品种	核心观点	主要逻辑
黄金 ★★	长线持有	彭博商品指数调仓、交易所提保短期因素压制，中国央行继续购金。国际局势紧张，地缘溢价交易继续，流动性风险偏好尚可。中长期来看，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 ★★	长期持有	短期 COMEX 白银有较大仓位的持仓抛压，但是未来交割逻辑、资源品紧张预期持续。长期降息、供需缺口连续 5 年，全球大财政均对白银长期有利，长期滚动做多逻辑不变。短期关注海外市场调仓风险。
铜 ★	长线持有	地缘溢价已经充分计价，美国就业数据超预期温和复苏，短期多头积极逢高止盈，铜高位调整，多空博弈激烈，10 万关口失而复得，波动放大，中长期对铜依旧看好。
锌 ★	承压	短期宏观情绪消退，多头积极止盈，锌高位回落跌破 2 万 4 关口支撑。预计锌 1 月或宽幅震荡，建议多单及时逢高止盈兑现，企业卖出套保积极布局，锁定合理利润。
铅 ★	承压回落	再生铅炼厂原料到货增加，铅锭市场供应紧张局面有所缓解，冶炼企业多大贴水出货，下游企业维持刚需采购，铅价短期反弹承压走势。
锡 ★	承压	海外印尼锡出口回升，国内冶炼厂生产保持平稳，今年终端电子产品新国补政策利多锡中长期消费，锡价短期高位承压走势。
铝 ★	承压	海外铝土矿及铝厂停产消息扰动，国内新疆铝发运恢复，铝锭社会库存逐步累积，下游终端需求进一步分化，铝价短期高位承压走势。
镍 ★	承压回落	海外印尼下调全年镍矿配额，市场担忧供应超预期收缩，国内镍库存环比小幅去化，下游不锈钢库存下滑，镍价短期承压回落走势。
工业硅 ★	谨慎看跌	基本面供需双弱，总库存小幅增加，下游执行减产。前期受商品市场氛围影响有所反弹，但基本面对其上方空间有压制，中长期逢高沽空。
多晶硅 ★	谨慎看跌	多晶硅龙头企业报价上调，硅片、电池迫于成本压力而涨价，现货小单有高价成交。市场利空消息不断，操作难度加大，观望为主。
碳酸锂 ★	高位调整	总库存转为小幅累库，产量持续回升，叠加盘面仓单重回 2.5 万吨以上，对价格持续创新高形成一定阻力，短期多单可逐步逢高止盈。

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：长多与短空因素交织，金银高位波动

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	997.94	998.9	-0.10%	995	0.30%
	COMEX黄金	4488	4467	0.47%	4460	0.63%
白银	SHFE白银	18450	19290	-4.35%	18247	1.11%
	COMEX白银	77	78	-1.65%	77	0.24%
比价	上海金银比	54.09	51.78	4.45%	57.25	-5.53%
	COMEX金银比	58.52	57.29	2.16%	60.08	-2.60%
	SHFE金/COMEX	6.96	6.96	-0.06%	7.00	-0.65%
美元	美元指数	98.87	98.74	0.13%	98.46	0.41%
	美债实际收益率	1.92	1.88	0.04	1.94	-0.02
库存	金ETF（吨）	1067.13	1067.13	0.00	0.00	1067.13
	金COMEX净多	231173	240700	-9527	233978	-2805
	金COMEX多占比	57.20	59.00	-1.80	59.60	-2.40
	银ETF（吨）	16215	16100	116	16354	-138
	银COMEX净多	30063	35884	-5821	36352	-6289
	银COMEX多占比	32.10	35.50	-3.40	36.60	-4.50
现货价格	**最新**	**最新**	**前值**	**涨跌**	**上周**	**周变化**
黄金	黄金(T+D)	995.86	999.2	-0.33%	992.63	0.33%
	黄金9999	996.21	999.68	-0.35%	993.57	0.27%
	伦敦金现（$）	4429.35	4438	-0.19%	4352.95	1.76%
白银	白银(T+D)	18338	19365	-5.30%	18319	0.10%
	伦敦银现（$）	75.205	78.985	-4.79%	75.07	0.18%
内盘基差	黄金基差	(2.08)	0.30	-	-	-
	白银基差	(112.00)	75.00	-	-	-

资料来源：Wind，中辉期货

盘面表现：彭博指数调仓、交易所提保与资源品稀缺交易交织，贵金属高位波动。

①中国央行连续14个月购金。截至2025年12月末，我国外汇储备规模为33579亿美元，较11月末上升115亿美元，升幅为 0.34%。中国央行数据显示，中国12月末黄金储备报7415万盎司（约2306.323吨），环比增加3万盎司（约0.93吨），为连续第14个月增持黄金。

②美国就业数据喜忧参半。美国劳动力市场未显明显压力，上周首次申请失业救济人数环比微增至20.8万，低于预期 21.2万。美国上周首申人数继续处于历史低位区间。持续申请失业救济人数在前一周增加5.6万人，攀升至191.4万人，表明失业者找到新工作的难度增加，长期失业风险正在累积。美国11月空缺职位数量从前一个月向下修正后的745万降至715万。彭博对经济学家的调查显示，职位空缺预期中值约为760万。显示雇主正变得愈发谨慎。

③美国服务业PMI走高。美联储理事米兰：预计2026年将降息约150个基点，利率“明显高于中性水平”。他认为当前货币政策仍具明显限制性，而基础通胀水平已接近美联储目标，为进一步降息提供了空间。。

④调仓压力。据华尔街见闻报道，彭博商品指数（BCOM）年度再平衡预计将引发大规模被动资金调仓，可能对白银、黄金期货形成显著的机械性抛售压力。这与此前追高资金的离场观望情绪叠加，共同压制短期价格。

④策略推荐。短期市场围绕交割交易和调仓、提保等逻辑交易。短期白银支撑在18000。黄金短期支撑在990。2026年贵金属整体支撑仍然较强，长期做多的逻辑不变。**关注彭博商品指数计划调降白银权重风险。风险提示**流动性危机、G2关系反复。

铜：多空争夺 10 万关口，铜高位震荡

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）	100230	101870	-1.61%			
LME铜（美元/吨）	12702	12866	-1.27%			
COMEX铜（美元/磅）	580.6	585.25	-0.79%			
电解铜现货（元/吨）	102650	103670	-0.98%			
	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）	303496	329686	-8%	204095	215869	-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）	145342	111703	33639			
社会库存（万吨）	27.38	25.76	1.62			
保税区库存（万吨）	7.88	7.55	0.33			
COMEX铜库存（吨）	514957	512471	2486			
LME铜库存（吨）	141075	143225	-2150			
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）	-250	-240	-10			
LME铜升贴水（0-3）	14.98	2.98	12			
LME铜升贴水（3-15）	114.99	112.94	2.05			
保税区仓单溢价	34	34	-2			
上海铜现货升贴水	-50	-65	15			
广东铜现货升贴水	0	-10	10			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
铜现货进口盈亏	-788.51	-869.77	81.26			
沪伦比值	7.89	7.92	-0.03			

资料来源：Wind，中辉期货

行情回顾

沪铜高位调整

产业逻辑

全球铜精矿供应紧张持续，智利曼托维德铜金矿谈判破裂，工会宣布罢工，产量降至正常30%(年产约 3 万吨)。铜陵有色旗下米拉多铜矿二期工程延期，加剧供应紧张预期。最新铜精矿 TC 录得-44.7 美元/吨。12 月 SMM 中国电解铜产量为 117.81 万吨，环比增加 7.5 万吨，同比+7.54%。1-12 月累计产量为 1343.26 万吨，同比+11.38%。预计 1 月国内电解铜产量为 116.36 万吨，环比下降 1.45 万吨。美国铜关税预期加速 comex 铜库存虹吸，全球铜显性库存高位，但是结构失衡。高铜价对需求抑制作用明显，中下游畏高观望，终端需求上，2026 年新能源汽车国补延续，电力和机器人，军事等新型铜需求亮眼对冲传统基建房地产需求疲软。

策略推荐

地缘溢价已经充分计价，美国就业数据超预期温和复苏，短期多头积极逢高止盈，铜高位调整，隔夜铜下探 98770，多空博弈激烈，10 万关口失而复得，波动放大。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【98500，102500】元/吨，伦铜关注区间【12500，13500】美元/吨 风险提示：需求不足，中美关系

锌：海内外库存累库，锌震荡回落

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）	23800	24045	-1.02%			
LME锌（美元/吨）	3131	3160	-0.92%			
0号锌现货价格（元/吨）	24170	24300	-0.53%			
1号锌现货价格（元/吨）	24100	24230	-0.54%			
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	151811	187735	-19.14%	83786	91603	-8.53%
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）	69793	76017	-6224			
SMM七地社会库存（万吨）	11.85	11.48	0.37			
LME锌库存（吨）	108000	105500	2500			
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）	-45	-15	-30			
LME锌升贴水（0-3）	-45.2	-36.67	-8.53			
LME锌升贴水（3-15）	1.81	34	-32.19			
天津锌现货升贴水	30	30	0			
上海锌现货升贴水	100	110	-10			
广东锌现货升贴水	20	20	0			
	当日	**昨日**	**日涨跌**	**5日内趋势图**		
锌现货进口盈亏	-1974.87	-2269.66	294.79			
沪伦比值	7.60	7.61	-0.01			

资料来源：Wind，中辉期货

行情回顾

沪锌承压调整

产业逻辑

2026 年全球锌矿供应或收缩，Red Dog 因矿山枯竭、品位下滑，产量或有明显减量。国内部分新建矿山(如火烧云锌矿)的产量释放进度可能受到工艺、品位等因素影响，实际增量存在不确定性。国产锌精矿加工费最新降至 1500 元/吨，进口锌精矿加工费亦回调，海外锌冶炼厂受制于成本和加工费低迷，需求不足等因素开工整体疲软。12 月中国精炼锌产量环比降低至 59.5 万吨左右。北方受冬季环保影响，需求走弱，氧化锌及镀锌开工走低，而合金表现仍有韧性。终端传统地产和基建对锌需求的拖累仍存在，但新能源汽车、风电、光伏等新兴领域的需求增长有望弥补部分缺口。

策略推荐

短期宏观情绪消退，多头积极止盈，海内外库存累库，锌高位回落，跌破 2 万 4 关口支撑。预计锌 1 月或宽幅震荡，建议多单及时逢高止盈兑现，企业卖出套保积极布局，锁定库存合理利润，对冲价格波动风险。沪锌关注区间【23500，24000】，伦锌关注区间【3100，3200】美元/吨 风险提示：需求不足，政策刺激

铝：海外扰动趋缓，铝价承压回落

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	3071	3083.5	-12.5	-0.41%
	沪铝主力收盘价	元/吨	23725	24360	-635	-2.61%
	氧化铝主力收盘价	元/吨	2863	2938	-75	-2.55%
	沪铝主力持仓量	手	200227	230895	-30668	-13.28%
	氧化铝主力持仓量	手	555607	494082	61525	12.45%
	铝沪伦比值	/	7.75	7.93	-0.18	-2.26%
现货市场	SMM A00铝现货均价	元/吨	24000	24140	-140	-0.58%
	SMM氧化铝指数平均价	元/吨	2676.42	2681.09	-4.67	-0.17%
期现基差	LME铝Cash/3M升贴水	美元/吨	-17.33	-22.7	5.37	/
	上海A00铝现货升贴水	元/吨	-150	-200	50	/
	铝现货进口盈亏	元/吨	-1907.52	-1729.33	-178.19	/
库存信息	LME铝库存	吨	501750	504250	-2500	-0.50%
	LME铝注销仓单占比	/	11.02%	11.46%	-0.44%	-3.85%
	SHFE铝仓单量	吨	90208	87930	2278	2.59%
	SHFE铝库存（周）	吨	129818	128508	1310	1.02%
	SMM铝锭社会库存	万吨	71.4	68.4	3	4.39%
	SMM铝棒社会库存	万吨	16.95	15.35	1.6	10.42%

资料来源：iFinD，SMM，中辉期货

行情回顾

铝价承压回落，氧化铝反弹承压走势。

产业逻辑

电解铝：2026 年海外美联储降息预期延续。产业上，北方内蒙古某新建电解铝项目投产，铝日均产量继续增长。1 月最新国内电解铝锭库存 68.5 万吨，环比上周增加 2.8 万吨；国内主流消费地铝棒库存 13.65 万吨，环比上周增加 1.2 万吨。需求端，国内铝下游加工龙头企业开工率环比下降 1 个百分比至 59.9%，中原环保限产升级，下游开工淡季深入。

氧化铝：海外委内瑞拉铝土矿储量丰富，但产量及出口规模较小，对中国影响有限。国内氧化铝厂维持高位运行，周度开工率约 79.85%。整体产能仍居高不下，氧化铝社会库存保持高位。短期来看，氧化铝市场过剩延续，关注行业政策变动及企业减产动向。

策略推荐

建议沪铝短期止盈观望为主，注意铝锭社会库存变动方向，主力运行区间【23000-24500】。风险提示：关注全球贸易及利率政策变化。

镍：矿端扰动减退，镍价再度转弱

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	17180	17655	-475	-2.69%
	沪镍主力收盘价	元/吨	136440	147720	-11280	-7.64%
	不锈钢主力收盘价	元/吨	13675	13885	-210	-1.51%
	沪镍主力持仓量	手	128055	132955	-4900	-3.69%
	不锈钢主力持仓量	手	114820	51852	62968	121.44%
	镍沪伦比值	/	7.94	8.37	-0.43	-5.08%
现货市场	SMM电解镍现货均价	元/吨	149050	150150	-1100	-0.73%
	SMM不锈钢304均价	元/吨	13900	13900	0	0.00%
期现基差	LME镍Cash/3M升贴水	美元/吨	-223.9	-175.35	-48.55	/
	电解镍上海现货升贴水	元/吨	5750	5350	400	/
	不锈钢无锡现货升贴水	元/吨	365	365	0	/
库存信息	LME镍库存	吨	275634	255546	20088	7.86%
	LME镍注销仓单占比	/	4.20%	4.53%	-0.33%	-7.29%
	SHFE镍仓单量	吨	39330	38776	554	1.43%
	SMM镍矿港口库存	万湿吨	869	917	-48	-5.23%
	SMM纯镍社会库存	万吨	58920	58364	556	0.95%
	SMM不锈钢社会库存	吨	872600	892400	-19800	-2.22%

资料来源：iFinD，SMM，中辉期货

行情回顾

镍价承压回落，不锈钢反弹回落走势。

产业逻辑

镍：2026 年海外美联储降息预期延续。产业上，印尼大幅下调 2026 年镍矿产量目标，下调幅度约为 34%；同时印尼林业工作组披露 50 家镍矿涉嫌违规占用林地，或面临高额罚款。1 月 LME 镍库存维持在 25 万吨，国内纯镍社会库存约 5.8 万吨，库存维持高位水平。

不锈钢：终端消费领域已经转入淡季。据统计，1 月最新无锡和佛山两大不锈钢市场库存总量小幅下滑至 87.26 万吨，周环比下降 2.22%。国内 12 月不锈钢产量下降、供给收缩，推动了不锈钢社会库存连续下降。目前不锈钢市场处于消费淡季，1 月不锈钢厂排产计划或小幅走高，密切关注钢厂开工及下游备库需求的表现。

策略推荐

建议镍、不锈钢止盈观望为主，注意印尼政策及下游不锈钢库存变动，镍主力运行区间【125000-145000】。风险提示：关注海外利率及印尼政策变化。

碳酸锂：总库存转为累库，多单谨慎

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	145,000	142,300	2,700	1.90%	
持仓量	手	514,467	506,520	7,947	1.57%	
LC2601	元/吨	137,000	139,960	-2,960	-2.11%	
LC2603	元/吨	142,340	140,000	2,340	1.67%	
注册仓单数	张	25,770	25,180	590	2.34%	
期货公司会员总持买单量	手	356,465	348,940	7,525	2.16%	
期货公司会员总持卖单量	手	436,539	436,733	-194	-0.04%	
现货市场价格						
锂辉石CIF6%	美元/吨	1,860.0	1,815.0	45	2.48%	
锂云母矿市场价格	元/吨	5,150.0	4,850.0	300	6.19%	
锂辉石非洲SC5%	美元/吨	1,430.0	1,330.0	100	7.52%	
电池级碳酸锂99.5%	元/吨	140,000.0	135,000.0	5,000	3.70%	
工业级碳酸锂99%	元/吨	138,000.0	133,000.0	5,000	3.76%	
电池级氢氧化锂56.5%	元/吨	135,000.0	129,250.0	5,750	4.45%	
工业级氢氧化锂56.5%	元/吨	125,000.0	120,000.0	5,000	4.17%	
基差						
基差（基准交割品级）	元/吨	-5,000	-7,300	2,300	-31.51%	
基差（替代交割品级）	元/吨	8,000	5,700	2,300	40.35%	
价差						
LC01-03	元/吨	-5,340	-40	-5,300	13250.00%	
LC01-05	元/吨	-2,660	-2,300	-360	15.65%	
产业链情况						
碳酸锂周度产量	吨	24,350	24,290	60.0	0.25%	
碳酸锂周度开工率	%	52.1	53.3	-1.2	-2.27%	
碳酸锂周度库存	吨	109,605	109,773	-168.0	-0.15%	
磷酸铁锂周度产量	吨	100,728	100,961	-233.0	-0.23%	
三元材料周度产量	吨	18,300	19,713	-1,413.0	-7.17%	
三元前驱体周度产量	吨	20,260	20,370	-110.0	-0.54%	
钴酸锂周度产量	吨	2,701	3,091	-390.0	-12.62%	
锰酸锂周度产量	吨	3,544	3,382	162.0	4.79%	

资料来源：百川盈孚，中辉期货

行情回顾

主力合约 LC2605 低开高走，盘中创下新高，尾盘涨幅收窄。

产业逻辑

供应端周度产量小幅增长，尽管终端市场出现拐点迹象，但鉴于大部分订单已经提前锁单，下游材料厂产能利用率依然保持较高水平，对碳酸锂需求提供支撑，总库存维持小幅去库。但下游磷酸铁锂龙头大厂开始停产检修，1 月正极厂排产下滑超 10%。短期消息面偏利多，供应端放量或不及预期，偏强运行。

策略推荐

高位运行【135000-150000】

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