

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

美国非农数据超预期,隔夜美股继续走强,美元指数回升,铜价震荡下滑,昨日伦铜收跌 0.58%至 9951 美元/吨,沪铜主力合约收至 80540 元/吨。产业层面,昨日 LME 库存增加 1075 至 94325 吨,注册仓单量维持低位,注销仓单比例下滑至 33.8%,Cash/3M 升水 87.5 美元/吨。国内方面,电解铜社会库存较周一增加约 0.6 万吨,保税区库存亦小幅增加,昨日上期所铜仓单减少 0.1 至 2.4 万吨,维持偏低水平,上海地区现货升水期货 115 元/吨,下游采购情绪一般,基差小幅下滑。广东地区库存继续增加,现货升水期货下滑至 65 元/吨,下游采购维持谨慎。进出口方面,昨日国内铜现货进口亏损维持 1100 元/吨左右,远月进口亏损稍小,洋山铜溢价持平。废铜方面,昨日精废价差缩小至 1980 元/吨,废铜替代优势降低。价格层面,虽然美国税收与支出法案获得通过,但美国就业数据好于预期使得美联储降息预期下降,情绪面边际有所弱化。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),铜价支撑仍强,不过随着电解铜消费韧性降低和中国出口增多,短期价格上方压力加大。今日沪铜主力运行区间参考:79800-81000 元/吨;伦铜 3M 运行区间参考:9850-10020 美元/吨。

铝

国内商品情绪面偏暖,铝锭继续累库价格升势受阻,昨日伦铝收跌 0.34%至 2605 美元/吨,沪铝主力合约收至 20650 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 69.9 万手,环比增加 0.6 万手,期货仓单微降至 2.8 万吨,维持偏低水平。根据 SMM 统计,周四铝锭社会库存录得 47.4 万吨,较周一增加 0.6 万吨,较上周四增加 1.1 万吨,铝棒社会库存录的 15.35 万吨,较上周四增加 1.1 万吨,昨日铝棒加工费继续下滑。现货方面,昨日华东现货贴水期货 10 元/吨,环比下调 30 元/吨,市场成交氛围维持偏淡。外盘方面,昨日 LME 铝库存 35.7 万吨,环比增加 0.03 万吨,注销仓单比例降至 2.3%,Cash/3M 维持贴水。展望后市,国内“反内卷竞争”预期下商品情绪偏暖,海外美联储降息预期减弱,情绪面偏中性。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,铝价支撑较强,不过库存边际增加和弱需求构成压力,预计铝价震荡运行。今日国内主力合约运行区间参考:20500-20800 元/吨;伦铝 3M 运行区间参考:2580-2620 美元/吨。

铅

周四沪铅指数收涨 0.45% 至 17256 元/吨，单边交易总持仓 8.77 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 27.5 至 2069.5 美元/吨，总持仓 14.96 万手。SMM1#铅锭均价 17000 元/吨，再生精铅均价 16925 元/吨，精废价差 75 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-210 元/吨，连续合约-连一合约价差 10 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.82 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 6.57 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-26.77 美元/吨，3-15 价差-58.9 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.167，铅锭进口盈亏为-805.66 元/吨。据钢联数据，国内社会库存微增至 5.31 万吨。总体来看：原生端供应维持高位，再生端供应延续紧缺，铅蓄电池价格止跌企稳，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

周四沪锌指数收涨 0.42% 至 22286 元/吨，单边交易总持仓 26.42 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 34.5 至 2747.5 美元/吨，总持仓 20.92 万手。SMM0#锌锭均价 22430 元/吨，上海基差 110 元/吨，天津基差-25 元/吨，广东基差 50 元/吨，沪粤价差 60 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 110 元/吨，连续合约-连一合约价差 60 元/吨。LME 锌锭库存录得 11.34 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 2.42 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-22.04 美元/吨，3-15 价差-50 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.136，锌锭进口盈亏为-1012.95 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅累库至 8.24 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。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。近期商品氛围较好，有色金属多头氛围较浓，LME 市场锌 Cash-3S 结构快速上行，亦对锌价有所提振。

锡

周四锡价震荡运行。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

周四镍价震荡运行。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 62,077 元，较上一工作日+0.81%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 61,100-63,500 元，均价较上一工作日+500 元（+0.81%），工业级碳酸锂报价 59,800-62,000 元，均价较前日+0.83%。LC2509 合约收盘价 64,080 元，较前日收盘价+0.19%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为+300 元。部分企业年中检修，本周国内碳酸锂产量环比减 3.4%到 18,123 吨，主要减量为锂辉石冶炼。周度库存报 138,347 吨，环比上周+1,510 吨（+1.1%），其中上游-142 吨，下游和其他环节+1,652 吨，旺季前国内可能持续面临累库压力。近期锂价波动与低位品种呈现共振，而与基本面关联度较低。但价格反弹供给出清减缓，上方仍面临较大抛压，震荡调整概率较大，建议关注商品市场氛围。今日广期所碳酸锂 2509 合约参考运行区间 62,800-65,800 元/吨。

氧化铝

2025 年 7 月 3 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 1.41%至 3015 元/吨，单边交易总持仓 43.2 万手，较前一交易日增加 0.9 万手。现货方面，新疆现货价格上涨 20 元/吨，其余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，升水 08 合约 16 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，周四期货仓单报 2.13 万吨，较前一交易日维持不变。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，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

周四下午 15:00 不锈钢主力合约收 12710 元/吨，当日+0.32%(+40)，单边持仓 21.35 万手，较上一交易日+1344 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12600 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12700 元/吨，较前日持平；佛山基差-310(-40)，无锡基差-210(-40)；佛山宏旺 201 报 8300 元/吨，较前日持平，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 111774 吨，较前日-121。据钢联数据，社会库存下降至 115.68 万吨，环比增加 0.20%，其中 300 系库存 67.38 万吨，环比减少 1.64%。当前正值不锈钢消费传统淡季，建筑、家电等终端需求释放乏力，难以形成有效支撑。而供应端虽有减产预期，但库存去化速度缓慢，短期内过剩格局难以扭转。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

截至周四下午 3 点，AD2511 合约收涨 0.4%至 19965 元/吨，短期价格上冲，加权合约持仓 1.09 万手，环比增加 0.04 万手，成交量 0.5 万手，量能有所收缩，AD2511 合约与 AL2511 合约价差约 500 元/吨，环比持平。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，市场成交仍以铸造铝合金交割品为主，进口 ADC12 均价约 19250 元/吨，环比持平，成交延续一般。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 0.04 至 2.16 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

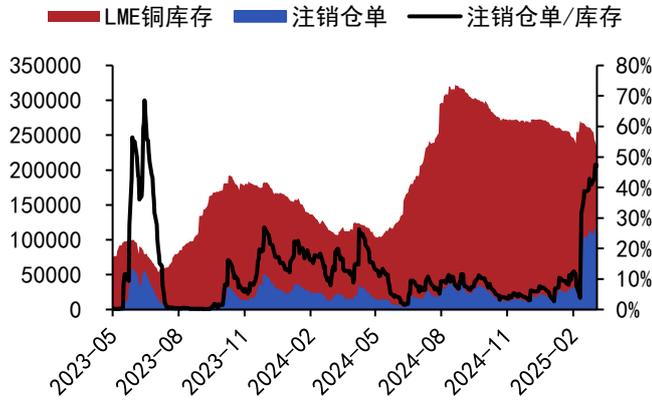
2025年7月3日 日频数据													2025年7月4日 盘面数据				
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存(周)	库存增减(周)	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏	
铜	94325	1075	31900	34.2%	87.61	81550	(19264)	24103	(994)	605683	4616	65	650	8.17	8.08	8.13	331
铝	356975	350	8225	2.3%	(5.75)	94290	(10194)	28257	(199)	698690	5536	(10)	320	8.01	7.90	8.51	(1303)
锌	112675	(750)	28625	25.2%	(21.99)	43633	769	6599	(25)	264239	410	30	175	8.23	8.13	8.65	(1132)
铅	265900	(2250)	63475	23.7%	(26.47)	51929	638	46439	0	87707	3906	(185)	(20)	8.41	8.39	8.84	(879)
镍	203628	(474)	9786	4.8%	(187.48)	24718	(586)	21065	(72)	148414	(3609)						

2025年7月3日 重要汇率利率							
美元兑人民币即期	7.161 (-0.006)	USDCNY即期	7.17 (0.008)	美国十年期国债收益率	4.35 (0.05)	中国7天Shibor	1.497 (-0.033)

2025年7月4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)	

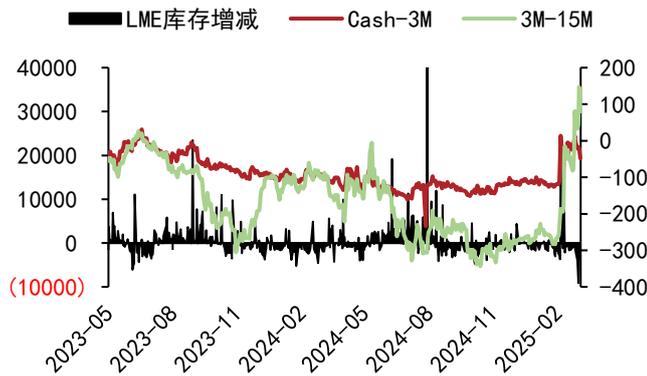
铜

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）



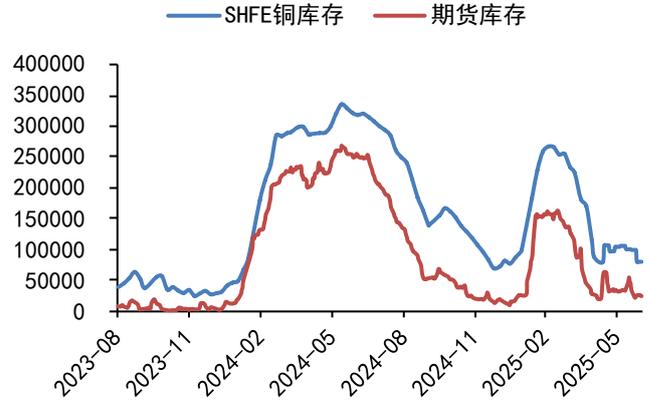
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



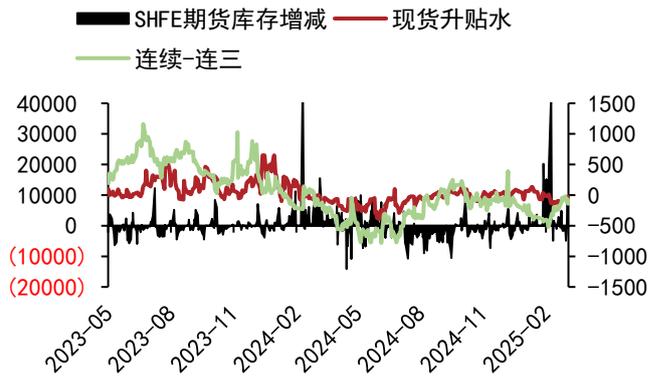
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

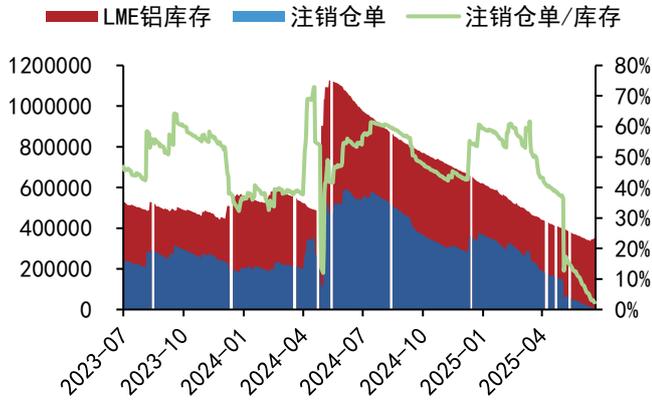
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

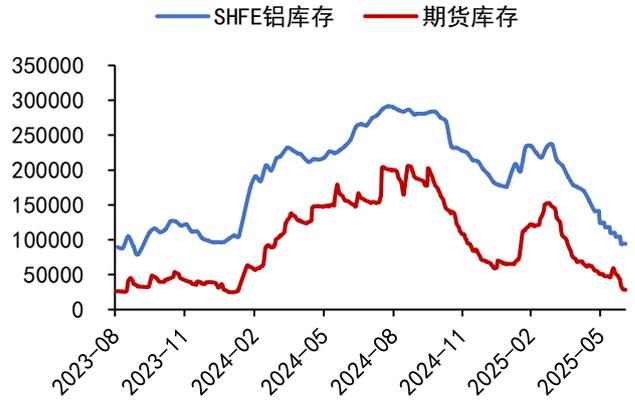
铝

图 7: LME 库存及仓单 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 8: SHFE 库存及仓单 (吨)



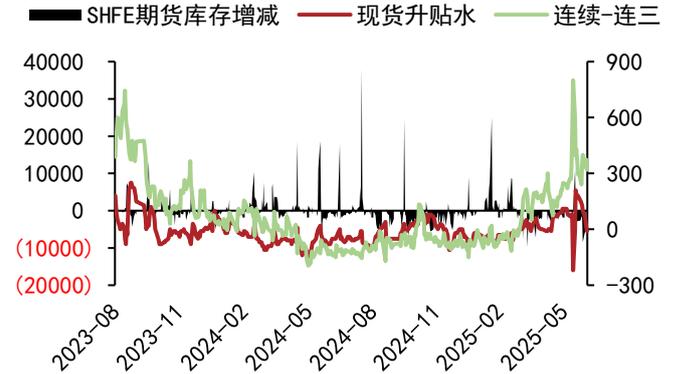
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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)



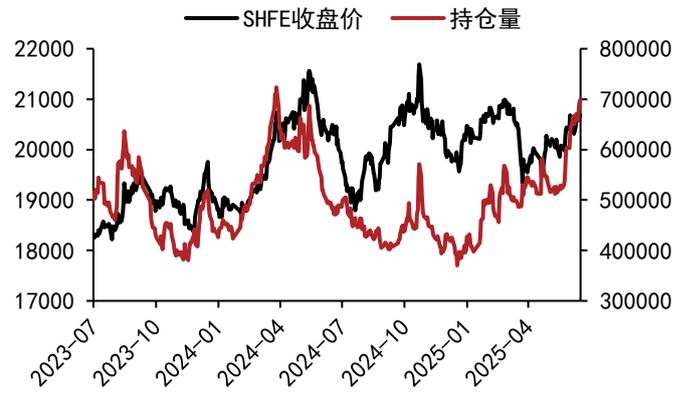
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

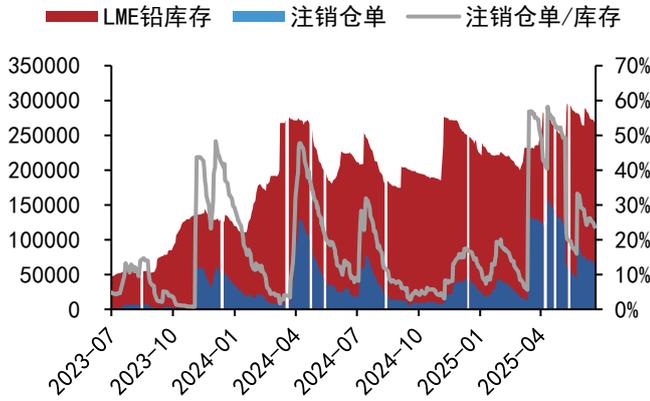
图 12: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

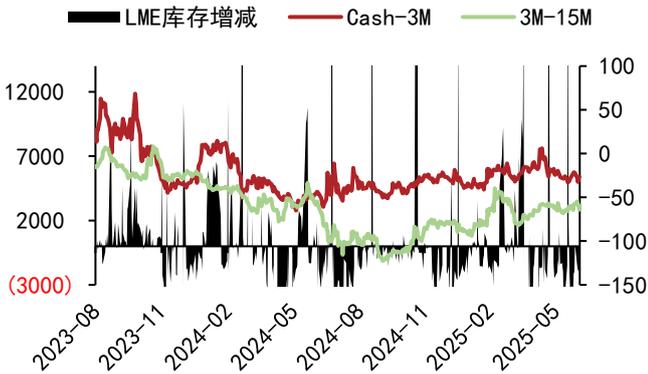
铅

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)



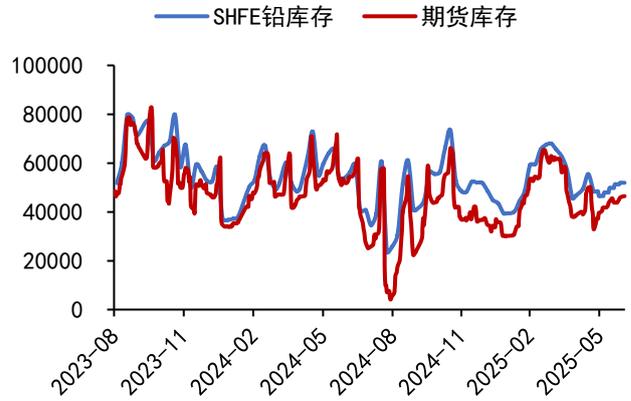
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

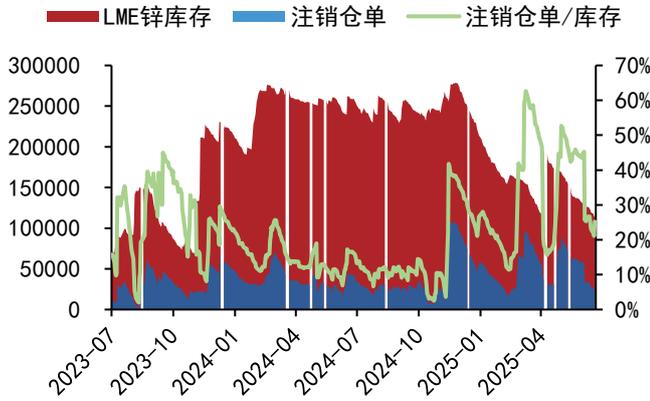
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

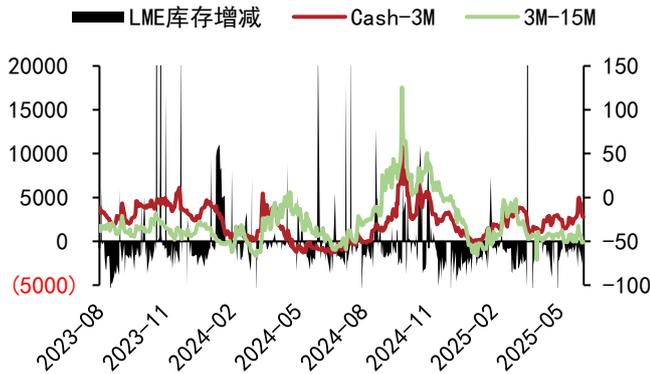
锌

图 19: LME 库存及仓单 (吨)



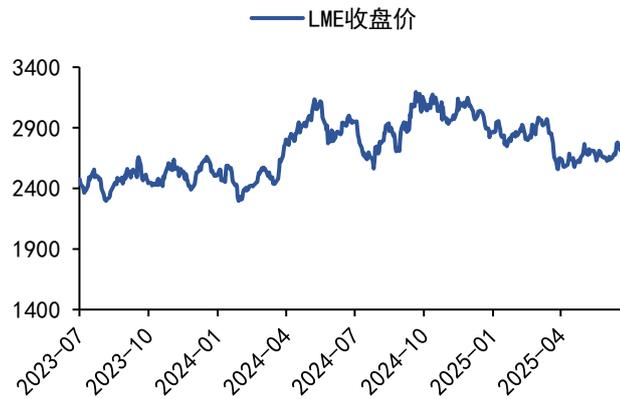
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 21: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



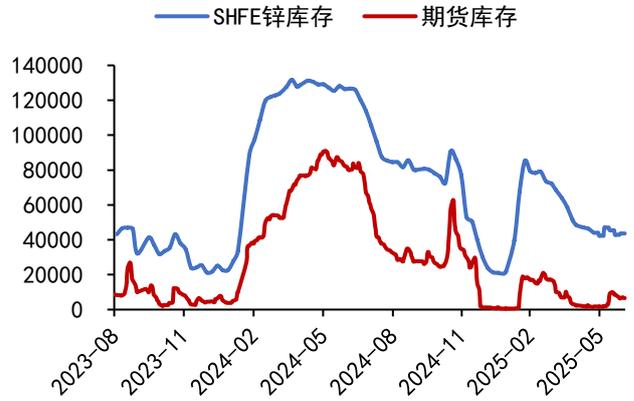
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 23: LME 收盘价 (美元/吨)



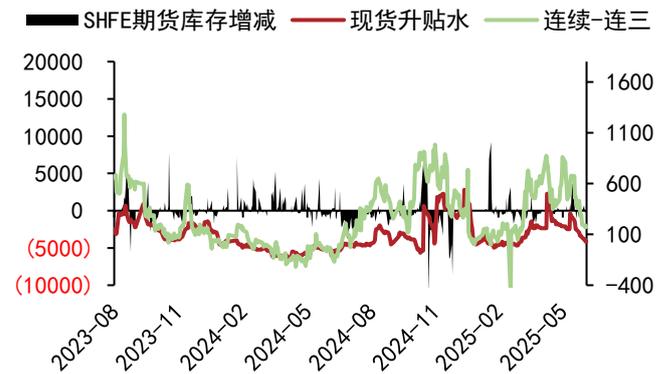
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 20: SHFE 库存及仓单 (吨)



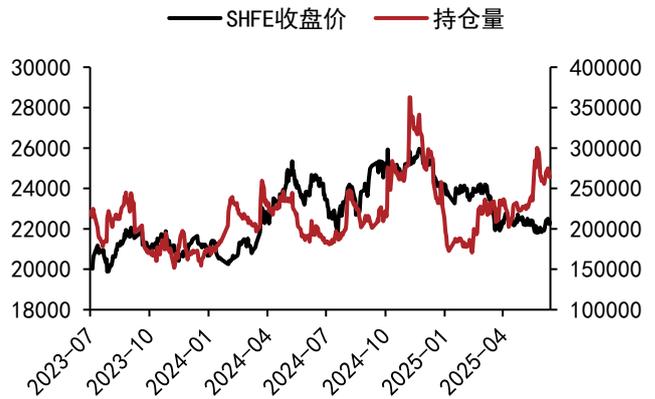
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

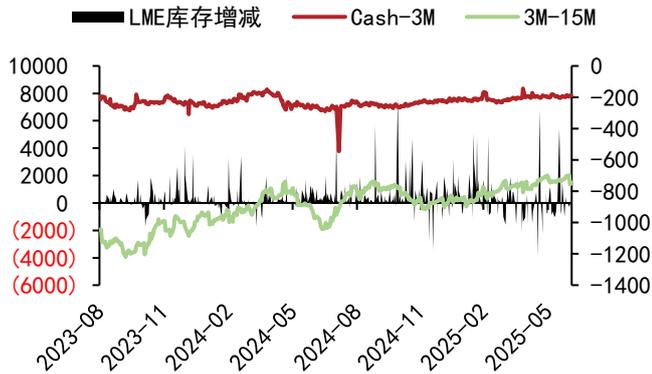
镍

图 25: LME 库存及仓单 (吨)



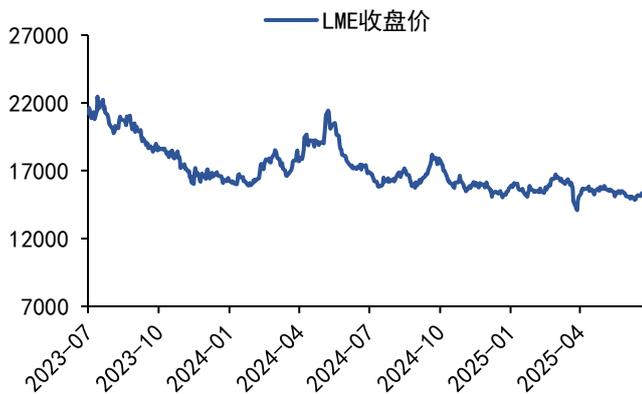
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 27: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



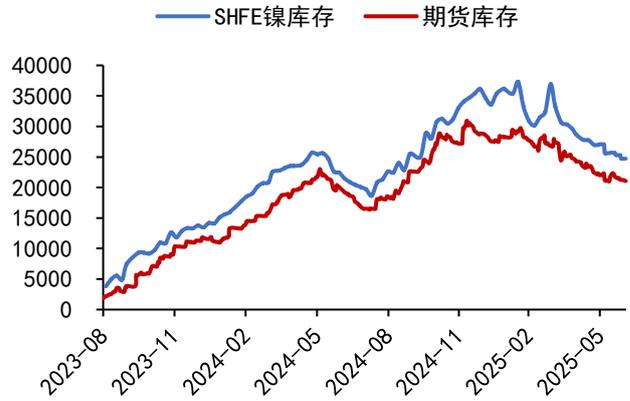
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

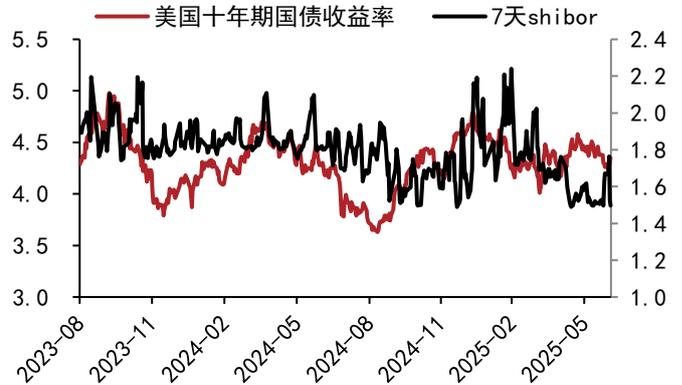
汇率利率

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

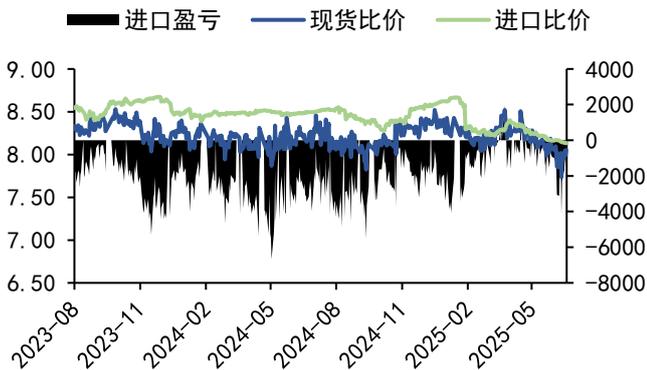
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

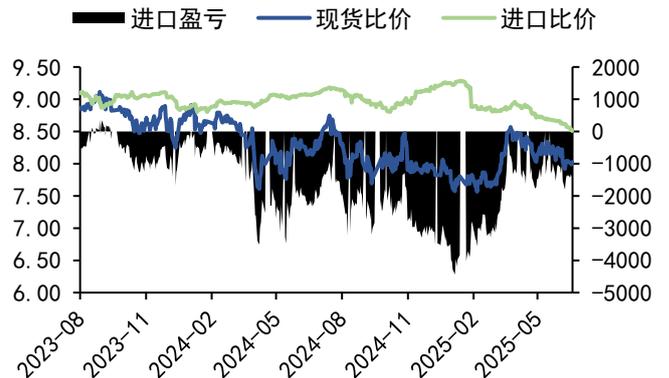
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



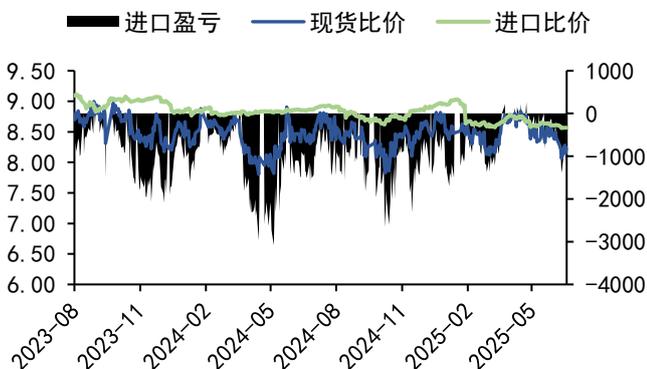
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



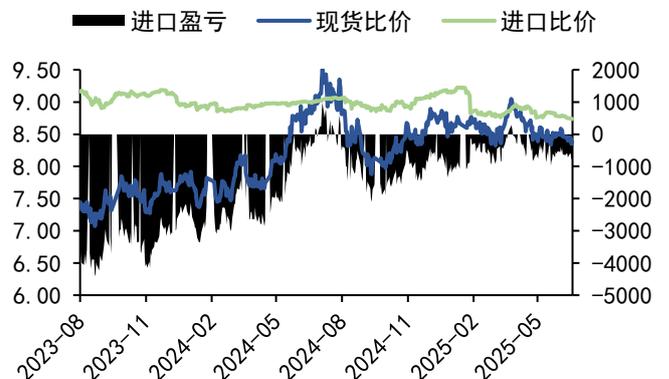
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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