品种	核心观点	主要逻辑
黄金 ★	长线持有	美国通胀和消费者信心数据支持降息，中国央行连续 13 个月增持黄金，地缘交易编辑减少，黄金价格维持高位，市场等待的美联储议息会议。黄金中长期地缘秩序重塑，不确定性持续存在，央行继续买黄金，长期战略配置价值不变。
白银 ★★	长线持有	短期白银交易交割逼仓以及低库存，全球大财政均对白银长期有利。不过现货高升水、白银期货波动率飙升，短期不宜追高。长线供给有缺口，全球经济刺激、流动性维持宽松，做多逻辑不变
铜 ★	长线持有	超级宏观周来临，美联储议息会议和国内政治局会议在即，基本面上 LME 铜注销仓单骤增，海外挤仓担忧加剧，国内淡季去库，非美铜库存或逐渐告急，伦铜和沪铜续创新高，高位波动放大，多单移动止盈，中长期，铜依旧看多。
锌 ★	反弹	超级宏观周来临，锌精矿加工费持续下调，下游进入消费淡季，整体供需双弱，国内淡季去库。锌冲高回落，建议多单逐渐止盈落袋。中长期看，锌供增需减，维持反弹逢高沽空观点。
铅 ★	承压	国内原生铅、再生铅检修与复产并存，整体上有减量预期，终端电动车及汽车板块仍处于消费淡期，铅价短期反弹承压走势。
锡 ★★	偏强	非洲刚果（金）冲突再起，当地锡矿运输受影响，国内云南冶炼厂保持平稳状态，下游电子消费需求转弱，锡价短期延续偏强走势。
铝 ★★	反弹	海外几内亚铝土矿发运恢复常态，氧化铝过剩延续，电解铝维持高开工率，国内铝锭去库放缓，消费淡季效应显现，铝价短期反弹走势。
镍 ★	反弹	海外印尼部分炼厂减产预期消化，国内外镍库存仍处于偏高水平，下游不锈钢消费转入淡季，需求支撑不足，镍价短期反弹承压走势。
工业硅 ★	反弹	基本面供需双弱，总库存环比上升。石河子启动 2 级天气重污染响应，下周部分产能或将减产，盘面低估值下价格有反弹动力，偏多操作
多晶硅 ★	逢高沽空	12 月终端需求进入淡季，下游组件、电池和硅片排产下调，整体延续累库格局。广期所增加交割品牌将对情绪产生利空影响，区间上沿布局空单
碳酸锂 ★	回调	基本面周度产量环比小幅增加，总库存连续 16 周去库。锂矿到港量增加，叠加国内有复产预期，盘面高位回调等待企稳后布局多单

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：流动性宽松预期叠加逼空交易，白银新高

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	961.04	953.42	0.80%	963	-0.23%
	COMEX黄金	4228	4238	-0.24%	4235	-0.17%
白银	SHFE白银	13687	13424	1.96%	13278	3.08%
	COMEX白银	58.80	57.53	2.21%	58.93	-0.22%
比价	上海金银比	70.22	71.02	-1.14%	72.55	-3.21%
	COMEX金银比	71.90	73.66	-2.40%	72.97	-1.46%
	SHFE金/COMEX	7.04	6.99	0.80%	6.97	1.03%
美元	美元指数	98.98	99.06	-0.08%	99.41	-0.43%
	美债实际收益率	1.88	1.85	0.03	1.85	0.03
库存	金ETF（吨）	1050.58	1050.58	0.00	1045.43	5.15
	金COMEX净多	204664	176609	28055	203916	748
	金COMEX多占比	58.30	53.70	4.60	57.30	1.00
	银ETF（吨）	0	0	0	15863	-15863
	银COMEX净多	37119	37259	-140	43181	-6062
	银COMEX多占比	35.40	35.90	-0.50	38.90	-3.50
现货价格	**最新**	**最新**	**前值**	**涨跌**	**上周**	**周变化**
黄金	黄金(T+D)	956	948.44	0.80%	958.27	-0.24%
	黄金9999	956.5	949.32	0.76%	958.46	-0.20%
	伦敦金现（$）	4243	4200.6	1.01%	4214.75	0.67%
白银	白银(T+D)	13639	13425	1.59%	13261	2.85%
	伦敦银现（$）	58.105	57.565	0.94%	57.44	1.16%
内盘基差	黄金基差	(5.04)	(4.98)	-	(5.01)	-
	白银基差	(48.00)	1.00	-	(17.00)	-

资料来源：Wind，中辉期货

行情回顾：美联储降息增加，资金大举流入白银，白银盘中再创新高，等待美联储会议。

基本逻辑：

①白银基本面。白银此轮飙涨的核心在于其严重的供需失衡。强工业属性（光伏新能源车算力等需求激增）与持续受限的供应导致市场连续五年供不应求，累计缺口达2.3万吨，库存降至历史紧张水平，推升价格及租赁成本。此外，近期逼空行情是更直接的推手：特朗普关税政策引发恐慌，交易商将伦敦库存白银大量转移至美国避险，造成伦敦现货极度短缺，现货溢价飙升并引发套利交易，进一步拉高全球银价。美国将白银列入关键矿产清单加剧了关税担忧，亚洲亦现类似库存转移，加剧区域价差和涨势。

②宏观基本面宽松。美国通胀持续降温（9 月核心 PCE 同比 2.8%，环比 0.2%）叠加消费信心回暖（12 月密歇根信心指数 53.3，终结四连跌），强化市场对美联储 12 月降息的预期；同时，白宫呼吁“谨慎降息”，而 12 月会议焦点转向潜在政策组合——除降息外，美联储或宣布每月 450 亿美元购债计划（预计 2026 年启动），以缓解流动性压力，此举或标志资产负债表扩张重启。

③交易逻辑。长期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。白银交易交割逻辑，交割挤兑退却，情绪也将有所回落，短期不追高不摸顶，长线仓持有。

④策略推荐。短期关注国内黄金 935 支撑，长线价值配置持仓继续持有。白银技术面看，金银比（现约 74）虽处中性但高于历史均值（约 60），预示若金价持稳，白银理论上仍有补涨空间。但需警惕白银高波动性风险。**风险提示。**流动性危机、G2 关系反复。

铜：铜牛势不可挡，续创历史新高

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）	92380	91560	0.90%			
LME铜（美元/吨）	11665	11434	2.02%			
COMEX铜（美元/磅）	545.4	536.2	1.72%			
电解铜现货（元/吨）	91560	91240	0.35%			
	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）	188062	225331	-17%	236494	234570	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）	26823	25603	1220			
沪铜总库存（吨）	88905	97930	-9025			
社会库存（万吨）	15.89	15.9	-0.01			
保税区库存（万吨）	7.75	8.89	-1.14			
COMEX铜库存（吨）	436853	434283	2570			
LME铜库存（吨）	162550	162825	-275			
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）	-60	-20	-40			
LME铜升贴水（0-3）	23.05	50.44	-27.39			
LME铜升贴水（3-15）	279	234.51	44.49			
保税区仓单溢价	30	30	-2			
上海铜现货升贴水	110	110	0			
广东铜现货升贴水	85	75	10			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
铜现货进口盈亏	-1227.97	-1620.75	392.78			
沪伦比值	7.92	8.01	-0.09			

资料来源：Wind，中辉期货

行情回顾

沪铜强势拉涨，高位波动放大

产业逻辑

全球铜精矿供应紧张持续，海内外铜冶炼行业反内卷，CSPT 小组达成降低矿铜产能负荷、抵制不合理计价以及防止恶性竞争等共识。最新铜精矿 TC 录得-42.83 美元/吨，11 月中国电解铜产量环比增加 1.15 万吨至 110.31 万吨，同比增幅 9.75%，11 月电解铜产量略高于预期。铜价走高，精废价差走扩至 5510 元/吨，创下 2024 年 5 月以来新高。COMEX-LME 价差的套利空间吸引了托克，嘉能可等贸易巨头积极参与铜库存大转移，美国成为全球铜虹吸黑洞，非美地区铜库存或逐渐枯竭，引发全球抢铜大战。

策略推荐

超级宏观周来临，美联储议息会议和国内政治局会议在即，基本面上 LME 铜注销仓单骤增，海外挤仓担忧加剧，国内淡季去库，非美铜库存或逐渐告急，伦铜和沪铜续创新高，高位波动放大，多单移动止盈。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，在铜精矿紧张和绿色铜需求爆发背景下对铜依旧看好。短期沪铜关注区间【90000，95000】元/吨，伦铜关注区间【11200，12200】美元/吨

锌：多头积极止盈，锌冲高回落

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）	23065	23060	0.02%			
LME锌（美元/吨）	3098.5	3085	0.44%			
0号锌现货价格（元/吨）	23130	22990	0.61%			
1号锌现货价格（元/吨）	23060	22920	0.61%			
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	163149	164347	-0.73%	107552	105684	1.77%
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）	91916	100347	-8431			
SMM七地社会库存（万吨）	14.03	14.43	-0.4			
LME锌库存（吨）	55375	54325	1050			
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）	-40	-45	5			
LME锌升贴水（0-3）	163	242.66	-79.66			
LME锌升贴水（3-15）	68	61.01	6.99			
天津锌现货升贴水	-55	-50	-5			
上海锌现货升贴水	75	70	5			
广东锌现货升贴水	-45	-40	-5			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
锌现货进口盈亏	-4878.7	-4393.18	-485.52			
沪伦比值	7.44	7.47	-0.03			

资料来源：Wind，中辉期货

行情回顾

沪锌冲高回落

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 1850 元/吨，环比下滑 250 元/吨。北方矿山减产，后续锌精矿加工费仍有下调空间。11 月国内锌锭产量环比下降 2.2 万吨至 59.52 万吨。消费进入淡季，下游刚需采购。海外伦锌库存增加至 55375 吨，软挤仓风险进一步缓解。国内锌锭社会库存环比小幅下滑至 14.03 万吨，锌短期供需双弱，淡季延续去库。后续关注北方冬季环保督察对冶炼端干扰。

策略推荐

超级宏观周来临，美元指数走弱，宏观和板块情绪积极，基本面上，锌精矿加工费持续下调，下游进入消费淡季，整体供需双弱，国内淡季去库。短期锌冲高回落，建议多单逐渐止盈落袋。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【22800，23400】，伦锌关注区间【3020，3120】美元/吨 风险提示：需求不足，政策刺激

铝：消费保有韧性，铝价偏强运行

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	2900.5	2887.5	13	0.45%
	沪铝主力收盘价	元/吨	22345	22060	285	1.29%
	氧化铝主力收盘价	元/吨	2555	2615	-60	-2.29%
	沪铝主力持仓量	手	245335	244457	878	0.36%
	氧化铝主力持仓量	手	327290	329329	-2039	-0.62%
	铝沪伦比值	/	7.73	7.67	0.06	0.79%
现货市场	SMM A00铝现货均价	元/吨	21360	21380	-20	-0.09%
	SMM氧化铝指数平均价	元/吨	2834.23	2835.31	-1.08	-0.04%
期现基差	LME铝Cash/3M升贴水	美元/吨	-29.22	-30.25	1.03	/
	上海A00铝现货升贴水	元/吨	0	-10	10	/
	铝现货进口盈亏	元/吨	-1868.06	-1797.86	-70.2	/
库存信息	LME铝库存	吨	528300	530900	-2600	-0.49%
	LME铝注销仓单占比	/	8.12%	8.57%	-0.45%	-5.25%
	SHFE铝仓单量	吨	66833	66833	0	0.00%
	SHFE铝库存（周）	吨	114899	114899	0	0.00%
	SMM铝锭社会库存	万吨	61.3	62.1	-0.8	-1.29%
	SMM铝棒社会库存	万吨	13.1	13.75	-0.65	-4.73%

资料来源：iFinD，SMM，中辉期货

行情回顾

铝价延续反弹，氧化铝延续疲弱走势。

产业逻辑

电解铝：海外美联储年末降息预期再强化。产业上，国内西南地区枯水期临近，预计当地水电占比较大的铝企成本将增加。12 月最新国内电解铝锭库存 59.6 万吨，环比上周去库 1.7 万吨；国内主流消费地铝棒库存 12.8 万吨，环比上周下降 0.3 万吨。需求端，国内铝下游加工龙头企业开工率环比抬升 0.4 个百分点至 62.3%，汽车终端领域消费尚可。

氧化铝：目前海外几内亚铝土矿发运恢复常态，并有望持续增加。国内北方地区铝土矿陆续复产，铝土矿绝对库存仍处高位。目前北方氧化铝企业检修消息频繁，但尚未听闻氧化铝大规模减产。短期来看，氧化铝市场过剩格局延续，关注海外铝土矿端的变动。

策略推荐

建议沪铝短期止盈后观望为主，注意铝锭社会库存变动方向，主力运行区间【21500-22500】。风险提示：关注全球贸易及利率政策变化。

镍：海外减产博弈，镍价反弹承压

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	14970	14885	85	0.57%
	沪镍主力收盘价	元/吨	117790	117760	30	0.03%
	不锈钢主力收盘价	元/吨	12500	12425	75	0.60%
	沪镍主力持仓量	手	117636	118041	-405	-0.34%
	不锈钢主力持仓量	手	89414	96076	-6662	-6.93%
	镍沪伦比值	/	7.91	7.92	-0.01	-0.16%
现货市场	SMM电解镍现货均价	元/吨	117750	116700	1050	0.90%
	SMM不锈钢304均价	元/吨	12675	12675	0	0.00%
期现基差	LME镍Cash/3M升贴水	美元/吨	-190.98	-191.26	0.28	/
	电解镍上海现货升贴水	元/吨	2750	2750	0	/
	不锈钢无锡现货盈亏	元/吨	415	415	0	/
库存信息	LME镍库存	吨	253116	253116	0	0.00%
	LME镍注销仓单占比	/	3.41%	3.40%	0.00%	0.07%
	SHFE镍仓单量	吨	34764	35096	-332	-0.95%
	SMM镍矿港口库存	万湿吨	954	984	-30	-3.05%
	SMM纯镍社会库存	万吨	52259	53114	-855	-1.61%
	SMM不锈钢社会库存	吨	940000	952200	-12200	-1.28%

资料来源：iFinD，SMM，中辉期货

行情回顾

镍价反弹承压，不锈钢反弹走势。

产业逻辑

镍：海外美联储年末降息预期再强化。产业上，印尼能源与矿产资源部计划下调 2026 年镍产量目标，消息称部分印尼冶炼厂有减产计划。12 月最新 LME 镍库存攀升至 25.2 万吨，国内纯镍社会库存约 5.2 万吨，在精炼镍减产预期下，垒库速度或有所减缓。

不锈钢：终端消费领域已经逐步转入淡季阶段。据统计，12 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 万吨，周环比下降 1.28%。随着不锈钢价格大幅转弱，社会库存再度由升转降，但远期库存仍存在较大累库风险。目前不锈钢市场已步入年末消费淡季，下游需求持续低迷，密切跟踪下游终端消费对库存变动的影响。

策略推荐

建议镍、不锈钢逢低止盈后观望为主，注意下游不锈钢库存变动情况，镍主力运行区间【117000-119000】。风险提示：关注全球贸易及利率政策变化。

碳酸锂：总库存延续去库，逢低做多

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LC2605	元/吨	92,160	93,700	-1,540	-1.64%	
持仓量	手	560,676	560,629	47	0.01%	
LC2601	元/吨	90,760	92,260	-1,500	-1.63%	
LC2603	元/吨	91,020	92,480	-1,460	-1.58%	
注册仓单数	张	10,922	10,422	500	4.80%	
期货公司会员总持买单量	手	353,924	356,592	-2,668	-0.75%	
期货公司会员总持卖单量	手	441,486	439,475	2,011	0.46%	
现货市场价格						
锂辉石CIF6%	美元/吨	1,160.0	1,170.0	-10	-0.85%	
锂云母矿市场价格	元/吨	3,585.0	3,585.0	0	0.00%	
锂辉石非洲SC5%	美元/吨	870.0	870.0	0	0.00%	
电池级碳酸锂99.5%	元/吨	92,000.0	92,500.0	-500	-0.54%	
工业级碳酸锂99%	元/吨	90,000.0	90,500.0	-500	-0.55%	
电池级氢氧化锂56.5%	元/吨	84,500.0	84,500.0	0	0.00%	
工业级氢氧化锂56.5%	元/吨	76,500.0	76,500.0	0	0.00%	
基差						
基差（基准交割品级）	元/吨	-160	-1,200	1,040	-86.67%	
基差（替代交割品级）	元/吨	12,840	11,800	1,040	8.81%	
价差						
LC01-03	元/吨	-260	-220	-40	18.18%	
LC01-05	元/吨	-1,140	-1,220	80	-6.56%	
产业链情况						
碳酸锂周度产量	吨	23,895	23,875	20.0	0.08%	
碳酸锂周度开工率	%	52.5	52.4	0.0	0.08%	
碳酸锂周度库存	吨	113,602	115,968	-2,366.0	-2.04%	
磷酸铁锂周度产量	吨	102,522	102,681	-159.0	-0.15%	
三元材料周度产量	吨	19,673	19,954	-281.0	-1.41%	
三元前驱体周度产量	吨	20,400	20,500	-100.0	-0.49%	
钴酸锂周度产量	吨	3,110	3,263	-153.0	-4.69%	
锰酸锂周度产量	吨	3,592	3,592	0.0	0.00%	

资料来源：百川盈孚，中辉期货

行情回顾

主力合约 LC2605 高开低走，尾盘跌幅扩大至 1.24%。

产业逻辑

总库存连续 16 周下滑，上游库存进一步降低，下游主动降库存至合理区间，贸易商环节出现明显累库。随着价格快速拉涨，锂盐厂生产积极性提升开工率仍有上行空间。终端需求保持旺盛，储能乐观预期仍在，磷酸铁锂周度产量创新高。整体来看，碳酸锂维持去库，价格暂无深跌空间，近期受到海外锂辉石到港量增加及国内复产预期的影响将有所回调，等待企稳后的做多机会。

策略推荐

逢低做多【90000-92500】

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