

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

张世骄

从业资格号：F03120988
交易咨询号：Z0023261
0755-23375122
zhangsj3@wkqh.cn

刘显杰

从业资格号：F03130746
交易咨询号：Z0024134
0755-23375125
liuxianjie@wkqh.cn

铜

【行情资讯】

上周四和周五铜价震荡，沪铜主力合约收至 110700 元/吨，伦铜 3M 收盘至 14632 美元/吨。LME 铜库存环比增加 325 至 251500 吨，注销仓单比例抬升，Cash/3M 升水下滑至 105.9 美元/吨。国内上期所周度库存减少 0.9 至 4.7 万吨，日度仓单减少 0.2 至 1.66 万吨。华东地区现货升水期货 1315 元/吨，下游节前备货情绪弱化，基差报价下滑。广东地区铜现货升水期货 1250 元/吨，基差报价继续坚挺，交投有所弱化。国内铜现货进口亏损缩窄。精废铜价差报 4520 元/吨，环比变化不大。

【策略观点】

美联储官员表态维持偏鹰，中东冲突依然反复，情绪面中性偏弱。产业上看铜精矿供应维持紧张，短期存在一定的供应扰动风险，以现货为原料的冶炼企业收入继续走低。美铜伦铜价差维持，美国精炼铜关税预期并未消除，国内下游节前备货需求偏强及废料供应偏紧推动精炼铜库存低位去化，产业端支撑较强，短期铜价预计维持高位运行。今日沪铜主力运行区间参考：110000-112000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：14500-14800 美元/吨。

铝

【行情资讯】

上周四铝价冲高回落，沪铝主力合约收至 24200 元/吨，周五外围铝价回升，伦铝 3M 收盘涨 0.8%至 3277 美元/吨。沪铝加权合约持仓量减少 0.1 至 59.8 万手，日度仓单减少 1.1 至 14.7 万吨。铝锭三地库存环比减少，铝棒两地库存下滑，铝棒加工费盘整，成交维持一般。国内华东地区铝锭现货升水期货 30 元/吨，成交偏稳。LME 铝锭库存持平于 24.1 万吨，注销仓单比例提高，Cash/3M 贴水小幅扩大。

【策略观点】

中东冲突消息面相对反复，美国经济数据偏强，美联储官员表态偏鹰，情绪面中性偏弱。产业上看中东地区电解铝供应较快恢复，巴林铝业电解铝运行产能恢复至 80%，强现实弱预期格局维持。国内下游开工率继续抬升，需求支撑尚可，叠加再生铝供应收紧和铝材出口仍有韧性，国内铝锭库存有望继续去化。短期铝价预计震荡偏强。沪铝主力合约运行区间参考：24100-24500 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3220-3320 美元/吨。

铅

【行情资讯】

上周四沪铅指数收跌 0.38% 至 16274 元/吨，单边交易总持仓 12.07 万手。截至上周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 8 美元/吨至 1916 美元/吨，总持仓 19.03 万手。SMM1# 铅锭均价 16175 元/吨，再生精铅均价 16100 元/吨，精废价差 75 元/吨，废电动车电池均价 9400 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4.52 万吨，内盘原生基差 -105 元/吨，连续合约-连一合约价差 -5 元/吨。LME 铅锭库存录得 36.59 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 3.53 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -30.09 美元/吨，3-15 价差 -112.6 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.268，铅锭进口盈亏为 453.41 元/吨。据钢联数据，9 月 24 日全国主要市场铅锭社会库存为 5.13 万吨，较 9 月 21 日减少 0.77 万吨。

【策略观点】

铅精矿港口库存抬升，工厂库存下滑。再生铅原料库存抬升，再生开工率边际下滑但仍然处于过去 5 个月的相对高位，下游蓄企开工率抬升至 70% 以上，铅锭工厂库存去库明显。美联储议息会议加息落地，宏观情绪偏弱。值得注意的是，随着铅价回升，再生铅冶炼企业开工水平较过去有一定抬升，再生供应的恢复叠加铅锭进口或将带来一定供应增量，仍需观察下游蓄企能否消化后续增量铅锭供应，预计铅价维持低位宽幅震荡。

锌

【行情资讯】

上周四沪锌指数收涨 0.91% 至 26758 元/吨，单边交易总持仓 26.48 万手。截至上周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 26 美元/吨至 3891 美元/吨，总持仓 26.41 万手。SMM0# 锌锭均价 26705 元/吨，上海基差 -5 元/吨，天津基差 -60 元/吨，广东基差 -50 元/吨，沪粤价差 -45 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 8.58 万吨，内盘上海地区基差 -5 元/吨，连续合约-连一合约价差 -60 元/吨。LME 锌锭库存录得 11.49 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.41 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 65.35 美元/吨，3-15 价差 144.33 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.027，锌锭进口盈亏为 -4610.42 元/吨。据钢联数据，9 月 24 日全国主要市场锌锭社会库存为 17.56 万吨，较 9 月 21 日减少 0.98 万吨。

【策略观点】

锌精矿港口库存小幅抬升，工厂库存进一步下滑。锌精矿国产 TC 止跌企稳，进口 TC 小幅下行。虽然下游初端企业开工率边际下滑，但国内初端企业逢低补库，下游原料库存显著抬升。锌价大跌后，出口利润收窄，国内锌锭社会库存延续去库。美联储议息会议加息落地，宏观情绪偏弱。国内外多头资金均有减仓，预计锌价高位滞涨回落，仍需持续观察 LME 市场月差及国内社会库存变动。

锡

【行情资讯】

9月24日，沪锡主力合约收报412230元/吨，较前日下跌0.13%。现货升贴水报700元/吨，较前日持平。SHFE仓单报4361吨，较前日减少97吨。LME库存最新报4590吨，较前一交易日持平；9月25日伦锡3M报54200美元/吨。印尼交易所9月累计成交量最新可得数据为9月22日2640吨。

【策略观点】

锡价维持高位震荡。SHFE仓单继续下降，LME库存保持低位，境内外显性库存偏低对价格形成支撑。供应方面，8月自缅甸进口锡精矿环比明显回升，但主要受到低基数影响，佤邦矿山尚未出现大规模稳定复产；印尼精锡出口仍受配额及审批节奏影响，矿端供应弹性有限。需求端继续分化，AI服务器及先进封装相关焊料需求保持韧性，传统消费电子和光伏焊带订单偏弱，高价下游主要维持刚需采购。低库存和矿端约束支撑价格中枢，但进口供应边际恢复及高价抑制补库意愿，预计锡价维持高位宽幅震荡。国内主力合约参考运行区间400000—428000元/吨，伦锡参考运行区间52000—56000美元/吨。

镍

【行情资讯】

9月24日，沪镍主力合约收报125320元/吨，较前日下跌0.66%。现货市场，进口镍现货均价对沪镍合约升贴水为50元/吨，较前日持平；金川镍现货升水均价3700元/吨，较前日下降50元/吨。镍铁方面，10—12%高镍生铁均价报1045元/镍点，较前日上涨0.5元/镍点。成本端，9月25日最新数据显示，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报63.4美元/湿吨，1.2%品位镍矿到厂价报26.5美元/湿吨，均较前次持平。9月25日LME镍库存增至284946吨，单日增加6048吨，伦镍3M报16230美元/吨。

【策略观点】

镍价冲高回落。印尼部分RKEF镍铁产线减产，对高镍生铁价格及镍价形成阶段性支撑，但市场迅速转回供应过剩逻辑。精炼镍产能继续释放，LME库存大幅增加，国内库存同样处于高位；进口镍升贴水维持低位，金川镍升水继续下降，现货端支撑偏弱。印尼低品位镍矿定价下调降低HPAL项目理论原料成本，中期湿法中间品供应增长压力仍存。中美延长贸易休战并下调部分商品关税，短线有利于风险偏好，但协议增量有限，难以改变镍市场宽松格局。预计镍价维持弱勢震荡，沪镍参考运行区间12.0—12.9万元/吨，伦镍3M合约参考运行区间1.56—1.68万美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

9月24日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报127550元/吨，较上一工作日下跌4500元/吨（-3.41%）。其中电池级碳酸锂晚盘市场均价报127900元/吨，较上一工作日下跌4500元/吨；工业级碳酸锂晚盘市场均价报125400元/吨，较上一工作日下跌4500元/吨。广期所碳酸锂主力合约收盘价124420元/吨，较前一交易日收盘价下跌3.48%，持仓量429402手，较前日减少6390手。贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为950元/吨，较前日持平。锂辉石精矿CIF中国指数均价报1900美元/吨，较前日下跌20美元/吨。

【策略观点】

碳酸锂期现价同步大幅回落，主力合约减仓下跌，表明节前多头主动离场、市场情绪明显转弱。盘面较现货指数贴水3130元/吨，市场主要交易国内产量恢复、进口原料维持高位以及旺季过后需求增速放缓的预期。现实供需尚未明显转松，最新周度碳酸锂产量为26962吨，环比增加214吨；钢联口径总库存减少4400吨，上游及贸易环节库存继续去化，下游节前逢低采购，对现货形成支撑。当前仍是“现实去库、远期宽松”的博弈格局，期货贴水及仓单去化可能带来阶段性基差修复，但供应恢复预期限制反弹高度。预计碳酸锂短期偏弱震荡，主力合约参考运行区间120000—130000元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2026年09月24日，截至下午3时，氧化铝指数日内下跌0.15%至2684元/吨，单边交易总持仓41.22万手，较前一交易日减少2.22万手。基差方面，山东现货价格维持2665元/吨，贴水主力合约22元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格维持354美元/吨，进口盈亏报-301元/吨。期货库存方面，周四期货仓单报23.16万吨，较前一交易日持平。矿端，几内亚CIF价格维持72美元/吨，澳大利亚CIF价格维持66.5美元/吨。几内亚卡姆萨尔港-青岛港海运费下跌0.25美元/吨至42美元/吨。

【策略观点】

矿端，海运费价格小幅回落，铝土矿CIF价格仍维持高位，为氧化铝价格提供支撑。冶炼端，年内新产能密集落地，供应刚性仍强，中期过剩格局仍难以改变。短期建议观望为主，关注整体商品情绪和海运价格波动，等待逢高布局空单的机会。A02701合约参考运行区间：2650-2750元/吨。

不锈钢

【行情资讯】

上周四不锈钢价格下探回升，主力合约收盘跌 0.18%至 13815 元/吨（截至下午 3 点）。加权合约持仓减少 1.1 至 15.5 万手，仓单减少 0.02 至 6.61 万吨。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 14050 元/吨，环比下调 50 元/吨，基差 35 元/吨，下调 25 元/吨；无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 14200 元/吨，环比持稳，基差 185 元/吨，上调 25 元/吨。终端承接相对一般，成交量下滑。原料方面，山东高镍铁出厂价报 1055 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9400 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 7925 元/50 基吨，较前日持平。9 月 25 日不锈钢社会总库存为 109.3 万吨，环比减少 0.7 万吨，300 系社会库存减少，200/400 系库存增加。上期所不锈钢期货仓单量 6.6 万吨，较上周减少 0.2 万吨。

【策略观点】

美联储加息落地，且表态偏鹰，美国制造业景气度维持偏强，货币政策可能进一步收紧，而中东冲突依然反复，情绪面中性偏空。印尼莫罗瓦利园区镍铁厂因干旱而减产，镍铁价格支撑有所增强；铬铁原料库存减少但维持高位，供需预期偏弱，原料端继续拖累不锈钢价格。当前不锈钢产量维持偏高，下游旺季表现一般，不锈钢库存小幅去化，短期价格或偏震荡。

铸造铝合金

【行情资讯】

上周四铸造铝合金价格冲高，主力合约收盘涨 0.53%至 23745 元/吨（截至下午 3 点）。加权合约持仓下滑至 2.21 万手，成交量 1.09 万手，量能收缩，仓单减少 0.05 至 1.99 万吨。AL2610 合约与 AD2610 合约价差 415 元/吨，环比缩窄。国内主流地区 ADC12 均价环比持平，进口 ADC12 报价持稳，市场成交氛围偏淡。库存方面，上期所周度库存下滑 0.1 至 2.43 万吨，国内三地铝合金锭库存环比减少 0.06 至 1.18 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格支撑偏强，税票问题导致原料供应预计边际收紧，而下游需求旺季特征不明显，短期价格或偏强震荡。

有色金属重要日常数据汇总表

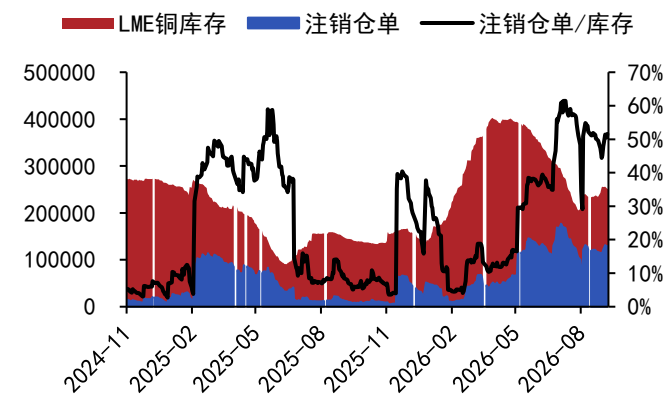
2026年9月25日 日报数据														2026年9月28日 盘面数据			
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差		现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏
铜	251500	325	129550	51. 6%	105. 87	47147	(8926)	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	1275	#N/A	7. 73	7. 54	7. 66	977
铝	241375	0	3900	1. 6%	(10. 78)	306026	(14928)	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	7. 40	8. 27	#N/A
锌	121600	(1600)	10975	8. 9%	96. 32	146209	(2807)	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	6. 91	7. 93	#N/A
铅	362525	(1550)	34525	9. 5%	(21. 53)	59472	(9808)	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	8. 47	8. 51	#N/A
镍	284946	6048	17508	6. 3%	(178. 93)	108079	(335)	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A						

2026年9月25日 重要汇率利率									
美元兑人民币即期	#N/A	USDCNY即期	6. 723 (0. 007)		美国十年期国债收益率	5. 17 (-0. 01)	中国7天Shibor	1. 4 (0. 016)	

2026年9月28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)

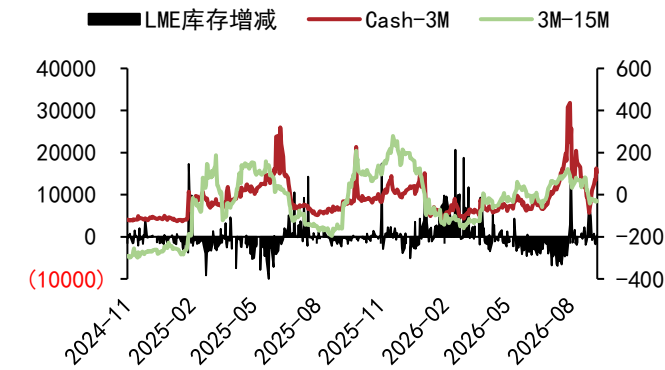
铜

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）



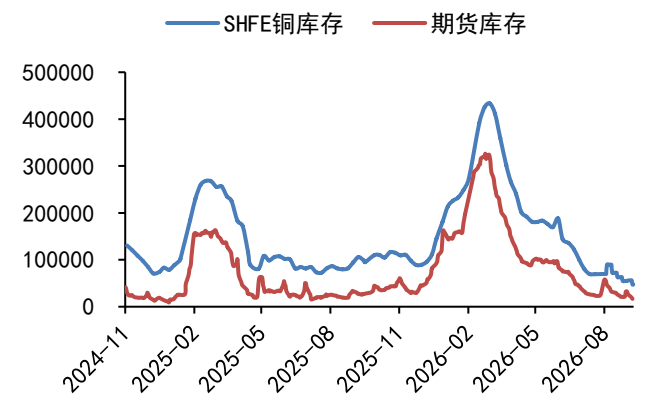
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



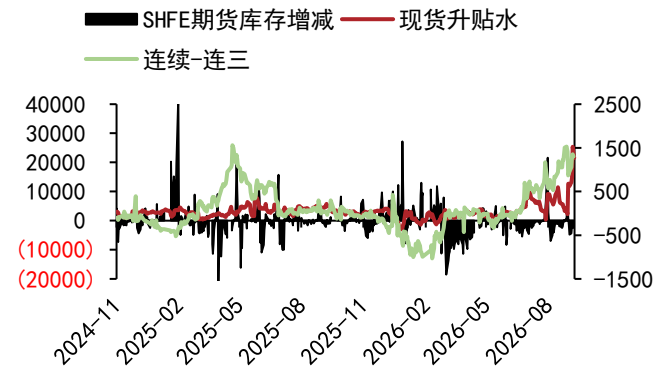
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：SHFE 库存及仓单（吨）



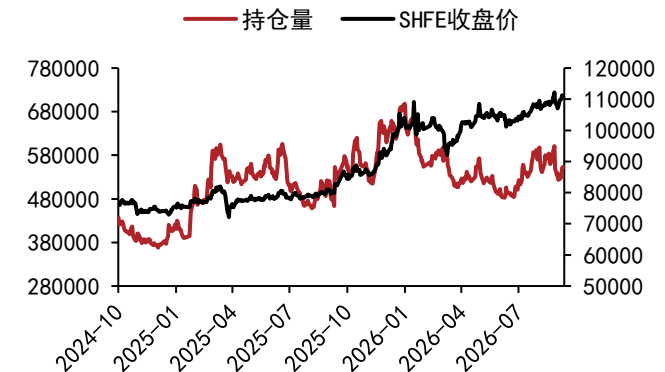
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

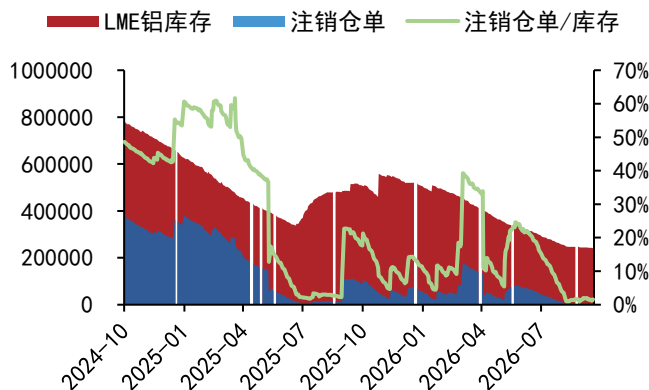
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

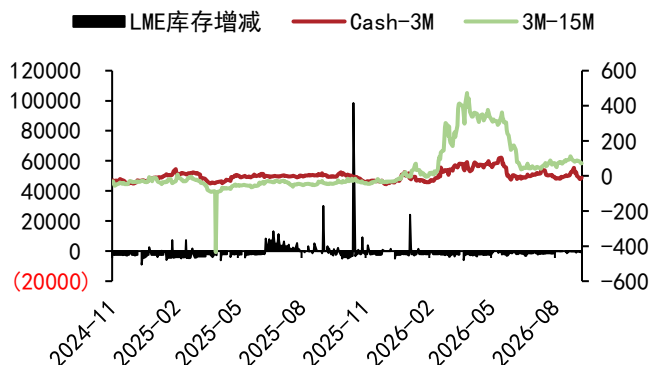
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



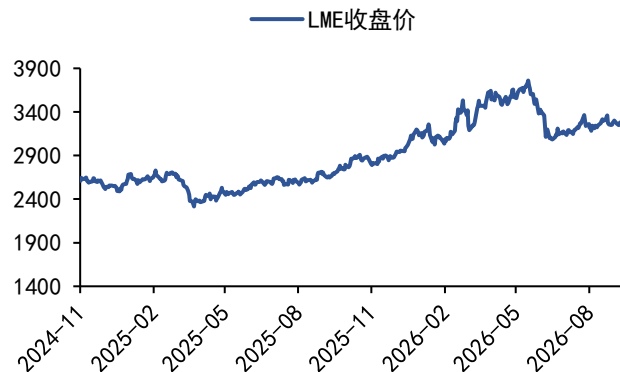
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



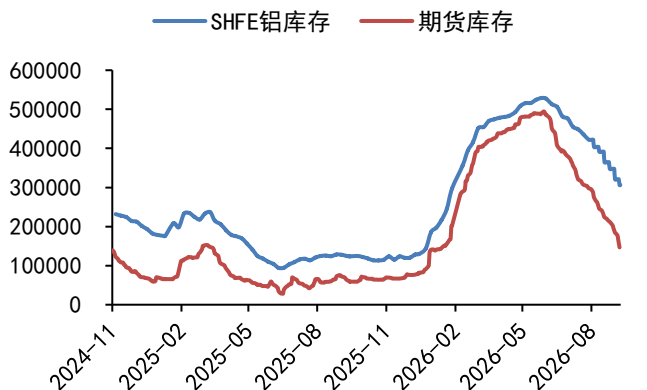
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



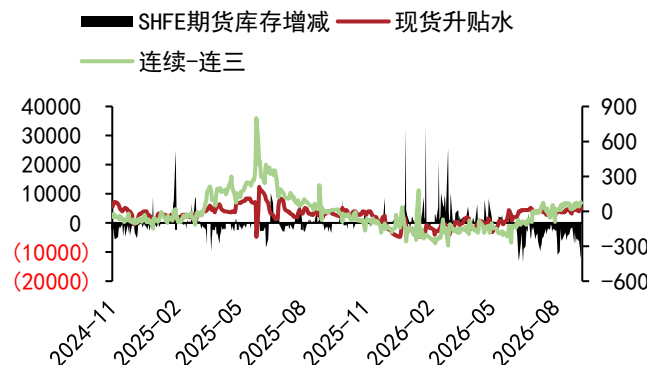
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



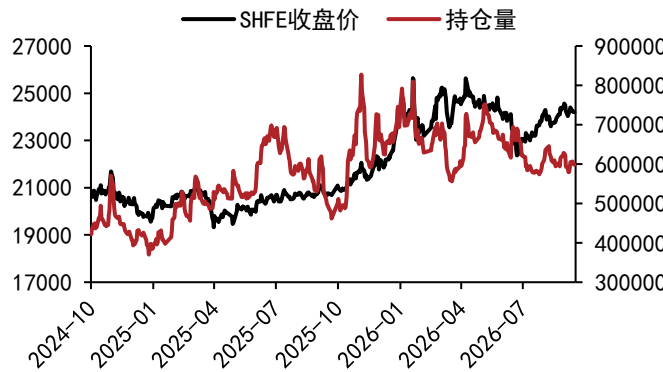
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

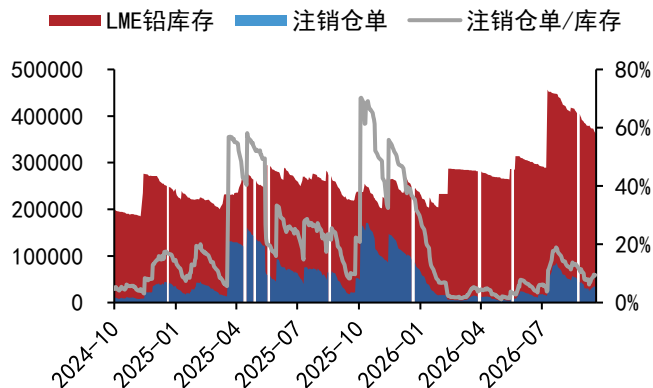
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

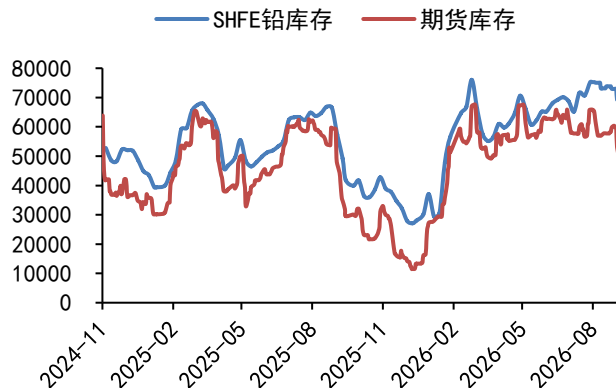
铅

图 13: LME 库存及仓单 (吨)



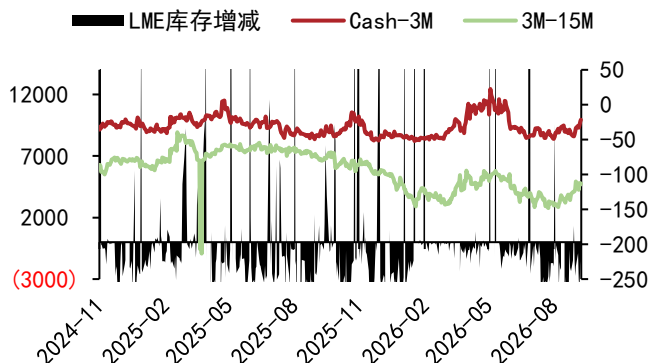
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 14: SHFE 库存及仓单 (吨)



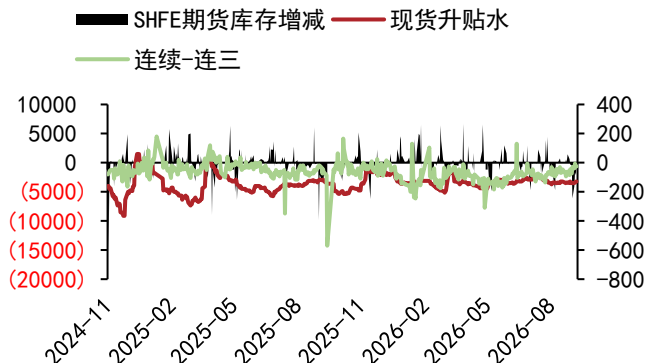
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 15: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



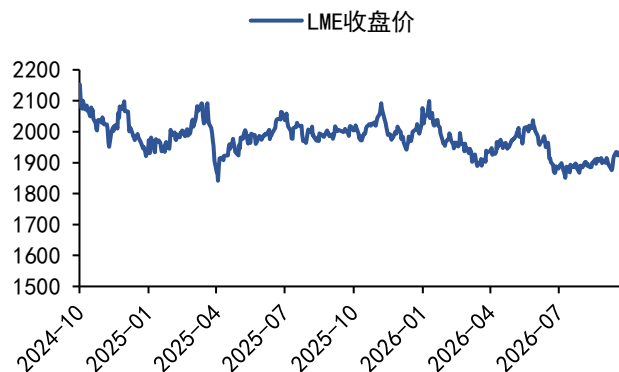
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 16: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



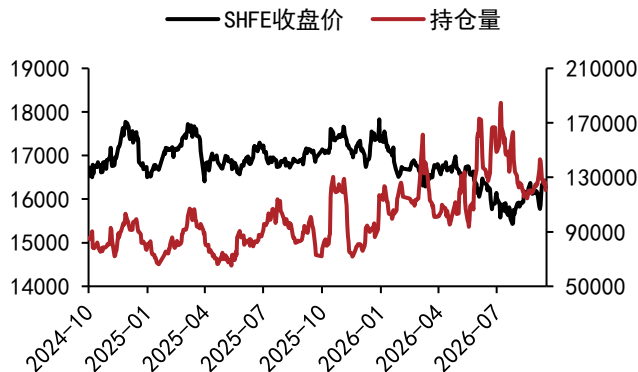
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 17: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

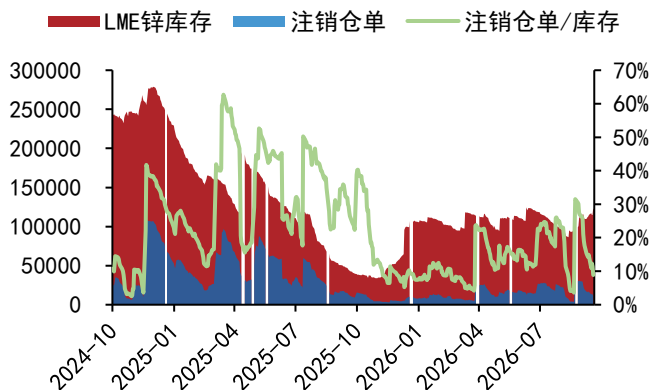
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

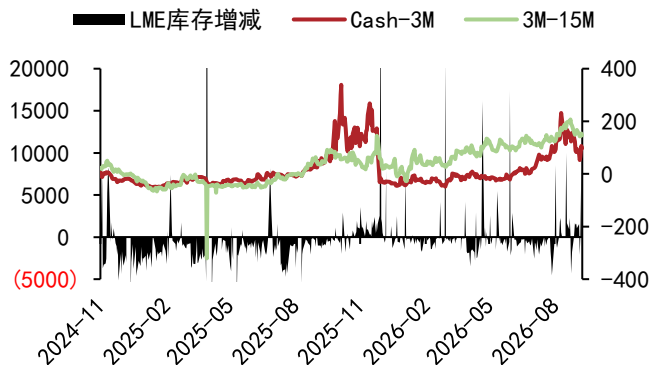
锌

图 19：LME 库存及仓单（吨）



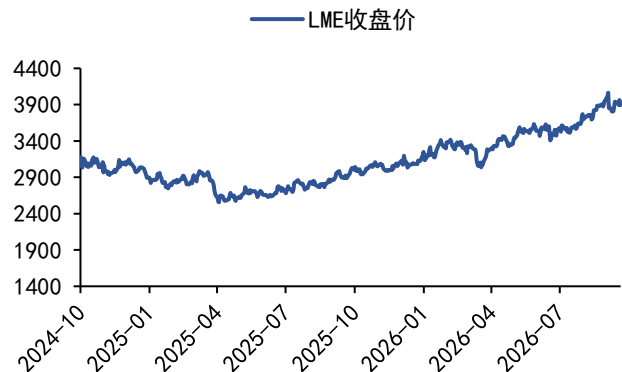
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



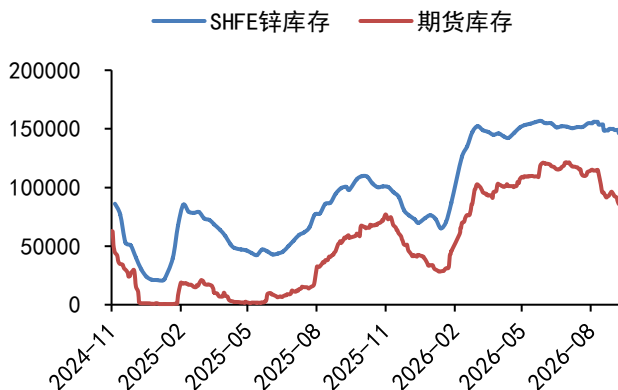
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 23：LME 收盘价（美元/吨）



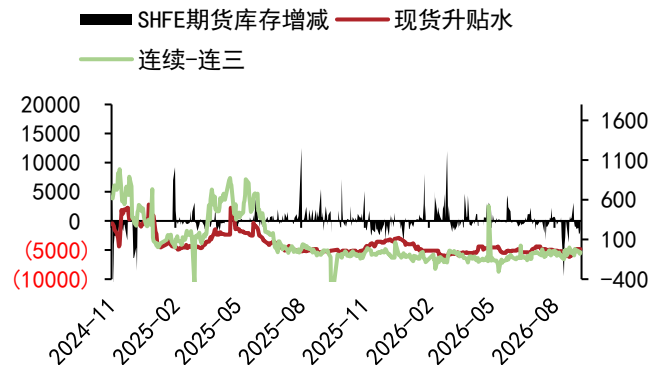
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：SHFE 库存及仓单（吨）



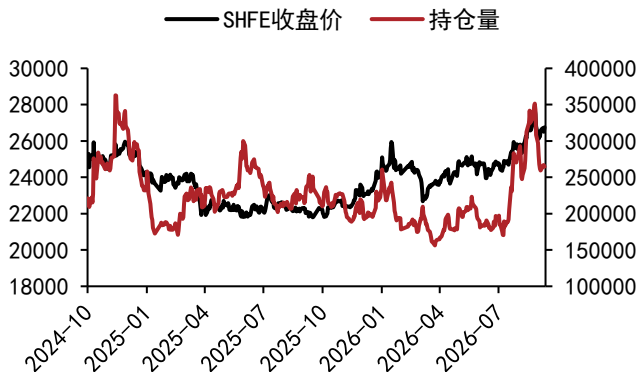
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

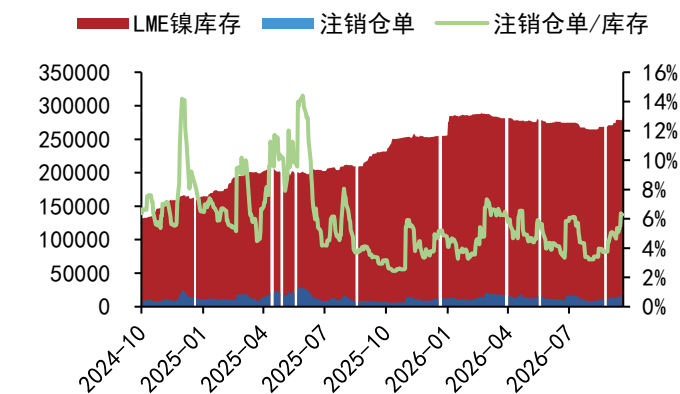
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

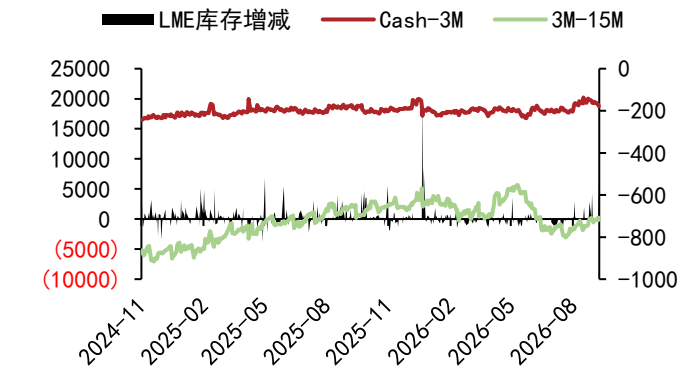
镍

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）



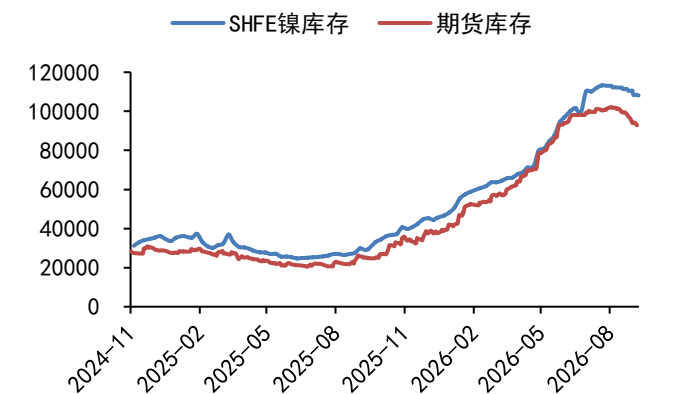
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



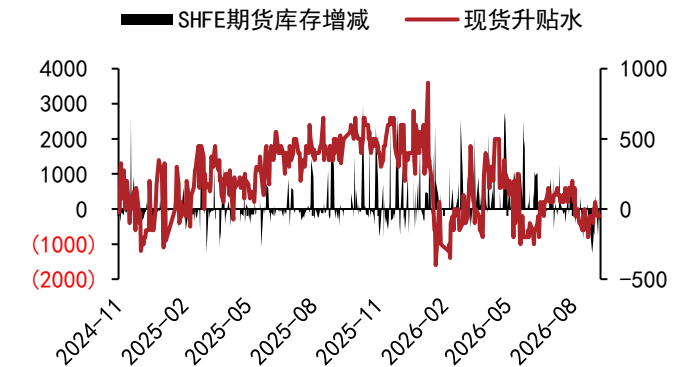
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



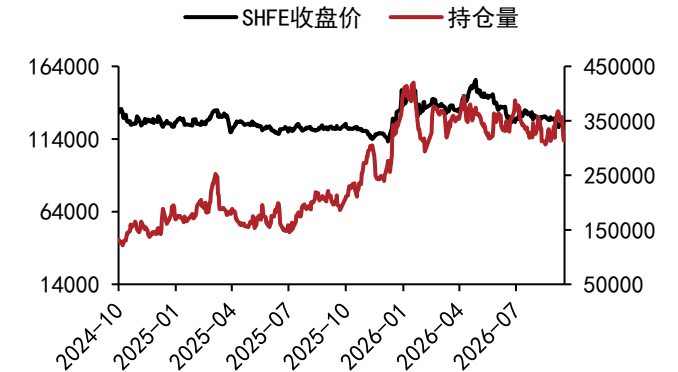
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

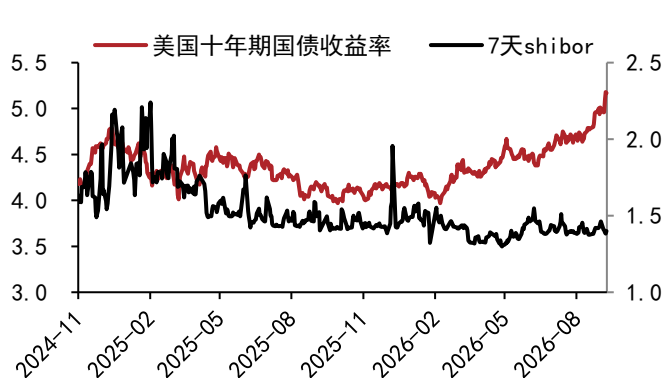
汇率利率

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

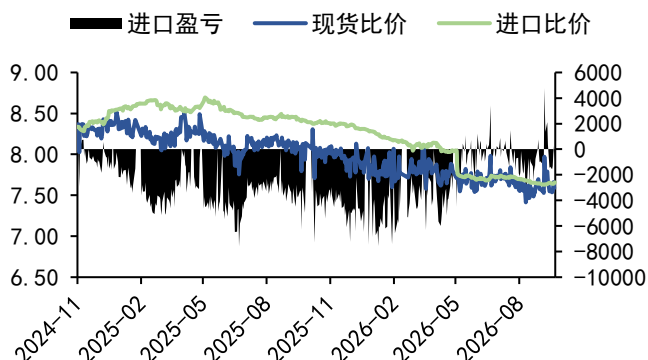
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

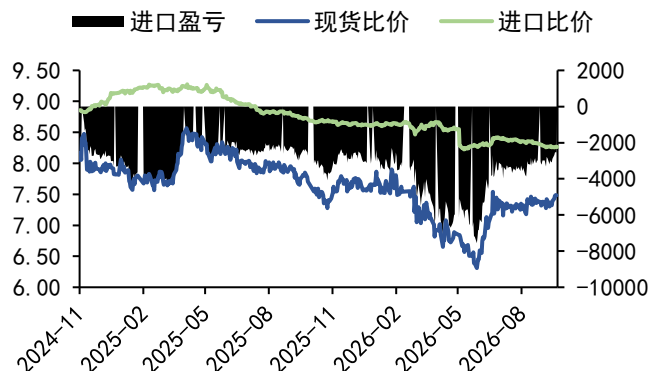
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



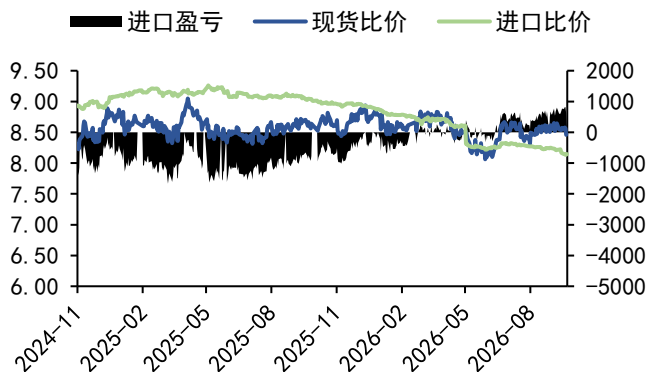
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



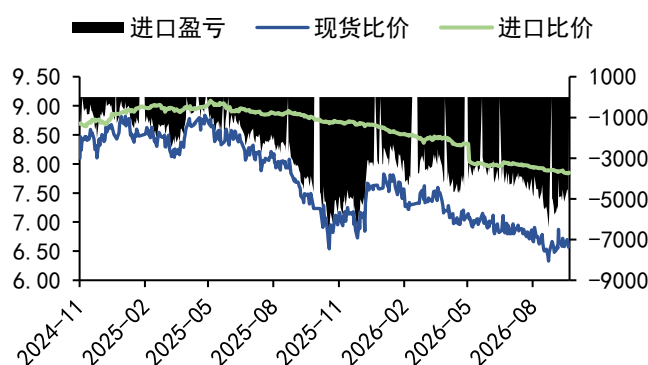
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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。

研究报告不代表公司观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn