

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

上周铜价冲高回落，伦铜微涨 0.01%至 9440 美元/吨，沪铜主力合约收至 77670 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 2.4 万吨，其中上期所库存增加 2.7 至 10.8 万吨，LME 库存减少 1.2 至 17.9 万吨，COMEX 库存增加 1.0 至 15.4 万吨。上海保税区库存减少 1.9 万吨。当周铜现货进口亏损边际扩大，洋山铜溢价下滑。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 升水缩窄至 31.5 美元/吨，国内换月前后月差波动较大，换月后基差跳升，周五上海地区现货对期货升水 445 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差扩大至 1660 元/吨，再生原料供应相对偏紧，当周再生铜制杆企业开工率下滑。根据 SMM 调研数据，上周精铜制杆企业开工率回升，需求边际改善。价格层面，中美贸易谈判进展较好，但关税水平仍高，远期经济忧虑依然存在，美国经济数据有所走弱，宏观情绪相对承压。产业上看铜原料供应维持紧张格局，但铜精矿粗炼费边际止跌使得铜价支撑减弱，同时高基差预计抑制现货需求，短期铜价或震荡调整。本周沪铜主力运行区间参考：76500-78500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9250-9550 美元/吨。

铝

上周铝价冲高，伦铝周涨 2.78%至 2484 美元/吨，沪铝主力合约收至 20190 元/吨。国内铝锭库存延续去化，铝锭社会库存录得 58.1 万吨，周环比减少 3.8 万吨，保税区库存周环比减少 0.45 至 11.2 万吨；LME 市场铝库存周环比减少 0.9 至 39.5 万吨。随着库存去化，现货市场货源收紧，市场成交尚可，周五国内铝锭现货升水期货扩大至 70 元/吨，LME 市场 Cash/3M 升水 5.8 美元/吨。需求方面，上周铝材开工率边际小幅下滑，铝型材、铝板带、铝箔和铝线缆周度开工率均持稳或下滑。展望后市，国内商品氛围延续偏空，海外经济数据边际有所走弱，因此尽管中美贸易谈判好于预期，但关税偏高仍使得经济走弱的忧虑不小。产业上看铝棒加工费偏高有利于铝锭库存继续去化，叠加成本端氧化铝受消息影响价格上涨，铝价支撑偏强，不过当前消费季节性偏淡将限制铝价的反弹空间，更建议关注铝的跨月正套机会。本周国内主力合约运行区间参考：19800-20400 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2430-2530 美元/吨。

铅

价格回顾：上周铅价冲高回落，截至周五沪铅指数收跌 0.51%至 16885 元/吨，单边交易总持仓 6.77 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 3.5 至 1988 美元/吨，总持仓 14.61 万手。SMM1# 铅锭均价 16775 元/吨，再生精铅均价 16725 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 10300 元/吨。国内结构：上期所铅锭期货库存录得 4.99 万吨，据钢联数据，国内社会库存录得增至 5.6 万吨。内盘原生基差-155 元/吨，连续合约-连一合约价差-25 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 25.07 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 12.68 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-4.83 美元/吨，3-15 价差 -58.5 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.184，铅锭进口盈亏为-721.15 元/吨。总体来看：5 月 12 日中美经贸会谈后商品短期情绪短线回暖，此外，再生原料库存有限，再生利润承压，再生铅企开工持续下行。蓄企放假结束后，开工重回相对高位。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

价格回顾：上周锌价冲高回落，截至周五沪锌指数收跌 0.51%至 22379 元/吨，单边交易总持仓 22.26 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 49 至 2706 美元/吨，总持仓 22.46 万手。SMM0# 锌锭均价 22770 元/吨，上海基差 225 元/吨，天津基差 225 元/吨，广东基差 185 元/吨，沪粤价差 40 元/吨。国内结构：上期所锌锭期货库存录得 0.22 万吨，根据上海有色数据，国内社会库存小幅录减至 8.63 万吨。内盘上海地区基差 225 元/吨，连续合约-连一合约价差 145 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 16.52 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 8.69 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-22.38 美元/吨，3-15 价差-41.77 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.144，锌锭进口盈亏为-465.88 元/吨。总体来看：5 月 12 日中美经贸会谈后商品短期情绪短线回暖，SMM 信息显示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。基本面角度来看，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。锌锭库存小幅累库，月间价差边际下行，近端边际转弱。中期来看，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。供应端，矿端复产逐步推进但节奏偏慢，冶炼端开工率小幅下滑。云南地区缅甸锡矿进口量持续低于 5000 实物吨/月的行业警戒线，形成基础性供应约束。刚果(金)Bisie 锡

矿自 4 月末启动分阶段复产，首批通过陆运输出的锡精矿已进入物流环节，预计 6 月才能传导至冶炼端。原料短缺下，锡精矿加工处理费维持历史低位区间，云南与江西两地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 56.85%。需求端，近期贸易摩擦边际缓和，但下游焊料、电子及家电企业订单未见显著增量，对高价原料接受度有限，仅维持刚需采购。库存端，据 Mysteel 调研统计，截止 2025 年 5 月 16 日全国主要市场锡锭社会库存 10022 吨，较上周五减少 179 吨。综上，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。短期国内主力合约参考运行区间：260000 元-320000 元。海外伦锡参考运行区间：34000 美元-39000 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，但美联储主席鲍威尔的言论偏鹰派，在降息问题上依然保持谨慎，使得有色板块缺乏明显宏观驱动。从镍自身基本面来看，整体表现依旧偏弱。需求端，海外现货短期承接力度较强，升贴水维持较高水平，但国内下游对高价镍接受度有限，现货成交明显转冷。成本端，镍矿价格出现分化，火法矿价格整体表现坚挺，湿法矿价格已经转为下跌。随着菲律宾镍矿放量及下游硫酸镍、不锈钢排产走弱，预计矿价及中间品价格将有进一步松动，引发镍价的负反馈下跌行情。综合而言，短期宏观交易或从预期转为现实，关税对下游影响将逐步体现，精炼镍预计将重回累库趋势，带动镍价进一步下跌。我们建议可以关注 LME 镍 0-3 月升贴水变化，待升贴水显著回落，可逢高布局空单。短期沪镍主力合约价格运行区间参考 115000-128000 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 64427 元，较上一工作日-0.46%，周内-0.85%。MMLC 电池级碳酸锂报价 63400-65900 元，均价较上一工作日-300 元（-0.46%），工业级碳酸锂报价 62900-63600 元，均价较前日-0.47%。LC2507 合约收盘价 61800 元，较前日收盘价-3.62%，周内-1.94%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 2850 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 675-700 美元/吨，周内-2.48%。上周初中美贸易谈判带动商品市场乐观氛围，空头止盈锂价触底反弹。但基本面未发生根本转变，周五合约总持仓增近 7 万手，空头仍主导盘面下跌。5 月国内碳酸锂供需平衡，下游补库预期暂未兑现，库存历史高位震荡，盘面或弱势运行以试探产业接受程度。当前价格处于成本密集区，至少 20%的在产资源出现现金亏损，后续需留意矿山盐厂经营扰动、锂盐和正极材料开工率及盘面持仓变化。广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 63400-65200 元/吨。

氧化铝

2025年5月16日，截止下午3时，氧化铝指数日内下跌3.28%至2889元/吨，单边交易总持仓47.2万手，较前一交易日增加2.2万手。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25元/吨、15元/吨、30元/吨、20元/吨、20元/吨、20元/吨。基差方面，山东现货价格报2950元/吨，升水07合约9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-403元/吨。期货库存方面，周五期货仓单报19.75万吨，较前一交易日减少0.18万吨。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。总体来看，原料端，几内亚短期矿石供应不确定性增加，大面积停运或导致矿石价格走强，具体影响周期和政府执行力度仍需跟踪。供给端，氧化铝企业集中检修仍存，广西某新建100万吨年产能本周临时停产，但随着利润回升叠加当前矿石库存充裕，预计检修企业将逐步回归，但后续矿石保供存不确定性；需求端，电解铝开工维稳。进出口方面，海外氧化铝价格反弹，出口窗口维持关闭。策略方面，矿端和供应端扰动持续，几内亚矿山停运短期冲击较大，当地政策不确定性较大，建议短期观望为主，正套可继续持有。国内主力合约A02509参考运行区间：2800-3400元/吨。

不锈钢

周五下午15:00不锈钢主力合约收12965元/吨，当日-0.23%(-30)，单边持仓23.04万手，较上一交易日-8349手。现货方面，佛山市场德龙304冷轧卷板报13150元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺304冷轧卷板报13200元/吨，较前日-100；佛山基差185(+30)，无锡基差235(-70)；佛山宏旺201报8850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157878吨，较前日-837。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%。周五不锈钢现货价格持稳为主，部分规格小幅探涨。镍价反弹叠加铬铁价格坚挺，成本支撑增强，但终端采购仍偏谨慎，成交以刚需为主。300系因钢厂减产预期跌幅收窄，200/400系价格平稳。市场观望情绪浓厚，短期或维持窄幅震荡，后续需关注原料走势及库存变化。

有色金属重要日常数据汇总表

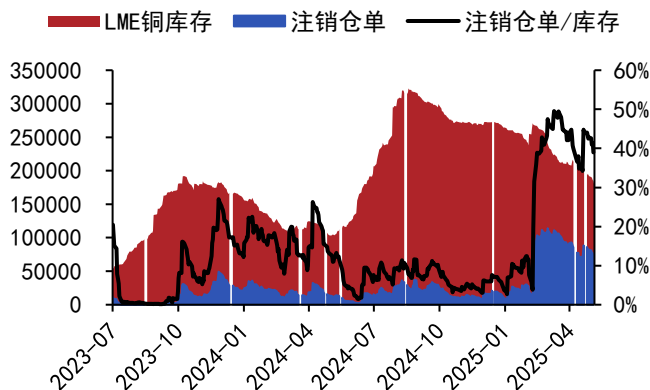
2025年5月16日 日频数据														2025年5月19日 盘面数据			
	LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏
铜	179375	(5275)	71900	38. 9%	31. 45	108142	27437	63247	2712	538201	(13680)	385	1080	(7. 00)	#DIV/0!	(8. 65)	(91)
铝	395450	(1825)	145375	36. 6%	5. 79	156080	(13585)	62820	(1023)	535995	(9510)	70	155	12. 09	#DIV/0!	251. 96	(1389)
锌	164200	(975)	86250	52. 2%	(20. 95)	46351	(751)	2175	(396)	222620	(276)	250	350	(11. 93)	#DIV/0!	(49. 96)	(797)
铅	248850	(1825)	124950	49. 8%	(4. 45)	55472	5968	49921	502	67659	(2630)	(130)	(10)	29. 21	#DIV/0!	(242. 00)	(1207)
镍	195222	(3924)	19968	10. 0%	(193. 60)	27742	(66)	23501	157	153338	(15214)						

2025年5月16日 重要汇率利率									
美元兑人民币即期	7. 204 (-0. 01)	USDCNY即期	7. 21 (0. 005)			美国十年期国债收益率	4. 43 (-0. 02)	中国7天Shibor	1. 497 (-0. 004)

2025年5月19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)	

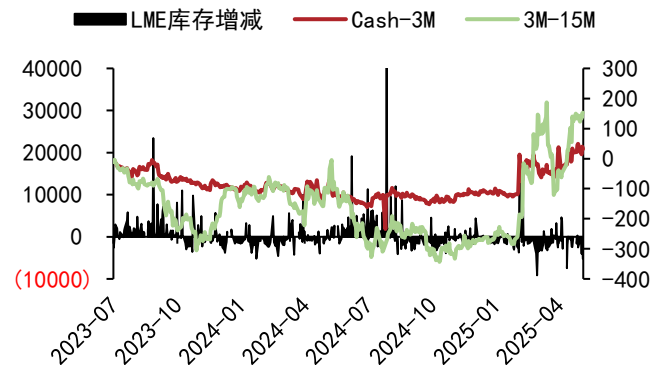
铜

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）



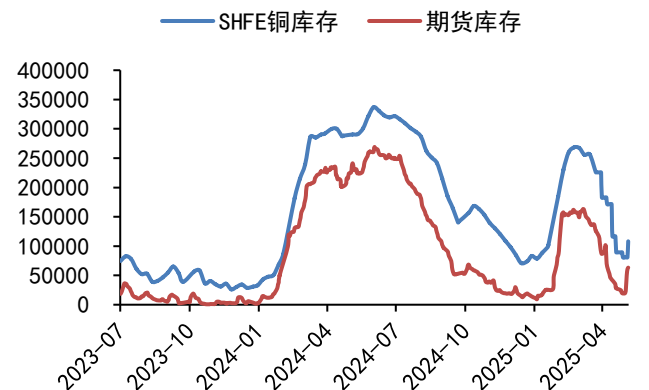
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



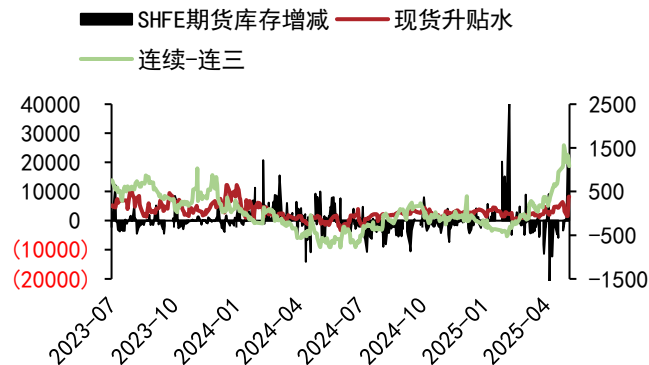
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

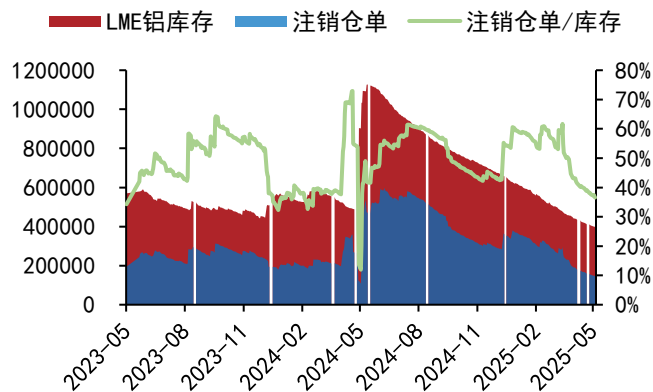
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

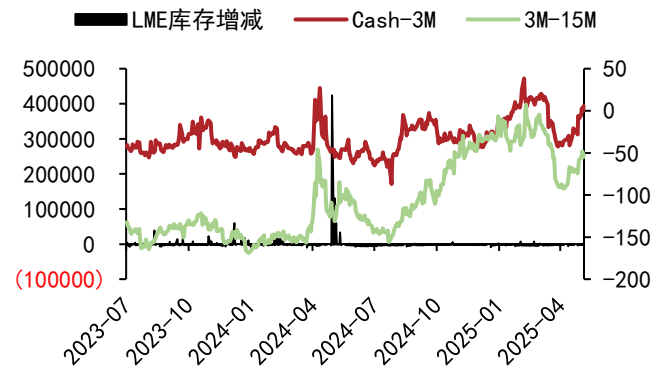
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



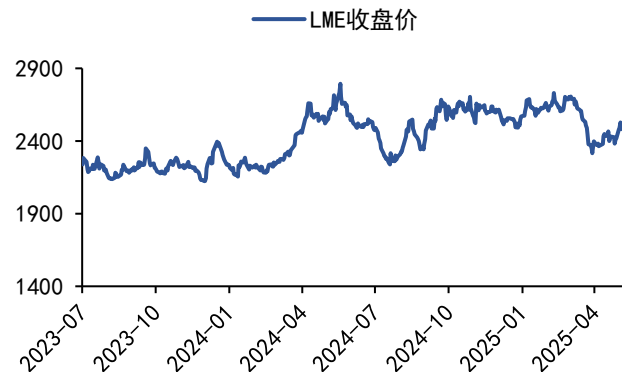
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



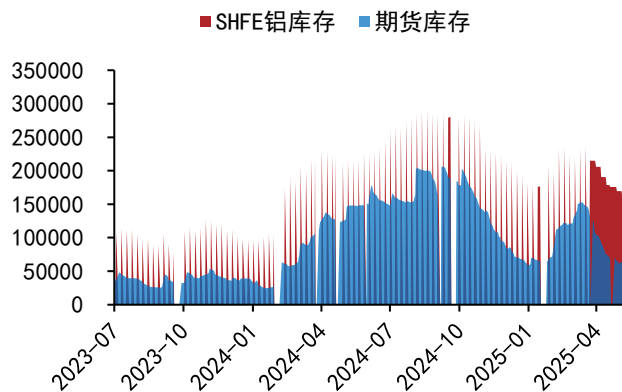
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



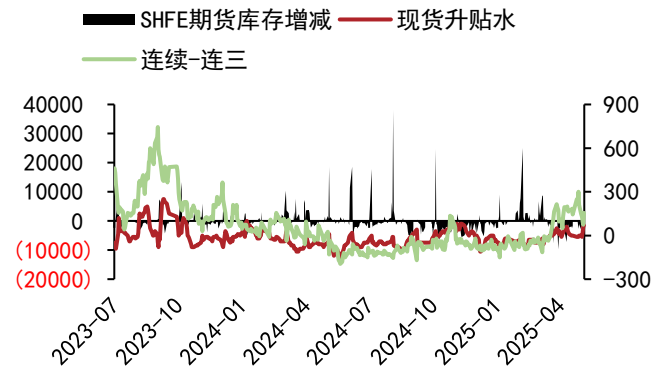
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



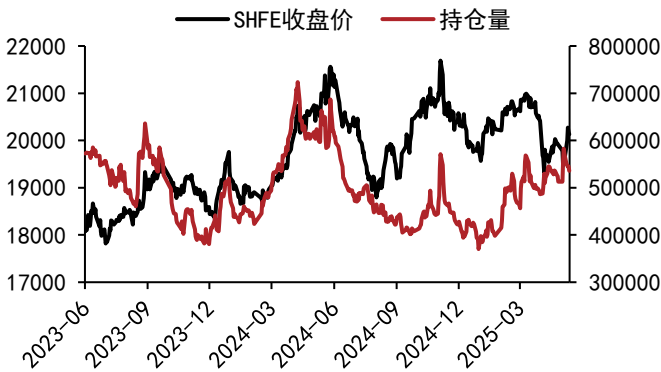
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

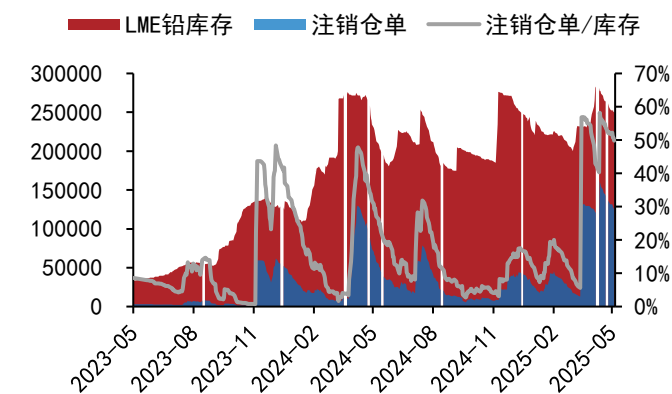
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

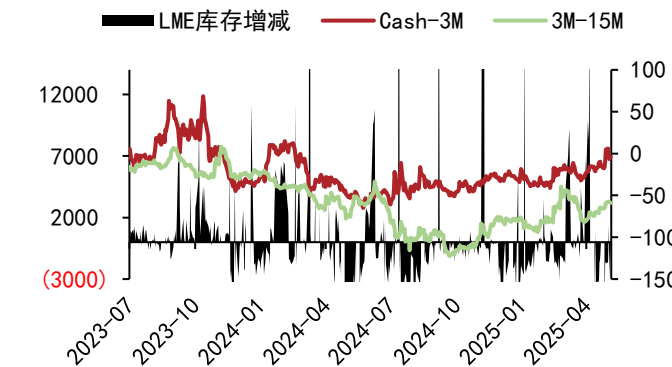
铅

图 13：LME 库存及仓单（吨）



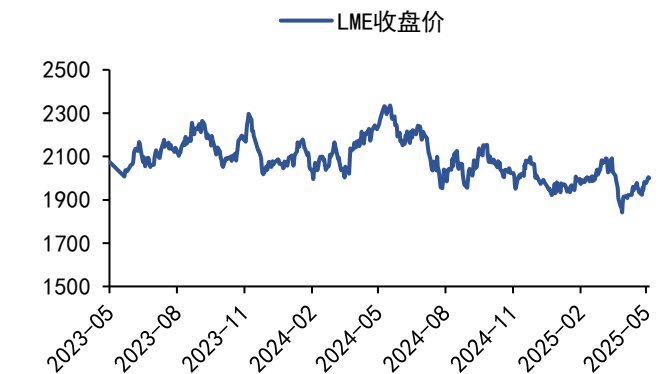
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



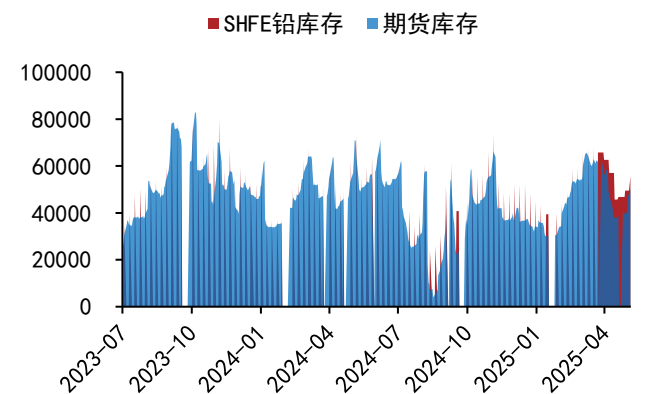
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：LME 收盘价（美元/吨）



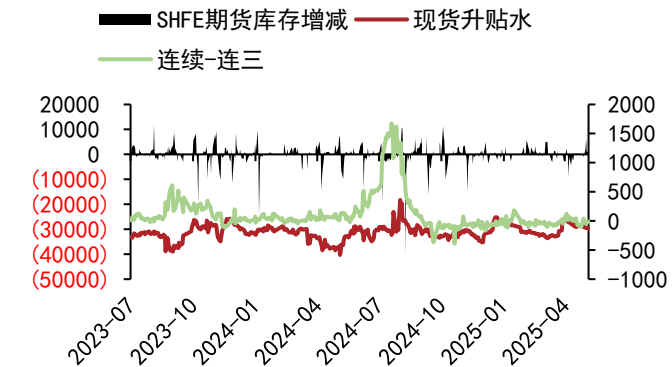
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

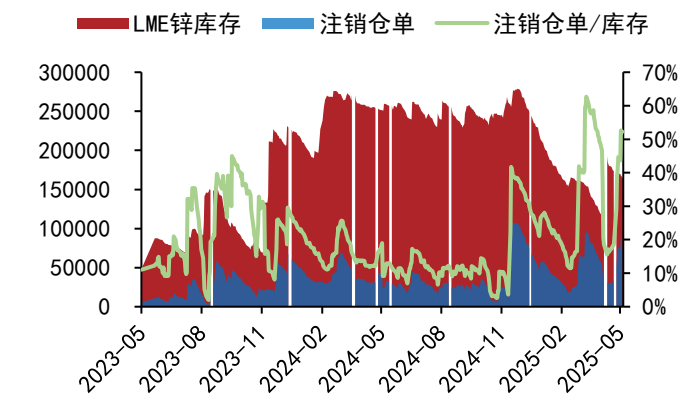
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

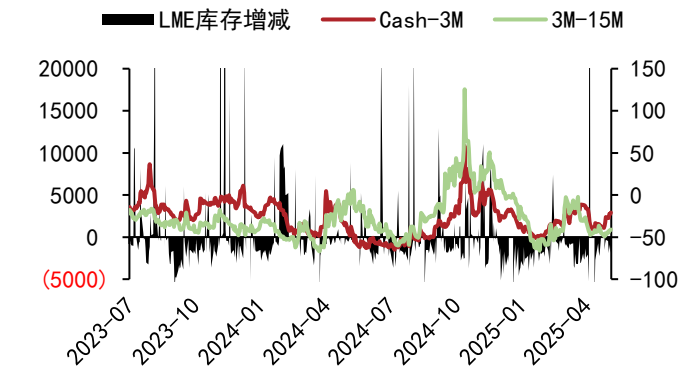
锌

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）



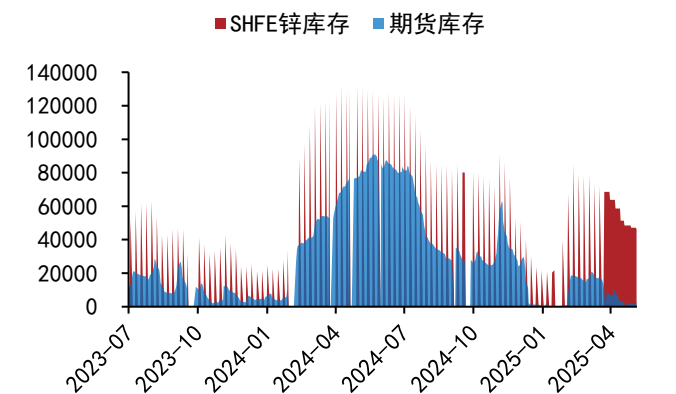
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 23：LME 收盘价（美元/吨）



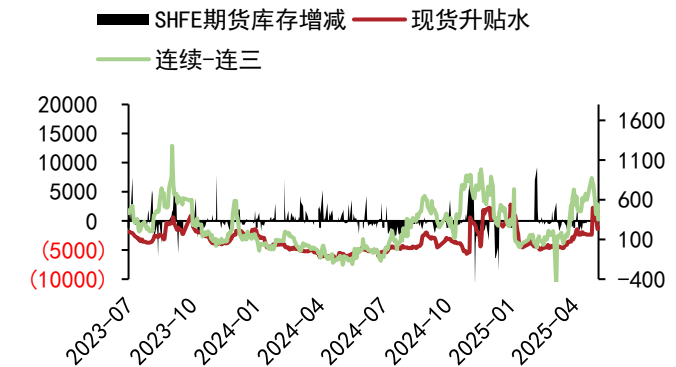
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：SHFE 库存及仓单（吨）



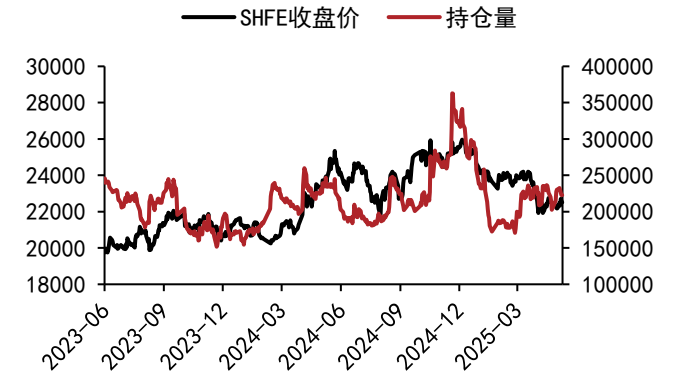
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

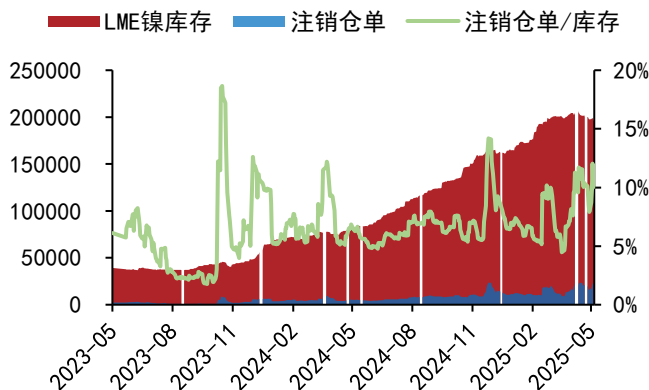
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

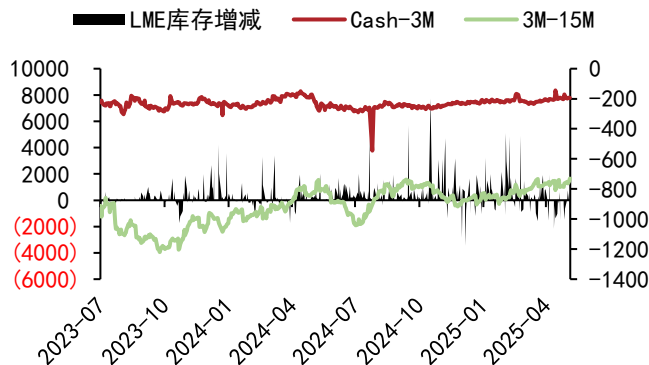
镍

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）



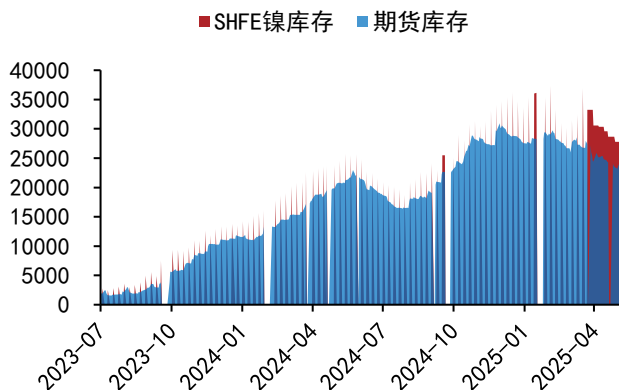
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



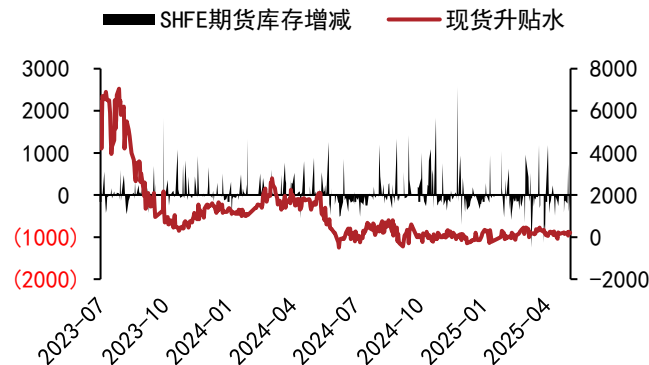
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



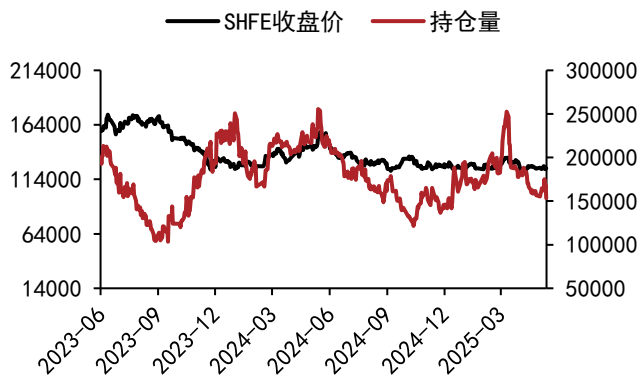
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

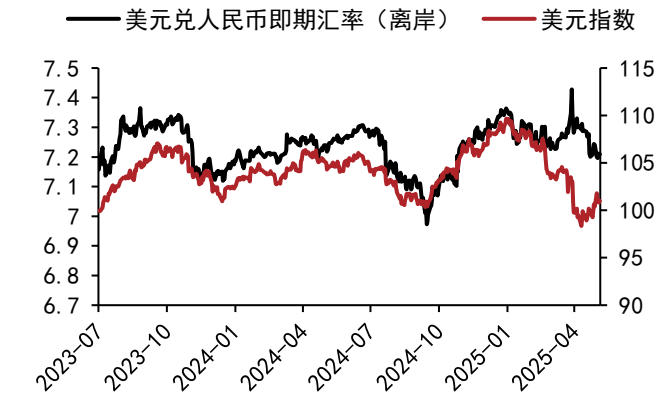
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

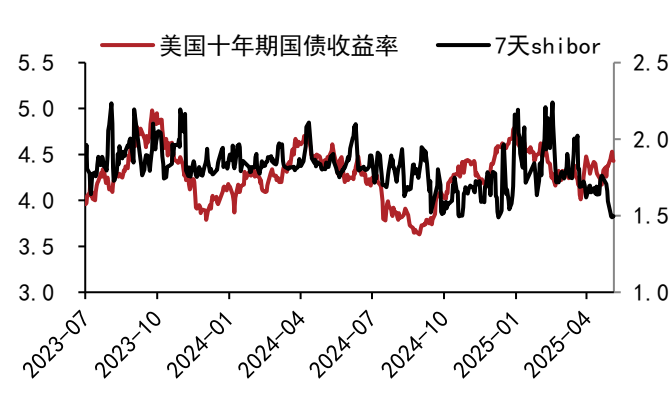
汇率利率

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

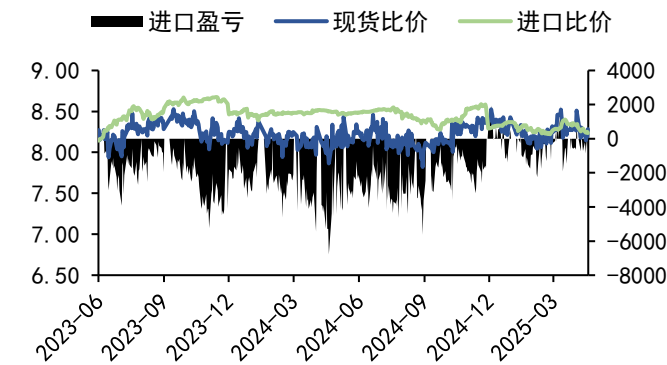
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

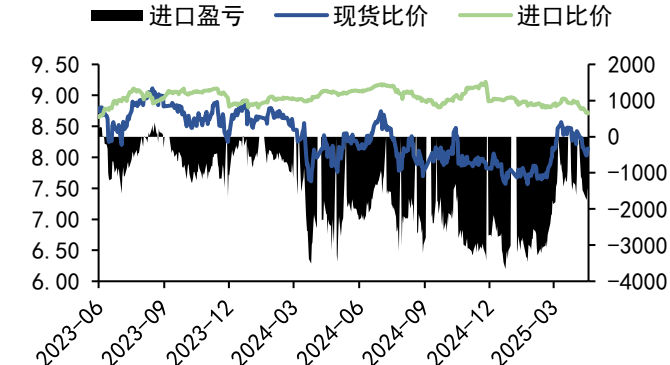
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



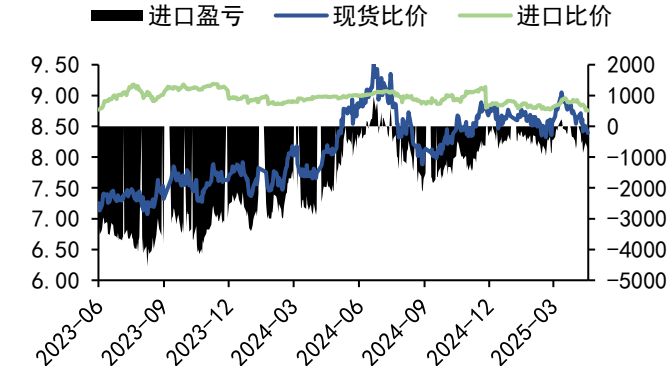
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



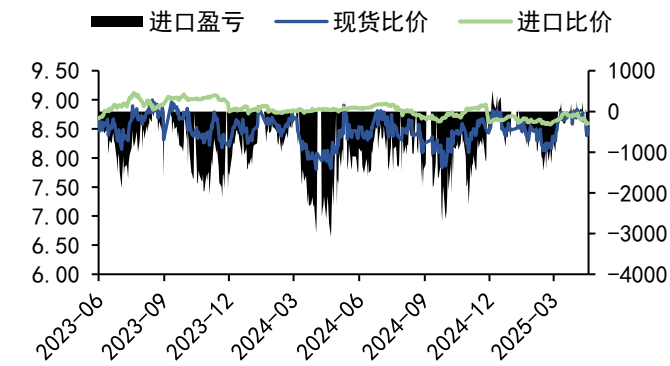
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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