

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】

白银价格创新高,铜价上扬,昨日伦铜 3M 合约收涨 1.06%至 10742 美元/吨,沪铜主力合约收至 92860 元/吨。LME 铜库存增加 325 至 166925 吨,注销仓单比例抬升,Cash/3M 小幅贴水。国内上期所日度仓单减少 0.1 至 4.5 万吨,上海地区现货贴水期货 150 元/吨,临近年底市场成交偏弱。广东地区库存减少,现货升水期货下调至 75 元/吨,下游采购情绪有所弱化。国内铜现货进口亏损 1000 元/吨左右。精废价差 4500 元/吨,环比扩大。

【策略观点】

美联储重启购买美债使得流动性预期边际宽松,国内中央经济工作会议定调政策偏积极,总体情绪面不悲观。产业上看铜矿供应维持紧张格局,国内精炼铜供应预期增加但下游开工率偏稳,精炼铜过剩压力不大。短期铜价持续回落风险较小,预计高位震荡为主。今日沪铜主力运行区间参考: 91600-94000 元/吨;伦铜 3M 运行区间参考: 11600-11900 美元/吨。

铝

【行情资讯】

LME 铝注销仓单继续增加,大宗情绪回暖,铝价上扬,昨日伦铝收涨 0.82%至 2906 美元/吨,沪铝主力合约收至 22065 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量微降至 62.5 万手,期货仓单减少 0.1 至 7.6 万吨。国内三地铝锭库存环比减少,铝棒库存继续下滑,铝棒加工费下调,交投一般。华东电解铝现货贴水期货 110 元/吨,下游采购情绪一般。外盘 LME 铝库存持平于 52.0 万吨,注销仓单比例提高,Cash/3M 维持贴水。

【策略观点】

全球铝库存延续震荡去化态势,均处于往年同期相对低位,叠加海外供应扰动和宏观政策偏宽松,铝价支撑较强。尽管墨西哥提高部分铝材关税、铝下游进入相对淡季,但若库存继续去化,后续铝价在震荡调整后有望进一步上涨。今日沪铝主力合约运行区间参考: 21900-22300 元/吨;伦铝 3M 运行区间参考: 2870-2940 美元/吨。

铅

【行情资讯】

周三沪铅指数收跌 0.59% 至 16741 元/吨，单边交易总持仓 9.3 万手。截至周三下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 1 至 1943 美元/吨，总持仓 18.01 万手。SMM1# 铅锭均价 16750 元/吨，再生精铅均价 16750 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 9875 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 1.52 万吨，内盘原生基差 -30 元/吨，连续合约-连一合约价差 -5 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.85 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 10.45 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -48.16 美元/吨，3-15 价差 -96.9 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.227，铅锭进口盈亏为 378.64 元/吨。据钢联数据，国内社会库存小幅累库 0.08 万吨至 2.37 万吨。

【策略观点】

铅矿库存基本持平，原生铅开工率边际下滑。铅废料库存小幅下滑，再生铅开工率延续上行。下游蓄企开工率边际上行。国内铅锭社会库存维持相对低位，上游工厂库存边际下行，但沪铅月差维持低位。有色金属情绪退潮，沪铅持仓低位，预计铅价短期在宽幅区间内偏弱运行。

锌

【行情资讯】

周三沪锌指数收跌 0.30% 至 22976 元/吨，单边交易总持仓 19.48 万手。截至周三下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 4.5 至 3058.5 美元/吨，总持仓 23.28 万手。SMM0# 锌锭均价 23020 元/吨，上海基差 90 元/吨，天津基差 10 元/吨，广东基差 -20 元/吨，沪粤价差 110 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 4.79 万吨，内盘上海地区基差 90 元/吨，连续合约-连一合约价差 -5 元/吨。LME 锌锭库存录得 9.56 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.54 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -16.47 美元/吨，3-15 价差 56.38 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.069，锌锭进口盈亏为 -2573.54 元/吨。据上海有色数据，锌锭社会库存去库 0.25 万吨至 12.57 万吨。

【策略观点】

锌矿显性库存去库，锌精矿 TC 延续下行。国内锌锭社会库存去库，LME 锌锭库存缓慢累库，沪伦比值小幅上行。当前沪伦比值水平下国内仍有元素缺口，叠加锌冶炼企业出现减产，国内现货端边际收紧。11 日凌晨联储议息会议超预期鸽派并重启扩表，推动贵金属及有色金属加速上行。但点阵图仅定价明年存在 1 次 25bps 的降息，在明年 3 月 18 日前美联储货币政策刺激力度相对有限。12 月 16 日伦锌单日交仓 3 万吨，月差大幅回落。有色金属情绪退潮后，沪锌或将回吐部分涨幅。

锡

【行情资讯】

2025 年 12 月 17 日，沪锡主力合约收盘价 328600 元/吨，较前日上涨 1.72%。供给方面，云南与江西两地锡锭冶炼企业的开工率整体呈现高位持稳、但缺乏上行动力的态势。其中，云南地区冶炼厂开工率为 86.11%，与上周基本持平，整个四季度保持稳定。目前，该地区锡矿加工费仍处于历史低位，制约了冶炼企业的生产积极性，加之年底下游及终端企业进入消费淡季，锡锭需求有所下滑，难以推动冶炼端提高产量。江西地区冶炼企业则持续面临再生原料（废锡）供应显著不足的问题。受年底消费疲软影响，废料流通量减少，导致当地精锡产量继续维持在较低水平。需求方面，国内锡焊料企业开工率呈现维稳态势。11 月份样本企业锡焊料产量环比增加 0.95%，开工率较 10 月份小幅上涨 0.69%，主要得益于新能源汽车、AI 服务器等新兴领域的订单支撑。但高企的锡价对下游采购意愿形成了显著抑制，本周现货成交氛围平淡。冶炼厂由于成本等因素选择持价待售，而下游企业则因价格过高而转向观望，实际采购意愿受到压制，市场交易以少量刚性需求为主，整体成交较为冷淡。库存方面，上周 SMM 统计全国主要锡锭社会库存为 8245 吨，较上周增加 311 吨。

【策略观点】

短期虽然当前锡市需求疲软，且供给有好转预期，但下游库存低位情形下，议价能力有限，短期价格预计跟随市场风偏变化波动。操作方面，建议观望为主。国内主力合约参考运行区间：300000-335000 元/吨，海外伦锡参考运行区间：39000-43000 美元/吨。

镍

【行情资讯】

周三镍价探底回升，沪镍主力合约收报 113800 元/吨，较前日上涨 1.34%。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 5400 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 51.07 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，价格再次走弱，国内高镍生铁出厂价报 885.5 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，镍铁价格微跌，但精炼镍价格大幅下跌，精炼镍溢价已至支撑位，需要等镍铁进一步补跌后再试探火法产线现金成本。操作方面，短期建议观望。短期沪镍价格运行区间参考 11.0-11.8 万元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 1.30-1.55 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 101,908 元，较上一工作日+4.45%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 101,000-103,200 元，均价较上一工作日+4,300 元（+4.40%），工业级碳酸锂报价 100,500-101,300 元，均价较前日+4.72%。LC2605 合约收盘价 108,620 元，较前日收盘价+7.97%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1900 元。

【策略观点】

宜春 27 个到期矿权注销，虽对供给无实质影响，但目前供需格局修复预期无法证伪，做多情绪驱动锂价大幅拉升。周三碳酸锂持仓前五席位净空回落 14.2%，合约总持仓减六千余手，仍处于历史高位。枞下窝复产和需求兑现均存在不确定性，日内价格波动较大，建议观望，关注基本面动态及盘面持仓变化。今日广期所碳酸锂 2605 合约参考运行区间 104,800-112,300 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2025 年 12 月 17 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.5%至 2619 元/吨，单边交易总持仓 60.3 万手，较前一交易日减少 0.3 万手。基差方面，山东现货价格下跌 5 元/吨至 2665 元/吨，升水 01 合约 107 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 下跌 1 美元/吨至 309 美元/吨，进口盈亏报-43 元/吨。期货库存方面，周三期货仓单报 23.66 万吨，较前一交易日减少 0.96 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】

雨季后几内亚发运逐步恢复叠加 AXIS 矿区复产，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，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：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】

周三下午 15:00 不锈钢主力合约收 12380 元/吨，当日+0.49%(+60)，单边持仓 23.33 万手，较上一交易日-7794 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-30(-10)，无锡基差 120(-60)；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，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8100 元/50 基吨，较前日+50。期货库存录得 60601 吨，较前日-1018。据钢联数据，社会库存增加至 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】

当前不锈钢市场步入传统淡季，成交氛围整体清淡。原料端镍铁成交价格小幅上涨，市场挺价情绪有所升温。年底供应端收缩效果逐步显现，12 月钢厂检修减产力度加大，叠加年末行业惯常的产能控制，供应压力有望继续缓解。整体来看，不锈钢市场目前处于紧平衡格局，价格呈现宽幅震荡态势，短期缺乏明确方向指引，建议以观望为主。

铸造铝合金

【行情资讯】

昨日铸造铝合金回升，主力 AD2602 合约收盘涨 0.45%至 21045 元/吨（截止下午 3 点），加权合约持仓下滑至 2.89 万手，成交量 0.5 万手，量能收缩，仓单减少 0.02 至 6.94 万吨。AL2602 合约与 AD2602 合约价差 870 元/吨，环比缩窄。国内主流地区 ADC12 均价环比持平，进口 ADC12 价格持稳，市场成交仍较一般。库存方面，国内三地铝合金锭库存环比减少 0.02 至 4.86 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

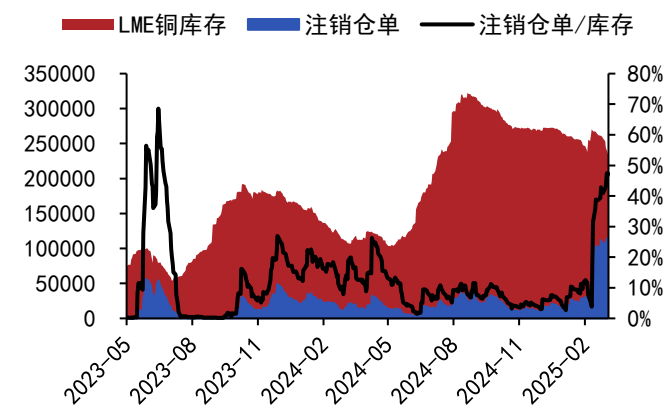
2025年12月17日 日频数据													2025年12月18日 盘面数据				
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏	
铜	166925	325	64450	38. 7%	(9. 52)	89389	484	44877	(907)	616353	6737	(165)	(150)	7. 92	7. 91	8. 00	(1041)
铝	519600	0	73675	14. 2%	(43. 33)	119995	(3635)	76563	(625)	624844	(87)	(110)	(135)	7. 64	7. 61	8. 33	(1983)
锌	97700	2150	5025	5. 3%	(16. 47)	80577	(11339)	47869	(3265)	194756	(12790)	90	(20)	7. 58	7. 51	8. 43	(2608)
铅	265575	(2875)	103075	38. 4%	(48. 16)	32227	(2508)	15203	(25)	92974	10447	(80)	(5)	8. 76	8. 59	8. 69	134
镍	253998	690	9492	3. 7%	(189. 26)	44677	2169	38261	(432)	267442	(9251)						

2025年12月17日 重要汇率利率								
美元兑人民币即期	7. 046 (0. 004)	USDCNY即期	7. 04 (0. 004)		美国十年期国债收益率	4. 16 (0. 01)	中国7天Shibor	1. 429 (-0. 003)

2025年12月18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)	

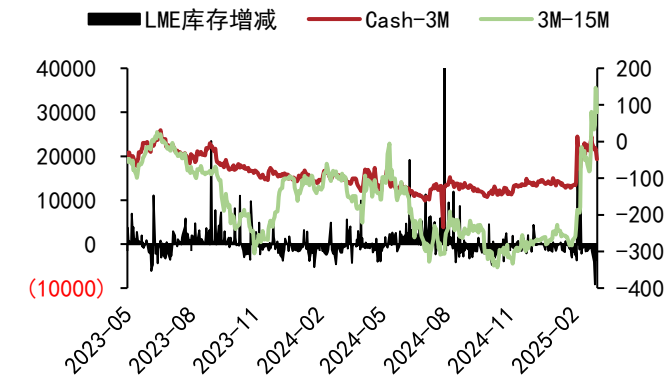
铜

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）



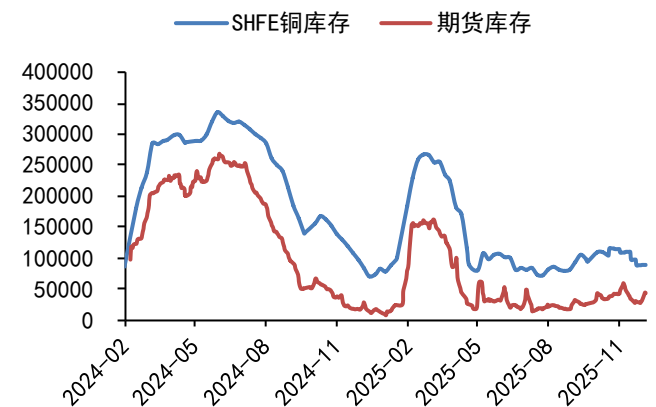
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



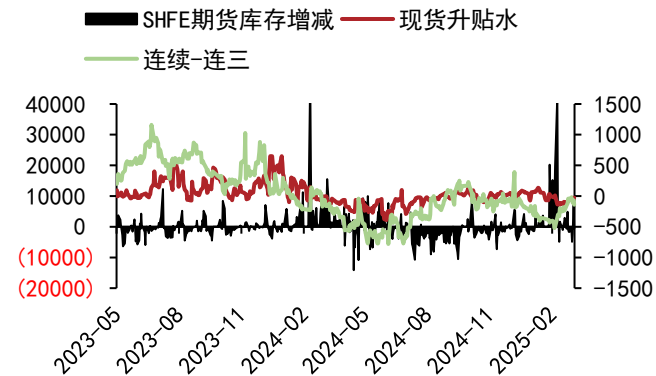
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

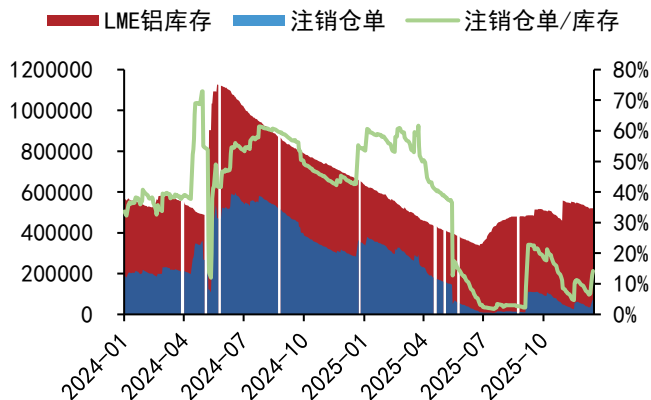
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

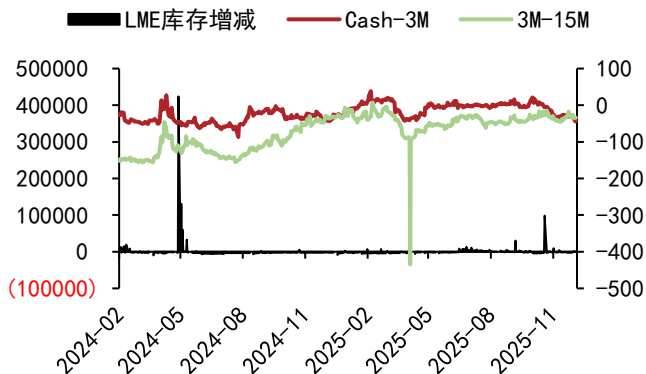
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



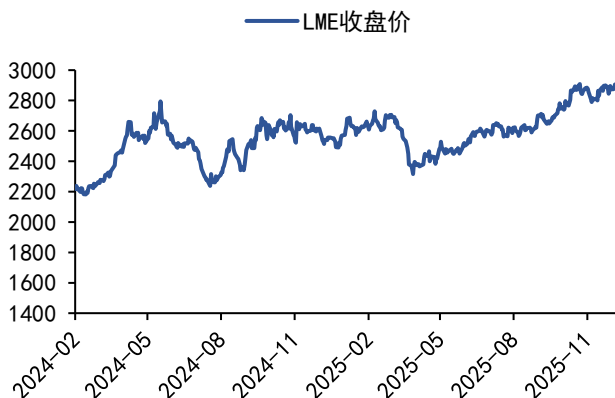
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



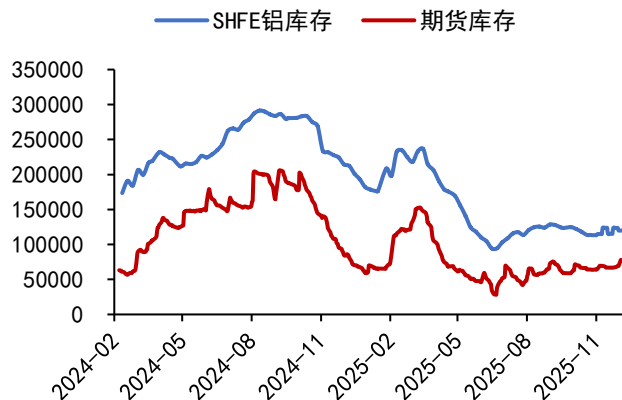
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



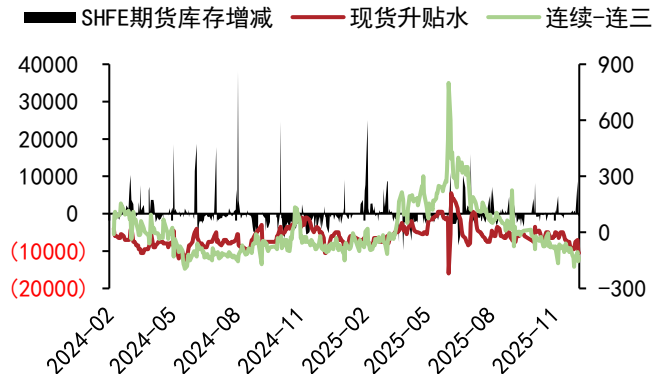
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



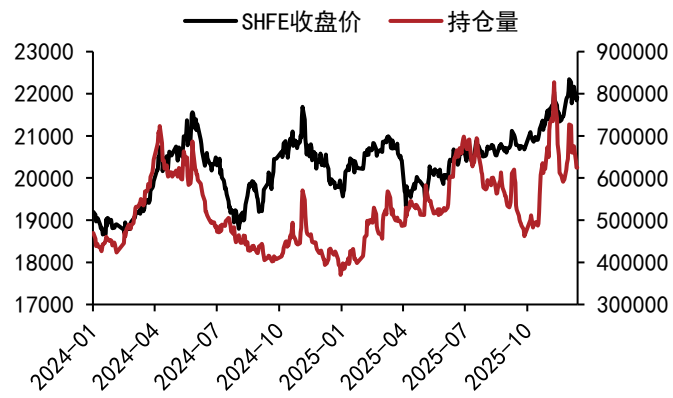
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

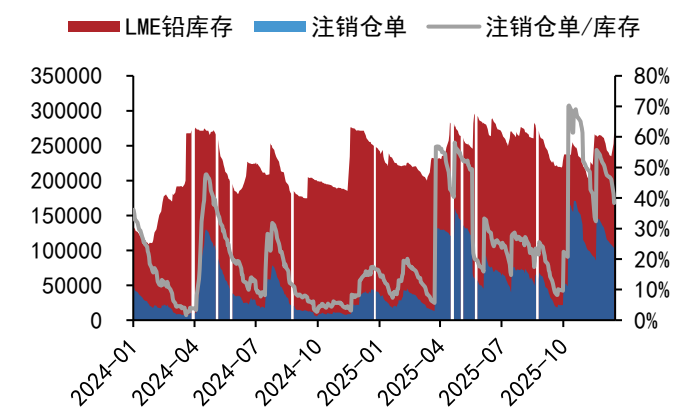
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

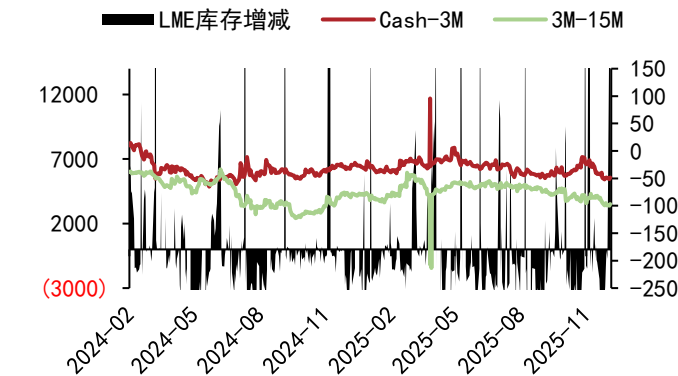
铅

图 13：LME 库存及仓单（吨）



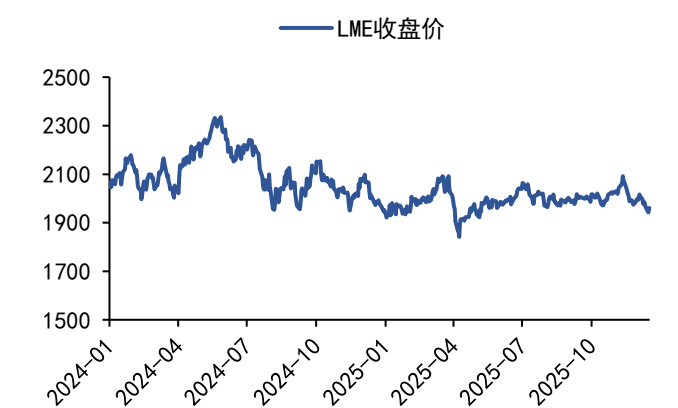
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



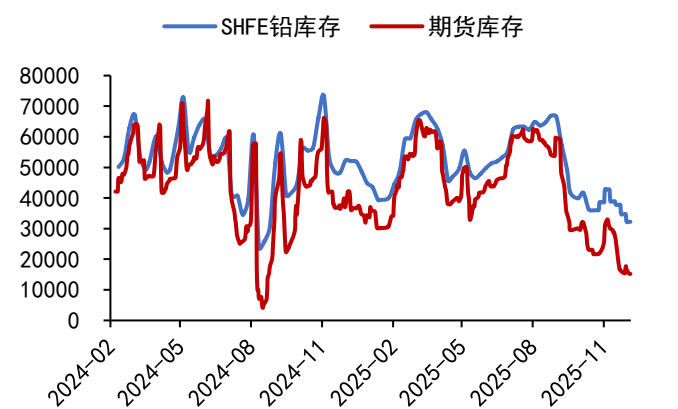
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：LME 收盘价（美元/吨）



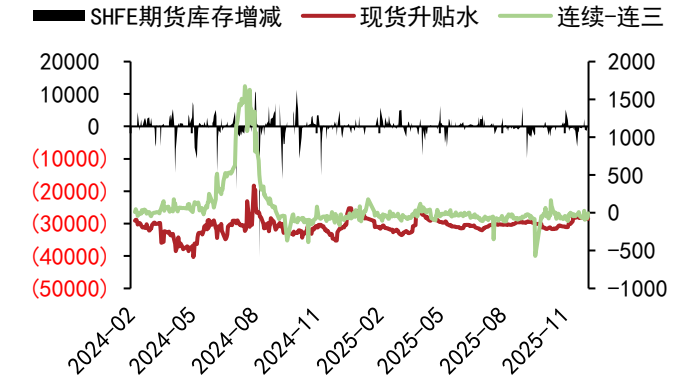
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 14：SHFE 库存及仓单（吨）



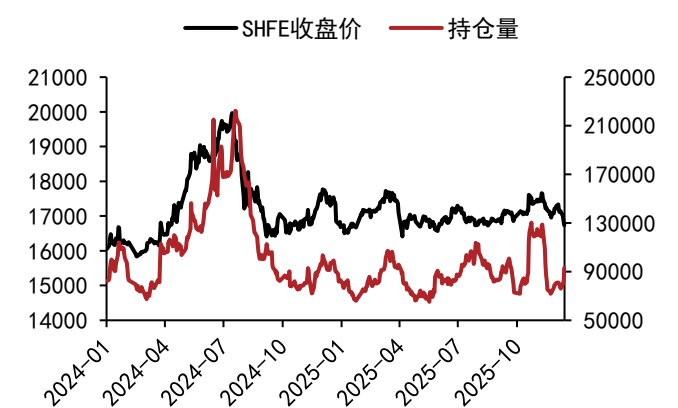
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

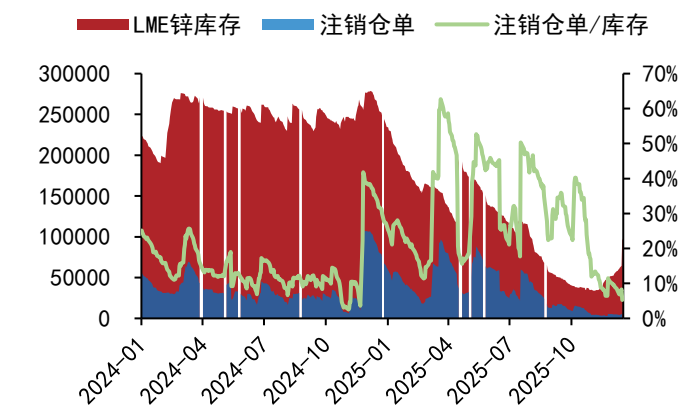
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

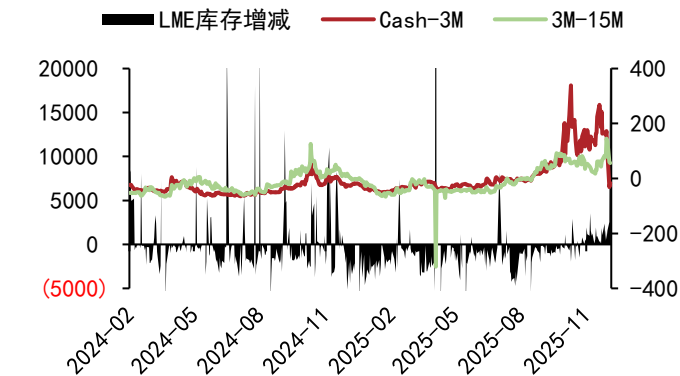
锌

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）



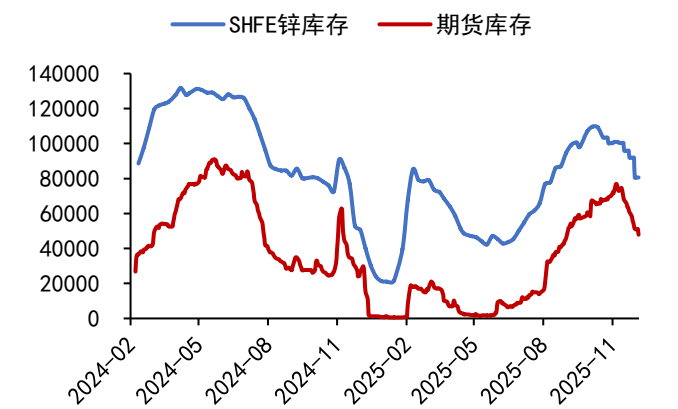
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 23：LME 收盘价（美元/吨）



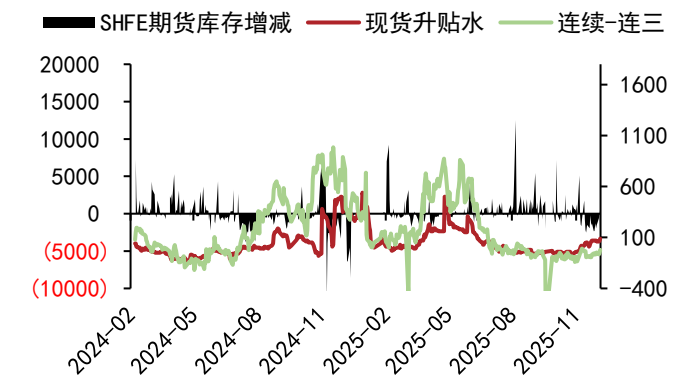
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：SHFE 库存及仓单（吨）



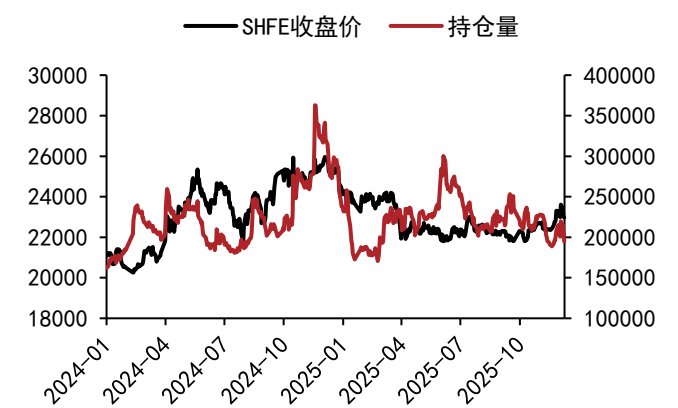
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

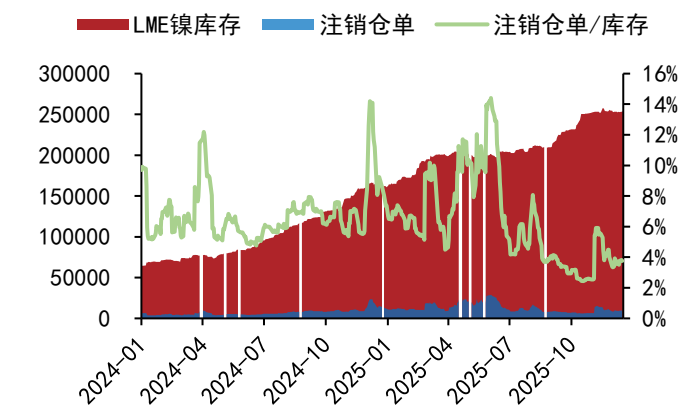
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

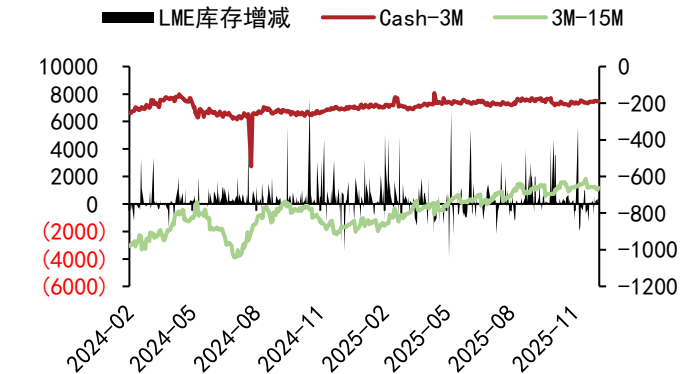
镍

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）



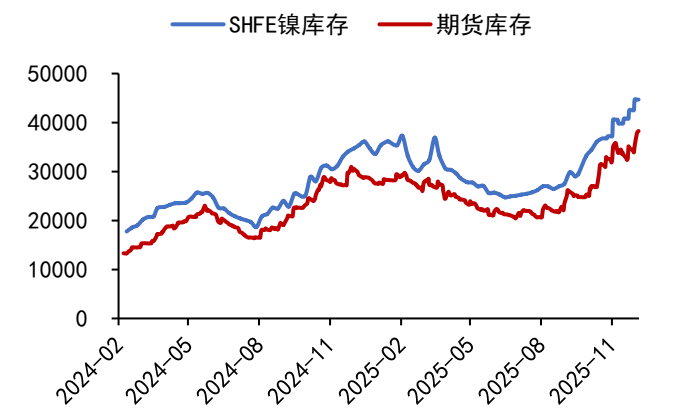
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



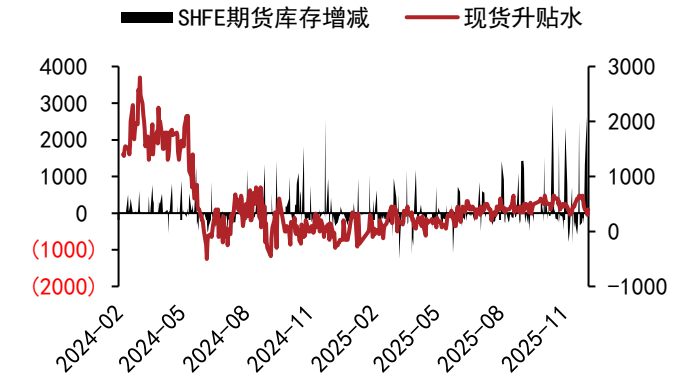
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



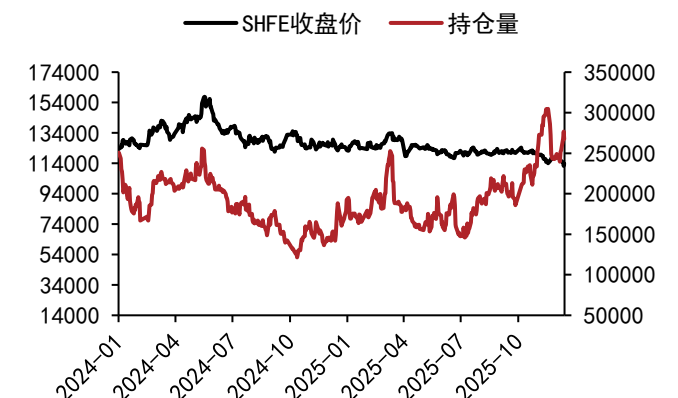
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

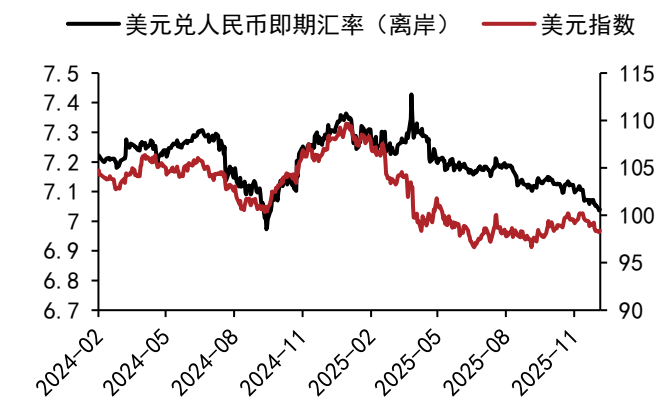
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

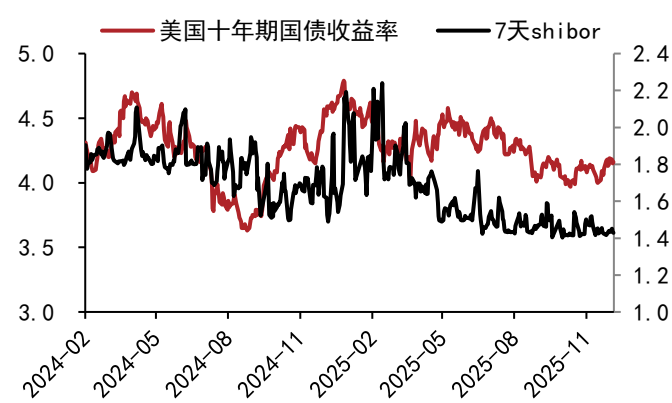
汇率利率

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

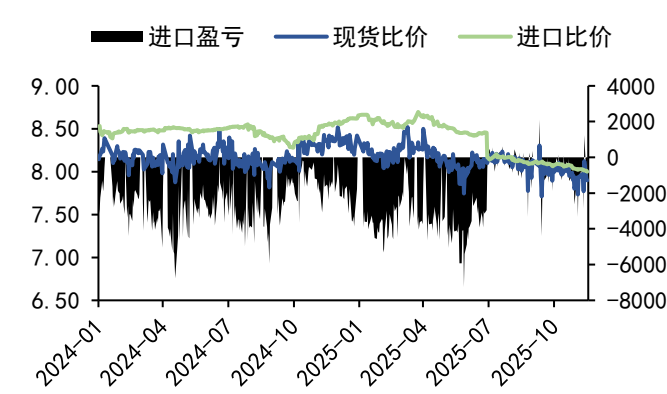
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

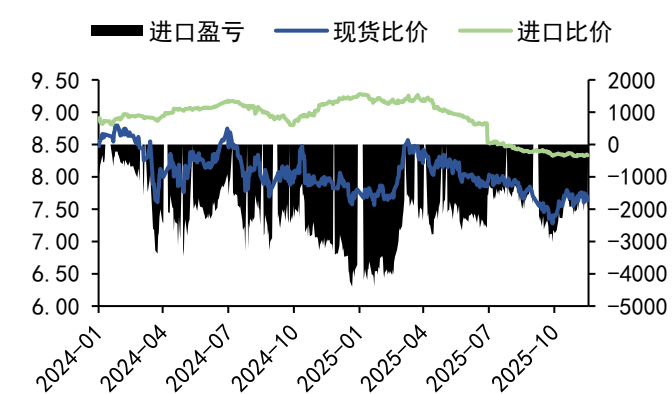
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



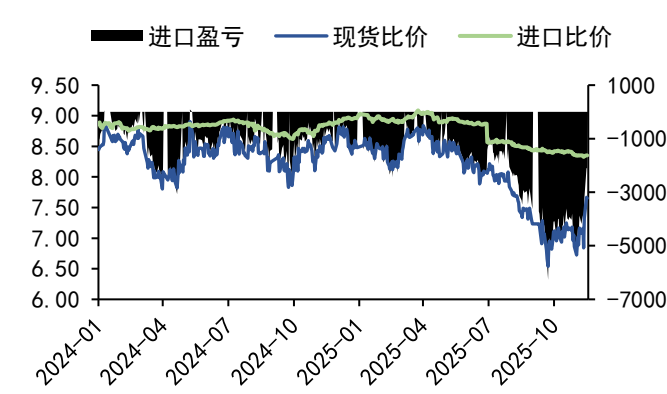
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



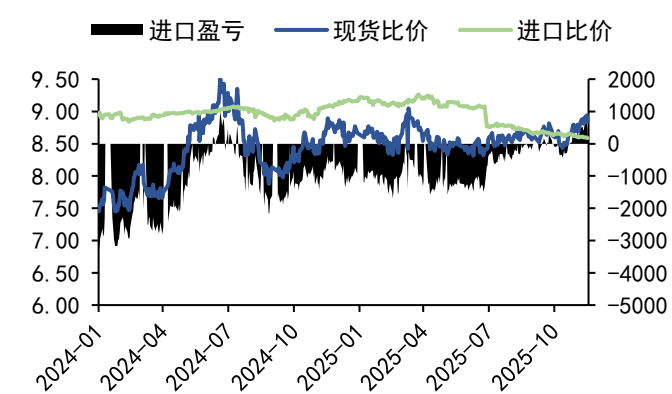
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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