

## 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

上周铜价小幅冲高后回落，伦铜周跌 1.22%至 9497 美元/吨，沪铜主力合约收至 77600 元/吨，端午假期期间特朗普威胁提高钢铁和铝关税导致美铜走强，贵金属和原油价格亦上涨，伦铜上涨 1.24%。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 0.2 万吨，其中上期所库存增加 0.7 至 10.6 万吨，LME 库存减少 1.5 至 15.0 万吨，COMEX 库存增加 0.5 至 16.4 万吨。上海保税区库存减少 0.8 万吨。当周铜现货进口亏损扩大，洋山铜溢价延续下滑。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 由升水转为贴水 20 美元/吨，国内基差报价持稳，周五上海地区现货对期货升水 170 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差扩大至 1140 元/吨，再生原料供应紧张程度有所缓和，当周再生铜制杆企业开工率回升。根据 SMM 调研数据，上周精铜制杆企业开工率回升，需求环比改善。价格层面，国内商品氛围仍弱，官方制造业 PMI 回升但仍位于收缩区间，海外贸易局势相对反复，尽管美国提高钢铁关税对美铜形成向上的脉冲刺激，但总体情绪面持续性待观察。产业上看铜原料供应较为紧张，但加工费边际企稳和精废价差扩大使得供应紧张情绪边际缓和，叠加消费端韧性有所减弱，预计铜价上涨阻力较大。本周沪铜主力运行区间参考：76500-79000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9350-9700 美元/吨。

## 铝

上周铝价震荡回调，沪铝主力合约收跌 0.42%（截至周五收盘），伦铝收跌 0.74%至 2448 美元/吨。国内铝锭库存延续去化，社会库存录得 51.1 万吨，周环比减少 4.6 万吨，保税区库存周环比减少 0.1 至 11.6 万吨，货源偏紧国内华东地区现货基差报价坚挺，周五现货升水期货抬升至 110 元/吨。LME 市场铝库存周环比减少 1.2 至 37.3 万吨，Cash/3M 维持贴水。供应方面，根据 SMM 调研数据，截至 5 月底，国内电解铝运行产能约 4391 万吨，无新增产能、置换产能或减产变动，行业开工率环比持平，同比提高 1.0 个百分点至 96.1%。需求方面，上周铝材开工率平稳抬升，铝型材开工率回升，铝板带和铝箔开工率平稳。展望后市，国内商品氛围延续偏空，官方制造业 PMI 位于收缩区间，海外贸易局势偏反复，情绪面并不乐观。近期铝锭和铝棒库存持续去化至数年低位对铝价构成了较强支撑，当前铝棒加工费处于中等水平，国内铝库存有望继续去化，并给予铝价一定支持，预计短期价格震荡偏弱。本周国内主力合约运行区间参考：19800-20400 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2380-2520 美元/吨。

## 铅

上周铅价持续下行，截至周五沪铅指数收跌 0.80%至 16611 元/吨，单边交易总持仓 8.59 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 34 至 1953.5 美元/吨，总持仓 14.22 万手。SMM1#铅锭均价 16400 元/吨，再生精铅均价 16475 元/吨，精废价差-75 元/吨，废电动车电池均价 10200 元/吨。国内结构：上期所铅锭期货库存录得 3.94 万吨，据钢联数据，国内社会库存录得增至 4.57 万吨。内盘原生基差-135 元/吨，连续合约-连一合约价差-85 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 28.86 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 5.48 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-23.35 美元/吨，3-15 价差-62.1 美元/吨。跨市价差：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.184，铅锭进口盈亏为-642.79 元/吨。总体来看：下游蓄企降价促销，终端采买乏力，铅锭需求偏弱。原生开工再度上行，供应稳步抬升。再生原料库存有限，成品库存高企，再生利润承压，再生铅企开工持续下行，再生冶炼收货减少，若后续再生减产推动废料跌价幅度进一步加大，或将减弱再生成本支撑，加深铅价下方空间。

## 锌

上周锌价冲高回落，截至周五沪锌指数收跌 1.29%至 22118 元/吨，单边交易总持仓 22.67 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 58.5 至 2658 美元/吨，总持仓 21.14 万手。SMM0#锌锭均价 22770 元/吨，上海基差 170 元/吨，天津基差 180 元/吨，广东基差 460 元/吨，沪粤价差-290 元/吨。国内结构：上期所锌锭期货库存录得 0.17 万吨，根据上海有色数据，国内社会库存小幅录得减至 7.50 万吨。内盘上海地区基差 170 元/吨，连续合约-连一合约价差 425 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 14.14 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 6.24 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-22.73 美元/吨，3-15 价差-45.22 美元/吨。跨市价差：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.151，锌锭进口盈亏为-198.19 元/吨。总体来看：原料端，锌精矿加工费再度上行，锌矿过剩预期不改。锌锭端，SMM 数据预计 2025 年 6 月国内精炼锌产量 59.02 万吨，环比增加 4.08 万吨或环比增加 7.43%，同比增加 8.13%。终端消费乏力的情形下，伴随锌锭社会库存累库，锌价仍有较大的下行风险。

## 锡

上周锡价大幅下跌，主要系佤邦锡矿复产持续推进，市场对下半年锡矿供给修复预期升温。供应方面，矿端复产逐步推进，刚果（金）Bisie 锡矿自 4 月末启动分阶段复产，首批通过陆运输出的锡精矿已进入物流环节，预计 6 月传导至冶炼端，佤邦锡矿复产 4 月末已获得审批，预计实际生产将在 7 至 8 月恢复；冶炼端由于原料紧缺目前仍旧维持较低开工率。需求方面，近期贸易摩擦边际缓和，

但下游焊料、电子及家电企业订单未见显著增量，对高价原料接受度有限，本周锡价跌破 26 万元/吨后，下游逢低补库需求有所释放。库存方面，周五 SMM 三地库存报 9072 吨，较上周减少 1261 吨。综上，锡供给端短期偏紧但有转松预期，目前中美关税暂缓，但终端订单未见显著放量，需求拖累下，锡价重心或有所下移。本周国内主力合约参考运行区间：230000-260000 元/吨，海外伦锡参考运行区间：28000-31000 美元/吨。

## 镍

上周镍价偏弱运行。周三市场传闻镍矿配额大幅放宽，虽消息未经证实，但引发市场对镍矿供给过剩担忧情绪，镍价因此跌幅明显。供给方面，精炼镍单月产量维持高位。需求方面，精炼镍现货需求表现整体偏弱，周三镍价大幅下跌后，市场逢低补库需求释放，成交明显好转，但转日交投又明显变淡。成本端，镍矿价格表现坚挺，镍铁价格企稳回升，中间品价格亦维持高位，短期对镍价形成一定支撑。综上，精炼镍供需格局过剩格局不改，库存虽有阶段性去化但难以维持，短期成本有所支撑但更大矛盾在需求层面，等待需求转弱后，镍价或进一步下跌，可以关注国内现货升贴水及 LME 0-3 月升贴水变化。操作上，不建议追空，等待反弹逢高沽空为宜。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 60737 元，周内-2.61%。MMLC 电池级碳酸锂报价 60000-62000 元，工业级碳酸锂报价 58600-60100 元。LC2507 合约收盘价 59800 元，较前日收盘价+1.60%，周内涨跌-1.90%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 1200 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 605-645 美元/吨，均价较前日-0.40%，周内-3.47%。碳酸锂基本面弱势，缺少反弹动能，广期所合约指数连续 7 周下跌。下游补库力度偏弱，传统淡季将临近，库存压力较大。现阶段供给出清缓慢，国内锂盐产量维持高位，海外精矿报价续创新低，成本支撑乏力。预计 6 月国内碳酸锂供需延续紧平衡，盘面或弱势运行进一步试探产业接受程度。同时，当前价格处于成本密集区，近 30%资源处于现金亏损中，需留意矿山盐厂经营扰动。后续关注盘面持仓变化、供给扰动、锂盐和电池材料开工率变化。广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 59100-60500 元/吨。

## 氧化铝

2025年5月30日，截止下午3时，氧化铝指数日内下跌0.03%至2957元/吨，单边交易总持仓45.4万手，较前一交易日减少3.9万手。现货方面，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆现货价格分别上涨0元/吨、10元/吨、10元/吨、0元/吨、0元/吨、0元/吨。基差方面，山东现货价格报3270元/吨，升水07合约251元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格维持367美元/吨，进口盈亏报37元/吨，进口窗口打开。期货库存方面，周五期货仓单报12.67万吨，较前一交易日去库1.14万吨。矿端，几内亚CIF价格维持74美元/吨，澳大利亚CIF价格维持70美元/吨。策略方面，矿端扰动持续，但氧化铝产能过剩格局仍难改，氧化铝价格预计仍将以成本作为锚定，矿价为核心矛盾，年内矿价重心或将上移，预计几内亚铝土矿CIF将维持在70-85美元/吨的区间，对应山东地区冶炼成本为2700-3050元/吨，建议逢高轻仓布局空单。国内主力合约A02509参考运行区间：2800-3300元/吨，需关注几内亚政策变动风险、氧化铝厂意外减产风险。

## 不锈钢

周一下午15:00不锈钢主力合约收12685元/吨，当日-0.04%(-5)，单边持仓23.03万手，较上一交易日-8493手。现货方面，佛山市场德龙304冷轧卷板报12950元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺304冷轧卷板报13100元/吨，较前日持平；佛山基差265(+5)，无锡基差415(+5)；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955元/镍，较前日持平。保定304废钢工业料回收价报9350元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价8000元/50基吨，较前日持平。期货库存录得129990吨，较前日-1565。据钢联数据，社会库存录得109.96万吨，环比减少1.61%，其中300系库存66.91万吨，环比减少3.45%。现货价格持续承压，市场低价资源频现。市场呈现典型的“越跌越难卖”困局。下游终端企业普遍陷入观望。短期来看，在缺乏实质性利好支撑的背景下，304不锈钢市场或延续弱势下行趋势。

### 有色金属重要日常数据汇总表

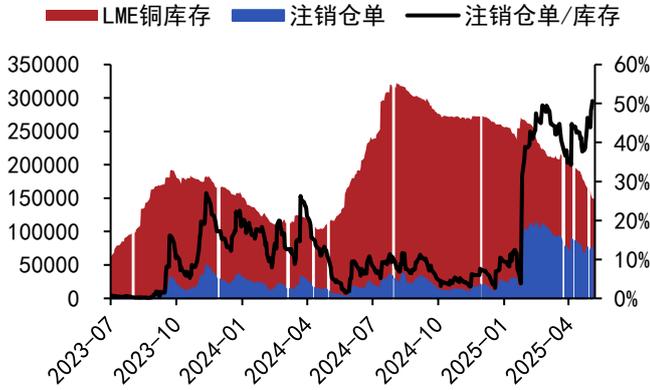
2025年6月2日 日频数据													2025年6月3日 盘面数据			
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存(周)	库存增减(周)	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口比
铜	148450	(1425)	75925	50.7%	51.49	105791	7120	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	8.16	8.05	8.22	(52.0)
铝	370275	(2250)	48425	13.0%	(5.21)	124433	(16856)	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	8.08	8.69	#N/A
锌	138150	(1000)	62000	44.6%	(26.08)	42310	(1763)	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	8.16	8.73	#N/A
铅	284150	(2025)	50425	17.6%	(22.17)	46500	(1928)	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	8.38	8.94	#N/A
镍	200310	930	27906	14.0%	(203.04)	27075	120	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A				

2025年6月2日 重要汇率利率							
美元兑人民币即期	#N/A	USDCNY即期	7.21 (0.004)	美国十年期国债收益率	4.46 (0.05)	中国7天Shibor	1.617 (0.015)

2025年6月3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)	

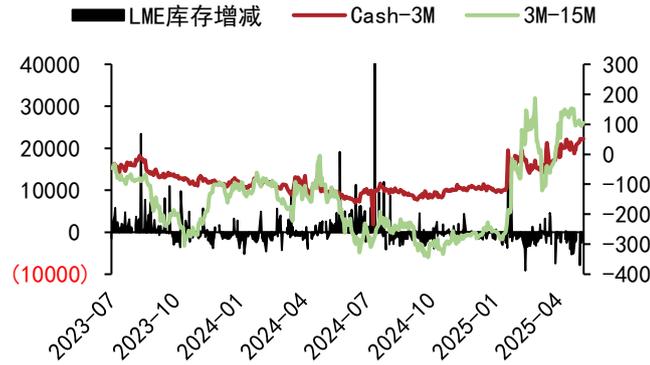
## 铜

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）



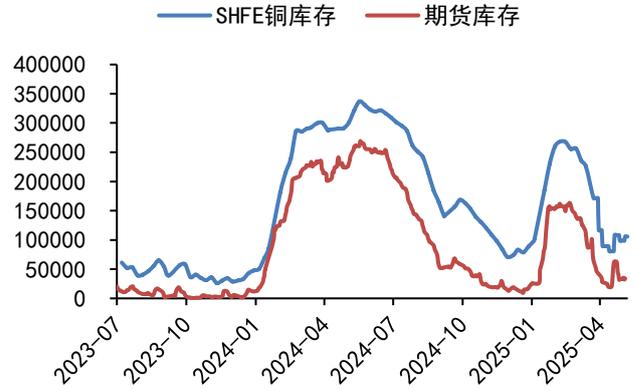
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



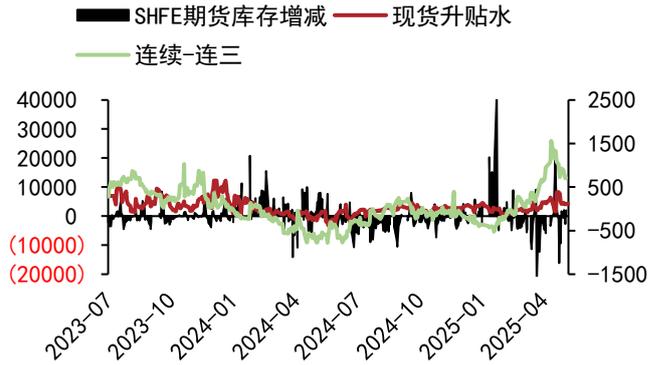
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

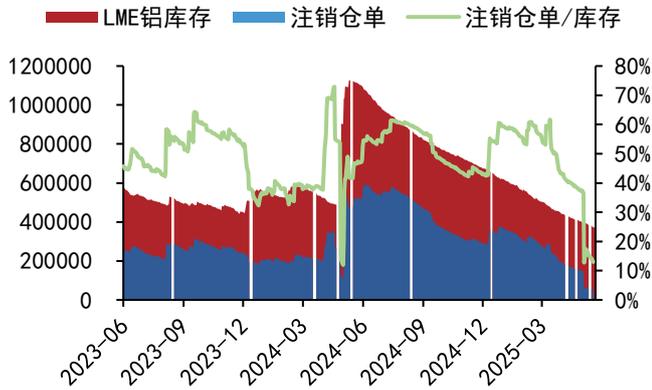
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



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 9: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



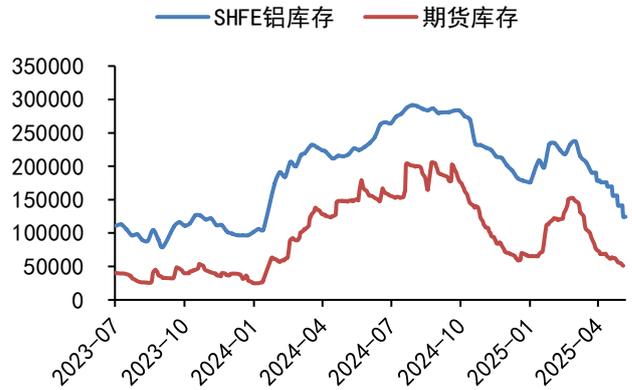
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: LME 收盘价 (美元/吨)



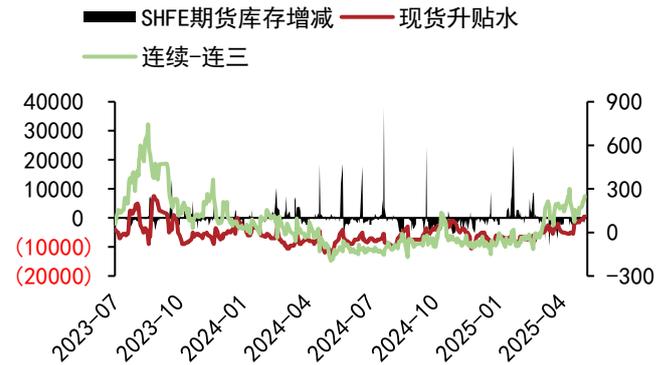
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

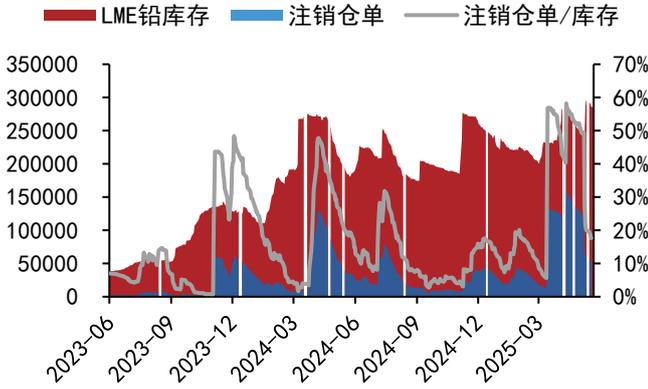
图 12: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

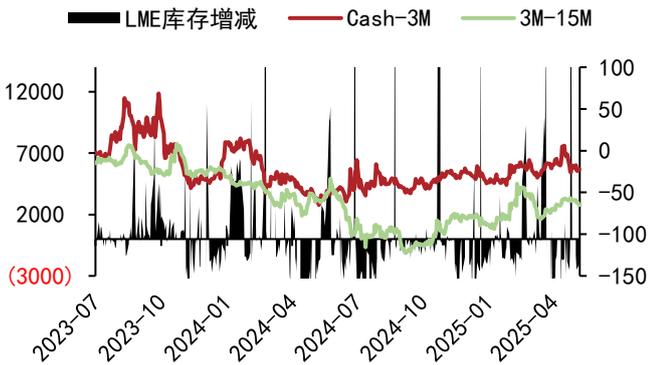
## 铅

图 13: LME 库存及仓单 (吨)



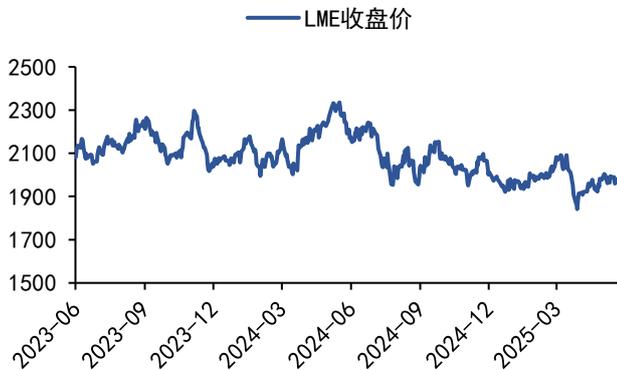
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 15: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



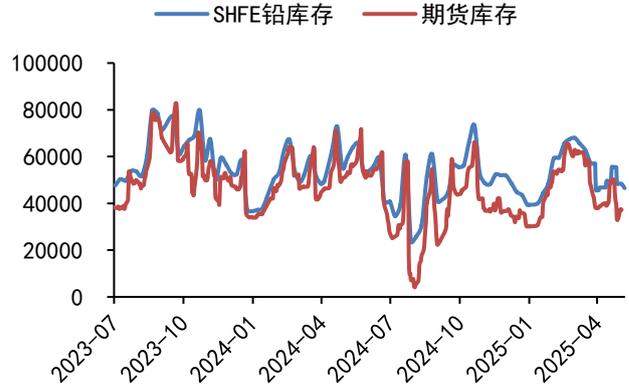
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

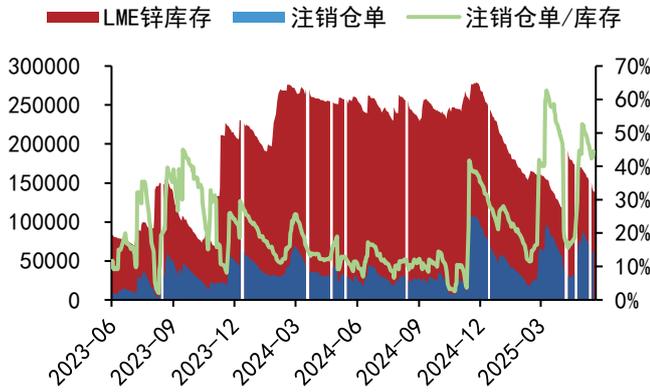
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

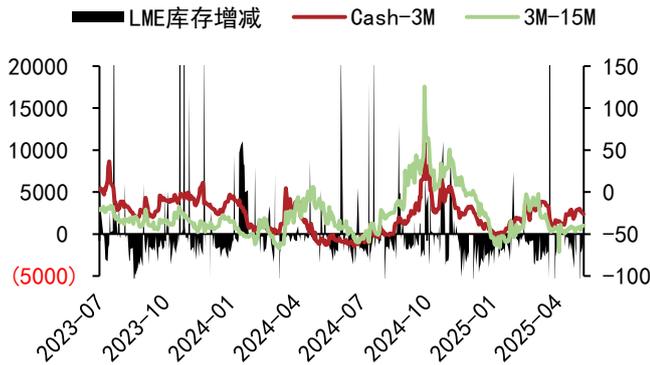
## 锌

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)



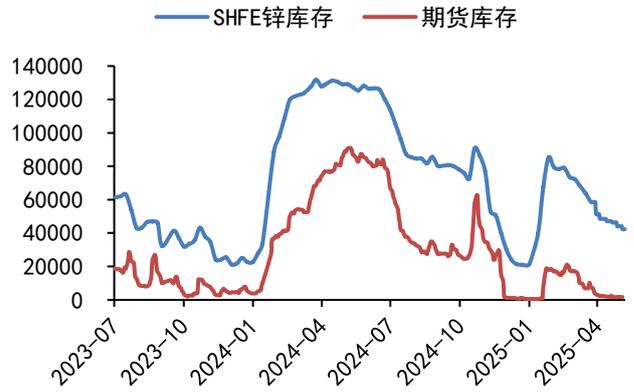
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

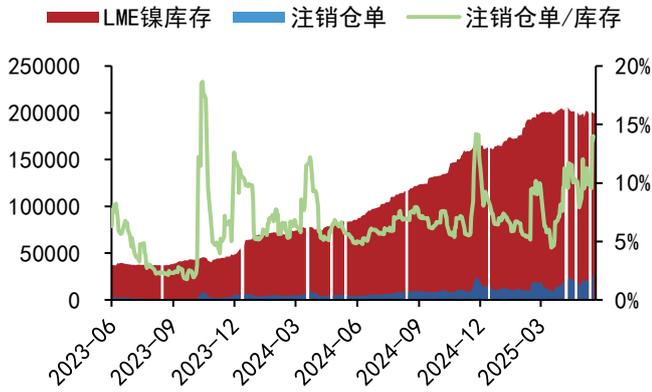
图 24: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

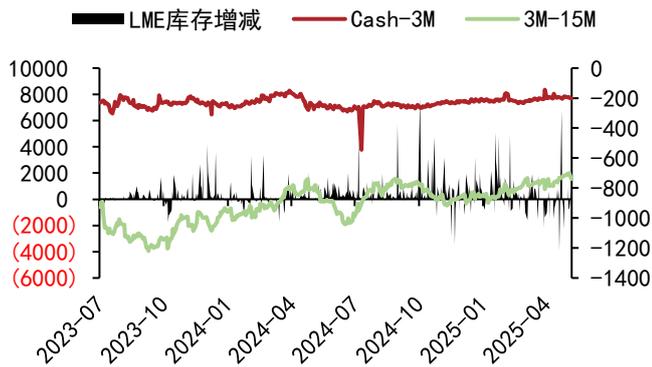
## 镍

图 25: LME 库存及仓单 (吨)



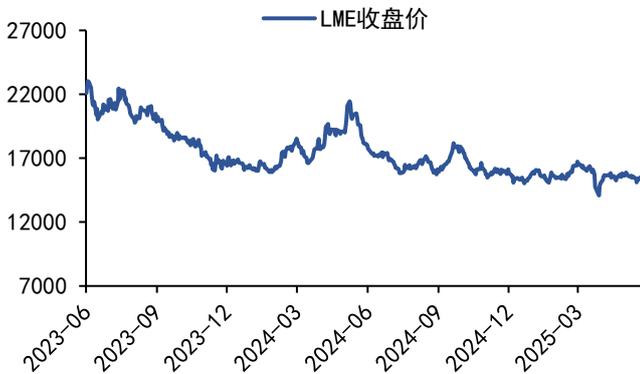
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 27: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



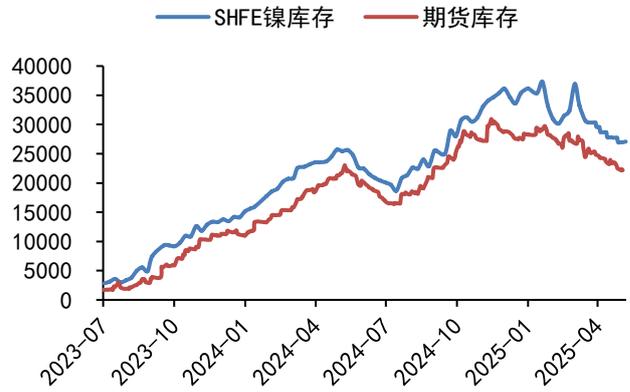
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 29: LME 收盘价 (美元/吨)



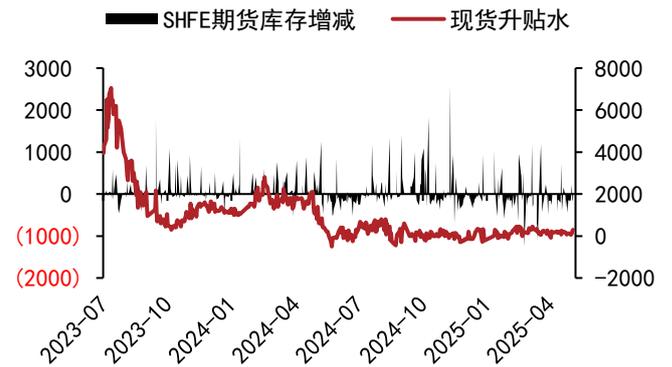
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 26: SHFE 库存及仓单 (吨)



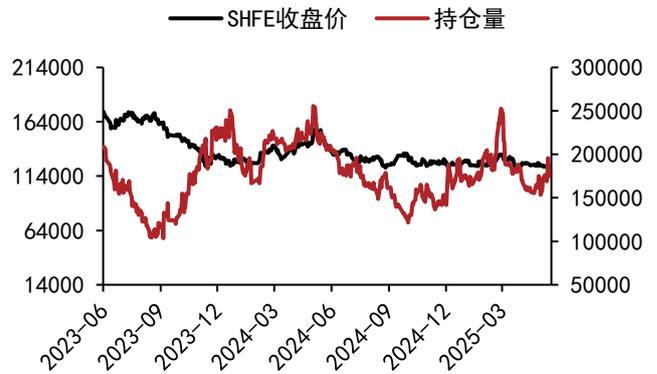
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

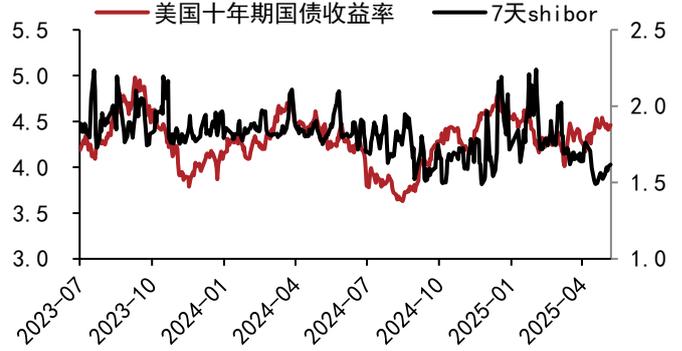
## 汇率利率

图 31：人民币汇率及美元指数



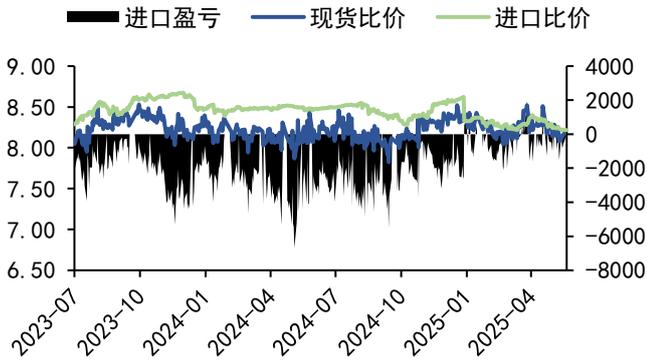
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



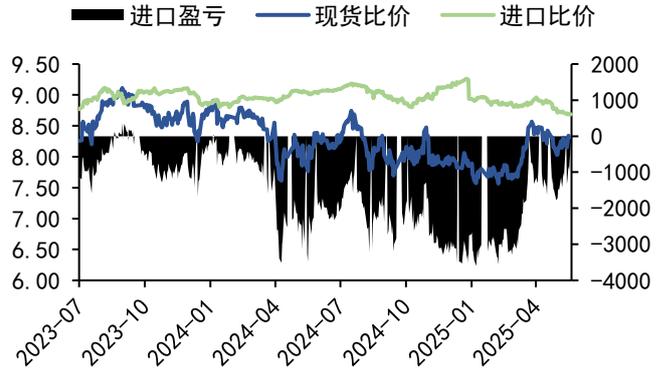
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



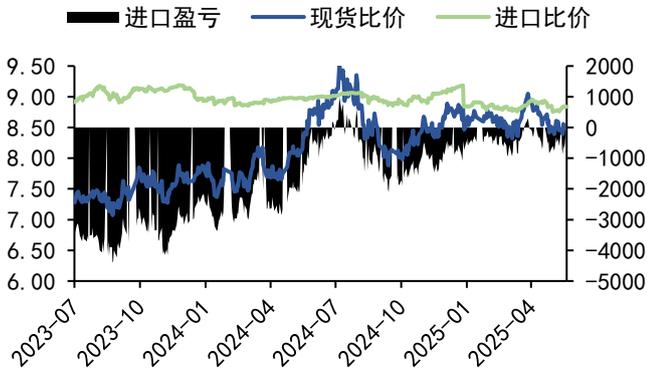
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



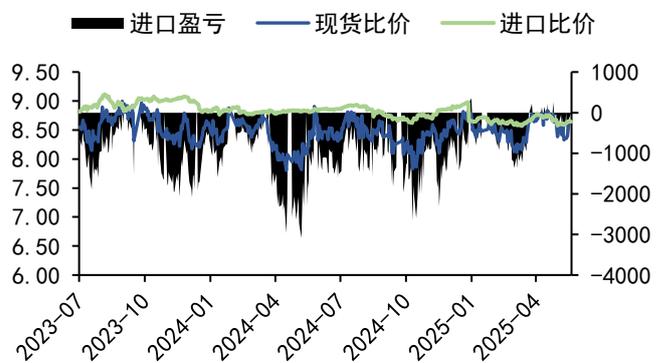
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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)