

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

美国 PMI 初值好于预期而欧元区 PMI 初值弱于预期,美元指数反弹,铜价震荡,昨日伦铜收涨 0.34% 至 9519 美元/吨,沪铜主力合约收至 77820 元/吨。产业层面,昨日 LME 库存减少 1300 至 166525 吨,注销仓单比例抬升至 41.2%,Cash/3M 升水 14 美元/吨。国内方面,昨日公布的社会库存数据较周一小幅增加,而保税区库存延续去化,上期所铜仓单续减 0.9 至 3.2 万吨,仓单降至偏低水平,上海地区现货升水期货下调至 135 元/吨,持货商出货推动基差报价进一步下调,下游买盘一般。广东地区库存环比减少,现货升水期货上调至 205 元/吨,整体交投环比改善。进出口方面,昨日国内铜现货进口亏损维持 400 元/吨以上,洋山铜溢价环比下滑。废铜方面,昨日精废价差缩窄至 980 元/吨,废铜替代优势降低。价格层面,美国税改法案投票即将进行,市场情绪相对中性,后续仍需留意美国关税政策下远期的经济下滑风险。产业上看铜原料供应维持紧张格局,铜价支撑仍强,而由于消费强度较前期有所下降,预计价格偏震荡。今日沪铜主力运行区间参考: 77200-78400 元/吨; 伦铜 3M 运行区间参考: 9400-9600 美元/吨。

铝

国内铝锭库存去化速度加快,美元指数反弹,沪铝表现强于伦铝,昨日伦铝收跌 0.77% 至 2456 美元/吨,沪铝主力合约收至 20160 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 52.0 万手,环比增加 0.4 万手,期货仓单 5.8 万吨,环比减少 0.1 万吨,仍维持偏低水平。根据 SMM 统计,昨天铝锭社会库存录得 55.7 万吨,较周一减少 2.8 万吨,较上周四减少 2.4 万吨,铝棒社会库存录得 13.1 万吨,较周一减少 0.1 万吨,较上周四减少 0.7 万吨,昨日铝棒加工费延续震荡下滑。现货方面,昨日华东现货升水期货 80 元/吨,环比上调 10 元/吨,持货商挺价情绪较浓,下游刚需采购,成交尚可。外盘方面,昨日 LME 铝库存减少 0.2 至 38.7 万吨,注销仓单比例下滑至 16.6%,Cash/3M 小幅贴水。展望后市,国内商品情绪弱稳,海外情绪面偏中性,但关税水平偏高使得远期需求忧虑仍存。产业上看铝棒加工费偏高有利于铝锭库存继续去化,铝价支撑偏强,而消费季节性偏淡将制约铝价反弹空间,短期价格预计偏震荡。今日国内主力合约运行区间参考: 20000-20260 元/吨; 伦铝 3M 运行区间参考: 2430-2480 美元/吨。

铅

周四沪铅指数收跌 1.29% 至 16681 元/吨，单边交易总持仓 7.3 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 30 至 1955 美元/吨，总持仓 14.42 万手。SMM1# 铅锭均价 16625 元/吨，再生精铅均价 16575 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 10200 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 3.93 万吨，内盘原生基差 -140 元/吨，连续合约-连一合约价差 -15 元/吨。LME 铅锭库存录得 28.21 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 6.6 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -26.12 美元/吨，3-15 价差 -60.2 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.186，铅锭进口盈亏为 -515.17 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：再生原料库存有限，再生利润承压，再生铅企开工持续下行，近期废电瓶领跌铅价。蓄企放假结束后，开工重回相对高位，短线铅价呈现偏弱运行。

锌

周四沪锌指数收跌 0.72% 至 22256 元/吨，单边交易总持仓 22.75 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 54.5 至 2676 美元/吨，总持仓 21.76 万手。SMM0# 锌锭均价 22650 元/吨，上海基差 200 元/吨，天津基差 190 元/吨，广东基差 355 元/吨，沪粤价差 -155 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.14 万吨，内盘上海地区基差 200 元/吨，连续合约-连一合约价差 210 元/吨。LME 锌锭库存录得 15.79 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 7.67 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -28.9 美元/吨，3-15 价差 -46.75 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.15，锌锭进口盈亏为 -480.36 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：4 月我国未锻轧锌合金出口量破千，达到 1280.23 吨，环比增长 472.07%，同比增长 365.08%，4 月突发增量中绝大部分流向台湾，或因抢出口导致。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 22 日，沪锡主力合约收盘价 264780 元/吨，较前日下跌 1.10%。国内，上期所期货注册仓单较前日减少 14 吨，现为 8056 吨。LME 库存较前日减少 5 吨，现为 2665 吨。上海现货锡锭成交价格 264500-266500 元/吨，均价 265500 元/吨，较 5 月 21 日跌 3000 元/吨。上游云南 40% 锡精矿报收 253400 元/吨，较前日下跌 3000 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，升贴水虽维持高位，但高价抑制下游补库意愿，实际鲜有成交。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，但家电、电子行业等终端订单未见显著放量，需求拖累下，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

周四镍价窄幅震荡，沪镍主力合约收盘价 122890 元/吨，较前日下跌 0.53%，LME 主力合约收盘价 15490 美元/吨，较前日下跌 0.90%。镍矿端，菲律宾红土镍矿价格持稳，印尼火法矿受需求拖累较难上涨，湿法矿价格下跌后持稳运行。镍铁方面，价格连续走弱之后，企业生产负荷下调，镍铁价格企稳回升，最新成交价涨至 970 元/镍点。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。硫酸镍方面，部分三元前驱体企业 6 月排产乐观，对镍盐价格接受度增强，硫酸镍均价小幅走高。精炼镍方面，现货成交平淡，升贴水持稳运行，金川一号镍的主流现货升水报价区间为 2000-2200 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 200910 吨，减少 86 吨。整体而言，短期镍铁价格回升给予镍价一定支撑，预计镍价维持震荡，建议关注 LME 镍 0-3 月升贴水变化与硫酸镍需求情况。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 62,657 元，与前日持平，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 62,000-64,000 元，工业级碳酸锂报价 60,200-61,500 元。LC2507 合约收盘价 62,140 元，较前日收盘价 +1.70%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 860 元。本周锂辉石冶炼出现明显减量，国内碳酸锂产量环减 3.2%。下游备货表现平平，SMM 周度库存报 131,779 吨，环比上周-141 吨（-0.1%）；其中上游+493 吨，下游和其他环节-634 吨。盘面价格处于成本密集区，偶有盐厂检修扰动，但上方抛压较大，预计锂价震荡概率较高。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 61,100-63,200 元/吨。

氧化铝

2025 年 5 月 22 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 1.05%至 3207 元/吨，单边交易总持仓 51.1

万手，较前一交易日增加 1.9 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 50 元/吨、40 元/吨、45 元/吨、50 元/吨、50 元/吨、25 元/吨。基差方面，山东现货价格报 3145 元/吨，贴水 07 合约 92 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 367 美元/吨，进口盈亏报-95 元/吨。期货库存方面，周四期货仓单报 16.36 万吨，较前一交易日大幅去库 0.99 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格上涨 2 美元/吨至 74 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：2900-3500 元/吨。

不锈钢

周四下午 15:00 不锈钢主力合约收 12870 元/吨，当日+0.23%(+30)，单边持仓 22.79 万手，较上一交易日-1908 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13050 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13150 元/吨，较前日持平；佛山基差 180(-30)，无锡基差 280(-30)；佛山宏旺 201 报 8700 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 945 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9400 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 141742 吨，较前日-1314。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%。原料端行情表现坚挺，青山集团 2025 年 6 月高碳铬铁长协采购价 8095 元/50 基吨（现金含税到厂价），环比持平；天津港收货价格减 150 元/50 基吨。304 品种凭借钢厂挺价与阶段性刚需，价格具备一定抗跌性，后续重点关注原料价格波动及下游需求复苏节奏。

有色金属重要日常数据汇总表

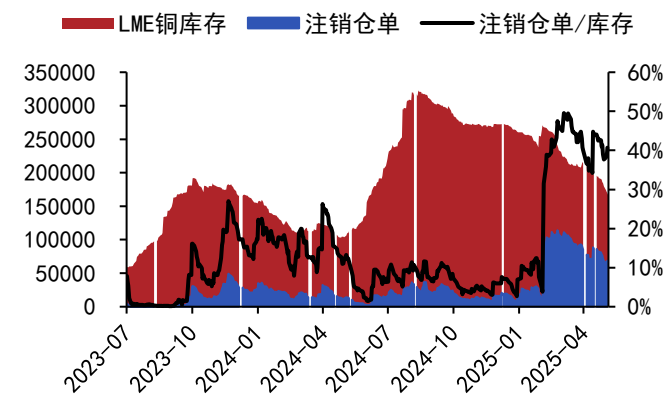
2025年5月22日 日频数据													2025年5月23日 盘面数据			
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏
铜	166525 (2300)	68650	40. 7%	15. 88	108142	27437	31754 (9464)	525077 (6043)	115	790	8. 23	8. 11	8. 24 (18)			
铝	386900 (2000)	64175	16. 5%	(7. 82)	156080 (13585)	58422 (1099)	520049	3682	80	170	8. 29	8. 18	8. 72 (1050)			
锌	156225 (1650)	76050	48. 2%	(24. 16)	46351 (751)	1400	0	227497	1119	210	425	8. 40	8. 20	8. 68 (746)		
铅	295825	13700	61825	21. 9%	(22. 37)	55472	5968	39327 (1769)	73037	7829	(120)	(10)	8. 54	8. 51	8. 96 (819)	
镍	200910 (876)	22116	11. 0%	(193. 49)	27742	(66)	22562 (452)	170580 (687)								

2025年5月22日 重要汇率利率								
美元兑人民币即期	7. 204 (-0. 002)	USD/CNY即期	7. 205 (0. 001)		美国十年期国债收益率	4. 54 (-0. 04)	中国7天Shibor	1. 549 (-0. 007)

2025年5月23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)	

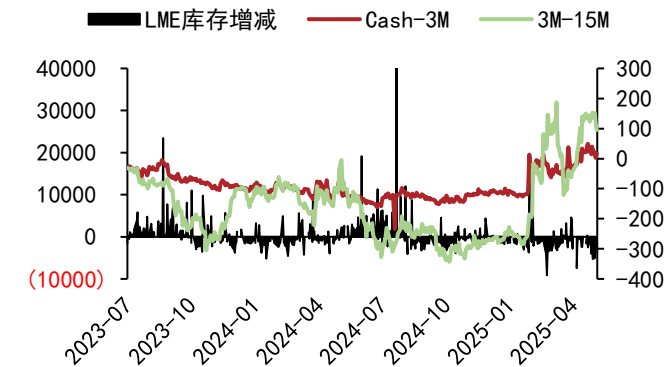
铜

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）



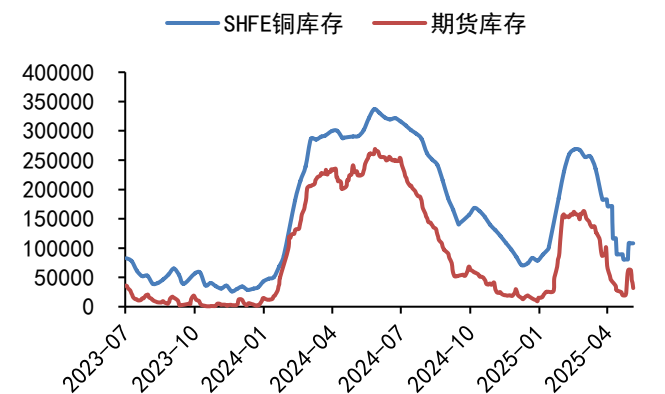
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



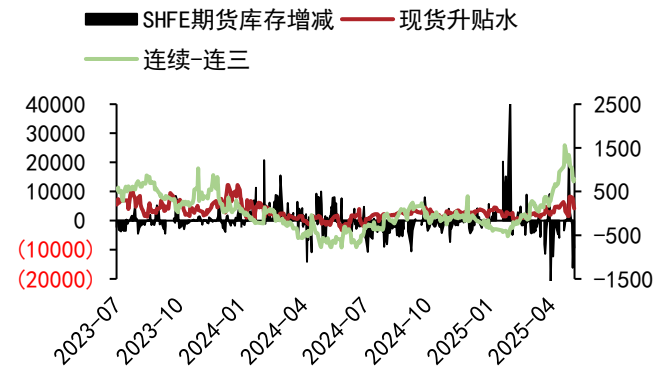
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

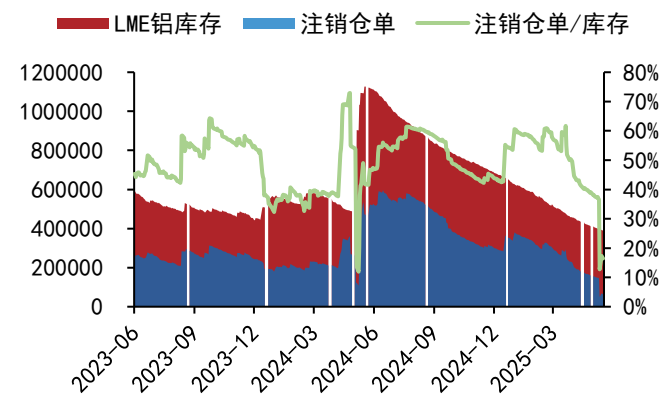
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

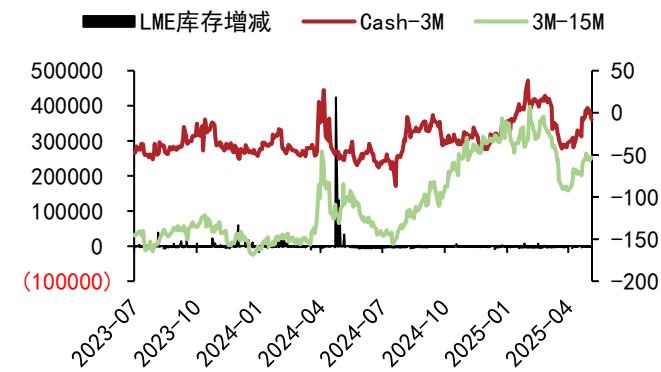
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



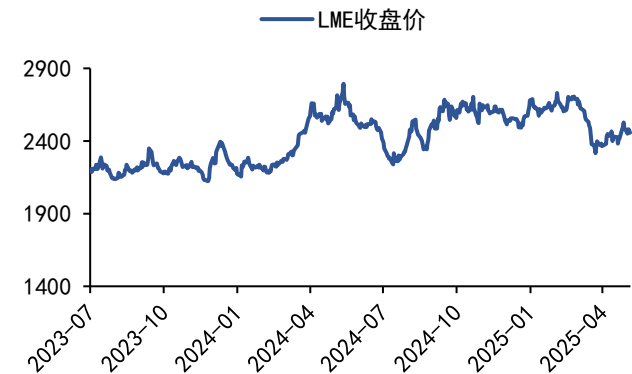
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



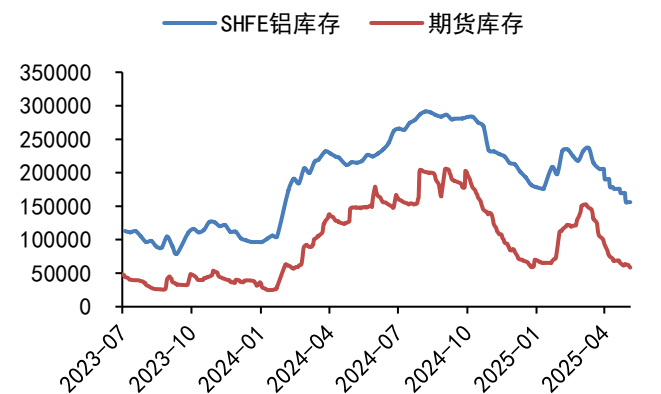
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



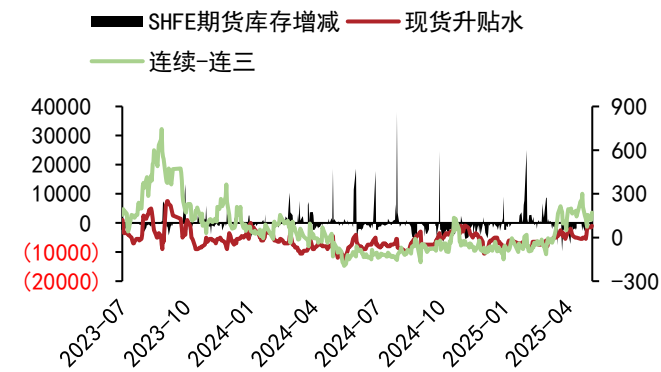
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



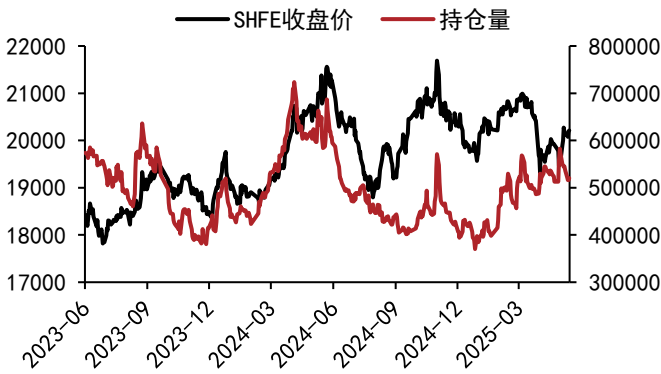
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

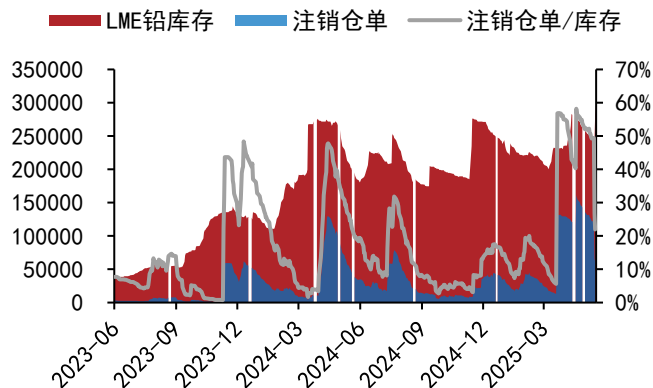
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

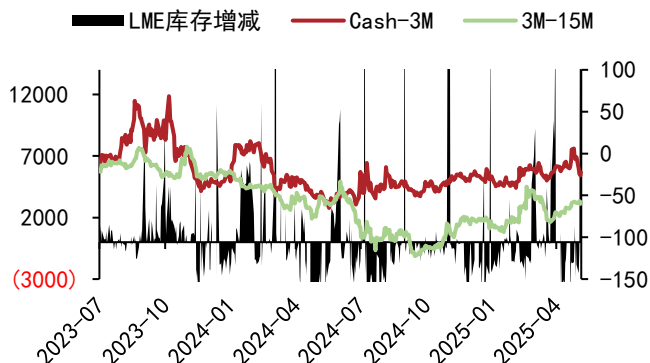
铅

图 13：LME 库存及仓单（吨）



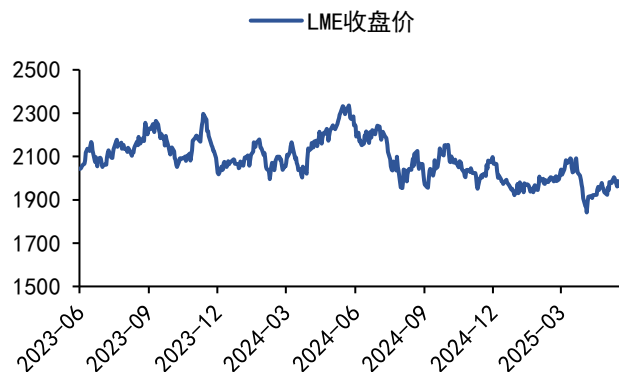
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



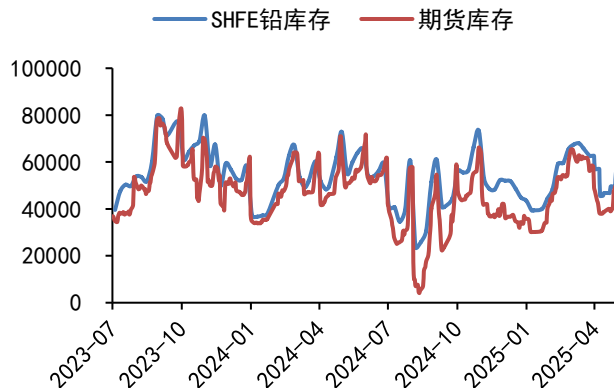
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：LME 收盘价（美元/吨）



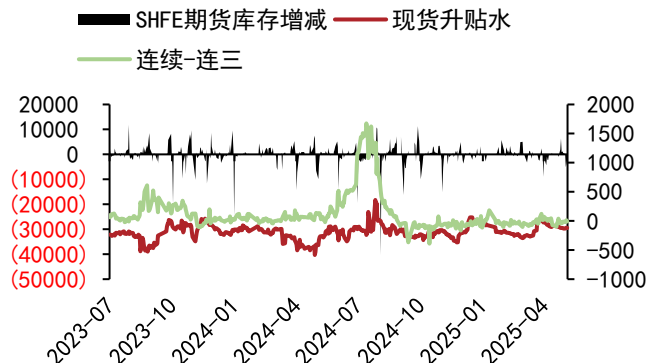
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

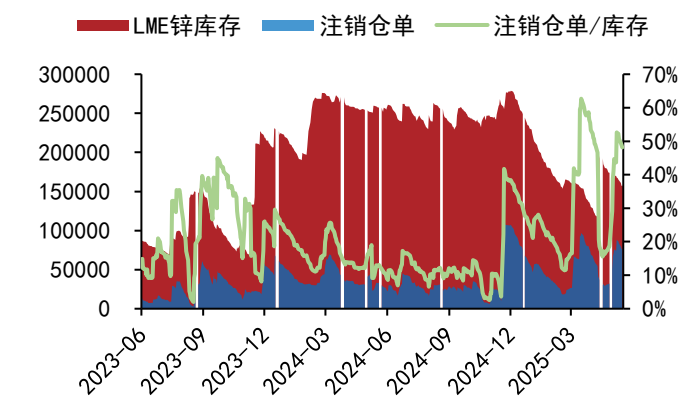
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

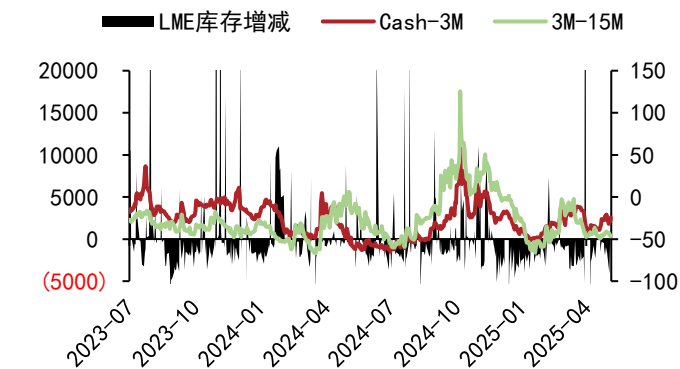
锌

图 19：LME 库存及仓单（吨）



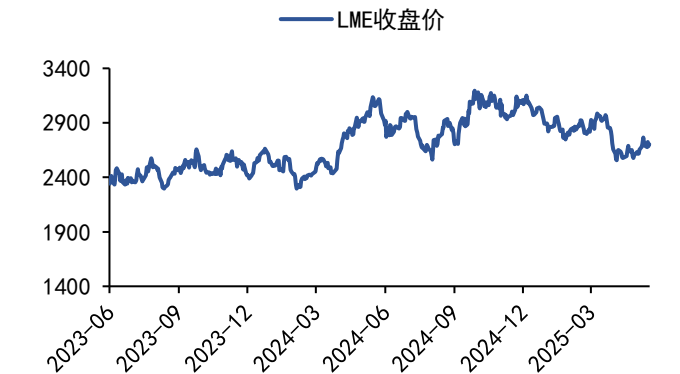
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



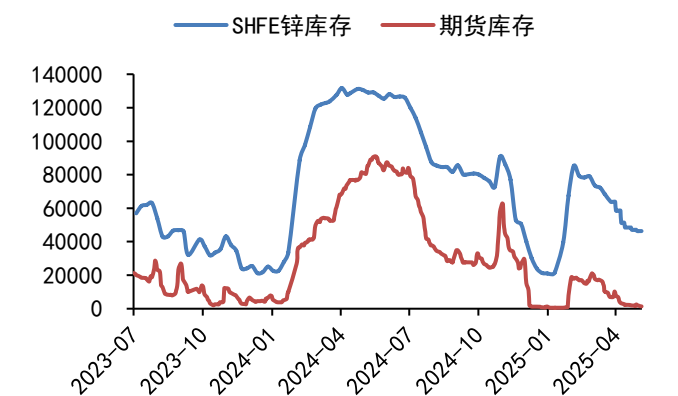
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 23：LME 收盘价（美元/吨）



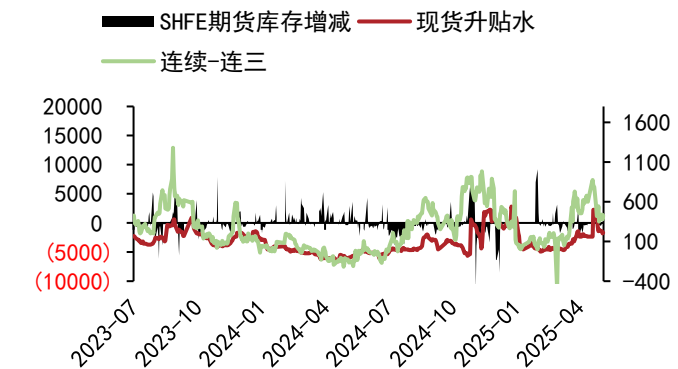
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：SHFE 库存及仓单（吨）



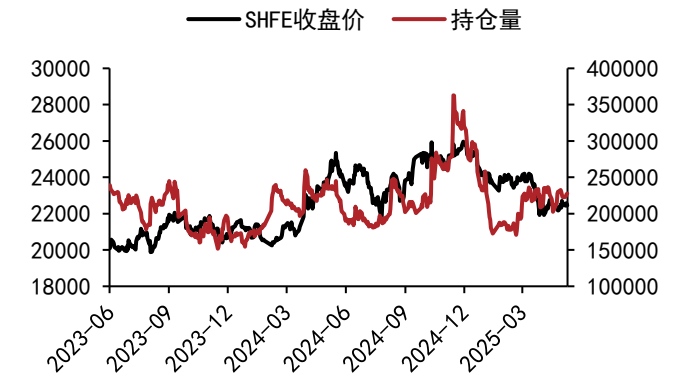
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

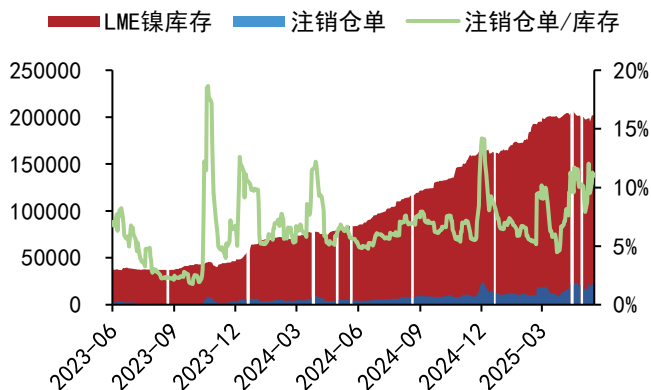
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

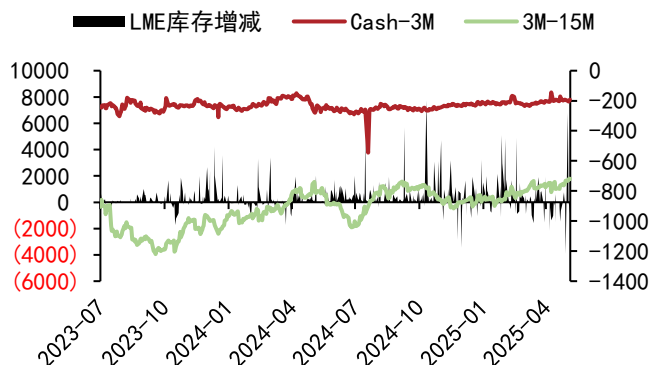
镍

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）



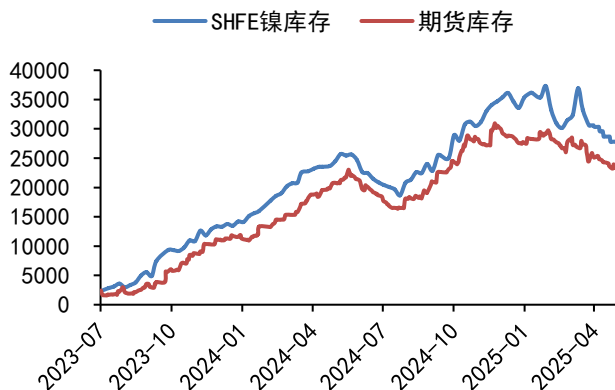
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



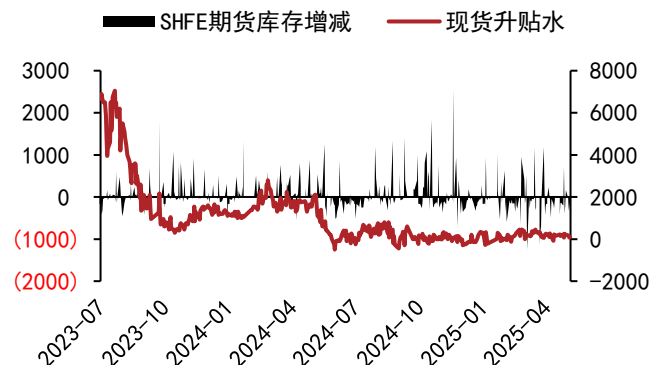
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



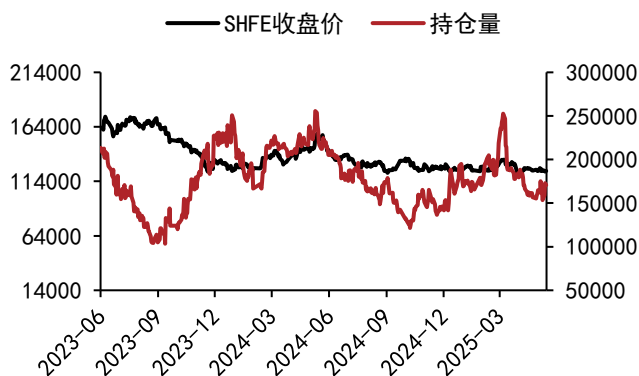
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

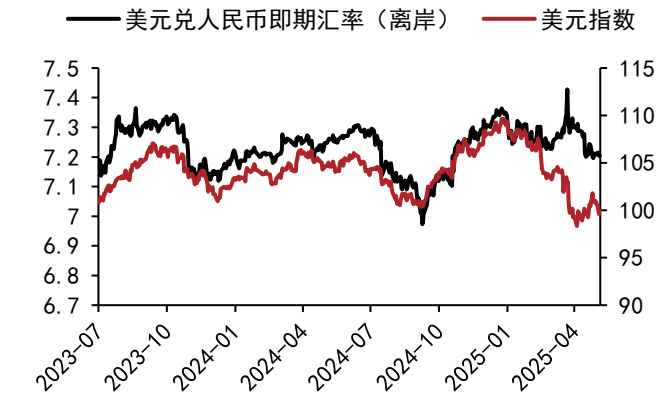
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

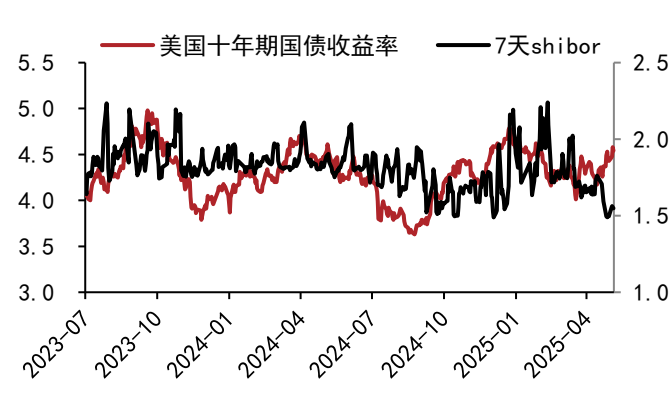
汇率利率

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

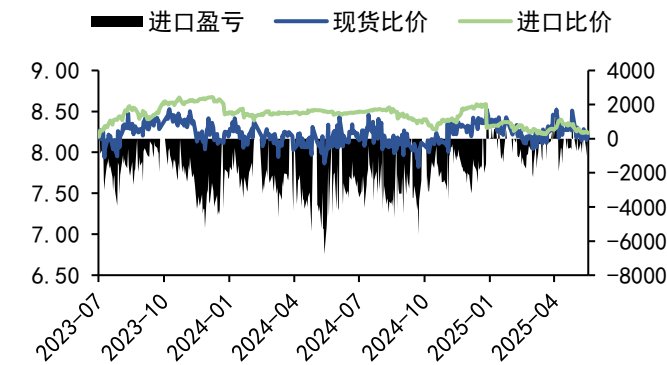
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

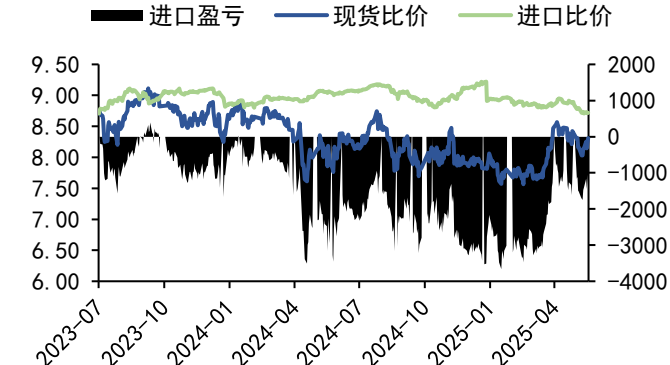
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



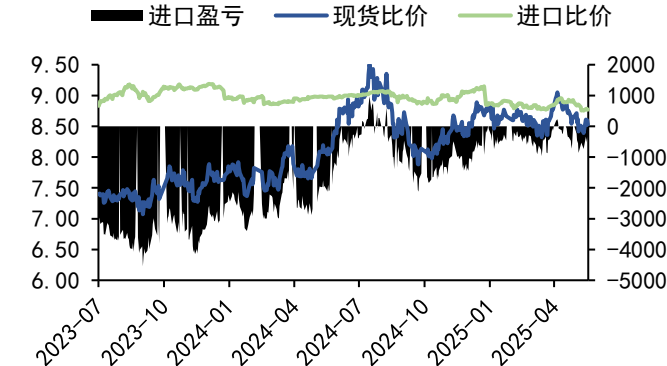
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



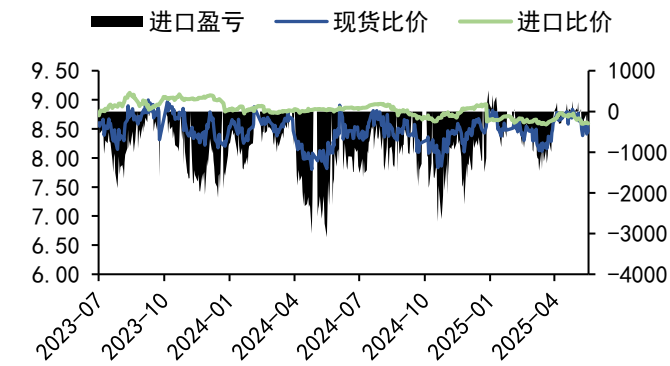
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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