

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

工业品整体表现强势，铜价震荡上扬，伦铜突破 10000 美金关口，昨日伦铜收涨 0.67%至 10010 美元/吨，沪铜主力合约收至 80090 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存增加 2000 至 93250 吨，注册仓单量维持低位，注销仓单比例下滑至 34.2%，Cash/3M 升水 96 美元/吨。国内方面，昨日上期所铜仓单增加 0.03 至 2.5 万吨，维持偏低水平，上海地区现货升水期货 120 元/吨，盘面上涨基差报价下调，持货商出货增多。广东地区库存小幅增加，现货升水期货下滑至 85 元/吨，下游需求减弱，交投不佳。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损缩至 1100 元/吨左右，远月进口亏损稍小，洋山铜溢价持平。废铜方面，昨日精废价差扩大至 2400 元/吨，废铜替代优势提高。价格层面，美国政策预期边际宽松，但依然具有不确定性，贸易局势担忧边际缓解，情绪面稍显乐观。产业上看铜原料供应维持紧张格局，铜库存结构性偏低（LME 和中国市场库存较低），市场资金博弈较剧烈背景下铜价仍可能冲高，不过随着电解铜消费韧性降低和中国出口增多，铜价涨速预计放缓，短期或维持震荡冲高走势。今日沪铜主力运行区间参考：80000-81500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9850-10100 美元/吨。

铝

国内商品情绪面偏暖，沪铝多头继续增仓，昨日伦铝收涨 0.48%至 2614 美元/吨，沪铝主力合约收至 20715 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 69.3 万手，环比增加 1.3 万手，期货仓单微降至 2.8 万吨，维持偏低水平。根据 SMM 统计，国内三地铝锭库存录得 32.9 万吨，环比减少 0.05 万吨，佛山、无锡两地铝棒库存环比增加约 0.36 万吨，铝棒加工费下滑。现货方面，昨日华东现货升水期货 10 元/吨，环比下调 30 元/吨，下游存在畏高情绪，氛围维持偏淡。外盘方面，昨日 LME 铝库存 35.7 万吨，环比增加 0.8 万吨，注销仓单比例降至 2.4%，Cash/3M 维持贴水。展望后市，国内“反内卷竞争”预期下商品情绪回暖，美国和越南推进贸易协议使得情绪面同样偏暖。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，铝价支撑较强，短期价格预计震荡偏强运行。今日国内主力合约运行区间参考：20600-20850 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2580-2640 美元/吨。

铅

周三沪铅指数收涨 0.41% 至 17178 元/吨，单边交易总持仓 8.38 万手。截至周三下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 1 至 2042 美元/吨，总持仓 14.83 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 10275 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4.64 万吨，内盘原生基差-195 元/吨，连续合约-连一合约价差-30 元/吨。LME 铅锭库存录得 27.01 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 6.77 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-32.45 美元/吨，3-15 价差-59.1 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.176，铅锭进口盈亏为-649.68 元/吨。据钢联数据，国内社会库存微增至 5.23 万吨。总体来看：原生端供应维持高位，再生端供应延续紧缺，铅蓄电池价格止跌回升，下游蓄企采买边际转好，冶炼企业成品库存持续去化。近期 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

周三沪锌指数收跌 0.10% 至 22194 元/吨，单边交易总持仓 26.38 万手。截至周三下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 26.5 至 2713 美元/吨，总持仓 20.84 万手。SMM0#锌锭均价 22290 元/吨，上海基差 105 元/吨，天津基差-35 元/吨，广东基差 65 元/吨，沪粤价差 40 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.66 万吨，内盘上海地区基差 105 元/吨，连续合约-连一合约价差 80 元/吨。LME 锌锭库存录得 11.49 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 2.56 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-18.75 美元/吨，3-15 价差-51.34 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.145，锌锭进口盈亏为-910.97 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅累库至 8.06 万吨。总体来看：锌矿供应维持高位，TC 延续上行态势。当前锌锭放量预期较高。秘鲁年产锌锭 32 万吨的大型锌冶炼厂 Cajamarquilla 工人罢工运动结束，生产未受影响。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。LME 市场锌 Cash-3S 结构快速上行，亦对锌价有所提振。

锡

周三锡价震荡运行。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，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，光伏抢装机结束后，华东地区光伏锡条订单下滑，部分生产商开工率下降；消费电子、汽车电子订单增长乏力， 市场观望情绪浓厚；镀锡板、化工等领域对锡需求平稳。库存方面，据 Mysteel 数据，截止 2025 年 6 月 27 日，全国主要市场锡锭社会库存 9266 吨，较上周五增加 361 吨。综上，锡矿短期供应紧缺明显，上游企业惜售情绪较强，但终端需求疲软，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 31000-34000 美元/吨震荡运行。

镍

周三镍价震荡运行。资源端，镍矿价格承压运行，虽然菲律宾受降雨天气影响，出货效率较低，镍矿短期供给依旧偏紧，但下游镍铁价格大幅下跌，印尼当地园区各冶炼厂出现部分减产，印尼内贸镍矿价格有所回落。镍铁方面，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，最新成交价已跌至 910 元/镍。铁厂成本倒挂加剧，部分铁厂已开始减产止损。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，价格有所回落。硫酸镍方面，部分镍盐厂亏损停产，企业溢价能力有所增强，加之中间品价格坚挺，成本支撑下，硫酸镍价格持稳运行。精炼镍方面，贸易商低价出货意愿较高，各品牌现货升贴水持稳运行。综合而言，精炼镍供需过剩格局不改，叠加菲律宾镍矿有转松预期，成本支撑走弱，或引发产业链负反馈带来的下跌行情，后市应关注镍矿价格变动以及宏观层面的边际变化。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

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 61,577 元，较上一工作日+0.65%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 60,600-63,000 元，均价较上一工作日+400 元（+0.65%），工业级碳酸锂报价 59,400-61,400 元，均价较前日+0.67%。LC2509 合约收盘价 63,960 元，较前日收盘价+1.88%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为+300 元。周二市场氛围偏多，多晶硅、玻璃、工业硅、焦煤、碳酸锂等低位品种强势上涨。盐厂利润修复，生产和套保意愿较高，旺季前国内碳酸锂可能持续面临累库压力。若缺少宏观利多和供给扰动，上方空间有限。同时，低位品种近期韧性较强，碳酸锂或震荡调整，建议关注商品市场氛围和碳酸锂持仓。今日广期所碳酸锂 2509 合约参考运行区间 62,900-65,300 元/吨。

氧化铝

2025 年 7 月 2 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 4.23%至 3058 元/吨，单边交易总持仓 42.3 万手，较前一交易日减少 0.7 万手。现货方面，各地区现货价格较前一交易日维持不变。基差方面，山东现货价格报 3090 元/吨，贴水 08 合约 15 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 361 美元/吨，进口盈亏报-85 元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周三期货仓单报 2.13 万吨，较前一交易日下滑 0.06 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，今日几内亚政府宣布创立铝土矿指数以增加国家税收，该政策实施或将导致几内亚铝土矿价格重心上移，叠加商品整体多头氛围亢奋，氧化铝期货价格大幅拉升。往后展望，预计几内亚铝土矿 CIF 将维持在 70-85 美元/吨的区间波动，对应山东地区冶炼成本为 2700-3050 元/吨，对应山西地区冶炼成本为 3000-3300 元/吨，建议结合整体商品市场情绪，逢高择机布局空单。国内主力合约 A02509 参考运行区间：2850-3300 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 12670 元/吨, 当日+0.88%(+110), 单边持仓 21.21 万手, 较上一交易日-4731 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-270(-60), 无锡基差-170(-60); 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 915 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 111895 吨, 较前日-61。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%。周三受过剩产能出清预期推动, 大宗商品估值迎来向上修复行情, 其中新能源与黑色金属板块领涨市场。不过, 尽管商品市场整体看多氛围浓厚, 不锈钢板块却表现低迷, 主要原因在于青山钢厂频繁调整价格策略, 先是取消限价, 之后又下调限价标准, 持续释放偏空信号, 导致终端采购行为愈发谨慎。当前正值不锈钢传统消费淡季, 市场需求明显萎缩。从供需基本面来看, 短期内不锈钢市场供大于求的格局难以有效改善, 预计现货市场弱势运行态势仍将持续。

铸造铝合金

截至周三下午 3 点, AD2511 合约收涨 0.3%至 19885 元/吨, 短期向上趋势有所加强, 加权合约持仓 1.05 万手, 环比增加 0.04 万手, 成交量 0.5 万手, 量能有所放大, AD2511 合约与 AL2511 合约价差约 500 元/吨, 小幅扩大 5 元/吨。现货方面, 据 Mysteel 数据, 昨日国内主流地区 ADC12 均价约 19590 元/吨, 环比持平, 市场交投氛围延续清淡, 进口 ADC12 均价约 19250 元/吨, 环比持平, 成交一般。库存方面, 据 SMM 数据, 昨日佛山、宁波、无锡三地再生铝合金锭社会库存环比增加约 0.02 至 2.1 万吨, 库存延续增加态势。展望后市, 铸造铝合金在下游处于偏淡季背景下, 供需均偏弱, 价格更多跟随成本端波动(主要受铝价影响), 在铝价震荡偏强运行的背景下, 叠加 2511 合约是旺季合约, 铸造铝合金价格支撑较强, 但期现价差拉大预计限制价格升幅, 短期价格或偏震荡。

有色金属重要日常数据汇总表

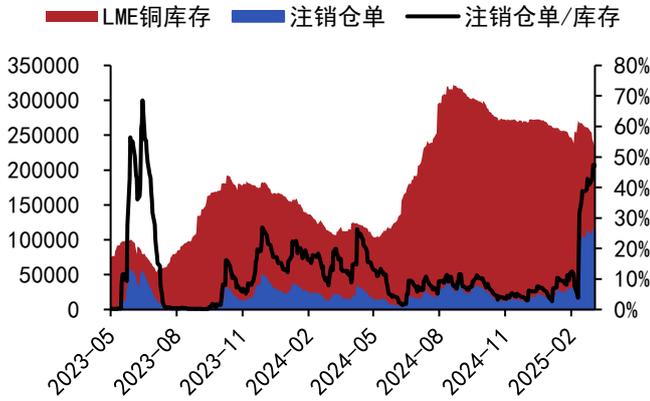
2025年7月2日 日频数据													2025年7月3日 盘面数据				
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存(周)	库存增减(周)	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏	
铜	93250	2000	31900	35.0%	96.20	81550	(19264)	25097	324	601067	4906	90	680	8.16	8.06	8.14	166
铝	356625	8000	8625	2.5%	(2.97)	94290	(10194)	28456	(224)	693154	12660	10	375	8.00	7.90	8.53	(1372)
锌	113425	(1475)	24225	21.1%	(22.04)	43633	769	6624	(200)	263829	(4934)	30	190	8.20	8.11	8.65	(1229)
铅	268150	(1925)	65725	24.3%	(26.77)	51929	638	46439	50	83801	239	(170)	(45)	8.40	8.38	8.85	(916)
镍	204102	216	10506	5.2%	(185.70)	24718	(586)	21137	0	152023	2288						

2025年7月2日 重要汇率利率			
美元兑人民币即期	7.167 (0.005)	USDCNY即期	7.162 (0)
		美国十年期国债收益率	4.3 (0.04)
		中国7天Shibor	1.53 (-0.233)

2025年7月3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)	

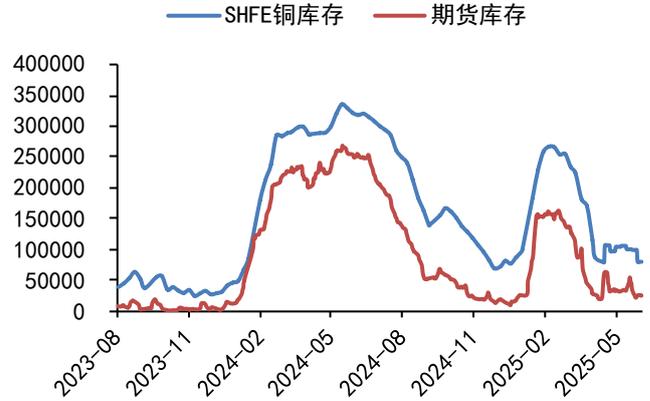
铜

图 1：LME 库存及仓单（吨）



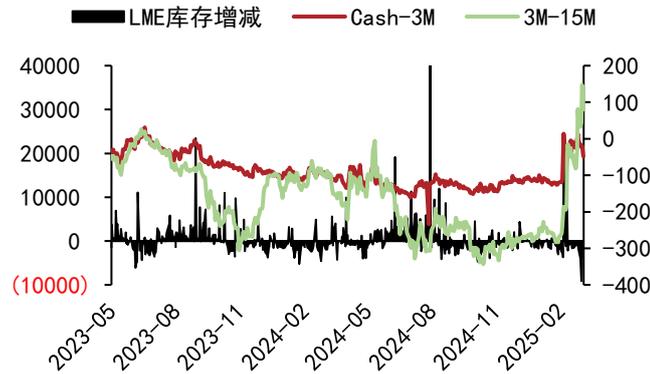
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：SHFE 库存及仓单（吨）



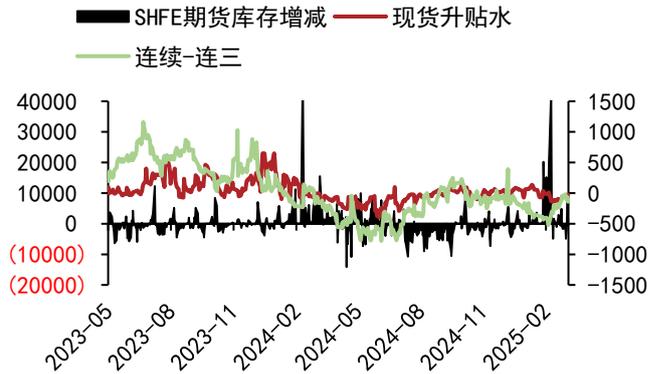
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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 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 5：LME 收盘价（美元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

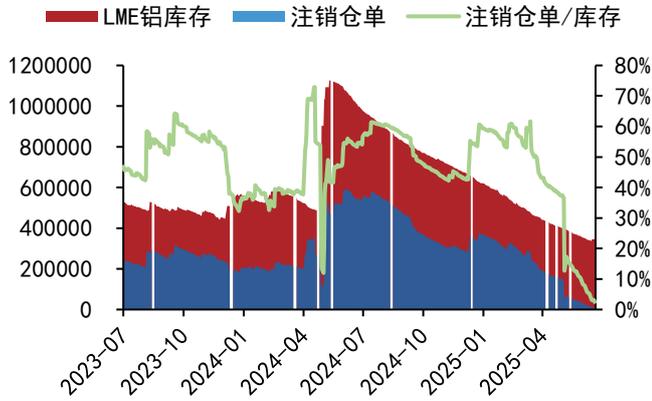
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

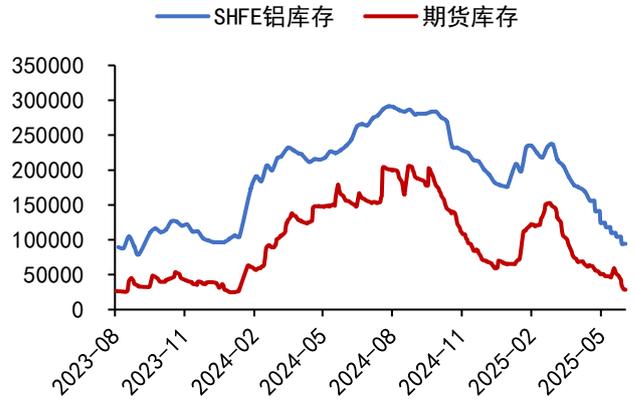
铝

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)



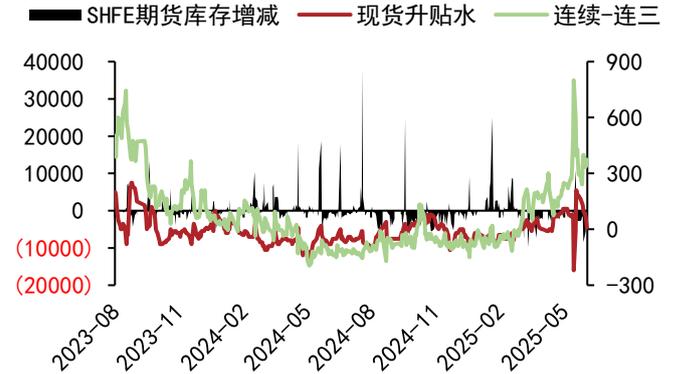
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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)



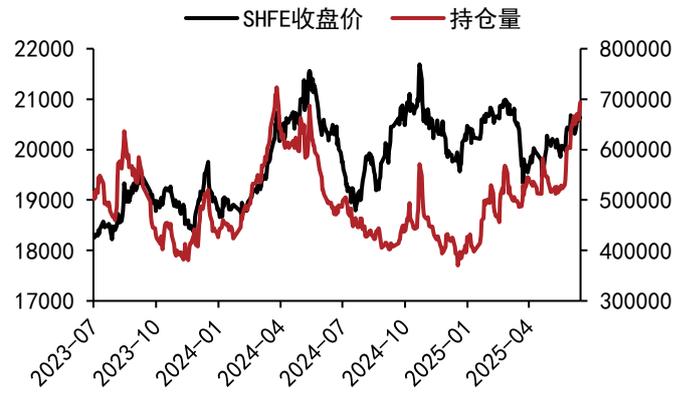
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

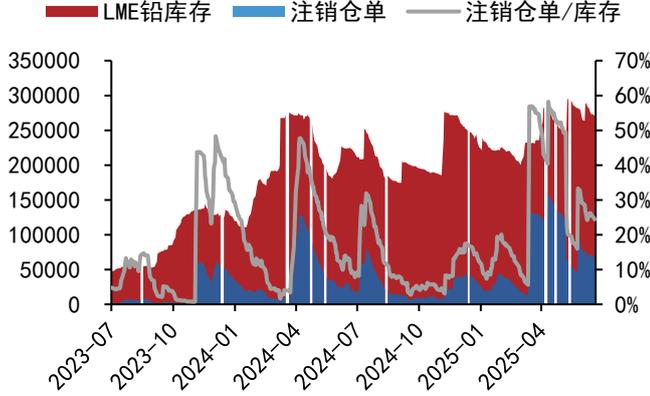
图 12: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

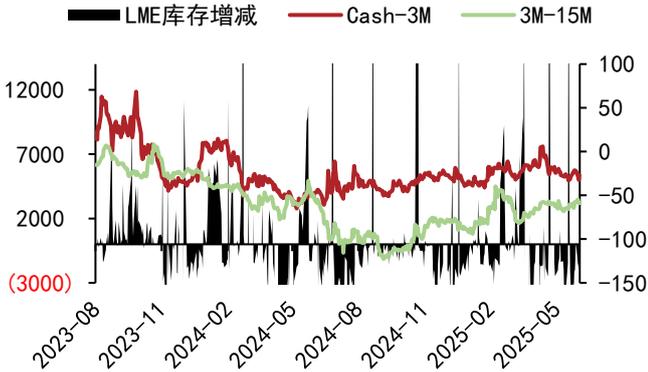
铅

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)



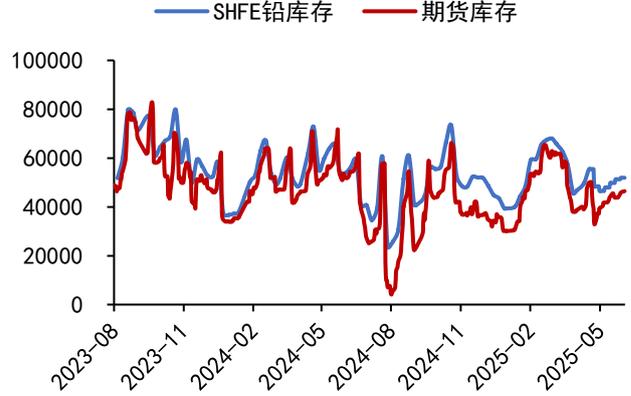
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 17: LME 收盘价 (美元/吨)



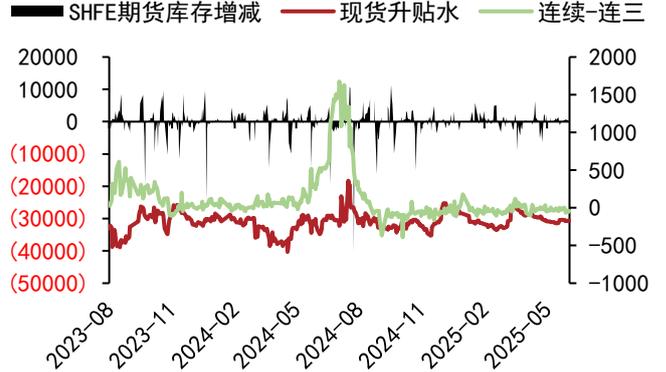
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

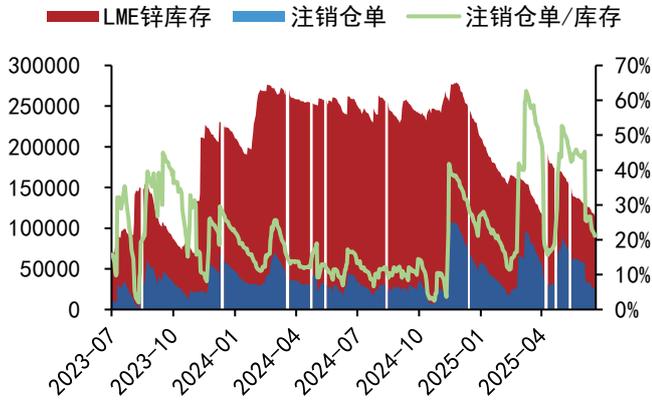
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

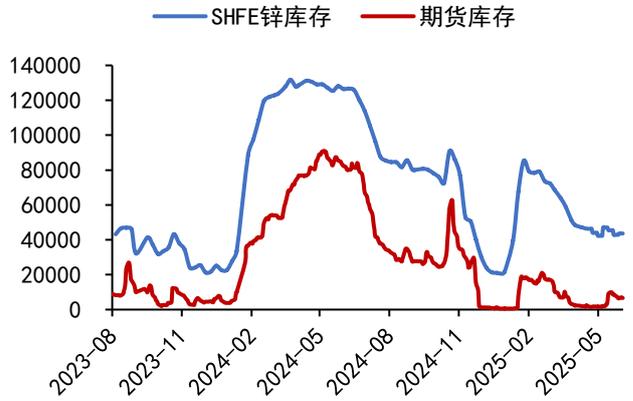
锌

图 19: LME 库存及仓单 (吨)



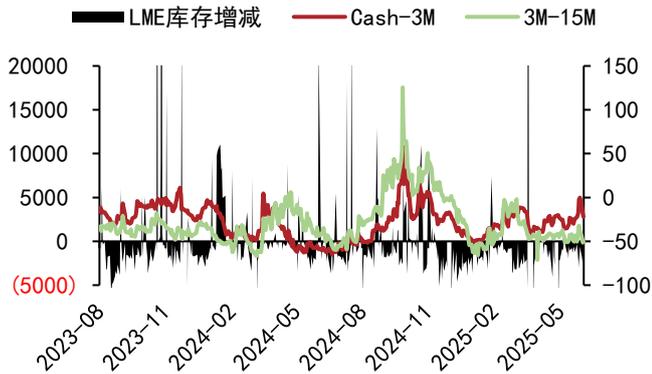
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 20: SHFE 库存及仓单 (吨)



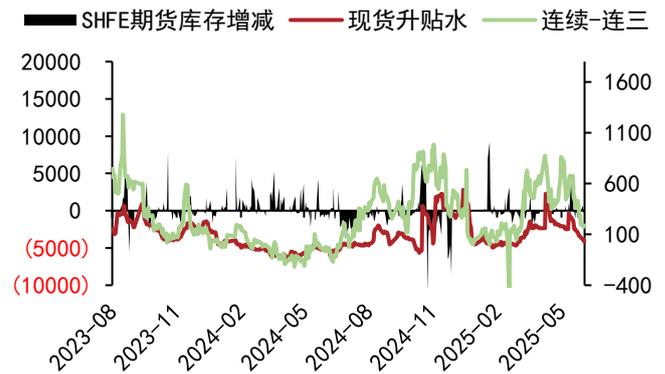
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 21: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



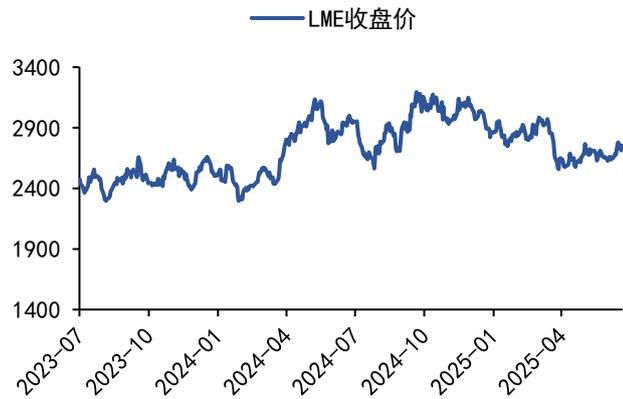
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 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 23: LME 收盘价 (美元/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

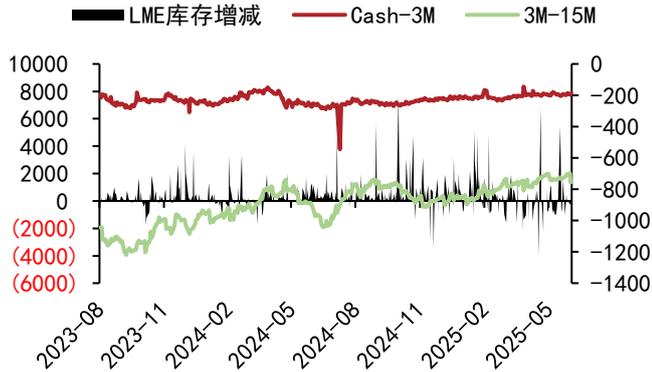
镍

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)



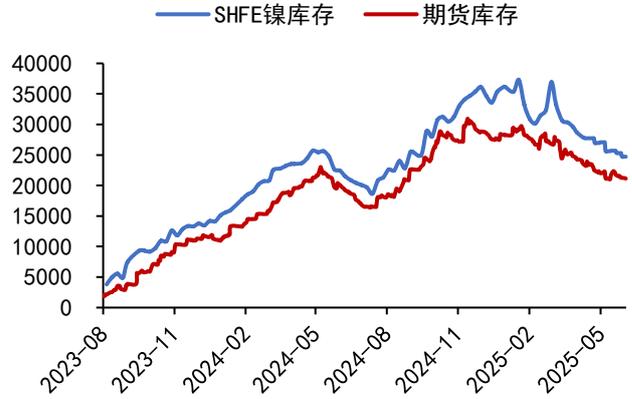
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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)



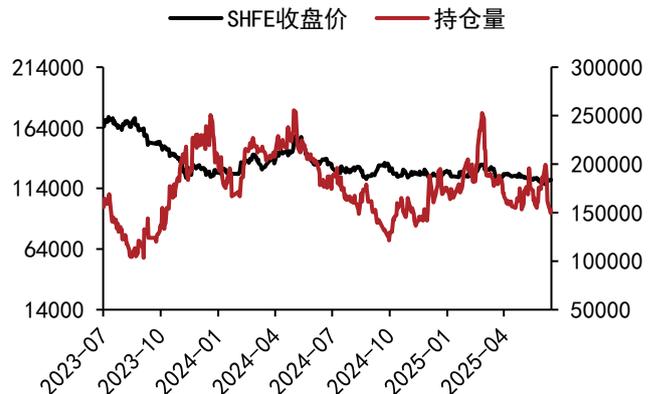
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

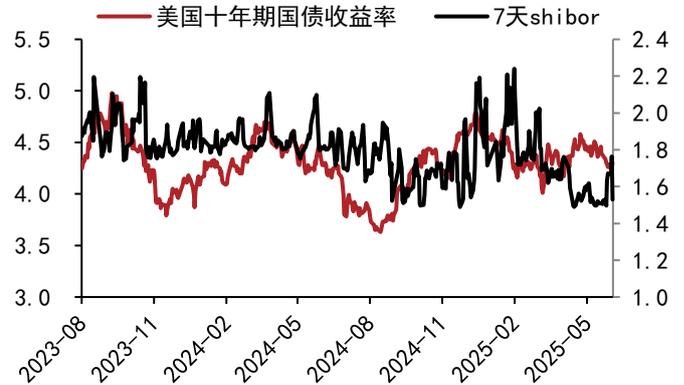
汇率利率

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

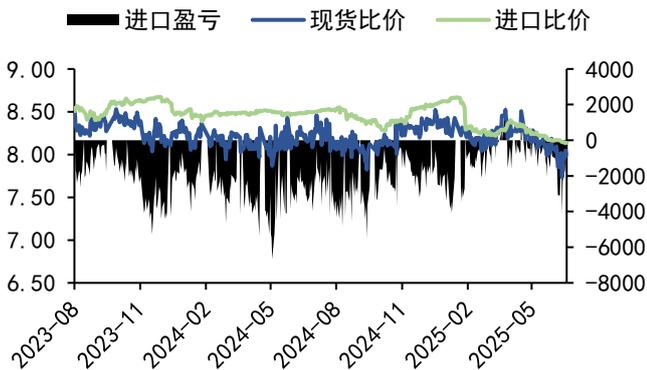
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

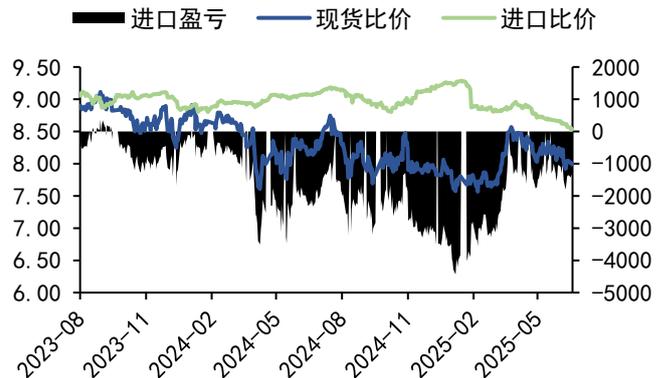
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



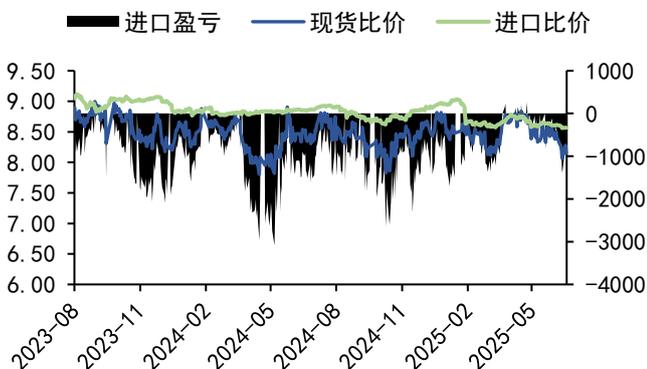
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



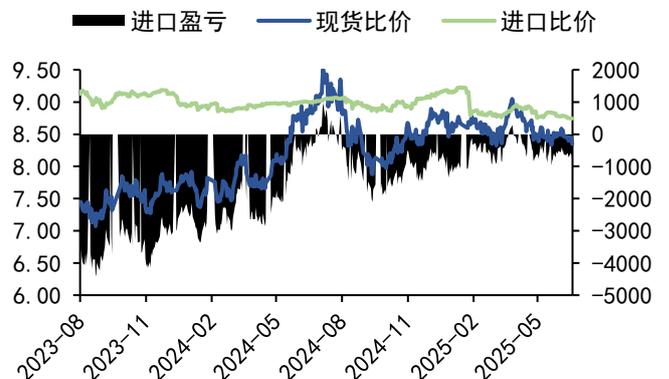
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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