

主要品种策略早餐

(2025. 11. 18)

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：震荡

中期观点：震荡

参考策略：震荡操作思路

核心逻辑：

宏观方面，美国政府停摆结束，多位美联储官员对 12 月货币政策发表鹰派言论。

供给方面，全球铜市供需紧张持续。11 月 14 日，国内港口库存 74 万吨，较上周增 4.8 万吨。铜精矿 TC 为 -41.72 美元/干吨，较上周有所上升。全球铜精矿供需偏紧的格局持续。

需求方面，10 月份电解铜杆企业开工率录得 61.15%，环比下降 9.15 个百分点，同比下降 7.85 个百分点；10 月份再生铜杆企业开工率录得 26.46%，环比增加 0.68 个百分点，同比下降 2.61 个百分点。10 月份全国铜杆产量 98.46 万吨，环比减少 10.42 万吨，降幅为 9.57%。电解铜杆产量录得 83.81 万吨，环比减少 10.79 万吨，降幅为 11.41%，拖累铜杆行业整体开工率下滑；再生铜杆产量录得 14.65 万吨，环比增加 0.37 万吨，增为 2.59%。铜棒方面，铜价持续高位运行，下游接受度普遍不高，新增订单增长依旧乏力，下游制冷需求难以对行业整体开工形成有效支撑。样本企业原料库存天数为 3.72 天，成品库存为 4.84 天，企业持续采取压缩库存策略。

库存方面，全球显性库存呈现区域分化。LME 与上期所库存处于历史偏低水平，而 COMEX 库存则大幅累积，同比增长超过三倍。库存的转移反映出区域供需格局与贸易政策的差异，也凸显市场对北美供应的集中备货。

展望后市，12 月美联储降息预期降温、传统消费淡季到来以及高铜价将对铜价构成负面影响。

风险点：全球金融市场不稳定、产业政策扰动、美国关税政策等。

品种：锌

日内观点：震荡

中期观点：震荡

参考策略：震荡操作思路，卖出宽跨式期权组合

核心逻辑：

宏观方面，美联储降息预期出现分歧，部分官员释放鸽派信号，但鲍威尔表态谨慎，12月降息概率下降，流动性对金属市场的支撑边际减弱。此外，美国政府关门风险缓解，宏观环境整体趋于稳定，但对锌价提振有限。

供给方面，全球锌精矿供应呈现收紧态势。海外多家锌企三季度产量分化，泰克资源、MMG等企业产量下滑，而韦丹塔、嘉能可等小幅增长。LME锌现货升水扩大，加工费持续下调，凸显海外锌市供应紧张。国内方面，锌精矿进口量虽增，但港口库存下降，部分矿山检修导致11月国内产量预期下滑，加工费走低反映锌精矿供应趋紧。

需求方面，锌市需求呈现“外强内弱”格局。国内镀锌、白电等行业订单走弱，空调排产大幅下滑，基建与地产投资持续低迷。相比之下，欧洲电动车市场表现强劲，德国补贴政策推动需求增长，而北美市场因税收优惠退出短期承压。整体来看，海外需求对锌价形成一定支撑。

库存方面，国内外库存分化明显。LME锌库存处于历史低位，同比降幅达72%，逼仓风险隐现；而上期所锌库存同比大增33%，反映国内供需宽松局面。库存结构差异加剧了市场对海外供应短缺的担忧。

展望后市，在海外供应偏紧、国内减产与需求淡季交织的背景下，锌价预计延续震荡偏强走势。需警惕低库存环境下海外市场的逼仓风险，而国内锌市受制于需求疲软，上行空间有限。多空因素博弈下，锌价或以结构性机会为主。

全球金融市场不稳定、矿山产量受到扰动、海内外锌库存大幅下滑引发金融资本实施逼仓行为等。

品种：工业硅

日内观点：高位运行，运行区间：9000-9100

中期观点：区间运行，运行区间：8800-9300

参考策略：偏多思路对待

核心逻辑：

1、供应方面，据上海有色网，10月我国工业硅产量为45.22万吨，同比下降3.75%。

2、需求方面，据上海有色网，10月，多晶硅产量为13.4万吨，同比增加1.9%。

3、库存方面，截至11月13日，我国工业硅社会库存为54.6万吨，依然处于近7年同期最高位，利空硅价。

4、多晶硅坚挺，提振工业硅价格。

品种：多晶硅

日内观点：高位运行，运行区间：5.25万-5.40万

中期观点：区间波动，运行区间：5.0万-6.0万

参考策略：以偏多思路对待

核心逻辑：

1、供应方面，据上海有色网，10月，多晶硅产量为13.4万吨，同比增加1.9%。

2、需求方面，据上海有色网，10月我国硅片产量60.5GW，同比增加31.36%。

3、库存方面，截至11月13日，多晶硅社会库存为26.7万吨，库存水平维持稳定。

3、关于征求《硅多晶和锗单位产品能源消耗限额》等3项强制性国家标准(征求意见稿)意见的通知出台,该通知旨在控制多晶硅产能能耗。该标准正式实施后,多晶硅单位产品能耗不达基准值要求(6.4kgce/kg)的企业将被限期整改,逾期未改或整改后未达准入值(5.5kgce/kg)的企业将被关停。根据中国有色金属工业协会初步统计,现有产能结构有序调整后,国内多晶硅有效产能将降至约240万吨/年,较2024年底下降16.4%,与已建成的装置产能相比减少31.4%。因此,随着能耗新标的严格执行,多晶硅供需格局将得到实质性改善。

品种：精炼锡

日内观点：高位运行，运行区间：29万-29.5万

中期观点：高位震荡，运行区间：27万-30万

参考策略：卖出 SN2512-P-250000

核心逻辑：

1、缅甸佤邦复产曲折，矿区缺乏炸药、矿石品味下滑、仓库需重建，另外，9月29日，印度尼西亚宣布打击非法锡矿开采，全球锡矿供应紧张加剧。

2、从加工费来看，据SMM，截至11月17日，江西60%锡精矿加工费为8000元/吨，继续处于年内低位，表明国内锡精矿供应依然偏紧。

3、库存方面，截至11月17日，上期所锡库存为6099吨。

4、目前矿石端依然给锡价提供了明显的支撑，短期价格或继续在27万上方运行。

品种：碳酸锂

日内观点：偏强运行，运行区间：9.4万-9.8万

中期观点：震荡上行，运行区间：8.0 万-10.0 万

参考策略：以偏多思路对待

核心逻辑：

1、现货方面，据上海有色网最新报价显示，11 月 17 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）价格涨 980.0 元报 8.62 万元/吨，创逾 1 年新高，连涨 6 日，近 5 日累计涨 5400.0 元，近 30 日累计涨 12630.0 元。

2、供应方面，2025 年 10 月，我国电池级碳酸锂产量为 68360 吨，同比增加 67%，供应压力依然较大。

3、库存方面，截至 10 月 31 日，我国碳酸锂总库存为 84234 吨，其中下游库存为 53291 吨，冶炼厂库存为 30943 吨。总库存水平虽有所下降，但依然较高，利空碳酸锂价格。

4、在 11 月 16 日进行的“第一届动力电池应用国际峰会(CBIS2025)”上，赣锋锂业董事长李良彬表示，2025 年全球碳酸锂需求在 145 万吨，但由于下半年需求增长，预计全年需求数据更新到 155 万吨。同时，供应能力在 170 多万吨，有 20 万吨左右的过剩，所以价格今年比较低迷。他预测，2026 年碳酸锂需求会增长 30%，需求达到 190 万吨，同时供应能力经过评估后应该是增长 25 万吨左右，供需基本平衡，碳酸锂价格有探涨空间，受此消息影响，碳酸锂期货涨停。

广州金控期货有限公司投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772 号

姓名	期货从业资格证号	投资咨询资格号
薛丽冰	F03090983	Z0016886
黎俊	F03095786	Z0017393

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖

的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

我司郑重提示，我司官方网站地址：<https://www.gzjkqh.com/>，所有交易软件请通过我司官方网站进行下载。对任何冒用、假借我司名义进行违法活动的网站、软件及个人，一经发现，我司将依法追究其相关法律责任。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元
联系电话：400-930-7770，020-88523420

公司官网：www.gzjkqh.com