

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

铜

上周铜价震荡, 伦铜周微涨 0.13%至 9660 美元/吨, 沪铜主力合约收至 78380 元/吨。产业层面, 上周三大交易所库存环比减少 1.0 万吨, 其中上期所库存减少 0.1 至 10.0 万吨, LME 库存减少 1.5 至 9.9 万吨, COMEX 库存增加 0.7 至 18.3 万吨。上海保税区库存增加 0.4 万吨。当周铜现货进口维持较大亏损, 洋山铜溢价暂稳。现货方面, 上周 LME 市场现货供应收紧, Cash/3M 升水扩大至 275 美元/吨, 国内换月后基差报价抬升, 周五上海地区现货对期货升水 120 元/吨。废铜方面, 上周国内精废价差缩窄至 920 元/吨, 再生原料供应延续偏紧, 当周再生铜制杆企业开工率下滑。根据 SMM 调研数据, 上周精铜制杆企业开工率回升, 需求略有改善。价格层面, 海外地缘局势具有不确定性, 但边际上看影响有所弱化。产业上看铜原料市场维持紧张格局, 叠加 LME 铜库存降至低位引发现货升水显著走强, 可能支持短期价格冲高, 但消费韧性有所下降将限制价格向上高度, 总体单边价格或震荡冲高。套利方面, 如果进口亏损进一步扩大, 沪铜期货结构有望继续走强。本周沪铜主力运行区间参考: 77500-79600 元/吨; 伦铜 3M 运行区间参考: 9400-9800 美元/吨。

铝

上周铝价冲高, 伦铝走势强于沪铝, 沪铝主力合约周涨 0.12% (截至周五收盘), 伦铝收涨 2.34% 至 2561 美元/吨。国内铝锭库存延续去化, 社会库存录得 44.9 万吨, 周环比减少 1.1 万吨, 保税区库存周环比减少 0.5 至 11.4 万吨, 库存降幅放缓致使月差收缩, 但换月后基差保持高位, 周五上海地区现货升水期货 180 元/吨。LME 市场铝库存周环比减少 1.0 至 34.3 万吨, Cash/3M 转为升水。供应方面, 上周国内电解铝产量延续小幅抬升, 铝厂库存小幅下滑。需求方面, 上周铝材开工率震荡回调, 铝板带、铝箔、铝杆开工率有所下滑, 铝棒、铝型材、铝合金开工率相对稳定。展望后市, 海外地缘局势仍较反复, 能源价格和中东航线运输扰动均具有不确定性。产业上看国内铝库存依然处于多年低位, LME 铝库存同样处于低位, 现货紧张叠加风险情绪边际改善, 铝价可能继续冲高, 但价格抬升和淡季效应下, 价格上方高度受限, 短期铝价预计震荡为主、伴随上冲。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: 2480-2620 美元/吨。

铅

周五沪铅指数收跌 0.60%至 16831 元/吨, 单边交易总持仓 8.45 万手。截至周五下午 15:00, 伦铅

3S 较前日同期跌 10 至 1982 美元/吨，总持仓 15.35 万手。SMM1#铅锭均价 16725 元/吨，再生精铅均价 16700 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 10225 元/吨。国内结构：上期所铅锭期货库存录得 4.39 万吨，据钢联数据，国内社会库存微降至 5.12 万吨。内盘原生基差-135 元/吨，连续合约-连一合约价差-35 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 28.74 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 7.51 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-31.21 美元/吨，3-15 价差-60.2 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.185，铅锭进口盈亏为-530.71 元/吨。总体来看：进出口数据公布后，原先出口流向较多的越南、美国均出现较大减量，虽然马来西亚与沙特阿拉伯近两个月增加了对启动铅蓄电池的进口，但铅酸蓄电池整体出口增速下滑较大，1-5 月累计出口量与去年大体持平，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，近两周冶炼企业铅锭成品库存虽然边际去化，但弱消费压制下预计铅价维持偏弱运行。

锌

周五沪锌指数收跌 0.06%至 21678 元/吨，单边交易总持仓 25.93 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 8 至 2625 美元/吨，总持仓 20.64 万手。SMM0#锌锭均价 22030 元/吨，上海基差 115 元/吨，天津基差 105 元/吨，广东基差 220 元/吨，沪粤价差-105 元/吨。国内结构：上期所锌锭期货库存录得 0.87 万吨，据上海有色数据，国内社会库存小幅录增至 7.96 万吨。内盘上海地区基差 115 元/吨，连续合约-连一合约价差 170 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 12.75 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 3.35 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-26.89 美元/吨，3-15 价差-50.19 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.145，锌锭进口盈亏为-584.53 元/吨。总体来看：进出口数据公布后，5 月锌矿进口较好，但锌锭进口不及预期。当前锌产业正处于过剩锌矿转化为锌锭的过程中，锌锭放量预期较高。但部分锌冶炼厂转产锌合金锭，此外，部分锌锭以直发下游的形式转化为在途库存，无法较好体现在社会库存的累库。当前国内锌月差边际下行，虽然后续锌价仍有较大下行风险，但行情起始节点仍有较大不确定性。

锡

上周锡价震荡运行。供应方面，缅甸佤邦锡矿复产缓慢，叠加缅甸南部锡矿借道泰国运输受阻，6 月国内锡矿进口量预计减少 5001000 吨，国内锡矿短期供应紧缺加剧；冶炼端云南、江西等主产区原料库存普遍不足 30 天，部分冶炼企业已经开始实行检修或梯度减产，精炼锡供应进一步收紧。需求方面，终端企业进入季节性淡季，消费电子、汽车电子订单增长乏力，光伏 6 月排产也环比下行，

锡价回升至 26 万元/吨附近后，下游采购意愿显著减弱，以“小批量、多批次”采购策略为主。库存方面，据 Mysteel 数据，截至 6 月 20 日，全国主要市场 锡锭社会库存 8905 吨，较上周五减少 42 吨。综上，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/吨震荡运行。

镍

上周镍价偏弱运行。供给方面，精炼镍单月产量维持高位。需求方面，现货需求表现整体偏弱，市场成交清淡，周五国内+LME 显性库存报 24.1 万吨，较上周增加 6165 吨。成本端，镍矿短期受雨季影响供应依旧偏紧，但下游需求普遍较弱，市场预期雨季结束后，镍矿供应紧张会有所缓解；6 月镍铁价格表现疲软，部分镍铁产线转产冰镍，中间品偏紧格局预计也有所好转。综上，精炼镍供需格局过剩格局不改，库存有重回累库迹象，叠加成本支撑走弱，或引发产业链负反馈带来的下跌行情，后市应关注印尼镍矿价格变动。操作上，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 59777 元，较上一工作日-0.31%，周内-1.09%。MMLC 电池级碳酸锂报价 59000-61000 元，均价较上一工作日-200 元（-0.33%），工业级碳酸锂报价 58000-59200 元，均价较前日-0.17%。LC2509 合约收盘价 58900 元，较前日收盘价-1.93%，周内跌 1.51%。贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价报+100 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 600-620 美元/吨，周内-0.41%。商品市场持续回暖，上周文华工业品指数涨 1.67%，但碳酸锂基本面未出现实质好转，周内底部偏弱震荡。目前供给端出清缓慢，矿价下移利润分配重塑，国内锂盐供给显现出较强的韧性，周度产量回归高位。而下游进入传统年中淡季，边际增量回落，历史新高的国内碳酸锂库存压制锂价高度。供需根本矛盾修复尚需时日，若缺少供给扰动和宏观驱动，锂价或面临较大抛压，短期需警惕走弱风险。广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 58000-59600 元/吨。

氧化铝

2025 年 6 月 20 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 0.31%至 2883 元/吨，单边交易总持仓 43.5 万手，较前一交易日减少 1.2 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 20 元/吨、20 元/吨、30 元/吨、30 元/吨、25 元/吨和 0 元/吨。基差方面，山东现货价格报 3160 元/吨，升水 07 合约 168 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 367 美元/吨，进口盈亏报-74 元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周五期货仓单报 4.29 万吨，较前一交易日减少 0.63 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，矿价短期预计有一定支撑，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，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，预计期价将维持偏弱震荡，建议逢高布局空单。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

周五下午 15:00 不锈钢主力合约收 12505 元/吨，当日-0.56%(-70)，单边持仓 27.99 万手，较上一交易日+5358 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12600 元/吨，较前日-100，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12700 元/吨，较前日持平；佛山基差-105(-30)，无锡基差-5(+70)；佛山宏旺 201 报 8300 元/吨，较前日-50，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，较前日持平。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 114089 吨，较前日-780。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

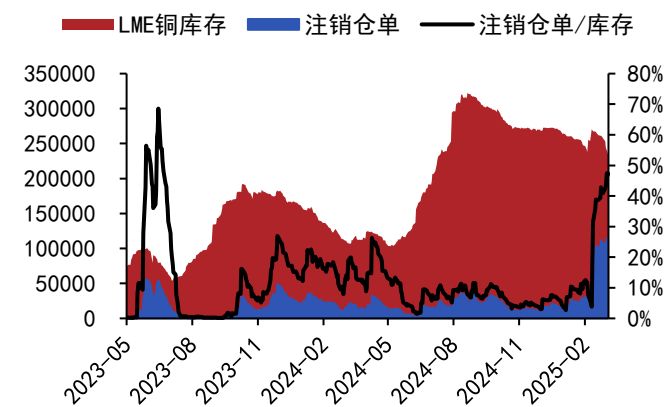
2025年6月20日 日频数据												2025年6月23日 盘面数据				
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏
铜	99200 (4125)	44800	43. 4%	274. 99	100814 (1129)	33882 (10934)	531182	(5515)	70	650	8. 17	8. 07	8. 17	2		
铝	342850 (2100)	21050	6. 1%	11. 16	104484 (5517)	51129 (2700)	647102	714	180	295	8. 06	7. 95	8. 62 (1440)			
锌	126225 (1250)	32275	25. 3%	(24. 65)	42864 (2602)	8743	148	259316 (5421)	140	365	8. 34	8. 16	8. 69 (924)			
铅	284075 (3350)	71725	25. 0%	(28. 49)	51291	1480	43860	99	84473	4598 (160)	(30)	8. 51	8. 48	8. 93 (819)		
镍	205140	1542	14826	7. 3%	(192. 86)	25304 (389)	21669 (96)	187913	5576							

2025年6月20日 重要汇率利率							
美元兑人民币即期	7. 184 (-0. 005)	USDCNY即期	7. 179 (-0. 008)	美国十年期国债收益率	#N/A	中国7天Shibor	1. 524 (0. 019)

2025年6月23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)	

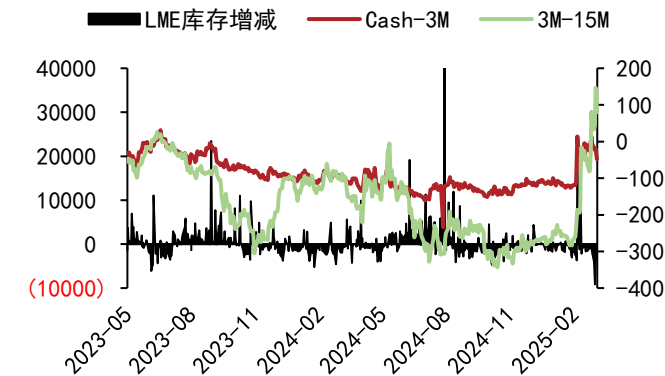
铜

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）



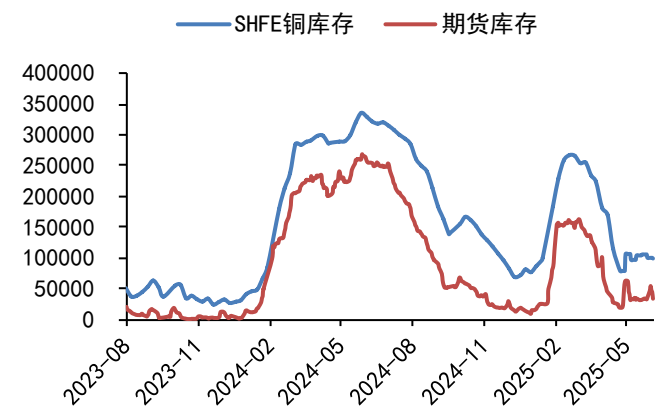
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



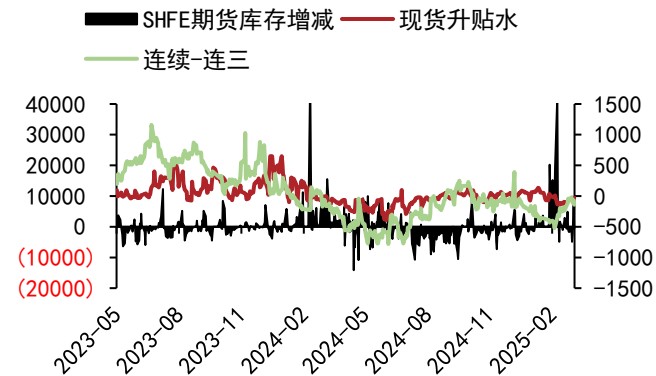
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：SHFE 库存及仓单（吨）



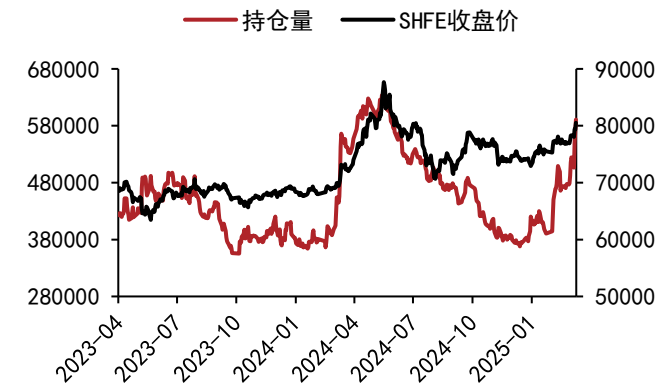
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

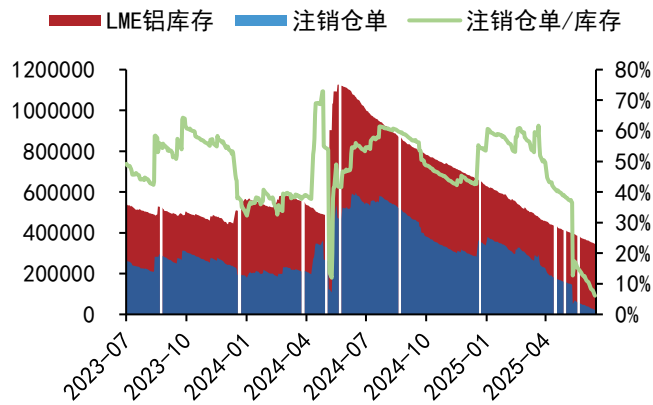
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

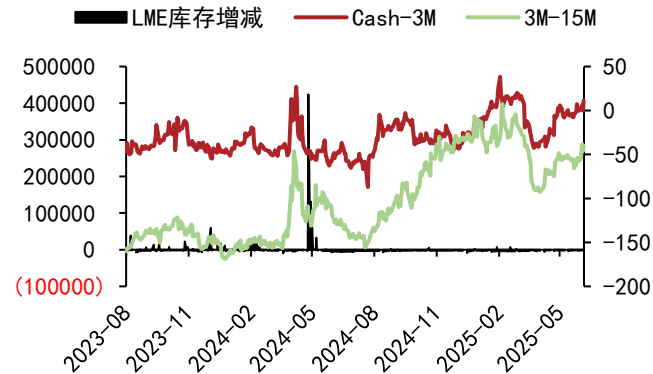
铝

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）



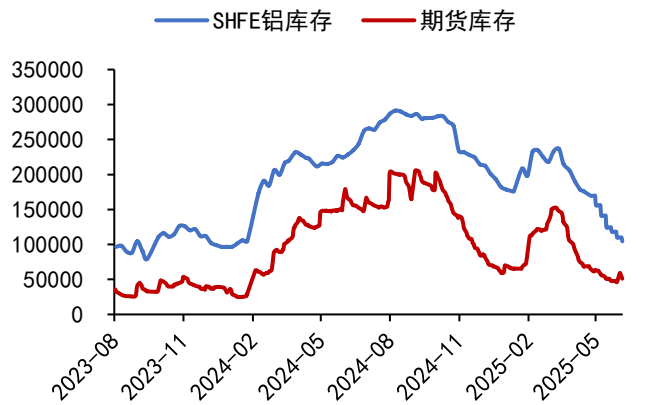
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



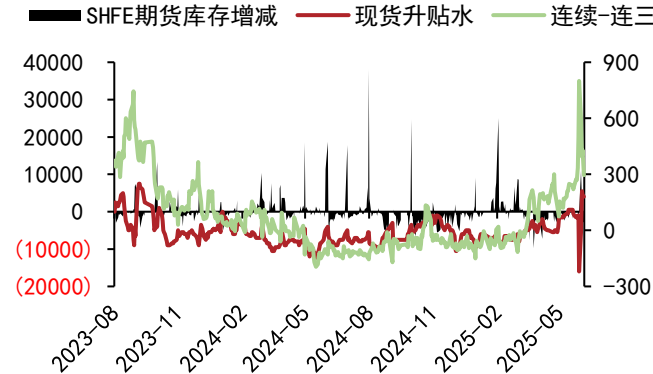
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



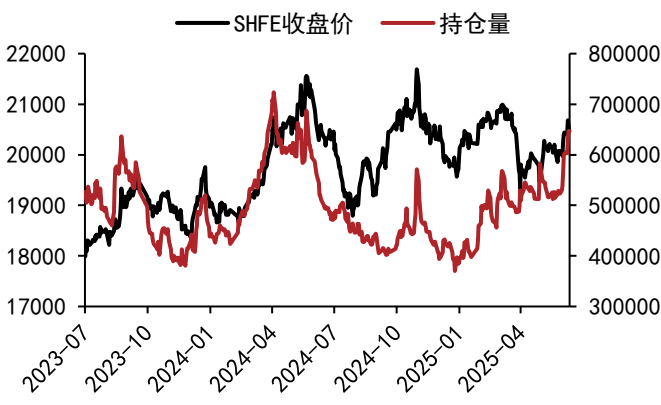
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

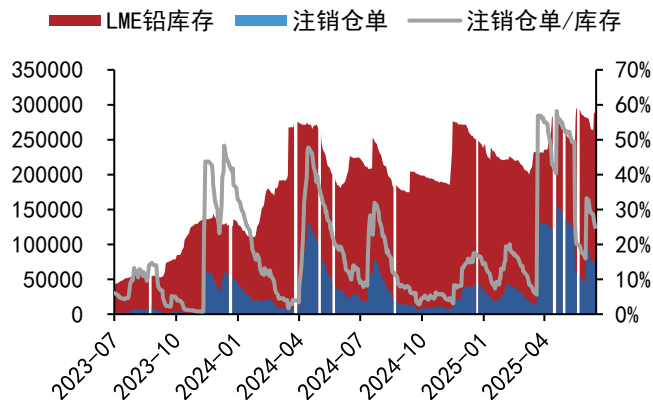
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

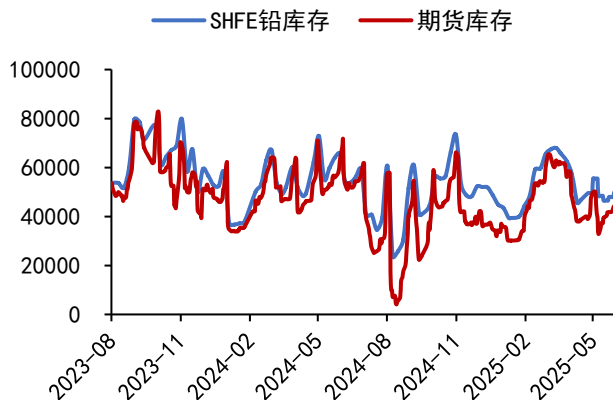
铅

图 13: LME 库存及仓单 (吨)



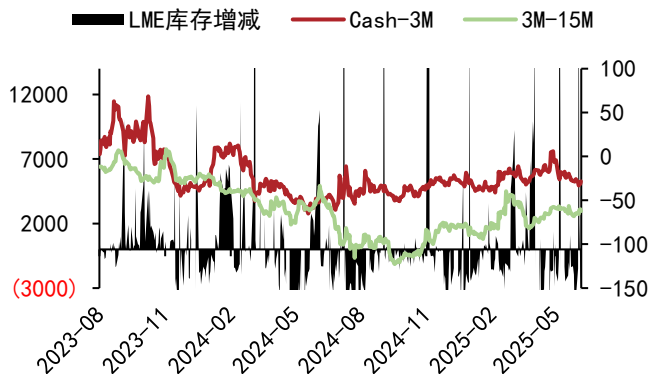
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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)



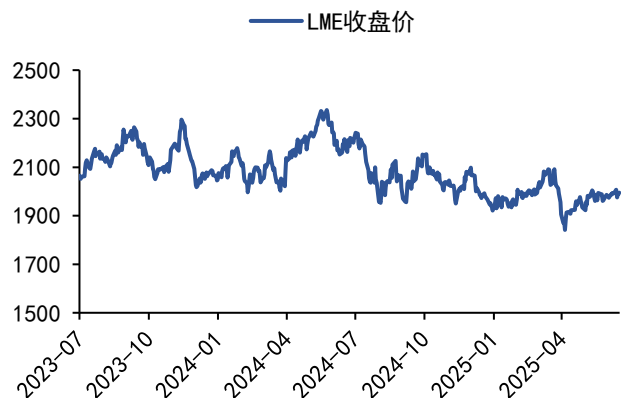
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

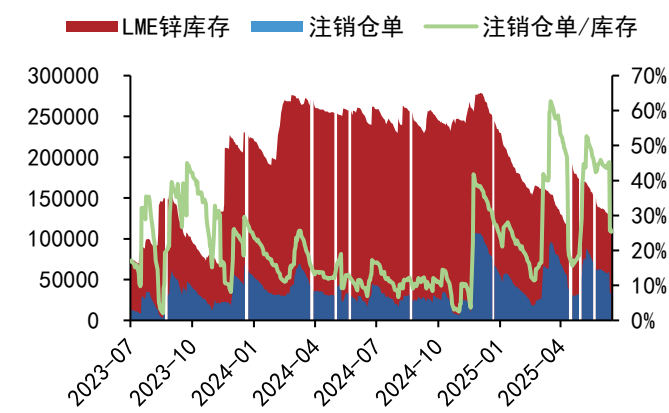
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

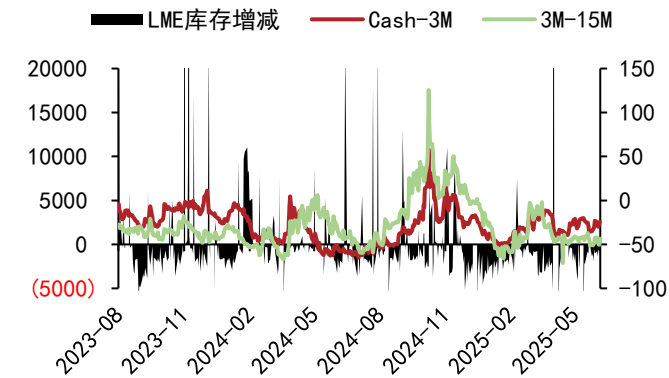
锌

图 19：LME 库存及仓单（吨）



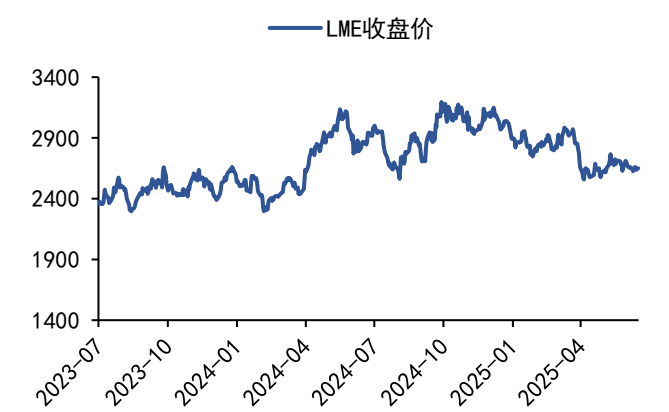
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



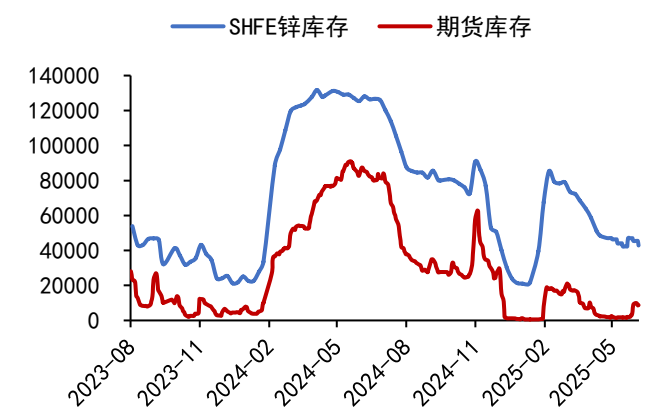
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 23：LME 收盘价（美元/吨）



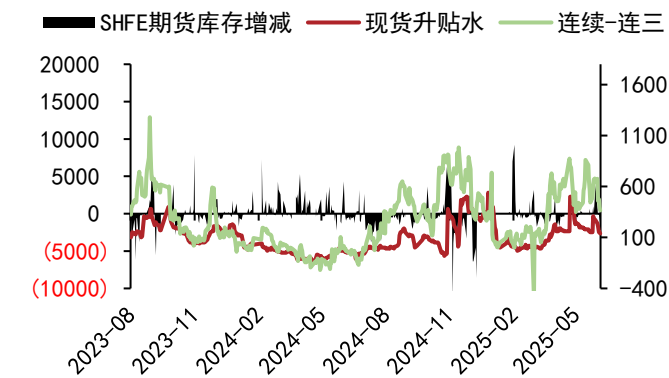
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：SHFE 库存及仓单（吨）



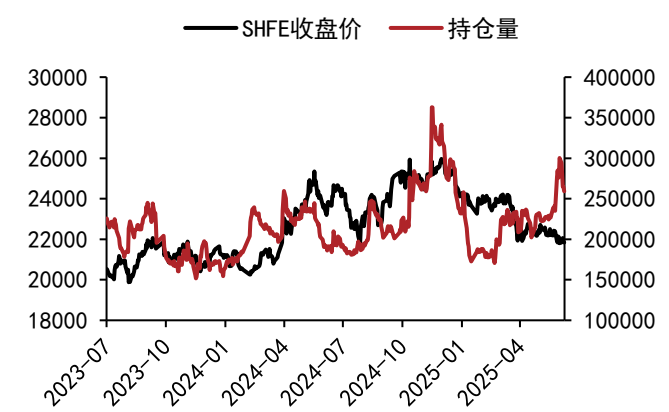
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

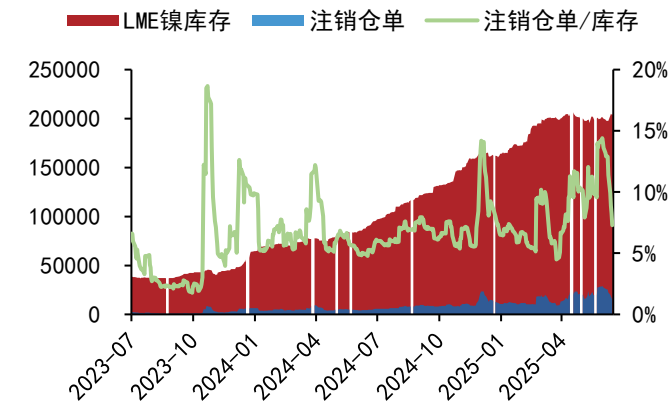
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

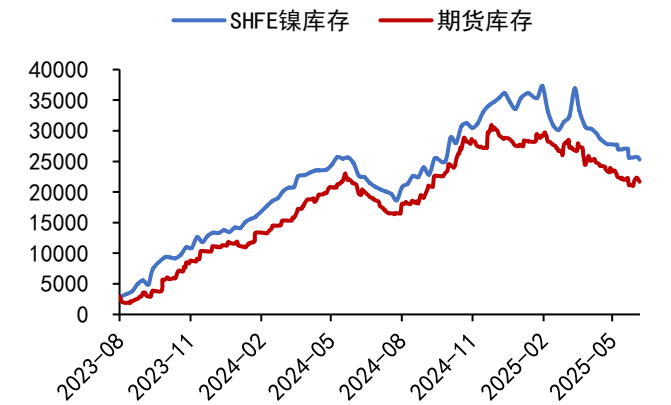
镍

图 25：LME 库存及仓单（吨）



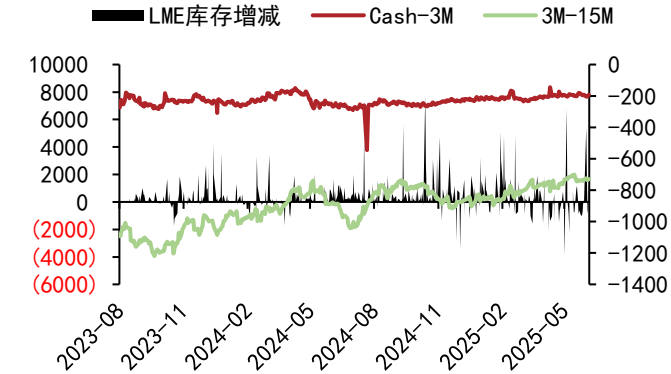
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



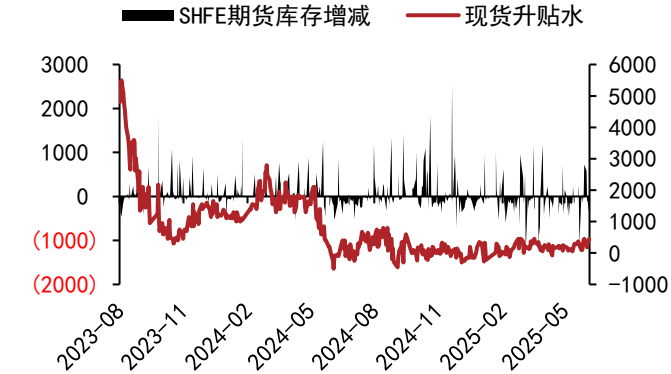
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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 28：SHFE 基差价差（元/吨）与库存变动（吨）



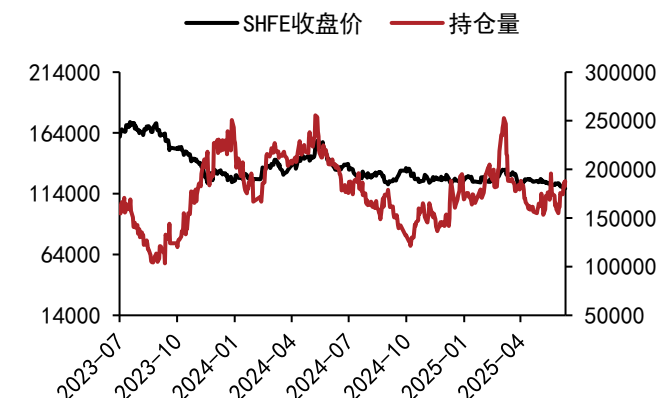
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

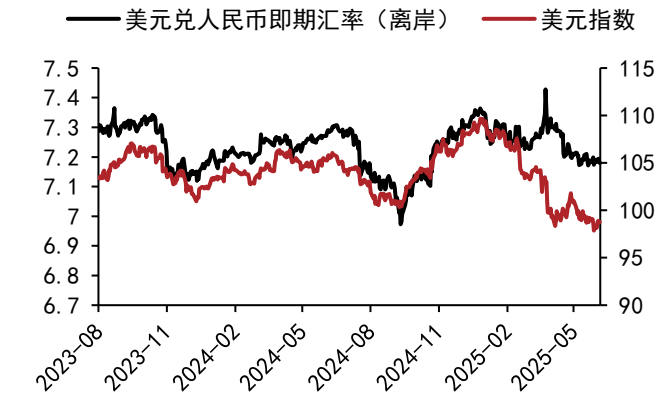
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

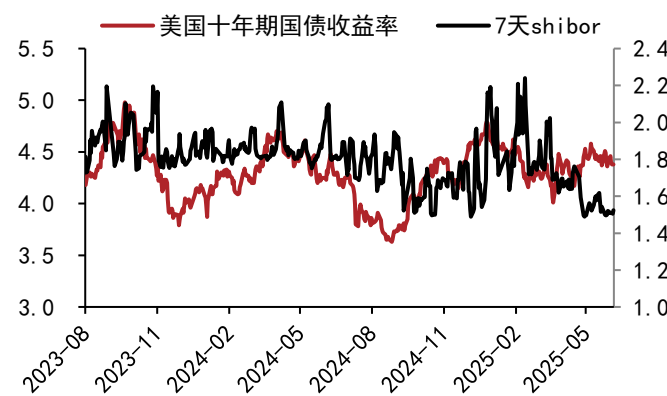
汇率利率

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

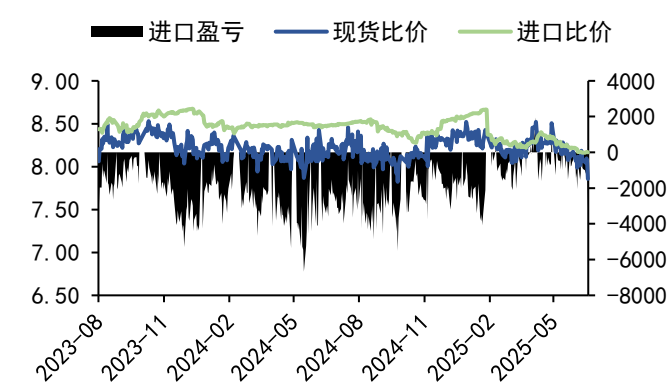
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

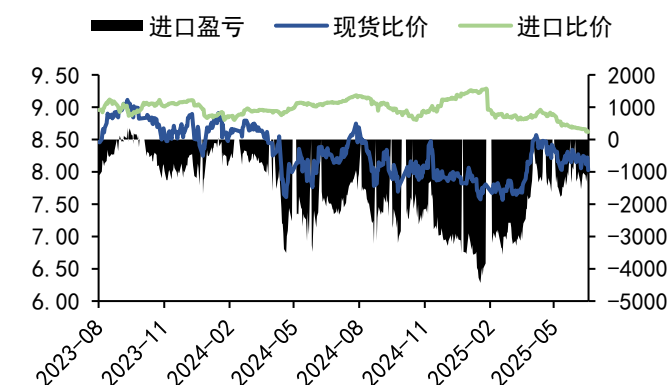
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



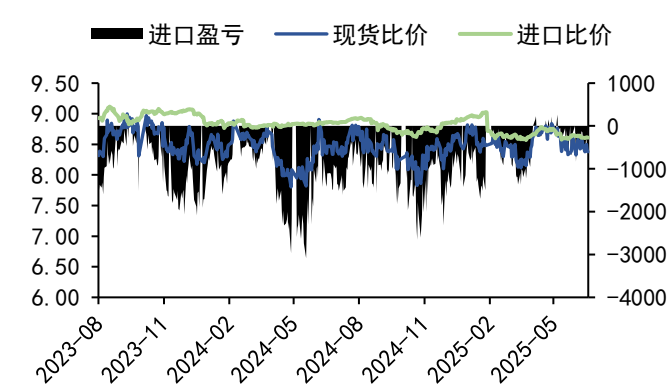
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



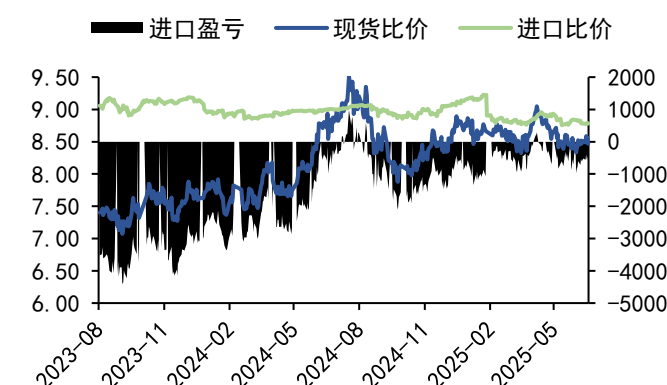
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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