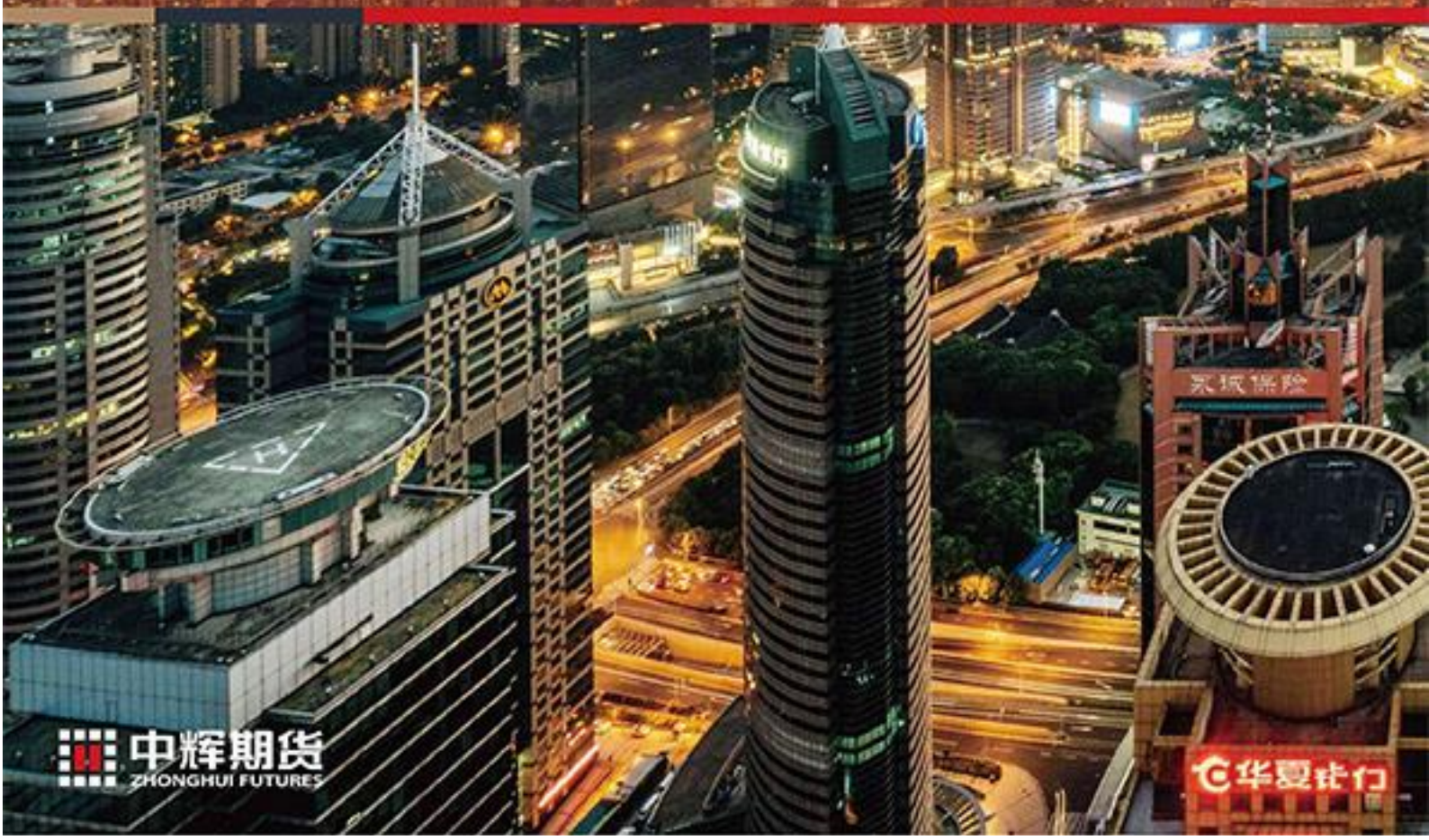
中辉有色日度研究报告

—2026.9.28



品种	核心观点	主要逻辑
黄金 ★	承压	全球多国加息共振，美国数据强劲、美伊局势阴霾笼罩，市场加息预期大幅抬升。短期关注地缘波动以及美债利率带来的连锁反应。金价短期处于区间下沿盘面已计价较多利空因素，建议节前离场。少量配置仓位可持有。
白银 ★	承压	美债利率、油价和数据带来的加息压力同样压制白银。另外基本面上来看白银工业需求相比于 2025 年边际放缓。白银盘面缺乏驱动，盘面区间波动，参与性价比不高，可不参与或者短线参与。
铜 ★	高位震荡	9 月 28 日恰是 232 精炼铜关税决策窗口，10－11 月冶炼检修兑现是第二驱动。多单阶梯止盈，回调买入优于追高，牛市看涨价差/买入虚值看涨优于裸多。
锌 ★	震荡偏强	Trail 火灾是假期最实的供给收缩，逢回调偏多，但是长假临近，建议轻仓为主，节前多单部分止盈兑现落袋。
锡 ★	震荡偏强	缅甸复产上限止步 50%、全面复产推迟至 2027。印尼允许 PT Timah 采购矿工矿、Q4 增量。国内测算 2026 缺口 0.3－2.8 万吨。中秋假期，锡外盘 +1.57%领涨，节后补涨预期最顺，但持仓不增则高波动反复。
铝 ★	震荡企稳	低库存与旺季需求修复的支撑仍在，短期震荡思路不变，回调可分批布局但不追涨。氧化铝在过剩压制下维持低位筑底判断。
镍 ★	震荡承压	长假临近，镍基本面偏弱，高库存与进口窗口打开共同压制反弹高度，建议观望为主，等待库存变化信号。
工业硅 ★	逢低试多	近期硅产开工相对稳定，后续西北复产与西南减产预期共存。下游需求偏弱，多晶硅减产推进，拖累工业硅需求。市场逐步消化供增需减两重压力
多晶硅 ★	回调买入	若后续多晶硅厂家严格执行减产，月度产量可降至 9 万吨，反内卷夯实则供需格局可以改善。当前估值水平下价格难有进一步深跌空间，逢低买入
碳酸锂 ★	逢高沽空	SMM 样本扩容后连续 4 周去库，产量持续回升。MS 去库 4400 吨。基差偏强，仓单持续下滑。但 10 月排产环比增速下滑，预期偏弱带动锂价下行

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：地缘生变、利率走高，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	928	937	-0.97%	937	-0.97%
	COMEX黄金	4321	4310	0.24%	4381	-1.38%
白银	SHFE白银	15615	16115	-3.10%	16115	-3.10%
	COMEX白银	65	64	0.68%	67	-2.74%
比价	上海金银比	59.22	59.22	0.00%	58.41	1.40%
	COMEX金银比	66.77	67.06	-0.43%	65.85	1.39%
	SHFE金/COMEX	6.66	6.69	-0.54%	6.67	-0.17%
美元	美元指数	101.03	101.26	-0.23%	100.41	0.62%
	美债实际收益率	2.83	2.85	-0.02	2.62	0.21
库存	金ETF（吨）	1054.55	1054.55	0.00	1057.12	-2.57
	金COMEX净多	225853	230338	-4485	231960	-6107
	金COMEX多占比	61.50	63.00	-1.50	63.50	-2.00
	银ETF（吨）	15362	15351	11	15227	135
	银COMEX净多	25444	25326	118	26049	-605
	银COMEX多占比	32.60	34.10	-1.50	35.10	-2.50
现货价格	最新	最新	前值	涨跌	上周	周变化
黄金	黄金(T+D)	925.8	933.8	-0.86%	933.8	-0.86%
	黄金9999	926.01	934	-0.86%	934	-0.86%
	伦敦金现（$）	4284.13	4274.65	0.22%	4342.74	-1.35%
白银	白银(T+D)	15658	15997	-2.12%	15997	-2.12%
	伦敦银现（$）	64.256	63.801	0.71%	66.01	-2.66%
内盘基差	黄金基差	(1.86)	(2.94)	-	-	-
	白银基差	43.00	(118.00)	-	-	-

资料来源：Wind，中辉期货

盘面表现：美债利率再次走高，对金银产生较大压力，上周COMEX黄金期货涨报4320.50美元/盎司，周累计下跌2.36%，COMEX白银期货报64.71美元/盎司，周度累计下跌3.63%

基本逻辑：

①霍尔姆兹海峡解封生变。上周四消息称称，美伊在纽约联大期间探讨“分阶段结束战争”：伊朗允许船只逐步恢复通过霍尔木兹海峡，换取美国解除经济封锁；伊朗愿把海峡过境费从主协议移入补充条款，因为解除封锁更紧迫，但双方都不愿先弃筹码，伊朗高官称外交解决几率极低。该消息使盘中涨约5%的油价涨幅迅速收窄。周末局势逆转：特朗普9月26日明确拒绝伊朗“七日内重开海峡”方案，称美方完全控制霍尔木兹、周五晚29艘船驶出，伊朗想重开是因为“没钱了”；特朗普告知助手可能在中期选举后恢复对伊轰炸。伊朗表示不再信任任何对话。

②全球长债利率大幅走高。全球加息共振：年内加息次数约60次，远多于2025年全年约20次，美联储、欧央行、日央行9月同步收紧，27家主要央行中20家政策利率预期高于2月。美债供给与买家结构放大波动：财政赤字、AI企业发债融资抬升长债供给；纽约联储研究显示外国官方买家占比下降，对冲基金与私人资金更敏感于收益率和融资条件，收益率快上时容易触发止损与保证金被动减仓。**③逻辑总结。**美国数据强劲、地缘局势充满变数，美债利率更高、加息预期更高。金银短期压力明显。**④贵金属策略。**操作上，黄金更适合作为组合中的对冲资产逢回调分批配置，而非单边押注方向;在鹰派加息与地缘风险并存的阶段，黄金的角色是"尾部风险保险"，其仓位价值大于其方向价值。白银节奏上跟随黄金，但是要注意仓位控制。**风险提示**：流动性风险。

铜：美铜关税靴子将落地，多单部分止盈观望

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）	110130	110990	-0.77%			
LME铜（美元/吨）	14632	14647	-0.10%			
COMEX铜（美元/磅）	677.9	677.35	0.08%			
电解铜现货（元/吨）	112530	112610	-0.07%			
	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）	73438	86332	-15%	178590	130105	37%
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）	47147	56073	-8926			
社会库存（万吨）	7.26	7.48	-0.22			
保税区库存（万吨）	3.43	3.43	0			
COMEX铜库存（吨）	770883	769061	1822			
LME铜库存（吨）	251500	251175	325			
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）	570	660	-90			
LME铜升贴水（0-3）	105.87	124.75	-18.88			
LME铜升贴水（3-15）	-31.91	-26.45	-5.46			
保税区仓单溢价	110	110	-2			
上海铜现货升贴水	1275	1350	-75			
广东铜现货升贴水	1250	1250	0			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
沪伦比值	7.53	7.58	-0.05			
进口盈亏	-1399.64	-1496.80	97.16			

资料来源：Wind，中辉期货

行情回顾

铜高位盘整

产业逻辑

铜精矿加工费 TC -224.73 美元/吨，再创新低。10－11 月多家冶炼厂集中检修（影响量超 3 万吨）。智利财长称 2026 年铜产量预计下滑 7%。洋山溢价升至 115－125 美元（4 年高位）。社库 7.26 万吨，再创年内新低。9 月 28 日恰是 232 精炼铜关税决策窗口，若搁置，短期压制伦铜沪铜，但不改长期趋势。若落地，非美紧缺加剧，短期刺激铜价继续走高。路透曾报白宫因"可承受性 + 中期选举通胀压力"犹豫。特朗普 9/26 明确拒绝伊朗"7 天重开霍尔木兹海峡"方案（条件：解除港口封锁、释放冻结资金、豁免石油制裁、全域停火），并私下表示 11 月中期选举后可能重启轰炸。

策略推荐

9 月 28 日恰是 232 精炼铜关税决策窗口，若搁置，短期压制伦铜沪铜，但不改长期趋势。若落地，非美紧缺加剧，短期刺激铜价继续走高。10－11 月冶炼检修兑现是第二驱动。多单阶梯止盈，回调买入优于追高，牛市看涨价差/买入虚值看涨优于裸多。沪铜关注区间【109500，113500】元/吨，伦铜关注区间【14000，15000】美元/吨

锌：长假在即，海外扰动增加

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）	26760	26515	0.92%			
LME锌（美元/吨）	3893.5	3965	-1.80%			
0号锌现货价格（元/吨）	26755	26565	0.72%			
1号锌现货价格（元/吨）	26635	26445	0.72%			
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	128869	109566	17.62%	147861	144652	2.22%
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）	85821	87224	-1403			
锌交易所总库存（周度）（吨）	146209	149914	-3705			
同花顺七地社会库存（万吨）	17.56	18.54	-0.98			
LME锌库存（吨）	121600	123200	-1600			
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）	-30	-20	-10			
LME锌升贴水（0-3）	96.32	106	-9.68			
LME锌升贴水（3-15）	146.75	154.04	-7.29			
进口锌现货升贴水	-50	-50	0			
上海锌现货升贴水	-20	-20	0			
广东锌现货升贴水	-50	-45	-5			
	当日	**昨日**	**日涨跌**	**5日内趋势图**		
锌现货进口盈亏	-5610.72	-5065.75	-544.97			
沪伦比值	6.87	6.69	0.19			

资料来源：Wind，中辉期货

行情回顾

锌震荡企稳

产业逻辑

供给端，全球锌矿供应仍偏紧，锌精矿加工费处于低位。国内精炼锌产量稳定，但部分冶炼厂因加工费偏低和环保因素减产。海外冶炼连环扰动，Teck Trail 电解锌厂 9/24 火灾，关停约 1/4 产能（总产能 30 万吨），韩国锌业 Onsan 9/16 事故。Nyrstar 对 Budel 做战略评估。托克大额仓单的"外挤仓/内过剩"结构仍在，镀锌开工 54.49% 旺季爬坡。

策略推荐

Trail 火灾是假期最实的供给收缩，逢回调偏多，但是长假临近，建议轻仓为主，节前多单部分止盈兑现落袋。沪锌关注区间【26000，27000】，伦锌关注区间【3800，4000】美元/吨 风险提示：需求不足，政策刺激

铝：中东局势再反复，铝区间震荡

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	3277.5	3251.5	26	0.80%
	沪铝主力收盘价	元/吨	24200	24205	-5	-0.02%
	氧化铝主力收盘价	元/吨	2687	2692	-5	-0.19%
	沪铝主力持仓量	手	280929	287129	-6200	-2.16%
	氧化铝主力持仓量	手	236578	227117	9461	4.17%
	铝沪伦比值	/	7.38	7.44	-0.06	-0.81%
现货市场	A00铝现货均价	元/吨	24256.67	24286.67	-30	-0.12%
	氧化铝指数平均价	元/吨	2650	2650	0	0.00%
期现基差	LME铝Cash/3M升贴水	美元/吨	-10.78	-14.5	3.72	/
	上海A00铝现货升贴水	元/吨	40	20	20	/
	铝现货进口盈亏	元/吨	-2702.23	-2744.51	42.28	/
库存信息	LME铝库存	吨	241375	241375	0	0.00%
	LME铝注销仓单占比	/	1.62%	1.20%	0.41%	34.48%
	SHFE铝仓单量	吨	146691	157328	-10637	-6.76%
	SHFE铝库存（周）	吨	306026	320954	-14928	-4.65%

资料来源：iFinD，SMM，中辉期货

行情回顾

铝区间震荡，氧化铝偏弱震荡

产业逻辑

国内电解铝运行产能维持高位，云南、四川等地丰水期电力充足。电解铝理论开工产能 4,416.5 万吨/周（+8 万吨），甘肃/广西/新疆/青海检修完毕复产。社库 62.66 万吨（周 -2.88%）续降，节前备货推动华东现货转升水。LME 3,277.5（+0.80%）。氧化铝成本下移给予利润但不给支撑。投行 2027 一致转空的远期阴影未变，短期区间对待。

策略推荐

低库存与旺季需求修复的支撑仍在，短期震荡思路不变，回调可分批布局但不追涨；氧化铝在过剩压制下维持低位筑底判断。沪铝主力运行区间【24000，24500】，氧化铝关注区间【2650，2750】。

镍：国庆长假临近，镍观望为主

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	16385	16480	-95	-0.58%
	沪镍主力收盘价	元/吨	125320	125660	-340	-0.27%
	不锈钢主力收盘价	元/吨	13815	13840	-25	-0.18%
	沪镍主力持仓量	手	132548	132124	424	0.32%
	不锈钢主力持仓量	手	103518	115878	-12360	-10.67%
	镍沪伦比值	/	7.58	7.63	-0.04	-0.57%
	镍进口盈亏	元/吨	-883.29	532.57	-1415.86	-265.85%
现货市场	电解镍现货均价	元/吨	126900	127700	-800	-0.63%
期现基差	LME镍Cash/3M升贴水	美元/吨	-178.93	-168.52	-10.41	/
	电解镍上海现货升贴水	元/吨	1950	1950	0	/
	不锈钢无锡现货升贴水	元/吨	365	365	0	/
库存信息	LME镍库存	吨	284946	278898	6048	2.17%
	LME镍注销仓单占比	/	6.14%	6.30%	-0.16%	-2.52%
	SHFE镍仓单量	吨	92518	92518	0	0.00%
	镍交易所库存	吨	108079	108414	-335	-0.31%
	不锈钢交易所库存	吨	869841	883438	-13597	-1.54%

资料来源：iFinD，SMM，中辉期货

行情回顾

镍区间震荡

产业逻辑

LME 镍中秋假期增至 28 万吨以上的高位区间； 一方面印尼 RKAB 政策仍举棋不定，厄尔尼诺导致印尼干旱、电力成本上升， HPAL 项目拟减产 MHP 约 30%、PT BMS 因水电短缺减产，叠加硫磺价格居高不下，成本端存在支撑。另一方面需求旺季不旺，不锈钢 304 现货小幅回落、9 月 300 系排产降幅有限但终端订单低迷，成交仍以刚需为主。Eramet 旗下 PT WBN 已获印尼主管部门批准并逐步重启采矿作业（涉及 2026 下半年 RKAB 补充配额，额度未披露）。

策略推荐

长假临近，镍基本面偏弱，高库存与进口窗口打开共同压制反弹高度，建议观望为主，等待库存变化信号。镍主力运行区间【122000-128000】。

碳酸锂：需求预期偏弱，逢高沽空

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LC2701	元/吨	124,420	128,900	-4,480	-3.48%	
持仓量	手	429,402	435,792	-6,390	-1.47%	
LC2611	元/吨	125,160	129,400	-4,240	-3.28%	
LC2705	元/吨	120,060	124,480	-4,420	-3.55%	
注册仓单数	张	33,436	34,335	-899	-2.62%	
期货公司会员总持买单量	手	313,786	317,487	-3,701	-1.17%	
期货公司会员总持卖单量	手	352,702	358,890	-6,188	-1.72%	
现货市场价格						
澳大利亚锂辉石精矿	美元/吨	1,935.0	1,955.0	-20	-1.02%	
巴西锂辉石精矿	元/吨	1,900.0	1,920.0	-20	-1.04%	
锂云母精矿	美元/吨	3,725.0	3,850.0	-125	-3.25%	
电池级碳酸锂99.5%	元/吨	133,150.0	135,200.0	-2,050	-1.52%	
工业级碳酸锂99%	元/吨	129,550.0	131,600.0	-2,050	-1.56%	
电池级氢氧化锂56.5%	元/吨	121,000.0	123,500.0	-2,500	-2.02%	
工业级氢氧化锂56.5%	元/吨	108,000.0	110,250.0	-2,250	-2.04%	
基差						
基差（基准交割品级）	元/吨	8,730	6,300	2,430	38.57%	
基差（替代交割品级）	元/吨	20,130	17,700	2,430	13.73%	
价差						
LC11-01	元/吨	740	500	240	48.00%	
LC01-05	元/吨	4,360	4,420	-60	-1.36%	
产业链情况						
碳酸锂周度产量	吨	25,738	26,748	-1,010.0	-3.78%	
碳酸锂周度开工率	%	54.7	57.0	-2.3	-3.98%	
碳酸锂周度库存	吨	153,041	158,280	-5,239.0	-3.31%	
磷酸铁锂周度产量	吨	137,055	132,875	4,180.0	3.15%	
三元材料周度产量	吨	18,640	19,623	-983.0	-5.01%	
锂精矿港口库存	万吨	45	40	5.0	12.47%	

资料来源：SMM，中辉期货

行情回顾

主力合约 LC2701 高开低走，增仓下行，跌超 3%。

产业逻辑

全球加息周期开启，流动性环境边际收紧高估值品种承压。现货端挺价情绪浓厚，基差持续走强。全球锂电池 10 月排产同比增 9%，环比增速下滑，新能源汽车销量同比下滑，储能需求增速不及年初预期，叠加矿端供应边际宽松，资金迅速定价需求下滑的预期。磷酸铁锂景气度维持，支撑碳酸锂刚需采购。周度库存连续 4 周下滑，节前备货效应显现。此外仓单快速下滑，后续仍需关注仓单下滑的速度和持续性。短期供需两端无法给碳酸锂提供明确上涨动力，锂价仍以寻底为主，等待现货矛盾的进一步发酵。

策略推荐。

逢高沽空【120000-132000】

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！

期货投资咨询业务资格编号：沪证监许可〔2015〕75 号

有色及新能源金属团队

肖艳丽 F03088178 Z0016612

张 清 F03089567 Z0019679