

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

0755-23375139

zengyuke@wkqh.cn

张世骄

从业资格号: F03120988

0755-23375122

zhangsj3@wkqh.cn

王梓铎

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

陈仪方

从业资格号: F03152004

0755-23375125

chenyf3@wkqh.cn

## 铜

### 【行情资讯】

日本如预期加息,日元走弱,美股继续回升,铜价上冲,周五伦铜 3M 合约收涨 1.22%至 11870 美元/吨,沪铜主力合约收至 93560 元/吨。LME 铜库存减少 3875 至 160400 吨,注销仓单比例下滑,Cash/3M 转为升水 4.7 美元/吨。国内上期所日度仓单增加 0.1 至 4.6 万吨,上海地区现货贴水期货 160 元/吨,持货商出货带动基差报价下滑。广东地区现货升水期货下调至 20 元/吨,下游补货意愿偏低。国内铜现货进口亏损 1200 元/吨左右。精废价差 4680 元/吨,环比扩大。

### 【策略观点】

美联储货币政策偏松,叠加美股 AI 泡沫担忧缓和,情绪面偏暖。产业上看铜矿供应维持紧张格局,国内某冶炼厂与 Aotofagasta 达成的年度长单基准稍高于预期,叠加 11 月精炼铜表观消费低于预期,铜价向上面临的阻力加大,不过在废铜替代偏少的情况下,供应过剩压力仍不大,短期价格预计维持高位震荡。同时关注国内 LPR 利率变化对市场情绪的影响,今日沪铜主力运行区间参考:92000-94600 元/吨;伦铜 3M 运行区间参考:11600-11200 美元/吨。

## 铝

### 【行情资讯】

海外供应扰动推动伦铝向上突破,周五伦铝收涨 1.32%至 2955 美元/吨,沪铝主力合约收至 22245 元/吨。周五沪铝加权合约持仓量增加 2.9 至 65.4 万手,期货仓单微降至 7.6 万吨。国内三地铝锭库存环比小幅增加,铝棒库存环比减少,铝棒加工费下调,成交氛围偏淡。华东电解铝现货贴水期货 150 元/吨,成交边际企稳。外盘 LME 铝库存持平于 52.0 万吨,注销仓单比例持平,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大宗氛围偏暖,铝价支撑较强。不过墨西哥提高部分铝材关税和铝下游进入相对淡季构成压力,铝价预计震荡蓄势、重心抬升。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:2900-2980 美元/吨。

## 铅

### 【行情资讯】

上周五沪铅指数收涨 0.55% 至 16879 元/吨，单边交易总持仓 9.46 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 16.5 至 1973.5 美元/吨，总持仓 17.71 万手。SMM1# 铅锭均价 16800 元/吨，再生精铅均价 16775 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 9825 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 1.42 万吨，内盘原生基差 -75 元/吨，连续合约-连一合约价差 -30 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.21 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 9.96 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -43.93 美元/吨，3-15 价差 -93.6 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.22，铅锭进口盈亏为 234.28 元/吨。据钢联数据，国内社会库存小幅去库 0.42 万吨至 1.95 万吨。

### 【策略观点】

铅矿显性库存抬升，铅精矿加工费持平，原生铅冶炼厂开工率抬升。废电瓶库存边际下滑，再生铅开工率边际下行，蓄企开工率基本维稳。国内铅锭供应边际收紧，铅锭显性库存维持相对低位，但沪铅月差未出现显著上行。上周美国偏弱的非农数据和 CPI 数据提振降息预期，日央行鸽派降息落地，短期宏观风险释放后有色市场情绪偏强。当前铅价处于震荡区间内靠下沿的位置，预计铅价短期在宽幅区间内偏强运行。

## 锌

### 【行情资讯】

上周五沪锌指数收涨 0.19% 至 23081 元/吨，单边交易总持仓 19.36 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 8.5 至 3073 美元/吨，总持仓 22.7 万手。SMM0# 锌锭均价 23160 元/吨，上海基差 105 元/吨，天津基差 5 元/吨，广东基差 5 元/吨，沪粤价差 100 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 4.52 万吨，内盘上海地区基差 105 元/吨，连续合约-连一合约价差 -10 元/吨。LME 锌锭库存录得 9.94 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.54 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -27.35 美元/吨，3-15 价差 30 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.07，锌锭进口盈亏为 -2464.67 元/吨。据上海有色数据，锌锭社会库存去库 0.35 万吨至 12.22 万吨。

### 【策略观点】

锌精矿显性库存抬升，锌精矿 TC 止跌企稳，伴随沪伦比值的抬升，预计国内锌矿紧缺程度边际缓解。LME 锌锭库存累库，LME 锌月差回落为 Contango 结构，国内锌锭社会库存延续去库，现货基差抬升但月差维持低位。上周美国偏弱的非农数据和 CPI 数据提振降息预期，日央行鸽派降息落地，短期宏观风险释放后有色市场情绪偏强。预计锌价中期维持偏弱运行，但短期可能受宏观情绪影响出现

向上脉冲。

## 锡

### 【行情资讯】

2025年12月19日，沪锡主力合约收盘价343040元/吨，较前日上涨2.59%。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。

### 【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：300000-350000元/吨，海外伦锡参考运行区间：39000-43000美元/吨。

## 镍

### 【行情资讯】

周五镍价大幅反弹，沪镍主力合约收报117180元/吨，较前日上涨2.84%。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6600元/吨，较前日上涨350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51.07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884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 11.0-12.5 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】

上周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 105069 元，较上一工作日+2.74%，周内+11.10%。MMLC 电池级碳酸锂报价 104600-106000 元，均价较上一工作日+2800 元（+2.73%），工业级碳酸锂报价 103600-104100 元，均价较前日+2.77%。LC2601 合约收盘价 111400 元，较前日收盘价+4.94%，周内+14.00%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1900 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 1270-1400 美元/吨，均价较前日-0.37%，周内+9.88%。

### 【策略观点】

周五《江西省宜丰县圳口里-奉新县柃下窝锂矿采矿项目环境影响评价第一次环评信息公示》对外发布，环评公示下月初结束后，尚需一系列流程方能复产，短期供给恢复预期被证伪，空头承压。中期基本面好转有分歧，但乐观预期更强，盘面多头趋势尚未完全结束。碳酸锂持仓仍在高位，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。广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 108600-117200 元/吨。

## 氧化铝

### 【行情资讯】

2025 年 12 月 19 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 2.51% 录得 2568 元/吨，单边交易总持仓 65.2 万手，较前一交易日增加 1.9 万手。基差方面，山东现货价格下跌 5 元/吨至 2655 元/吨，升水 01 合约 141 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 维持 309 美元/吨，进口盈亏报-54 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】

周五下午 15:00 不锈钢主力合约收 12720 元/吨, 当日+2.42%(+300), 单边持仓 20.15 万手, 较上一交易日-27405 手。现货方面, 佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12650 元/吨, 较前日+100, 无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12900 元/吨, 较前日+150; 佛山基差-270(-200), 无锡基差-20(-150); 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 8150 元/50 基吨, 较前日持平。期货库存录得 48495 吨, 较前日-12106。据钢联数据, 社会库存下降至 104.21 万吨, 环比减少 2.01%, 其中 300 系库存 64.45 万吨, 环比减少 2.74%。

### 【策略观点】

近期不锈钢现货市场整体交投氛围清淡, 低价仓单资源成交表现较为活跃, 从而带动社会库存连续下降。从当前成交情况来看, 市场需求仍以刚需逢低采购为主导, 对高价资源接受意愿普遍不高。短期来看, 不锈钢价格预计延续震荡筑底走势, 上行空间相对有限。

## 铸造铝合金

### 【行情资讯】

周五铸造铝合金价格继续抬升, 主力 AD2602 合约收盘涨 0.59%至 21235 元/吨(截止下午 3 点), 加权合约持仓持稳于 2.88 万手, 成交量 0.61 万手, 量能缩小, 仓单微降至 7.01 万吨。AL2602 合约与 AD2602 合约价差 950 元/吨, 环比扩大。国内主流地区 ADC12 均价环比小幅上调, 进口 ADC12 价格上调 100 元/吨, 下游逢低采买为主。库存方面, 上期所周度库存增加 0.17 至 7.32 万吨, 国内三地库存环比减少 0.01 至 4.76 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19日 日频数据													2025年12月22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	160400	(3875)	56450	34.4%	4.73	95805	6416	45739	1089	631942	9906	(170)	(220)	7.89	7.89	8.00	(1320)
铝	519600	0	73800	14.2%	(40.15)	120510	515	76188	(24)	653552	29217	(150)	(130)	7.56	7.55	8.36	(2330)
锌	99900	500	7300	7.3%	(30.61)	76017	(4560)	45178	(771)	193602	1279	90	(55)	7.61	7.50	8.43	(2503)
铅	258625	(3500)	103900	39.6%	(45.23)	27875	(4352)	14187	(842)	94618	1693	(70)	(90)	8.73	8.57	8.69	73
镍	254550	612	12564	4.9%	(187.63)	45280	603	37602	89	256025		(7784)					

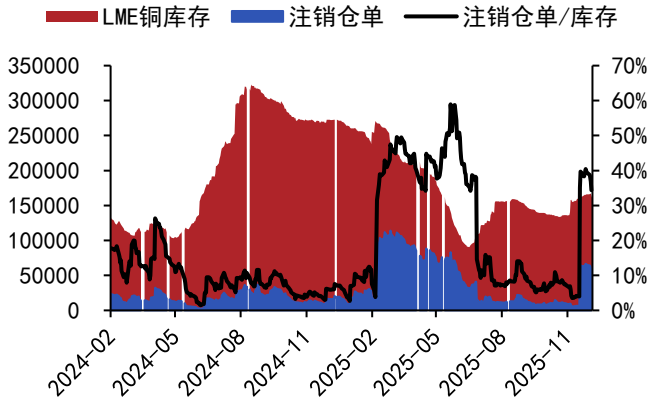
2025年12月19日 重要汇率利率							
美元兑人民币即期	7.041 (-0.001)	USDCNY即期	7.034 (0)	美国十年期国债收益率	4.16 (0.04)	中国7天Shibor	1.426 (-0.002)

2025年12月22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)	

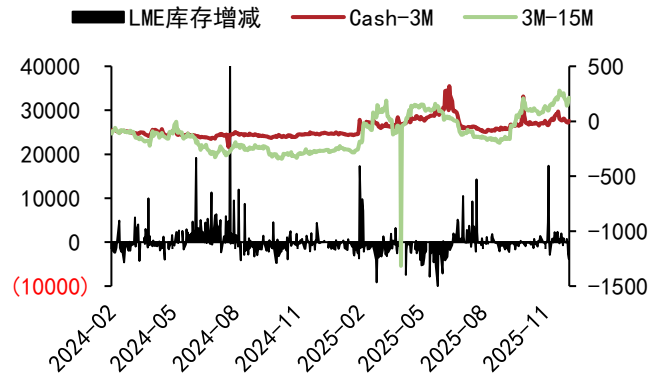
## 铜

图 1: LME 库存及仓单 (吨)



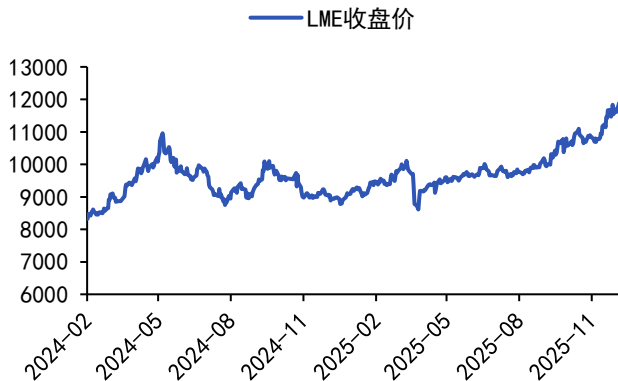
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 3: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



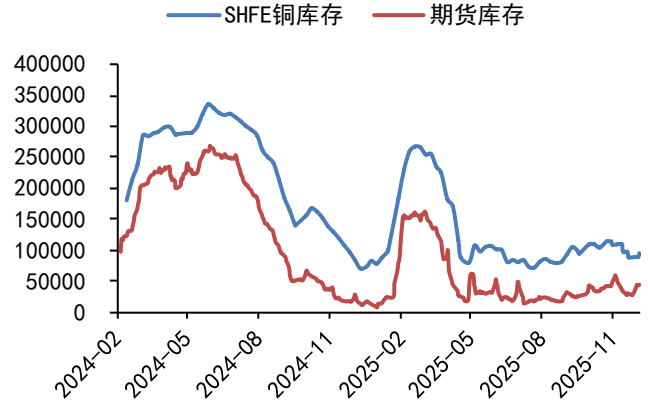
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 5: LME 收盘价 (美元/吨)



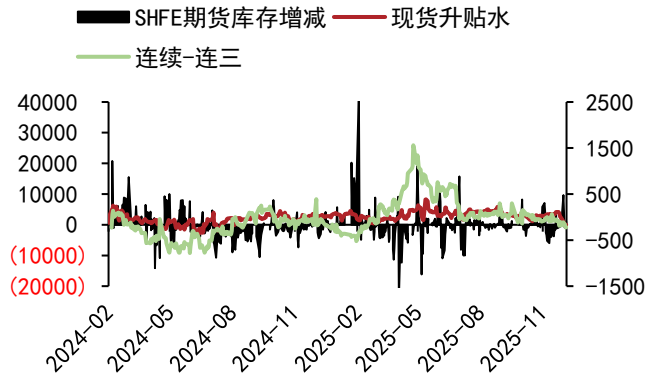
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

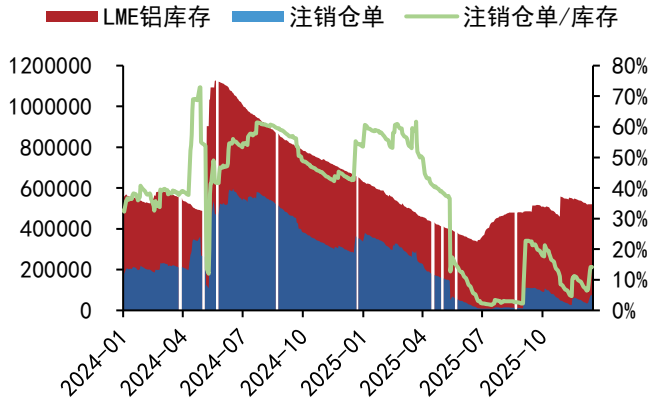
图 6: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

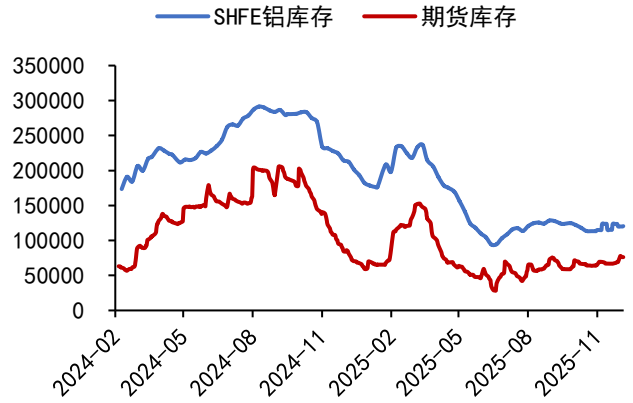
# 铝

图 7: LME 库存及仓单 (吨)



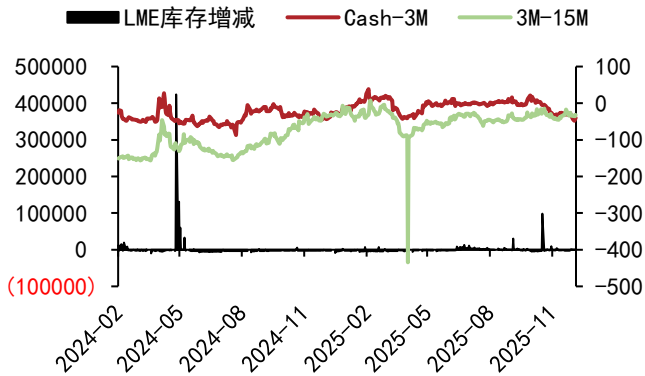
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 8: SHFE 库存及仓单 (吨)



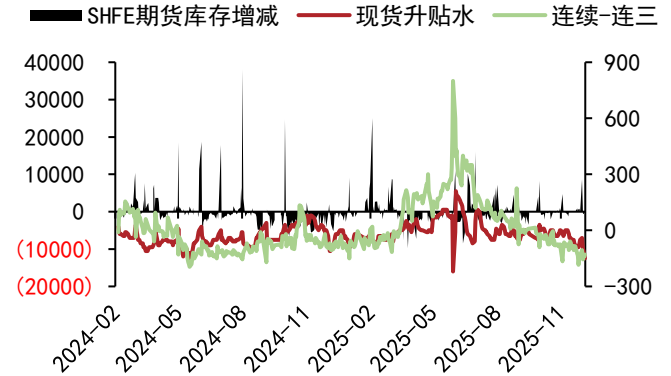
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 9: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



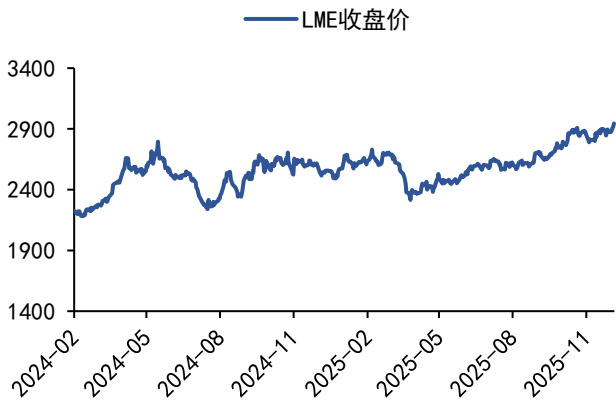
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 10: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



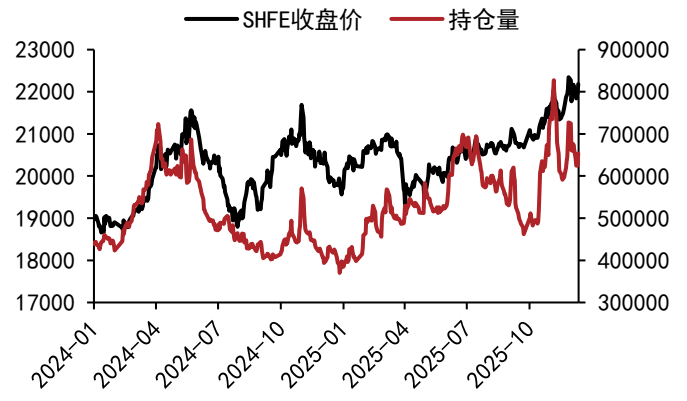
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

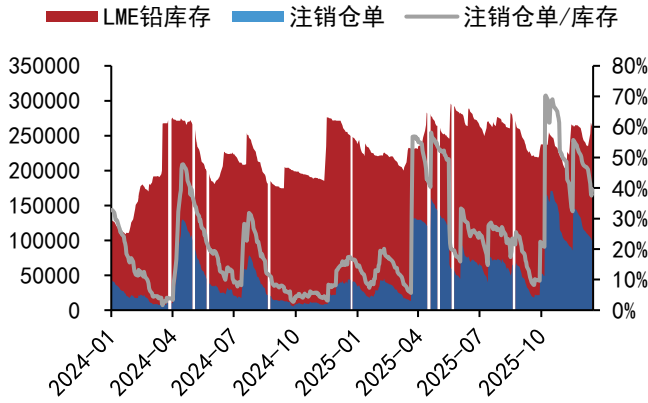
图 12: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

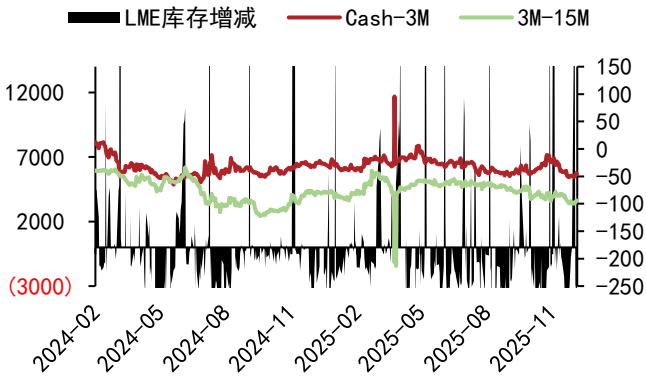
## 铅

图 13: LME 库存及仓单 (吨)



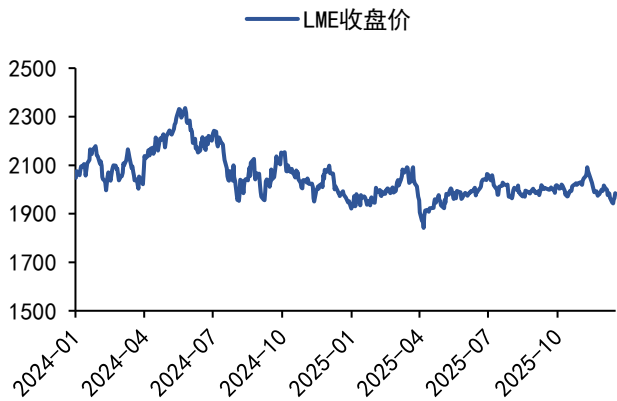
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 15: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



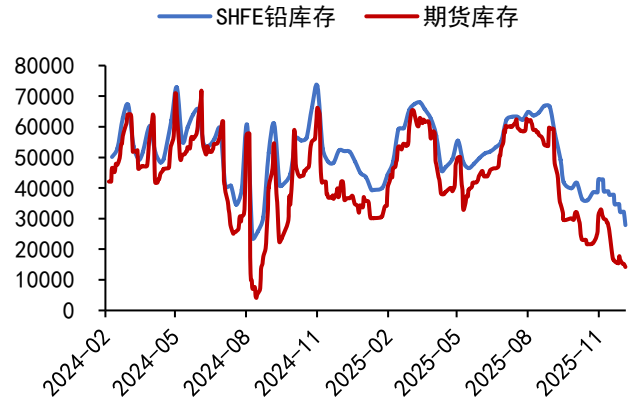
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 17: LME 收盘价 (美元/吨)



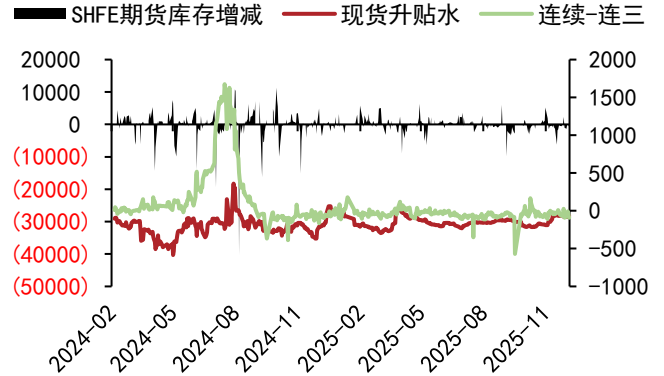
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 14: SHFE 库存及仓单 (吨)



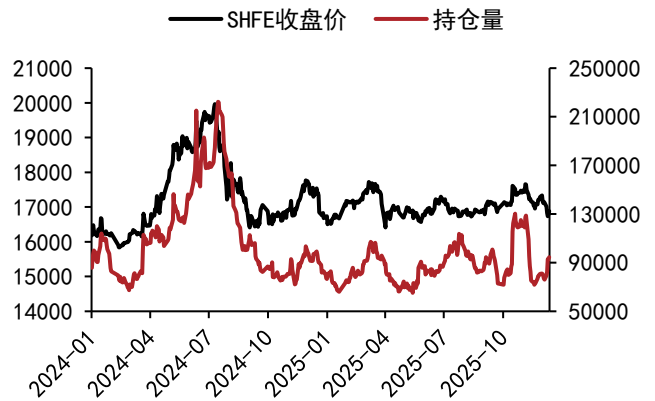
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

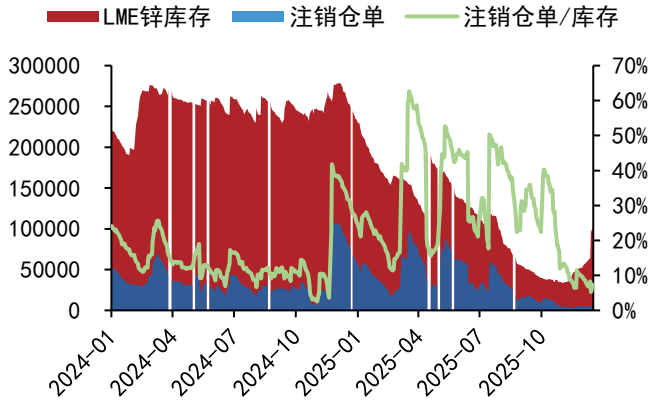
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

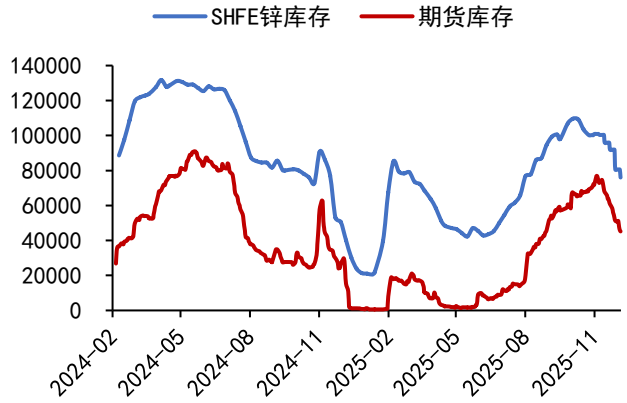
## 锌

图 19: LME 库存及仓单 (吨)



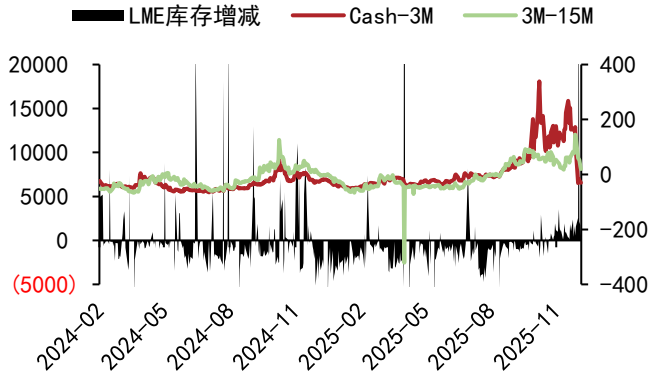
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 20: SHFE 库存及仓单 (吨)



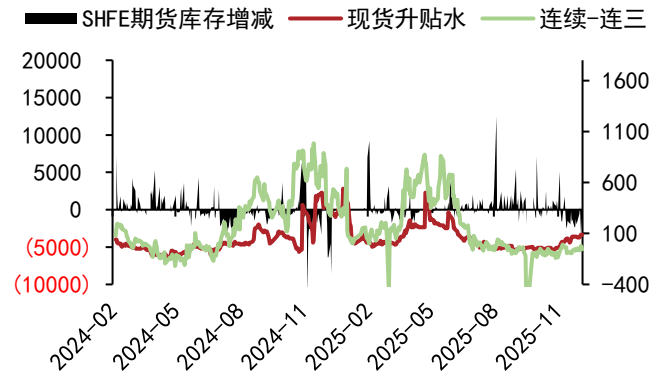
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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 22: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



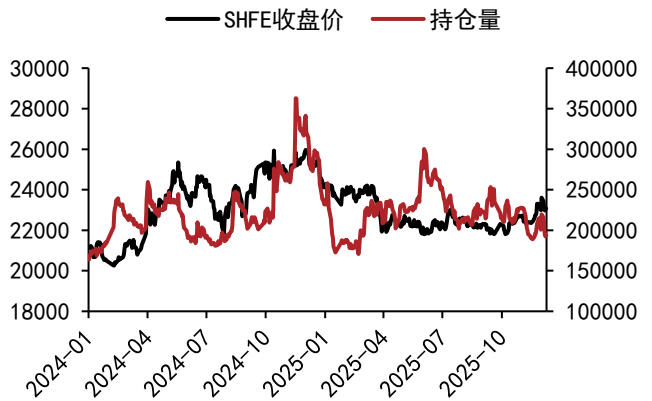
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 23: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

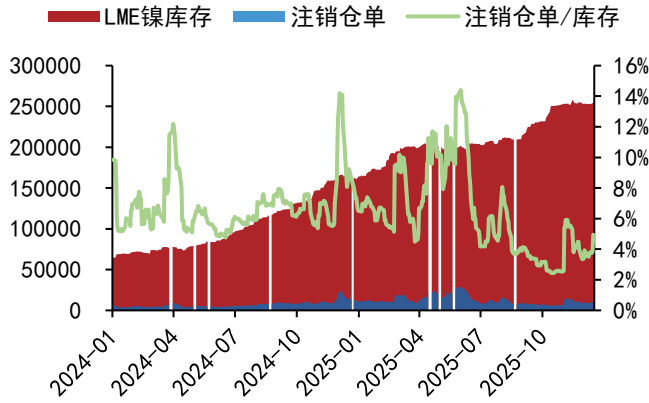
图 24: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

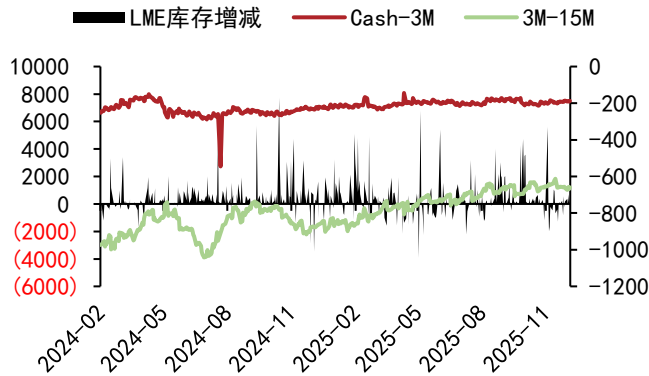
## 镍

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)



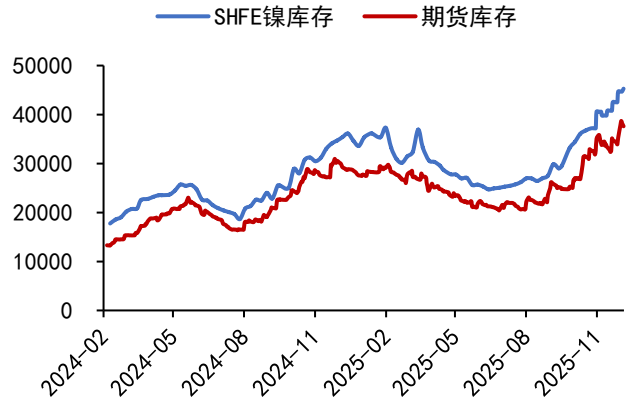
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 29: LME 收盘价 (美元/吨)



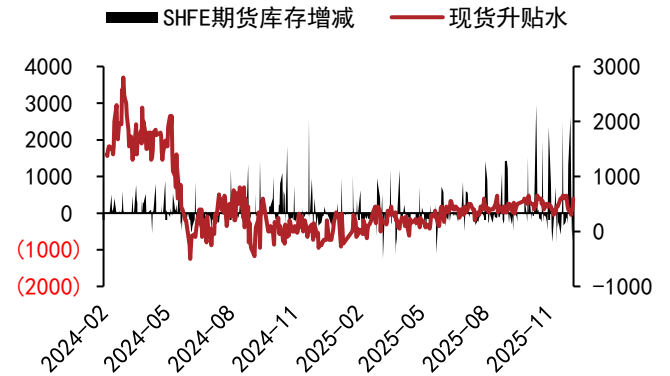
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 26: SHFE 库存及仓单 (吨)



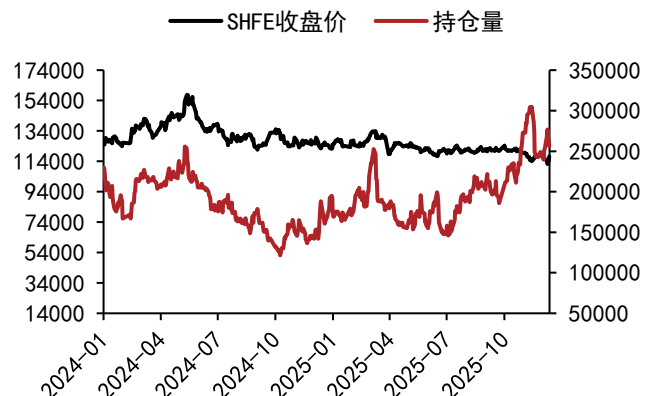
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

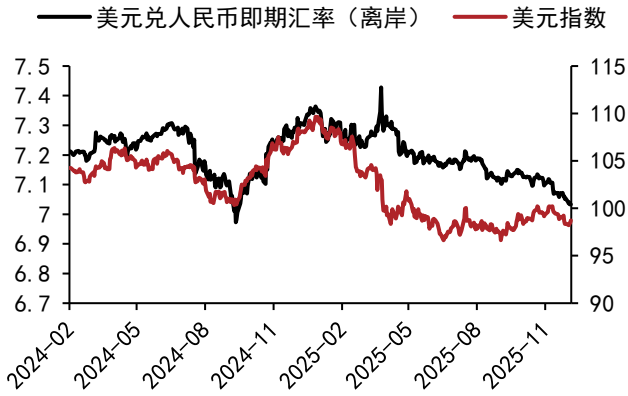
图 30: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

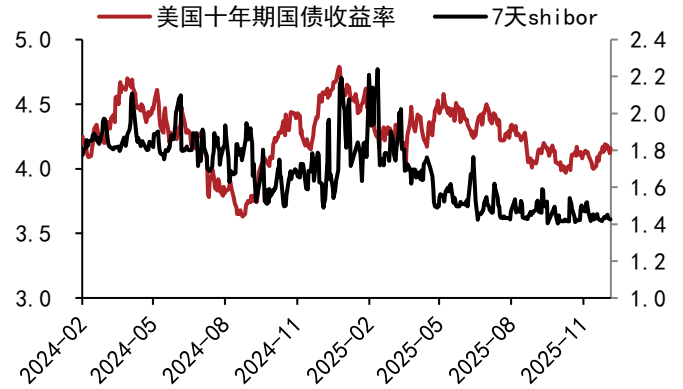
## 汇率利率

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

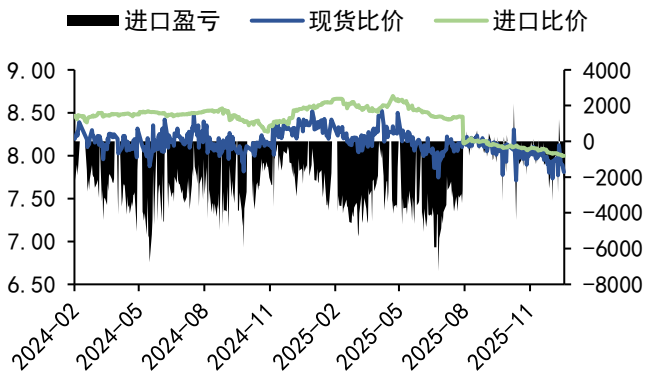
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

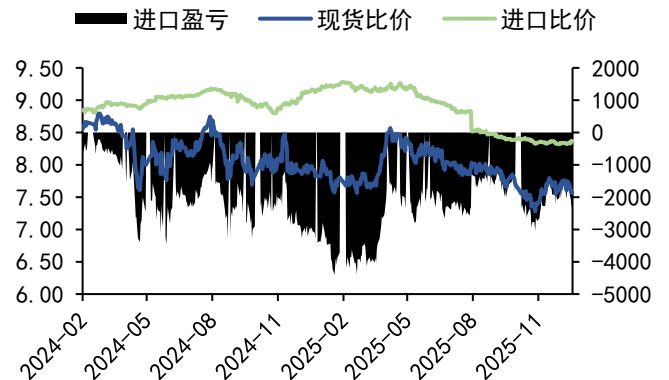
## 沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



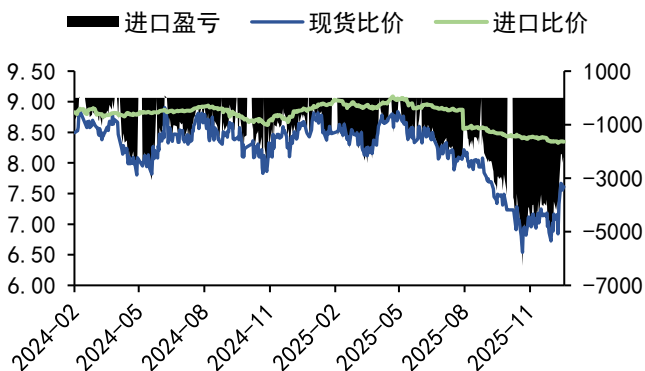
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



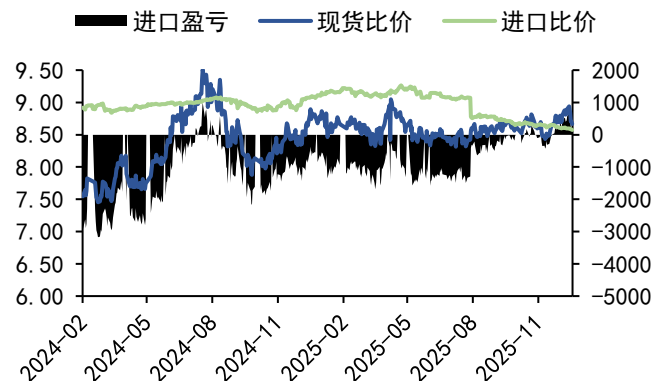
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

---

深圳市南山区滨海大道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)