

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

上周铜价震荡反弹，伦铜收涨 1.84%至 9614 美元/吨，沪铜主力合约收至 78390 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 2.0 万吨，其中上期所库存减少 1.0 至 9.9 万吨，LME 库存减少 1.5 至 16.5 万吨，COMEX 库存增加 0.5 至 15.8 万吨。上海保税区库存减少 1.1 万吨。当周铜现货进口亏损有所扩大，洋山铜溢价延续下滑。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 升水 31.1 美元/吨，国内持货商出货增多导致基差报价走弱，周五上海地区现货对期货升水 165 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩窄至 860 元/吨，再生原料供应维持偏紧，当周再生铜制杆企业开工率小幅抬升。根据 SMM 调研数据，上周精铜制杆企业开工率下滑，需求环比略减弱。价格层面，海外贸易谈判较为反复，近期贵金属避险属性提升，并对铜价产生了一定支撑。产业上看铜原料供应维持紧张格局，短期海外铜矿供应扰动和国内再生原料供应收紧加剧了市场的紧张情绪，叠加美铜相对走强，可能带动铜价短线上冲，同时期货近月持仓维持高位可能推动月间价差进一步走扩。中期来看，贸易局势反复背景下需留意经济走弱风险及其对市场的冲击。本周沪铜主力运行区间参考：77200-79500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9450-9750 美元/吨。

铝

上周内外盘铝价分化，伦铝周跌 0.74%至 2466 美元/吨，沪铝主力合约收至 20175 元/吨。国内铝锭社会库存录得 55.7 万吨，周环比减少 2.4 万吨，铝棒库存减少 0.9 万吨，保税区库存周环比增加 0.5 至 11.7 万吨，库存续降持货商挺价意愿较强，周五国内铝锭现货升水期货扩大至 80 元/吨。LME 市场铝库存周环比减少 1.0 至 38.5 万吨，Cash/3M 转为贴水 6.6 美元/吨。供应方面，上周国内电解铝产量延续小幅抬升，开工率维持高位。需求方面，上周铝材开工率小幅下滑，铝板带开工率抬升，铝箔、铝型材和铝线缆开工率下滑。展望后市，国内商品氛围延续偏空，海外贸易局势偏反复，情绪面并不乐观，铝价支撑更多来自自身基本面。近期铝锭和铝棒库存持续去化至数年低位对铝价构成了较强支撑，当前铝棒加工费处于中等水平，国内铝库存有望继续去化，并支持铝价在偏高位震荡，同时期货月间价差可能进一步走扩。本周国内主力合约运行区间参考：20000-20400 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2420-2520 美元/吨。

铅

价格回顾：上周铅价下探回升，截至周五沪铅指数收涨 1.07%至 16859 元/吨，单边交易总持仓 7.33 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 29.5 至 1984.5 美元/吨，总持仓 13.92 万手。SMM1#铅锭均价 16650 元/吨，再生精铅均价 16600 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 10075 元/吨。国内结构：上期所铅锭期货库存录得 3.3 万吨，据钢联数据，国内社会库存录得增至 5.82 万吨。内盘原生基差-150 元/吨，连续合约-连一合约价差-5 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 29.58 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 6.18 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-22.37 美元/吨，3-15 价差 -58.4 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.183，铅锭进口盈亏为-593.74 元/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，再生冶炼收货减少，近期废电瓶领跌铅价。蓄企开工重回相对高位，但终端采买偏弱。若后续再生减产推动废料跌价幅度进一步加大，或将减弱再生成本支撑，加深铅价下方空间。

锌

价格回顾：上周锌价低位震荡，截至周五沪锌指数收跌 0.20%至 22213 元/吨，单边交易总持仓 22.73 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 19 至 2695 美元/吨，总持仓 21.21 万手。SMM0#锌锭均价 22710 元/吨，上海基差 195 元/吨，天津基差 185 元/吨，广东基差 350 元/吨，沪粤价差 -155 元/吨。国内结构：上期所锌锭期货库存录得 0.18 万吨，根据上海有色数据，国内社会库存小幅录减至 8.38 万吨。内盘上海地区基差 195 元/吨，连续合约-连一合约价差 200 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 15.62 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 7.61 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-24.16 美元/吨，3-15 价差-46.58 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.141，锌锭进口盈亏为-655.4 元/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。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

上周锡锭供需双弱格局维持，锡价延续高位震荡。供应方面，矿端复产逐步推进但节奏偏慢，1-4 月国内锡矿进口量同比大幅下降 47.98%，云南地区缅甸锡矿进口暂未出现明显增量，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：短期原料缺口对国内冶炼产能形成制约，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。需求方面，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。库存方面，SMM三地库存报10333吨，较上周增加374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，但终端订单未见显著放量，需求拖累下，锡价重心或有所下移。本周国内主力合约参考运行区间：260000元-320000元/吨。海外伦锡参考运行区间：34000美元-39000美元/吨。

镍

上周镍价维持偏弱震荡。宏观方面，中美关税暂时缓和，但总体税率依旧偏高，短期市场仍面临较大不确定性。供给端，精炼镍产量处于历史高位。需求端，不锈钢市场表现平平，下游对高价镍接受度有限，目前现货成交依旧偏冷。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。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，硫酸镍均价有走强预期。综合而言，宏观不确定性较高，镍短期基本面略有回暖但后续依旧偏空，操作上建议逢高沽空为主。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62363元，较上一工作日-0.47%，周内-3.20%。MMLC电池级碳酸锂报价61800-63500元，均价较上一工作日-350元（-0.56%），工业级碳酸锂报价60200-61500元。LC2507合约收盘价60960元，较前日收盘价-1.90%，周内-1.36%，主力合约收盘价贴水MMLC电碳平均报价1690元。SMM澳大利亚进口SC6锂精矿CIF报价630-665美元/吨，周内-5.82%。美国关税调整后，下游补库预期兑现力度偏弱，传统淡季将临近，碳酸锂供需双弱。近期库存历史高位震荡，成本端矿价坍塌，上方抛压仍较大。周五合约持仓重回高位，空头资金主导调整，盘面或弱势运行以试探产业接受程度。同时，当前价格处于成本密集区，近30%资源处于现金亏损中，需留意矿山盐厂经营扰动。后续关注主要资源国出口、国内锂盐和电池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60,200-61,600元/吨。

氧化铝

2025年5月23日，截止下午3时，氧化铝指数日内下跌1.31%至3165元/吨，单边交易总持仓52.1万手，较前一交易日增加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50元/吨、40元/吨、50元/吨、50元/吨、50元/吨、50元/吨。基差方面，山东现货价格报3195元/吨，贴水07合约23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，周五期货仓单报15.7万吨，较前一交易日大幅去库0.66万吨。矿端，几内亚CIF价格维持74美元/吨，澳大利亚CIF价格维持70美元/吨。策略方面，矿端扰动持续，但氧化铝产能过剩格局仍难改，氧化铝价格预计仍将以成本作为锚定，矿价为核心矛盾，年内矿价重心或将上移，预计几内亚铝土矿CIF将维持在70-85美元/吨的区间，对应山东地区冶炼成本为2700-3050元/吨，建议逢高轻仓布局空单。国内主力合约A02509参考运行区间：2850-3400元/吨，需关注几内亚政策变动风险、氧化铝厂意外减产风险。

不锈钢

周五下午15:00不锈钢主力合约收12875元/吨，当日-0.04%(-5)，单边持仓22.27万手，较上一交易日-5157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175(+5)，无锡基差275(+5)；佛山宏旺201报8700元/吨，较前日持平，宏旺罩退430报7750元/吨，较前日-50。原料方面，山东高镍铁出厂价报955元/镍，较前日+10。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140425吨，较前日-1317。据钢联数据，社会库存录得111.77万吨，环比增加0.85%，其中300系库存69.30万吨，环比减少3.42%。5月钢厂排产持续收缩，近期多家企业相继宣布减产停产计划，供应端压力有望逐步缓解。在原料价格企稳与刚性需求采购的共同支撑下，304不锈钢品种展现出较强的抗跌性，价格底部支撑力度显著。当前不锈钢市场受成本支撑与供需博弈的双重影响，短期内难以呈现趋势性走势。

有色金属重要日常数据汇总表

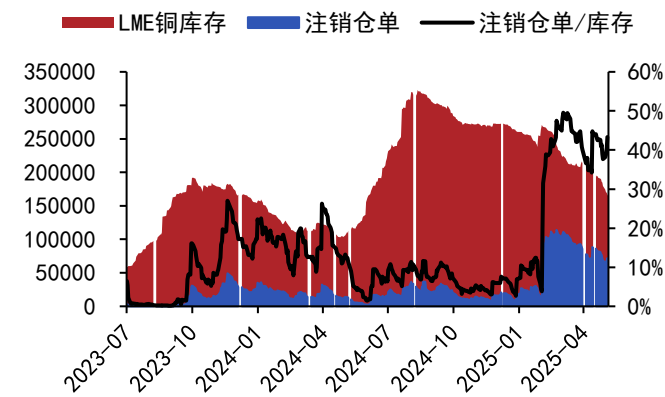
2025年5月23日 日频数据													2025年5月26日 盘面数据			
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏
铜	164725 (1800)	72075	43. 3%	31. 14	98671 (9471)	33406	1652	528709	3632	135	930		8. 21	8. 09	8. 22	(39)
铝	384575 (2325)	61850	16. 0%	(6. 60)	141289 (14791)	56070	(2352)	517913	(2136)	80	165		8. 26	8. 16	8. 70	(1070)
锌	153500 (2725)	73325	46. 9%	(21. 55)	44073 (2278)	1774	374	227250	(247)	200	410		8. 35	8. 16	8. 72	(981)
铅	294025 (1800)	60300	20. 4%	(17. 65)	48428 (7044)	32950	(6377)	73292	255	(150)	(5)		8. 45	8. 44	8. 93	(950)
镍	198636 (2274)	19842	9. 9%	(188. 34)	26955 (787)	22418	(144)	176297	5717							

2025年5月23日 重要汇率利率									
美元兑人民币即期	7. 19 (-0. 014)	USD/CNY即期	7. 172 (-0. 033)		美国十年期国债收益率	4. 51 (-0. 03)	中国7天Shibor	1. 523 (-0. 026)	

2025年5月26日 无风险套利监控				
多	空	沪铜	沪镍	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)

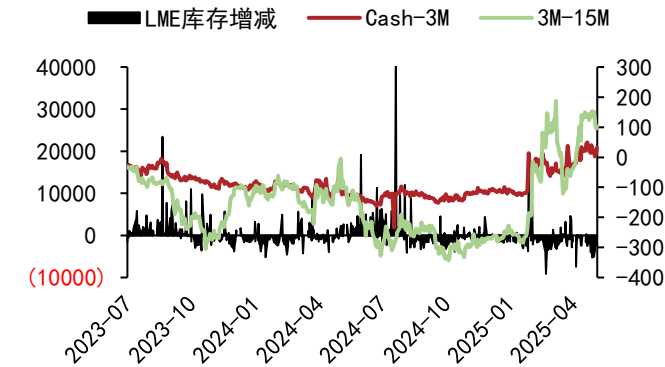
铜

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）



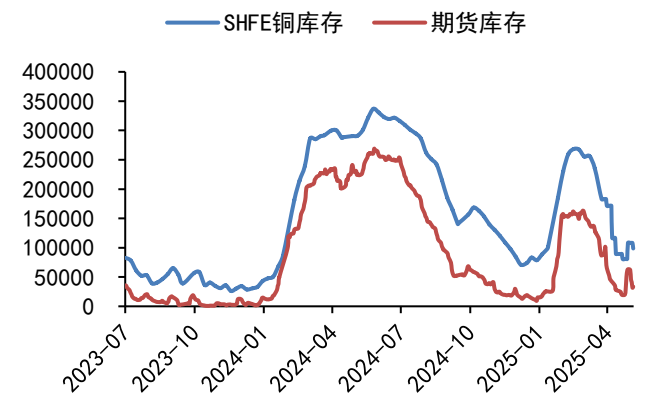
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



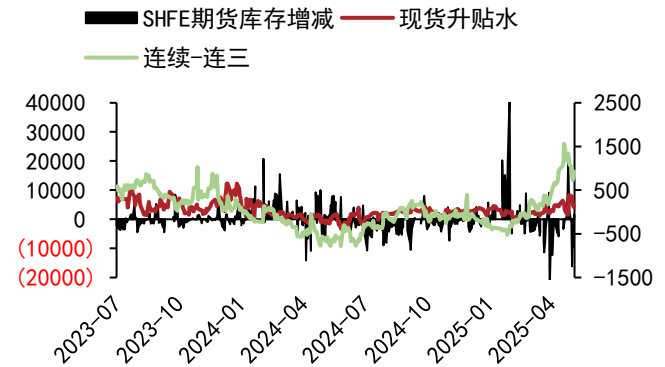
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

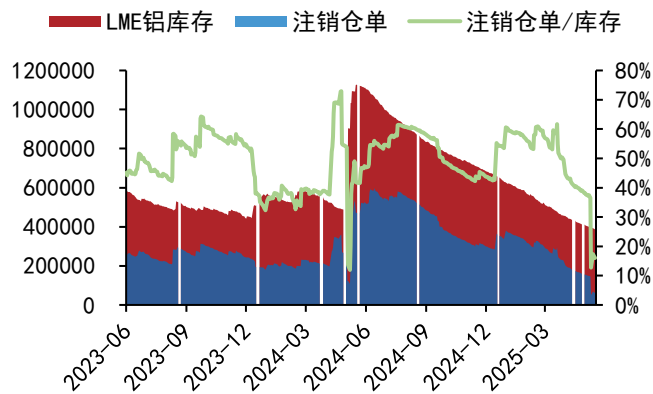
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

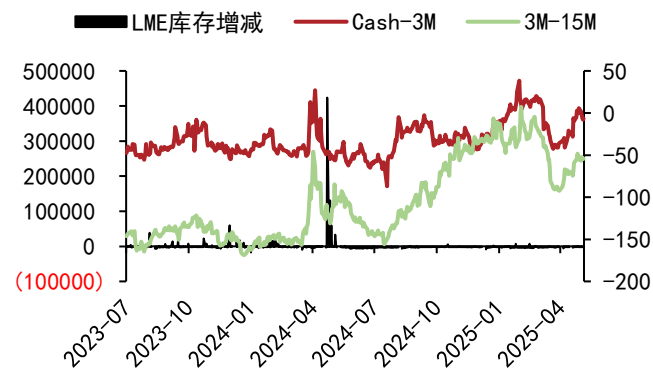
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



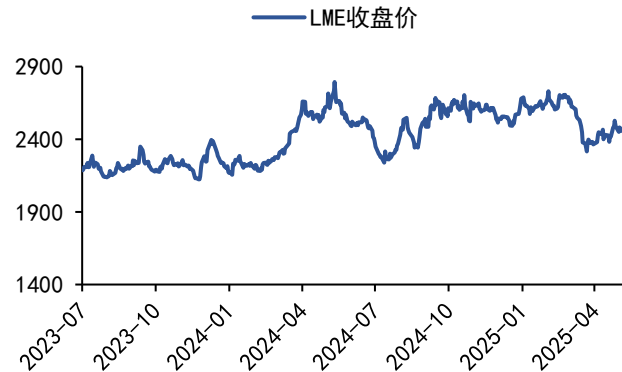
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



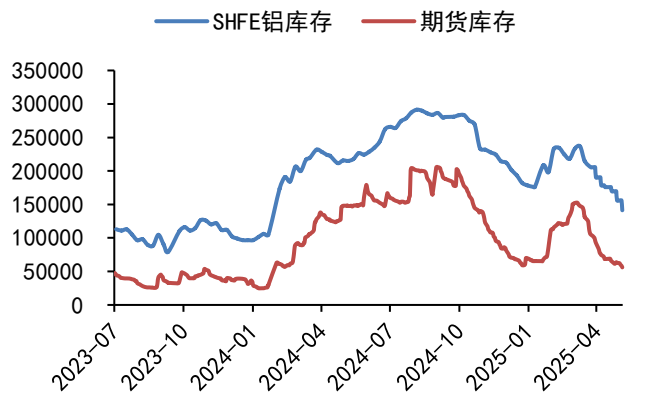
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



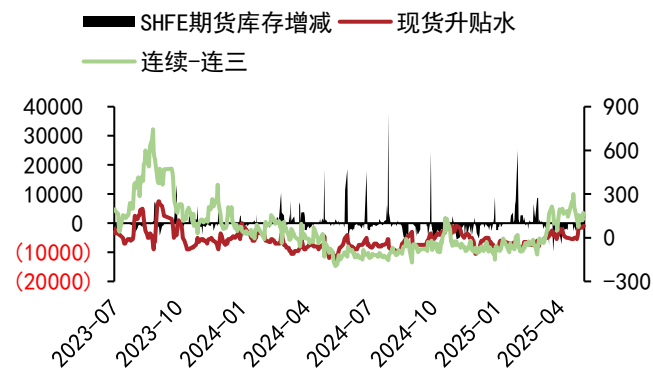
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



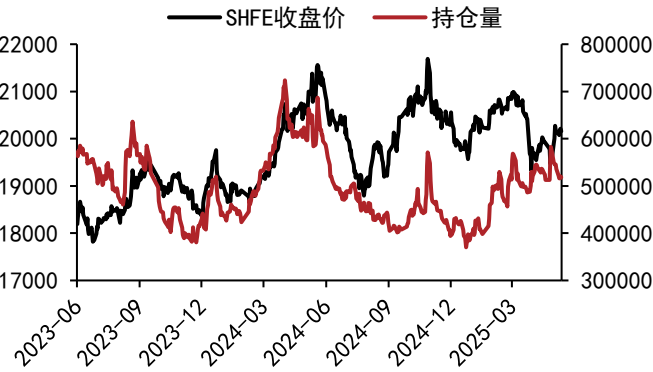
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

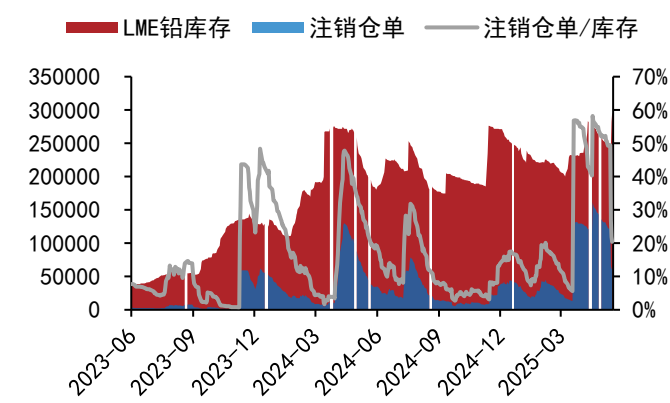
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

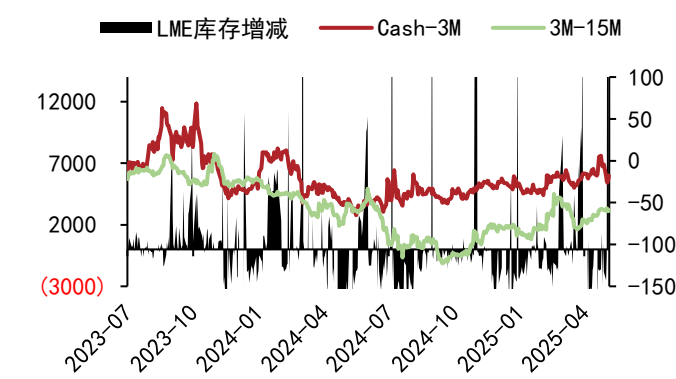
铅

图 13：LME 库存及仓单（吨）



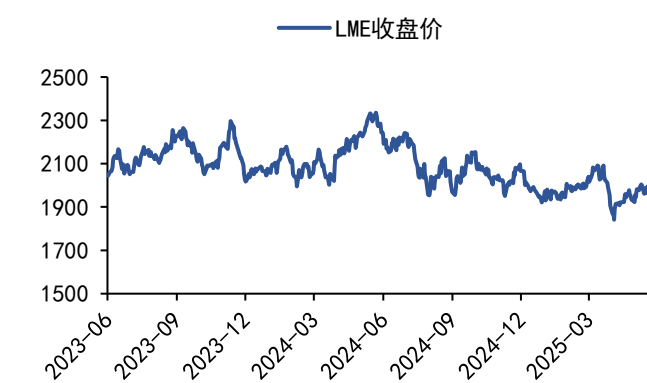
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



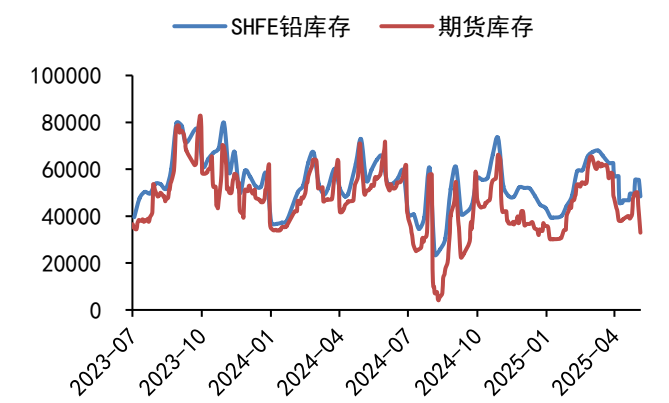
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：LME 收盘价（美元/吨）



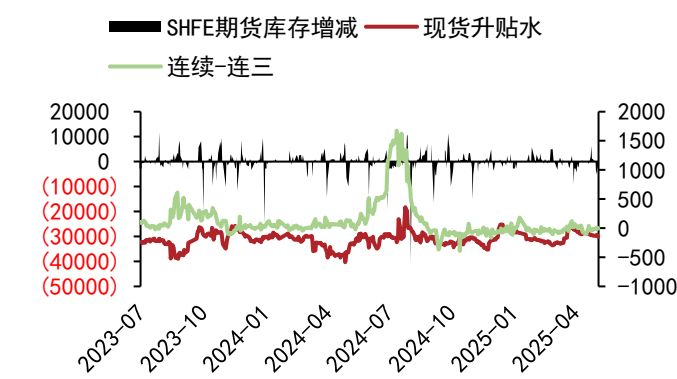
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

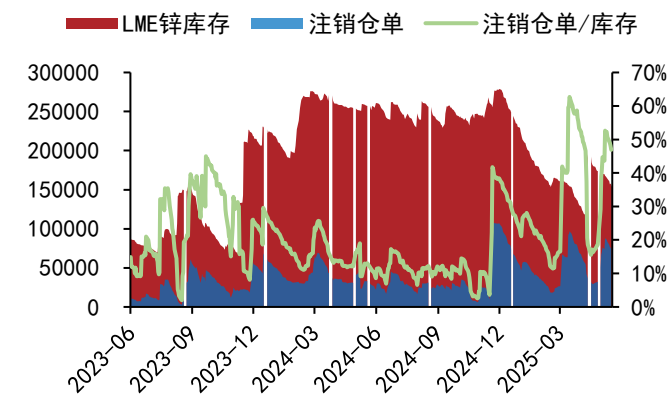
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

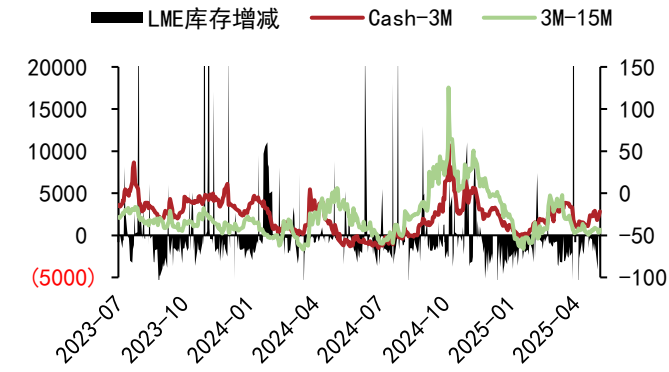
锌

图 19：LME 库存及仓单（吨）



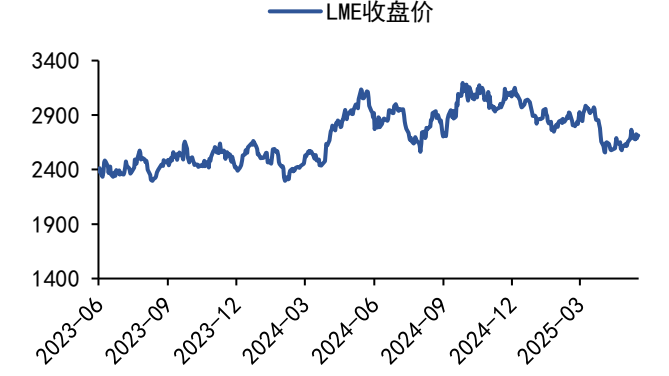
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



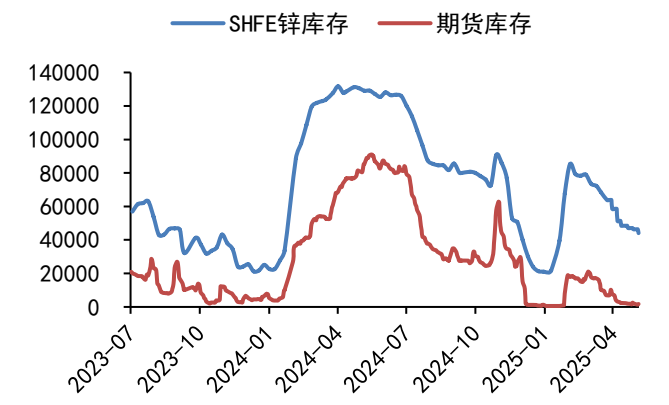
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 23：LME 收盘价（美元/吨）



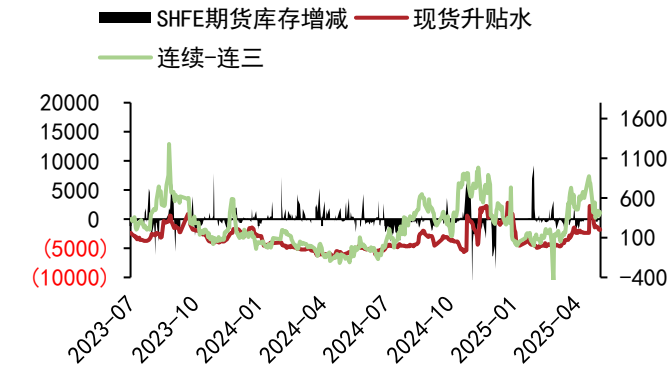
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：SHFE 库存及仓单（吨）



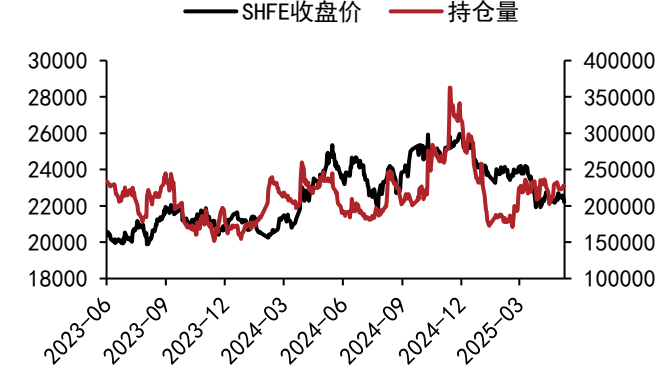
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

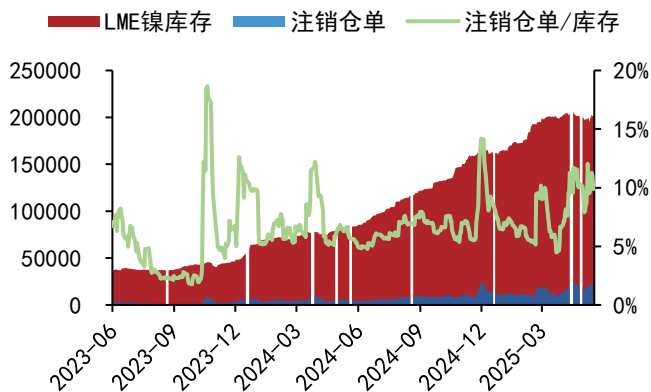
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

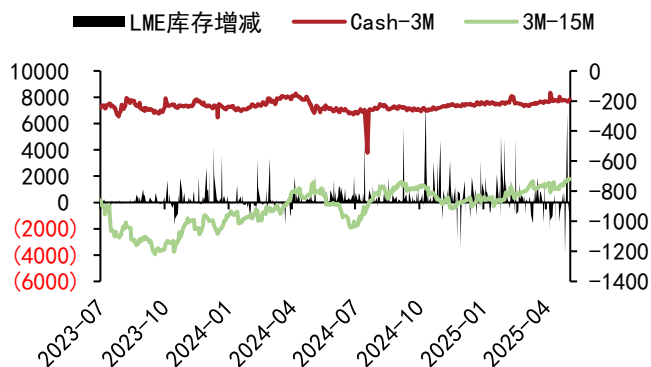
镍

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）



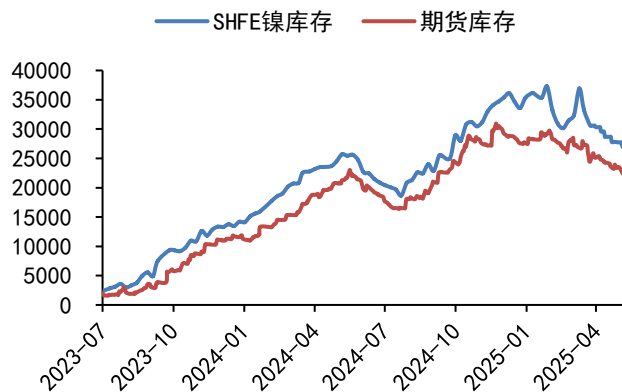
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



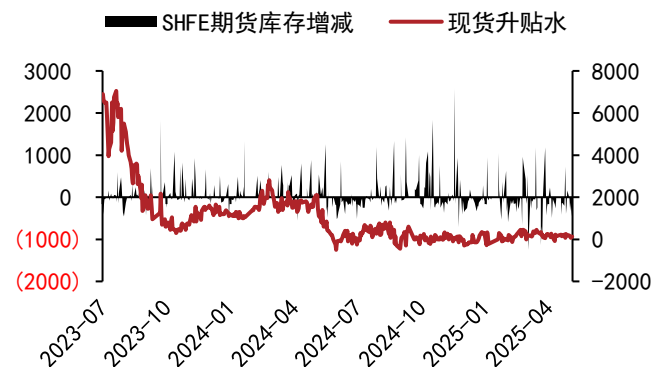
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



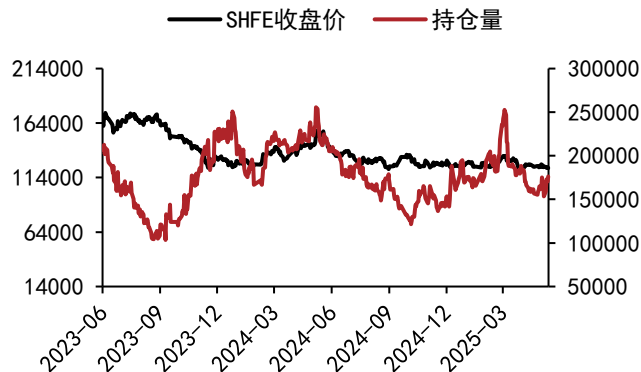
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

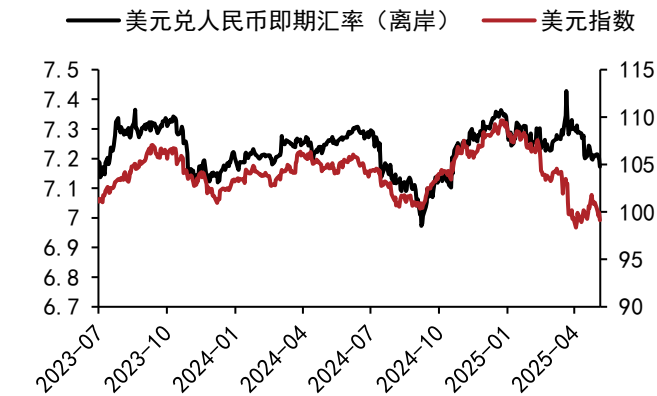
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

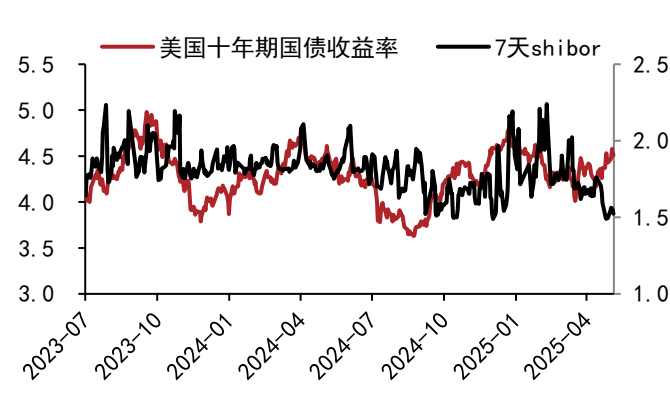
汇率利率

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

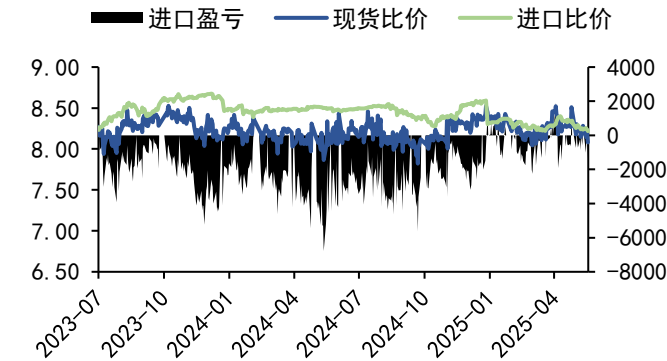
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

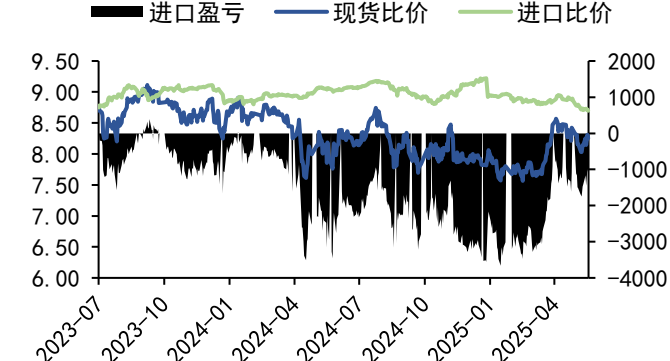
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



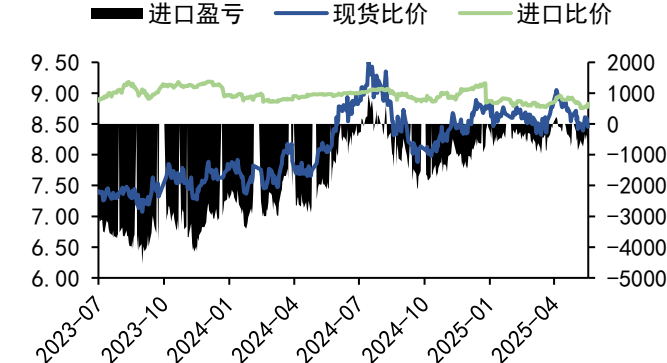
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



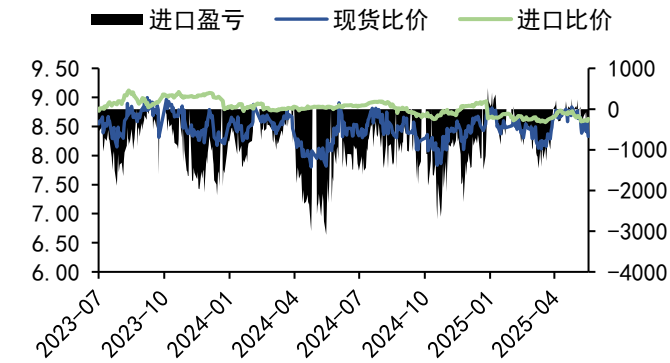
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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