

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

上周铜价震荡走弱，伦铜周跌 0.66%至 9633 美元/吨，沪铜主力合约收至 78170 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 2.1 万吨，其中上期所库存减少 0.1 至 7.3 万吨，LME 库存增加 1.3 至 14.2 万吨，COMEX 库存增加 0.8 至 23.4 万吨。上海保税区库存增加 0.4 万吨。当周铜现货进口维持亏损，洋山铜溢价下滑。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 49.3 美元/吨，国内货源偏紧基差报价抬升，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 800 元/吨，废铜替代优势偏低，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反弹，线缆开工率则有所下降。价格层面，美国非农数据弱于预期引起美联储降息预期升温，不过美国对等关税落地后预计情绪面难持续乐观。产业上看原料供应维持紧张格局，短期供应扰动有所加大，不过铜精矿加工费未进一步下跌，同时美国铜关税落地后（不包含阴极铜）美铜大跌，美铜套利窗口基本关闭，预计美国以外铜供应增加。在当前淡季背景下，铜价向上高度受限，短期价格或延续震荡偏弱。本周沪铜主力运行区间参考：76800-79600 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9400-9900 美元/吨。

铝

上周铝价震荡走弱，沪铝主力合约周跌 1.2%（截至周五收盘），伦铝收跌 2.26%至 2571 美元/吨。沪铝加权合约持仓量 57.8 万手，周环比减少 7.6 万手，期货仓单减少至 4.9 万吨。根据 SMM 统计，国内铝锭库存环比增加，录得 54.4 万吨，环增 3.4 万吨；保税区库存环比减少 0.3 至 10.8 万吨；铝棒社会库存录得 14.7 万吨，周环比增加 0.2 万吨，铝棒加工费震荡回升。现货方面，周五华东现货贴水期货 20 元/吨，周环比下调 30 元/吨，淡季背景下买方情绪偏弱。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，铝板带、铝箔、铝杆和铝型材开工均走弱，铝棒开工小幅改善。外盘方面，LME 铝库存周环比增加 1.2 至 46.3 万吨，Cash/3M 贴水 2.6 美元/吨。展望后市，美国对等关税落地，中美经贸谈判结果未超预期，国内“反内卷”情绪降温黑色系商品震荡回落，情绪面稍偏弱。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面临压力的背景下，铝价反弹空间将受限，短期价格或延续震荡偏弱运行。本周国内主力合约运行区间参考：20200-20700 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2520-2620 美元/吨。

铅

上周五沪铅指数收涨 0.07% 至 16736 元/吨，单边交易总持仓 11.38 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 10.5 至 1966.5 美元/吨，总持仓 14.63 万手。SMM1# 铅锭均价 16550 元/吨，再生精铅均价 16600 元/吨，精废价差 -50 元/吨，废电动车电池均价 10200 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.99 万吨，内盘原生基差 -50 元/吨，连续合约-连一合约价差 -55 元/吨。LME 铅锭库存录得 27.65 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 7.24 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -40.86 美元/吨，3-15 价差 -63.5 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.181，铅锭进口盈亏为 -528.2 元/吨。据钢联数据，国内社会库存累库至 6.98 万吨。总体来看：铅矿显性库存持续下行，原生端原料相对紧张，原生铅锭供应边际收紧。再生端原料延续紧缺，但再生铅冶开工率边际抬升。下游开工维持相对高位，国内库存缓步抬升，综合来看铅锭供应维持宽松，预计铅价偏弱震荡为主。

锌

上周五沪锌指数收跌 0.15% 至 22320 元/吨，单边交易总持仓 21.46 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 19.5 至 2749 美元/吨，总持仓 18.99 万手。SMM0# 锌锭均价 22300 元/吨，上海基差平水，天津基差 -30 元/吨，广东基差 -55 元/吨，沪粤价差 55 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 1.5 万吨，内盘上海地区基差平水，连续合约-连一合约价差 -30 元/吨。LME 锌锭库存录得 10.48 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 4.77 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -6.56 美元/吨，3-15 价差 -13.26 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.127，锌锭进口盈亏为 -1577.43 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存略有去库至 10.32 万吨。总体来看：锌矿显性库存延续累库，TC 加速上行。2025 年 7 月 SMM 中国精炼锌产量 60.28 万吨，环比增加 1.77 万吨。SMM 预计 2025 年 8 月国内精炼锌产量 62.15 万吨，环比增加 1.87 万吨。锌锭放量明显，国内锌锭显性库存持续累库。上周下游开工率下滑明显，锌锭短期消费边际转弱。综合来看国内锌产业数据偏弱。情绪方面，海外联储议息会议后，市场大幅下调后续货币宽松幅度的预期。LME 锌仓单虽维持低位，但伦锌月差已出现下滑倾向。国内黑色系商品情绪亦有回落，前期锌价支撑因素均出现转弱迹象，预计后续锌价下跌风险抬升。

锡

上周锡价震荡下跌。供给方面，近期缅甸佤邦地区矿产开采证已审批完毕，目前在进行前期准备工作，预计四季度锡矿供应将得到显著恢复；但短期云南地区原料短缺依旧严峻，冶炼厂原料库存普遍低于 30 天，部分企业准备停产检修；江西地区部分再生锡企业检修结束，梯度恢复生产，产量有

所回升，但废锡流通量依旧偏少，后续产量难有增长。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增加，截至2025年8月1日全国主要市场锡锭社会库存10661吨，较上周五增加272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，但由于缅甸复产持续推进，预计短期锡价震荡偏弱运行。国内锡价短期运行区间参考250000-270000元/吨，LME锡价运行区间参考31000-33000美元/吨。

镍

上周镍价震荡走弱，周五报收119770元/吨，较上周下跌3.69%。宏观层面，美国对等关税基本落地，叠加鲍威尔周中表态偏鹰，美元指数强势上涨，修复前期跌幅，有色板块整体受到压制。现货市场，随着盘面价格回落，市场整体交投热情有所上升，现货升贴水小幅回升。近期不锈钢价格保持高位区间震荡，钢厂生产利润修复，对于镍铁压价心态有所缓解，但不锈钢与镍铁整体过剩的局面难以出现扭转。在需求疲软的背景下，下游冶炼厂扩产动力不足，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68832元，与前日持平，周内-10.41%。MMLC电池级碳酸锂报价68000-70000元，工业级碳酸锂报价67400-68500元。LC2509合约收盘价68920元，较前日收盘价+0.94%，周内跌14.41%，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720-770美元/吨，均价较前日-2.30%，周内-13.37%。前期商品市场连续拉涨风险度提升，恐高情绪扩散，上周焦煤、多晶硅、碳酸锂、玻璃、纯碱等品种均大幅回调。碳酸锂基本面预期改善依赖于矿端实质减量，澳矿相继公布季报，Greenbush和Pilbara新财年将增产，后续市场关注度仍将集中在国内江西和青海资源减停产上。上周锂云母和盐湖碳酸锂开工率急速下跌，旺季来临前供需关系有修复预期，预计将对锂价底部形成支撑，但供给减量持续性有待观察。近期资金博弈带来的不确定性高，活跃品种间有一定联动效应，后市留意商品市场整体氛围变化。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。广期所碳酸锂主力合约参考运行区间66700-71500元/吨。

氧化铝

2025年8月1日，截止下午3时，氧化铝指数日内下跌1.65%至3153元/吨，单边交易总持仓35万手，较前一交易日增加1万手。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3215元/吨，升水09合约53元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格维持377美元/吨，进口盈亏报-105元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周五期货仓单报0.66万吨，较前一交易日不变，仍处于历史低位。矿端，几内亚CIF价格维持73.5美元/吨，澳大利亚CIF价格维持69美元/吨。策略方面，供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：3000-3400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12840元/吨，当日+0.27%(+35)，单边持仓20.39万手，较上一交易日-7184手。现货方面，佛山市场德龙304冷轧卷板报12850元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺304冷轧卷板报12900元/吨，较前日持平；佛山基差-190(-35)，无锡基差-140(-35)；佛山宏旺201报8700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。镍铁和废钢价差维持-223.98元/镍不变(+0)。高碳铬铁北方主产区报价7900元/50基吨，较前日+100。期货库存录得102986吨，较前日-248。据钢联数据，社会库存录得111.12万吨，环比减少0.66%，其中300系库存67.67万吨，环比增加1.00%。目前青系代理商库存已明显下降，叠加钢厂近期对300系采取封盘措施暂停分货，导致代理商现货资源趋于紧张。受制于终端实际需求有限，社会库存仍维持较高水平。镍铁市场则表现平淡，钢厂和贸易商多持观望态度，而高镍铁生产商挺价意愿强烈。综合来看，不锈钢价格或维持震荡格局，需重点关注13130压力位对价格的压制作用。

铸造铝合金

上周铸造铝合金期货价格震荡回落，AD2511 合约周跌 1.07%至 19920 元/吨（截至周五下午收盘）。加权合约持仓 1.0 万手，环比减少，AD2511 合约与 AL2511 合约价差约-500 元/吨，周环比回升 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 19650 元/吨，周跌 225 元/吨，下游淡季交投延续清淡。成本端，上周主要铸造铝合金原料废铝价格下滑，工业硅和铜价回调，铝合金企业生产利润维持偏低。生产端，根据 Mysteel 调研数据，上周国内铸造铝合金产量约 14.0 万吨，其中 ADC12 产量约 8.1 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 0.3 至 4.6 万吨，企业厂区库存基本持平，加总社会库存和厂区库存继续增加。总体来看，铸造铝合金下游处于淡季，供需仍均偏弱，在期现货价差偏大的情况下，预计铸造铝合金价格反弹空间受限。

有色金属重要日常数据汇总表

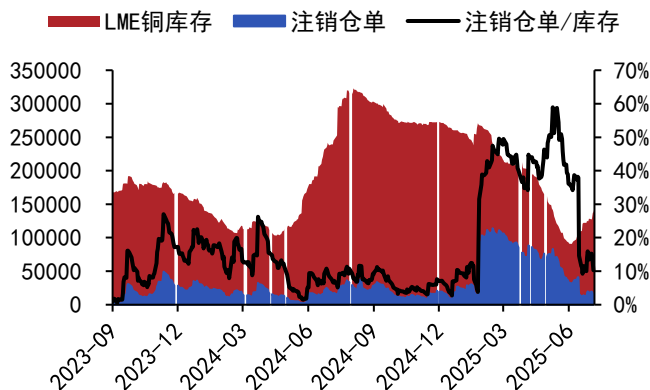
2025年8月1日 日频数据														2025年8月4日 盘面数据			
	LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏
铜	141750	3550	14275	10. 3%	(49. 25)	72543	(880)	20349	727	482636	(11159)	125	60	8. 17	8. 11	8. 21	(304)
铝	462800	1775	13500	2. 9%	(2. 62)	117527	1737	48658	(511)	577815	(13216)	(20)	160	7. 99	7. 95	8. 55	(1422)
锌	100825	(3975)	43750	41. 7%	(10. 96)	61724	2305	14982	(76)	214582	555	10	(35)	8. 18	8. 14	8. 71	(1439)
铅	275325	(1175)	73900	26. 7%	(41. 05)	63283	29	59948	(2412)	113829	7885	(150)	(85)	8. 60	8. 50	8. 93	(628)
镍	209082	390	10134	4. 9%	(192. 79)	25750	299	21374	(331)	193967	3638						

2025年8月1日 重要汇率利率								
美元兑人民币即期	7. 211 (0. 018)	USDCNY即期	7. 193 (-0. 017)		美国十年期国债收益率	4. 23 (-0. 14)	中国7天Shibor	1. 497 (-0. 004)

2025年8月4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)

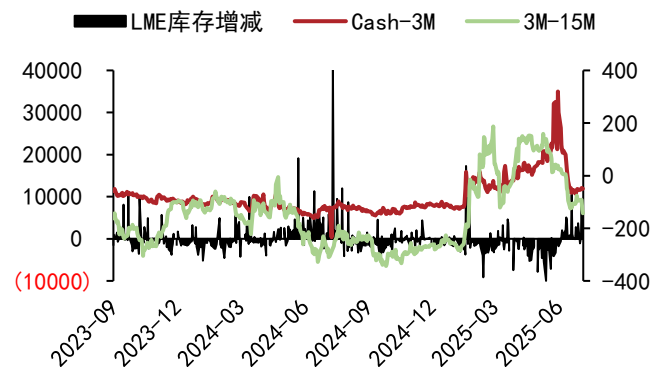
铜

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）



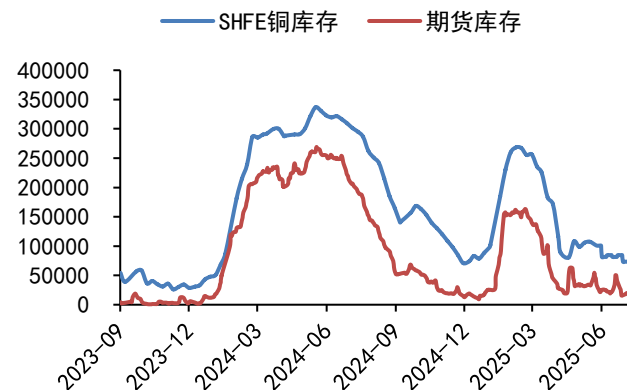
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



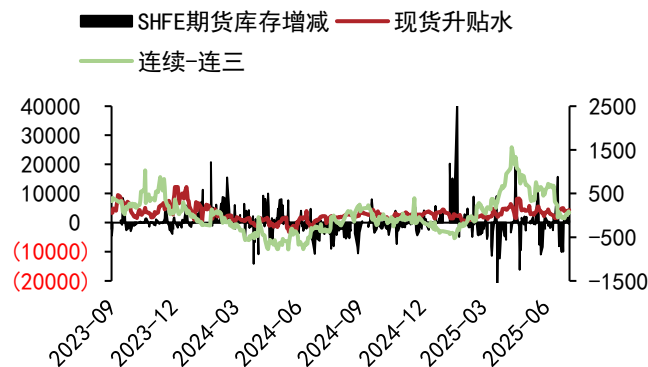
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：SHFE 库存及仓单（吨）



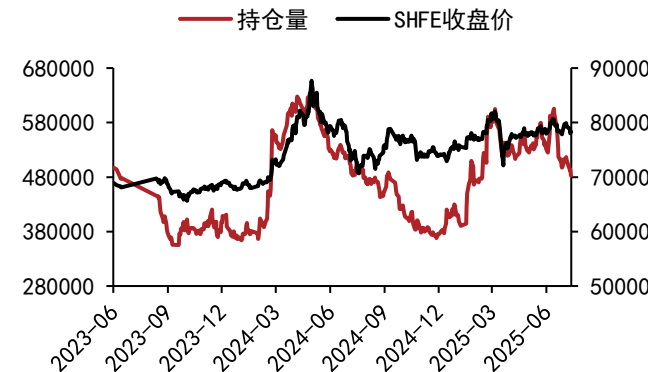
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

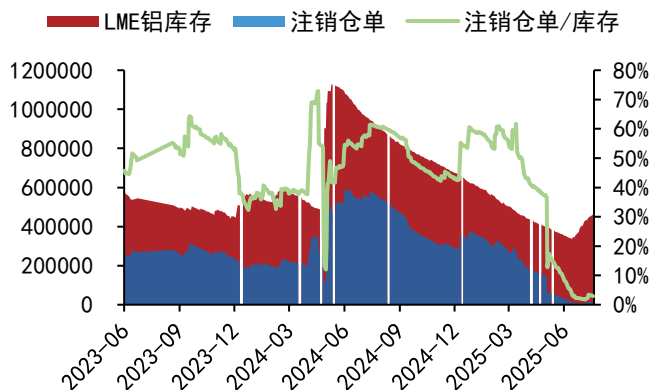
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



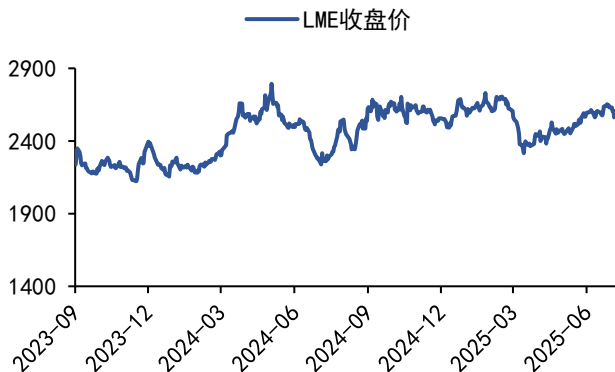
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



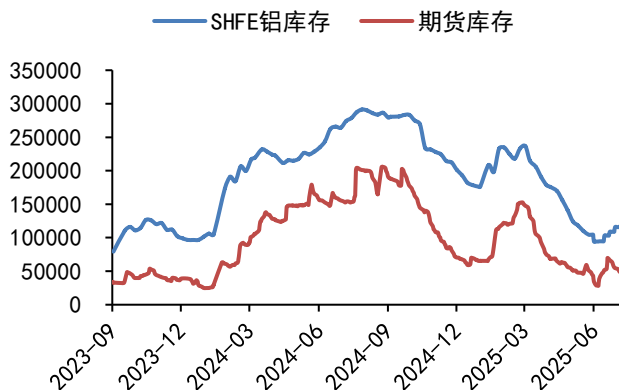
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



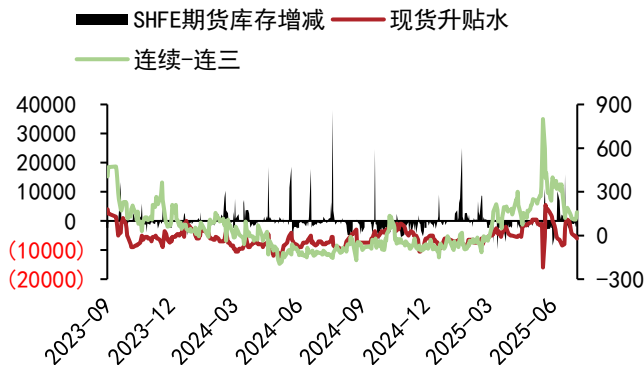
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



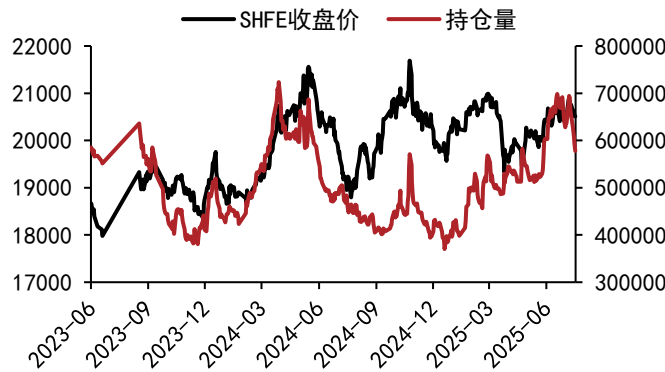
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

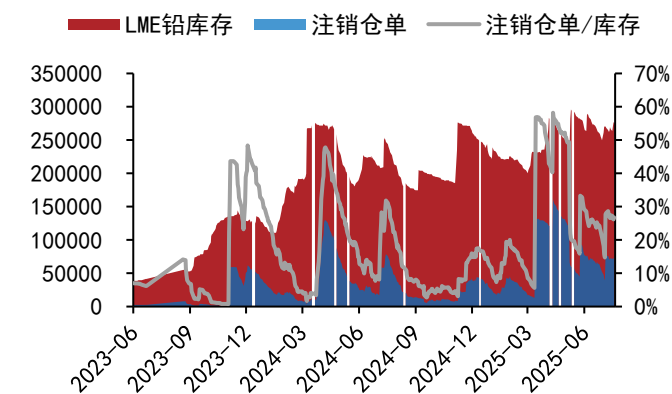
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

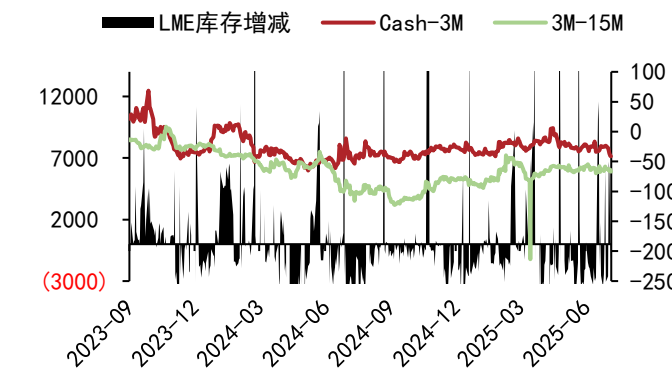
铅

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）



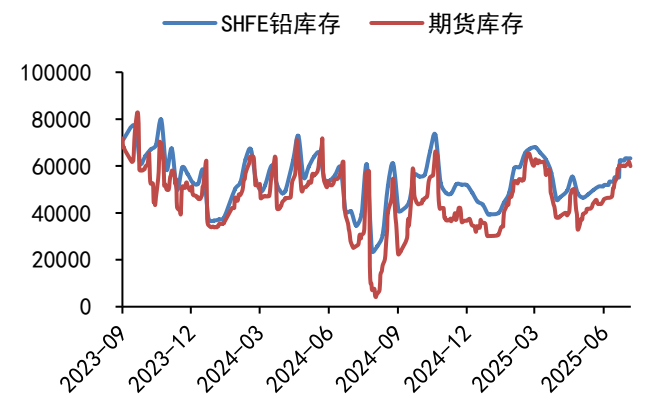
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：LME 收盘价（美元/吨）



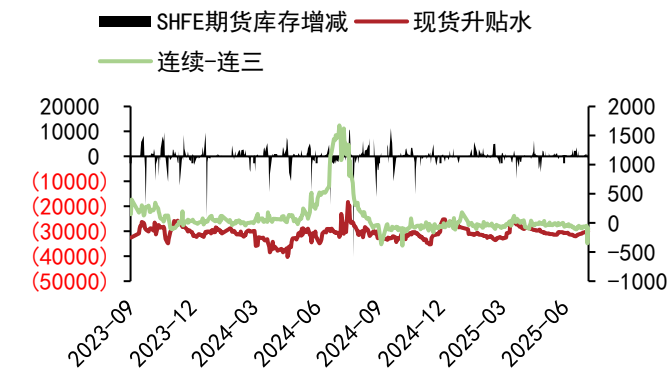
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

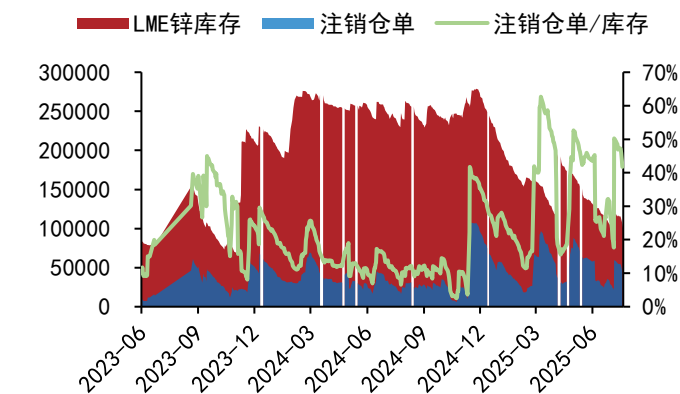
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

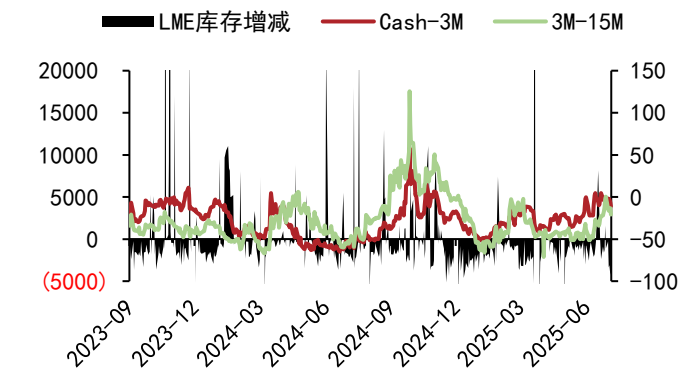
锌

图 19：LME 库存及仓单（吨）



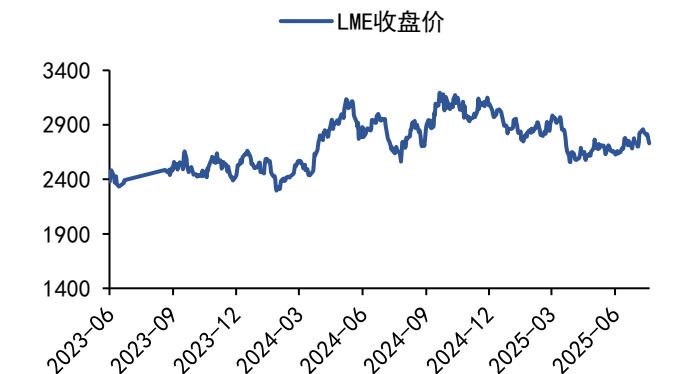
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



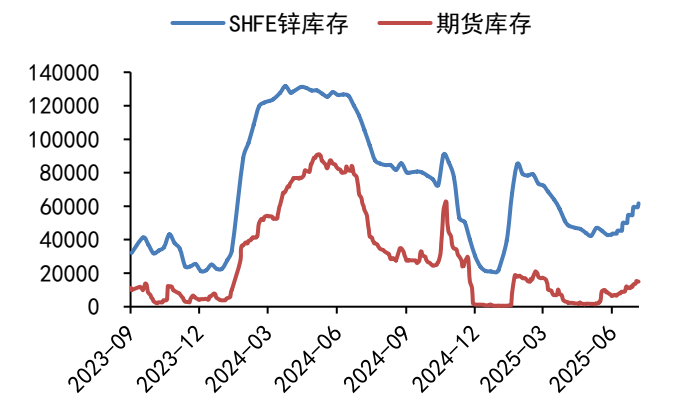
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 23：LME 收盘价（美元/吨）



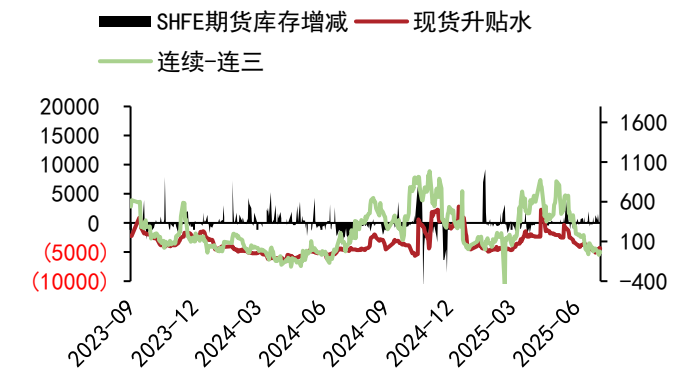
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：SHFE 库存及仓单（吨）



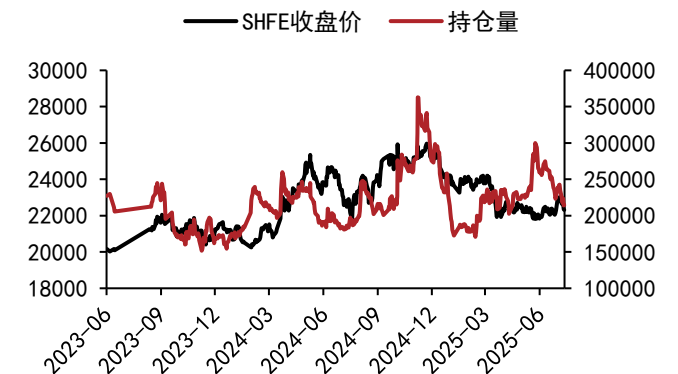
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

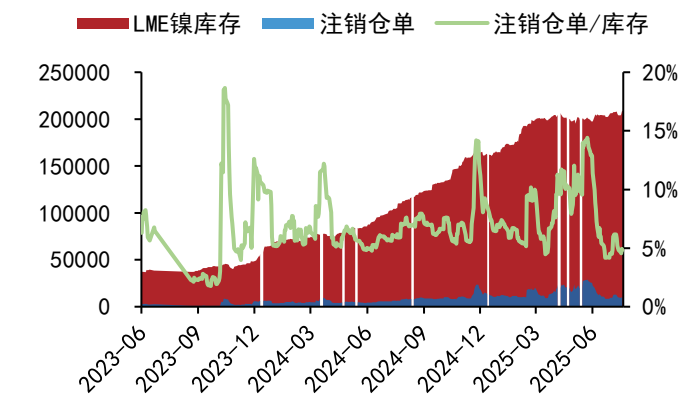
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

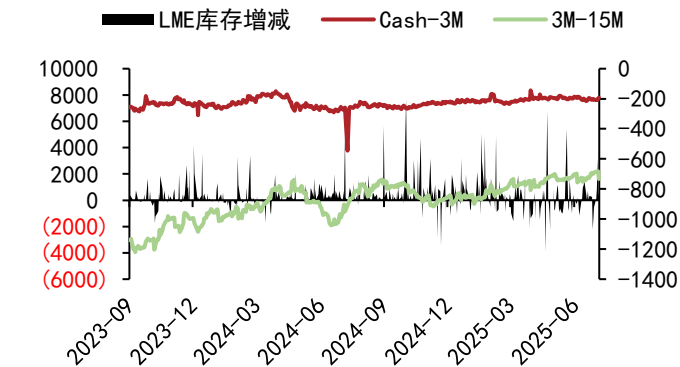
镍

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）



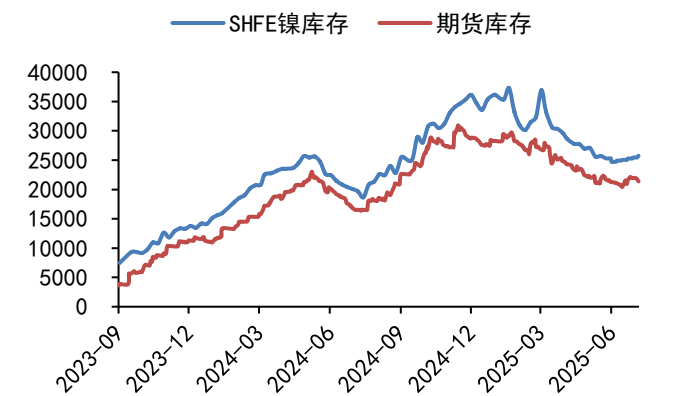
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



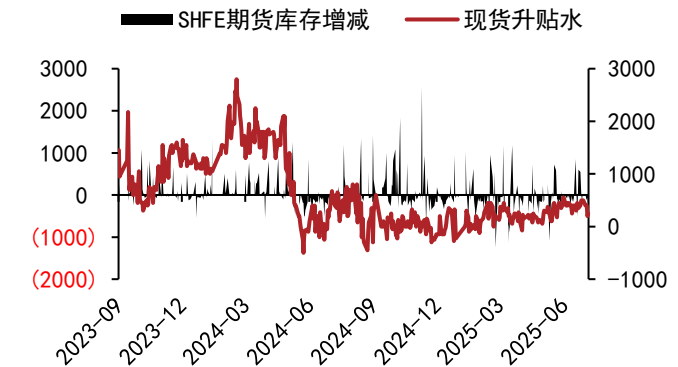
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



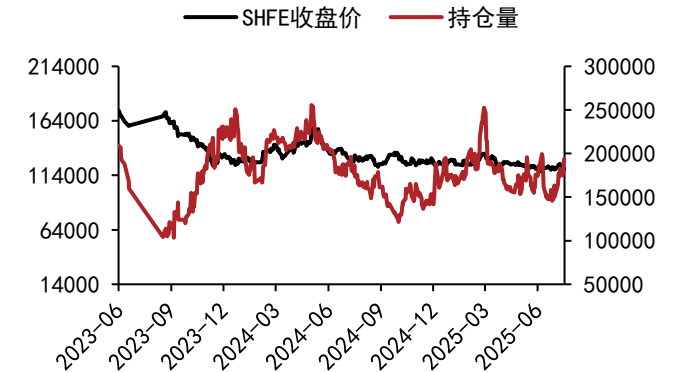
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

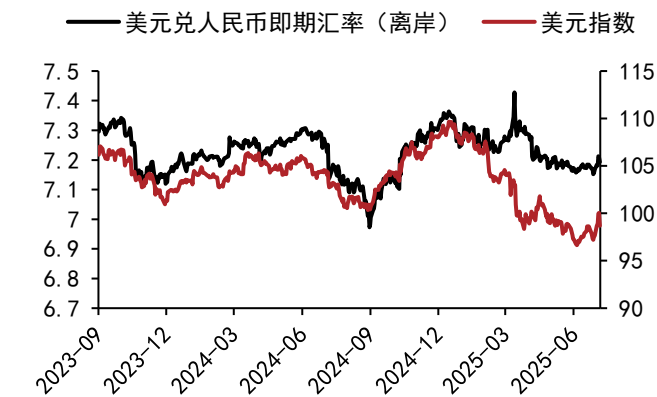
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

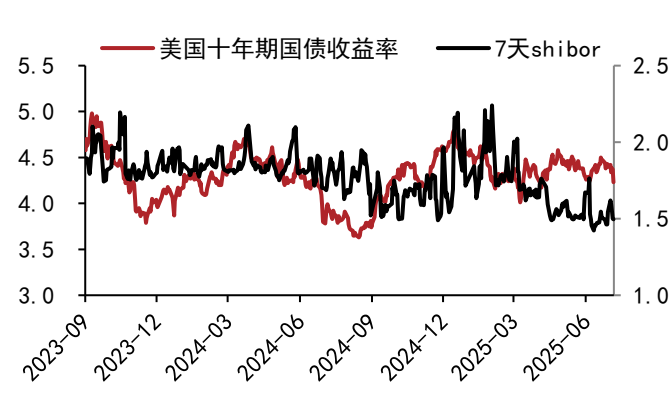
汇率利率

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

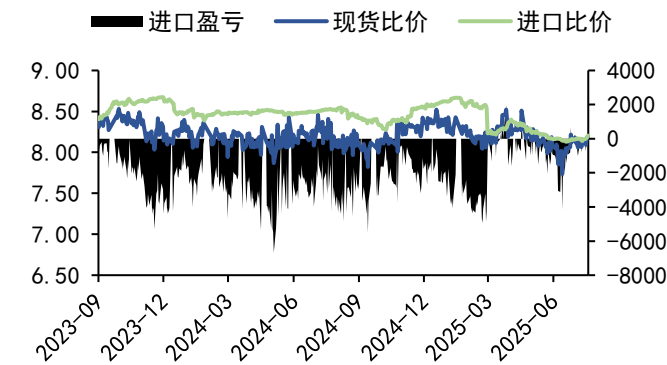
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

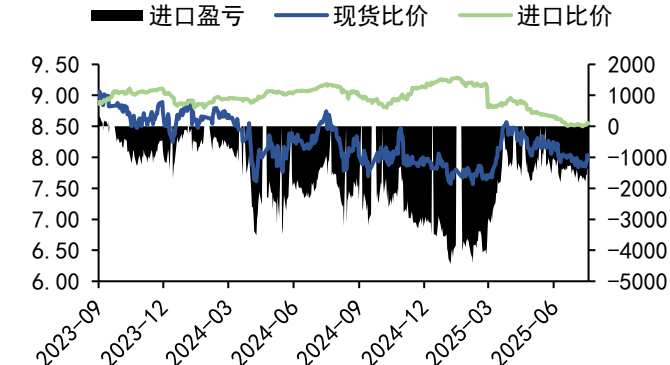
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



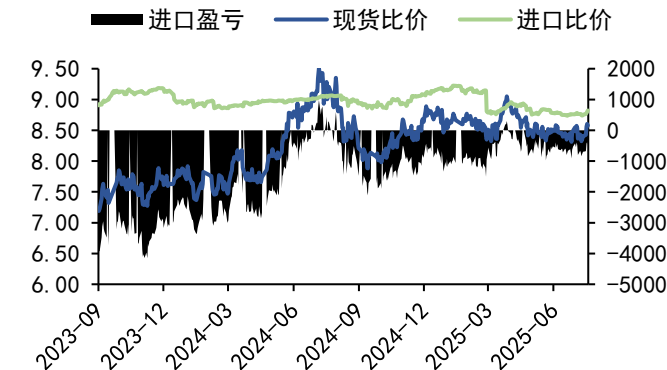
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



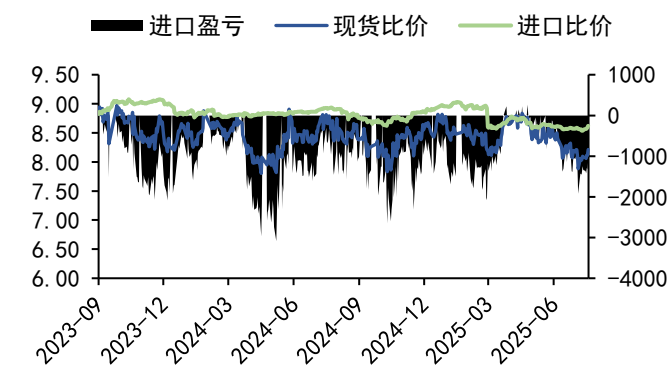
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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、18层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn