

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

曾宇轲

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

上周铜价震荡略升，伦铜周涨 0.76%至 9254 美元/吨，沪铜主力合约收至 75900 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 0.1 万吨，其中上期所库存减少 1.1 至 17.2 万吨，LME 库存增加 0.5 至 21.3 万吨，COMEX 库存增加 0.5 至 11.2 万吨。上海保税区库存减少 0.7 万吨。当周铜现货进口小幅亏损，洋山铜溢价环比下滑。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 由升水转为贴水 25.7 美元/吨，国内盘面震荡基差报价抬升，周五上海地区现货对期货升水 130 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩窄至 840 元/吨，废铜原料供应维持偏紧，当周再生铜制杆企业开工率继续下降。根据 SMM 调研数据，上周精铜制杆企业开工率提升，再生原料偏紧和铜价震荡造成开工情况好于预期。价格层面，特朗普称将与中国达成贸易协议，加之国内政治局会议临近，情绪面或偏暖。产业上看铜原料供应紧张格局维持，中国库存延续下降对价格支撑仍强，而价格压力来自价格抬升后去库速度减慢，以及贵金属价格涨势放缓对铜价反弹的拖累，总体短期价格或偏震荡。本周沪铜主力运行区间参考：75000-77500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9000-9400 美元/吨。

铝

上周铝价偏弱震荡，伦铝周跌 0.5%至 2385 美元/吨，沪铝主力合约收至 19785 元/吨。根据钢联数据，截至 4 月 17 日国内铝锭社会库存 68.8 万吨，周环比减少 5.6 万吨，铝棒库存 22.2 万吨，周环比减少 2.1 万吨，华东现货升水 50 元/吨，环比上调 40 元/吨。LME 铝库存 43.4 万吨，环比减少 0.8 万吨，Cash/3M 贴水 35.7 美元/吨，月差边际企稳。国家能源局数据显示，我国 3 月光伏新增装机为 20.2GW，同比增长 79.9%，光伏相关用铝需求现实较强。总的来看，中美加征关税边际影响已有限，若有关于双方谈判的消息刺激，情绪面有望改善。国内电解铝产能增长幅度有限，电解铝价格跟随需求和需求预期波动为主，当前旺季背景下需求表现较强，虽然内盘相对外盘走强不利于出口，但预计国内铝锭库存延续季节性下降，从而为铝价提供强支撑，月间价差有进一步走扩的机会。本周国内主力合约运行区间参考：19200-20200 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2350-2480 美元/吨。

铅

上周铅价下探回升，截至周五沪铅指数收涨 0.71%至 16864 元/吨，单边交易总持仓 7.68 万手。LME

市场周五休市，截至周四收盘伦铅 3S 涨至 1927.5 美元/吨，总持仓 15.05 万手。SMM1#铅锭均价 16800 元/吨，再生精铅均价 16725 元/吨，精废价差 75 元/吨，废电动车电池均价 10200 元/吨。

国内月差：据上海有色数据，国内社会库存录减至 6.29 万吨，上期所铅锭期货库存录得 4.78 万吨，内盘原生基差-90 元/吨，连续合约-连一合约价差 40 元/吨。下游蓄企小幅补库，基差价差略有走强。海外月差：LME 铅锭库存录得 28.16 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 12.15 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-15.21 美元/吨，3-15 价差-70.3 美元/吨。跨市价差：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.198，铅锭进口盈亏为-376.05 元/吨。内盘再生原料支撑跌幅不及外盘，沪伦比值维持高位，铅锭进口窗口临近。总体来看：原生供应维持高位，再生原料紧缺供应偏紧，进口窗口临近或有进口铅锭流入，铅锭供应整体偏松。下游蓄企开工维持高位，需求整体维稳。当前宏观扰动边际退潮，沪铅波动率持续下行，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

上周锌价持续下行，截至周五沪锌指数收涨 0.25%至 22056 元/吨，单边交易总持仓 23.52 万手。LME 市场周五休市，截至周四收盘伦锌 3S 跌至 2595 美元/吨，总持仓 20.33 万手。SMM0#锌锭均价 22430 元/吨，上海基差 170 元/吨，天津基差 290 元/吨，广东基差 415 元/吨，沪粤价差-245 元/吨。国内月差：根据上海有色数据，国内社会库存小幅录减至 10.00 万吨，上期所锌锭期货库存录得 0.77 万吨，内盘上海地区基差 170 元/吨，连续合约-连一合约价差 250 元/吨。下游企业逢低补库较多，基差价差持续走强。海外月差：LME 锌锭库存录得 19.54 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 3.93 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-35.52 美元/吨，3-15 价差-47.62 美元/吨。4 月 16 日伦锌单日注册仓单 7.9 万吨，库存再回高位，隐性库存显性化，基差价差出现回落。跨市价差：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.155，锌锭进口盈亏为-172.72 元/吨。外盘跌幅较大，沪伦比值维持高位，锌锭进口窗口临近。总体来看：锌元素过剩下中期看空剧本维持不变，利润快速回暖刺激锌冶开工维持高位，进口窗口临近或有进口锌锭流入，锌锭供应预期宽松。清明节后锌价跌幅较深，初端企业逢低补库较多，初端原料库存处历年高位，预计金三银四过后下游采买逐步转弱。当前宏观扰动边际退潮，沪锌波动率持续下行，预计短线锌价呈现低位震荡，中期来看伴随锌锭社会库存累库，锌价仍有下行风险。

锡

上周锡价震荡运行，主要原因是市场部分消化关税利空后，逢低买盘介入推动价格修复企稳。供给方面，3 月精炼锡产量 15080 吨，环比增加 10.4%，同比减少 3.1%，受原料紧张影响及加工费低位影响，预计 4 月产量 15385 吨，环比减少 8.3%，同比减少 7.0%。需求方面，受家电“以旧换新”政策

以及光伏抢装机现象推动，国内中小焊料企业订单明显改善，3月国内样本企业锡焊料总样本开工率回升至75.81%，较2月显著改善。4月政策红利或推动焊料企业开工率继续维持高位，但由于美国关税政策对于国内出口企业的不利影响，下游需求复苏的持续性存疑。库存方面，当前锡价水平下，下游企业逢低补库意愿相对较强，国内精炼锡库存较上周减少1174吨。综上，供应端的紧缺为锡价提供支撑，但需求端的不确定性限制锡价上涨弹性，预计短期锡价呈现高位震荡态势。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

上周关税利空情绪有所缓解，推动镍价估值有所修复。宏观方面，特朗普关税政策逐步进入落地阶段，最终结果以及对经济影响有待观察；从美联储表态来看，鲍威尔表示待形势更明确后再考虑降息行动，表明在美国经济“硬数据”暂未出现明显弱化时，其短期或更担忧通胀而非衰退风险。供给端，2025年3月，全国精炼镍产量达到3.67万吨，创单月产量新高，4月预计仍将有小幅提升。需求端，下游对高价镍接受度有限，本周随着镍价走强，现货成交明显转冷。成本端，本周镍矿价格维持强势，中间品成交系数仍在高位运行，短期成本支撑较为坚挺，但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松动。综合而言，宏观层面仍面临较大不确定性，基本面短期成本支撑较强，但有边际转弱预期，我们建议可适当逢高布局空单。本周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69,954元，较上一工作日-0.09%，周内跌0.02%；其中MMLC电池级碳酸锂报价68,900-72,000元，均价较上一工作日-100元（-0.14%），工业级碳酸锂报价68,400-69,900元。LC2505合约收盘价70,180元，较前日收盘价-0.40%，周内跌0.54%。主力合约收盘价贴水MMLC电碳平均报价270元。关税政策情绪扰动消退，锂价波动回归自身基本面。当前价格已进入底部成本密集区，上周个别盐厂检修或停产消息短暂提振盘面，但持续性十分有限。国内碳酸锂周度产量下移，累库幅度放缓。库存连续增长已至历史高位附近，上半年传统旺季临近末端，短供给和消费均有走弱预期，供求关系修复力度有待观察。锂精矿价格处在下行通道，成本估值可能继续承压，锂价偏弱震荡概率较大。建议后续留意矿价走势、国内碳酸锂开工率变化、下游排产情况及现货松紧程度。今日广期所碳酸锂2505合约参考运行区间69,500-70,500元/吨。

氧化铝

2025 年 4 月 18 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 1.96%至 2800 元/吨，单边交易总持仓 41 万手，较前一交易日增加 2 万手。现货方面，各地区报价保持不变。基差方面，山东现货价格报 2840 元/吨，升水 05 合约 66 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 348 美元/吨，出口盈亏报-421 元/吨。期货库存方面，周五期货仓单报 28.8 万吨，较前一交易日减少 0.7 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格维持 88 美元/吨，澳大利亚铝土矿 CIF 价格维持 86 美金/吨。策略方面，供应过剩格局仍未改变，成本支撑持续下移，但近期减产检修企业增多，且盘面估值已经较低，短期建议观望为主。国内主力合约 A02505 参考运行区间：2650-2950 元/吨。

不锈钢

周五下午 15:00 不锈钢主力合约收 12780 元/吨，当日-0.51%(-65)，单边持仓 27.18 万手，较上一交易日-134 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 13200 元/吨，较前日持平；佛山基差 270(+65)，无锡基差 420(+65)；佛山宏旺 201 报 9050 元/吨，较前日-50，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 990 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 8400 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 182752 吨，较前日-2400。据钢联数据，社会库存录得 108.67 万吨，环比增加 0.21%，其中 300 系库存 72.29 万吨，环比减少 1.03%。低价冷轧资源抑制了现货主流产品销售节奏，出货速度明显放缓。市场情绪谨慎，下游以刚需采购为主，成本倒挂状态一定程度上限制了价格下行空间。后续关注原料价格走势以及宏观经济环境变化等因素。

有色金属重要日常数据汇总表

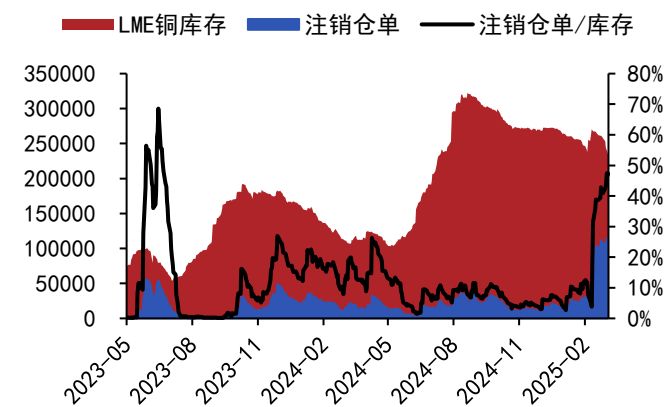
2025年4月18日 日频数据													2025年4月21日 盘面数据				
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存(周)	库存增减(周)	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏	
铜	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	(27.53)	171611	(11330)	65097	(12027)	521101	(1300)	95	370	8.27	8.19	8.35	(668)
铝	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	(35.72)	190468	(15159)	92475	(3434)	538961	(4872)	40	195	8.48	8.26	8.88	(930)
锌	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	(35.52)	58585	(5272)	7708	(1853)	235209	1736	160	455	8.75	8.51	8.82	(179)
铅	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	(15.21)	57060	(5586)	47820	(1177)	76810	1548	(15)	75	8.81	8.74	9.09	(529)
镍	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	(201.76)	30332	(262)	25091	(138)	166194	(4039)						

2025年4月18日 重要汇率利率								
美元兑人民币即期	7.304 (0.006)	USDCNY即期	7.304 (0.002)		英国十年期国债收益率	#N/A	中国7天Shibor	1.652 (-0.044)

2025年4月21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)	

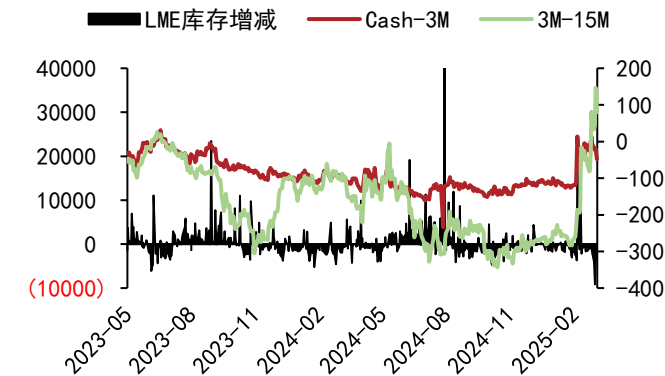
铜

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）



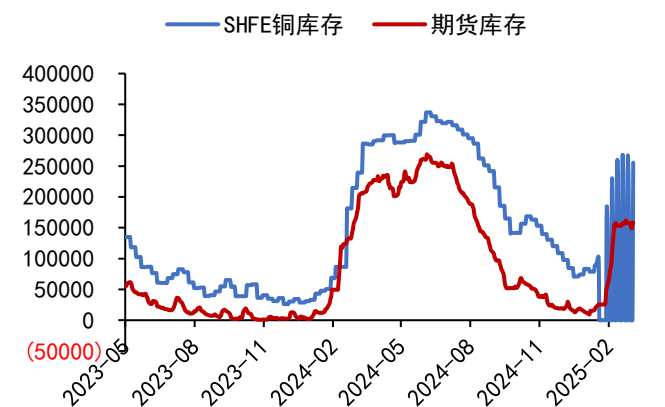
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



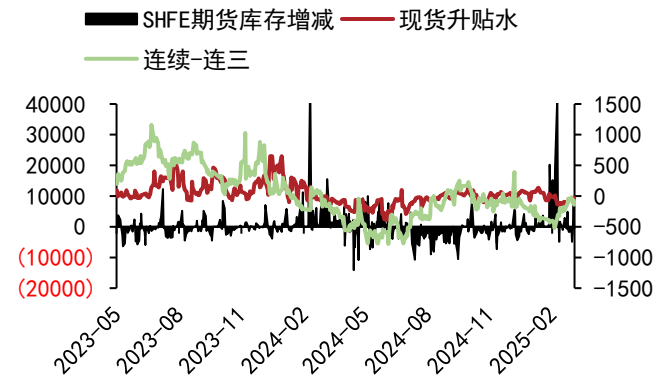
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

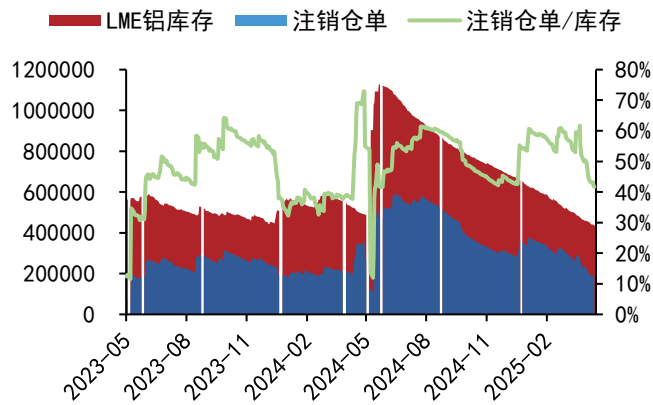
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

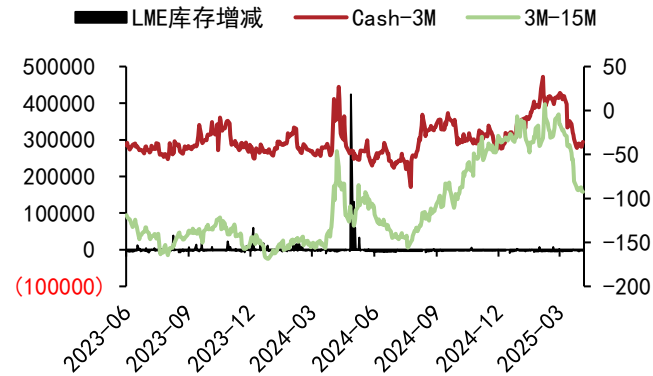
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



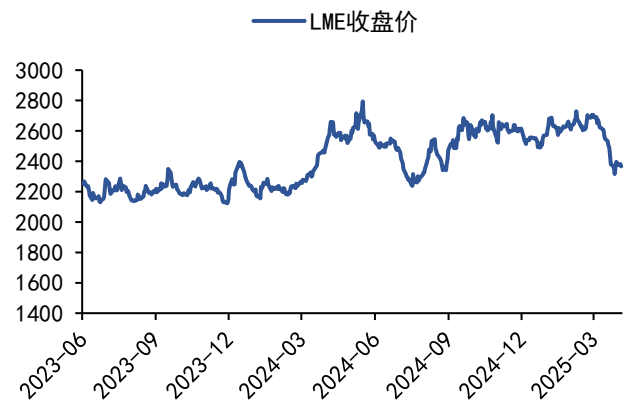
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



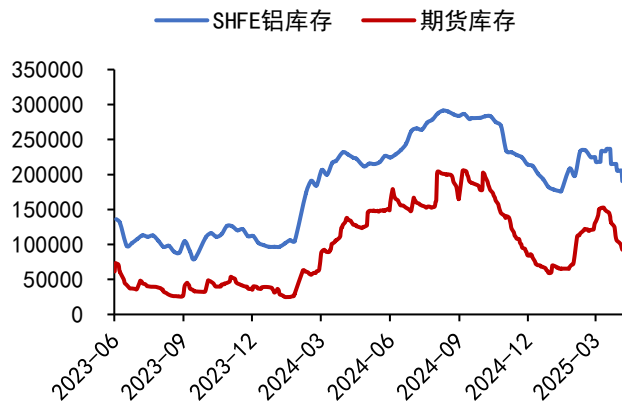
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



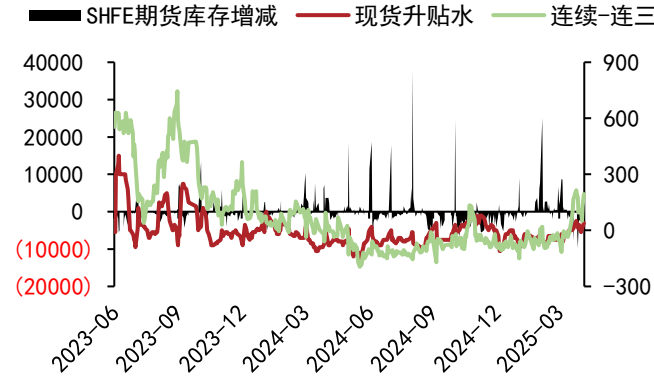
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



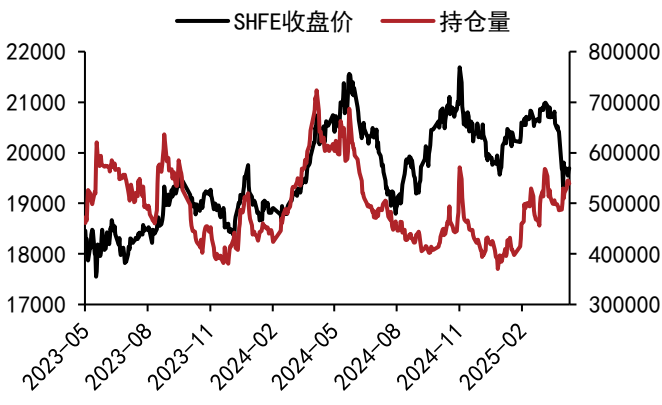
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

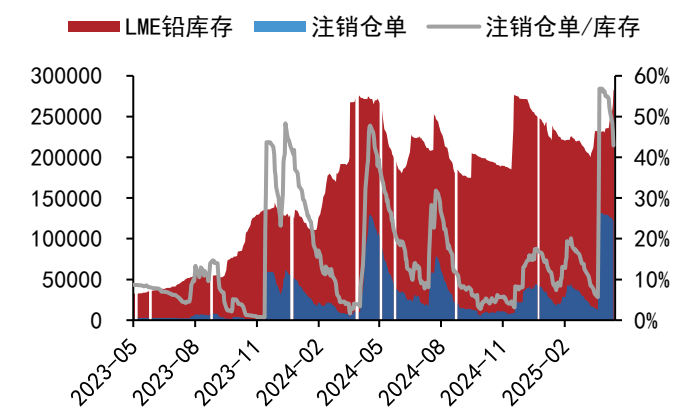
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

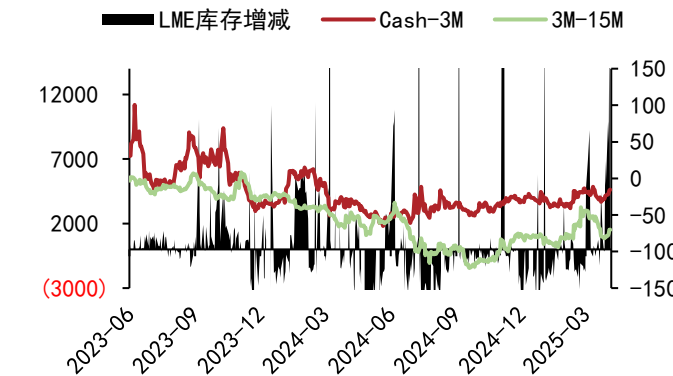
铅

图 13: LME 库存及仓单 (吨)



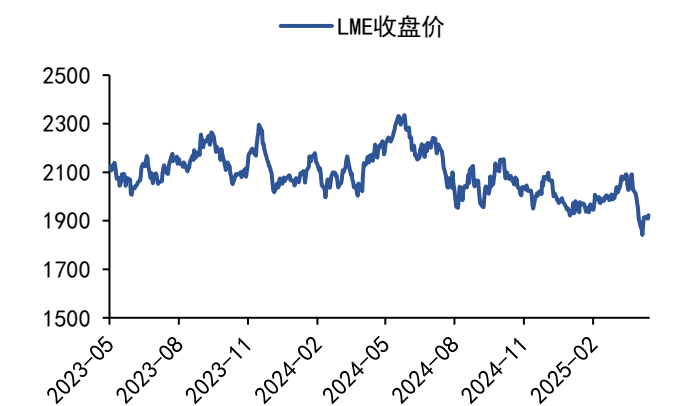
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 15: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



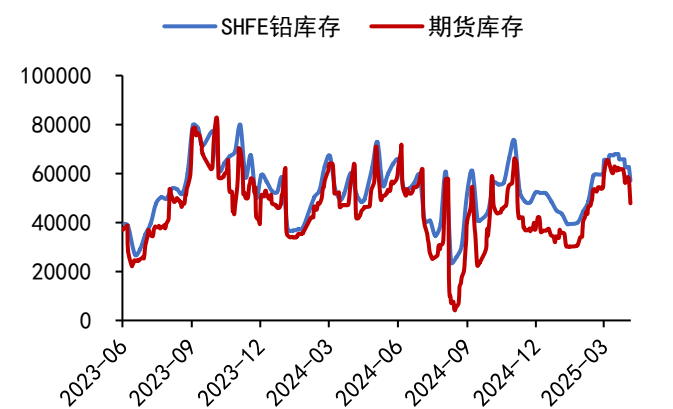
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 17: LME 收盘价 (美元/吨)



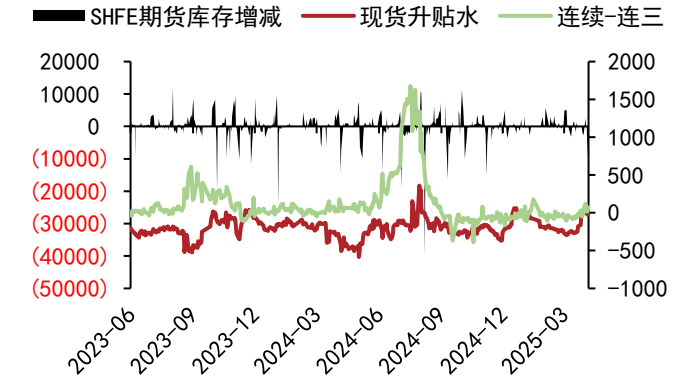
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 14: SHFE 库存及仓单 (吨)



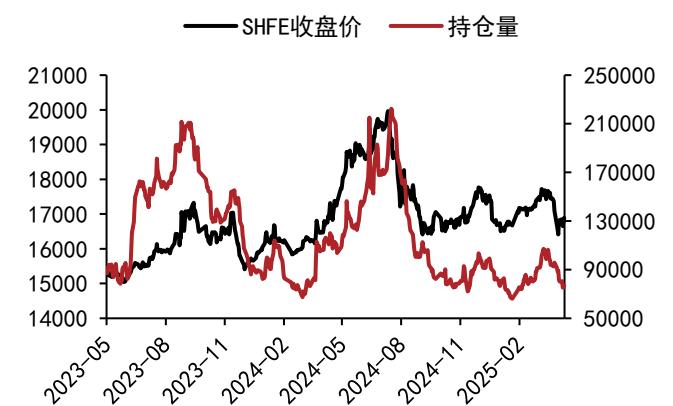
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

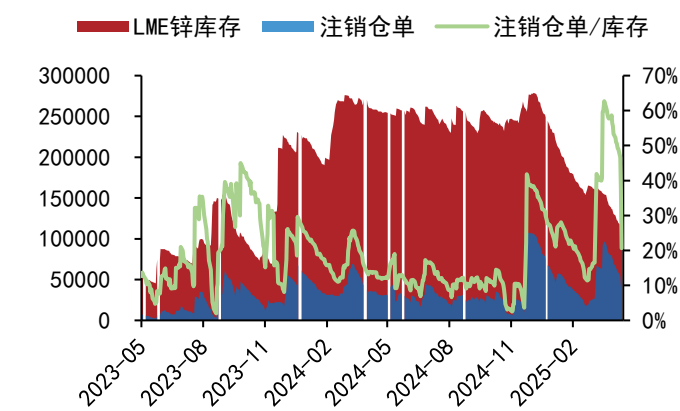
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

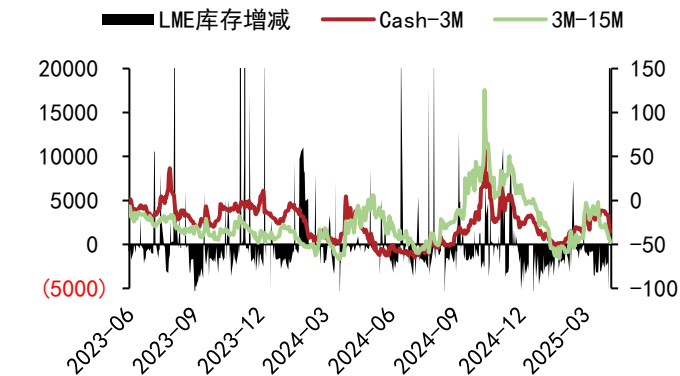
锌

图 19：LME 库存及仓单（吨）



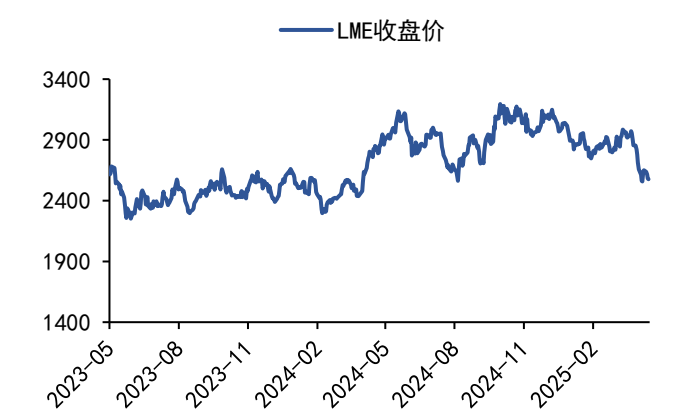
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



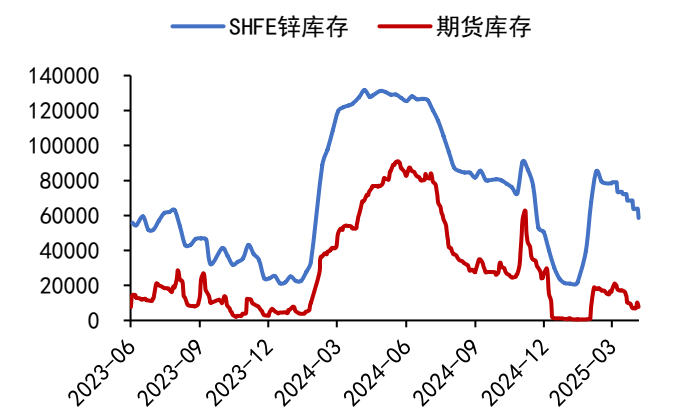
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 23：LME 收盘价（美元/吨）



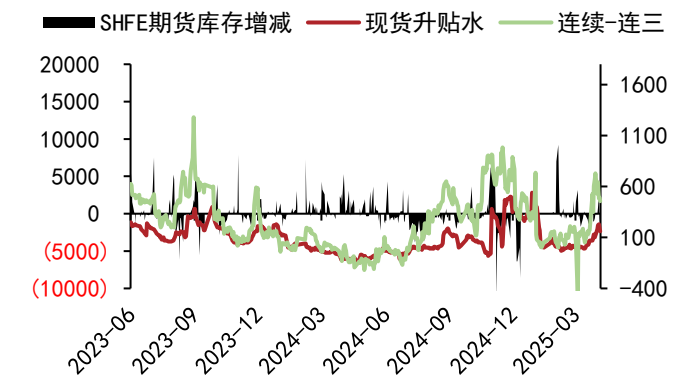
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：SHFE 库存及仓单（吨）



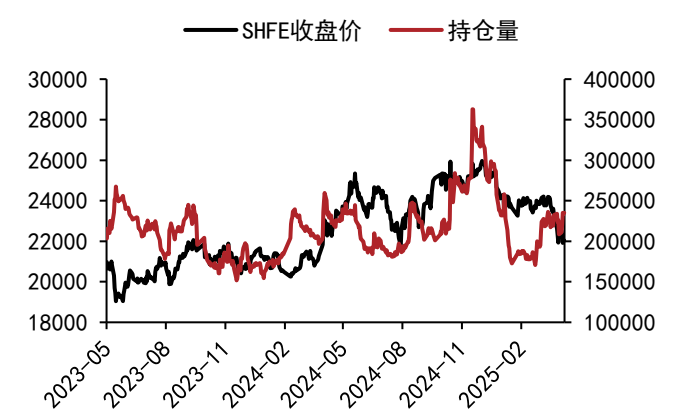
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

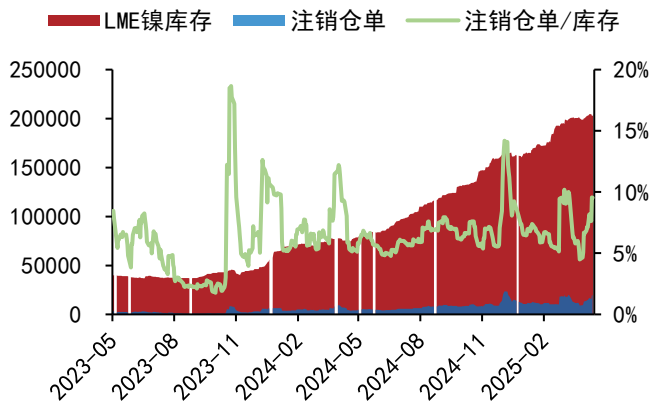
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

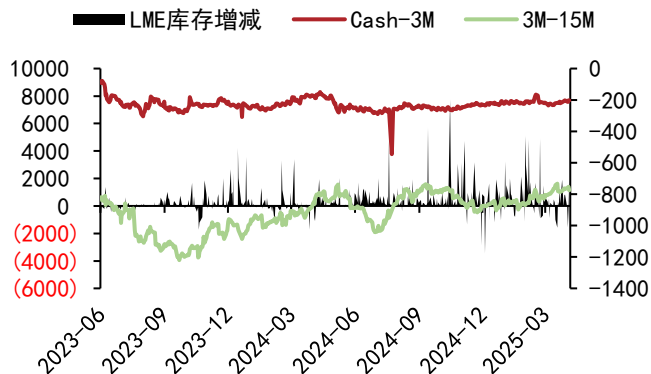
镍

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）



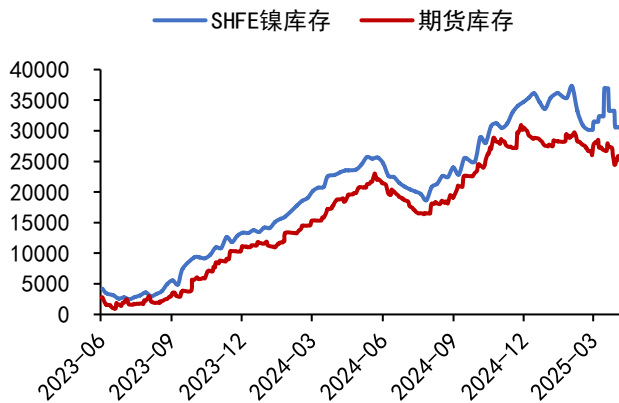
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



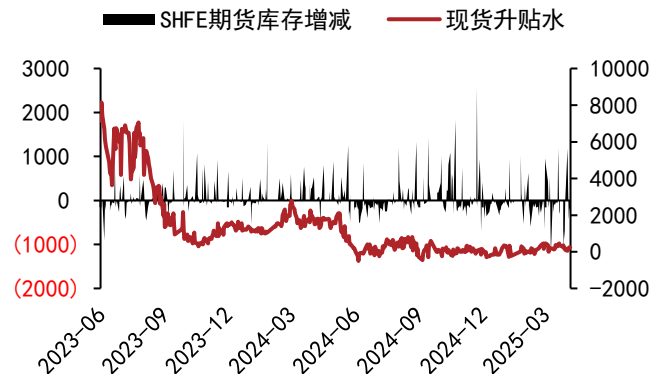
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

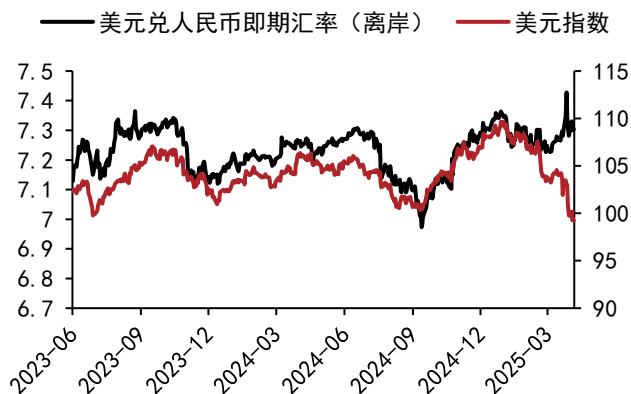
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

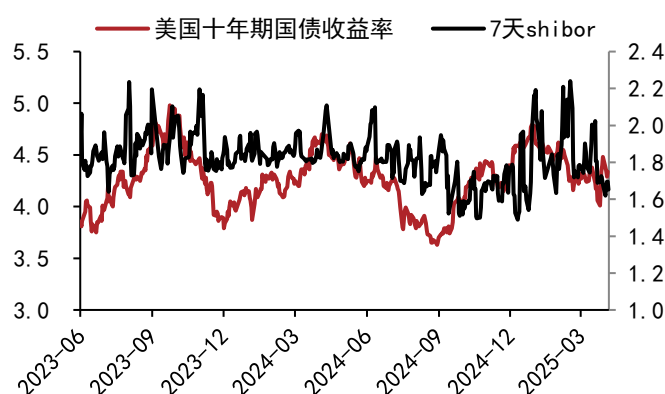
汇率利率

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

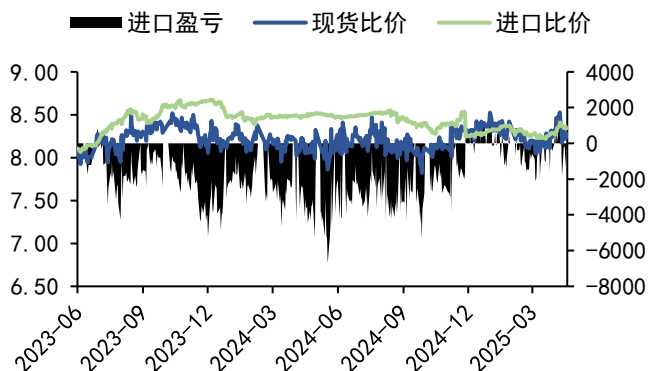
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

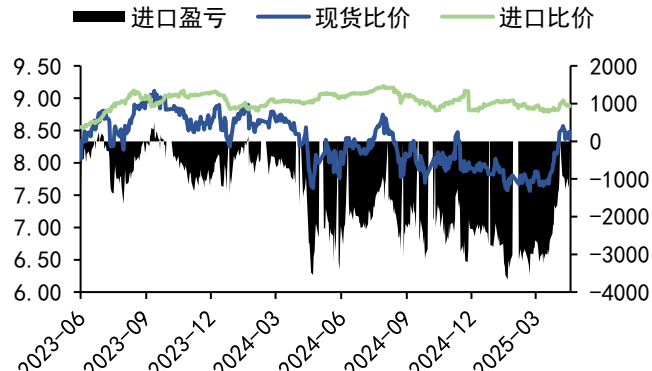
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



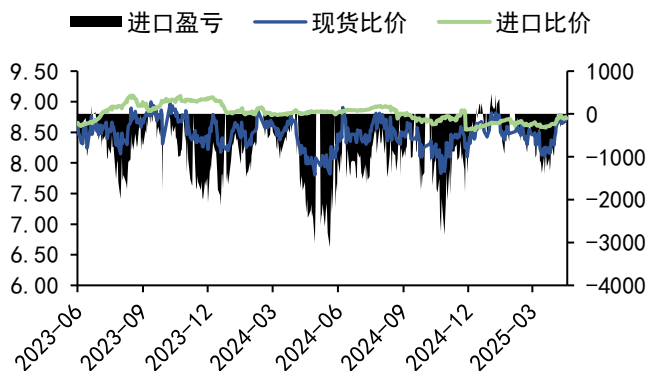
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



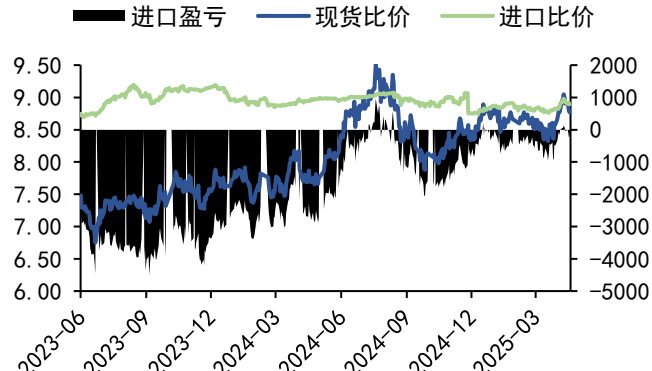
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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