

**有色商品日报 (2025年3月4日)**
**一、研究观点**

品种	点评
铜	<p>隔夜 LME 铜美元/吨；SHFE 铜主力上涨 0.38% 至 77310 元/吨；国内现货进口窗口持续关闭。</p> <p>宏观方面，海外方面，美国 2 月 ISM 制造业指数 50.3，不及预期的 50.8，1 月前值为 50.9，虽然仍延续扩张，但幅已趋于停滞状态，新订单和就业均出现萎缩，同时材料采购价格指数飙升至 2022 年 6 月以来的最高水平，这也显示出美国经济存在滞涨风险，从市场反馈来看，美股和美元再次下挫，黄金和铜价回升。国内方面，2 月财新制造业 PMI 50.8，前值 50.1，为近三个月最高，提振市场信心。库存方面，LME 库存下降 1025 吨至 261050 吨；Comex 库存下降 312.07 吨至 84493.33 吨；SMM 周一统计全国主流地区铜库存对比上周四仅微增 0.09 万吨至 37.7 万吨，总库存较节前的 16.58 万吨增加 21.12 万吨，季节性累库接近结束。需求方面，企业订单冷暖不一，节后铜持续高价也影响了下游的积极性。综合来看，海外政策性风险以及国内需求能否证实都将影响着投资者对铜价的判断，可以预判，若 3 月特朗普关税扩大或国内基建房地产需求证伪，美股波动加大，铜价或承压回调；反之，若两会释放较强的增量政策或中美再次传出缓和声音，铜价有望突破震荡区间。短期，多空因素相对平衡下，外围金融市场的波动或影响铜价表现。</p>
铝	<p>氧化铝震荡偏强，隔夜 AO2505 收于 3370 元/吨，涨幅 0.21%，持仓减仓 5797 手至 16.8 万手。</p> <p>沪铝震荡偏强，隔夜 AL2504 收于 20720 元/吨，涨幅 0.41%。持仓增仓 1272 手至 19.7 万手。现货方面，SMM 氧化铝价格回涨至 3381 元/吨。铝锭现货贴水收至 30 元/吨，佛山 A00 报价回涨至 20600 元/吨，对无锡 A00 贴水 50 元/吨，下游铝棒加工费河南临沂持稳，包头下调 30 元/吨，</p>

新疆无锡南昌广东上调 10-40 元/吨；铝杆 1A60 加工费持稳，6/8 系加工费持稳，低碳铝杆加工费上调 18 元/吨。随着山西氧化铝厂亏损检修、过剩边际开始收敛，现货抛压力度下滑。短期氧化铝看空情绪结束、开始触底盘整，可阶段关注逢高沽空机会。进入金三银四周期，以及月初两会召开时点，电解铝存在宏微共振向好预期。整体乐观预期助力铝价易涨难跌，短期下方有支撑。

**镍**

隔夜 LME 镍涨 2.18%报 15930 美元/吨，沪镍涨 1.92%报 128440 元/吨。库存方面，昨日 LME 镍库存增加 198 吨至 195162 吨，国内 SHFE 仓单减少 143 吨至 27528 吨。升贴水来看，LME0-3 月升贴水维持负数；进口镍升贴水维持-150 元/吨。消息面，印尼能矿部发布文件，调整金属矿产基准价格(HMA)的计算方式。第一周期金属矿产基准价格(HMA)基于上月 5 日至 25 日 LME 现货结算价均价；上述 HMA 将作为同期金属矿产销售基准价(HPM)的计算依据；新计算方法 2025 年 3 月 1 日起实施。据铁合金在线，头部钢厂 3 月高镍铁第一轮招标价为 980 元/镍(舱底含税)，交期 4 月。镍矿价格表现偏强依旧，印尼镍矿内贸价格延续上涨。不锈钢产业链来看，成本端镍铁价格偏强运行，但周度库存累库明显，且进入三月面临供应增量压力；新能源产业链来看，三月三元需求有所恢复，硫酸镍需求环比增加。一级镍方面，库存表现分化，海外库存延续增加，国内库存去化。海外事件扰动叠加宏观情绪提振，价格表现偏强运行，短期警惕预期和现实的错配，中期来看，镍价下方成本支撑，上方基本面制约，仍区间震荡运行，关注估值水平短线操作。

**锌**

截至本周一（3 月 3 日），SMM 七地锌锭库存总量为 13.65 万吨，较 2 月 24 日降低 0.91 万吨，较 2 月 27 日降低 0.88 万吨。沪锌主力涨 0.74%，报 23820 元/吨，锌期货仓单 17099 吨，较前一日增加 148 吨。LME 锌涨 1.43%，报 2838.0 美元/吨，锌库存 163600 吨，减少 825 吨。现货市场，上海 0#锌对 2503 合约升水 0-20 元/吨，对均价平水；广东 0#锌对沪锌 2504 合约贴水 10 元/吨，粤市较沪市升水 10 元/吨；天津 0#锌对沪锌 2503 合约贴水 0-30 元/吨，津市较沪市平水。

价差方面，04-05 价差+50 元/吨，05-06 价差+65 元/吨，沪伦比 8.39。锌国内供需平稳，3 月基本面矛盾中性，但预期角度锌矿利润丰厚，预计全球锌矿供应将加快兑现，而锌终端需求增速不足的情况下，预计锌价中长期依然偏空。

**锡**

沪锡主力涨 0.52%，报 256890 元/吨，锡期货仓单 7019 吨，较前一日增加 18 吨。LME 锡涨 1.82%，报 31690 美元/吨。锡库存 3740 吨，增加 15 吨。现货市场，对 2503 云锡升水 500-600 元/吨，交割升水 0-200 元/吨，小牌贴水 200-300 元/吨，进口贴水 700-800 元/吨。价差方面，04-05 价差-110 元/吨，05-06 价差-250 元/吨，沪伦比 8.11。供应端驱动价格上涨的两个因素均在边际走弱，但 LME 基金净持仓头寸上周继续加多，净多持仓已刷新近 5 年高位，海外做多热度不减。内外盘走势分化，价格短期走势或将宽幅震荡。前期内外反套在进口盈利附近可逐步止盈，上周现货市场在盘面回落后采购积极，并且今年春节季节性累库不及往年，国内社库有继续去库预期，月间正套可逐步建仓。

## 二、日度数据监测

铜					
市场行情	价格(元/吨)	平水铜	2025/3/3	2025/2/28	涨跌
		平水铜升贴水	77005	76820	185
	废铜(元/吨)	1#光亮废铜:广东	-95	-110	15
		精废价差:广东	70800	70600	200
	下游(元/吨)	无氧铜杆(8mm):上海	1324	1318	6
		低氧铜杆(8mm):上海	77700	77500	200
	冶炼加工(周度)	粗炼TC(美元/吨)	75600	75400	200
库存	LME	注册+注销(吨)	-15	-15	0
	上期所	仓单(吨)	262075	262075	0
		总库存(吨,周度)	156931	157557	-626
	COMEX	库存(吨)	268337	260091	8246
社会库存	国内+保税区(万吨)	42.2	41.3	0.9	
其他	LME0-3 premium(美元/吨)		-49.8	-40.5	-9.3
	CIF提单(美元/吨)		54.0	52.0	2.0
	活跃合约进口盈亏		-657.3	-652.8	-4.6
铅					
市场行情	价格(元/吨)	平均价:1#铅:长江有色	17100	17080	20
		1#铅锭升贴水:华东	-225	-225	0
		沪铅:连1-连二	-10	-15	5
		含税:再生精铅(≥pb99.97)	16900	16850	50
		含税:再生铅(≥pb98.5)	16775	16725	50
		含税:还原铅:山东	14350	14400	-50
	铅精矿(元/吨)	到厂价:铅精矿:济源50%	16475	16425	50
		到厂价:铅精矿:郴州50%	16375	16325	50
		到厂价:铅精矿:个旧50%	16175	16125	50
	加工费(元/吨)	到厂价:铅精矿:50%:济源	900	900	0
到厂价:铅精矿:50%:郴州		900	900	0	
到厂价:铅精矿:50%:个旧		1000	1000	0	
库存	LME	注册+注销(吨)	214800	214800	0
	上期所(吨)	仓单	53357	53553	-196
		库存(周度)	59176	48539	10637
升贴水	3-cash	CIF提单(美元/吨)	活跃合约进口盈亏(元/吨)	最新	上期
	-7.2	115.00		-559	-634
资料来源:同花顺、WIND、SMM、Mysteel、光大期货研究所					

铝					
市场行情	价格		2025/3/3	2025/2/28	涨跌
		无锡报价(元/吨)	20650	20600	50
		南海报价(元/吨)	20600	20580	20
		南海-无锡(元/吨)	-50	-20	-30
	现货升水(元/吨)	-30	-30	0	
	原材料	山西低品铝土矿(元/吨)	650	650	0
		山西高品铝土矿(元/吨)	690	690	0
		氧化铝FOB(美元/吨)	472	485	-13
		山东氧化铝	3360	3360	0
		氧化铝:内-外	-382	-476	95
	预焙阳极	6830	5330	1500	
	下游加工费	6063铝(φ90):广东(元/吨)	210	200	10
		1A60铝杆:广东(元/吨)	600	600	0
铝合金	ADC12:华南(元/吨)	21200	21200	0	
库存	LME	注册+注销(吨)	521200	521200	0
	上期所	仓单(吨)	121580	121629	-49
		总库存(吨,周度)	234531	232903	1628
	社会库存(周度)	电解铝(万吨)	88.6	87.3	1.3
氧化铝(万吨)		5.1	4.6	0.5	
升贴水	3-cash	CIF提单(美元/吨)	活跃合约进口盈亏(元/吨)	最新	上期
	-49.65	190.00		-2592	-2577
镍					
市场行情	电解镍	金川镍:板状(元/吨)	128125	128100	25
		金川镍-无锡(元/吨)	2100	1800	300
		1#进口镍-无锡(元/吨)	400	150	250
	镍铁	低镍铁:1.5-1.8%(元/吨)	3650	3650	0
		印尼镍铁:10-15%(元/吨)	0	0	0
	镍矿(元/吨)	1.4%-1.6%:日照港	465	465	0
		1.8%:菲律宾:连云港	601	602	-1
	不锈钢	304 No1:佛山(元/吨)	12575	12575	0
		304 No1:无锡(元/吨)	12575	12575	0
		304/2B卷:毛边:无锡	13150	13150	0
		304/2B卷:切边:无锡	13650	13650	0
		304/2B卷:毛边:佛山	13175	13175	0
	304/3B卷:切边:佛山	13700	13700	0	
新能源(元/吨)	硫酸镍:≥22%:国产	32300	32600	-300	
	523普通:国产	213000	215000	-2000	
	622普通:国产	227000	229000	-2000	
库存	LME	注册+注销(吨)	194964	194964	0
	上期所(吨)	镍仓单	27528	27671	-143
		镍库存(周度)	30915	33225	-2310
		不锈钢仓单	45451	45704	-253
	社会库存(周度)	镍库存:上期所+南储+隐性	45456	47209	-1753
不锈钢:佛山+无锡		826600	826300	300	
升贴水	3-cash	CIF提单(美元/吨)	活跃合约进口盈亏(元/吨)	最新	上期
	-228	100.00		-3571	-2501

资料来源:同花顺、WIND、SMM、百川、光大期货研究所

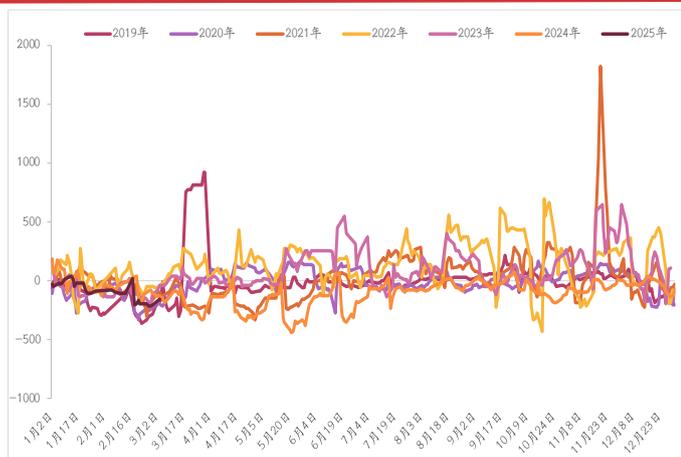
锌				
		2025/3/3	2025/2/28	涨跌
市场行情	主力结算价 (元/吨)	23645	23490	0.7%
	LmeS3 (美元/吨)	2505.5	2505	0.0%
	沪伦比	9.44	9.38	-
	近-远月价差 (元/吨)	45	30	15
	SMM 0# 现货 (元/吨)	23710	23450	260
	SMM 1# 现货 (元/吨)	23640	23380	260
	国内现货升贴水平均 (元/吨)	0	-10	10
	进口锌升贴水平均 (元/吨)	-30	-40	10
	LME0-3 premium (美元/吨)	2.5	4.25	-1.75
	锌合金Zamak3 (元/吨)	24310	24050	260
	锌合金Zamak5 (元/吨)	24860	24600	260
	氧化锌ZnO≥99.7% (元/吨)	22500	22300	200
周度TC	Zn50%国产 (元/金属吨)	3850	3850	0
	Zn50%进口 (美元/干吨)	240	240	0
库存	上期所 (吨) 周度	6268	5475	793
	LME (吨)	164425	164425	0
	社会库存 (万吨) 周度	11.53	11.59	-0.06
注册仓单	上期所 (吨)	17099	16951	148
	LME (吨)	140225	145700	-5475
活跃合约 进口盈亏	最新 (元/吨)	上期 (元/吨)		CIF提单 (美元/吨)
	0	-1200		120
锡				
		2025/3/3	2025/2/28	涨跌
市场行情	主力结算价 (元/吨)	255550	255170	0.1%
	LmeS3 (美元/吨)	27540	28130	-2.1%
	沪伦比	9.28	9.07	-
	近-远月价差 (元/吨)	-270	-150	-120
	SMM现货 (元/吨)	256000	255800	200
	60%锡精矿 (元/金属吨)	245500	252800	-7300
	40%锡精矿 (元/金属吨)	241500	248800	-7300
	国内现货升贴水平均 (元/吨)	-100	0	-100
	LME0-3 premium (美元/吨)	-179	-135	-44
	库存	上期所 (吨) 周度	7369	7112
LME (吨)		3725	3725	0
注册仓单	上期所 (吨)	7019	7001	18
	LME (吨)	3550	3625	-75
活跃合约 进口盈亏	最新 (元/吨)	上期 (元/吨)		关税
	0	-21252		3%

资料来源：同花顺、WIND、SMM、Mysteel、光大期货研究所

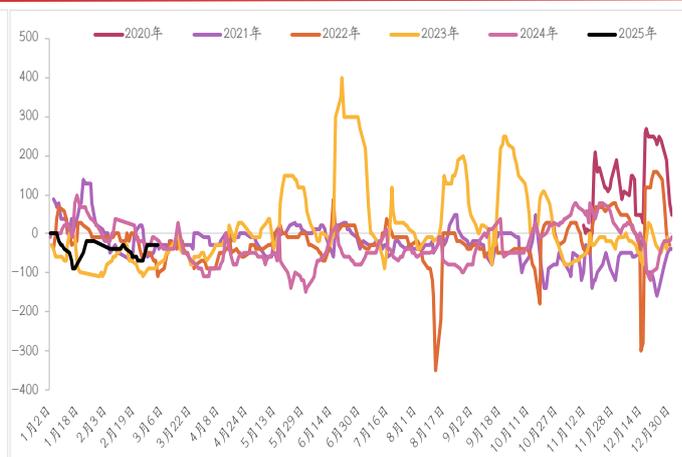
### 三、图表分析

#### 3.1 现货升贴水

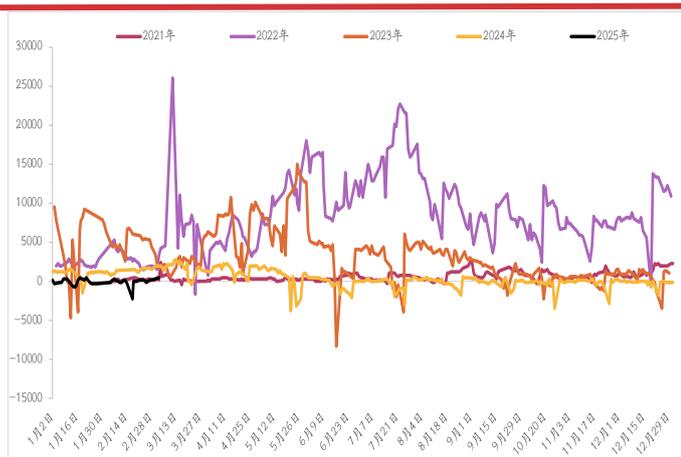
图表 1：铜现货升贴水（元/吨）



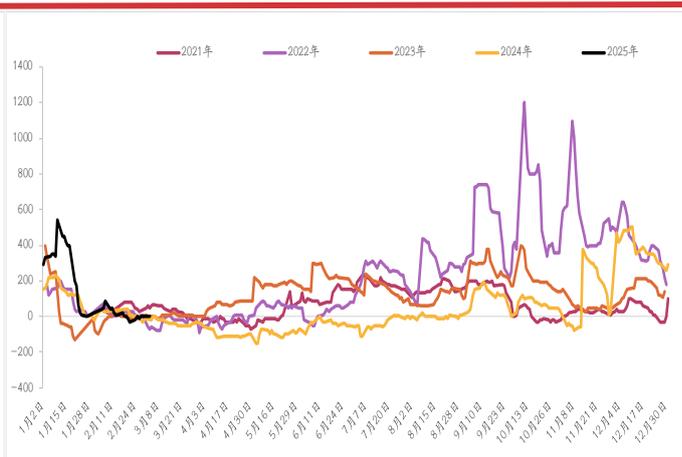
图表 2：铝现货升贴水（元/吨）



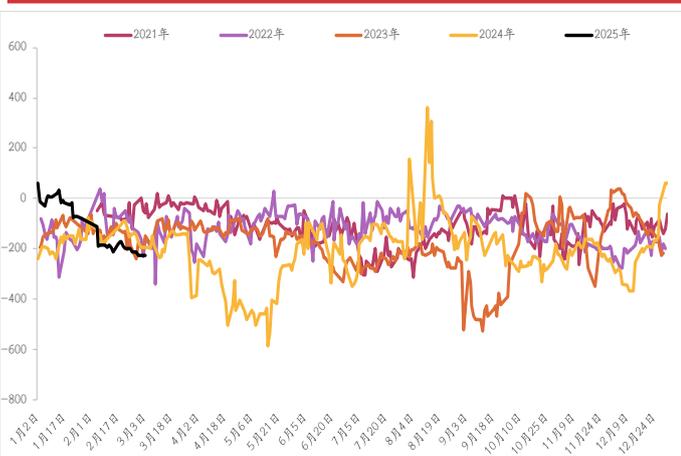
图表 3：镍现货升贴水（元/吨）



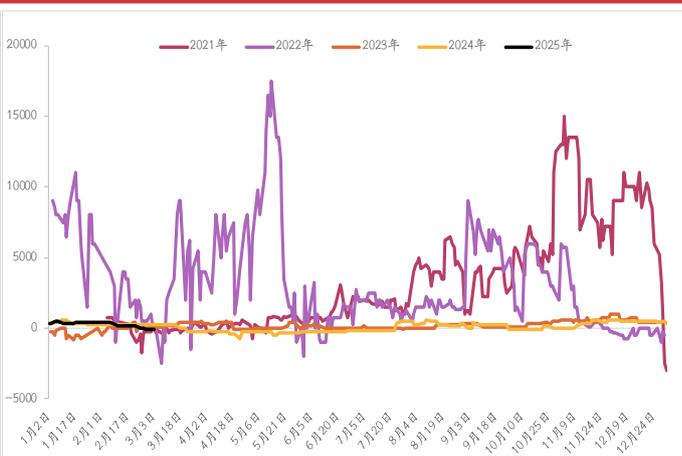
图表 4：锌现货升贴水（元/吨）



图表 5：铅现货升贴水（元/吨）



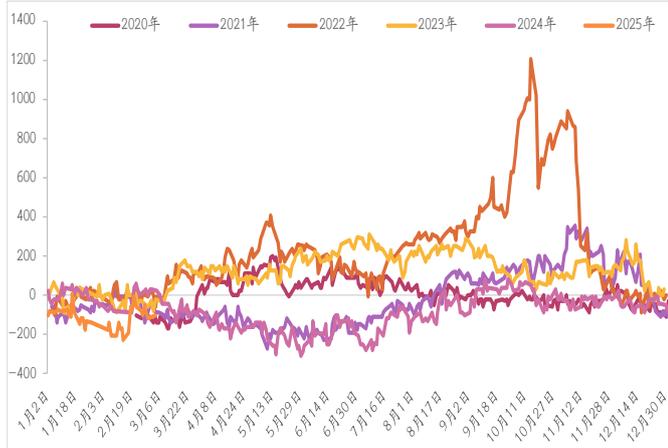
图表 6：锡现货升贴水（元/吨）



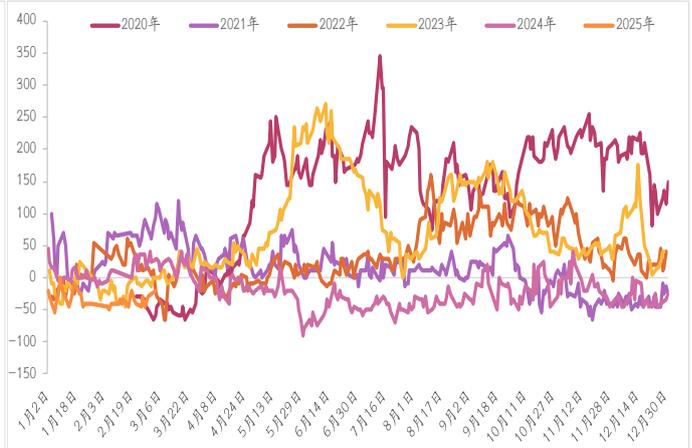
资料来源：iFind 光大期货研究所

3.2 SHFE 近远月价差

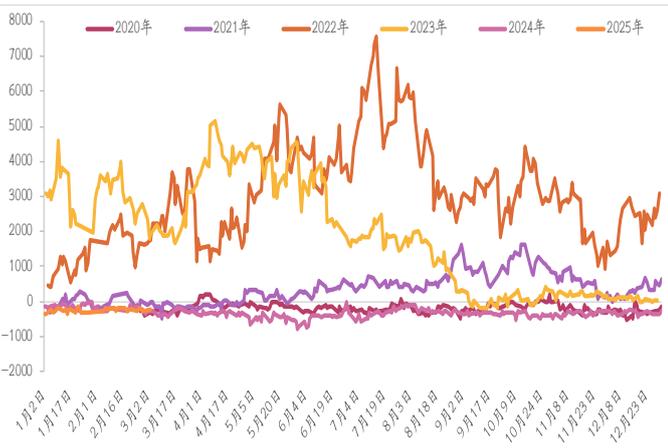
图表 7: 铜连一—连二 (元/吨)



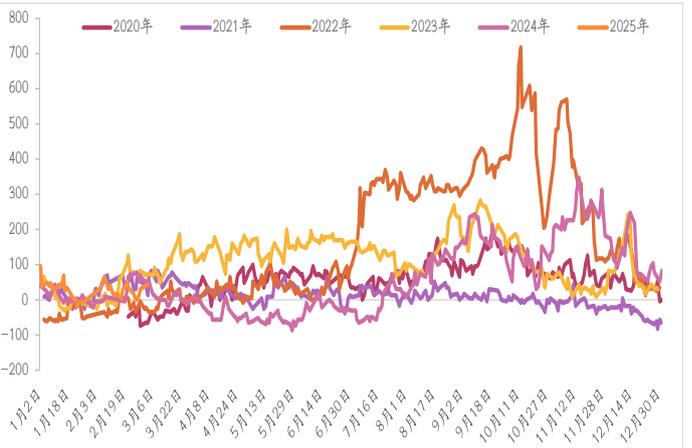
图表 8: 铝连一—连二 (元/吨)



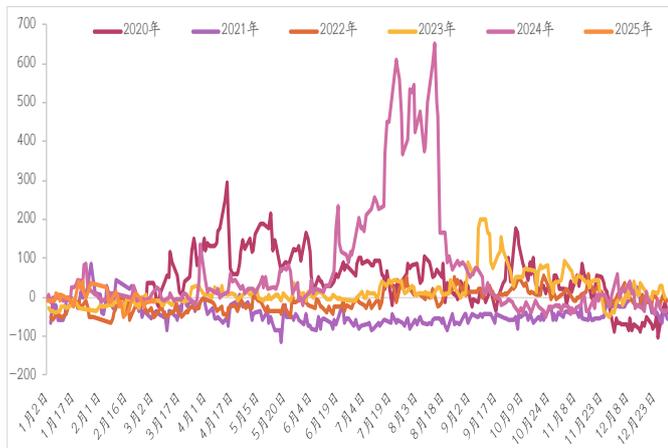
图表 9: 镍连一—连二 (元/吨)



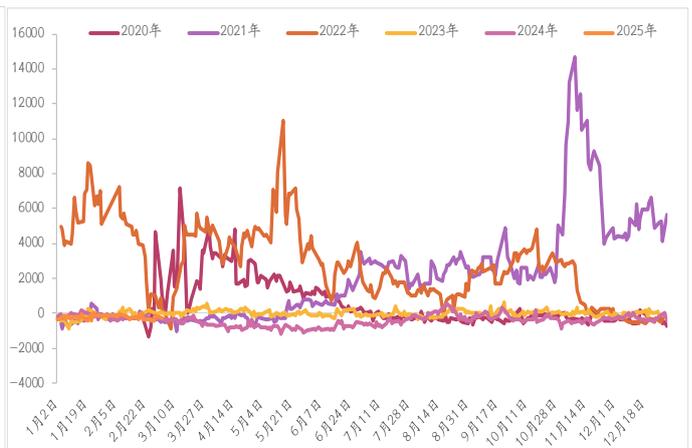
图表 10: 锌连一—连二 (元/吨)



图表 11: 铅连一—连二 (元/吨)



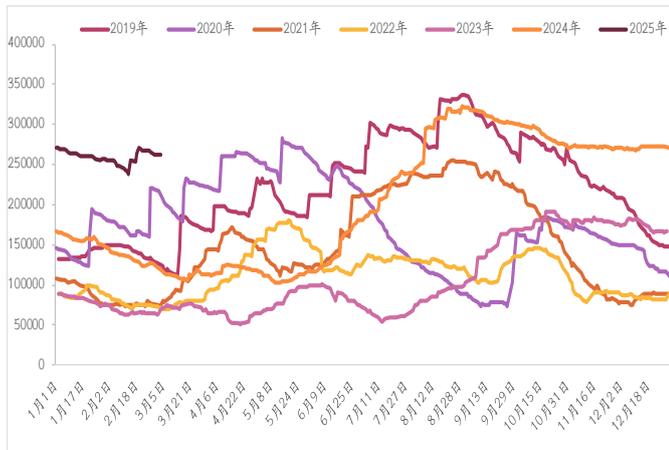
图表 12: 锡连一—连二 (元/吨)



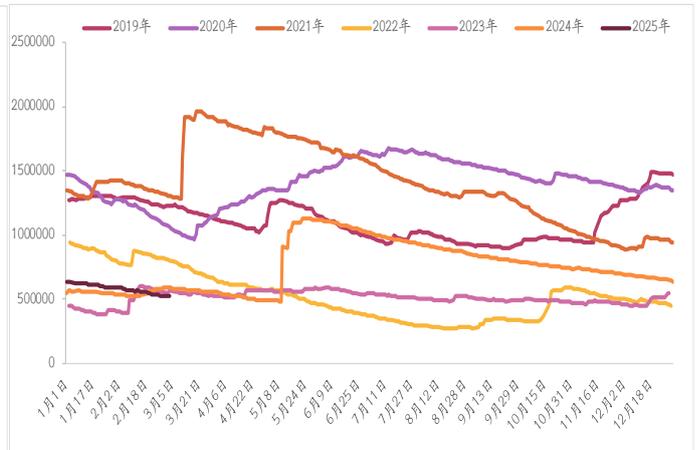
资料来源: iFind 光大期货研究所

3.3 LME 库存

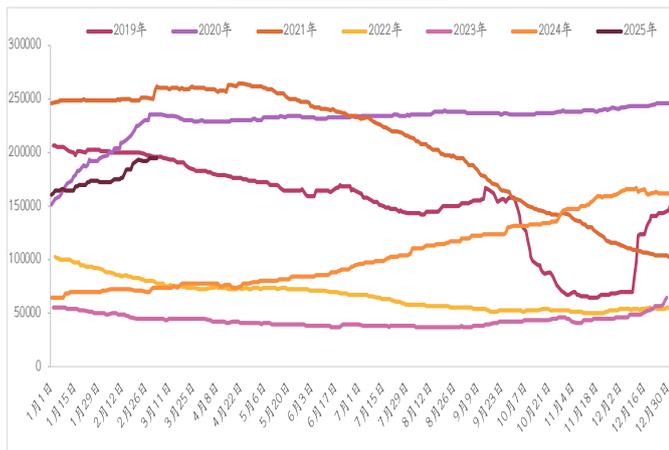
图表 13: LME 铜库存 (吨)



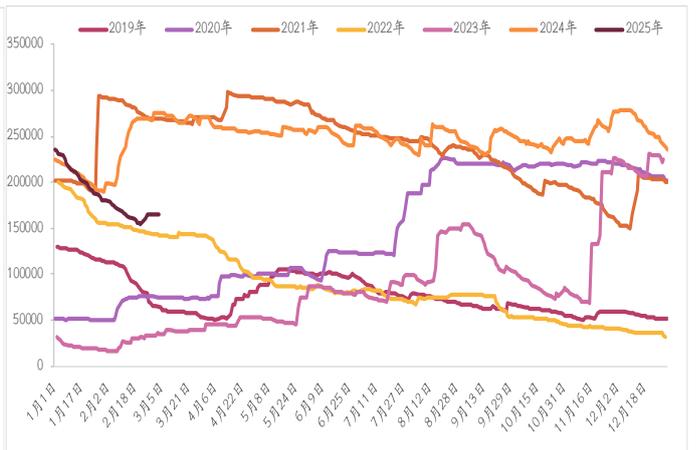
图表 14: LME 铝库存 (吨)



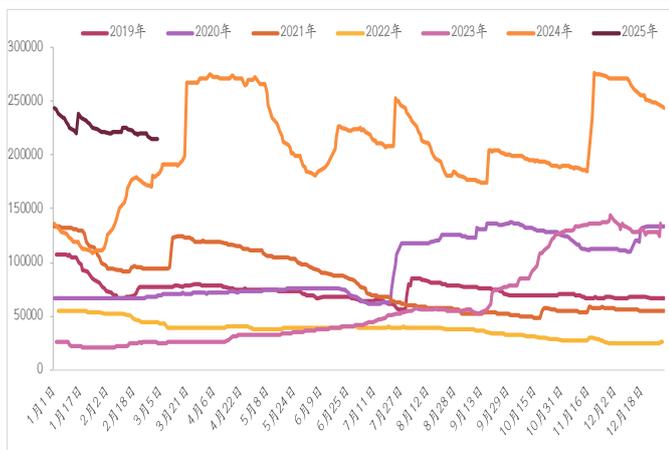
图表 15: LME 镍库存 (吨)



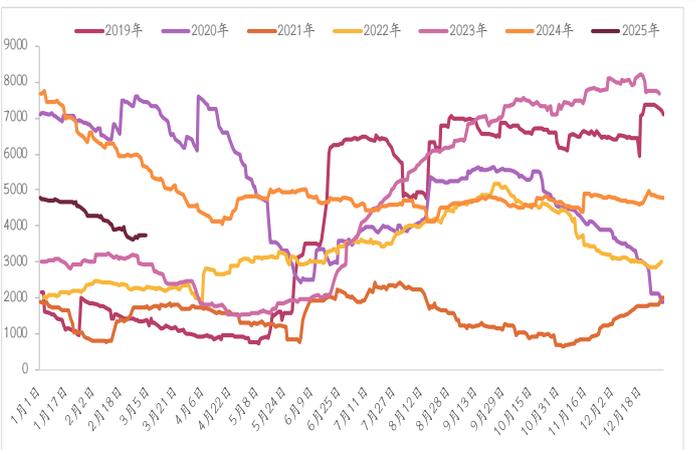
图表 16: LME 锌库存 (吨)



图表 17: LME 铅库存 (吨)



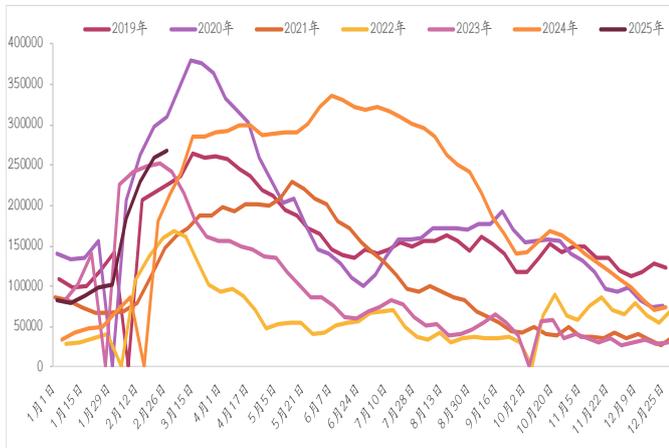
图表 18: LME 锡库存 (吨)



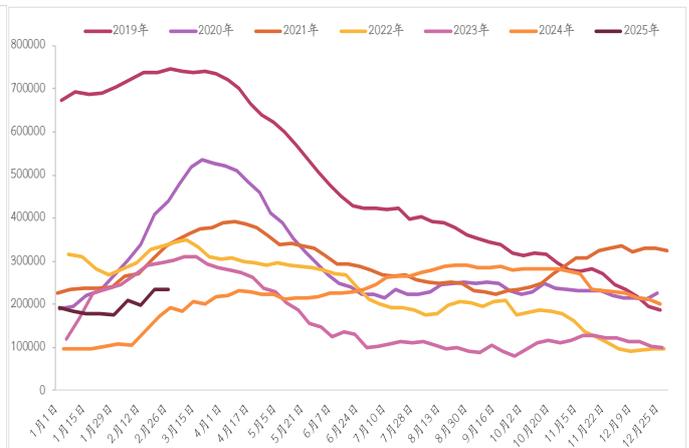
资料来源: iFind 光大期货研究所

3.4 SHFE 库存

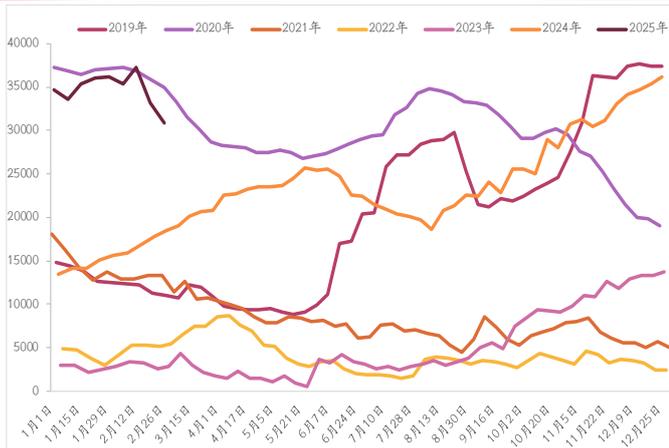
图表 19: SHFE 铜库存 (吨)



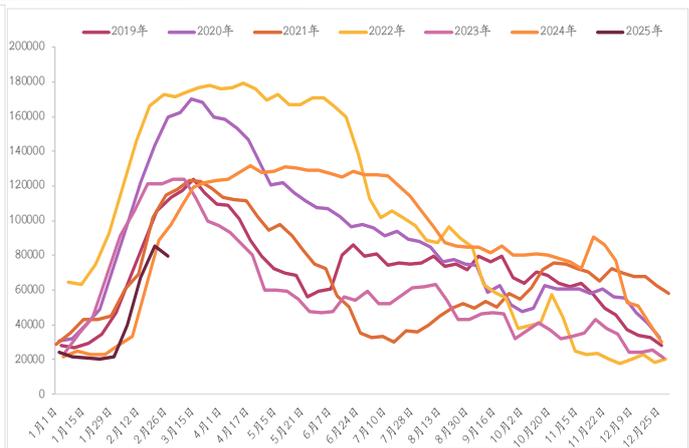
图表 20: SHFE 铝库存 (吨)



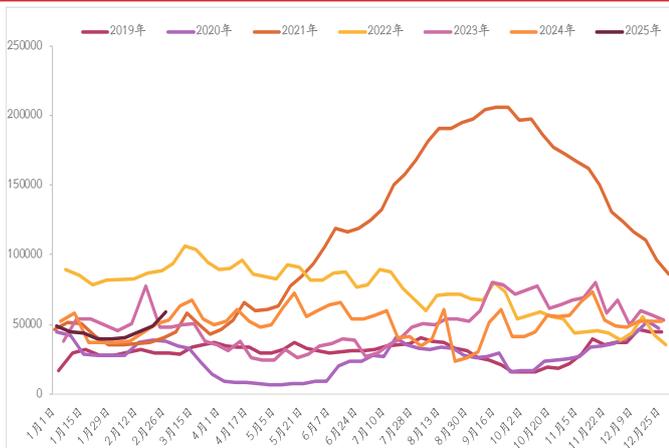
图表 21: SHFE 镍库存 (吨)



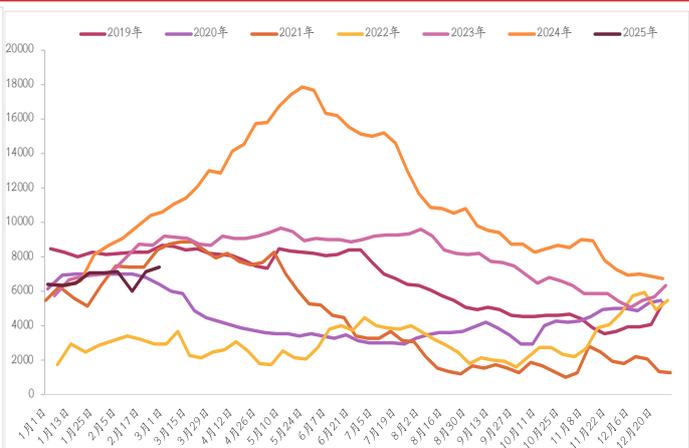
图表 22: SHFE 锌库存 (吨)



图表 23: SHFE 铅库存 (吨)



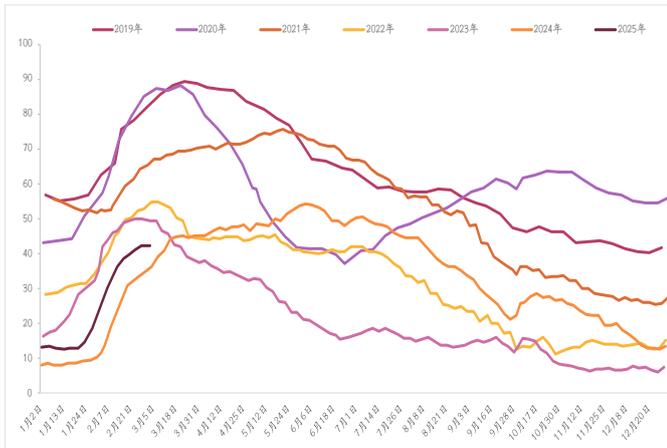
图表 24: SHFE 锡库存 (吨)



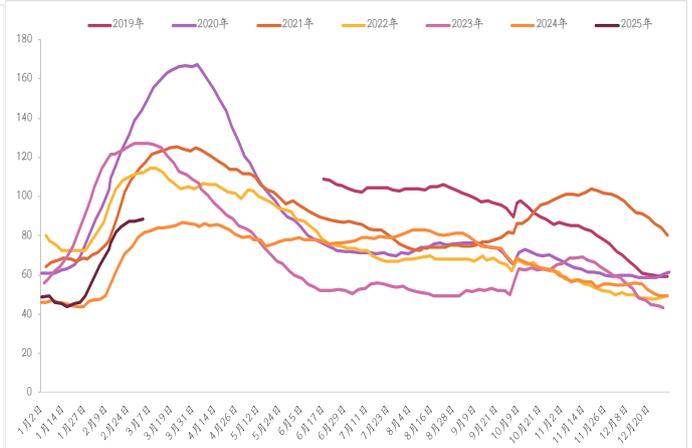
资料来源: iFind 光大期货研究所

3.5 社会库存

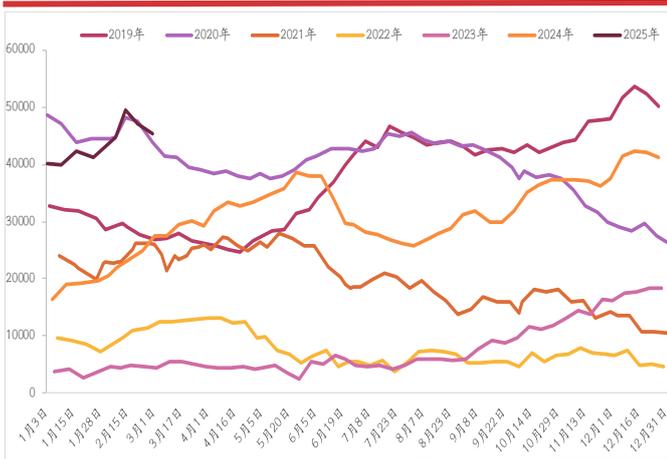
图表 25: 铜社会总库存含保税区 (万吨)



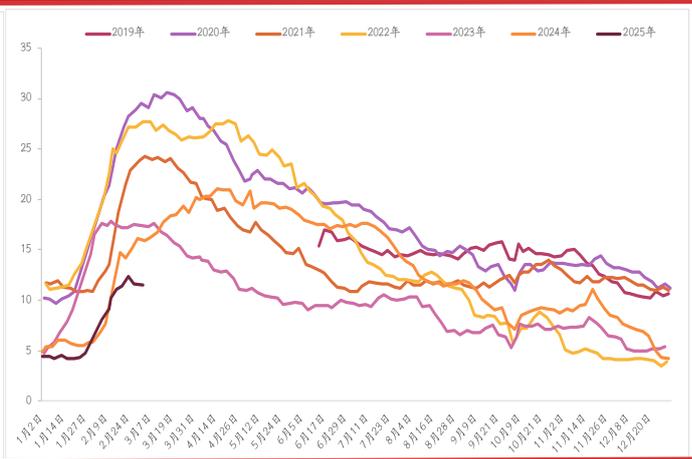
图表 26: 铝社会库存 (万吨)



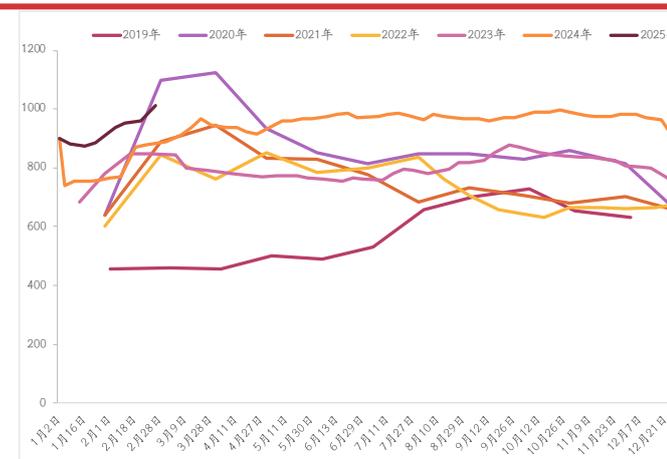
图表 27: 镍社会库存 (吨)



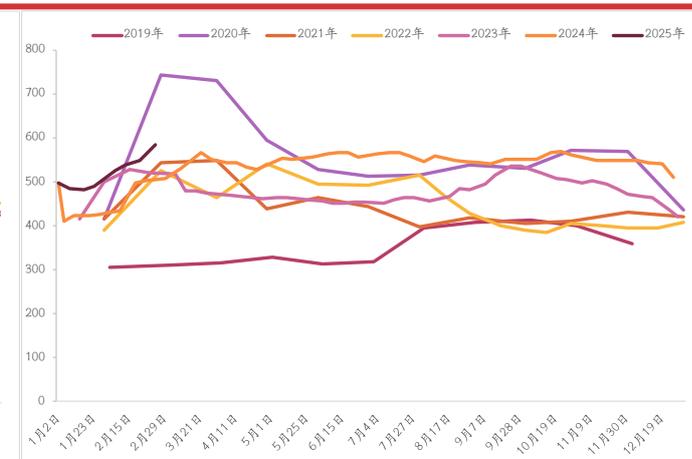
图表 28: 锌社会库存 (万吨)



图表 29: 不锈钢库存 (吨)



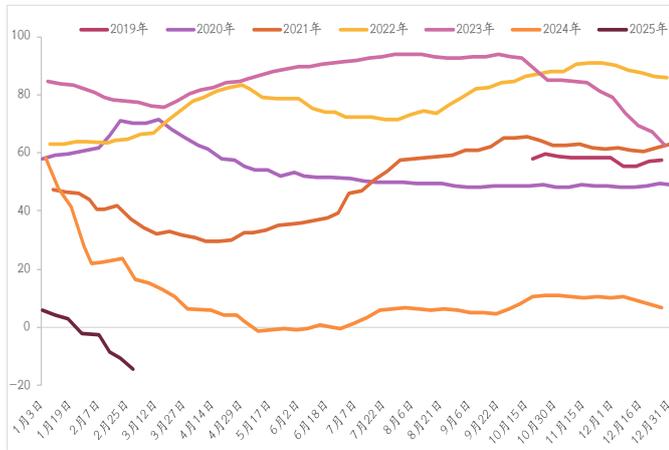
图表 30: 300 系库存 (吨)



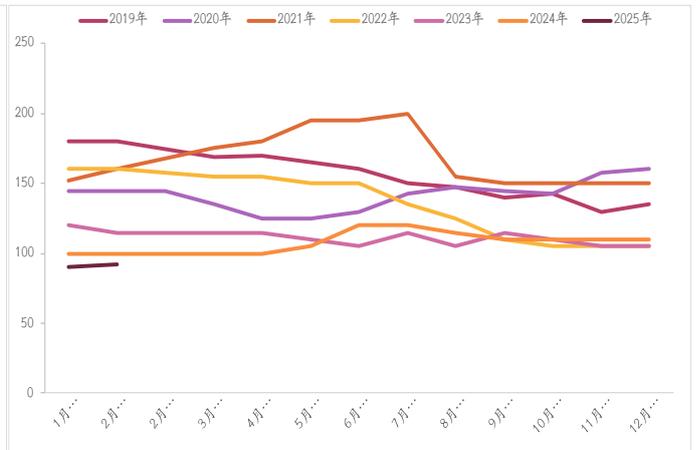
资料来源: SMM 光大期货研究所

### 3.6 冶炼利润

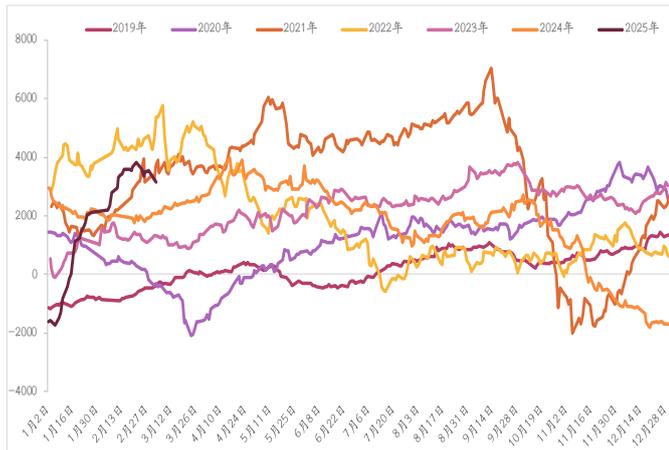
图表 31: 铜精矿指数 (美元/吨)



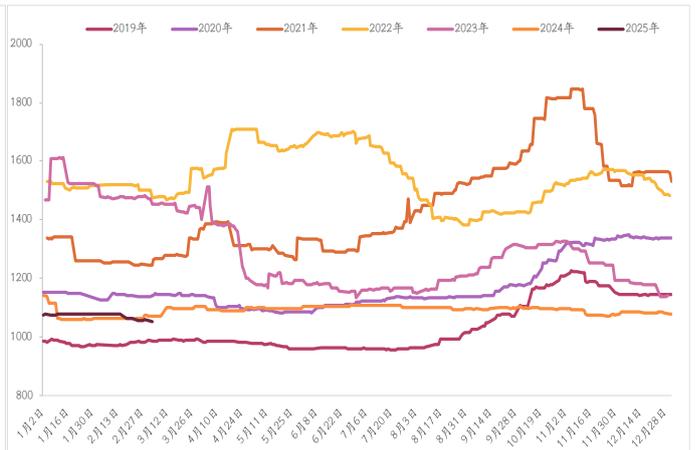
图表 32: 粗铜加工费 (美元/吨)



图表 33: 铝冶炼利润 (元/吨)



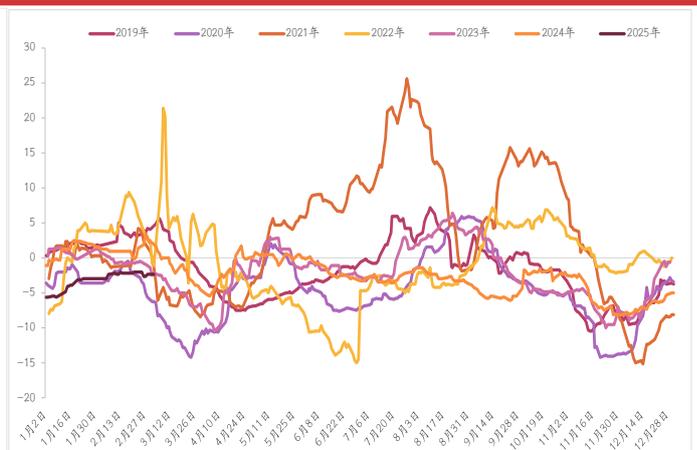
图表 34: 镍铁冶炼成本 (元/镍点)



图表 35: 锌冶炼利润 (元/吨)



图表 36: 不锈钢 304 冶炼利润率 (%)



资料来源: SMM 光大期货研究所

## 有色金属团队介绍

**展大鹏**，理科硕士，现任光大期货研究所有色研究总监，贵金属资深研究员，黄金中级投资分析师，上期所优秀金属分析师，期货日报&证券时报最佳工业品期货分析师。十多年商品研究经验，服务于多家现货龙头企业，在公开报刊杂志发表专业文章数十篇，长期接受期货日报、中证报，上证报、证券时报、第一财经、华夏时报等多家媒体采访，团队曾荣获第十六届、第十五届期货日报&证券时报最佳金属产业期货研究团队奖，上期所 2016 年度有色金属优秀产业团队称号。

期货从业资格号：F3013795 期货交易咨询资格号：Z0013582 E-mail: Zhandp@ebfcn.com.cn

**刘轶男**，英国利物浦大学理学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为锌锡，期货日报&证券时报最佳工业品期货分析师。深入国内外有色产业，扎根产业链上下游，关注行业热点和时事政策，服务于多家产业龙头企业。长期在期货日报、中证报、第一财经、华夏时报等国内主流财经媒体发表观点，撰写多篇深度专题报告和热点解读报告，获得客户高度认可。

期货从业资格号：F3030849 期货交易咨询资格号：Z0016041 E-mail: Liuyn@ebfcn.com.cn

**王珩**，澳大利亚阿德莱德大学金融学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为铝硅。扎根国内有色行业研究，跟踪新能源产业链动态，为客户提供及时的热点和政策解读，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可；深入套期保值会计及套保信披方面研究，更好的服务上市公司风险管理。

期货从业资格号：F3080733 期货交易咨询资格号：Z0020715 E-mail: Wangheng@ebfcn.com.cn

**朱希**，英国华威大学理学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为锂镍。重点聚焦有色与新能源融合，跟踪新能源产业链动态，为客户提供及时的热点和政策解读，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可。

期货从业资格号：F03109968 期货交易咨询资格号：Z0021609 E-mail: zhuxi@ebfcn.com.cn

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。