

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

铜

上周铜价先抑后扬，伦铜周涨 1.36%至 9794 美元/吨，沪铜主力合约收至 79040 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 2.1 万吨，其中上期所库存增加 0.3 至 8.5 万吨，LME 库存增加 1.3 至 12.2 万吨，COMEX 库存增加 0.5 至 21.7 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，洋山铜溢价抬升。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水扩大至 53.8 美元/吨，国内基差报价分化，华东强于华南，周五上海地区现货对期货升水 175 元/吨。废铜方面，周五国内精废价差报 960 元/吨，废铜替代优势维持偏低，当周再生铜制杆企业开工率小幅抬升。据 SMM 调研数据，上周国内精铜杆企业开工率继续反弹。价格层面，美债收益率回落，市场对美联储降息有一定预期，国内即将发布钢铁、有色等重点行业稳增长方案，市场情绪偏积极。产业上看铜原料供应维持紧张格局，不过边际没有进一步恶化，当前下游处于相对淡季，尽管价格回落后开工率回升，但实际需求增长受限，叠加美国铜关税执行时间临近（如果严格执行，伦铜和沪铜仍将面临向下的风险），预计铜价反弹力度偏弱。本周沪铜主力运行区间参考：77500-80000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9500-9950 美元/吨。

铝

上周铝价下探回升，沪铝主力合约周跌 0.89%（截至周五收盘），伦铝收涨 1.38%至 2638 美元/吨。沪铝加权合约持仓量 63.7 万手，周环比减少 5.5 万手，期货仓单增加至 6.7 万吨。根据 SMM 统计，国内铝锭库存环比增加，录得 49.2 万吨，增加 2.6 万吨；保税区库存环比减少 0.8 至 11.6 万吨；铝棒社会库存录得 15.6 万吨，周环比减少 0.4 万吨，铝棒加工费低位运行。现货方面，周五华东现货升水期货 110 元/吨，周环比上调 180 元/吨，铝价回落后消费情绪有所改善。需求方面，据爱泽咨询调研，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 3.1 至 43.1 万吨，Cash/3M 贴水 0.8 美元/吨。展望后市，国内即将发布钢铁、有色等重点行业稳增长工作方案，商品氛围延续偏暖，海外市场进行一定的美联储降息交易，短期情绪面较积极。产业上看国内铝锭库存维持相对低位，不过下游处于淡季和出口需求减弱的背景下，铝锭库存预计还将累积，因此尽管铝价在低库存和情绪推动下可能继续冲高，但预计跟随为主。本周国内主力合约运行区间参考：20400-21000 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2550-2680 美元/吨。

铅

周五沪铅指数收跌 0.16% 至 16836 元/吨，单边交易总持仓 10.36 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 3 至 1977 美元/吨，总持仓 13.66 万手。SMM1# 铅锭均价 16700 元/吨，再生精铅均价 16700 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 10250 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 6.01 万吨，内盘原生基差 -115 元/吨，连续合约-连一合约价差 -25 元/吨。LME 铅锭库存录得 27.1 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 3.98 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -27.85 美元/吨，3-15 价差 -67.3 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.192，铅锭进口盈亏为 -485.5 元/吨。据钢联数据，国内社会库存微增至 6.68 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，下游蓄企采购小幅转好。据 SMM 信息，中东将对部分中国或中资铅酸蓄电池企业征收 25%-70% 不同程度的反倾销关税，一定程度上抑制了铅锭消费预期。综合来看铅锭供需小幅过剩，国内外库存均有抬升，预计国内铅价偏弱运行。

锌

周五沪锌指数收涨 0.80% 至 22285 元/吨，单边交易总持仓 22.64 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 56.5 至 2753.5 美元/吨，总持仓 18.73 万手。SMM0# 锌锭均价 22320 元/吨，上海基差 5 元/吨，天津基差 -35 元/吨，广东基差 -50 元/吨，沪粤价差 55 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 1.14 万吨，内盘上海地区基差 5 元/吨，连续合约-连一合约价差 5 元/吨。LME 锌锭库存录得 12.15 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 2.36 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -3.2 美元/吨，3-15 价差 -26.25 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.129，锌锭进口盈亏为 -1390.56 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅累库至 9.35 万吨。总体来看：当前国内锌矿供应仍然宽松，进口锌精矿 TC 指数再度大幅上行。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。LME 市场锌多头集中度较高，结构性风险仍在。另外，反内卷政策推动下，地产板块对应的黑色系商品和光伏产业对应的多晶硅均出现较大涨幅，短期商品整体氛围较强，锌价预计短线呈现震荡偏强走势。

锡

上周锡价窄幅震荡。供给方面，缅甸佤邦锡矿复产持续推进，周内再次召开复产会议，通过部分采矿证申请，预计三、四季度锡矿产量将陆续释放；但短期国内冶炼厂仍面临原料供应压力，加工费处于历史低位，云南江西两省冶炼开工率维持偏低水平。需求方面，淡季消费始终欠佳，下游工厂总体订单量表现低迷，对锡原料补库谨慎，6月国内样本企业锡焊料开工率为68.97%，较5月下滑明显。库存方面，本周锡锭社会库存小幅下降，截至2025年7月18日全国主要市场锡锭社会库存10096吨，较上周五增加311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

资源端：镍矿价格下跌后暂时企稳。火法矿方面，冶炼厂对矿石采购量显著减弱，矿价承压运行。湿法矿方面，供应量保持稳定，价格持稳运行。后市来看，尽管镍矿价格已有所下跌，但市场需求暂未出现明显回暖迹象，冶炼厂扩产动力不足，预计镍矿价格将受需求拖累继续阴跌。

镍铁：需求方面，不锈钢库存水平小幅去化，同时期货价格有所修复，现货价格也有止跌企稳迹象，部分贸易商开始投机性备货，为不锈钢需求带来一定支撑；但不锈钢库存来看，当前库存依旧处于高位，7月排产也仅是小幅下滑，短期供需矛盾依旧较大，我们认为难以出现由投机性需求引发的价格大幅回升，不锈钢厂对原料采购将维持压价；供给方面，7月印尼部分镍铁产线转产冰镍，预计镍铁产量出现小幅降产。总体而言，镍铁过剩压力稍有减轻，但过剩局面难以在短期出现大幅扭转，铁厂利润预计将在较低水平震荡，镍铁价格难以出现明显回升。

中间品：高冰镍方面，近期高冰镍相较镍铁溢价位于较高水平，高冰镍生产驱动较强，部分镍铁产线已经开始转产高冰镍，预计高冰镍7月供应环比将有明显提升。MHP方面，湿法矿供应稳定，项目生产情况正常，MHP产量预计维持较高水平。总体而言，中间品供应存在转松预期。

精炼镍：本周镍价围绕12万元/吨附近窄幅震荡，周五报收120500元/吨，较上周下跌0.57%。宏观层面，美国CPI数据偏强，降息预期降温，美元指数有所走强，利空有色板块，但国内反内卷情绪持续升温，或对价格形成短期支撑。现货市场方面，镍价重回120000元/吨后市场观望情绪明显，现货成交平淡。

小结：短期不锈钢价格有所企稳，部分贸易商开始投机性备货，但我们判断在不锈钢库存高企的背景下，投机需求影响预计有限，过剩局面难以出现扭转。在需求疲软的背景下，虽然当前矿价已经出现下跌，但下游冶炼厂扩产动力依旧不足，因此我们预计后市矿价将继续阴跌，带动产业链价格中

枢进一步下移。后市应关注镍矿及镍铁价格能否进一步下跌以及宏观层面对于市场情绪的影响。操作上，继续建议逢高沽空。短期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 14500-16500 美元/吨。

碳酸锂

周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 65832 元，较上一工作日+1.54%，周内+4.77%。MMLC 电池级碳酸锂报价 64500-67500 元，均价较上一工作日+1000 元（+1.54%），工业级碳酸锂报价 64100-65800 元，均价较前日+1.56%。LC2509 合约收盘价 69960 元，较前日收盘价+2.94%，周内涨 8.84%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为+150 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 710-750 美元/吨，均价较前日+3.55%，周内+7.75%。上周资源端消息扰动频繁，对锂实际供给影响有限，但叠加超跌商品近期较强的反弹趋势，市场利多情绪放大，盘面录得今年最大周涨幅。展望后市，碳酸锂弱现实暂未扭转，供给利润修复，国内排产位于高位，库存屡创新高。然而，商品市场氛围偏暖，海外矿企财报期临近，短期建议谨慎观望，留意产业链政策和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 68000-72200 元/吨。

氧化铝

2025 年 7 月 18 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 1.33%至 3120 元/吨，单边交易总持仓 39.3 万手，较前一交易日减少 1.5 万手。现货方面，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆价格分别上涨 10 元/吨、10 元/吨、0 元/吨、0 元/吨、0 元/吨和 0 元/吨。基差方面，山东现货价格报 3140 元/吨，贴水 08 合约 11 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 368 美元/吨，进口盈亏报-100 元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周五期货仓单报 0.69 万吨，较前一交易日减少 1.87 万吨，降至历史低位。矿端，几内亚 CIF 价格维持 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，“淘汰落后产能”的政策预期增强，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。产能淘汰政策落地预计短期仍需观察，年内氧化铝产能过剩格局仍难改，但当前仓单注册量持续走低，多空均存不确定性，建议短期观望为主。国内主力合约 A02509 参考运行区间：3000-3500 元/吨，需关注几内亚政策变动风险、氧化铝意外减产风险、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 12725 元/吨，当日-0.04%(-5)，单边持仓 19.21 万手，较上一交易日-1820 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12700 元/吨，较前日+50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12800 元/吨，较前日+50；佛山基差-225(+55)，无锡基差-125(+55)；佛山宏旺 201 报 8500 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 9000 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 103599 吨，较前日-6973。据钢联数据，社会库存增加至 114.78 万吨，环比减少 1.69%，其中 300 系库存 68.75 万吨，环比减少 1.06%。虽然当前正值传统消费淡季，终端需求整体偏弱，但 7 月不锈钢价格探底后，市场活跃度显著提升。本周全国社会库存呈现环比下降态势，供应压力有所缓解。但青系品种库存仍居高位，特别是 304 系产品的去库存压力依然较为突出。受政策与需求双重提振，不锈钢价格有望窄幅上探。

铸造铝合金

上周铸造铝合金期货价格先抑后扬，AD2511 合约周跌 0.28%至 19875 元/吨（截至周五下午收盘），周五夜盘盘面明显上涨。加权合约持仓 1.0 万手，环比微降，AD2511 合约与 AL2511 合约价差约-500 元/吨，周环比持平。现货方面，据 Mysteel 数据，周五国内主流地区现货均价约 19710 元/吨，周环比持平，现货表现相对平稳。成本端，上周主要铸造铝合金原料废铝价格延续坚挺，工业硅和铜价亦有所上升，铝合金企业生产利润维持偏低水平。生产端，根据 Mysteel 调研数据，上周国内铸造铝合金产量约 14.3 万吨，其中 ADC12 产量约 7.9 万吨，环比继续反弹。库存方面，上周国内再生铝合金锭社会库存增加 0.6 至 3.7 万吨，企业厂区库存环比减少 0.9 万吨，加总社会库存和厂区库存有所减少。总体来看，铸造铝合金下游处于淡季，供需仍均偏弱，近期成本端支撑有所加强，宏观氛围偏暖背景下铸造铝合金价格可能进一步升高，不过由于期现货价差仍大，预计价格上涨后仍将面临回落的压力。

有色金属重要日常数据汇总表

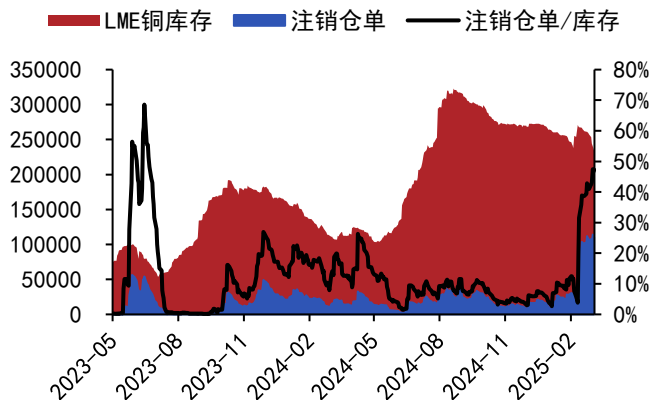
2025年7月18日 日频数据														2025年7月21日 盘后数据			
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差		现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏
铜	122175	25	14075	11.5%	(53.76)	84556	3094	38239	(3900)	499371	1753	115	50	8.13	8.08	8.17	(375)
铝	430700	3500	7700	1.8%	(0.78)	108822	5625	66548	(1501)	636816	2935	110	190	7.93	7.85	8.53	(1590)
锌	119100	(2375)	21475	17.7%	4.75	54630	4649	11361	(202)	226362	3076	10	55	8.09	8.09	8.65	(1576)
铅	268400	(2550)	74975	27.7%	(24.20)	62335	7186	60084	(200)	103586	3492	(195)	(50)	8.47	8.47	8.87	(802)
镍	207576	294	12450	6.0%	(194.43)	25277	230	21560	602	157022	1077						

2025年7月18日 重要汇率利率									
美元兑人民币即期	7.177 (-0.003)	USDCNY即期	7.181 (-0.004)		美国十年期国债收益率	4.44 (-0.03)	中国7天Shibor	1.504 (0)	

2025年7月21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)	

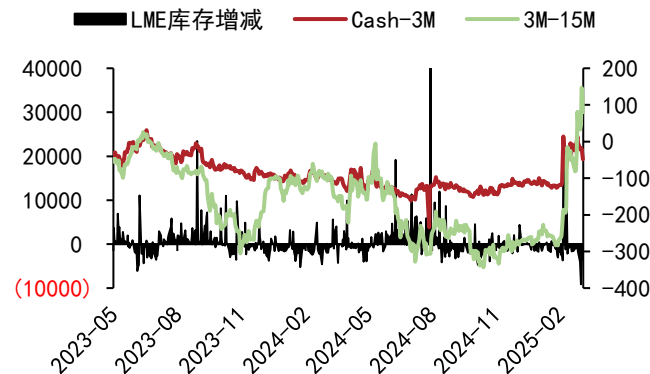
铜

图 1：LME 库存及仓单（吨）



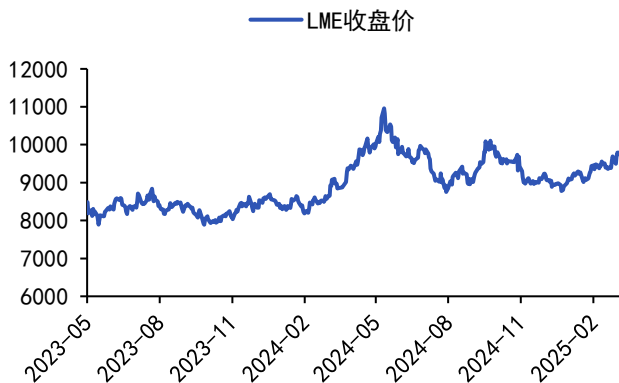
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 3：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



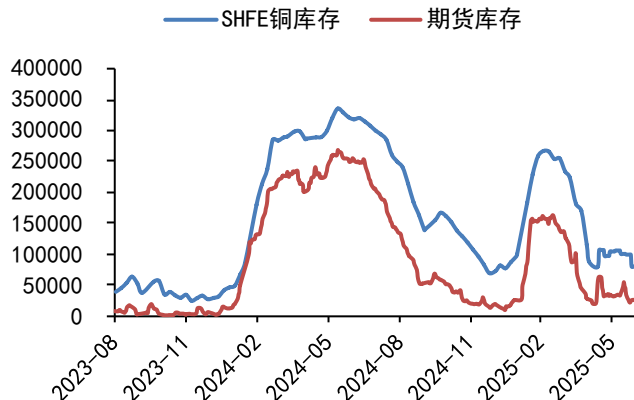
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



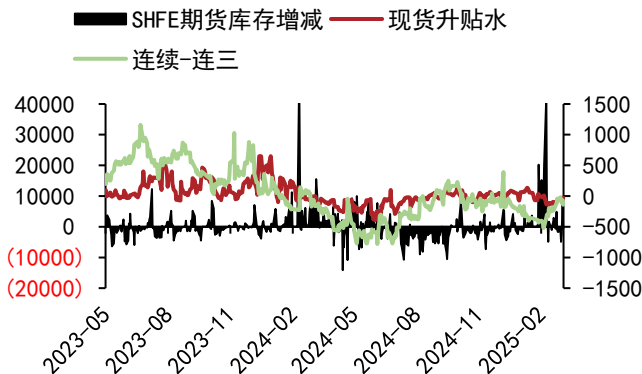
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

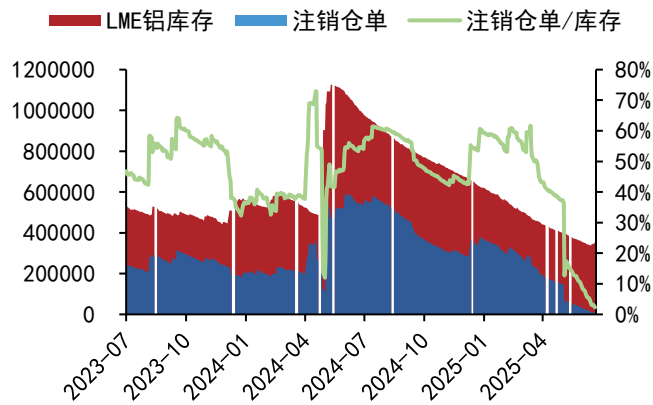
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

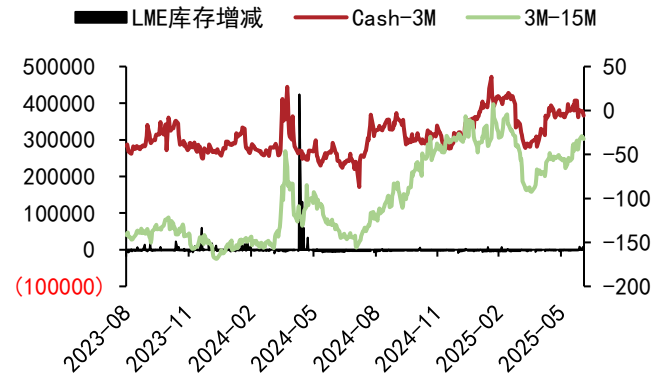
铝

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）



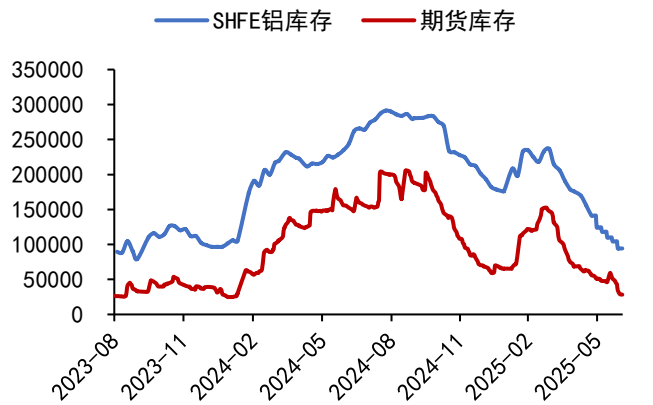
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



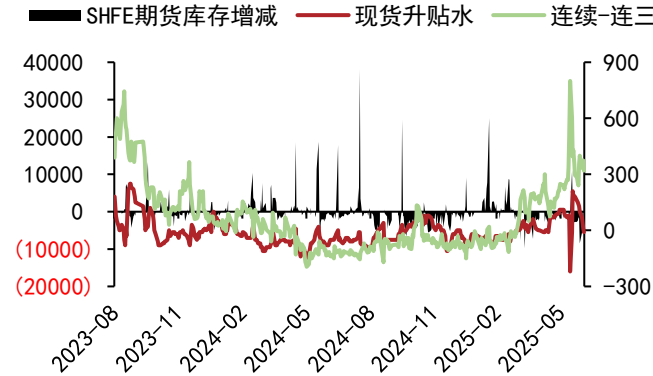
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



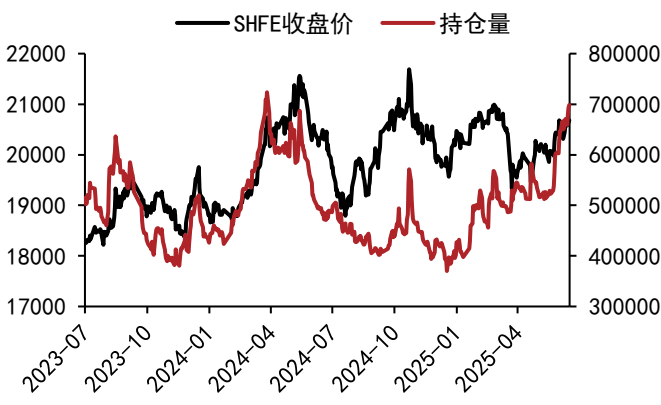
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

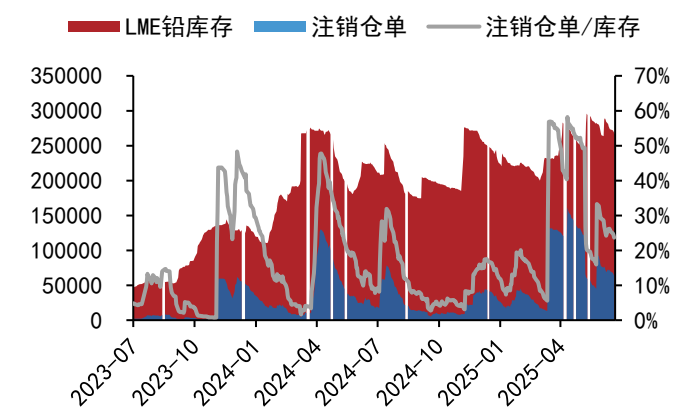
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

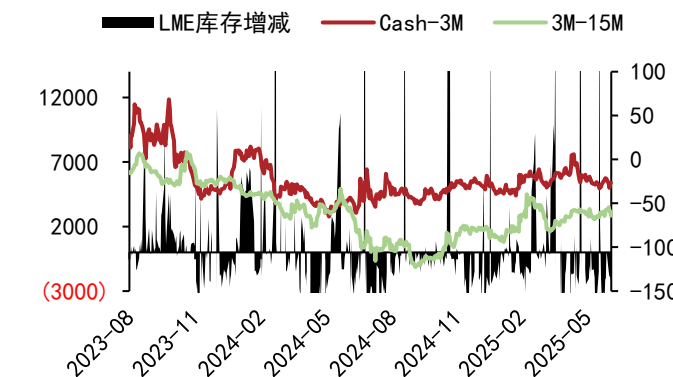
铅

图 13：LME 库存及仓单（吨）



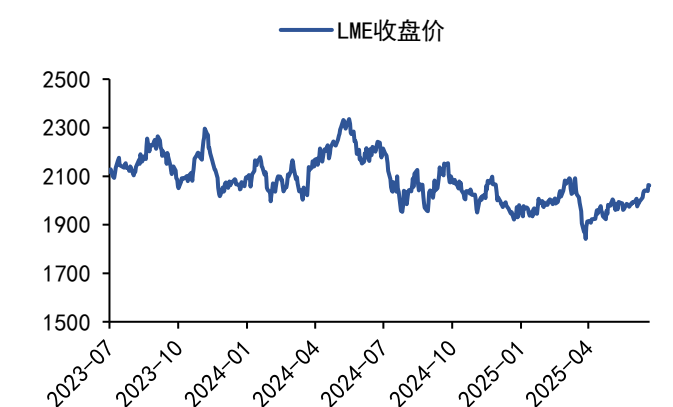
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



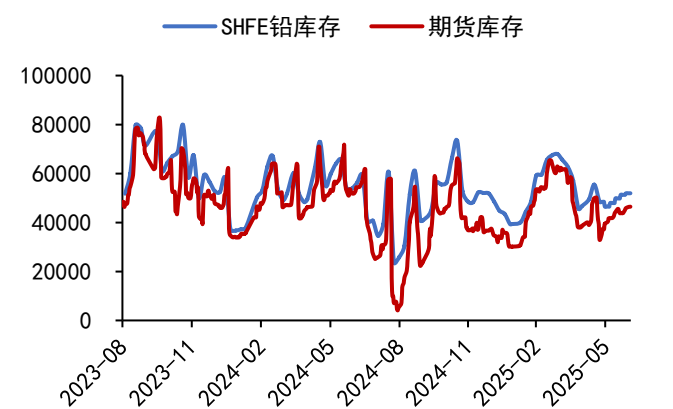
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

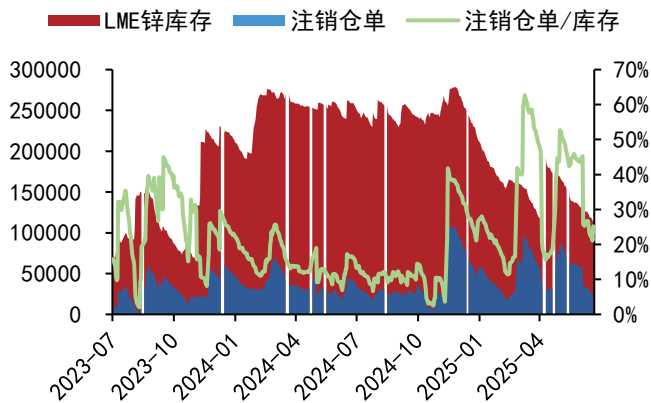
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

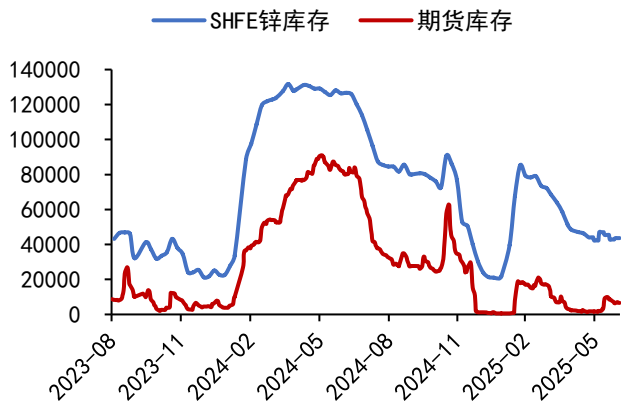
锌

图 19: LME 库存及仓单 (吨)



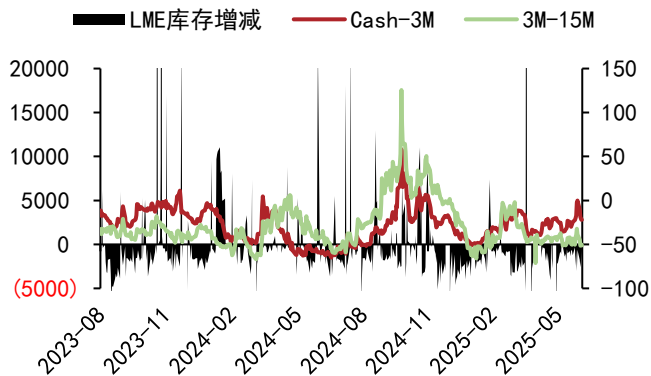
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 20: SHFE 库存及仓单 (吨)



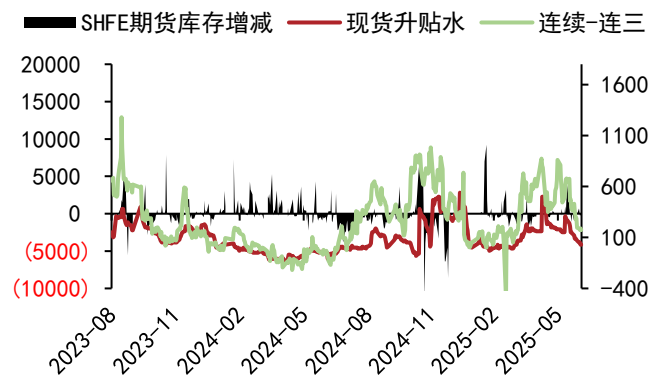
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 21: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



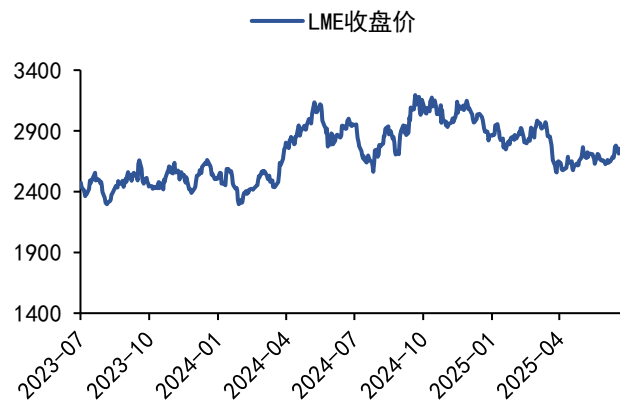
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 22: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



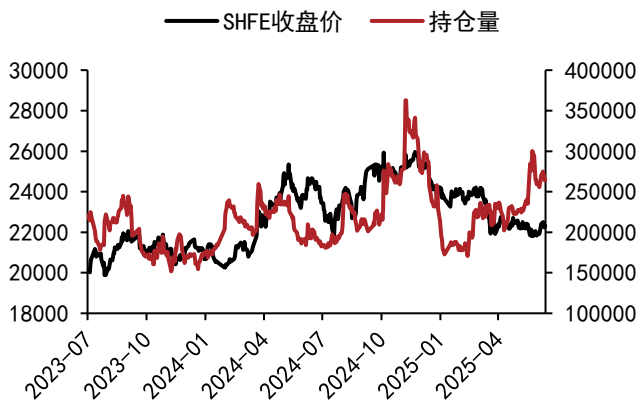
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 23: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

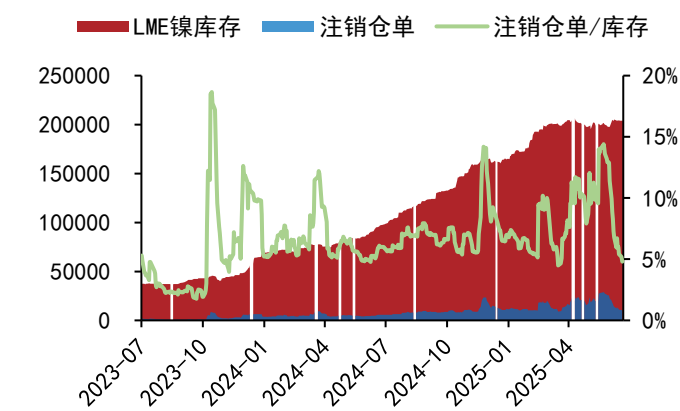
图 24: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

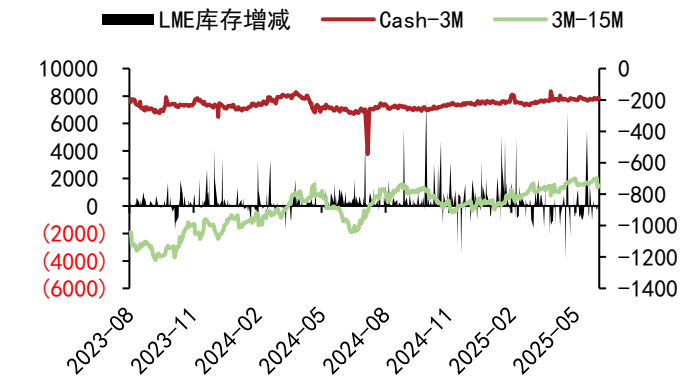
镍

图 25：LME 库存及仓单（吨）



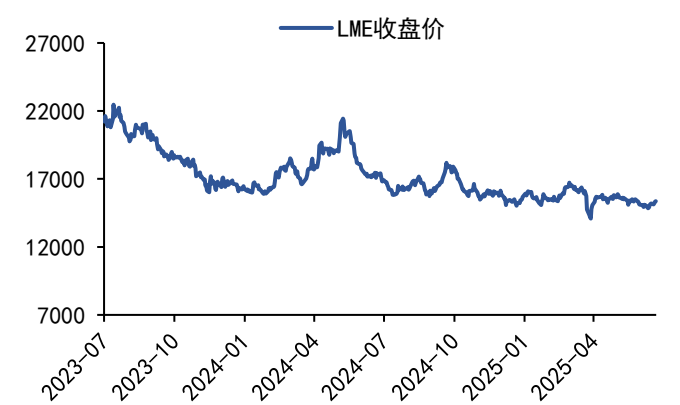
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 27：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



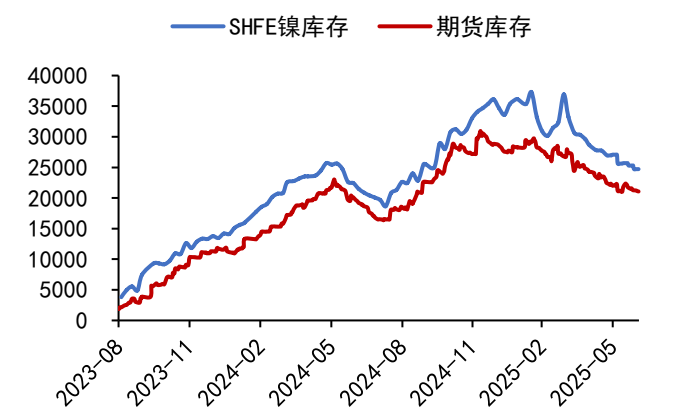
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



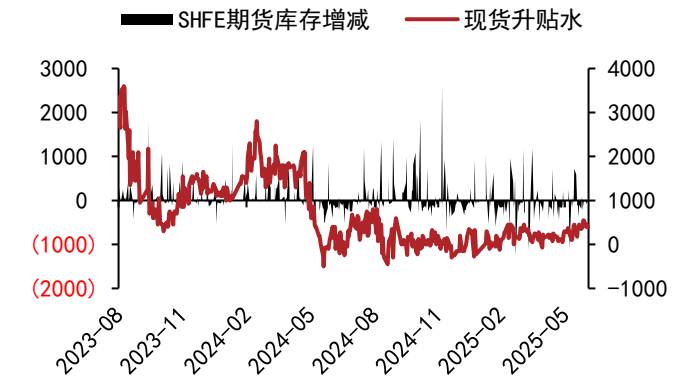
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



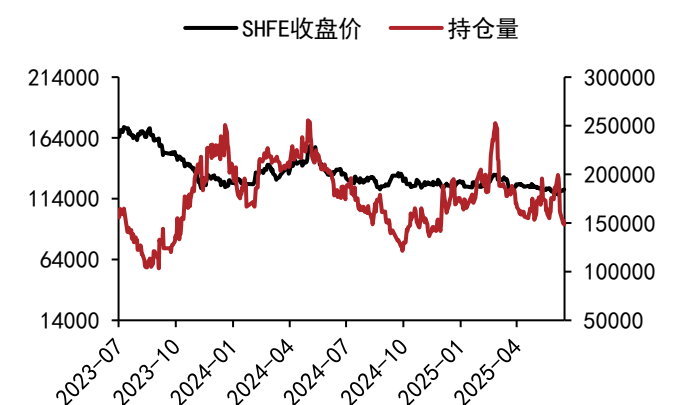
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

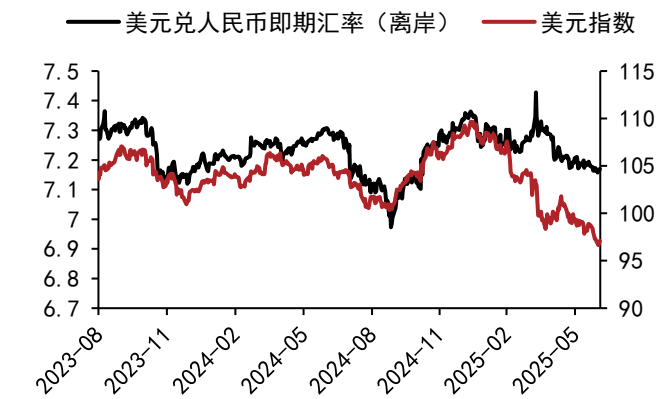
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

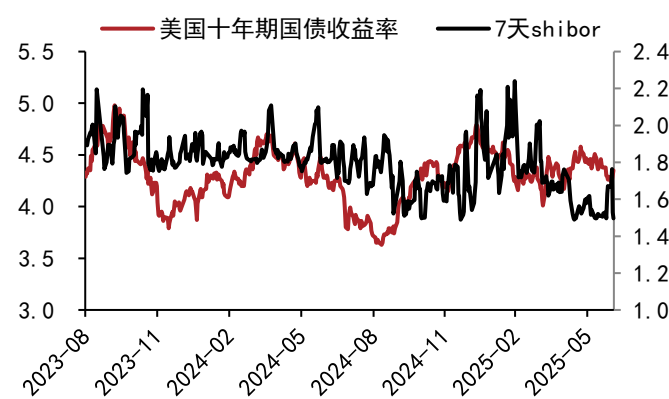
汇率利率

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

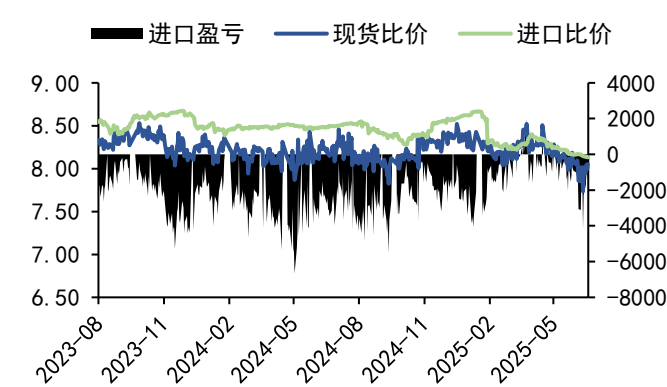
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

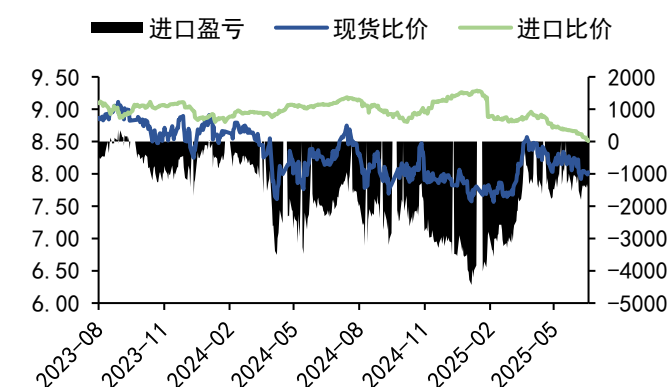
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



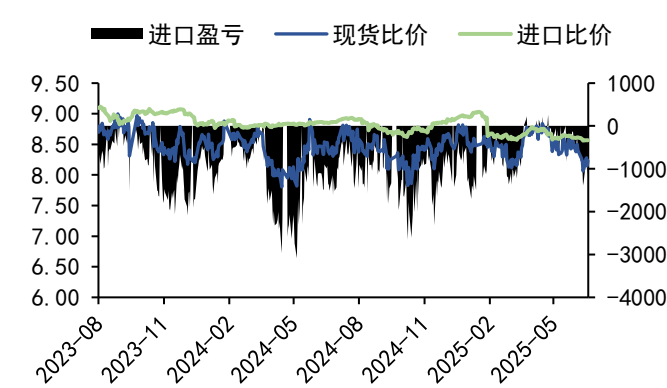
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



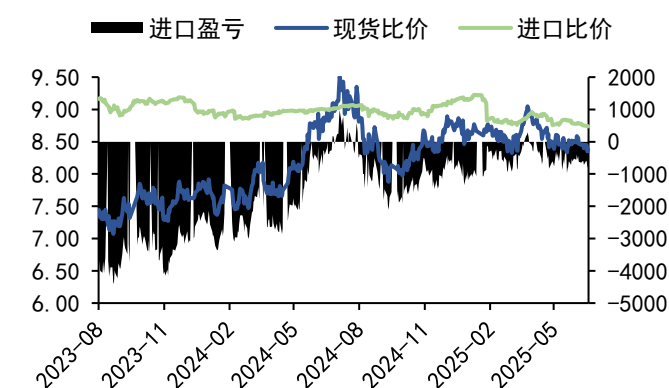
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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