

行业

有色金属周报

日期

2025 年 12 月 19 日



建信期货
CCB Futures

有色金属研究团队

研究员：张平

021-60635734

zhangping@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3015713

研究员：余菲菲

021-60635729

yufeifei@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3025190

研究员：彭靖霖

021-60635740

pengjinglin@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3075681



目录 contents

⇒铜	- 3 -
⇒碳酸锂	- 8 -
⇒ 铝	- 13 -
⇒ 镍	- 20 -

⇒铜

一、行情回顾与操作建议

本周沪铜主力运行区间在（90840、94500），总持仓为 63.19 万手，较上周下降 2.3%，盘面价差结构近月价差为-180。现货市场，临近年末持货商抛售叠加，国内铜现货升水重心下移，周五转为贴水 160。本周铜价高位震荡运行，宏观面周五日央行如期加息 25BP，将基本利率上调至 0.75%，在此之前内外股市对日央行加息担忧加大，叠加 AI 泡沫担忧，全球风险资产抛售增加，带动铜价回调，但基本面暂无明显变化，下方承接力较强，从而令铜价高位震荡。LME 铜本周运行区间在（11667、11890），COTR 持仓报告显示截止 2025-12-12 基金净多持仓减 1646 手至 61580 手，商业净空持仓减 4474 手至 78582 手。CFTC 持仓报告显示截止 12 月 2 日，基金净多增 5912 至 63459 手，商业净空增 8294 至 81496 手。海外基金近期做多热情有所下降

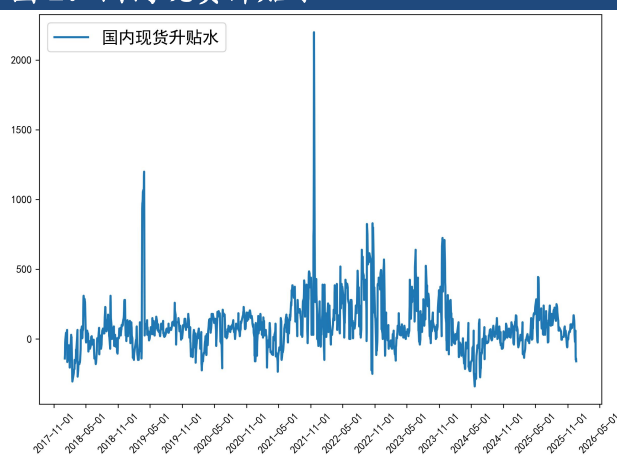
操作建议：供应端，铜精矿进口 TC 继续下跌，铜矿市场供需紧张局面仍在持续，冷料加工费持稳，年末在冷料充裕以及前期炼厂检修恢复的背景下，SMM 预计 12 月冶炼厂产量环比降增加 6.57 万吨，而当前精铜进口窗口关闭且出口窗口趋于打开，国内精铜供应并未出现明显增长，社库也仅出现微微累库，整体上国内供应压力有限。需求端，短期铜价居高不下令下游废铜杆和精铜杆企业开工率均下降，而电线电缆以及漆包线周度开工率也仅小幅抬升，下游需求表现偏弱，尽管高铜价仍对下游采购情绪形成压制，但下游企业对铜价的接受度边际改善。年末下游也有赶工预期，消费仍有改善空间，盘面价差结构显示市场并不担忧未来库存压力，预计国内社库将重启去库，短期现货难言施压。宏观面，主要央行议息会议均已结束，且都未超出市场预期，宏观扰动趋于结束，美国本周公布的 CPI 和非农数据令市场加大了对 2026 年美联储降息的押注，截止目前，CME 美联储观察显示 1 月美联储降息 25BP 概率升至 30%，而且短期美科技股抛售有望结束，宏观面在转好。整体判断，基本面仍支撑铜价，前期压制市场情绪的宏观利空趋于结束，预计铜价有望向上突破近期震荡区间。

图 1：上期所铜价走势



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图 2：国内现货升贴水



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

二、基本面分析

2.1 供应端

铜矿加工费倒挂加剧：截止 12 月 19 日，进口矿周度 TC 较上周下降 0.57 至 -43.65 美元/吨，国产铜精矿作价系数较上周持平于 96%，2025 年长单 TC 为 21.25 美元/吨，市场继续等待 2026 年长单 TC；SMM 七港铜精矿库存较上一期降 3.25 至 73.14 万吨，较去年同期降 60.66 万吨；10 月中国进口铜精矿及其矿砂为 245 万吨，环比跌 5.24%，累计同比增 7.44%。本周南方、北方粗铜加工费分别为 1400 元/吨和 1000 元/吨，较上周均持平，进口粗铜加工费为 95 美元/吨，较前一周持平。2025 年进口粗铜长单加工费较 2024 年下降 21 至 95 美元/吨，凸显粗铜市场紧张；阳极板加工费为 800 元/吨，较上周持平。10 月废铜、阳极板合计进口金属量为 21.2 万吨，环比涨 7.66%，同比涨 2.74%。国内冷料加工费维持稳定，而铜精矿现货 TC 持续位于深度负值，原料端的供应压力并未缓解。

副产品硫酸收益继续上涨：截至 2025-10-31，冶炼厂铜精矿现货冶炼亏损较上月扩大 44 至 -2599.76 元/吨，铜精矿长单冶炼盈利增加 6 至 244.79 元/吨，当前冶炼厂散单处于深度亏损状态而长单仍有盈利；1 吨铜副产 3.5 吨酸，本周华鼎铜业、金隆铜业、恒邦冶炼、和鼎铜业、大冶有色、江西铜业硫酸价分别较上周变动 0、0、0、90、60、60 至 1100、980、1020、1230、1060、1030 元/吨，硫酸下游需求主要是化肥（53%）、钛白粉（12%）、氢氟酸（7%），近期硫酸价格维持高位态势，硫酸成为炼厂利润主要来源。

11 月电解铜产量符合预期：SMM 统计 2025 年 11 月中国电解铜产量为 110.31

万吨，环比增加 1.15 万吨，增幅为 1.05%。进入 12 月，据 SMM 统计有 4 家冶炼厂检修，涉及粗炼产能 75 万吨，精炼产能 75 万吨，预计检修影响量为 0.5 万吨。原计划 11 月减产的某冶炼厂因硫酸收益高以及存出口需求，检修再度延迟，12 月检修影响量预计在 1 月显现。SMM 预计 12 月电解铜产量环比增加 6.57 万吨，增幅 5.96%，同比增幅 6.69%。1-12 月累计产量增加 136.27 万吨，累计同比增幅 11.30%。12 月因部分冶炼厂统计周期延长以及前期检修影响量基本全部回归，本月产量再次冲高。

精炼铜进口窗口关闭：本周沪伦比值和扣除汇率沪伦比值下降，截止周五分别为至 7.86、1.12，LME0-3 价差结构转为 contango（-13.89），同时进口比价仍处低位，周五现货亏损扩大至 1260 元/吨，市场成交维持清淡，本周洋山铜仓单溢价较上周涨 2 美元至 43 美元/吨，提单溢价较上周涨 2 美元至 49 美元/吨。

2.2 需求端

本周废铜杆周度开工率环比下降 3.71 个百分点至 14.45%：精废价差运行区间在（3981.42、4756.42），废铜替代效应显著，精废杆价差运行区间在（1560、2125），精废杆价差高于优势线 1100 元/吨。本周铜价高位震荡，再叠加再生铜杆企业票据有限，终端订单不足，周内再生铜杆销售减弱。再生铜杆企业周度原料库存较上周减少 1400 吨至 1420 吨，周度成品库存量减少 1400 吨至 1020 吨。

精铜杆周度开工率环比下降 1.48%至 63.06%，本周华东电力行业用杆不含升贴水加工费上涨 30 至 450 元/吨，含升贴水加工费下跌 110 至 275 元/吨。尽管周初铜价出现阶段性回调，但精铜杆本周订单并未出现显著好转。线缆企业受年末账款结算压力，仅维持刚需采购，漆包线用杆订单持续提供稳定支撑。周内精铜杆企业原料库存较上周减少 500 至 26000 吨，成品库存增加 1600 吨至 70850 吨。

电线电缆周度开工率环比涨 0.4 个百分点至 66.71%：本周铜线缆各分行业需求表现平淡，各领域以刚需采购为主，无明显补库及增量采购信号。铜价企稳后，企业基于年初市场预期进行刚需原料采购，而年末下游资金紧张导致提货放缓，推动成品库存出现变化，行业库存结构呈现分化。铜线缆企业原料库存降 125 吨至 13015 吨；本周铜线缆企业成品库存涨 140 吨至 18740 吨。

漆包线周度开工率环比上涨 0.77%至 78.27%：周内铜价重心小幅回落，下游

提货节奏加快，漆包线行业成品库存周转效率提升，本周行业新增订单环比增长 0.91%，成品库存天数为 8.42 天。

2.3 现货端

国内累库 0.60 至 24.24 万吨：SMM 统计社库较上周四累库 0.69 至 16.58 万吨，总库存较去年同期增 6.71 万吨。展望后市，供应端，进口货源到货持续处于偏低水平，叠加国产货源按正常节奏到货，整体市场供应呈现收缩态势；需求端来看，临近年末，终端行业需求疲软格局未改，短期内缺乏明显提振动力。综合来看，预计下周市场呈“供应收缩、消费疲软”的格局，预期周度库存会有所去库。保税区库存去库 0.09 至 7.66 万吨。

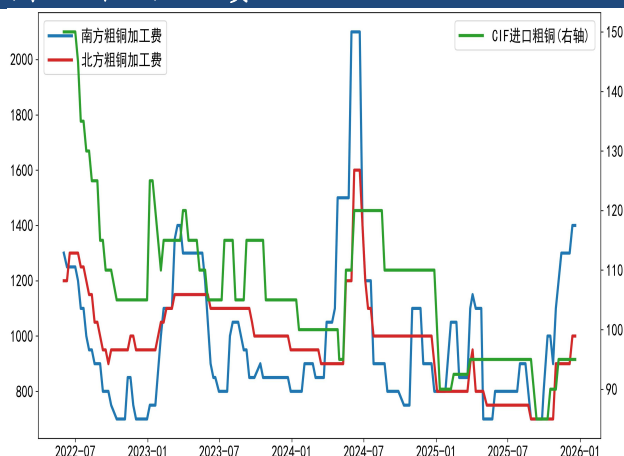
LME+COMEX 市场累库 13895 吨至 58.1 万吨：其中 LME 累库 1250 吨至 16.7 万吨，COMEX 累库 12645 吨至 41.5 万吨，LME 市场注销仓单比较前一周的 40% 降至 37%。

图 3：进口铜精矿 TC 与国产铜矿计价系数



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图 4：粗铜加工费



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图 5：洋山铜仓单和提单溢价

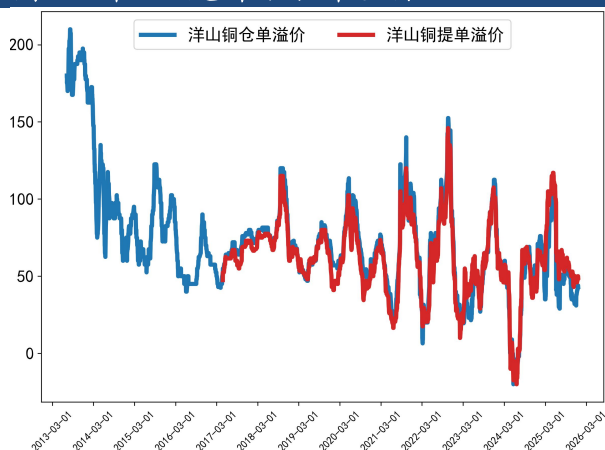
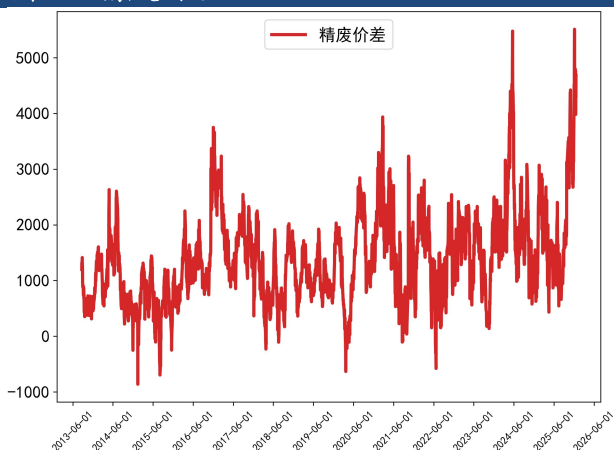
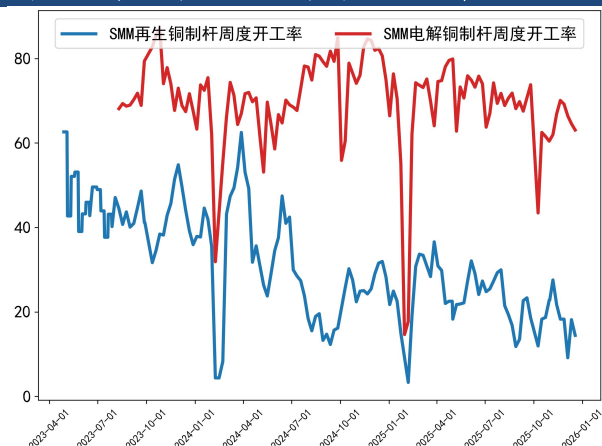


图 6：精废价差



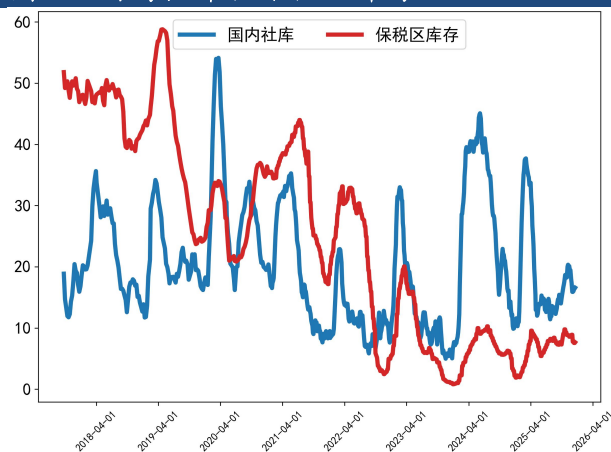
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图 7: 精铜杆和废铜杆周度开工率



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图 9: 国内社库和保税区库存



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

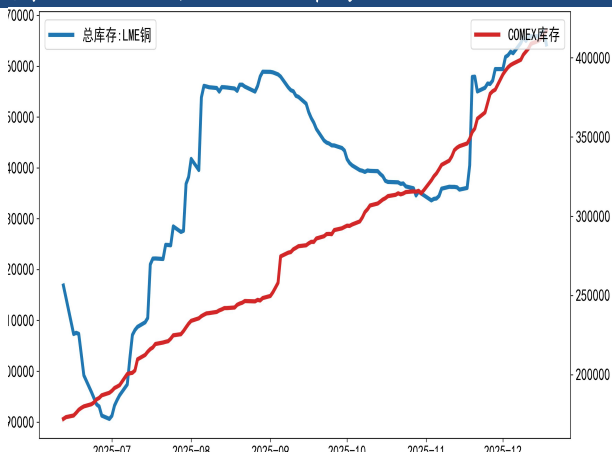
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图 8: 铜杆加工费



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图 10: LME 和 COMEX 库存



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

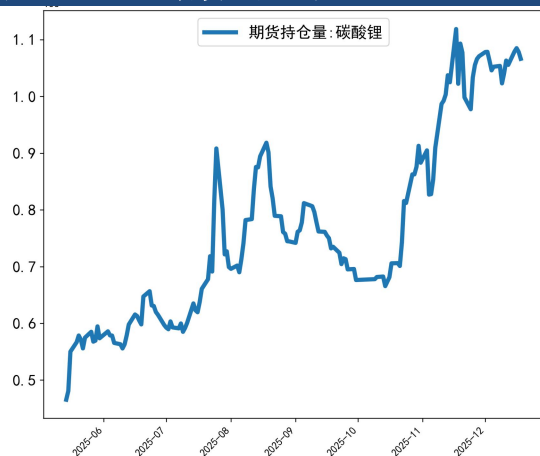
⇨ 碳酸锂

一、行情回顾与操作建议

行情回顾：本周碳酸锂期货价格呈现上涨走势，主力合约周内运行区间在（97300、109920），总持仓小幅上涨 1.0% 至 107 万手，市场多空博弈持续，增量资金温和入场；盘面近月价差结构保持 CONTANGO，01-02 价差从周初的 -80 扩大至 -200。现货电池级碳酸锂价格重心小幅上移，电碳周内运行区间在（95150、97650），表现相对稳定；本周碳酸锂市场再度交易宜春地区矿端，周内宜春市自然资源局网站发布了《关于拟公告注销 27 个采矿权的公示》推动了碳酸锂期货价格一度接近涨停，周五市场交易宁德柘下窝矿复产预期推迟，碳酸锂期货价格再创年内新高。周内碳酸锂库存去库 1044 吨至 110425 吨，去库速度继续下滑；上游矿端价格企稳回升，云母矿周内上涨 8.8% 至 2835，辉石矿上涨 8% 至 1318，成本支撑边际增强。

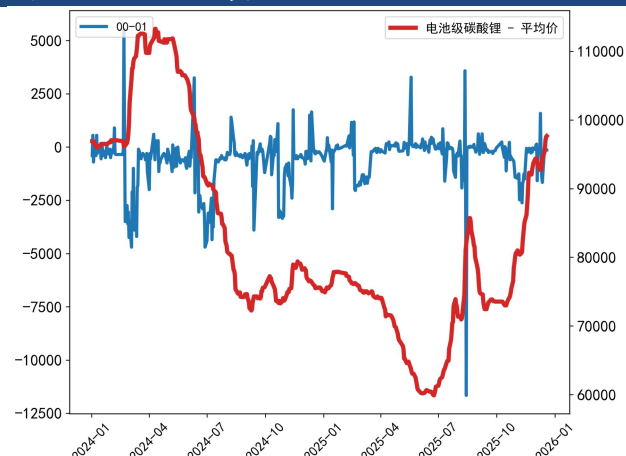
操作建议：供应端，本周碳酸锂周度增加 47 吨至 22045 吨，主要增量来自于锂辉石端，锂云母端贡献主要减量，柘下窝矿 12 月 18 日发布了第一次环评公示，从环评、矿权变更、安全许可再到最后复产乐观预计要到明年 6 月才能复产，云母矿短缺问题短期难缓解，复产小作文告一段落，供应端压力放缓支撑短期锂价。需求端，正极材料产量连续三周下滑，本周 SMM 三元材料周度产量环比下降 468 吨至 17845 吨，磷酸铁锂周度产量下降 2083 吨至 92061 吨，正极材料产量下滑一是终端动力市场与消费市场旺季结束对锂电需求下滑，二是部分磷酸铁锂厂出现检修，不过储能市场需求依然维持高景气度，因此整体需求并未出现明显失速。可以看出当下终端领域增速在放缓，社库去库力度在减弱，周度去库量连续三周放缓。整体来看，供应端存在预期差，需求端小幅放缓，预计碳酸锂去库力度有望止跌回升，碳酸锂期货易涨难跌。

图 1：碳酸锂期货成交持仓量



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图 2：碳酸锂现货价及价差



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

二、基本面分析

2.1 供应端

本周锂矿价格走势分化：截至 2025 年 12 月 19 日，澳矿 6% (CIF 中国) 现货价格较前一日下跌约 0.4% 至 1335 美元/吨，高品位磷锂铝石矿价格持平于 11800 元/吨，高品位锂云母精矿价格上涨约 0.4% 至 2835 元/吨。本周碳酸锂价格抬涨较高，致使锂矿持续跟涨；但由于市场对碳酸锂维持高位信心不足，当前高位下交易热情有限；但从市场需求来看，由于上游对原料有持续采购、囤货意愿，因此市场询价情况持续热烈。预计短期内，锂矿价格持续高位。利润方面，截至 12 月 18 日，外购锂辉石精矿生产利润为亏损 8298 元/吨，较前一日亏损收窄；外购锂云母精矿生产利润为亏损 6028 元/吨，亏损则略有扩大。

中国碳酸锂周度产量为 22045 吨，较上周上涨 47 吨：其中锂辉石产碳酸锂上涨 60 吨，锂云母产碳酸锂下降 50 吨，盐湖产碳酸锂上涨 20 吨；2025 年 11 月国内碳酸锂产量为 95350 吨，环比增长 3%，同比增长 49%，氢氧化锂产量为 29870 吨，同比持平；预计 2025 年 12 月碳酸锂总产量将环比增长至 98210 吨，氢氧化锂产量环比下降至 28900 吨；2025 年 10 月国内碳酸锂进口量为 23881 吨，其中从智利、阿根廷进口量分别为 14796 吨和 7274 吨；本周锂盐厂外购 6% 锂辉石精矿产碳酸锂现金成本为 104486 元/吨，外购高品位锂云母精矿产碳酸锂现金成本为 99792 元/吨，较前期均有所上涨，主因锂辉石和锂云母价格上涨。

2.2 需求端

三元材料价格上涨：根据 SMM 统计，动力型三元材料 523、613、811 价格均较前一周变化 950、1050、1050 元/吨至 14.65、14.63、16.34 万/吨。原材料方面，硫酸镍持续小幅下跌，硫酸钴价格基本持平，硫酸锰小幅上涨，碳酸锂与氢氧化锂则出现明显反弹。当前市场对 12 月及明年年初的钴、锂价格普遍持看涨预期，支撑正极材料企业维持较强的报价上涨意愿。针对明年长单的商务条件，预计最终谈判结果仍需时间才能明确。在原材料价格走势存在较强不确定性的背景下，部分厂商倾向于缩短订单周期以控制风险。需求方面，随着传统旺季结束，国内动力与消费市场需求均呈现回落趋势。厂商当前普遍以控制库存为主，下游电芯厂采购维持刚需节奏，正极材料端整体生产节奏有所放缓。

磷酸铁锂价格上涨：根据 SMM 统计，动力型、低端储能型、中高端储能型磷酸铁锂价格分别较上周变动 765、740、765 元/吨至 40285、35400、38725 元/吨。供应端，材料厂在本周整体生产开始逐渐放缓，一方面部分材料厂开始出现检修，将影响部分产量；另一方面下游需求在本月中开始出现小幅下滑，订单环比有所减量。需求端，电芯厂本月开始受乘用车和商用车需求下滑影响，电芯排产略有减少，然而储能需求依然维持较高景气度，12 月整体需求下滑幅度不会太大。加工费方面，本月铁锂厂依然积极与下游电芯厂谈涨加工费，按目前进度来看，高压实材料谈涨落地的可能性更高。

钴酸锂价格上涨：截至 2025 年 12 月 19 日，4.4V、4.45V、4.48V、4.5V 钴酸锂价格较上周均上涨 0.34 万元/吨，分别达到 37.94、38.29、38.64、38.94 万元/吨。供应端呈现“冰火两重天”的景象。容量型钴酸锂（主要用于 3C 产品）供应依然紧张，部分上游生产商仍有调涨报价的意向。而倍率型钴酸锂（主要用于电子烟、无人机产品）则受下游特定需求减弱影响，生产商排产计划出现小幅下滑，实际成交价格因客户结构差异出现小幅调整。从需求根本来看，主流消费电子制造企业的排产计划依旧饱满，对钴酸锂的整体需求仍保持旺盛态势。综合来看，高电压钴酸锂产品，因供需持续偏紧，短期内价格仍有小幅上涨的可能。

电芯价格重心上移：截止本周五，动力型 523 方形三元电池均价较上周持平 0.503 元/wh；动力型方形磷酸铁锂电池均价较上周持平 0.349 元/wh；储能型 280Ah 方形磷酸铁锂电池均价较上周上涨 0.001 至 0.305 元/wh；钴酸锂电池均价较上周上涨 0.10 至 7.65 元/wh；根据 SMM 统计，523 方形三元电芯、方形磷酸铁锂电芯、储能电芯生产成本分别为 0.54、0.38、0.337 元/wh，本周各电芯生产成本均持平。

2.3 现货端

电碳-工碳价差处于低位水平，现货对主力合约贴水幅度加深：截止本周五，电碳-工碳价差报 2600 元/吨，较前一周（2025 年 12 月 12 日）上涨 100 元/吨，工业级碳酸锂提纯至电池级碳酸锂的成本为 5650 元/吨，当前价差远低于产业加工成本，工碳转化为电碳不具有经济性，叠加广期所工碳交割每吨贴水 15000 元，工碳交割属性亦差。周内现货-期货价差在（-11010，-3190）之间运行，贴水幅度较前一周显著扩大，周五碳酸锂贸易市场对主力合约升贴水报（-3200，-1000），维持深度贴水状态。

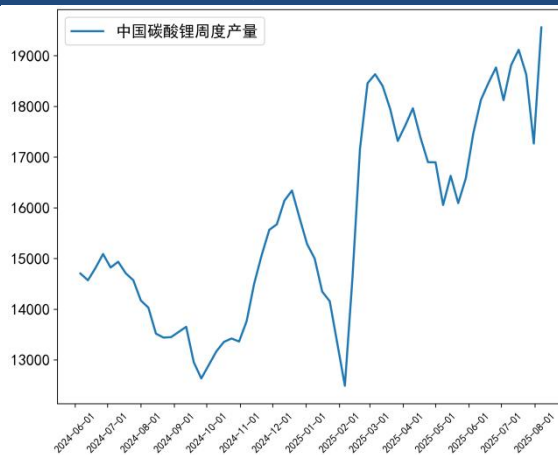
碳酸锂去库 1044 吨至 110425 吨：碳酸锂市场库存持续下降，其中冶炼厂库存减少 1071 吨至 18090 吨，下游库存减少 1253 吨至 41485 吨，贸易商库存增加 1280 吨至 50850 吨。

图 3：锂矿价格走势



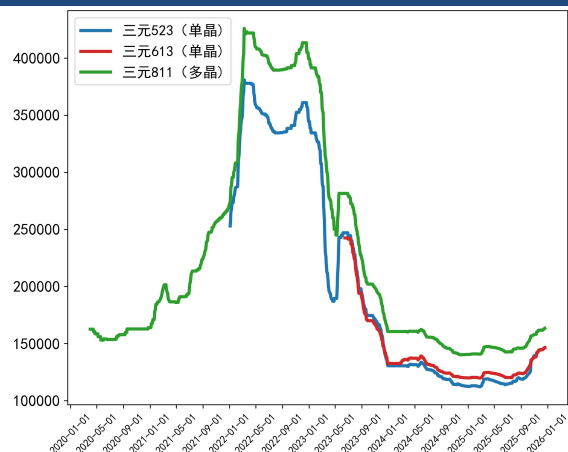
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图 4：碳酸锂周度产量



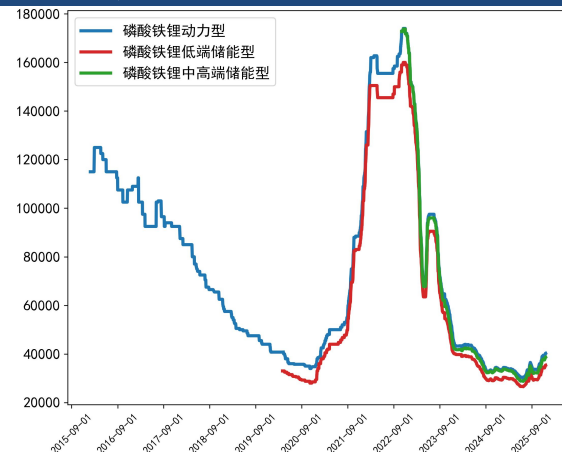
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图 5：三元材料价格



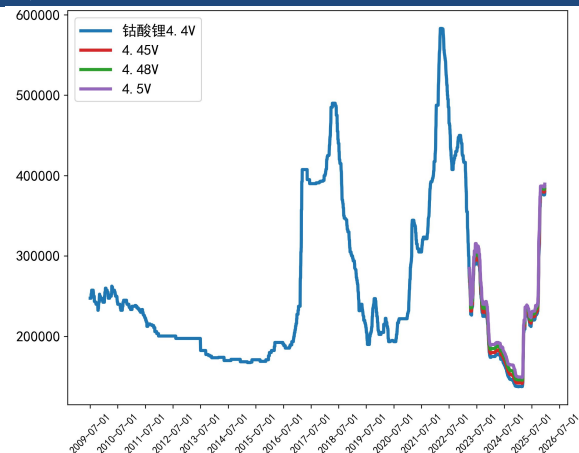
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图 6：磷酸铁锂价格



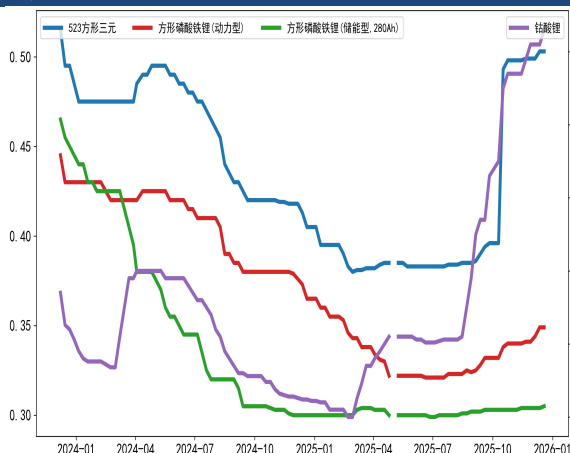
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图 7：钴酸锂价格



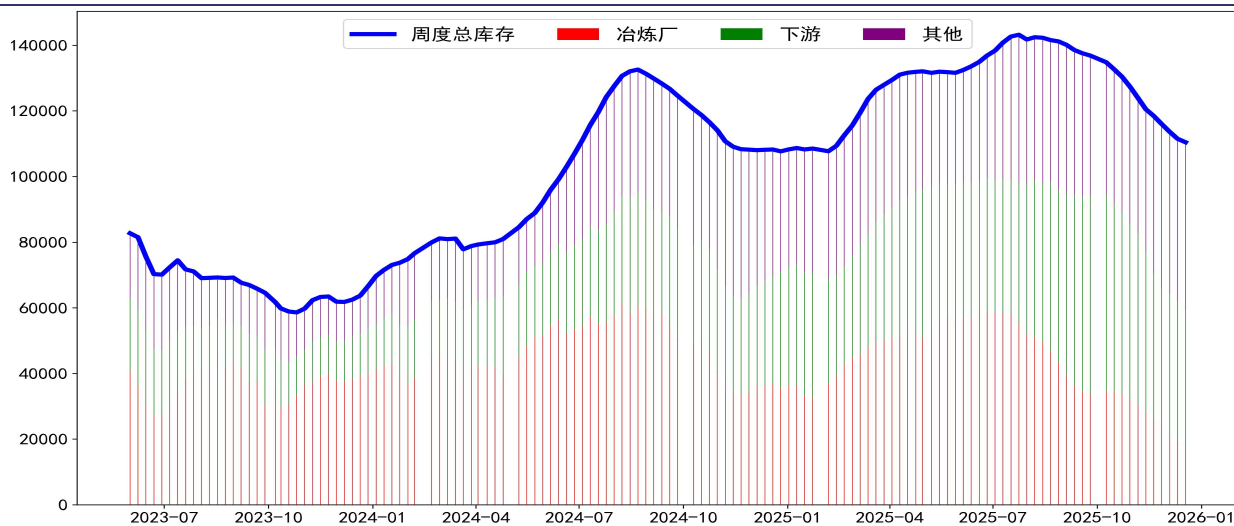
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图 8：锂电池价格



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图 9：碳酸锂库存



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

⇒ 铝

一、行情回顾与操作建议

表1：周度铝期货行情（单位：元/吨）

合约	上周	本周	涨跌	持仓量	持仓增减
沪铝2601	22110	22120	0.05%	110412	-51741
沪铝2602	22170	22185	0.07%	315093	290
沪铝2603	22210	22230	0.09%	135794	28265

数据来源：文华财经，建信期货研究发展部

行情回顾：

期货市场：

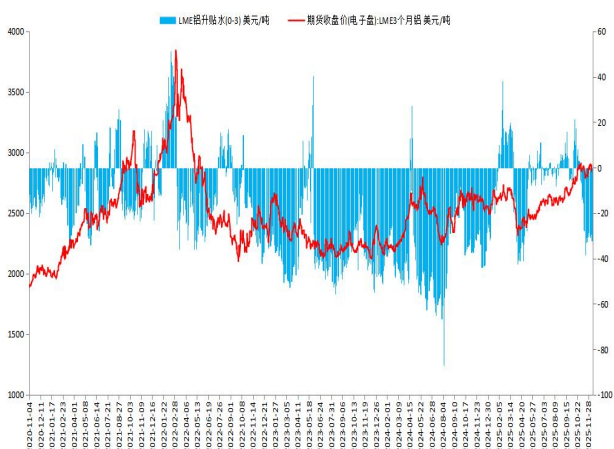
本周沪铝延续高位震荡走势，价格波动仍然以宏观逻辑主导，周初在消息扰动下跟随铜价回落调整，日线最低触及 21600 元/吨附近，但尾盘均收回，后半周随着宏观氛围好转，铝价再度转涨，整体保持高位震荡格局；氧化铝本周冲高回落，前四个交易日低位反弹最高突破 2600 元/吨，但过剩压制下周五再度转跌，整体呈现底部徘徊的走势；铸造铝合金跟随沪铝节奏运行，周内高位震荡，2602 合约 AD-AL 负价差自-1000 以上收窄至-900 元/吨附近。产业层面，临近年尾，终端已渐进入淡季，但因新疆地区发运受阻，周内仍实现去库。沪铝期货价差维持小幅 contango，周五收盘 01-02 价差报-65。COTR 持仓报告显示截止 2025 年 12 月 12 日，基金净多持仓涨 1.05% 至 147259 手，商业净空持仓环比 3.76% 至 182209 手，上周海外投机资金做多情绪一般。库存方面，本周库存依旧去化，环比上周仍减少 1.2 万吨至 58.4 万吨；现货市场上，环比上周仍减少 0.6 万吨至 57.8 万吨；现货市场上，本周国内铝现货平均升贴水运行区间为【-150,-40】。进口窗口保持关闭，周内进口盈亏运行空间为【-2148.39,-1983.46】，周五环比上周五减少 171.52 至-2148.39 元/吨

图1：沪伦铝走势图（元/吨；美元/吨）



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图2：LME铝升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

操作建议：

目前海内外铝土矿价格均面临下行压力。国内方面，尽管北方区域供应仍旧不稳定，区域内阶段性偏紧格局持续，但受铝土矿绝对库存高位以及氧化铝企业利润压缩严重向上游加价采购的意愿较低的压力，本周北方矿价开始小幅走弱，南方地区矿价暂维持平稳；海外方面，几内亚发运量仍处高位，且某大型矿业项目正式复产，为远期供应提供支撑，并对矿价形成下行压力，后续仍需要关注几内亚大选临近可能带来的政策不确定性。氧化铝周内受资金以及情绪面影响盘面呈现技术性反弹格局，但是过剩压力不改，周五冲高回落后仍然承压于 2500 元/吨，海外进口窗口保持开启并持续冲击国内市场，国内运行产能稳中小增，多重因素压制下氧化铝延续低位弱势格局。铝合金原料供应紧缺，各地税改政策陆续落地，成本支撑较强，预计跟随沪铝节奏运行为主。电解铝方面，行业利润保持丰厚，高利润刺激下国内运行产能稳中小增，但受限产能天花板供应压力总体有限，海外仍需关注莫桑比克铝厂减产风险以及印尼产能投放进度；需求侧上，传统领域终端随着淡季深入呈现季节性走弱，但部分行业年底存在下游赶工现象，支撑消费端保持韧性；库存方面，周中有所累库，但并未延续，后半周重新转为去化，后续仍需警惕新疆发运效率提升后的累库压力。综合来看，目前基本面对铝价驱动有限，市场继续受宏观逻辑主导，铝价保持高位震荡运行。

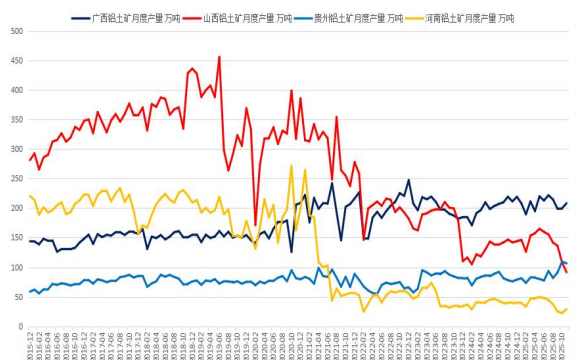
三、基本面变化

1、铝土矿市场

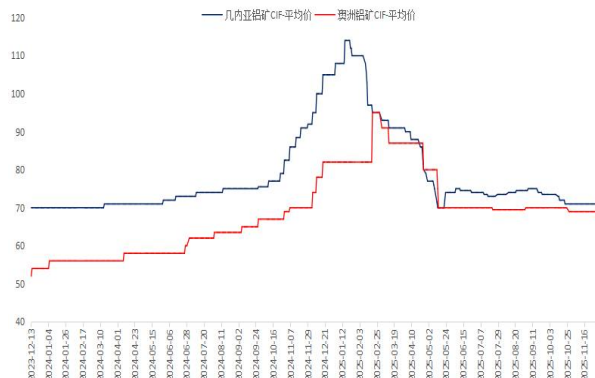
国产矿方面，本周北方矿价下跌，南方保持平稳。北方地区虽在逐步复产，但相关客户反馈区域内阶段性供应偏紧压力延续，而铝土矿绝对库存仍处高位，铝土矿整体供应相对宽松，氧化铝厂对加价采购铝土矿的意愿偏低。截至本周五，山西地区铝硅比 5.0，氧化铝含量 60%的铝土矿不含增值税破碎厂自提成交价大约在 580-610 元/吨，较上周五持平；河南地区铝硅比 5.0，氧化铝含量 60%的铝土矿不含增值税破碎厂自提成交价在 530-570 元/吨左右，较上周五持平；广西地区铝硅比 6.0，氧化铝含量 53%的铝土矿不含增值税破碎厂自提成交价在 320-335 元/吨，较上周五持平；贵州地区铝硅比 5.5，氧化铝含量 58%的铝土矿不含增值税破碎厂自提成交价在 410-460 元/吨，较上周五持平。

进口矿方面，几内亚发运量仍处高位，且某大型矿业项目正式复产，为远期供应提供支撑，并对矿价形成下行压力，后续仍需要关注几内亚大选临近可能带来的政策不确定性。截至本周五，几内亚铝土矿 CIF 报价环比上周持平至 70.5 美元/湿吨，澳洲铝土矿 CIF 报价环比上周持平至 69.0 美元/湿吨。

图3：铝土矿国内分省产量（万吨）**图4：进口铝土矿CIF平均价（美元/吨）**



数据来源：SMM，建信期货研究发展部



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

3、氧化铝：周内期价底部反弹，现货价格仍低迷，进口窗口保持开启

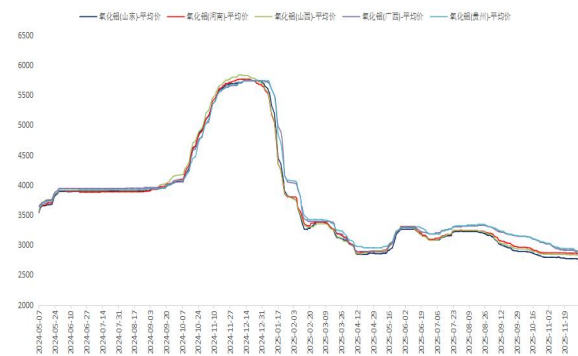
根据上海有色数据显示，截至本周五，上海有色地区加权指数 2762.29 元/吨，较上周五下降 27.96 元/吨，跌幅 1.00%。其中山东地区报 2640-2690 元/吨，较上周五下跌 25 元/吨；河南地区报 2740-2770 元/吨，较上周五下跌 25 元/吨；山西地区报 2710-2760 元/吨，较上周五下跌 25 元/吨；广西地区报 2770-2850 元/吨，较上周五下跌 30 元/吨；贵州地区报 2845-2870 元/吨，较上周五下跌 25 元/吨；鲅鱼圈地区报 2750-2850 元/吨，较上周五持平。

截至本周四，全国冶金级氧化铝建成总产能 11032 万吨/年，运行总产能 8808.5 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周增加 0.23 个百分点至 79.85%，国内氧化铝厂维持高位运行。其中，山东地区氧化铝周度开工率较上周持平在 88.66%；山西地区氧化铝周度开工率较上持平在 66.66%；河南地区氧化铝周度开工率较上周减少 1.42 个百分点至 59.4%；广西地区氧化铝周度开工率较上周增加 0.43 个百分点至 86.87%；贵州地区氧化铝周度开工率较上周增加 5.83 个百分点至 83.33%。

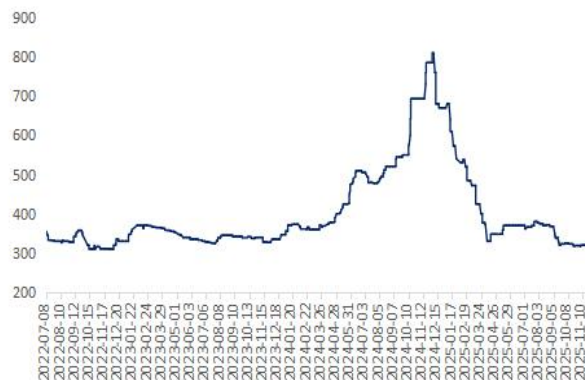
海外方面，截至本周四，西澳 FOB 氧化铝价格为 313 美元/吨，海运费 20.40 美元/吨，美元/人民币汇率卖出价在 7.06 附近，该价格折合国内主流港口对外售价约 2739.69 元/吨左右，高于氧化铝指数价格 38.89 元/吨。当前氧化铝进口窗口持续开启。

图5：国产氧化铝平均价格（元/吨）

图6：澳洲氧化铝价格（美元/吨）



数据来源：上海有色，建信期货研究发展部



数据来源：上海有色，建信期货研究发展部

图7：氧化铝月度开工率（%）



数据来源：阿拉丁，建信期货研究发展部

图8：我国氧化铝月度供需平衡（万吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

4、电解铝：冶炼行业利润维持高水平

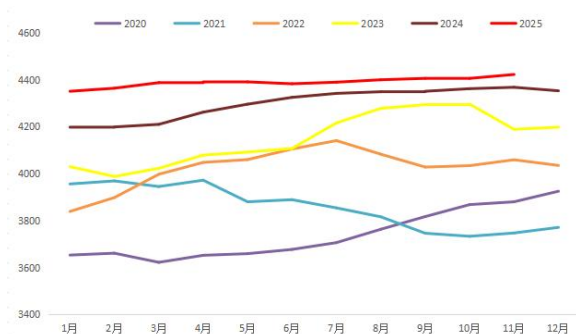
行业成本方面，截至本周四行业总成本环比上周四减少 74.84 元/吨至 16259.69 元/吨；行业利润方面，周内铝价高位震荡，行业平均利润水平环比上周四减少 155.16 元/吨至 5560.31 元/吨。

图9：电解铝行业平均利润（元/吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图10：中国电解铝运行产能（万吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图11：国内电解铝月度产量及开工率（万吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

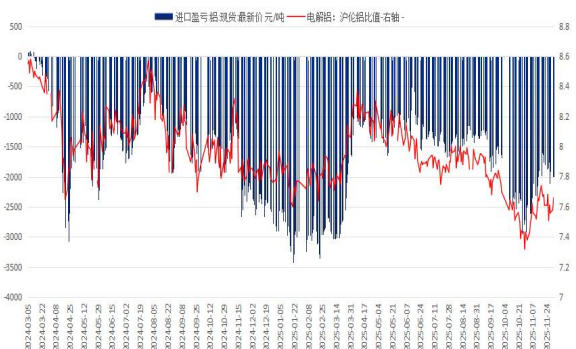
5、10月铝线缆出口增长，铝锭进口窗口保持关闭

据中国海关总署，2025年10月中国铝线缆出口量达1.72万吨，环比减少25.2%，同比增长20.3%；1-10月累计出口21.5万吨，较2024年同期15.16万吨同比增幅42%。从不同产品来看，钢芯铝绞股线出口1.05万吨，环比减少33%，同比增长23%；铝制绞股线出口0.67万吨，环比减少10%，同比增长16%。

铝锭进出口方面，内外市场维持外强内弱格局，进口窗口保持关闭。根据海关统计数据显示，2025年10月国内原铝出口量约为2.46万吨，环比减少15.2%，同比增加54.2%；1-10月份原铝累计出口总量约为20.69万吨，同比增长131.1%左右。2025年10月份国内原铝进口量约为24.84万吨，环比增加0.6%，同比增

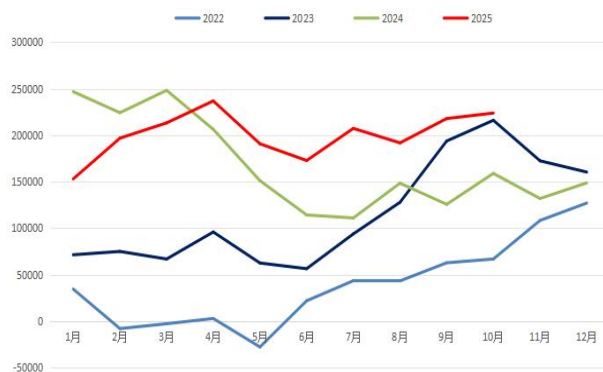
长 42.1%。1-10 月份国内原铝累计进口总量约 221.08 万吨，同比增涨 21.2%。

图12：铝锭进口利润（元/吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图13：我国电解铝月度进口量（吨）



数据来源：海关总署，建信期货研究发展部

6、淡季需求积极性转弱，龙头加工企业周度开工率延续下滑

根据上海有色调研数据显示，本周国内铝下游加工龙头企业周度开工率环比下降 0.3 个百分点至 61.5%，整体延续淡季偏弱运行态势。具体来看，本周原生铝合金行业开工率保持在 60%，与上周持平，市场运行态势稳定，高铝价及紧原料仍然对零单造成压力。铝板带开工率持稳于 65.0%，中原等地的环保限产反复，叠加铝价高位风险及出口预期利空，开工率显著承压。铝线缆周度开工率微降 0.4%至 62%，呈现弱势回落阶段，终端需求表现乏力，订单支撑力度不足。铝型材开工率环比回落 1.4 个百分点，降至 51.6%，建筑与光伏领域淡季氛围浓厚，订单量持续萎缩，短期内偏弱运行。铝箔龙头企业开工率持稳于 70.4%，双零箔与无菌包需求下滑明显，整体动能不足抑制短期上涨空间。再生铝行业开工率环比上周持平于 59.8%，环保管控重启叠加需求疲态初显，铝价高位情况下企业开工制约显著。综合而言，淡季气氛浓厚叠加绝对铝价高企，短期内开工率维持低位震荡运行。

图11：我国铝箔企业开工率（%）



图12：我国铝型材企业开工率（%）



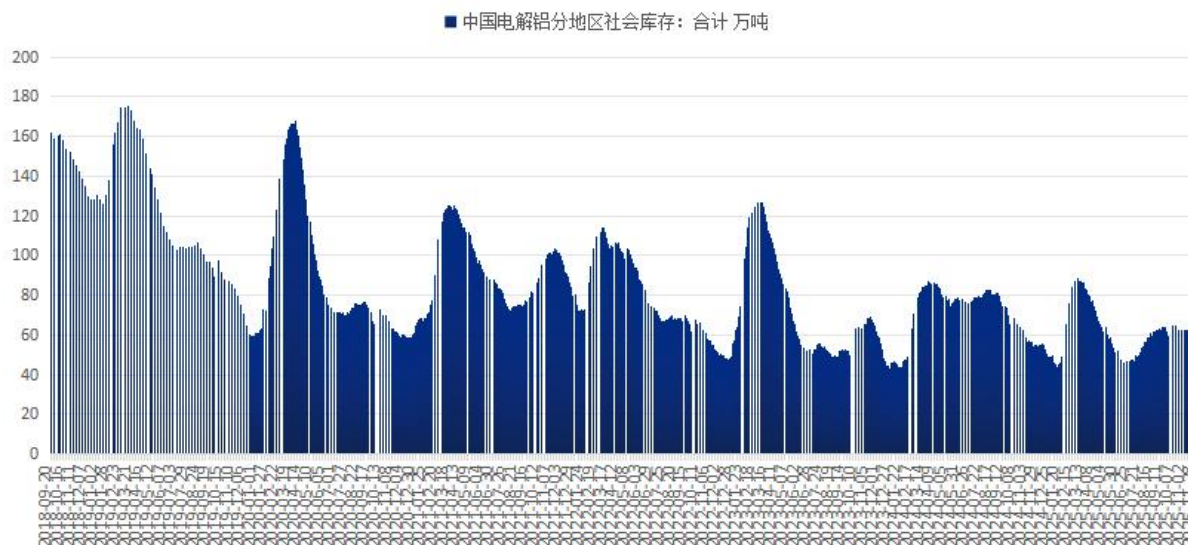
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

数据来源：SMM，建信期货研究发展部

7、铝锭社库维持去化

截至本周四，根据上海有色数据显示，国内主流消费地电解铝锭库存 57.8 万吨，较本周一减少 1.8 万吨，较上周四减少 0.6 万吨；国内主流消费地铝棒库存 11.95 万吨，环比周一减少 0.70 万吨，环比上周四增加 0.30 万吨。

图14：国内铝锭周度库存数据图（万吨）



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

⇒ 镍

一、行情回顾与操作建议

表1：周度沪镍期货行情（单位：元/吨）

合约	上周	本周	涨跌幅	持仓量	持仓增减
沪镍2601	115590	117180	1.38%	69083	-35942
沪镍2602	115740	117460	1.49%	94148	19645
沪镍2603	116010	117600	1.37%	46271	16425

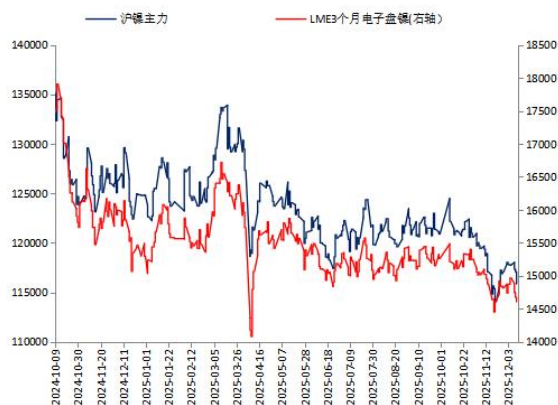
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

行情回顾：

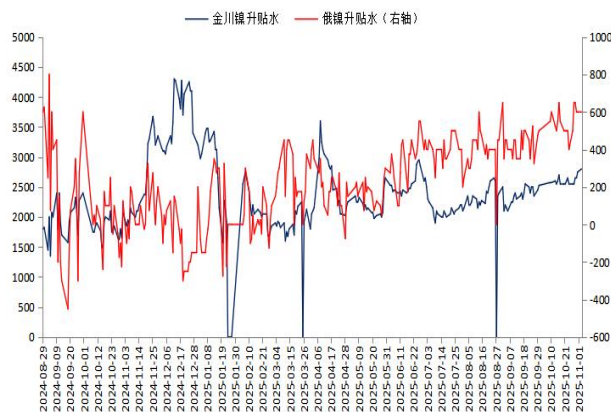
本周镍价触底反弹，波动较为剧烈。前两个交易日在基本面过剩持续压制下沪镍出现恐慌性杀跌，主力2601合约最低探至111700元/吨，刷新数年低点，空头氛围尽显，但随后在一则消息的影响下镍价上演“底部大反转”走势，因印尼镍矿商协会（APNI）表示，政府在2026年工作计划和预算（RKAB）中提出的镍矿石产量目标约为2.5亿吨，较2025年RKAB设定的3.79亿吨大幅下降，下调产量规划的目的是为了防止镍价进一步下跌。与此同时，其将会修订镍参考价HPM的计算公式，修订的核心重点就是将镍的伴生矿产（尤其是钴）视为独立商品并征收特许权使用费。一系列举措刺激镍价低位大幅反弹。临近年底下游采购意愿减弱，且现货升水持续高涨贸易商囤货意愿降低，现货成交情况较为冷清。沪镍期货市场维持contango结构，周五收盘01-02价差扩大至-280。COTR持仓报告显示截止上周五基金净多持仓涨0.8%至8852手，商业净空持仓涨0.81%至22814手。本周金川升水区间为【5300, 6600】，国内主流品牌电积镍升水区间为【150, 150】，进口镍升贴水区间为【400, 400】，截至周五，金川平均升水报6600元/吨，国内主流品牌电积镍平均升水报150元/吨，进口镍平均升水报400元/吨。沪伦比方面，进口窗口保持关闭，周内进口盈亏运行空间为【-249.9, -1408.3】，后半周沪伦比值扩大带动亏损减少，截至周五按现货测算进口亏损环比上周五增加676.9至-249.88元/吨。

图1：沪镍/伦镍走势图（元/吨；美元/吨）

图2：镍现货升贴水（元/吨；美元/吨）



数据来源：文华财经，建信期货研究发展部



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

操作建议：

受基本面过剩压制，沪镍周内最低跌至 11.1 万/吨附近，刷新数年低点，随后受到印尼镍矿配额扰动信息干扰出现反弹。根据最新消息显示，印尼镍矿商协会（APNI）表示，政府在 2026 年工作计划和预算（RKAB）中提出的镍矿石产量目标约为 2.5 亿吨，较 2025 年 RKAB 设定的 3.79 亿吨大幅下降，下调产量规划的目的是为了防止镍价进一步下跌。与此同时，其将会修订镍参考价 HPM 的计算公式，修订的核心重点就是将镍的伴生矿产（尤其是钴）视为独立商品并征收特许权使用费，一系列举措刺激镍价低位显著反弹。产业链暂维持弱势，周内镍铁价格仍然小幅下跌，主要受到终端消费疲软压制，预计难以摆脱偏弱格局；镍盐报价后半周出现止跌迹象，下游部分厂商尚有原料库存，导致近期镍盐备货情绪相对冷清，不过伦镍价格有所反弹，或从成本端对镍盐价格形成支撑。本周两市纯镍库存维持增长，不过国内累库幅度有明显收敛，环比上周仅增加 240 吨至 59210 吨，目前全球总库存已超过 31 万吨，过剩压力依旧显著。盘面来看，沪镍连续下跌后触及 MHP 一体化成本支撑，适逢印尼 RKAB 配额削减以及修订镍参考价 HPM 消息炒作低位反弹，后续需关注相关消息进展，预计在靴子落地前会持续给予镍价上涨弹性。

二、基本面变化

1、镍矿市场分析

本周菲律宾以及印尼矿价均下跌。

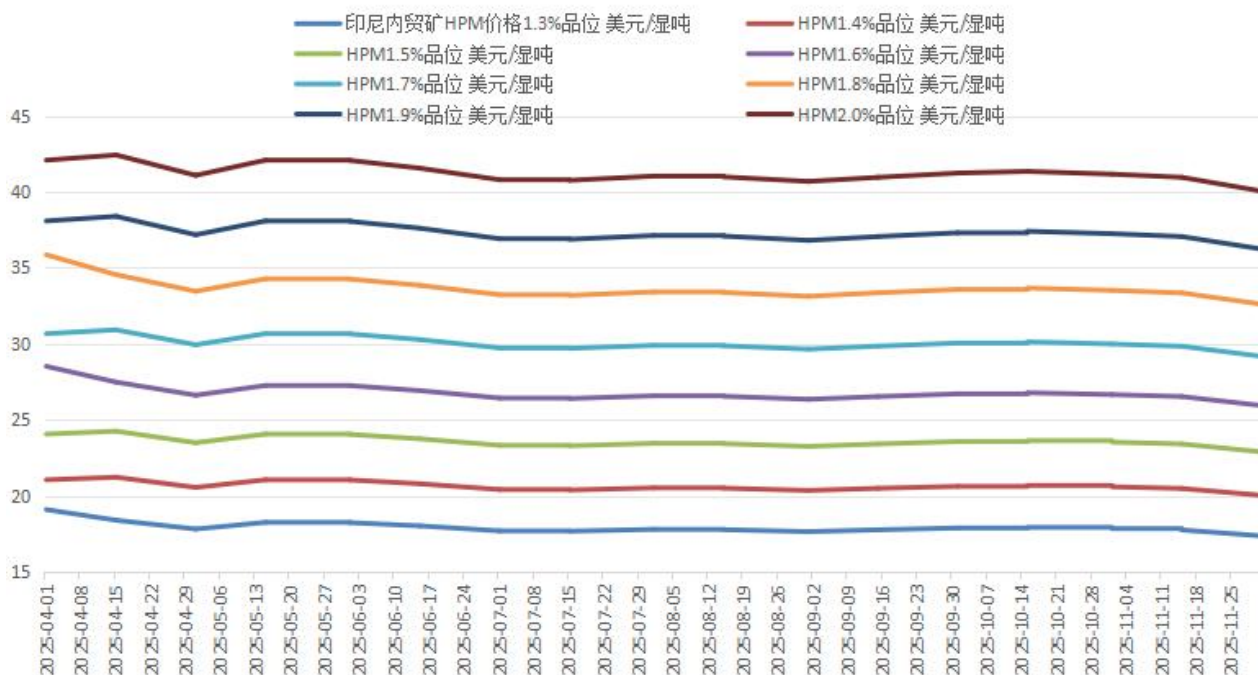
截至本周五，菲律宾 1.5%CIF 均价报 55.0 美元/湿吨，较上周五下跌 2 美元/湿吨；湿法矿方面印尼内贸红土镍矿 1.3%（到厂价）报 24.5 美元/湿吨，较上周五持平，火法矿方面印尼内贸红土镍矿 1.6%（到厂价）51.8 美元/湿吨，较上周五下跌 0.1 美元/湿吨。

12 月份印尼第一期不同品位的镍矿内贸 HPM 价格分别为：1.7%品位 29.17 美

元/吨、1.8%品位 32.6 美元/吨、1.9%品位 36.23 美元/吨以及 2.0%品位 40.04 美元/吨。

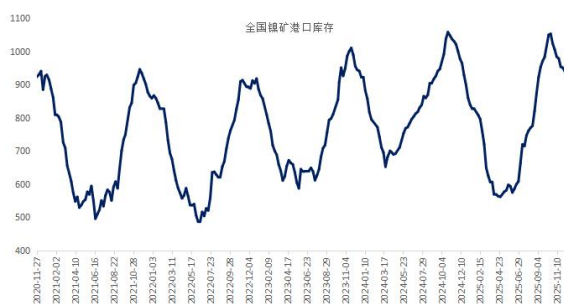
据海关数据显示，2025 年 10 月镍矿进口量 468.28 万吨，环比减少 143.16 万吨，降幅 23.41%；同比增加 46.28 万吨，增幅 10.97%。其中红土镍矿 465.25 万吨，硫化镍矿 3.03 万吨。自菲律宾进口红土镍矿 434.68 万吨，占本月进口量的 92.82%。2025 年 1-10 月镍矿进口总量 3693.09 万吨，同比增加 10.80%。菲律宾逐渐进入雨季，中国 10 月镍矿进口显著减少。

图3：印尼内贸镍矿基准价（美元/湿吨）



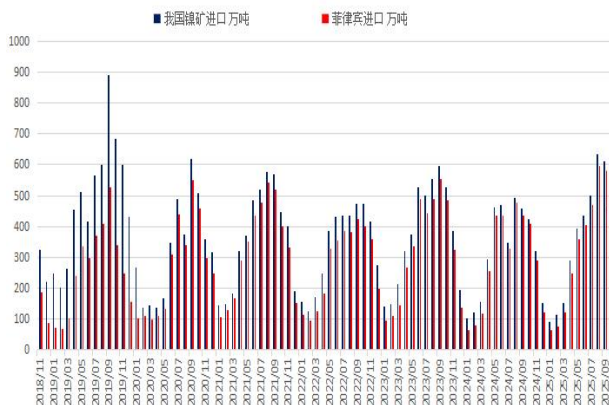
数据来源：Wind, SMM, 建信期货研究发展部

图4：我国镍矿港口库存（万吨）



数据来源：SMM, 建信期货研究发展部

图5：我国菲律宾镍矿进口当月值（万吨）



数据来源：海关总署, 建信期货研究发展部

2、镍铁市场分析

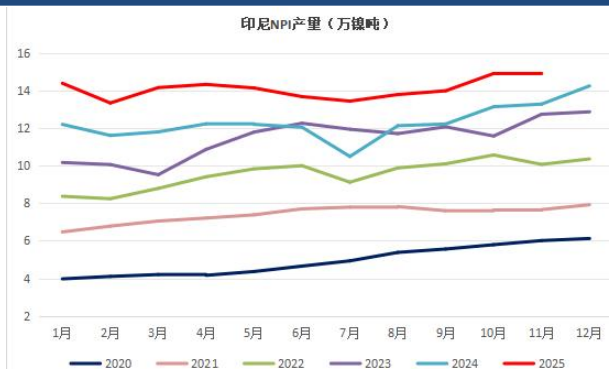
根据上海有色数据显示,2025年11月全国镍生铁产量实物量环比减少7.34%,金属量环比减少14.14%。11月进入传统淡季,终端消费表现疲软,市场信心持续不足,不锈钢成品销售价格面临持续下滑去库困难,镍生铁买盘走弱,价格跌破五年来新低。成本方面,下跌的价格及坚挺的生产成本,使高镍生铁冶炼厂亏损程度加深,国内镍生铁产量随之减少。12月仍处于传统淡季,且临近年底,价格或将处于全年底部,多数上下游采销需求或都将环比走弱。临近年底,多家不锈钢企业存在减产计划,需求继续减少,同时在低价预期下,铁厂也存在减产计划。预计12月镍铁产量同环比继续下降。

图9: 镍铁价格(元/吨)



数据来源: 上海有色, 建信期货研究发展部

图10: 印尼镍铁产量(万镍吨)



数据来源: SMM, 建信期货研究发展部

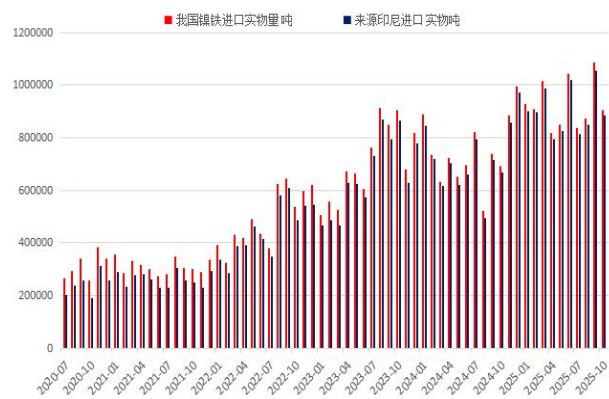
进口方面,根据海关总署统计数据显示,2025年10月中国镍铁进口量90.5万吨,环比减少18万吨,降幅16.6%;同比增加21.4万吨,增幅31.0%。其中,10月中国自印尼进口镍铁量88.4万吨,环比减少17.1万吨,降幅16.2%;同比增加21.5万吨,增幅32.1%。中国10月镍铁进口小幅下滑,仍维持高位。2025年1-10月中国镍铁进口总量925.8万吨,同比增加215.8万吨,增幅30.4%。其中,自印尼进口镍铁量902.5万吨,同比增加218.6万吨,增幅32.0%。

图11: 国内镍铁产量(千吨)



数据来源: 上海有色, 建信期货研究发展部

图12: 我国镍铁进口(镍吨)

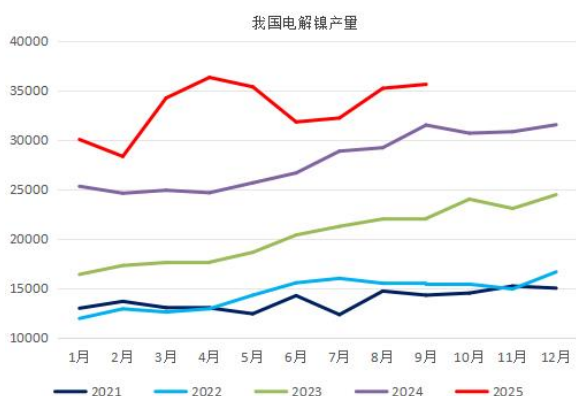


数据来源: SMM, 建信期货研究发展部

3、电解镍市场分析

电积镍产能快速释放。因新能源汽车蓬勃发展带动三元电池需求飞速增长，国内企业为寻求低成本原料保障，倾向于一体化降本增效，以华友、格林美、中伟为代表的三元前驱体大厂积极投建 MHP 和硫酸镍产能，同时也成为电积镍新增产能的主要力量。根据上海有色数据显示，11 月份精炼镍产量 2.58 万吨，环比减少 28.13%，同比减少 16.28%，国内精炼镍企业开工率为 44%。

图6：电解镍产量当月值及开工率（吨）



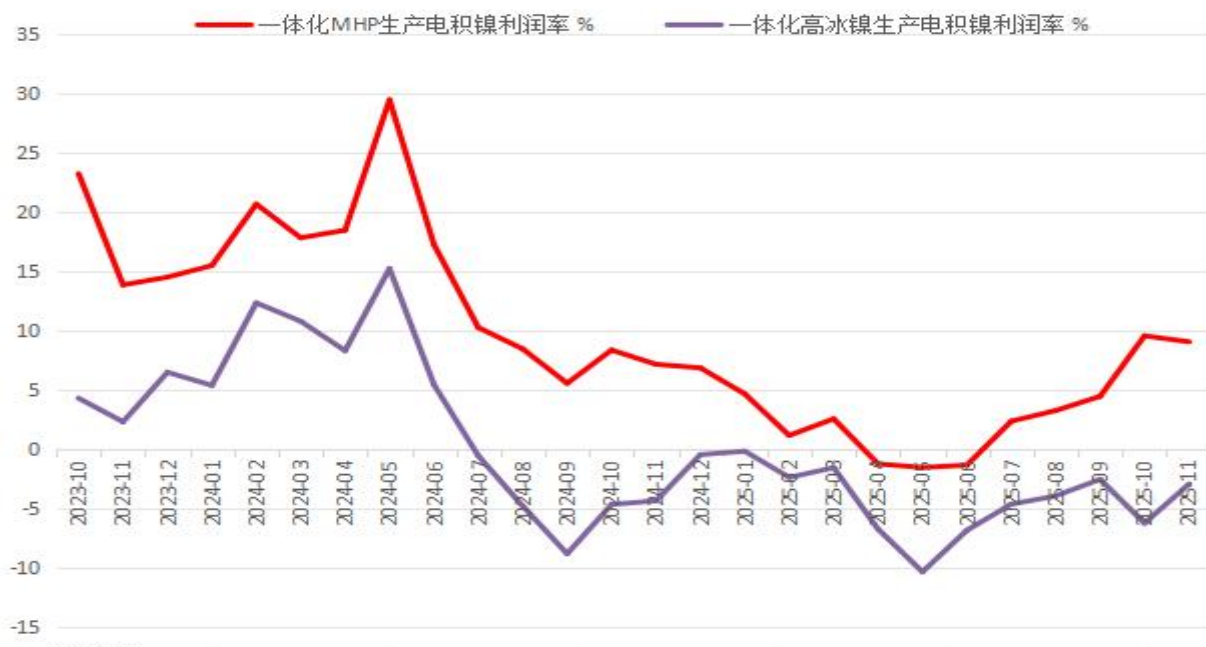
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图7：国内电解镍社会库存（吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图8：电积镍利润率



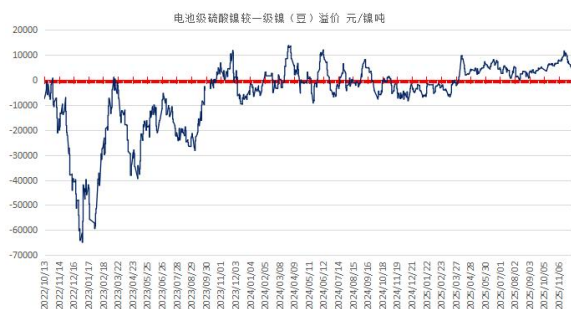
数据来源：Wind，SMM，建信期货研究发展部

4、硫酸镍市场分析

本周镍盐价格继续下跌。截至周五，电池级硫酸镍平均报价 27430.0 元/吨，

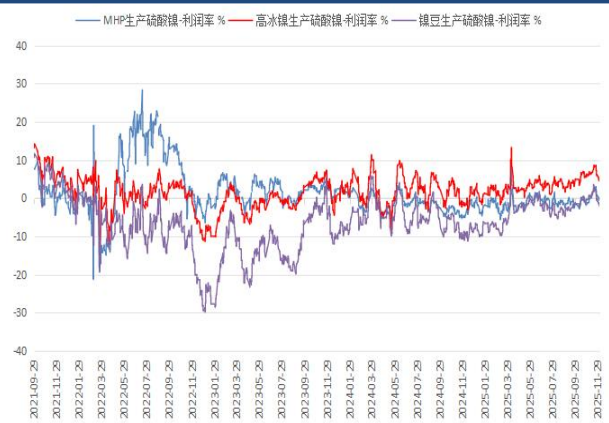
较上周五下跌 60 元。使用 MHP 的利润率为 1.9%，使用黄渣的利润率为-4.2%，使用镍豆的利润率为-1.7%，使用高冰镍的利润率为 7.3%。根据上海有色统计数据，2025 年 11 月硫酸镍产量环比增加约 1.21%，同比增长约 19.09%。“金九银十”下游旺季过后，11 月下游原料备库需求有所回落，镍盐采购量下行；部分镍盐企业本月完成复产，但因本月镍盘面有明显下探，受到硫酸镍利润率高于纯镍影响，部分企业选择减产纯镍，转而生产硫酸镍，市场镍盐供应量有所增长。

图10：电池级硫酸镍较一级镍（豆）溢价（元/吨）



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图11：MHP/高冰镍生产硫酸镍利润率



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

5、不锈钢市场分析

根据上海有色数据，本周（2025 年 12 月 12 日-12 月 18 日），无锡和佛山两大不锈钢市场库存总量呈止涨回落趋势，从 2025 年 12 月 11 日的 94.76 万吨降至 12 月 18 日的 92.67 万吨，周环比下降 2.21%。近期出口政策调整不锈钢产品重新纳入出口许可证管理范围，将于 2026 年 1 月 1 日起实施，出口企业为赶在政策生效前的窗口期内完成操作，正加紧加工提货，推动现有库存去化速度加快。不过年末淡季下，下游实际需求疲软已成定局，短期由到货节奏及政策窗口期推动的去库恐难持续，后续仍需关注不锈钢厂减产计划的实际落地情况。

【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739

有色金属研究团队 021-60635734

黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738

农业产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

免责声明:

本报告由建信期货有限责任公司(以下简称本公司)研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权,任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的,须在授权范围内使用,并注明出处为“建信期货研究发展部”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部

地址:上海市浦东新区银城路99号(建行大厦)5楼

电话:021-60635548 邮编:200120

深圳分公司

地址:深圳市福田区鹏程一路8号深圳建行大厦39层3913

电话:0755-83382269 邮编:518026

山东分公司

地址:济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室

电话:0531-81752761 邮编:250014

广东分公司

地址:广州市天河区天河北路233号中信广场3316室

电话:020-38909805 邮编:510620

北京营业部

地址:北京市宣武门西大街28号大成广场7门501室

电话:010-83120360 邮编:100031

福清营业部

地址:福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室

电话:0591-86006777/86005193 邮编:350300

郑州营业部

地址:郑州市未来大道69号未来大厦2008A

电话:0371-65613455 邮编:450008

宁波营业部

地址:浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室

电话:0574-83062932 邮编:315000

总部金融机构业务部

地址:上海市浦东新区银城路99号(建行大厦)6楼

电话:021-60636327 邮编:200120

西北分公司

地址:西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室

电话:029-88455275 邮编:710075

浙江分公司

地址:杭州市上城区五星路188号荣安大厦602-1室

电话:0571-87777081 邮编:310000

上海浦电路营业部

地址:上海市浦电路438号1306室(电梯16层F单元)

电话:021-62528592 邮编:200122

上海杨树浦路营业部

地址:上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室

电话:021-63097527 邮编:200082

泉州营业部

地址:泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座

电话:0595-24669988 邮编:362000

厦门营业部

地址:厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908

电话:0592-3248888 邮编:361000

成都营业部

地址:成都市青羊区提督街88号28层2807号、2808号

电话:028-86199726 邮编:610020

【建信期货联系方式】

地址:上海市浦东新区银城路99号(建行大厦)5楼

邮编:200120

全国客服电话:400-90-95533 转5

邮箱:khh@ccb.ccbfutures.com

网址: <http://www.ccbfutures.com>