

品种	核心观点	主要逻辑及价格区间
黄金	高位震荡	英美贸易谈判有结果，特朗普称未来美欧也将有进展，金价调整，未来全球购金力量仍较多，长期看国际秩序破坏，美元信用丧失，去美元化是主力，黄金是未来秩序筹码。长期战略配置价值持续存在【780-810】
白银	宽幅调整	关税影响各国经济，经济增长受困扰，各国刺激政策将会出台，白银有支撑，但白银弹性大，受黄金和基本金属影响较大，仍处于大的震荡区间附近，操作上高位区间思路对待。【8100-8380】
铜	逢低试多	铜精矿紧张持续，国内库存持续去化，下周交割临近，警惕软挤仓风险，短期建议铜逢低轻仓试多，中长期依旧看好铜。沪铜关注区间【77500，78800】
锌	反弹抛空	宏观情绪缓和，海外锌精矿干扰增加，短期锌止跌反弹，但预计上方空间有限，锌依旧作为板块空配，中长期看，锌供增需弱，把握逢高空机会。沪锌关注区间【22000，22800】
铅	反弹承压	国内铅市场供需双降，再生铅原料依然偏紧状态，铅锭社会库存小幅增加，下游蓄电池企业采购较为谨慎，铅价反弹承压走势。【16300-17100】
锡	反弹承压	非洲锡矿产能恢复至约70%，缅甸佤邦复产逐步推进，国内冶炼企业开工相对偏弱运行，锡锭社会库存小幅去化，锡价反弹回落走势。【258000-265000】
铝	企稳	国内铝锭及铝棒社会库存面临阶段性垒库压力，下游铝加工企业开工有所下滑，终端旺季消费有逐渐转弱迹象，铝价短期偏弱走势。【19200-19800】
镍	反弹承压	印尼镍矿使用费上调，成本端存在一定支撑，而国内精炼镍库存处于偏高水平，下游不锈钢去库压力仍较大，镍价短期反弹承压走势。【120000-126000】
工业硅	偏弱	5月供需小幅过剩，供应端调整有限，下游需求偏弱，多晶硅产量环比4月下调，在西北厂家减产前以反弹沽空为主【8240-8400】
碳酸锂	偏弱	4月智利出口同环比下滑，空单适度止盈。基本面供需维持宽松，总库存持续累积，叠加矿端报价不断下调，价格向上动能不足，反弹沽空【63800-65200】

## 金银： 关税谈判有进展， 黄金价格调整

表 1： 产业高频数据

盘面信息	最新	最新	前值	涨跌	上周	周变化
黄金	SHFE黄金	790.78	803.5	-1.58%	0	#DIV/0!
	COMEX黄金	3310	3373	-1.84%	3247	1.94%
白银	SHFE白银	8094	8252	-1.91%	0	#DIV/0!
	COMEX白银	34	34	0.89%	32	5.24%
比价	上海金银比	97.70	97.37	0.34%	95.37	2.44%
	COMEX金银比	103.42	103.42	0.00%	100.18	3.23%
	SHFE金/COMEX	7.44	7.37	0.97%	7.53	-1.23%
美元	美元指数	100.56	99.83	0.73%	100.05	0.52%
	美债实际收益率	2.08	2.01	0.07%	2.06	0.02%
库存	金ETF(吨)	939.67	937.67	2.00	945.41	-5.74
	金COMEX净多	163318	175378	-12060	202210	-38892
	金COMEX多占比	53.20	55.60	-2.40	59.50	-6.30
	银ETF(吨)	13959	0	13959	0	13959
	银COMEX净多	49943	44726	5217	43949	5994
	银COMEX多占比	46.00	44.00	2.00	45.10	0.90
现货价格	最新	最新	前值	涨跌	上周	周变化
黄金	黄金(T+D)	787.53	798.89	-1.42%	0	#DIV/0!
	黄金9999	786.5	798.51	-1.50%	0	#DIV/0!
	伦敦金现(\$)	3344	3392.25	-1.42%	3249.7	2.90%
白银	白银(T+D)	8100	8229	-1.57%	0	-
	伦敦银现(\$)	33.625	32.875	2.28%	32.365	3.89%
内盘基差	黄金基差	-4.28	-4.99	-	0	-
	白银基差	6	-23	-	0	-

资料来源：Wind，中辉期货

**【行情回顾】**：美英达成关税协议，未来美欧谈判或有结果，黄金市场调整。

**【基本逻辑】**：①**英国央行如期降息**。英国央行降息 25 个基点，将基准利率从 4.5% 下调至 4.25%，为本轮降息周期的第四次降息，符合市场预期。但面对特朗普关税政策的不确定性，英国央行政策制定者之间出人意料地出现了三方分歧。②**美国就业数据稳定**。截至 5 月 3 日当周初请失业金人数经季节调整后减少 1.3 万人，至 22.8 万人，而市场预期为 23 万人。表明劳动力市场继续保持平稳，尽管关税带来的风险正在加大。美国纽约联储调查结果显示，美国 4 月一年期通胀预期持稳于 3.6%，三年期通胀预期从 3% 上升至 4.2%，五年期通胀预期从 2.9% 下滑至 2.7%。③**关税谈判**。美国总统特朗普 8 日在白宫宣布，美国与英国达成一项新的贸易协议，部分撤回特定领域的关税，进一步扩大双方产品的市场准入。然而，协议的诸多细节尚待敲定。③**逻辑主线**。黄金牛市逻辑未变：贸易谈判仍存不确定性，特朗普的核心诉求难以实现，关税对全球经济的滞胀压力尚未充分显现；长期来看，全球资产配置再平衡（降低美元依赖）及财政货币双宽松趋势将支撑黄金持续吸引增量资金，牛市仍未结束。

**【策略推荐】**：短期黄金情绪企稳可继续参与，长线多头逻辑不改，背靠 780 介入，关注前高附近压力。白银目前位于震荡区间[8100,8380]，震荡思路对待。

**【风险提示】** 流动性危机。

## 铜：市场担忧库存软挤仓风险，铜重回7万8关口

表 2：产业高频数据

价格	当天收盘价	昨日收盘价	日涨跌幅	5日内趋势图		
沪铜主力（元/吨）	78140	77580	0.72%			
LME铜（美元/吨）	9474.5	9419.5	0.58%			
COMEX铜（美分/磅）	460.2	462	-0.39%			
电解铜现货（元/吨）	78510	78280	0.29%			
	当天成交量	昨日成交量	日涨跌幅	当日持仓量	昨日持仓量	日涨跌幅
沪铜主力（手）	116718	132768	-12%	179692	179103	0%
库存变化	当天库存	昨日库存	日涨跌	5日内趋势图		
沪铜仓单库存（吨）	21765	21541	224			
沪铜总库存（吨）	89307	116753	-27446			
社会库存（万吨）	12.01	12.85	-0.84			
保税区库存（万吨）	7.68	8.18	-0.5			
COMEX铜库存（吨）	158717	156623	2094			
LME铜库存（吨）	194275	193975	300			
升贴水	当天升贴水	昨日升贴水	日涨跌	5日内趋势图		
沪铜月间价差（连1-连3）	1560	1110	450			
LME铜升贴水（0-3）	45.82	21.65	24.17			
LME铜升贴水（3-15）	144.22	134.14	10.08			
保税区仓单溢价	96	96	-2			
上海铜现货升贴水	200	220	-20			
广东铜现货升贴水	195	225	-30			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
铜现货进口盈亏	302.76	-96.03	398.79			
沪伦比值	8.27	8.27	0			

资料来源：Wind，中辉期货

**【行情回顾】**：沪铜止跌反弹，重上7万8关口

**【产业逻辑】**：基本上，海外铜矿供应扰动不断，铜精矿加工费续创新低，SMM进口铜精矿指数（周）报-42.61美元/吨。4月国内电解铜预计产量为 111.26万吨，环比减少1.51%，1-4月累计产量预计达434.14万吨，同比增11.44%。库存方面，特朗普铜进口关税政策的不确定性正在抽干美国以外的铜库存，COMEX铜累增至15.87万吨。国内电解铜库存继续去化，降至12.01万吨，当月交割合约的持仓手数对应的交割量与现存期货仓单悬殊，月间价差拉大，警惕软挤仓风险。

**【策略推荐】**短期多单继续持有，中长期看，中美博弈进入新阶段，全球铜矿紧张难以缓解，铜作为重要战略资源，我们对铜长期看涨仍旧有信心。短期沪铜关注区间【77500，78800】，伦铜关注区间【9200，9600】美元/吨

## 锌：海外锌精矿扰动，锌止跌小幅反弹

表 3：产业高频数据

价格	当天收盘价	昨日收盘价	日涨跌幅	5日内趋势图		
沪锌主力（元/吨）	22340	22280	0.27%			
LME锌（美元/吨）	2636	2613	0.88%			
0号锌现货价格（元/吨）	22850	22770	0.35%			
1号锌现货价格（元/吨）	22780	22700	0.35%			
成交量和持仓量	当天成交量	昨日成交量	日涨跌幅	当日持仓量	昨日持仓量	日涨跌幅
沪锌主力	222075	155956	42.40%	119907	116701	2.75%
库存变化	当天库存	昨日库存	日涨跌	5日内趋势图		
锌交易所总库存（周度）（吨）	48477	51378	-2901			
SMM七地社会库存（万吨）	8.33	7.7	0.63			
LME锌库存（吨）	170650	171400	-750			
升贴水	当天升贴水	昨日升贴水	日涨跌	5日内趋势图		
沪锌月间价差（连1-连3）	805	875	-70			
LME锌升贴水（0-3）	-32.69	-36.93	4.24			
LME锌升贴水（3-15）	-45.47	-49.41	3.94			
天津锌现货升贴水	480	505	-25			
上海锌现货升贴水	500	85	415			
广东锌现货升贴水	500	515	-15			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
锌现货进口盈亏	628.57	713.35	-84.78			
沪伦比值	8.86	8.68	0.18			

资料来源：Wind，中辉期货

**【行情回顾】**：锌延续弱势，震荡下行

**【产业逻辑】**：2025年锌矿端趋松基调确立，但是近期泰克旗下 Red Dog 矿山或因中美关税而暂缓出口至中国市场，其一季度锌精矿产量 13.73 万吨，同比降低 14%。锌精矿国产加工费报 3450 元/吨，当前精炼锌冶炼厂利润转正，国内七大港口锌矿库存 40.1 万吨，环比增加 9 万吨，冶炼厂原料库存 41 万金属吨，可用天数维持 27 天高位，表明原料供应充足。4 月国内锌锭产量为 55.54 万吨，日均产量环比增加 0.09 万吨，同比增幅达 10.1%。4 月锌锭产量在产能释放和利润改善驱动下维持增长。下游需求旺季逐渐进入尾声，锌中下游企业开工回落，镀锌企业开工率回落至 49.61%，钢材市场低迷拖累锌需求。

**【策略推荐】**：近期国内一行一会降息降准超预期，海外中美关税谈判或逐步开启，市场情绪有所恢复，海外锌精矿干扰增加，锌止跌反弹，但预计上方空间有限，建议反弹抛空为主，长期看，锌供增需弱，把握逢高空机会。沪锌关注区间【22000，22800】，伦锌关注区间【2580，2650】美元/吨

## 铝：旺季逐渐趋淡，铝价偏弱运行

表 4：产业高频数据

铝及氧化铝						
	市场数据	单位	最新	前值	变化	幅度
期货市场	伦铝电3收盘价	美元/吨	2379	2380.5	-1.5	-0.06%
	沪铝主力收盘价	元/吨	19510	19465	45	0.23%
	氧化铝主力收盘价	元/吨	2794	2704	90	3.33%
	沪铝主力持仓量	手	192705	194811	-2106	-1.08%
	氧化铝主力持仓量	手	276909	297760	-20851	-7.00%
	铝沪伦比值	/	8.13	8.13	0.00	0.01%
现货市场	SMM A00铝现货均价	元/吨	19620	19610	10	0.05%
	SMM氧化铝指数平均价	元/吨	2895.86	2895.92	-0.06	0.00%
期现基差	LME铝Cash/3M升贴水	美元/吨	-28.01	-28.01	0	/
	上海A00铝现货升贴水	元/吨	-10	-20	10	/
	铝现货进口盈亏	元/吨	-1042.24	-1217.16	174.92	/
库存信息	LME铝库存	吨	405575	407575	-2000	-0.49%
	LME铝注销仓单占比	/	38.32%	38.50%	-0.18%	-0.47%
	SHFE铝仓单量	吨	66106	68858	-2752	-4.00%
	SHFE铝库存(周)	吨	178597	178597	0	0.00%
	SMM铝锭社会库存	万吨	62	61.4	0.6	0.98%
	SMM铝棒社会库存	万吨	15.75	15.1	0.65	4.30%

资料来源：iFinD, SMM, 中辉期货

**【行情回顾】**：铝价承压运行，氧化铝低位反弹走势。

**【产业逻辑】**：电解铝：海外关税政策带来扰动有所减弱，市场回归基本面交易逻辑。5月初，国内主流消费地电解铝锭库存63.6万吨，较节前增加2.2万吨；国内主流消费地铝棒库存16.65万吨，较节前增加1.55万吨。需求端，国内铝下游加工龙头企业开工率环比前一周下滑0.9个百分点至61.6%，同比下降2.8个百分点。

氧化铝：海外几内亚铝土矿消息面扰动，整体进口铝土矿供应持续高位，4月铝土矿港口库存累库超400万吨。国内氧化铝企业检修减产集中，对于铝土矿的需求走弱，企业自港口提货有所放缓，同时氧化铝厂亏损压力较大，压价了采购铝土矿原料价格。库存方面，氧化铝企业、铝厂库存处于相对偏高水平。短期来看，目前氧化铝成本支撑减弱，供应过剩格局延续。

**【策略推荐】**：建议沪铝短期暂时观望为主，关注库存变动情况，主力运行区间【19200-20000】；氧化铝偏弱区间运行为主。风险提示：关注全球贸易及关税政策变化。

## 镍：矿端博弈延续，镍价有所承压

表 5：产业高频数据

镍及不锈钢						
	市场数据	单位	最新	前值	变化	幅度
期货市场	伦镍电3收盘价	美元/吨	15490	15630	-140	-0.90%
	沪镍主力收盘价	元/吨	123630	124450	-820	-0.66%
	不锈钢主力收盘价	元/吨	12705	12710	-5	-0.04%
	沪镍主力持仓量	手	68575	68873	-298	-0.43%
	不锈钢主力持仓量	手	70897	81343	-10446	-12.84%
	镍沪伦比值	/	7.98	7.96	0.02	0.24%
现货市场	SMM电解镍现货均价	元/吨	124900	125650	-750	-0.60%
	SMM不锈钢304均价	元/吨	13050	13050	0	0.00%
期现基差	LME镍Cash/3M升贴水	美元/吨	-201.5	-201.5	0	/
	电解镍上海现货升贴水	元/吨	1250	1250	0	/
	不锈钢无锡现货盈亏	元/吨	470	470	0	/
库存信息	LME镍库存	吨	198312	199782	-1470	-0.74%
	LME镍注销仓单占比	/	9.40%	10.15%	-0.74%	-7.34%
	SHFE镍仓单量	吨	23564	23709	-145	-0.61%
	SMM镍矿港口库存	万湿吨	561.6	568.6	-7	-1.23%
	SMM纯镍社会库存	万吨	44101	44661	-560	-1.25%
	SMM不锈钢社会库存	吨	975400	985800	-10400	-1.05%

资料来源：iFinD, SMM, 中辉期货

**【行情回顾】**：镍价承压运行，不锈钢反弹回落走势。

**【产业逻辑】**：镍：海外宏观环境的扰动有所减弱。产业上，印尼镍矿特许权使用费上调政策生效，当地镍矿价格较高，成本上升对镍价起到支撑。国内方面，4月精炼镍产量环比增长6%，同比增长47%。最新精炼镍企业开工率达67%，头部企业开工率依然维持高位。4月末，最新国内社会库存约4.47万吨，周环比累库约701吨，库存仍处于偏高水平。






















不锈钢：不锈钢现货市场库存去化遇到阻力。据统计，最新无锡和佛山不锈钢库存总量增至99.82万吨，周度环比增幅达2.34%，其中无锡增速为2.48%，佛山增速为2.17%，假期不锈钢厂到货正常，致使两地不锈钢库存都有所增加。目前终端消费仍不乐观，库存消化较为有限，整体产业供需延续过剩状态。

**【策略推荐】**：建议镍不锈钢轻仓反弹抛空为主，关注库存变动情况，镍主力运行区间

**【120000-127000】**。风险提示：关注全球贸易及关税政策变化。

## 碳酸锂：智利出口环比下滑，锂价弱势企稳

表 6：产业高频数据

	单位	现值	前值	涨跌	涨跌幅	走势
<b>期货市场</b>						
主力合约LC2507	元/吨	64,280	64,160	120	0.19%	
持仓量	手	267,396	276,900	-9,504	-3.43%	
LC2508	元/吨	65,240	65,320	-80	-0.12%	
LC2505	元/吨	64,500	64,120	380	0.59%	
注册仓单数	张	36,241	36,244	-3	-0.01%	
期货公司会员总持买单量	手	173,838	179,260	-5,422	-3.02%	
期货公司会员总持卖单量	手	183,021	184,960	-1,939	-1.05%	
<b>现货市场价格</b>						
锂辉石CIF6%	美元/吨	745.0	765.0	-20	-2.61%	
锂云母矿市场价格	元/吨	1,995.0	2,035.0	-40	-1.97%	
电池级碳酸锂99.5%	元/吨	64,500.0	65,500.0	-1,000	-1.53%	
工业级碳酸锂99%	元/吨	63,500.0	64,500.0	-1,000	-1.55%	
电池级氢氧化锂56.5%	元/吨	69,625.0	69,625.0	0	0.00%	
工业级氢氧化锂56.5%	元/吨	61,250.0	61,250.0	0	0.00%	
<b>基差</b>						
基差（基准交割品级）	元/吨	220	1,340	-1,120	-83.58%	
基差（替代交割品级）	元/吨	24,220	25,340	-1,120	-4.42%	
<b>价差</b>						
LC05-07	元/吨	220	-40	260	-650.00%	
LC07-08	元/吨	-960	-1,160	200	-17.24%	
<b>产业链情况</b>						
碳酸锂周度产量	吨	15,693	16,305	-612.0	-3.75%	
碳酸锂周度开工率	%	40.6	42.1	-1.6	-3.73%	
碳酸锂周度库存	吨	131,864	131,605	259.0	0.20%	
磷酸铁锂周度产量	吨	63,996	65,846	-1,850.0	-2.81%	
三元材料周度产量	吨	14,600	14,850	-250.0	-1.68%	
三元前驱体周度产量	吨	17,300	17,420	-120.0	-0.69%	
钴酸锂周度产量	吨	2,920	2,970	-50.0	-1.68%	
锰酸锂周度产量	吨	3,070	3,200	-130.0	-4.06%	

资料来源：百川盈孚，中辉期货

**【行情回顾】**：主力合约 LC2507 创下新低，午后减仓反弹跌幅收窄。

**【产业逻辑】**：4 月智利总出口锂盐总共 24404 吨，其中出口中国锂盐 15546 吨，环比降低 6.3%，同比降低 32.1%。5 月碳酸锂供需维持宽松，总库存持续累积，叠加矿端报价不断下调，主力合约价格将进一步向下寻求新的供需平衡。5 月盐湖提锂进入季节性生产旺季，海外锂矿商挺价心态趋弱并增加发运，供应端维持充足。需求端未出现季节性增量，旺季特征不明显。关税政策对储能和锂电池出口产生明显影响。成本端澳矿和非洲矿价格逼近去年低点，叠加生产企业技改后成本曲线下移。锂价进一步向下测试 6 万整数关口。

**【策略推荐】**：空单止盈，观望为主 【63800-65200】

## 免责声明:

本报告由中辉期货研究院编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的标志、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎!

### 有色及新能源金属团队

侯亚辉	Z0019165	肖艳丽	Z0016612
陈焕温	Z0018790	张清	Z0019679



中辉期货全国客服热线：400-006-6688