



品种	核心观点	主要逻辑
黄金 ★	长线持有	流动性真空，市场放大利空情绪，短期美国就业仍然是最大困扰，降息概率下降。黄金短期大驱动较少，长线交易为主，避免陷入情绪交易。黄金中长期地缘秩序重塑，不确定性持续存在，央行继续买黄金，长期战略配置价值不变。
白银 ★	长线持有	短期市场数据空白，市场交易没有锚点，白银跟对下跌。长期来看白银基本面来看全球政策刺激白银需求，供需缺口持续变，宽松货币投放提供流动性。关注 11500 附近支撑。长线多单持有
铜 ★	长线持有	美联储官员放鹰，美元流动性紧张，市场静待非农数据，海外铜库存累库，铜短期承压调整测试 8 万 5 口支撑，建议等待止跌企稳背靠均线低多，中长期，铜精矿紧张和绿色铜需求爆发，铜依旧看多。
锌 ★	反弹承压	宏观和板块情绪转冷，消费淡季需求疲软，锌承压偏弱运行，中长期看，锌供增需减，维持反弹逢高沽空观点。
铅 ★	承压	铅市场进入供需双弱状态，北方部分铅冶炼厂生产恢复，而下游中大型铅蓄电池企业减产拖累消费，铅锭社会库存累积，铅价短期承压走势。
锡 ★	高位承压	海外缅甸锡矿复产缓慢，云南冶炼厂依然有精矿偏紧问题，下游电子消费需求相对不佳，锡锭库存累积，锡价短期高位承压走势。
铝 ★	高位承压	上游氧化铝过剩格局延续，国内电解铝维持高开工率，当前主流消费地铝锭去库放缓，终端消费逐渐转入淡季，铝价短期高位承压走势。
镍 ★★	偏弱	海外市场 LME 镍库存继续攀升，国内镍库存也至高位，下游不锈钢消费逐渐转弱淡季，钢厂亏损或面临减产，镍价承压偏弱走势。
工业硅 ★	区间震荡	11 月基本面维持紧平衡。供应环比增加 1.67%；下游有机硅传言减产 30%，多晶硅同样有减产预期，但尚未兑现，短期维持紧平衡区间震荡
多晶硅 ★	高位震荡	现货市场表现平淡，硅片价格下调，下游利润亏损加深或在一定程度限制多晶硅需求。但产能整合预期仍存，区间下沿逢低买入。
碳酸锂 ★★	看多	获利资金止盈叠加交易所窗口指导，价格高位回落。基本面总库存连续 13 周去库，且去库幅度进一步扩大。等待企稳后布局多单
<b>风险提示：</b> 本报告对期货品种设置“★”关注等级（1-3 级），其中红色（★）代表多头占优，绿色（★）代表空头占优，颜色标注仅为当前市场多空力量的客观对比，不预示未来价格必然向该方向运行。关注等级和颜色标注仅代表品种当前市场活跃度、波动特征或事件敏感性的客观观察维度，不构成任何投资建议、收益承诺或未来表现的保证，投资者须独立判断并承担风险。		

# 金银：数据真空、流动性真空，金银调整震荡

表 1：产业高频数据

盘面信息	最新	最新	前值	涨跌	上周	周变化
黄金	SHFE黄金	918.52	918.52	0.00%	961	-4.44%
	COMEX黄金	4065	4045	0.50%	4084	-0.47%
白银	SHFE白银	11699	11699	0.00%	12588	-7.06%
	COMEX白银	50.56	50.05	0.01	50.40	0.31%
比价	上海金银比	78.51	77.89	0.80%	78.34	0.22%
	COMEX金银比	80.82	80.82	0.00%	78.93	2.40%
	SHFE金/COMEX	7.01	7.10	-1.18%	7.17	-2.21%
美元	美元指数	99.64	99.53	0.11%	99.48	0.16%
	美债实际收益率	1.85	1.85	0.00	1.81	0.04
库存	金ETF (吨)	1041.43	1041.43	0.00	1046.36	-4.93
	金COMEX净多	266749	266410	339	261740	5009
	金COMEX多占比	62.90	63.30	-0.40	63.70	-0.80
	银ETF (吨)	15218	15218	0	0	15218
	银COMEX净多	52276	51538	738	53937	-1661
	银COMEX多占比	43.60	44.00	-0.40	46.20	-2.60
现货价格	最新	最新	前值	涨跌	上周	周变化
黄金	黄金(T+D)	915.55	930.22	-1.58%	944.31	-3.05%
	黄金9999	916.96	931.42	-1.55%	944.84	-2.95%
	伦敦金现 (\$)	4044	4072.5	-0.70%	4195.65	-3.61%
白银	白银(T+D)	11697	11970	-2.28%	12092	-3.27%
	伦敦银现 (\$)	50.18	51.055	-1.71%	53.87	-6.85%
内盘基差	黄金基差	(2.97)	11.70	-	(16.91)	-
资料来源：Wind, 中辉期货白银基差		(2.00)	271.00	-	(496.00)	-

## 行情回顾

短期交易无锚，利空情绪被放大，白银黄金区间震荡。

## 基本逻辑

①美国就业若是。在截至 10 月 18 日当周，美国首次申请失业救济人数为 23.2 万人，这是自本月初政府停摆以来该关键劳动力市场指标首次公布；同时续请失业金人数小幅上升至 195.7 万人。此外，克利夫兰联储初步数据显示，美国企业 10 月份发出的大规模裁员通知激增，约有 39,006 人收到预警，创下自 2006 年有记录以来月度数据的最高水平之一，仅次于 2008 年、2009 年、2020 年和 2025 年 5 月。

②数据真空流动性真空。上一轮宽松政策释放的资金已基本耗尽，而新一轮大规模的货币宽松却迟迟未能到来。造成这种流动性紧张局面的具体原因有二：一是市场对美联储降息的乐观预期出现变数，美联储态度转向谨慎，同时美国政府的长期停摆导致大量资金被冻结，产生了强烈的紧缩效应；二是美国国内政治局势的变化，迫使前总统特朗普将关注点转向控制通胀，减少了对美联储施加的降息压力。

③黄金逻辑主线。高盛报告认为，各国央行 11 月可能大量购入黄金，金价 2026 年底或升至 4900 美元。报告预估，中国 2025 年购金数量或为 250 吨。目前美国没有经济数据公布，市场交易就没有锚点，全是资金面的预期/情绪博弈。长期来看，黄金将受益于全球货币宽松、美元信用下滑和地缘格局重构，黄金或持续长牛。注意防范情绪波动风险。

策略推荐。短期关注国内黄金 920 支撑，白银 11500 附近表现，长线价值配置持仓继续持有，短线谨慎。风险提示。地缘反复、G2 关系反复。

## 铜：海外铜库存累库，铜承压调整

表 2：产业高频数据

价格	当天收盘价	昨日收盘价	日涨跌幅	5日内趋势图		
沪铜主力 (元/吨)	85900	85930	-0.03%			
LME铜 (美元/吨)	10698	10767	-0.64%			
COMEX铜 (美元/磅)	496.95	498.95	-0.40%			
电解铜现货 (元/吨)	86080	86630	-0.63%			
当天成交量	昨日成交量	日涨跌幅	当日持仓量	昨日持仓量	日涨跌幅	
沪铜主力 (手)	86217	101029	-15%	164396	179927	-9%
库存变化	当天库存	昨日库存	日涨跌	5日内趋势图		
沪铜仓单库存 (吨)	26823	25603	1220			
沪铜总库存 (吨)	109407	115035	-5628			
社会库存 (万吨)	19.38	20.11	-0.73			
保税区库存 (万吨)	8.57	8.57	0			
COMEX铜库存 (吨)	389288	384517	4771			
LME铜库存 (吨)	140500	136050	4450			
升贴水	当天升贴水	昨日升贴水	日涨跌	5日内趋势图		
沪铜月间价差 (当月-次月)	-10	-120	110			
LME铜升贴水 (0-3)	-32.62	3.88	-36.5			
LME铜升贴水 (3-15)	110.75	139.44	-28.69			
保税区仓单溢价	28	26	-2			
上海铜现货升贴水	25	20	5			
广东铜现货升贴水	5	10	-5			
当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图			
铜现货进口盈亏	-370.24	-923.99	553.75			
沪伦比值	8.03	7.98	0.05			

资料来源：Wind，中辉期货

### 行情回顾

沪铜承压调整

产业逻辑

10月SMM中国电解铜产量环比下降2.94万吨至109.16万吨，环比降幅2.62%，高于预期。SMM预计11月电解铜环比下降0.4万吨。消费进入淡季，中下游开工同比疲软，电解铜制杆企业周度开工66.88%，环比增加4.91%，去年同期为82.8%。全球铜精矿供应紧张持续，海内外铜冶炼行业反内卷，10月电解铜产量下滑，后续产量预期收缩，中长期电力缺口刺激铜需求。但高铜价对需求抑制作用明显，消费进入淡季，中下游企业开工下滑，房地产艰难探底，电力和新能源汽车维持韧性，全球铜显性库存历史同期高位，海外铜库存累库明显。

策略推荐

美联储鹰声嘹亮，据CME“美联储观察”，美联储12月降息25个基点的概率进一步降至42.9%，随着美国政府停摆结束，预计11月20日将发布9月非农数据，26日公布通胀PCE数据，市场静待关键就业和通胀数据，叠加海外铜库存累库，短期铜承压调整，测试8万5关口支撑。中长期，对铜依旧看好。短期沪铜关注区间【84500, 87500】元/吨，伦铜关注区间【10500, 11000】美元/吨。风险提示：中美关系，需求不足，美联储降息。

## 锌：需求疲软，锌窄幅震荡

表 3：产业高频数据

价格	当天收盘价	昨日收盘价	日涨跌幅	5日内趋势图		
沪锌主力 (元/吨)	22375	22350	0.11%			
LME锌 (美元/吨)	2990.5	2989.5	0.03%			
0号锌现货价格 (元/吨)	22320	22400	-0.36%			
1号锌现货价格 (元/吨)	22250	22330	-0.36%			
成交量和持仓量	当天成交量	昨日成交量	日涨跌幅	当日持仓量	昨日持仓量	日涨跌幅
沪锌主力	93469	94668	-1.27%	82326	91450	-9.98%
库存变化	当天库存	昨日库存	日涨跌	5日内趋势图		
沪锌仓单库存 (吨)	57221	59264	-2043			
锌交易所总库存 (周度) (吨)	100892	103416	-2524			
SMM七地社会库存 (万吨)	15.66	15.79	-0.13			
LME锌库存 (吨)	43525	39975	3550			
升贴水	当天升贴水	昨日升贴水	日涨跌	5日内趋势图		
沪锌月间价差 (当月-次月)	-20	-10	-10			
LME锌升贴水 (0-3)	104.97	175.85	-70.88			
LME锌升贴水 (3-15)	44.1	53.5	-9.4			
天津锌现货升贴水	-30	-50	20			
上海锌现货升贴水	20	-10	30			
广东锌现货升贴水	-55	-50	-5			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
锌现货进口盈亏	-3871.97	-4668.89	796.92			
沪伦比值	7.48	7.48	0.01			

资料来源：Wind, 中辉期货

### 行情回顾

沪锌震荡偏弱

### 产业逻辑

近期海外诸多锌矿产量下滑，锌精矿供应短期收紧，国产锌精矿加工费受冶炼厂冬储备库影响延续回落，最新报 2600 元/吨，延续下滑 50 元/吨，精炼锌企业利润亏损 1434 元/吨。市场预计 11 月国内冶炼厂因原料紧张，或检修减产。消费逐渐进入淡季，国内锌锭出口窗口打开，海外伦锌库存增加至 43525 吨，软挤仓风险缓解。锌短期供需双弱，国内锌锭社会库存环比小幅下滑至 15.66 万吨，镀锌企业周度开工率 57.59%，环比增加 2.46%，去年同期 59.35%。

### 策略推荐

美联储官员放鹰叠加国内 10 月宏观数据不佳，宏观和板块情绪转冷，贵金属重挫带动有色普跌，消费淡季需求疲软，锌承压偏弱运行，中长期看，锌供增需减，维持反弹逢高沽空观点。

沪锌关注区间【22000, 22500】，伦锌关注区间【2950, 3050】美元/吨

风险提示：海外软挤仓，需求不足，政策刺激

## 铝：库存出现累积，铝价承压运行

表 4：产业高频数据

铝及氧化铝						
	市场数据	单位	最新	前值	变化	幅度
期货市场	伦铝电3收盘价	美元/吨	2789.5	2806	-16.5	-0.59%
	沪铝主力收盘价	元/吨	21465	21725	-260	-1.20%
	氧化铝主力收盘价	元/吨	2780	2817	-37	-1.31%
	沪铝主力持仓量	手	356547	390859	-34312	-8.78%
	氧化铝主力持仓量	手	405010	390494	14516	3.72%
	铝沪伦比值	/	7.71	7.75	-0.05	-0.59%
现货市场	SMM A00铝现货均价	元/吨	21460	21630	-170	-0.79%
	SMM 氧化铝指数平均价	元/吨	2844.47	2845.91	-1.44	-0.05%
期现基差	LME铝Cash/3M升贴水	美元/吨	-35.81	-38.42	2.61	/
	上海A00铝现货升贴水	元/吨	-30	0	-30	/
	铝现货进口盈亏	元/吨	-1597.48	-1981.99	384.51	/
库存信息	LME铝库存	吨	548075	550200	-2125	-0.39%
	LME铝注销仓单占比	/	4.72%	4.98%	-0.26%	-5.29%
	SHFE铝仓单量	吨	69484	69484	0	0.00%
	SHFE铝库存(周)	吨	114899	113335	1564	1.38%
	SMM铝锭社会库存	万吨	64.6	62.1	2.5	4.03%
	SMM铝棒社会库存	万吨	14.6	13.9	0.7	5.04%

资料来源：iFinD, SMM, 中辉期货

### 行情回顾

铝价承压表现，氧化铝低位偏弱走势。

### 产业逻辑

电解铝：海外美联储年末降息预期减弱。产业上，海外电解铝厂减产 21 万吨，并预计明年 3 月继续减产，供应紧张情绪再起。11 月最新国内电解铝锭库存 64.6 万吨，环比上周小幅上升 1.9 万吨；国内主流消费地铝棒库存 14.6 万吨，环比上周增加 0.6 万吨。需求端，国内铝下游加工龙头企业开工率环比小幅上升至 62%，市场呈现结构性分化态势。

氧化铝：目前海外几内亚雨季影响结束，铝土矿发运有望持续增加。国内北方地区铝土矿陆续复产，氧化铝厂铝土矿库存环比增至 5269 万吨。随着氧化铝高成本企业因亏损主动减产，或带来一定支撑。短期来看，氧化铝市场维持过剩格局，关注海外铝土矿端的变动。

### 策略推荐

建议沪铝短期逢高止盈为主，注意铝锭社会库存变动方向，主力运行区间【21100-21800】。风险提示：关注全球贸易及利率政策变化。

## 镍：过剩主导市场，镍价延续疲弱

表 5：产业高频数据

镍及不锈钢						
	市场数据	单位	最新	前值	变化	幅度
期货市场	伦镍电3收盘价	美元/吨	14645	14675	-30	-0.20%
	沪镍主力收盘价	元/吨	115000	116950	-1950	-1.67%
	不锈钢主力收盘价	元/吨	12365	12415	-50	-0.40%
	沪镍主力持仓量	手	133269	115990	17279	14.90%
	不锈钢主力持仓量	手	177321	172728	4593	2.66%
	镍沪伦比值	/	7.85	7.97	-0.12	-1.47%
现货市场	SMM电解镍现货均价	元/吨	116950	118700	-1750	-1.47%
	SMM不锈钢304均价	元/吨	12675	12700	-25	-0.20%
期现基差	LME镍Cash/3M升贴水	美元/吨	-199.86	-203.57	3.71	/
	电解镍上海现货升贴水	元/吨	2350	2250	100	/
	不锈钢无锡现货盈亏	元/吨	490	480	10	/
库存信息	LME镍库存	吨	257832	257694	138	0.05%
	LME镍注销仓单占比	/	5.29%	5.42%	-0.13%	-2.37%
	SHFE镍仓单量	吨	35424	35826	-402	-1.12%
	SMM镍矿港口库存	万湿吨	979	1006	-27	-2.68%
	SMM纯镍社会库存	万吨	53114	49133	3981	8.10%
	SMM不锈钢社会库存	吨	952200	945500	6700	0.71%

资料来源：iFinD, SMM, 中辉期货

### 行情回顾

镍价延续疲弱，不锈钢低位承压走势。

### 产业逻辑

镍：海外美联储年末降息预期减弱。产业上，印尼能源与矿产资源部计划下调 2026 年镍产量目标，部分印尼冶炼厂在逐步开启了备货阶段。11 月最新 LME 镍库存攀升至 25.2 万吨，国内纯镍社会库存约 5.3 万吨，全球精炼镍库存已超 30 万吨，创下近五年高位水平。

不锈钢：终端消费领域已经逐步转淡。据统计，11 月最新无锡和佛山两大不锈钢市场库存总量小幅上升至 95.22 万吨，周环比上升 0.71%。国内不锈钢厂减产计划的执行情况不乐观，远期库存仍存在较大累库风险。目前不锈钢市场已步入年末消费淡季，下游需求持续低迷，密切跟踪下游终端消费对库存变动的影响。

### 策略推荐

建议镍、不锈钢逢低逐步止盈为主，注意下游消费及不锈钢库存变动情况，镍主力运行区间【114000-116000】。风险提示：关注全球贸易及利率政策变化。

## 碳酸锂：供需依旧偏紧，低多对待

表 6：产业高频数据

	单位	现值	前值	涨跌	涨跌幅	走势
<b>期货市场价格</b>						
主力合约LC2601	元/吨	93,520	95,200	-1,680	-1.76%	
持仓量	手	484,357	562,954	-78,597	-13.96%	
LC2603	元/吨	93,440	94,780	-1,340	-1.41%	
LC2605	元/吨	94,280	95,720	-1,440	-1.50%	
注册仓单数	张	26,611	26,953	-342	-1.27%	
期货公司会员总持买单量	手	284,080	328,649	-44,569	-13.56%	
期货公司会员总持卖单量	手	377,050	423,800	-46,750	-11.03%	
<b>现货市场价格</b>						
锂辉石CIF6%	美元/吨	1,060.0	1,060.0	0	0.00%	
锂云母矿市场价格	元/吨	3,075.0	3,075.0	0	0.00%	
电池级碳酸锂99.5%	元/吨	87,000.0	89,500.0	-2,500	-2.79%	
工业级碳酸锂99%	元/吨	85,000.0	87,000.0	-2,000	-2.30%	
电池级氢氧化锂56.5%	元/吨	79,125.0	80,125.0	-1,000	-1.25%	
工业级氢氧化锂56.5%	元/吨	71,500.0	72,250.0	-750	-1.04%	
<b>基差</b>						
基差（基准交割品级）	元/吨	-6,520	-5,700	-820	14.39%	
基差（替代交割品级）	元/吨	6,480	6,800	-320	-4.71%	
<b>价差</b>						
LC01-03	元/吨	80	420	-340	-80.95%	
LC01-05	元/吨	-760	-520	-240	46.15%	
<b>产业链情况</b>						
碳酸锂周度产量	吨	23,850	23,465	385.0	1.64%	
碳酸锂周度开工率	%	52.4	51.5	0.8	1.63%	
碳酸锂周度库存	吨	120,472	123,953	-3,481.0	-2.81%	
磷酸铁锂周度产量	吨	99,906	96,856	3,050.0	3.15%	
三元材料周度产量	吨	19,784	19,684	100.0	0.51%	
三元前驱体周度产量	吨	20,700	20,900	-200.0	-0.96%	
钴酸锂周度产量	吨	3,258	3,255	3.0	0.09%	
锰酸锂周度产量	吨	3,695	3,683	12.0	0.33%	

资料来源：百川盈孚，中辉期货

### 行情回顾

主力合约 LC2601 冲高回落。尾盘涨幅收窄至不足 1%。

### 产业逻辑

基本面延续供需偏紧，总库存连续 13 周去库且去库幅度进一步扩大。国内产量持续创下新高，新产线爬产贡献增量，目前价格上涨刺激厂家生产积极性。辉石原料库存消耗过快限制产量上涨空间。终端市场表现偏强，需求乐观预期难以证伪，磷酸铁锂产量屡创新高，对碳酸锂形成强支撑。目前资金对储能预期较强，相关股票涨幅居前，市场交易侧重于需求端，供应复产的影响边际弱化。关注下游 12 月排产变化，短期碳酸锂维持偏强运行，回调试多。

### 策略推荐

等待回调或横盘整理做多机会【91000-94000】

## 免责声明：

本报告由中辉期货研究院编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！

### 有色及新能源金属团队

侯亚辉

Z0019165

肖艳丽

Z0016612

陈焕温

Z0018790

张清

Z0019679



中辉期货全国客服热线：400-006-6688