

铜

【行情资讯】

美联储降息预期弱化导致贵金属价格回调，周五铜价下探回升，伦铜 3M 合约收跌 0.12%至 10846 美元/吨，沪铜主力合约收至 86680 元/吨。LME 铜库存减少 450 至 135725 吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 由贴水转为小幅升水。周五上期所库存环比减少，临近交割仓单增加 0.6 至 5.0 万吨，上海地区现货升水期货抬升至 55 元/吨，成交情绪转暖。广东地区库存减少，现货升水期货 15 元/吨，盘面回调下游补货意愿增强。国内铜现货进口亏损约 800 元/吨。精废价差 3480 元/吨，环比缩窄。

【策略观点】

美国政府重新开门，不过地缘层面存在一定的逆风因素，情绪面有压力但预计冲击相对有限。产业上看铜原料供应维持偏紧，价格回调后现货边际改善，短期精炼铜累库压力不大，铜价有望延续震荡偏强走势。今日沪铜主力运行区间参考：85800-87400 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：10720-11000 美元/吨。

铝

【行情资讯】

周五市场风险偏好走弱，铝价下探，伦铝收跌 0.64%至 2858 美元/吨，沪铝主力合约收至 21795 元/吨。沪铝加权合约持仓量减少 4.4 至 78.4 万手，期货仓单持平于 6.5 万吨。国内三地铝锭库存增加，铝棒库存亦增加，铝棒加工费震荡下滑，市场交投仍不佳。华东电解铝现货平水于期货，下游刚需采买为主。外盘 LME 铝库存减少 0.1 至 55.2 万吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 贴水扩大。

【策略观点】

美国政府重新开门叠加海外供应偏紧预期与国内低库存，沪铝大幅增仓冲高。当前国内铝锭库存相对反复，海外铝库存仍处于低位，铝价支撑较强，尽管短期市场风险偏好回落使得铝价涨势放缓，但若国内库存能够有效去化，后续铝价震荡整理后仍有希望进一步走强。今日沪铝主力合约运行区间参考 21650-22000 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考 2830-2890 美元/吨。

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

曾宇轩

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

铅

【行情资讯】

上周五沪铅指数收跌 0.91% 至 17501 元/吨，单边交易总持仓 12.36 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 20.5 至 2068 美元/吨，总持仓 15.85 万手。SMM1# 铅锭均价 17425 元/吨，再生精铅均价 17325 元/吨，精废价差 100 元/吨，废电动车电池均价 10025 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 3.1 万吨，内盘原生基差 -280 元/吨，连续合约-连一合约价差 -50 元/吨。LME 铅锭库存录得 22.4 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 9.53 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -24.26 美元/吨，3-15 价差 -94.4 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.193，铅锭进口盈亏为 -315.86 元/吨。据钢联数据，国内社会库存小幅累库至 4.09 万吨。

【策略观点】

铅矿库存小幅抬升，但铅精矿 TC 延续下行，废电池库存小幅抬升，国内铅原料仍显紧缺。原再冶炼利润较好，原生开工维持高位，再生开工持续上行，下游蓄企开工边际好转，综合看国内铅锭社会库存边际累库。上周铅价再次尝试突破 17800 一线，但伴随美联储官员发表鹰派讲话，贵金属及有色金属情绪退潮，主力多头快速减仓，沪铅前 20 净持仓由多转空，预计铅价涨速放缓，进入震荡态势。

锌

【行情资讯】

上周五沪锌指数收跌 1.39% 至 22455 元/吨，单边交易总持仓 22.67 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 63 至 3026 美元/吨，总持仓 22.82 万手。SMM0# 锌锭均价 22490 元/吨，上海基差 -30 元/吨，天津基差 -70 元/吨，广东基差 -60 元/吨，沪粤价差 30 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 7.18 万吨，内盘上海地区基差 -30 元/吨，连续合约-连一合约价差 -55 元/吨。LME 锌锭库存录得 3.78 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.39 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 121.49 美元/吨，3-15 价差 49.15 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.048，锌锭进口盈亏为 -4292.04 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅去库至 15.79 万吨。

【策略观点】

锌矿库存小幅抬升，但炼厂冬季备库期间锌矿仍显紧缺，锌精矿 TC 延续下行，锌冶利润受损，锌锭供应边际下滑。下游开工率维稳，国内锌锭社会库存累库放缓。LME 市场锌锭仓单缓慢抬升，伦锌月差边际下行。伴随上周五美联储官员发表鹰派讲话，贵金属及有色金属情绪退潮，主力多头快速减仓，沪锌前 20 净多持仓快速下滑。预计锌价短期偏弱运行。

锡

【行情资讯】

2025 年 11 月 14 日，沪锡主力合约收盘价 291450 元/吨，较前日下跌 2.24%。上期所期货注册仓单较前日增加 234 吨，现为 5498 吨。上游云南 40%锡精矿报收 280100 元/吨，较前日下跌 3900 元/吨。供给方面，随着云南地区大型冶炼厂的季节性检修工作结束，本周云南和江西两省的锡锭冶炼厂开工率回升企稳，但整体开工水平仍处于历史低位，核心原因在于锡矿原料供应紧张问题未得到根本性缓解。虽然缅甸佤邦地区采矿证已获批，但受雨季和实际复产进度缓慢影响，其锡矿出口量仍远低于正常水平，无法有效弥补供应缺口。根据海关总署数据，2025 年 9 月我国进口锡精矿实物量达 8714 吨，较上月大幅下滑。需求方面，虽然消费电子、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。10 月份国内锡焊料企业的开工率呈现小幅回暖的态势。下游企业以逢低补库为主。

【策略观点】

短期锡供需处于紧平衡状态，价格预计偏强震荡为主。操作方面，建议逢低做多。国内主力合约参考运行区间：285000-300000 元/吨，海外伦锡参考运行区间：37000 美元-39000 美元/吨。

镍

【行情资讯】

周五镍价大幅下跌，下午 3 时沪镍主力合约收盘价报 117080 元/吨，较前日下跌 1.56%。现货市场，各品牌升贴水偏强运行，俄镍现货均价对近月合约升贴水为 500 元/吨，较前日上涨 100 元/吨，金川镍现货升水均价报 3900 元/吨，较前日上涨 100 元/吨。成本端，周内镍矿市场整体交投氛围尚可，镍矿价格稳中偏强运行，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 52.8 美元/湿吨，价格较上周持平，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 23 美金/湿吨，价格较上周同期持平，菲律宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报 58 美元/湿吨，价格较上周持平。镍铁方面，价格加速下跌，国内高镍生铁出厂价报 905.5 元/镍点，均价较前日下跌 3.5 元/镍点。

【策略观点】

近期镍价的下跌来自于基本面压力的叠加。首先，精炼镍库存自 10 月以来持续增长，直接对镍价形成压制。其次，镍铁价格自 11 月来加速下跌，RKEF 产线转产高冰镍预期增强，精炼镍供给预计出现显著增长；此外，硫酸镍需求逐步转淡，加之印尼 MHP 项目投产预期，精炼镍原料供应得到进一步补充。考虑到当前镍铁利润水平已经处于绝对低位，预计短期镍价下跌空间有限，但也要谨防镍矿价格跟跌带来的负反馈风险。操作上，短期建议观望，若镍铁价格企稳且镍价跌幅足够（115000 元

/吨附近)，可以考虑轻仓逐步建立多单。短期沪镍主力合约价格运行区间参考 115000-120000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 14500-15000 美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

11 月 14 日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 86543 元，较上一工作日-1.14%，周内+7.34%。MMLC 电池级碳酸锂报价 86200-87300 元，均价较上一工作日-1000 元（-1.14%），工业级碳酸锂报价 85200-85700 元，均价较前日-1.16%。LC2601 合约收盘价 87360 元，较前日收盘价-0.55%，周内+6.15%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-250 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 1040-1070 美元/吨，均价较前日+0.48%，周内+12.23%。

【策略观点】

当前市场矛盾集中在需求端，新能源汽车和储能电池产销屡创新高，消费高景气度带动锂电材料和原料端做多情绪。短期国内碳酸锂产量上限临近，产业链各环节产能利用率位于全年峰值，锂盐现货持续供不应求，库存天数达到数据记录以来最低值。同时，市场预期的库存加速去化已充分交易，旺季进入中后段，下游原材料备货增势或接近尾声，若缺少持续驱动，上方空间相对有限。建议后续关注 12 月锂电材料、一季度电池排产及权益市场氛围变化。今日广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 85300-89900 元/吨。。

氧化铝

【行情资讯】

2025 年 11 月 14 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 0.52%至 2844 元/吨，单边交易总持仓 57.2 万手，较前一交易日增加 1.7 万手。基差方面，山东现货价格维持 2780 元/吨，升水 12 合约 5 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 维持 320 美元/吨，进口盈亏报-36 元/吨。期货库存方面，周五期货仓单报 25.37 万吨，较前一交易日不变。矿端，几内亚 CIF 价格维持 72 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 68 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；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 12380 元/吨，当日-0.76%(-95)，单边持仓 23.46 万手，较上一交易日+19921 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-50；佛山基差-30(+45)，无锡基差 120(+45)；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 910 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 8600 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8100 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 74195 吨，较前日-8553。据钢联数据，社会库存下降至 107.06 万吨，环比增加 3.53%，其中 300 系库存 66.00 万吨，环比增加 3.19%。

【策略观点】

目前市场供应过剩格局未改，市场信心偏弱，贸易商及终端用户普遍采取按需采购策略，缺乏大规模囤货意愿，进一步抑制了市场成交活跃度。成本端，印尼等地进口原料供应持续充裕，高镍铁市场价格已跌至 905-910 元/镍点，铁厂生产利润受到明显挤压。综合来看，在供给维持高位、需求转弱、成本支撑不足的背景下，不锈钢价格预计将延续下行趋势。

铸造铝合金

【行情资讯】

周五铸造铝合金价格回落，主力 AD2601 合约下跌 1.15%至 21095 元/吨（截止下午 3 点），加权合约持仓减少至 2.84 万手，成交量 1.0 万手，量能缩小，仓单增加 0.09 至 5.87 万吨。AL2601 合约与 AD2601 合约价差 745 元/吨，环比扩大。国内主流地区 ADC12 均价环比持平，整体成交偏淡，进口 ADC12 价格环比持平，多空略显僵持。库存方面，国内三地铝合金锭库存增加 0.09 至 5.09 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格支撑较强，而需求端表现相对一般，预计短期价格继续跟随铝价走势。

有色金属重要日常数据汇总表

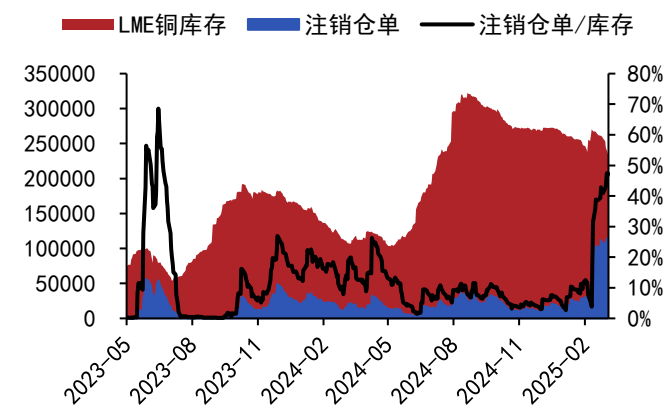
2025年11月14日 日频数据													2025年11月17日 盘面数据			
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏
铜	135725 (450)	9650	7.1%	3.88	109407 (5628)	49830	5873	553083 (8572)	25 (90)	8.02	7.99	8.06 (483)				
铝	552375 (825)	29575	5.3%	(28.05)	114899 1564	64742 0	783579 (43802)	0 (95)	7.66	7.62	8.33 (1888)					
锌	38975 1175	3775	10.0%	175.85	100892 684	71753 (399)	226680 27	(40) (135)	7.04	7.47	8.48 (4613)					
铅	222475 (1500)	93825	41.9%	(23.09)	42790 4208	31027 5203	123642 (5205)	(190) (70)	8.44	8.45	8.72 (569)					
镍	252090 120	13992	5.6%	(194.13)	40573 3386	35027 2333	295095 11112									

2025年11月14日 重要汇率利率								
美元兑人民币即期	7.101 (0.005)	USDCNY即期	7.1 (0.003)		美国十年期国债收益率	4.14 (0.03)	中国7天Shibor	1.474 (0)

2025年11月17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)	

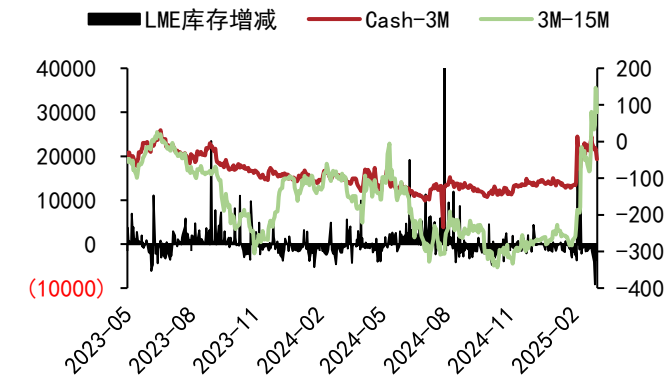
铜

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）



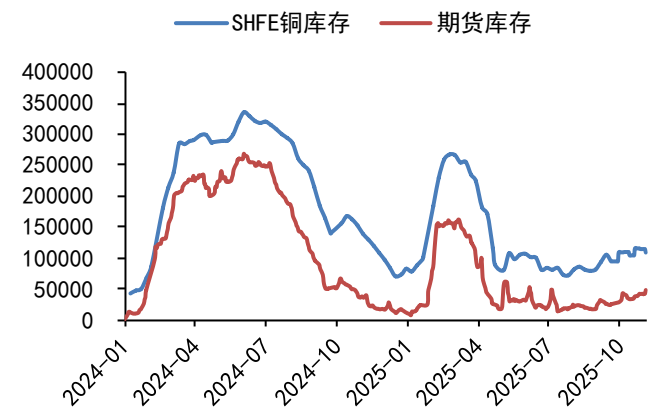
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



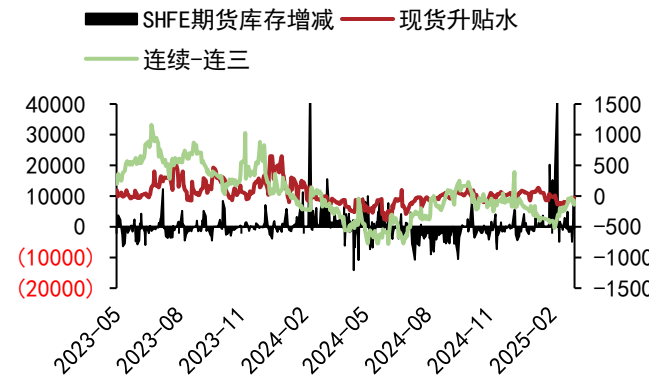
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

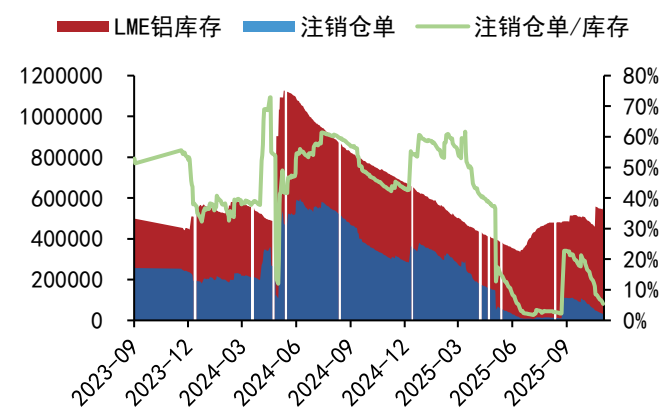
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

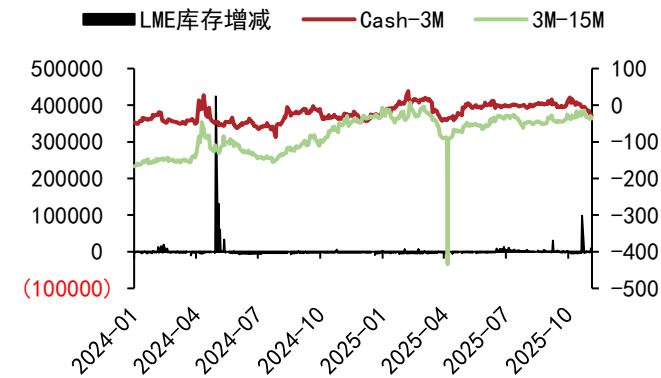
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



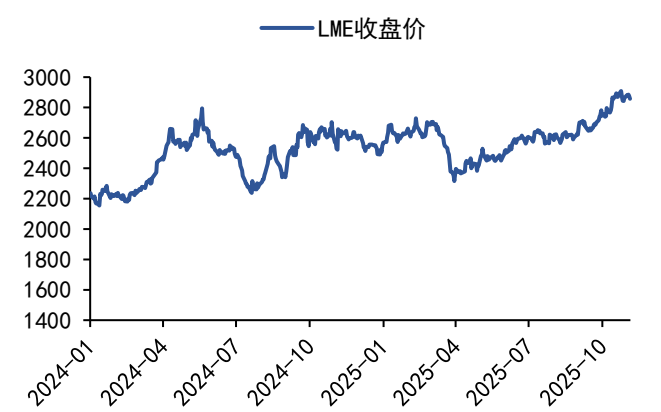
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



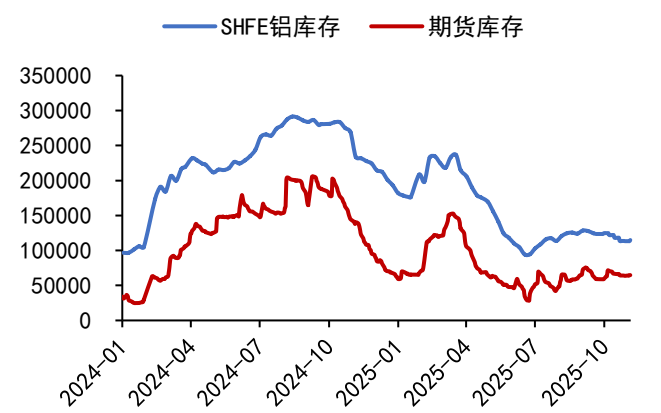
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



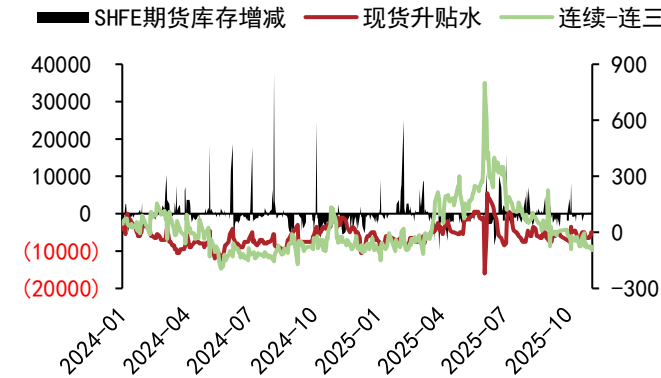
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



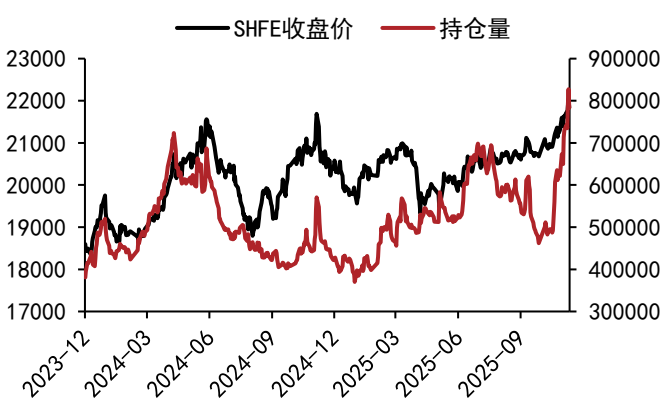
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

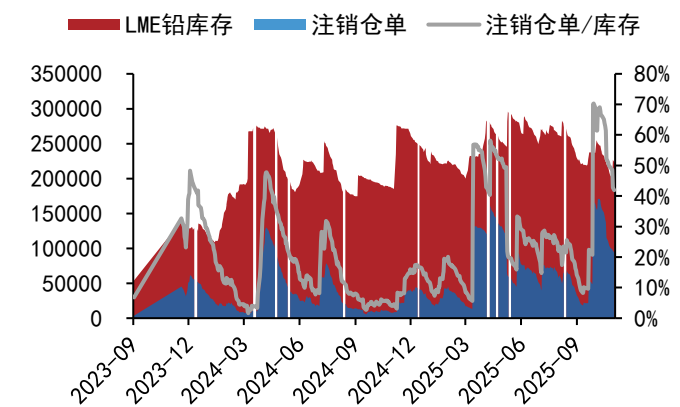
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

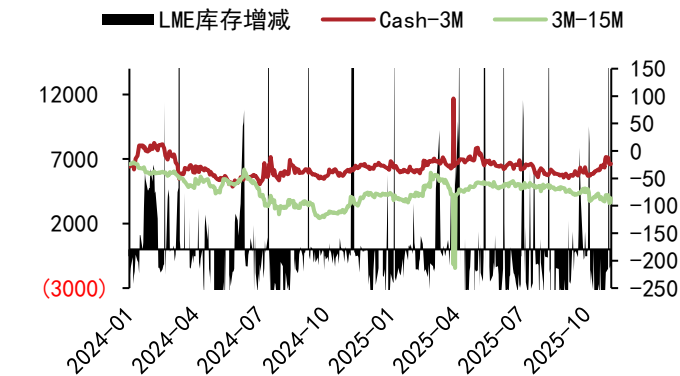
铅

图 13：LME 库存及仓单（吨）



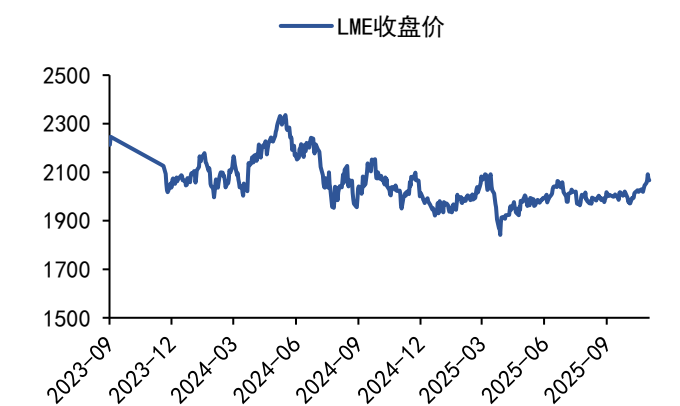
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



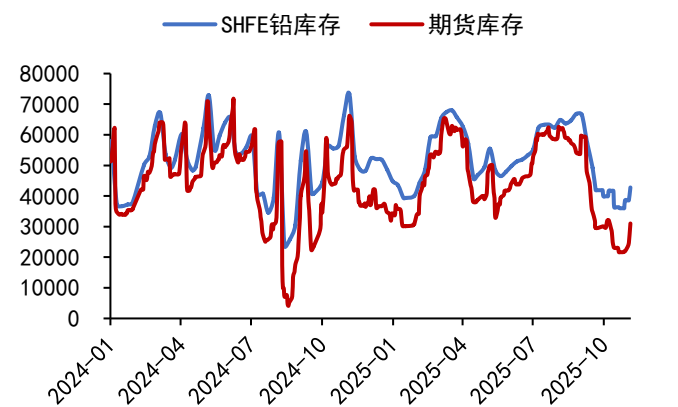
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：LME 收盘价（美元/吨）



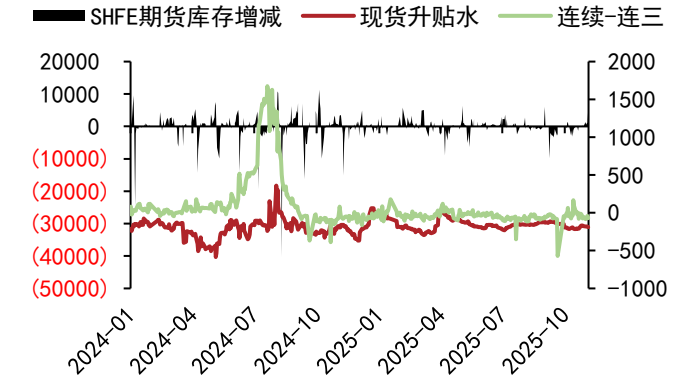
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

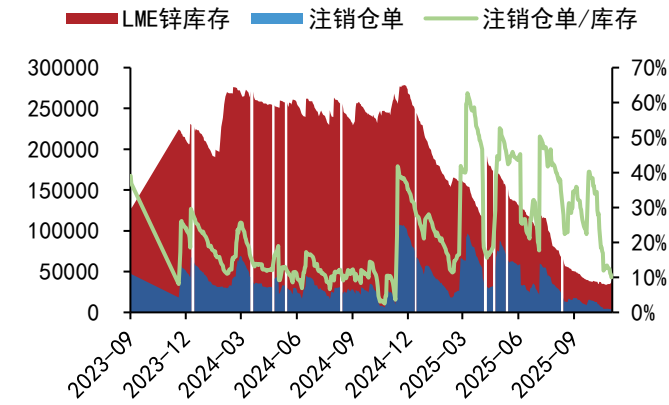
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

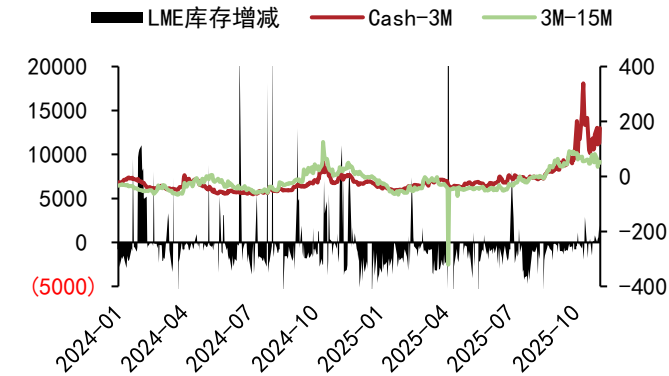
锌

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）



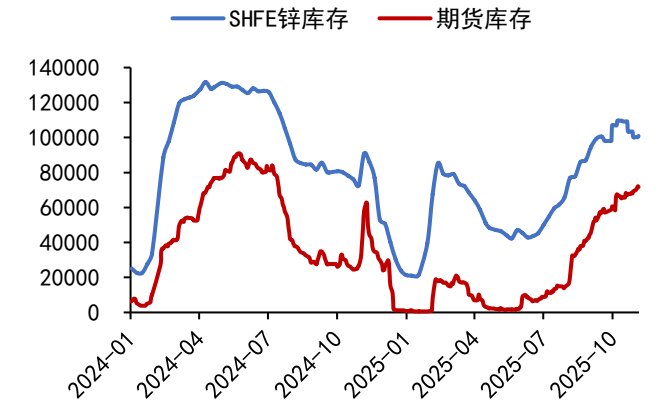
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 23：LME 收盘价（美元/吨）



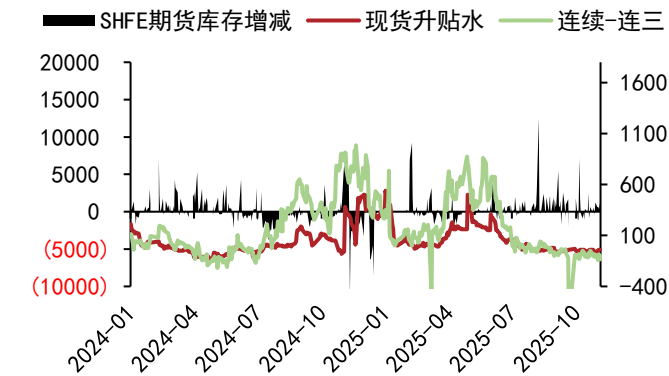
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：SHFE 库存及仓单（吨）



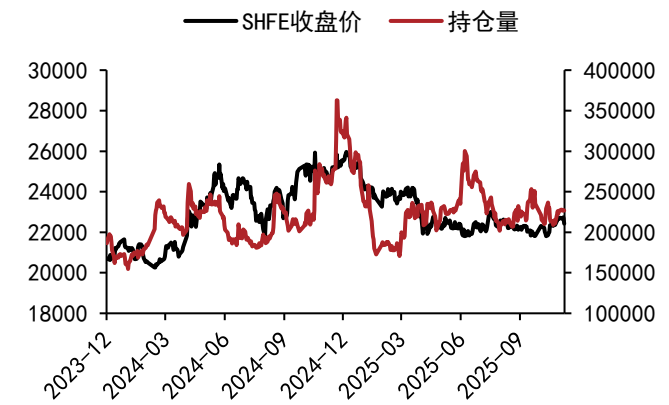
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

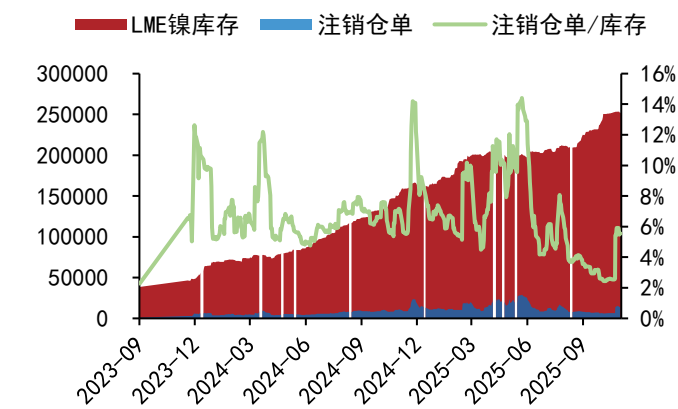
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

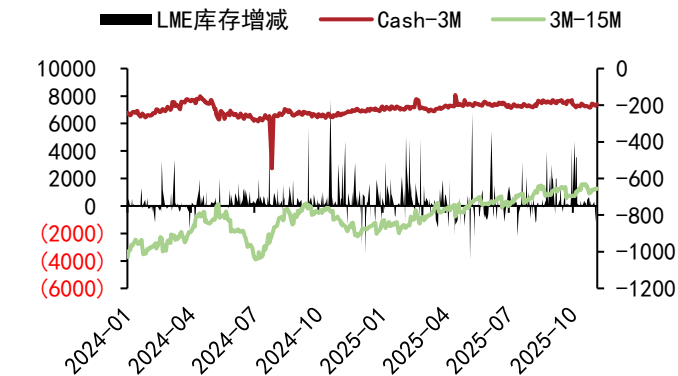
镍

图 25：LME 库存及仓单（吨）



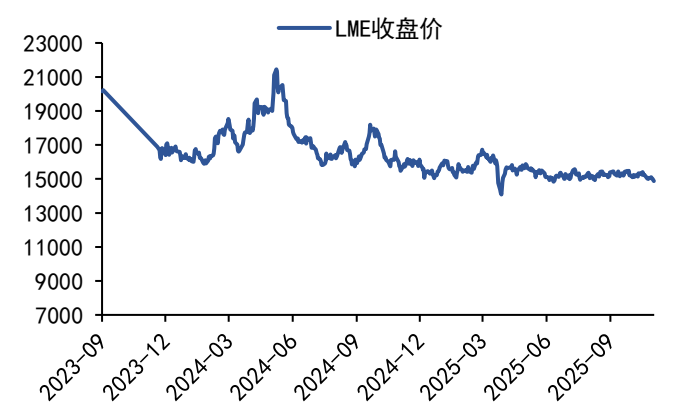
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 27：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



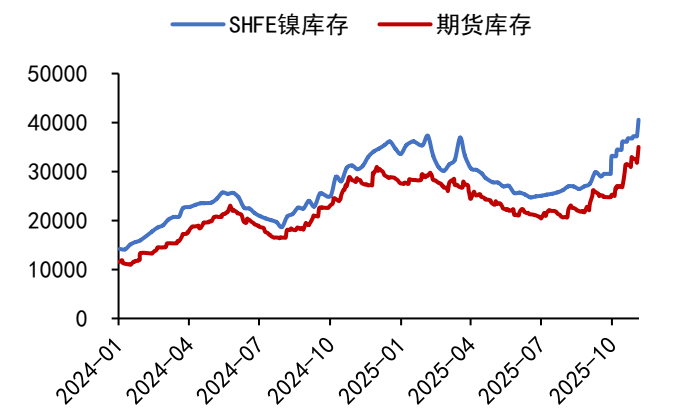
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



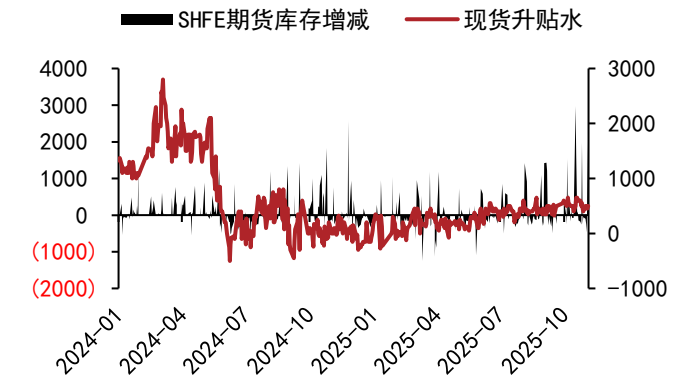
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



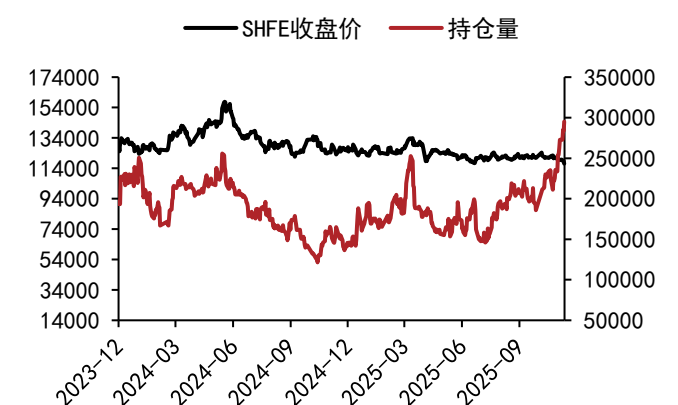
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

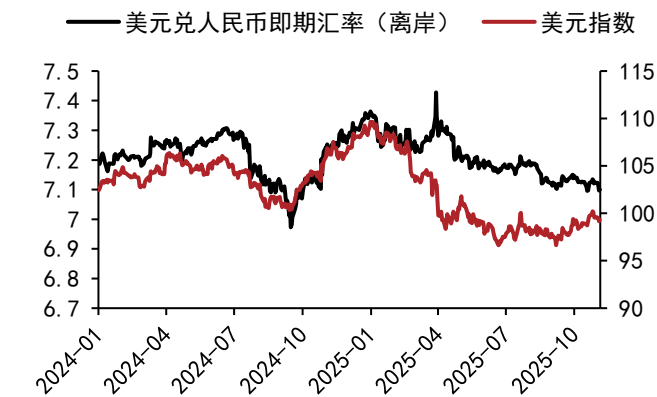
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

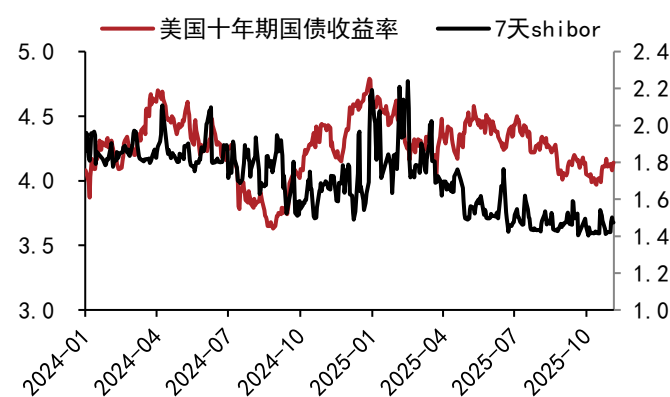
汇率利率

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

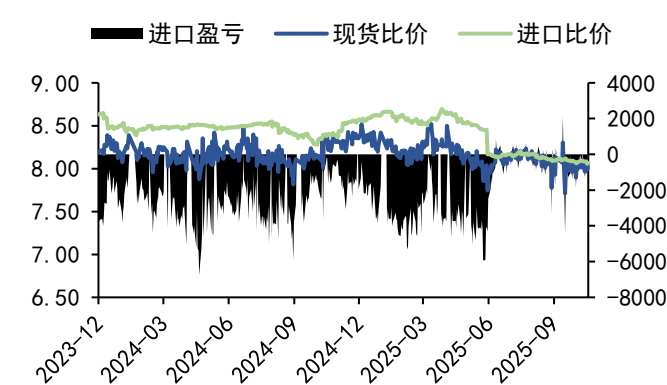
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

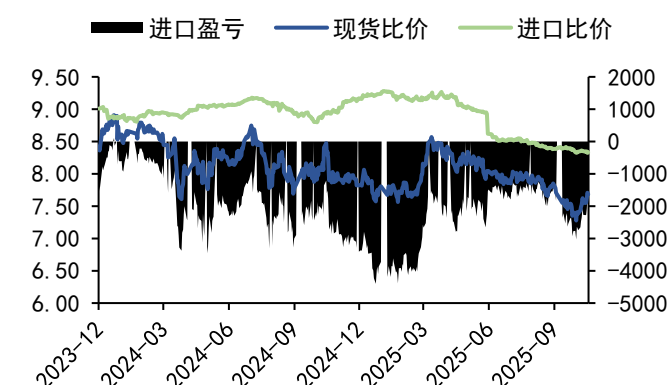
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



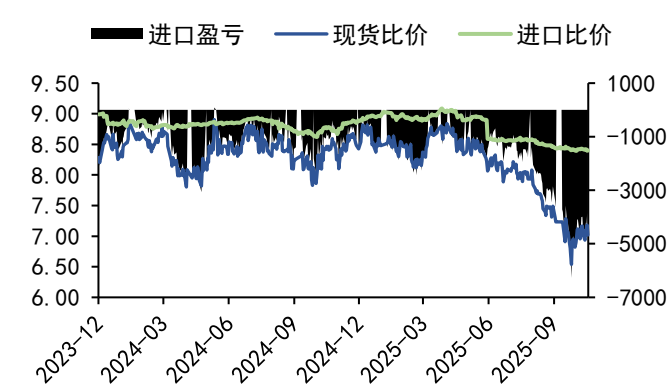
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



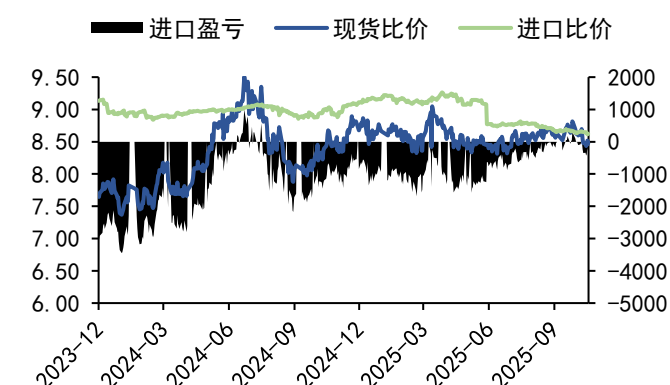
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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