2025 年 05 月 30 日 研究报告

前海期货 QIANHAI FUTURES

板块 ☑ 有色金属

国内锡锭三地社会库存：

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——贵金属高位震荡，沪锡破位下行

报告摘要

宏观层面，国内短期资金面偏紧。继美国国际贸易法院裁定美国政府对多国加征关税的行政令属非法行为之后，很快美国联邦上诉法院便暂时中止了这一裁决。美国关税政策反复，大宗商品市场波动加剧。

美国经济数据表现强劲对贵金属价格有所压制，但全球经济的不确定性、地缘政治紧张局势和关税问题的反复等因素仍为贵金属提供了避险需求支撑。贵金属价格短期内可能维持高位震荡格局。沪金下周关注区间在 735~800；沪银下周关注区间在 7800~8350。

缅甸第一批佤邦锡矿已经获得出口许可；min Resources 宣布全球第三大刚果金北基伍省 Bisie 锡矿复产，24 和 25 年生产量为 1.73 与 2 万吨等消息刺激，沪锡整体偏弱走势。下周沪锡关注区间在 245000~260000。

综合来看，目前国内外政策形势错综复杂，金属品种高位震荡，中长期依旧是市场避险的首选品种；有色品种集体偏弱。

重点关注：

- 特朗普关税政策
- 国内经济政策

1 本周行情回顾

本周有色金属集体回调。贵金属震荡回落，黄金虽然周五迎来反弹，但周度仍跌 1.40%；沪银表现稍强，但本周依旧录得 0.90%的跌幅。

有色品种表现羸弱。氧化铝迎来四连阴，本周大跌 6.56%，带动沪铝回调，周度跌 0.22%；沪锡周四、周五大跌，致使本周跌幅超 5%，沪镍周度跌 1.47%。沪铜本周冲高回落，最终微跌 0.06%；沪铅、沪锌同样收绿，本周分别跌 1.36%和 0.16%。

2 宏观基本面

2.1 国际宏观

（1）俄罗斯与乌克兰三年多来的首次直接谈判在土耳其结束，双方同意交换被俘人员并就潜在停火进行讨论，但未宣布停火。

（2）据美国政治新闻网站“Politico”报道，特朗普政府已暂停新的学生签证面谈，同时考虑扩大对国际学生社交媒体审查范围。

报道援引一份日期为 27 日、由国务卿鲁比奥签署的电报说，特朗普政府正在考虑要求所有申请到美国留学的国际学生接受社交媒体审查，为准备实施这一审查要求，政府已指示全球各地美国使领馆暂停为学生和交流访问学者签证申请者安排新的面谈。此前已经预约好的签证面谈仍然可以进行。

（3）据美国媒体报道，美国中东问题特使威特科夫 26 日否认巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）已经接受其提出的加沙地带停火方案。

威特科夫当天告诉阿克西奥斯新闻网说，他对哈马斯尚未接受他提出的停火方案感到“失望”。

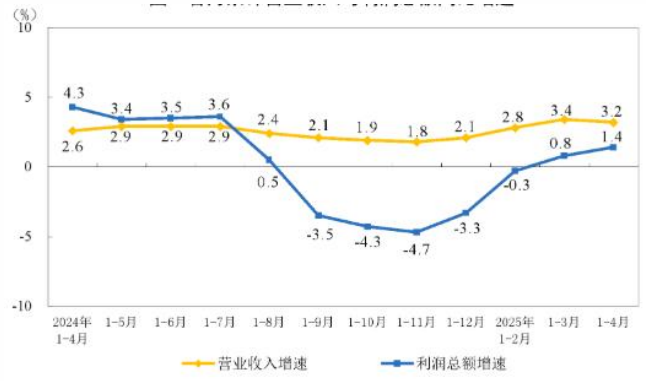
2.2 国内经济政策速览

1—4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 21170.2 亿元，同比增长 1.4%。

1—4 月份，规模以上工业企业实现营业收入 43.44 万亿元，同比增长 3.2%；发生营业成本 37.16 万亿元，增长 3.4%；营业收入利润率为 4.87%，同比下降 0.09 个百分点。

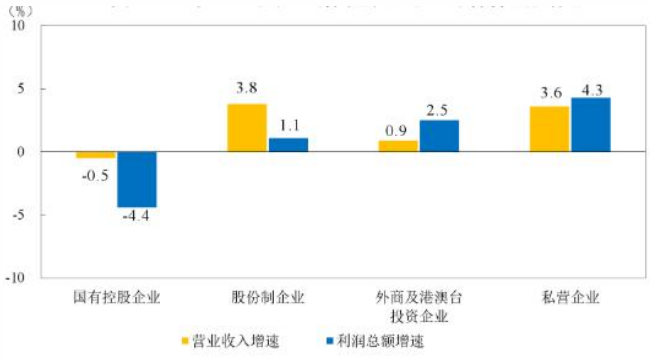
4 月末，规模以上工业企业资产总计 181.35 万亿元，同比增长 5.3%；负债合计 104.62 万亿元，增长 5.7%；所有者权益合计 76.72 万亿元，增长 4.7%；资产负债率为 57.7%，同比上升 0.2 个百分点。

图 1 各月累计营业收入和利润总额同比增速



数据来源：国家统计局，前海期货

图 2 1~4 月分经济类型营业收入与利润总额增速



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——（1）美国国际贸易法院当地时间周三（北京时间周四凌晨）作出重要裁决，认定特朗普总统援引《国际紧急经济权力法》实施的"解放日"关税政策越权，并下令暂停该政策生效。但今早联邦上诉法案否则了该议案。（2）周三公布的会议记录显示，与会者认为如果通胀被证明更加持久，而经济增长和就业前景趋弱，FOMC 可能面临艰难的取舍；经济前景的不确定性进一步增加，因此在政府政策一系列变化的净经济影响更加明朗之前，采取谨慎态度是合适的。消息面令市场的避险情绪减

弱，利空贵金属。

关键数据——美国劳工部周四数据显示，美国当周初请人数录得 24 万，高于预期的 23 万。这表明随着劳动力市场环境持续宽松，5 月失业率或已上升。尽管疫情期间及之后企业因招工难而倾向于保留员工，但特朗普政府激进的贸易政策引发经济不确定性，导致裁员现象增加，企业难以制定长期规划。

美联储动向——（1）美国劳工部周四数据显示，美国当周初请人数录得 24 万，高于预期的 23 万。这表明随着劳动力市场环境持续宽松，5 月失业率或已上升。尽管疫情期间及之后企业因招工难而倾向于保留员工，但特朗普政府激进的贸易政策引发经济不确定性，导致裁员现象增加，企业难以制定长期规划。

与会者一致认为，在考虑进一步调整联邦基金利率目标区间的幅度和时机时，委员会将仔细评估后续数据、不断变化的前景以及风险平衡。在一系列政府政策调整的净经济效应更加明朗之前，采取谨慎态度是恰当的。

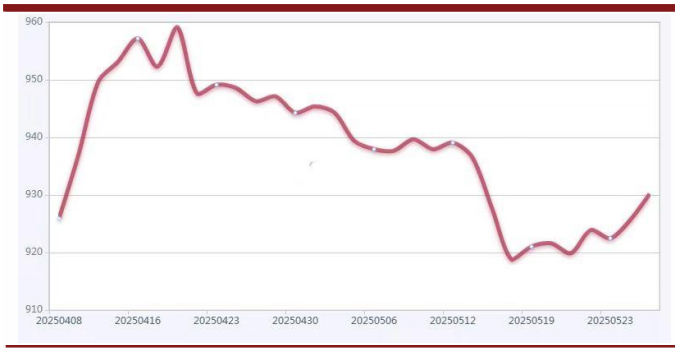
在评估适当的货币政策立场时，委员会将继续监测未来信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险，他们将准备酌情调整货币政策立场。与会者称其评估将考虑广泛的信息，包括劳动力市场状况、通胀压力和通胀预期，以及金融和国际形势发展。

ETF 持仓——5 月 29 日，黄金 ETF 持仓量为 930.20 吨，较上周增加 8.74 吨；白银 ETF 持仓量为 14303.75 吨，较上周减少 171.08 吨。

截止 5 月 20 日，CFTC 黄金多头持仓 238062 张，此前一周增加 617 张；CFTC 白银多头持仓 70891 张，较此前一周增加 2947 张。

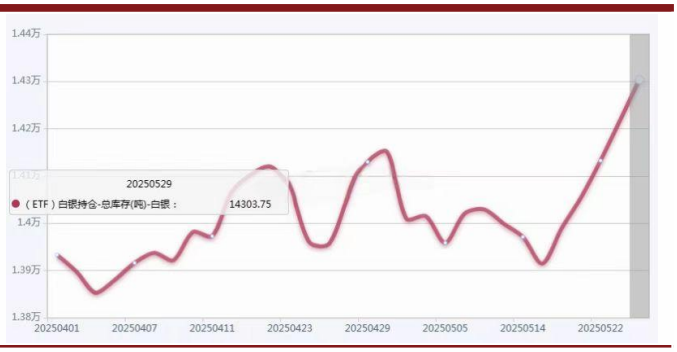
图 3 黄金 ETF 持仓

图 4 白银 ETF 持仓



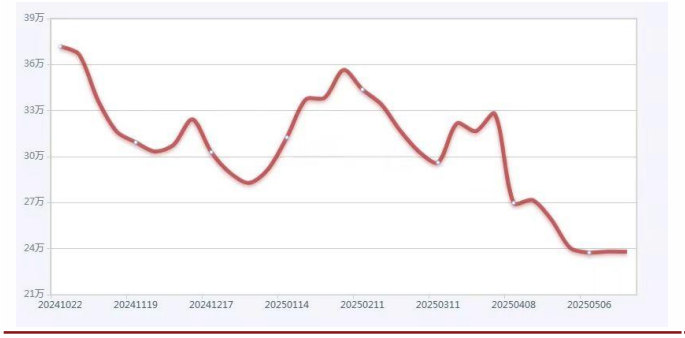
数据来源：金十数据，前海期货

图 5 CFTC 黄金多头持仓

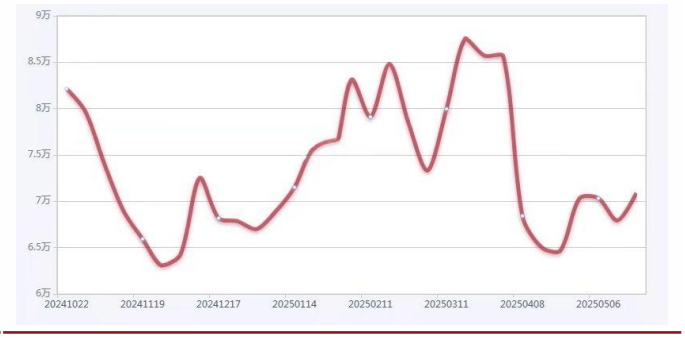


数据来源：金十数据，前海期货

图 6 CFTC 白银多头持仓



数据来源：金十数据，前海期货



数据来源：金十数据，前海期货

3.2 沪锡

现货价格——5 月 30 日，上海 1#锡均价 251000 元/吨，较前一日下跌 7750 元/吨；广东地区 1#锡价格为 251250 元/吨，较前一日下跌 7750 元/吨；长江有色 1#锡均价 251250 元/吨，较上一日跌 7750 元/吨。

供需状况——本月 28 号，市场传出消息，缅甸第一批佤邦锡矿已经获得出口许可。min Resources 宣布全球第三大刚果金北基伍省 Bisie 锡矿复产，24 和 25 年生产量为 1.73 与 2 万吨。印尼国有锡矿公司 PTTimah 计划 2025 年提升锡生产与销售量。

中期来看，预计原料需至 6 月后有效补充至冶炼端；叠加缅甸曼相锡矿后续逐步恢复运营，预计到三季度或将逐步释放增量，矿端供应紧张局面有望缓和。

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，国锡焊料 5 月产能开工率和库存量或环比下降。

进出口情况——据中国海关数据统计，2025 年 1-4 月我国

累计进口锡矿砂及其精矿 36771 吨，同比减少 47.92%。其中 2025 年 1-4 月自缅甸的进口量为 9539 吨，同比减少 79.92%。

库存——截止 5 月 23 号当周，国内 5 月份锡锭三地社会库存小幅增加，环比 4 月 30 日当周增加 10.12%，增量主要来自于上海地区。

上期所仓单方面，5 月 29 日，上期所沪锡期货仓单录得 7908 吨，较上一交易日减少 76 吨；最近一周，沪锡期货仓单累计减少 148 吨，减少幅度为 1.84%。

5 月 29 日，LME 锡库存录得 2680.00 吨，与上一日持平；最近一周，LME 锡库存累计增加 15.00 吨，增加幅度为 0.56%。

图 7 国内锡精矿进口情况

数据来源：宝富资讯，前海期货

图 8 国内锡锭三地社会库存

数据来源：宝富资讯，前海期货

3 行情展望

宏观层面，国内短期资金面偏紧。继美国国际贸易法院裁定美国政府对多国加征关税的行政令属非法行为之后，很快美国联邦上诉法院便暂时中止了这一裁决。美国关税政策反复，大宗商品市场波动加剧。

美国经济数据表现强劲对贵金属价格有所压制，但全球经济的不确定性、地缘政治紧张局势和关税问题的反复等因素仍为贵金属提供了避险需求支撑。贵金属价格短期内可能维持高位震荡格局。沪金下周关注区间在 735~800；沪银下周关注区间在 7800~8350。

缅甸第一批佤邦锡矿已经获得出口许可；min Resources 宣布全球第三大刚果金北基伍省 Bisie 锡矿复产，24 和 25 年生产量为 1.73 与 2 万吨等消息刺激，沪锡整体偏弱走势。下周沪锡关注区间在 245000~260000。

综合来看，目前国内外政策形势错综复杂，金属品种高位震荡，中长期依旧是市场避险的首选品种；有色品种集体偏弱。

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