

有色金属小组

吴坤金

从业资格号: F3036210

交易咨询号: Z0015924

0755-23375135

wukj1@wkqh.cn

王震宇

从业资格号: F3082524

交易咨询号: Z0018567

0755-23375132

wangzy@wkqh.cn

曾宇轲

从业资格号: F03121027

0755-23375139

zengyuke@wkqh.cn

张世骄

从业资格号: F03120988

0755-23375122

zhangsj3@wkqh.cn

王梓铎

从业资格号: F03130785

0755-23375132

wangzh7@wkqh.cn

刘显杰

从业资格号: F03130746

0755-23375125

liuxianjie@wkqh.cn

陈逸

从业资格号: F03137504

0755-23375125

cheny40@wkqh.cn

铜

上周铜价震荡下滑, 伦铜收跌 1.62%至 9361 美元/吨, 沪铜主力合约收至 76840 元/吨。产业层面, 上周三大交易所库存环比减少 0.1 万吨, 其中上期所库存增加 0.8 至 26.8 万吨, LME 库存减少 0.6 至 26.2 万吨, COMEX 库存减少 0.4 至 8.5 万吨。上海保税区库存增加 0.5 万吨。当周铜现货进口维持较大亏损, 洋山铜溢价下滑, 进口清关需求降低、进料加工出口窗口维持开启。现货方面, 上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 20.0 美元/吨, 国内现货因价格高位震荡及月末因素成交偏弱, 周五上海地区现货对期货贴水 100 元/吨。废铜方面, 上周国内精废价差缩窄至 1560 元/吨, 再生铜制杆企业开工率延续提升。根据 SMM 调研数据, 上周精铜制杆企业开工小幅下滑, 需求边际走弱。消息面, 加拿大矿商第一量子的 Cobre Panama 铜矿关闭使该国的经济陷入困境, 在解决巴拿马社会保障政策问题后, 他将对该矿的未来做出决定(2025 年 1 季度)。价格层面, 美国经济数据偏弱或使得其政策表态转松; 中国迎来重要会议, 关注政策表态与实际落地情况。产业上看, 美国加征关税仍具有不确定性, 当前计划本周开始对墨西哥和加拿大加征关税, 短期需求端担忧加剧, 而持续下跌的铜矿加工费带来的冶炼端减产预期, 以及中国下游企业在价格回落后的补货需求将为铜价带来支撑, 总体短期铜价存在下探风险, 但预计抵抗较强。本周沪铜主力运行区间参考: 75800-78000 元/吨; 伦铜 3M 运行区间参考: 9150-9550 美元/吨。

铝

2025 年 03 月 03 日, 沪铝主力合约报收 20640 元/吨(截止周五下午三点), 涨幅 0.19%。SMM 现货 A00 铝报均价 20620 元/吨。A00 铝锭升贴水平均价-40。铝下游消费进入旺季。供应端方面电解铝冶炼利润维持高位, 但国内产能利用率已经超过 95%, 后续增量有限。进出口方面, 特朗普关税政策导致出口预期存在不确定性, 短期内仍需关注。需求端方面, 以旧换新政策延续, 消费旺季来临, 国内消费预期整体良好。海外 LME 库存去化持续, LME 升贴水持续走高; 国内库存进入去化状态, 后续密切关注库存去化速度。整体而言, 国家政策支撑未来预期, 国内消费预期整体良好, 海外铝锭现货整体偏紧。铝价预计维持震荡偏强走势, 国内主力合约参考运行区间: 20300 元-20900 元。海外参考运行区间: 2550 美元-2800 美元。

铅

截至周五沪铅指数收涨 0.31%至 17198 元/吨, 单边交易总持仓 8.02 万手。截至周五下午 15:00, 伦铅 3S 较前日同期涨 9 至 2001.5 美元/吨, 总持仓 14.64 万手。SMM1#铅锭均价 16925 元/吨, 再生精铅均价 16850 元/吨, 精废价差 75 元/吨, 废电动车电池均价 10050 元/吨。国内结构, 上期所铅锭期货库存录得 5.36 万吨, 据钢联数据, 国内社会库存录得增至 6.19 万吨。内盘原生基差-220 元/吨, 连续合约-连一合约价差 35 元/吨, 结构基本持平。海外结构, LME 铅锭库存录得 21.64 万吨,

LME 铅锭注销仓单录得 3.29 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-17.74 美元/吨，3-15 价差-63.19 美元/吨。跨市结构，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.179，铅锭进口盈亏为-666.05 元/吨。总体来看：原生市场供应基本维稳。再生市场，废电瓶价格高企，部分地区原再价差缩窄。铅价长期维持当前价位震荡，下游采买边际增加。叠加铅价下方支撑偏强，预计中期偏强震荡为主。

锌

截至周五沪锌指数收跌 0.57%至 23404 元/吨，单边交易总持仓 18.66 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 30 至 2786.5 美元/吨，总持仓 22.97 万手。SMM0#锌锭均价 23450 元/吨，上海基差与天津基差均为平水，广东基差-15 元/吨，沪粤价差 15 元/吨。国内结构，上期所锌锭期货库存录得 1.7 万吨，根据上海有色数据，国内社会库存小幅录减至 14.53 万吨，内盘上海地区基差平水，连续合约-连一合约价差 35 元/吨。海外结构，LME 锌锭库存录得 16.5 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.93 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-31.24 美元/吨，3-15 价差-51.5 美元/吨。跨市结构，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.152，锌锭进口盈亏为-739.23 元/吨。总体来看：锌矿供应增量推动加工费持续上行，TC 快速抬升后冶炼开工意愿提升，增量锌矿转化为锌锭预期提升。短期锌价下跌较快，下游逢低备库较多，社库小幅去库。中期锌锭消费预计呈现小幅回暖。仍有待观察 3 月人大会议政策力度以及金三银四初端消费状况，单边价格后续下行风险较大。

锡

2025 年 03 月 03 日，沪锡主力合约报收 256110 元/吨，涨幅 0.83%（截止周五下午三点）。上周锡价受低邦复产文件出台影响大跌。锡基本面方面，国内冶炼厂维持正常开工状态，印尼 2 月出口恢复，同时低邦复产国内锡精矿供应预期偏宽松，供应端整体预期偏宽松。需求端方面，以旧换新政策维持，白色家电排产维持高位。消费旺季即将来临，LME 库存维持低位，关注后续库存变化情况。供应端宽松显著，在消费端无明显超预期增长情况下，沪锡后续预计将呈现低位震荡走势。国内主力合约参考运行区间：230000 元-265000 元。海外伦锡参考运行区间：30000 美元-33000 美元。

镍

上周镍价冲高回落。周初矿价表现坚挺，带动镍价强势反弹，但受现货拖累，镍价冲高后于周五夜盘重新回落震荡区间中部位置。周五沪镍主力合约夜盘收盘价 125150 元/吨，较前日下跌 1.46%，LME 主力合约收盘价 15590 美元/吨，较前日下跌 1.24%。

供需来看，国内精炼镍小幅去库，但主要系出口窗口打开，国内精炼镍向外转移所致，整体过剩格局未有改变。从现货市场表现看，随着镍价上涨，下游接受度有限，现货成交逐步转向冷清，现货升贴水持续回落，对镍价形成拖累。综合来看，成本端矿价虽然给予镍价支撑，但估值修复后，需求端不支持镍价进一步上涨，后市重点关注印尼雨季结束镍矿价格边际变化。今日预计短期镍价维持区间震荡，沪镍主力合约参考运行区间 122000 元/吨-127000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 15200-15800 美元/吨。

碳酸锂

2月28日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）早盘报74963元，周内跌0.65%。其中电池级碳酸锂均价为75650元，周内跌0.59%。周五主力合约收盘价75200，周跌1.23%。2月28日，SMM澳大利亚进口SC6锂精矿850-910美元/吨，较上周涨0.57%。

周内商品氛围整体偏弱，文华工业品指数周跌1.43%。碳酸锂基本面缺少利好，锂价承压下行。国内碳酸锂产量续创历史新高，节后连续下跌未改供给强势，部分锂盐厂前期高位套保缓解成本倒挂困局。2月供过于求格局兑现，国内社会库存连续两周出现较大增长。下游备库节奏谨慎，现货升贴水平稳运行。短期海外矿端挺价、乐观需求预期可能限制碳酸锂进一步下跌，着重关注碳酸锂现货市场交投情况，国内外锂电产业政策，以及商品市场氛围。今日广期所碳酸锂2505合约参考运行区间74,600-76,700元/吨。

氧化铝

2024年2月28日，截止下午3时，氧化铝指数日内下跌0.05%至3369元/吨，单边交易总持仓23.8万手，较前一交易日减少0.7万手。现货方面，各地区价格维持不变。基差方面，现货价格报3355元/吨，贴水主力合约14元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格维持485美金/吨，出口盈亏报46元/吨。

总体来看，原料端，氧化铝冶炼厂低利润导致对铝土矿的采购热情一再降低，矿价后续预计将逐步回落；供给端，随着建成产能增加，氧化铝供应仍将持续宽松；需求端，电解铝开工仍维稳。进出口方面，海外氧化铝价格回落，出口窗口基本关闭，出口需求预计难以维持。策略方面，出口转好带动现货价格小幅反弹，但供应转松趋势仍未改变，叠加海外矿石价格松动带动成本支撑下行，期价短期预计仍以弱势震荡。国内主力合约A02505参考运行区间：3250-3550元/吨。

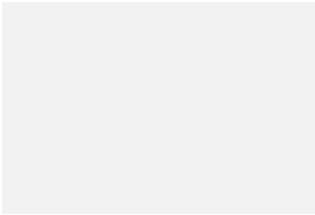
不锈钢

周五下午15:00不锈钢主力合约收13215元/吨，当日+0.38%(+50)，单边持仓30.16万手，较上一交易日-11372手。

现货方面，佛山市场德龙304冷轧卷板报13050元/吨，较前日+50，无锡市场宏旺304冷轧卷板报13100元/吨，较前日+50；佛山基差-165(0)，无锡基差-115(0)；佛山宏旺201报8750元/吨，较前日持平，宏旺罩退430报7700元/吨，较前日持平。

原料方面，山东高镍铁出厂价报970元/镍，较前日持平。保定304废钢工业料回收价报9150元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价7500元/50基吨，较前日持平。期货库存录得98275吨，较前日+6242。据钢联数据，社会库存录得112.75万吨，环比增加5.52%，其中300系库存74.26万吨，环比增加4.60%。

现货端，下游用户的采购意愿减弱，整体交易氛围转冷。当前下游用户对高价资源依然保持谨慎态度，接受度有限。尽管近期需求出现回暖迹象，但整体订单量依然不足，市场普遍持观望态度。步



入三月，不锈钢将迎来传统的“金三银四”需求旺季，建筑、家电、汽车等核心下游行业预计将逐步提升开工率，迎来生产旺季。叠加两会召开，促进产业发展的刺激政策有望出台，预计不锈钢偏强运行。

有色金属重要日常数据汇总表

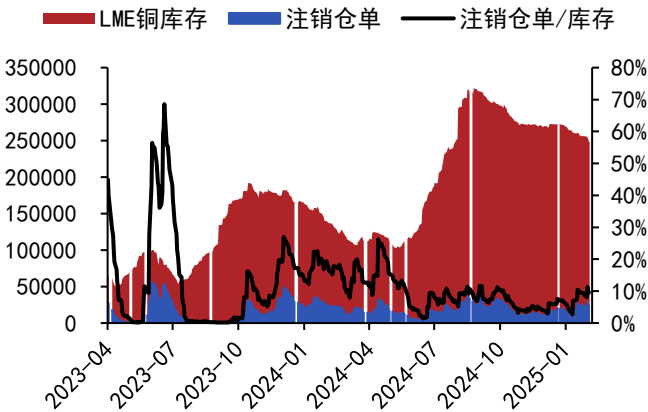
2025年2月28日 日频数据													2025年3月3日 盘面数据			
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏
铜	262075 (1575)	101850	38. 6%	(19. 94)	268337	29810	157557	2881	477555	1297	(100)	(230)	8. 21	8. 21	8. 28	(668)
铝	521200 (4225)	314300	59. 8%	15. 56	234531	34716	121629	(698)	468172	(4939)	(30)	(35)	7. 83	7. 91	8. 88	(2760)
锌	164425 (525)	24200	14. 7%	(30. 22)	79391	17762	16951	(676)	186585	6284	0	130	8. 49	8. 38	8. 74	(688)
铅	214800 (1550)	31425	14. 5%	(25. 48)	59176	4159	53553	1100	80205	(1680)	(225)	20	8. 67	8. 68	9. 05	(739)
镍	194964	1182	18120	9. 4%	(166. 15)	30915	(4072)	27671	(160)	181607	(708)					

2025年2月28日 重要汇率利率									
美元兑人民币即期	7. 2838 (0. 0163)	USDCNY即期	7. 295 (0. 0070)		美国十年期国债收益率	4. 24 (-0. 050)	中国7天Shibor	2. 24 (0. 109)	

2025年3月3日 无风险套利监控					
多	空	沪铜	沪锌	沪铝	
近月	连一	(92)	(241)	(56)	
连一	连二	(205)	(421)	(62)	
连二	连三	(304)	(398)	(77)	
近月	连二	(255)	(639)	(100)	
连一	连三	(448)	(788)	(117)	
近月	连三	(498)	(1007)	(155)	

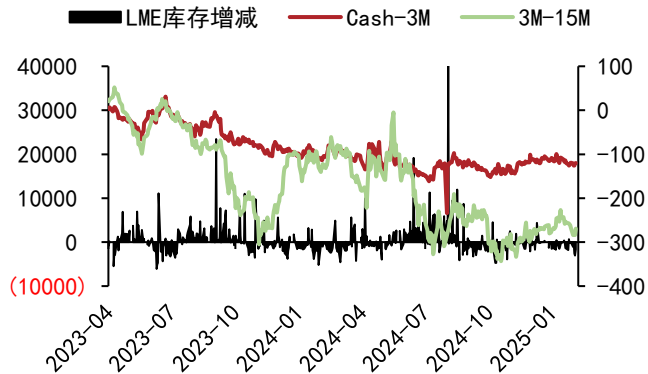
铜

图 1：LME 库存及仓单（吨）



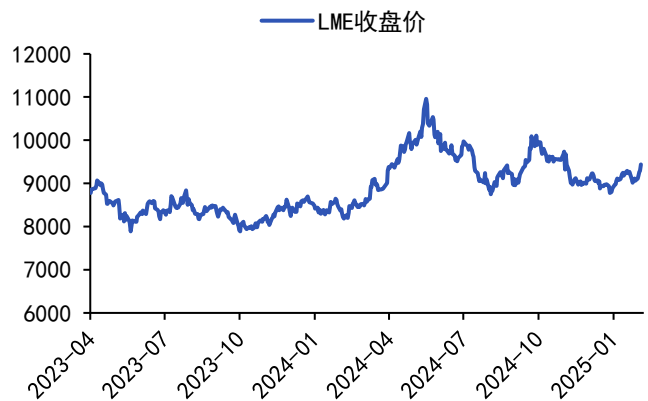
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 3：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



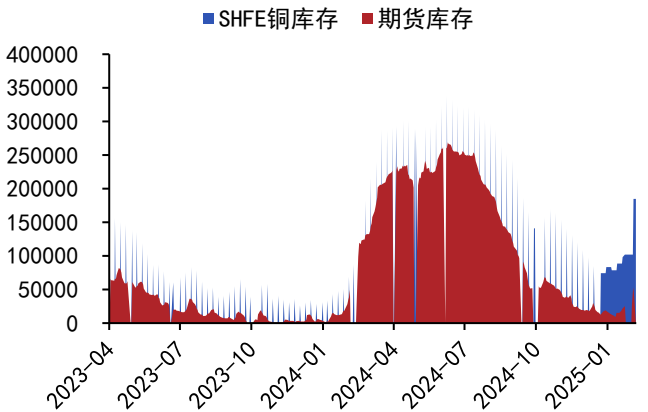
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



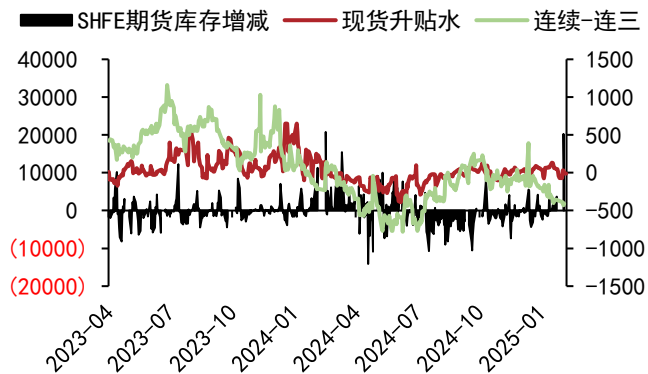
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：SHFE 库存及仓单（吨）



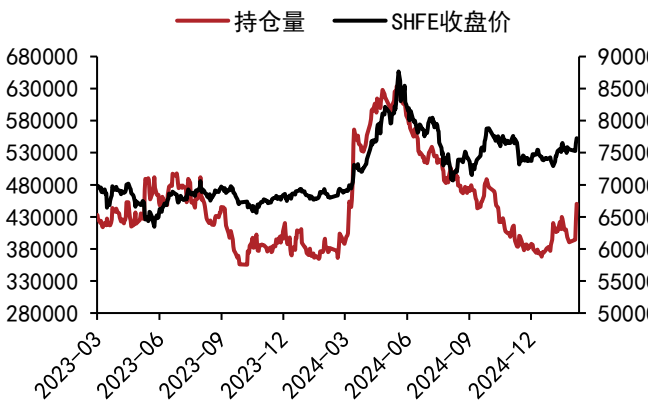
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 4：SHFE 基差价差（元/吨）与库存变动（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

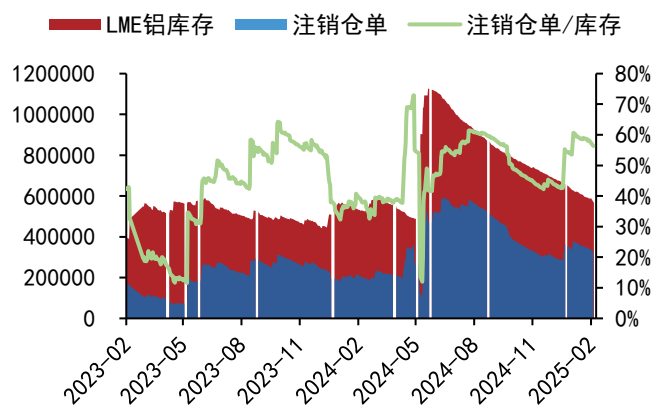
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

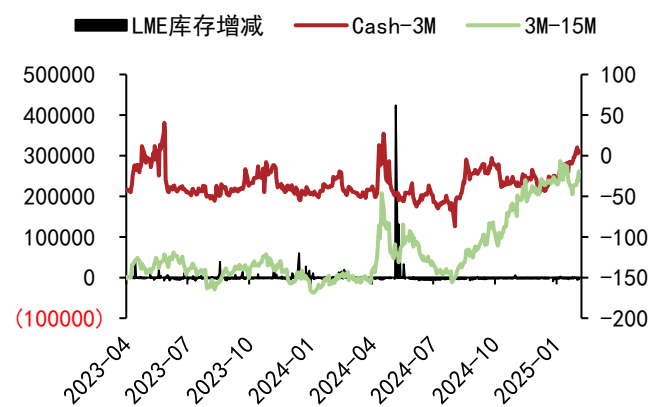
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



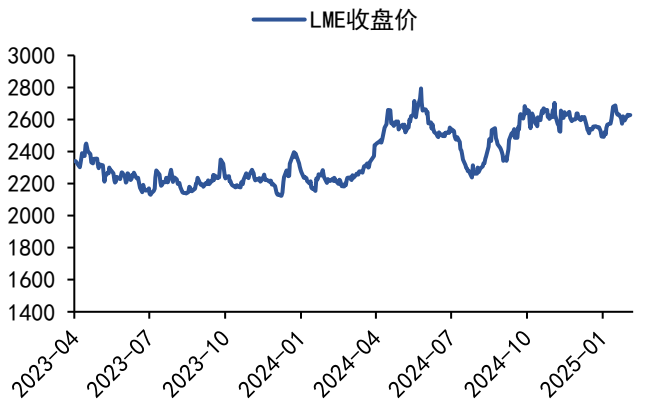
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



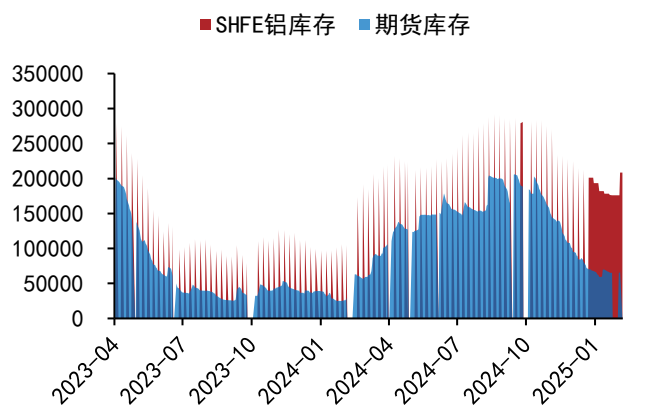
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



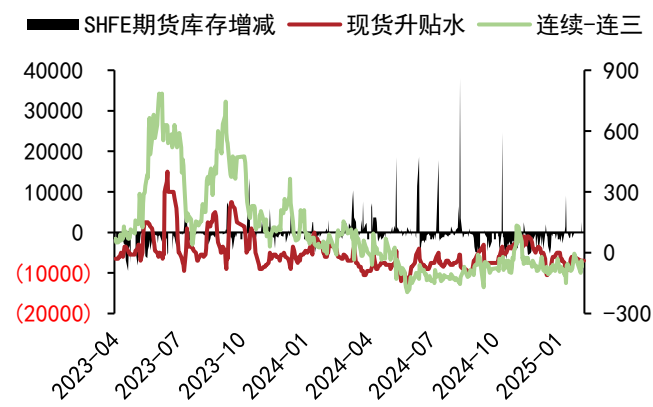
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



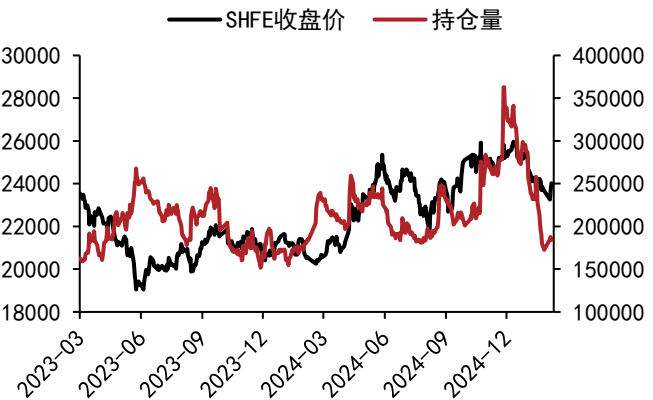
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 10：SHFE 基差价差（元/吨）与库存变动（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

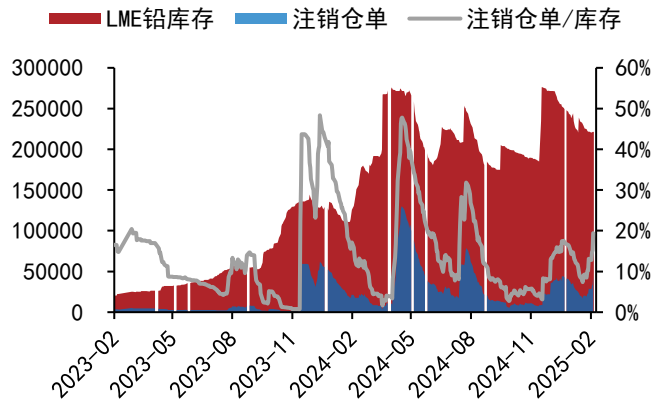
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

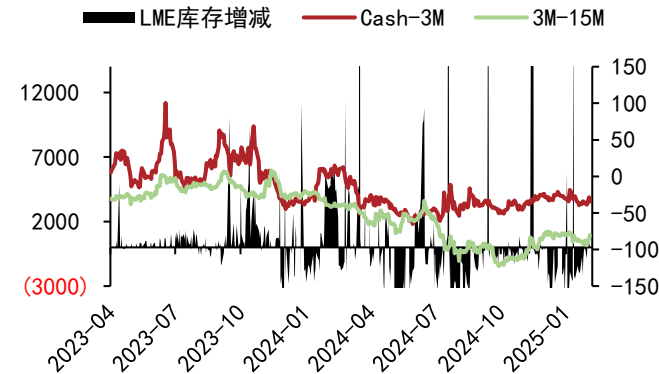
铅

图 13：LME 库存及仓单（吨）



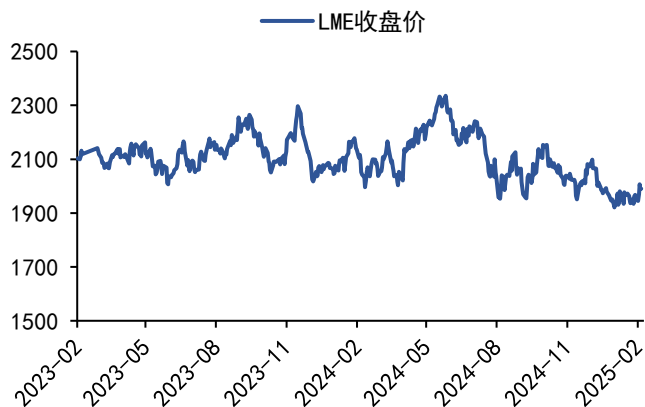
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



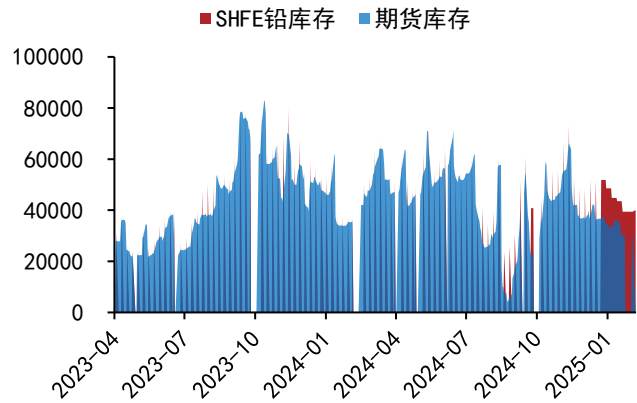
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：LME 收盘价（美元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 14：SHFE 库存及仓单（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 16：SHFE 基差价差（元/吨）与库存变动（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

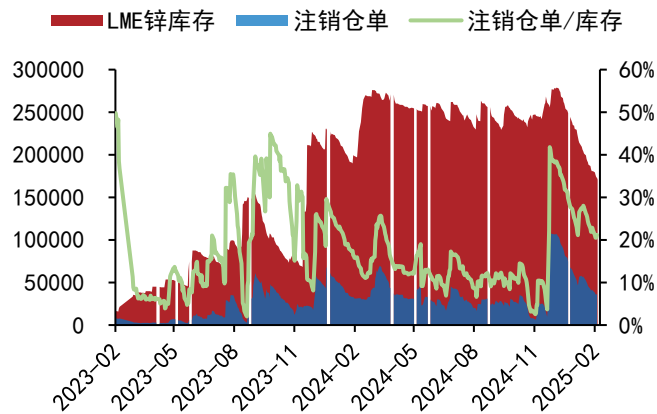
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

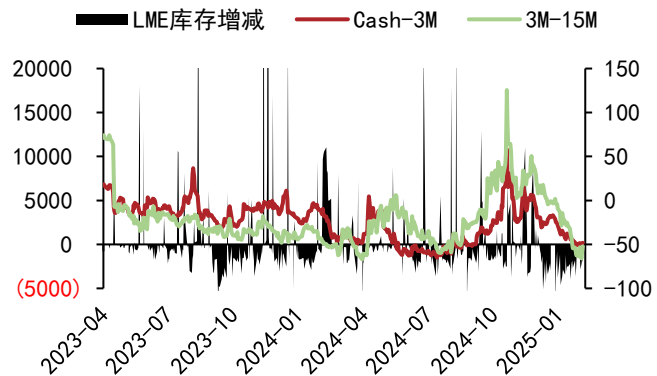
锌

图 19：LME 库存及仓单（吨）



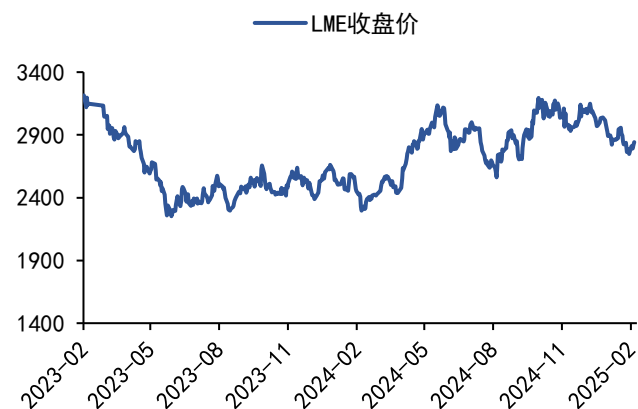
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



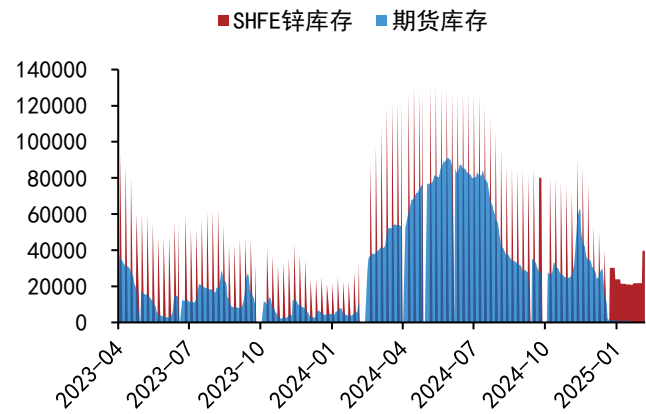
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 23：LME 收盘价（美元/吨）



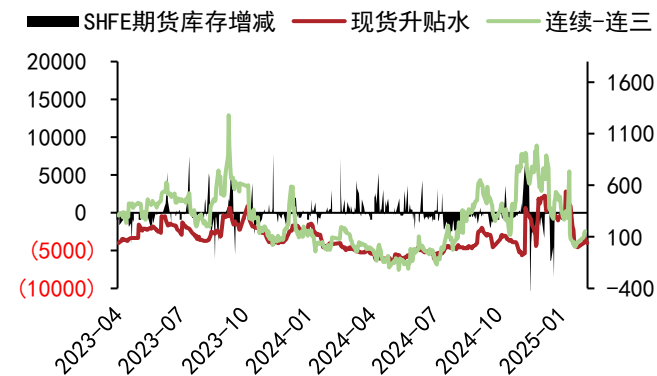
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：SHFE 库存及仓单（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 22：SHFE 基差价差（元/吨）与库存变动（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

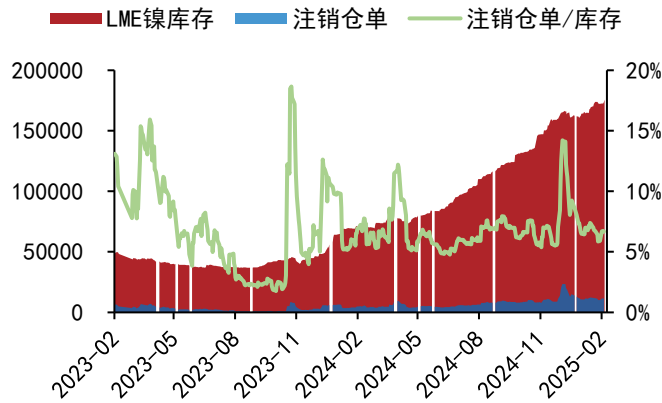
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

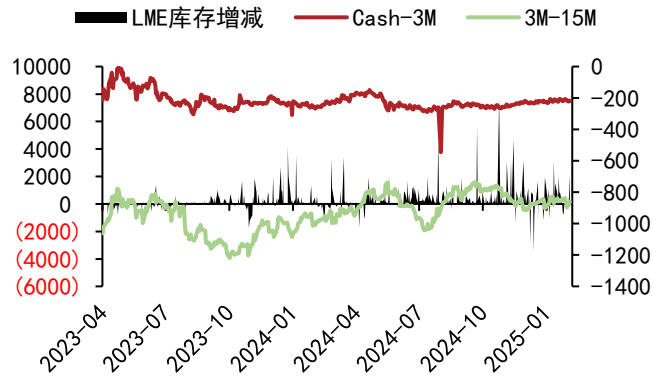
镍

图 25：LME 库存及仓单（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 27：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



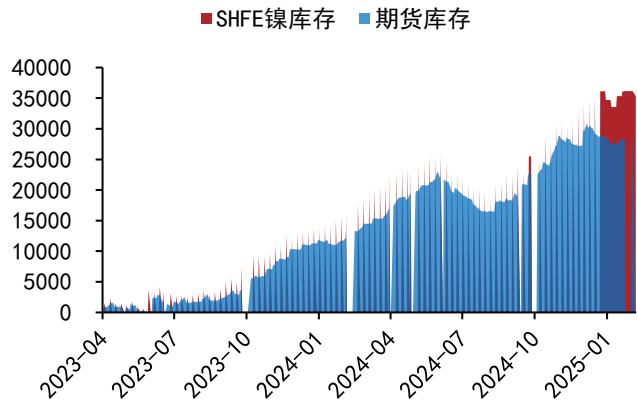
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



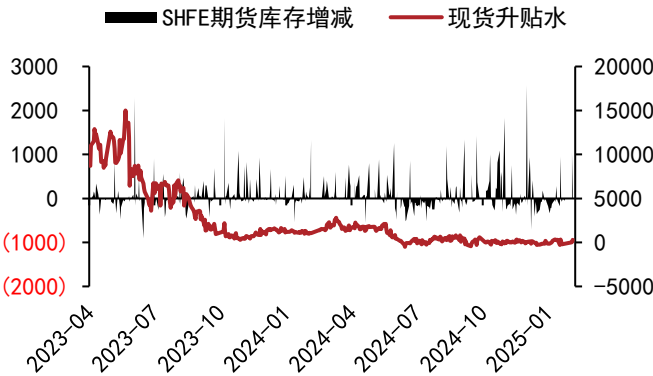
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



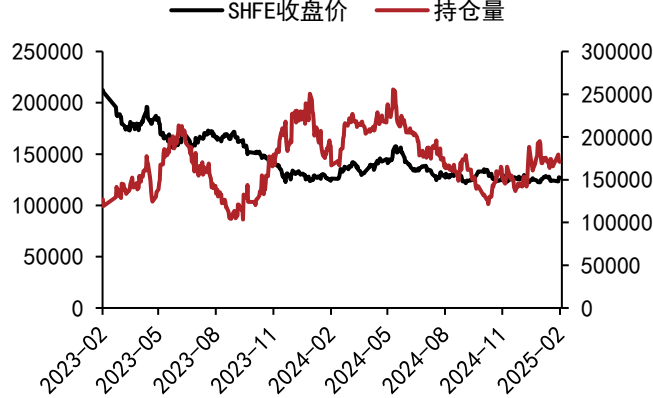
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 28：SHFE 基差价差（元/吨）与库存变动（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

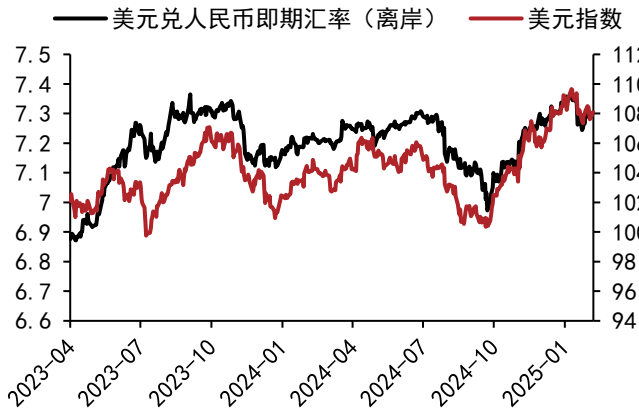
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

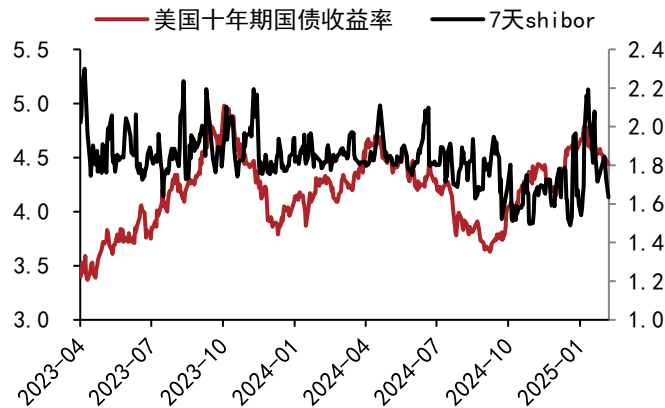
汇率利率

图 31：人民币汇率及美元指数



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

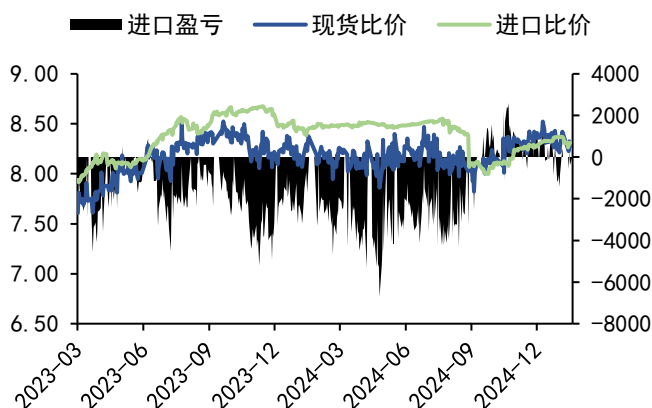
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

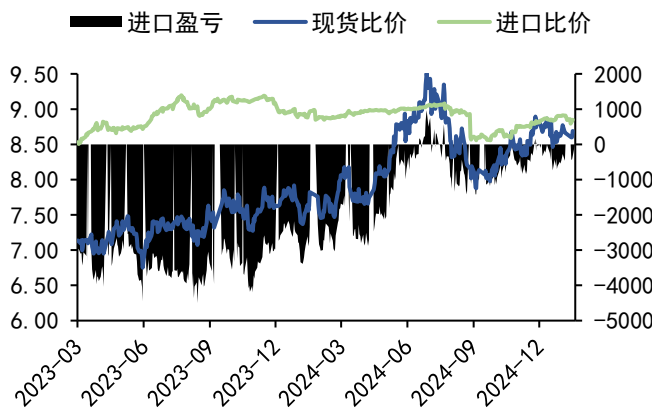
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



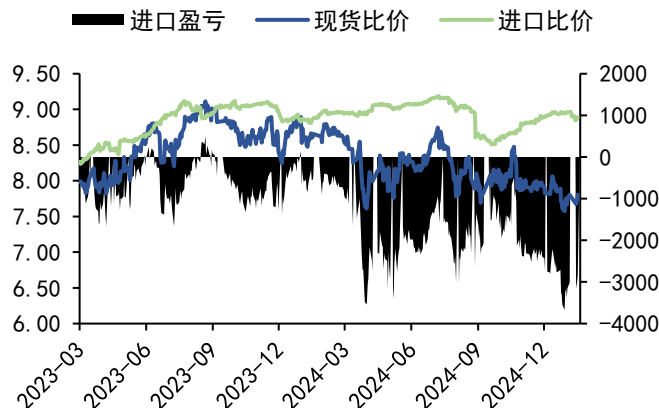
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 35：铅沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



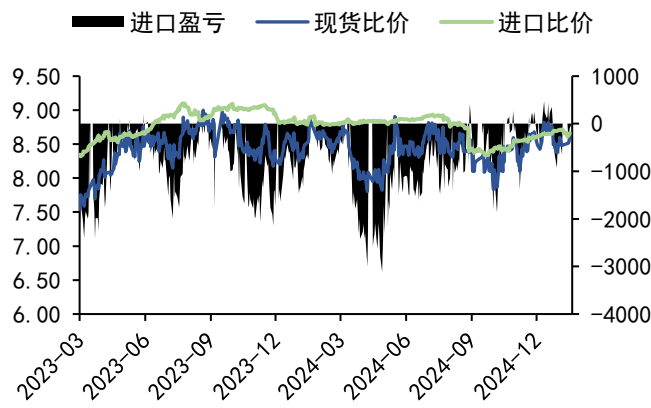
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 36：锌沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn