

## 主要品种策略早餐

(2025. 11. 25)

### 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，美联储官员关于降息的看法存分歧。受美联储官员鸽派言论影响，12月美联储降息概率再次上升。

供给方面，全球铜精矿供应格局持续偏紧，但远期供应压力因格拉斯伯格铜矿重启计划而有望缓解。国内冶炼企业因加工费（TC）深度倒挂而陷入严重亏损，导致部分炼厂检修，精炼铜产量受限。欧洲电解铜溢价创纪录高位后回落至120美元/吨，暗示海外供应趋紧的格局仍然持续。

需求方面，国内铜材开工率有所回升，出口表现强劲，但内需仍显分化。空调行业排产大幅下滑，传统消费领域疲软；而新能源汽车销量保持高增长，成为用铜需求的重要支撑。高铜价对下游采购情绪形成抑制，企业多以按需采购为主，观望情绪较浓。

库存方面，全球显性库存呈现分化态势。LME库存同比下降43%，但近期有所累积；COMEX库存则同比增长3.5倍，反映库存向美国转移的趋势。国内上期所仓单虽处低位，但整体库存压力有限。

展望后市，铜市多空因素交织。美联储预期提振铜价，但不确定性带来潜在风险。供应端的扰动与新能源领域的结构性支撑，仍为市场提供底部韧性。预计铜价将进入高位震荡阶段，需警惕宏观情绪与供需边际变化带来的下行风险。

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

**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趋势。海外部分矿企产量出现下滑，加工费连续12周走低，凸显原料端供应紧张。LME锌现货升水虽自高位小幅回落，但仍处于历史较高区间。国内方面，进口锌精矿量显著减少，因进口亏损持续扩大，冶炼厂更倾向于采购国内矿源，带动国内矿山开工率提升，但这也导致国产锌精矿供应趋紧，加工费进一步承压下行。

需求方面，呈现“外强内弱”格局。镀锌板出口持续增长，为锌价提供支撑。相比之下，国内需求表现平平，虽然压铸锌和氧化锌企业开工率略有回升，但整体改善有限，难以对锌价形成强劲拉动。

库存方面，呈现出区域分化特征。LME锌库存处于历史极低水平，同比大幅下降，潜在的逼仓风险仍需警惕。而国内库存则显著高于去年同期，反映出国内供需相对宽松的格局。

展望后市，锌价预计震荡偏强。海外供应紧张与低库存环境将继续提供底部支撑，而国内需求淡季制约着价格上行空间。在多空因素交织下，锌市或将以结构性机会为主，投资者需密切关注海外逼仓风险与国内需求边际变化。

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**

短期观点：区间波动，运行区间：8900-9000

中期观点：区间运行，运行区间：8800-9300

参考策略：以偏多思路对待

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20日，我国工业硅社会库存为54.8万吨，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**

短期观点：高位运行，运行区间：5.30万-5.40万

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

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27.1万吨，库存持续累积。

4、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：碳酸锂**

短期观点：高位运行，运行区间：9.0 万-9.2 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

1、现货方面，据上海有色网最新报价显示，11 月 24 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）价格跌 270.0 元报 9.21 万元/吨，近 5 日累计涨 5920.0 元，近 30 日累计涨 19030.0 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、网传宁德时代控股子公司宜春时代新能源矿业有限公司召开“视下窝锂矿复产工作会议”，会议明确向内部办证小组下达任务目标，争取在 2025 年 11 月实现该锂矿复产，受此消息影响，碳酸锂期货于 11 月 21 日跌停。

**品种：精炼锡**

短期观点：高位运行，运行区间：29 万-30 万

中期观点：高位运行，运行区间：28 万-30 万

卖出 SN2601-P-260000

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 24 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 24 日，上期所锡库存为 5884 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。

广金期货投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772 号

| 姓名 | 投资咨询资格号 | 期货从业资格证号 |
|----|---------|----------|
|----|---------|----------|

|     |          |           |
|-----|----------|-----------|
| 薛丽冰 | Z0016886 | F03090983 |
|-----|----------|-----------|

|    |          |           |
|----|----------|-----------|
| 黎俊 | Z0017393 | F03095786 |
|----|----------|-----------|

### 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](http://www.gzjkqh.com)