

## 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

美国加征关税前全球避险情绪较强,铜价震荡回落,昨日伦铜收跌0.96%至9690美元/吨,沪铜主力合约收至79650元/吨。产业层面,昨日LME库存减少1550至211375吨,注销仓单比例下滑至49.4%,Cash/3M贴水54.5美元/吨。国内方面,周末社会库存小幅增加,昨日上海地区现货由贴水转为升水15元/吨,盘面下跌下游消费明显转暖,基差报价抬升。广东地区库存增加,现货升水期货下调至10元/吨,现货交投淡静。进出口方面,昨日国内铜现货进口亏损缩至500元/吨左右,洋山铜溢价环比下滑。废铜方面,昨日国内精废价差缩窄至1350元/吨,废铜替代优势降低。消息面,智利统计局公布的数据显示,该国2月份铜产量同比减少5.4%,至39.7万吨。价格层面,美国或在未来几周对铜征收关税,尽管关税幅度未确定使得后续价格依然存在波动风险,但全球精炼铜向美国转移趋势止住使得铜短缺预期缓解,同时对铜征收关税和美国即将执行的“对等关税”引起的需求担忧加剧。原料方面,铜精矿加工费还未止跌,不过随着印尼、巴拿马铜矿库存出口和海内外冶炼检修增加,加工费有望逐渐止跌,基于原料紧缺的交易或边际弱化。总体看,短期铜价或维持偏弱运行,同时关注中国财新PMI数据及政策预期变化。今日沪铜主力运行区间参考:79000-80200元/吨;伦铜3M运行区间参考:9600-9800美元/吨。

## 铝

沪铝主力合约报收20520元/吨(截止昨日下午三点),下跌0.29%。SMM现货A00铝报均价20520元/吨。A00铝锭升贴水均价0。铝期货仓单145785吨,较前一日下降1797吨。LME铝库存462450吨,减少3600吨。2025年3月31日:铝锭去库0.7万吨至80.6万吨,铝棒去库1.5万吨至26.15万吨。2025年1月国内未锻轧铝及铝材出口49万吨,相比去年同期的55.47万吨同比下降11.4%;2月出口37万吨,相比去年同期的41.1万吨同比下降10.6%,月度出口量刷新2020年6月以来低位;前2月累计出口85.9万吨,累计同比下降11%。3月1-23日,全国乘用车市场零售115.4万辆,同比去年3月同期增长18%,较上月同期增长25%,今年以来累计零售433万辆,同比增长5%;全国乘用车新能源市场零售62.2万辆,同比去年3月同期增长30%,较上月同期增长40%,今年以来累计零售204.8万辆,同比增长34%。2025年1-2月,中国原铝进口量总计36.17万吨减少23.20%。铝价走强,海关数据发布,铝锭进口维持高位。整体而言,在铝供应端达到上限同时原铝进口维持高位的情况下,铝锭仍然维持去化状态,下游消费端对于铝价起到支撑作用,后续铝价预计仍然高位震荡走势,在铝水转化比例走高的情况下,近月结构持续走强,重点关注铝锭库存走势以及终端

消费数据。策略上单边价格维持震荡走势，有色整体走势偏弱压制铝价，价差维持正套买近抛远观点。国内参考运行区间：20200-21000 元/吨；LME-3M 参考运行区间：2500-2750 美元/吨。

## 铅

周一沪铅指数收跌 0.03%至 17449 元/吨，单边交易总持仓 9.34 万手。截至周一下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 14.5 至 2023 美元/吨，总持仓 14.27 万手。SMM1#铅锭均价 17150 元/吨，再生精铅均价 17125 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 10275 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 6.12 万吨，内盘原生基差-205 元/吨，连续合约-连一合约价差-45 元/吨。LME 铅锭库存录得 23.12 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 13.16 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-1 美元/吨，3-15 价差-54.1 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.191，铅锭进口盈亏为-528.21 元/吨。据钢联数据，国内社会库存录得平至 6.91 万吨。总体来看：尽管贵金属仍在宏观驱动下持续走强，但有色板块因其工业需求与贵金属走势背离，有色金属陆续出现下行。下游对高价铅接受度相对有限，现货升贴水边际走弱，原生供应维持高位，再生原料紧缺与环保检查扰动逐步被市场消化，海外出现较大注销仓单后盘面面对利多反应相对有限，铅价冲高动力不足，后续仍有较大回落风险。

## 锌

周一沪锌指数收跌 1.38%至 23426 元/吨，单边交易总持仓 22.58 万手。截至周一下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 43 至 2846.5 美元/吨，总持仓 22.33 万手。SMM0#锌锭均价 23370 元/吨，上海基差 5 元/吨，天津基差-5 元/吨，广东基差 5 元/吨，沪粤价差平水。上期所锌锭期货库存录得 1.62 万吨，内盘上海地区基差 5 元/吨，连续合约-连一合约价差 55 元/吨。LME 锌锭库存录得 14.14 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 8.41 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-26 美元/吨，3-15 价差-14.68 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.151，锌锭进口盈亏为-1102.68 元/吨。根据上海有色数据，国内社会库存小幅录减至 12.59 万吨。总体来看：尽管贵金属仍在宏观驱动下持续走强，但有色板块因其工业需求与贵金属走势背离，有色金属陆续出现下行。海外注销仓单及冶炼减产扰动过后，市场关注点重回锌元素过剩。国内社会库存边际累库，现货升贴水略有走弱，锌价出现较大下滑，预计后续锌价仍有进一步下行的空间和风险。

## 锡

沪锡主力合约报收 282350 元/吨，上涨 0.02%（截止昨日下午三点）。国内，上期所期货注册仓单上

升116吨，现为8946吨。LME库存不变，现为3050吨。长江有色锡1#的平均价为282160元/吨。上游云南40%锡精矿报收269250元/吨。2025年2月，我国精炼锡的产量14050吨，较前一月出现了9.3%的环比下降，然而从年度同比数据来看，实现了10.02%的大幅增长。乘联会数据显示，3月1-23日，全国乘用车市场零售115.4万辆，同比去年3月同期增长18%，较上月同期增长25%，今年以来累计零售433万辆，同比增长5%；全国乘用车新能源市场零售62.2万辆，同比去年3月同期增长30%，较上月同期增长40%，今年以来累计零售204.8万辆，同比增长34%。1-2月锡矿累计进口量为18587吨，累计同比-50.15%。1-2月份国内锡锭进口量为4203吨，累计同比-16.61%。锡价高位震荡。整体而言，缅甸地震再次扰动锡矿供应预期，考虑到国内精炼锡产量维持高位，消费进入旺季，短期内锡整体呈现供需双强态势，后续需重点关注刚果（金）锡矿复产情况以及缅甸锡矿复产情况，锡价预计高位震荡运行。策略上单边预计维持高位震荡状态，在现有库存下近远月价差预计维持现状。国内参考运行区间：250000-310000元/吨。LME-3M参考运行区间：33000-37000美元/吨。

## 镍

周一镍价大幅下跌。沪镍主力合约夜盘收盘价127920元/吨，较前日下跌2.84%，LME主力合约收盘价15945美元/吨，较前日下跌2.77%。宏观方面，美国大规模关税引发市场担忧，美股大幅下跌，美元指数暂时持稳，小幅收涨0.17%，报104.18。现货方面，镍价早盘大幅下跌，下游部分企业进场采购，精炼镍现货成交边际好转，各品牌精炼镍现货升贴水多有上涨。综合来看，在整体宽供给弱需求的背景下，中长期镍价仍旧以偏空思路对待。但考虑到短期镍铁需求偏强，硫酸镍流通现货也较为紧缺，且短期还有矿端税收政策的扰动，做空需要等待基本面进一步转弱的信号。预计镍价短期震荡偏弱运行，沪镍主力合约参考运行区间126000-132000元/吨，伦镍3M合约运行区间参考15800-16500美元/吨。

## 碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报73,344元，较上一工作日-0.14%，其中MMLC电池级碳酸锂报价73,100-75,000元，均价较上一工作日-100元（-0.13%），工业级碳酸锂报价71,900-72,500元，均价较前日-0.14%。LC2505合约收盘价74,160元，较前日收盘价+0.22%，主力合约收盘价升水MMLC电碳平均报价110元。3月最后一个交易日，碳酸锂仓单强制注销后余1.78万吨。国内碳酸锂供应处于高位，预期4-5月累库延续。矿端价格松动，代加工费承压，成本估值面临考验。若缺少供给边际变化，锂价可能继续弱势。同时，电碳现货价格临近成本密集区，前期上游高价卖出套保

锁定产量逐步减少。基本面留意碳酸锂社会库存和矿价，盘面关注市场情绪变化和资金行为。今日广期所碳酸锂 2505 合约参考运行区间 73,500-74,700 元/吨。

## 氧化铝

2025年3月31日，截止下午3时，氧化铝指数日下跌2.92%至2956元/吨，单边交易总持仓40.2万手，较前一交易日增加2.2万手。现货方面，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆地区分别下跌10元/吨、30元/吨、10元/吨、10元/吨、10元/吨、20元/吨。基差方面，山东现货价格报3050元/吨，升水主力合约114元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格维持378美元/吨，出口盈亏报-424元/吨。期货库存方面，周一期货仓单报29.9万吨，较前一交易日增加0.06万吨。矿端，几内亚CIF价格维持93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，建议逢高布局空单。国内主力合约A02505参考运行区间：2850-3050元/吨。

## 不锈钢

周一下午15:00不锈钢主力合约收13365元/吨，当日-1.26%(-170)，单边持仓29.35万手，较上一交易日-13747手。现货方面，佛山市场德龙304冷轧卷板报13550元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺304冷轧卷板报13700元/吨，较前日+50；佛山基差185(+170)，无锡基差335(+220)；佛山宏旺201报9400元/吨，较前日+50，宏旺罩退430报7800元/吨，较前日+50。原料方面，山东高镍铁出厂价报1025元/镍，较前日持平。保定304废钢工业料回收价报9750元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价7900元/50基吨，较前日持平。期货库存录得199246吨，较前日+358。据钢联数据，社会库存录得109.94万吨，环比减少1.97%，其中300系库存74.01万吨，环比减少2.33%。受到不锈钢期货跳水影响，市场情绪陷入观望，整体成交氛围偏弱。下游用户也因此保持谨慎态度，导致采购节奏再次放缓。部分商家为促成交，价格有松动表现。近期铬矿持货商挺价情绪高涨，青山集团2025年4月高碳铬铁长协采购价7595元/50基吨(现金含税到厂价)，环比上月价格大幅上涨600元/50基吨。3月份需求表现旺季不旺，下游行业多维持刚需采购，并且库存压力逐渐增大，预计不锈钢震荡偏弱运行。

### 有色金属重要日常数据汇总表

2025年3月31日 日报数据													2025年4月1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	211375	(1550)	104475	49.1%	(51.00)	235296	(21032)	137460	1729	571026	(9090)	(35)	40	8.26	8.22	8.27	(74)
铝	462450	(3600)	239775	51.4%	#N/A	236557	3317	145785	(1797)	498242	100	0	50	#N/A	8.04	#N/A	#N/A
锌	138200	(3200)	81575	57.7%	#N/A	72236	(1292)	16197	(824)	225779	8595	50	160	#N/A	8.22	#N/A	#N/A
铅	231925	725	131550	56.9%	(23.00)	67962	525	61170	(1745)	93420	(484)	(260)	(70)	8.60	8.64	9.00	(801)
镍	198720	(1584)	8976	4.5%	(205.00)	36925	4571	26746	(53)	184613	(3342)						

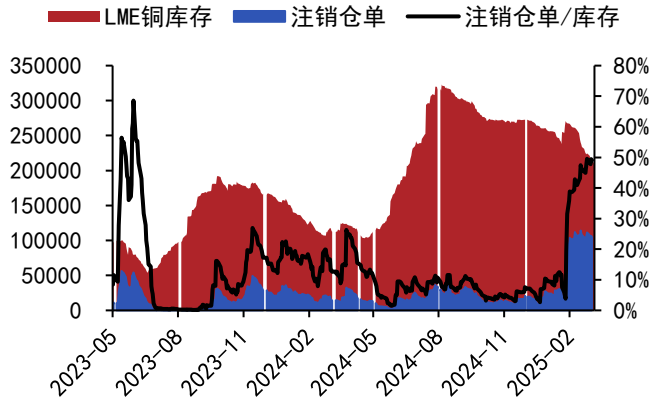
2025年3月31日 重要汇率利率							
美元兑人民币即期	7.252 (-0.012)	USD/USD即期	7.265 (-0.004)	美国十年期国债收益率	4.23 (-0.04)	中国7天Shibor	1.936 (-0.068)

2025年4月1日 无风险套利监控					
多	空	沪铜	沪铝	沪铅	沪锡
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)	

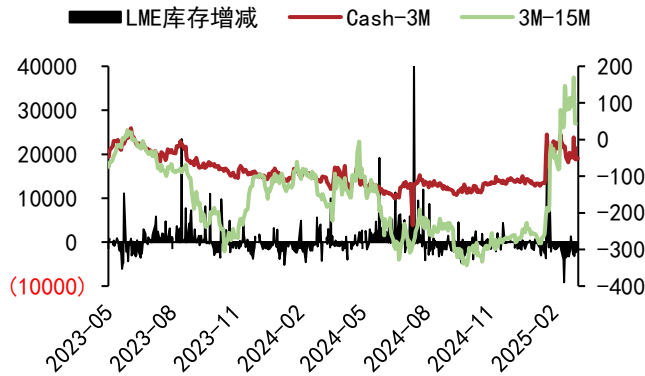
## 铜

图 1：LME 库存及仓单（吨）



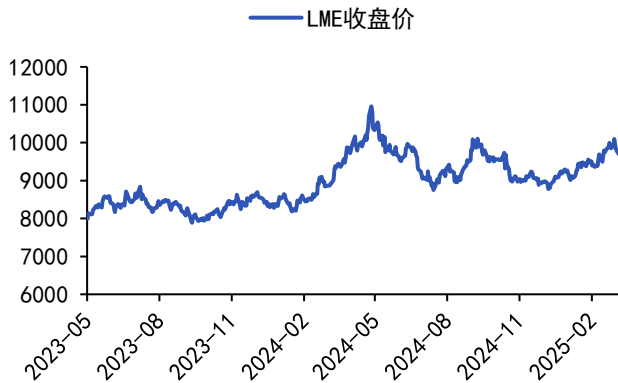
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 3：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



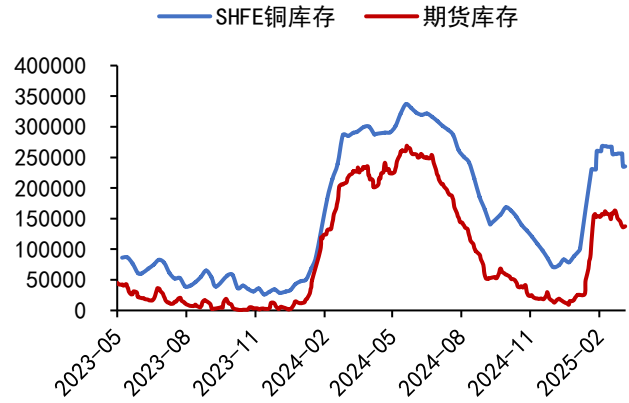
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



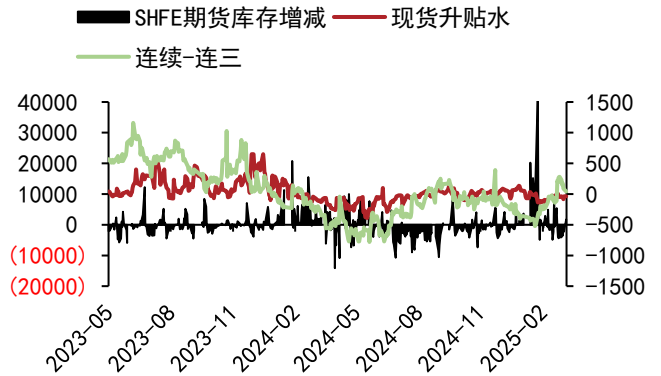
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

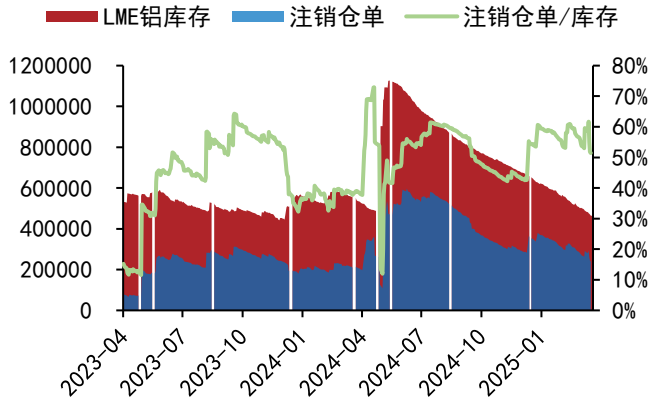
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

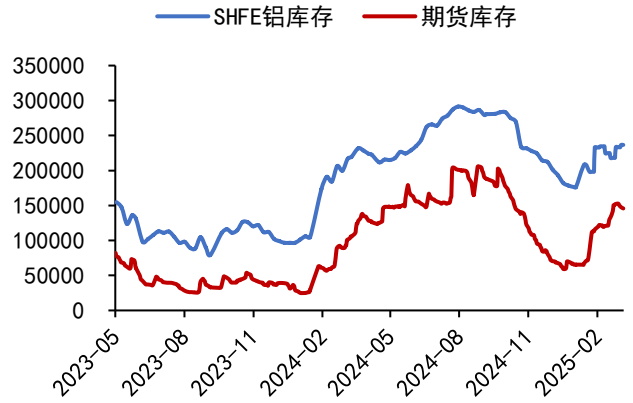
# 铝

图 7: LME 库存及仓单 (吨)



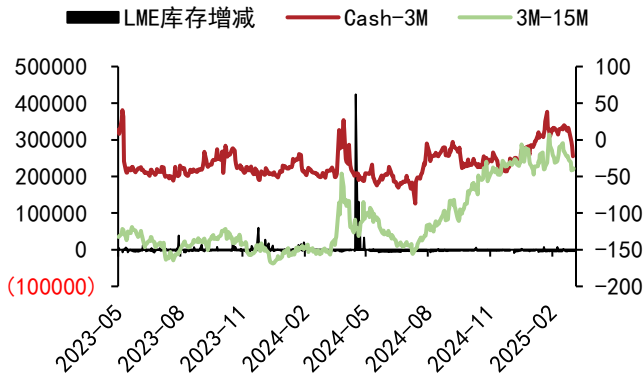
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 8: SHFE 库存及仓单 (吨)



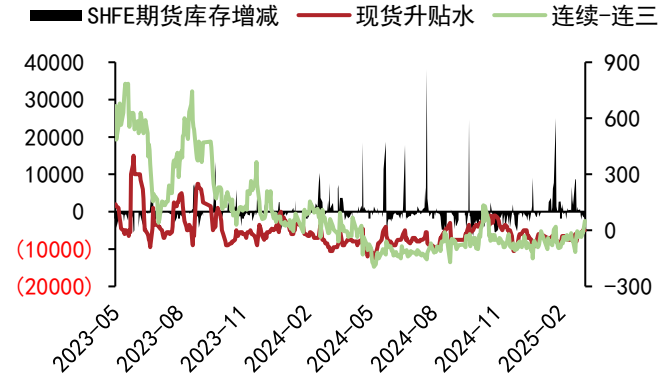
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 9: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



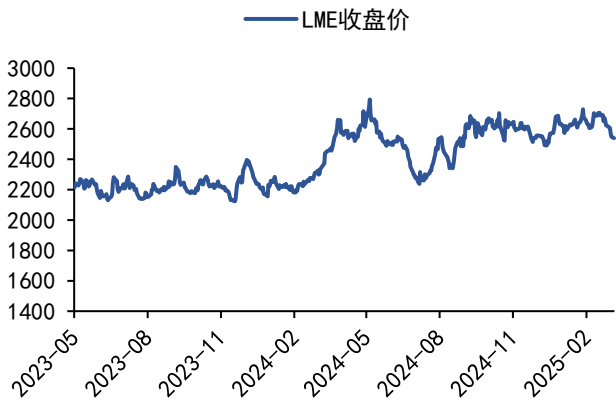
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 10: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



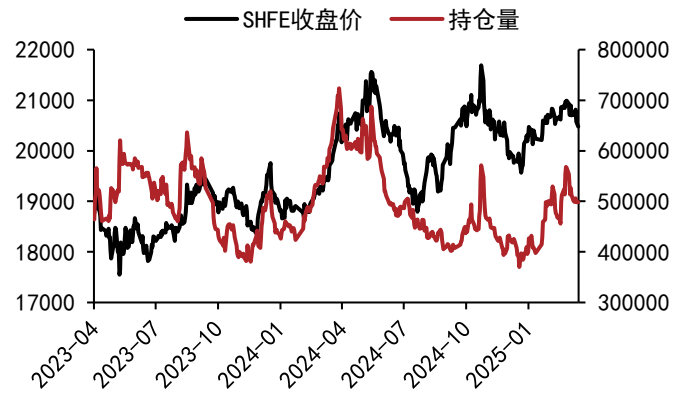
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

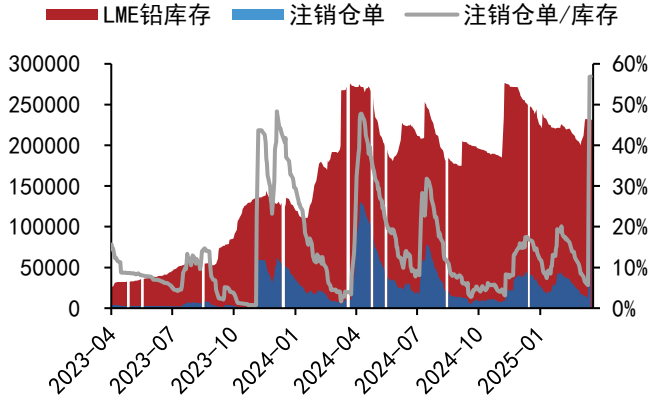
图 12: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

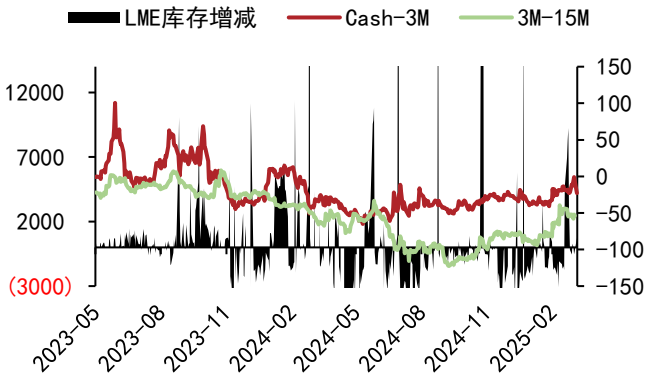
# 铅

图 13: LME 库存及仓单 (吨)



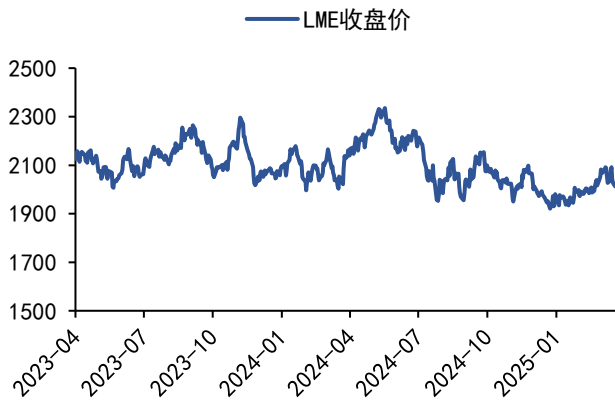
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 15: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



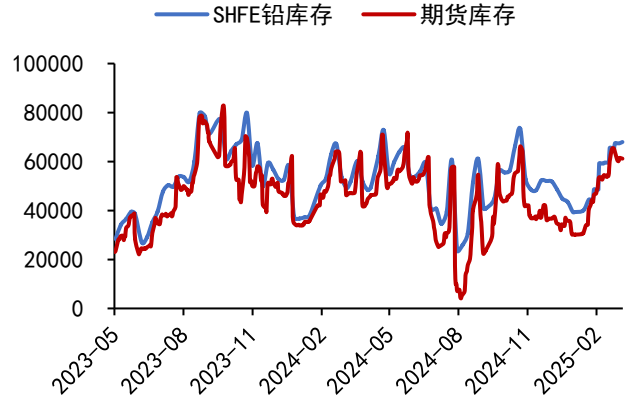
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 17: LME 收盘价 (美元/吨)



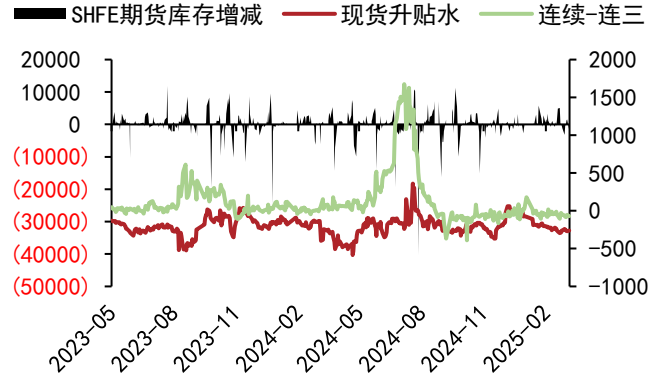
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

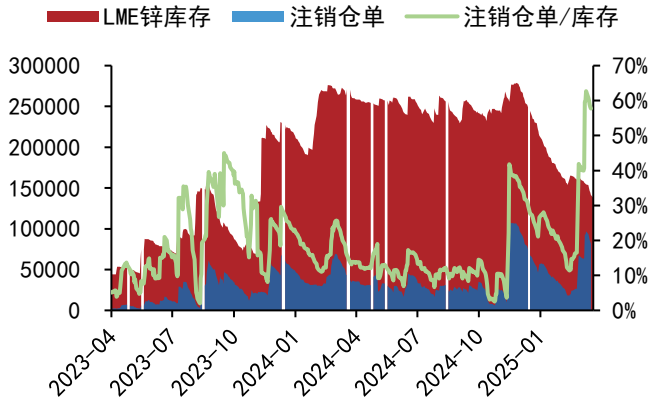
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

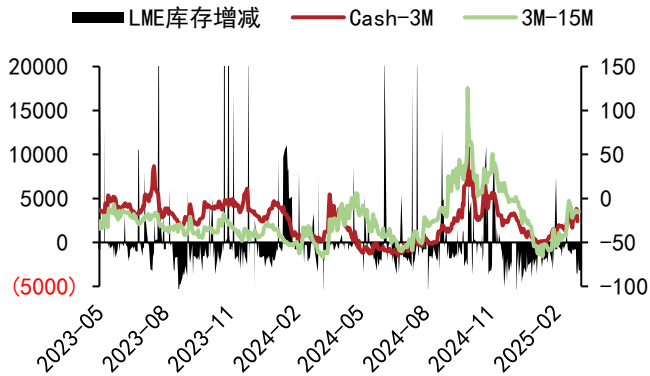
## 锌

图 19: LME 库存及仓单 (吨)



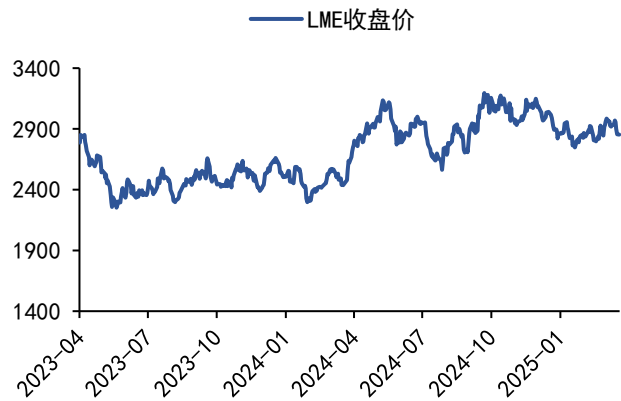
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 21: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



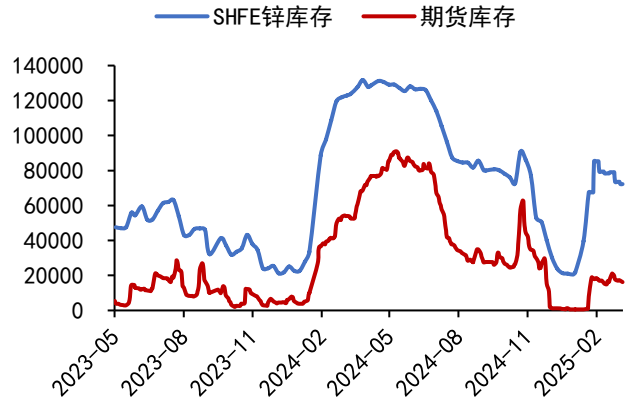
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 23: LME 收盘价 (美元/吨)



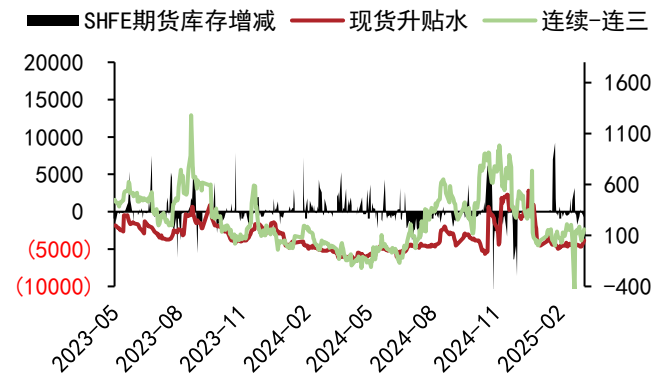
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 20: SHFE 库存及仓单 (吨)



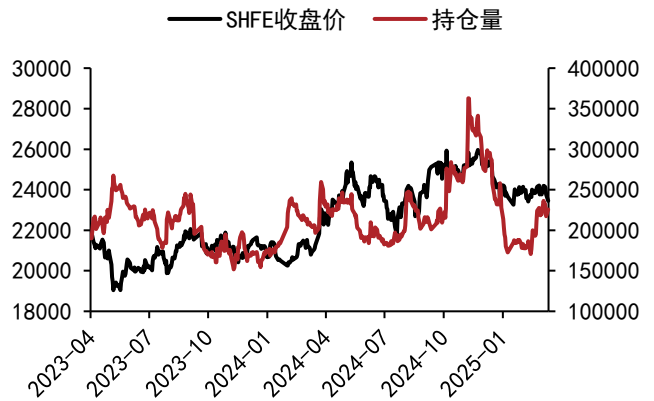
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

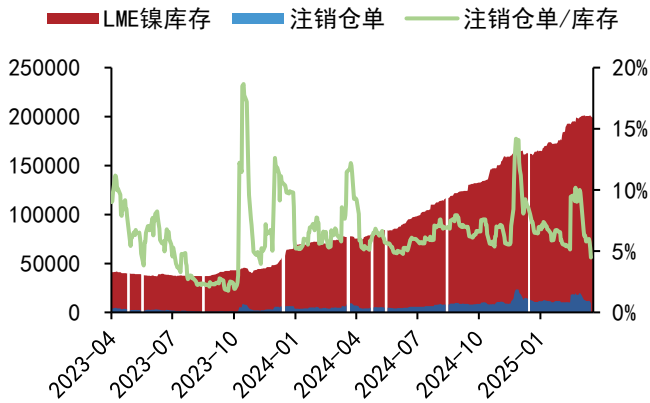
图 24: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

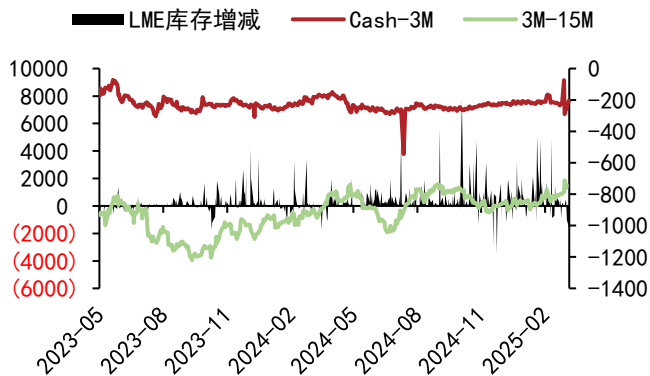
## 镍

图 25: LME 库存及仓单 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 27: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



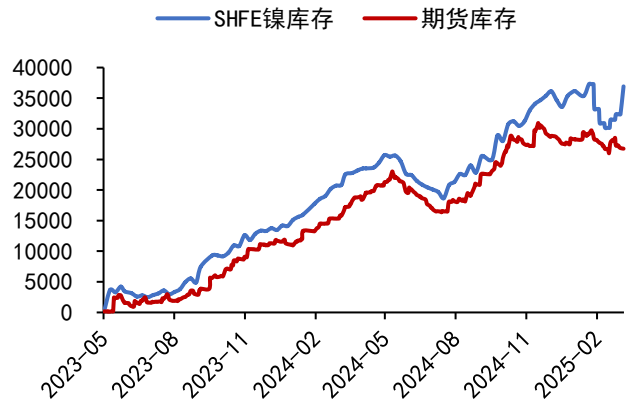
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 29: LME 收盘价 (美元/吨)



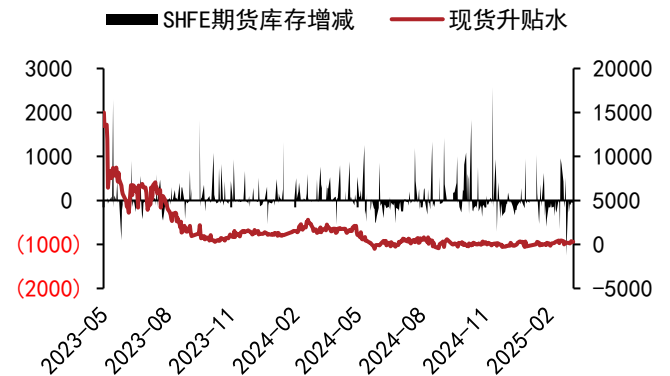
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

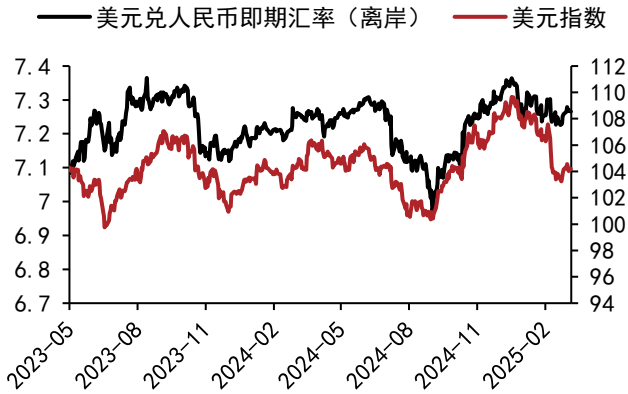
图 30: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

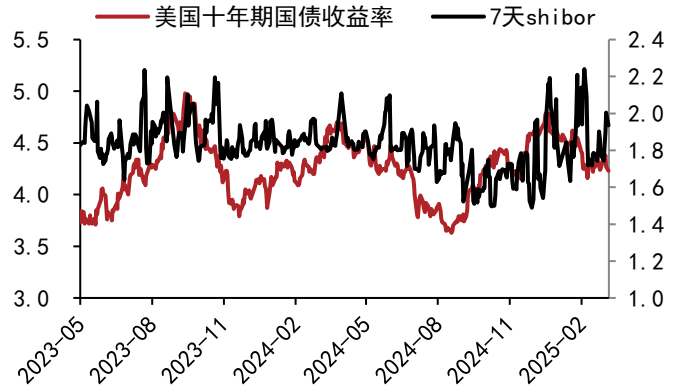
## 汇率利率

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

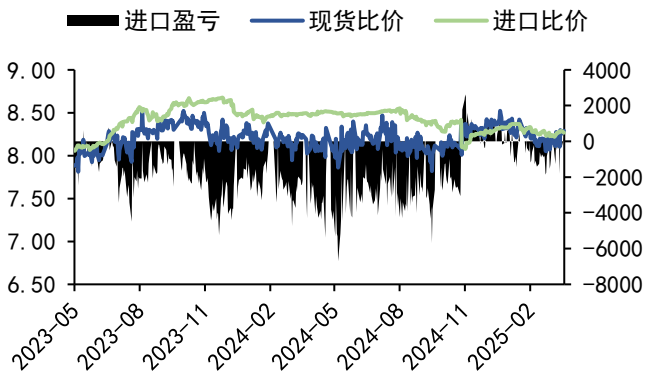
图 32: 美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

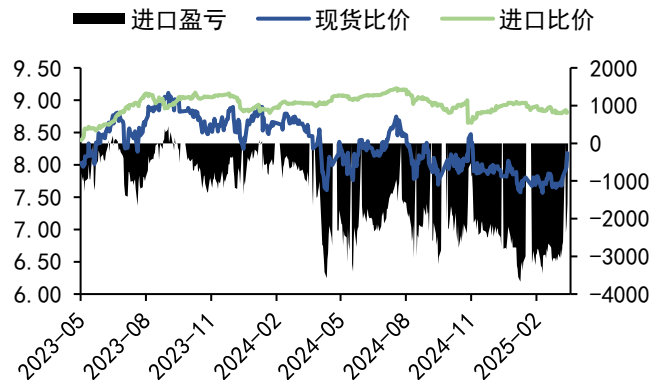
## 沪伦比价

图 33: 铜沪伦比价及进口盈亏 (元/吨)



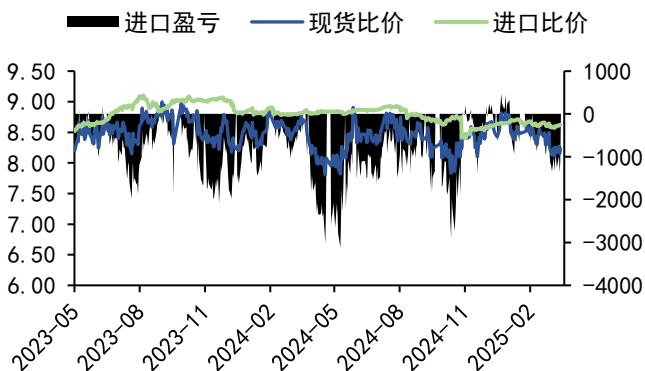
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 34: 铝沪伦比价及进口盈亏 (元/吨)



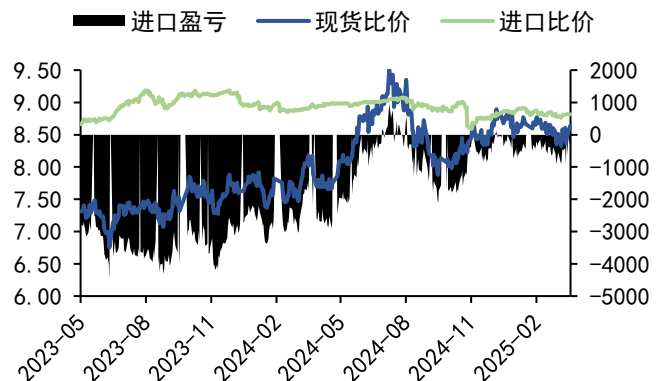
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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](http://www.wkqh.cn)