

美联储政策基调偏鹰派且消费预期负面，基本金属震荡承压

报告要点

有色观点：美联储政策基调偏鹰派且消费预期负面，基本金属震荡承压

交易逻辑：美伊和谈仍在继续，但美联储政策基调偏鹰派；另外，在国内出口持续增长较快、且投资和零售持续下滑的背景下，中国政府政策较为温和，投资者对经济增长放缓的担忧升温，宏观预期整体略偏压制。原料端延续偏紧局面，供应端支撑仍在；终端表现一般。整体来看，短期，宏观面预期略偏负面，铝锭破位下跌带动有色整体走弱，关注下游消费承接力，谨慎持有镍锡看跌期权空头（待反抽离场），6月底7月初密切关注美铜关税政策和印尼镍矿配额政策动向，中期，尽管供应端仍有支撑，但美联储政策基调偏鹰派，经济增长可能放缓并拖累消费，有色整体有调整压力。

摘要

- 铜观点：**美元指数坚挺，铜价延续震荡。
- 氧化铝观点：**核心矛盾不突出，氧化铝价震荡运行。
- 铝观点：**市场氛围回暖，铝价震荡整理。
- 铝合金观点：**供需双弱，成本支撑。
- 锌观点：**低TC提供支撑，锌价震荡反弹。
- 铅观点：**供需偏弱仍将主导后续铅价。
- 镍观点：**镍价震荡运行，持续跟踪印尼年中新增配额。
- 不锈钢观点：**原料持稳，不锈钢盘面震荡运行。
- 锡观点：**宏观情绪好转，锡价震荡运行。

风险提示：供应扰动；国内政策刺激超预期；美联储鸽派不及预期；国内需求复苏不及预期；经济衰退。



扫描二维码 获取更多投研资讯

有色与新材料团队

研究员：

郑非凡

从业资格号F03088415

投资咨询号Z0016667

王雨欣

从业资格号F03108000

投资咨询号Z0021453

王美丹

从业资格号F03141853

投资咨询号Z0022534

桂伶

从业资格号F03114737

投资咨询号Z0022425

张远

从业资格号F03147334

投资咨询号Z0022750

曾宇轩

从业资格号F03156250

投资咨询号Z0024178

一、行情观点

品种	观点	中期展望
----	----	------

铜观点：美元指数坚挺，铜价延续震荡

信息分析：

- (1) 据上海钢联数据，6月29日上海1#电解铜现货报升贴水-10元/吨，环比-5元/吨。
- (2) 据上海钢联数据，6月29日25%铜精矿现货TC为-125美元/干吨，环比-4.5美元/干吨。

铜

主要逻辑：宏观方面，美元指数维持坚挺，对铜价有所施压。供需面来看，铜矿供应扰动持续增加，今年以来众多矿企下调铜矿产量指引，全年铜矿供应增量将进一步下调。铜精矿现货TC处于低位，且近期仍在继续下降，铜矿供应紧张逻辑深化。随着原材料供应紧张问题凸显，精炼铜供应端收缩的预期进一步加强，精炼铜产量环比或将收缩，同比增速出现明显下滑。需求端，随着消费淡季来临，现货成交再次转为贴水状态。

震荡

展望：震荡。供应端仍然偏紧，但美联储政策预期较为鹰派，我们认为铜价或表现为震荡，策略上可关注卖出看跌期权。

风险因素：关税落地超预期；国内政策刺激超预期；美联储鸽派不及预期；国内需求复苏不及预期；经济衰退

氧化铝观点：核心矛盾不突出，氧化铝价震荡运行

信息分析：

- (1) 根据阿拉丁数据，6月29日，氧化铝现货全国加权指数2816.2元/吨，环比持平。
- (2) 根据上海期货交易所数据，6月29日，氧化铝仓单255989吨，环比-2688吨。

氧化铝

主要逻辑：宏观情绪放大盘面波动。从基本面看，广西地区产能如计划投放，带来年内整体供应压力持续，但短时意外致使各地运行产能表现下滑，全国范围内运行产能波动不大，使得实际压力稍缓，现货维持紧平衡状态。同时矿价触底小幅回升，成本支撑明显，氧化铝价表现偏宽幅震荡。

震荡

展望：震荡。主要逻辑为整体供应压力仍存，但几内亚及国内政策预期期间歇性扰动盘面，因此预计氧化铝偏震荡。

风险因素：几内亚扰动，国内产业政策变化，氧化铝厂减产。

铝观点：市场氛围回暖，铝价震荡整理

信息分析：

- (1) 据我的钢铁网，6月29日国内电解铝现货均价22987元/吨，环比+39元/吨；现货升贴水为0元/吨，环比0元/吨。
- (2) 据我的钢铁网，6月29日国内主流消费地铝锭库存116万吨，环比-5万吨。
- (3) 据我的钢铁网，6月29日国内主流消费地铝棒库存13.6万吨，环比-1万吨。
- (4) 据上期所，6月29日上期所电解铝仓单为442365吨，环比-7186吨。

铝

主要逻辑：宏观面，周末美伊局势反复，美元指数连续走强后略有回调，但美联储鹰派担忧仍存，后续关注各央行表态和美伊局势动向。供应端，国内冶炼利润丰厚，电解铝产量维持高位；海外供给因中东局势显著下滑，供应恢复兑现情况待观察。需求端，周度初端开工率波动运行，铝价回调下游刚需备货力度加强，现货贴水转平水。库存端，国内库存延续去化，后续关注需求表现及去库持续性。综上，宏观预期偏弱，市场氛围回暖，电解铝供应端存实质减量，预计铝价存在支撑。

震荡

展望：震荡。短期宏观面主导价格方向，预计震荡整理，建议观望。中期供应端国内新增产能有限，海外投产受电力等刚性制约，中东减产面较大，供需预期趋紧，铝价中枢下方存在

支撑。

风险因素：宏观风险，供给超预期复产，需求不及预期。

铝合金观点：供需双弱，成本支撑

信息分析：

- (1) 据我的钢铁网，6月29日ADC12报23400元/吨，环比+100元/吨。
- (2) 据我的钢铁网，6月29日国内电解铝现货均价22987元/吨，环比+39元/吨。
- (3) 根据我的钢铁网数据测算，6月25日ADC12-A00为450元/吨，环比+430元/吨。
- (4) 据上期所，6月29日上期所注册仓单为30590吨，环比-1863吨。

铝合金

主要逻辑：成本端，废铝价格重心跟随铝锭，而合规废铝货源紧张，进口补充不足，实际生产成本处高位。供应端，税返政策趋严及税负转嫁对供应形成约束，铝合金开工率持续下移。需求端，淡季特征明显，下游订单修复力度仍有限，压制上行空间。库存端，周度库存连续去化。综上，供需双弱，成本支撑仍存，预计价格区间整理。

震荡

展望：成本定价逻辑强化，中期供应端或因政策取消存在减停产风险，供需淡季特征明显，预计价格底部存在支撑，上行空间有限，建议观望。

风险因素：需求低于预期；宏观风险；供应扰动。

锌观点：低TC提供支撑，锌价震荡反弹

信息分析：

- (1) 据我的钢铁网，6月29日，上海0#锌对主力合约-40元/吨，广东0#锌对主力合约-90元/吨，天津0#锌对主力合约-80元/吨。
- (2) 据我的钢铁网，截至6月29日，六地锌锭库存总量24.56万吨，周度环比-0.21万吨。

锌

主要逻辑：宏观方面，美伊谈判显现乐观进展，美联储加息预期下降，但目前双方仍未达成正式协议，宏观预期仍有不确定性。供应端来看，锌矿加工费延续跌势，炼厂利润收窄，限制锌锭产量回升，同时近期锌锭出口窗口接近打开，国内锌锭供应压力有望缓和。需求方面，国内消费逐渐进入淡季，终端新增订单有限，需求预期整体一般。整体来看，短期锌锭供应压力缓和，同时消费偏弱，锌锭库存尚未去化，锌价高位震荡。

震荡

展望：震荡。国内锌锭供应量环比上升，虽然下游需求步入旺季，但是终端需求偏弱，整体呈现供需双弱格局，社会库存偏高，关注库存去化的持续性。美伊军事冲突扰动锌锭和锌精矿供应，能源价格上涨使得欧洲锌冶炼厂压力增加。同时，国内锌锭出口窗口接近打开，不过在海外冶炼厂没有明显提产之前，伦锌库存短期内难以持续累积，且当前国内锌冶炼厂加工费走低，这对锌价产生明显支撑，我们认为锌价整体表现为震荡。

风险因素：宏观转向风险；锌矿供应超预期回升。

铅观点：供需偏弱仍将主导后续铅价

信息分析：

- (1) 据我的钢铁网，6月29日，废电动车电池9800元/吨（0元/吨），原再价差50元/吨（-25元/吨）。
- (2) 据我的钢铁网，6月29日，1#铅锭16000-16100元/吨，均价16050元/吨，环比-75元/吨，河南铅锭现货升水-115元/吨，环比+5元/吨。
- (3) 据我的钢铁网，2026年6月29日国内主要市场铅锭社会库存为6.99万吨，周度环比-0.02万吨；沪铅最新仓单63191吨，环比+634吨。

铅

主要逻辑：1) 现货端：现货贴水小幅收窄，铅锭原再生价差下降，期货仓单上升；2) 供应端：废电池价格持稳，铅价下跌，再生铅冶炼亏损扩大，铅锭周度产量环比下降；3) 需求端：当前电动自行车新国标执行初期，消费者观望情绪较浓，电动自行车订单略有走弱，当前逐渐进入消费传统淡季，铅酸蓄电池企业开工率维持走弱。

震荡

展望：震荡。原生铅和再生铅冶炼厂开工率仍较高，铅锭产量维持高位。铅酸蓄电池企业开工率或逐渐下滑，终端需求偏弱格局不改，同时伦铅库存保持高位，废电池成本随铅价下跌有所下行，铅价中枢下移，我们认为铅价整体表现为震荡。

风险因素：供应端扰动（利多）；电池出口放缓、进口大增（利空）

镍观点：镍价震荡运行，持续跟踪印尼年中新增配额

信息分析：

(1) 据万得数据，6月29日，沪镍仓单98091吨，环比+1034吨；LME镍库存274434吨，环比-372吨。

(2) 据我的钢铁网讯，6月29日中国高镍铁市场价格1145-1160元/镍（到厂含税），较26日持平。

(3) 据我的钢铁网讯，PT Central Omega Resources Tbk（DKFT）正准备向ESDM提交一份修订后的2026年工作计划和预算（RKAB），以申请2026年下半年的额外镍矿生产配额。该公司在2026年RKAB中获得的配额较去年减少了约35%，因此采取了这一战略举措。生产配额的减少迫使DKFT管理层将今年的镍矿销售目标调整为190万吨，与2025年302万吨的销售量大幅走跌。

镍

震荡

主要逻辑：供应端，5月印尼冰镍和镍铁产量环比小幅下滑，湿法中间品产量环比小幅回升，5月国内电镍产量环比延续小幅下滑，整体显性库存仍维持高位，后续重点关注产业链内部传导情况。政策端扰动来看，印尼资源国保护主义边际趋紧使得市场对镍平衡预期有较为明显调整，后续持续跟踪印尼政策端变动。

展望：震荡。镍当下基本面未见明显边际改善，整体供需仍趋宽松，全球显性库存维持相对高位，对价格形成一定压制，需持续观察需求兑现力度。我们认为镍价整体表现为震荡，后续持续关注印尼相关政策进展。

风险因素：宏观及地缘政治变动超预期；印尼政策风险；供应释放不及预期。

不锈钢观点：原料持稳，不锈钢盘面震荡运行

信息分析：

(1) 据万得数据，6月29日，不锈钢期货仓单库存量为99810吨，环比+5606吨。

(2) 现货方面，据我的钢铁网数据，6月29日，佛山宏旺304现货对不锈钢主力合约280元/吨。

(3) 据我的钢铁网讯，6月29日中国高镍铁市场价格1145-1160元/镍（到厂含税），较26日持平。

不锈钢

震荡

主要逻辑：原料端价格偏强，不锈钢成本端仍存一定支撑。5月不锈钢产量环比出现小幅回升，终端需求相对谨慎。库存端来看，当下社会库存小幅去化，仓单整体较此前低位有所回升。

展望：震荡。5月不锈钢产量环比出现小幅回升，终端需求相对谨慎，基本面现实对价格存在一定压制力量。但考虑到资源国政策边际波动较大，矿端支撑尚未出现显著松动，我们认为不锈钢整体表现为震荡，后续持续关注印尼相关政策进展。

风险因素：印尼政策风险、需求增长超预期

锡观点：宏观情绪好转，锡价震荡运行

(1) 根据万得，6月29日，伦锡仓单库存环比-35吨至8600吨；沪锡仓单库存环比-562吨至6287吨，沪锡持仓环比-615手至76154手。

(2) 现货方面，6月29日，长江有色1#锡锭报价均价为389000元/吨，环比+8500元/吨。

锡

震荡

主要逻辑：锡供应预期收紧：佤邦正在推进低海拔区域的高品位锡矿区复产进程，但整体复产进度仍然偏慢，并且短期产量或受雨季进一步拖累；印尼方面，需关注6月精炼锡出口恢复情况，根据我的钢铁网，截至本周6月印尼两大交易所锡现货成交量为2750吨；刚果（金）埃博拉疫情爆发，供应风险抬升。展望未来，锡供应扰动再现，主产区供给不确定上升，同时下游需求保持韧性，锡价底部支撑强化。

展望：震荡。供应风险上升，叠加下游需求韧性，锡价底部支撑仍存，短期宏观预期变化将加大锡价波动。

风险因素：供应释放超预期；需求恢复不及预期；全球经济衰退

二、行情监测

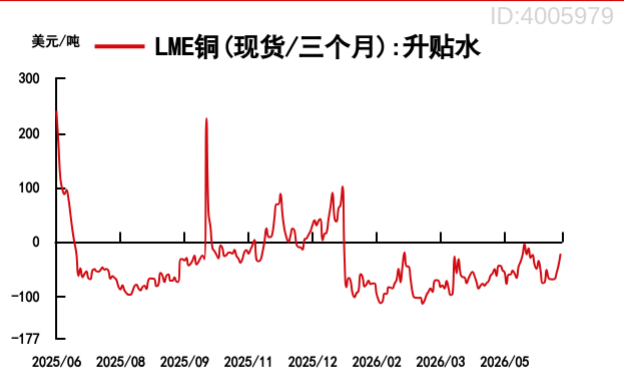
(一) 铜

图表 1：上海铜现货升贴水



资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 2：LME铜现货升贴水



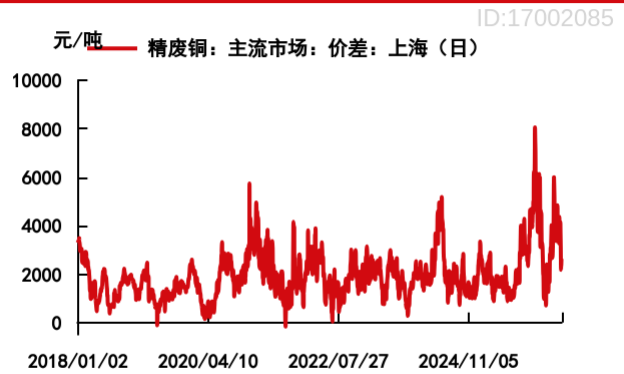
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 3：洋山港铜溢价



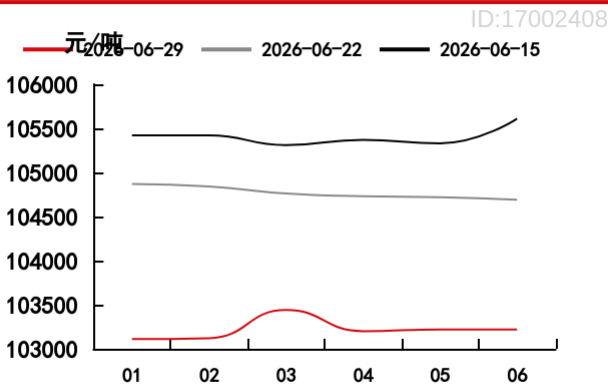
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 4：铜精废价差



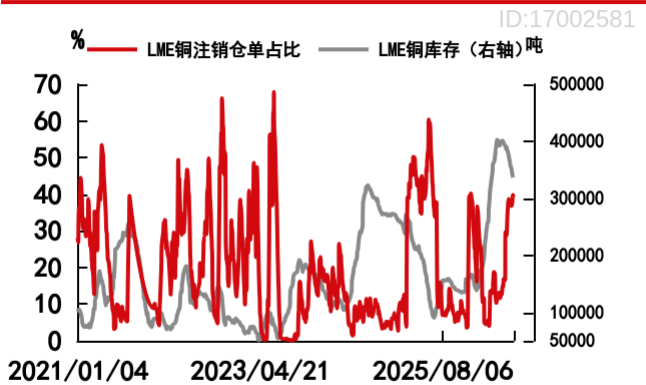
资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 5：沪铜远期结构



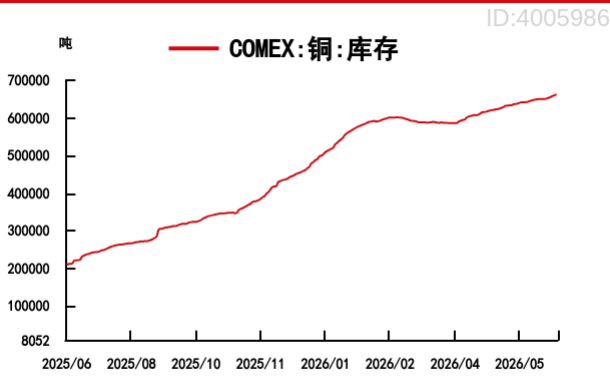
资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

图表 6：LME铜注销仓单占比与库存



资料来源：同花顺、伦敦金属交易所 中信期货研究所

图表 7: Comex铜库存



资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 8: 沪铜仓单数量



资料来源: 万得 中信期货研究所

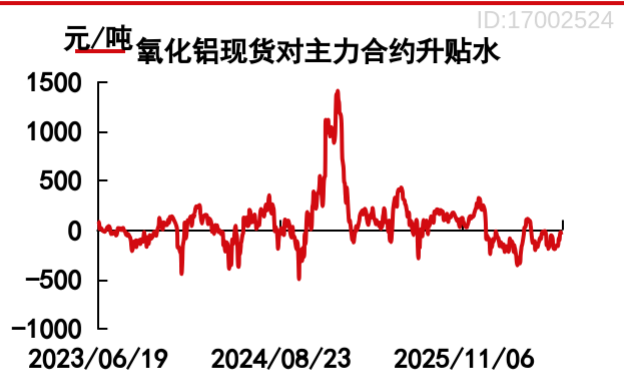
(二) 氧化铝

图表 9: 中国主产地氧化铝价格



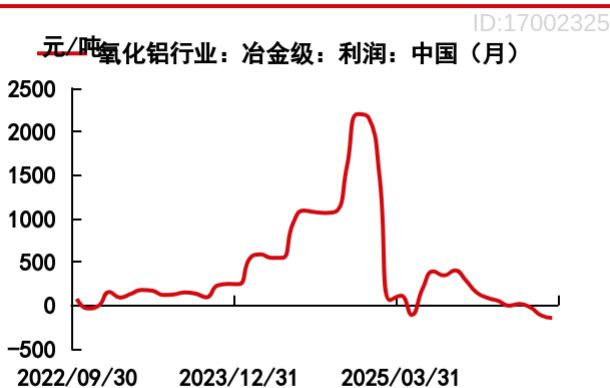
资料来源: 阿拉丁 中信期货研究所

图表 10: 氧化铝现货对主力合约升贴水



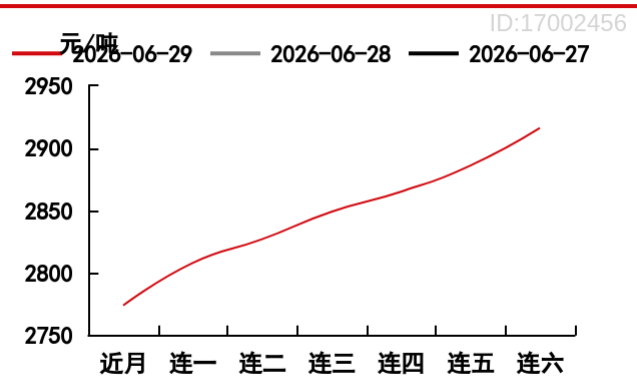
资料来源: 我的钢铁网 上海期货交易所 中信期货研究所

图表 11: 氧化铝行业利润



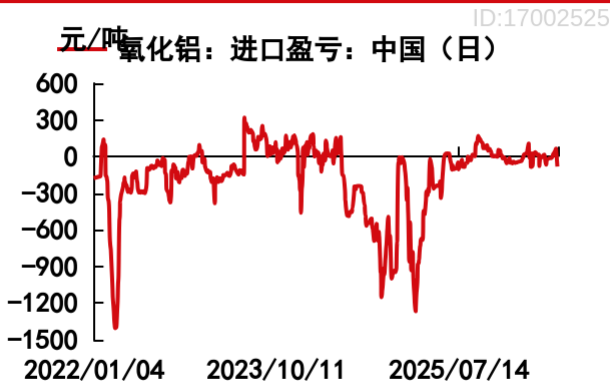
资料来源: 我的钢铁网 中信期货研究所

图表 12: 氧化铝期限结构



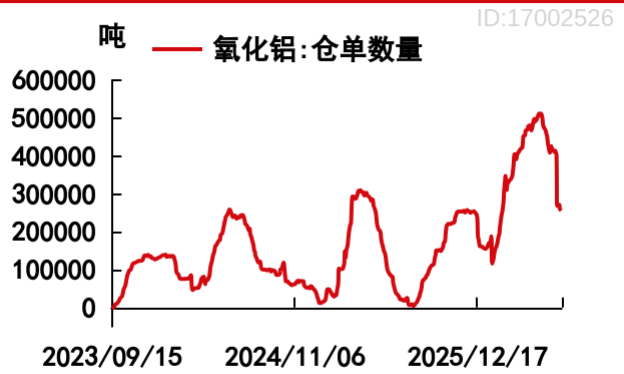
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 13：氧化铝进口盈亏



资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

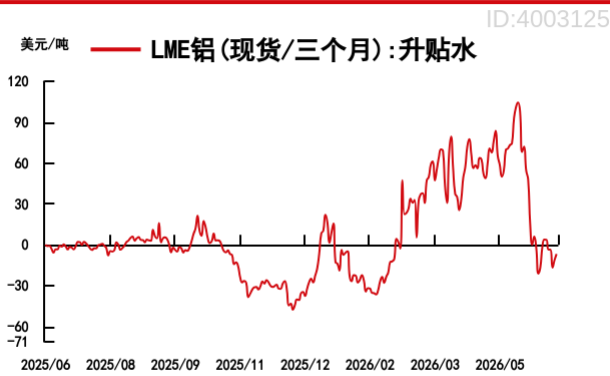
图表 14：氧化铝仓单数量



资料来源：万得 中信期货研究所

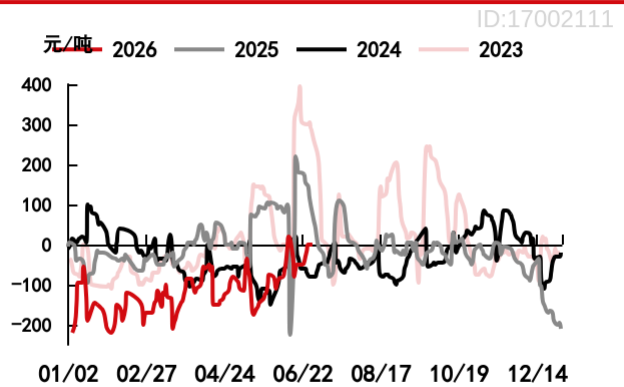
（三）铝

图表 15：LME（0-3）铝升贴水



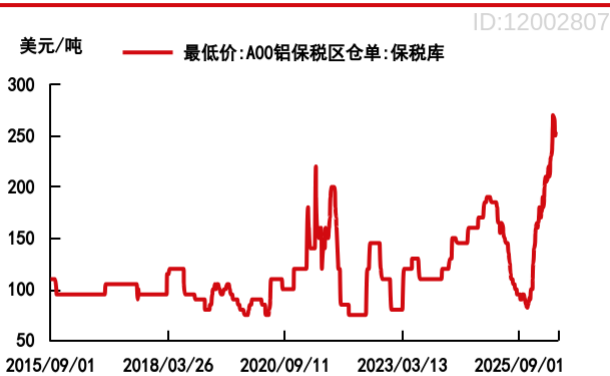
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 16：铝锭升贴水



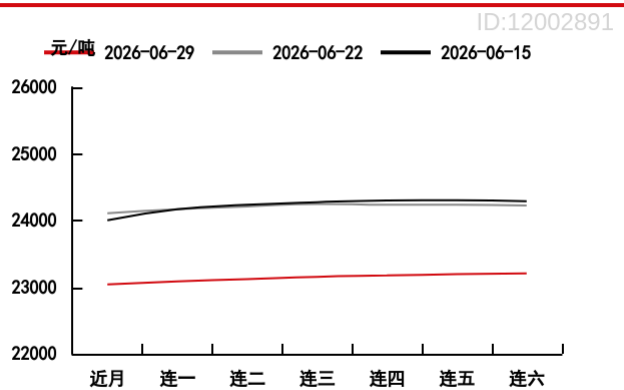
资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 17：保税区铝溢价



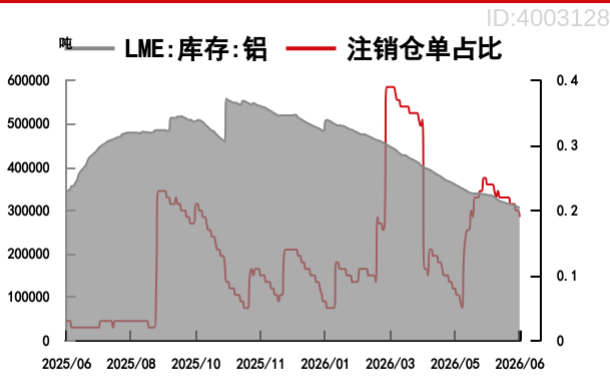
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 18：铝期货合约结构



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 19：LME铝库存&注销仓单比例



资料来源：同花顺 中信期货研究所

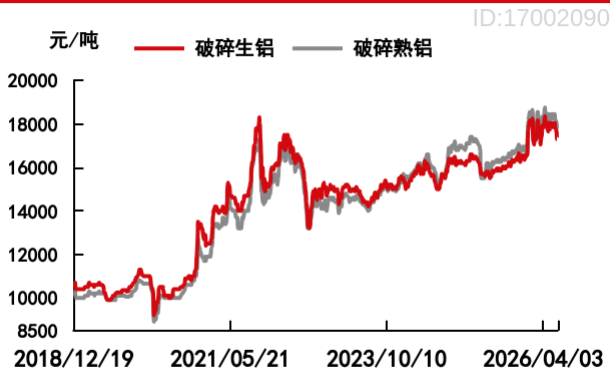
图表 20：铝仓单数量



资料来源：同花顺 中信期货研究所

(四) 铝合金

图表 21：废铝价格



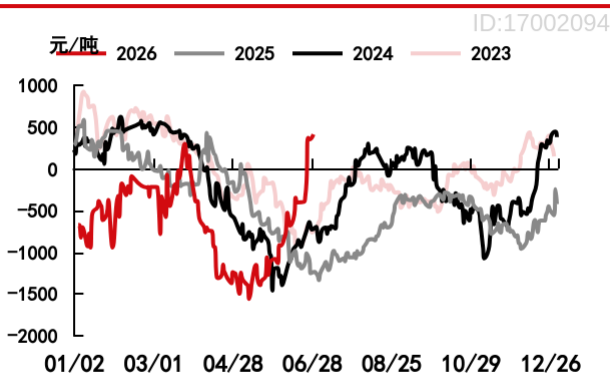
资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 22：ADC12现货价格



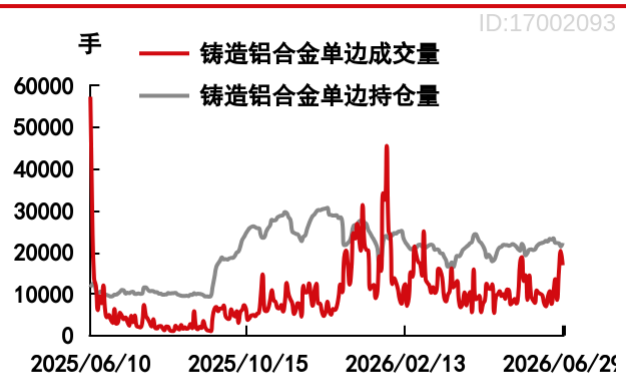
资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 23：ADC12价格-电解铝现货价



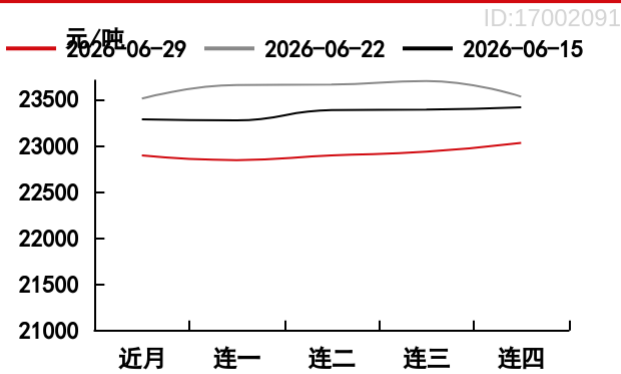
资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 24：铸造铝合金期货成交量和持仓量



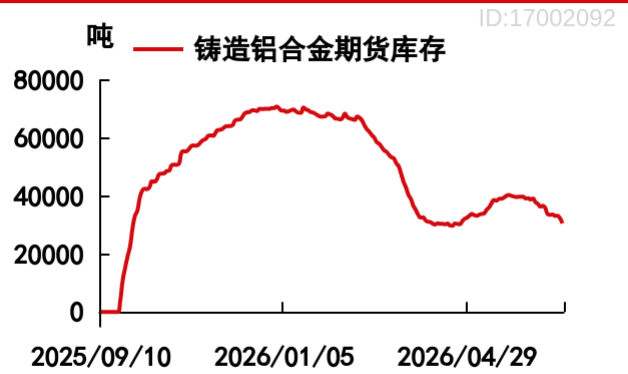
资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

图表 25：铝合金期限结构



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 26：铸造铝合金期货库存



资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

（五）锌

图表 27：锌现货升贴水



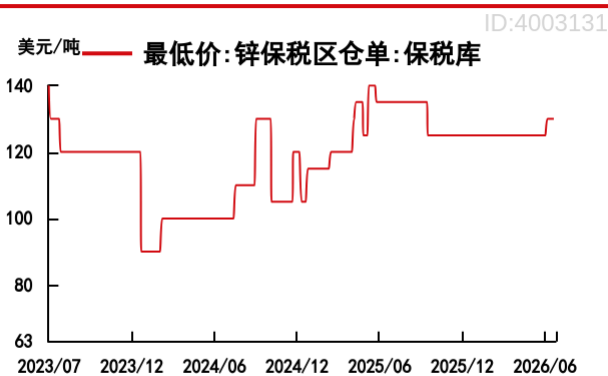
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 28：LME锌0-3升贴水



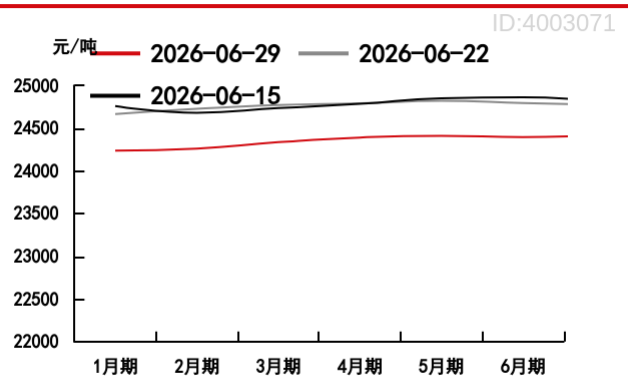
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 29：保税区锌溢价



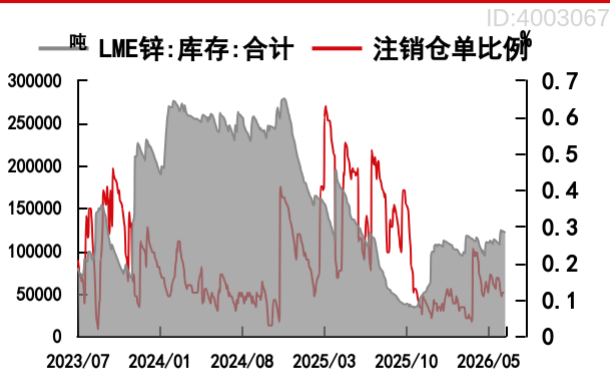
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 30：沪锌期货期限结构



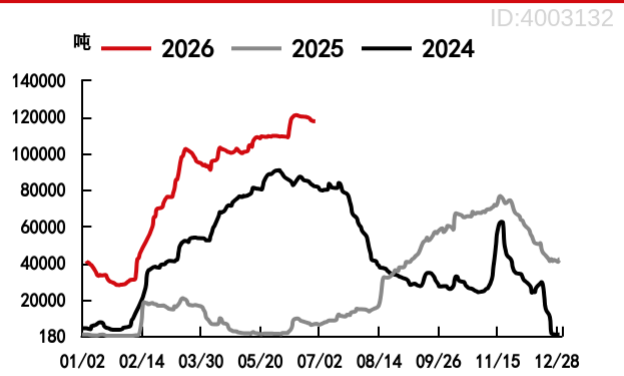
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 31：LME 锌库存&注销仓单比例



资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 32：沪锌仓单数量



资料来源：万得 中信期货研究所

（六）铅

图表 33：河南铅现货升贴水



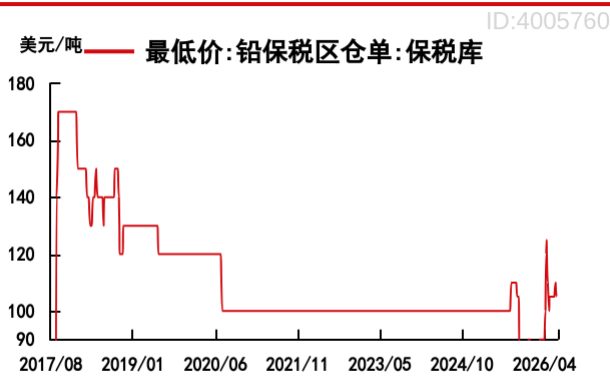
资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 34：LME 铅现货升贴水



资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 35：上海保税区铅锭贸易升水



资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 36：原生铅&再生铅价差



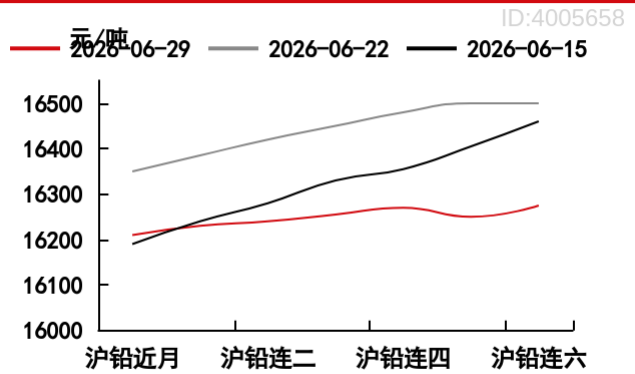
资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 37：废电动车电池价格



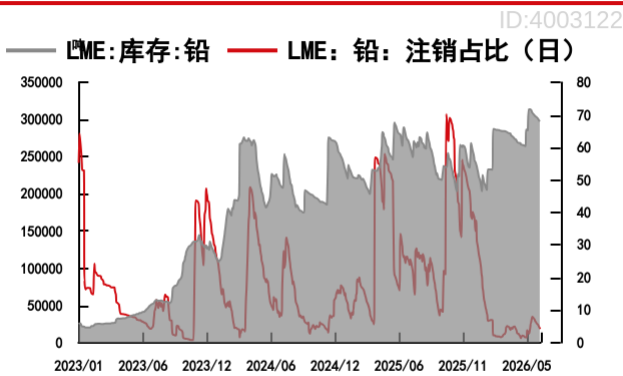
资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 38：沪铅远期结构



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 39：LME铅库存&注销仓单占比



资料来源：同花顺、伦敦金属交易所 中信期货研究所

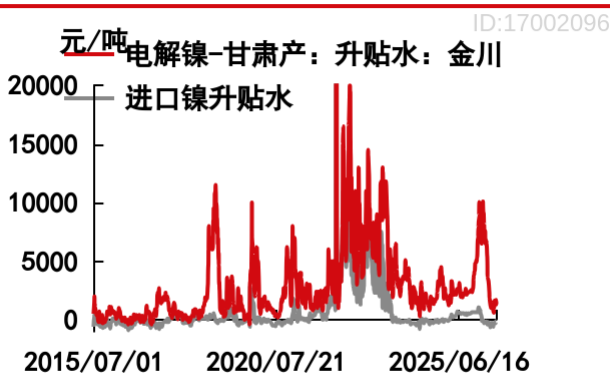
图表 40：上期所铅锭期货仓单



资料来源：同花顺 中信期货研究所

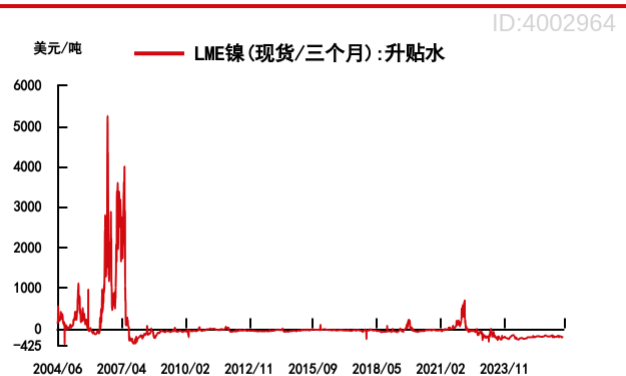
(七) 镍

图表 41：国内镍产品期现价差



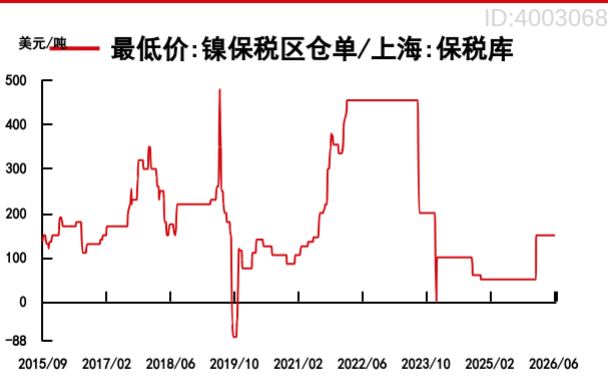
资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 42：LME镍现货升贴水



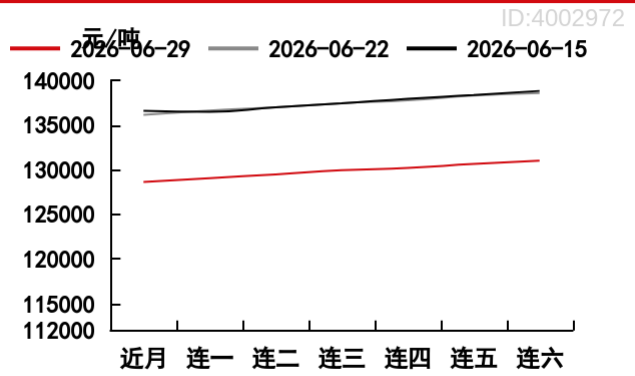
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 43：保税区镍溢价



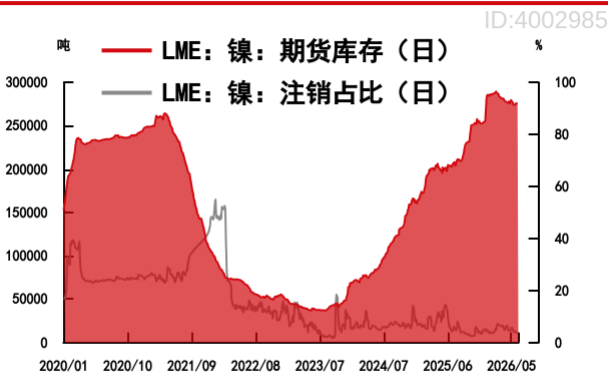
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 44：沪镍期货期限结构



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 45：LME镍库存&注销仓单比例



资料来源：伦敦金属交易所 中信期货研究所

图表 46：镍仓单库存



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 47：镍不锈钢比值



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 48：硫酸镍对一级镍溢价



资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

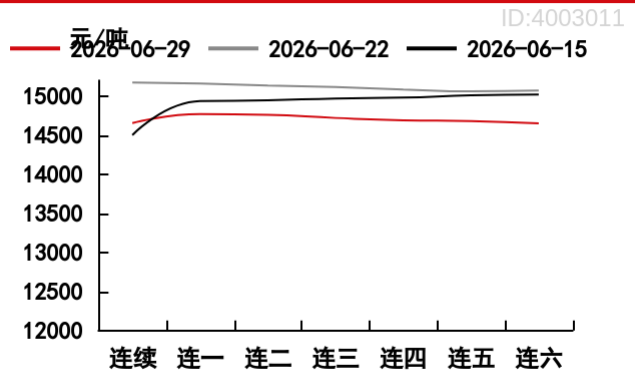
(八) 不锈钢

图表 49：不锈钢期现价格



资料来源：万得、我的钢铁网 中信期货研究所

图表 50：不锈钢期限结构



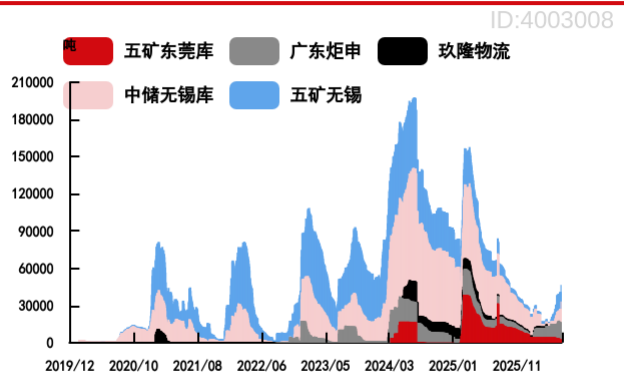
资料来源：万得、上海期货交易所 中信期货研究所

图表 51：不锈钢原料价格



资料来源：我的钢铁网、同花顺 中信期货研究所

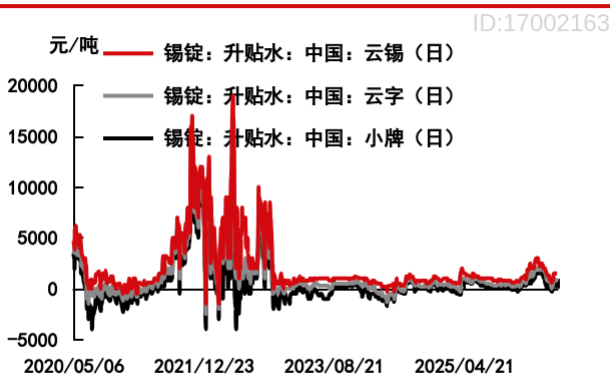
图表 52：不锈钢期货库存



资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

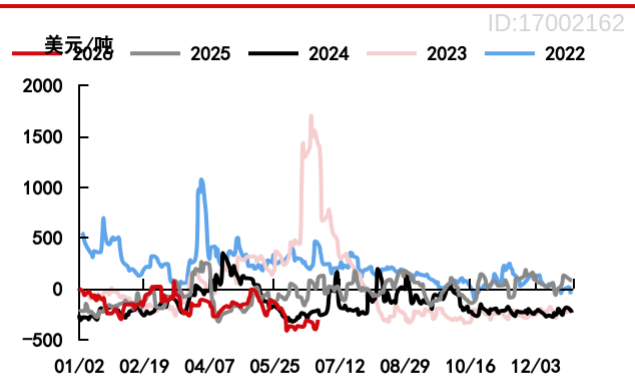
（九）锡

图表 53：锡锭现货升贴水



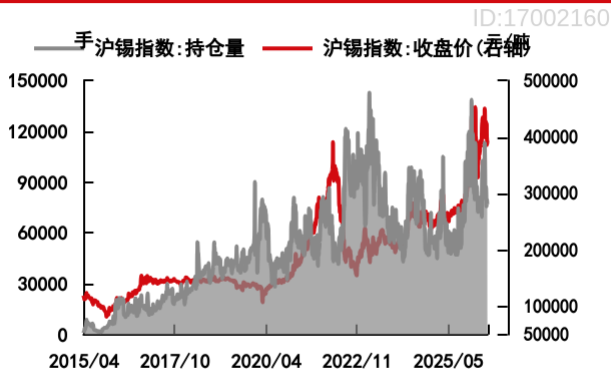
资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 54：LME锡升贴水



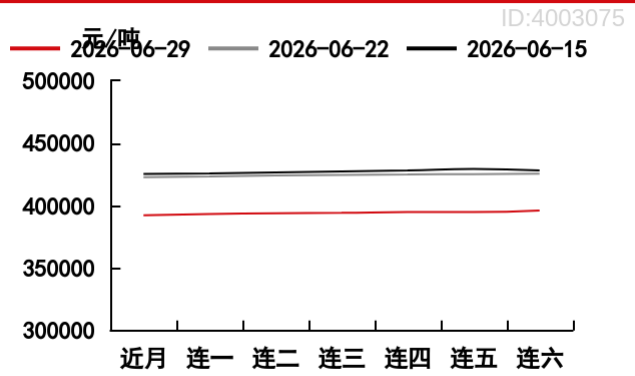
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 55：沪锡持仓量



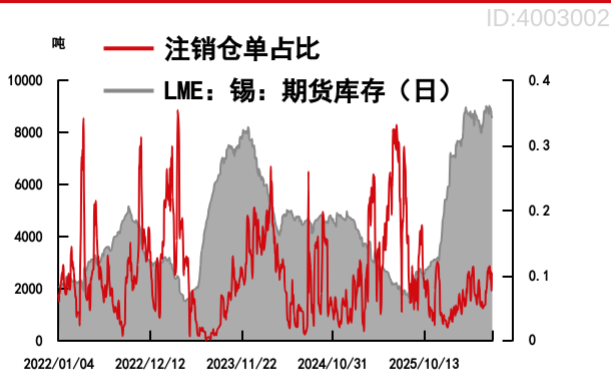
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 56：沪锡期限结构



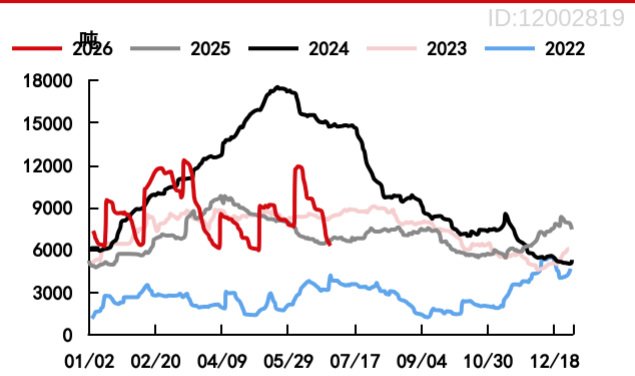
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 57：LME锡库存及注销仓单比例



资料来源：伦敦金属交易所 中信期货研究所

图表 58：沪锡仓单数量



资料来源：万得 中信期货研究所

中信期货商品指数 ▶ 2026-06-29

综合指数

商品指数

2281.35

+0.51%

商品20指数

2560.43

+0.65%

工业品指数

2287.48

+0.12%

特色指数

PPI 商品指数

1412.44

+0.43%

板块指数

有色金属指数

2026-06-29

2660.96

+0.62%

近6月走势图



历史涨跌幅

今日涨跌幅	+0.62%
近5日涨跌幅	-2.11%
近1月涨跌幅	-3.47%
年初至今涨跌幅	-3.22%



更多咨询请扫码
中信商品指数二维码

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>