

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

曾宇轩

从业资格号: F03121027

0755-23375139

zengyuke@wkqh.cn

张世骅

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

美国铜关税生效时间点临近,美铜上冲,伦铜、沪铜有所跟随,昨日伦铜收涨 0.36%至 9933 美元/吨,沪铜主力合约收至 79680 元/吨。产业层面,昨日 LME 库存减少 25 至 124825 吨,注销仓单比例提高至 14.0%,Cash/3M 贴水 68 美元/吨。国内方面,昨日上期所铜仓单减少 1.0 至 1.6 万吨,上海地区现货升水期货 180 元/吨,盘面抬升下游采购情绪有所弱化,基差下调。广东地区库存减少,现货贴水期货持平于 10 元/吨,下游采买需求一般,市基差报价持平。进出口方面,昨日国内铜现货进口亏损 200 元/吨左右,洋山铜溢价持平。废铜方面,昨日精废价差扩大至 1430 元/吨,废铜替代优势略升。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,情绪面相对积极。产业上看铜原料供应维持紧张格局,矿端供应边际有一定扰动,但由于下游处于相对淡季,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),预计铜价反弹力度受限。今日沪铜主力运行区间参考:79000-80500 元/吨;伦铜 3M 运行区间参考:9780-10000 美元/吨。

## 铝

黑色系商品走势分化,中美即将开启新一轮贸易磋商,铝价震荡回调,昨日伦铝收跌 0.49%至 2639 美元/吨,沪铝主力合约收至 20750 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 69.1 万手,环比减少 0.3 万手,期货仓单减少 0.3 至 5.8 万吨。根据 SMM 统计,国内三地铝锭库存 35.4 万吨,环比增加 0.5 万吨,佛山、无锡两地铝棒库存 8.3 万吨,环比减少 0.05 万吨,昨日铝棒加工费回升,市场接货氛围维持偏弱。现货方面,昨日华东现货升水期货 40 元/吨,环比下调 30 元/吨,市场买盘仍较谨慎。外盘方面,昨日 LME 铝库存 44.5 万吨,环比增加 0.6 万吨,注销仓单比例维持低位,Cash/3M 小幅升水。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,不过市场已有交易,海外进行一定的美联储降息交易,情绪面偏积极。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冲高,但预计跟随为主。今日国内主力合约运行区间参考:20600-20900 元/吨;伦铝 3M 运行区间参考:2620-2680 美元/吨。

## 铅

周三沪铅指数收跌 0.45% 至 16845 元/吨，单边交易总持仓 10.21 万手。截至周三下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 4.5 至 2006.5 美元/吨，总持仓 13.68 万手。SMM1#铅锭均价 16725 元/吨，再生精铅均价 16725 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 10225 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 6.03 万吨，内盘原生基差-155 元/吨，连续合约-连一合约价差-40 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.25 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 7.6 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-25.4 美元/吨，3-15 价差-66 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.177，铅锭进口盈亏为-738.34 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，铅锭供应维持相对宽松。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，国内外库存均有交仓，预计国内铅价偏弱运行。

## 锌

周三沪锌指数收涨 0.11% 至 22952 元/吨，单边交易总持仓 24.16 万手。截至周三下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 11 至 2856 美元/吨，总持仓 18.47 万手。SMM0#锌锭均价 22820 元/吨，上海基差-20 元/吨，天津基差-60 元/吨，广东基差-70 元/吨，沪粤价差 50 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 1.21 万吨，内盘上海地区基差-20 元/吨，连续合约-连一合约价差-55 元/吨。LME 锌锭库存录得 11.66 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 5.82 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-4.23 美元/吨，3-15 价差-17.26 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.124，锌锭进口盈亏为-1665.07 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，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，剩余注册仓单仅有 5.84 万吨，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

沪锡日内震荡上行。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月下月明显。现货市场方面，冶炼厂挺价情绪较强，但实际鲜有成交，观望情绪愈发浓厚。综合而言，锡供应处于偏低水平，但由于缅甸复产预期有所加强，叠加需求端表现疲软，锡整体基本面偏弱。操作上，短期宏观氛围积极，建议观望为主，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

周三镍价窄幅震荡。镍矿方面，菲律宾8月镍矿资源陆续开售，已有矿山开出1.3%FOB31的报价，环比小幅走跌。镍铁方面，尽管镍铁产量小幅下降，但不锈钢厂对原料采购将维持压价心态，镍铁价格承压运行，昨日镍铁价格报905元/镍，环比前日持平。精炼镍方面，日内镍价走强，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，金川资源升水略有回落。整体而言，短期宏观氛围有所降温，不锈钢价格出现放量滞胀信号，尽管部分不锈钢贸易商开始投机性备货，但在不锈钢库存高企的背景下，投机需求对盘面价格的进一步影响预计有限。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。操作上，可以尝试轻仓试空，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

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报70,482元，较上一工作日-0.49%，其中MMLC电池级碳酸锂报价69,500-71,800元，均价较上一工作日-350元（-0.49%），工业级碳酸锂报价68,500-70,700元，均价较前日-0.50%。LC2509合约收盘价69,380元，较前日收盘价-4.80%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-150元。市场情绪迎来调整，碳酸锂冲高大幅回落。近期锂价受益于乐观的商品氛围和供给预期扰动，但现实基本面改善有限。短期走势易受到焦煤、多晶硅等品种影响，资金博弈带来的不确定性较高，建议谨慎观望，留意产业链政策和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67,400-70,800元/吨。

## 氧化铝

2025年7月23日，截止下午3时，氧化铝指数日内下跌4.4%至3328元/吨，单边交易总持仓38.8万手，较前一交易日减少2万手。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、15元/吨、15元/吨、15元/吨和0元/吨。基差方面，山东现货价格报3185元/吨，贴水08合约169元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格维持368美元/吨，进口盈亏报-48元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周三期货仓单报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，供应端政策落地情况短期仍需观察，年内氧化铝产能过剩格局或仍难改，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。后市需主要跟踪流通现货供应转松节点和商品整体多空氛围变化，静待时机布局空单。国内主力合约A02509参考运行区间：3200-3600元/吨，需关注仓单注册、供应端政策、几内亚矿石政策。

## 不锈钢

周三下午15:00不锈钢主力合约收12900元/吨，当日-0.23%(-30)，单边持仓21.62万手，较前一交易日+7690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-50；佛山基差-250(+30)，无锡基差-200(-20)；佛山宏旺201报8600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9150元/吨，较前日+50。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103415吨，较前日-60。据钢联数据，社会库存下降至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%。今日市场交投氛围显著降温。期货市场涨势明显收窄，叠加现货成交乏力，市场涨价动能有所减弱。从价格表现来看，300系主流报价整体持稳，部分中小贸易商为刺激出货小幅调降报价，但实际成交未见明显改善。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

截至周三下午3点，AD2511合约回调0.62%至20155元/吨，加权合约持仓减少0.05至1.1万手，成交量0.4手，量能收缩，AL2511合约与AD2511合约价差520元/吨，环比扩大30元/吨。现货方面，据Mysteel数据，昨日国内主流地区ADC12均价约19910元/吨，环比持平，市场买方延续谨

慎观望，进口 ADC12 均价持平于 19560 元/吨，市场询价积极性尚可，成交有所回暖。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 2.9 万吨，环比增加 0.03 万吨。总体来看，铸造铝合金下游处于淡季，供需仍均偏弱，近期成本端支撑加强，不过由于期现货价差仍大，预计价格持续上涨难度较大。

### 有色金属重要日常数据汇总表

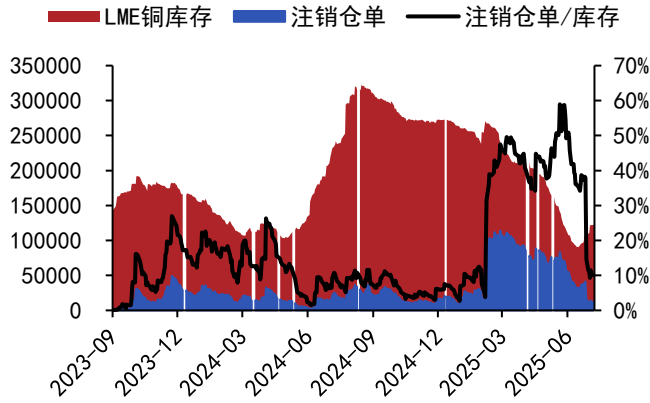
2025年7月23日 日报数据													2025年7月24日 盘面数据				
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存(周)	库存增减(周)	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏	
铜	124825	(25)	17525	14.0%	(52.36)	84556	3094	15535	(9972)	512037	73	165	(40)	8.07	8.02	8.15	(728)
铝	444800	6350	9875	2.3%	(0.08)	108822	5625	57723	(3161)	691200	(3190)	40	140	7.89	7.85	8.51	(1635)
锌	115325	(1275)	56950	48.8%	(2.77)	54630	4649	12090	0	241605	4437	(20)	10	8.02	8.02	8.63	(1726)
铅	263150	650	72975	27.8%	(25.21)	62335	7186	60259	200	102066	601	(180)	(95)	8.35	8.35	8.85	(992)
镍	205872	(2220)	12162	5.8%	(206.07)	25277	230	21971	(122)	173672	(2860)						

2025年7月23日 重要汇率利率							
美元兑人民币即期	7.161 (-0.015)	USDONY即期	7.152 (-0.018)	美国十年期国债收益率	4.4 (0.05)	中国7天Shibor	1.462 (-0.015)

2025年7月24日 无风险套利监控					
多	空	沪铜	沪铝	沪镍	沪锡
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)	

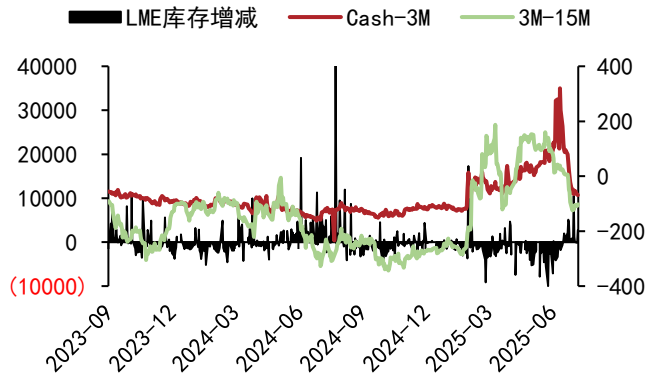
## 铜

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）



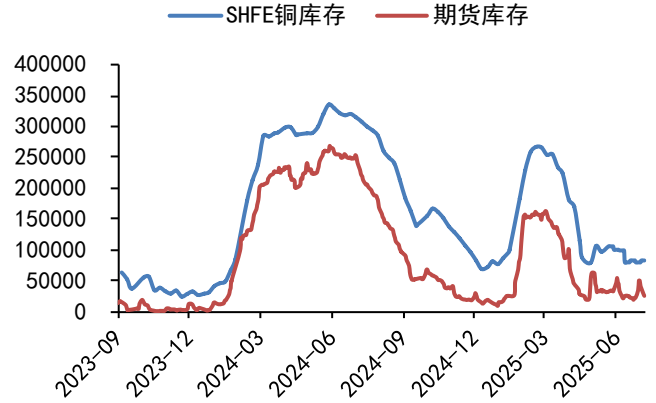
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



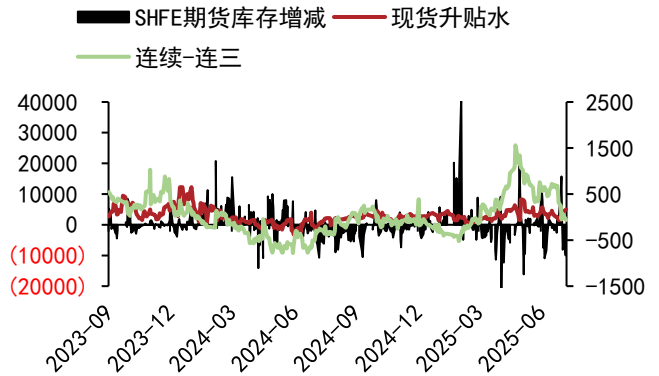
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

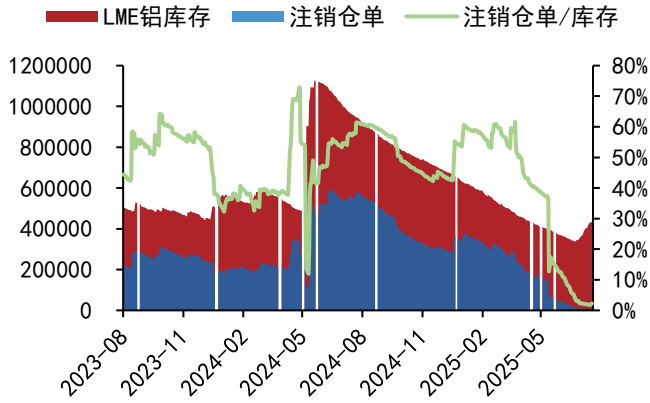
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

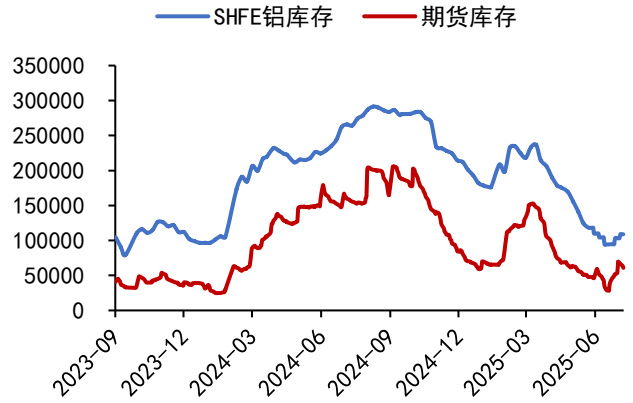
## 铝

图 7: LME 库存及仓单 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 8: SHFE 库存及仓单 (吨)



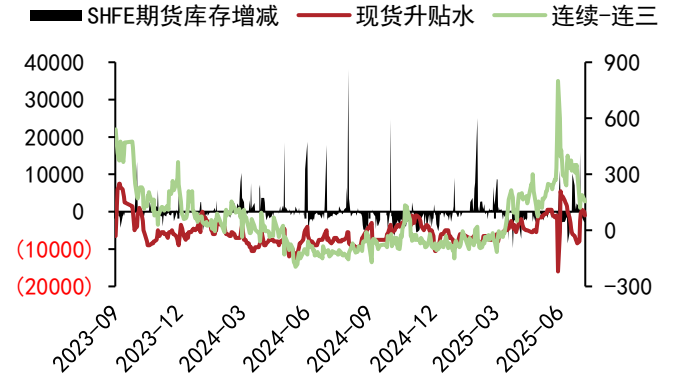
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 9: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



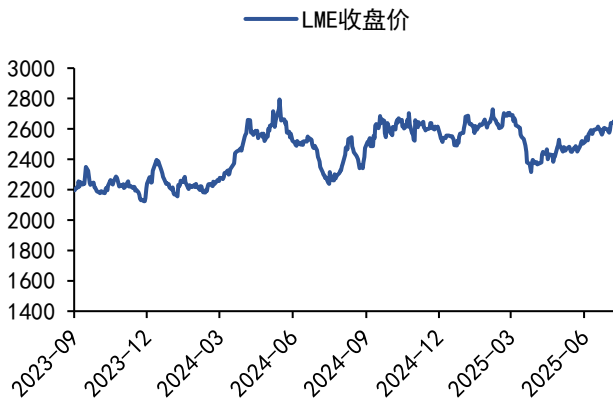
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 10: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



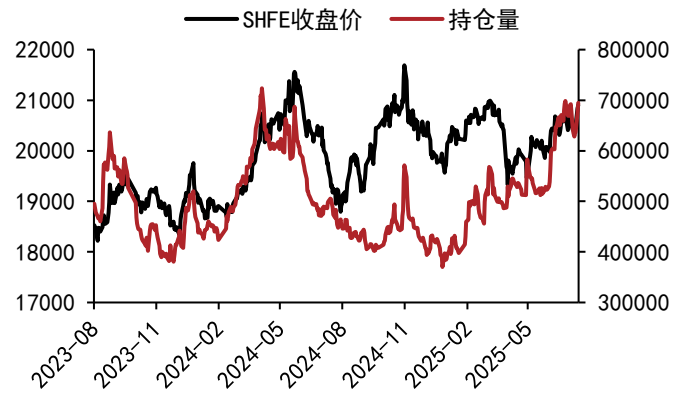
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

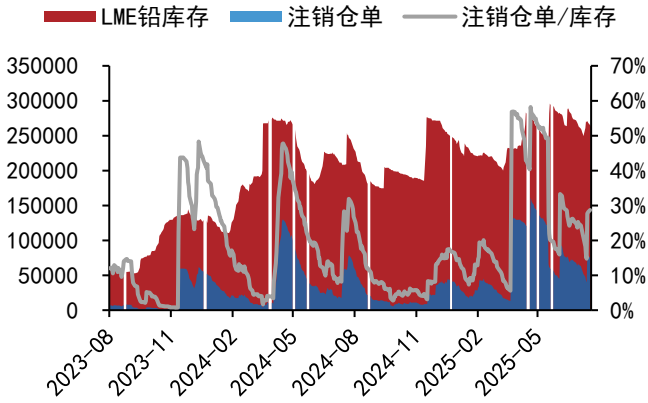
图 12: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

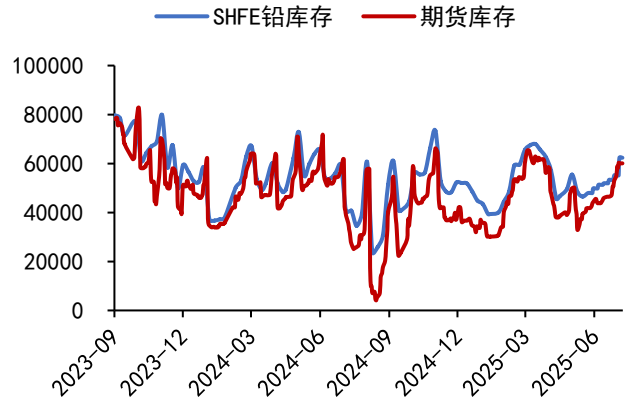
# 铅

图 13: LME 库存及仓单 (吨)



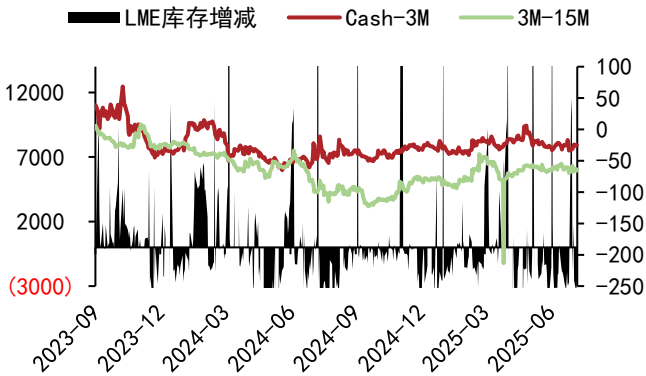
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 14: SHFE 库存及仓单 (吨)



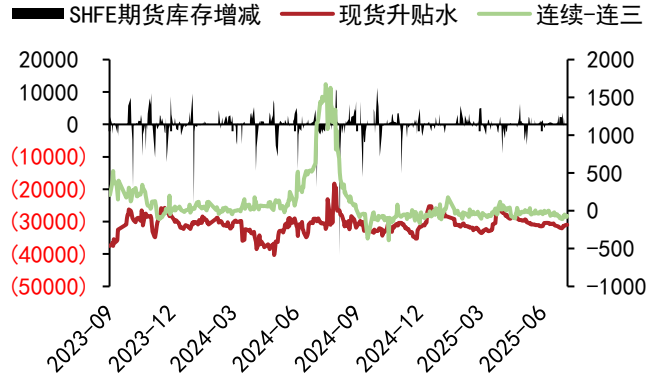
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 15: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



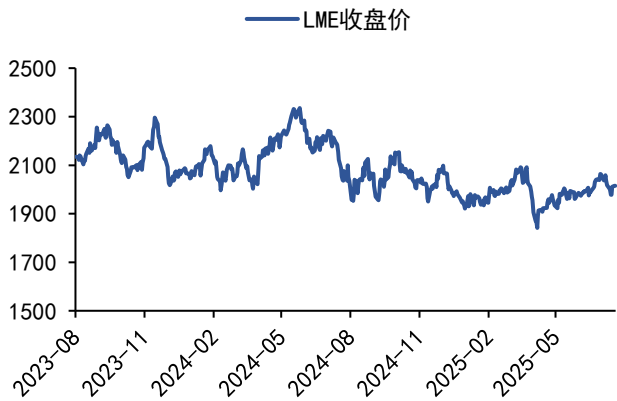
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 16: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



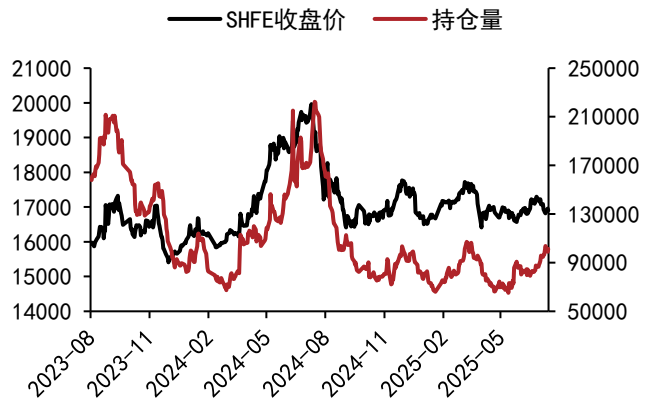
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 17: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

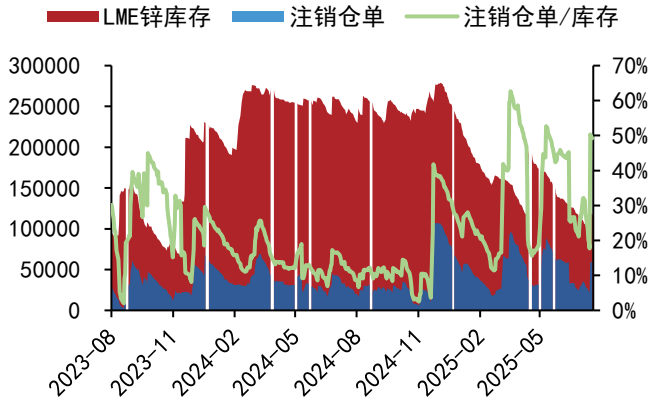
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

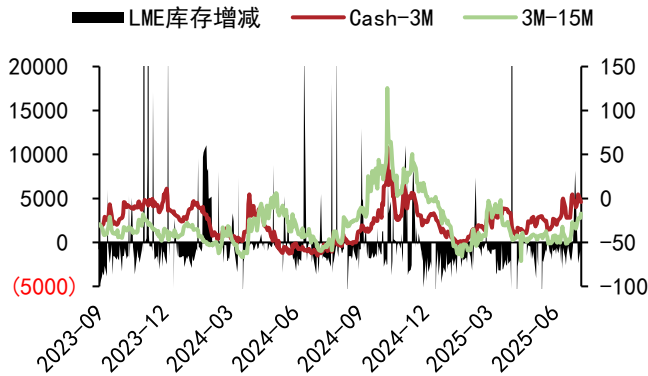
## 锌

图 19: LME 库存及仓单 (吨)



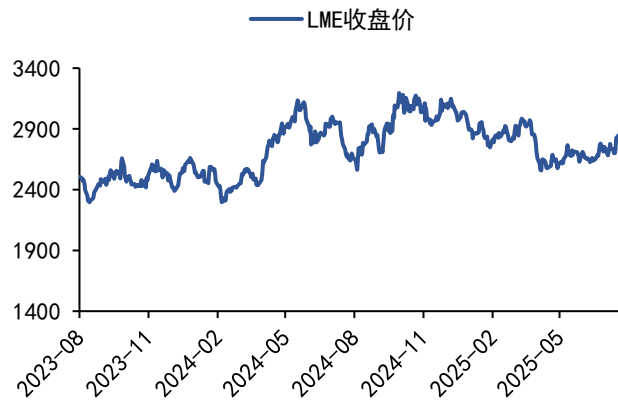
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 21: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



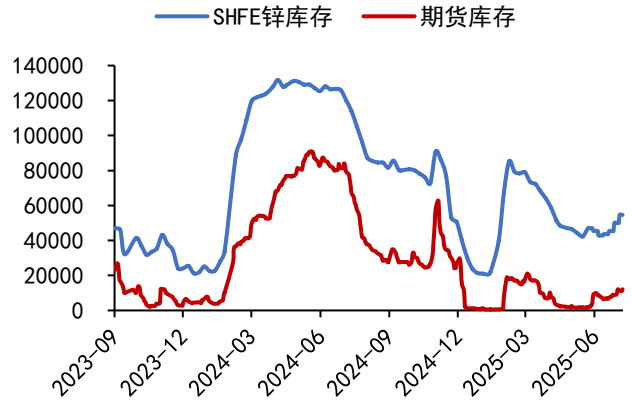
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 23: LME 收盘价 (美元/吨)



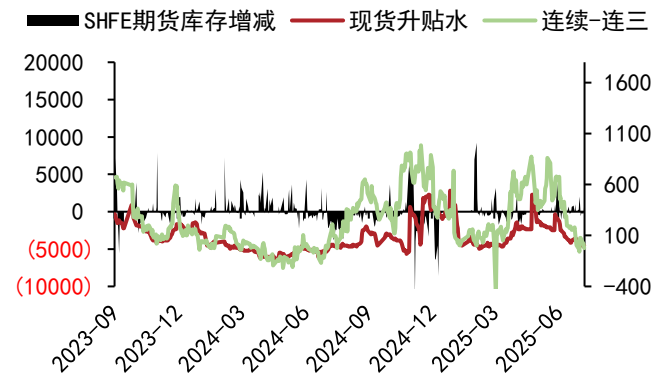
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 20: SHFE 库存及仓单 (吨)



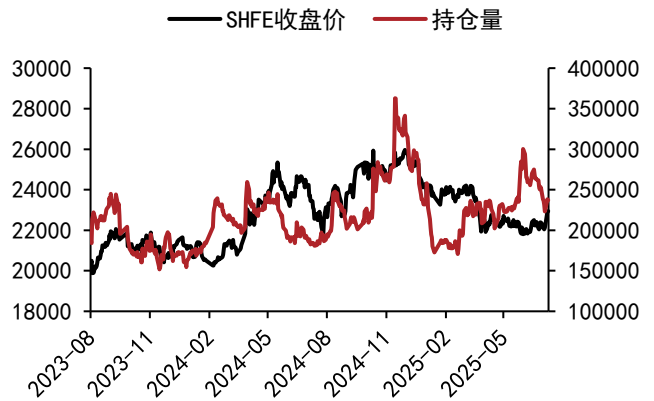
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

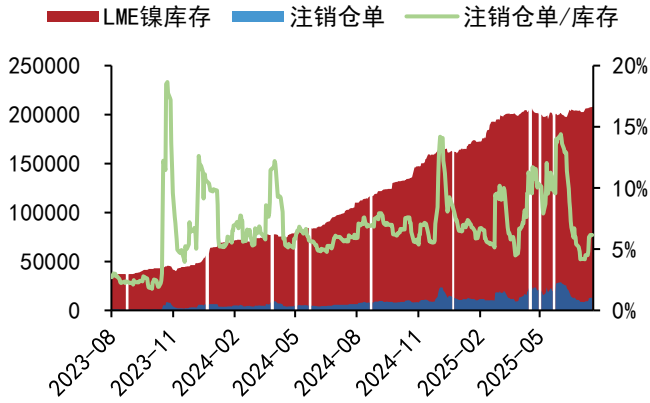
图 24: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

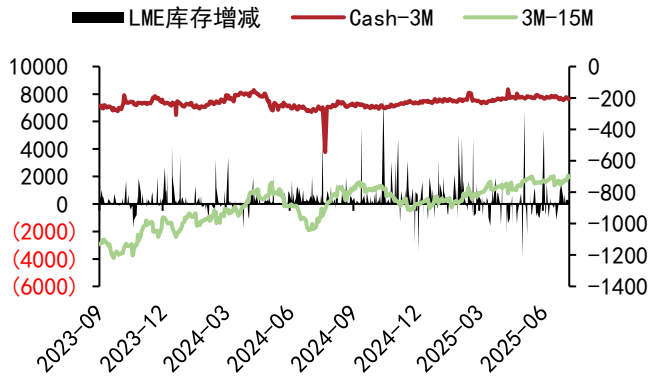
## 镍

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)



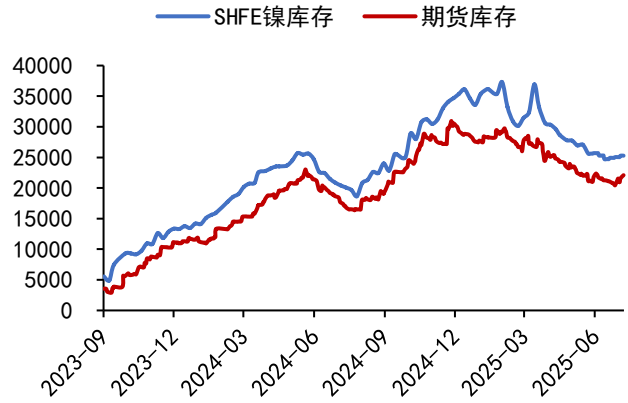
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 29: LME 收盘价 (美元/吨)



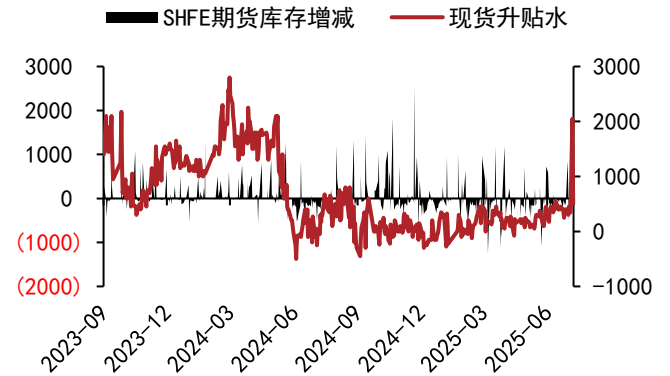
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

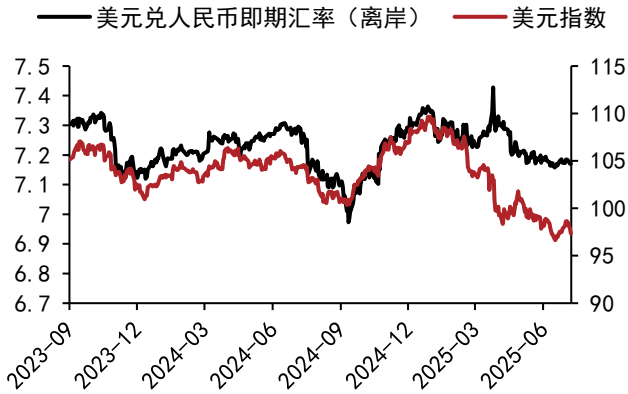
图 30: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

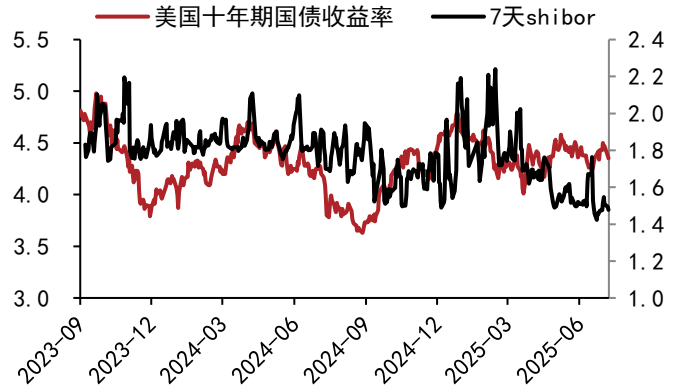
## 汇率利率

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

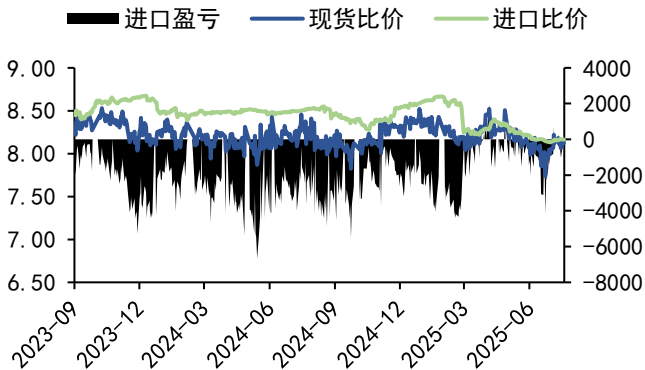
图 32: 美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

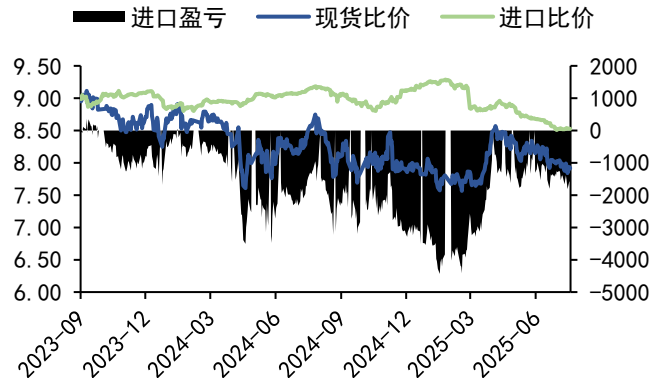
## 沪伦比价

图 33: 铜沪伦比价及进口盈亏 (元/吨)



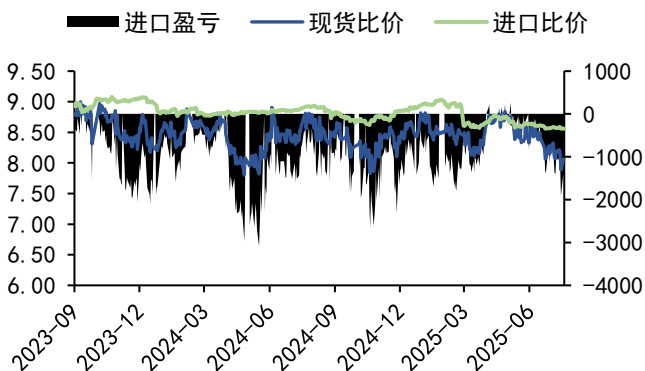
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 34: 铝沪伦比价及进口盈亏 (元/吨)



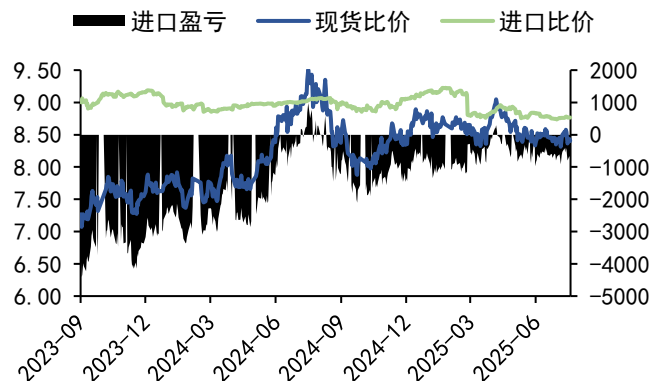
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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