



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

贵金属价格回落，原油价格低位回升，铜价震荡上涨，昨日伦铜收涨 0.73%至 9474 美元/吨，沪铜主力合约收至 78140 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存小幅增加 300 至 194275 吨，注销仓单比例下滑至 43.3%，Cash/3M 升水 45.8 美元/吨。国内方面，电解铜社会库存较周二下降，需求韧性仍强，昨日上期所铜仓单续减 0.2 至 2.0 万吨，仓单维持相对低位，上海地区现货升水期货下调至 225 元/吨，月差扩大造成升水报价继续下调，市场刚需采购一般。广东地区库存续降，现货升水期货下调至 195 元/吨，月差偏大基差下调，下游买盘较弱。进出口方面，昨日国内铜现货进口由亏损转为盈利 300 元/吨左右，洋山铜溢价环比抬升。废铜方面，昨日精废价差微幅缩窄至 1610 元/吨，废铜替代优势略降。价格层面，铜原料维持偏紧格局，库存继续去化，产业端对价格支撑依然较强。不过尽管中美贸易谈判将推进，但市场预期不强，在通胀预期承压、宏观反复的背景下，铜价震荡调整的压力加大。今日沪铜主力运行区间参考：77500-78500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9350-9580 美元/吨。

铝

王梓铧

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

国内黑色系商品延续弱势，铝价受影响走势偏弱，不过库存重新去化使得铝价短线企稳，昨日伦铝收涨 1.18%至 2408 美元/吨，沪铝主力合约收至 19570 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 58.3 万手，环比增加 2.6 万手，盘面空头继续增仓，期货仓单 6.6 万吨，环比减少 0.3 万吨，总体维持偏低水平。根据 SMM 统计，国内铝锭社会库存环比周二减少 1.6 万吨，至 62 万吨，铝棒库存 15.8 万吨，环比减少 0.9 万吨，盘面下跌后库存去化较好，保税区铝锭库存则延续增加。昨日华东现货贴水 10 元/吨，环比上调 10 元/吨，市场交投延续较好。外盘方面，昨日 LME 铝库存减少 0.2 至 40.6 万吨，注销仓单比例下滑至 38.3%，Cash/3M 维持贴水。综合而言，美国关税政策预期对铝价波动影响仍大，虽然中美贸易谈判将推进，但市场对于缓和的预期不强，加上美联储议息会议按兵不动、国内制造业景气度走弱，预计铝价仍将相对承压，而库存去化使得短期铝价韧性增强。今日国内主力合约运行区间参考：19300-19800 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2360-2430 美元/吨。

铅

周四沪铅指数收涨 0.50%至 16774 元/吨，单边交易总持仓 6.98 万手。截至周四下午 15:00，伦铅



3S 较前日同期涨 19.5 至 1944.5 美元/吨，总持仓 14.87 万手。SMM1#铅锭均价 16625 元/吨，再生精铅均价 16600 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 10275 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 3.99 万吨，内盘原生基差 -175 元/吨，连续合约-连一合约价差 -30 元/吨。LME 铅锭库存录得 25.67 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 13.61 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -16.08 美元/吨，3-15 价差 -64.7 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.193，铅锭进口盈亏为 -502.58 元/吨。据钢联数据，国内社会库存录增至 4.76 万吨。总体来看：铅矿库存录增，原生开工高企，废料库存有限，再生利润承压，部分再生炼厂减产。蓄企五一假期延长放假天数，铅锭工厂库存累库幅度快于往年。中期预计沪铅指数在 16300-17800 间箱体震荡，短线铅价呈现偏弱震荡。

锌

周四沪锌指数收跌 0.22% 至 22036 元/吨，单边交易总持仓 23.04 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 20 至 2599.5 美元/吨，总持仓 21.11 万手。SMM0#锌锭均价 22850 元/吨，上海基差 500 元/吨，天津基差 480 元/吨，广东基差 500 元/吨，沪粤价差平水。上期所锌锭期货库存录得 0.21 万吨，内盘上海地区基差 500 元/吨，连续合约-连一合约价差 390 元/吨。LME 锌锭库存录得 17.14 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 5.04 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -36.93 美元/吨，3-15 价差 -49.41 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.166，锌锭进口盈亏为 628.57 元/吨。根据上海有色数据，国内社会库存小幅录减至 8.33 万吨。总体来看：锌矿库存录增，TC 延续上行，锌矿过剩预期不改。锌锭库存小幅累库，国内仓单维持低位，月间价差进一步上行，近端维持相对强势。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，叠加进口锌锭流入压力，预计后续伴随锌锭社会库存累库，锌价仍有一定下行风险。

锡

上周锡价维持震荡运行。供给方面，受限于原料短缺，云南与江西两个重要产锡省份的精炼锡冶炼企业的开工率保持在较低水平，本周合计开工率达 57.16%。缅甸佤邦锡复产正在推进，同时阿尔法明公司宣布分阶段恢复 Bisie 矿，并储备充足物资以保障复产连续性，预计二季度锡矿的供应紧张将有所缓解。需求方面，受关税影响，电子、家电行业补库意愿低迷，产业链传导阻滞。库存方面，截至 5 月 9 日，SMM 统计锡锭三地社会库存 10193 吨，较 4 月 30 日累库 360 吨。综上，锡供应端短期紧缺但有转松预期，随着关税对需求端的影响逐步体现，锡价重心或有所下移。国内主力合约参考运行区间：250000 元-270000 元。海外伦锡参考运行区间：30000 美元-33000 美元。



镍

上周镍价维持区间震荡。宏观方面，关税问题虽有边际缓解，但鲍威尔发言鹰派，美联储对降息仍保持谨慎态度，有色板块整体缺乏明显宏观驱动。供给端，2025年4月，全国精炼镍产量仍在历史高位水平。需求端，本周下游出现一定买盘，现货升贴水表现持稳。成本端，镍矿价格走势继续分化，但中间品价格表现却与矿价出现明显背离，成本支撑较为坚挺的镍铁走势疲软，而中间品价格却维持高位。我们判断出现这种背离的原因在于需求侧的短暂分歧，即不锈钢需求受关税及淡季影响已经出现明显走弱，但精炼镍需求仍未有显著变化，甚至一定程度上超出预期。后续随着中间品排产的提升以及精炼镍需求的回归常态，镍价或向镍铁价格进一步回归。综合而言，我们认为镍铁价格的持续疲软仍是镍价下跌的显著驱动，4月下旬我们就已建议逢高布空，我们认为可以继续持有空单。本周沪镍主力合约价格运行区间参考115000-130000元/吨，伦镍3M合约运行区间参考14500-16500美元/吨。

碳酸锂

周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报64979元，较上一工作日-0.69%，周内-4.51%。MMLC电池级碳酸锂报价64000-66500元，均价较上一工作日-450元（-0.68%），工业级碳酸锂报价63100-64000元，均价较前日-0.70%。LC2507合约收盘价63020元，较前日收盘价-1.96%，周内-4.89%，主力合约收盘价贴水MMLC电碳平均报价2230元。SMM澳大利亚进口SC6锂精矿CIF报价690-720美元/吨，均价较前日-4.08%，周内-7.84%。短期基本面缺少利多驱动，悲观情绪延续。碳酸锂需求预期偏弱，年中淡季临近，历史高位库存去化强度预计有限。成本估值承压，矿价加速下移，上周已跌破去年四季度低点。当前盘面价格处于成本密集区，至少20%的在产资源出现现金亏损，但实际触发减量有限，特别是大型矿山、盐厂维持高开工以降低单位成本，盘面或继续向下试探产业价格接受度。后续需留意矿山盐厂经营扰动、锂精矿成交价格走势和需求表现，盘面关注持仓变化。今日广期所碳酸锂主力合约参考运行区间62200-63600元/吨。

氧化铝

2025年5月9日，截止下午3时，氧化铝指数日内上涨1.18%至2826元/吨，单边交易总持仓38.6万手，较前一交易日增加0.4万手。现货方面，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆现货价格分别上涨10元/吨、5元/吨、5元/吨、5元/吨、5元/吨、5元/吨、25元/吨。基差方面，山东现货价格报2865元/吨，升水07合约52元/吨。海外方面，Mysteel澳洲FOB价格维持349美元/吨，



出口盈亏报-463 元/吨。期货库存方面，周五期货仓单报 24.26 万吨，较前一交易日减少 0.72 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格下跌 1 美元/吨至 73 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 70 美元/吨。策略方面，供应端扰动持续，新投产能不确定性增加，但成本支撑持续下移，短期建议观望为主，中长期供应过剩趋势仍难改，可关注 7-9 正套机会。国内主力合约 A02509 参考运行区间：2650-3000 元/吨。

不锈钢

周五下午 15:00 不锈钢主力合约收 12720 元/吨，当日+0.12%(+15)，单边持仓 24.83 万手，较上一交易日+8800 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12950 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13050 元/吨，较前日持平；佛山基差 230(-15)，无锡基差 330(-15)；佛山宏旺 201 报 8650 元/吨，较前日持平，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 950 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9300 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8200 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 158856 吨，较前日-829。据钢联数据，社会库存录得 111.30 万吨，环比增加 2.83%，其中 300 系库存 72.48 万吨，环比增加 1.76%。终端采购以刚需为主，下游家电、建筑行业订单不足，市场成交偏弱，贸易商补库意愿低，多持观望态度。原料端，镍铁持续回落，钢厂招标价下调，成本支撑减弱。从整体供应格局来看，当前供应处于高位区间，市场面临着较大的库存压力，供需关系的失衡给钢材价格走势带来了一定的下行压力。



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

有色金属重要日常数据汇总表

2025年5月9日 日频数据											2025年5月12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 191775	(2500)	82625	42.5%	49.19	80705	(8602)	19165	(375)	550443	1331	50	1500	8.33	8.19	8.29	376
铝 403550	(2025)	153375	37.8%	(9.40)	169665	(6192)	65013	(1093)	571430	(11412)	0	210	8.17	8.09	8.79	(1502)
锌 170325	(325)	70225	41.2%	(26.13)	47102	(1375)	1903	(150)	230169	(193)	500	785	8.66	8.30	8.77	(293)
铅 253425	(1725)	132800	52.0%	4.69	49504	2718	38966	(965)	71152	1340	(90)	40	8.44	8.50	9.00	(1115)
镍 197670	(642)	16722	8.4%	(183.02)	27808	(867)	23426	(138)	164866	4041						

2025年5月9日 重要汇率利率							
美元兑人民币即期	7.246 (0.011)	USDCNY即期	7.24 (-0.003)	美国十年期国债收益率	4.37 (0)	中国7天Shibor	1.594 (-0.067)

2025年5月12日 无风险套利监控							
多	空	沪铜	沪锌	沪铝	沪镍	沪锡	沪金
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)			



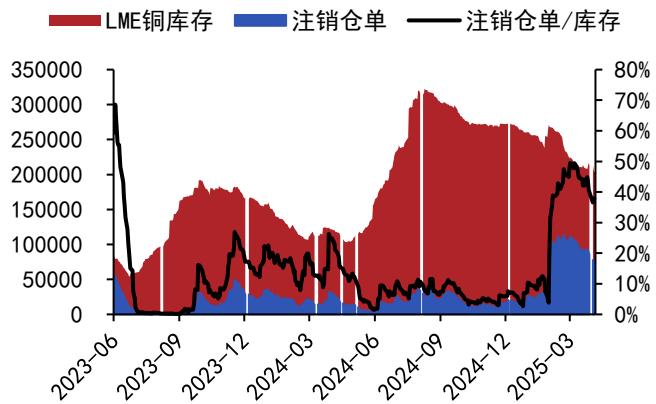
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

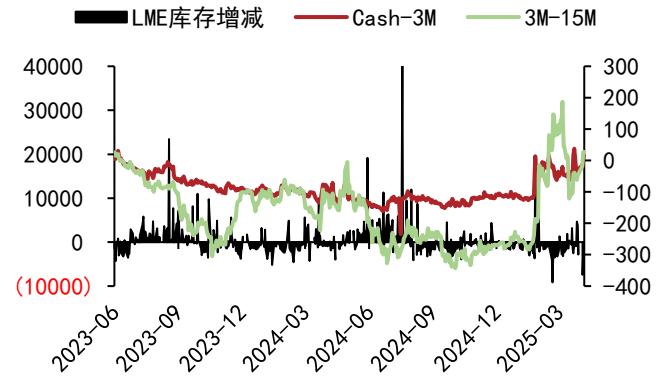
铜

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)



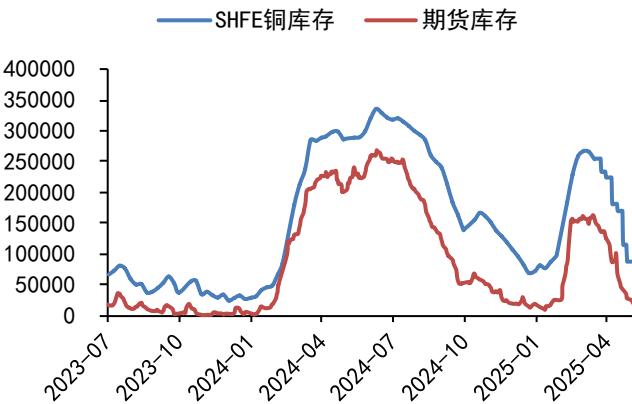
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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



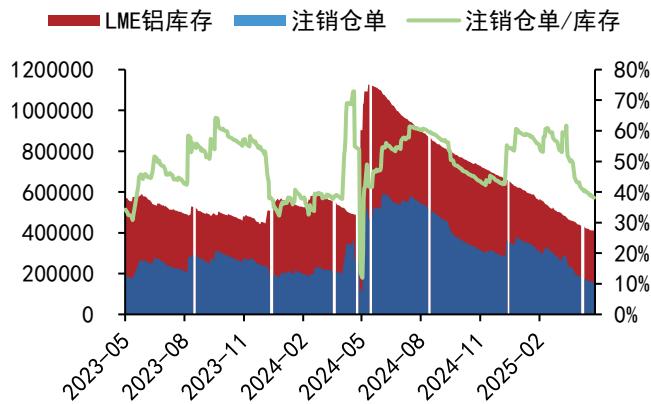
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

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)



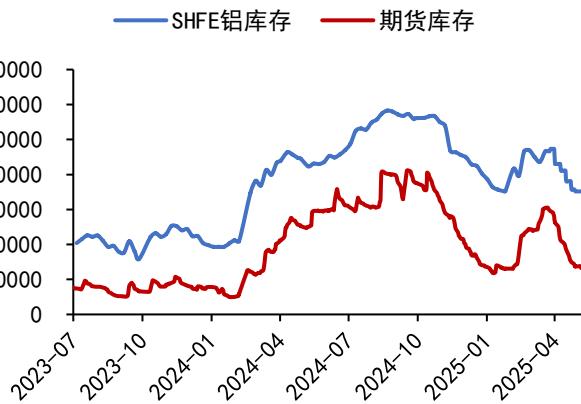
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: LME 收盘价 (美元/吨)



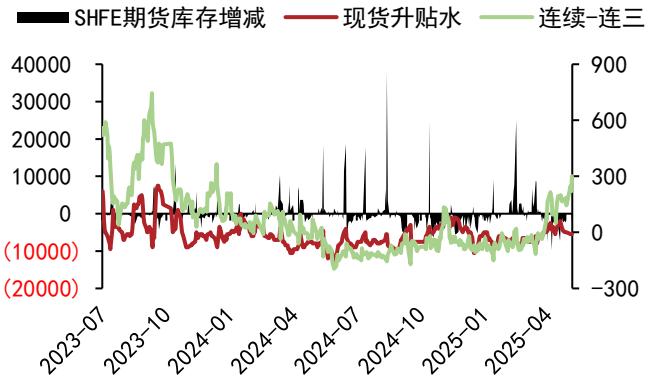
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 8: SHFE 库存及仓单 (吨)



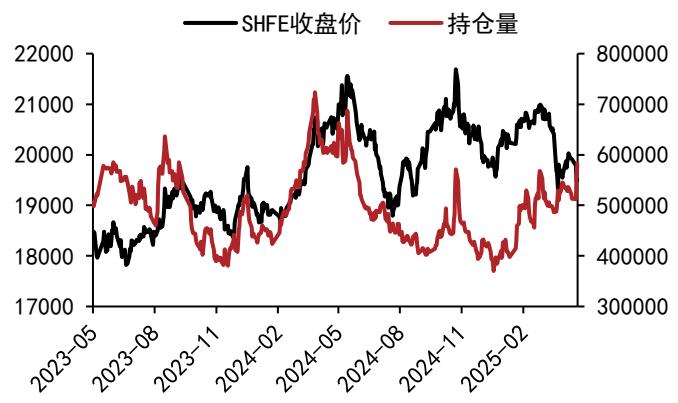
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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



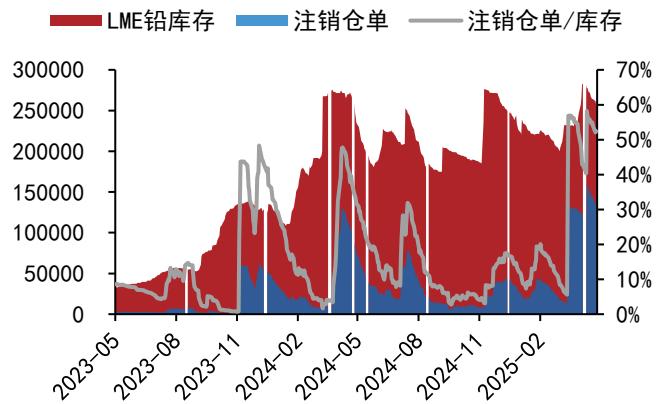
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

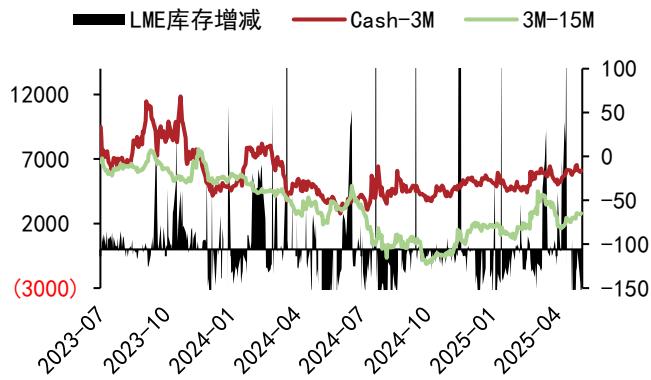
铅

图 13: LME 库存及仓单 (吨)



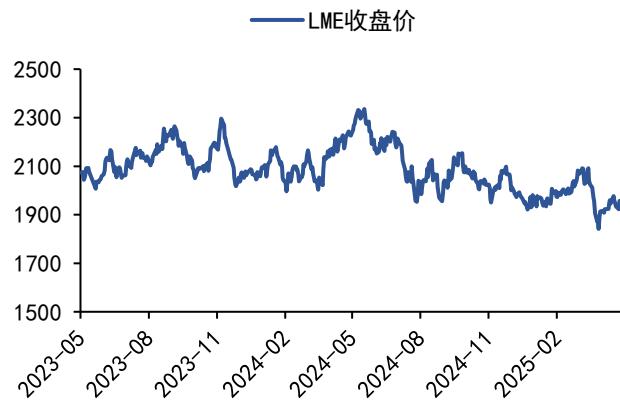
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 15: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



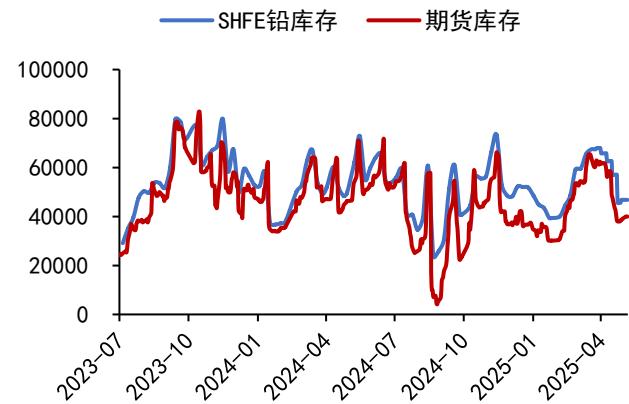
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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



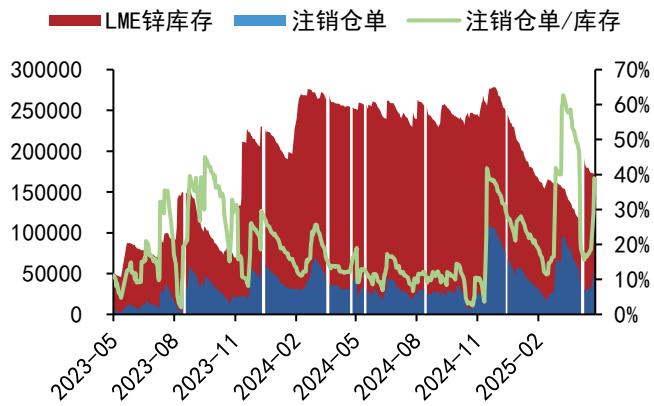
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

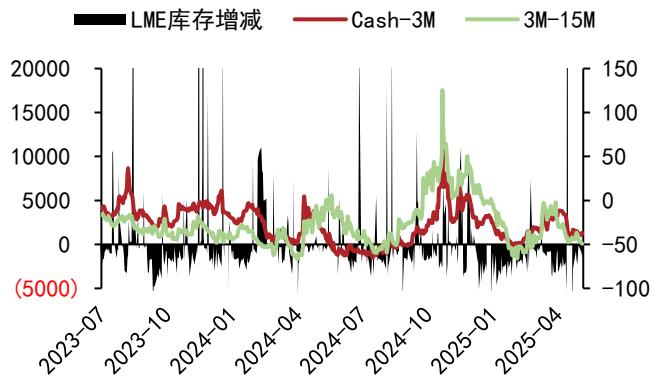
锌

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)



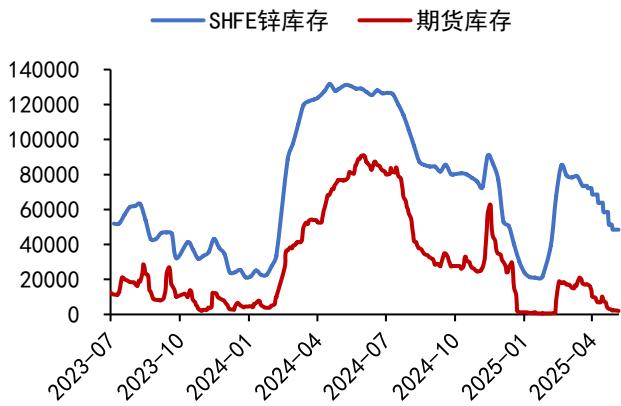
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 23: LME 收盘价 (美元/吨)



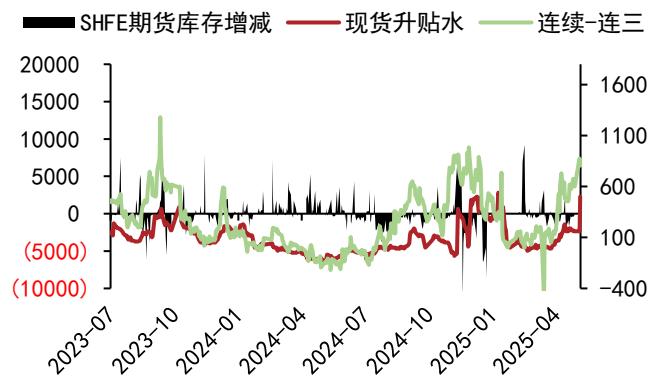
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 20: SHFE 库存及仓单 (吨)



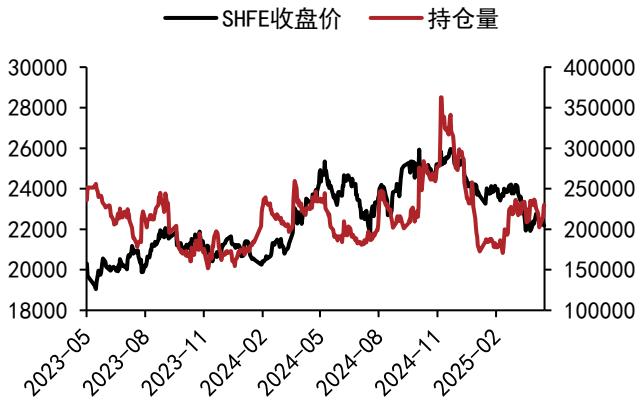
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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



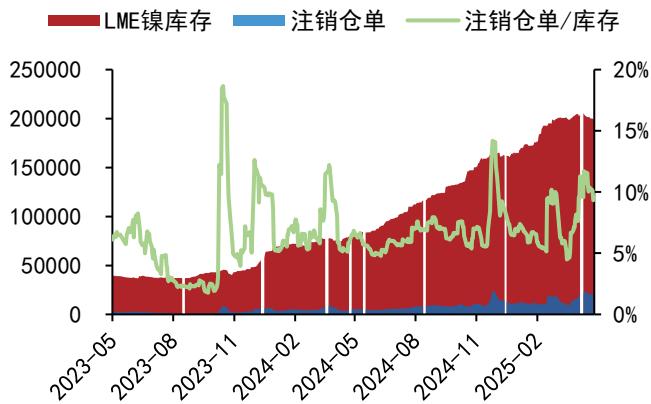
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

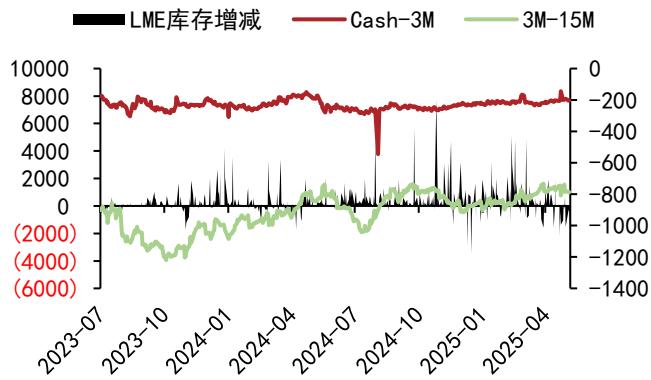
镍

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)



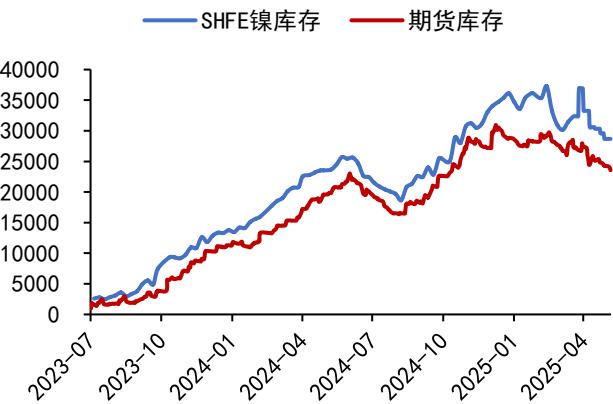
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 29: LME 收盘价 (美元/吨)



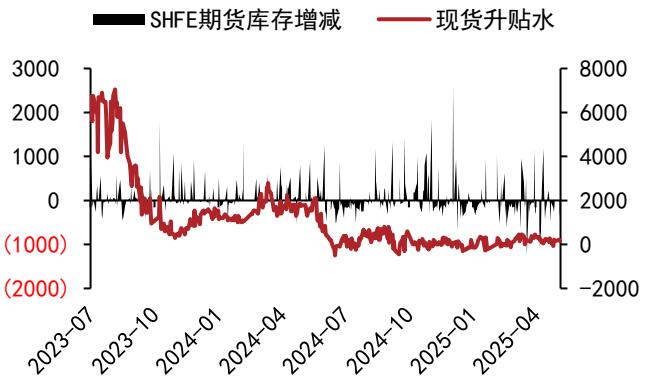
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 26: SHFE 库存及仓单 (吨)



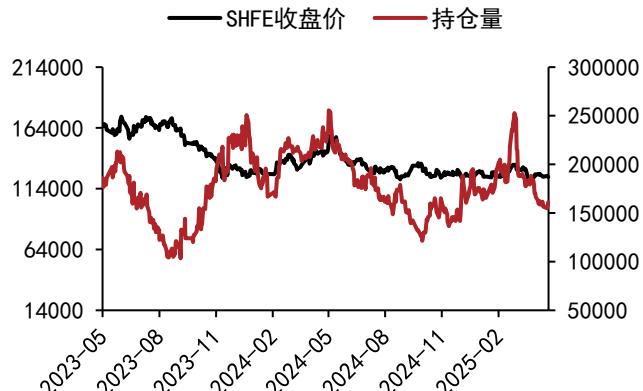
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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



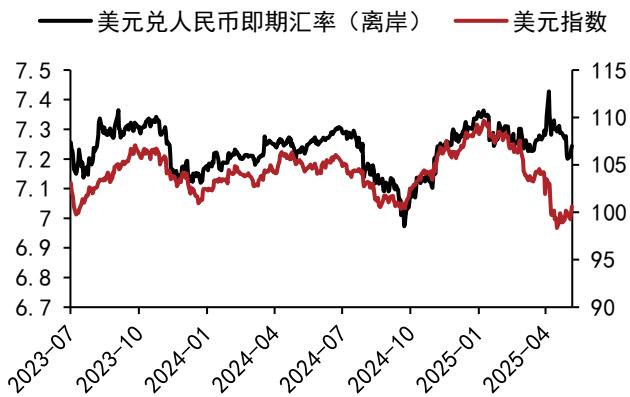
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

汇率利率

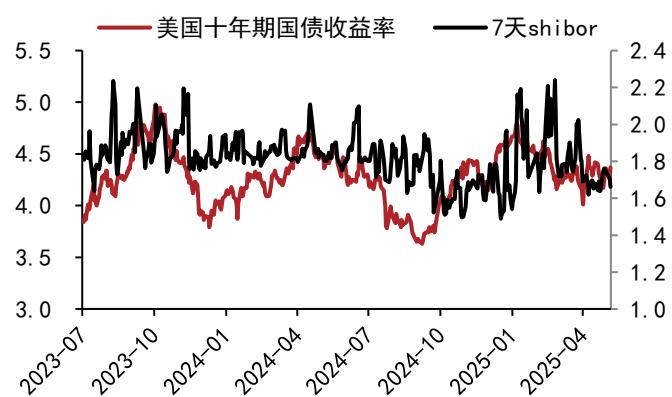
图 31：人民币汇率及美元指数



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

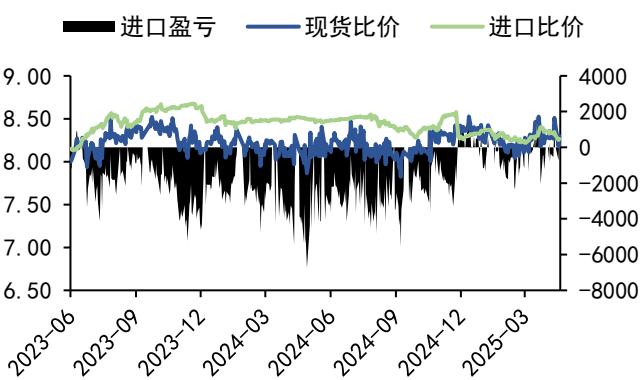
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor

图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



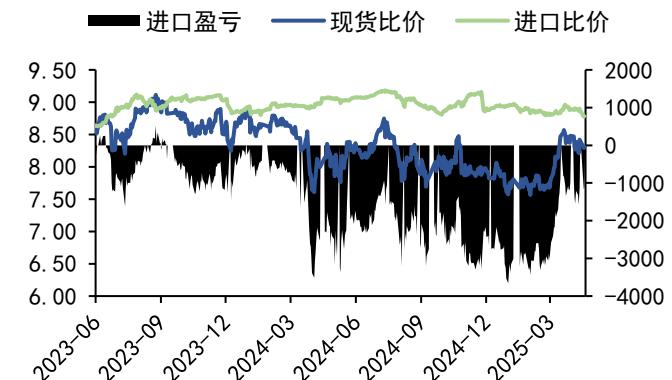
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



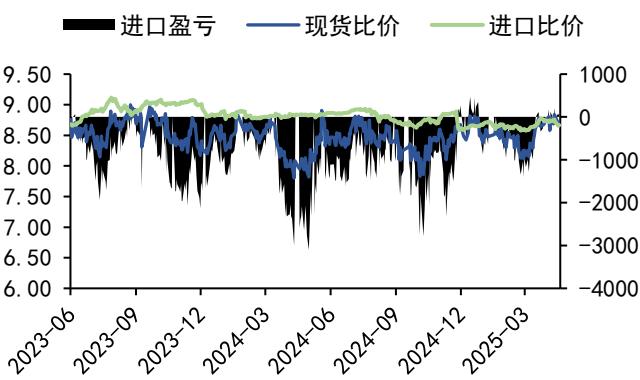
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

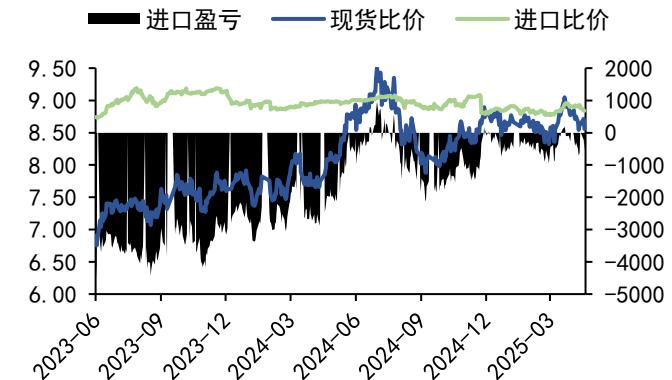
图 35：铅沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

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。不经许可，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