



【鑫期汇】有色周报0524：宏观冲击减弱，回归基本面逻辑，有色整体反弹；沪锡涨幅居前

一、有色期货价格周统计

表1国内有色期货价格涨跌

项目	本周	上周	变化值	变化百分比
沪铜	104870	104690	180	0.17%
沪铝	24505	24425	80	0.33%
铝合金	23105	23050	55	0.24%
氧化铝	2717	2727	-10	-0.37%
沪锌	24865	24760	105	0.42%
沪铅	16735	16570	165	1.00%
沪镍	143330	142770	560	0.39%
不锈钢	14745	14885	-140	-0.94%
沪锡	421320	409060	12260	3.00%

数据来源：Wind、华鑫期货研究所 注：国内期货交易单位是元/吨

表2 LME和COMEX有色期价变化

项目	本期	上期	变化值	变化百分比
COMEX铜	6.3805	6.2895	0.0910	1.45%
LME铜	13668	13555	112.50	0.83%
LME铝	3650	3563	86.50	2.43%
LME锌	3543	3534	9.00	0.25%
LME铅	2012	1979	33.00	1.67%
LME镍	18913	18497	416.00	2.25%
LME锡	54064	52215	1,849.50	3.54%

数据来源：Wind、华鑫期货研究所 注：LME单位是美元/吨、COMEX铜单位是美元/磅



表3 上海交易所所有色库存周变化

项目	本期	上期	周度变化值	周度变化百分比
SHFE铜	183,447	180,643	2,804	1.55%
SHFE铝	515,830	508,876	6,954	1.37%
SHFE锌	153,278	151,084	2,194	1.45%
SHFE铅	66,195	70,620	-4,425	-6.27%
SHFE镍	80,850	79,889	961	1.20%
SHFE锡	8,693	9,346	-653	-6.99%

数据来源：Wind、华鑫期货研究所 注：国内交易所库存单位是吨

表4 LME和COMEX有色库存周变化

项目	本期	上期	周度变化值	周度变化百分比
LME铜	391900	395725	-3825	-0.97%
COMEX铜	633977	627195	6782	1.08%
LME铝	339475	344000	-4525	-1.32%
LME锌	111025	110750	275	0.25%
LME铅	286475	265000	21475	8.10%
LME镍	279072	275778	3294	1.19%
LME锡	8180	8035	145	1.80%

数据来源：Wind、华鑫期货研究所 注：LME库存单位是吨 COMEX库存单位是短吨

表5 内盘铜现货升贴水参考

项目	本周	上周	周度变化值
沪铜现货升贴水	-45	-85	40
沪铝现货升贴水	-160	-100	-60
沪锌现货升贴水	-45	-45	0
沪铅现货升贴水	-135	-135	0
沪镍现货升贴水	-820	-1120	300
沪锡现货升贴水	1000	1000	0

数据来源：Wind、华鑫期货研究所 注：单位是元/吨

表6 外盘铜现货升贴水

项目	本周	上周	周度变化值
LME铜 (0-3)	-52.66	-51.89	-0.77
LME铝 (0-3)	70.78	65.41	5.37
LME锌 (0-3)	-12.73	-14.79	2.06
LME铅 (0-3)	13.17	5.21	7.96
LME镍 (0-3)	-194.37	-192.57	-1.80
LME锡 (0-3)	-110.00	-132.50	22.50

数据来源：Wind、华鑫期货研究所。 注：单位是美元/吨



表7 COMEX铜基金净持仓

项目	2026/5/19	2026/5/12	周度变化值	周度变化百分比
COMEX铜基金净持仓	75886	76309	-423	-0.55%

数据来源：Wind、华鑫期货研究所。

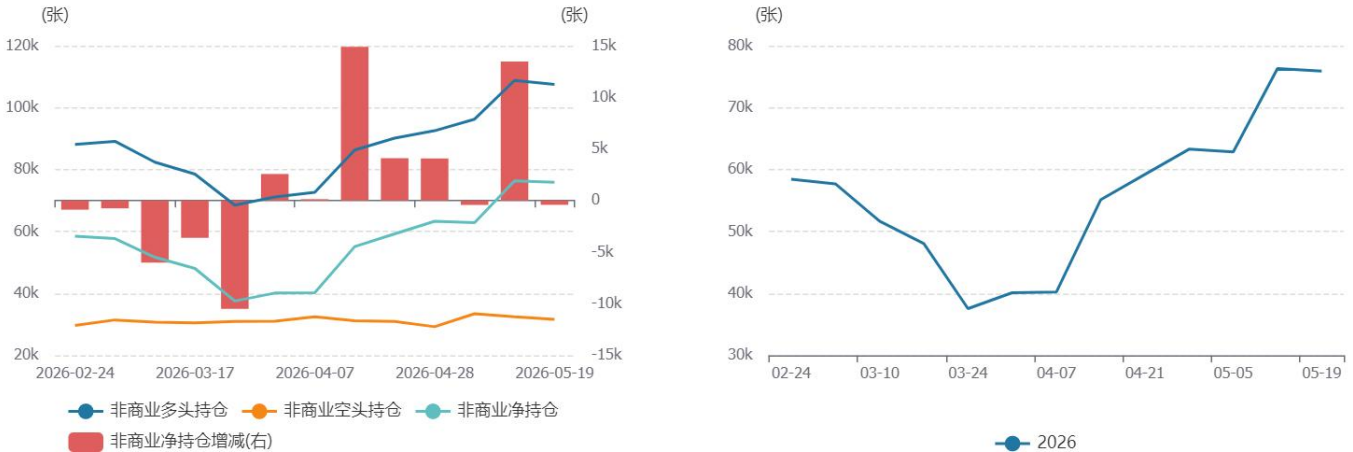


图1：COMEX基金净持仓 数据来源：Wind

二、汇率和利率

表8 汇率和利率

项目	本周	上周	周度变化值
离岸人民币	6.7970	6.8144	-0.0174
美元指数	99.3351	99.2668	0.0683
美元兑日元	159.1665	158.7710	0.3955
美10年债收益率	4.5600	4.5900	-0.0300

数据来源：Wind、华鑫期货研究所。

三、分析及展望

本周国内有色金属期货呈现“先抑后扬、探低回升”走势。周初受美联储政策预期收紧、美债收益率飙升及中东地缘风险扰动，板块集体承压低开；后半周随着市场情绪修复，产业基本面支撑显现，各品种逐步企稳反弹。除氧化铝下跌以外，其他有色均较上周有所上涨，其中沪锡和沪铅涨幅居前。总体来看，本周有色板块经历了宏观情绪从悲观到边际修复的过程，产业基本面的供应约束成为价格底部支撑的核心因素。



图2: 美元指数 数据来源: Wind

【铜】

本周沪铜期货呈现“先抑后稳”的运行格局。周初受宏观利空集中释放影响，铜价承压下行；后半周随着市场情绪边际修复，叠加铜矿端供应紧张的产业支撑显现，价格逐步企稳，但整体仍未摆脱高位震荡区间。周五主力7月合约收盘104870，较上周上涨180，涨幅0.17%，持仓总量减少超过18233手，6月合约进一步向7月合约移仓。

宏观层面是本周铜价承压的主导因素。美国4月CPI同比3.8%、PPI同比6.0%双双超预期，市场对美联储维持高利率甚至重启加息的担忧升温。10年期美债收益率突破4.5%，30年期站上5.0%，美元指数维持强势，对以美元计价的大宗商品形成系统性压制。同时，中东地缘政治局势反复，美伊核谈判陷入僵局，霍尔木兹海峡通行受阻，全球经济复苏预期受到扰动，市场风险偏好下降。

最新铜精矿现货加工费（TC）从上周负103.72美元/干吨跌至106.30美元/干吨，再创历史新低。矿端供应紧张格局加剧，冶炼端成本支撑强劲。然而，高铜价对下游需求的抑制作用依然明显，国内电解铜去库速度放缓，精铜杆、线缆企业开工率受到压制，现货升水收窄甚至转为贴水，需求端的疲软限制了铜价的反弹空间。本周上期所铜和COMEX铜库存增加，后者再创历史新高，而LME铜库存小幅减少，LME铜（0-3）从上周的负51.89美元/吨降至负52.66美元/吨。

整体来看，本周沪铜处于“宏观利空压制”与“产业成本支撑”的博弈之中，短期铜价或继续维持102000—106,000元/吨区间震荡，等待美联储政策路径明朗及下游需求季节性回暖的信号。目前处于6月合约向远期合约移仓的阶段，若总持仓进入恢复阶段，中期仍将维持易涨难跌的格局。

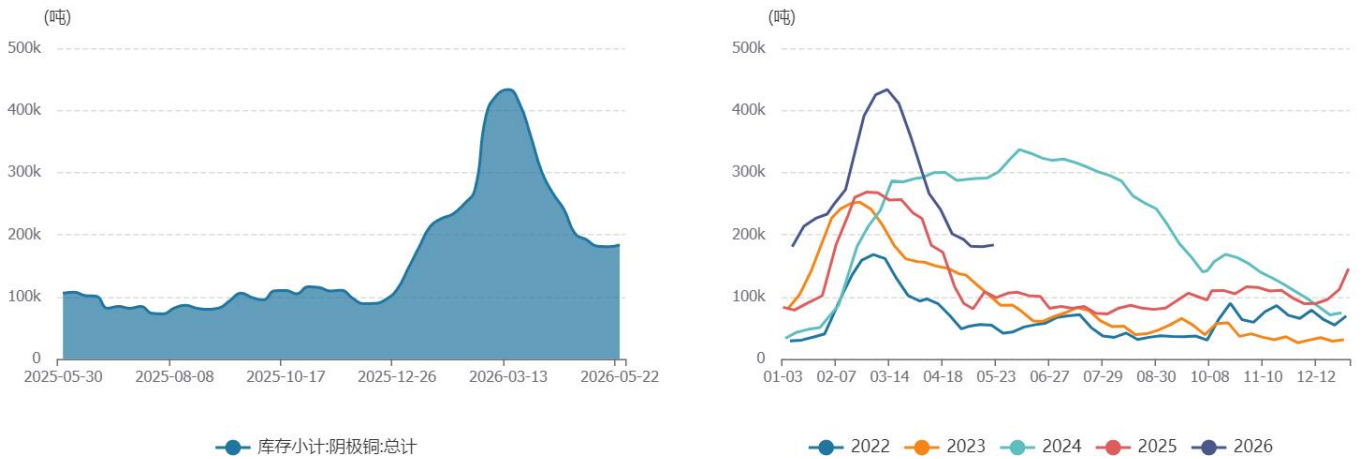


图3: SHFE铜库存 数据来源: Wind

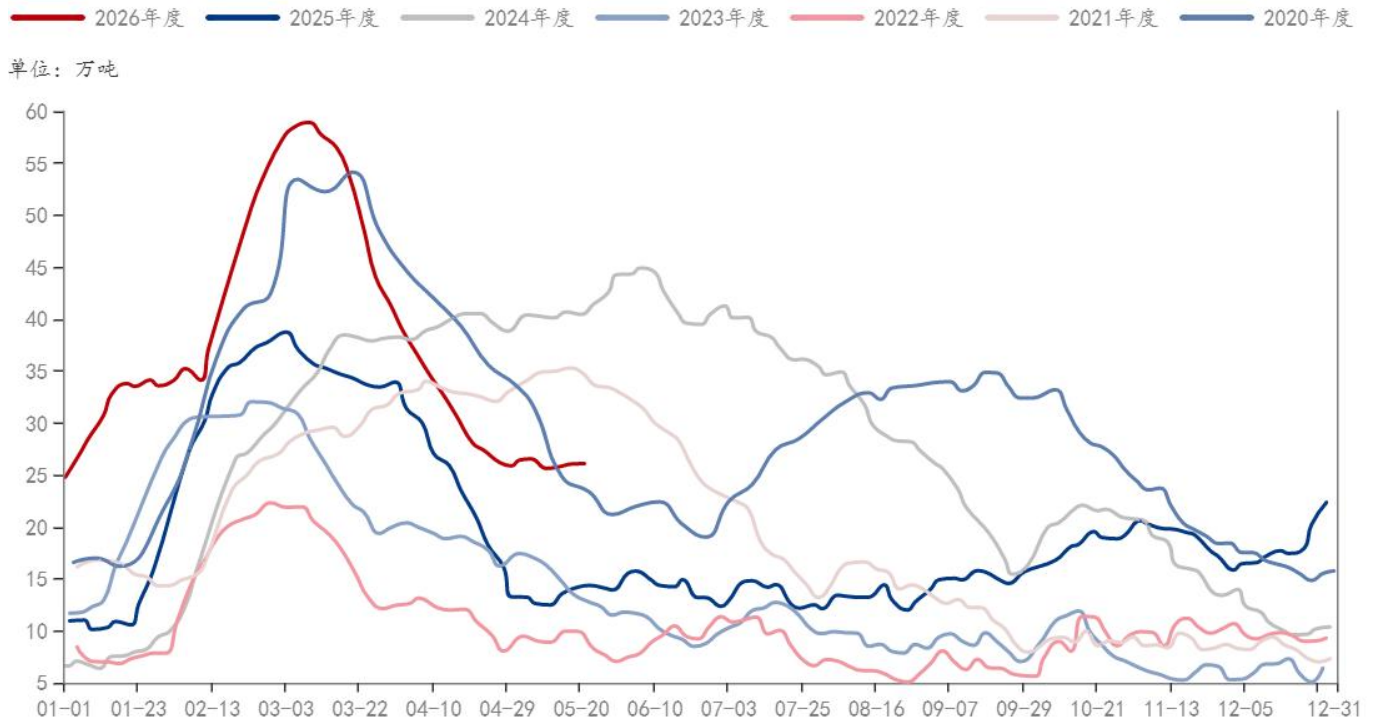


图4: 国内铜社会库存 数据来源: MS

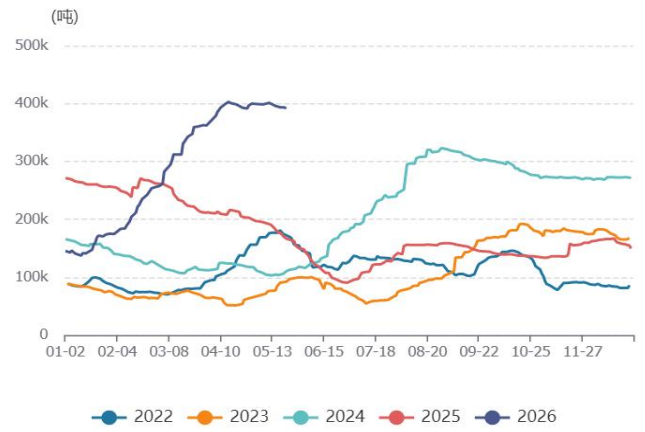
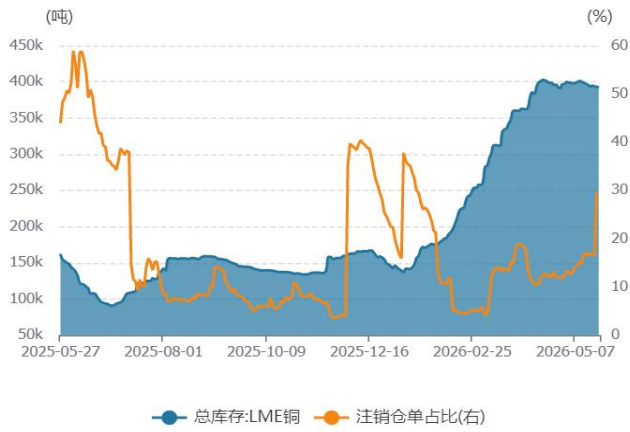


图5: LME铜库存 数据来源: Wind

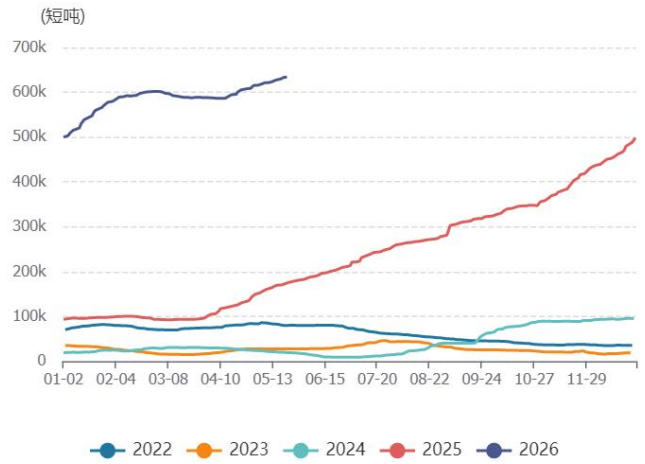
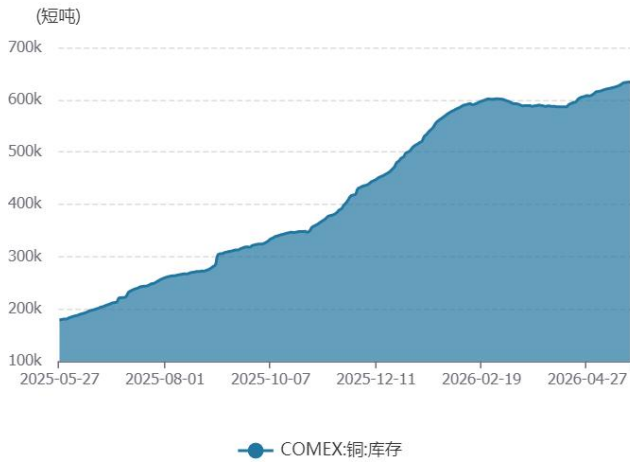


图6: COMEX铜库存 数据来源: Wind



图7: 铜精矿加工费TC 数据来源: Wind

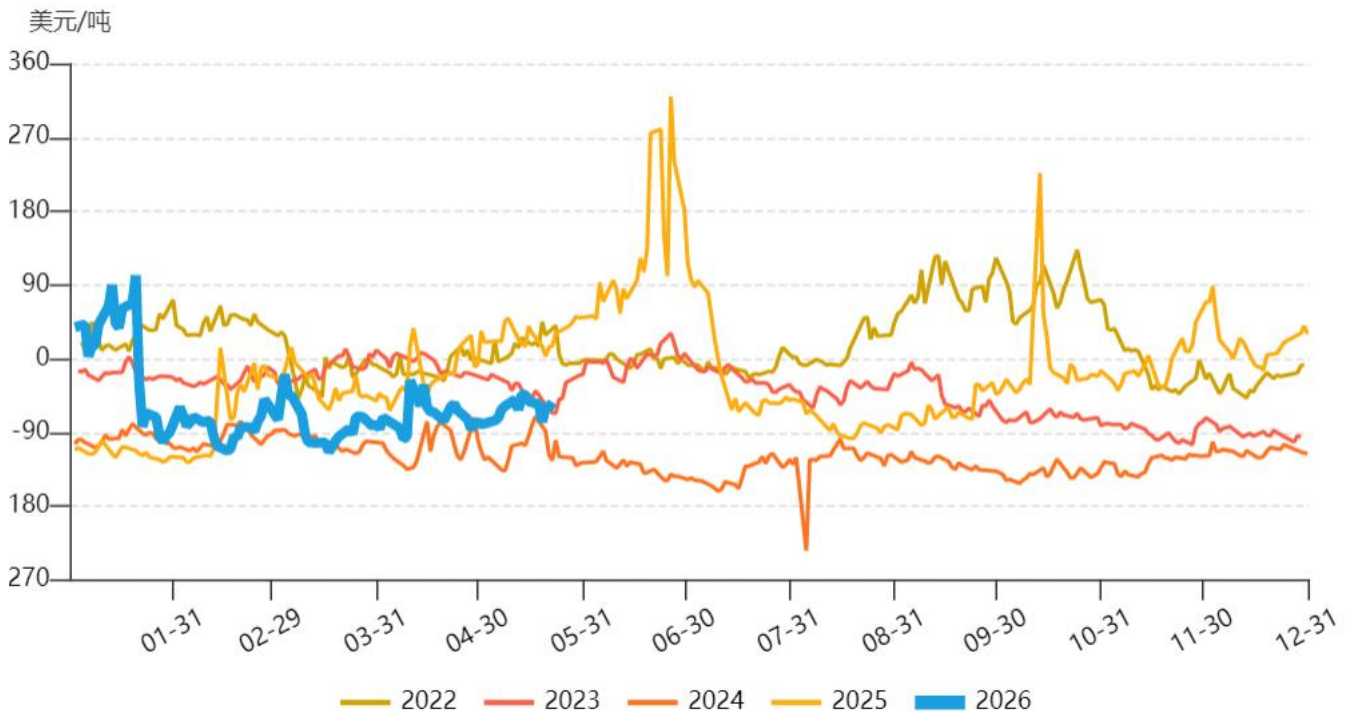


图8: LME铜(0-3) 数据来源: Wind

【铝】



本周沪铝期货探低回升，周五沪铝主力合约收于24505元/吨，较上周上涨80，上涨0.33%。持仓总量减少9200余手至70.5万手。

产业端呈现多空交织。利空方面，国内电解铝库存处于相对高位，供应压力犹存，高铝价对下游采购意愿形成抑制，铝板带箔企业反馈订单体感偏弱。利多方面，几内亚铝土矿出口政策再生变数，该国计划加速实施出口配额并削减铝土矿出口量，引发氧化铝原料供应担忧，成本端支撑强化。此外，海外LME铝库存持续去库，铝现货紧张，LME铝（0-3）保持高位。内外库存走势分化，叠加内外比价修复驱动，国内铝去库预期升温。

整体来看，本周沪铝处于宏观压制与产业成本支撑的博弈中，价格波动区间收窄。当前铝市场驱动已由前期地缘冲突切换为综合宏观与产业政策效应。短期铝价维持在24,000—24,600元/吨区间震荡，后续需关注几内亚政策落地时点、国内库存去化节奏及下游需求复苏情况。

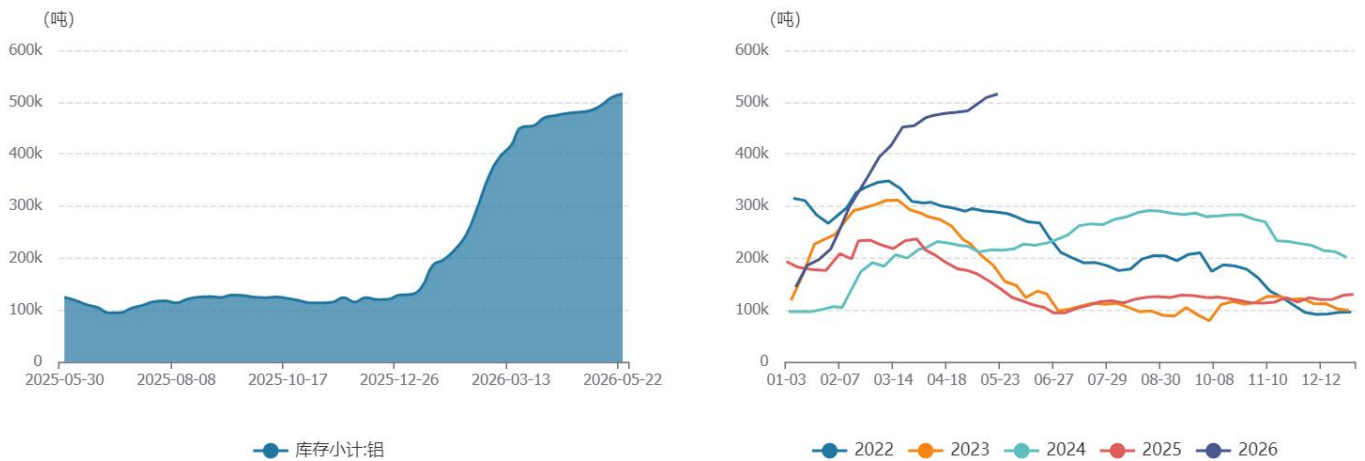


图9：SHFE铝库存 数据来源：Wind

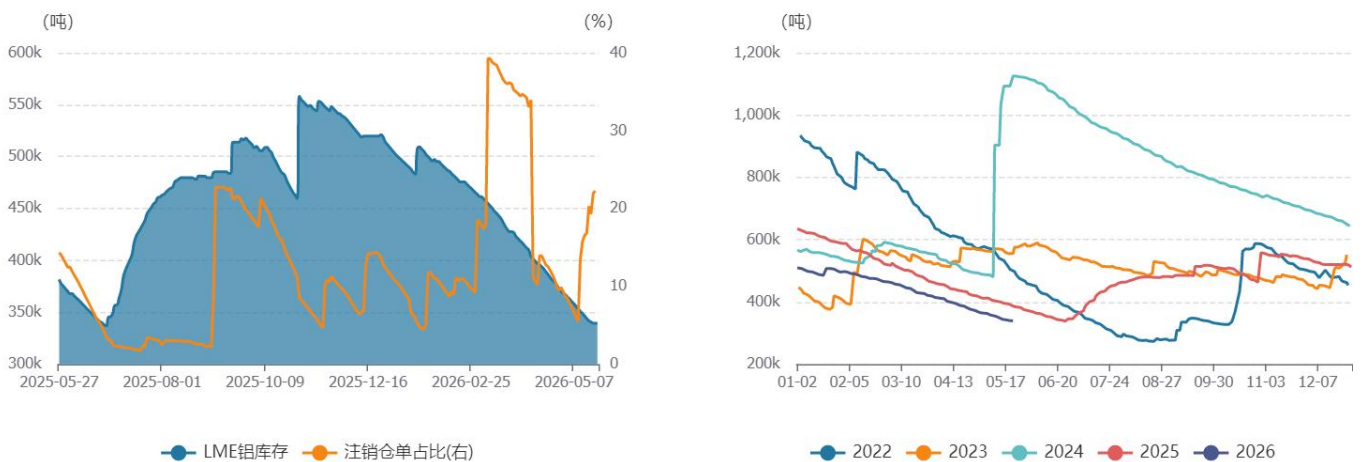


图10：LME铝库存 数据来源：Wind

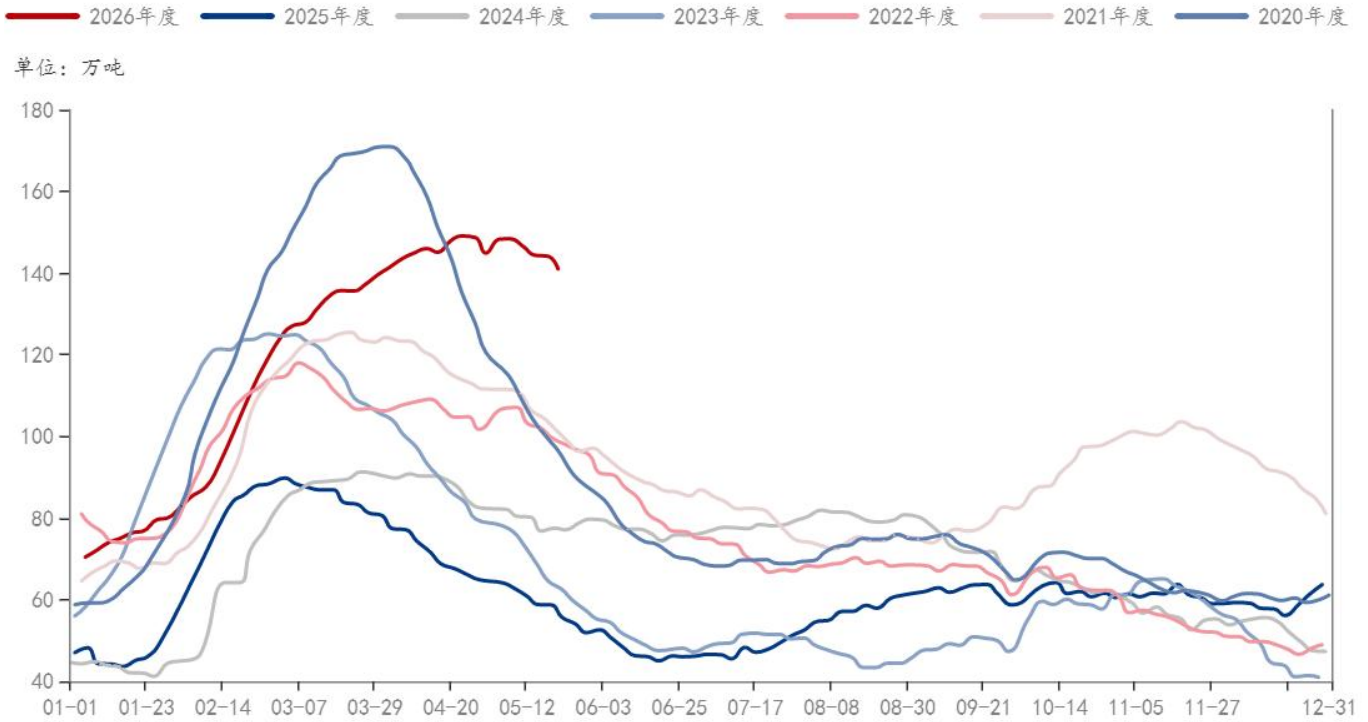


图11：国内铝社会库存 数据来源：MS

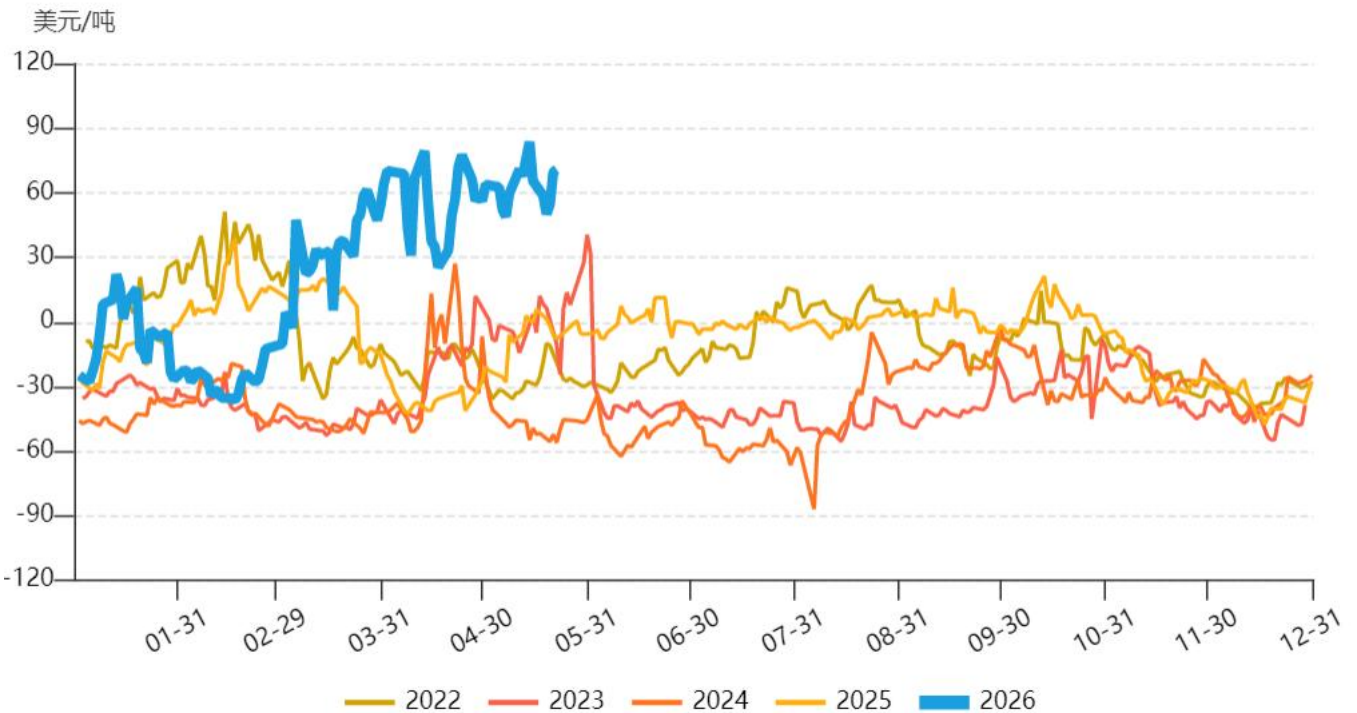


图12：LME铝（0-3） 数据来源：MS



【铅锌】

本周沪锌震荡回升，周五主力7月合约24865，较上周五上涨105元，涨幅0.42%，持仓总量减少4300余手至20.2万手。同期沪铅探低回升，周初虽受宏观情绪拖累短暂下探，周三转涨，周五主力7月合约收16735，较上周上涨165，涨幅1.00%。

从基本面看，锌产业链呈现“矿紧锭松”格局。锌精矿加工费持续维持低位，进口50%ZN加工费均值为负50美元/干吨，处于历史低位。海外矿山虽有增量预期，但短期矿端供应仍偏紧，对锌价形成成本支撑。然而，国内冶炼端在利润修复背景下维持较高开工率，精炼锌供应相对充裕。需求端则成为主要拖累：镀锌、压铸锌合金及氧化锌企业受高锌价抑制，开工率环比下滑，下游多以刚需采购为主，囤货意愿不足。国内锌锭库存去化速度放缓，甚至部分地区出现小幅累积，供需宽松预期压制锌价反弹空间。整体而言，沪锌本周处于宏观利空与成本支撑的博弈中，但需求端疲软使得价格重心小幅下移，短期或延续24,500—25,000元/吨区间震荡。

而沪铅基本面方面，国内原生铅冶炼企业集中检修，安徽、河南等地多家冶炼厂进入季节性检修期，产量释放受限；再生铅方面，废电瓶回收紧张导致原料成本高企，再生铅企业利润压缩，部分产能被动减产，整体供应呈现收缩态势。需求端，下游铅蓄电池市场虽处于传统消费淡季，但储能及汽车启动电池需求维持韧性，下游企业按需补库，库存压力不大。此外，铅价相对低位吸引部分多头资金配置，进一步强化了价格韧性。总体来看，沪铅本周在有色板块中表现突出，供应端收缩逻辑主导价格走势，短期或维持16,500—17,000元/吨区间偏强运行，后续需关注冶炼厂复产进度及废电瓶供应变化。

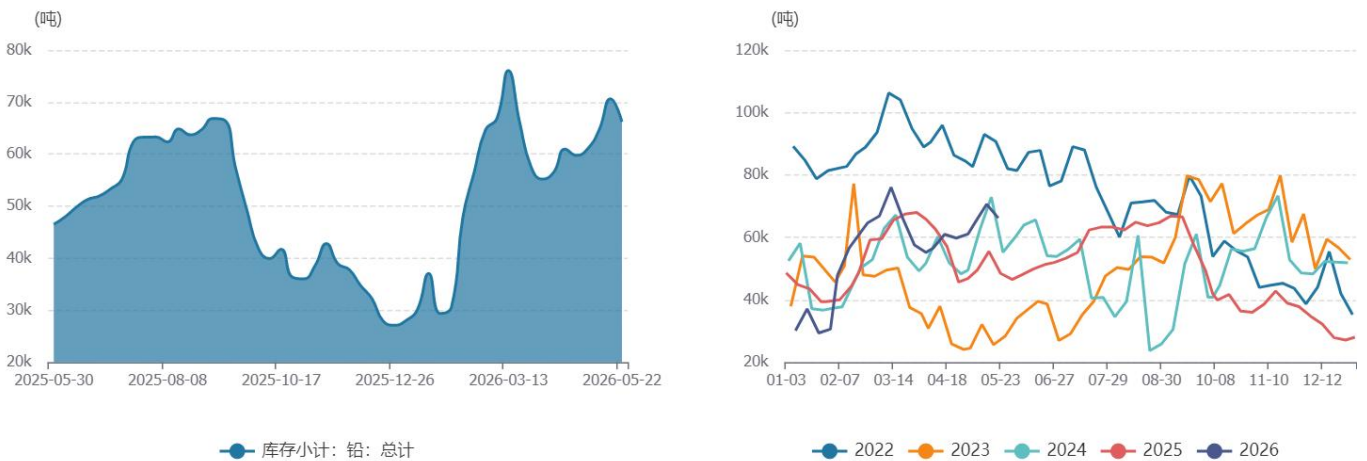


图13：SHFE铅库存 数据来源：Wind

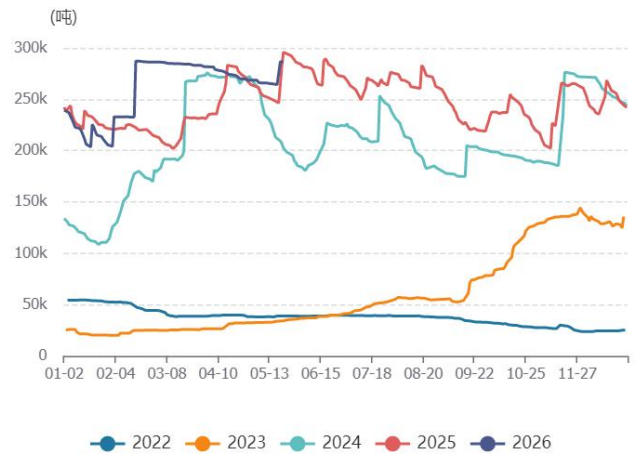
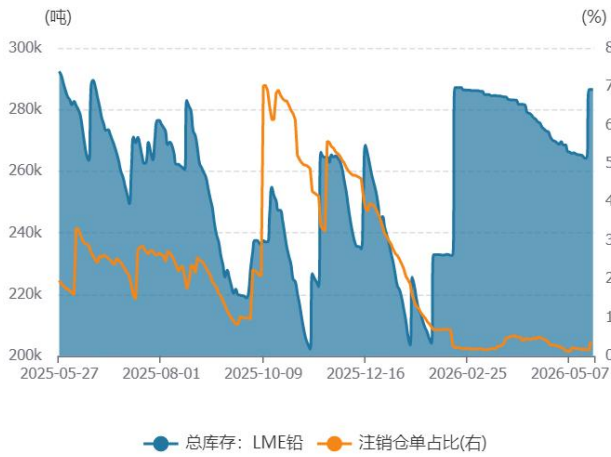


图14: LME铅库存 数据来源: Wind



图15: SHFE锌库存 数据来源: Wind

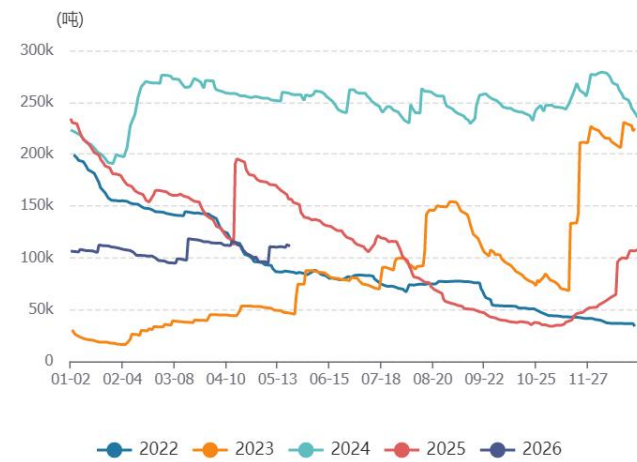


图16: LME锌库存 数据来源: Wind

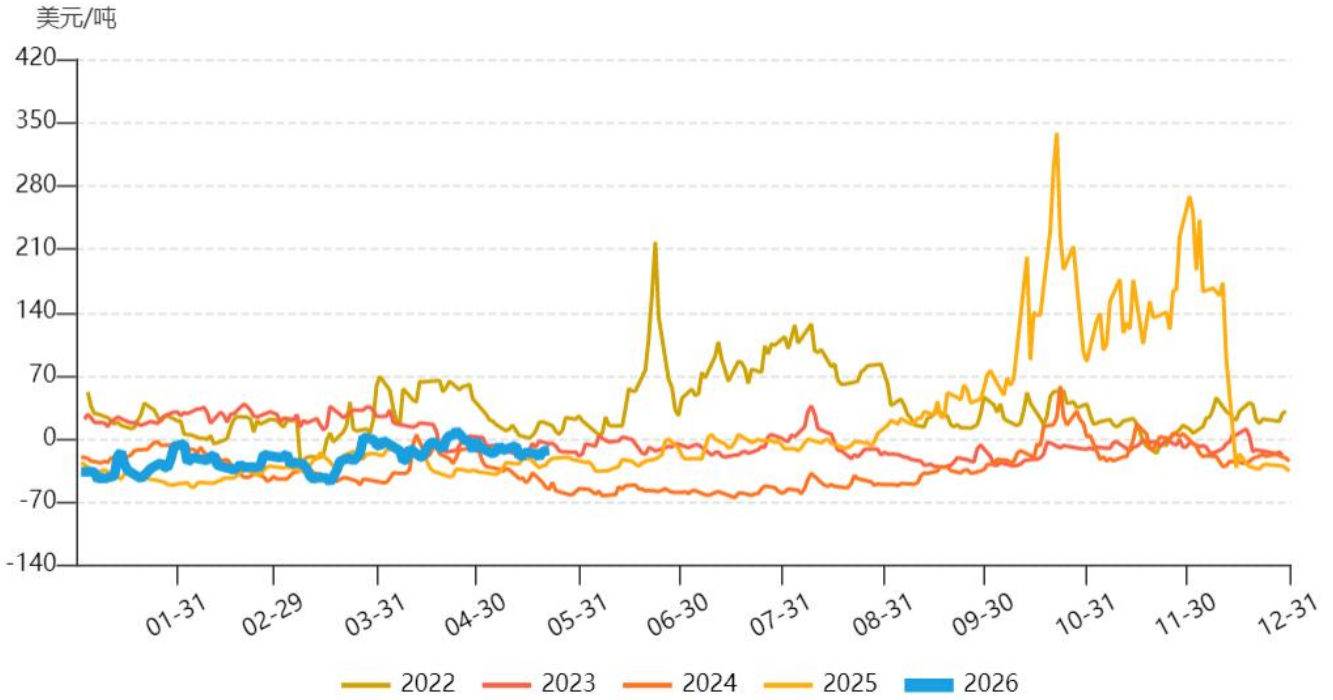


图17: LME锌(0-3) 数据来源: Wind

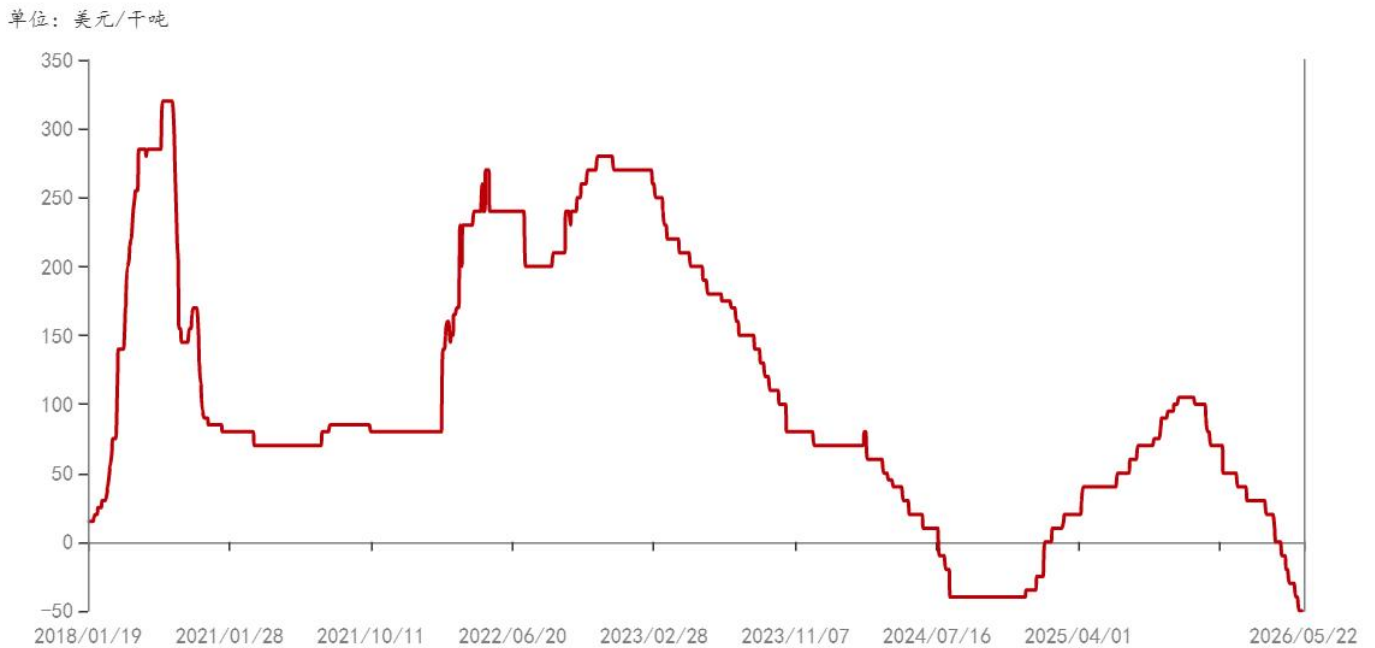


图18: 进口50%ZN加工费均值 数据来源: MS



【镍锡】

本周沪锡探低回升，主力6月合约收421320，较上周收盘上涨12260，涨3%，沪锡是本周有色板块中表现最强的品种。同期沪镍震荡反弹，主力合约运行区间集中于141,000—147000元/吨，周五收143830，较上周五上涨90，涨幅0.06%。

锡作为兼具半导体周期与新能源属性的品种，前期受AI算力扩张及光伏焊带需求提振，估值处于相对高位。上周美债收益率飙升、全球长端利率上行，高估值品种遭遇多头获利了结与空头增仓的双重打压，但本周宏观冲击减弱，在产业基本面带动下，期价重返强势区。维持沪锡偏积极的观点，若后期恢复增仓，期价仍有再次测试前高（440000一线）的潜力。

沪镍产业基本面呈现多空交织。成本端支撑强劲是镍价抗跌的主因：印尼镍矿RKAB配额审核趋严，矿山放量受限；同时硫磺供应紧张推高湿法治炼成本，MHP（氢氧化镍钴）计价系数修正超预期落地，镍产业链成本中枢明显上移。但压制因素同样显著：国内一级镍（纯镍）库存维持高位，交割品充裕；下游不锈钢厂因利润倒挂减产，对镍铁需求减弱，拖累镍价上行空间。宏观层面，美元强势与利率上行抑制风险资产估值，使得镍价在成本支撑上方反复震荡。

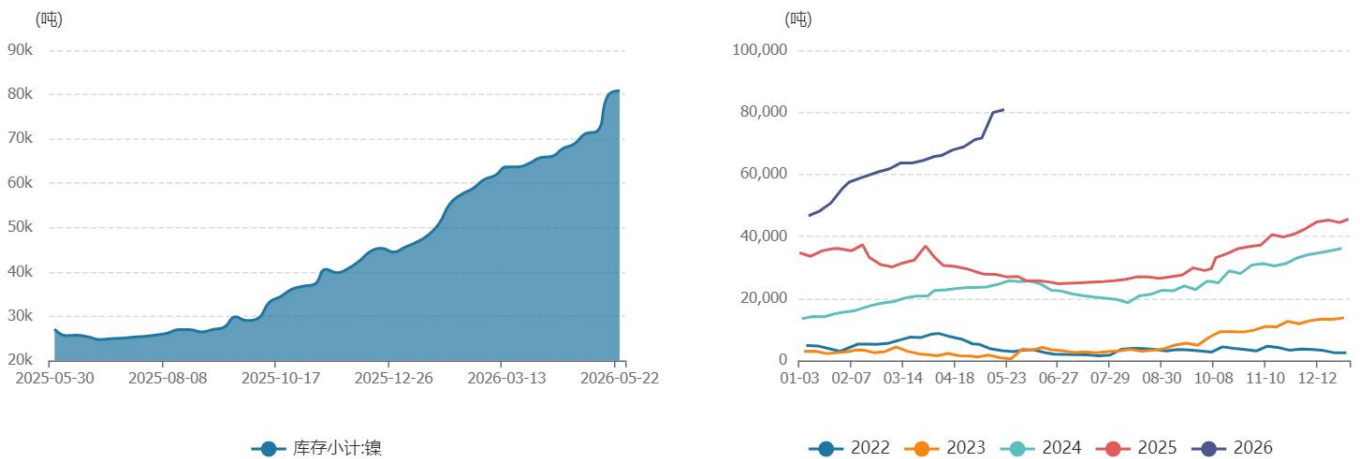


图19: SHFE镍库存 数据来源: Wind

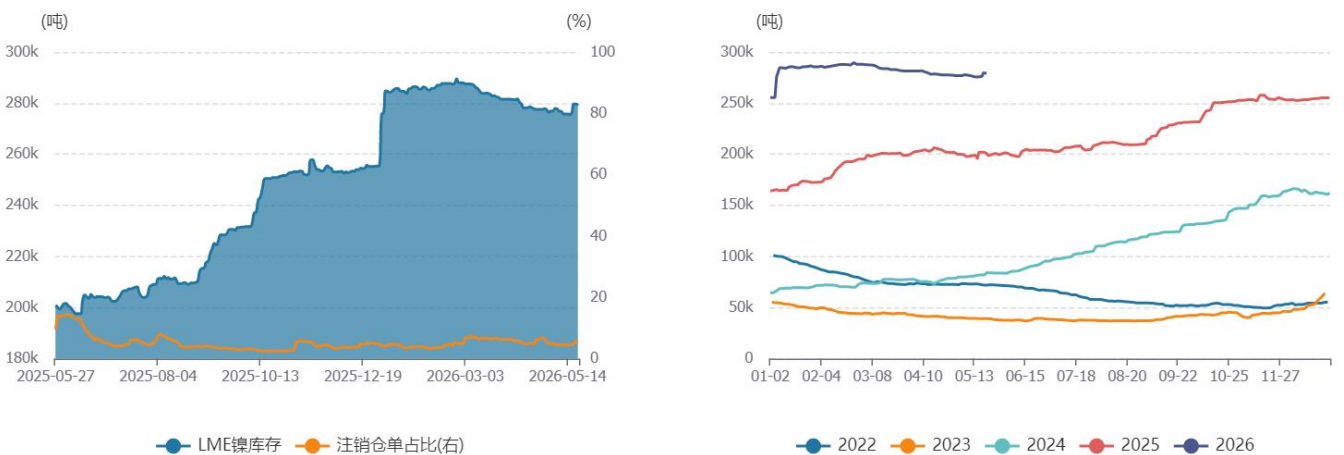




图20: LME镍库存 数据来源: Wind

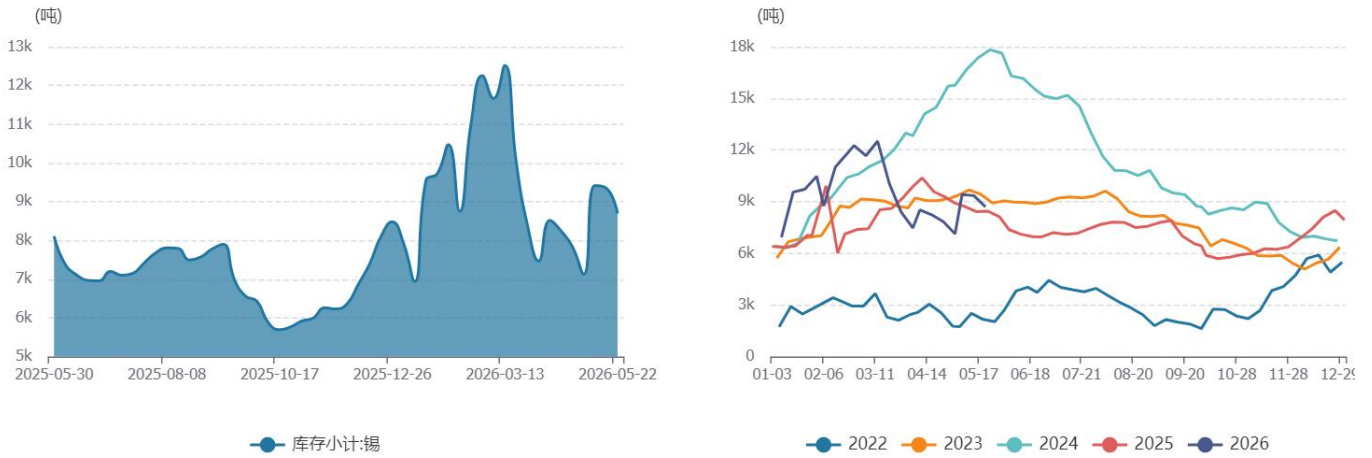


图21: SHFE锡库存 数据来源: WIND

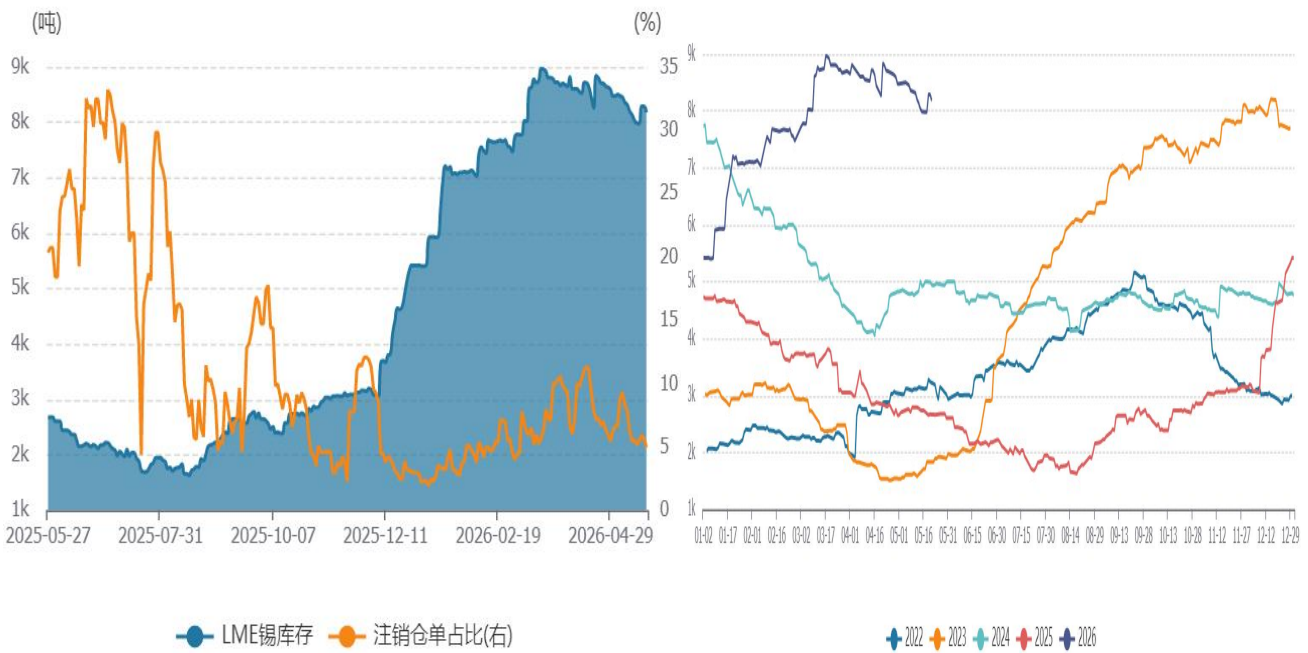


图22: LME锡库存 数据来源: WIND

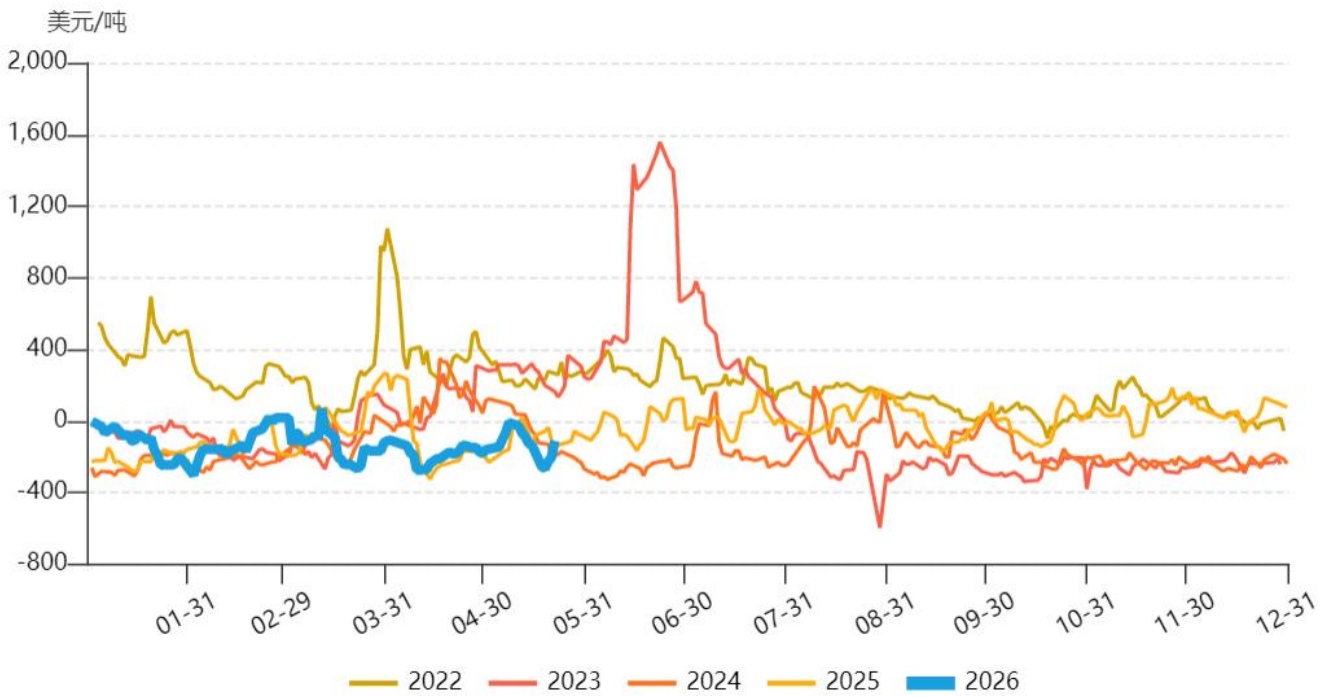


图23: LME锡 (0-3) 数据来源: WIND

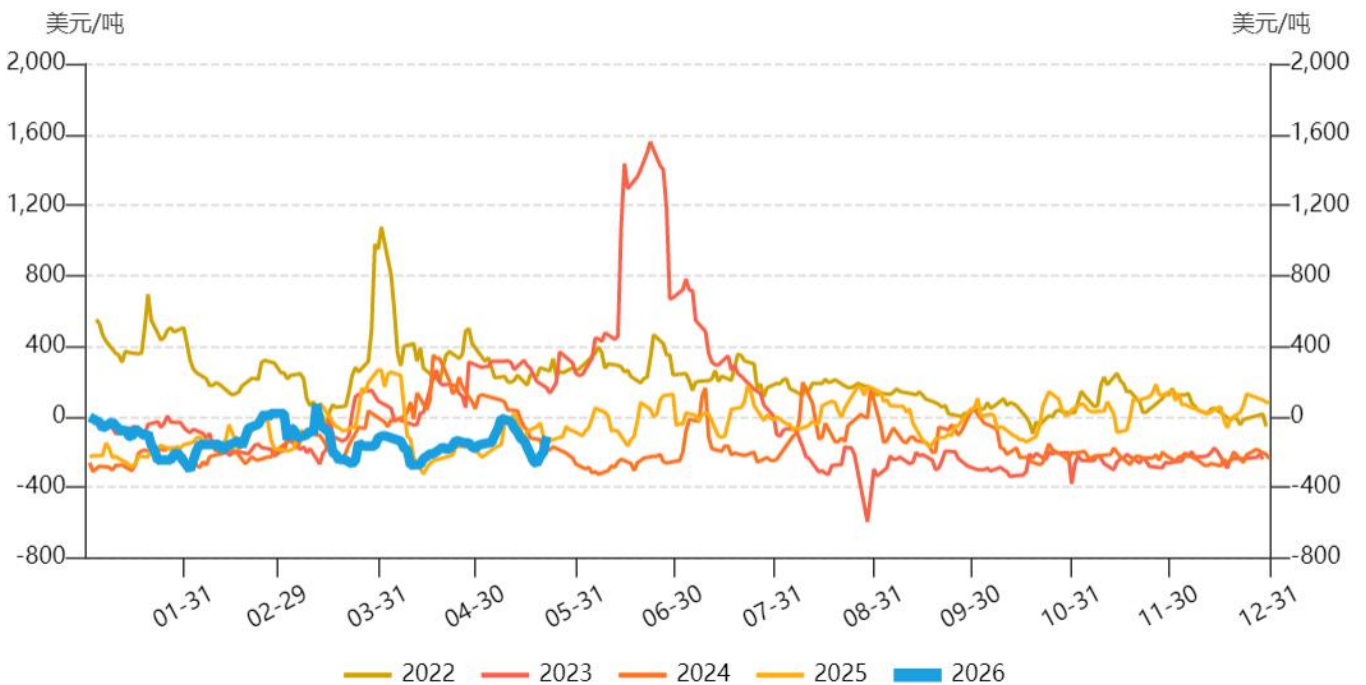


图24: 费城半导体指数 数据来源: WIND



四、注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对于依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究创造价值”的理念，深谙“见微知著臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章孜海

期货从业资格：F03117293

投资咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-882



华鑫期货



华鑫研究

