

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

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

上周铜价震荡走弱，伦铜周跌 1.92%至 9663 美元/吨，沪铜主力合约收至 78320 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 2.2 万吨，其中上期所库存减少 0.3 至 8.1 万吨，LME 库存增加 1.4 至 10.9 万吨，COMEX 库存增加 1.2 至 21.2 万吨。上海保税区库存增加 0.2 万吨。当周铜现货进口亏损缩窄，洋山铜溢价反弹。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 由升水转为贴水 21.6 美元/吨，国内基差报价走弱，周五上海地区现货对期货贴水 25 元/吨。废铜方面，周五国内精废价差报 860 元/吨，废铜替代优势降低，当周再生铜制杆企业开工率下滑。据 SMM 调研数据，上周国内精铜杆企业开工率反弹，需求边际改善。价格层面，特朗普宣布对铜征收 50%关税，并将于 8 月 1 日生效，美铜与伦铜、沪铜价差明显扩大，尽管关税细节未公布，但若关税严格执行，后市美铜与伦铜、沪铜价差预计还将扩大，伦铜、沪铜将相对承压。产业上看铜原料紧张格局维持，不过边际影响弱化，美国铜关税落地后美国以外供应预期增加，叠加当前处于淡季，预计铜价维持震荡偏弱走势，同时留意关税细节公布造成价格波动加大。本周沪铜主力运行区间参考：76800-79200 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9400-9800 美元/吨。

铝

上周铝价先抑后扬，沪铝主力合约周涨 0.29%（截至周五收盘），伦铝收涨 0.17%至 2602 美元/吨。沪铝加权合约持仓量 69.2 万手，环比增加 0.1 万手，期货仓单增加至 5.2 万吨。根据 SMM 统计，国内铝锭库存环比减少，录得 46.6 万吨，减少 0.8 万吨；保税区库存环比增加 0.4 至 12.4 万吨；铝棒社会库存录得 16.0 万吨，周环比增加 0.7 万吨，铝棒加工费低位运行。现货方面，周五华东现货贴水期货 70 元/吨，周环比下调 50 元/吨，现货需求延续一般。需求方面，据爱择咨询调研，上周国内主要铝材企业开工率延续下滑，铝棒、铝板带、铝箔和铝型材开工均略有走弱。外盘方面，LME 铝库存周环比增加 3.6 至 40.0 万吨，Cash/3M 贴水 1.2 美元/吨。展望后市，国内商品氛围延续偏暖，但涨势开始放缓，海外贸易局势存在不确定性。产业上看铝锭库存维持低位，但铝棒加工费维持低位背景下铝水比例预计下降，铝锭供给量有望增多，叠加下游处于淡季，铝锭预计还将累库，将对铝价继续向上构成阻力，短期铝价或震荡偏弱运行。本周国内主力合约运行区间参考：20200-20800 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2530-2650 美元/吨。

铅

周五沪铅指数收跌 0.85% 至 17092 元/吨，单边交易总持仓 9.59 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 40.5 至 2027.5 美元/吨，总持仓 14.81 万手。SMM1# 铅锭均价 16925 元/吨，再生精铅均价 16900 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 10300 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.29 万吨，内盘原生基差 -120 元/吨，连续合约-连一合约价差 -30 元/吨。LME 铅锭库存录得 25.24 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 5.75 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -22.58 美元/吨，3-15 价差 -60.9 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.177，铅锭进口盈亏为 -741.56 元/吨。据钢联数据，国内社会库存微增至 5.95 万吨。总体来看：原生开工率小幅下滑，再生开工率低位抬升，铅锭供应维持相对宽松，社会库存与企业成品库存均有累库。铅蓄电池价格止跌企稳，旺季将至，下游蓄企采买边际转好。近期 LME 铅 7 月到期合约多头持仓集中度较高，Cash-3S 结构持续缓慢走强，铅价整体呈现偏强运行。但国内弱消费压制下预计沪铅跟涨幅度相对有限。

锌

周五沪锌指数收涨 0.03% 至 22355 元/吨，单边交易总持仓 25.21 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 10 至 2777 美元/吨，总持仓 19.08 万手。SMM0# 锌锭均价 22430 元/吨，上海基差 40 元/吨，天津基差 -10 元/吨，广东基差 -30 元/吨，沪粤价差 70 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.89 万吨，内盘上海地区基差 40 元/吨，连续合约-连一合约价差 -45 元/吨。LME 锌锭库存录得 10.56 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 3.39 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 4.68 美元/吨，3-15 价差 -26.93 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.126，锌锭进口盈亏为 -1523.72 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅累库至 9.03 万吨。总体来看：当前国内锌矿供应仍然宽松，锌精矿 TC 维持上行态势。6 月锌锭供应增量明显，国内精炼锌月产量环比增 3.6 万吨至 58.5 万吨，后续锌锭放量预期仍然较高，国内社库、厂库、在途库存均有显著抬升，沪锌月差持续性下行，中长期锌价维持偏空看待。短期来看，联储官员表态受特朗普政府影响较大，联储鸽派氛围渐浓，货币宽松预期抬高，白银价格偏强运行。另外，虽然光伏产业占锌锭消费占比相对有限，但近期产业政策推高市场多头情绪，多晶硅等反内卷品种表现相对强势。短期商品整体氛围较强，锌价预计呈现震荡走势。

锡

上周锡价高位震荡后承压回落。供给方面，缅甸锡矿复产持续推进，但实际出矿仍需时日，冶炼厂原料短缺现象仍旧存在，本周云南江西两省合计开工率为 54.07%，维持在较低水平；需求方面，终端

需求表现低迷，光伏焊料、电子企业订单萎缩，家电企业排产也明显下滑，下游对锡原料补库谨慎，价格下跌时，下游逢低补库，价格上涨后，成交迅速转淡。库存方面，本周锡锭社会库存小幅下降，截至 2025 年 7 月 11 日全国主要市场锡锭社会库存 9644 吨，较上周五减少 110 吨。综上，锡供应处于偏低水平，但需求端表现同样疲软，短期供需整体平衡，但由于缅甸复产预期有所加强，预计短期锡价震荡偏弱运行，国内锡价运行区间参考 250000-280000 元/吨，LME 锡价运行区间参考 31000-34000 美元/吨震荡运行。

镍

上周镍价震荡运行。从镍当前基本面来看，目前主要矛盾仍集中于火法条线：不锈钢需求疲软，社库去库缓慢，钢厂在原料采购上对镍铁维持压价心态，导致镍铁生产利润空间被持续压缩，目前最新成交价已经跌至 900 元/镍，对应生产利润率已经处于历史极低水平，因此矛盾继续向上游传导至矿端，带动近期矿价走弱。后市来看，7 月总体镍铁小幅减产过后剩压力稍有减轻，但不锈钢下游需求依旧疲软，铁厂利润难有回升，镍铁价格预计跟随矿价继续下跌。对于镍价而言，短期仍影响变量仍在于镍价与镍铁价差，当前镍价相较镍铁估值已经回升至偏高水平，具备一定试空性价比，建议逢高沽空。今日沪镍主力合约价格运行区间参考 115000-128000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 14500-16000 美元/吨。

碳酸锂

周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 62832 元，与前日持平，周内+1.22%。MMLC 电池级碳酸锂报价 61800-64200 元，工业级碳酸锂报价 60900-63000 元。LC2509 合约收盘价 64280 元，较前日收盘价+0.16%，周内涨 1.58%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为+250 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 660-695 美元/吨，均价较前日+0.37%，周内+2.26%。近期碳酸锂波动与低位品种呈现共振，前期超跌商品出现较强的反弹趋势，盘面博弈与基本面关联度较低。碳酸锂供求关系暂未发生明显扭转，下游处于传统年中淡季，而供给利润修复，排产位于高位，国内碳酸锂库存屡创新高。若缺少宏观利多，锂价上方空间有限，反弹高度不宜过度乐观。留意碳酸锂期货在区间震荡后，交易重心或再回归品种基本面。短期建议关注需求预期变化及海外矿企财报披露，同时留意商品市场整体氛围变化。广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 63040-65200 元/吨。

氧化铝

2025年7月11日，截止下午3时，氧化铝指数日内下跌2.7%至3100元/吨，单边交易总持仓43万手，较前一交易日增加1.9万手。现货方面，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆现货价格分别上涨20元/吨、20元/吨、10元/吨、10元/吨、10元/吨、10元/吨。基差方面，山东现货价格报3130元/吨，贴水08合约33元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格维持361美元/吨，进口盈亏报-46元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周五期货仓单报1.86万吨，较前一交易日维持不变。矿端，几内亚CIF价格维持74美元/吨，澳大利亚CIF价格维持69美元/吨。策略方面，矿价中期存转强预期，商品整体做多氛围亢奋叠加氧化铝较低的仓单注册量，驱动期价短期偏强，但氧化铝产能过剩格局仍难改，氧化铝价格仍将以成本作为锚定，矿价为核心矛盾，预计几内亚铝土矿CIF将维持在70-80美元/吨的区间，对应山东地区冶炼成本为2700-2950元/吨，对应山西地区冶炼成本为3000-3300元/吨，建议结合整体商品市场情绪，逢高择机布局空单。国内主力合约A02509参考运行区间：2850-3300元/吨，需关注几内亚政策变动风险、氧化铝厂意外减产风险、仓单注册不足风险。

不锈钢

周五下午15:00不锈钢主力合约收12710元/吨，当日-1.20%(-155)，单边持仓20.86万手，较前一交易日-12065手。现货方面，佛山市场德龙304冷轧卷板报12650元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺304冷轧卷板报12750元/吨，较前日持平；佛山基差-260(+155)，无锡基差-160(+155)；佛山宏旺201报8350元/吨，较前日+50，宏旺罩退430报7750元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报905元/镍，较前日持平。保定304废钢工业料回收价报8850元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价7800元/50基吨，较前日持平。期货库存录得111051吨，较前日-239。据钢联数据，社会库存增加至116.75万吨，环比增加0.93%，其中300系库存69.48万吨，环比增加3.12%。当前正值不锈钢消费传统淡季，建筑、家电等终端需求释放乏力，难以形成有效支撑。而供应端虽有减产预期，但库存去化速度缓慢，短期内过剩格局难以扭转。从供需基本面来看，短期内不锈钢市场供大于求的格局难以有效改善，预计现货市场弱势运行态势仍将持续。

铸造铝合金

上周铸造铝合金期货价格先抑后扬，AD2511合约周涨0.23%至19930元/吨（截至周五下午收盘），加权合约持仓1.05万手，环比减少0.03万手，AD2511合约与AL2511合约价差约-500元/吨，周环

比缩小 20 元/吨。现货方面，据 Mysteel 数据，周五国内主流地区现货平均价约 19710 元/吨，周环比上涨 120 元/吨，现货涨幅大于期货。成本端，上周主要铸造铝合金原料废铝价格延续坚挺，工业硅价格上涨、铜价下跌，铝合金企业生产利润略有改善。生产端，根据 Mysteel 调研数据，上周国内铸造铝合金产量约 14 万吨，其中 ADC12 产量约 7.5 万吨，环比小幅增加。库存方面，上周国内再生铝合金锭社会库存增加 0.25 至 3.1 万吨，企业厂区库存环比减少 0.65 万吨，加总社会库存和厂区库存有所减少。总体来看，铸造铝合金在下游处于偏淡季背景下，供需仍均偏弱，近期成本端支撑有所加强，不过考虑到铝价涨势放缓，同时期现货价差仍大，预计铸造铝合金价格上方阻力较大。

有色金属重要日常数据汇总表

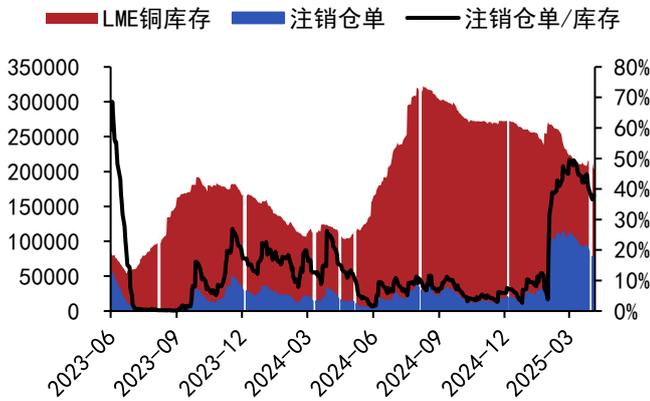
2025年7月11日 日频数据													2025年7月14日 盘面数据				
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存(周)	库存增减(周)	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏	
铜	108725	625	40975	37.9%	(21.57)	81462	(3127)	23307	1578	517537	(18845)	(60)	310	8.17	8.10	8.16	138
铝	400275	4550	8225	2.1%	(1.23)	103197	8565	51980	1935	691850	1280	(70)	310	7.97	7.91	8.52	(1417)
锌	105250	(350)	33325	31.6%	(0.36)	49981	4617	8873	(51)	252089	(1579)	60	5	8.14	8.11	8.66	(1426)
铅	249375	(3000)	54475	21.6%	(33.62)	55149	1846	52901	2268	95857	4239	(225)	(95)	8.49	8.48	8.86	(735)
镍	206178	1440	8550	4.2%	(202.24)	25047	125	20442	(163)	145776	(5664)						

2025年7月11日 重要汇率利率							
美元兑人民币即期	7.171 (-0.007)	USDCNY即期	7.174 (-0.005)	美国十年期国债收益率	4.43 (0.08)	中国7天Shibor	1.474 (0.01)

2025年7月14日 无风险套利监控					
多	空	沪铜	沪锌	沪铝	
近月	连一	(92)	(241)	(56)	
	连二	(205)	(421)	(62)	
	连三	(304)	(398)	(77)	
近月	连二	(255)	(639)	(100)	
	连三	(448)	(788)	(117)	
近月	连三	(498)	(1007)	(155)	

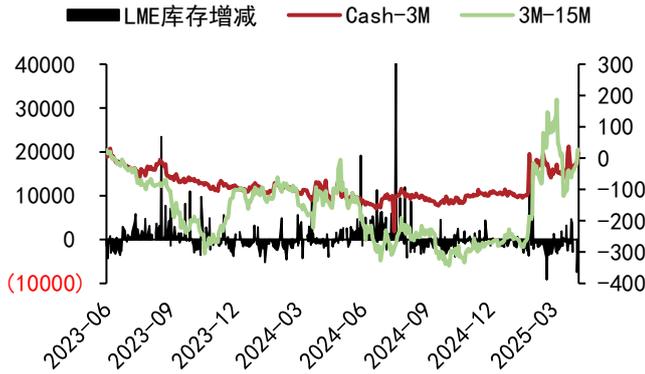
铜

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）



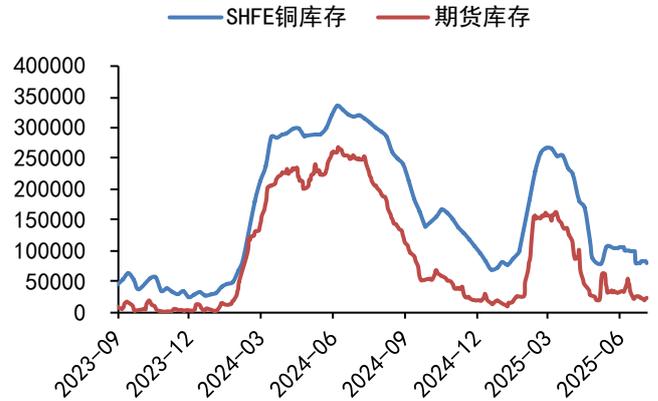
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



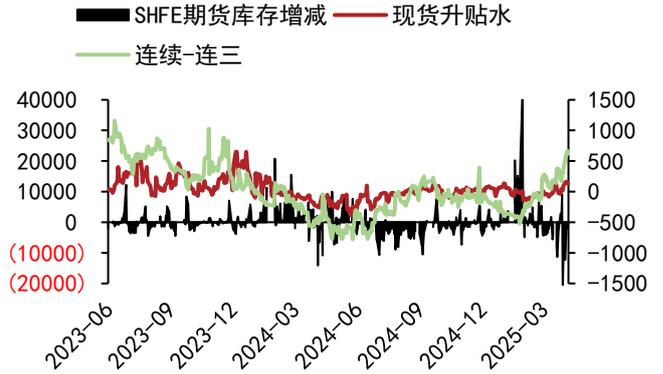
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

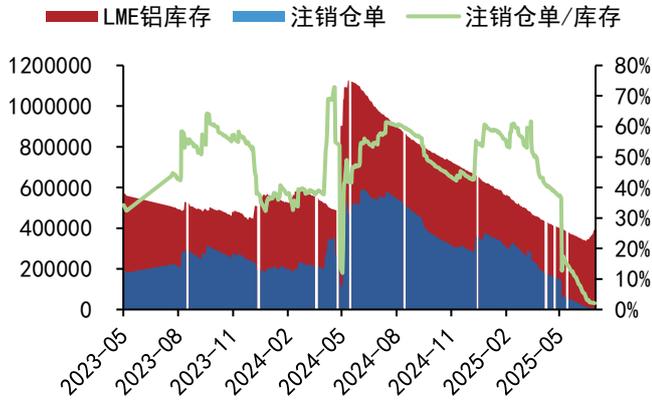
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

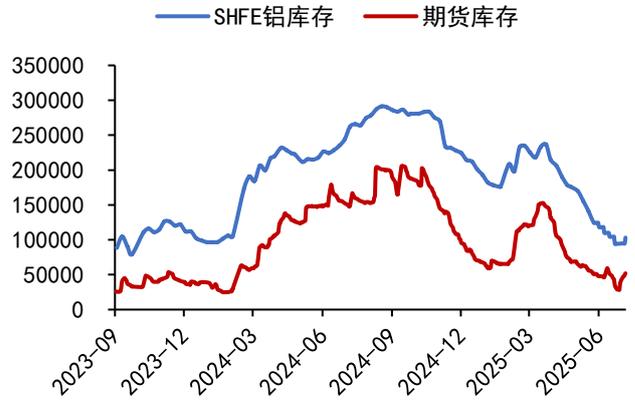
铝

图 7: LME 库存及仓单 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 8: SHFE 库存及仓单 (吨)



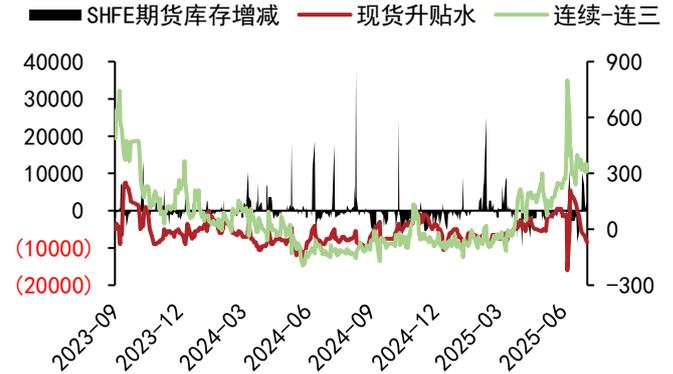
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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 10: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



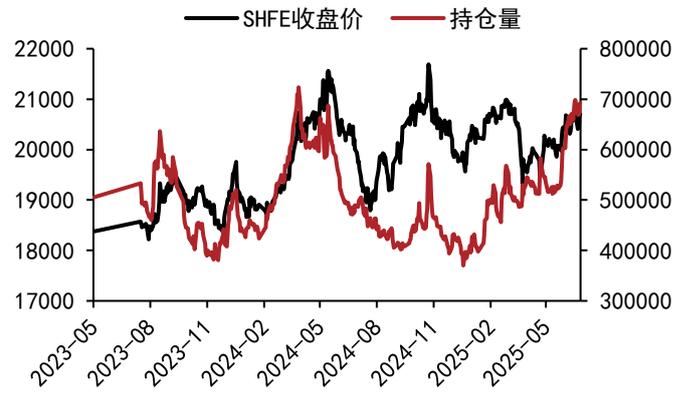
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

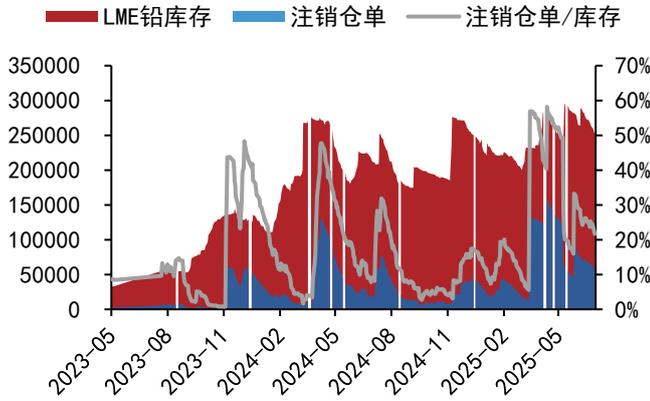
图 12: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

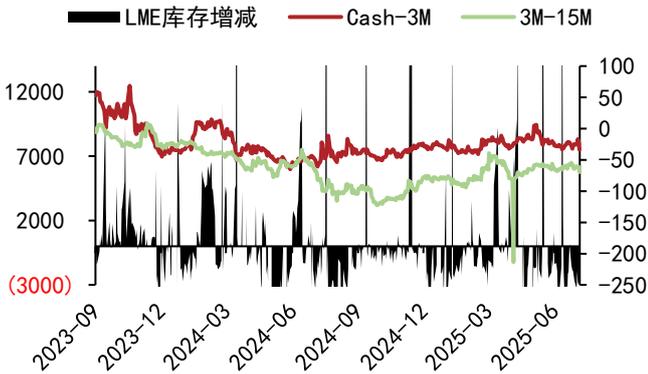
铅

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)



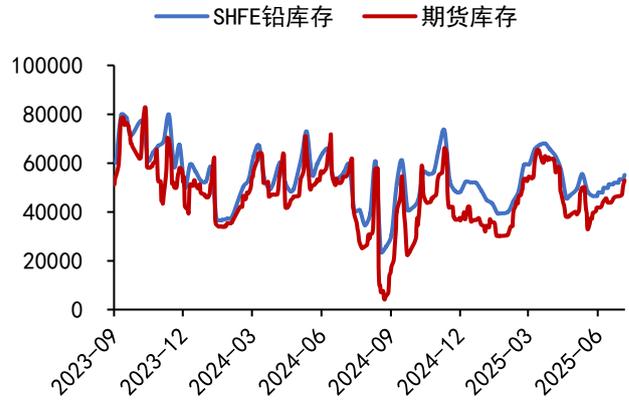
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 17: LME 收盘价 (美元/吨)



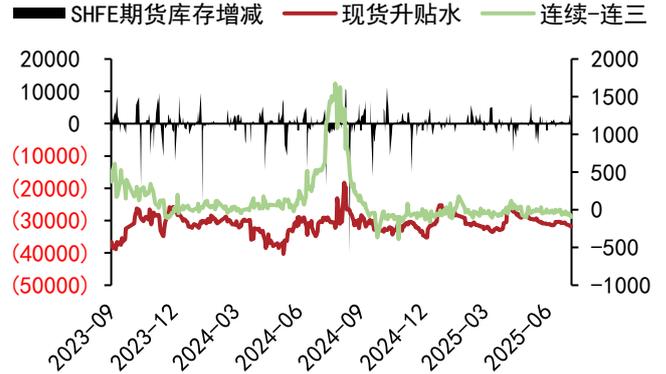
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

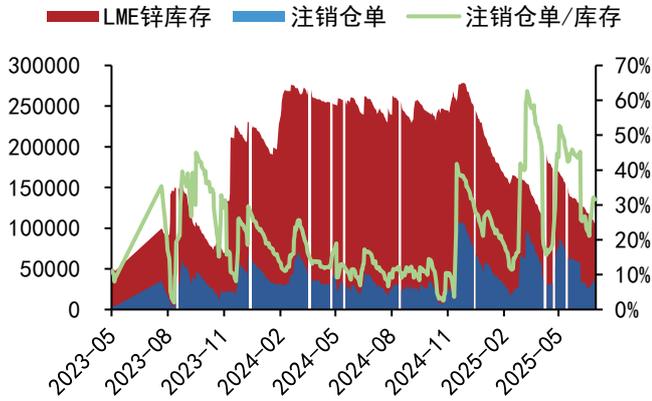
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

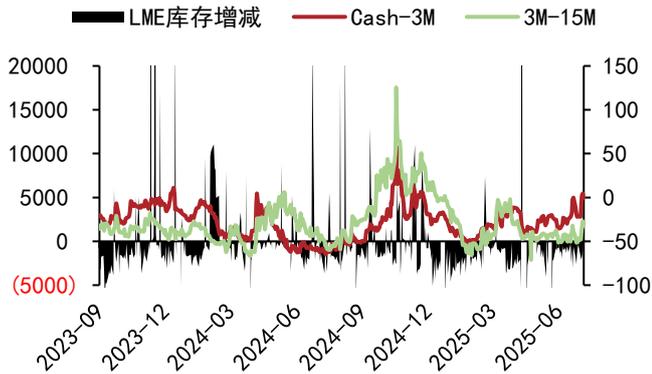
锌

图 19: LME 库存及仓单 (吨)



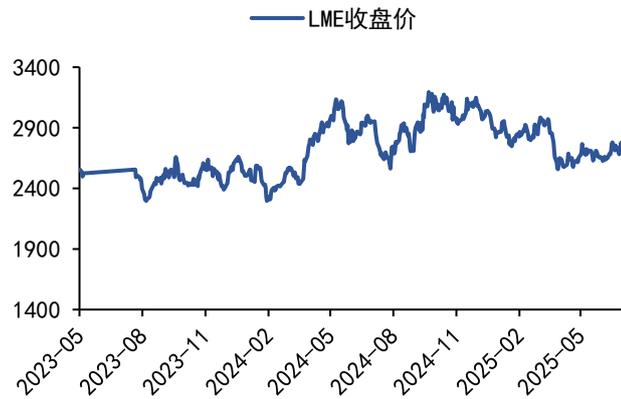
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 21: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



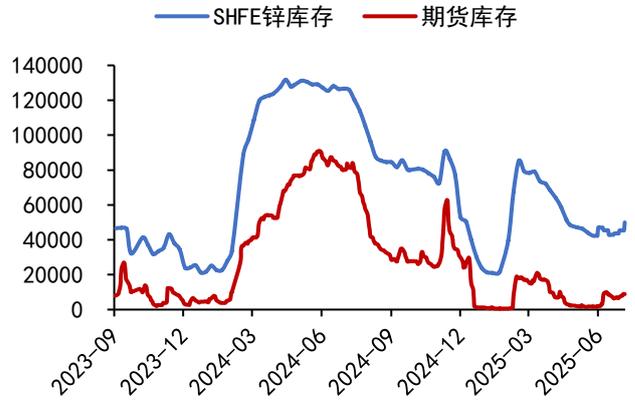
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 23: LME 收盘价 (美元/吨)



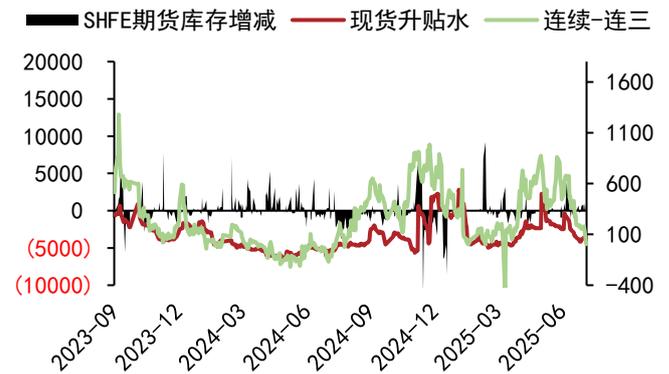
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 20: SHFE 库存及仓单 (吨)



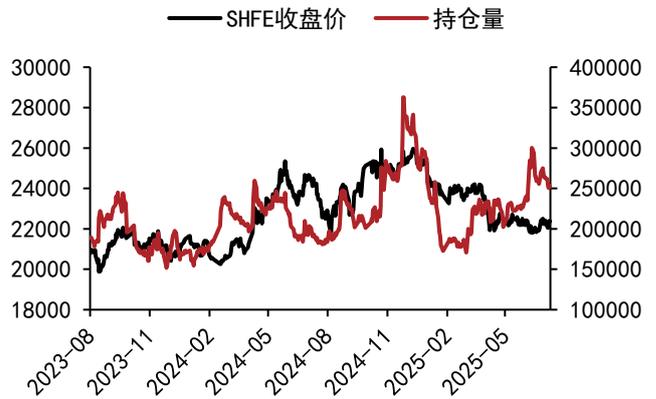
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

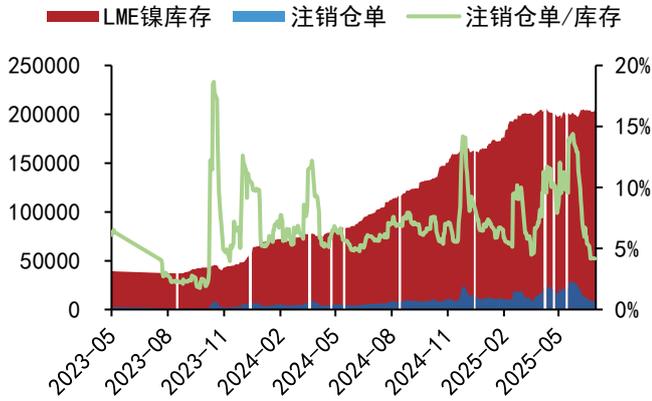
图 24: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

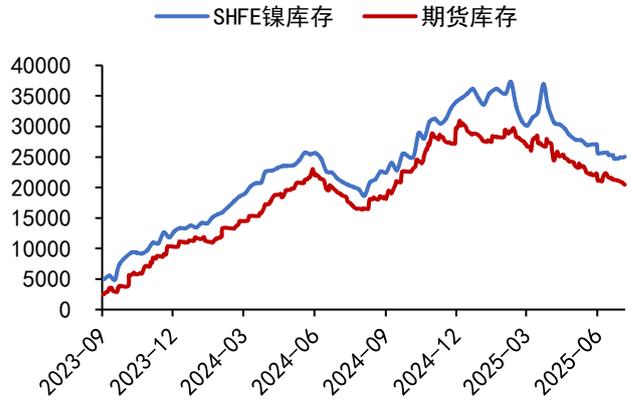
镍

图 25: LME 库存及仓单 (吨)



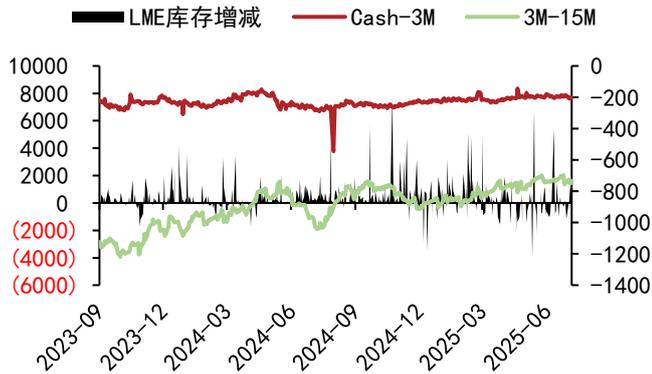
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 26: SHFE 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 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 29: LME 收盘价 (美元/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

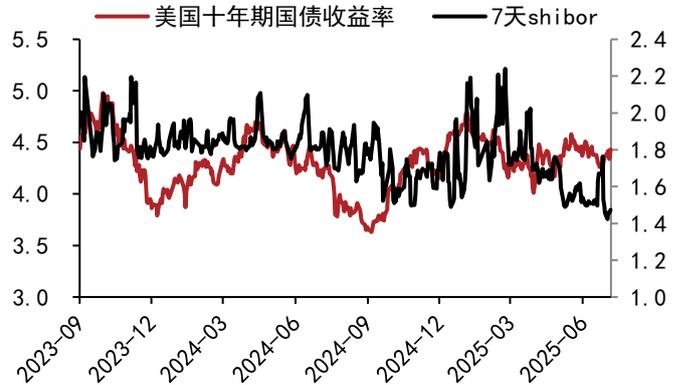
汇率利率

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

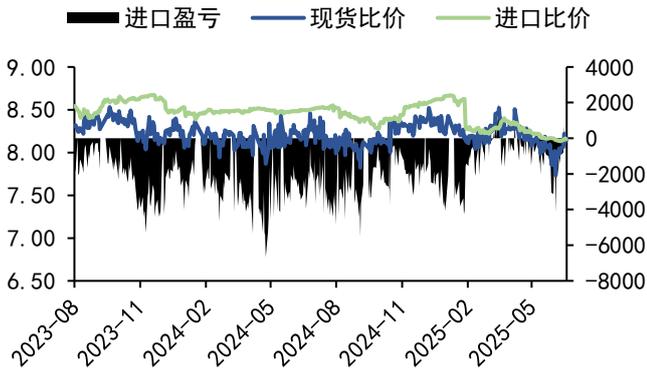
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

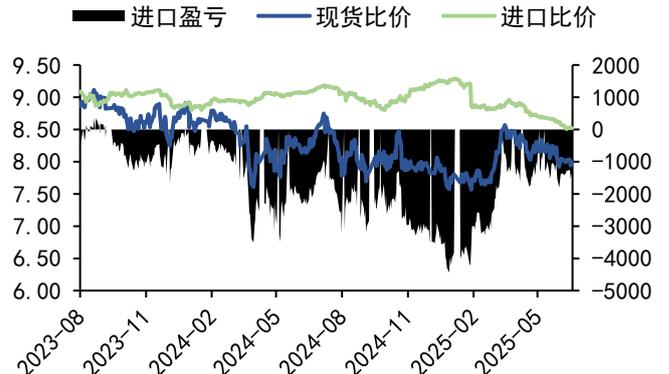
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



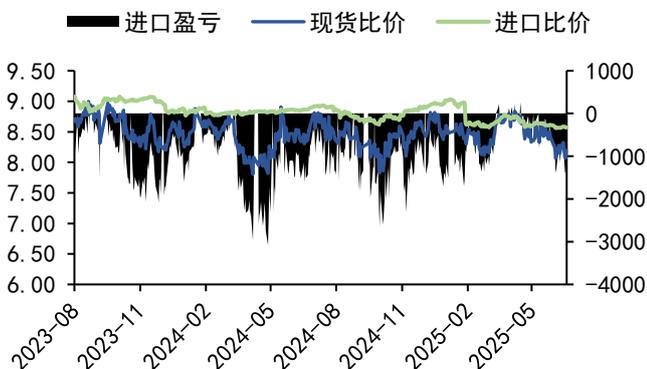
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



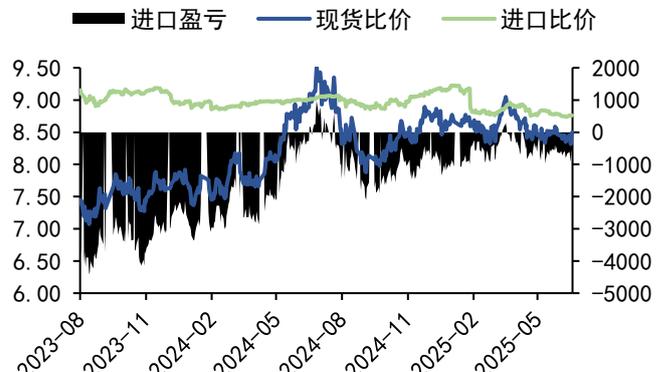
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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，并鼓励交易者征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