

## 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

中国权益市场低开后走升，离岸人民币升值，叠加 LME 库存降幅较大，铜价下探后攀升，昨日伦铜收涨 1.96% 至 9679 美元/吨，沪铜主力合约收至 78500 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存减少 9150 至 244175 吨，注销仓单比例提高至 44.2%，Cash/3M 贴水扩至 23.3 美元/吨。国内方面，昨日上海地区现货平水于期货，下游补货意愿小幅回暖，交投情绪好转。广东地区库存延续减少，持货商积极挺价，现货升水期货扩大至 40 元/吨。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损小幅缩至 900 元/吨左右，洋山铜溢价环比持平。废铜方面，昨日国内精废价差小幅缩窄至 1700 元/吨，废铜替代优势略有降低。价格层面，美国加征关税引发对于美国经济衰退的担忧；国内政策表态偏积极，但仍需关注实际的落地效果。美国对铜品种加征关税的预期和铜矿加工费变化是过去一段时间铜价波动的重要诱因，当前美国对铜品种加征关税未落地，但特朗普对加拿大、墨西哥加征钢铝关税使得关税预期强化，而铜矿加工费下行趋势或随着印尼矿出口增加边际缓和，从而抑制铜价的进一步向上，支撑则来自铜价回落后的下游补货增加和废料供应减少，总体预计铜价上行势头趋缓、波动风险仍大。今日沪铜主力运行区间参考：77600-79000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9500-9750 美元/吨。

## 铝

2025 年 03 月 12 日，沪铝主力合约报收 20840 元/吨（截止昨日下午三点），跌幅 0.22%。SMM 现货 A00 铝报均价 20670 元/吨。A00 铝锭升贴水平均价-40。铝期货仓单 121511 吨，较前一日增加 274 吨。LME 铝库存 502150 吨，减少 4050 吨。2025 年 3 月 10 日：铝锭去库 1 万吨至 87.4 万吨，铝棒去库 0.15 万吨至 31.5 万吨。据 SMM 统计，2025 年 2 月份（28 天）国内电解铝产量 334.7 万吨，同比增长 0.4%，环比下滑 9.5%。铝水比例环比上涨 1.7 个百分点，同比上涨 6.7 个百分点至 71.0%。2 月 1-28 日，全国乘用车市场零售 139.7 万辆，同比去年同期增长 26%，较上月下降 22%，今年以来累计零售 319.1 万辆，同比增长 1%。新能源车市场零售 72 万辆，同比去年同期增长 85%，较上月下降 3%，今年以来累计零售 146.5 万辆，同比增长 38%。

受美股大跌影响，国内铝价大幅走弱，但走弱后下游接货意愿强烈，铝价强势反弹，整体而言，在铝供应端达到上限的情况下，下游消费端对于铝价起到支撑作用，后续铝价预计仍然维持易涨难跌态势，在铝水转化比例走高的情况下，近月结构走强概率较大，重点关注铝锭库存走势以及终端消费数据。国内参考运行区间：20500-21100 元/吨；LME-3M 参考运行区间：2600-2750 美元/吨。

## 铅

周二沪铅指数收跌 0.47% 至 17400 元/吨，单边交易总持仓 9.15 万手。截至周二下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 11 至 2044 美元/吨，总持仓 14.14 万手。SMM1# 铅锭均价 17175 元/吨，再生精铅均价 17125 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 10125 元/吨。上期所铅锭期货库存录得

5.45万吨，内盘原生基差-245元/吨，连续合约-连一合约价差-50元/吨。LME 铅锭库存录得 20.49 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 2.39 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-19.21 美元/吨，3-15 价差-51.65 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.176，铅锭进口盈亏为-748.2 元/吨。据钢联数据，国内社会库存录得增至 6.57 万吨。总体来看：原生炼厂顺畅开工，再生原料延续紧缺，废电瓶供应偏紧，再生炼厂原料库存不高，下游蓄企维持正常采购。叠加当前有色板块整体氛围较好，预计后续偏强运行。

## 锌

周二沪锌指数收跌 0.01%至 23779 元/吨，单边交易总持仓 19.31 万手。截至周二下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 4 至 2866 美元/吨，总持仓 21.71 万手。SMM0#锌锭均价 23740 元/吨，上海基差 10 元/吨，天津基差-10 元/吨，广东基差 10 元/吨，沪粤价差平水。上期所锌锭期货库存录得 1.67 万吨，内盘上海地区基差 10 元/吨，连续合约-连一合约价差 10 元/吨。LME 锌锭库存录得 16.01 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 2.64 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-37.1 美元/吨，3-15 价差-42.71 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.146，锌锭进口盈亏为-761.77 元/吨。根据上海有色数据，国内社会库存小幅录增至 13.58 万吨。总体来看：锌矿供应增量推动加工费加速上行，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。短期锌价下行后初端逢低备库较多，叠加 Benchmark 谈判，锌锭国内社库小幅去库，锌价配合板块氛围短线反弹，月间价差有望短线走强。但中期来看元素过剩较难逆转，中期仍然维持偏弱运行。

## 锡

2025 年 03 月 12 日，沪锡主力合约报收 263030 元/吨，上涨 0.08%（截止昨日下午三点）。国内，上期所期货注册仓单增加 43 吨，现为 6822 吨。LME 库存上升 5 吨，现为 3720 吨。长江有色锡 1# 的平均价为 262570 元/吨。上游云南 40%锡精矿报收 248000 元/吨。2025 年 2 月，我国精炼锡的产量 14050 吨，较前一月出现了 9.3%的环比下降，然而从年度同比数据来看，实现了 10.02%的大幅增长。乘联会数据显示，2 月 1-28 日，全国乘用车市场零售 139.7 万辆，同比增长 26%，较上月下降 22%，今年以来累计零售 319.1 万辆，同比增长 1%。新能源车市场零售 72 万辆，同比增长 85%，较上月下降 3%，今年以来累计零售 146.5 万辆，同比增长 38%。银漫矿业发生矿难，短期对锡矿生产影响较小，但不排除后续影响。印尼修订国内矿税政策，后续锡矿开采整体税收上调，印尼锡锭生产成本走高。

整体而言，锡价维持高位，矿端供应的偏紧仍然对锡的价格起到支撑作用，考虑到国内精炼锡产量维持高位，消费进入旺季，锡整体呈现供需双强态势，后续需重点关注消费电子、光伏、白色家电的终端数据情况，锡价预计高位震荡运行。同时重点关注 1-2 月海关锡矿进口数据。国内参考运行区间：245000-275000 元/吨。LME-3M 参考运行区间：31500-33500 美元/吨。

## 镍

周二镍价震荡运行。沪镍主力合约夜盘收盘价 132640 元/吨，较前日下跌 0.30%，LME 主力合约收盘

价 16480 美元/吨，较前日上涨 0.46%。

宏观方面，美元指数震荡下行，跌至去年 10 月中旬以来的最低水平，最终收跌 0.511%，报 103.39。现货市场，近日镍价高位运行，下游观望情绪较浓，精炼镍现货成交不佳。各品牌精炼镍现货升贴水稳中有跌。俄镍现货均价对近月合约升贴水为-150 元/吨，较前日下跌 50 元/吨，金川镍现货升水均价报 1300 元/吨，较前日下跌 50 元/吨。

综合来看，镍价上涨主要系成本端矿价上涨导致镍价成本支撑线上行，但在今年中间品供应充足、不锈钢以及硫酸镍下游需求疲弱背景下，镍价上涨弹性较弱，后市应重点关注上游矿端的边际变化，操作上建议谨慎。今日预计镍价震荡偏强运行，沪镍主力合约参考运行区间 128000 元/吨-135000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 16000-16600 美元/吨。

### 碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 74,613 元，较上一工作日-0.07%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 74,500-76,100 元，均价较上一工作日-50 元（-0.07%），工业级碳酸锂报价 73,200-73,800 元，均价较前日-0.07%。LC2505 合约收盘价 75,960 元，较前日收盘价+0.26%，主力合约收盘价升水 MMLC 电碳平均报价 660 元。

终端消费表现强势，据中汽协数据，2 月国内新能源汽车产销分别完成 88.8 万辆和 89.2 万辆，同比分别增长 91.5%和 87.1%；今年前两月国内新能源汽车产销分别完成 190.3 万辆和 183.5 万辆，同比分别增长 52%和 52%。短期矿端挺价、乐观需求预计对锂价底部形成支撑，下游原料备货或供给出现预期差将带动锂价回暖。建议关注碳酸锂仓单变化的持续性，现货市场交投情况，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 75,500-77,000 元/吨。

### 氧化铝

2024 年 3 月 11 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 0.19%至 3202 元/吨，单边交易总持仓 29.2 万手，较前一交易日不变。现货方面，河南、山东、山西地区分别下跌 10 元/吨、10 元/吨和 15 元/吨，其他地区现货价格维持不变。基差方面，山东现货价格报 3345 元/吨，升水主力合约 155 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 463 美元/吨，出口盈亏报-103 元/吨。期货库存方面，周二期货仓单报 19.91 万吨，较前一交易日增加 1.08 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，氧化铝冶炼厂低利润导致对铝土矿的采购热情一再降低，矿价后续预计将逐步回落；供给端，随着建成产能逐步释放，氧化铝供应仍将持续宽松；需求端，电解铝开工仍维稳。进出口方面，海外氧化铝价格回落，出口窗口基本关闭，出口需求预计难以维持。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，期价短期预计仍维持弱势震荡。国内主力合约 A02505 参考运行区间：3100-3350 元/吨。

### 不锈钢

周二下午 15:00 不锈钢主力合约收 13510 元/吨，当日+0.15%(+20)，单边持仓 35.56 万手，较上一交易日+4503 手。

现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13300 元/吨，较前日+50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13450 元/吨，较前日+50；佛山基差-210(+30)，无锡基差-60(+30)；佛山宏旺 201 报 8900 元/吨，较前日持平，宏旺罩退 430 报 7700 元/吨，较前日持平。

原料方面，山东高镍铁出厂价报 990 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9550 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 7600 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 178654 吨，较前日+17313。据钢联数据，社会库存录得 112.30 万吨，环比减少 0.40%，其中 300 系库存 74.92 万吨，环比增加 0.89%。

现货市场下游商户对当前行情价格接受程度相对有限，贸易商对部分系别资源探涨后市场接受程度较弱。市场各方暂时求购略显谨慎。当下市场供需矛盾依旧十分突出，下游对高价的接受程度较低，反应较为平淡。库存经过连续累积，锡佛两地现货库存居高不下，若需求难以持续跟进，后期价格或面临调整压力，关注后期市场出货节奏及库存去化情况。

### 有色金属重要日常数据汇总表

2025年3月11日 日频数据													2025年3月12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	244175	(9150)	107875	42.6%	(23.32)	267376	(961)	151703	(4891)	506420	(11011)	(25)	(60)	8.13	8.12	8.23	(976)
铝	502150	(4050)	286350	56.6%	16.92	224802	1628	121511	274	513608	(10053)	(40)	(15)	7.63	7.72	8.80	(3164)
锌	161825	1725	67125	41.9%	(29.05)	78331	(5874)	16657	1721	193074	(506)	10	185	8.28	8.18	8.68	(1150)
铅	203250	(1650)	22275	10.9%	(14.26)	59550	10637	54460	760	91511	(43)	(245)	(45)	8.42	8.48	8.96	(1112)
镍	199308	1482	18138	9.2%	(218.65)	30152	(2310)	26651	(59)	234778	(930)						

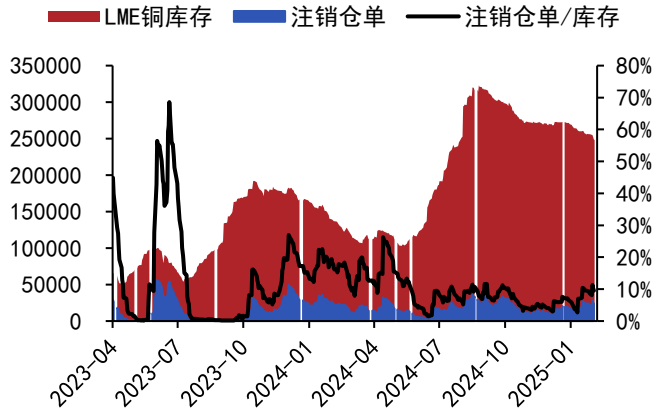
2025年3月11日 重要汇率利率							
美元兑人民币即期	7.2306 (-0.0343)	USDCNY即期	7.2269 (-0.0328)	美国十年期国债收益率	4.28 (0.060)	中国7天Shibor	1.78 (0.062)

2025年3月12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)	

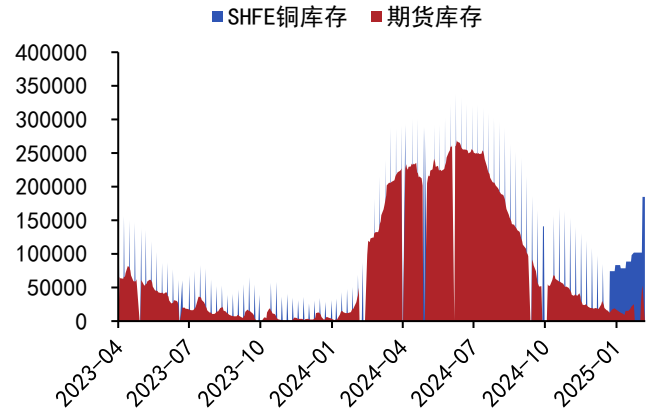
# 铜

图 1: LME 库存及仓单 (吨)



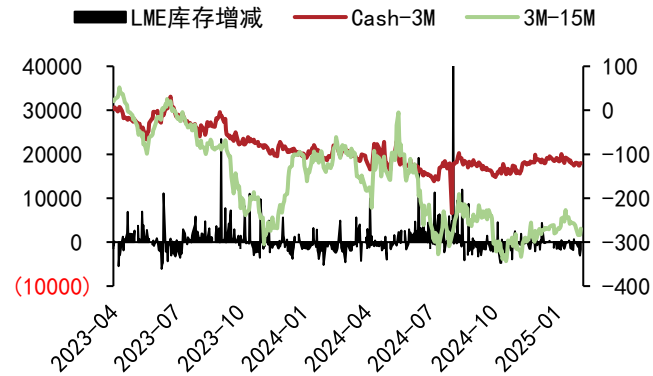
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 2: SHFE 库存及仓单 (吨)



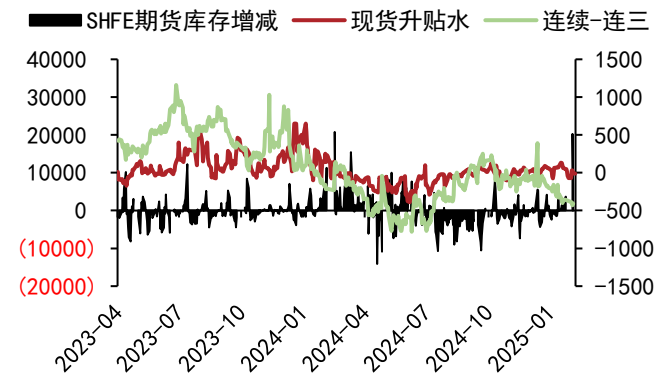
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 3: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



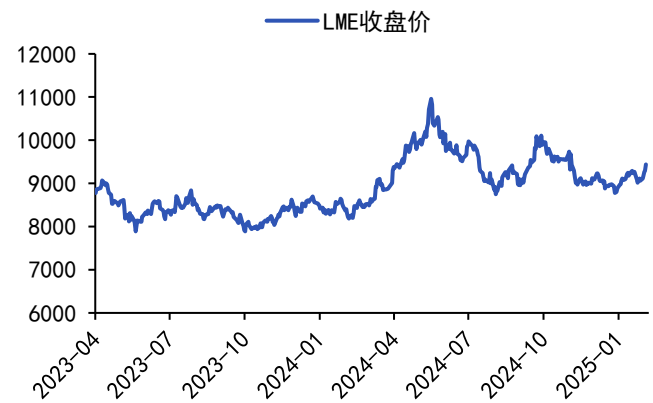
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

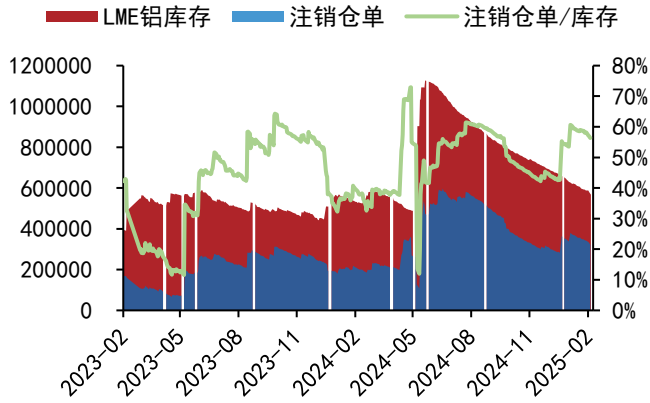
图 6: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

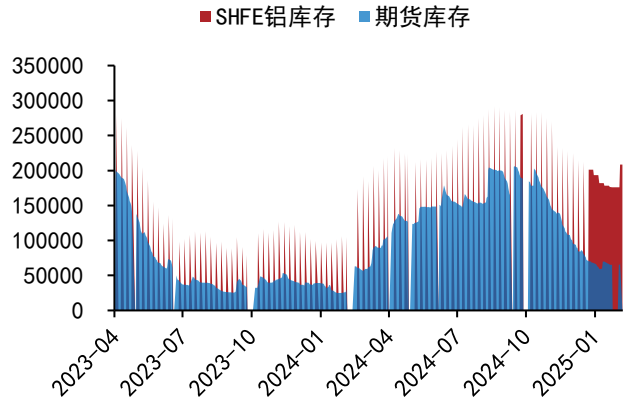
# 铝

图 7: LME 库存及仓单 (吨)



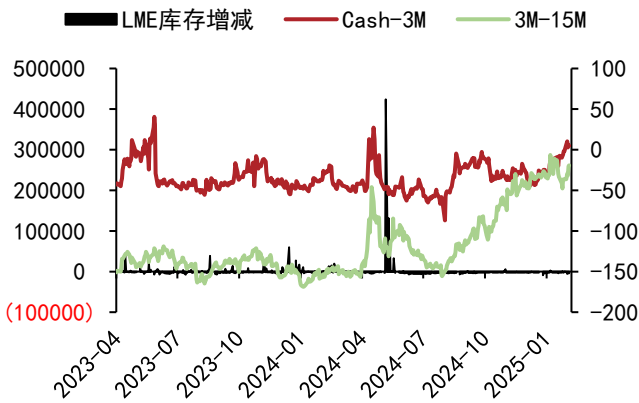
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 8: SHFE 库存及仓单 (吨)



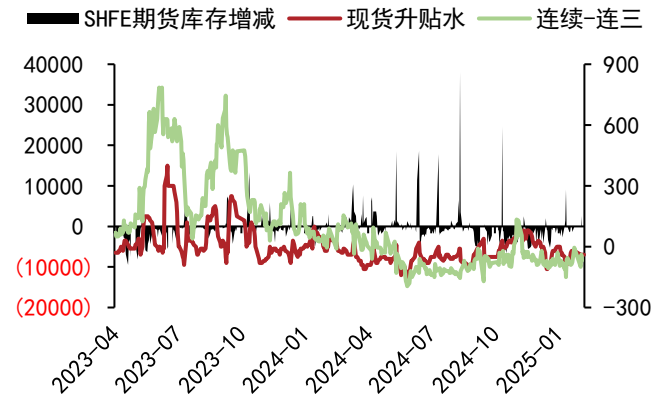
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 9: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



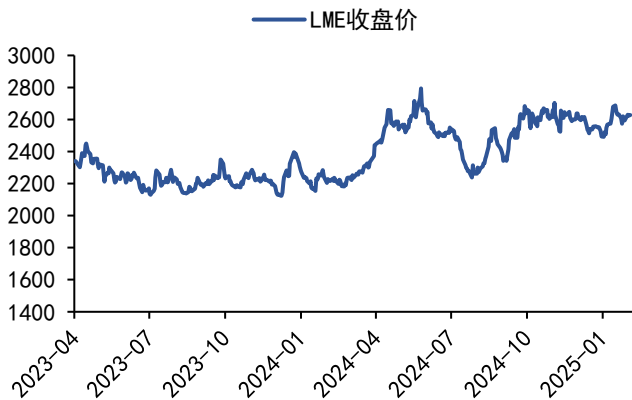
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 10: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



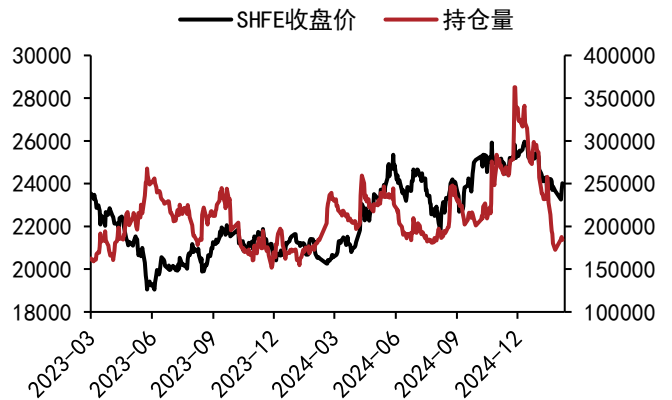
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

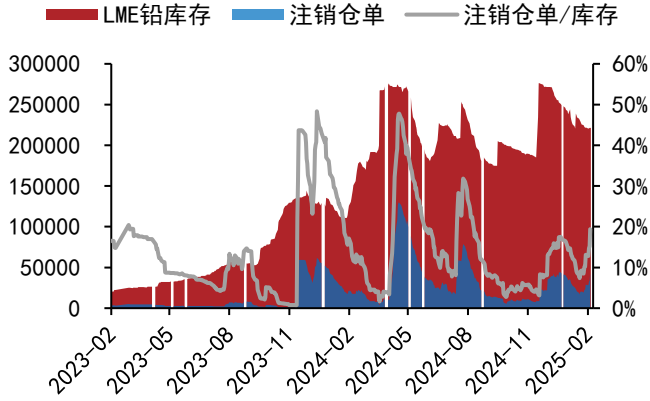
图 12: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

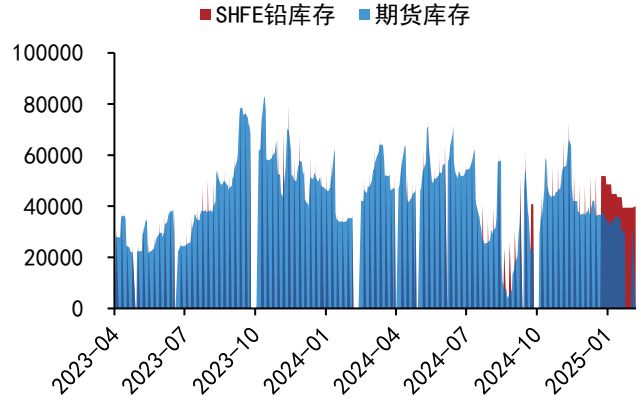
# 铅

图 13: LME 库存及仓单 (吨)



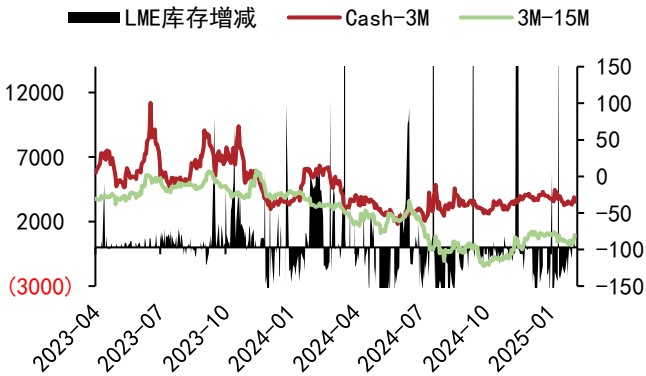
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 14: SHFE 库存及仓单 (吨)



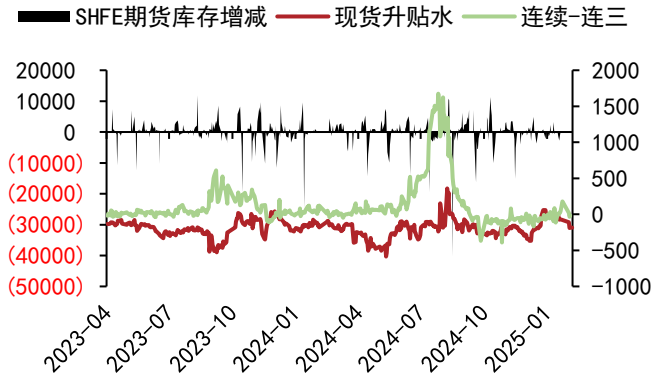
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 15: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



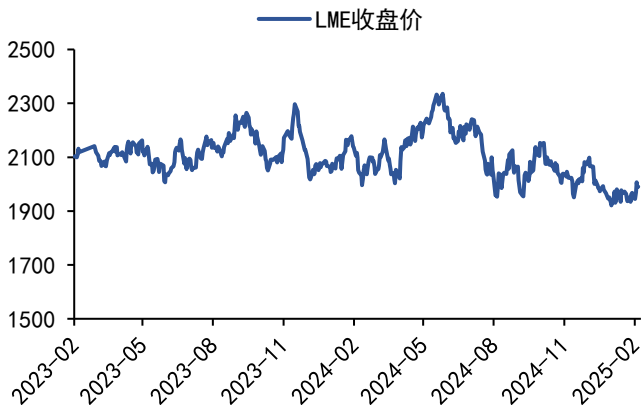
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

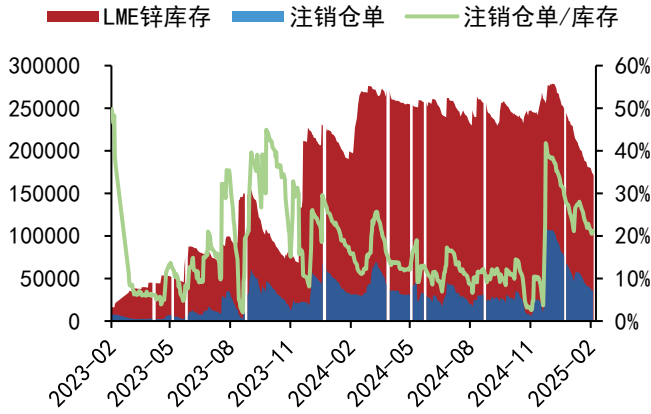
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

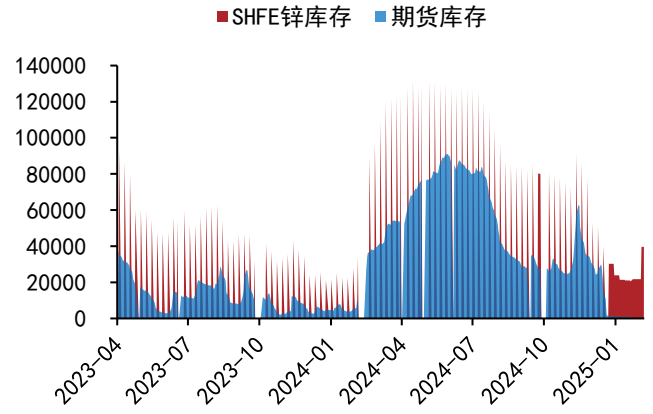
# 锌

图 19: LME 库存及仓单 (吨)



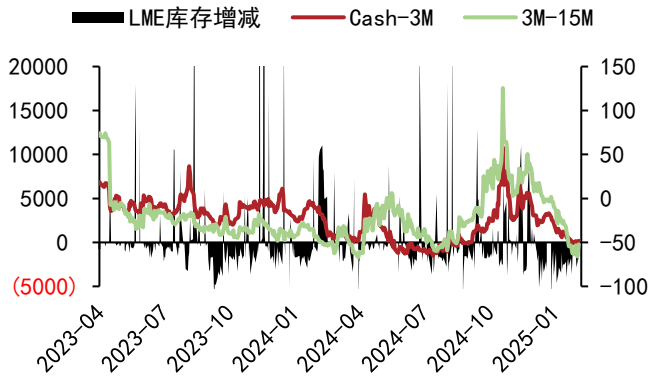
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 20: SHFE 库存及仓单 (吨)



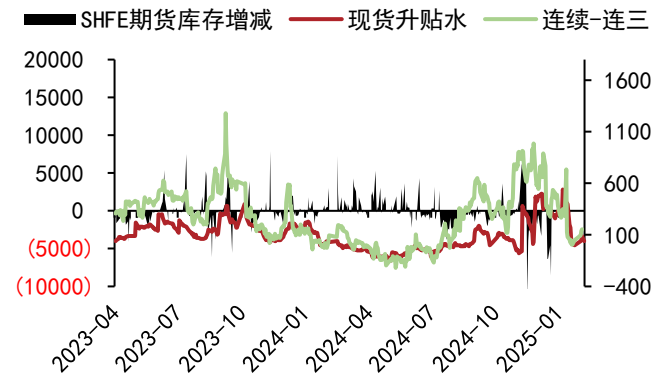
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 21: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



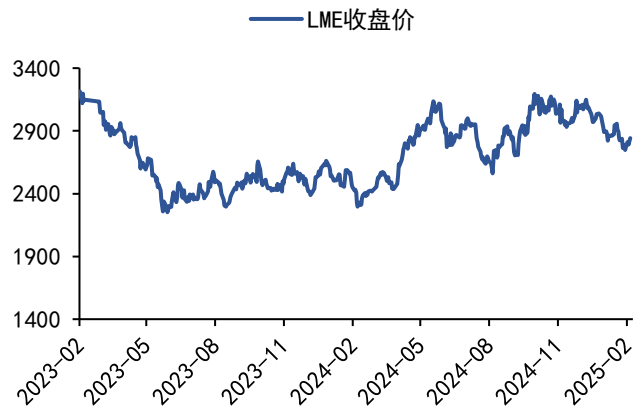
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 22: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



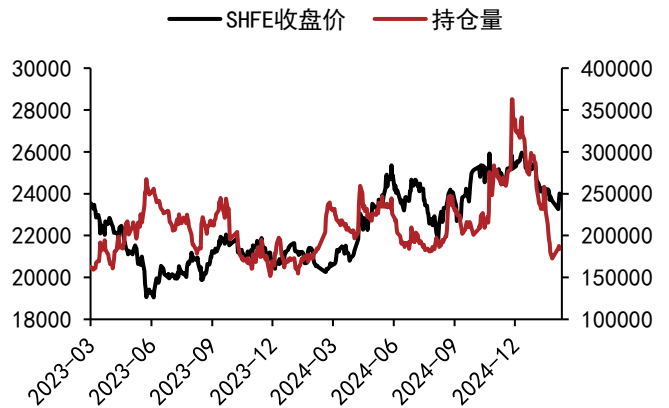
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 23: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

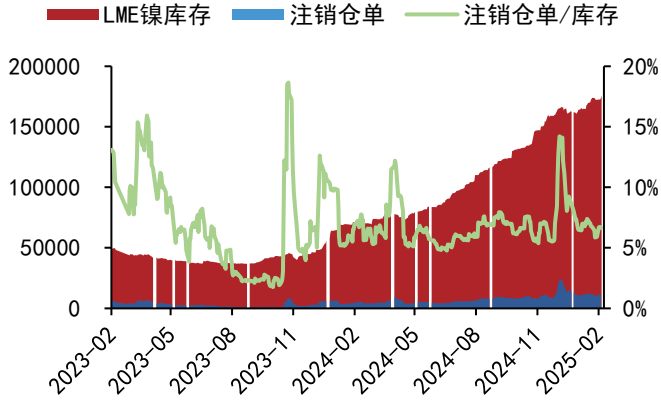
图 24: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

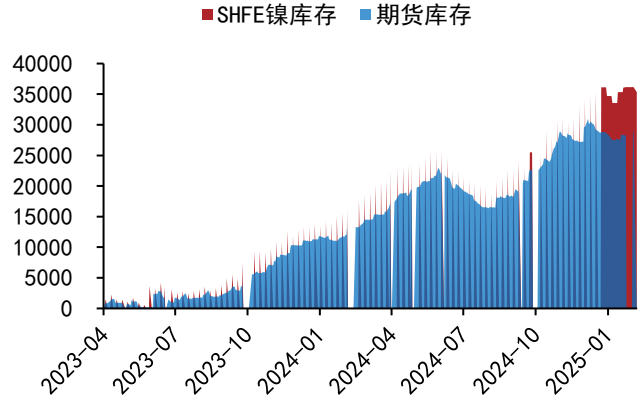
## 镍

图 25: LME 库存及仓单 (吨)



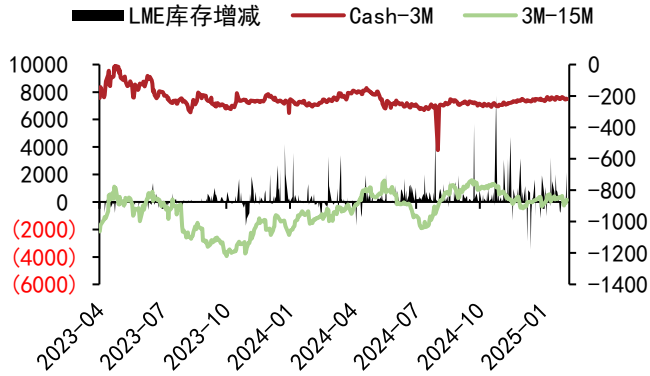
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 26: SHFE 库存及仓单 (吨)



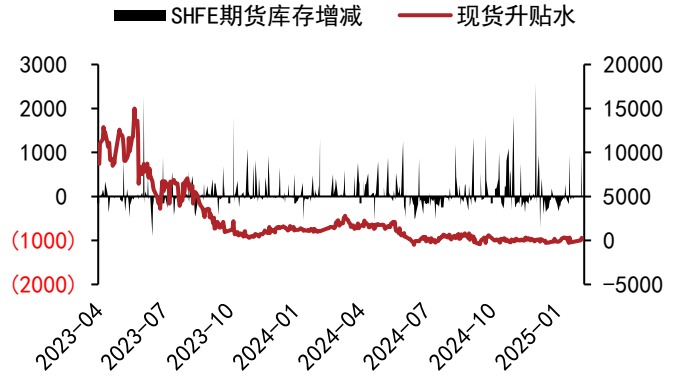
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 27: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



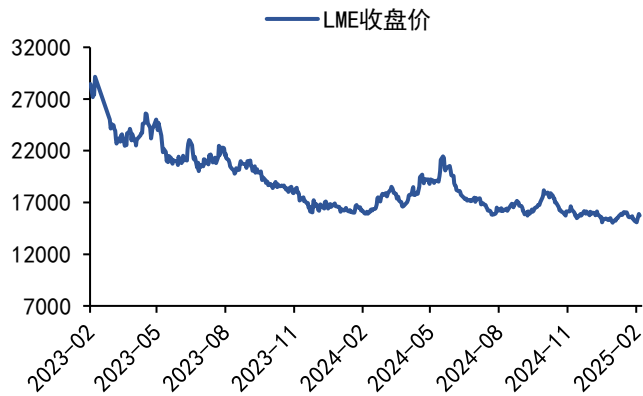
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 28: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



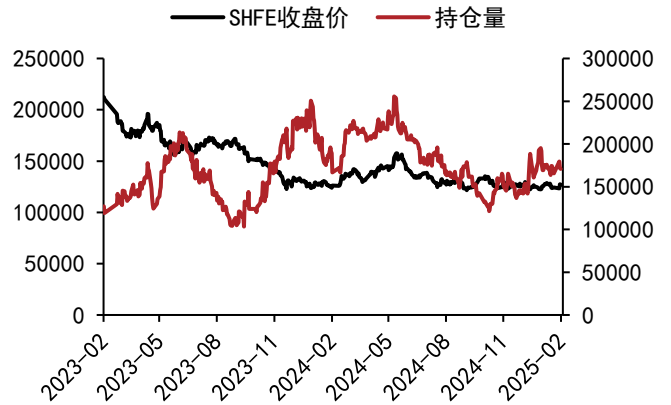
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 29: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

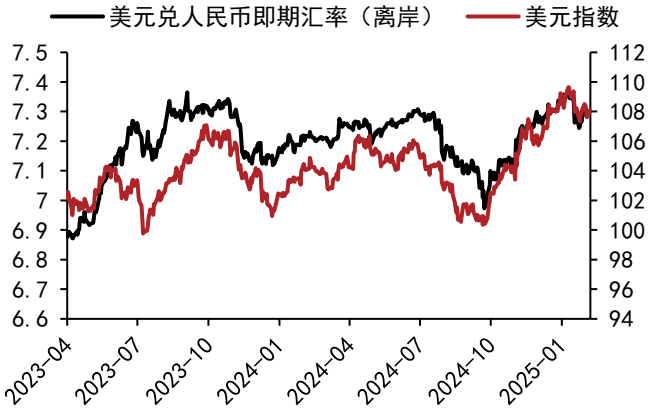
图 30: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

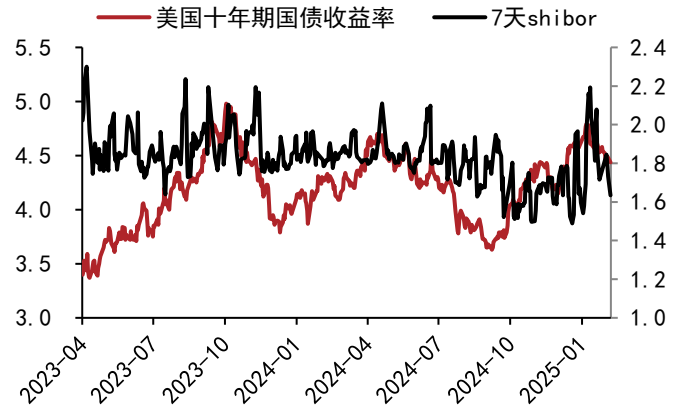
## 汇率利率

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

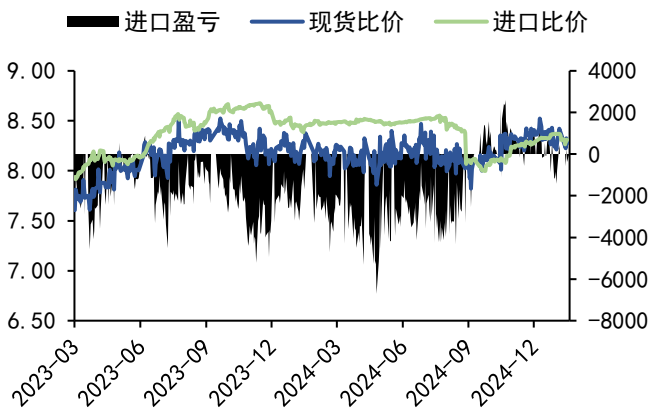
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

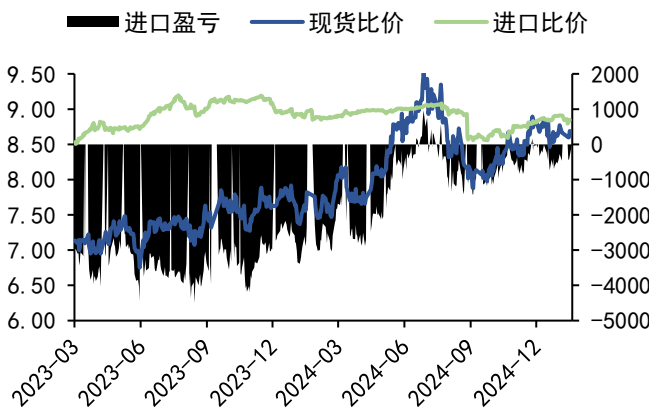
## 沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



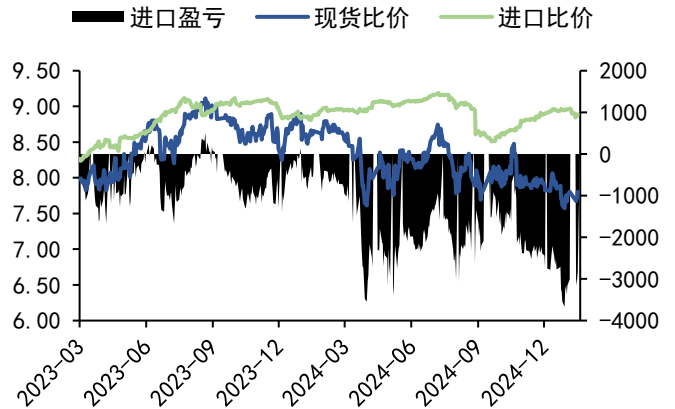
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 35：铅沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



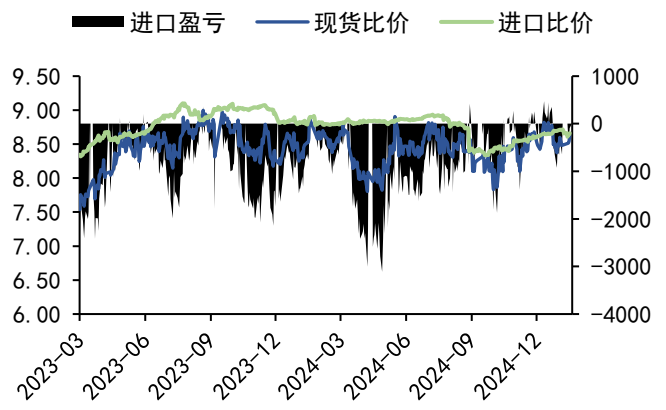
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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)