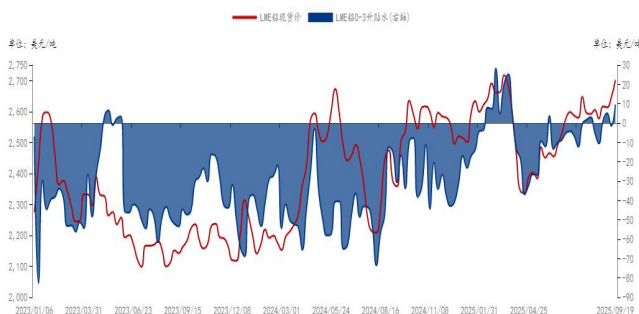
基差分析：AL2511 合约周内基差走强，9 月 19 日基差为-2.80 元/吨，现货延续贴水状态，反映近期现货供应宽松。

期限结构：9 月 19 日，电解铝近远月合约由 Back 逐渐转为 Contango 结构，各合约间价差较小，相对平水。

图十一：电解铝基差



图十二：LME 铝价格



数据来源：钢联数据，安粮期货

五、技术分析

5 日均线掉头向下，KDJ 指标形成死叉后继续向下，意味着价格将在短期内偏弱调整，需确认趋势扭转信号，关注 40 日均线附近支撑，区间操作为主。



小结：受宏观影响，上周铝价持续下跌。基本面，电解铝供给充足，运行产能接近行业天花板；需求背离，建筑行业萎靡，新能源提供支撑，部分对冲淡季需求弱势，高铝价抑制下游补库。库存端处于低位，给予铝价支撑，但仍持续累库中，需关注库存累积速度。综合来看，受美联储降息利好兑现后，铝价随着市场冷却下行，基本面淡季累库与产能释放并行，弱预期未改。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

