

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

上周美国总统特朗普宣布“对等关税”，风险资产和工业品均明显下挫，国内清明假期间外盘铜价大跌，伦铜跌至 8690 美元/吨，较国内假期前收盘跌 8.9%，单周跌幅达 11.2%。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 0.2 万吨，其中上期所库存减少 1.0 至 22.5 万吨，LME 库存减少 0.2 至 21.1 万吨，COMEX 库存增加 0.9 至 9.5 万吨。上海保税区库存增加 1.0 万吨。当周铜现货进口维持亏损，洋山铜溢价环比下滑。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 51.4 美元/吨，国内盘面走弱基差报价抬升，周五上海地区现货对期货升水 35 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩窄至 910 元/吨，废铜替代优势降低，当周再生铜制杆企业开工率继续下滑。根据 SMM 调研数据，上周精铜制杆企业开工率回升，需求边际改善。价格层面，假期间外围市场大跌背景下，国内铜价预计大幅低开。由于美国征收关税导致需求担忧加大，叠加前期铜市场多头交易较为拥挤，铜价仍有进一步下探的风险，短期关注美股是否止跌、关税谈判进展和国内政策变化带来的宏观止跌信号，以及需求支撑力度。本周沪铜主力运行区间参考：70000-77000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：8200-9200 美元/吨。

铝

受特朗普关税政策影响有色普跌。供应端方面电解铝产能利用率维持高位，1-2 月铝锭进口维持高位。需求端方面，以旧换新政策延续，消费旺季来临，国内消费预期整体良好，特朗普关税政策预计对后续家电出口有所影响。海外 LME 库存去化持续，LME 升贴水回落；国内库存持续去化，去化速度维持高位。整体而言，特朗普关税政策对于国内出口市场造成显著冲击，后续铝价预计维持低位震荡走势。国内主力合约参考运行区间：19500 元-20600 元。海外参考运行区间：2100 美元-2600 美元。

铅

周四沪铅指数收跌 1.43%至 17109 元/吨，单边交易总持仓 9.59 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 35.5 至 1951.5 美元/吨，总持仓 14.44 万手。清明节期间，伦铅 3S 再跌 40 至 1911.5 美元/吨。SMM1#铅锭均价 16975 元/吨，再生精铅均价 16950 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 6.16 万吨，内盘原生基差-125 元/吨，连续合约-连一合约价差-15 元/吨。LME 铅锭库存录得 23.09 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 13 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-19.5 美元/吨，3-15 价差-68 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.201，铅

锭进口盈亏为-283.45 元/吨。据钢联数据，国内社会库存录增至 6.98 万吨。总体来看：特朗普政府于 4 月 3 日宣布施行“对等关税”，其征收范围及幅度超出预期，高关税背景下全球经济贸易风险加大，清明期间全球市场押注衰退，白银、原油、铜等宏观品种出现较大跌幅。国内原生供应维持高位，下游消费相对疲软。前期环保扰动、海外注销等利多逐步消化，外盘领跌后铅锭进口窗口临近，预计后续国内铅价补跌空间较大。近期商品市场受宏观扰动较多，日内波动较大，注意单边风险。

锌

周四沪锌指数收跌 0.95%至 23110 元/吨，单边交易总持仓 23.25 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 66.5 至 2748.5 美元/吨，总持仓 22.48 万手。清明节期间，伦锌 3S 再跌 86.5 至 2670 美元/吨。SMM0#锌锭均价 23060 元/吨，上海基差 65 元/吨，天津基差 85 元/吨，广东基差 35 元/吨，沪粤价差 30 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 1.04 万吨，内盘上海地区基差 65 元/吨，连续合约-连一合约价差 45 元/吨。LME 锌锭库存录得 13.64 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 8.01 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-26 美元/吨，3-15 价差-22.41 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.15，锌锭进口盈亏为-804.97 元/吨。根据上海有色数据，国内社会库存小幅录减至 10.91 万吨。总体来看：特朗普政府于 4 月 3 日宣布施行“对等关税”，其征收范围及幅度超出预期，高关税背景下全球经济贸易风险加大，清明期间全球市场押注衰退，白银、原油、铜等宏观品种出现较大跌幅。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，预计后续远月锌价仍有进一步下行的空间和风险。近期伴随锌价下跌，下游补库较多，国内社会库存去库明显，沪锌月差边际走强。近期商品市场受宏观扰动较多，日内波动较大，注意单边风险。

锡

假期期间受特朗普关税政策影响有色普跌。锡基本面方面，3 月 28 日 14 时 20 分缅甸发生强烈地震，后续锡矿复产工作或受到冲击延缓。矿端供应偏紧，1-2 月锡矿进口显著下降对锡的价格起到显著支撑作用，后续缅甸复产矿端预计偏宽松，现阶段消费进入旺季，特朗普关税政策预计对后续国内家电出口有所冲击，后续消费预计走弱。锡锭产量维持高位，锡整体呈现供需双强态势。消费旺季来临，国内库存目前处于相对高位，LME 库存维持低位，关注后续库存变化情况。沪锡后续预计将维持偏弱走势。国内主力合约参考运行区间：210000 元-290000 元。海外伦锡参考运行区间：32000 美元-37000 美元。

镍

周五镍价受宏观影响大幅下跌，LME 主力合约收盘价 14640 美元/吨，较前日下跌 6.84%。宏观方面，美国关税超出市场预期，全球风险资产大幅下跌。有色金属品种虽然大都被豁免关税，但大额关税势必会对终端需求产生冲击。从镍基本面来看，成本支撑让位于需求端的坍塌预期，镍矿与镍铁价格预计跟随镍价下跌，阶段性的正反馈行情结束，市场或重新回归镍的中长期过剩逻辑。综合来看，短期宏观矛盾成为镍价的主要影响变量，接下来在看到关税政策事件性的拐点前，不宜过早判断底部，操作上也建议谨慎。短期预计镍价弱势震荡为主，沪镍主力合约参考运行区间 112000-125000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 14500-15500 美元/吨。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 73,213 元，较上一工作日-0.14%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 73,100-74,700 元，均价较上一工作日-100 元（-0.14%），工业级碳酸锂报价 71,800-72,400 元，均价较前日-0.14%。LC2505 合约收盘价 73,160 元，较前日收盘价-0.25%，周跌 1.14%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 740 元。美国关税政策冲击全球商品市场。碳酸锂基本面缺少反弹动力，库存增势未改，上周环增 1.2%接近去年历史高位。市场预期 4 月供给小幅回落，累库幅度有望收缩，但供求矛盾未能修复。成本端，盐厂生产利润压力传导至矿端，海外矿价重回下行通道，成本支撑走弱。周一锂价继续弱势概率较大，建议留意商品市场氛围，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 71,600-73,300 元/吨。

氧化铝

2025 年 4 月 3 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 1.41%至 2870 元/吨，单边交易总持仓 43.8 万手，较前一交易日减少 0.4 万手。现货方面，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆地区分别下跌 40 元/吨、30 元/吨、10 元/吨、10 元/吨、10 元/吨、50 元/吨。基差方面，山东现货价格报 3010 元/吨，升水主力合约 156 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格下跌 2 美元/吨至 373 美元/吨，出口盈亏报-419 元/吨。期货库存方面，周四期货仓单报 29.85 万吨，较前一交易日减少 0.27 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

周五下午 15:00 不锈钢主力合约收 13430 元/吨, 当日-0.96%(-130), 单边持仓 27.28 万手, 较上一交易日-12422 手。现货方面, 佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13550 元/吨, 较前日-50, 无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13700 元/吨, 较前日持平; 佛山基差 120(+80), 无锡基差 270(+130); 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 8200 元/50 基吨, 较前日+100。期货库存录得 202078 吨, 较前日+1911。据钢联数据, 社会库存录得 108.75 万吨, 环比减少 1.08%, 其中 300 系库存 73.26 万吨, 环比减少 1.02%。3 月以来镍元素供应持续偏紧, 铬矿惜售, 对不锈钢成本形成较强支撑。受成本上移影响, 钢厂挺价坚决, 市场对钢厂原料采购价上调预期较为乐观, 因此现货交投氛围转暖, 佛山基差由负转正, 现货价格偏强。预计不锈钢未来呈震荡偏强走势运行, 建议关注社库去化速度及原料价格走势。

有色金属重要日常数据汇总表

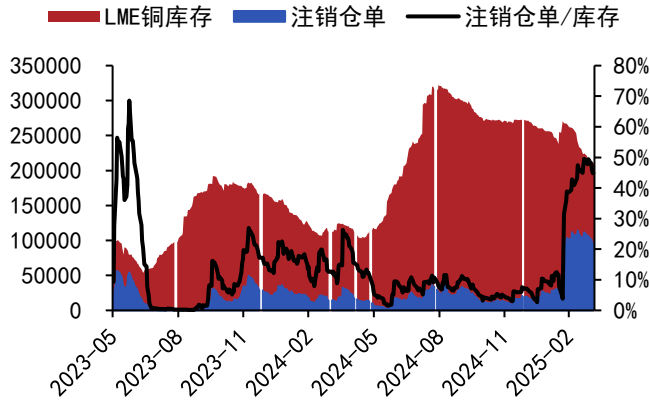
2025年4月3日 日频数据													2025年4月7日 盘面数据				
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存(周)	库存增减(周)	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏	
铜	210800	350	94275	44.8%	(150.00)	225736	(9560)	125960	(4419)	555901	(16529)	10	190	9.24	9.07	8.34	7674
铝	456750	(2050)	229075	49.9%	(18.50)	215074	(21483)	131632	(7658)	486230	(6365)	10	165	8.66	8.53	8.91	(602)
锌	130275	(3075)	74075	55.5%	#N/A	68543	(3693)	10354	(3194)	232536	740	70	170	#N/A	8.65	#N/A	#N/A
铅	235250	4425	129625	56.2%	#N/A	65796	(2166)	61636	(606)	95884	3353	(175)	(40)	#N/A	8.96	#N/A	#N/A
镍	200400	150	13374	6.7%	(333.00)	33256	(3669)	27371	(245)	180420	2829						

2025年4月3日 重要汇率利率					
美元兑人民币即期	#N/A	USDCNY即期	7.297 (0.016)	美国十年期国债收益率	4.01 (-0.05)
				中国7天Shiber	1.689 (-0.116)

2025年4月7日 无风险套利监控					
多	空	沪铜	沪铝	沪镍	沪钨
近月	连一	(92)	(241)	(241)	(56)
连一	连二	(205)	(421)	(421)	(62)
连二	连三	(304)	(398)	(398)	(77)
近月	连二	(255)	(639)	(639)	(100)
连一	连三	(448)	(788)	(788)	(117)
近月	连三	(498)	(1007)	(1007)	(155)

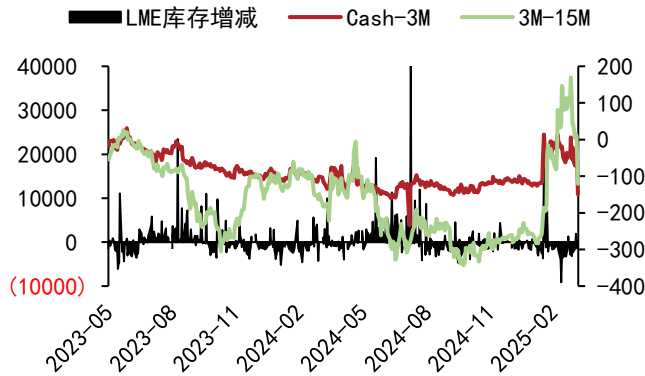
铜

图 1: LME 库存及仓单 (吨)



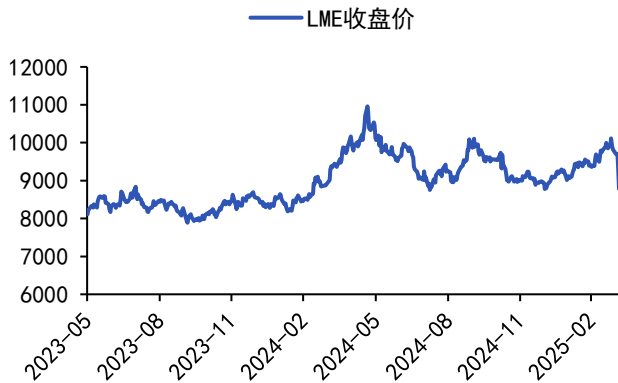
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 3: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



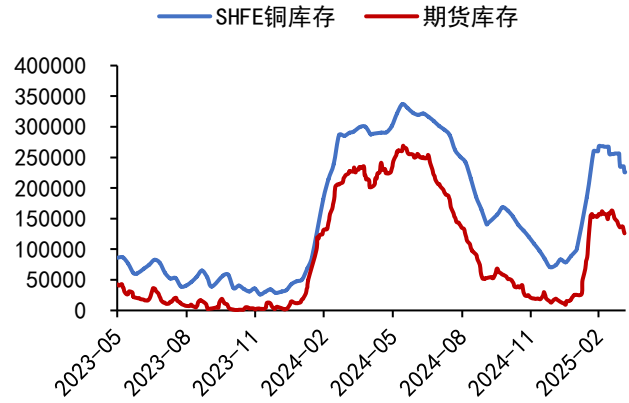
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 5: LME 收盘价 (美元/吨)



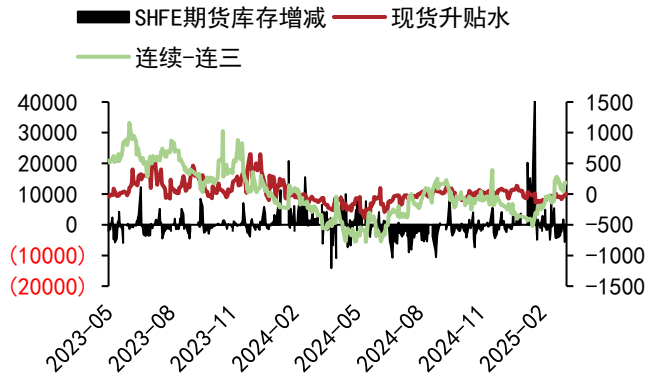
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

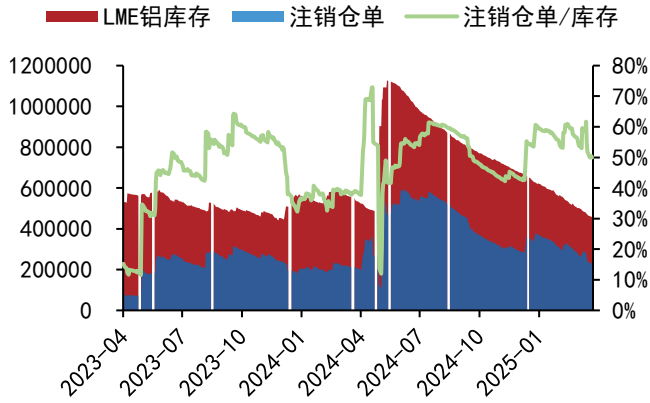
图 6: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

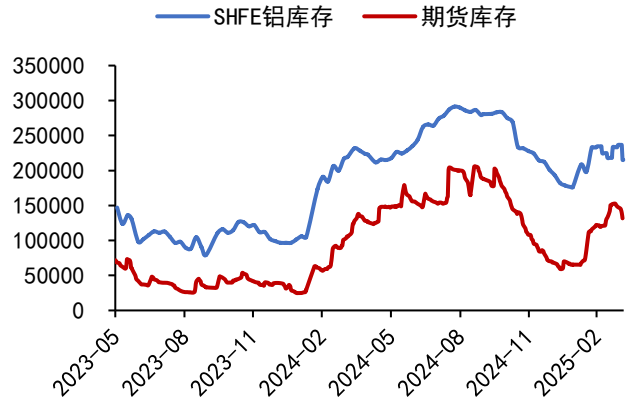
铝

图 7: LME 库存及仓单 (吨)



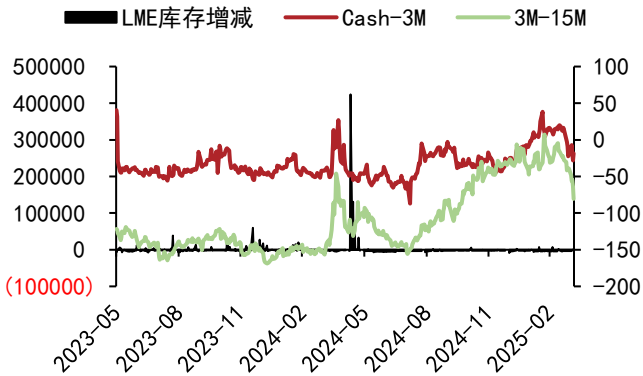
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 8: SHFE 库存及仓单 (吨)



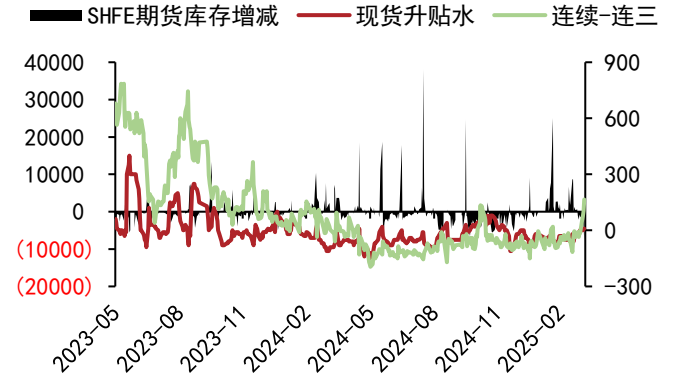
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 9: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



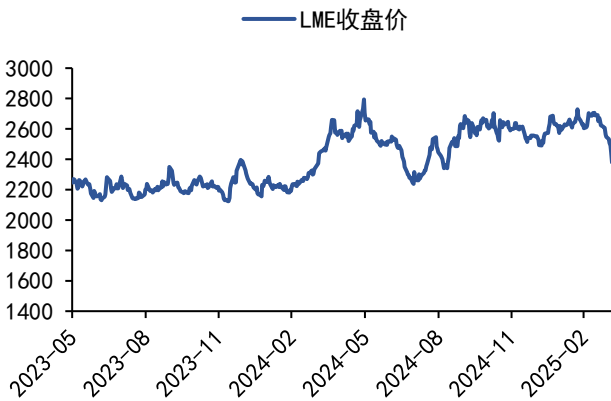
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 10: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



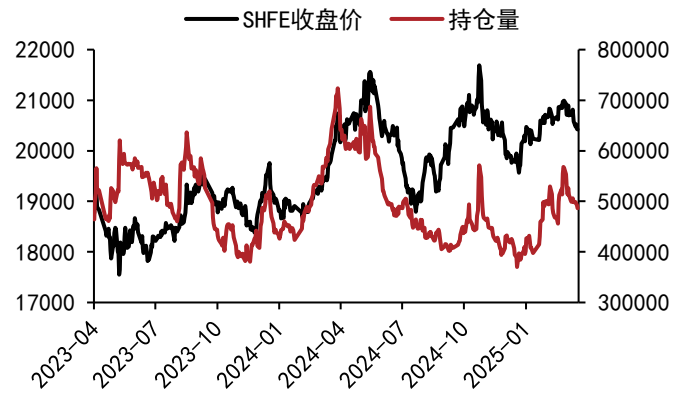
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

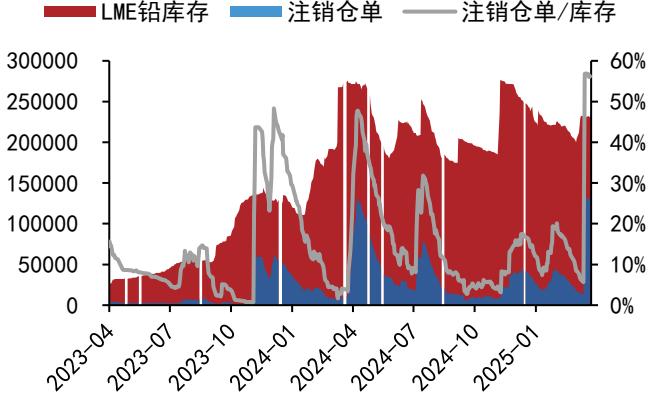
图 12: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

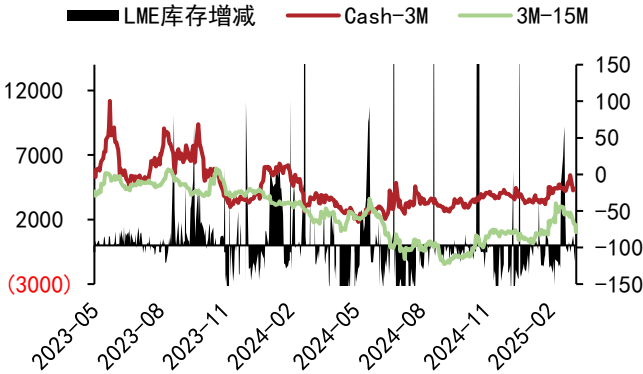
铅

图 13: LME 库存及仓单 (吨)



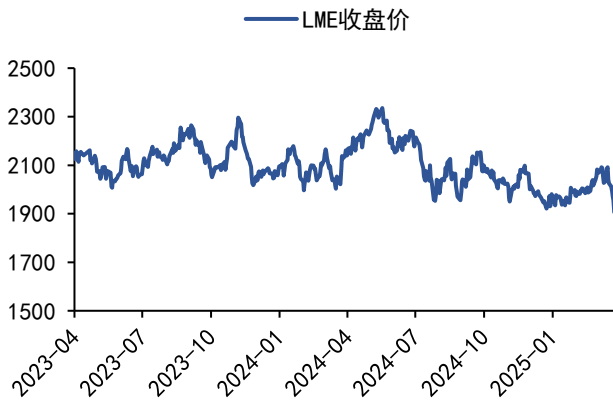
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 15: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



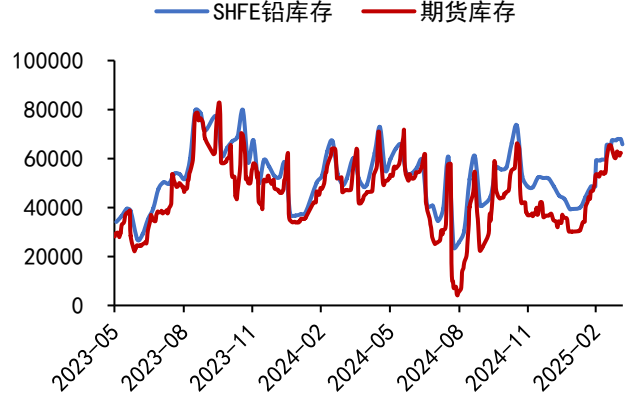
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 17: LME 收盘价 (美元/吨)



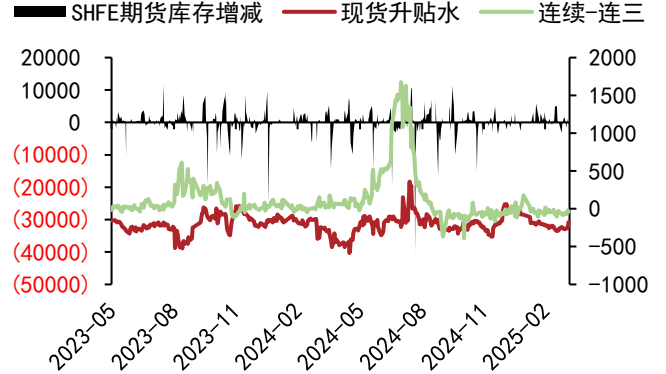
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 14: SHFE 库存及仓单 (吨)



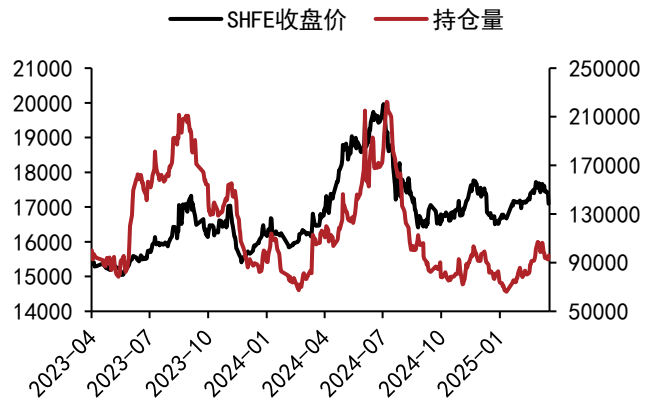
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

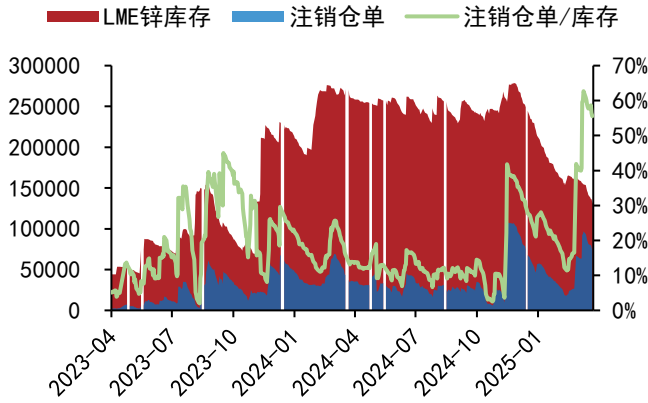
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

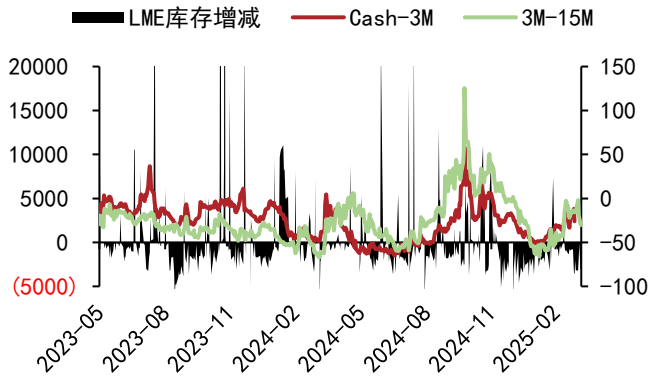
锌

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)



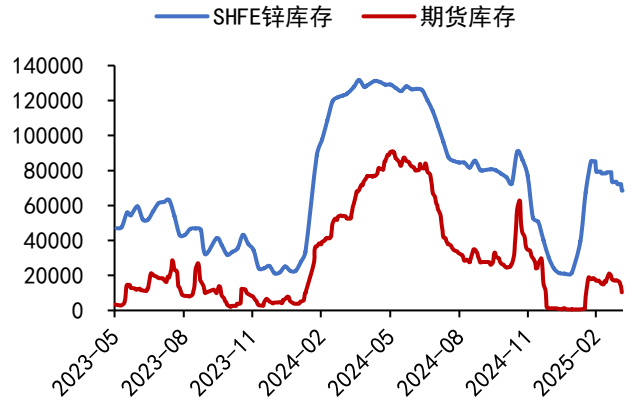
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 23: LME 收盘价 (美元/吨)



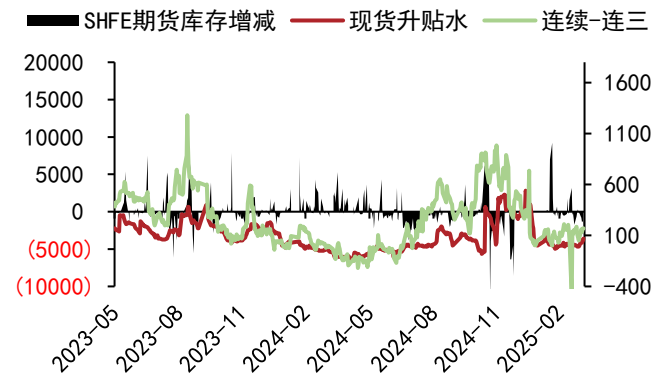
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 20: SHFE 库存及仓单 (吨)



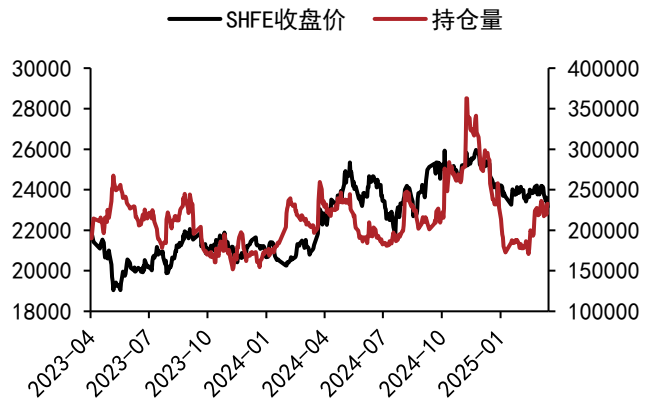
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

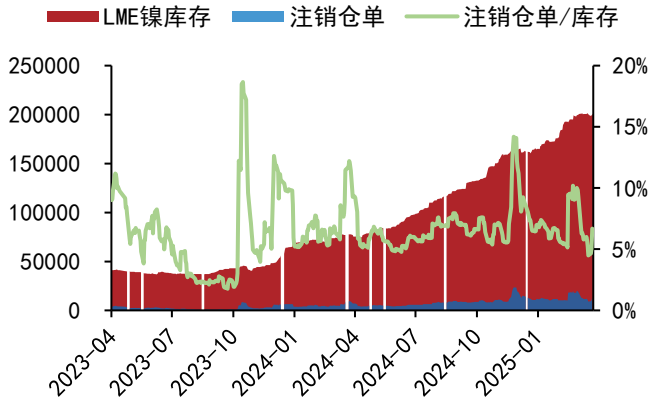
图 24: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

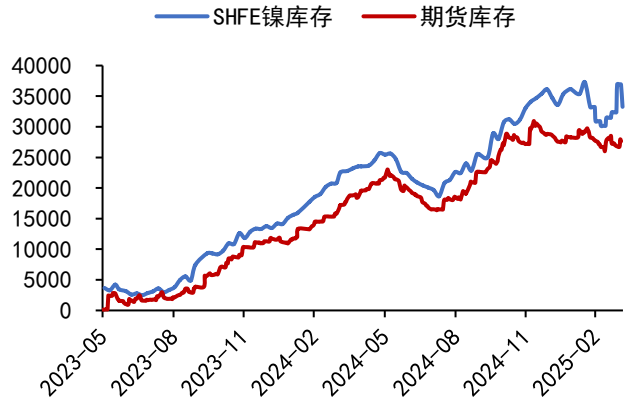
镍

图 25: LME 库存及仓单 (吨)



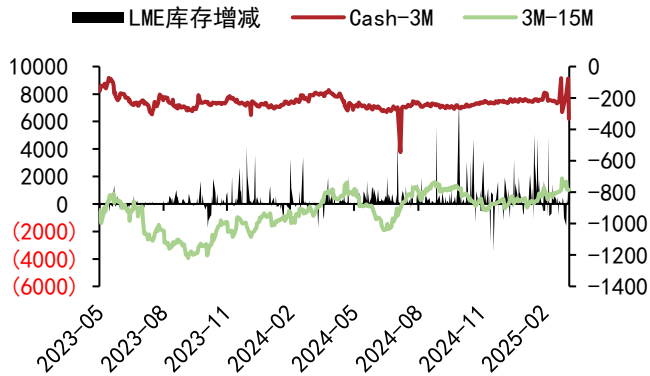
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 26: SHFE 库存及仓单 (吨)



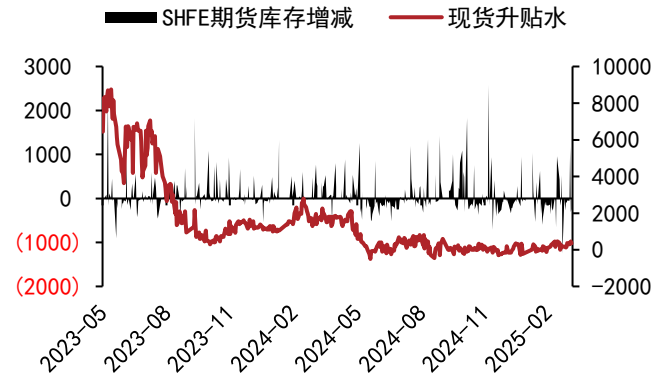
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 27: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



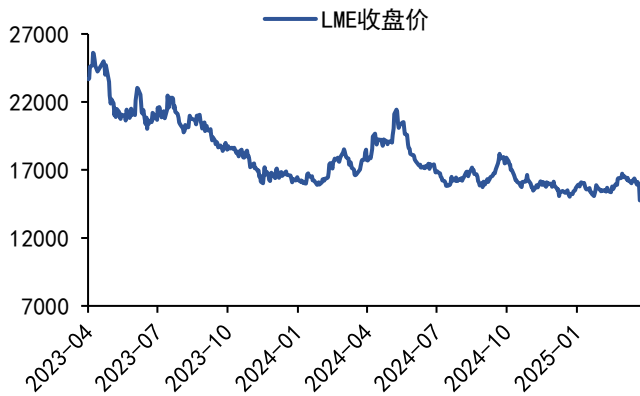
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

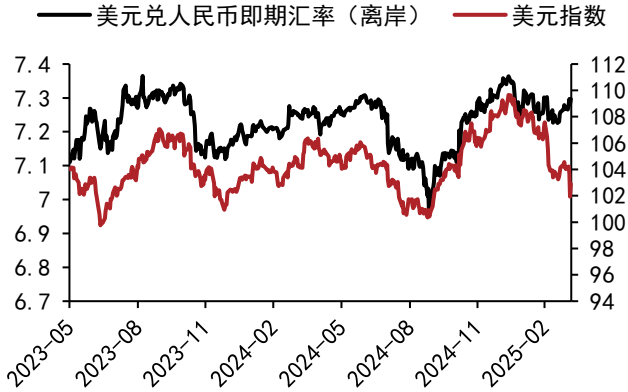
图 30: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

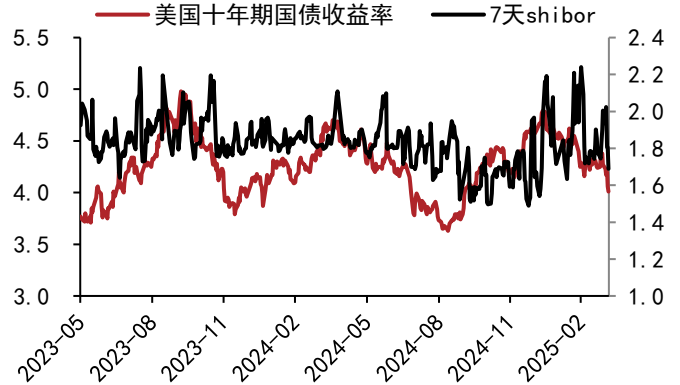
汇率利率

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

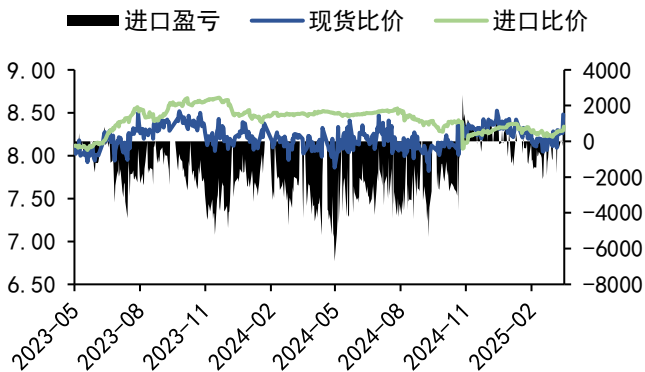
图 32: 美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

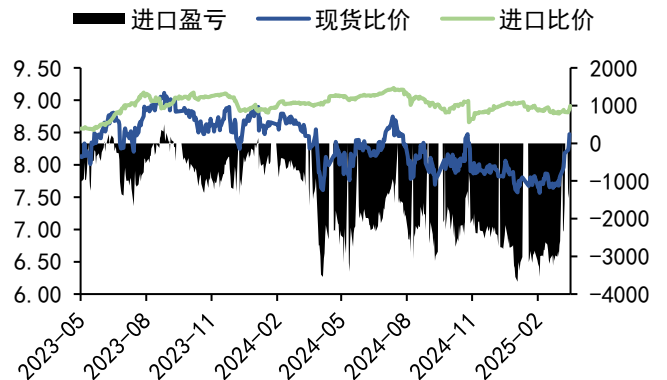
沪伦比价

图 33: 铜沪伦比价及进口盈亏 (元/吨)



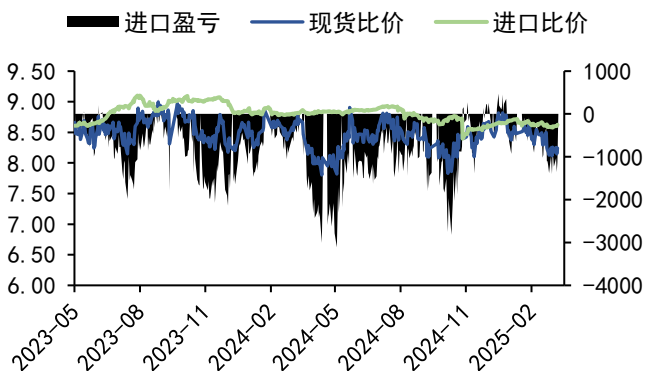
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 34: 铝沪伦比价及进口盈亏 (元/吨)



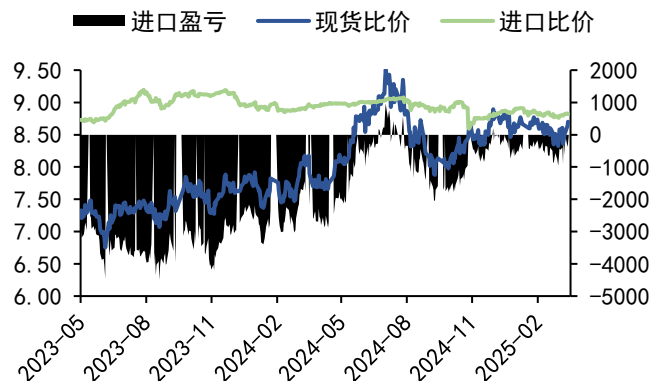
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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