

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

国内权益市场走弱,美国零售增长放缓,贵金属价格企稳,铜价下探回升,昨日伦铜微涨 0.08%至 9600 美元/吨,沪铜主力合约收至 78490 元/吨。产业层面,昨日 LME 库存减少 925 至 184650 吨,注销仓单比例下滑至 41.6%,Cash/3M 升水 14.8 美元/吨。国内方面,电解铜社会库存较周一增加近 1 万吨,昨日上期所铜仓单增加 1.0 至 6.1 万吨,仓单继续回升,上海地区现货转为升水期货 20 元/吨,2505 合约最后交易日市场货源偏紧,下游刚需采购为主。广东地区库存回升,下游买盘依然不佳,现货贴水期货 25 元/吨。进出口方面,昨日国内铜现货进口亏损维持 250 元/吨左右,洋山铜溢价持平。废铜方面,昨日精废价差缩窄至 1450 元/吨,废铜替代优势略降。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,而消费受到季节性转淡的考验,短期铜价持续上行难度较大。今日沪铜主力运行区间参考:77800-79000 元/吨;伦铜 3M 运行区间参考:9500-9700 美元/吨。

铝

国内权益市场走弱,美国零售销售增长放缓,铝价震荡回调,昨日伦铝收跌 0.93%至 2499 美元/吨,沪铝主力合约收至 20220 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 54.6 万手,环比增加 0.1 万手,期货仓单 6.4 万吨,环比增加 0.1 万吨,仍维持偏低水平。根据 SMM 统计,国内铝锭社会库存录得 58.1 万吨,较周一减少 2.0 万吨,较上周四减少 3.9 万吨,铝棒社会库存录得 13.8 万吨,较周一减少 1.5 万吨,较上周四减少 1.9 万吨,总体去库速度较快,昨日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 60 元/吨,环比上调 40 元/吨,市场货源收紧,下游买盘有所加强。外盘方面,昨日 LME 铝库存减少 0.2 至 39.7 万吨,注销仓单比例下滑至 37.1%,Cash/3M 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,但对于远期经济的担忧有所加大。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。而若铝价走势偏弱,期货月间价差有望走扩。今日国内主力合约运行区间参考:20100-20300 元/吨;伦铝 3M 运行区间参考:2460-2520 美元/吨。

铅

周四沪铅指数收涨 0.20%至 16971 元/吨，单边交易总持仓 7.03 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 0.5 至 1984.5 美元/吨，总持仓 14.61 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 10300 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4.94 万吨，内盘原生基差-155 元/吨，连续合约-连一合约价差-35 元/吨。LME 铅锭库存录得 25.03 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 12.86 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-6.64 美元/吨，3-15 价差-57.9 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.187，铅锭进口盈亏为-698.99 元/吨。据钢联数据，国内社会库存录得增至 5.6 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

周四沪锌指数收跌 0.49%至 22494 元/吨，单边交易总持仓 22.29 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 22.5 至 2755 美元/吨，总持仓 22.31 万手。SMM0#锌锭均价 22900 元/吨，上海基差 225 元/吨，天津基差 225 元/吨，广东基差 205 元/吨，沪粤价差 20 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.26 万吨，内盘上海地区基差 225 元/吨，连续合约-连一合约价差 320 元/吨。LME 锌锭库存录得 16.71 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 8.84 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-22.27 美元/吨，3-15 价差-42.03 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.135，锌锭进口盈亏为-739.99 元/吨。根据上海有色数据，国内社会库存小幅录减至 8.63 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 15 日，沪锡主力合约收盘价 265210 元/吨，较前日下跌 0.21%。国内，上期所期货注册仓单较前日减少 16 吨，现为 8163 吨。LME 库存较前日减少 30 吨，现为 2745 吨。上海现货锡锭成

交价格 266000-267500 元/吨，均价 266750 元/吨，较上一交易日涨 1250 元/吨。上游云南 40%锡精矿报收 253600 元/吨，较前日上涨 1100 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

周四镍价震荡运行，沪镍主力合约收盘价 125230 元/吨，较前日下跌 0.17%，LME 主力合约收盘价 15805 美元/吨，较前日上涨 0.03%。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，与前日持平，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 63,600-66,300 元，工业级碳酸锂报价 63,100-64,000 元。LC2507 合约收盘价 64,120 元，较前日收盘价-1.66%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 830 元。锂价上方面临较大抛压，周四碳酸锂随商品市场弱势运行。本周碳酸锂日均产量较上一统计区间增 3.6%。SMM 周度库存报 131,920 吨，环比上周+351 吨（+0.3%），其中上游+1,670 吨，下游和其他环节-1,319 吨。价格低位国内产量保持高位，下游补库预期暂未兑现，库存压力较大。盘面可能继续向下试探产业接受程度，后续留意上下游开工率及国内碳酸锂库存变动。今日广期所碳酸锂 2507 合约参考运行区间 63,400-65,200 元/吨。

氧化铝

2025年5月15日，截止下午3时，氧化铝指数日内上涨1.56%至2987元/吨，单边交易总持仓45万手，较前一交易日增加2.1万手。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20元/吨、10元/吨、20元/吨、20元/吨、15元/吨、15元/吨。基差方面，山东现货价格报2930元/吨，贴水07合约117元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格上涨11美元/吨至370美元/吨，出口盈亏报-385元/吨。期货库存方面，周四期货仓单报19.33万吨，较前一交易日减少1.05万吨。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，新投产产能不确定性增加，随着现货价格回升，冶炼利润逐步转正，后续有望刺激检修产能回归，中长期过剩格局仍难改变，建议逢低布局正套或逢高布局空单。国内主力合约A02509参考运行区间：2700-3100元/吨。

不锈钢

周四下午15:00不锈钢主力合约收12995元/吨，当日-0.65%(-85)，单边持仓23.88万手，较前一交易日-5682手。现货方面，佛山市场德龙304冷轧卷板报13150元/吨，较前日-50，无锡市场宏旺304冷轧卷板报13300元/吨，较前日持平；佛山基差155(+35)，无锡基差305(+85)；佛山宏旺201报8850元/吨，较前日+100，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，较前日持平。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158715吨，较前日-94。据钢联数据，社会库存录得110.83万吨，环比减少0.42%，其中300系库存71.75万吨，环比减少1.00%。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

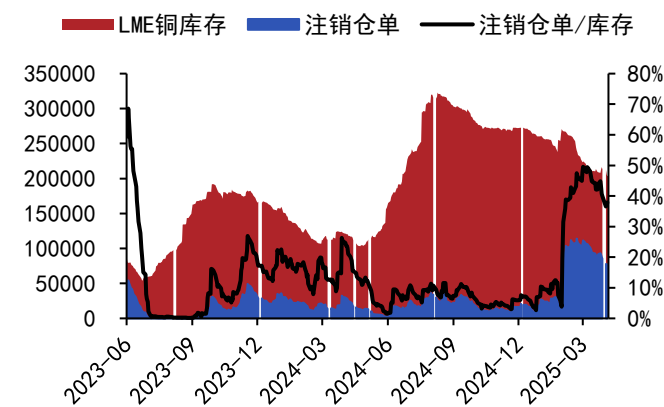
2025年5月15日 日频数据													2025年5月16日 盘面数据				
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏	
铜	184650	(925)	76725	41. 3%	39. 74	80705	(8602)	60535	10466	551881	(8308)	380	1240	8. 26	8. 09	8. 25	96
铝	397275	(2025)	147400	36. 9%	(0. 39)	169665	(6192)	63843	1397	545505	860	60	75	8. 13	8. 07	8. 73	(1500)
锌	165175	(1875)	86875	52. 0%	(22. 38)	47102	(1375)	2571	971	222896	(3156)	230	545	8. 39	8. 20	8. 68	(783)
铅	250675	400	126775	50. 7%	(4. 83)	49504	2718	49419	1169	70289	(981)	(120)	(30)	8. 44	8. 48	8. 95	(1029)
镍	199146	714	23892	12. 0%	(191. 87)	27808	(867)	23344	(205)	168552	3716						

2025年5月15日 重要汇率利率								
美元兑人民币即期	7. 213 (0. 005)	USDCNY即期	7. 205 (-0. 007)		英国十年期国债收益率	4. 45 (-0. 08)	中国7天Shibor	1. 501 (0. 011)

2025年5月16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)	

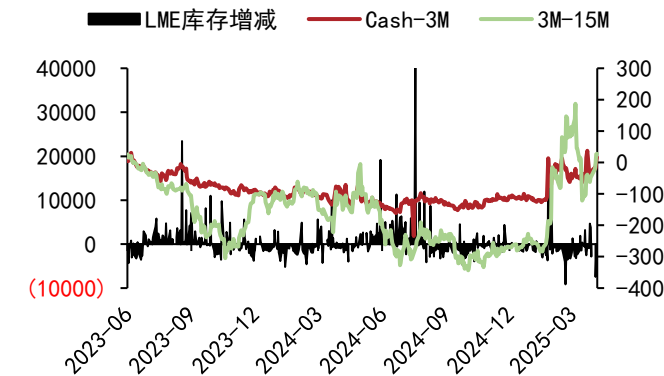
铜

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）



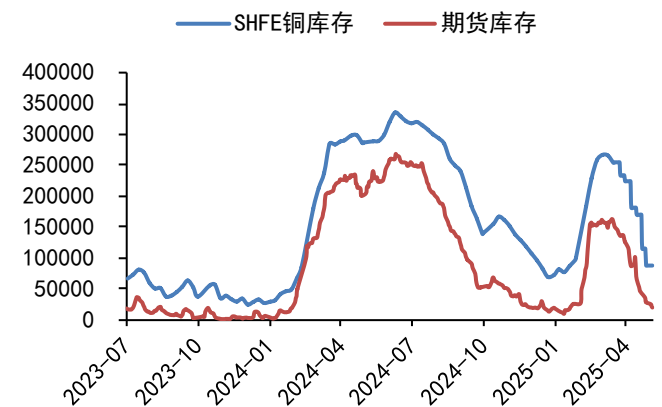
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



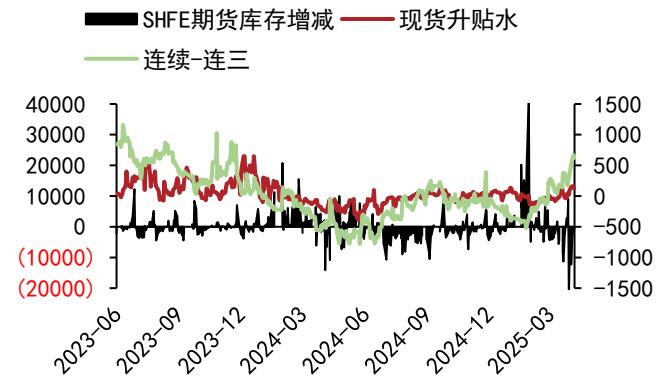
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：SHFE 库存及仓单（吨）



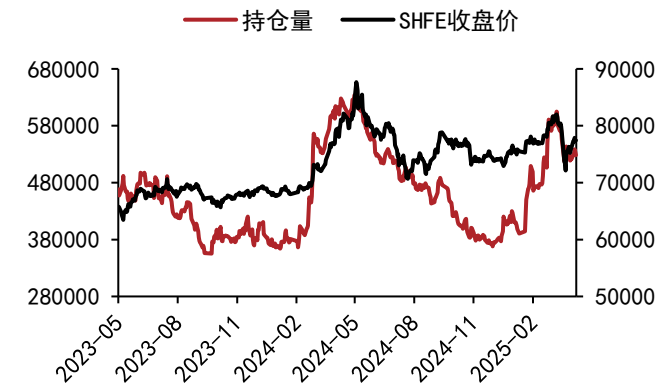
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

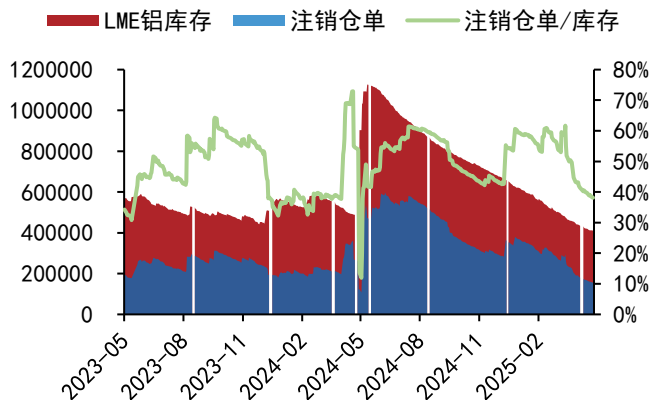
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

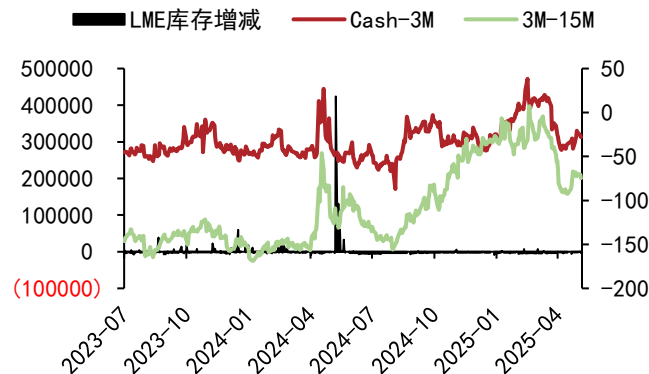
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



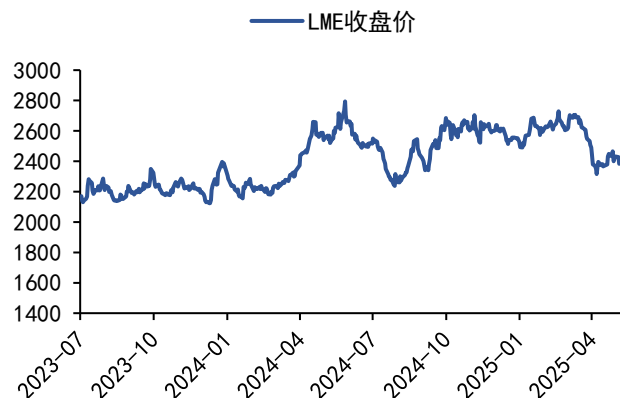
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



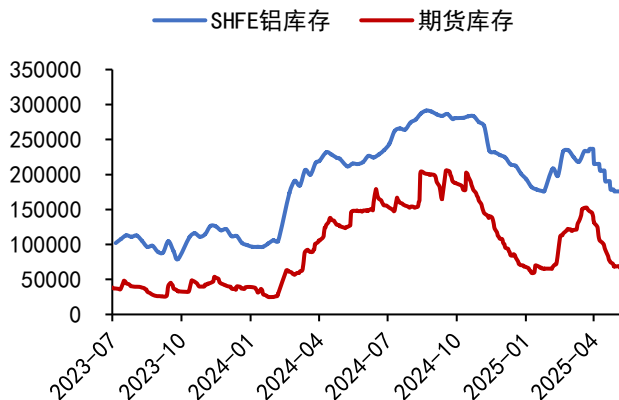
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



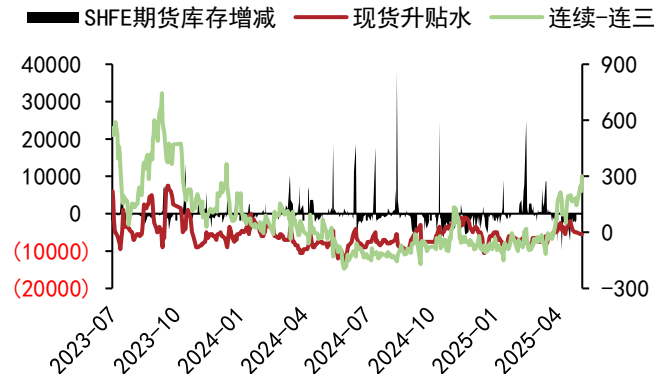
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



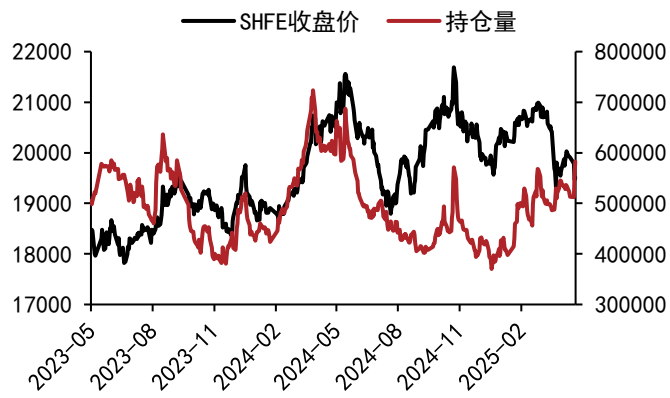
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

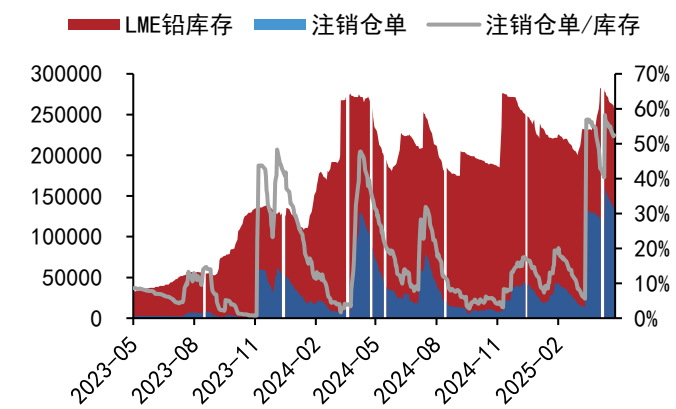
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

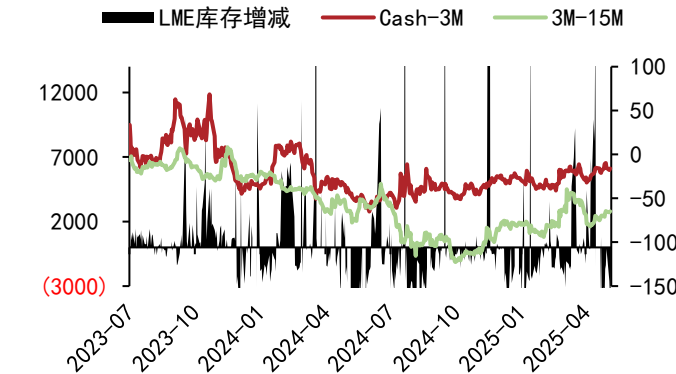
铅

图 13：LME 库存及仓单（吨）



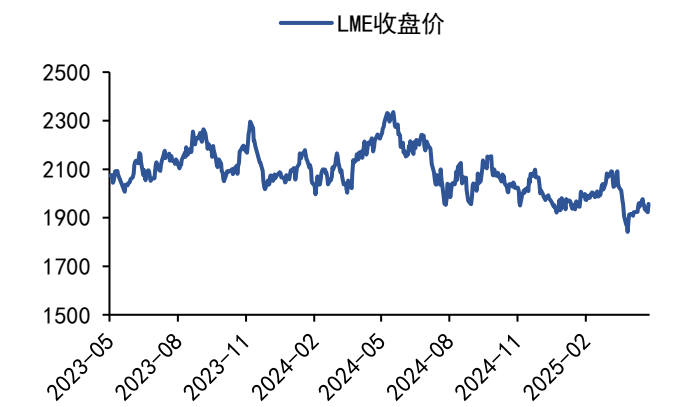
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



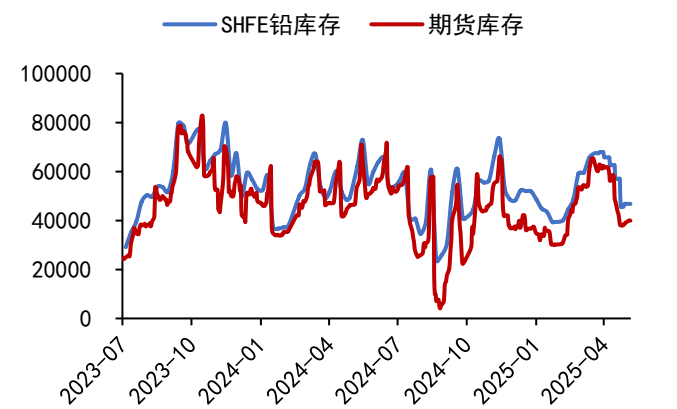
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：LME 收盘价（美元/吨）



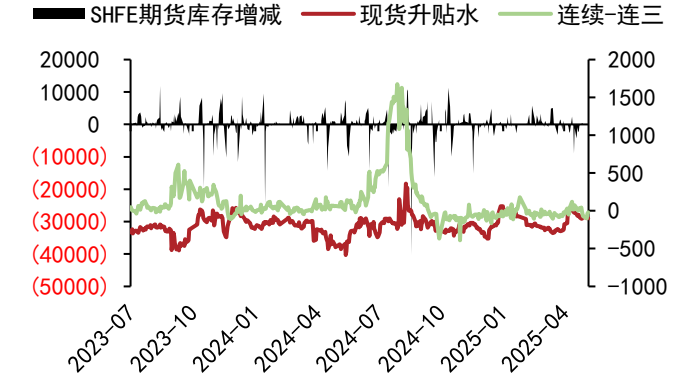
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 14：SHFE 库存及仓单（吨）



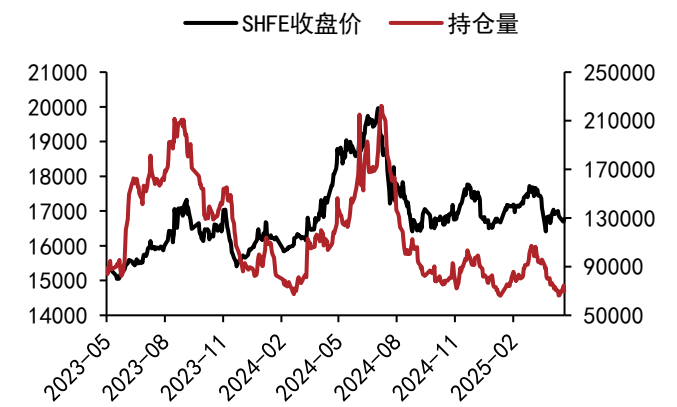
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

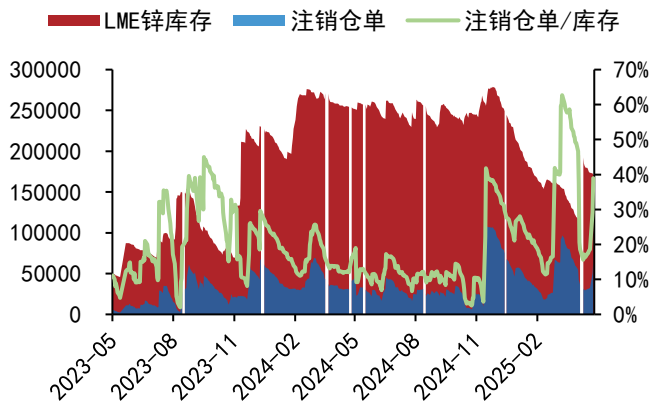
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

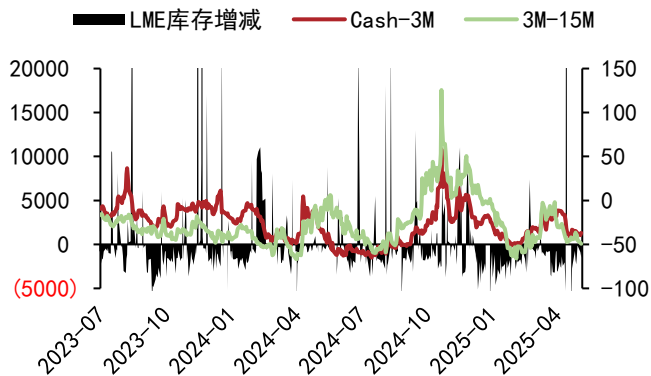
锌

图 19: LME 库存及仓单 (吨)



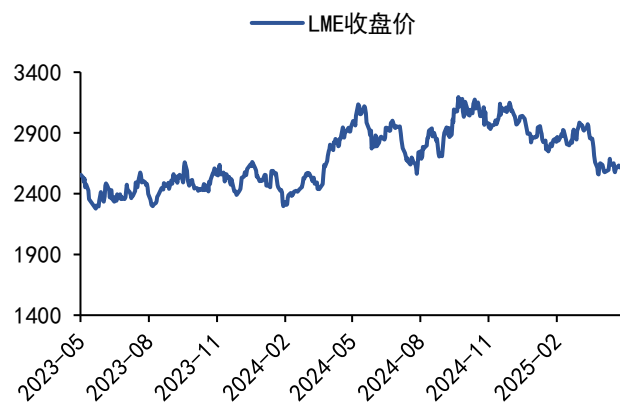
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 21: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



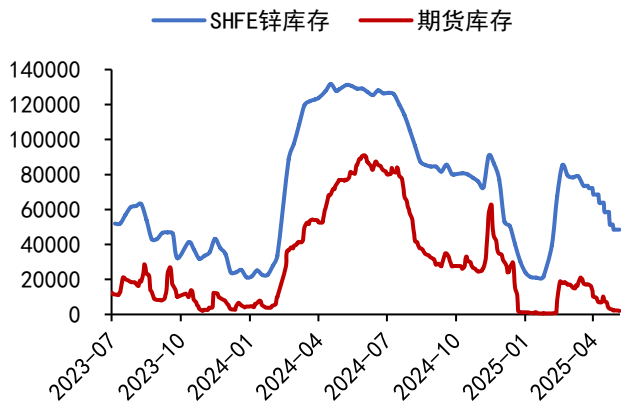
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 23: LME 收盘价 (美元/吨)



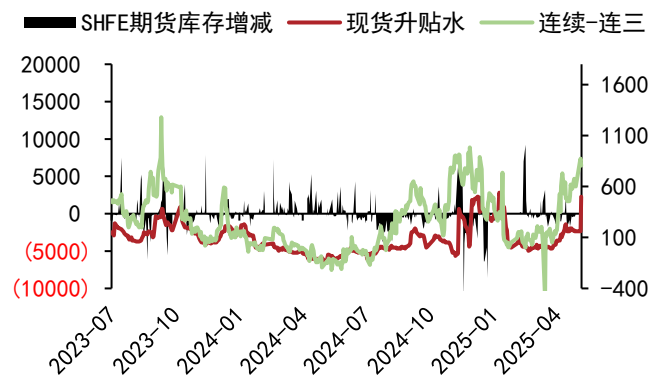
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 20: SHFE 库存及仓单 (吨)



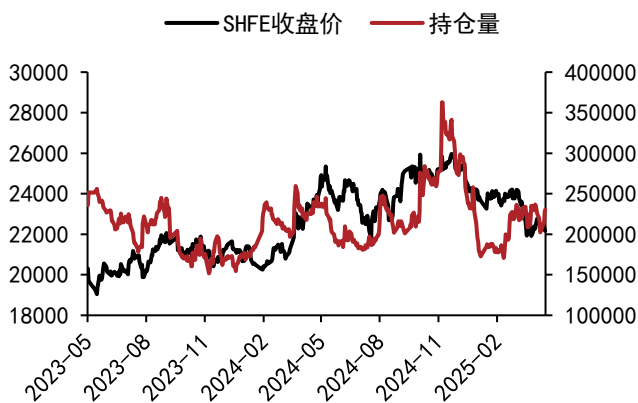
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

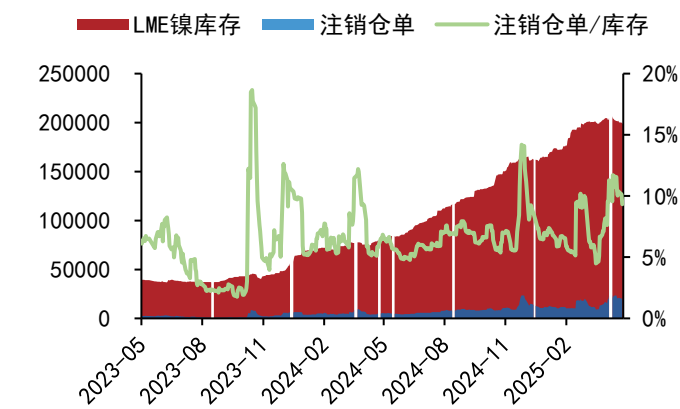
图 24: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

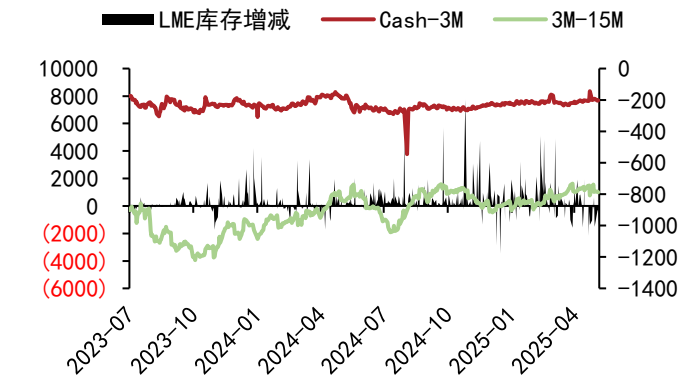
镍

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）



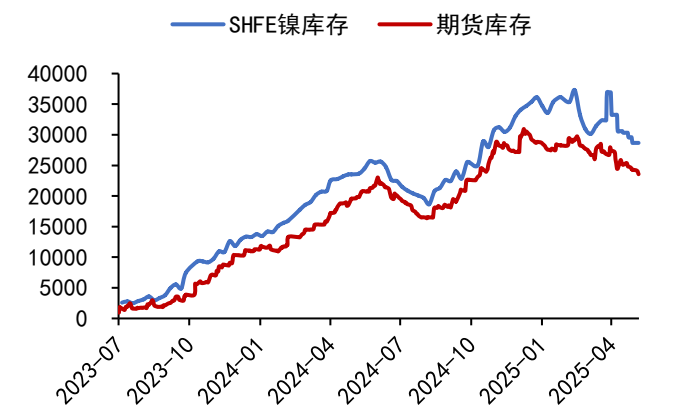
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



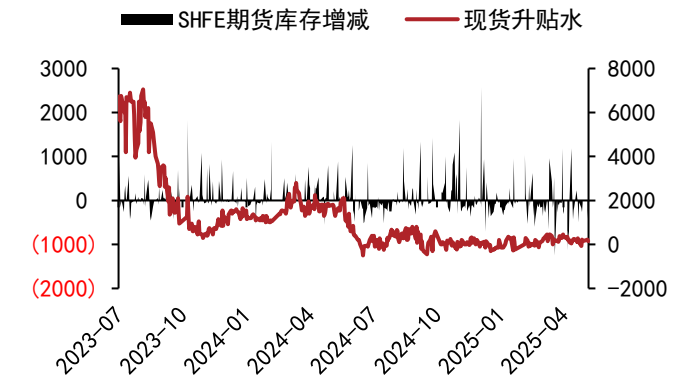
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



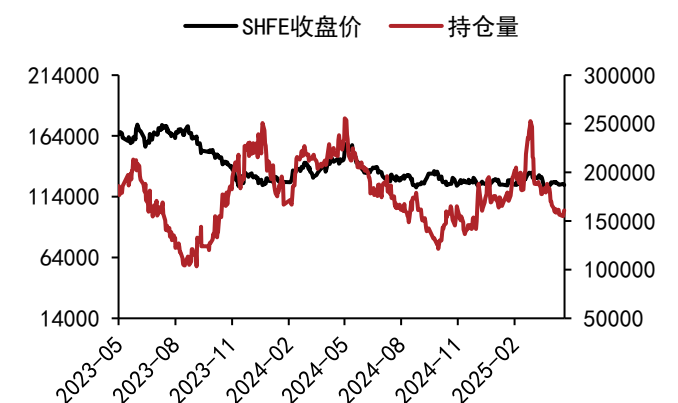
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

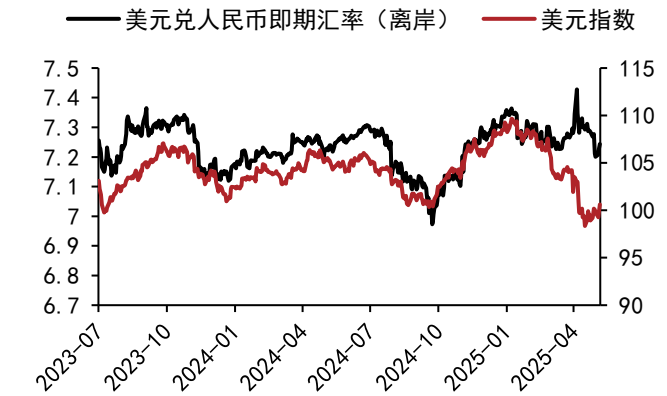
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

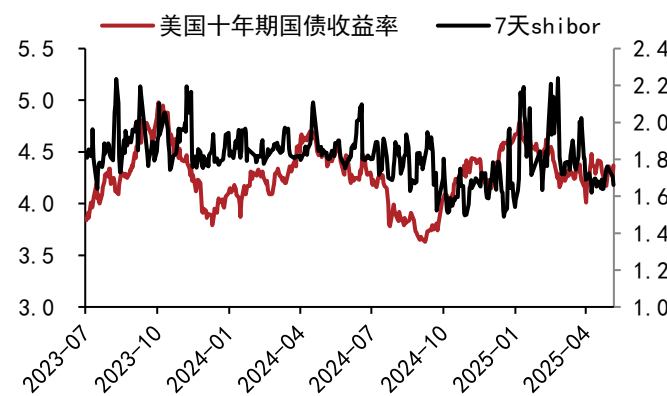
汇率利率

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

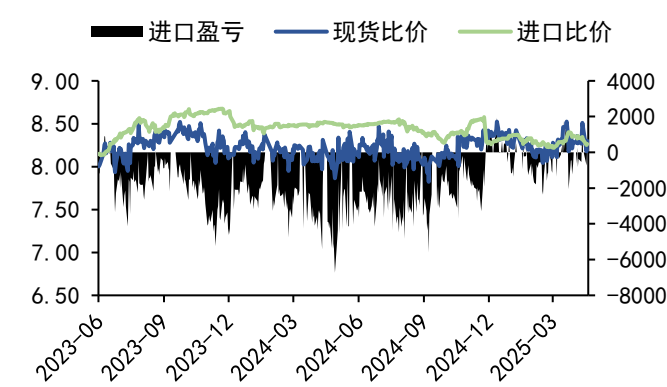
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

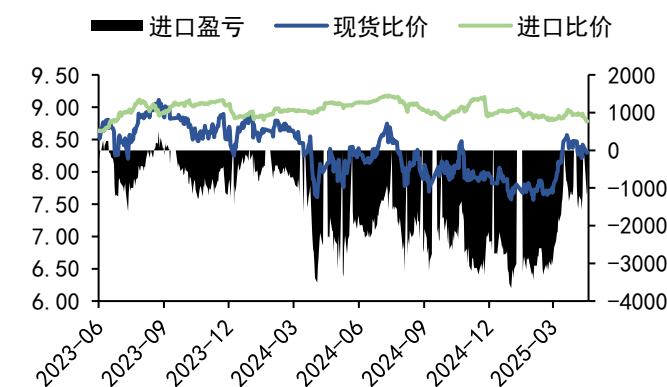
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



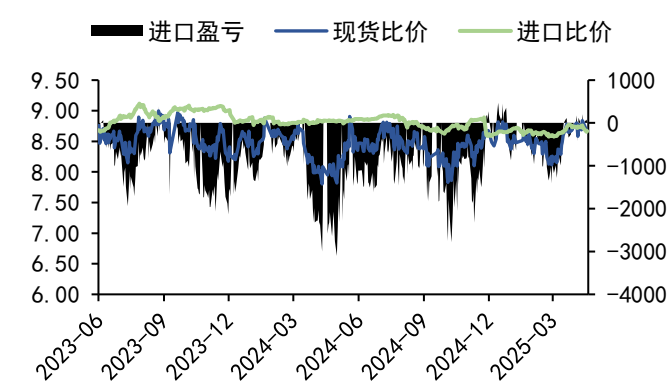
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



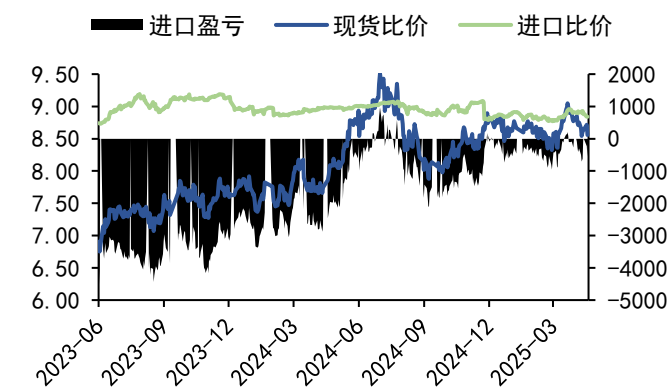
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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