

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】

地缘担忧有所回温，离岸人民币小幅贬值，铜价震荡下滑，昨日伦铜 3M 合约收跌 0.21%至 10930 美元/吨，沪铜主力合约收至 87050 元/吨。LME 铜库存增加 675 至 157175 吨，注销仓单比例抬升，Cash/3M 小幅升水。国内电解铜社会库存较周一减少约 0.7 万吨（SMM 口径），保税区库存同样减少，上期所日度仓单减少 0.4 至 3.6 万吨，上海地区现货升水期货上调至 105 元/吨，货源偏紧基差报价抬升，月末成交情绪偏弱。广东地区库存小幅下降，现货升水期货持平于 120 元/吨，交投环比略有走弱。国内铜现货进口亏损扩大至 1000 元/吨左右。精废价差 3130 元/吨，环比下滑。

【策略观点】

近期美联储官员表态偏鸽，12 月降息概率较高，不过地缘层面仍有一定不确定性。产业上看铜原料供应维持紧张，国内冶炼检修边际减少，而下游开工率维持偏强，国内累库压力暂时不大，铜价支撑依然偏强。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：10800-11000 美元/吨。

铝

【行情资讯】

昨日铝价回调，伦铝收跌 1.13%至 2831 美元/吨，沪铝主力合约收至 21480 元/吨。沪铝加权合约持仓量增加 0.3 至 59.4 万手，期货仓单微降至 6.7 万吨。国内铝锭社会库存较周一减少 1.7 万吨，较上周四减少 2.5 万吨，铝棒社会库存较周一持平，较上周四减少 0.65 万吨，铝棒加工费继续下滑，成交维持偏淡。华东电解铝现货贴水期货 40 元/吨，持货商出货意愿较强。外盘 LME 铝库存减少 0.1 至 54.1 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：21400-21700 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2800-2860 美元/吨。

铅

【行情资讯】

周四沪铅指数收跌 0.63%至 16956 元/吨，单边交易总持仓 7.26 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 8.5 至 1977 美元/吨，总持仓 16.19 万手。SMM1#铅锭均价 16900 元/吨，再生精铅均价 16900 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 9925 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 2.75 万吨，内盘原生基差-10 元/吨，连续合约-连一合约价差-10 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.5 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 14.28 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-34.08 美元/吨，3-15 价差-91.2 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.213，铅锭进口盈亏为 137.63 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。周四凌晨沪铅放量冲低，距离震荡区间下沿较近，预计铅价短期跌速边际放缓。

锌

【行情资讯】

周四沪锌指数收涨 0.29%至 22428 元/吨，单边交易总持仓 18.97 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 38.5 至 3046 美元/吨，总持仓 22.06 万手。SMM0#锌锭均价 22450 元/吨，上海基差 50 元/吨，天津基差-10 元/吨，广东基差-20 元/吨，沪粤价差 70 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 6.91 万吨，内盘上海地区基差 50 元/吨，连续合约-连一合约价差-35 元/吨。LME 锌锭库存录得 4.99 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.55 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 164.86 美元/吨，3-15 价差 30 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.042，锌锭进口盈亏为-4710.57 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 27 日，沪锡主力合约收盘价 302200 元/吨，较前日上涨 2.14%。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】

周四镍价窄幅震荡，沪镍主力合约收报 116900 元/吨，较前日上下跌 0.31%。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 884.5 元/镍点，均价较前日下跌 1.5 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 93,969 元，较上一工作日-0.53%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 93,500-94,900 元，均价较上一工作日-500 元（-0.53%），工业级碳酸锂报价 92,500-93,000 元，均价较前日-0.54%。LC2605 合约收盘价 95,820 元，较前日收盘价-0.54%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-450 元。

【策略观点】

本周国内产量环比回调 1.2%至 21,865 吨，盐湖提锂出现减量。周度库存报 115,968 吨，环比上周-2,452 吨（-2.1%），其中上游-1,780 吨，下游和其他环节-672 吨，库存天数下移至 26.3 天（上周为 26.8 天）。明年需求预期市场尚存分歧，碳酸锂持仓矛盾加深。网传视下窝矿证变更已受理，按正常流程获取采矿证尚需时日（40 日内审批+30 日内缴费），短期利多现货，但长期供给释放形成利空。近期价格大幅波动，建议观望或使用期权工具。今日广期所碳酸锂 2605 合约参考运行区间 91,200-99,600 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2025 年 11 月 27 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.11%至 2750 元/吨，单边交易总持仓 58.5 万手，较前一交易日增加 0.7 万手。基差方面，山东现货价格维持 2770 元/吨，升水 12 合约 91 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 维持 319 美元/吨，进口盈亏报-33 元/吨。期货库存方面，周五期货仓单报 25.73 万吨，较前一交易日减少 0.06 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格下跌 0.5 美元/吨至 71 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】

周四下午 15:00 不锈钢主力合约收 12410 元/吨，当日-0.36%(-45)，单边持仓 21.64 万手，较上一交易日-1715 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12550 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12700 元/吨，较前日持平；佛山基差-60(+45)，无锡基差 90(+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 108.61 万吨，环比增加 1.34%，其中 300 系库存 66.92 万吨，环比增加 1.58%。

【策略观点】

今日现货市场价格平稳，300 系销售表现较为突出，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冲高回落，主力 AD2601 合约微跌 0.07%至 20680 元/吨（截止下午 3 点），加权合约持仓反弹至 2.40 万手，成交量 1.03 万手，量能小幅收缩，仓单增加 0.04 至 6.34 万吨。AL2601 合约与 AD2601 合约价差 820 元/吨，环比扩大。国内主流地区 ADC12 均价环比持平，下游刚需采购为主，进口 ADC12 价格环比持平，成交仍较一般。库存方面，国内主要市场铝合金锭库存减少 0.06 至 7.46 万吨，铝合金锭厂内库存增加 0.13 至 5.92 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。

有色金属重要日常数据汇总表

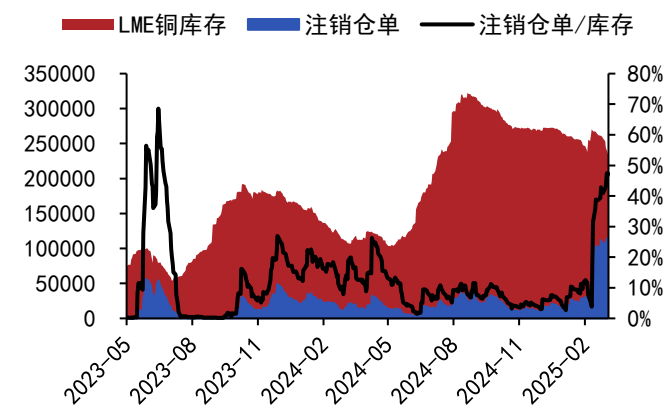
2025年11月27日 日频数据													2025年11月28日 盘面数据				
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏	
铜	157175	675	6075	3.9%	30.83	110603	1196	35873	(3952)	538571	7273	60	(90)	8.01	7.97	8.04	(358)
铝	541050	(675)	55475	10.2%	(29.84)	123716	8817	66909	(76)	594206	2817	(40)	(95)	7.64	7.60	8.33	(1931)
锌	50800	875	5475	11.0%	164.86	100347	(545)	69118	(2502)	189741	(329)	50	(95)	7.02	7.40	8.46	(4569)
铅	264175	(800)	140350	53.0%	(34.08)	38921	(3869)	27495	(1159)	72599	866	(60)	(35)	8.68	8.56	8.72	(73)
镍	255450	930	11400	4.5%	(220.49)	39795	(778)	33548	(396)	247020	(1879)						

2025年11月27日 重要汇率利率								
美元兑人民币即期	7.081 (0)	USDCNY即期	7.074 (0.005)		美国十年期国债收益率	#N/A	中国7天Shibor	1.453 (0.02)

2025年11月28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)	

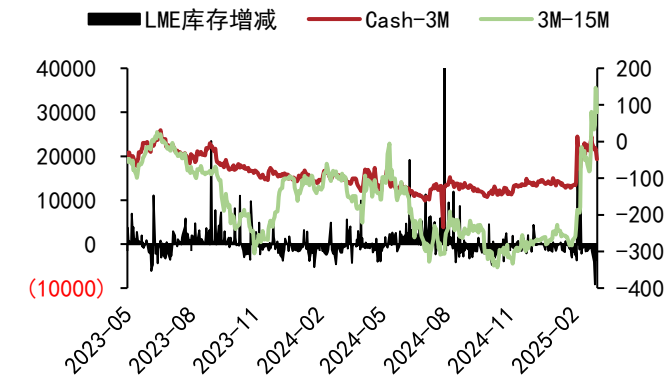
铜

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）



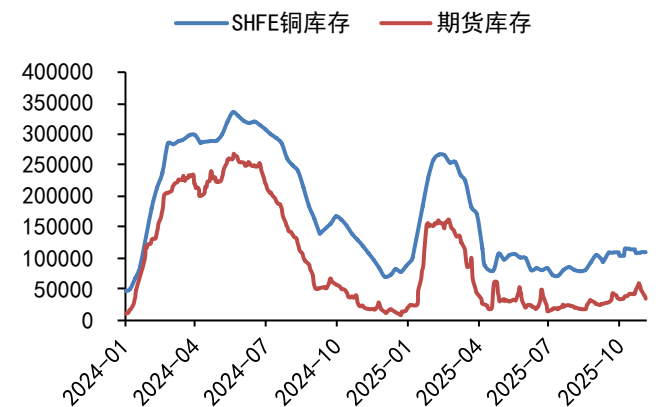
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



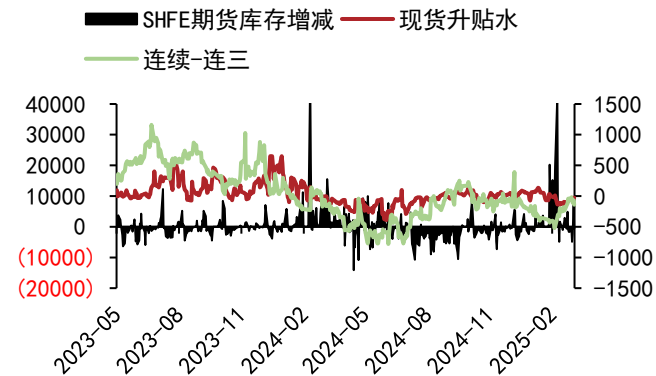
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

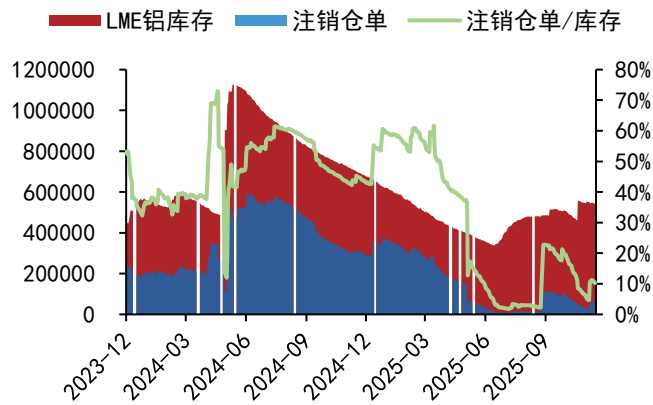
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

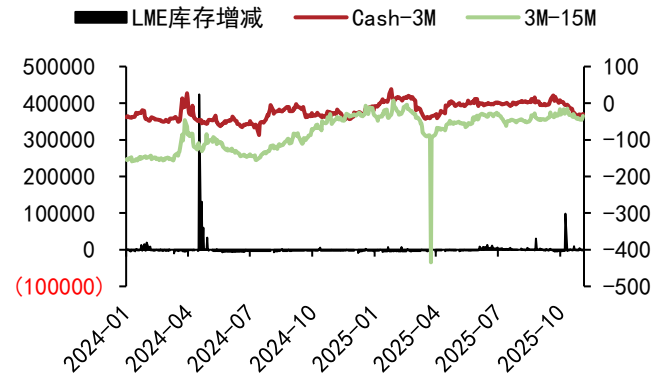
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



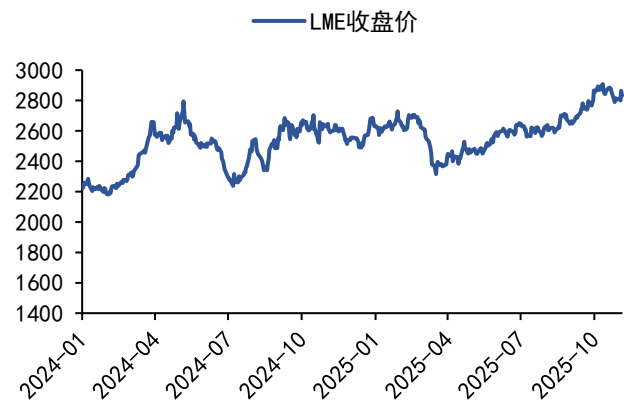
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



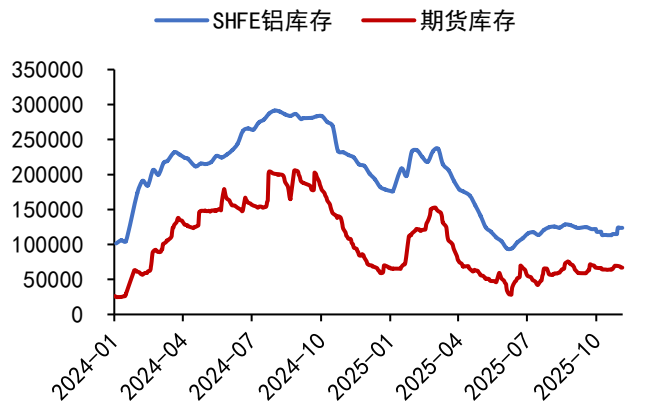
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



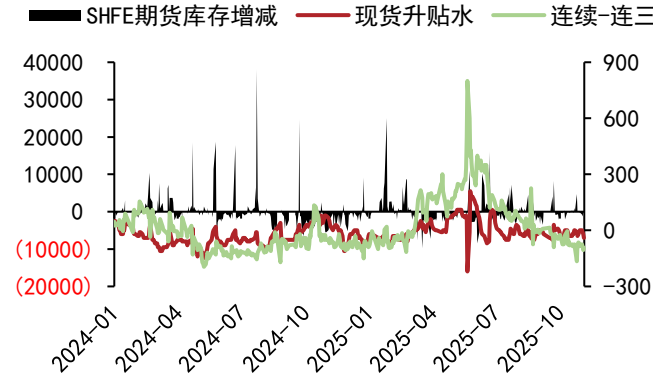
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



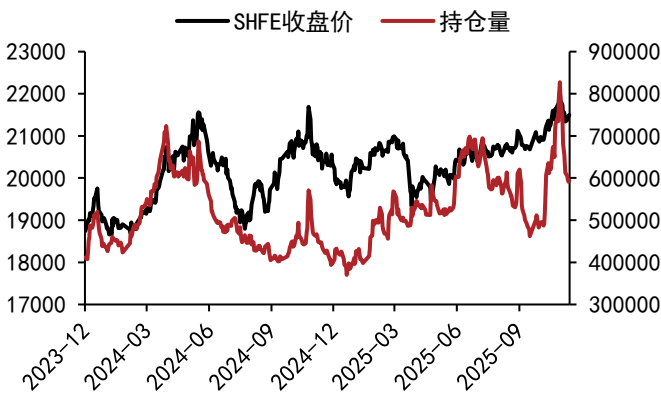
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

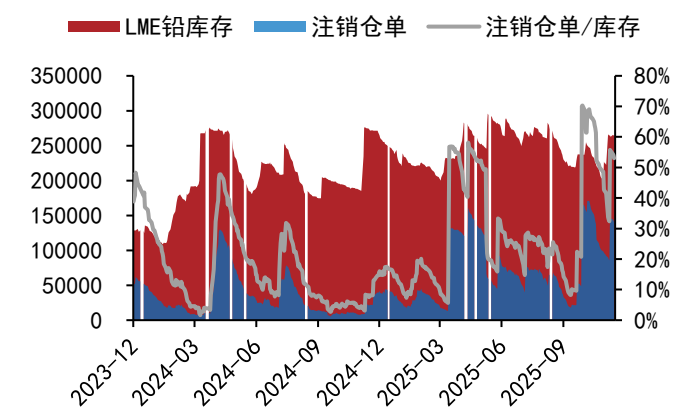
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

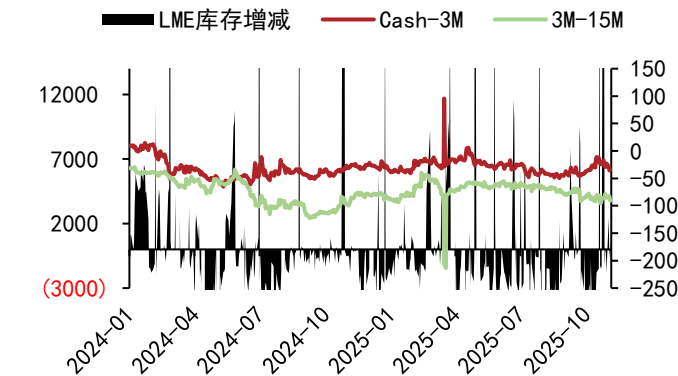
铅

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）



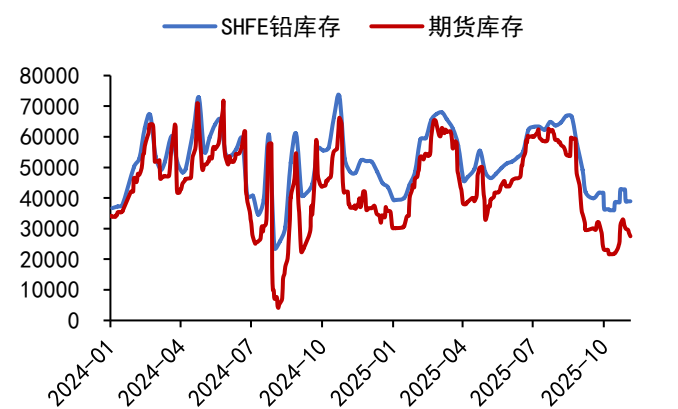
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：LME 收盘价（美元/吨）



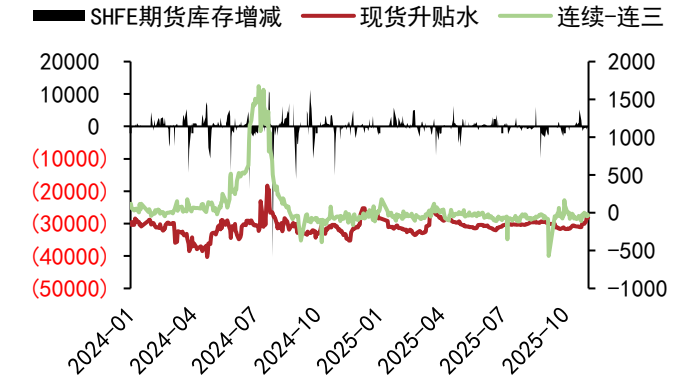
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 14：SHFE 库存及仓单（吨）



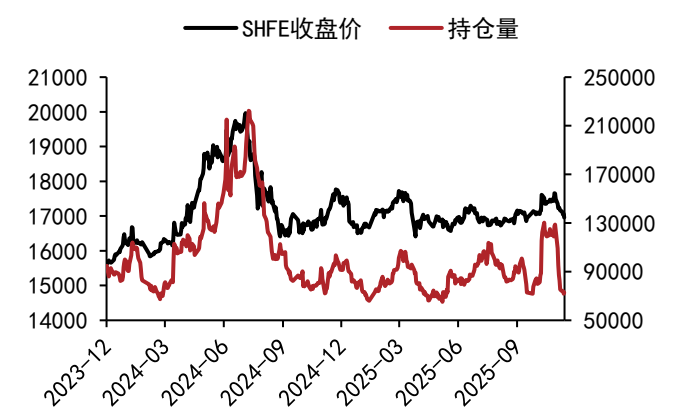
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

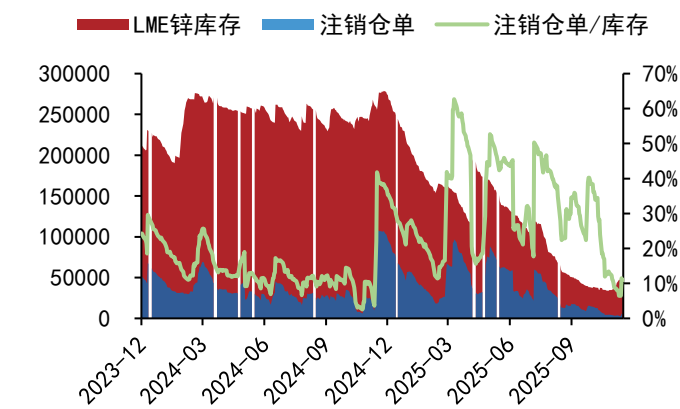
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

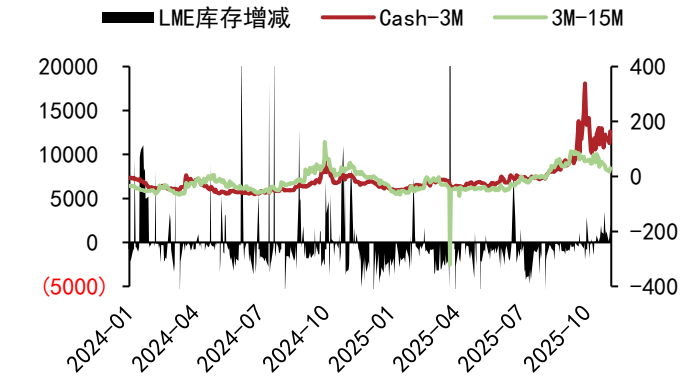
锌

图 19：LME 库存及仓单（吨）



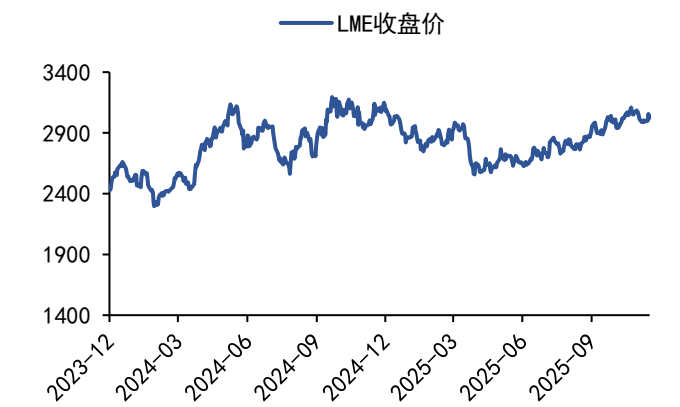
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



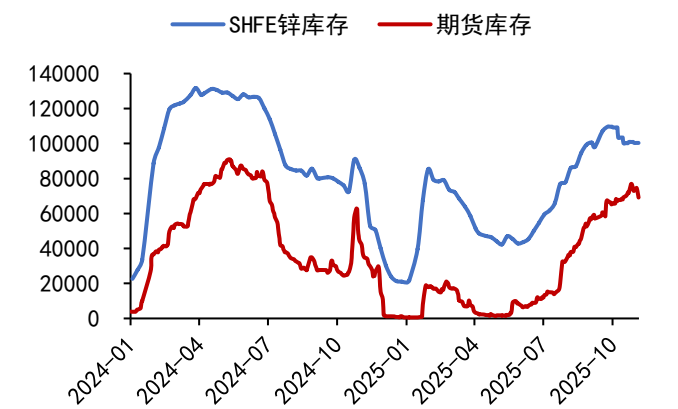
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 23：LME 收盘价（美元/吨）



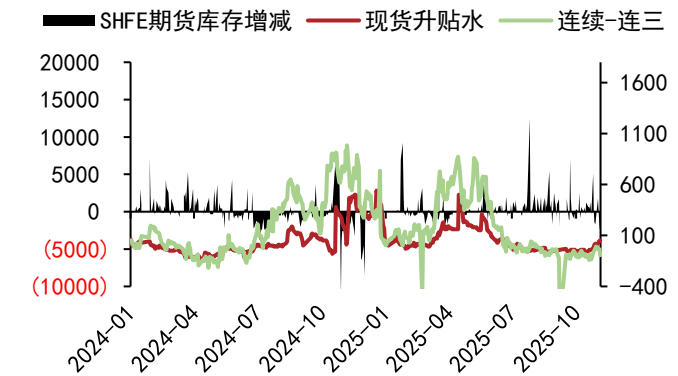
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：SHFE 库存及仓单（吨）



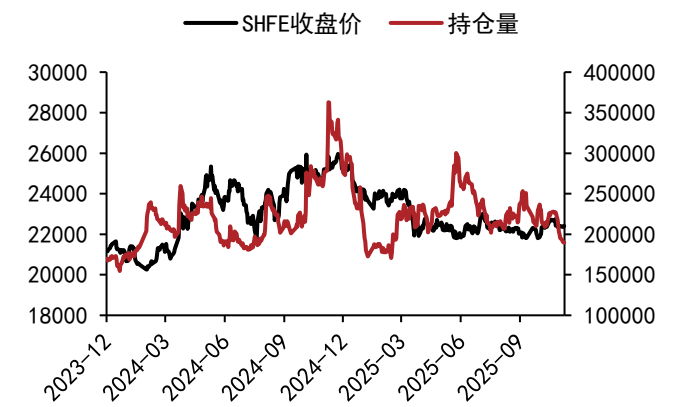
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

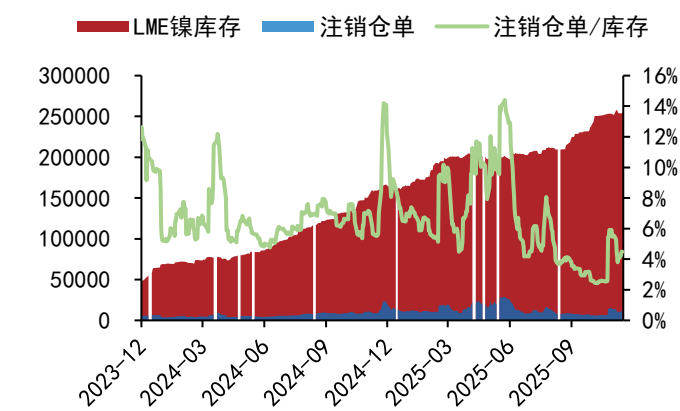
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

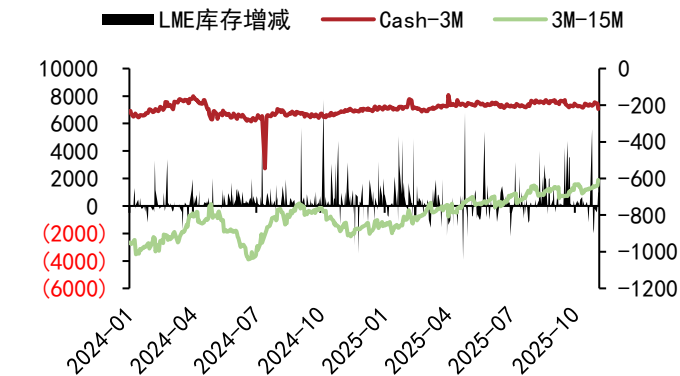
镍

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）



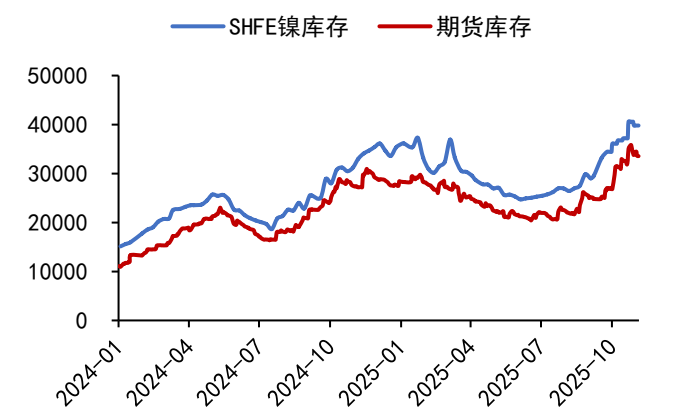
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



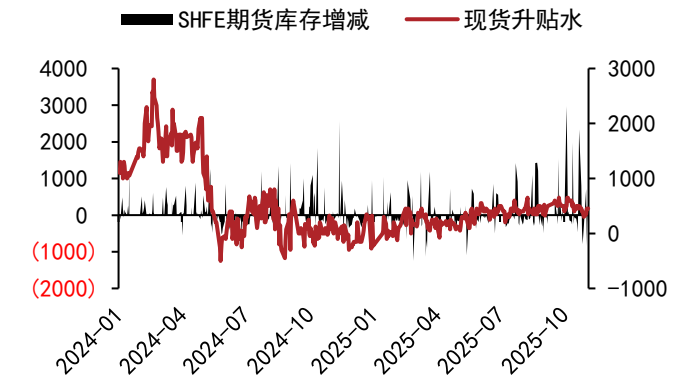
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



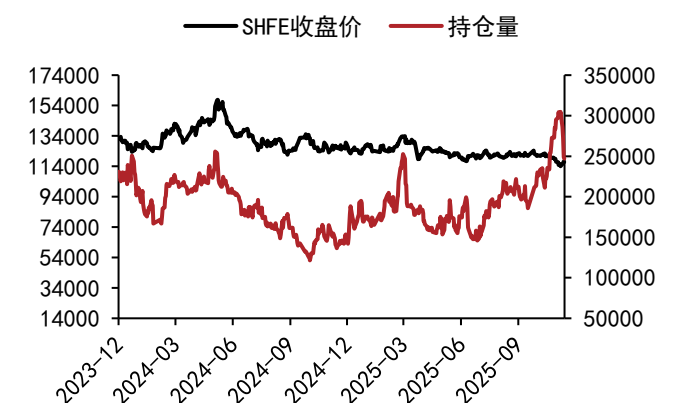
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

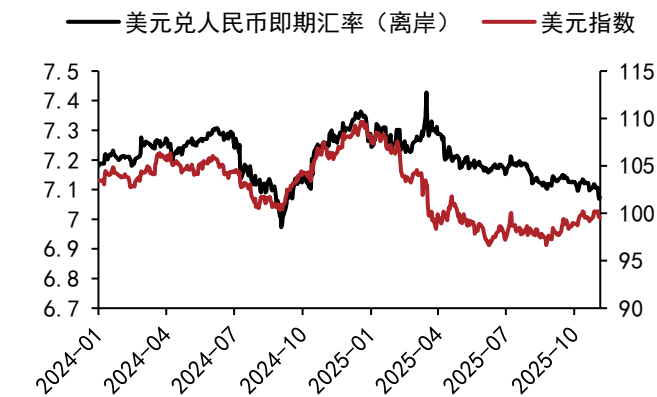
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

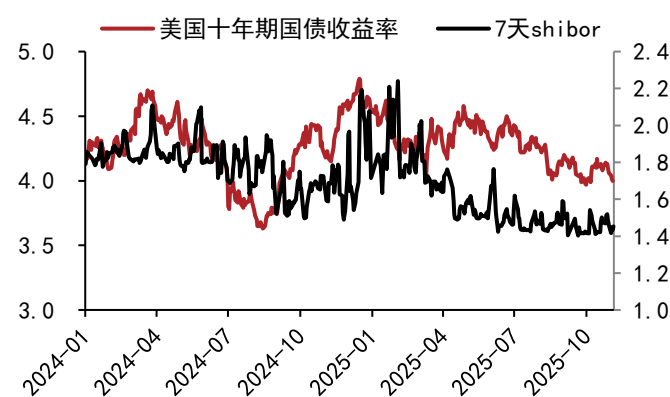
汇率利率

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

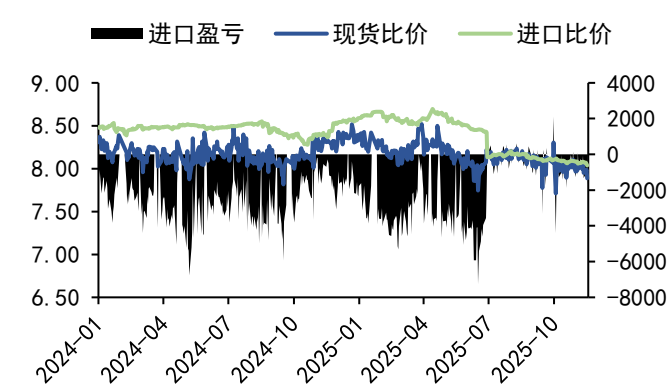
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

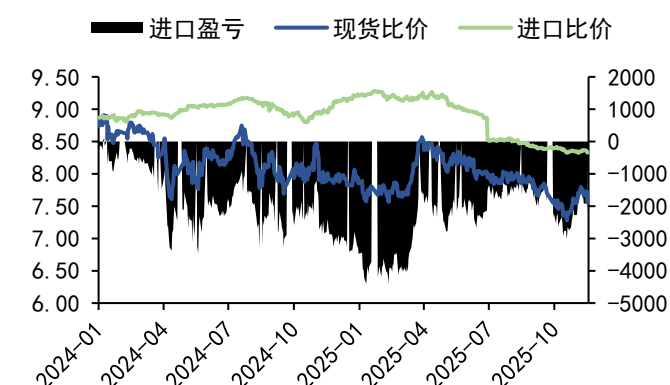
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



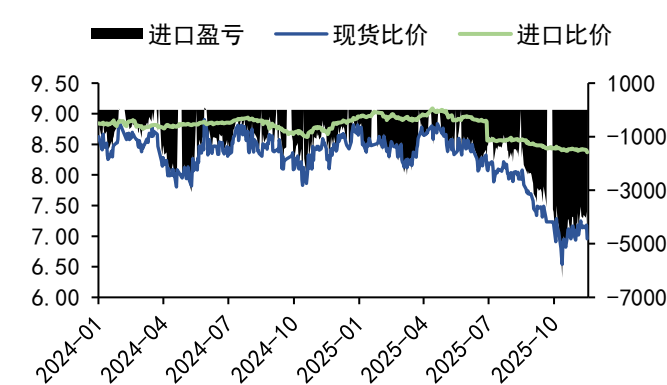
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



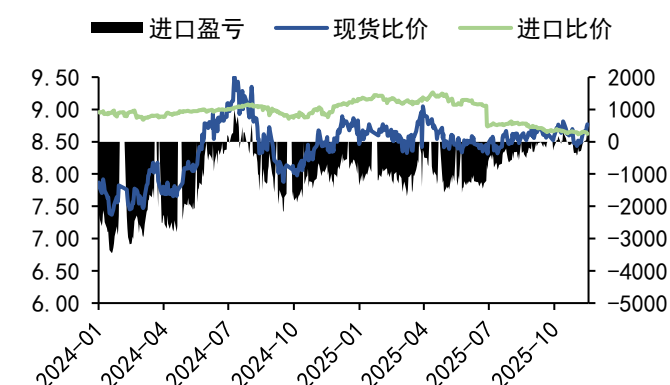
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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