



品种	核心观点	主要逻辑及价格区间
黄金	做多	美国数据反复，比较明确的是“特马组合”以及“对等关税”风云前景不可测，资金寻求避险，哈以停火生变，黄金动力仍然强劲，未来全球经济失序长期存在，黄金长线继续做多。【630-700】
白银	震荡	白银基本面尚可，品种弹性较大，外围氛围对其影响明显，目前沪银涨幅仍高于 COMEX 白银涨幅，SHFE 金银比小幅回归，沪银仍在前期震荡区间上方，关注整数关口有效性。短期白银多头建议在 8000 附近设置止损。【7200-8200】
铜	反弹	特朗普威胁要再次加征对等关税，美国非农数据不及预期，美联储降息概率进一步走弱，叠加铜假期累库不及预期，市场需求展现韧性，短期铜多单继续持有，部分可逢高止盈兑现。【76500-79500】
锌	震荡	特朗普威胁加征对等关税，美国非农数据不及预期，美联储降息概率进一步走弱，锌精矿供应边际修复，下游需求预期较弱，锌冲高回落，短期多空博弈激烈，短空长多为主，沪锌关注区间【23000，24500】
铅	反弹	2 月份国内市场供需双降，节后原生铅冶炼厂供应恢复有限，铅锭社会库存出现季节性垒库，铅价反弹后有所承压。【16500-17300】
锡	承压	海外缅甸佤邦锡矿复产仍未确定，国内精炼锡冶炼企业开工率或受矿端制约，但下游企业开工率较低，锡价反弹后承压。【251000-261000】
铝及氧化铝	反弹	目前氧化铝现货市场充裕，价格延续偏弱运行，成本端支撑减弱，假期期间铝锭库存垒库相对不高，铝价延续反弹走势。【20000-20850】
镍及不锈钢	回落	菲律宾镍矿新政引发市场一定担忧，印尼 2025 年镍矿石开采计划及预算已批复，下游不锈钢消费相对疲弱，镍价短期反弹后承压。【121000-130000】
工业硅	低位盘整	工业硅需求仍然偏弱，2 月多晶硅无复产预期，春节期间铁合金和铝合金开工下行，上游节后有复产预期，总库存和仓单施压，底部宽幅震荡。【10500-11000】
碳酸锂	承压	节后上游复工复产，下游排产未超预期，市场情绪偏弱，但目前成本端报价坚挺或将对锂价提供一定支撑，维持区间运行。【76000-79000】

金银：中东停火生变，金价强势走高

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	679.08	669.9	1.37%	648	4.87%
	COMEX黄金	2937	2886	1.76%	2874	2.18%
白银	SHFE白银	8062	8055	0.09%	7687	4.88%
	COMEX白银	32	32	0.96%	33	-1.17%
比价	上海金银比	84.23	83.17	1.28%	84.24	-0.01%
	COMEX金银比	90.38	89.67	0.79%	87.41	3.39%
	SHFE金/COMEX	7.20	7.22	-0.25%	7.05	2.11%
美元	美元指数	108.33	108.11	0.20%	108.00	0.31%
	美债实际收益率	2.07	2.07	0.00	2.08	-0.01
库存	金ETF(吨)	871.08	868.50	2.58	0.00	871.08
	金COMEX净多	302508	299409	3099	300784	1724
	金COMEX多占比	65.80	58.60	7.20	59.00	6.80
	银ETF(吨)	13605	13389	215	13874	-269
	银COMEX净多	50361	44368	5993	47480	2881
	银COMEX多占比	48.70	45.20	3.50	47.30	1.40
现货价格	最新	最新	前值	涨跌	上周	周变化
黄金	黄金(T+D)	679.05	668.56	1.57%	667.39	1.75%
	黄金9999	679.65	668.99	1.59%	667.87	1.76%
	伦敦金现(\$)	2874.65	2838.95	1.26%	2871.15	0.12%
白银	白银(T+D)	8041	8019	0.27%	8062	-0.26%
	伦敦银现(\$)	32.275	32.02	0.80%	32.275	0.00%
内盘基差	黄金基差	(0.03)	(1.34)	-	19.85	-
	白银基差	(21.00)	(36.00)	-	375.00	-

资料来源：Wind，中辉期货

【行情回顾】：特朗普潜在不确定性较多，关税、地缘存在变数，黄金强势走高。

【基本逻辑】：①**美国通胀符合预期**，美国纽约联储发布最新月度调查结果显示，由于特朗普政府即将宣布关税措施，美国1月一至三年期通胀预期持稳于3%，五年期通胀预期从2.7%上升至3%，创下去年5月以来的最高水平。②**关税阴霾笼罩**。当地时间2月10日，特朗普签署行政命令，宣布对所有进口至美国的钢铁和铝征收25%关税。③**地缘变数**。俄罗斯表态愿恢复对话，特朗普任命的乌克兰和俄罗斯问题特使预计于2月20日访问乌克兰。以色列列希望在加沙地带永久停火，但这只有在所有人质得以释放、消灭哈马斯之后才有可能实现。哈马斯表示，由于“以色列不遵守加沙协议”，哈马斯运动推迟原定于2月15日的进行的人质释放行动。④**逻辑主线**。特朗普变数太多，理论上债务和货币没有约束，而黄金则存在物理约束。黄金长配价值持续。

【策略推荐】：短期不确定性较大，黄金强劲，多头思路。白银基本面有支撑，但品种弹性大，短期跟随黄金和商品，金银比回落，短线白银止损放在8000附近。目前黄金战略配置价值继续。白银短期注意控制节奏。

【风险提示】 关注地缘、特朗普政令。

铜：多空僵持，铜高位盘整

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）	77570	77400	0.22%			
LME铜（美元/吨）	9453	9407.5	0.48%			
COMEX铜（美元/磅）	469.3	459.5	2.13%			
电解铜现货（元/吨）	76900	76850	0.07%			
	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）	105264	81782	29%	183382	175031	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）	21765	53008	-31243			
沪铜总库存（吨）	184817	101838	82979			
社会库存（万吨）	30.48	27.31	3.17			
保税区库存（万吨）	2.83	2.83	0			
COMEX铜库存（吨）	100184	99833	351			
LME铜库存（吨）	245825	247625	-1800			
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（连1-连3）	-400	-410	10			
LME铜升贴水（0-3）	-117.49	-119.89	2.4			
LME铜升贴水（3-15）	-262	-269.2	7.2			
保税区仓单溢价	61	59	-2			
上海铜现货升贴水	-10	-5	-5			
广东铜现货升贴水	-140	-150	10			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
铜现货进口盈亏	-249.04	-46.07	-202.97			
沪伦比值	8.25	8.27	-0.02			

资料来源：Wind，中辉期货

【行情回顾】：伦铜涨 0.48% 报收 9453 美元/吨，沪铜涨 0.22% 报收 77570 元/吨

【产业逻辑】：全球铜精矿的供应紧张持续，国内冶炼厂利润进一步被蚕食，市场对后续供应担忧增加。库存方面，铜社会库存环比增加 3.17 万吨至 30.48 万吨，低于市场预期，需求方面，全球汽车行业、国内空调行业及电力行业用铜需求表现亮眼，但随着 2025 年美国对中国阶梯渐进式加征关税，国内铜下游行业或面临用铜需求下行风险。

【策略推荐】：美国非农新增 14.3 万人，低于预期 17 万人，特朗普放风宣布实施“对等关税”措施，鲍威尔赴国会作证，降息时机成关键焦点，中国 1 月金融数据或实现“开门红”，美国 1 月 CPI 数据预计仍顽固，宏观变数增加。春节假期铜累库不及预期叠加铜精矿供应紧张，短期铜多单继续持有，但也要警惕宏观情绪消退后，若需求表现不佳，铜仍有高位回落风险，中长期看，海内外货币宽松预期和绿色铜需求爆发，对铜长期依旧看好。关注上方均线压力位突破情况，沪铜关注区间【76500，79500】元/吨，伦铜关注区间【9000，9800】美元/吨

锌：锌精矿加工费修复，锌外强内弱

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）	23785	23860	-0.31%			
LME 锌（美元/吨）	2854	2839.5	0.51%			
0号锌现货价格（元/吨）	23750	23900	-0.63%			
1号锌现货价格（元/吨）	23680	23830	-0.63%			
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	128795	159412	-19.21%	92543	93049	-0.54%
库存变化	当天库存	昨日库存	日涨跌	5日内趋势图		
锌交易所总库存（周度）（吨）	39592	20499	19093			
SMM七地社会库存（万吨）	11.87	10.7	1.17			
LME 锌库存（吨）	168700	170450	-1750			
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（连1-连3）	125	155	-30			
LME 锌升贴水（0-3）	-49.1	-48.05	-1.05			
LME 锌升贴水（3-15）	-52.47	-52.27	-0.2			
天津锌现货升贴水	25	70	-45			
上海锌现货升贴水	35	70	-35			
广东锌现货升贴水	25	20	5			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
锌现货进口盈亏	-626.84	-494.73	-132.11			
沪伦比值	8.4	8.39	0.01			

资料来源：Wind，中辉期货

【行情回顾】：伦锌涨 0.51%报收 2854 美元/吨，沪锌跌 0.31%报收 23785 元/吨

【产业逻辑】：2025 年锌矿端趋松基调确立，原料边际有所改善，锌精矿国产和进口加工费分别报 2600 元/吨和 15 美元/吨，均环比上涨，精炼锌冶炼亏损 1384 元/吨。需求方面，海外制造业回流和大基建，海外需求增速大于国内，国内基建仍是重要托底，地产拖累幅度同比边际减弱，家电和汽车在促销费预期驱动下存在稳增长预期。但关税政策或打压镀锌产品出口。短期中下游仍处于休假状态，市场需求低迷，预计元宵节后才会逐渐复工复产。库存方面，海外 LME 锌库存日减 1750 吨至 16.87 万吨，国内锌锭库存累增 1.17 万吨至 11.87 万吨，假期累库幅度低于预期。

【策略推荐】：海外宏观变数较多，市场避险情绪上升，锌精矿加工费仍有修复预期，短期需求还没有恢复，建议短期反弹逢高试空为主，但是中长期看，元宵节后需求复苏和 3 月两会临近，锌仍有向上动力，短空长多。短期沪锌关注区间【23500，24500】元/吨，伦锌关注区间【2750，2950】美元/吨。

铝及氧化铝：关注下游开工，铝价延续反弹

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	2628	2625	3	0.11%
	沪铝主力收盘价	元/吨	20600	20335	265	1.30%
	氧化铝主力收盘价	元/吨	3481	3496	-15	-0.43%
	沪铝主力持仓量	手	173431	162138	11293	6.97%
	氧化铝主力持仓量	手	131353	121119	10234	8.45%
	铝沪伦比值	/	7.86	7.78	0.09	1.11%
现货市场	SMM A00铝现货均价	元/吨	20470	20230	240	1.19%
	SMM氧化铝指数平均价	元/吨	3688	3802	-114	-3.00%
期现基差	LME铝Cash/3M升贴水	美元/吨	4.87	6.15	-1.28	/
	上海A00铝现货升贴水	元/吨	-40	-40	0	/
	铝现货进口盈亏	元/吨	-2980.74	-3045.71	64.97	/
库存信息	LME铝库存	吨	567700	572200	-4500	-0.79%
	LME铝注销仓单占比	/	56.77%	57.09%	-0.32%	-0.56%
	SHFE铝仓单量	吨	67617	65031	2586	3.98%
	SHFE铝库存(周)	吨	176369	178474	-2105	-1.18%
	SMM铝锭社会库存	万吨	49.2	49.2	0	0.00%
	SMM铝棒社会库存	万吨	22.36	22.36	0	0.00%

资料来源：iFinD, SMM, 中辉期货

【行情回顾】：铝价延续反弹，氧化铝相对承压走势。

【产业逻辑】：电解铝：美国对合作伙伴加增关税，带动全球铝市场贸易出现一定扰动。2月5日，国内电解铝锭社会库存65.4万吨，较节前增加16.2万吨；国内主流消费地铝棒库存27.5万吨，较节前增加5.14万吨，基本符合预期。需求端，国内铝下游加工龙头企业开工率环比节前涨5.7个百分点至56.8%，假期后企业复产拉动市场回暖。

氧化铝：氧化铝现货市场货源充足，价格延续偏弱表现。海外市场几内亚铝土矿发运基本恢复正常状态。今年初开始国内氧化铝产能复产，春节前后氧化铝企业开工率维持高位，现货逐渐转向小幅过剩格局。库存方面，氧化铝企业及铝厂库存均出现回升。短期来看，目前氧化铝供需转向过剩格局，对价格带来压制。

【策略推荐】：建议短期沪铝暂时观望为主，关注铝锭垒库情况，主力运行区间【20000-20850】；氧化铝延续偏弱运行为主。风险提示：关注中国政策及海外利率变化。

镍及不锈钢：矿端扰动减弱，价格再度回落

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	15740	15875	-135	-0.85%
	沪镍主力收盘价	元/吨	127190	127400	-210	-0.16%
	不锈钢主力收盘价	元/吨	13400	13440	-40	-0.30%
	沪镍主力持仓量	手	67144	69601	-2457	-3.53%
	不锈钢主力持仓量	手	125764	123596	2168	1.75%
	镍沪伦比值	/	8.08	8.03	0.06	0.69%
现货市场	SMM电解镍现货均价	元/吨	128600	126750	1850	1.46%
	SMM不锈钢304均价	元/吨	13225	13225	0	0.00%
期现基差	LME镍Cash/3M升贴水	美元/吨	-218.2	-216.64	-1.56	/
	电解镍上海现货升贴水	元/吨	1100	1300	-200	/
	不锈钢无锡现货盈亏	元/吨	-30	-30	0	/
库存信息	LME镍库存	吨	175710	173562	2148	1.24%
	LME镍注销仓单占比	/	6.60%	6.69%	-0.08%	-1.22%
	SHFE镍仓单量	吨	29465	29300	165	0.56%
	SMM镍矿港口库存	万湿吨	808.6	859.6	-51	-5.93%
	SMM纯镍社会库存	万吨	44691	42397	2294	5.41%
	SMM不锈钢社会库存	吨	898480	916141	-17661	-1.93%

资料来源：iFinD, SMM, 中辉期货

【行情回顾】：镍价承压回落，不锈钢再度承压走势。

【产业逻辑】：镍：菲律宾镍矿新政引发市场一定担忧，印尼 2025 年已批准的镍矿石开采工作计划和预算总量为 2.9849 亿吨，预计海外镍矿延续宽松格局。目前印尼镍铁某主要产区生产调整产量小幅下滑。国内春节部分企业放假带动镍冶炼企业开工降低。目前国内纯镍社会库存量约 4.12 万吨，环比增幅明显，季节性淡季存在压力。
























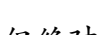
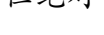
不锈钢：不锈钢终端市场消费预期并不太乐观。据统计，最新不锈钢社会库存达到 88.39 万吨，假期期间库存增加 5.24 万吨，较节前增长 5.93%。具体来看：200 系库存增加 1.19 万吨，增长 4.48%；300 系库存累积增加 3.73 万吨，增长 7.63%；400 系库存增加 0.32 万吨，增长 2.47%。不锈钢库存假期垒库，整体供需结构延续偏弱局面。

【策略推荐】：建议短期镍不锈钢反弹抛空为主，关注下游需求变化，镍主力运行区间

【120000-129000】。风险提示：关注中国经济预期及海外美联储政策变化。

碳酸锂：基本面无明显驱动，区间运行

表 6：产业高频数据

	单位	现值	前值	涨跌	涨跌幅	走势
期货市场						
主力合约LC2505	元/吨	78,600	77,800	800	1.03%	
持仓量	手	238,359	237,903	456	0.19%	
LC2503	元/吨	76,280	75,560	720	0.95%	
LC2507	元/吨	78,920	78,140	780	1.00%	
注册仓单数	张	47,507	48,387	-880	-1.82%	
期货公司会员总持买单量	手	142,324	142,721	-397	-0.28%	
期货公司会员总持卖单量	手	193,792	193,097	695	0.36%	
现货市场价格						
锂辉石CIF6%	美元/吨	895.0	895.0	0	0.00%	
锂云母矿市场价格	元/吨	2,275.0	2,275.0	0	0.00%	
电池级碳酸锂99.5%	元/吨	77,000.0	77,000.0	0	0.00%	
工业级碳酸锂99%	元/吨	74,500.0	74,500.0	0	0.00%	
电池级氢氧化锂56.5%	元/吨	73,875.0	73,875.0	0	0.00%	
工业级氢氧化锂56.5%	元/吨	63,250.0	63,250.0	0	0.00%	
基差						
基差（基准交割品级）	元/吨	-1,600	-800	-800	100.00%	
基差（替代交割品级）	元/吨	20,900	21,700	-800	-3.69%	
价差						
LC03-05	元/吨	-2,320	-2,240	-80	3.57%	
LC05-07	元/吨	-320	-340	20	-5.88%	
产业链情况						
碳酸锂周度产量	吨	10,823	9,650	1,173.0	12.16%	
碳酸锂周度开工率	%	28.8	25.6	3.1	12.17%	
碳酸锂周度库存	吨	108,508	108,508	0.0	0.00%	
磷酸铁锂周度产量	吨	54,947	53,797	1,150.0	2.14%	
三元材料周度产量	吨	12,567	12,147	420.0	3.46%	
三元前驱体周度产量	吨	13,870	13,730	140.0	1.02%	
钴酸锂周度产量	吨	1,639	1,405	234.0	16.65%	
锰酸锂周度产量	吨	2,580	2,610	-30.0	-1.15%	

资料来源：百川盈孚，中辉期货

【行情回顾】：主力合约 LC2505 小幅低开后偏弱震荡，午后拉升至 7.9 万附近。

【产业逻辑】：基本面暂未出现明显矛盾，节后总库存去化，冶炼厂虽出现累库但绝对水平不高。春节后大部分锂盐厂陆续复工复产，同时龙头大厂传复产消息，预计下周产量将开始恢复。海外南美智利出口碳酸锂环比大幅增加，市场担忧供应压力再度增加。终端新能源汽车市场 1 月表现良好，但 1 月开门红后透支了部分需求，2 月正极材料厂和电池排产环比下滑 8%-10%。不过车企自 2 月以来升级了购车的优惠政策，需求端仍存乐观预期，需关注下游采买意愿。整体来看，节后上游企业复工复产，下游排产未超预期，市场情绪偏弱，但目前成本端报价坚挺或将对锂价提供一定支撑，碳酸锂主力合约维持区间运行。

【策略推荐】：区间运行，高位可轻仓试空【75000,78000】

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标志、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