



变盘时刻

——中泰有色金属周报 2026 年第 22 周

有色金属

证券研究报告/行业定期报告

2026 年 06 月 02 日

评级： 增持（维持）

分析师：刘洋

执业证书编号：S0740526030002

Email: liuyang07@zts.cn

分析师：陈琪玮

执业证书编号：S0740526040004

Email: chenqw@zts.cn

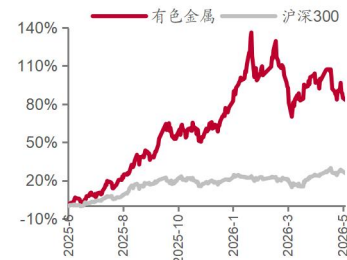
联系人：李一涛

Email: liyt04@zts.cn

基本状况

上市公司数	147
行业总市值(亿元)	60,416.33
行业流通市值(亿元)	52,917.23

行业-市场走势对比



相关报告

- 1、《行船多看船底》2026-05-25
- 2、《美债利率的警告》2026-05-20

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS					PE					评级
		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
神火股份	30.88	1.91	1.78	3.73	3.96	4.24	8.83	15.42	8.11	7.64	7.13	-

备注：未覆盖公司预测数据取自 Wind 一致预期，货币单位为标的原始币种

报告摘要

- **报告导读：**当前市场存在两个假象：一是美伊战争未导致油、铜、铝等大宗商品出现大规模的供需缺口，二是商品价格上涨动能或已衰竭。6 月，随着外交持续陷入僵局，核问题根本分歧的无法弥合，以及双方军事摩擦的不断升级，变盘时刻即将来临。
- **核心观点：变盘时刻。**上周美伊谈判前景极度摇摆：周二早间特朗普称与伊朗谈判进展顺利，周三伊朗谴责美国违反停火协议，周四白宫否认伊媒曝光备忘录。尽管美伊距离达成正式协议依然遥遥无期，但市场或已按照停火协议已经达成的情景交易。对此我们认为当前市场存在较大的预期差。进入 6 月，随着全球石油库存或将降至 2017 年以来的 10 年新低水平，LME 铝现货升水已超 2022 年 3 月记录创近 20 年以来新高，以油、铜、铝为代表的大宗商品在库存缓冲垫持续消耗殆尽之后，供需缺口即将照进现实，市场或将迎来激烈定价的变盘时刻。
- **铝：LME 铝现货升水或创近 20 年新高，看好出口需求增长下国内铝产业链的投资机会。**虽然美伊冲突深刻改变了电解铝行业中期供需格局，但由于冲突前中东生产的铝材刚运抵美国，铝真实的供需矛盾被库存掩盖。进入 6 月，除沪伦价差外，LME 铝现货升水持续走高，表明欧洲市场铝供需持续趋紧。截止 2026 年 5 月 28 日 95 美元/吨的 LME 铝现货升水或创自 2007 年 1 月 25 日以来近 20 年新高。海关总署数据同样证实我国 4 月铝出口已呈现明显增长，国内电解铝及铝加工企业出口或迎量价齐升，我们中期看好出口需求增长下国内铝产业链的投资机会。
- **铜：宏观压力回落，产业供需向好。**上周硫酸价格维持历史最高位，硫酸价格上涨或逐渐传导至海外铜冶炼端，加剧边际减产担忧。智利主力铜矿 3 月整体产量同比下降，秘鲁发布《能源危机紧急法令》，赞比亚一季度铜产量同比减少 4.27%，铜价在矿端供给持续趋紧下不存在大幅下跌的空间。但短期受美国通胀预期抬升，加息预期升温，美债利率走高影响，铜价或维持震荡。中期来看，国内电网投资与特高压建设提速，带动电缆产量持续增长，以及 AI 算力、新能源等领域扩张，我们仍然看好铜中期需求，建议关注矿产铜企业回调布局的机会。
- **黄金：利率不是黄金定价全部，交易扰动不改长期看好。**自 3 月海峡冲突以来，黄金受流动性冲击影响，短期与原油呈现出显著的负相关关系。一方面，部分国家面临短期财政困难，被迫变卖储备黄金换取流动性，而人民银行 3 月在金价明显下行时大幅增加购金量，为金价中长期上行提供了坚实的托底作用；另一方面，尽管由于通胀预期上行，导致市场对年内美联储降息预期大幅下降，黄金的金融属性对金价构成短期压力，但中期来看，黄金的商品属性仍将受益于通胀上行。第三，海峡冲突的迟迟未定或将逐步转化为帝国衰落的定价，美元储备货币价值持续面临不确定性，黄金的货币属性或将迎来量变到质变的关键时刻。我们看好黄金的中长期配置价值，建议关注黄金板块逢低布局的机会。
- **投资建议：**铝关注中国铝业、神火股份、天山铝业、永杰新材，华峰铝业，铜关注紫金矿业、洛阳钼业、金诚信，黄金关注赤峰黄金、中金黄金、山金国际、盛达资源。
- **风险提示：**宏观经济增速放缓；关税影响需求与产业链稳定性；原料价格波动；中美关系变化；第三方数据失真；数据更新不及时。

内容目录

1.报告导读与核心观点	4
1.1 报告导读	4
1.2 核心观点：变盘时刻	4
1.3 铝：LME 铝现货升水或创近 20 年新高，看好出口需求增长下国内铝产业链的投资机会。	4
1.4 铜：宏观压力回落，产业供需向好	4
1.5 黄金：利率不是黄金定价全部，交易扰动不改长期看好	4
2.新能源金属：锂价触及 20 万元/吨后有所回调	5
2.1 供给：2026 年 4 月碳酸锂产量同比大幅上升	5
2.2 需求：4 月新能源乘用车产销量维持同比高增长	5
2.3 价格：锂价镍价钴价均变动平稳	6
3.工业金属：铜铝价格有所回调	8
3.1 供给：2026 年 3 月全球精铜产量攀升，TC 仍环比下行	8
3.2 需求：全球制造业景气持续回升	9
3.3 库存：铜库存分化、铝库存小幅下降	10
3.4 成本与盈利：4 月各省电解铝完全成本多数上升，盈利环比分化	11
3.5 价格：铜价微幅回调，铝价小幅上升	12
4.贵金属：美债利率上行，金价震荡微涨	13
4.1 利率与持仓：金价环比小幅上升，非商业多头持仓环比明显下降	13
4.2 利率与通胀：美债收益率微幅下降，核心 CPI 环比上升	13
5.板块表现：有色板块小幅回调	14
投资建议	15
铝	15
铜	15
黄金	15
风险提示	15
宏观经济增速放缓	15
关税影响需求与产业链稳定性	15
原料价格波动	15
中美关系变化	15
第三方数据失真	15
数据更新不及时	15

图表目录

图表 1：碳酸锂、氢氧化锂产量（单位：实物吨）	5
图表 2：中国精炼镍、硫酸镍产量（单位：吨）	5
图表 3：镍生铁产量（单位：万吨）	5
图表 4：中国新能源乘用车产量（单位：辆）	6
图表 5：中国新能源乘用车销量（单位：辆）	6
图表 6：中国不锈钢表观消费量（单位：万吨）	6
图表 7：印尼不锈钢产量（单位：万吨）	6
图表 8：新能源金属价格	7
图表 9：锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价（单位：元/吨）	7
图表 10：碳酸锂、氢氧化锂价格（单位：元/吨）	7
图表 11：硫酸钴（元/吨）和四氧化三钴（右轴，元/吨）价格	7

图表 12:	LME 镍价 (美元/吨) 和镍生铁价格 (右轴, 元/镍点)	7
图表 13:	26%干净铜精矿: 粗炼费 (TC, 美元/千吨)	8
图表 14:	ICSG:全球精炼铜产量(原生+再生) (单位: 千吨)	8
图表 15:	ICSG:原生精炼铜产量 (单位: 千吨)	8
图表 16:	进口数量: 废铜: 累计值 (单位: 吨)	9
图表 17:	电解铝在产产能和开工率 (右轴: %)	9
图表 18:	中国电解铝产量 (单位: 万吨)	9
图表 19:	铝供给及出口数据 (万吨)	9
图表 20:	美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI	10
图表 21:	中国电网、电源基本建设投资完成额	10
图表 22:	中国房屋新开工面积、竣工面积 (单位: 万平方米) 与累计同比 (单位: %, 右轴)	10
图表 23:	中国汽车、新能源汽车产量 (单位: 万辆) 与累计同比 (单位: %, 右轴)	10
图表 24:	铜交易所库存: LME+COMEX+SHFE	11
图表 25:	LME 铝库存 (单位: 吨)	11
图表 26:	电解铝主要原材料价格 (单位: 元/吨)	11
图表 27:	主要省份电解铝完全成本和盈利 (单位: 元/吨)	11
图表 28:	主要省份电解铝完全成本 (单位: 元/吨)	12
图表 29:	主要省份电解铝盈利 (单位: 元/吨)	12
图表 30:	LME 铜价和铝价 (单位: 美元/吨)	12
图表 31:	铜现货价	12
图表 32:	铝现货价	12
图表 33:	COMEX 金价和总持仓	13
图表 34:	COMEX 黄金非商业净多头持仓数量	13
图表 35:	COMEX 黄金收盘价	13
图表 36:	美国 10 年期国债收益率	13
图表 37:	美国 CPI 当月同比 (单位: %)	13
图表 38:	有色板块与上证指数比较	14
图表 39:	上证综指与申万有色行业指数	14
图表 40:	有色板块涨幅前十个股	14
图表 41:	本周申万各行业涨幅排行榜	14



1. 报告导读与核心观点

1.1 报告导读

- 当前市场存在两个假象：一是美伊战争未导致油、铜、铝等大宗商品出现大规模的供需缺口，二是商品价格上涨动能或已衰竭。6月，随着外交持续陷入僵局，核问题根本分歧的无法弥合，以及双方军事摩擦的不断升级，变盘时刻即将来临。

1.2 核心观点：变盘时刻

- 上周美伊谈判前景极度摇摆：周二早间特朗普称与伊朗谈判进展顺利，周三伊朗谴责美国违反停火协议，周四白宫否认伊媒曝光备忘录。尽管美伊距离达成正式协议依然遥遥无期，但市场或已按照停火协议已经达成的情景交易。对此我们认为当前市场存在较大的预期差。进入6月，随着全球石油库存或将降至2017年以来的10年新低水平，LME铝现货升水已超2022年3月记录创近20年以来新高，以油、铜、铝为代表的大宗商品在库存缓冲垫持续消耗殆尽之后，供需缺口即将照进现实，市场或将迎来激烈定价的变盘时刻。

1.3 铝：LME铝现货升水或创近20年新高，看好出口需求增长下国内铝产业链的投资机会。

- 虽然美伊冲突深刻改变了电解铝行业中期供需格局，但由于冲突前中东生产的铝材刚运抵美国，铝真实的供需矛盾被库存掩盖。进入6月，除沪伦价差外，LME铝现货升水持续走高，表明欧洲市场铝供需持续趋紧。截止2026年5月28日95美元/吨的LME铝现货升水或创自2007年1月25日以来近20年新高。海关总署数据同样证实我国4月铝出口已呈现明显增长，国内电解铝及铝加工企业出口或迎量价齐升，我们中期看好出口需求增长下国内铝产业链的投资机会。

1.4 铜：宏观压力回落，产业供需向好

- 上周硫酸价格维持历史最高位，硫酸价格上涨或逐渐传导至海外铜冶炼端，加剧边际减产担忧。智利主力铜矿3月整体产量同比下降，秘鲁发布《能源危机紧急法令》，赞比亚一季度铜产量同比减少4.27%，铜价在矿端供给持续趋紧下不存在大幅下跌的空间。但短期受美国通胀预期抬升，加息预期升温，美债利率走高影响，铜价或维持震荡。中期来看，国内电网投资与特高压建设提速，带动电缆产量持续增长，以及AI算力、新能源等领域扩张，我们仍然看好铜中期需求，建议关注矿产铜企业回调布局的机会。

1.5 黄金：利率不是黄金定价全部，交易扰动不改长期看好

- 自3月海峡冲突以来，黄金受流动性冲击影响，短期与原油呈现出显著的负相关关系。一方面，部分国家面临短期财政困难，被迫变卖储备黄金换取流动性，而人民银行3月在金价明显下行时大幅增加购金量，为金价中长期上行提供了坚实的托底作用；另一方面，尽管由于通胀预期上行，导致市场对年内美联储降息预期大幅下降，黄金的金融属性对金价构成短期压力，但中期来看，黄金的商品属性仍将受益于通胀上行。第三，海峡冲突的迟迟未定正是帝国衰落的持续定价，美元储备货币价值持续面临不确定性，黄金的货币属性或将迎来量变到质变的关键时刻。我们看好黄金的中长期配置价值，建议关注黄金板块逢低布局的机会。

2.新能源金属：锂价触及 20 万元/吨后有所回调

2.1 供给：2026 年 4 月碳酸锂产量同比大幅上升

- 锂方面，根据隆众咨询数据，2026 年 4 月中国碳酸锂产量为 92450 吨，同比大幅上升 68.61%，环比明显下降 1.28%，2026 年 4 月中国氢氧化锂产量为 22000 吨，同比明显下降 2.65%，环比明显上升 3.77%。

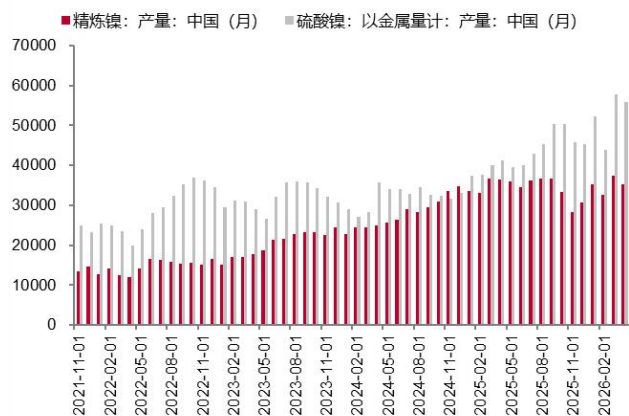
图表 1：碳酸锂、氢氧化锂产量（单位：实物吨）



来源：隆众咨询，中泰证券研究所

- 镍方面，根据钢联数据，2026 年 4 月，中国镍生铁产量同比大幅上升 19.91%，环比明显上升 9.94%，2026 年 4 月印尼镍生铁产量同比大幅下降 13.09%，环比明显上升 4.2%，2026 年 4 月硫酸镍产量同比大幅上升 35.73%，环比明显下降 3.05%。

图表 2：中国精炼镍、硫酸镍产量（单位：吨）



来源：钢联数据，中泰证券研究所

图表 3：镍生铁产量（单位：万吨）

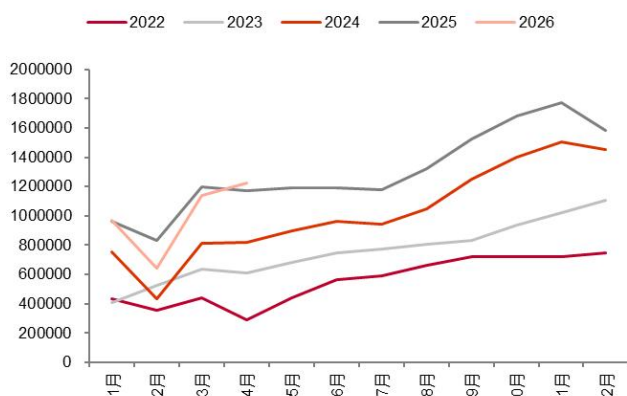


来源：钢联数据，中泰证券研究所

2.2 需求：4 月新能源乘用车产销量维持同比高增长

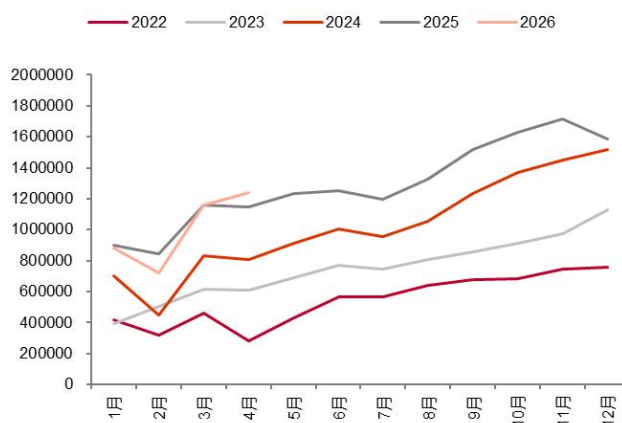
- 2026 年 4 月我国新能源乘用车月产量为 122.21 万辆，同比明显上升 4.12%，销量为 123.94 万辆，同比明显上升 8.14%。

图表 4：中国新能源乘用车产量（单位：辆）



来源：WIND，中泰证券研究所

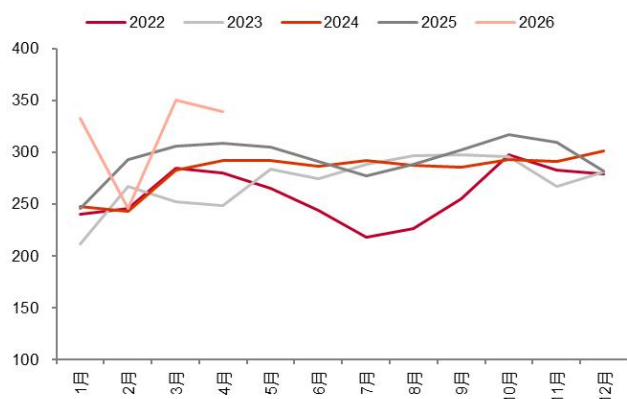
图表 5：中国新能源乘用车销量（单位：辆）



来源：WIND，中泰证券研究所

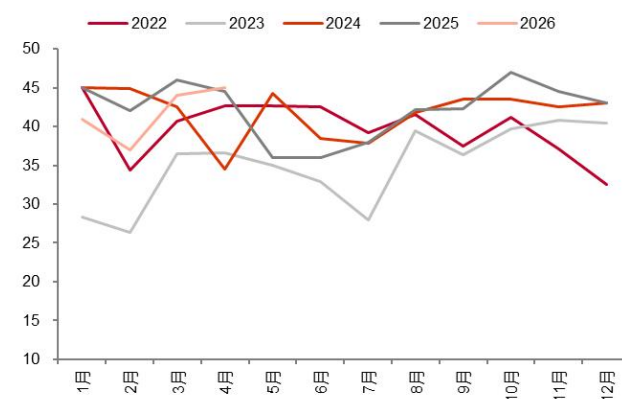
- 镍铁需求方面,根据钢联数据,2026 年 4 月中国不锈钢表观消费量达 340 万吨,同比大幅上升 9.83%,环比小幅下降 3.21%; 2026 年 4 月印尼不锈钢产量达 45 万吨,同比小幅上升 1.12%,环比明显上升 2.27%。

图表 6：中国不锈钢表观消费量（单位：万吨）



来源：钢联数据，中泰证券研究所

图表 7：印尼不锈钢产量（单位：万吨）



来源：钢联数据，中泰证券研究所

2.3 价格：锂价镍价钴价均变动平稳

- **锂方面**：根据钢联数据，截至 2026 年 5 月 29 日，锂精矿(5.5-6.5%,CIF 中国)平均价为 3395 美元/吨，国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 17.64 万元/吨，周环比小幅下降 1.09%。
- **钴方面**：根据钢联数据，截至 2026 年 5 月 29 日，国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格为 9.25 万元/吨，四氧化三钴为 35.25 万元/吨。
- **镍方面**：根据钢联数据，截至 2026 年 5 月 29 日，LME 镍结算价格为 18875 美元/吨，截至 2026 年 5 月 29 日，电池级硫酸镍平均价 3.35 万元/吨，7-13%高镍生铁平均价为 1160 元/镍点。

图表 8：新能源金属价格

		本周价格	较上周变动	月变动	今年以来
锂	锂辉石精矿(5.5-6.5%,CIF 中国)-平均价-元/吨度	3395	-2.16%	-9.47%	55.38%
	碳酸锂(99.5%电池级/国产)-平均价-元/吨	176400	-1.09%	-5.92%	49.18%
	氢氧化锂(56.5% 电池级粗颗粒/国产)-平均价-元/吨	167500	0.51%	-2.84%	49.55%
钴	硫酸钴($\geq 20.5\%$ /国产)-平均价-元/吨	92500	-1.07%	-2.12%	-1.07%
	四氧化三钴($\geq 72.8\%$ /国产)-平均价-元/吨	352500	0.00%	0.00%	-2.76%
	平均价:MB 标准级钴-美元/磅	26	0.00%	0.19%	4.79%
镍	电池级硫酸镍-平均价-元/吨	33500	0.00%	-1.76%	21.38%
	7-13%高镍生铁(出厂价-江苏)-平均价-元/镍点	1160	0.00%	0.87%	24.06%
	现货结算价:LME 镍-美元/吨	18875	1.75%	-2.96%	12.72%

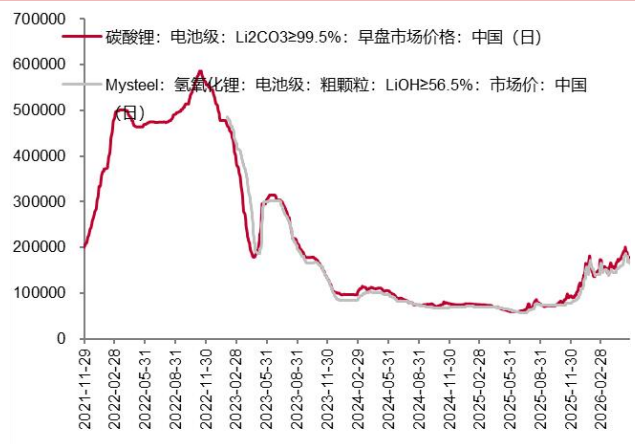
来源：钢联数据，中泰证券研究所

图表 9：锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价(单位：元/吨)



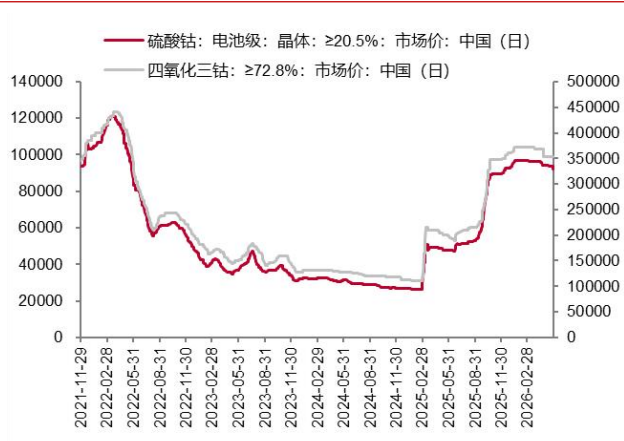
来源：钢联数据，中泰证券研究所

图表 10：碳酸锂、氢氧化锂价格(单位：元/吨)



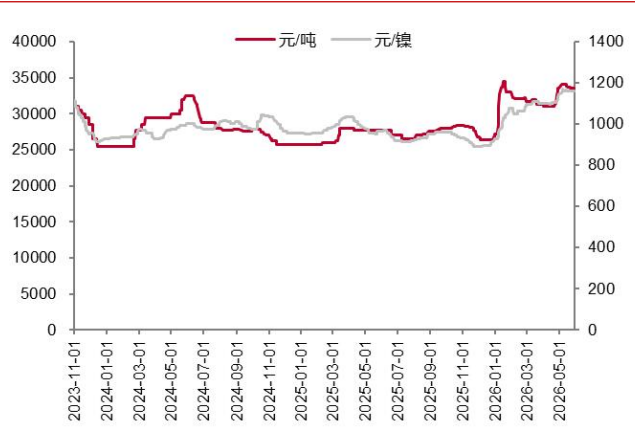
来源：钢联数据，中泰证券研究所

图表 11：硫酸钴(元/吨)和四氧化三钴(右轴，元/吨)价格



来源：钢联数据，中泰证券研究所

图表 12：LME 镍价(美元/吨)和镍生铁价格(右轴，元/镍点)



来源：钢联数据，中泰证券研究所

3.工业金属：铜铝价格有所回调

3.1 供给：2026 年 3 月全球精铜产量攀升，TC 仍环比下行

3.1.1 铜供给：2026 年 3 月全球精铜产量攀升，TC 仍环比下行

- 本周铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比明显下降。根据 Mysteel 数据，本周现货中国铜冶炼厂粗炼费为-106.2 美元/千吨，环比明显下降 24.17%；精炼费为-10.62 美分/磅。

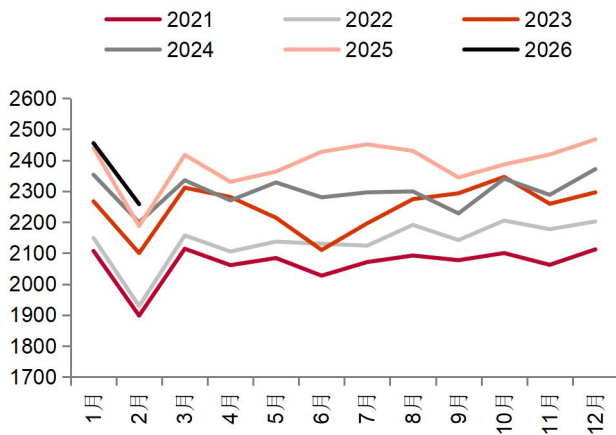
图表 13：26%干净铜精矿：粗炼费（TC，美元/千吨）



来源：WIND，中泰证券研究所

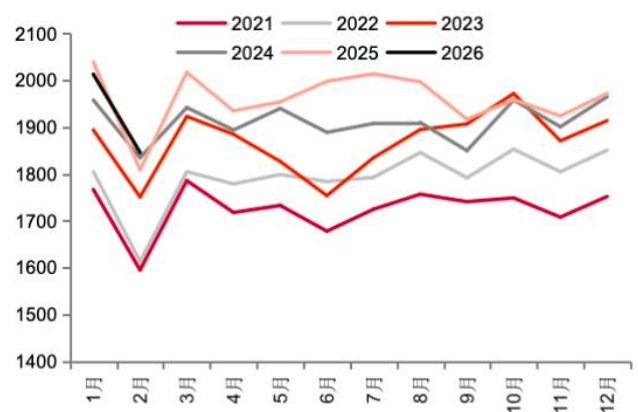
- 2026 年 3 月全球精炼铜产量同比上升、原生精炼铜产量同比上升。根据 Wind 数据，2026 年 3 月全球精炼铜产量(原生+再生)为 257.7 万吨，同比明显上升 6.62%，其中原生精炼铜产量 213.6 万吨，同比明显上升 5.90%，再生精炼铜产量 44.1 万吨。

图表 14：ICSG:全球精炼铜产量(原生+再生)（单位：千吨）



来源：WIND，中泰证券研究所

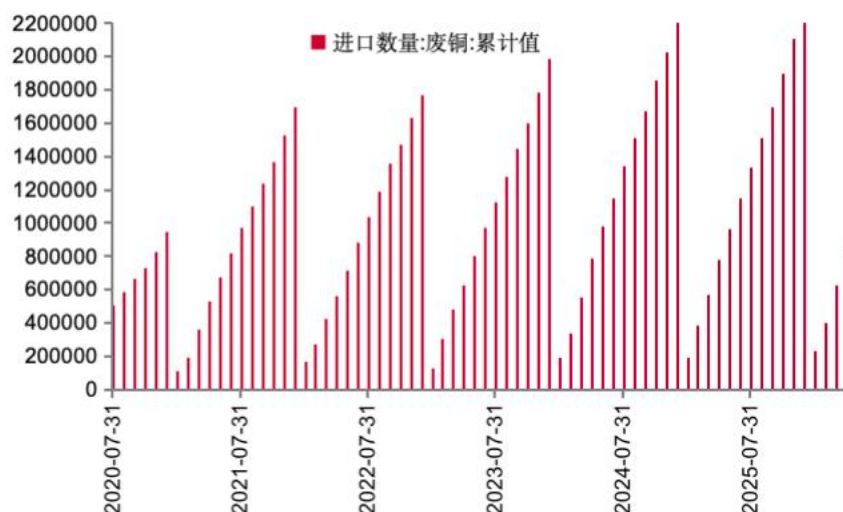
图表 15：ICSG:原生精炼铜产量（单位：千吨）



来源：WIND，中泰证券研究所

- 根据 Wind 数据，2026 年 4 月废铜累计进口量为 839524 吨，环比大幅上升 33.72%，同比明显上升 8.05%。

图表 16: 进口数量: 废铜: 累计值 (单位: 吨)



来源: WIND, 中泰证券研究所

3.1.2 铝供给: 2026 年 4 月电解铝开工率小幅上升

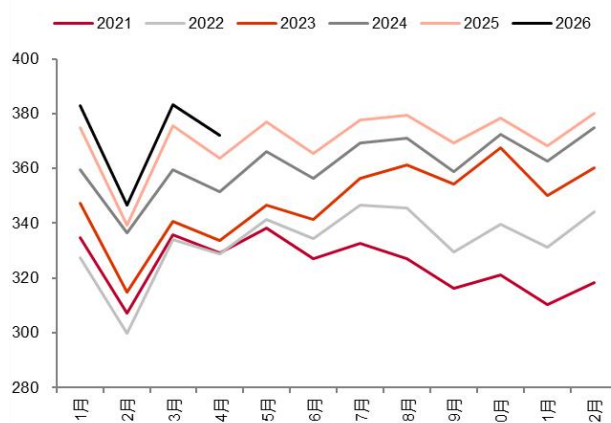
- 2026 年 4 月电解铝开工率为 99.24%，环比小幅上升 0.24PCT，电解铝产量为 372 万吨，同比明显上升 2.28%，环比明显下降 2.90%。

图表 17: 电解铝在产产能和开工率 (右轴: %)



来源: ALD, 中泰证券研究所

图表 18: 中国电解铝产量 (单位: 万吨)



来源: ALD, 中泰证券研究所

图表 19: 铝供给及出口数据 (万吨)

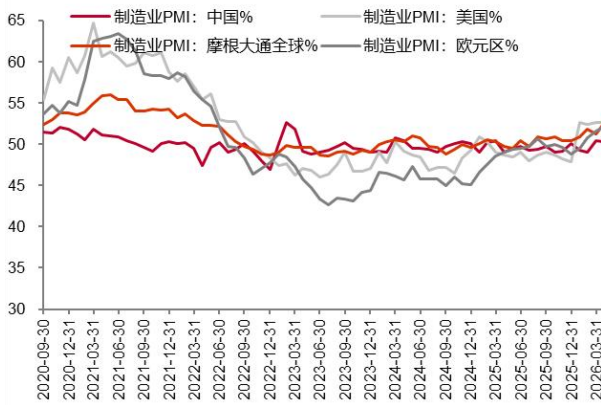
项目	2026-4-30	同比	环比
ALD: 电解铝产量 (万吨)	372	2.28%	-2.90%
ALD: 电解铝: 开工率 (%)	99.24	1.64	0.24
ALD: 电解铝在产产能 (万吨)	4521	2.51%	0.42%
出口数量: 未锻造的铝及铝材: 累计值 (万吨)	205	9.04%	40.41%
进口数量: 废铝: 累计值 (万吨)	70	0.01%	32.41%

来源: WIND, 中泰证券研究所

3.2 需求: 全球制造业景气持续回升

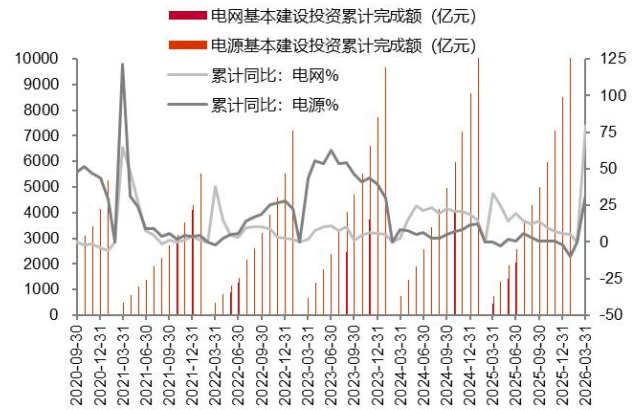
- 2026 年 4 月全球制造业 PMI 景气持续回升。根据 Wind 数据, 2026 年 4 月中国制造业 PMI 为 50.3%，环比微幅下降 0.10PCT，美国制造业 PMI 为 52.7%，环比持平 0.00PCT，摩根大通全球制造业 PMI 为 52.6%，环比小幅上升 1.30PCT

图表 20：美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI



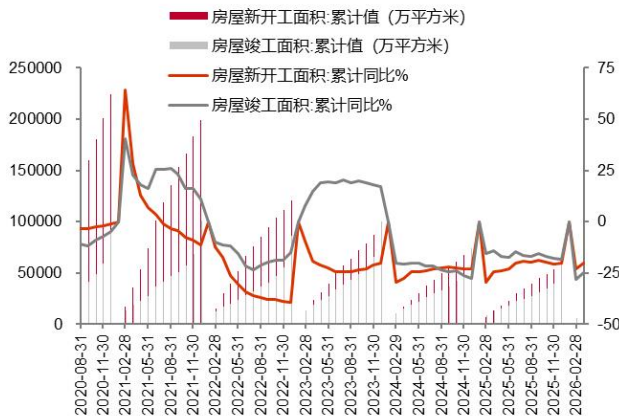
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 21：中国电网、电源基本建设投资完成额



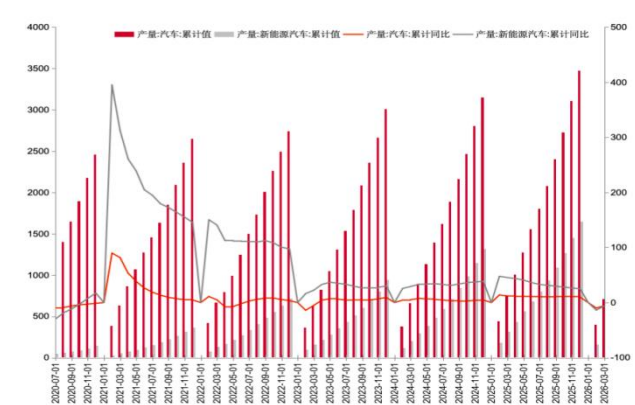
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 22：中国房屋新开工面积、竣工面积（单位：万平方米）与累计同比（单位：%，右轴）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 23：中国汽车、新能源汽车产量（单位：万辆）与累计同比（单位：%，右轴）

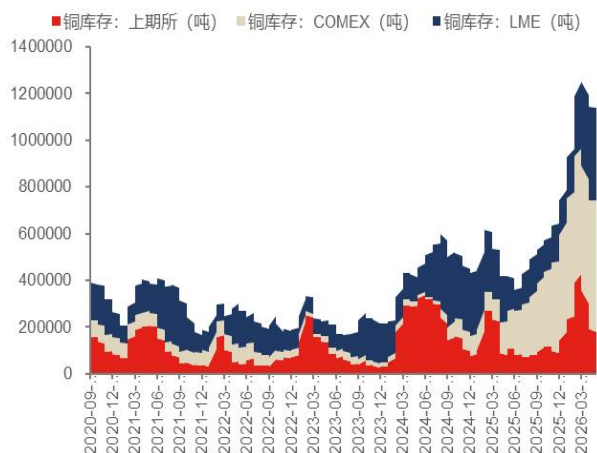


来源：WIND，中泰证券研究所

3.3 库存：铜库存分化、铝库存小幅下降

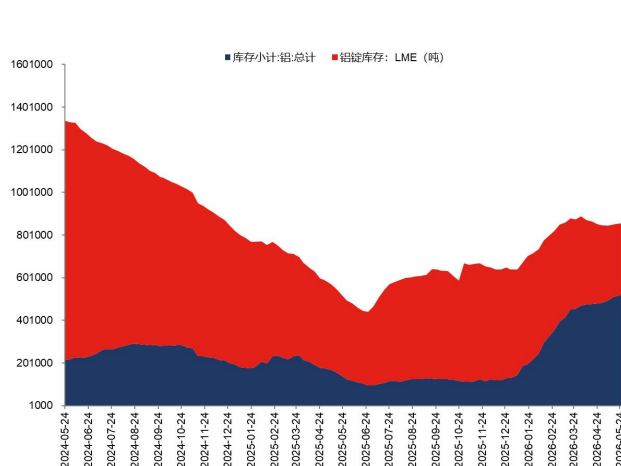
- 本周 LME 铜库存环比小幅下降 0.63%，COMEX 铜库存环比小幅上升 0.98%，上期所铜库存环比明显上下下降 3.83%；本周 LME 铝库存环比持平，上期所铝库存环比小幅下降 0.10%。

图表 24：铜交易所库存：LME+COMEX+SHFE



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 25：LME 铝库存（单位：吨）



来源：WIND，中泰证券研究所

3.4 成本与盈利：4 月各省电解铝完全成本多数上升，盈利环比分化

- 本周电解铝主要原材料价格下降。根据 Wind 数据，本周全国一级氧化铝均价 3438 元/吨，环比下降 0.09%，济南万方碳素预焙阳极出厂价 6228 元/吨，环比持平，秦皇岛港山西产 Q5000 动力煤平仓价 854 元/吨（使用 5 月 28 日数据），环比小幅上升 2.28%。

图表 26：电解铝主要原材料价格（单位：元/吨）

	本周	周变动	月变动	年变动
安泰科:平均价:氧化铝:一级:全国	3438	-0.09%	-0.38%	-30.5%
出厂价:预焙阳极:济南万方碳素	6228	0.00%	0.00%	51.9%
秦皇岛港:平仓价:动力末煤 (Q5000):山西产	854	2.28%	4.27%	11.6%

来源：WIND，中泰证券研究所

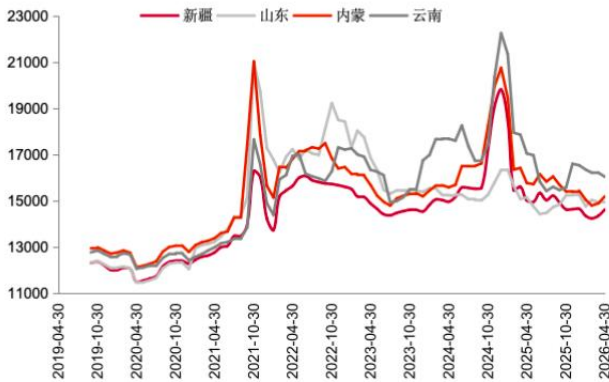
- 2026 年 4 月主要省份电解铝完全成本多数上涨，单吨盈利多数走高。根据 Mysteel 数据，2026 年 4 月新疆电解铝单吨完全成本环比小幅上升 1.86%，盈利微幅下降 12 元/吨；山东电解铝单吨完全成本环比微幅上升 0.19%，盈利明显上升 226 元/吨；内蒙电解铝单吨完全成本环比明显上升 2.00%，盈利微幅下降 43 元/吨；云南电解铝单吨完全成本环比小幅下降 1.10%，盈利明显上升 433 元/吨。

图表 27：主要省份电解铝完全成本和盈利（单位：元/吨）

	完全成本				单吨盈利			
	2026.4	月环比	月同比	年变动	2026.4	月环比	月同比	年变动
新疆	14625	1.86%	-2.64%	-0.23%	10020	12↓	5058↑	2757↑
山东	14979	0.19%	-1.15%	-1.87%	9666	226↑	4704↑	2403↑
内蒙	15193	2.00%	-3.70%	-1.62%	9452	43↓	4490↑	2189↑
云南	16043	-1.10%	-5.90%	-3.00%	8602	433↑	3640↑	1339↑

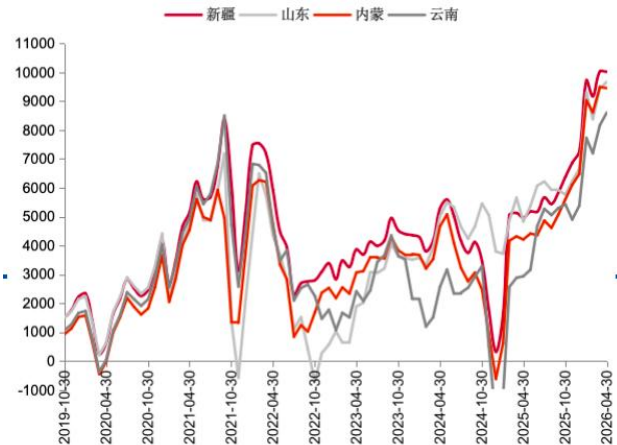
来源：钢联数据，中泰证券研究所

图表 28：主要省份电解铝完全成本（单位：元/吨）



来源：钢联数据，中泰证券研究所

图表 29：主要省份电解铝盈利（单位：元/吨）



来源：钢联数据，中泰证券研究所

3.5 价格：铜价小幅回调，铝价小幅上升

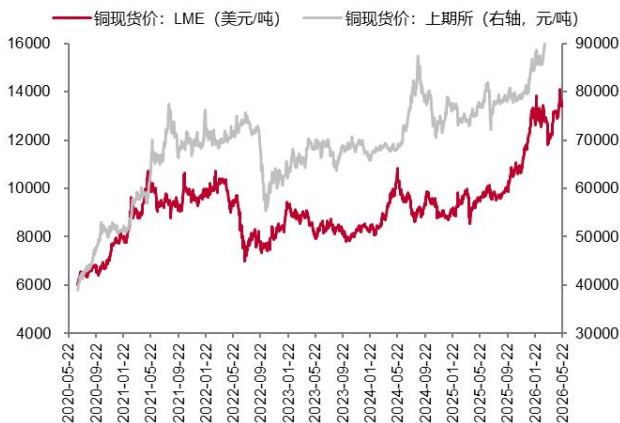
- 本周 LME 铜结算价 13615 美元/吨，周环比微幅上升 0.52%，LME 铝结算价 3770 美元/吨，周环比小幅上升 1.33%。

图表 30：LME 铜价和铝价（单位：美元/吨）

	本周	周变动	月变动	年变动
现货结算价：LME 铜	13615	0.52%	1.97%	5.67%
现货结算价：LME 铝	3770	1.33%	4.80%	24.71%

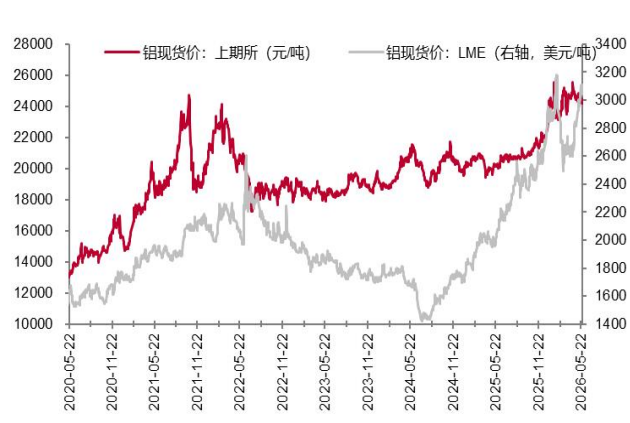
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 31：铜现货价



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 32：铝现货价



来源：WIND，中泰证券研究所

4. 贵金属：美债利率上行，金价震荡微涨

4.1 利率与持仓：金价环比小幅上升，非商业多头持仓环比明显下降

■ 根据 COMEX 数据，截至 2026 年 5 月 29 日，COMEX 金价报收 4569.9 美元/盎司，周环比小幅上升 0.57%，截至 2026 年 5 月 26 日，COMEX 黄金非商业净多头持仓数量为 154260 张，周环比明显下降 3.49%。

图表 33：COMEX 金价和总持仓

	本周	周变动	月变动	年变动
COMEX 金价（美元/盎司）	4569.9	0.57%	0.83%	2.47%
COMEX 黄金非商业净多头持仓数量（张）	154260	-3.49%	-5.54%	-10.12%

来源：COMEX，中泰证券研究所

图表 34：COMEX 黄金非商业净多头持仓数量



来源：COMEX，中泰证券研究所

图表 35：COMEX 黄金收盘价



来源：COMEX，中泰证券研究所

4.2 利率与通胀：美债收益率微幅下降，核心 CPI 环比上升

■ 本周美国 10 年期国债收益率为 4.45%，环比明显下降 0.11PCT，2026 年 4 月美国核心 CPI 当月同比为 2.8%，环比微幅上升 0.20PCT。

图表 36：美国 10 年期国债收益率



来源：COMEX，中泰证券研究所

图表 37：美国 CPI 当月同比（单位：%）



来源：COMEX，中泰证券研究所

5.板块表现：有色板块小幅回调

- 板块表现方面，本周上证综指报收 4069 点，周内下降 1.08%，申万有色板块报收 8746 点，周内下跌 2.88%。个股方面，申万有色板块中，龙磁科技上涨幅度最大。

图表 38：有色板块与上证指数比较

	本周表现	周变动	月变动	年变动
上证综指	4069	-1.08%	-2.20%	1.12%
申万有色	8746	-2.88%	-10.26%	1.36%

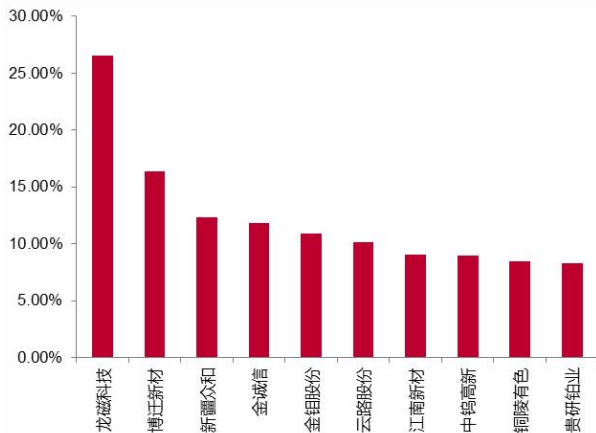
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 39：上证综指与申万有色行业指数



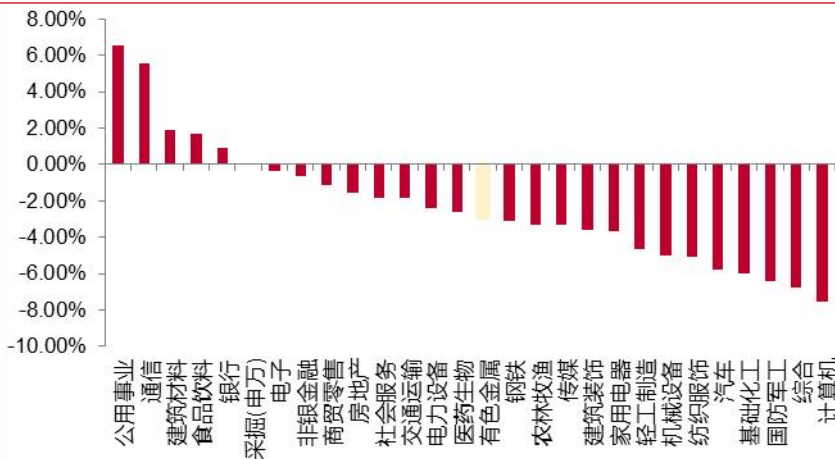
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 40：有色板块涨幅前十个股



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 41：本周申万各行业涨幅排行榜



来源：WIND，中泰证券研究所

投资建议

铝

- 关注中国铝业、神火股份、天山铝业、永杰新材，华峰铝业

铜

- 关注紫金矿业、洛阳钼业、金诚信

黄金

- 关注赤峰黄金、中金黄金、山金国际、盛达资源。

风险提示

宏观经济增速放缓

- 若国内宏观经济增速发生较大波动，则各种金属需求或将受到较大影响，相关企业盈利存在波动风险。

关税影响需求与产业链稳定性

- 若美国对各国关税贸易政策发生变化，可能导致出口需求受到较大影响。

原料价格波动

- 上游原材料价格波动或将引起金属价格波动，对行业供需关系和竞争格局造成影响。

中美关系变化

- 若中美关系大幅改善，则美国通胀水平及美元信用风险水平均有望得到明显改善，受此影响金价可能出现调整。

第三方数据失真

- 本报告引用大量第三方数据，可能存在第三方数据失真，导致分析结果有误的风险。

数据更新不及时

- 本报告配有大量数据，可能存在数据更新不及时，导致分析结果有误的风险。

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

中泰证券股份有限公司 事先未经本公司书面授权
行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。