

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

王梓铨

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

地缘局势缓和原油价格回落，美联储降息预期升温，铜价震荡回升，昨日伦铜收涨 0.35% 至 9694 美元/吨，沪铜主力合约收至 78450 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存减少 3325 至 95875 吨，注册仓单量维持低位，注销仓单比例下滑至 43.2%，Cash/3M 升水 280 美元/吨。国内方面，周末社会库存减少逾 1 万吨，保税区库存微降，昨日上期所铜仓单减少 0.8 至 2.6 万吨，维持偏低水平，上海地区现货升水期货 90 元/吨，临近年中节点现货成交情绪偏弱，基差报价下调，货源相对偏紧限制了跌幅。广东地区库存继续减少，现货升水期货下调至 60 元/吨，持货商主动降价出货，交投一般。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损扩大至 2500 元/吨左右，远月进口亏损稍小，洋山铜溢价下滑。废铜方面，昨日精废价差小幅扩大至 1020 元/吨，废铜替代优势略升。价格层面，海外地缘局势缓和，市场风险偏好有所回升。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。今日沪铜主力运行区间参考：77600-79000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9550-9800 美元/吨。

铝

地缘局势缓和油价冲高后大幅走弱，铝价亦冲高回落，外盘表现强于内盘，昨日伦铝收涨 1.19% 至 2592 美元/吨，沪铝主力合约收至 20445 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 66.6 万手，环比增加 1.9 万手，期货仓单减少 0.3 至 4.8 万吨，维持偏低水平。根据 SMM 统计，国内铝锭社会库存录得 46.4 万吨，较上周四增加 1.5 万吨，较上一周增加 0.6 万吨，主流消费地铝棒库存 14.5 万吨，较上周四增加 1.0 万吨，昨日铝棒加工费震荡略升。现货方面，昨日华东现货升水期货 160 元/吨，环比下调 20 元/吨，下游接货意愿一般，刚需采购为主。外盘方面，昨日 LME 铝库存 34.1 万吨，环比减少 0.2 万吨，注销仓单比例下滑至 5.6%，Cash/3M 维持升水。展望后市，海外地缘局势边际缓和，需求预期有所改善，但成本端推动力下降。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，铝价支撑较强，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。今日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

周一沪铅指数收涨 0.57% 至 16926 元/吨，单边交易总持仓 8.1 万手。截至周一下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 16 至 1998 美元/吨，总持仓 15.4 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。上期所铅锭期货库存录得 4.38 万吨，内盘原生基差 -135 元/吨，连续合约-连一合约价差 -10 元/吨。LME 铅锭库存录得 28.41 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 7.17 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -28.49 美元/吨，3-15 价差 -62.3 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.181，铅锭进口盈亏为 -576.3 元/吨。据钢联数据，国内社会库存微降至 4.98 万吨。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

周一沪锌指数收涨 0.44% 至 21774 元/吨，单边交易总持仓 25.96 万手。截至周一下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 23.5 至 2648.5 美元/吨，总持仓 20.8 万手。SMM0# 锌锭均价 21950 元/吨，上海基差 100 元/吨，天津基差 80 元/吨，广东基差 195 元/吨，沪粤价差 -95 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.77 万吨，内盘上海地区基差 100 元/吨，连续合约-连一合约价差 200 元/吨。LME 锌锭库存录得 12.62 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 3.23 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -24.65 美元/吨，3-15 价差 -43.54 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.139，锌锭进口盈亏为 -642.97 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅去库至 7.78 万吨。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。据 SMM 信息，华南地区部分锌冶炼厂周末受大雨天气影响，生产正常但地面积水影响运输受限，仓库到货减少，目前正在逐步恢复中。6 月 21 日以军对伊朗南部阿巴斯港地区发动空袭，目标是包括无人机仓库在内的武器设施，该港口是伊朗非石油货物进出口枢纽，或将一定程度影响伊朗锌矿出口，地缘扰动加大行情波动性。

锡

2025年6月23日，沪锡主力合约收盘价261880元/吨，较前日上涨0.51%。国内，上期所期货注册仓单较前日减少58吨，现为6444吨。LME库存较前日减少30吨，现为2145吨。上海现货锡锭成交价格261000-263000元/吨，均价262000元/吨，较上一交易日持平。上游云南40%锡精矿报收249800元/吨，较前日下跌1500元/吨。供给端，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500-1000吨，国内锡矿短期供应紧缺明显。需求端，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。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

周一镍价弱势运行。镍矿端，下游铁厂成本利润倒挂严重，对过高镍矿价格接受意愿普遍偏低，同时随着雨季影响结束，镍矿格局也有望小幅改善，后市镍矿价格或有所回落，昨日印尼1.6%品位镍矿价格报53.91美元/湿吨，较前日持平。镍铁方面，下游不锈钢行情弱势施压镍铁。需求端不锈钢表现弱势，钢厂利润亏损减产背景下对镍铁压价心态持续，镍铁价格承压运行。中间品方面，镍铁产线转产冰镍，中间品偏紧格局或有所好转，中间品价格有所回落。硫酸镍方面，需求端下游三元对高价硫酸镍接受程度不高，需求维持弱势背景下硫酸镍价格跟随中间品回落。精炼镍方面，精炼镍现货成交整体尚可，贸易商出货意愿较高，现货升贴水持稳运行。综合而言，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。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59,677元，较上一工作日-0.17%，其中MMLC电池级碳酸锂报价58,900-60,900元，均价较上一工作日-100元(-0.17%)，工业级碳酸锂报价58,000-59,000元，均价较前日-0.17%。LC2509合约收盘价59,120元，较前日收盘价+0.37%。贸易市场电池级碳酸锂现货升贴水均价为0元。碳酸锂供给出清缓慢，矿价下移利润分配重塑，国内锂盐生产

显现出较强的韧性。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。今日广期所碳酸锂 2509 合约参考运行区间 58,400-59,500 元/吨。

氧化铝

2025年6月23日，截止下午3时，氧化铝指数日内上涨0.49%至2897元/吨，单边交易总持仓43万手，较前一交易日减少0.5万手。现货方面，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆价格分别下跌15元/吨、15元/吨、30元/吨、25元/吨、25元/吨和20元/吨。基差方面，山东现货价格报3135元/吨，升水07合约135元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格维持367美元/吨，进口盈亏报-98元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周一期货仓单报3.75万吨，较前一交易日减少0.54万吨。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

周一下午15:00不锈钢主力合约收12390元/吨，当日-0.92%(-115)，单边持仓30.58万手，较前一交易日+25926手。现货方面，佛山市场德龙304冷轧卷板报12550元/吨，较前日-50，无锡市场宏旺304冷轧卷板报12650元/吨，较前日-50；佛山基差-40(+65)，无锡基差60(+65)；佛山宏旺201报8250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113903吨，较前日-186。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%。当前高镍铁和高碳铬铁生产商正承受较大的成本压力。一方面，原材料价格维持高位使得钢厂难以压低采购价格；另一方面，钢厂自身面临高库存与成本压力的双重困境，持续降价反而会抑制市场成交意愿。叠加内需疲软和外部贸易环境恶化的影响，市场观望情绪浓厚，短期内价格缺乏回升动力。

有色金属重要日常数据汇总表

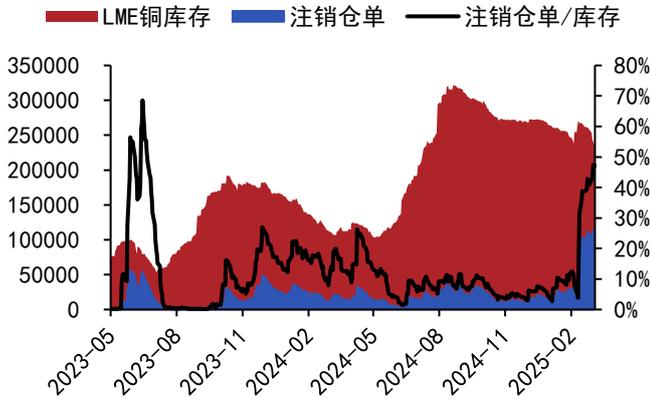
2025年6月23日 日频数据												2025年6月24日 盘面数据					
LMC库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存(周)	库存增减(周)	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏	
铜	95875	(3325)	41450	41.8%	279.97	100814	(1129)	25528	(8354)	525239	(5943)	60	580	8.14	8.06	8.17	(229)
铝	340975	(1875)	19175	5.6%	11.37	104484	(5517)	48422	(2707)	665857	18755	160	285	7.95	7.85	8.61	(1731)
锌	125900	(325)	33400	26.5%	(22.25)	42864	(2602)	7719	(1024)	259577	261	120	430	8.30	8.14	8.69	(1029)
铅	281025	(3050)	68675	24.2%	(24.26)	51291	1480	43760	(100)	80995	(3478)	(160)	(10)	8.45	8.44	8.92	(935)
镍	204144	(996)	13938	6.8%	(199.05)	25304	(389)	21478	(191)	199297	11384						

2025年6月23日 重要汇率利率							
美元兑人民币即期	7.186 (0.002)	USDCNY即期	7.175 (-0.004)	美国十年期国债收益率	4.34 (-0.04)	中国7天Shibor	1.529 (0.005)

2025年6月24日 无风险套利监控					
多	空	沪铜	沪铝	沪锌	沪镍
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)	

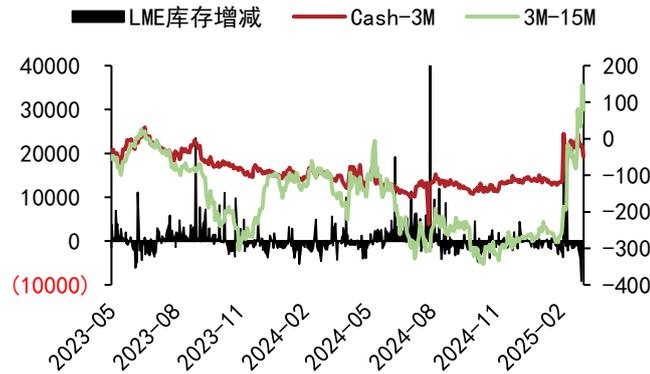
铜

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）



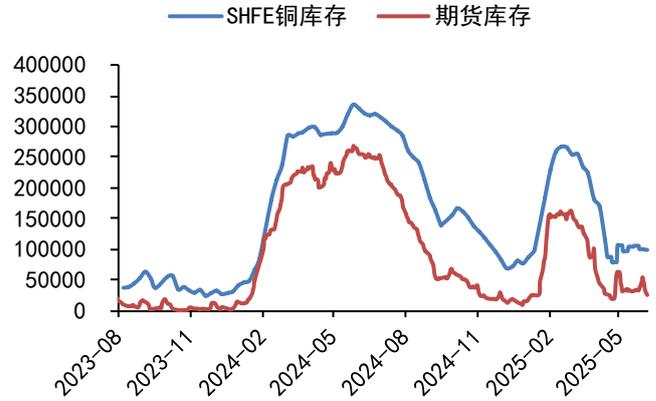
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



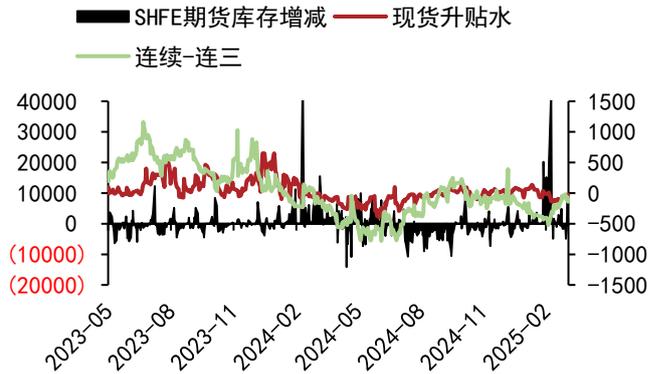
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

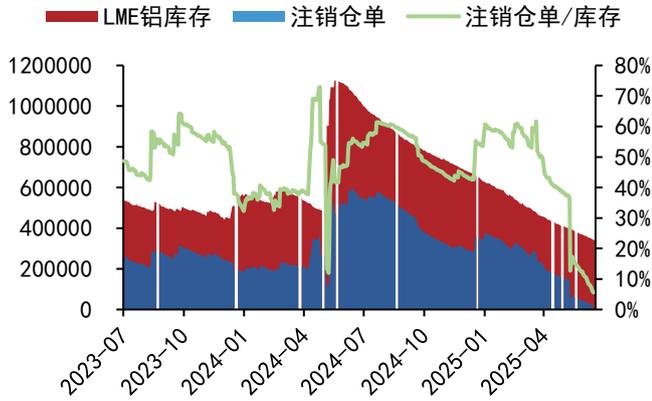
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

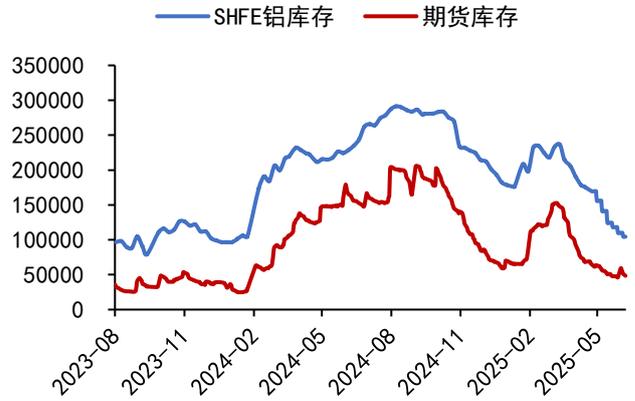
铝

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)



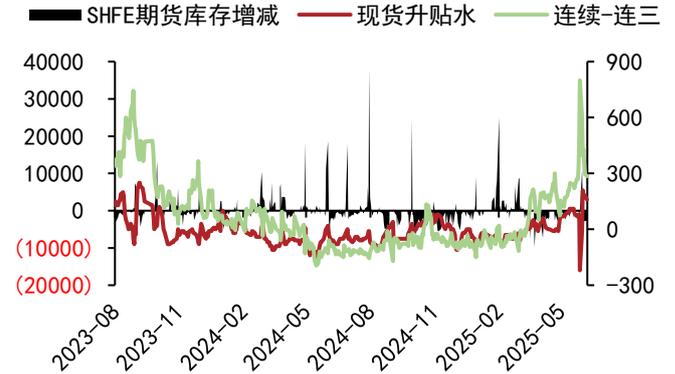
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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)



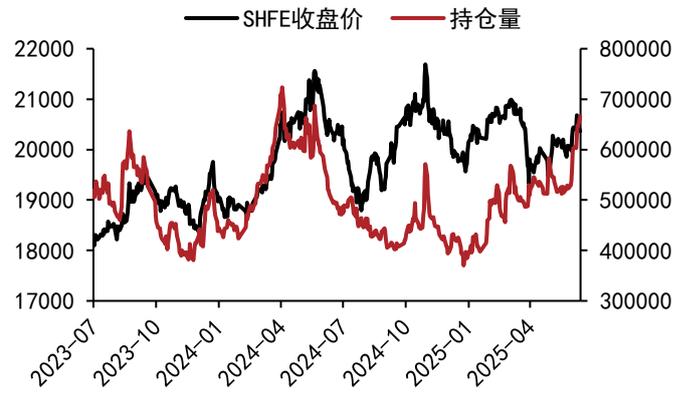
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

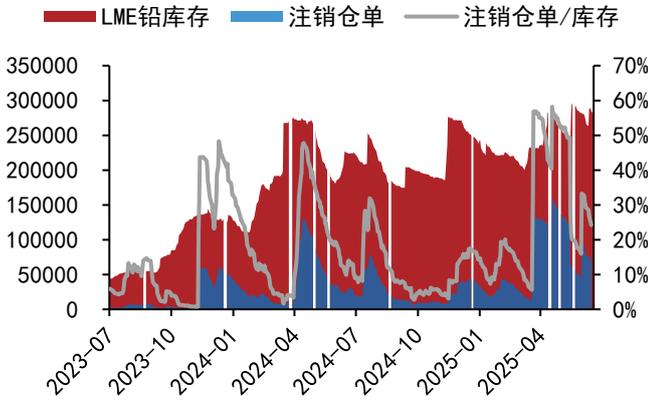
图 12: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

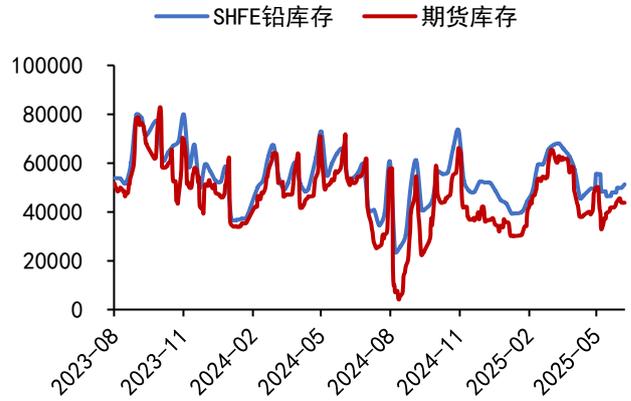
铅

图 13: LME 库存及仓单 (吨)



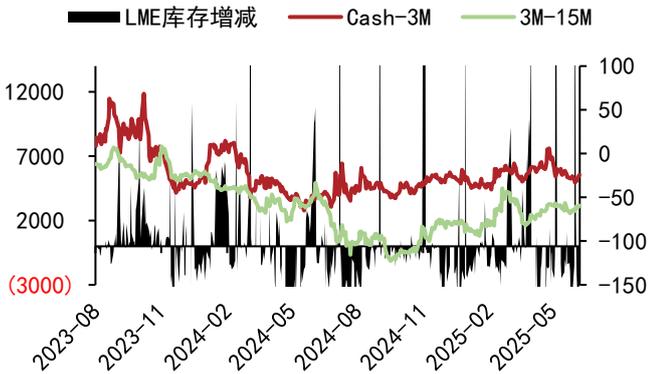
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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)



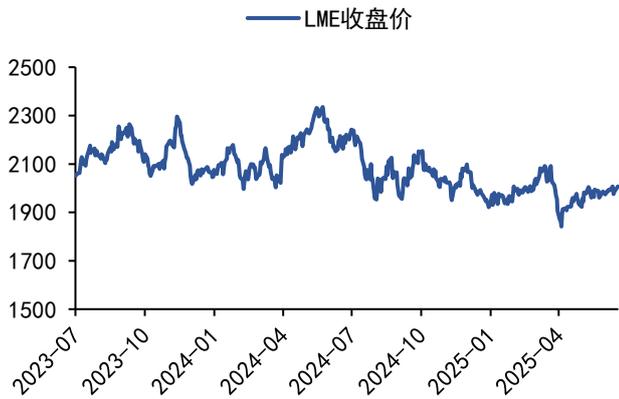
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

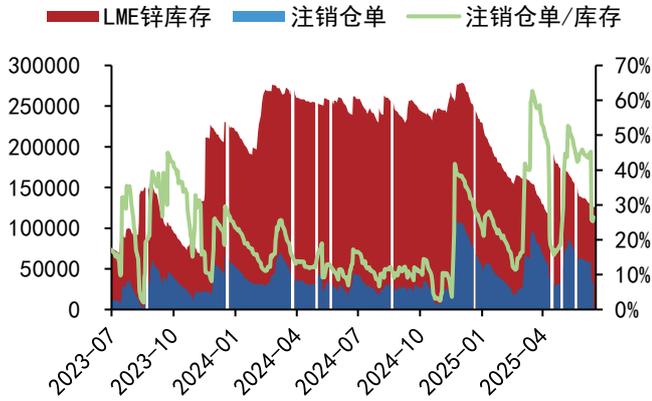
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

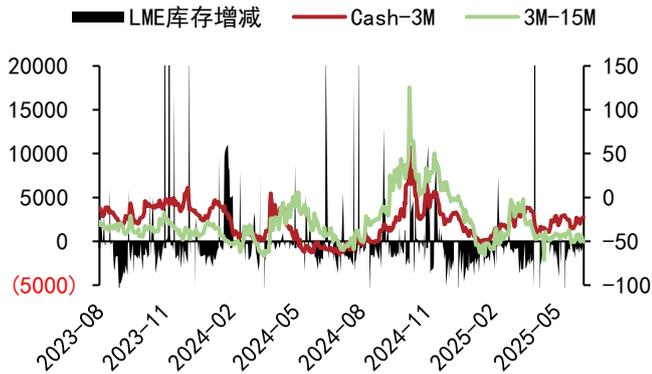
锌

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)



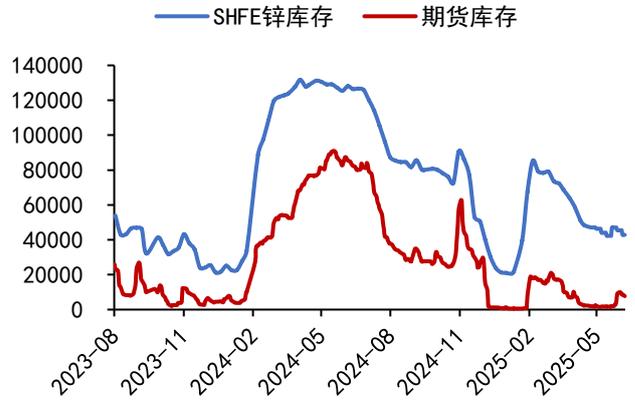
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 23: LME 收盘价 (美元/吨)



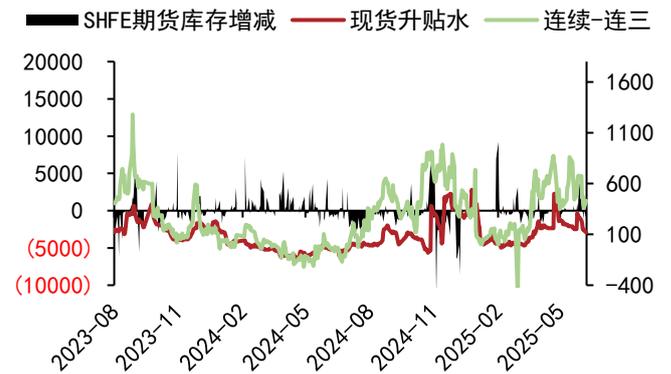
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

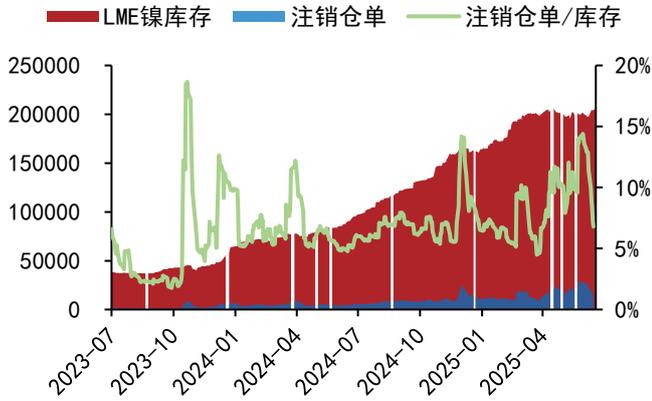
图 24: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

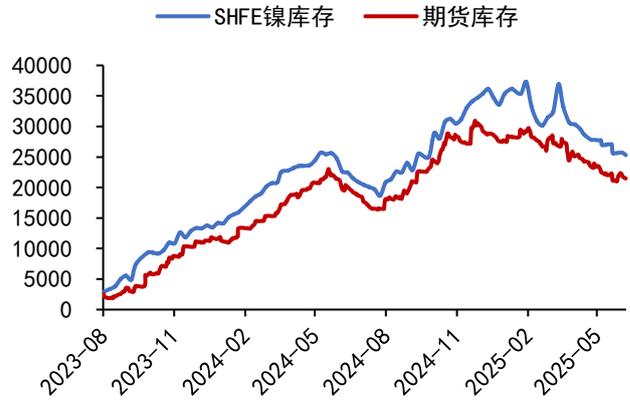
镍

图 25: LME 库存及仓单 (吨)



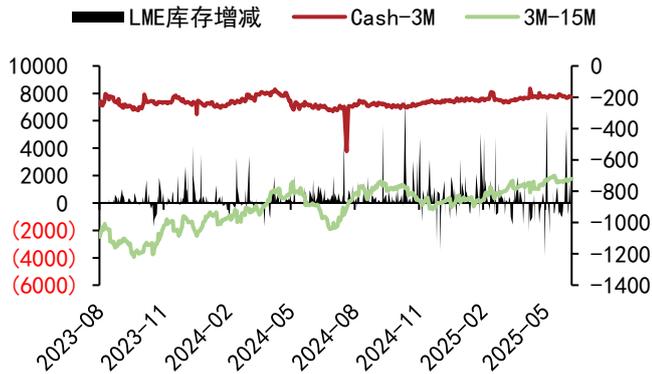
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 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

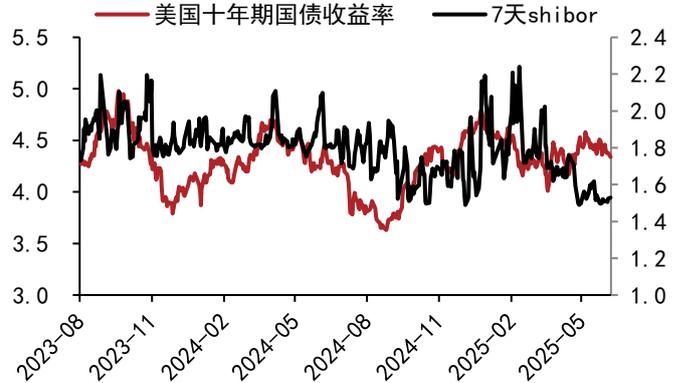
汇率利率

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

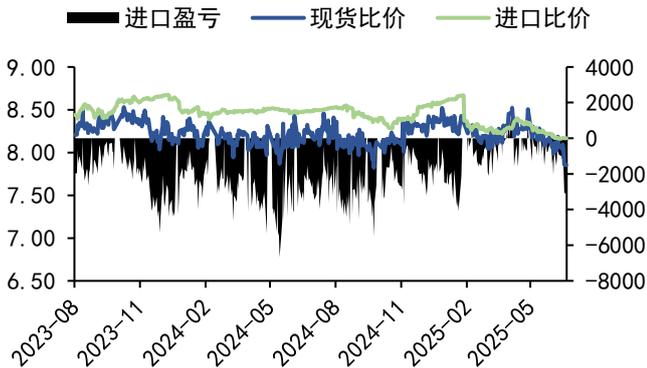
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

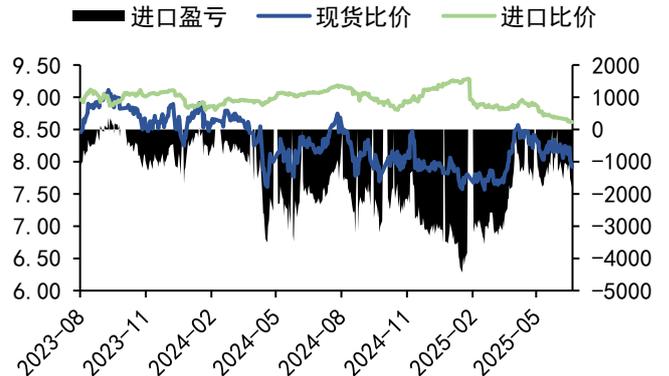
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



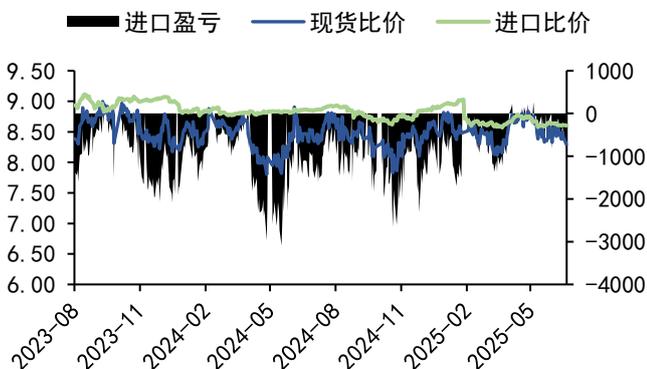
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



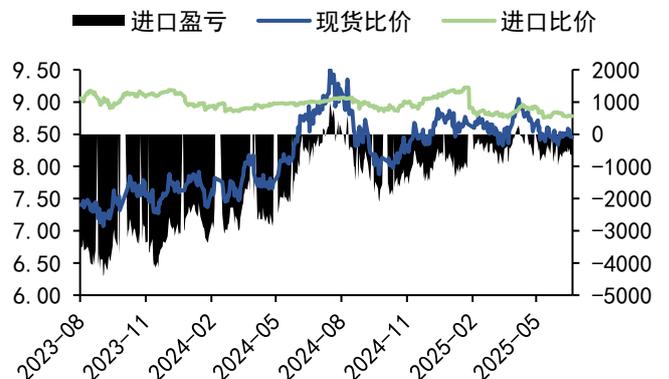
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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