

有色金属日报

2025-8-25

铜

有色金属小组

吴坤金

从业资格号: F3036210

交易咨询号: Z0015924

0755-23375135

wukj1@wkqh. cn

曾宇珂

从业资格号: F03121027

0755-23375139

zengyuke@wkqh. cn

张世骄

从业资格号: F03120988

0755-23375122

zhangsj3@wkqh. cn

王梓铎

从业资格号: F03130785

0755-23375132

wangzh7@wkqh. cn

刘显杰

从业资格号: F03130746

0755-23375125

liuxianjie@wkqh. cn

陈逸

从业资格号: F03137504

0755-23375125

cheny40@wkqh. cn

上周铜价先抑后扬，伦铜收涨 0.5%至 9809 美元/吨，沪铜主力合约收至 79110 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 0.04 万吨，其中上期所库存减少 0.5 至 8.2 万吨，LME 库存微增至 15.6 万吨，COMEX 库存增加 0.4 至 24.6 万吨。上海保税区库存增加 0.6 万吨。当周铜现货进口窗口开启，洋山铜溢价抬升。现货方面，周五 LME 市场 Cash/3M 贴水缩窄至 78.4 美元/吨，国内上海地区现货对期货升水 150 元/吨。废铜方面，周五国内精废价差报 1080 元/吨，废铜替代优势维持偏低，当周再生铜杆企业开工率继续下探。据 SMM 调研数据，上周国内精铜杆企业开工率抬升，线缆开工率继续下滑。价格层面，美联储主席表态偏鸽令 9 月降息概率提升，叠加海外贸易局势缓和、全球权益市场表现偏强，情绪面偏暖。产业上看铜原料供应维持紧张格局，尽管美国铜关税落地引起美国以外铜供应增加，不过废铜替代偏少和下游逐渐进入旺季的背景下，预计铜供应过剩幅度不大。总体铜价有望震荡抬升。

铝

美联储主席释放鸽派言论，加拿大取消对部分美国商品关税，铝价偏强运行，上周五伦铝收涨 1.12%至 2622 美元/吨，沪铝主力合约收至 20755 元/吨。周五沪铝加权合约持仓量增加 1.1 至 57.5 万手，期货仓单减少 0.3 至 5.7 万吨。根据钢联统计，周五国内三地铝锭库存 43.6 万吨，环比增加 0.3 万吨，三地铝棒库存 8.8 万吨，环比持平，铝棒加工费震荡下滑，市场采买情绪仍较平淡。现货方面，周五华东现货升水期货 30 元/吨，环比上调 10 元/吨，下游逢低补货，市场成交平稳。外盘方面，周五 LME 铝库存 47.9 万吨，环比减少 0.1 万吨，注销仓单比例维持低位，Cash/3M 小幅升水。展望后市，美联储主席释放鸽派信号，市场对 9 月降息预期增强，加之美欧和美国加拿大贸易局势缓和，情绪面偏多。当前国内库存维持偏低，国内库存开始减少，随着下游逐渐从淡季过渡到旺季，短期铝价预计震荡偏强运行。今日国内主力合约运行区间参考：20600-20900 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2590-2650 美元/吨。

铸造铝合金

截至周五下午 3 点，AD2511 合约收涨 0.25%至 20175 元/吨，加权合约持仓下滑至 0.94 万手，成交量 0.18 万手，量能小幅放大，AL2511 合约与 AD2511 合约价差 420 元/吨，环比缩窄 5 元/吨。现货方面，据 Mysteel 数据，周五国内主流地区 ADC12 均价约 20025 元/吨，环比上调 25 元/吨，成本压力下持货商挺价心态较浓，实际成交一般，进口 ADC12 均价 19770 元/吨，环比持平，持货商挺价意愿仍强。库存方面，据 SMM 数据，周五国内三地再生铝合金锭库存录得 3.15 万吨，环比微增。总体来看，铸造铝合金下游逐渐从淡季过渡到旺季，近期成本端支撑偏强，价格可能继续冲高，不过期现货价差偏大将制约铸造铝合金价格向上高度。

铅

上周五沪铅指数收涨 0.20%至 16782 元/吨，单边交易总持仓 9.56 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 3 至 1974.5 美元/吨，总持仓 15.74 万手。SMM1#铅锭均价 16650 元/吨，再生精铅均价 16650 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 10125 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.89 万吨，内盘原生基差-85 元/吨，连续合约-连一合约价差平水。LME 铅锭库存录得 27.96 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 5.41 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-38.38 美元/吨，3-15 价差-63.1 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.185，铅锭进口盈亏为-436.08 元/吨。据钢联数据，国内社会库存小幅去库至 6.32 万吨。产业信息：临近国庆阅兵活动，京津冀及附近地区废旧铅酸蓄电池回收业务放缓。河南省生态环境部预计于 8 月 26 日-9 月 3 日期间启动空气质量环保应急管控，限制部分运输车辆，部分冶炼企业产量出现下滑。总体来看：铅矿显性库存小幅抬升，铅精矿加工费加速下探。再生铅原料库存亦有小幅抬升，原再冶炼厂铅锭成品库存均有小幅抬升，供应端边际放量。高温假期后，下游蓄企开工率快速回暖。7 月铅精矿进口抬升，铅酸蓄电池出口环比小幅抬升，同比 24 年 7 月仍然下滑。短期来看，初端企业开工抬升，大宗商品情绪偏多，铅价下方仍有支撑。中期来看，终端消费压力仍然较大，后续仍有下行风险。

锌

上周五沪锌指数收涨 0.13%至 22269 元/吨，单边交易总持仓 21.13 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 1.5 至 2775 美元/吨，总持仓 19.18 万手。SMM0#锌锭均价 22200 元/吨，上海基差-35 元/吨，天津基差-55 元/吨，广东基差-70 元/吨，沪粤价差 35 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 3.28 万吨，内盘上海地区基差-35 元/吨，连续合约-连一合约价差平水。LME 锌锭库存录得 6.94

万吨，LME 锌锭注销仓单录得 2.65 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-7.54 美元/吨，3-15 价差-1.95 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.118，锌锭进口盈亏为-1675.88 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存边际小幅去库至 13.29 万吨。产业信息：临近国庆阅兵活动，天津地区开启国五及以下运输车辆限制，根据镀锌企业环保等级分级限产，限产预计 9 月 4 日结束。总体来看：锌矿显性库存延续上行，锌精矿进口 TC 指数再度抬升，7 月锌精矿进口增量较大，精炼锌进口减少。锌冶排产预期高，锌锭国内社会库存加速抬升。初端企业加权购锌量抬升，初端企业原料库存跟随抬升，下游消费边际转暖。中期产业过剩剧本维持不变，但 8 月 22 日杰克森霍尔会议上鲍威尔表态转鸽，超出市场预期，会议后市场定价 9 月美联储降息概率约为 90%，一定程度上为贵金属及有色金属提供积极氛围，锌价下方支撑加强，短期难以出现较大跌幅。

锡

上周锡价震荡运行。周五沪锡主力合约收盘价 268440 元/吨，较前日上涨 0.52%。供给方面，缅甸复产进度缓慢，目前主要矿山仍集中于前期准备工作，实际出矿仍需时间，2025 年 7 月我国进口锡精矿实物量达 10278 吨，较上月下滑明显；原料短缺下，国内云南、江西冶炼厂开工率维持较低水平，本周云南与江西两省精炼锡冶炼企业合计开工率为 59.64%。需求方面，电子行业如智能手机、平板等产品消费低迷，虽然服务器、AI 眼镜等新兴行业增速较快，但量级仍处于较低规模，对锡焊料需求带动有限；光伏抢装机结束后组件排产下降，导致光伏焊带需求下滑明显；终端需求疲软下，下游企业库存水平普遍偏低，按需逢低采购为主。库存方面，上周消费商提货补库，锡锭社会库存大幅减少，2025 年 8 月 22 日全国主要市场锡锭社会库存 9508 吨，较上周五减少 884 吨。综上，锡供应仍处于偏低水平，需求端淡季消费稍显疲软，短期供需双弱，预计锡价震荡运行为主，国内锡价短期运行区间参考 250000-275000 元/吨，LME 锡价运行区间参考 31000-34000 美元/吨。

镍

上周镍价继续震荡运行。镍矿方面，虽然雨季影响尚未消退，但随着政府镍矿配额的进一步释放，叠加下游需求持续疲软，镍矿价格表现偏弱。火法矿方面，大部分矿山在 8 月获批少量补充配额，镍矿供应有所释放，同时需求端印尼部分冶炼厂仍处于亏损状态，下游需求尚未出现明显回升，使得印尼矿石供应仍维持偏宽松格局，矿价有所承压。湿法矿方面，供应量保持稳定，价格弱稳运行。镍铁方面，8 月镍铁厂排产有所落后，同时不锈钢厂 8 月排产仍有增加预期，对镍铁需求仍形成拖底，但若不锈钢需求不见走强，价格持续低迷，镍铁价格也难以维稳。中间品方面，供应端现货库存处于紧缺状态，部分贸易商已暂停报价，而需求端部分电镍、硫酸镍生产企业仍有采购需求，持

续开展 MHP 询价，整体上中间品市场流通现货偏紧，系数价格小幅走高。精炼镍方面，美国 PMI 数据凸显韧性导致美元指数周初震荡走强，但周五夜盘鲍威尔鸽派讲话再次点燃市场降息预期，美国 9 月降息概率大幅提高，有色板块偏强运行；现货市场贸易商挺价意愿较强，升贴水持稳运行，周五社会库存报 4.09 万吨，环比上周去库 1019 吨。整体而言，期宏观氛围积极，联储鸽派转向或带动镍在内的有色品种整体走强。但从产业来看，目前精炼镍供应过剩格局不改，矿端价格松动，同时不锈钢需求表现低迷，限制镍价上方空间。在强预期与弱现实的背景下，镍价预计难有趋势性行情，短期仍以震荡为主。本周沪镍主力合约价格运行区间参考 115000-128000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 14500-16500 美元/吨。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 80,332 元，较上一工作日-1.83%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 78,000-83,000 元，均价较上一工作日-1,500 元（-1.83%），工业级碳酸锂报价 77,400-81,500 元，均价较前日-1.85%。LC2511 合约收盘价 78,960 元，较前日收盘价-4.59%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-200 元。前期消息面引发的情绪波动显著大于基本面实质变化，上周看多情绪降温，多头抢跑造成盘面大幅回调。视下窝停产减量兑现，SQM 上调 Holland 矿山全年出货量，锂价回暖将加速海外锂盐锂矿输入。锂市场供需改善是近期市场关注焦点，碳酸锂累库压力缓解，锂价支撑位上移，后续需关注海外供给补充，评估国内实际供应缺口。当前江西、青海、非洲等区域资源端均存在不确定性，留意产业消息对盘面的影响。今日广期所碳酸锂 2511 合约参考运行区间 74,000-81,000 元/吨。

氧化铝

2025 年 8 月 22 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.45%至 3131 元/吨，单边交易总持仓 36.3 万手，较前一交易日减少 0.8 万手。基差方面，山东现货价格维持 3200 元/吨，升水 09 合约 44 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 370 美元/吨，进口盈亏报-54 元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周五期货仓单报 7.77 万吨，较前一交易日增加 0.18 万吨，注册仓单逐步回升。矿端，几内亚 CIF 价格维持 74 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 69 美元/吨。策略方面，国内外矿石供应扰动持续，预计将为矿价提供支撑。美联储表态偏鸽，预计将驱动有色板块偏强运行。因此，短期氧化铝期货价格大幅下跌过后，下方空间较为有限，短期建议观望为主。国内主力合约 A02601 参考运行区间：3100-3500 元/吨，需重点关注供应端政策、几内亚矿石政策。

不锈钢

周五下午 15:00 不锈钢主力合约收 12750 元/吨，当日-0.35%(-45)，单边持仓 24.54 万手，较上一交易日+9562 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12900 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13000 元/吨，较前日-50；佛山基差-50(+45)，无锡基差 50(-5)；佛山宏旺 201 报 8700 元/吨，较前日持平，宏旺罩退 430 报 7750 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 930 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9250 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8100 元/50 基吨，较前日+100。期货库存录得 101925 吨，较前日-16715。据钢联数据，社会库存录得 109.17 万吨，环比增加 1.19%，其中 300 系库存 65.87 万吨，环比增加 2.20%。此轮下跌主要受部分套利机构低价抛货影响，加剧了现货市场的销售压力。下游采购态度趋于谨慎，多以刚需补库为主，主动备货意愿不足，市场交投氛围清淡，“以价换量”效果有限。短期来看，虽低价资源仍对现货价格形成一定冲击，但钢厂方面存有挺价意向，叠加刚需托底作用，预计不锈钢价格将继续呈现震荡格局。

有色金属重要日常数据汇总表

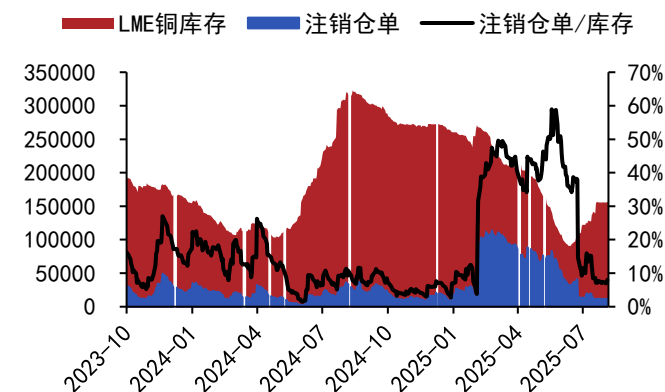
2025年8月22日 日频数据														2025年8月25日 盘面数据			
	LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏
铜	155975	(375)	12525	8.0%	(78.38)	81698	(4663)	24148	(1009)	461629	992	135	80	8.12	8.06	8.17	(454)
铝	478725	(800)	13250	2.8%	2.07	124605	3952	57144	(2746)	575286	11098	30	90	7.93	7.90	8.48	(1443)
锌	68075	(1300)	26250	37.8%	(2.95)	77838	1035	32791	503	211313	(2910)	(40)	30	7.98	7.98	8.66	(1905)
铅	273050	(6550)	65525	23.4%	(33.79)	63690	(1154)	58946	(476)	95595	369	(155)	(20)	8.52	8.46	8.88	(708)
镍	209748	150	7998	3.8%	(175.83)	26943	(19)	22552	(36)	219114	11087						

2025年8月22日 重要汇率利率								
美元兑人民币即期	7.181 (0.003)	USDCNY即期	7.171 (-0.012)		美国十年期国债收益率	4.26 (-0.07)	中国7天Shibor	1.495 (-0.039)

2025年8月25日 无风险套利监控					
多	空	沪铜	沪锌	沪铝	
近月	连一	(92)	(241)	(56)	
连一	连二	(205)	(421)	(62)	
连二	连三	(304)	(398)	(77)	
近月	连二	(255)	(639)	(100)	
连一	连三	(448)	(788)	(117)	
近月	连三	(498)	(1007)	(155)	

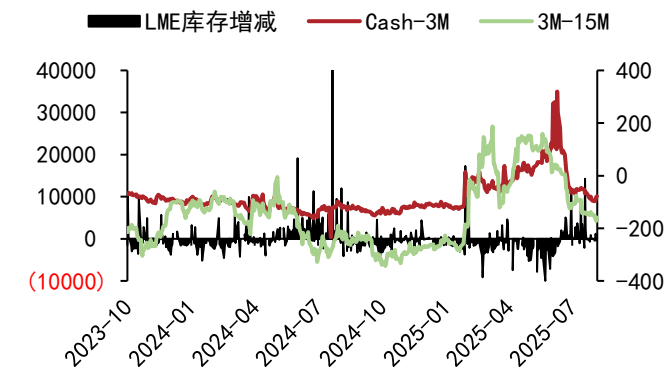
铜

图 1：LME 库存及仓单（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 3：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



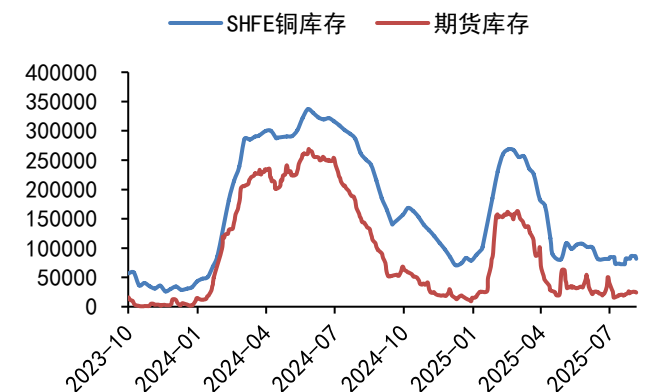
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



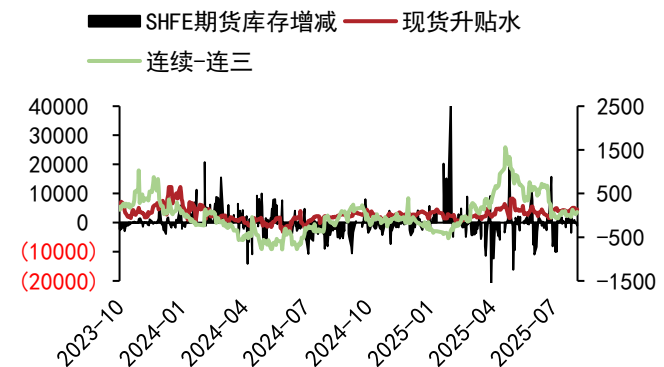
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：SHFE 库存及仓单（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 4：SHFE 基差价差（元/吨）与库存变动（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

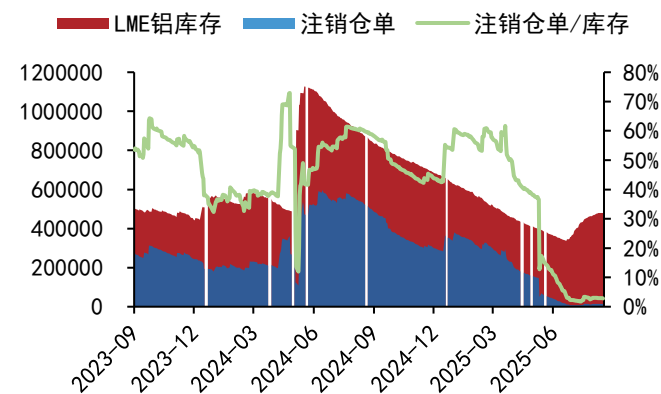
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

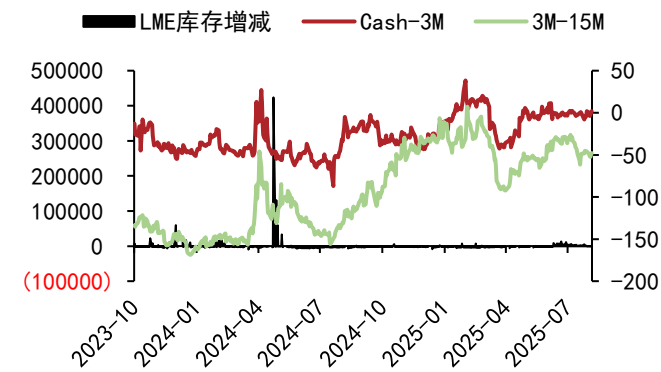
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



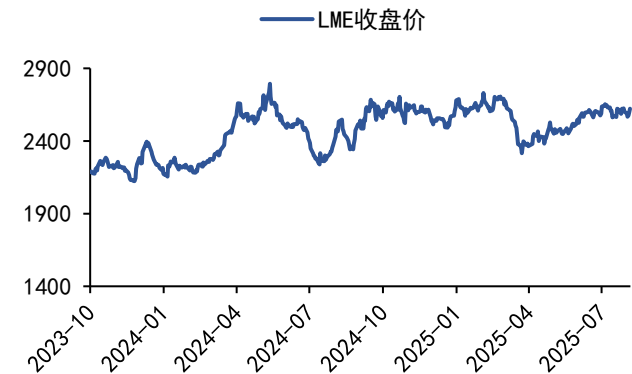
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



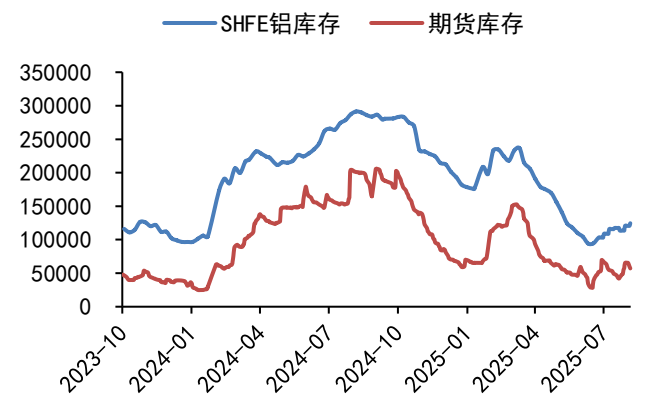
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



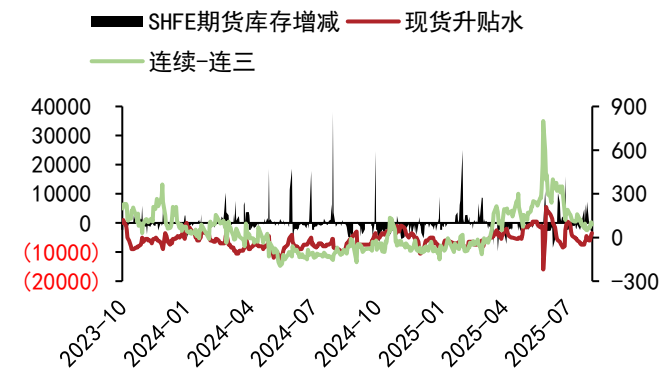
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



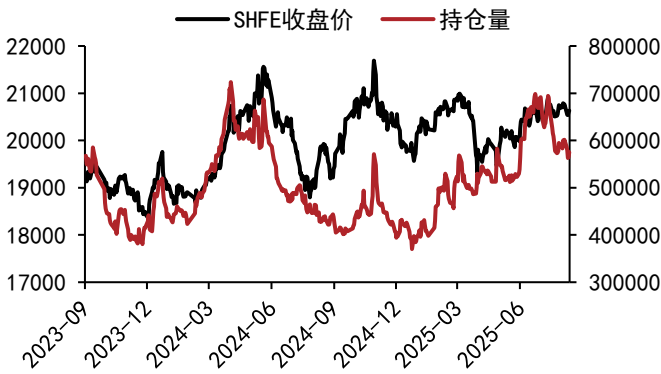
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 10：SHFE 基差价差（元/吨）与库存变动（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

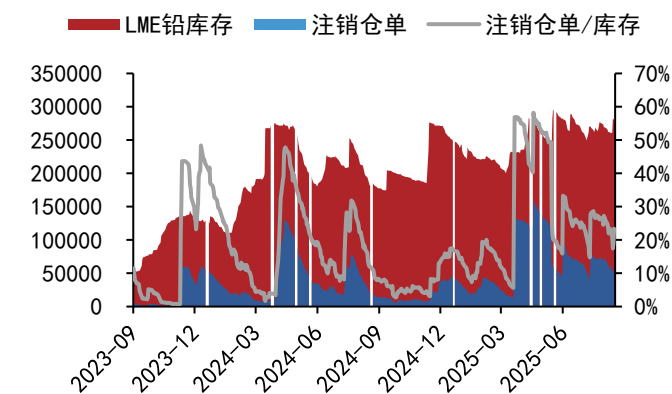
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

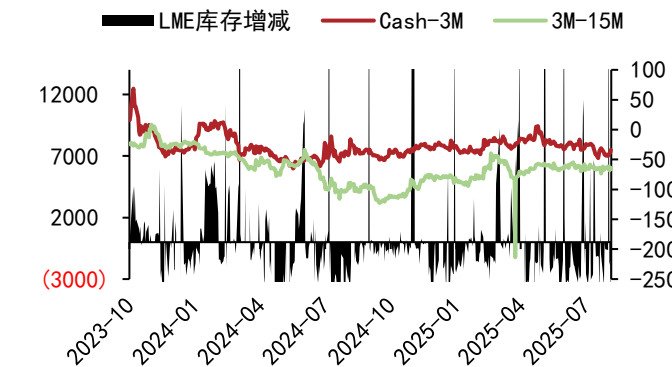
铅

图 13: LME 库存及仓单 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 15: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



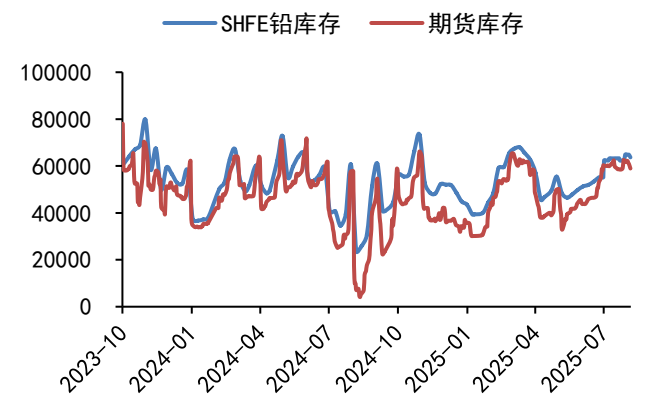
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 17: LME 收盘价 (美元/吨)



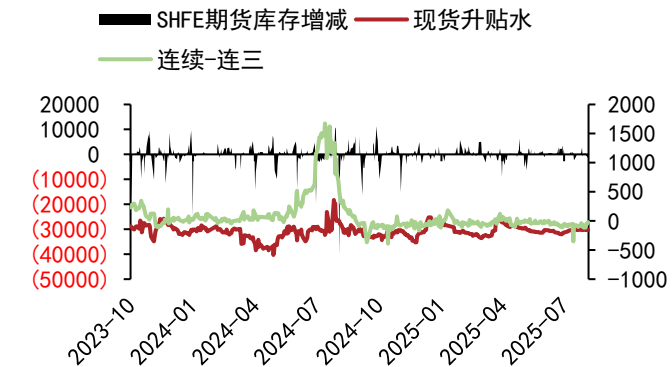
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 14: SHFE 库存及仓单 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 16: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

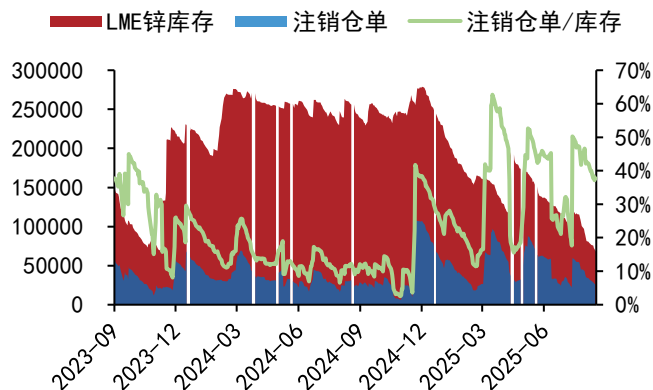
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

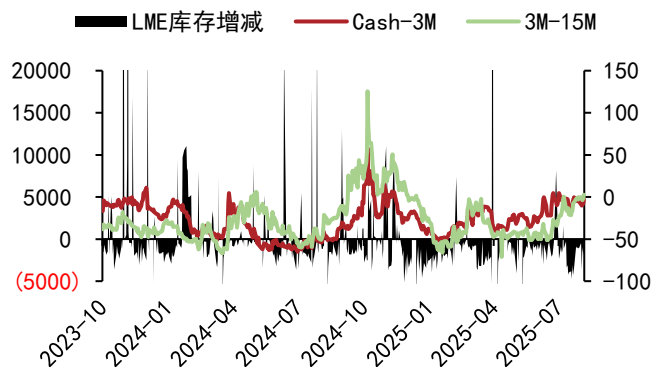
锌

图 19：LME 库存及仓单（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



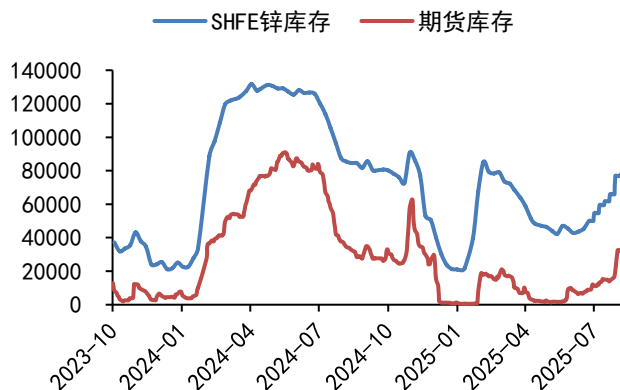
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 23：LME 收盘价（美元/吨）



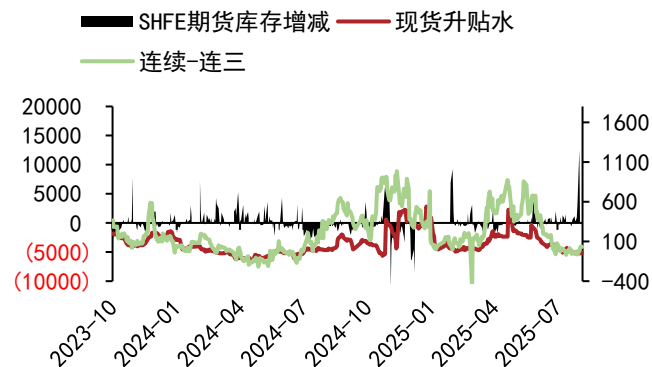
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：SHFE 库存及仓单（吨）



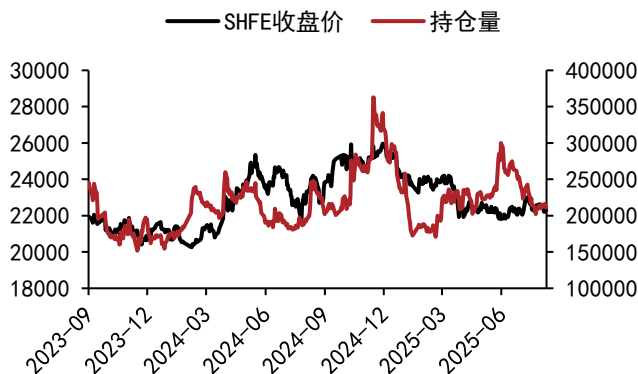
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 22：SHFE 基差价差（元/吨）与库存变动（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

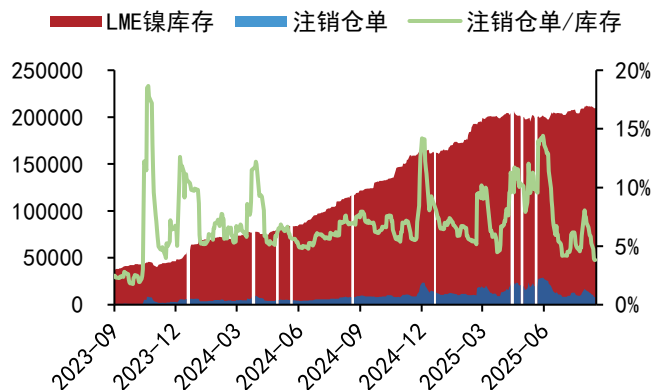
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

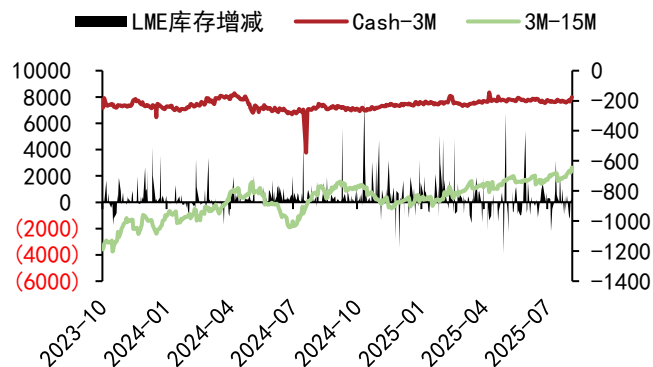
镍

图 25: LME 库存及仓单 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 27: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



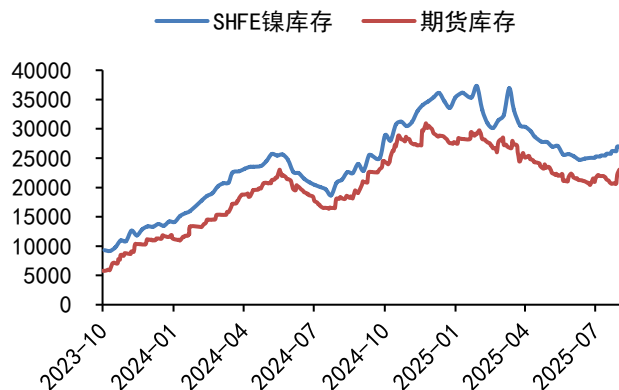
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 29: LME 收盘价 (美元/吨)



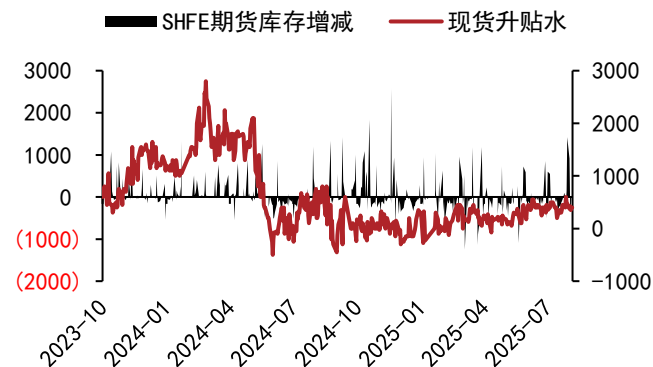
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 26: SHFE 库存及仓单 (吨)



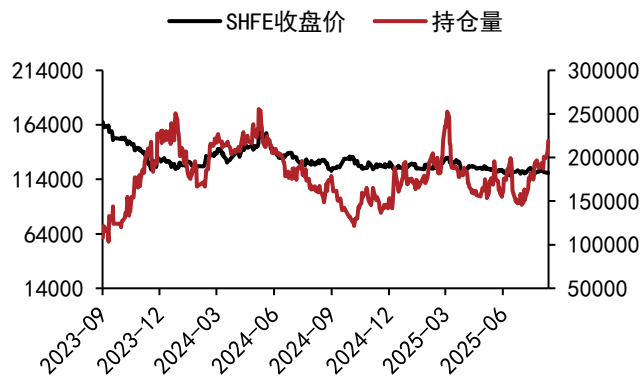
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 28: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

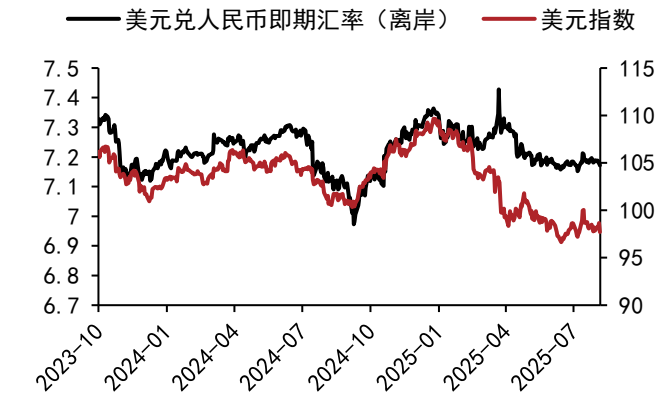
图 30: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

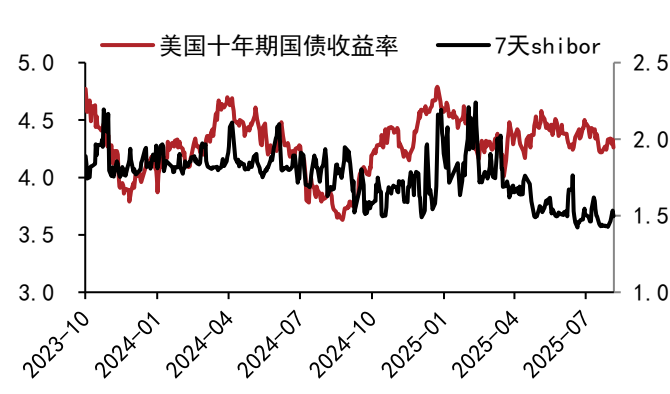
汇率利率

图 31：人民币汇率及美元指数



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

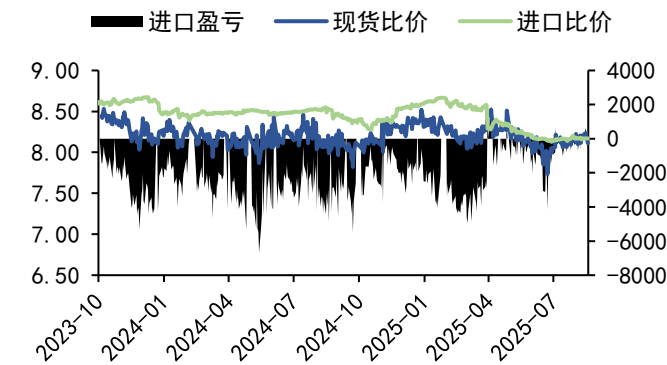
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

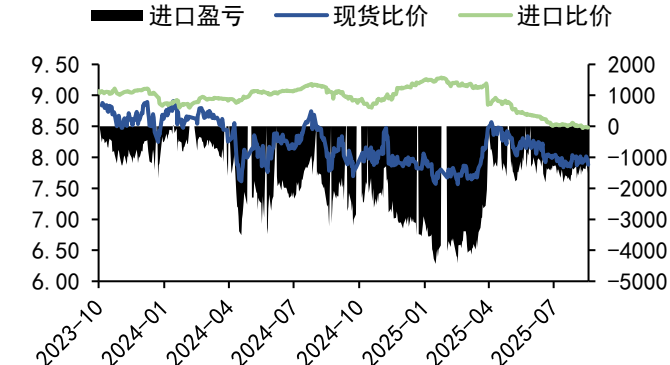
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



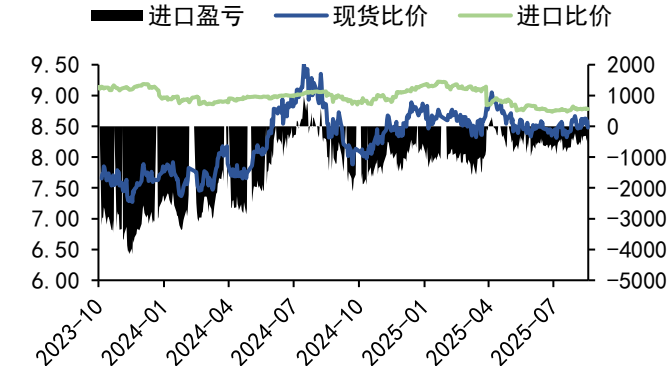
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



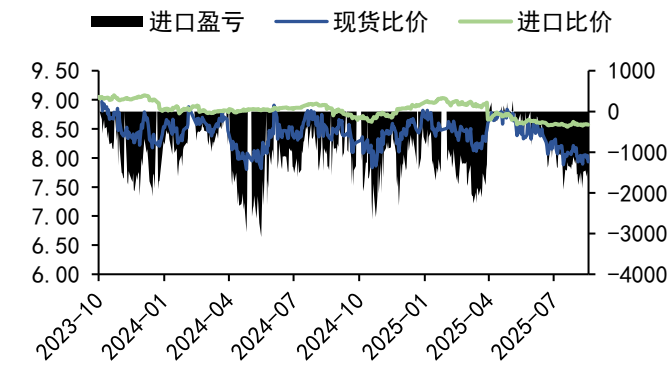
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 35：铅沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 36：锌沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16、18层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn