

有色商品日报（2025 年 11 月 18 日）

一、研究观点

品种	点评
铜	<p>隔夜内外铜价震荡偏弱，国内精炼铜现货进口维系亏损。宏观方面，美联储理事沃勒表示因担忧劳动力市场放缓其支持降息，也支持更早结束缩表，美联储内部就 12 月是否降息分歧加大，降息概率维系低位。</p> <p>基本面方面，铜价维系高位，下游接受度有所提升，整体需求呈现缓慢回暖态势，社会库存整体小幅去库。美联储 12 月降息概率仍偏低，美股近期也表现出的不稳定性，加大市场对流动性的担忧，市场依然偏谨慎，宏观或难形成合力。另外，从全球显性库存整体依然是累库态势，且已接近近年来高位水平，国内旺季需求也未有效兑现，高铜价对终端用铜抑制作用有所显现，库存“堰塞湖”对后市铜价上行或形成制约。综合来看，无突发情况下，铜波动率或维系偏低水平，铜价表现为高位震荡行情，关注海外金融市场表现以及国内库存表现。</p>
铝	<p>隔夜氧化铝震荡偏弱，隔夜 AO2601 收于 2790 元/吨，跌幅 0.36%，持仓增仓 20826 手至 41.1 万手。沪铝震荡偏弱，隔夜 AL2512 收于 21625 元/吨，跌幅 0.48%。持仓增仓 9409 手至 38.1 万手。铝合金震荡偏弱，隔夜主力 AD2512 收于 20850 元/吨，跌幅 0.6%，持仓减仓 145 手至 13554 手；现货方面，SMM 氧化铝价格回落至 2845 元/吨。铝锭现货贴水 10 元/吨回归平水。佛山 A00 报价回跌至 21480 元/吨，对无锡 A00 报贴水 150 元/吨，铝棒加工费河南临沂持稳，其他地区上调 20-140 元/吨；铝杆 1A60 系加工费上调 50 元/吨，6/8 系加工费持稳，低碳铝杆云南下调 284 元/吨。几内亚被吊销矿权</p>

并由政府接管的矿区被要求撤出设备，复产难度加大，北方采暖季减产预期仍待兑现。氧化铝盘面窄幅修复。随着美政府结束停摆，我国十五五建议发布，宏观情绪持续走暖，多头资金带领盘面冲破两万二大关。由于基本面支撑处于铝价下方，北方地区环保限产，高价对于需求压制效应较为明显。铝锭去化持续受阻，铝水比例持续下滑。当前空头谨慎，入场点难寻，铝价持续偏强但冲高受阻。铝合金在废铝偏紧和新能源车购置税抢销阶段下，上行动力更为充分，精废价差有望收窄。

镍 隔夜 LME 镍跌 1.38% 报 14675 美元/吨，沪镍跌 1.08% 报 115530 元/吨。库存方面，LME 库存增加 5604 吨至 257694 吨，SHFE 仓单增加 799 吨至 35826 吨。升贴水来看，LME0-3 月升贴水维持负数；进口镍升贴水维持 500 元/吨。镍矿方面，镍矿运行相对平稳。镍铁-不锈钢产业链来看，镍铁价格成交重心下移，原料支撑转弱，不锈钢周度库存增加，市场表现低迷。新能源产业链，原料端偏紧托底，但 11 月三元前驱体环比下降。一级镍库存压力趋显，LME 库存维持 25 万吨消化不畅，对盘面造成较大压力，镍价仍偏弱运行，但警惕宏观扰动和海外产业政策调整。

二、日度数据监测

铜					
市场行情			2025/11/17	2025/11/14	涨跌
	价格（元/吨）	平水铜	86460	87045	-585
		平水铜升贴水	65	5	60
	废铜(元/吨)	1#光亮废铜: 广东	78400	78600	-200
		精废价差: 广东	2612	2958	-346
	下游（元/吨）	无氧铜杆(8mm):上海	86900	87400	-500
		低氧铜杆(8mm):上海	83500	83900	-400
冶炼加工(周度)	粗炼TC（美元/吨）	-42	-42	0	
库存	LME	注册+注销(吨)	135725	135725	0
	上期所	仓单（吨）	56965	49830	7135
		总库存（吨，周度）	109407	115035	-5628
	COMEX	库存（吨）	345906	344221	1685
	社会库存	国内+保税区(万吨)	28.7	28.4	0.3
其他	LME0-3 premium（美元/吨）		-49.8	-40.5	-9.3
	CIF提单(美元/吨)		42.5	42.5	0.0
	活跃合约进口盈亏		-994.0	-164.0	-830.0
铅					
市场行情	价格（元/吨）	平均价:1#铅:长江有色	17350	17500	-150
		1#铅锭升贴水:华东	-190	-190	0
		沪铅: 连1-连二	-30	-10	-20
		含税:再生精铅(≥pb99.97)	17225	17325	-100
		含税:再生铅(≥pb98.5)	17225	17325	-100
		含税:还原铅:山东	14350	14400	-50
	铅精矿（元/吨）	到厂价:铅精矿:济源50%	16825	16975	-150
		到厂价:铅精矿:郴州50%	16925	17075	-150
		到厂价:铅精矿:个旧50%	16925	17075	-150
	加工费（元/吨）	到厂价:铅精矿:50%:济源	900	900	0
		到厂价:铅精矿:50%:郴州	900	900	0
		到厂价:铅精矿:50%:个旧	1000	1000	0
库存	LME	注册+注销(吨)	222475	222475	0
	上期所（吨）	仓单	32965	31027	1938
		库存（周度）	42790	38582	4208
升贴水	3-cash	CIF提单(美元/吨)	活跃合约进口盈亏 （元/吨）	最新	上期
	-7.2	90.00		-343	-183
资料来源：同花顺、WIND、SMM、Mysteel、光大期货研究所					

资料来源: 同花顺、WIND、SMM、Mysteel、光大期货研究所

铝					
市场行情	价格		2025/11/17	2025/11/14	涨跌
		无锡报价(元/吨)	21630	21910	-280
		南海报价(元/吨)	21480	21760	-280
		南海-无锡(元/吨)	-150	-150	0
		现货升水(元/吨)	0	0	0
	原材料	山西低品铝土矿(元/吨)	615	615	0
		山西高品铝土矿(元/吨)	655	655	0
		氧化铝FOB(美元/吨)	320	320	0
		山东氧化铝	2780	2780	0
		氧化铝:内-外	214	214	0
		预焙阳极	6717	6717	0
	下游加工费	6063铝(φ90):广东(元/吨)	380	240	140
		1A60铝杆:广东(元/吨)	350	350	0
	铝合金	ADC12:华南(元/吨)	21550	21650	-100
库存	LME	注册+注销(吨)	552375	552375	0
	上期所	仓单(吨)	69484	64742	4742
		总库存(吨,周度)	114899	113335	1564
	社会库存(周度)	电解铝(万吨)	64.6	62.1	2.5
		氧化铝(万吨)	14.6	16.0	-1.4
升贴水	3-cash	CIF提单(美元/吨)	活跃合约进口盈亏(元/吨)	最新	上期
	-49.65	81.00		-1655	-1410
镍					
市场行情	电解镍	金川镍:板状(元/吨)	120625	121550	-925
		金川镍-无锡(元/吨)	3750	3700	50
		1#进口镍-无锡(元/吨)	450	400	50
	镍铁	低镍铁:1.5-1.8%(元/吨)	3300	3400	-100
		印尼镍铁:10-15%(元/吨)	0	0	0
	镍矿(元/吨)	1.4%-1.6%:日照港	465	465	0
		1.8%:菲律宾:连云港	655	655	0
	不锈钢	304 No1:佛山(元/吨)	12200	12250	-50
		304 No1:无锡(元/吨)	12200	12250	-50
		304/2B卷:毛边:无锡	12700	12750	-50
		304/2B卷:切边:无锡	13350	13350	0
		304/2B卷:毛边:佛山	12750	12800	-50
		304/3B卷:切边:佛山	13350	13400	-50
	新能源(元/吨)	硫酸镍:≥22%:国产	32300	32600	-300
		523普通:国产	213000	215000	-2000
		622普通:国产	227000	229000	-2000
库存	LME	注册+注销(吨)	252090	252090	0
	上期所(吨)	镍仓单	35826	35027	799
		镍库存(周度)	40573	37187	3386
		不锈钢仓单	45451	45704	-253
	社会库存(周度)	镍库存:上期所+南储+隐性	53114	49133	3981
		不锈钢:佛山+无锡	952	946	6
升贴水	3-cash	CIF提单(美元/吨)	活跃合约进口盈亏(元/吨)	最新	上期
	-228	85.00		-2762	-1722

资料来源:同花顺、WIND、SMM、百川、光大期货研究所

锌				
		2025/11/17	2025/11/14	涨跌
市场行情	主力结算价（元/吨）	22440	22540	-0.4%
	LmeS3（美元/吨）	2505.5	2505	0.0%
	沪伦比	8.96	9.00	-
	近-远月价差（元/吨）	-25	-40	15
	SMM 0# 现货（元/吨）	22400	22490	-90
	SMM 1# 现货（元/吨）	22330	22420	-90
	国内现货升贴水平均（元/吨）	-40	-40	0
	进口锌升贴水平均（元/吨）	-70	-70	0
	LME0-3 premium（美元/吨）	2.5	4.25	-1.75
	锌合金Zamak3（元/吨）	23075	23165	-90
	锌合金Zamak5（元/吨）	23625	23715	-90
	氧化锌ZnO≥99.7%（元/吨）	21500	21500	0
周度TC	Zn50%国产（元/金属吨）	3850	3850	0
	Zn50%进口（美元/干吨）	240	240	0
库存	上期所（吨）周度	6268	5475	793
	LME（吨）	38975	38975	0
	社会库存（万吨）周度	16.2	16.07	0.13
注册仓单	上期所（吨）	76861	71753	5108
	LME（吨）	35200	33900	1300
活跃合约 进口盈亏	最新（元/吨）	上期（元/吨）		CIF提单 （美元/吨）
	0	-5562		135
锡				
		2025/11/17	2025/11/14	涨跌
市场行情	主力结算价（元/吨）	289940	294250	-1.5%
	LmeS3（美元/吨）	27540	28130	-2.1%
	沪伦比	10.53	10.46	-
	近-远月价差（元/吨）	-560	-450	-110
	SMM现货（元/吨）	289900	292100	-2200
	60%锡精矿（元/金属吨）	288000	283000	5000
	40%锡精矿（元/金属吨）	284000	279000	5000
	国内现货升贴水平均（元/吨）	0	0	0
	LME0-3 premium（美元/吨）	-87.5	15.3	-102.8
	库存	上期所（吨）周度	6258	5992
LME（吨）		3065	3065	0
注册仓单	上期所（吨）	6099	5932	167
	LME（吨）	2950	2965	-15
活跃合约 进口盈亏	最新（元/吨）	上期（元/吨）		关税
	0	-22255		3%

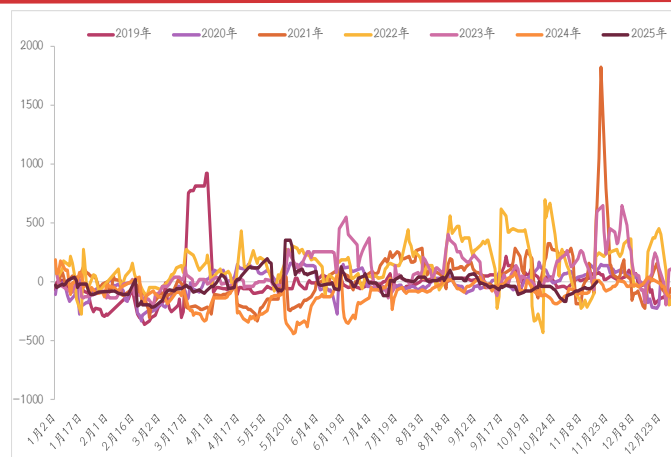
资料来源：同花顺、WIND、SMM、Mysteel、光大期货研究所

资料来源：同花顺、WIND、SMM、Mysteel、光大期货研究所

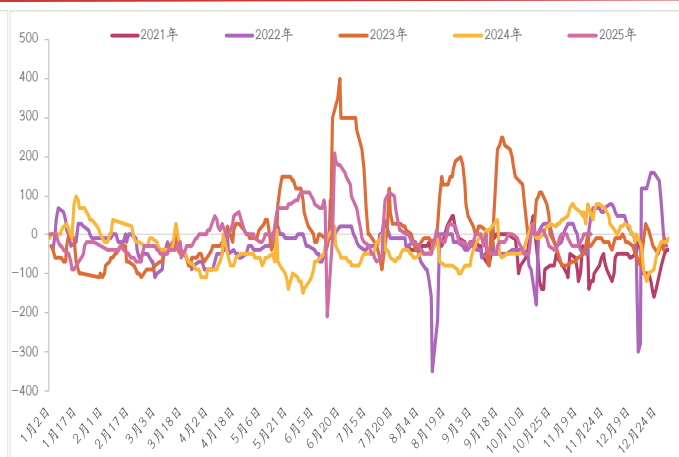
三、图表分析

3.1 现货升贴水

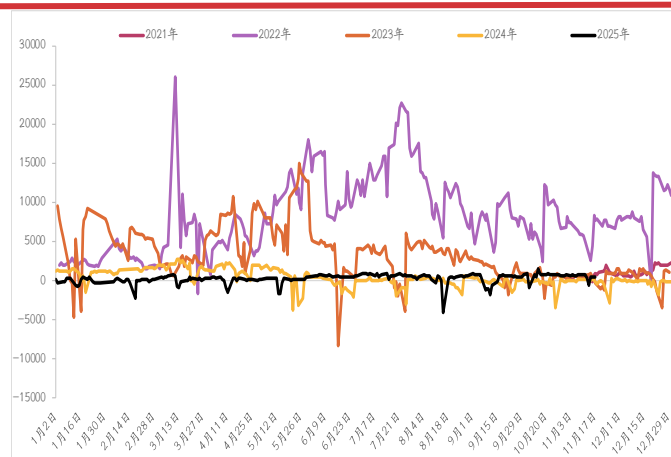
图表 1：铜现货升贴水（元/吨）



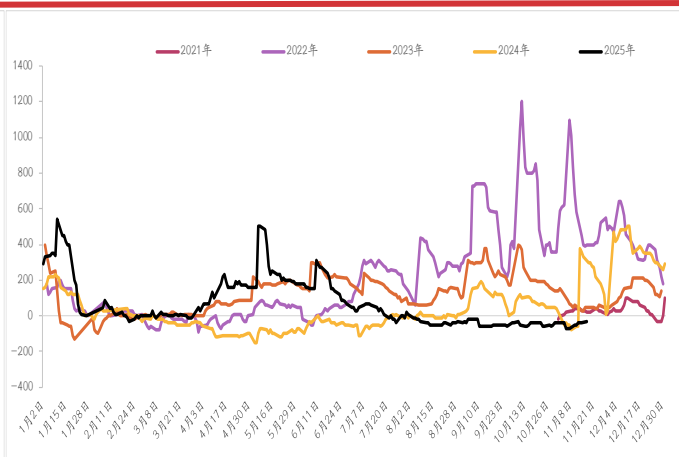
图表 2：铝现货升贴水（元/吨）



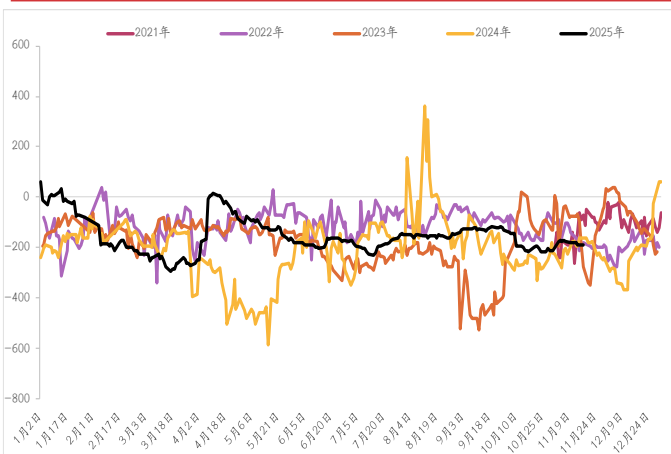
图表 3：镍现货升贴水（元/吨）



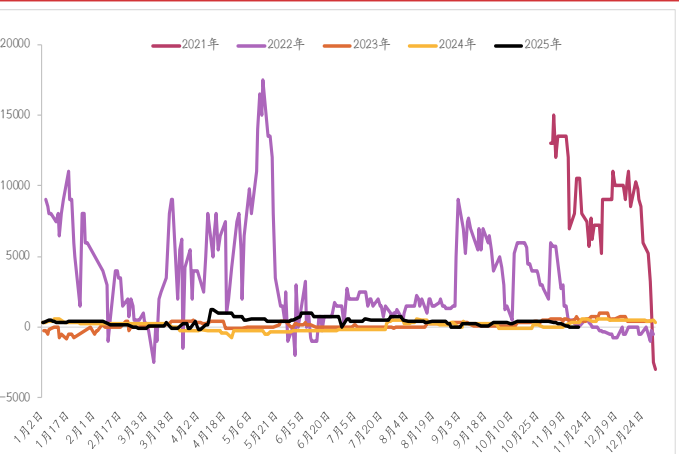
图表 4：锌现货升贴水（元/吨）



图表 5：铅现货升贴水（元/吨）



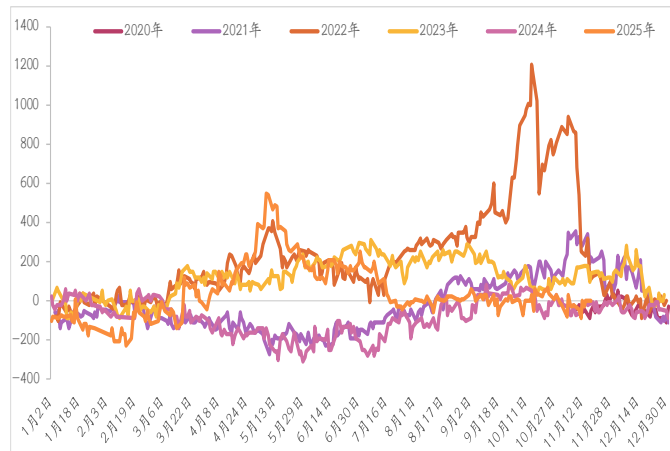
图表 6：锡现货升贴水（元/吨）



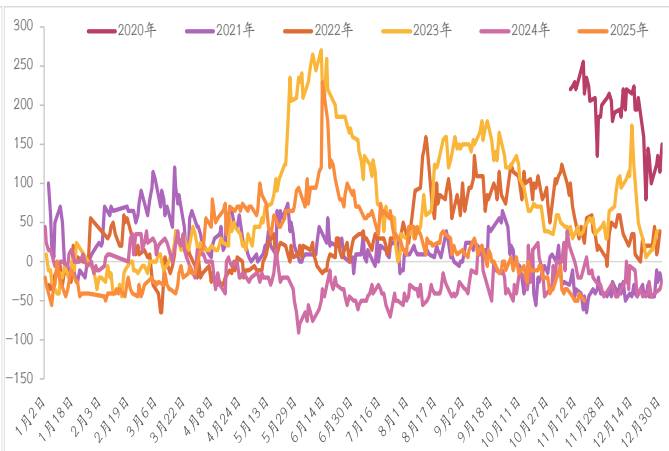
资料来源：iFind 光大期货研究所

3.2 SHFE 近远月价差

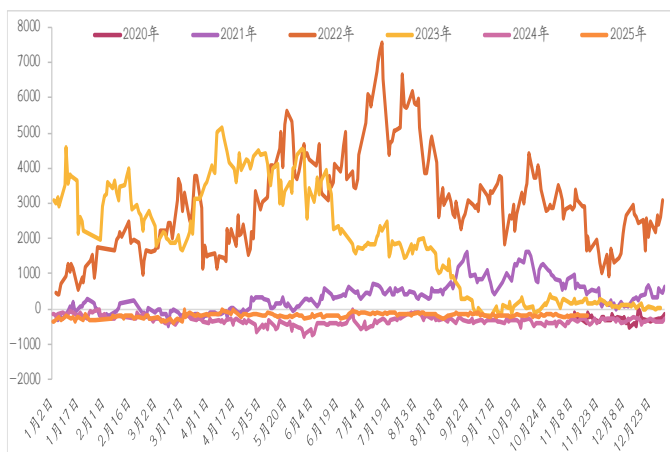
图表 7：铜连一—连二（元/吨）



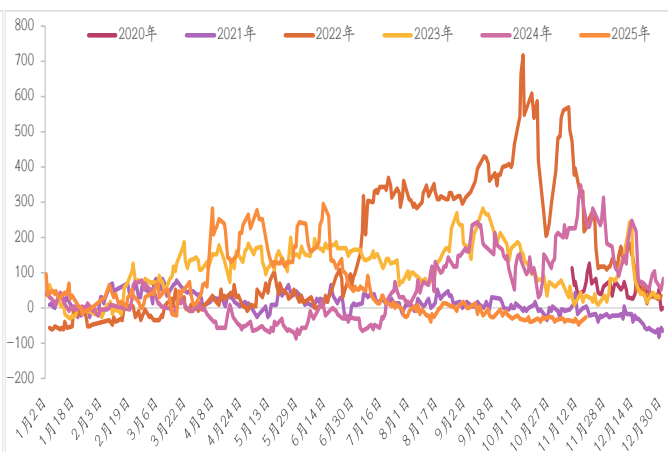
图表 8：铝连一—连二（元/吨）



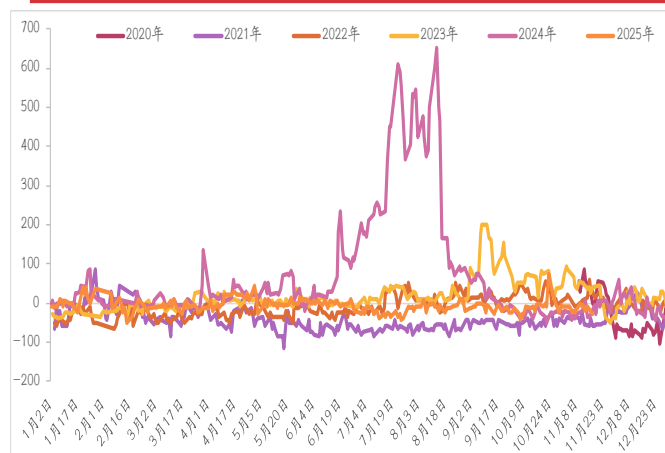
图表 9：镍连一—连二（元/吨）



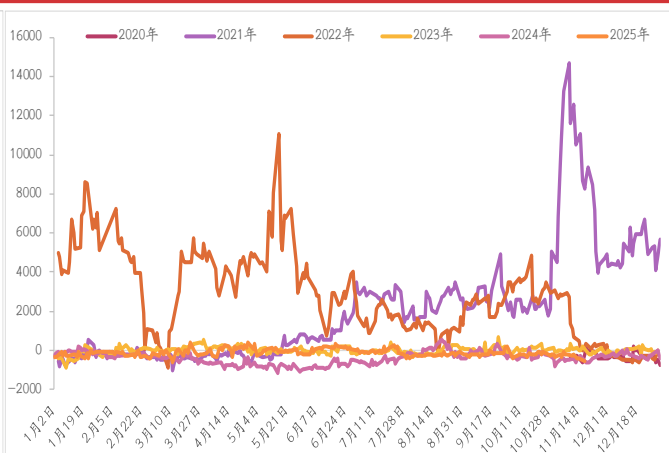
图表 10：锌连一—连二（元/吨）



图表 11：铅连一—连二（元/吨）



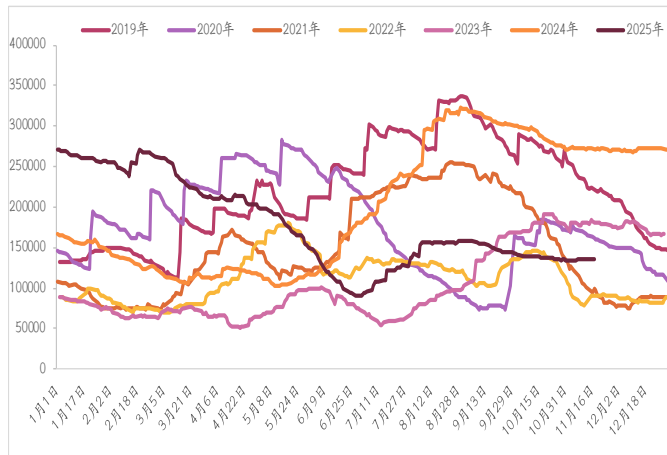
图表 12：锡连一—连二（元/吨）



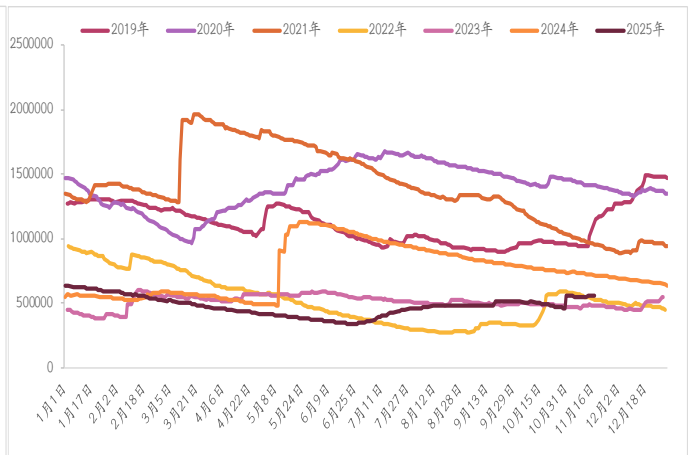
资料来源：iFind 光大期货研究所

3.3 LME 库存

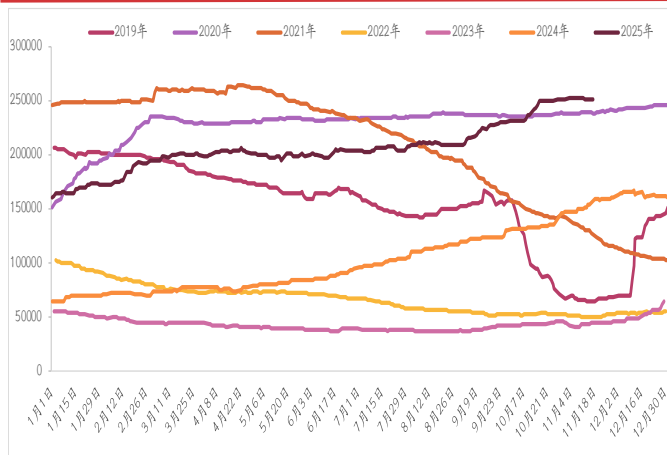
图表 13: LME 铜库存 (吨)



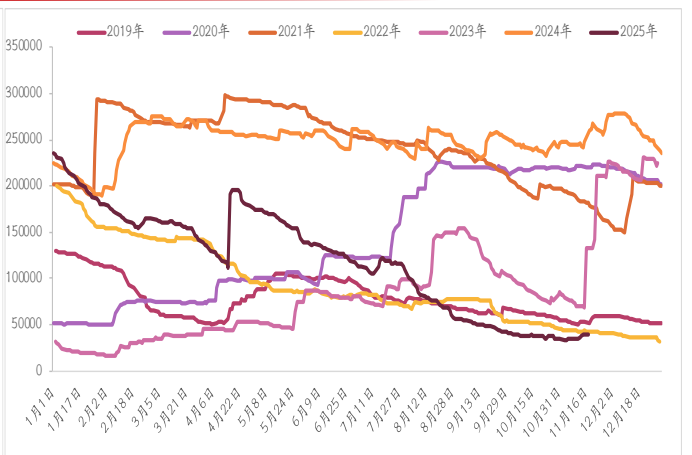
图表 14: LME 铝库存 (吨)



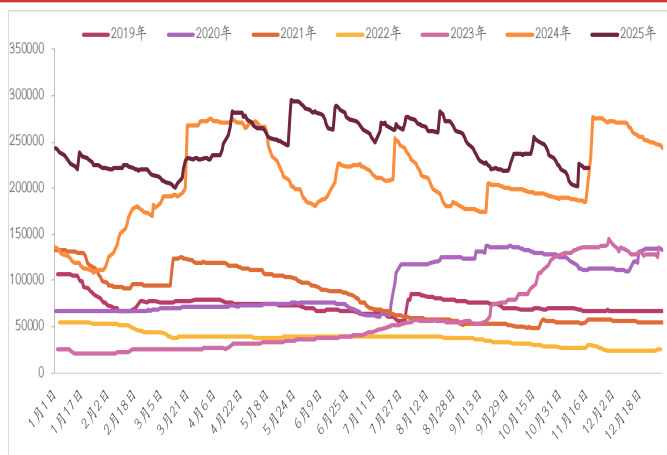
图表 15: LME 镍库存 (吨)



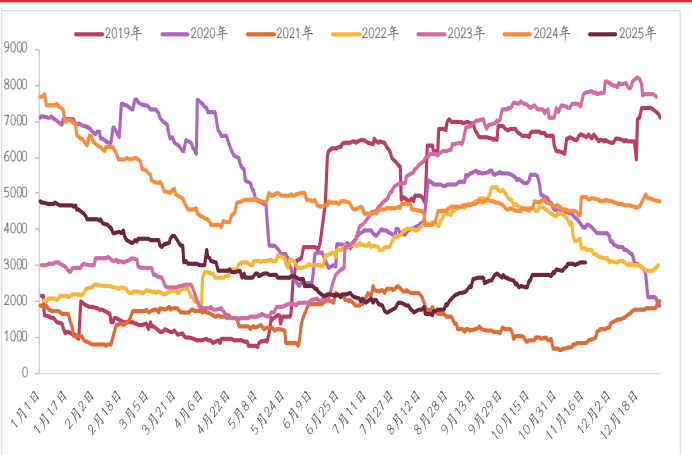
图表 16: LME 锌库存 (吨)



图表 17: LME 铅库存 (吨)



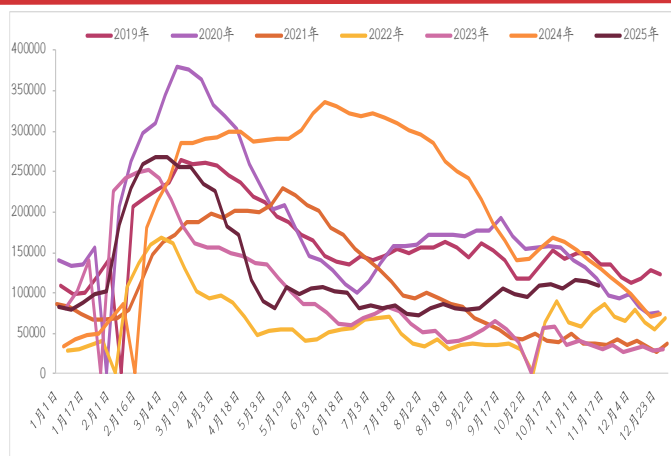
图表 18: LME 锡库存 (吨)



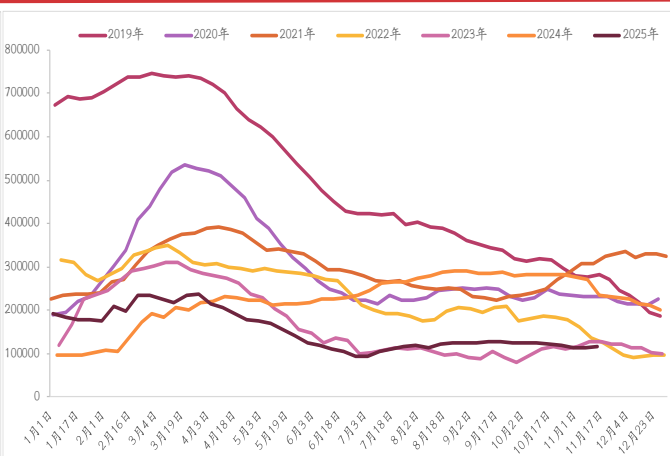
资料来源: iFind 光大期货研究所

3.4 SHFE 库存

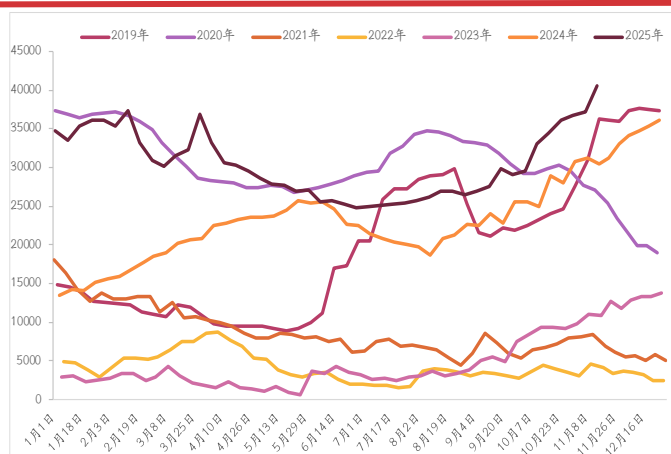
图表 19: SHFE 铜库存 (吨)



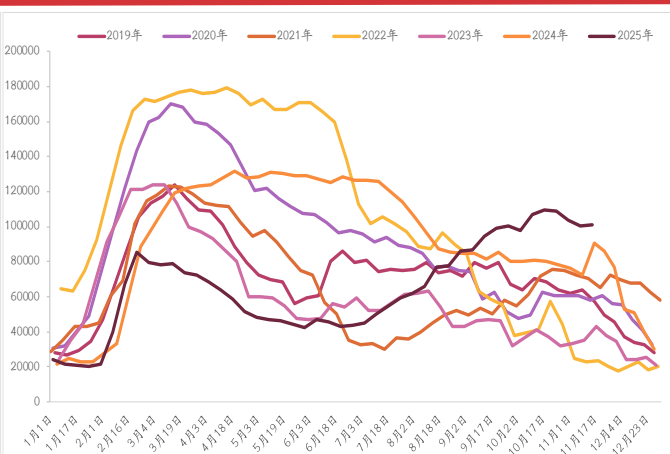
图表 20: SHFE 铝库存 (吨)



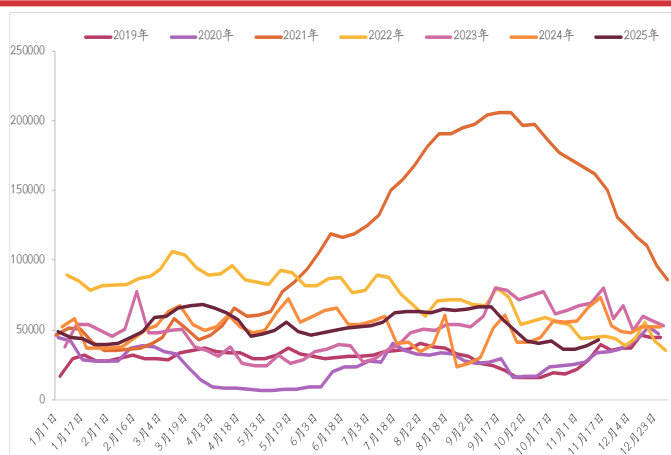
图表 21: SHFE 镍库存 (吨)



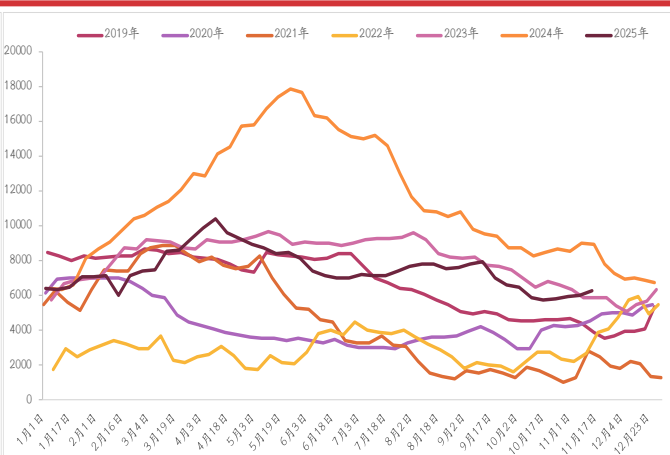
图表 22: SHFE 锌库存 (吨)



图表 23: SHFE 铅库存 (吨)



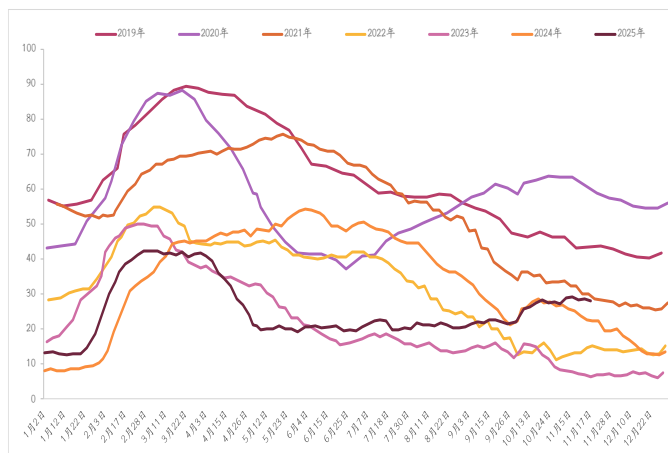
图表 24: SHFE 锡库存 (吨)



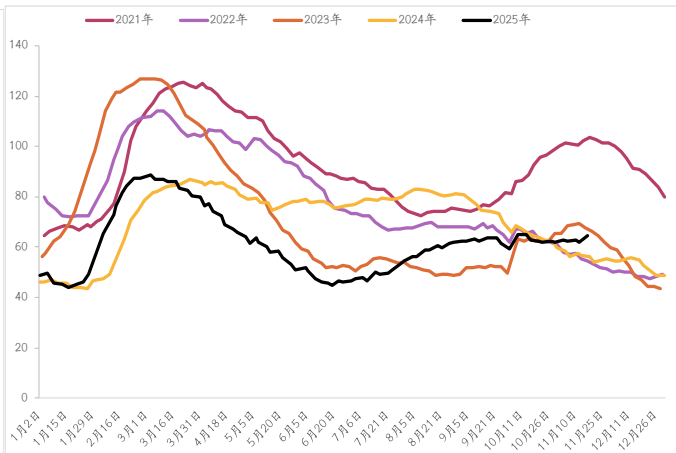
资料来源: iFind 光大期货研究所

3.5 社会库存

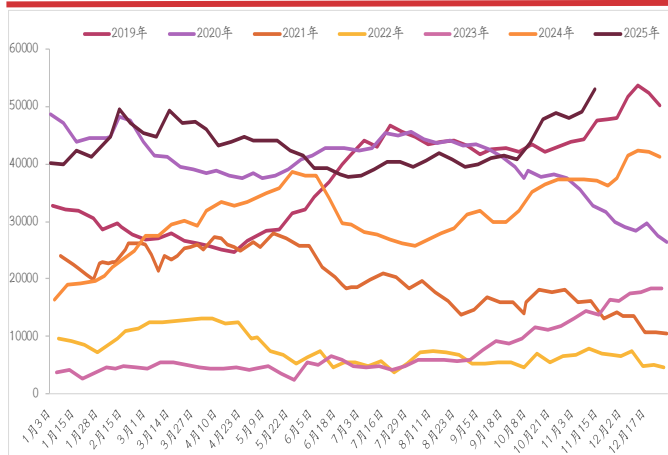
图表 25：铜社会总库存含保税区（万吨）



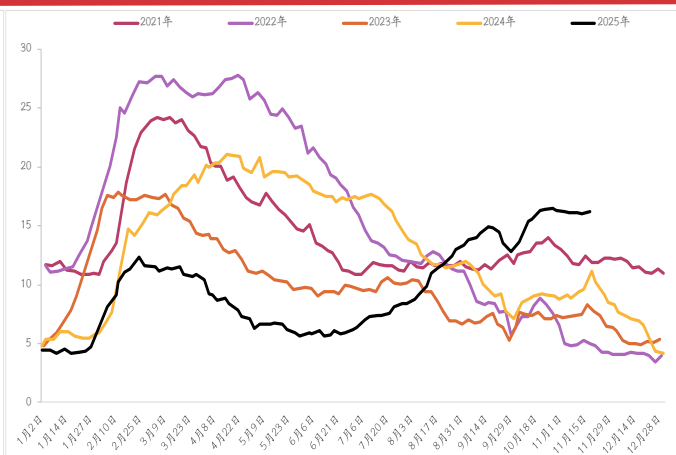
图表 26：铝社会库存（万吨）



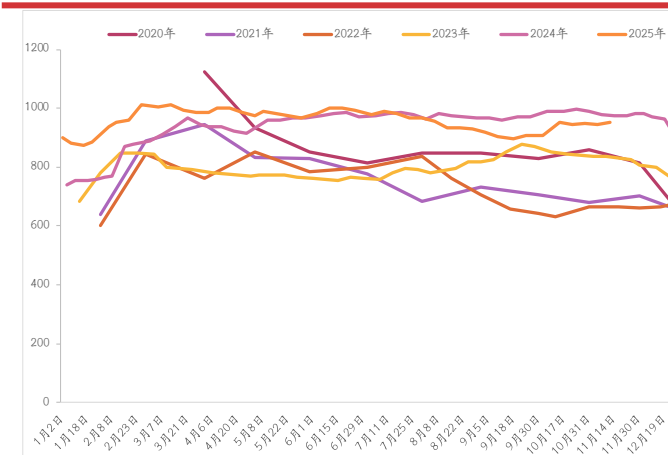
图表 27：镍社会库存（吨）



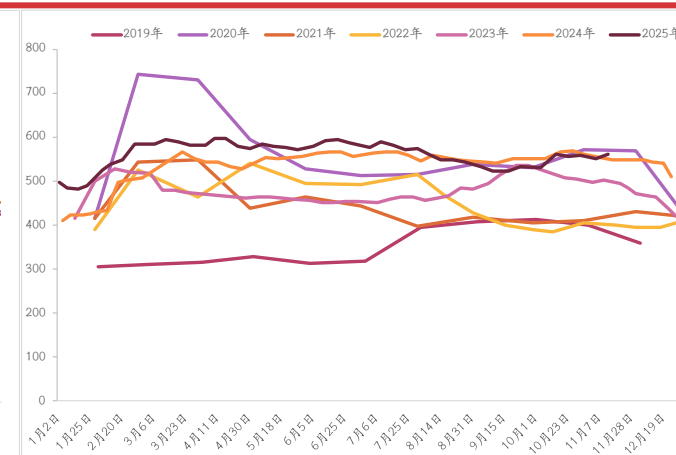
图表 28：锌社会库存（万吨）



图表 29：不锈钢库存（吨）



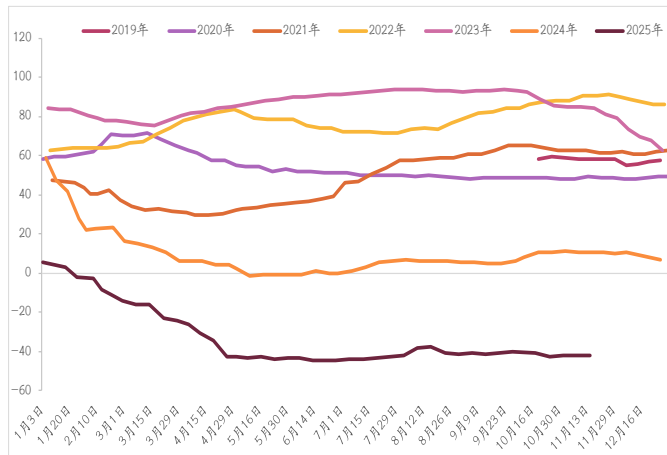
图表 30：300 系库存（吨）



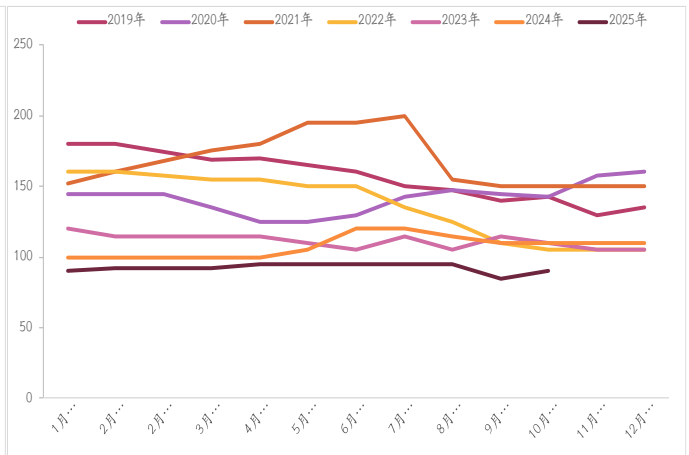
资料来源：SMM 光大期货研究所

3.6 冶炼利润

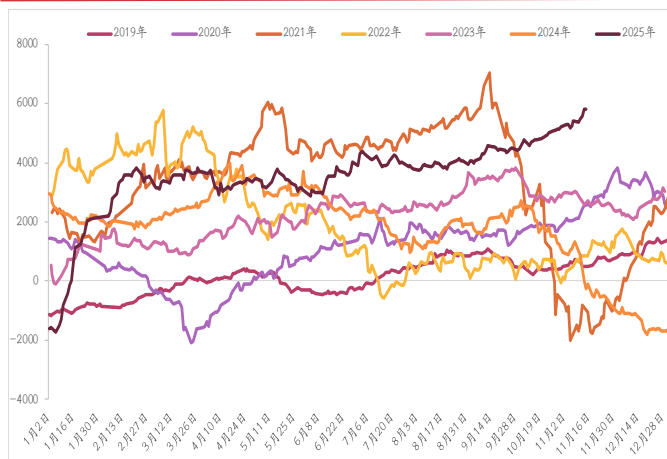
图表 31：铜精矿指数（美元/吨）



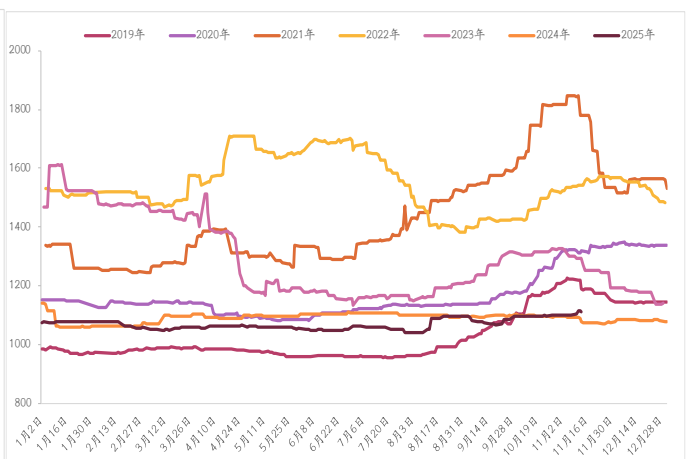
图表 32：粗铜加工费（美元/吨）



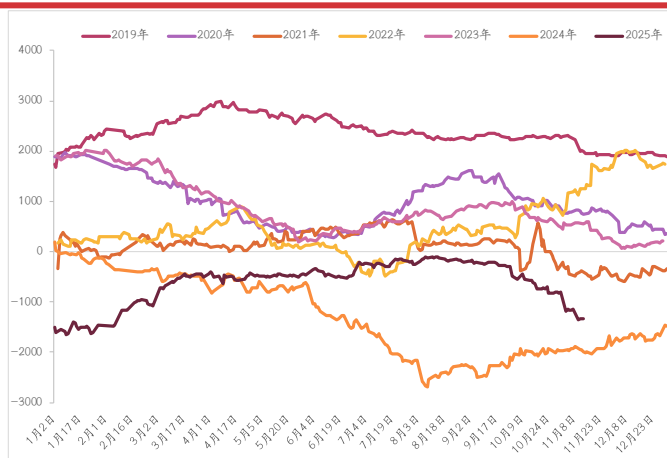
图表 33：铝冶炼利润（元/吨）



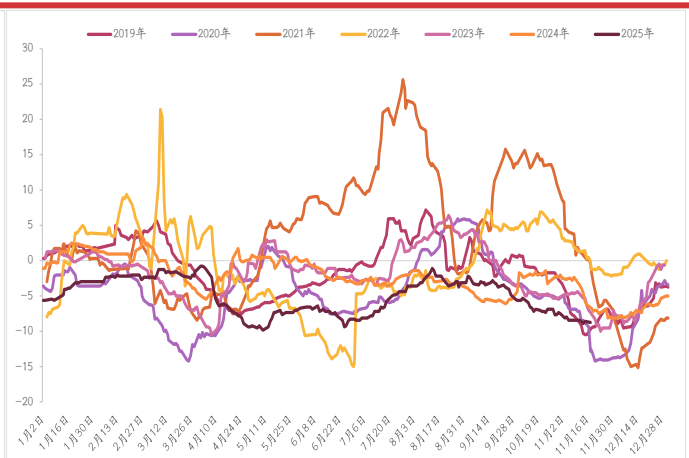
图表 34：镍铁冶炼成本（元/镍点）



图表 35：锌冶炼利润（元/吨）



图表 36：不锈钢 304 冶炼利润率（%）



资料来源：SMM 光大期货研究所

有色金属团队介绍

展大鹏，理科硕士，现任光大期货研究所有色研究总监，贵金属资深研究员，黄金中级投资分析师，上期所优秀金属分析师，期货日报&证券时报最佳工业品期货分析师。十多年商品研究经验，服务于多家现货龙头企业，在公开报刊杂志发表专业文章数十篇，长期接受期货日报、中证报，上证报、证券时报、第一财经、华夏时报等多家媒体采访，团队曾荣获第十六届、第十五届期货日报&证券时报最佳金属产业期货研究团队奖，上期所 2016 年度有色金属优秀产业团队称号。

期货从业资格号：F3013795 期货交易咨询资格号：Z0013582 E-mail: Zhandp@ebfcn.com.cn

王珩，澳大利亚阿德莱德大学金融学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为铝硅。扎根国内有色行业研究，跟踪新能源产业链动态，为客户提供及时的热点和政策解读，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可；深入套期保值会计及套保信息披露方面研究，更好的服务上市公司风险管理。

期货从业资格号：F3080733 期货交易咨询资格号：Z0020715 E-mail: Wangheng@ebfcn.com.cn

朱希，英国华威大学理学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为锂镍。重点聚焦有色与新能源融合，跟踪新能源产业链动态，为客户提供及时的热点和政策解读，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可。

期货从业资格号：F03109968 期货交易咨询资格号：Z0021609 E-mail: zhuxi@ebfcn.com.cn

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。