

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

美联储议息会议如预期降息 25BP, 表态偏谨慎, 但利率点阵图显示年内还将有两次降息, 铜价调整, 昨日伦铜收跌 1.41%至 9974 美元/吨, 沪铜主力合约收 79880 元/吨。产业层面, 昨日 LME 铜库存减少 1175 至 149775 吨, 注销仓单比例下滑至 9.7%, Cash/3M 贴水 71.1 美元/吨。国内方面, 昨日上期所铜仓单减少 0.04 至 3.3 万吨, 上海地区现货升水期货 60 元/吨, 盘面下跌下游采购情绪仍不佳, 基差报价下调。广东地区库存小幅增加, 现货升水期货持平于 40 元/吨, 下游采买意愿略微提升。进出口方面, 昨日沪铜现货进口亏损 200 元/吨左右, 洋山铜溢价持平。废铜方面, 昨日精废价差 2040 元/吨, 再生铜原料价格维持偏强。价格层面, 美联储货币政策宽松程度不及市场预期, 情绪面降温。产业上看海外铜矿存在一定扰动, 国内下游处于传统旺季, 供应过剩压力不大。短期铜价或转为震荡。今日沪铜主力运行区间参考: 79200-80800 元/吨; 伦铜 3M 运行区间参考: 9880-10100 美元/吨。

铝

美联储议息会议如预期降息 25BP, 表态偏谨慎, 有色金属价格普遍回落, 昨日伦铝收跌 0.83%至 2689 美元/吨, 沪铝主力合约收至 20750 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量减少 1.1 至 58.9 万手, 期货仓单减少 0.1 至 7.4 万吨。昨日国内三地库存延续增加, 铝棒库存小幅下滑, 铝棒加工费反弹, 市场成交仍不理想。现货方面, 昨日华东现货贴水期货 50 元/吨, 环比持平, 市场相对平稳。外盘方面, 昨日 LME 铝库存 48.4 万吨, 持平, 注销仓单比例持平, Cash/3M 维持小幅升水。展望后市, 美联储表态偏谨慎, 情绪面降温。当前下游进入传统消费旺季开工率持续回升, 国内铝锭持续累库压力不大, 叠加铝材出口存在韧性, 铝价支撑预计偏强。今日国内主力合约运行区间参考: 20700-21000 元/吨; 伦铝 3M 运行区间参考: 2660-2720 美元/吨。

铅

周三沪铅指数收涨 0.22%至 17106 元/吨，单边交易总持仓 8.91 万手。截至周三下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 10.5 至 2005.5 美元/吨，总持仓 16.56 万手。SMM1#铅锭均价 16950 元/吨，再生精铅均价 16875 元/吨，精废价差 75 元/吨，废电动车电池均价 9975 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.92 万吨，内盘原生基差-100 元/吨，连续合约-连一合约价差-10 元/吨。LME 铅锭库存录得 22.79 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 2.94 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-49.61 美元/吨，3-15 价差-73.8 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.204，铅锭进口盈亏为-123.31 元/吨。据钢联数据，国内社会库存小幅去库至 6.41 万吨。总体来看：铅精矿显性库存累库慢于往年，铅精矿 TC 再度下行，原生原料维持紧缺。贵金属价格强势，原生铅利润较好，1-8 月原生冶炼同比增 18.43 万吨。再生铅原料库存低位企稳，部分再生铅炼厂减产后，铅废价格持续下行，再生冶炼利润好转，再生铅开工率维持低位，1-8 月再生冶炼同比增 3.12 万吨。8 月铅蓄电池成品厂库由 21.8 天下滑至 20.5 天，经销商铅蓄电池库存天数由 44.6 天下滑至 42 天，产成品去库顺畅，下游蓄企开工边际好转。临近周四凌晨美联储议息会议，有色金属板块情绪扰动较大，部分多头资金止盈离场，板块情绪仍然偏多。边际转强的产业数据配合较强的市场氛围，铅价向上突破震荡区间，预计短期偏强运行。

锌

周三沪锌指数收涨 0.11%至 22292 元/吨，单边交易总持仓 21.63 万手。截至周三下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 24 至 2992 美元/吨，总持仓 21.61 万手。SMM0#锌锭均价 22160 元/吨，上海基差-65 元/吨，天津基差-85 元/吨，广东基差-95 元/吨，沪粤价差 30 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 5.27 万吨，内盘上海地区基差-65 元/吨，连续合约-连一合约价差-5 元/吨。LME 锌锭库存录得 4.9 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.76 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 41.33 美元/吨，3-15 价差 63.71 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.052，锌锭进口盈亏为-3609.68 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存累库至 16.06 万吨。总体来看：锌精矿显性库存再度上行，锌精矿加工费出现分化，进口锌精矿 TC 延续上行，国产锌精矿 TC 均价小幅下滑至 3850。当前沪伦比值迅速下行，进口窗口关闭，预计锌矿 TC 上行放缓，锌矿过剩程度缓解。国内锌锭社会库存延续累计，海外 LME 锌锭库存延续去库，沪伦比值持续走弱。临近周四凌晨美联储议息会议，有色金属板块情绪扰动较大，部分多头资金止盈离场，板块情绪仍然偏多。当前伦锌跟随有色板块强势上行，沪锌虽涨幅受限，但产业端数据边际走强，若后续锌锭出口窗口开启，锌矿进口受限，内盘锌价亦有可能随整个板块抬升估值，预计短期偏强运行。

锡

周三锡价震荡运行。宏观方面，美联储如期降息 25 基点，并明确指出本次降息为预防式降息，点阵图预计年内仍有两次降息，相对利好有色板块。供给方面，缅甸佤邦锡矿复产进度缓慢，11 月前难以放量，云南地区冶炼企业原材料紧张现象仍存，叠加 9 月某大型冶炼企业开启检修，导致云南地区开工率大幅下滑；江西地区则因废料显著减少，粗锡供应不足，精锡产量延续偏低水平；根据第三方数据，预计 9 月国内精炼锡产量将环比下降 29.89%。需求方面，下游新能源汽车及 AI 服务器延续景气，但占需求大头的传统消费电子及家电领域需求依旧低迷；短期来看，随着“金九银十”传统旺季的到来，下游消费边际转好，8 月国内样本企业锡焊料开工率回升至 73.22%，较 7 月有明显改善。库存方面，上周国内锡锭社会库存小幅增加，周五全国主要市场锡锭社会库存 10264 吨，较上周五增加 127 吨。综上，短期锡供给降幅明显，同时需求端边际好转，预计锡价偏强震荡为主。

镍

周三镍价震荡运行，现货市场成交整体未见明显起色，各品牌精炼镍现货升贴水涨跌互现。宏观方面美联储如期降息 25 基点，并明确指出本次降息为预防式降息，点阵图预计年内仍有两次降息，相对利好有色板块。成本端来看，印尼整体供需依旧宽松，湿法矿价格小幅下跌，但出于对四季度及 2026 年 RKAB 审批额度的担忧，冶炼厂已加快备库，整体矿价下行空间有限。镍铁方面，供给增加有限，需求端不锈钢“金九银十”传统消费在即，钢厂 9 月排产有增加预期，对镍铁需求形成支撑，近期镍铁整体议价区间上移 955-960 元/镍（舱底含税）。后市来看，近期镍铁价格表现强势，但精炼镍库存压力显著，对镍价形成拖累，镍价与镍铁价格走势出现背离，若精炼镍库存延续近期增长态势，镍价或存在进一步下探寻找估值底的动能。但中长期来看，我们依旧认为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。若宏观宽松叙事强化，或出现阶段性补库周期带来的镍价走强行情，因此建议后市仍以逢低做多为主。短期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 72,987 元，较上一工作日+0.34%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 72,000-74,500 元，均价较上一工作日+250 元（+0.34%），工业级碳酸锂报价 70,500-72,700 元，均价较前日+0.35%。LC2511 合约收盘价 73,640 元，较前日收盘价+0.63%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-200 元。碳酸锂震荡调整，日内随商品指数、锂电池板块波动。碳酸锂基本面阶段性改善已兑现在盘面，暂时缺少新的边际变化打开锂价上方空间，建议密切留意产业信息。周四凌晨美联储公布利率决议降息 25 个基点，需关注宏观预期变化的影响。今日广期所碳酸锂 2511 合约参考运行区间 70,800-75,800 元/吨。

氧化铝

2025 年 9 月 17 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 1.38%至 2938 元/吨，单边交易总持仓 44.6 万手，较前一交易日增加 4.1 万手。基差方面，山东现货价格下跌 5 元/吨至 2960 元/吨，升水 10 合约 47 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 323 美元/吨，进口盈亏报 113 元/吨，进口窗口打开。期货库存方面，周二期货仓单报 15.13 万吨，较前一交易日保持不变。矿端，几内亚 CIF 价格维持 74.5 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 70 美元/吨。策略方面，矿价短期存支撑，但雨季或承压，氧化铝冶炼端产能过剩格局短期难改，累库趋势持续。但美联储降息预期提高或将驱动有色板块偏强运行。因此，短期建议观望为主，静待宏观情绪共振。国内主力合约 A02601 参考运行区间：2800-3100 元/吨，需重点关注供应端政策、几内亚矿石政策、美联储货币政策。

不锈钢

周三下午 15:00 不锈钢主力合约收 12935 元/吨，当日-0.27%(-35)，单边持仓 27.57 万手，较上一交易日-12899 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-35(-65)，无锡基差 15(-15)；佛山宏旺 201 报 8900 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 955 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 8500 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 95745 吨，较前日-604。据钢联数据，社会库存录得 101.25 万吨，环比减少 3.90%，其中 300 系库存 62.37 万吨，环比减少 2.68%。国内 8 月经济数据表明，房地产行业持续低迷，作为不锈钢消费的传统主力领域，其需求疲软直接制约了

整体市场消费水平。尽管新能源汽车行业对不锈钢的需求呈现增长态势，但由于该领域总体规模有限，尚不足以抵消传统用钢需求的收缩。目前，下游消费仍未见明显好转，市场观望情绪浓厚。

铸造铝合金

截至周三下午 3 点，AD2511 合约下跌 0.22%至 20435 元/吨，加权合约持仓增加 0.1 至 1.9 万手，成交量 0.64 万手，量能维持高位。昨日 AL2511 合约与 AD2511 合约价差 505 元/吨，环比持平。现货方面，据 Mysteel 数据，昨日国内主流地区 ADC12 平均价约 20600 元/吨，环比持平，持货商挺价意愿仍强，进口 ADC12 均价 20200 元/吨，环比下调 100 元/吨，整体成交偏差。库存方面，SMM 数据显示，昨日三地铝合金锭库存 4.89 万吨，环比增加 0.03 万吨。总体来看，铸造铝合金下游逐渐从淡季过渡到旺季，目前旺季特征还不明显，不过国内外废铝供应扰动加大使得成本端支撑较强，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延续高位运行。今日 AD2511 合约运行区间参考:20200-20500 元/吨。

有色金属重要日常数据汇总表

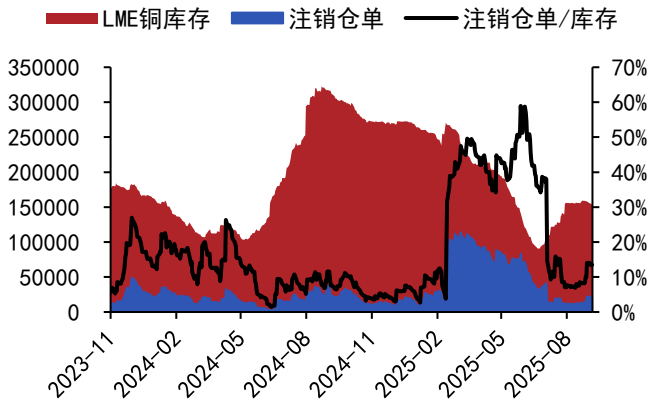
2025年9月17日 日频数据													2025年9月18日 盘面数据				
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏	
铜	149775	(1175)	14450	9.6%	(71.13)	0	(94054)	33291	(401)	510023	(11113)	30	10	8.06	8.01	8.09	(325)
铝	483775	0	108750	22.5%	1.74	0	(128499)	74465	(1269)	588644	(10552)	(50)	(10)	7.68	7.71	8.38	(1867)
锌	48975	0	17600	35.9%	24.36	0	(94649)	52720	550	216271	1667	(60)	(60)	7.43	7.53	8.54	(3290)
铅	225350	(2500)	26850	11.8%	(46.43)	0	(66561)	59218	(199)	89129	(1165)	(125)	(35)	8.66	8.52	8.83	(334)
镍	228468	2034	7602	3.4%	(189.18)	0	(27500)	26141	(26)	199983	(5138)						

2025年9月17日 重要汇率利率								
美元兑人民币即期	7.106 (-0.011)	USDCNY即期	7.102 (-0.002)		美国十年期国债收益率	4.06 (0.02)	中国7天Shibor	1.475 (0.005)

2025年9月18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)	

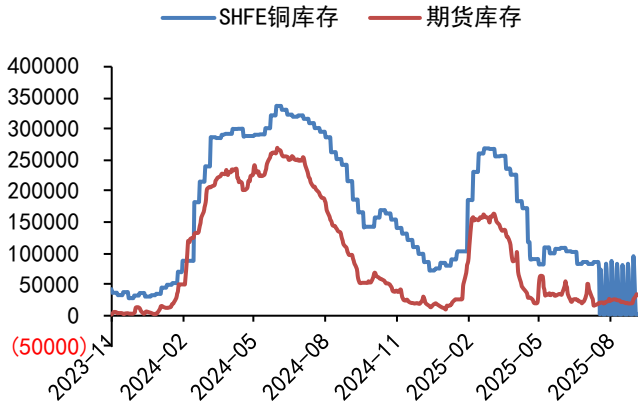
铜

图 1：LME 库存及仓单（吨）



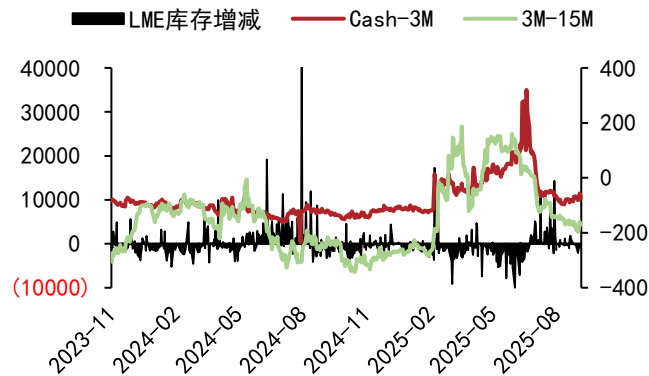
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：SHFE 库存及仓单（吨）



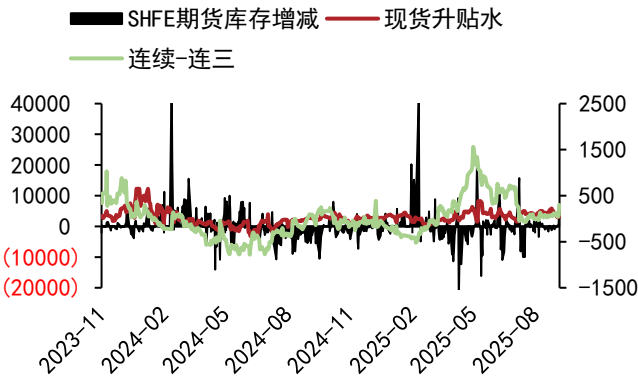
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 3：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



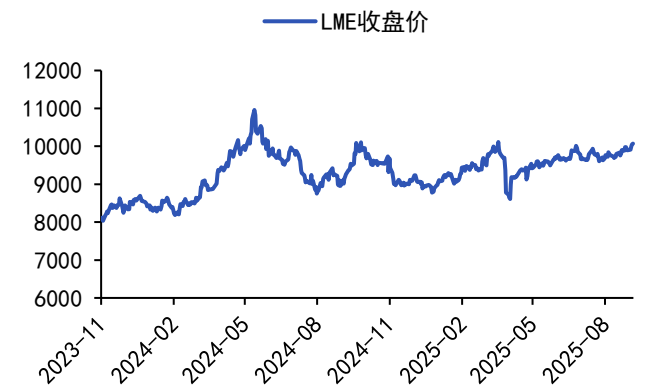
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 4：SHFE 基差价差（元/吨）与库存变动（吨）



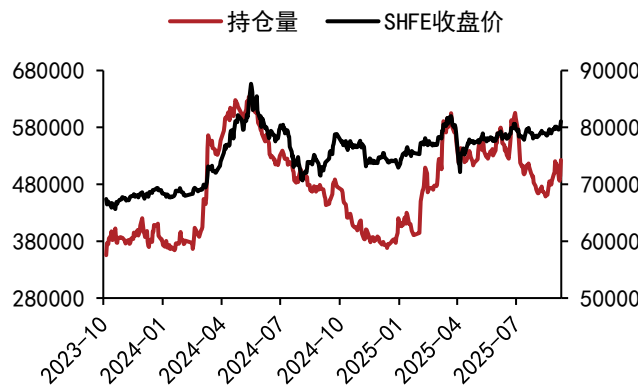
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

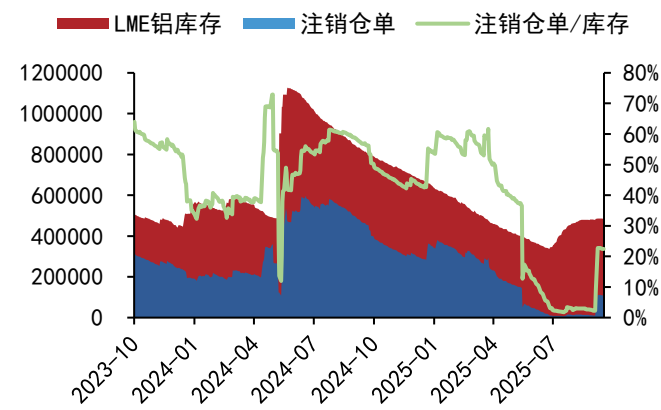
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

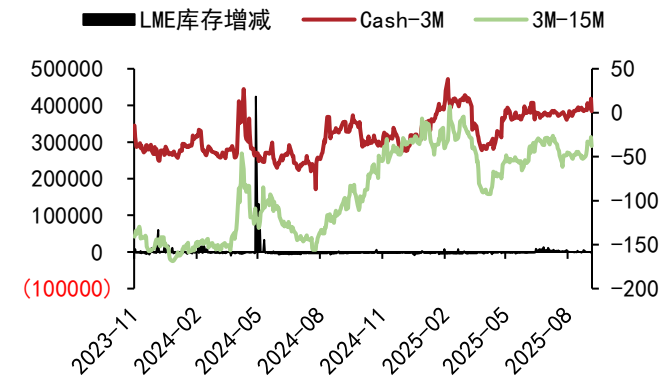
铝

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）



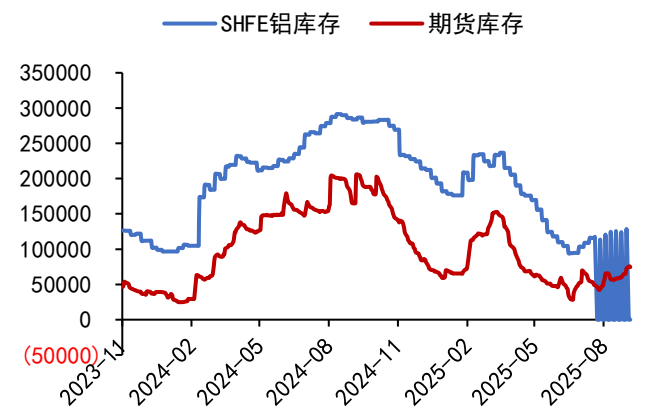
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



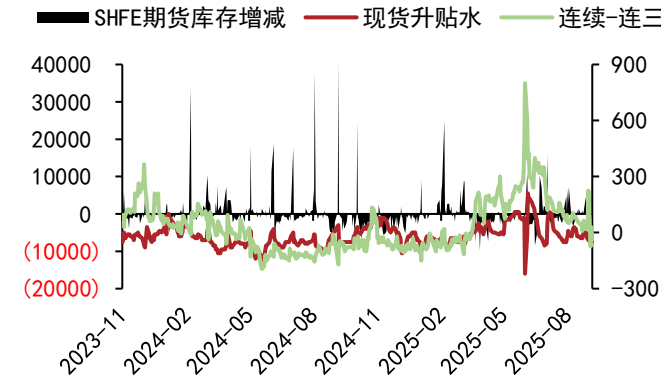
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



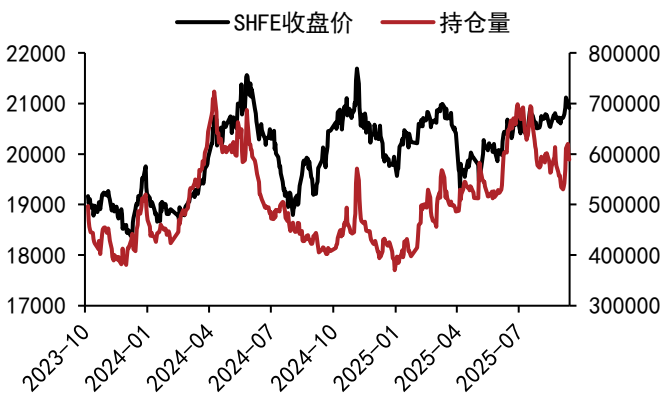
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

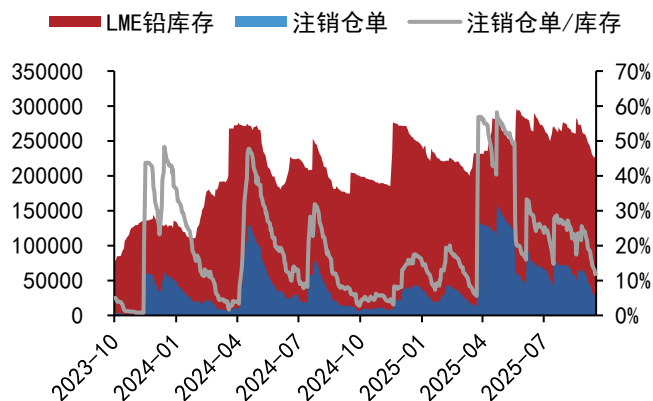
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

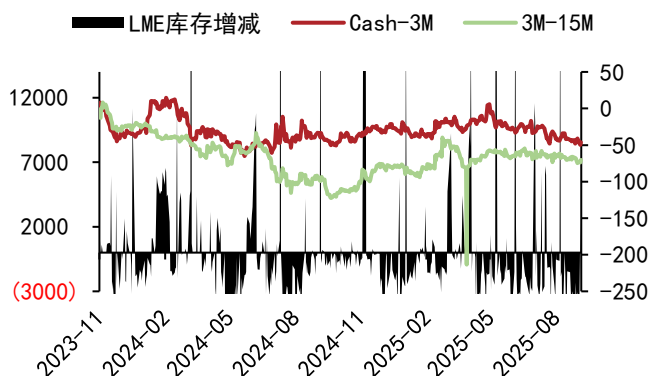
铅

图 13：LME 库存及仓单（吨）



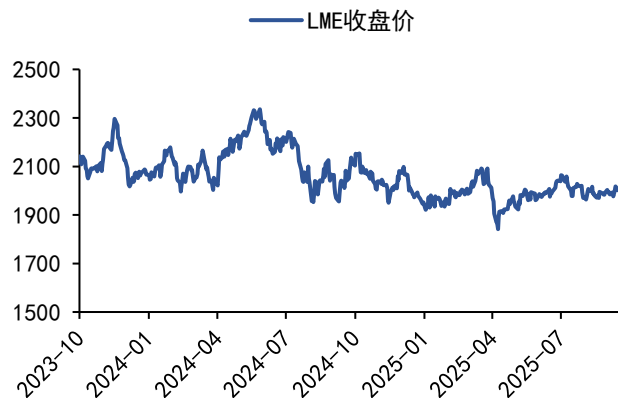
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



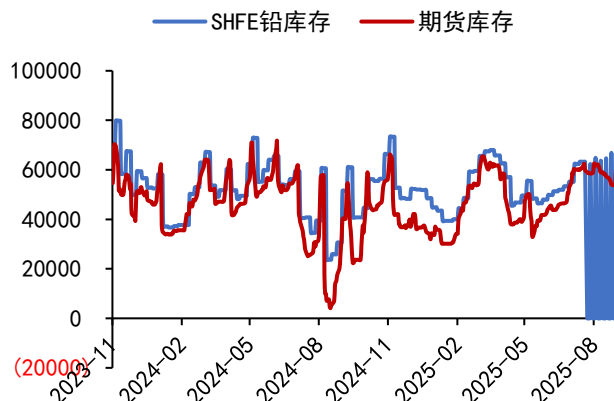
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：LME 收盘价（美元/吨）



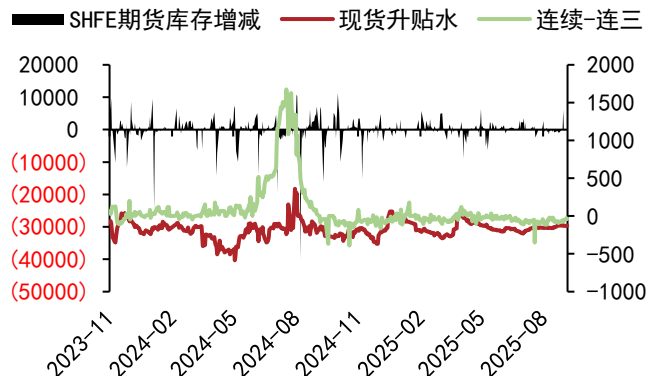
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

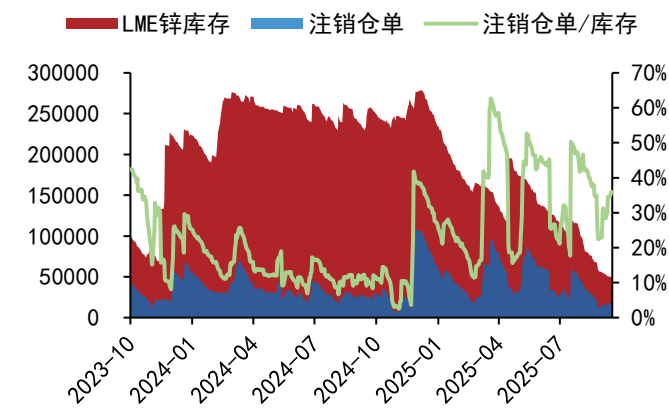
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

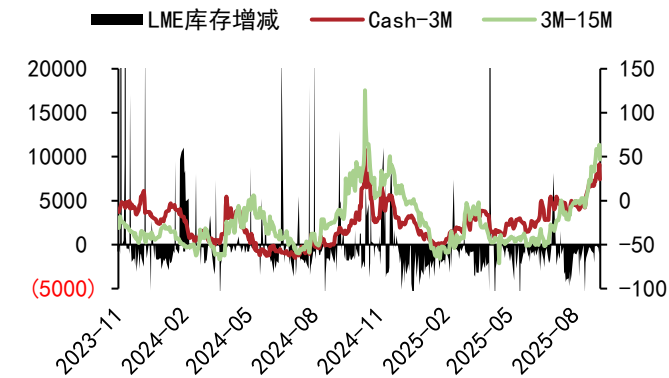
锌

图 19：LME 库存及仓单（吨）



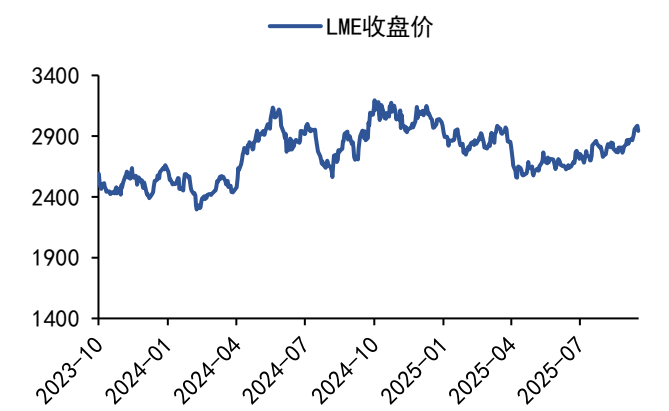
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



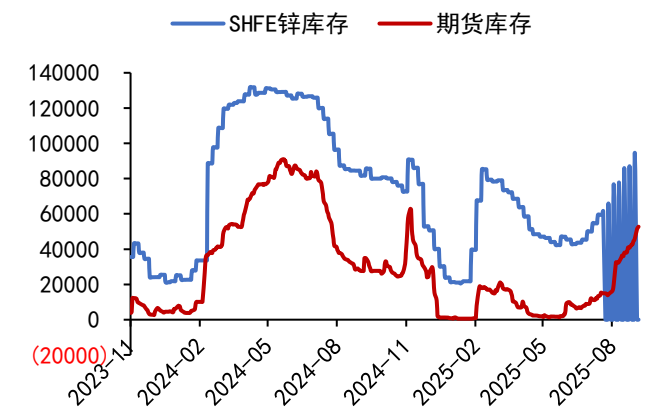
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 23：LME 收盘价（美元/吨）



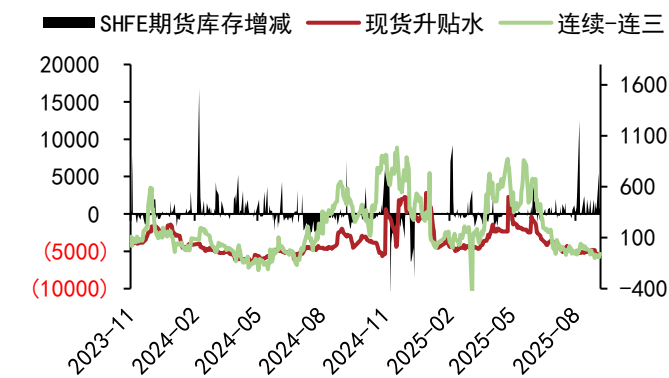
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：SHFE 库存及仓单（吨）



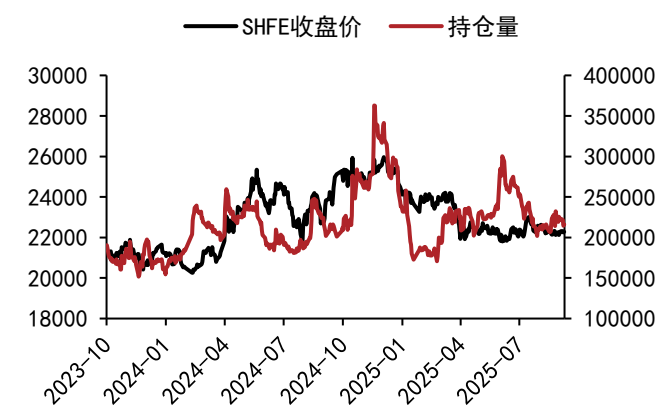
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

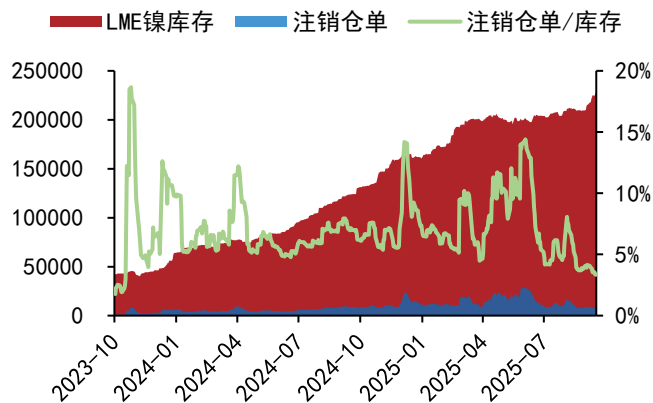
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

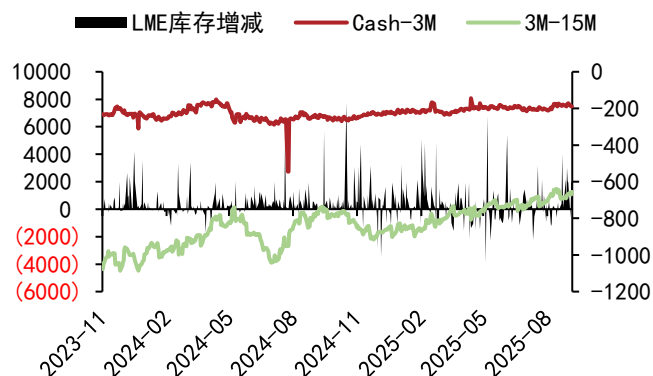
镍

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)



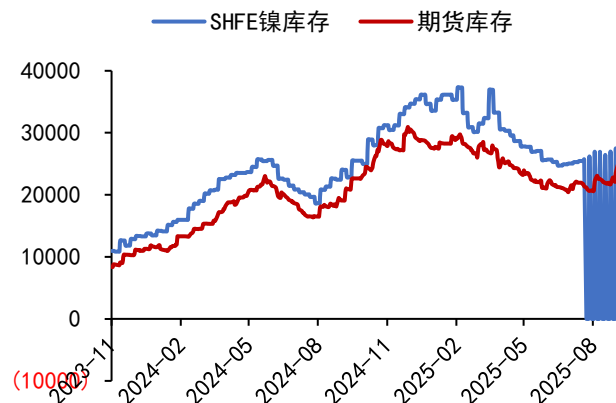
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 29: LME 收盘价 (美元/吨)



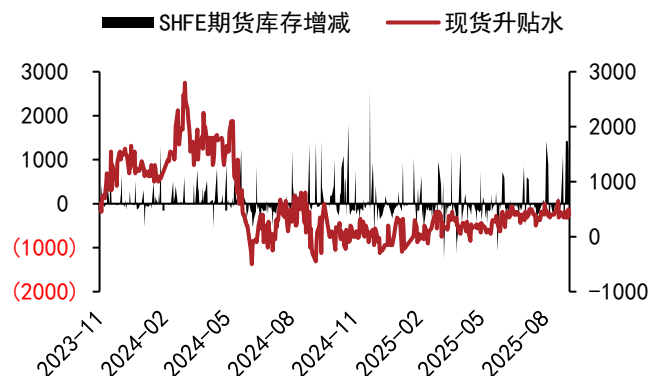
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 26: SHFE 库存及仓单 (吨)



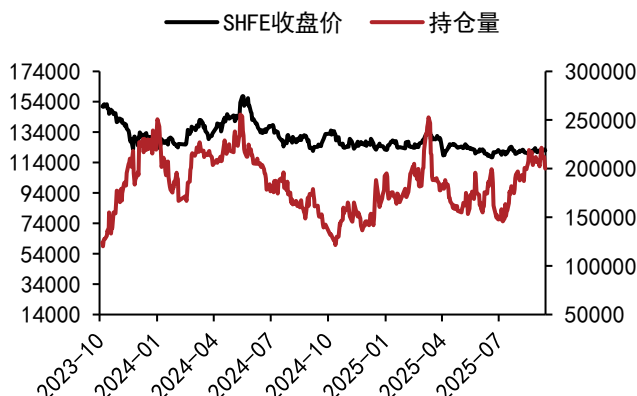
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

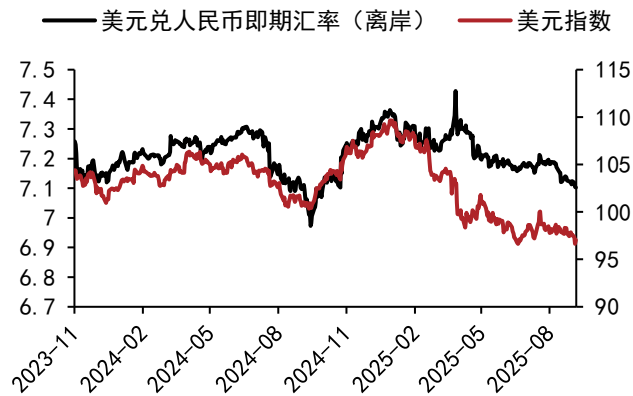
图 30: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

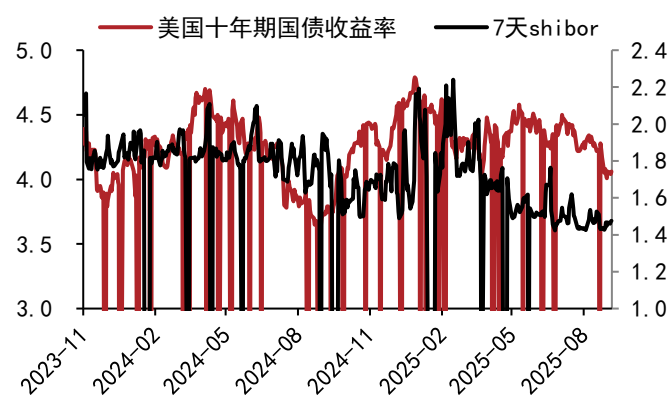
汇率利率

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

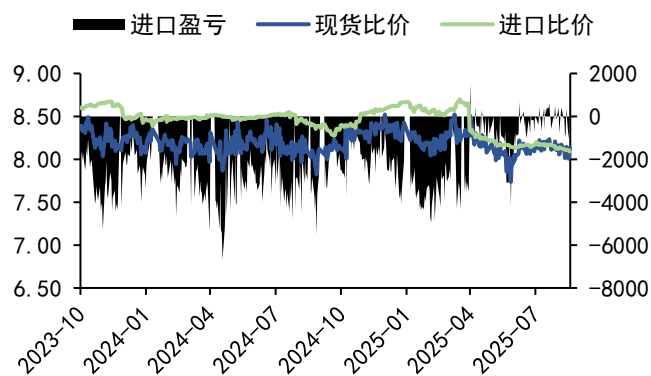
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

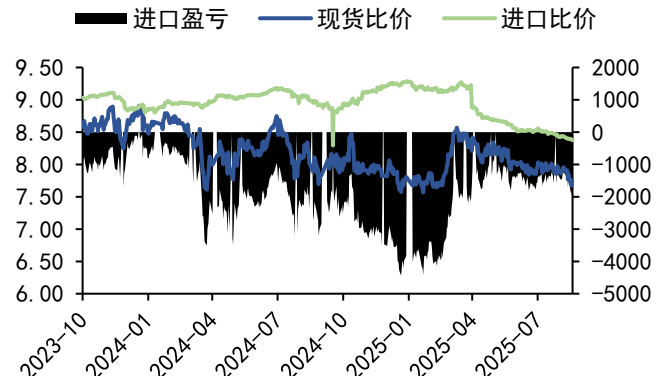
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



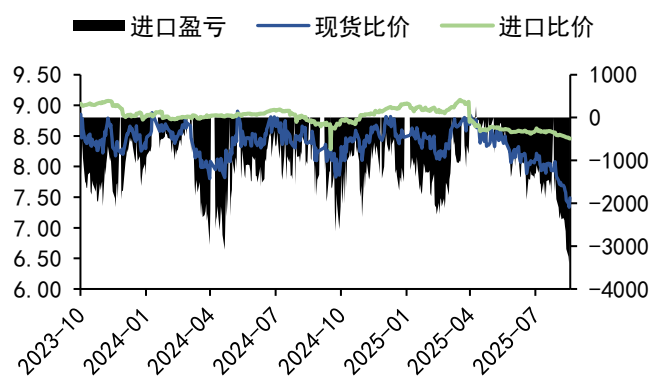
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



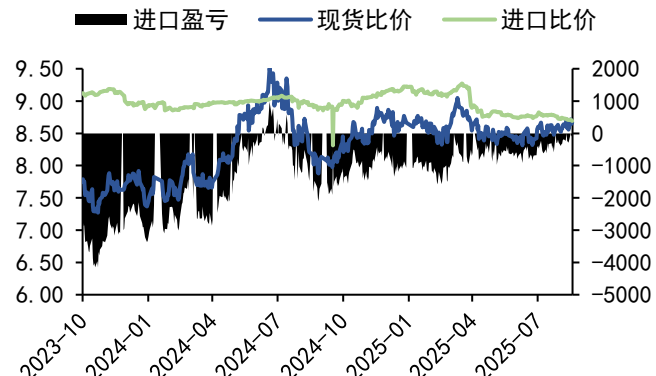
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn