



【鑫期汇】有色周报0907：有色继续分化，氧化铝强势反弹；锌延续强势，镍创近期新低；周五非农数据大幅好于预期，有色整体探低回升；下周注意美国CPI

## 一、有色期货价格周统计

表1国内有色期货价格涨跌

| 项目  | 本周     | 上周     | 变化值   | 变化百分比  |
|-----|--------|--------|-------|--------|
| 沪铜  | 108780 | 108900 | -120  | -0.11% |
| 沪铝  | 24290  | 23920  | 370   | 1.55%  |
| 铝合金 | 23620  | 23270  | 350   | 1.50%  |
| 氧化铝 | 2757   | 2648   | 109   | 4.12%  |
| 沪锌  | 26745  | 26485  | 260   | 0.98%  |
| 沪铅  | 16120  | 16200  | -80   | -0.49% |
| 沪镍  | 127780 | 128310 | -530  | -0.41% |
| 不锈钢 | 13845  | 14010  | -165  | -1.18% |
| 沪锡  | 416460 | 423870 | -7410 | -1.75% |

数据来源：Wind、华鑫期货研究所 注：国内期货交易单位是元/吨

表2 LME和COMEX有色期价变化

| 项目     | 本期     | 上期     | 变化值     | 变化百分比  |
|--------|--------|--------|---------|--------|
| COMEX铜 | 6.6680 | 6.6400 | 0.0280  | 0.42%  |
| LME铜   | 14416  | 14294  | 121.50  | 0.85%  |
| LME铝   | 3294   | 3242   | 51.50   | 1.59%  |
| LME锌   | 3946   | 3883   | 63.00   | 1.62%  |
| LME铅   | 1908   | 1906   | 2.50    | 0.13%  |
| LME镍   | 16846  | 16861  | -15.00  | -0.09% |
| LME锡   | 54526  | 54864  | -338.00 | -0.62% |

数据来源：Wind、华鑫期货研究所 注：LME单位是美元/吨、COMEX铜单位是美元/磅



表3 上海交易所所有色库存周变化

| 项目    | 本周      | 上周      | 周度变化值   | 周度变化百分比 |
|-------|---------|---------|---------|---------|
| SHFE铜 | 63,000  | 72,428  | -9,428  | -13.02% |
| SHFE铝 | 364,702 | 391,498 | -26,796 | -6.84%  |
| SHFE锌 | 148,661 | 153,669 | -5,008  | -3.26%  |
| SHFE铅 | 73,828  | 73,131  | 697     | 0.95%   |
| SHFE镍 | 111,399 | 112,127 | -728    | -0.65%  |
| SHFE锡 | 6,499   | 6,381   | 118     | 1.85%   |

数据来源：Wind、华鑫期货研究所 注：国内交易所库存单位是吨

表4 LME 和 COMEX 有色库存周变化

| 项目     | 本周     | 上周     | 周度变化值  | 周度变化百分比 |
|--------|--------|--------|--------|---------|
| LME铜   | 234175 | 234275 | -100   | -0.04%  |
| COMEX铜 | 766795 | 753640 | 13155  | 1.75%   |
| LME铝   | 244525 | 246725 | -2200  | -0.89%  |
| LME锌   | 112175 | 97950  | 14225  | 14.52%  |
| LME铅   | 391975 | 406250 | -14275 | -3.51%  |
| LME镍   | 270768 | 268362 | 2406   | 0.90%   |
| LME锡   | 5470   | 5550   | -80    | -1.44%  |

数据来源：Wind、华鑫期货研究所 注：LME 库存单位是吨 COMEX 库存单位是短吨

表5 内盘铜现货升贴水参考

| 项目      | 本周    | 上周   | 周度变化值 |
|---------|-------|------|-------|
| 沪铜现货升贴水 | 210   | 520  | -310  |
| 沪铝现货升贴水 | 10    | -10  | 20    |
| 沪锌现货升贴水 | -85   | -140 | 55    |
| 沪铅现货升贴水 | -130  | -135 | 5     |
| 沪镍现货升贴水 | -1280 | -560 | -720  |
| 沪锡现货升贴水 | 600   | 600  | 0     |

数据来源：Wind、华鑫期货研究所 注：单位是元/吨

表6 外盘铜现货升贴水

| 项目         | 本周      | 上周      | 周度变化值  |
|------------|---------|---------|--------|
| LME铜 (0-3) | 74.74   | 151.59  | -76.85 |
| LME铝 (0-3) | -0.70   | -7.62   | 6.92   |
| LME锌 (0-3) | 168.62  | 200.96  | -32.34 |
| LME铅 (0-3) | -35.91  | -32.23  | -3.68  |
| LME镍 (0-3) | -159.68 | -160.35 | 0.67   |
| LME锡 (0-3) | -340.00 | -359.00 | 19.00  |

数据来源：Wind、华鑫期货研究所。 注：单位是美元/吨



表7 COMEX铜基金净持仓

| 项目          | 2026/8/4 | 2026/7/28 | 周度变化值 | 周度变化百分比 |
|-------------|----------|-----------|-------|---------|
| COMEX铜基金净持仓 | 80869    | 85266     | -4397 | -5.16%  |

数据来源：Wind、华鑫期货研究所。

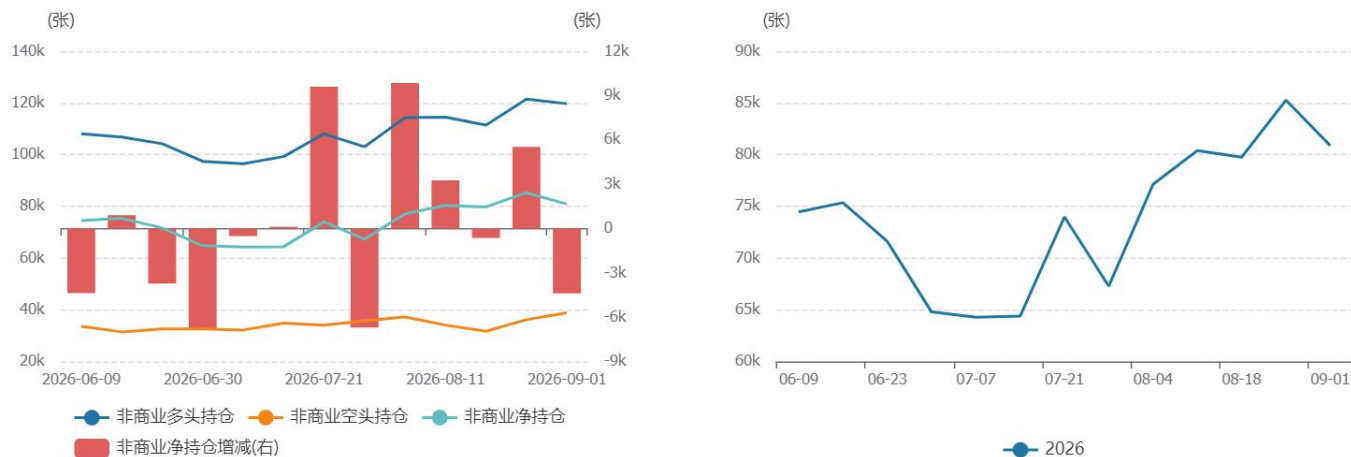


图1：COMEX基金净持仓 数据来源：Wind

## 二、汇率和利率

表8 汇率和利率

| 项目       | 本周       | 上周       | 周度变化值   |
|----------|----------|----------|---------|
| 离岸人民币    | 6.7079   | 6.7314   | -0.0236 |
| 美元指数     | 99.1550  | 99.6831  | -0.5281 |
| 美元兑日元    | 156.2450 | 160.1055 | -3.8605 |
| 美10年债收益率 | 4.7800   | 4.7300   | 0.0500  |

数据来源：Wind、华鑫期货研究所。

## 三、分析及展望

本周（8月31日—9月4日）上期所有有色金属期货呈现明显分化格局：铝、锌、氧化铝等品种上涨，其中铝周涨约1.55%，锌涨0.98%，氧化铝大涨4.12%；而铜、镍、铅、锡等则小幅收跌。

市场焦点集中于美联储利率政策预期。美联储理事沃勒鸽派表态一度压制加息预期，利好风险资产；但周五非农数据超预期又推升加息概率，导致金属价格震荡。同时，国内8月制造业PMI反弹、



新订单指数回升，为工业金属提供基本面支撑，尤其铝锌因库存持续去化表现坚挺。

1973年3月=100



图2：美元指数 数据来源：Wind

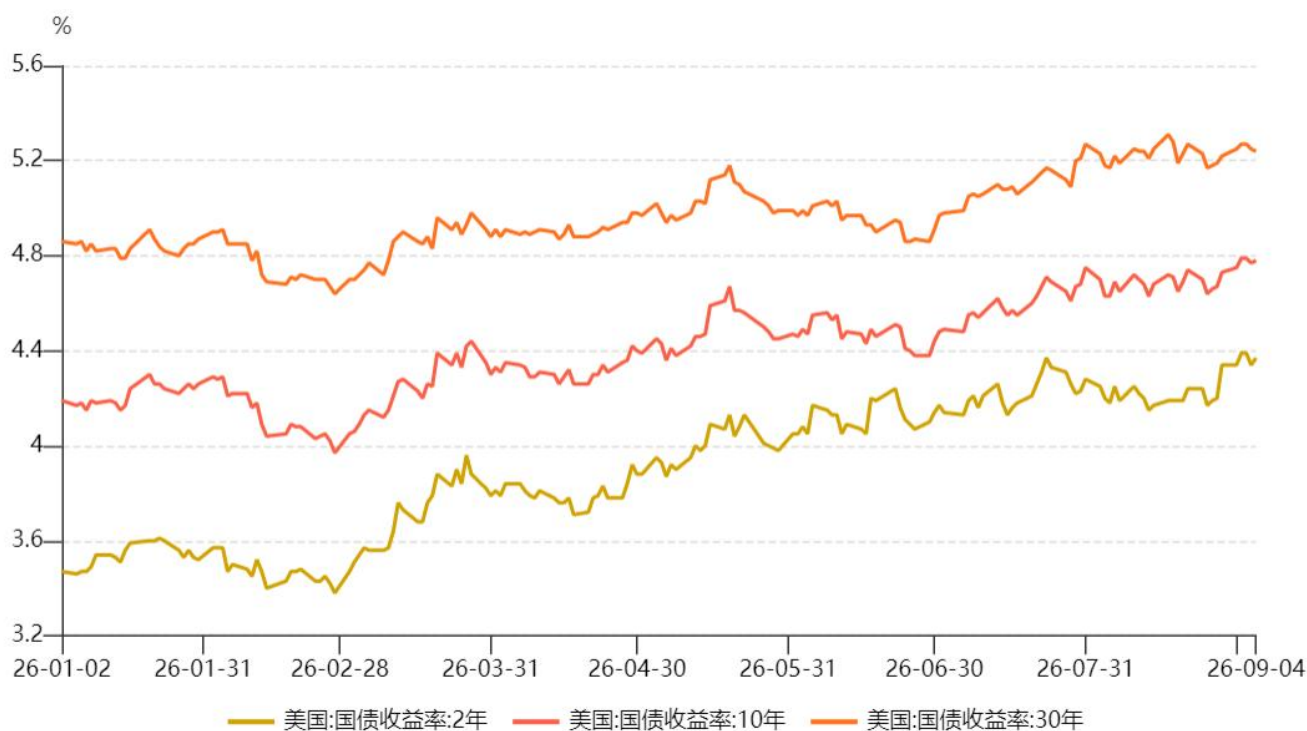


图3：美国2年期、10年期和30年期国债收益率 数据来源：Wind

【铜】



本周沪铜整体呈现高位震荡格局。主力合约（沪铜2610）周五收于108780元/吨，周涨120元/吨，跌幅0.11%；周内波动区间为107460-109980元/吨，多空激烈拉锯。

周五晚间美国8月非农新增16.2万人远超预期，市场加息预期一度回升，沪铜夜盘低开后迅速企稳反弹，最终收涨至109290元/吨。铜价之所以“利空不跌”，核心在库存超预期去化（上期所铜库存降至6.3万吨，仓单连续注销至25781吨），现货升水维持较高升水，产业端“硬底”有效对冲了宏观利空冲击。

行情核心逻辑： 多空因素深度交织。利多方面，矿端TC/RC跌至-201美元/吨历史低位，冶炼利润承压，供应端形成坚实底部；国内“金九”旺季预期叠加电网、AI算力、新能源等结构性需求支撑。利空方面，美联储加息预期反复（9月加息概率约60%），美元指数探低后反弹，高铜价抑制下游采购热情，终端仍以刚需拿货为主。

后市分析： 短期沪铜维持108000—110000元/吨区间高位震荡。下方有低库存与矿端紧缺托底，上方受制于宏观加息预期和高价对需求的抑制。下周重点关注9月11日（下周五）美国CPI数据——若通胀回落，加息预期降温将释放铜价上行动能；若超预期，则可能触发短线回调。中期来看，“金九银十”旺季需求兑现程度及美国精炼铜关税政策走向，将是决定铜价能否突破11万关口的关键变量。中长期而言，全球铜市正迈入供给长期受限、需求结构性扩张的超级周期。

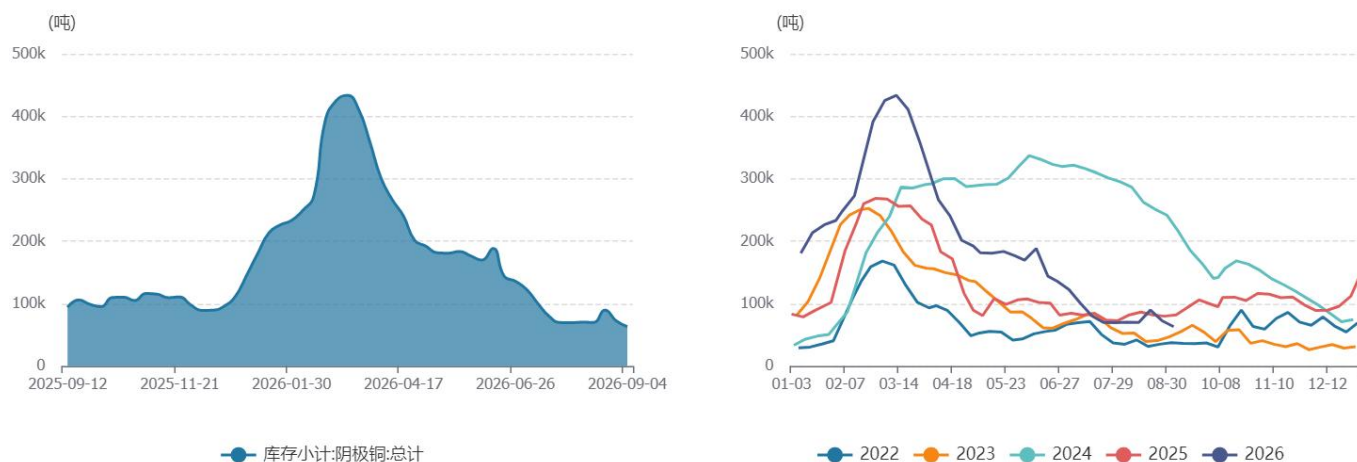


图4: SHFE铜库存 数据来源: Wind



— 2026年度 — 2025年度 — 2024年度 — 2023年度 — 2022年度 — 2021年度 — 2020年度

单位：万吨

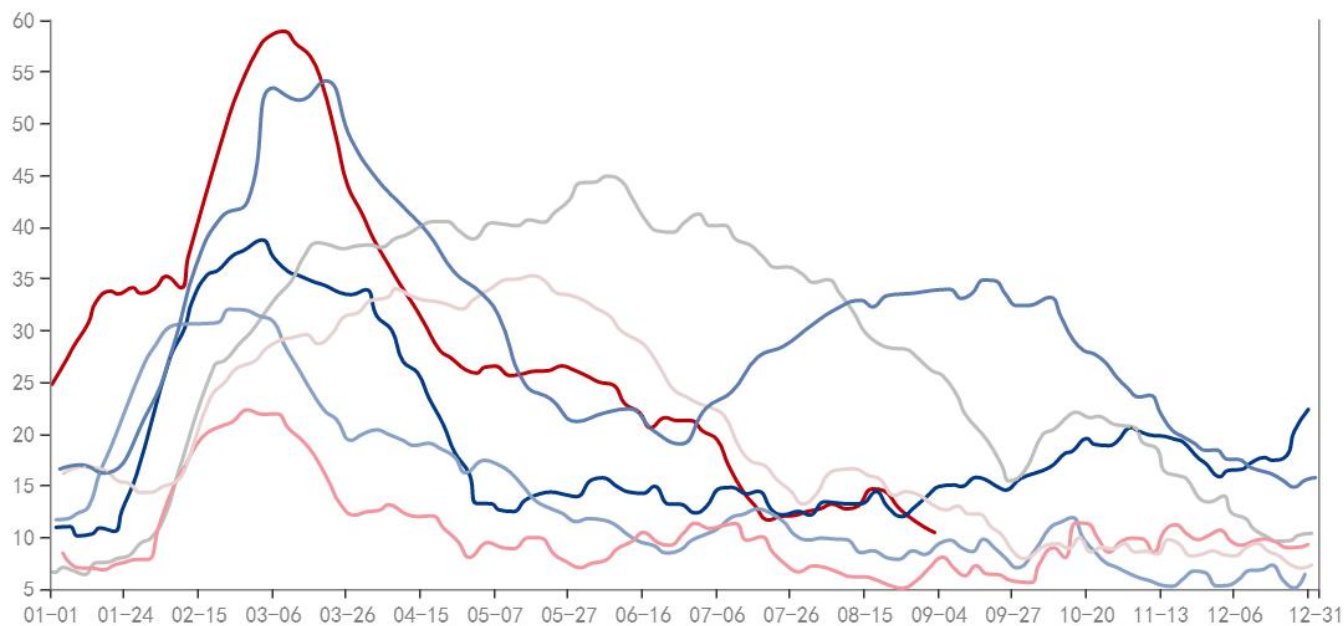


图5：铜社会库存 数据来源：Wind

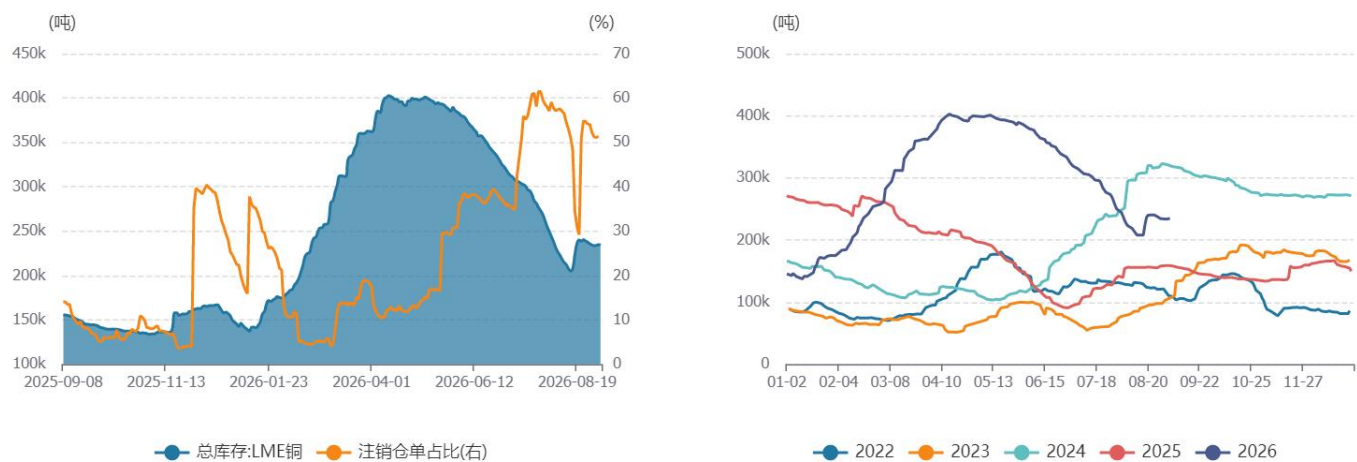


图6：LME铜库存 数据来源：Wind

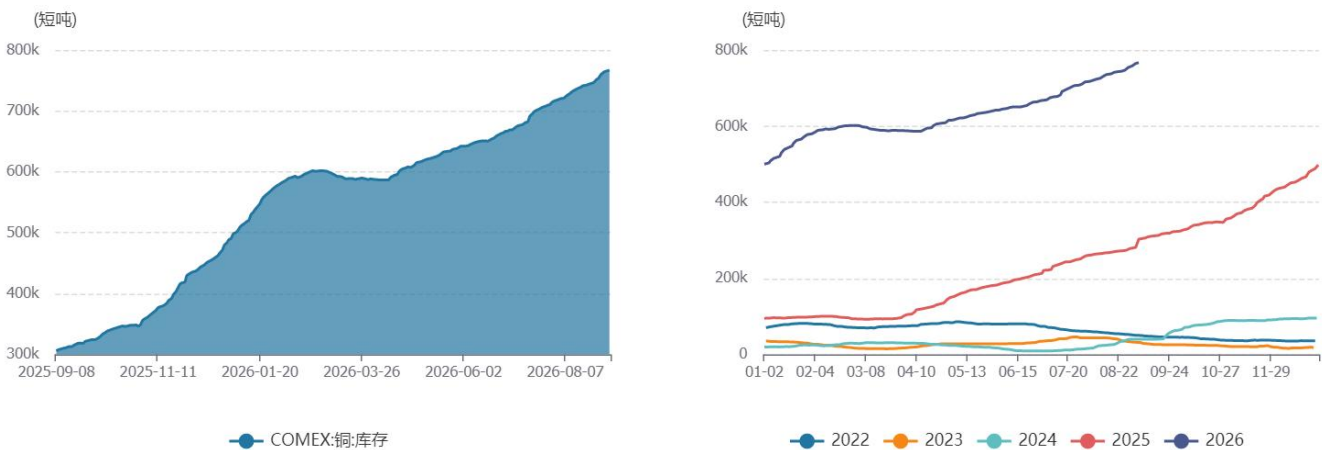




图7: COMEX铜库存 数据来源: Wind



图8: 铜精矿加工费TC 数据来源: Wind

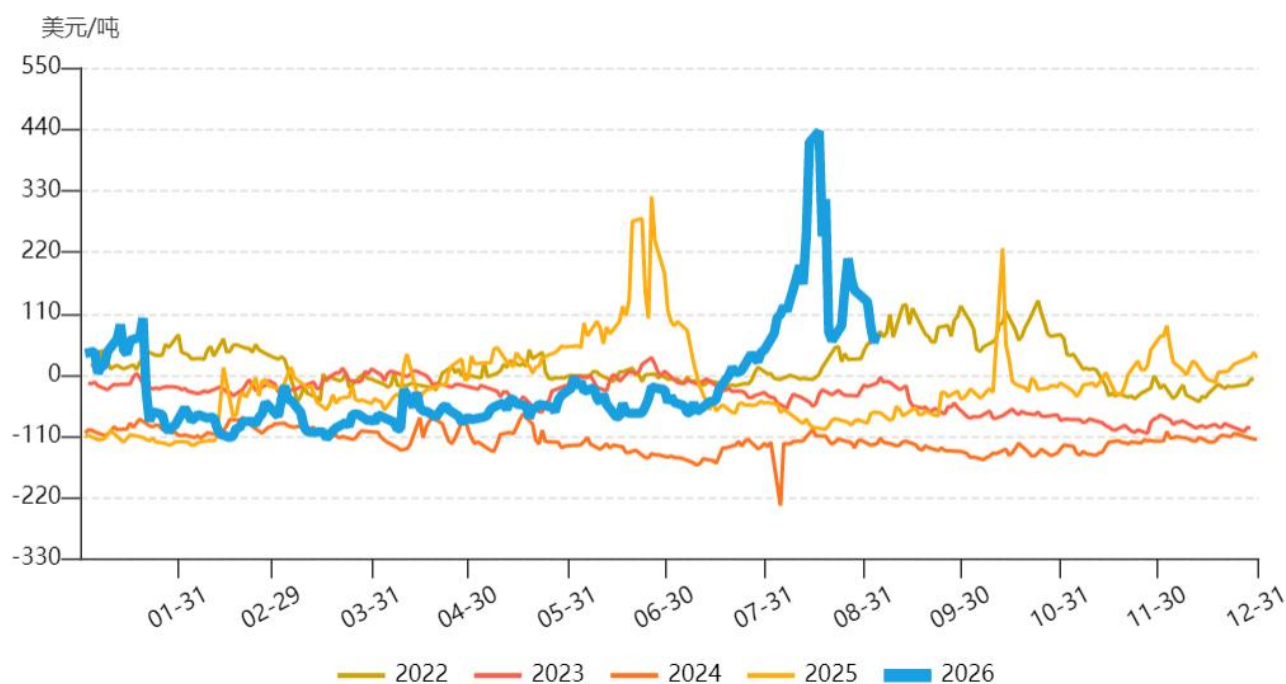


图9: LME铜 (0-3) 数据来源: Wind



图10：洋山港铜进口溢价（最高） 数据来源：WIND

## 【铝】

本周沪铝整体呈现震荡偏强、重心上移格局。主力合约（沪铝2610）周五收于24290元/吨，周涨370元/吨，涨幅约1.55%。同期氧化铝表现强劲，主力10月合约周涨约4.87%，最高触及2779元/吨。驱动因素有三：一是俄铝申请临时封存境内约220万吨/年氧化铝产能，海外供给收缩预期升温；二是几内亚雨季尾声铝土矿发运偏低，叠加海运费逼近40美元/吨，成本中枢抬升；三是空头获利离场减仓推升盘面。不过国内基本面仍偏宽松，全环节库存延续累库，现货指数约2679元/吨偏弱运行，本轮上涨更多是情绪与资金驱动。

周五晚间美国8月非农新增16.2万人远超预期，加息预期一度回升，沪铝夜盘低开后迅速企稳反弹。铝价“利空不跌”的核心在于：上期所铝库存连降12周至约36.5万吨（仓单周降21793吨），LME铝库存降至24.6万吨创本世纪低位，内外库存双低焊牢价格下沿，产业端“硬底”有效对冲了宏观利空。

后市分析：短期沪铝大概率维持24000—24600元/吨区间偏强震荡。下方有4500万吨产能天花板、低库存与成本支撑托底；上方受制于高铝价抑制下游采购热情，终端仍以刚需拿货为主。下周重点关注9月11日美国CPI数据。中期来看，“金九银十”旺季需求兑现程度、几内亚矿端发运节奏及中东局势演变，将是决定铝价能否突破24600关口的关键变量。

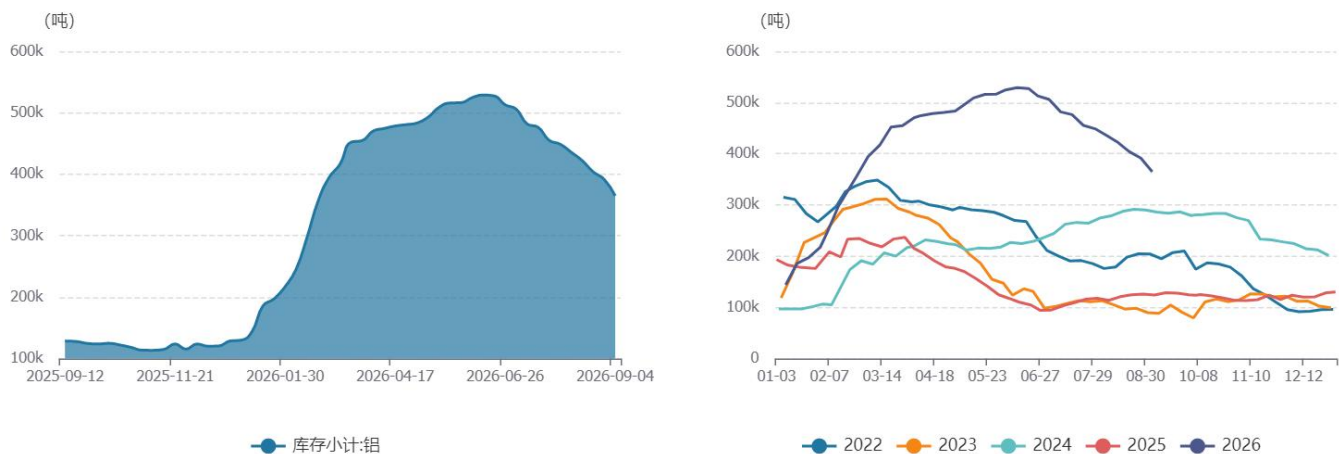


图11: SHFE铝库存 数据来源: Wind

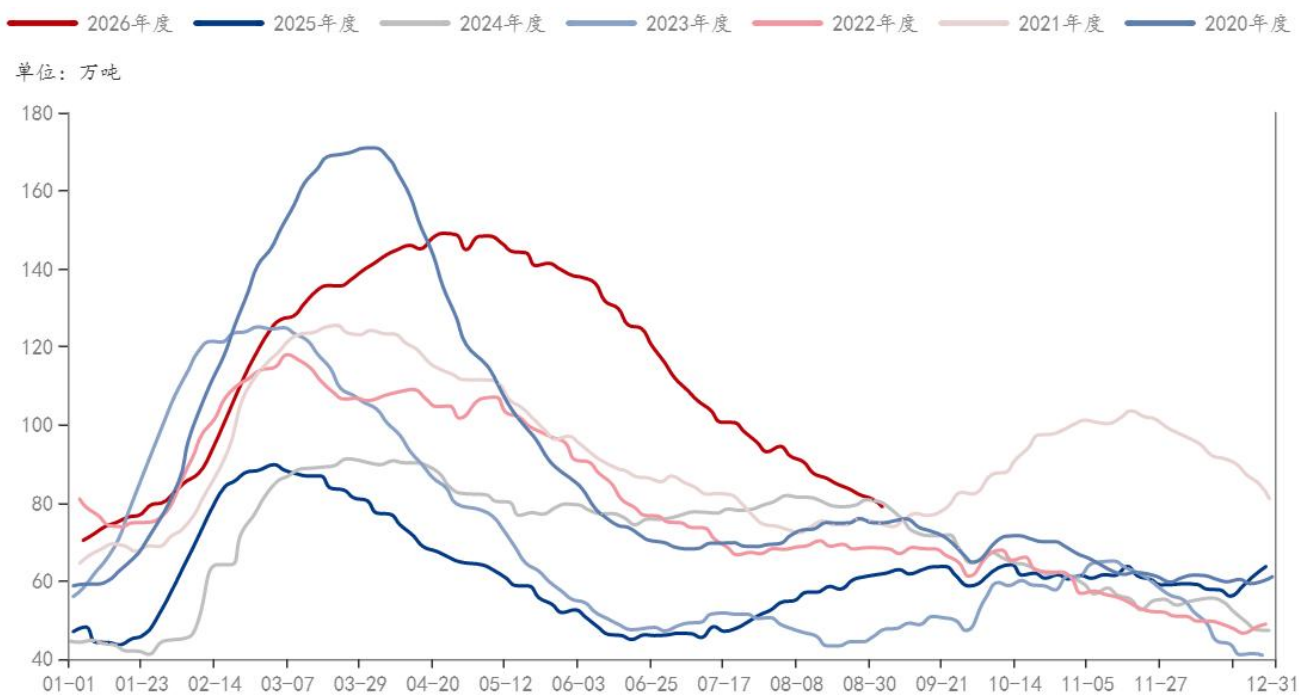


图12: 铝社会库存 数据来源: Wind

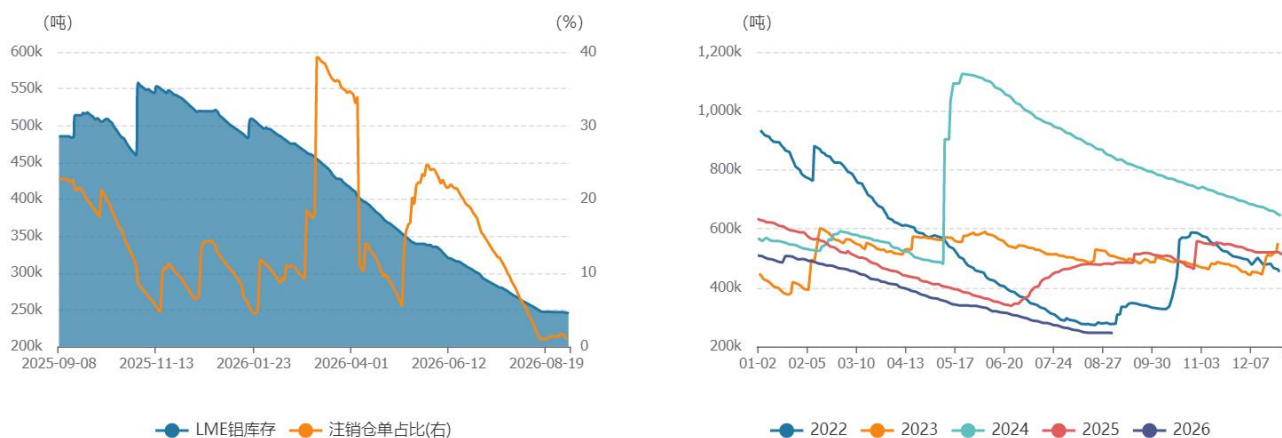




图13: LME铝库存 数据来源: Wind

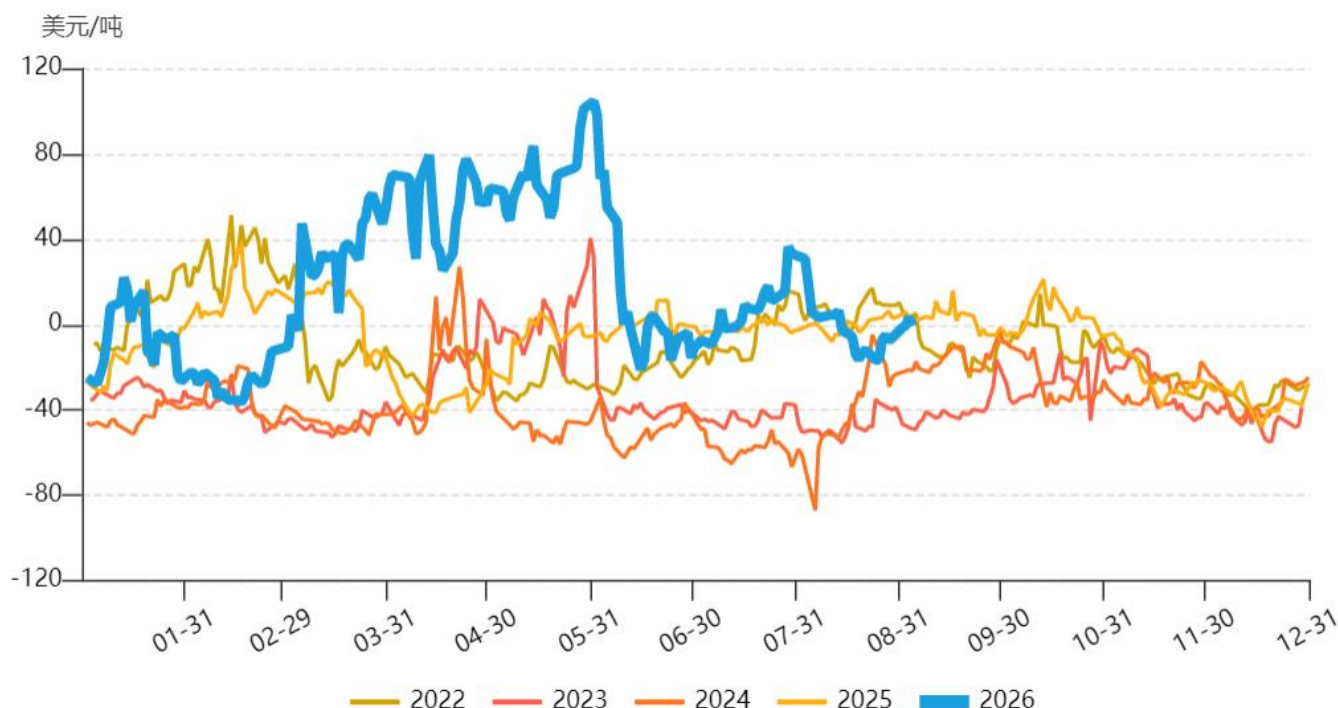


图14: LME铝 (0-3) 数据来源: MS

### 【铅锌】

本周铅锌走势明显分化。沪锌主力2610合约最高27165元/吨，周五收于26745元/吨，周涨幅约0.98%，周内偏强运行；沪铅主力合约周五收于16130元/吨，周跌幅约0.71%，整体偏弱。

沪锌——外紧内松，挤仓未散：LME锌近月结构性挤仓尚未结束。LME锌库存虽从前期低位有所回升，但注销仓单占比维持约27%—30%高位，近月流动性风险未有效消除；锌精矿加工费持续倒挂（进口TC降至-113美元/吨），矿端紧缺构成价格“硬底”。国内方面，锌锭出口窗口打开带动社库加速去化（截至9月4日降至23.28万吨，周减3.71万吨），上期所锌库存降至14.87万吨。周五夜盘非农数据超预期，沪锌低开后迅速拉升至27005元/吨（涨0.97%），产业端韧性有效对冲了宏观利空。

沪铅——内弱外强，高库存压制：沪铅走弱的核心在于上期所铅库存升至7.38万吨年内高位，叠加进口货源流入增多，供应端压力凸显。尽管废电瓶高成本与再生铅冶炼亏损构成下方防线，但下游铅酸电池仅维持刚需采购，终端需求缺乏持续拉涨动力，铅价上方空间受限。

后市分析：沪锌短期大概率维持26500—27200元/吨高位震荡。下方有矿端倒挂与社库去化托底，上方受制于LME库存回升及下游畏高情绪。关键变量在于国内出口交仓能否持续缓释海外挤仓压力，以及9月11日美国CPI数据对加息预期的定调。沪铅则预计围绕16000—16400元/吨窄幅震荡，重点关注旺季铅酸电池替换需求兑现程度与进口到港节奏。



图15：SHFE铅库存 数据来源：Wind

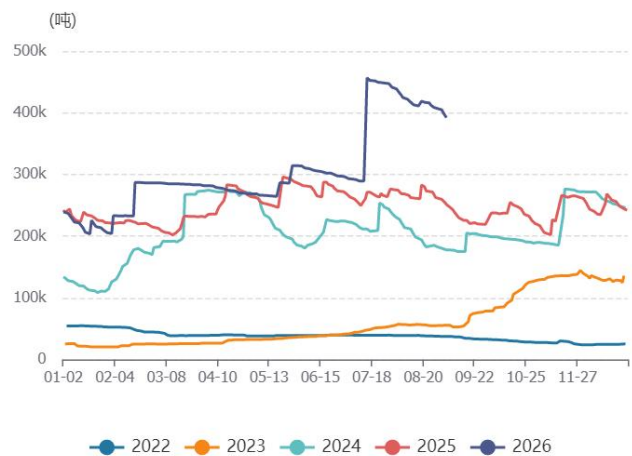


图16：LME铅库存 数据来源：Wind

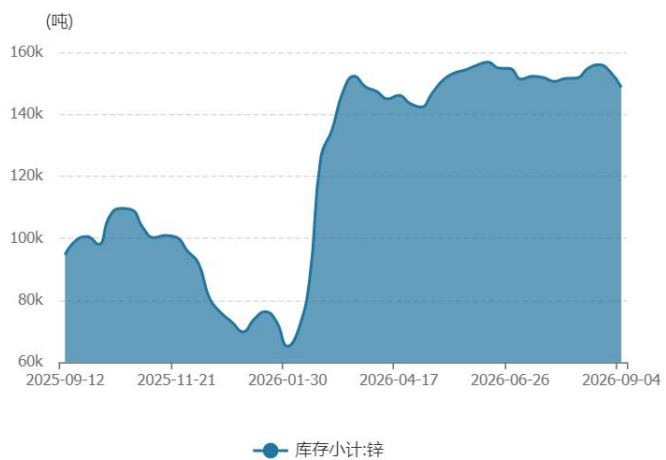


图17：SHFE锌库存 数据来源：Wind

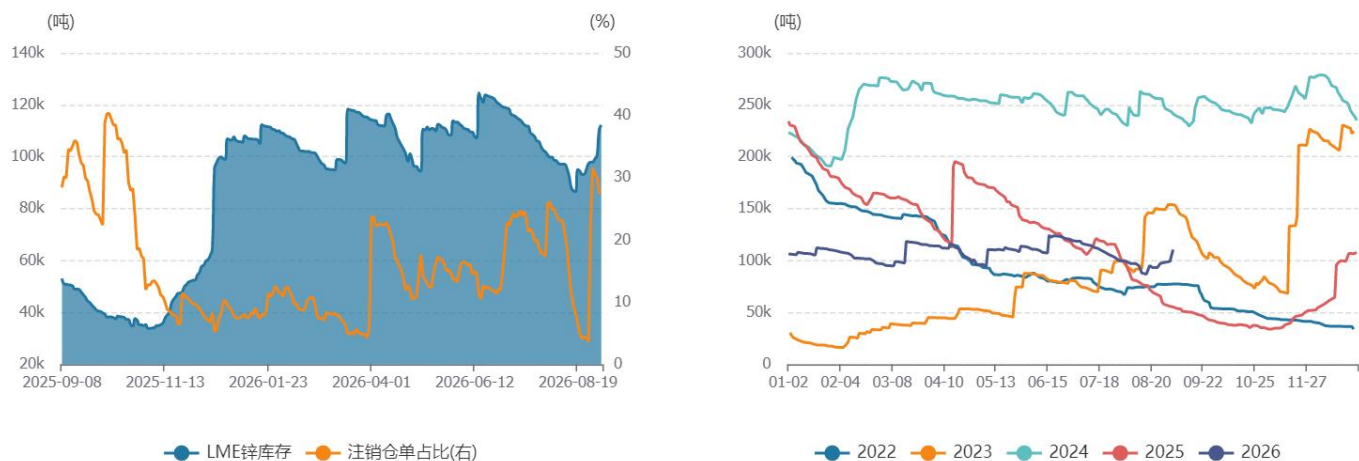


图18: LME锌库存 数据来源: Wind

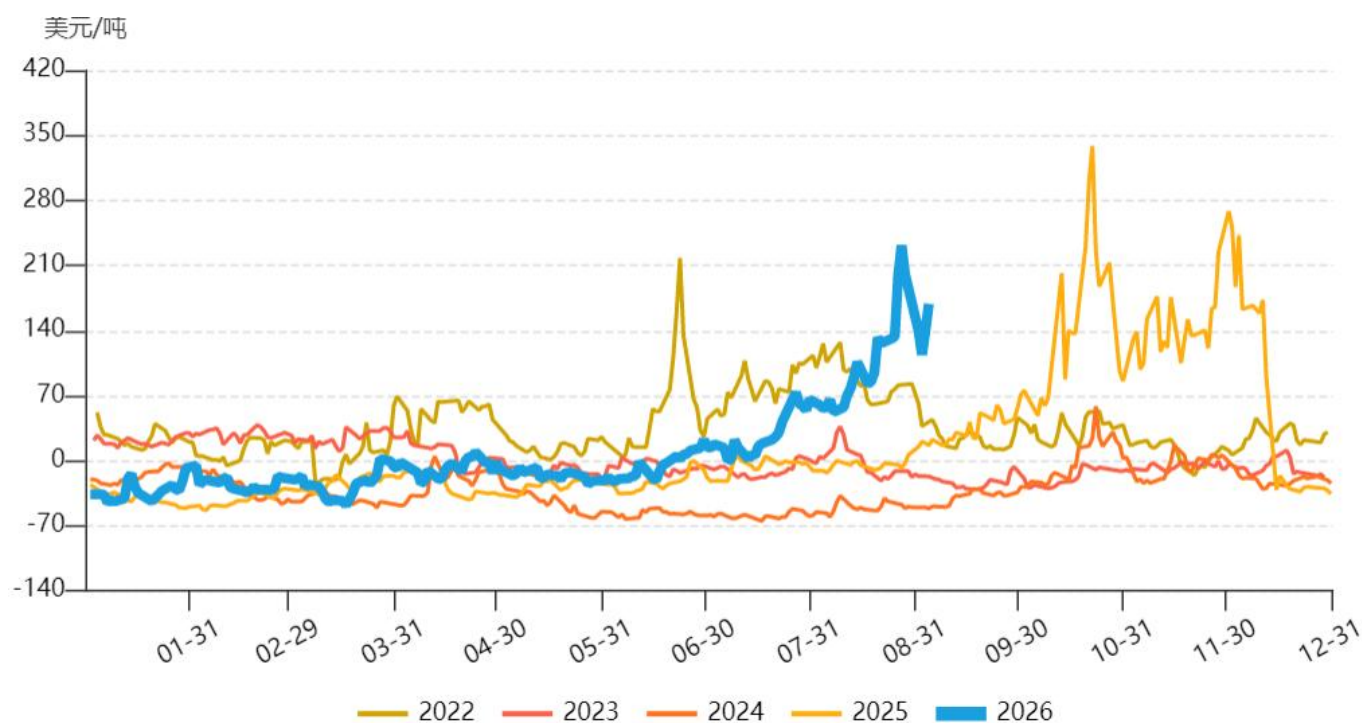


图18: LME锌 (0-3) 数据来源: Wind

### 【镍锡】

本周沪镍主力2610合约周五收于127780元/吨,周跌幅约0.41%,周中创7月中旬以来新低,整体偏弱震荡;沪锡主力2610合约周五收于416460元/吨,周跌幅约1.75%,周五晚间美国非农数据超预期,但有色整体抗跌,沪镍和沪锡均较周五收盘小幅收涨。镍价“利空不跌”主要受印尼IMIP减产40%消息刺激,但全球超39万吨总库存压制反弹空间;沪锡则因库存连增5周至6499吨,叠加进口亏损收窄,盘面承压。



沪镍后市： 短期维持126000—130000元/吨弱势震荡。下方有印尼干旱减产与冶炼成本托底，上方受制于LME库存高位及印尼配额宽松预期。关键变量在于IMIP减产实际执行力度及9月11日美国CPI对加息预期的定调。

沪锡后市： 短期预计围绕41.5万—42.5万元/吨区间震荡。注意近期LME锡库存中注销仓单大幅上升的影响。中期下方有缅甸禁矿延续与ITA低碳核算抬高成本曲线支撑，上方受制于库存连续累积及下游畏高情绪。同时关注佤邦复产时间表、AI算力及光伏焊料需求兑现程度。

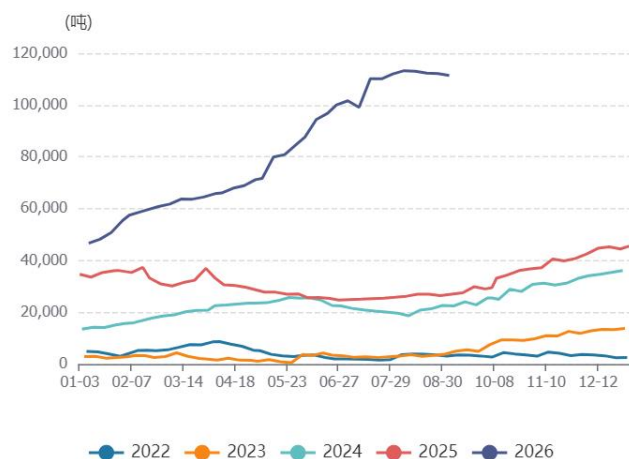
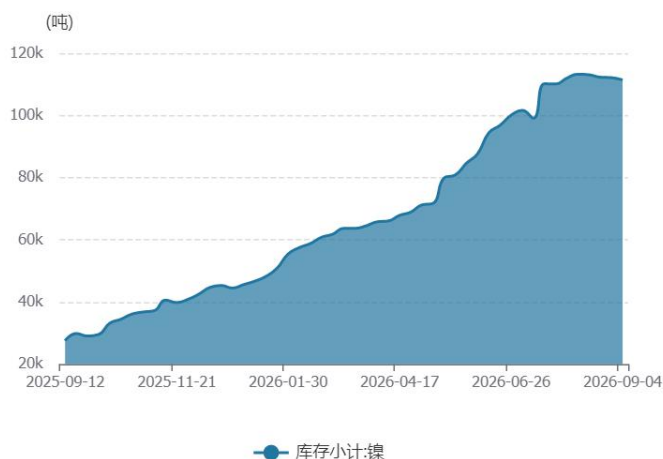


图19：SHFE镍库存 数据来源：Wind

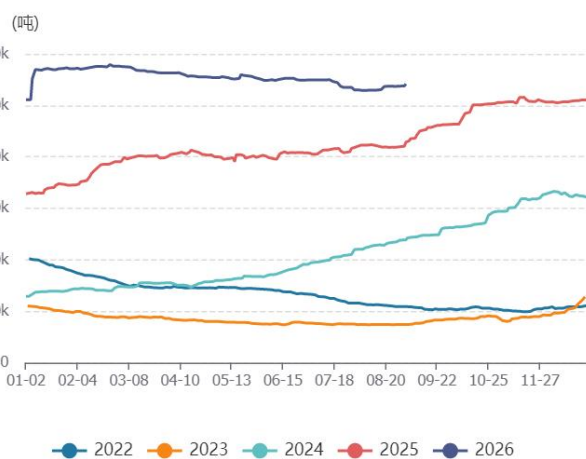


图20：LME镍库存 数据来源：Wind

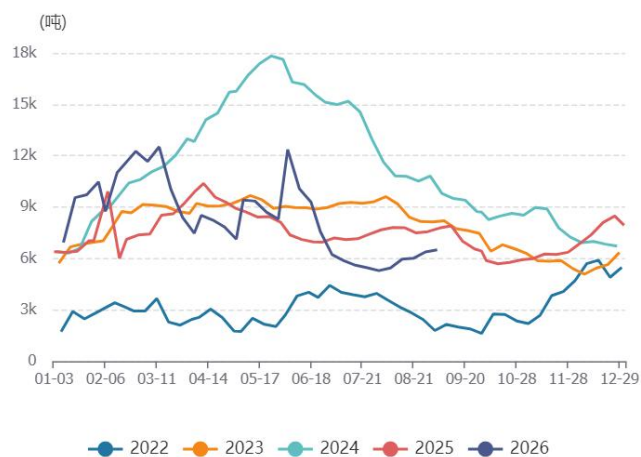


图21：SHFE锡库存 数据来源：WIND

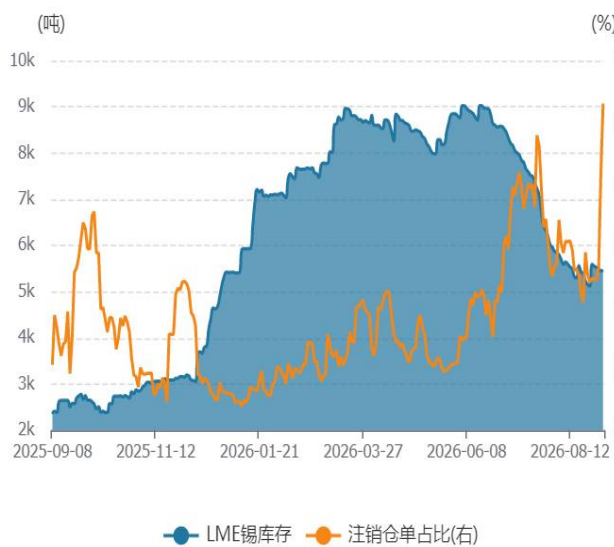


图22：LME锡库存 数据来源：WIND

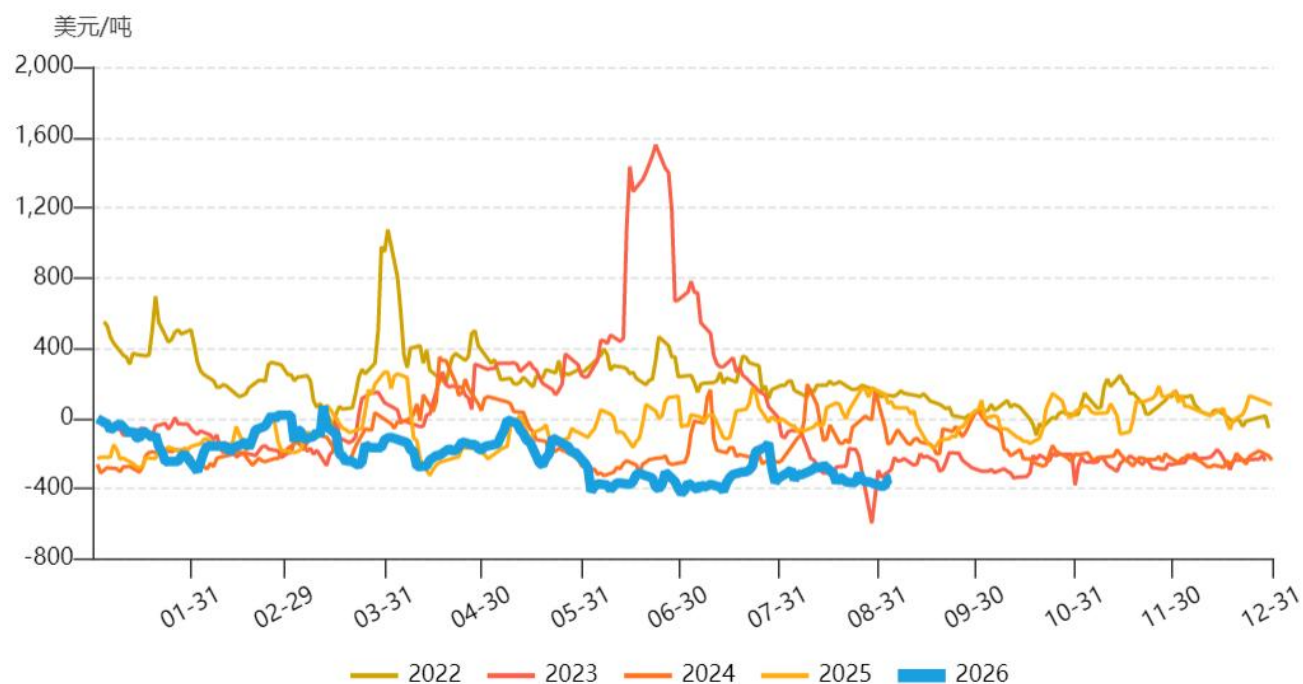


图23：LME锡（0-3） 数据来源：WIND



图24：费城半导体指数 数据来源：WIND





## 注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对于依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“见微知著 臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章致海

期货从业资格：F03117293

投资咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-882



华鑫期货



华鑫研究

