

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】

离岸人民币走强，俄乌和平协议达成预期打压原油价格，美股对于 AI 估值泡沫仍有一定担忧，铜价冲高回落，昨日伦铜 3M 合约收涨 0.47%至 10832 美元/吨，沪铜主力合约收至 86350 元/吨。LME 铜库存增加 825 至 156575 吨，注销仓单比例抬升，Cash/3M 维持升水。国内上期所日度仓单减少 0.3 至 4.1 万吨，上海地区现货升水期货下滑至 80 元/吨，市场成交相对平稳。广东地区库存小幅增加，现货升水期货下滑至 120 元/吨，持货商维持挺价。国内铜现货进口亏损扩大至 1000 元/吨左右。精废价差 3200 元/吨，环比扩大。

【策略观点】

近期美联储官员表态偏鸽，12 月降息概率提高至 80%以上，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，预计铜价震荡偏强运行。今日沪铜主力运行区间参考：85800-87000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：10700-10900 美元/吨。

铝

【行情资讯】

昨日铝价震荡下滑，伦铝收跌 0.43%至 2801 美元/吨，沪铝主力合约收至 21410 元/吨。沪铝加权合约持仓量减少 0.9 至 59.6 万手，多空继续减仓，期货仓单减少 0.1 至 6.7 万吨。国内铝锭三地库存环比下滑，两地铝棒库存小幅减少，铝棒加工费回调，成交偏淡。华东电解铝现货贴水期货 10 元/吨，市场成交活跃度下降。外盘 LME 铝库存减少 0.2 至 54.4 万吨，注销仓单比例下滑，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。

铅

【行情资讯】

周二沪铅指数收跌 0.53% 至 17041 元/吨，单边交易总持仓 7.4 万手。截至周二下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 6 至 1986 美元/吨，总持仓 16.08 万手。SMM1# 铅锭均价 17000 元/吨，再生精铅均价 17000 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 9950 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 2.87 万吨，内盘原生基差平水，连续合约-连一合约价差-40 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.53 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 14.58 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-28.49 美元/吨，3-15 价差-84.9 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.211，铅锭进口盈亏为-23.05 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】

周二沪锌指数收跌 0.13% 至 22369 元/吨，单边交易总持仓 19.09 万手。截至周二下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 3 至 3009.5 美元/吨，总持仓 21.66 万手。SMM0# 锌锭均价 22400 元/吨，上海基差 40 元/吨，天津基差-10 元/吨，广东基差-20 元/吨，沪粤价差 60 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 7.38 万吨，内盘上海地区基差 40 元/吨，连续合约-连一合约价差平水。LME 锌锭库存录得 4.74 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.31 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 140.2 美元/吨，3-15 价差 21.07 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.049，锌锭进口盈亏为-4312.4 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 25 日，沪锡主力合约收盘价 295290 元/吨，较前日上涨 0.61%。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，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】

周二镍价小幅反弹，沪镍主力合约收报 116160 元/吨，较前日上涨 0.65%。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 888 元/镍点，均价较前日下跌 2 元/镍点。

【策略观点】

目前镍基本面压力明显，价格短期或继续承压运行。供给方面，镍铁价格持续下跌，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 92,169 元，较上一工作日+2.06%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 91,700-93,100 元，均价较上一工作日+1,850 元（+2.04%），工业级碳酸锂报价 90,700-91,200 元，均价较前日+2.13%。LC2605 合约收盘价 97,340 元，较前日收盘价+5.76%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-450 元。

【策略观点】

上游头部企业预计 2026 年供需明显修复，中游频现大额长协订单，悲观情绪释放。周二看多资金主导盘面，2605 合约增仓 6.8 万手。对于短期需求持续性的担忧与未来供需边际改善的预期，市场存在较大分歧。近期价格大幅波动，建议观望为主，关注一季度电芯排产及权益市场氛围。今日广期所碳酸锂 2605 合约参考运行区间 92,200-100,600 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2025 年 11 月 25 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 0.25%至 2753 元/吨，单边交易总持仓 57 万手，较前一交易日增加 1.3 万手。基差方面，山东现货价格维持 2770 元/吨，升水 12 合约 78 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，周二期货仓单报 25.45 万吨，较前一交易日维持不变。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】

周二下午 15:00 不锈钢主力合约收 12405 元/吨，当日+0.57%(+70)，单边持仓 22.74 万手，较上一交易日-12780 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12500 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-105(-20)，无锡基差 95(-70)；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】

今日现货市场价格小幅上涨，午后随着青山钢厂对热轧产品采取封盘及限价措施，市场报价普遍跟涨，低价资源成交活跃，整体交投氛围有所回暖。需求端来看，受房地产市场持续低迷拖累，建筑装饰、家居厨具等不锈钢相关领域消费表现疲弱，社会库存去化速度仍然较缓。综合来看，不锈钢价格或将以震荡态势运行。

铸造铝合金

【行情资讯】

昨日铸造铝合金价格小幅反弹，主力 AD2601 合约收涨 0.34%至 20705 元/吨（截止下午 3 点），加权合约持仓下滑至 2.27 万手，成交量 0.45 万手，量能收缩，仓单增加 0.1 至 6.29 万吨。AL2601 合约与 AD2601 合约价差 760 元/吨，环比小幅扩大。国内主流地区 ADC12 均价环比持平，下游刚需采购为主，进口 ADC12 价格环比上调 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 4.99 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

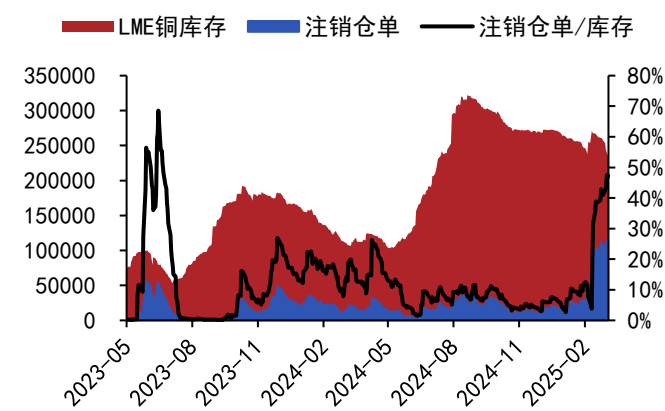
2025年11月25日 日频数据													2025年11月26日 盘面数据				
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏	
铜	156575	825	5625	3. 6%	24. 88	110603	1196	40965	(2851)	524645	9978	50	(30)	8. 01	7. 98	8. 05	(439)
铝	543725	(2225)	59625	10. 9%	(32. 80)	123716	8817	67185	(1299)	595753	(8940)	(10)	(85)	7. 72	7. 65	8. 35	(1739)
锌	48000	575	3050	6. 4%	140. 20	100347	(545)	73819	(822)	190891	(2396)	40	(35)	7. 12	7. 45	8. 48	(4252)
铅	264575	(700)	144250	54. 4%	(28. 49)	38921	(3869)	28654	(902)	74029	(46)	(50)	(45)	8. 71	8. 60	8. 73	(54)
镍	253482	0	10728	4. 2%	(190. 47)	39795	(778)	33650	(843)	272605	(13645)						

2025年11月25日 重要汇率利率								
美元兑人民币即期	7. 094 (-0. 012)	USDCNY即期	7. 083 (-0. 024)		美国十年期国债收益率	4. 01 (-0. 03)	中国7天Shibor	1. 447 (0. 03)

2025年11月26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)	

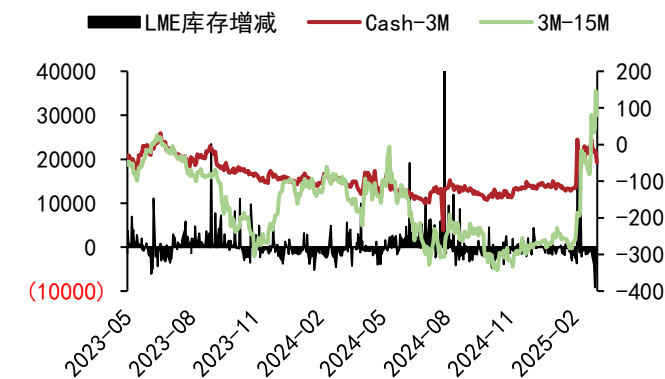
铜

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）



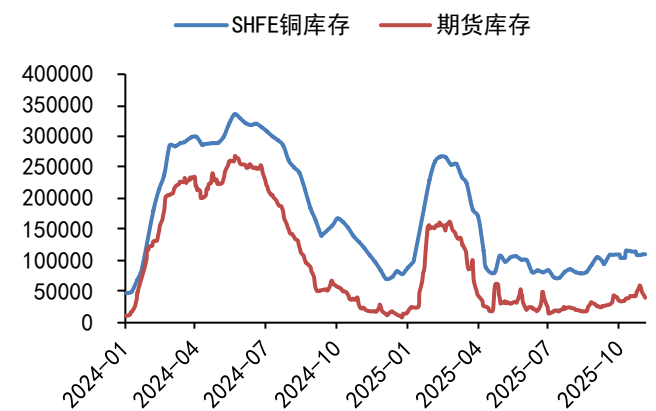
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



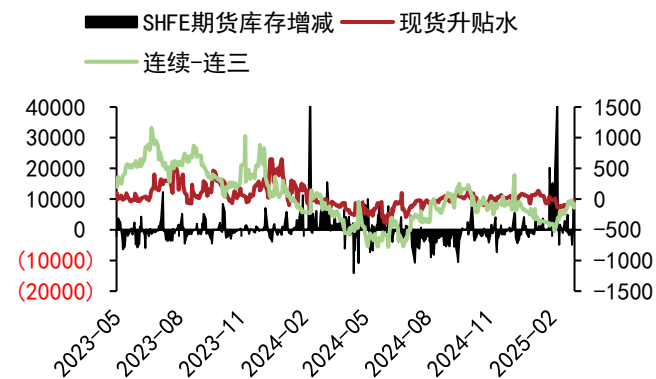
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

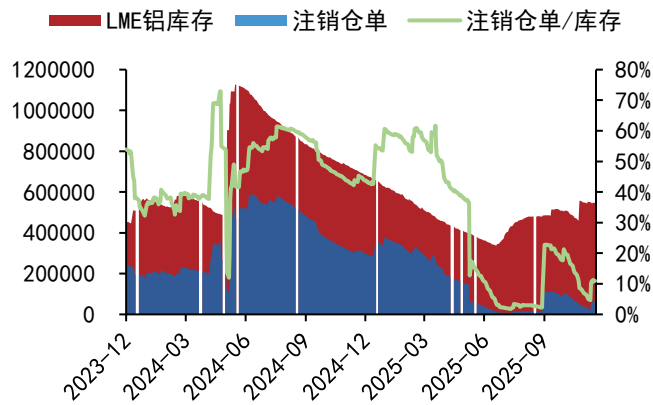
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

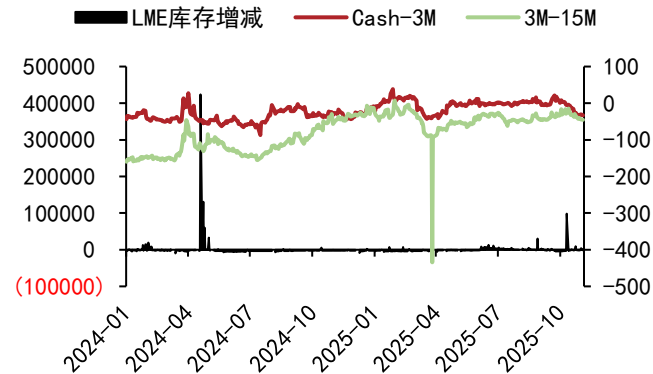
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



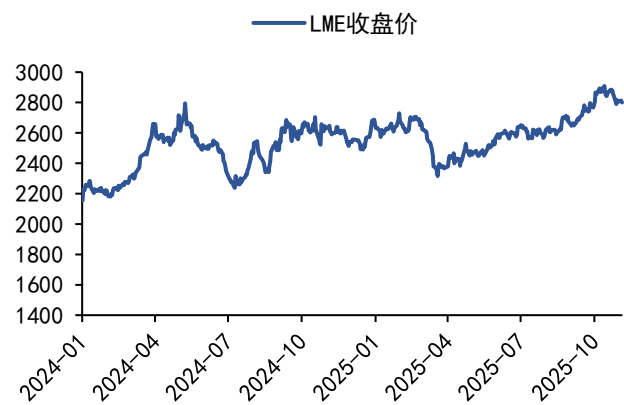
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



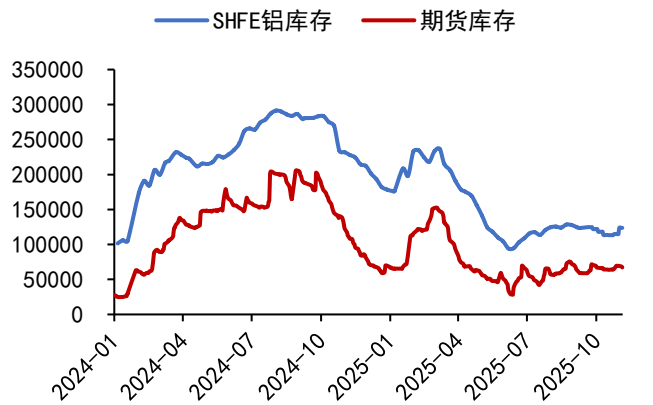
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



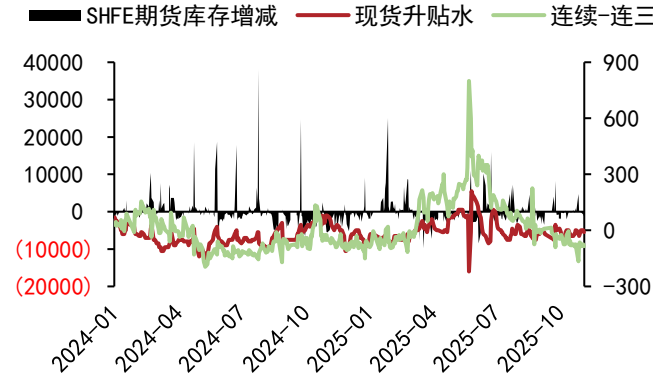
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



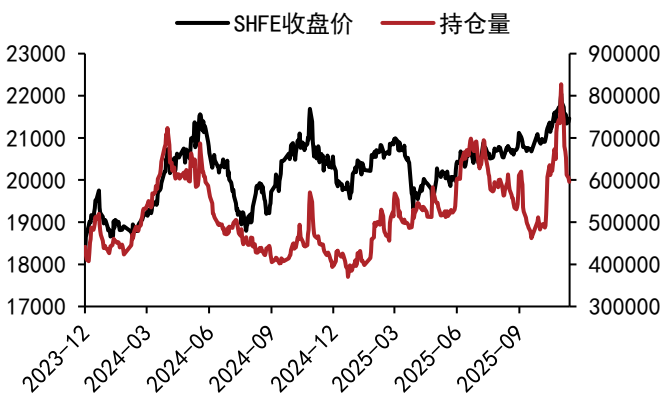
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

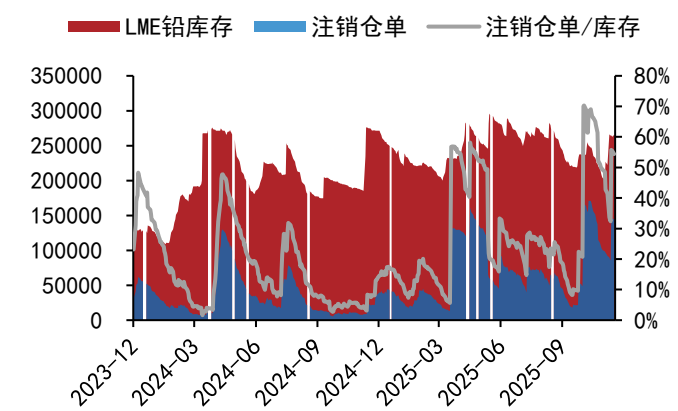
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

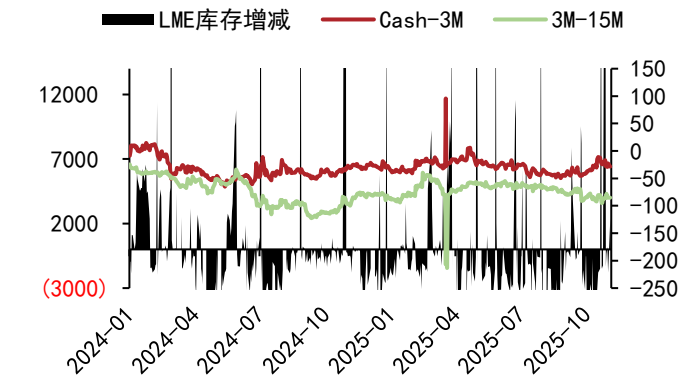
铅

图 13：LME 库存及仓单（吨）



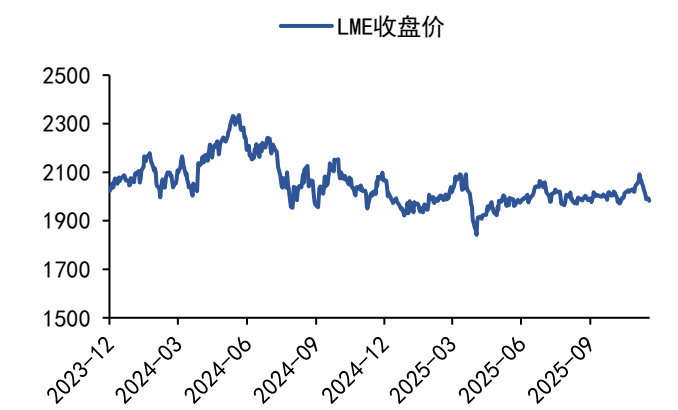
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



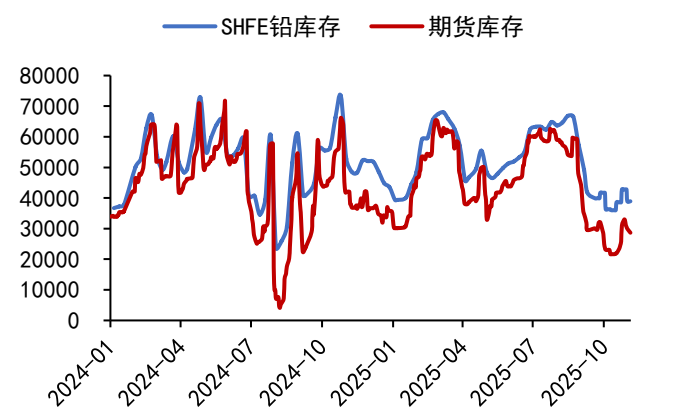
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：LME 收盘价（美元/吨）



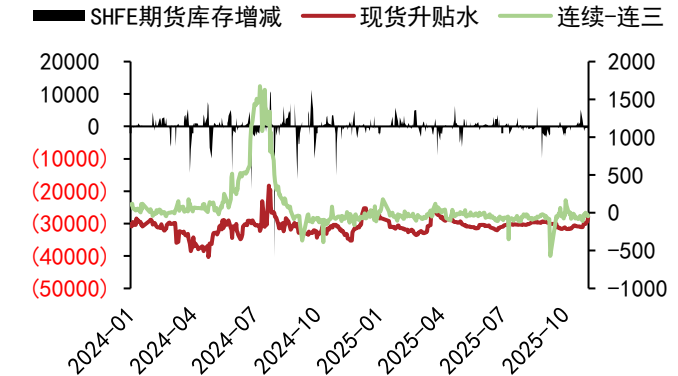
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 14：SHFE 库存及仓单（吨）



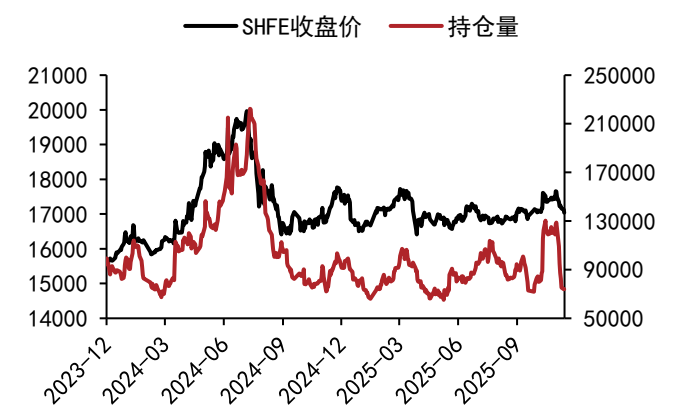
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

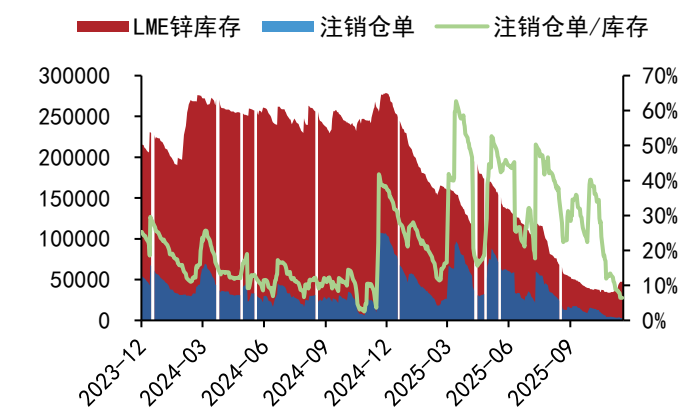
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

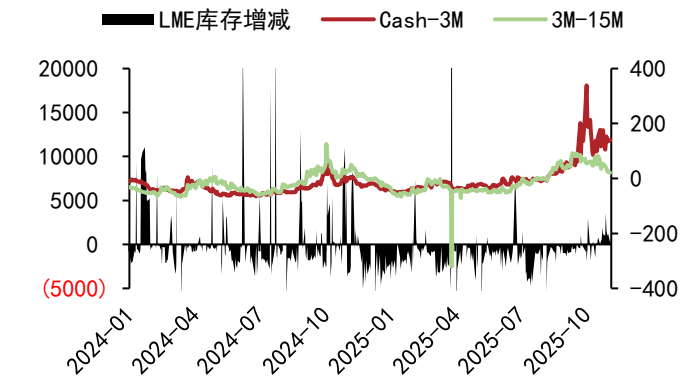
锌

图 19：LME 库存及仓单（吨）



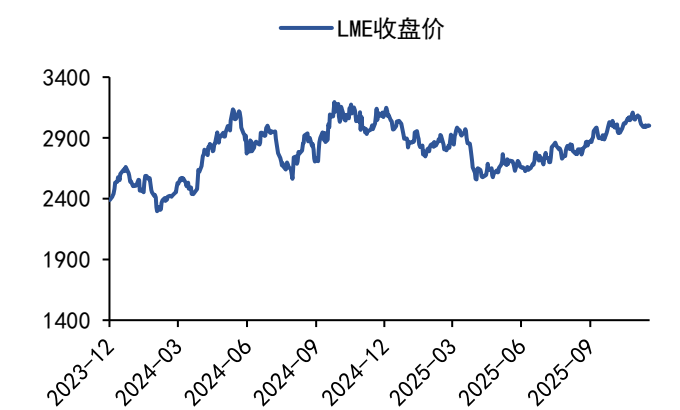
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



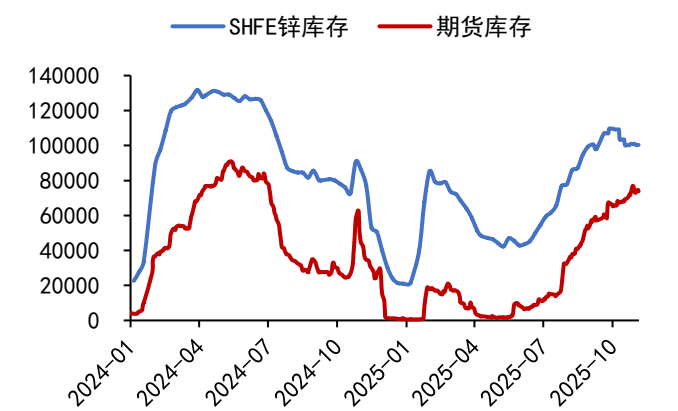
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 23：LME 收盘价（美元/吨）



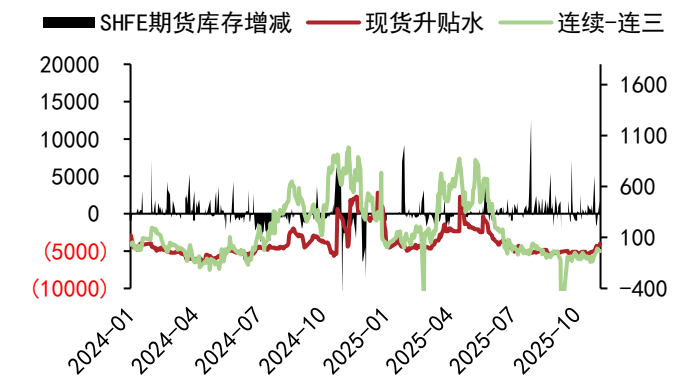
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：SHFE 库存及仓单（吨）



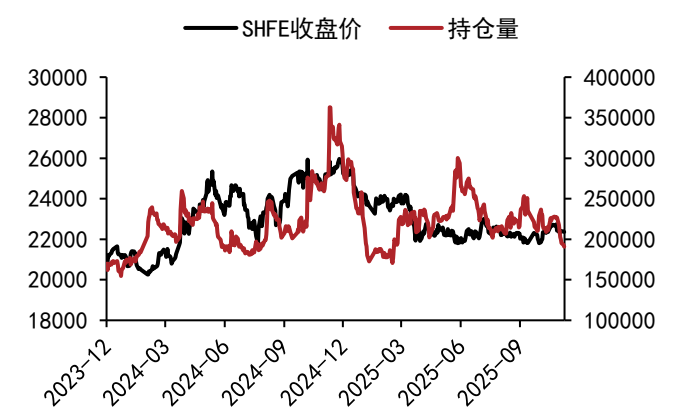
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

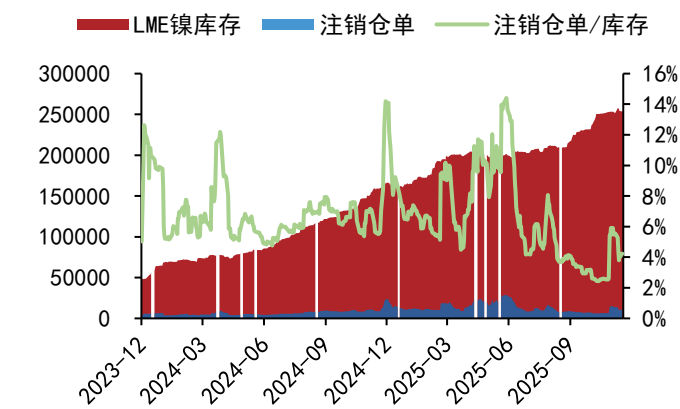
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

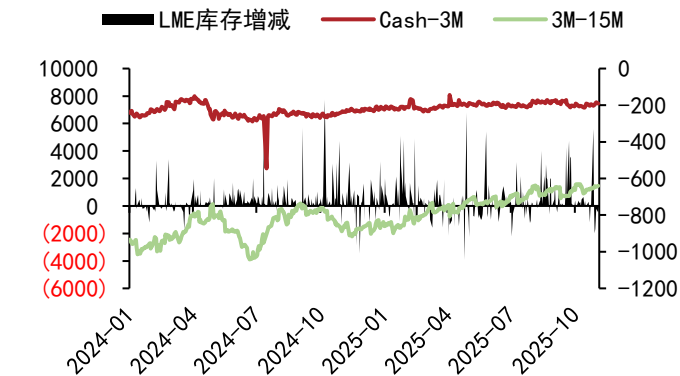
镍

图 25：LME 库存及仓单（吨）



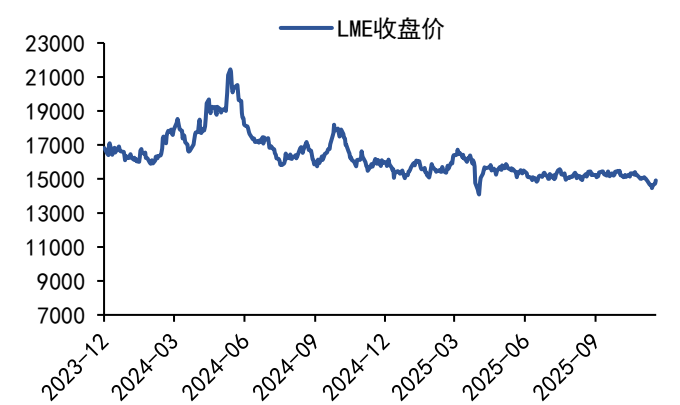
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 27：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



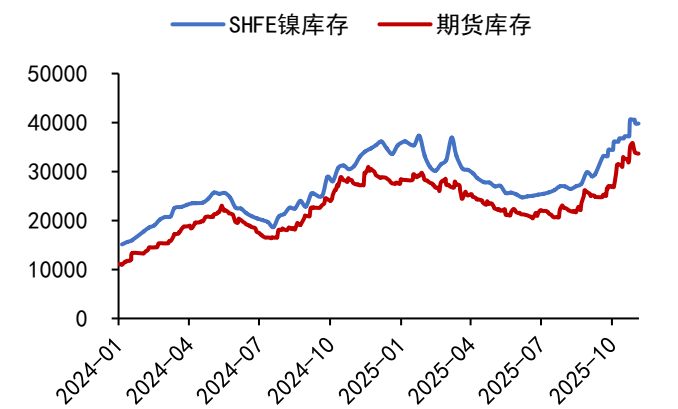
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



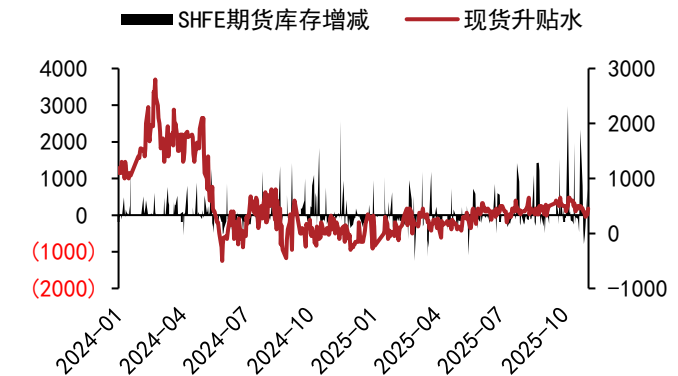
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



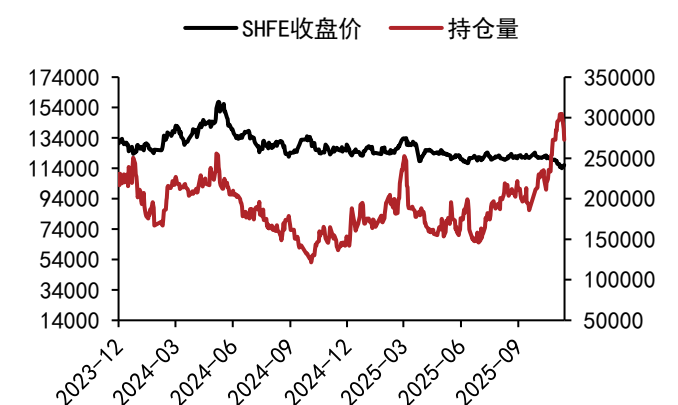
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

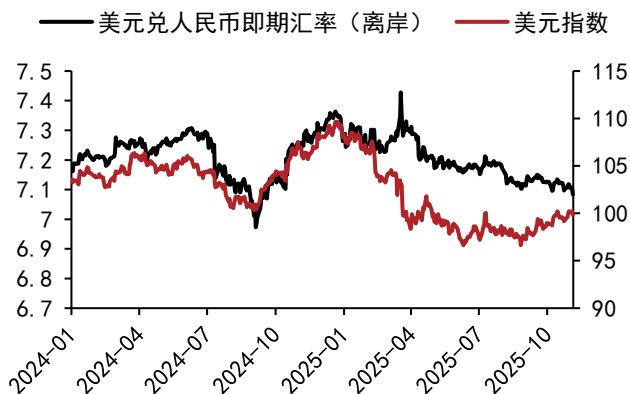
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

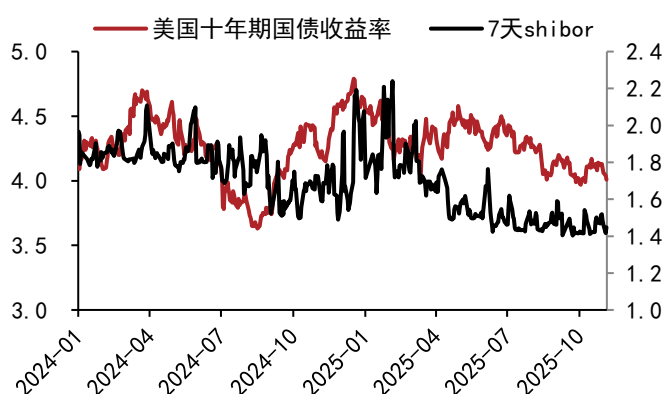
汇率利率

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

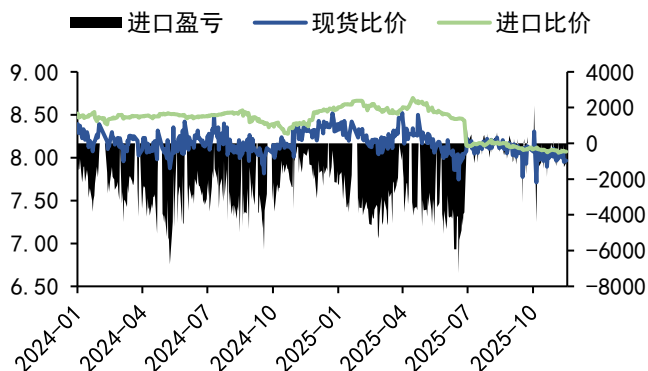
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

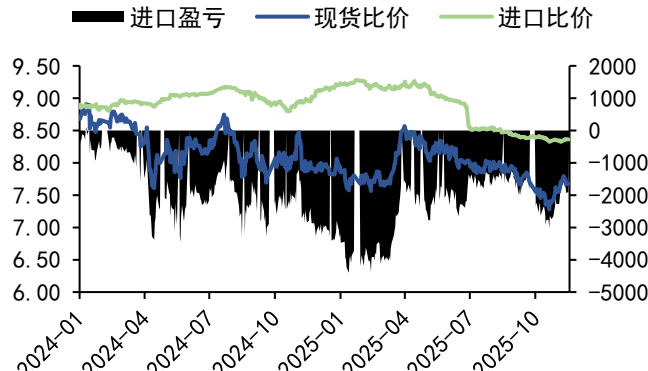
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



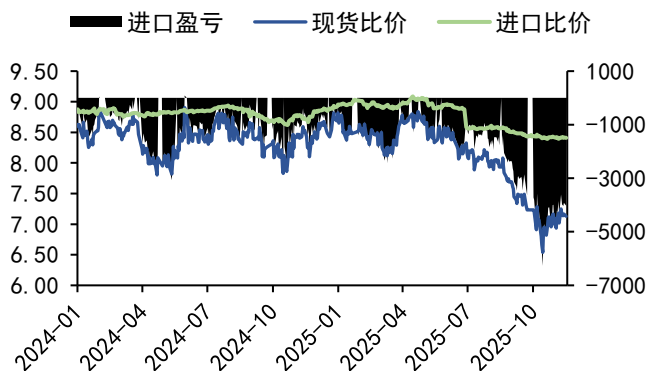
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



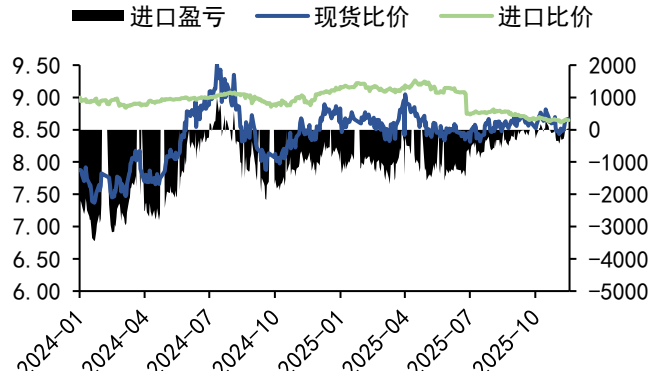
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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