



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

0755-23375139

zengyuke@wkqh.cn

张世骄

从业资格号：F03120988

0755-23375122

zhangsj3@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

陈仪方

从业资格号：F03152004

0755-23375125

chenyf3@wkqh.cn

【行情资讯】

离岸人民币延续走强，贵金属上涨和对供应缩减的担忧带动铜价冲高，昨日伦铜收涨 0.65%至 12133 美元/吨，沪铜主力合约收至 95020 元/吨。LME 库存减少 1550 至 157025 吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 小幅升水。国内方面，上期所铜仓单增加 0.3 至 5.2 万吨，上海地区现货贴水期货扩大至 310 元/吨，盘面走高下游需求清淡，广东地区现货贴水扩大至 175 元/吨，需求偏弱持货商降价出货。昨日沪铜现货进口亏损 1700 元/吨。精废铜价差 3500 元/吨，环比扩大。

【策略观点】

美联储货币政策宽松背景下情绪面仍有支撑。产业上看铜矿供应维持紧张格局，美国铜关税预期使得精炼铜供应存在结构性不足风险。不过铜精矿加工费长单基准稍高于预期，叠加年底消费偏弱，短期铜价向上阻力有所加大，建议偏高位震荡看待。今日沪铜主力运行区间参考：94000–96000 元/吨。

铝

【行情资讯】

贵金属有色氛围偏暖，铝价冲高，昨日伦铝收涨 0.53%至 2956 美元/吨，沪铝主力合约收至 22145 元/吨。沪铝加权合约持仓量增加 0.9 至 66.2 万手，期货仓单持稳于 7.6 万吨。国内三地铝锭库存小幅增加，铝棒库存微降，铝棒加工费下调，成交较为清淡。华东电解铝现货贴水期货 170 元/吨，成交维持偏淡。外盘 LME 铝库存增加 0.1 至 52.1 万吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 维持贴水。

【策略观点】

国内铝库存回升，海外铝库存震荡下降，总体库存维持相对低位，叠加海外供应扰动，铝价支撑较强。不过下游消费偏淡构成压力，预计短期铝价震荡为主。今日沪铝主力合约运行区间参考：22000–22350 元/吨。



铅

【行情资讯】

周三沪铅指数收涨 1.36%至 17221 元/吨，单边交易总持仓 9.14 万手。截至周三下午 15: 00，伦铅 3S 较前日同期涨 20 至 1997.5 美元/吨，总持仓 17.8 万手。SMM1#铅锭均价 17025 元/吨，再生精铅均价 16975 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 9900 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 1.24 万吨，内盘原生基差-90 元/吨，连续合约-连一合约价差 15 元/吨。LME 铅锭库存录得 25.31 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 9.98 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-42.3 美元/吨，3-15 价差-97 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.231，铅锭进口盈亏为 447.26 元/吨。据钢联数据，国内社会库存小幅去库 0.04 万吨至 1.91 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。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】

周三沪锌指数收涨 0.62%至 23243 元/吨，单边交易总持仓 20.19 万手。截至周三下午 15: 00，伦锌 3S 较前日同期涨 39 至 3125.5 美元/吨，总持仓 22.77 万手。SMM0#锌锭均价 23260 元/吨，上海基差 90 元/吨，天津基差平水，广东基差-5 元/吨，沪粤价差 95 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 4.24 万吨，内盘上海地区基差 90 元/吨，连续合约-连一合约价差-40 元/吨。LME 锌锭库存录得 9.9 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.98 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-29.14 美元/吨，3-15 价差 32.98 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.064，锌锭进口盈亏为-2669.19 元/吨。据钢联数据，锌锭社会库存累库 0.07 万吨至 11.93 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。贵金属及有色板块短期情绪过热，警惕贵金属资金离场后对其他有色金属造成的价格冲击。



锡

【行情资讯】

2025年12月24日，沪锡主力合约收盘价341800元/吨，较前日下跌0.86%。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】

周三镍价冲高回落，沪镍主力合约收报128000元/吨，较前日上涨3.79%。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，价格再小幅上涨，国内高镍生铁出厂价报892元/镍点，均价较前日上涨2元/镍点。

【策略观点】

目前镍过剩压力依旧较大，但受印尼政府拟对钴元素征税影响，市场看空情绪衰竭，短期镍价底部或已经出现。操作方面，短期建议观望。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】

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 115,771 元，较上一工作日+3.55%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 115,000–117,500 元，均价较上一工作日+4,100 元 (+3.66%)，工业级碳酸锂报价 112,500–114,000 元，均价较前日+2.95%。LC2605 合约收盘价 124,720 元，较前日收盘价+3.62%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为+2000 元。

【策略观点】

据界面新闻报道，枧下窝锂矿项目预计在春节前后复产。短期供给端潜在压力消除，多方逻辑暂无法证伪。淡季担忧偶有扰动，但乐观情绪更强，盘面多头趋势尚未完全结束。碳酸锂持仓高位，资金博弈主导盘面，建议观望或轻仓买权，关注基本面动态及席位持仓变化。注意本周五交易时起，碳酸锂期货开仓量限制有调整。今日广期所碳酸锂 2605 合约参考运行区间 120,600–128,000 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2025 年 12 月 24 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 1.36% 至 2618 元/吨，单边交易总持仓 61.79 万手，较前一交易日减少 3.28 万手。基差方面，山东现货价格下跌 5 元/吨至 2635 元/吨，升水主力合约升水 81 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 上涨 0 美元/吨至 309 美元/吨，进口盈亏报-68 元/吨。期货库存方面，周三期货仓单报 16.17 万吨，较前一交易日减少 0.03 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格下跌 1 美元/吨至 66 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格上涨 0 美元/吨至 67 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 13075 元/吨，当日+1.32%(+170)，单边持仓 19.95 万手，较上一交易日+12611 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12950 元/吨，较前日+150，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13050 元/吨，较前日+100；佛山基差-325(-20)，无锡基差-225(-70)；佛山宏旺 201 报 8900 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 900 元/镍，较前日+10。保定 304 废钢工业料回收价报 8800 元/吨，较前日+100。高碳铬铁北方主产区报价 8100 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】

印尼政府在 2026 年工作计划与预算 (RKAB) 中拟定的镍矿石产量目标约为 2.5 亿吨，较 2025 年 RKAB 设定的 3.79 亿吨显著下调。尽管印尼镍矿商协会 (APNI) 秘书长梅迪·卡特琳·伦基表示，该目标目前仅为政府初步规划，具体实施细节尚未明确，但这一消息仍在市场引发明显反应，推动沪镍价格大幅回升，并带动不锈钢市场同步上涨。然而，现货市场实际成交仍相对清淡，贸易商报价普遍谨慎，多以观望态度为主。短期来看，市场缺乏持续强势反弹的驱动因素，但若后续镍矿供应配额明确收紧，仍可能推动价格快速上涨。当前建议以观望为主，密切关注政策后续落实动向。

铸造铝合金

【行情资讯】

昨日铸造铝合金价格震荡走强，主力 AD2602 合约收盘涨 1.01% 至 21480 元/吨（截止下午 3 点），加权合约持仓增加至 2.83 万手，成交量 1.22 万手，量能放大，仓单持平于 7.02 万吨。AL2602 合约与 AD2602 合约价差 850 元/吨，环比缩窄。国内主流地区 ADC12 均价环比上调，进口 ADC12 价格上涨 200 元/吨，成交仍较一般。库存方面，国内三地再生铝合金库存环比减少 0.01 至 4.73 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。



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12月24日 日频数据											2025年12月25日 全面数据					
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 157025	(1550)	46525	29.3%	19.69	95805	6416	52222	2679	658927	23257	(290)	(410)	7.83	7.84	7.98	(1813)
铝 521050	1450	73225	14.1%	(34.67)	120510	515	76436	347	662224	8763	(170)	(150)	7.50	7.51	8.37	(2564)
锌 106675	7900	10225	10.3%	(28.26)	76017	(4560)	42411	1068	201880	3161	100	(110)	7.55	7.46	8.40	(2580)
铅 248900	(4200)	96325	38.1%	(37.81)	27875	(4352)	12357	(152)	91384	1467	(85)	15	8.76	8.63	8.66	204
镍 255696	1092	11994	4.7%	(148.33)	45280	603	38428	(193)	342367	27834						

2025年12月24日 重要汇率利率									
美元兑人民币即期	7.016 (-0.013)	USDCNY即期	7.008 (-0.012)	美国十年期国债收益率	4.15 (-0.03)	中国7天Shibor	1.399 (-0.018)		

2025年12月25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)					



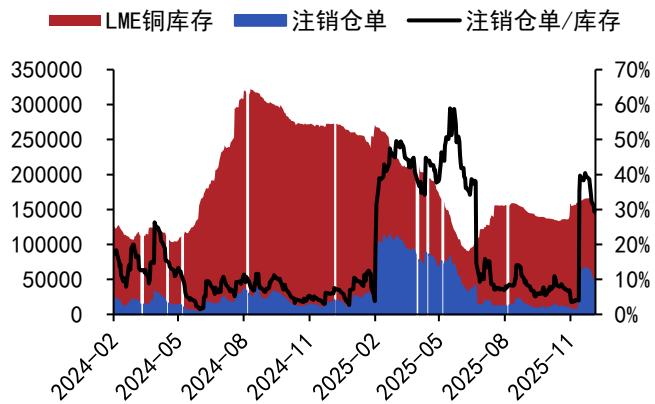
中国五矿

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

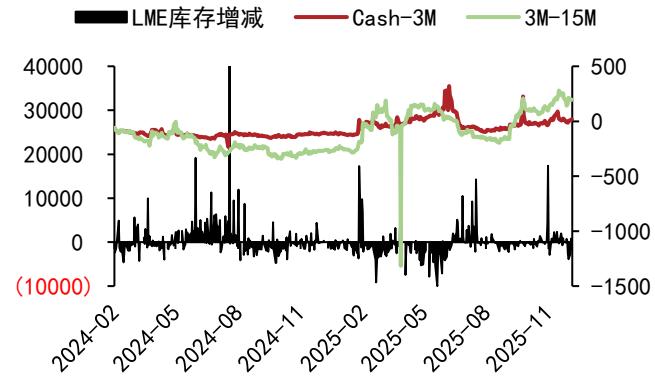
铜

图 1: LME 库存及仓单 (吨)



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)



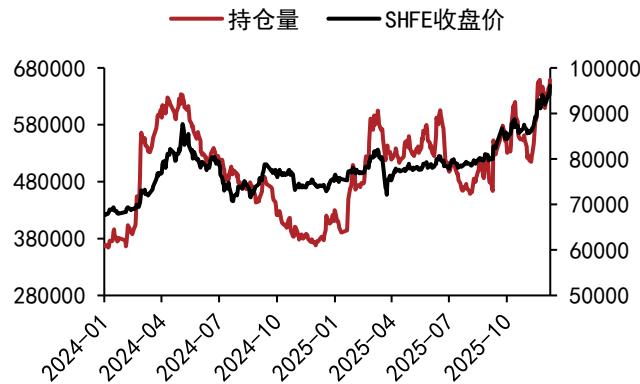
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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



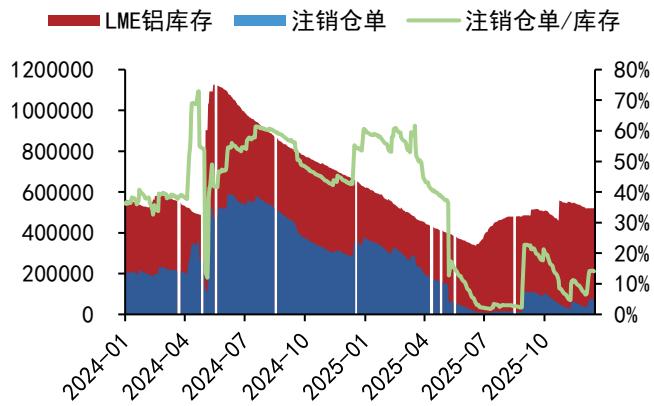
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

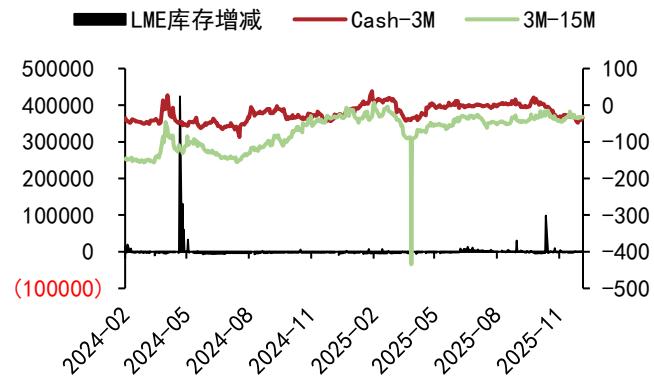
铝

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)



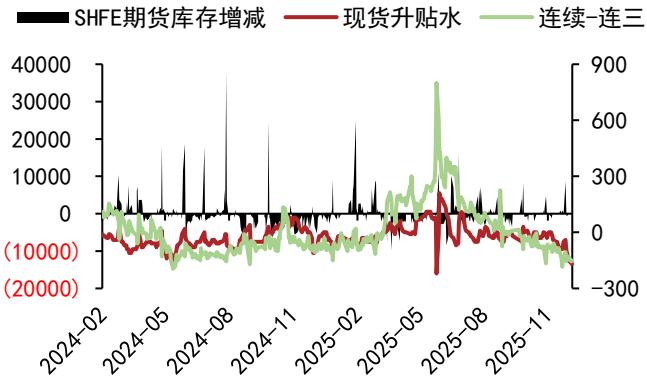
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 8: SHFE 库存及仓单 (吨)



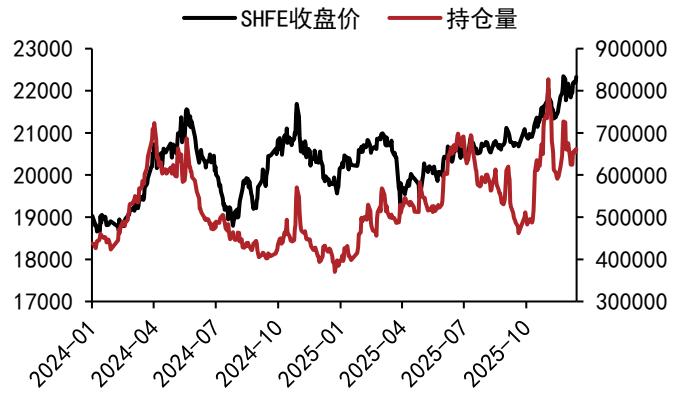
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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



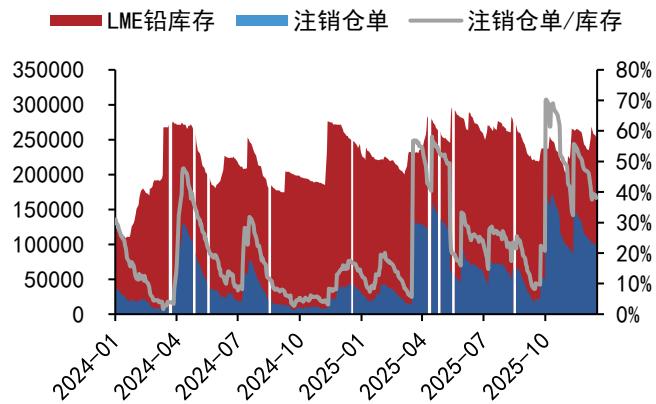
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

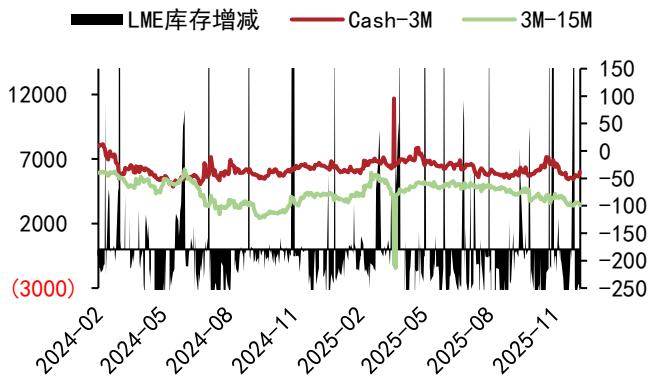
铅

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)



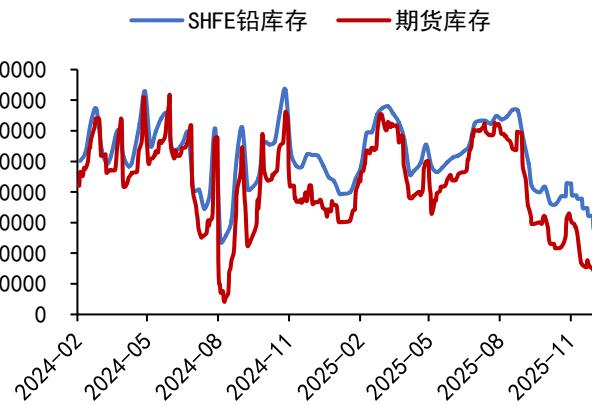
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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



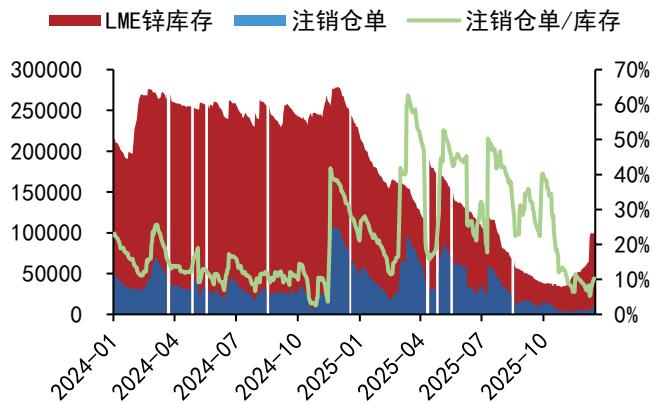
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

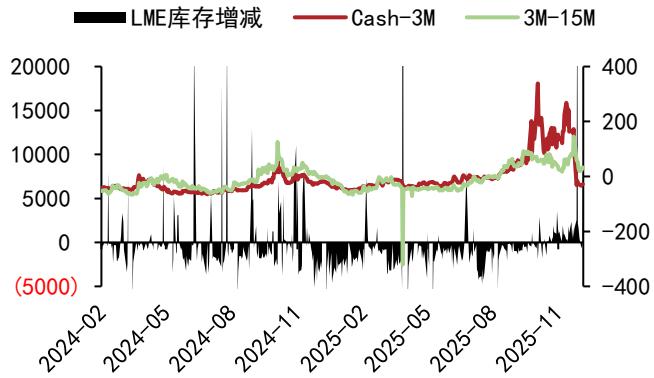
锌

图 19: LME 库存及仓单 (吨)



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)



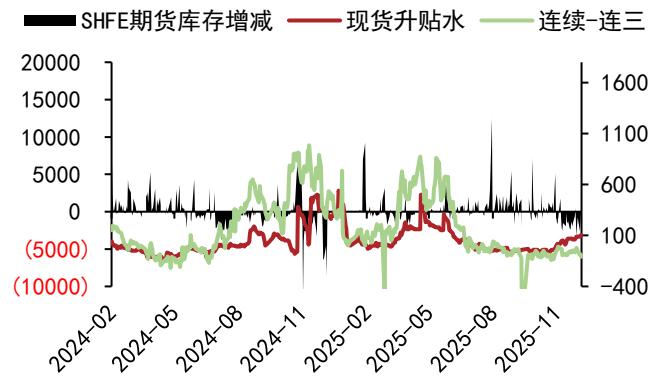
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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



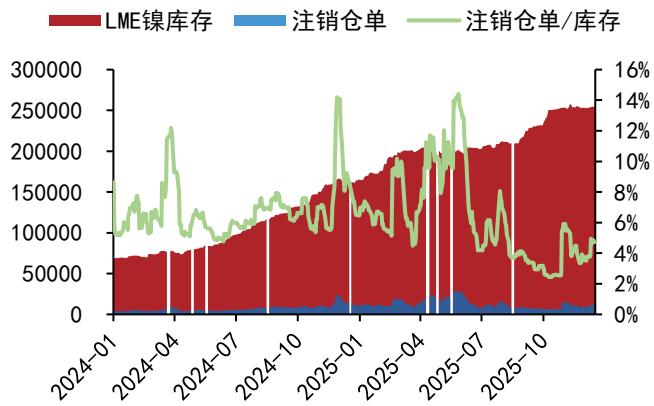
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

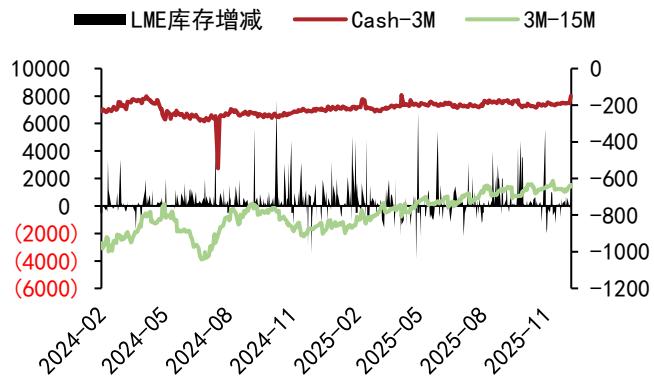
镍

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)



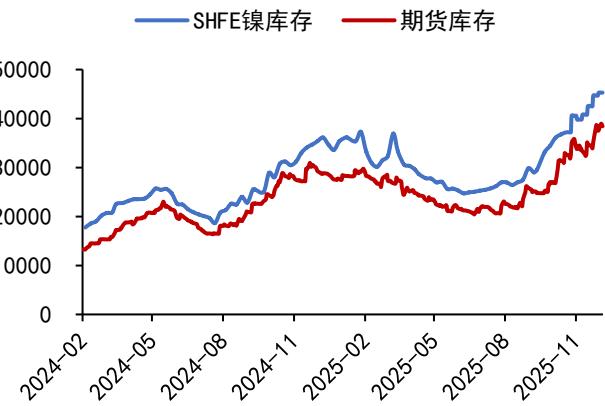
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 29: LME 收盘价 (美元/吨)



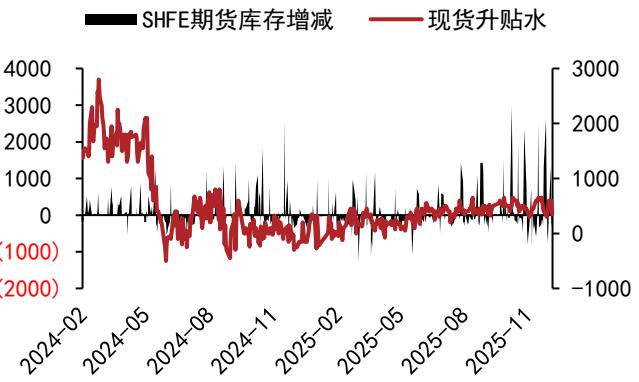
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

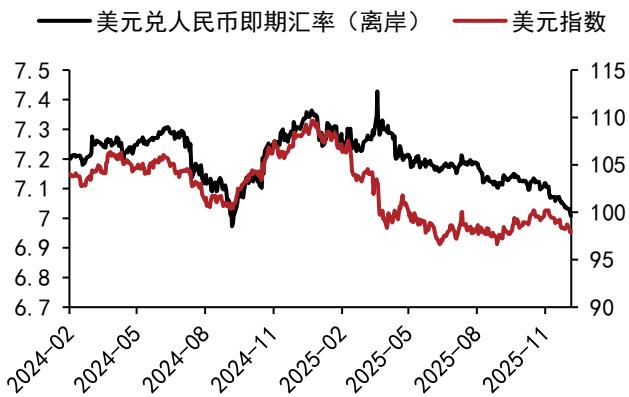
图 30: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

汇率利率

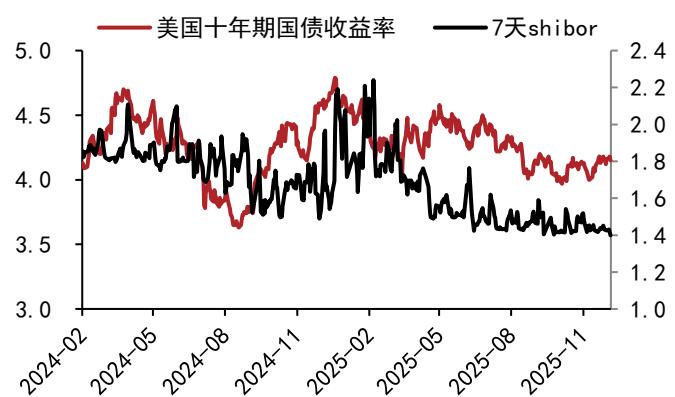
图 31：人民币汇率及美元指数



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

图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



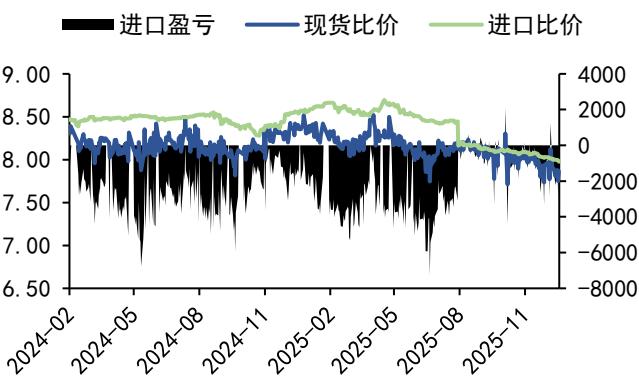
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）

沪伦比价

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）

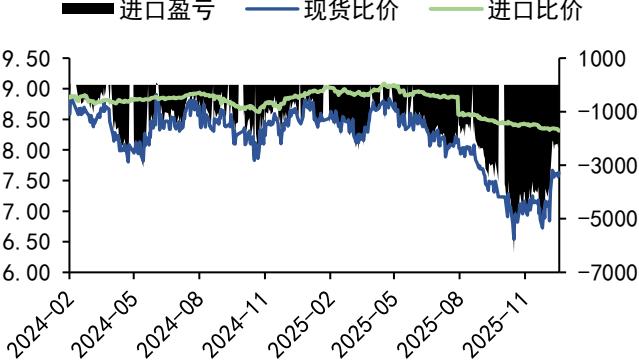


数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 35：铅沪伦比价及进口盈亏（元/吨）

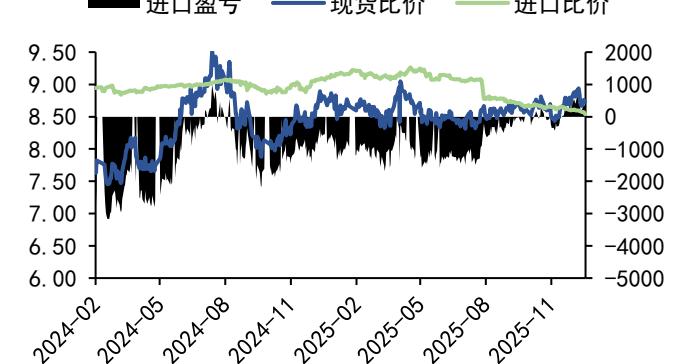
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

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