

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

王梓铧

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

【行情资讯】

美国就业和耐用品数据偏强，美元指数反弹，铜价冲高回落，周四伦铜收跌 0.43%至 10275 美元/吨，沪铜主力合约收 82380 元/吨。LME 铜库存减少 350 至 144425 吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 贴水 31.4 美元/吨。国内电铜社会库存较周一减少 0.4 万吨，保税区库存微降，上期所铜仓单增加 0.02 至 2.8 万吨，上海地区现货升水期货下调至 30 元/吨，盘面大涨基差报价下滑，买盘偏弱。广东地区库存继续减少，现货升水期货下滑至 60 元/吨，交投维持偏淡。国内铜现货进口亏损扩大至 700 元/吨。精废价差扩大至 3100 元/吨，废铜替代优势提高。

【策略观点】

美联储议息会议表态偏鹰，短期情绪面相对承压，但若降息进程推进，市场情绪预计不会明显受抑。产业上看铜原料供应紧张预期再次强化，自由港公司因 Grasberg 矿山事故显著下调该矿山四季度和 2026 年产量。当前尽管旺季需求表现一般，但长假临近下游仍有一定的备货需求。短期铜价预计延续偏强。

铝

【行情资讯】

国内社会库存减少，铝价企稳回升，伦铝收盘涨 0.36%至 2664 美元/吨，沪铝主力合约收至 20800 元/吨。沪铝加权合约持仓量减少 0.3 至 49.3 万手，期货仓单减少 0.3 至 6.4 万吨。国内铝锭社会库存较周一减少 2.1 至 61.7 万吨，铝棒库存减少 0.7 至 12.3 万吨，铝棒加工费下调，市场交投一般。华东电解铝现货平水于期货，下游接货情绪相对稳定。外盘 LME 铝库存减少 0.1 至 51.6 万吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 转为贴水。

【策略观点】

尽管美联储表态不及预期鸽派，但降息推进预计不会明显压制市场情绪。当前铝下游旺季特征不明显，不过随着国庆长假临近，下游消费意愿预计改善，铝价下方支撑较强。

铅

【行情资讯】

周四沪铅指数收涨 0.17% 至 17091 元/吨，单边交易总持仓 9.36 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 3.5 至 2004 美元/吨，总持仓 16.01 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 3.56 万吨，内盘原生基差-115 元/吨，连续合约-连一合约价差-30 元/吨。LME 铅锭库存录得 21.97 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 1.81 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-40.08 美元/吨，3-15 价差-77.3 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.199，铅锭进口盈亏为-269.47 元/吨。据钢联数据，国内社会库存去库至 4.22 万吨。

【策略观点】

原生端，铅矿显性库存累库速率弱于往年，铅精矿 TC 再度下行。原料紧缺压制原生冶炼开工。再生端，废料价格下滑，再生冶炼利润修复，开工小幅回暖。下游蓄企开工高于往年同期，电池库存压力下滑后，下游采买小幅抬升，国内铅锭厂库及社库持续下滑，沪铅月差长期横移后波动上行，预计短期沪铅偏强运行，后续关注下游蓄企国庆期间放假安排。

锌

【行情资讯】

周四沪锌指数收涨 0.84% 至 22050 元/吨，单边交易总持仓 23.85 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 43 至 2925 美元/吨，总持仓 21.53 万手。SMM0#锌锭均价 21870 元/吨，上海基差-55 元/吨，天津基差-55 元/吨，广东基差-70 元/吨，沪粤价差 15 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 5.66 万吨，内盘上海地区基差-55 元/吨，连续合约-连一合约价差-15 元/吨。LME 锌锭库存录得 4.44 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.37 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 59.64 美元/吨，3-15 价差 40.39 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.059，锌锭进口盈亏为-3563.38 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅去库至 15.04 万吨。

【策略观点】

锌矿国产 TC 涨，进口 TC 虽延续上行，但当前沪伦比值低位，进口 TC 上行速率或将大幅放缓，锌矿过剩程度缓解。国内锌锭社会库存累库态势终止，近期连续去库，海外 LME 锌锭库存延续去库，沪伦比值持续走弱。9 月 18 日凌晨美联储如期降息 25BP，货币政策表态不及市场预期鸽派，有色金属板块情绪降温。预计短期沪锌偏弱运行。

锡

【行情资讯】

2025年9月25日，沪锡主力合约收盘价273710元/吨，较前日上涨0.76%。国内，上期所期货注册仓单较前日减少76吨，现为6342吨。LME库存较前日增加45吨，现为2740吨。上游云南40%锡精矿报收261700元/吨，较前日上涨2300元/吨。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，导致本周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，国内8月份样本企业（包含大、中、小型企业42家）锡焊料产量7027吨，较7月份环比增加7.99%，总样本开工率为70.37%，较7月份增加7.48%。

【策略观点】

短期锡供需处于紧平衡状态，虽缅甸佤邦锡矿复产在即，但整体量能仍有待观察，叠加旺季需求回暖，锡价短期或难有下跌、继续维持震荡运行。操作方面，建议观望为主。国内主力合约参考运行区间：260000元-280000元/吨，海外伦锡参考运行区间：32500-35500美元/吨。

镍

镍 20250926

【行情资讯】

周四镍价震荡运行，沪镍主力合约报收123090元/吨，较前日+1.25%。现货市场，成交整体一般，各品牌升贴水震荡运行，俄镍现货均价对近月合约升贴水为300元/吨，较前日持平，金川镍现货升水报2300-2400元/吨，均价较前日持平。成本端，镍矿价格持稳运行，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报50.5美元/湿吨，较前日持平；1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报24美金/湿吨，价格较前日持平。镍铁方面，冶炼厂捂货惜售，报价维持坚挺，镍铁价格持稳运行，国内高镍生铁出厂价报955-960元/镍点，均价较前日持平。中间品方面，下游行业进入需求旺季，企业原料采购需求释放，对高价MHP的价格接受度逐步提高，导致MHP系数价格小幅走高。

【策略观点】

从产业来看，近期镍铁价格表现稍强，但精炼镍库存压力显著，对镍价形成拖累，若后市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，新一年度的RKAB审批也对镍价构成潜在利多，镍价下跌空间有限。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

【行情资讯】

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报73,487元，较上一工作日+0.69%，其中MMLC电池级碳酸锂报价73,000-74,500元，均价较上一工作日+500元(+0.68%)，工业级碳酸锂报价71,500-72,700元，均价较前日+0.70%。LC2511合约收盘价74,040元，较前日收盘价+1.59%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-200元。

【策略观点】

碳酸锂基本面数据趋势延续，本周国内产量环增0.8%至12,989吨；周度库存报136,825吨，环比上周-706吨(-0.5%)，其中上游-964吨，下游和其他环节+258吨。旺季现货偏紧对底部形成支撑，但供给补充预期压制上方空间，多空资金较为谨慎。预计碳酸锂随商品市场震荡调整，后续建议关注资源端供给持续性和需求强预期兑现，以及权益市场氛围。今日广期所碳酸锂2511合约参考运行区间71,800-76,000元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2025年9月25日，截止下午3时，氧化铝指数日内上涨1.17%至2942元/吨，单边交易总持仓41.3万手，较前一交易日减少1.9万手。今日几内亚COBAD公司因罢工危机导致矿区活动暂停，且几内亚此次罢工事件事态仍有可能升级，矿石供应风险增加驱动期价大幅反弹。基差方面，山东现货价格下跌15元/吨至2895元/吨，升水10合约1元/吨。海外方面，Mysteel澳洲FOB价格下跌1美元/吨至322美元/吨，进口盈亏报60元/吨，进口窗口打开。期货库存方面，周四期货仓单报14.92万吨，较前一交易日保持不变。矿端，几内亚CIF价格下跌1美元/吨至73.5美元/吨，澳大利亚CIF价格维持70美元/吨。

【策略观点】

海外矿石扰动再袭，因COBAD公司年出矿量较小，短期影响或有限，但需持续跟踪罢工事件是否进一步升级；氧化铝冶炼端产能过剩格局短期难改，累库趋势持续，且进口窗口打开后可能会加剧过剩局面。此外，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

【行情资讯】

周四下午 15:00 不锈钢主力合约收 12930 元/吨，当日+0.27%(+35)，单边持仓 26.16 万手，较上一交易日-7520 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13100 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13200 元/吨，较前日+100；佛山基差-30(-35)，无锡基差 70(+65)；佛山宏旺 201 报 8900 元/吨，较前日+50，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 9150 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8600 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 87803 吨，较前日-430。据钢联数据，社会库存录得 98.45 万吨，环比减少 0.26%，其中 300 系库存 62.33 万吨，环比增加 0.88%。

【策略观点】

国内头部钢厂挺价意愿较强，现货期盘毛基维持 12900-13000 元/吨区间，同时佛山地区实物库存偏低，现货流通偏紧，导致下方存在较强支撑。然而消费端仍未出现明显好转，对高价资源接受程度较低，导致价格处于窄幅波动区间，预计短期维持震荡运行。

铸造铝合金

【行情资讯】

截至周四下午 3 点，AD2511 合约上涨 0.32% 至 20365 元/吨，加权合约持仓 1.9 万手，环比增加，成交量 0.52 万手，量能收缩。AL2511 合约与 AD2511 合约价差 400 元/吨，环比下滑 5 元/吨。据 Mysteel 数据，周三国内主流地区 ADC12 平均价约 20450 元/吨，环比上调 25 元/吨，国庆长假临近下游备货量增加，但交投偏谨慎，进口 ADC12 均价 20100 元/吨，环比上调 100 元/吨，下游逢低采买。Mysteel 数据显示，国内主要市场铝合金锭库存为 7.20 万吨，环比增加 0.06 万吨，铝合金锭厂内库存减少 0.26 万吨，总库存环比减少。

【策略观点】

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，叠加首批仓单生成，铸造铝合金交割压力显现，价格上方承压，而支撑来自成本端废铝支撑。



中国五矿
Minmetals

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

有色金属重要日常数据汇总表

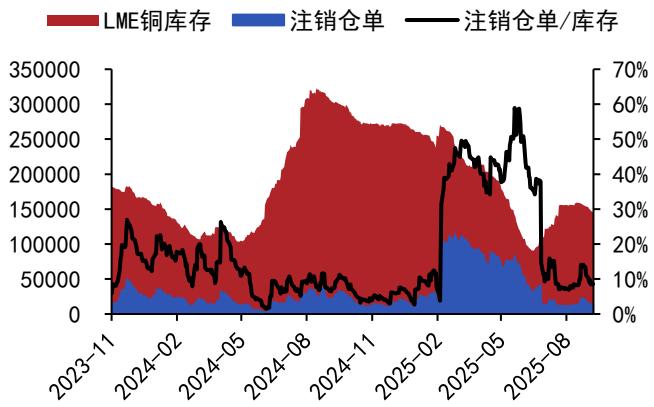
2025年9月25日 日频数据											2025年9月26日 盘面数据					
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存 (周)	库存增减 (周)	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏
铜 144425	(350)	11400	7.9%	(31.55)	105814	11760	27662	243	552807	89053	40	(30)	8.06	8.02	8.11	(558)
铝 515925	(1225)	108075	20.9%	(2.10)	127734	(765)	64408	(3328)	492707	(3048)	0	(5)	7.81	7.80	8.41	(1603)
锌 43800	(600)	13075	29.4%	53.93	99315	4666	56583	(774)	238462	(14894)	(50)	(35)	7.39	7.54	8.54	(3412)
铅 219550	(175)	22275	10.1%	(36.80)	57332	(9229)	35584	(2576)	93632	(1713)	(120)	(65)	8.62	8.54	8.85	(454)
镍 230586	0	7734	3.4%	(174.35)	29834	2334	25105	134	213199	13909						

2025年9月25日 重要汇率利率							
美元兑人民币即期	7.125 (0.003)	USDCNY即期	7.145 (0.007)		美国十年期国债收益率	4.18 (0.02)	中国7天Shibor

2025年9月26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

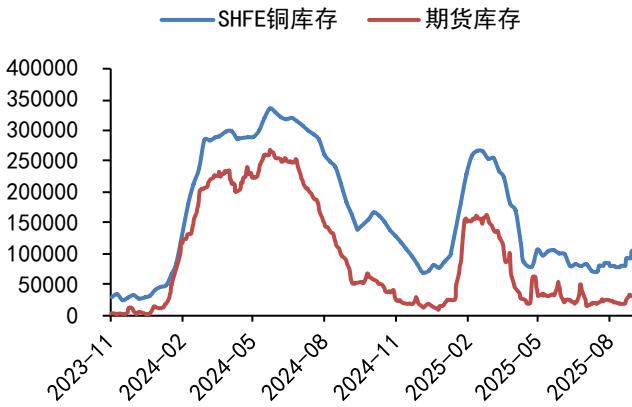
图 1: LME 库存及仓单 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

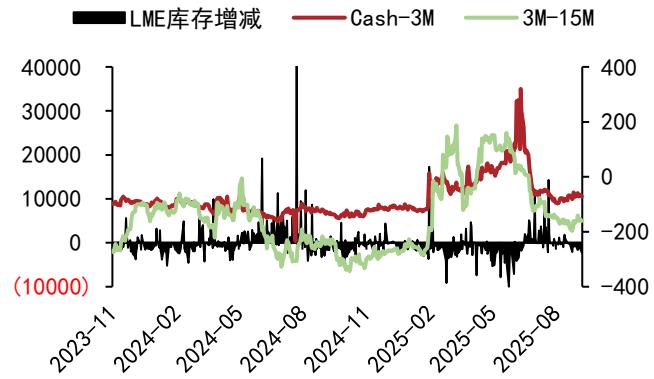
图 2: SHFE 库存及仓单 (吨)

图 2: SHFE 库存及仓单 (吨)



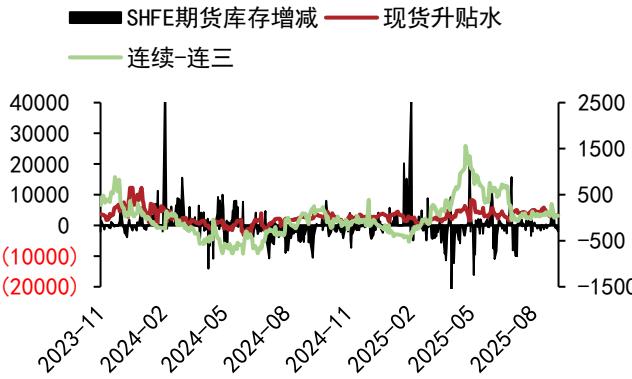
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

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

数据来源: WIND、五矿期货研究中心



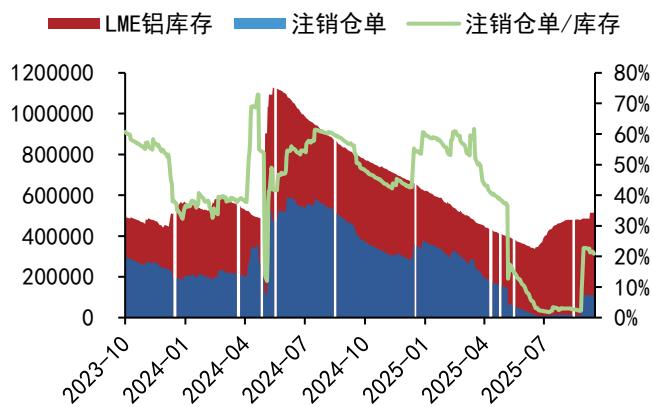
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

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)



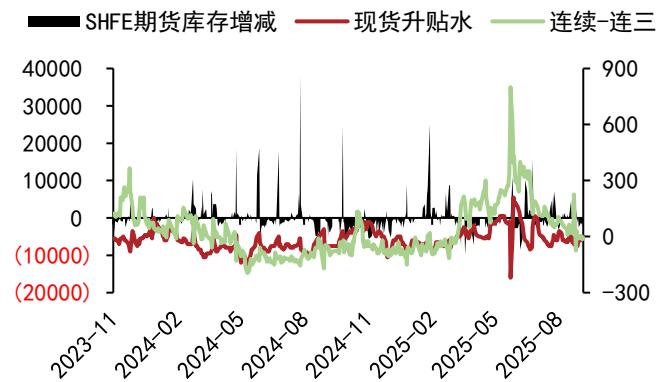
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 8: SHFE 库存及仓单 (吨)



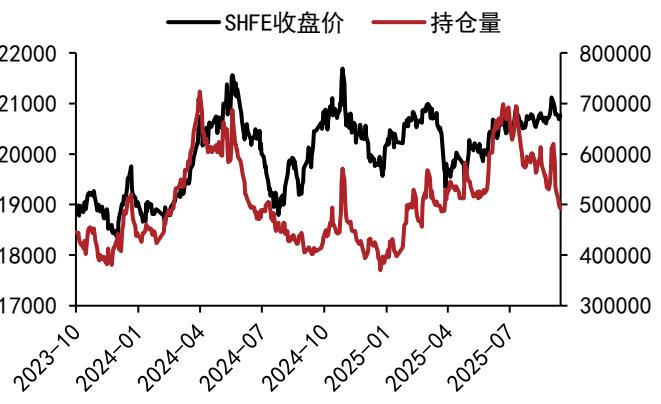
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

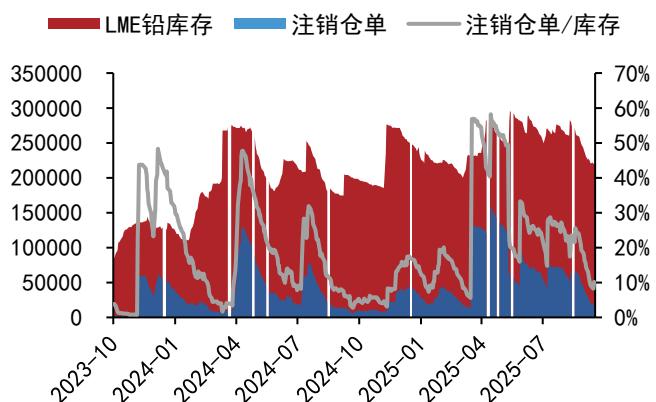
图 12: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

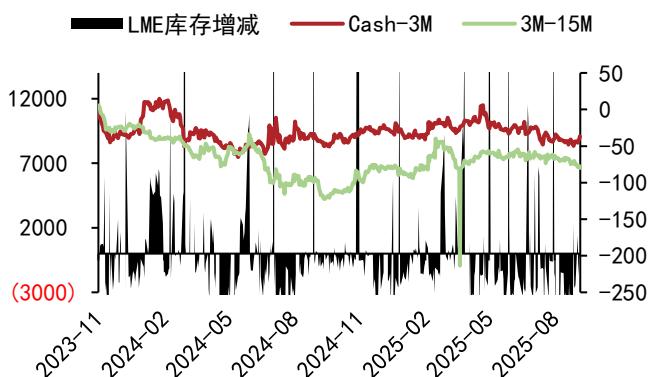
铅

图 13: LME 库存及仓单 (吨)



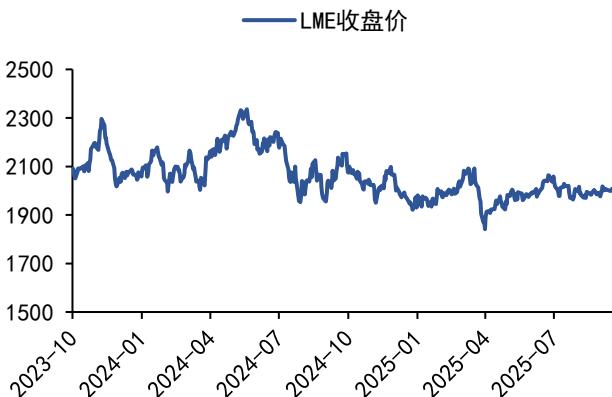
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 15: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



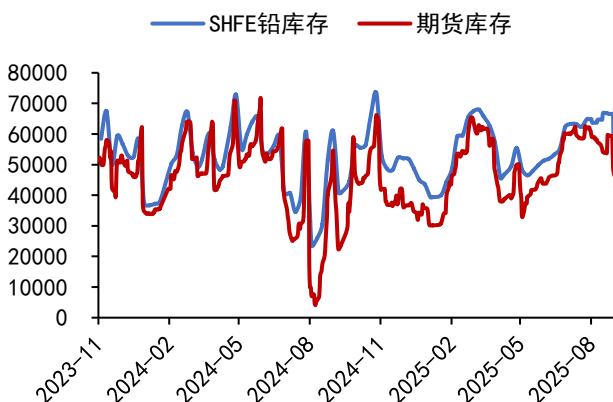
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 17: LME 收盘价 (美元/吨)



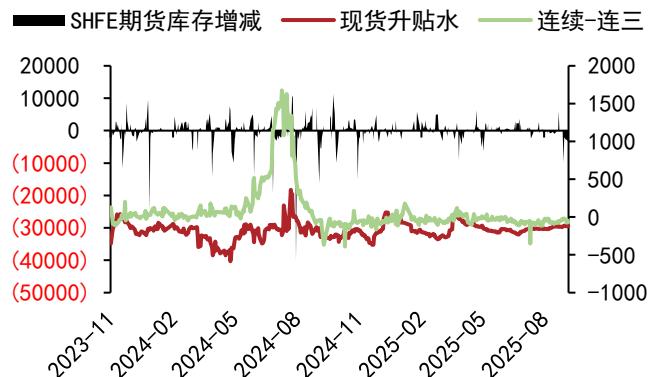
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

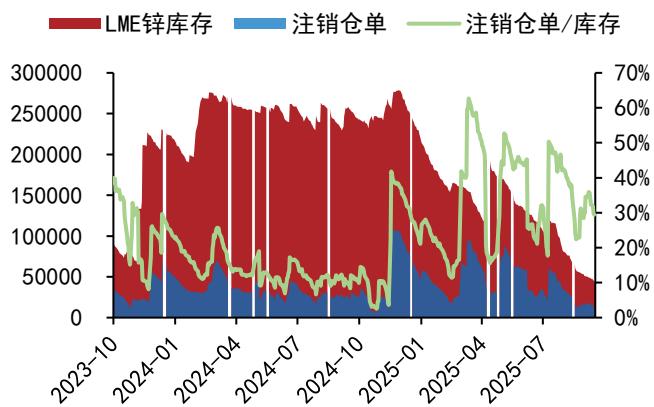
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

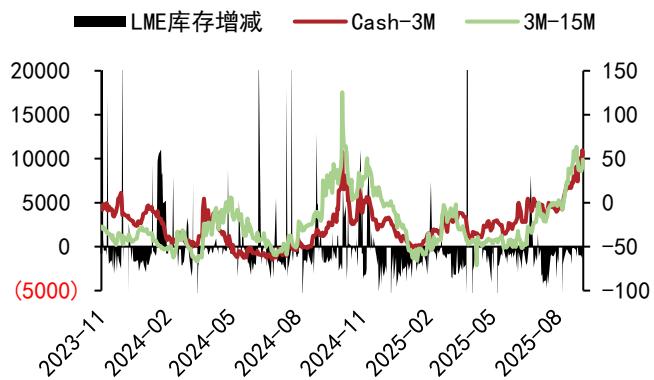
锌

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)



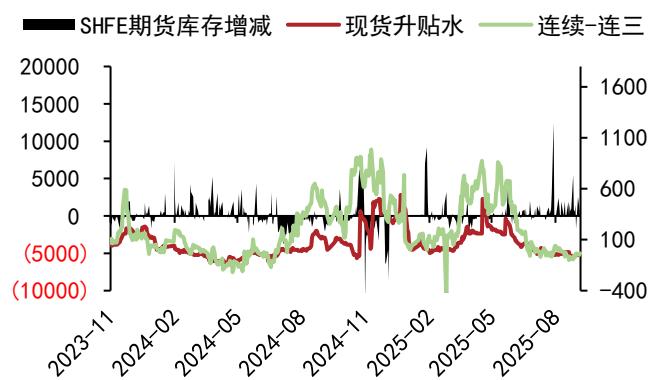
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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



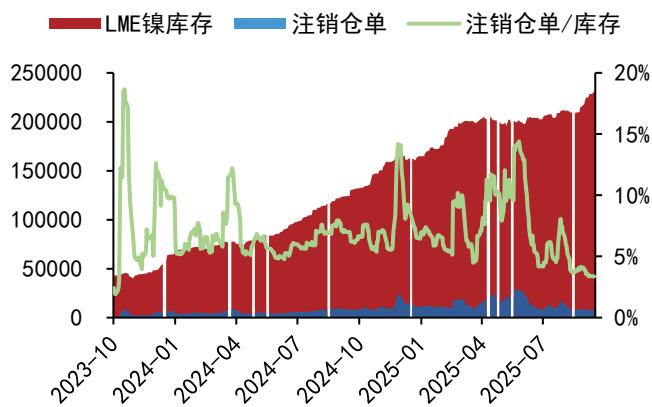
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

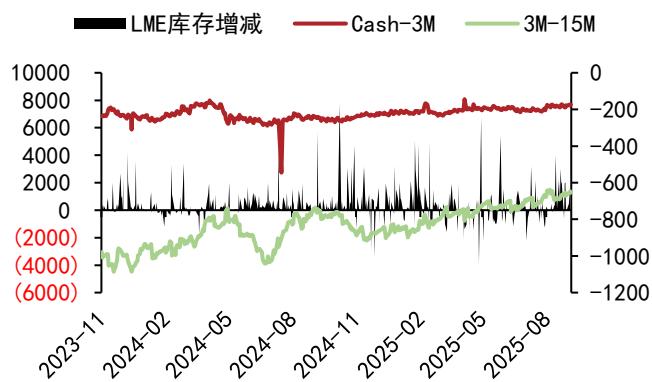
镍

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)



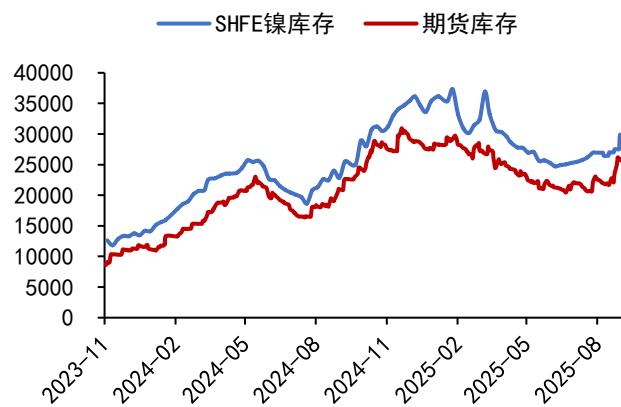
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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)



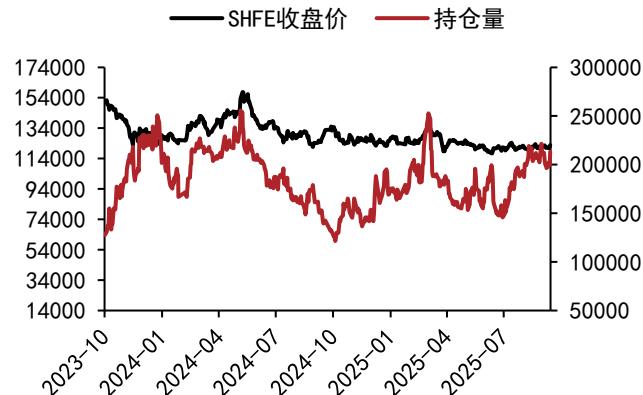
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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



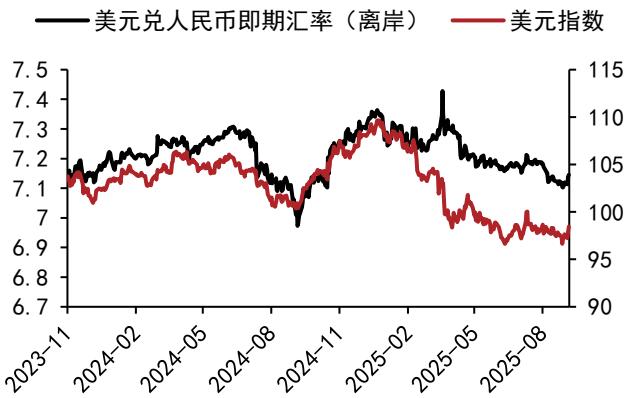
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

汇率利率

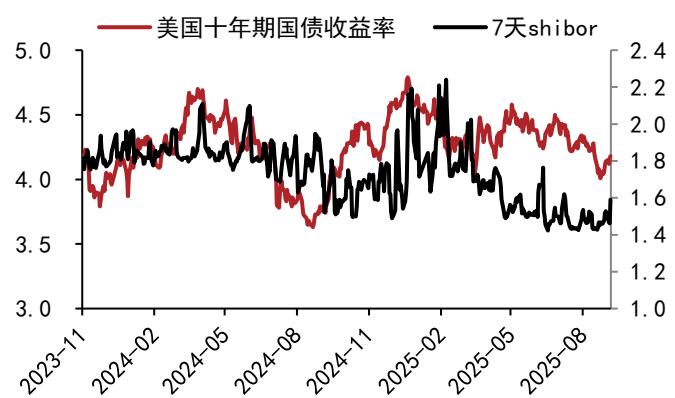
图 31：人民币汇率及美元指数



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

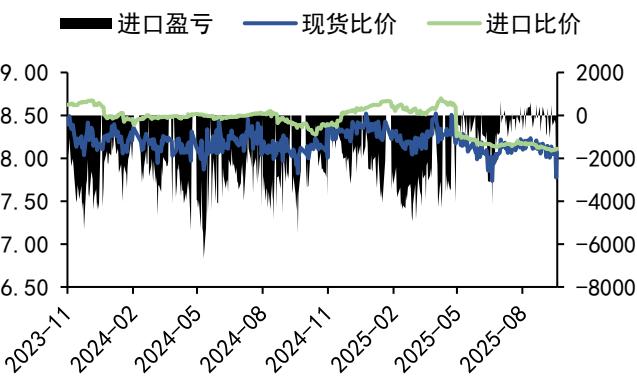
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor

图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



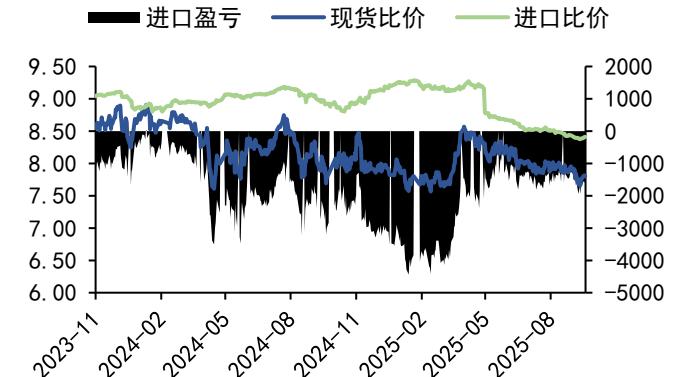
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



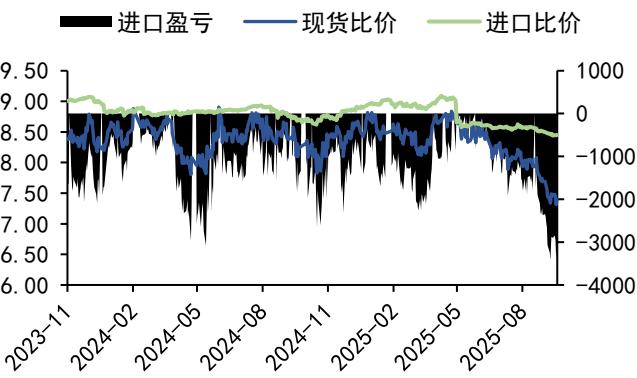
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

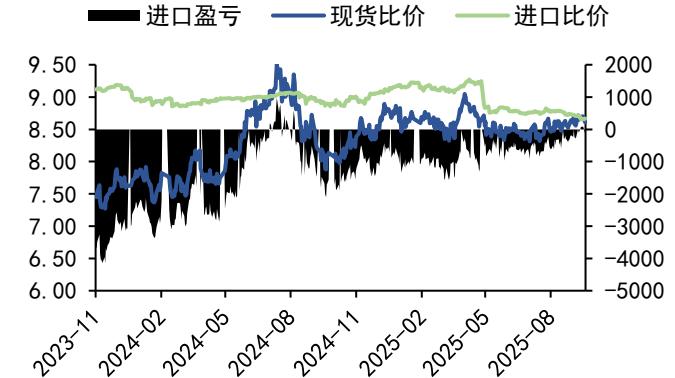
图 35：铅沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

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。不经许可，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