

## 铜

## 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

## 曾宇珂

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

美元指数抬升, LME 库存续增, 铜价下滑, 昨日伦铜收跌 0.2%至 9643 美元/吨, 沪铜主力合约收至 78020 元/吨。产业层面, 昨日 LME 库存增加 900 至 109625 吨, 注销仓单比例降至 14.5%, Cash/3M 贴水 62 美元/吨。国内方面, 周末社会库存增加 0.4 万吨 (SMM 口径), 昨日上期所铜仓单增加 1.1 至 3.4 万吨, 上海地区现货贴水期货 20 元/吨, 临近交割月差收窄, 基差报价偏稳, 下游按需采购, 成交一般。广东地区库存增加, 现货贴水期货持平于 30 元/吨, 盘面回落下游采购积极性提升。进出口方面, 昨日国内铜现货进口亏损缩至 400 元/吨左右, 洋山铜溢价延续反弹, 海关总署公布的数据显示, 6 月我国进口未锻造铜及铜材 46.4 万吨, 环比增加 3.7 万吨, 同比由负转正增长。废铜方面, 昨日精废价差 850 元/吨, 废铜替代优势偏低。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, 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。今日沪铜主力运行区间参考: 77500-78600 元/吨; 伦铜 3M 运行区间参考: 9500-9720 美元/吨。

## 铝

国内铝锭累库幅度略超预期, 叠加贸易局势不确定, 铝价下挫, 昨日伦铝收跌 0.21%至 2596 美元/吨, 沪铝主力合约收至 20405 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 64.5 万手, 环比大幅减少 4.7 万手, 期货仓单增加 0.2 至 5.4 万吨。根据 SMM 统计, 国内铝锭社会库存录得 50.1 万吨, 较上周四增加 3.5 万吨, 主要消费地铝棒库存录得 16.1 万吨, 较上周四增加 0.1 万吨, 昨日铝棒加工费上调, 现货交投略有改善。现货方面, 昨日华东现货贴水期货 60 元/吨, 环比缩窄 10 元/吨, 淡季下游消费延续偏弱。外盘方面, 昨日 LME 铝库存 40.6 万吨, 环比增加 0.5 万吨, 注销仓单比例维持低位, Cash/3M 小幅贴水。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, 但铝棒加工费低位运行预计导致铝水比例下降, 铝锭供给量有望增多, 叠加下游处于淡季和铝材出口减少, 铝锭仍有累库压力, 短期铝价或震荡偏弱运行。今日国内主力合约运行区间参考: 20200-20550 元/吨; 伦铝 3M 运行区间参考: 2560-2620 美元/吨。

## 铅

周一沪铅指数收涨 0.03%至 17096 元/吨，单边交易总持仓 9.48 万手。截至周一下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 10.5 至 2017 美元/吨，总持仓 14.67 万手。SMM1#铅锭均价 16875 元/吨，再生精铅均价 16850 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 10275 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.51 万吨，内盘原生基差-185 元/吨，连续合约-连一合约价差-55 元/吨。LME 铅锭库存录得 24.94 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 5.45 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-33.62 美元/吨，3-15 价差-69.4 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.183，铅锭进口盈亏为-571.52 元/吨。据钢联数据，国内社会库存微增至 6.00 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

周一沪锌指数收跌 0.55%至 22231 元/吨，单边交易总持仓 23.83 万手。截至周一下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 38 至 2739 美元/吨，总持仓 19.26 万手。SMM0#锌锭均价 22180 元/吨，上海基差 30 元/吨，天津基差-10 元/吨，广东基差-40 元/吨，沪粤价差 70 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.92 万吨，内盘上海地区基差 30 元/吨，连续合约-连一合约价差-70 元/吨。LME 锌锭库存录得 11.34 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 5.19 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-0.36 美元/吨，3-15 价差-32.33 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.135，锌锭进口盈亏为-1323.3 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅累库至 9.31 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

周一锡价震荡运行。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 31000-35000 美元/吨震荡运行。

## 镍

周一镍价承压回落。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，短期价格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

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 63,532 元，较上一工作日+1.11%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 62,400-65,000 元，均价较上一工作日+700 元（+1.11%），工业级碳酸锂报价 61,500-63,800 元，均价较前日+1.13%。LC2509 合约收盘价 66,480 元，较前日收盘价+3.42%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为+250 元。超跌品种连续反弹，空头相对乏力，叠加资源端消息扰动，锂价大幅拉升。碳酸锂基本面暂未发生明显扭转，盐厂利润修复，预计供给将保持高位，或提前透支旺季乐观预期。短期建议关注消息扰动、需求预期修正及海外矿企财报披露，同时留意商品市场整体氛围变化。今日广期所碳酸锂 2509 合约参考运行区间 65,200-67,700 元/吨。

## 氧化铝

2025 年 7 月 14 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.77%至 3124 元/吨，单边交易总持仓 42.2 万手，较前一交易日减少 0.8 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 3130 元/吨，贴水 08 合约 40 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格上涨 7 美元/吨至 367 美元/吨，进口盈亏报-103 元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周一期货仓单报 2.34 万吨，较前一交易日增加 0.48 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格下跌 1 美元/吨至 73 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

周一下午 15:00 不锈钢主力合约收 12715 元/吨，当日+0.04%(+5)，单边持仓 20.33 万手，较上一交易日-5271 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 12800 元/吨，较前日+50；佛山基差-265(-5)，无锡基差-115(+45)；佛山宏旺 201 报 8350 元/吨，较前日持平，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，较前日持平。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

截至周一下午 3 点，AD2511 合约收跌 0.63%至 19805 元/吨，加权合约持仓 1.0 万手，环比减少 0.05 万手，成交量 0.48 万手，量能放大，AL2511 合约与 AD2511 合约价差 455 元/吨，环比缩窄 45 元/吨。现货方面，据 Mysteel 数据，昨日国内主流地区 ADC12 平均价约 19610 元/吨，环比下调 100 元/吨，市场买方观望为主，成交延续偏弱，进口 ADC12 均价下调 100 元/吨，成交延续一般。库存方面，据 SMM 数据，佛山、宁波、无锡三地再生铝合金锭库存录得 2.7 万吨，环比增加 0.14 万吨。总体来看，铸造铝合金下游处于淡季，供需仍均偏弱，近期成本端支撑有所加强，不过考虑到铝价震荡回落，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

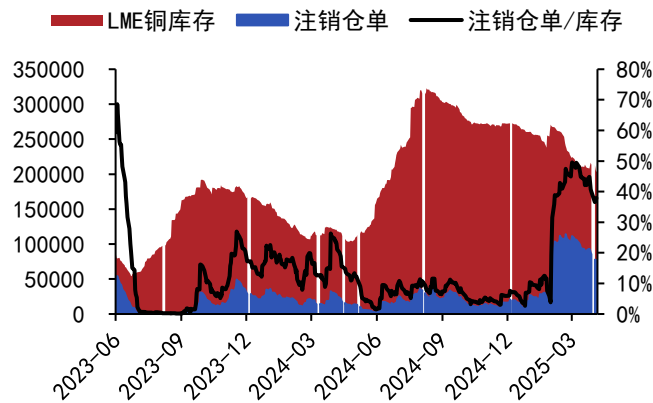
| 2025年7月14日 日频数据 |        |       |         |         |           |         |        |       |        |        |         |        |       | 2025年7月15日 盘面数据 |       |      |        |
|-----------------|--------|-------|---------|---------|-----------|---------|--------|-------|--------|--------|---------|--------|-------|-----------------|-------|------|--------|
| 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               | 109625 | 900   | 15875   | 14.6%   | (62.07)   | 81462   | (3127) | 34379 | 11072  | 510254 | (7283)  | (55)   | 240   | 8.14            | 8.08  | 8.16 | (135)  |
| 铝               | 405550 | 5275  | 8225    | 2.1%    | (3.40)    | 103197  | 8565   | 53842 | 1862   | 644603 | (47247) | (60)   | 170   | 7.86            | 7.85  | 8.52 | (1699) |
| 锌               | 113400 | 8150  | 29200   | 27.7%   | (5.61)    | 49981   | 4617   | 9171  | 298    | 238274 | (13815) | 50     | (30)  | 8.14            | 8.11  | 8.66 | (1413) |
| 铅               | 260950 | 11575 | 51925   | 20.8%   | (32.78)   | 55149   | 1846   | 55130 | 2229   | 94820  | (1037)  | (230)  | (110) | 8.52            | 8.52  | 8.86 | (678)  |
| 镍               | 206580 | 402   | 9318    | 4.5%    | (214.82)  | 25047   | 125    | 21296 | 854    | 148917 | 3141    |        |       |                 |       |      |        |

| 2025年7月14日 重要汇率利率 |                |          |                |  |            |          |            |               |  |
|-------------------|----------------|----------|----------------|--|------------|----------|------------|---------------|--|
| 美元兑人民币即期          | 7.169 (-0.002) | USDCNY即期 | 7.172 (-0.001) |  | 美国十年期国债收益率 | 4.43 (0) | 中国7天Shibor | 1.475 (0.001) |  |

| 2025年7月15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) |  |

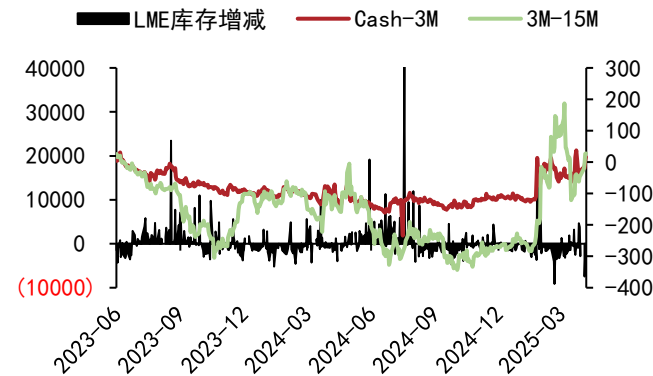
铜

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）



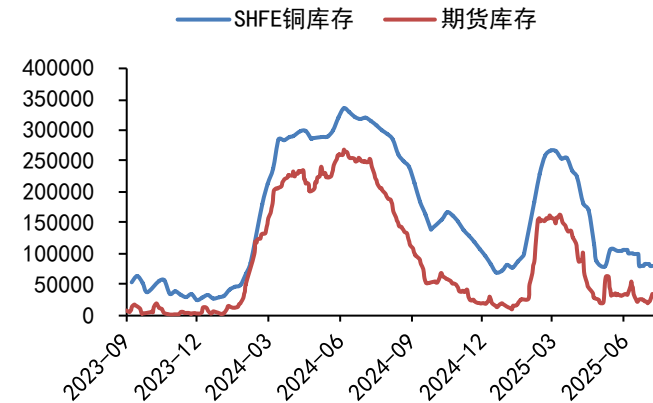
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



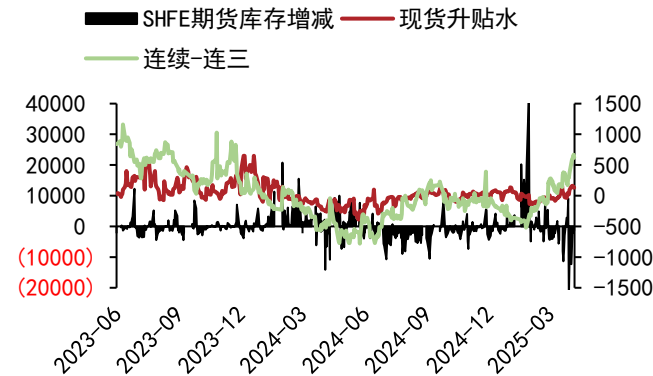
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：SHFE 库存及仓单（吨）



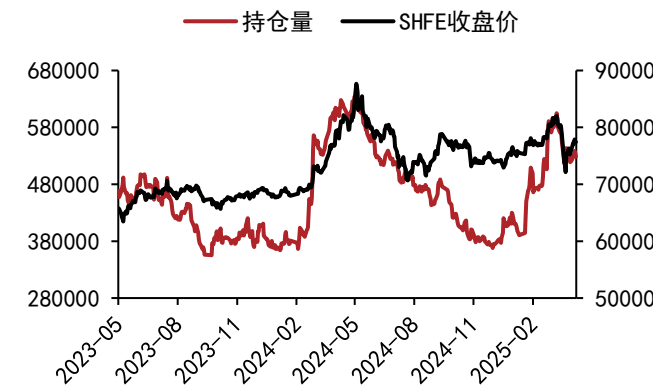
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

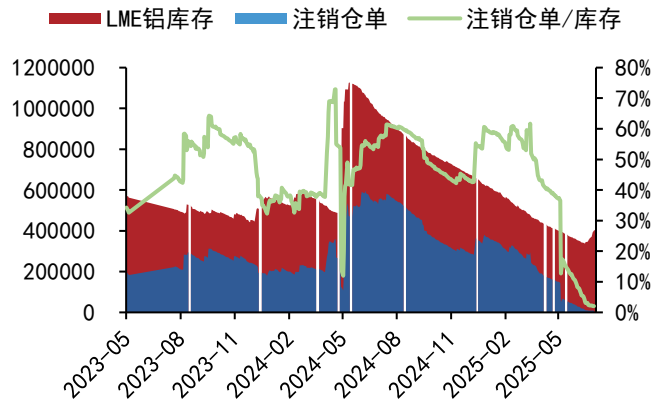
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

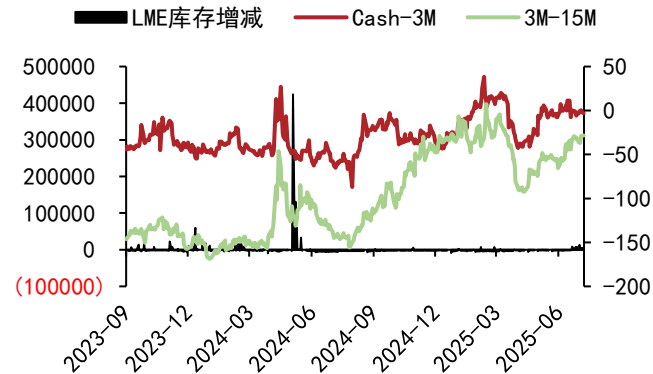
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



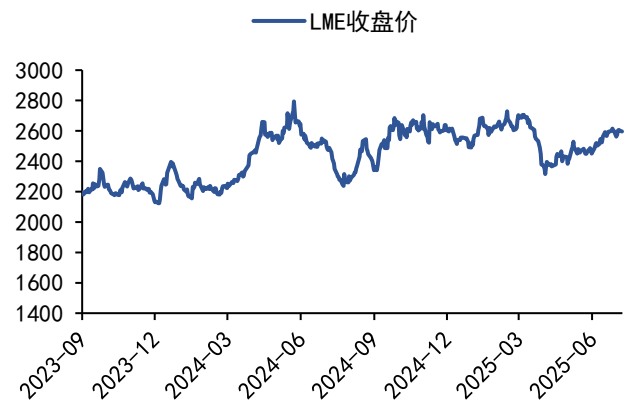
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



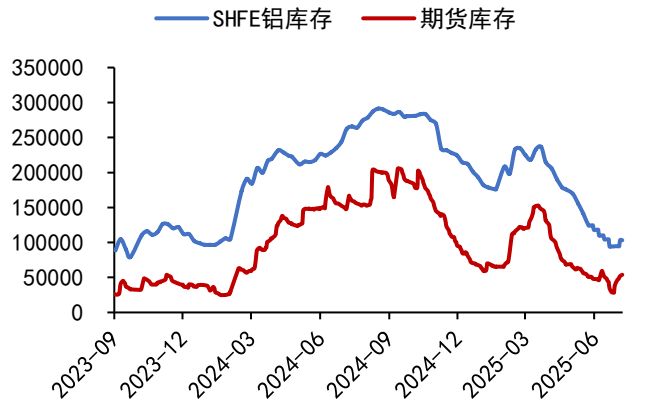
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



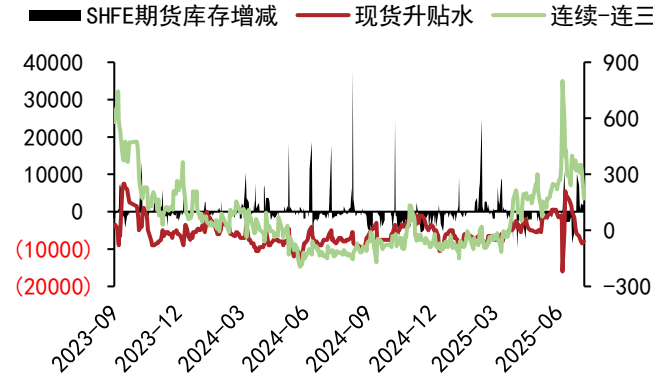
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



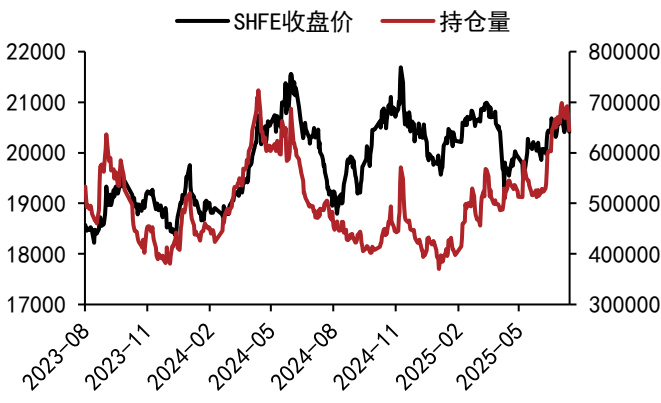
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

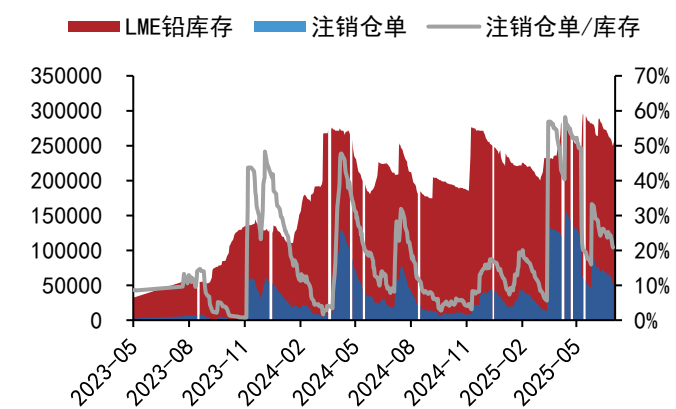
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

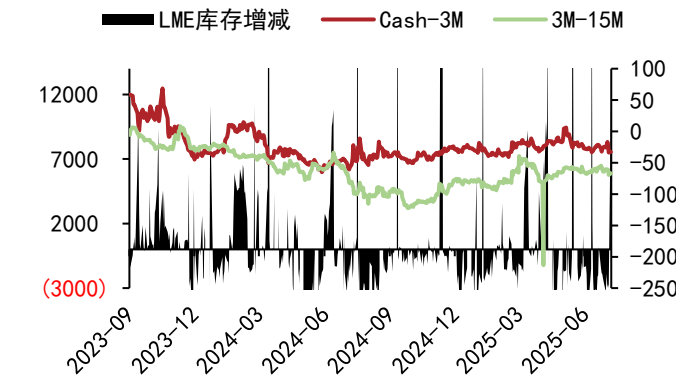
铅

图 13：LME 库存及仓单（吨）



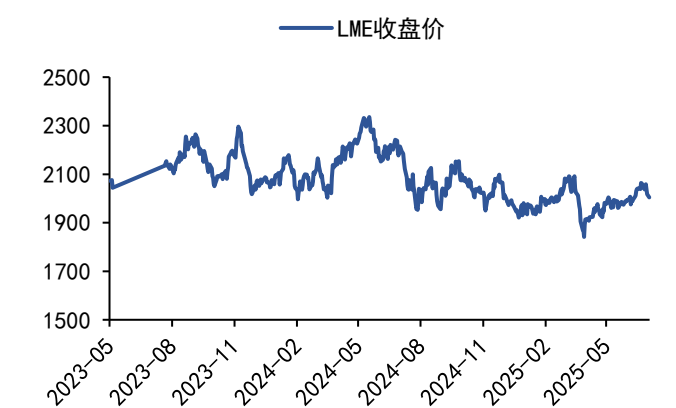
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



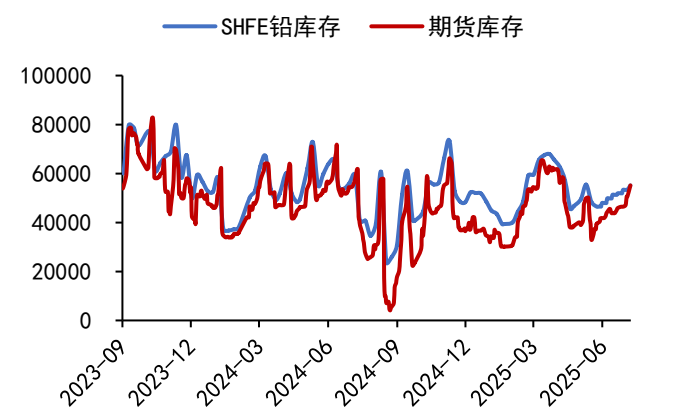
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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）



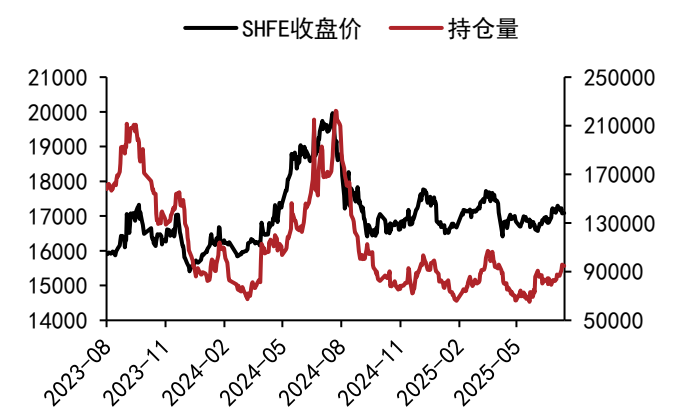
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

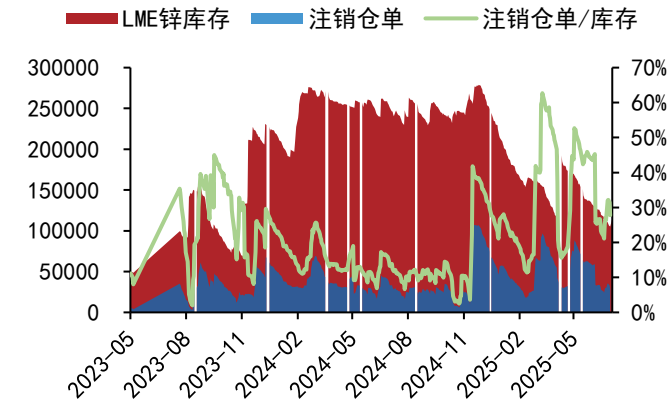
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

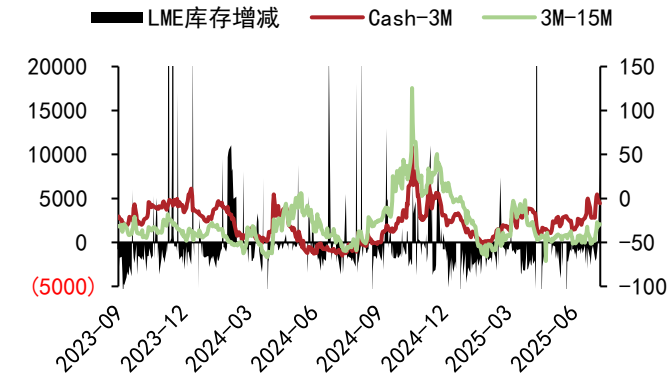
锌

图 19：LME 库存及仓单（吨）



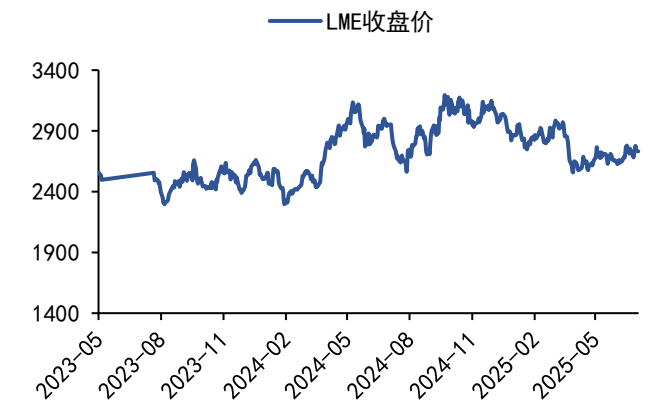
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



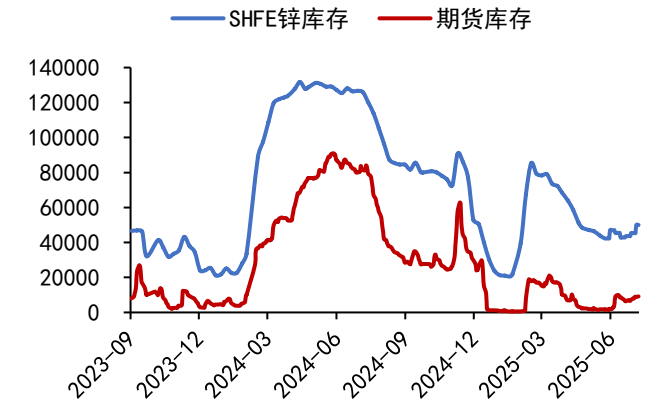
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 23：LME 收盘价（美元/吨）



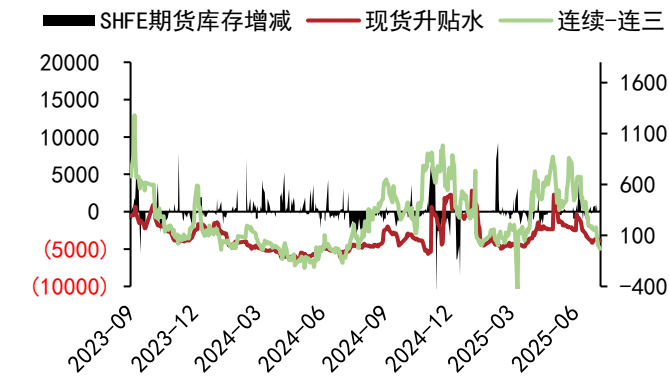
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：SHFE 库存及仓单（吨）



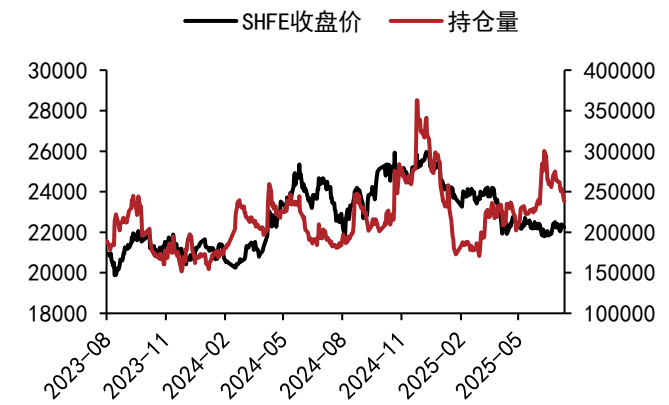
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

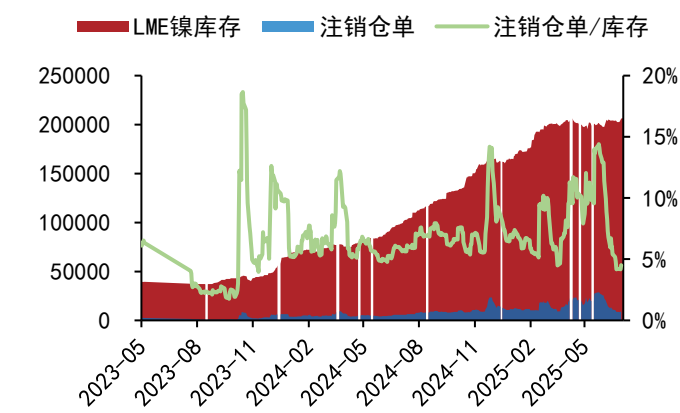
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

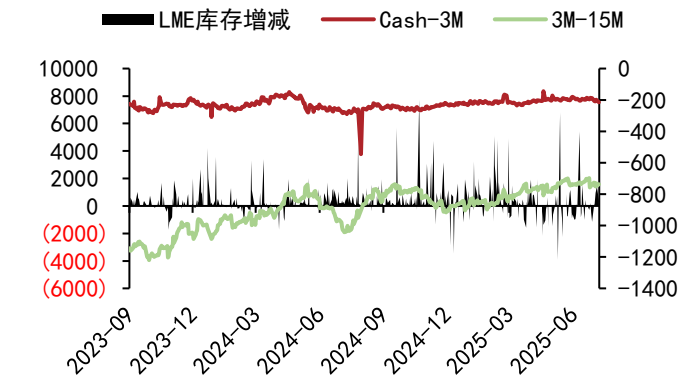
镍

图 25：LME 库存及仓单（吨）



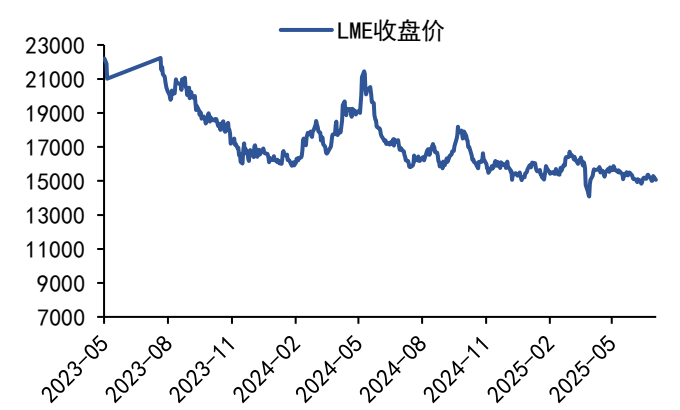
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 27：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



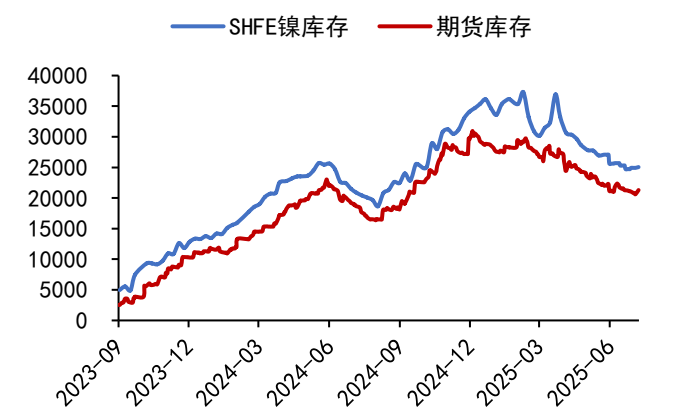
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



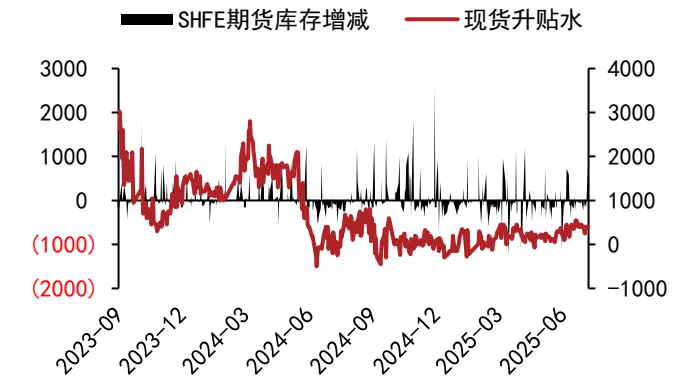
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



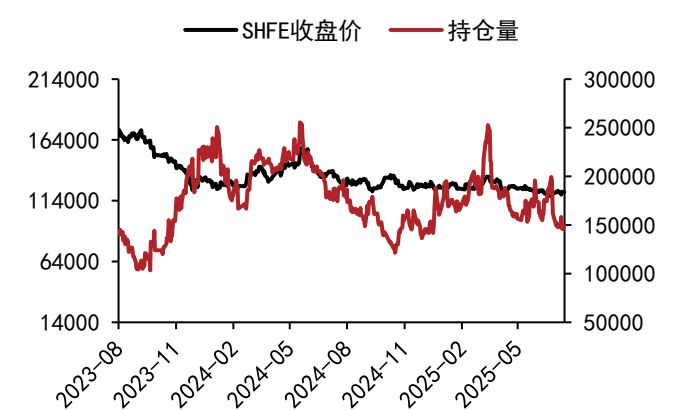
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

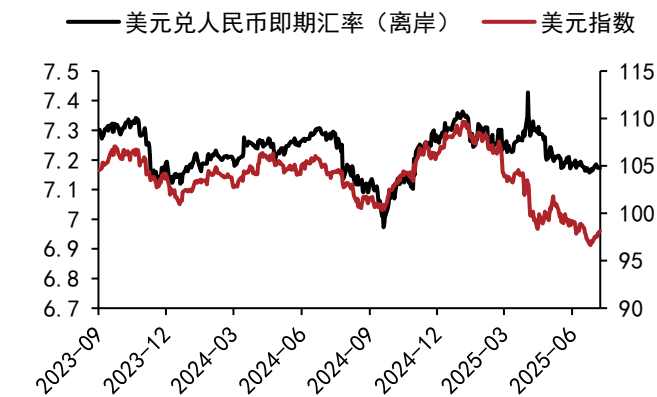
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

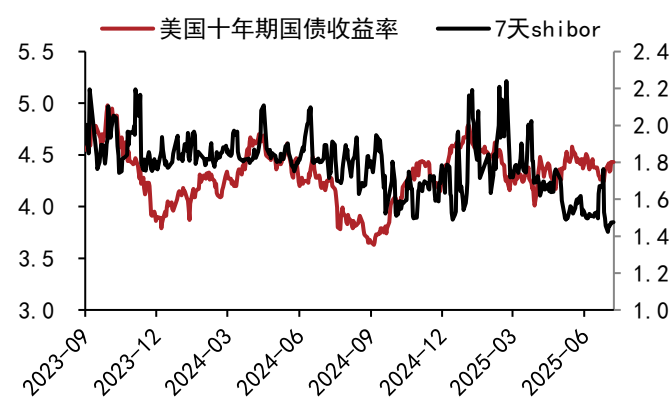
汇率利率

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

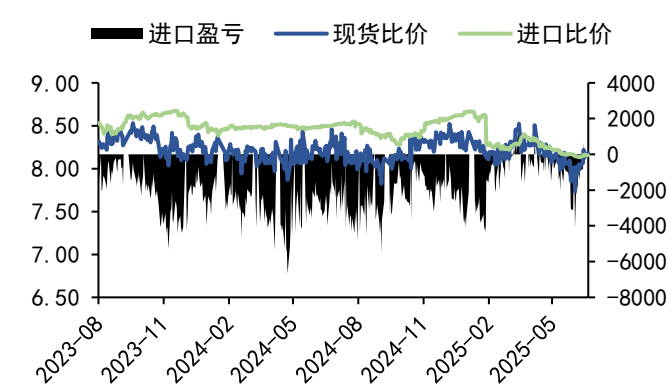
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

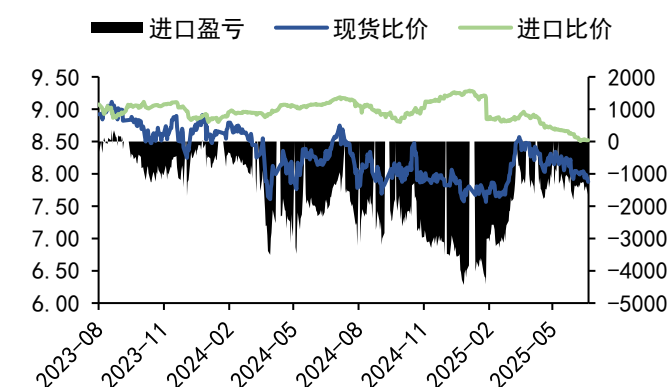
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



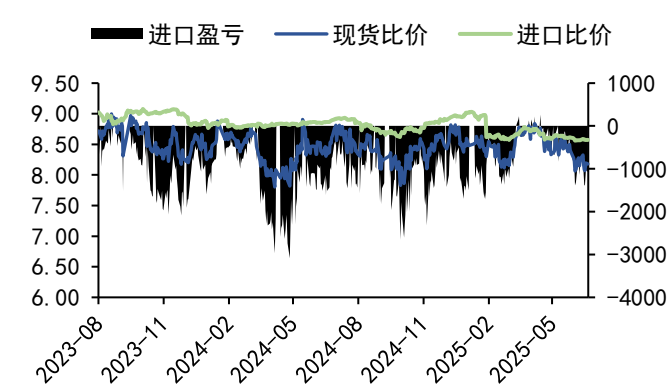
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



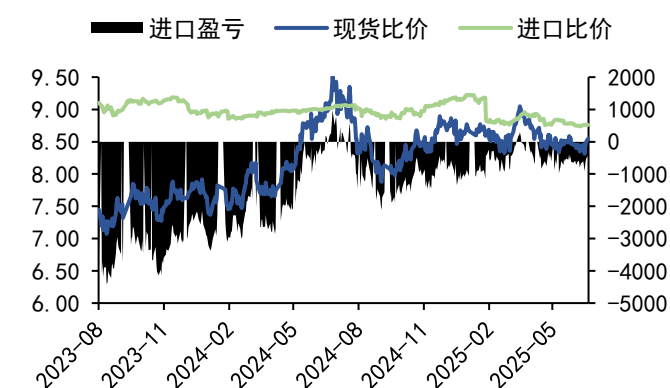
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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](http://www.wkqh.cn)