

铜

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

王梓铨

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

特朗普宣布对主要国家征收“对等关税”，关税幅度总体超预期，关税宣布后风险资产承压，离岸人民币明显走弱，铜价下跌。产业层面，昨日LME库存减少1400至211875吨，注销仓单比例下滑至46.5%，Cash/3M贴水42.3美元/吨。国内方面，昨日上海地区现货升水上调至30元/吨，盘面回升下游接货意愿转弱，成交一般。广东地区库存转降，现货升水期货持平于10元/吨，下游补货意愿一般。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损缩至400元/吨左右，洋山铜溢价环比下滑。废铜方面，昨日国内精废价差扩大至1510元/吨，废铜替代优势小幅提高。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，矿端供应扰动使得铜矿紧张格局延续，加工费还未止跌对铜价存在支撑。总体看，需求担忧下铜价或继续承压。今日沪铜主力运行区间参考：78000-80200元/吨；伦铜3M运行区间参考：9500-9800美元/吨。

铝

沪铝主力合约报收20495元/吨（截止昨日下午三点），下跌0.36%。SMM现货A00铝报均价20520元/吨。A00铝锭升贴水平均价0。铝期货仓单139290吨，较前一日下降4222吨。LME铝库存458825吨，下降75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：2400-2700美元/吨。

铅

周三沪铅指数收跌 0.35%至 17356 元/吨，单边交易总持仓 9.25 万手。截至周三下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 30.5 至 1987 美元/吨，总持仓 14.19 万手。SMM1#铅锭均价 17100 元/吨，再生精铅均价 17050 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 10275 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 6.22 万吨，内盘原生基差-200 元/吨，连续合约-连一合约价差-30 元/吨。LME 铅锭库存录得 23.22 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 13.16 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-19.5 美元/吨，3-15 价差-67.1 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.201，铅锭进口盈亏为-296.08 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，现货升贴水边缘走弱，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对利多反应相对有限，海外铅价持续下滑，铅锭进口窗口临近开启，短期下落风险较大。

锌

周三沪锌指数收跌 1.03%至 23332 元/吨，单边交易总持仓 23.18 万手。截至周三下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 48 至 2815 美元/吨，总持仓 22.31 万手。SMM0#锌锭均价 23420 元/吨，上海基差 50 元/吨，天津基差 25 元/吨，广东基差 20 元/吨，沪粤价差 30 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 1.35 万吨，内盘上海地区基差 50 元/吨，连续合约-连一合约价差 30 元/吨。LME 锌锭库存录得 13.65 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 7.99 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-26 美元/吨，3-15 价差-19 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.16，锌锭进口盈亏为-1034.9 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。国内社会库存去库，伴随锌价下跌月差边缘走强，预计后续锌价仍有进一步下行的空间和风险，但跌速或有放缓。

锡

沪锡主力合约报收 297590 元/吨，涨幅 3.52%（截止昨日下午三点）。国内，上期所期货注册仓单增加 57 吨，现为 9404 吨。LME 库存减少 0 吨，现为 3050 吨。长江有色锡 1#的平均价为 298710 元/吨。上游云南 40%锡精矿报收 285250 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，原定于 4 月 1 日召开曼相矿山复工复产交流会将被取消，具体时间有待进一步通知。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：260000-320000 元/吨。LME-3M 参考运行区间：36000-39500 美元/吨。

镍

周三镍价偏弱震荡。沪镍主力合约夜盘收盘价 128830 元/吨，较前日下跌 0.36%，LME 主力合约收盘价 15995 美元/吨，较前日下跌 1.08%。镍矿方面，苏拉威西矿区仍处雨季供应恢复较慢，镍矿供需偏紧，印尼政府对镍矿加征版税政策暂未出台，但市场对其落地预期较强，印尼镍矿价格表现坚挺；另外，菲律宾苏里高矿区逐步出货，受镍铁价格持续走高影响，报价也居高不下。中间品方面，国内不锈钢产量维持高位，镍铁短期价格稳中偏强运行，RKEF 转产高冰镍动力较弱，预计高冰镍 4 月产量继续维持在较低水平；同时，印尼洪水对 Morowali 园区生产造成一定影响，4 月 MHP 供应量预计环比下滑，叠加印尼高冰镍低排产，下游转向采购 MHP 作为生产原料，带动 MHP 成交系数持续走高。现货市场，观望情绪偏浓，精炼镍现货成交整体一般。金川资源受近日出厂价对沪镍升水上涨支撑，现货升水跟随上涨。综合来看，目前镍价核心矛盾仍在火法条线，短期镍铁价格仍维持上涨趋势，且市场对印尼加关税政策落地预期较高，精炼镍边际成本支撑线有所抬升。但应注意，今年中间品低成本产能将进一步释放，而精炼镍需求又无明显增量，因此在镍产业链估值较高的精炼镍环节仍旧以偏空思路对待。镍价短期预计仍以震荡运行为主，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 73,313 元，较上一工作日-0.08%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 73,100-74,900 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。LC2505 合约收盘价 73,340 元，较前日收盘价-1.37%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价

660 元。近期市场缺少反弹动力，周三盘面悲观情绪释放。虽然下游需求乐观，3 月国内磷酸铁锂产量 27 万吨，环增超 23%，但碳酸锂供应亦处于高位，市场预期 4 月累库延续。同时，矿端价格松动，代加工费承压，成本支撑面临考验。若缺少供给边际变化，锂价可能继续弱势。建议留意碳酸锂社会库存、矿价变化和供应持续性。今日广期所碳酸锂 2505 合约参考运行区间 72,500-74,200 元/吨。

氧化铝

2025 年 4 月 2 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 2.02%至 2911 元/吨，单边交易总持仓 44.2 万手，较前一交易日增加 4.5 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、10 元/吨、25 元/吨、20 元/吨、25 元/吨、35 元/吨。基差方面，山东现货价格报 3020 元/吨，升水主力合约 130 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格下跌 3 美元/吨至 375 美元/吨，出口盈亏报-414 元/吨。期货库存方面，周三期货仓单报 30.12 万吨，较前一交易日增加 0.36 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格下跌 2 美元/吨至 91 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，建议逢高布局空单。国内主力合约 A02505 参考运行区间：2800-3000 元/吨。

不锈钢

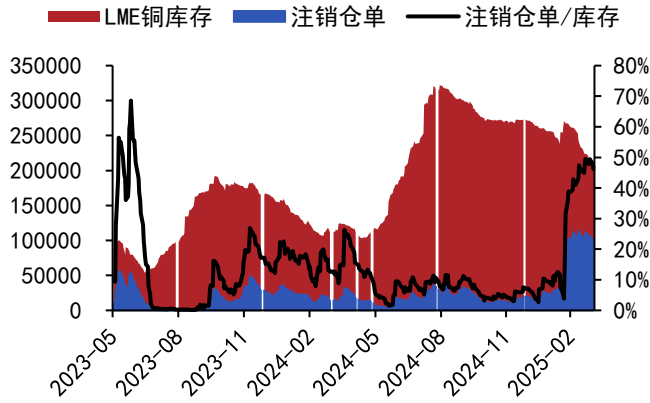
周三下午 15:00 不锈钢主力合约收 13560 元/吨，当日+0.11%(+15)，单边持仓 28.52 万手，较上一交易日+2403 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13600 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13700 元/吨，较前日持平；佛山基差 40(-15)，无锡基差 140(-15)；佛山宏旺 201 报 9350 元/吨，较前日持平，宏旺罩退 430 报 7800 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 1025 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9850 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8100 元/50 基吨，较前日+100。期货库存录得 200167 吨，较前日+246。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%。据中联金，印尼某工厂高镍铁成交价 1030 元/镍，舱底含税，成交上万吨，交期 4 月；国内某钢厂高镍铁成交价 1030 元/镍，出厂含税，成交数千吨，镍铁价格持续坚挺上浮。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。原料市场持续向好，不锈钢行情呈现出震荡偏强的走势。市场交易氛围逐渐回暖，买卖双方信心也得到了不同程度的提振。预计不锈钢回调有限，震荡偏强运行。

有色金属重要日常数据汇总表

2025年4月2日 日报数据													2025年4月3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	211875	(1400)	98475	46.2%	(48.00)	235296	(21032)	130379	(5624)	572430	882	(15)	180	8.24	8.20	8.29	(476)
铝	458825	(75)	231150	50.4%	(19.50)	236557	3317	139290	(4222)	492595	(2812)	10	105	8.32	8.23	8.84	(1294)
锌	136400	(100)	80075	58.7%	#N/A	72236	(1292)	13548	(1250)	231796	12601	50	170	#N/A	8.28	#N/A	#N/A
铅	230925	(1250)	130025	56.0%	#N/A	67962	525	62242	(50)	92531	(295)	(250)	(20)	#N/A	8.74	#N/A	#N/A
镍	199020	0	9216	4.6%	#N/A	36925	4571	27616	(311)	177591	(13)						
2025年4月2日 重要汇率利率																	
美元兑人民币即期	7.272 (0.003)	USDCNY即期	7.296 (0.015)	美国十年期国债收益率	4.2 (0.03)	中国7天Shibor	1.807 (-0.216)										
2025年4月3日 无风险套利监控																	
多	空	沪铜	沪铝	沪镍	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)													

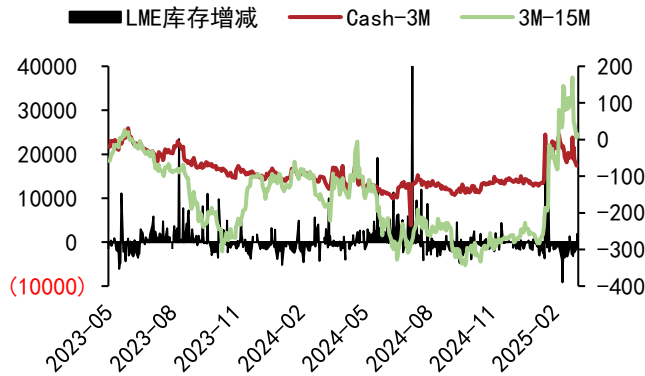
铜

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)



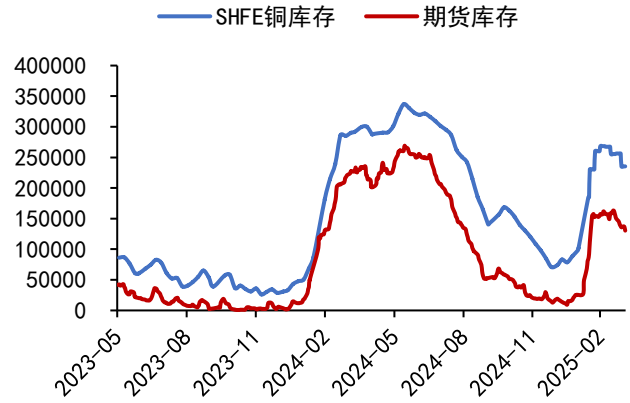
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 5: LME 收盘价 (美元/吨)



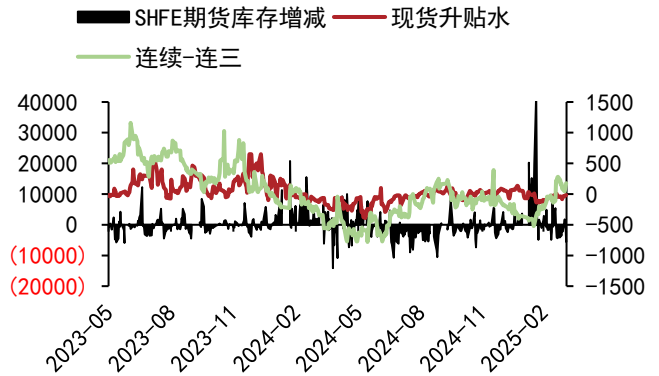
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

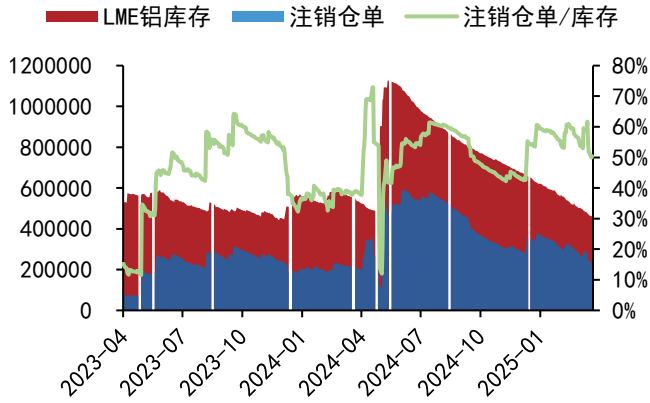
图 6: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

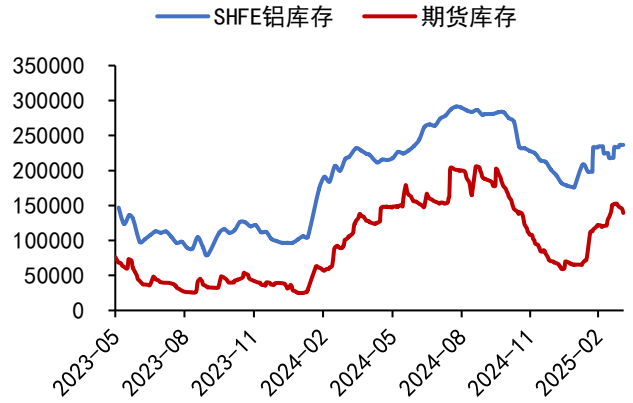
铝

图 7: LME 库存及仓单 (吨)



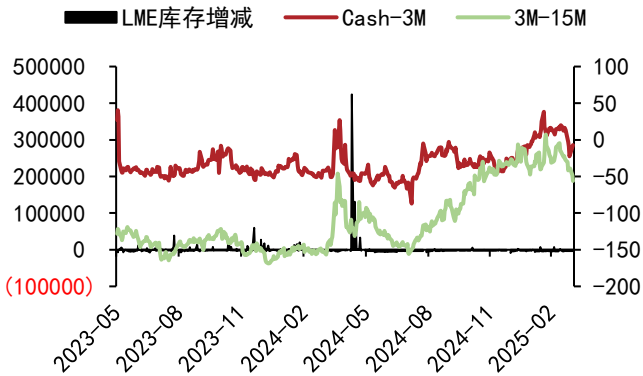
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 8: SHFE 库存及仓单 (吨)



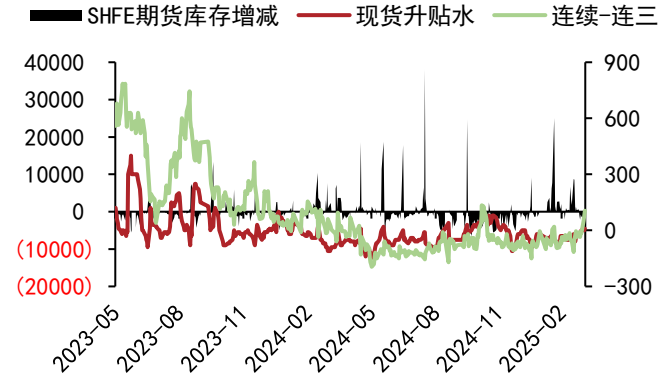
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 9: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



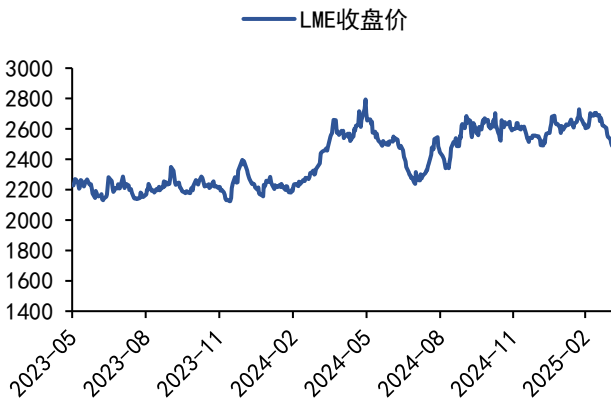
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 10: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



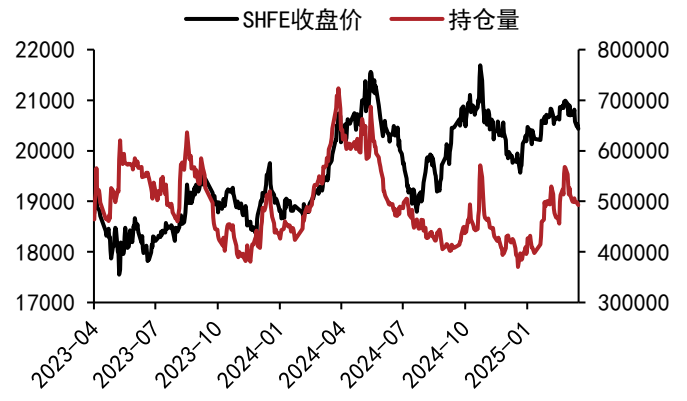
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

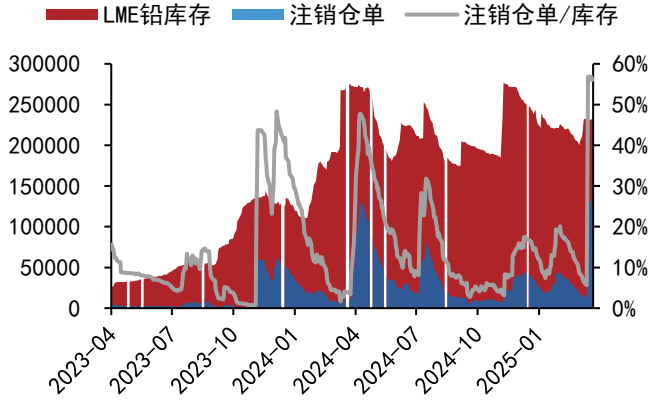
图 12: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

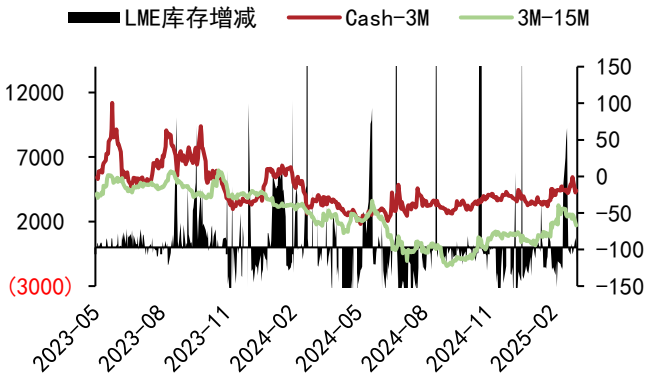
铅

图 13: LME 库存及仓单 (吨)



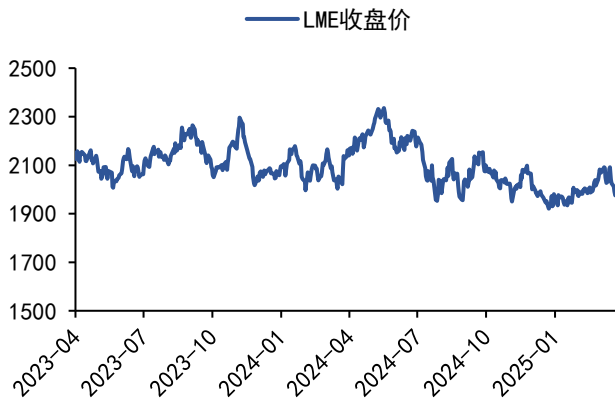
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 15: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



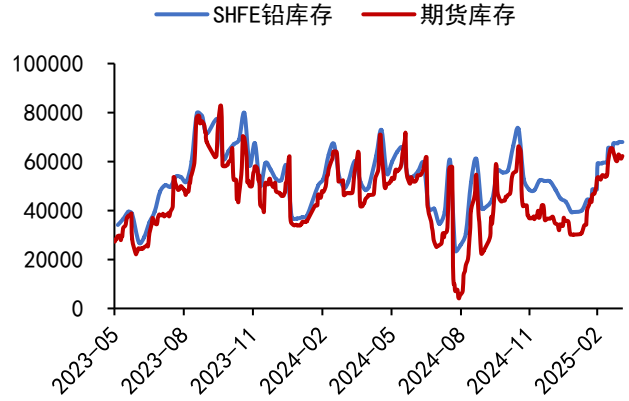
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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)



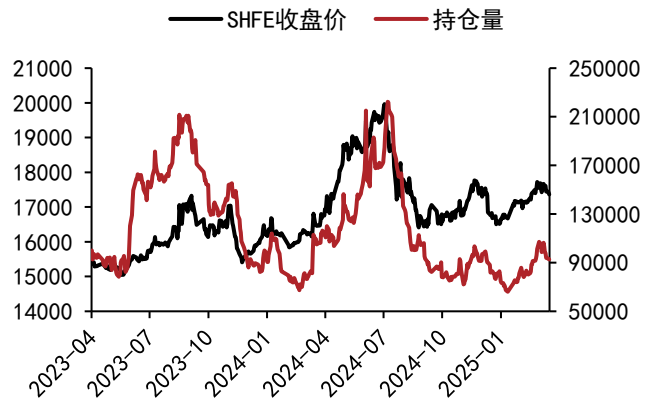
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

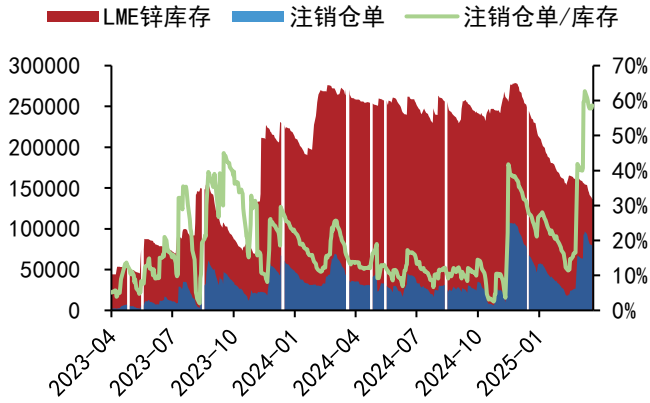
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

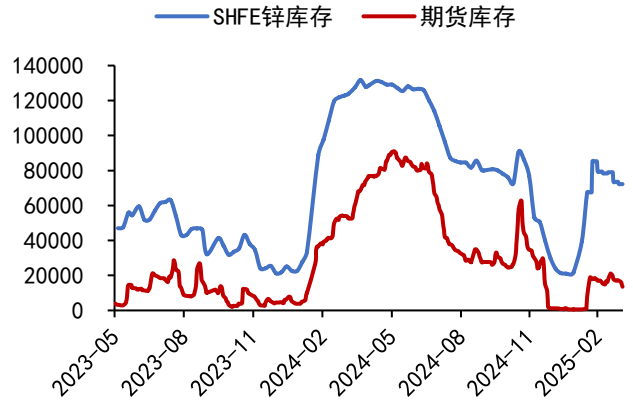
锌

图 19: LME 库存及仓单 (吨)



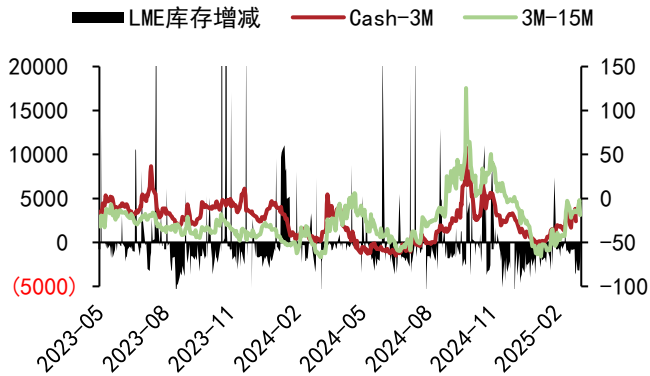
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 20: SHFE 库存及仓单 (吨)



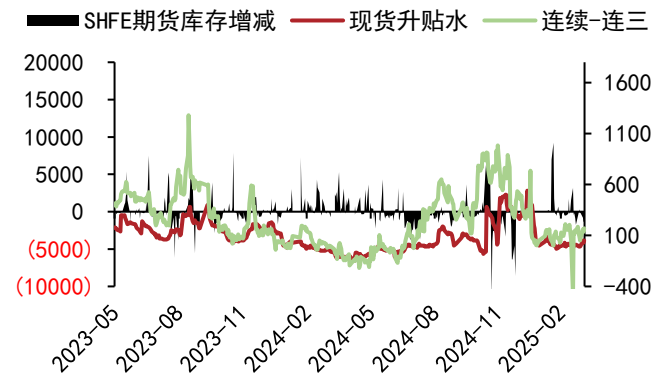
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 21: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



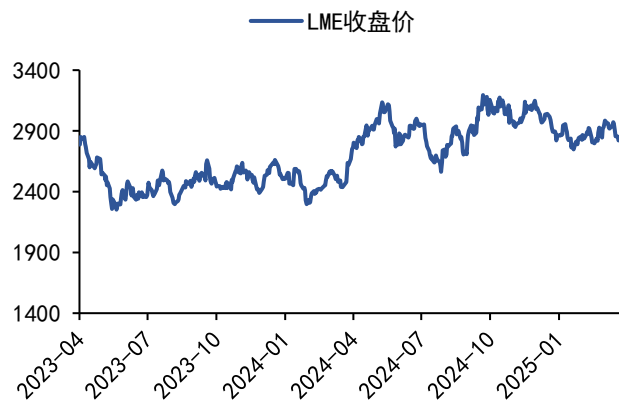
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 22: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



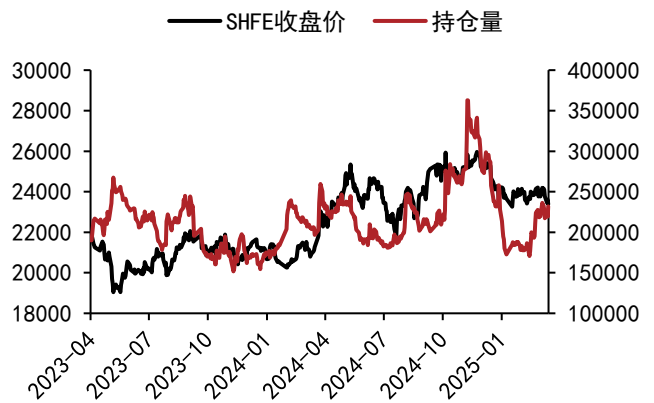
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 23: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

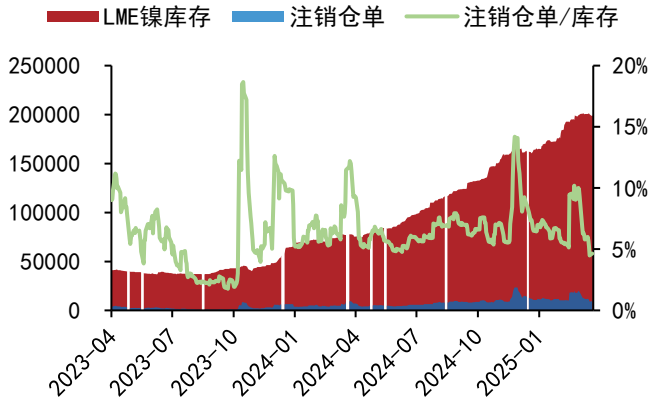
图 24: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

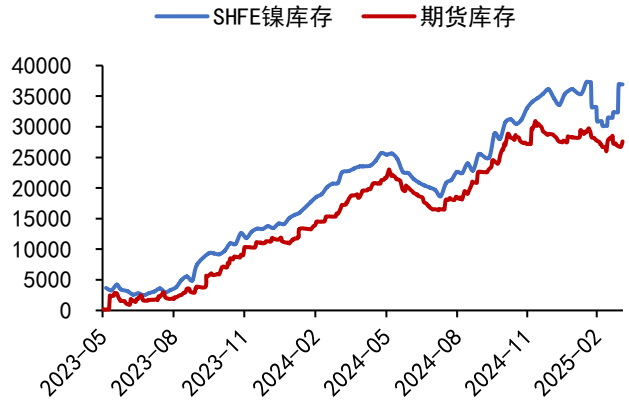
镍

图 25: LME 库存及仓单 (吨)



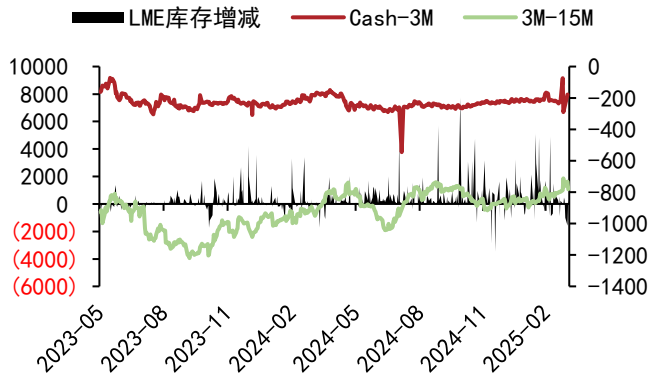
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 26: SHFE 库存及仓单 (吨)



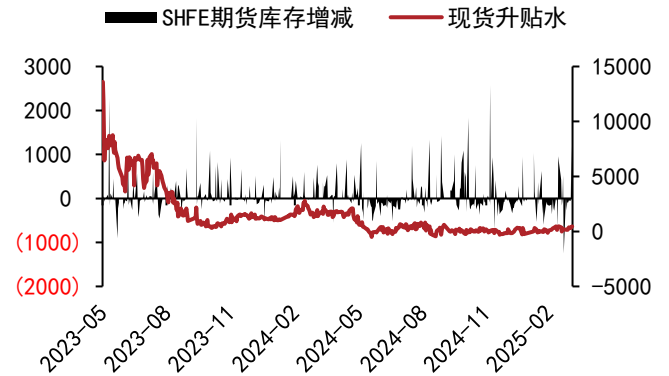
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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 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 29: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

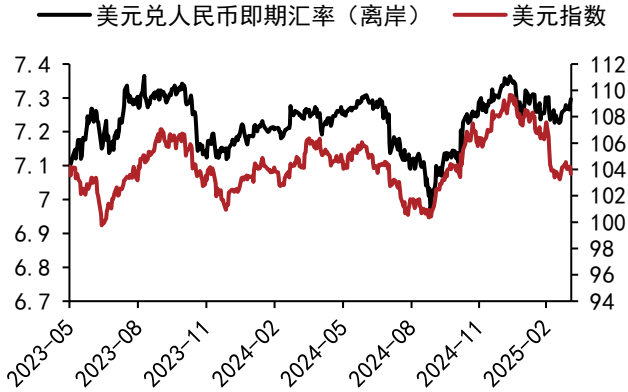
图 30: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

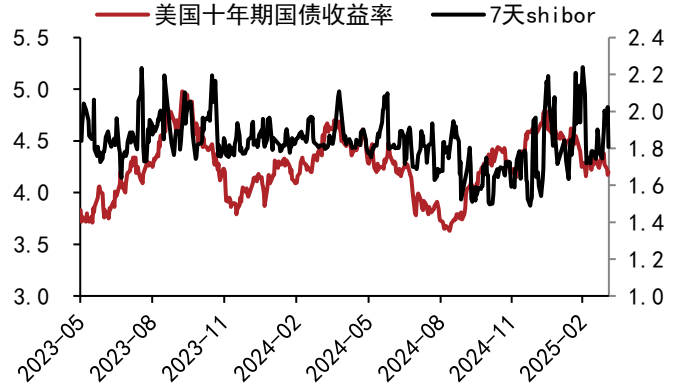
汇率利率

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

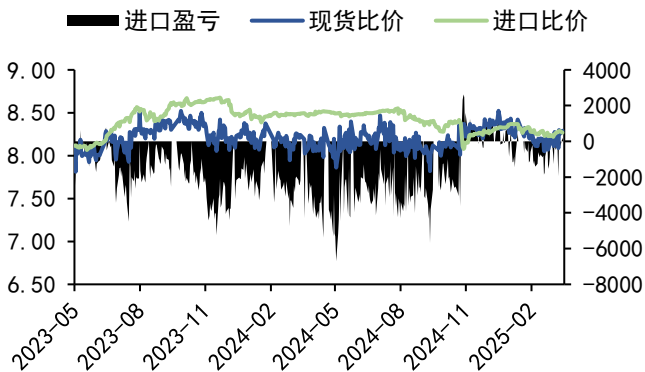
图 32: 美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

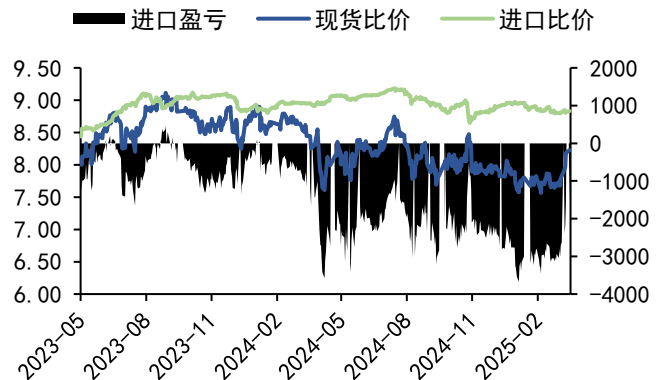
沪伦比价

图 33: 铜沪伦比价及进口盈亏 (元/吨)



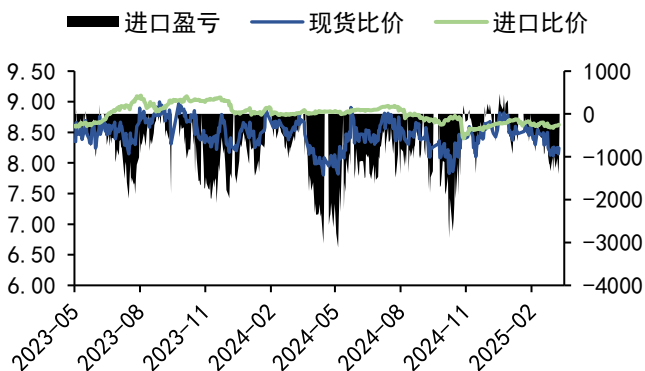
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 34: 铝沪伦比价及进口盈亏 (元/吨)



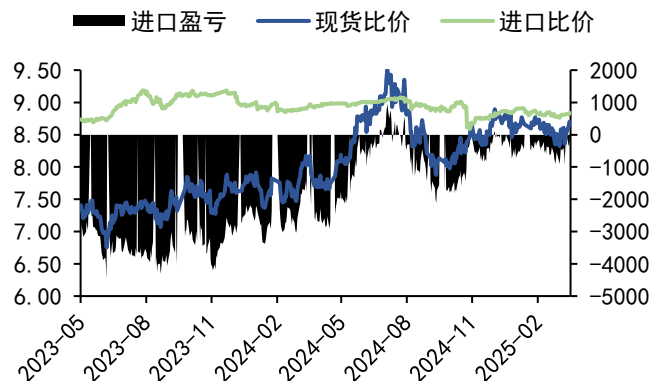
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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