

# 【有色金属周报】

## 美联储降息预期降温，有色板块冲高回落

国贸期货 有色金属研究中心 2025-11-17

分析师：方富强  
从业资格证号：F3043701  
投资咨询证号：Z0015300

分析师：谢灵  
从业资格证号：F3040017  
投资咨询证号：Z0015788

助理分析师：林静妍  
从业资格证号：F03131200

# 目录

01

有色金属价格监测

02

铜 (CU)

03

锌 (ZN)

04

镍 (NI)  
不锈钢 (SS)



# 01

## 有色金属价格监测

PART ONE



有色金属收盘价格监控

品种	单位	现值	日涨跌幅	周涨跌幅	年涨跌幅	品种	单位	现值	日涨跌幅	周涨跌幅	年涨跌幅
美元指数	1973年3月=100	99.3	0.11%	-0.26%	-8.48%	工业硅	元/吨	9020	-1.37%	-2.17%	-17.89%
汇率CNH	-	7.1007	0.07%	-0.31%	-2.71%	碳酸锂	元/吨	87360	-0.55%	6.15%	13.31%
沪铜	元/吨	86900	-0.74%	1.12%	17.80%	伦铜	美元/吨	10846	-0.12%	1.41%	23.51%
沪铝	元/吨	21840	-0.95%	0.99%	10.41%	伦铝	美元/吨	2858.5	-0.64%	-0.12%	11.99%
沪锌	元/吨	22425	-1.39%	-1.30%	-11.92%	伦锌	美元/吨	3014.5	-0.86%	-1.70%	0.85%
沪铅	元/吨	17495	-0.88%	0.43%	4.35%	伦铅	美元/吨	2066	-0.43%	1.03%	5.87%
沪镍	元/吨	117080	-1.56%	-1.98%	-6.15%	伦镍	美元/吨	14880	-0.50%	-0.93%	-2.75%
沪锡	元/吨	291450	-2.24%	2.80%	19.03%	伦锡	美元/吨	36860	-0.55%	2.90%	27.37%
氧化铝	元/吨	2822	-0.63%	1.40%	-41.17%	不锈钢	元/吨	12380	-0.76%	-1.47%	-4.14%

# 02

PART TWO

铜 (CU)



铜产业链逻辑及策略		
影响因素	驱动	主要逻辑
宏观因素	偏空	(1) 中国10月份经济数据延续放缓态势，工业、消费增速放缓，固定资产投资降幅扩大，房地产市场量价齐跌。(2) 美国总统特朗普在白宫签署了国会两院通过的一项联邦政府临时拨款法案，从而结束了已持续43天的史上最长联邦政府“停摆”。(3) 美联储多位官员发表鹰派言论，市场对美联储12月份降息预期明显降温。
原料端	利多	(1) 铜矿现货加工费由-41.9小幅回升至-41.8美元/吨，铜矿偏紧格局延续。(2) 铜矿港口库存由63.0万吨小幅回升至64.8万吨。
冶炼端	中性	随着硫酸价格回升，采用现货铜矿的冶炼厂亏损由2257缩窄至2067元/吨；采用长协铜矿的冶炼厂盈利由610提高至790元/吨。此外，受阳极板供应偏紧、冶炼厂集中检修影响，国内10月份产量继续下降。
需求端	中性	上周铜价明显回落，下游需求有所好转，精炼铜杆开工率明显回升。但铜价高位运行，10月国内铜材下游开工率明显下滑。
持仓	中性	市场参与度小幅降温，沪铜持仓量小幅下滑；沪铜近月持仓虚实比仍较低，短期挤仓风险偏低。
库存	偏空	美铜库存进一步累库，而国内及LME库存小幅下滑，全球铜库存小幅累库。
投资观点	偏弱调整	近期美联储多位官员表态偏鹰，市场对美联储12月份降息预期明显降温，施压铜价，但预计下行空间有限。
交易策略		单边：短期偏弱调整      套利：沪铜正套      风险关注：美联储政策、铜下游需求、铜库存

铜产业链主要数据汇总									
数据	指标	最新	上周	涨跌(幅)	数据	指标	最新	上周(月)	涨跌(幅)
期货价格 (元/吨)	沪铜收盘价	86900	85940	1.1%	铜月度产量 (万吨)	电解铜产量	109.2	112.1	-2.6%
	伦铜收盘价(15:00, 美元/吨)	10877	10712.5	1.5%		铜冶炼厂开工率(%)	81.7	84.1	-2.4
现货升贴水 (元/吨)	平水铜升贴水	5	15	-10	铜月度进出口 (万吨)	废铜产量	9.8	9.4	3.6%
	LME 0-3升贴水(美元/吨)	3.9	-18.2	22.1		电解铜进口	33.4	26.4	26.5%
沪铜月间价差 (元/吨)	近月-连一	-80	-20	-60		阳极铜进口	5.0	6.2	-18.8%
	连一-连二	0	-20	20		废铜进口	18.4	17.9	2.6%
	连二-连三	-10	0	-10	初级铜材月度 开工率 (%)	电解铜出口	2.6	3.7	-28.2%
进口盈亏 (元/吨)	现货	-809	-496	-313		电解铜制杆开工率	61.2	70.3	-9.2
	连三合约	-487	-367	-121		再生铜杆开工率	26.5	25.8	0.7
	洋山铜溢价(美元/吨)	33.5	34	-0.5		铜管开工率	62.4	67.7	-5.3
铜矿加工费 (美元/吨)	铜矿港口库存(万吨)	64.8	63.0	2.9%		铜板带开工率	65.0	66.0	-1.1
	铜矿现货加工费	-41.82	-41.9	0.08	库存 (万吨)	铜材开工率	57.8	63.0	-5.2
冶炼厂利润 (元/吨)	现货利润	-2067	-2257	190		电解铜制杆周开工率	66.9	62.0	4.9
	长协利润	790	610	180		SHFE铜	10.9	11.5	-4.9%
	硫酸价格	832	786	46		LME铜	13.6	13.6	-0.1%
精废价差	铜精废价差	3488	2988	500		COMEX铜	34.6	33.5	3.2%
	粗铜加工费(南方)	1300	1200	100		国内社会铜	20.1	20.3	-1.1%
	粗铜加工费(北方)	900	900	0		保税区铜	8.6	8.8	-2.8%
	再生铜杆开工率(%)	21.7	27.6	-5.8		全球铜显性库存	76.8	76.2	0.8%

- 2025年10月，中国新增人民币贷款当月值2,200亿元，预期4,600亿元，前值12,900亿元。社会融资规模当月值8,150亿元，预期15,284亿元，前值35,296亿元。M2同比8.2%，预期8.0%，前值8.4%。M1同比6.2%，前值7.2%。
- 中国10月规模以上工业增加值同比 4.9%，预期5.50%，前值 6.50%。1-10月份，规模以上工业增加值同比增长6.1%，前值 6.2%。  
中国 1-10 月城镇固定资产投资同比-1.7%，预期-0.8%，前值-0.50%。其中，制造业投资同比增长2.7%，涨幅较前值回落1.3个百分点；房地产开发投资同比下降14.7%，降幅较前值扩大0.8个百分点；基础设施投资（不含电力）同比-0.1%，前值为上涨1.1%。中国10月社会消费品零售总额同比2.9%，预期2.7%，前值3.00%。1-10月份，社会消费品零售总额同比增长4.3%，涨幅较前值扩大0.2个百分点。从环比看，中国10月社会消费品零售总额环比0.16%，前值-0.18%。
- 1-10月份，中国新建商品房销售面积同比下降6.8%，前值降5.5%；房地产开发企业房屋施工面积同比下降9.4%，前值降9.4%；房屋新开工面积同比下降19.8%，前值降18.9%。房屋竣工面积同比下降16.9%，前值降15.3%。房地产开发企业到位资金同比下降9.7%，前值降8.4%。
- 美国国会众议院表决通过此前由参议院通过的一项联邦政府临时拨款法案，为结束美国史上最长的政府“停摆”迈出决定性一步。  
美国总统特朗普在白宫签署了国会两院通过的一项联邦政府临时拨款法案，从而结束了已持续43天的史上最长联邦政府“停摆”。



- 当地时间周二，ADP研究机构与斯坦福数字经济实验室的初步估算显示，在截至10月25日的四周内，美国私营企业薪酬岗位数量平均每周减少11,250个。累计计算，当月共减少45,000个工作岗位（不含政府雇员），这将是自2023年3月以来最大的月度就业人数降幅。
- 今年FOMC会议票委、圣路易斯联储主席穆萨莱姆表示，鉴于通胀率高于目标水平，联储官员应谨慎行事。明年票委、克利夫兰联储主席哈玛克表示，美联储应维持利率不变，以继续抑制通胀。明年票委、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，他不支持上月末降息，尚未决定12月是否降息，将根据经济数据决定。2027年票委、旧金山联储主席戴利表示，现在判断是否应在12月降息还为时过早。
- 亚特兰大联储主席博斯蒂克11月12日表示，他将在当前五年任期于明年2月底届满时退休，而非寻求连任。这一决定为美联储带来新的人事不确定性，正值该机构面临政治压力和领导层换届之际。博斯蒂克同日在为亚特兰大经济俱乐部活动准备的讲话稿中表示，通胀仍是美国经济面临的更大风险，他倾向于维持利率不变，直到明确通胀正朝美联储2%的目标前进。
- “美联储三把手”、纽约联储主席威廉姆斯（John Williams）认为，美联储可能很快需要重启债券购买，作为维持对短期利率控制的技术性措施。威廉姆斯强调，这类购买对货币政策没有影响。

- 周初，随着美国政府结束“停摆”消息发酵，市场对流动性好转预期提升，铜价持续走高；临近周末，多位美联储官员发表鹰派言论，市场对美联储12月份降息预期明显降温，铜价高位回落。
- 周内铜价先扬后抑，而人民币兑美元汇率明显升值，沪铜表现弱于伦铜。其中，沪铜累计上涨1.1%，伦铜价格累计上涨1.5%。

沪铜期货价格走势（元/吨）

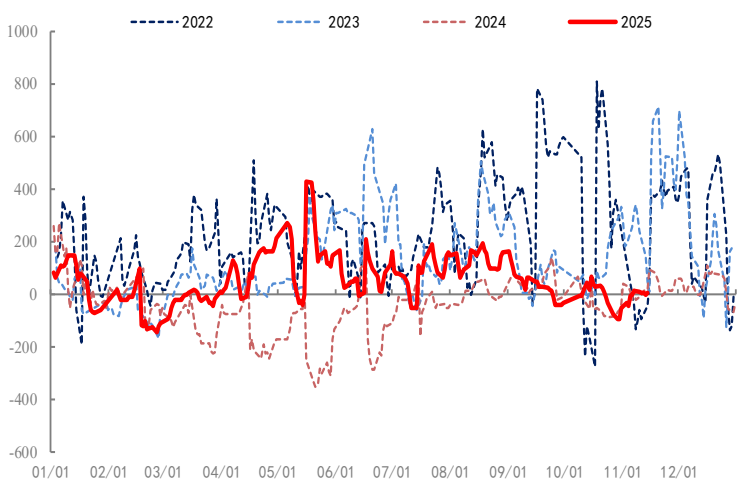


伦铜期货价格走势（美元/吨）

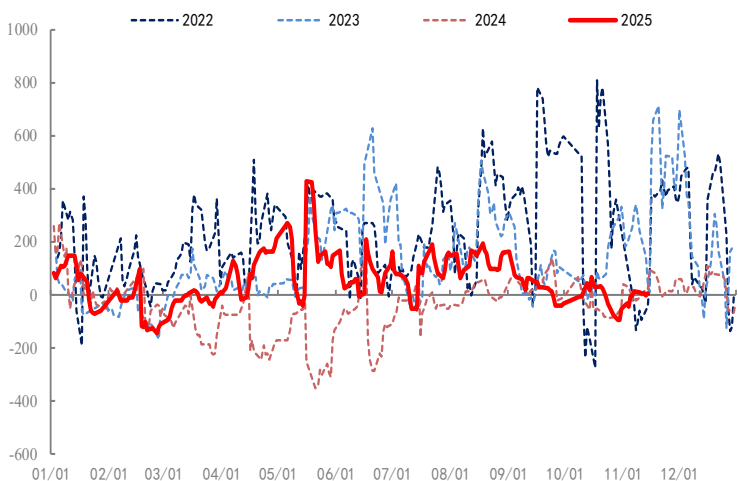


# 现货升贴水：国内现货维持平水，LME现货转为升水

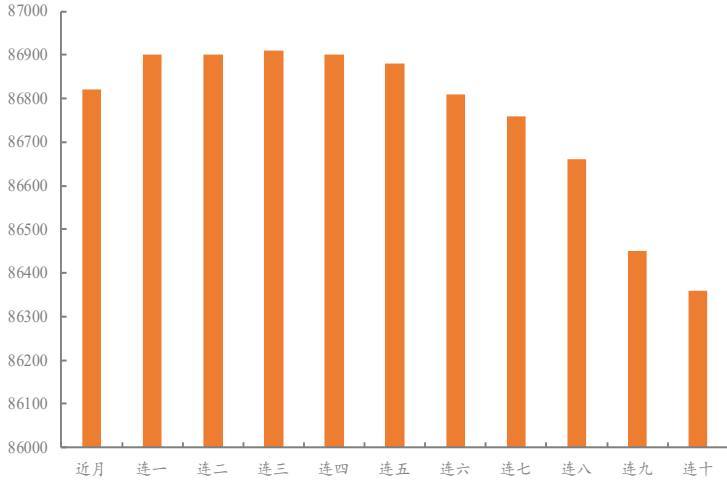
国内平水铜升贴水季节性图 (元/吨)



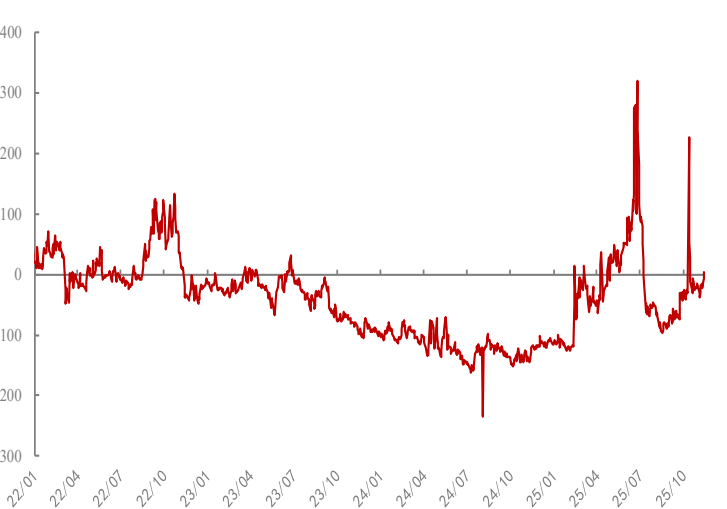
沪铜近月-连三季节图 (元/吨)



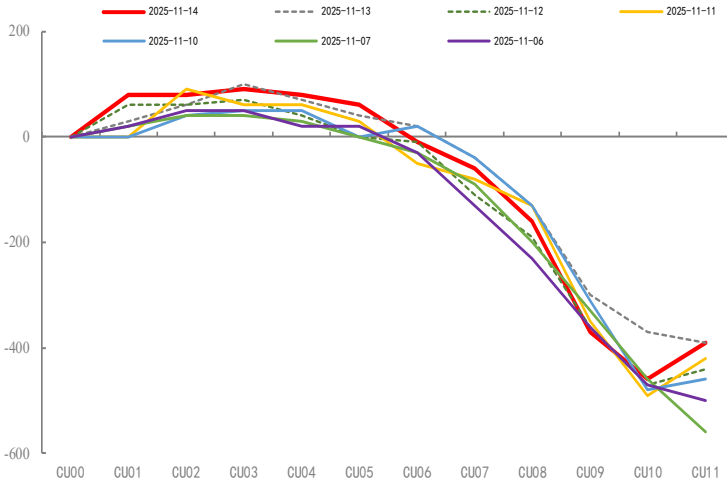
本周沪铜期限价差 (元/吨)



LME铜 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



沪铜期限结构 (元/吨)



- **国内平水铜：**周内铜价走高，下游接货意愿明显减弱，但临近交割，现货维持在平水附近。周内现货升水0~10元/吨，较上周提高18元/吨。
- **沪铜期限结构：**沪铜近月价差继续下降，近月-连三价差由-40下降至-90元/吨。
- **LME铜现货：**本周现货贴水明显缩窄并转为小幅升水，周内现货升水-21~4美元/吨，较上周提高18美元/吨。

- 铜进口盈亏：周内LME现货升水走强，叠加外盘表现强于内盘，周内铜现货进口亏损走扩，进口窗口维持关闭。其中，现货进口亏损590~830元/吨。连三则亏损370~560元/吨。
- 洋山铜溢价：受进口窗口持续关闭以及国内铜现货表现偏弱影响，洋山铜溢价进一步走低，由34下降至33.5美元/吨。

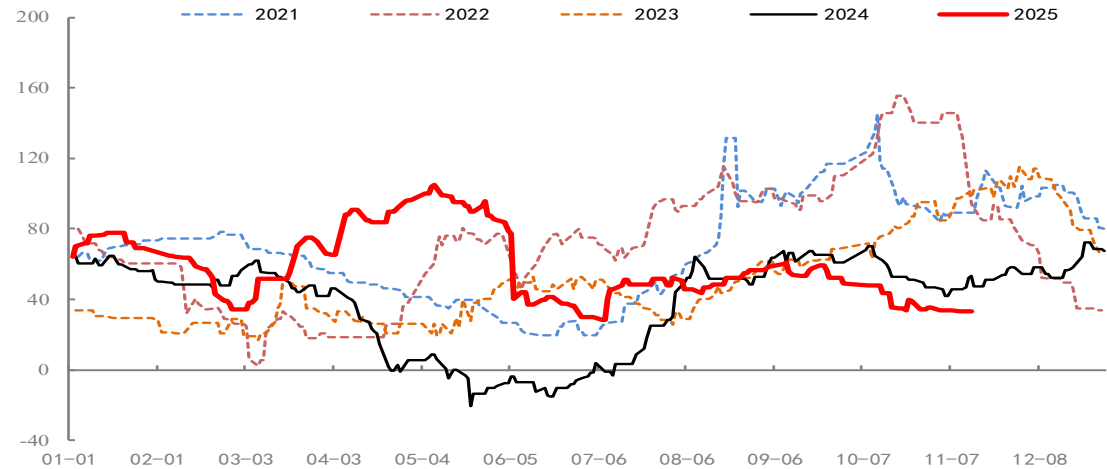
铜现货进口盈亏 (元/吨)



铜期货连三进口盈亏 (元/吨)



中国洋山铜溢价季节图 (美元/吨)



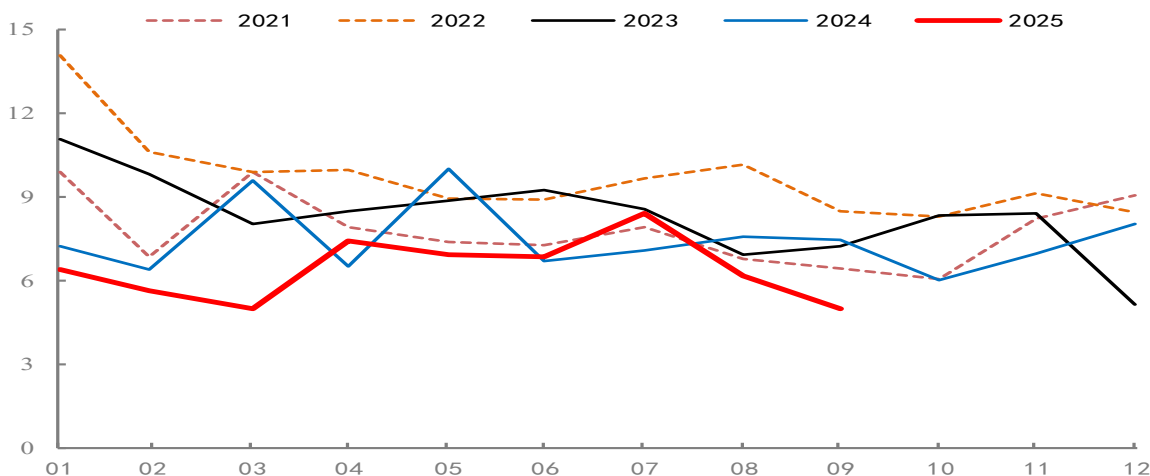
■ **电解铜进出口**：8月进口窗口长时间打开，9月份精炼铜进口量明显回升。

中国9月精炼铜进口量为37.41万吨，环比增长21.76%，同比增加7.44%。其中刚果仍是最大输送国，供应量12.68万吨，环比增加0.42%，同比增加3.27%。俄罗斯是第二大供应国，供应量4.84万吨，环比上升91.76%，同比上升37.40%。

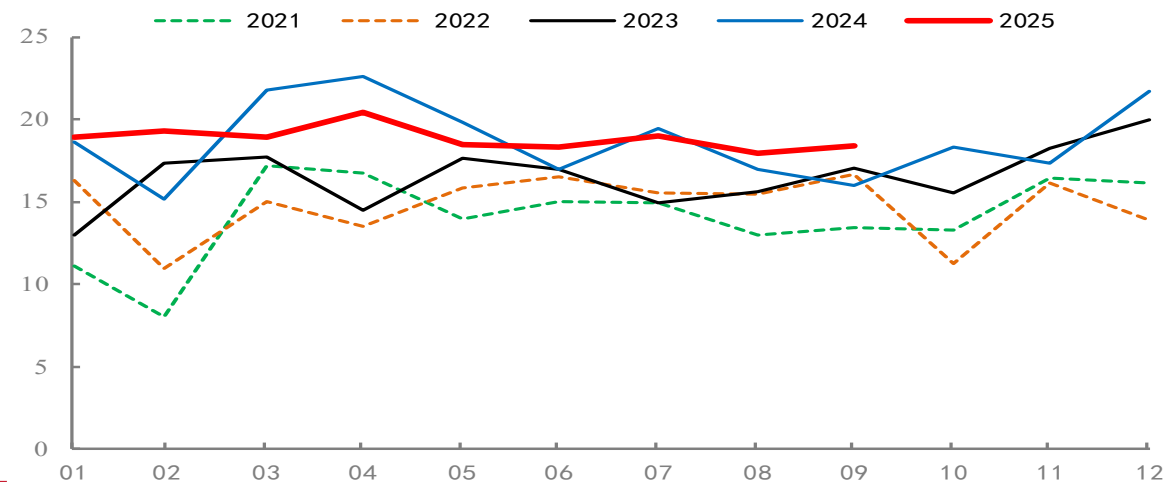
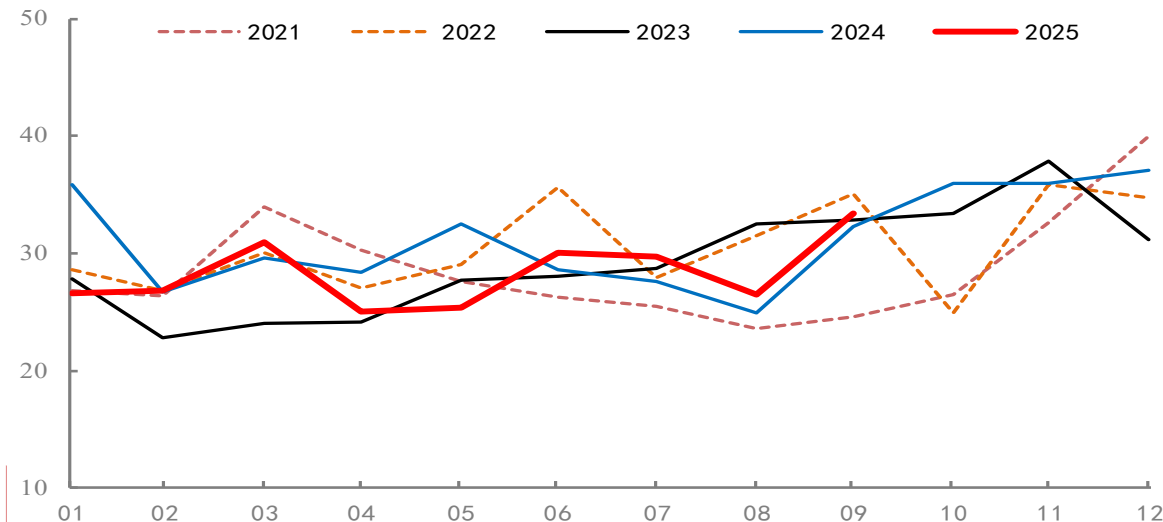
■ **阳极铜进口**：9月中国进口阳极铜5.01万吨，环比减少18.76%，同比减少32.84%；2025年1-9月累计进口阳极铜57.88万吨，累计同比减少15.58%。

■ **废铜进口**：2025年9月我国废铜进口量达18.41万实物吨，环比增长2.63%，同比增长14.8%。1-9月累计进口量为169.9万吨，累计同比增长1.38%。

阳极铜进口量 (万吨)

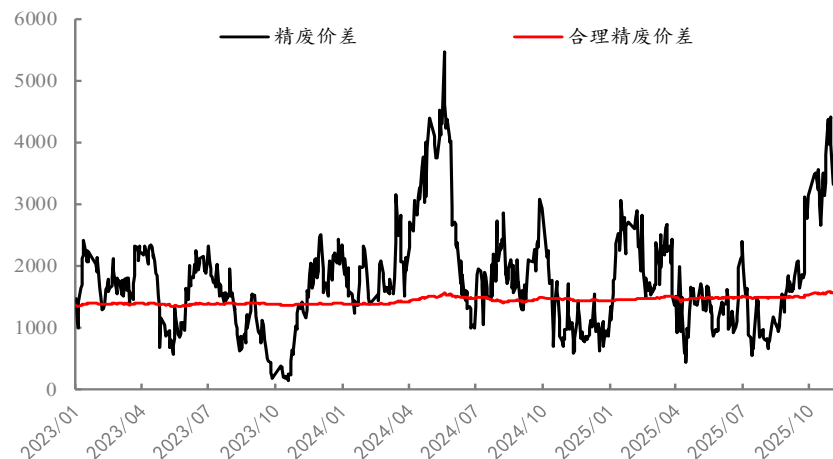


电解铜进口量 (万吨)

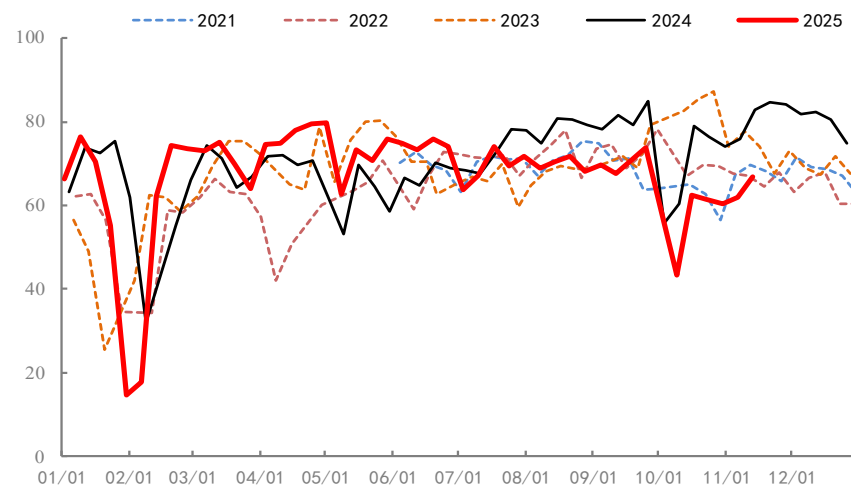


- **铜精废价差：**周内铜价回升，铜精废价差走扩并继续处于高位。周内铜精废价差3300~3700元/吨，继续明显高于合理精废价差的1560元/吨。
- **粗铜加工费：**近期再生铜供应偏紧格局有所缓解，南方加工费由1200提升至1300元/吨，北方加工费维持在900元/吨，进口粗铜加工费维持在95美元/吨。
- **电解铜制杆开工率：**虽然周内铜价回升，但上周铜价回调至85000元/吨附近，下游采购情绪显著提升，新增订单集中释放，精铜杆开工率明显回升，由61.9%提升至至66.9%。
- **再生铜制杆开工率：**由于有关政府扶持政策仍然无法给予明确答复，再生铜杆企业再次停产，再生铜杆企业开工率进一步回升，开工率由27.6%下降至21.7%。

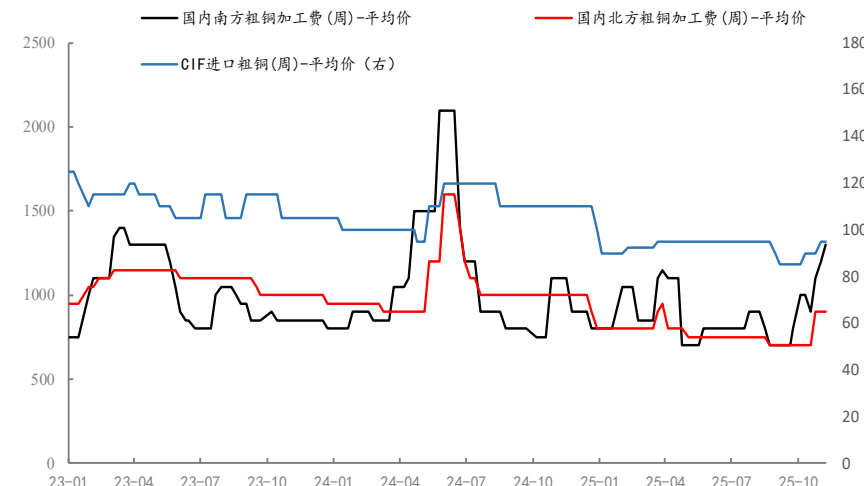
### 铜精废价差 (元/吨)



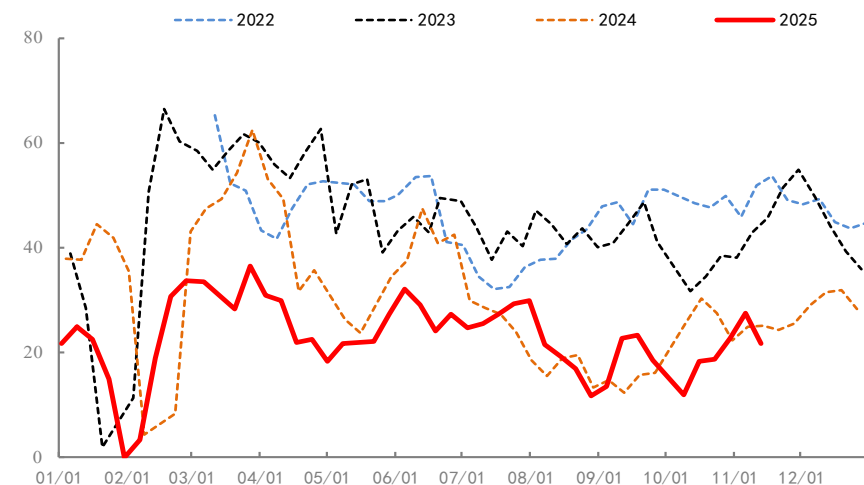
### 电解铜制杆周度开工率季节性图 (%)



### 国内及进口粗铜加工费 (元/吨、美元/吨)



### 再生铜杆周度开工率季节性图 (%)

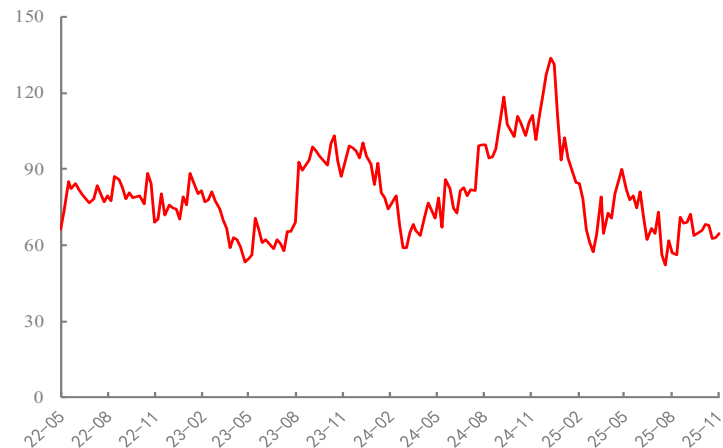




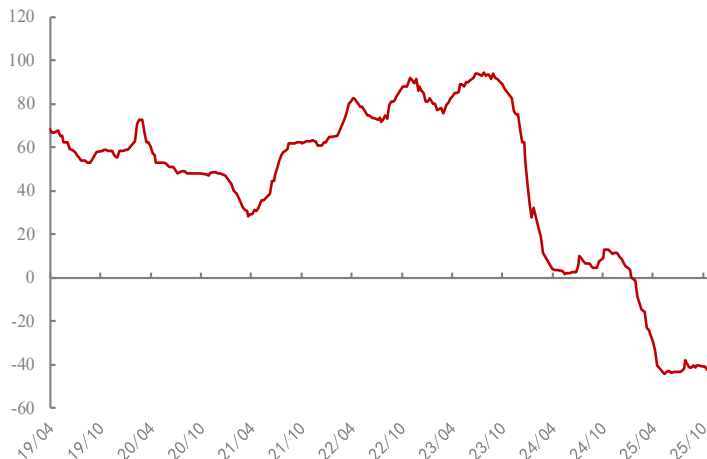
# 现货加工费维持低位，冶炼厂亏损进一步缩窄

ITG 国贸期货

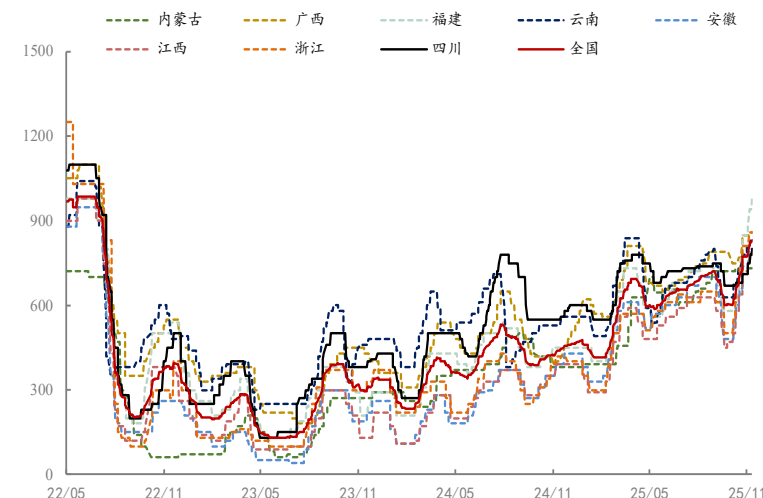
## 国内主流港口铜精矿库存合计（万吨）



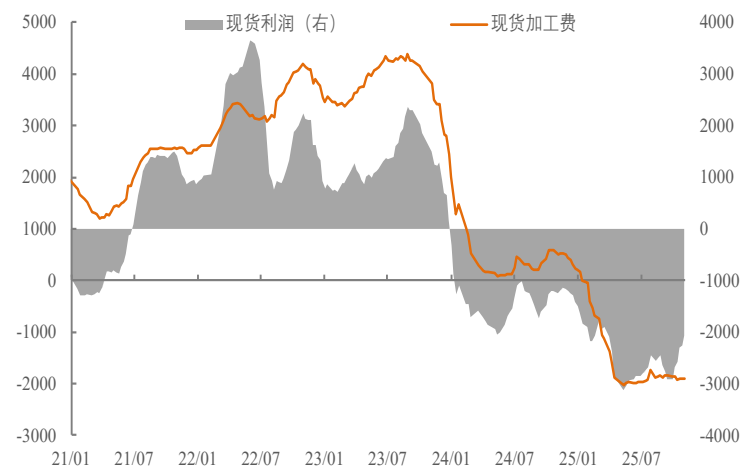
## 中国铜矿现货粗炼费TC（美元/干吨）



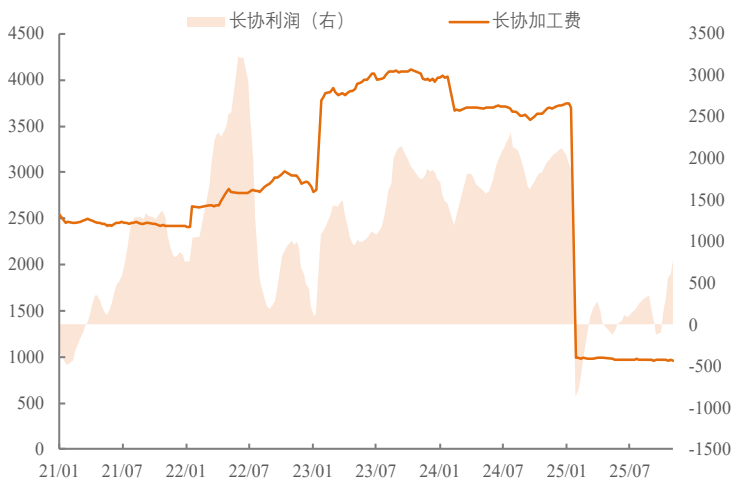
## 全国硫酸价格（元/吨）



## 铜冶炼厂现货利润（元/吨）

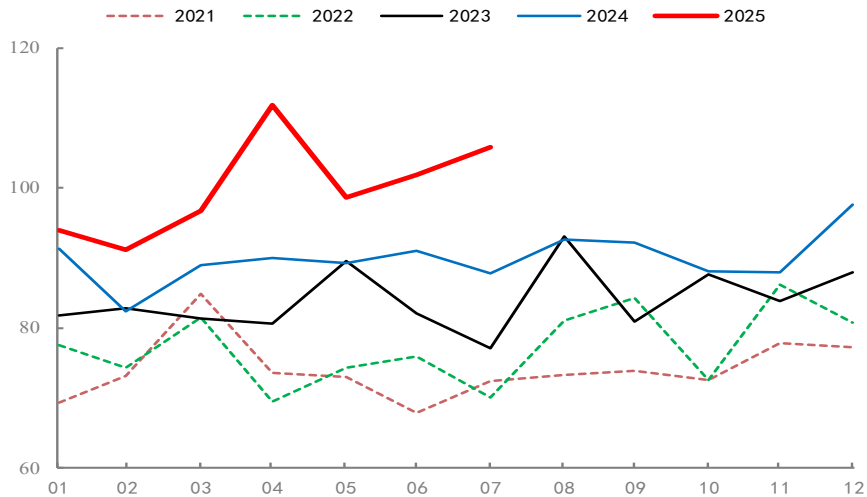


## 铜冶炼厂长协利润（元/吨）

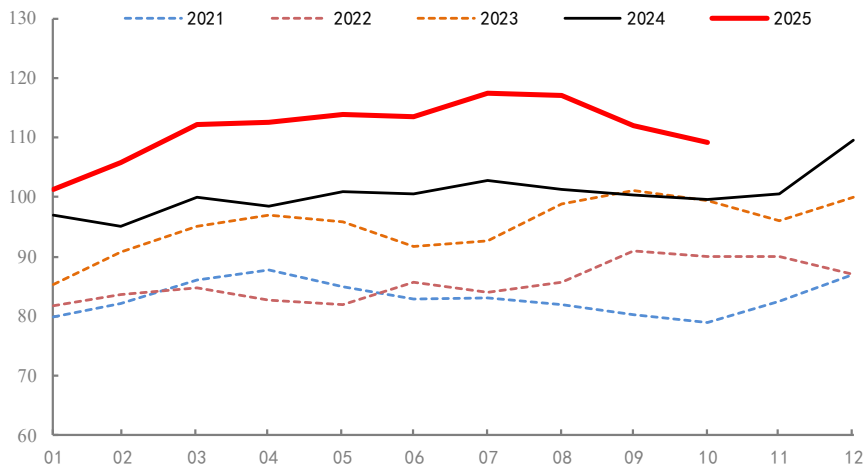


- **铜矿港口库存：**铜矿港口库存由62.9万吨小幅回升至64.8万吨，处于历史低位水平。
- **铜矿现货加工费：**铜矿现货加工费由-41.9小幅回升至-41.8美元/吨，铜矿维持偏紧格局。
- **硫酸价格：**硫酸价格由786元/吨回升至832元/吨，价格进一步回升。
- **冶炼厂利润：**随着硫酸价格回升，采用现货铜矿的冶炼厂亏损由2257缩窄至2067元/吨；采用长协铜矿的冶炼厂盈利由610提高至790元/吨。

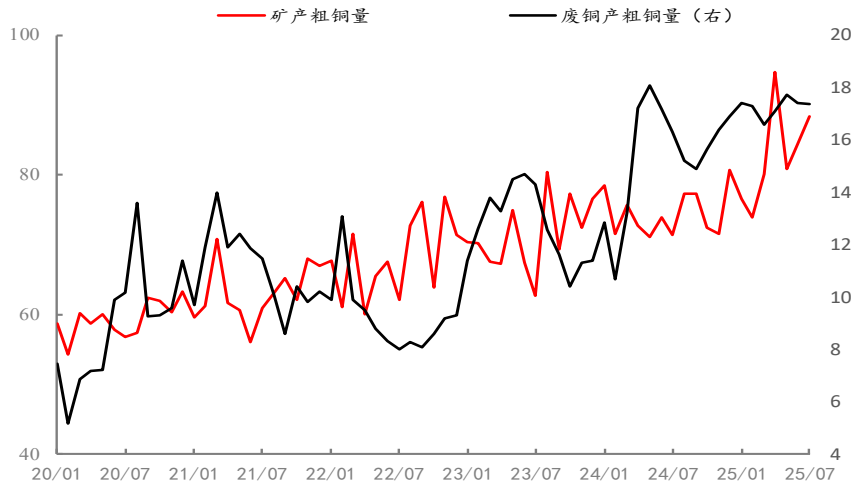
中国粗铜产量季节图 (万吨)



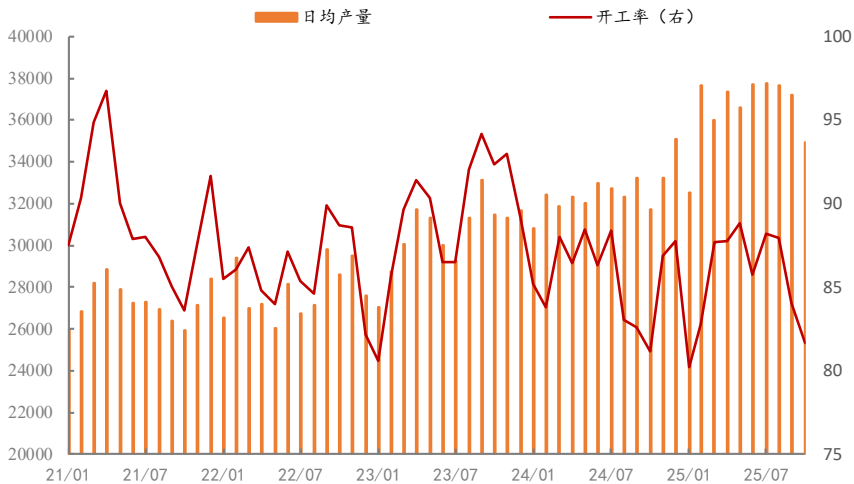
电解铜产量 (万吨)



中国粗铜产量 (万吨)



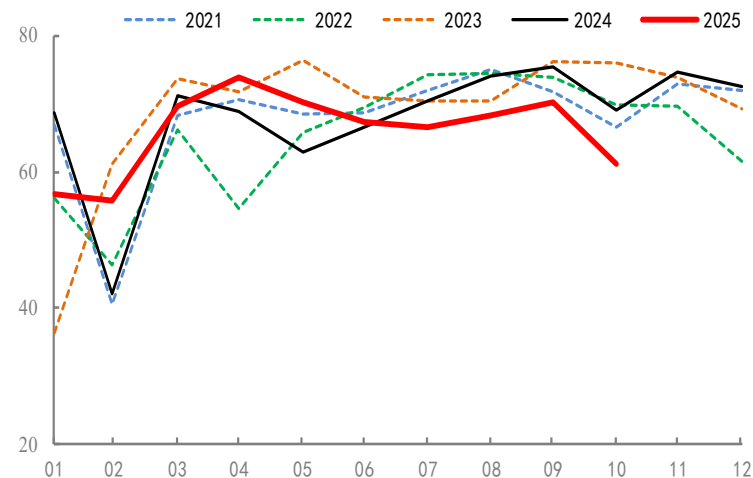
国内铜日均产量及开工率 (吨、%)



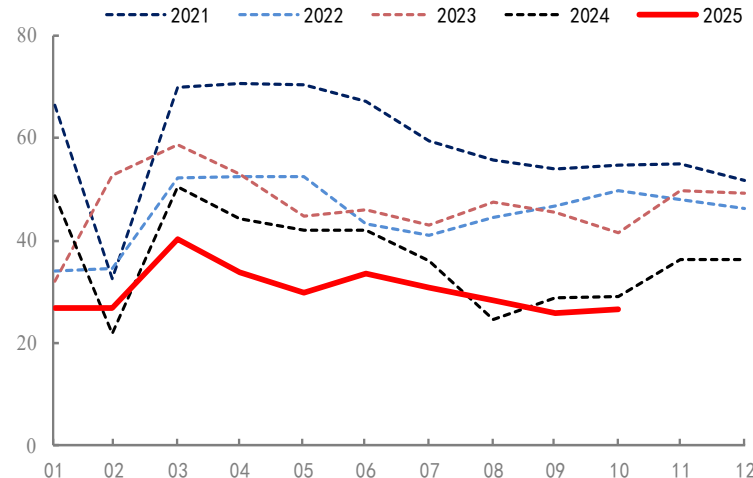
- 2025年7月国内阳极铜产量为105.8万吨，环比提高3.9%；其中，矿产粗铜产量88.4万吨，废铜产粗铜量17.4万吨。
- 10月中国电解铜产量109.1万吨，环比下降2.94万吨，环比降幅2.62%，同比增幅9.63%。1-10月累计产量1115.1万吨，累计同比增长11.96%。
- 10月电解铜行业的样本开工率为81.65%，环比下降2.41个百分点。
- SMM预计11月电解铜环比下降0.4万吨，降幅0.37%，同比增幅8.21%。累计同比增幅11.62%。



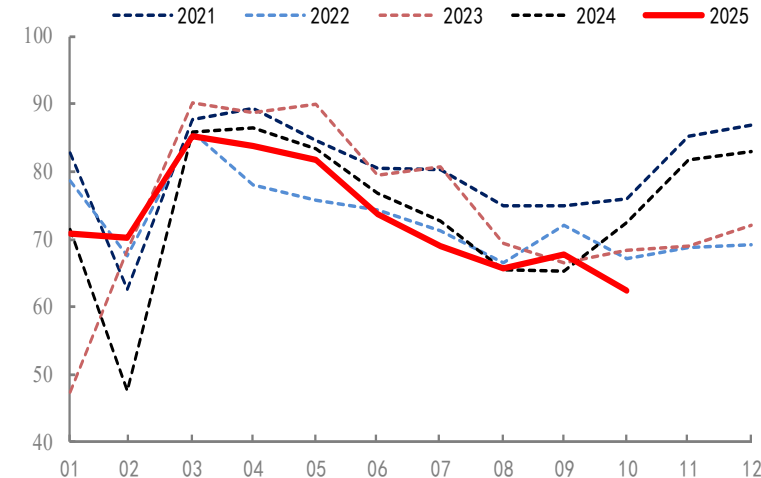
## 电解铜制杆开工率 (%)



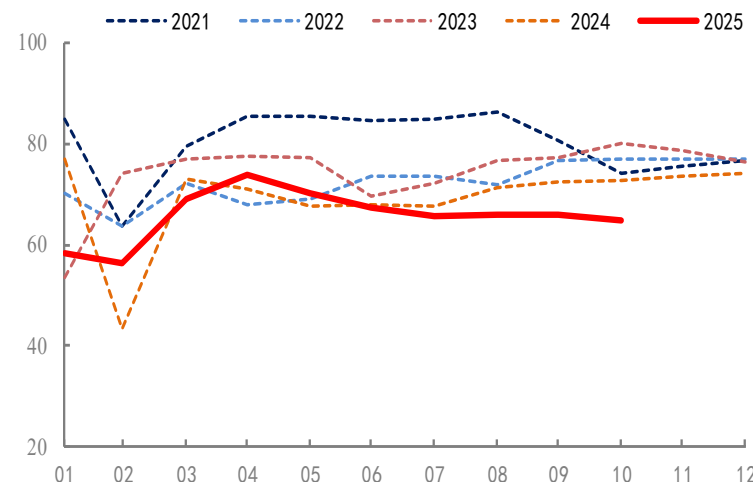
## 再生铜杆开工率 (%)



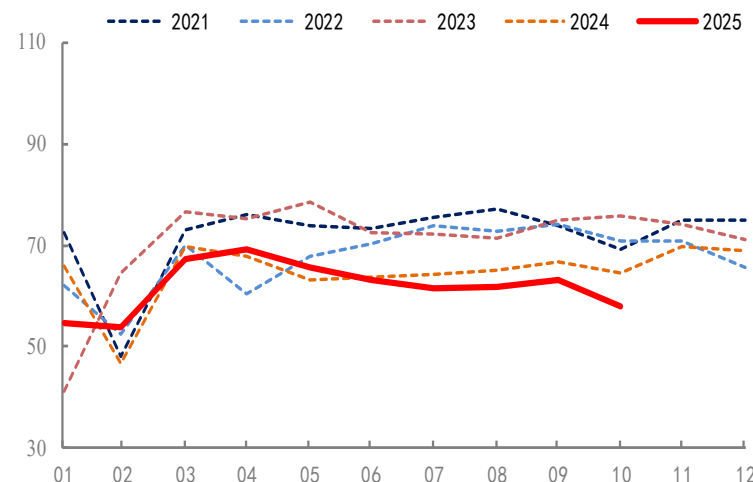
## 铜管开工率 (%)



## 铜板带开工率 (%)

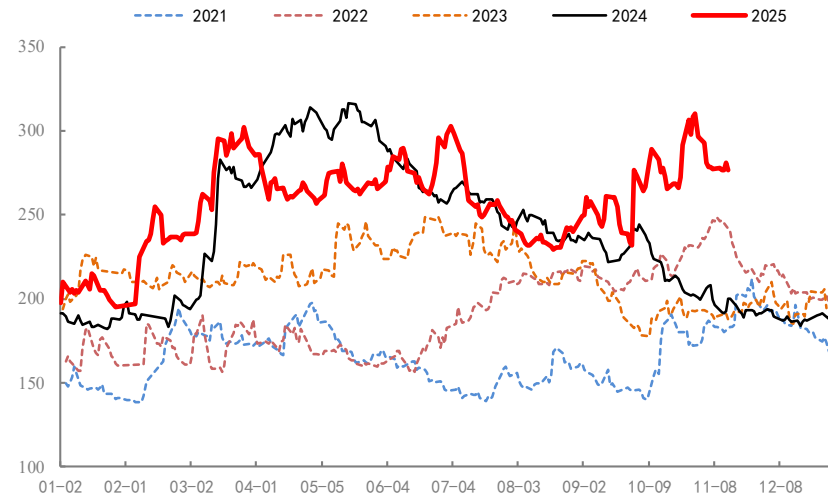


## 铜材开工率 (%)

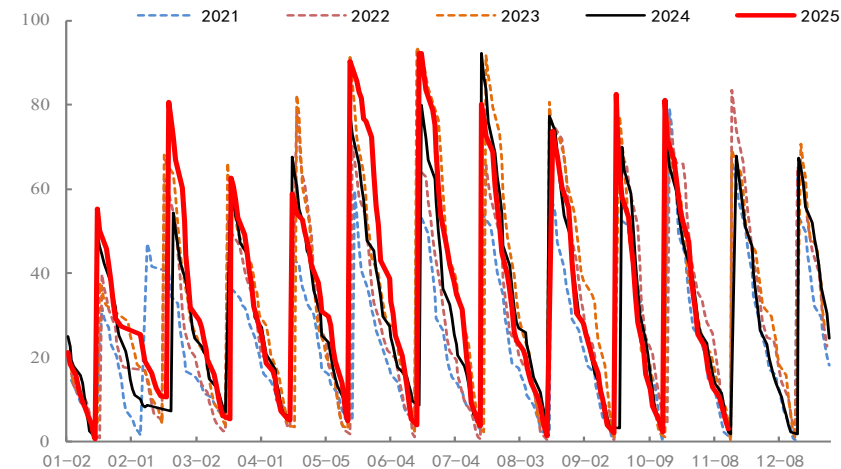


- 沪铜持仓：市场参与度相对稳定，沪铜持仓由277万吨小幅下降至276万吨。近月持仓由12.9万吨下降至3.0万吨；
- 沪铜近月持仓虚实比（仓单）：临近交割，近月持仓虚实比由3.0下降至0.6。沪铜近月持仓虚实比偏低，短期暂无挤仓风险。

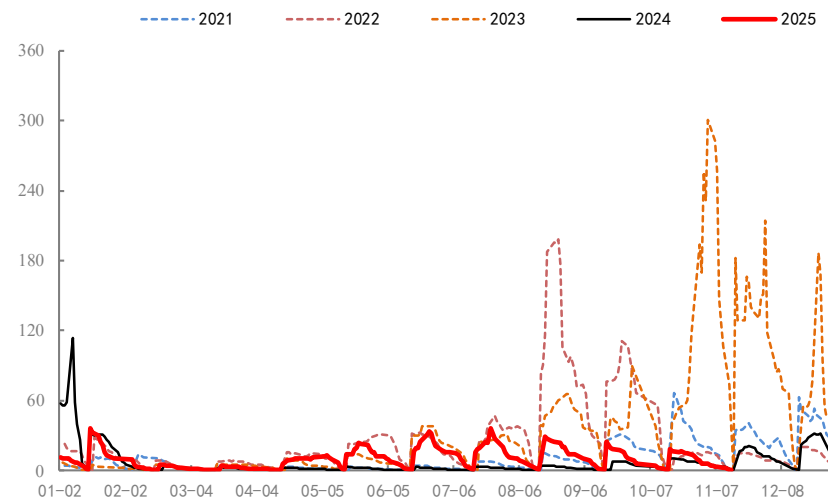
沪铜期货持仓量（万吨）



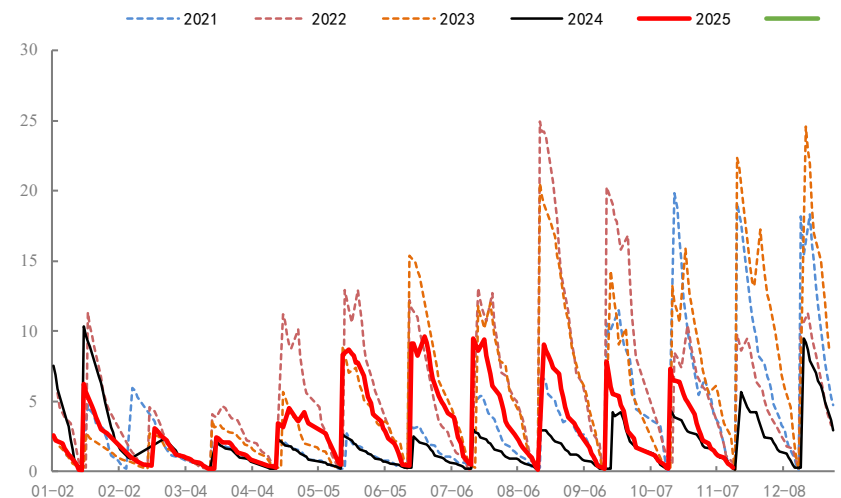
沪铜近月合约持仓量（万吨）



沪铜近月持仓虚实比（仓单）

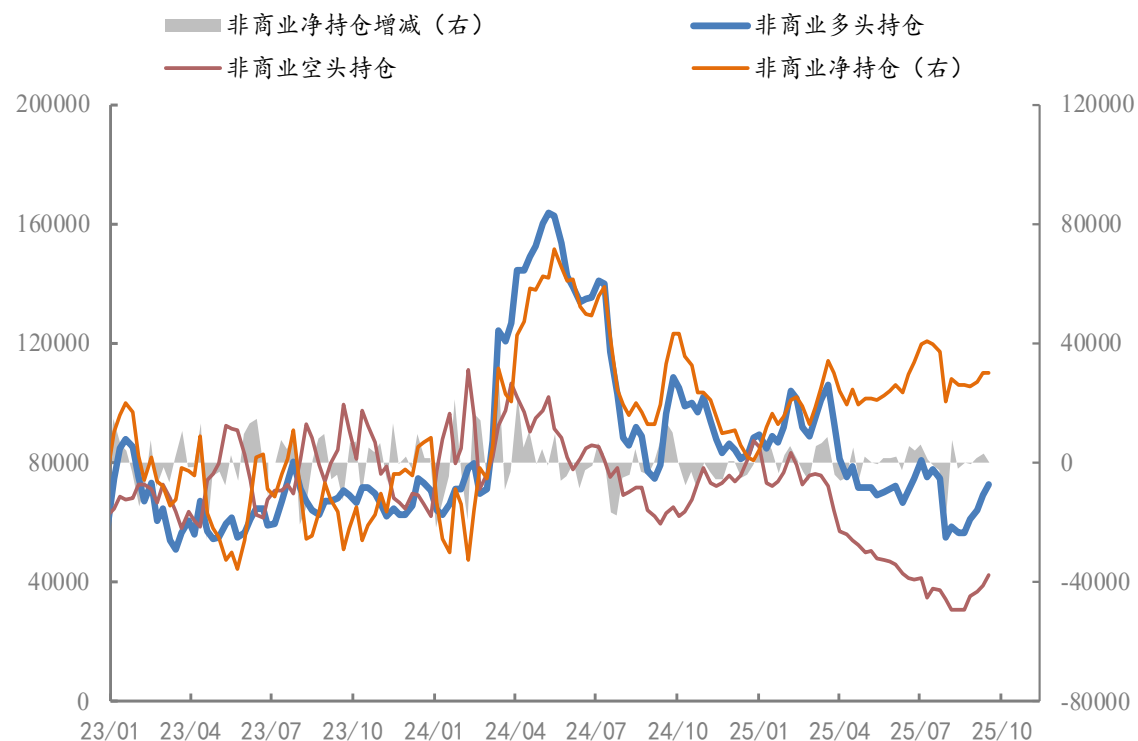


沪铜近月持仓虚实比（库存）

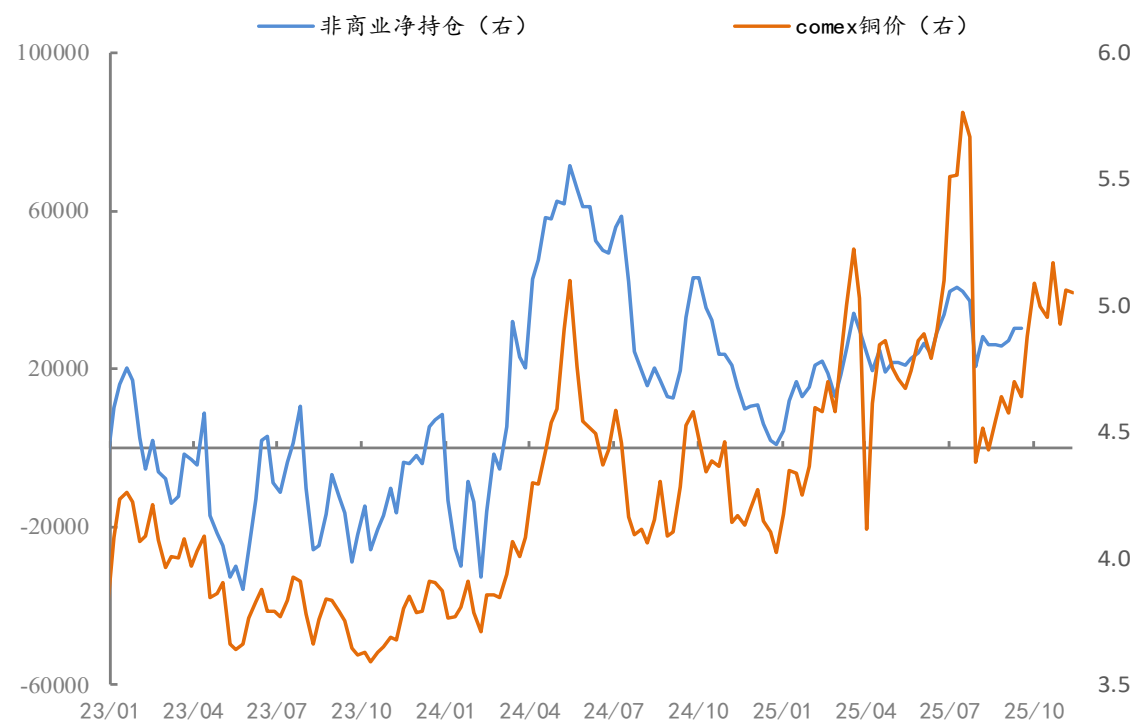


- **CFTC持仓：**截止至2025年09月23日当周，非商业多头为72,751张，空头为42,521张，净持仓为30,230张，较上一周减少118张；从季节性角度分析，非商业净持仓较近五年相比处于较高水平。

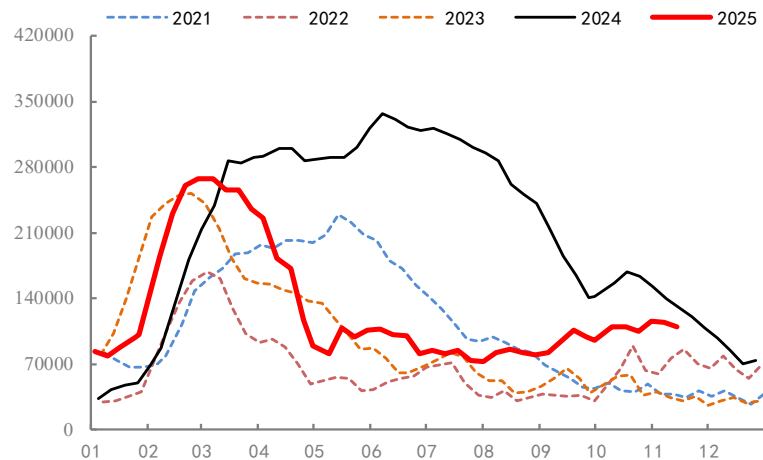
CFTC非商业持仓 (张)



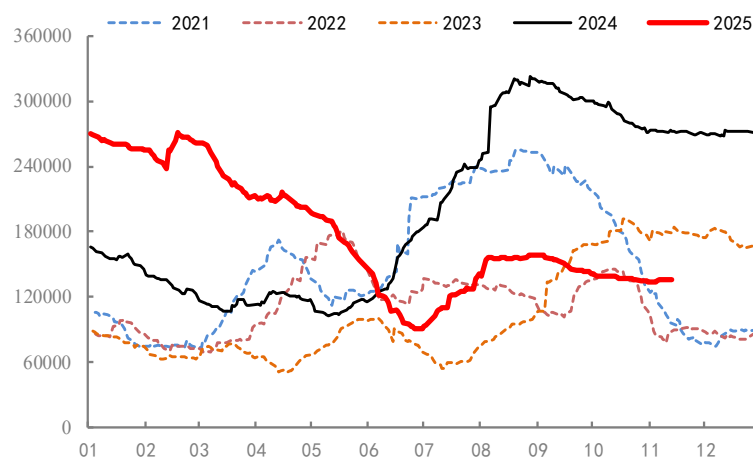
CFTC非商业净持仓与COMEX铜价 (张, 美元/磅)



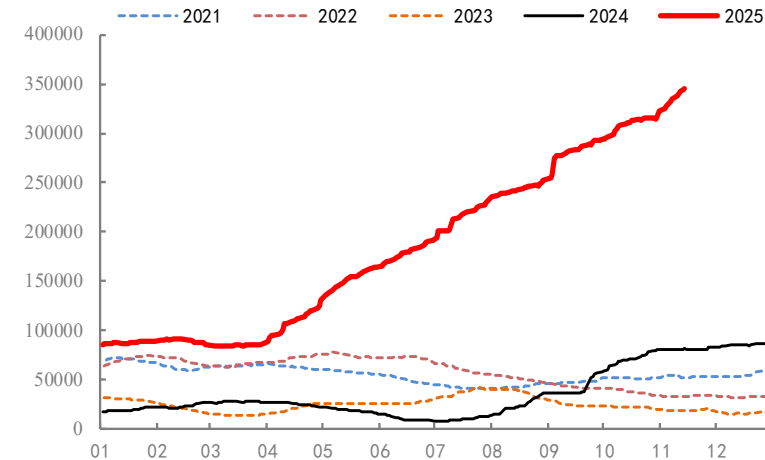
## 上期所铜库存季节性图表（吨）



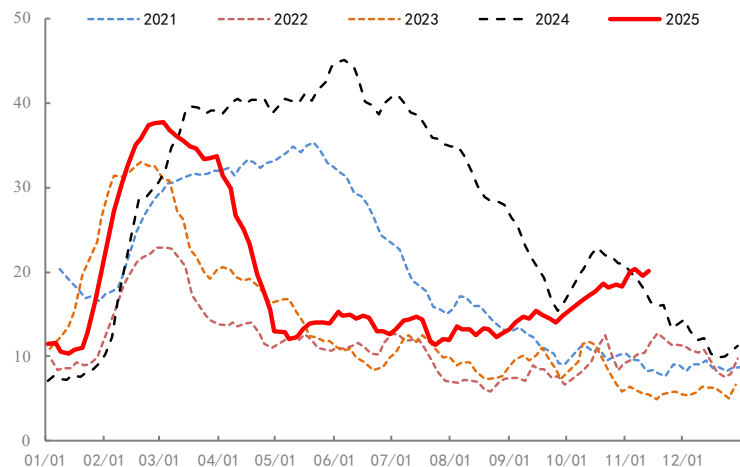
## LME铜库存季节性图表（吨）



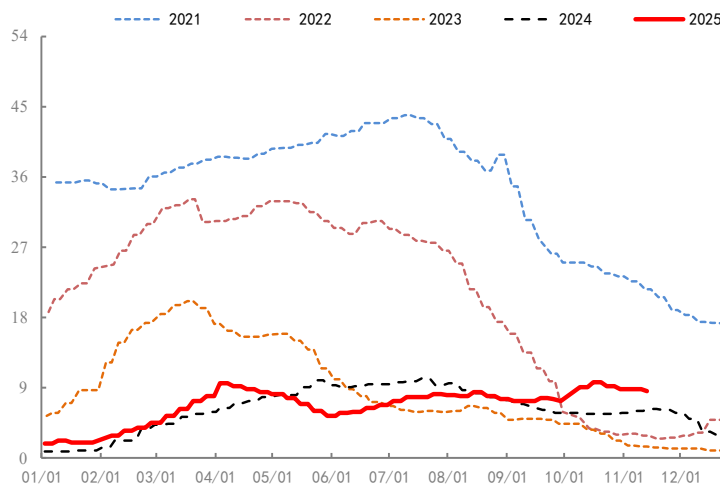
## COMEX铜库存季节性图表（短吨）



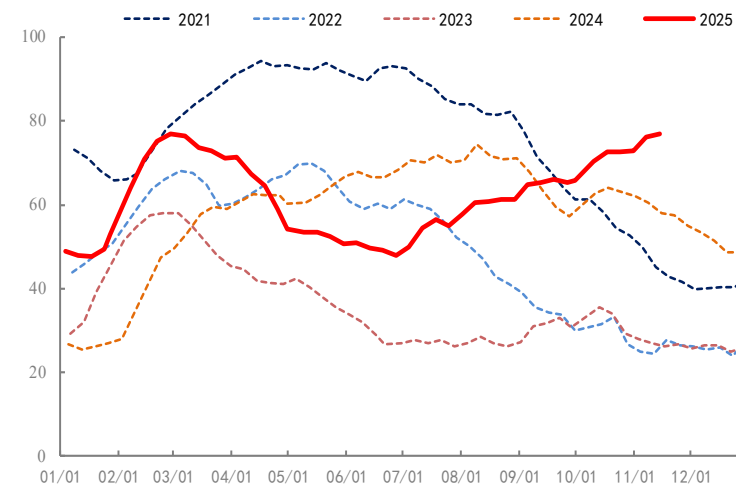
## 国内铜社会库存季节性图（万吨）



## 铜保税库存季节性图（万吨）



## 全球铜显性库存季节性图（万吨）



# 03

PART THREE

锌 (ZN)



影响因素	驱动	主要逻辑	
宏观因素	中性偏多	(1) 特朗普签署临时拨款法案，持续43天的美国政府史上最长“停摆”结束。(2) 多位美联储官员发表偏鹰派言论，市场预测12月降息概率不到五成。(3) 受汽车和家电拖累，中国10月社零同比增速放缓至2.9%，中国1-10月份固定资产投资同比下降1.7%，但制造业投资增长2.7%。中国10月新增社融8100亿元，新增人民币贷款2200亿元，M2-M1剪刀差扩大。整体来看，美联储政府“开门”，下周将公布美国9月非农数据，宏观避险情绪有所升温。	
原料端	中性	(1) 国产加工费较上周下调50元/吨，进口加工费大幅下调。(2) 近期内外比价持续维持低位，国产矿因成本优势更受欢迎，供应紧张格局不改，后续加工费仍有下调空间；此外进口锌矿报盘较乱，加工费整体也呈现明显下调趋势。(3) 11月11日，CZSPI季度会议发布2026年一季度末进口锌精矿采购美元加工费指导价区间：105-120美元/干吨。	
冶炼端	中性	(1) 10月精炼锌产量预计达62万吨，而11月炼厂排产来看，受限于原料供应，较多企业出现减产动作，然火烧云11月锌锭出品规模预计达到1万吨，因此整体产量仍较10月有所增加。(2) 受原料价格走强影响，再生锌多面临亏损格局，据悉较多企业存在减停产安排。	
需求端	中性偏空	(1) 传统旺季步入尾声，回顾三季度，受极端气候等影响，终端需求无明显旺季表现，镀锌开工表现平平；(2) 四季度来看，北方冬季存环保限产预期，对镀锌开工有一定影响。	
库存	中性偏多	(1) 上周社库继续小幅去化，截至11月13日，锌锭社库为15.79万吨，较节上周减少0.5%；LME锌库存为3.78万，国内出口货源补充下，LME库存转累，然低库存下内外比价仍维持低位。	
投资观点	震荡	市场等待美国经济数据公布，宏观避险情绪升温，此外LME挤仓风险降温，锌价冲高回落，然考虑到国内基本面有好转迹象，锌价底部尚有支撑。	
交易策略		单边：观望      套利：内外反套	风险关注：宏观风险

锌主要周度数据汇总

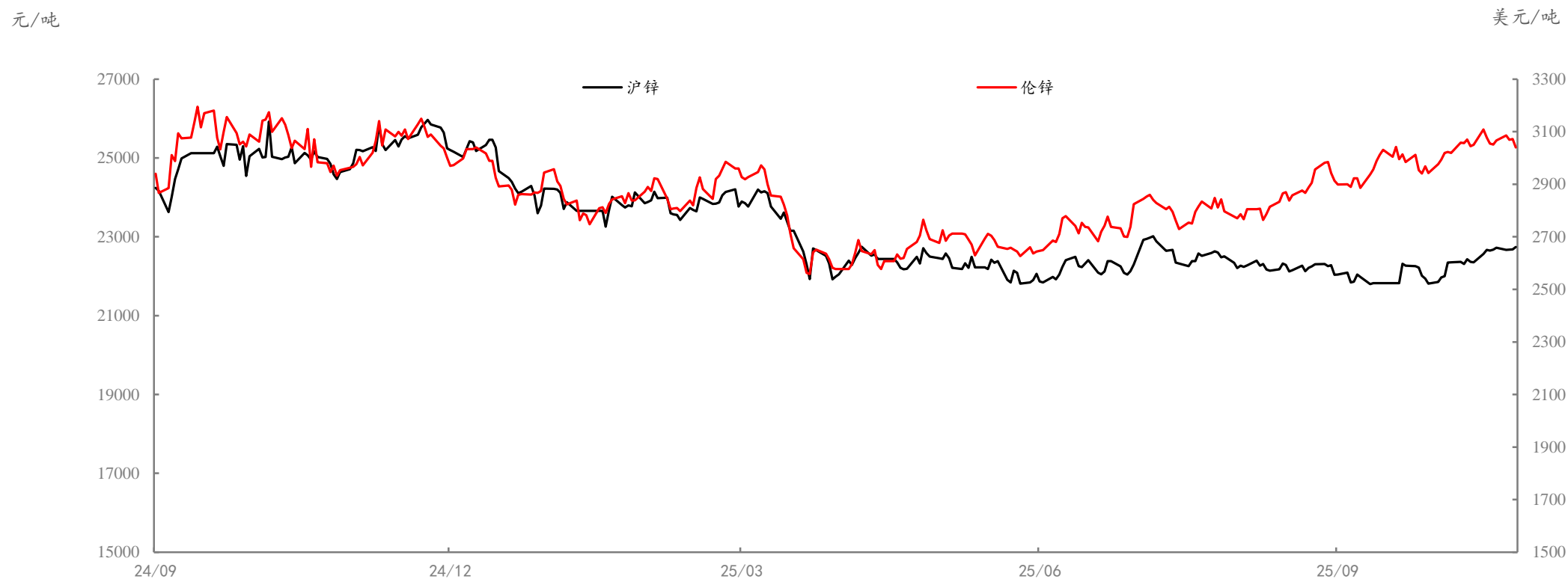
主要数据		最新	上周	周度涨跌幅	主要数据		最新	上周	周度涨跌幅
期货价格	伦锌主力合约收盘价	3040.5	3066.5	-0.85%	锌精矿库存 (万吨)	锌精矿港口库存	28.6	26.8	6.72%
	沪锌主力合约收盘价	22425	22720	-1.30%		精炼锌企业原料库存	62.8	61.3	2.45%
	LME升贴水	121.49	152.26	-20.21%		镀锌开工率(%)	57.59	55.13	4.46%
升贴水 (元/吨)	上海升贴水	-30	-50	-40.00%	初端下游	压铸开工率(%)	50.3	50.95	-1.28%
	广州升贴水	-60	-90	-33.33%		氧化锌开工率(%)	56.31	57.63	-2.29%
	天津升贴水	-70	-90	-22.22%		镀锌成品库存(吨)	365600	359000	1.84%
沪锌月差 (元/吨)	连一-连二	-40	-35	14.29%	库存 (万吨)	压铸成品库存(吨)	11290	11030	2.36%
	连一-连三	-80	-50	60.00%		氧化锌成品库存(吨)	6075	5850	3.85%
	连二-连三	-40	-15	166.67%		镀锌原料库存(吨)	13530	13080	3.44%
进口盈亏 (元/吨)	锌精矿进口盈亏	-1745.45	-2305.84	-24.30%		压铸原料库存(吨)	11840	12100	-2.15%
	精炼锌进口盈亏	-4587.16	-4221.66	8.66%		氧化锌原料库存(吨)	2365	2250	5.11%
加工费	国产加工费(元/吨)	2600	2650	-1.89%		SHFE库存	10.09	10.02	0.68%
	进口加工费(美元/千吨)	83.5	98.37	-15.12%		LME库存	3.78	3.49	8.31%
生产利润 (元/吨)	锌精矿企业生产利润	5398	5206	3.69%		锌锭社会库存	15.79	15.87	-0.50%
	精炼锌企业生产利润	-1338	-1136	17.78%		保税区库存	12	12	0.00%





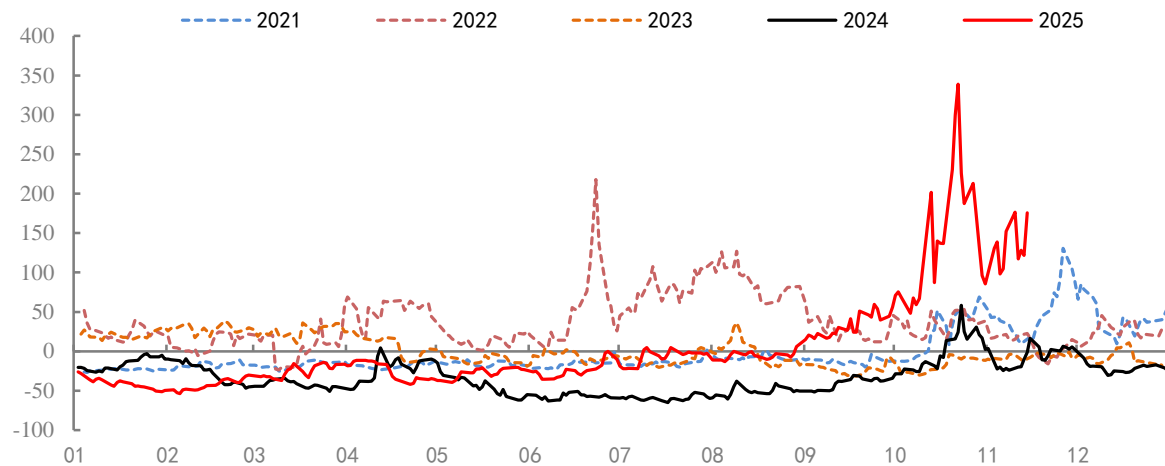
- **LME计划制定近月大额头寸限仓制度，外盘挤仓扰动有所降温：**近期整体宏观情绪中性偏多，有色板块高位震荡。基本上，近期LME计划制定近月大额头寸限仓制度，LME锌挤仓风险有所降温下，沪锌略有回调。截至10月31日，沪锌收于22355元/吨，较上周2.48%。

## 伦锌、沪锌价格走势

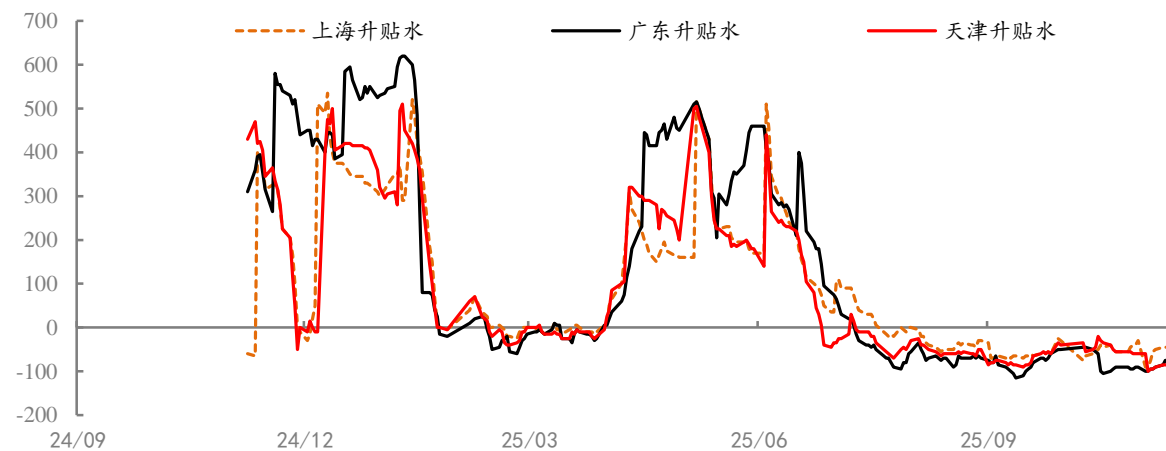




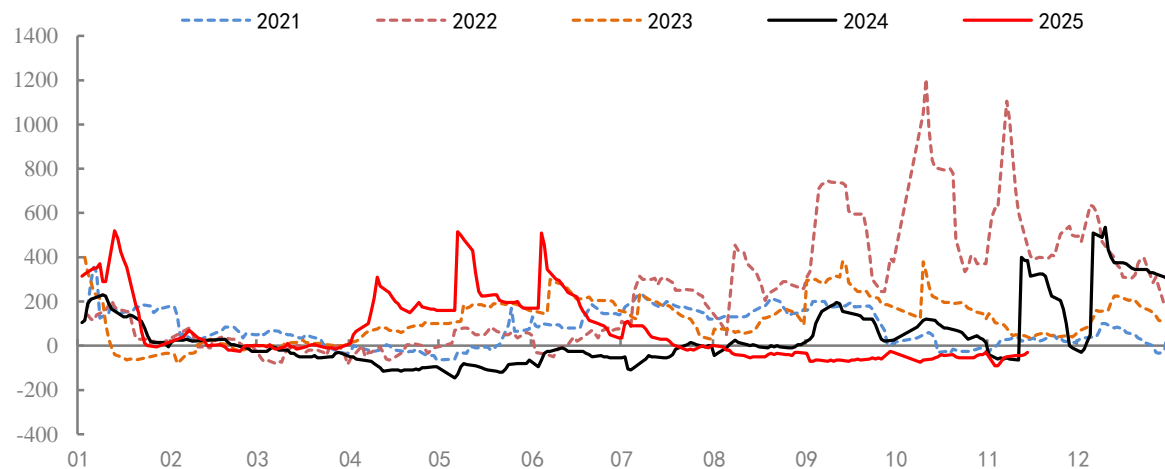
## LME锌升贴水(0-3)季节性走势



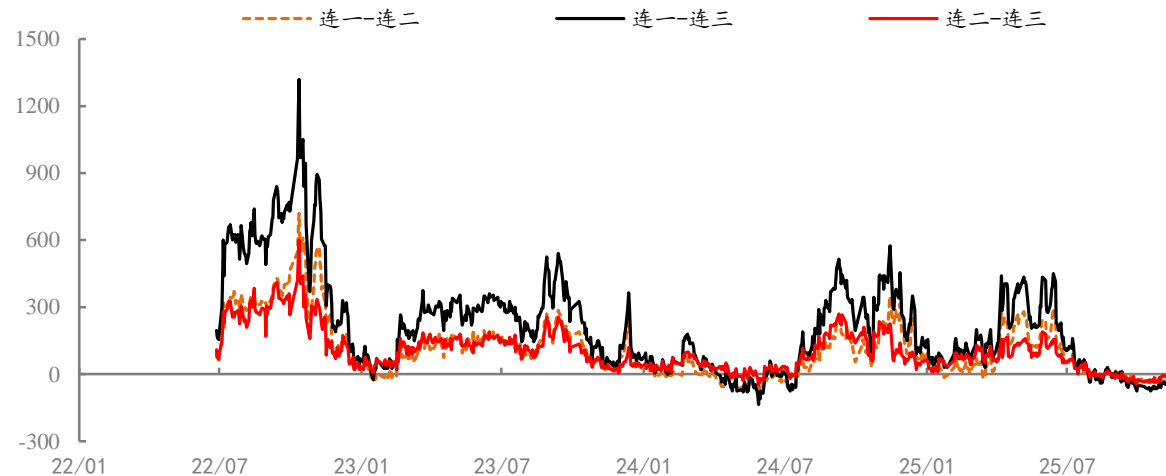
## 上海、广东、天津升贴水 (元/吨)



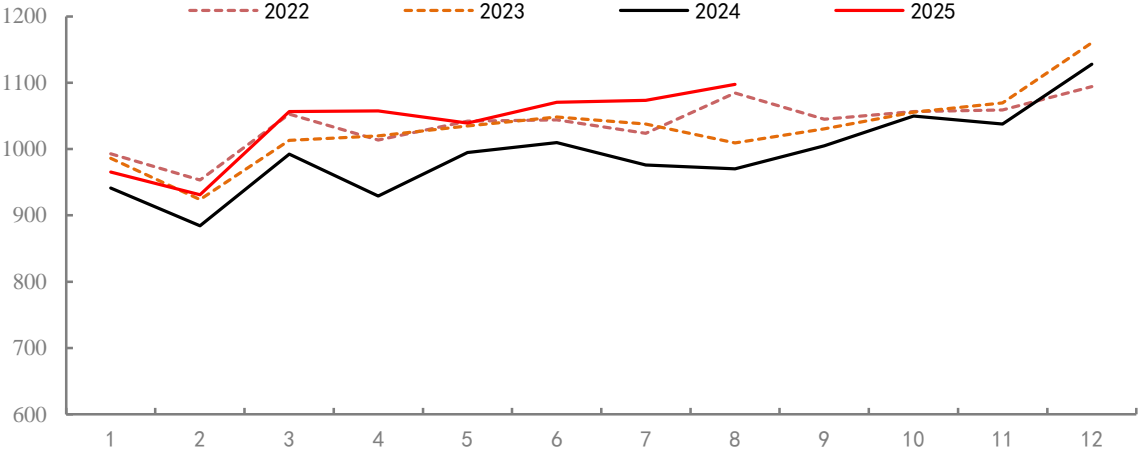
## 上海升贴水季节性走势



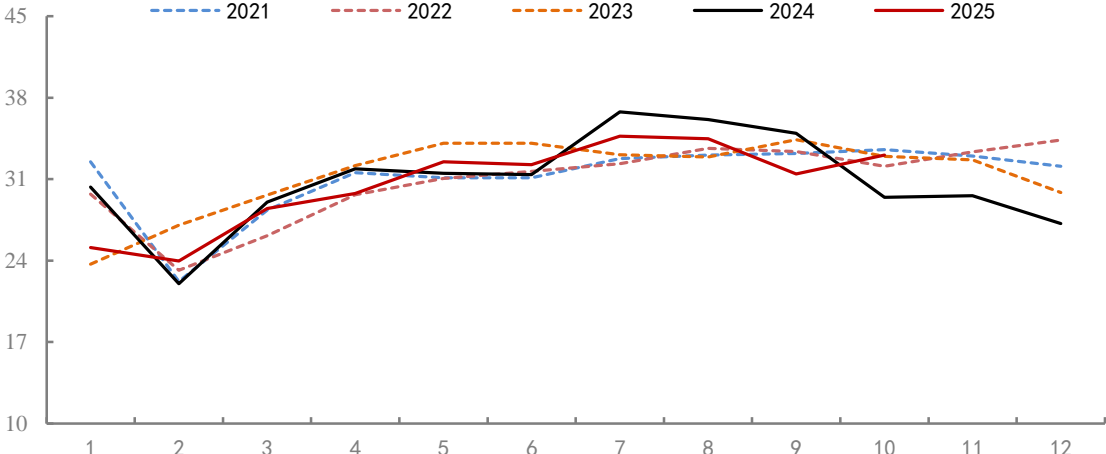
## 沪锌月差 (元/吨)



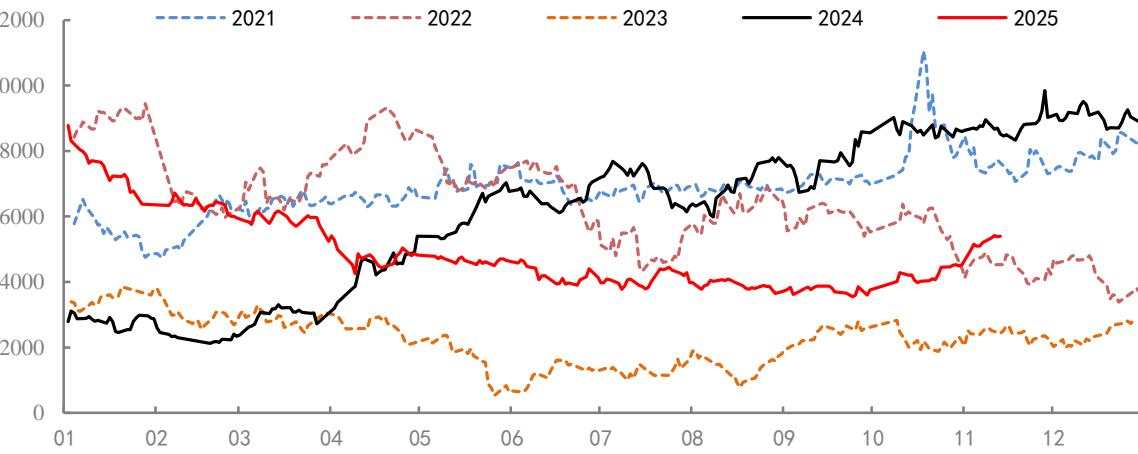
全球锌精矿月产量（金属吨）



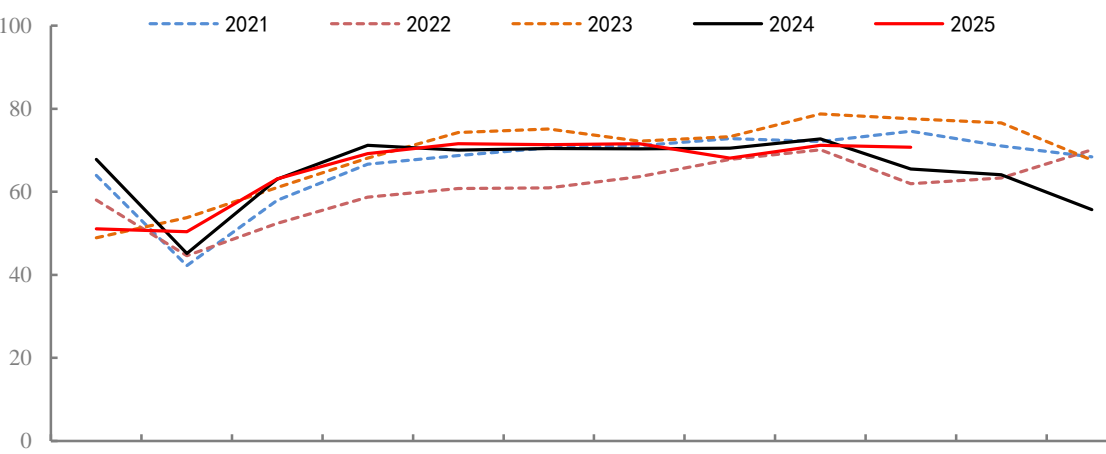
SMM锌精矿新样本产量（万金属吨）



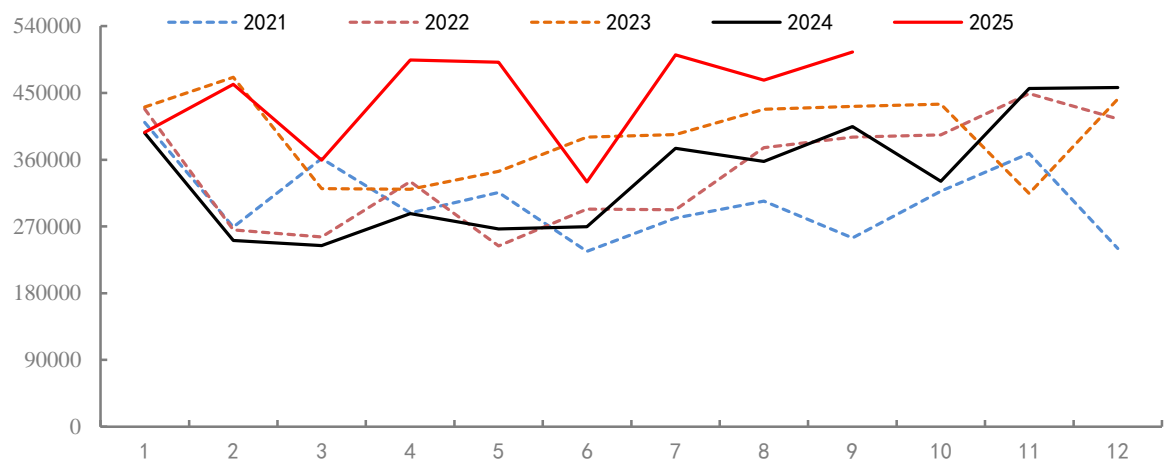
锌精矿企业生产利润（元/吨）



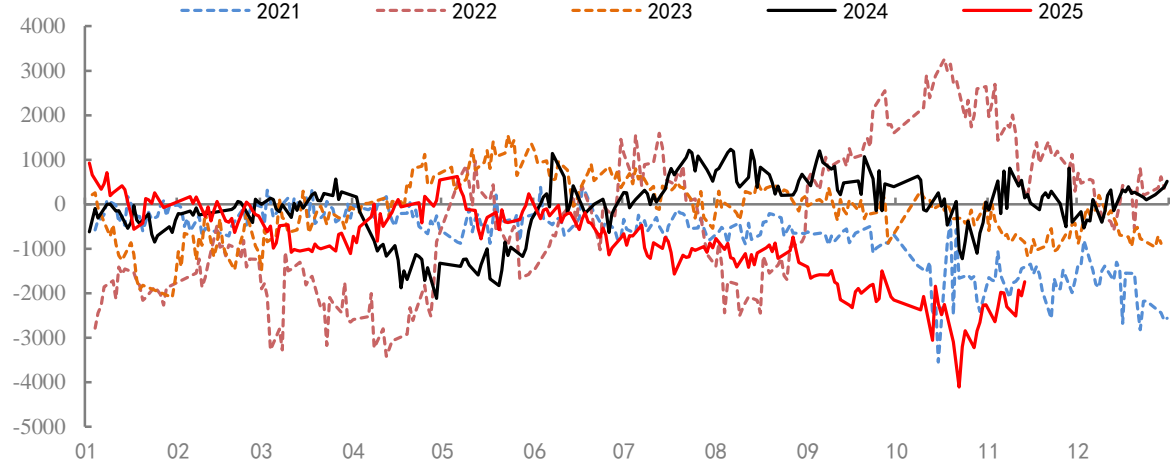
锌精矿企业开工率（%）



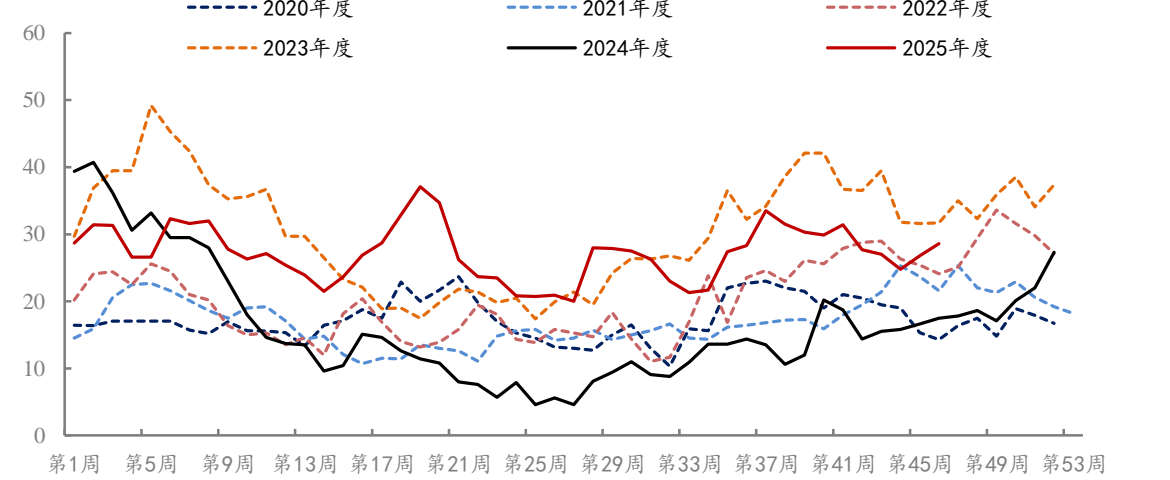
锌精矿进口（金属吨）



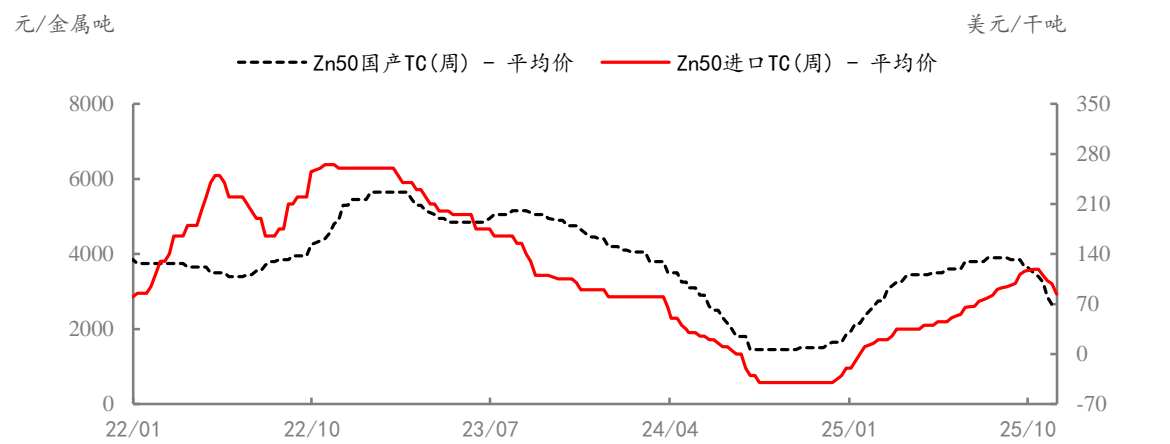
锌精矿进口盈亏（元/吨）



锌精矿港口库存（万吨）



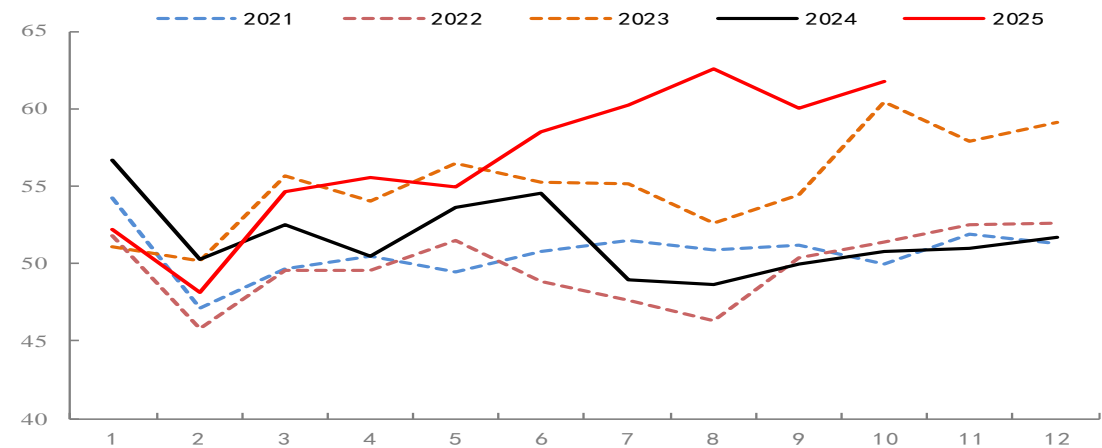
锌精矿加工费



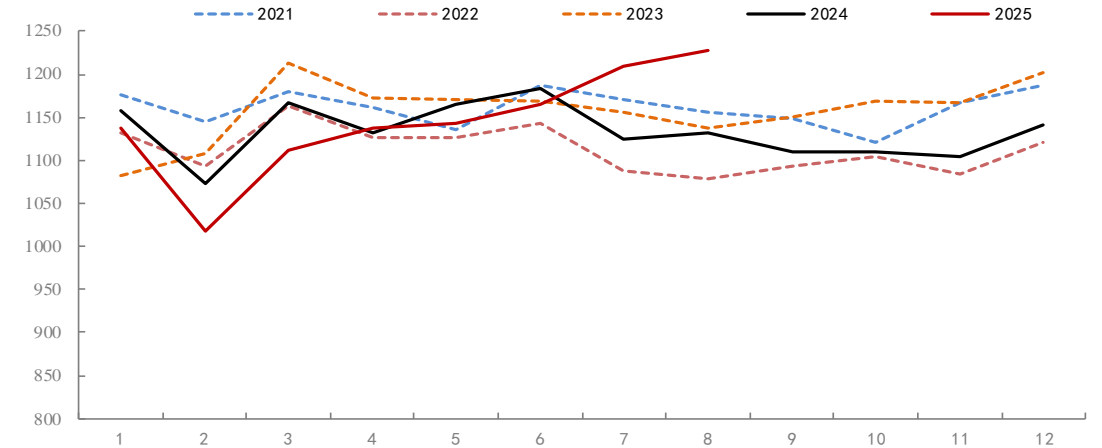
# 精炼锌产量：10月锌锭产量预计达61万吨

ITG 国贸期货

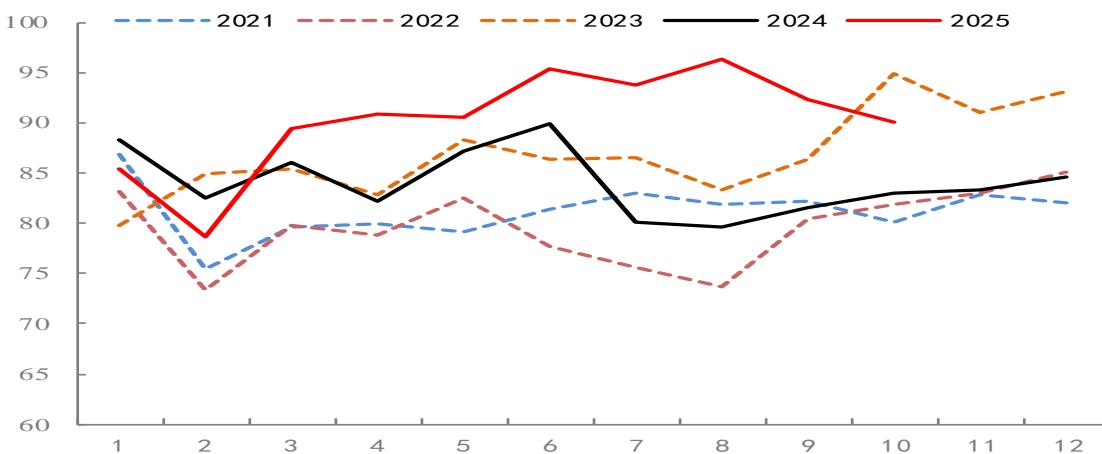
中国锌锭月度产量 (万吨)



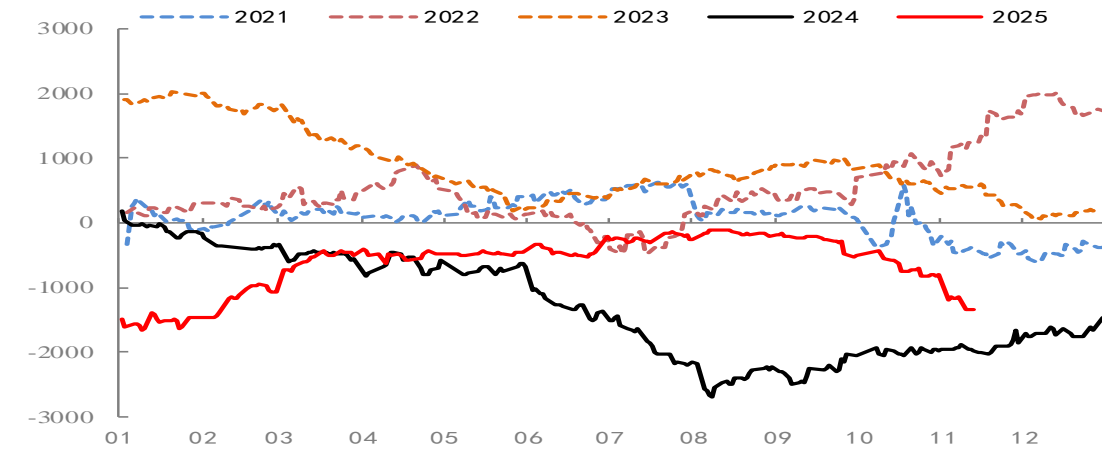
全球锌锭月产量 (千吨)



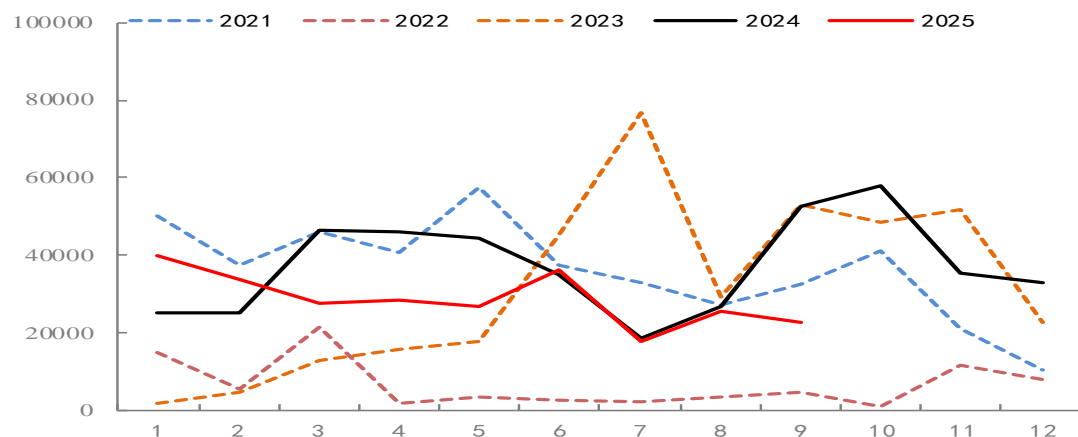
精炼锌开工率 (%)



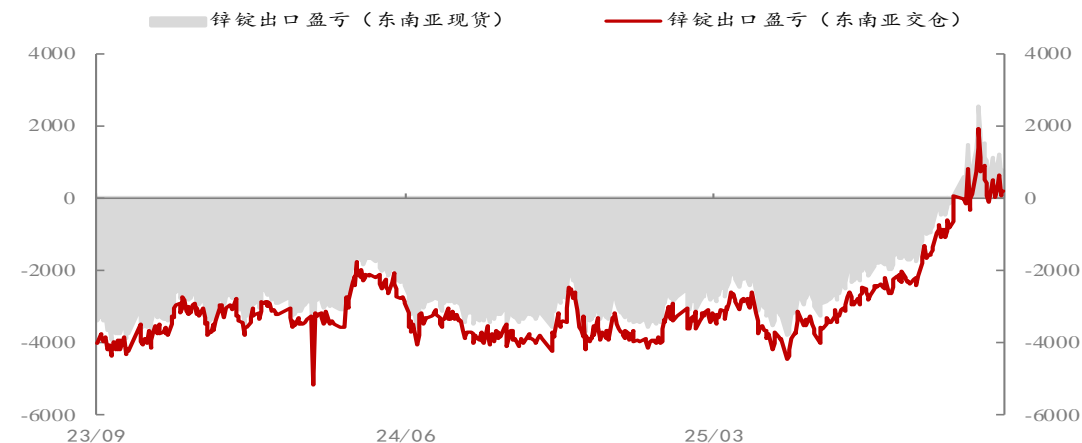
精炼锌企业利润 (元/吨)



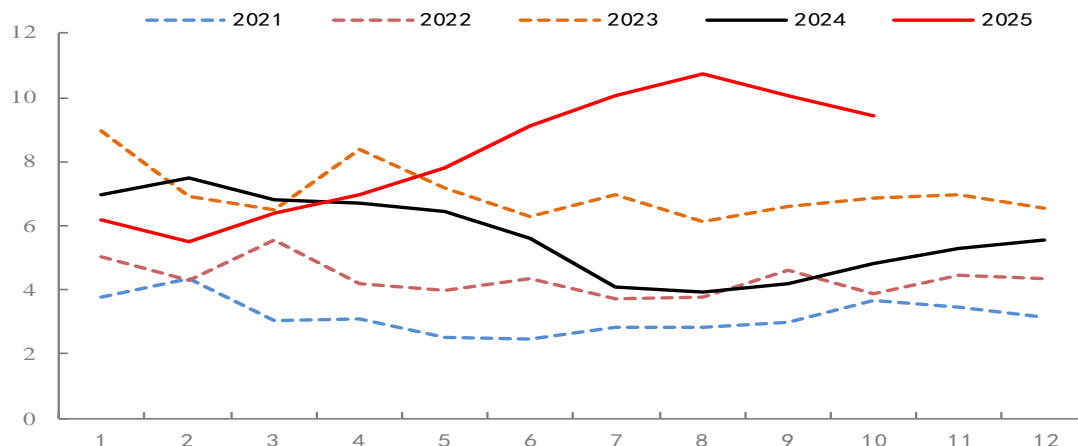
## 中国精炼锌进口（吨）



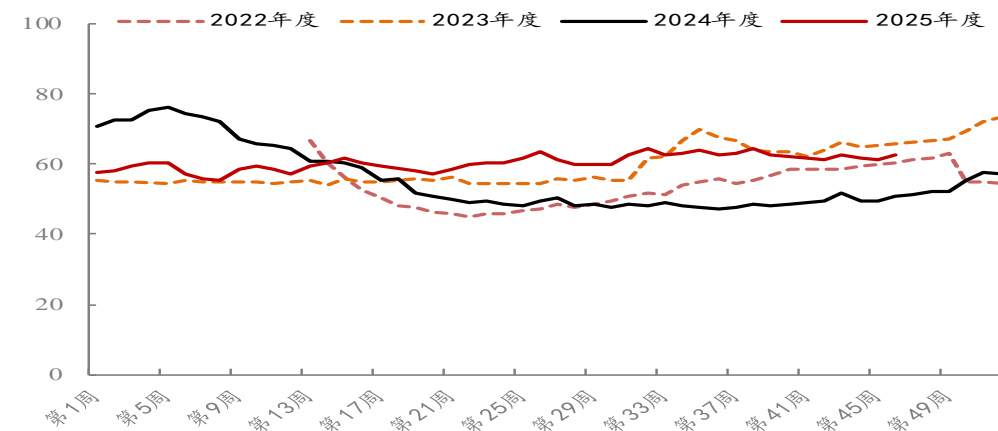
## 精炼锌出口盈亏（东南亚仓）（元/吨）



## 精炼锌冶炼厂月度成品库存（万吨）



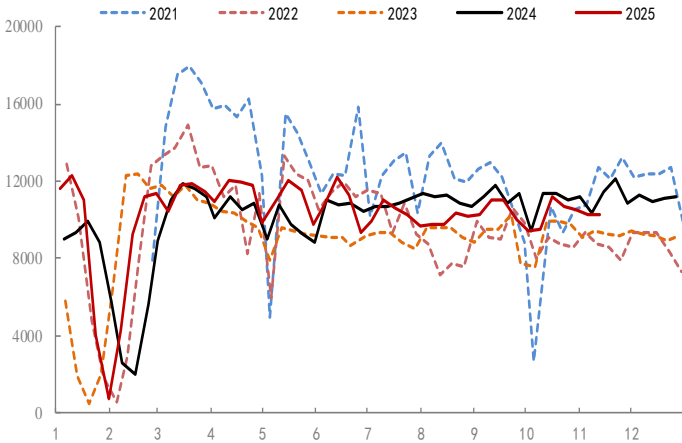
## 精炼锌冶炼厂周度原料库存（万吨）



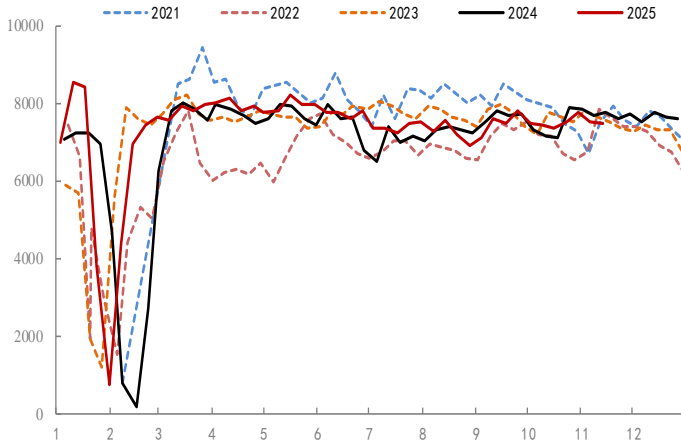
镀锌周度产量（吨）



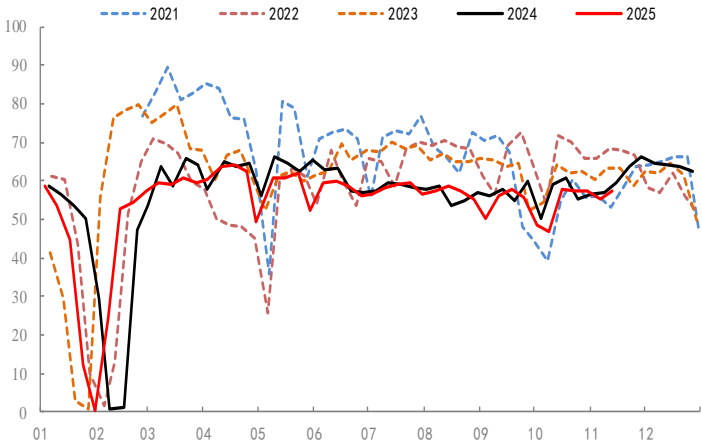
压铸周度产量（吨）



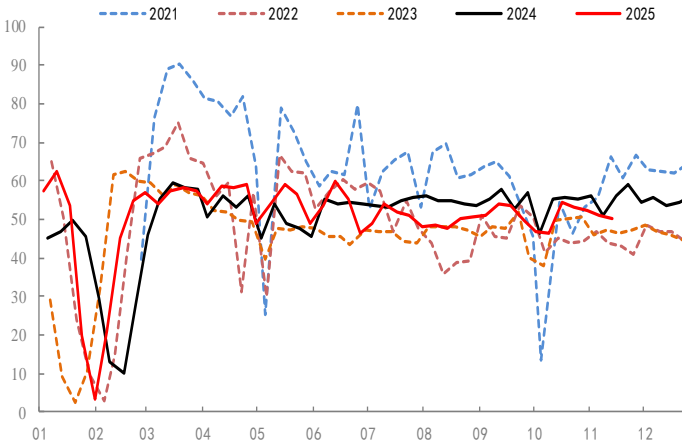
氧化锌周度产量（吨）



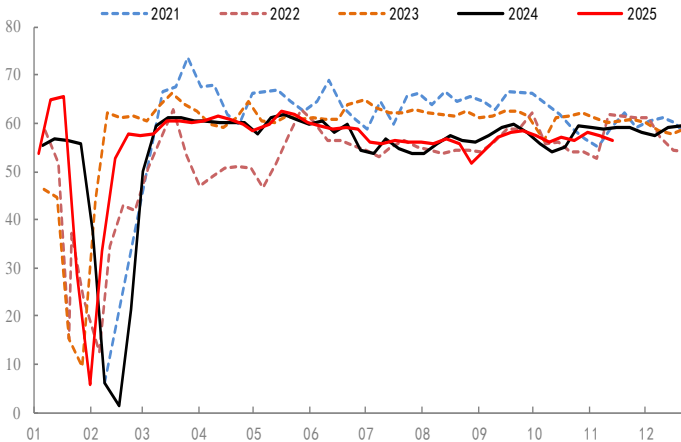
镀锌周度开工率（%）



压铸周度开工率（%）



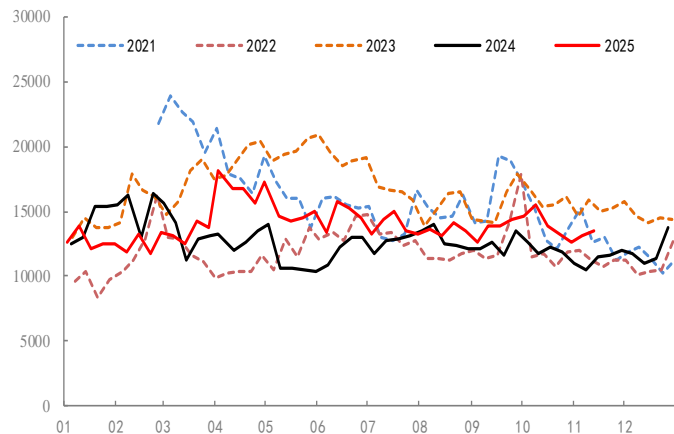
氧化锌周度开工率（%）



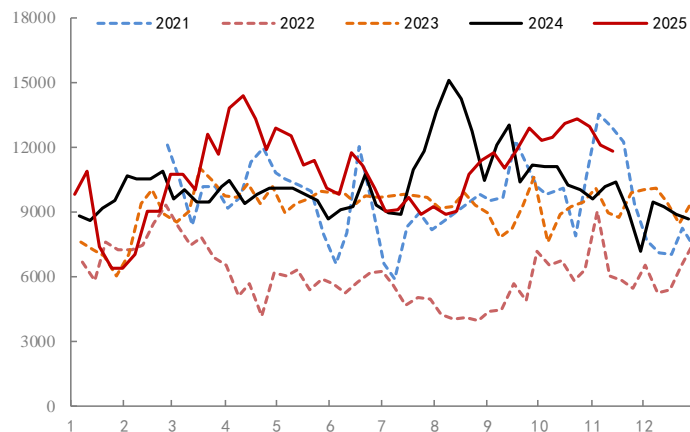
# 初端下游库存：补库积极性好转

ITG 国贸期货

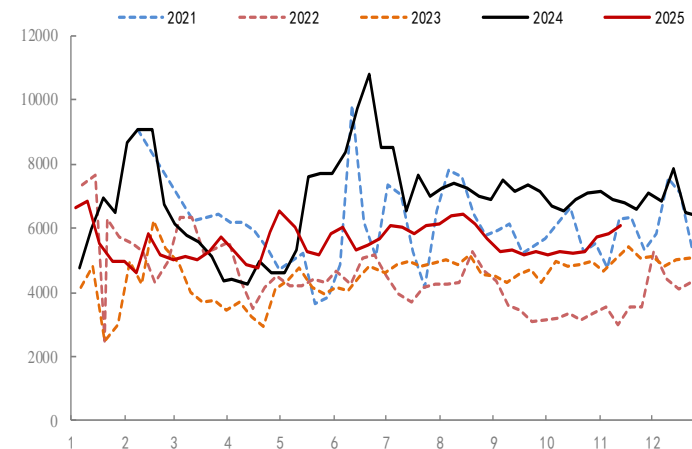
镀锌原料库存 (吨)



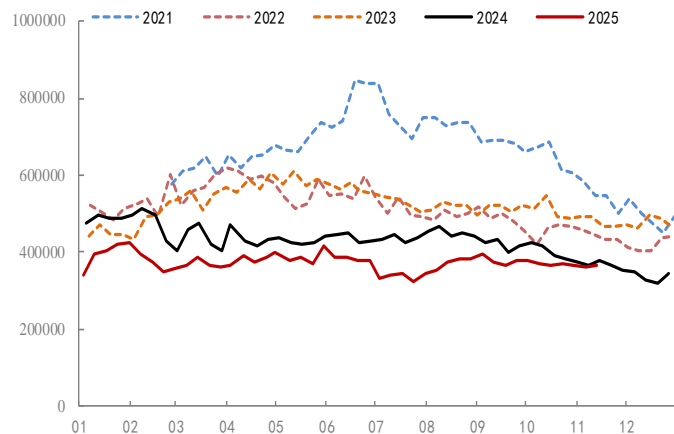
压铸原料库存 (吨)



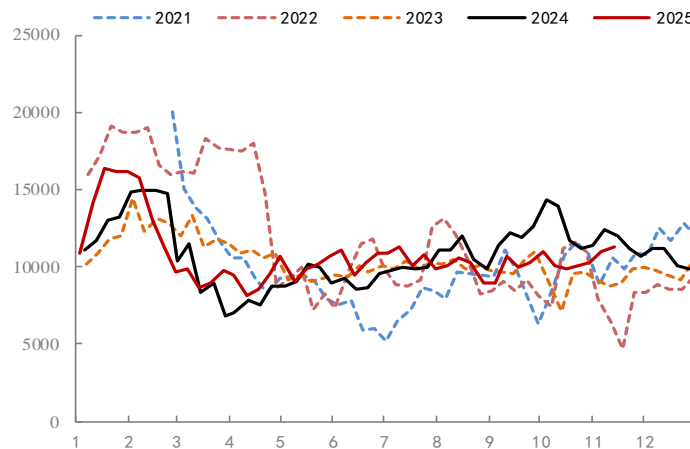
氧化锌原料库存 (吨)



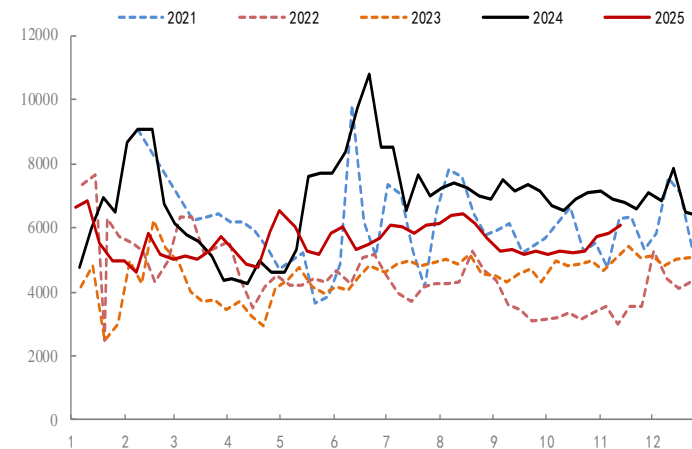
镀锌成品库存 (吨)



压铸成品库存 (吨)



氧化锌成品库存 (吨)



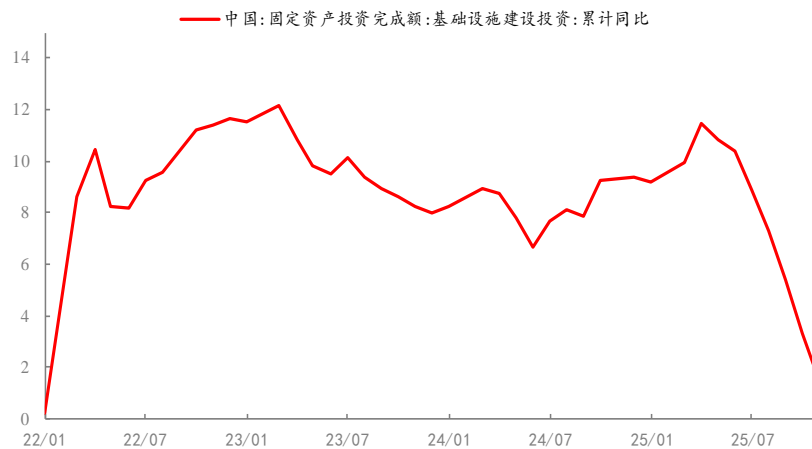
国贸期货研究院  
ITF RESEARCH INSTITUTE

本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议，期市有风险，投资需谨慎

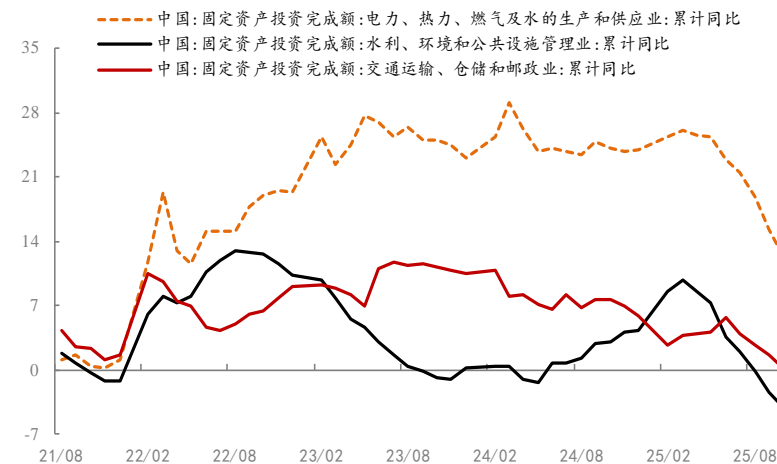
资料来源：Wind、国贸期货研究院

- 2025年1-10月，全国固定资产投资同比下降1.7%，涨幅较1-9月回落1.2个百分点，其中基建投资（不含电力）同比2020年9月来首次转降，房地产投资降幅继续扩大。
- 具体来看，1-9月，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比下降0.1%，涨幅较1-9月回落1.2个百分点。

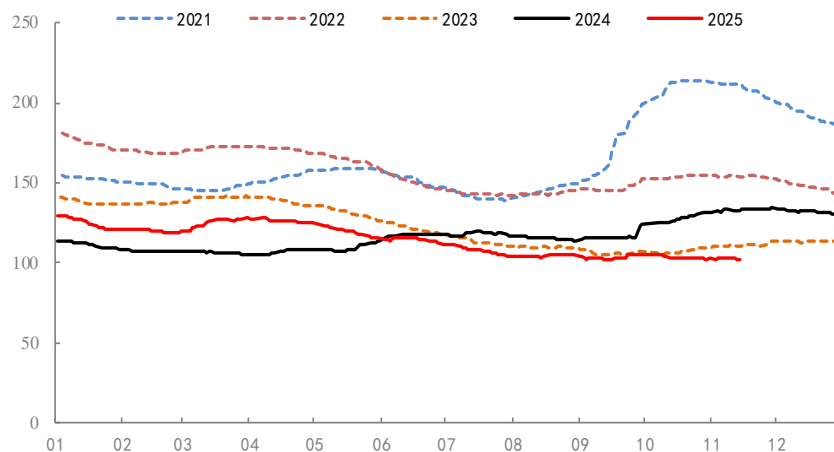
中国基建投资累计同比 (%)



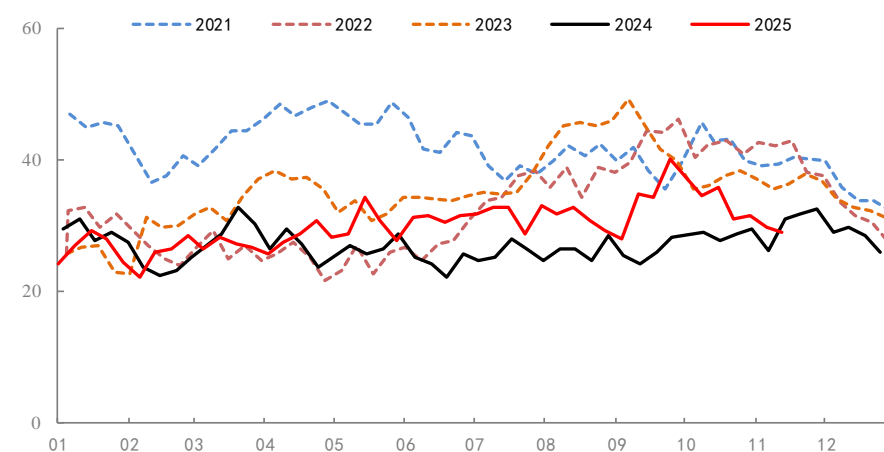
中国基建投资分项累计同比 (%)



水泥价格指数



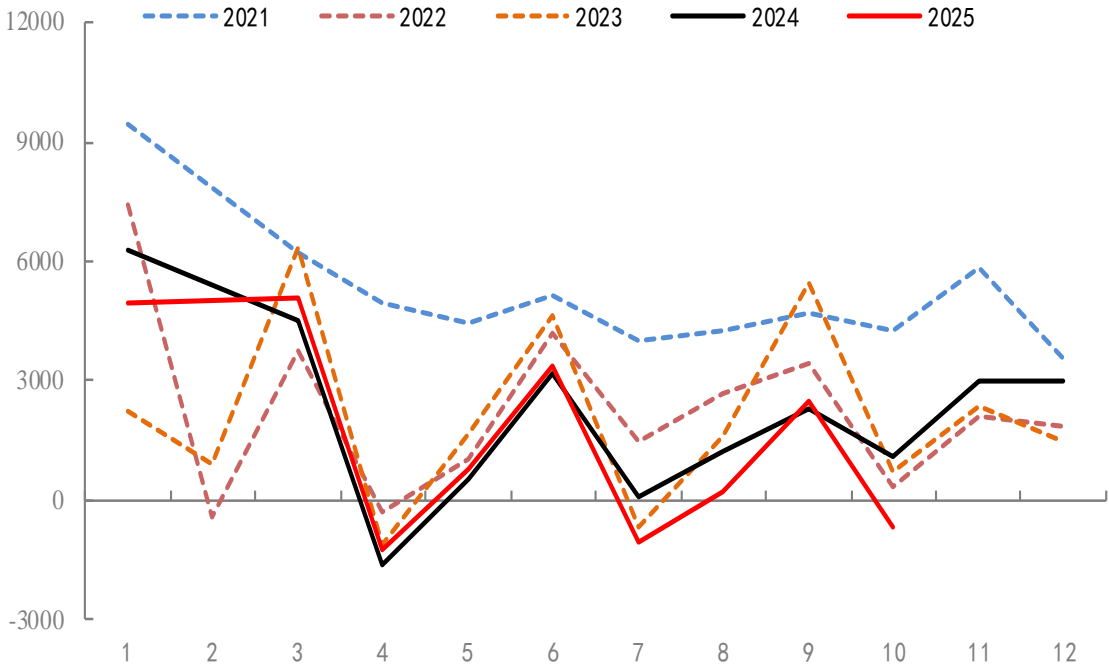
石油沥青开工率 (%)



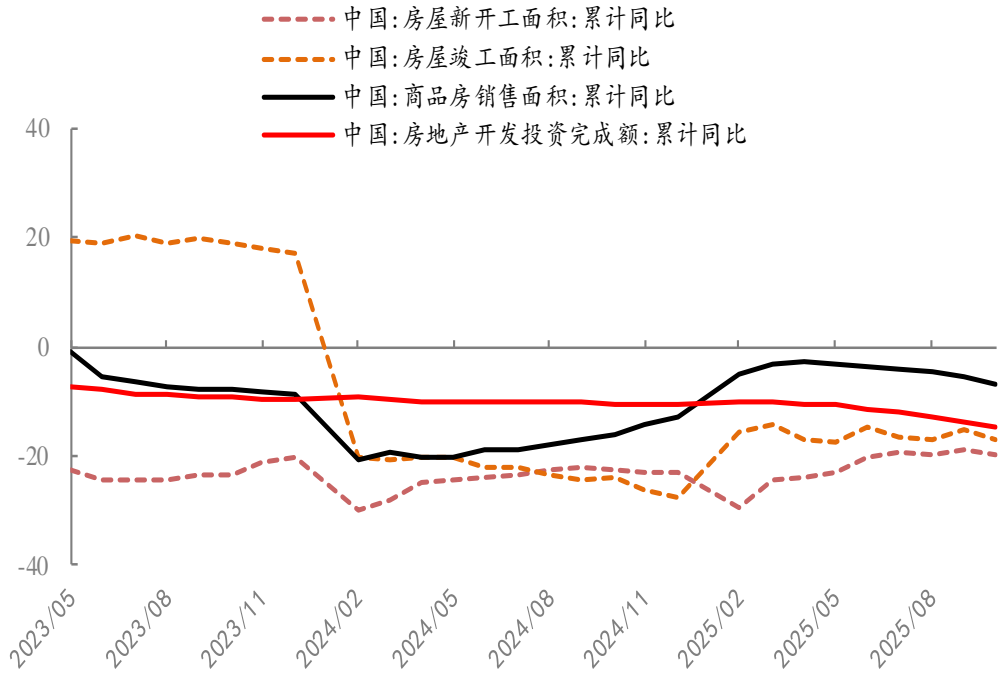


- **10月地产数据全面下滑。** 2025年1-10月，我国房地产开发投资73563 亿元，同比下降14.7%，较1-9月低位继续下行0.8个百分点，地产投资端跌幅扩大。此外，1-10月，新开工面积累计同比增速为-19.8；新房销售面积同比增速为-6.8%；竣工面积同比增速为-16.9%，分别较1-9月跌幅扩大0.9、1.3、1.6个百分点、地产数据全面下滑。

居民中长期贷款 (亿元)

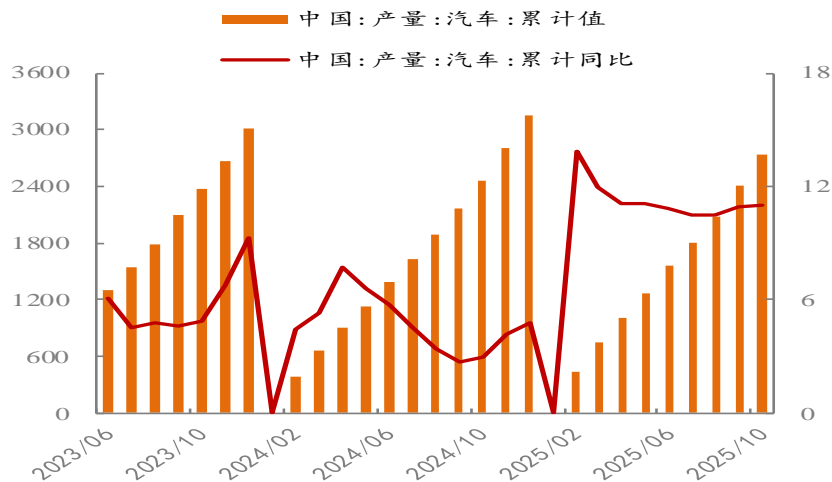


房地产相关指标 (%)

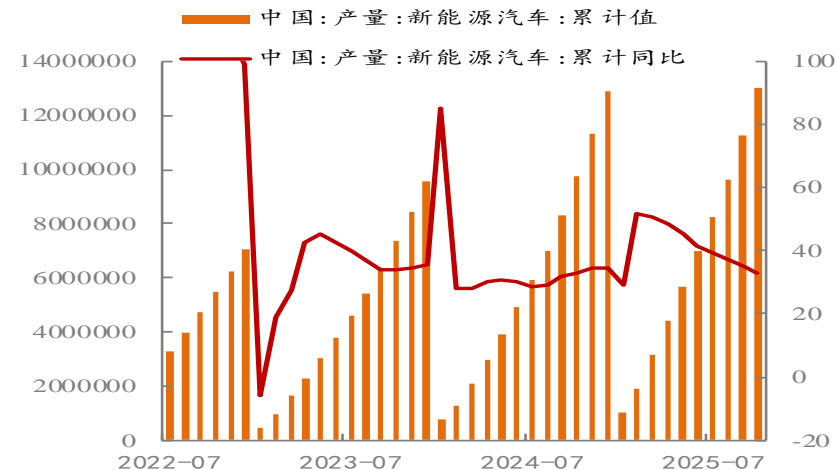


- 据中国汽车工业协会数据，：2025年10月，乘用车产销分别完成299.5万辆和296.1万辆，环比分别增长3.3%和3.6%，同比分别增长10.7%和7.5%。2025年1-10月，乘用车产销分别完成2423.7万辆和2420.9万辆，同比分别增长13.5%和12.9%。
- 出口方面，2025年10月，乘用车出口57.1万辆，环比增长2.1%，同比增长22.8%。2025年1-10月，乘用车出口477.3万辆，同比增长16.4%。

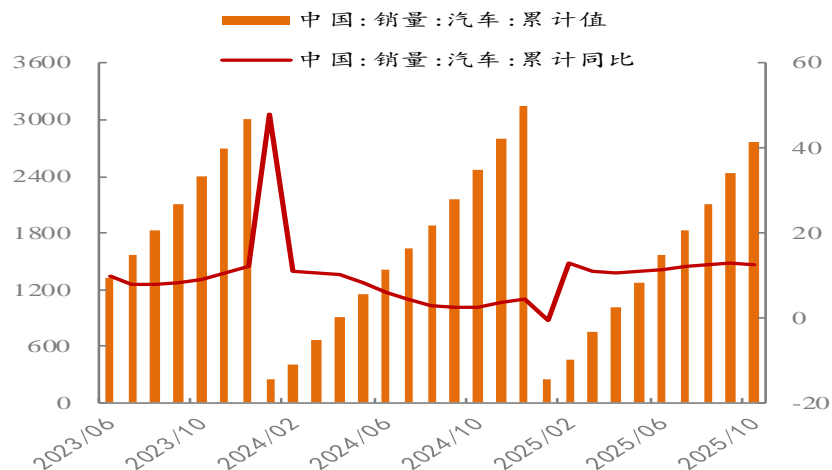
## 中国汽车产量 (万辆)



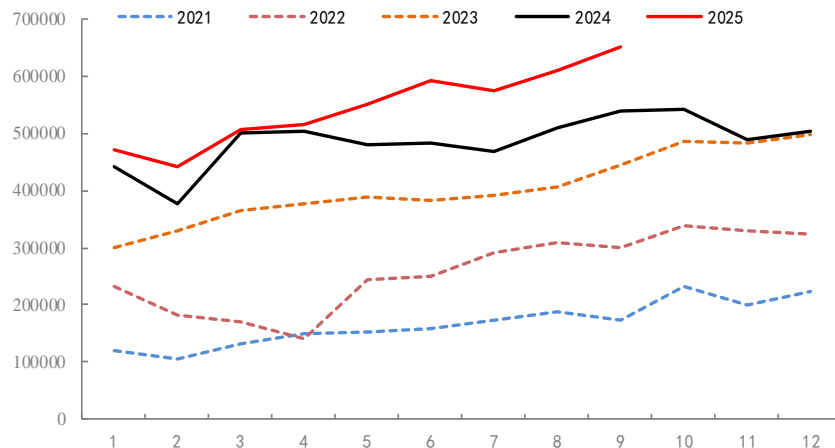
## 中国新能源汽车产量 (辆)



## 中国汽车销量 (万辆)

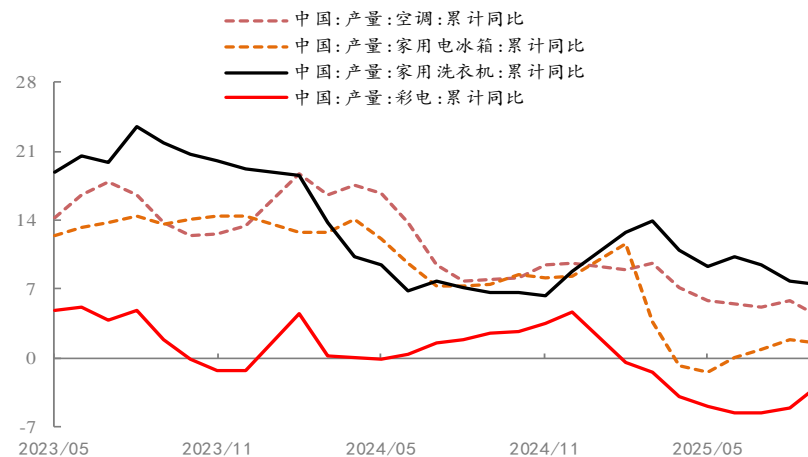


## 汽车出口数量 (辆)

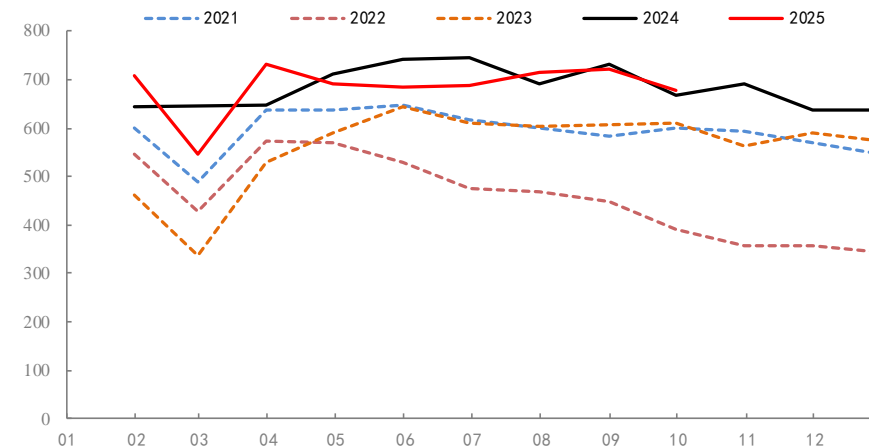


- 据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2025年11月空冰洗排产合计总量共计2847万台，较去年同期生产实绩下降17.7%。
- 分产品来看，11月份家用空调排产1276万台，较去年同期生产实绩下降23.7%；冰箱排产778万台，较上年同期生产实绩下降9.4%；洗衣机排产793万台，同比去年同期生产实绩下降0.2%。

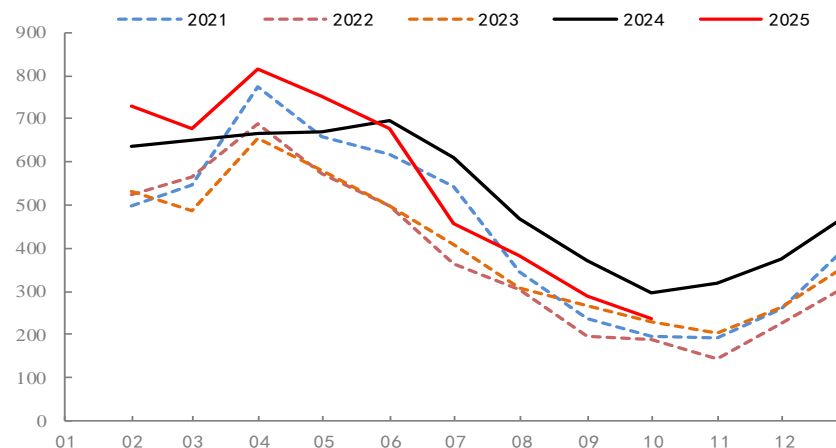
## 家电产量累计同比 (%)



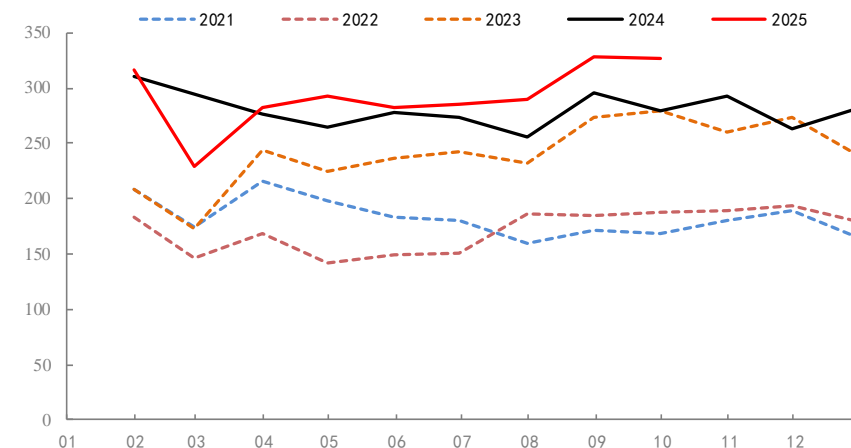
## 冰箱出口量 (万台)



## 空调出口量 (万台)



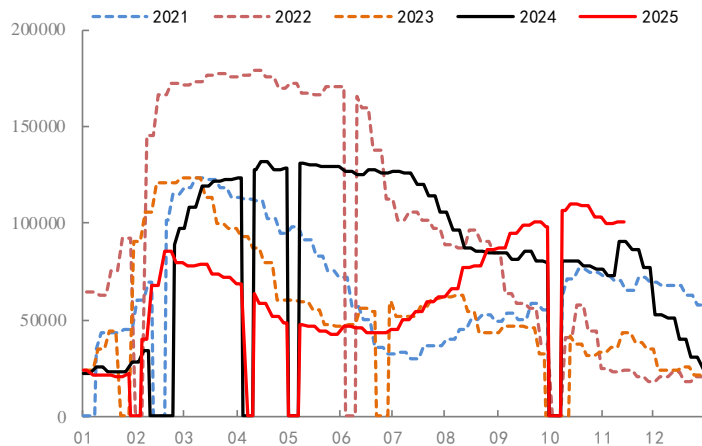
## 洗衣机出口量 (万台)



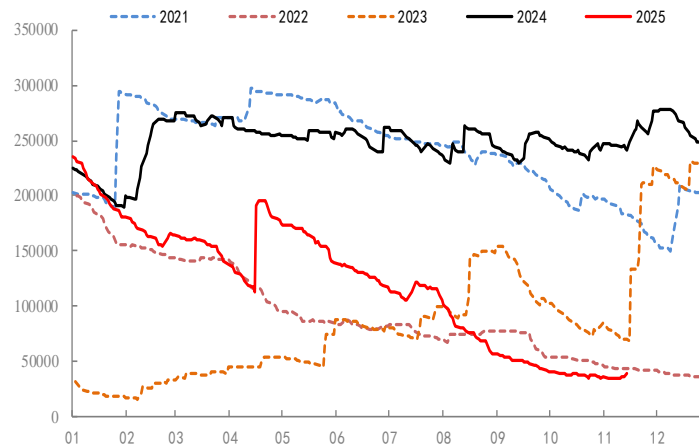
# 库存：内外库存分化趋势放缓

ITG 国贸期货

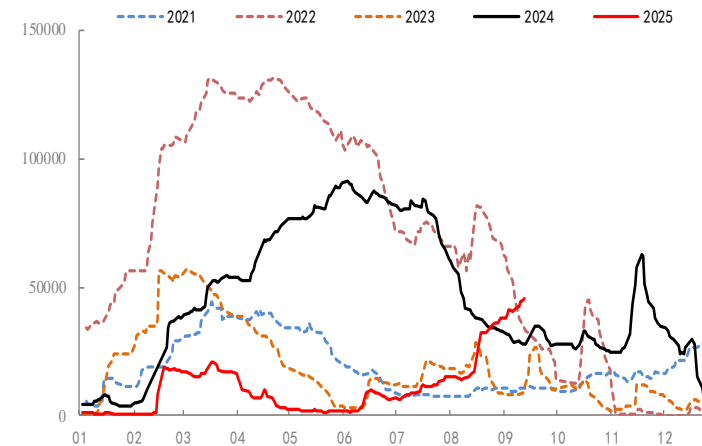
沪锌库存 (吨)



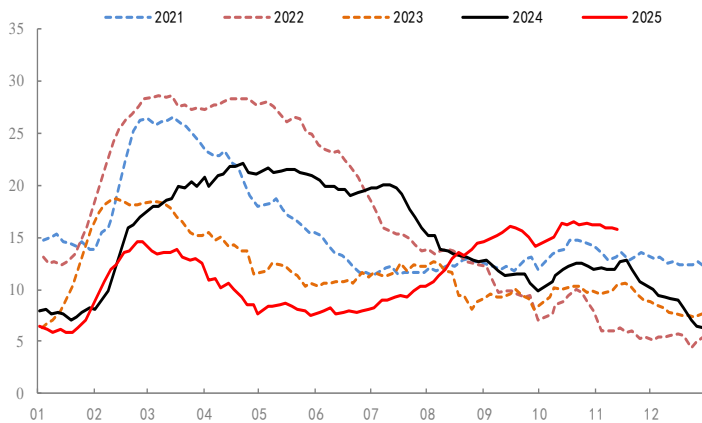
LME库存 (吨)



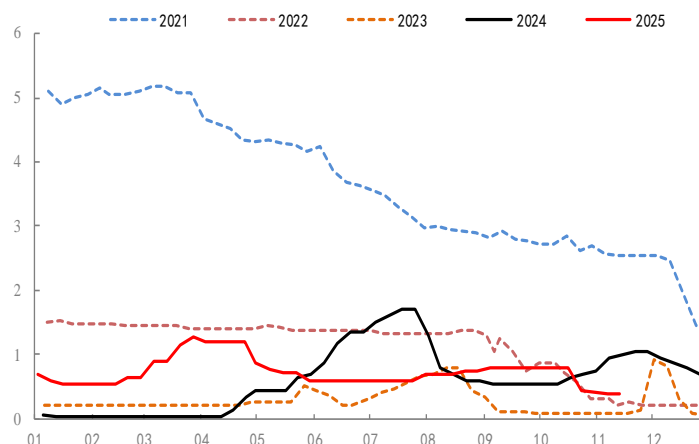
期货库存 (吨)



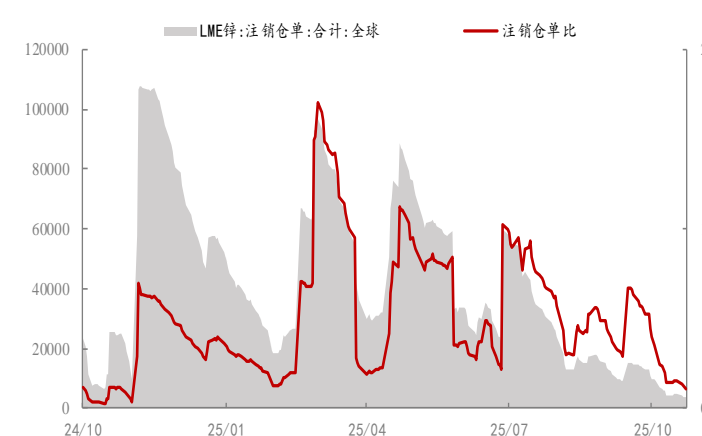
社会库存 (万吨)



保税区库存 (万吨)



LME仓单



# 04

## 镍 · 不锈钢 (NI · SS)

PART FOUR



影响因素	驱动	主要逻辑	
宏观因素	中性偏空	美国政府有望近期结束停摆，市场预期美国财政部将逐步释放流动性，但停摆造成了经济数据缺失，叠加美联储官员近期放鹰，12月降息预期受到打压，近期重点关注美国就业数据表现（11月20日发布9月非农）。国内方面，10月经济数据有所走弱，固定资产投资增速降幅扩大，市场风险偏好回落，关注国内稳增长政策出台情况。	
原料端	中性	印尼近期再次限制镍相关冶炼项目审批，但对已审批项目暂无影响，印尼26年镍矿RKAB审批提交仍在进行（11月15日截止）。当前印尼镍矿升水较为坚挺，火法升水持稳于25-26美元/湿吨，年内矿石供应整体充足，但仍需关注矿端消息变化。菲律宾进入雨季，镍矿进口稍有回落，国内冶炼厂备库充足，近期国内港口库存小幅去化。	
冶炼端	中性	纯镍产量预估下滑，年底华友、金川、中伟等计划小幅减产（影响约5000吨/月）；镍铁均价走低至905元/镍（到厂含税）附近，印尼铁厂面临利润倒挂压力，关注成本支撑情况；MHP系数维持坚挺，约90%，下游旺季备库增加，前驱体企业排产回暖，硫酸镍采购需求整体增加，部分企业倾向于中间品生产硫酸镍而减少纯镍产量。	
需求端	中性	不锈钢价格弱势下行，现货成交疲软。当前原料价格走弱，钢厂排产下行，但减产集中于200系，11月钢联预估300系排产176.19万吨，环比减少0.99%，关注钢厂后续生产情况。需求端来看，本期不锈钢社会库存明显增加，市场到货增加，而下游采购成交偏弱，海外关税政策再度延期，关注下游订单变化。新能源方面，新能源产销高位维持，前驱体企业采购需求增加，硫酸镍产量持续回升，关注新能源需求及国内外政策变化。	
库存	中性偏空	LME镍库存持稳，国内镍库存延续累库，关注后续库存增速与拐点变化。截至周五LME镍库存25.2万吨，-0.4%；SHFE镍库存4.05万吨，+9.11%。	
投资观点	震荡偏弱	美联储官员放鹰打压12月降息预期，国内经济数据有所走弱，市场风险偏好整体回落。印尼镍相关限制政策频出，但影响有限，26年印尼镍矿配额审批进行中，关注相关消息进展。印尼镍矿升水暂持稳，镍中间品价格坚挺，而全球镍库存持续累库，空头资金增仓影响下镍价大幅下挫，从成本端来看，下方关注一体化MHP生产电积镍成本支撑情况，重点关注宏观影响、资源国相关消息以及沪镍持仓变化。	
交易策略		单边：观望 套利：观望	风险关注：资源国镍相关政策变化 海内外宏观扰动



影响因素	驱动	主要逻辑	
宏观因素	中性偏空	美国政府有望近期结束停摆，市场预期美国财政部将逐步释放流动性，但停摆造成了经济数据缺失，叠加美联储官员近期放鹰，12月降息预期受到打压，近期重点关注美国就业数据表现（11月20日发布9月非农）。国内方面，10月经济数据有所走弱，固定资产投资增速降幅扩大，市场风险偏好回落，关注国内稳增长政策出台情况。	
原料端	中性偏空	印尼近期再次限制镍相关冶炼项目审批，但对已审批项目暂无影响，印尼26年镍矿RKAB审批提交仍在进行（11月15日截止）。当前印尼镍矿升水持稳，火法升水持稳于25-26美元/湿吨，年内矿石供应整体充足，但仍需关注矿端消息变化。菲律宾进入雨季，镍矿进口稍有回落，国内冶炼厂备库充足，近期国内港口库存小幅去化。镍铁均价走低至905元/镍（到厂含税）附近，印尼铁厂仍面临利润倒挂压力，关注成本支撑情况。	
供给端	中性	当前原料支撑走弱，不锈钢现货成交疲软，钢厂排产下行，但减产集中于200系，11月钢联预估300系排产176.19万吨，环比减少0.99%，关注钢厂后续生产情况。	
需求与库存	中性偏空	本期不锈钢300系社会库存（无锡+佛山）62.32万吨，较上周+3%。全国不锈钢社会库存明显累库，市场到货增加，下游采购成交一般，需求端表现持续偏弱，海外关税政策再度延期，关注下游订单变化。此外，期货2512、2601合约到期仓单压力较大（均超1万吨/月），对期价形成一定压制。	
基差	中性	截至周五不锈钢期现基差540元/吨，较上周增加45元/吨，期货跌幅走扩，基差小幅回升。	
投资观点	震荡偏弱	美联储官员放鹰打压12月降息预期，国内经济数据有所走弱，市场风险偏好整体回落。印尼镍相关限制政策频出，但影响有限，26年印尼镍矿配额审批进行中，关注相关消息进展。原料镍铁价格持续疲软，钢厂近期减产增加，但300系排产仍在高位，下游需求偏弱，近期社会库存进累增，关注钢厂实际生产情况及国内外政策变化。宏观降温，原料下挫，不锈钢过剩格局难改，不锈钢期货短期震荡偏弱，后续合约到期仓单仍较多，关注宏观与钢厂动向，注意控制风险。	
交易策略		单边：短线 套利：无	风险关注：资源国镍相关政策变化 海内外宏观扰动

镍不锈钢主要周度数据汇总									
主要数据		最新	上周	周度涨跌幅	主要数据		最新	上周	周度涨跌幅
镍期货价格	伦镍主力合约收盘价	14880	15020	-0.93%	镍不锈钢产业链价格	镍矿(美元/湿吨)	58	58	0.00%
	沪镍主力合约收盘价	117080	119440	-1.98%		MHP系数	0.9	0.9	0.00%
	沪伦比	7.87	7.95	-1.05%		高冰镍系数	0.92	0.92	0.00%
	LME升贴水	-194.13	-191.38	1.44%		硫酸镍价格(元/吨)	28420	28470	-0.18%
升贴水(元/吨)	俄镍升贴水	500	400	100	价差跟踪(元/吨)	镍铁(元/镍点)	907	916.5	-1.04%
	金川镍升贴水	3900	3000	900		高碳铬铁价格(元/50基吨)	8075	8150	-0.92%
	电积镍升贴水	150	75	75		废不锈钢价格(元/吨)	8800	8800	0.00%
进出口盈亏	进口盈亏(元/吨)	-1810.1	-1804.99	0.28%		高镍铁较纯镍升贴水	-28230	-27790	1.58%
	出口盈亏(美元/吨)	-373.4	-328.38	13.71%	镍库存(吨)	硫酸镍与镍铁价差	38482	37759	1.91%
	连一-连二	-200	-170	-30		LME镍库存	252090	253104	-0.40%
沪镍月差(元/吨)	连一-连三	-430	-360	-70		SHFE镍库存	40573	37187	9.11%
	连二-连三	-230	-190	-40		国内镍社会库存	53114	49133	8.10%
						保税区镍库存	2400	2400	0.00%
不锈钢期现价格	不锈钢主力合约收盘价	12380	12565	-1.47%	不锈钢库存(吨)	SHFE不锈钢仓单	70365	72091	-2.39%
	304不锈钢冷轧(元/吨)	12750	12800	-0.39%		300系不锈钢无锡库存	448511	460082	-2.51%
	不锈钢期现基差	540	405	33.33%		300系不锈钢佛山库存	174708	145244	20.29%
不锈钢月差(元/吨)	连一-连二	-95	-5	-90		300系不锈钢冷轧库存	413702	402047	2.90%
	连一-连三	-190	-40	-150		全国不锈钢社会库存	1070555	1034039	3.53%
	连二-连三	-95	-35	-60					



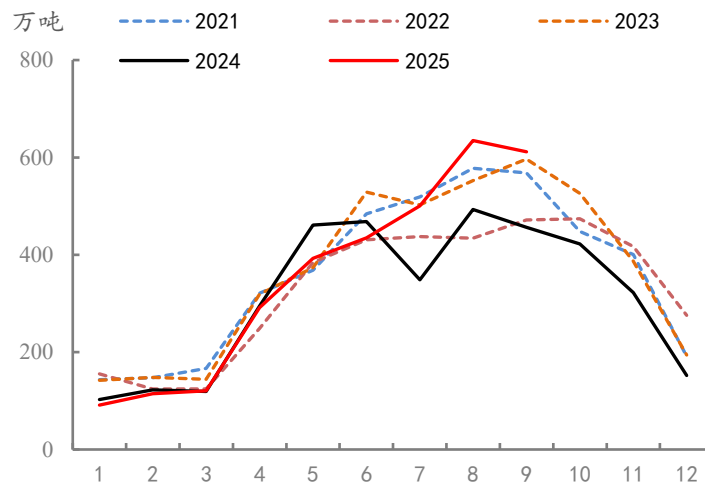
- 11月13日讯，美国总统特朗普签署临时拨款法案，美国史上最长的政府“停摆”宣告结束。该法案将为联邦政府提供持续拨款，使大部分政府机构获得运作资金直至2026年1月30日。
- 美国劳工部统计局（BLS）表示11月20日发布9月非农就业报告。11月21日则发布9月实际薪资等数据。美国劳工部长表示，不确定劳工统计局是否能发布10月份消费者物价指数。美国商务部则称，11月26日公布10月份个人收入、支出及PCE价格指数。
- 11月13日讯，央行数据显示，初步统计，2025年10月末社会融资规模存量为437.72万亿元，同比增长8.5%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为267.01万亿元，同比增长6.3%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为1.15万亿元，同比下降16.9%；委托贷款余额为11.34万亿元，同比增长1%；信托贷款余额为4.52万亿元，同比增长5.6%；未贴现的银行承兑汇票余额为2.15万亿元，同比下降2.2%；企业债券余额为33.68万亿元，同比增长4.9%；政府债券余额为93.03万亿元，同比增长19.2%；非金融企业境内股票余额为12.11万亿元，同比增长4.1%。
- 11月14日讯，中国10月规模以上工业增加值同比 4.9%，预期5.50%，前值6.50%。中国10月社会消费品零售总额同比 2.9%，预期2.7%，前值3.00%。
- 11月14日讯，明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，他并不支持美联储上一次的降息决策，但对12月会议的最佳行动方案仍持观望态度。他周四表示：“从我们得到的零散证据和数据来看，经济活动的基本韧性比我预期的要强。”他认为这表明美联储在10月会议上应暂停降息。自那以后现有数据显示经济形势“基本保持不变”。对于即将到来的12月利率决定，他表示：“我可以根据数据走向提出降息的理由，也可以提出维持不变的理由，我们得拭目以待。”卡什卡利在9月会议后曾表示他预计2025年还会有两次降息。他周四表示，当时他认为经济正在出现更加明显的放缓。他说：“有很多关于低收入借款人陷入困境的报道，所以看起来劳动力市场中确实存在一些脆弱领域。但很多公司盈利表现良好，许多公司对2026年持乐观态度。”

# 原料端：镍矿进口季节性走弱，镍矿港口库存小幅去化

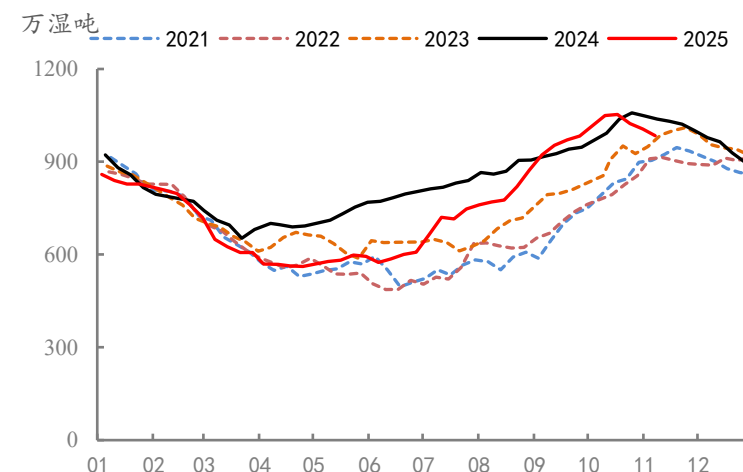
ITG 国贸期货

- **菲律宾逐步进入雨季，我国镍矿进口量环比回落：**据中国海关数据统计，2025年9月镍矿进口量611.45万吨，环比减少23.22万吨，降幅3.66%；同比增加154.83万吨，增幅33.91%。其中红土镍矿607.69万吨，硫化镍矿3.76万吨。自菲律宾进口红土镍矿581.74万吨，占本月进口量的95.14%。2025年1-9月镍矿进口总量3224.81万吨，同比增加10.77%。
- **港口库存小幅下滑：**据SMM，截至11月14日，中国港口镍矿库存979万吨，环比上周减少5万吨，折合金属量约7.69万镍吨。

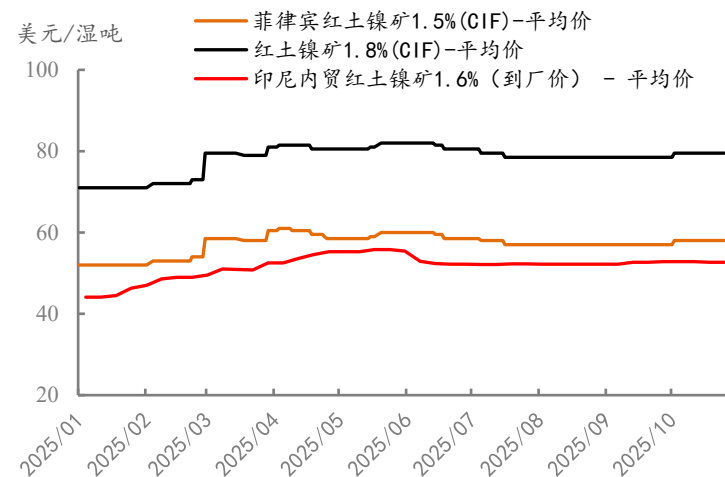
镍矿进口季节图



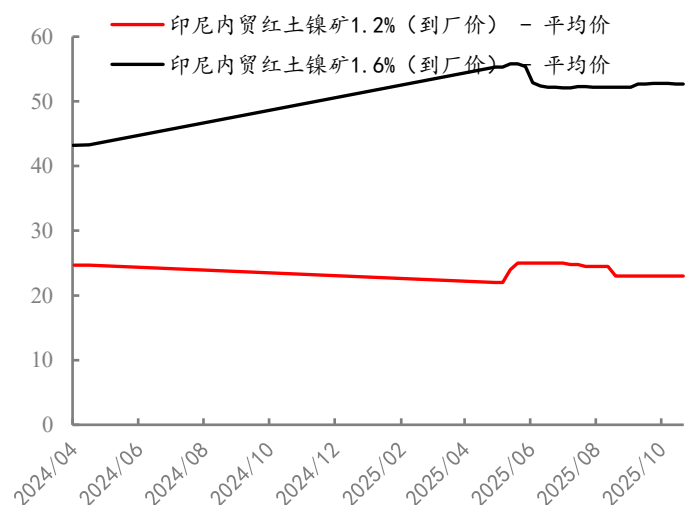
镍矿港口库存



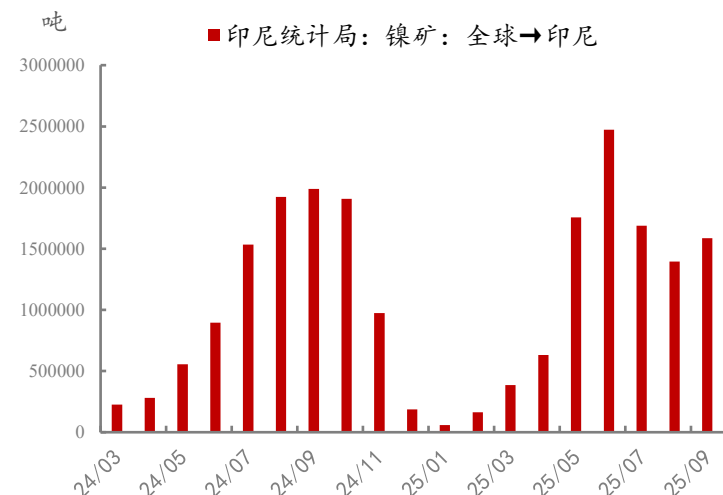
镍矿价格



印尼镍矿内贸到厂价



印尼镍矿进口量

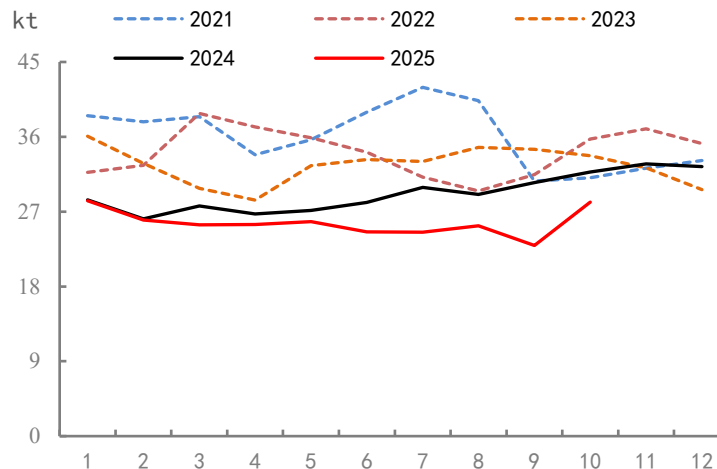


# 原料端：国内镍铁产量环比回升，镍铁价格走弱

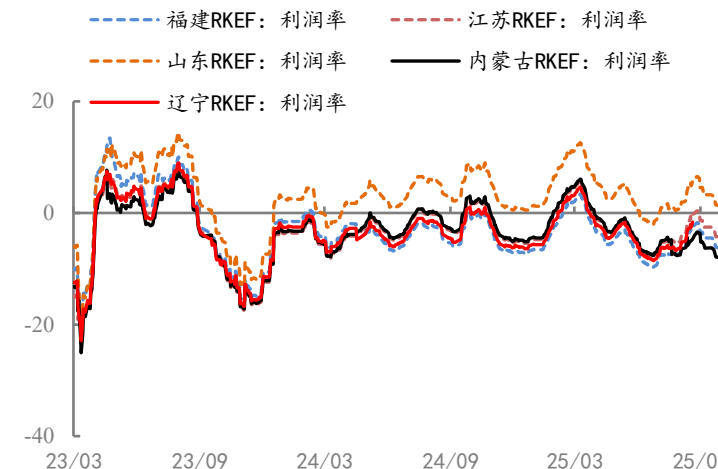
ITG 国贸期货

- **国内镍铁产量环比回升**：据SMM，2025年10月全国镍生铁产量2.81万金属吨，金属量环比增加22.71%。
- **镍铁价格走弱**：据SMM，11月14日，SMM8-12%高镍生铁均价905.5元/镍点（出厂含税），较上周跌11元/镍。据了解，近期戴南众拓高镍铁采购成交价905元/镍（到厂含税），成交2000吨，交期1月。

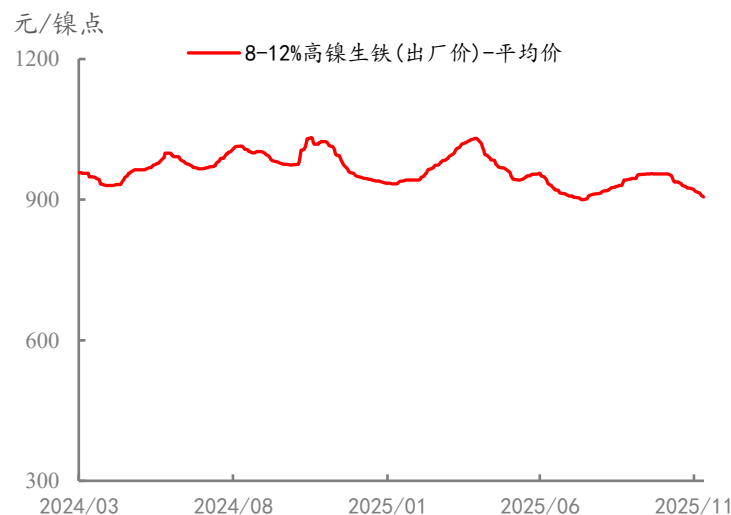
国内镍铁产量



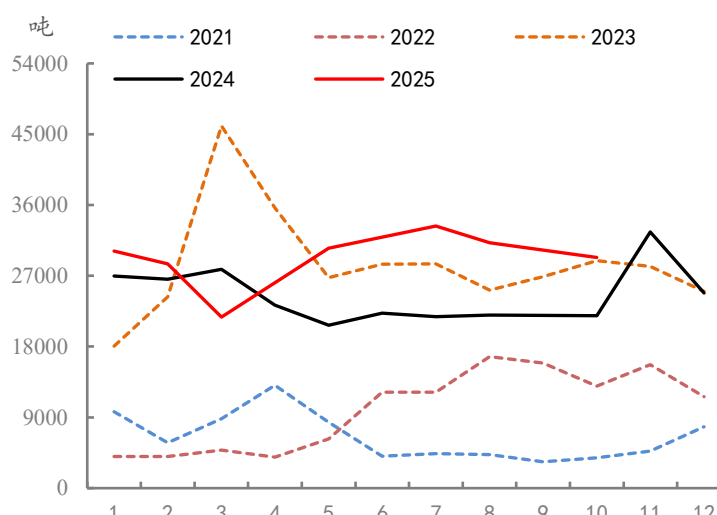
国内镍铁厂利润率



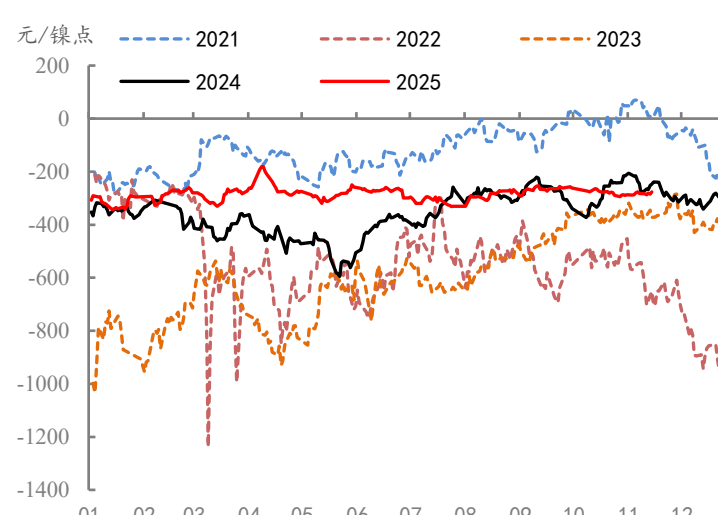
镍铁价格



国内镍铁库存

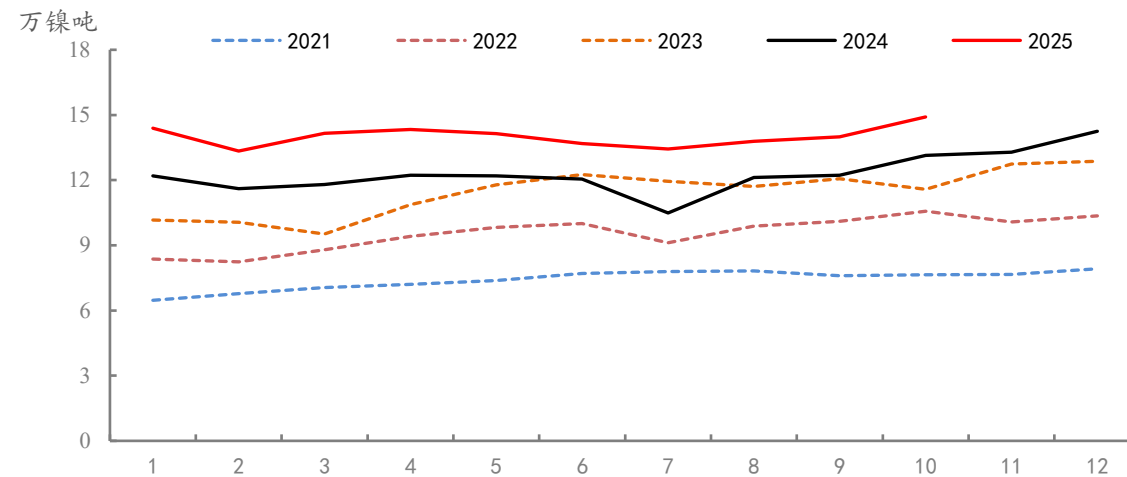


高镍铁较电解镍升贴水

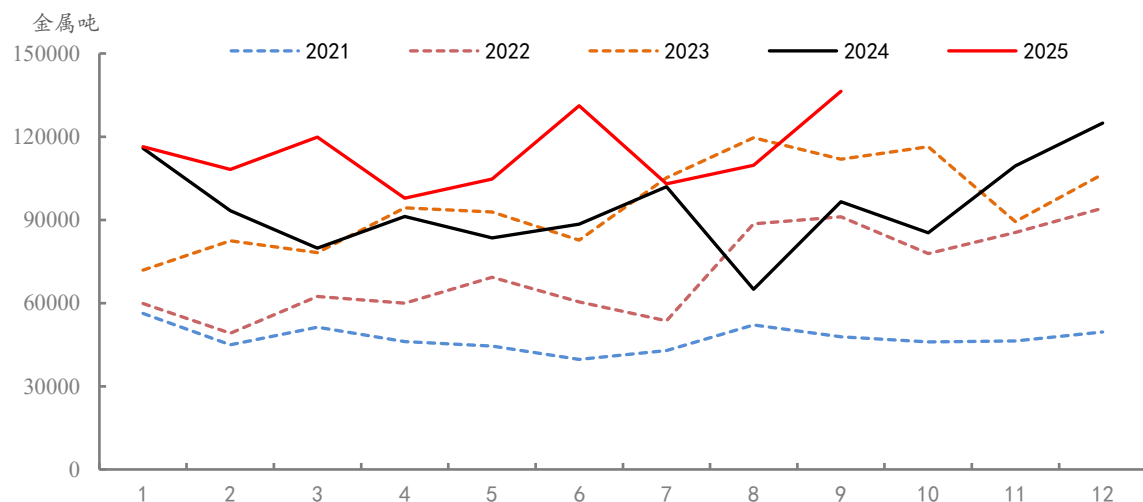


- **印尼镍铁产量环比增加**：2025年10月印尼镍生铁产量14.91万金属吨，环比增加6.62%。
- **镍铁进口量环比增加**：印尼镍铁产量小幅有所修复，虽然仍有部分高成本铁厂处于减停产状态，但对总量影响有限，镍铁进口环比明显增加。据中国海关数据统计，2025年9月中国镍铁进口量108.5万吨，环比增加21.1万吨，增幅24.2%；同比增加34.8万吨，增幅47.2%。其中，9月中国自印尼进口镍铁量105.5万吨，环比增加20.5万吨，增幅24.1%；同比增加34万吨，增幅47.6%。

印尼镍铁产量



镍铁进口量

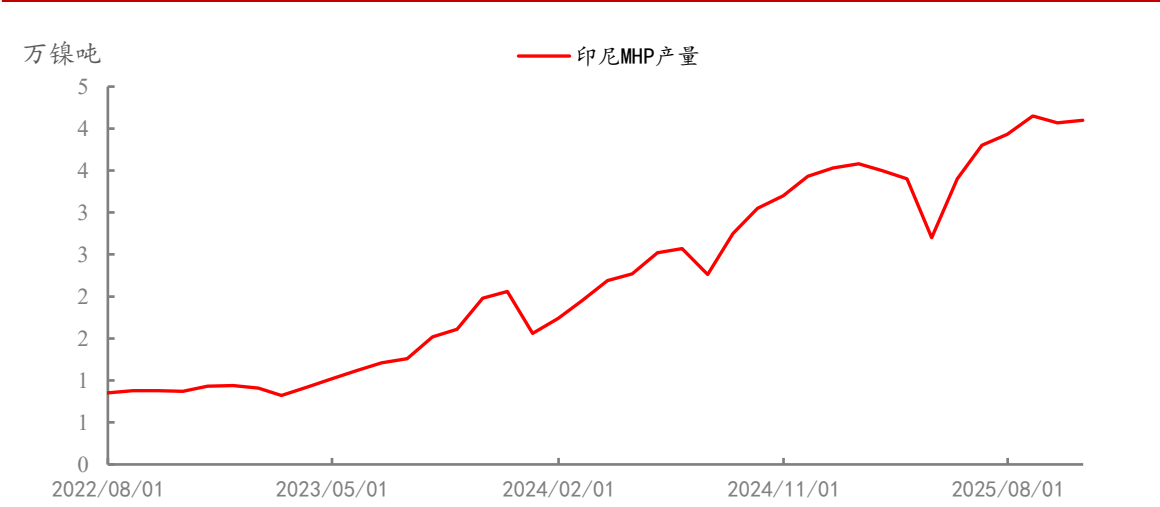


部分印尼镍铁项目列表

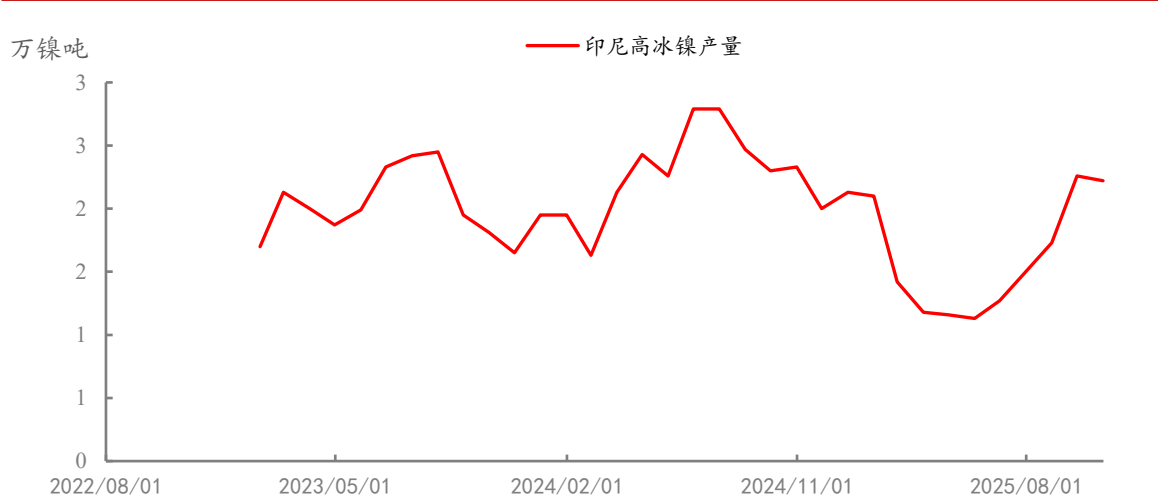
地区	企业名称	产品	炉型	数量(台)	投产时间	年产能(万金属吨)	未投产炉子数	投产情况
Obi	宝鑫特钢印尼镍铁生产项目	NPI	66000kva RKEF	12	2024年Q3	20	8	上半年保持4台炉子
Kalimantan	东加里曼丹钢铁二期	NPI	42000kva RKEF	2	2025年Q1	1.9	2	投产推迟
Kolaka	PT. Ceria Nugraha Indotama	NPI/FE NI	72000Kva RKEF	4	2025年Q2	5.56	3	第1台预计4月底出铁
Sei工业园	MNI-镍铁项目	NPI	66000RKEF	8	2025年Q4	13	8	预计25年下半年能投2台
Motui工业园	PT ISN	NPI	33000kva RKEF	8	2025年Q4	6.6	8	计划2025年底投入运营

- 印尼MHP产量稳中有增，冰镍产量小幅回落：据SMM数据，2025年10月印尼镍湿法中间品镍金属产量4.1万吨，环比增加0.7%，同比增加28.1%。10月印尼冰镍金属产量2.22万吨，环比减少1.8%，同比减少4.7%。刚果金严控钴出口，钴价上涨叠加MHP供应趋紧共同影响下，MHP系数持续坚挺。

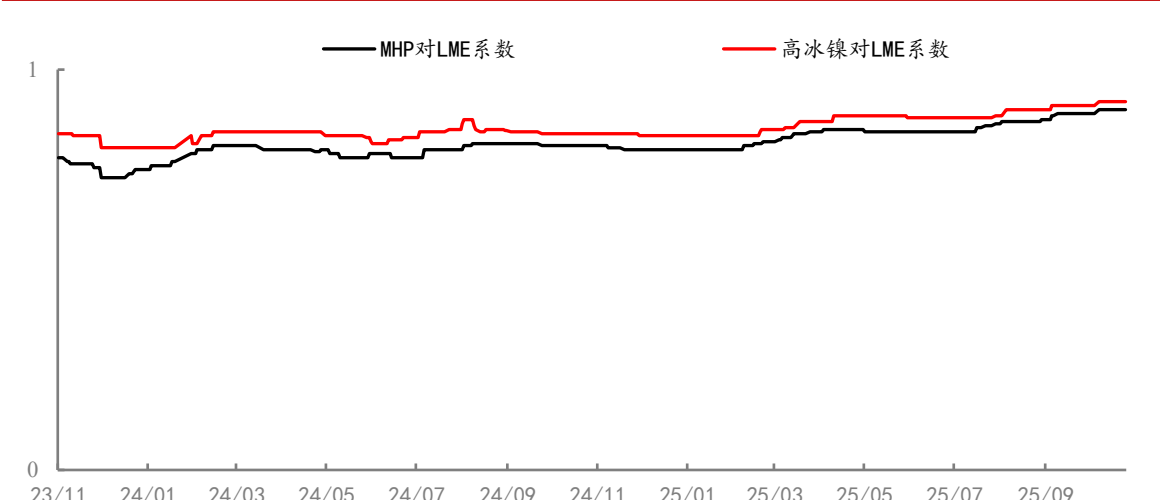
印尼MHP产量



印尼高冰镍产量

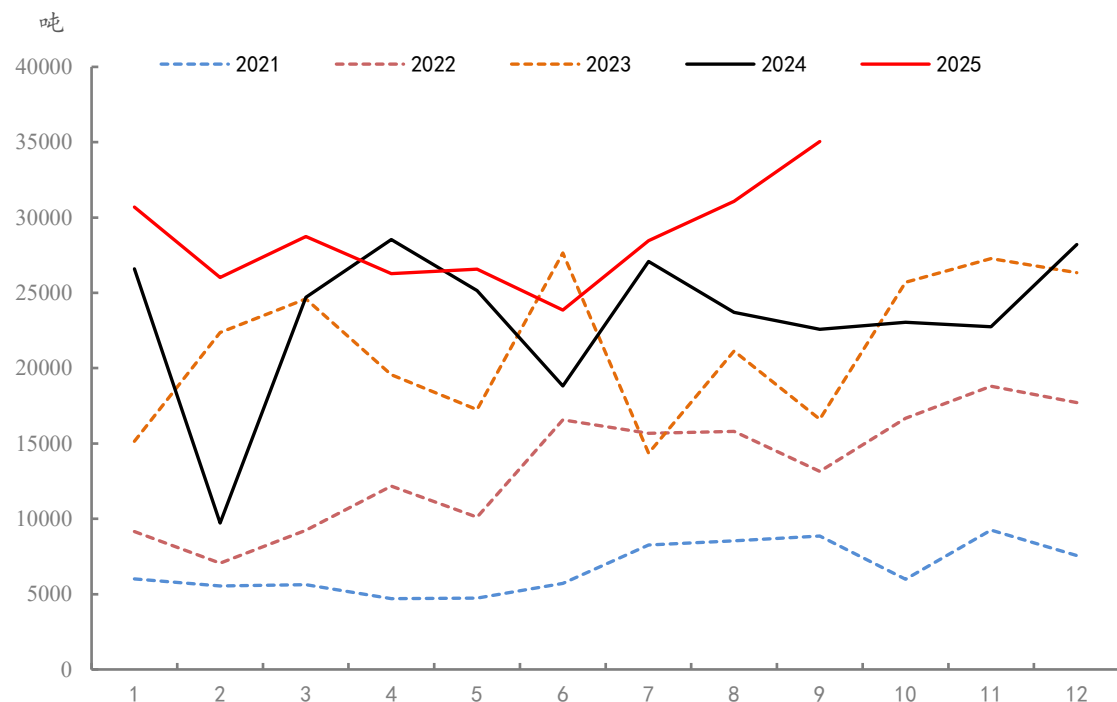


MHP/高冰镍系数

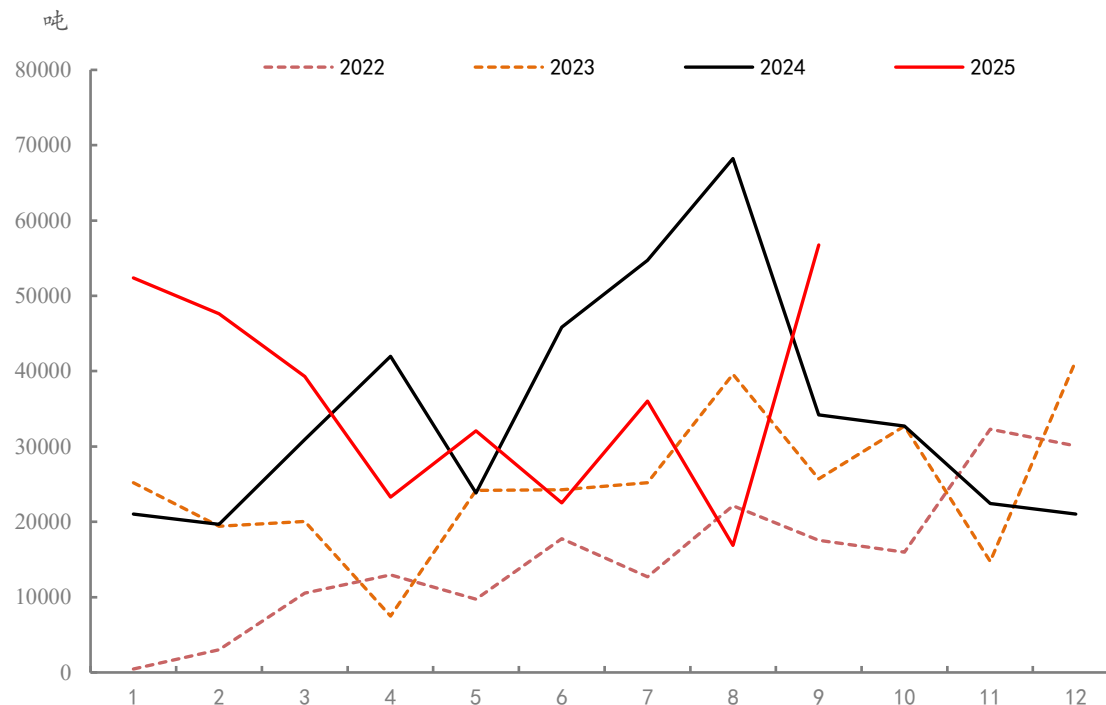


- **镍湿法中间品进口增加：9月，下游旺季备库需求增加，带动MHP采购需求回升，叠加印尼MHP产量修复，镍湿法中间品进口环比增加。**据中国海关数据统计，2025年9月中国镍湿法中间品进口量19.05万吨，环比增加1.99万吨，增幅11.66%；同比增加7.67万吨，增幅67.38%。2025年1-9月镍湿法冶炼中间品进口总量137.91万吨，同比增加29.43%。
- **高冰镍进口环比增加：9月冰镍进口环比大幅增加，中间品供给整体偏紧，冰镍需求回升。**据中国海关数据统计，2025年9月中国镍钨进口量5.68万吨，环比增加3.99万吨，增幅236.43%；同比增加2.26万吨，增幅65.93%。2025年1-9月镍钨进口总量32.68万吨，同比减少3.99%。

镍湿法中间品进口量

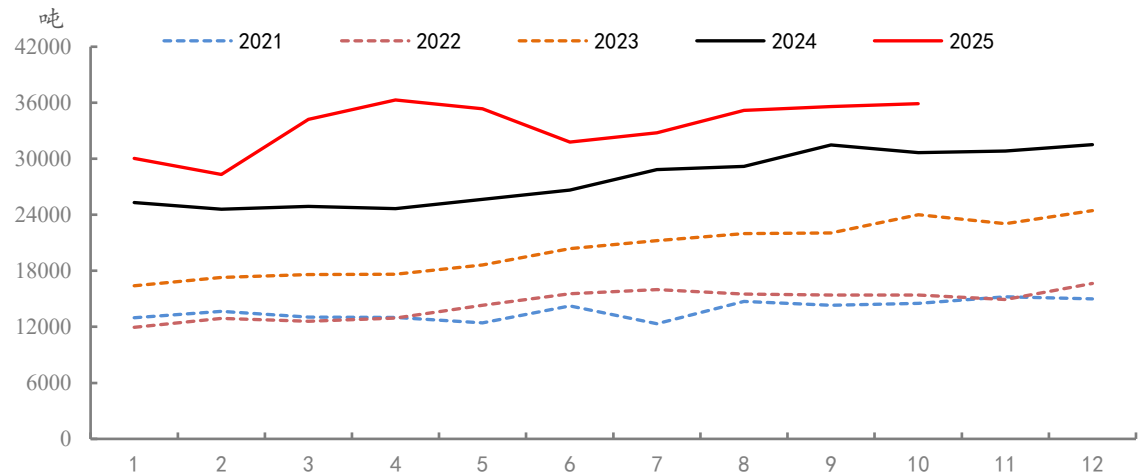


高冰镍进口量

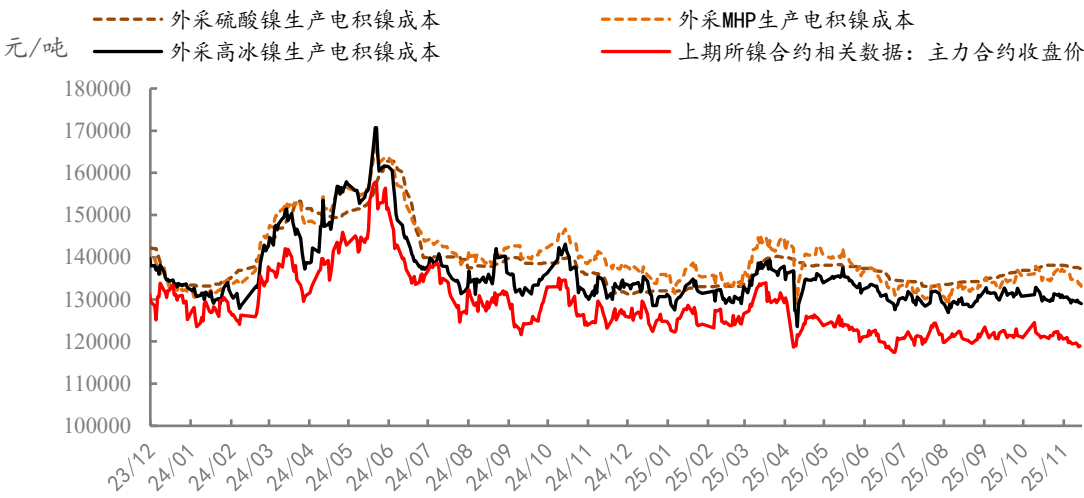


- **国内精炼镍产量持稳：**据SMM数据，2025年10月，全国精炼镍产量3.59万吨，环比增加0.9%，同比增长17%，累积同比增长30%，国内精炼镍企业开工率为64%。据了解，年底华友与金川计划减产，月度影响量约3000吨。
- **一体化电积镍成本：**据SMM数据，截至2025年10月，一体化MHP生产电积镍成本约11.2万元/吨。

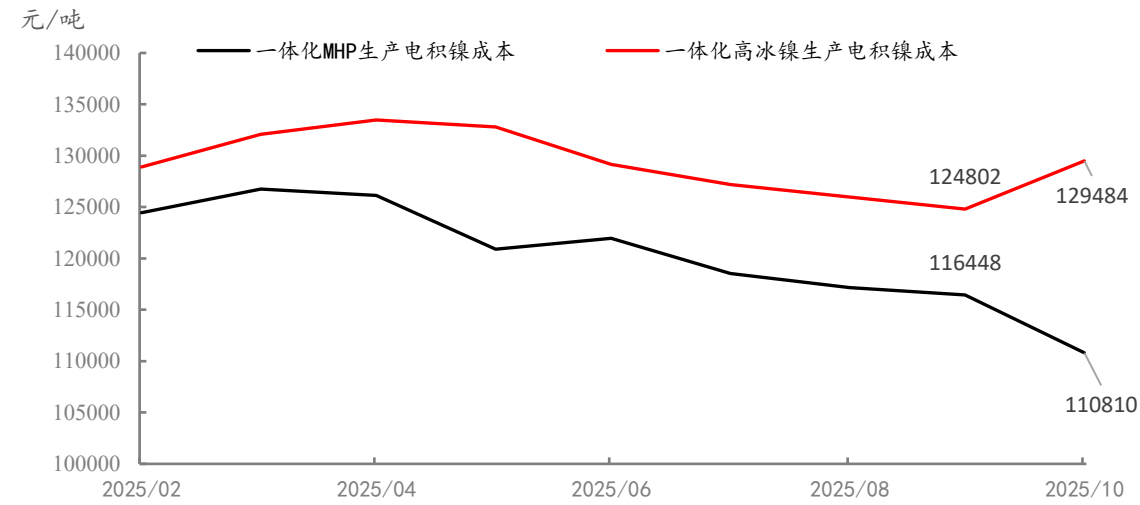
精炼镍产量



外采原料电积镍成本



一体化电积镍成本





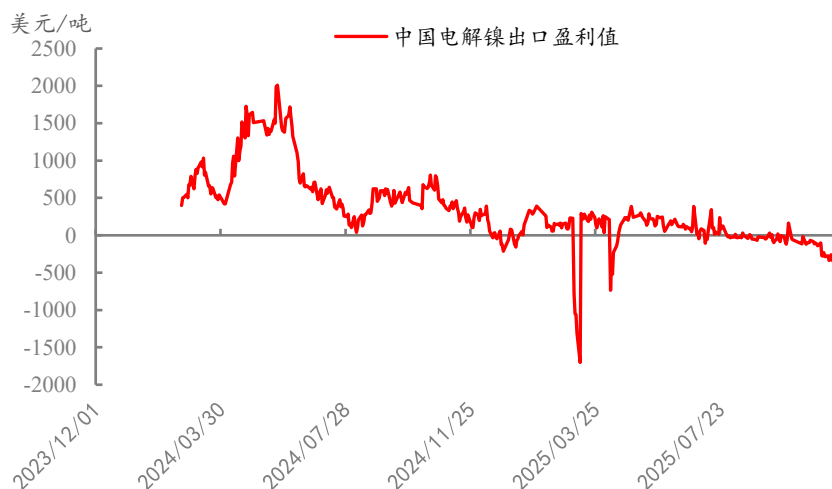
## ■ 精炼镍进口增加，出口环比回落：

2025年9月，精炼镍进口环比增加，增量主要来自俄罗斯，以保税区进口为主。精炼镍出口量环比下行，整体仍以出口交仓为主。据中国海关数据统计，2025年9月中国精炼镍进口量28367.371吨，环比增加4181吨，涨幅17.29%；中国精炼镍出口量14112.095吨，环比减少936吨，降幅6.22%；精炼镍净进口14255.276吨，环比减少207.24%，同比减少57.65%。

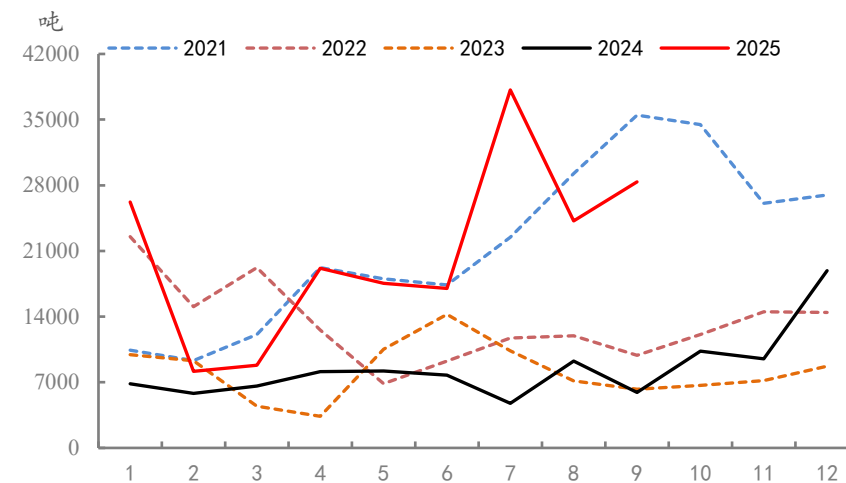
### 精炼镍进口盈亏



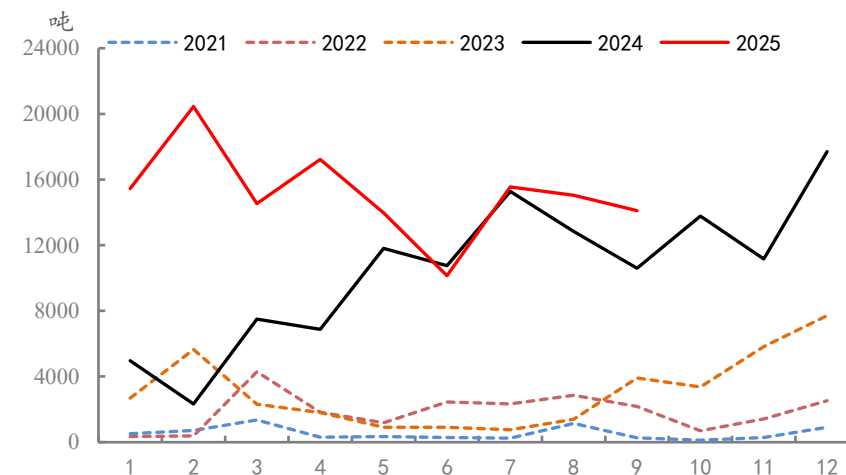
### 精炼镍出口盈亏



### 精炼镍进口量



### 精炼镍出口量

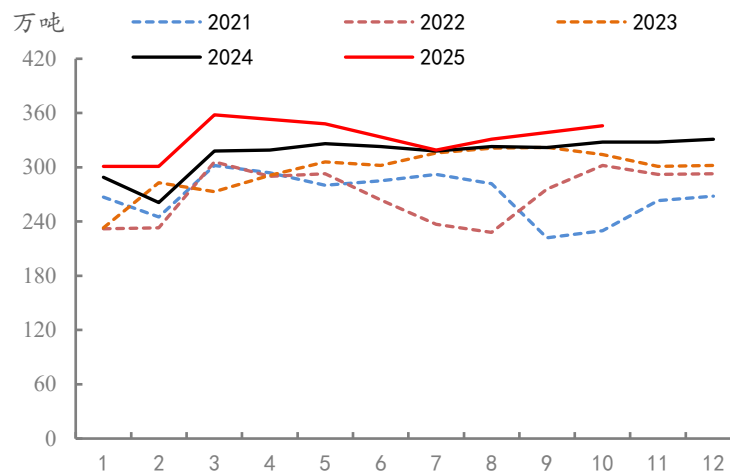


# 不锈钢：不锈钢10产量增加，11月排产下行

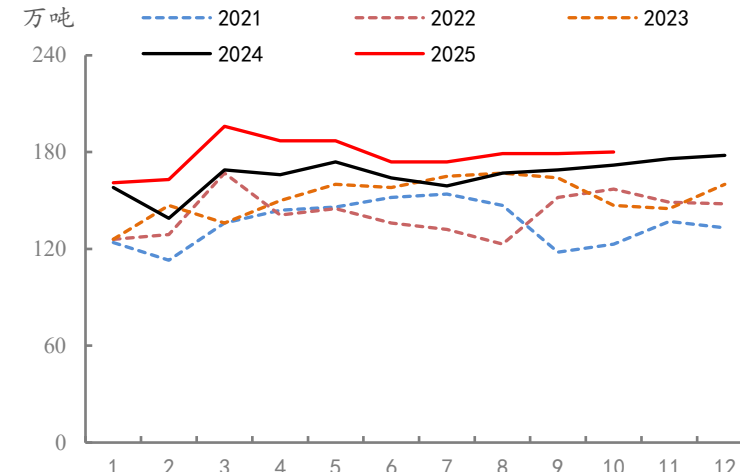
ITG 国贸期货

- **国内不锈钢产量：**据Mysteel统计，2025年10月国内43家不锈钢厂粗钢预估产量344.62万吨，月环比增加1.95万吨，增幅0.57%，同比增加4.72%，其中：300系177.96万吨，月环比增加1.69万吨，增幅0.96%，同比增加5.36%。11月排产337.52万吨，月环比减少2.06%，同比增加1.71%，其中：300系176.19万吨，月环比减少0.99%，同比减少1.39%。

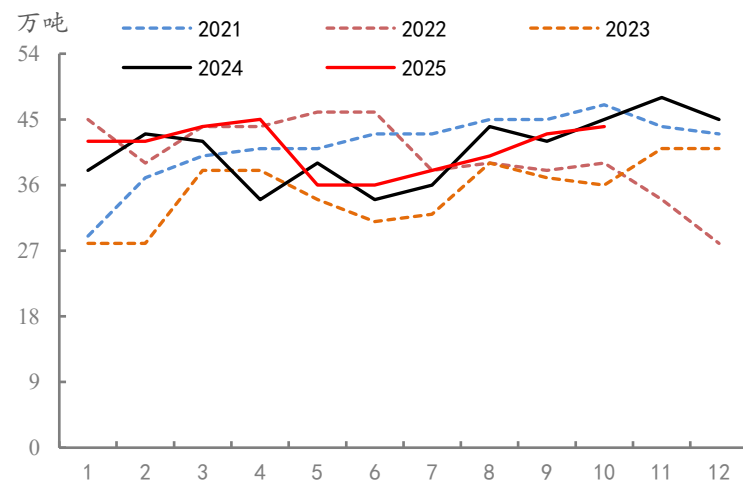
中国不锈钢粗钢产量



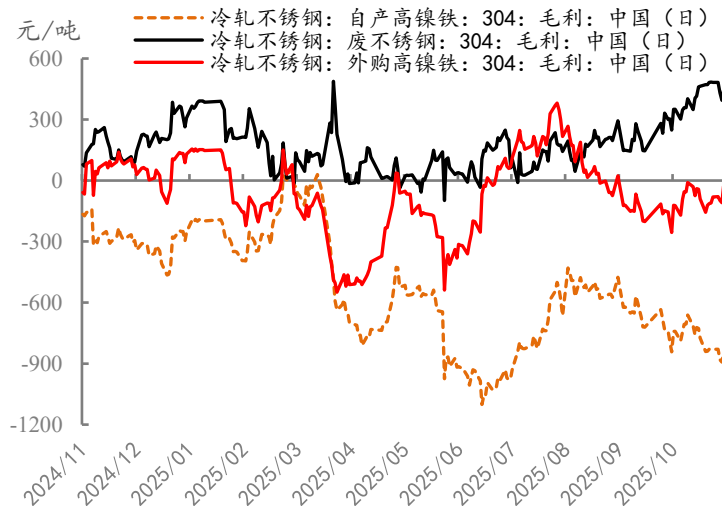
300系不锈钢产量



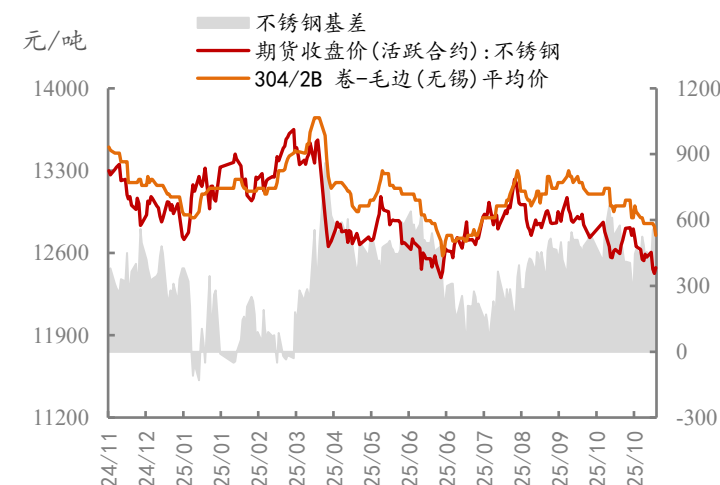
印尼不锈钢产量



不锈钢分工艺利润率



不锈钢基差

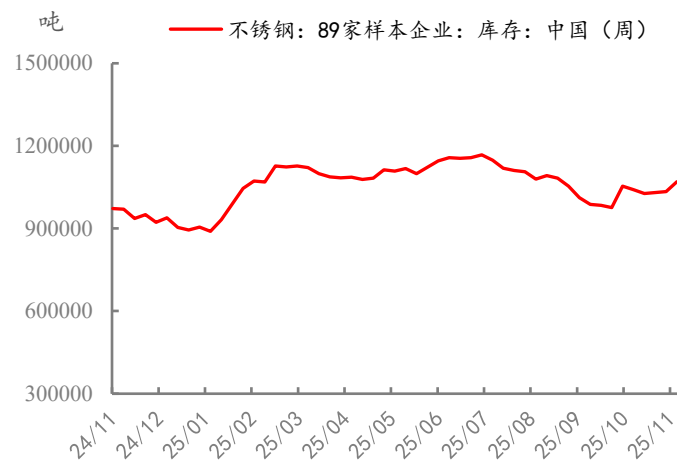


# 不锈钢库存：不锈钢社会库存大幅增加

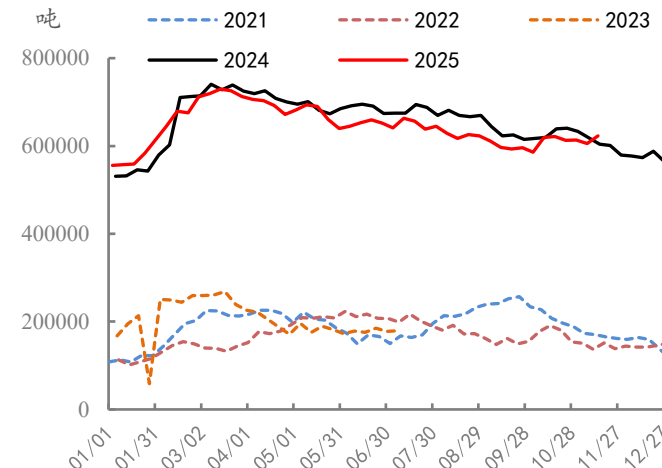
ITG 国贸期货

- **不锈钢库存：**据Mysteel，2025年11月13日，全国主流市场不锈钢89仓库口径社会总库存1070555吨，周环比增3.53%。本期全国主流市场不锈钢89仓库口径社会库存呈现三连增，增库速度较上期有所加快，各个系别均有不同程度的增库。本周部分市场到货增多，周内现货价格弱稳运行，下游询购意愿不高，实单出货多集中在刚需，成交表现一般，因此本周全国不锈钢社会库存呈现增库态势。

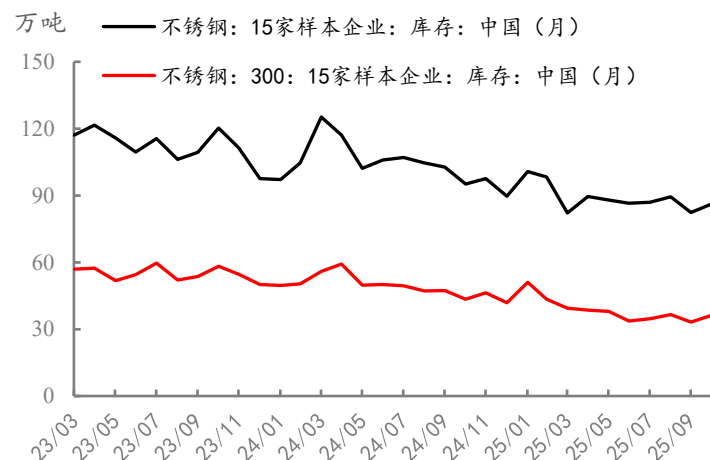
全国不锈钢社会库存



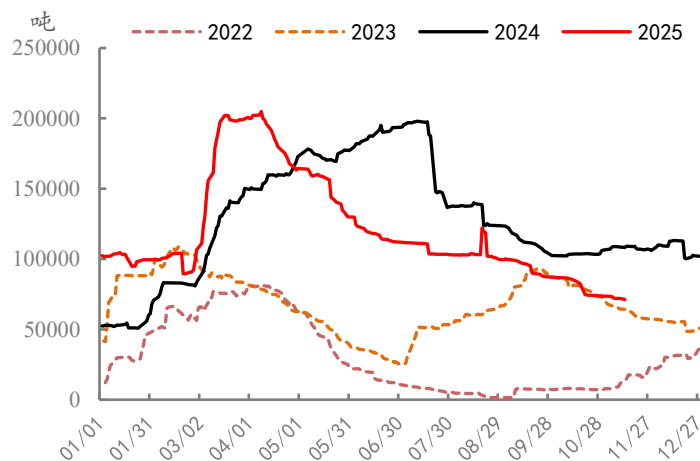
无锡+佛山300系社会库存（新口径）



不锈钢厂内库存



不锈钢仓单库存



镍不锈钢比价

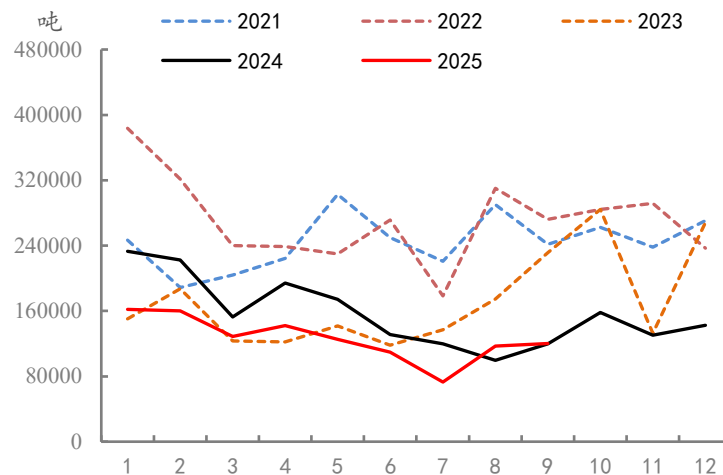


# 不锈钢：不锈钢进口环比小幅增加，出口则有所回落

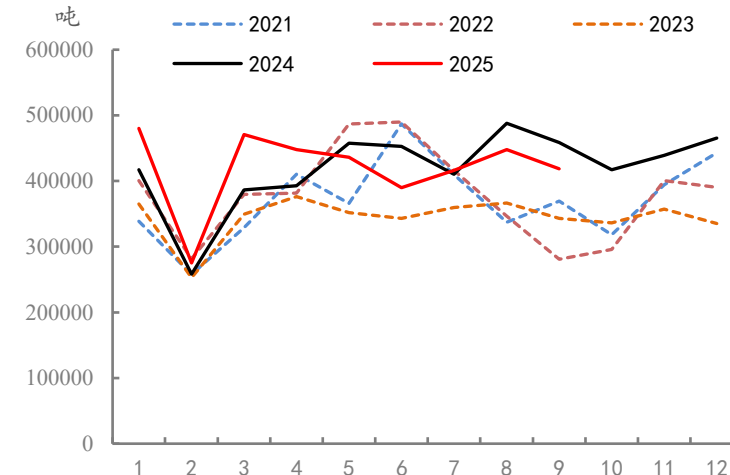
ITG 国贸期货

- 不锈钢进出口：9月，不锈钢进口量环比微增，不锈钢出口环比下滑，海外需求走弱，出口至意大利和越南量降幅明显，美国关税对转口贸易仍有影响，后续关税政策仍有不确定性。据中国海关数据统计，2025年9月，国内不锈钢进口量约12.03万吨，环比增加0.32万吨，增幅2.7%；国内不锈钢出口量约41.85万吨，环比减少2.94万吨，减幅6.6%；国内不锈钢净出口量约29.82万吨，环比减少3.25万吨，减幅9.8%。

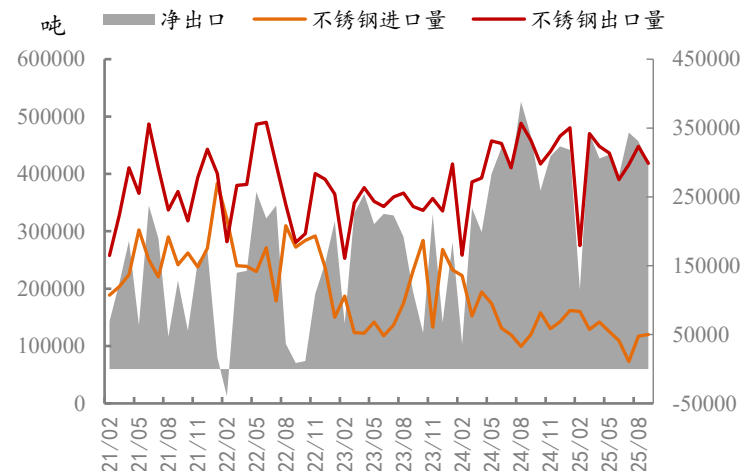
## 不锈钢进口



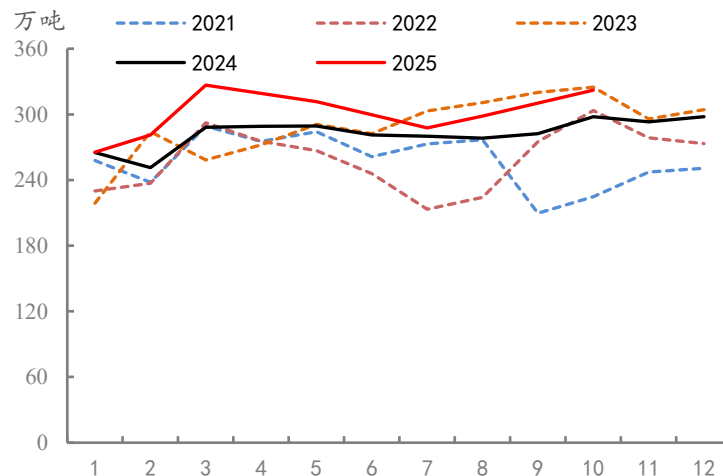
## 不锈钢出口



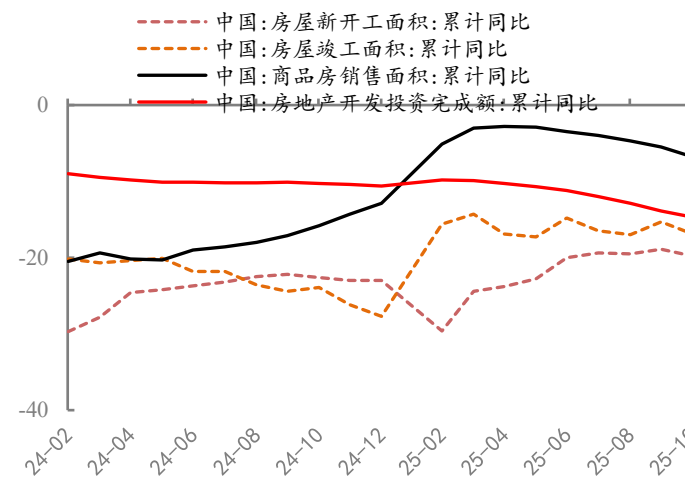
## 不锈钢净出口



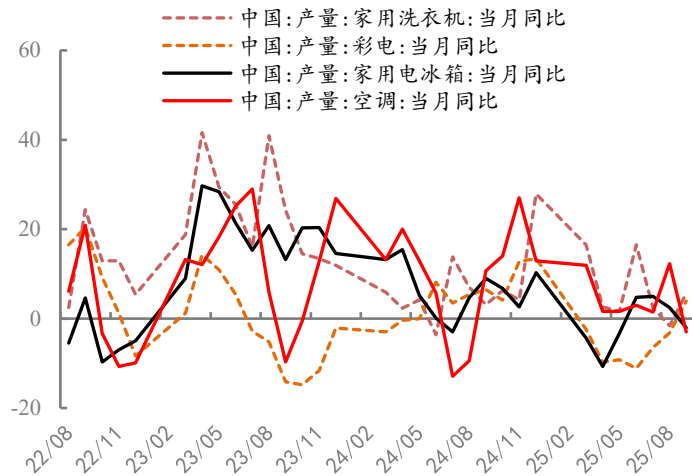
## 不锈钢表观消费量



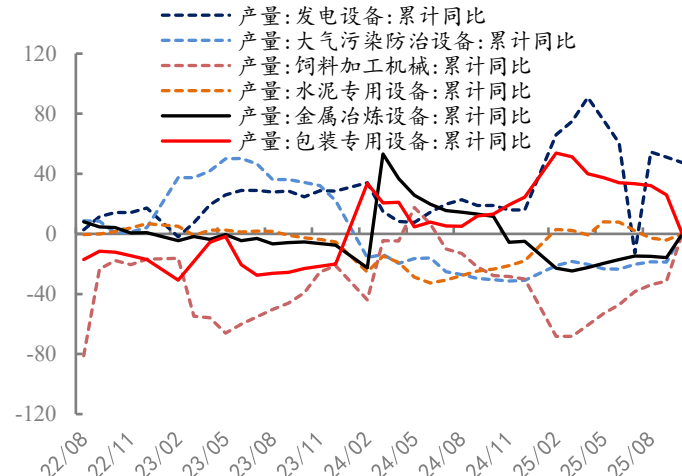
## 地产相关数据



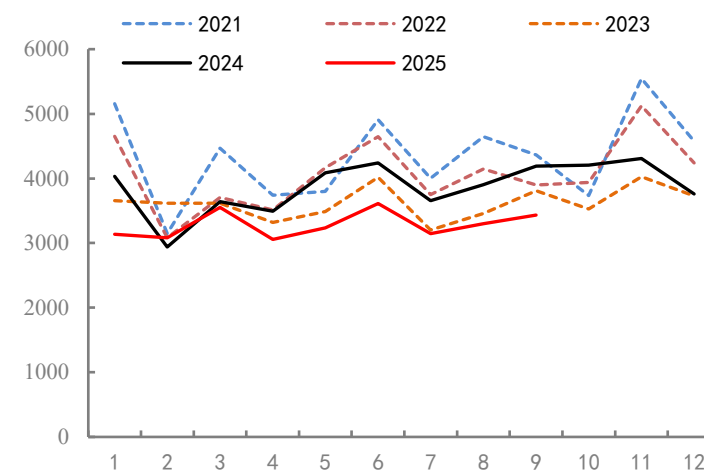
### 家电产量当月同比 (%)



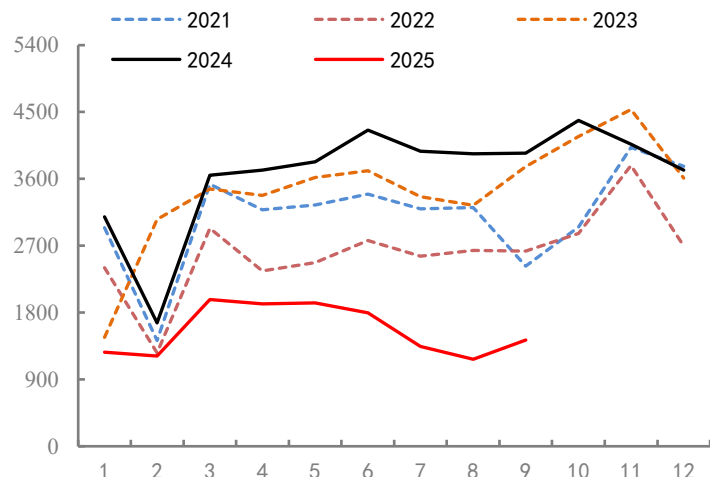
### 石化机械产量累计同比 (%)



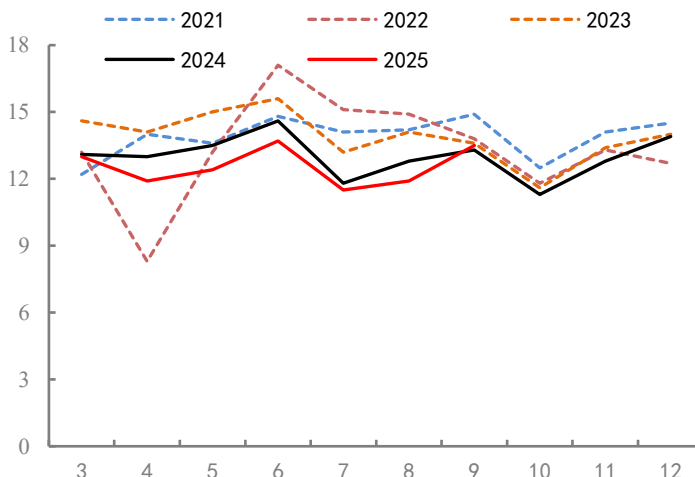
### 厨房/烹饪用具 (万件)



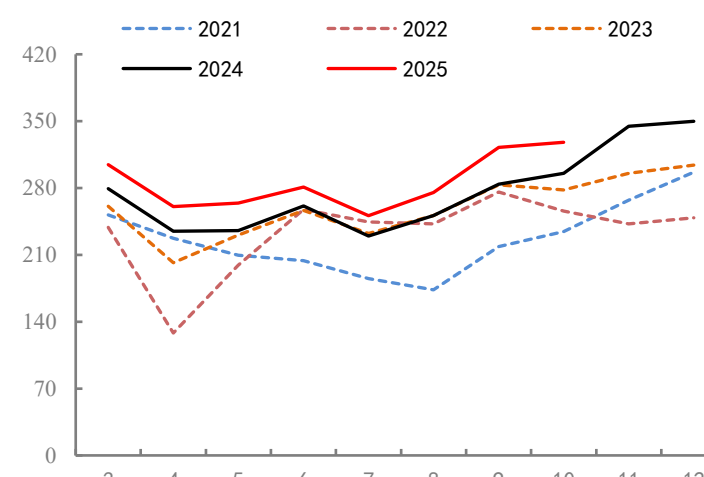
### 五金销售量 (万件)



### 电梯、自动附体及升降机产量 (万台)



### 汽车产量 (万辆)

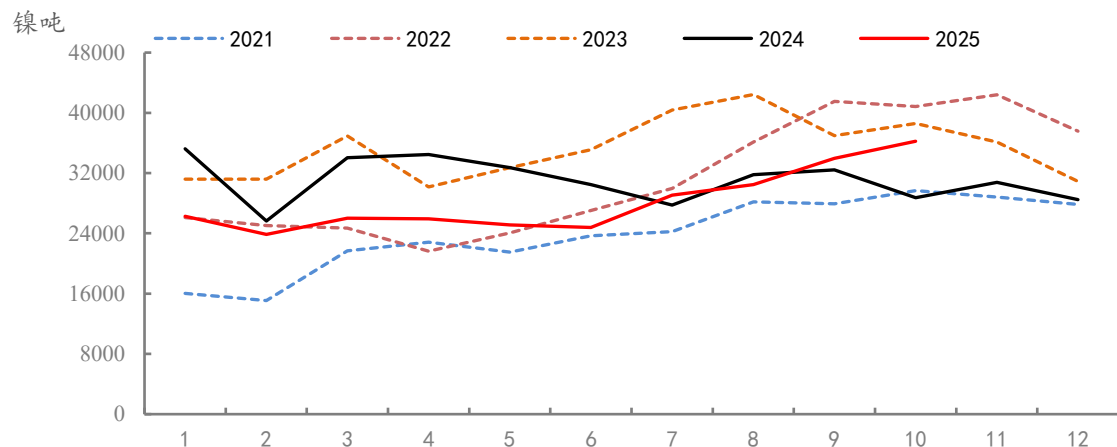


# 硫酸镍：下游采购需求高位，硫酸镍产量环比增加

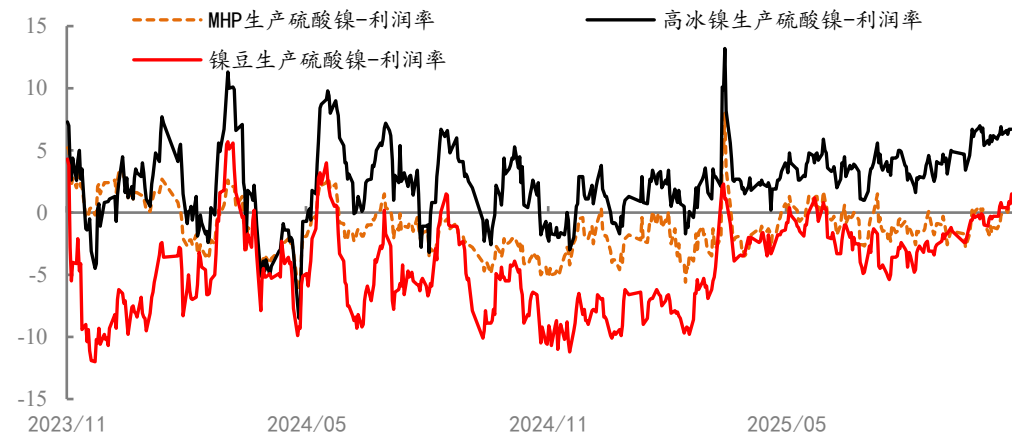
ITG 国贸期货

- **硫酸镍产量环比增加**：10月下游原料备库需求有所增加，镍盐采购量增长。本月部分镍盐企业复产，带动硫酸镍产量回升。据SMM数据，2025年10月，全国硫酸镍产量3.62万金属吨，环比增加约6.66%，同比增加约26.14%。

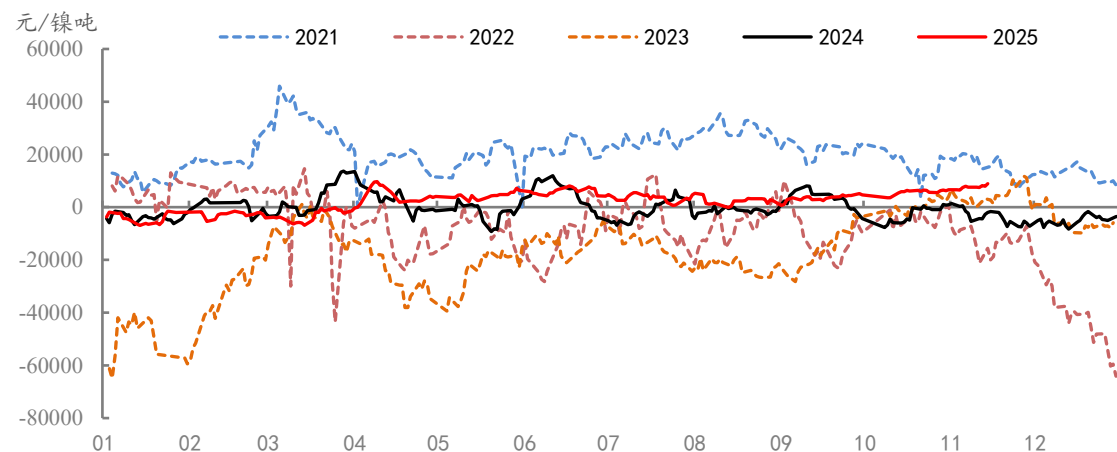
## 硫酸镍产量



## 硫酸镍生产利润率



## 硫酸镍较镍豆溢价

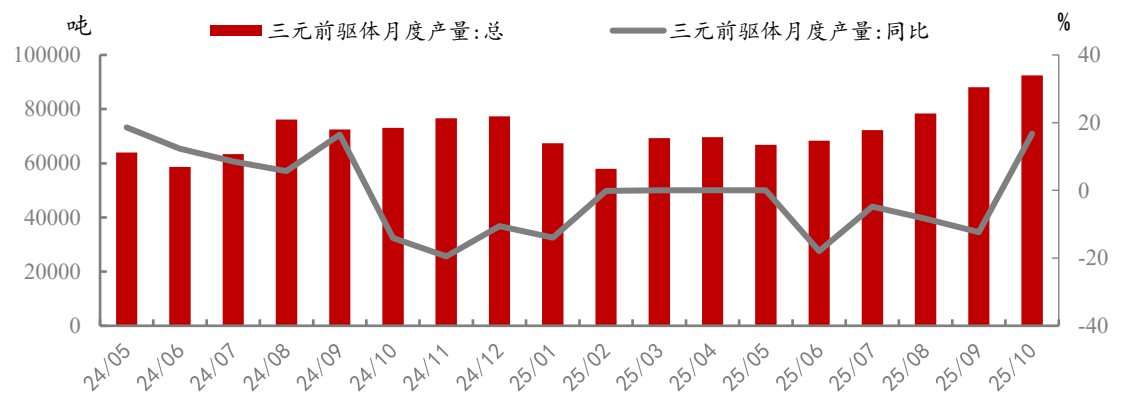


## 硫酸镍与镍铁价差

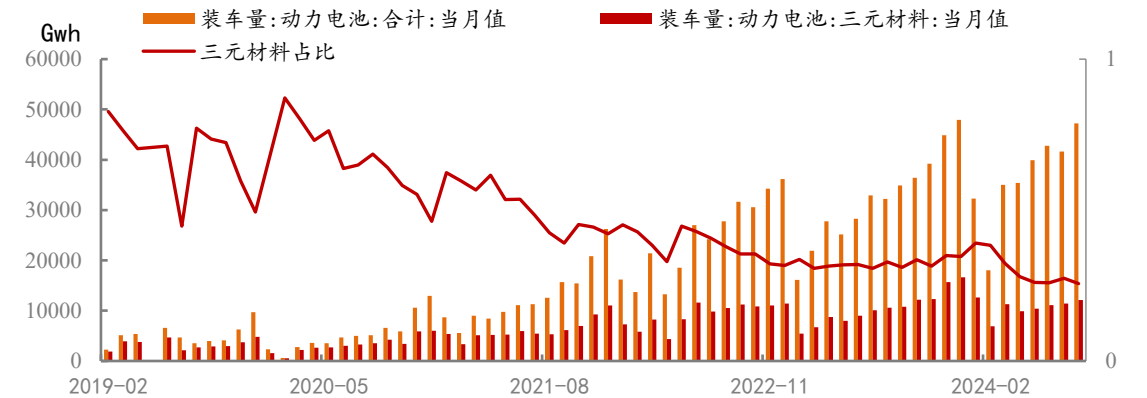


- 下游需求增加，三元前驱体产量环比回升：2025年10月，中国三元前驱体的产量9.24万吨，环比增加4.92%，同比增加18.59%。
- 新能源车销量同比大幅增加：据中汽协发布的数据，10月，新能源汽车产销分别完成146.3万辆和143万辆，同比分别增长48%和49.6%；新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的46.8%。1-10月，新能源汽车产销分别完成977.9万辆和975万辆，同比分别增长33%和33.9%；新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的39.6%。

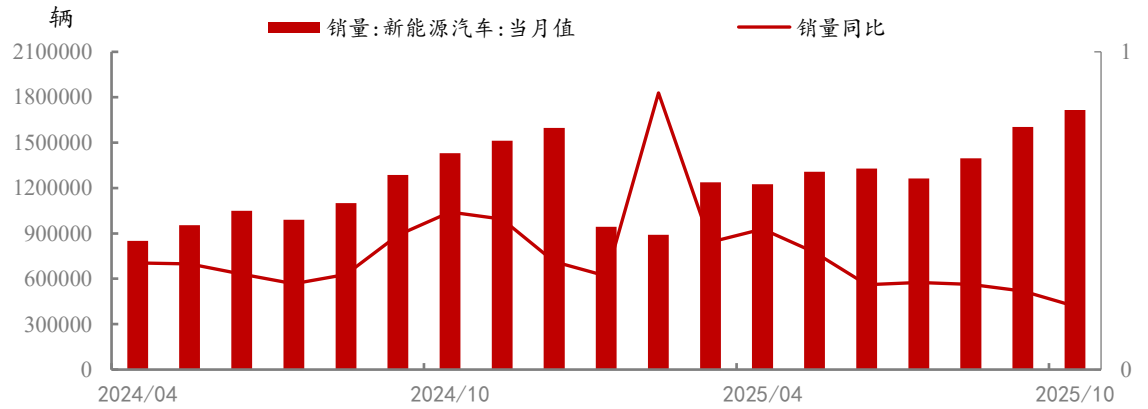
三元前驱体产量



动力电池装车量



新能源汽车销量



新能源汽车渗透率

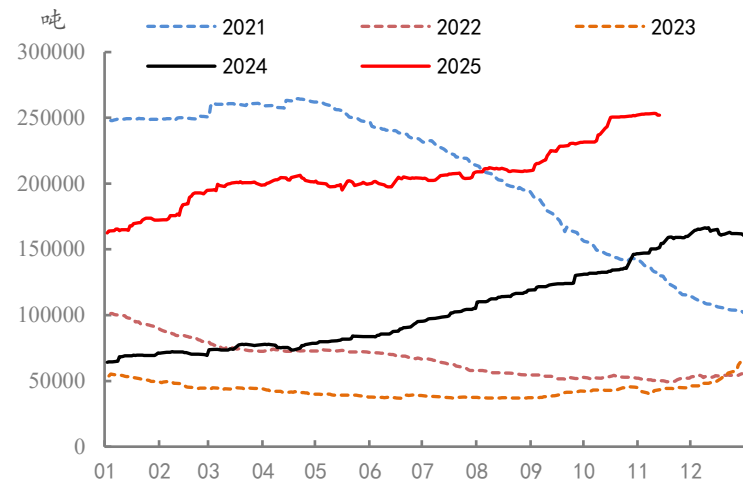




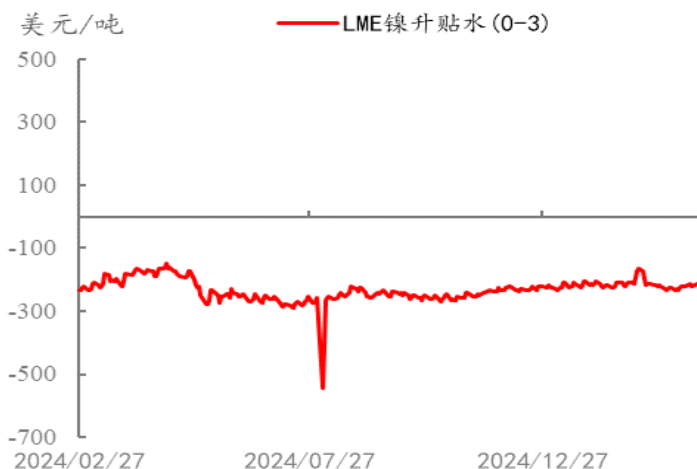
# 镍库存：全球镍库存持续累增

ITG 国贸期货

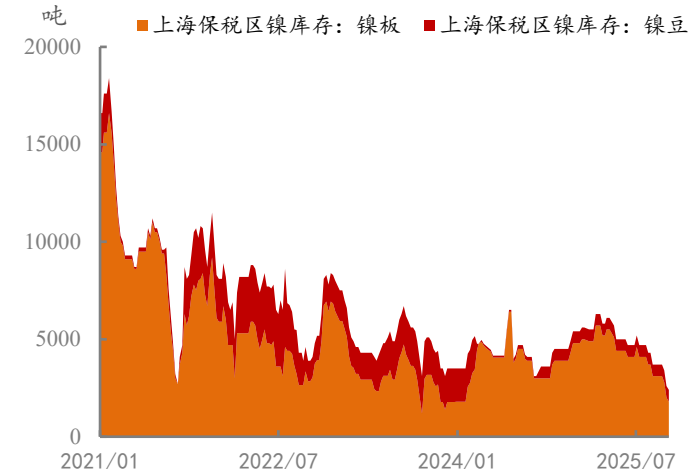
LME镍库存 (吨)



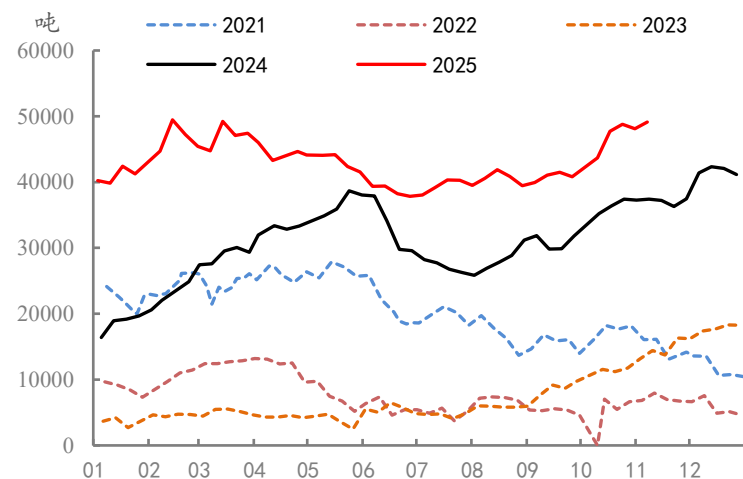
LME镍Cash-3M升贴水 (美元/吨)



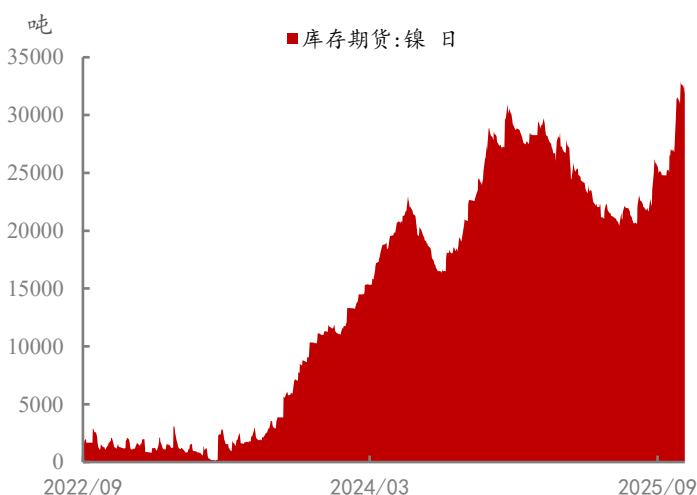
镍保税区库存 (吨)



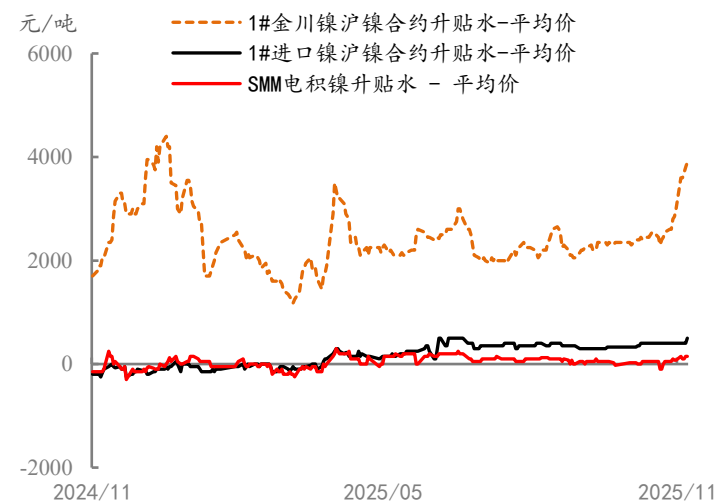
国内镍社会库存 (吨)



沪镍仓单 (吨)



国内镍现货升贴水 (元/吨)



**方富强：**国贸期货研究院院长助理，有色金属首席分析师，中国科学院大学材料工程硕士。专注于铜、铝、氧化铝等有色金属品种研究，熟悉宏观经济及品种产业链发展规律，善于通过基本面分析行情动态。多次荣获上期所“优秀有色金属分析师”称号。

**谢灵：**国贸期货研究院有色金属研究中心经理，有色金属首席分析师，澳大利亚新南威尔士大学金融学硕士。专注于镍、不锈钢、新能源等领域的研究，善于通过宏观与基本面分析把握行情动态，为客户提供行情研判、套保策略等专业服务。多次荣获上海期货交易所“优秀有色金属分析师”称号。

**林静妍：**国贸期货研究院有色金属研究助理，香港大学金融学硕士。专注于铅、锌、锡、铝合金等有色金属品种研究，熟悉品种产业链逻辑，善于捕捉基本面供需矛盾，为客户提供专业的市场分析及套期保值方案。

附:品种观点评价体系

观点评级	短期（1个月以内）	中期（1-3个月）	长期（3个月以上）
强烈看多	上涨15%以上	上涨15%以上	上涨15%以上
看多	上涨5-15%	上涨5-15%	上涨5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌5%-15%	下跌5%-15%	下跌5%-15%
强烈看空	下跌15%以上	下跌15%以上	下跌15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎

ITG 国贸期货

感谢您的观看

THANKS FOR YOUR TIME

