

## 铜

## 有色金属小组

吴坤金

从业资格号: F3036210

交易咨询号: Z0015924

0755-23375135

wukj1@wkqh.cn

曾宇珂

从业资格号: F03121027

交易咨询号: Z0023147

0755-23375139

zengyuke@wkqh.cn

张世骄

从业资格号: F03120988

交易咨询号: Z0023261

0755-23375122

zhangsj3@wkqh.cn

王梓铨

从业资格号: F03130785

0755-23375132

wangzh7@wkqh.cn

刘显杰

从业资格号: F03130746

0755-23375125

liuxianjie@wkqh.cn

陈逸

从业资格号: F03137504

0755-23375125

cheny40@wkqh.cn

## 【行情资讯】

国内权益市场下滑,铜价震荡调整,昨日伦铜 3M 合约收跌 0.32%至 10840 美元/吨,沪铜主力合约收至 86770 元/吨。LME 铜库存减少 25 至 136250 吨,注销仓单比例下滑,Cash/3M 维持贴水。国内上期所仓单减少 0.1 至 4.3 万吨,上海地区现货升水期货持平于 55 元/吨,成交稍有转弱。广东地区库存小幅减少,现货贴水期货缩窄至 20 元/吨,临近交割持货商挺价意愿变强。国内铜现货进口亏损约 700 元/吨。精废价差 3360 元/吨,环比下滑。

## 【策略观点】

美国政府重新开门预期和贸易局势缓和提振市场情绪。产业上印尼自由港 Grasberg 铜矿未发生事故矿区已经复产,但刚果(金)针对铜矿的环保检查趋严使得铜矿供应紧张格局未变,在废铜替代没有明显增加的情况下,精炼铜供应预计边际趋紧,从而为铜价下方提供强支撑。短期铜价或延续震荡偏强。今日沪铜主力运行区间参考:86200-87800 元/吨;伦铜 3M 运行区间参考:10750-11000 美元/吨。

## 铝

## 【行情资讯】

昨日铝价高位震荡,伦铝微跌 0.03%至 2879 美元/吨,沪铝主力合约收至 21740 元/吨。沪铝加权合约持仓量减少 0.9 至 73.5 万手,期货仓单持平于 6.4 万吨。国内三地铝锭库存微增,铝棒三地库存小幅减少,铝棒加工费下调,市场接货氛围仍一般。华东电解铝现货贴水期货 20 元/吨,成交情绪回暖。外盘 LME 铝库存减少 0.2 至 54.5 万吨,注销仓单比例下滑,Cash/3M 维持贴水。

## 【策略观点】

海外铝厂停产或减产引发供应担忧,国内库存整体仍偏低,在全球贸易局势预期缓和、美联储降息落地的背景下,供应端扰动和国内出口预期改善可能推动铝价进一步冲高,同时关注国内库存变化对价格的支持力度。今日沪铝主力合约运行区间参考 21620-21850 元/吨;伦铝 3M 运行区间参考 2860-2910 美元/吨。

## 铸造铝合金

### 【行情资讯】

昨日铸造铝合金价格回调，主力 AD2601 合约下滑 0.31% 至 21040 元/吨（截止下午 3 点），加权合约持仓增加至 2.89 万手，成交量 0.57 万手，量能缩小，仓单增加 0.3 至 5.75 万吨。AL2601 合约与 AD2601 合约价差 625 元/吨，环比缩窄。国内主流地区 ADC12 均价上调至约 21070 元/吨，整体成交偏淡，进口 ADC12 价格环比上调 100 元/吨，成交一般。库存方面，国内三地再生铝合金锭库存环比微增至 4.97 万吨。

### 【策略观点】

铸造铝合金成本端价格支撑仍强，而需求端表现相对一般，短期价格预计相对跟随铝价走势。

## 铅

### 【行情资讯】

周二沪铅指数收跌 0.33% 至 17444 元/吨，单边交易总持仓 11.9 万手。截至周二下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 3.5 至 2050.5 美元/吨，总持仓 15.15 万手。SMM1# 铅锭均价 17300 元/吨，再生精铅均价 17250 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 10025 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 2.38 万吨，内盘原生基差 -160 元/吨，连续合约-连一合约价差 -45 元/吨。LME 铅锭库存录得 20.22 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 10.03 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -12.3 美元/吨，3-15 价差 -80.4 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.195，铅锭进口盈亏为 -370.04 元/吨。据钢联数据，国内社会库存小幅累库至 3.39 万吨。

### 【策略观点】

铅精矿 TC 延续下行，原再冶炼利润较好，原生端开工率维持高位，再生端开工延续上行。下游蓄企开工仍在偏低水平，铅锭国内社会库存触底回升，但仍在相对低位。伦铅持续去库，月间价差走强。国内外交割品均处于去库态势，近端的边际紧缺推动铅价呈现偏强运行。当前沪铅多头席位相对集中，预计沪铅短期偏强震荡。

## 锌

## 【行情资讯】

周二沪锌指数收涨 0.01% 至 22692 元/吨，单边交易总持仓 22.69 万手。截至周二下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 5.5 至 3072.5 美元/吨，总持仓 22.07 万手。SMM0# 锌锭均价 22660 元/吨，上海基差-45 元/吨，天津基差-85 元/吨，广东基差-75 元/吨，沪粤价差 30 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 7.05 万吨，内盘上海地区基差-45 元/吨，连续合约-连一合约价差-85 元/吨。LME 锌锭库存录得 3.49 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.45 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 176.55 美元/吨，3-15 价差 64.1 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.04，锌锭进口盈亏为-4957.57 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅去库至 15.96 万吨。

## 【策略观点】

锌精矿 TC 延续下行，锌冶利润承压开工率边际下行，国内锌锭社会库存累库放缓。沪锌前期主力空头席位大量减仓，部分转为净多头持仓。伦锌注册仓单小幅抬升，海外结构性风险缓解。锌冶开工下滑叠加部分锌锭出口，现货端边际收紧推动沪锌短期偏强运行，但过剩周期中锌价上行空间相对有限。

## 锡

## 【行情资讯】

2025 年 11 月 11 日，沪锡主力合约收盘价 288180 元/吨，较前日上涨 0.57%。上期所期货注册仓单较前日减少 112 吨，现为 5582 吨。上游云南 40% 锡精矿报收 275700 元/吨，较前日上涨 1900 元/吨。供给方面，随着云南地区大型冶炼厂的季节性检修工作结束，本周云南和江西两省的锡锭冶炼厂开工率回升企稳，但整体开工水平仍处于历史低位，核心原因在于锡矿原料供应紧张问题未得到根本性缓解。虽然缅甸佤邦地区采矿证已获批，但受雨季和实际复产进度缓慢影响，其锡矿出口量仍远低于正常水平，无法有效弥补供应缺口。根据海关总署数据，2025 年 9 月我国进口锡精矿实物量达 8714 吨，较上月大幅下滑。需求方面，虽然消费电子、马口铁等传统领域消费表现略显疲软，但新能源汽车及 AI 服务器等新兴领域带来的长期需求预期为锡价提供支撑。10 月份国内锡焊料企业的开工率呈现小幅回暖的态势。下游企业以逢低补库为主。

## 【策略观点】

短期锡供需处于紧平衡状态，价格预计偏强震荡为主。操作方面，建议逢低做多。国内

主力合约参考运行区间：270000-295000 元/吨，海外伦锡参考运行区间：35500 美元-37500 美元/吨。

## 镍

### 【行情资讯】

周二镍价低位窄幅震荡，下午 3 时沪镍主力合约收盘价报 119290 元/吨，较前日下跌 0.25%。现货市场，各品牌升贴水持稳运行，俄镍现货均价对近月合约升贴水为 400 元/吨，较前日持平，金川镍现货升水均价报 3600 元/吨，较前日持平。成本端，周内镍矿市场整体交投氛围尚可，镍矿价格稳中偏强运行，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 52.8 美元/湿吨，价格较上周持平，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 23 美金/湿吨，价格较上周同期持平，菲律宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报 58 美元/湿吨，价格较上周持平。镍铁方面，价格继续下跌，国内高镍生铁出厂价报 912 元/镍点，均价较前日下跌 2.5 元/镍点。

### 【策略观点】

从产业来看，近期精炼镍库存压力依旧显著，同时镍铁价格维持弱势，对镍价形成拖累，若后市精炼镍库存延续近期增长态势，镍价难有显著上涨。但中长期来看，全球财政与货币宽松周期将对镍价形成坚实支撑，镍价或早于基本面确认底部。因此短期建议观望，若镍价跌幅足够（115000-118000 元/吨）或风险偏好较高，可以考虑逐步建立多单。短期沪镍主力合约价格运行区间参考 115000-128000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 14500-16500 美元/吨。

## 碳酸锂

### 【行情资讯】

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 86,043 元，较上一工作日+1.62%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 85,700-86,800 元，均价较上一工作日+1,350 元（+1.59%），工业级碳酸锂报价 84,700-85,200 元，均价较前日+1.80%。LC2601 合约收盘价 86,540 元，较前日收盘价-0.80%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-250 元。

### 【策略观点】

周二商品市场冲高回落，碳酸锂强预期支撑下韧性较强。预计本月需求再创新高，库存加速去化。同时，旺季进入中后段，下游原材料需求增势的延续时间有限，若缺少

持续驱动，留意高位抛压。建议后续关注 12 月锂电材料排产及权益市场氛围变化。今日广期所碳酸锂 2601 合约参考运行区间 85,000-89,800 元/吨。

## 氧化铝

### 【行情资讯】

2025 年 11 月 11 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 0.39%至 2835 元/吨，单边交易总持仓 54.9 万手，较前一交易日增加 0.1 万手。基差方面，山东现货价格维持 2780 元/吨，贴水 12 合约 6 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 维持 320 美元/吨，进口盈亏报-45 元/吨。期货库存方面，周二期货仓单报 25.37 万吨，较前一交易日不变。矿端，几内亚 CIF 价格维持 72 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 68 美元/吨。

### 【策略观点】

海外矿雨季后发运逐步恢复，矿价预计将震荡下行；氧化铝冶炼端产能过剩格局短期难改，累库趋势持续。但当前价格临近多数厂家成本线，后续减产预期加强，且整体有色板块走势较强，追空性价比不高，建议短期观望为主。国内主力合约 AO2601 参考运行区间：2600-2900 元/吨，需重点关注供应端政策、几内亚矿石政策、美联储货币政策。

## 不锈钢

### 【行情资讯】

周二下午 15: 00 不锈钢主力合约收 12465 元/吨，当日-1.11%(-140)，单边持仓 19.35 万手，较上一交易日-989 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12650 元/吨，较前日-50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12750 元/吨，较前日-50；佛山基差-15(+90)，无锡基差 85(+90)；佛山宏旺 201 报 8900 元/吨，较前日+100，宏旺罩退 430 报 7750 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 920 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 8600 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8200 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 74195 吨，较前日-8553。据钢联数据，社会库存下降至 103.40 万吨，环比增加 0.29%，其中 300 系库存 63.95 万吨，环比减少 1.90%。

### 【策略观点】

当前不锈钢市场继续呈现震荡偏弱态势，主要受供应过剩与需求不振的双重压力影响。尽管 11 月钢厂排产规模略有收缩，但整体产量仍处于较高水平，市场供应压力未见明

显缓解。终端采购多限于刚性需求，贸易环节成交持续低迷，市场整体活跃度不高。同时，前期积压的库存压力逐步释放，去库速度有所放缓，进一步强化了市场的观望情绪。综合来看，不锈钢价格短期内预计仍将维持偏弱走势。

有色金属重要日常数据汇总表

2025年11月11日 日频数据														2025年11月12日 盘面数据			
	LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏
铜	136250	(25)	10200	7.5%	(14.85)	115035	(1105)	42964	(825)	553109	(2095)	35	(60)	8.05	8.01	8.09	(429)
铝	545225	(2000)	35675	6.5%	(15.59)	113335	(239)	64142	0	734812	(8676)	(20)	(85)	7.54	7.55	8.35	(2297)
锌	35300	400	4300	12.3%	176.55	100208	(3208)	70518	649	226896	(1204)	(50)	(140)	6.96	7.39	8.50	(4978)
铅	226725	24525	98325	48.6%	(12.30)	38582	2583	23769	574	119038	(1266)	(180)	(65)	8.44	8.49	8.74	(626)
镍	253308	(96)	14970	5.9%	(196.50)	37187	436	32292	(241)	272708	(175)						

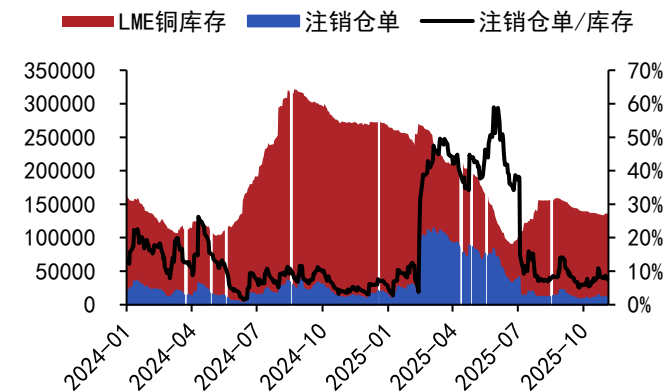
2025年11月11日 重要汇率利率									
美元兑人民币即期	7.121 (0.003)	USDCNY即期	7.122 (0.001)		美国十年期国债收益率	4.9%	中国7天Shibor	1.478 (0.056)	

2025年11月12日 无风险套利监控					
多	空	沪铜	沪锌	沪铝	
近月	连一	(92)	(241)	(56)	
连一	连二	(205)	(421)	(62)	
连二	连三	(304)	(398)	(77)	
近月	连二	(255)	(639)	(100)	
连一	连三	(448)	(788)	(117)	
近月	连三	(498)	(1007)	(155)	



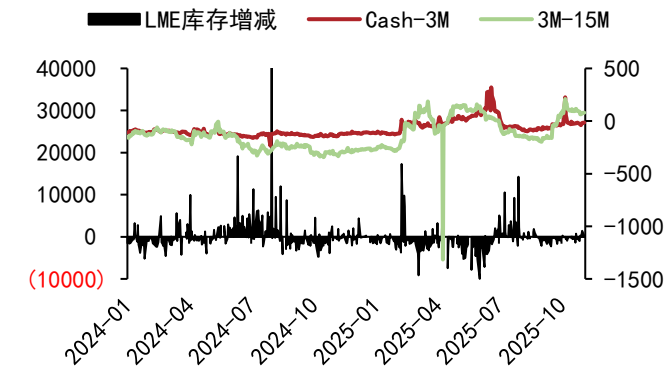
铜

图 1：LME 库存及仓单（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 3：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



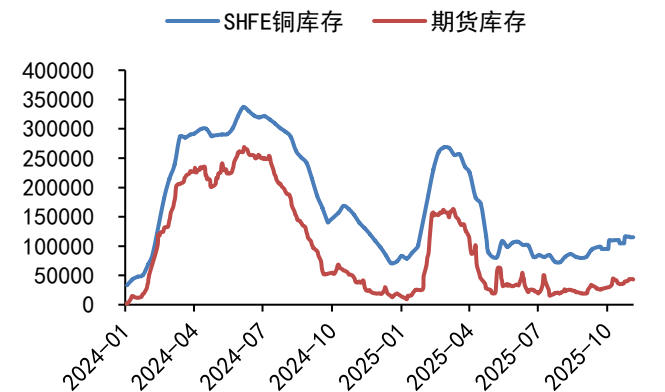
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



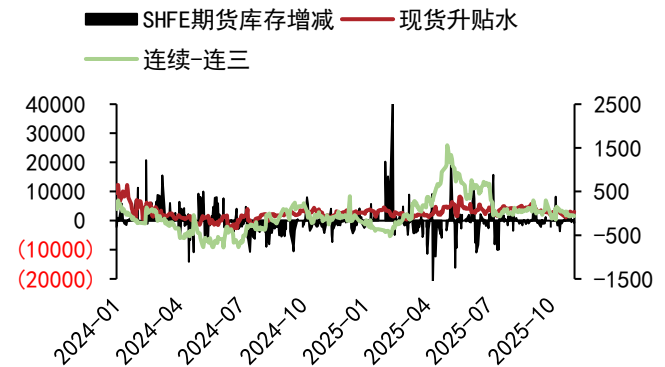
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：SHFE 库存及仓单（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 4：SHFE 基差价差（元/吨）与库存变动（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）

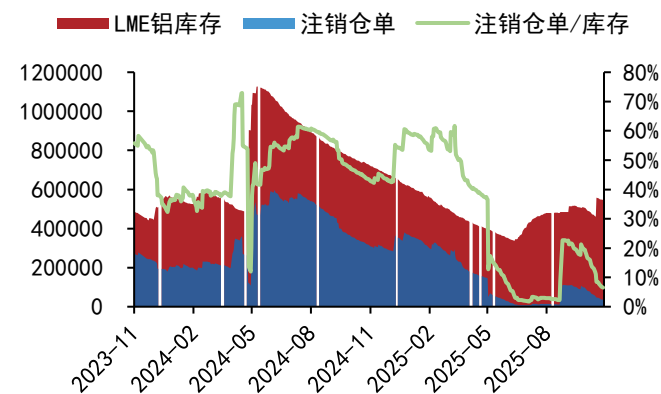


数据来源：WIND、五矿期货研究中心



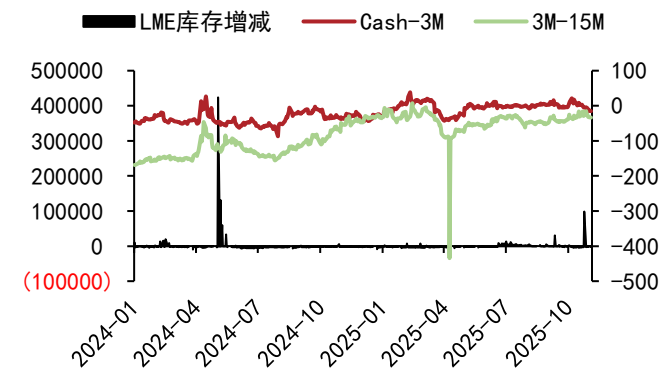
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



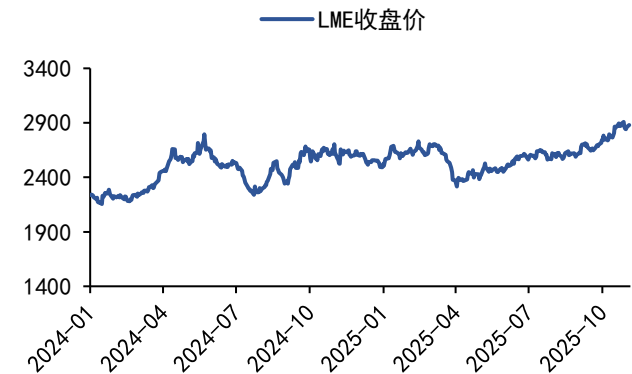
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



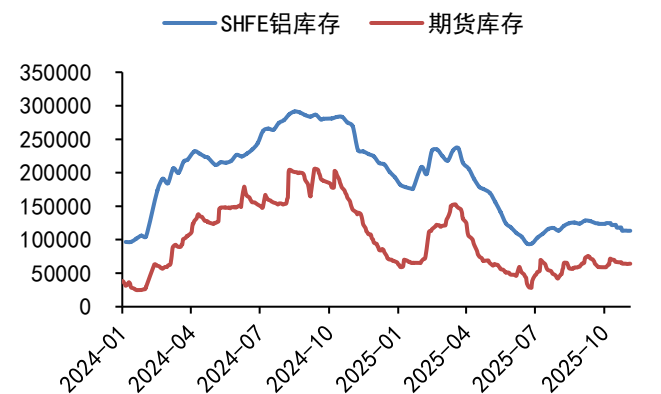
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



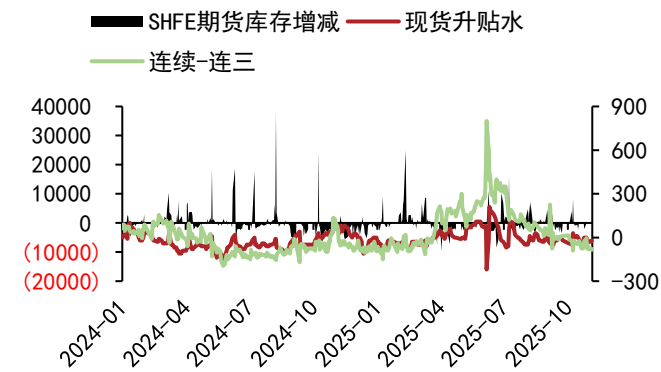
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



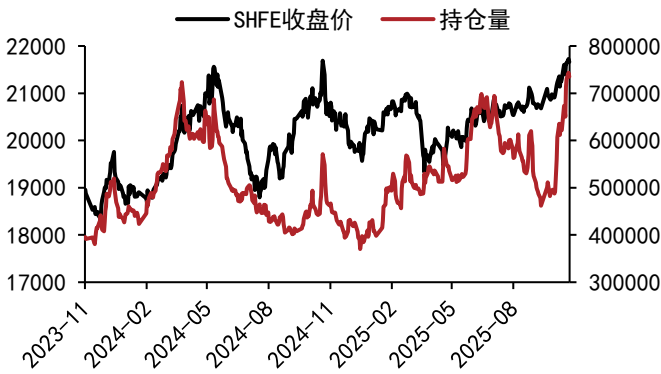
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 10：SHFE 基差价差（元/吨）与库存变动（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

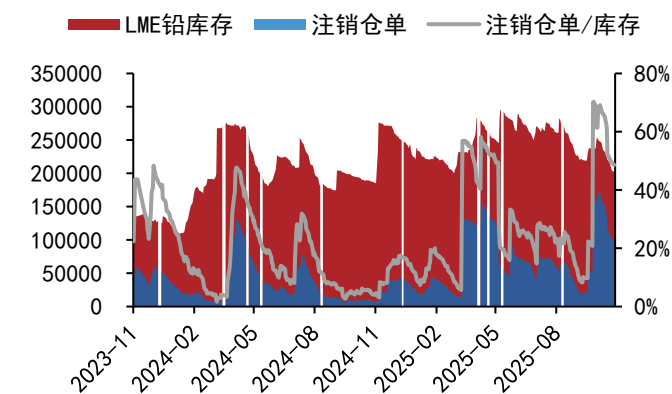
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

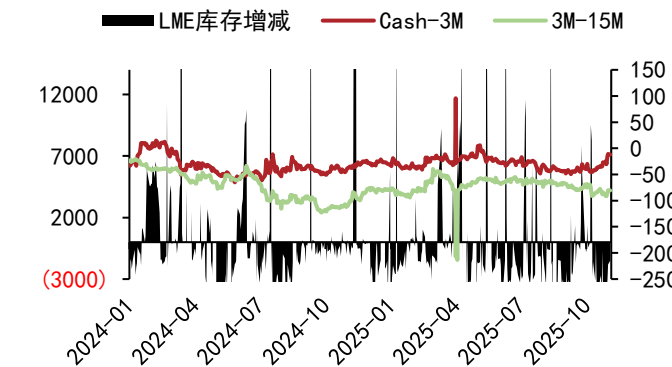
铅

图 13：LME 库存及仓单（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



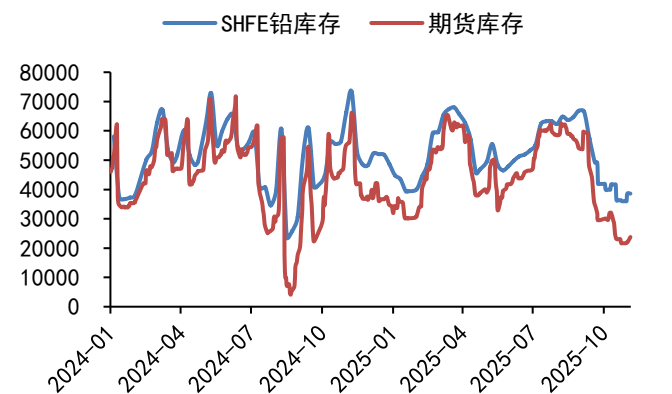
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：LME 收盘价（美元/吨）



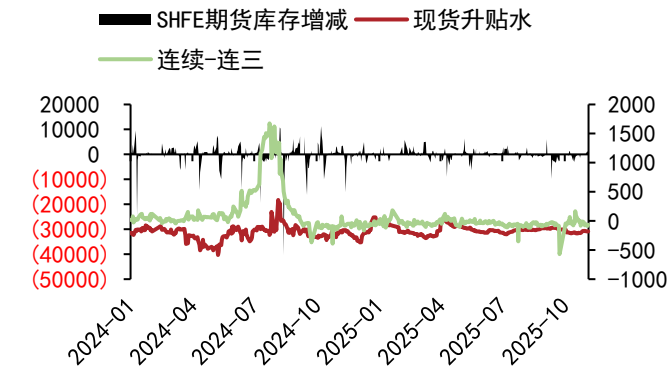
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 14：SHFE 库存及仓单（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 16：SHFE 基差价差（元/吨）与库存变动（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

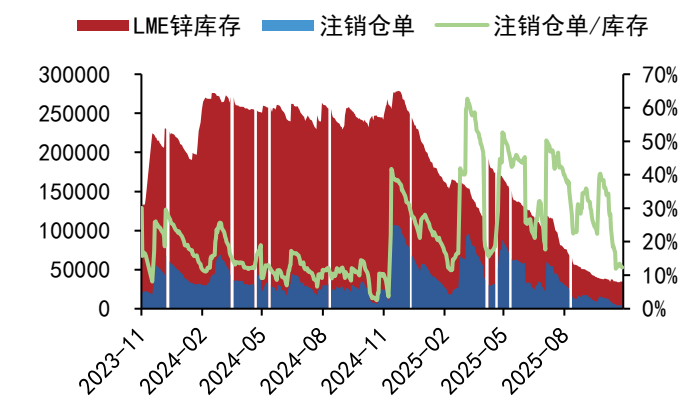
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

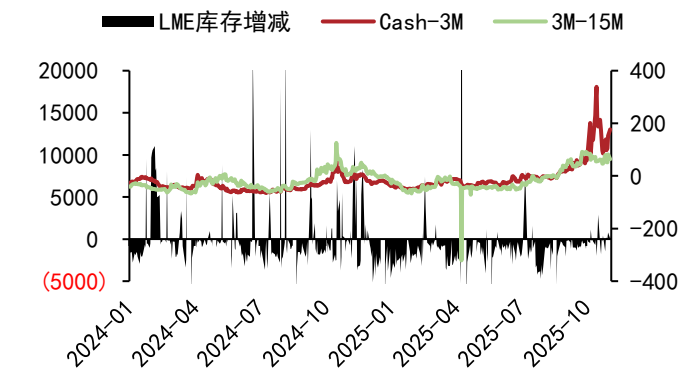
锌

图 19：LME 库存及仓单（吨）



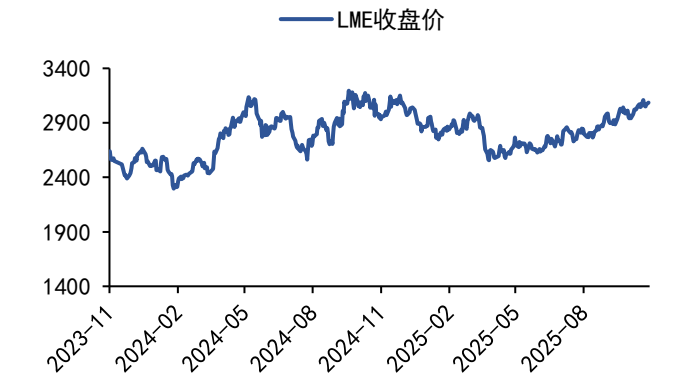
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



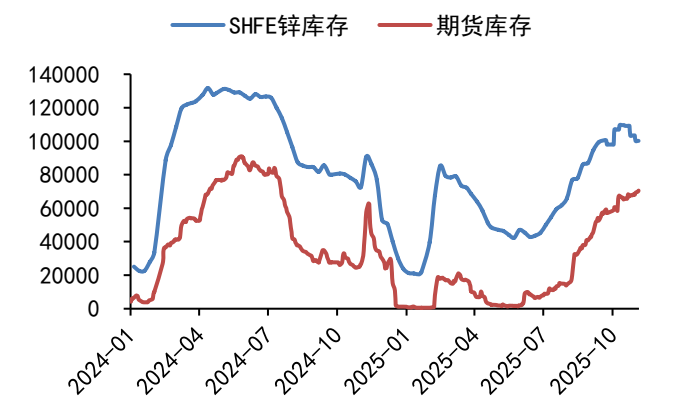
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 23：LME 收盘价（美元/吨）



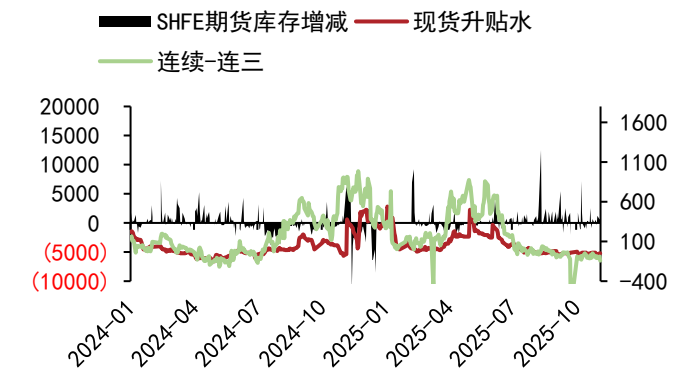
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：SHFE 库存及仓单（吨）



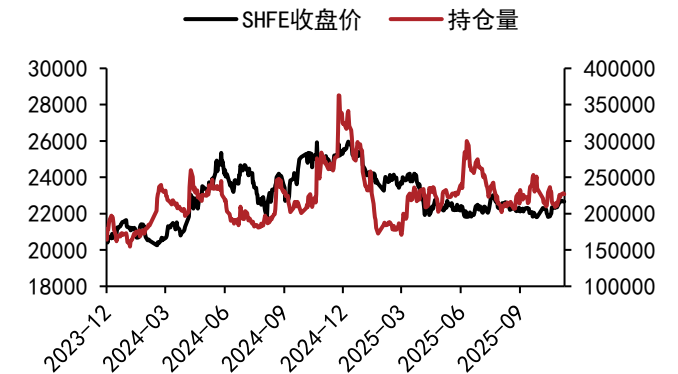
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 22：SHFE 基差价差（元/吨）与库存变动（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

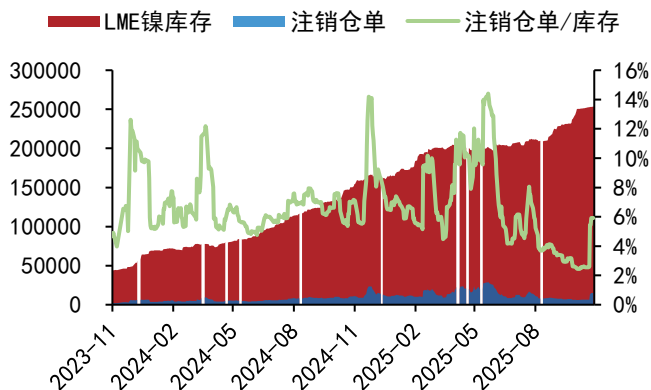
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

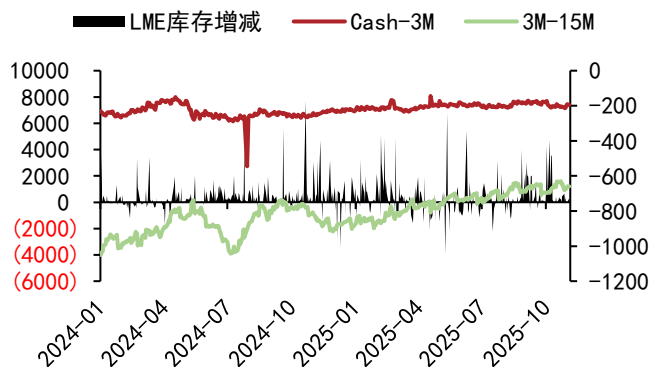
镍

图 25：LME 库存及仓单（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 27：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



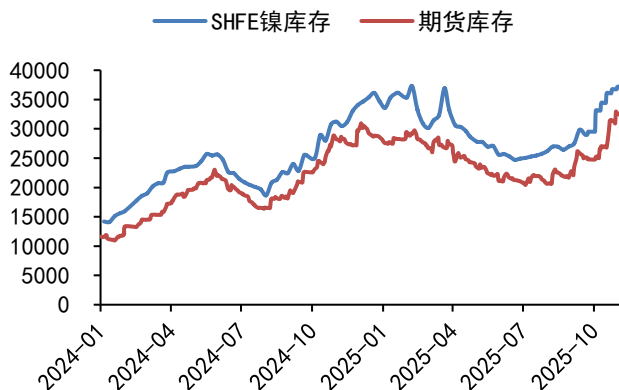
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



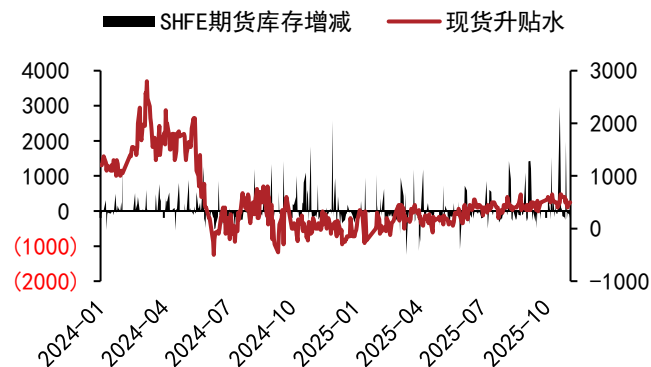
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



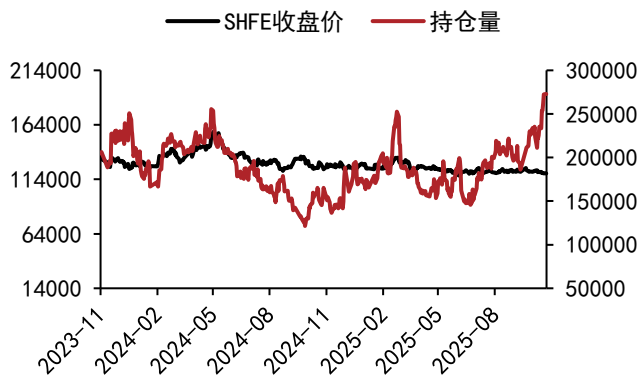
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 28：SHFE 基差价差（元/吨）与库存变动（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

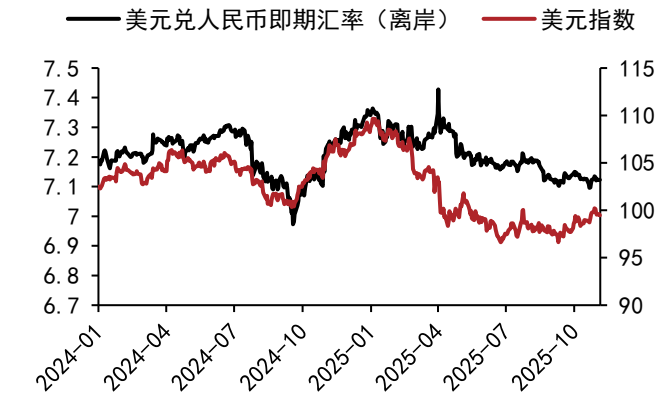
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

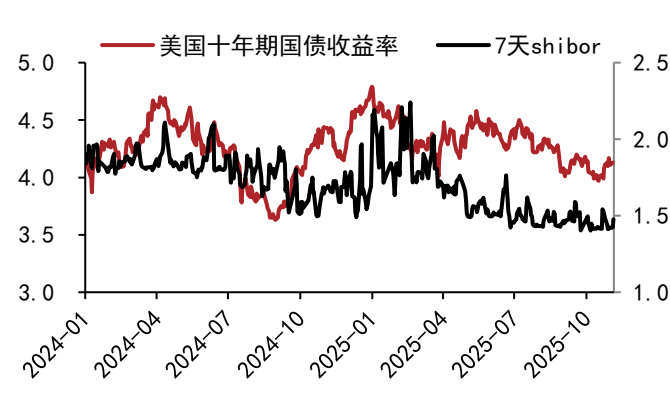
汇率利率

图 31：人民币汇率及美元指数



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

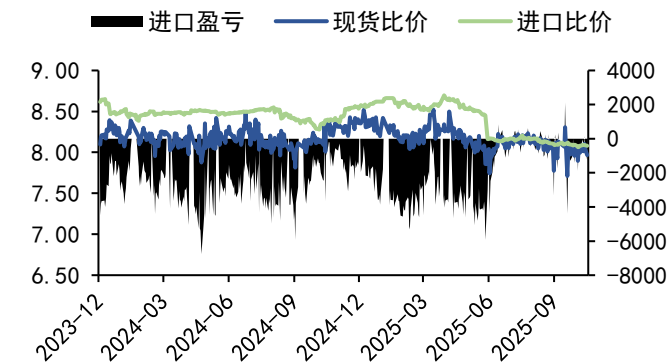
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

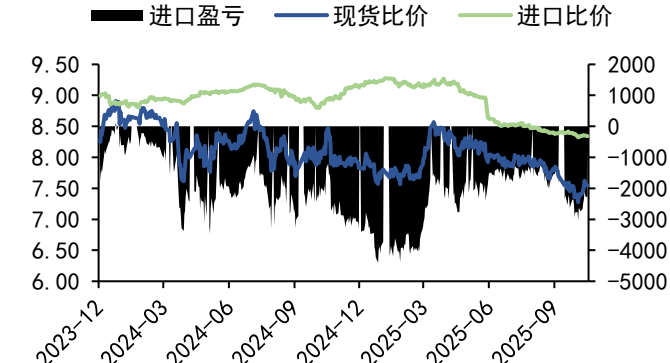
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



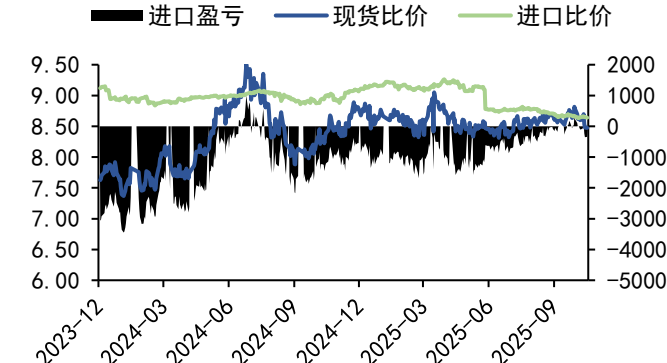
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



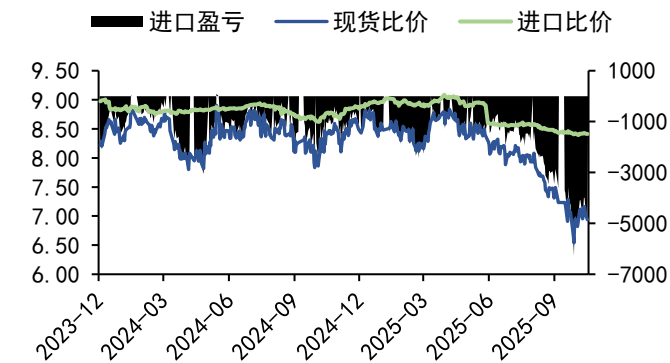
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 35：铅沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 36：锌沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

## 免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16、18层

电话：400-888-5398

网址：[www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)