

## 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

## 王震宇

从业资格号: F3082524  
交易咨询号: Z0018567  
0755-23375132  
wangzy@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

美国消费者信心指数下滑,美债收益率走低,美元指数下滑,铜价震荡回调,昨日伦铜收跌 1.13%至 9395 美元/吨,沪铜主力合约收至 76680 元/吨,伦铜收盘后美国总统提及铜关税引发美铜大幅上涨。产业层面,昨日 LME 库存减少 525 至 266700 吨,注销仓单比例继续提高至 35.9%,Cash/3M 贴水 5.0 美元/吨。国内方面,昨日上海地区现货贴水期货 120 元/吨,下游采购情绪偏弱,成交不佳。广东地区库存小幅下滑,下游接货积极性下降,现货贴水持平于 40 元/吨。进出口方面,昨日国内铜现货进口亏损扩大至 1200 元/吨,洋山铜溢价环比持平。废铜方面,昨日国内精废价差 1700 元/吨,废铜供应维持偏紧。价格层面,地缘局势缓和预期下海外通胀预期趋弱,对铜价构成一定压力;中国即将迎来重要会议,关注会议政策预期及落地情况。产业上看,美国加征关税仍具有不确定性,当前 COMEX 与 LME 铜价差维持偏大刺激 LME 现货走强,并对盘面价格形成较强支撑,矿端供需紧缺格局维持也对铜价形成提振。从中国角度看,当前下游企业仍处于复工复产进程中,铜价反弹将抑制消费恢复,而价格回落有助于消费提升。总体预计短期国内铜价偏震荡,外盘铜价需注意消息面引发的波动加剧风险。今日沪铜主力运行区间参考:76600-78000 元/吨;伦铜 3M 运行区间参考:9300-9650 美元/吨。

## 铝

2025 年 02 月 26 日,沪铝主力合约报收 20500 元/吨(截止昨日下午三点),下跌 0.75%。SMM 现货 A00 铝报均价 20360 元/吨。A00 铝锭升贴水平均价-40。铝期货仓单 119576 吨,较前一日增加 1196 吨。LME 铝库存 531025 吨,下降 4875 吨。2025 年 2 月 24 日:铝锭累库 2.4 万吨至 88 万吨,铝棒累库 0.6 万吨至 33.45 万吨。截止 1 月份底,SMM 统计国内电解铝建成产能约为 4571 万吨,国内电解铝运行产能约为 4351 万吨左右,行业开工率环比下降 0.04 个百分点,同比增长 2.29 个百分点至 95.2%。2 月 1-16 日,乘用车市场零售 58.1 万辆,同比去年 2 月同期增长 11%,较上月同期下降 28%,今年以来累计零售 237.5 万辆,同比下降 7%。乘用车新能源市场零售 26.3 万辆,同比去年 2 月同期增长 79%,较上月同期下降 17%,今年以来累计零售 100.7 万辆,同比增长 23%。国内累库延续,整体库存水平已超过往年同期,铝价承压小幅回落,后续铝价预计呈现高位震荡走势,国内参考运行区间:20300-21100 元/吨;LME-3M 参考运行区间:2600-2720 美元/吨。

## 铅

周二沪铅指数收跌 0.17%至 17121 元/吨,单边交易总持仓 8.33 万手。截至周二下午 15:00,伦铅 3S 较前日同期跌 23.5 至 1986.5 美元/吨,总持仓 14.81 万手。SMM1#铅锭均价 16900 元/吨,再生精铅均价 16825 元/吨,精废价差 75 元/吨,废电动车电池均价 10050 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4.85 万吨,内盘原生基差-210 元/吨,连续合约-连一合约价差-45 元/吨。LME 铅锭库存录得

22.06 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 3.69 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-32.66 美元/吨，3-15 价差-82.19 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.19，铅锭进口盈亏为-470.73 元/吨。据钢联数据，国内社会库存录得增至 6.06 万吨。总体来看：宏观高涨情绪退潮，有色板块共振下行。原生市场供应基本维稳。再生市场，废电瓶价格高企，部分地区原再价差缩窄。下游采买情绪不高，现货升贴水边缘走弱。现货端的走弱或拉动铅价短期下行，但中期来看铅价下方支撑偏强，预计中期偏强震荡为主。

## 锌

周二沪锌指数收跌 1.60%至 23584 元/吨，单边交易总持仓 18.08 万手。截至周二下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 79 至 2832.5 美元/吨，总持仓 23.09 万手。SMM0#锌锭均价 23600 元/吨，上海基差-10 元/吨，天津基差-30 元/吨，广东基差-45 元/吨，沪粤价差 35 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 1.79 万吨，内盘上海地区基差-10 元/吨，连续合约-连一合约价差平水。LME 锌锭库存录得 16.1 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.84 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-39.4 美元/吨，3-15 价差-52.42 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.148，锌锭进口盈亏为-785.06 元/吨。根据上海有色数据，国内社会库存录得增至 14.56 万吨。总体来看：宏观高涨情绪退潮，有色板块共振下行。锌矿供应增量推动加工费持续上行，TC 快速抬升后冶炼开工意愿提升，增量锌矿转化为锌锭预期提升。国内现货市场维持弱势运行，基差及近月价差均有走弱，中期来看下行趋势不改，但短期或随板块氛围扰动出现一定反弹。

## 锡

2025 年 02 月 26 日，沪锡主力合约报收 263300 元/吨，跌幅 0.16%（截止昨日下午三点）。国内，上期所期货注册仓单上升 124 吨，现为 7097 吨。LME 库存下降 30 吨，现为 3610 吨。长江有色锡 1# 的平均价为 262940 元/吨。上游云南 40%锡精矿报收 249000 元/吨。根据 smm 最新统计数据显示，1 月国内精炼锡产量 15960 吨，同比增长 2%，春节放假并未影响到国内精炼锡生产。乘联会数据显示，2 月 1-16 日，乘用车市场零售 58.1 万辆，同比去年 2 月同期增长 11%，较上月同期下降 28%，今年以来累计零售 237.5 万辆，同比下降 7%。乘用车新能源市场零售 26.3 万辆，同比去年 2 月同期增长 79%，较上月同期下降 17%，今年以来累计零售 100.7 万辆，同比增长 23%。印尼贸易部周三公布的数据显示，2025 年 1 月印尼精炼锡出口量为 1566.26 吨，环比下降 66.6%，较去年同期大幅增加。消费旺季来临，后续锡价预计延续震荡偏强走势，国内参考运行区间：250000-275000 元/吨。LME-3M 参考运行区间：32000-34000 美元/吨。

## 镍

2025 年 2 月 25 日，沪镍主力合约夜盘收盘价 123640 元/吨，较前日下跌 0.51%，LME 主力合约收盘价 15360 美元/吨，较前日下跌 0.10%。  
宏观方面，美国消费者信心指数疲软，美元指数小幅回落，收跌 0.36%，报 106.28。同时，特朗普

宣布对铜加征关税展开调查，有色板块整体承压。现货市场，日内镍价震荡偏弱，下游有一定逢低采购需求，精炼镍现货成交有所转好，现货升贴水持稳运行。俄镍现货均价对近月合约升贴水为 0 元/吨，较前日持平，金川镍现货升水均价报 1750 元/吨，较前日下跌 200 元/吨。

整体而言，成本端印尼镍矿供应偏紧，价格短期预计偏强运行。但精炼镍供给过剩格局未改，上行仍面临较大压力。预计短期镍价震荡为主。今日沪镍主力合约参考运行区间 122000 元/吨-126000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 15100-15600 美元/吨。

## 碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 75,313 元，与前日持平，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 75,200-76,800 元，工业级碳酸锂报价 73,800-74,600 元。LC2505 合约收盘价 76,640 元，较前日收盘价-0.10%，主力合约收盘价升水 MMLC 电碳平均报价 640 元。

部分空头主动止盈，但周二期货市场弱势，碳酸锂高开低走。国内碳酸锂周度产量创历史新高，锂辉石、锂云母开工率大幅回暖。碳酸锂市场需求尚未完全释放，国内社会库存总量上扬，材料企业后续排产尚不明朗，原料备货谨慎，正极碳酸锂原料去库延续。然而，海外矿端依旧挺价，冶炼成本倒挂可能降低盐厂后续开工积极性。同时，国内锂电头部企业一季度排产显著好于往年传统淡季，下游低价位释放原料需求将形成支撑，碳酸锂进一步下跌空间有限。近期着重关注碳酸锂现货市场交投情况，国内外锂电产业政策，以及商品市场氛围。今日广期所碳酸锂 2505 合约参考运行区间 75,600-77,900 元/吨。

## 氧化铝

2024 年 2 月 25 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 0.32%至 3392 元/吨，单边交易总持仓 22.8 万手，较前一交易日减少 0.6 万手。现货方面，山东和山西现货价格分别下跌 20 元/吨和 20 元/吨，其余地区价格止跌。基差方面，山东现货价格报 3350 元/吨，贴水主力合约 40 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 488 美金/吨，出口盈亏报 67 元/吨。期货库存方面，周二期货仓单报 9.6 万吨，较前一交易日增加 0.12 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格维持 95 美元/吨，澳大利亚铝土矿 CIF 价格维持 86 美金/吨。

总体来看，原料端，晋豫地区维持缓慢复产趋势，几内亚矿石发运大幅恢复，氧化铝冶炼厂低利润导致对铝土矿的采购热情再降低，矿价后续预计将逐步回落；供给端，本周因山西和河南部分冶炼厂检修，周度产量有所下滑，但目前新投产能进展顺利，预计后续供应仍将持续转松；需求端，电解铝开工仍维稳。进出口方面，出口窗口打开，山东地区新增出口订单，内外价差本周有所收缩。策略方面，出口转好带动现货价格小幅反弹，但供应转松趋势仍未改变，叠加海外矿石价格松动带动成本支撑下行，期价短期预计维持弱势震荡。国内主力合约 A02505 参考运行区间：3250-3550 元/吨。

## 不锈钢

周二下午 15:00 不锈钢主力合约收 13130 元/吨，当日-1.09%(-145)，单边持仓 34.49 万手，较上一交易日-21109 手。

现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13000 元/吨，较前日-50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13050 元/吨，较前日-50；佛山基差-130(+95)，无锡基差-80(+95)；佛山宏旺 201 报 8750 元/吨，较前日持平，宏旺罩退 430 报 7700 元/吨，较前日-50。

原料方面，山东高镍铁出厂价报 970 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 7500 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 90538 吨，较前日持平。据钢联数据，社会库存录得 106.85 万吨，环比减少 0.32%，其中 300 系库存 70.99 万吨，环比增加 0.04%。

据 51 不锈钢消息，受印尼镍铁厂停产影响，华东某钢厂原料供应短缺，对其 304 热轧产品生产计划进行了调整，计划减产幅度达 50%。据悉，该钢厂月粗钢产量在 10 万吨上下，此调整初步预定持续一周时间，冷轧生产线目前维持正常运作，暂未受影响。现货端，低价出货的情况相对较好，投机性需求也有所增强，但多数市场贸易商反映今日销售情况更为低迷。继续关注库存消化情况，钢厂排产计划，原料价格走势。

### 有色金属重要日常数据汇总表

| 2025年2月25日 日频数据 |        |        |         |         |           |         |         |        |        |        |         |        | 2025年2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               | 266700 | (525)  | 95725   | 35.8%   | (37.65)   | 260091  | 29810   | 152692 | (1074) | 471887 | (2182)  | (120)  | (220)           | 8.17  | 8.17 | 8.26 | (832)  |
| 铝               | 531025 | (4875) | 326625  | 60.9%   | 15.59     | 232903  | (10145) | 119576 | 1196   | 485498 | (28765) | (60)   | (75)            | 7.72  | 7.81 | 8.85 | (3010) |
| 锌               | 164775 | 3775   | 18400   | 11.4%   | (39.66)   | 85265   | 27911   | 17901  | (650)  | 180754 | 2755    | 0      | 75              | 8.51  | 8.39 | 8.72 | (592)  |
| 铅               | 219700 | (850)  | 35675   | 16.2%   | (17.36)   | 48539   | 4363    | 48536  | 1603   | 83335  | 2651    | (210)  | (50)            | 8.55  | 8.59 | 9.02 | (930)  |
| 镍               | 192642 | (186)  | 10254   | 5.3%    | (212.37)  | 33225   | 1956    | 28033  | (149)  | 199101 | 10082   |        |                 |       |      |      |        |

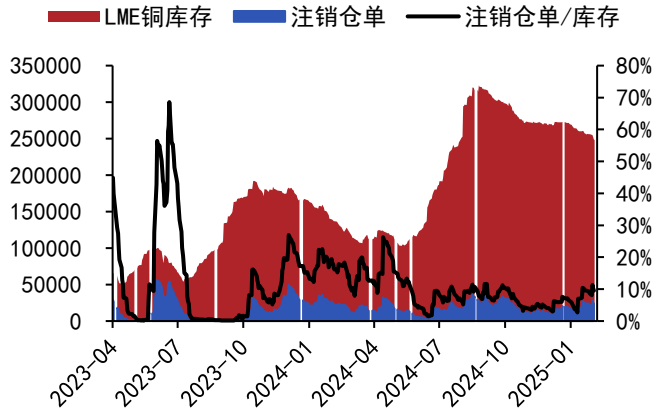
| 2025年2月25日 重要汇率利率 |        |          |          |        |          |            |               |
|-------------------|--------|----------|----------|--------|----------|------------|---------------|
| 美元兑人民币即期          | 7.2641 | (0.0157) | USDCNY即期 | 7.2547 | (0.0005) | 美国十年期国债收益率 | 4.3(-0.100)   |
|                   |        |          |          |        |          | 中国7天Shibor | 1.941(-0.198) |

| 2025年2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) |  |

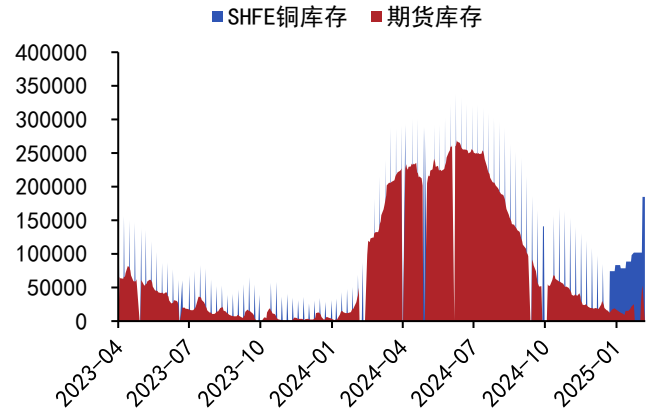
# 铜

图 1: LME 库存及仓单 (吨)



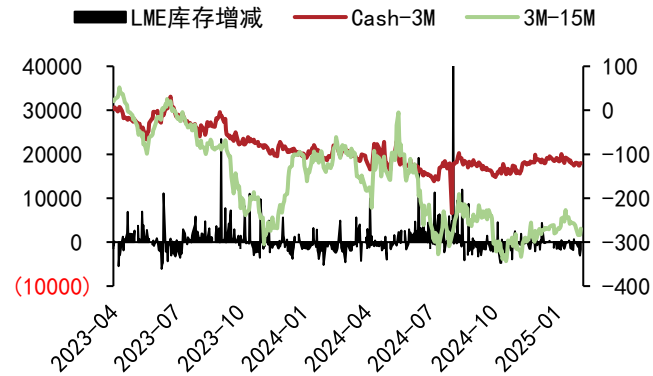
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 2: SHFE 库存及仓单 (吨)



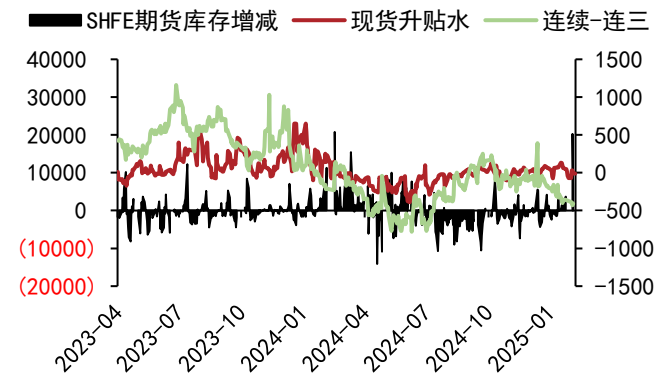
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 3: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



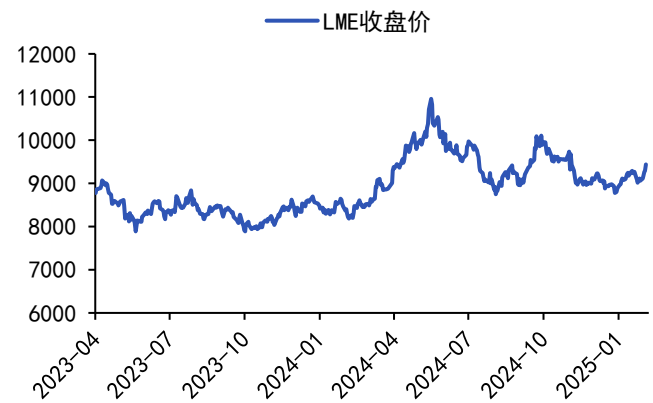
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

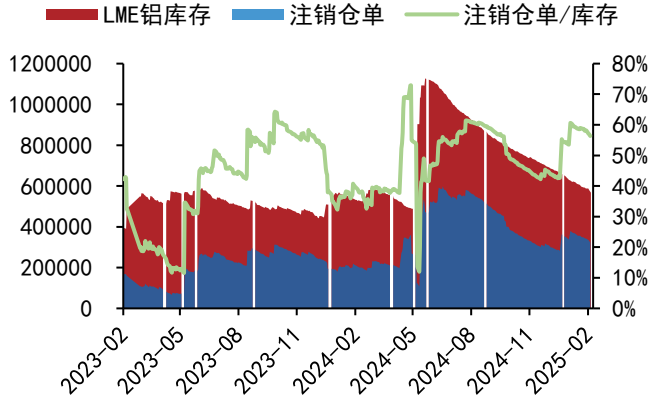
图 6: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

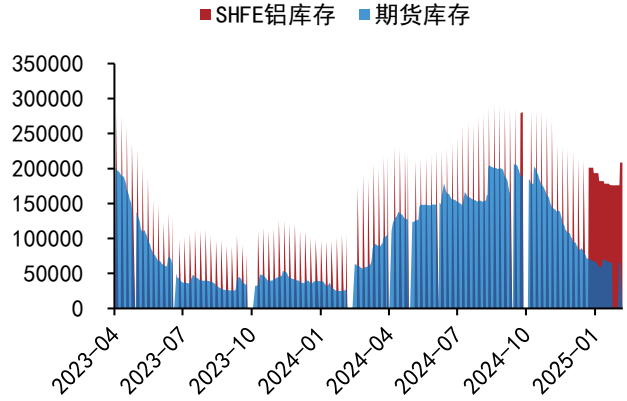
# 铝

图 7: LME 库存及仓单 (吨)



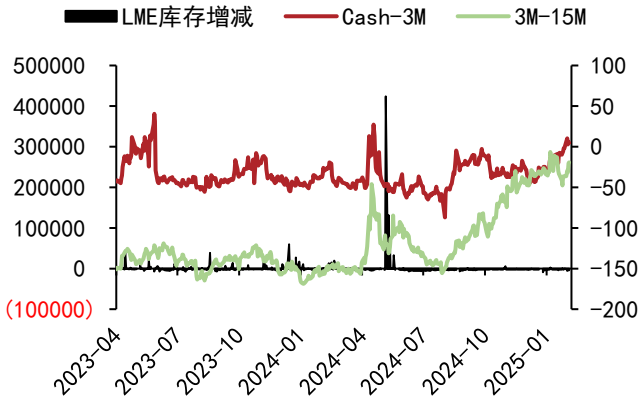
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 8: SHFE 库存及仓单 (吨)



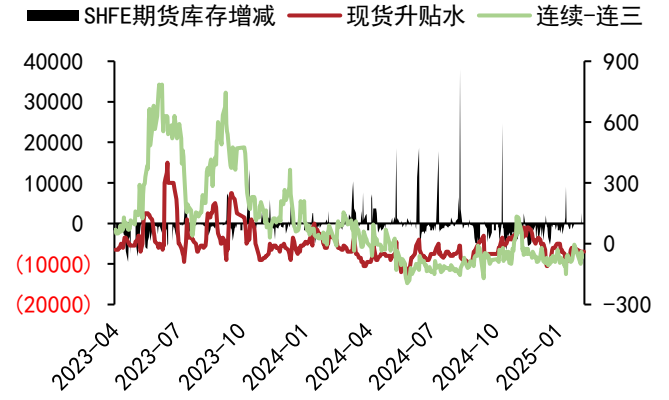
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 9: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



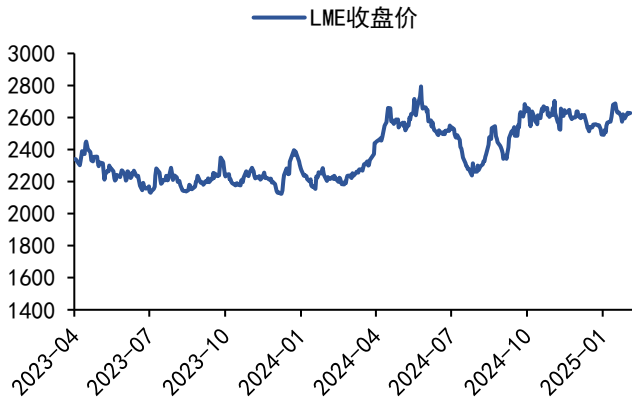
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 10: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



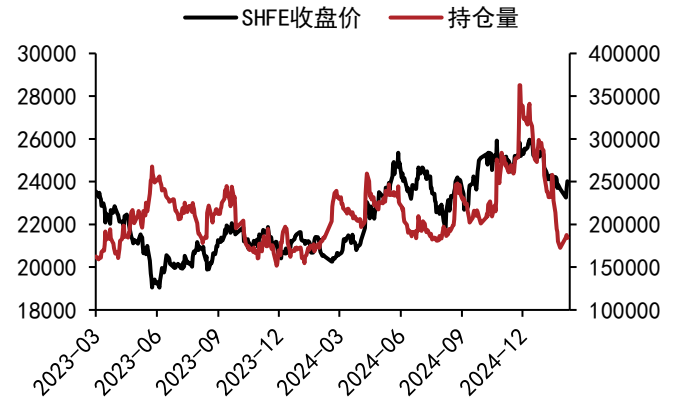
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

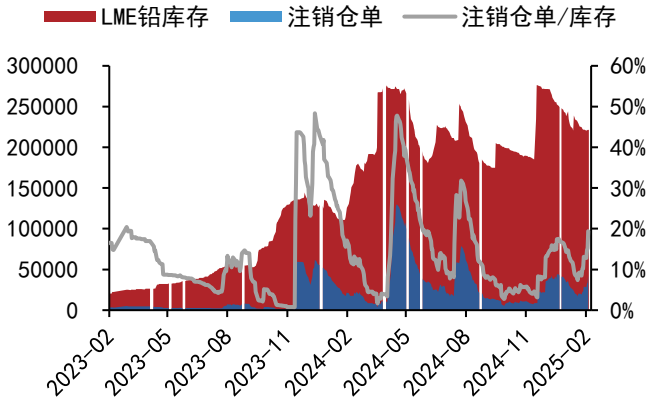
图 12: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

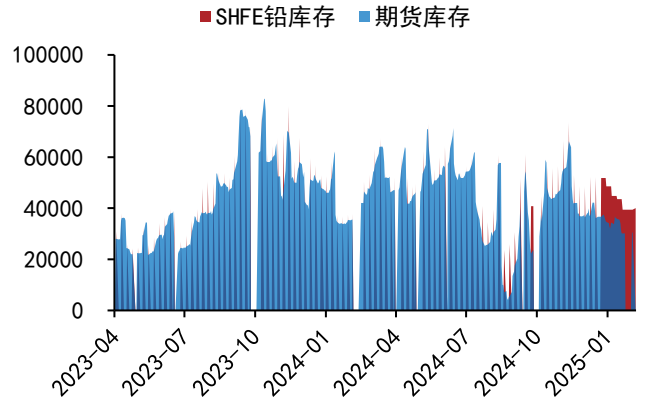
# 铅

图 13: LME 库存及仓单 (吨)



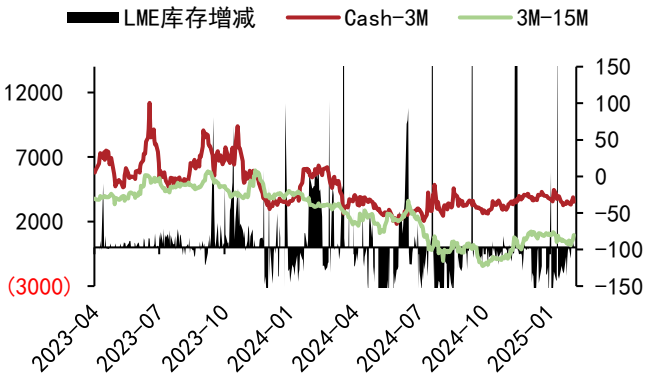
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 14: SHFE 库存及仓单 (吨)



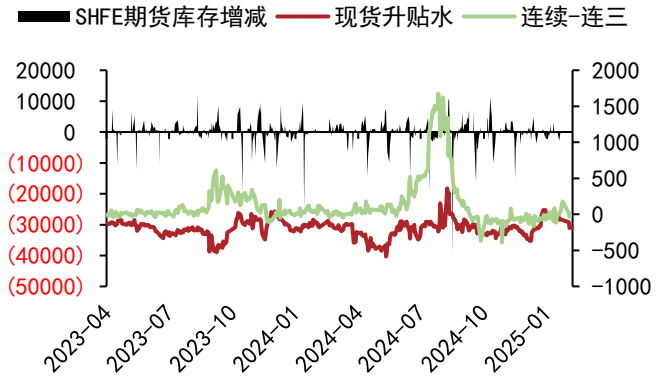
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 15: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



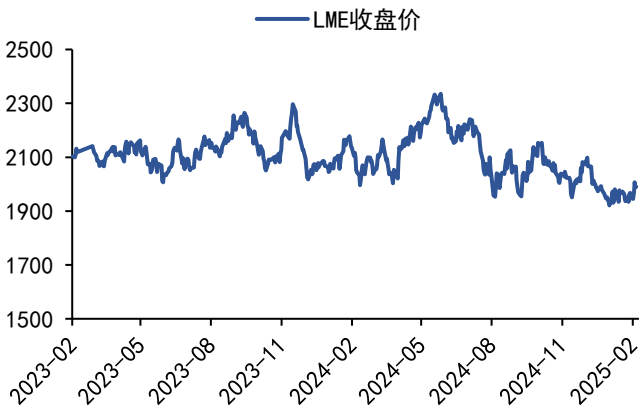
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

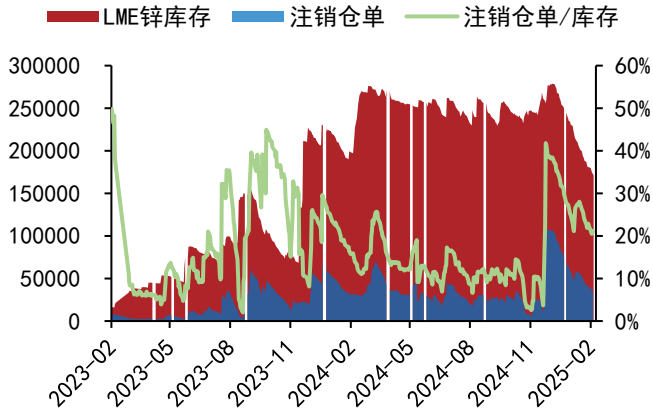
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

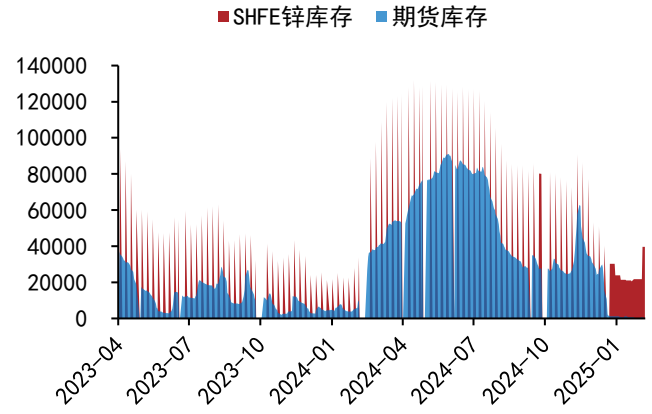
## 锌

图 19: LME 库存及仓单 (吨)



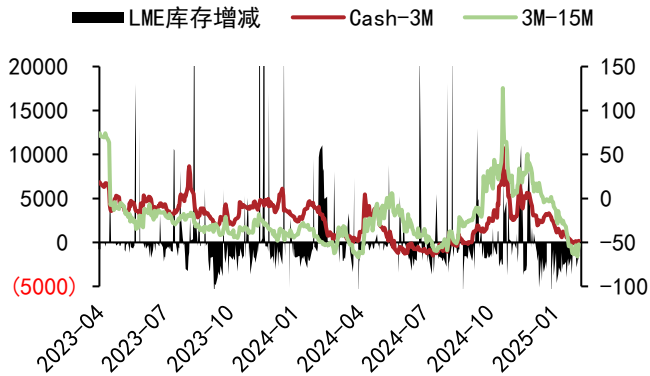
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 20: SHFE 库存及仓单 (吨)



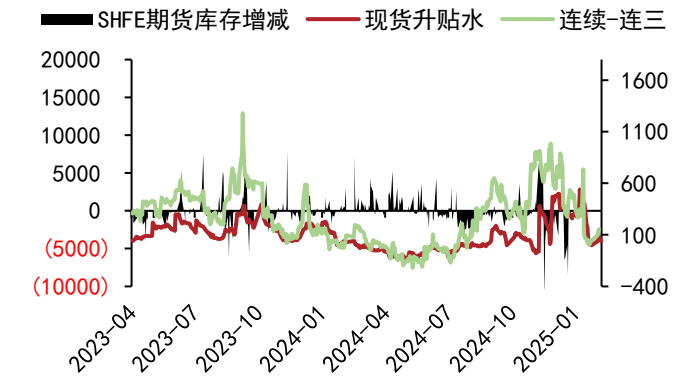
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 21: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



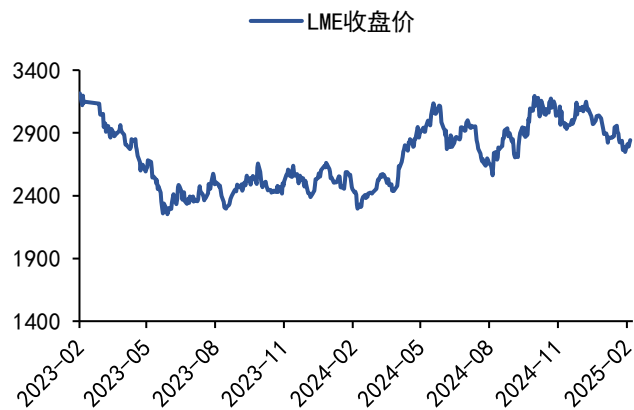
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 22: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



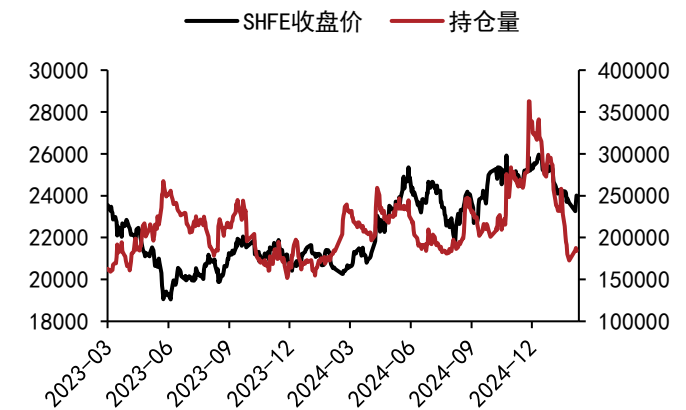
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 23: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

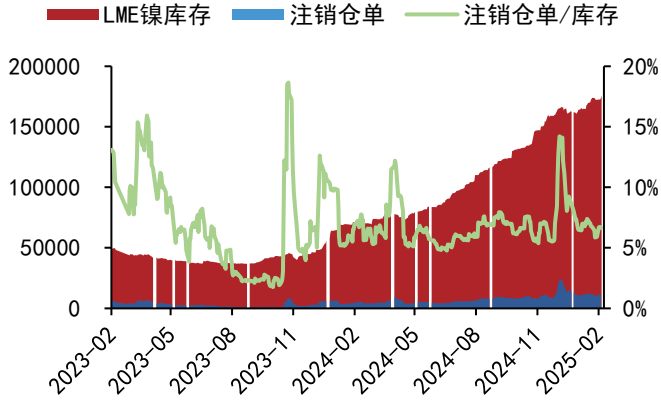
图 24: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

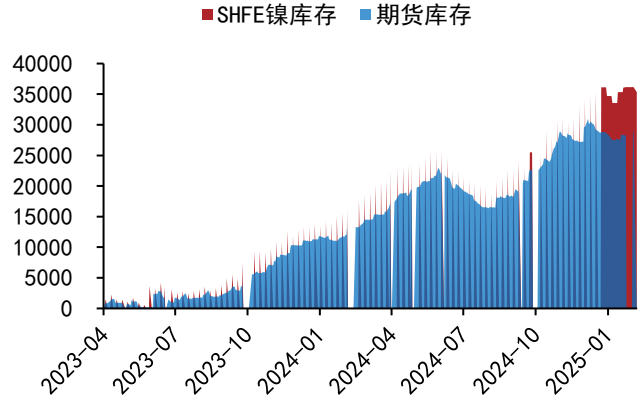
## 镍

图 25: LME 库存及仓单 (吨)



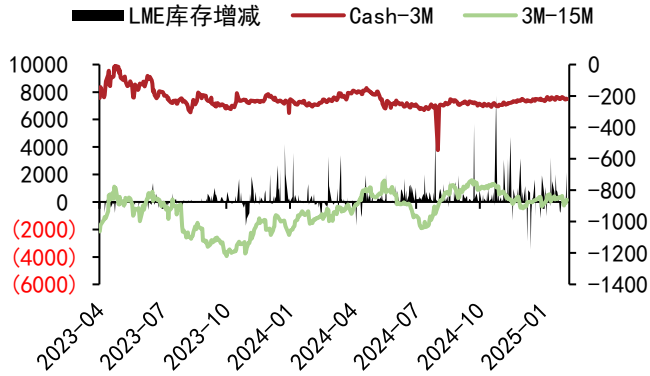
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 26: SHFE 库存及仓单 (吨)



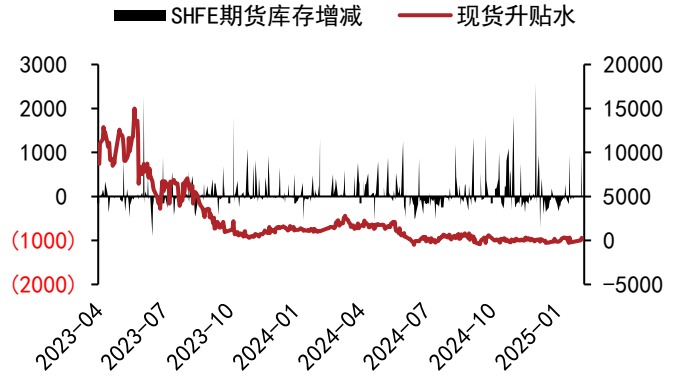
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 27: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



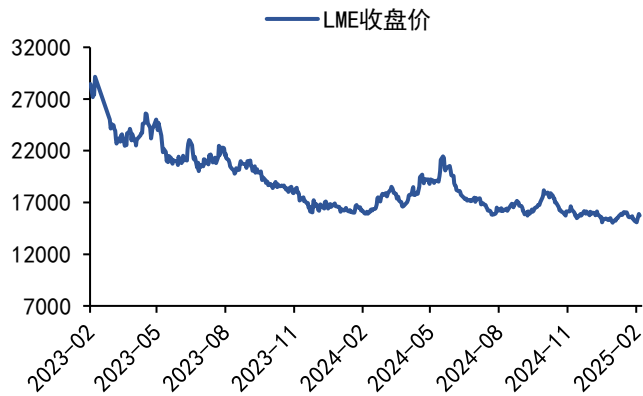
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 28: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



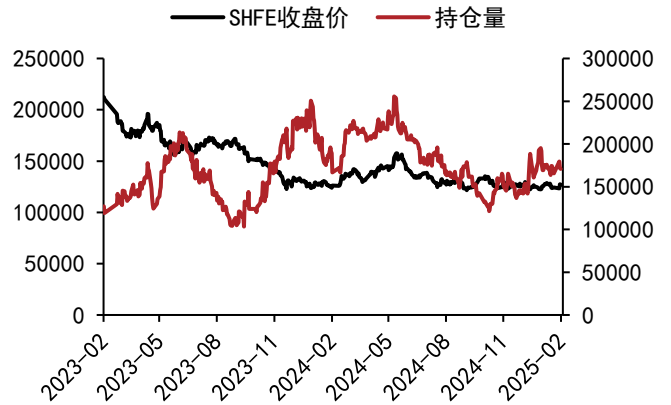
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 29: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

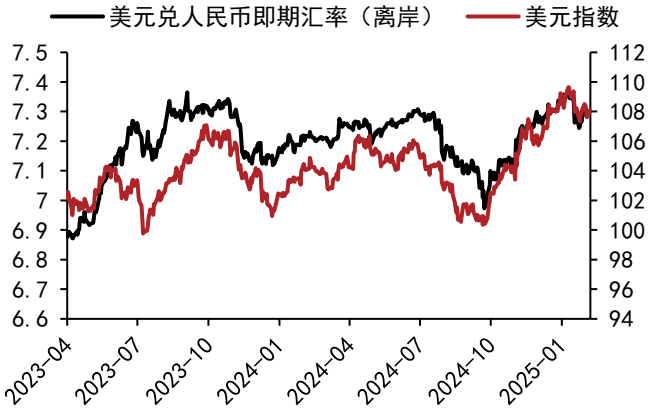
图 30: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

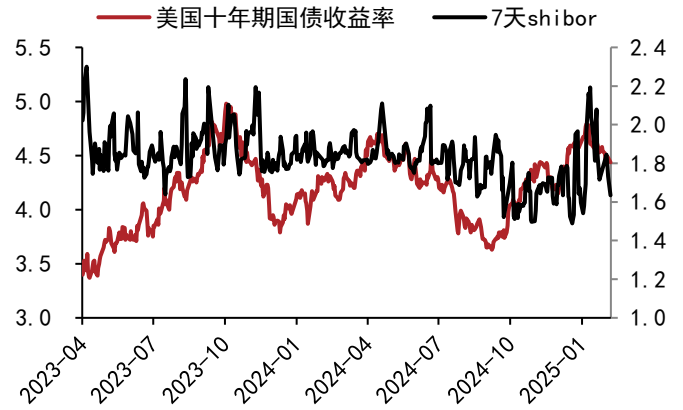
## 汇率利率

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

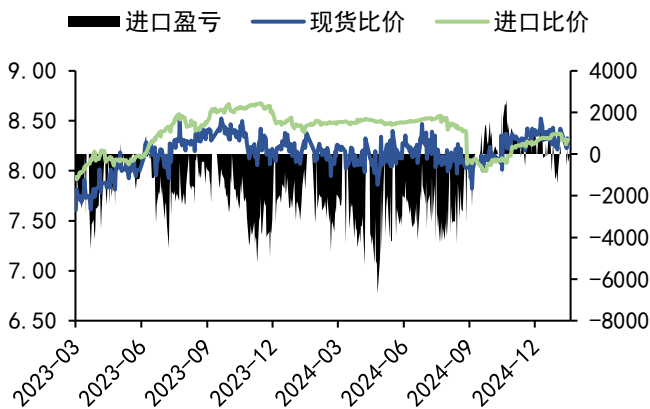
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



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）



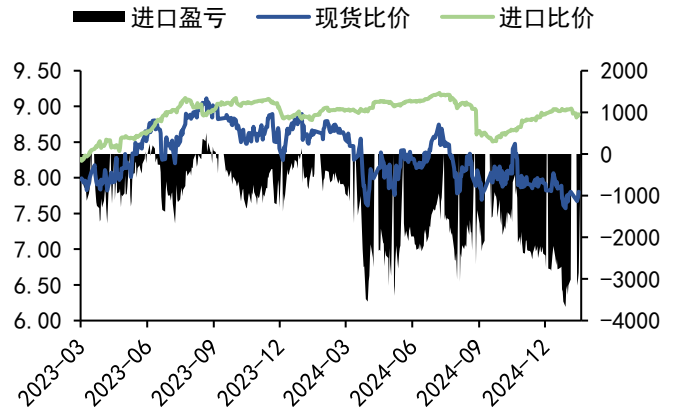
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 35：铅沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



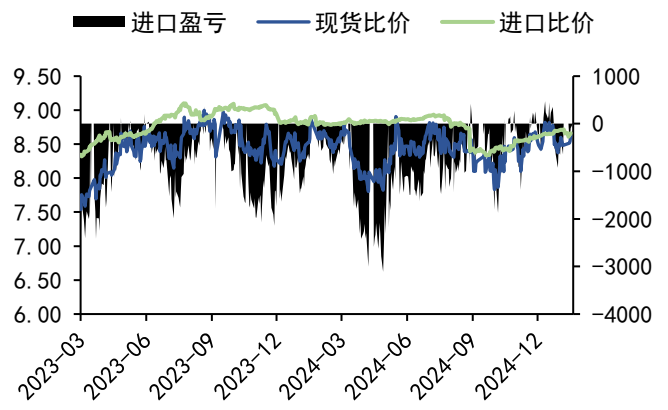
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 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 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](http://www.wkqh.cn)