

## 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

## 曾宇轩

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

## 铜

贵金属价格创新高,铜价冲高后回落,昨日伦铜收跌 0.31%至 9875 美元/吨,沪铜主力合约收至 79660 元/吨。产业层面,昨日 LME 铜库存减少 25 至 158875 吨,注销仓单比例抬升至 8.3%,Cash/3M 贴水 62.3 美元/吨。国内方面,电解铜社会库存较上周四增加 0.5 万吨(SMM口径),保税区库存略降,昨日上午所铜仓单减少 0.1 至 2.0 万吨,上海地区现货升水期货 235 元/吨,盘面上涨需求略有走弱,但货源偏紧使得基差报价仍坚挺。广东地区库存增加,现货升水期货下调至 40 元/吨,基差报价下调交投有所改善。进出口方面,昨日沪铜现货进口盈利 200 元/吨左右,洋山铜溢价持平。废铜方面,昨日精废价差 1630 元/吨,废铜替代优势提高。价格层面,美国经济数据并未超预期,美联储降息概率仍大,近期离岸人民币偏强运行,国内风险偏好尚可。产业上看铜原料供应维持紧张,当前废料供应偏紧和冶炼检修预期缓解了国内供应过剩压力,加之旺季临近,价格支撑强。短期铜价预计维持震荡偏强走势。今日沪铜主力运行区间参考:79000-80200 元/吨;伦铜 3M 运行区间参考:9800-9950 美元/吨。

## 铝

权益市场走势偏强,铝锭库存增加,铝价震荡,昨日伦铝微涨至 2619 美元/吨,沪铝主力合约收至 20690 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量减少 1.3 至 56.4 万手,期货仓单微降至 5.9 万吨。根据 SMM 统计,国内主要消费地铝锭库存录得 62.3 万吨,较上周四增加 0.3 万吨,主要消费地铝棒库存录得 14.3 万吨,较上周四增加 0.9 万吨,昨日铝棒加工费回升,市场采买情绪仍不足。现货方面,昨日华东现货贴水期货 30 元/吨,环比下调 10 元/吨,下游维持刚需采买。外盘方面,昨日 LME 铝库存 48.1 万吨,环比持平,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,国内商品氛围有所减弱,情绪边际降温。产业上看国内电解铝库存维持相对偏低,当前需求端旺季特征尚不明显但需求边际有所改善,价格支撑仍强,建议关注库存变化,如果库存拐点出现,铝价将有更强的向上动能。今日国内主力合约运行区间参考:20600-20850 元/吨;伦铝 3M 运行区间参考:2590-2640 美元/吨。

## 铅

周一沪铅指数收跌 0.15% 至 16857 元/吨，单边交易总持仓 8.23 万手。截至周一下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 0.5 至 1990.5 美元/吨，总持仓 16.11 万手。SMM1# 铅锭均价 16725 元/吨，再生精铅均价 16700 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 10100 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.68 万吨，内盘原生基差 -60 元/吨，连续合约-连一合约价差 -45 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.11 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 6.54 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -41.07 美元/吨，3-15 价差 -69.3 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.191，铅锭进口盈亏为 -413.07 元/吨。据钢联数据，国内社会库存小幅累库至 6.58 万吨。总体来看：铅精矿库存边际下行，铅精矿加工费仍在下行趋势中。原生冶炼厂开工率维持相对高位，原料偏紧，但成品库存延续累库。再生冶炼厂原料维持紧缺，安徽等地再生铅冶炼企业集中停产检修。下游初端企业开工率小幅滑落，铅锭成品库存小幅抬升，呈现供需偏弱格局。联储降息预期较高，当前有色金属板块氛围积极，铅锭供应边际收窄，预计铅价偏强运行。

## 锌

周一沪锌指数收涨 0.13% 至 22168 元/吨，单边交易总持仓 22.78 万手。截至周一下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 33.5 至 2830 美元/吨，总持仓 19.15 万手。SMM0# 锌锭均价 22100 元/吨，上海基差 -35 元/吨，天津基差 -85 元/吨，广东基差 -75 元/吨，沪粤价差 40 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 3.8 万吨，内盘上海地区基差 -35 元/吨，连续合约-连一合约价差 -25 元/吨。LME 锌锭库存录得 5.65 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.3 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 6.12 美元/吨，3-15 价差 1.8 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.1，锌锭进口盈亏为 -2202.18 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存累库至 14.63 万吨。总体来看：锌精矿港口库存及工厂库存均有抬升，锌矿再度进入季节性累库阶段，锌精矿进口 TC 延续抬升。冶炼端亦持续放量，锌锭社会库存持续快速累库。下游企业开工率仍无较大起色，产业端延续过剩现状。当前联储降息预期较高，当前有色金属板块氛围积极，宏观背景与产业现状出现分歧，从资金席位来看，部分外资席位及产业席位将锌品种作为有色空配品种，品种看空一致性高，预计短期下跌空间有限，呈现低位震荡格局。

## 锡

周一国内锡价震荡运行。供给方面，缅甸佤邦锡矿复产缓慢，云南地区锡矿短缺依旧严峻，冶炼厂原料库存普遍低于 30 天，开工率维持在较低水平，部分冶炼企业将于 9 月计划检修进一步压制产量；江西地区冶炼企业保持正常生产，但由于粗锡供应不足导致精炼锡产量难有增量；根据第三方数据，预计 9 月精炼锡产量将环比下降 29.89%。需求方面，下游处于消费淡季，传统消费领域疲软，光伏组件 7 月产量下滑明显，家电排产亦出现明显走弱，虽然 AI 算力增加了部分锡需求，但量级还处于较低水平，对整体需求带动有限；7 月国内样本企业锡焊料开工率为 69%，终端需求疲软导致锡现货成交偏淡。库存方面，上周国内锡锭社会库存小幅增加，上周五全国主要市场锡锭社会库存 10002 吨，较上周五增加 257 吨。综上，需求端淡季消费稍显疲软，但供给短期降幅明显，预计锡价短期震荡为主。

## 镍

资源端：镍矿价格持稳运行。菲律宾方面，矿山挺价意愿偏强，同时镍铁价格继续上涨，铁厂对镍矿价格接受度尚可；印尼方面，哈马黑拉地区受雨季影响依然明显，但苏拉维西岛天气较之前已有明显改善，印尼镍矿整体供应较为充足，下游冶炼厂未出现原料短缺现象。后市来看，虽然短期矿石供应充足，但在镍铁价格稳中偏强运行的背景下，矿价预计继续持稳运行。

镍铁：供给方面，国内铁厂利润亏损虽有修复，但仍处于亏损状态，供给增加有限，现货市场供方报价坚挺，低价资源较少。需求端，本周不锈钢期货价格有所企稳，库存小幅去化，市场活跃度有所提升，同时“金九银十”传统消费在即，不锈钢厂 8、9 月排产有增加预期，对镍铁需求形成拖底。综合供需来看，镍铁价格短期预计继续稳中偏强运行。

中间品：供应端现货库存处于紧缺状态，部分贸易商由于可售货源告罄，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，给予价格一定支撑。整体上中间品市场流通现货偏紧，同时成本端硫磺作为 MHP 关键辅料，近期价格持续上涨，MHP 成本较此前有所上行，在成本与供需推动下，中间品价格预计将继续偏强运行。

整体而言，短期宏观氛围积极，降息预期升温或带动镍在内的有色品种整体走强。从产业来看，虽然精炼镍供应过剩格局不改，但中长期来看，美国宽松预期与国内反内卷政策将对镍价形成坚实支撑，新一年的 RKAB 审批也对镍价构成潜在利多，镍价下跌空间有限；同时短期不锈钢“金九银十”传统旺季预期难以证伪，镍铁价格或有支撑，若宏观降息叙事强化，或出现阶段性补库周期带来的镍价走强行情，因此建议后市逢低做多为主。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 76,816 元，较上一工作日-0.35%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 76,000-78,000 元，均价较上一工作日-250 元（-0.32%），工业级碳酸锂报价 75,200-76,500 元，均价较前日-0.46%。LC2511 合约收盘价 75,560 元，较前日收盘价-2.10%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-300 元。市场观望情绪较浓，近期缺少利多驱动，碳酸锂延续弱势调整。锂电行业旺季临近，可关注海外供给补充，评估国内实际供应缺口。商品指数有暂时企稳迹象，锂价大幅下跌风险较小。江西、青海、非洲等区域资源供给存在不稳定性，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 73,500-78,600 元/吨。

## 氧化铝

2025 年 9 月 1 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 0.86%至 3005 元/吨，单边交易总持仓 35.1 万手，较前一交易日增加 1 万手。基差方面，山东现货价格维持 3160 元/吨，升水 10 合约 166 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格下跌 2 美元/吨至 360 美元/吨，进口临近打开。矿端，几内亚 CIF 价格维持 74.5 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。宏观情绪改善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，同时过剩的供需格局难以支撑氧化铝价格持续反弹，短期建议观望为主。国内主力合约 A02601 参考运行区间：2900-3300 元/吨，需重点关注供应端政策、几内亚矿石政策。

## 不锈钢

周一下午 15:00 不锈钢主力合约收 12950 元/吨，当日+1.05%(+135)，单边持仓 25.90 万手，较上一交易日-12796 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13100 元/吨，较前日+100，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13150 元/吨，较前日+50；佛山基差-50(-35)，无锡基差 0(-85)；佛山宏旺 201 报 8850 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 940 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9200 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8300 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 99418 吨，较前日-354。据钢联数据，社会库存录得 108.30 万吨，环比减少 0.81%，其中 300 系库存 65.45 万吨，环比减少 0.63%。印尼发生暴乱事件，引发市场对镍原料供应稳定性的担忧。受情绪传导影响，今日期镍合约强势拉涨，并传导至不锈钢现货市场，推动 304 不锈钢品种价格走高。随着传统消费旺季临近，部分市场参与者对需求回暖预期增强，预计终端开工率提升将带动不锈钢实际消费增长。

## 铸造铝合金

截至周一下午3点，AD2511 合约收跌 0.37%至 20275 元/吨，加权合约持仓微降至 1.0 万手，成交量 0.21 万手，量能放大。昨日 AL2511 合约与 AD2511 合约价差 355 元/吨，环比缩窄 25 元/吨。现货方面，据 Mysteel 数据，昨日国内主流地区 ADC12 均价约 20700 元/吨，环比小幅上调，市场成交仍较谨慎，进口 ADC12 均价 19970 元/吨，环比持平，成交以刚需为主。库存方面，SMM 数据显示，国内三地再生铝合金锭库存环比增加 0.07 至 3.37 万吨。总体来看，铸造铝合金下游逐渐从淡季过渡到旺季，库存延续增加，近期成本端支撑较强，加之交易所下调保证金比例，市场活跃度趋于提升，短期铸造铝合金价格或高位运行。

## 有色金属重要日常数据汇总表

2025年9月1日 日频数据													2025年9月2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	158875	(25)	13175	8.3%	(86.27)	79748	(1950)	20200	(1212)	498229	11994	220	60	8.13	8.06	8.12	132
铝	481050	0	12300	2.6%	4.72	125596	991	58529	(100)	564342	(12624)	(30)	45	7.88	7.89	8.42	(1434)
锌	55875	(625)	13025	23.1%	14.98	85980	8142	37957	0	227829	4138	(40)	(25)	7.78	7.83	8.59	(2321)
铅	259550	(1500)	63925	24.5%	(42.47)	64672	982	56801	(524)	82335	421	(140)	(80)	8.55	8.44	8.86	(625)
镍	209844	300	7998	3.8%	(183.35)	26439	(504)	21773	(132)	210301	4807						

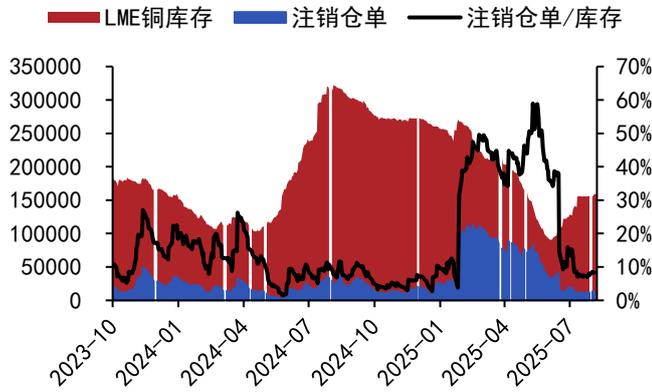
2025年9月1日 重要汇率利率							
美元兑人民币即期	7.133 (0)	USDCNY即期	7.135 (0.013)	美国十年期国债收益率	#N/A	中国7天Shibor	1.51 (-0.016)

2025年9月2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)	

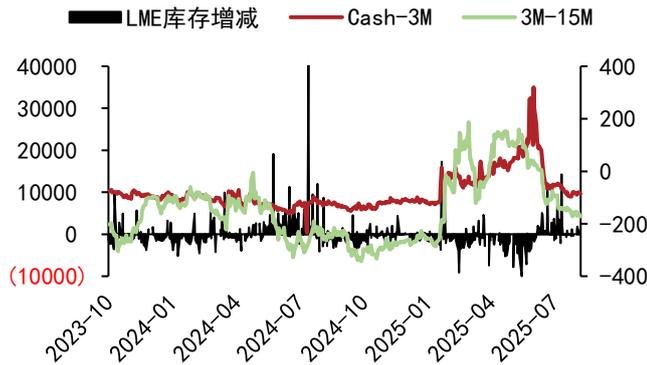
## 铜

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)



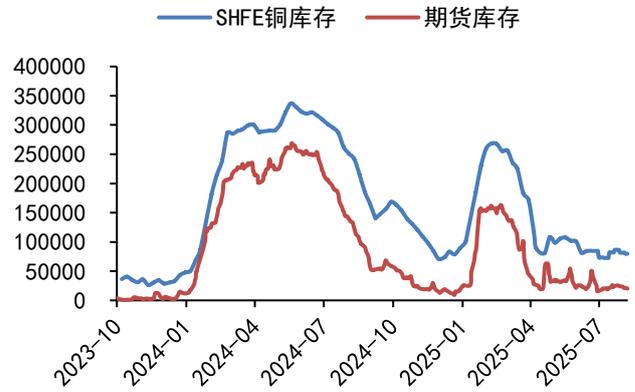
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 5: LME 收盘价 (美元/吨)



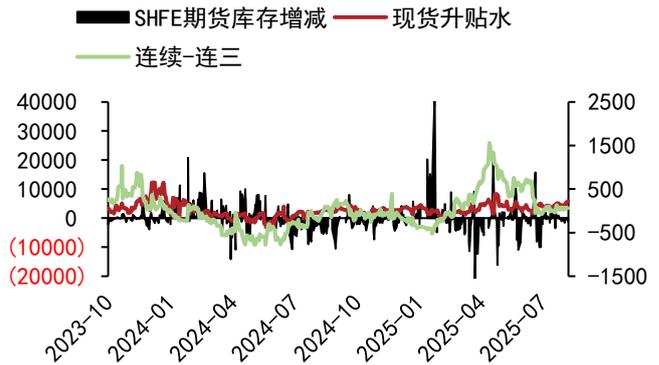
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

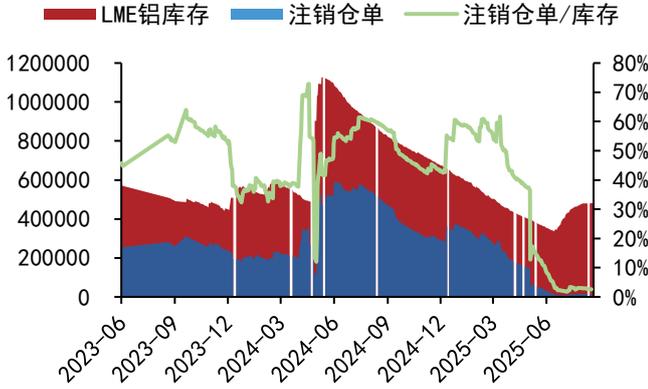
图 6: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

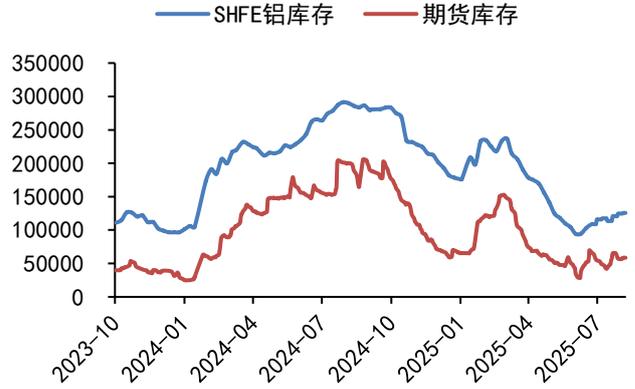
## 铝

图 7: LME 库存及仓单 (吨)



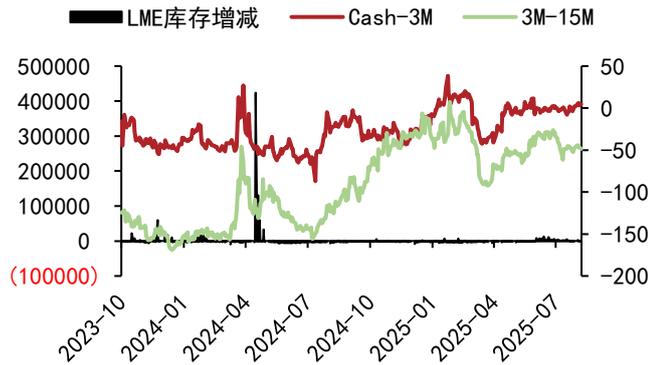
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 8: SHFE 库存及仓单 (吨)



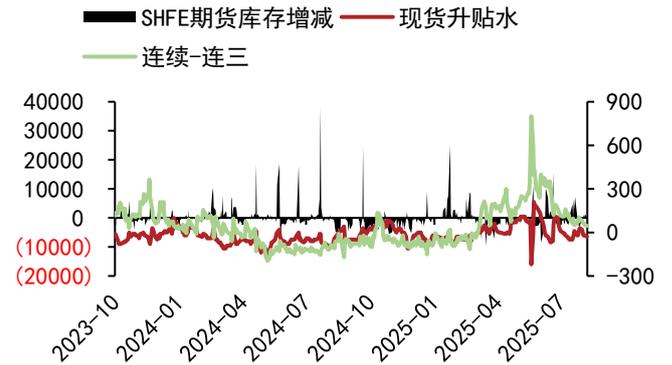
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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 10: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



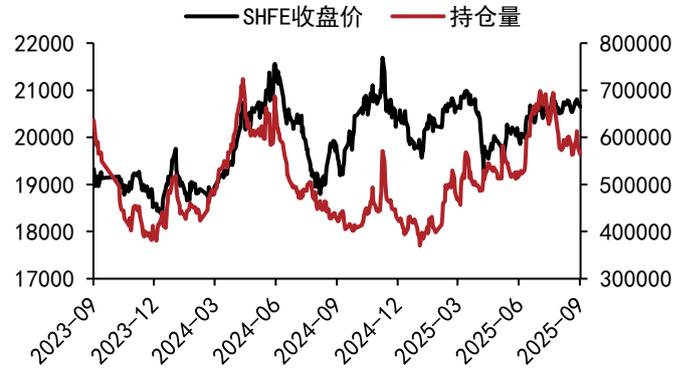
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

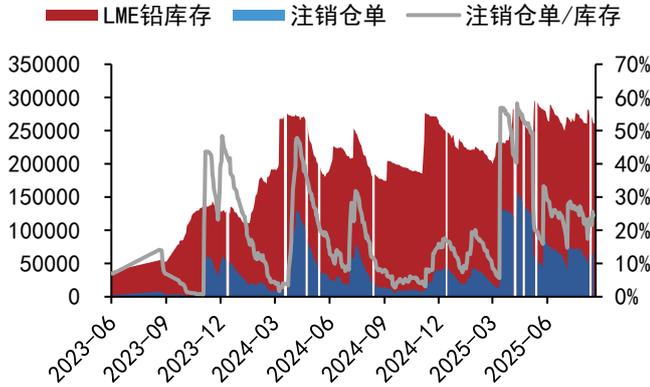
图 12: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

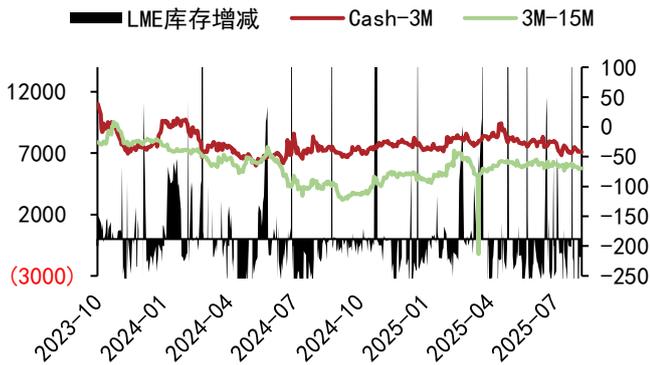
## 铅

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)



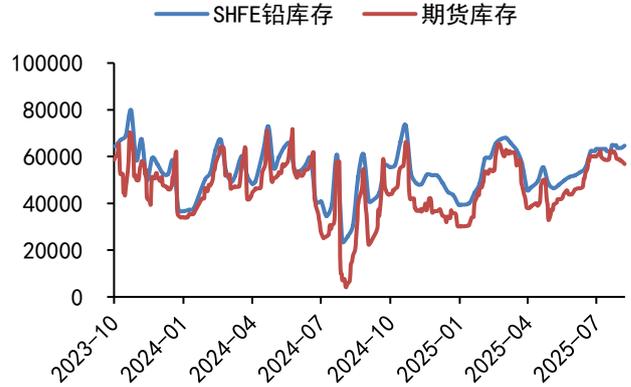
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

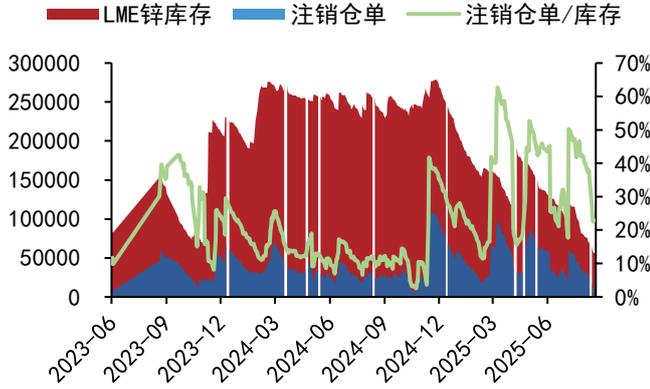
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

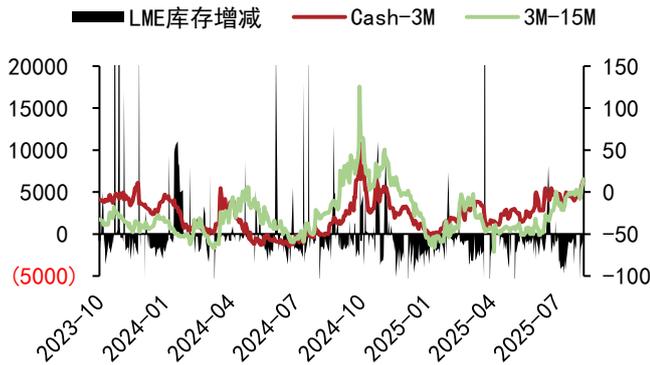
## 锌

图 19: LME 库存及仓单 (吨)



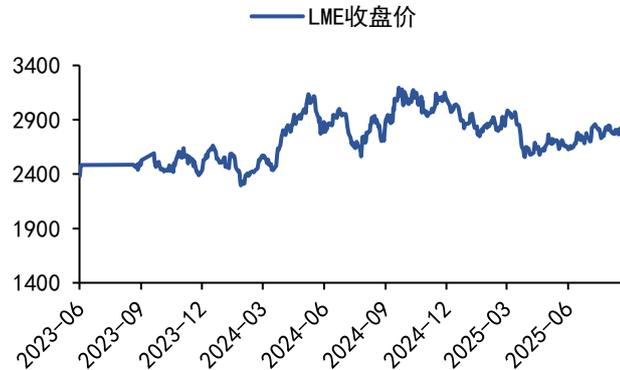
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 21: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



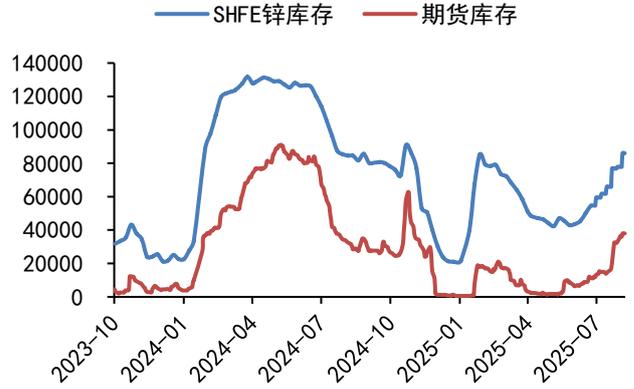
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 23: LME 收盘价 (美元/吨)



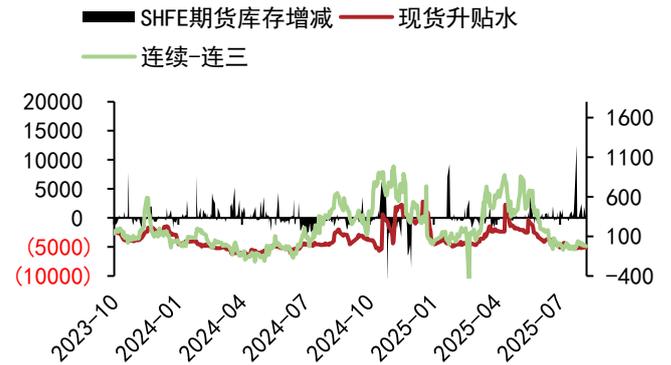
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

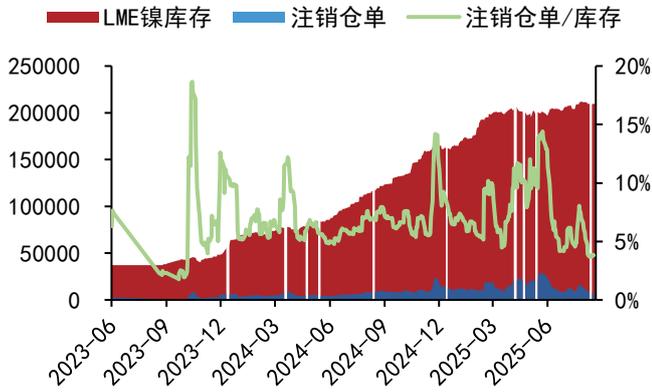
图 24: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

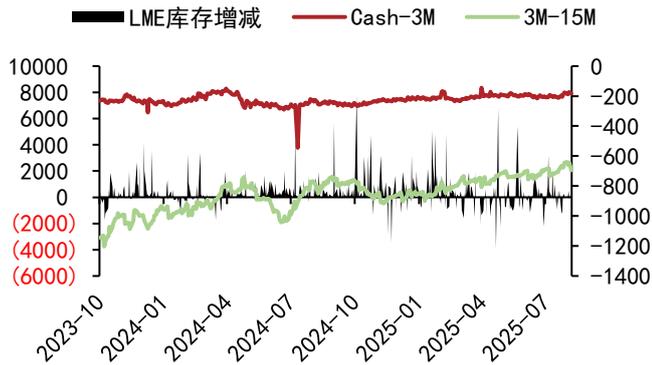
## 镍

图 25: LME 库存及仓单 (吨)



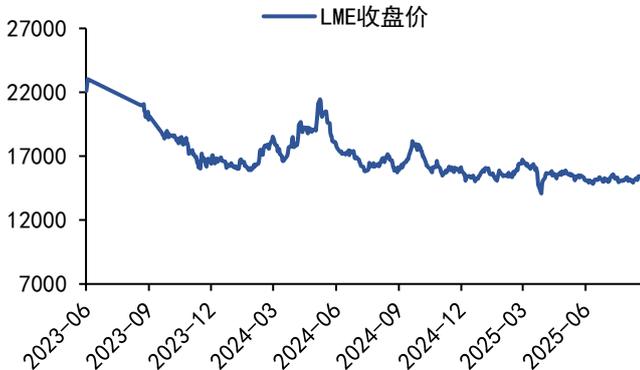
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 27: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



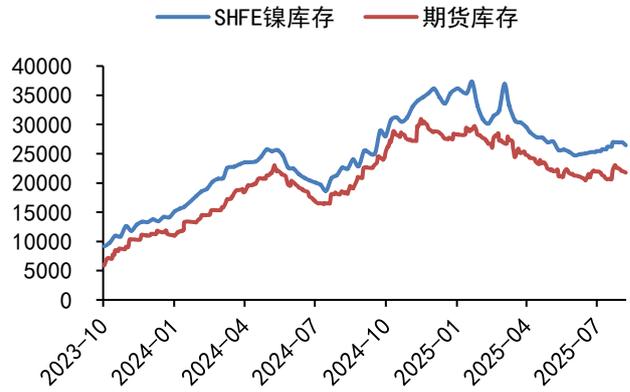
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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)



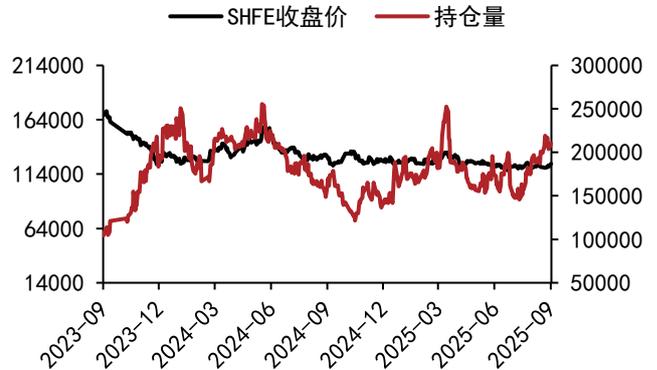
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

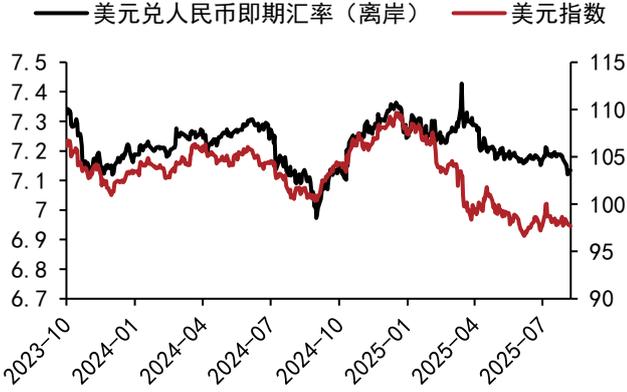
图 30: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

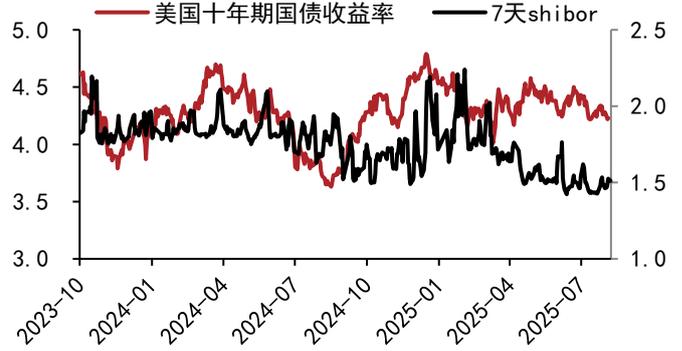
## 汇率利率

图 31：人民币汇率及美元指数



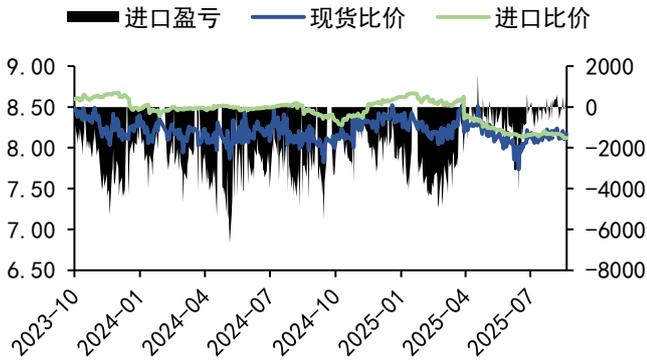
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



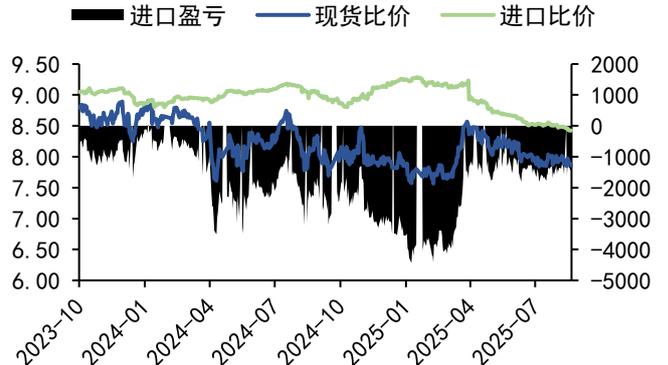
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



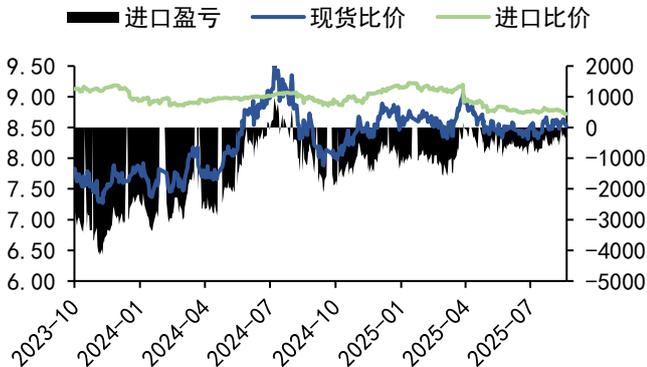
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



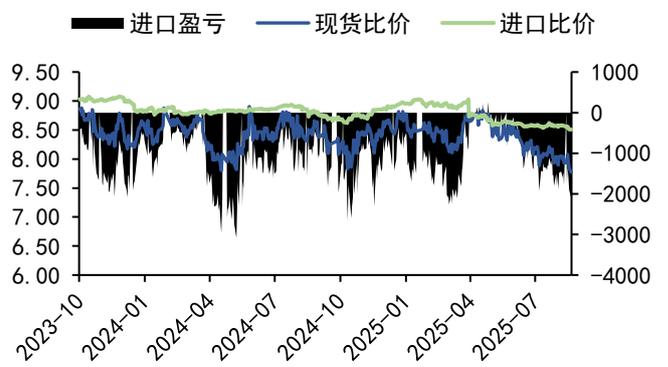
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

## 沪伦比价

## 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](http://www.wkqh.cn)