仅供内部参考，请勿外传！

当流动性风险开始从拥挤资产向外蔓延

——中泰有色金属周报 2026 年第 44 周

有色金属　　证券研究报告/行业定期报告　　2026 年 11 月 01 日

评级：　增持（维持）

分析师：刘洋

执业证书编号：S0740526030002

Email：liuyang07@zts.com.cn

分析师：陈琪玮

执业证书编号：S0740526040004

Email：chenqw@zts.com.cn

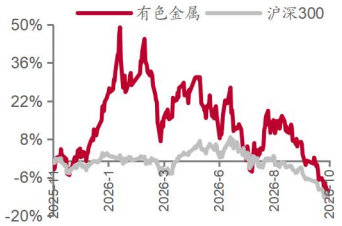
联系人：李一涛

Email：liyt04@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	147
行业总市值(亿元)	44,193.63
行业流通市值(亿元)	38,781.08

行业-市场走势对比



相关报告

1、《不一样的美债收益率下行》2026-10-19

2、《锌矿约束强化，副产品铟锗带动锌企价值重估》2026-09-25

3、《加息未解美债难题，逢低关注有色板块》2026-09-22

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	
云铝股份	25.36	1.27	1.75	4.36	5.12	5.75	19.97	14.49	5.82	4.95	4.41	买入

备注：股价截至 2026 年 10 月 30 日，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：**随着 CoreWeave 信用风险发酵造成 AI 产业链集体承压，资金持续涌入美债避险，拥挤资产因不断失血而形成局部流动性风险。但以尚在高位的铜价为侧证，当前美国经济的衰退风险暂不显著，现在就交易衰退与联储降息为时过早。而上周五晚金价的大跌则是流动性风险从拥挤资产蔓延至其他资产的挤兑效应，当务之急是回避拥挤资产，而由流动性带来的下跌往往是被挤兑资产的中期绝佳买点。
- **摘要**
- **1：从信用风险到流动性风险的蔓延。**本轮 AI 板块信用风险始于 10 月 14 日。CoreWeave 单日下跌 16%，并且其 5 年期 CDS 利差飙升 1194 个基点。这一水平已经超过了瑞士信贷 2023 年危机时的 1000bps，更逼近雷曼兄弟 2008 年破产前夕 1400bps 的水平。市场担忧的核心在于，其高杠杆扩张模式在持续高利率环境下，商业模式与债务偿付能力可持续性面临考验。这意味着 AI 板块的风险已从估值层面升级至信用层面，由此带来了近两周海外资金以创纪录涌入美债市场避险。根据 EPFR 数据，美债市场迎来自 2025 年 4 月以来对国债的最大流入。而在持续失血的背景下，上周五晚纳斯达克大跌 2.86%，标志着信用风险已发展为影响面更广的流动性风险。
- **2：衰退风险未到，等待铜价补跌。**虽然金融市场风险持续走高，但当前流动性风险尚未传导至实体经济领域。10 月 29 日凌晨发布的 FOMC 声明表示，美国国内支出表现出韧性，就业增长与劳动力规模变化基本同步。与 9 月声明相比，本次声明一处明显变化的联储对经济活动的描述从“稳健扩张”上调为“强劲扩张”。另一方面，从维持高位的铜价也可以看出美国经济暂未面临衰退风险。三季度美国 GDP 增速 3.4%超预期，以及同样再超预期的 PMI，均指向美国经济活动仍在扩张。因此当前市场继续定价 12 月加息，现在就交易衰退与联储降息为时过早。
- **3：金价大跌是拥挤资产流动性风险的挤兑效应。**而当前在美国金融市场之外，美元流动性收紧的风险同样在走高。据 MS Now 新闻 10 月 30 日报道，美国总统特朗普正计划在美国中期选举之后恢复对伊朗的打击，最快可能会发生在 11 月 4 日。自 2025 年 9 月以来，海外投资者 AI+黄金的对冲策略使得黄金时常呈现出风险资产的特征。并且当 AI 板块下跌触发追保的情形下，或将同时带来平仓黄金筹资的现象。上周五晚金价大跌 3.61%，费城半导体指数下跌 7.2%，据此我们认为上周五晚金价的大跌，更多是流动性风险从拥挤资产蔓延至其他资产的挤兑效应。
- **4：拥挤资产与被挤兑资产中期不同的投资建议。**虽然当前各市场、各品种与板块受流动性风险蔓延的影响，呈现普跌态势，但探究其背后的原因，我们很容易把资产分为拥挤资产与挤兑资产两种类型，由此便形成了不同的投资建议。短期来看，当务之急是回避拥挤资产。中期来看，由流动性风险带来的下跌往往是被挤兑资产的中期绝佳买点，建议关注受海峡局势升级影响，供给端有望中期维持偏紧格局的电解铝（神火股份、天山铝业），以及被流动性冲击影响的黄金（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；第三方数据失真；数据更新不及时。

仅供内部参考，请勿外传！

内容目录

1.报告导读与核心观点 4
报告导读 4
摘要： 4
1.从信用风险到流动性风险的蔓延 4
2.衰退风险未到，等待铜价补跌 4
3.金价大跌是拥挤资产流动性风险的挤兑效应 4
4.拥挤资产与被挤兑资产中期不同的投资建议 4
2.新能源金属：锂、钴价均大幅下降，镍价明显下降 5
2.1 供给：2026 年 9 月碳酸锂产量环比明显上升，氢氧化锂产量环比持平 5
2.2 需求：9 月新能源乘用车产销量维持同比高增长 5
2.3 价格：锂、钴价均大幅下降，镍价明显下降 6
3.工业金属：铜价上升，铝价上升 8
3.1 供给：2026 年 8 月全球精铜产量上升，TC 环比下行，9 月电解铝产量明显上升 8
3.2 需求：全球制造业维持扩张，区域景气度有所分化 9
3.3 库存：铜内外库存分化，上期铝库存下降 10
3.4 成本与盈利：9 月各省电解铝完全成本分化，盈利环比上升 11
3.5 价格：铜价上升，铝价上升 11
4.贵金属：美债利率微幅下降，金价明显下降 13
4.1 利率与持仓：金价环比明显下降，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 环比微幅上升 13
5.板块表现：有色板块明显下降 14
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
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

仅供内部参考，请勿外传！

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.....10
图表 25： LME 铝库存（单位：吨）.....10
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）.....11
图表 29： 主要省份电解铝盈利（单位：元/吨）.....11
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

仅供内部参考，请勿外传！

1.报告导读与核心观点

报告导读

- 随着 CoreWeave 信用风险发酵造成 AI 产业链集体承压，资金持续涌入美债避险，拥挤资产因不断失血而形成局部流动性风险。但以尚在高位的铜价为侧证，当前美国经济的衰退风险暂不显著，现在就交易衰退与联储降息为时过早。而上周五晚金价的大跌则是流动性风险从拥挤资产蔓延至其他资产的挤兑效应，当务之急是回避拥挤资产，而由流动性带来的下跌往往是被挤兑资产的中期绝佳买点。

摘要:

1.从信用风险到流动性风险的蔓延

- 本轮 AI 板块信用风险始于 10 月 14 日。CoreWeave 单日下跌 16%，并且其 5 年期 CDS 利差飙升 1194 个基点。这一水平已经超过了瑞士信贷 2023 年危机时的 1000bps，更逼近雷曼兄弟 2008 年破产前夕 1400bps 的水平。市场担忧的核心在于，其高杠杆扩张模式在持续高利率环境下，商业模式与债务偿付能力可持续性面临考验。这意味着 AI 板块的风险已从估值层面升级至信用层面，由此带来了近两周海外资金以创纪录涌入美债市场避险。根据 EPFR 数据，美债市场迎来自 2025 年 4 月以来对国债的最大流入。而在持续失血的背景下，上周五晚纳斯达克大跌 2.86%，标志着信用风险已发展为影响面更广的流动性风险。

2.衰退风险未到，等待铜价补跌

- 虽然金融市场风险持续走高，但当前流动性风险尚未传导至实体经济领域。10 月 29 日凌晨发布的 FOMC 声明表示，美国国内支出表现出韧性，就业增长与劳动力规模变化基本同步。与 9 月声明相比，本次声明一处明显变化的联储对经济活动的描述从“稳健扩张”上调为“强劲扩张”。另一方面，从维持高位的铜价也可以看出美国经济暂未面临衰退风险。三季度美国 GDP 增速 3.4%超预期，以及同样再超预期的 PMI，均指向美国经济活动仍在扩张。因此当前市场继续定价 12 月加息，现在就交易衰退与联储降息为时过早。

3.金价大跌是拥挤资产流动性风险的挤兑效应

- 而当前在美国金融市场之外，美元流动性收紧的风险同样在走高。据 MS Now 新闻 10 月 30 日报道，美国总统特朗普正计划在美国中期选举之后恢复对伊朗的打击，最快可能会发生在 11 月 4 日。自 2025 年 9 月以来，海外投资者 AI+黄金的对冲策略使得黄金时常呈现出风险资产的特征。并且当 AI 板块下跌触发追保的情形下，或将同时带来平仓黄金筹资的现象。上周五晚金价大跌 3.61%，费城半导体指数下跌 7.2%，据此我们认为上周五晚金价的大跌，更多是流动性风险从拥挤资产蔓延至其他资产的挤兑效应。

4.拥挤资产与被挤兑资产中期不同的投资建议

- 虽然当前各市场、各品种与板块受流动性风险蔓延的影响，呈现普跌态势，但探究其背后的原因，我们很容易把资产分为拥挤资产与挤兑资产两种类型，由此便形成了不同的投资建议。短期来看，当务之急是回避拥挤资产。中期来看，由流动性风险带来的下跌往往是被挤兑资产的中期绝佳买点，建议关注受海峡局势升级影响，供给端有望中期维持偏紧格局的电解铝（神火股份、天山铝业），以及被流动性冲击影响的黄金（盛达资源）。

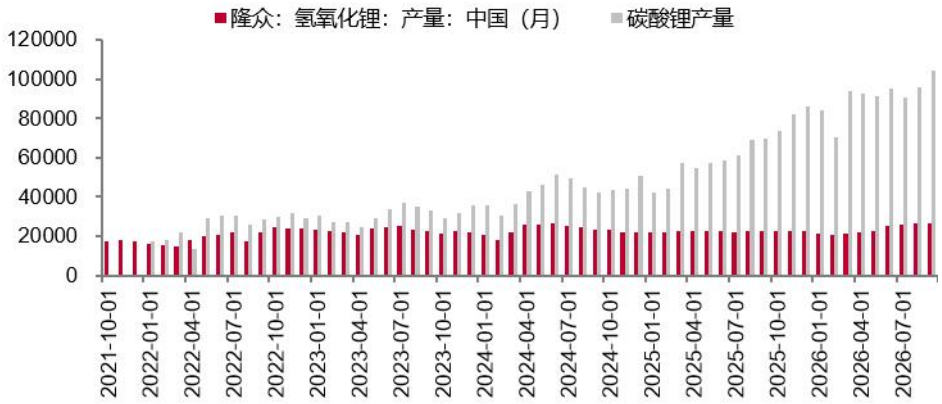
仅供内部参考，请勿外传！

2.新能源金属：锂、钴价均大幅下降，镍价明显下降

2.1 供给：2026 年 9 月碳酸锂产量环比明显上升，氢氧化锂产量环比持平

- 锂方面，根据隆众咨询数据，2026 年 9 月中国碳酸锂产量为 104350 吨，同比大幅上升 49.20%，环比明显上升 8.53%，2026 年 9 月中国氢氧化锂产量为 26500 吨，同比大幅上升 17.78%，环比持平。

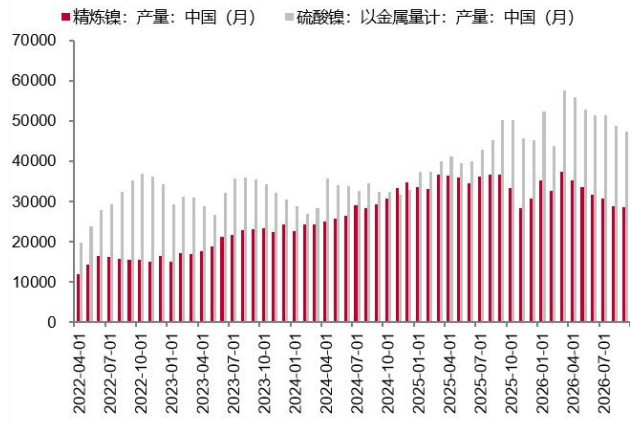
图表 1：碳酸锂、氢氧化锂产量（单位：实物吨）



来源：隆众咨询，中泰证券研究所

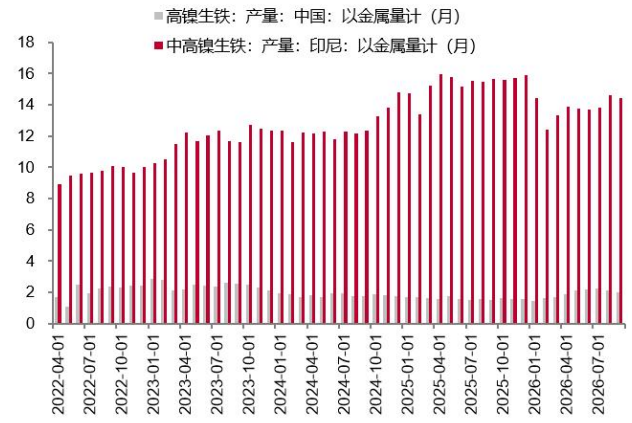
- 镍方面，根据钢联数据，2026 年 9 月，中国镍生铁产量同比大幅上升 33.00%，环比明显下降 5.04%，2026 年 9 月印尼镍生铁产量同比明显下降 7.60%，环比小幅下降 1.03%，2026 年 9 月硫酸镍产量同比明显下降 5.94%，环比明显下降 3.01%。

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）



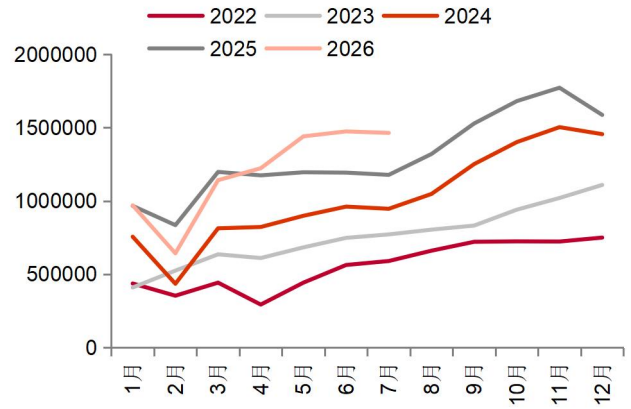
来源：钢联数据，中泰证券研究所

2.2 需求：9 月新能源乘用车产销量维持同比高增长

- 2026 年 9 月我国新能源乘用汽车月产量为 169.37 万辆，同比大幅上升 10.89%，销量为 169.75 万辆，同比大幅上升 11.99%。

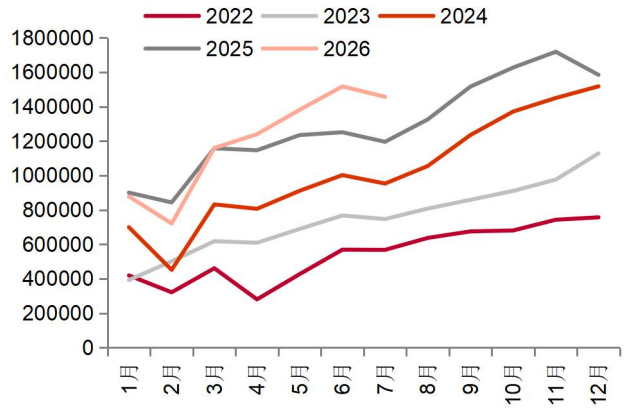
仅供内部参考，请勿外传！

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

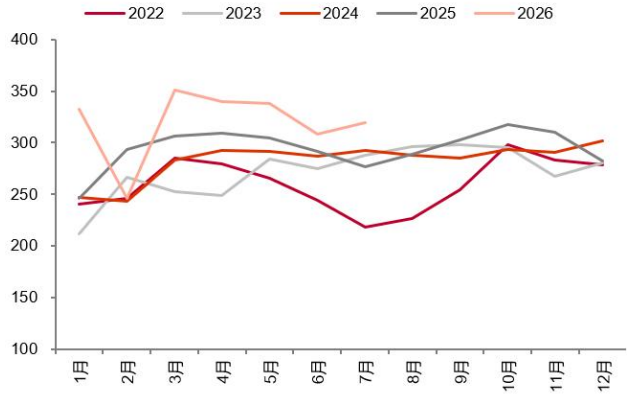
图表 5：中国新能源乘用车销量（单位：辆）



来源：WIND，中泰证券研究所

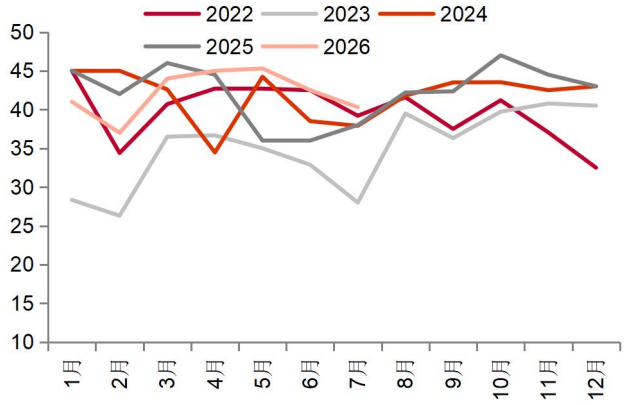
- 镍铁需求方面，根据钢联数据，2026 年 9 月中国不锈钢表观消费量达 312 万吨，同比明显上升 3.11%，环比明显下降 6.15%；2026 年 9 月印尼不锈钢产量达 37 万吨，同比大幅下降 11.92%，环比明显上升 5.97%。

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、钴价均大幅下降，镍价明显下降

- **锂方面：**根据钢联数据，截至 2026 年 10 月 30 日，锂精矿(5.5-6.5%,CIF 中国)平均价为 1560 元/吨，国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 9.2800 万元/吨，周变动明显下降。
- **钴方面：**根据钢联数据，截至 2026 年 10 月 30 日，国产≥20.5%硫酸钴价格为 4.5 万元/吨，四氧化三钴为 19.0 万元/吨。
- **镍方面：**根据钢联数据，截至 2026 年 10 月 30 日，LME 镍结算价格为 15240 美元/吨，截至 2026 年 10 月 30 日，电池级硫酸镍平均价 2.4750 万元/吨，7-13%高镍生铁平均价为 1020 元/镍点。

仅供内部参考，请勿外传！

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	1560	-5.45%	-30.97%	-28.60%
	碳酸锂(99.5%电池级/国产)-平均价-元/吨	92800	-3.98%	-23.93%	-21.52%
	氢氧化锂(56.5% 电池级粗颗粒/国产)-平均价-元/吨	83500	-5.11%	-25.31%	-25.45%
钴	硫酸钴(>=20.5%/国产)-平均价-元/吨	45000	-8.16%	-23.73%	-51.87%
	四氧化三钴(≥72.8%/国产)-平均价-元/吨	190000	-2.56%	-20.83%	-47.59%
	平均价:MB 标准级钴-美元/磅	21	-7.00%	-13.90%	-17.85%
镍	电池级硫酸镍-平均价-元/吨	24750	-5.53%	-14.06%	-10.33%
	7-13%高镍生铁(出厂价-江苏)-平均价-元/镍点	1020	0.00%	-4.23%	9.09%
	现货结算价:LME 镍-美元/吨	15240	-2.90%	-1.14%	-8.99%

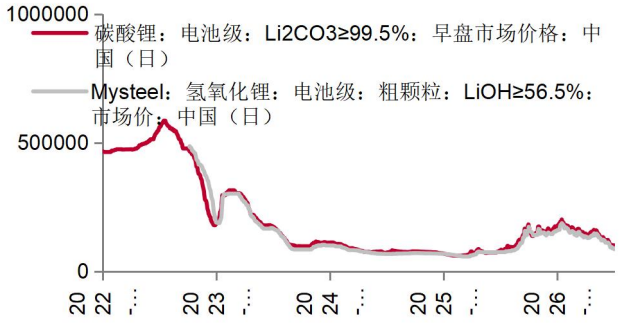
来源：钢联数据，中泰证券研究所

图表 9：锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价（单位：元/吨）



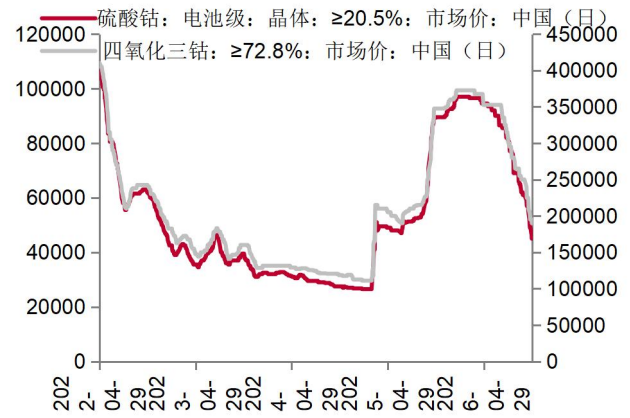
来源：钢联数据，中泰证券研究所

图表 10：碳酸锂、氢氧化锂价格 （单位：元/吨）



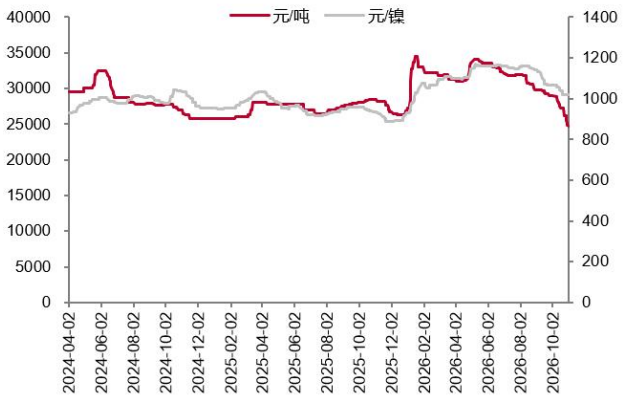
来源：钢联数据，中泰证券研究所

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

仅供内部参考，请勿外传！

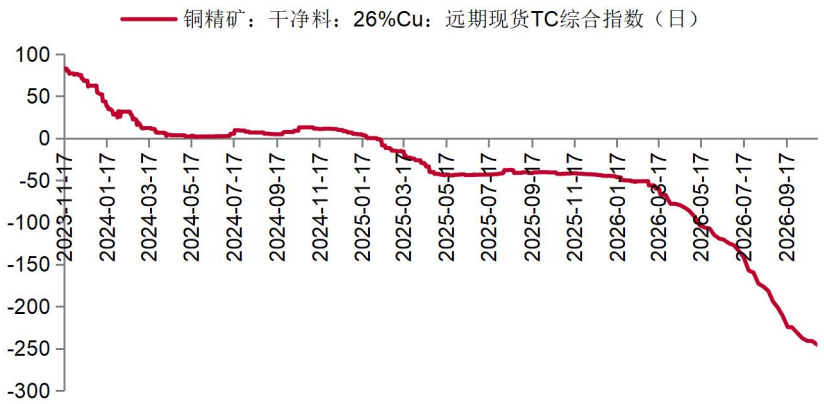
3.工业金属：铜价上升，铝价上升

3.1 供给：2026 年 8 月全球精铜产量上升，TC 环比下行，9 月电解铝产量明显上升

3.1.1 铜供给：2026 年 8 月全球精铜产量上升，TC 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-245.33 美元/千吨，环比明显下降 9.22%；精炼费为-24.53 美分/磅。

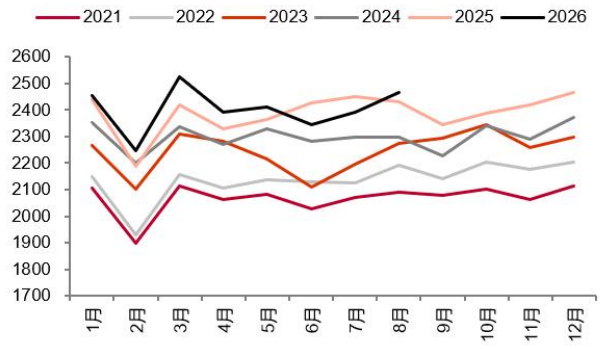
图表 13：26%干净铜精矿：粗炼费（TC，美元/千吨）



来源：WIND，中泰证券研究所

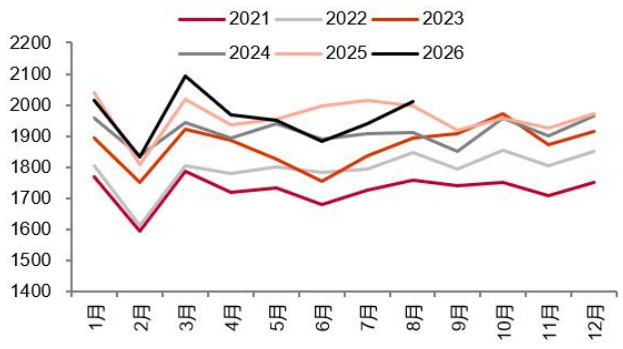
- 2026 年 8 月全球精炼铜产量同比上升、原生精炼铜产量同比上升。根据 Wind 数据，2026 年 8 月全球精炼铜产量(原生+再生)为 246.7 万吨，同比明显上升 1.52%，其中原生精炼铜产量 201.1 万吨，同比小幅上升 0.70%，再生精炼铜产量 45.6 万吨。

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）

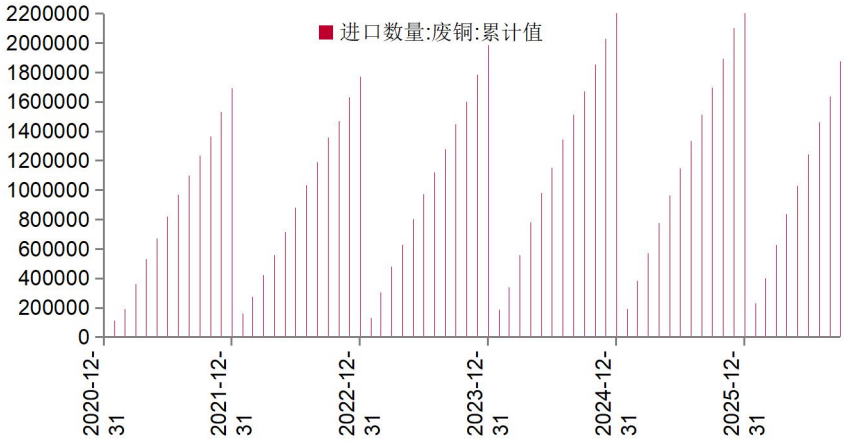


来源：WIND，中泰证券研究所

- 根据 Wind 数据，2026 年 9 月废铜累计进口量为 1874534 吨，环比大幅上升 14.45%，同比明显上升 10.34%。

仅供内部参考，请勿外传！

图表 16：进口数量：废铜：累计值（单位：吨）

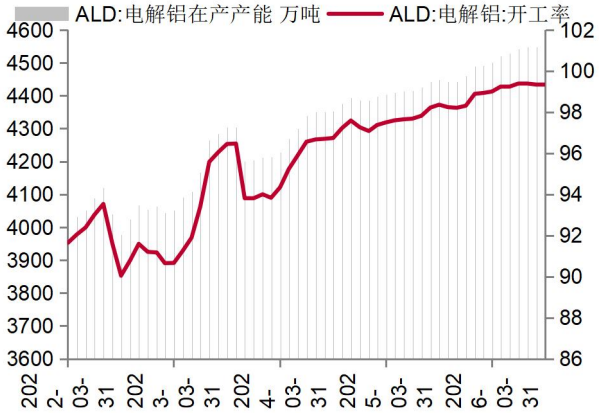


来源：WIND，中泰证券研究所

3.1.2 铝供给：2026 年 9 月电解铝产量明显上升

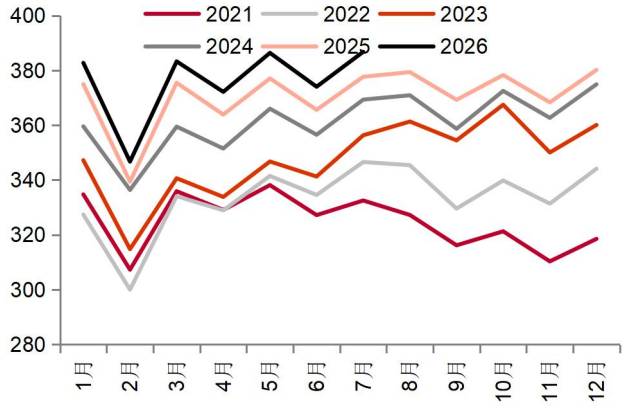
- 2026 年 9 月电解铝开工率为 99.34 %，环比持平，电解铝产量为 376 万吨，同比明显上升 1.80%，环比明显下降 3.23%。

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	2026-9-30	同比	环比
ALD：电解铝产量（万吨）	376	1.80%	-3.23%
ALD:电解铝:开工率（%）	99.34	0.98	0
ALD:电解铝在产产能（万吨）	4548	2.23%	0.00%
出口数量:未锻造的铝及铝材:累计值（万吨）	532	17.70%	14.16%
进口数量:废铝:累计值（万吨）	140	-6.57%	12.78%

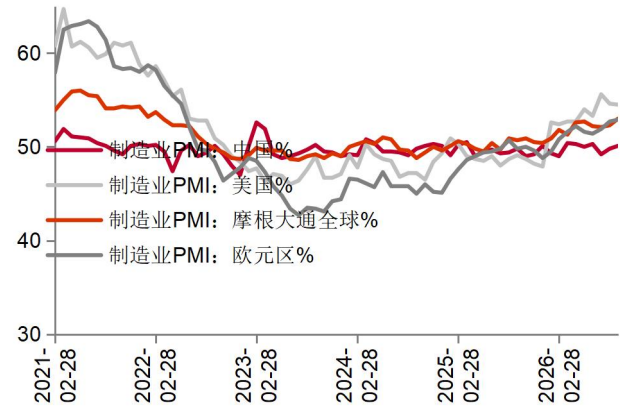
来源：WIND，中泰证券研究所

3.2 需求：全球制造业维持扩张，区域景气度有所分化

- 全球制造业维持扩张，区域景气度有所分化。根据 Wind 数据，2026 年 9 月中国制造业 PMI 为 50.1%，环比微幅上升 0.30PCT，美国制造业 PMI 为 54.5%，环比微幅下降 0.10PCT，摩根大通全球制造业 PMI 为 53.0%，环比小幅上升 0.70PCT。

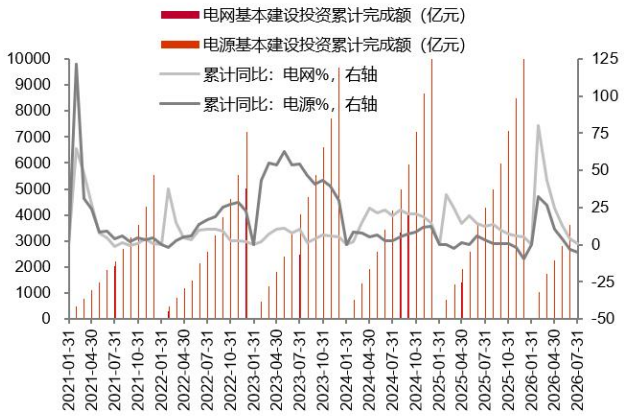
仅供内部参考，请勿外传！

图表 20：美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI



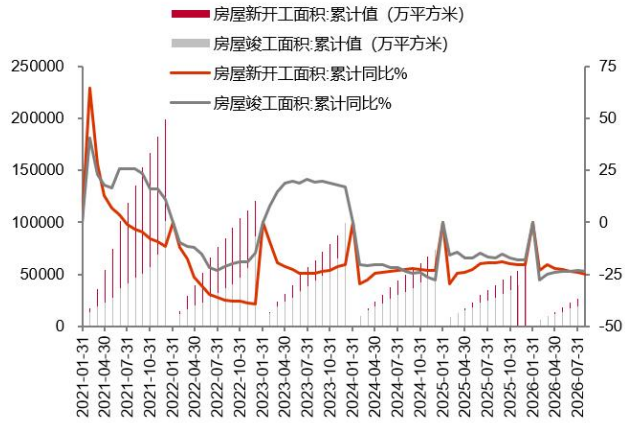
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 21：中国电网、电源基本建设投资完成额



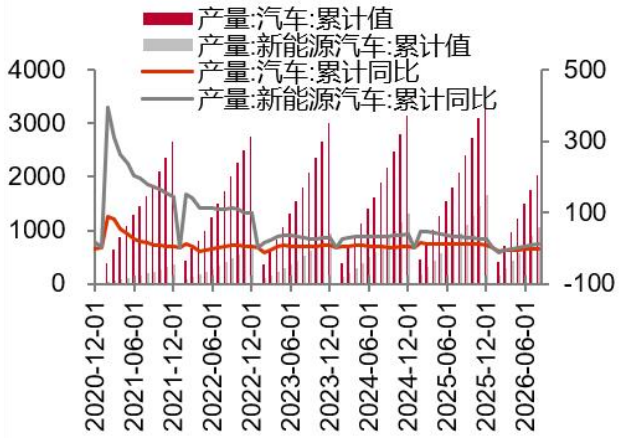
来源：WIND，中泰证券研究所

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）

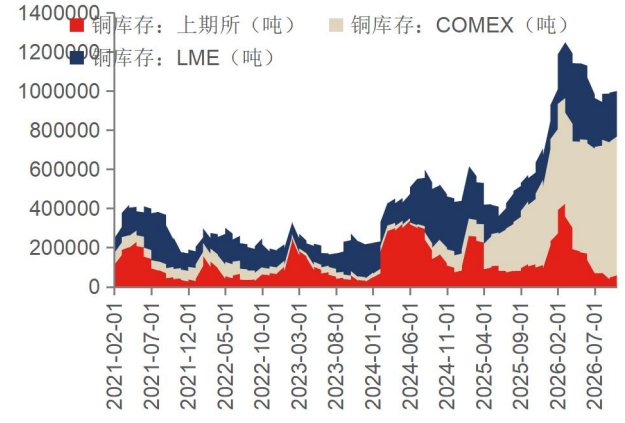


来源：WIND，中泰证券研究所

3.3 库存：铜内外库存分化，上期铝库存下降

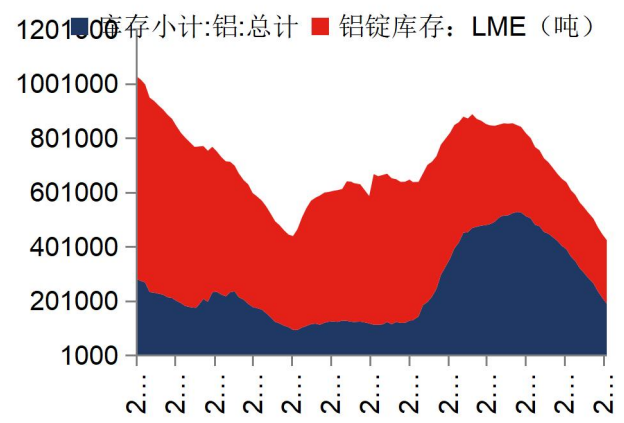
- 本周 LME 铜库存环比微幅上升 0.09%，COMEX 铜库存环比小幅上升 0.52%，上期所铜库存环比大幅下降 17.93%；LME 铝库存持平 0.00%，上期所铝库存环比大幅下降 10.26%。

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

仅供内部参考，请勿外传！

3.4 成本与盈利：9 月各省电解铝完全成本分化，盈利环比上升

- 本周电解铝主要原材料价格微幅下降。根据 Wind 数据，本周全国一级氧化铝平均价 2640 元/吨，周环比微幅下降 0.19%，济南万方碳素预焙阳极出厂价 6710 元/吨，环比持平，秦皇岛港山西产 Q5000 动力煤平仓价 1011 元/吨，环比明显下降 2.79%。

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	2640	-0.19%	-0.94%	1.5%
出厂价:预焙阳极:济南万方碳素	6710	0.00%	0.00%	13.9%
秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5000):山西产	1011	-2.79%	2.12%	49.1%

来源：WIND，中泰证券研究所

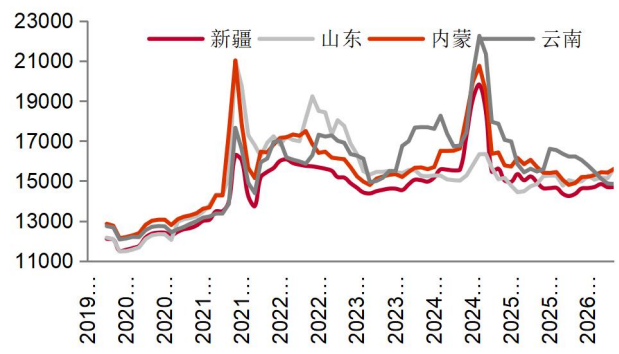
- 2026 年 9 月主要省份电解铝完全成本分化，单吨盈利环比上升。根据 Mysteel 数据，2026 年 9 月新疆电解铝单吨完全成本环比微幅上升 0.02%，盈利明显上升 397 元/吨；山东电解铝单吨完全成本环比明显上升 3.14%，盈利小幅下降 75 元/吨；内蒙电解铝单吨完全成本环比小幅上升 1.17%，盈利明显上升 219 元/吨；云南电解铝单吨完全成本环比微幅下降 0.13%，盈利明显上升 420 元/吨。

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			
	2026.9	月环比	月同比	年变动	2026.9	月环比	月同比	年变动
新疆	14693	0.02%	-1.61%	0.24%	9595	397↑	3763↑	2331↑
山东	15614	3.14%	5.19%	2.29%	8674	75↓	2842↑	1410↑
内蒙	15596	1.17%	-0.64%	0.99%	8692	219↑	2860↑	1428↑
云南	14850	-0.13%	-4.01%	-10.22%	9438	420↑	3606↑	2174↑

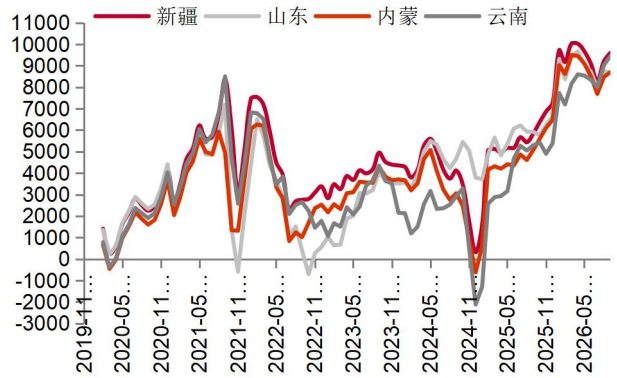
来源：钢联数据，中泰证券研究所

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：铜价上升，铝价上升

- 本周 LME 铜结算价 14449 美元/吨，周环比微幅上升 0.24%，LME 铝结算价 3114 美元/吨，周环比明显上升 2.33%。

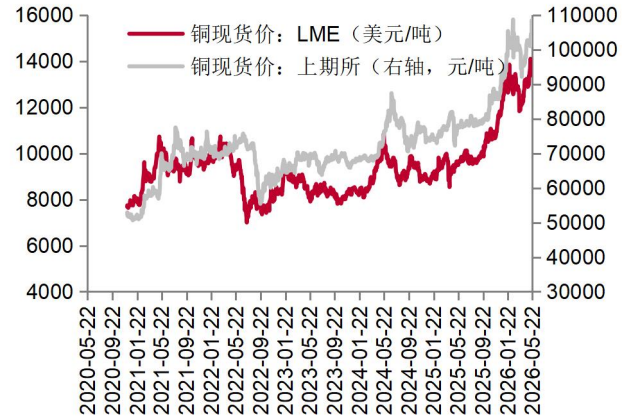
仅供内部参考，请勿外传！

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	14449	0.24%	-0.53%	12.15%
现货结算价：LME 铝	3114	2.33%	1.75%	3.03%

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

仅供内部参考，请勿外传！

4.贵金属：美债利率微幅下降，金价明显下降

4.1 利率与持仓：金价环比明显下降，非商业多头持仓环比明显下降

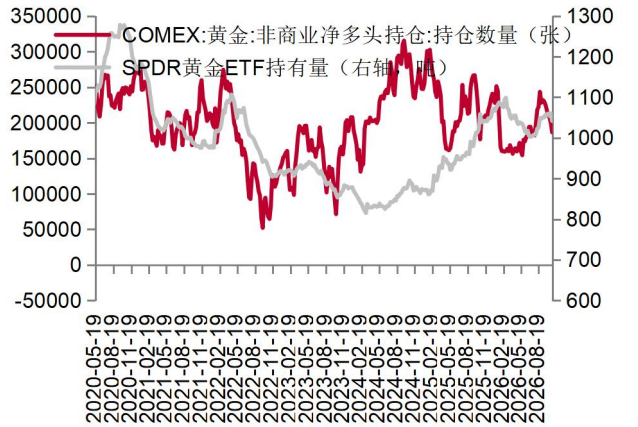
- 根据 COMEX 数据，截至 2026 年 10 月 30 日，COMEX 金价报收 3884.9 美元/盎司，周环比明显下降 3.12%，截至 2026 年 10 月 30 日，COMEX 黄金非商业净多头持仓数量为 186451 张，周环比明显下降 6.71%。

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）	3884.9	-3.12%	-7.83%	-12.89%
COMEX 黄金非商业净多头持仓数量（张）	186451	-6.71%	-11.36%	13.70%

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 环比微幅上升

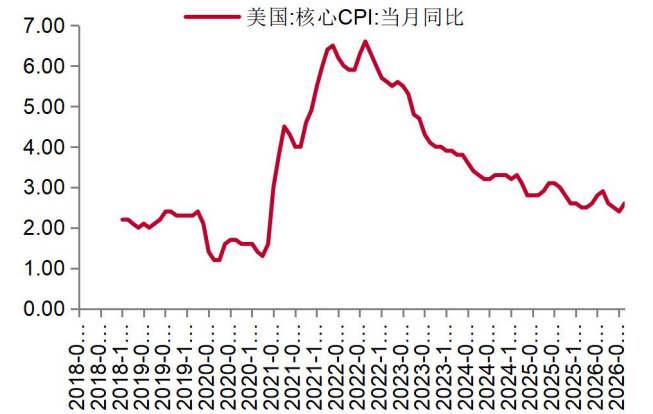
- 本周美国 10 年期国债收益率为 4.94%，环比微幅下降 0.06PCT，2026 年 9 月美国核心 CPI 当月同比为 2.6%，环比微幅上升 0.20PCT。

图表 36：美国 10 年期国债收益率



来源：美国财政部，中泰证券研究所

图表 37：美国 CPI 当月同比（单位：%）



来源：美国劳工部，中泰证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

5.板块表现：有色板块明显下降

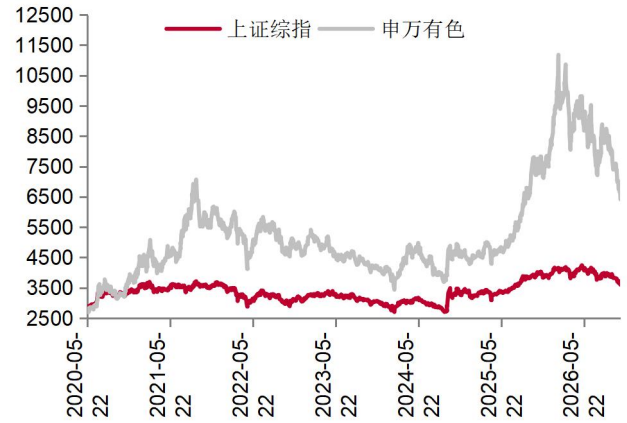
- 板块表现方面，本周上证综指报收 3599 点，周内下降 2.48%，申万有色板块报收 6414 点，周内下降 6.81%。个股方面，申万有色板块中，西部材料上涨幅度最大。

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	3599	-2.48%	-5.58%	-10.55%
申万有色	6414	-6.81%	-13.75%	-25.67%

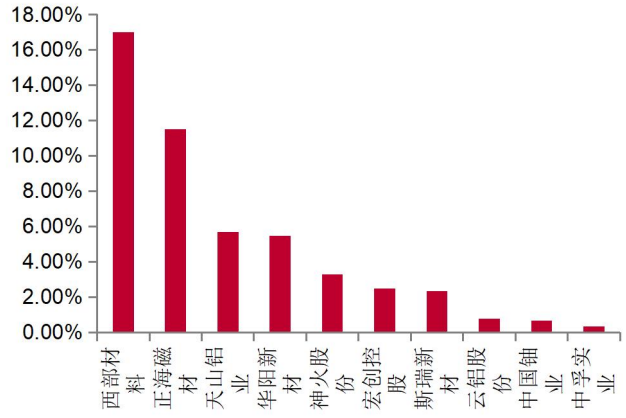
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 39：上证综指与申万有色行业指数



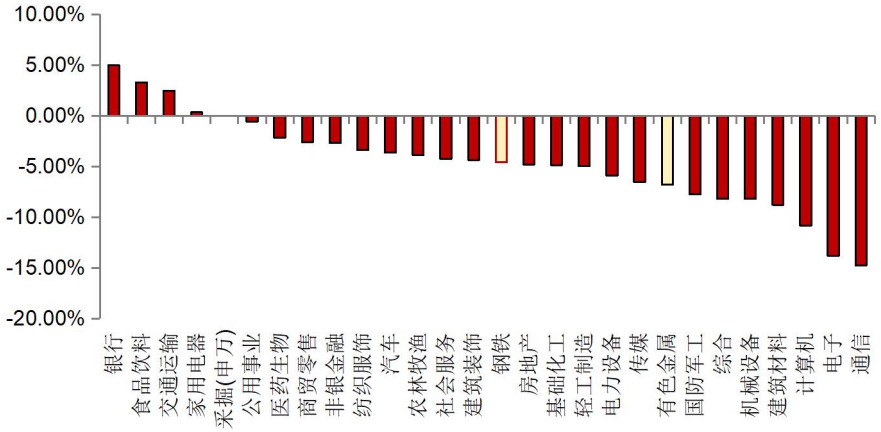
来源：WIND，中泰证券研究所

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

仅供内部参考，请勿外传！

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。

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。

仅供内部参考，请勿外传！

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。