

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

曾宇轲

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

美国制造业 PMI 稍弱于预期, 贵金属价格继续强势, 铜价震荡上升, 昨日伦铜收涨 1.4% 至 10013 美元/吨, 沪铜主力合约收至 80410 元/吨。产业层面, 昨日 LME 铜库存减少 100 至 158775 吨, 注销仓单比例下滑至 8.2%, Cash/3M 贴水 73 美元/吨。国内方面, 昨日上期所铜仓单减少 0.07 至 2.0 万吨, 上海地区现货升水期货 220 元/吨, 到货增加基差报价下调, 买盘情绪不佳。广东地区库存增加, 现货升水期货持平于 40 元/吨, 下游补货积极性仍弱。进出口方面, 昨日沪铜现货进口盈利 300 元/吨左右, 洋山铜溢价持平。废铜方面, 昨日精废价差 1850 元/吨, 废铜替代优势继续提高。价格层面, 美国经济数据并未超预期, 美联储降息概率仍大, 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: 79600-81000 元/吨; 伦铜 3M 运行区间参考: 9880-10100 美元/吨。

## 铝

原油价格上涨, 铝价震荡上升, 昨日伦铝收涨 0.08% 至 2621 美元/吨, 沪铝主力合约收至 20845 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量减少 0.7 至 55.7 万手, 期货仓单微增至 5.9 万吨。根据 SMM 统计, 国内三地铝锭库存录得 47.5 万吨, 环比增加 0.8 万吨, 佛山、无锡两地铝棒库存录得 9.9 万吨, 环比减少 0.1 万吨, 昨日铝棒加工费下滑, 下游刚需低采为主。现货方面, 昨日华东现货贴水期货 20 元/吨, 环比回升 10 元/吨, 下游采买情绪回温。外盘方面, 昨日 LME 铝库存 48.0 万吨, 环比减少 0.1 万吨, 注销仓单比例维持低位, Cash/3M 维持升水。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, 国内商品氛围相对中性。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: 20700-20950 元/吨; 伦铝 3M 运行区间参考: 2600-2640 美元/吨。

## 铅

周二沪铅指数收跌 0.03% 至 16852 元/吨，单边交易总持仓 8.35 万手。截至周二下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 5.5 至 1996 美元/吨，总持仓 16.04 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 10075 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.64 万吨，内盘原生基差 -55 元/吨，连续合约-连一合约价差 -50 元/吨。LME 铅锭库存录得 25.96 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 6.39 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -42.47 美元/吨，3-15 价差 -69.5 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.185，铅锭进口盈亏为 -490.91 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

周二沪锌指数收涨 0.68% 至 22319 元/吨，单边交易总持仓 21.7 万手。截至周二下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 20.5 至 2850.5 美元/吨，总持仓 19.25 万手。SMM0# 锌锭均价 22150 元/吨，上海基差 -70 元/吨，天津基差 -80 元/吨，广东基差 -80 元/吨，沪粤价差 10 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 3.9 万吨，内盘上海地区基差 -70 元/吨，连续合约-连一合约价差 -45 元/吨。LME 锌锭库存录得 5.59 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.3 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 14.98 美元/吨，3-15 价差 15.19 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.1，锌锭进口盈亏为 -2266.5 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

周二锡价震荡运行。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

周二镍价偏弱震荡。镍铁方面，铁厂利润亏损虽有修复，但仍处于较低水平，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，预计镍铁价格短期预计继续稳中偏强运行。中间品方面，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 75,090 元，较上一工作日-2.25%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 74,000-76,500 元，均价较上一工作日-1,750 元（-2.27%），工业级碳酸锂报价 73,500-75,000 元，均价较前日-2.11%。LC2511 合约收盘价 72,620 元，较前日收盘价-3.89%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-300 元。矿端扰动影响暂消退，近期缺少利多驱动，碳酸锂延续弱势调整。锂电行业传统旺季，下游需求释放，国内累库压力较小，近期可关注海外供给补充，评估国内实际供应缺口。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 70,000-74,500 元/吨。

## 氧化铝

2025 年 9 月 2 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.5%至 3020 元/吨，单边交易总持仓 34.6 万手，较前一交易日减少 0.7 万手。基差方面，山东现货价格下跌 20 元/吨至 3140 元/吨，升水 09 合约 130 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 360 美元/吨，进口盈亏报-12 元/吨，进口窗口临近打开。期货库存方面，周二期货仓单报 10.57 万吨，较前一交易日增加 0.39 万吨，注册仓单逐步回升。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

周二下午 15:00 不锈钢主力合约收 12960 元/吨，当日+0.08%(+10)，单边持仓 26.27 万手，较上一交易日+3652 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13150 元/吨，较前日+50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13200 元/吨，较前日+50；佛山基差-10(+40)，无锡基差 40(+40)；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 945 元/镍，较前日+5。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 8400 元/50 基吨，较前日+100。期货库存录得 100156 吨，较前日+738。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，随着 9 月开启，期货盘面随着镍价上涨也表现偏强态势。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

截至周二下午 3 点，AD2511 合约收涨 0.12%至 20300 元/吨，加权合约持仓微降至 0.99 万手，成交量 0.18 万手，量能收缩。昨日 AL2511 合约与 AD2511 合约价差 410 元/吨，环比扩大 55 元/吨。现货方面，据 Mysteel 数据，昨日国内主流地区 ADC12 均价约 20330 元/吨，环比上调 50 元/吨，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 0.08 至 3.45 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2日 日频数据													2025年9月3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	158775	(100)	13075	8.2%	(69.58)	79748	(1950)	19501	(699)	499361	1132	220	90	8.09	8.03	8.12	(272)
铝	479600	(1450)	10850	2.3%	5.70	125596	991	58654	125	556944	(7398)	(20)	45	7.92	7.95	8.42	(1327)
锌	55600	(275)	12750	22.8%	20.44	85980	8142	38955	998	217039	(10790)	(30)	(35)	7.74	7.80	8.59	(2449)
铅	258025	(1525)	62400	24.0%	(43.10)	64672	982	56428	(373)	83450	1115	(130)	(65)	8.57	8.46	8.82	(491)
镍	210234	390	8550	4.1%	(185.03)	26439	(504)	21956	183	212035	1734						

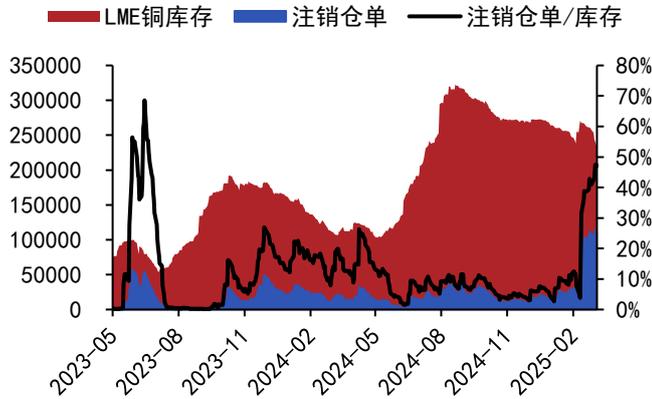
2025年9月2日 重要汇率利率							
美元兑人民币即期	7.148 (0.014)	USDCNY即期	7.138 (0.003)	美国十年期国债收益率	#N/A	中国7天Shibor	1.438 (-0.072)

2025年9月3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)	

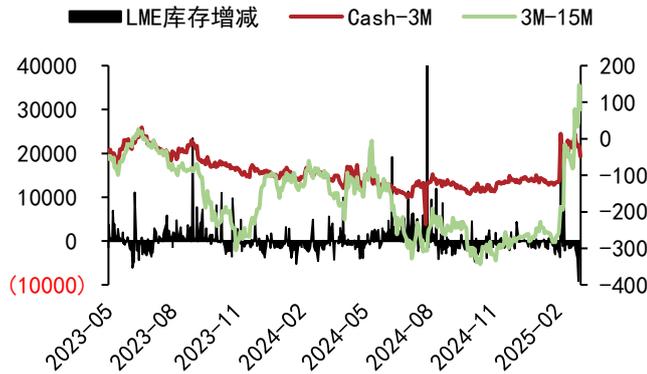
## 铜

图 1：LME 库存及仓单（吨）



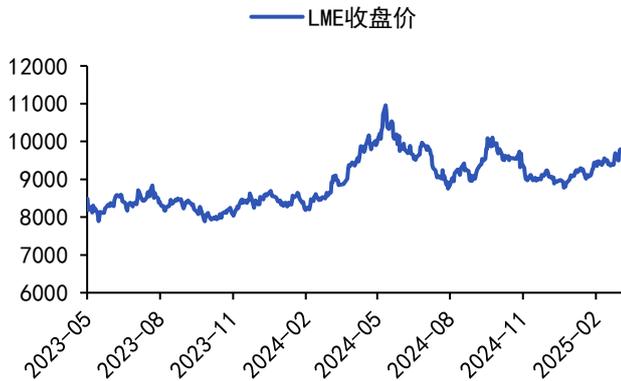
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 3：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



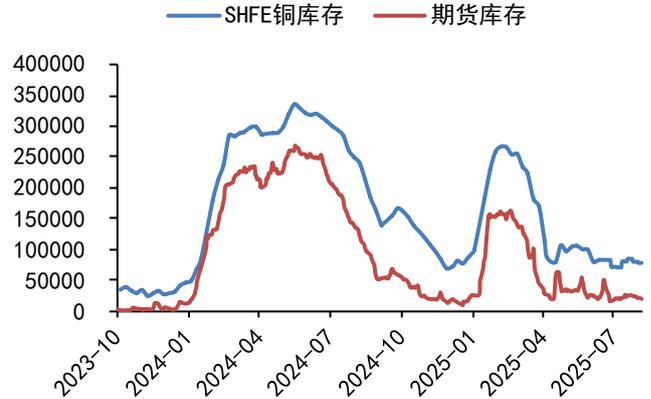
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



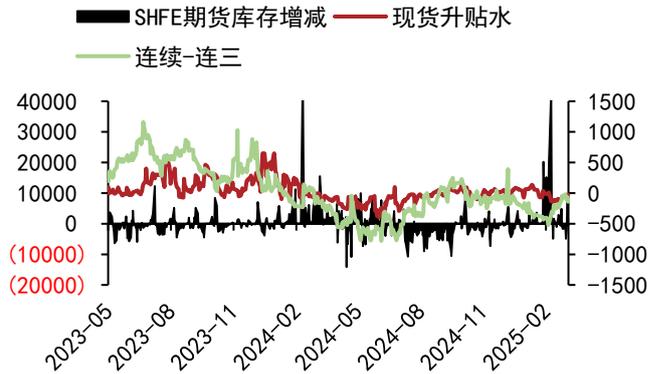
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

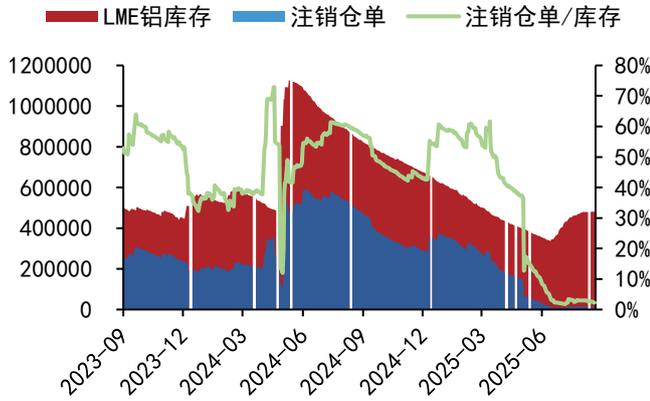
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

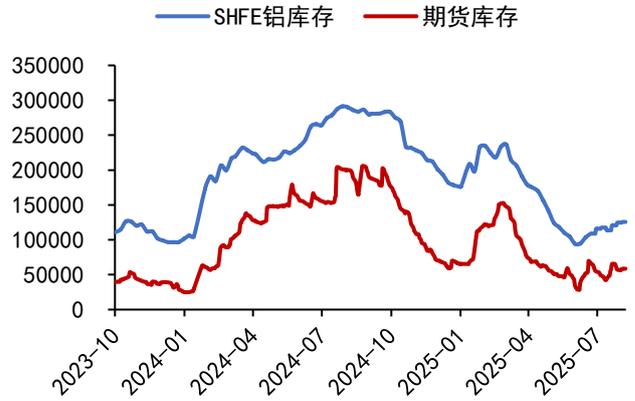
# 铝

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)



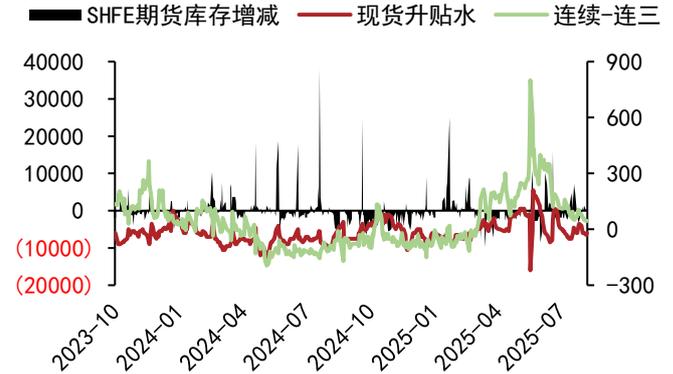
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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)



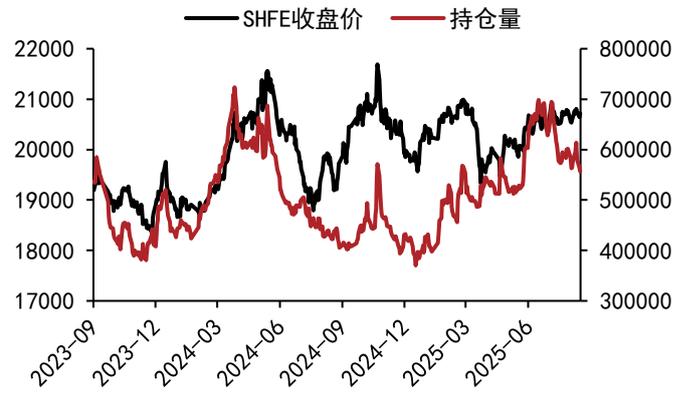
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

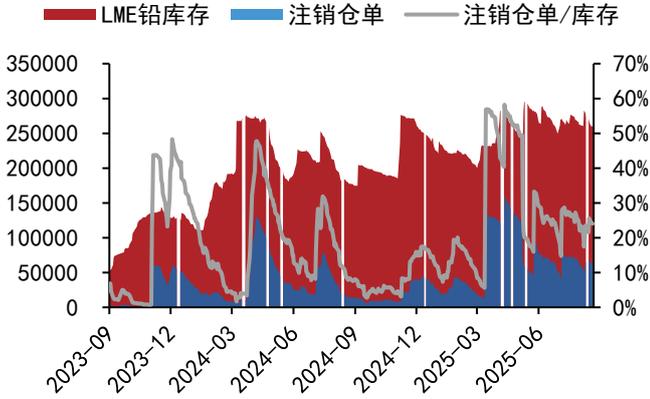
图 12: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

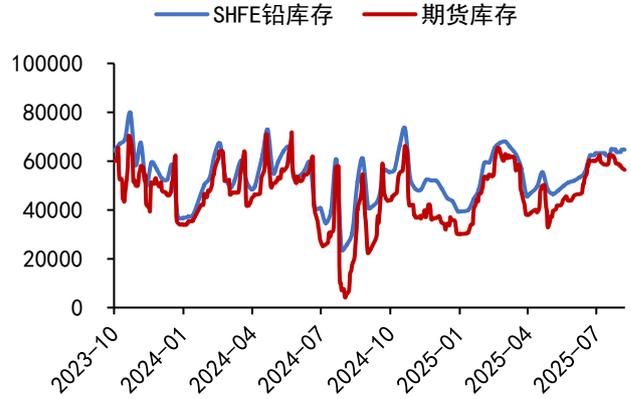
# 铅

图 13: LME 库存及仓单 (吨)



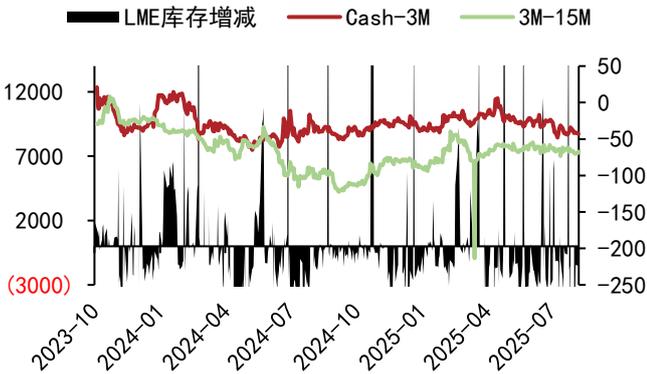
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 14: SHFE 库存及仓单 (吨)



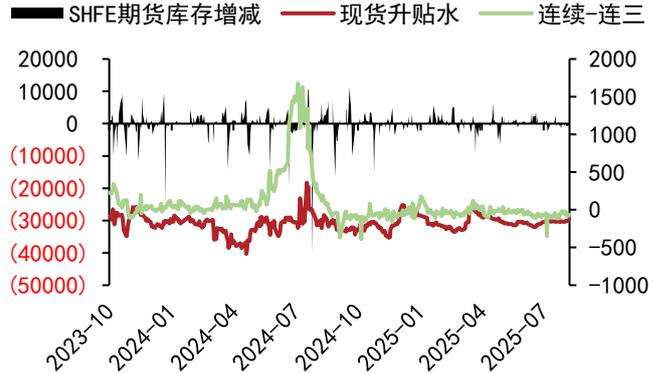
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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 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 17: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

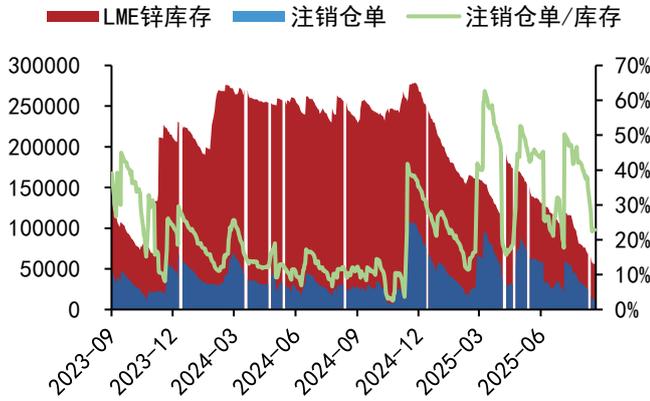
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

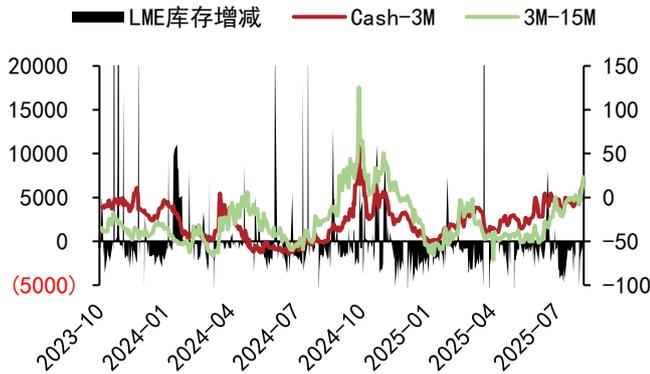
# 锌

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)



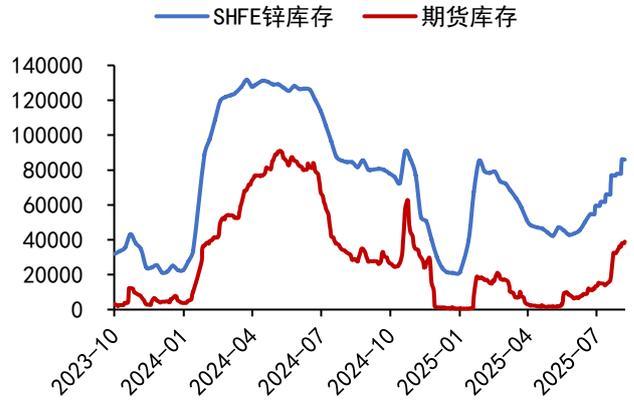
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 23: LME 收盘价 (美元/吨)



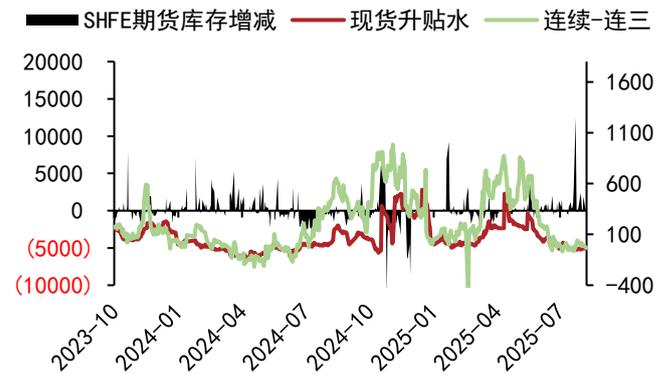
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

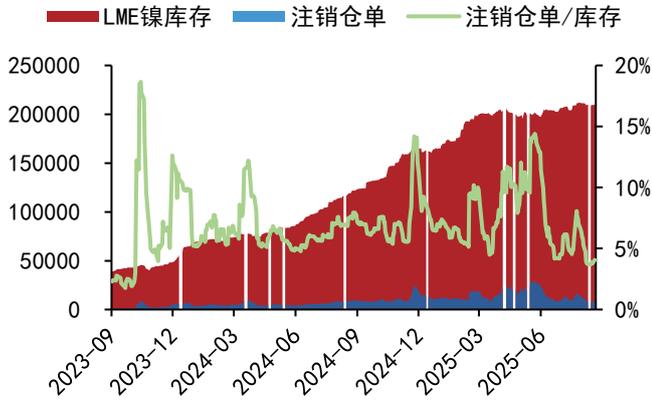
图 24: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

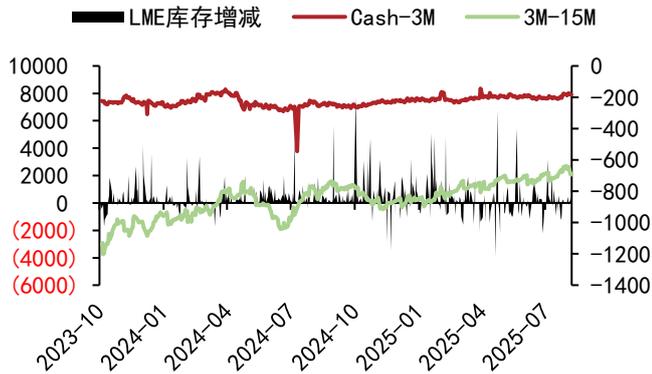
# 镍

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)



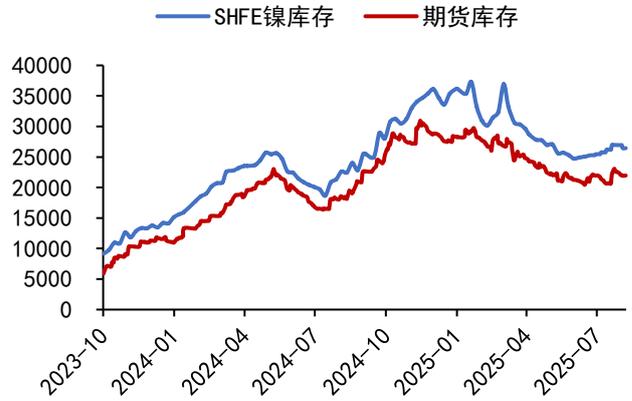
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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)



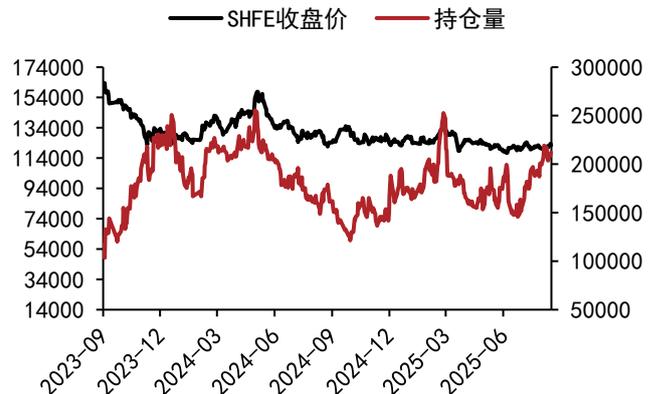
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

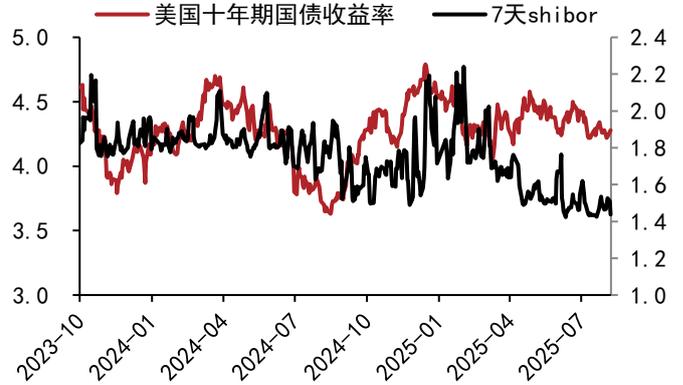
## 汇率利率

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

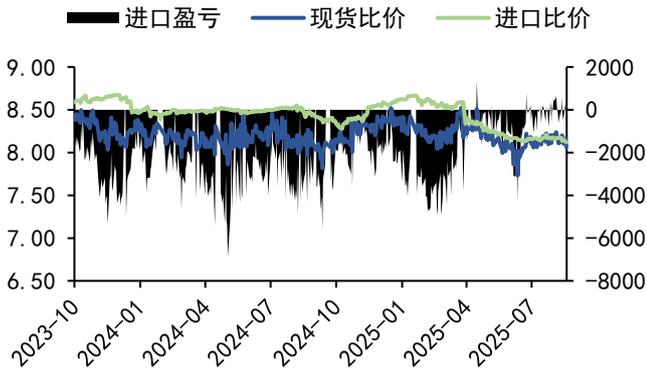
图 32: 美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

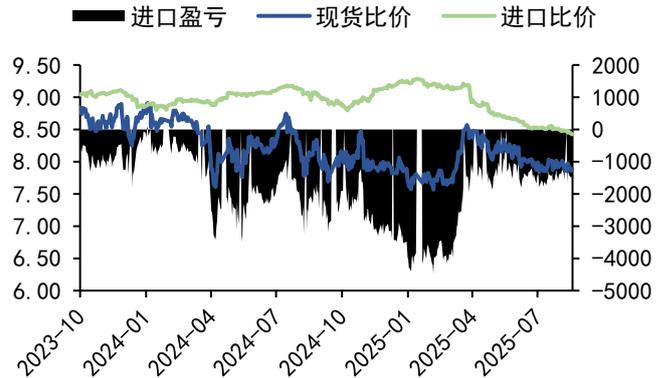
## 沪伦比价

图 33: 铜沪伦比价及进口盈亏 (元/吨)



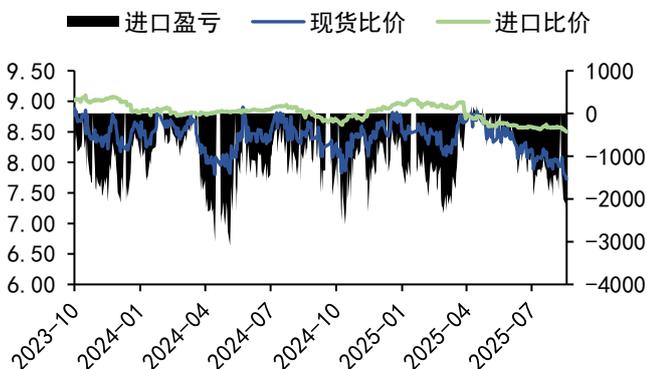
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 34: 铝沪伦比价及进口盈亏 (元/吨)



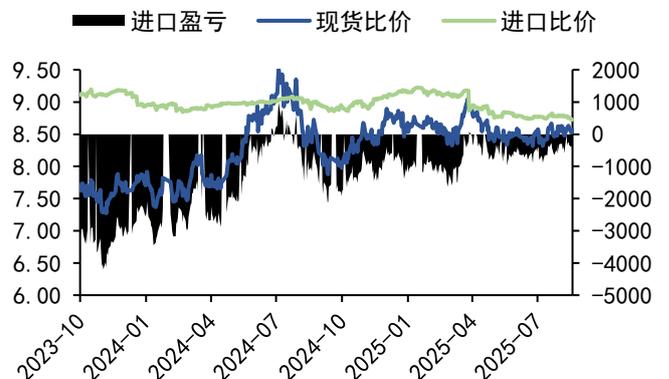
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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