

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

曾宇珂

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

国内权益市场延续强势，美元指数走弱，铜价震荡回升，昨日伦铜收涨 0.65%至 9727 美元/吨，沪铜主力合约收至 78720 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存减少 1200 至 93475 吨，注册仓单量维持低位，注销仓单比例下滑至 39.8%，Cash/3M 升水缩窄至 100.7 美元/吨。国内方面，昨日上期所铜仓单减少 0.1 至 2.1 万吨，维持偏低水平，上海地区现货升水期货 30 元/吨，市场抛货情绪缓和，下游采购有所回暖。广东地区库存环比减少，现货升水期货下调至 10 元/吨，持货商继续降价出货，成交不活跃。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损缩至 1700 元/吨左右，远月进口亏损稍小，洋山铜溢价持平。废铜方面，昨日精废价差小幅扩大至 1170 元/吨，废铜替代优势略升。价格层面，海外地缘局势缓和，市场风险偏好回升，但美联储降息节奏的不确定对大宗情绪构成一定压制。产业上看铜原料市场维持紧张格局，叠加 LME 和中国铜库存偏低，可能支持铜价冲高，不过国内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，关注进口亏损变化，如果进口亏损维持较大，后市沪铜期货结构有望走强。今日沪铜主力运行区间参考：78000-79200 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9600-9800 美元/吨。

铝

原油价格弱势震荡，国内风险权益市场走强，铝价震荡，昨日伦铝微跌 0.06%至 2566 美元/吨，沪铝主力合约收至 20345 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 65.1 万手，环比增加 0.1 万手，期货仓单减少 0.2 至 4.4 万吨，维持偏低水平。根据 SMM 统计，昨日国内三地铝锭库存录得 32.65 万吨，环比小幅减少 0.15 万吨，佛山、无锡两地铝棒库存环比微减，铝棒加工费报价震荡回调。现货方面，昨日华东现货升水期货 150 元/吨，环比下调 10 元/吨，下游采购情绪维持一般。外盘方面，昨日 LME 铝库存 33.8 万吨，环比减少 0.2 万吨，注销仓单比例下滑至 4.8%，Cash/3M 转为贴水。展望后市，海外地缘局势缓和，铝价成本端推动力减弱，而需求预期有所改善。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。今日国内主力合约运行区间参考：20200-20600 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2530-2590 美元/吨。

铅

周三沪铅指数收涨 1.32%至 17181 元/吨，单边交易总持仓 8.07 万手。截至周三下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 22.5 至 2032 美元/吨，总持仓 15.3 万手。SMM1#铅锭均价 16925 元/吨，再生精铅均价 16875 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 10250 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4.47 万吨，内盘原生基差-215 元/吨，连续合约-连一合约价差-25 元/吨。LME 铅锭库存录得 27.74 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 7.3 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-24.13 美元/吨，3-15 价差-64.5 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.181，铅锭进口盈亏为-628.64 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。原生铅冶开工率维持 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边际去化，国内月差小幅抬升，LME 铅 7 月到期合约多头持仓集中度较高，Cash-3S 结构持续缓慢走强，铅价整体呈现偏强运行。但国内弱消费压制下预计沪铅跟涨幅度相对有限。

锌

周三沪锌指数收涨 0.50%至 22017 元/吨，单边交易总持仓 25.99 万手。截至周三下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 15.5 至 2700.5 美元/吨，总持仓 21.28 万手。SMM0#锌锭均价 22200 元/吨，上海基差 90 元/吨，天津基差 30 元/吨，广东基差 180 元/吨，沪粤价差-90 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.72 万吨，内盘上海地区基差 90 元/吨，连续合约-连一合约价差 130 元/吨。LME 锌锭库存录得 12.35 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 3.36 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-20.17 美元/吨，3-15 价差-42.15 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.135，锌锭进口盈亏为-876 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，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。近期地缘扰动反复，行情波动较大。

锡

2025年6月25日，沪锡主力合约收盘价263000元/吨，较前日下跌0.3%。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

周三镍价小幅反弹。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，下游不锈钢行情弱勢施压镍铁，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，最新成交价已去至920元/镍。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，需求维持弱勢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59,977元，较上一工作日+0.33%，其中MMLC电池级碳酸锂报价59,200-61,200元，均价较上一工作日+200元（+0.33%），工业级碳酸锂报价58,300-59,300元，均价较前日+0.34%。LC2509合约收盘价60,880元，较前日收盘价+0.30%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为0元。周三市场情绪缓和，锂价窄幅波动。近期消息面驱动较多，但供给、需求、成本各方面的边际变量均十分有限。锂价上方面临较大阻力，建议谨慎操作，后续关注市场氛围和持仓变化。今日广期所碳酸锂2509合约参考运行区间60,100-62,000元/吨。

氧化铝

2025年6月25日，截止下午3时，氧化铝指数日内上涨0.48%至2909元/吨，单边交易总持仓42.7万手，较前一交易日保持不变。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、15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3110元/吨，升水07合约91元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格下跌6美元/吨至361美元/吨，进口盈亏报-68元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周三期货仓单报3.51万吨，较前一交易日保持不变。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

周三下午15:00不锈钢主力合约收12540元/吨，当日+0.80%(+100)，单边持仓27.32万手，较上一交易日-32611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-190(-50)，无锡基差-90(-50)；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920元/镍，较前日持平。保定304废钢工业料回收价报8850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112867吨，较前日-367。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%。据51不锈钢，由于市场需求持续低迷，钢厂成本倒挂，在继6月已经大幅减产10万吨400系炼钢量后，青山钢厂计划7月再减炼钢量15万左右。减产消息为供需矛盾带来了缓和预期，市场情绪有所回暖，交投氛围有所好转，但市场供大于求、需求疲软的格局仍未改变。预计短期内不锈钢将维持弱势震荡。

有色金属重要日常数据汇总表

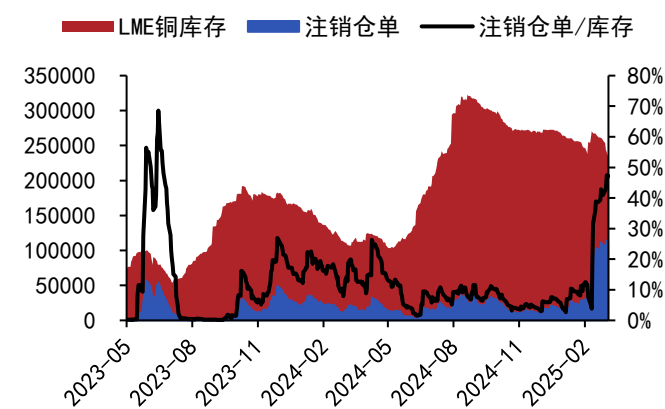
2025年6月25日 日频数据													2025年6月26日 盘面数据			
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏
铜	93475 (1200)	37225	39. 3%	100. 69	100814 (1129)	21470 (955)	547551	11458 (20)	540				8. 15	8. 08	8. 15 (56)	
铝	337900 (2000)	16100	4. 7%	(7. 47)	104484 (5517)	44421 (1620)	651175	1018 140	240				8. 04	7. 90	8. 58 (1362)	
锌	122875 (575)	33000	26. 7%	(17. 39)	42864 (2602)	7169 (302)	259880	4152 90	280				8. 24	8. 12	8. 67 (1155)	
铅	275250 (2125)	70900	25. 6%	(21. 37)	51291 1480	44667 427	80736	1414 (165)	0				8. 48	8. 47	8. 86 (764)	
镍	204360 432	13674	6. 7%	(197. 69)	25304 (389)	21359 (222)	185707	(10497)								

2025年6月25日 重要汇率利率								
美元兑人民币即期	7. 173 (0. 002)	USDCNY即期	#N/A		美国十年期国债收益率	4. 29 (-0. 01)	中国7天Shibor	1. 629 (0. 132)

2025年6月26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)	

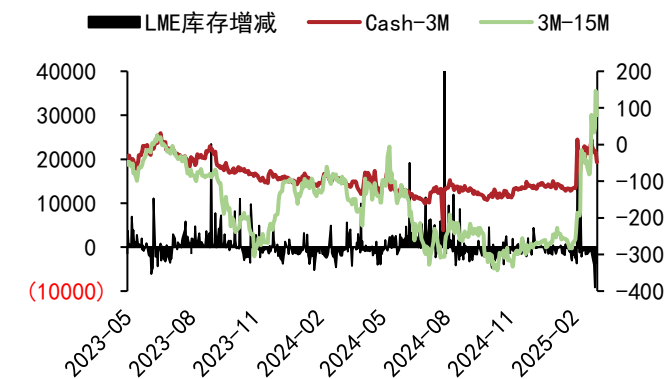
铜

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）



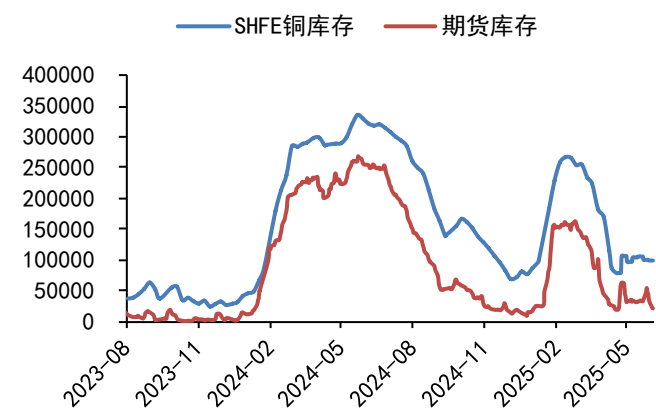
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



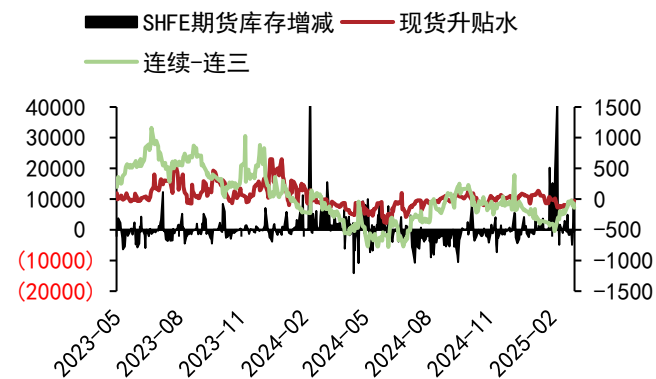
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

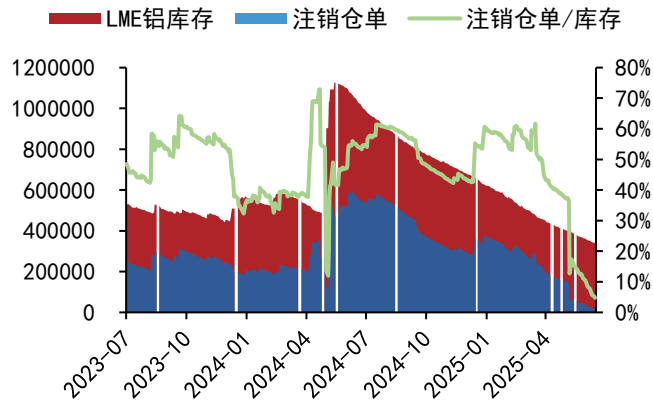
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

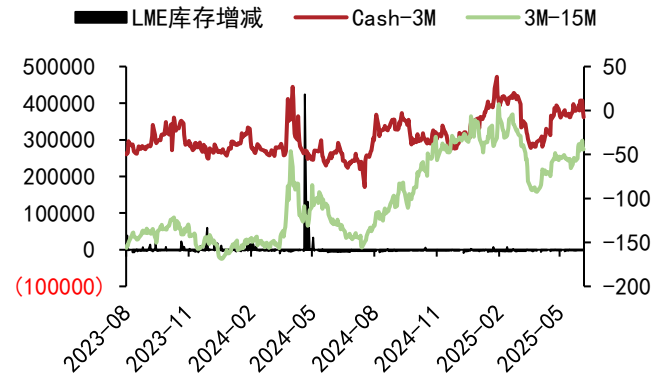
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



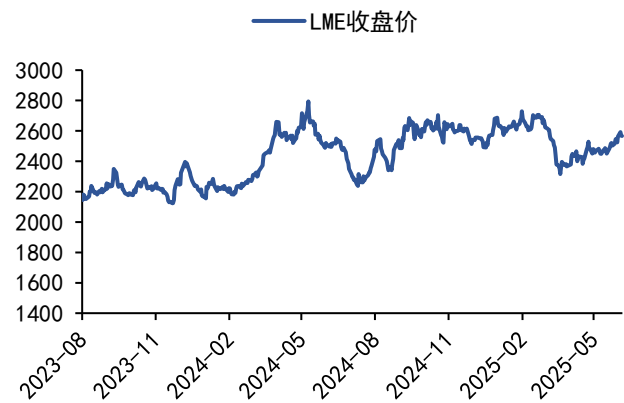
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



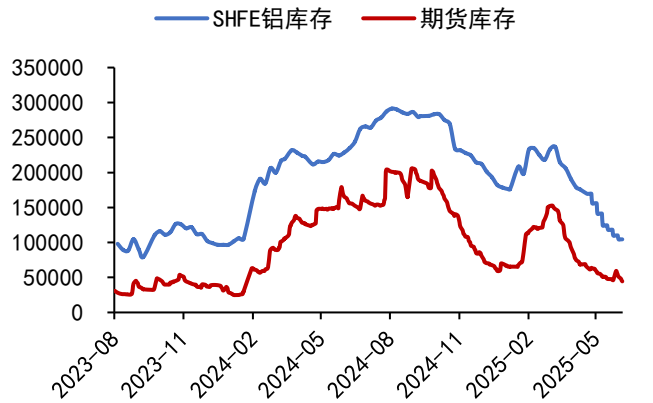
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



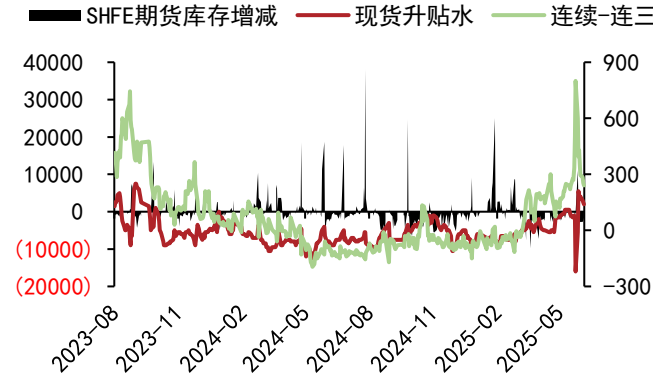
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



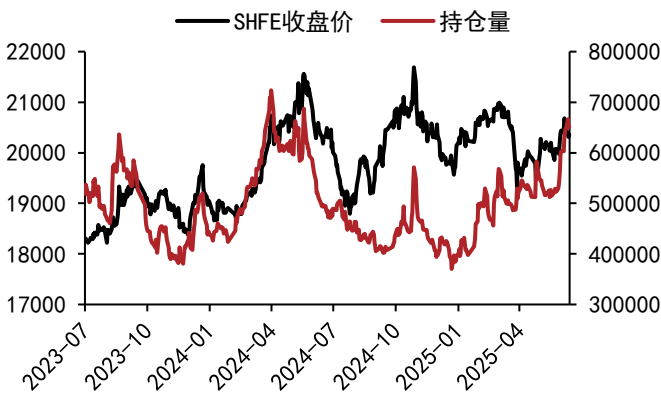
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

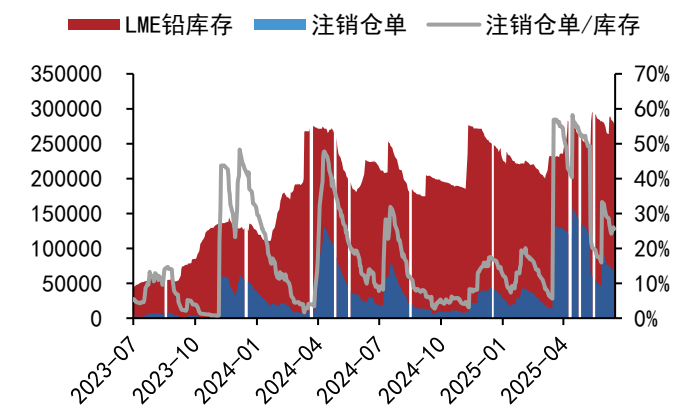
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

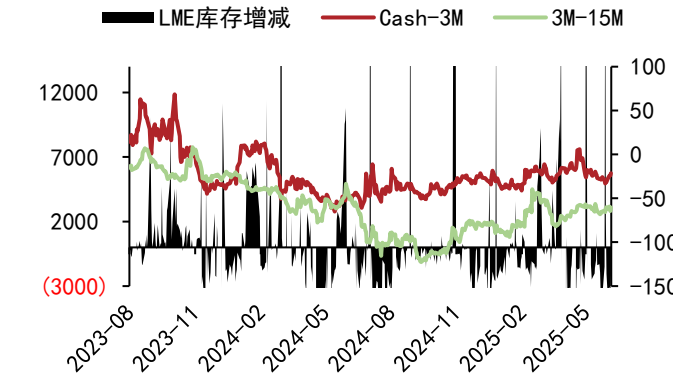
铅

图 13：LME 库存及仓单（吨）



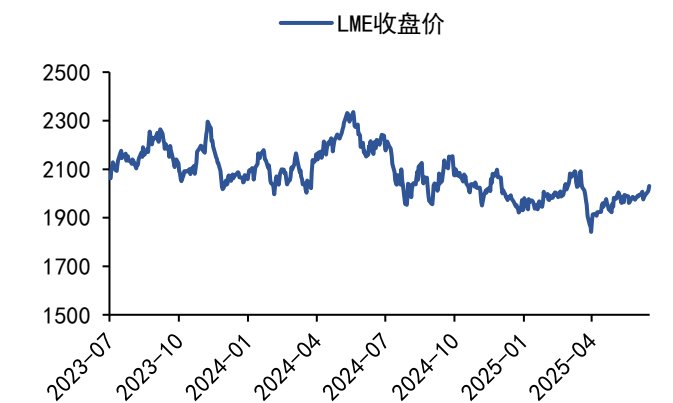
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



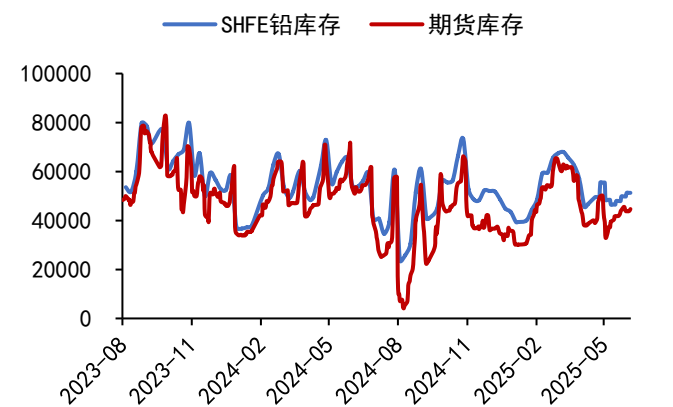
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

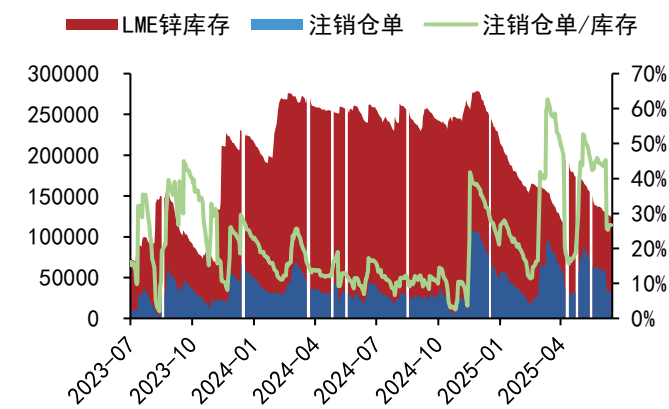
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

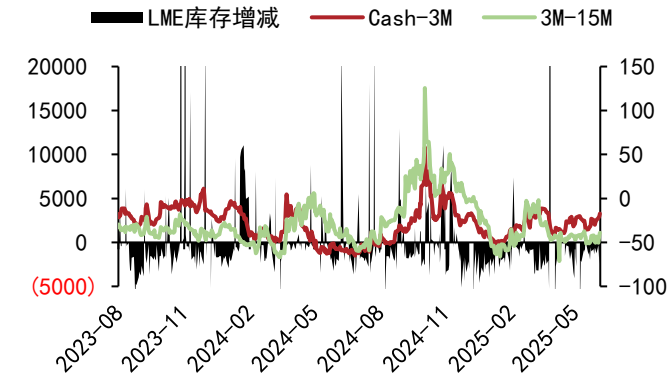
锌

图 19：LME 库存及仓单（吨）



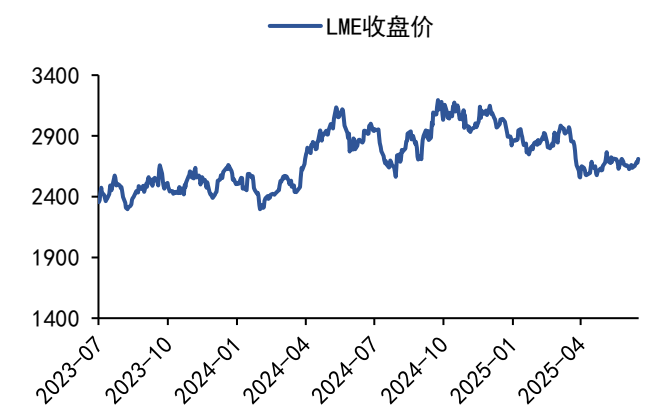
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



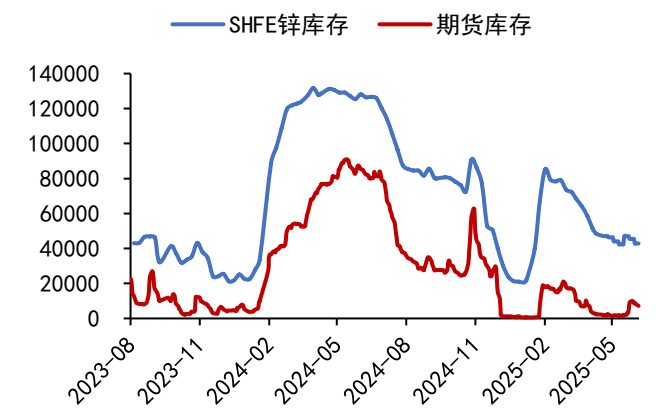
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

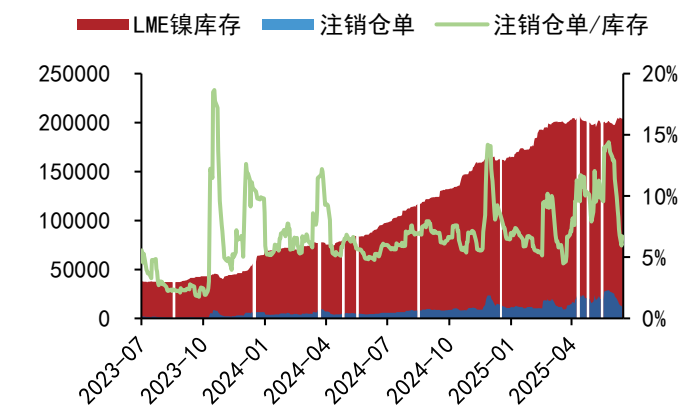
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

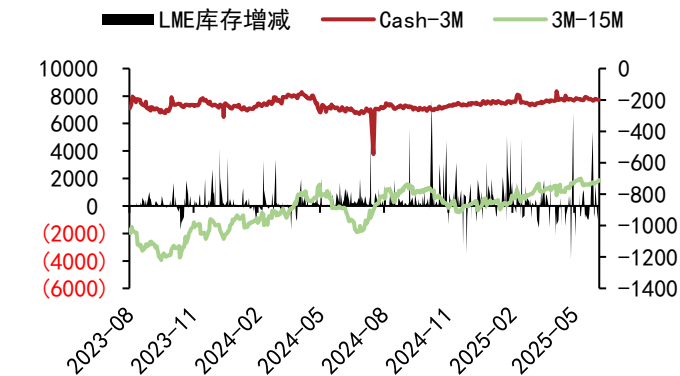
镍

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）



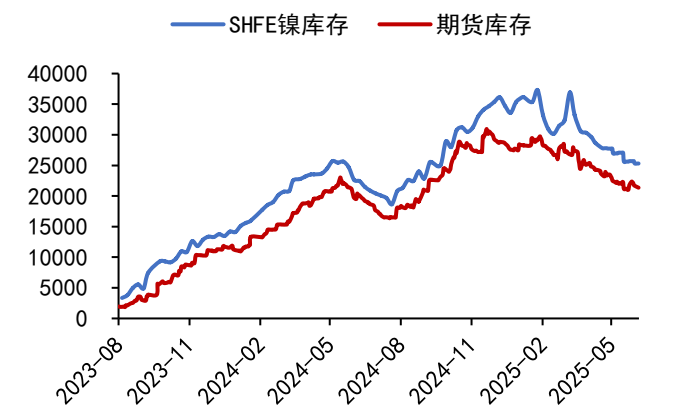
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



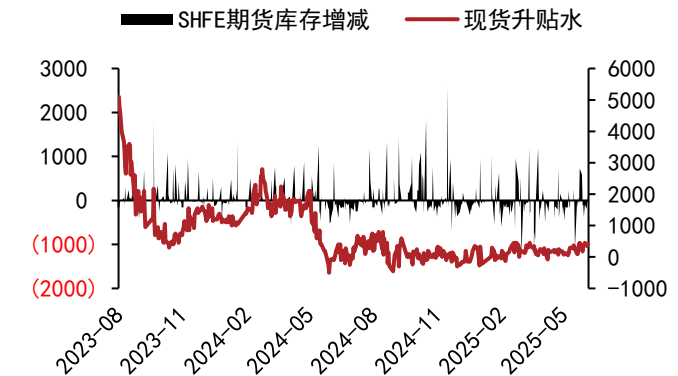
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



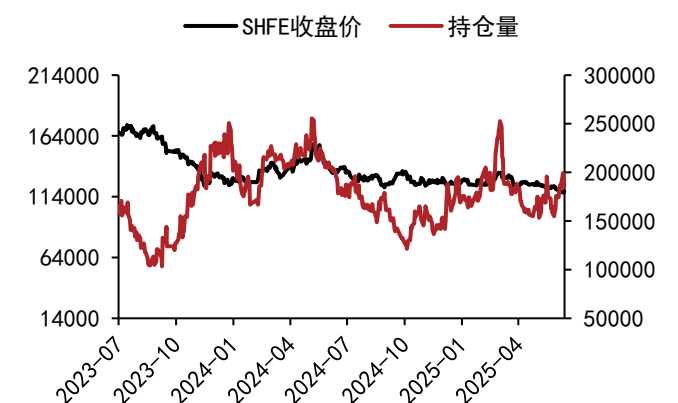
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

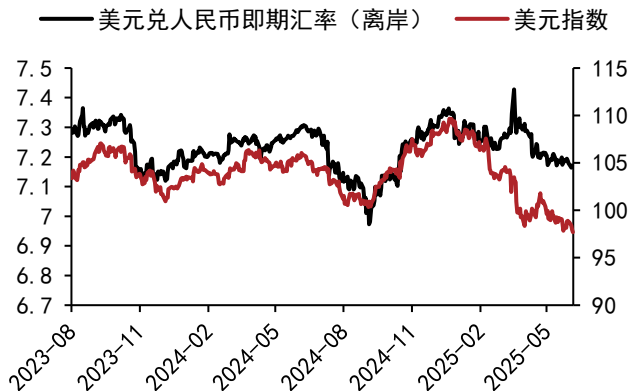
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

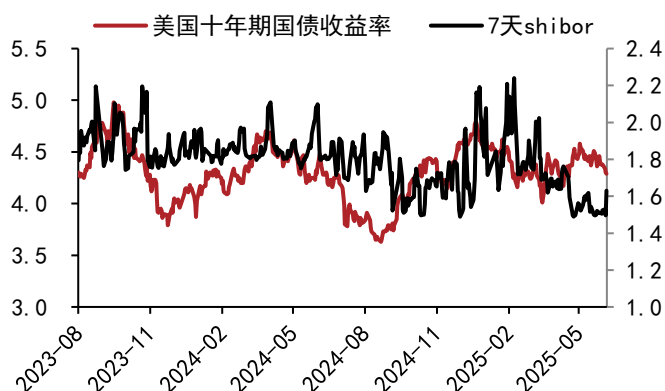
汇率利率

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

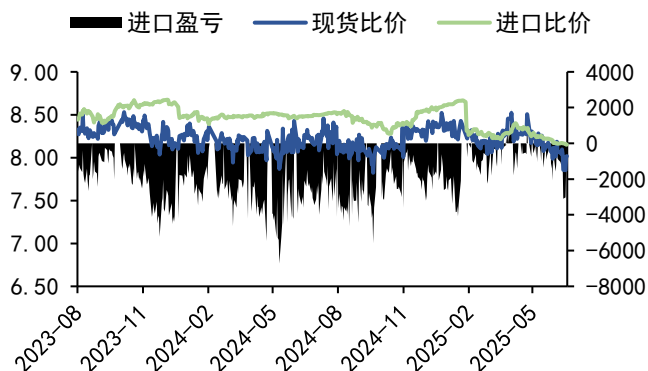
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

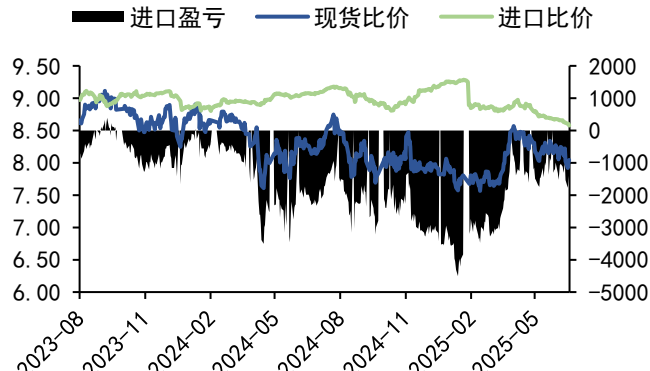
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



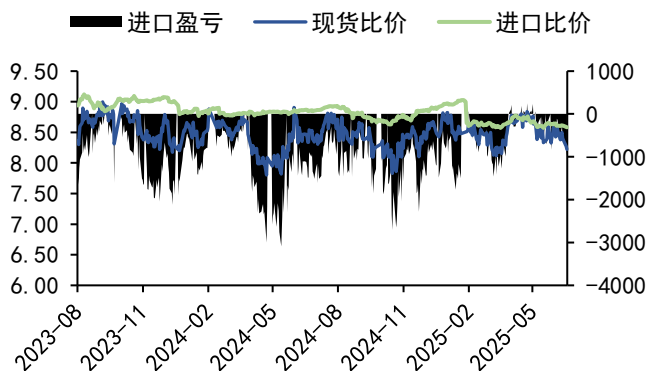
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



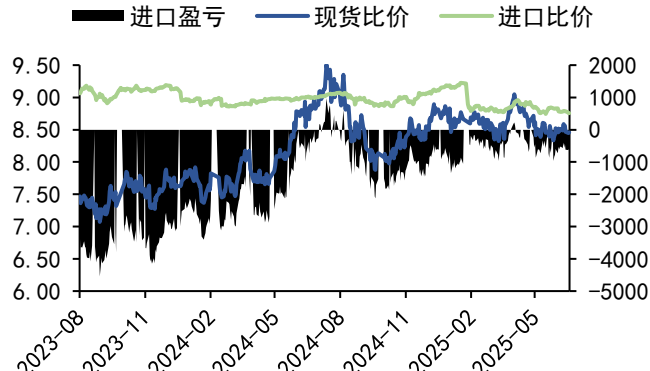
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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