

品种	核心观点	主要逻辑
黄金 ★	承压	特朗普 taco，市场反转，下跌情绪有所平复。但是不见兔子不撒鹰，地缘谈判前景仍存在反复可能，原油、美债收益率的波动仍没有稳定，短期金银面临各种复杂情况。长线来看，黄金的配置价值和意义更大，长线资金等待企稳。
白银 ★	下跌	地缘和美债利率飙涨对大类资产价格产生较大压力，央行态度强硬，白银价格大幅波动，短期市场不交易白银的生产缺口以及需求动力，短期盘面有超卖，交易参考风险报偿比，另外关注宏观氛围的边际变化。
铜 ★	多单持有	中东局势缓和，特朗普再次 TACO，美国总统特朗普表示将体面结束战争，霍尔木兹海峡通航情况好转，市场情绪积极，供应干扰对铜强支撑，短期铜震荡回升，中长期对铜依旧看好。
锌 ★	多单持有	宏观和板块情绪缓和，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，短期锌止跌反弹，建议回调逢低试多。
铅 ★	企稳	国内再生铅冶炼厂停产与复工并存，进口铅窗口关闭，流入量相对减少，下游蓄电池企业处于消费淡季，铅价短期略有企稳走势。
锡 ★	反弹	海外缅甸佤邦锡矿雨季复产进度较慢，国内锡冶炼企业矿端略显偏紧，下游锡焊料企业需求表现尚可，锡价短期企稳反弹走势。
铝 ★	反弹	中东电解铝供应端扰动反复，国内铝锭及铝棒社会库存高位有所下降，下游铝加工企业开工表现有所分化，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，下游不锈钢产品呈现出温和去库，镍价短期再度反弹走势。
工业硅 ★	反弹	5月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。上周利多因素逐步消化，市场供应压力仍存，向下寻支撑
多晶硅 ★	低位震荡	5月多晶硅延续累库趋势，供给侧政策和弱现实博弈加剧。无政策炒作的背景下，价格无上涨动力，整体维持大区间震荡，关注下方支撑
碳酸锂 ★	高位震荡	总库存连续2周去库，产量小幅增加。Bald Hill 锂矿公告复产，年产能约1.6万吨，叠加仓单持续增长，上方仍有压力，等待企稳后布局多单

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。
期货投资咨询业务资格编号：证监许可〔2015〕75号。

金银：利率飙升、伊朗死局，金银大跌

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	984	1000	-1.57%	1004	-2.04%
	COMEX黄金	4546	4485	1.36%	4655	-2.35%
白银	SHFE白银	18484	18708	-1.20%	19199	-3.72%
	COMEX白银	76	74	3.02%	84	-9.29%
比价	上海金银比	53.23	53.43	-0.37%	48.14	10.57%
	COMEX金银比	60.64	60.64	0.00%	55.41	9.43%
	SHFE金/COMEX	6.78	6.89	-1.57%	6.81	-0.39%
美元	美元指数	99.14	99.30	-0.15%	98.86	0.29%
	美债实际收益率	2.13	2.18	-0.05	2.00	0.13
库存	金ETF(吨)	1036.85	1036.85	0.00	1039.99	-3.14
	金COMEX净多	171622	163303	8319	159571	12051
	金COMEX多占比	58.40	57.60	0.80	57.30	1.10
	银ETF(吨)	15189	0	15189	15223	-34
	银COMEX净多	26111	23892	2219	24160	1951
	银COMEX多占比	35.20	34.00	1.20	30.90	4.30
现货价格	最新	最新	前值	涨跌	上周	周变化
黄金	黄金(T+D)	984.9	998.12	-1.32%	1005.53	-
	黄金9999	984.98	998	-1.30%	1006.01	-
	伦敦金现(\$)	4543	4481.6	1.37%	4687.65	-3.09%
白银	白银(T+D)	18380	18542	-0.87%	19428	-5.39%
	伦敦银现(\$)	75.85	73.634	3.01%	87.466	-13.28%
内盘基差	黄金基差	0.98	(1.46)	-	-	-
	白银基差	(104.00)	(166.00)	-	-	-

资料来源：Wind，中辉期货

盘面表现：强势美元与利率上行形成“双重压力”，将黄金拖低1.9%至每盎司4481.92美元。黄金盘中曾短暂守住4500美元上方，但终未能维持。国内沪金夜盘出现乌龙指，夜盘收于989元/克。

基本逻辑：①**特朗普 taco。**伊朗称将在“强烈不信任美国”的情况下继续推进谈判，伊美据称5月朝觐季后举行新谈判。美国总统特朗普表示，美国与伊朗的谈判已进入“最后阶段”，并称“协议会达成，否则我们会做一些不太好看的事情，但希望不会发生”。

②**美联储议息会议纪要放鹰。**4月末会上，与会者普遍认为，因通胀持续高位和中东冲突的不确定性，维持利率不变的时长可能超出预期；“许多”人表示，倾向移除会后声明中暗示未来利率决策有宽松倾向的措辞，不过这些与会者不占多数，声明最终保持不变；一些人强调若通胀稳步回落或劳动力市场明显走弱，可能适合降息；“绝大多数”与会者认为，通胀达到联储目标所需时长超预期的风险增加；“多数”与会者认为就业风险偏下行。

③**贵金属逻辑。**从历史经验看，如果仅是流动性危机，通常是不错的黄金买点。但本轮叠加了央行加息预期，需要双重转向。这意味着黄金的反弹路径可能更曲折，需要等待货币政策紧缩预期充分消化、以及地缘政治风险重新升温。当前白银的跌幅远大于黄金，反映出工业金属属性叠加贵金属属性的双重压力。长期贵金属长期牛市逻辑不变。短期关注秘鲁白银供给中断扰动。

④**策略提醒。**黄金短期关注止跌情况，白银弹性大波动幅度更大，黄金长线看涨逻辑不变，等待企稳配置，后期建议将黄金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，关注宏观氛围的边际变化情况。

风险提示：伊朗局势反复，流动性危机。

铜：特朗普再次 TACO，铜震荡回升

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）	105140	103600	1.49%			
LME铜（美元/吨）	13641	13427	1.59%			
COMEX铜（美元/磅）	633.6	628.95	0.74%			
电解铜现货（元/吨）	104430	105680	-1.18%			
	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）	113917	161082	-29%	156869	170485	-8%
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）	180643	181333	-690			
社会库存（万吨）	24.29	24.33	-0.04			
保税区库存（万吨）	3.73	3.73	0			
COMEX铜库存（吨）	627195	625346	1849			
LME铜库存（吨）	393400	398550	-5150			
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）	10	20	-10			
LME铜升贴水（0-3）	-55.32	-51.89	-3.43			
LME铜升贴水（3-15）	-22.25	-13.5	-8.75			
保税区仓单溢价	68	68	-2			
上海铜现货升贴水	-45	-85	40			
广东铜现货升贴水	220	235	-15			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
铜现货进口盈亏	0	-471.88	471.88			
沪伦比值	7.71	7.72	-0.01			

资料来源：Wind，中辉期货

行情回顾

铜震荡偏强

产业逻辑

全球铜矿供应紧张持续，进口铜精矿指数-102.84 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% 硫酸供应中断，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。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

中东局势缓和，特朗普再次 TACO，伊美据称 5 月朝觐季后举行新谈判。美国总统特朗普表示将体面结束战争，如果美国和伊朗能达成协议，他愿意多花几天等待伊方消息。有 26 艘船只在伊朗方面的协调和安全保障下通过了霍尔木兹海峡，其中包括油轮、集装箱船和其他商船。原油价格回落，市场情绪好转，全球硫酸告急叠加秘鲁发布能源危机紧急法令，铜供应担忧加剧，国内社会库存去化，短期铜止跌反弹，震荡回升，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【103500，106500】元/吨，伦铜关注区间【13000，14000】美元/吨风险提示：需求不足，中美关系

锌：宏观和板块情绪好转，锌止跌反弹

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）	24830	24500	1.35%			
LME锌（美元/吨）	3567.5	3511	1.61%			
0号锌现货价格（元/吨）	24590	24720	-0.53%			
1号锌现货价格（元/吨）	24520	24650	-0.53%			
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	107769	134929	-20.13%	78519	84499	-7.08%
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）	151084	142296	8788			
SMM七地社会库存（万吨）	26.6	26.42	0.18			
LME锌库存（吨）	109925	110875	-950			
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）	-60	640	-700			
LME锌升贴水（0-3）	-16.5	-14.79	-1.71			
LME锌升贴水（3-15）	123	132.56	-9.56			
天津锌现货升贴水	-90	-90	0			
上海锌现货升贴水	-10	-20	10			
广东锌现货升贴水	-95	-50	-45			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
锌现货进口盈亏	-3807.56	-3747.71	-59.85			
沪伦比值	6.96	6.98	-0.02			

资料来源：Wind，中辉期货

行情回顾

锌震荡反弹

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 550 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%。镀锌企业开工 60.19% (+12.43%)，压铸锌合金企业开工 52.23% (+9.09%)。

策略推荐

中东局势缓和，特朗普再次 TACO，伊美据称 5 月朝觐季后举行新谈判。美国总统特朗普表示将体面结束战争，市场情绪好转，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，建议回调逢低试多。沪锌关注区间【24500，25000】，伦锌关注区间【3500，3600】美元/吨 风险提示：需求不足，政策刺激

铝：消费旺季仍存，铝价小幅反弹

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	3629	3587	42	1.17%
	沪铝主力收盘价	元/吨	24470	24480	-10	-0.04%
	氧化铝主力收盘价	元/吨	2713	2724	-11	-0.40%
	沪铝主力持仓量	手	216088	235688	-19600	-8.32%
	氧化铝主力持仓量	手	404520	393435	11085	2.82%
	铝沪伦比值	/	6.78	6.86	-0.08	-1.12%
现货市场	SMM A00铝现货均价	元/吨	24260	24200	60	0.25%
	SMM氧化铝指数平均价	元/吨	2671.94	2678.41	-6.47	-0.24%
期现基差	LME铝Cash/3M升贴水	美元/吨	54.56	50.13	4.43	/
	上海A00铝现货升贴水	元/吨	-170	-180	10	/
	铝现货进口盈亏	元/吨	-6049.12	-5706.27	-342.85	/
库存信息	LME铝库存	吨	339475	340575	-1100	-0.32%
	LME铝注销仓单占比	/	19.35%	20.36%	-1.00%	-4.92%
	SHFE铝仓单量	吨	480765	480815	-50	-0.01%
	SHFE铝库存（周）	吨	508876	492728	16148	3.28%
	SMM铝锭社会库存	万吨	143.5	142.8	0.7	0.49%
	SMM铝棒社会库存	万吨	21.75	23.4	-1.65	-7.05%

资料来源：iFinD, SMM, 中辉期货

行情回顾

铝价小幅反弹，氧化铝相对偏弱走势。

产业逻辑

电解铝：2026 年美联储降息预期存不确定性。产业上，海外印尼等新投电解铝项目爬产，但中东铝厂大量减产导致供应缺口扩大。5 月最新国内电解铝锭库存 143.5 万吨，周环比再度回升 0.7 万吨；国内主流消费地铝棒库存 21.75 万吨，周环比去化 1.65 万吨。需求端，铝下游加工行业开工率环比持平至 64.2%，铝加工各板块开工走势有所分化。

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【24000-25000】。

风险提示：关注全球贸易及利率政策变化。

镍：印尼政策扰动，镍价延续反弹

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	18985	18780	205	1.09%
	沪镍主力收盘价	元/吨	145390	144990	400	0.28%
	不锈钢主力收盘价	元/吨	14840	14710	130	0.88%
	沪镍主力持仓量	手	108165	120028	-11863	-9.88%
	不锈钢主力持仓量	手	40398	51286	-10888	-21.23%
	镍沪伦比值	/	7.72	7.71	0.02	0.20%
现货市场	SMM电解镍现货均价	元/吨	143250	142550	700	0.49%
	SMM不锈钢304均价	元/吨	15175	15150	25	0.17%
期现基差	LME镍Cash/3M升贴水	美元/吨	-199.12	-197.01	-2.11	/
	电解镍上海现货升贴水	元/吨	450	450	0	/
	不锈钢无锡现货升贴水	元/吨	335	440	-105	/
库存信息	LME镍库存	吨	279672	276096	3576	1.30%
	LME镍注销仓单占比	/	4.58%	4.72%	-0.14%	-3.01%
	SHFE镍仓单量	吨	79267	78830	437	0.55%
	SMM镍矿港口库存	万湿吨	455	410	45	10.98%
	SMM纯镍社会库存	万吨	111577	101260	10317	10.19%
	SMM不锈钢社会库存	吨	947100	955200	-8100	-0.85%

资料来源：iFinD, SMM, 中辉期货

行情回顾

镍价小幅反弹，不锈钢企稳回升走势。

产业逻辑

镍：2026 年美联储降息预期存不确定性。产业上，印尼 2026 年镍矿生产配额确认下调 2.6-2.7 亿吨，同时印尼镍矿基准价（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 11.1 万吨，精炼镍库存延续累积，下游需求相对疲弱。

















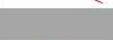









不锈钢：下游不锈钢终端消费仍处于旺季阶段。据统计，5 月最新无锡和佛山两大不锈钢市场库存总量小幅回落至 94.71 万吨，周环比下降 0.85%，呈温和去库特征。当前不锈钢厂利润有所修复，工厂排产处于高位，供给端压力持续存在。目前终端对不锈钢处于需求旺季，密切关注钢厂开工及终端需求的表现。

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【140000-150000】。风险提示：关注海外利率及印尼政策变化。

碳酸锂：供应仍有扰动，高位震荡

表 6：产业高频数据

	单位	现值	前值	涨跌	涨跌幅	走势
期货市场						
主力合约LC2609	元/吨	183,100	184,400	-1,300	-0.70%	
持仓量	手	447,264	446,424	840	0.19%	
LC2607	元/吨	179,640	181,880	-2,240	-1.23%	
LC2611	元/吨	184,120	185,020	-900	-0.49%	
注册仓单数	张	53,083	52,579	504	0.96%	
期货公司会员总持买单量	手	291,462	293,812	-2,350	-0.80%	
期货公司会员总持卖单量	手	380,341	375,575	4,766	1.27%	
现货市场价格						
锂辉石CIF6%	美元/吨	2,700.0	2,900.0	-200	-6.90%	
锂云母矿市场价格	元/吨	7,950.0	8,350.0	-400	-4.79%	
锂辉石非洲SC5%	美元/吨	2,250.0	2,450.0	-200	-8.16%	
电池级碳酸锂99.5%	元/吨	179,000.0	187,000.0	-8,000	-4.28%	
工业级碳酸锂99%	元/吨	175,000.0	183,000.0	-8,000	-4.37%	
电池级氢氧化锂56.5%	元/吨	169,250.0	176,250.0	-7,000	-3.97%	
工业级氢氧化锂56.5%	元/吨	158,000.0	166,000.0	-8,000	-4.82%	
基差						
基差（基准交割品级）	元/吨	-4,100	2,600	-6,700	-257.69%	
基差（替代交割品级）	元/吨	6,900	13,600	-6,700	-49.26%	
价差						
LC09-11	元/吨	-1,020	-620	-400	64.52%	
LC07-09	元/吨	-4,480	-3,140	-1,340	42.68%	
产业链情况						
碳酸锂周度产量	吨	26,830	26,570	260.0	0.98%	
碳酸锂周度开工率	%	57.2	58.2	-1.0	-1.72%	
碳酸锂周度库存	吨	101,418	102,673	-1,255.0	-1.22%	
磷酸铁锂周度产量	吨	125,225	123,975	1,250.0	1.01%	
三元材料周度产量	吨	19,330	19,250	80.0	0.42%	
三元前驱体周度产量	吨	20,970	21,060	-90.0	-0.43%	
钴酸锂周度产量	吨	2,220	2,200	20.0	0.91%	
锰酸锂周度产量	吨	4,663	4,617	46.0	1.00%	

资料来源：百川盈孚，中辉期货

行情回顾

主力合约 LC2609 低开低走，午后跌幅收窄，收复 18 万关口。

产业逻辑

总库存连续 2 周去化，产量小幅增长，侧面印证需求端仍保持偏强运行，终端需求尚未形成负反馈。5 月新能源汽车环比上月增长，动力消费领域边际修复，储能订单饱满，叠加磷酸铁锂产量持续创新高，对碳酸锂仍有刚需采买需求。供应端再传复产和津巴布韦发运传闻，对市场情绪造成一定冲击，叠加 SMM 修改库存样本，主要关注视下窝复产进度及本周库存数据，短期主力合约或将维持高位震荡，等待企稳后布局多单。

策略推荐

企稳后布局多单 【180000-190000】

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!

期货投资咨询业务资格编号：证监许可〔2015〕75号

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