

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

曾宇轩

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

中国4月生产端数据好于消费端数据,昨天美元指数走低,贵金属价格回升,铜价震荡反弹,伦铜收涨0.81%至9516美元/吨,沪铜主力合约收至78160元/吨。产业层面,昨日LME库存减少5050至174325吨,注销仓单比例下滑至38.8%,Cash/3M升水15.5美元/吨。国内方面,周末电解铜社会库存延续小幅增加,昨日上期所铜仓单减少0.1至6.2万吨,上海地区现货转为升水期货440元/吨,仓单未流出市场货源偏紧,基差报价维持偏高,市场成交不佳。广东地区下游采买意愿低,现货升水期货下调至270元/吨。进出口方面,昨日国内铜现货进口亏损150元/吨左右,洋山铜溢价持平。废铜方面,昨日精废价差缩窄至1260元/吨,废铜替代优势降低。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,宏观情绪难言乐观。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,短期铜价反弹空间或有限。今日沪铜主力运行区间参考:77200-78500元/吨;伦铜3M运行区间参考:9400-9560美元/吨。

铝

中国4月生产数据好于预期、消费弱于预期,LME注册仓单大增,铝价承压回落,昨日伦铝收跌1.95%至2436美元/吨,沪铝主力合约收至20040元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量52.2万手,环比减少1.4万手,期货仓单6.2万吨,环比减少0.03万吨,仍维持偏低水平。根据SMM统计,国内铝锭社会库存录得58.5万吨,较上周四增加0.4万吨,铝棒社会库存录得13.2万吨,较上周减少0.7万吨,加总铝锭铝棒库存降幅变缓,昨日铝棒加工费环比小幅下滑。现货方面,昨日华东现货升水期货70元/吨,环比上调10元/吨,下游按需谨慎采购,成交一般。外盘方面,昨日LME铝库存减少0.2至39.3万吨,注销仓单比例大幅下降至12.8%,因注销仓单重新注册,Cash/3M小幅升水。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和价格回调有利于铝锭库存继续去化,建议关注铝的跨月正套机会。今日国内主力合约运行区间参考:19800-20150元/吨;伦铝3M运行区间参考:2420-2460美元/吨。

铅

周一沪铅指数收跌 0.09% 至 16871 元/吨，单边交易总持仓 6.85 万手。截至周一下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 11 至 1999 美元/吨，总持仓 14.99 万手。SMM1# 铅锭均价 16725 元/吨，再生精铅均价 16675 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 10375 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5 万吨，内盘原生基差 -150 元/吨，连续合约-连一合约价差 -15 元/吨。LME 铅锭库存录得 24.89 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 12.5 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -4.45 美元/吨，3-15 价差 -59.1 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.173，铅锭进口盈亏为 -870 元/吨。据钢联数据，国内社会库存录得增至 5.82 万吨。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

周一沪锌指数收跌 0.42% 至 22285 元/吨，单边交易总持仓 22.26 万手。截至周一下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 13 至 2693 美元/吨，总持仓 22.8 万手。SMM0# 锌锭均价 22650 元/吨，上海基差 230 元/吨，天津基差 210 元/吨，广东基差 280 元/吨，沪粤价差 -50 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.17 万吨，内盘上海地区基差 230 元/吨，连续合约-连一合约价差 210 元/吨。LME 锌锭库存录得 16.42 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 8.63 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -20.95 美元/吨，3-15 价差 -40.95 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.141，锌锭进口盈亏为 -386.11 元/吨。根据上海有色数据，国内社会库存小幅录减至 8.38 万吨。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

2025 年 5 月 19 日，沪锡主力合约收盘价 264860 元/吨，较前日上涨 0.04%。国内，上期所期货注册仓单较前日减少 64 吨，现为 8119 吨。LME 库存较前日增加 5 吨，现为 2750 吨。上海现货锡锭成交价格 264500-266500 元/吨，均价 265500 元/吨，较上一交易日持平。上游云南 40% 锡精矿报收 252100 元/吨，较前日下跌 400 元/吨。目前矿端正逐步复产，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月逐步传导至冶炼端，缅甸佤邦复产也正在推进，预计三季度矿端将逐步转松。现货市场，部分冶炼厂出货捂货惜售，但下游接货情绪有限，观望情绪愈发浓厚，日内成交维持刚需。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

周一镍价震荡运行，沪镍主力合约收盘价123520元/吨，较前日下跌0.13%，LME主力合约收盘价15500美元/吨，较前日下跌0.67%。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，近期价格有企稳迹象，持续性仍有待观察。中间品方面，5月印尼MHP项目陆续恢复，但5月MHP到港量依旧受到4月减产影响，短期价格仍在高位运行。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2100元/吨，较上一交易日持平；俄镍的升贴水报价区间则为100-300元/吨，平均升水为200元/吨，较前日持平；LME镍库存报202008吨，增加6786吨。整体而言，镍成本端有转松预期，叠加现货需求表现疲软，库存或重回累库趋势，镍价延续偏空思路，建议关注LME镍0-3月升贴水变化。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63,627元，较上一工作日-1.24%，其中MMLC电池级碳酸锂报价62,600-65,100元，均价较上一工作日-800元(-1.24%)，工业级碳酸锂报价61,900-63,000元，均价较前日-1.26%。LC2507合约收盘价61,180元，较前日收盘价-1.00%，主力合约收盘价贴水MMLC电碳平均报价2,670元。基本面暂缺少有利驱动，空头仍主导盘面下跌。5月国内碳酸锂供需紧平衡，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。今日广期所碳酸锂2507合约参考运行区间60,000-62,000元/吨。

氧化铝

2025年5月19日，截止下午3时，氧化铝指数日内上涨8.1%至3123元/吨，单边交易总持仓44.3万手，较前一交易日减少2.9万手。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30元/吨、30元/吨、30元/吨、30元/吨、30元/吨、90元/吨。基差方面，山东现货价格报2980元/吨，贴水07合约177元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格维持370美元/吨，出口盈亏报-430元/吨。期货库存方面，周一期货仓单报19.57万吨，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。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。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。受期货市场冲高乏力、价格走弱影响，市场悲观情绪蔓延。采购方普遍持观望态度，追高意愿显著减弱。卖家主动让利促销，带动实际成交价小幅下探。在缺乏显著利多因素的情况下，期货价格难以快速回升，进而影响现货市场信心。当前现货市场供应充足而需求增长乏力，价格可能继续走低。

有色金属重要日常数据汇总表

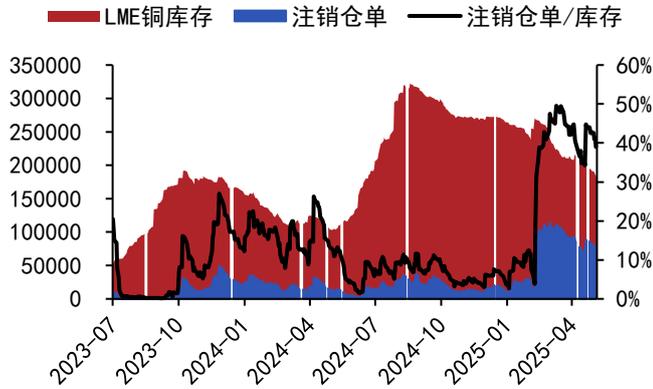
2025年5月19日 日频数据												2025年5月20日 盘面数据					
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存(周)	库存增减(周)	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏	
铜	174325	(5050)	67550	37.7%	31.45	108142	27437	61913	(1334)	529359	(8842)	360	1030	8.30	8.13	8.25	487
铝	393450	(2000)	50425	12.8%	5.79	156080	(13585)	62497	(323)	521530	(14465)	70	130	8.26	8.21	8.73	(1134)
锌	160800	(3400)	83325	50.7%	(20.95)	46351	(751)	1701	(474)	222642	22	230	430	8.46	8.26	8.69	(602)
铅	246350	(2500)	122450	49.2%	(4.45)	55472	5968	50047	126	68494	835	(130)	(20)	8.51	8.56	8.96	(884)
镍	202008	6786	18588	9.5%	(193.60)	27742	(66)	23471	(30)	159001	5663						

2025年5月19日 重要汇率利率							
美元兑人民币即期	7.213 (0.009)	USDCNY即期	7.214 (0.004)	美国十年期国债收益率	4.46 (0.03)	中国7天Shibor	1.545 (0.048)

2025年5月20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)	

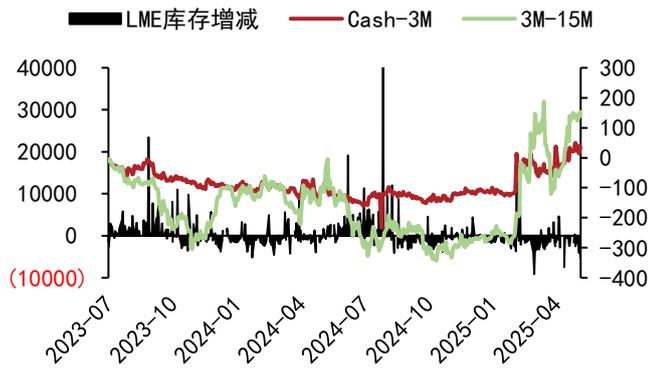
铜

图 1: LME 库存及仓单 (吨)



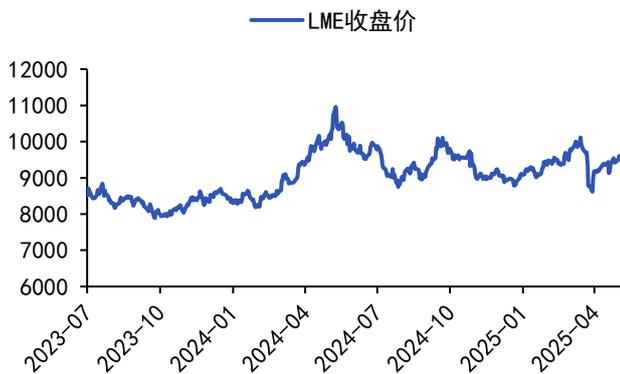
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 3: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



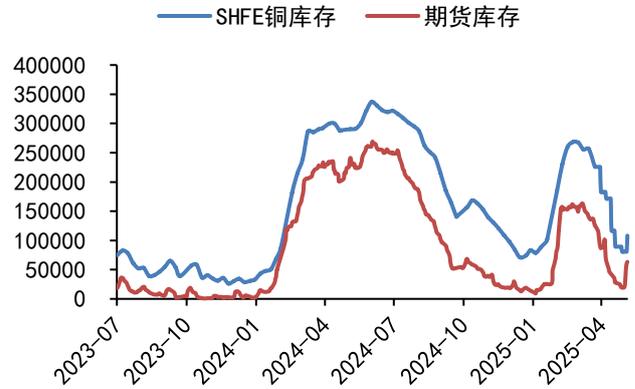
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 5: LME 收盘价 (美元/吨)



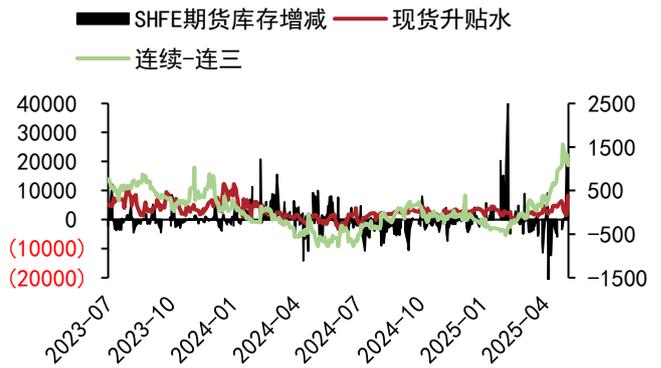
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

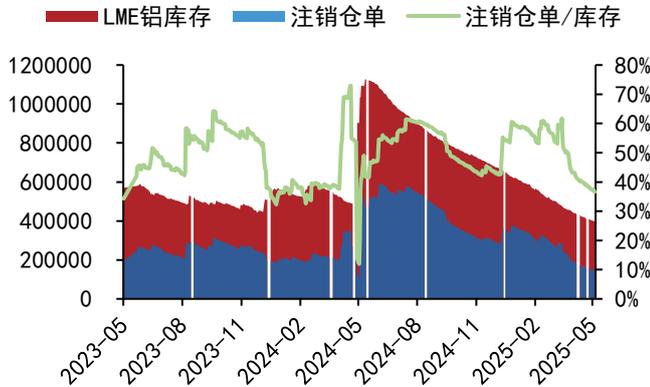
图 6: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

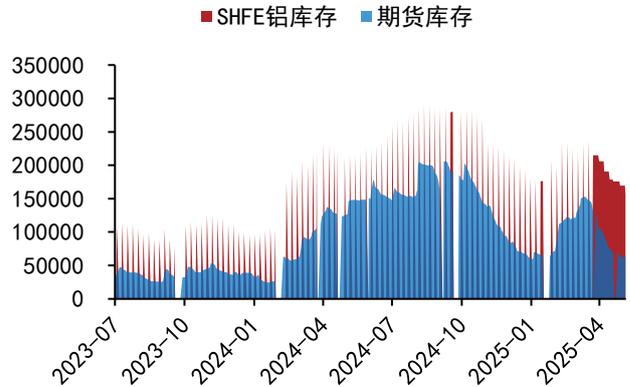
铝

图 7: LME 库存及仓单 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 8: SHFE 库存及仓单 (吨)



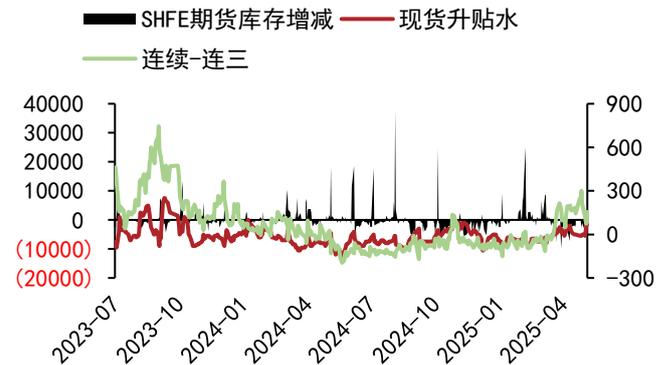
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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 10: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



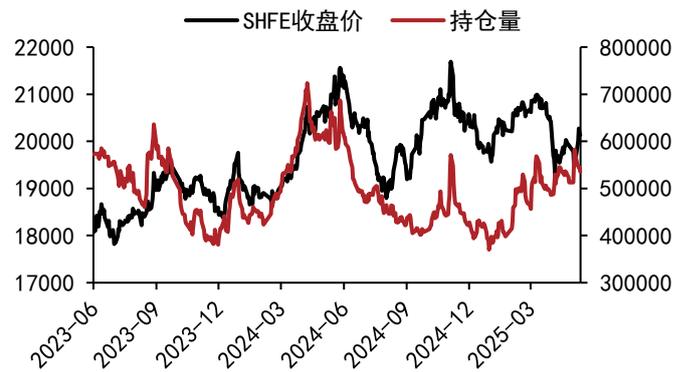
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

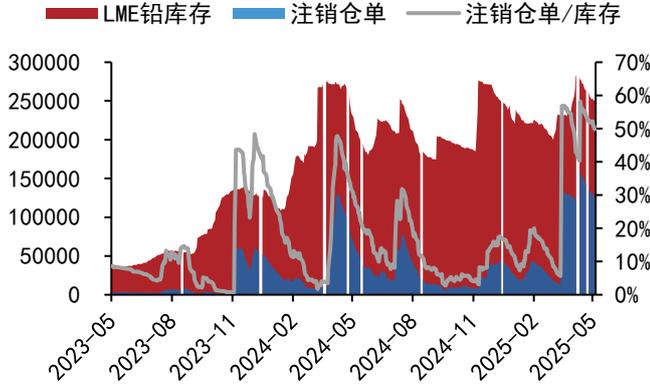
图 12: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

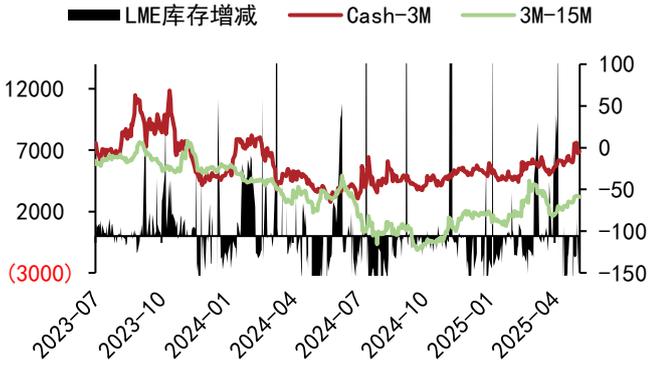
铅

图 13: LME 库存及仓单 (吨)



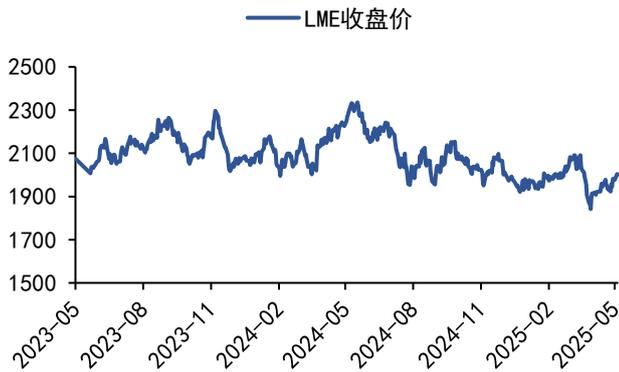
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 15: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



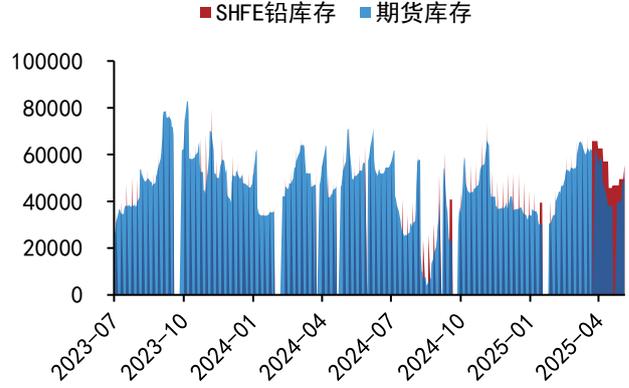
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

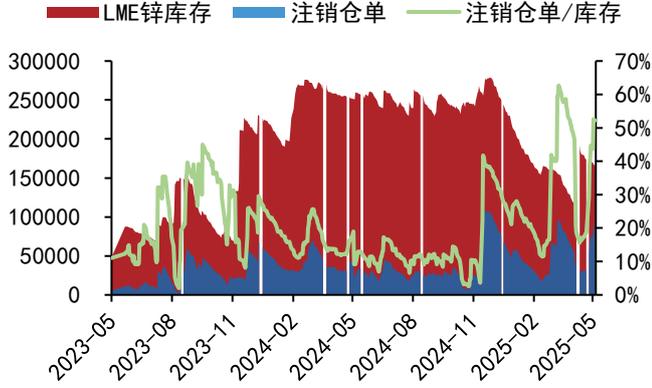
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

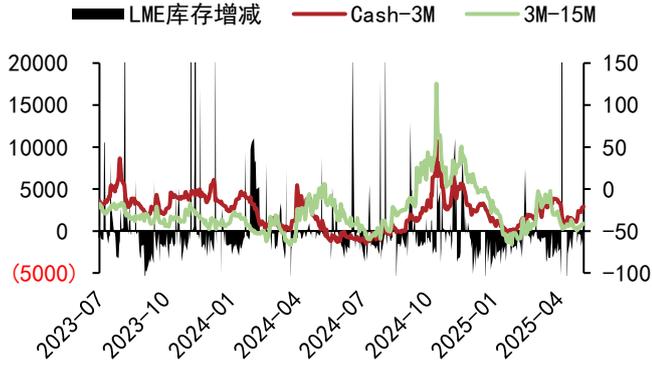
锌

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)



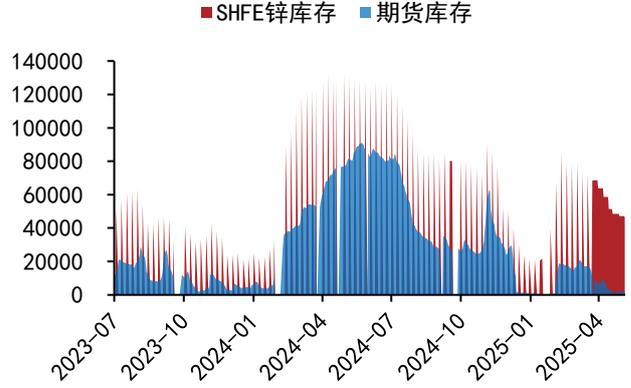
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 23: LME 收盘价 (美元/吨)



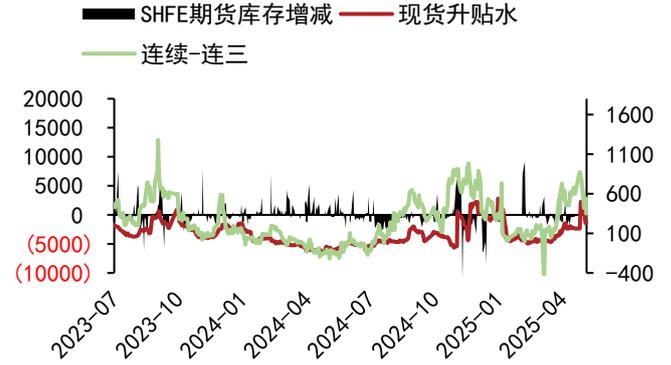
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

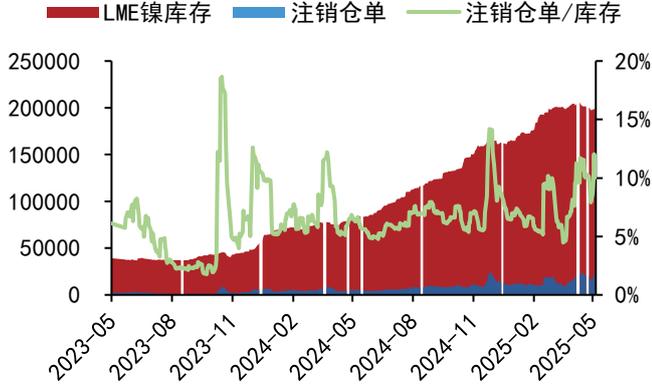
图 24: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

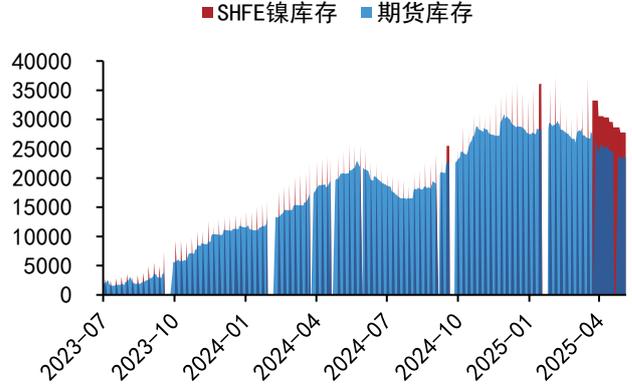
镍

图 25: LME 库存及仓单 (吨)



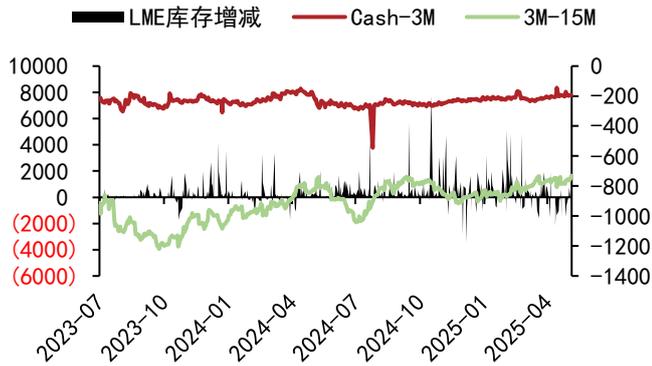
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 26: SHFE 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 28: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



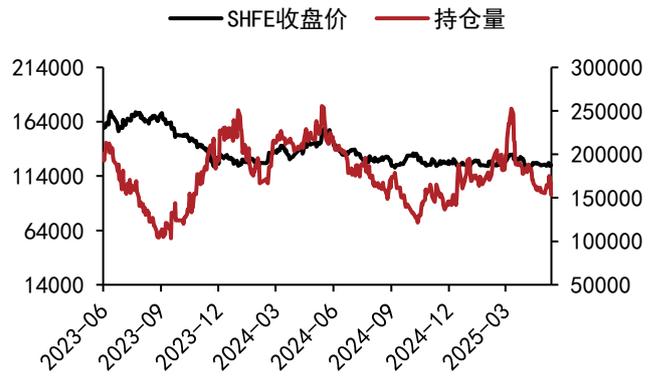
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 29: LME 收盘价 (美元/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

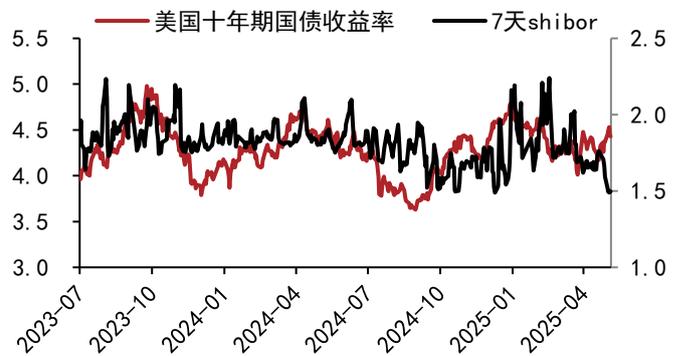
汇率利率

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

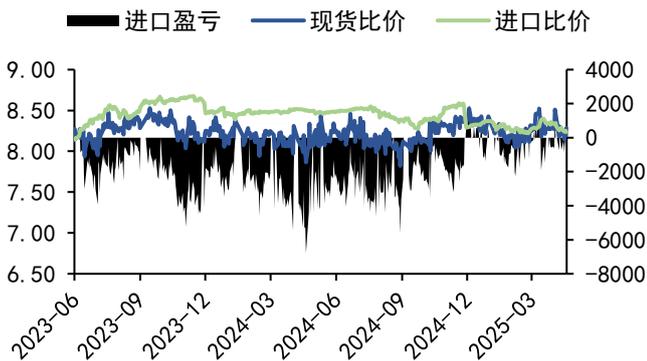
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

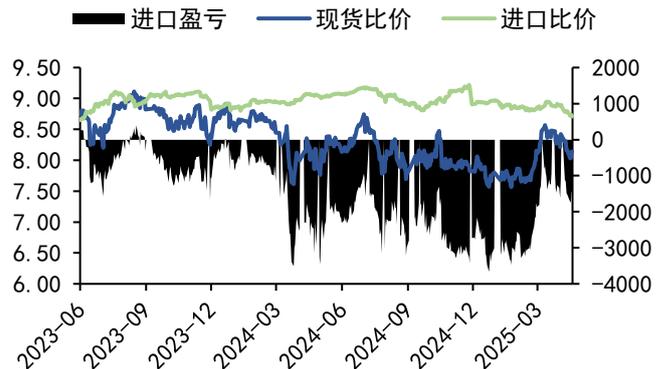
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



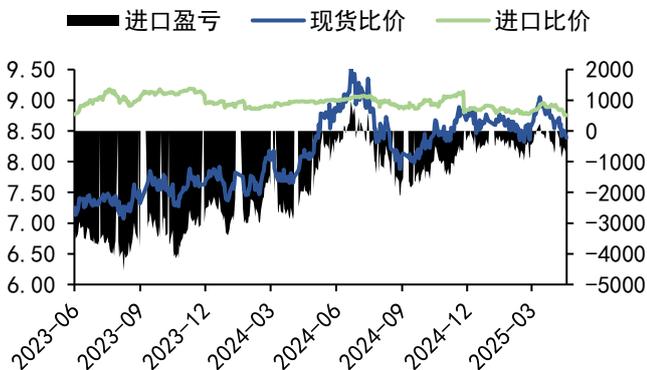
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



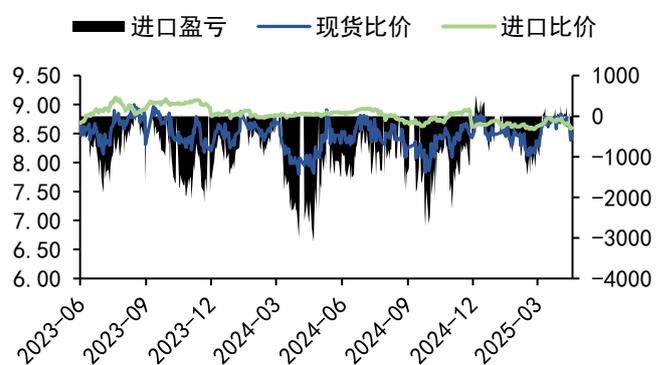
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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