

板块 ☒ 有色金属

CPI 价格指数：



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：胡小安

电话：021-58777763

邮箱：2398854866@qq.com

从业资格号：F03098298

投资咨询号：Z0020439

有色金属——贵金属不宜过度看空，沪锡窄幅震荡

报告摘要

宏观层面，国内四月社融超预期，叠加降准实施释放万亿流动性，提振工业品市场情绪。中美关税战缓和，美联储对降息迟迟不松口，大宗商品市场波动加剧。

美联储官员担忧关税或扰乱通胀回调路径，美国经济将放缓，此举或进一步降低 6 月降息预期，利空贵金属。但考虑到中美关税博弈未来并不会一帆风顺，期间还会有反复，因此在短期贵金属已经答复下挫的前提下，不宜过度看空。沪金下周关注区间在 700~770；沪银下周关注区间在 7800~8150。

宏观氛围偏暖或将支撑锡价，而基本上供需双弱以及市场对供应偏紧预期的缓解使得基本面对锡价的支撑减弱，在锡市基本面未发生明显改善之前，短期需关注宏观风向对锡价的指引，预计在无宏观利好或者利空出台之前，锡价或将继续窄幅震荡。下周沪锡关注区间在 255000~273500。

综合来看，目前国内外政策形势错综复杂，金属品种短期承压，中长期依旧是市场避险的首选品种；有色品种受宏观刺激，短期以反弹为主。

重点关注：

- 特朗普关税政策
- 国内经济政策

1 本周行情回顾

本周有色金属走势分化明显。贵金属大幅回调，黄金虽然周五迎来反弹，但周度仍大跌超 4%；沪银表现稍强，守住 8100 整数关口，本周跌 0.80%。

有色品种集体反弹。氧化铝周五遭遇重挫，但本周仍收涨 2.30%，沪铝表现同样亮眼，周度涨 2.78%，沪锡震荡上行，本周同样录得超 2% 的涨幅。沪铜、沪镍冲高回落，周度微涨 0.87% 和 0.40%。沪锌、沪铅同样有所表现，但涨幅都不大。

2 宏观基本面

2.1 国际宏观

(1) 北京时间 5 月 12 日，中美发布日内瓦经贸会谈联合声明。具体声明如下：

美国将（一）修改 2025 年 4 月 2 日第 14257 号行政令中规定的对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征的从价关税，其中，24% 的关税在初始的 90 天内暂停实施，同时保留按该行政令的规定对这些商品加征剩余 10% 的关税；（二）取消根据 2025 年 4 月 8 日第 14259 号行政令和 2025 年 4 月 9 日第 14266 号行政令对这些商品的加征关税。

中国将（一）相应修改税委会公告 2025 年第 4 号规定的对美国商品加征的从价关税，其中，24% 的关税在初始的 90 天内暂停实施，同时保留对这些商品加征剩余 10% 的关税，并取消根据税委会公告 2025 年第 5 号和第 6 号对这些商品的加征关税；（二）采取必要措施，暂停或取消自 2025 年 4 月 2 日起针对美国的非关税反制措施。

(2) 美国总统特朗普本周开启为期三天的中东访问行程，首站抵达沙特阿拉伯，与沙特签署高达 6000 亿美元的投资协议与 1420 亿美元的军售订单，并宣布美国将全面解除对叙利亚的制裁。

(3) 最新 CME “美联储观察” 数据显示，6 月维持利率不变的

概率为 82.7%，降息 25 个基点的概率为 17.3%，到 7 月维持利率不变的概率为 40.8%，累计降息 25 个基点的概率为 50.7%，累计降息 50 个基点的概率为 8.7%。

2.2 国内经济政策速览

(1) 国家统计局数据显示，2025 年 4 月份，全国居民消费价格同比下降 0.1%。其中，城市持平，农村下降 0.3%；食品价格下降 0.2%，非食品价格持平；消费品价格下降 0.3%，服务价格上涨 0.3%。1—4 月平均，全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。

4 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.1%。其中，城市上涨 0.2%，农村持平；食品价格上涨 0.2%，非食品价格上涨 0.1%；消费品价格持平，服务价格上涨 0.3%。

(2) 2025 年 4 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.7%，环比下降 0.4%；工业生产者购进价格同比下降 2.7%，环比下降 0.6%。1—4 月平均，工业生产者出厂价格和购进价格比上年同期均下降 2.4%。

图 1 CPI 价格指数



数据来源：国家统计局，前海期货

图 2 PPI 价格指数



数据来源：国家统计局，前海期货

3 期货品种基本面情况

3.1 贵金属

宏观因素——CPI 数据释放通胀利好，特朗普“怒吼”美联

联储降息应果断，但美联储官员担忧关税或扰乱通胀回调路径，美国经济将放缓，此举或进一步降低 6 月降息预期。另一方面，中美贸易战缓和、印巴冲突结束等，市场避险情绪缓解，利空贵金属。

关键数据——4 月 CPI 同比从 2.4% 降至 2.3%，彭博预期 2.4%；核心 CPI 同比持平于 2.8%，彭博预期 2.8%。CPI 和核心 CPI 同比均降至 2021 年 2 季度以来的最低水平。CPI 环比 0.2%，彭博预期 0.3%，前值-0.1%；核心 CPI 环比 0.2%，彭博预期 0.3%，前值 0.1%。CPI 通胀宽度回落，涨价范围收窄，但仍小幅高于 2010-2019 年的波动中枢。

美联储动向——（1）美联储副主席杰斐逊周三表示，近期的通胀数据显示美联储在实现 2% 通胀目标方面持续取得进展，但由于新的税收政策可能推高物价，前景现在充满不确定性。

他支持在上次 FOMC 会议上维持政策利率不变，并认为目前 4.25% 至 4.5% 的利率仍在“适度限制性”水平，“能充分应对可能出现的各种事态”。

此外，他确实预计美国今年经济增长将放缓，但仍将保持正增长。

ETF 持仓——5 月 14 日，黄金 ETF 持仓量为 936.51 吨，较上周减少 1.43 吨；白银 ETF 持仓量为 13971.47 吨，较上周减少 49.49 吨。

截止 5 月 6 日，CFTC 黄金多头持仓 237445 张，此前一周减少 932 张；CFTC 白银多头持仓 70335 张，较此前一周增加 36 张。

图 3 黄金 ETF 持仓



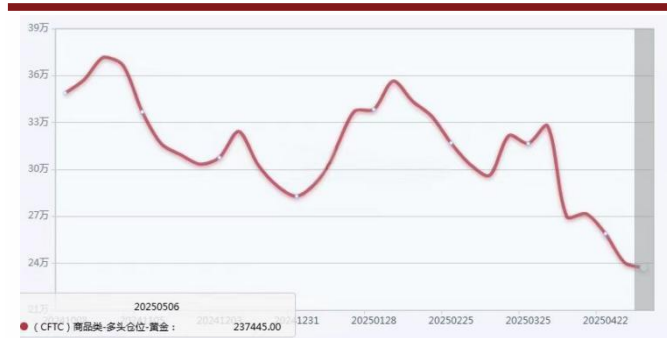
数据来源：金十数据，前海期货

图 4 白银 ETF 持仓



数据来源：金十数据，前海期货

图 5 CFTC 黄金多头持仓



数据来源：金十数据，前海期货

图 6 CFTC 白银多头持仓



数据来源：金十数据，前海期货

3.2 沪锡

现货价格——5月15日，上海1#锡锭均价266750元/吨，较前一日上涨1250元/吨；广东南储华南地区锡锭价格为266100元/吨，较前一日上涨1150元/吨；长江有色1#锡均价266250元/吨，较上一日涨1250元/吨。

供需状况——据SMM数据显示，2025年4月，我国精炼锡的产量较前一月出现了0.52%的环比下降，而从同比数据来看下降了8.13%。4月产能利用率小幅回升，但受刚果（金）Bisie锡矿停产（占全球供应6%）及缅甸复产筹备期延长影响，原料缺口加剧，开工率仍低于2024年四季度水平。

不过5月份随着部分停产检修企业恢复生产，5月精炼锡产量或将环比出上涨。此外，自Bisie锡矿山重新启动以来，第一批经过完全记录和批准可供出口的锡精矿于2025年5月9日通过卡车发出。（刚果（金）至亚洲的锡精矿运输周期通常为4-6周，5月9日发出的首批货物预计6月才能进入冶炼环节）

需求方面，目前未见明显改善，现货市场因锡价居高成交冷清，预计在需求未出现新增亮点之前，需求偏弱的局面或将给锡价带来一定的压力。

库存——SMM统计，截至2025年5月13日，国内锡锭三地社会库存总量为10193吨，较前一周增加360吨。

上期所仓单方面，5月14日，上期所沪锡期货仓单录得8179吨，较上一交易日减少60吨；最近一周，沪锡期货仓单累计减

少 189 吨，减少幅度为 2.26%。

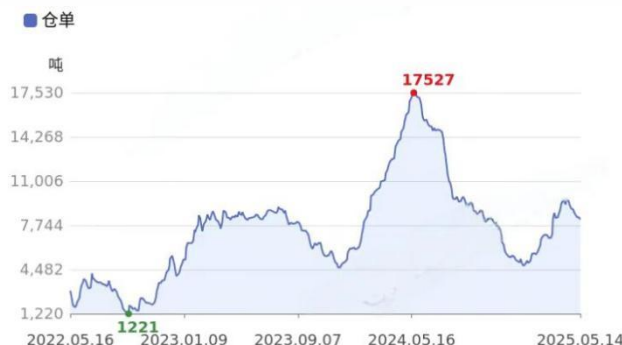
5 月 14 日，LME 锡库存录得 2775.00 吨，较上一日减少 15 吨，减少幅度为 0.54%；最近一周，LME 锡库存累计增加 20.00 吨，增加幅度为 0.73%。

图 7 LME 锡库存



数据来源：SMM，前海期货

图 8 上期所沪锡库存仓单



数据来源：SMM，前海期货

3 行情展望

宏观层面，国内四月社融超预期，叠加降准实施释放万亿流动性，提振工业品市场情绪。中美关税战缓和，美联储对降息迟迟不松口，大宗商品市场波动加剧。

美联储官员担忧关税或扰乱通胀回调路径，美国经济将放缓，此举或进一步降低 6 月降息预期，利空贵金属。但考虑到中美关税博弈未来并不会一帆风顺，期间还会有反复，因此在短期贵金属已经答复下挫的前提下，不宜过度看空。沪金下周关注区间在 700~770；沪银下周关注区间在 7800~8150。

宏观氛围偏暖或将支撑锡价，而基本上供需双弱以及市场对供应偏紧预期的缓解使得基本面对锡价的支撑减弱，在锡市基本面未发生明显改善之前，短期需关注宏观风向对锡价的指引，预计在不明显宏观利好或者利空出台之前，锡价或将继续窄幅震荡。下周沪锡关注区间在 255000~273500。

综合来看，目前国内外政策形势错综复杂，金属品种短期承压，

中长期依旧是市场避险的首选品种；有色品种受宏观刺激，短期以反弹为主。



免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，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，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。



关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfco.net>