



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

【行情资讯】

隔夜美股走高，离岸人民币延续偏强，铜价震荡上行，昨日伦铜3M合约收涨1.11%至10953美元/吨，沪铜主力合约收至87090元/吨。LME铜库存减少75至156500吨，注销仓单比例抬升，Cash/3M小幅升水。国内上期所日度仓单减少0.1至4.0万吨，上海地区现货升水期货持平于80元/吨，市场成交相对平稳。广东地区库存小幅增加，现货升水期货持平于120元/吨，持货商维持挺价。国内铜现货进口亏损缩小至800元/吨以内。精废价差3200元/吨，环比持稳。

【策略观点】

近期美联储官员表态偏鸽，12月降息概率较高，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：86400-88000元/吨；伦铜3M运行区间参考：10850-11100美元/吨。

铝

有色金属小组

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

【行情资讯】

海外供应扰动消息支撑下铝价走高，昨日伦铝收涨2.25%至2864美元/吨，沪铝主力合约收至21565元/吨，外盘相对内盘走强。沪铝加权合约持仓量减少0.4至59.1万手，期货仓单微降至6.7万吨。国内铝锭三地库存继续减少，两地铝棒库存环比持平，铝棒加工费下滑，成交维持偏淡。华东电解铝现货贴水期货20元/吨，市场成交活跃度一般。外盘LME铝库存减少0.2至54.2万吨，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，但伴随价格震荡，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：21450-21800元/吨；伦铝3M运行区间参考：2820-2890美元/吨。



铅

【行情资讯】

周三沪铅指数收涨 0.13%至 17063 元/吨，单边交易总持仓 7.17 万手。截至周三下午 15: 00，伦铅 3S 较前日同期跌 0.5 至 1985.5 美元/吨，总持仓 16.06 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-10 元/吨，连续合约-连一合约价差-25 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.46 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 14.43 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-35.57 美元/吨，3-15 价差-82.5 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.215，铅锭进口盈亏为 111.27 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】

周三沪锌指数收跌 0.03%至 22362 元/吨，单边交易总持仓 19.01 万手。截至周三下午 15: 00，伦锌 3S 较前日同期跌 2 至 3007.5 美元/吨，总持仓 21.89 万手。SMM0#锌锭均价 22400 元/吨，上海基差 55 元/吨，天津基差-5 元/吨，广东基差-20 元/吨，沪粤价差 75 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 7.16 万吨，内盘上海地区基差 55 元/吨，连续合约-连一合约价差平水。LME 锌锭库存录得 4.8 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.31 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 120.77 美元/吨，3-15 价差 18 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.052，锌锭进口盈亏为-4075.39 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26日，沪锡主力合约收盘价298500元/吨，较前日上涨0.89%。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：280000-310000元/吨，海外伦锡参考运行区间：37000美元-39000美元/吨。

镍

【行情资讯】

周三镍价继续反弹，沪镍主力合约收报117260元/吨，较前日上涨0.95%。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886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 94,469 元，较上一工作日+2.50%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 94,000-95,400 元，均价较上一工作日+2,300 元（+2.49%），工业级碳酸锂报价 93,000-93,500 元，均价较前日+2.53%。LC2605 合约收盘价 96,340 元，较前日收盘价-1.03%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-450 元。

【策略观点】

基本面改善预期持续提振做多情绪，而淡季需求持续性的担忧仍存，市场存在较大分歧，碳酸锂早盘冲高后大幅回落。近期价格大幅波动，持仓矛盾加深，建议观望为主，关注一季度电芯排产及权益市场氛围。周三今日广期所碳酸锂 2605 合约参考运行区间 93,000-99,000 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2025 年 11 月 26 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 0.22% 至 2747 元/吨，单边交易总持仓 57.8 万手，较前一交易日增加 0.8 万手。基差方面，山东现货价格维持 2770 元/吨，升水 12 合约 101 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 维持 319 美元/吨，进口盈亏报-34 元/吨。期货库存方面，周三期货仓单报 25.79 万吨，较前一交易日增加 0.34 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】

周三下午 15: 00 不锈钢主力合约收 12455 元/吨，当日+0.40%(+50)，单边持仓 21.81 万手，较上一交易日-9325 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12550 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(0)，无锡基差 45(-50)；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 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】

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震荡，主力 AD2601 合约微跌 0.1% 至 20695 元/吨（截止下午 3 点），加权合约持仓反弹至 2.37 万手，成交量 1.19 万手，量能放大，仓单微增至 6.30 万吨。AL2601 合约与 AD2601 合约价差 750 元/吨，环比下滑。国内主流地区 ADC12 均价环比持平，下游刚需采购为主，进口 ADC12 价格环比持平，成交一般。库存方面，国内三地铝合金锭库存减少 0.02 至 4.97 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，预计短期价格跟随铝价走势。



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

有色金属重要日常数据汇总表

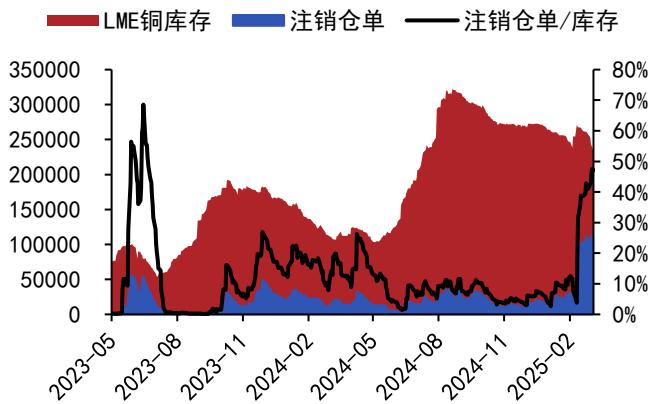
2025年11月26日 日频数据											2025年11月27日 盘面数据					
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存(周)	库存增减(周)	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏
铜 156500	(75)	6050	3.9%	9,52	110603	1196	39825	(1140)	531298	6653	60	0	7.99	7.95	8.04	(497)
铝 541725	(2000)	57625	10.6%	(30,45)	123716	8817	66985	(200)	591389	(4364)	(20)	(105)	7.59	7.54	8.32	(2083)
锌 49925	1925	5500	11.5%	120,77	100347	(545)	71620	(2199)	190070	(821)	40	(35)	7.11	7.38	8.46	(4298)
铅 264975	400	142750	54.0%	(35,57)	38921	(3869)	28654	0	71733	(2296)	(60)	(20)	8.66	8.53	8.72	(118)
镍 254520	1038	11358	4.5%	(190,51)	39795	(778)	33944	294	248899	(23706)						

2025年11月26日 重要汇率利率							
美元兑人民币即期	7.08 (-0.014)	USDCNY即期	7.069 (-0.014)	美国十年期国债收益率	4 (-0.01)	中国7天Shibor	1,433 (-0.014)

2025年11月27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)			

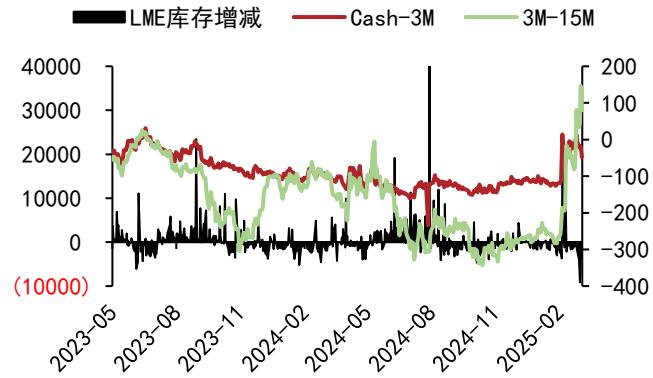
铜

图 1: LME 库存及仓单 (吨)



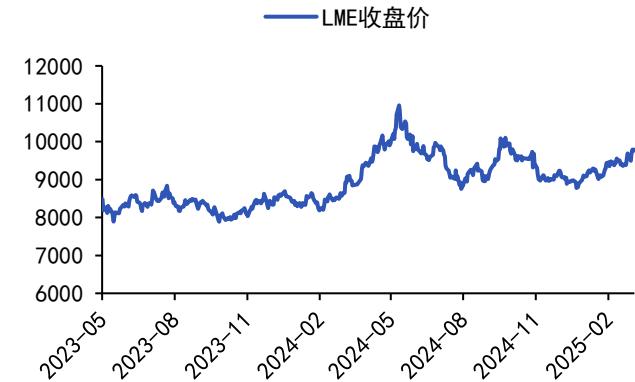
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 3: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



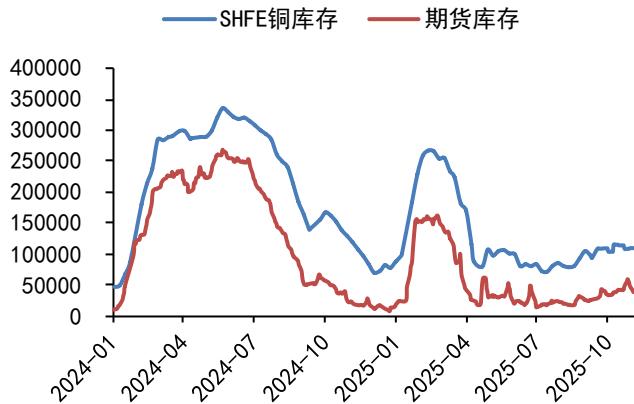
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 5: LME 收盘价 (美元/吨)



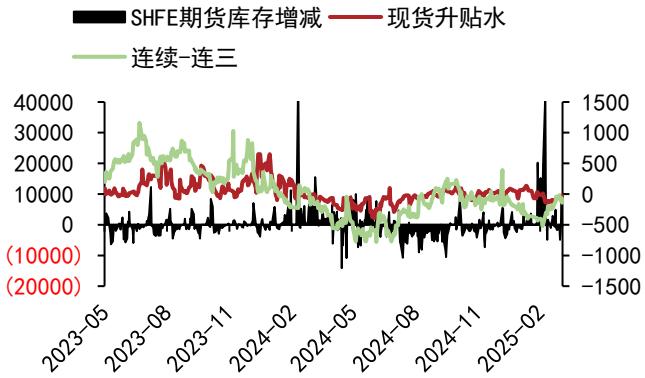
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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



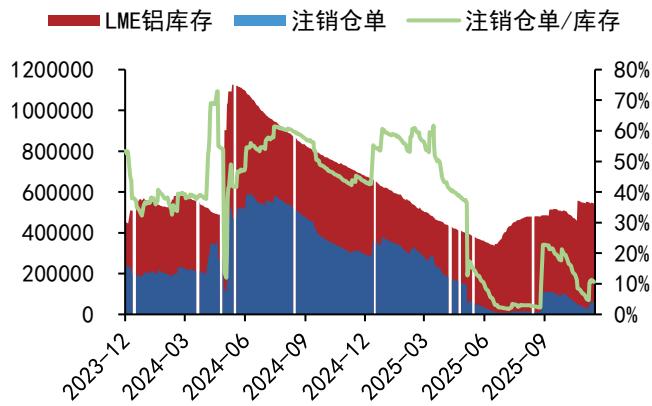
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

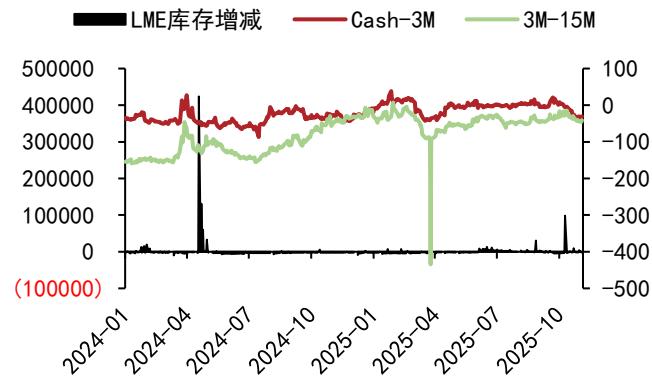
铝

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)



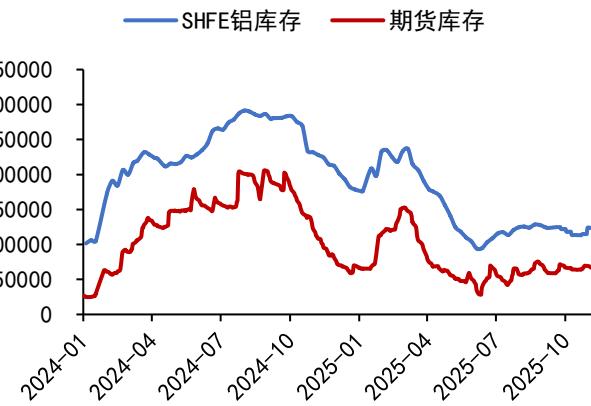
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: LME 收盘价 (美元/吨)



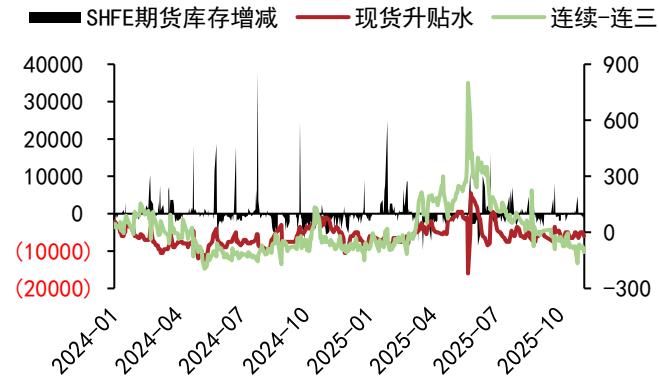
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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



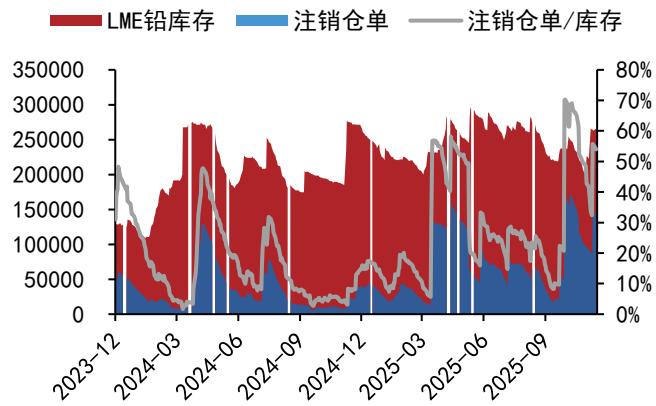
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

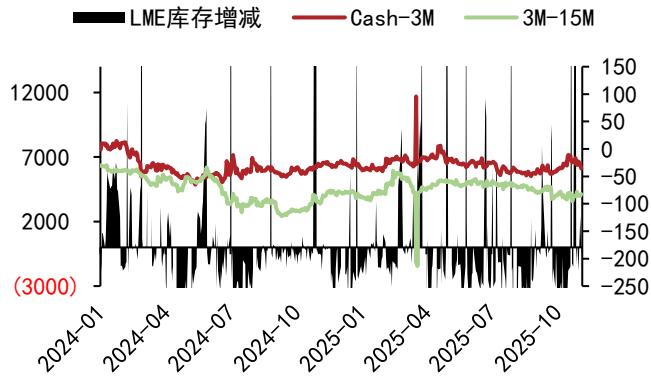
铅

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)



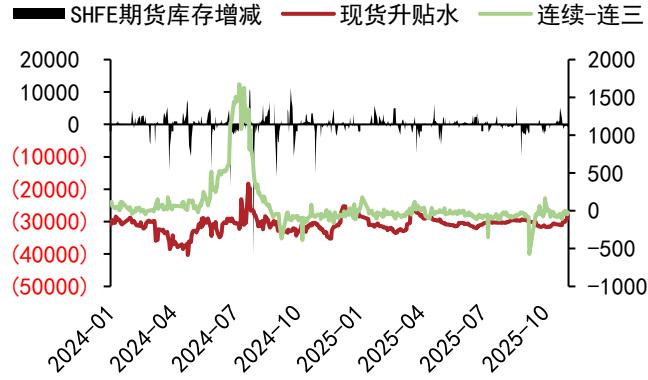
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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)

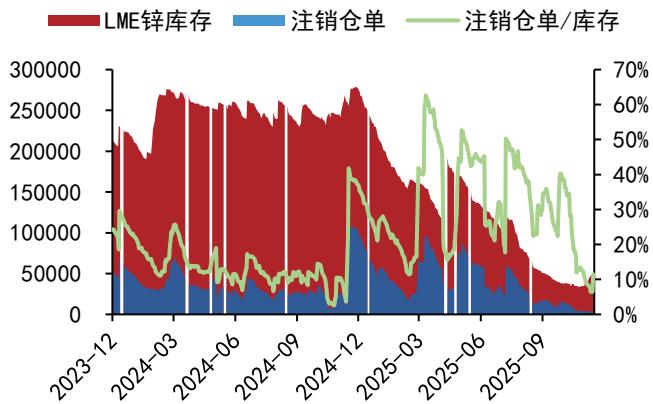


数据来源: WIND、五矿期货研究中心



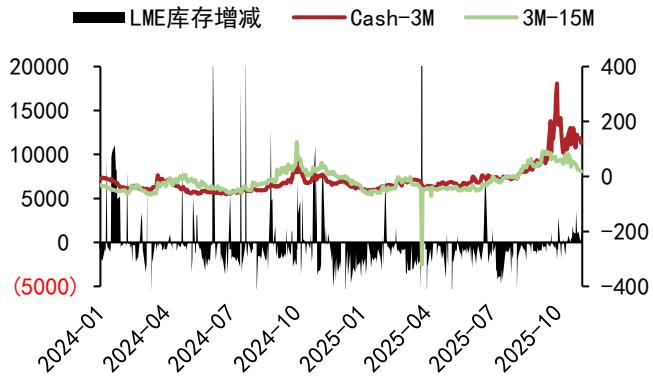
锌

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)



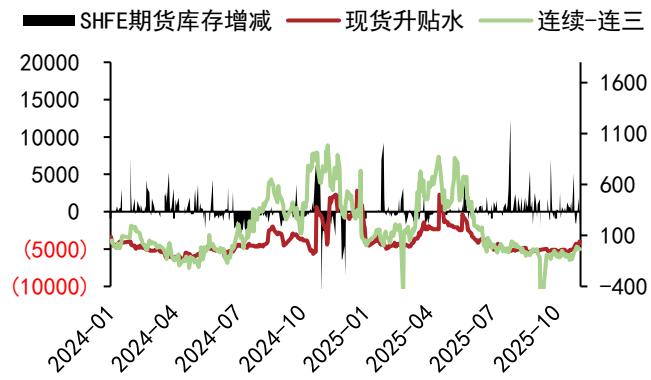
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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



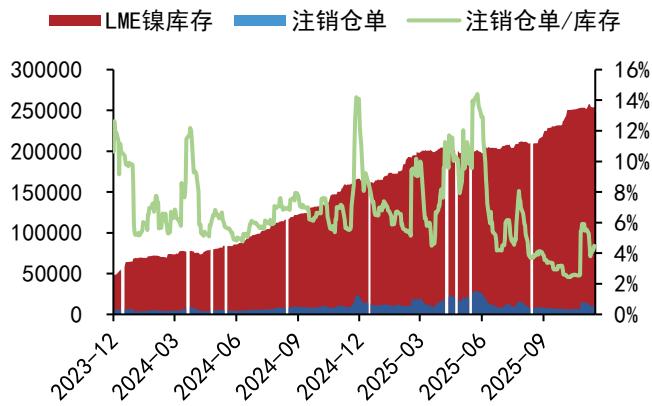
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

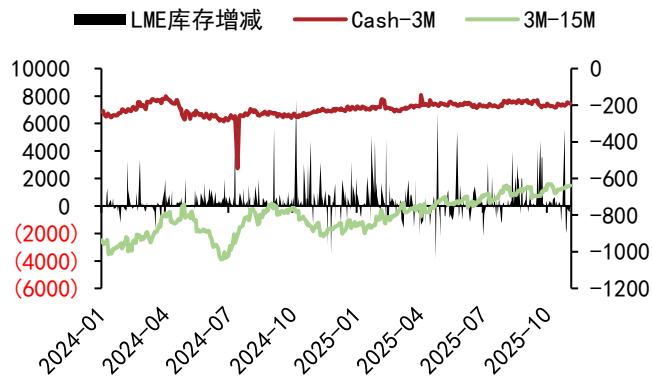
镍

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)



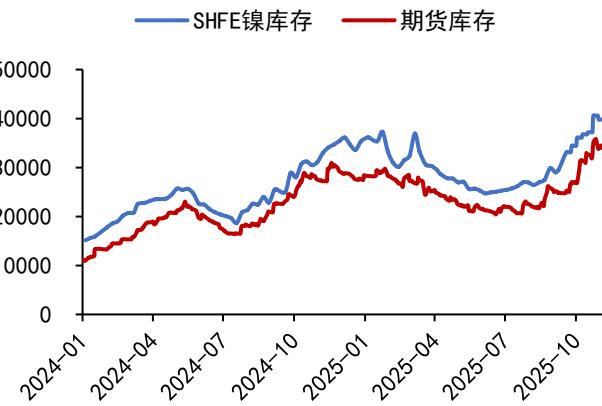
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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)



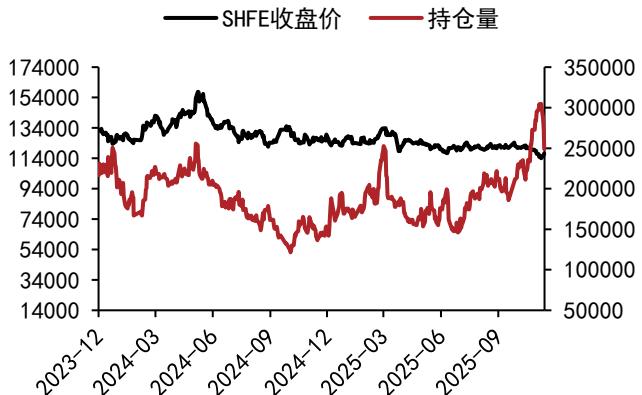
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

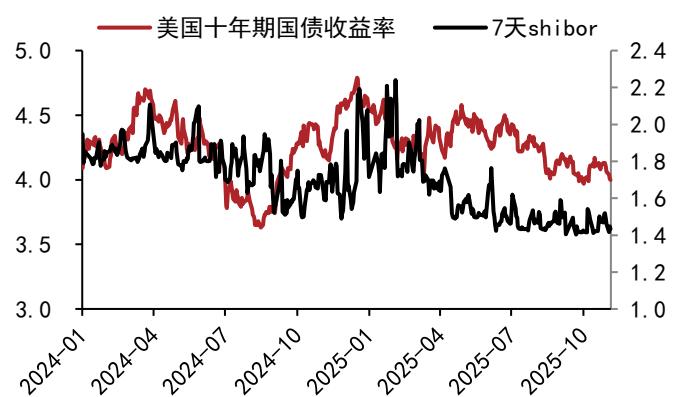
图 31：人民币汇率及美元指数



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

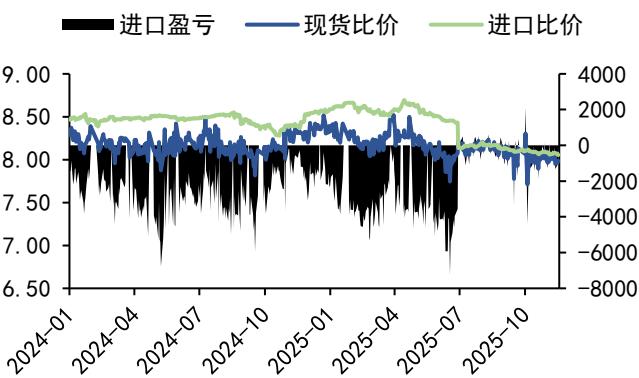
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor

图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



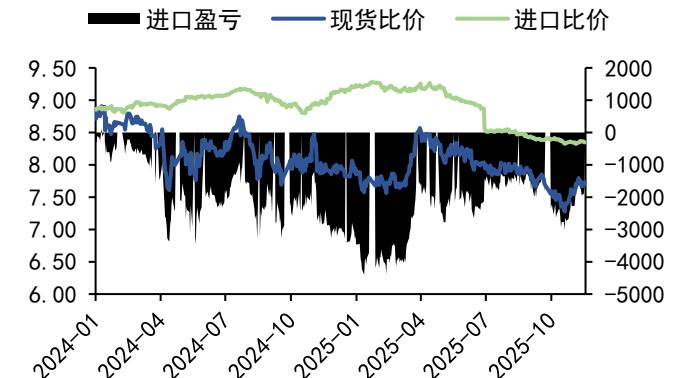
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



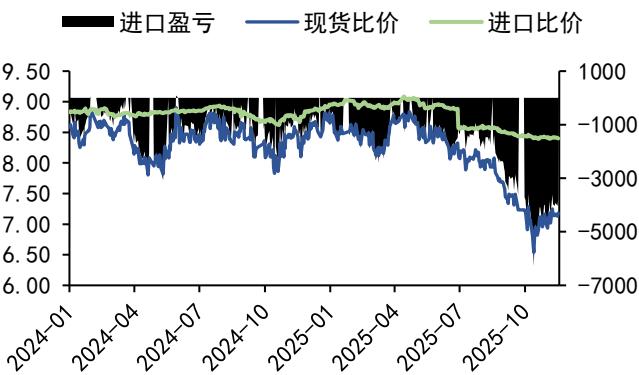
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

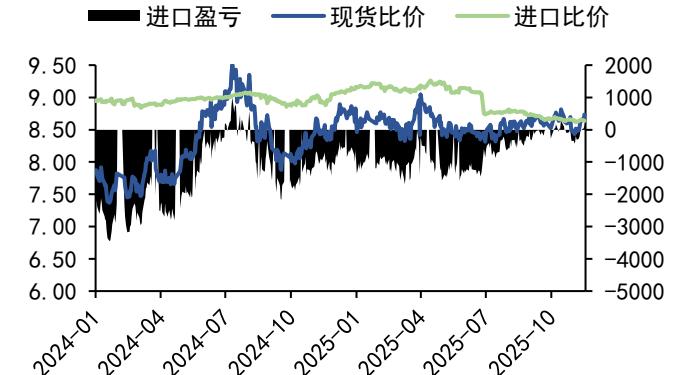
图 35：铅沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



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