

品种	核心观点	主要逻辑及价格区间
黄金	做多	美国通胀超预期和前值，特朗普签署对等关税备忘录，但未给出细节。中期来看“特马组合”以及“关税”前景不可测，资金寻求避险，哈以停火和俄乌谈判需密切关注，全球经济失序长期存在，黄金长线继续做多。【630-730】
白银	震荡	白银基本面都是明牌，变化不大。品种属性来看，弹性较大，外围氛围对其影响明显，沪银仍在前期震荡区间上沿波动，关注整数 8000。短期白银多头建议在依托 8000 参与。【7200-8200】
铜	多单持有	美国通胀超预期，美联储鲍威尔表态强硬偏鹰，元宵节后需求复苏，现货成交回暖，两会预期开始发酵，建议前期多单继续持有，后续关注上方关口突破情况【75500-78500】
锌	震荡	宏观和板块情绪修复，锌精矿供应边际修复，下游需求预期较弱，锌锭累库，短期多空僵持，上下空间有限，而两会预期和需求回暖，锌仍然短空长多为主，沪锌关注区间【23000，24000】
铅	反弹承压	国内铅市场供需双弱，目前原生铅冶炼厂供应恢复有限，下游蓄电池企业逐步复工，铅锭库存季节性垒库，铅价反弹承压。【16500-17300】
锡	反弹	海外缅甸佤邦锡矿复产尚未确定，国内精炼锡冶炼企业开工率或受矿端制约，但下游企业开工率相对偏低，锡价小幅反弹走势。【253000-262000】
铝及氧化铝	承压	目前氧化铝供应端较充裕，价格延续承压运行，成本端支撑减弱，铝锭铝棒库存节后延续累积，铝价反弹后有所承压。【20000-20800】
镍及不锈钢	承压	菲律宾镍矿新政引发市场一定担忧，印尼 2025 年镍矿石开采计划相对充裕，下游不锈钢消费依然较疲弱，镍价低位博弈。【120000-130000】
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。【76000-78000】

金银：通胀和不确定风险共存，黄金有支撑

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	684.56	681.22	0.49%	670	2.19%
	COMEX黄金	2957	2929	0.96%	2886	2.46%
白银	SHFE白银	8028	7967	0.77%	8055	-0.34%
	COMEX白银	33	33	0.83%	32	2.45%
比价	上海金银比	85.27	85.51	-0.27%	83.17	2.53%
	COMEX金银比	89.68	89.56	0.14%	89.67	0.01%
	SHFE金/COMEX	7.23	7.23	-0.08%	7.23	0.02%
美元	美元指数	107.06	108.01	-0.88%	108.11	-0.98%
	美债实际收益率	2.08	2.16	-0.08	2.07	0.01
库存	金ETF(吨)	864.20	866.50	-2.30	864.19	0.01
	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)	13654	13654	0	0	13654
	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)	683.8	679.98	0.56%	679.05	0.70%
	黄金9999	683.86	680.21	0.54%	679.65	0.62%
	伦敦金现(\$)	2891.5	2895.4	-0.13%	2904.45	-0.45%
白银	白银(T+D)	8019	7956	0.79%	8041	-0.27%
	伦敦银现(\$)	31.765	31.73	0.11%	32.265	-1.55%
内盘基差	黄金基差	(0.76)	(1.24)	-	9.15	-
	白银基差	(9.00)	(11.00)	-	(14.00)	-

资料来源：Wind，中辉期货

【行情回顾】：尽管通胀走高，就业稳健，但风险预期影响黄金表现坚挺。

【基本逻辑】：①**美国就业市场依旧稳健，通胀持续走强**。上周首申失业救济人数为 21.3 万，低于预期和前值。由于食品和能源价格上涨，1 月 PPI 同比升至 3.5%，为 2023 年 2 月最高，且高于预期值和前值。美国 1 月核心 PPI 同比增长 3.6%，增幅高于预期值 3.3% 和前值 3.5%。②**特朗普对等关税**。特朗普宣布，他已决定征收“对等关税”，即让美国与贸易伙伴彼此征收的关税税率相等，并称将考虑对使用增值税制度的国家加征关税。特朗普签署的总统备忘录阐述了将征收对等关税的计划，但并未明确细节。相关人士预计这些研究将在 4 月 1 日前完成。③**地缘变数**。俄乌战争和平谈判的正式开始。俄罗斯总统新闻秘书表示，两国已指示各自助手立即着手筹备最高级别会晤。④**逻辑主线**。特朗普变数太多，不确定性指向黄金“锚”。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，短线白银止依托 8000 做交易。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：COMEX 铜和 LME 铜价差创纪录，铜易涨难跌

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）	77450	77400	0.06%			
LME铜（美元/吨）	9476	9454.5	0.23%			
COMEX铜（美元/磅）	478.5	469.2	1.98%			
电解铜现货（元/吨）	77210	76780	0.56%			
	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）	74628	68535	9%	182747	181212	1%
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	83999	-62234			
沪铜总库存（吨）	184817	101838	82979			
社会库存（万吨）	32.62	30.48	2.14			
保税区库存（万吨）	3.54	2.83	0.71			
COMEX铜库存（吨）	100664	100341	323			
LME铜库存（吨）	237925	241650	-3725			
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）	-520	-420	-100			
LME铜升贴水（0-3）	-50.12	-110.21	60.09			
LME铜升贴水（3-15）	-207.2	-237	29.8			
保税区仓单溢价	58	58	-2			
上海铜现货升贴水	0	-20	20			
资料来源：广东铜现货升贴水	10	-50	60			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
铜现货进口盈亏	-639.45	-371.49	-267.96			
沪伦比值	8.27	8.29	-0.02			

【行情回顾】：伦铜涨 0.23%报收 9476 美元/吨，沪铜涨 0.06%报收 77450 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 2.14 万吨至 32.62 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】：美国制造业回流，对大宗工业原材料的需求增加，同时市场担心特朗普或对黄金和铜也加征关税，抢进口窗口，进一步扭曲了全球的贸易供应链，导致 COMEX 铜和 LME 铜价差创纪录，建议多单继续持有，但也要警惕美国关税继续加码和国内需求证伪，若要突破去年十一的高点，需要新的利多才能走出大趋势行情，中长期看，铜矿紧张和绿色铜需求爆发，对铜长期依旧看好。沪铜关注区间【75500， 79500】元/吨，伦铜关注区间【9000， 9800】美元/吨

锌：多空僵持，锌等待更多宏观指引

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）	23735	23805	-0.29%			
LME锌（美元/吨）	2837.5	2866	-0.99%			
0号锌现货价格（元/吨）	23750	23740	0.04%			
1号锌现货价格（元/吨）	23680	23670	0.04%			
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	109029	110845	-1.64%	84705	90154	-6.04%
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）	164625	166950	-2325			
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）	55	85	-30			
LME锌升贴水（0-3）	-46.02	-47.03	1.01			
LME锌升贴水（3-15）	-59.2	-55.46	-3.74			
天津锌现货升贴水	15	20	-5			
上海锌现货升贴水	25	30	-5			
广东锌现货升贴水	-5	20	-25			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
锌现货进口盈亏	-812.19	-703.95	-108.24			
沪伦比值	8.36	8.37	-0.01			

资料来源：Wind，中辉期货

【行情回顾】：伦锌跌 0.99%报收 2837.5 美元/吨，沪锌跌 0.29%报收 23735 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 1158 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 2325 吨至 16.46 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，中长期短空长多。短期沪锌关注区间【23000，24000】元/吨，伦锌关注区间【2750，2950】美元/吨。

铝及氧化铝：等待下游复苏，铝价反弹承压

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	2608	2626.5	-18.5	-0.70%
	沪铝主力收盘价	元/吨	20550	20575	-25	-0.12%
	氧化铝主力收盘价	元/吨	3360	3387	-27	-0.80%
	沪铝主力持仓量	手	148221	159304	-11083	-6.96%
	氧化铝主力持仓量	手	166154	163023	3131	1.92%
	铝沪伦比值	/	7.90	7.85	0.05	0.59%
现货市场	SMM A00铝现货均价	元/吨	20510	20540	-30	-0.15%
	SMM氧化铝指数平均价	元/吨	3391	3441	-50	-1.45%
期现基差	LME铝Cash/3M升贴水	美元/吨	13.43	8.78	4.65	/
	上海A00铝现货升贴水	元/吨	-30	-30	0	/
	铝现货进口盈亏	元/吨	-2877.08	-2934.2	57.12	/
库存信息	LME铝库存	吨	564525	566050	-1525	-0.27%
	LME铝注销仓单占比	/	54.54%	54.66%	-0.12%	-0.22%
	SHFE铝仓单量	吨	78561	72383	6178	8.54%
	SHFE铝库存(周)	吨	208332	176369	31963	18.12%
	SMM铝锭社会库存	万吨	76.3	72.9	3.4	4.66%
	SMM铝棒社会库存	万吨	30.04	29.45	0.59	2.00%

资料来源：iFinD, SMM, 中辉期货

【行情回顾】：铝价反弹承压，氧化铝相对疲弱走势。

【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11日，国内电解铝锭社会库存72.9万吨，较上周增加7.5万吨，较节前增加23.7万吨；国内主流消费地铝棒库存29.5万吨，较节前增加7.1万吨。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】：建议短期沪铝关注回调买入机会为主，关注铝锭垒库情况，主力运行区间【20000-20800】；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：消费疲弱拖累，价格动力不足

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	15500	15425	75	0.49%
	沪镍主力收盘价	元/吨	124280	124550	-270	-0.22%
	不锈钢主力收盘价	元/吨	13230	13160	70	0.53%
	沪镍主力持仓量	手	67885	65475	2410	3.68%
	不锈钢主力持仓量	手	110763	119665	-8902	-7.44%
	镍沪伦比值	/	8.02	8.07	-0.06	-0.70%
现货市场	SMM电解镍现货均价	元/吨	125550	125445	105	0.08%
	SMM不锈钢304均价	元/吨	13150	13150	0	0.00%
期现基差	LME镍Cash/3M升贴水	美元/吨	-210.68	-223.1	12.42	/
	电解镍上海现货升贴水	元/吨	1050	1050	0	/
	不锈钢无锡现货盈亏	元/吨	220	170	50	/
库存信息	LME镍库存	吨	180900	175806	5094	2.90%
	LME镍注销仓单占比	/	5.74%	5.90%	-0.17%	-2.82%
	SHFE镍仓单量	吨	29055	29192	-137	-0.47%
	SMM镍矿港口库存	万湿吨	808.6	827.6	-19	-2.30%
	SMM纯镍社会库存	万吨	44691	44691	0	0.00%
	SMM不锈钢社会库存	吨	950600	936300	14300	1.53%

资料来源：iFinD, SMM, 中辉期货

【行情回顾】：镍价反弹乏力，不锈钢承压下跌走势。
























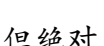
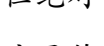
【产业逻辑】：镍：菲律宾镍矿新政消息扰动有所减弱，印尼 2025 年已批准的镍矿石开采工作计划和预算总量为 2.9849 亿吨，预计海外镍矿延续宽松格局。目前印尼镍铁某主要产区生产调整产量小幅下滑。国内春节部分企业放假带动镍冶炼企业开工降低。目前国内纯镍社会库存量约 4.12 万吨，环比增幅明显，季节性淡季存在压力。

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	77,300	77,500	-200	-0.26%	
持仓量	手	248,595	246,602	1,993	0.81%	
LC2503	元/吨	75,000	75,180	-180	-0.24%	
LC2507	元/吨	77,760	77,920	-160	-0.21%	
注册仓单数	张	45,753	46,762	-1,009	-2.16%	
期货公司会员总持买单量	手	149,469	146,813	2,656	1.81%	
期货公司会员总持卖单量	手	197,816	196,036	1,780	0.91%	
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	76,500.0	76,500.0	0	0.00%	
工业级碳酸锂99%	元/吨	74,000.0	74,000.0	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	-800	-1,000	200	-20.00%	
基差（替代交割品级）	元/吨	21,700	21,500	200	0.93%	
价差						
LC03-05	元/吨	-2,300	-2,320	20	-0.86%	
LC05-07	元/吨	-460	-420	-40	9.52%	
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 冲高回落，日内走势偏弱。

【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，同时龙头大厂视下窝复产，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