

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

曾宇珂

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

国内权益市场走强,商品氛围偏暖,贵金属价格走弱,铜价冲高回落,昨日伦铜收跌 0.34%至 9592 美元/吨,沪铜主力合约收至 78650 元/吨。产业层面,昨日 LME 库存减少 4075 至 185575 吨,注销仓单比例下滑至 41.8%,Cash/3M 升水 15.8 美元/吨。国内方面,昨日上期所铜仓单增加 2.1 至 5.0 万吨,仓单低位回升,2505 合约持仓与仓单之间的矛盾减弱,上海地区现货贴水期货 25 元/吨,临近交割月差仍大,下游采购情绪弱化。广东地区库存续降,下游买盘依然不佳,现货由升水转为贴水期货 15 元/吨。进出口方面,昨日国内铜现货进口亏损缩窄至 250 元/吨左右,洋山铜溢价下滑。废铜方面,昨日精废价差扩大至 1680 元/吨,废铜替代优势提高。价格层面,国内“一行一会一局”政策略超预期,中美谈判取得较大进展,但目前关税水平依然偏高,市场情绪乐观程度或受限。产业上看铜矿和再生铜供应维持紧张格局,而消费存在边际走弱的迹象,随着期货近月逐渐过渡到偏淡季合约,短期铜价较难持续上行。今日沪铜主力运行区间参考:78000-79200 元/吨;伦铜 3M 运行区间参考:9500-9700 美元/吨。

铝

国内商品氛围维持偏暖,铝价走势偏强,昨日伦铝收涨 1.16%至 2522 美元/吨,沪铝主力合约收至 20255 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 54.5 万手,环比减少 0.3 万手,期货仓单 6.2 万吨,环比增加 0.1 万吨,仍维持偏低水平。根据 SMM 统计,国内铝锭三地库存录得 47.1 万吨,环比减少 0.8 万吨,广东、无锡两地铝棒库存录得 9.3 万吨,环比减少 0.4 万吨,铝棒加工费环比继续下调。现货方面,昨日华东现货升水期货 20 元/吨,环比上调 40 元/吨,盘面继续上涨现货需求减弱。外盘方面,昨日 LME 铝库存持平于 40.0 万吨,注销仓单比例 37.4%,Cash/3M 维持小幅升水。综合而言,国内“一行一局一会”政策略超预期,中美贸易谈判阶段性成果好于预期,情绪面中性偏暖。产业上看国内铝锭接近产能上限,短期库存续降对铝价构成较强支撑,不过由于当前消费季节性偏淡,因此需求改善持续性或面临挑战,并将制约铝价反弹高度。今日国内主力合约运行区间参考:20050-20320 元/吨;伦铝 3M 运行区间参考:2480-2550 美元/吨。

铅

周三沪铅指数收跌 0.16%至 16937 元/吨，单边交易总持仓 7.13 万手。截至周三下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 9 至 1984 美元/吨，总持仓 14.8 万手。SMM1#铅锭均价 16750 元/吨，再生精铅均价 16725 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 10300 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4.83 万吨，内盘原生基差-130 元/吨，连续合约-连一合约价差-30 元/吨。LME 铅锭库存录得 25.32 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 13.15 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-3.71 美元/吨，3-15 价差-57.5 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.185，铅锭进口盈亏为-754.8 元/吨。据钢联数据，国内社会库存录增至 4.76 万吨。总体来看：铅精矿港口库存持续抬升，铅矿显性库存处于历年高位，原生铅企开工高企。废料库存有限，再生利润承压，再生铅企开工下行。下游蓄企五一假期同去年比延长，铅锭工厂成品库存累库幅度较快。5 月 12 日中美经贸会谈超预期，拉动商品市场出现一定反弹，情绪推动下短线商品情绪偏强。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

周三沪锌指数收涨 1.69%至 22605 元/吨，单边交易总持仓 22.61 万手。截至周三下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 40 至 2732.5 美元/吨，总持仓 22 万手。SMM0#锌锭均价 22840 元/吨，上海基差 245 元/吨，天津基差 245 元/吨，广东基差 295 元/吨，沪粤价差-50 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.16 万吨，内盘上海地区基差 245 元/吨，连续合约-连一合约价差 190 元/吨。LME 锌锭库存录得 16.8 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 7.42 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-27.34 美元/吨，3-15 价差-44.44 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.149，锌锭进口盈亏为-353.58 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：锌精矿港口库存持续抬升，锌精矿加工费再度上行，锌矿过剩预期不改。锌锭库存虽小幅累库，但国内仓单维持低位，月间价差进一步上行，短期来看近端维持相对强势。据 SMM 信息，俄罗斯龙新铅锌矿因资金及监管问题，预计将于 6 月停产（2024 年产出锌精矿约 7.13 万金吨），或将从情绪角度提振锌价。叠加 5 月 12 日中美经贸会谈后商品短期情绪偏多，锌价出现小幅反弹。

锡

2025 年 5 月 14 日，沪锡主力合约收盘价 262070 元/吨，较前日下跌 0.43%。国内，上期所期货注册仓单较前日减少 60 吨，现为 8179 吨。LME 库存较前日减少 15 吨，现为 2775 吨。上海现货锡锭成交价格 264500-266500 元/吨，均价 265500 元/吨，较 5 月 13 日涨 3000 元/吨。上游云南 40%锡精矿报收 252500 元/吨，较前日上涨 2900 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，缅甸佤邦复产也正在推进，预计三季度矿端将逐步转松。需求端，受关税影响，电子、家电行业补库意愿低迷。整体而言，锡供给端短期偏紧但有转松预期，目前中美关税暂缓，但对需求端的影响仍有待观察，若下游需求仍维持弱势，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/吨，海外伦锡参考运行区间：30000 美元-33000 美元/吨。

镍

周三镍价震荡上行，沪镍主力合约收盘价 125230 元/吨，较前日上涨 1.11%，LME 主力合约收盘价 15800 美元/吨，较前日上涨 0.35%。镍矿端，菲律宾红土镍矿价格持稳，成交价格延续上周价格小幅下跌后的位置；印尼火法矿挺价现象仍较为明显，湿法矿价格走势维持偏弱。镍铁方面，受到前期不锈钢亏损持续带来的部分钢厂粗钢有所减量，对高镍生铁的需求有所走弱，叠加废不锈钢经济性优势仍存，高镍生铁市场成交价格连续走弱，今日成交价格有所好转，持续性仍有待观察。中间品方面，价格仍在高位运行，随着 5 月排产提升，预计价格将有所走弱。精炼镍方面，现货成交一般，升贴水持稳运行，金川一号镍的主流现货升水报价区间为 2100-2200 元/吨，平均升水为 2150 元/吨，较上一交易日下跌 50 元/吨；俄镍的升贴水报价区间则为 100-300 元/吨，平均升水为 200 元/吨，较前日上涨 50 元/吨。整体而言，成本端有转松预期，叠加现货需求表现疲软，镍价应继续以偏空思路对待。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 64,727 元，较上一工作日-0.13%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 63,600-66,300 元，均价较上一工作日-100 元（-0.15%），工业级碳酸锂报价 63,100-64,000 元。LC2507 合约收盘价 65,200 元，较前日收盘价+3.13%，主力合约收盘价升水 MMLC 电碳平均报价 250 元。周三商品市场氛围乐观，文华工业品指数上涨 1.84%，超跌品种反弹。碳酸锂主力合约减仓 1.7 万手，但前二十席位空头增仓一千手，可能是盘面给到持货商理想套保价位。短期关税变化将带来磷酸铁锂和储能电池额外订单，旺季有望延续。盘面震荡概率较高，后续留意上下游开工率及国内碳酸锂库存变动。碳酸锂今日广期所碳酸锂 2507 合约参考运行区间 64,200-66,000 元/吨。

氧化铝

2025年5月14日，截止下午3时，氧化铝指数日内上涨3.54%至2941元/吨，单边交易总持仓42.9万手，较前一交易日增加3万手。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35元/吨、10元/吨、20元/吨、10元/吨、10元/吨、60元/吨。基差方面，山东现货价格报2910元/吨，贴水07合约60元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格上涨10美元/吨至359美元/吨，出口盈亏报-444元/吨。期货库存方面，周三期货仓单报20.98万吨，较前一交易日减少0.12万吨。矿端，几内亚CIF价格维持70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。国内主力合约A02509参考运行区间：2700-3050元/吨。

不锈钢

周三下午15:00不锈钢主力合约收13080元/吨，当日+1.16%(+150)，单边持仓24.45万手，较前一交易日+3211手。现货方面，佛山市场德龙304冷轧卷板报13200元/吨，较前日+100，无锡市场宏旺304冷轧卷板报13300元/吨，较前日+100；佛山基差120(-50)，无锡基差220(-50)；佛山宏旺201报8750元/吨，较前日+50，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9450元/吨，较前日+50。高碳铬铁北方主产区报价8100元/50基吨，较前日持平。期货库存录得158809吨，较前日-423。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%。近期不锈钢市场呈现成本端窄幅波动、现货价格攀升的分化走势，钢厂利润空间显著提升，盈利状况大幅好转。不锈钢价格虽涨势可观，但成交大多集中在贸易商之间流转，下游终端需求依旧保持平稳，并未出现实质性的放量增长。短期市场在贸易端支撑下仍具韧性，但中长期走势取决于终端复苏强度与淡季周期的博弈。密切跟踪外贸订单回暖进度、钢厂排产调整及库存变化。

有色金属重要日常数据汇总表

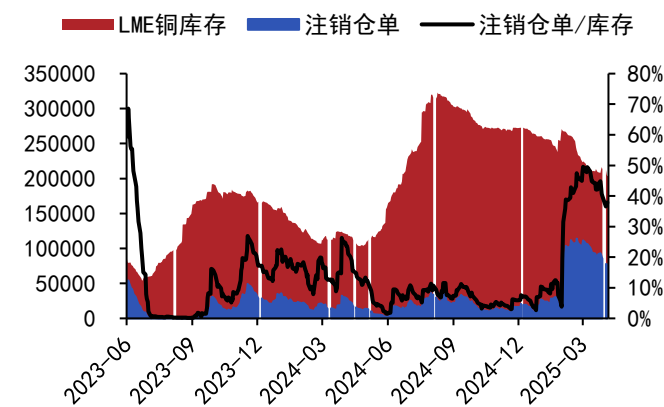
2025年5月14日 日频数据													2025年5月15日 盘面数据			
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏
铜	185575 (4075)	77650	40. 9%	14. 83	80705 (8602)	50069	20912	560189	19990 (60)	1340	8. 30	8. 15	8. 25	465		
铝	399300 0	149425	37. 4%	1. 01	169665 (6192)	62446	1106	544645 (2690)	20	95	8. 04	8. 03	8. 72 (1713)			
锌	167050 (900)	88425	52. 6%	(22. 27)	47102 (1375)	1600	0	226052 (3743)	280	450	8. 43	8. 21	8. 67 (675)			
铅	250275 (2900)	128625	50. 8%	(6. 64)	49504	2718	48250	957	71270	1935 (120)	(25)	8. 51	8. 54	8. 95 (871)		
镍	198432 (84)	19386	9. 8%	(195. 59)	27808 (867)	23549	(398)	164836 (10293)								

2025年5月14日 重要汇率利率									
美元兑人民币即期	7. 208 (0. 007)	USDCNY即期	7. 211 (0. 015)		美国十年期国债收益率	#N/A	中国7天Shibor	1. 49 (-0. 006)	

2025年5月15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)

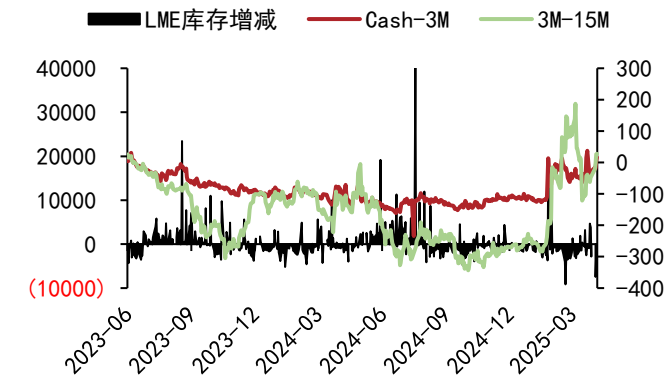
铜

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）



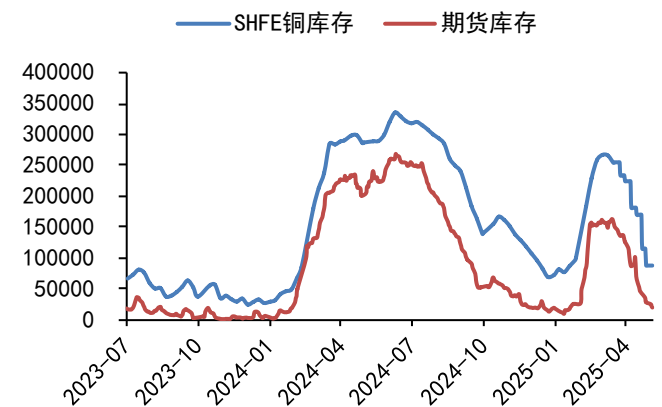
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



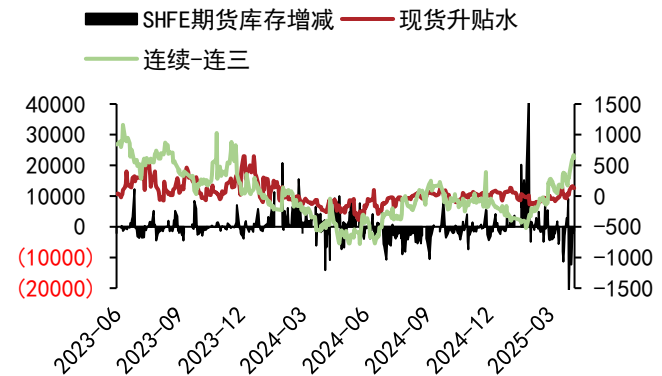
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：SHFE 库存及仓单（吨）



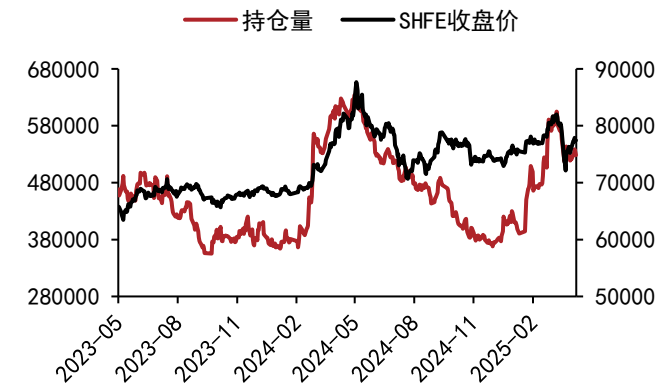
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

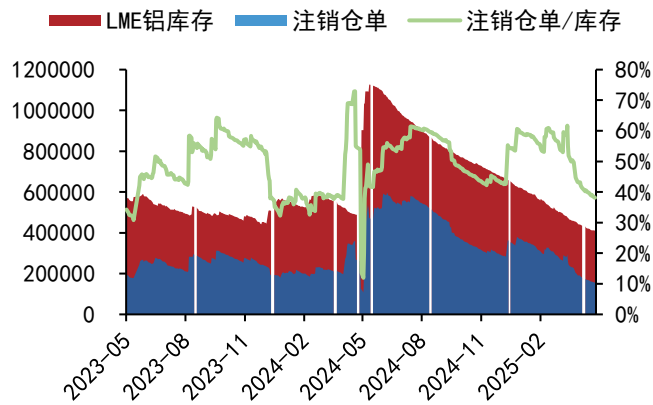
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

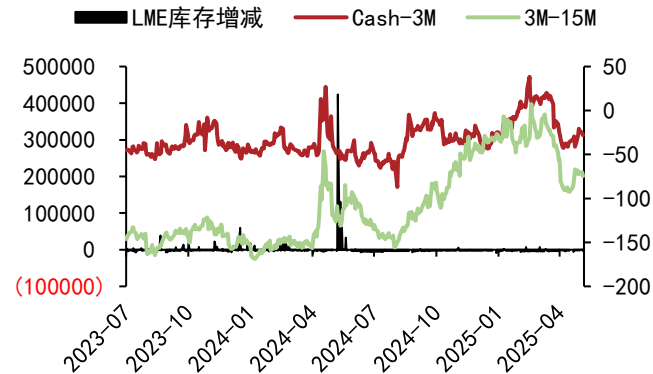
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



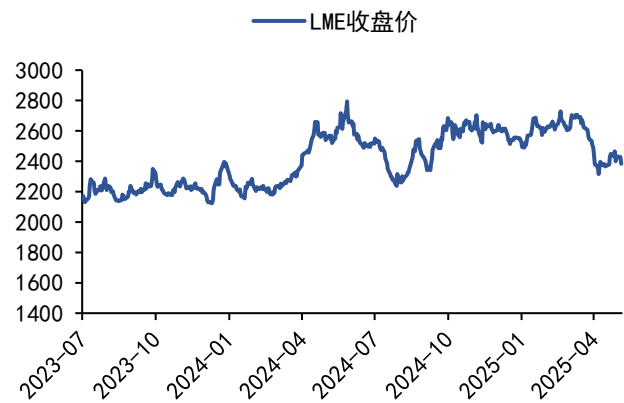
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



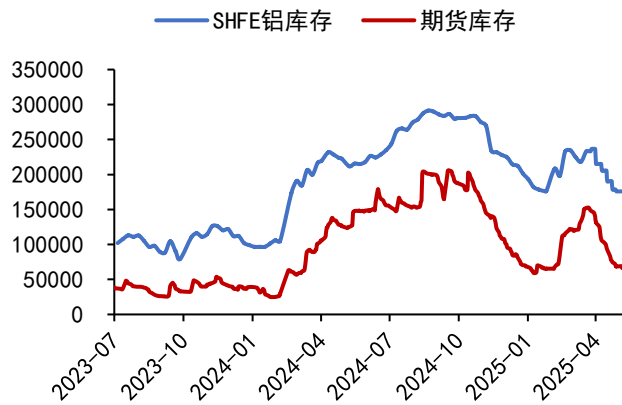
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



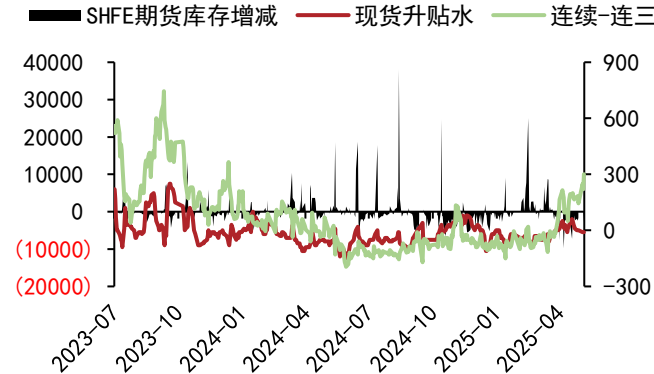
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



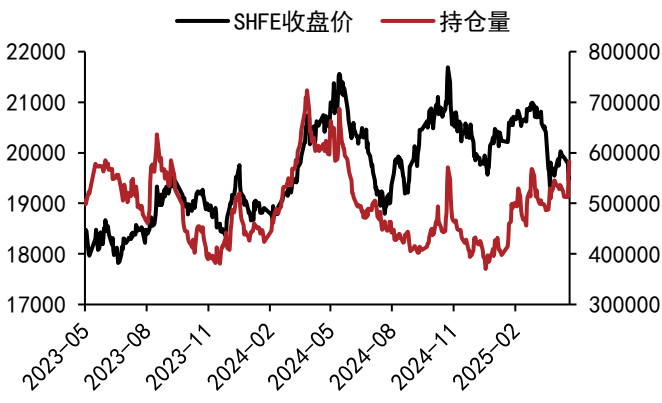
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

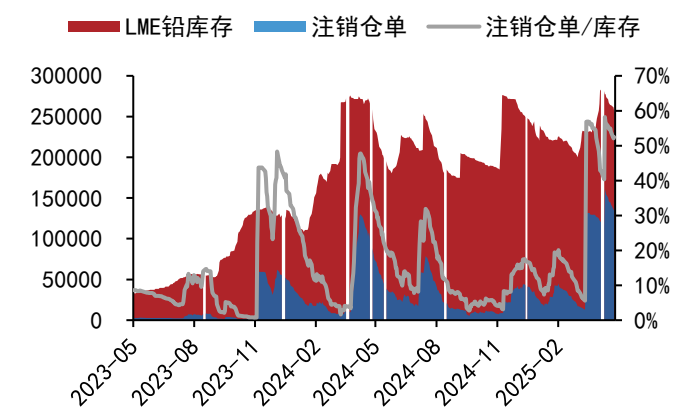
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

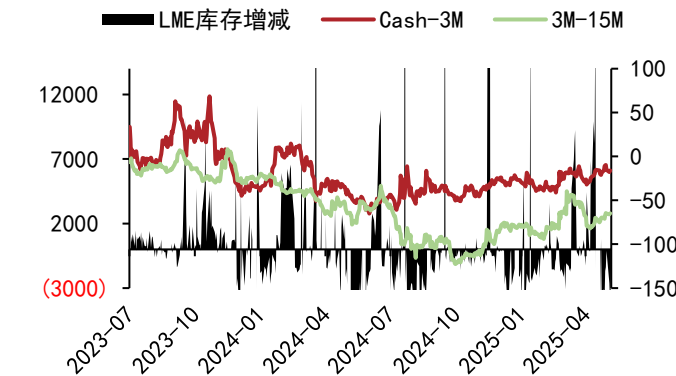
铅

图 13：LME 库存及仓单（吨）



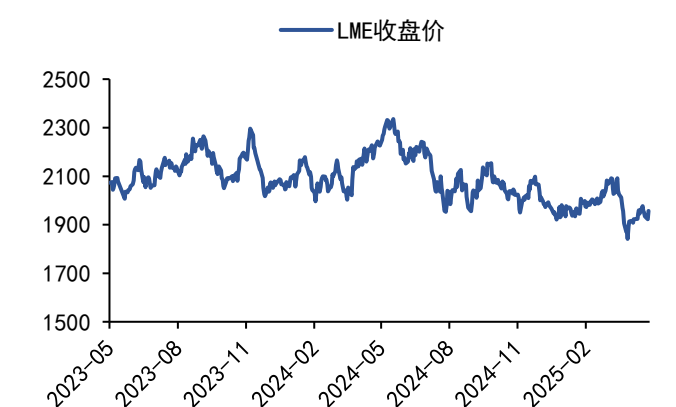
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



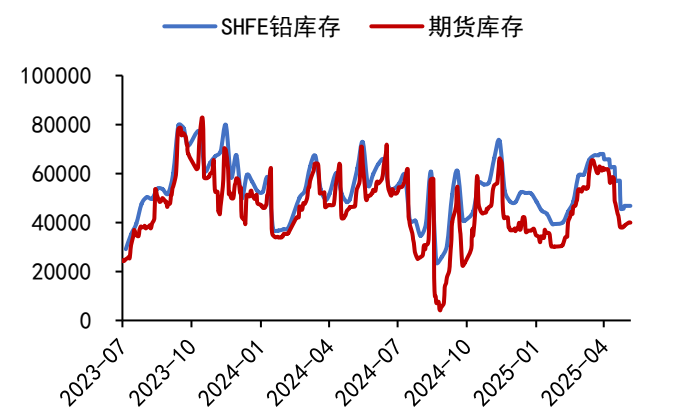
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：LME 收盘价（美元/吨）



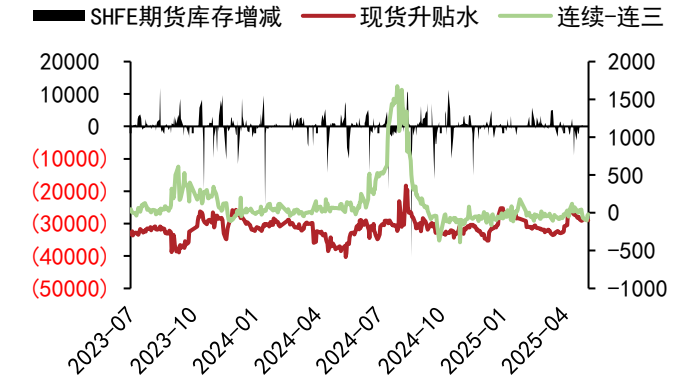
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

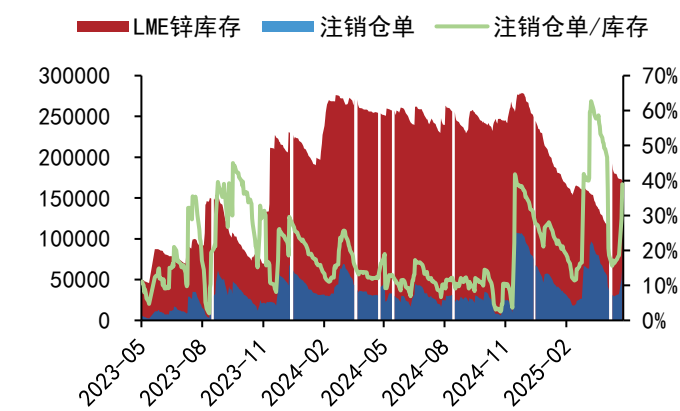
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

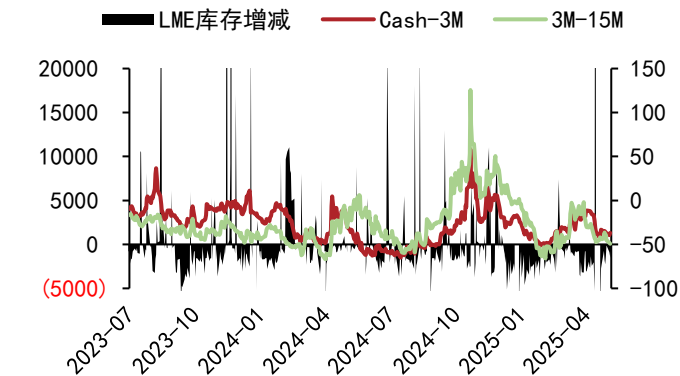
锌

图 19：LME 库存及仓单（吨）



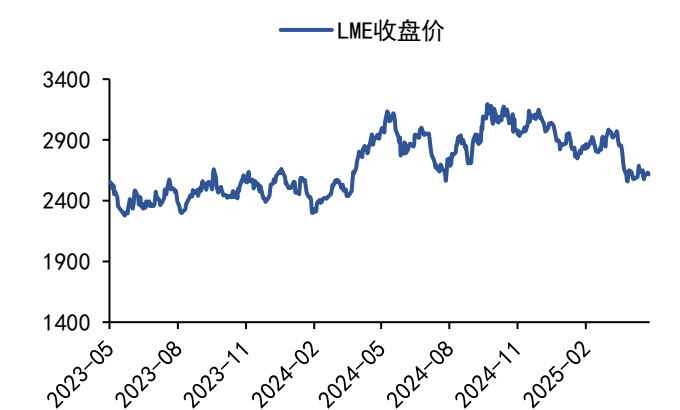
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



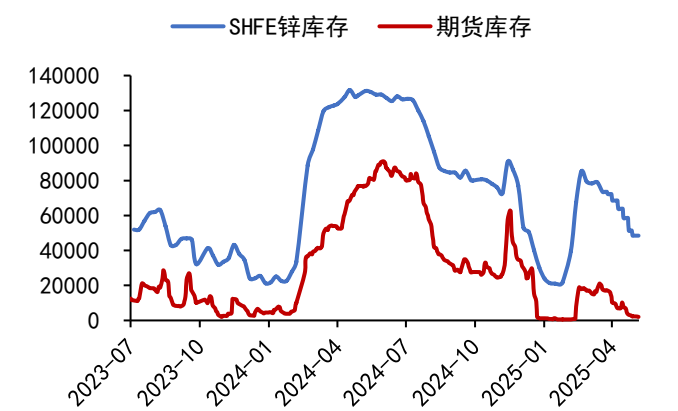
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 23：LME 收盘价（美元/吨）



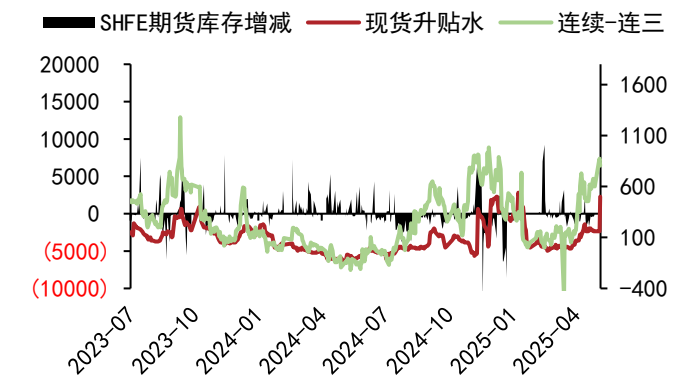
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：SHFE 库存及仓单（吨）



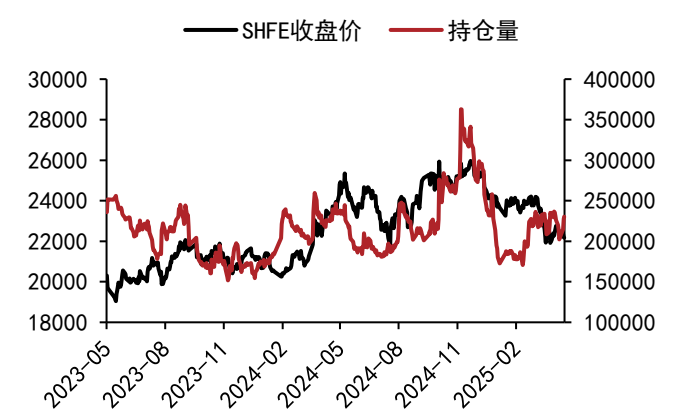
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

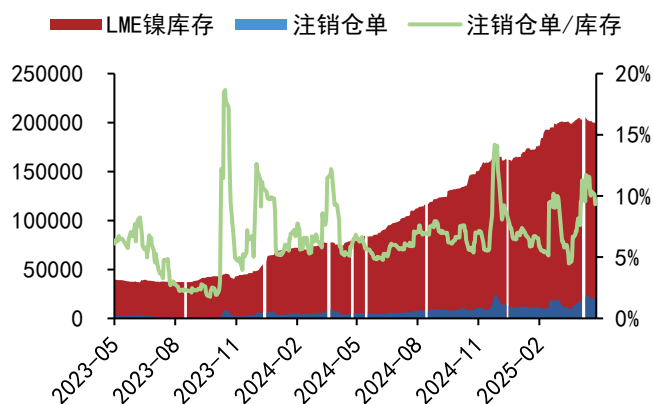
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

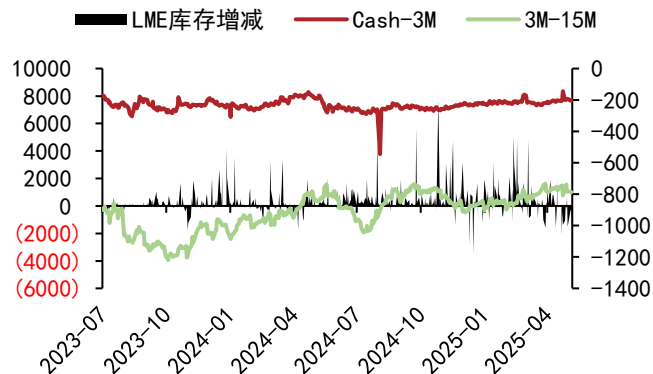
镍

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）



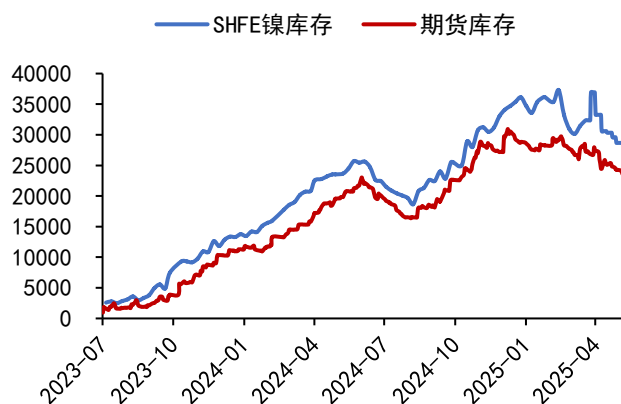
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



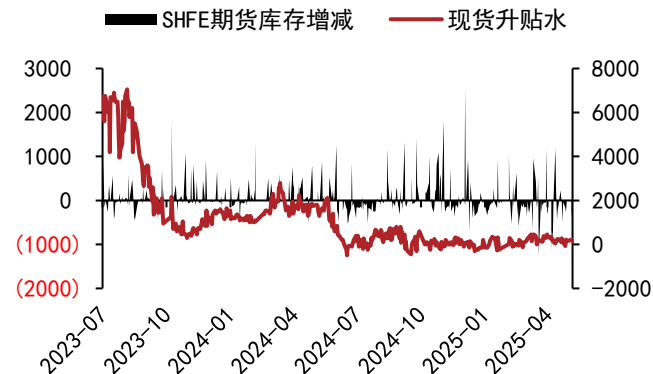
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

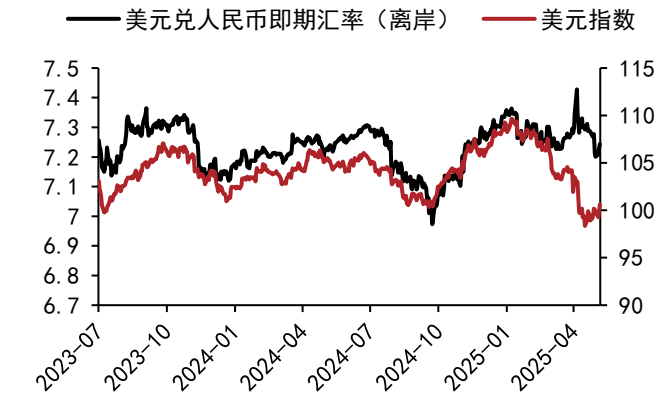
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

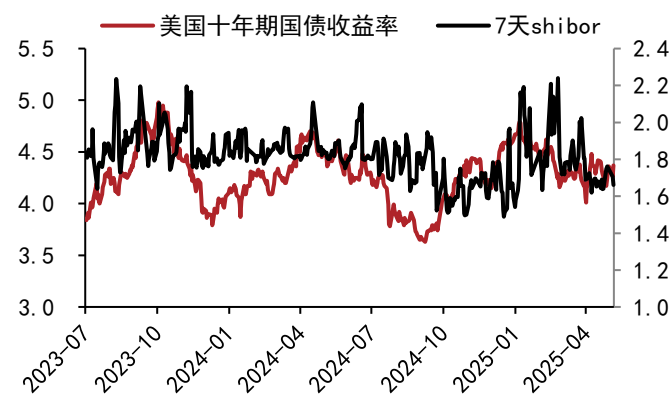
汇率利率

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

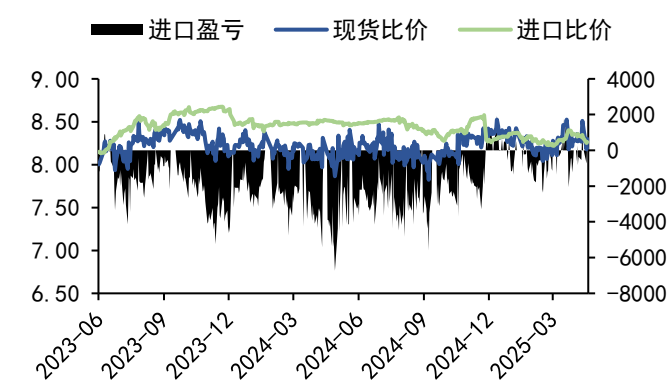
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

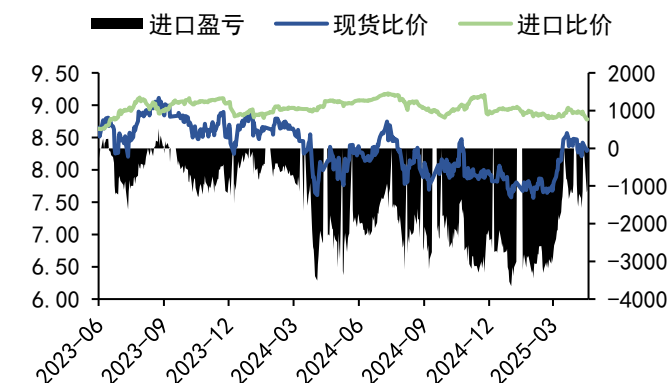
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



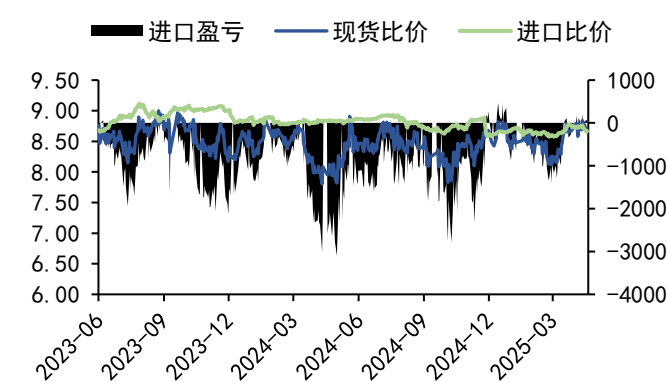
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



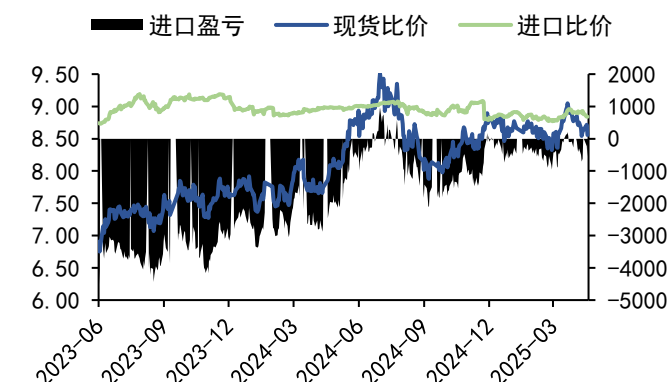
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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