品种	核心观点	主要逻辑
黄金 ★	长线做多	政府继续关门、关税合法性继续辩论、地缘交恶。但数据意外走好。美国两党表态来看，有望中旬结束停摆。黄金短线等企稳做多。中长期黄金支撑逻辑不变，地缘秩序重塑，央行继续买黄金，战略配置价值不变。
白银 ★	长线做多	白银跟随相关市场波动，基本面上来看，长期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。11200 支撑较强。长线做多持有
铜 ★	长线持有	特朗普督促尽快重启政府，美国 10 月 ADP 就业数据超预期，市场恐慌情绪缓和，隔夜铜止跌企稳，建议回调逢低轻仓试多，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	国内冶炼厂冬储备库积极，锌精矿加工费大幅回落，消费淡季，需求转弱，隔夜锌窄幅震荡，中长期看，锌供增需减，维持反弹逢高沽空观点。
铅 ★	反弹承压	河北等地铅生产企业受环保影响，下游终端消费旺季尚可，但中大型铅蓄电池企业减产拖累消费，铅价短期反弹承压走势。
锡 ★	反弹承压	海外缅甸锡矿复产缓慢，云南冶炼厂检修后开工率回升，下游锡消费市场新增订单量不足，锡价短期高位承压走势。
铝 ★	反弹	海外电解铝出现部分减产，我国产能维持高位，目前主流消费地铝锭去库放缓，终端消费旺季向淡季过渡，铝价短期回调后反弹走势。
镍 ★	偏弱	海外镍库存攀升至高位水平，国内精炼镍库存连续累积，下游不锈钢的终端消费已逐渐转淡迹象，镍价承压偏弱走势。
工业硅 ★	区间震荡	11 月供需过剩的局面有望边际好转。供应主要变量集中在新疆地区是否会出现环保扰动。需求进入传统淡季难以提供强驱动，前低附近布局多单
多晶硅 ★	回调买入	强预期 VS 弱现实，关于多晶硅产能整合的政策愈发明朗，叠加 11 月多晶硅基本面将边际改善，维持供需平衡。背靠区间下沿布局多单
碳酸锂 ★	高位调整	复产消息冲击盘面，连续 2 日减仓。基本面供需边际改善确定性强，总库存连续 11 周去库，且去库幅度扩大。等待盘面企稳，关注 60 日均线支撑

风险提示：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：数据意外走好 VS 关税及关税辩论

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	912.26	915.58	-0.36%	912	0.01%
	COMEX黄金	3990	3941	1.25%	4013	-0.57%
白银	SHFE白银	11276	11238	0.34%	11253	0.20%
	COMEX白银	47.86	46.90	0.02	48.25	-0.81%
比价	上海金银比	80.90	81.47	-0.70%	81.06	-0.19%
	COMEX金银比	84.05	84.05	0.00%	82.87	1.42%
	SHFE金/COMEX	7.16	7.19	-0.36%	7.08	1.17%
美元	美元指数	100.27	100.21	0.06%	99.52	0.75%
	美债实际收益率	1.87	1.81	0.06	1.82	0.05
库存	金ETF（吨）	1038.63	1038.63	0.00	1036.05	2.58
	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）	15168	15168	0	0	15168
	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)	909.53	915.68	-0.67%	907.28	0.25%
	黄金9999	910	916.49	-0.71%	906.89	0.34%
	伦敦金现（$）	3979	3951.1	0.71%	4011.5	-0.81%
白银	白银(T+D)	11240	11242	-0.02%	11197	0.38%
	伦敦银现（$）	47.972	47.76	0.44%	48.96	-2.02%
内盘基差	黄金基差	(2.73)	0.10	-	(4.88)	-
	白银基差	(36.00)	4.00	-	(56.00)	-

资料来源：Wind，中辉期货

行情回顾

美国政府继续停摆，数据意外走好，关税合法性开始辩论，贵金属上涨。

基本逻辑

①美国服务业和小非农走好。美国 10 月 ISM 服务业 PMI 指数 52.4，预期 50.8，前值 50。新订单指数跳涨，创一年新高。需求反弹的同时，通胀压力也更为明显。投入价格指数升至 70，创三年来最高水平。美国 10 月 ADP 就业人数增加 4.2 万人，增幅创 7 月以来最大，预期增加 3 万人，前值由减少 3.2 万人修正为减少 2.9 万人。米兰称最新的 ADP 数据"令人欣慰的意外"，但指出结合整体就业情况来看，他认为美国政府关门前的趋势仍在延续。预计继续降息，警告关税裁决或拖累经济。**②美国家庭债务创新高。**纽约联储报告显示，美国第三季度家庭债务达 18.59 万亿美元，4.5%的债务逾期超 30 天，创 2020 年来新高。学生贷款逾期率攀升至 14.4%创历史纪录。20-35 岁年轻群体违约情况最严重，消费明显收缩。③美国政府继续停摆。美国联邦政府"停摆"已进入第 36 天，打破 2018 年年底至 2019 年年初"停摆"35 天的历史纪录，成为美国持续时间最长的政府"停摆"。**④黄金逻辑主线。**预计本月中旬停摆有望解决。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。短期金银均有止跌，中长线可考虑企稳，国内黄金 900 支撑，白银 11200 支撑较强，长线价值配置持仓继续持有。**风险提示。**地缘反复、G2 关系反复。

铜：宏观情绪缓和，铜止跌企稳

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		
沪铜主力（元/吨）	85900	85430	0.55%			
LME铜（美元/吨）	10733	10649	0.79%			
COMEX铜（美元/磅）	498.9	492.55	1.29%			
电解铜现货（元/吨）	85530	86710	-1.36%			
	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）	142332	166742	-15%	217024	227549	-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）	116140	104792	11348			
社会库存（万吨）	20.01	18.26	1.75			
保税区库存（万吨）	8.85	8.85	0			
COMEX铜库存（吨）	360491	360491	0			
LME铜库存（吨）	133975	133900	75			
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）	-20	-40	20			
LME铜升贴水（0-3）	-30.45	-25.7	-4.75			
LME铜升贴水（3-15）	65.17	87.66	-22.49			
保税区仓单溢价	30	30	-2			
上海铜现货升贴水	40	-10	50			
广东铜现货升贴水	-15	-20	5			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
铜现货进口盈亏	-521.63	-684.84	163.21			
沪伦比值	8.00	8.02	-0.02			

资料来源：Wind，中辉期货

行情回顾

沪铜止跌企稳，震荡盘整

产业逻辑

2025Q3 全球主要铜矿企业产量同比下降近 5%，四季度有望延续收缩。海内外铜冶炼反内卷，精炼铜供给收缩，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%，高于预期的 108.25 万吨，同比增幅 9.63%，累计增幅为 11.96%。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%。现货方面， 铜价回落后，下游逢低采购热情增加，市场交投回暖。消费逐渐转入淡季，电解铜制杆企业周度开率 60.43%，环比下滑 1.12%。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%。

策略推荐

特朗普督促尽快重启政府，美国 10 月 ADP 就业数据超预期，市场恐慌情绪缓和，隔夜铜止跌企稳，建议回调逢低轻仓试多，长期战略多单继续持有，风物宜放长量，保持定力和耐心。产业套保建议加入期权保护，降低仓位，严格风控。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

锌：需求淡季，锌承压区间盘整

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）	22605	22610	-0.02%			
LME锌（美元/吨）	3054.5	3077.5	-0.75%			
0号锌现货价格（元/吨）	22500	22580	-0.35%			
1号锌现货价格（元/吨）	22430	22510	-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	100837	150552	-33.02%	112477	116923	-3.80%
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）	103416	109627	-6211			
SMM七地社会库存（万吨）	16.17	16.15	0.02			
LME锌库存（吨）	34000	33825	175			
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）	-60	-55	-5			
LME锌升贴水（0-3）	138.78	130.71	8.07			
LME锌升贴水（3-15）	70.95	79.5	-8.55			
天津锌现货升贴水	-95	-100	5			
上海锌现货升贴水	-75	-90	15			
广东锌现货升贴水	-95	-100	5			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
锌现货进口盈亏	-4737.03	-4758.37	21.34			
沪伦比值	7.40	7.35	0.05			

资料来源：Wind，中辉期货

行情回顾

沪锌窄幅盘整

产业逻辑

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 2850 元/吨，大幅下滑 400 元/吨，精炼锌企业利润亏损小幅扩大至 1194 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，本周镀锌开工率录得 57.54%，较上周增 0.06%。国内锌锭出口窗口打开，海外伦锌库存软挤仓风险缓解。短期需求淡季，国内锌社会库存小幅累库。

策略推荐

国内冶炼厂冬储备库积极，锌精矿加工费走低，供应存在收缩预期，但是消费淡季，需求边际走弱，沪锌上下空间均有限，短期区间盘整，建议多单逢高止盈兑现，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【22200，22800】，伦锌关注区间【3000，3100】美元/吨

风险提示：海外软挤仓，需求不足，政策刺激

铝：海外供应收缩，铝价再度反弹

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	2845.5	2865.5	-20	-0.70%
	沪铝主力收盘价	元/吨	21395	21465	-70	-0.33%
	氧化铝主力收盘价	元/吨	2772	2770	2	0.07%
	沪铝主力持仓量	手	225136	256161	-31025	-12.11%
	氧化铝主力持仓量	手	421899	420282	1617	0.38%
	铝沪伦比值	/	7.53	7.50	0.03	0.40%
现货市场	SMM A00铝现货均价	元/吨	21300	21440	-140	-0.65%
	SMM氧化铝指数平均价	元/吨	2862.25	2865.26	-3.01	-0.11%
期现基差	LME铝Cash/3M升贴水	美元/吨	-7.46	-6.66	-0.8	/
	上海A00铝现货升贴水	元/吨	-20	-10	-10	/
	铝现货进口盈亏	元/吨	-2447.6	-2607.85	160.25	/
库存信息	LME铝库存	吨	550450	552575	-2125	-0.38%
	LME铝注销仓单占比	/	7.90%	8.26%	-0.35%	-4.29%
	SHFE铝仓单量	吨	64194	64194	0	0.00%
	SHFE铝库存（周）	吨	113574	118168	-4594	-3.89%
	SMM铝锭社会库存	万吨	62.7	61.9	0.8	1.29%
	SMM铝棒社会库存	万吨	13.8	13.8	0	0.00%

资料来源：iFinD，SMM，中辉期货

行情回顾

铝价再度反弹，氧化铝相对疲弱走势。

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 62.7 万吨，环比上周四增加 0.1 万吨；国内主流消费地铝棒库存 13.8 万吨，环比上周略降 0.8 万吨。需求端，国内铝下游加工龙头企业开工率较上周环比下降 0.2%至 62.2%，终端消费逐渐转淡。

氧化铝：目前海外几内亚因雨季导致发运减少，对我国近期进口量产生影响。当下国内氧化铝行业利润大幅收缩，部分高成本企业面临亏损压力。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，注意下游加工企业开工变动情况，主力运行区间【21000-21700】。风险提示：关注全球贸易及利率政策变化。

镍：终端消费拖累，镍价持续走弱

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	15015	15060	-45	-0.30%
	沪镍主力收盘价	元/吨	120030	119700	330	0.28%
	不锈钢主力收盘价	元/吨	12535	12545	-10	-0.08%
	沪镍主力持仓量	手	115164	118460	-3296	-2.78%
	不锈钢主力持仓量	手	74412	76075	-1663	-2.19%
	镍沪伦比值	/	7.99	7.95	0.05	0.58%
现货市场	SMM电解镍现货均价	元/吨	120950	121800	-850	-0.70%
	SMM不锈钢304均价	元/吨	12850	12900	-50	-0.39%
期现基差	LME镍Cash/3M升贴水	美元/吨	-210.37	-213.67	3.3	/
	电解镍上海现货升贴水	元/吨	1600	1550	50	/
	不锈钢无锡现货盈亏	元/吨	510	510	0	/
库存信息	LME镍库存	吨	253128	252750	378	0.15%
	LME镍注销仓单占比	/	2.58%	2.54%	0.04%	1.62%
	SHFE镍仓单量	吨	32929	30952	1977	6.39%
	SMM镍矿港口库存	万湿吨	1006	1053	-47	-4.46%
	SMM纯镍社会库存	万吨	48104	48802	-698	-1.43%
	SMM不锈钢社会库存	吨	946800	946400	400	0.04%

资料来源：iFinD，SMM，中辉期货

行情回顾

镍价持续走弱，不锈钢承压走势。

产业逻辑

镍：海外美联储年末降息预期减弱。产业上，海外印尼已获批的 2026 年 RKAB 有效期可延续至 2026 年第一季度，国内镍矿港口库存有所下降。11 月最新 LME 镍库存攀升至 25.17 万吨，国内纯镍社会库存约 4.77 万吨，内外库存延续累积，镍供应压力依然明显。

不锈钢：终端消费领域旺季逐渐接近尾声。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下降至 94.68 万吨，周环比略增加 0.04%。不锈钢市场现货货源呈现供需双弱态势，带动不锈钢社会库存基本维持稳定运行。目前下游传统消费旺季已接近尾声，不锈钢终端需求趋弱，持续跟踪下游终端消费变化情况。

策略推荐

建议镍、不锈钢反弹抛空为主，注意下游消费及不锈钢库存变动情况，镍主力运行区间【119000-122000】。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，等待企稳

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LC2601	元/吨	79,140	78,560	580	0.74%	
持仓量	手	453,260	457,374	-4,114	-0.90%	
LC2511	元/吨	77,800	77,160	640	0.83%	
LC2605	元/吨	79,540	79,060	480	0.61%	
注册仓单数	张	26,830	26,490	340	1.28%	
期货公司会员总持买单量	手	273,559	276,804	-3,245	-1.17%	
期货公司会员总持卖单量	手	378,702	385,853	-7,151	-1.85%	
现货市场价格						
锂辉石CIF6%	美元/吨	920.0	965.0	-45	-4.66%	
锂云母矿市场价格	元/吨	2,775.0	2,775.0	0	0.00%	
电池级碳酸锂99.5%	元/吨	80,000.0	81,000.0	-1,000	-1.23%	
工业级碳酸锂99%	元/吨	79,000.0	80,000.0	-1,000	-1.25%	
电池级氢氧化锂56.5%	元/吨	78,250.0	78,250.0	0	0.00%	
工业级氢氧化锂56.5%	元/吨	70,750.0	70,750.0	0	0.00%	
基差						
基差（基准交割品级）	元/吨	860	2,440	-1,580	-64.75%	
基差（替代交割品级）	元/吨	14,860	16,440	-1,580	-9.61%	
价差						
LC11-01	元/吨	-1,340	-1,400	60	-4.29%	
LC01-05	元/吨	-400	-500	100	-20.00%	
产业链情况						
碳酸锂周度产量	吨	23,320	23,170	150.0	0.65%	
碳酸锂周度开工率	%	52.7	52.3	0.3	0.65%	
碳酸锂周度库存	吨	127,359	130,366	-3,007.0	-2.31%	
磷酸铁锂周度产量	吨	88,436	83,503	4,933.0	5.91%	
三元材料周度产量	吨	19,184	19,084	100.0	0.52%	
三元前驱体周度产量	吨	20,870	20,800	70.0	0.34%	
钴酸锂周度产量	吨	3,249	3,245	4.0	0.12%	
锰酸锂周度产量	吨	3,890	3,815	75.0	1.97%	

资料来源：百川盈孚，中辉期货

行情回顾

主力合约 LC2601 低开高走，小幅收跌。

产业逻辑

市场再传复产消息，若宁德复产将扭转去库趋势，短期对盘面形成冲击。基本面边际改善确定性较高，总库存连续 11 周去库，且去库幅度扩大，下游材料厂原料库存消耗过快。尽管供应端仍在维持增长，周度产量突破 2.3 万吨，行业开工率回升至 52%，但四川地区受限于国内锂辉石不足产量小幅下降，盐湖产能爬坡贡献增量。终端需求保持旺盛，11 月排产仍然偏强，材料厂订单饱满，磷酸铁锂产量有望再创新高，供需结构明显好转有望形成产业正反馈。

策略推荐

等待盘面企稳，关注 60 日均线支撑【78000-79800】

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