



【鑫期汇】有色周报0925：美债收益率飙升、美元走强压制，有色涨跌互现；铜锡领涨、沪铜逼近前高；铝锭加速去库、锌锭累库；下周四进入国庆长假；各有色风险敞口分析

一、有色期货价格周统计

表1 国内有色期货价格涨跌

项目	本周	上周	变化值	变化百分比
沪铜	110700	109620	1080	0.99%
沪铝	24200	24400	-200	-0.82%
铝合金	23745	23775	-30	-0.13%
氧化铝	2687	2695	-8	-0.30%
沪锌	26760	26565	195	0.73%
沪铅	16270	16325	-55	-0.34%
沪镍	125320	124280	1040	0.84%
不锈钢	13815	13695	120	0.88%
沪锡	412230	407490	4740	1.16%

数据来源：Wind、钢联、华鑫期货研究所 注：国内期货交易单位是元/吨

表2 LME和COMEX有色期价变化

项目	本期	上期	变化值	变化百分比
COMEX铜	6.7790	6.7150	+0.0640	0.95%
LME铜	14647	14515	+132.00	0.91%
LME铝	3267	3282	-15.00	-0.46%
LME锌	3952	3913	+39.00	1.00%
LME铅	1929	1911	+18.00	0.94%
LME镍	16230	16180	+50.00	0.31%
LME锡	54200	53700	+500.00	0.93%

数据来源：Wind、钢联、华鑫期货研究所 注：LME单位是美元/吨、COMEX铜单位是美元/磅



表3 上海交易所所有色库存周变化

项目	本周	上周	周度变化值	周度变化百分比
SHFE铜	47,147	56,073	-8,926	-15.92%
SHFE铝	306,026	320,954	-14,928	-4.65%
SHFE锌	146,209	149,016	-2,807	-1.88%
SHFE铅	59,472	69,280	-9,808	-14.16%
SHFE镍	108,079	108,414	-335	-0.31%
SHFE锡	7,273	7,059	+214	3.03%

数据来源：Wind、钢联、华鑫期货研究所 注：国内交易所库存单位是吨

表4 LME和COMEX有色库存周变化

项目	本周	上周	周度变化值	周度变化百分比
LME铜	251500	255100	-3600	-1.41%
COMEX铜	770883	767433	+3450	0.45%
LME铝	241375	242600	-1225	-0.50%
LME锌	121600	115300	+6300	5.46%
LME铅	362525	373625	-11100	-2.97%
LME镍	284946	278826	+6120	2.19%
LME锡	4590	4855	-265	-5.46%

数据来源：Wind、钢联、华鑫期货研究所 注：LME库存单位是吨 COMEX库存单位是短吨

表5 内盘有色现货升贴水参考

项目	本周	上周	周度变化值
沪铜现货升贴水	1275	725	+550
沪铝现货升贴水	30	15	+15
沪锌现货升贴水	80	60	+20
沪铅现货升贴水	160	150	+10
沪镍现货升贴水	150	150	0
沪锡现货升贴水	1500	1500	0

数据来源：Wind、钢联、华鑫期货研究所 注：单位是元/吨

表6 外盘有色现货升贴水

项目	本周	上周	周度变化值
LME铜 (0-3)	105.87	21.55	84.32
LME铝 (0-3)	-10.78	1.22	-12.00
LME锌 (0-3)	96.32	95.45	0.87
LME铅 (0-3)	-21.53	-33.34	11.81
LME镍 (0-3)	-178.93	-157.53	-21.40
LME锡 (0-3)	-100.78	-210.54	109.76

数据来源：Wind、钢联、华鑫期货研究所。 注：单位是美元/吨



表7 COMEX铜基金净持仓

项目	2026/9/22	2026/9/15	周度变化值	周度变化百分比
COMEX铜基金净持仓	90,522	75,134	+15,388	+20.48%

数据来源：Wind、华鑫期货研究所。

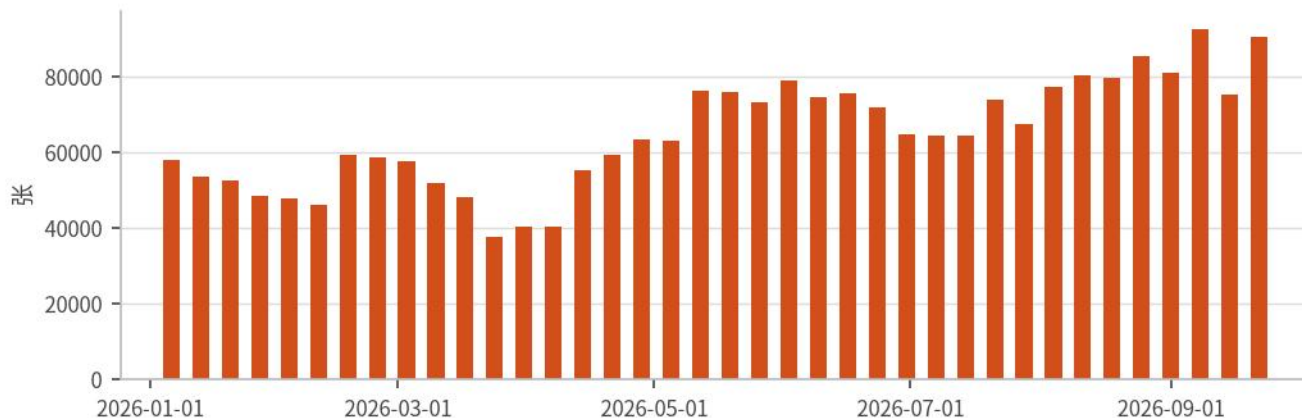


图1：COMEX铜基金净持仓 数据来源：Wind

二、汇率和利率

表8 汇率和利率

项目	本周	上周	周度变化值
离岸人民币	6.7132	6.6976	0.0156
美元指数	101.0300	100.2200	0.8100
美元兑日元	157.5900	157.8900	-0.3000
美10年债收益率	5.1700	5.0100	0.1600

数据来源：Wind、钢联、华鑫期货研究所。

三、分析及展望

本周（9月21日—9月24日，国内市场因中秋假期于9月25日休市）上期所有有色金属期货整体震荡分化、涨跌互现：宏观层面，美联储9月重启加息后美债收益率持续飙升，10年期一度升至5.18%、30年期升至5.49%并连续刷新2007年以来新高，美元指数走高至101附近，对有色金属形成普遍压制；但国内“金九银十”旺季与低库存去化提供支撑，铜、锡、锌、镍逆势收涨。沪铜主力（2610）9月24日收于110700元/吨，周涨0.99%，逼近前期高点；沪锡收于412230元/吨，周涨1.16%，领涨内盘；沪镍、沪锌、不锈钢分别上涨0.84%、0.73%、0.88%；沪铝、氧化铝、沪铅则小幅回落0.82%、0.30%、0.34%，整体呈“铜锡镍锌偏强、铝铅承压”的分化格局。

市场焦点集中于美债收益率飙升与美元走强。中美元首会晤落地后，市场对贸易前景的乐观情绪一度提振风险偏好，但美债长端利率快速上行、美元指数升至101附近，压制美元计价金属估值；



LME铜、COMEX铜分别上涨0.91%、0.95%，LME锌、铅、锡亦小幅收涨，LME铝、镍则承压。国内方面，铝锭持续加速去库、铜库存大幅回落，产业基本面“低库存+旺季”逻辑继续为价格提供支撑，全周有色呈“外盘普涨、内部分化”的格局。



图2：美元指数 数据来源：Wind

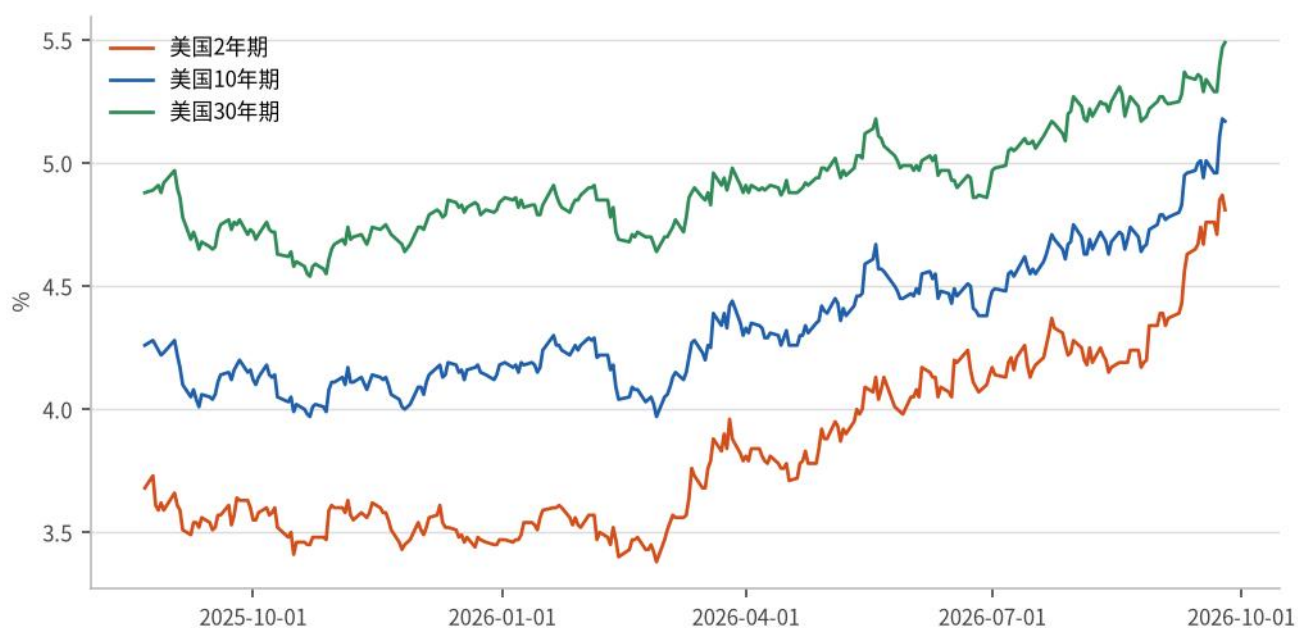




图3：美国2年期、10年期和30年期国债收益率 数据来源：Wind

【铜】

本周沪铜震荡上行、重心继续上移。主力合约（沪铜2610）9月24日收于110700元/吨，较上周上涨1080元/吨，涨幅0.99%，逼近前期高位；周内最高触及约111000元/吨，走势维持强势。

驱动铜价上行的核心逻辑：一是国内“金九银十”旺季需求兑现，铜杆、铜管开工率回升，下游备货积极；二是铜精矿加工费TC/RC延续历史极低位，矿端紧缺格局未改，成本端“硬底”牢固；三是上期所铜库存大幅去化，低库存对近月合约形成支撑。美债收益率与美元走强对铜价的压制相对有限。

行情核心逻辑：多空因素交织。利多方面，铜精矿TC/RC持续处于历史低位（9月24日TC费用约负225美元/干吨，维持历史低位），矿端紧缺格局未改；上期所铜库存本周大幅下降至4.71万吨、降幅约15.9%，国内显性库存加速去化；“金九银十”旺季需求边际回暖。利空方面，美债收益率飙升、美元指数走强至101附近，宏观流动性收紧预期压制估值；LME铜库存小幅回落至25.15万吨，但COMEX铜库存继续攀升至77.09万短吨，海外累库压力仍存；高铜价对下游采购形成一定抑制。

短期沪铜或维持高位震荡偏强。下方有矿端紧缺、低TC与国内低库存托底，上方受制于美元走强与海外累库。下周（国庆假期临近）重点关注美国9月非农就业数据、美债收益率走向及中美元首会晤成果落实情况；中期来看，“金九银十”旺季需求兑现程度及全球铜矿供应扰动，仍是决定铜价中枢的关键变量。



图4：SHFE铜库存 数据来源：Wind



— 2026年度 — 2025年度 — 2024年度 — 2023年度 — 2022年度 — 2021年度 — 2020年度

单位：万吨



图5：铜社会库存 数据来源：Wind

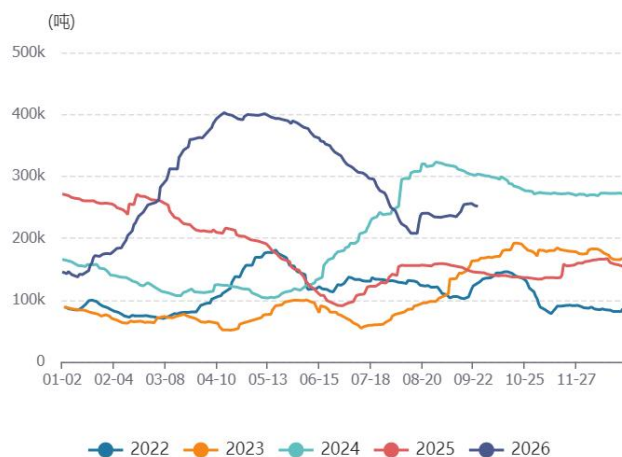
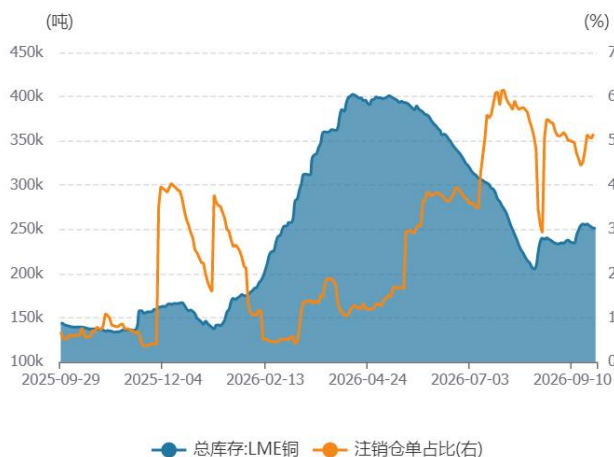


图6：LME铜库存 数据来源：Wind

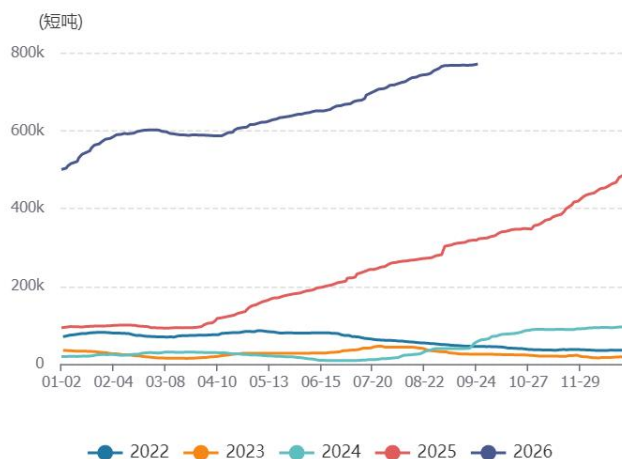




图7: COMEX铜库存 数据来源: Wind



图8: 铜精矿加工费TC 数据来源: Wind

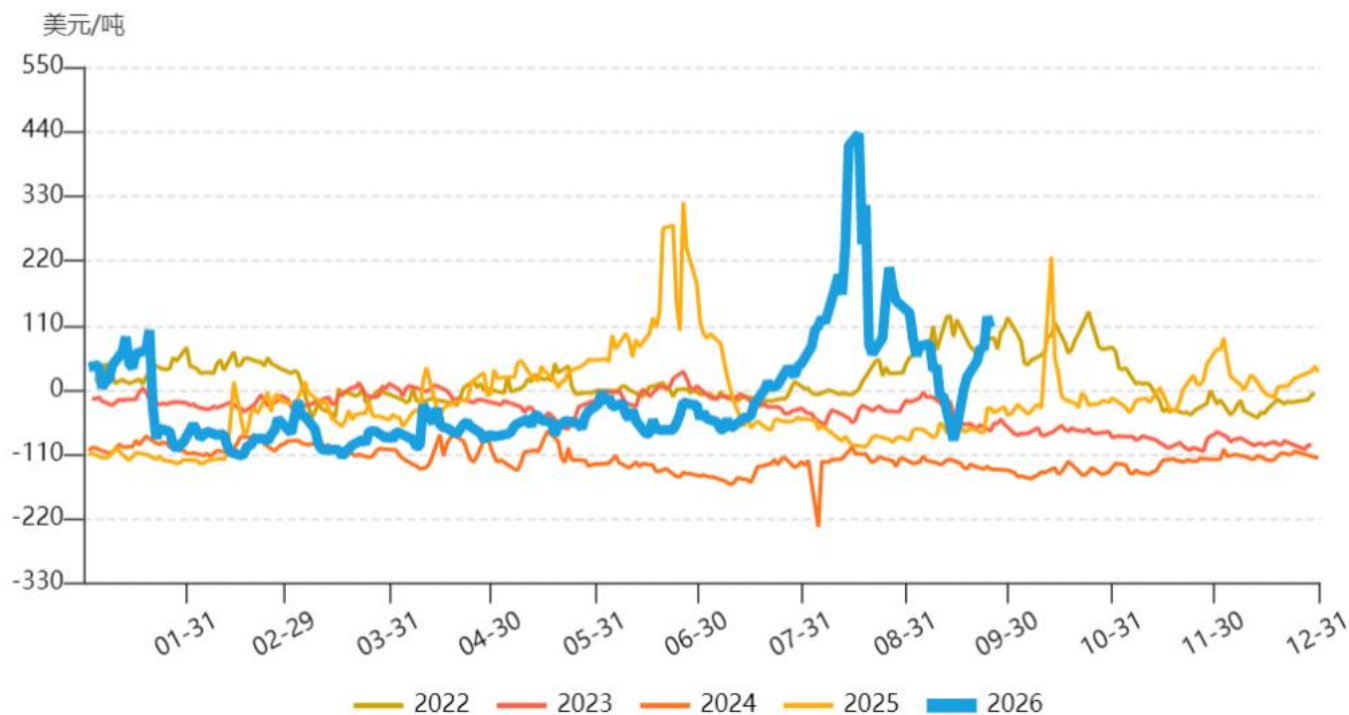


图9: LME铜 (0-3) 数据来源: Wind



中国·取向/热轧/冷轧钢



图10：洋山港铜进口溢价（最高） 数据来源：WIND

【铝】

本周沪铝高位小幅回落。主力合约（沪铝2611）9月24日收于24200元/吨，较上周下跌200元/吨，跌幅约0.82%；同期氧化铝主力（2701）收于2687元/吨，周度小幅回落（-0.30%）。

驱动因素：美债收益率飙升、美元指数走强至101附近，对铝价形成压制；但国内铝锭库存加速去化、旺季需求改善为铝价提供强支撑，电解铝整体维持高位运行。

库存方面，上期所铝库存本周继续大幅减少14928吨至30.60万吨，去库延续；LME铝库存小幅降至24.14万吨，延续本世纪以来低位，“内外双低”格局继续对价格构成支撑。

短期沪铝大概率维持高位震荡。下方有产能天花板、低库存与成本支撑托底；上方受制于高铝价抑制下游采购热情。下周关注几内亚铝土矿发运节奏、氧化铝库存变化及国庆假期外盘波动。

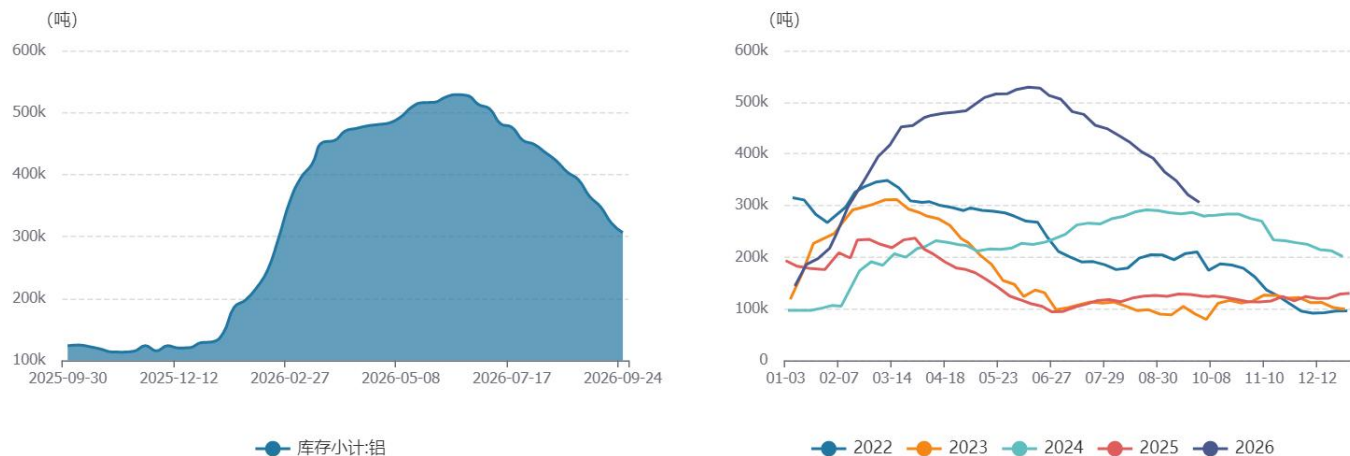


图11: SHFE铝库存 数据来源: Wind

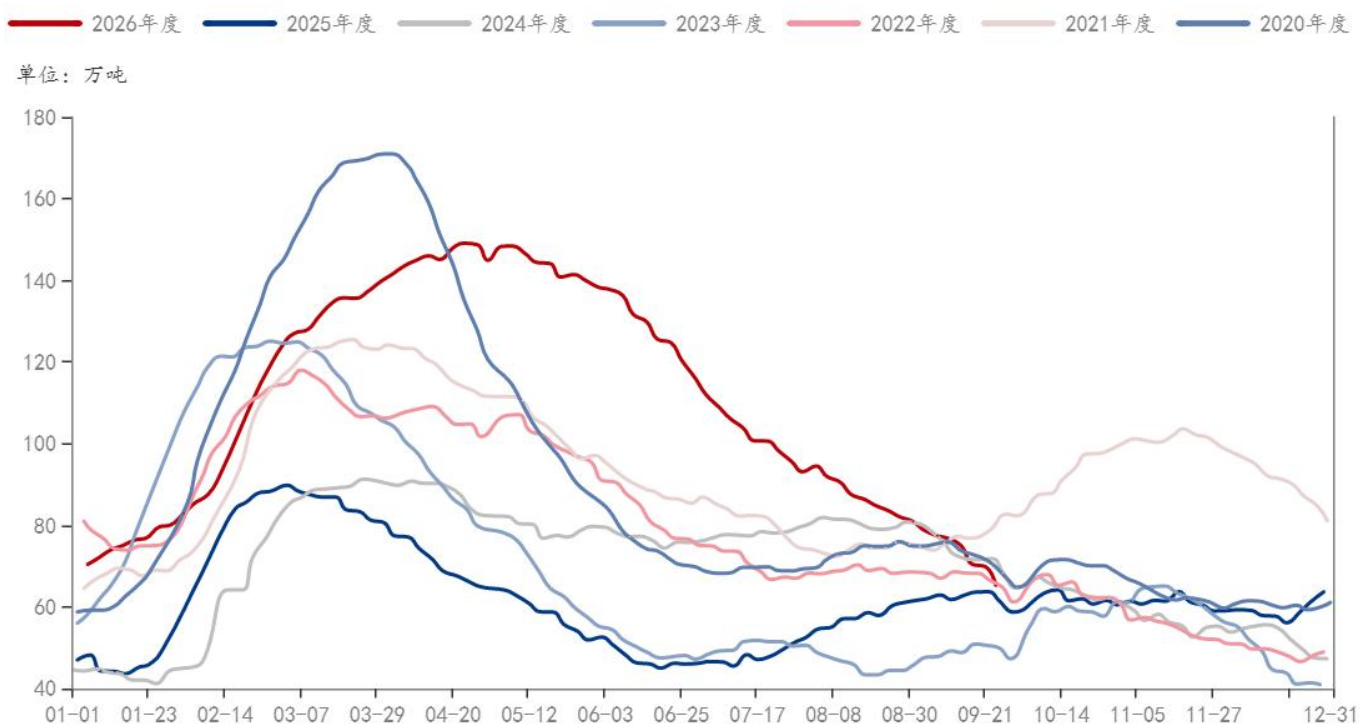


图12: 铝社会库存 数据来源: Wind

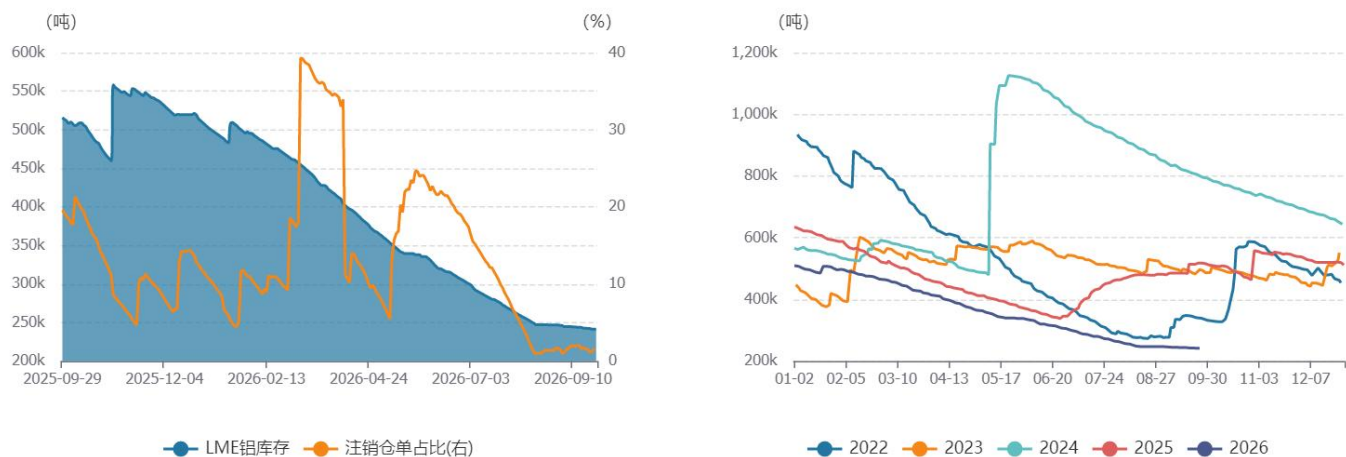


图13：LME铝库存 数据来源：Wind

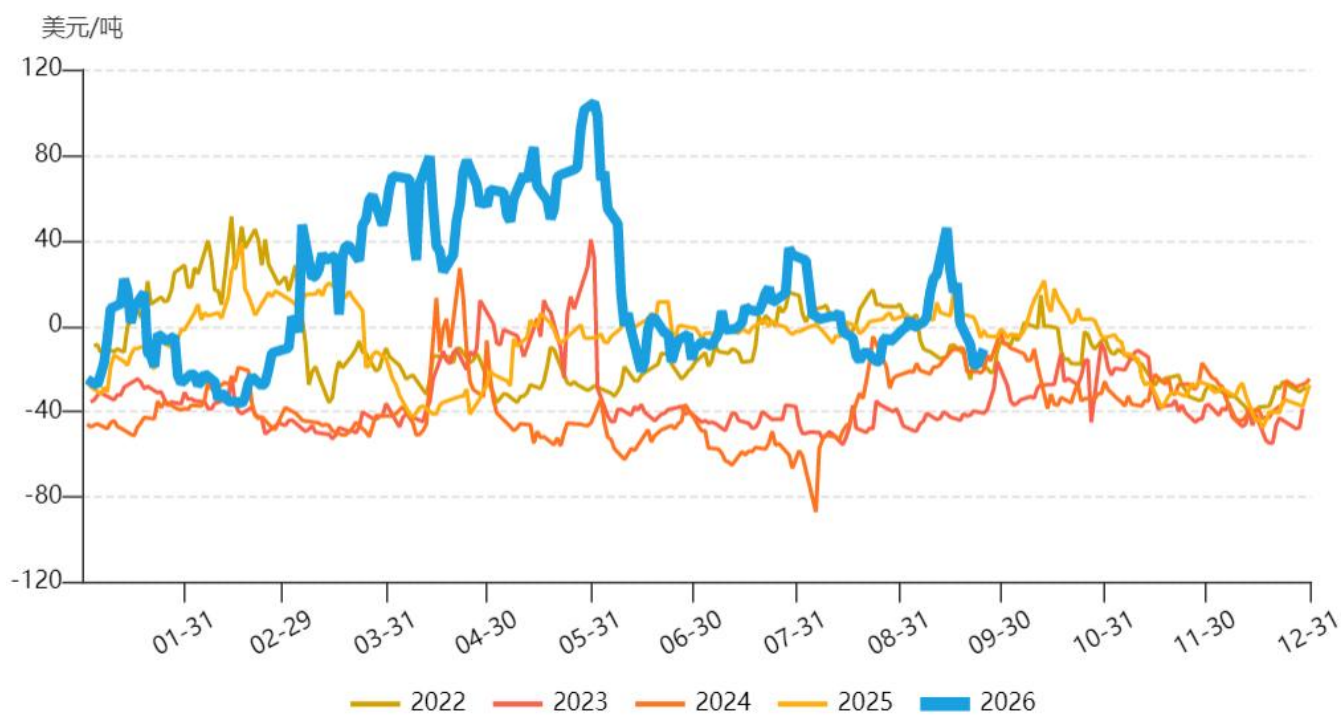


图14：LME铝（0-3） 数据来源：MS

【铅锌】

本周锌铅走势延续分化。沪锌主力（2611）9月24日收于26760元/吨，较上周上涨195元/吨，涨幅约0.73%；沪铅主力（2611）收于16270元/吨，周跌55元/吨，跌幅约0.34%，延续“锌强铅弱”格局。



沪锌——外紧内稳、高位运行：本周LME锌库存继续回升（增至12.16万吨），国内锌锭出口窗口延续、锌精矿加工费维持倒挂，叠加美元走强与美债收益率飙升，锌价高位震荡；上期所锌库存小幅下降2807吨至14.62万吨。

沪铅——震荡偏弱：本周沪铅小幅回落，上期所铅库存大幅下降9808吨至5.95万吨，去库明显；但美元走强、宏观情绪偏谨慎，叠加下游铅酸电池旺季需求释放不及预期，铅价重心小幅下移。

沪锌短期或维持高位震荡，关键变量在于LME库存变动与国内出口交仓节奏；沪铅预计震荡为主，重点关注旺季铅酸电池替换需求兑现程度及宏观情绪指引。



图15：SHFE铅库存 数据来源：Wind

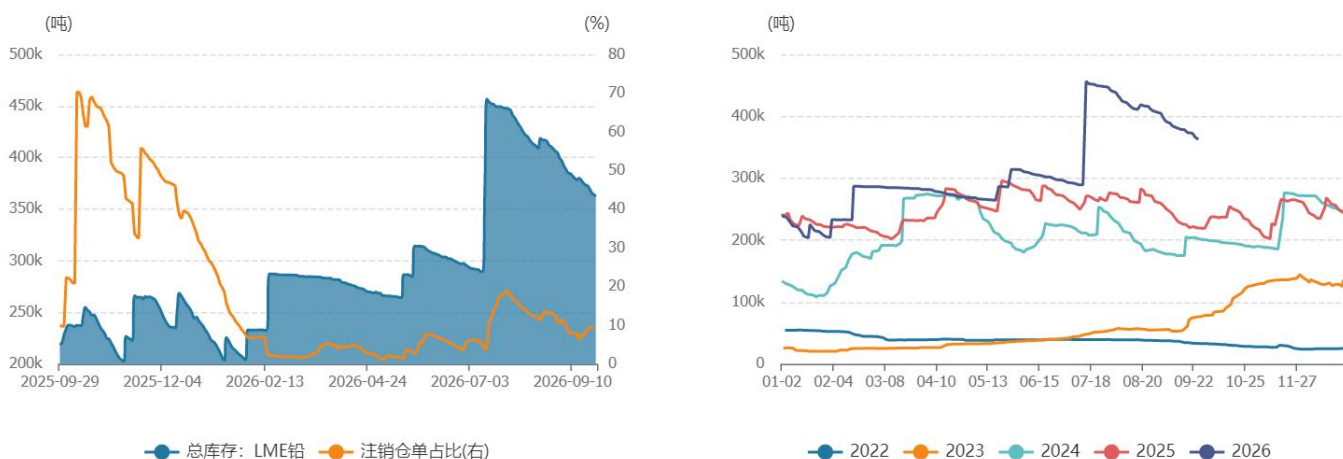


图16：LME铅库存 数据来源：Wind



图17: SHFE锌库存 数据来源: Wind

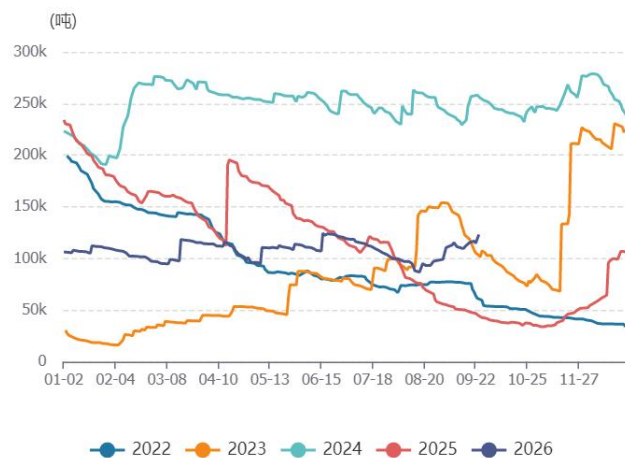


图18: LME锌库存 数据来源: Wind

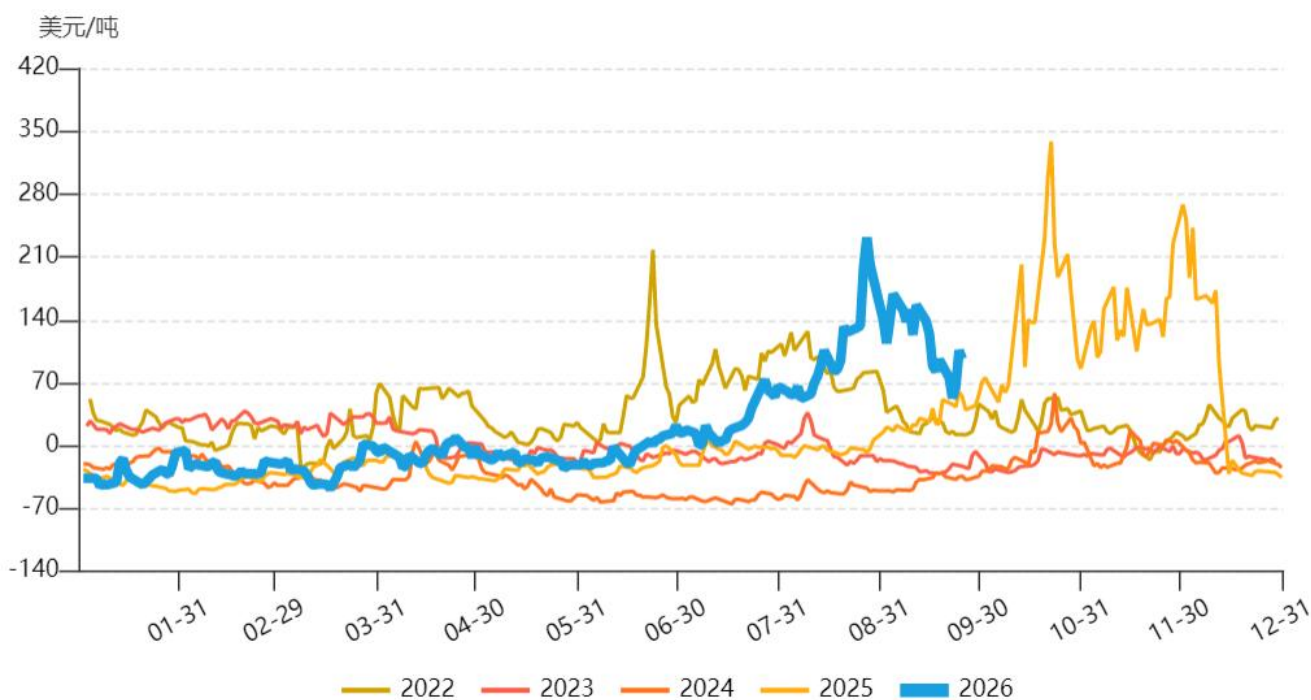




图19: LME锌 (0-3) 数据来源: Wind

【镍锡】

本周沪镍主力（2611）9月24日收于125320元/吨，周涨0.84%，小幅回升；沪锡主力（2610）收于412230元/吨，周涨1.16%，领涨内盘有色。美元走强、美债收益率飙升一度压制盘面，但低库存与旺季需求支撑镍锡反弹。

沪镍后市：短期维持区间震荡。下方有印尼供应扰动与冶炼成本托底，上方受制于全球显性库存高位及印尼配额宽松预期。本周LME镍库存升至28.49万吨，关键变量在于印尼镍矿政策执行力度及美元走势。

沪锡后市：短期偏强震荡。LME锡库存降至4590吨的历史低位，上期所锡库存小幅回升至7273吨；中期下方有缅甸禁矿延续与成本曲线抬升支撑，上方受制于下游畏高情绪。同时关注佤邦复产时间表及AI算力、光伏焊料需求前景。

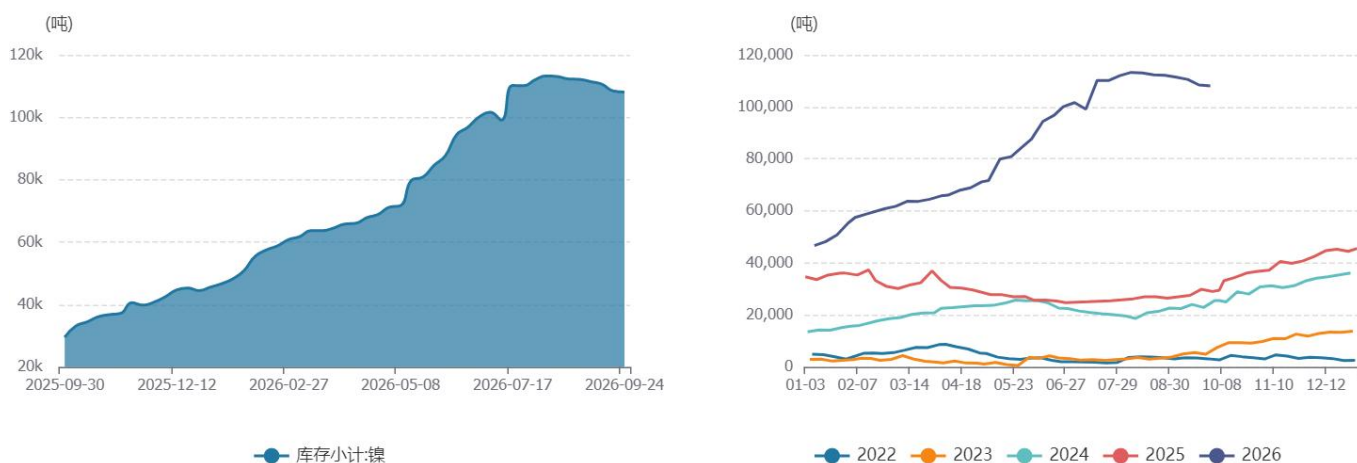


图20: SHFE镍库存 数据来源: Wind

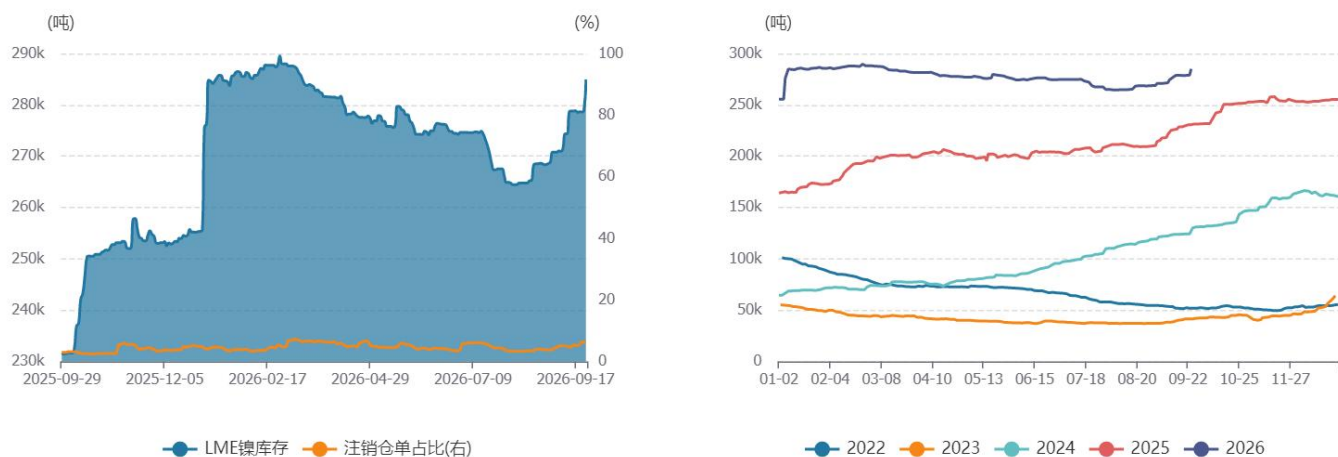




图21: LME镍库存 数据来源: Wind

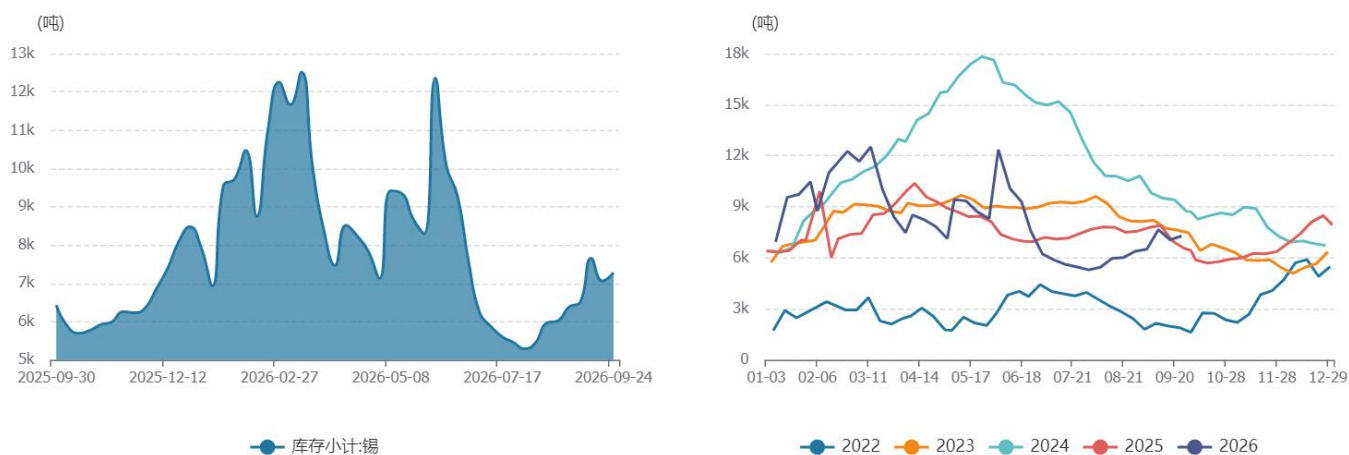


图22: SHFE锡库存 数据来源: WIND

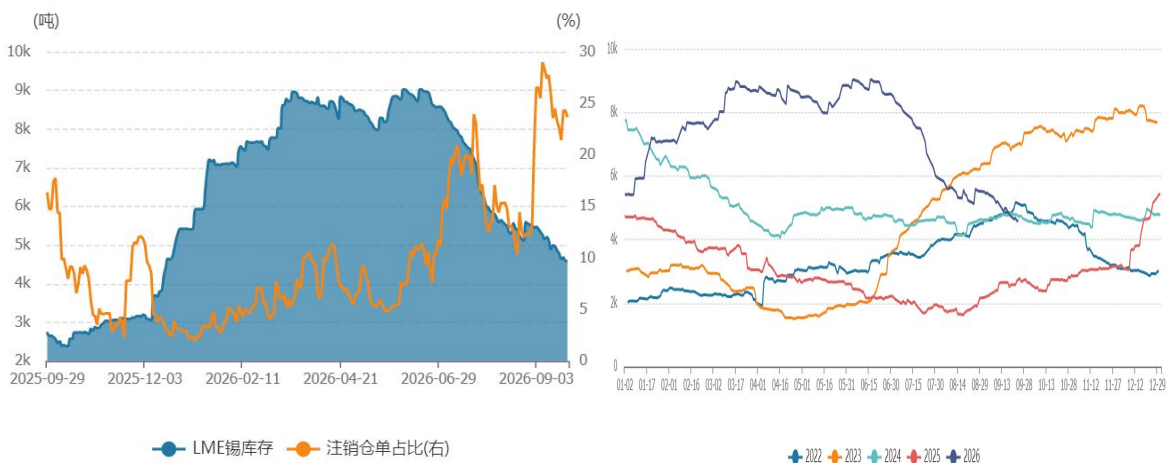


图23: LME锡库存 数据来源: WIND

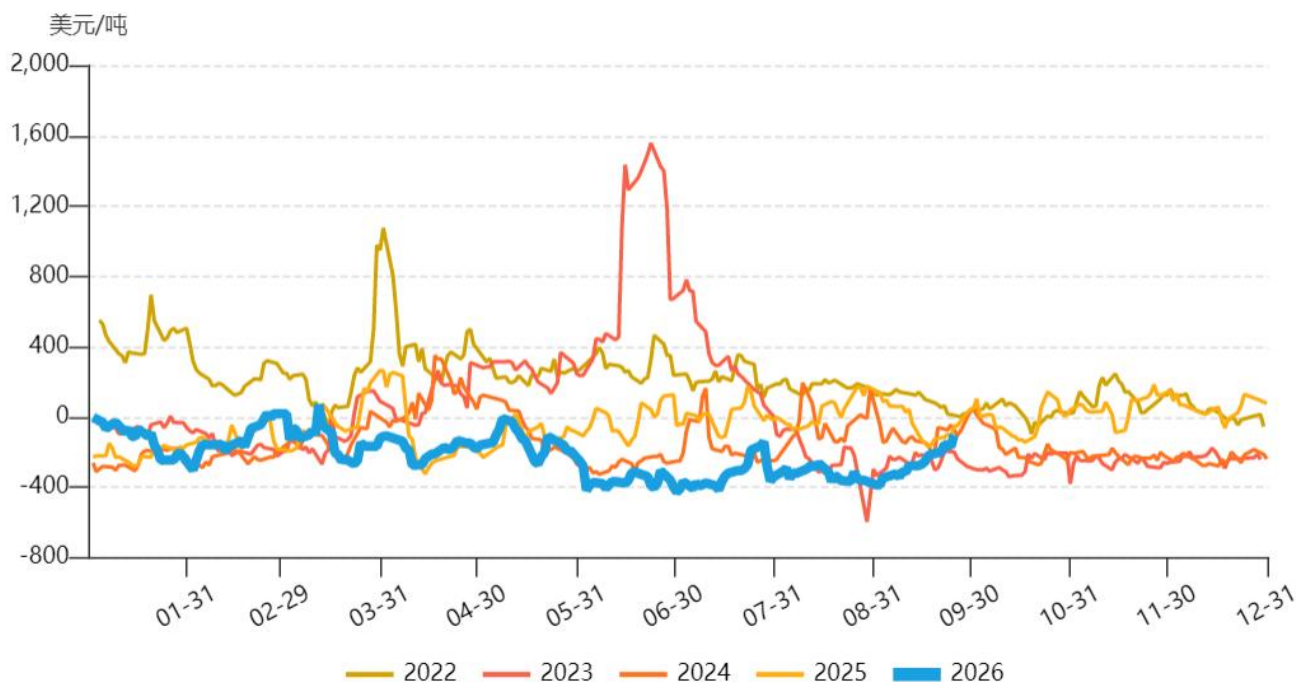




图24：LME锡（0-3） 数据来源：WIND



图25：费城半导体指数 数据来源：WIND



三、下周展望：国庆长假海外市场不确定性加大，有色金属风险敞口上升

下周（9月28日—9月30日）国内仅有3个交易日，随即进入国庆长假（10月1日—10月7日）。其间境内休市，自9月30日至10月7日外盘累计约有6个交易日，境内形成约7天“信息真空期”；10月8日开盘需一次性消化假期海外累积涨跌，跳空与流动性风险明显放大。

表9 国庆长假期间境内外市场交易安排

时段（2026年）	境内市场	境外主要市场
9月28日—9月29日 （周一、周二）	交易	正常交易
9月30日（周三）	交易（节前最后交易日）	正常交易（假期首个外盘交易日）
10月1日—10月2日 （周四、周五）	国庆休市	交易
10月3日—10月4日 （周六、周日）	国庆休市	周末休市
10月5日—10月7日 （周一至周三）	国庆休市	交易
10月8日（周四）	恢复交易	正常交易

注：长假期间（10月1日—10月7日）境内连续休市7天，境外主要市场累计交易约6个交易日（9月30日、10月1日、10月2日、10月5日、10月6日、10月7日）。

不确定性主要来自三个方面。

一是中东局势：地缘冲突反复，市场担忧霍尔木兹海峡航运与区域供应受扰。若升级，原油冲高将经成本传导抬升铝、锌等价格中枢，并推升通胀与紧缩预期、带动美债收益率与美元走强，压制美元计价有色金属；避险情绪下资金流向黄金、美债，铜等金融属性强的品种首当其冲。

二是美国利率政策。9月重启加息后美债长端收益率持续飙升，10年期升至5.18%、30年期5.49%连创新高，美元指数一度站上101，已普遍压制有色。长假期间9月ISM制造业PMI（10/1）、非农（10/2）、ISM非制造业PMI（10/5）等将陆续公布，美联储亦可能鹰派发声：超预期数据将推高利率与美元、压制有色，数据走弱则有望打开修复窗口。

三是美股科技股（AI产业链）的波动。铜、锡素有“AI金属”之称：铜受益于AI数据中心的大规模用电、铜缆与铜箔及散热需求，锡则是半导体和电子焊料的核心原料（电子焊料约占锡需求的一半）。以费城半导体指数为代表的美股科技股，是AI资本开支与半导体景气的高频风向标，其波动会直接传导至铜、锡的需求预期与市场情绪。本周美股科技股强势领涨，费半指数上涨6.3%并创历史新高，Meta涨12.9%、AMD涨12.6%、美光涨6.5%、台积电涨3.7%（详见下表），AI资本开支预期升温，为铜、锡提供需求与情绪双重支撑，也是本周沪铜（+0.99%）、沪锡（+1.16%）



领涨内盘的重要推手。但铜、锡涨幅明显落后于科技股，显示在美债利率飙升、美元走强的宏观压制下，AI需求端利多被部分对冲。

表10 本周美股科技股与沪铜、沪锡表现对比（9月18日—9月25日）

标的	本周（9月25日）	上周（9月18日）	周涨跌
费城半导体指数(SOX)	12668.93	11921.69	+6.27%
英伟达(NVDA)	225.07	222.27	+1.26%
美光(MU)	1082.28	1015.80	+6.55%
Meta(META)	751.66	665.75	+12.91%
AMD	630.63	559.82	+12.65%
台积电(TSM)	450.61	434.67	+3.67%
沪铜(2610)	110700	109620	+0.99%
沪锡(2610)	412230	407490	+1.16%

数据来源：Wind、新浪财经、华鑫期货研究所。注：费半指数为点数、个股为美元/股、沪铜沪锡为元/吨。

国庆长假期间，美股仍有约6个交易日，英伟达、美光、Meta等权重科技股及费半指数的高波动将与国内节后开盘形成“时差”。若假期科技股大幅回调（如AI资本开支预期降温、业绩不及预期或估值修正），将通过两条渠道压制铜、锡：一是需求预期渠道，直接削弱数据中心建设与半导体景气对铜、锡的需求预期；二是风险偏好渠道，科技股是全球风险资产的高 β 代表，其回调往往伴随避险情绪升温、美元与美债走强，从估值端进一步施压美元计价的铜、锡，形成“双杀”；反之，若AI叙事延续、科技股走强，则有望为节后铜、锡提供上行动能。

就敏感度而言，锡对电子与半导体周期的弹性大于铜——电子焊料需求占比高，且LME锡库存已降至4590吨的历史低位，低库存下对科技股波动更为敏感、波动幅度或更大；铜的AI增量需求虽在持续，但金融属性与宏观定价权重更高，更易受利率与美元主导。风险提示：一是节前对铜、锡适度降低仓位与杠杆，防范节后跳空；二是假期重点跟踪费半指数及英伟达、美光、Meta等的AI资本开支与业绩信号；三是关注LME铜、锡库存与升贴水变化，警惕低库存品种的放大效应。

综合看，有色属“外盘定价权重高、节后跳空风险大”板块，海外敏感度排序为铜>铝、锌>镍、锡；其中铜、锡还需叠加美股科技股（AI产业链）波动带来的需求预期与风险偏好扰动，整体风险敞口中高。建议节前适度降低仓位与杠杆以防跳空与追保，跟踪假期LME、COMEX价格与库存及费半指数、科技龙头走势，关注美元、美债与人民币汇率，并可用期权或跨市套利对冲外盘风险。



注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对于依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“见微知著臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章致海

期货从业资格：F03117293

投资咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-882



华鑫期货



华鑫研究

