

铜

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

曾宇轲

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

地缘局势边际恶化，国内权益市场走弱，铜价震荡回调，昨日伦铜收跌 0.32% 至 9619 美元/吨，沪铜主力合约收至 78280 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存减少 4025 至 103325 吨，注册仓单量维持低位，注销仓单比例下滑至 47.5%，Cash/3M 升水 133 美元/吨。国内方面，电解铜社会库存较周一小幅减少，保税区库存微增，昨日上期所铜仓单减少 0.2 至 4.5 万吨，维持偏低水平，上海地区现货升水期货 145 元/吨，货源偏多基差报价继续下调，下游延续按需采购。广东地区库存继续减少，现货升水期货下调至 145 元/吨，持货商出货变现，下游买盘略有改善。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损缩至 1100 元/吨左右，洋山铜溢价持平。废铜方面，昨日精废价差缩至 1100 元/吨左右，废铜替代优势降低。价格层面，海外地缘局势反复，铜跟随风险偏好波动。产业上看铜精矿粗炼费延续偏弱，原料供应紧张情绪有所强化，低库存下铜价支撑仍强，但需求韧性有所减弱将限制铜价的向上高度，预计短期价格维持高位震荡。同时关注 LME 市场库存变化对情绪面的指引。今日沪铜主力运行区间参考：77600-78800 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9500-9700 美元/吨。

铝

沪铝空头增仓下多头氛围有所降温，价格回调，昨日伦铝收跌 0.82% 至 2525 美元/吨，沪铝主力合约收至 20540 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 64.6 万手，环比增加 1.7 万手，期货仓单减少 0.3 至 5.4 万吨，维持偏低水平。根据 SMM 统计，国内铝锭社会库存录得 44.9 万吨，较周一减少 0.9 万吨，较上周四减少 1.1 万吨，主流消费地铝棒库存 13.5 万吨，较周一增加 0.3 万吨，较上周四增加 0.7 万吨，昨日铝棒加工费回升。现货方面，昨日华东现货升水期货 180 元/吨，环比下调 10 元/吨，下游接货意愿维持偏弱。外盘方面，昨日 LME 铝库存 34.5 万吨，环比减少 0.2 万吨，注销仓单比例下滑至 6.7%，Cash/3M 维持小幅升水。展望后市，海外地缘局势反复，原油价格上涨推升了海外铝成本，但需求担忧对情绪面构成压制。产业上看国内铝库存依然处于多年低位，加之美国钢铝关税存在边际缓和迹象（对英国实施最惠国关税），铝价还有冲高的可能，而价格抬升后下游需求转弱将抑制上方高度，短期铝价或震荡整理，近强远弱格局有望维持。今日国内主力合约运行区间参考：20300-20700 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2480-2550 美元/吨。

铅

周四沪铅指数收涨 0.70%至 16932 元/吨，单边交易总持仓 7.99 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 10 至 1992 美元/吨，总持仓 15.11 万手。SMM1#铅锭均价 16775 元/吨，再生精铅均价 16725 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 10225 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4.38 万吨，内盘原生基差-165 元/吨，连续合约-连一合约价差-10 元/吨。LME 铅锭库存录得 28.95 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 7.71 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-31.32 美元/吨，3-15 价差-60.9 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.185，铅锭进口盈亏为-515.36 元/吨。据钢联数据，国内社会库存微降至 5.12 万吨。总体来看：下游蓄企降价促销，终端采买乏力，蓄企开工率较上周虽有回暖但提货状况欠佳，下游消费维持较弱。银价上行后，原生铅冶利润抬升，原生铅冶开工率再升至 70% 一线的历史高位。再生铅利润维持低位，但由于原生开工高企、下游收货放缓，再生铅成品库存维持 2.9 万吨的高位，下方支撑乏力，预计铅价维持偏弱运行。

锌

周四沪锌指数收跌 0.74%至 21691 元/吨，单边交易总持仓 26.47 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 39 至 2617 美元/吨，总持仓 20.79 万手。SMM0#锌锭均价 21990 元/吨，上海基差 140 元/吨，天津基差 150 元/吨，广东基差 305 元/吨，沪粤价差-165 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.86 万吨，内盘上海地区基差 140 元/吨，连续合约-连一合约价差 185 元/吨。LME 锌锭库存录得 12.83 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 3.32 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-30.04 美元/吨，3-15 价差-49.57 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.147，锌锭进口盈亏为-490.8 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅录增至 7.96 万吨。总体来看：锌矿维持过剩态势，锌冶炼厂利润长期横移后再度抬升，锌锭亦有较大增量预期，终端消费乏力。虽然国内锌锭社会库存再度去库，但锌锭在途库存与下游原料库存亦有抬升，整体国内显性库存企稳，后续仍有较大下行风险。

锡

2025 年 6 月 19 日，沪锡主力合约收盘价 263300 元/吨，较前日下跌 0.65%。国内，上期所期货注册仓单较前日增加 39 吨，现为 6613 吨。LME 库存较前日增加 25 吨，现为 2200 吨。上海现货锡锭报价 263500-265500 元/吨，均价 264500 元/吨，较上一交易日持平。上游云南 40%锡精矿报收 252400 元/吨，较前日上涨 100 元/吨。目前缅甸复产进度偏慢，短期镍矿原料紧缺现象明显。需求端，光伏行业随着抢装机的结束，华东部分光伏锡条生产商订单小幅下滑，华南地区下游反馈，电子行业

逐步进入淡季，下游终端观望情绪比较重，对高价原料接受度有限，现货实际鲜有成交。整体而言，锡矿短期供应紧缺明显，上游企业惜售情绪较强，但终端对高价原料接受度有限，产业链上下游陷入僵持，预计国内锡价短期将于 250000-270000 元/吨区间震荡运行，LME 锡价将于 31000-33000 美元/吨。

镍

周四镍价震荡运行。镍矿方面，紧缺现象仍存，但边际有所缓解，下游铁厂利润亏损下，对高价镍矿接受度有限，预计后市将有所走弱。镍铁方面，不锈钢需求疲软对镍铁价格形成拖累，镍铁最新成交价为 930 元/镍。中间品方面，6 月印尼 MHP 项目恢复生产，MHP 产量有所回升，同时考虑到下游成本压力较大，预计后市中间品价格存在一定下行空间。硫酸镍方面，前驱体厂需求未呈现回暖态势，对当前原料价格接受度偏低，预计短期硫酸镍价格将进一步走弱。精炼镍方面，基本面暂无明显矛盾，现货整体成交一般，俄镍资源有所紧缺但其余品牌相对充足。整体而言，精炼镍供需过剩格局不改，库存虽有阶段性去化但难以维持，成本端支撑弱化或引发负反馈行情，带动镍价进一步下跌。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

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 59,961 元，较上一工作日-0.24%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 59,400-61,000 元，均价较上一工作日-150 元（-0.25%），工业级碳酸锂报价 58,200-59,200 元，均价较前日-0.17%。LC2509 合约收盘价 60,060 元，较前日收盘价+0.30%。贸易市场电池级碳酸锂现货参照主力合约平均升贴水报价+200 元。本周国内碳酸锂产量环增 1.8%至 18,462 吨；碳酸锂库存报 134,901 吨，环比上周+1,352 吨（+1.0%），其中上游+972 吨，下游和其他环节+380 吨。碳酸锂基本面未出现实质好转，在商品反弹氛围下表现相对弱势。国内供给显现出较强的韧性，库存高位承压，短期底部偏弱震荡概率较高。后续建议留意矿端扰动。今日广期所碳酸锂 2509 合约参考运行区间 59,300-60,700 元/吨。

氧化铝

2025 年 6 月 19 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 0.65%至 2892 元/吨，单边交易总持仓 44.7 万手，较前一交易日增加 0.2 万手。现货方面，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆价格分别下

跌10元/吨、10元/吨、10元/吨、0元/吨、10元/吨和0元/吨。基差方面，山东现货价格报3210元/吨，升水07合约209元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格维持367美元/吨，进口盈亏报-22元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周四期货仓单报4.92万吨，较前一交易日减少1.1万吨。矿端，几内亚CIF价格维持74美元/吨，澳大利亚CIF价格维持69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，预计期价下半年将维持偏弱震荡。国内主力合约A02509参考运行区间：2750-3100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

周四下午15:00不锈钢主力合约收12575元/吨，当日+0.40%(+50)，单边持仓27.46万手，较上一交易日-7783手。现货方面，佛山市场德龙304冷轧卷板报12700元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺304冷轧卷板报12700元/吨，较前日持平；佛山基差-75(-50)，无锡基差-75(-50)；佛山宏旺201报8350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930元/镍，较前日-5。保定304废钢工业料回收价报8950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114869吨，较前日-2110。据钢联数据，社会库存增加至115.74万吨，环比增加1.04%，其中300系库存69.21万吨，环比增加0.89%。目前市场青山系资源库存高企，持续对钢价形成压制。下游终端用户普遍持观望态度，市场实际成交清淡。当前行业整体面临成本压力，钢厂生产成本居高不下，代理商和贸易商普遍处于亏损经营状态。后续市场走势关键取决于下游需求端能否启动实质性补库，从而带动社会库存快速消化。

有色金属重要日常数据汇总表

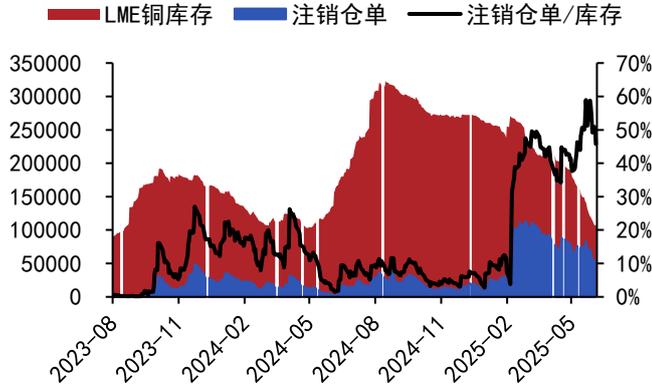
2025年6月19日 日频数据													2025年6月20日 盘前数据				
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存(周)	库存增减(周)	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏	
铜	103325	(4025)	49100	45.7%	133.36	101943	(5461)	44816	(2198)	536697	(7384)	115	610	8.20	8.09	8.17	231
铝	344950	(2050)	23150	6.7%	(0.03)	110001	(8164)	53829	(2854)	646388	16577	180	360	8.20	8.05	8.63	(1081)
锌	127475	(775)	33475	26.1%	(26.89)	45466	(1546)	8595	(1094)	264737	(230)	150	400	8.35	8.17	8.70	(905)
铅	287425	(2050)	75075	25.9%	(31.21)	49811	1875	43761	(626)	79875	(4697)	(165)	(30)	8.56	8.52	8.93	(732)
镍	203598	(522)	16872	8.3%	(195.98)	25693	77	21765	(374)	182337	(4141)						

2025年6月19日 重要汇率利率									
美元兑人民币即期	7.188 (0.001)	USDCNY即期	7.187 (-0.007)	美国十年期国债收益率	#N/A	中国7天Shibor	1.505 (-0.003)		

2025年6月20日 无风险套利监控					
多	空	沪铜	沪铝	沪锌	沪镍
近月	连一	(92)	(241)	(241)	(56)
连一	连二	(205)	(421)	(421)	(62)
连二	连三	(304)	(398)	(398)	(77)
近月	连二	(255)	(639)	(639)	(100)
连一	连三	(448)	(788)	(788)	(117)
近月	连三	(498)	(1007)	(1007)	(155)

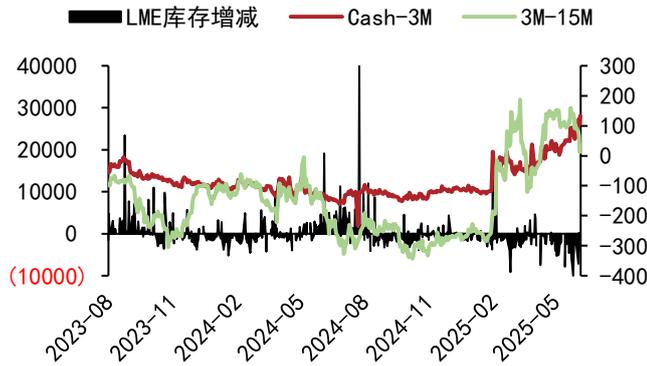
铜

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)



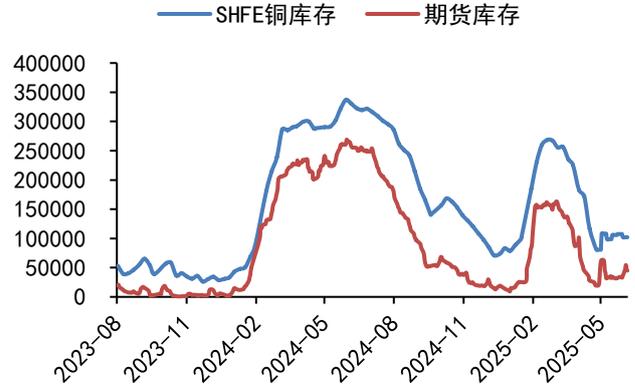
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 5: LME 收盘价 (美元/吨)



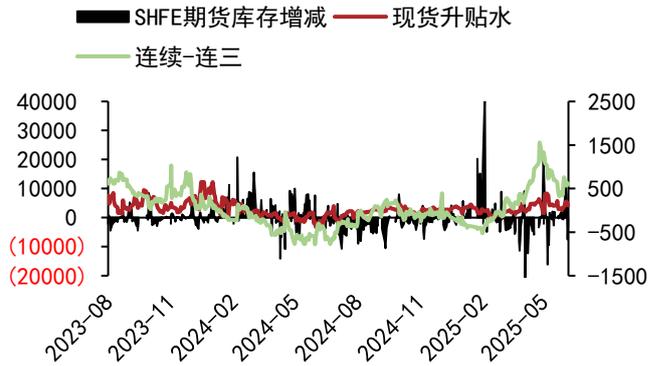
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

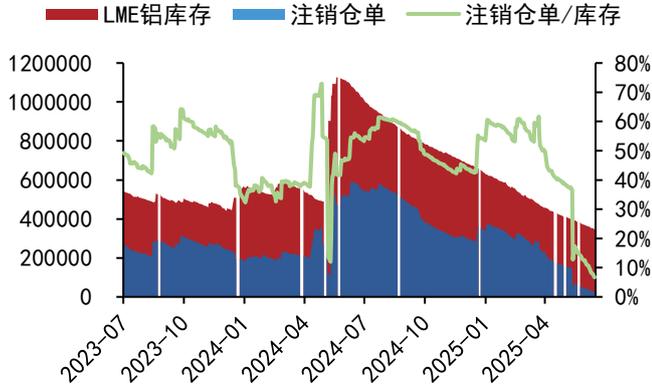
图 6: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

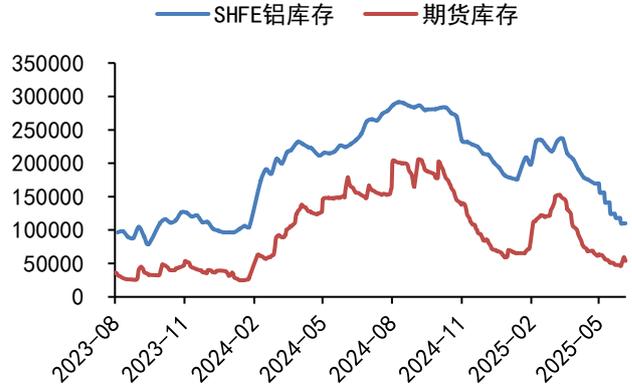
铝

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)



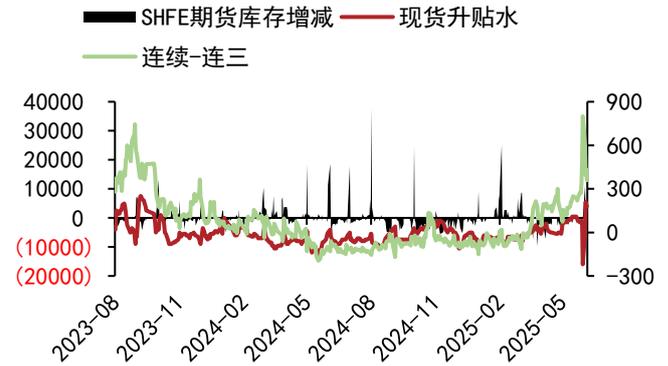
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

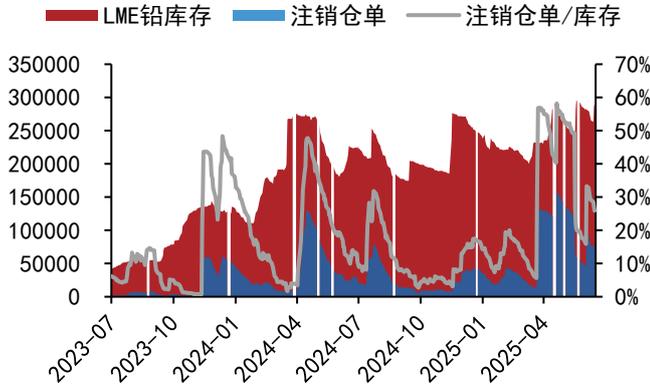
图 12: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

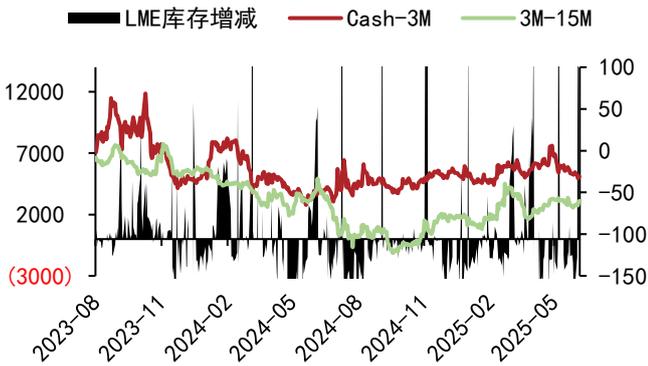
铅

图 13: LME 库存及仓单 (吨)



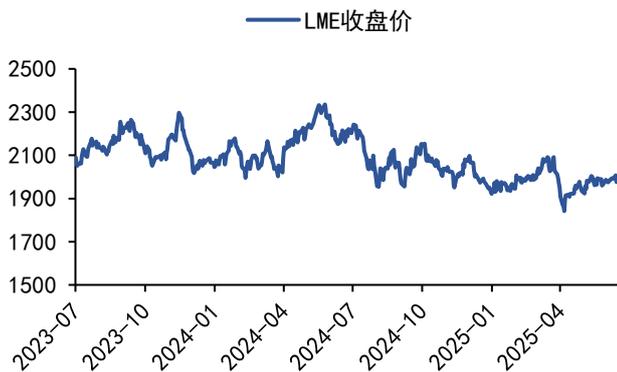
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 15: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



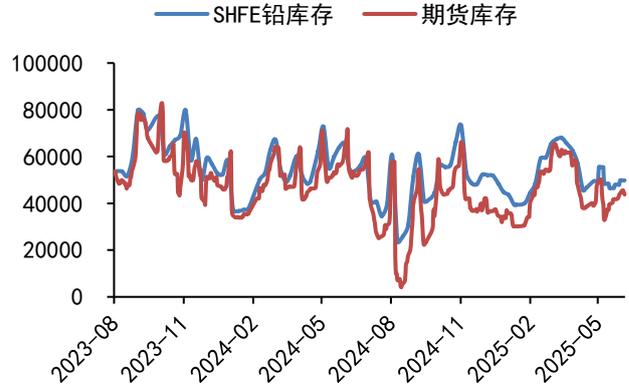
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

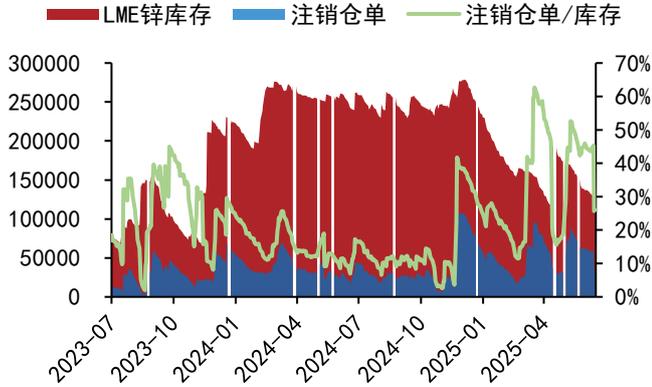
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

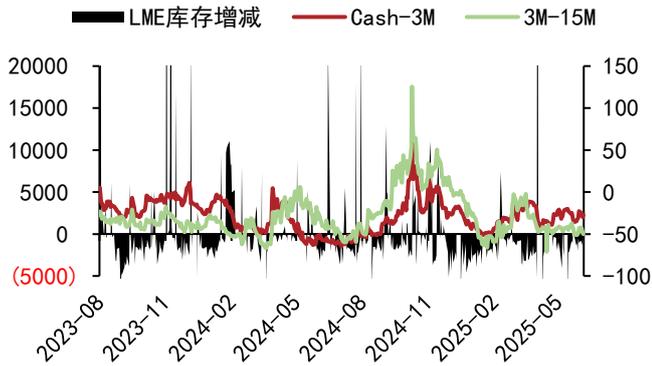
锌

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)



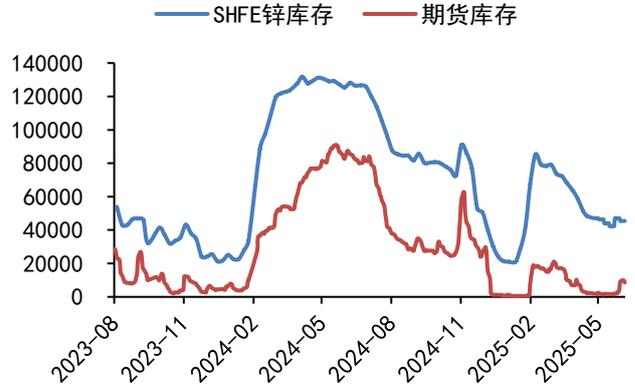
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 23: LME 收盘价 (美元/吨)



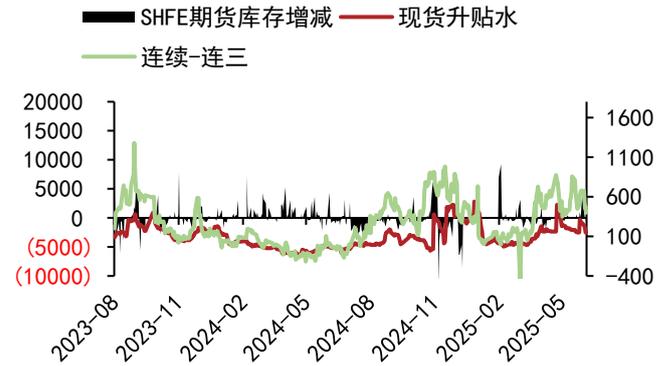
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

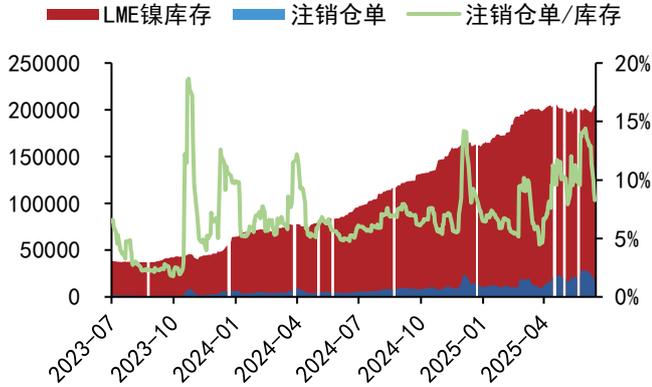
图 24: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

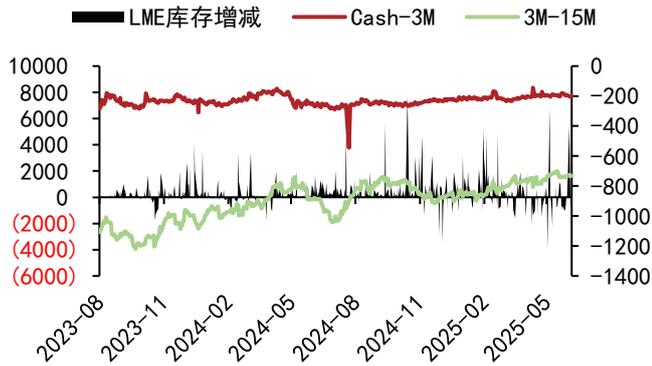
镍

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)



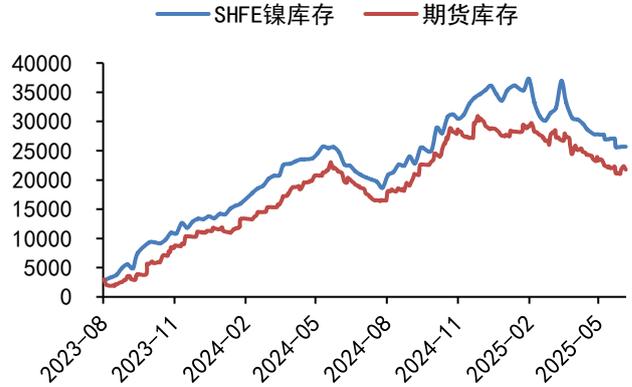
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 29: LME 收盘价 (美元/吨)



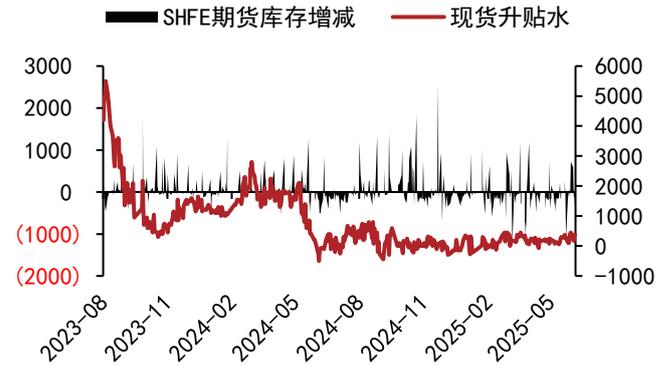
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 26: SHFE 库存及仓单 (吨)



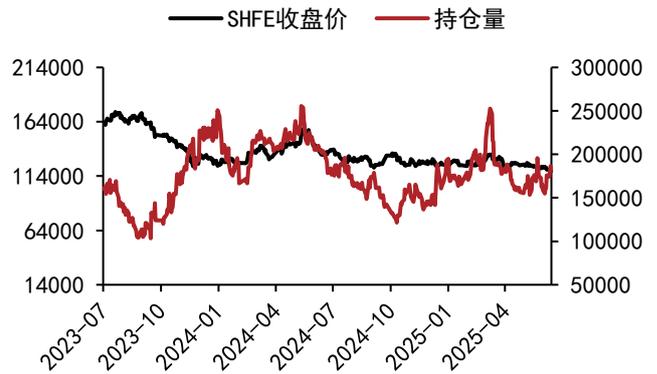
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

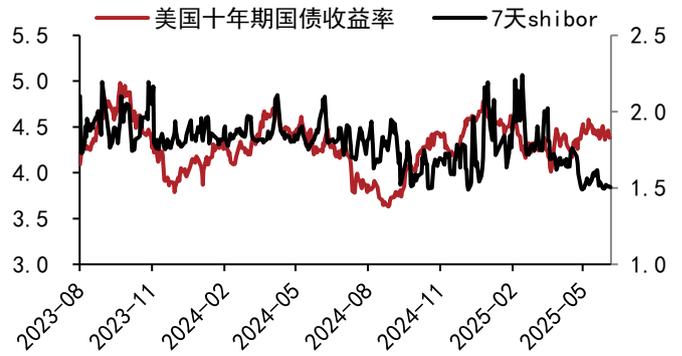
汇率利率

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

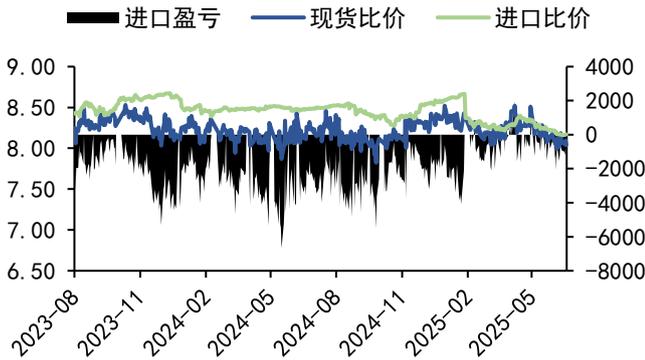
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

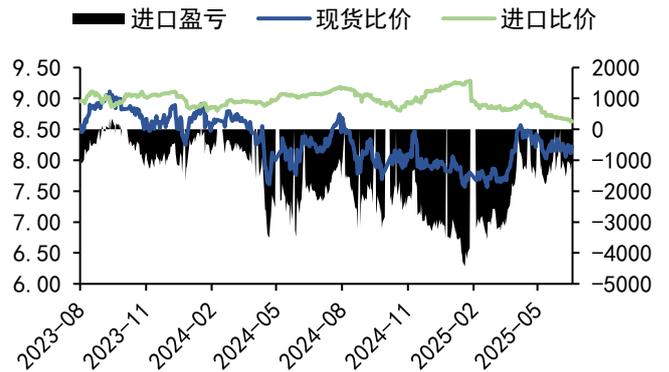
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



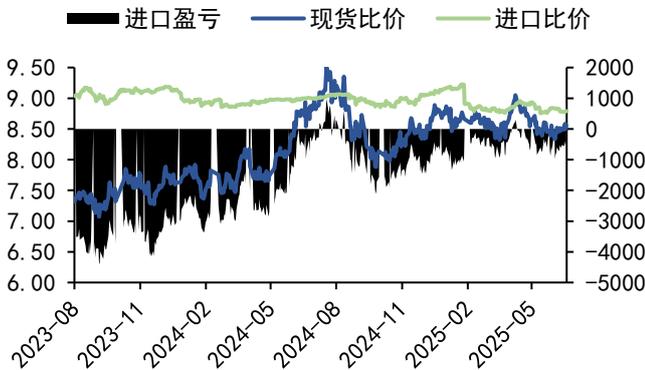
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



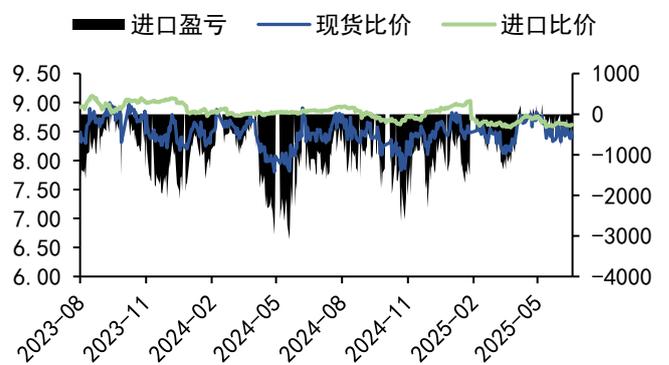
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn