



品种	核心观点	主要逻辑
黄金 ★★★	买入持有	G2 临近谈判关键期，美政府继续关门，加沙又战火、俄乌一波三折、日本局势本周有变化，黄金价格有支撑。黄金短线等企稳可继续买入。中长期黄金支撑逻辑不变，降息周期开启，地缘重塑，央行买黄金，战略配置价值不变。
白银 ★★	长线持有	短期美国白银征税尚待确认，伦敦库存极低，逼空风险大，投机氛围达到峰值，短期波动很大。长期全球政策刺激白银需求，供需缺口持续，看多逻辑不变。黄金等品种波动会白银盘面波动有冲击。短线离场观望，长线可持有
铜 ★★	长线持有	中美博弈斗而不破，美联储议息会议和国内重要会议临近，海内外冶炼行业反内卷，四季度供应预期收缩，铜高位企稳，建议铜多单继续持有，移动止盈保护，铜精矿紧张和绿色铜需求爆发，铜中长期依旧看多。
锌 ★	反弹沽空	宏观和板块情绪回升，锌外强内弱，隔夜锌止跌反弹，测试上方2万2关口压力，中长期看，锌供增需减，维持反弹逢高沽空观点。
铅 ★	反弹	国内再生铅冶炼企业复产，海外进口铅陆续到港，下游终端消费旺季，铅蓄电池企业生产节奏向好，铅价短期反弹走势。
锡 ★	反弹	海外印尼锡矿扰动减弱，云南冶炼厂检修结束，整体开工率出现回升，下游锡消费需求旺季表现一般，锡价短期反弹走势。
铝 ★	反弹	成本端氧化铝支撑不足，国内主流消费地铝锭旺季去库延续，终端消费旺季存一定支撑，铝价短期反弹承压走势。
镍 ★	企稳	海外印尼镍矿端扰动减弱，国内精炼镍供应充足，纯镍库存出现明显累积，而下游硫酸镍消费旺季有一定支撑，镍价低位企稳走势。
工业硅 ★	区间运行	行业开工延续回升态势，新疆地区提升速度超预期，多晶硅有减产传闻对工业硅需求产生利空，有机硅、铝合金保持稳定。但焦煤走势偏强
多晶硅 ★	看多	强预期 VS 弱现实，市场传光伏将出台产能调控文件，市场情绪好转，随着盘面回调仓单增长速度放缓，11月西南厂家有减产预期，多单持有
碳酸锂 ★	谨慎看多	基本面短期维持供需平衡，供需双增，总库存连续9周去库。仓单大幅下滑对价格形成支撑。主力资金移仓换月，逢低做多
<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：热点问题处于关键阶段，金银强劲

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	970.32	999.8	-2.95%	939	3.34%
	COMEX 黄金	4374	4268	2.49%	4225	3.54%
白银	SHFE 白银	11742	12249	-4.14%	11533	1.81%
	COMEX 白银	51	51	1.53%	53	-2.14%
比价	上海金银比	82.64	81.62	1.24%	81.42	1.50%
	COMEX 金银比	84.30	84.30	0.00%	82.62	2.04%
	SHFE 金/COMEX	6.92	7.38	-6.20%	6.98	-0.82%
美元	美元指数	98.53	98.55	-0.02%	99.04	-0.51%
	美债实际收益率	1.74	1.75	-0.01	1.73	0.01
库存	金 ETF (吨)	0.00	0.00	0.00	1018.88	-1018.88
	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)	0	0	0	15497	-15497
	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)	973.7	995.9	-2.23%	939.95	3.59%
	黄金9999	974.3	997.17	-2.29%	940.72	3.57%
白银	伦敦金现 (\$)	4326	4224.75	2.40%	4204.6	2.89%
	白银(T+D)	11779	12228	-3.67%	11530	2.16%
内盘基差	黄金基差	3.38	(3.90)	-	0.97	-
	白银基差	37.00	(21.00)	-	(3.00)	-

资料来源：Wind, 中辉期货

## 行情回顾

G2 气氛或有缓和，但美国政府停摆、俄乌、中东等问题反复，金银价格有支撑。

## 基本逻辑

①特朗普政府放松关税。特朗普政府正在低调地放松多项关税政策。特朗普在最新采访中暗示：大门仍敞开着。此外，据媒体报道，特朗普政府正在低调地放松多项关税政策。据悉，近几周来，特朗普已将数十种产品从其所谓的“对等关税”中豁免，并在各国与美国达成贸易协议时，提出愿意将更多产品排除在关税之外。②美国政府停摆持续。白宫经济顾问 Kevin Hassett 称，持续 20 天的美国联邦政府停摆预计将于本周结束，如果停摆继续，白宫将考虑实施“更强有力的措施”，不过并未具体说明这些措施可能包括什么。Poly-market 数据显示，市场押注美政府关门将持续 43 天。这将是历史上最长的，超过了 2018-2019 年的 35 天停摆。③日本变数。日本执政党自由民主党与主要在野党之一的日本维新会已就联合执政基本达成共识，预计于 20 日签署相关协议，高市早苗胜选概率大增。④黄金逻辑主线。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

尽管黄金价格涨幅较大，但是长期上涨逻辑未发生变化。国内黄金 960 有支撑明显。白银投机情绪较重，关注情绪节奏，关注 11500 支撑的有效性，短线离场观望。长线单子可继续持续持有。

风险提示 地缘平息、G2 缓和。

## 铜：宏观情绪回暖，铜高位企稳

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		
				当日持仓量	昨日持仓量	日涨跌幅
沪铜主力 (元/吨)	85670	85260	0.48%			
LME铜 (美元/吨)	10713	10611	0.96%			
COMEX铜 (美元/磅)	504.85	499.75	1.02%			
电解铜现货 (元/吨)	86000	84920	1.27%			
	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)	158661	121050	31%	226910	215573	5%
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)	110240	109690	550			
社会库存 (万吨)	18.66	17.75	0.91			
保税区库存 (万吨)	9.77	9.77	0			
COMEX铜库存 (吨)	345581	345581	0			
LME铜库存 (吨)	137175	137225	-50			
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)	0	0	0			
LME铜升贴水 (0-3)	-23.35	-16.83	-6.52			
LME铜升贴水 (3-15)	99.11	109.62	-10.51			
保税区仓单溢价	40	30	-2			
上海铜现货升贴水	30	45	-15			
广东铜现货升贴水	65	130	-65			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
铜现货进口盈亏	-628.23	-686.31	58.08			
沪伦比值	8.00	8.04	-0.04			

资料来源：Wind, 中辉期货

### 行情回顾

沪铜高位震荡，站稳 8 万 5 支撑

### 产业逻辑

海外铜矿供应端扰动增加，智利 8 月铜产量为 419.8 吨，环比减少 4.94%，同比减少 10.05%。9 月国内铜矿砂及其精矿进口量为 258.7 万吨，1-9 月累计进口量为 2263.4 万吨，同比增加 7.7%。日韩、西班牙发表联合声明，对不断暴跌的铜加工和精炼费 (TC/RCs) 表示深切担忧，并警告称，在当前形势下，冶炼厂和矿商都无法实现可持续发展。SMM 预计 10 月电解铜产量下滑至 108.25 万吨，四季度国内电解铜产量存在收缩预期。铜价走高后，下游畏高观望情绪浓厚，国内社会库存小幅累库，终端房地产和基建拖累需求，电力和汽车维持韧性。

### 策略推荐

中美谈判氛围缓和，斗而不破，建议前期铜多单继续持有，移动止盈保护，新入场多单等待回调企稳。关注下方 82500-83000 附近支撑，上方压力位关注 86500-87000。产业方面，当前铜价高位，建议生产企业卖出套保积极逢高布局，锁定合理利润。加工企业买入套保等待时机。中长期，铜作为中美博弈的重要战略资源和贵金属平替资产配置，叠加铜精矿紧张和绿色铜需求爆发，对铜长期看好。沪铜关注区间【83000, 88000】，伦铜关注区间【10000, 11000】美元/吨

## 锌：现货采购支撑，锌止跌反弹

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）	21950	21880	0.32%			
LME 锌（美元/吨）	2976	2939.5	1.24%			
0号锌现货价格（元/吨）	21870	21850	0.09%			
1号锌现货价格（元/吨）	21800	21780	0.09%			
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	97686	88687	10.15%	125172	77222	62.09%
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）	109627	98010	11617			
SMM七地社会库存（万吨）	16.53	16.27	0.26			
LME 锌库存（吨）	37325	38025	-700			
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）	5	-15	20			
LME 锌升贴水（0-3）	230.29	136.85	93.44			
LME 锌升贴水（3-15）	72.75	67.5	5.25			
天津锌现货升贴水	-40	-35	-5			
上海锌现货升贴水	-40	-45	5			
广东锌现货升贴水	-100	-105	5			
当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图			
锌现货进口盈亏	-4428.64	-4529.7	101.06			
沪伦比值	7.38	7.44	-0.07			

资料来源：Wind，中辉期货

### 行情回顾

锌止跌反弹，测试上方 2 万 2 压力

### 产业逻辑

国际铅锌研究小组预计 2025 年全球精炼锌供应过剩达 8.5 万吨，预计 2026 年过剩规模扩大至 27.1 万吨。国内锌精矿供应宽松，SMM Zn50 国产周度 TC 均价下调 100 元/金属吨至 3400 元/金属吨，SMM 进口锌精矿指数环比上涨 0.25 美元/干吨至 118.75 美元/干吨。冶炼副产品金、银和硫酸价格高位，冶炼厂开工积极，9 月国内锌锭产量 60 万吨，环比下滑 4.1%，同比增长 20.2%，预计 10 月锌锭产量或增至 62 万吨。银十旺季不旺并接近尾声，需求整体承压，节后镀锌企业周度开工率上涨 11.22% 至 58.05%。下游逢低刚需采购，海外伦锌库存软挤仓风险常态化，锌内弱外强持续，关注后续国内政策刺激力度和美联储降息。

### 策略推荐

本周海内外多项宏观数据公布叠加重要会议临近，市场等待更多指引，隔夜锌止跌反弹，锌建议短期锌空单可逐渐止盈兑现，等待反弹冲高后再次布局，中长期看，锌供增需减，仍是板块空头配置。沪锌关注区间【21800, 22200】元/吨，伦锌关注区间【2900, 3000】美元/吨

风险提示：海外软挤仓，需求不足，政策刺激

## 铝：铝锭去库延续，铝价逢低布局

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	2778.5	2796	-17.5	-0.63%
	沪铝主力收盘价	元/吨	20910	20995	-85	-0.40%
	氧化铝主力收盘价	元/吨	2800	2790	10	0.36%
	沪铝主力持仓量	手	230208	137404	92804	67.54%
	氧化铝主力持仓量	手	352326	366579	-14253	-3.89%
	铝沪伦比值	/	7.53	7.51	0.02	0.29%
现货市场	SMM A00铝现货均价	元/吨	20950	20950	0	0.00%
	SMM 氧化铝指数平均价	元/吨	2921.2	2930.64	-9.44	-0.32%
期现基差	LME铝Cash/3M升贴水	美元/吨	12.88	17.52	-4.64	/
	上海A00铝现货升贴水	元/吨	0	0	0	/
	铝现货进口盈亏	元/吨	-2531.47	-2252.92	-278.55	/
库存信息	LME铝库存	吨	491225	495325	-4100	-0.83%
	LME铝注销仓单占比	/	17.42%	18.10%	-0.68%	-3.78%
	SHFE铝仓单量	吨	70670	71542	-872	-1.22%
	SHFE铝库存(周)	吨	124777	124626	151	0.12%
	SMM铝锭社会库存	万吨	62.7	65	-2.3	-3.54%
	SMM铝棒社会库存	万吨	14.8	15.25	-0.45	-2.95%

资料来源：iFinD, SMM, 中辉期货

### 行情回顾

铝价反弹承压，氧化铝低位企稳走势。

### 产业逻辑

电解铝：海外宏观上仍有降息预期。产业上，10月初我国电解铝运行产能达到4405万吨，行业开工率96%。10月最新国内电解铝锭库存62.7万吨，环比上周四下降2.2万吨；国内主流消费地铝棒库存14.80万吨，环比上周库存上涨0.9万吨。需求端，国内铝下游加工龙头企业开工率较上周持平62.5%，比去年同期低约1.4个百分点。

氧化铝：目前海外进口铝土矿港口累库速度虽有所放缓，但整体水平仍处于高位。10月初中国冶金级氧化铝建成产能11032万吨，开工率约为80.23%。随着氧化铝价格不断探低，部分高成本企业可能主动减产。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

建议沪铝短期逢低买入为主，注意下游加工企业开工变动，主力运行区间【20500-21500】。风险提示：关注全球贸易及利率政策变化。

## 镍：终端复苏有限，镍价偏弱运行

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	15110	15236	-126	-0.83%
	沪镍主力收盘价	元/吨	121330	121420	-90	-0.07%
	不锈钢主力收盘价	元/吨	12630	12615	15	0.12%
	沪镍主力持仓量	手	105800	103070	2730	2.65%
	不锈钢主力持仓量	手	197724	201245	-3521	-1.75%
	镍沪伦比值	/	8.03	7.97	0.06	0.76%
现货市场	SMM电解镍现货均价	元/吨	122350	122150	200	0.16%
	SMM不锈钢304均价	元/吨	13000	12950	50	0.39%
期现基差	LME镍Cash/3M升贴水	美元/吨	-202.14	-205.73	3.59	/
	电解镍上海现货升贴水	元/吨	1500	1600	-100	/
	不锈钢无锡现货盈亏	元/吨	555	595	-40	/
库存信息	LME镍库存	吨	250530	250344	186	0.07%
	LME镍注销仓单占比	/	2.46%	2.49%	-0.02%	-0.94%
	SHFE镍仓单量	吨	27042	26474	568	2.15%
	SMM镍矿港口库存	万湿吨	1053	983	70	7.12%
	SMM纯镍社会库存	万吨	47708	43694	4014	9.19%
	SMM不锈钢社会库存	吨	952600	905600	47000	5.19%

资料来源：iFinD, SMM, 中辉期货

### 行情回顾

镍价略有企稳，不锈钢小幅反弹走势。

### 产业逻辑

镍：海外宏观上仍存降息预期。产业上，海外印尼对于镍矿供应扰动减弱，目前镍矿供应对于冶炼厂原料来说相对充足，2026年新HPAL项目的镍矿采购已逐步启动。10月最新国内纯镍社会库存约4.77万吨，库存延续大幅累积，镍供应端的压力依然明显。

不锈钢：终端消费领域旺季表现不佳，不锈钢库存累积。据统计，10月最新无锡和佛山两大不锈钢市场库存总量增加至95.26万吨，周环比上升5.19%。目前国内不锈钢预期排产量进一步增加，对市场去化压力显著加大，下游传统消费旺季表现一般，现货市场终端需求疲弱，持续跟踪下游终端消费的改善情况。

### 策略推荐

建议镍、不锈钢暂时观望为主，注意下游消费改善的情况，镍主力运行区间【120000-122000】。

风险提示：关注全球贸易及利率政策变化。

## 碳酸锂：供需紧平衡，谨慎看多

表 6：产业高频数据

	单位	现值	前值	涨跌	涨跌幅	走势
<strong>期货市场价格</strong>						
主力合约LC2511	元/吨	75,700	75,700	0	0.00%	
持仓量	手	138,434	159,000	-20,566	-12.93%	
LC2512	元/吨	75,880	75,860	20	0.03%	
LC2601	元/吨	75,940	75,780	160	0.21%	
注册仓单数	张	30,705	30,686	19	0.06%	
期货公司会员总持买单量	手	94,774	107,280	-12,506	-11.66%	
期货公司会员总持卖单量	手	113,883	133,002	-19,119	-14.37%	
<strong>现货市场价格</strong>						
锂辉石CIF6%	美元/吨	865.0	835.0	30	3.59%	
锂云母矿市场价格	元/吨	2,330.0	2,330.0	0	0.00%	
电池级碳酸锂99.5%	元/吨	75,000.0	74,500.0	500	0.67%	
工业级碳酸锂99%	元/吨	73,500.0	73,000.0	500	0.68%	
电池级氢氧化锂56.5%	元/吨	77,125.0	77,125.0	0	0.00%	
工业级氢氧化锂56.5%	元/吨	69,250.0	69,250.0	0	0.00%	
<strong>基差</strong>						
基差（基准交割品级）	元/吨	-700	-1,200	500	-41.67%	
基差（替代交割品级）	元/吨	12,800	12,300	500	4.07%	
<strong>价差</strong>						
LC11-12	元/吨	-180	-160	-20	12.50%	
LC11-01	元/吨	-240	-80	-160	200.00%	
<strong>产业链情况</strong>						
碳酸锂周度产量	吨	22,765	22,439	326.0	1.45%	
碳酸锂周度开工率	%	51.4	50.7	0.7	1.46%	
碳酸锂周度库存	吨	132,658	134,802	-2,144.0	-1.59%	
磷酸铁锂周度产量	吨	78,164	78,074	90.0	0.12%	
三元材料周度产量	吨	18,954	18,844	110.0	0.58%	
三元前驱体周度产量	吨	20,700	20,660	40.0	0.19%	
钴酸锂周度产量	吨	3,239	3,234	5.0	0.15%	
锰酸锂周度产量	吨	3,795	3,800	-5.0	-0.13%	

资料来源：百川盈孚，中辉期货

### 行情回顾

主力合约 LC2511 高开低走，全天横盘震荡。

### 产业逻辑

供需维持紧平衡，总库连续 9 周下滑，节后现货成交量较大，同时仓单快速注销均反映出需求强劲。供应端，国内产量依然维持较高水平，行业开工率回升至 50%以上。供应端有事故传闻，需等待消息的进一步确认。终端需求保持旺盛，动力电池排产略超预期，储能电池需求保持旺盛，订单排至 26 年初带动正极材料厂维持高开工率，对碳酸锂价格形成强支撑。整体来看，碳酸锂增仓放量，主力资金移仓换月或将带动价格震荡上行，2601 合约逢低做多。

### 策略推荐

多单持有 2601 【75700-77000】

## 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