

A composite image featuring a panoramic view of the Shanghai skyline at dusk. The top half shows the Shanghai Tower, Shanghai World Financial Center, and Jin Mao Tower against a twilight sky. The bottom half is a closer, high-angle view of the same area at night, with city lights and traffic visible. A semi-transparent red banner is overlaid across the middle of the image, containing the title text.

中辉有色日度研究报告

—2026.9.23



品种	核心观点	主要逻辑
黄金 ★	震荡	短期地缘反复影响市场，加息后黄金反应克制，市场已经计价更高利率的环境或持续很长时间。短期目前市场的焦点或原油波动带来的通胀预期上。金价短期或处于区间震荡态势，趋势行情还需等待。配置仓位可持有。
白银 ★	震荡	白银跟随黄金波动，近日油价成为波动的重要焦点。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 ★	震荡走强	宏观情绪积极，油价回落，通胀担忧减轻。现货高升水，双节前中下游备货积极，关注前高压力，多单部分逢高止盈兑现。基本面供需逻辑不变，关注后续海内外宏观数据。
锌 ★	震荡企稳	宏观和板块情绪缓和，矿端紧缺、近端重新收紧与炼厂减产预期的中长期支撑未破坏，短期 LME 升贴水高企+低库存+加息落地，锌高位震荡。
锡 ★	震荡企稳	低邦雨季，刚果金疫情，锡矿端供应扰动频发，AI 算力需求提供结构性增量，全球锡库存持续去化至低位，仓单偏低放大价格弹性。宏观和板块情绪修复，锡价探底回升，重回 41 万关口。
铝 ★	震荡企稳	低库存与旺季需求修复的支撑仍在，本次回调以板块情绪与宏观为主导、铝自身基本面并未恶化，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 ★	震荡企稳	宏观和板块情绪积极，镍空头短期止盈离场，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	本月可实现去库，即使 10 月多晶硅执行减产计划，供应端成本走高后也会同步减产，供需不会显著恶化。当前基差走强，区间下沿可买入
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 ★	短期反弹	SMM 样本扩容后连续 3 周去库，产量持续回升。MS 去库 4890 吨。仓单持续下滑，基差偏强提供支撑，传头部 10 月排产环增，短期反弹
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：高利率压制金银价格

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	933	940	-0.76%	949	-1.63%
	COMEX黄金	4396	4381	0.34%	4303	2.17%
白银	SHFE白银	15909	16097	-1.17%	16263	-2.18%
	COMEX白银	68	67	1.62%	63	6.61%
比价	上海金银比	58.65	58.41	0.41%	59.37	-1.22%
	COMEX金银比	65.85	65.85	0.00%	67.84	-2.94%
	SHFE金/COMEX	6.62	6.67	-0.76%	6.67	-0.82%
美元	美元指数	100.68	100.41	0.26%	100.31	0.36%
	美债实际收益率	2.63	2.62	0.01	2.68	-0.05
库存	金ETF (吨)	1055.41	1055.41	0.00	1050.28	5.13
	金COMEX净多	230338	231960	-1622	228124	2214
	金COMEX多占比	63.00	63.50	-0.50	62.70	0.30
	银ETF (吨)	15429	0	15429	15266	163
	银COMEX净多	25326	26049	-723	26739	-1413
	银COMEX多占比	34.10	35.10	-1.00	33.90	0.20
现货价格	最新	最新	前值	涨跌	上周	周变化
黄金	黄金(T+D)	932.04	938.11	-0.65%	947.11	-1.59%
	黄金9999	931.98	938.09	-0.65%	947.09	-1.60%
白银	伦敦金现(\$)	4363	4342.74	0.47%	4293.34	1.62%
	白银(T+D)	15850	16040	-1.18%	16248	-2.45%
	伦敦银现(\$)	67	66.01	1.50%	63.661	5.24%
内盘基差	黄金基差	(0.98)	(2.07)	-	-	-
	白银基差	(59.00)	(57.00)	-	-	-

资料来源：Wind，中辉期货

盘面表现：美伊谈判、海峡命运反复无常，全球金银价格窄幅震荡，COMEX黄金期货报4396.00美元/盎司，COMEX白银期货跌报67.61美元/盎司。隔夜沪金、沪银微微翻红。

基本逻辑：①地缘变数以及特朗普的选举不利：据报道，一名伊朗官员表示，若美国采取初步措施缓解军事压力，包括终止对伊朗港口的军事封锁、停止与霍尔木兹海峡相关的军事行动，伊朗愿在7天内重新开放霍尔木兹海峡。不过，伊朗方面随后又有消息人士否认了有关霍尔木兹海峡重新开放协议的报道。美国对伊朗战争持续近七个月，柴油价格飙升、关税推高农资成本、出口受阻，三重压力正挤压美国农民生存空间。全美柴油均价已升至每加仑6.49美元，部分农场燃油支出大幅超预算。成本危机也开始转化为政治不满，部分传统共和党农民票仓出现动摇。

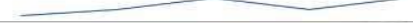
②油价冲击风险。能源冲击对通胀的二次影响成为政策焦点。欧洲央行首席经济学家 Lane 警告，新一轮能源价格高企意味着欧元区通胀将比最初预期持续更久，“我们正目睹第二轮价格上涨浪潮，不仅是石油，天然气也是如此”。英国央行此前也警告能源冲击持续或需进一步加息，预计2027年一季度通胀略高于4%。欧元兑美元承压，处于7月底以来低位1.1450下方。

③逻辑总结。地缘局势充满变数，美债利率更高。金银急跌之后步入稳态，但是压力也比较明显。

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：宏微共振，铜冲刺前高目标

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）	111320	110180	1.03%			
LME铜（美元/吨）	14783	14665	0.81%			
COMEX铜（美元/磅）	690.5	679.2	1.66%			
电解铜现货（元/吨）	112760	110970	1.61%			
	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）	92424	64416	43%	146795	147929	-1%
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）	56073	54780	1293			
社会库存（万吨）	7.48	8.91	-1.43			
保税区库存（万吨）	3.45	3.45	0			
COMEX铜库存（吨）	768605	767433	1172			
LME铜库存（吨）	254250	255875	-1625			
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）	470	430	40			
LME铜升贴水（0-3）	72.47	48.97	23.5			
LME铜升贴水（3-15）	-26.14	-28.56	2.42			
保税区仓单溢价	118	114	2			
上海铜现货升贴水	1525	815	710			
广东铜现货升贴水	1150	800	350			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
沪伦比值	7.53	7.51	0.02			
进口盈亏	-1242.27	-963.35	-278.92			

资料来源：Wind，中辉期货

行情回顾

铜震荡走强

产业逻辑

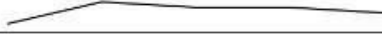
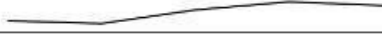
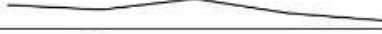
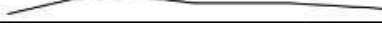
美伊举行6月以来首次会谈，中东局势缓和，原油五连跌，中美元首会晤，宏观情绪积极。铜精矿加工费TC-211.8美元/吨，再创新低。COMEX虹吸逻辑动摇 vs 非美现货趋紧，升水1525元/吨、洋山溢价118美元/吨，市场传闻某地仅剩余100吨铜可交易库存，双节前现货极强，中下游备货积极。精铜制杆开工率65.82%，超预期回升。电网投资稳定，新能源汽车和光伏需求增长。海外需求受高利率压制但有韧性。显性库存去化显示现货供需偏紧，低库存+现货升水构成强支撑。

策略推荐

宏观情绪积极，油价回落，通胀担忧减轻。现货高升水，双节前中下游备货积极，关注前高压力，多单部分逢高止盈兑现。基本面供需逻辑不变，关注后续海内外宏观数据。沪铜关注区间【109500，113500】元/吨，伦铜关注区间【14000，15000】美元/吨

锌：节前库存去化，锌震荡盘整

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）	26580	26710	-0.49%			
LME锌（美元/吨）	3911.5	3925.5	-0.36%			
0号锌现货价格（元/吨）	26680	26815	-0.50%			
1号锌现货价格（元/吨）	26560	26695	-0.51%			
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	109946	124090	-11.40%	141514	135546	4.40%
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）	89236	91509	-2273			
锌交易所总库存（周度）（吨）	149016	148661	355			
同花顺七地社会库存（万吨）	18.54	18.71	-0.17			
LME锌库存（吨）	114725	116850	-2125			
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）	52.8	75.53	-22.73			
LME锌升贴水（3-15）	142.49	150.26	-7.77			
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	-5134.08	-5533.49	399.41			
沪伦比值	6.80	6.80	-0.01			

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。需求端，镀锌是锌最大消费领域，占比约 55%。建筑和家电用镀锌需求受地产低迷拖累，但汽车镀锌需求稳定。低库存+高升贴水构成强支撑。

策略推荐

宏观和板块情绪缓和，矿端紧缺、近端重新收紧与炼厂减产预期的中长期支撑未破坏，短期 LME 升贴水高企+低库存+加息落地，锌高位区间震荡。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：中东局势缓和，地缘溢价或走弱

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	3259	3263	-4	-0.12%
	沪铝主力收盘价	元/吨	24240	24220	20	0.08%
	氧化铝主力收盘价	元/吨	2737	2718	19	0.70%
	沪铝主力持仓量	手	286563	287124	-561	-0.20%
	氧化铝主力持仓量	手	218935	223030	-4095	-1.84%
	铝沪伦比值	/	7.44	7.42	0.02	0.21%
现货市场	A00铝现货均价	元/吨	24331.67	24393.33	-61.66	-0.25%
	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	-18.3	-8.68	-9.62	/
	上海A00铝现货升贴水	元/吨	10	-10	20	/
	铝现货进口盈亏	元/吨	-2794.27	-2987.44	193.17	/
库存信息	LME铝库存	吨	242125	242200	-75	-0.03%
	LME铝注销仓单占比	/	1.51%	1.54%	-0.03%	-1.98%
	SHFE铝仓单量	吨	169395	178127	-8732	-4.90%
	SHFE铝库存（周）	吨	320954	347683	-26729	-7.69%

资料来源：iFinD，SMM，中辉期货

行情回顾

铝区间震荡，氧化铝区间震荡

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。但内蒙古、新疆等地能耗双控仍限制部分产能。氧化铝产能过剩压力持续。需求端，传统旺季来临，铝下游加工企业开工率有所改善。建筑型材需求受地产低迷拖累，汽车轻量化需求稳定增长，光伏边框需求较好。库存端，库存去化显示现货供需偏紧。成本端，氧化铝价格企稳，预焙阳极价格稳定，电力成本维持。电解铝完全成本约 18,000-19,000 元/吨，当前价格仍有较高利润。

策略推荐

低库存与旺季需求修复的支撑仍在，本次回调以板块情绪与宏观为主导，铝自身基本面并未恶化，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【24000，24800】，氧化铝关注区间【2650，2750】。

镍：空头止盈离场，镍技术性反弹

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	16565	16235	330	2.03%
	沪镍主力收盘价	元/吨	124930	124280	650	0.52%
	不锈钢主力收盘价	元/吨	13745	13695	50	0.37%
	沪镍主力持仓量	手	137824	137883	-59	-0.04%
	不锈钢主力持仓量	手	128606	130448	-1842	-1.41%
	镍沪伦比值	/	7.56	7.66	-0.09	-1.23%
	镍进口盈亏	元/吨	-759.43	85.96	-845.39	-983.47%
现货市场	电解镍现货均价	元/吨	126250	125950	300	0.24%
期现基差	LME镍Cash/3M升贴水	美元/吨	-163.13	-157.53	-5.6	/
	电解镍上海现货升贴水	元/吨	2050	2250	-200	/
	不锈钢无锡现货升贴水	元/吨	365	365	0	/
库存信息	LME镍库存	吨	278628	278526	102	0.04%
	LME镍注销仓单占比	/	5.55%	5.10%	0.45%	8.83%
	SHFE镍仓单量	吨	93130	93885	-755	-0.80%
	镍交易所库存	吨	108414	108414	0	0.00%
	不锈钢交易所库存	吨	883438	883438	0	0.00%

资料来源：iFinD，SMM，中辉期货

行情回顾

镍震荡企稳

产业逻辑

LME 镍继续刷新 27 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

宏观和板块情绪积极，镍空头短期止盈离场，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【120000-128000】。

碳酸锂：仓单下滑加速，短期反弹

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	134,400	132,500	1,900	1.43%	
持仓量	手	426,178	426,094	84	0.02%	
LC2611	元/吨	134,940	132,920	2,020	1.52%	
LC2705	元/吨	130,800	128,860	1,940	1.51%	
注册仓单数	张	35,858	38,305	-2,447	-6.39%	
期货公司会员总持买单量	手	313,487	316,669	-3,182	-1.00%	
期货公司会员总持卖单量	手	353,969	352,998	971	0.28%	
现货市场价格						
澳大利亚锂辉石精矿	美元/吨	1,955.0	1,935.0	20	1.03%	
巴西锂辉石精矿	元/吨	1,920.0	1,900.0	20	1.05%	
锂云母精矿	美元/吨	3,950.0	3,790.0	160	4.22%	
电池级碳酸锂99.5%	元/吨	134,450.0	134,400.0	50	0.04%	
工业级碳酸锂99%	元/吨	130,850.0	130,800.0	50	0.04%	
电池级氢氧化锂56.5%	元/吨	124,000.0	122,500.0	1,500	1.22%	
工业级氢氧化锂56.5%	元/吨	110,750.0	109,250.0	1,500	1.37%	
基差						
基差（基准交割品级）	元/吨	50	1,900	-1,850	-97.37%	
基差（替代交割品级）	元/吨	11,450	13,300	-1,850	-13.91%	
价差						
LC11-01	元/吨	540	420	120	28.57%	
LC01-05	元/吨	3,600	3,640	-40	-1.10%	
产业链情况						
碳酸锂周度产量	吨	26,748	25,246	1,502.0	5.95%	
碳酸锂周度开工率	%	57.0	53.3	3.7	6.99%	
碳酸锂周度库存	吨	73,284	75,731	-2,447.0	-3.23%	
磷酸铁锂周度产量	吨	132,875	131,295	1,580.0	1.20%	
三元材料周度产量	吨	19,623	20,375	-752.0	-3.69%	
锂精矿港口库存	万吨	40	35	5.4	15.56%	

资料来源：SMM，中辉期货

行情回顾

主力合约 LC2701 高开高走，尾盘涨超 2%。

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。周内龙头企业下调排产大幅削弱需求预期，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 3 周下滑，且去库幅度加大，节前备货效应显现。此外仓单快速下滑，但目前绝对量略高于往年同期，后续仍需关注仓单下滑的速度和持续性。供需两端无法给碳酸锂提供明确上涨动力，短期仍以低位震荡寻底为主，等待现货矛盾的进一步发酵。

策略推荐。

短期反弹 【130000-140000】

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



中辉期货全国客服热线：400-006-6688