

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

中国制造业 PMI 超预期, 加征关税预期造成美国经济滞胀担忧加剧, 美元指数走弱, 铜价震荡收涨, 昨日伦铜收涨 0.42% 至 9400 美元/吨, 沪铜主力合约收至 77310 元/吨。产业层面, 昨日 LME 库存减少 1025 至 261050 吨, 注销仓单比例继续下滑至 38.8%, Cash/3M 贴水 20.0 美元/吨。国内方面, 周末社会库存延续小幅增加, 昨日上海地区现货贴水期货缩窄至 80 元/吨, 市场惜售情况增加, 基差报价抬升, 下游接受度较低, 成交仍未明显好转。广东地区库存增加, 不过持货商惜售挺价, 现货贴水微缩至 20 元/吨。进出口方面, 昨日国内铜现货进口亏损 900 元/吨, 洋山铜溢价环比持平。废铜方面, 昨日国内精废价差 1640 元/吨, 废铜供应维持偏紧。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, 但抵抗预计较强。今日沪铜主力运行区间参考: 76500-77800 元/吨; 伦铜 3M 运行区间参考: 9250-9500 美元/吨。

铝

2025 年 03 月 04 日, 沪铝主力合约报收 20650 元/吨 (截止昨日下午三点), 上涨 0.05%。SMM 现货 A00 铝报均价 20650 元/吨。A00 铝锭升贴水平均价-40。铝期货仓单 121580 吨, 较前一日下降 49 吨。LME 铝库存 517150 吨, 减少 4050 吨。2025 年 3 月 3 日: 铝锭累库 1.5 万吨至 89.8 万吨, 铝棒累库 0.1 万吨至 32.7 万吨。据 SMM 统计, 2025 年 2 月份 (28 天) 国内电解铝产量 334.7 万吨, 同比增长 0.4%, 环比下滑 9.5%。铝水比例环比上涨 1.7 个百分点, 同比上涨 6.7 个百分点至 71.0%。2 月 1-23 日, 乘用车市场零售 92.4 万辆, 同比去年 2 月同期增长 18%, 较上月同期下降 30%, 今年以来累计零售 271.8 万辆, 同比下降 4%; 乘用车新能源市场零售 44.5 万辆, 同比去年 2 月同期增长 77%, 较上月同期下降 16%, 今年以来累计零售 118.9 万辆, 同比增长 29%。国内运行产能小幅抬升, 整体增量有限, 铝水比例维持高位, 铝锭供应整体偏紧, 国内消费进入旺季, 后续铝价预计呈现高位震荡走势, 国内参考运行区间: 20300-21100 元/吨; LME-3M 参考运行区间: 2550-2700 美元/吨。

铅

周一沪铅指数收涨 0.36% 至 17259 元/吨, 单边交易总持仓 8.14 万手。截至周一下午 15:00, 伦铅 3S 较前日同期跌 9 至 1992.5 美元/吨, 总持仓 14.33 万手。SMM1# 铅锭均价 16975 元/吨, 再生精铅均价 16900 元/吨, 精废价差 75 元/吨, 废电动车电池均价 10050 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.34 万吨, 内盘原生基差-225 元/吨, 连续合约-连一合约价差-50 元/吨。LME 铅锭库存录得 21.48

万吨，LME 铅锭注销仓单录得 3.14 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-25.48 美元/吨，3-15 价差-63.11 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.188，铅锭进口盈亏为-547.07 元/吨。据钢联数据，国内社会库存录得增至 6.36 万吨。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

周一沪锌指数收涨 1.24%至 23695 元/吨，单边交易总持仓 17.48 万手。截至周一下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 38.5 至 2825 美元/吨，总持仓 22.58 万手。SMM0#锌锭均价 23710 元/吨，上海、天津基差收至平水，广东基差-10 元/吨，沪粤价差 10 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 1.71 万吨，内盘上海地区基差平水，连续合约-连一合约价差-25 元/吨。LME 锌锭库存录得 16.44 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 2.42 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-30.22 美元/吨，3-15 价差-39.15 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.149，锌锭进口盈亏为-795.08 元/吨。根据上海有色数据，国内社会库存小幅录减至 13.65 万吨。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，锌价短线反弹。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 04 日，沪锡主力合约报收 255910 元/吨，下跌 0.08%（截止昨日下午三点）。国内，上期所期货注册仓单上升 18 吨，现为 7019 吨。LME 库存增加 15 吨，现为 3740 吨。长江有色锡 1# 的平均价为 255830 元/吨。上游云南 40%锡精矿报收 242000 元/吨。2025 年 2 月，我国精炼锡的产量 14050 吨，较前一月出现了 9.3%的环比下降，然而从年度同比数据来看，实现了 10.02%的大幅增长。乘联会数据显示，2 月 1-23 日，乘用车市场零售 92.4 万辆，同比去年 2 月同期增长 18%，较上月同期下降 30%，今年以来累计零售 271.8 万辆，同比下降 4%；乘用车新能源市场零售 44.5 万辆，同比去年 2 月同期增长 77%，较上月同期下降 16%，今年以来累计零售 118.9 万辆，同比增长 29%。国内精炼锡产量维持高位，国内后续供应呈现偏宽松态势，锡价预计偏弱运行。国内参考运行区间：230000-270000 元/吨。LME-3M 参考运行区间：30000-33000 美元/吨。

镍

周一镍价大幅上涨，沪镍主力合约夜盘收盘价 128440 元/吨，较前日上涨 2.63%，LME 主力合约收盘价 15930 美元/吨，较前日上涨 2.18%。

宏观方面，美国经济数据存在转弱迹象，引发市场担忧，美元指数日内持续下行，最终收跌 0.94%，报 106.54。

现货市场，下游企业观望待跌情绪仍浓，贸易商亦多看跌后市，市场成交整体较为冷清，现货升贴

水小幅下跌。

综合来看，镍价上涨主要系成本端矿价上涨导致镍价成本支撑线上行，但在今年中间品供应充足、不锈钢以及硫酸镍下游需求疲弱背景下，镍价上涨弹性较弱，后市应重点关注上游矿端的边际变化。今日预计镍价偏强震荡，沪镍主力合约参考运行区间 123000 元/吨-132000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 15600-16200 美元/吨。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 74,963 元，与前日持平，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 74,800-76,500 元，工业级碳酸锂报价 73,500-74,200 元。LC2505 合约收盘价 75,400 元，较前日收盘价+0.27%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 250 元。

碳酸锂基本面缺少利好。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。据第三方排产数据，3 月供需均环比增加，供过于求压力仍存。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 75,000-76,400 元/吨。

氧化铝

2024 年 3 月 3 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 1.19%至 3354 元/吨，单边交易总持仓 24.7 万手，较前一交易日增加 1 万手。现货方面，各地区现货价格维持不变。基差方面，山东现货价格报 3355 元/吨，升水主力合约 11 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格下跌 13 美金/吨至 472 美金/吨，出口盈亏报-37 元/吨。期货库存方面，周一期货仓单报 12.55 万吨，较前一交易日减少 1.74 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格维持 95 美元/吨，澳大利亚铝土矿 CIF 价格维持 86 美金/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

周一下午 15:00 不锈钢主力合约收 13250 元/吨，当日+0.15%(+20)，单边持仓 30.37 万手，较上一交易日+3571 手。

现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13100 元/吨，较前日+50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13200 元/吨，较前日+50；佛山基差-150(+30)，无锡基差-50(+30)；佛山宏旺 201 报 8800 元/吨，较前日+50，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 980 元/镍，较前日+10。保定 304 废钢工业料回收价报 9300 元/吨，较前日+150。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 111073 吨，较前日+4571。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%。

原料端，青山集团 2025 年 3 月份高碳铬铁长协采购价格敲定为 6995 元/50 基吨，环比持平，采购定价结果不及业内前期的上涨预期。由于高铬市场供应并不紧张，铬矿价格或将承压回落。当前社库依然处于相对高位，贸易商和厂家多以出货去库作为首要经营目标，预计短期内将延续成本支撑与供需失衡的博弈格局。

有色金属重要日常数据汇总表

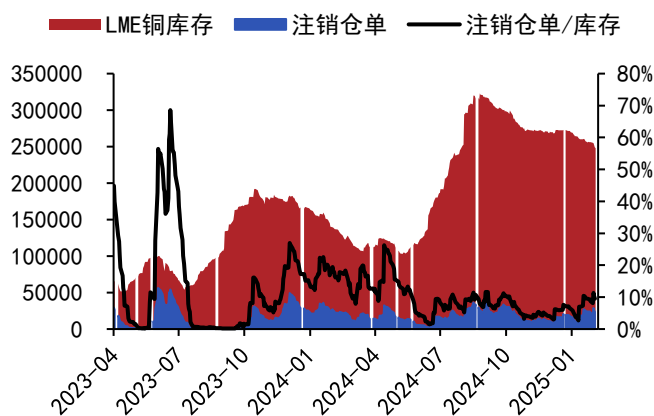
2025年3月3日 日频数据													2025年3月4日 盘面数据				
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏	
铜	261050	(1025)	101275	38. 6%	(24. 72)	268337	8246	156931	(626)	476864	(691)	(100)	(150)	8. 23	8. 23	8. 29	(589)
铝	517150	(4050)	310250	59. 5%	11. 58	234531	34716	121580	(49)	466468	(1704)	(30)	(50)	7. 88	7. 94	8. 90	(2667)
锌	163600	(825)	23975	14. 6%	(32. 21)	79391	17762	17099	148	174830	(11755)	0	95	8. 49	8. 38	8. 75	(725)
铅	212650	(2150)	29850	13. 9%	(25. 31)	59176	4159	53357	(196)	81375	1170	(225)	(50)	8. 65	8. 66	9. 06	(807)
镍	195162	198	18570	9. 5%	(172. 67)	30915	(4072)	27528	(143)	182471	864						

2025年3月3日 重要汇率利率								
美元兑人民币即期	7. 2931 (0. 0093)	USDCNY即期	7. 3018 (0. 0068)		美国十年期国债收益率	4. 16 (-0. 080)	中国7天Shibor	2. 093 (-0. 147)

2025年3月4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)	

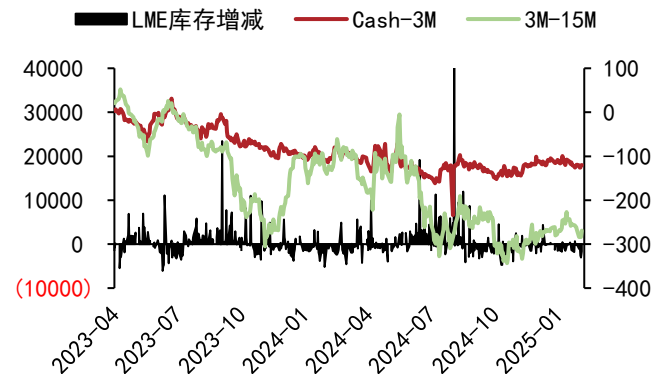
铜

图 1：LME 库存及仓单（吨）



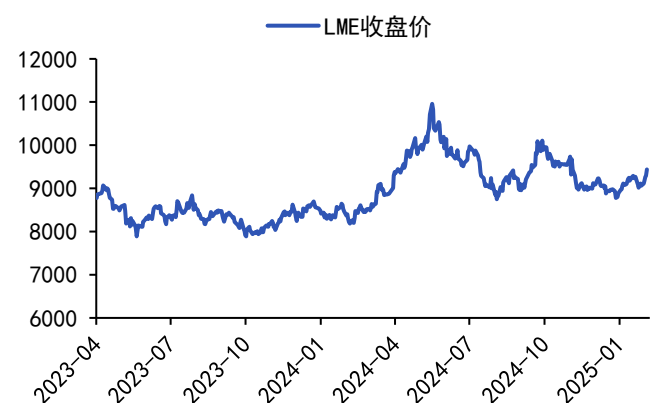
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 3：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



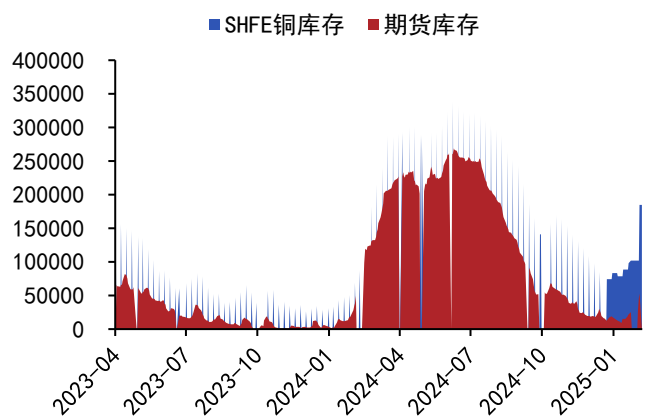
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



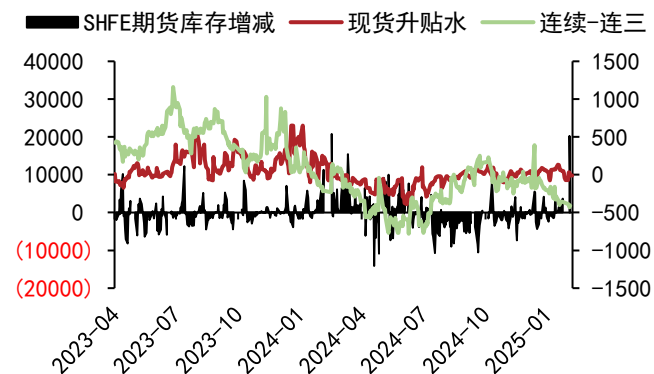
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

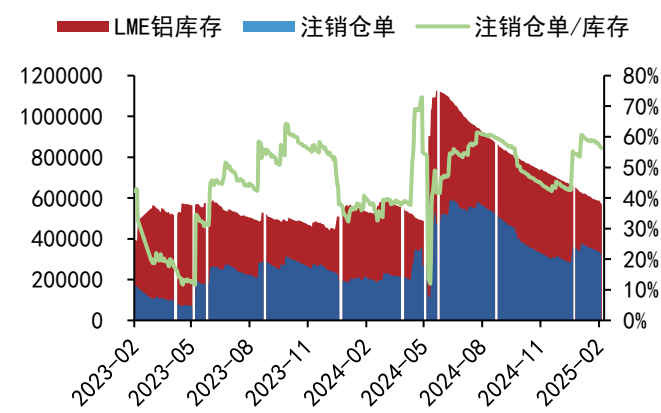
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

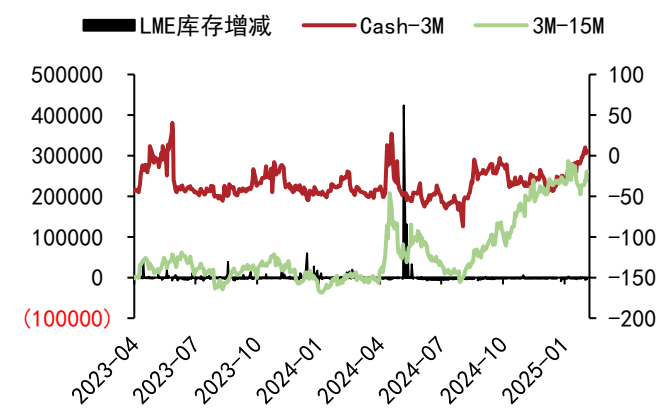
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



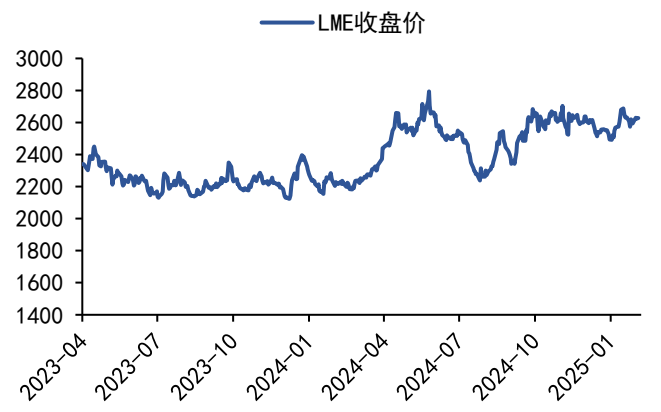
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



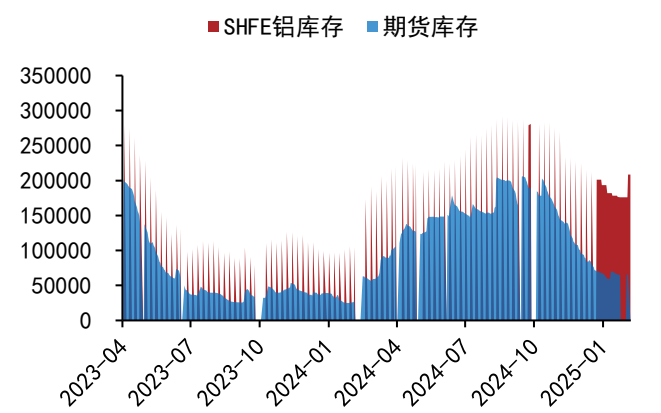
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



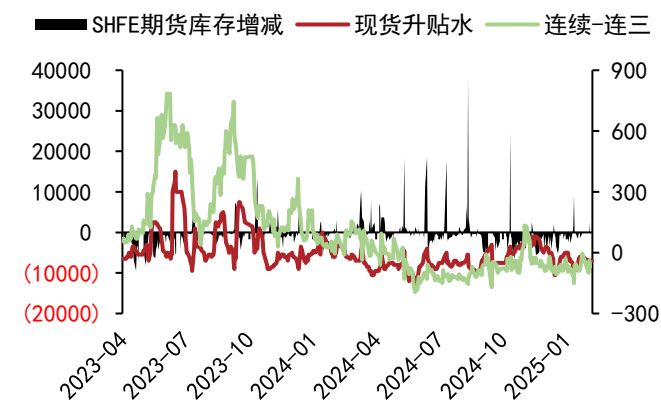
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



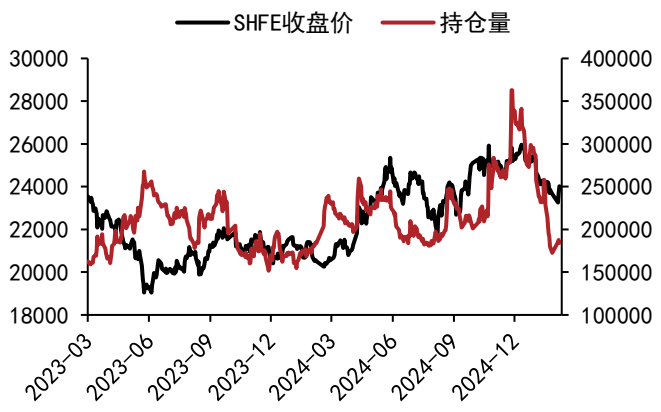
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

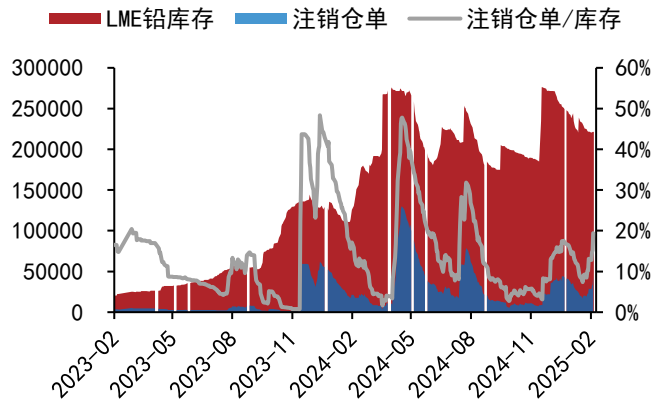
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

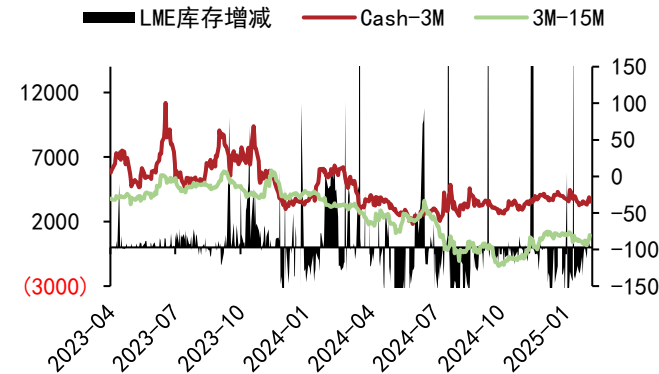
铅

图 13：LME 库存及仓单（吨）



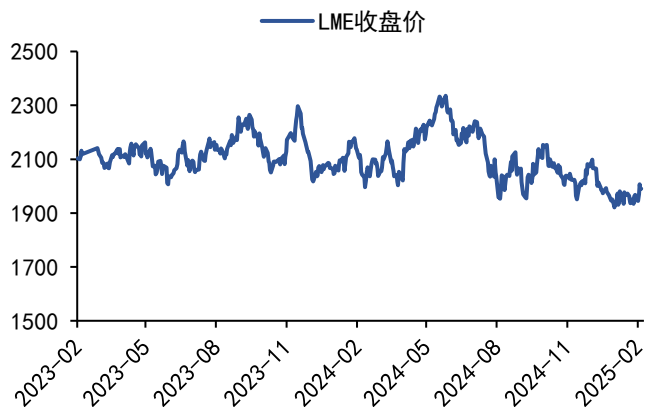
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



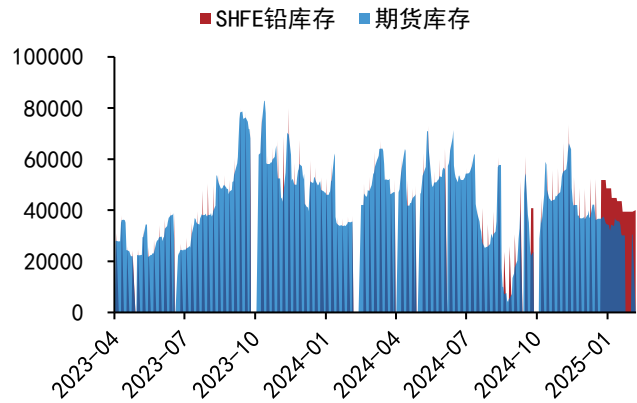
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

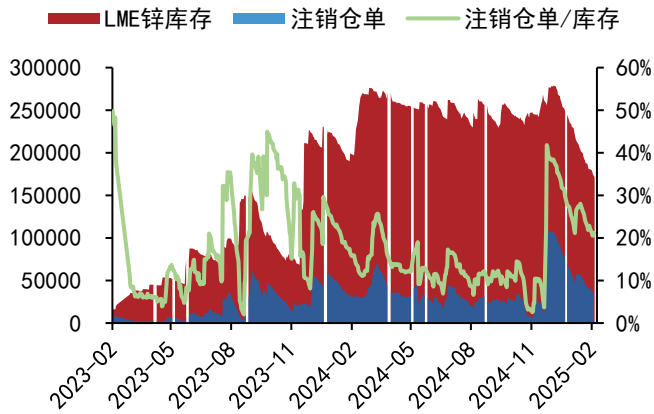
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

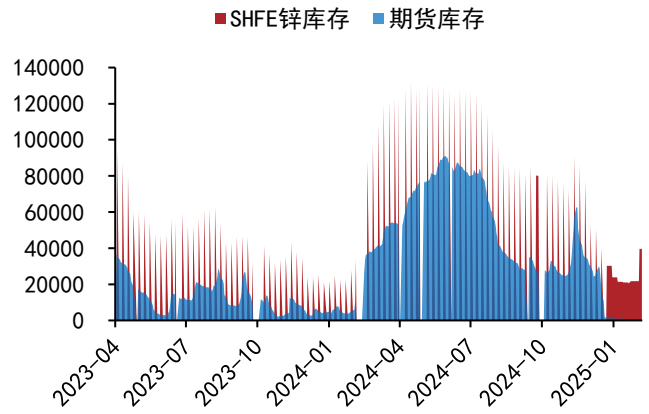
锌

图 19: LME 库存及仓单 (吨)



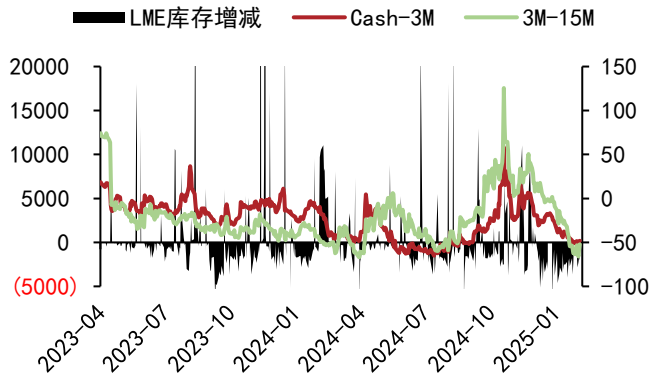
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 20: SHFE 库存及仓单 (吨)



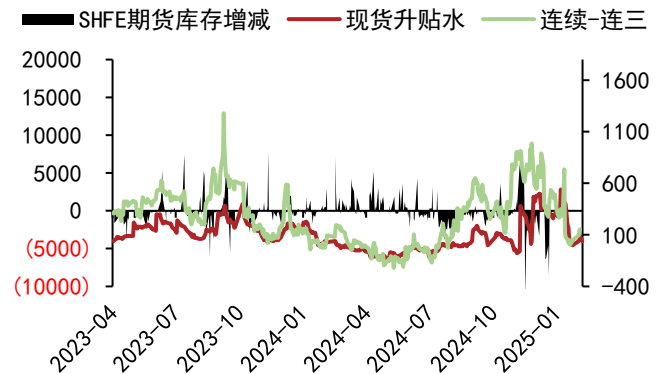
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 21: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



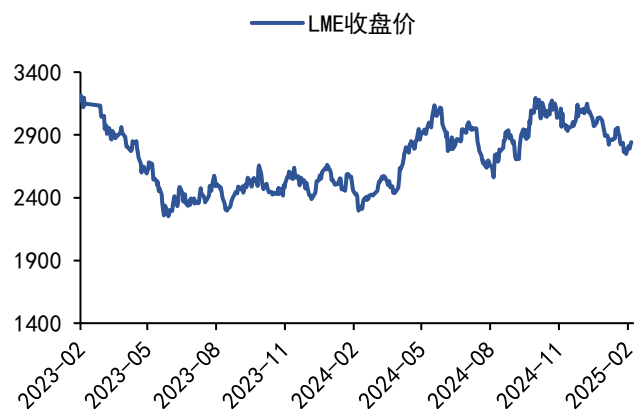
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 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 23: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

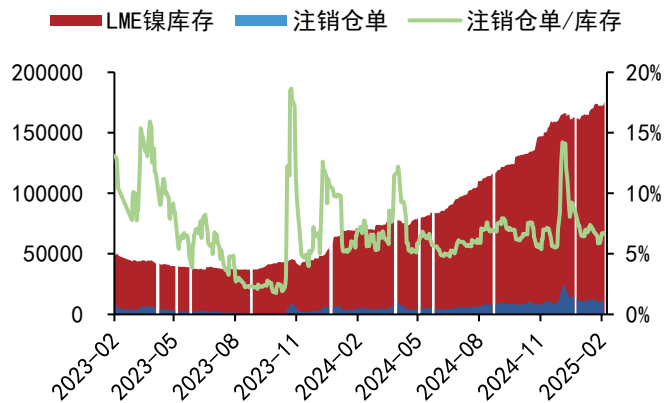
图 24: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

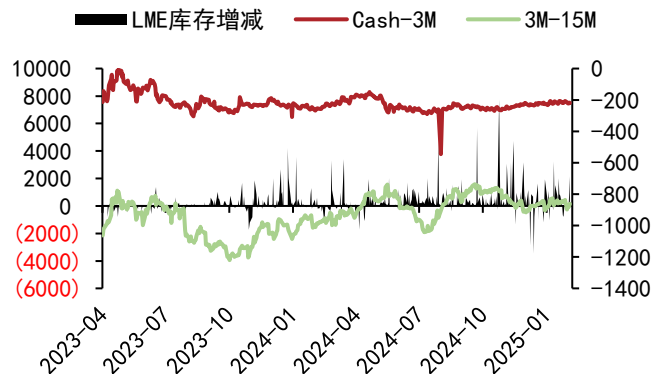
镍

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）



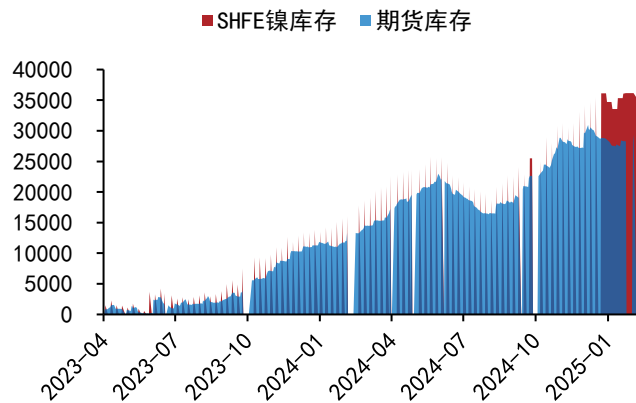
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



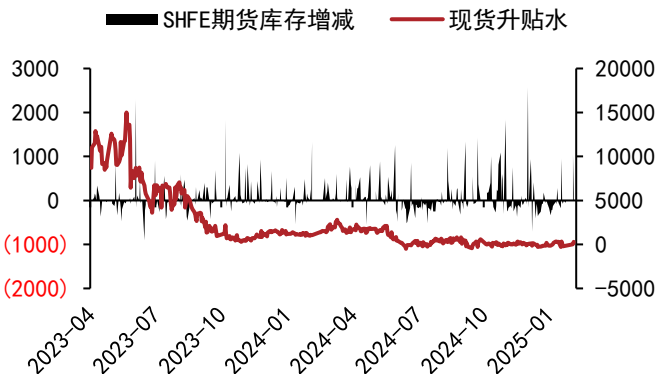
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



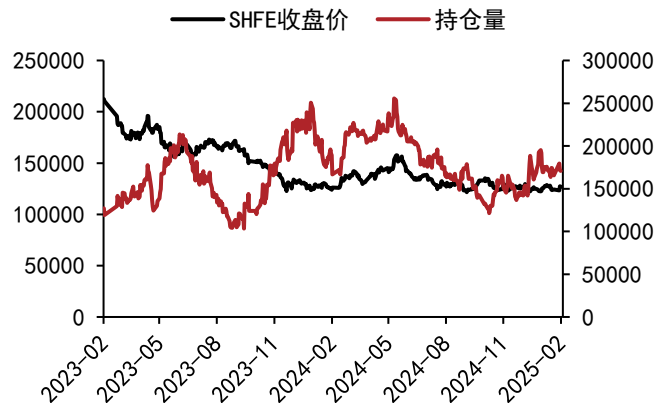
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

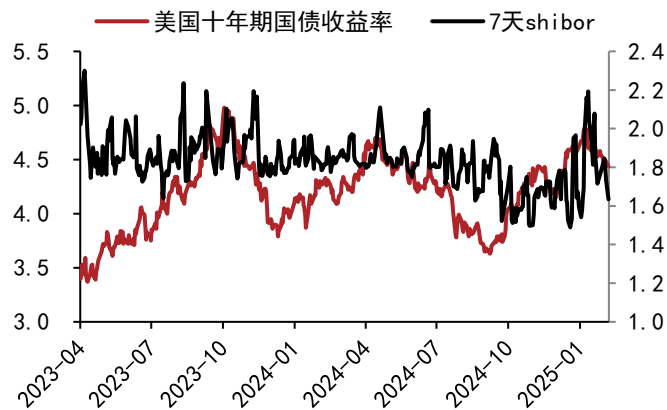
汇率利率

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

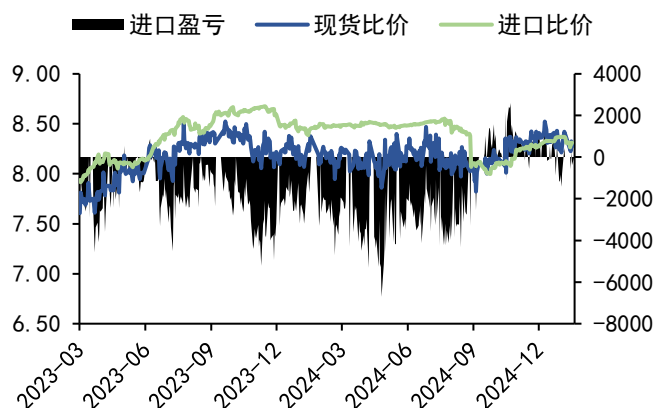
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

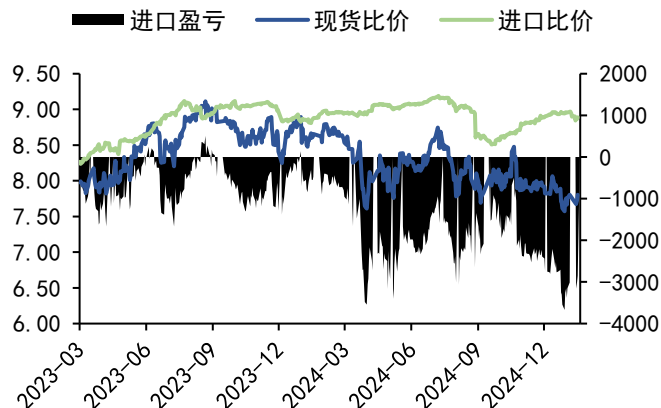
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



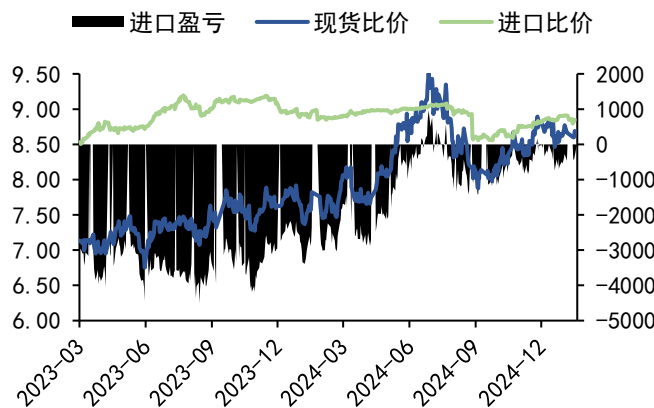
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



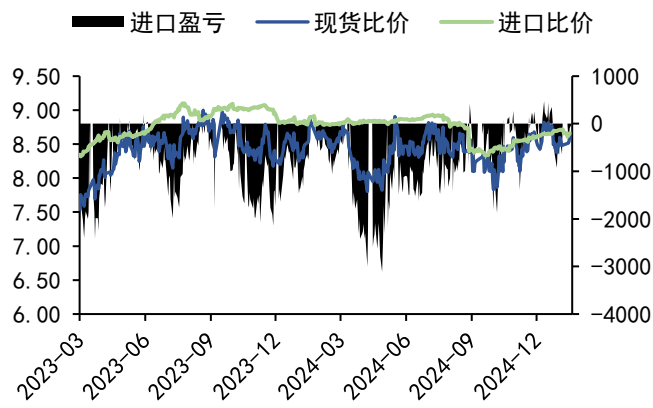
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 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 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