



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

曾宇轲

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

王梓铧

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】

美联储 12 月降息概率提高，铜价下探回升，周五伦铜 3M 合约收涨 0.86% 至 10778 美元/吨，沪铜主力合约收至 86180 元/吨。LME 铜库存减少 2900 至 155025 吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 由贴水转为小幅升水。国内上期所周度铜库存微增，日度仓单减少 0.5 至 5.0 万吨，上海地区现货升水期货抬升至 90 元/吨，市场采销情绪改善。广东地区库存延续减少，现货升水期货上调至 95 元/吨，交投氛围较好。国内铜现货进口亏损 500 元/吨左右。精废价差 2670 元/吨，环比缩窄。

【策略观点】

美股走弱压力下美联储官员表态有所转鸽，12 月降息概率回升，而地缘层面对风险偏好有所压制。产业上看铜原料供应维持紧张，国内冶炼检修边际减少，不过下游开工率维持偏强，国内累库压力暂时不大，铜价下方支撑较强，短期价格预计偏震荡。今日沪铜主力运行区间参考：85500-87000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：10680-10900 美元/吨。

铝

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

曾宇轲

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

王梓铧

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】

情绪面有所回暖，铝价下探回升，周五伦铝微涨 0.05% 至 2808 美元/吨，沪铝主力合约收至 21390 元/吨。沪铝加权合约持仓量减少 4.2 至 61.2 万手，期货仓单微降至 6.9 万吨。国内铝锭三地库存环比减少，铝棒三地库存亦环比减少，铝棒加工费上行，市场部分逢低采买。华东电解铝现货持平于期货，下游采购情绪回暖。外盘 LME 铝库存增加 0.4 至 54.8 万吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 贴水稍有扩大。

【策略观点】

全球权益市场回调叠加地缘局势偏紧张，市场情绪较为谨慎，沪铝多空明显减仓，铝价回落。当前加总的全球铝锭显性库存维持相对低位，加之供应干扰预期，铝价支撑仍强。虽然下游逐渐转向淡季，但伴随价格回调，预计国内累库压力不大，铝价震荡调整后仍可能进一步走强。今日沪铝主力合约运行区间参考 21300-21600 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考 2770-2830 美元/吨。



铅

【行情资讯】

上周五沪铅指数收跌 0.31% 至 17165 元/吨，单边交易总持仓 7.53 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 17.5 至 1997.5 美元/吨，总持仓 15.96 万手。SMM1#铅锭均价 17075 元/吨，再生精铅均价 17050 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 9975 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 3 万吨，内盘原生基差 -90 元/吨，连续合约-连一合约价差 -5 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.47 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 8.57 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -28.91 美元/吨，3-15 价差 -85.3 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.21，铅锭进口盈亏为 10.51 元/吨。据钢联数据，国内社会库存小幅去库至 3.64 万吨。

【策略观点】

原生铅开工率维持相对高位，再生铅冶炼原料库存与开工均有抬升，铅锭供应端持续放量。国内蓄企开工率维持平稳，铅酸蓄电池出口延续下滑。国内铅锭库存自低位企稳回升，海外铅锭库存连续交仓，LME 铅月差下滑。总体来看铅锭供应相对宽松，前期主力多头离场后，铅价仍在宽幅区间内震荡。近期全球主要金融资产表现偏弱，预计铅价短期弱势运行。

锌

【行情资讯】

上周五沪锌指数收涨 0.03% 至 22395 元/吨，单边交易总持仓 19.52 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 0.5 至 2989.5 美元/吨，总持仓 22.08 万手。SMM0#锌锭均价 22440 元/吨，上海基差 25 元/吨，天津基差 -15 元/吨，广东基差 -35 元/吨，沪粤价差 60 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 7.29 万吨，内盘上海地区基差 25 元/吨，连续合约-连一合约价差 5 元/吨。LME 锌锭库存录得 4.61 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.36 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 134.75 美元/吨，3-15 价差 26 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.055，锌锭进口盈亏为 -4164.59 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅去库至 15.27 万吨。

【策略观点】

10 月锌矿进口大幅下滑，过去一周锌矿显库延续去库，TC 进一步下行，锌矿端因冶炼厂冬季备库采买需求表现偏紧，但备库结束后预计锌矿仍将边际转松。冶炼利润下滑后近期国内锌锭产量减少，锌锭社库小幅下滑，但长周期来看锌产业仍在过剩周期内，中期产业过剩观点维持不变。资金层面，伦锌库存抬升，月差下滑，结构性风险退潮。沪锌前期主力净多均大幅减仓。近期全球主要金融资产表现偏弱，预计锌价短期弱势运行。



锡

【行情资讯】

2025年11月21日，沪锡主力合约收盘价291310元/吨，较前日下跌0.39%。供给方面，本周云南及江西两地的锡锭冶炼厂生产情况整体高位企稳，云南地区生产恢复明显，而江西地区则略显疲软，原料供应紧张是两地产能释放的共同制约因素。根据海关总署数据，2025年10月我国进口锡精矿实物量达11632吨，较上月小幅增长。自刚果（金）等国进口锡精矿量级有所回升，整体量级符合预期。自缅甸进口锡矿量10月份小幅下滑，但随着采矿证审批通过，预计11月份会增长2000吨以上的量级。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，锡焊料企业的开工率呈现小幅回暖的态势，10月国内集成电路产量为41.8亿块，同比增速17.7%。库存方面，本周统计全国主要锡锭社会库存为8245吨，较上周增加311吨。消息层面，周末外交部发文称，刚果（金）安全形势复杂严峻，驻留刚果（金）东部地区中国公民应立即撤离。目前看当前反政府武装仅限于袭击，并未形成攻势，Bisie锡矿停产风险暂时可控。

【策略观点】

短期锡供需处于紧平衡状态，但考虑到高价对于锡消费的抑制效应以及矿端紧缺边际缓解，预计锡价震荡运行为主。操作方面，建议观望为主。国内主力合约参考运行区间：280000-300000元/吨，海外伦锡参考运行区间：36000美元-38000美元/吨。

镍

【行情资讯】

上周镍价持续下跌，沪镍主力合约周五收报114130元/吨，跌幅达2.70%，伦镍周五报价14620美元/吨，周跌幅1.75%。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500元/吨，较前日持平，金川镍现货升水均价报4100元/吨，较前日上涨50元/吨。成本端，周内镍矿市场整体交投氛围尚可，镍矿价格稳中偏弱，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报52.02美元/湿吨，价格较前日持平，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报23美金/湿吨，价格较前日期持平，菲律宾产1.5%品位镍矿CIF报52.7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892元/镍点，均价较前日下跌3元/镍点。

【策略观点】

目前镍基本面短期压力明显，价格或继续承压运行。供给方面，镍铁价格加速下跌，转产高冰镍预期增强，同时硫酸镍需求逐步转淡，加之印尼MHP项目投产预期，精炼镍原料供应得到进一步补充。



需求方面，市场需求未见增量，国内外库存持续累积。从成本来看，镍矿价格出现小幅松动，若后市价格难以持稳，或出现负反馈带动下游价格进一步下跌。操作方面，不建议追空或抄底，等待镍铁价格企稳后再做进一步观察。短期沪镍价格运行区间参考 11.3-11.8 万元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 1.35-1.55 万美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

11月21日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报92211元，较上一工作日-6.87%，周内+6.55%。MMLC电池级碳酸锂报价91700-93200元，均价较上一工作日-6800元（-6.85%），工业级碳酸锂报价90700-91200元，均价较前日-6.96%。LC2601合约收盘价91020元，较前日收盘价-8.04%，周内+4.19%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-250元。SMM澳大利亚进口SC6锂精矿CIF报价1130-1210美元/吨，均价较前日-6.02%，周内+10.90%。

【策略观点】

消费高景气度带动锂电行业乐观情绪，做多资金主导上周行情走向。周五市场氛围降温，锂电板块重挫，锂价大幅回调。短期需求超预期、去库延续已较为充分地定价。当前锂价位于年内高位，需关注供给释放及需求增势减缓等潜在扰动。建议后续关注持仓结构变化、权益市场氛围、锂电材料及电芯排产。今日广期所碳酸锂主力合约参考运行区间88800-94600元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2025年11月21日，截至下午3时，氧化铝指数日内下跌0.65%至2737元/吨，单边交易总持仓57.3万手，较前一交易日减少0.1万手。基差方面，山东现货价格维持2775元/吨，升水12合约38元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB维持319美元/吨，进口盈亏报-41元/吨。期货库存方面，周五期货仓单报25.09万吨，较前一交易日减少0.42万吨。矿端，几内亚CIF价格维持71.5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A02601参考运行区间：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】

周五下午 15: 00 不锈钢主力合约收 12290 元/吨，当日+0. 04%(+5)，单边持仓 24. 41 万手，较上一交易日-19233 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12500 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12700 元/吨，较前日+50；佛山基差 10(-5)，无锡基差 210(+45)；佛山宏旺 201 报 8800 元/吨，较前日持平，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 890 元/镍，较前日-10。保定 304 废钢工业料回收价报 8500 元/吨，较前日-100。高碳铬铁北方主产区报价 8000 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 70365 吨，较前日-1726。据钢联数据，社会库存下降至 107. 17 万吨，环比增加 0. 11%，其中 300 系库存 65. 88 万吨，环比减少 0. 17%。

【策略观点】

不锈钢市场供应过剩局面依然持续，市场信心偏弱，贸易商及终端多按需采购，缺乏主动囤货意愿，整体成交表现清淡。需求方面，受房地产市场持续低迷影响，建筑装饰、家居厨具等相关不锈钢消费领域受到明显拖累，社会库存去化缓慢。成本端，由于自印尼等地进口的原料供应充裕，镍铁价格继续走弱，铁厂利润空间受到挤压，不锈钢成本支撑进一步减弱。综合来看，在供给高位、需求疲软、成本下移的共同作用下，不锈钢价格预计仍将延续弱势下行趋势。

铸造铝合金

【行情资讯】

周五铸造铝合金价格下跌，主力 AD2601 合约收跌 0. 89% 至 20595 元/吨（截至关下午 3 点），加权合约持仓下滑至 2. 43 万手，成交量 0. 77 万手，量能放大，仓单减少 0. 02 至 6. 09 万吨。AL2601 合约与 AD2601 合约价差 745 元/吨，环比扩大。国内主流地区 ADC12 均价下调 150 元/吨，下游刚需采购为主，进口 ADC12 价格持平下调 100 元/吨，成交一般。库存方面，国内三地铝合金锭库存减少 0. 03 至 5. 06 万吨。海关数据显示，我国 10 月进口未锻轧铝合金数量约 7. 6 万吨，环比减 0. 6 万吨，较去年同期少 3. 9 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格支撑较强，而需求端表现相对一般，预计短期价格偏震荡。



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

有色金属重要日常数据汇总表

2025年11月21日 日频数据											2025年11月24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 155025	(2900)	6625	4.2%	1,06	110603	1196	49790	(5193)	517475	(5642)	60	0	8.04	7.99	8.07	(389)
铝 548000	3925	57275	10.5%	(30,87)	123716	8817	69283	(125)	612211	(41542)	0	(85)	7.69	7.63	8.37	(1890)
锌 47325	1250	3575	7.8%	135,09	100347	(545)	72897	(771)	195244	(4511)	10	(10)	7.15	7.47	8.50	(4221)
铅 262850	(1800)	147650	55.8%	(22,41)	38921	(3869)	29955	(601)	75292	(7474)	(145)	0	8.64	8.63	8.75	(221)
镍 253950	(222)	10758	4.2%	(184,81)	39795	(778)	33785	(294)	304721	3909						

2025年11月21日 重要汇率利率							
美元兑人民币即期	7.11 (-0.006)	USDCNY即期	7.105 (-0.012)	美国十年期国债收益率	4.06 (-0.04)	中国7天Shibor	1.46 (-0.027)

2025年11月24日 无风险套利监控							
多	空	沪铜	沪锌	沪铝	沪镍	沪锡	沪金
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)			



中国五矿

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

铜

图 1: LME 库存及仓单 (吨)

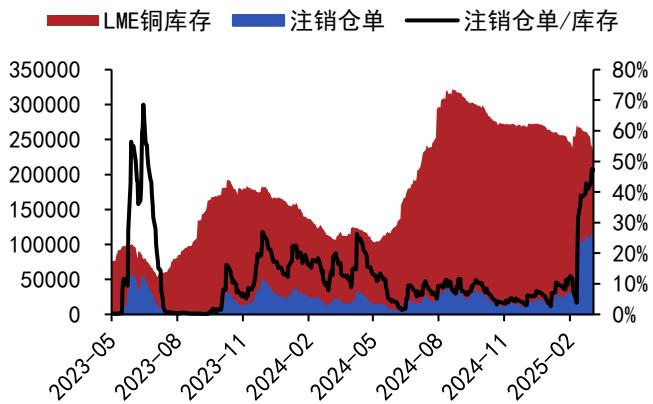


图 2: SHFE 库存及仓单 (吨)

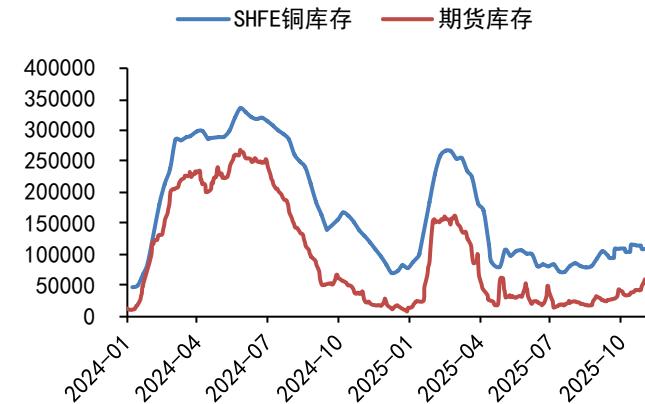


图 3: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



图 4: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)

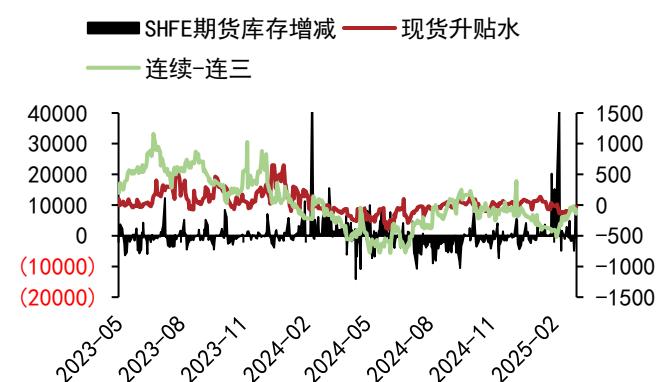


图 5: LME 收盘价 (美元/吨)

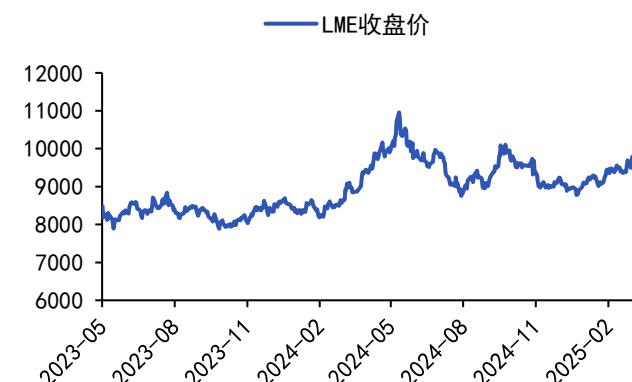


图 6: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)





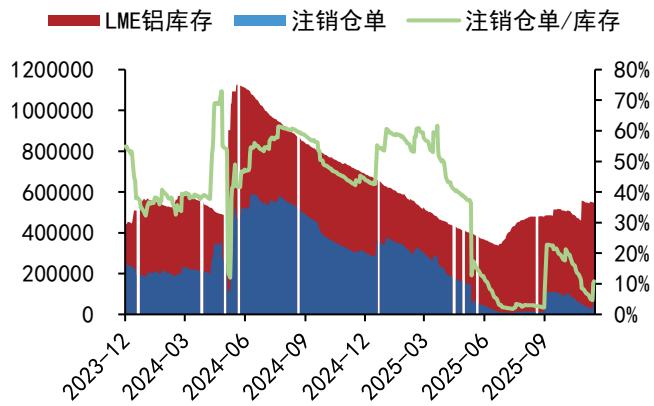
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

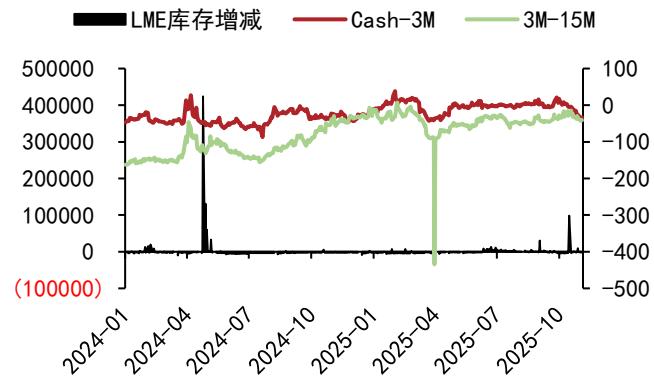
铝

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)



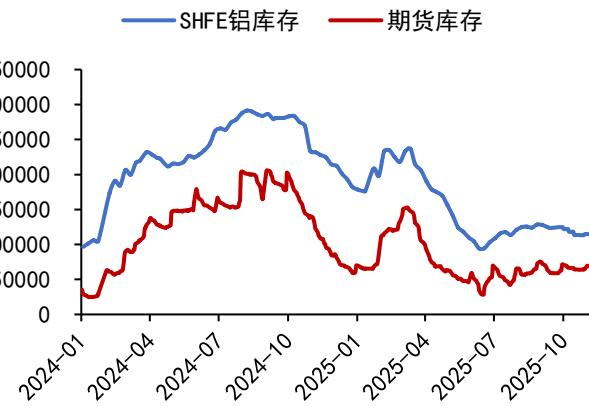
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: LME 收盘价 (美元/吨)



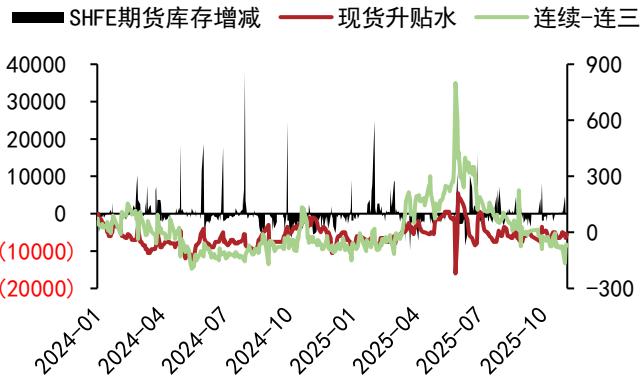
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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



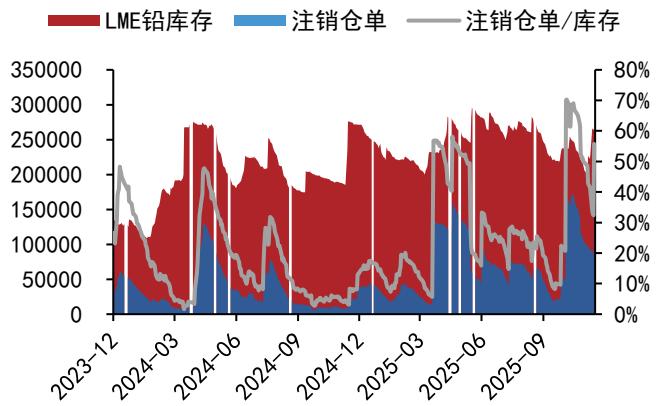
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

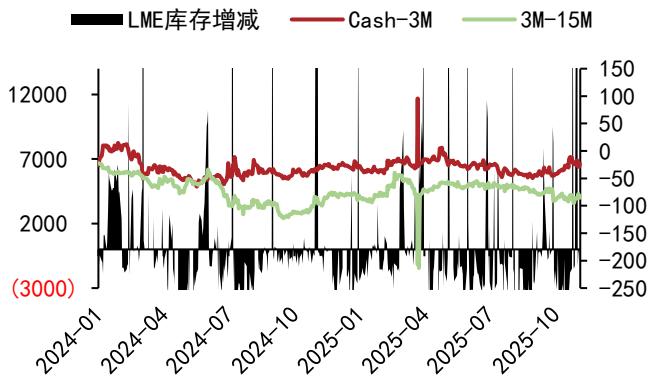
铅

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)



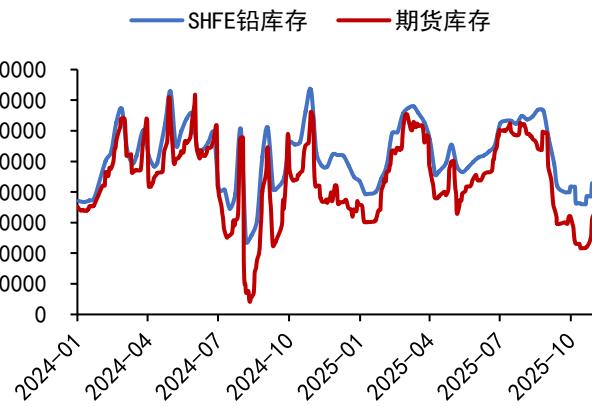
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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



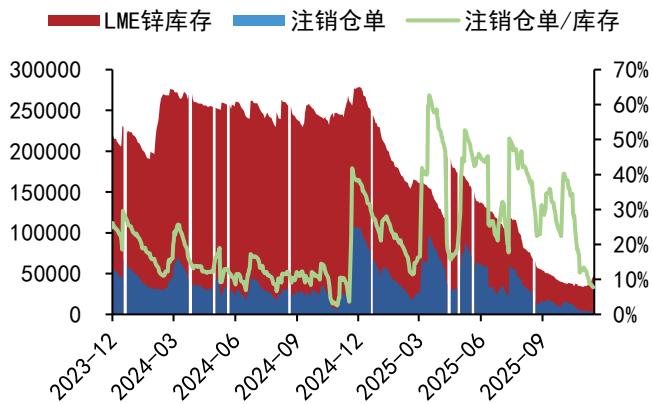
中国五矿

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

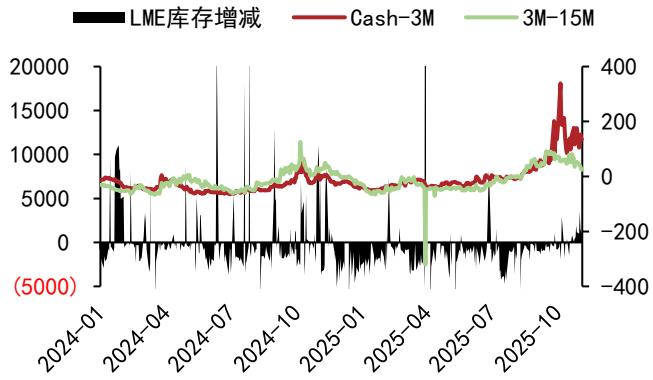
锌

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)



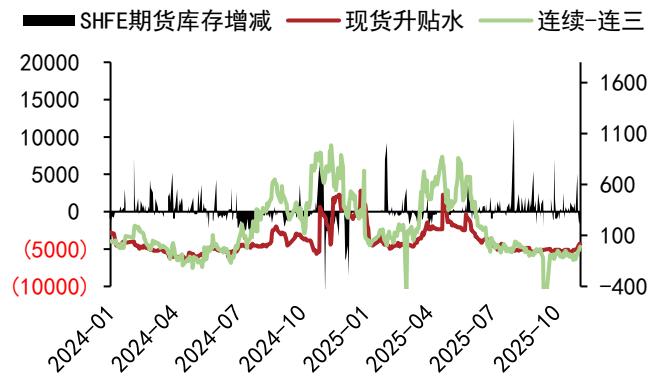
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 20: SHFE 库存及仓单 (吨)



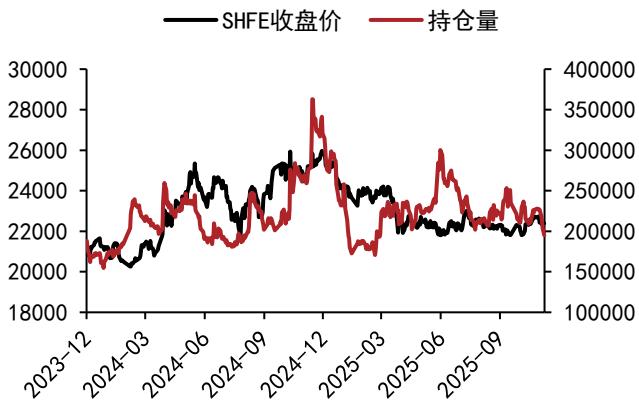
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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



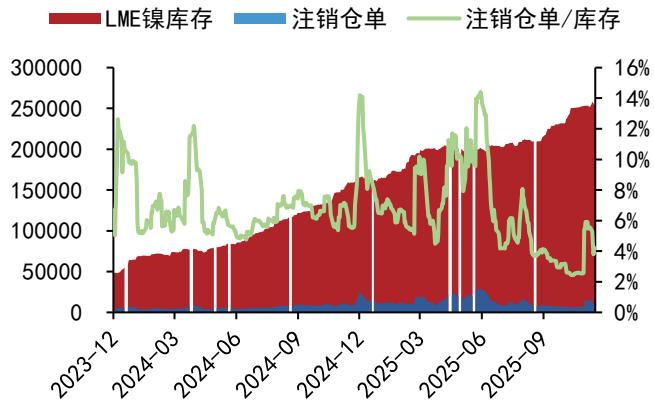
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

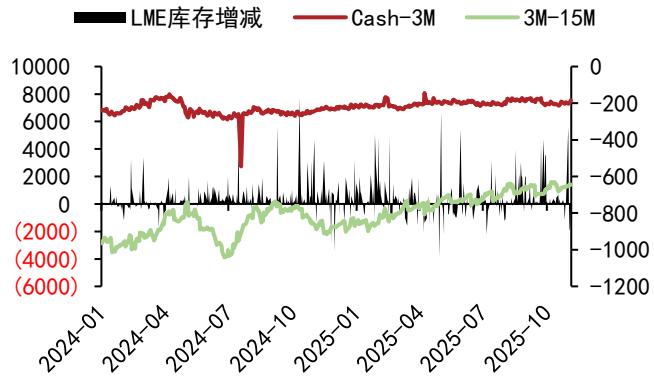
镍

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)



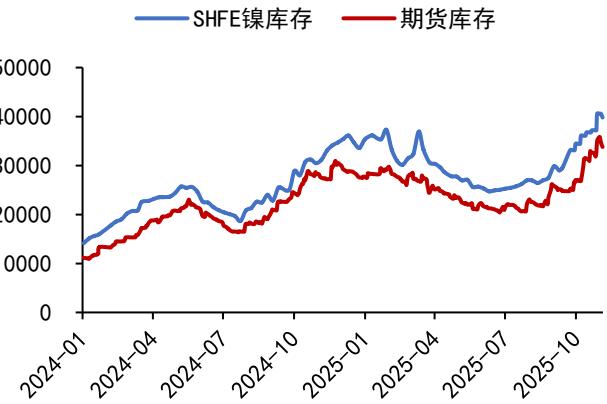
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 29: LME 收盘价 (美元/吨)



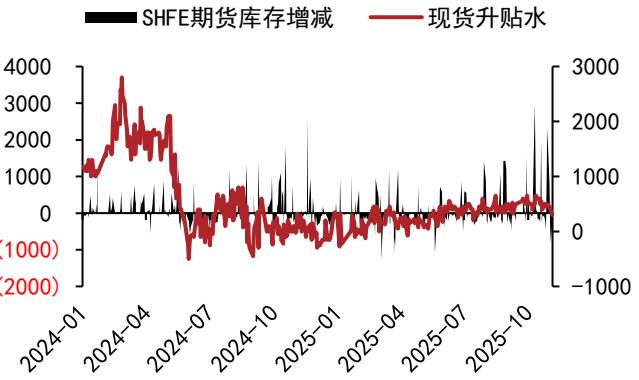
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 26: SHFE 库存及仓单 (吨)



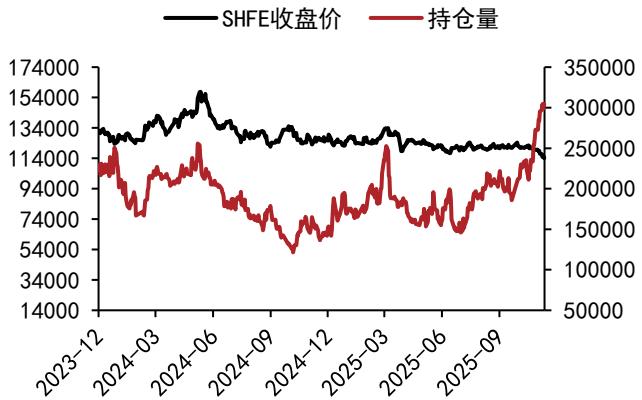
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

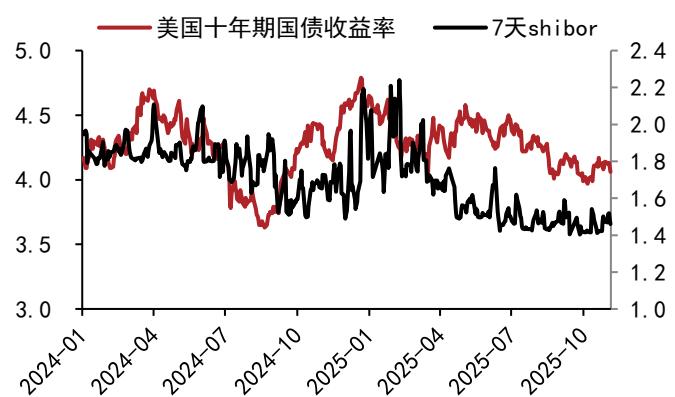
图 31：人民币汇率及美元指数



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

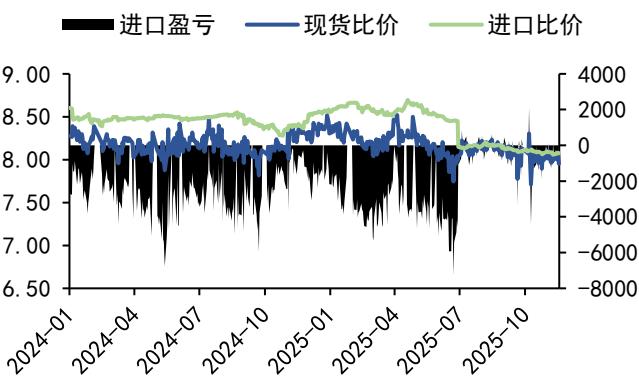
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor

图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



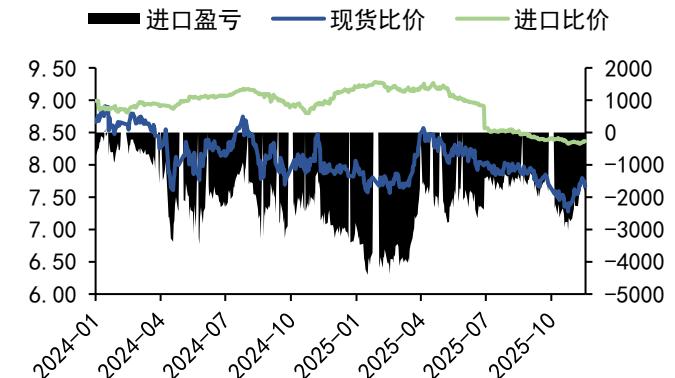
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



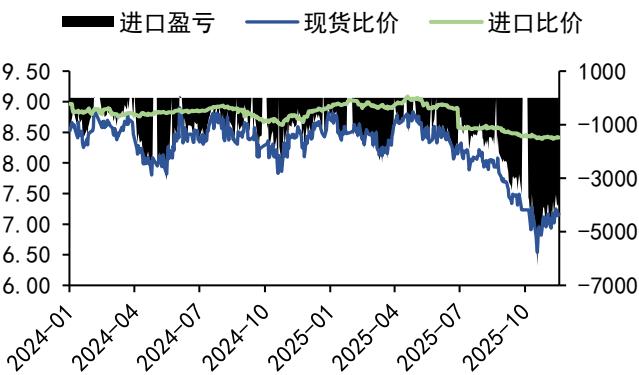
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

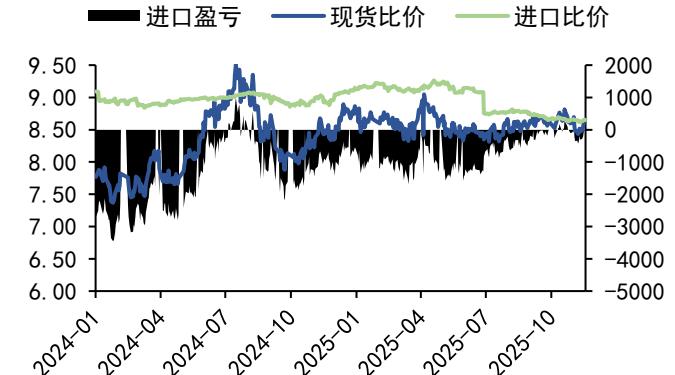
图 35：铅沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

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。不经许可，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层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn