

【中信期货有色与新材料】

美元趋弱及低库存支撑有色，关注铜铝锌跨期正套

——周度策略报告20260816

中信期货研究所 有色与新材料组

郑非凡

从业资格号：F03088415
投资咨询号：Z0016667

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

刘启跃

从业资格号：F03157256
投资咨询号：Z0024289

曾宇柯

从业资格号：F03156250
投资咨询号：Z0024178

风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考。本公司及本公司有关的任何个人，均不会承担因阅读和使用本报告所造成的任何损失及产生的法律责任。您应自主决策并独立承担交易风险。研究报告的版权为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或者引用。市场有风险，投资需谨慎。



扫描二维码 获取更多投研资讯

1.0有色：美元趋弱及低库存支撑有色，关注铜铝锌跨期正套



策略		主要表现情况（2026.8.10-2026.8.16）	品种强弱
单边	关注铜锌锡低吸短多	据汇通财经网消息，美伊冲突反复摇摆，日本干预汇率压低美元，另外，7月美国CPI和就业数据回落，美联储加息预期延后，美元指数下跌提振有色。据我的钢铁网、上海有色网和百川盈孚数据，原料端延续偏紧局面；冶炼端上周产量环比回落，整体看，供应端支撑仍在。终端略偏弱，国内淡季特征体现，国内供需略偏紧，海外供需维持偏紧。短期来看，现实供需表现仍较好，这对基本金属价格有支撑，谨慎关注铜锌锡低吸短多机会，继续密切留意美铜关税动态，中期来看，宏观预期不明，经济增长仍存在不确定性且消费有走弱风险，基本金属价格仍有下探风险。	LME:锡、铜、铅、铝、镍、锌 SHFE:铅、铝、铜、锌、锡、不锈钢、镍
内外盘	关注铅内外正套		
跨期	铜铝锌跨期正套		
跨品种	继续关注多铂空钨机会		

1.1 内外盘：关注铅内外正套

策略	主要表现情况	主要逻辑
内外盘	铅、锡进口窗口打开，其余品种进口处于亏损。铜、锡内外比值下降，锌、铅内外比值上升，铝、镍内外比值震荡。	1、铜：LME近期库存去化明显，考虑到当前铜进口亏损已经较为极端，建议铜跨市场正套逐步止盈。 2、铝：宏观预期反复，中东复产及海外新增产能兑现分歧较大，内外价差趋势性不明显，跨市套利建议观望。 3、锌：当前国内锌锭出口窗口打开，但是伦锌库存仍以较快速度下降，建议锌内外盘套利暂观望。 4、铅：当前国内铅锭进口窗口打开，建议关注铅锭内外盘正套。 5、镍：镍平衡比值区间震荡，国内镍社会库存出现去化，海外LME库存边际改善信号已出现，内外盘镍跨市正套暂时观望。 6、锡：本周锡内外比值震荡，沪锡库存持续累积，且累库速度有所抬升，伦锡库存持续去化，锡内外价差驱动不明显，跨市套利暂观望。 7、铂钯：内外价差大幅收敛，前期高溢价状态得到明显修复，跨市套利暂观望。 风险点：宏观情绪剧烈波动、供应中断、国内消费复苏不及预期。

风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。
市场有风险，投资需谨慎。

1.2跨期：关注铜铝锌跨期正套



策略	主要表现情况	主要逻辑
跨期	铜、铝、锌、锡为Back结构，其余SHFE品种均为Contango或接近平水节奏；LME铝、铅、镍、锡呈Contango结构，LME铜、锌为Back结构。	1、铜：LME铜库存延续大幅去化，且LME铜注销仓单占比较高，建议继续关注LME铜跨期正套。 2、铝：现货供需偏紧，旺季去库持续性或延续，未来海外新增产能投放，远月预期偏弱，建议滚动参与跨期正套。 3、锌：国内锌锭产量下降且出口窗口打开，国内锌锭库存或延续去化，建议逢低关注沪锌跨期正套。伦锌库存有望维持低位并去化，建议持有伦锌borrow头寸。 4、铅：国内铅锭供需过剩格局不改，库存小幅波动，建议沪铅跨期套利暂观望；伦铅库存水平仍高，LME铅跨期建议暂观望。 5、镍：镍当下基本面未见明显边际改善，对价格形成一定压制。同时，年中印尼镍矿配额增量申请使得供给预期波动较大，镍跨期建议暂时观望。 6、锡：本周伴随锡价回调下游消费有所改善，但并未形成大量采购，市场整体成交仍维持冷清状态，SHFE锡库存持续累积，建议锡跨期套利暂时观望，并关注后续库存变化情况。 7、氧化铝：根据Hydro公告，旗下Alunorte炼厂复工，而国内氧化铝运行产能维持高位，全球供给宽松格局不改，但几内亚铝土矿出口管控政策悬而未决，成本支撑验证有效，氧化铝价格震荡为主，月差走势暂无增量驱动，跨期套利可暂观望。 8、不锈钢：原料端价格持稳，不锈钢成本端支撑边际仍存。7月不锈钢产量环比修复，需求关注后续旺季预期兑现，跨期建议观望。 9、铂钯：铂钯生产消费没有明显淡旺季，且当前月间价差不存在显著驱动，跨期套利建议暂时观望。 风险点：宏观情绪剧烈波动、供应中断、国内消费复苏不及预期。

1.3跨品种：继续关注多铂空钯机会



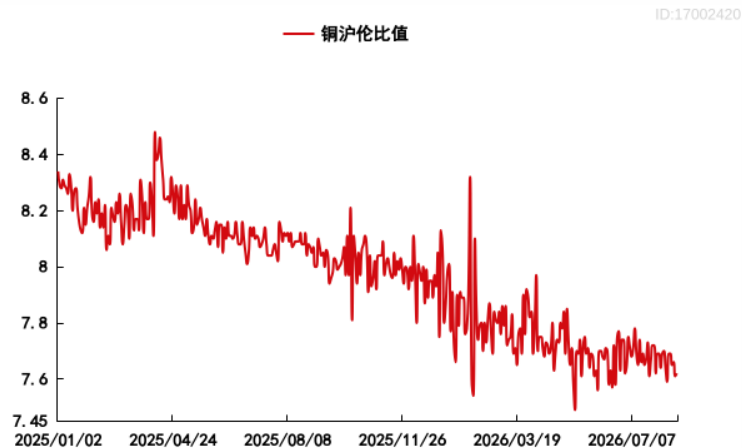
策略	主要表现情况	主要逻辑
跨品种	镍和不锈钢比值扩大	1、年中印尼镍矿配额增量申请使得供给预期波动较大，镍不锈钢比值机会滚动参与。
	铝和铝合金价差回落	2、近期AD-AL现货价差回落，据我的钢铁网，近期铝库存和铝合金社会库存去化均出现放缓，后续关注旺季消费情况和政策变化，价差趋势性有限，套利暂观望。
	铂钯比值小幅震荡	3、钯金需求方面呈现显著的结构性压力，而铂金市场整体处于结构性扩张阶段，供需基本面更为健康，且铂金具有更强的金融属性，长期走势或强于钯金。本周铂钯比值震荡运行，多铂空钯择机参与。 风险点：政策不确定性；镍低库存；不锈钢需求偏弱。

内外盘 01

1.1 铜内外盘套利建议

- 上周主要表现情况：LME铜现货维持升水，LME铜周度库存出现回落，国内铜社会库存本周略微下降；铜现货进口延续亏损。
- 本周推荐：内外盘铜跨市正套逐步止盈。
- 主要逻辑：LME库存持续回落，考虑到当前铜进口亏损已经较为极端，内外盘铜跨市正套逐步止盈。
- 风险点：宏观情绪剧烈波动、供应中断、国内消费超季节性表现

铜内外比值



铜进口盈亏 单位：元/吨



数据来源：万得，我的钢铁网，中信期货研究所

1.2 铝内外盘套利建议

- 上周主要表现情况：铝三月比值震荡，进口维持亏损。
- 本周推荐：暂观望。
- 主要逻辑：宏观预期反复，中东复产及海外新增产能兑现分歧较大，内外价差趋势性不明显，套利建议观望。
- 风险点：宏观风险，供给扰动，需求不及预期

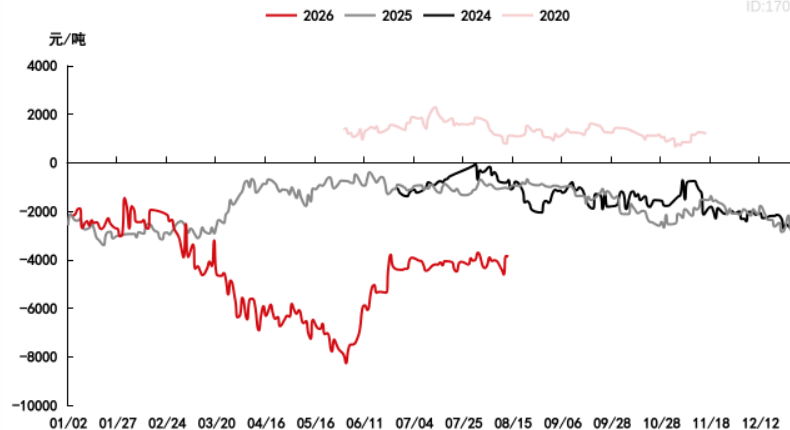
铝内外比值

ID:21000660



铝进口盈亏 单位：元/吨

ID:17002105



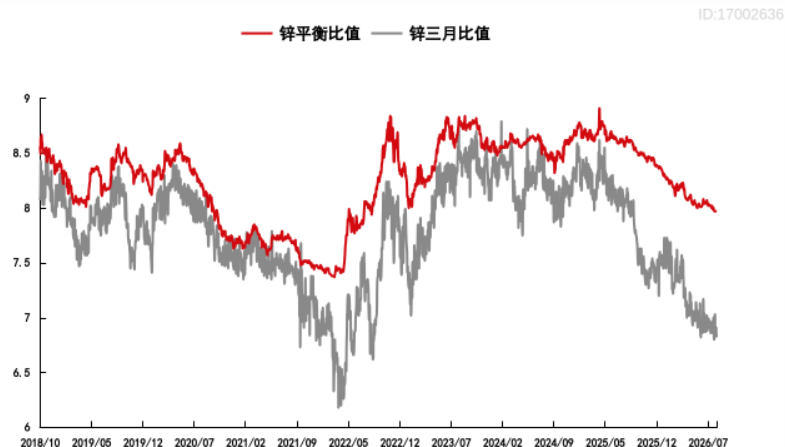
数据来源：万得，阿拉丁，中信期货研究所

风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。
市场有风险，投资需谨慎。

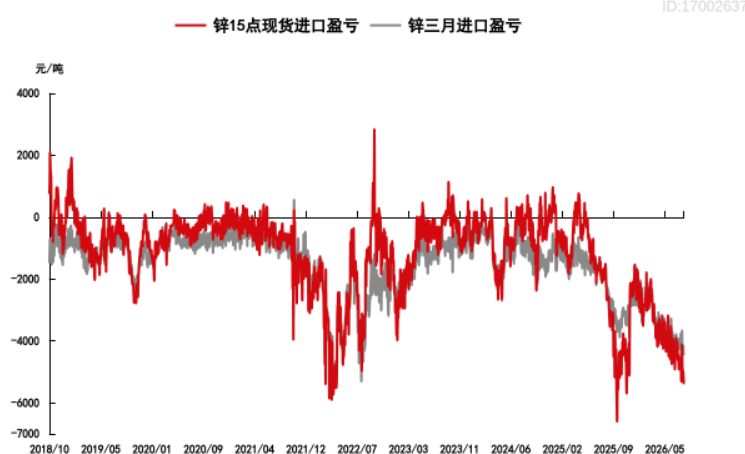
1.3 锌内外盘套利建议

- 上周主要表现情况：锌三月比值上升，现货进口亏损小幅扩大。
- 本周推荐：建议锌锭内外盘套利暂观望。
- 主要逻辑：当前国内锌锭出口窗口打开，但是伦锌库存仍以较快速度下降，建议锌内外盘套利暂观望。
- 风险点：宏观转向风险；锌矿供应超预期回升

锌内外比值



锌进口盈亏 单位：元/吨



数据来源：万得，中信期货研究所

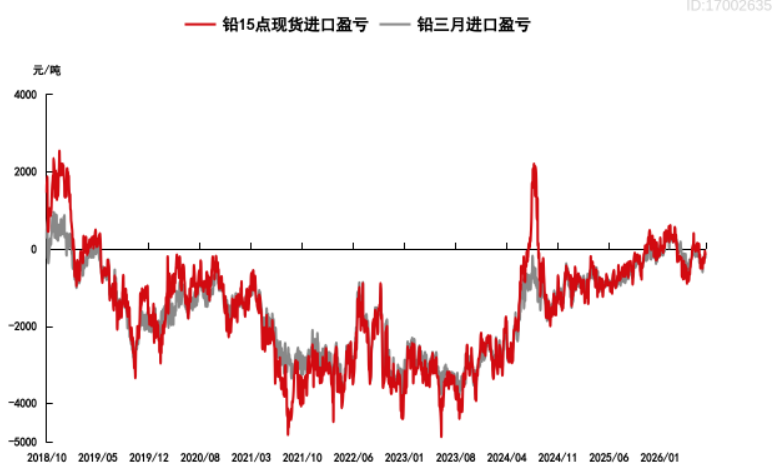
1.4 铅内外盘套利建议

- 上周主要表现情况：铅内外比值上升；铅现货进口利润扩大。
- 本周推荐：建议关注铅锭内外盘正套。
- 主要逻辑：当前国内铅锭进口窗口打开，建议关注铅锭内外盘正套。
- 风险点：供应端扰动；电池出口放缓、进口大增

铅内外比值



铅进口盈亏 单位：元/吨



数据来源：万得，中信期货研究所

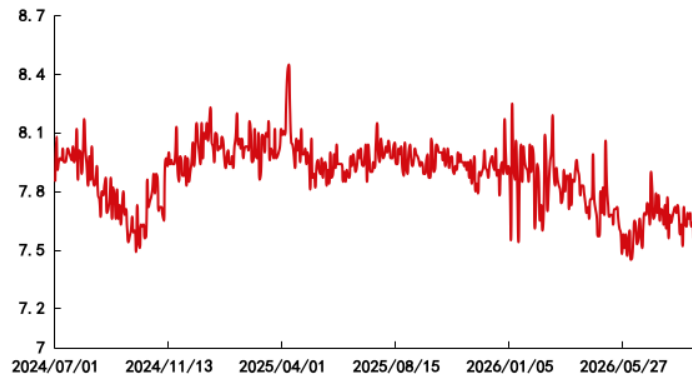
1.5 镍内外盘套利建议

- **上周主要表现情况：**镍平衡比值区间震荡，现货进口利润窗口关闭。
- **本周推荐：**内外盘镍跨市正套暂时观望。
- **主要逻辑：**国内镍社会库存出现去化，海外LME库存边际改善信号已出现，内外盘镍跨市正套暂时观望。
- **风险点：**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。

镍内外比值

ID:17002352

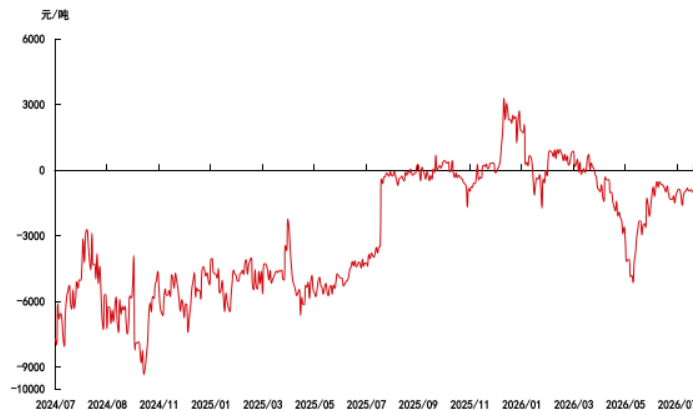
—— 沪伦比值



镍进口盈亏 单位：元/吨

ID:6005327

—— 镍进口盈亏

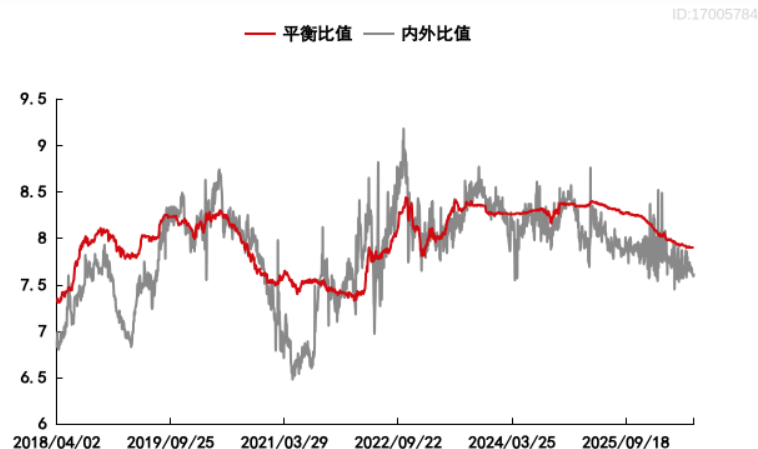


数据来源：万得，我的钢铁网，中信期货研究所

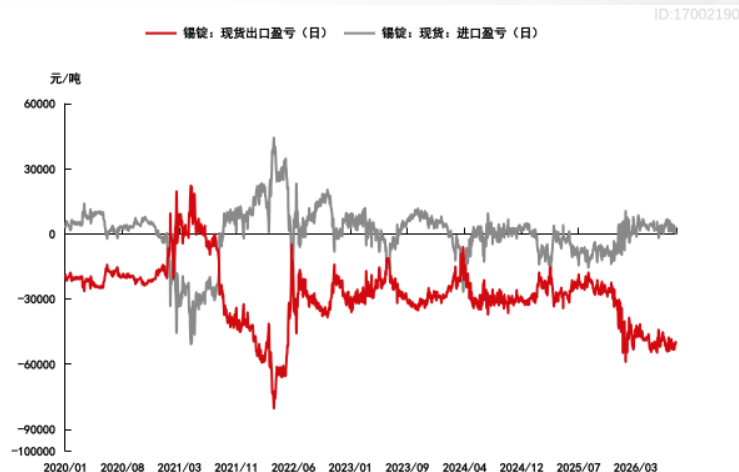
1.6 锡内外盘套利建议

- **上周主要表现情况：**本周锡内外比值小幅下降，沪锡库存持续累积，伦锡库存继续去化。
- **本周推荐：**锡内外套利观望。
- **主要逻辑：**本周锡内外比值震荡，沪锡库存持续累积，且累库速度有所抬升，伦锡库存持续去化，锡内外价差驱动不明显，跨市套利暂观望。
- **风险点：**供应释放超预期；需求恢复不及预期

锡内外比值



锡进口盈亏 单位：元/吨



数据来源：万得，我的钢铁网，中信期货研究所

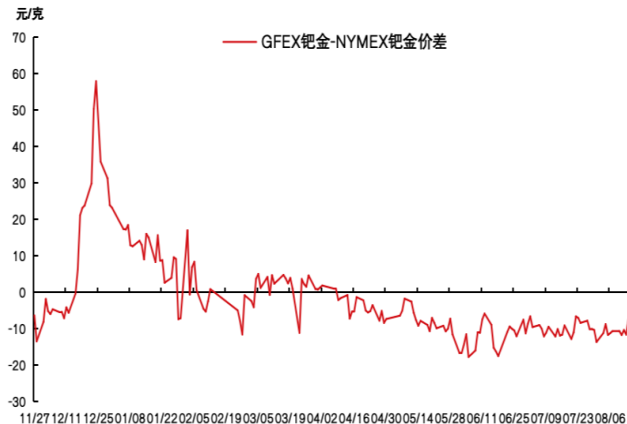
1.7 铂钯内外盘套利

- 上周主要表现情况：铂钯内外价差大幅收敛，前期国内高溢价状态得到明显修复。
- 本周推荐：内外盘套利暂观望。
- 主要逻辑：内外价差大幅收敛，内外盘套利暂观望。
- 风险点：全球经济衰退；美联储货币政策变化；俄罗斯地缘冲突变化；主产区供应扰动。

铂金国内收盘时点内外价差



钯金国内收盘时点内外价差



数据来源：万得，中信期货研究所 价差 = GFEX - (NYMEX/31.1035*USDCNY*1.13)

风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。
市场有风险，投资需谨慎。

跨期套利 02

2.1 铜跨期套利建议

- 上周主要表现情况：沪铜延续back结构；伦铜呈现back结构。
- 本周推荐：沪铜跨期正套逐步止盈；LME铜关注跨期正套。
- 主要逻辑：国内铜社会库存近期去化速度放缓，建议沪铜跨期正套逐步止盈。LME铜库存持续去化，且LME铜注销仓单占比较高，LME铜跨期正套继续持有。
- 风险点：宏观情绪剧烈波动、供应中断、国内消费超季节性表现

沪铜近月-连三价差 单位：元/吨



LME铜Cash-3M价差 单位：美元/吨



数据来源：万得，中信期货研究所

2.2 铝跨期套利建议

- 上周主要表现情况：沪铝Back结构；伦铝Contango结构。
- 本周推荐：滚动参与沪铝跨期正套。
- 主要逻辑：现货供需偏紧，旺季去库持续性或延续，未来海外新增产能投放，远月预期偏弱，建议滚动参与跨期正套。
- 风险点：宏观风险，供给扰动，需求不及预期。

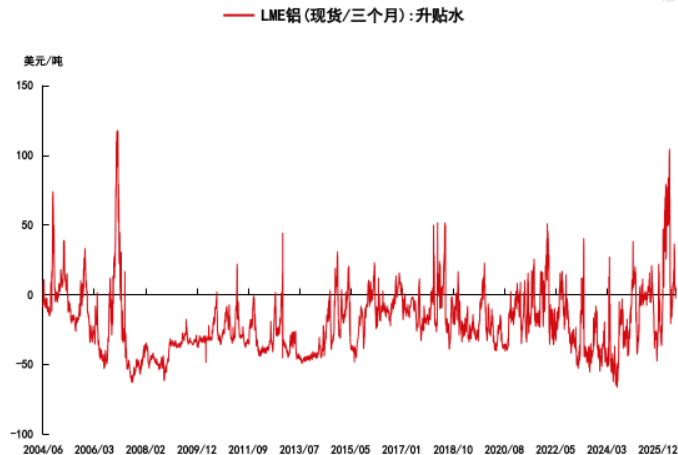
沪铝近月-连三价差 单位：元/吨

ID:6003859



LME铝Cash-3M价差 单位：美元/吨

ID:6003869



数据来源：万得，中信期货研究所

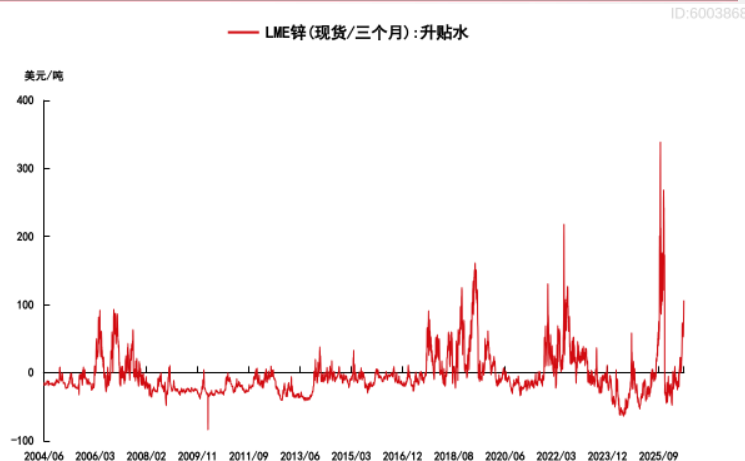
2.3 锌跨期套利建议

- 上周主要表现情况：沪锌转为Back结构；伦锌维持Back结构。
- 本周推荐：建议关注沪锌跨期正套及伦锌borrow策略。
- 主要逻辑：国内锌锭产量下降且出口窗口打开，国内锌锭库存或延续去化，建议逢低关注沪锌跨期正套。伦锌库存有望维持低位并去化，建议持有伦锌borrow头寸。
- 风险点：宏观转向风险；锌矿供应超预期回升。

沪锌近月-连三价差 单位：元/吨



LME锌Cash-3M价差 单位：美元/吨



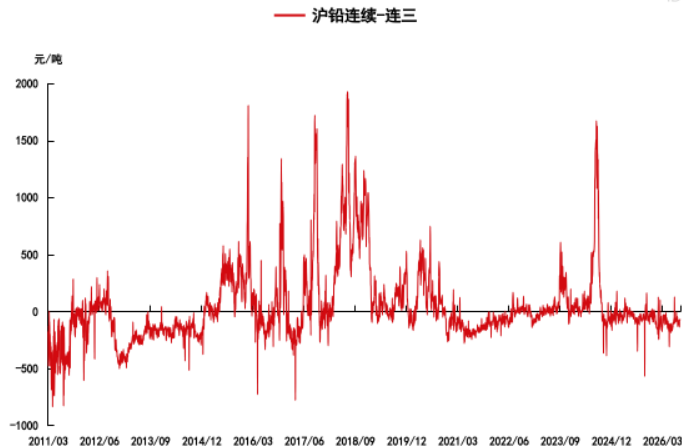
数据来源：万得，中信期货研究所

2.4 铅跨期套利建议

- 上周主要表现情况：沪铅维持Contango结构；伦铅维持Contango结构。
- 本周推荐：建议沪铅跨期套利暂观望；LME铅跨期建议暂观望。
- 主要逻辑：国内铅锭供需过剩格局不改，库存小幅波动，建议沪铅跨期套利暂观望；伦铅库存水平仍高，LME铅跨期建议暂观望。
- 风险点：供应端扰动；电池出口放缓、进口大增。

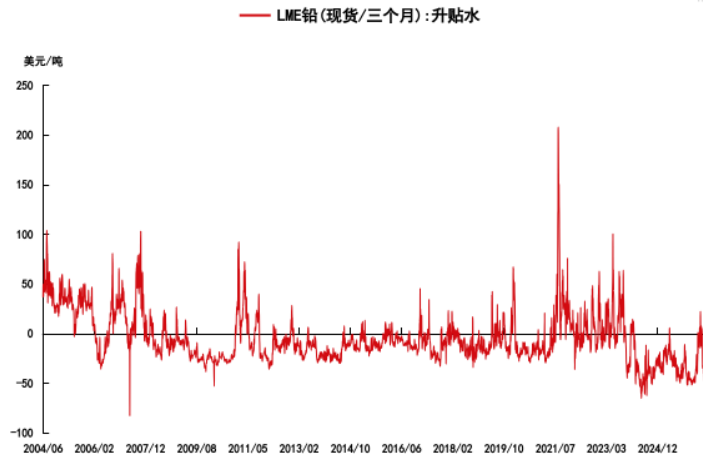
沪铅近月-连三价差 单位：元/吨

ID:6003861



LME铅Cash-3M价差 单位：美元/吨

ID:6003867



数据来源：万得，中信期货研究所

2.5 镍跨期套利建议

- 上周主要表现情况：沪伦两市镍Contango持稳。
- 本周推荐：沪镍跨期暂时观望。
- 主要逻辑：镍当下基本面未见明显边际改善，对价格形成一定压制。同时，年中印尼镍矿配额增量申请使得供给预期波动较大，镍跨期建议暂时观望。
- 风险点：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。

沪镍近月-连三价差 单位：元/吨



LME镍Cash-3M价差 单位：美元/吨



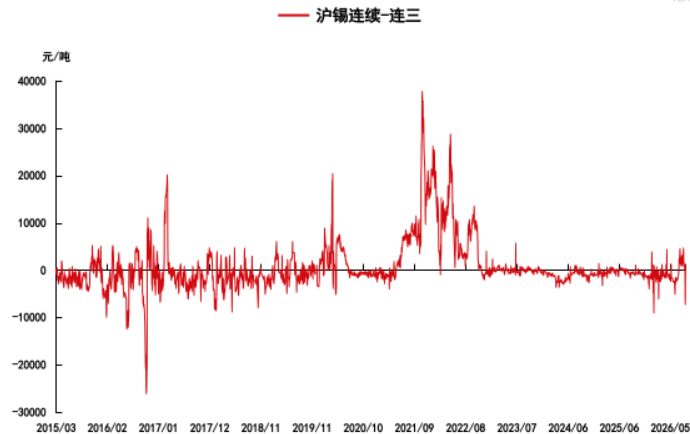
数据来源：万得，我的钢铁网，中信期货研究所

2.6 锡跨期套利建议

- **上周主要表现情况：**沪锡Back结构收窄；伦锡为Contango结构。
- **本周推荐：**锡跨期套利暂时观望。
- **主要逻辑：**本周伴随锡价回调下游消费有所改善，但并未形成大量采购，市场整体成交仍维持冷清状态，本周SHFE锡库存持续累积，建议锡跨期套利暂时观望，并关注后续库存变化情况。
- **风险点：**复产不及预期，需求走弱。

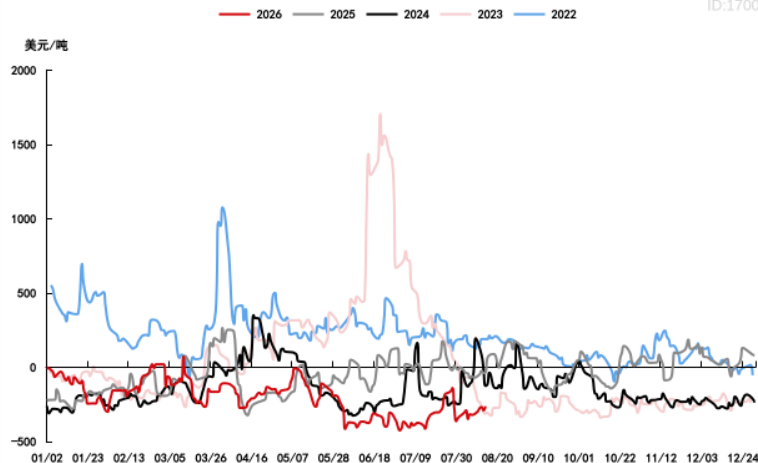
沪锡近月-连三价差 单位：元/吨

ID:6003863



LME锡升贴水（0-3） 单位：美元/吨

ID:17002162



数据来源：万得，我的钢铁网，中信期货研究所

2.7 不锈钢跨期套利

- 上周主要表现情况：沪不锈钢转为Contango结构。
- 本周推荐：不锈钢跨期建议观望。
- 主要逻辑：原料端价格持稳，不锈钢成本端支撑边际仍存。7月不锈钢产量环比修复，需求关注后续旺季预期兑现，跨期建议观望。
- 风险点：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。

沪不锈钢近月-连三价差 单位：元/吨



数据来源：万得，我的钢铁网，中信期货研究所

风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。
市场有风险，投资需谨慎。

2.8 氧化铝跨期套利

- 上周主要表现情况：氧化铝Contango结构维持。
- 本周推荐：观望。
- 主要逻辑：根据Hydro公告，旗下Alunorte炼厂复工，而国内氧化铝运行产能维持高位，全球供给宽松格局不改，但几内亚铝土矿出口管控政策悬而未决，成本支撑验证有效，氧化铝价震荡为主，月差走势暂无增量驱动，跨期套利可暂观望。
- 风险点：几内亚扰动，国内产业政策变化，氧化铝厂减产。

沪氧化铝近月-连三价差 单位：元/吨



数据来源：万得，中信期货研究所

风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。市场有风险，投资需谨慎。

2.9 铂钯跨期套利建议

- 上周主要表现情况：铂金Contango结构，钯金Contango结构。
- 本周推荐：跨期暂观望。
- 主要逻辑：铂钯生产消费没有明显淡旺季，且当前月间价差不存在显著驱动，跨期套利建议暂时观望。
- 风险点：全球经济衰退；美联储货币政策变化；地缘冲突变化；主产区供应扰动。

铂金近月-连二价差 单位：元/克



钯金近月-连二价差 单位：元/克



数据来源：广州期货交易所，中信期货研究所

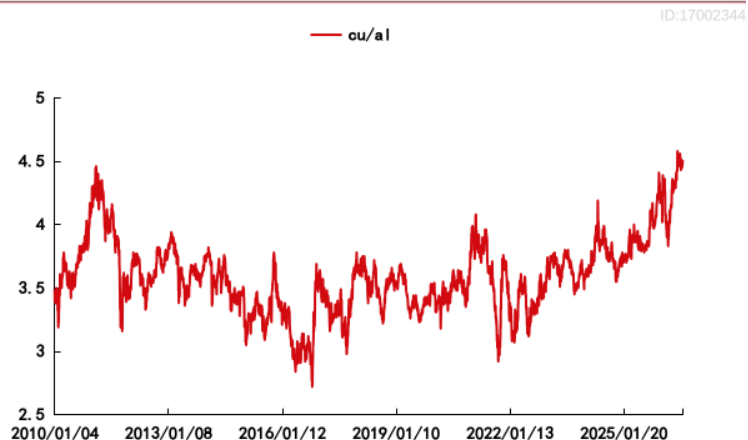
风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。
市场有风险，投资需谨慎。

跨品种套利 03

3.1 SHFE跨品种套利

- **推荐策略表现：**据万得数据，截至8月14日收盘，镍和不锈钢主力合约比值约为9。
- **主要逻辑：**年中印尼镍矿配额增量申请使得供给预期波动较大，镍不锈钢比值机会暂时观望。
- **风险点：**政策面不确定性、镍低库存、不锈钢需求超预期弱势。

沪铜铝比值



沪铜锌比值

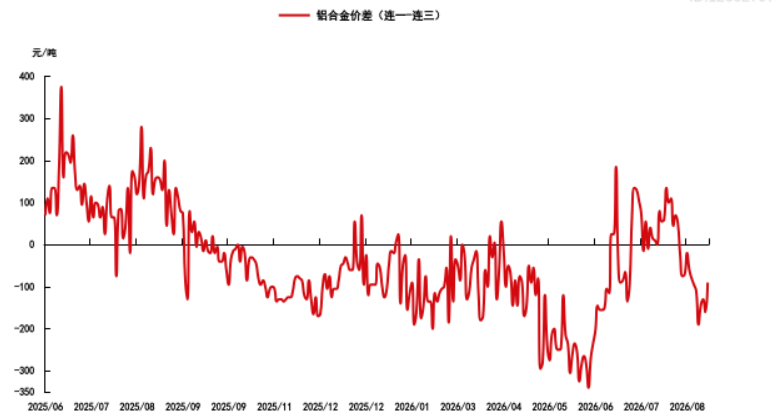


数据来源：万得，我的钢铁网，中信期货研究所

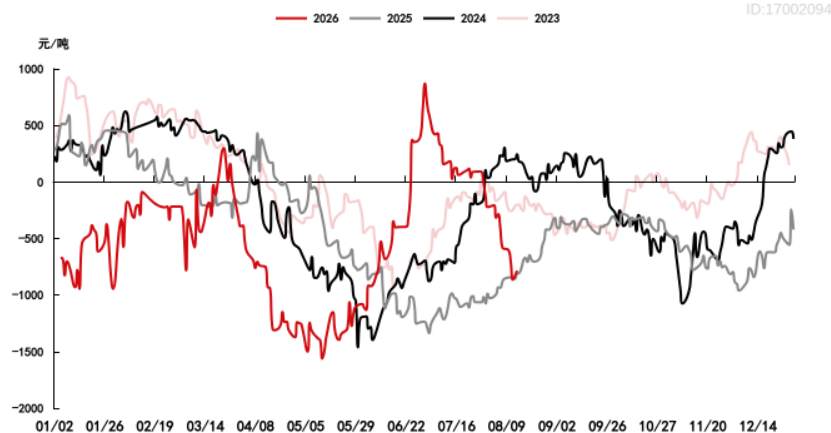
3.1 SHFE跨品种套利

- **推荐策略表现：**ADC12-A00现货价差回归至去年同期附近，据我的钢铁网数据测算，截至8月14日ADC12-A00为-785元/吨，环比+45元/吨。
- **本周推荐：**暂观望。
- **主要逻辑：**近期AD-AL现货价差回落，据我的钢铁网，近期铝库存和铝合金社会库存去化均出现放缓，后续关注旺季消费情况和政策变化，价差趋势性有限，套利暂观望。
- **风险点：**宏观风险，供给扰动，需求不及预期；

铸造铝合金连一与连三价差 单位：元/吨



ADC12价格-电解铝现货价格 单位：元/吨



数据来源：万得，我的钢铁网，中信期货研究所

3.1 SHFE跨品种套利

沪铜镍比值



沪铝锌比值



沪铅镍比值



沪锌铅比值



数据来源：万得，中信期货研究所

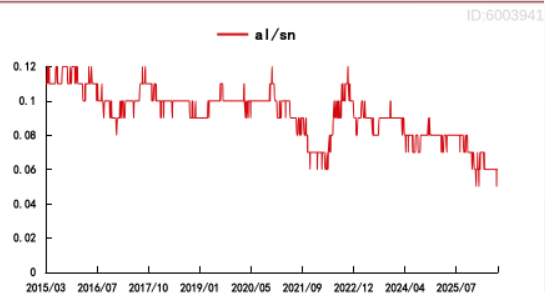
风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。
市场有风险，投资需谨慎。

3.1 SHFE跨品种套利

沪铜锡比值



沪铝锡比值



沪镍锡比值



沪镍不锈钢比值



数据来源：万得，中信期货研究所

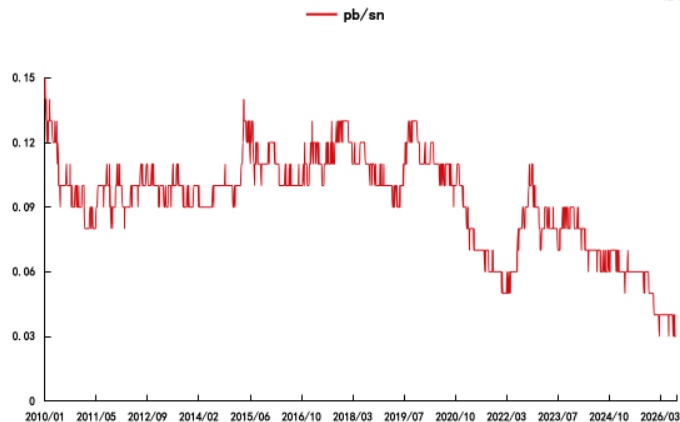
风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。
市场有风险，投资需谨慎。

3.2 LME跨品种套利

● 推荐策略：无。

LME铅锡比值

ID:6003944



LME镍锡比值

ID:6003946



数据来源：万得，中信期货研究所

风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。市场有风险，投资需谨慎。

3.2 NYMEX跨品种套利

- **推荐策略：**择机参与多铂空钯。
- **风险点：**全球经济衰退；美联储货币政策变化；地缘冲突变化；主产区供应扰动。

NYMEX铂钯比价



数据来源：NYMEX，中信期货研究所

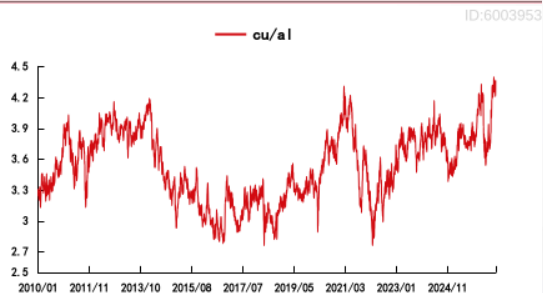
风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。市场有风险，投资需谨慎。

3.2 LME跨品种套利

LME铜锌比值



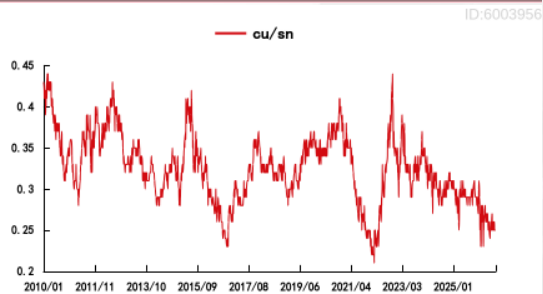
LME铜铝比值



LME铜镍比值



LME铜锡比值



数据来源：万得，中信期货研究所

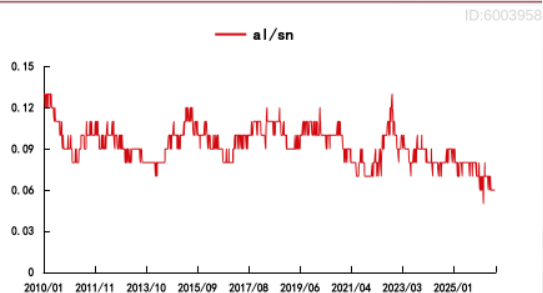
风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。
市场有风险，投资需谨慎。

3.2 LME跨品种套利

LME铝锌比值



LME铝锡比值



LME锌铅比值



LME铅镍比值



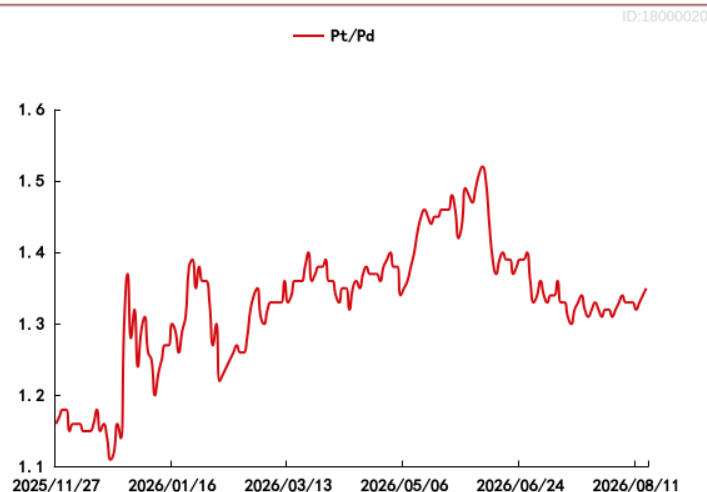
数据来源：万得，中信期货研究所

风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。市场有风险，投资需谨慎。

3.3 GFEX跨品种套利

- **推荐策略表现：**据同花顺数据，截至本周五收盘，GFEX铂金主力合约与钯金主力合约价差111.25元/克，铂钯比值1.35。
- **本周推荐：**本周铂钯比值震荡运行，多铂空钯择机参与。
- **主要逻辑：**钯金需求方面呈现显著的结构性的压力，而铂金市场整体处于结构性扩张阶段，供需基本面更为健康，且铂金具有更强的金融属性，长期走势或强于钯金，建议择机滚动参与多铂空钯机会。
- **风险点：**全球经济衰退；美联储货币政策变化；地缘冲突变化；主产区供应扰动。

GFEX铂钯比值



数据来源：同花顺，广州期货交易所，中信期货研究所

风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。市场有风险，投资需谨慎。

【中信期货研究】邀您体验高质量投研！



业务功能全覆盖

平台横跨研究服务、路演会议、行情资讯、资产管理、场外衍生品、业务办理等模块。



全面覆盖商品、权益、固收市场，满足机构客户查询、订阅研报的研究服务需求



聚合路演直播，为客户提供查看、订阅、报名、参会以及回放的全链路场景



多维度丰富的投研报告/路演集结于此，助您及时掌握市场深度走向，不落当下的每一次深度观点碰撞。金牌团队集体亮相，为您推送专业的市场声音。



PC端入口

<https://inst.citicsf.com>



- 除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）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，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。
- 中信期货有限公司