

# 【有色金属周报】

## 美元指数回落，有色板块走强

国贸期货 有色金属研究中心 2025-9-1

分析师：方富强

从业资格证号：F3043701

投资咨询证号：Z0015300

分析师：谢灵

从业资格证号：F3040017

投资咨询证号：Z0015788

助理分析师：陈宇森

从业资格证号：F03123927

助理分析师：林静妍

从业资格证号：F03131200

# 目录

01

有色金属价格监测

02

铜 (CU)

03

锌 (ZN)

04

镍 (NI)  
不锈钢 (SS)



# 01

## 有色金属价格监测

PART ONE



## 有色金属收盘价格监控

品种	单位	现值	日涨跌幅	周涨跌幅	年涨跌幅	品种	单位	现值	日涨跌幅	周涨跌幅	年涨跌幅
美元指数	1973年3月=100	97.8	-0.02%	0.13%	-9.80%	工业硅	元/吨	8390	-2.10%	-4.06%	-23.62%
汇率CNH	-	7.133	-0.08%	-0.66%	-2.27%	碳酸锂	元/吨	77180	-1.23%	-2.25%	0.10%
沪铜	元/吨	79410	0.61%	0.91%	7.65%	伦铜	美元/吨	9902	0.86%	1.08%	12.76%
沪铝	元/吨	20740	-0.05%	0.53%	4.85%	伦铝	美元/吨	2619	0.46%	-0.11%	2.61%
沪锌	元/吨	22140	-0.14%	-0.61%	-13.04%	伦锌	美元/吨	2814	0.97%	0.30%	-5.85%
沪铅	元/吨	16880	-0.18%	0.60%	0.69%	伦铅	美元/吨	1991	0.38%	-0.20%	2.02%
沪镍	元/吨	121700	0.59%	1.75%	-2.44%	伦镍	美元/吨	15421	1.04%	2.13%	0.79%
沪锡	元/吨	278650	2.19%	4.78%	13.80%	伦锡	美元/吨	34950	0.36%	3.26%	20.77%
氧化铝	元/吨	3036	-0.88%	-3.25%	-36.71%	不锈钢	元/吨	12815	-0.27%	0.51%	-0.77%

# 02

PART TWO

铜 (CU)



## 铜产业链逻辑及策略

影响因素	驱动	主要逻辑
宏观因素	偏多	(1) 美国总统特朗普寻求在美联储拥有更多话语权, 为其未来主张美联储降息扫清障碍, 叠加美近期多位美联储官员发表鸽派言论, 降息预期有望逐步提升。(2) 下周美国非农数据来临, 若非农数据进一步降温, 或提振市场对美联储9月份大幅降息预期。
原料端	中性	(1) 铜矿现货加工费维持在41.3美元/吨左右, 铜矿偏紧格局延续。(2) 国内铜矿港口库存由56.2万吨提高至71.1吨。
冶炼端	中性偏多	采用现货铜矿的冶炼厂亏损由2557缩窄至2512元/吨; 采用长协铜矿的冶炼厂盈利由308扩大至324元/吨附近。此外, 中国8月份冶炼厂产量维持高位, 但随着再生铜政策扰动升级, 阳极板供应下滑, 9月份电解铜产量或明显回落。
需求端	中性	近期铜价震荡运行, 精炼铜杆开工率继续小幅下滑。但随着消费旺季来临, 铜材开工率有望企稳回升。
持仓	中性	市场参与度有所升温, 沪铜持仓量回升; 沪铜近月持仓虚实比仍较低, 短期挤仓风险偏低。
库存	中性	铜库存内降外升, 全球铜显性库存相对稳定。
投资观点	看多	随着美联储降息预期提升, 铜价有望偏强运行。
交易策略		单边: 短期偏强运行    套利: 内外盘正套    风险关注: 美联储政策、铜下游需求、铜库存

铜产业链主要数据汇总									
数据	指标	最新	上周	涨跌(幅)	数据	指标	最新	上周(月)	涨跌(幅)
期货价格 (元/吨)	沪铜收盘价	79410	78690	0.9%	铜月度产量 (万吨)	电解铜产量	113.8	112.6	1.1%
	伦铜收盘价(15:00, 美元/吨)	9875	9714	1.7%		铜冶炼厂开工率(%)	88.8	87.8	1.0
现货升贴水 (元/吨)	平水铜升贴水	160	100	60	铜月度进口 (万吨)	废铜产量	9.2	8.8	5.0%
	LME 0-3升贴水(美元/吨)	-80.3	-78.4	-1.9		电解铜进口	25.3	25.0	1.2%
沪铜月间价差 (元/吨)	近月-连一	30	40	-10	初级铜材月度 开工率 (%)	阳极铜进口	6.9	7.4	-6.5%
	连一-连二	10	20	-10		废铜进口	18.5	20.5	-9.5%
	连二-连三	30	20	10		电解铜制杆周开工率	68.1	71.8	-3.7
进口盈亏 (元/吨)	现货	272	154	119	库存 (万吨)	电解铜制杆开工率	70.3	73.9	-3.6
	连三合约	-306	-379	73		再生铜杆开工率	29.9	33.9	-4.0
	洋山铜溢价(美元/吨)	56.5	52.5	4		铜管开工率	81.8	83.7	-2.0
铜矿加工费 (美元/吨)	铜矿港口库存(万吨)	71.1	56.2	26.5%	SHFE铜	8.0	8.2	-2.4%	
	铜矿现货加工费	-41.25	-41.32	0.07		LME铜	15.9	15.6	1.9%
冶炼厂利润 (元/吨)	现货利润	-2512	-2557	45	COMEX铜	25.2	24.6	2.3%	
	长协利润	324	308	17		国内社会铜	12.7	13.2	-3.5%
	硫酸价格	715	709	6		保税区铜	7.5	7.9	-5.3%
精废价差	铜精废价差	1461	1084	377	全球铜显性库存	61.3	61.3	0.0%	
	粗铜加工费(南方)	700	800	-100					
	粗铜加工费(北方)	700	750	-50					
	再生铜杆开工率(%)	11.8	16.8	-5.0					

- 美国总统特朗普发布致美联储理事库克的信称，解除美联储理事库克的职务，立即生效。特朗普在信中提及抵押贷款相关指控，称有充分理由解除库克的职务。美联储理事库克表示，特朗普无权将她从美联储解雇，她也不会辞职。
- 特朗普政府正在考虑对美联储的12个地区储备银行施加更大影响力，可能不止于华盛顿现有的人事任命权。美国总统唐纳德·特朗普声称将对美联储理事丽莎·库克免职，如果获得法庭支持，那么他将有机会在七人组成的美联储理事会中控制多数席位。
- 国家统计局数据显示，7月份，中国规模以上工业企业利润同比下降1.5%，降幅较6月份收窄2.8个百分点，连续两个月收窄。
- 美国二季度实际GDP年化季环比修正值 3.3%，预期 3.1%，前值 3%。美国二季度核心个人消费支出(PCE)物价指数年化季环比修正值 2.5%，预期 2.5%，前值 2.5%。

- 美东时间28日周四，沃勒在公开讲话中表明态度：支持美联储9月16日至17日的下次货币政策会议降息25个基点，并预计未来三到六个月内还会进一步降息。
- 美国经济分析局8月29日公布数据显示，美国7月PCE物价指数同比2.6%，持平预期和前值；环比0.2%持平预期，较前值0.3%有所回落。核心PCE物价指数在7月份同比上涨2.9%，符合预期，较前值2.8%有所回升，为今年2月以来最高水平。环比0.3%持平预期和前值。
- 当地时间8月29日，旧金山联储主席戴利（Mary Daly）暗示，美联储决策者很快将准备下调利率。她还表示，由关税引发的通胀可能只是暂时的。

- 近期美国总统特朗普与美联储冲突不断，其致力于打造“听话的美联储”，而随着美联储主席鲍威尔任期临近，市场对美联储降息预期持续提升，施压美元指数，利多。
- 周内内外盘铜价走高，而受人民币兑美元汇率大幅升值影响，沪铜走势弱于伦铜，其中沪铜累计上涨0.9%，伦铜累计上涨1.7%。

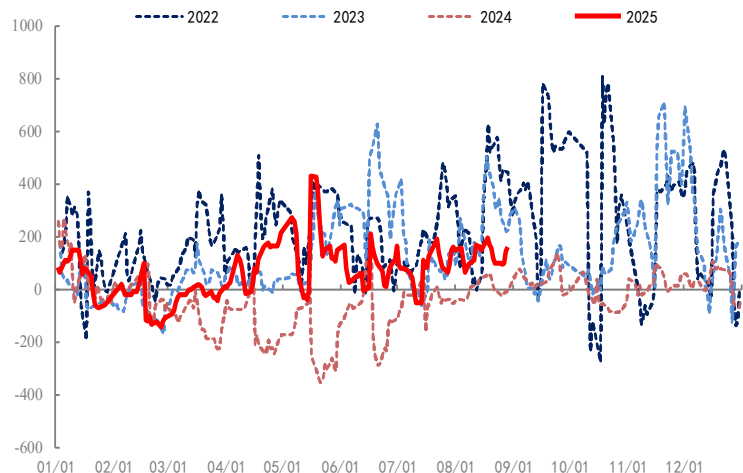
### 沪铜期货价格走势 (元/吨)



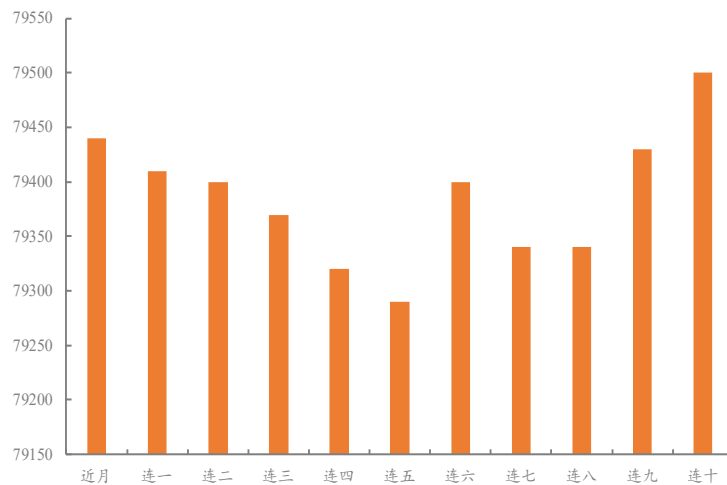
### 伦铜期货价格走势 (美元/吨)



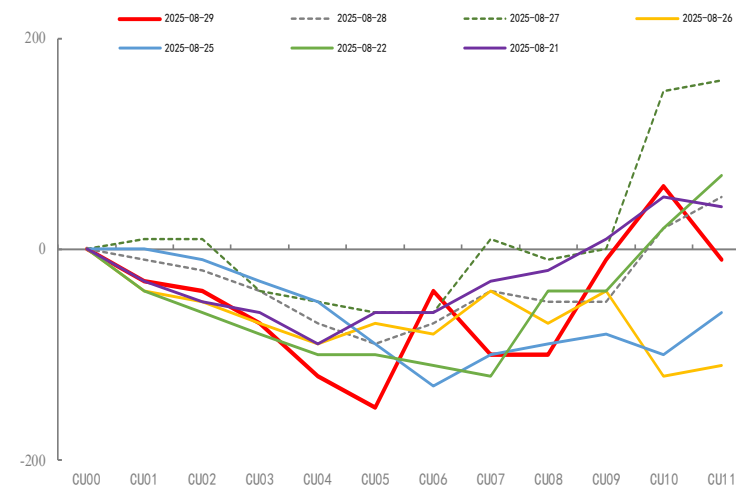
### 国内平水铜升贴水季节性图 (元/吨)



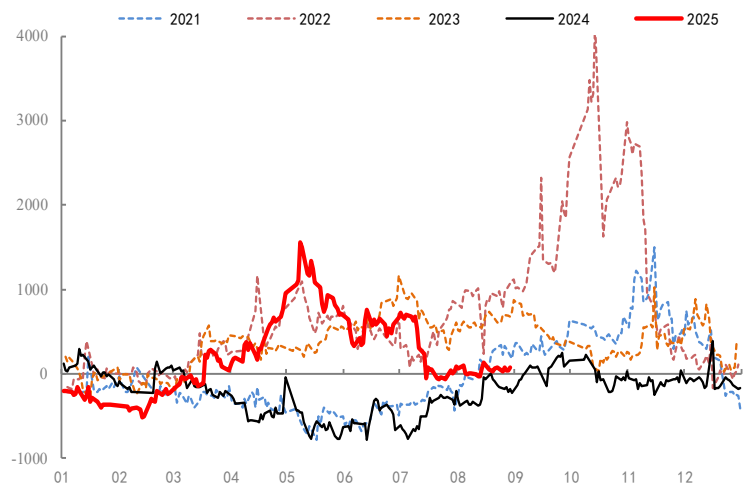
### 本周沪铜期限价差 (元/吨)



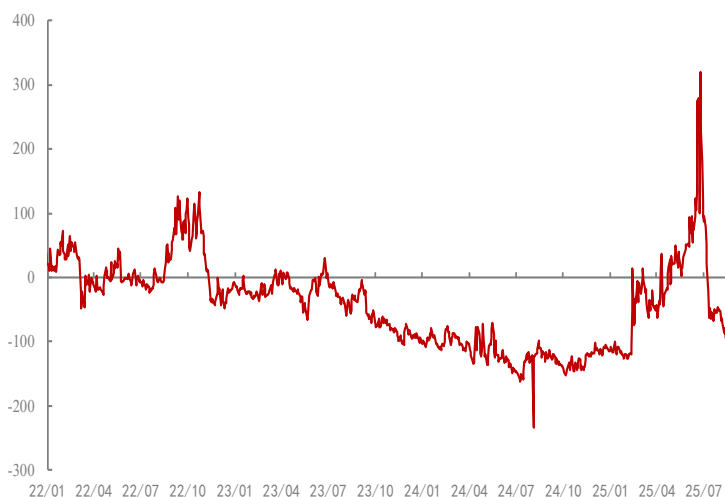
### 沪铜期限结构 (元/吨)



### 沪铜近月-连三季节图 (元/吨)



### LME铜 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



- **国内平水铜：**虽然进口铜持续流入冲击现货市场，但国内铜现货供应仍偏紧，现货升水走高。周内现货升水95-160元/吨。
- **沪铜期限结构：**沪铜近月维持back结构近远月价差相对稳定，近月-连三价差由80缩窄至70元/吨。
- **LME铜现货：**LME现货维持深度贴水，由78小幅扩大至80美元/吨附近。

- **铜进口盈亏：**周内伦铜现货维持深度贴水，铜现货进口保持盈利，进口窗口打开。其中，现货进口盈利150~330元/吨。连三则亏损240~550元/吨。
- **洋山铜溢价：**铜进口窗口打开，洋山铜溢价继续小幅回升，由52.5美元/吨上涨至56.5美元/吨。

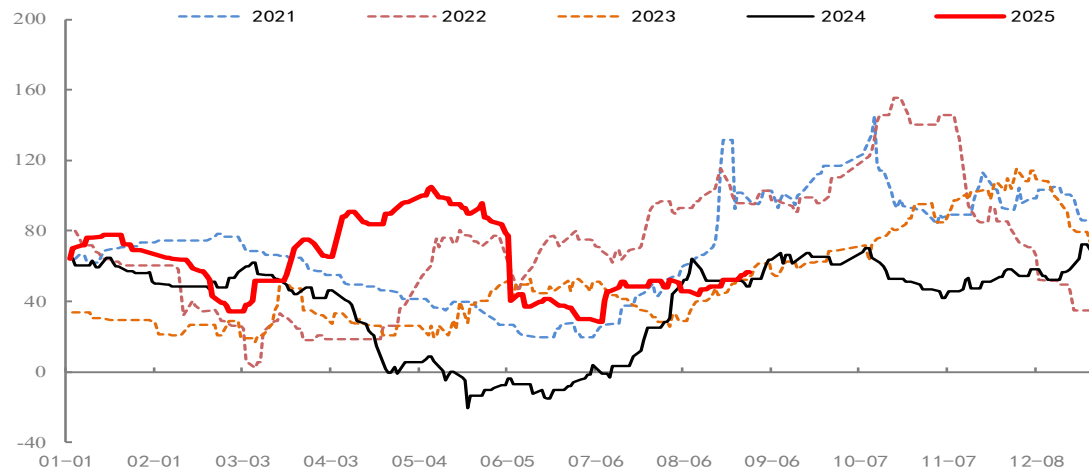
### 铜现货进口盈亏 (元/吨)



### 铜期货连三进口盈亏 (元/吨)

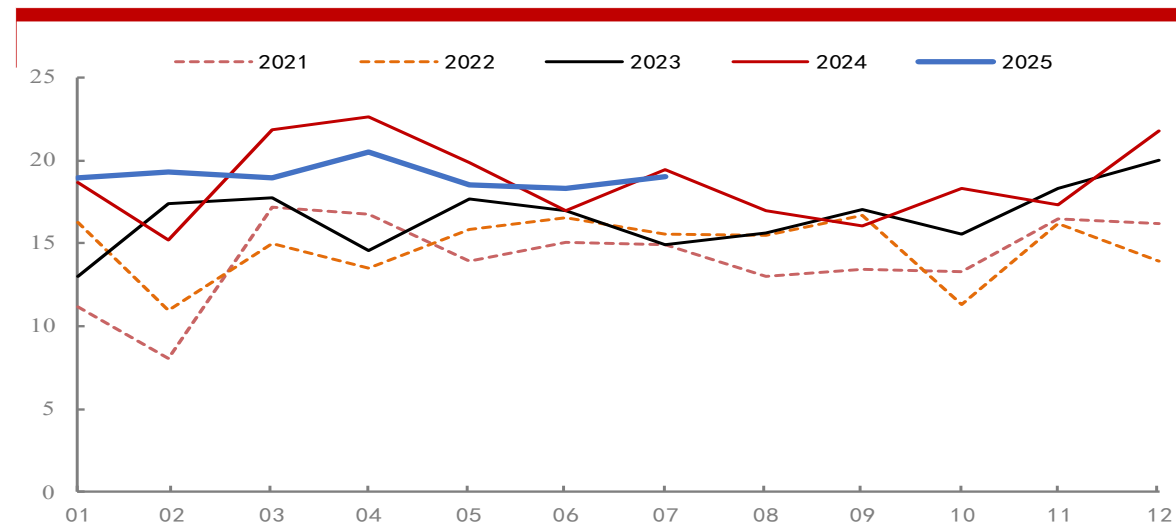
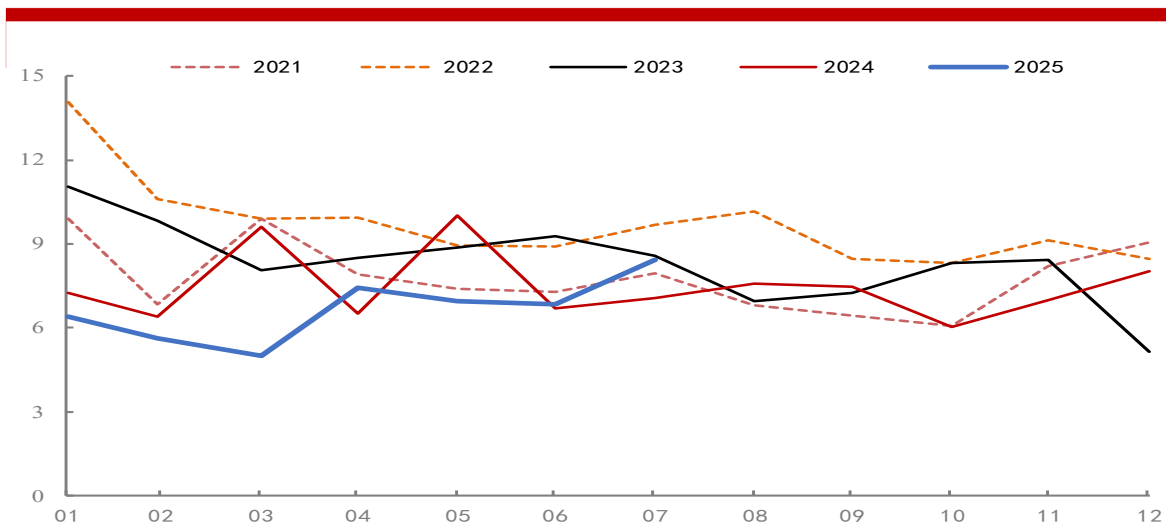
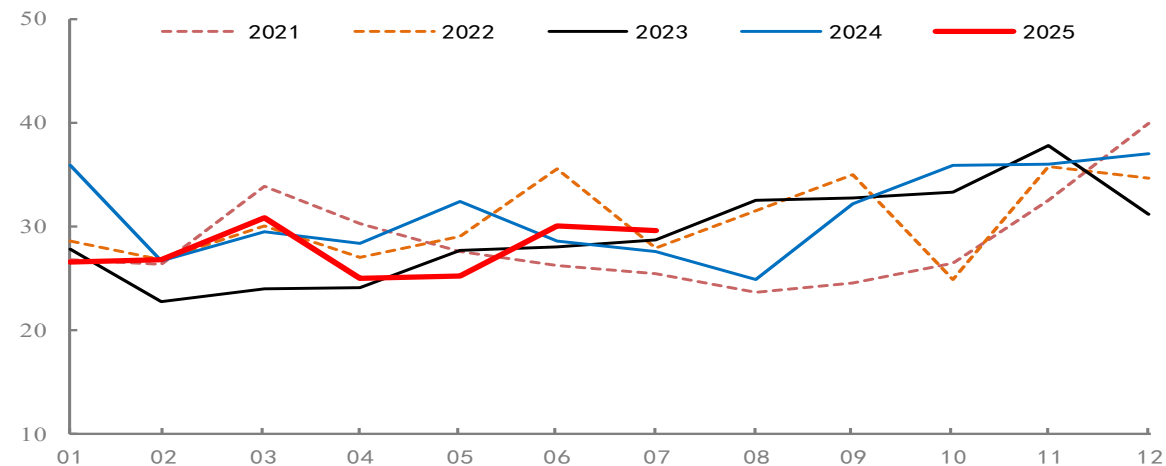


### 中国洋山铜溢价季节图 (美元/吨)



- **电解铜进出口**：7月中国进口电解铜29.69万吨，环比下滑1.7%同比增长7.56%，其中非注册货源占比再超70%。刚果（金）是第一大供应国，当月进口精炼铜13.96万吨，占比47%。俄罗斯是第二大供应国，当月进口精炼铜2.75万吨，占比9%。
- **阳极铜进口**：2025年7月中国进口阳极铜8.42万吨，环比增加22.86%，同比增加19.08%；2025年1-7月累计进口阳极铜46.69万吨，累计同比减少12.72%。
- **废铜进口**：2025年7月我国铜废料及碎料进口量达19.01万实物吨，环比增加3.73%，同比小幅下降2.36%。1-7月累计进口量133.55万吨，累计同比下降0.77%。

### 电解铜进口量 (万吨)



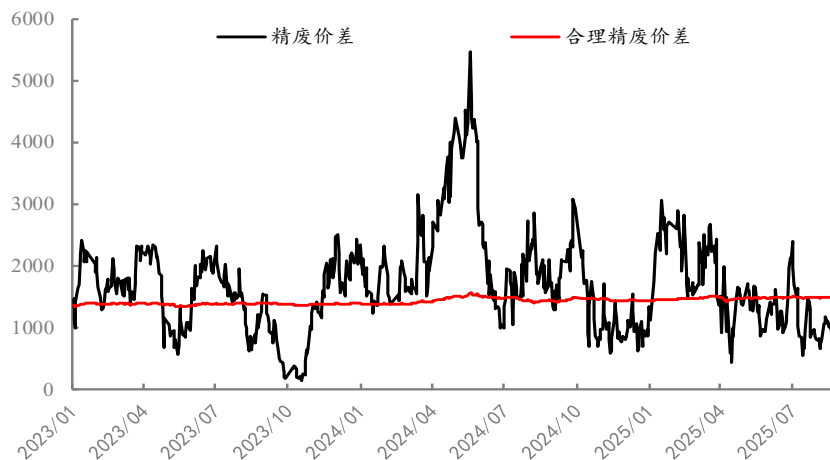
■ **铜精废价差：**周内铜价震荡上行，而受政策影响，部分再生铜供应偏紧格局缓解，铜精废价差明显走扩。周内铜精废价差1250~1550元/吨，处于合理精废价差1490元/吨附近。

■ **粗铜加工费：**粗铜供应偏紧，加工费进一步下滑。其中，南方加工费由800下降至700元/吨，北方加工费由750下降至700元/吨，进口粗铜加工费维持在95美元/吨。

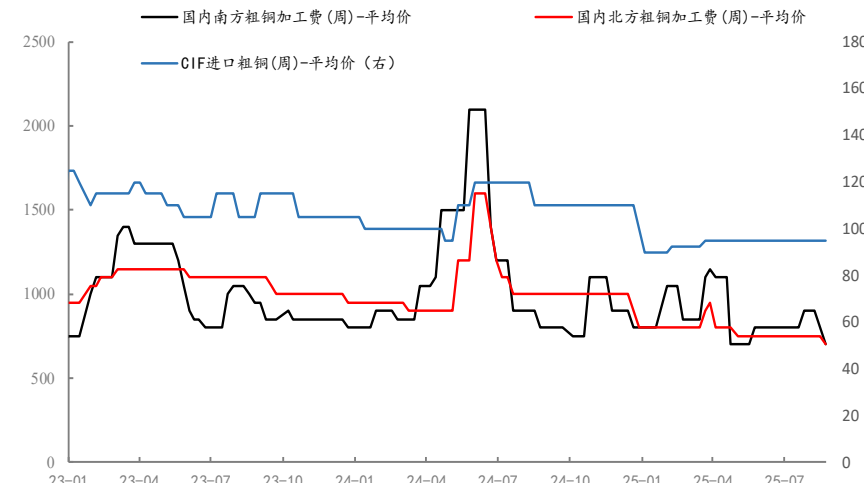
■ **电解铜制杆开工率：**精铜杆开工率小幅下滑，由71.8%下降至68.1%。

■ **再生铜制杆开工率：**由于相关部门“税反、奖补”政策仍不明朗，部分再生铜杆企业受政策影响暂时减产或停产。再生铜制杆开工率由16.8%进一步下降至11.8%。

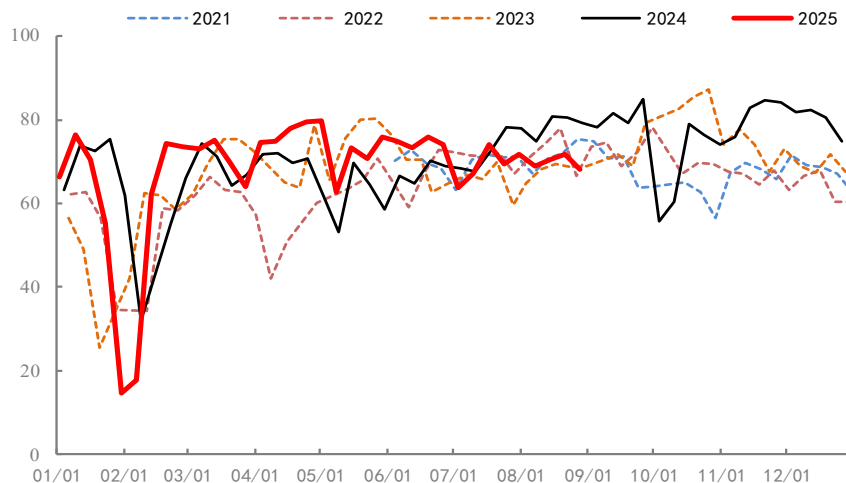
### 铜精废价差 (元/吨)



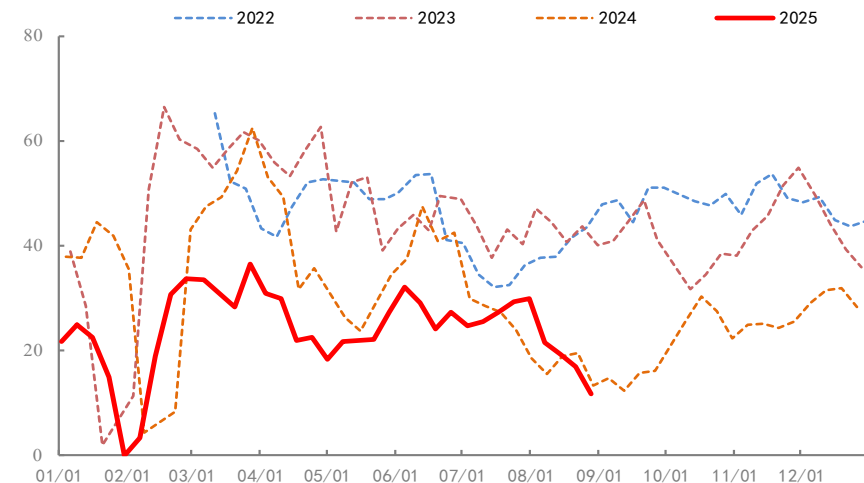
### 国内及进口粗铜加工费 (元/吨、美元/吨)



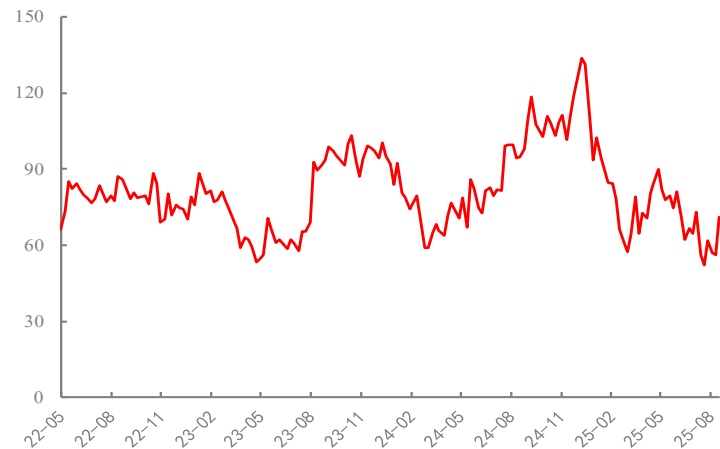
### 电解铜制杆周度开工率季节性图 (%)



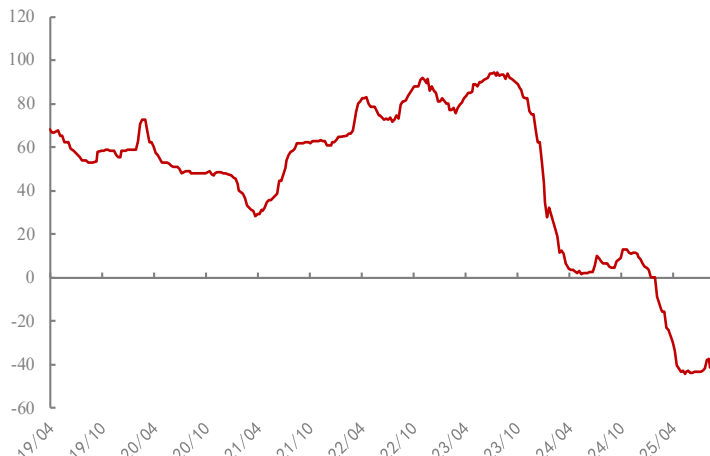
### 再生铜杆周度开工率季节性图 (%)



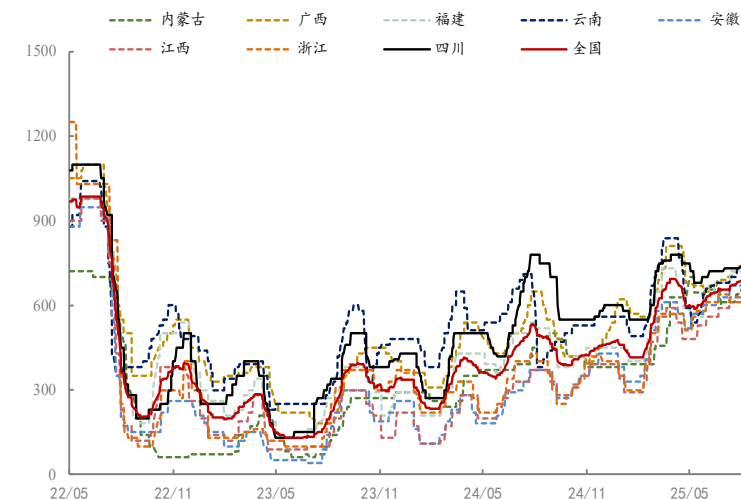
### 国内主流港口铜精矿库存合计 (万吨)



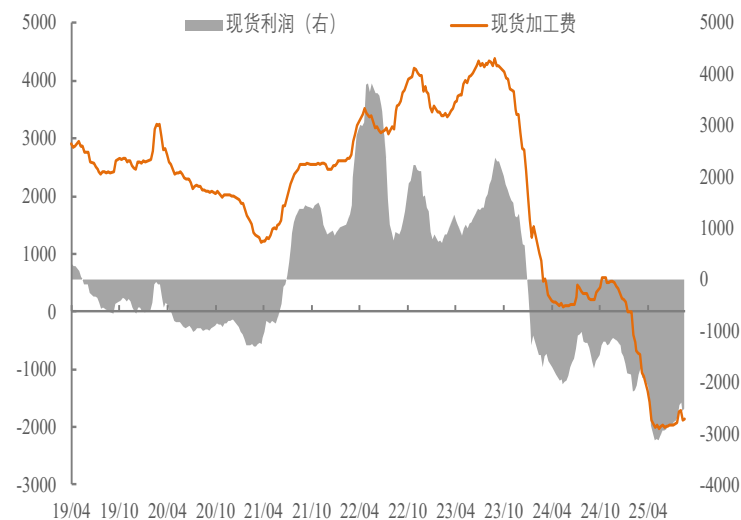
### 中国铜矿现货粗炼费TC (美元/干吨)



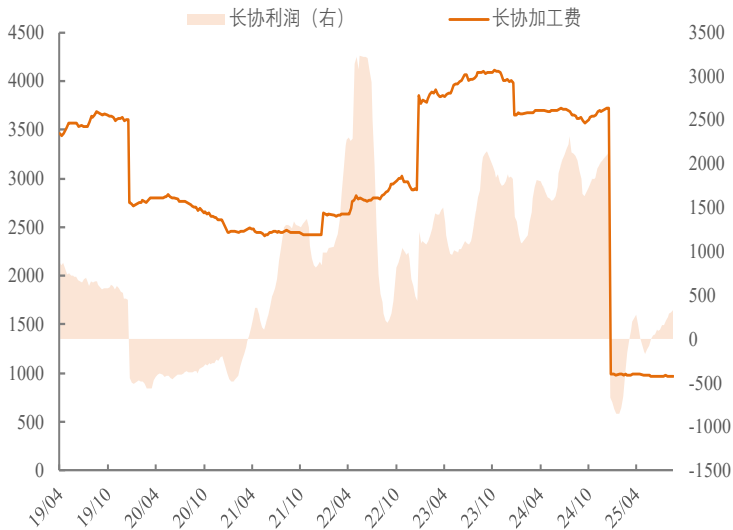
### 全国硫酸价格 (元/吨)



### 铜冶炼厂现货利润 (元/吨)

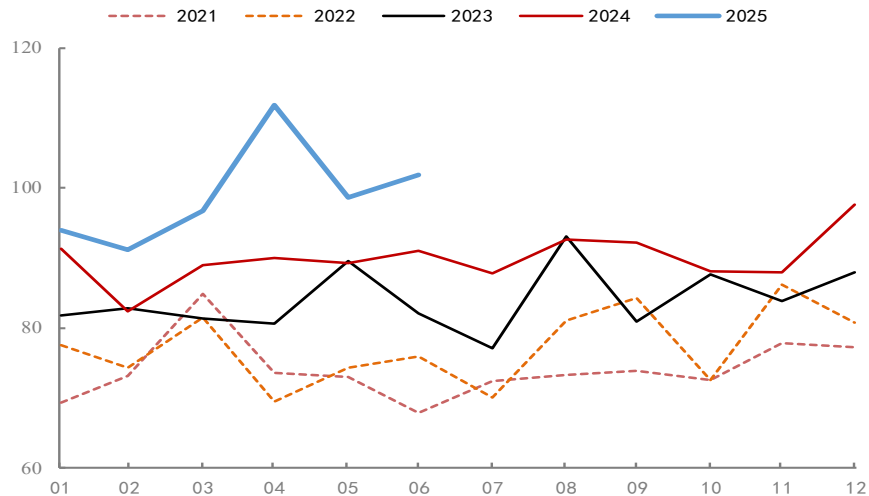


### 铜冶炼厂长协利润 (元/吨)

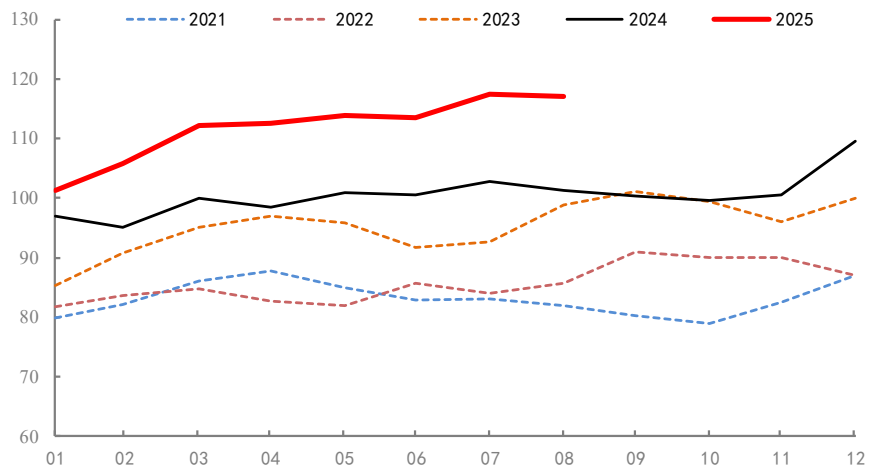


- **铜矿港口库存：**铜矿港口库存由56.1万吨回升至71.0万吨，但仍处于历史低位水平。
- **铜矿现货加工费：**铜矿现货加工费由-41.3美元/吨小幅缩窄至-41.2美元/吨，铜矿偏紧格局延续。
- **硫酸价格：**硫酸价格由709元/吨上涨至715元/吨，价格进一步走高。
- **冶炼厂利润：**采用现货铜矿的冶炼厂亏损由2556小幅缩窄至2512元/吨；采用长协铜矿的冶炼厂盈利由308扩大至324元/吨附近。

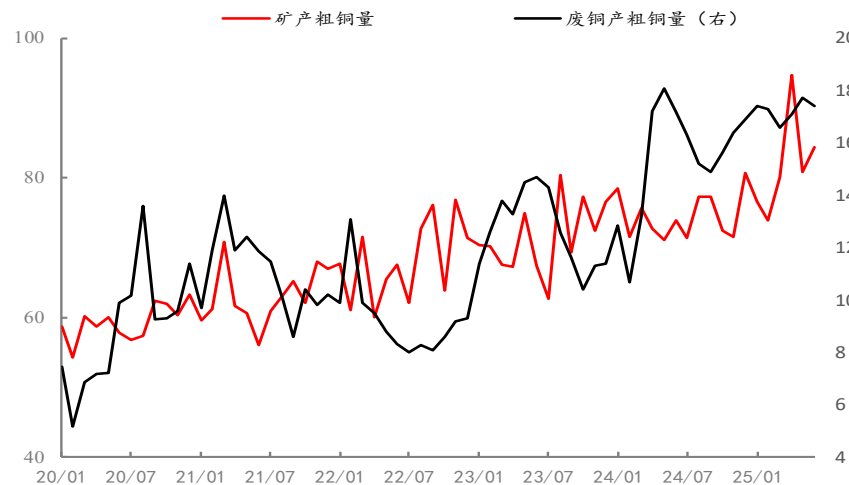
### 中国粗铜产量季节图 (万吨)



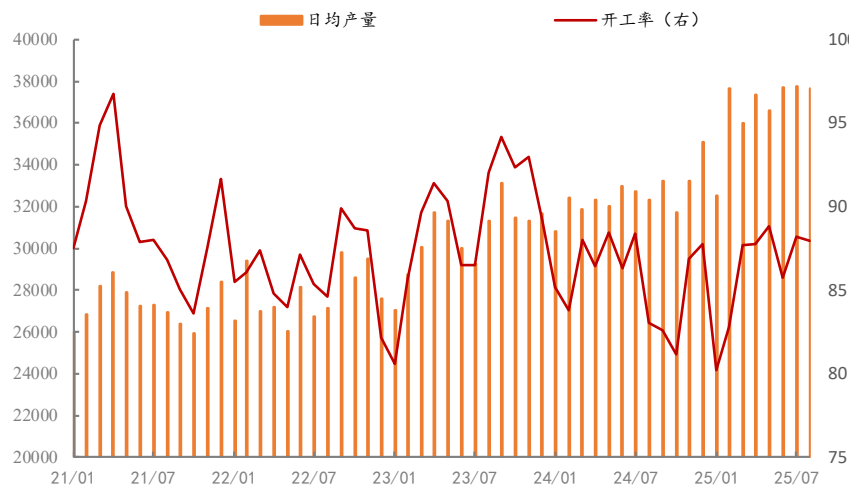
### 电解铜产量 (万吨)



### 中国粗铜产量 (万吨)

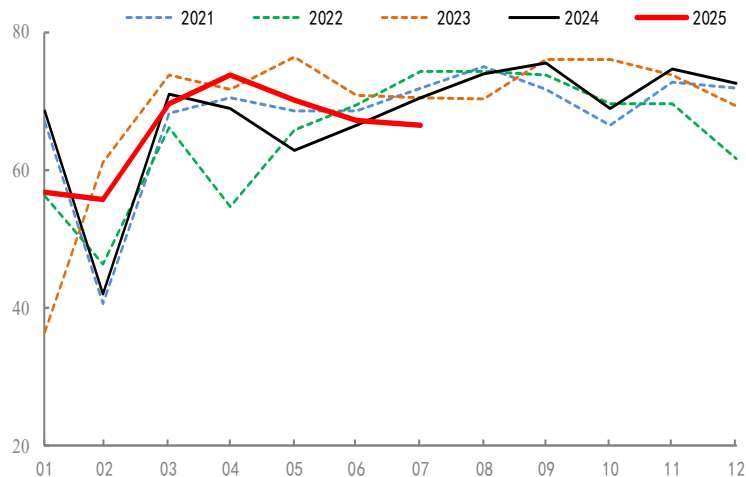


### 国内铜日均产量及开工率 (吨、%)

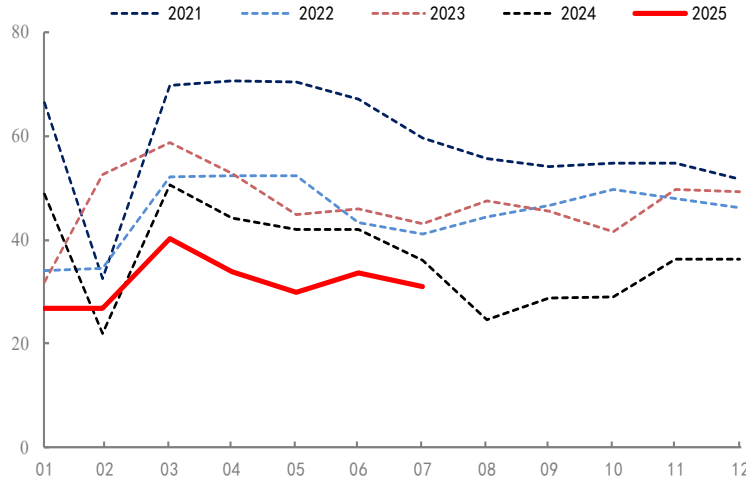


- 2025年6月国内阳极铜产量为101.8万吨，环比提高3.2%；其中，矿产粗铜产量84.4万吨，废铜产粗铜量17.4万吨。
- 8月中国电解铜产量为117.15万吨，环比下降0.28万吨，降幅为0.24%，同比上升15.59%。1-8月累计产重为893.88万吨，同比增加97.88万吨，增幅为12.30%。
- 8月电解铜行业的样本开工率为87.97%，环比下降0.21个百分点。
- SMM预计9月国内电解铜产量为111.90万吨，环比下降5.25万吨降幅为4.48%，同比增加11.47万吨升幅为11.42%。1-9月累计产量预计为1005.78万吨，同比增加109.35万吨升幅为12.20%。9月电解铜行业的样本开工率为84.04%，环比下降3.93个百分点。

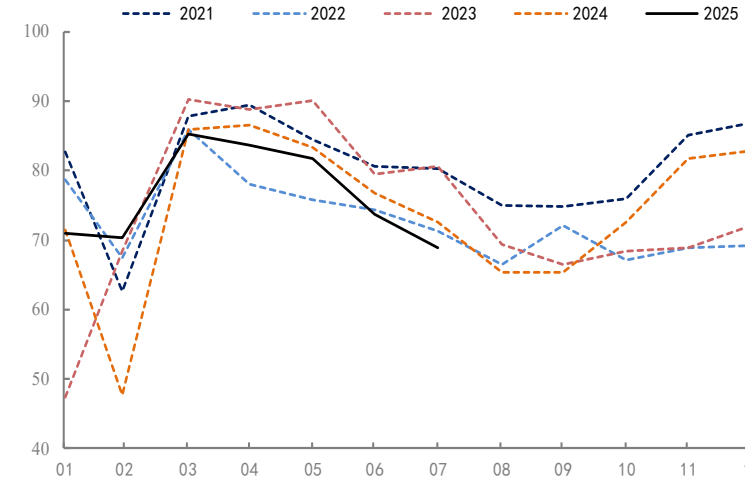
### 电解铜制杆开工率 (%)



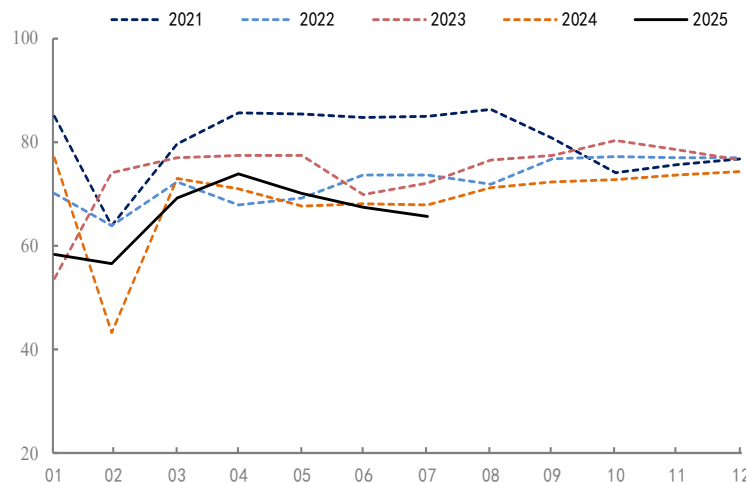
### 再生铜杆开工率 (%)



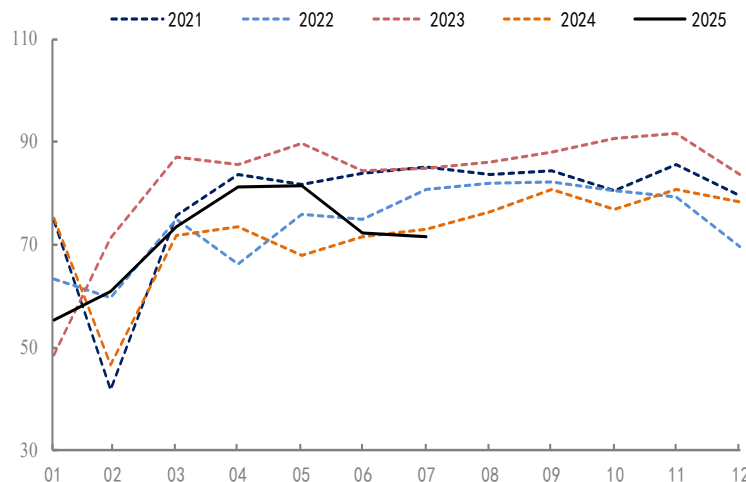
### 铜管开工率 (%)



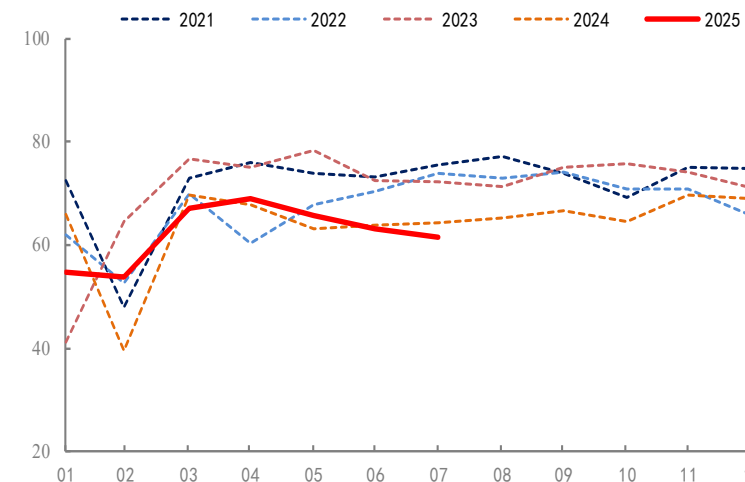
### 铜板带开工率 (%)



### 电线电缆开工率 (%)

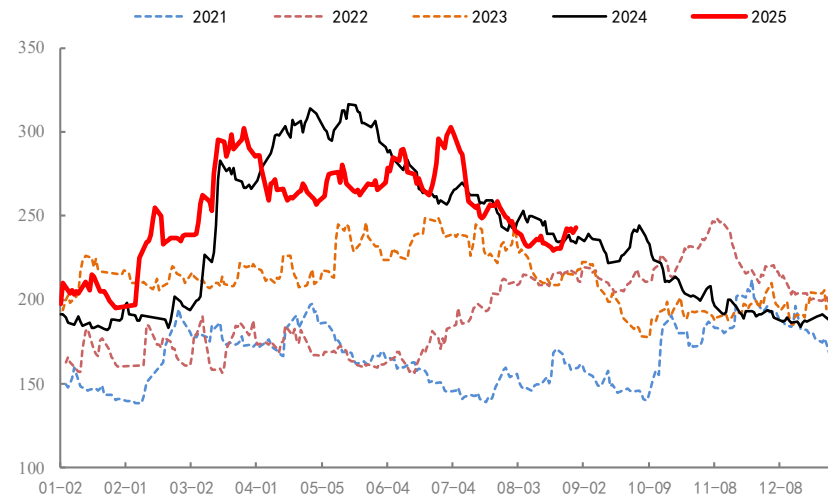


### 铜材开工率 (%)

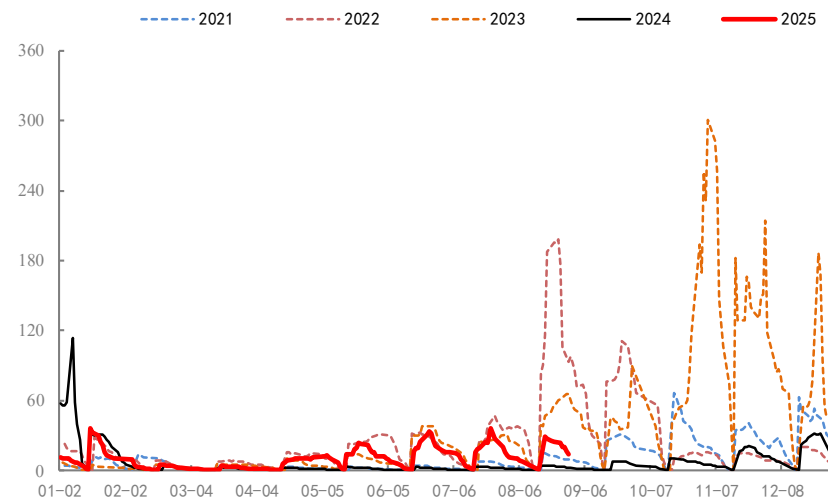


- 沪铜持仓：市场参与度有所升温，沪铜持仓由231万吨回升至243万吨。近月持仓由60.4万吨下降至30.5万吨；
- 沪铜近月持仓虚实比（仓单）：近月持仓虚实比由25.0下降至14.2。沪铜近月持仓虚实比偏低，短期暂无挤仓风险。

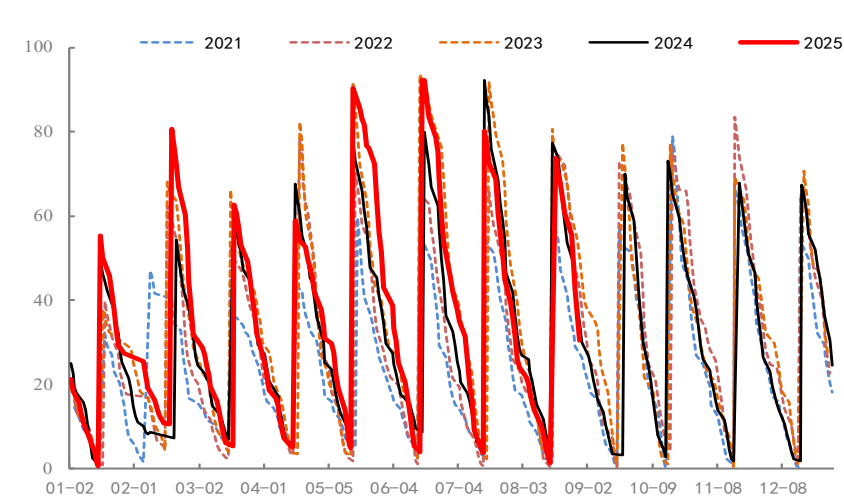
### 沪铜期货持仓量 (万吨)



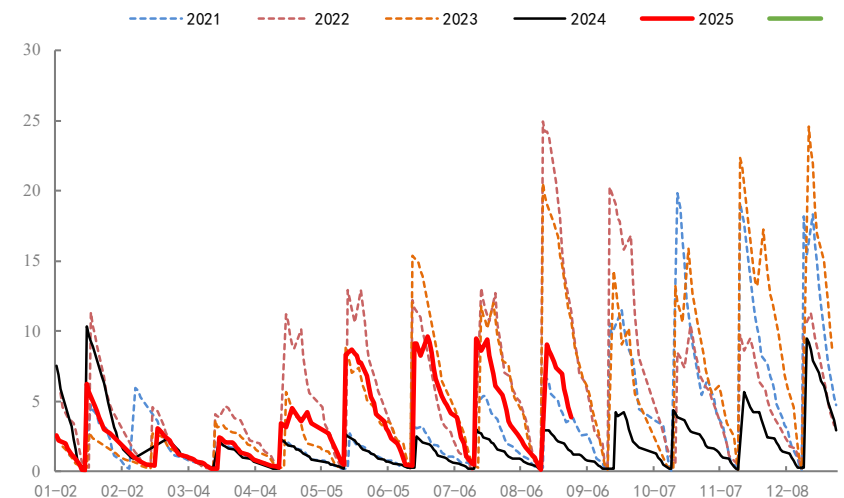
### 沪铜近月持仓虚实比 (仓单)



### 沪铜近月合约持仓量 (万吨)

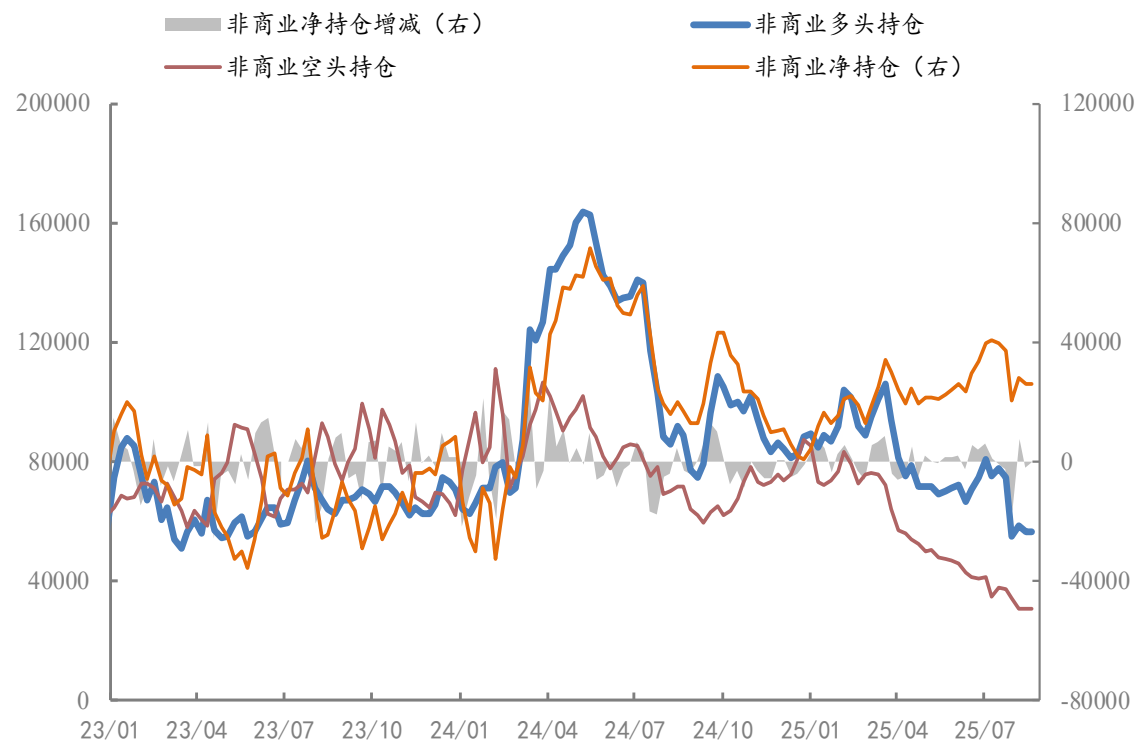


### 沪铜近月持仓虚实比 (库存)

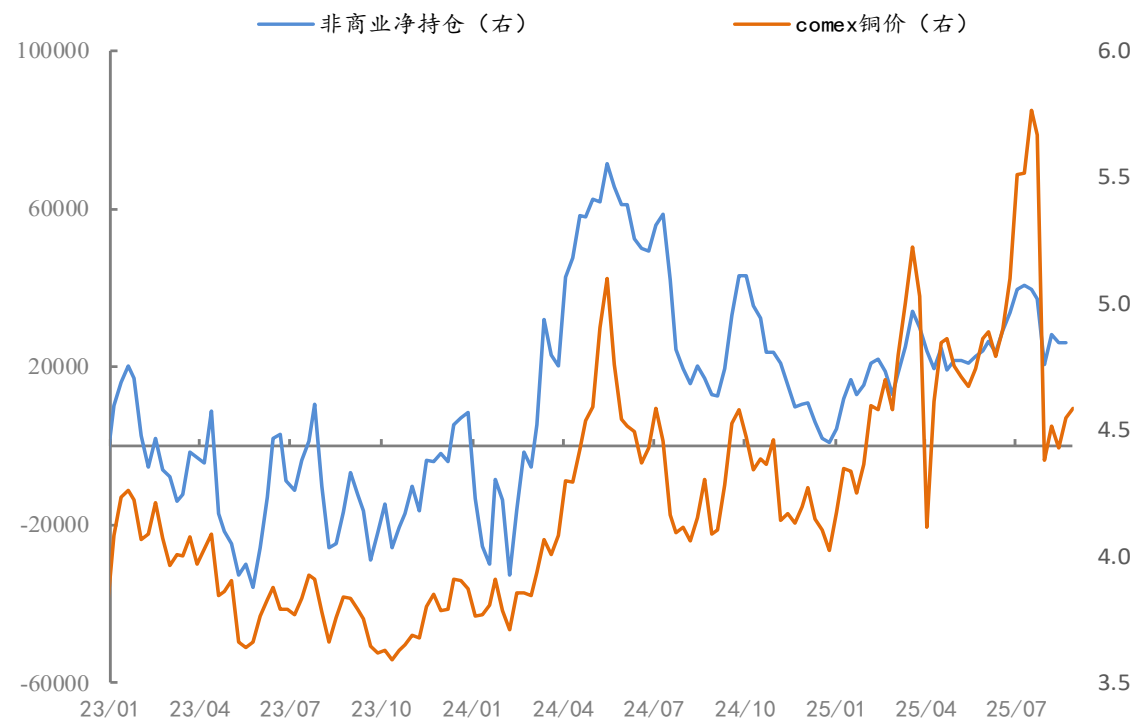


- **CFTC持仓**：截止至2025年08月26日当周，非商业多头为56,762张，空头为30,532张，净持仓为26,230张，较上一周增加198张；从季节性角度分析，非商业净持仓较近五年相比处于较高水平。

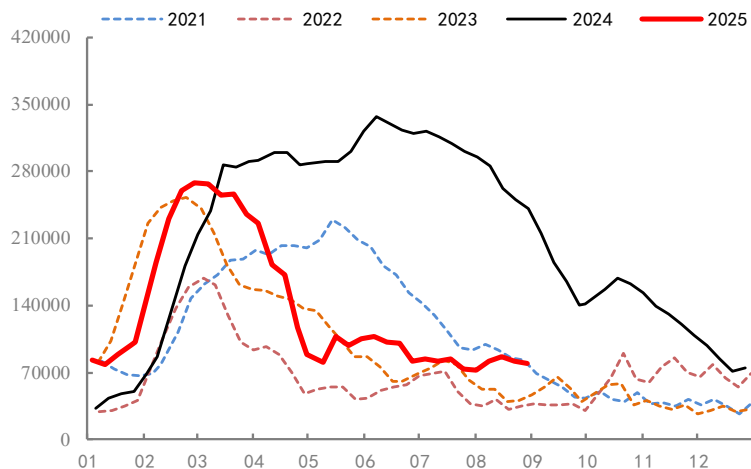
### CFTC非商业持仓 (张)



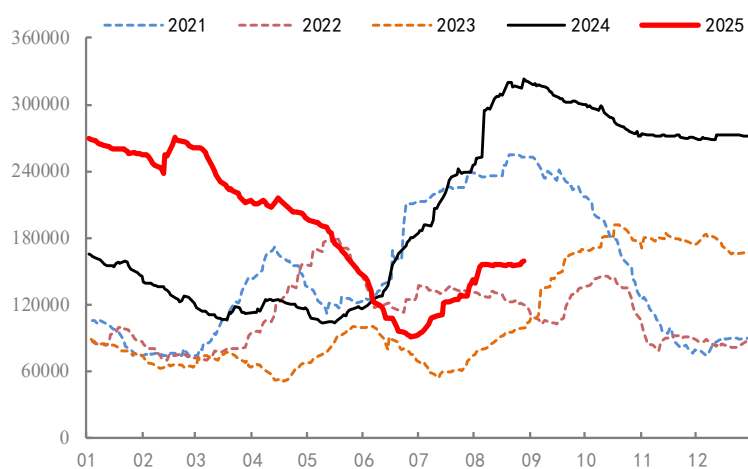
### CFTC非商业净持仓与COMEX铜价 (张, 美元/磅)



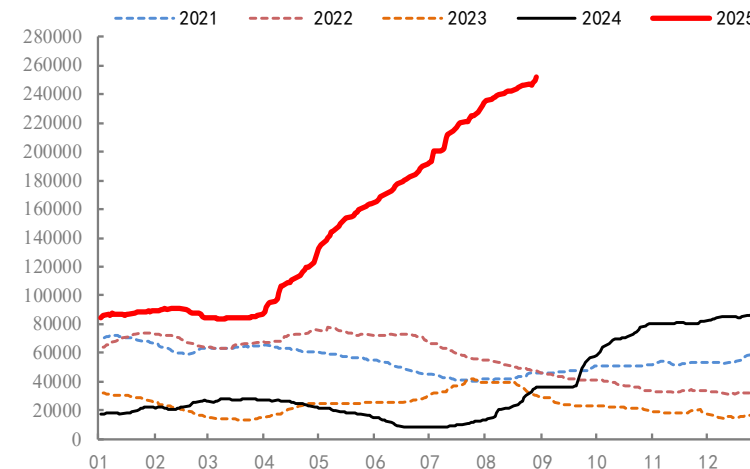
### 上期所铜库存季节性图表 (吨)



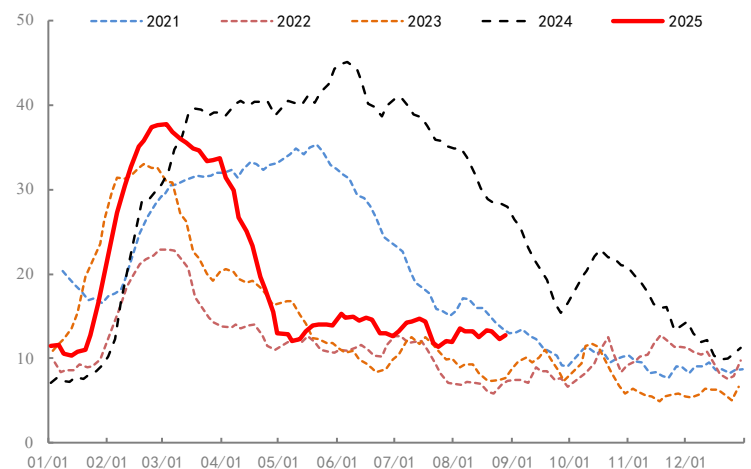
### LME铜库存季节性图表 (吨)



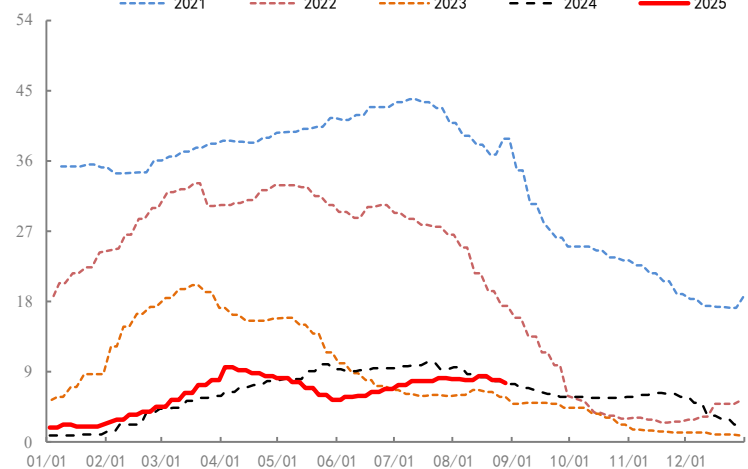
### COMEX铜库存季节性图表 (短吨)



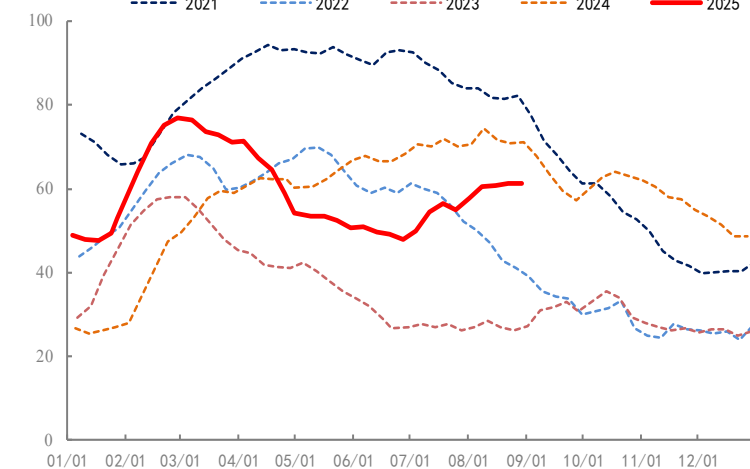
### 国内铜社会库存季节性图 (万吨)



### 铜保税库存季节性图 (万吨)



### 全球铜显性库存季节性图 (万吨)



# 03

PART THREE

锌 (ZN)



影响因素	驱动	主要逻辑
宏观因素	偏多	(1) 美国二季度实际GDP年化季环比上修至3.3%。美国上周首申失业金人数小幅下降至22.9万, 续请人数降至195.4万, 均低于预期。(2) 美联储理事沃勒: 预计FOMC将在9月降息25个基点, 未来3-6个月还将继续降息。(3) 商务部: 将于9月出台扩大服务消费的若干政策措施。(4) 特朗普宣布“开除”现任美联储理事, 称降息将成联储多数派主张; 理事库克将起诉免职决定。整体来看, 近期宏观情绪有所好转, 然美联储降息节奏仍存不确定性, 有色板块震荡反弹。
原料端	中性	(1) 本周国产加工费持平上周, 进口加工费指数小幅上调。(2) 港口库存持续累增, 进口矿流入好于预期, 然内弱外强格局下, 进口矿生产利润一般, 炼厂采购积极性不高, 加工费持续上调。与此同时, 国产矿供应稳定, 随着炼厂开工恢复, 对国产矿需求增加, 国产加工费较难上调。
冶炼端	偏空	(1) 8月预计产量或达62万吨以上, 此外9月来看, 炼厂多维持正常开工, 河南及内蒙古存在大型炼厂检修情况, 此外其他地区同样存在部分检修, 预计较8月产量环比下滑1w吨左右。(2) 火烧云冶炼产能或与9月底至10月初出品。
需求端	中性	(1) 终端需求仍处淡季但具韧性, 随着金九银十旺季渐进, 关注旺季需求改善情况。(2) 受阅兵影响, 天津周边钢厂限产, 河北受到交通运输管控, 整体影响不大。(3) 越南反倾销以及国内黑色价格回升, 7月镀锌板出口增速回来, 且预计8月出口量会转为下滑。
库存	中性	(1) 社库持续累增, 内外库存分化趋势加深。截至8月28日, 锌锭社库为14.45万吨, 较上周四增加0.6万吨。此外, 截至8月28日, LME锌库存降至5.8万, 大幅下滑, 内增外减趋势下, 整体影响较中性。
投资观点	震荡	LME锌库存低位对锌价仍有支撑, 谨慎追空, 可关注低位买套机会
交易策略	单边: 低多 套利: 观望	风险关注: 宏观风险、炼厂检修不确定性



## 锌主要周度数据汇总

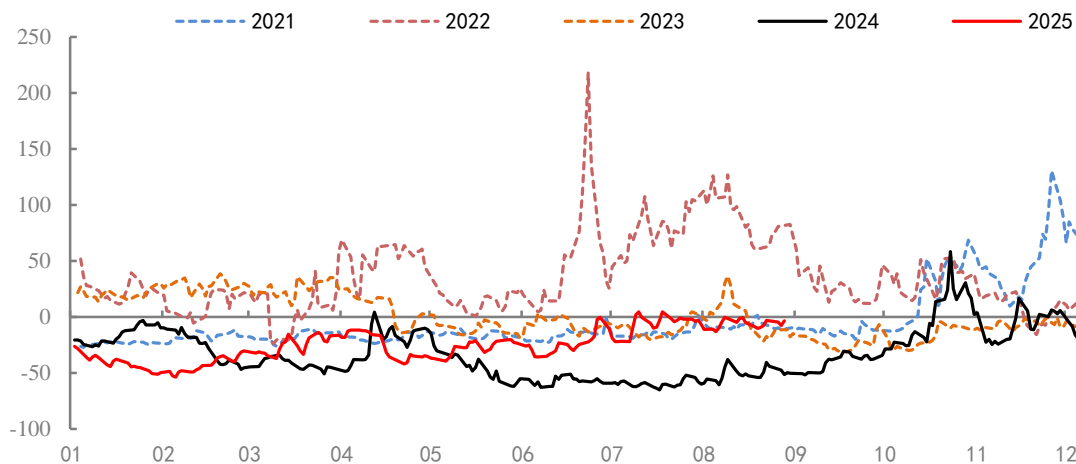
主要数据		最新	上周	周度涨跌幅	主要数据		最新	上周	周度涨跌幅
期货价格	伦锌主力合约收盘价	2787	2805.5	-0.66%	锌精矿库存 (万吨)	锌精矿港口库存	27.4	21.7	26.27%
	沪锌主力合约收盘价	22140	22275	-0.61%		精炼锌企业原料库存	#N/A	63	#N/A
升贴水 (元/吨)	LME升贴水	-3.3	-2.95	11.86%	初端下游	镀锌开工率(%)	55.47	57.42	-3.40%
	上海升贴水	-30	-35	-14.29%		压铸开工率(%)	50.78	50.46	0.63%
	广州升贴水	-70	-70	0.00%		氧化锌开工率(%)	51.69	55.89	-7.51%
	天津升贴水	-50	-55	-9.09%		镀锌成品库存(吨)	383900	382800	0.29%
	连一-连二	5	15	-66.67%		压铸成品库存(吨)	8940	10250	-12.78%
沪锌月差 (元/吨)	连一-连三	0	30	-100.00%		氧化锌成品库存(吨)	5690	6120	-7.03%
	连二-连三	-5	15	-133.33%		镀锌原料库存(吨)	13440	14120	-4.82%
	锌精矿进口盈亏	-1025.81	-1216.57	-15.68%		压铸原料库存(吨)	11370	10760	5.67%
进口盈亏 (元/吨)	精炼锌进口盈亏	-1663.97	-1675.88	-0.71%		氧化锌原料库存(吨)	2516	2555	-1.53%
	国产加工费(元/吨)	3900	3900	0.00%		SHFE库存	8.60	7.78	10.46%
加工费	进口加工费(美元/千吨)	93.75	92.5	1.35%	LME库存	5.8	6.8075	-14.80%	
	锌精矿企业生产利润	3748	3804	-1.47%	锌锭社会库存	14.45	13.29	8.73%	
生产利润 (元/吨)	精炼锌企业生产利润	-188	-174	8.05%	保税区库存	12	12	0.00%	

- **社库持续累增，锌价震荡走弱：**上周宏观情绪有所改善，然在国内社库持续累增压力下，锌价反弹乏力。基本上，内外库存分化加剧，国内库存恢复至近五年高位，然lme库存低位对锌价尚有支撑。截至8月29日，沪锌收于22140元/吨，较上周-0.6%。

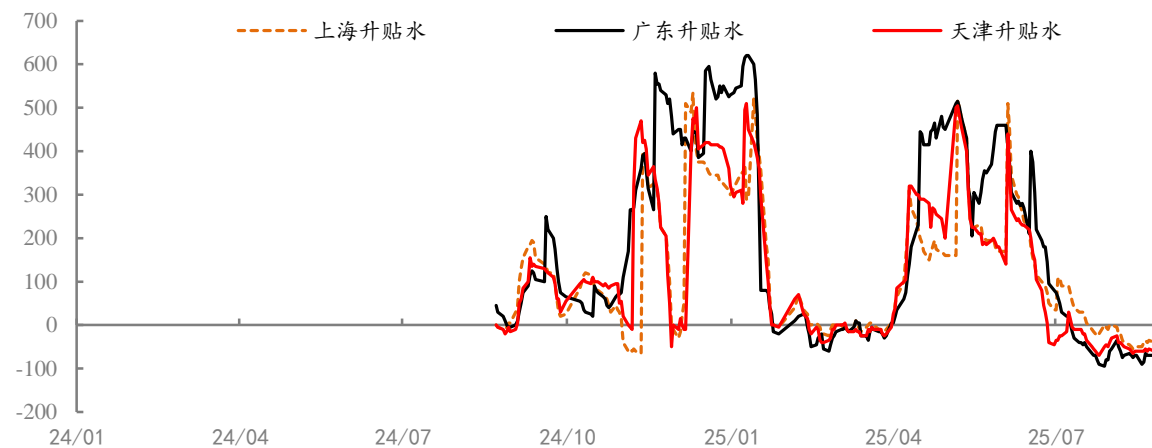
## 伦锌、沪锌价格走势



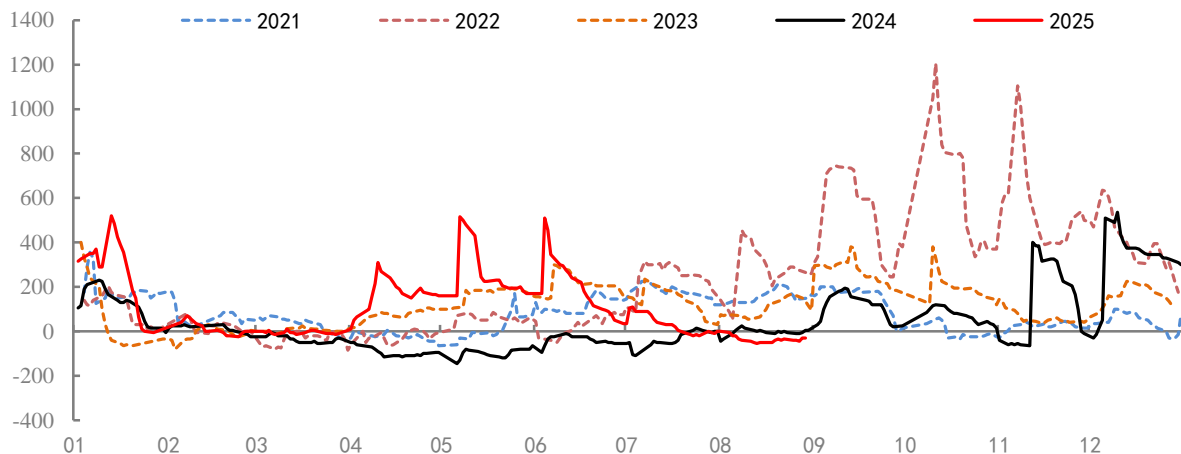
### LME锌升贴水(0-3)季节性走势



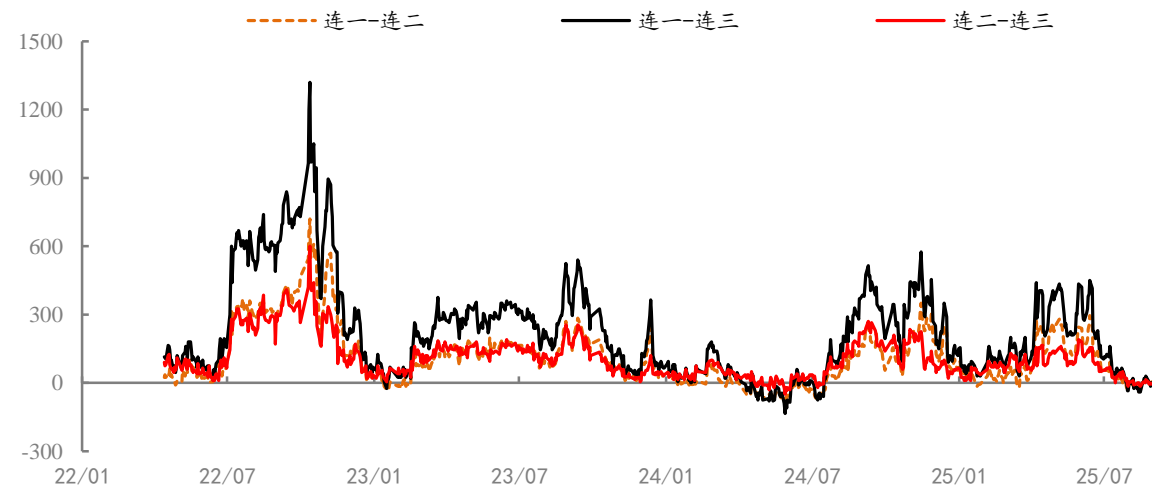
### 上海、广东、天津升贴水 (元/吨)



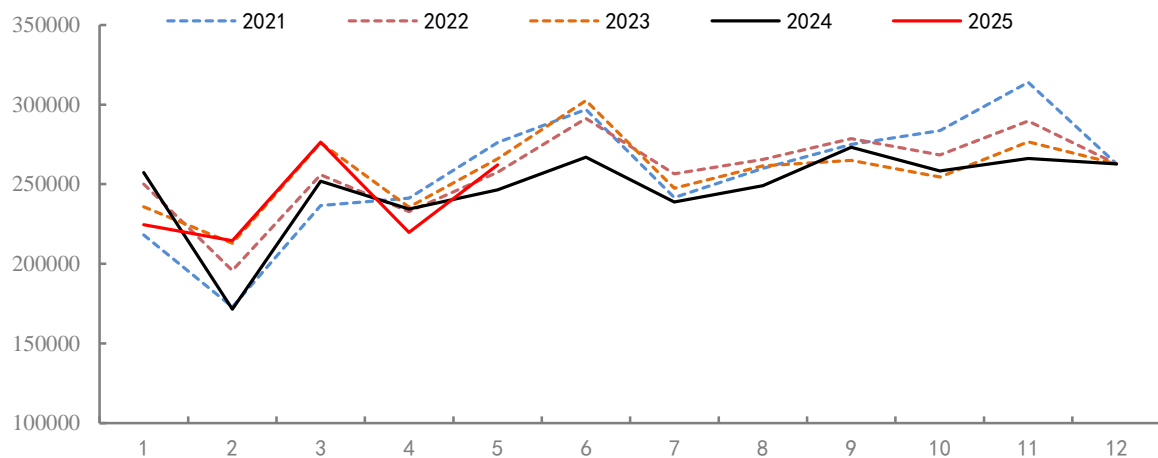
### 上海升贴水季节性走势



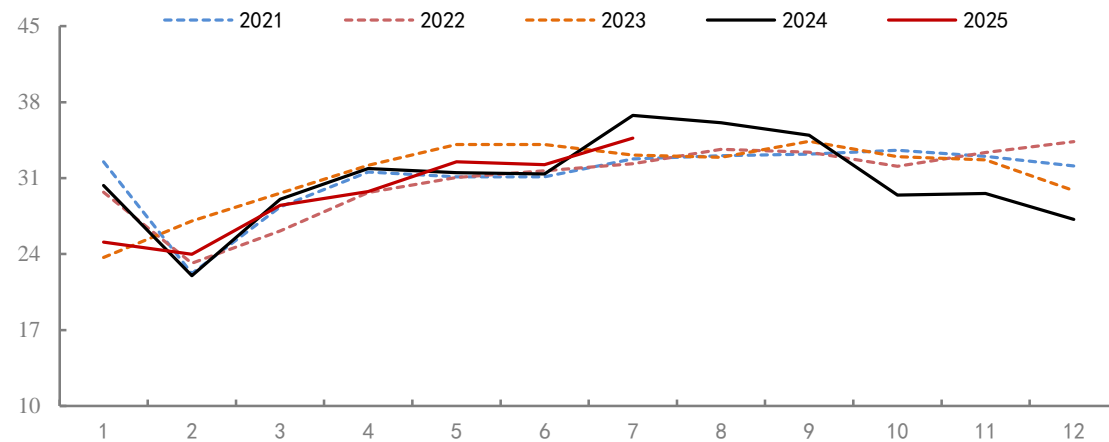
### 沪锌月差 (元/吨)



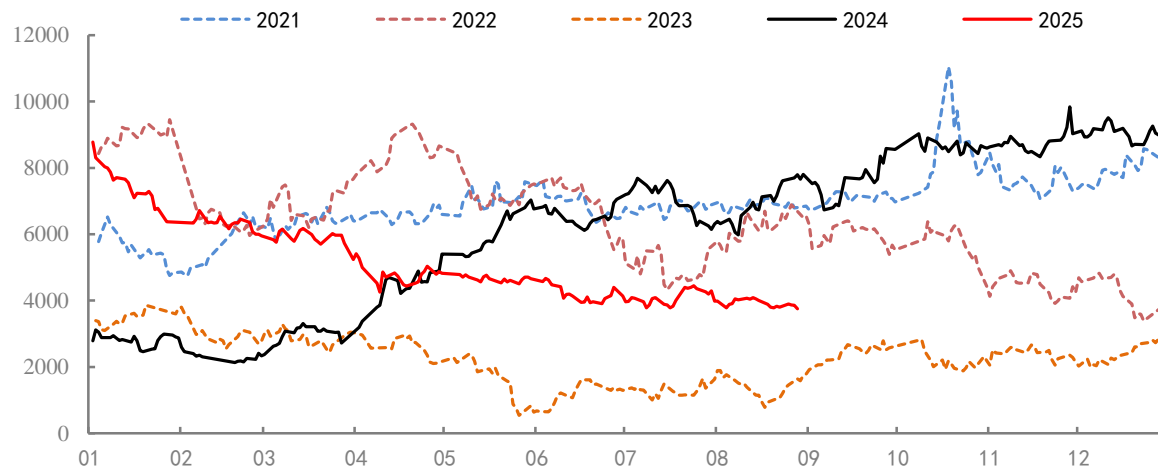
### 全球锌精矿月产量 (金属吨)



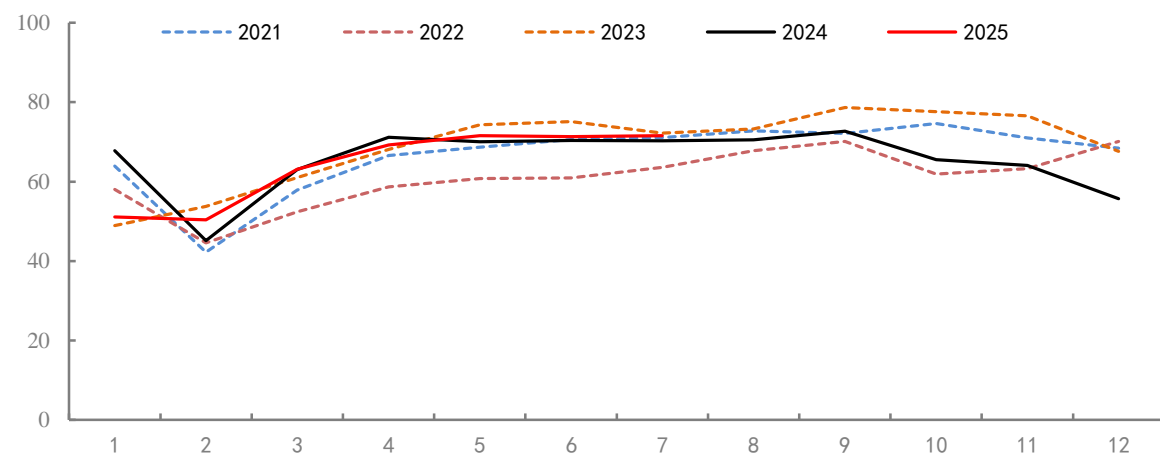
### SMM锌精矿新样本产量 (万金属吨)



### 锌精矿企业生产利润 (元/吨)

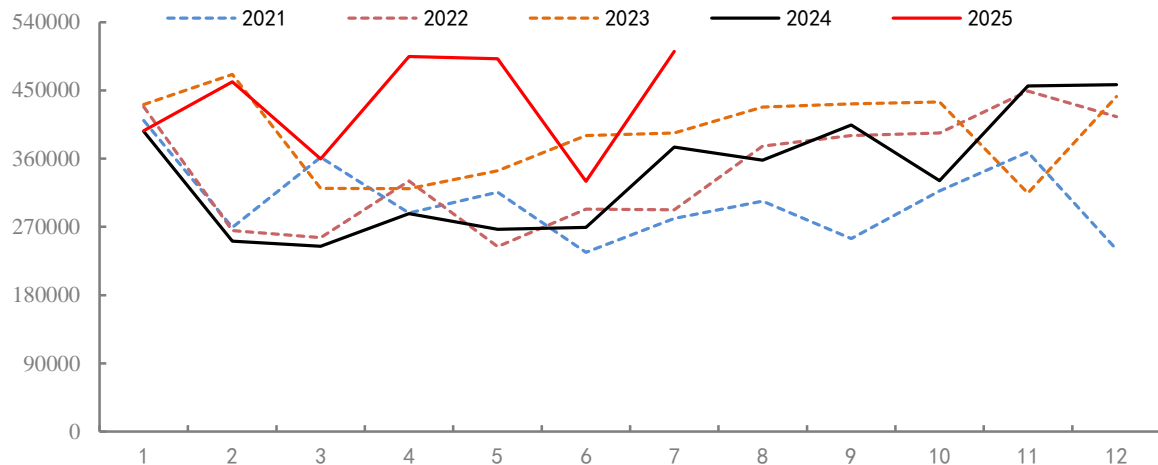


### 锌精矿企业开工率 (%)

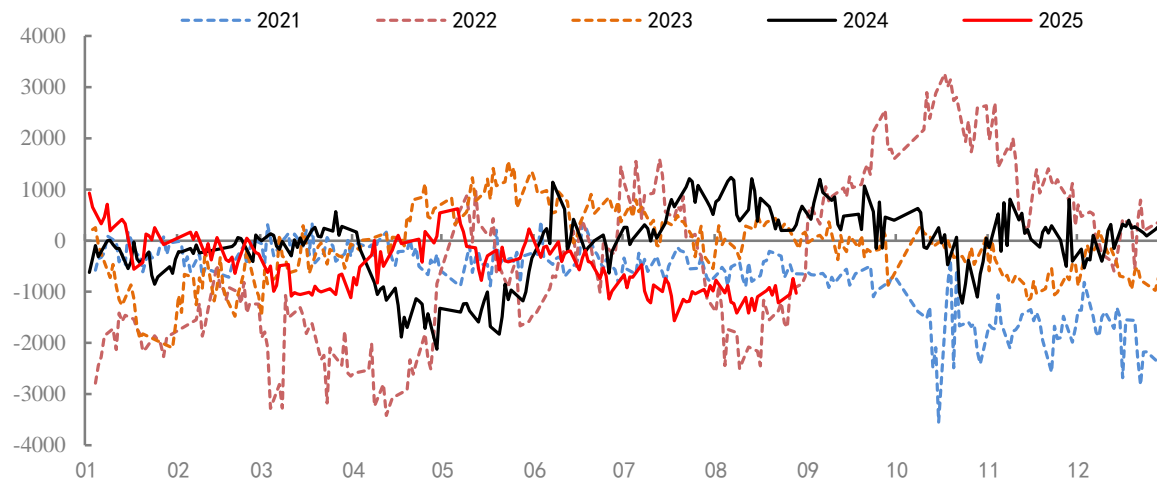


# 加工费：7月精矿进口规模有所增加

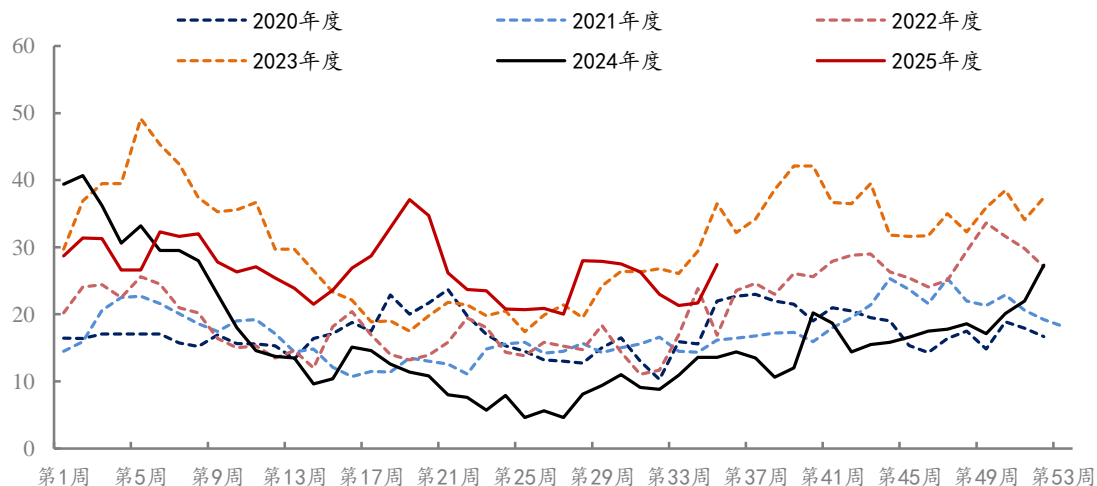
锌精矿进口 (金属吨)



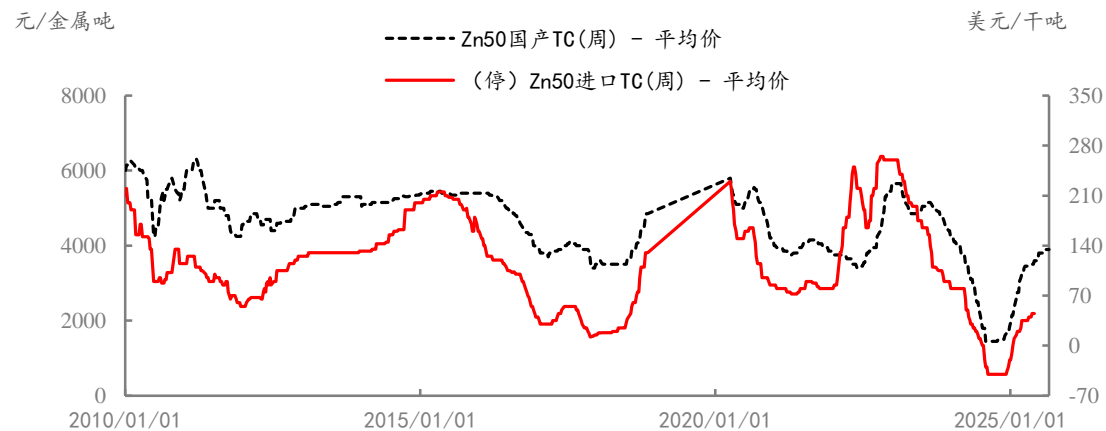
锌精矿进口盈亏 (元/吨)



锌精矿港口库存 (万吨)

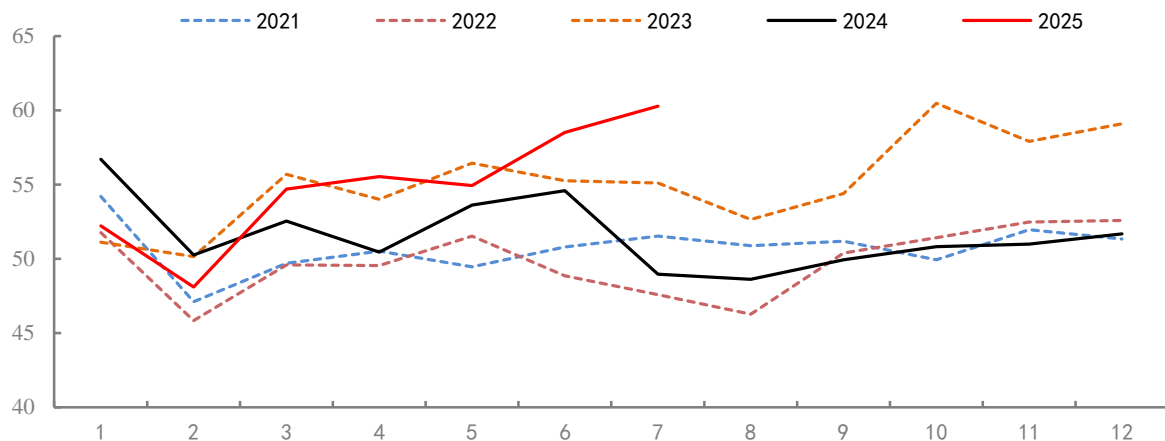


锌精矿加工费

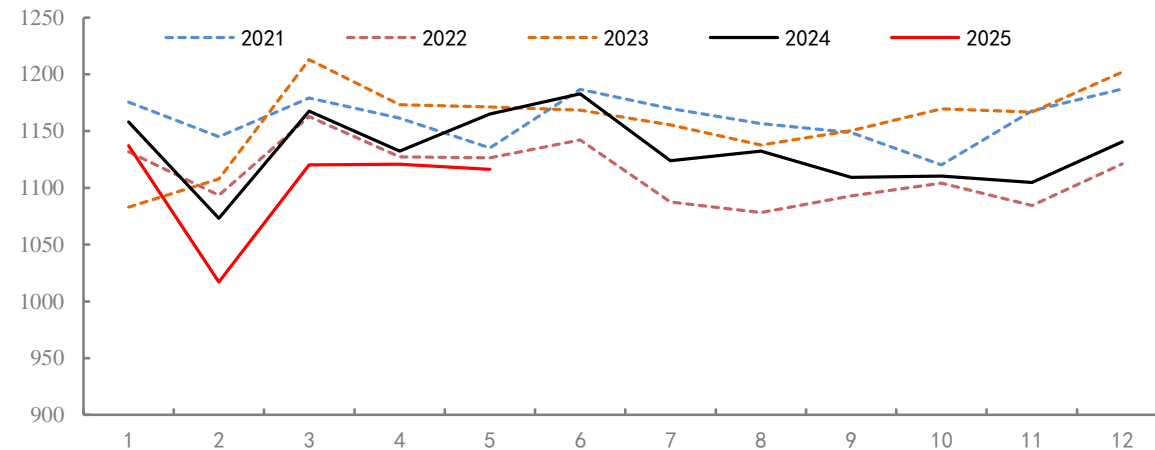


# 精炼锌产量：7月锌锭产量超预期

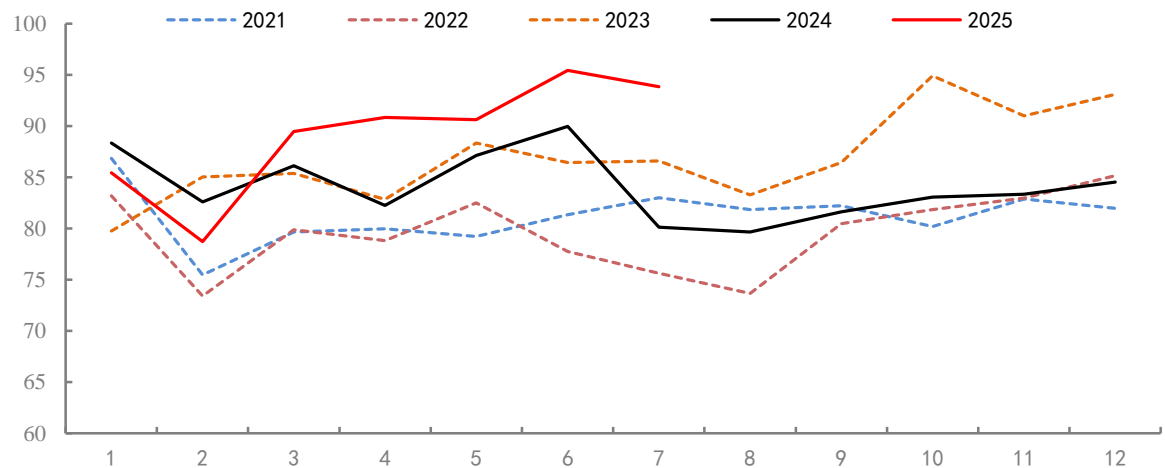
### 中国锌锭月度产量 (万吨)



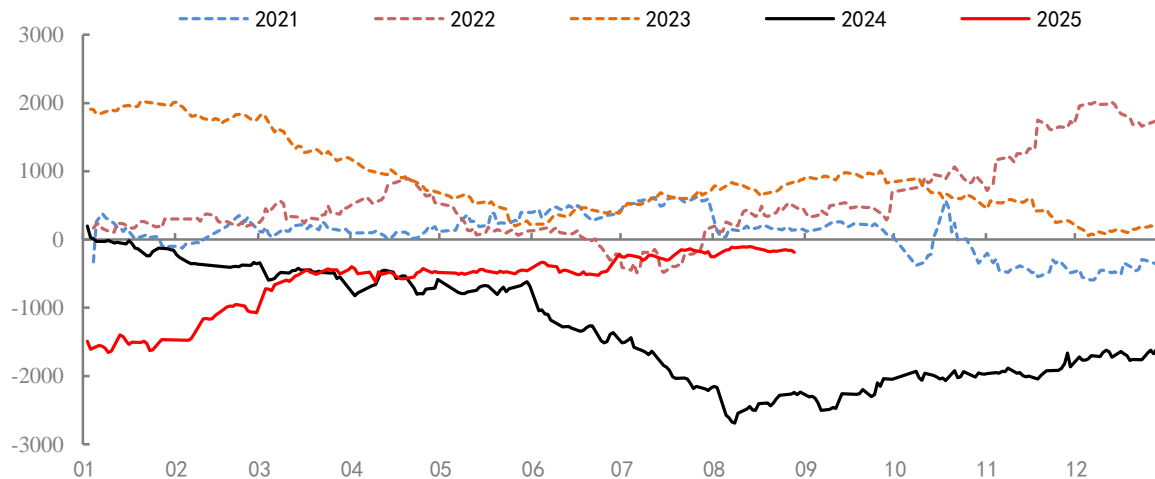
### 全球锌锭月产量 (千吨)



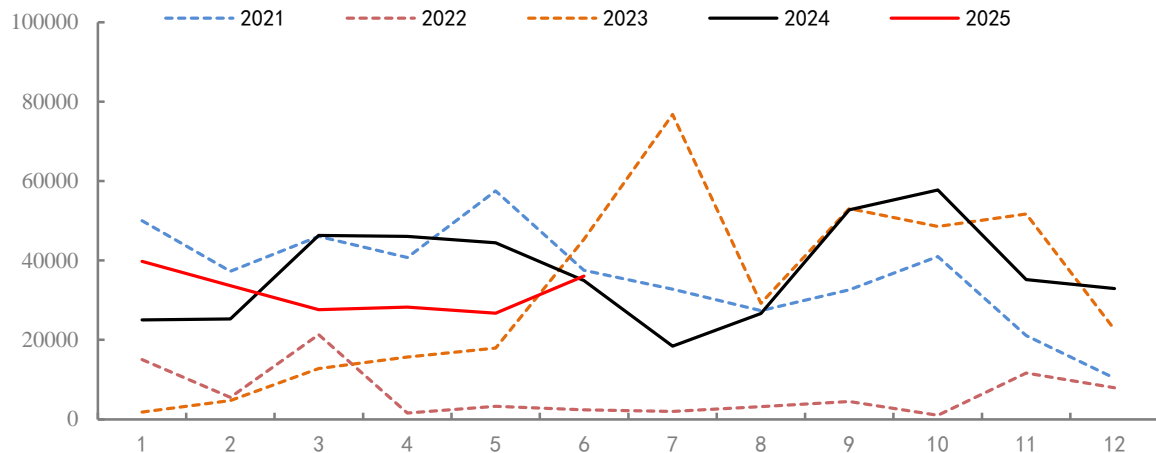
### 精炼锌开工率 (%)



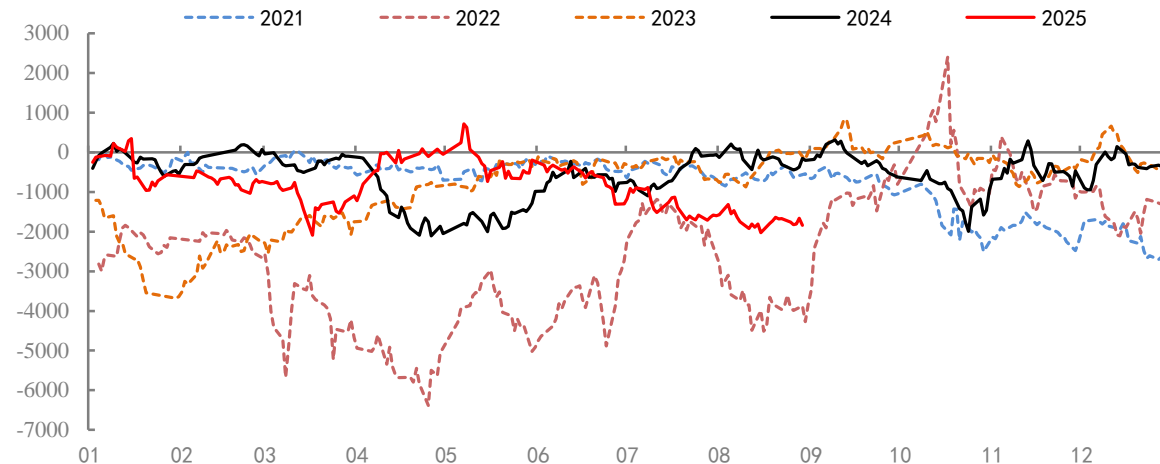
### 精炼锌企业利润 (元/吨)



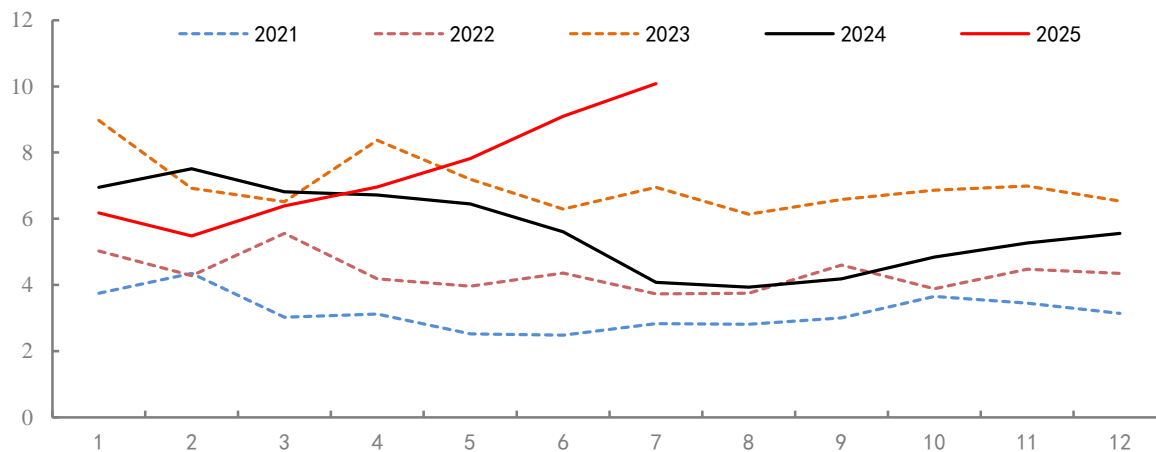
### 中国精炼锌进口 (吨)



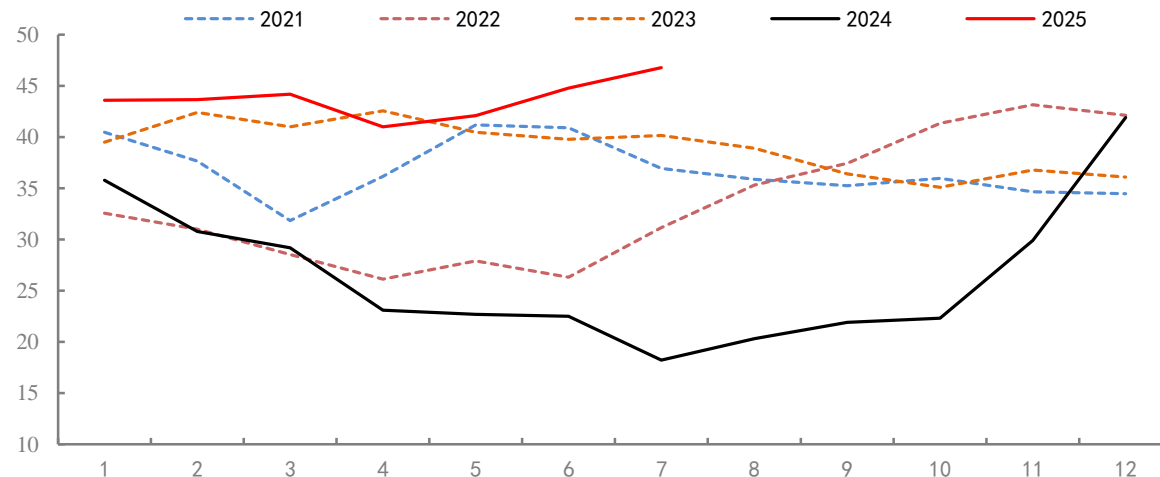
### 精炼锌进口盈亏 (元/吨)



### 精炼锌冶炼厂月度成品库存 (万吨)

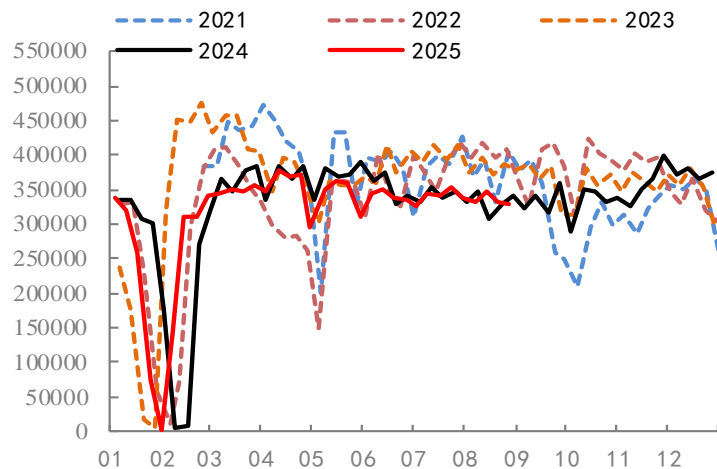


### 精炼锌冶炼厂月度原料库存 (万吨)

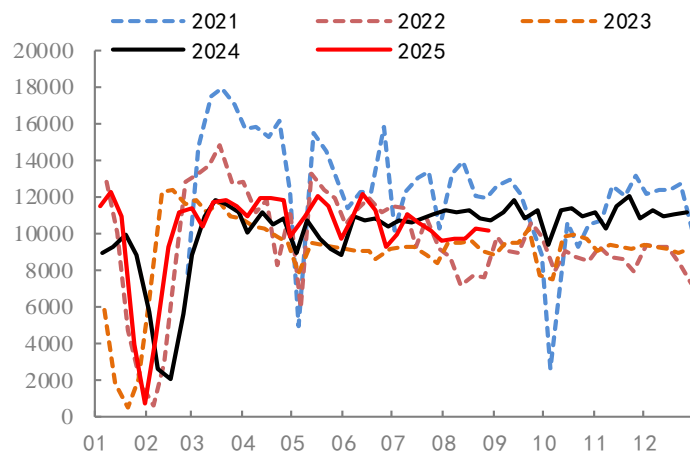


# 初端下游周度开工率：淡季开工整体仍较弱

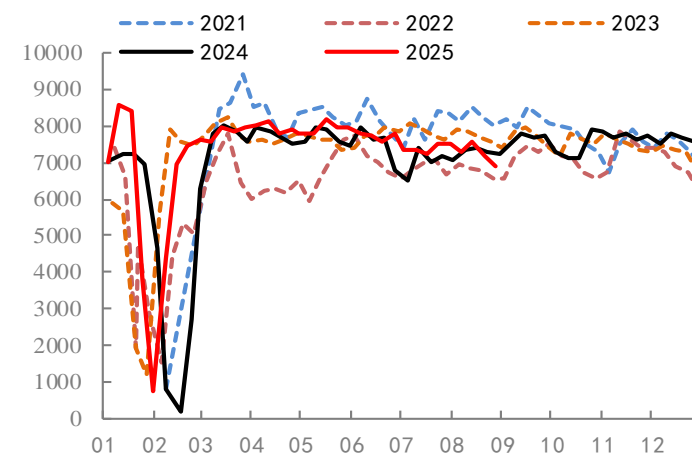
### 镀锌周度产量 (吨)



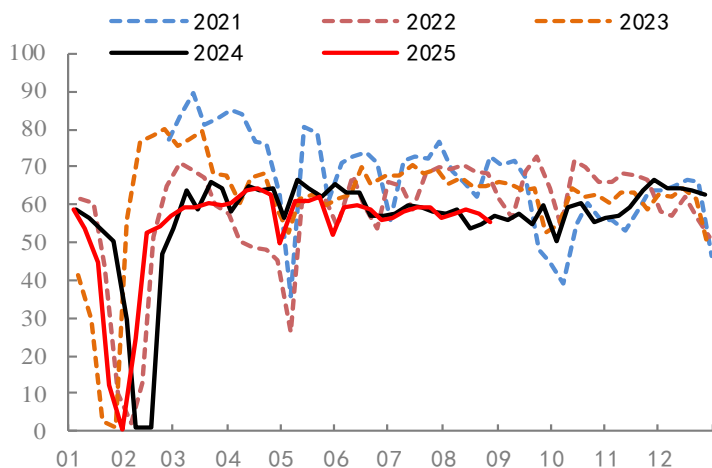
### 压铸周度产量 (吨)



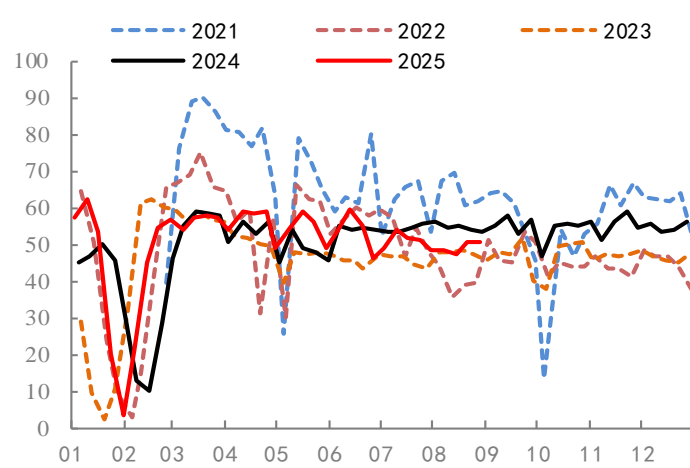
### 氧化锌周度产量 (吨)



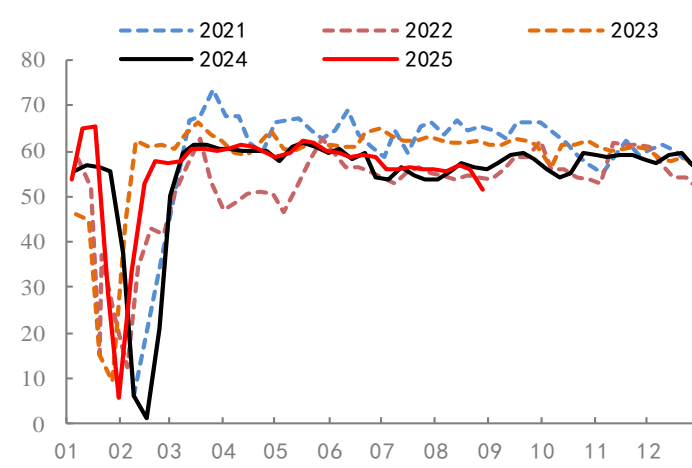
### 镀锌周度开工率 (%)



### 压铸周度开工率 (%)

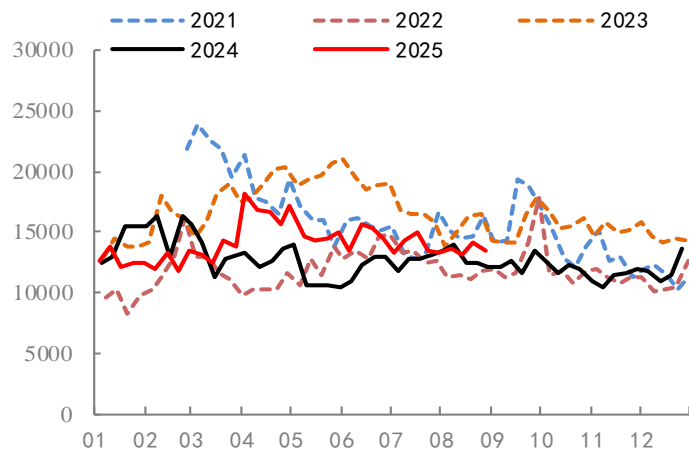


### 氧化锌周度开工率 (%)

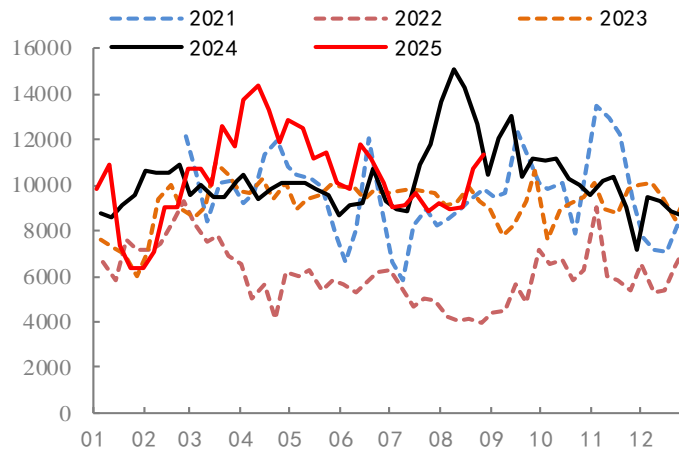


# 初端下游库存：锌价回调下游补库积极性好转

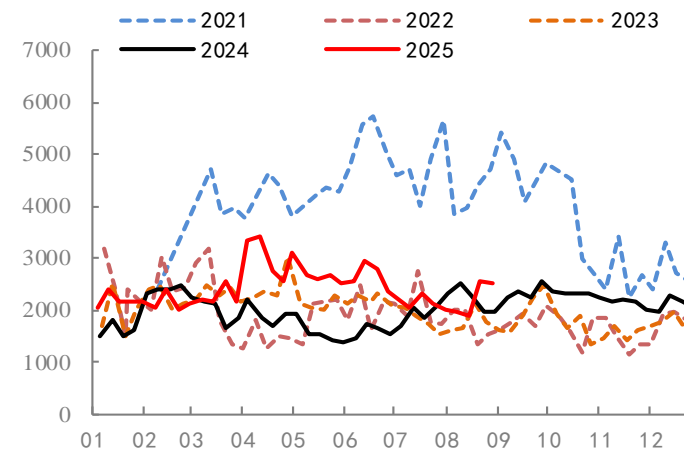
### 镀锌原料库存 (吨)



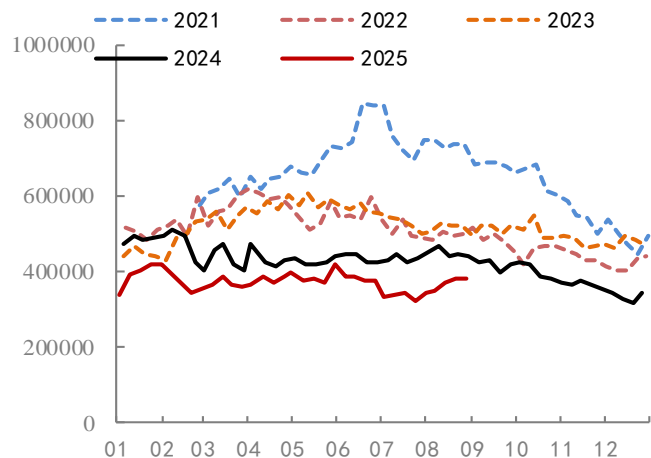
### 压铸原料库存 (吨)



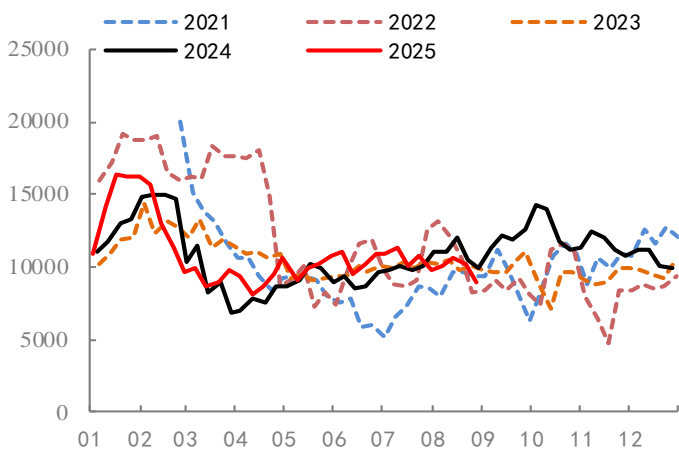
### 氧化锌原料库存 (吨)



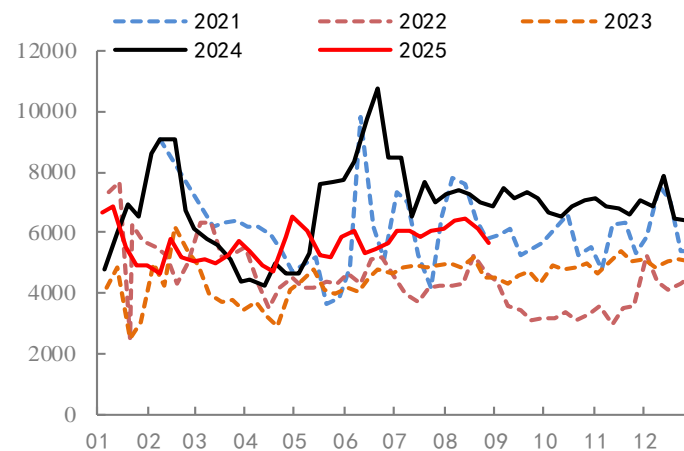
### 镀锌成品库存 (吨)



### 压铸成品库存 (吨)

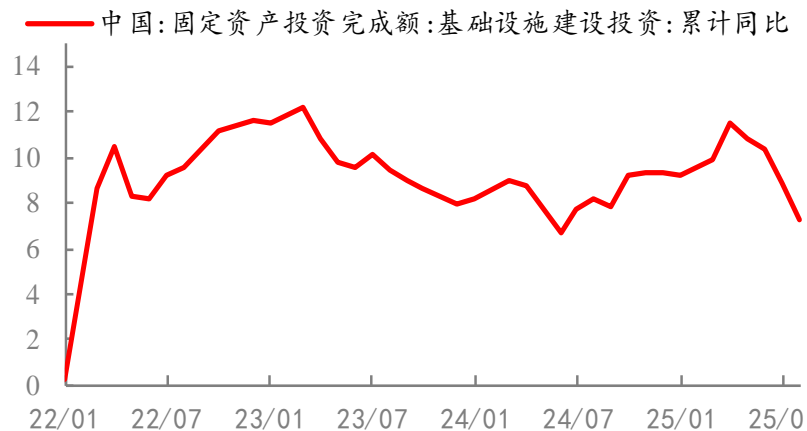


### 氧化锌成品库存 (吨)

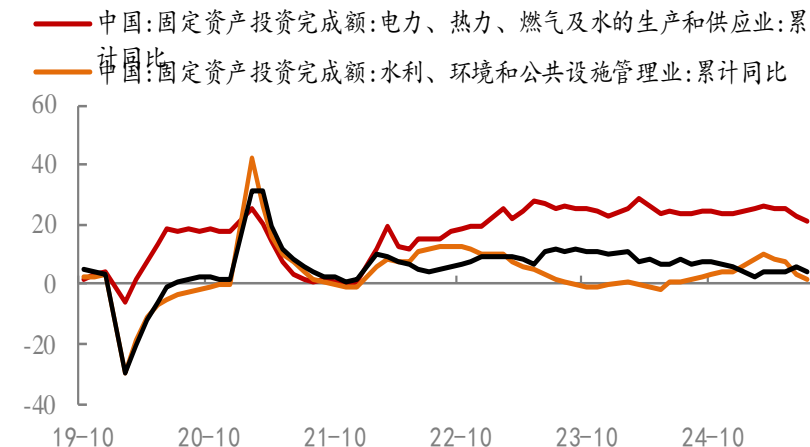


- 2025年7月，我国新增专项债的发行额为6169.36亿元，达到年内新高，其中房地产类专项债规模延续高位。整体上半年来看，我国新增专项债累计发行约2.16万亿元，较2024年同期增长44.81%，发行量占2025年新增专项债额度的49.15%。

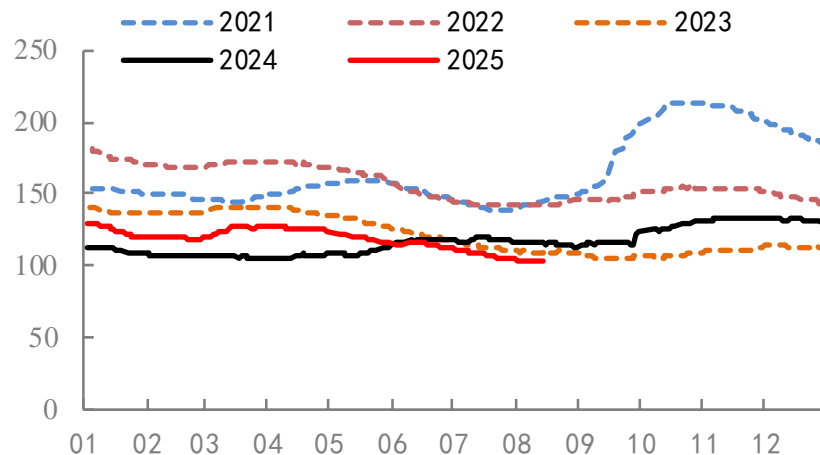
### 中国基建投资累计同比 (%)



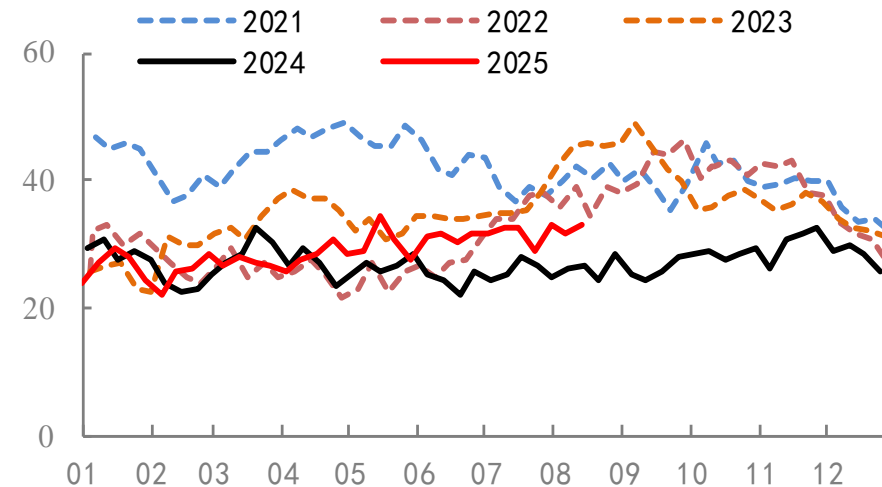
### 中国基建投资分项累计同比 (%)



### 水泥价格指数

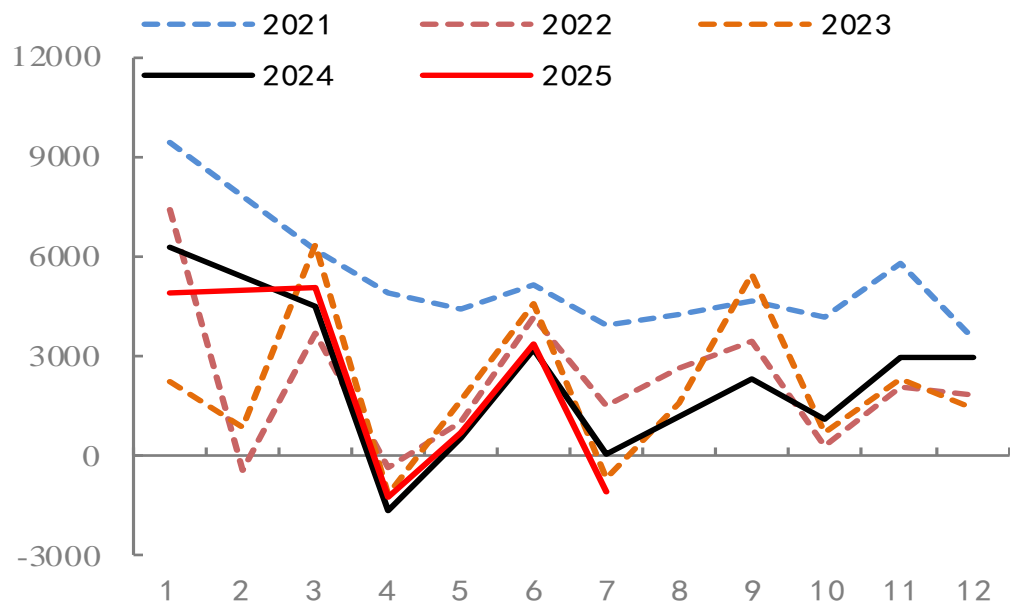


### 石油沥青开工率 (%)

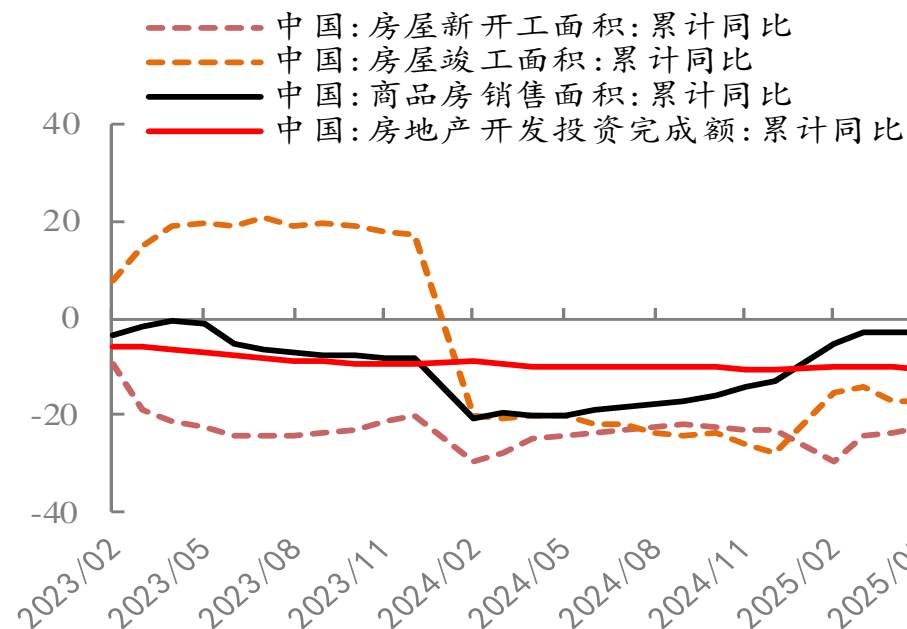


- **房地产融资压力加大，需求端恢复放缓，供应端降幅边际收窄。** 地产投资增速持续下滑，房企融资压力加大，2025年 1—7月份，房地产开发企业房屋施工面积638731万平方米，同比下降9.2%。房屋新开工面积35206万平方米，下降19.4%。房屋竣工面积25034万平方米，下降16.5%；新建商品房销售面积51560万平方米，同比下降4.0%；新建商品房销售额49566亿元，下降6.5%。7月末，商品房待售面积76486万平方米，比6月末减少462万平方米。其中，住宅待售面积减少285万平方米。

### 居民中长期贷款 (亿元)

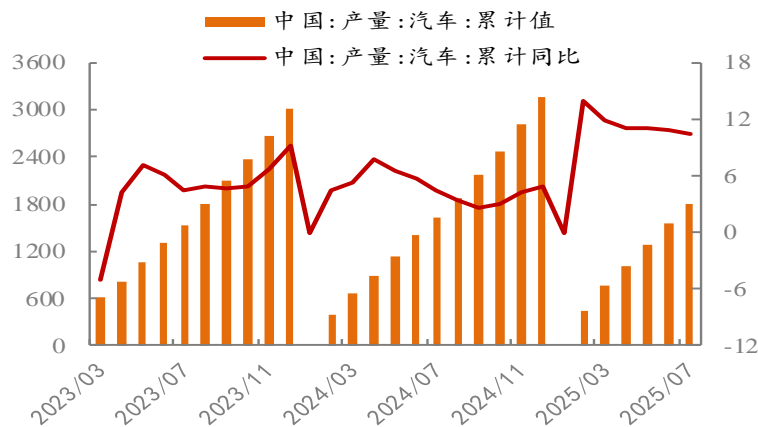


### 房地产相关指标 (%)

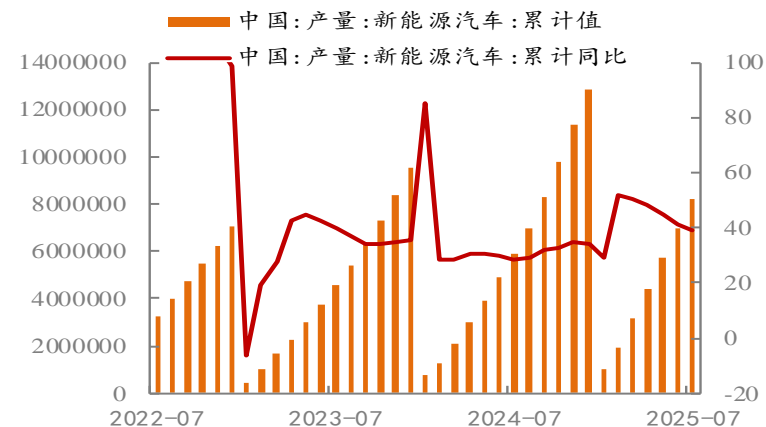


- 据中国汽车工业协会数据，2025年7月，汽车产销分别完成259.1万辆和259.3万辆，同比分别增长13.3%和14.7%；7月，新能源汽车产销分别完成124.3万辆和126.2万辆，同比分别增长26.3%和27.4%；新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的48.7%。7月，汽车整车出口57.5万辆，同比增长22.6%。新能源汽车出口22.5万辆，同比增长1.2倍。好于预期。

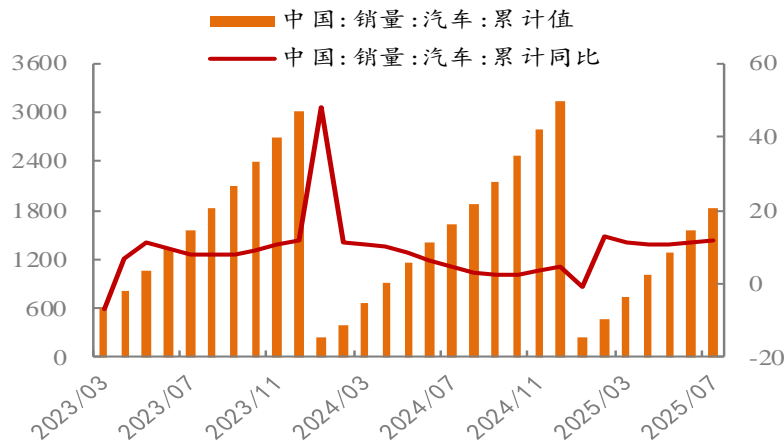
### 中国汽车产量 (万辆)



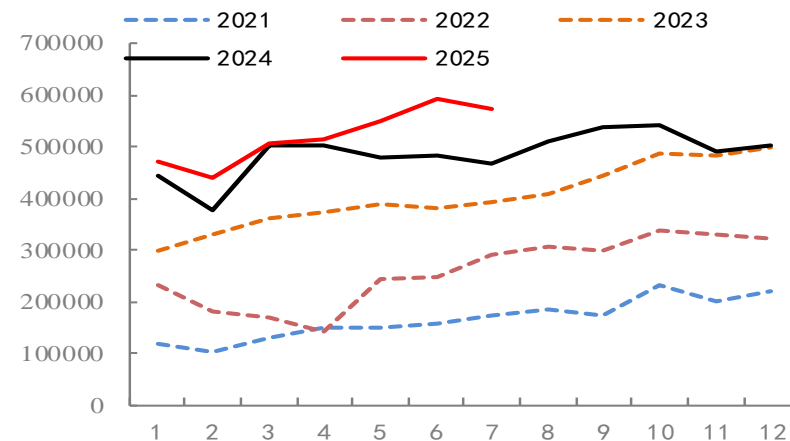
### 中国新能源汽车产量 (辆)



### 中国汽车销量 (万辆)



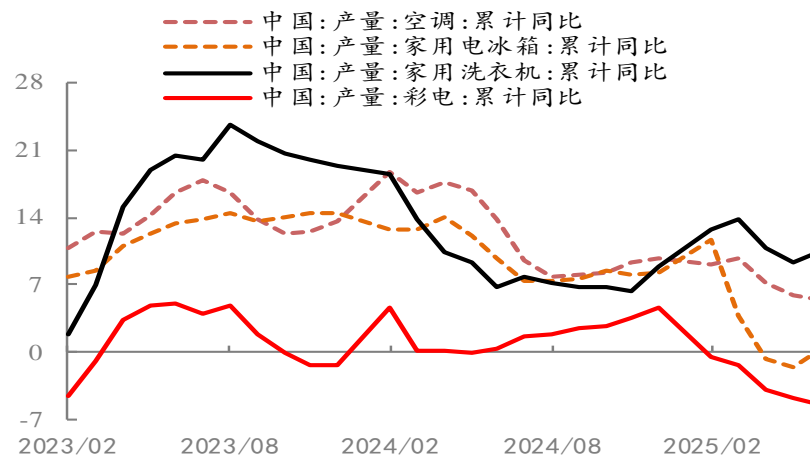
### 汽车出口数量 (辆)



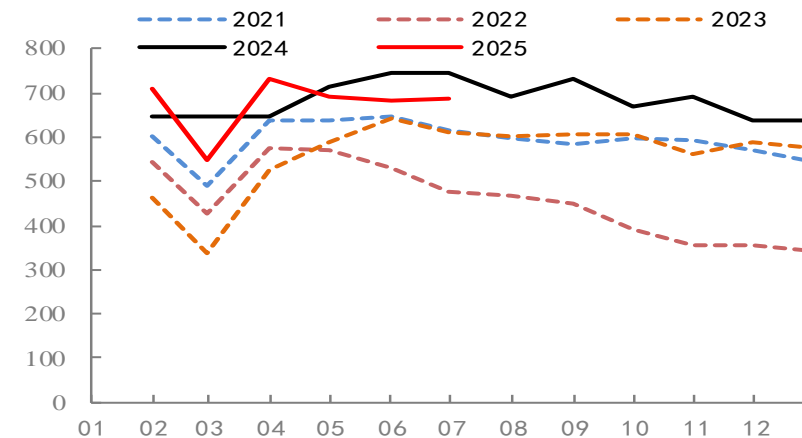
■ 据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2025年8月空调洗排产合计总量共计2697万台，较去年同期生产实绩下降4.9%。

■ 分产品来看，8月份家用空调排产1144.3万台，较去年同期生产实绩下降2.8%；冰箱排产762万台，较上年同期生产实绩下降9.5%；洗衣机排产791.1万台，对比去年同期生产实绩下滑3.0%。

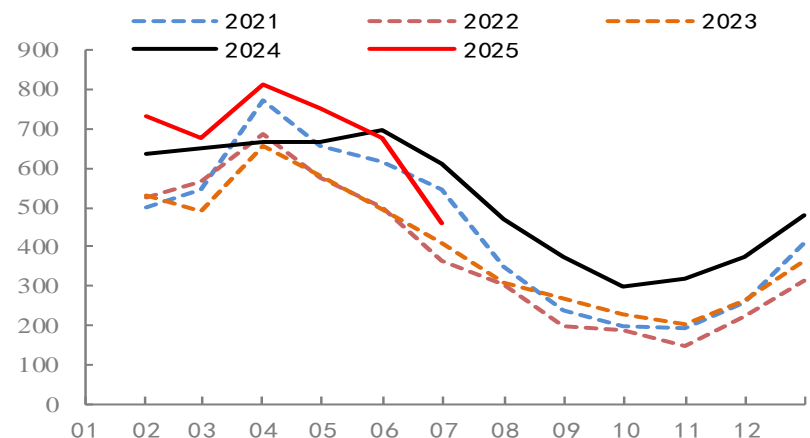
### 家电产量累计同比 (%)



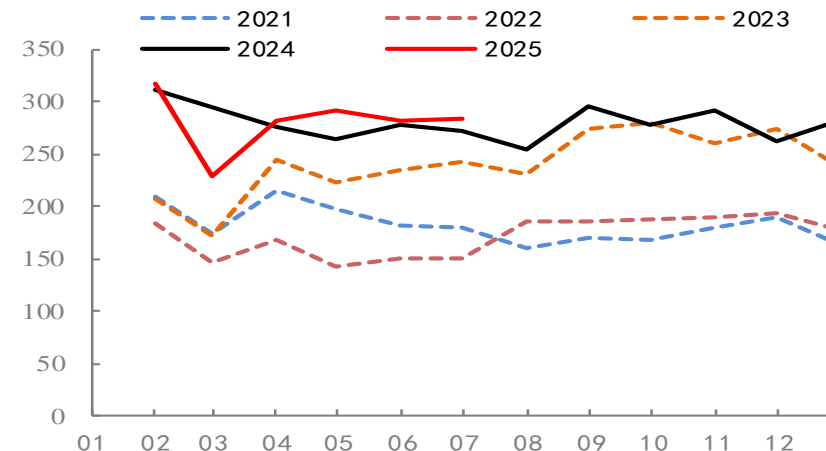
### 冰箱出口量 (万台)



### 空调出口量 (万台)

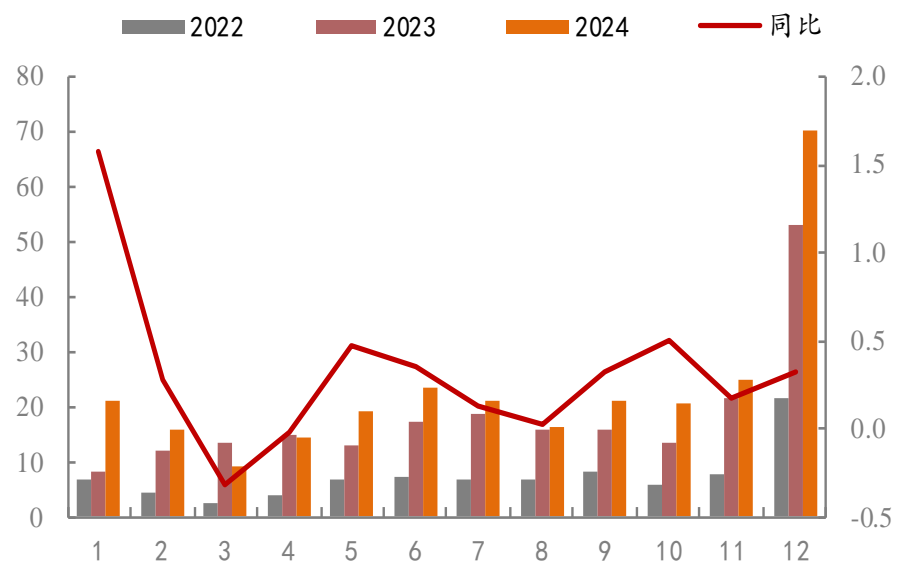


### 洗衣机出口量 (万台)

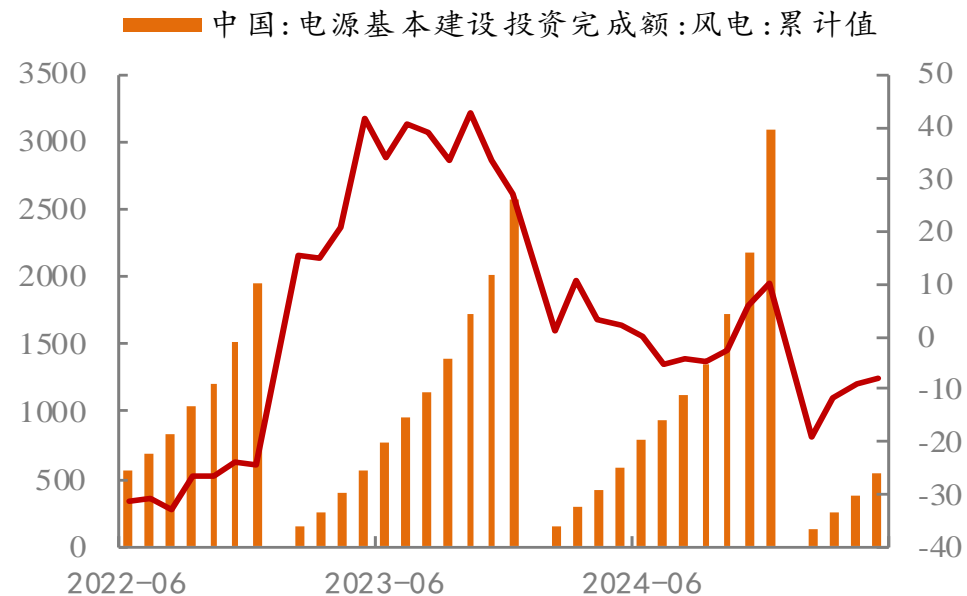


- 抢出口热潮已过，下半年光伏需求或大幅下滑，且近期“反内卷”政策决心下，光伏行业限产等预期同样降低对锌需求预期。

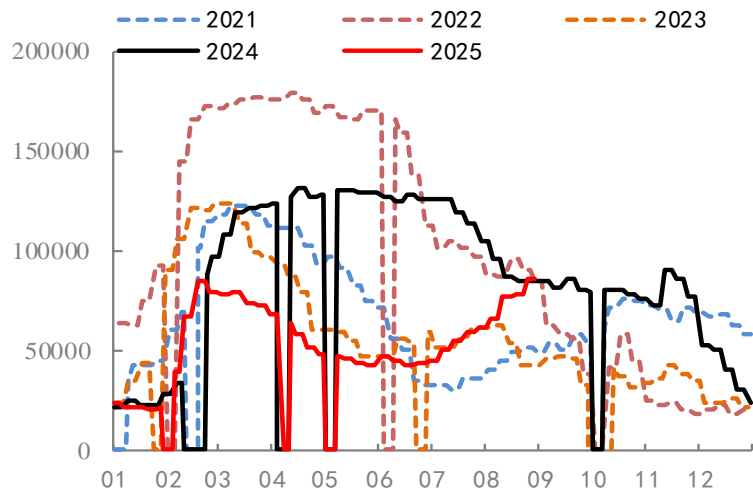
### 光伏新增装机量 (GW)



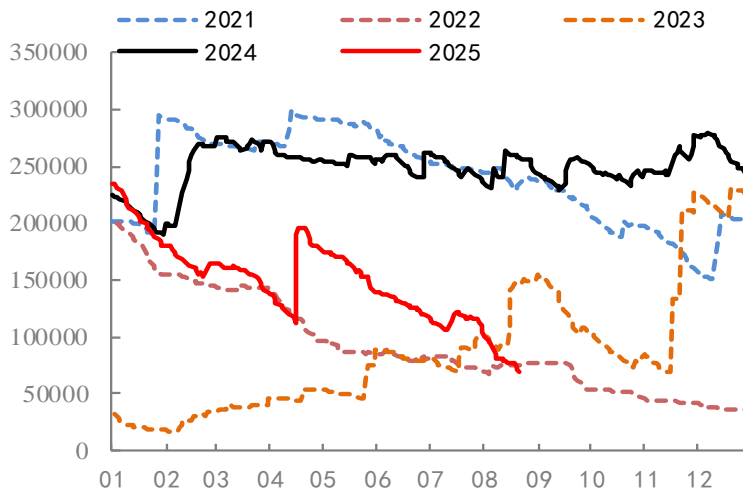
### 风电投资完成额 (%)



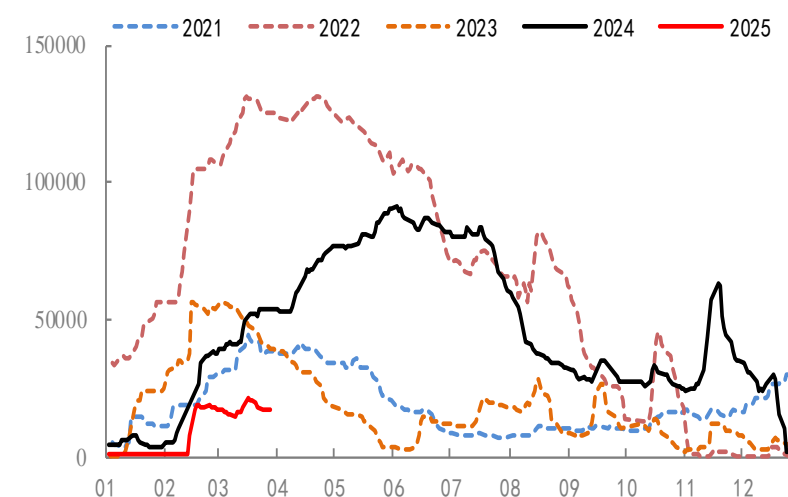
### 沪锌库存 (吨)



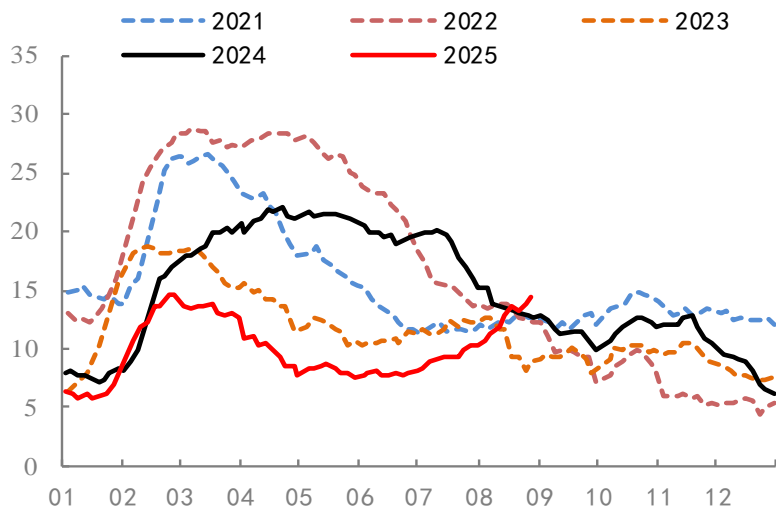
### LME库存 (吨)



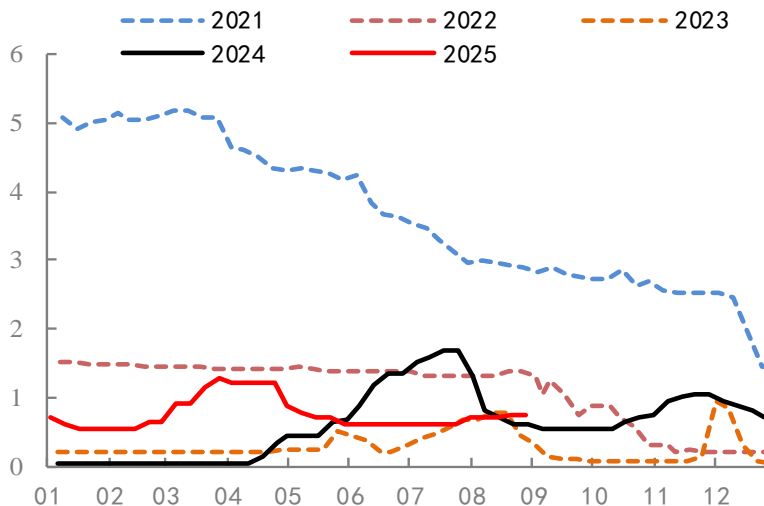
### 期货库存 (吨)



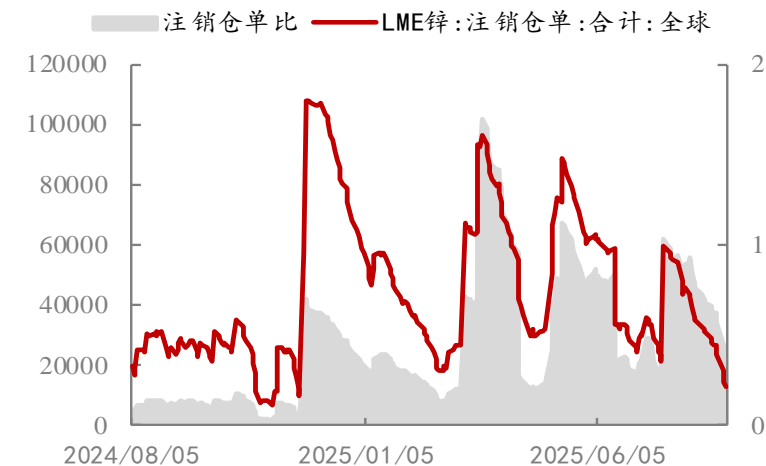
### 社会库存 (万吨)



### 保税区库存 (万吨)



### LME仓单



# 04

## 镍 · 不锈钢 (NI · SS)

PART FOUR



影响因素	驱动	主要逻辑
宏观因素	中性偏多	美国7月核心PCE略高于前值,但符合预期。特朗普“开除”美联储理事库克令市场担忧美联储独立性,叠加美联储主席鲍威尔在全球央行年会表态偏鸽,9月降息预期整体抬升,美元指数走弱提振有色板块。
原料端	中性	近期印尼内贸火法矿升水持稳于24-26美元/湿吨,部分地区受雨季影响,印尼内贸镍矿基准价持稳上涨,矿石供应整体充足,关注铁厂排产情况。三季度菲律宾发货呈季节性增加,近期国内港口库存明显回升。
冶炼端	中性偏多	纯镍产量整体维持高位;镍铁价格回升至940元/镍(到厂含税)附近,印尼高成本镍铁厂仍减停产,关注价格反弹后铁厂复产情况;MHP系数整体走高,约85-86%,前驱体企业排产回暖,硫酸镍采购需求或有增加。
需求端	中性	不锈钢价格震荡运行,原料端镍铁铬铁价格均有上涨,部分钢厂处于陆续复产节奏,9月钢联预估300系排产178万吨,环比增加1.62%,关注钢厂实际生产情况。需求端来看,本期不锈钢社会库存稍有去化,以刚需采买和前期订单交付为主,同时临近旺季终端需求或有回暖,海外关税再度延期,关注下游订单变化。新能源方面,新能源产销高位维持,前驱体企业采购需求增加,关注新能源需求及国内外政策变化。
库存	中性	国内社库小幅去化。截至周五LME镍库存20.95万吨,-0.1%;SHFE镍库存2.64万吨,-1.87%。
投资观点	震荡偏强	宏观情绪整体转暖,美联储降息预期抬升,有色板块受到提振。印尼镍矿升水暂稳,镍中间品价格坚挺,近期国内社会库存小幅去化,镍价短期跟随宏观震荡反弹,关注市场情绪变化。中长期看,一级镍供应过剩压力仍存,关注电积镍成本区间及资源国政策变化。
交易策略		单边:区间操作 套利:观望 风险关注:资源国镍相关政策变化 海内外宏观扰动



影响因素	驱动	主要逻辑
宏观因素	中性偏多	美国7月核心PCE略高于前值, 但符合预期。特朗普“开除”美联储理事库克令市场担忧美联储独立性, 叠加美联储主席鲍威尔在全球央行年会表态偏鸽, 9月降息预期整体抬升, 宏观情绪转暖。
原料端	中性	近期印尼内贸火法矿升水持稳于24-26美元/湿吨, 部分地区受雨季影响, 印尼内贸镍矿基准价持稳上涨, 矿石供应整体充足, 关注铁厂排产情况。三季度菲律宾发货呈季节性增加, 近期国内港口库存明显回升。镍铁价格回升至940元/镍(到厂含税)附近, 部分印尼镍铁厂成本倒挂减产检修, 镍铁价格短期反弹, 关注后续印尼镍铁生产情况。
供给端	中性	原料端镍铁铬铁价格均有上涨, 部分钢厂处于陆续复产节奏, 9月钢联预估300系排产178万吨, 环比增加1.62%, 产量增幅有限, 关注钢厂实际生产情况。
需求与库存	中性	本期不锈钢300系社会库存(无锡+佛山)62.27万吨, -0.5%。全国不锈钢社会库存稳中有降, 以刚需采买和前期订单交付为主, 同时临近旺季终端需求或有回暖, 海外关税延期, 关注下游订单变化。
基差	中性	截至周五不锈钢期现基差455元/吨, 较上周减少15元/吨, 基差较上周整体持稳。
投资观点	宽幅震荡	宏观情绪整体转暖, 美联储降息预期抬升, 国内政策端仍有望发力。原料镍铁及铬铁价格小幅上涨, 前期减产钢厂复产节奏较慢, 下游暂以刚需采购为主, “金九”来临, 关注钢厂实际生产及现货成交情况。短期不锈钢震荡运行, 仍受宏观情绪影响, 等待逢高卖套机会, 关注旺季需求表现。
交易策略	单边: 观望/逢高卖套 套利: 无	风险关注: 资源国镍相关政策变化 海内外宏观扰动



## 镍不锈钢主要周度数据汇总

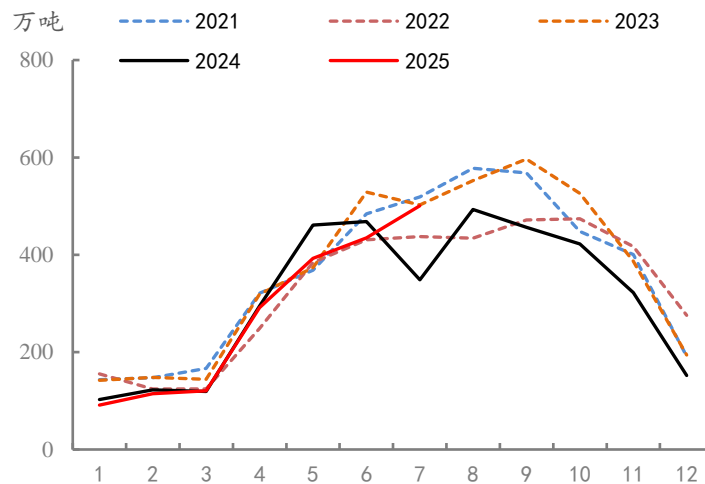
主要数据		最新	上周	周度涨跌幅	主要数据		最新	上周	周度涨跌幅	
镍期货价格	伦镍主力合约收盘价	15421	15100	2.13%	镍不锈钢产业链价格	镍矿(美元/湿吨)	57	57	0.00%	
	沪镍主力合约收盘价	121700	119610	1.75%		MHP系数	0.87	0.87	0.00%	
	沪伦比	7.89	7.92	-0.37%		高冰镍系数	0.9	0.885	1.69%	
升贴水 (元/吨)	LME升贴水	-174.22	-175.83	-0.92%		硫酸镍价格(元/吨)	27700	27620	0.29%	
	俄镍升贴水	350	400	-50		镍铁(元/镍点)	942	930	1.29%	
	金川镍升贴水	2300	2600	-300		高碳铬铁价格(元/50基吨)	8250	8025	2.80%	
	电积镍升贴水	100	100	0		废不锈钢价格(元/吨)	9350	9350	0.00%	
	进出口盈亏	进口盈亏(元/吨)	-1484.14	-1459.62		1.68%	价差跟踪 (元/吨)	高镍铁较纯镍升贴水	-26790	-26610
出口盈亏(美元/吨)		-18.9	-51.69	-63.44%		镍库存 (吨)	硫酸镍与镍铁价差	31709	32545	-2.57%
沪镍月差 (元/吨)		连一-连二	-120	-190			70	LME镍库存	209544	209748
	连一-连三	-310	-440	130	SHFE镍库存		26439	26943	-1.87%	
	连二-连三	-190	-250	60	国内镍社会库存		39470	40872	-3.43%	
不锈钢期现价格	不锈钢主力合约收盘价	12815	12750	0.51%	不锈钢库存 (吨)	保税区镍库存	4700	4700	0.00%	
	304不锈钢冷轧(元/吨)	13100	13000	0.77%		SHFE不锈钢仓单	99772	101925	-2.11%	
	不锈钢期现基差	455	420	8.33%		300系不锈钢无锡库存	461062	469503	-1.80%	
不锈钢月差 (元/吨)	连一-连二	-65	-75	10		300系不锈钢佛山库存	161667	156472	3.32%	
	连一-连三	-130	-115	-15		300系不锈钢冷轧库存	423591	420984	0.62%	
	连二-连三	-65	-40	-25		全国不锈钢社会库存	1082956	1091745	-0.81%	



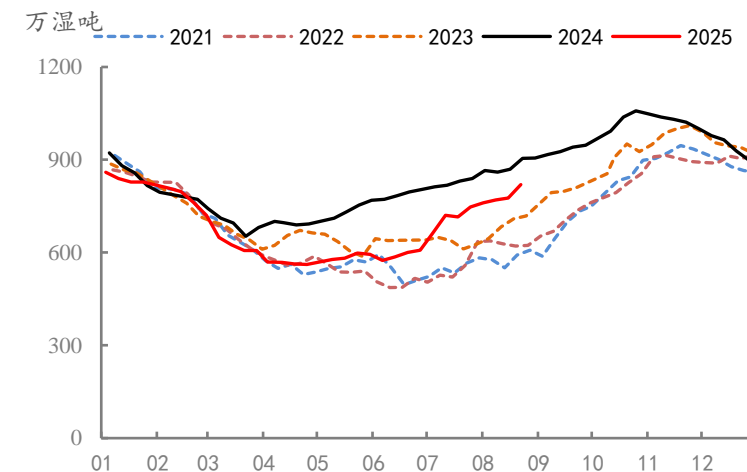
- 美联储理事沃勒：支持美联储9月会议降息25个基点，预计未来3—6个月将进一步降息。除非8月份就业报告显示经济大幅疲软且通胀保持良好控制，否则不认为9月份需要更大幅度的降息。
- 美国第二季度经济增速较初值略有上修，主要受企业投资回升和贸易因素显著提振。美国经济分析局周四公布的第二季度实际GDP年化季率修正值为3.3%，高于初值3%。实际GDP衡量在美国生产的所有商品和服务的价值。净出口为GDP贡献近5个百分点，创下有记录以来最大增幅（今年前三个月曾拖累经济增长）。美国未生产的商品和服务在GDP计算中作扣除处理，但消费时会计入。
- 当地时间26日，就美国总统特朗普解雇美联储理事丽莎·库克一事，美联储回应称，根据相关法律规定，理事的任期为长期固定，总统只有在“有正当理由”的情况下才能将其免职，美联储将继续履行法律赋予的职责。美联储将一如既往地遵守任何法院裁决。美联储发言人发表声明称，库克已通过其个人律师表示，她将立即向法院提起诉讼，并寻求司法裁决以确认她有能力继续履行参议院确认的美联储理事会成员的职责。报道指出，这是特朗普解雇库克后，美联储的首次回应。
- 美国7月核心PCE物价指数年率录得2.9%，为2025年2月以来新高。预期2.90%，前值2.80%。美国7月PCE物价指数年率 2.6%，预期2.60%，前值2.60%。美国7月核心PCE物价指数月率 0.3%，预期0.30%，前值0.30%。美国7月PCE物价指数月率 0.2%，预期0.20%，前值0.30%。
- 8月27日，由印度尼西亚金属与矿业企业家协会（Perhapi）举办的“镍工业脱碳路线图中的利益相关者参与”专题小组讨论（FGD）上，非法采矿问题成为核心焦点。印尼镍矿协会（APNI）秘书长迈迪强调，非法采矿行为仍是镍行业落实环境、社会及治理（ESG）原则的重大障碍。她进一步指出，印尼镍矿协会已研究了57项与采矿相关的跨部门法规，涵盖环境、林业、健康及劳工等多个领域。但在这些法规中，仍存在部分漏洞，需与IRMA、负责任矿产倡议（RMI）、国际镍协会（NickelInstitute）等机构的ESG标准进行协调统一。

- **菲律宾发运量高位，我国镍矿进口量环比增加：**据中国海关数据统计，2025年7月镍矿进口量500.58万吨，环比增加65.91万吨，增幅15.16%；同比增加152.07万吨，增幅43.63%。2025年1-7月镍矿进口总量1978.69万吨，同比增加0.88%。
- **港口库存将季节性增加：**据SMM，2025年8月29日，全国港口镍矿库存量为874万吨，环比前一周增加54万吨。折合金属量约6.86万镍吨。

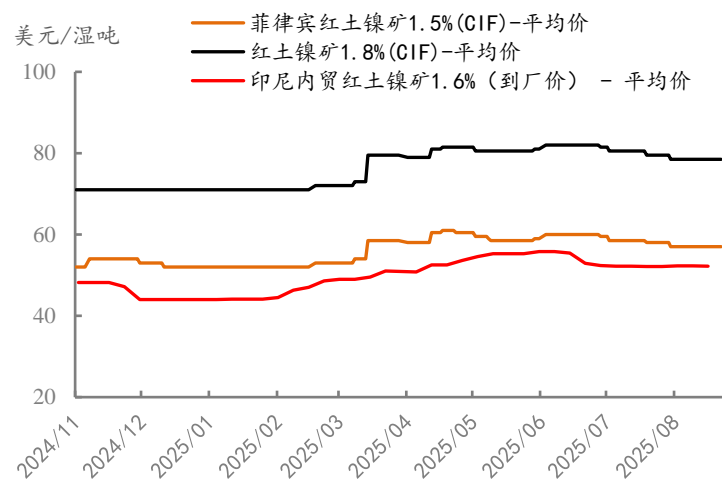
### 镍矿进口季节图



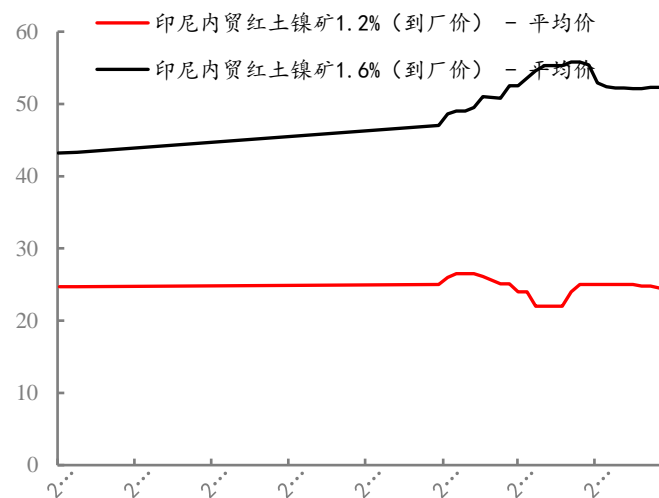
### 镍矿港口库存



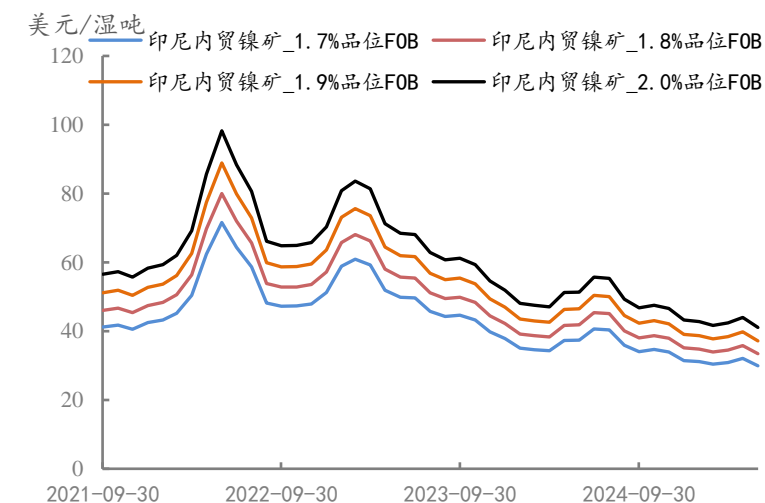
### 镍矿价格



### 印尼镍矿内贸到厂价



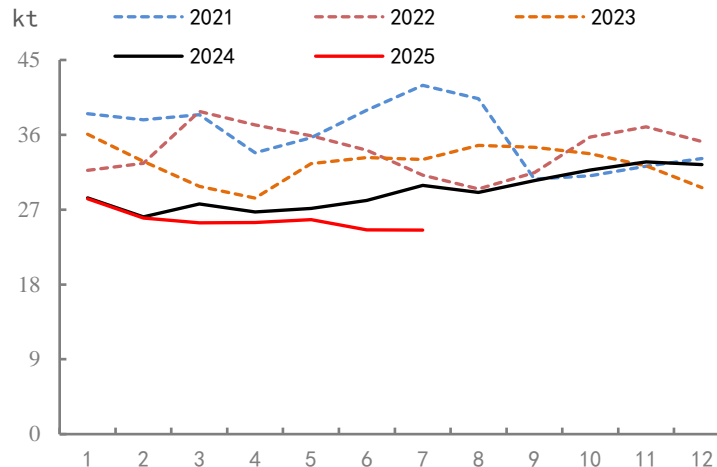
### 印尼镍矿内贸基价



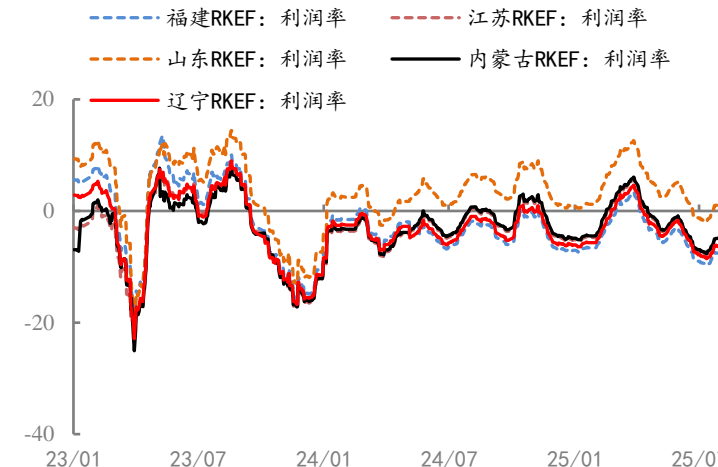
# 原料端：国内镍铁产量低位，镍铁价格稳中有升

- **国内镍铁产量低位运行**：据SMM，2025年7月全国镍生铁产量2.45万金属吨，环比下降约0.04%。
- **镍铁价格稳中有升**：据SMM，8月29日，SMM8-12%高镍生铁均价942元/镍点（出厂含税），较上周上涨12元/镍点。

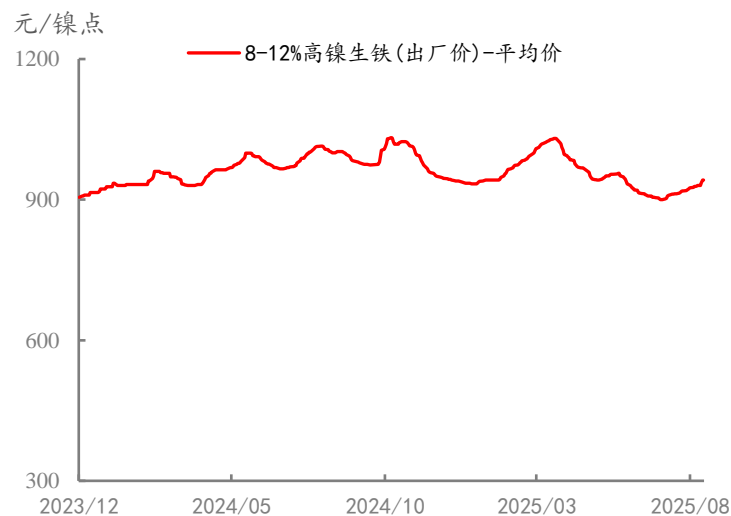
### 国内镍铁产量



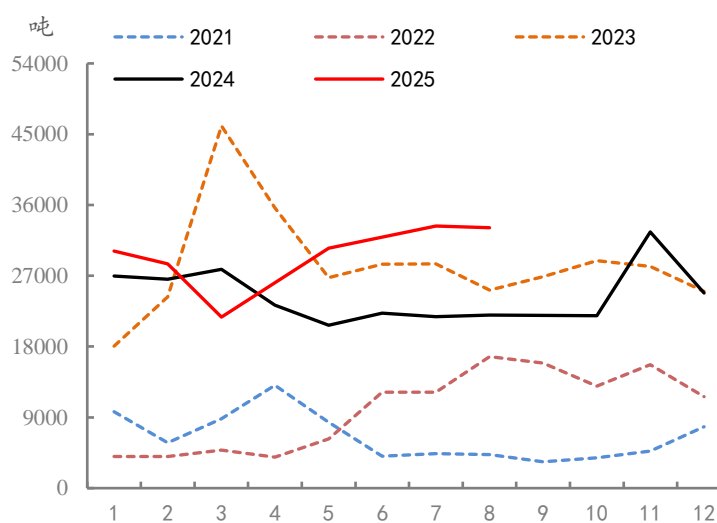
### 国内镍铁厂利润率



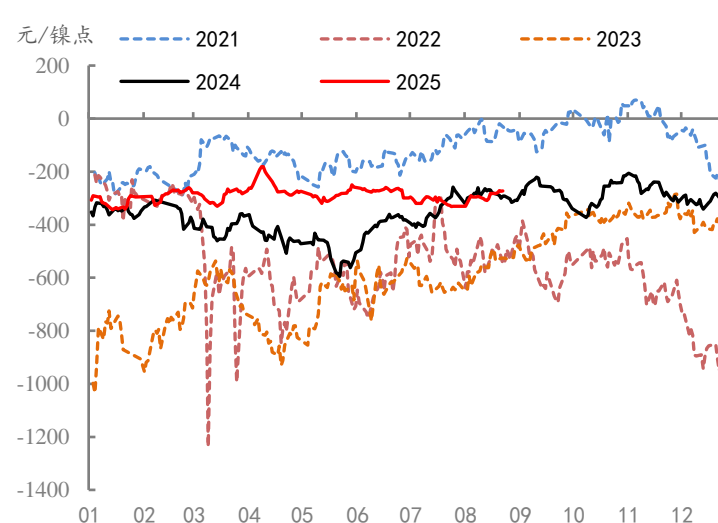
### 镍铁价格



### 国内镍铁库存

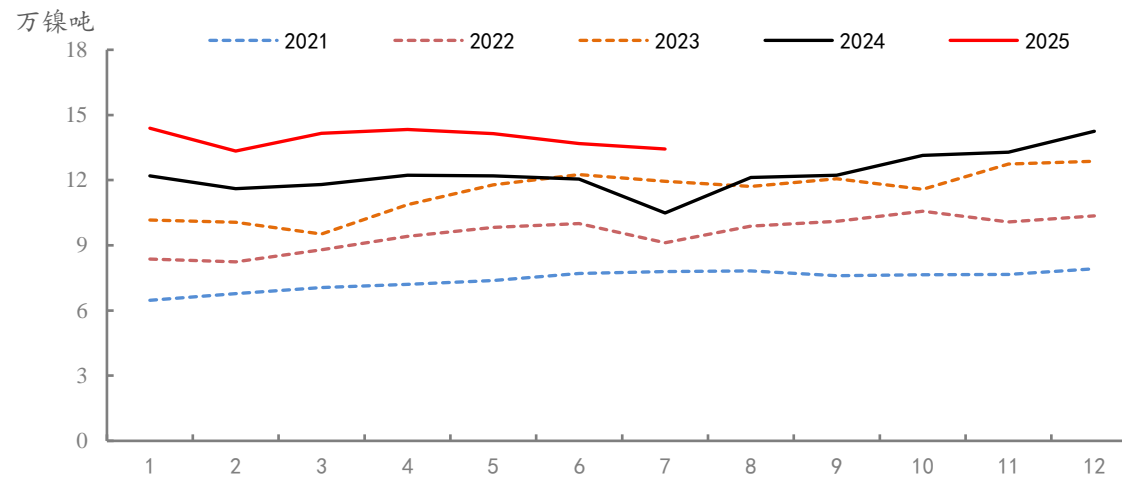


### 高镍铁较电解镍升贴水

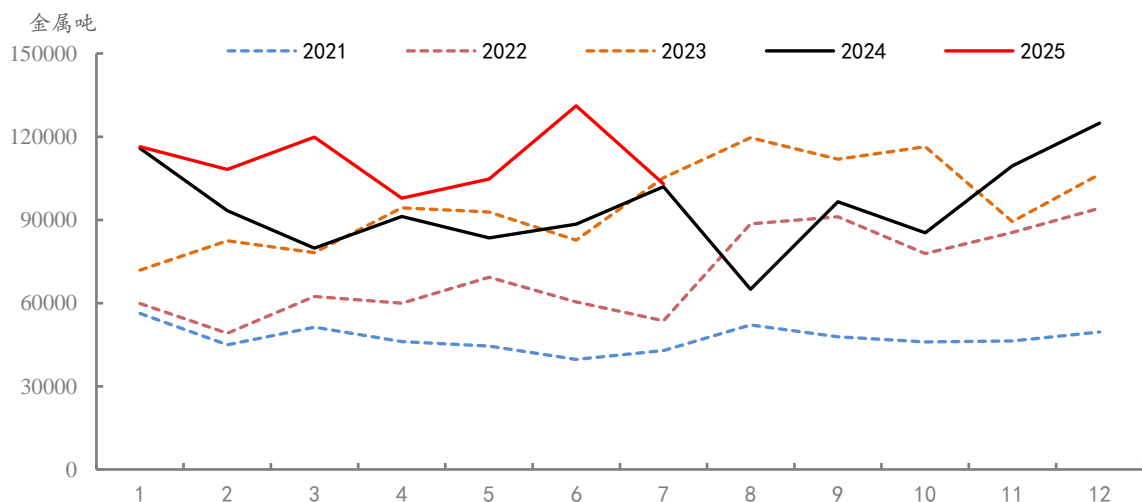


- **印尼镍铁产量环比小幅回落：**2025年7月印尼镍生铁产量13.44万金属吨，环比下降约1.8%，同比上升约28.1%。
- **镍铁进口量环比回落：**印尼镍铁产量持稳，部分铁厂虽有减产，但冰镍转产镍铁量增加，镍铁进口环比延续增加。据中国海关数据统计，2025年7月中国镍铁进口量83.6万吨，环比减少20.6万吨，降幅19.7%；同比增加1.5万吨，增幅1.8%。其中，7月中国自印尼进口镍铁量81.4万吨，环比减少20.4万吨，降幅20.0%；同比增加2.2万吨，增幅2.7%。

## 印尼镍铁产量



## 镍铁进口量

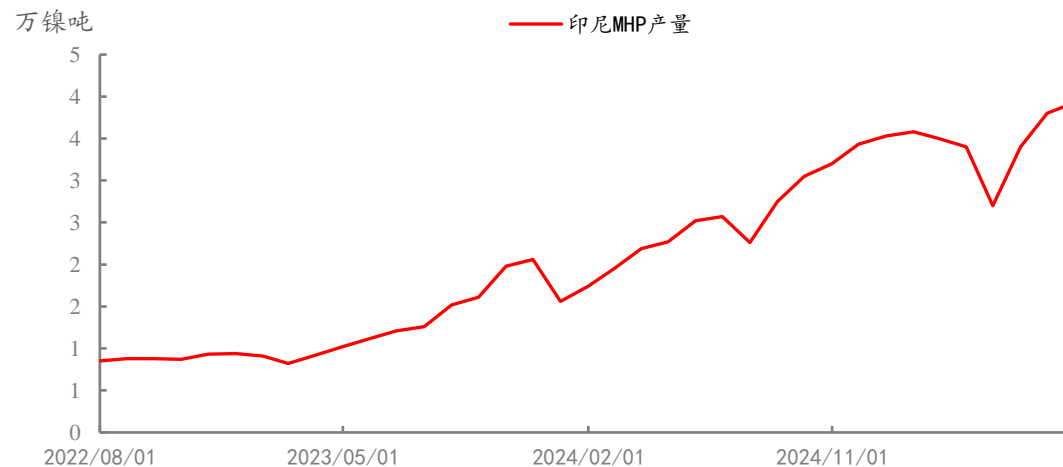


## 部分印尼镍铁项目列表

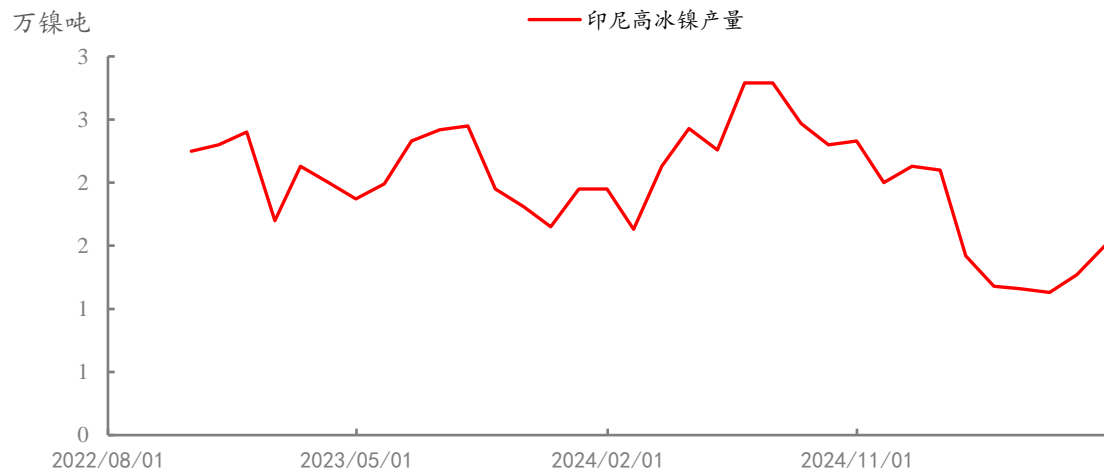
地区	企业名称	产品	炉型	数量 (台)	投产时间	年产能 (万金属吨)	未投产炉子数	投产情况
Obi	宝鑫特钢印尼镍铁生产项目	NPI	66000kva RKEF	12	2024年Q3	20	8	上半年保持4台炉子
Kalimantan	东加里曼丹钢铁二期	NPI	42000kva RKEF	2	2025年Q1	1.9	2	投产推迟
Kolaka	PT. Ceria Nugraha Indotama	NPI/FE NI	72000Kva RKEF	4	2025年Q2	5.56	3	第1台预计4月底出铁
Sei工业园	MNI-镍铁项目	NPI	66000RKEF	8	2025年Q4	13	8	预计25年下半年能投2台
Motui工业园	PT ISN	NPI	33000kva RKEF	8	2025年Q4	6.6	8	计划2025年底投入运营

- 印尼MHP产量环比回升，高冰镍产量持续增加：据SMM数据，6月印尼MHP产量3.93万金属吨，环比增3.4%，此前受洪水影响的部分HPAL项目大多完成复产；7月印尼高冰镍产量1.5万金属吨，环比增18.1%。

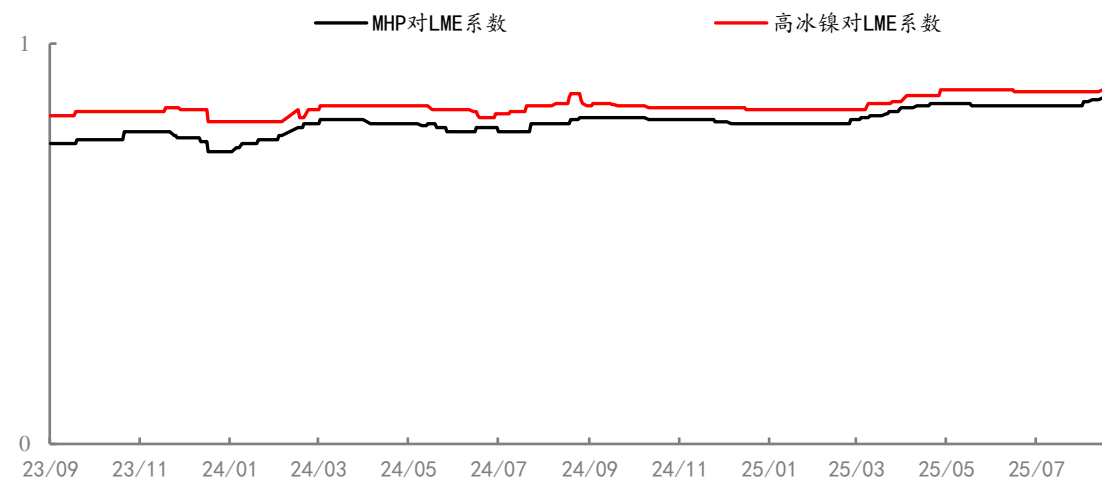
### 印尼MHP产量



### 印尼高冰镍产量

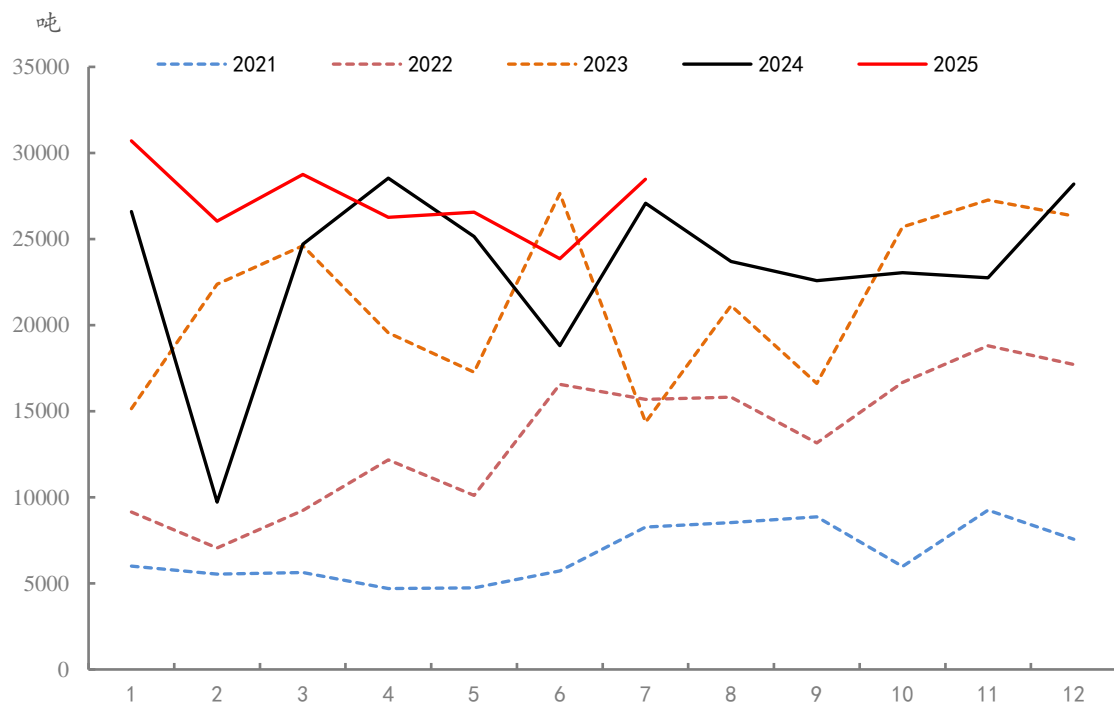


### MHP/高冰镍系数

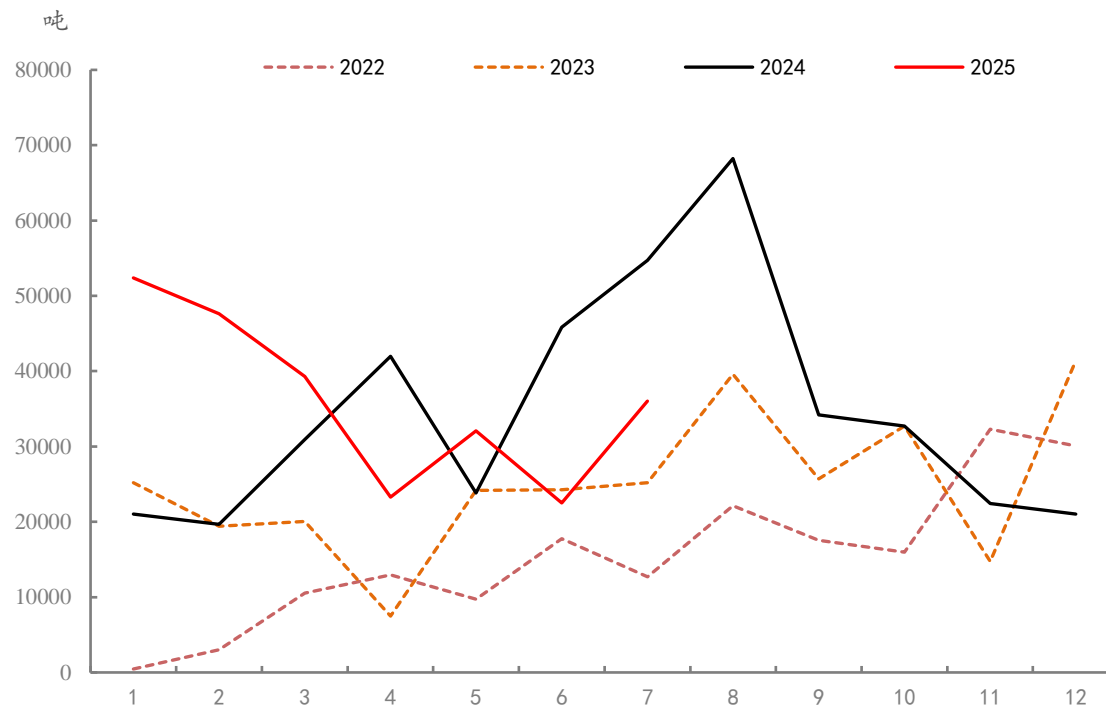


- **镍湿法中间品进口增加：**据中国海关数据统计，2025年7月中国镍湿法中间品进口量15.48万吨，环比增加2.67万吨，增幅20.80%；同比增加1.70万吨，增幅12.30%。其中自印度尼西亚进口量为13.16万吨，环比增加16.10%，占本月进口量的84.98%。2025年1-7月镍湿法冶炼中间品进口总量101.79万吨，同比增加22.73%。
- **高冰镍进口环比增加：**产量回升，7月冰镍进口环比大幅增加。据中国海关数据统计，2025年7月中国镍铕进口量3.6万吨，环比增加1.35万吨，增幅60.09%；同比减少1.87万吨，降幅34.15%。其中自印度尼西亚进口量为3.57万吨，环比增加59.56%，占本月进口量的99.21%。2025年1-7月镍铕进口总量25.32万吨，同比增加6.40%。

### 镍湿法中间品进口量

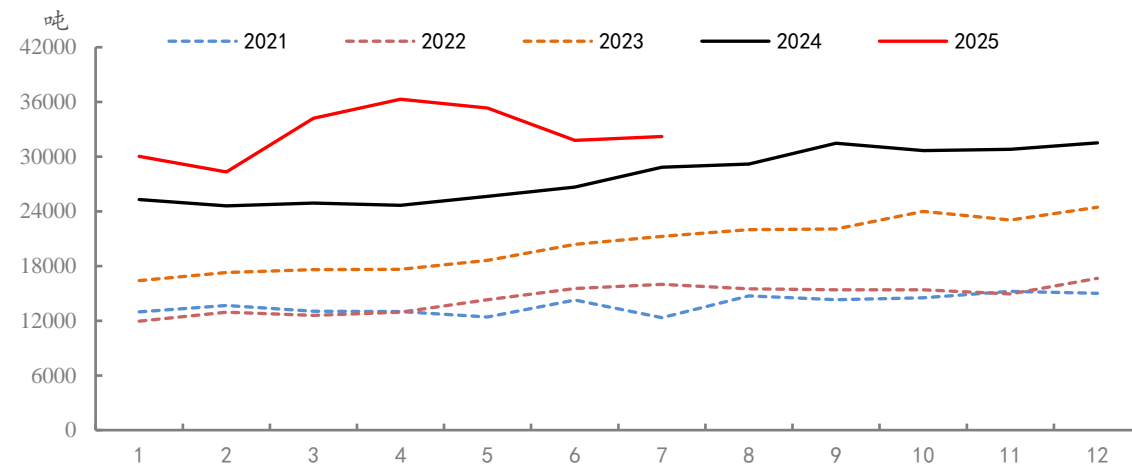


### 高冰镍进口量

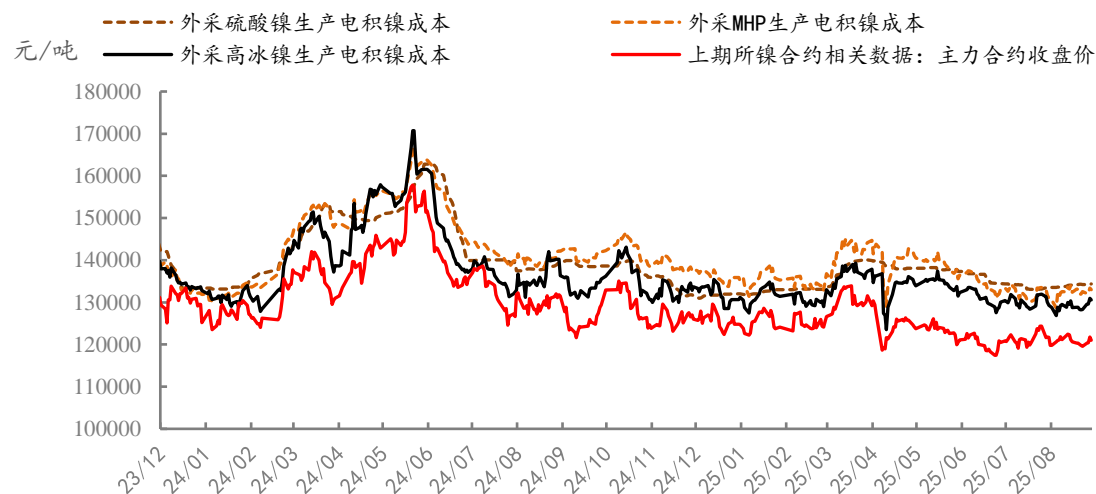


- **国内精炼镍产量回升：**据SMM数据，2025年7月，全国精炼镍产量3.22万吨，环比增加3%，同比增长14%，累积同比增长27%，
- **一体化电积镍成本：**据SMM数据，截至2025年7月，一体化MHP生产电积镍成本约11.8万元/吨。

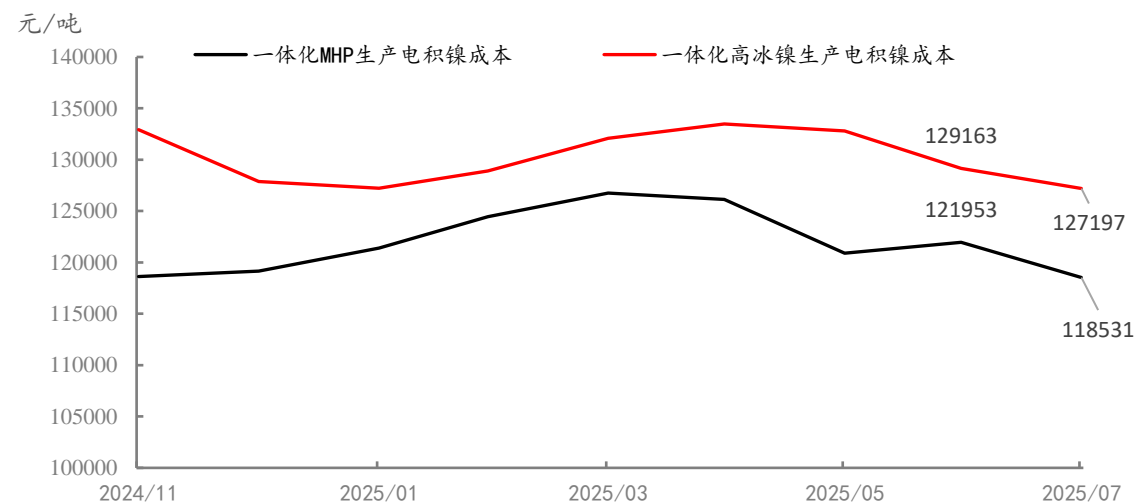
### 精炼镍产量



### 外采原料电积镍成本



### 一体化电积镍成本

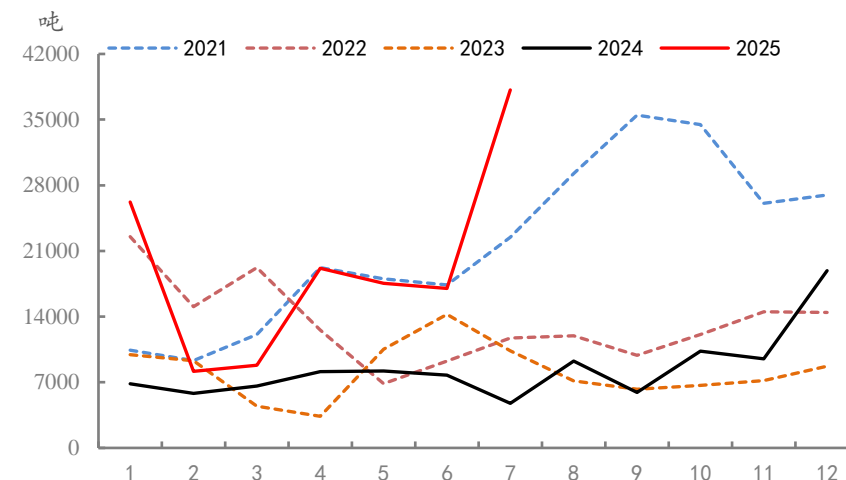


- **精炼镍进出口均环比回升：**2025年7月，精炼镍进口环比明显增加，主要来自俄罗斯、芬兰及印尼，且本月有大批国产镍板出口回流。精炼镍出口量环比亦增加，以出口交仓为主。据中国海关数据统计，2025年7月中国精炼镍进口量38164.223吨，环比增加21154吨，涨幅124.36%；7月中国精炼镍出口量15545.572吨，环比增加5403吨，涨幅53.27%；本月精炼镍净进口22618.651吨，环比减少28.28%，同比减少39.55%。

### 精炼镍进口盈亏



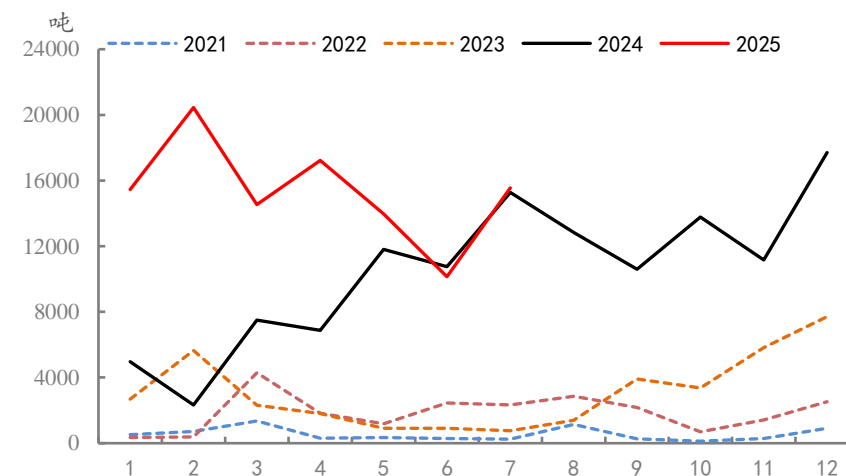
### 精炼镍进口量



### 精炼镍出口盈亏



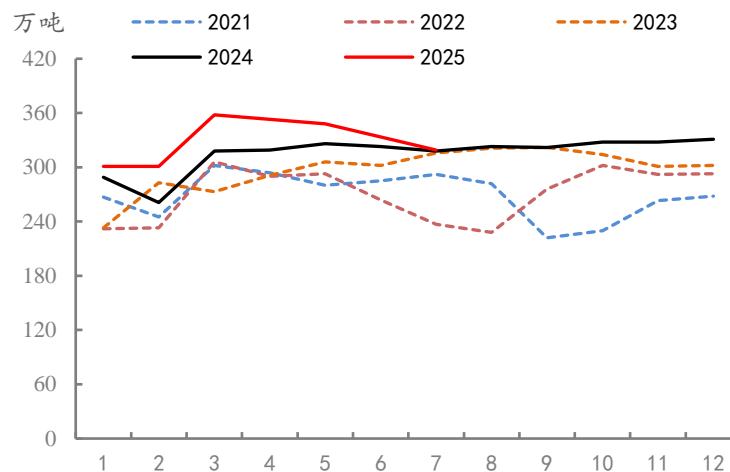
### 精炼镍出口量



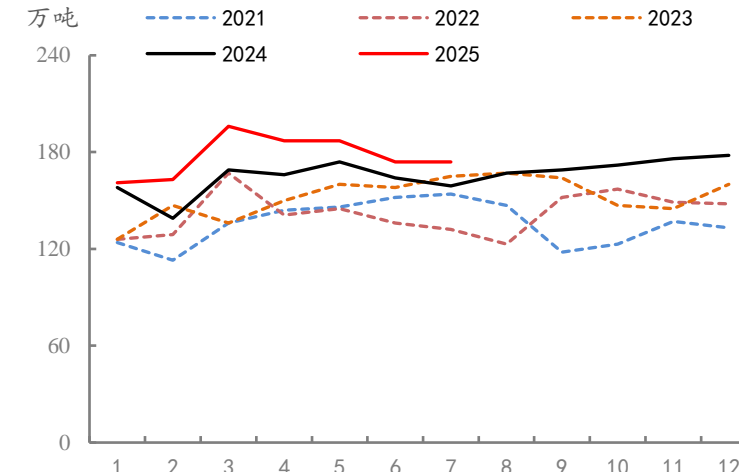
# 不锈钢：不锈钢8月产量增加，9月排产继续走高

- **国内不锈钢产量：**据Mysteel统计，2025年8月国内43家不锈钢厂粗钢预估产量327.95万吨，月环比增加6.87万吨，增幅2.14%，同比减少2.37%，其中：300系175.18万吨，月环比增加5.37万吨，增幅3.16%，同比增加3.9%。9月排产340.21万吨，月环比增加3.74%，同比增加3.57%，其中：300系178.01万吨，月环比增加1.62%，同比增加6.13%。

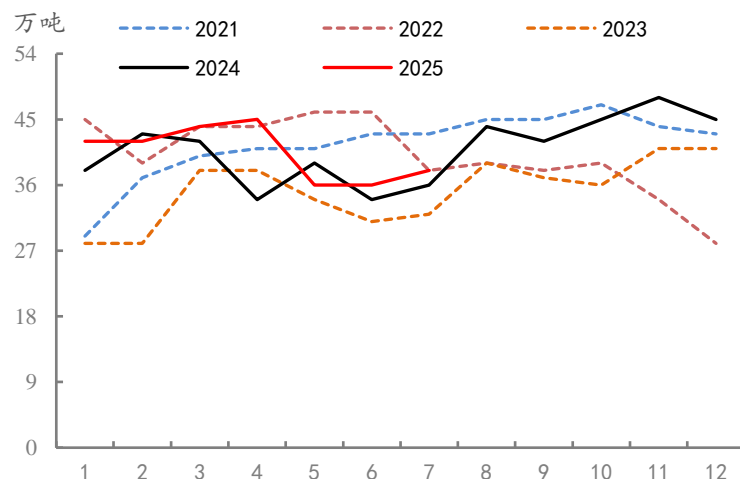
### 中国不锈钢粗钢产量



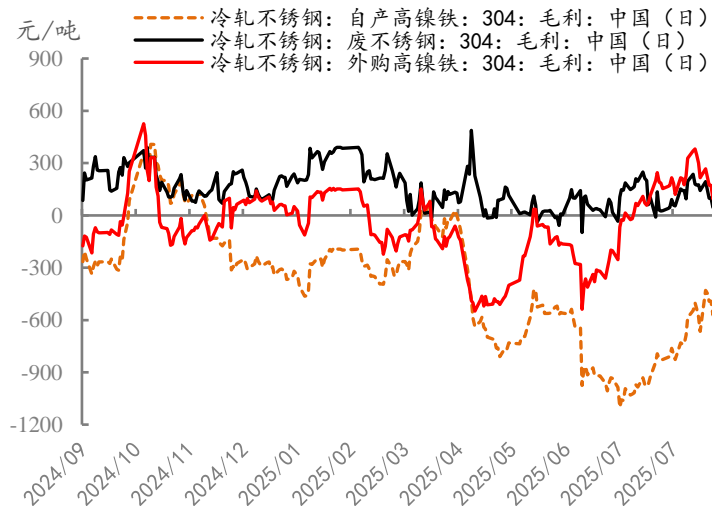
### 300系不锈钢产量



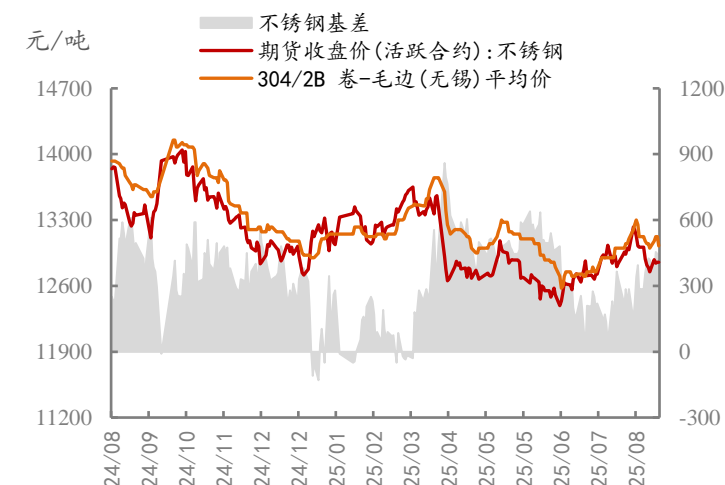
### 印尼不锈钢产量



### 不锈钢分工艺利润率



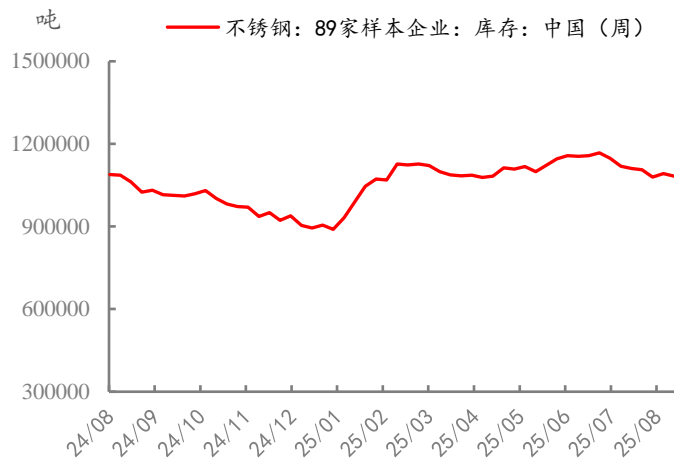
### 不锈钢基差



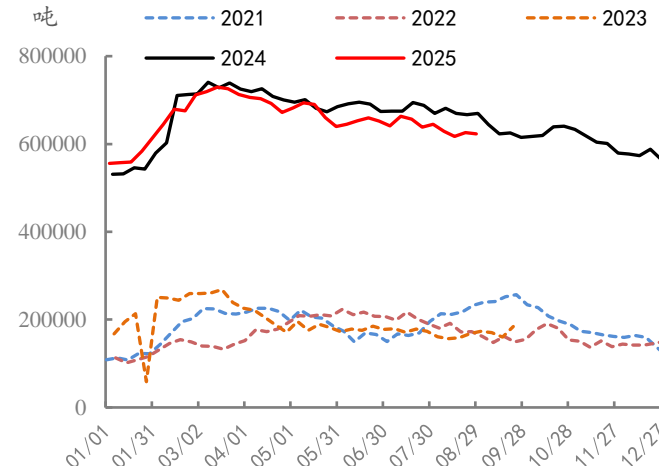
# 不锈钢库存：不锈钢社会库存持续下降

- **不锈钢库存：**据Mysteel，2025年8月28日，全国主流市场不锈钢89仓库口径社会总库存1082956吨，周环比减0.81%。本期全国主流市场不锈钢89仓库口径社会库存呈现窄幅降量，以300系、400系资源消化为主。本周市场到货不多，周内现货价格小幅上探，叠加月底商户积极出货，以刚需采买和前期订单交付消化为主，因此本期全国不锈钢社会库存呈现降量。

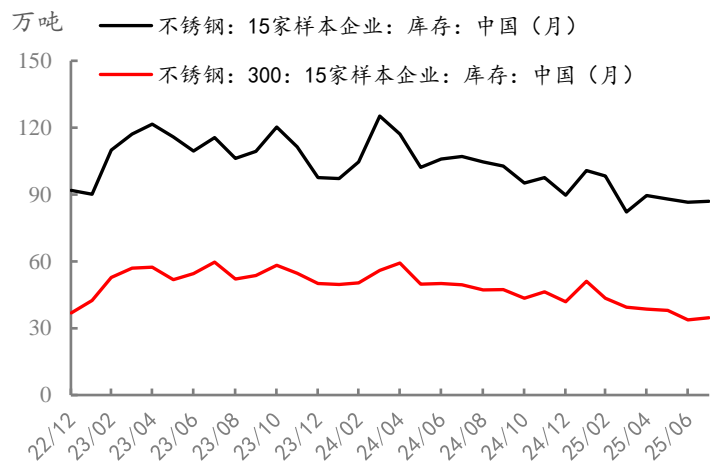
### 全国不锈钢社会库存



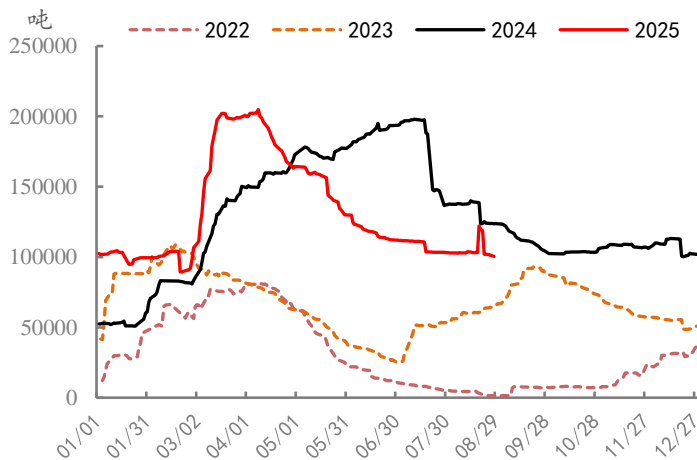
### 无锡+佛山300系社会库存（新口径）



### 不锈钢厂内库存



### 不锈钢仓单库存



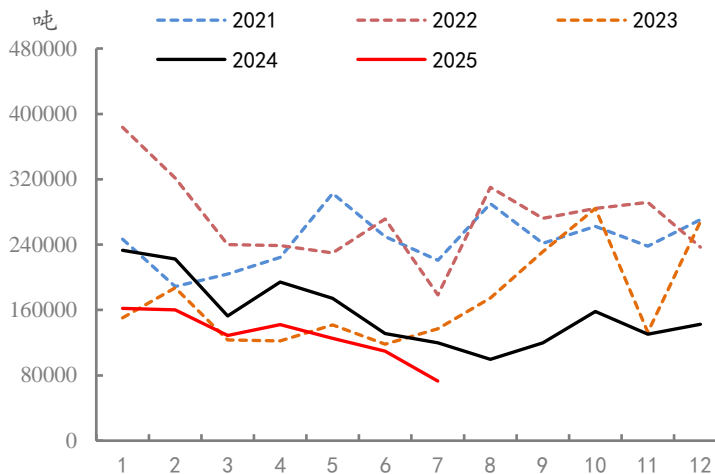
### 镍不锈钢比价



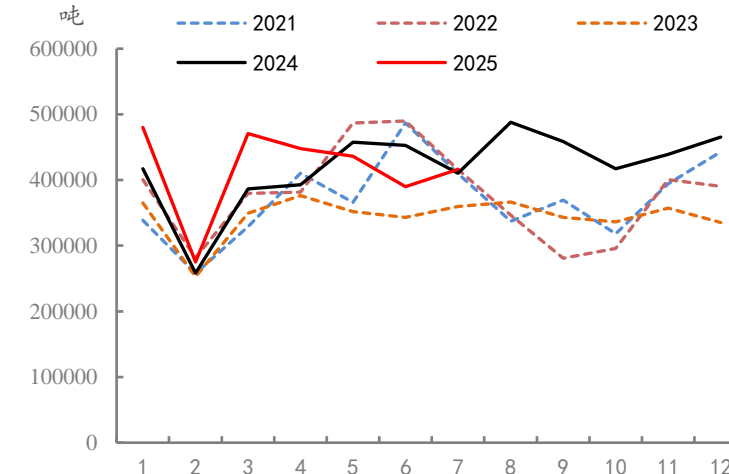
# 不锈钢：不锈钢进口回落，出口环比小幅增加

- 不锈钢进出口：7月，不锈钢进口量环比继续下滑，主因印尼冷轧卷板进口减少；7月不锈钢出口增加，中美关税豁免期内出口压力有所缓解，但8月底美方扩大钢铁和铝关税清单，部分不锈钢下游制品受到制裁，后续关税政策仍有不确定性。据中国海关数据统计，2025年7月，国内不锈钢进口量约7.3万吨，环比减少3.65万吨，减幅33.3%；国内不锈钢出口量约41.63万吨，环比增加2.63万吨，增幅6.7%；国内不锈钢净出口量约34.32万吨（创年内新高），环比增加6.28万吨，增幅22.4%。

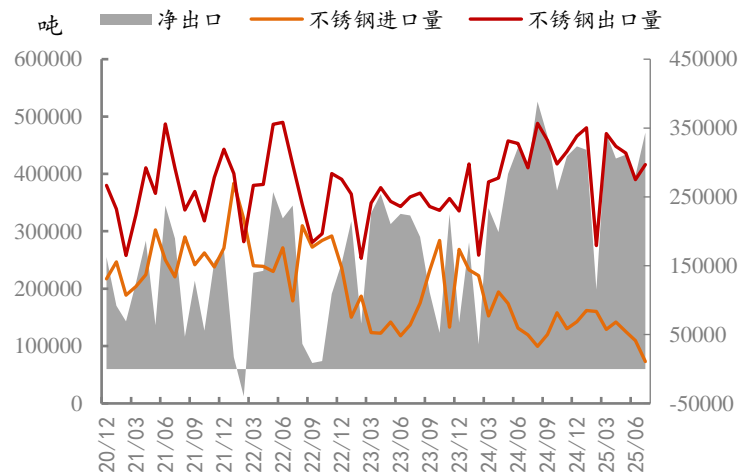
### 不锈钢进口



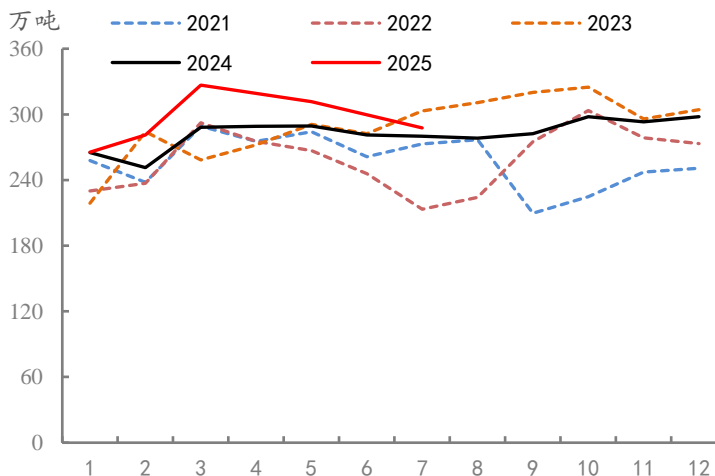
### 不锈钢出口



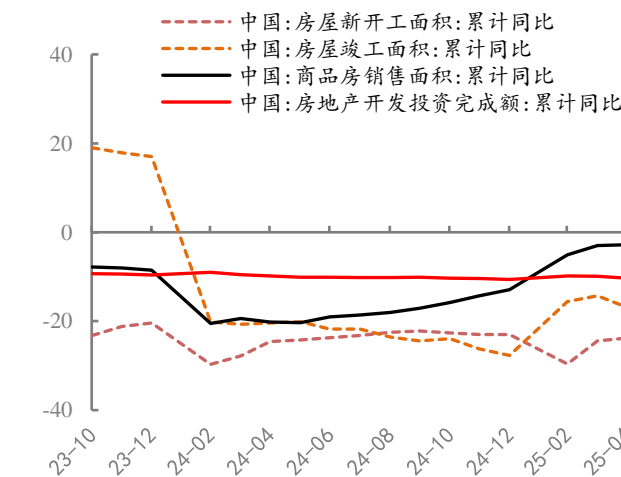
### 不锈钢净出口



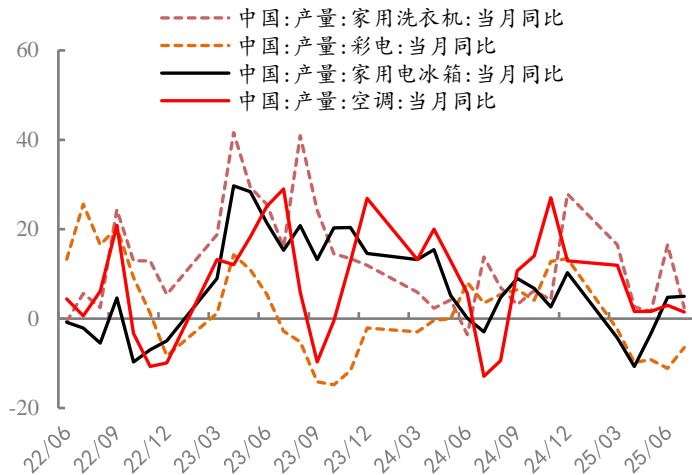
### 不锈钢表观消费量



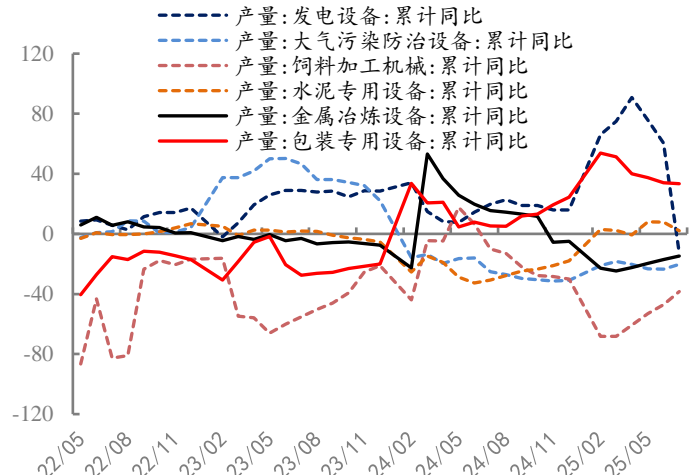
### 地产相关数据



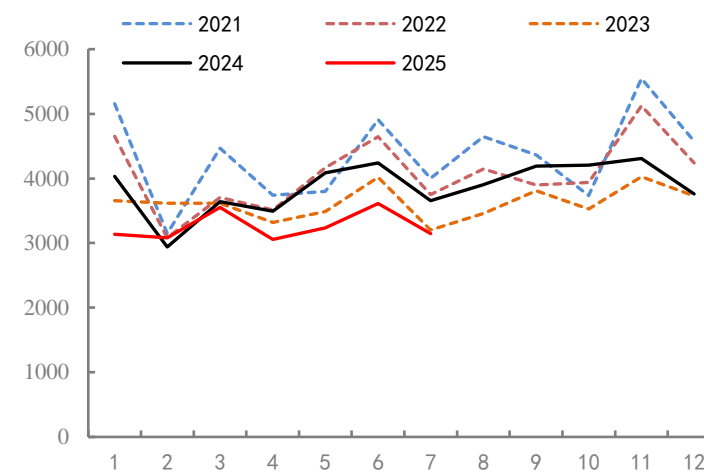
### 家电产量当月同比 (%)



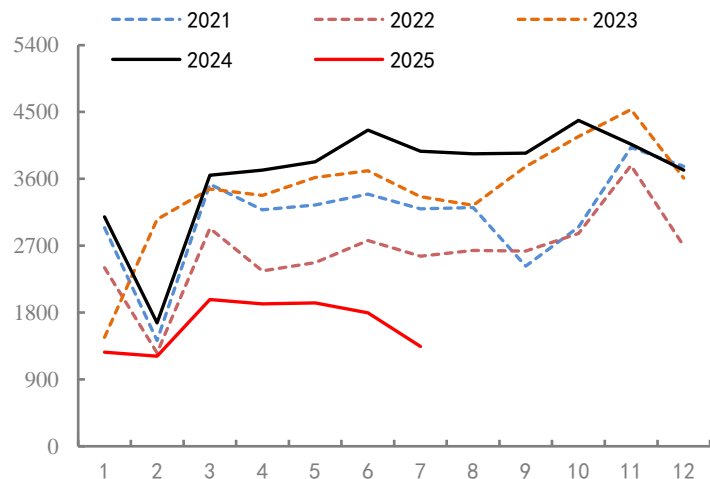
### 石化机械产量累计同比 (%)



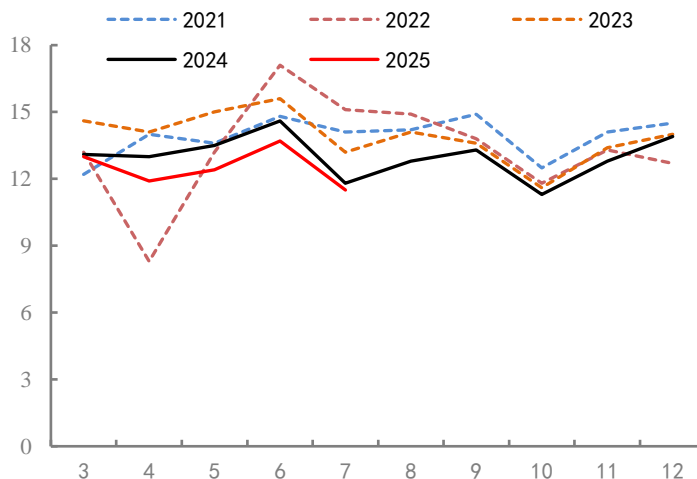
### 厨房/烹饪用具 (万件)



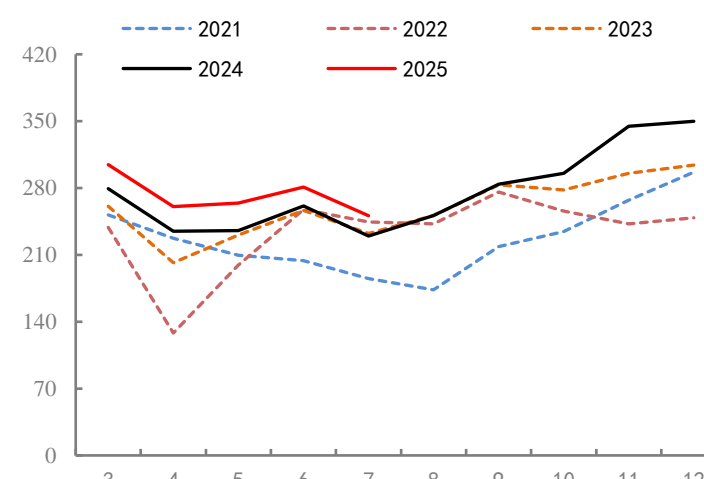
### 五金销售量 (万件)



### 电梯、自动附体及升降机产量 (万台)

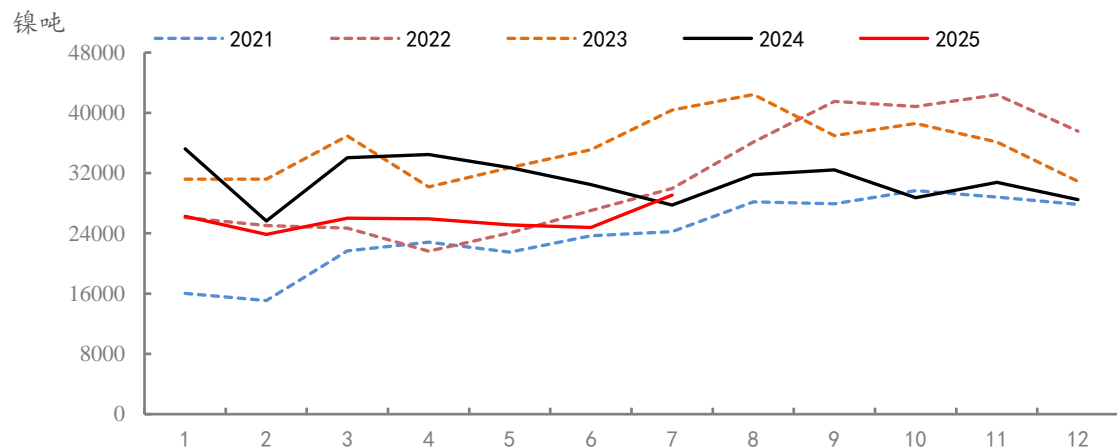


### 汽车产量 (万辆)

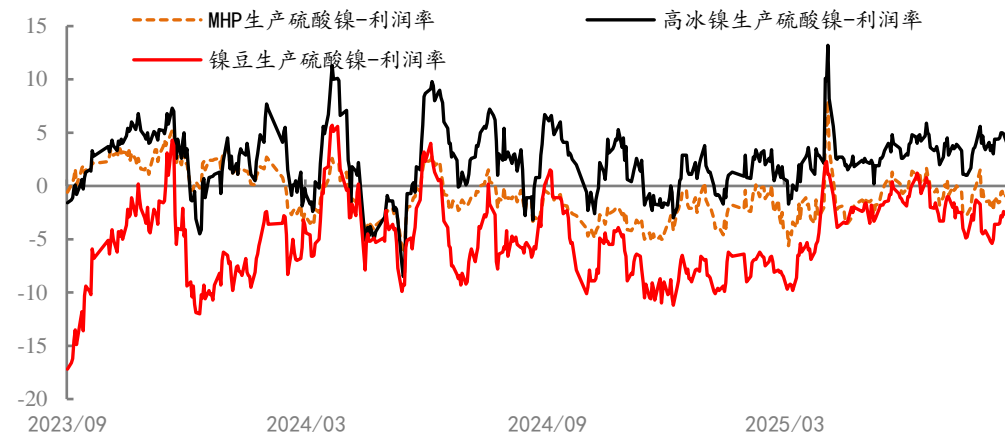


- **硫酸镍产量环比增加**：7月下游前驱体企业采购需求回升，硫酸镍产量明显增加。根据SMM数据，2025年7月，全国硫酸镍产量2.91万金属吨（折合实物吨13.22万吨），环比增长17.30%，同比增长4.77%。

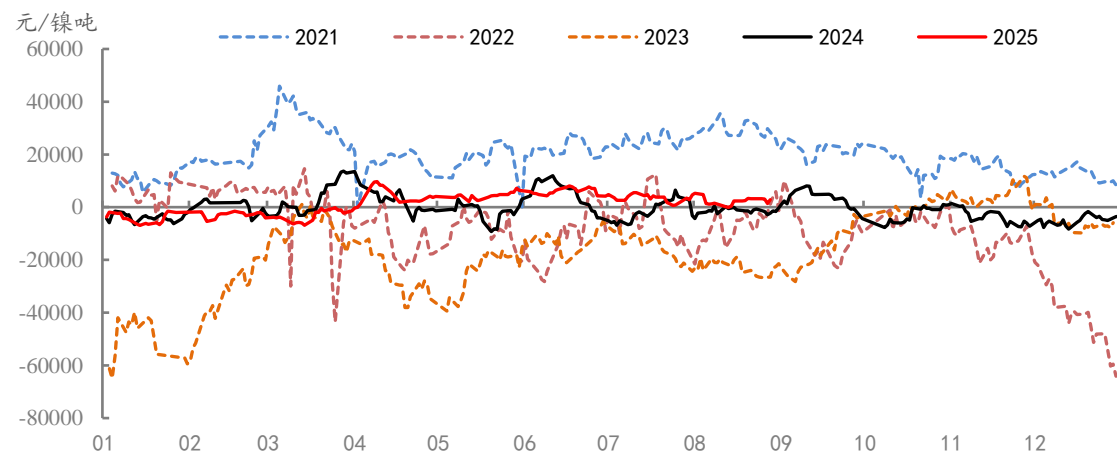
### 硫酸镍产量



### 硫酸镍生产利润率



### 硫酸镍较镍豆溢价

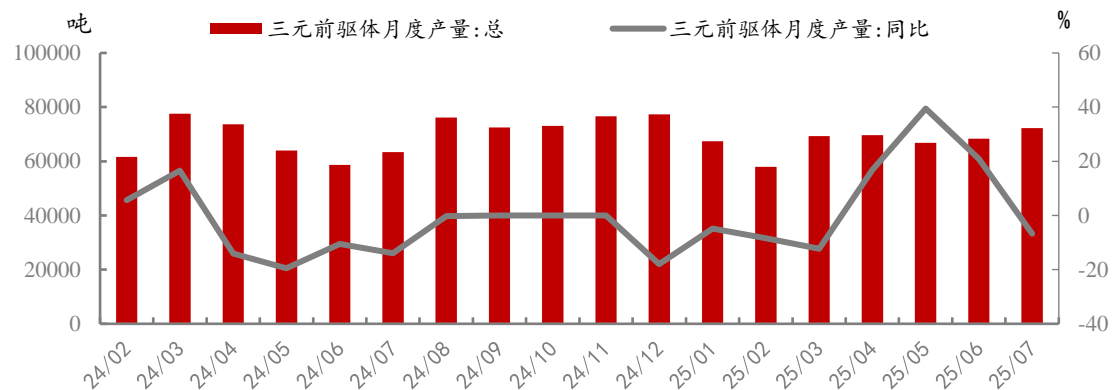


### 硫酸镍与镍铁价差

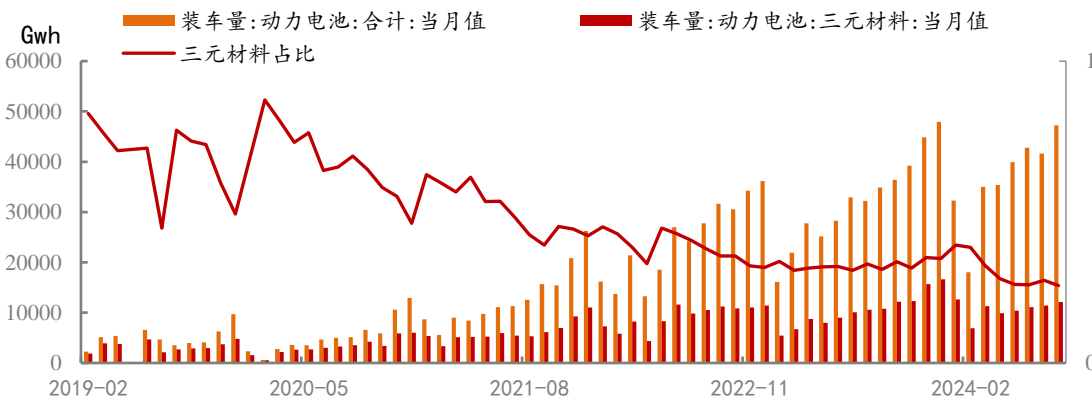


- **下游需求持稳，三元前驱体产量环比微增：**2025年7月，中国三元前驱体的产量7.22万吨，环比增加5.52%，同比增加5.71%。从系别结构来看，5系三元前驱体占比为16%，6系占比为43%，8系占比为28%。6系成本优势更为明显，份额有所提升。
- **新能源车销量同比大幅增加：**据中汽协发布的数据，7月新能源汽车产销分别完成124.3万辆和126.2万辆，环比分别下降2%和5%，同比分别增长26.3%和27.4%，渗透率达48.7%。1-7月，新能源汽车产销累计完成823.2万辆和822万辆，同比分别增长39.2%和38.5%，渗透率达45%。

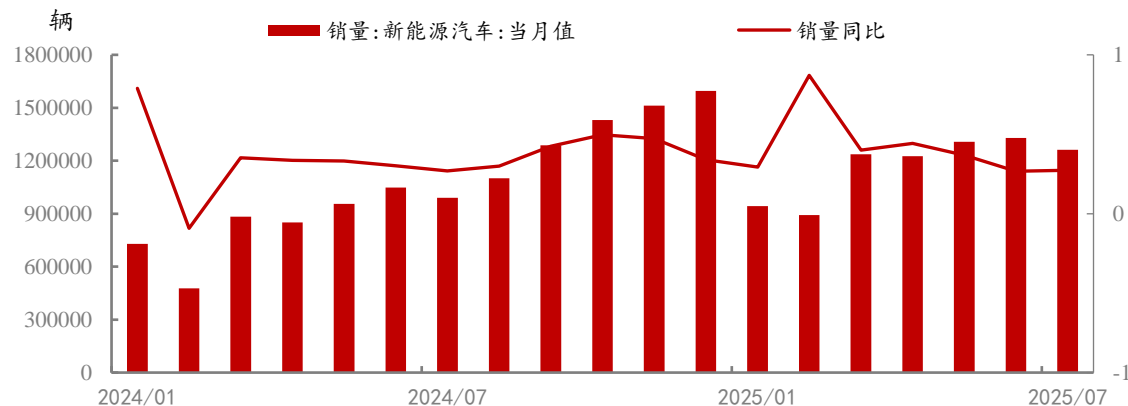
### 三元前驱体产量



### 动力电池装车量



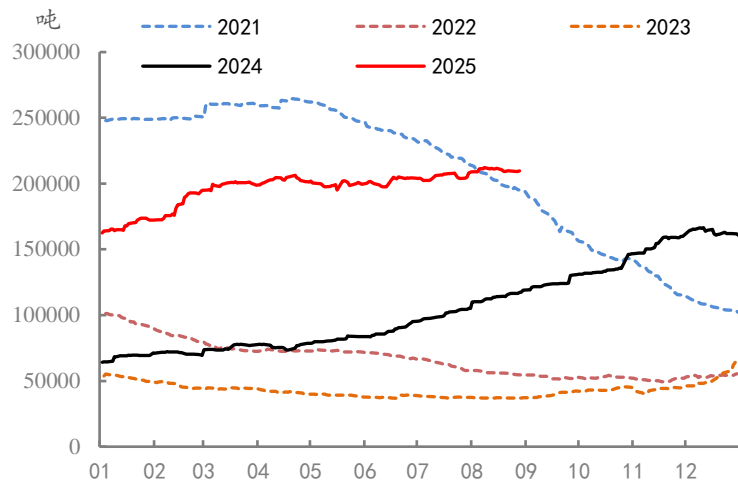
### 新能源汽车销量



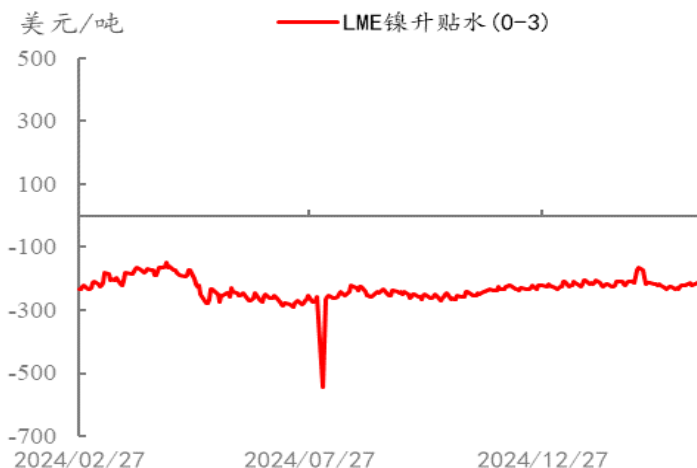
### 新能源汽车渗透率



### LME镍库存 (吨)



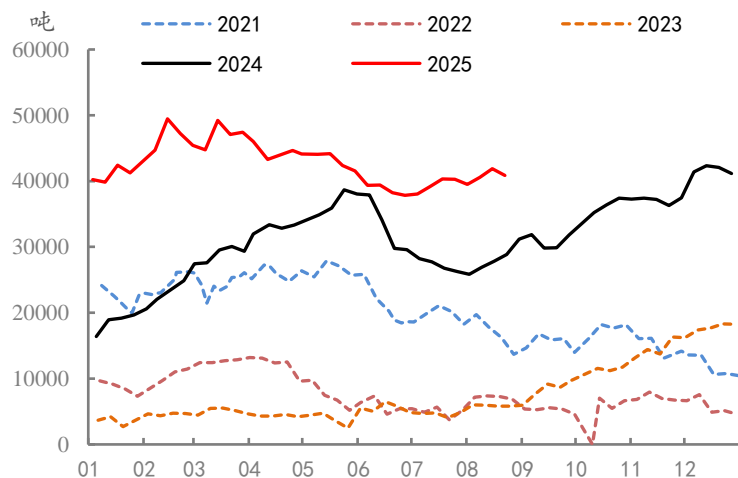
### LME镍Cash-3M升贴水 (美元/吨)



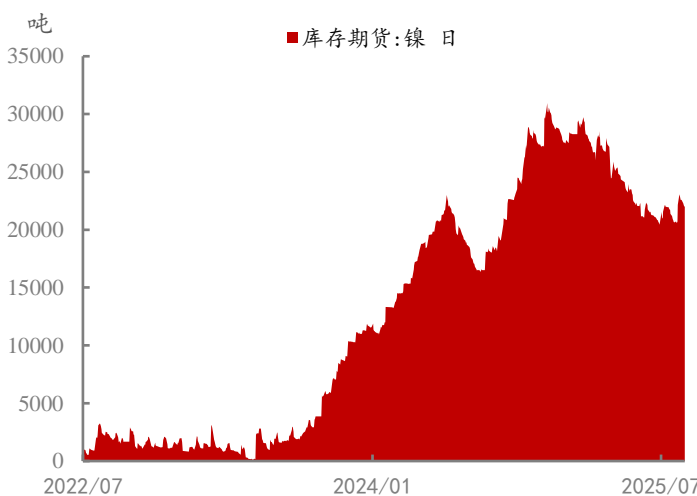
### 镍保税区库存 (吨)



### 国内镍社会库存 (吨)



### 沪镍仓单 (吨)



### 国内镍现货升贴水 (元/吨)

