

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

zhangs j3@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】

冶炼减产忧虑下铜价一度突破历史新高，周五伦铜 3M 合约收涨 2.25% 至 11175 美元/吨，沪铜主力合约收至 88740 元/吨。LME 铜库存增加 2250 至 159425 吨，注销仓单比例抬升，Cash/3M 升水走强。国内上期所周度库存下降 1.3 万吨，日度仓单减少 0.1 至 3.5 万吨，上海地区现货升水期货上调至 110 元/吨，月末成交情绪维持偏弱。广东地区库存继续减少，现货升水期货持平于 120 元/吨，下游补货意愿较弱。国内铜现货进口亏损 800 元/吨左右。精废价差 3450 元/吨，环比扩大。

【策略观点】

地缘层面仍有一定逆风因素，不过市场关注点更多转向美联储议息会议，降息概率提高使得情绪面维持偏暖。产业上看铜原料供应维持紧张格局，铜精矿 TC 年度长单基准价格下调的预期下，冶炼减产预期推动铜价再次冲击历史高位，加之下游开工率稳中偏强，铜价有望延续走强。今日沪铜主力运行区间参考：87800-89600 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：11050-11350 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

zhangs j3@wkqh.cn

【行情资讯】

周五铝价震荡回升，伦铝收涨 1.18% 至 2865 美元/吨，沪铝主力合约收至 21780 元/吨。沪铝加权合约持仓量增加 0.2 至 59.6 万手，期货仓单微增至 6.7 万吨。国内三地铝锭库存减少，铝棒两地库存亦减少，铝棒加工费继续下滑，交投一般。华东电解铝现货贴水期货 40 元/吨，持货商出货意愿仍强。外盘 LME 铝库存减少 0.2 至 53.9 万吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 维持贴水。

【策略观点】

国内及 LME 铝锭库存均延续去化态势，且库存绝对水平处于相对低位，叠加供应扰动、下游开工率偏稳，以及铜价上涨，铝价运行重心有望进一步抬升。今日沪铝主力合约运行区间参考：21620-21950 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2820-2890 美元/吨。

铅

【行情资讯】

上周五沪铅指数收涨 0.77% 至 17087 元/吨，单边交易总持仓 7.35 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 13 至 1990 美元/吨，总持仓 16.62 万手。SMM1#铅锭均价 16975 元/吨，再生精铅均价 16975 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 9900 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 2.63 万吨，内盘原生基差-65 元/吨，连续合约-连一合约价差-35 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.42 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 14.04 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-38.94 美元/吨，3-15 价差-82.8 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.215，铅锭进口盈亏为 143.13 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】

产业数据来看，铅矿显性库存抬升，但原生冶炼开工率下滑。再生冶炼开工率延续抬升。下游蓄企周度开工率边际抬升，国内铅锭显性库存边际去库。资金层面看，铅价连续两周下跌后重回 1.7 万元的震荡中枢。从持仓数据来看，10 月 23 日入场的做多资金全部离场，沪铅加权总持仓自高点的 13 万手退至仅有 7.5 万手，沪铅无较大主要矛盾。美联储降息周期中有色金属行业情绪相对积极，预计短期铅价偏强运行。

锌

【行情资讯】

上周五沪锌指数收涨 0.04% 至 22436 元/吨，单边交易总持仓 18.89 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 9 至 3037 美元/吨，总持仓 22.24 万手。SMM0#锌锭均价 22370 元/吨，上海基差 50 元/吨，天津基差-10 元/吨，广东基差-15 元/吨，沪粤价差 65 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 6.76 万吨，内盘上海地区基差 50 元/吨，连续合约-连一合约价差-40 元/吨。LME 锌锭库存录得 5.08 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.55 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 165.44 美元/吨，3-15 价差 30 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.046，锌锭进口盈亏为-4631.06 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】

锌矿显性库存抬升，但锌精矿 TC 延续下行，锌冶利润承压。下游开工率边际下滑，虽然国内锌锭社会库存小幅下滑，但综合计算在途库存及工厂库存后国内锌锭总库存小幅抬升，近端锌锭延续偏过剩现状。当前锌产业偏弱的现状与宏观情绪偏强的预期并不共振，这使得锌品种对于投机资金吸引力大大下降，沪锌加权总持仓创下 2025 年 3 月以来新低，预计短期锌价呈现宽幅震荡。

锡

【行情资讯】

2025年11月28日，沪锡主力合约收盘价305040元/吨，较前日上涨0.94%。上期所期货注册仓单较前日增加44吨，现为6263吨。LME锡库存报3160吨，较前日增加35吨。上游云南40%锡精矿报收288000元/吨，较前日下跌1800元/吨。供给方面，10月国内进口锡精矿增量明显，原料端供应紧缺略有缓解。但短期刚果（金）冲突恶化，对锡矿运输造成扰动，市场担忧情绪有所升温。云南地区冶炼企业原材料紧张现象仍存，短期开工率持稳，但进一步上行动力不足。江西地区则因废料显著减少，粗锡供应不足，精锡产量延续偏低水平。需求方面，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。本周锡价涨超30万元/吨后，市场畏高情绪明显，现货成交冷清，仅有个别刚需采买。库存方面，截至2025年11月28日全国主要市场锡锭社会库存7970吨，较上周五减少275吨。

【策略观点】

短期虽然当前锡市需求疲软，但下游库存低位情形下，议价能力有限，供应端的扰动为短期价格的决定因素，因此短期锡价偏强震荡概率较大。操作方面，建议观望为主。国内主力合约参考运行区间：290000-320000元/吨，海外伦锡参考运行区间：38000美元-41000美元/吨。

镍

【行情资讯】

周五镍价窄幅震荡，沪镍主力合约收报117080元/吨，较前日上涨0.15%。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400元/吨，较前日下跌100元/吨，金川镍现货升水均价报4500元/吨，较前日上涨100元/吨。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883元/镍点，均价较前日下跌1元/镍点。

【策略观点】

目前镍过剩压力依旧较大，但随着镍铁价格止跌企稳以及宏观氛围转暖，短期镍价或转为震荡运行。后市应重点关注镍铁及矿价走势。操作方面，短期建议观望，等待镍铁价格企稳后再做判断。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1.351.55万美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

上周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 93369 元，较上一工作日-0.64%，周内+1.26%。

MMLC 电池级碳酸锂报价 92900-94300 元，均价较上一工作日-600 元（-0.64%），工业级碳酸锂报价 91900-92400 元，均价较前日-0.65%。LC2601 合约收盘价 96420 元，较前日收盘价+0.63%，周内+5.93%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-450 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 1185-1250 美元/吨，均价较前日+1.88%，周内+4.06%。

【策略观点】

基本面改善持续提振做多情绪，价格回调承接较强。未来需求预期分歧较大，旺季尾部消费持续性担忧仍存，明年储能需求兑现依赖于系统成本和政策支持。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，短期利多现货，但长期供给释放形成利空。碳酸锂持仓矛盾加深，价格大幅波动，建议观望或使用期权工具，后续可关注一季度电芯排产及权益市场氛围。广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 94000-99800 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2025 年 11 月 28 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.4% 至 2739 元/吨，单边交易总持仓 60.8 万手，较前一交易日增加 2.3 万手。基差方面，山东现货价格维持 2770 元/吨，升水 12 合约 148 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 下跌 7 美元/吨至 312 美元/吨，进口盈亏报 26 元/吨，进口窗口打开。期货库存方面，周五期货仓单报 25.84 万吨，较前一交易日增加 0.11 万吨。矿端，几内亚 CIF 维持 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】

周五下午 15: 00 不锈钢主力合约收 12365 元/吨，当日-0.36%(-45)，单边持仓 22.00 万手，较上一交易日+3606 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-65(-5)，无锡基差 135(+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 63119 吨，较前日-1805。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】

供应端，钢厂排产持续高位，现货到货量稳步增加。需求端则呈现边际改善，下游企业的低价补库行为与贸易商的囤货操作共同推升了市场活跃度。然而，成本端镍铁价格稳居 880 元/镍点，持续挤压企业利润，抑制了生产积极性。尽管需求回暖，但高供应带来的库存压力依然显著。综合判断，市场缺乏明确的上涨动力，预计短期不锈钢价格将维持宽幅震荡格局。

铸造铝合金

【行情资讯】

周五铸造铝合金价格回升，主力 AD2601 合约收涨 0.58% 至 20800 元/吨（截止下午 3 点），加权合约持仓反弹至 2.55 万手，成交量 1.03 万手，量能小幅收缩，仓单增加 0.07 至 6.41 万吨。AL2601 合约与 AD2601 合约价差 810 元/吨，环比下滑。国内主流地区 ADC12 均价环比持平，下游维持刚需采购，进口 ADC12 价格环比持平，成交仍较一般。库存方面，上期所周度铸造铝合金库存增加 0.23 至 6.91 万吨，国内三地库存减少 0.01 至 4.98 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格较为坚挺，叠加政策对供应端扰动持续，价格下方支撑较强，而需求端表现相对一般，预计短期价格继续跟随铝价走势。



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28日 日频数据											2025年12月1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	159425	2250	6575	4.2%	44.69	97930	(12673)	35244	(629)	546511	7940	65	60	7.98	7.94	8.04	(592)
铝	539050	(2000)	53475	9.9%	(25.95)	115277	(8439)	66935	26	596294	2088	(40)	(60)	7.64	7.61	8.33	(1957)
锌	51750	950	5475	10.8%	224.43	95916	(4431)	67617	(1501)	188919	(822)	50	(90)	6.88	7.37	8.45	(5145)
铅	263175	(1000)	138825	52.6%	(41.94)	37799	(1122)	26260	(1235)	73544	945	(65)	(45)	8.77	8.62	8.72	105
镍	254760	(690)	10254	4.0%	(196.77)	40782	987	33309	(239)	243484	(3536)						

2025年11月28日 重要汇率利率							
美元兑人民币即期	7.079 (-0.001)	USDCNY即期	7.071 (-0.003)	美国十年期国债收益率	#N/A	中国7天Shibor	1.425 (-0.028)

2025年12月1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)	



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)

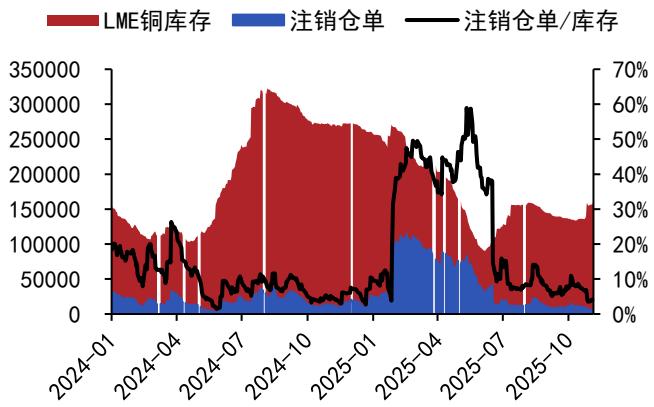


图 2: SHFE 库存及仓单 (吨)

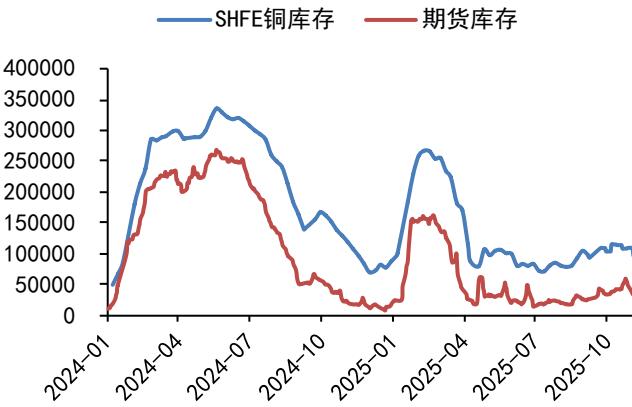


图 3: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)

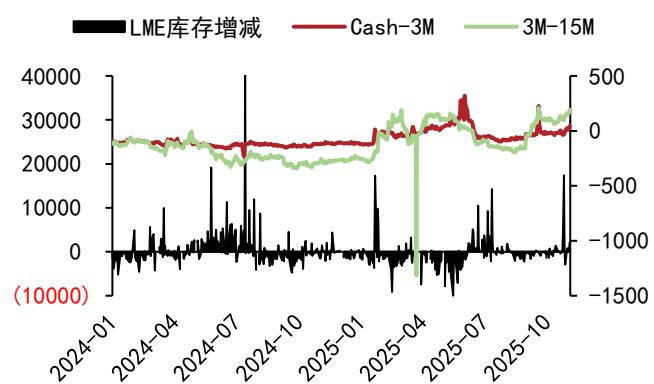


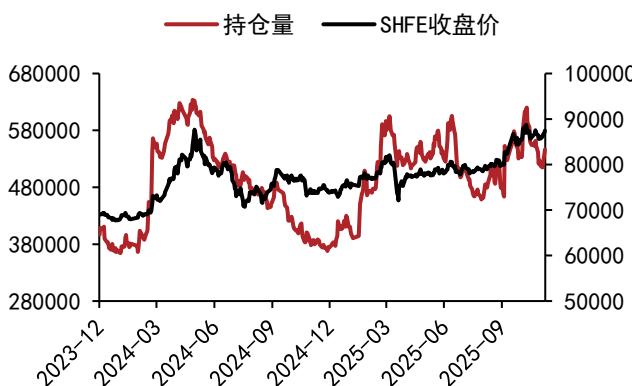
图 5: LME 收盘价 (美元/吨)



图 4: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



图 6: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)





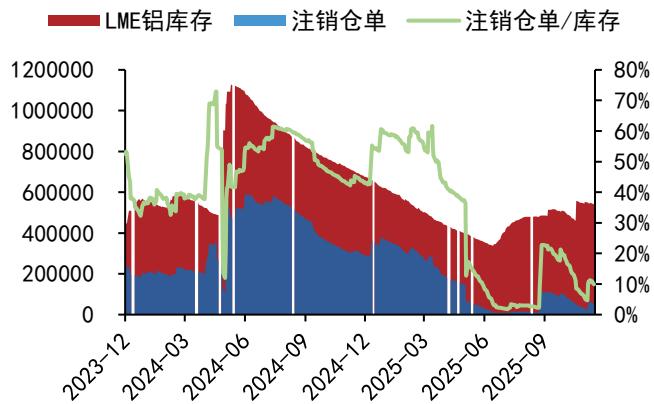
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

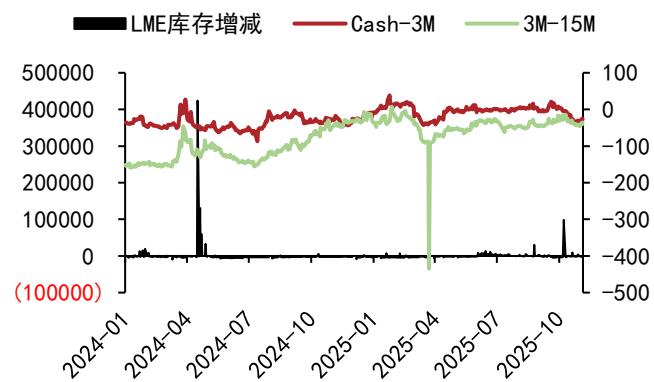
铝

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)



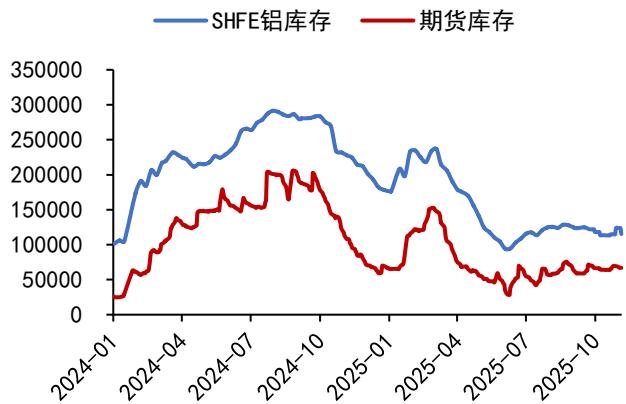
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: LME 收盘价 (美元/吨)



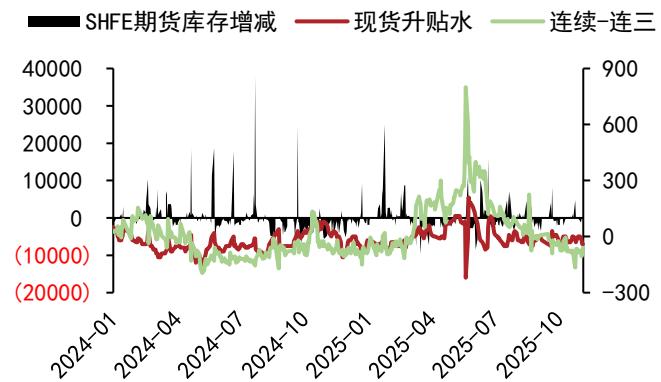
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 8: SHFE 库存及仓单 (吨)



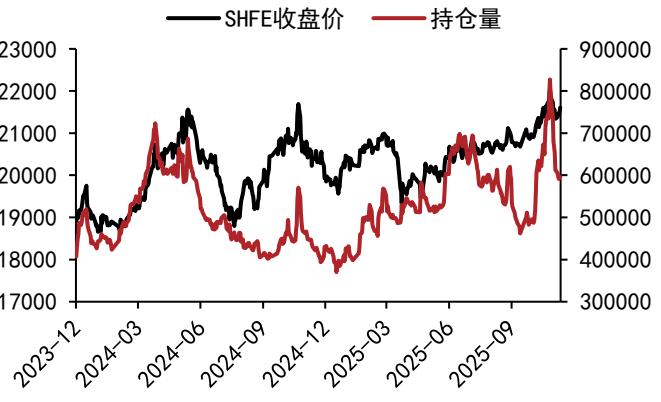
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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) 与持仓量 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心



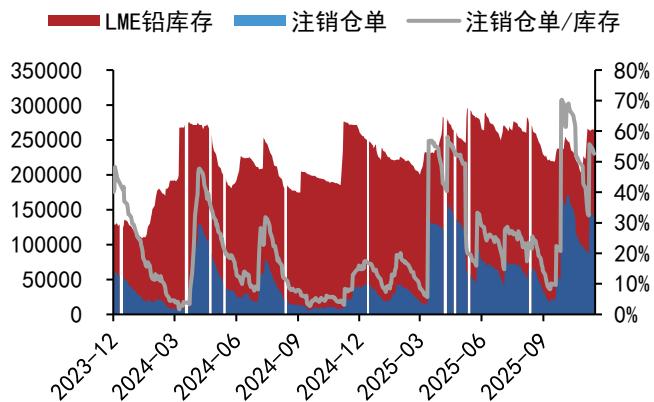
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

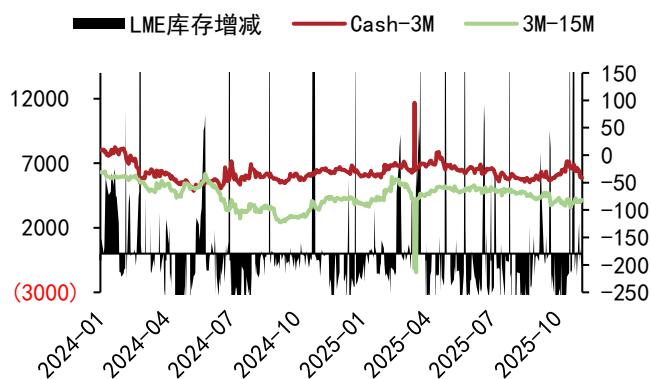
铅

图 13: LME 库存及仓单 (吨)



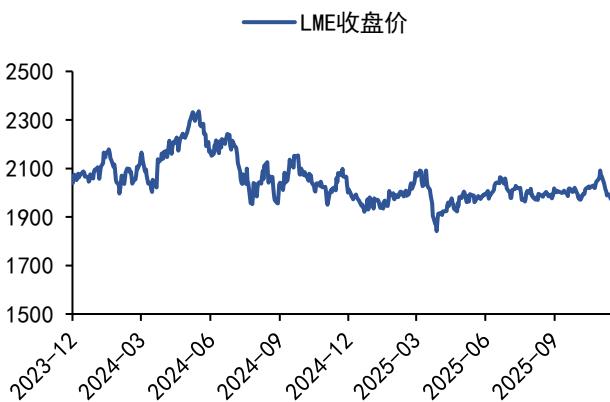
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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)



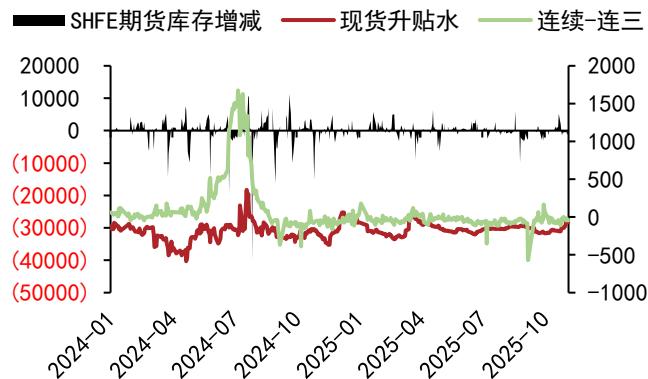
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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
CHINA MINMETALS

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)

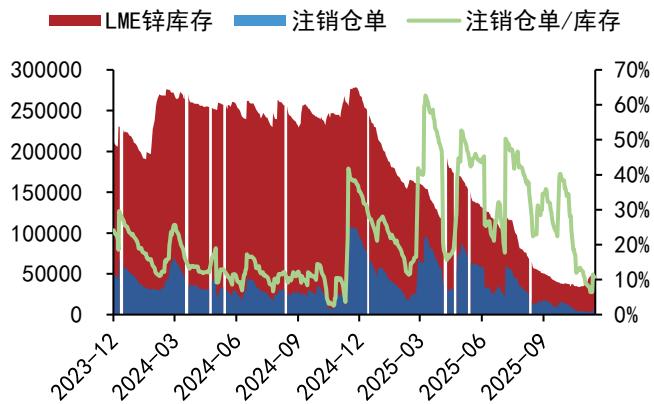
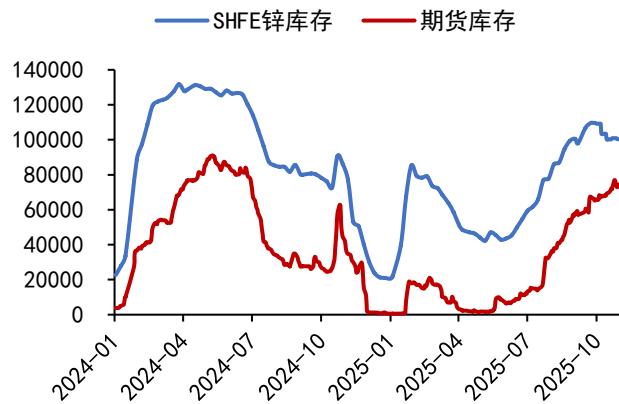
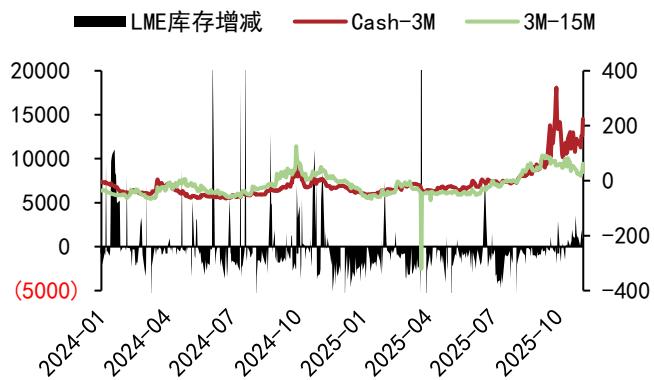


图 20: SHFE 库存及仓单 (吨)



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

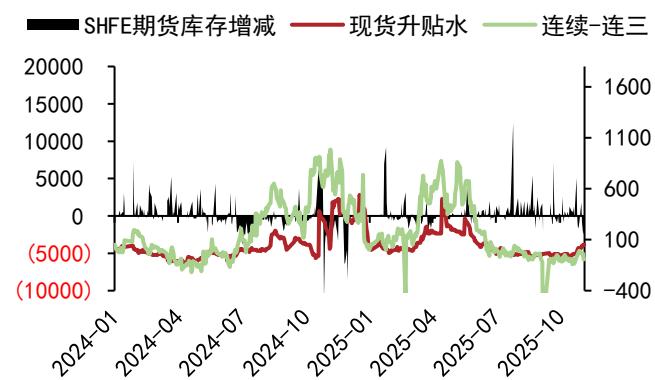
图 23: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

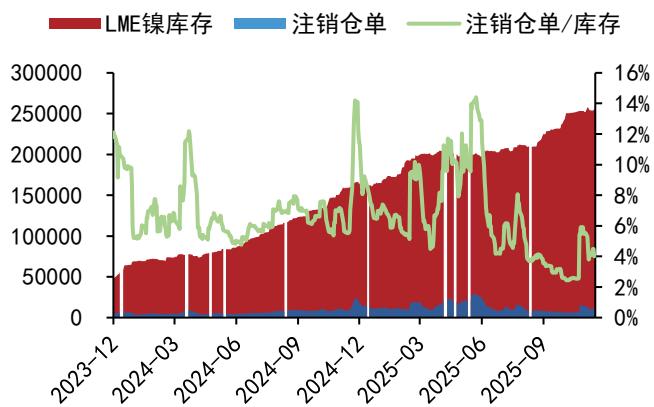
图 24: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

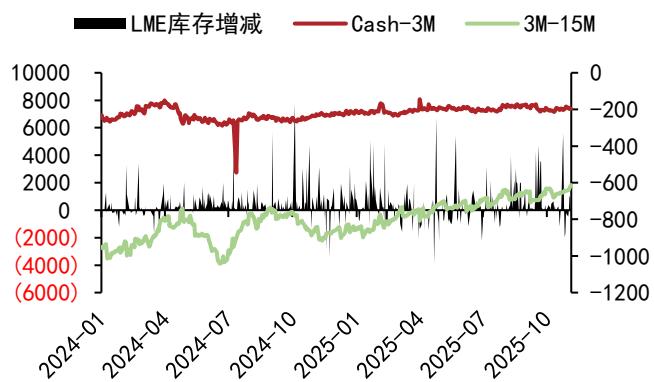
镍

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)



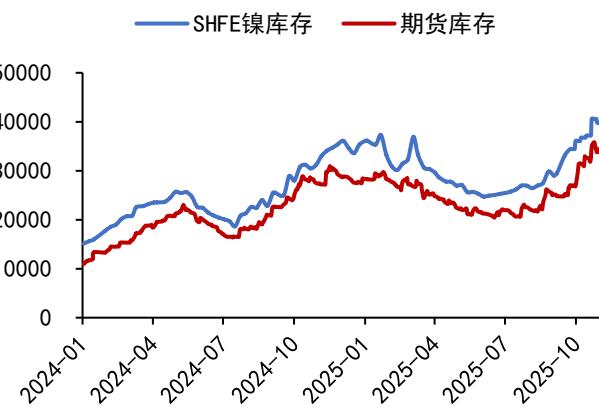
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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)



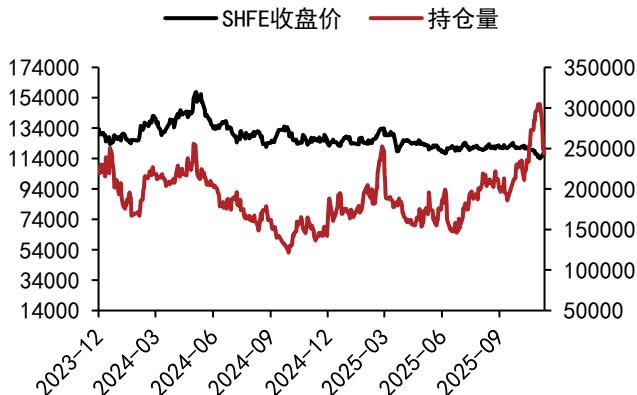
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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



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

汇率利率

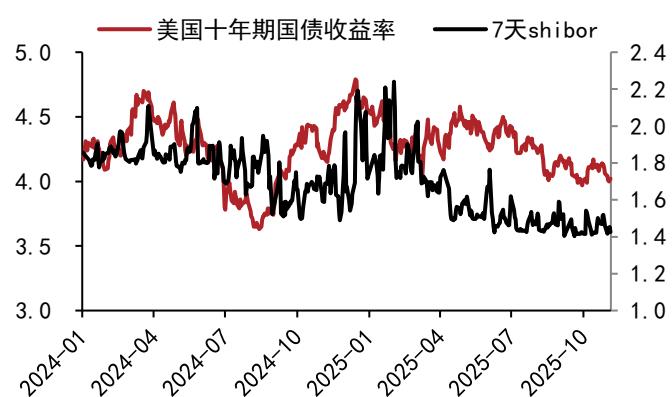
图 31：人民币汇率及美元指数



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

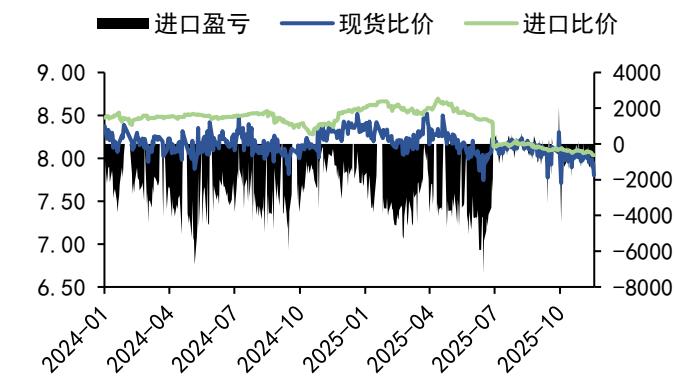
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor

图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



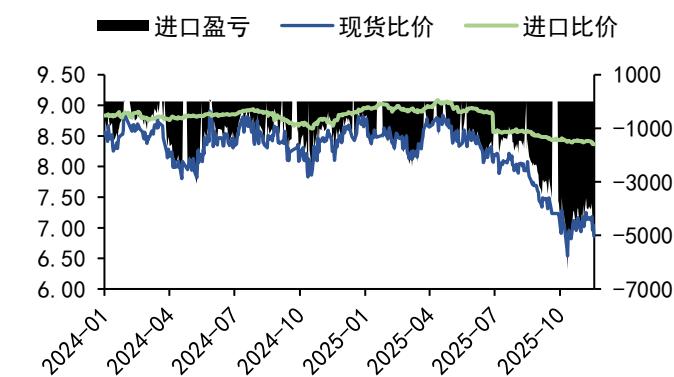
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

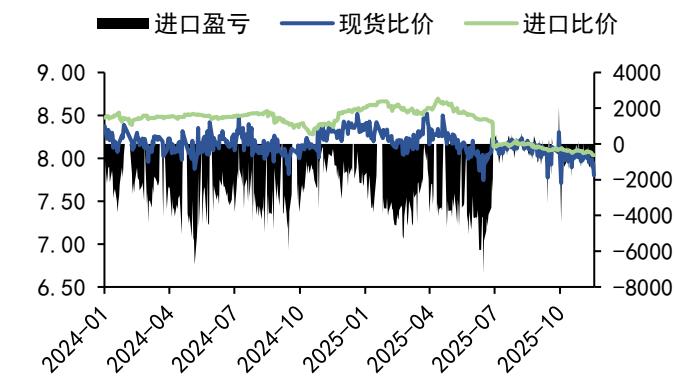
图 35：铅沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

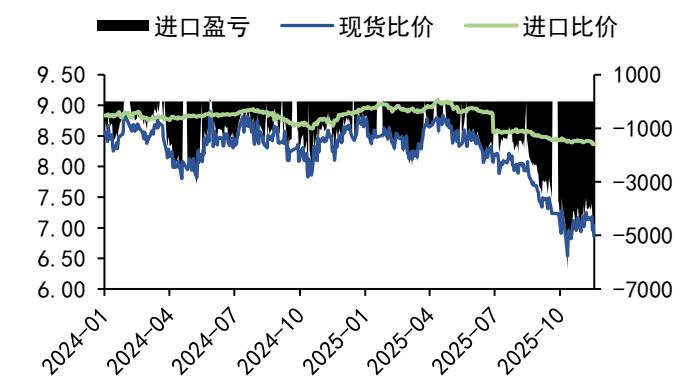
沪伦比价

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）

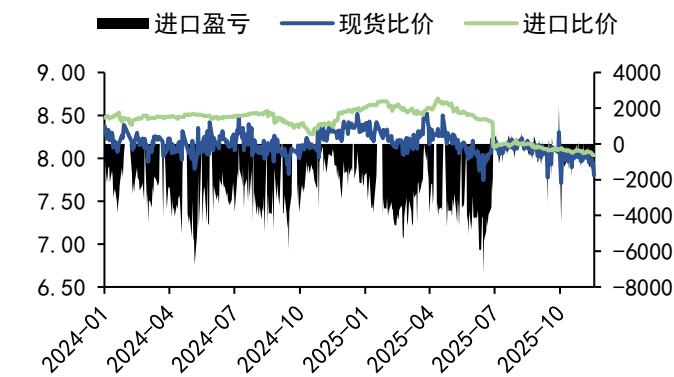


数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 36：锌沪伦比价及进口盈亏（元/吨）

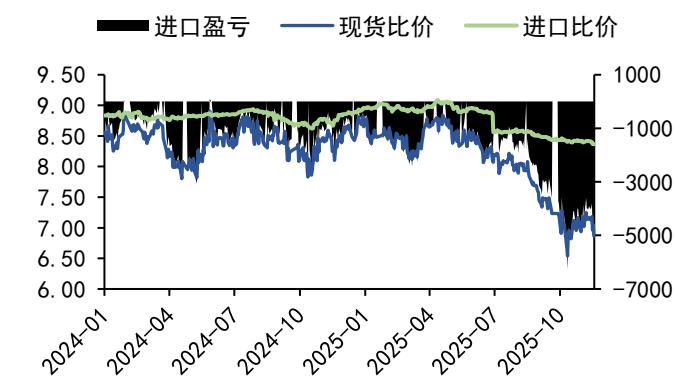


数据来源：WIND、五矿期货研究中心

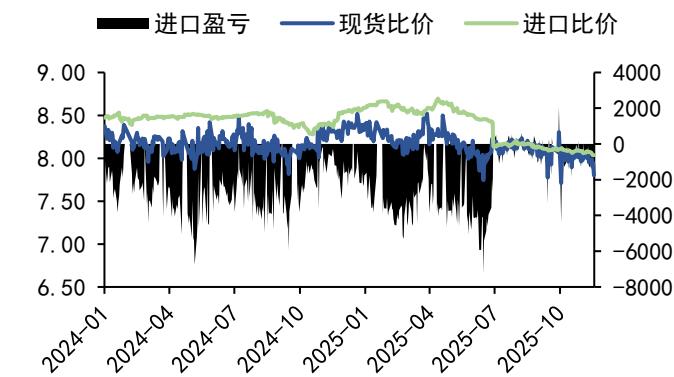


数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）

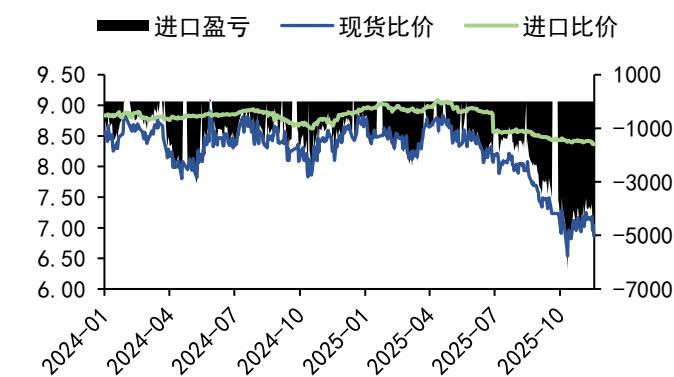


数据来源：WIND、五矿期货研究中心

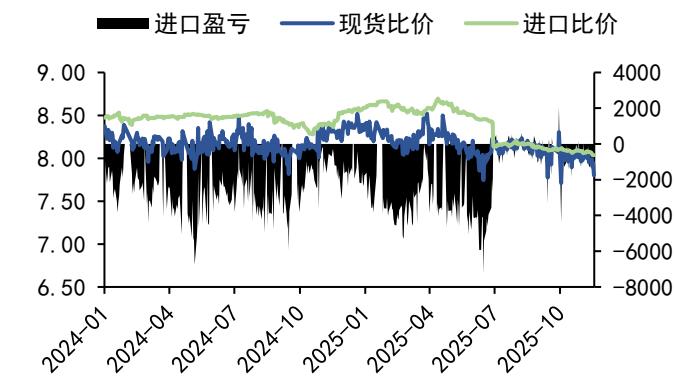


数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）

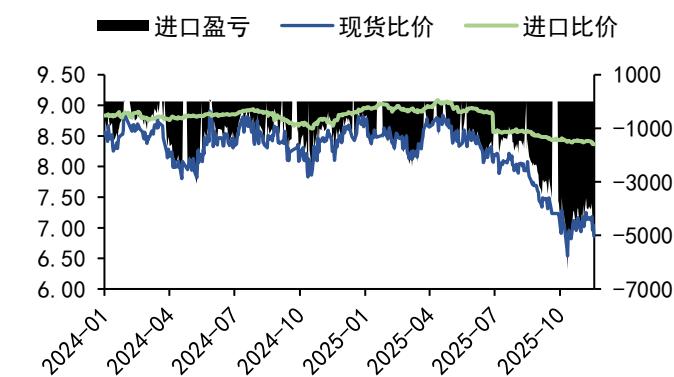


数据来源：WIND、五矿期货研究中心

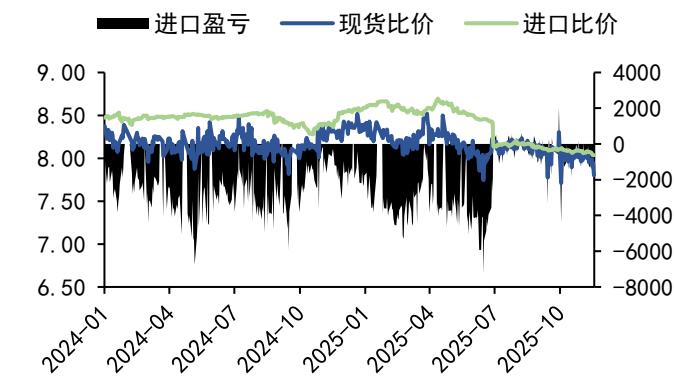


数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）

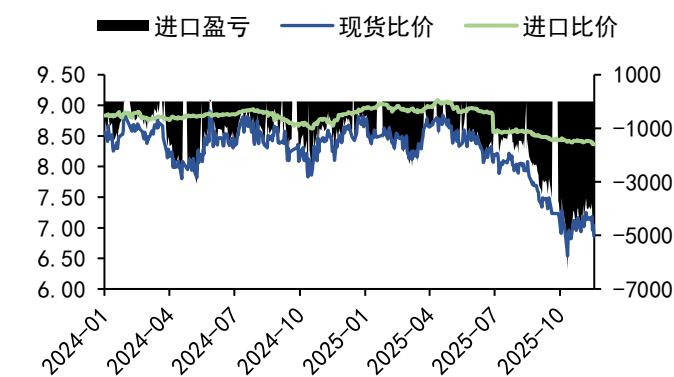


数据来源：WIND、五矿期货研究中心

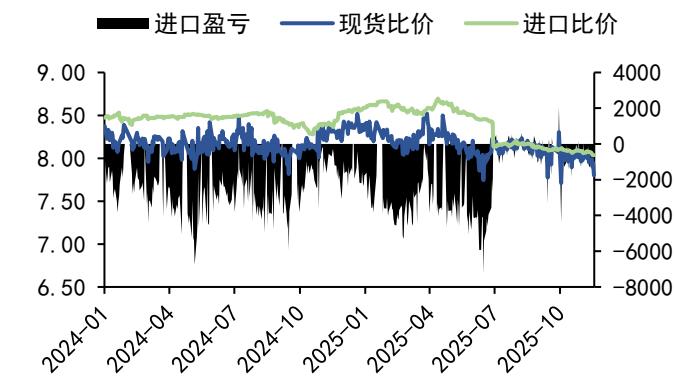


数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）

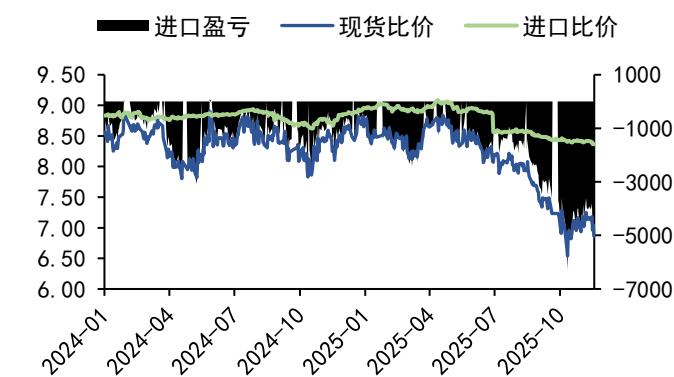


数据来源：WIND、五矿期货研究中心

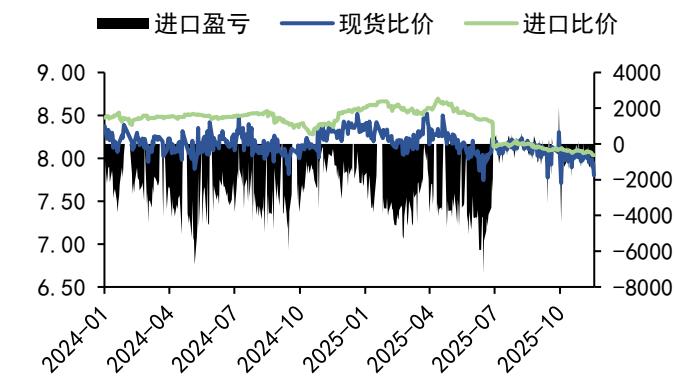


数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）

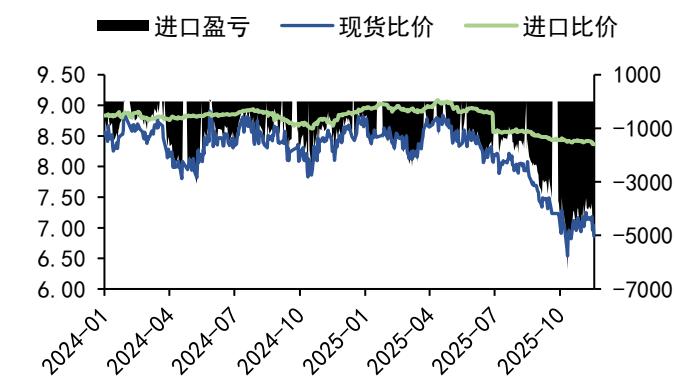


数据来源：WIND、五矿期货研究中心



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

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