

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

铜

黄金价格暂稳，隔夜美股上涨，铜价震荡上升，昨日伦铜收涨 0.92%至 9455 美元/吨，沪铜主力合约收至 77770 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存减少 1825 至 203425 吨，注销仓单比例下滑至 37.4%，Cash/3M 由贴水转为小幅升水。国内方面，上期所仓单环比减少 0.2 至 4.3 万吨，仓单偏低月差维持偏强，上海地区现货升水期货下调至 175 元/吨，盘面上涨对情绪有所压制，下游刚需采购为主。广东地区现货升水期货持平于 225 元/吨，高铜价高升水抑制买盘，交投氛围一般。进出口方面，昨日国内铜现货进口维持小幅亏损，洋山铜溢价环比持平。废铜方面，昨日精废价差缩窄至 1530 元/吨，废铜替代优势略降低。价格层面，近期市场风险偏好回升，但预计贸易局势较为反复。产业上看铜原料供应紧张格局维持，中国库存延续下降对价格支撑仍强，而压力来自价格抬升后去库速度减慢，短期铜价或偏震荡。同时关注美国对铜征收关税对市场情绪的影响。今日沪铜主力运行区间参考：76800-78200 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9350-9550 美元/吨。

铝

隔夜美股上涨，库存继续去化铝价偏强运行，昨日伦铝收涨 0.68%至 2459 美元/吨，沪铝主力合约收至 19955 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 53.7 万手，环比增加 0.8 万手，期货仓单 7.7 万吨，环比减少 0.1 万吨，仓单维持偏低水平。根据 SMM 统计，4 月 24 日国内铝锭社会库存量 65.8 万吨，较周一减少 1.5 万吨，铝棒社会库存量 17.8 万吨，较周一减少 1.9 万吨，铝棒去库速度延续偏快。华东现货升水 10 元/吨，下调 10 元/吨，持货商出货仍较积极，成交尚可。外盘方面，昨日 LME 铝库存减少 0.2 至 42.4 万吨，注销仓单比例下滑至 40.7%，Cash/3M 贴水有所收缩。总的来看，短期贸易紧张局势缓和，但不确定性仍较大。产业面，国内电解铝产能增长幅度较小，电解铝价格跟随需求和需求预期波动为主，当前旺季背景下需求表现较强，预计国内铝锭库存延续季节性下降，叠加外盘现货企稳，铝价支撑较强，同时月间价差有进一步走扩的机会。今日国内主力合约运行区间参考：19800-20100 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2420-2480 美元/吨。

铅

周四沪铅指数收涨 0.13%至 16930 元/吨，单边交易总持仓 7.27 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 6 至 1938 美元/吨，总持仓 14.99 万手。SMM1#铅锭均价 16800 元/吨，再生精铅

均价 16750 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 10400 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 3.83 万吨，内盘原生基差-85 元/吨，连续合约-连一合约价差-10 元/吨。LME 铅锭库存录得 27.71 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 11.34 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-20 美元/吨，3-15 价差-74 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.199，铅锭进口盈亏为-314.32 元/吨。据钢联数据，国内社会库存录减至 4.88 万吨。总体来看：原生供应维持高位，再生原料紧缺供应偏紧，进口窗口临近或有进口铅锭流入，铅锭供应整体偏松。下游蓄企开工维持高位，需求整体维稳。当前宏观扰动边际退潮，沪铅波动率持续下行，中期预计沪铅指数在 16300-17800 间箱体震荡，短线铅价呈现偏强震荡。

锌

周四沪锌指数收涨 0.52%至 22536 元/吨，单边交易总持仓 23.13 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 24.5 至 2666 美元/吨，总持仓 20.17 万手。SMM0#锌锭均价 22980 元/吨，上海基差 195 元/吨，天津基差 265 元/吨，广东基差 465 元/吨，沪粤价差-270 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.36 万吨，内盘上海地区基差 195 元/吨，连续合约-连一合约价差 230 元/吨。LME 锌锭库存录得 18.5 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 2.99 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-40.86 美元/吨，3-15 价差-41.5 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.153，锌锭进口盈亏为-22.26 元/吨。根据上海有色数据，国内社会库存小幅录减至 8.58 万吨。总体来看：锌元素过剩下中期看空剧本维持不变，利润快速回暖刺激锌冶炼开工维持高位，进口窗口临近或有进口锌锭流入，锌锭供应预期宽松。初端企业逢低补库较多，初端原料库存处历年高位，预计金三银四过后下游采买逐步转弱，但当前国内社会库存去库较多，国内月差维持相对高位。此外，Antamina 因事故暂时停工，该项目 24 年产锌 27 万吨，预计 25 年产锌约 50 万吨，仍需观察后续停工时间。中期来看伴随锌锭社会库存累库，锌价仍有下行风险。

锡

2025 年 04 月 25 日，沪锡主力合约报收 259520 元/吨，上涨 0.08%（截止昨日下午三点）。国内，上期所期货注册仓单较前日持平，现为 8977 吨。LME 库存较前日减少 20 吨，现为 2810 吨。上海现货锡锭报价 259000-262000 元/吨，均价 260500 元/吨，较上一交易日涨 1500 元/吨。上游云南 40%锡精矿报收 248500 元/吨，较前日上涨 2200 元/吨。目前矿端正逐步复产，刚果(金)Bisie 锡矿复产进入第二阶段，日均产量逐步恢复中，缓解前期因武装冲突导致的供应中断，缅甸佤邦复产会议也将召开，对锡价形成压制。但需求端国内刚需坚挺，国内锡矿加工费维持低位，锡价短期下方亦有

支撑。预计今日锡价仍以震荡运行为主，国内主力合约参考运行区间：250000 元-265000 元。海外伦锡参考运行区间：29000 美元-33000 美元。

镍

周四镍价震荡运行，沪镍主力合约收盘价 125880 元/吨，较前日上涨 0.58%，LME 主力合约收盘价 15880 美元/吨，较前日上涨 1.96%。

宏观方面，美联储官员讲话推动降息预期升温，美元指数有所回落，有色板块亦受到提振小幅上行。从镍当前基本面来看，供大于需求的格局未发生改变，近期随着镍铁价格重心不断下移，下游对镍的心理价位也有所下降，现货成交持续乏力。成本端，由于印尼政府最新的 PNPB 政策暂定于 26 日落地，推高了镍矿成本，但 4 月初镍矿价格对此政策就已经有所反应，短期对价格影响有限。后市来看，不锈钢厂的原料采购清淡，短期镍铁价格承压之下，预计 5 月中间品排产将有所提升，对镍价形成压制。因此，我们建议可以适时逢高布局空单。今日沪镍主力合约价格运行区间参考 120000-130000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 15000-16300 美元/吨。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 69,028 元，与前日持平，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 68,200-71,000 元，工业级碳酸锂报价 67,500-68,700 元。LC2507 合约收盘价 68,300 元，较前日收盘价-0.99%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 1,300 元。部分厂商检修影响下，本周国内碳酸锂产量回调 2.8%。库存增量进一步收窄，环比增加仅 0.2%。当前库存仍位于高位，下游传统淡季临近，若供给持稳，大幅去库难度较高。价格处于边际成本密集区，供需预期双弱缺少有力反弹驱动，底部震荡调整概率偏高。建议后续关注市场氛围、供给扰动、下游排产和国内库存变化。今日广期所碳酸锂 2507 合约参考运行区间 67,500-69,000 元/吨。

氧化铝

2025 年 4 月 24 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.7%至 2864 元/吨，单边交易总持仓 38.1 万手，较前一交易日减少 1.7 万手。现货方面，山东和河南地区均上涨 5 元/吨，其余地区价格保持不变。基差方面，山东现货价格报 2850 元/吨，升水 05 合约 3 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 348 美元/吨，出口盈亏报-434 元/吨。期货库存方面，周四期货仓单报 28.04 万吨，较前一交易日减少 0.21 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格维持 84 美元/吨，澳大利亚铝土矿 CIF 价格维持 75

美元/吨。策略方面，供应过剩格局仍未改变，成本支撑持续下移，减产检修企业月底逐渐复产，建议逢高布局空单。国内主力合约 A02509 参考运行区间：2650-2950 元/吨。

不锈钢

周四下午 15:00 不锈钢主力合约收 12780 元/吨，当日-0.08%(-10)，单边持仓 27.21 万手，较上一交易日-2661 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13000 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13100 元/吨，较前日持平；佛山基差 220(+10)，无锡基差 320(+10)；佛山宏旺 201 报 8850 元/吨，较前日-150，宏旺罩退 430 报 7800 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 980 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9200 元/吨，较前日-100。高碳铬铁北方主产区报价 8400 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 170965 吨，较前日-2205。据钢联数据，社会库存录得 107.82 万吨，环比减少 0.78%，其中 300 系库存 70.15 万吨，环比减少 2.97%。原料端，某钢厂 5 月高碳铬铁长协采购价 8095 元/50 基吨（现金含税到厂价），环比上涨 500 元/50 基吨，钢厂利润进一步受到挤压。用户采购热度持续降温，供需矛盾突出，价格或进一步承压下行。后续关注原料价格走势以及宏观经济环境变化等因素，预计短期内不锈钢市场价格将继续维持低位震荡态势。

有色金属重要日常数据汇总表

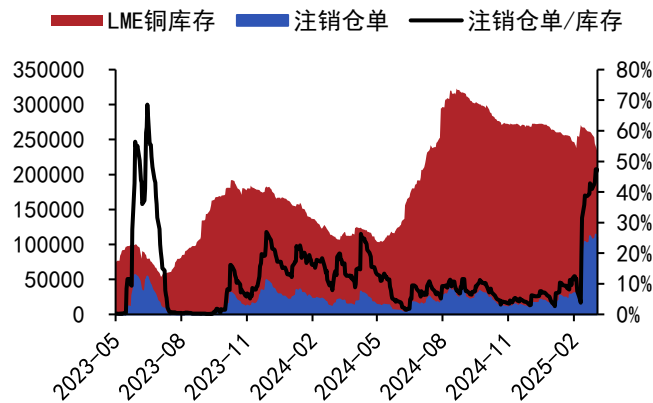
2025年4月24日 日频数据													2025年4月25日 盘面数据			
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏
铜	203425 (1825)	76050	37. 1%	(65. 00)	171611 (11330)	42964 (2001)	534768 (3530)	130	670				8. 30	8. 20	8. 33 (283)	
铝	423575 (2025)	172500	40. 5%	(32. 81)	190468 (15159)	76763 (1055)	536571 8103	20	165				8. 26	8. 09	8. 88 (1500)	
锌	182300 (2725)	31700	17. 1%	(40. 86)	58585 (5272)	3635 (327)	231305 (4235)	190	575				8. 65	8. 37	8. 82 (436)	
铅	277875 800	161250	58. 2%	(20. 00)	57060 (5586)	38326 (2304)	72728 (649)	(55)	30				8. 77	8. 70	9. 07 (582)	
镍	203850 (402)	23934	11. 7%	(207. 32)	30332 (262)	24842 (494)	162275 3012									

2025年4月24日 重要汇率利率								
美元兑人民币即期	7. 293 (-0. 002)	USDCNY即期	7. 288 (0)		美国十年期国债收益率	#N/A	中国7天Shibor	1. 644 (-0. 026)

2025年4月25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)	

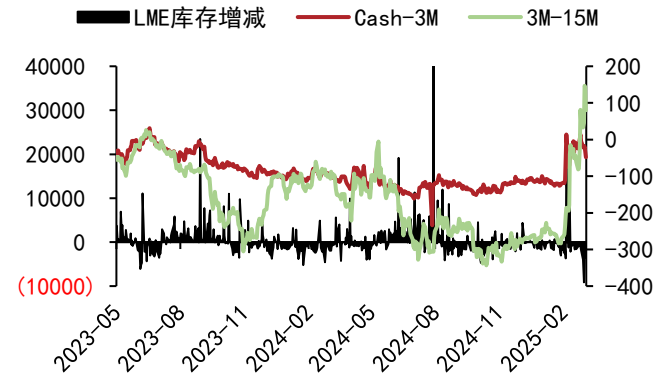
铜

图 1：LME 库存及仓单（吨）



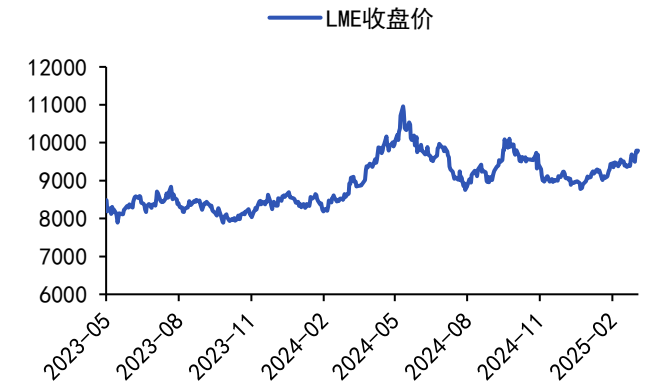
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 3：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



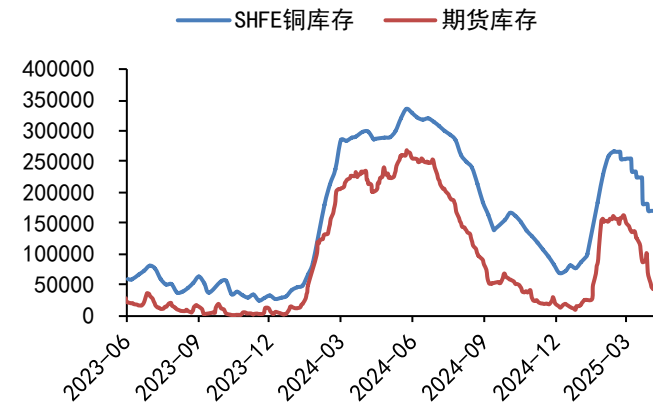
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



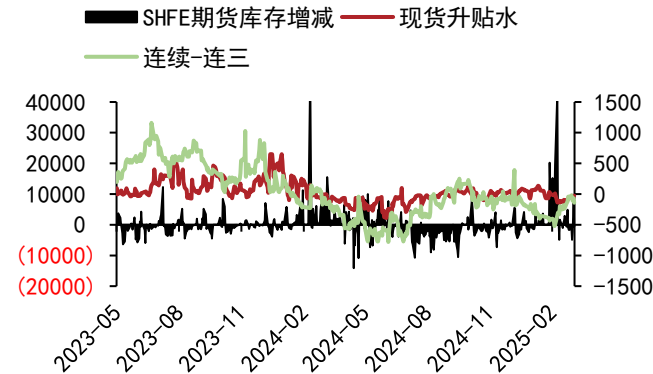
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

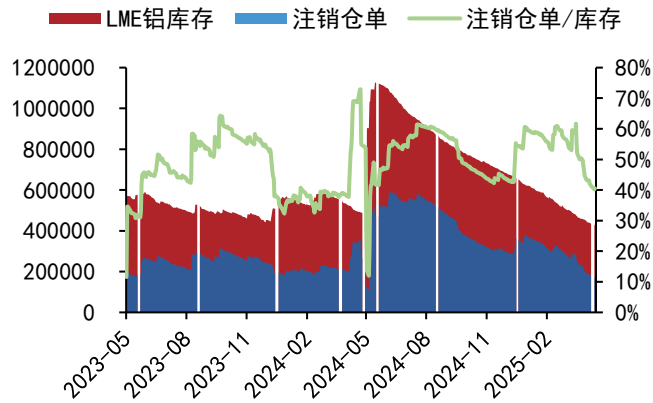
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

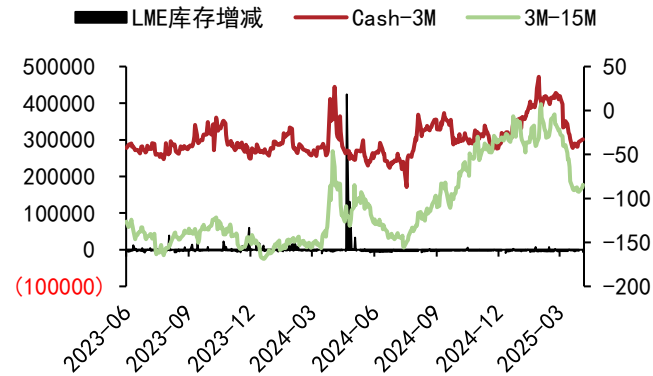
铝

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）



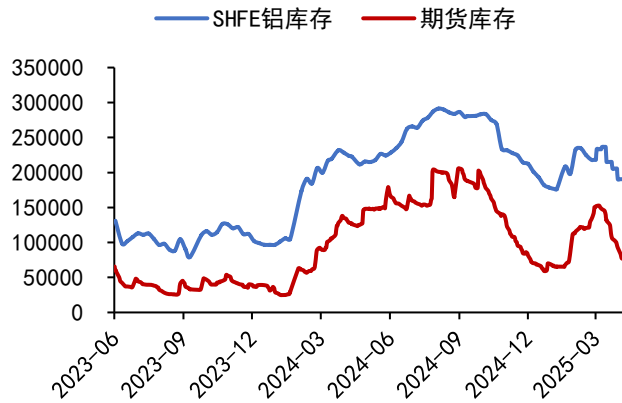
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



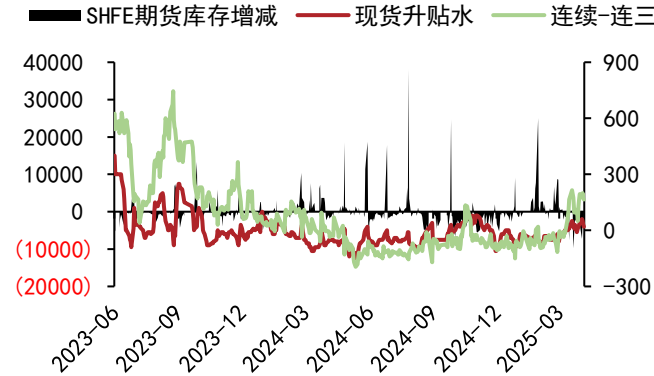
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



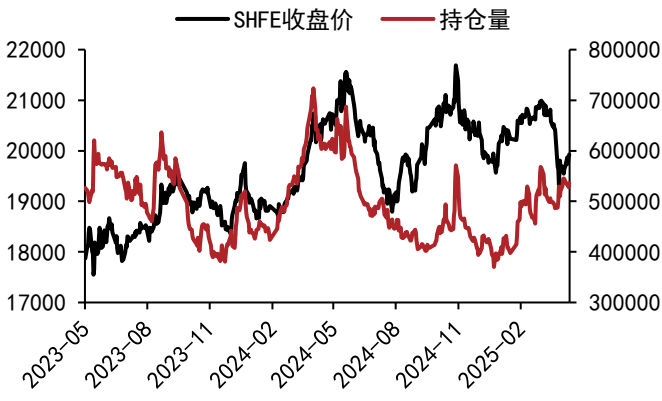
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

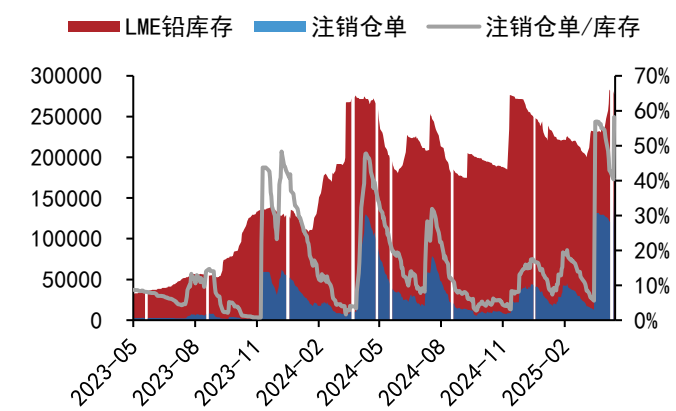
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

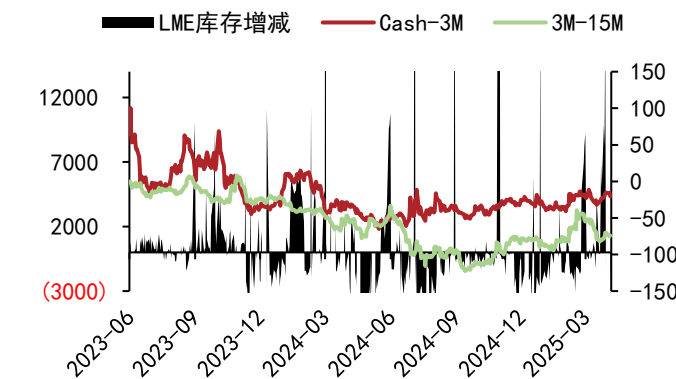
铅

图 13：LME 库存及仓单（吨）



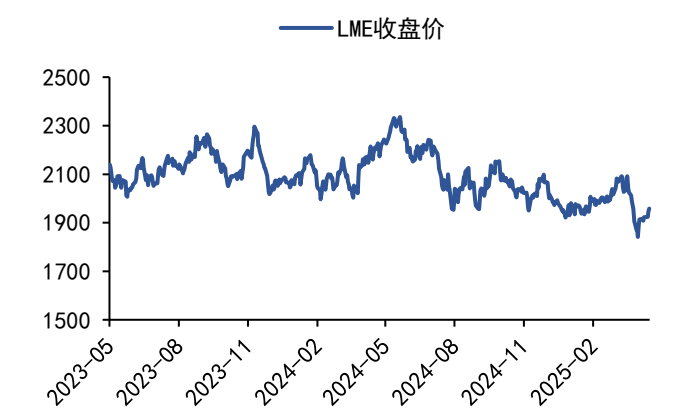
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



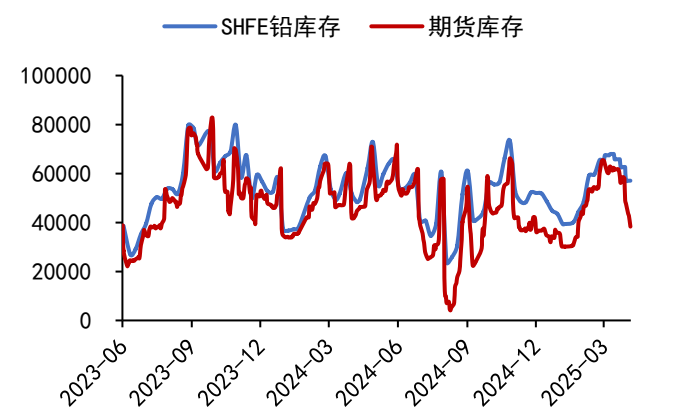
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：LME 收盘价（美元/吨）



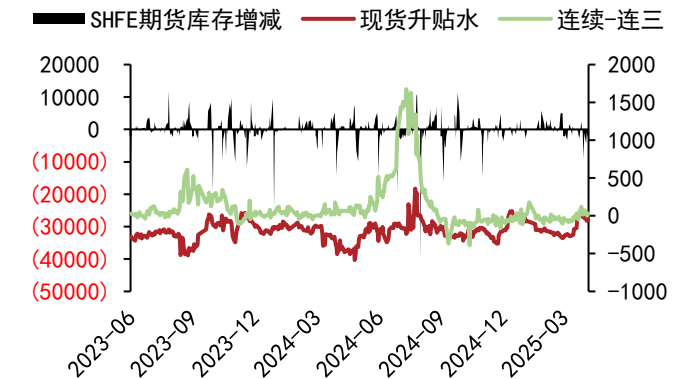
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 14：SHFE 库存及仓单（吨）



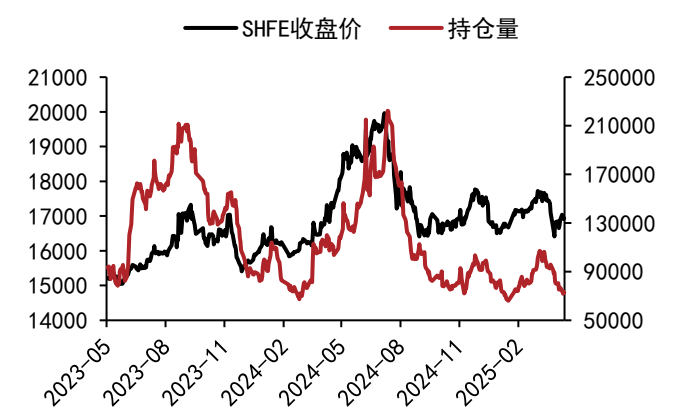
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

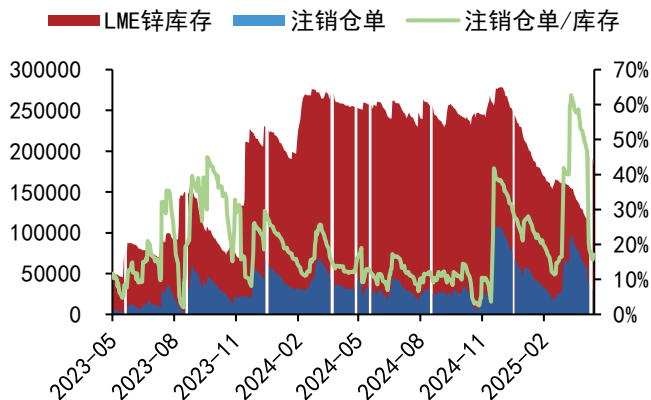
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

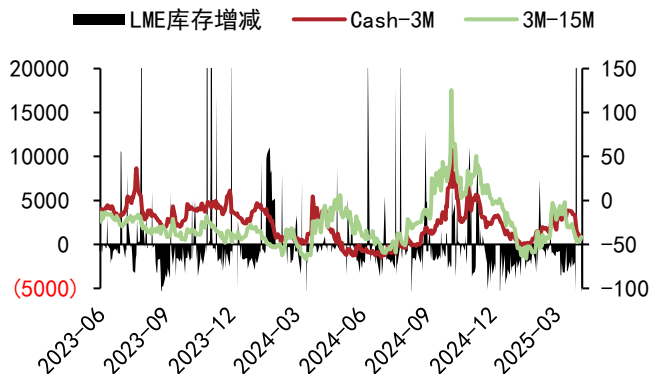
锌

图 19：LME 库存及仓单（吨）



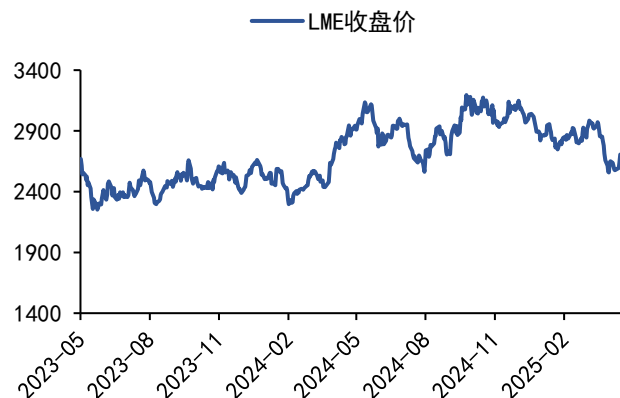
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



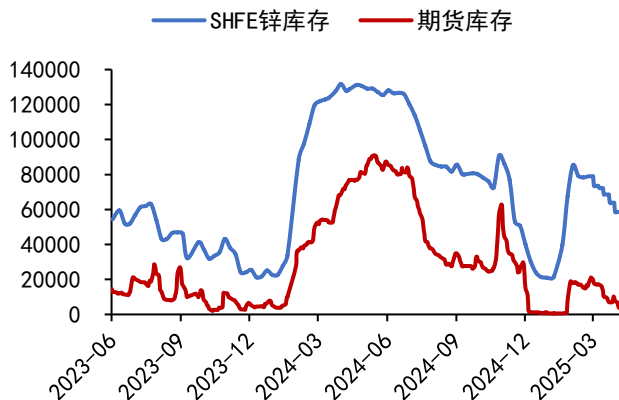
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

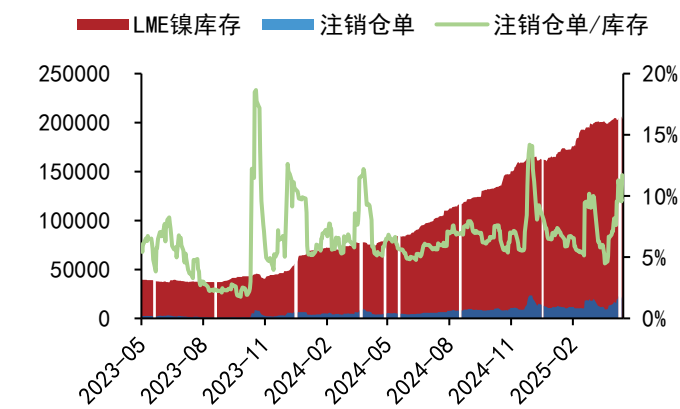
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

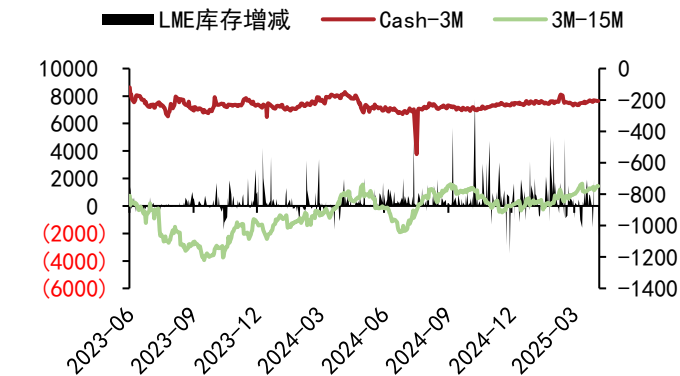
镍

图 25：LME 库存及仓单（吨）



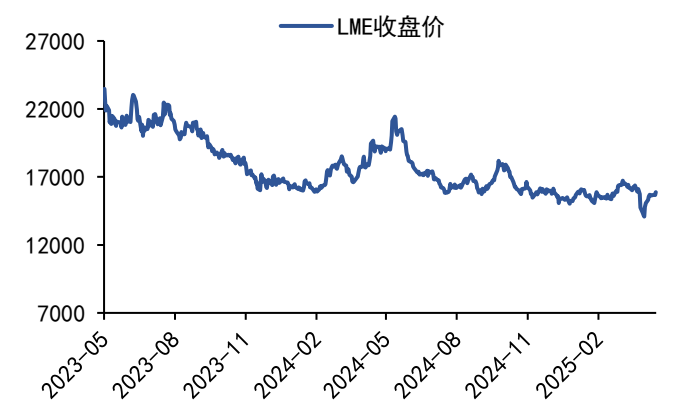
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 27：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



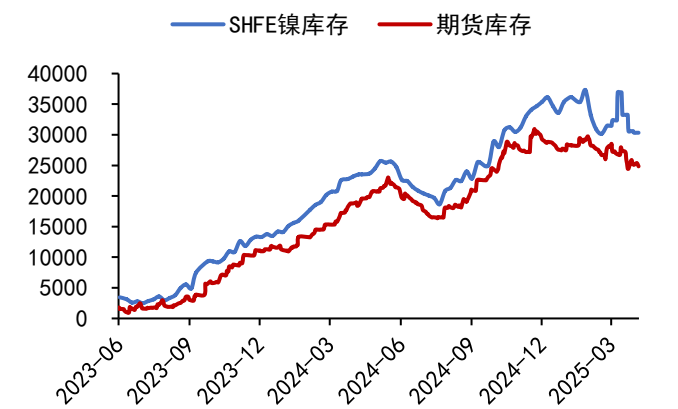
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



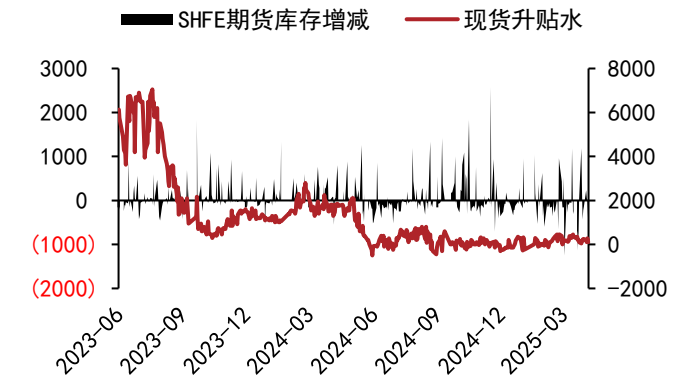
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



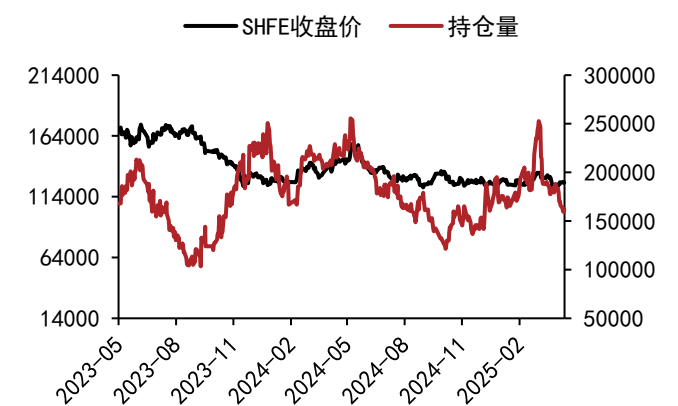
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

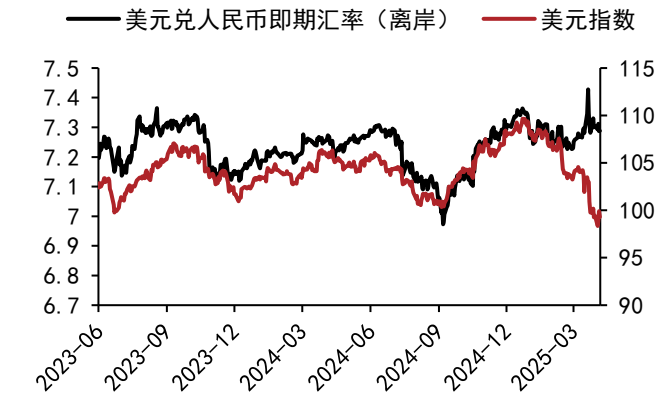
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

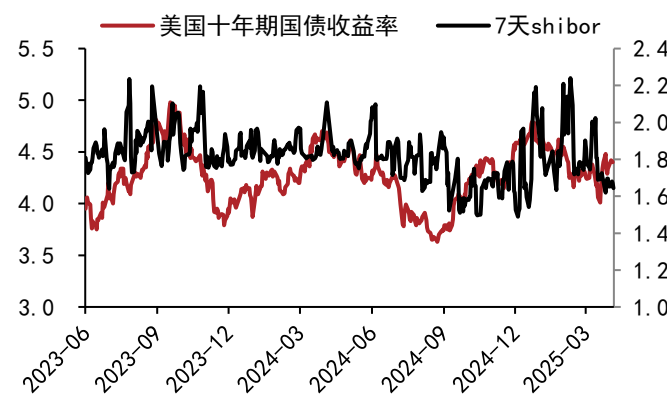
汇率利率

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

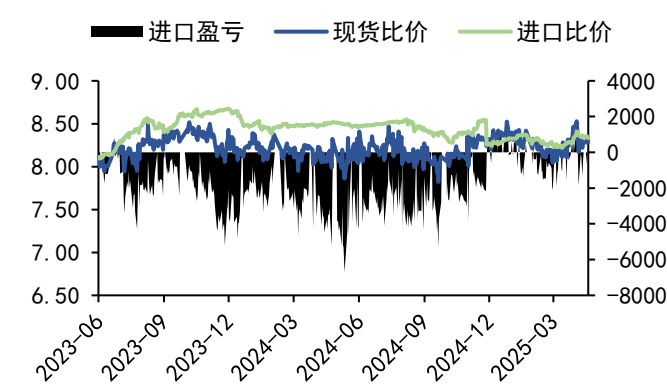
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

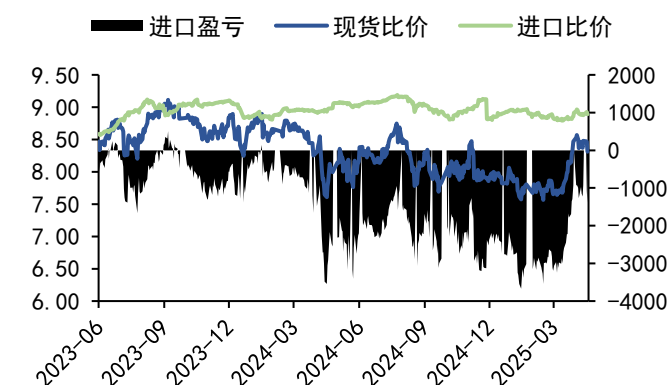
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



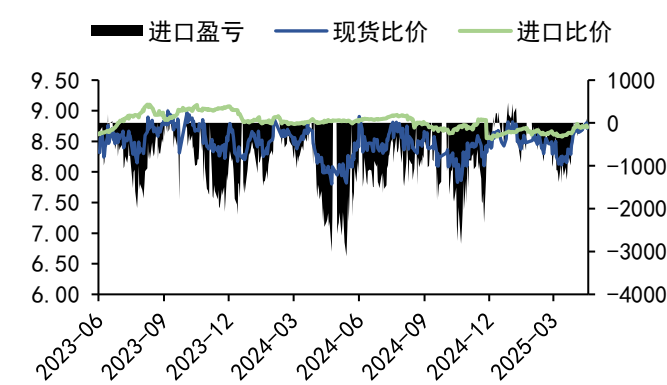
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



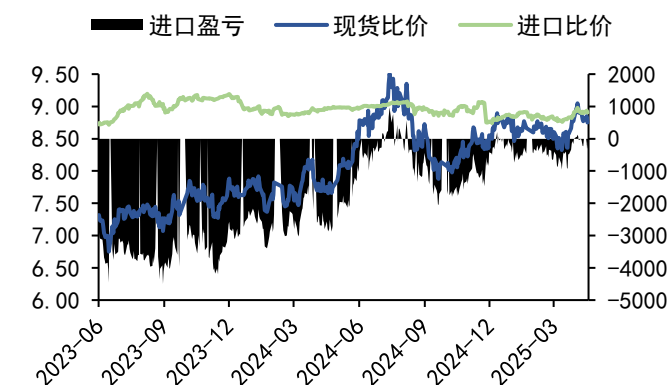
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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