品种	核心观点	主要逻辑
黄金 ★	等待企稳	继续关注市场交易情绪调整情况，此前的超买和超高的 VIX 指数情绪面临回归。基本面短期对盘面影响不大，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。关注调整幅度。
白银 ★	等待企稳	短期博弈因素占主导，白银市场表现与基本面无关。尽管长期理由仍然存在供需缺口连续 5 年，全球大财政均对白银长期有利，但是短期市场会继续调整，保持关注。
铜 ★	长线持有	美就业数据不佳，中美通电，美元指数反弹，市场充分计价兑现前期收储利好，铜隔夜震荡回落，建议多单谨慎持有，移动止盈落袋，长期多单保持定力和耐心。
锌 ★	反弹承压	锌投机热度降温，随着春节长假临近，需求疲软，锌锭库存累库。短期建议暂时观望，降低仓位，控制风险，等待更多宏观指引。
铅 ★	承压	目前国内铅冶炼处于亏损状态，终端消费市场需求未见好转，下游企业仅刚需采购，铅锭社会库存累积，铅价短期延续承压走势。
锡 ★	反弹承压	海外锡矿端供应扰动减弱，目前国内冶炼厂生产尚且平稳，下游补库需求受高价压制，市场呈供需双淡状态，锡价短期反弹承压走势。
铝 ★	反弹承压	海外铝土矿报价持续承压，氧化铝成本保持低位，目前国内铝下游处于季节性淡季，铝锭及铝棒社会库存累积，铝价短期反弹承压走势。
镍 ★	反弹承压	印尼镍矿供应收缩预期有所消化，国内镍高库存与弱消费状态延续，下游不锈钢库存环比也小幅回升，镍价短期反弹承压走势。
工业硅 ★	宽幅震荡	2 月需求走弱幅度较大，供应端西南、内蒙、甘肃、宁夏开工率变动不大，主要关注龙头大厂减产情况，若执行到位有望带动去库，逢低做多
多晶硅 ★	谨慎看涨	供需层面仍有累库压力，但近期会议研究下一步行业反内卷行动，现货报价上调，带动盘面上涨，昨日权益市场释放光伏利好消息，延续反弹
碳酸锂 ★	谨慎看涨	总库存连续 3 周去库，产量下滑。监管趋严叠加有色金属板块大跌带崩市场情绪，碳酸锂主力合约连续两日封跌停板，波动率创新高，谨慎参与

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：继续关注调整节奏，关注降波

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	1141.7	1093.78	4.38%	1249	-8.60%
	COMEX黄金	4986	4971	0.32%	4908	1.61%
白银	SHFE白银	23511	21446	9.63%	30891	-23.89%
	COMEX白银	88	85	3.36%	85	2.95%
比价	上海金银比	48.56	51.00	-4.79%	40.44	20.09%
	COMEX金银比	56.82	58.54	-2.94%	46.73	21.58%
	SHFE金/COMEX	7.17	6.89	4.05%	6.91	3.82%
美元	美元指数	97.69	97.37	0.32%	96.16	1.59%
	美债实际收益率	1.94	1.92	0.02	1.89	0.05
库存	金ETF（吨）	1081.95	1083.38	-1.43	1089.96	-8.01
	金COMEX净多	205396	244770	-39374	251238	-45842
	金COMEX多占比	51.60	56.00	-4.40	56.20	-4.60
	银ETF（吨）	16370	16438	-68	0	16370
	银COMEX净多	23703	25214	-1511	32060	-8357
	银COMEX多占比	27.80	28.30	-0.50	31.20	-3.40
现货价格	**最新**	**最新**	**前值**	**涨跌**	**上周**	**周变化**
黄金	黄金(T+D)	1140.03	1096.34	3.99%	1163.99	-2.06%
	黄金9999	1140.3	1030	10.71%	1163.95	-2.03%
	伦敦金现（$）	4964	4941	0.47%	4981.85	-0.36%
白银	白银(T+D)	23560	21600	9.07%	27530	-14.42%
	伦敦银现（$）	88.68	85.41	3.83%	103.19	-14.06%
内盘基差	黄金基差	(1.67)	2.56	-	(85.13)	-
	白银基差	49.00	154.00	-	-	-

资料来源：Wind，中辉期货

盘面表现：国内外，黄金白银现货期货市场短期反弹后有企稳迹象，持续性有待观察。

①**美国就业市场面临挑战。**美国1月服务业PMI指数为53.8，与12月持平，也持平于2024年10月以来的最高水平，好于预期。该指数高于50表示美国经济中占比最大的服务业处于扩张状态。美国1月ADP就业数据显著不及预期，仅新增2.2万人，凸显劳动力市场年初动能减弱。商业活动回升支撑了整体指数，但新订单增长放缓，就业几乎没有扩张，价格指数创三个月高点。

②**本轮贵金属暴跌的本质**，是“美元信用危机”与“全球外汇储备再平衡”的宏大叙事在短期被市场情绪过度透支，叠加价格过快上涨导致波动率飙升，进而触发杠杆多头与趋势策略的强制平仓与踩踏。属于高波动环境下的技术性仓位出清，非长期逻辑的根本逆转。

③**目前支撑金价的三大支柱**——央行持续购金、去美元化趋势及全球政策不确定性——依然稳固，且私人投资组合中黄金配置比例极低，长期风险仍偏上行；但短期来看，市场需时间消化波动率并等待投机仓位回归合理水平。

④**展望未来，三大变量将决定黄金走势**：一是美联储政策路径，特别是沃什上任后是否会推行“降息+缩表”的组合，以及联储在“通胀-利率-美元信用”三角中的平衡；二是特朗普政策的不可预测性，其中期选举压力可能持续扰动市场风险偏好；三是AI技术进展，若其真能带来生产力跃升并化解债务压力，黄金的避险与信用对冲叙事将面临根本挑战。

⑤**策略方面**，国内黄金关注1080附近表现，白银关注21000附近表现。黄金VIX、白银VIX仍处于较高位置，继续关注降波。

铜：中美通电美元走强，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）	102590	104920	-2.22%			
LME铜（美元/吨）	13040	13410	-2.76%			
COMEX铜（美元/磅）	592.7	609.45	-2.75%			
电解铜现货（元/吨）	105030	101420	3.56%			
	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）	241402	375239	-36%	192908	191887	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）	233004	225937	7067			
社会库存（万吨）	33.04	32.28	0.76			
保税区库存（万吨）	7.19	7.19	0			
COMEX铜库存（吨）	584184	582292	1892			
LME铜库存（吨）	178650	176125	2525			
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）	-430	-360	-70			
LME铜升贴水（0-3）	-64.25	-59.17	-5.08			
LME铜升贴水（3-15）	-78.15	-60.5	-17.65			
保税区仓单溢价	30	26	-2			
上海铜现货升贴水	-145	-175	30			
广东铜现货升贴水	-180	-220	40			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
铜现货进口盈亏	-602.79	-536.38	-66.41			
沪伦比值	7.87	7.82	0.04			

资料来源：Wind，中辉期货

行情回顾

沪铜区间震荡

产业逻辑

全球铜矿紧张持续，智利铜矿罢工加剧短缺，南方铜业 Southern Copper 预计未来两年公司铜产量将出现下滑。铜精矿加工费录得-50.2 美元/吨，再创历史新低。国内冶炼厂 2026 年预计压减 10%产能，精炼铜供应边际放缓。库存方面，需求淡季，出口窗口打开，C-L 价差受特朗普暂缓关键矿产关税预期影响收敛，但 COMEX 铜库存延续累库。需求方面，电力和新能源汽车，大数据中心等绿色铜需求方兴未艾，2026 年美国电力系统更新，国内十五五规划，房地产政策松绑和工业补库存周期开启，叠加国家安全和关键战略资源溢价。

策略推荐

美就业数据不佳，中美通电，美元指数反弹，市场充分计价兑现前期收储利好，铜隔夜震荡回落，建议多单谨慎持有，移动止盈落袋，长期多单保持定力和耐心。中长期看，铜精矿紧张和绿色铜需求爆发，对铜长期看好。短期沪铜关注区间【101500，105500】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：需求疲软，锌承压盘整

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）	24770	24835	-0.26%			
LME锌（美元/吨）	3305.5	3323	-0.53%			
0号锌现货价格（元/吨）	24900	25050	-0.60%			
1号锌现货价格（元/吨）	24830	24980	-0.60%			
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	208461	315836	-34.00%	79219	82293	-3.74%
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）	65154	76311	-11157			
SMM七地社会库存（万吨）	12.57	11.72	0.85			
LME锌库存（吨）	108200	108975	-775			
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	-45	0			
LME锌升贴水（0-3）	-22.89	-5.35	-17.54			
LME锌升贴水（3-15）	49.5	92	-42.5			
天津锌现货升贴水	-95	-95	0			
上海锌现货升贴水	-45	-45	0			
广东锌现货升贴水	-45	-25	-20			
	当日	**昨日**	**日涨跌**	**5日内趋势图**		
锌现货进口盈亏	-2619.87	-2677.04	57.17			
沪伦比值	7.49	7.47	0.02			

资料来源：Wind，中辉期货

行情回顾

沪锌承压回落

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。北方矿山季节性停产和减产，国产锌精矿加工费持平 1500 元/吨，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。1 月国内锌锭产量预计为 56.94 万吨，环比增 3%，同比增 9%。库存方面，随着春节假期临近，中下游加工企业逐渐停工放假，需求疲软库存累库。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

锌投机热度降温，随着春节长假临近，需求疲软，锌锭库存累库。短期建议降低仓位，控制风险，等待更多宏观指引。中长期看，全球资源保护主义加速，重要矿产资源供应稳定面临挑战，中长期回调逢低试多为主。沪锌关注区间【24200，25200】，伦锌关注区间【3250，3350】美元/吨 风险提示：需求不足，政策刺激

铝：淡季现实制约，铝价小幅承压

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	3059	3099	-40	-1.29%
	沪铝主力收盘价	元/吨	23955	23810	145	0.61%
	氧化铝主力收盘价	元/吨	2824	2809	15	0.53%
	沪铝主力持仓量	手	224756	226641	-1885	-0.83%
	氧化铝主力持仓量	手	375698	376954	-1256	-0.33%
	铝沪伦比值	/	7.88	7.73	0.15	1.96%
现货市场	SMM A00铝现货均价	元/吨	23760	23290	470	2.02%
	SMM氧化铝指数平均价	元/吨	2619.87	2620.14	-0.27	-0.01%
期现基差	LME铝Cash/3M升贴水	美元/吨	0	-22.59	22.59	/
	上海A00铝现货升贴水	元/吨	-210	-220	10	/
	铝现货进口盈亏	元/吨	-2139.1	-2128.13	-10.97	/
库存信息	LME铝库存	吨	495175	495175	0	0.00%
	LME铝注销仓单占比	/	11.01%	11.01%	0.00%	0.00%
	SHFE铝仓单量	吨	150289	150712	-423	-0.28%
	SHFE铝库存（周）	吨	216771	197053	19718	10.01%
	SMM铝锭社会库存	万吨	81.7	78.2	3.5	4.48%
	SMM铝棒社会库存	万吨	25.85	24.35	1.5	6.16%

资料来源：iFinD，SMM，中辉期货

行情回顾

铝价反弹承压，氧化铝承压回落走势。

产业逻辑

电解铝：2026 年美联储降息预期延续。产业上，1 月我国电解铝运行产能均处于盈利状态，行业平均利润突破 7500 元/吨。2 月最新国内电解铝锭库存 81.7 万吨，环比上周增加 3.5 万吨；国内主流消费地铝棒库存 25.85 万吨，环比上周增加 1.5 万吨。需求端，国内铝下游加工龙头企业开工率环比下滑 1.5 个百分比至 59.4%，各板块多数走低，行业步入春节淡季。

氧化铝：海外铝土矿价格继续承压，国内铝土矿绝对库存仍处高位。1 月份部分氧化铝厂启动检修，行业开工率有所下降。目前氧化铝累库较前期放缓，但行业整体库存压力仍存。短期来看，氧化铝市场过剩略有改善，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，注意铝锭社会库存累积的情况，主力运行区间【22000-24500】。风险提示：关注全球贸易及利率政策变化。

镍：现实仍存博弈，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	17330	17395	-65	-0.37%
	沪镍主力收盘价	元/吨	138270	135430	2840	2.10%
	不锈钢主力收盘价	元/吨	13825	13585	240	1.77%
	沪镍主力持仓量	手	125793	123898	1895	1.53%
	不锈钢主力持仓量	手	59820	67925	-8105	-11.93%
	镍沪伦比值	/	7.79	7.61	0.18	2.30%
现货市场	SMM电解镍现货均价	元/吨	141600	139050	2550	1.83%
	SMM不锈钢304均价	元/吨	14100	14000	100	0.71%
期现基差	LME镍Cash/3M升贴水	美元/吨	-216.92	-216.92	0	/
	电解镍上海现货升贴水	元/吨	4650	4650	0	/
	不锈钢无锡现货升贴水	元/吨	275	415	-140	/
库存信息	LME镍库存	吨	286314	285528	786	0.28%
	LME镍注销仓单占比	/	3.89%	3.90%	-0.01%	-0.27%
	SHFE镍仓单量	吨	48072	48180	-108	-0.22%
	SMM镍矿港口库存	万湿吨	706	775	-69	-8.90%
	SMM纯镍社会库存	万吨	70643	66294	4349	6.56%
	SMM不锈钢社会库存	吨	853000	844100	8900	1.05%

资料来源：iFinD，SMM，中辉期货

行情回顾

镍价反弹承压，不锈钢小幅反弹走势。

产业逻辑

镍：2026 年美联储降息预期延续。产业上，印尼表示 2026 年镍矿生产配额（RKAB）将下调至 2.5 亿至 2.6 亿吨，全年的实际供应总量仍将视后续政府评估与配额追加情况而定。最新国内纯镍社会库存约为 7.1 万吨，环比上周累库约 4300 吨，产业链弱现实延续。

不锈钢：下游终端消费处于季节性淡季。据统计，2 月最新无锡和佛山两大不锈钢市场库存总量小幅回升至 84.41 万吨，周环比增加 0.05%。下游终端需求疲软、货源流转不畅，不锈钢社会库存出现了小幅累积。目前不锈钢市场处于消费淡季，2 月不锈钢厂受假期影响产量缩减预期，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【120000-150000】。风险提示：关注海外利率及印尼政策变化。

碳酸锂：高位波动加剧，谨慎持仓

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	147,220	148,100	-880	-0.59%	
持仓量	手	359,912	355,770	4,142	1.16%	
LC2607	元/吨	147,300	148,640	-1,340	-0.90%	
LC2609	元/吨	147,200	147,500	-300	-0.20%	
注册仓单数	张	34,114	33,084	1,030	3.11%	
期货公司会员总持买单量	手	219,880	218,628	1,252	0.57%	
期货公司会员总持卖单量	手	327,580	325,141	2,439	0.75%	
现货市场价格						
锂辉石CIF6%	美元/吨	1,925.0	1,903.0	22	1.16%	
锂云母矿市场价格	元/吨	5,900.0	5,900.0	0	0.00%	
锂辉石非洲SC5%	美元/吨	1,750.0	1,750.0	0	0.00%	
电池级碳酸锂99.5%	元/吨	148,000.0	145,000.0	3,000	2.07%	
工业级碳酸锂99%	元/吨	145,000.0	142,000.0	3,000	2.11%	
电池级氢氧化锂56.5%	元/吨	154,000.0	154,000.0	0	0.00%	
工业级氢氧化锂56.5%	元/吨	143,000.0	143,000.0	0	0.00%	
基差						
基差（基准交割品级）	元/吨	780	-3,100	3,880	-125.16%	
基差（替代交割品级）	元/吨	12,780	8,900	3,880	43.60%	
价差						
LC05-07	元/吨	-80	-540	460	-85.19%	
LC07-09	元/吨	100	1,140	-1,040	-91.23%	
产业链情况						
碳酸锂周度产量	吨	24,060	24,150	-90.0	-0.37%	
碳酸锂周度开工率	%	52.6	52.8	-0.2	-0.30%	
碳酸锂周度库存	吨	107,482	108,896	-1,414.0	-1.30%	
磷酸铁锂周度产量	吨	99,603	98,553	1,050.0	1.07%	
三元材料周度产量	吨	17,900	17,950	-50.0	-0.28%	
三元前驱体周度产量	吨	19,380	19,330	50.0	0.26%	
钴酸锂周度产量	吨	2,620	2,650	-30.0	-1.13%	
锰酸锂周度产量	吨	3,485	3,423	62.0	1.81%	

资料来源：百川盈孚，中辉期货

行情回顾

主力合约 LC2605 冲高回落，尾盘涨幅收窄。

产业逻辑

国内锂盐厂开工率和产量双双下滑，云母采矿证问题持续发酵，复产时间难以确定进一步强化了供应偏紧的预期。需求端临近春节，下游或将开启备货，出口退税政策的调整将推动材料厂出现淡季不淡的特征，磷酸铁锂产量重回上行趋势。总库存连续 3 周去化，从下游的日度碳酸锂采买成交量来看，距离备库完成仍有距离。但监管降温力度大，谨慎持仓。

策略推荐

监管风险加剧叠加踩踏风险，谨慎持仓【14500-156000】

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