

品种	核心观点	主要逻辑
黄金 ★	试多	地缘局势反复，美伊双方仍在博弈当中，最复杂的阶段过去，流动性缓解。特朗普访华期间重大风险事件降低。短期市场焦点不在金银上，短期空间有制约。长线来看，黄金的配置价值和意义较大，1000 支撑强劲。
白银 ★	反弹	秘鲁发布能源危机紧急法令，该国是世界白银第三大生产国，未来关注白银的生产缺口以及需求动力，白银价格有支撑，短期盘面破位反弹，交易参考风险报偿比介入。
铜 ★	多单持有	市场聚焦中美关系，特朗普即将访华，中东局势缓和，市场风险偏好提高，全球硫酸告急，铜供应担忧增加，秘鲁发布能源危机紧急法令，沪铜震荡走强，建议多单继续持有，逢高部分止盈，中长期对铜依旧看好。
锌 ★	反弹	宏观和板块情绪偏积极，海外锌矿供应扰动增加，柴油紧缺加剧，锌精矿加工费加速下滑，短期锌震荡回升，多单谨慎持有。
铅 ★	承压	目前国内再生铅供应端有所收缩，而进口铅逐步流入国内带来压力，下游蓄电池企业多在淡季放假，铅价短期反弹承压走势。
锡 ★	反弹	海外缅甸佤邦锡矿雨季复产进度慢，国内锡冶炼企业矿端仍显偏紧，下游锡焊料企业需求表现尚可，锡价短期延续反弹走势。
铝 ★	反弹承压	海外电解铝供应端扰动反复，国内铝锭及铝棒社会库存延续高位水平，下游铝加工企业表现旺季特征，铝价短期反弹承压走势。
镍 ★	反弹	印尼镍矿计价调整抬高生产成本，而海内外镍社会库存仍然处于高位，下游不锈钢库存小幅去化，镍价短期反弹承压走势。
工业硅 ★	反弹承压	5月供需变化不大，高库存情况尚未明显改善。高基差下盘面有支撑，但上方亦有套保压力。主要核心变量集中在政策端，潜在利多消化，多单止盈
多晶硅 ★	反弹承压	5月多晶硅延续累库趋势，无政策拉动的背景下多晶硅现货价格承压。中长期来看，行业反内卷或持续推进，关注下方支撑，ps2606-07 反套
碳酸锂 ★	偏强	总库存转为去库，产量同步下滑，5月去库形成共识。宜春地区矿山正式进入停产换证阶段，供应收缩预期下，碳酸锂供需错配，多单持有

**风险提示：**本报告对期货品种设置“★”关注等级（1-3级），其中红色（★）代表多头占优，绿色（★）代表空头占优，颜色标注仅为当前市场多空力量的客观对比，不预示未来价格必然向该方向运行。关注等级和颜色标注仅代表品种当前市场活跃度、波动特征或事件敏感性的客观观察维度，不构成任何投资建议、收益承诺或未来表现的保证，投资者须独立判断并承担风险。

# 金银：逻辑有变，秘鲁法令点燃白银行情

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	1027	1038	-1.10%	1028	-0.16%
	COMEX黄金	4746	4724	0.46%	4568	3.89%
白银	SHFE白银	19929	19840	0.45%	18851	5.72%
	COMEX白银	87	81	7.39%	73	18.48%
比价	上海金银比	51.52	52.33	-1.54%	56.03	-8.05%
	COMEX金银比	54.67	58.44	-6.45%	62.35	-12.31%
	SHFE金/COMEX	6.75	6.83	-1.06%	6.97	-3.12%
美元	美元指数	97.92	97.85	0.07%	98.49	-0.58%
	美债实际收益率	1.95	1.93	0.02	1.96	-0.01
库存	金ETF (吨)	0.00	0.00	0.00	1035.77	-1035.77
	金COMEX净多	163303	159571	3732	164006	-703
	金COMEX多占比	57.60	57.30	0.30	58.20	-0.60
	银ETF (吨)	0	0	0	15058	-15058
	银COMEX净多	23892	24160	-268	23720	172
	银COMEX多占比	34.00	30.90	3.10	28.80	5.20
现货价格	最新	最新	前值	涨跌	上周	周变化
黄金	黄金(T+D)	1025	1033.76	-0.85%	1013.97	-
	黄金9999	1025.82	1032	-0.60%	1013.6	-
白银	伦敦金现(\$)	4751	4713.56	0.79%	4521.19	5.08%
	白银(T+D)	19895	19692	1.03%	18119	9.80%
	伦敦银现(\$)	86	80.292	7.11%	72.735	18.24%
内盘基差	黄金基差	(1.80)	(4.46)	-	-	-
	白银基差	(34.00)	(148.00)	-	-	-

资料来源：Wind，中辉期货

**盘面表现：**周一纽约尾盘，贵金属市场表现分化：现货黄金小幅上涨，上涨0.40%，收于4734.33美元/盎司。而现货白银大幅飙升逾7%。

**基本逻辑：**①**美国伊朗谈判死局。**特朗普重申伊朗不得拥有核武，称将对伊朗取得“彻底胜利”；将下调美国汽油税；他尚未决定是否重启疏导霍尔木兹海峡通行的“自由计划”，暗示若重启，该项目职能可能扩大。伊外交部发言人称，伊朗提议“并不过分”，并未向美方提出任何额外的让步或特殊要求，只是要求自身合法权利。伊朗官员：伊美就浓缩铀处置方式存在严重分歧。伊朗议长：伊方“14点提案”无替代方案；伊武装部队已做好准备应对任何侵略行为。伊媒：伊朗尚未允许载有阿联酋LPG的油轮通过海峡。沙特阿美：若海峡持续封锁，油市每周将减少约1亿桶供应。②**秘鲁能源危机紧急法令。**5月12日秘鲁正式发布能源危机紧急法令，其国内电力供应紧张，秘鲁为世界第三大白银生产国，能源成本占比高，被迫产能收缩直接限制白银供应。另外秘鲁有大量的矿产资源，该法令的实行，将对全球的通胀产生实质性影响。

③**贵金属逻辑。**金长期看涨，但中期受实际利率和油价影响、短期受技术面压制。短期金价受制于50日均线，需待伊朗局势缓和才能有效突破。贵金属长期牛市逻辑不变。“旧秩序已死”；法币信用动摇；能源转型下的滞胀对冲逻辑。中国硫酸出口限制影响铜的冶炼，白银是铜的伴生金属，白银短期产量或受到影响。另外秘鲁法令将对白银产生较大影响，

⑤**策略提醒。**考虑到美国中期选举进程，最紧张的时刻已经过去，黄金短期关注1000附近支撑，白银短期弹性大，秘鲁成为点燃行情的导火索。黄金长线看涨逻辑不变，建议将黄金配置比例控制在组合风险的5%-10%，更多作为尾部风险对冲而非收益来源。对于白银，工业需求与金融属性交织，关注白银的走势，美金白银或冲击90美元一线。风险提示：流动性危机

## 铜：秘鲁发布能源危机法令，铜震荡走强

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）	106770	104320	2.35%			
LME铜（美元/吨）	13920	13536	2.84%			
COMEX铜（美元/磅）	649.15	628.25	3.33%			
电解铜现货（元/吨）	104470	102920	1.51%			
	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）	118162	153717	-23%	203909	209456	-3%
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）	26823	25603	1220			
沪铜总库存（吨）	181333	192025	-10692			
社会库存（万吨）	25.15	25.29	-0.14			
保税区库存（万吨）	3.98	3.98	0			
COMEX铜库存（吨）	621778	621029	749			
LME铜库存（吨）	401000	399400	1600			
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（当月-次月）	-20	-90	70			
LME铜升贴水（0-3）	-49.89	-57.61	7.72			
LME铜升贴水（3-15）	-14.77	-33.75	18.98			
保税区仓单溢价	62	64	-2			
上海铜现货升贴水	35	80	-45			
广东铜现货升贴水	225	255	-30			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
铜现货进口盈亏	84.67	42.71	41.96			
沪伦比值	7.67	7.71	-0.04			

资料来源：Wind，中辉期货

### 行情回顾

铜震荡走强

### 产业逻辑

全球铜矿供应紧张持续，进口铜精矿指数-93.64 美元/吨，CSPT 不设二季度 TC 参考价。SMM 数据，4 月电解铜产量预计 117.89 万吨，环比减少 2.72 万吨。中国 5 月起禁止硫酸出口（出口 465 万吨占全球贸易量 10%），主要出口印尼和智利，叠加霍尔木兹海峡封锁导致 56% 硫磺供应中断，海外湿法铜生产受影响。秘鲁发布能源危机紧急法令，秘鲁是南美重要资源国，在钼、白银、铜、锌、锡等品种的全球产量中占有重要份额，带来对金属供应边际继续收紧预期。国内库存节后延续去化，现货采购支撑和贸易囤货积极，海外铜延续累库。中下游企业开工小幅回落，电解铜制杆企业周度开工 60.58%，环比下降 5.77%，终端铜需求表现分化，铜新旧动能切换明显，电力铜需求表现亮眼。

### 策略推荐

市场聚焦中美关系，特朗普即将访华，中东局势缓和，市场风险偏好提高，基本上，全球硫酸告急，秘鲁发布能源危机紧急法令，铜供应担忧增加，短期铜震荡走强，建议沪铜多单继续持有，逢高部分止盈，中长期看，铜矿紧张和绿色铜需求爆发逻辑仍在，长期对铜依旧看好。短期沪铜关注区间【104500，108500】元/吨，伦铜关注区间【13500，14500】美元/吨风险提示：需求不足，中美关系

## 锌：宏观和板块积极，锌反弹回升

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）	24445	24125	1.33%			
LME 锌（美元/吨）	3482	3441	1.19%			
0号锌现货价格（元/吨）	24120	24250	-0.54%			
1号锌现货价格（元/吨）	24050	24180	-0.54%			
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	94636	82645	14.51%	83690	89803	-6.81%
库存变化	当天库存	昨日库存	日涨跌	5日内趋势图		
沪锌仓单库存（吨）	57221	59264	-2043			
锌交易所总库存（周度）（吨）	146766	143495	3271			
SMM七地社会库存（万吨）	25.71	25.35	0.36			
LME 锌库存（吨）	110300	110600	-300			
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（当月-次月）	-50	-70	20			
LME 锌升贴水（0-3）	-8.96	-12.78	3.82			
LME 锌升贴水（3-15）	109	95.23	13.77			
天津锌现货升贴水	-70	-90	20			
上海锌现货升贴水	0	-10	10			
广东锌现货升贴水	-30	-40	10			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
锌现货进口盈亏	-3438.44	-3577.93	139.49			
沪伦比值	7.02	7.01	0.01			

资料来源：Wind，中辉期货

### 行情回顾

#### 锌承压回落

#### 产业逻辑

2026 年全球锌矿供应或收缩，SMM Zn50 国产周度 TC 均价环比下降 150 元/金属吨至 700 元/金属吨，5-6 月是炼厂的集中检修季，部分中小型冶炼厂减产限制后续产能释放。全球柴油短缺直接影响了澳洲和秘鲁矿山的开采，运输和自备发电。如果澳洲和秘鲁的生产发运受到影响（预计 10-15% 的降幅），将直接导致全球锌矿供应出现硬缺口。嘉能可旗下 Kazzinc 位于哈萨克斯坦的冶金厂发生爆炸事故，年产锌锭 25-30 万吨，海外供应担忧增加。4 月中国锌锭产量预计为 58.96 万吨，环比上升 1.18 万吨，同比增加 6.16%。受假期影响，中下游开工下滑，镀锌企业开工 47.76% (-13.45%)，压铸锌合金企业开工 43.14% (-7.34%)。

#### 策略推荐

市场聚焦中美关系，特朗普即将访华，中东局势缓和，市场风险偏好提高，海外锌矿供应扰动增加，柴油紧缺加剧，锌精矿加工费加速下滑，宏观和板块情绪积极，短期锌反弹回升，多单谨慎持有。沪锌关注区间【24000，25000】，伦锌关注区间【3450，3550】美元/吨 风险提示：需求不足，政策刺激

## 铝：供应扰动反复，铝价反弹承压

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	3581.5	3502	79.5	2.27%
	沪铝主力收盘价	元/吨	24525	24445	80	0.33%
	氧化铝主力收盘价	元/吨	2826	2827	-1	-0.04%
	沪铝主力持仓量	手	291145	287210	3935	1.37%
	氧化铝主力持仓量	手	334087	325984	8103	2.49%
	铝沪伦比值	/	6.87	7.01	-0.14	-1.98%
现货市场	SMM A00铝现货均价	元/吨	24390	24220	170	0.70%
	SMM氧化铝指数平均价	元/吨	2674.09	2666.69	7.4	0.28%
期现基差	LME铝Cash/3M升贴水	美元/吨	70.9	59.63	11.27	/
	上海A00铝现货升贴水	元/吨	-120	-110	-10	/
	铝现货进口盈亏	元/吨	-5127.38	-5059.31	-68.07	/
库存信息	LME铝库存	吨	353350	355775	-2425	-0.68%
	LME铝注销仓单占比	/	6.12%	6.76%	-0.64%	-9.47%
	SHFE铝仓单量	吨	461525	460976	549	0.12%
	SHFE铝库存(周)	吨	480619	480619	0	0.00%
	SMM铝锭社会库存	万吨	144.1	143.2	0.9	0.63%
	SMM铝棒社会库存	万吨	25.85	25.65	0.2	0.78%

资料来源：iFinD, SMM, 中辉期货

### 行情回顾

铝价反弹承压，氧化铝反弹回落走势。

### 产业逻辑

**电解铝：**2026 年美联储降息预期趋弱。产业上，海外印尼等新投电解铝项目爬产，但中东铝厂大规模减产导致供应缺口扩大。5 月最新国内电解铝锭库存 145.6 万吨，周环比再度累积 2.4 万吨；国内主流消费地铝棒库存 26.45 万吨，周环比回升 0.8 万吨。需求端，铝下游加工行业开工率环比回落至 64.2%，需求趋弱与成本压力双重制约。

**氧化铝：**海外因地缘动荡带动铝土矿运价小幅上涨，整体铝土矿到港量暂时保持稳定。目前全国氧化铝企业开工率约 76.83%，近期广西新增产能逐步释放，市场供给将维持增长态势，库存将继续累积。短期来看，关注氧化铝库存及广西新增产能的运行情况。

### 策略推荐

建议沪铝短期止盈观望为主，注意铝锭社会库存的变动情况，主力运行区间【24000-25500】。

风险提示：关注全球贸易及利率政策变化。

## 镍：产品库存高位，镍价反弹承压

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	19255	18945	310	1.64%
	沪镍主力收盘价	元/吨	147620	146450	1170	0.80%
	不锈钢主力收盘价	元/吨	15185	15135	50	0.33%
	沪镍主力持仓量	手	150353	153570	-3217	-2.09%
	不锈钢主力持仓量	手	111623	122345	-10722	-8.76%
	镍沪伦比值	/	7.73	7.83	-0.10	-1.29%
现货市场	SMM电解镍现货均价	元/吨	148300	146500	1800	1.23%
	SMM不锈钢304均价	元/吨	15450	15550	-100	-0.64%
期现基差	LME镍Cash/3M升贴水	美元/吨	-203.98	-200.41	-3.57	/
	电解镍上海现货升贴水	元/吨	300	200	100	/
	不锈钢无锡现货升贴水	元/吨	265	415	-150	/
库存信息	LME镍库存	吨	276840	277788	-948	-0.34%
	LME镍注销仓单占比	/	4.67%	4.45%	0.21%	4.82%
	SHFE镍仓单量	吨	70381	70388	-7	-0.01%
	SMM镍矿港口库存	万湿吨	440	426	14	3.29%
	SMM纯镍社会库存	万吨	101260	100638	622	0.62%
	SMM不锈钢社会库存	吨	955200	945900	9300	0.98%

资料来源：iFinD, SMM, 中辉期货

### 行情回顾

镍价反弹承压，不锈钢反弹回落走势。

### 产业逻辑

**镍：**2026 年美联储降息预期趋弱。产业上，印尼确认了 2026 年镍矿生产配额将下调 2.6-2.7 亿吨，近期印尼镍矿基准价（HPM）计算公式调整抬升冶炼成本。5 月最新国内纯镍社会库存约为 10 万吨，精炼镍库存延续累积，下游需求表现仍显不足。



























**不锈钢：**下游终端消费逐步进入旺季阶段。据统计，5 月最新无锡和佛山两大不锈钢市场库存总量小幅下降至 94.5 万吨，周环比下降 0.37%，延续小幅去库节奏。当前不锈钢厂利润有所修复，工厂排产处于高位，供给端压力持续存在。目前终端对不锈钢需求临近旺季，密切关注钢厂开工及终端需求的表现。

### 策略推荐

建议镍、不锈钢止盈观望为主，注意印尼政策及下游不锈钢库存变动，镍主力运行区间【140000-155000】。风险提示：关注海外利率及印尼政策变化。

## 碳酸锂：5月供需错配，偏强运行

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LC2609	元/吨	205,020	196,560	8,460	4.30%	
持仓量	手	540,666	513,252	27,414	5.34%	
LC2607	元/吨	202,440	193,960	8,480	4.37%	
LC2605	元/吨	200,520	192,000	8,520	4.44%	
注册仓单数	张	43,880	43,930	-50	-0.11%	
期货公司会员总持买单量	手	331,099	315,889	15,210	4.81%	
期货公司会员总持卖单量	手	433,979	417,778	16,201	3.88%	
<b>现货市场价格</b>						
锂辉石CIF6%	美元/吨	2,900.0	2,850.0	50	1.75%	
锂云母矿市场价格	元/吨	8,650.0	8,650.0	0	0.00%	
锂辉石非洲SC5%	美元/吨	2,400.0	2,350.0	50	2.13%	
电池级碳酸锂99.5%	元/吨	196,000.0	194,000.0	2,000	1.03%	
工业级碳酸锂99%	元/吨	192,000.0	190,000.0	2,000	1.05%	
电池级氢氧化锂56.5%	元/吨	185,250.0	182,750.0	2,500	1.37%	
工业级氢氧化锂56.5%	元/吨	172,500.0	172,500.0	0	0.00%	
<b>基差</b>						
基差（基准交割品级）	元/吨	-9,020	-2,560	-6,460	252.34%	
基差（替代交割品级）	元/吨	1,980	8,440	-6,460	-76.54%	
<b>价差</b>						
LC05-07	元/吨	2,580	2,600	-20	-0.77%	
LC07-09	元/吨	1,920	1,960	-40	-2.04%	
<b>产业链情况</b>						
碳酸锂周度产量	吨	26,570	27,235	-665.0	-2.44%	
碳酸锂周度开工率	%	58.2	58.9	-0.6	-1.07%	
碳酸锂周度库存	吨	102,673	103,593	-920.0	-0.89%	
磷酸铁锂周度产量	吨	123,975	119,100	4,875.0	4.09%	
三元材料周度产量	吨	19,250	19,130	120.0	0.63%	
三元前驱体周度产量	吨	21,060	21,190	-130.0	-0.61%	
钴酸锂周度产量	吨	2,200	2,167	33.0	1.52%	
锰酸锂周度产量	吨	4,617	4,537	80.0	1.76%	

资料来源：百川盈孚，中辉期货

### 行情回顾

主力合约 LC2609 低开高走，增仓上行，站上 20 万关口。

### 产业逻辑

供应端传闻不断，海外津巴布韦出口手续要到 5 月中旬办理完，延长了锂矿供应的真空期，但国内视下窝复产传闻再起，价格高位引发盘面波动。终端储能订单饱满，动力市场暂未出现明显增量，若 5 月车企订单好转将进一步推动价格上涨。整体来看，碳酸锂处于供需错配阶段，策略上逢低做多为主。

### 策略推荐

多单持有 【197000-210000】

## 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