

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

昨日 LME 休市, 美元指数小幅下探, 铜价震荡, 沪铜主力合约收至 78450 元/吨。产业层面, 周末国内社会库存微降, 保税区库存延续去化, 昨日上期所铜仓单减少 0.06 至 3.3 万吨, 仓单维持偏低水平, 上海地区现货升水期货上调至 185 元/吨, 现货货源维持偏紧, 基差报价上调, 市场成交一般。广东地区库存微涨, 现货升水期货持平于 220 元/吨, 下游买盘尚可。废铜方面, 昨日精废价差小幅扩大至 970 元/吨, 废铜替代优势变化不大。价格层面, 海外贸易谈判对情绪面影响偏反复, 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。今日沪铜主力运行区间参考: 78000-79000 元/吨; 伦铜 3M 运行区间参考: 9500-9700 美元/吨。

铝

昨日 LME 休市, 国内库存延续去化, 但受商品整体氛围影响, 铝价震荡, 昨日沪铝主力合约收至 20170 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 52.6 万手, 环比增加 0.8 万手, 期货仓单 5.5 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 53.4 万吨, 较上周四减少 2.3 万吨, 较上一周减少 5.1 万吨, 铝棒社会库存录得 13.0 万吨, 较上周四减少 0.06 万吨, 较上一周减少 0.2 万吨, 昨日铝棒加工费企稳。现货方面, 昨日华东现货升水期货 90 元/吨, 环比上调 10 元/吨, 市场成交延续刚需采购。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置震荡, 同时期货月间价差可能进一步走扩。今日国内主力合约运行区间参考: 20000-20300 元/吨; 伦铝 3M 运行区间参考: 2430-2490 美元/吨。

铅

周一沪铅指数收跌 0.39% 至 16793 元/吨，单边交易总持仓 6.91 万手。周一 LME 市场休市。SMM1# 铅锭均价 16675 元/吨，再生精铅均价 16625 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 10075 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 3.53 万吨，内盘原生基差 -140 元/吨，连续合约-连一合约价差 -15 元/吨。据钢联数据，国内社会库存录得减至 4.01 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，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

周一沪锌指数收跌 0.16% 至 22177 元/吨，单边交易总持仓 22.82 万手。周一 LME 市场休市。SMM0# 锌锭均价 22570 元/吨，上海基差 195 元/吨，天津基差 195 元/吨，广东基差 370 元/吨，沪粤价差 -175 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.18 万吨，内盘上海地区基差 195 元/吨，连续合约-连一合约价差 220 元/吨。根据上海有色数据，国内社会库存小幅录减至 7.88 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。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

周一锡价小幅反弹。从基本面来看，锡锭供需双弱格局维持。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。短期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：30000 美元-35000 美元/吨。

镍

周一镍价震荡运行。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

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报61,527元，较上一工作日-1.34%，其中MMLC电池级碳酸锂报价60,700-62,800元，均价较上一工作日-0,900元（-1.44%），工业级碳酸锂报价60,000-60,700元，均价较前日-0.82%。LC2507合约收盘价60,100元，较前日收盘价-1.41%，主力合约收盘价贴水MMLC电碳平均报价1,650元。近期碳酸锂基本面修复有限，锂价缺乏反转驱动。供给端，盐厂检修开工率有所下调，但国内产量仍维持在高位。需求端，关税调整后，下游补库预期未能充分兑现，国内社会库存处于历史高位，锂价反弹面临较大抛压。此外，海外精矿报价大幅下跌，锂盐成本支撑不断下移。持仓上空头资金主导盘面调整，锂价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，约30%资源处于现金亏损中，需留意矿山盐厂经营扰动。今日广期所碳酸锂2507合约参考运行区间59,400-60,800元/吨。

氧化铝

2025年5月26日，截止下午3时，氧化铝指数日内下跌3.44%至3056元/吨，单边交易总持仓52.7万手，较前一交易日增加0.6万手。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35元/吨、35元/吨、30元/吨、40元/吨、30元/吨、0元/吨。基差方面，山东现货价格报3235元/吨，升水06合约85元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格维持367美元/吨，进口盈亏报5元/吨，由负转正。期货库存方面，周一期货仓单报15.04万吨，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

周一上午 15:00 不锈钢主力合约收 12875 元/吨，当日-0.04%(-5)，单边持仓 20.86 万手，较上一交易日-14171 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。镍铁和废钢价差缩窄至-202.58 元/镍(+10)。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 139121 吨，较前日-1304。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%。目前不锈钢行业信心低迷。终端需求持续低萎靡，下游采购谨慎，难以形成有效行情支撑。原料端镍矿价格偏强，有力支撑镍铁价格，进而对不锈钢成本形成底部支撑。同时，钢厂通过偏高的结算价挺价，并释放减产信号，引发供应收缩预期。多方因素相互交织下，预计短期不锈钢市场将延续震荡偏弱格局。

有色金属重要日常数据汇总表

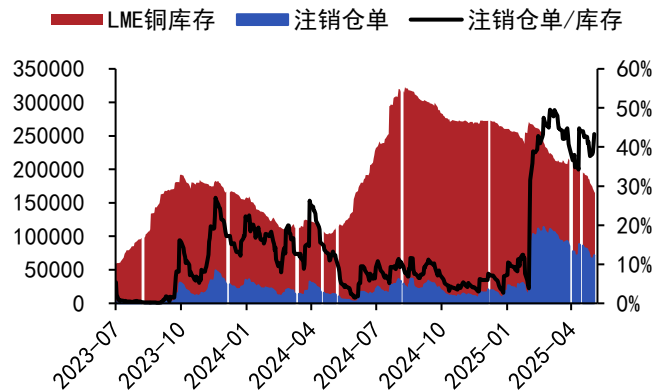
2025年5月26日 日频数据													2025年5月27日 盘面数据			
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏
铜	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	31.14	98671 (9471)	32833 (573)	538127	9418	135	900		8.22	8.10	8.21	78
铝	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	(6.60)	141289 (14791)	55342 (728)	525913	8000	90	180		8.27	8.15	8.69	(1024)
锌	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	(21.55)	44073 (2278)	1774 0	228230	980	200	440		8.49	8.27	8.71	(599)
铅	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	(17.65)	48428 (7044)	35284 2334	69149	(4143)	(160)	(20)		8.43	8.45	8.92	(967)
镍	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	(188.34)	26955 (787)	22250 (168)	168759	(7538)							

2025年5月26日 重要汇率利率								
美元兑人民币即期	7.184 (-0.005)	USDCNY即期	7.177 (0.005)		美国十年期国债收益率	#N/A	中国7天Shibor	1.552 (0.029)

2025年5月27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)

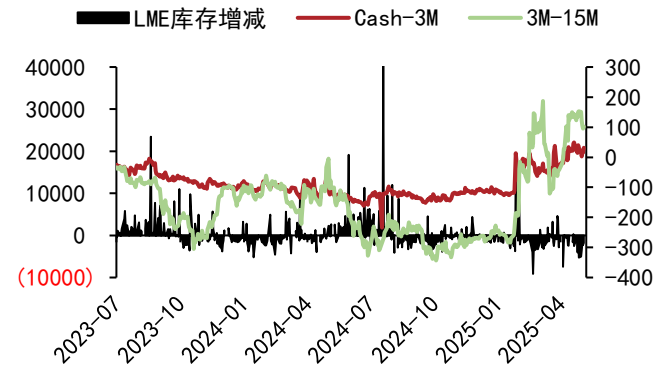
铜

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）



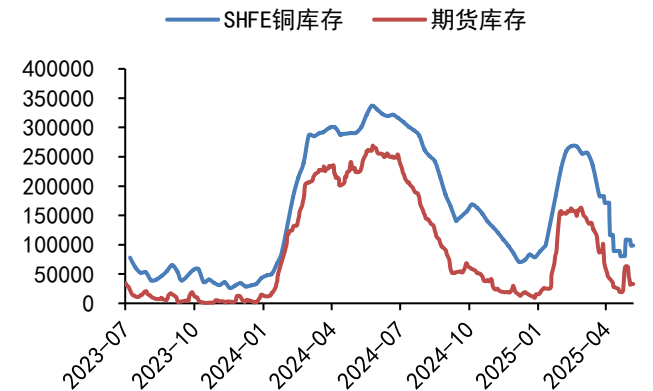
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



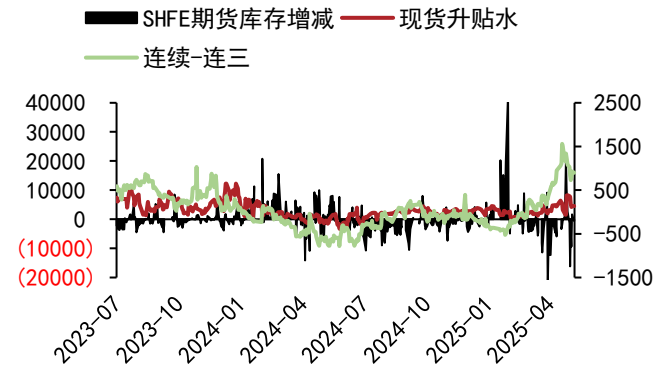
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

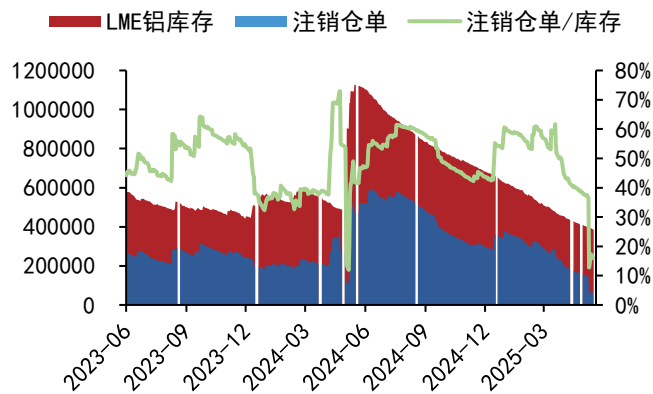
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

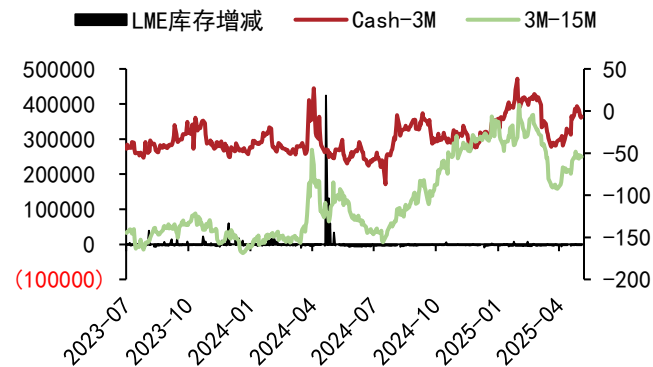
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



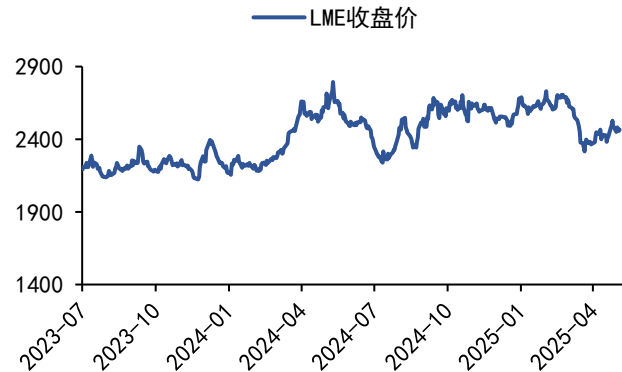
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



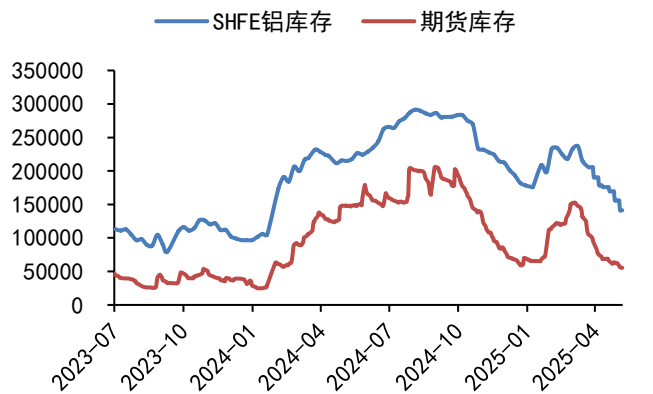
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



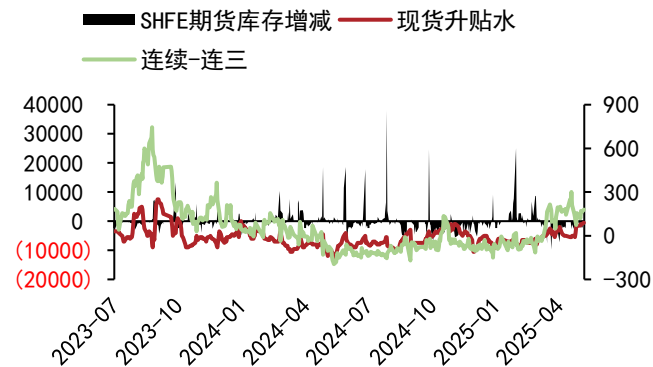
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



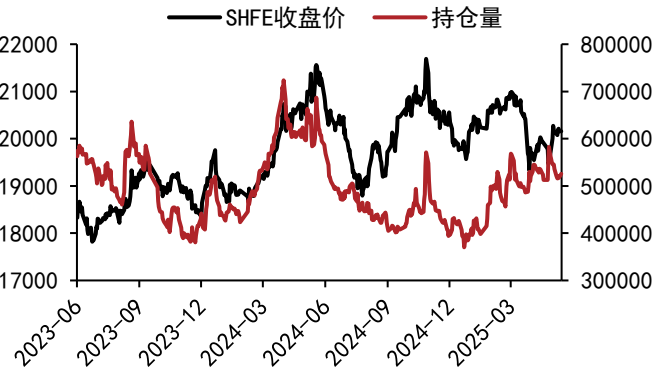
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

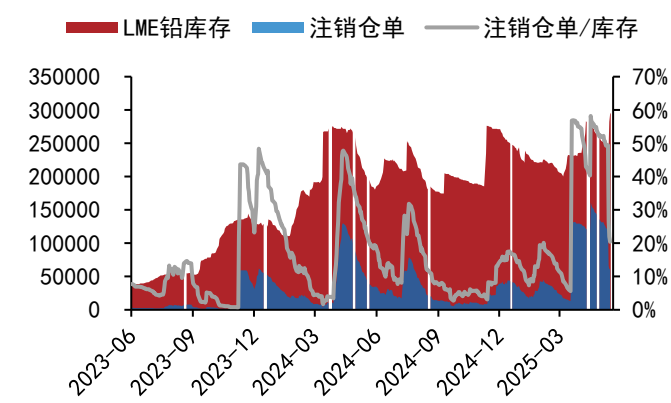
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

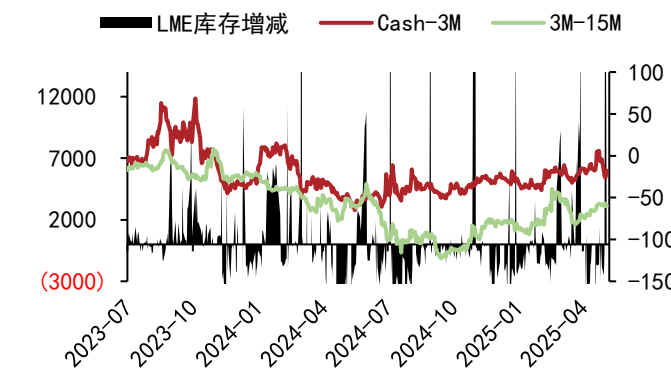
铅

图 13：LME 库存及仓单（吨）



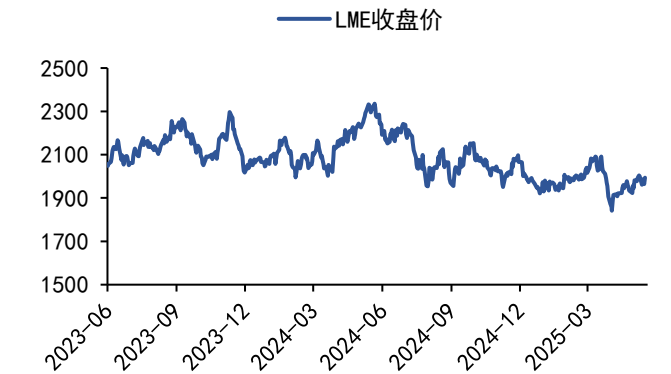
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



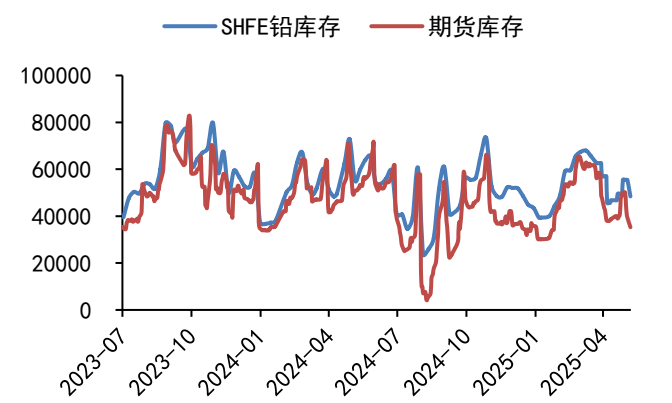
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：LME 收盘价（美元/吨）



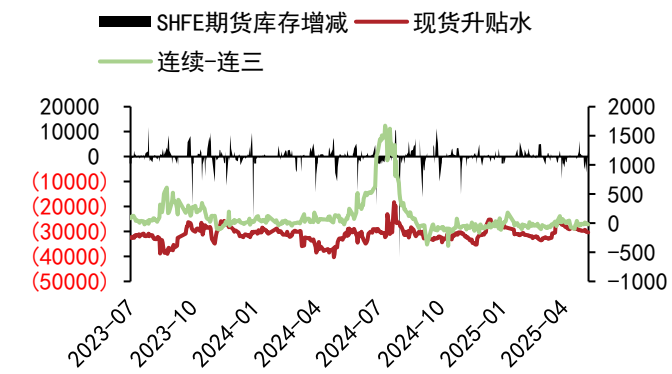
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

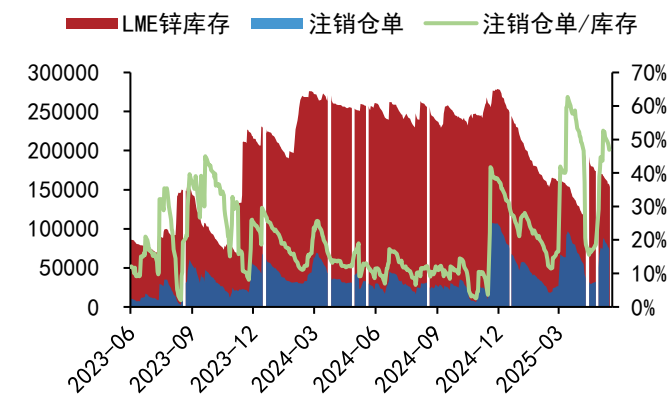
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

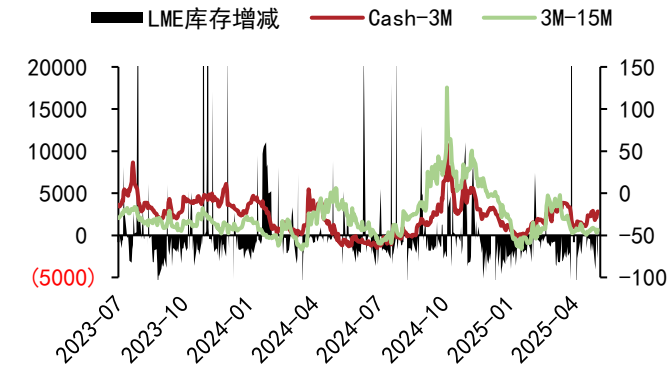
锌

图 19：LME 库存及仓单（吨）



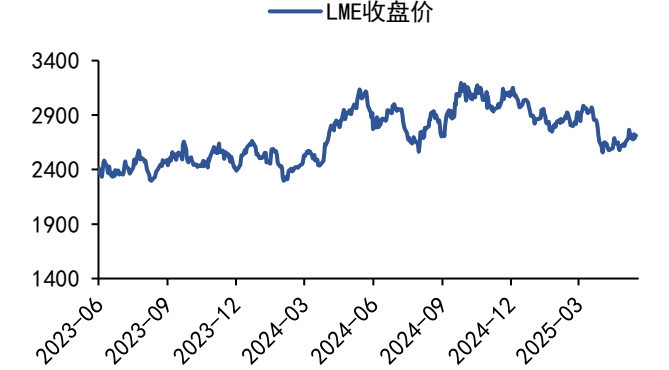
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



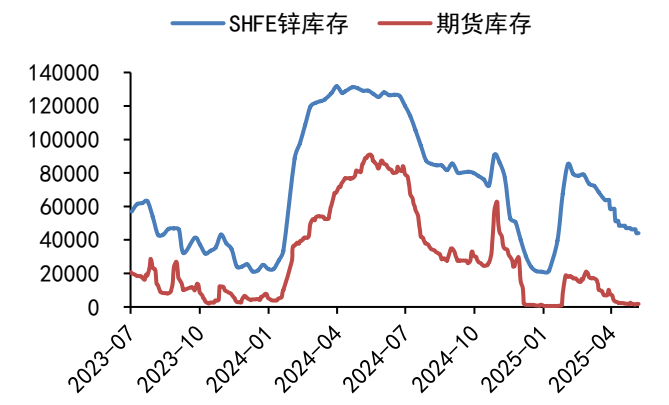
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 23：LME 收盘价（美元/吨）



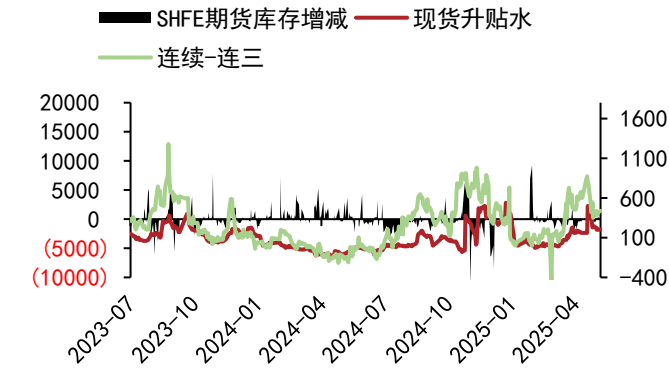
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：SHFE 库存及仓单（吨）



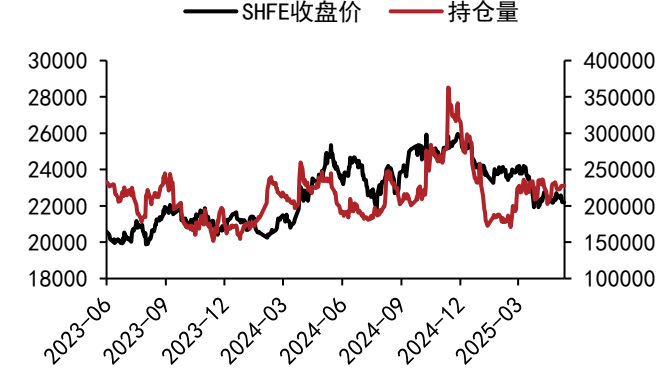
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

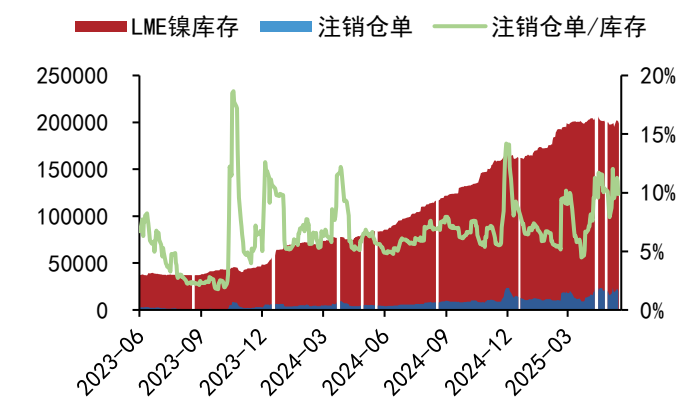
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

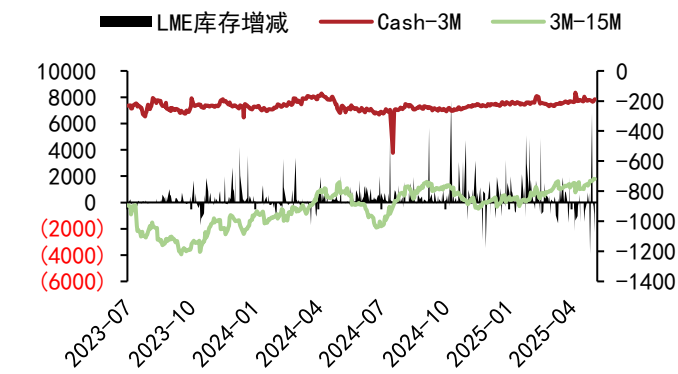
镍

图 25：LME 库存及仓单（吨）



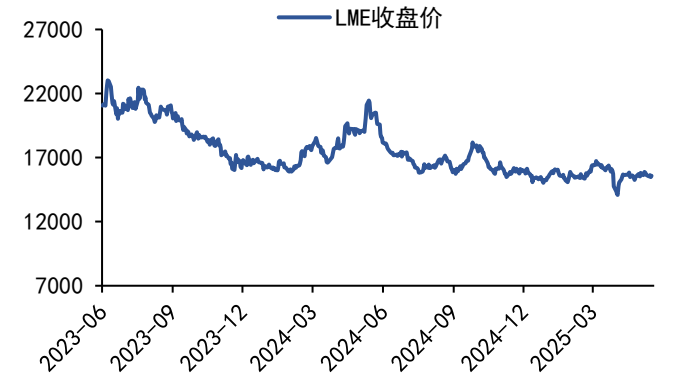
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 27：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



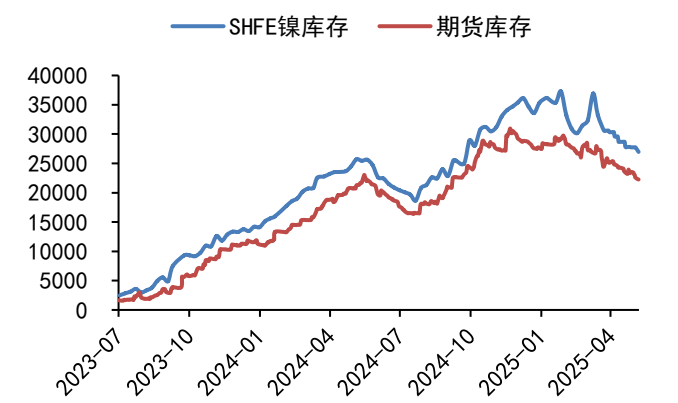
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



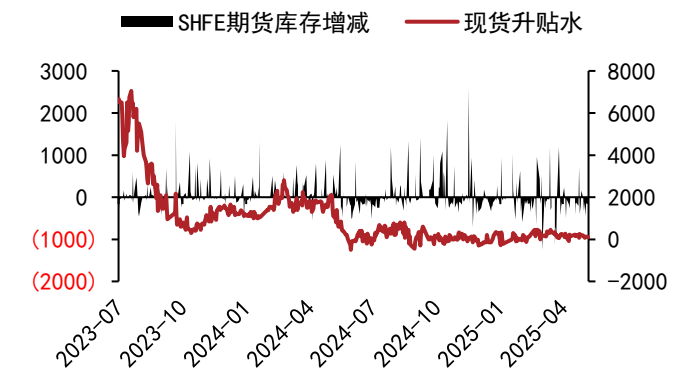
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



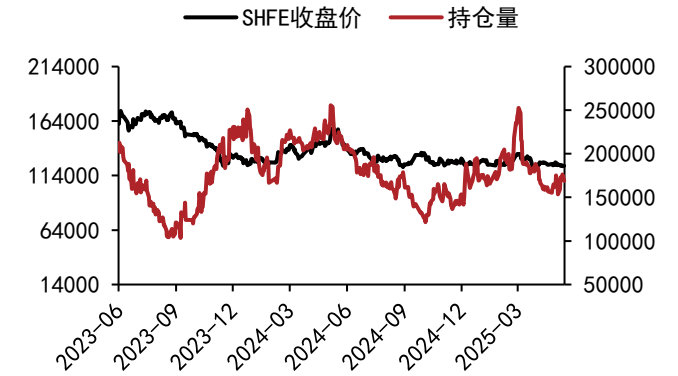
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

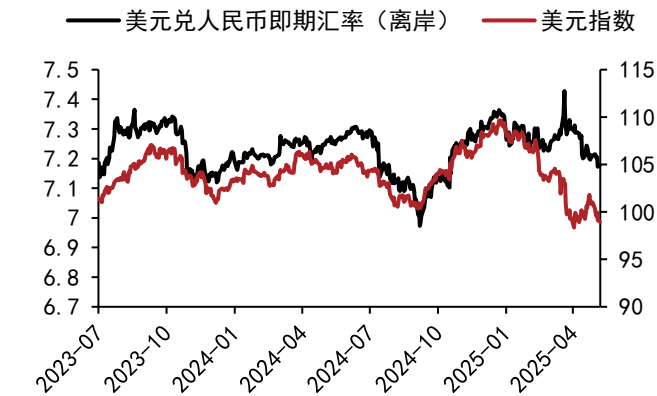
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

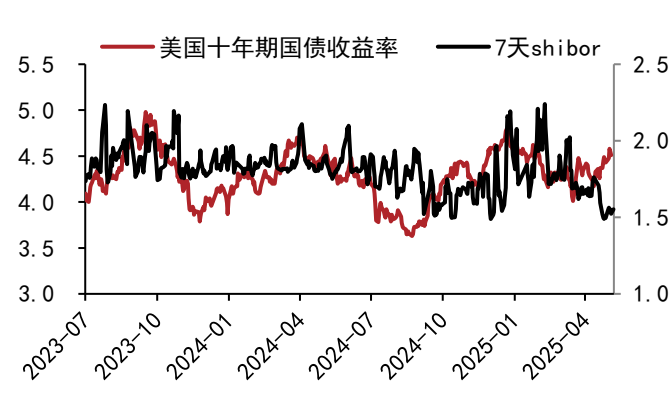
汇率利率

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

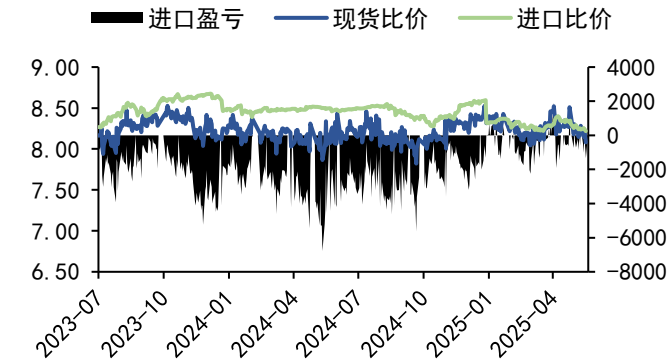
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

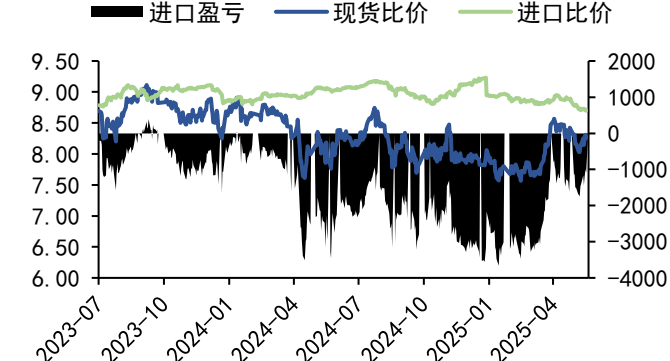
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



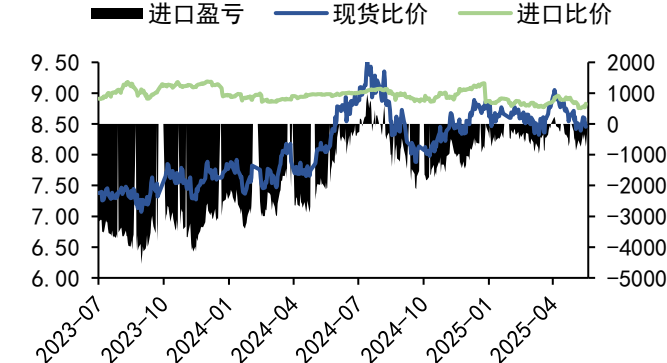
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



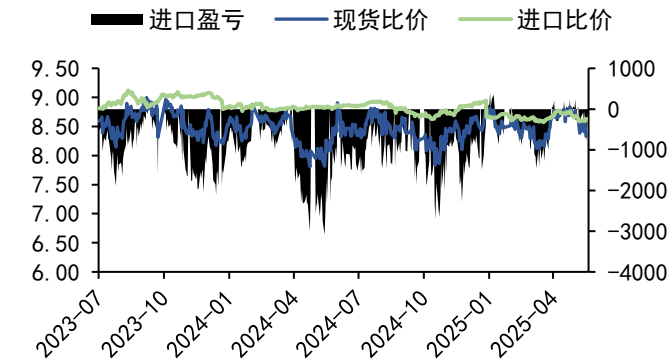
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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