



品种	核心观点	主要逻辑
黄金 ★	承压	五一假期期间伊朗僵持，全球主要央行态度激进，主要数据对油价带来的衰退充满忧虑，但是短期流动性抑制油价，短期战局充满不确定性。短期盘面走低，但是长线配置逻辑不变确定，关注 1000 支撑。
白银 ★	承压	短期流动性压力较大，基本面中东局势影响产业链，未来关注白银的生产缺口，白银价格有支撑，短期盘面震荡，投机溢价被挤出，但地缘风险反复可能性仍较大。交易参考风险报偿比，关注战况进展。
铜 ★	回调试多	中东局势僵持，特朗普再次 TACO，全球硫酸告急，铜供应担忧增加，五一假期伦铜先抑后扬，沪铜短期或企稳反弹，关注下方均线支撑，回调逢低试多，中长期对铜依旧看好。
锌 ★	区间盘整	中东局势僵持，宏观和板块情绪偏弱，海外锌矿供应扰动增加，柴油紧缺加剧，锌精矿加工费加速下滑，锌外强内弱，短期锌区间盘整，建议高抛低吸。
铅 ★	反弹	假期外盘走强，国内再生铅供应端有所收缩，而进口铅逐步流入国内带来压力，下游蓄电池企业多在淡季放假，铅价短期反弹走势。
锡 ★	反弹	假期伦锡小幅上涨，海外缅甸佤邦锡矿供应逐步恢复，国内锡冶炼企业生产基本平稳，下游锡焊料企业需求表现尚可，锡价短期反弹走势。
铝 ★	反弹	假期伦铝上涨，海外电解铝供应端扰动反复，国内铝锭及铝棒社会库存延续高位水平，下游铝加工企业表现旺季特征，铝价短期反弹走势。
镍 ★	反弹	假期外盘上涨，印尼镍矿计价调整抬高生产成本，海内外镍社会库存仍然处于高位，下游不锈钢库存小幅去化，镍价短期反弹走势。
工业硅 ★	区间运行	5月供需变化不大，高库存情况尚未明显改善。高基差下盘面有支撑，但上方亦有套保压力。主要核心变量集中在政策端，可逢低试多
多晶硅 ★	低位震荡	5月多晶硅延续累库趋势，无政策拉动的背景下多晶硅现货价格承压。中长期来看，行业反内卷或持续推进，关注下方支撑，ps2606-07 反套
碳酸锂 ★★	偏强	总库存连续 6 周累库，产量回升，但累库速度进一步放缓。5 月下游锂电产业链各环节排产超预期，4 月车企销量增长明显，多单持有

**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：美伊局势僵持叠加鹰派央行，金银承压

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	-	-	#VALUE!	1012	#VALUE!
	COMEX黄金	4532	4626	-2.01%	4610	-1.67%
白银	SHFE白银	-	-	#VALUE!	18099	#VALUE!
	COMEX白银	73	76	-3.53%	74	-0.53%
比价	上海金银比	56.03	56.03	0.00%	56.57	-0.95%
	COMEX金银比	61.95	60.99	1.57%	62.67	-1.15%
	SHFE金/COMEX	6.97	6.80	2.45%	6.89	1.22%
美元	美元指数	98.45	98.21	0.25%	98.62	-0.17%
	美债实际收益率	1.95	1.91	0.04	1.92	0.03
库存	金ETF (吨)	1035.77	1035.77	0.00	0.00	1035.77
	金COMEX净多	159571	164006	-4435	162526	-2955
	金COMEX多占比	57.30	58.20	-0.90	58.00	-0.70
	银ETF (吨)	15042	15065	-23	15155	-113
	银COMEX净多	24160	23720	440	23562	598
	银COMEX多占比	30.90	28.80	2.10	27.70	3.20
现货价格	最新	最新	前值	涨跌	上周	周变化
黄金	黄金(T+D)	-	1013.97	-	1021.18	-
	黄金9999	-	4521.19	-	1020.73	-
	伦敦金现(\$)	4547	4596	-1.07%	4596.44	-1.08%
白银	白银(T+D)	-	18119	-	18066	#VALUE!
	伦敦银现(\$)	71.29	73.02	-2.37%	73.0214	-2.37%
内盘基差	黄金基差	#VALUE!	#VALUE!	-	-	-
	白银基差	#VALUE!	#VALUE!	-	-	-

资料来源：Wind，中辉期货

**盘面表现：**五一假期期间贵金属（4月30日至5月5日），海外黄金先涨后跌、整体走弱，COMEX黄金收于4532美元/盎司，4月30日曾涨1.63%，但5月1日和5月4日分别下跌1.1%和2.41%。

**基本逻辑：**①**全球央行持续放鹰。**4月30日美联储维持利率3.50%-3.75%不变，但12名票委中4人反对——这是1992年以来最多的一次。欧洲央行不仅维持利率不变，拉加德更暗示6月可能加息。交易员已经定价年内三次加息。德国央行内格尔甚至表示，通胀若未见改善，6月可能就行动。英国央行维持3.75%不变，但发布“三大通胀情景”，最悲观情景下油价若维持130美元，通胀将达6.2%，利率或需上调66-151个基点。日本央行维持0.75%不变，但6-3投票的分裂程度远超预期。澳洲联储宣布加息25个基点至4.35%，连续第三次加息。全球主要央行的政策路径已经高度趋同。②**中东僵局。**4月30日，特朗普提出建立海上联盟重开霍尔木兹海峡。5月1日白宫致函国会称“敌对行动已结束”，试图绕过60天授权期限。5月3日美国宣布启动“自由计划”——用军舰引导滞留在海峡的商船离开。但5月4日，局势急剧升级。美国两艘驱逐舰进入海湾执行护航，伊朗立即宣称击中一艘美舰——美方否认。当天，美军用海鹰直升机摧毁了7艘伊朗小型快艇。更严重的是，伊朗对阿联酋发动了大规模导弹和无人机袭击。③**贵金属逻辑。**短期黄金核心压制因素：一流动性危机冲击；二是通胀预期升温强化了“美联储维持高利率”的担忧。但贵金属长期牛市逻辑不变。“旧秩序已死”；法币信用动摇；能源转型下的滞胀对冲逻辑。中国硫酸出口限制影响铜的冶炼，白银是铜的伴生金属，白银短期产量或受到影响。④**策略提醒。**最紧张的时刻或许已经过去，黄金短期关注1000附近支撑，白银短期弹性大，关注17300附近支撑。黄金长线看涨逻辑不变，建议将黄金配置比例控制在组合风险的5%-10%，更多作为尾部风险对冲而非收益来源。对于白银，工业需求与金融属性交织，更适合作为黄金的弹性替代。

## 铜：特朗普再次 TACO，伦铜先抑后扬

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）	101030	101260	-0.23%			
LME铜（美元/吨）	13101	12950	1.17%			
COMEX铜（美元/磅）	598.9	585.95	2.21%			
电解铜现货（元/吨）	101650	101750	-0.10%			
	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）	92731	104746	-11%	190887	195727	-2%
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）	192025	201373	-9348			
社会库存（万吨）	24.3	24.86	-0.56			
保税区库存（万吨）	4.43	4.43	0			
COMEX铜库存（吨）	615852	615159	693			
LME铜库存（吨）	398675	399725	-1050			
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	-10	-50			
LME铜升贴水（0-3）	-80.1	-76.24	-3.86			
LME铜升贴水（3-15）	-55.79	-57.6	1.81			
保税区仓单溢价	54	54	-2			
上海铜现货升贴水	45	40	5			
广东铜现货升贴水	280	280	0			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
铜现货进口盈亏	464.56	406.85	57.71			
沪伦比值	7.71	7.82	-0.11			

资料来源：Wind，中辉期货

### 行情回顾

伦铜先抑后扬

### 产业逻辑

全球铜矿供应紧张持续，进口铜精矿指数-83.29 美元/吨，CSPT 不设二季度 TC 参考价。2026 年 4 月电解铜产量 116 万吨，环比减少 2.82%，同比增加 4.58%。中国 5 月起禁止硫酸出口（出口 465 万吨占全球贸易量 10%），主要出口印尼和智利，叠加霍尔木兹海峡封锁导致 56% 硫磺供应中断，海外湿法铜生产受影响。国内库存延续去化，国内社会库存去化 0.56 万吨，但海外铜库存延续累库。中下游企业开工小幅回落，电解铜制杆企业周度开工 66.35%，环比下降 3.02%，终端铜需求表现分化，铜新旧动能切换明显，电力铜需求表现亮眼。

### 策略推荐

中东局势急剧升级，美国启动“自由计划”行动，引导被困船只驶离霍尔木兹海峡，伊朗发射多枚导弹干扰，美军击沉伊朗船只，但五一假期最后一天，特朗普称暂停自由计划，再次 TACO，美伊停火协议暂时维持，双方有意淡化事端，伦铜先抑后扬，短期铜或企稳反弹，关注下方整数关口和均线支撑，回调逢低试多。中长期看，铜矿紧张和绿色铜需求爆发逻辑仍在，长期对铜依旧看好。短期沪铜关注区间【99500，104500】元/吨，伦铜关注区间【12800，13500】美元/吨风险提示：需求不足，中美关系

## 锌：中东地缘扑朔迷离，锌区间盘整

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）	23645	23860	-0.90%			
LME锌（美元/吨）	3358.5	3338.5	0.60%			
0号锌现货价格（元/吨）	23630	23780	-0.63%			
1号锌现货价格（元/吨）	23560	23710	-0.63%			
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	104734	90250	16.05%	95744	100000	-4.26%
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）	142296	146080	-3784			
SMM七地社会库存（万吨）	25.26	26.02	-0.76			
LME锌库存（吨）	98650	98225	425			
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）	-95	-55	-40			
LME锌升贴水（0-3）	-8.86	-1.17	-7.69			
LME锌升贴水（3-15）	81.28	66.5	14.78			
天津锌现货升贴水	-115	-80	-35			
上海锌现货升贴水	-45	-30	-15			
广东锌现货升贴水	-65	-75	10			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
锌现货进口盈亏	-3416.24	-3613.02	196.78			
沪伦比值	7.04	7.15	-0.11			

资料来源：Wind，中辉期货

### 行情回顾

伦锌区间盘整

### 产业逻辑

2026 年全球锌矿供应或收缩，SMM Zn50 国产周度 TC 均价环比下降 150 元/金属吨至 1050 元/金属吨，5-6 月是炼厂的集中检修季，部分中小型冶炼厂减产限制后续产能释放。全球柴油短缺直接影响了澳洲和秘鲁矿山的开采，运输和自备发电。如果澳洲和秘鲁的生产发运受到影响（预计 10-15% 的降幅），将直接导致全球锌矿供应出现硬缺口。4 月中国锌锭产量预计为 58.96 万吨，环比上升 1.18 万吨，同比增加 6.16%。受假期影响，中下游开工下滑，镀锌企业开工 61.21%（-1.17%），压铸锌合金企业开工 50.48%（-0.27%）。

### 策略推荐

五一假期前期中东局势急剧升级，但昨日特朗普再次 TACO，市场情绪缓和，短期宏观和板块情绪，但基本面对锌价下方有支撑，节后锌或区间盘整，建议高抛低吸，后续关注 LME 的挤仓风险，以及跨市套利机会。沪锌关注区间【23500，24500】，伦锌关注区间【3300，3500】美元/吨 风险提示：需求不足，政策刺激

## 铝：假期伦铝走强，外强内弱延续

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	3574	3504	70	2.00%
	沪铝主力收盘价	元/吨	24430	24615	-185	-0.75%
	氧化铝主力收盘价	元/吨	2845	2862	-17	-0.59%
	沪铝主力持仓量	手	294026	303972	-9946	-3.27%
	氧化铝主力持仓量	手	281561	281047	514	0.18%
	铝沪伦比值	/	6.85	7.05	-0.20	-2.87%
现货市场	SMM A00铝现货均价	元/吨	24390	24480	-90	-0.37%
	SMM氧化铝指数平均价	元/吨	2675.7	2670.87	4.83	0.18%
期现基差	LME铝Cash/3M升贴水	美元/吨	62.63	63.81	-1.18	/
	上海A00铝现货升贴水	元/吨	-80	-90	10	/
	铝现货进口盈亏	元/吨	-4944.73	-5349.3	404.57	/
库存信息	LME铝库存	吨	362725	364725	-2000	-0.55%
	LME铝注销仓单占比	/	8.49%	8.81%	-0.32%	-3.60%
	SHFE铝仓单量	吨	449216	449266	-50	-0.01%
	SHFE铝库存(周)	吨	480619	478354	2265	0.47%
	SMM铝锭社会库存	万吨	143.2	146.5	-3.3	-2.25%
	SMM铝棒社会库存	万吨	25.65	26.8	-1.15	-4.29%

资料来源：iFinD, SMM, 中辉期货

### 行情回顾

铝价预计反弹，氧化铝低位企稳走势。

### 产业逻辑

**电解铝：**2026 年美联储降息预期趋弱。产业上，海外印尼等新投电解铝项目爬产，但中东铝厂大规模减产导致供应缺口扩大。4 月最新国内电解铝锭库存 143.2 万吨，周环比再度去化 3.3 万吨；国内主流消费地铝棒库存 25.65 万吨，周环比下降 1.15 万吨。需求端，国内铝下游加工龙头企业开工率环比持平至 64.7%，终端各板块表现分化较为明显。

**氧化铝：**海外因地缘动荡带动铝土矿运价小幅上涨，整体铝土矿到港量暂时保持稳定。目前全国氧化铝企业开工率约 76.83%，近期广西新增产能逐步释放，市场供给将维持增长态势，库存将继续累积。短期来看，关注氧化铝库存及广西新增产能的运行情况。

### 策略推荐

建议沪铝短期逢低偏多为主，注意铝锭社会库存的变动情况，主力运行区间【24000-25500】。

风险提示：关注全球贸易及利率政策变化。

## 镍：外盘镍价上涨，镍价延续反弹

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	19635	19410	225	1.16%
	沪镍主力收盘价	元/吨	148870	150550	-1680	-1.12%
	不锈钢主力收盘价	元/吨	15435	15530	-95	-0.61%
	沪镍主力持仓量	手	160841	176516	-15675	-8.88%
	不锈钢主力持仓量	手	152048	166152	-14104	-8.49%
	镍沪伦比值	/	7.76	7.68	0.08	1.02%
现货市场	SMM电解镍现货均价	元/吨	150550	151450	-900	-0.59%
	SMM不锈钢304均价	元/吨	15450	15400	50	0.32%
期现基差	LME镍Cash/3M升贴水	美元/吨	-193.69	-194.76	1.07	/
	电解镍上海现货升贴水	元/吨	350	100	250	/
	不锈钢无锡现货升贴水	元/吨	15	-130	145	/
库存信息	LME镍库存	吨	276888	277818	-930	-0.33%
	LME镍注销仓单占比	/	4.93%	6.53%	-1.61%	-24.58%
	SHFE镍仓单量	吨	69659	69491	168	0.24%
	SMM镍矿港口库存	万湿吨	435	438	-3	-0.68%
	SMM纯镍社会库存	万吨	100638	97442	3196	3.28%
	SMM不锈钢社会库存	吨	945900	949400	-3500	-0.37%

资料来源：iFinD, SMM, 中辉期货

### 行情回顾

镍价预计反弹，不锈钢反弹走势。

### 产业逻辑

**镍：**2026 年美联储降息预期趋弱。产业上，印尼确认了 2026 年镍矿生产配额将下调 2.6-2.7 亿吨，近期印尼镍矿基准价（HPM）计算公式调整抬升冶炼成本。4 月最新国内纯镍社会库存约为 9.7 万吨，精炼镍库存延续累积，下游需求表现相对不足。

**不锈钢：**下游终端消费正处于向旺季转换阶段。据统计，4 月最新无锡和佛山两大不锈钢市场库存总量小幅下降至 96.11 万吨，周环比下降 1.8%，延续小幅去库节奏。当前不锈钢厂利润有所修复，4 月排产处于高位，供给端压力持续存在。目前终端对不锈钢需求临近旺季，密切关注钢厂开工及终端需求的表现。

### 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【140000-156000】。风险提示：关注海外利率及印尼政策变化。

# 碳酸锂：5月排产超预期，偏强运行

表6：产业高频数据

	单位	现值	前值	涨跌	涨跌幅	走势
<b>期货市场</b>						
主力合约LC2609	元/吨	189,080	183,880	5,200	2.83%	
持仓量	手	489,790	479,107	10,683	2.23%	
LC2607	元/吨	185,680	181,360	4,320	2.38%	
LC2605	元/吨	185,180	179,700	5,480	3.05%	
注册仓单数	张	38,012	36,962	1,050	2.84%	
期货公司会员总持买单量	手	306,384	300,662	5,722	1.90%	
期货公司会员总持卖单量	手	403,359	394,943	8,416	2.13%	
<b>现货市场价格</b>						
锂辉石CIF6%	美元/吨	2,600.0	2,450.0	150	6.12%	
锂云母矿市场价格	元/吨	7,750.0	7,450.0	300	4.03%	
锂辉石非洲SC5%	美元/吨	2,080.0	1,950.0	130	6.67%	
电池级碳酸锂99.5%	元/吨	177,000.0	174,000.0	3,000	1.72%	
工业级碳酸锂99%	元/吨	173,000.0	170,000.0	3,000	1.76%	
电池级氢氧化锂56.5%	元/吨	166,750.0	162,750.0	4,000	2.46%	
工业级氢氧化锂56.5%	元/吨	152,000.0	152,500.0	-500	-0.33%	
<b>基差</b>						
基差（基准交割品级）	元/吨	-12,080	-9,880	-2,200	22.27%	
基差（替代交割品级）	元/吨	-1,080	1,120	-2,200	-196.43%	
<b>价差</b>						
LC05-07	元/吨	3,400	2,520	880	34.92%	
LC07-09	元/吨	500	1,660	-1,160	-69.88%	
<b>产业链情况</b>						
碳酸锂周度产量	吨	27,235	26,965	270.0	1.00%	
碳酸锂周度开工率	%	58.9	58.5	0.4	0.67%	
碳酸锂周度库存	吨	103,593	103,470	123.0	0.12%	
磷酸铁锂周度产量	吨	119,100	118,275	825.0	0.70%	
三元材料周度产量	吨	19,130	19,180	-50.0	-0.26%	
三元前驱体周度产量	吨	21,190	21,430	-240.0	-1.12%	
钴酸锂周度产量	吨	2,167	2,170	-3.0	-0.14%	
锰酸锂周度产量	吨	4,537	4,594	-57.0	-1.24%	

资料来源：百川盈孚，中辉期货

## 行情回顾

主力合约LC2609高开高走，尾盘涨幅扩大，连续2日收于18万上方。

## 产业逻辑

非洲津巴布韦发放配额但结合船期来看5月难有进口矿补充，此外国内宜春面临换证，供应端短期难以释放明显增量。SMM库存数据连续6周累库，但累库幅度进一步放缓。从库存结构来看，下游材料厂库存持续去化。磷酸铁锂5月排产续创新高，终端新能源汽车4月销量回暖，有望带动动力领域边际改善。短期来看，碳酸锂有望迎来供需错配窗口，总库存转为去库，价格保持偏强运行。

## 策略推荐

多单持有【185000-195000】

## 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标志、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