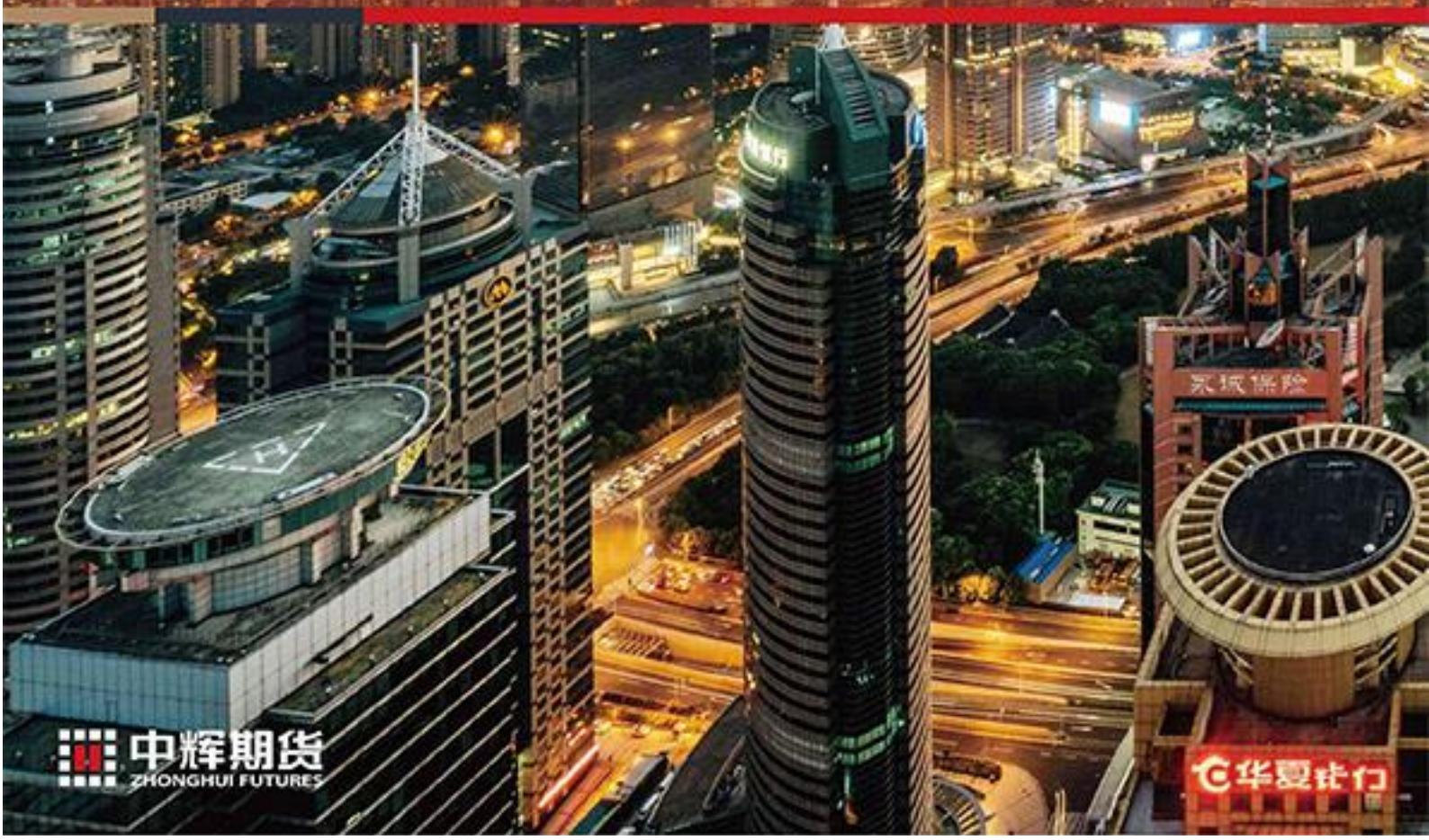
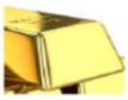
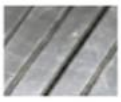
中辉有色日度研究报告

—2026.9.30







品种	核心观点	主要逻辑
黄金 ★	承压	前日下跌计价了年底前三次加息，盘面下跌较多，短期没有再多的利空发生，存在技术反弹的可能性，但中期地缘以及美债利率压力仍然很大。建议节前离场。需要意识到短期计价很充分，时间越久后期机会越多。
白银 ★	承压	美债利率、油价同样压制白银。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	国庆长假临近，市场避险情绪走强，美债利率飙升，美元指数高位压制铜价，建议节前多单止盈落袋，空仓过节。
锌 ★	高位震荡	宏观和板块情绪谨慎，市场避险情绪走强，基本面变化不大，建议节前多单兑现落袋，空仓过节。
锡 ★	震荡盘整	国庆长假临近，美元指数压制大宗商品，基本面缅甸复产上限止步 50%、全面复产推迟至 2027。国内测算 2026 缺口 0.3－2.8 万吨。节前观望为主，建议空仓过节。
铝 ★	震荡承压	国庆长假临近，市场避险情绪走强，铝失守整数关口，氧化铝在过剩压制下维持低位筑底判断。节前观望为主，建议空仓过节。
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，空仓过节。
工业硅 ★	宽幅震荡	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 ★	空单止盈	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，但 10 月排产环比增速下滑，矿端边际宽松，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：情绪小幅修复，但整体难掩疲态

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	898.78	904.66	-0.65%	928	-3.11%
	COMEX黄金	4215	4149	1.60%	4323	-2.49%
白银	SHFE白银	14848	14985	-0.91%	15615	-4.91%
	COMEX白银	62	61	1.34%	65	-4.75%
比价	上海金银比	60.53	60.57	-0.06%	58.13	4.13%
	COMEX金银比	68.15	67.97	0.26%	66.57	2.37%
	SHFE金/COMEX	6.71	6.75	-0.65%	6.63	1.14%
美元	美元指数	101.38	101.19	0.18%	101.12	0.26%
	美债实际收益率	2.91	2.90	0.01	2.76	0.15
库存	金ETF（吨）	0.00	1058.83	-1058.83	1055.98	-1055.98
	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）	15396	15365	31	0	15396
	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)	896.61	900.37	-0.42%	925.8	-3.15%
	黄金9999	897.53	900.89	-0.37%	926.01	-3.08%
	伦敦金现（$）	4181.66	4115.24	1.61%	4284.45	-2.40%
白银	白银(T+D)	14798	14850	-0.35%	15658	-5.49%
	伦敦银现（$）	61.463	60.628	1.38%	63.58	-3.33%
内盘基差	黄金基差	(2.17)	(4.29)	-	-	-
	白银基差	(50.00)	(135.00)	-	-	-

资料来源：Wind，中辉期货

盘面表现：贵金属期货收涨，COMEX黄金期货报4215.00美元/盎司，COMEX白银期货报61.84美元/盎司。美国部分数据走弱，美联储票委温和表态，叠加上前期下跌计价三次加息有过度计价之嫌，故隔夜有所反弹。

基本逻辑：①美国数据走弱。美国 8 月 JOLTS 职位空缺数从 7 月的 733.5 万降至 707.9 万，为今年 3 月以来的最低水平。这是 JOLTS 数据连续第三个月未达预期。辞职率维持在 1.9%，为 2020 年以来最低水平。世界大型企业联合会公布数据显示，美国 9 月消费者信心指数下降 6.7 点至 81.9，创 2014 年以来最低水平，人们对经济和劳动力市场的看法变得更加悲观。衡量当前状况的指标下降近 8 点至 2021 年以来最低。**②美联储票委鸽声传来。**美联储票委、纽约联储主席约翰·威廉姆斯表示，9 月加息后，“没有必要急于行动”；如果经济符合预期，今年可能再加息一次；更多数据将帮助美联储决定利率政策下一步走向；让通胀回到 2%目标水平至关重要。威廉姆斯表示“不急于采取行动”后，交易员削减对美联储 10 月加息押注，市场目前认为，美联储 10 月加息概率约为 50%，低于此前约 70%的预期。

③逻辑总结。美国长期国债收益率飙升至数十年高位，叠加油价下跌与美联储政策路径不确定性，市场在多重压力交织下陷入方向迷失。当日市场在"鸽派"声音的短暂安抚下有所回稳，但整体仍难掩疲态。**④贵金属策略。**操作上，节前离场。长期来看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。**风险提示**：流动性风险。

铜：国庆长假临近，空仓或轻仓过节

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）	109570	109440	0.12%			
LME铜（美元/吨）	14426	14478	-0.36%			
COMEX铜（美元/磅）	665.85	660.8	0.76%			
电解铜现货（元/吨）	111220	111650	-0.39%			
	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）	73673	66988	10%	185221	185247	0%
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）	7.83	7.26	0.57			
保税区库存（万吨）	2.8	2.8	0			
COMEX铜库存（吨）	774208	770883	3325			
LME铜库存（吨）	250475	251350	-875			
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）	740	590	150			
LME铜升贴水（0-3）	36.35	21.72	14.63			
LME铜升贴水（3-15）	-37.06	-43	5.94			
保税区仓单溢价	110	110	-2			
上海铜现货升贴水	975	1075	-100			
广东铜现货升贴水	750	1050	-300			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
沪伦比值	7.60	7.56	0.04			
进口盈亏	-478.48	-1486.85	1008.37			

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

国庆长假临近，市场避险情绪走强，美债利率飙升，美元指数高位压制铜价，232 精炼铜关税继续搁置，短期压制伦铜沪铜，但不改长期趋势。10－11 月冶炼检修兑现是第二驱动。多单阶梯止盈，国庆长假在即，建议空仓或者轻仓过节。

锌：长假在即，空仓过节

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）	26575	26500	0.28%			
LME锌（美元/吨）	3863.5	3851	0.32%			
0号锌现货价格（元/吨）	26540	26590	-0.19%			
1号锌现货价格（元/吨）	26420	26470	-0.19%			
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	132898	101349	31.13%	135260	143156	-5.52%
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）	81860	83244	-1384			
锌交易所总库存（周度）（吨）	146209	149914	-3705			
同花顺七地社会库存（万吨）	17.55	17.56	-0.01			
LME锌库存（吨）	123550	123475	75			
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	-10	-20			
LME锌升贴水（0-3）	98.91	101.69	-2.78			
LME锌升贴水（3-15）	142	141.13	0.87			
进口锌现货升贴水	-70	-40	-30			
上海锌现货升贴水	-40	-10	-30			
广东锌现货升贴水	-50	-50	0			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
锌现货进口盈亏	-4911.22	-5610.72	699.5			
沪伦比值	6.88	6.88	0.00			

资料来源：Wind，中辉期货

行情回顾

锌震荡盘整

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，节前多单止盈兑现落袋，建议空仓或者轻仓过节。风险提示：需求不足，政策刺激

铝：震荡承压，空仓过节

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	3213.5	3248	-34.5	-1.06%
	沪铝主力收盘价	元/吨	24020	23950	70	0.29%
	氧化铝主力收盘价	元/吨	2656	2693	-37	-1.37%
	沪铝主力持仓量	手	265778	273940	-8162	-2.98%
	氧化铝主力持仓量	手	266990	232862	34128	14.66%
	铝沪伦比值	/	7.47	7.37	0.10	1.37%
现货市场	A00铝现货均价	元/吨	24186.67	24260	-73.33	-0.30%
	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	-7.43	-7.35	-0.08	/
	上海A00铝现货升贴水	元/吨	40	40	0	/
	铝现货进口盈亏	元/吨	-2744.07	-2681.98	-62.09	/
库存信息	LME铝库存	吨	241375	241375	0	0.00%
	LME铝注销仓单占比	/	6.09%	6.03%	0.06%	1.03%
	SHFE铝仓单量	吨	128743	138188	-9445	-6.83%
	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

铝承压震荡，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。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

国庆长假临近，市场避险情绪走强，铝失守整数关口，氧化铝在过剩压制下维持低位筑底判断。节前观望为主，建议空仓过节。

镍：偏弱震荡，空仓过节

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	15985	16385	-400	-2.44%
	沪镍主力收盘价	元/吨	123040	125320	-2280	-1.82%
	不锈钢主力收盘价	元/吨	13810	13815	-5	-0.04%
	沪镍主力持仓量	手	132166	132548	-382	-0.29%
	不锈钢主力持仓量	手	86717	103518	-16801	-16.23%
	镍沪伦比值	/	7.67	7.65	0.02	0.24%
	镍进口盈亏	元/吨	1029.28	-883.29	1912.57	-216.53%
现货市场	电解镍现货均价	元/吨	124750	125900	-1150	-0.91%
期现基差	LME镍Cash/3M升贴水	美元/吨	-189.51	-178.93	-10.58	/
	电解镍上海现货升贴水	元/吨	1850	1950	-100	/
	不锈钢无锡现货升贴水	元/吨	365	365	0	/
库存信息	LME镍库存	吨	284898	284922	-24	-0.01%
	LME镍注销仓单占比	/	6.45%	6.14%	0.32%	5.16%
	SHFE镍仓单量	吨	91574	92181	-607	-0.66%
	镍交易所库存	吨	108079	108079	0	0.00%
	不锈钢交易所库存	吨	869841	869841	0	0.00%

资料来源：iFinD，SMM，中辉期货

行情回顾

镍承压震荡

产业逻辑

LME 镍库存增至 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。

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	118,780	119,040	-260	-0.22%	
持仓量	手	415,687	424,087	-8,400	-1.98%	
LC2611	元/吨	119,220	119,380	-160	-0.13%	
LC2705	元/吨	116,000	114,980	1,020	0.89%	
注册仓单数	张	33,220	33,715	-495	-1.47%	
期货公司会员总持买单量	手	309,712	314,840	-5,128	-1.63%	
期货公司会员总持卖单量	手	339,887	345,582	-5,695	-1.65%	
现货市场价格						
澳大利亚锂辉石精矿	美元/吨	1,785.0	1,835.0	-50	-2.72%	
巴西锂辉石精矿	元/吨	1,750.0	1,800.0	-50	-2.78%	
锂云母精矿	美元/吨	3,450.0	3,525.0	-75	-2.13%	
电池级碳酸锂99.5%	元/吨	123,400.0	126,350.0	-2,950	-2.33%	
工业级碳酸锂99%	元/吨	119,900.0	122,750.0	-2,850	-2.32%	
电池级氢氧化锂56.5%	元/吨	112,500.0	115,000.0	-2,500	-2.17%	
工业级氢氧化锂56.5%	元/吨	100,500.0	102,500.0	-2,000	-1.95%	
基差						
基差（基准交割品级）	元/吨	4,620	7,310	-2,690	-36.80%	
基差（替代交割品级）	元/吨	16,120	18,710	-2,590	-13.84%	
价差						
LC11-01	元/吨	440	340	100	29.41%	
LC01-05	元/吨	2,780	4,060	-1,280	-31.53%	
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 低开低走，日内宽幅震荡，尾盘跌超 1%。

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【115000-126000】

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