

## 弱美元叠加反向开票问题发酵，有色重回近期区间震荡上沿

### 报告要点

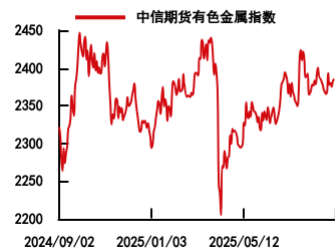
#### 有色观点：弱美元叠加反向开票问题发酵，有色重回近期区间震荡上沿

**交易逻辑：**美国上诉法院取消特朗普此前对等关税，宏观面预期有好转，同时，美联储降息预期压制美元指数，这对基本金属价格有支撑。供需面来看，反向开票问题使得废料供应收紧，再生金属冶炼减产风险加大，考虑到9月是传统消费旺季，基本金属供需有望再度趋紧。中短期来看，弱美元和供应扰动对价格有支撑，终端需求预期偏弱将限制上方高度，预期基本金属整体维持震荡，密切留意9月上旬消费情况，长期来看，国内潜在增量刺激政策预期仍在，并且铜铝锡供应扰动问题仍在，供需仍有趋紧预期，这对基本金属价格有支撑。

### 摘要

**铜观点：**冶炼厂开启检修，铜价延续高位运行。  
**氧化铝观点：**现货走弱仓单增长，氧化铝价震荡偏弱。  
**铝观点：**累库趋势延续，铝价震荡运行。  
**铝合金观点：**关注税返退坡变化，盘面高位震荡。  
**锌观点：**库存延续累积，锌价震荡运行。  
**铅观点：**社会库存持稳，铅价震荡运行。  
**镍观点：**预期印尼RKAB审批临近，镍价震荡偏强。  
**不锈钢观点：**仓单延续去化，不锈钢盘面冲高。  
**锡观点：**矿端供应仍然紧张，锡价高位震荡。

**风险提示：**供应扰动；国内政策刺激超预期；美联储鸽派不及预期；国内需求复苏不及预期；经济衰退。



扫描二维码 获取更多投研资讯

### 有色与新材料团队

研究员：

郑非凡

从业资格号：F03088415

投资咨询号：Z0016667

白帅

从业资格号：F03093201

投资咨询号：Z0020543

杨飞

从业资格号：F03108013

投资咨询号：Z0021455

王雨欣

从业资格号：F03108000

投资咨询号：Z0021453

王美丹

从业资格号：F03141853

投资咨询号：Z0022534

桂伶

从业资格号：F03114737

投资咨询号：Z0022425

张远

从业资格号：F03147334

投资咨询号：Z0022750

一、行情观点

品种	观点	中期展望
----	----	------

**铜观点：冶炼厂开启检修，铜价延续高位运行**

信息分析：

(1) 据央视新闻，8月22日美联储主席鲍威尔在怀俄明州的杰克逊霍尔全球央行年会上发表讲话，暗示美联储可能在未来数月降息。

(2) 美国经济分析局（BEA）最新数据显示，第二季度美国GDP年化季率增长3.3%，优于初始估值3.0%，且高于市场预期的3.1%

(3) 8月SMM中国电解铜产量环比下降0.28万吨，降幅为0.24%，同比上升15.59%。1-8月累计产量同比增加97.88万吨，增幅为12.3%。注：2024年11月SMM新增了两家调研样本合计产能为35万吨/年，目前总调研样本的产能为1487.5万吨/年。

(4) 现货方面，9月1日1#电解铜现货对当月2509合约报升水150元/吨-升水320元/吨，均价报升水235元/吨，较上一交易日回落15元/吨。

(5) 截至9月1日周一，SMM全国主流地区铜库存对比前值回升0.5万吨至13.21万吨。

铜

**主要逻辑：**宏观方面，美国经济数据呈现韧性，叠加美联储9月降息预期增加，铜价获得提振。供需面来看，铜矿加工费持续处于低位，当前仍然位于-40美元左右。且粗铜加工费低位，原料供应依然紧张。770号文发布后废铜回收成本以及难度都出现抬升，这使得部分以废铜为原材料的冶炼厂出现减停产，预计9月电解铜产量将出现较大回落，供应端存在扰动。需求端前期处于下游需求淡季，但是从库存变化情况来看累库幅度不太明显，需要关注后续终端需求情况，预计低库存之下铜价短期仍然获得支撑。

震荡

**展望：**铜供应约束仍存，库存仍处于低位，不过美国对铜关税落地不利于沪铜价格，我们认为铜或呈现震荡格局。

**风险因素：**关税落地超预期；国内政策刺激超预期；美联储鸽派不及预期；国内需求复苏不及预期；经济衰退

**说明：**展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

**氧化铝观点：现货走弱仓单增长，氧化铝价震荡偏弱**

信息分析：

(1) 9月1日，阿拉丁氧化铝北方现货综合报3170元持平；全国加权指数3183.4元持平；山东3140-3180元均3160持平；河南3170-3200元均3185持平；山西3150-3200元均3175持平；广西3260-3310元均3285持平；贵州3260-3320元均3290持平；新疆3400-3450元均3425降15元。

(2) 阿拉丁调研了解：山西地区8月下旬持续遭遇雨水侵袭，部分大量使用国产矿的氧化铝企业因矿石缺乏而导致生产波动。8月初期，交口地区一家氧化铝企业因缺矿而停产一条线，至今运行暂未恢复；近期，山西另一家氧化铝厂也因矿石供应紧张而停产一条线，运行水平由前期140万吨降低至100万吨，恢复时间待定。

氧化铝

(3) 阿拉丁调研了解：9月1日，新疆某电解铝厂常规招标1万吨氧化铝，据了解中标到厂价格在3365元/吨左右，较上周下跌85元/吨，均为北方货源。据市场反映，9月份山东地区氧化铝铁路运费由前期下浮50%降低至55%，山东发运相对就更有发运优势。

震荡

(4) 9月1日，氧化铝仓单101754吨，环比+3925。

**主要逻辑：**冶炼厂前期高利润大幅萎缩，但矿价稳定原料相对充裕，也暂尚未陷入明显亏损，运行产能持续运行于9500万以上高位，上下游平衡系数依旧表现为明显过剩，强累库趋势保持，基本面整体相对偏弱，同时仓单及入库均明显增长，氧化铝价格预计震荡承压。不过，短期仍需警惕阶段性供方产能波动，中长期需警惕几内亚矿山扰动及新增产能控制隐忧。

**展望：**震荡偏弱，单边延续逢高滚动沽空（在盘面升水于现货时安全边际更高）；此外，套利角度来看，10、01合约价格接近时继续滚动关注反套机会。

**风险因素：**几内亚扰动，挤仓风险，国内反内卷情绪，供应增长不及预期。

**说明：**展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

**铝观点：累库趋势延续，铝价震荡运行**

**信息分析：**

- (1) 9月1日SMM A00均价20620元/吨，环比-110元/吨，升贴水均-30元/吨，环比-10元/吨。
- (2) 9月1日国内主流消费地电解铝锭库存62.30万吨，较上周四增长0.3万吨，较上一周上涨0.7万吨。
- (3) 9月1日国内主流消费地铝棒库存14.3万吨，较周一上涨1万吨，较上周四上涨0.9万吨。
- (4) 9月1日，上期所电解铝仓单58529吨，环比-100吨。
- (5) 据爱择咨询了解，印尼某中资电解铝企业开始通电测试，预计年内可投产15-20万吨。该企业一期规划年产能50万吨左右。
- (6) 明泰铝业2025H1实现营业总收入170亿元，同比+11%；归母净利润9.4亿元，同比-12%；扣非净利润8.3亿元，同比-8%。
- (7) 中国铝业公告称，2025年上半年营业收入1163.92亿元，同比增长5.12%。净利润70.71亿元，同比增长0.81%。
- (8) 南山铝业上半年实现营业收入172.74亿元，同比增长10.25%；归属于上市公司股东的净利润26.25亿元，同比增长19.95%。

铝

震荡

**主要逻辑：**短期美国降息预期升温，美元指数表现偏弱；国内反内卷情绪反复，政策进入真空期，需等待增量刺激政策。供应端，部分置换产能陆续投产，运行产能和开工率持续高位；需求端，随着旺季逐渐临近，订单转好预期增强，周度开工率小幅回暖，铝棒加工费有所挺价，但当前终端消费仍未见明显走强，且7月社零数据显示以旧换新政策效果边际递减，后续汽车、家电、光伏等消费仍有走弱风险；库存端，库存延续累积，但边际有所放缓，现货贴水走扩。综合来看，短期宏观情绪有所反复，基本面表现中性，预计铝价维持区间震荡，后续需关注库存节奏及消费成色。

**展望：**短期消费情况和累库节奏仍需观察，预计价格区间震荡。

**风险因素：**宏观风险，供给扰动，需求不及预期。

**说明：**展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

**铝合金观点：关注税返退坡变化，盘面高位震荡**

**信息分析：**

- (1) 9月1日保太ADC12报20300元/吨，环比持平。
- (2) 9月1日SMM A00均价20620元/吨，环比-110元/吨，升贴水均-30元/吨，环比-10元/吨。
- (3) 9月1日保太ADC12-A00为-320元/吨，环比+110元/吨。
- (4) 上期所宣布自8月28日起调整铸造铝合金期货保证金与涨跌停板，其中涨跌停板幅度调整为5%，套持仓交易保证金比例调整为6%，一般持仓交易保证金比例调整为7%。
- (5) 怡球资源上半年营业收入为35.81亿元，同比增长10.46%；归母净利润为2938.97万元，同比下降57.11%。
- (6) 立中集团25H1营业收入为144.4亿元，同比上升15.4%；归母净利润为4.01亿元，同比上升5.0%。

铝合金

震荡

**主要逻辑：**成本端，废铝跟随铝锭，成本端支撑较强。供应端淡季开工延续下滑，近期多地政府清理废止违规财政返还及奖补政策，部分再生铝厂已采取减停产措施；需求端下游刚需

采购较多，同时由于严控账期加聚焦去库，汽车原料采购备库或较为谨慎，摩托车销量增速稳健。库存延续累积，短期价格预计区间震荡。跨品种套利方面，当前AD-AL价差延续低位震荡，两者价差有低位回升预期，关注跨品种套利机会。

**展望：**短期ADC12和ADC12-A00低位震荡，盘面跟随电解铝，往后ADC12和ADC12-A00有回升空间，可择机参与跨品种套利。

**风险因素：**需求低于预期；宏观风险；供应扰动。

**说明：**展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

**锌观点：库存延续累积，锌价震荡运行**

**信息分析：**

(1) 现货方面，9月1日，上海0#锌对主力合约-35元/吨，广东0#锌对主力合约-75元/吨，天津0#锌对主力合约-85元/吨。

(2) 截至9月1日，SMM七地锌锭库存总量14.63万吨，较上周四上升0.18万吨。

(3) 9月1日，广西某冶炼厂因自由矿山开展安全生产专项整改，致锌精矿供应暂时中断，计划从9月7日开始停产检修，恢复需同时满足原料供应和检修验收合格，预计此次检修影响量1万吨。

锌

**主要逻辑：**宏观方面，鲍威尔在Jackson Hole讲话超预期鸽派，美元阶段性承压，同时黑色系价格下跌，宏观面略偏负面。供应端来看，短期锌矿供应转松，国内锌矿加工费抬升，叠加年后98%的硫酸上行，加上其他小金属收益，冶炼厂盈利情况较好，生产意愿较强。需求方面，国内消费进入传统淡季，终端新增订单有限，且国内抢出口浪潮已过，需求预期整体一般。整体来看，基本面整体偏过剩，但宏观情绪偏强，锌价短期或呈现高位震荡。中长期来看，锌供给仍有增加，而需求增量较少，中长期供应仍偏过剩，预计锌价仍有下跌空间。

震荡偏弱

**展望：**进入9月，锌锭产量仍将维持高位，下游需求恢复程度有限，锌锭库存或将累积。中长期来看，我们认为锌价整体表现为震荡偏弱。

**风险因素：**宏观转向风险；锌矿供应超预期回升。

**说明：**展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

**铅观点：社会库存持稳，铅价震荡运行**

**信息分析：**

(1) 9月1日，废电动车电池10100元/吨（-0元/吨），原再价差25元/吨（-0元/吨）。

(2) 9月1日，SMM1#铅锭16650-16800，均价16725元，环比-0元，铅锭精现货升水-20元，环比+0元。

(3) SMM统计数据，2025年9月1日国内主要市场铅锭社会库存为6.71万吨，较上周四持稳；沪铅最新仓单56801吨，环比-524吨。

铅

(4) 近日，铅蓄电池市场传统旺季表现一般，大多数蓄电池企业保持以销定产模式，原料铅按需采购，另铅价呈高位盘整态势，下游企业对于“高价铅”接货谨慎，现货市场成交清淡。8月底9月初，天津上合峰会、北京阅兵等活动正在进行中，华北、华中等部分地区车辆运输受限，铅冶炼企业的铅锭发货周期拉长，对于铅锭社会仓库的货源输送亦是减少，导致社会仓库库存变化不大。但值得注意的是部分铅冶炼企业厂库库存已有所累增，待运输限制解除后，若消费仍无明显好转，铅锭社会库存则存在累增风险。

震荡

**主要逻辑：**1) 现货端：现货贴水持稳，铅锭原再生价差持稳，期货仓单小幅下降；

2) 供应端：废电池价格持稳，铅价持稳，再生铅冶炼亏损持稳，近期内蒙古、安徽地区再生铅冶炼厂开工率下降，原生铅冶炼厂开工率持稳，铅锭周度产量小幅下降；

3) 需求端：当前正处于下游消费淡旺季过渡期，上周铅酸蓄电池开工率小幅回落，汽车及电动自行车市场积极展开以旧换新，铅酸蓄电池厂开工率略高于往年同期水平。

**展望：**鲍威尔在Jackson Hole讲话超预期鸽派，美元阶段性承压，宏观面偏正面。供需方面，电动自行车市场积极开展以旧换新，不过当前正处于铅酸蓄电池消费淡旺季过渡期，铅锭需求持稳，而因阅兵及部分再生铅冶炼厂亏损加剧，本周铅锭供应或小幅收紧，预计本周铅锭供需基本平衡。不过前期因运输不畅积压在冶炼厂的铅锭也将在上合峰会及阅兵结束后流出，这对铅价形成压力。当前电池报废量较低的现实没改变，废电池价格易涨难跌，再生铅成本支撑维持高位，我们认为铅价整体表现为震荡。

**风险因素：**铅锭交割新国标即将实施；供应端扰动（利多）；电池出口放缓、进口大增（利空）

**说明：**展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

### 镍观点：预期印尼RKAB审批临近，镍价震荡偏强

#### 信息分析：

(1) 9月1日LME镍库存20.9844万吨，较前一交易日+300吨；沪镍仓单21773吨，较前一交易日-132吨。LME库存维持累积，国内库存伴随出口部分对外转移平衡，全球显性库存持续增加。

(2) 8月28日，坦桑尼亚矿业部长安东尼·马文德（Anthony Mavunde）近日为该国首座镍和铜精炼加工厂奠基。该项目位于多多马地区巴希区扎马赫罗村，由中州矿业有限公司投资建设，总投资额约1,500万美元。工厂每年将需要超过28万吨原料，并创造约300个直接就业岗位。该项目契合总统萨米娅·苏卢胡·哈桑（Samia Suluhu Hassan）提出的矿产品必须在本地加工增值后再出口的政策，标志着坦桑尼亚正从单纯的原矿出口迈向高附加值矿产品生产的重要一步。

(3) 8月25日，BHP正在为其已停摆西澳镍业务寻找买家，包括矿山、Kalgoorlie冶炼厂、Kwinana精炼厂以及West Musgrave项目。但由于相关关闭和环境修复责任高达14亿美元，潜在交易可能需求BHP额外付费才能完成。

(4) 8月21日，澳大利亚矿企Centaurus Metals表示，计划在2026年上半年对其位于巴西的Jaguar镍矿项目做出最终投资决定（FID）。该项目预计投资3.7亿美元，设计年产能约2万镍吨，主要面向电池产业链。

(5) 8月18日，印度大宗商品交易所正式推出镍期货合约，旨在提升价格发现效率，吸引更多产业链参与，并为镍消费者行业提供风险管理工具。合约方面：交易单位250公斤，交割单位1500公斤，自2025年9月合约起生效。交割库位于Thane，仅接受LME认证的≥99.8%镍阴极。

(6) 8月18日，印尼能源与矿产资源部宣布，矿业公司将自2025年9月底起提交年度《工作计划与预算》（RKAB）申请。标志着审批制度由原来的三年一次批改为一年一次。相关修订法规预计将在9月上旬完成，并将于2026年正式生效。此次调整旨在确保所有矿业公司能够在2026

(7) 8月14日，印度尼西亚镍矿业协会（APNI）指出，国家镍工业正面临严峻挑战，从监管压力、ESG合规要求，到加强下游附加值的迫切需求。APNI秘书长梅迪·卡特琳·伦凯（Meidy Katrin Lengkey）在由印尼中国商会主办的2025年ESG报告论坛上强调，行业必须将重点从单纯追求产量转向提升能惠及社区福祉的附加值。

(8) 8月13日，DMCI矿业公司（DMCI Mining Corp.）通过其子公司贝朗镍业公司（Berong Nickel Corp.）获得政府授予的为期25年的独家许可，以在巴拉望开展矿产资源的勘探、开发和利用。此前，公司已就位于朗岬（Long Point）面积达2,100公顷的矿区，与环境与自然资源部签署了矿产生产分享协议（MPSA）。

镍

震荡偏强

**主要逻辑：**目前来看，市场情绪依旧主导盘面，盘面静态估值稳定，价格整体震荡运行。产业基本面需注意边际走弱，当下矿端相对坚挺，但雨季已过或对原料偏松，且近日印尼仍干扰逐步减少，但仍需警惕后市核心要素变化，中间品产量有所恢复，镍盐价格小幅走弱，盐厂利润稍有修复，镍豆作为料生产硫酸镍继续亏损，盘面支撑较弱，叠加电镍现实过剩较为严重，库存大幅累积，上方压力同样显著，价格博弈宜维持短线交易思路，继续观察矿端表现及宏观情绪对盘面定价的扰动。

**展望：**权益市场走强，叠加预期9月中上旬印尼审批明年RKAB配额，短期镍价震荡偏强，中长期观望。

**风险因素：**宏观及地缘政治变动超预期；印尼政策风险；供应释放不及预期

**说明：**展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明。

### 不锈钢观点：仓单延续去化，不锈钢盘面冲高

#### 信息分析：

(1) 最新不锈钢期货仓单库存量99418吨，较前一日交易日-354吨。

(2) 现货方面，9月1日，佛山宏旺304现货对不锈钢主力合约200元/吨。

(3) SMM9月1日讯，自上周以来，印度尼西亚多地持续爆发示威活动。然而，据业内人士透露，从矿山到冶炼厂的生产运营均未受到影响。镍产业链运行正常，生产及物流截至今日（2025年9月1日）依然保持稳定。市场各方仍在密切关注事态发展。

不锈钢

**主要逻辑：**镍铁价格近日连续回升，铬铁价格持稳。8月不锈钢产量止跌回升，主要受到8月钢价走高带动产业链转暖和即将到来的旺季刺激，后续重点关注需求端旺季兑现情况。库存端来看，上周社会库存小幅去化但程度有限，仓单延续去化，不锈钢结构性过剩压力有所缓解。

震荡

**展望：**需警惕钢厂长期利润压缩叠加政策预期下减产停产规模扩大的可能性。同时，基本面现实对价格存在一定压制力量，等待旺季兑现。后续重点关注库存变化程度和成本端变化，我们认为不锈钢短期或维持区间震荡。

**风险因素：**印尼政策风险、需求增长超预期

**说明：**展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

### 锡观点：矿端供应仍然紧张，锡价高位震荡

(1) 9月1日，伦锡仓单库存较上一交易日+145吨，为2155吨；沪锡仓单库存较上一交易日-58吨，至7215吨；沪锡持仓较上一交易日-10757手，至63772手。

(2) 现货方面，9月1日上海有色网1#锡锭报价均价为272500元/吨，较上一日-400元/吨。

锡

**主要逻辑：**佤邦正式复产暂时不改变国内锡矿紧张局面；印尼受出口许可证更换影响，7月精炼锡出口量出现下滑；非洲基础设施落后，锡矿生产及出口具备一定不稳定性。总体来看，供给端偏紧使得锡价底部支撑明显偏强。展望未来，在佤邦暂未有大量锡矿运输至国内的情况下，国内矿端持续紧缩，当前冶炼厂普遍反映原料供应非常紧张，锡精矿加工费维持低位，冶炼开工率下滑至低点，部分冶炼企业已经停产检修，部分冶炼企业梯度减产，以应对当前原料端供应紧缺的问题，预计后续锡开工率提升仍存压力。不过，进入下半年后锡终端需求出现边际走弱，近期国内锡库存去化难度上升，因此锡价虽有向上基础，但动能并不算强。

震荡

**展望：**当前矿端紧缩情况下锡价底部仍有支撑，预计锡价表现为震荡运行。进入8月后，伴随宏观、资金、供需等因素发生变动的可能性加大，锡价波动率或有所上升。

**风险因素：**供应释放超预期；需求恢复不及预期

---

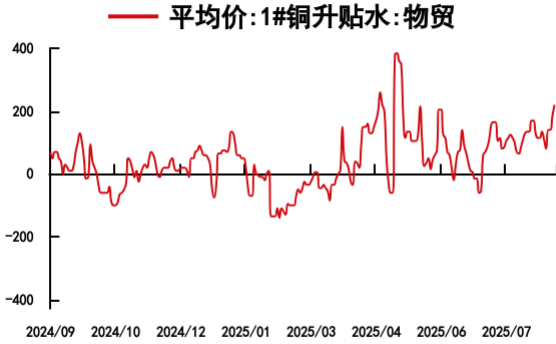
**说明：**展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

---

二、行情监测

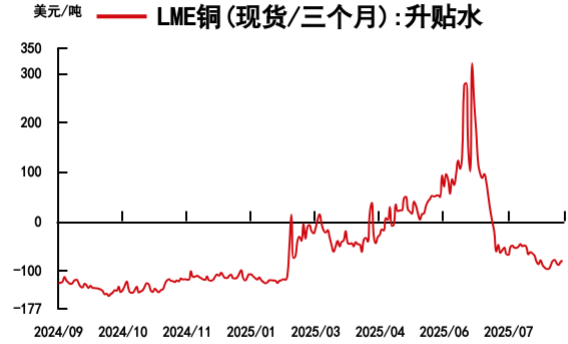
(一) 铜

图表 1: 上海铜现货升贴水



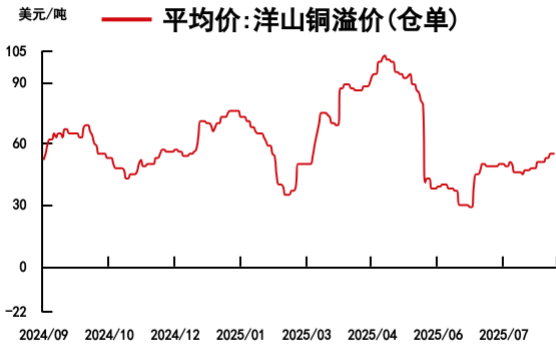
资料来源: 同花顺 中信期货研究所

图表 2: LME铜现货升贴水



资料来源: 同花顺 中信期货研究所

图表 3: 洋山港铜溢价



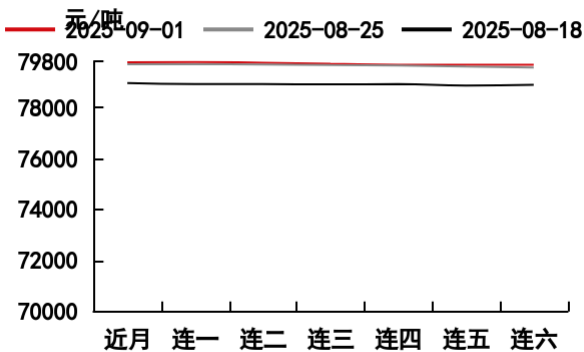
资料来源: 同花顺 中信期货研究所

图表 4: 铜精废价差



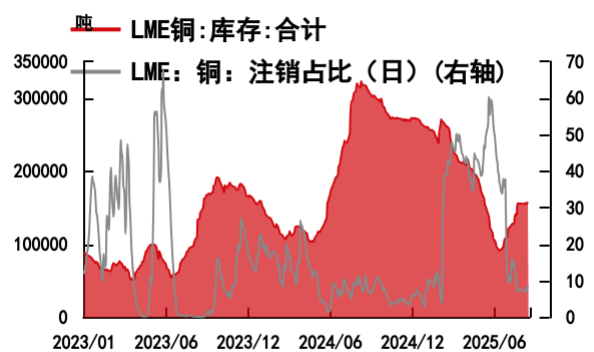
资料来源: 上海有色网 中信期货研究所

图表 5: 铜合约结构



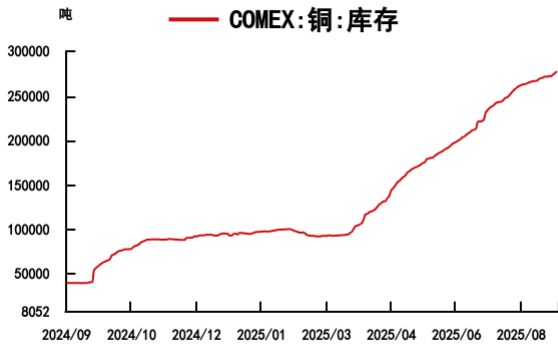
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 6: LME铜库存



资料来源: 同花顺 中信期货研究所

图表 7: Comex铜库存



资料来源: 万得 中信期货研究所

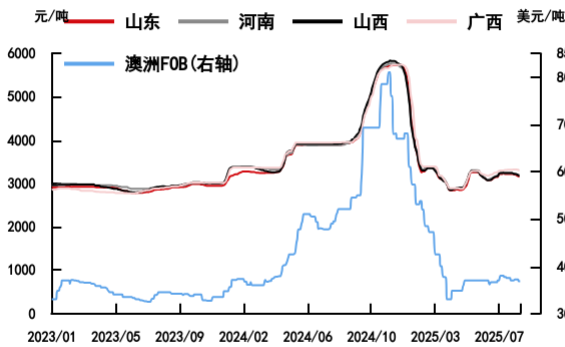
图表 8: 沪铜仓单数量



资料来源: 万得 中信期货研究所

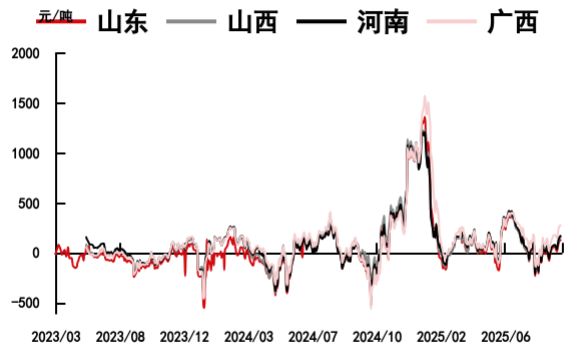
(二) 氧化铝

图表 9: 国内外氧化铝价格



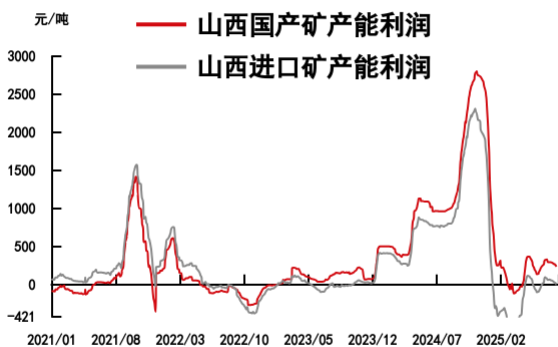
资料来源: 上海有色网 中信期货研究所

图表 10: 氧化铝现货对当月升贴水



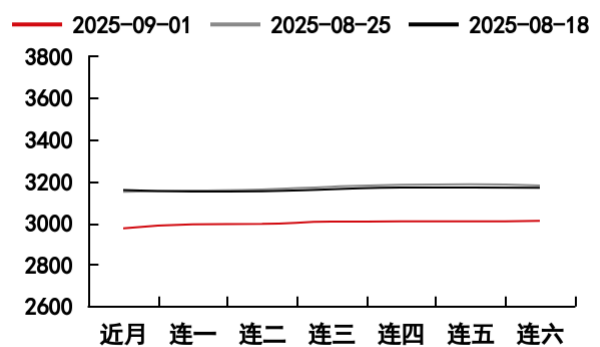
资料来源: 上海有色网 中信期货研究所

图表 11: 山西氧化铝利润



资料来源: 上海有色网 中信期货研究所

图表 12: 氧化铝合约结构



资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 13: 氧化铝进口盈亏



资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 14: 氧化铝期货仓单



资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

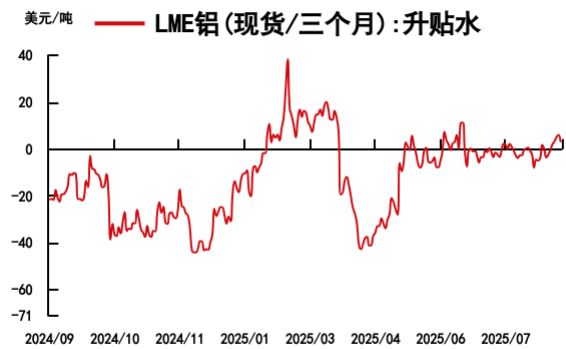
(三) 铝

图表 15: 铝现货升贴水



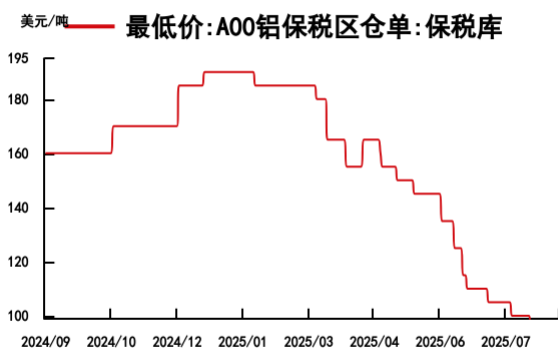
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 16: LME (0-3) 铝升贴水



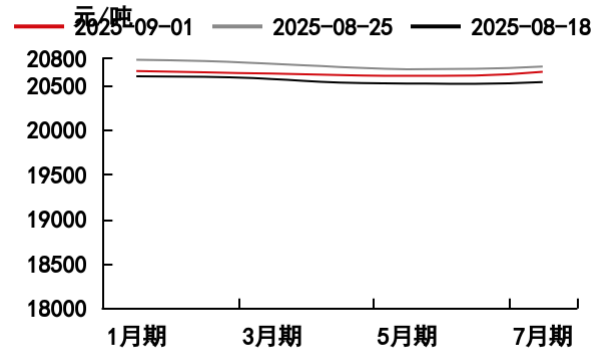
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 17: 保税区铝溢价



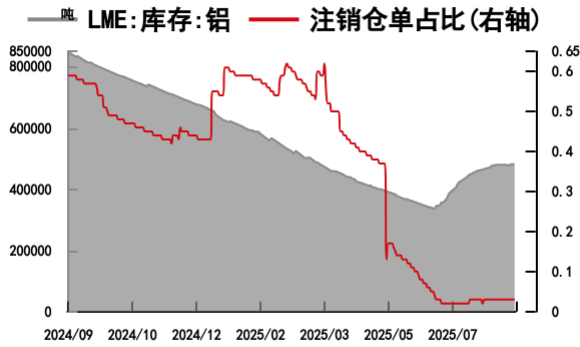
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 18: 铝期货合约间结构



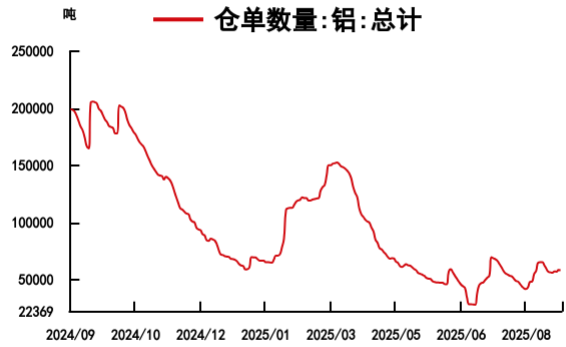
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 19: LME铝库存&注销仓单比例



资料来源: 同花顺 中信期货研究所

图表 20: 铝仓单数量



资料来源: 同花顺 中信期货研究所

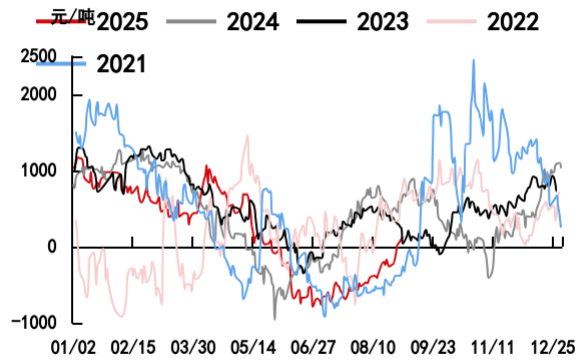
(四) 铝合金

图表 21: 铝合金ADC12价格 (元/吨)



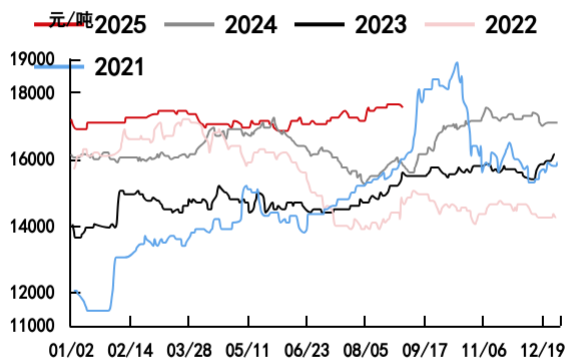
资料来源: 上海有色网 中信期货研究所

图表 22: ADC12-A00价差 (元/吨)



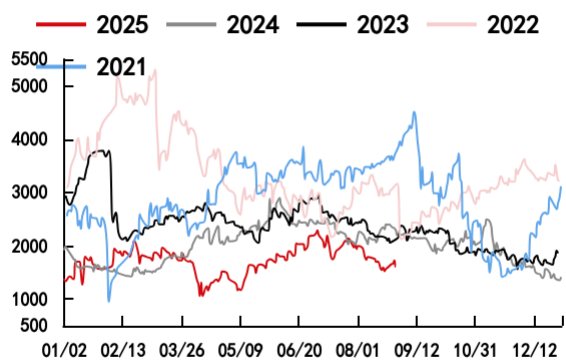
资料来源: 中信期货研究所

图表 23: 破碎生铝 (佛山) 平均价 (元/吨)



资料来源: 上海有色网 中信期货研究所

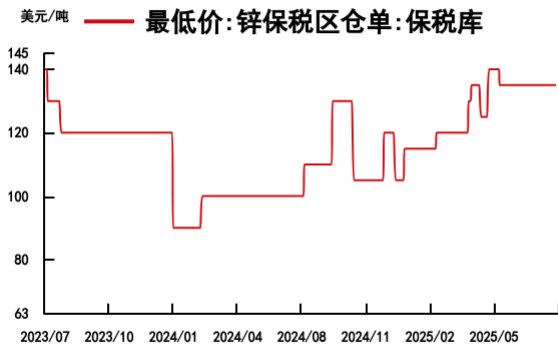
图表 24: 佛山破碎生铝精废价差 (元/吨)



资料来源: 上海有色网 中信期货研究所

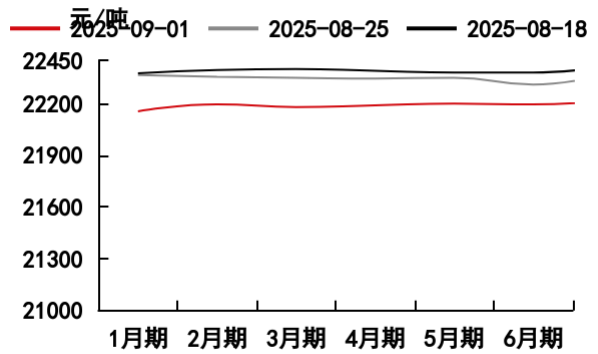
(五) 锌

图表 25：保税区锌溢价



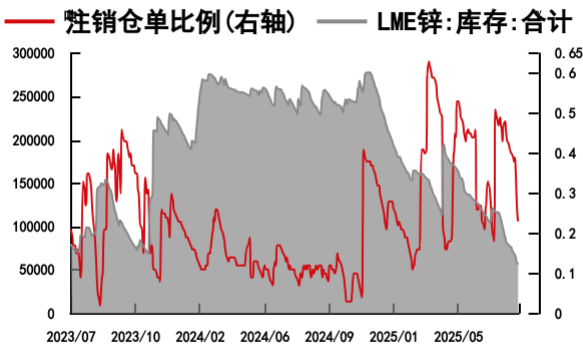
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 26：沪锌期货期限结构



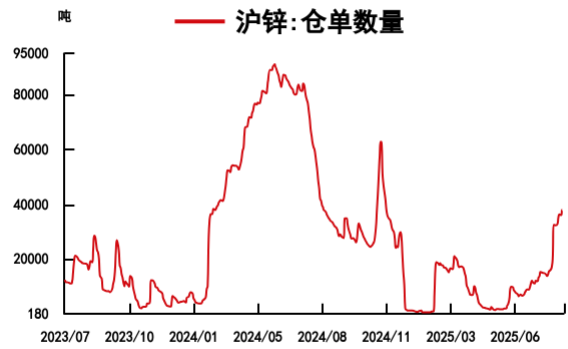
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 27：LME锌库存&注销仓单比例



资料来源：同花顺 中信期货研究所

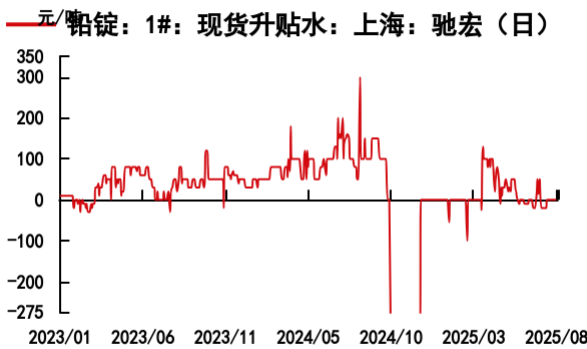
图表 28：沪锌仓单数量



资料来源：万得 中信期货研究所

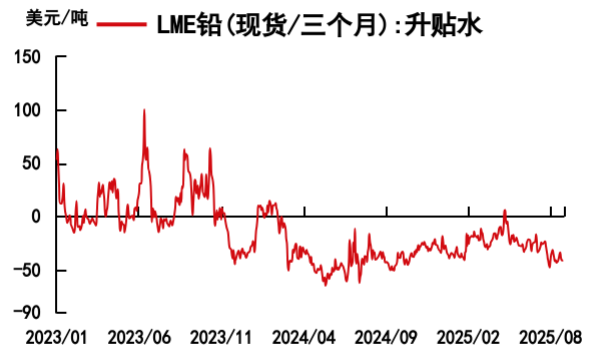
(六) 铅

图表 29：上海铅现货升贴水



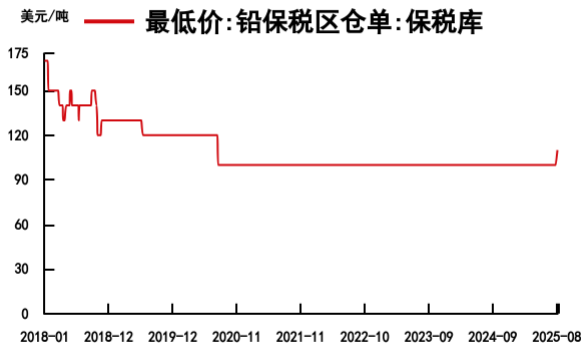
资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 30：LME铅现货升贴水



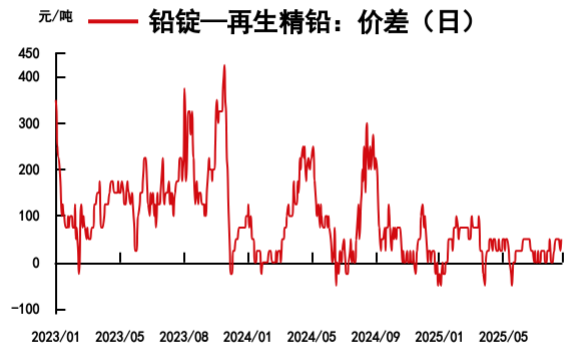
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 31: 保税区铅溢价



资料来源: 同花顺 中信期货研究所

图表 32: 原生铅&再生铅价差



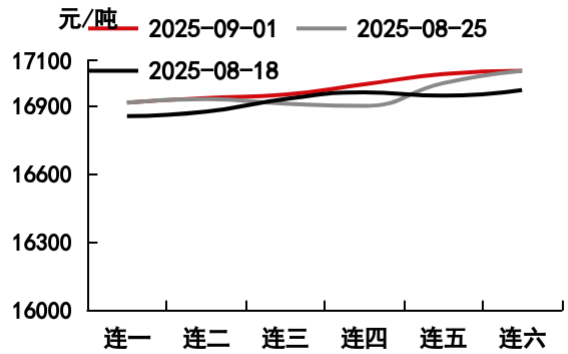
资料来源: 我的钢铁网 中信期货研究所

图表 33: 废电动车电池价格



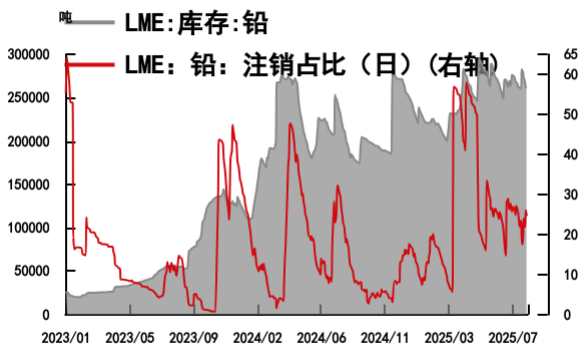
资料来源: 上海有色网 中信期货研究所

图表 34: 沪铅期限结构



数据来源: 我的钢铁网 中信期货研究所

图表 35: LME铅库存&注销仓单占比



资料来源: 同花顺、伦敦金属交易所 中信期货研究所

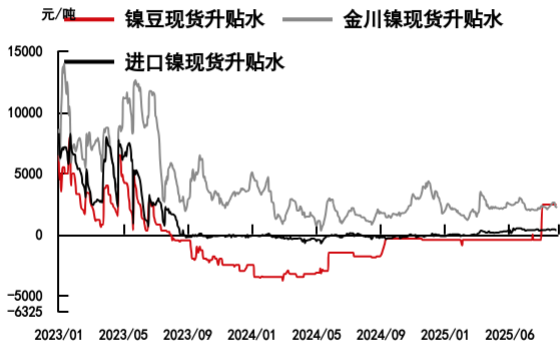
图表 36: 上期所铅仓单数量



资料来源: 同花顺 中信期货研究所

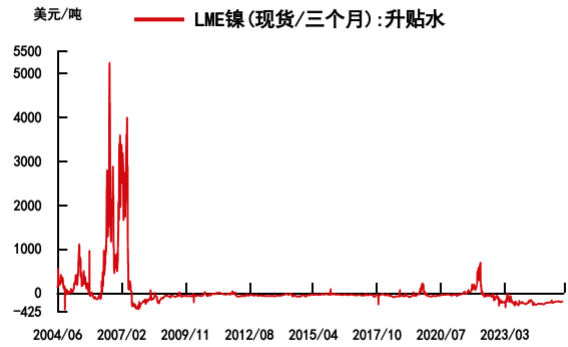
(七) 镍

图表 37: 国内镍产品期现价差



资料来源: 上海有色网 中信期货研究所

图表 38: LME镍现货升贴水



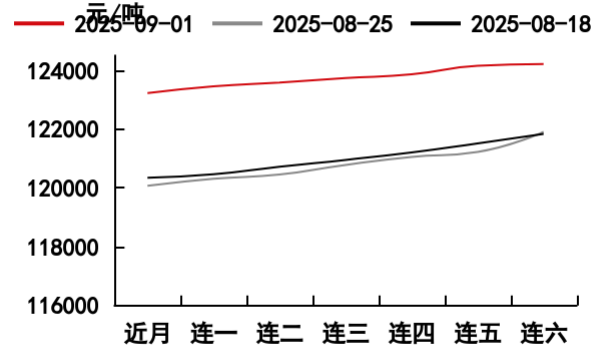
资料来源: 同花顺 中信期货研究所

图表 39: 保税区镍溢价



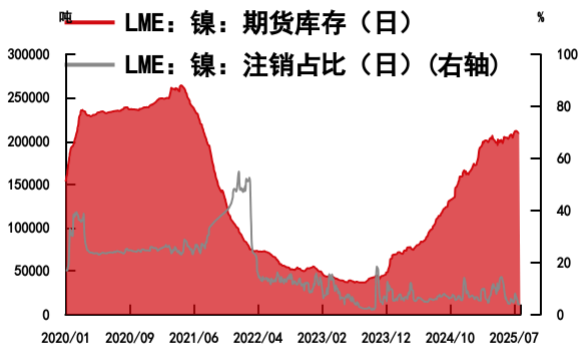
资料来源: 同花顺 中信期货研究所

图表 40: 沪镍期货期限结构



资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 41: LME镍库存&注销仓单比例



资料来源: 伦敦金属交易所 中信期货研究所

图表 42: 镍仓单库存



资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 43: 镍不锈钢比值



资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 44: 硫酸镍对镍豆溢价



资料来源: 上海有色网 中信期货研究所

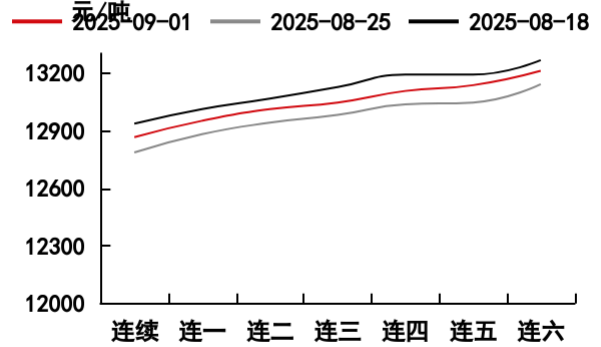
(八) 不锈钢

图表 45: 不锈钢期现价差



资料来源: 上海有色网 中信期货研究所

图表 46: 不锈钢期限结构



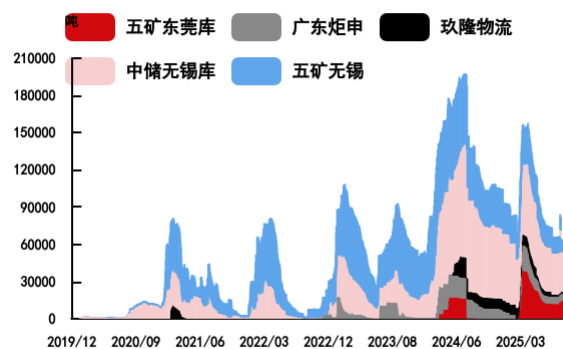
资料来源: 万得、上海期货交易所 中信期货研究所

图表 47: 不锈钢原料价格



资料来源: 我的钢铁网、同花顺 中信期货研究所

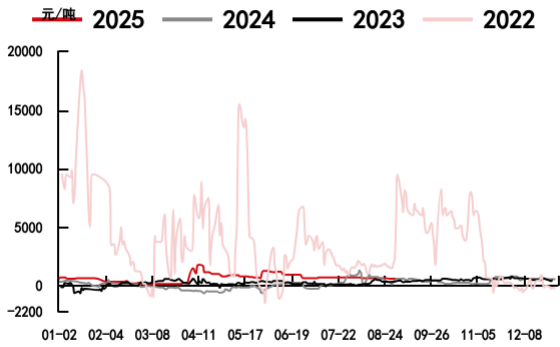
图表 48: 不锈钢期货库存



资料来源: 上海期货交易所 中信期货研究所

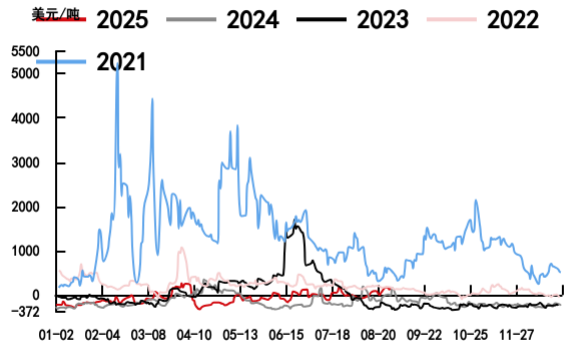
(九) 锡

图表 49：沪锡市场现货升贴水



资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 50：LME锡升贴水



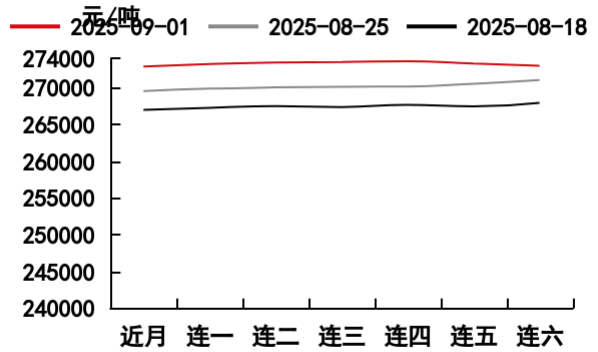
资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 51：SMM1#锡-SMM1#电解镍



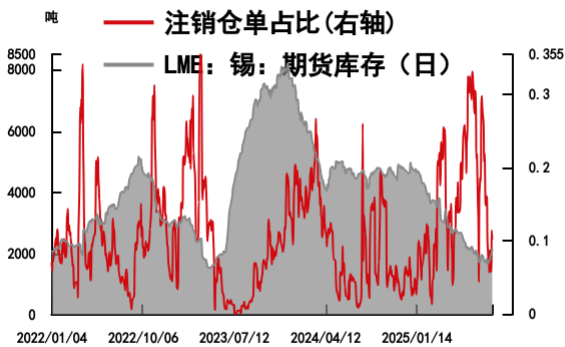
资料来源：SMM 中信期货研究所

图表 52：沪锡期限结构



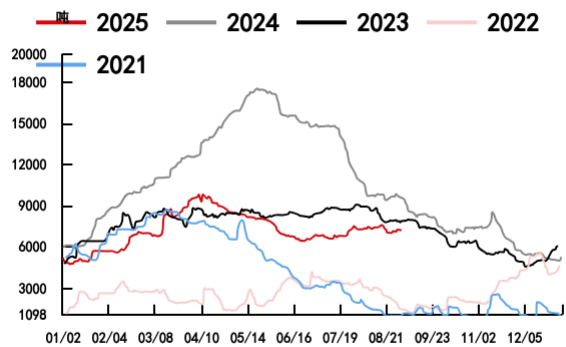
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 53：LME锡库存及注销仓单比例



资料来源：伦敦金属交易所 中信期货研究所

图表 54：沪锡仓单数量



资料来源：万得 中信期货研究所

**图表 55：投资评级标准说明**

评级标准	说明
偏强	预期涨幅大于2个标准差
震荡偏强	预期涨幅1-2个标准差
震荡	预期涨跌幅在正负一个标准差以内
震荡偏弱	预期跌幅1-2个标准差
偏弱	预期跌幅大于2个标准差
时间周期	未来2-12周
标准差	1倍标准差=500个交易日滚动标准差/当前价

资料来源：中信期货研究所

# 中信期货商品指数 ▶ 2025-09-01

## 综合指数

商品指数

2212.10

-0.02%

商品20指数

2466.23

+0.08%

工业品指数

2227.31

-0.73%

## 特色指数

PPI 商品指数

1310.51

-0.47%

## 板块指数

有色金属指数

2025-09-01

2385.37

+0.15%

近6月走势图



历史涨跌幅

今日涨跌幅	+0.15%
近5日涨跌幅	+0.33%
近1月涨跌幅	+0.60%
年初至今涨跌幅	+3.34%



更多咨询请扫码  
中信商品指数二维码

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 中信期货有限公司

### 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>