

## 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】

美联储降息后美元指数维持偏弱，国内中央经济工作会议提出“灵活高效运用降准降息等多种政策工具”，宽松预期有所升温，铜价震荡走强，昨日伦铜 3M 合约收涨 2.37%至 11833 美元/吨，沪铜主力合约收至 94080 元/吨。LME 铜库存增加 875 至 165850 吨，注销仓单比例抬升，Cash/3M 维持升水。国内电解铜社会库存较周一小幅增加 0.3 万吨，保税区库存亦增加，日度仓单增加 0.3 至 3.1 万吨，上海地区现货升水期货下调至 5 元/吨，下游采购情绪维持偏弱。广东地区库存减少，现货升水期货持平于 65 元/吨，货源偏紧持货商积极挺价。国内铜现货进口亏损 1100 元/吨左右。精废价差 4000 元/吨，环比缩窄。

## 【策略观点】

美联储如预期降息，且将重新购买美债，国内中央经济工作会议同样释放一定的宽货币预期，尽管仍有地缘因素扰动，但情绪面偏暖。矿端紧张和由此引起的冶炼减产预期及现货偏紧继续支撑铜价，短期价格仍可能上冲，但随着价格走高，消费承接力度减弱可能使得价格上涨更不流畅。今日沪铜主力运行区间参考：92500-94600 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：11600-11950 美元/吨。

## 铝

## 【行情资讯】

中央经济工作会议提及灵活高效运用降准降息等工具，有色普遍走强，铝价抬升，昨日伦铝收涨 1.14%至 2895 美元/吨，沪铝主力合约收至 22175 元/吨。沪铝加权合约持仓量微降至 66.0 万手，期货仓单增加 0.1 至 6.9 万吨。国内铝锭社会库存较周一减少 1.1 万吨，铝棒社会库存较周一减少 0.45 万吨，铝棒加工费调整，市场成交一般。华东电解铝现货贴水期货 60 元/吨，成交情绪延续回暖。外盘 LME 铝库存减少 0.2 至 51.9 万吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 维持贴水。

## 【策略观点】

国内铝锭库存震荡去化，美国现货铝溢价维持高位，LME 铝锭库存延续减少态势，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，铝价支撑较强，价格有望震荡反弹。今日沪铝主力合约运行区间参考：22000-22400 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2850-2920 美元/吨。

## 铅

### 【行情资讯】

周四沪铅指数收涨 0.21%至 17157 元/吨，单边交易总持仓 7.7 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 1.5 至 1989 美元/吨，总持仓 16.65 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 9925 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 1.77 万吨，内盘原生基差-95 元/吨，连续合约-连一合约价差 15 元/吨。LME 铅锭库存录得 23.56 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 11.12 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-49.03 美元/吨，3-15 价差-95 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.222，铅锭进口盈亏为 367.3 元/吨。据钢联数据，国内社会库存小幅累库 0.13 万吨至 2.29 万吨。

### 【策略观点】

铅矿港口库存边际去库，工厂库存正常累库，铅精矿 TC 低位横移。原生铅开工率仍在高位，再生铅开工率延续上行，下游蓄企开工亦有抬升。虽然冶炼厂工厂库存持续抬升，但国内铅锭社会库存去库至较低水平，流通交割品相对紧缺。短期来看，当前有色板块氛围积极，国内交割品库存低位下铅价呈现偏强运行。

## 锌

### 【行情资讯】

周四沪锌指数收跌 0.39%至 23004 元/吨，单边交易总持仓 20.06 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 16 至 3087.5 美元/吨，总持仓 22.22 万手。SMM0#锌锭均价 23110 元/吨，上海基差 65 元/吨，天津基差-45 元/吨，广东基差-15 元/吨，沪粤价差 80 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 5.28 万吨，内盘上海地区基差 65 元/吨，连续合约-连一合约价差-25 元/吨。LME 锌锭库存录得 5.98 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.45 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 158.52 美元/吨，3-15 价差 80.86 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.058，锌锭进口盈亏为-4268.01 元/吨。据上海有色数据，锌锭社会库存去库 0.78 万吨至 12.82 万吨。

### 【策略观点】

锌矿显性库存边际去库，锌精矿 TC 再度下滑。锌锭社会库存及下游厂库均出现较大去库，国内供应端收窄较多。LME 锌锭库存缓慢累积，但 LME 锌 3-15 价差仍然偏高。沪伦比值低位国内元素缺口持续扩大，沪锌出现补涨需求。虽然中期供应端增量的产业判断不变。但短期来看，锌矿锌锭供应均有收窄，叠加当前有色板块氛围积极，锌价增仓突破压力位后预计短线跟随铜铝偏强运行。

## 锡

## 【行情资讯】

2025 年 12 月 11 日，沪锡主力合约收盘价 320600 元/吨，较前日下跌 0.63%。上期所期货注册仓单较前日减少 127 吨，现为 7024 吨。上游云南 40%锡精矿报收 308000 元/吨，较前日上涨 3300 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）冲突持续，叠加尼日利亚停矿风波，市场对锡矿供应仍有担忧。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。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。

## 【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。等宏观风险释放后，锡价或继续企稳走强。操作方面，建议观望为主。国内主力合约参考运行区间：300000-330000 元/吨，海外伦锡参考运行区间：39000 美元-42000 美元/吨。

## 镍

## 【行情资讯】

周四镍价走势较弱，沪镍主力合约收报 115400 元/吨，较前日下跌 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 400 元/吨，较前日持平，金川镍现货升水均价报 5100 元/吨，较前日上涨 50 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 51.53 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，价格大幅反弹，国内高镍生铁出厂价报 888.5 元/镍点，均价较前日上涨 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，等待进一步信号指引。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 94,369 元，较上一工作日+2.61%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 93,900-95,300 元，均价较上一工作日+2,400 元（+2.60%），工业级碳酸锂报价 92,900-93,400 元，均价较前日+2.64%。LC2605 合约收盘价 98,880 元，较前日收盘价+3.02%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1900 元。

### 【策略观点】

碳酸锂供需格局尚未转变，本周库存去化略微收窄。国内碳酸锂周度产量环比增 0.3%至 21,998 吨；社会库存报 111,469 吨，环比上周-2,133 吨（-1.9%），其中上游-1,606 吨，下游和其他环节-527 吨。近期市场分歧在供给释放和需求预期兑现，视下窝复产时间及一季度消费均存在不确定性。需求乐观预期无法证伪，周四多头主导盘面。当前持仓位于高位，价格大幅波动的概率较高，建议观望，后续可关注锂电板块氛围及基本面动态。今日广期所碳酸锂 2605 合约参考运行区间 95,800-103,000 元/吨。

## 氧化铝

### 【行情资讯】

2025 年 12 月 11 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 0.28%至 2534 元/吨，单边交易总持仓 65.1 万手，较前一交易日减少 1.2 万手。基差方面，山东现货价格下跌 10 元/吨至 2700 元/吨，升水 01 合约 231 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 下跌 1 美元/吨至 311 美元/吨，进口盈亏报-32 元/吨。期货库存方面，周四期货仓单报 25.61 万吨，较前一交易日增加 0.18 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格维持 70 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 67.5 美元/吨。

### 【策略观点】

雨季后发运逐步恢复，矿价预计将震荡下行，关注几内亚矿石进口成本位置的支撑；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，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：2400-2700 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 12500 元/吨，当日-0.44%(-55)，单边持仓 20.55 万手，较上一交易日+1802 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12700 元/吨，较前日+50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12800 元/吨，较前日持平；佛山基差 0(+105)，无锡基差 100(+55)；佛山宏旺 201 报 8850 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 8700 元/吨，较前日+50。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 61619 吨，较前日-1500。据钢联数据，社会库存下降至 106.36 万吨，环比减少 1.55%，其中 300 系库存 66.26 万吨，环比减少 0.26%。

### 【策略观点】

尽管 11 月销售端有所改善，但高库存压力依然显著。一方面，年底企业资金普遍偏紧，下游提货节奏放缓，叠加期货订单交付周期影响，库存去化效率较低；另一方面，10-11 月钢厂维持较高排产水平，现货到货量持续增加，导致库存呈累积态势。后续市场关注焦点应集中在钢厂减产的实际执行情况。若供应端能有效控制、减产力度切实加大，或配合政策面释放积极信号，同时叠加下游低位补库需求的进一步释放，则有望打破当前供需僵局，推动市场迎来阶段性转机。

## 铸造铝合金

### 【行情资讯】

昨日铸造铝合金震荡，主力 AD2602 合约收盘涨 0.17%至 20945 元/吨（截止下午 3 点），加权合约持仓增加至 3.04 万手，成交量 0.47 万手，量能收缩，仓单增加 0.04 至 6.90 万吨。AL2602 合约与 AD2602 合约价差 1005 元/吨，环比缩窄。国内主流地区 ADC12 均价环比上调 100 元/吨，进口 ADC12 价格上调 200 元/吨，成交以刚需为主。库存方面，国内主流市场库存较上周四减少 0.07 至 7.31 万吨，铝合金锭厂内库存持平于 5.81 万吨。

### 【策略观点】

铸造铝合金成本端价格较为坚挺，叠加供应端扰动持续，价格下方支撑较强，而需求相对反复和交割压力形成上方的压制，短期铸造铝合金价格或维持区间波动。

有色金属重要日常数据汇总表

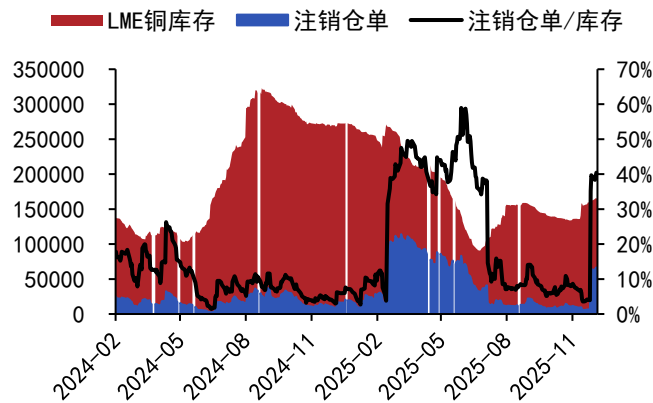
2025年12月11日 日频数据													2025年12月12日 盘面数据				
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏	
铜	165850	875	66650	40.4%	11.69	88905	(9025)	31461	2530	631193	(2622)	(5)	(110)	7.97	7.96	8.01	(526)
铝	518750	(2050)	33350	6.4%	(28.51)	123630	8353	69410	823	660076	(64)	(70)	(140)	7.66	7.66	8.32	(1884)
锌	60350	550	4450	7.4%	158.52	91916	(4000)	52802	(1968)	200606	(2682)	70	(65)	7.07	7.41	8.41	(4505)
铅	235475	(75)	109950	46.7%	(49.03)	34735	(3064)	17711	2282	76965	(2052)	(80)	25	8.81	8.63	8.70	218
镍	252852	(240)	9150	3.6%	(192.16)	42508	1726	33939	(296)	251290	11734						

2025年12月11日 重要汇率利率							
美元兑人民币即期	7.058 (-0.006)	USDCNY即期	7.051 (-0.009)	美国十年期国债收益率	4.14 (0.01)	中国7天Shibor	1.439 (0.008)

2025年12月12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)

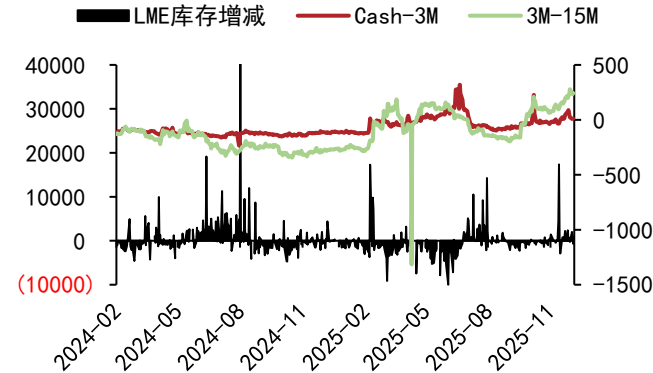
铜

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）



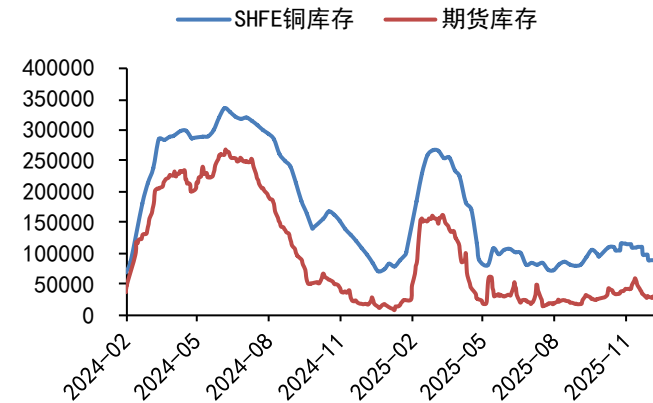
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



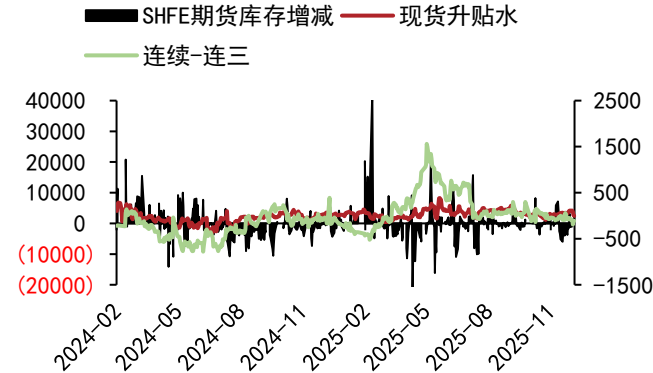
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：SHFE 库存及仓单（吨）



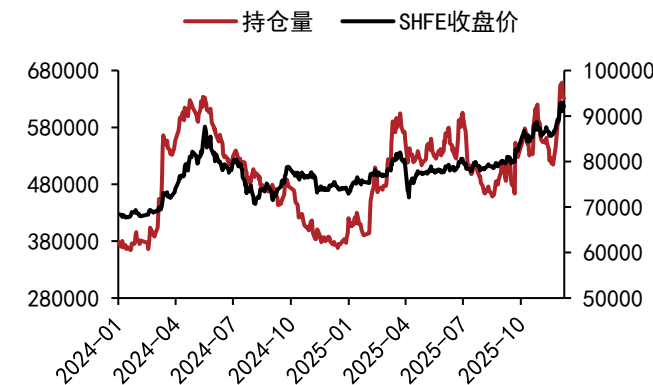
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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）

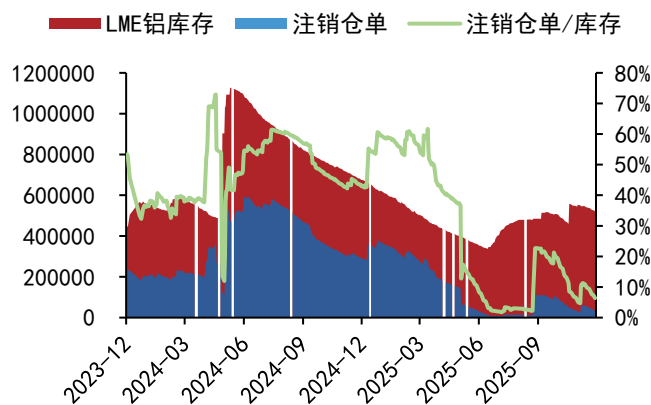


数据来源：WIND、五矿期货研究中心



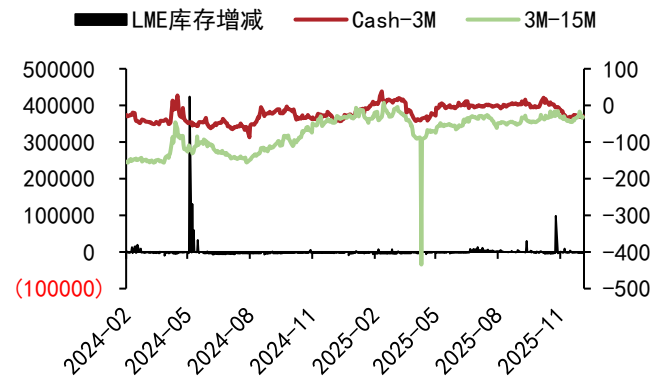
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



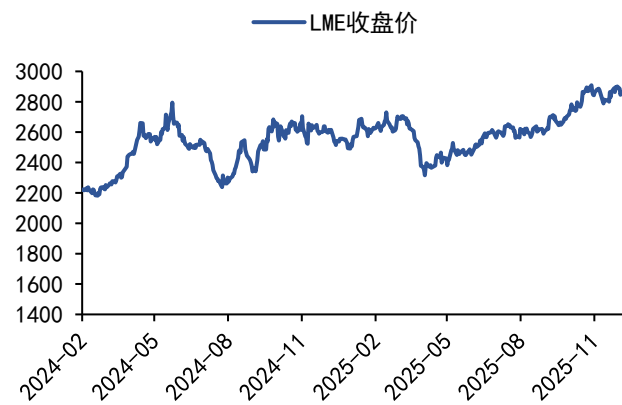
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



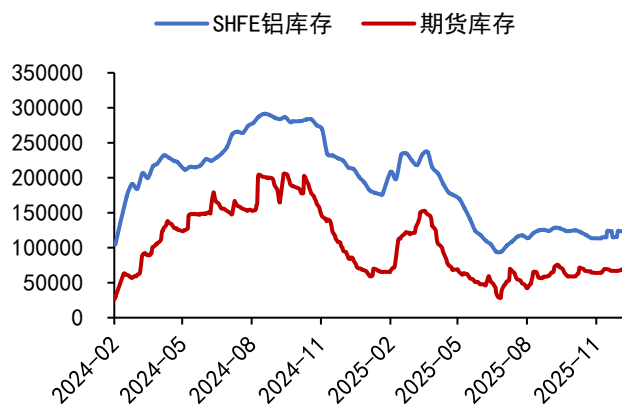
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



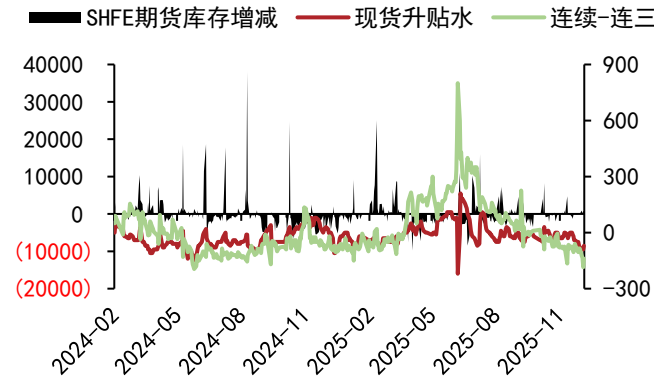
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



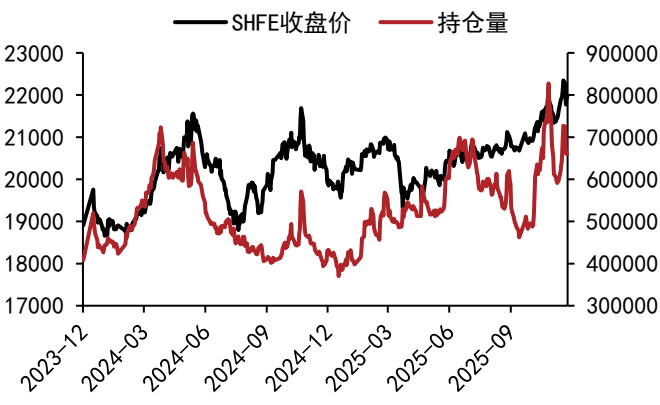
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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）

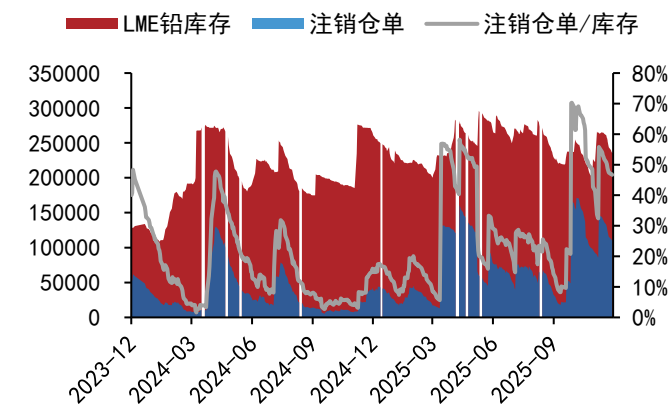


数据来源：WIND、五矿期货研究中心



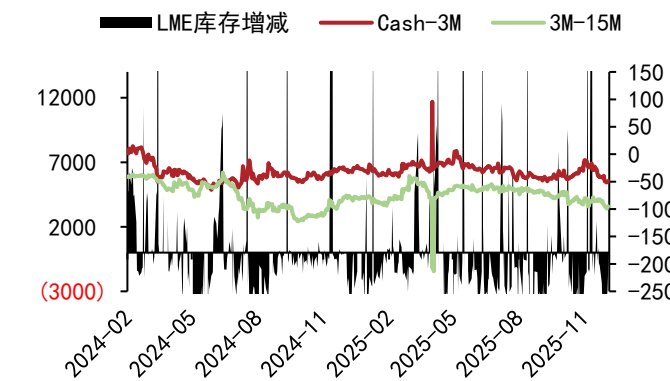
铅

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）



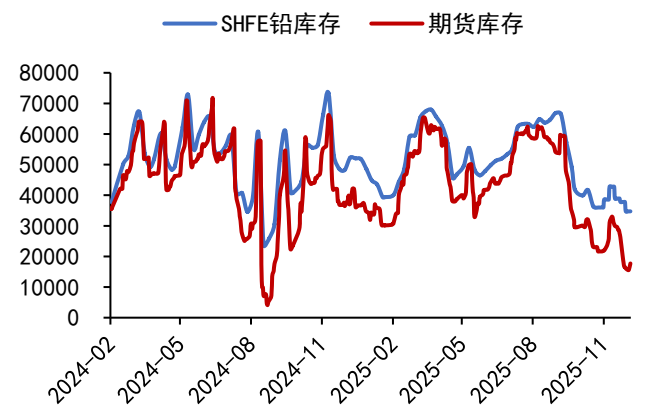
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：LME 收盘价（美元/吨）



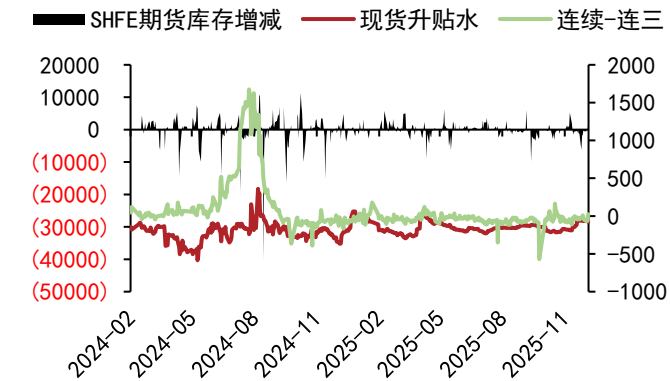
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 14：SHFE 库存及仓单（吨）



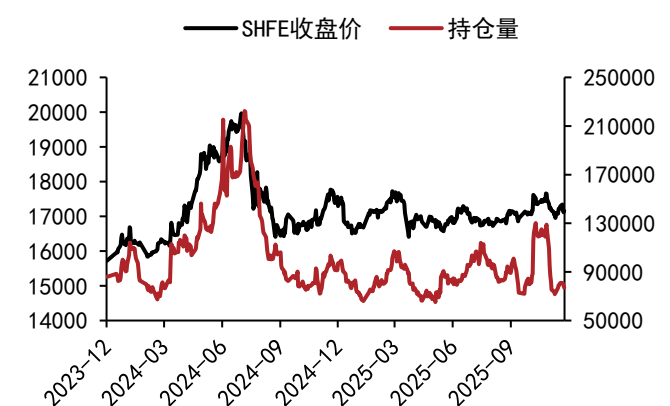
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

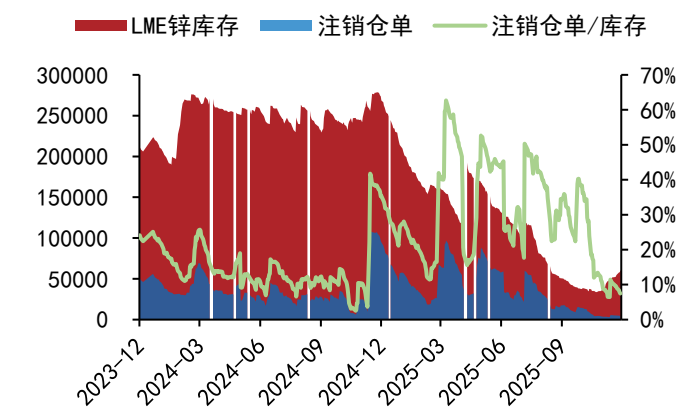
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

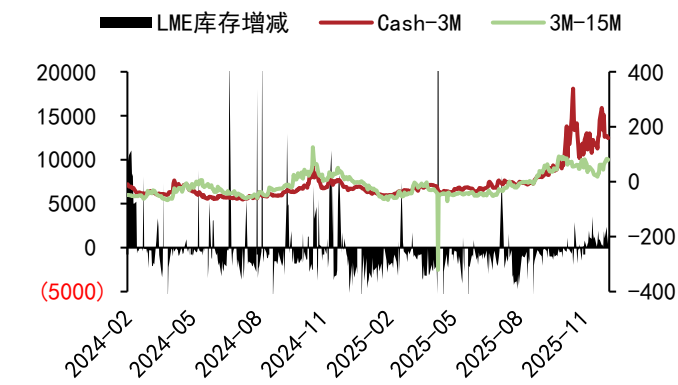
锌

图 19：LME 库存及仓单（吨）



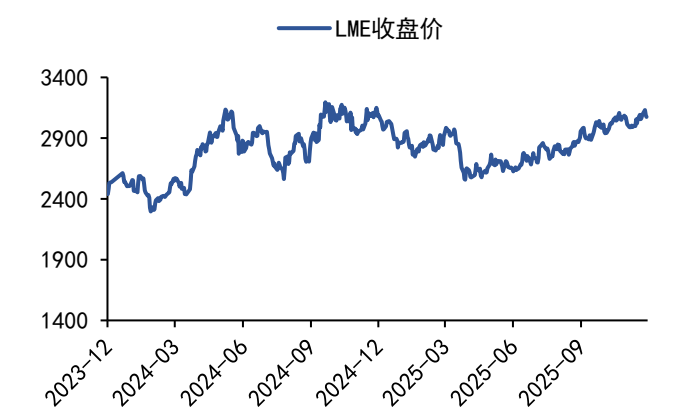
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



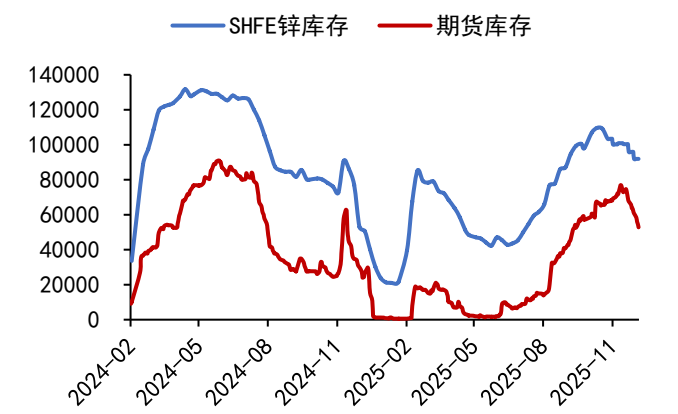
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 23：LME 收盘价（美元/吨）



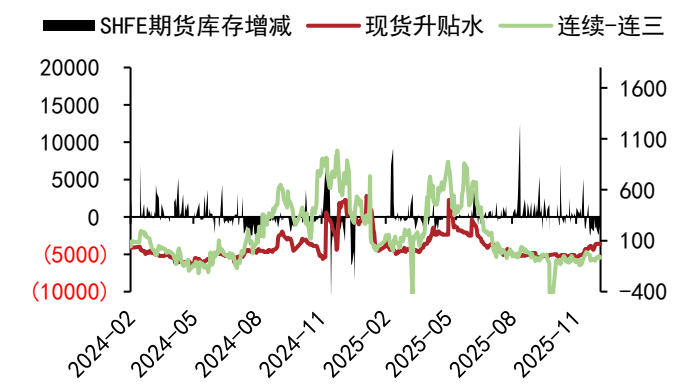
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：SHFE 库存及仓单（吨）



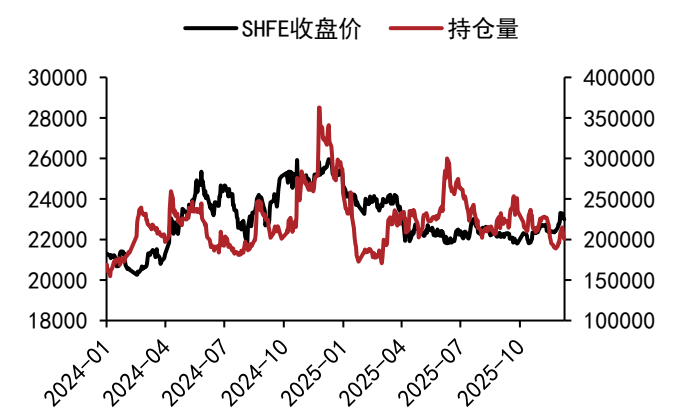
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

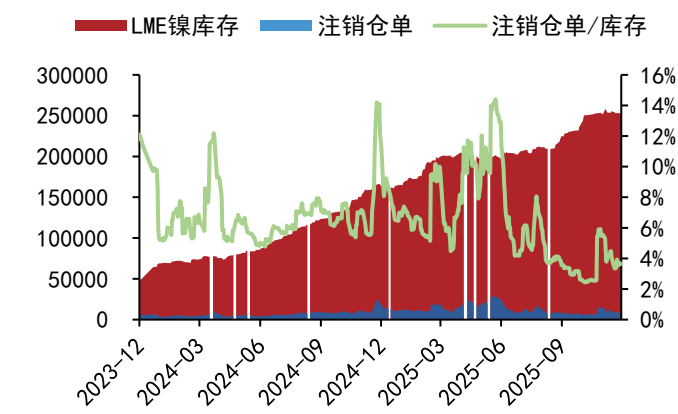
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

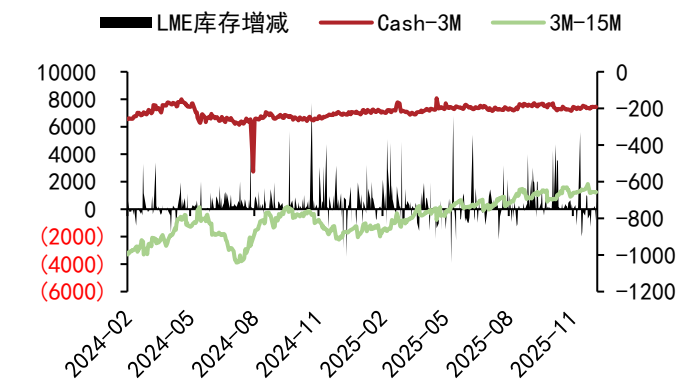
镍

图 25：LME 库存及仓单（吨）



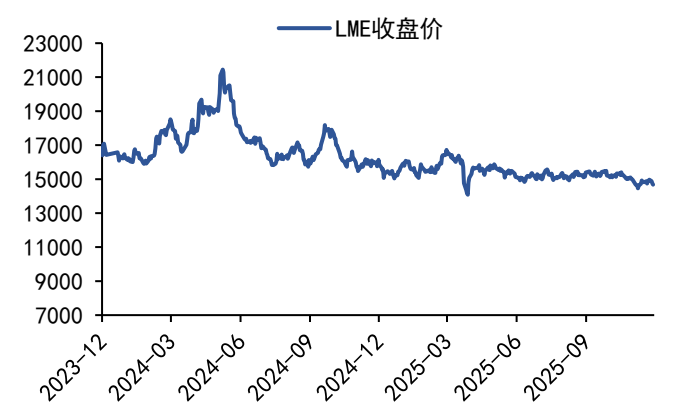
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 27：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



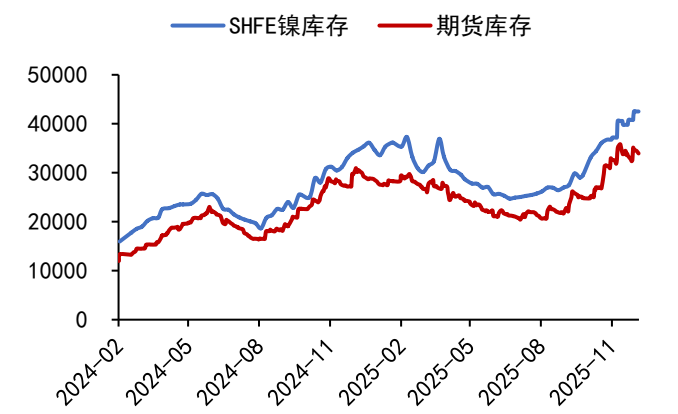
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



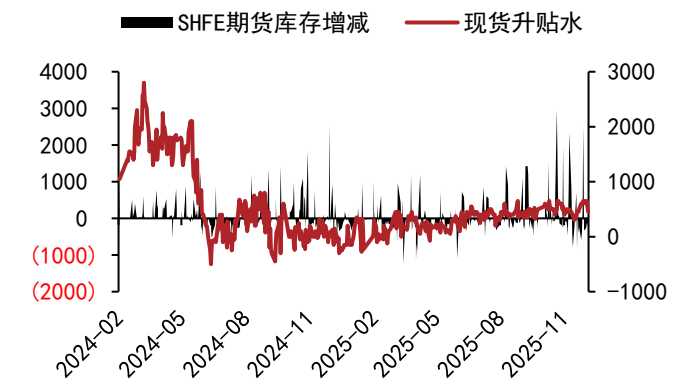
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



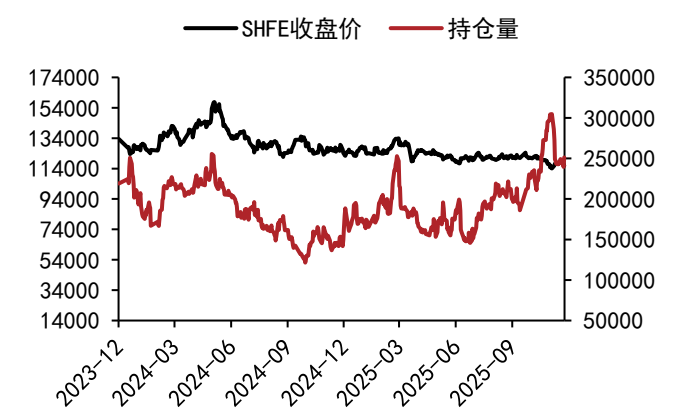
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

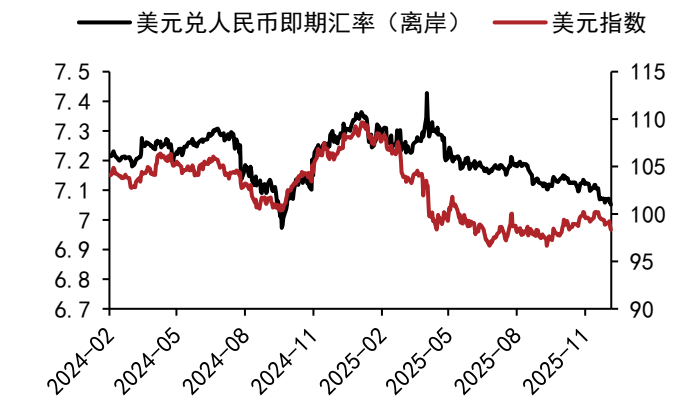
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

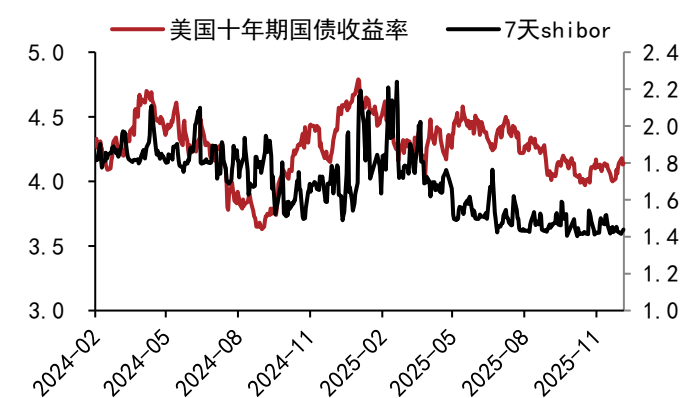
汇率利率

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

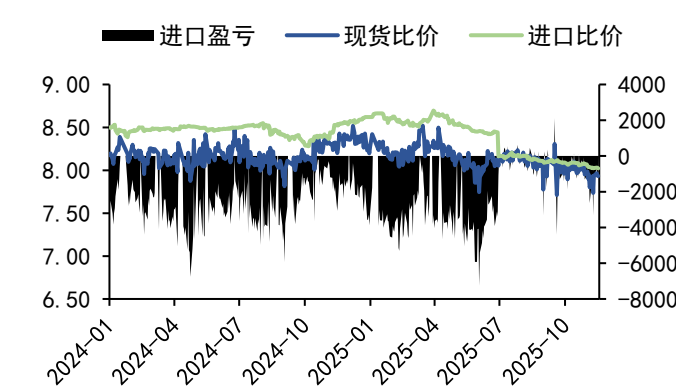
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

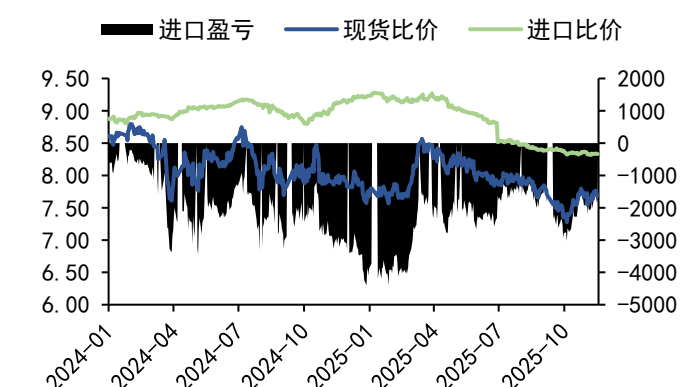
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



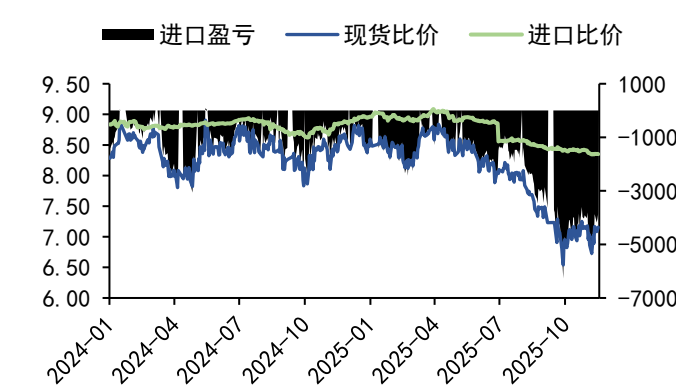
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



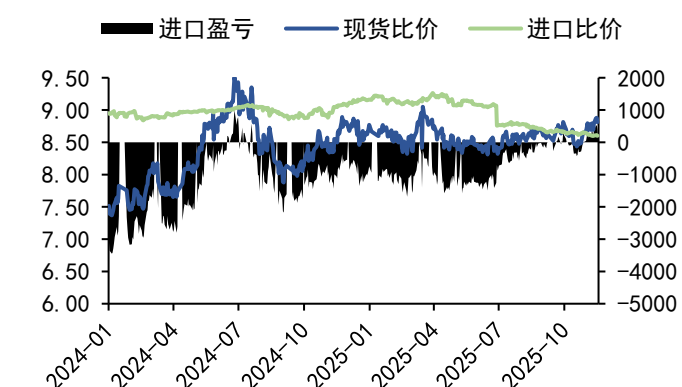
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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](http://www.wkqh.cn)