

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

美元指数走弱, LME 现货再次走强, 铜价涨幅扩大, 昨日伦铜收涨 1.74%至 9896 美元/吨, 沪铜主力合约收至 79790 元/吨。产业层面, 昨日 LME 库存减少 400 至 93075 吨, 注册仓单量维持低位, 注销仓单比例下滑至 39.2%, Cash/3M 升水扩大至 319.8 美元/吨。国内方面, 电解铜社会库存较周一微增, 保税区库存小幅增加, 昨日上期所铜仓单增加 0.2 至 2.4 万吨, 维持偏低水平, 上海地区现货升水期货 65 元/吨, 市场货源偏紧, 基差报价抬升。广东地区库存延续减少, 现货升水期货上调至 55 元/吨, 持货商转为挺价, 交投环比改善。进出口方面, 昨日国内铜现货进口亏损缩至 1400 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 1450 元/吨, 废铜替代优势小幅提升。价格层面, 美国财政货币政策政策宽松预期提升风险偏好。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: 78800-80500 元/吨; 伦铜 3M 运行区间参考: 9700-10000 美元/吨。

铝

原油价格反弹, 有色金属氛围偏强, 铝价震荡上扬, 昨日伦铝收涨 0.72%至 2585 美元/吨, 沪铝主力合约收至 20660 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 66.1 万手, 环比增加 1.0 万手, 期货仓单减少 0.2 至 4.3 万吨, 维持偏低水平。根据 SMM 统计, 国内铝锭社会库存录得 46.3 万吨, 较周一小幅减少 0.1 万吨, 主要消费地铝棒库存录得 14.3 万吨, 较周一减少 0.2 万吨, 昨日铝棒加工费报价继续回调。现货方面, 昨日华东现货升水期货 130 元/吨, 环比下调 10 元/吨, 下游采购积极性不佳。外盘方面, 昨日 LME 铝库存 33.7 万吨, 环比减少 0.1 万吨, 注销仓单比例下滑至 4.2%, Cash/3M 贴水收窄。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。今日国内主力合约运行区间参考: 20400-20800 元/吨; 伦铝 3M 运行区间参考: 2540-2620 美元/吨。

铅

周四沪铅指数收涨 0.23% 至 17221 元/吨，单边交易总持仓 8.17 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 14.5 至 2046.5 美元/吨，总持仓 15.3 万手。SMM1# 铅锭均价 17000 元/吨，再生精铅均价 16950 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 10275 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4.53 万吨，内盘原生基差 -200 元/吨，连续合约-连一合约价差 -35 元/吨。LME 铅锭库存录得 27.53 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 7.09 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -21.37 美元/吨，3-15 价差 -60.4 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.177，铅锭进口盈亏为 -735.58 元/吨。据钢联数据，国内社会库存微增至 5.03 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

周四沪锌指数收涨 0.84% 至 22202 元/吨，单边交易总持仓 26.44 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 29 至 2729.5 美元/吨，总持仓 21.22 万手。SMM0# 锌锭均价 22260 元/吨，上海基差 75 元/吨，天津基差 5 元/吨，广东基差 145 元/吨，沪粤价差 -70 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.65 万吨，内盘上海地区基差 75 元/吨，连续合约-连一合约价差 125 元/吨。LME 锌锭库存录得 12.29 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 3.3 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -17.39 美元/吨，3-15 价差 -39.21 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.134，锌锭进口盈亏为 -932.87 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅累库至 7.95 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。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26日，沪锡主力合约收盘价267260元/吨，较前日上涨1.57%。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250000-280000元/吨区间震荡运行，LME锡价将于31000-35000美元/吨。

镍

周四镍价减仓反弹。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60,477元，较上一工作日+0.83%，其中MMLC电池级碳酸锂报价59,600-61,800元，均价较上一工作日+500元（+0.83%），工业级碳酸锂报价58,800-59,800元，均价较前日+0.85%。LC2509合约收盘价61,500元，较前日收盘价+1.02%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为+350元。锂价反弹盐厂利润修复，本周国内碳酸锂产量环增1.7%至18767吨；周度库存报136,837吨，环比上周+1,936吨（+1.4%），其中上游+407吨，下游和其他环节+1,529吨。国内碳酸锂产量库存双双创历史新高，锂价上方仍存在较大压力。同时，本周商品氛围偏暖，预计锂价震荡概率较高。今日广期所碳酸锂2509合约参考运行区间60,500-62,100

元/吨。

氧化铝

2025 年 6 月 26 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.96%至 2937 元/吨，单边交易总持仓 43.4 万手，较前一交易日增加 0.7 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、10 元/吨、10 元/吨和 0 元/吨。基差方面，山东现货价格报 3100 元/吨，升水 07 合约 66 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 361 美元/吨，进口盈亏报-80 元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周四期货仓单报 3.39 万吨，较前一交易日下滑 0.12 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

周四下午 15:00 不锈钢主力合约收 12635 元/吨，当日+0.76%(+95)，单边持仓 22.49 万手，较上一交易日-48262 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12600 元/吨，较前日+50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12700 元/吨，较前日+50；佛山基差-235(-45)，无锡基差-135(-45)；佛山宏旺 201 报 8400 元/吨，较前日+100，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 915 元/镍，较前日-5。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 112446 吨，较前日-421。据钢联数据，社会库存下降至 115.44 万吨，环比减少 0.25%，其中 300 系库存 68.50 万吨，环比减少 1.03%。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，据统计，全国范围内青山钢厂全系产品接单量超 18 万吨，各家经销商所获货源相当于 3 天的常规分货量。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

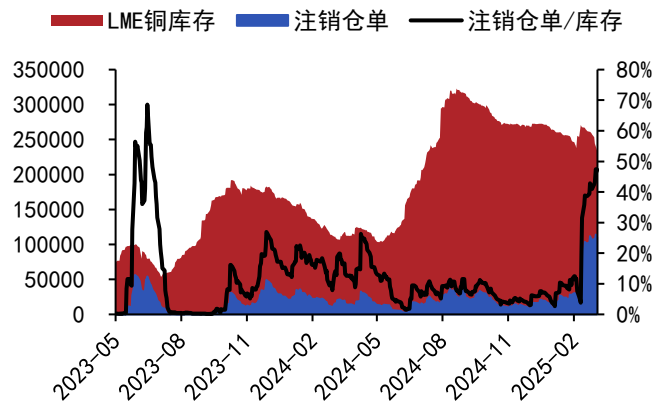
2025年6月26日 日频数据													2025年6月27日 盘面数据			
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏
铜	93075 (400)	36450	39. 0%	319. 83	100814 (1129)	23696	2226	561700	14149	30	480		8. 12	8. 05	8. 15	(285)
铝	336900 (1000)	14050	4. 2%	(0. 10)	104484 (5517)	42869	(1552)	661030	9855	130	355		8. 10	7. 95	8. 57	(1216)
锌	119850 (3025)	30775	25. 0%	(2. 28)	42864 (2602)	6473	(696)	264399	4519	80	290		8. 14	8. 07	8. 65	(1409)
铅	273250 (2000)	72175	26. 2%	(21. 40)	51291	1480	45278	611	81716	980	(175)	(35)	8. 47	8. 47	8. 85	(770)
镍	204216 (144)	12264	6. 0%	(187. 94)	25304	(389)	21263	(96)	162231	(23476)						

2025年6月26日 重要汇率利率								
美元兑人民币即期	7. 168 (-0. 003)	USDCNY即期	7. 164 (-0. 008)		美国十年期国债收益率	4. 26 (-0. 03)	中国7天Shibor	1. 671 (0. 042)

2025年6月27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)	

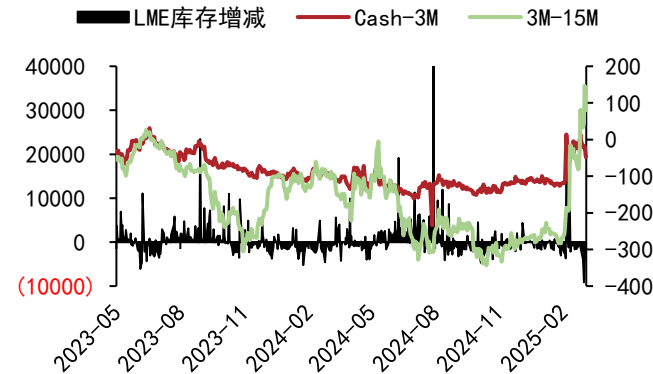
铜

图 1：LME 库存及仓单（吨）



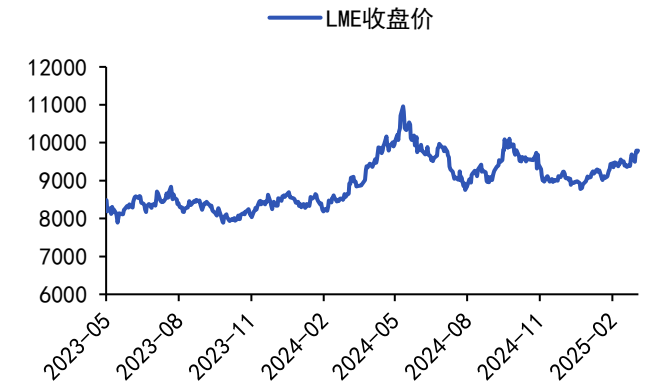
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 3：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



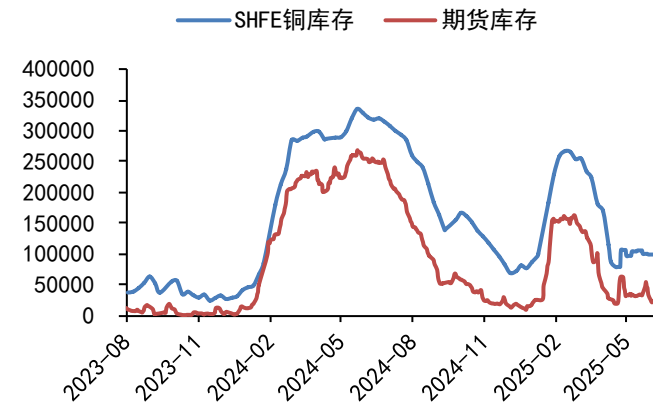
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



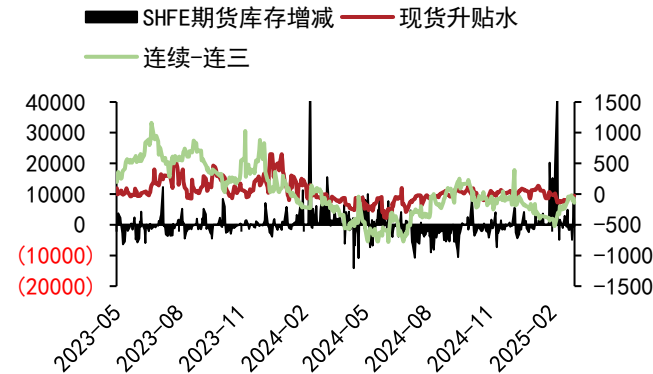
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

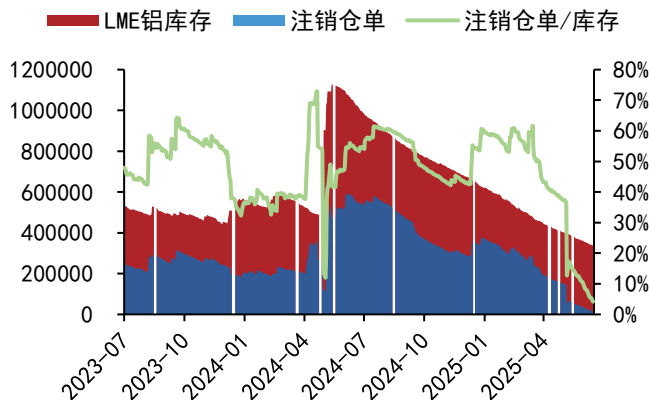
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

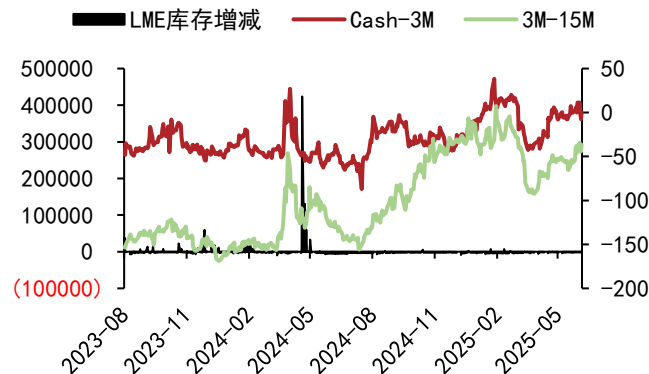
铝

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）



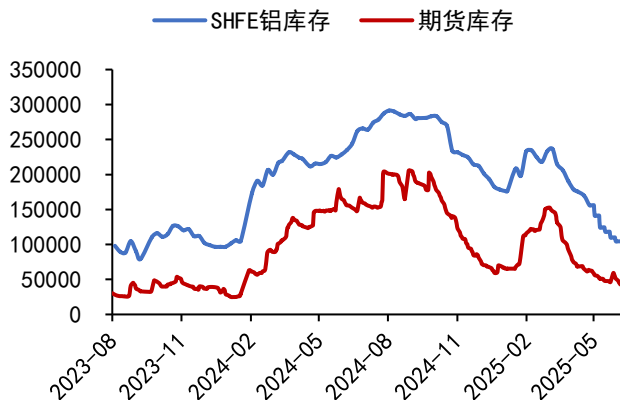
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



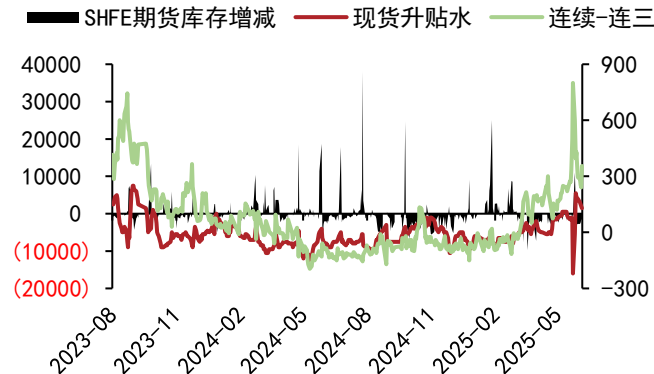
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



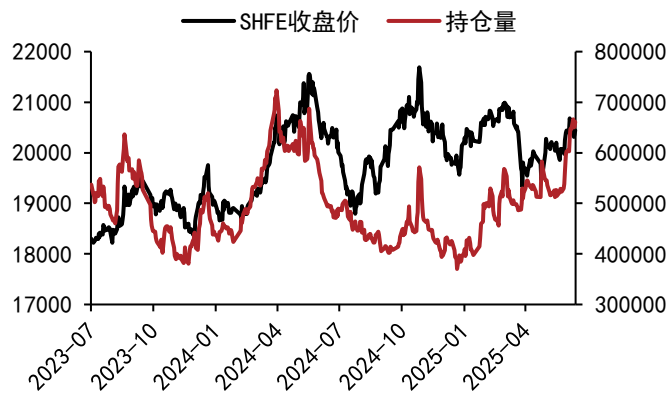
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

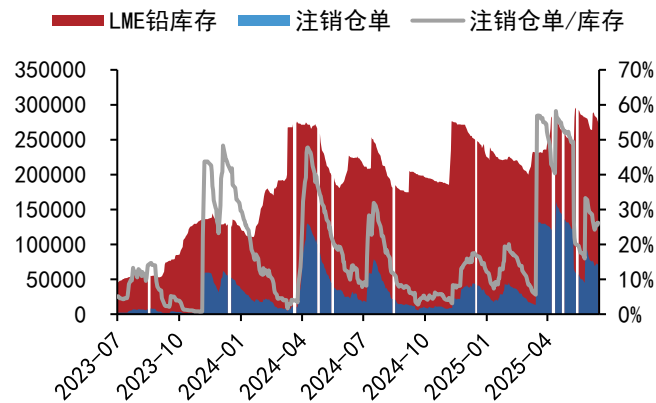
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

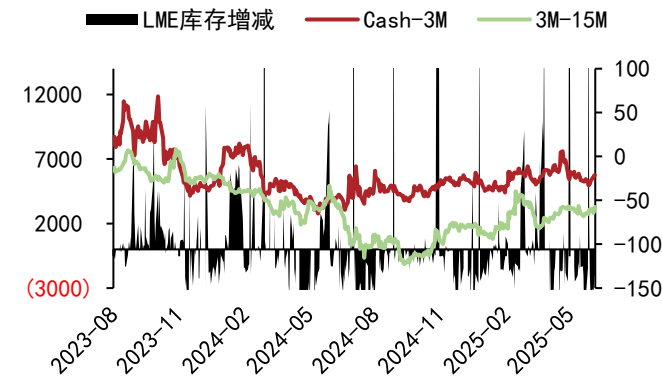
铅

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）



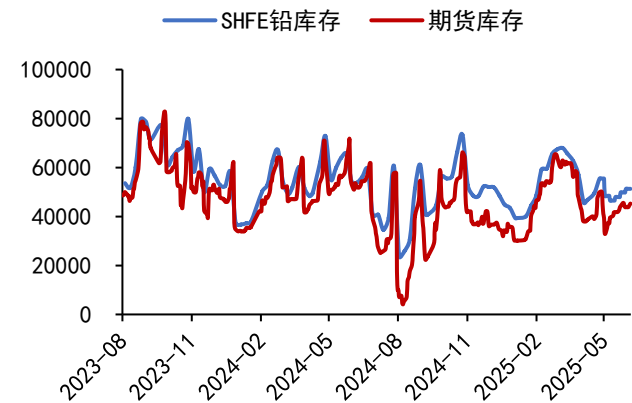
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

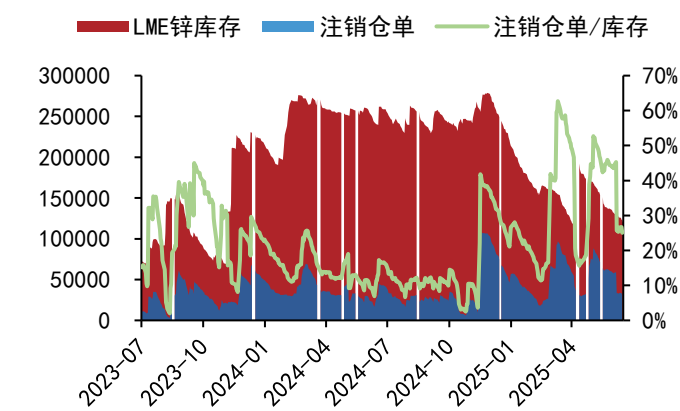
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

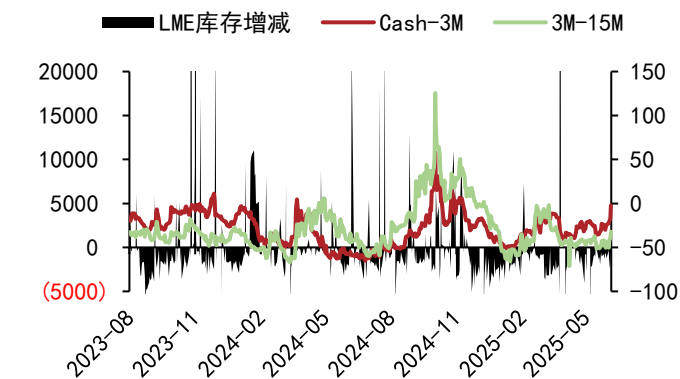
锌

图 19：LME 库存及仓单（吨）



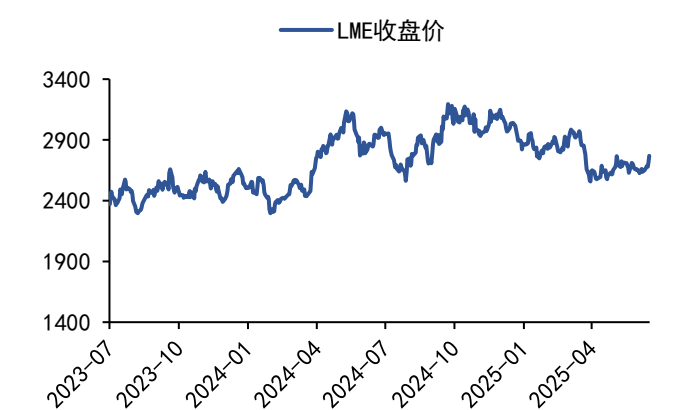
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



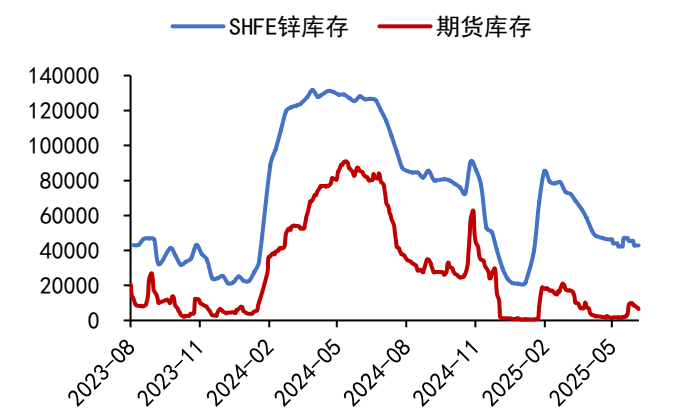
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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）



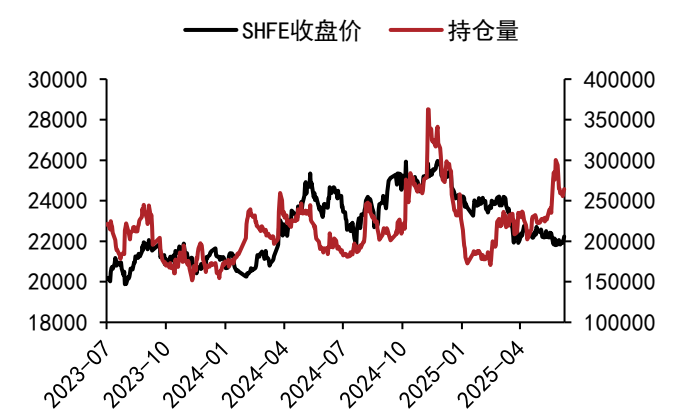
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

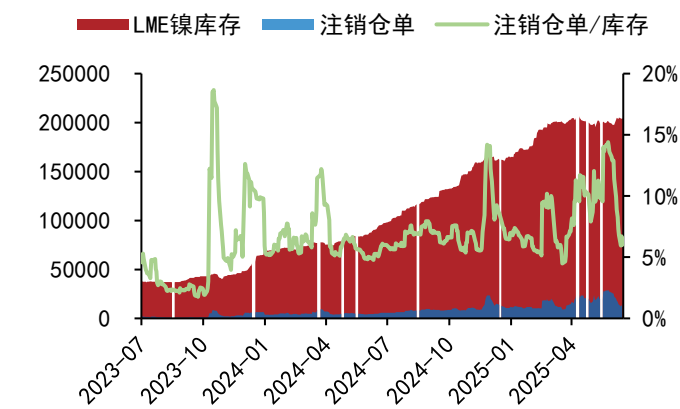
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

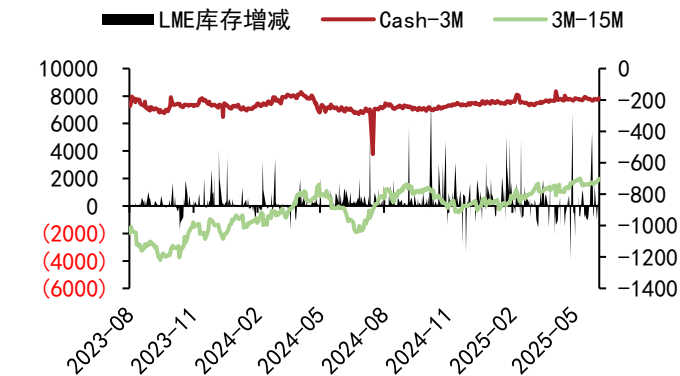
镍

图 25：LME 库存及仓单（吨）



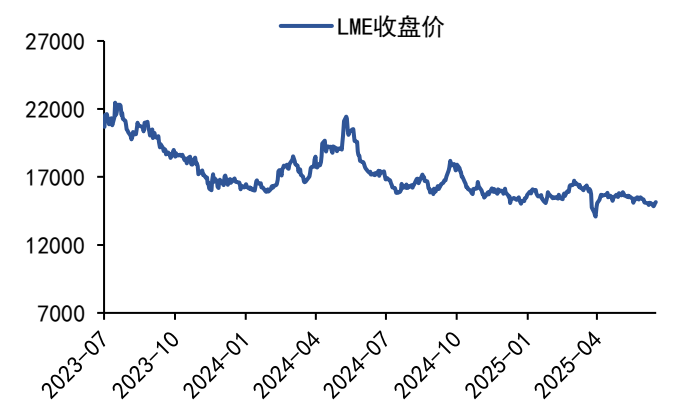
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 27：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



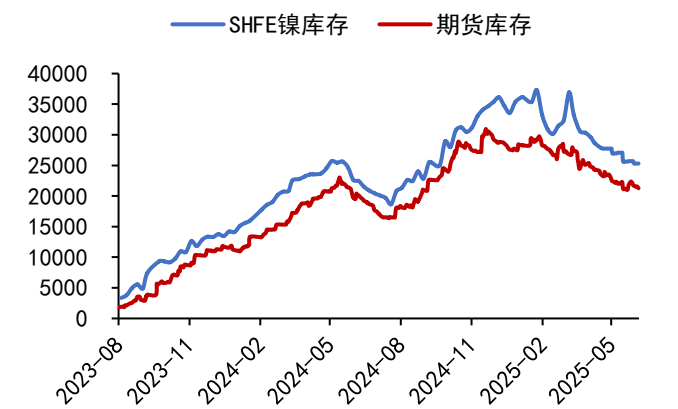
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



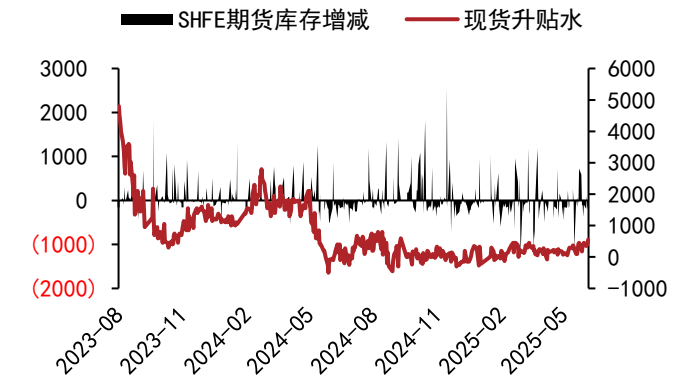
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



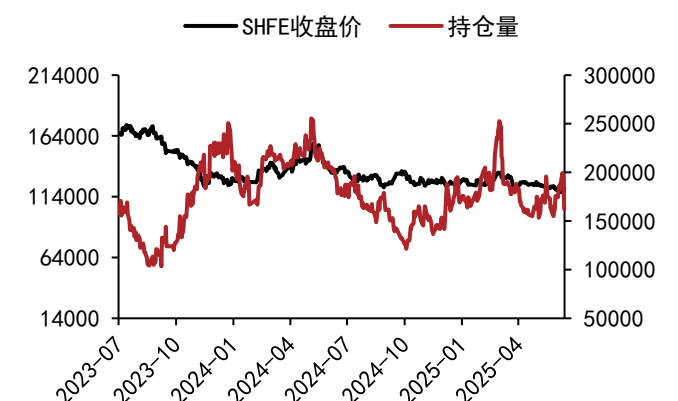
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

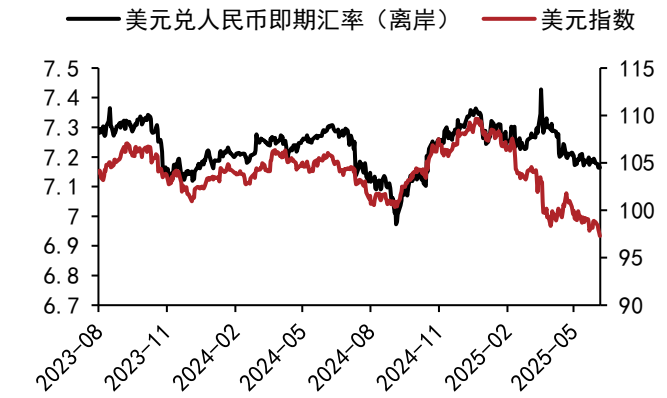
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

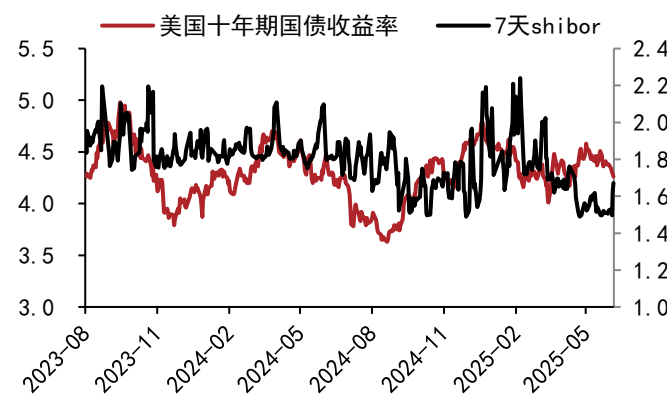
汇率利率

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

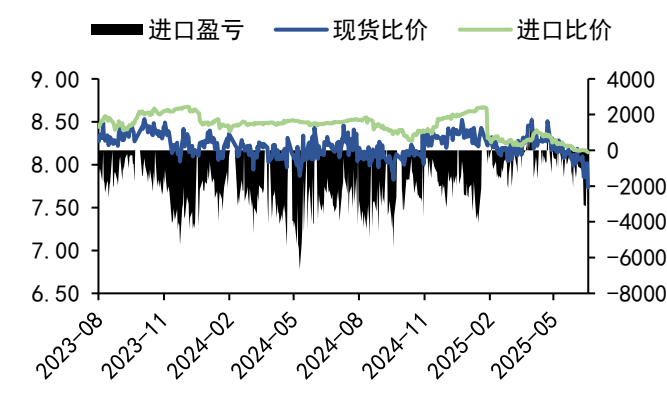
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

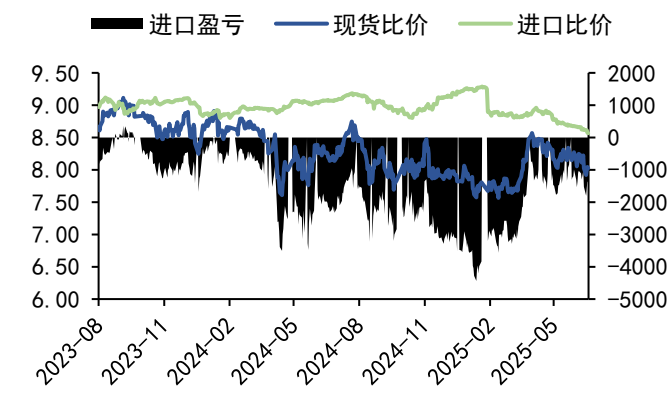
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



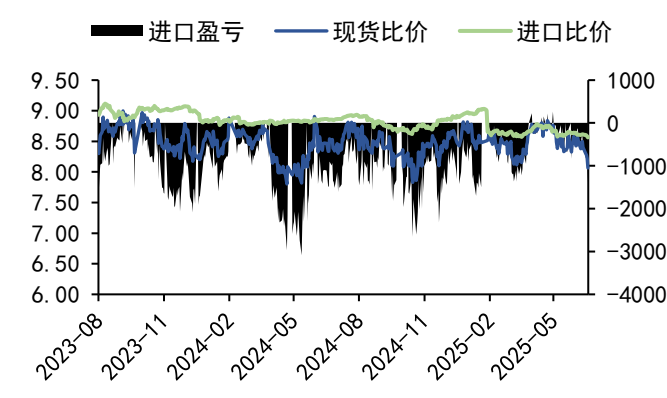
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



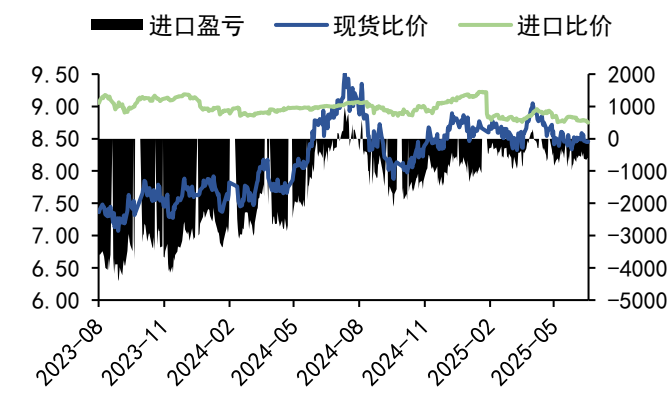
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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