

铜

【行情资讯】

中美领导人通电话，市场情绪回暖，铜价震荡略升，昨日伦铜 3M 合约微涨 0.03%至 10781 美元/吨，沪铜主力合约收至 86040 元/吨。LME 铜库存增加 725 至 155750 吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 小幅升水。国内电解铜社会库存较上周四减少约 1.4 万吨（SMM 口径）保税区库存继续小幅增加，上期所日度仓单减少 0.6 至 4.4 万吨，上海地区现货升水期货下滑至 85 元/吨，下游采购情绪有所减弱。广东地区库存延续减少，现货升水期货上调至 125 元/吨，货源偏紧持货商挺价出货为主。国内铜现货进口亏损扩大至 800 元/吨左右。精废价差 2820 元/吨，环比扩大。

【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，中美领导人对话使得地缘层面风险有所缓和。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，铜价支撑较强。今日沪铜主力运行区间参考：85600-87000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：10680-10900 美元/吨。

铝

【行情资讯】

昨日铝价窄幅震荡，伦铝收涨 0.18%至 2813 美元/吨，沪铝主力合约收至 21405 元/吨。沪铝加权合约持仓量减少 0.8 至 60.5 万手，多空继续减仓，期货仓单减少 0.1 至 6.8 万吨。国内铝锭社会库存较上周四减少 0.8 万吨，铝棒社会库存较上周四减少 0.8 万吨，铝棒加工费涨跌互现，市场观望为主。华东电解铝现货持平于期货，下游采购情绪有所回落。外盘 LME 铝库存增加 0.2 至 54.6 万吨，注销仓单比例反弹，Cash/3M 维持贴水。

【策略观点】

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 2780-2830 美元/吨。

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

王梓铎

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

铅

【行情资讯】

周一沪铅指数收跌 0.19%至 17132 元/吨，单边交易总持仓 7.41 万手。截至周一下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 5.5 至 1992 美元/吨，总持仓 16.07 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 2.96 万吨，内盘原生基差-65 元/吨，连续合约-连一合约价差-25 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.29 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 14.77 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-22.41 美元/吨，3-15 价差-85.3 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.212，铅锭进口盈亏为-28.82 元/吨。据钢联数据，国内社会库存小幅去库至 3.53 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】

周一沪锌指数收涨 0.01%至 22398 元/吨，单边交易总持仓 19.33 万手。截至周一下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 17 至 3006.5 美元/吨，总持仓 21.82 万手。SMM0#锌锭均价 22380 元/吨，上海基差 30 元/吨，天津基差-10 元/吨，广东基差-35 元/吨，沪粤价差 65 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 7.46 万吨，内盘上海地区基差 30 元/吨，连续合约-连一合约价差平水。LME 锌锭库存录得 4.73 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.36 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 135.09 美元/吨，3-15 价差 24.24 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.05，锌锭进口盈亏为-4279.71 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅去库至 15.10 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购需求表现偏紧，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 24 日，沪锡主力合约收盘价 293510 元/吨，较前日上涨 0.73%。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，上周统计全国主要锡锭社会库存为 8245 吨，较前周增加 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】

周一镍价大幅反弹，沪镍主力合约收报 115530 元/吨，较前日上涨 1.30%。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，较前日持平。成本端，镍矿价格持稳运行，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 890 元/镍点，均价较前日下跌 2 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】

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 90,311 元，较上一工作日-2.06%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 89,800-91,300 元，均价较上一工作日-1,900 元（-2.06%），工业级碳酸锂报价 88,800-89,300 元，均价较前日-2.09%。LC2601 合约收盘价 90,480 元，较前日收盘价-0.59%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-400 元。

【策略观点】

碳酸锂持仓矛盾缓和，2601 合约两日减仓超 11.4 万手，权益市场锂矿板块出现极端负反馈。下游消费进入旺季后期，边际增量收窄难以支撑做多情绪。锂价位于年内高位，供给扰动和产业估值回归或驱动锂价偏弱运行，但供需改善预期预计将抬升底部运行区间。后续关注一季度电芯排产和市場氛围。今日广期所碳酸锂 2601 合约参考运行区间 86,600-94,600 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2025 年 11 月 24 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.84%至 2760 元/吨，单边交易总持仓 55.7 万手，较前一交易日减少 1.7 万手。基差方面，山东现货价格下跌 5 元/吨至 2770 元/吨，升水 12 合约 68 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 维持 319 美元/吨，进口盈亏报-43 元/吨。期货库存方面，周一期货仓单报 25.45 万吨，较前一交易日增加 0.36 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】

周一下午 15:00 不锈钢主力合约收 12335 元/吨, 当日+0.37%(+45), 单边持仓 24.02 万手, 较上一交易日-3831 手。现货方面, 佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12450 元/吨, 较前日-50, 无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12700 元/吨, 较前日持平; 佛山基差-85(-95), 无锡基差 165(-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, 较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 8500 元/吨, 较前日持平。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 64924 吨, 较前日-5441。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】

昨日铸造铝合金价格企稳, 主力 AD2601 合约微涨 0.19%至 20635 元/吨(截止下午 3 点), 加权合约持仓下滑至 2.35 万手, 成交量 0.73 万手, 量能收缩, 仓单增加 0.1 至 6.19 万吨。AL2601 合约与 AD2601 合约价差 745 元/吨, 环比持平。国内主流地区 ADC12 均价略微下调, 下游刚需采购为主, 进口 ADC12 价格环比持平, 成交偏弱。库存方面, 国内三地铝合金锭库存减少 0.03 至 5.02 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格支撑较强, 叠加政策对供应端扰动持续, 价格下方仍有支撑, 而需求端表现相对一般, 预计短期价格偏震荡。

有色金属重要日常数据汇总表

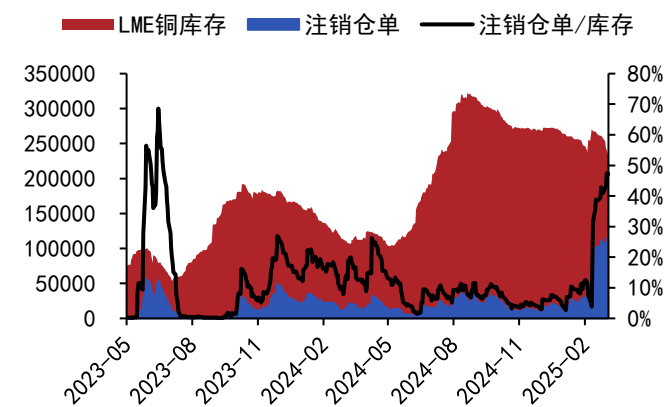
2025年11月24日 日频数据													2025年11月25日 盘面数据				
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏	
铜	155750	725	5525	3. 6%	24. 88	110603	1196	43816	(5974)	514667	(2808)	65	(90)	8. 02	7. 98	8. 07	(515)
铝	545950	(2050)	61850	11. 3%	(32. 80)	123716	8817	68484	(799)	604693	(7518)	0	(75)	7. 68	7. 62	8. 36	(1884)
锌	47425	100	3075	6. 5%	140. 20	100347	(545)	74641	1744	193287	(1957)	20	(30)	7. 11	7. 44	8. 49	(4354)
铅	265275	2425	145750	55. 4%	(28. 49)	38921	(3869)	29556	(399)	74075	(1217)	(115)	(25)	8. 63	8. 57	8. 75	(224)
镍	253482	(468)	10308	4. 1%	(190. 47)	39795	(778)	34493	708	286250	(18471)						

2025年11月24日 重要汇率利率								
美元兑人民币即期	7. 106 (-0. 005)	USDCNY即期	7. 107 (0. 001)		美国十年期国债收益率	4. 04 (-0. 02)	中国7天Shibor	1. 417 (-0. 043)

2025年11月25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)	

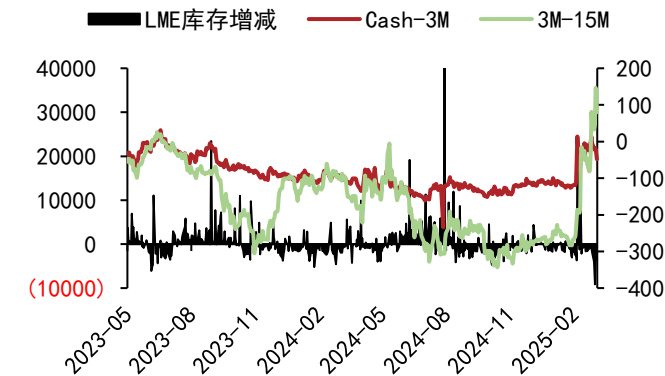
铜

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）



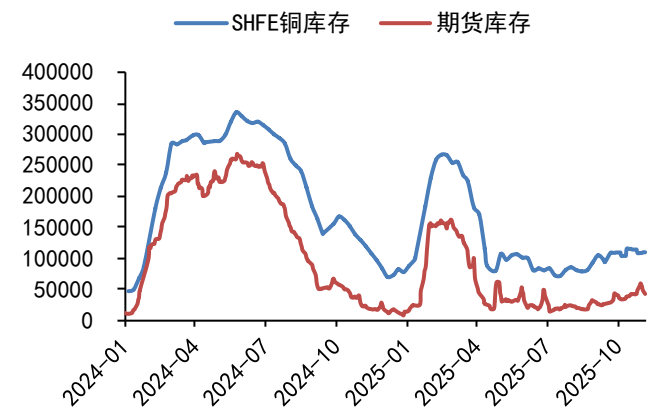
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



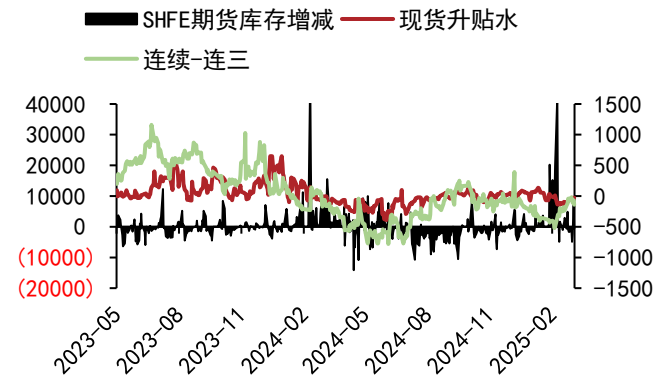
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：SHFE 库存及仓单（吨）



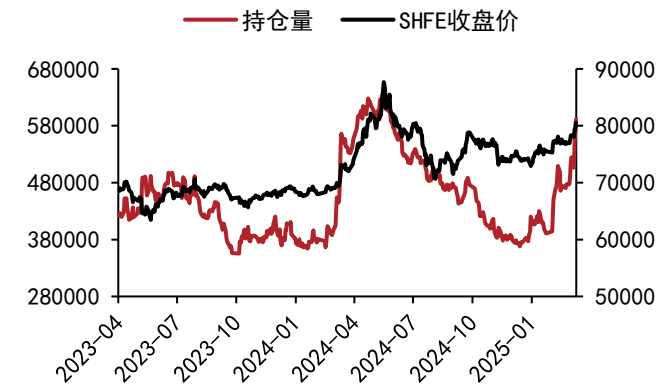
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

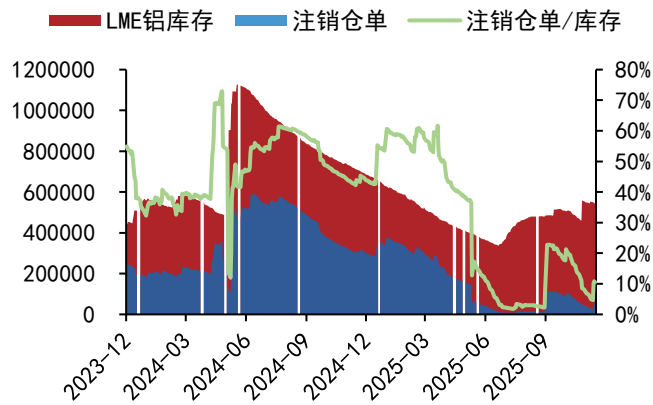
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

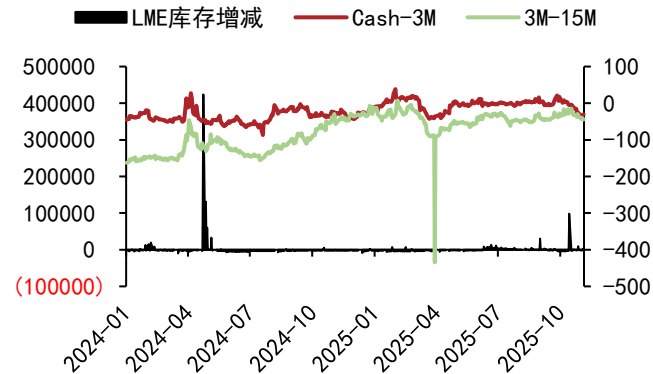
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



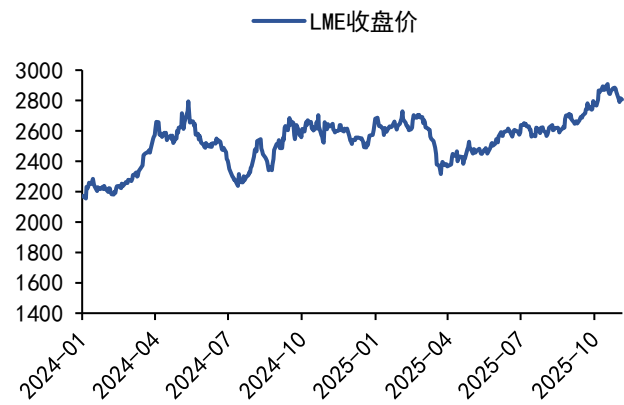
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



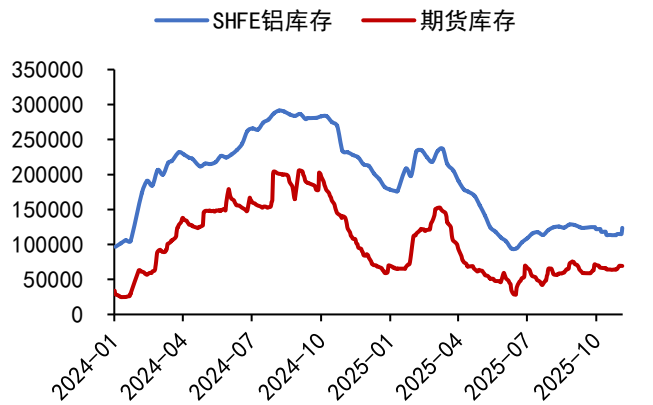
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



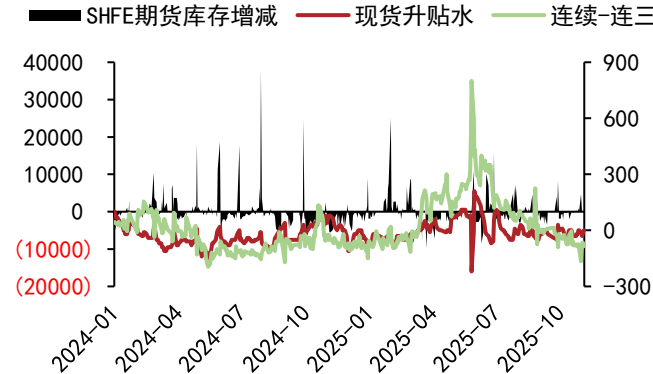
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



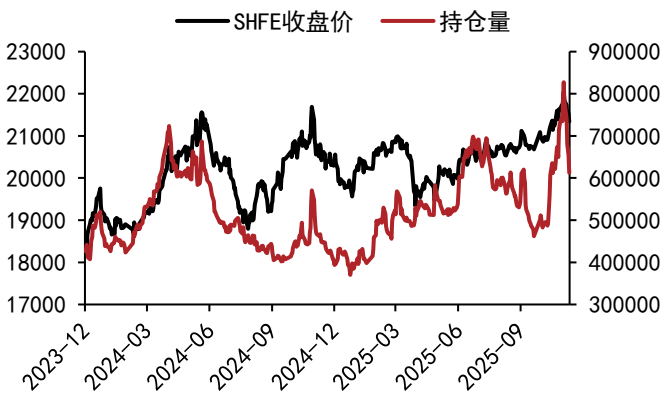
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

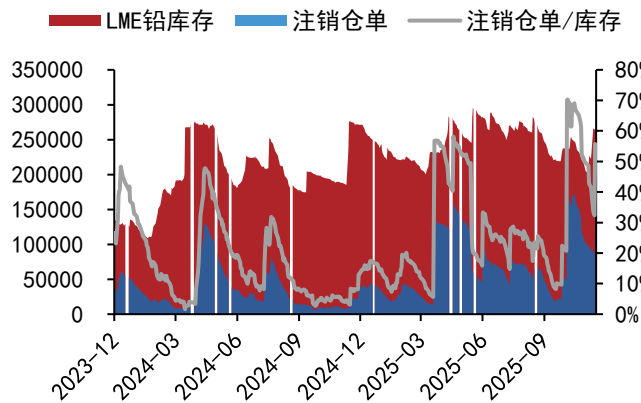
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

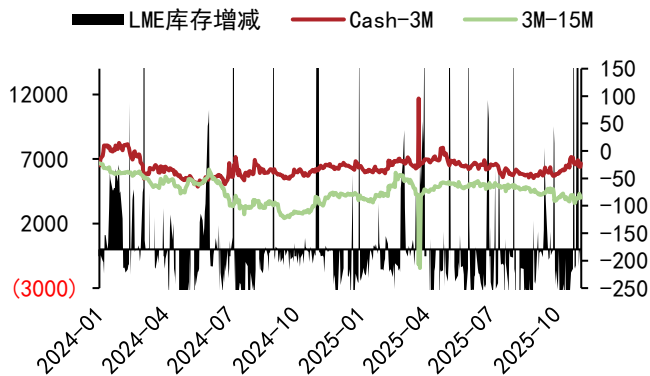
铅

图 13: LME 库存及仓单 (吨)



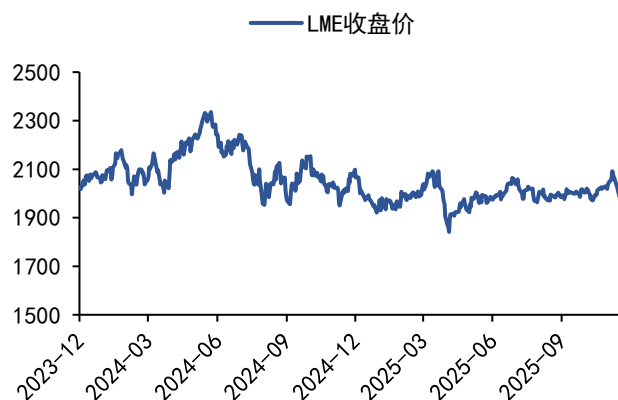
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 15: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



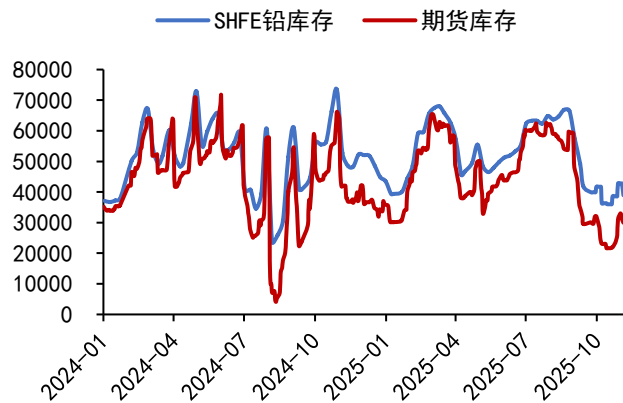
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 17: LME 收盘价 (美元/吨)



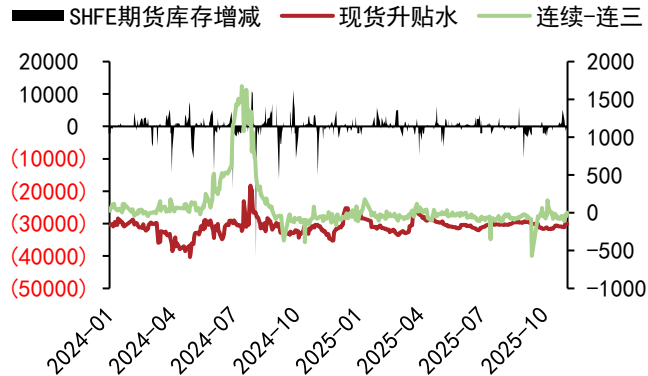
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

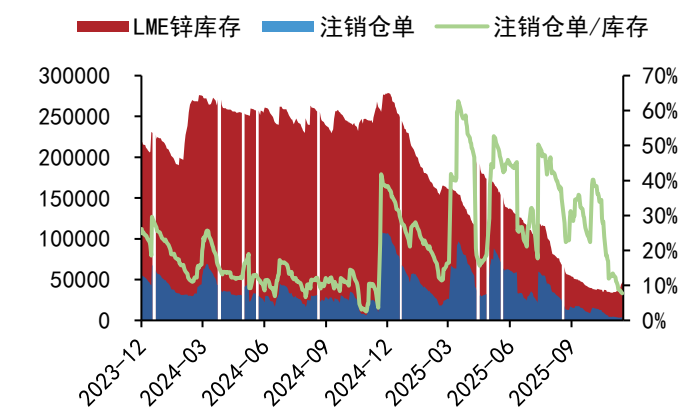
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

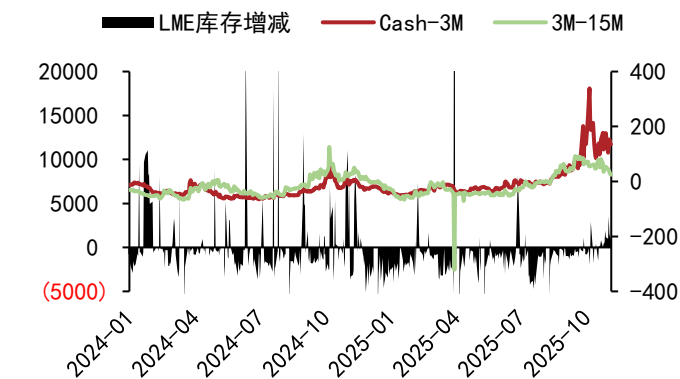
锌

图 19：LME 库存及仓单（吨）



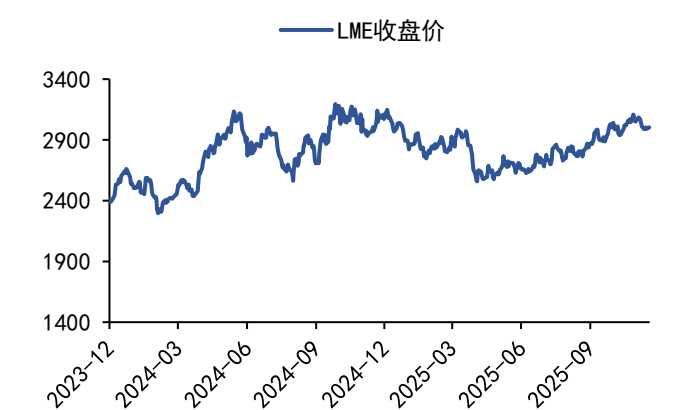
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



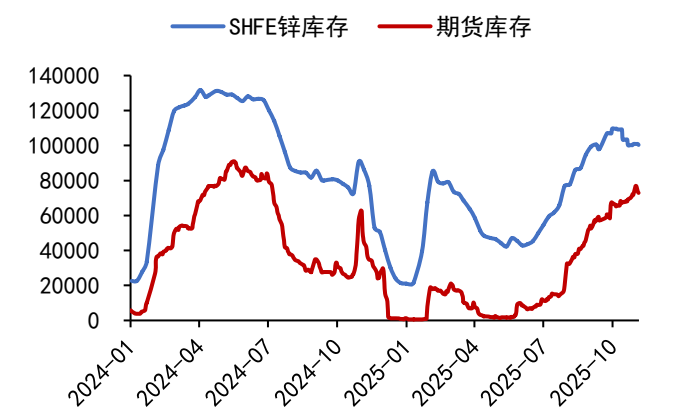
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 23：LME 收盘价（美元/吨）



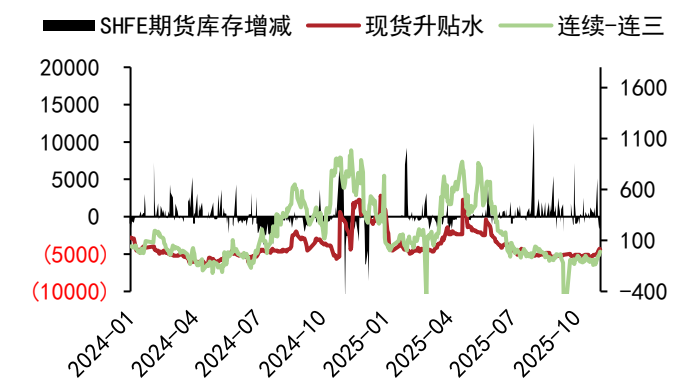
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：SHFE 库存及仓单（吨）



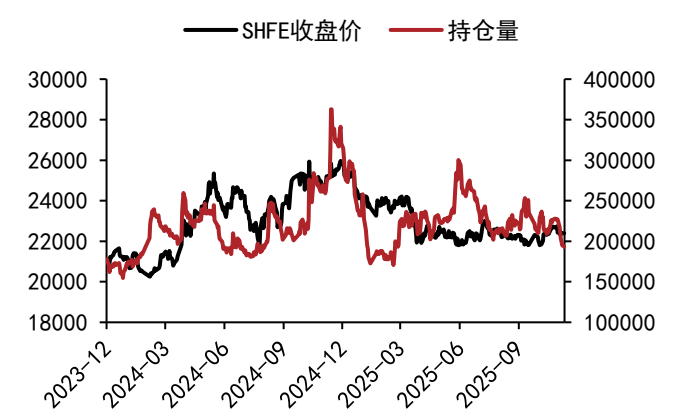
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

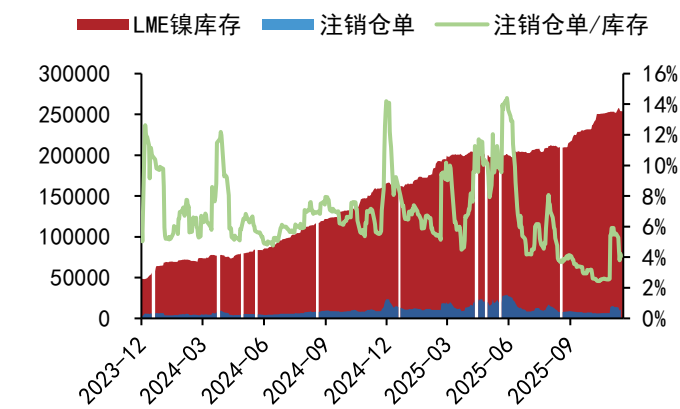
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

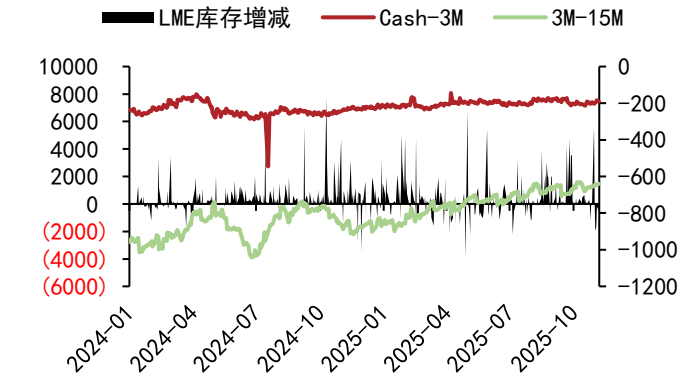
镍

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）



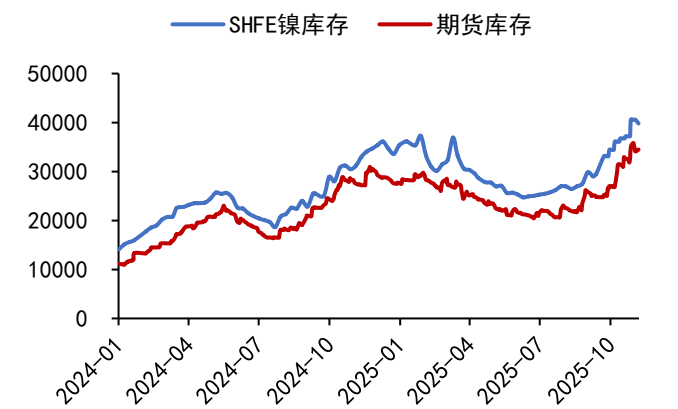
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



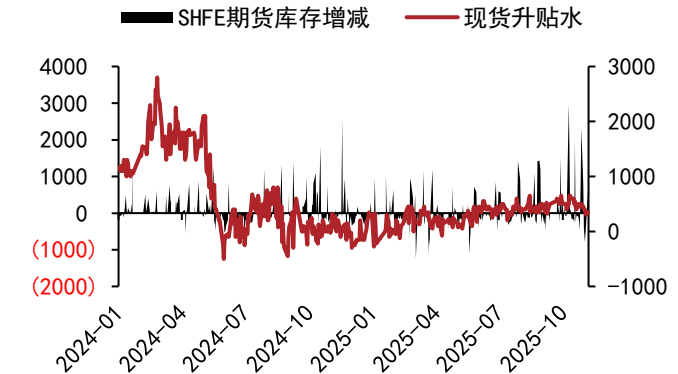
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



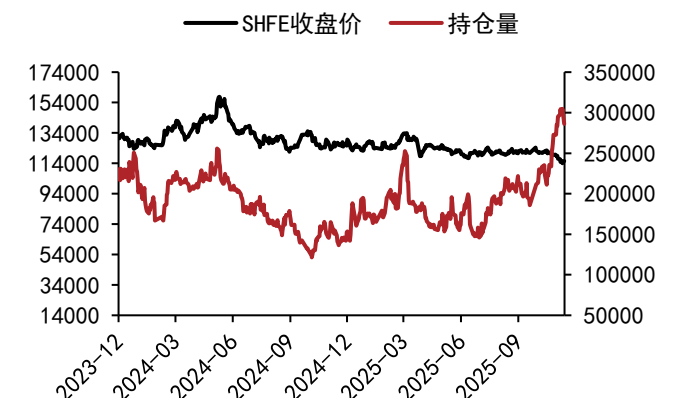
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

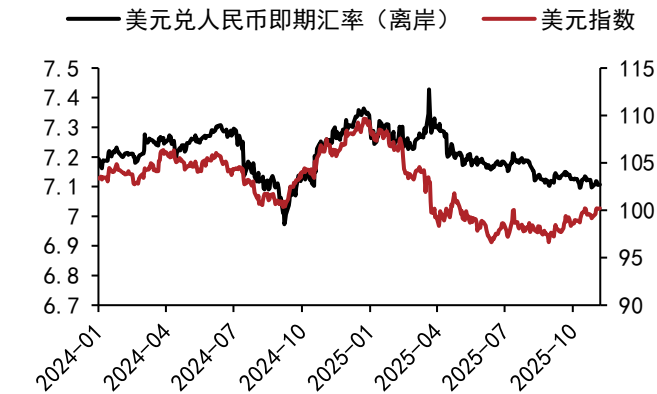
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

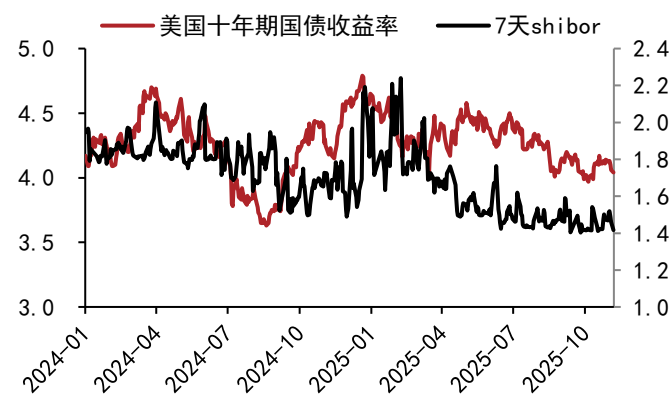
汇率利率

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

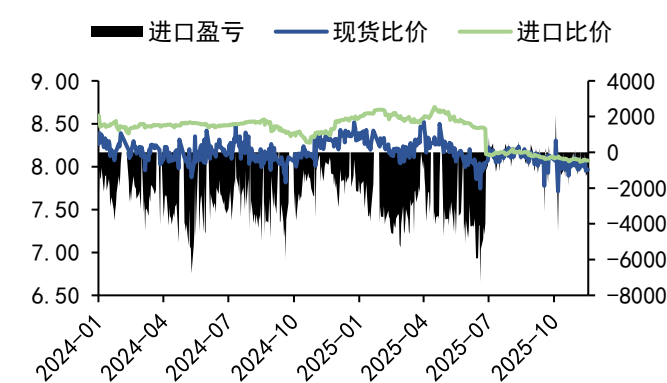
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

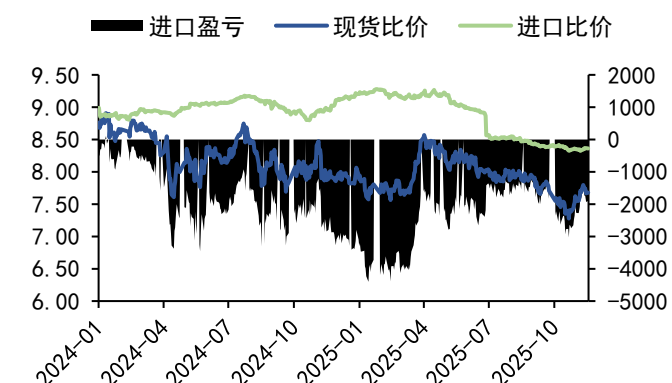
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



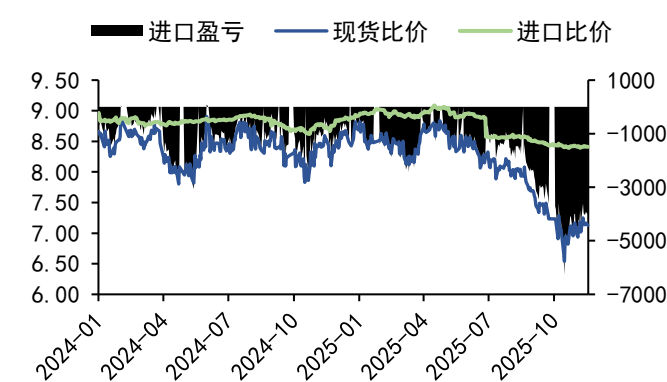
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



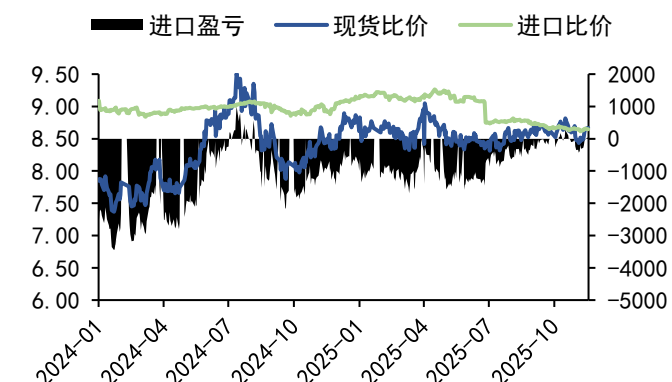
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn