

# 【中信期货有色与新材料】 供需有所改善，关注沪锡正套机会

——周度策略报告20260329

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

杨飞

从业资格号：F03108013  
投资咨询号：Z0021455

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

张远

从业资格号：F03147334  
投资咨询号：Z0022750

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；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：悲观预期缓解且供需明显改善，基本金属止跌回升



策略		主要表现情况（2025.3.23-2026.3.29）	品种强弱
单边	关注铝、镍低吸做多机会	<p>据我的钢铁网和百川盈孚数据，原料端延续偏紧局面；冶炼端本周产量环比表现分化，高能源价格、硫磺或硫酸供应受影响对有色供应仍有潜在冲击，整体供应端支撑仍然存在。终端偏弱，但随着季节性消费改善，且跌价后存量消费回补，国内基本金属供需进一步明显改善，海外略偏宽松。短期来看，供需改善有望支撑价格，中期来看，供应端扰动风险对价格仍有支撑，并且实际需求及供需有望继续改善，基本金属预期将呈现震荡走势，长期来看，高油价对经济及需求的负面影响有待观察，静待美伊局势进一步明朗。</p> <p>风险因素：供应扰动；国内政策刺激超预期；国内需求下滑超预期；全球经济衰退。</p>	<p>LME:锡、铝、铜、镍、锌、铅</p> <p>SHFE:锡、铜、锌、铝、不锈钢、镍、铅</p>
内外盘	关注铜、铝、锌、铅内外正套		
跨期	关注锡跨期正套		
跨品种	关注多AD空AL策略		

## 1.1内外盘：关注铜、铝、锌、铅内外正套

策略	主要表现情况	主要逻辑
内外盘	铜、铅、镍、锡进口维持盈利，其余品种进口处于亏损。铝内外比值下降，铜、锌、铅内外比值上升，镍、锡内外比值震荡。	<ol style="list-style-type: none"><li>1、铜：铜现货进口盈利窗口时有打开，且国内铜库存仍处高位，建议关注铜的跨市场正套；</li><li>2、铝：地缘冲突加大海外供应扰动风险，伦铝库存延续去化，现货升水明显，国内现货维持贴水，建议滚动参与铝锭内外盘正套和伦铝borrow策略；</li><li>3、锌：伦锌难以累库，国内锌锭库存偏高，建议关注锌内外盘正套；</li><li>4、铅：当前国内铅锭进口窗口打开，建议铅锭内外盘正套；</li><li>5、镍：进口窗口打开，镍平衡比值区间震荡，国内外库存仍处于相对高位，内外盘套利暂时观望；</li><li>6、锡：锡内外价差驱动不明显，跨市套利暂观望；</li><li>7、铂钯：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。</li></ol> <p>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。</p>

## 1.2跨期：关注锡跨期正套



策略	主要表现情况	主要逻辑
跨期	SHFE品种均为Contango或接近平水结构；LME铝为Back结构，其余均呈Contango结构。	<ol style="list-style-type: none"><li>1、铜：当前铜国内库存仍处于高位，跨期套利建议暂时观望；</li><li>2、铝：国内消费呈现温和复苏，现货维持贴水，库存拐点仍需观察，跨期套利暂观望；</li><li>3、锌：库存水平较高，沪锌和伦锌跨期建议暂观望；</li><li>4、铅：库存水平较高，沪铅和伦铅跨期建议暂观望；</li><li>5、镍：当下基本面未见明显边际改善，镍跨期建议暂时观望；</li><li>6、锡：现货市场回暖，库存快速去化，建议择机关注锡跨期正套；</li><li>7、氧化铝：库存继续增加，盘面结构依然偏弱，当前驱动暂不强烈，跨期套利可暂观望；</li><li>8、不锈钢：成本端仍存一定支撑，终端需求相对谨慎，需观察后续旺季兑现力度，跨期建议观望；</li><li>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。</li></ol> <p>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。</p>



**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

### 1.3跨品种：关注多AD空AL策略



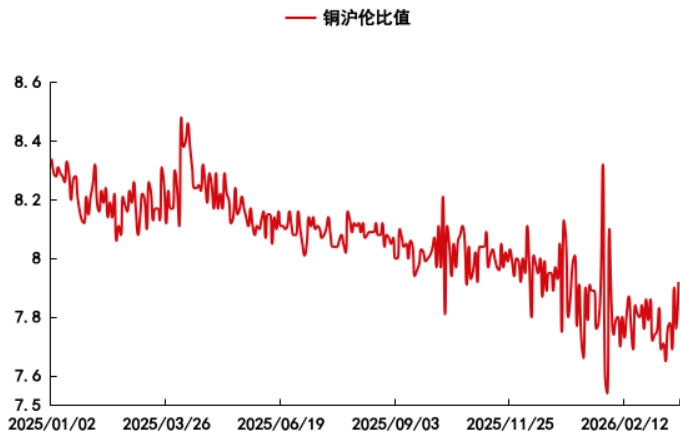
策略	主要表现情况	主要逻辑
跨品种	镍和不锈钢比值震荡	1、当前AD-AL价差延续震荡回升，铝锭延续累库，铝合金小幅去库，建议滚动参与多AD空AL策略。
	铝合金和铝价差震荡回升	2、矿价偏强，不锈钢整体成本支撑较强，且相对维持底部区间，时间拉长估值状态有望进一步回归，镍不锈钢沽空比值机会暂时观望。
	铂钯比值区间运行，估值偏高	3、钯金需求方面呈现显著的结构性压力，而铂金市场整体处于结构性扩张阶段，供需基本面更为健康，且铂金具有更强的金融属性，长期走势或强于钯金。本周铂钯比值区间运行，多铂空钯估值偏高，建议比值有所回归后再择机参与。 风险因素：宏观情绪波动；供应中断；消费复苏不及预期。

# 内外盘 01

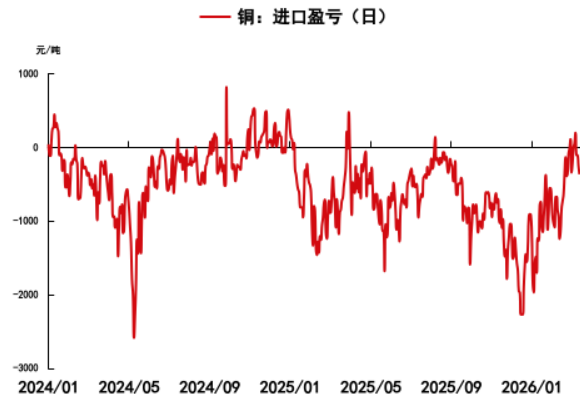
## 1.1 铜内外盘套利建议

- **上周主要表现情况：**LME铜现货维持贴水，LME铜周度库存出现回升，国内铜社会库存本周延续去库；铜现货进口盈利窗口打开。
- **本周推荐：**内外盘关注铜的跨市正套。
- **主要逻辑：**国内铜社会库存处于高位，铜现货进口盈利窗口时有打开，内外盘关注铜的跨市正套。
- **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

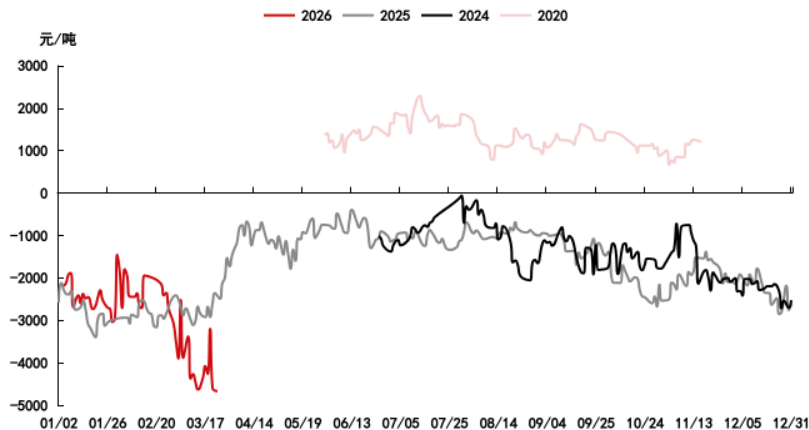
## 1.2 铝内外盘套利建议

- **上周主要表现情况：**铝三月比值区间震荡下降，进口维持亏损。
- **本周推荐：**内外盘正套和伦铝borrow策略。
- **主要逻辑：**地缘冲突加大海外供应扰动风险，伦铝库存延续去化，现货升水明显，国内现货维持贴水，建议滚动参与铝锭内外盘正套和伦铝borrow策略。
- **风险点：**宏观风险，供给扰动，需求不及预期

### 铝内外比值



### 铝进口盈亏 单位：元/吨



数据来源：万得，阿拉丁，中信期货研究所

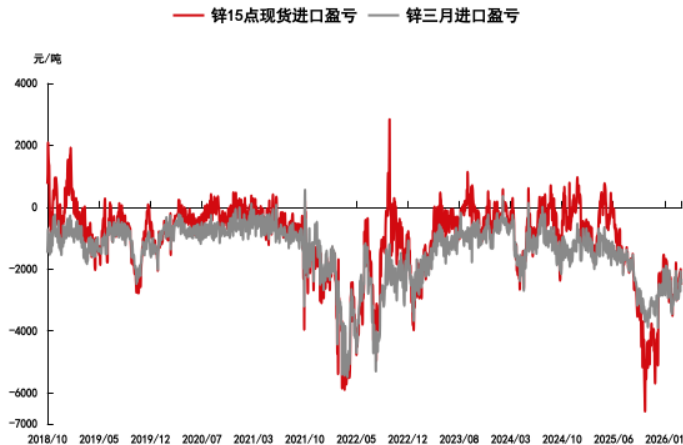
### 1.3 锌内外盘套利建议

- **上周主要表现情况：** 锌三月比值上升，现货进口亏损收窄。
- **本周推荐：** 建议关注锌锭内外盘正套。
- **主要逻辑：** 锌锭出口减少，伦锌库存难以明显累积，在海外锌冶炼厂尚未明显提产之前，伦锌库存难以持续累积，火烧云铅锌冶炼厂提产叠加下游需求偏弱，国内锌锭库存偏高，建议关注锌内外盘正套。
- **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

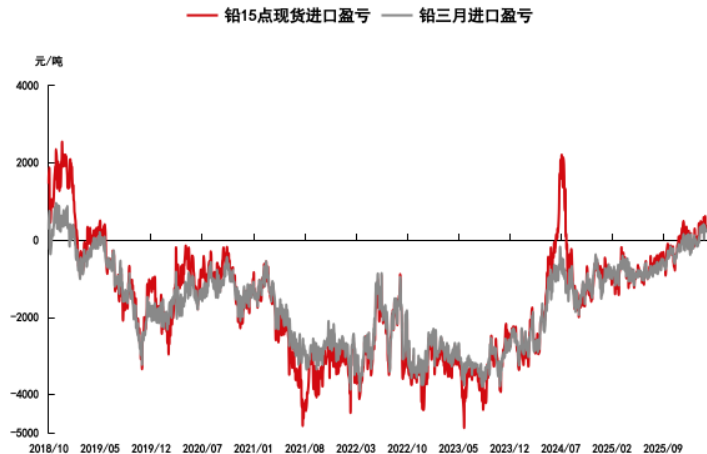
## 1.4 铅内外盘套利建议

- **上周主要表现情况：**铅内外比值小幅上升；铅现货进口盈利小幅下降。
- **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

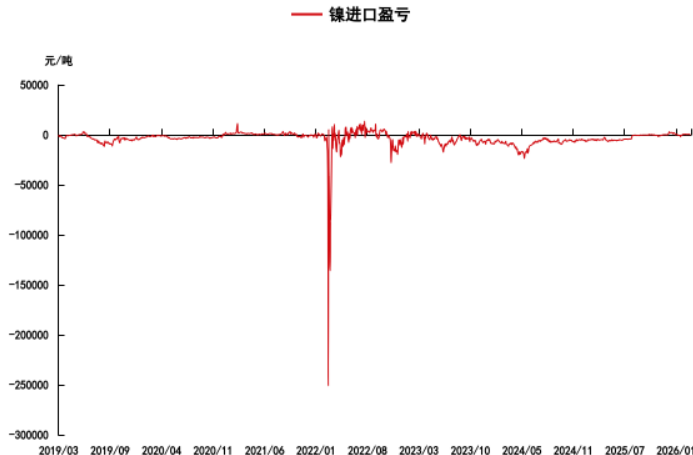
## 1.5 镍内外盘套利建议

- **上周主要表现情况：**镍平衡比值区间震荡，现货进口利润窗口打开。
- **本周推荐：**镍内外套利建议暂时维持观望。
- **主要逻辑：**进口窗口打开，镍平衡比值区间震荡，国内外库存仍处于相对高位，内外盘套利暂时观望。
- **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



### 镍进口盈亏 单位：元/吨

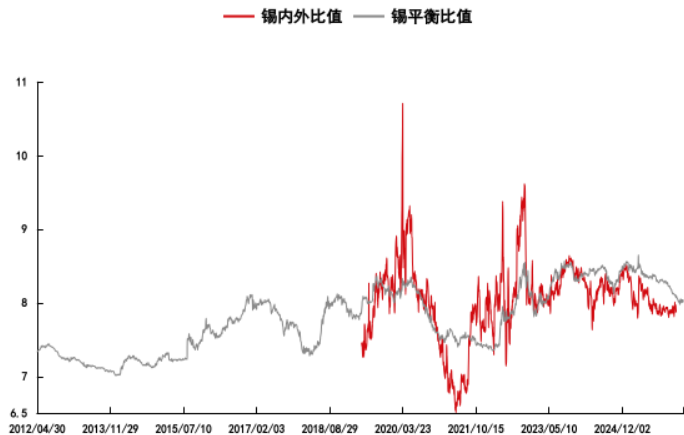


数据来源：万得，我的钢铁网，中信期货研究所

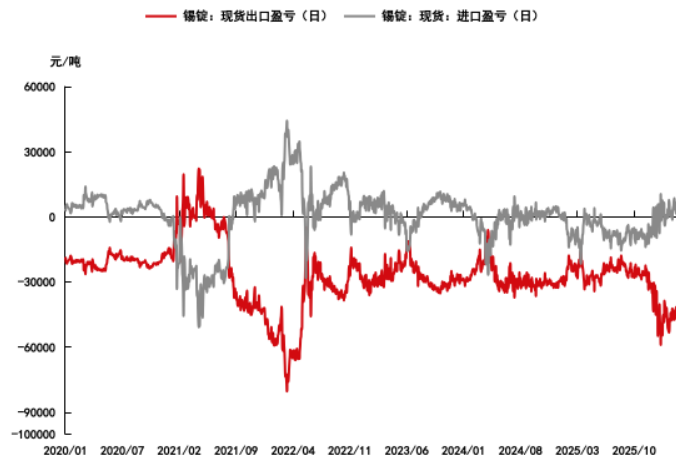
## 1.6 锡内外盘套利建议

- **上周主要表现情况：**本周锡内外比值震荡，沪锡库存大幅去化，伦锡库存小幅下降。
- **本周推荐：**跨市套利暂观望。
- **主要逻辑：**锡内外价差驱动不明显。
- **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

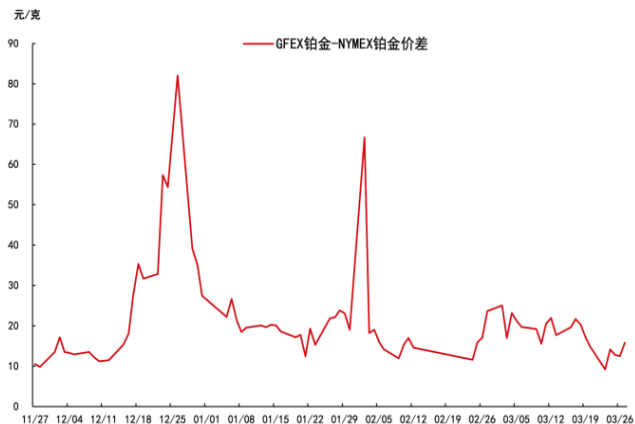


数据来源：万得，我的钢铁网，中信期货研究所

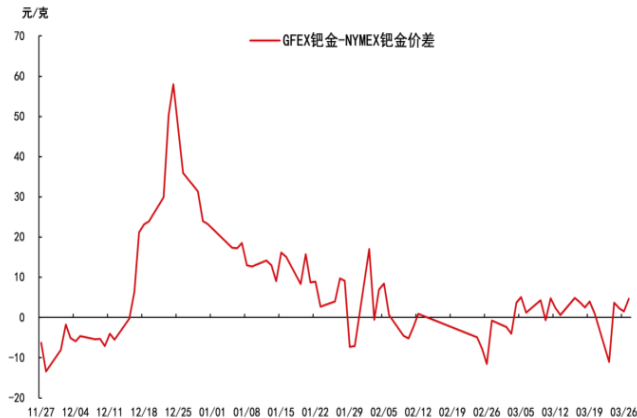
## 1.7 铂钯内外盘套利

- **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)

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；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：**沪铜近端维持Contango结构；伦铜呈现Contango结构。
- **本周推荐：**沪铜跨期头寸暂时观望；LME铜跨期观望。
- **主要逻辑：**当前国内铜库存仍处于高位，沪铜跨期头寸暂时观望，关注后续铜需求表现。
- **风险点：**冶炼厂减产不及预期；消费弱于预期。

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

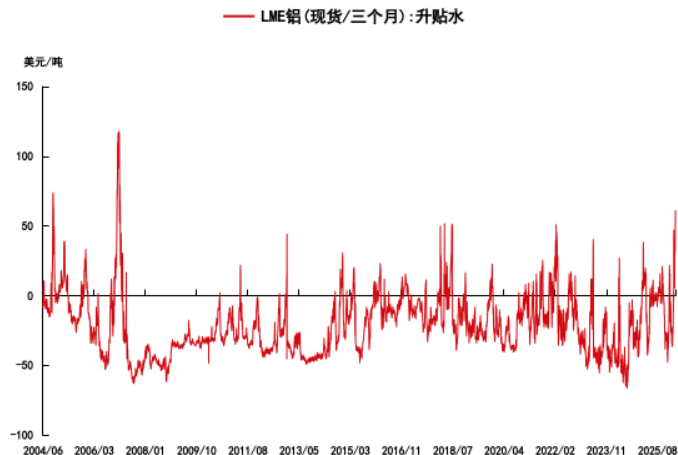
## 2.2 铝跨期套利建议

- 上周主要表现情况：沪铝Contango结构；伦铝Back结构。
- 本周推荐：暂观望。
- 主要逻辑：国内消费呈现温和复苏，现货维持贴水，库存拐点仍需观察，跨期套利暂观望。
- 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



LME铝Cash-3M价差 单位：美元/吨



数据来源：万得，中信期货研究所

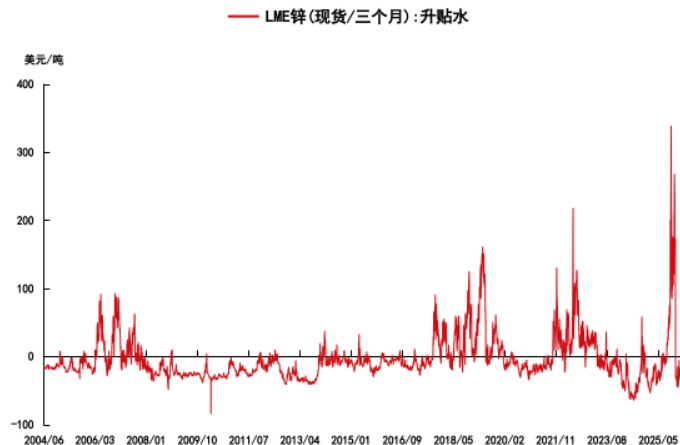
## 2.3 锌跨期套利建议

- 上周主要表现情况：沪锌维持Contango结构；伦锌维持Contango结构。
- 本周推荐：建议沪锌跨期套利暂观望。
- 主要逻辑：国内锌锭库存偏高，建议沪锌跨期套利暂观望。伦锌跨期建议暂观望。
- 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

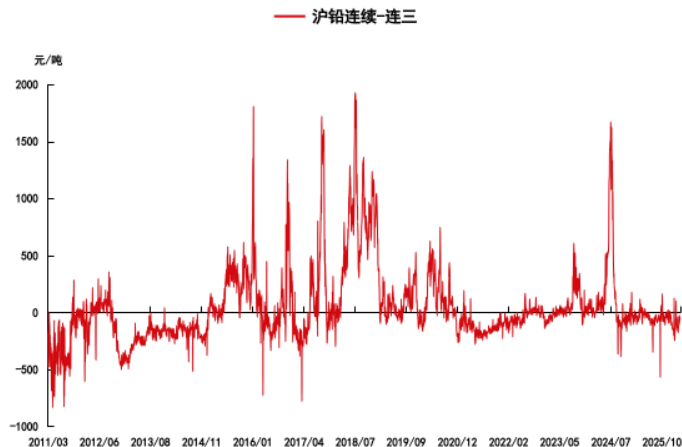


数据来源：万得，中信期货研究所

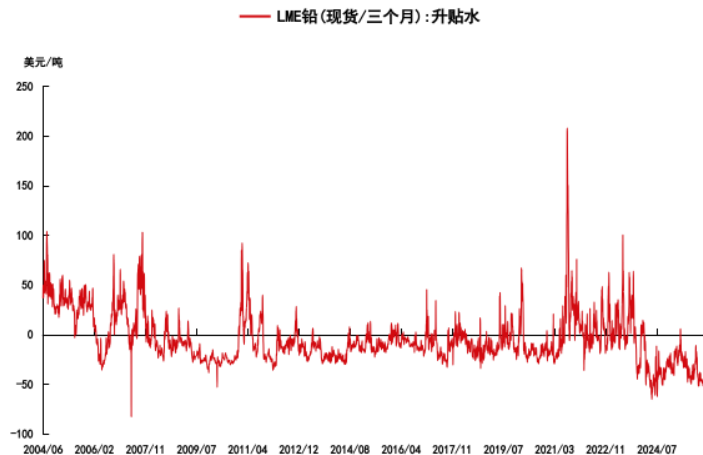
## 2.4 铅跨期套利建议

- **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：**进入消费旺季，国内铅锭库存去化，考虑到当前库存水平，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



LME铅Cash-3M价差 单位：美元/吨



数据来源：万得，中信期货研究所

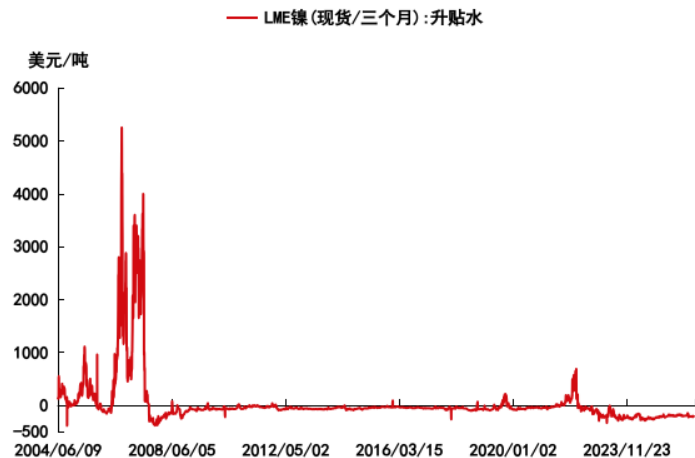
## 2.5 镍跨期套利建议

- **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，2月整体供需仍趋宽松，LME库存维持高位，对价格形成一定压制。同时，印尼资源国保护主义边际趋紧使得市场对镍平衡预期有较为明显调整，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

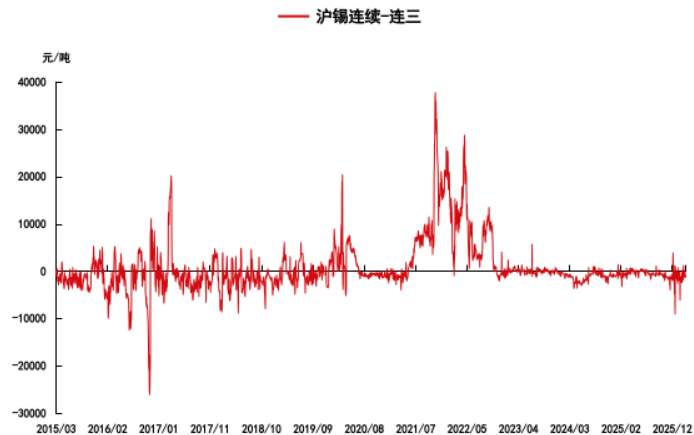


数据来源：万得，我的钢铁网，中信期货研究所

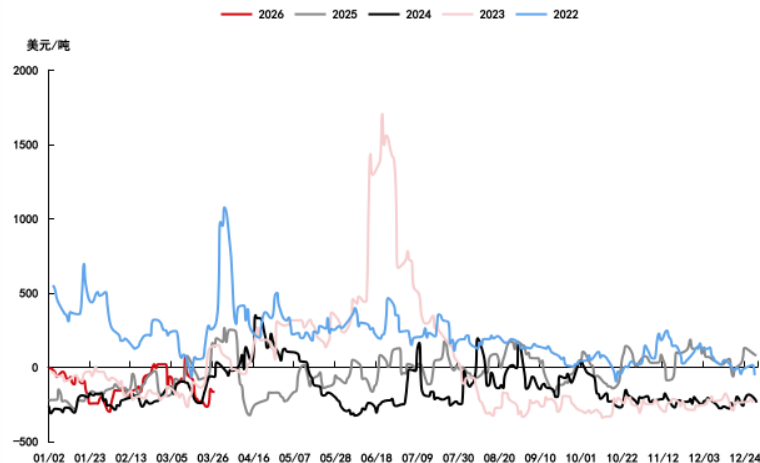
## 2.6 锡跨期套利建议

- **上周主要表现情况：**沪锡为Contango结构；伦锡为为Contango结构。
- **本周推荐：**锡跨期套利暂时观望。
- **主要逻辑：**锡价回调引发现货市场回暖，本周沪锡库存快速去化，建议择机关注锡跨期正套，继续观察后续消费改善情况。
- **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



LME锡升贴水(0-3) 单位：美元/吨



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：**沪不锈钢维持Back结构。
- **本周推荐：**不锈钢跨期建议观望。
- **主要逻辑：**镍铁价格偏强，铬端持稳，不锈钢成本端仍存一定支撑。2月因春节假期影响预计排产环比明显下滑，但3月排产预计同环比均实现一定增长，终端需求相对谨慎，需观察后续旺季兑现力度，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

## 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：周度社会库存继续增加，交易所库存及期货仓单保持高位，盘面结构依然偏弱，仓单暂未到大量过期出库阶段，当前驱动暂不强烈，跨期套利可暂观望。
- 风险点：几内亚扰动，国产矿政策变化，氧化铝厂减产。

沪氧化铝近月-连三价差 单位：元/吨



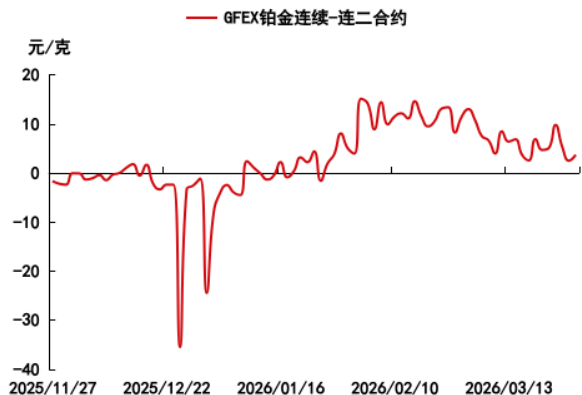
数据来源：万得，中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

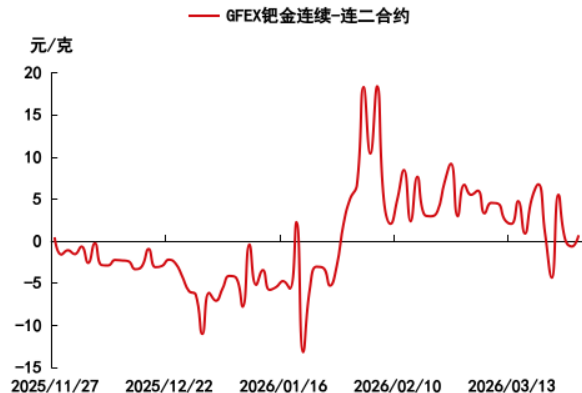
## 2.9 铂钯跨期套利建议

- **上周主要表现情况：**铂金back结构，钯金back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



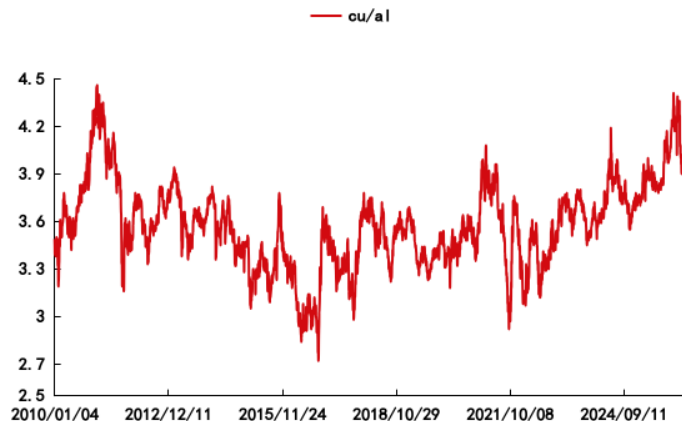
数据来源：广州期货交易所，中信期货研究所

# 跨品种套利 03

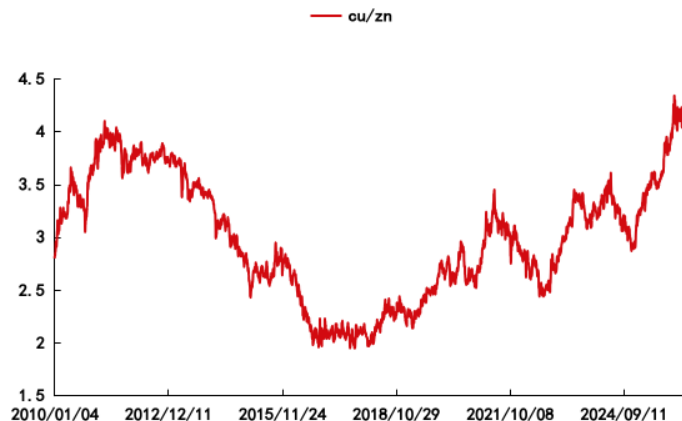
### 3.1 SHFE跨品种套利

- **推荐策略表现：**据万得数据，截至3月27日收盘，镍和不锈钢主力合约比值约为9.53。
- **主要逻辑：**矿价偏强，不锈钢整体成本支撑较强，且不锈钢相对维持底部区间，时间拉长估值状态有望进一步回归，镍不锈钢沽空比值机会暂时观望。
- **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

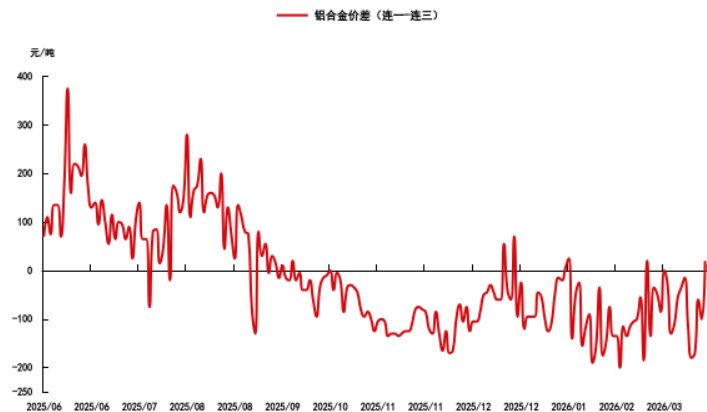


数据来源：万得，我的钢铁网，中信期货研究所

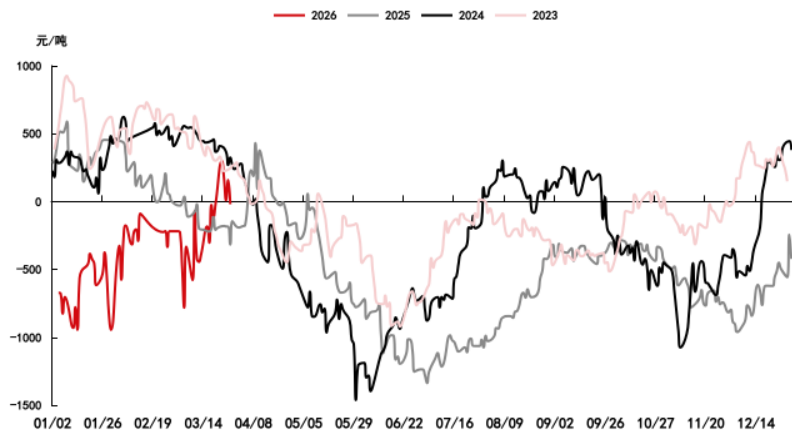
### 3.1 SHFE跨品种套利

- **推荐策略表现：**ADC12-A00价差维持震荡回升，据我的钢铁网数据测算，截至3月27日ADC12-A00为-20元/吨，环比-179元/吨。
- **本周推荐：**建议滚动参与多AD空AL策略。
- **主要逻辑：**当前AD-AL价差延续震荡回升，铝锭延续累库，铝合金小幅去库，建议滚动参与多AD空AL策略。
- **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，我的钢联网，中信期货研究所

### 3.1 SHFE跨品种套利



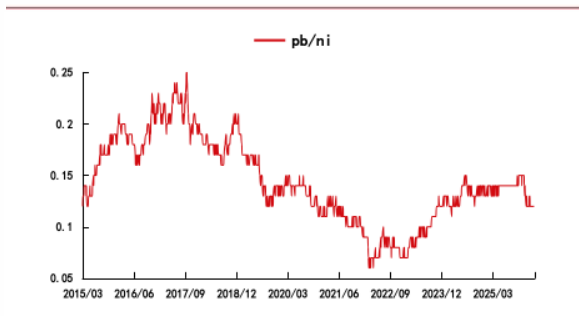
#### 沪铜镍比值



#### 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

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；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

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

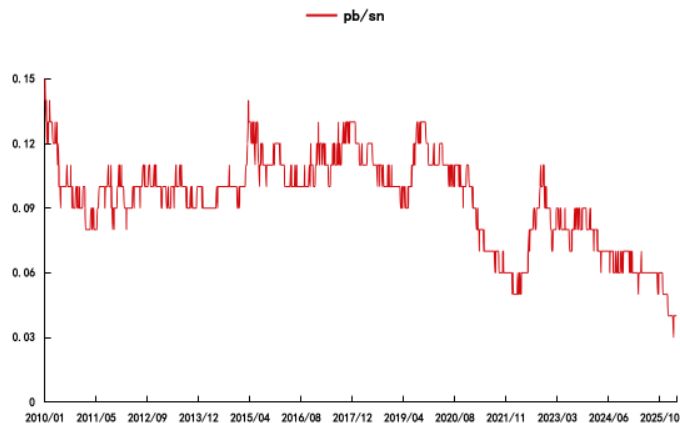


## 3.2 LME跨品种套利



● 推荐策略：无。

### LME铅锡比值



### LME镍锡比值



数据来源：万得，中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；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



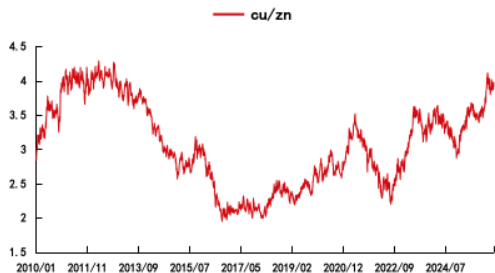
数据来源：NYMEX，中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

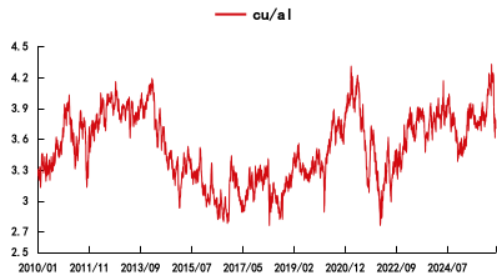
## 3.2 LME跨品种套利



### 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

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



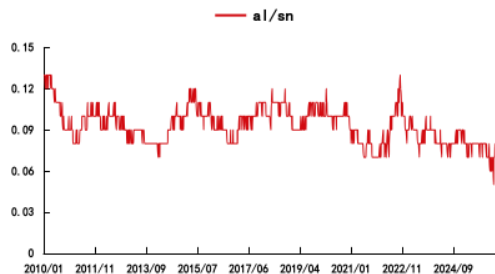
## 3.2 LME跨品种套利



### 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

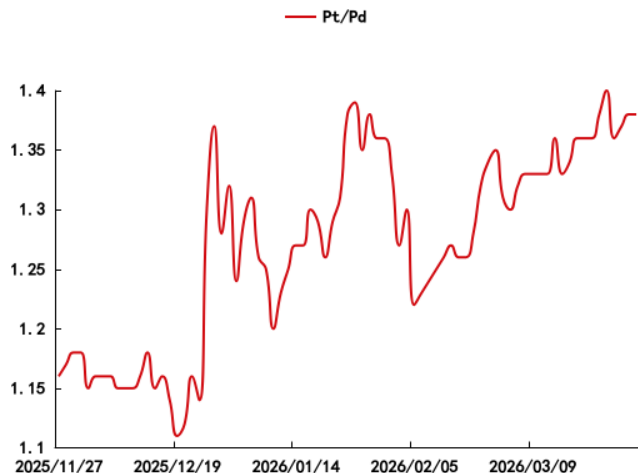
**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



### 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134.85元/克，铂钯比值1.38。
- **本周推荐：**本周铂钯比值区间运行，估值偏高，建议比值有所回归后再择机参与。
- **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

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；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。

研究  
服务

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

路演  
会议

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>



## 免责声明



- 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