

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

王梓铨

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

外盘黄金创历史新高, 国内权益市场回调, 铜价震荡, 昨日伦铜收跌 0.39%至 9974 美元/吨, 沪铜主力合约收至 80260 元/吨。产业层面, 昨日 LME 铜库存减少 200 至 158575 吨, 注销仓单比例抬升至 8.5%, Cash/3M 贴水 73 美元/吨。国内方面, 昨日上期所铜仓单微降至 1.9 万吨, 上海地区现货升水期货 190 元/吨, 盘面走高基差报价下调, 下游采买情绪弱。广东地区库存减少, 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, 昨日沪铜现货进口转为小幅亏损, 洋山铜溢价抬升。废铜方面, 昨日精废价差 1760 元/吨, 废铜替代优势略降。价格层面, 美国经济数据并未超预期, 美联储降息概率仍大, 国内风险偏好弱化。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, 但情绪面边际降温或使得铜价向上阻力加大。今日沪铜主力运行区间参考: 79500-80800 元/吨; 伦铜 3M 运行区间参考: 9850-10050 美元/吨。

铝

国内商品氛围转弱, 原油价格下跌, 铝价震荡下滑, 昨日伦铝收跌 0.29%至 2614 美元/吨, 沪铝主力合约收至 20725 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量微增至 55.7 万手, 期货仓单增加 0.1 至至 6.0 万吨。根据 SMM 统计, 国内三地铝锭库存录得 47.3 万吨, 环比减少 0.2 万吨, 佛山、无锡两地铝棒库存录得 9.7 万吨, 环比减少 0.15 万吨, 昨日铝棒加工费下滑, 下游采买积极性不佳。现货方面, 昨日华东现货贴水期货 30 元/吨, 环比下调 10 元/吨, 下游按需采买。外盘方面, 昨日 LME 铝库存 48.0 万吨, 环比持平, 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, 不过贸易局势仍较反复, 国内风险偏好弱化。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。短期铝价或偏震荡。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: 2590-2630 美元/吨。

铅

周三沪铅指数收涨 0.09%至 16866 元/吨，单边交易总持仓 8.34 万手。截至周三下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 3 至 1993 美元/吨，总持仓 15.94 万手。SMM1#铅锭均价 16750 元/吨，再生精铅均价 16725 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 5.59 万吨，内盘原生基差-100 元/吨，连续合约-连一合约价差-45 元/吨。LME 铅锭库存录得 25.8 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 6.24 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-43.1 美元/吨，3-15 价差-67.1 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.186，铅锭进口盈亏为-493.96 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

周三沪锌指数收跌 0.16%至 22284 元/吨，单边交易总持仓 21.4 万手。截至周三下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 13.5 至 2864 美元/吨，总持仓 19.68 万手。SMM0#锌锭均价 22240 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 4.09 万吨，内盘上海地区基差-70 元/吨，连续合约-连一合约价差-55 元/吨。LME 锌锭库存录得 5.56 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.28 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 20.44 美元/吨，3-15 价差 23.36 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.092，锌锭进口盈亏为-2479.13 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

周三锡价继续窄幅震荡。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

周三镍价窄幅震荡。宏观方面，美国职业空缺数据显示企业招聘疲软，市场认为 9 月联储降息 25BP 基本可以确认，美元指数也因此小幅下挫。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，新一年度的 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 73,657 元，较上一工作日-1.91%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 72,500-75,500 元，均价较上一工作日-1,250 元（-1.66%），工业级碳酸锂报价 71,500-72,200 元，均价较前日-3.23%。LC2511 合约收盘价 71,880 元，较前日收盘价-1.02%，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 68,900-73,800 元/吨。

氧化铝

2025 年 9 月 3 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 0.99%至 2990 元/吨，单边交易总持仓 35 万手，较前一交易日增加 0.4 万手。基差方面，山东现货价格下跌 10 元/吨至 3130 元/吨，升水 09 合约 148 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 360 美元/吨，进口盈亏报-26 元/吨，进口窗口临近打开。期货库存方面，周三期货仓单报 10.47 万吨，较前一交易日减少 0.9 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

周三下午 15:00 不锈钢主力合约收 12915 元/吨，当日-0.35%(-45)，单边持仓 26.29 万手，较上一交易日+253 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13100 元/吨，较前日-50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13150 元/吨，较前日-50；佛山基差-15(-5)，无锡基差 35(-5)；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 8400 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 99616 吨，较前日-540。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

截至周三下午 3 点，AD2511 合约微跌 0.07%至 20285 元/吨，加权合约持仓微降至 0.97 万手，成交量 0.35 万手，量能放大。昨日 AL2511 合约与 AD2511 合约价差 415 元/吨，环比扩大 5 元/吨。现货方面，据 Mysteel 数据，昨日国内主流地区 ADC12 平均价约 20330 元/吨，环比持平，市场成交仍较谨慎，进口 ADC12 均价 19970 元/吨，环比持平，成交一般。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 0.01 至 3.39 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，近期国内外废铝供应扰动加大，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

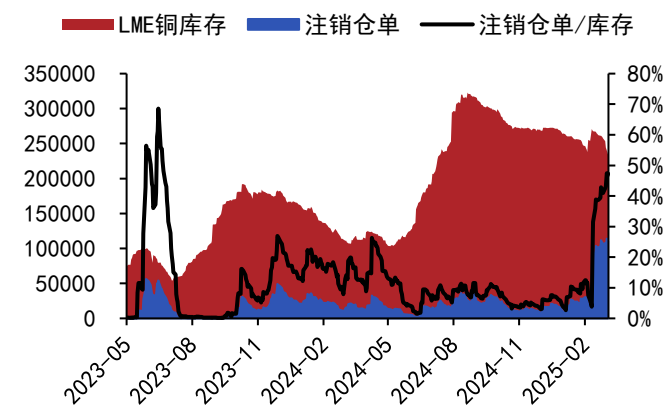
2025年9月3日 日频数据													2025年9月4日 盘面数据			
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏
铜	158575 (200)	13525	8.5%	(66.89)	79748 (1950)	19471 (30)	520611	21250	220 (30)	60	8.11	8.04	8.14 (289)			
铝	479600 0	10850	2.3%	3.60	125596	991	59557	903	557040	96 (30)	10	7.91	7.92	8.44 (1387)		
锌	55225 (375)	12775	23.0%	18.78	85980	8142	40947	1992	214025	(3014) (40)	(65)	7.67	7.74	8.60 (2696)		
铅	254550 (3475)	59225	23.0%	(43.09)	64672	982	55874	(554)	83396	(54) (125)	(70)	8.58	8.46	8.89 (604)		
镍	214230 3996	8322	4.0%	(186.59)	26439	(504)	21860	(96)	207143	(4892)						

2025年9月3日 重要汇率利率								
美元兑人民币即期	7.147 (-0.001)	USDCNY即期	7.14 (0.001)		美国十年期国债收益率	4.22 (-0.06)	中国7天Shibor	1.431 (-0.007)

2025年9月4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)	

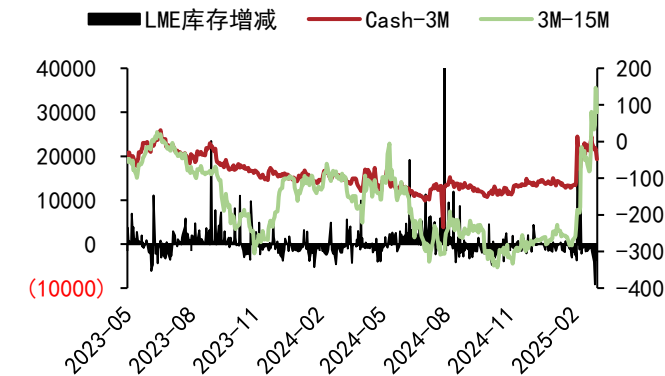
铜

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）



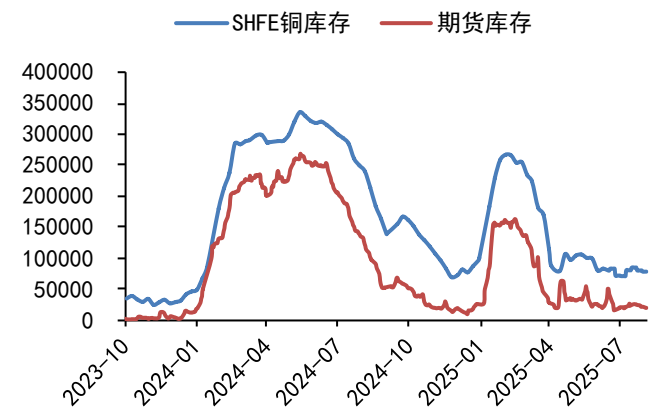
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



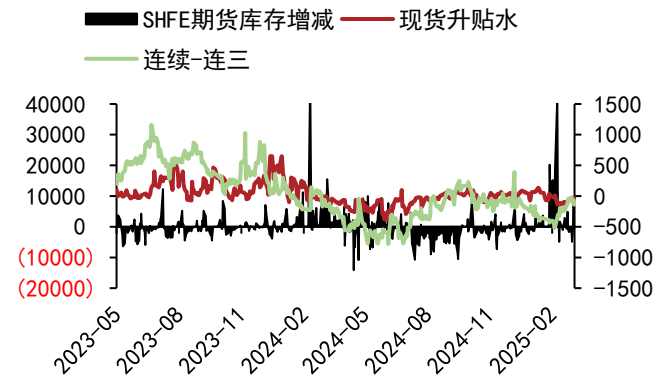
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：SHFE 库存及仓单（吨）



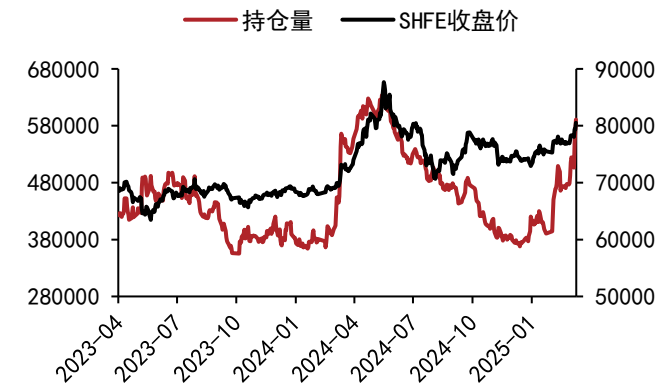
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

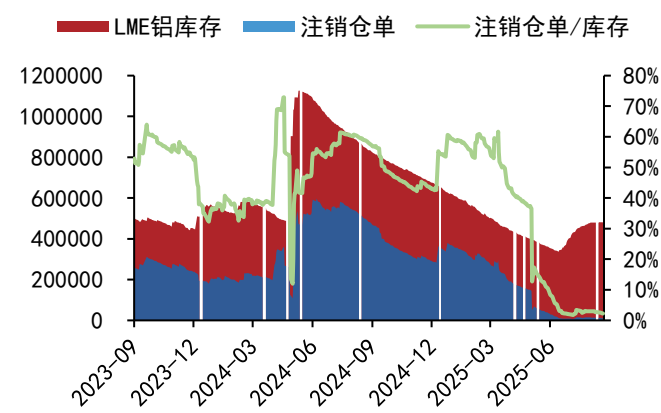
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

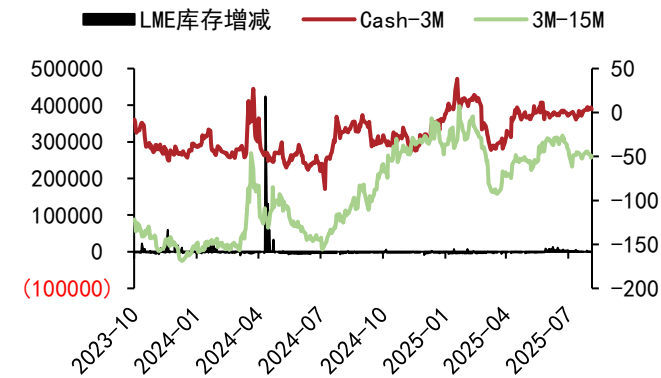
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



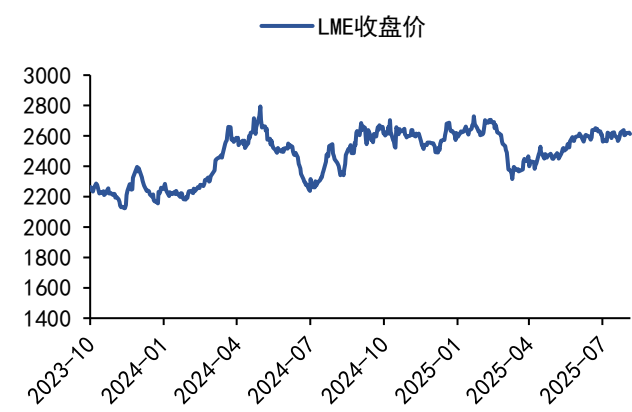
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



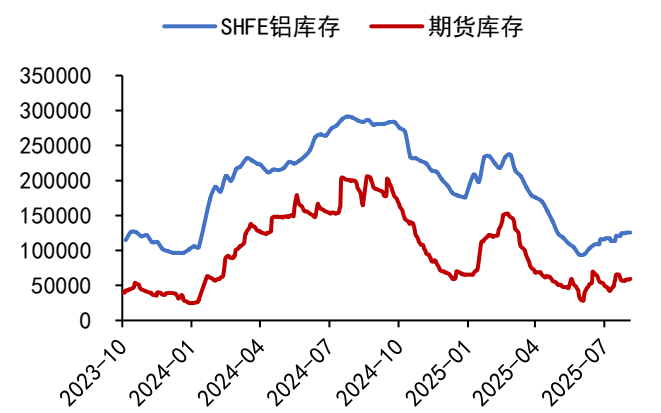
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



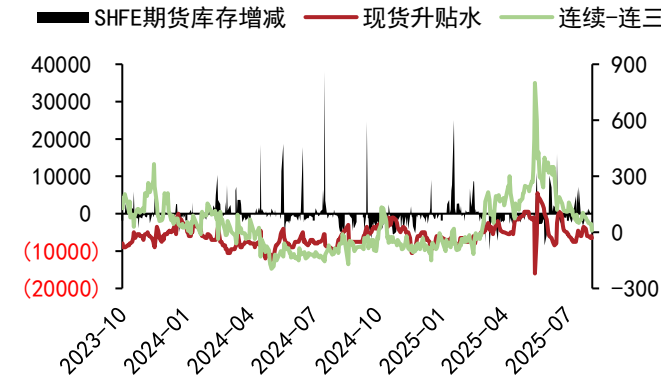
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



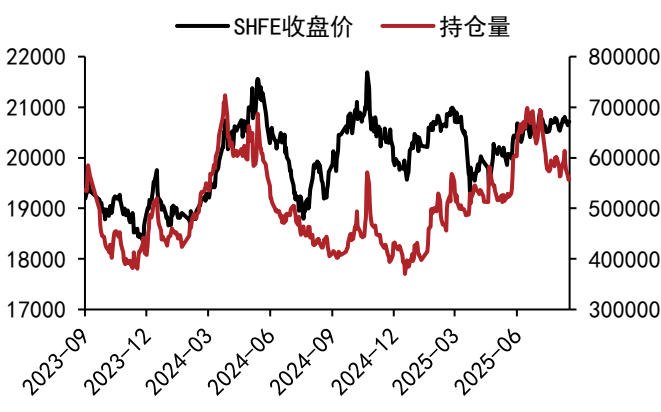
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

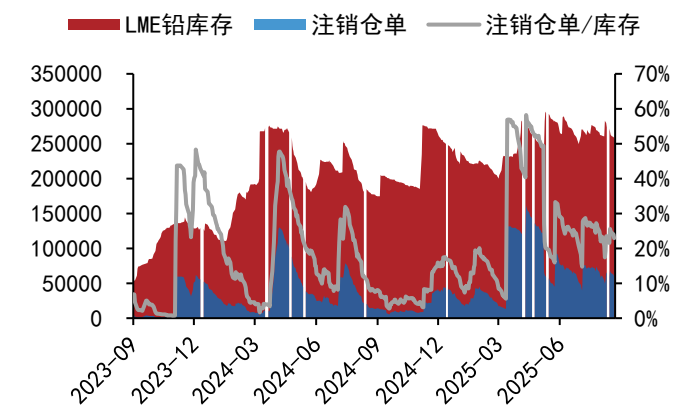
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

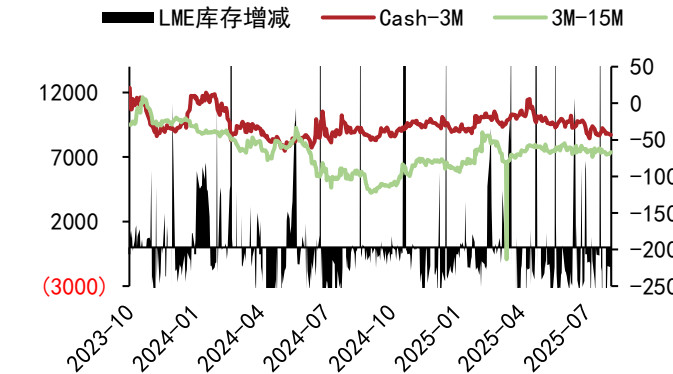
铅

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）



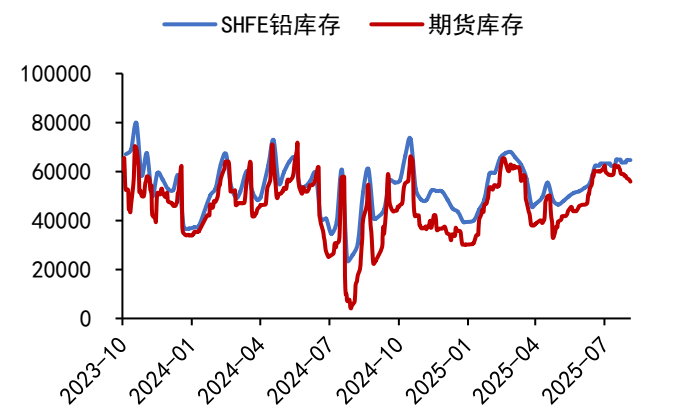
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：LME 收盘价（美元/吨）



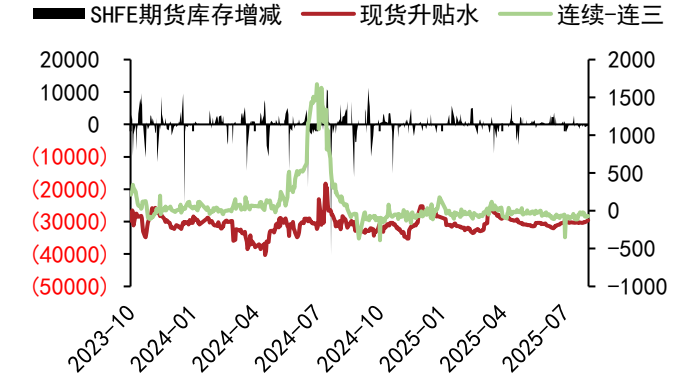
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 14：SHFE 库存及仓单（吨）



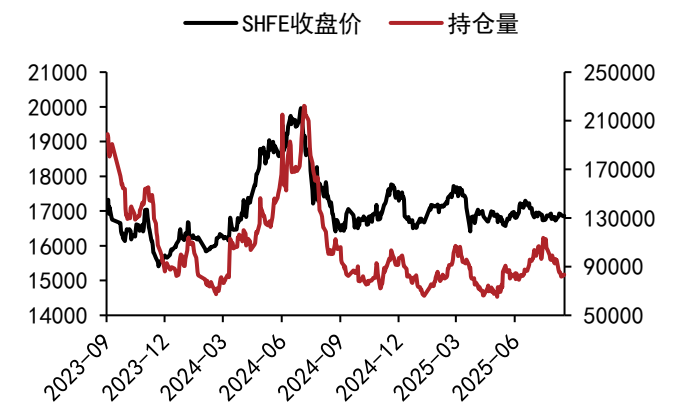
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

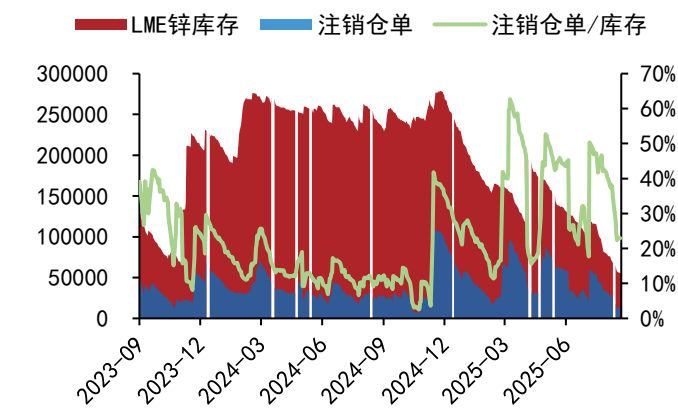
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

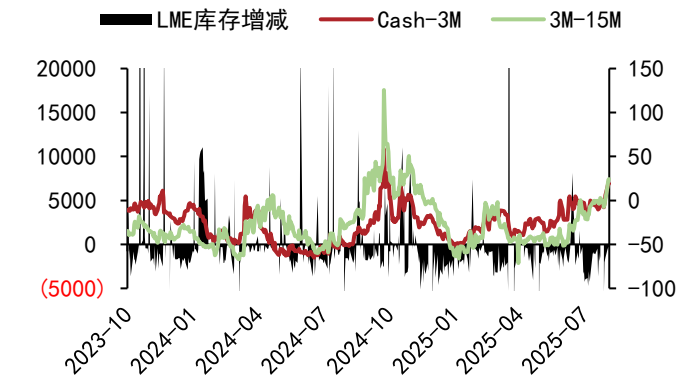
锌

图 19：LME 库存及仓单（吨）



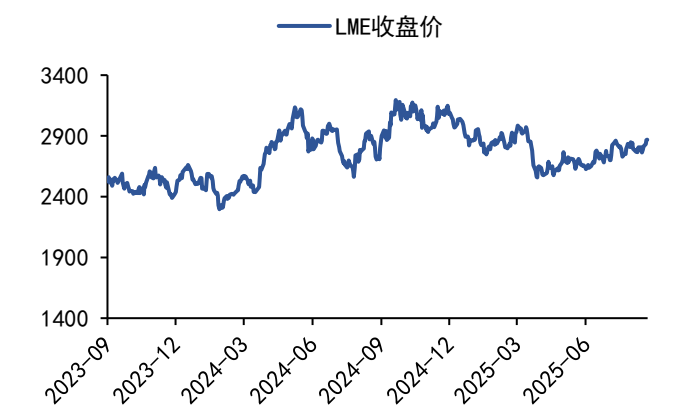
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



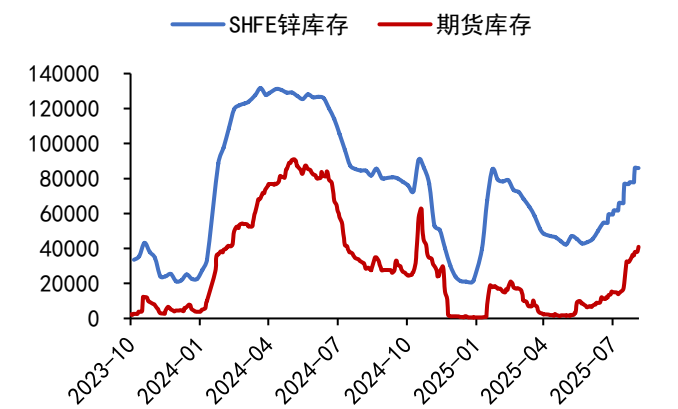
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 23：LME 收盘价（美元/吨）



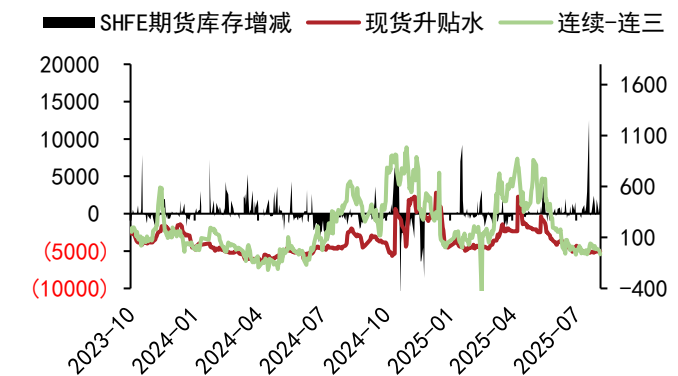
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：SHFE 库存及仓单（吨）



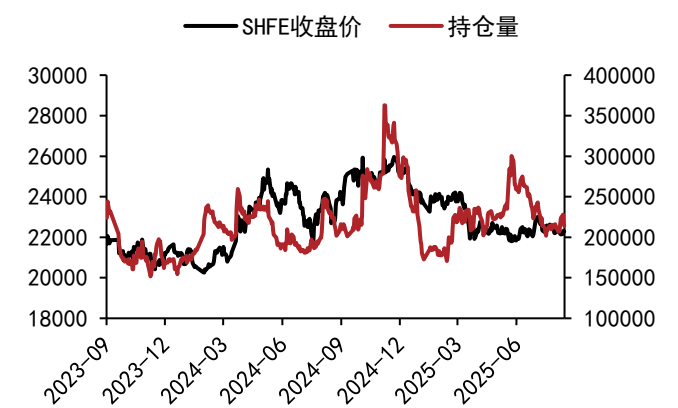
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

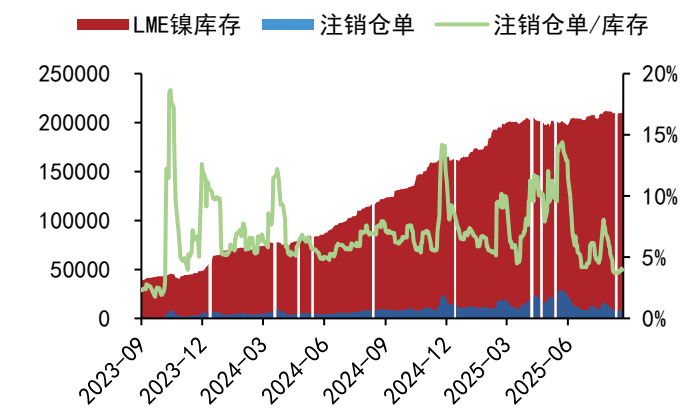
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

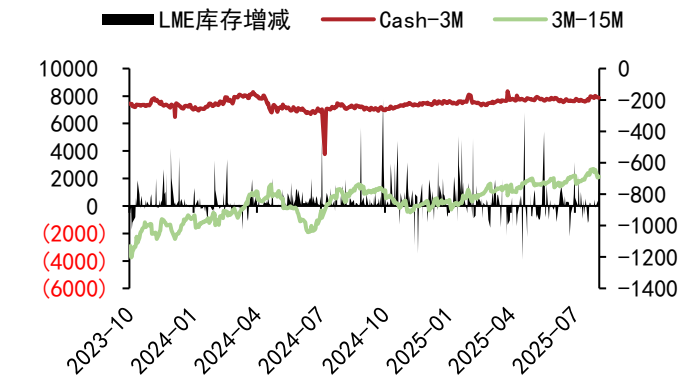
镍

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）



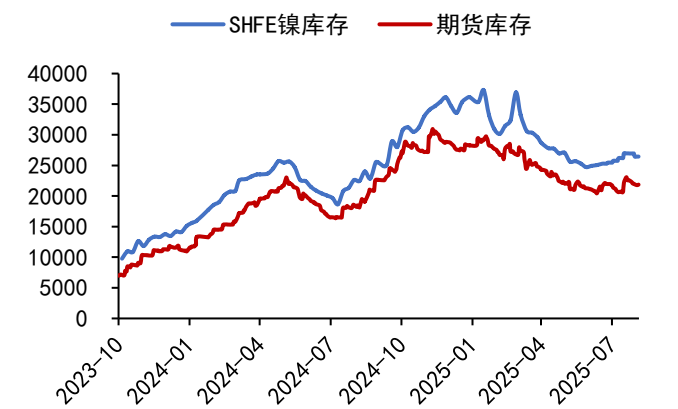
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



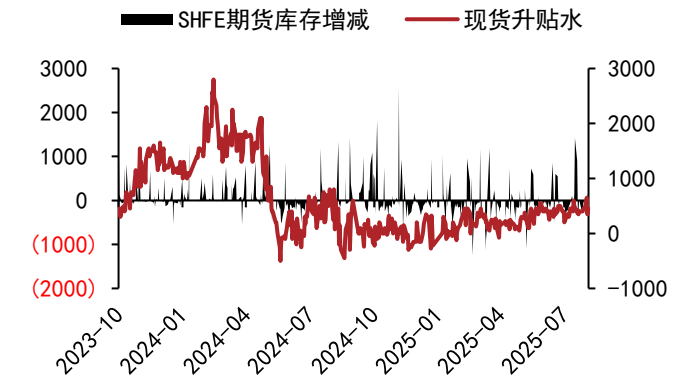
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

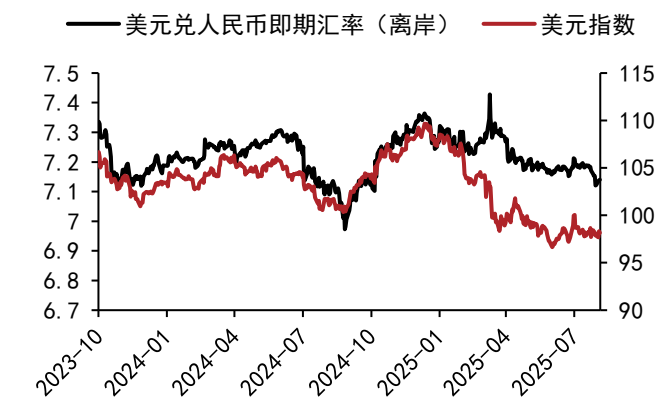
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

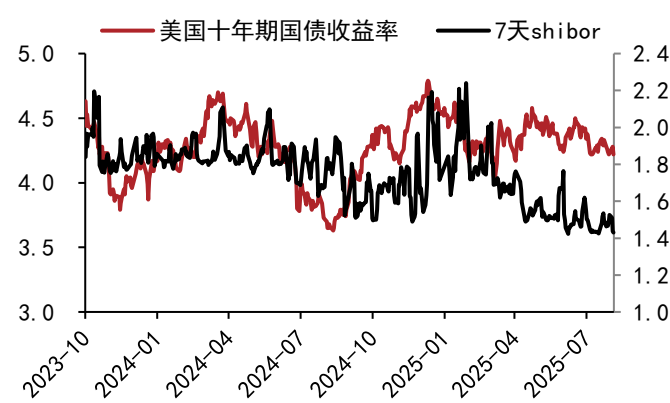
汇率利率

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

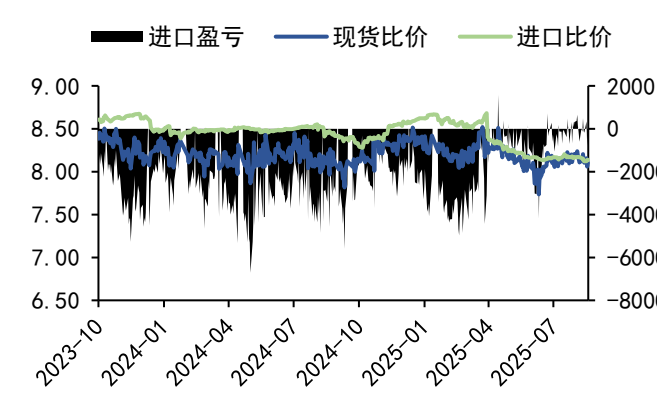
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

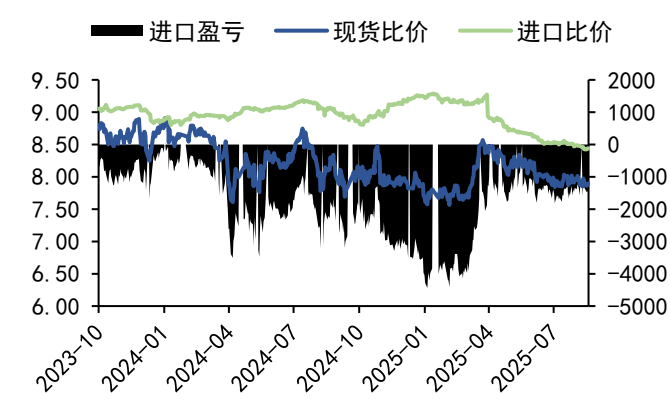
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



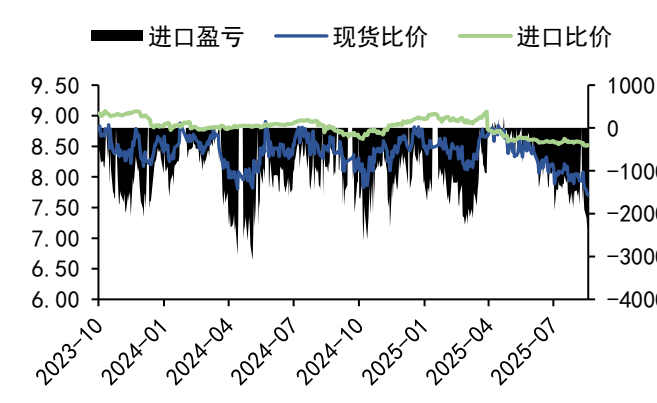
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



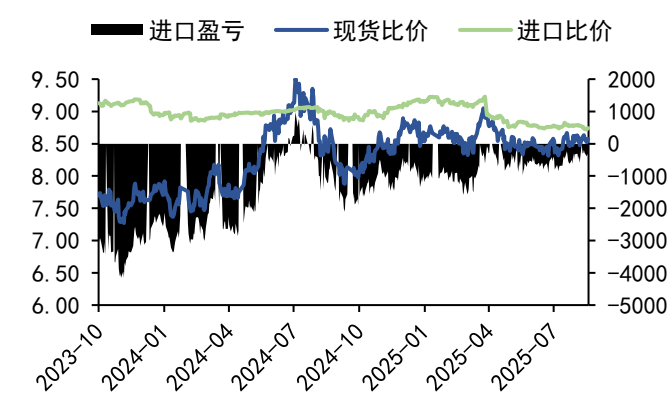
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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