

有色金属日报

2025-7-28

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

上周铜价冲高回落，伦铜周涨 0.02%至 9796 美元/吨，沪铜主力合约收至 78800 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 0.4 万吨，其中上期所库存减少 1.1 至 7.3 万吨，LME 库存增加 0.6 至 12.9 万吨，COMEX 库存增加 0.8 至 22.6 万吨。上海保税区库存增加 0.2 万吨。当周铜现货进口维持亏损，洋山铜溢价抬升。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 53.7 美元/吨，国内现货货源供应有所增加，周五上海地区现货对期货升水 125 元/吨。废铜方面，周五国内精废价差报 840 元/吨，铜价冲高回落精废价差前高后低，当周再生铜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下滑。价格层面，本周迎来几大宏观重要事件：国内政治局会议、美联储议息会议和美国铜关税落地，当前美联储议息会议和美国铜关税均具有不确定性，不过若关税严格执行，落地后将对沪铜、伦铜构成压力。产业上看铜原料紧张格局维持，且短期供应端扰动有所加大，不过由于下游需求季节性偏淡，叠加进口预期增加，预计铜价向上受限，震荡偏弱为主。本周沪铜主力运行区间参考：77500-79800 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9500-9950 美元/吨。

铝

上周铝价冲高回落，沪铝主力合约周涨 1.22%（截至周五收盘），伦铝收跌 0.27%至 2631 美元/吨。沪铝加权合约持仓量 65.4 万手，周环比增加 1.7 万手，期货仓单减少至 5.5 万吨。根据 SMM 统计，国内铝锭库存环比增加，录得 51.0 万吨，增加 1.8 万吨；保税区库存环比减少 0.5 至 11.1 万吨；铝棒社会库存录得 14.6 万吨，周环比减少 1.1 万吨，铝棒加工费震荡回升。现货方面，周五华东现货升水期货 10 元/吨，周环比下调 100 元/吨，市场买方谨慎观望居多。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、铝杆和铝型材开工均略有走弱。外盘方面，LME 铝库存周环比增加 2.0 至 45.1 万吨，Cash/3M 升水 1.0 美元/吨。展望后市，国内黑色系商品见顶回落，叠加美国新关税生效时间临近，周五夜盘市场情绪明显降温，本周同时关注国内政治局会议和美联储议息会议是否有超预期的表态，若没有超预期表态，市场情绪预计相对承压。产业上看国内铝锭库存维持相对低位，对铝价构成支撑，不过下游处于淡季和出口需求减弱的背景下，铝价反弹也将较为有限，总体价格或震荡偏弱运行。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：2550-2660 美元/吨。

铅

周五沪铅指数收涨 0.36%至 16958 元/吨，单边交易总持仓 10.69 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 2.5 至 2030.5 美元/吨，总持仓 14.07 万手。SMM1#铅锭均价 16750 元/吨，再生精铅均价 16750 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 万吨，内盘原生基差-135 元/吨，连续合约-连一合约价差-30 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.93 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 7.08 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-24.27 美元/吨，3-15 价差-58.2 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.17，铅锭进口盈亏为-834.57 元/吨。据钢联数据，国内社会库存微减至 6.58 万吨。总体来看：原生开工率小幅下滑，再生开工率低位抬升，铅锭供应边际收紧。铅蓄电池价格止跌企稳，旺季将至，下游蓄企采买存转好预期。生态环境部开会提出排查重金属安全隐患，可能影响铅冶炼厂开工情况，若后续冶炼厂检查规模扩大，单边与月差均有转强可能。当前价格受资金情绪影响较大，谨慎盘面波动风险。

锌

周五沪锌指数收跌 0.57%至 22868 元/吨，单边交易总持仓 23.46 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 35 至 2840.5 美元/吨，总持仓 18.83 万手。SMM0#锌锭均价 22770 元/吨，上海基差-20 元/吨，天津基差-70 元/吨，广东基差-90 元/吨，沪粤价差 70 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 1.33 万吨，内盘上海地区基差-20 元/吨，连续合约-连一合约价差-40 元/吨。LME 锌锭库存录得 11.69 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 5.59 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-0.71 美元/吨，3-15 价差-2.5 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.126，锌锭进口盈亏为-1586.89 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅去库至 9.27 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，后续锌锭放量预期仍然较高，国内各项库存均处上行态势，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，注销仓单骤增后，剩余注册仓单较少，海外结构性风险仍在。另外，反内卷政策叠加大基建项目推动下，焦煤、多晶硅等商品均出现较大涨幅，周五夜盘大宗商品跳水较深，但仍不能确定为情绪顶部，当前价格受资金情绪影响较大，谨慎盘面波动风险。

锡

上周锡价偏强震荡。供给方面，近期低邦会议重新讨论复产情况和后续发展内容，短期内锡矿供应恢复稍有预期，预计三、四季度锡矿产量将陆续释放；但短期冶炼端仍面临原料供应压力，加工费处于历史低位，本周云南江西两省精炼锡冶炼企业合计开工率虽小幅回升至 55.51%，但仍处于偏低水平。需求方面，国内淡季消费始终欠佳，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；海外则受 AI 算力带动对锡需求持续偏强。库存方面，上周锡锭社会库存小幅累库，截至 2025 年 7 月 25 日全国主要市场锡锭社会库存 10096 吨，较前一周增加 293 吨。综上，锡供应处于偏低水平，但需求端表现同样疲软，短期供需双弱，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。

镍

上周镍价震荡偏强运行。镍矿方面，周内矿端报价松动，镍矿价格整体走跌。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。镍铁方面，上周镍铁市场情绪稍有好转，供方报价抬升，市场散单成交价格拉涨至 920 元/镍（舱底含税），镍铁价格稳中偏强运行。供应端，迫于生产亏损压力，部分镍铁冶炼厂降负荷生产，但镍铁过剩压力仍存。在成本支撑下，铁厂报价坚挺，但成交有限，市场多持观望态度，后续还需关注镍铁最新成交动态以及镍铁的供需情况。精炼镍方面，上周镍价受镍铁价格回升带动偏强运行。现货市场方面，下游企业观望情绪升温，精炼镍现货成交转冷，各品牌现货升贴水多持稳运行。全球镍显性库存减少 1.43%至 24.3 万吨，中国累库而 LME 去库。LME 镍库存减少 3654 吨至 20.4 万吨，降幅 1.76%。

整体而言，短期不锈钢价格有所企稳，部分贸易商开始投机性备货，不锈钢及镍铁价格企稳回升，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 76832 元，较上一工作日+2.67%，周内+16.71%。

MMLC 电池级碳酸锂报价 76000-78000 元，均价较上一工作日+2000 元（+2.67%），工业级碳酸锂报价 75400-76500 元，均价较前日+2.70%。LC2509 合约收盘价 80520 元，较前日收盘价+5.01%，周内涨 15.09%，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 840-880 美元/吨，均价较前日+8.86%，周内+17.81%。矿端消息扰动强化做多情绪，周五碳酸锂主力合约涨停。国内资源退出传闻短期难以明确证伪，多方资金掌握主动权交易供需修复的强预期。而现实基本面暂未扭转，下游对锂价持续性存疑，现货市场操作谨慎。值得注意的是，商品市场连续拉涨风险度提升，周五夜盘文华工业品指数跌 2.25%，前期强势反弹的焦煤、玻璃、纯碱等品种均大幅回调，恐高氛围可能传递到碳酸锂。近期资金博弈带来的不确定性较强，建议投机资金谨慎观望，碳酸锂持货商结合自身经营可适时把握进场点位。海外矿企财报期临近，留意产业链信息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 76500-81100 元/吨。

氧化铝

2025 年 7 月 27 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.12%至 3410 元/吨，单边交易总持仓 40.4 万手，较前一交易日增加 1.5 万手。现货方面，各地区现货价格保持不变。基差方面，山东现货价格报 3195 元/吨，贴水 08 合约 232 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 373 美元/吨，进口盈亏报-75 元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周四期货仓单报 0.69 万吨，较前一交易日保持不变，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，供应端收缩政策落地情况仍需观察，但因氧化铝落后产能占比较低且年内仍有新投产，预计氧化铝产能过剩格局或仍难改，短期商品做多情绪回落，且流通现货紧缺格局有望缓解，建议结合市场情绪逢高布局空单。国内主力合约 A02509 参考运行区间：3050-3500 元/吨，需关注仓单注册、供应端政策、几内亚矿石政策。

不锈钢

周五下午 15:00 不锈钢主力合约收 13030 元/吨，当日+0.73%(+95)，单边持仓 23.56 万手，较前一交易日+16815 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12900 元/吨，较前日+50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12900 元/吨，较前日持平；佛山基差-330(-45)，无锡基差-330(-95)；佛山宏旺 201 报 8650 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 910 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9150 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 103354 吨，较前日持平。据钢联数据，社会库存下降至 111.86 万吨，环比减少 2.54%，其中 300 系库存 66.99 万吨，环比减少 2.55%。从供应端看，钢厂减产力度加大导致市场流通资源趋紧。需求端则呈现回暖迹象，价格回升带动终端采购及投机需求同步释放，供需结构持续优化。预计下周库存将延续小幅去化。虽然反内卷政策持续提振行业挺价意愿，但当前供过于求的基本面格局仍未得到实质性改善。

铸造铝合金

上周铸造铝合金期货价格冲高回落，AD2511 合约周涨 1.31%至 20135 元/吨（截至周五下午收盘）。加权合约持仓 1.1 万手，环比增加，AD2511 合约与 AL2511 合约价差约-525 元/吨，周环比下降 25 元/吨。现货方面，据 Mysteel 数据，周五国内主流地区现货平均价约 19875 元/吨，周环比上涨 175 元/吨，价格上调买方谨慎观望为主。成本端，上周主要铸造铝合金原料废铝价格延续坚挺，工业硅和铜价亦有冲高，铝合金企业生产亏损边际略改善。生产端，根据 Mysteel 调研数据，上周国内铸造铝合金产量约 14.2 万吨，其中 ADC12 产量约 8.0 万吨，环比小幅提升。库存方面，上周国内再生铝合金锭社会库存增加 0.6 至 4.3 万吨，企业厂区库存环比减少 0.1 万吨，加总社会库存和厂区库存转增。总体来看，铸造铝合金下游处于淡季，供需仍均偏弱，虽然成本端支撑仍在，但随着商品氛围弱化，叠加期现货价差仍大，预计铸造铝合金上方压力偏大。

有色金属重要日常数据汇总表

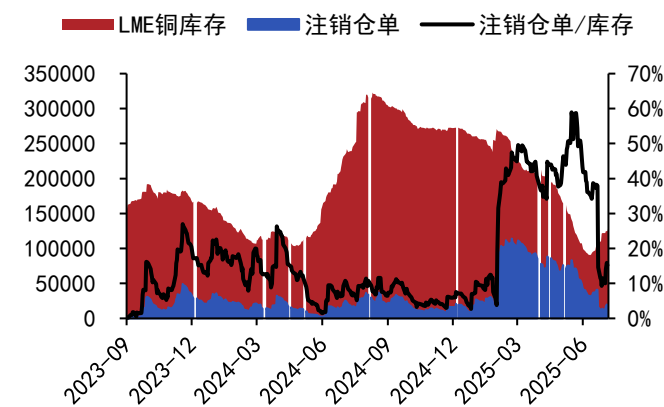
2025年7月25日 日频数据													2025年7月28日 盘前数据				
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏	
铜	128475	3700	18850	15.1%	(53.68)	73423	(11133)	16133	(50)	510569	(6096)	115	(70)	8.09	8.05	8.16	(629)
铝	450825	2725	15025	3.4%	1.07	115790	6968	54675	(998)	655347	(10246)	10	115	7.84	7.82	8.52	(1781)
锌	115775	(1125)	54800	46.9%	(1.96)	59419	4789	13289	1349	234624	(8160)	(40)	10	8.02	8.03	8.64	(1748)
铅	266275	(3050)	71425	26.5%	(23.42)	63254	919	59959	0	106929	465	(165)	(60)	8.35	8.35	8.86	(1007)
镍	203922	(534)	10212	5.0%	(204.70)	25451	174	21947	(24)	182129	4062						

2025年7月25日 重要汇率利率								
美元兑人民币即期	7.168 (0.013)	USDCNY即期	7.168 (0.013)		美国十年期国债收益率	4.4 (-0.03)	中国7天Shibor	1.545 (0.082)

2025年7月28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)	

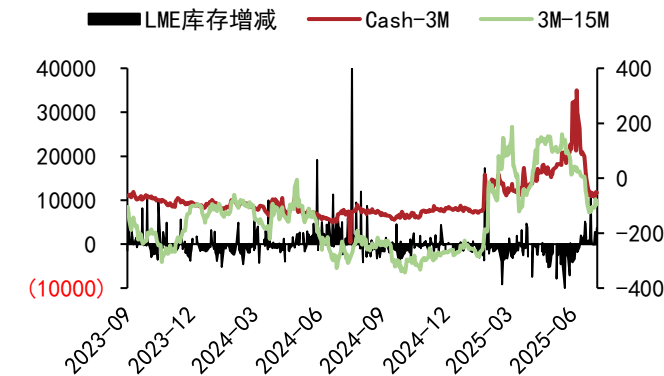
铜

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）



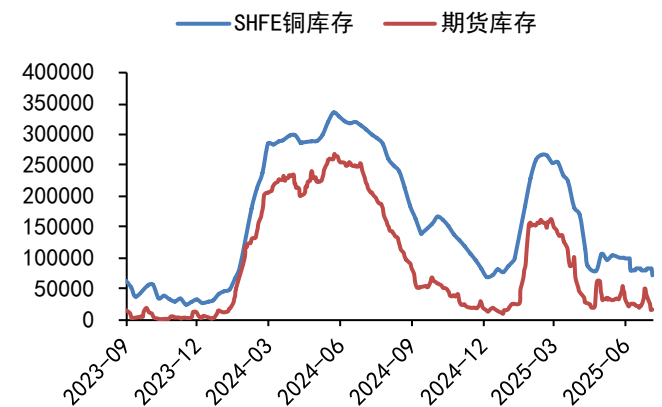
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



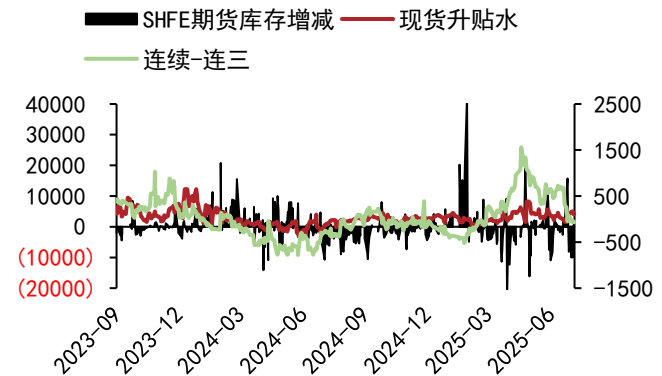
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：SHFE 库存及仓单（吨）



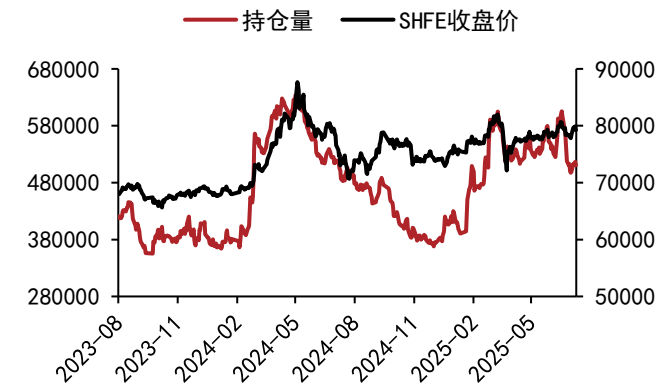
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

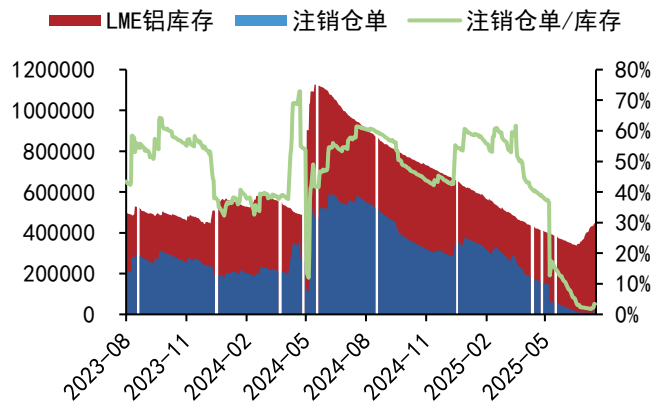
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

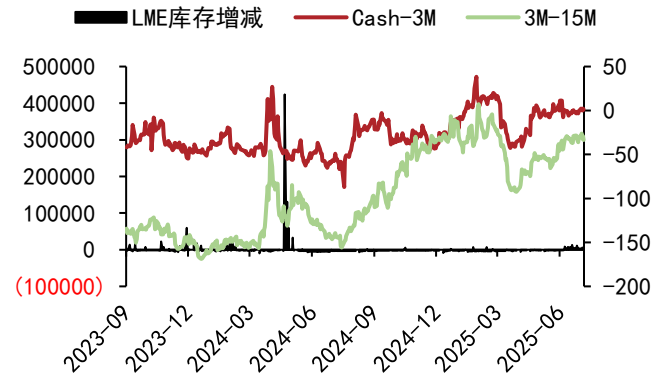
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



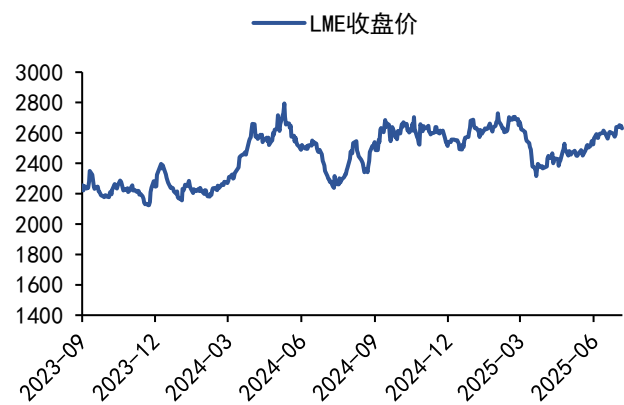
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



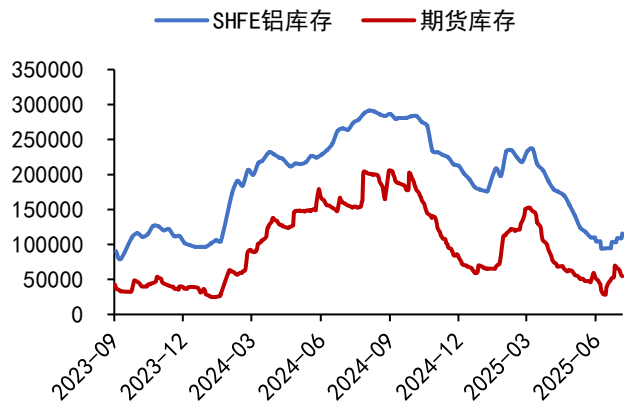
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



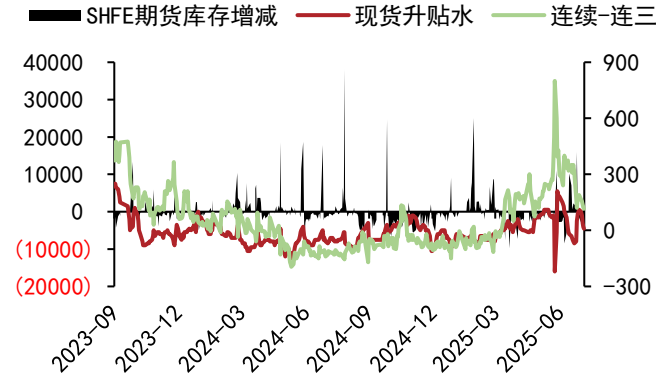
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



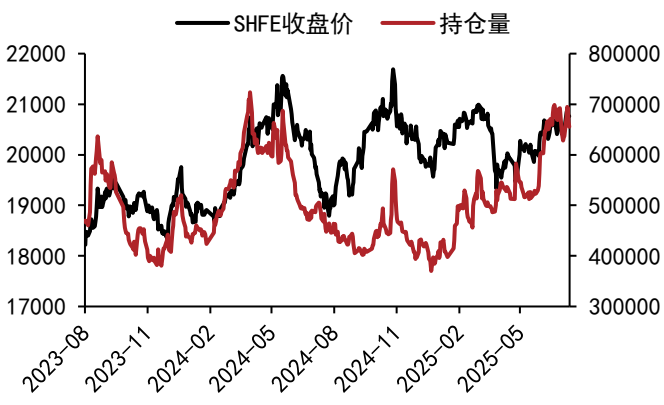
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

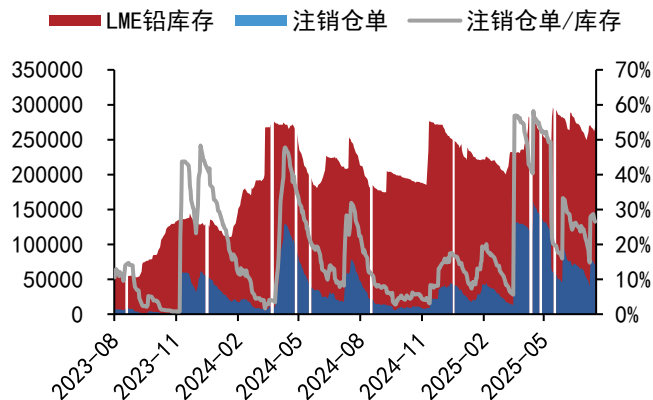
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

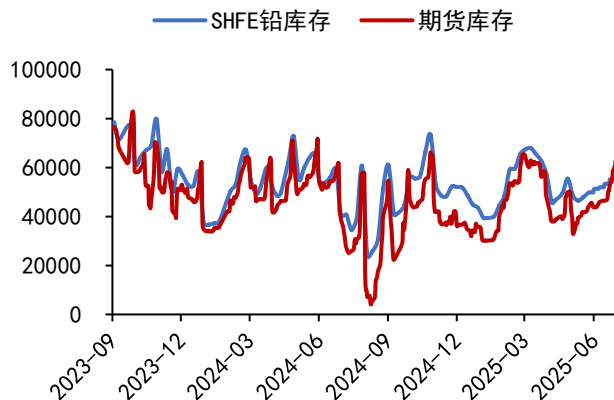
铅

图 13: LME 库存及仓单 (吨)



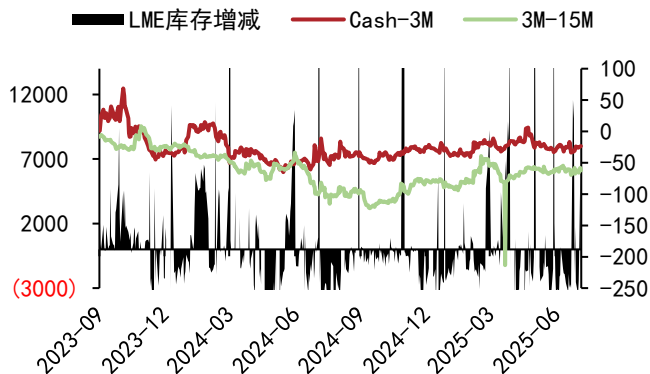
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 14: SHFE 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 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 17: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

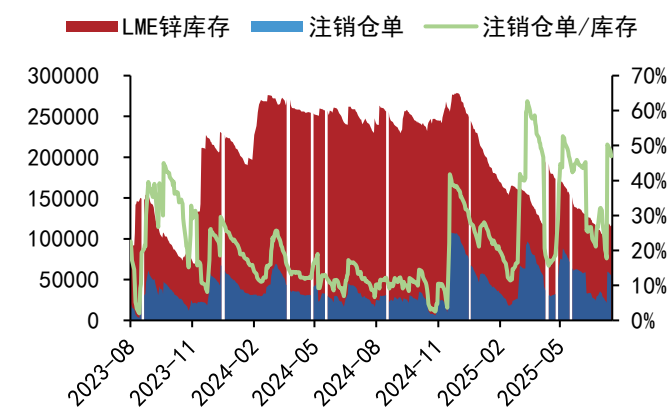
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

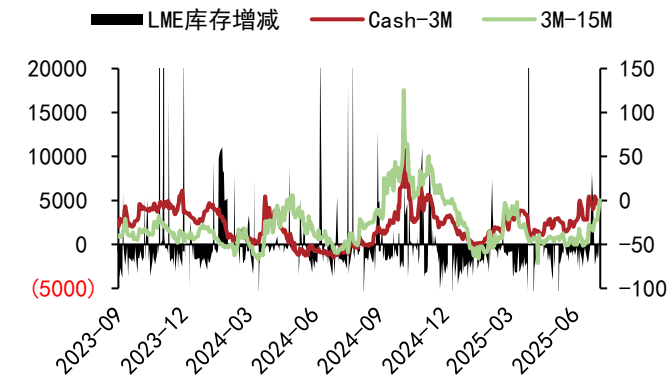
锌

图 19：LME 库存及仓单（吨）



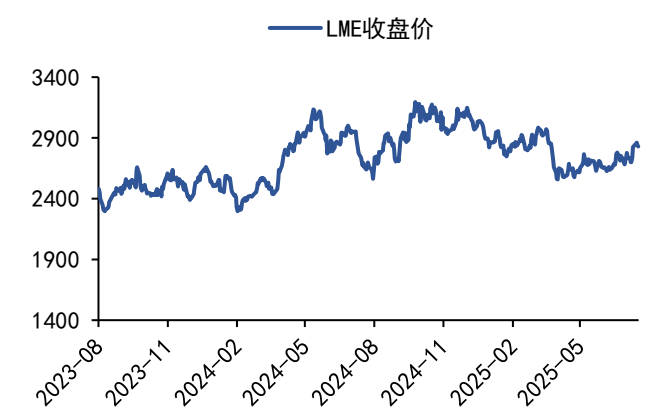
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



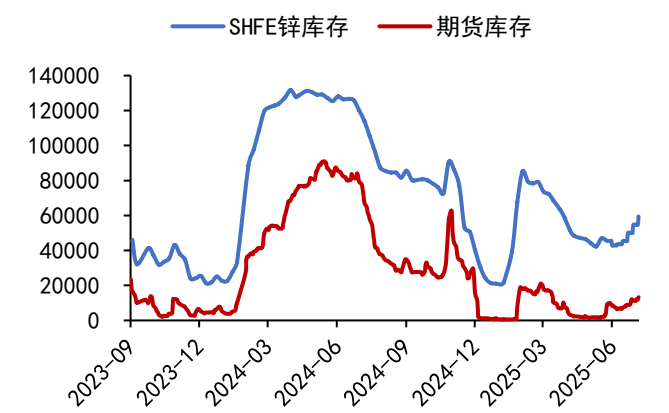
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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）



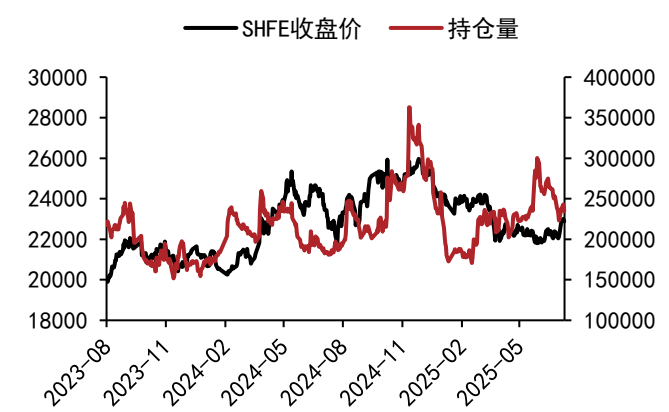
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

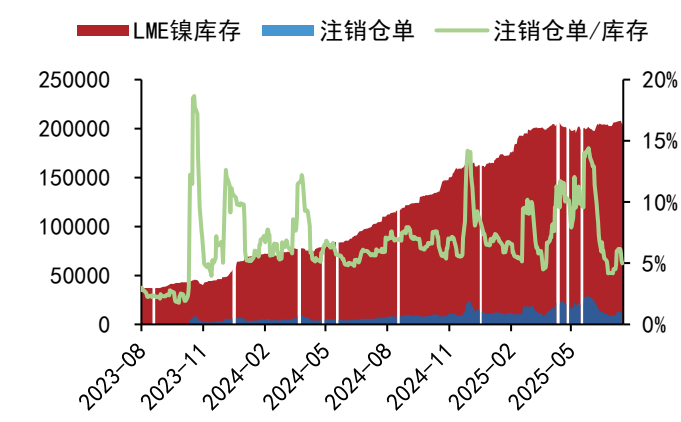
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

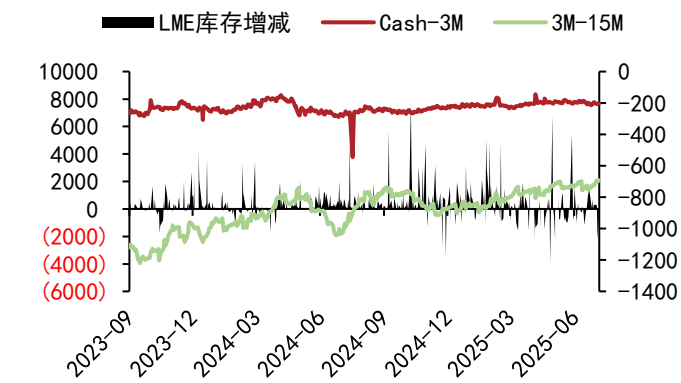
镍

图 25：LME 库存及仓单（吨）



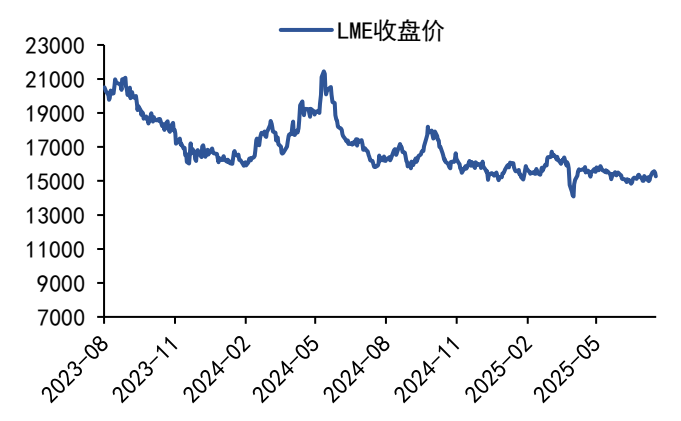
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 27：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



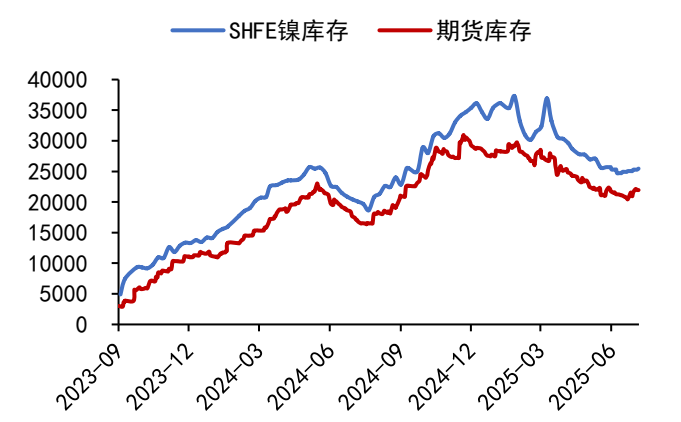
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



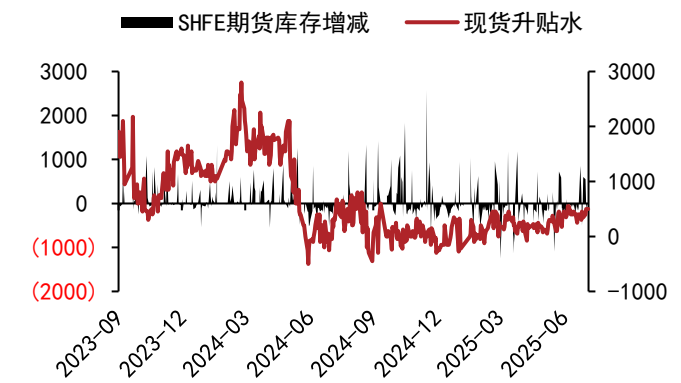
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



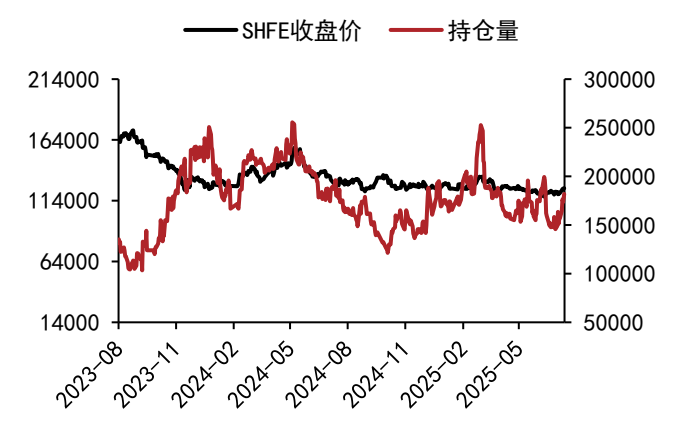
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

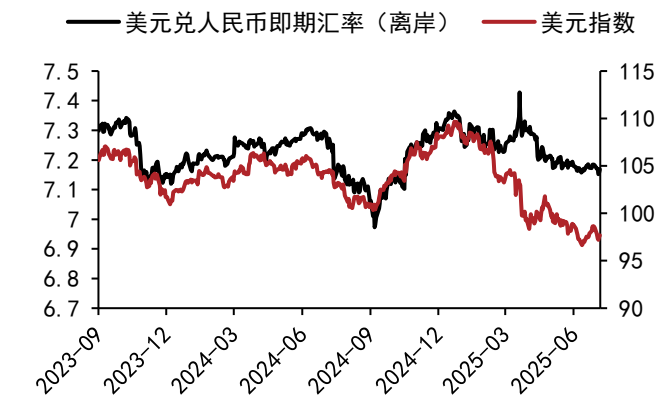
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

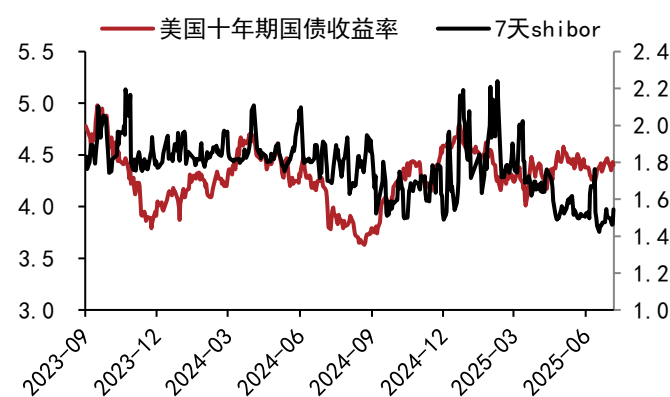
汇率利率

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

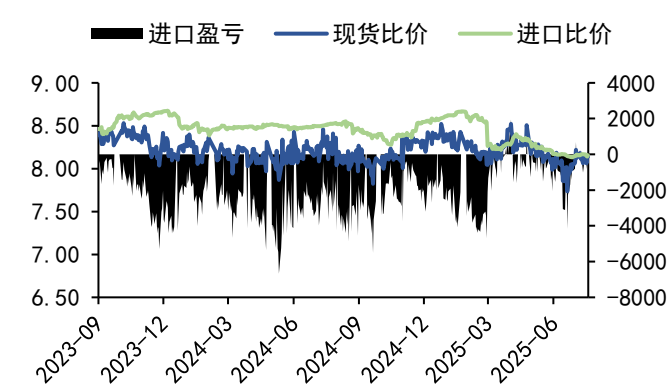
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

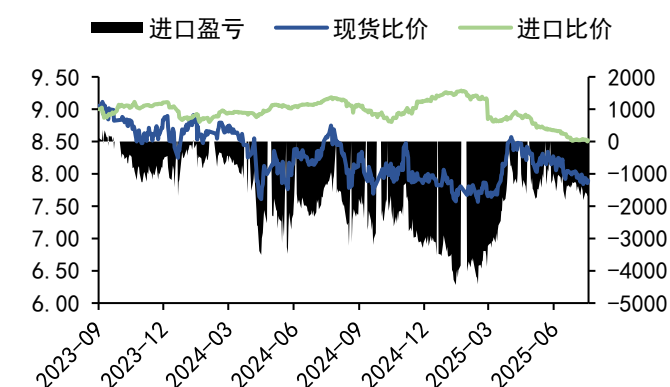
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



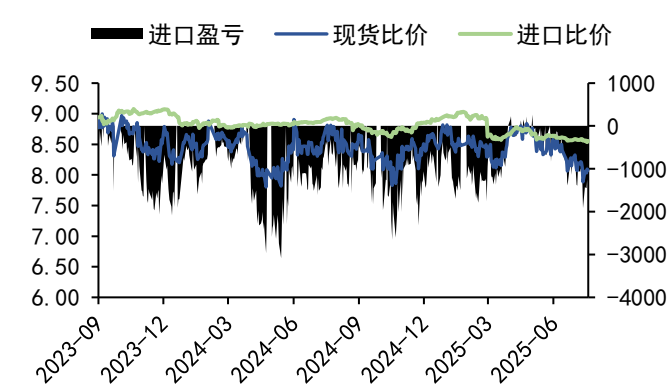
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



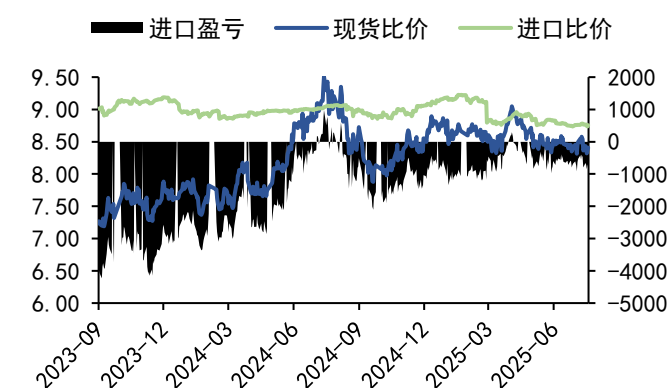
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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、18层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn