

金属与材料

证券研究报告
2026 年 05 月 18 日

降息预期扰动，有色阶段承压

宏观扰动持续，铜铝价格震荡。1) 铜：本周（2026.5.9–2026.5.14）铜价重心继续表现上移，沪铜收于 104480 元/吨。下游企业畏高情绪浓厚，采购需求表现疲弱，同时上海市场现货升水承压，贴水幅度有所扩大，沪粤价差再度拉大；同时周内进口铜到货仍有所流入，虽冶炼厂发货仍相对较少，但高铜价抑制市场消费，仓库出库量下滑，整体库存有所回升。下周来看，铜价虽有所回落，但下游企业谨慎观望情绪预计仍存，且进口铜仍存到货流入，预计部分市场现货升水仍将表现偏弱。（数据来源：钢联数据）。**相关标的：紫金矿业、五矿资源、洛阳钼业、金诚信、西部矿业、中国有色矿业、铜陵有色、江西铜业。**2) 铝：本周（2026.5.9–2026.5.14）现货铝价震荡趋弱，沪铝收于 24275 元/吨。供应方面：本周电解铝行业生产端继续小幅增长，整体暂无减产、新投产产能出现，辽宁某电解铝企业继续释放复产产能。需求方面：本周铝板带箔产量较上周持稳；铝棒产量较上周增加。成本方面：氧化铝方面，中国国产氧化铝价格持稳运行，预计本周电解铝理论成本微跌。利润方面：受主要原材料氧化铝价格上涨、预焙阳极价格持稳，电价下跌影响，预计本周电解铝理论成本微跌。现货铝均价上涨。综合来看，预计本周电解铝理论利润继续扩大。库存方面：本周 LME 铝库存较上周持续减少。中国方面，本周铝锭社会库存存见去库，较上周减少。（来源：百川盈孚）**相关标的：神火股份、华通线缆、云铝股份、天山铝业、中孚实业、中国宏桥、宏桥控股、创新实业、中国铝业（A+H）、南山铝业、百通能源、焦作万方等。**

贵金属：本周（5.9–5.14）金银价格下跌。本周 comex 金价收于 4543.6 美元/盎司，较周初-3.96%，comex 银收于 76.295 美元/盎司，较周初-5.65%。周内尽管高利率环境通常对金银构成压力，但地缘冲突带来的避险需求和潜在的长期通胀风险，反而为金银价格提供了重要支撑。在美国强劲 CPI 数据公布后，美联储降息预期减弱，尽管黄金传统上被视为通胀对冲工具，但在高利率环境下，其持有成本显著上升，对金价形成压制。未来市场走势的关键，将取决于美国后续通胀数据、美联储政策态度以及全球风险情绪变化。如果美国通胀持续高企，金银短期可能面临高位震荡甚至回调压力；但若地缘风险进一步升级，仅以 作为避险资产的吸引力仍可能推动价格维持强势运行。（来源：百川盈孚）**相关标的：紫金黄金国际、万国黄金集团、中国黄金国际、山金国际、山东黄金、招金矿业、中金黄金、赤峰黄金、湖南黄金、株冶集团等。**

小金属：本周（2026.5.9–2026.5.14）国内锡锭价格上涨。截至 5 月 14 日，国内 1#锡锭百川盈孚现货指导价报 428000 元/吨，较上周同价格上涨 300 元/吨，涨幅 0.71%。本周现货市场锡锭均价为 430375 元/吨，较上周均价上涨 23000 元/吨，涨幅 5.65%。总体来看，锡价短期处于结构性利多与宏观利空交织的震荡格局之中。周内沪锡最高触及 44 万元/吨，上方压力显现，多头获利了结意愿增强，锡价随之快速震荡回落。不过，在此前多次反复震荡过程中，锡价重心逐步上移，下方 42 万元/吨关口展现出较强支撑力度。（来源：百川盈孚）**相关标的：锡业股份、华锡有色、兴业银锡、新金路。**

稀土永磁：价格持稳，重视权益端边际催化。当前供给侧整体偏紧，叠加缅甸供应问题，以及作为战略金属的后续催化，整体权益端有望持续表现。并且需求侧伴随通用许可证的下放，出口预期有大幅修复空间。本周价格方面，本周轻稀土氧化镨钕环比-2.06%至 73.82 万元/吨；中重稀土氧化镨钕环比-0.75%至 132.5 万元/吨，氧化铈环比-0.08%至 609.5 万/吨。当前分离厂整合逐步进行，重视中长期分离厂“拔估值”。看长一点，板块大逻辑或将更为清晰，要足够重视上游供给重塑的产业趋势性机会，持续关注板块拔估值持续和基本面修复。（来源：百川盈孚）**相关标的：中重稀土标的的中稀有色、中国稀土、北方稀土；磁材板块核心公司，宁波韵升、正海磁材、金力永磁等。**

能源金属：本周电池级碳酸锂/电解钴/电解镍分别为 19.2/42.3/14.4 万元/吨，环比-1.03%/+0.24%/-1.84%。具体来看：

锂：本周锂价调整。矿端扰动持续，津巴布韦出口配额落地但发运仍需时间，锂矿偏紧预期仍存。但锂价站上 20 万后有较大压力，短期受事件和市场情绪扰动价格回调。需求端，延续旺季，我们认为有望环比持续增加，预计短期震荡为主。（来源：百川盈孚）

钴：钴原料价格持稳。原料端供应紧张态势短期内难以缓解，成本支撑依然坚固。需求端整体偏弱，多维持轻库存运作，终端消费未见明显回暖迹象。当前刚果（金）钴中间品审批流程缓慢，当地钴矿实际出货节奏整体偏慢，预计价格仍偏强。（来源：百川盈孚）

镍：本周电解镍震荡。截至周五，精炼镍市场价为 144033 元/吨。HPM 新政实施后从多个维度重塑了镍矿成本基础，短期来看，政策超预期落地已推动镍价显著上行（来源：SMM 新能源）。受地缘政治消息反复影响，镍价整体维持震荡运行格局。同时仍需关注后续印尼政策动向，目前出口税等方案仍在讨论中，整体供应端扰动或加大。（来源：百川盈孚）

风险提示：宏观政策风险，下游需求不及预期风险，价格波动风险。报告中提及的“相关标的”仅为对相关公司的罗列，不构成任何投资建议。投资者在做出投资决策时，应基于独立的分析和判断，全面评估公司的基本面、行业前景及市场环境等因素。

投资评级

行业评级 强于大市（维持评级）
上次评级 强于大市

作者

刘奕町 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523050001
liuyiting@tfzq.com曾先毅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524060002
zengxianyi@tfzq.com胡十尹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525010002
hushiyin@tfzq.com吴亚宁 联系人
wuyanin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《金属与材料-行业研究周报:铜矿供应扰动持续，工业金属板块有望修复》
2026-05-10
- 《金属与材料-行业研究周报:地缘扰动钝化，能源金属维持高景气》
2026-04-26
- 《金属与材料-行业研究周报:地缘冲突边际缓和，印尼镍矿新规出台》
2026-04-19

内容目录

1. 基本金属&贵金属：地缘扰动仍存，有色板块高位震荡	4
1.1. 铜：多空因素交织，铜价重心稳步上移	4
1.2. 铝：海外宏观扰动，铝价维持震荡趋势	5
1.3. 贵金属：地缘风险反复，金银价格震荡调整	5
1.4. 铅：宏观多空交织，铅价区间弱势震荡	6
1.5. 锌：供应收紧预期，锌价偏强拉涨	7
2. 小金属：多空博弈加剧，品种走势分化	8
2.1. 锂：供需双增格局，锂价冲高回落震荡	8
2.2. 钴：原料供应偏紧，钴价高位坚挺整理	9
2.3. 镍：消息面扰动频繁，镍价宽幅震荡	10
2.4. 锡：宏观情绪提振，锡价大幅上涨后回调	11
2.5. 钨：上下游分歧扩大，钨品价格全面下调	12
2.6. 钼：原料招标拉涨，钼价大幅走高后盘整	13
2.7. 锑：交投氛围清淡，锑价小幅偏弱调整	15
2.8. 镁：市场供过于求，镁价持续下行探底	16
2.9. 镉：市场活跃度提升，镉价温和上行	17
2.10. 稀土：价格持稳运行，关注权益端边际催化	17
3. 风险提示	17

图表目录

图 1：本周铜价走势（元/吨）	4
图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）	4
图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）	4
图 4：全球铜显性库存变化（万吨）	4
图 5：本周铝价走势	5
图 6：国内铝社会库存变化（万吨）	5
图 7：本周金价走势（美元/盎司）	6
图 8：本周银价走势（美元/盎司）	6
图 9：本周伦铅价格走势（美元/吨）	7
图 10：本周沪铅价格走势（元/吨）	7
图 11：原生铅周度产量（吨；%）	7
图 12：原生铅开工率（%）	7
图 13：本周沪锌价格走势（元/吨）	8
图 14：本周精炼锌产量（吨）	8
图 15：本周金属锂价格走势（元/吨）	9
图 16：本周碳酸锂价格走势（元/吨）	9
图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）	10
图 18：本周电解钴价格走势图	10

图 19: 电解钴周度产量 (单位: 吨)	10
图 20: 电解钴周度开工率 (%)	10
图 21: LME 镍价格走势 (美元/吨)	11
图 22: 电解镍市场价格走势 (元/吨)	11
图 23: LME 锡价走势 (美元/吨)	12
图 24: 近期锡锭价格走势	12
图 25: LME 锡库存走势 (吨)	12
图 26: 中国锡精矿进出口情况	12
图 27: 钨精矿价格走势图 (万元/吨)	13
图 28: 碳化钨粉价格走势图 (元/千克)	13
图 29: 本周仲钨酸铵价格走势图 (万元/吨)	13
图 30: 钨铁价格走势图 (万元/吨)	13
图 31: 钼精矿价格走势 (元/吨度)	14
图 32: 氧化钼价格走势 (元/吨度)	15
图 33: 本周钼铁价格走势图 (万元/吨)	15
图 34: 铋精矿市场价格走势图 (元/金属吨)	16
图 35: 铋锭市场价格走势图 (元/吨)	16
图 36: 本周金属镁价格走势图 (元/吨)	16
图 37: 氧化镨钕价格变化 (万元/吨)	17
图 38: 氧化镓、氧化铽价格变化 (万元/吨)	17

1. 基本金属&贵金属：地缘扰动仍存，有色板块高位震荡

1.1. 铜：多空因素交织，铜价重心稳步上移

综述：本周（5.9-5.14）铜价重心继续表现上移，沪铜收于 104480 元/吨。下游企业畏高情绪浓厚，采购需求表现疲弱，同时上海市场现货升水承压，贴水幅度有所扩大，沪粤价差再度拉大；同时周内进口铜到货仍有所流入，虽冶炼厂发货仍相对较少，但高铜价抑制市场消费，仓库出库量下滑，整体库存有所回升。下周来看，铜价虽有所回落，但下游企业谨慎观望情绪预计仍存，且进口铜仍存到货流入，预计部分市场现货升水仍将表现偏弱。（数据来源：钢联数据）

后市预测：百川盈孚预计 LME 铜价运行区间 13500-13700 美元/吨，沪铜运行区间 106000-108000 元/吨。宏观层面，美国通胀数据韧性反复，市场对美联储降息时点的预期持续摇摆，美元指数阶段性反弹对以美元计价的铜价形成短期压制，但随着美国经济动能放缓，市场对年内降息的预期并未完全消退，美元走弱仍将是铜价的潜在支撑。美伊地缘局势僵持，霍尔木兹海峡航运风险持续发酵，推高硫磺、原油等大宗商品价格，抬升冶炼与运输成本，为铜价提供长期风险溢价。国内方面，矿端铜精矿加工费持续处于低位，矿山产能释放不及预期，叠加国内炼厂进入集中检修周期，冶炼端增产受限，精铜进口到货节奏偏缓、保税区库存持续去化，整体供应面保持偏紧状态。需求端传统行业刚需平稳托底，电网、新能源汽车、光伏等新兴领域需求保持高景气，下游多以刚需逢低补库为主。综合来看，结合当前宏观环境与基本面，电解铜后市大概率维持高位震荡偏强格局。

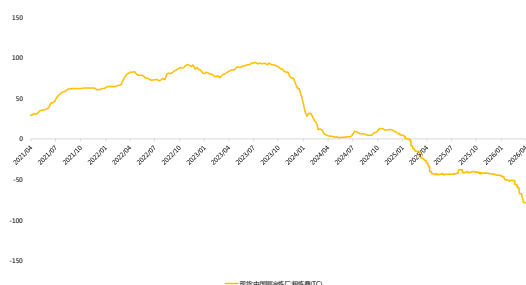
相关标的：紫金矿业、五矿资源、洛阳钼业、金诚信、西部矿业、中国有色矿业、铜陵有色、江西铜业。

图 1：本周铜价走势（元/吨）



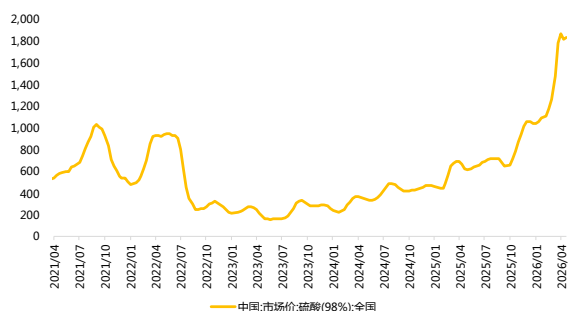
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）



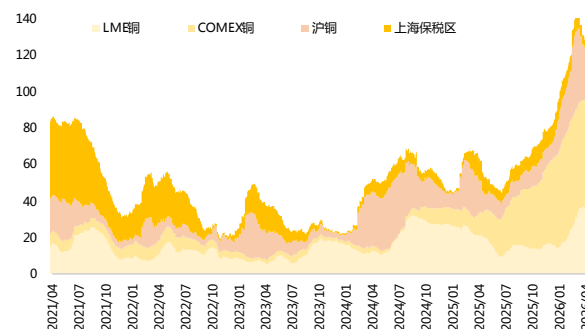
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：全球铜显性库存变化（万吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 铝：海外宏观扰动，铝价维持震荡趋势

市场综述：本周（2026.5.9-2026.5.14）现货铝价震荡趋势，整体均价上涨。本周外盘铝均价为 3577 美元/吨，较上周相比上涨 64 美元/吨，涨幅 1.82%。沪铝主力均价 24660 元/吨，较上周相比上涨 164 元/吨，涨幅 0.67%。华东现货均价为 24488 元/吨，与上周相比上涨 193 元/吨，涨幅 0.79%。华南现货均价为 24385 元/吨，与上周相比上涨 275 元/吨，涨幅 1.14%。本周美伊局势僵持，国内铝锭社会库存终见去势。

供应方面：本周电解铝行业生产端继续小幅增长，整体暂无减产、新投产产能出现，辽宁某电解铝企业继续释放复产产能。

需求方面：本周铝板带箔产量 213213 吨，产量较上周持稳。铝棒产量 283010 吨，产量较上周增加 5390 吨。

成本方面：氧化铝方面，中国国产氧化铝价格持稳运行，本周中国国产氧化铝均价为 2694.78 元/吨，较上周均价 2692.33 元/吨上涨 2.45 元/吨，涨幅为 0.09%。预焙阳极方面，本周价格暂稳。电价方面，市场看涨情绪浓厚，动力煤市场价格走势上行；按照电价周期计算，火电电价微涨。水电方面，平水期向丰水期过渡，部分地区水电电价稍有下跌。综合来说，预计本周电解铝理论成本微跌。

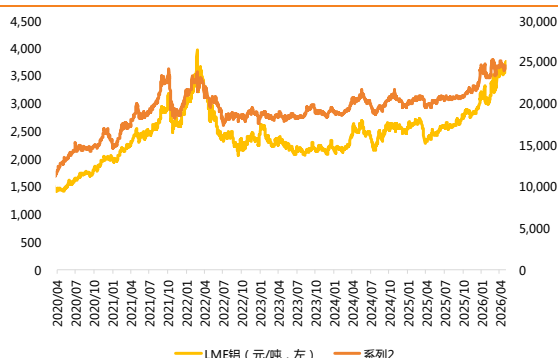
利润方面：受主要原材料氧化铝价格上涨、预焙阳极价格持稳，电价下跌影响，预计本周电解铝理论成本微跌。现货铝均价上涨。综合来看，预计本周电解铝理论利润继续扩大。

库存方面：本周 LME 铝库存较上周持续减少，目前 LME 铝库存 34.88 万吨，较上周 35.82 万吨减少 0.94 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存终见去库，目前库存 140.16 万吨，较上周 144.10 万吨减少 3.94 万吨。

后市预测：百川盈孚预计预计下周现货铝价继续震荡，预计电解铝价格运行区间 24000-25000 元/吨。（来源：百川盈孚）

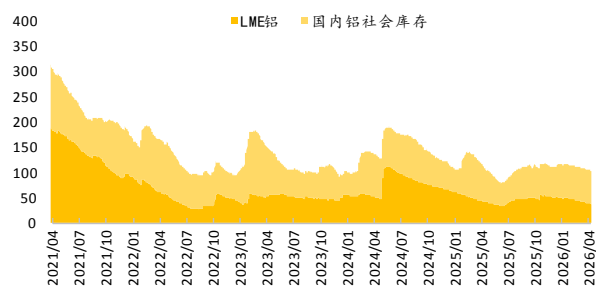
相关标的：神火股份、华通线缆、南山铝业、天山铝业、中孚实业、云铝股份、中国宏桥、宏创控股、中国铝业（A+H）、创新实业、焦作万方、百通能源等。

图 5：本周铝价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：国内铝社会库存变化（万吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 贵金属：地缘风险反复，金银价格震荡调整

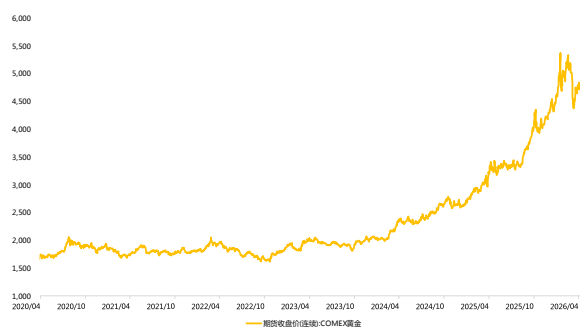
综述：本周（5.9-4.5.14）金银价格上涨。本周 comex 金价收于 4543.6 美元/盎司，较周初 -3.96%，comex 银收于 76.295 美元/盎司，较周初 -5.65%。周内尽管高利率环境通常对金银构成压力，但地缘冲突带来的避险需求和潜在的长期通胀风险，反而为金银价格提供了重要支撑。在美国强劲 CPI 数据公布后，美联储降息之路遥遥无期，尽管黄金传统上被视为通胀对冲工具，但在高利率环境下，其持有成本显著上升，非孳息属性成为明显拖累。当前市场等待新线索指引，COMEX 金银主力分别运行在 4650-4750 和 87.5-88.0 美元/

盎司之间，沪银主力在 21350-21450 元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在 1028 元/克附近徘徊。

后市预测：百川盈孚预计下周金银价格或将宽幅震荡调整，COMEX 黄金主力合约价格运行在 4500-5000 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 1000-1100 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 80.0-95.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 18000-25000 元/千克之间。综合来看，当前金银市场正处于宏观利率压力与避险需求相互博弈的关键阶段。美国通胀数据超预期，使市场重新强化美联储维持高利率甚至进一步加息的预期，这对金银形成明显压力。但与此同时，中东局势、全球能源风险以及国际关系的不确定性，仍在持续为金银提供支撑。未来市场走势的关键，将取决于美国后续通胀数据、美联储政策态度以及全球风险情绪变化。如果美国通胀持续高企，金银短期可能面临高位震荡甚至回调压力；但若地缘风险进一步升级，仅以作为避险资产的吸引力仍可能推动价格维持强势运行。（来源：百川盈孚）

相关标的：紫金黄金国际，中国黄金国际，山金国际，山东黄金，招金矿业，中金黄金，万国黄金集团，赤峰黄金，湖南黄金，株冶集团等。

图 7：本周金价走势（美元/盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：本周银价走势（美元/盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.4. 铅：宏观多空交织，铅价区间弱势震荡

综述：本周（5.9-5.14）现货铅锭交易指导价运行在 16375-16525 元/吨，周平均 16460 元/吨，较前一周下跌 115 元/吨。伦铅运行于 1958-2016 美元/吨，沪铅主力合约运行在 16500-16675 元/吨，伦铅结构强势，与沪铅背离走势，致进口铅亏损扩大。周初基本金属普遍下跌，沪铅空仓大幅增加，盘中价格再度跌至 16500 元/吨，随后获得支撑稍有反弹，整周表现弱势。外盘听闻有吸货行为，海外现货走强，LME03 强势，周内触及 2000 美元高位。

后市预测：百川盈孚预计下周（5 月 15 日-5 月 21 日）沪铅主力或趋向运行于 16550-16750 元/吨，现货 1#铅锭平均价格预计在 16510 元/吨左右（小涨）。综合来看，供需基本面变化不大。（来源：百川盈孚）



图 9：本周伦铅价格走势（美元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 10：本周沪铅价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 11：原生铅周度产量（吨；%）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 12：原生铅开工率（%）



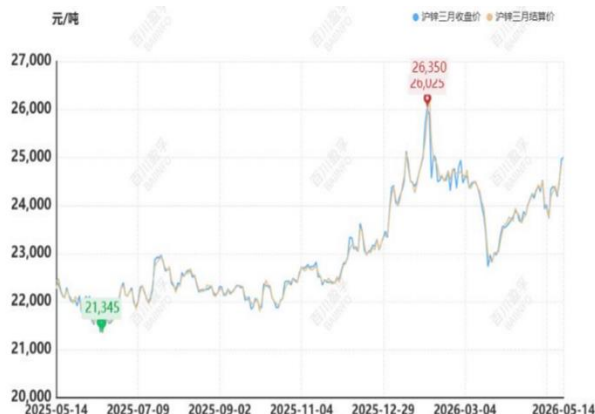
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

1.5. 锌：供应收紧预期，锌价偏强拉涨

综述：本周(2026.5.9-2026.5.14)锌价持续拉涨。截止2026年5月14日，0#锌锭现货周均价24310元/吨，较上周同期上涨350元/吨，涨幅约为1.46%。尽管美国4月CP1超预期推迟降息节奏，但特朗普访华乐观情绪对冲利空，宏观整体情绪偏暖。基本面主导锌价上行，海外嘉能可、秘鲁大型锌冶炼厂接连突发事故，引发供应收紧预期；矿端TC低位运行原料偏紧，叠加硫酸出口管控预期压制冶炼开工，即便LME库存周初单日大增，也难抵供应收缩逻辑，再加上资金情绪助推，带动内外锌价周内偏强拉涨。

后市预测：百川盈孚预计预估下周内外锌价区间调整，沪锌主力运行区间在24200-25000元/吨，伦锌运行区间在3450-3650美元/吨。宏观面仍处在多空交织的复杂环境中，美国4月生产者物价指数和消费者物价指数超出此前预期，令市场对美联储利率政策前景再度产生新的担忧，通胀高企叠加美元走强，压制伦锌上行幅度。下周美联储主席交接，关注关注沃什首场讲话，鹰调金属价格承压，反之鸽调金属价格反弹，月内锌价受宏观影响宽幅震荡。（来源：百川盈孚）

图 13：本周沪锌价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 14：本周精炼锌产量（吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2. 小金属：多空博弈加剧，品种走势分化

2.1. 锂：供需双增格局，锂价冲高回落震荡

市场综述：本周(2026.5.09-2026.5.14)碳酸锂价格创年内新高，储能经济性存疑。截至 5 月 14 日，国内工业级碳酸锂(99.0%为主)市场成交价格区间在 18.7-19.3 万元/吨，市场均价为 19 万元/吨，较上周价格持稳；国内电池级碳酸锂(99.5%)市场成交价格区间在 19.1-19.7 万元/吨，市场均价 19.4 万元/吨，较上周价格持平。本周碳酸锂期货价格大幅上涨后回落，主力合约高位逼近 21 万元后快速回落。涨价因海内外锂矿供应扰动、国内锂盐厂检修，叠加储能需求向好，市场预期较强，再加上期货多头资金助推，带动价格持续上行。下跌源于高价已透支利好缺乏新驱动，期货端多头集中止盈引发踩踏，且现货下游抵触高价、按需采购，储能项目成本预期承压，承接乏力使价格快速回落。期现基差方面，市场贸易报价多切换至 09 合约，部分按 07 合约报价，周内电碳成交贴水区间 1800-5000 元/吨，工碳及准电成交贴水在 4800-10000 元/吨，基差呈走弱趋势。涨价时下游采购需求较差，对高价承接力度有限，仅刚需采购，价格大幅回落后，下游散单采购放量，市场成交增多，贸易对下游单日成交达 3540 吨。

供应端：本周碳酸锂产量预计环比呈现小幅增长。锂盐企业整体生产平稳，部分厂家有检修情况，部分厂家有所增量，锂矿供应偏紧预期持续。某厂公告津巴布韦精矿发运，修复在即。江西矿端或受矿证影响停产，近月不影响碳酸锂产量。4 月智利出口碳酸锂量创新高，预计 4-5 月国内进口在 3 万吨以上，对国内供应有所补充。库存方面，预计本周碳酸锂库存延续低位去库态势。锂盐厂整体出货积极，库存小幅下降。贸易商环节积极出货，接货情绪一般，库存持续消化。下游材料厂散单补货增加，库存整体维持安全库存周期。期货仓单量稳步增长，碳酸锂高价刺激市场交仓意愿，前一交易日期货仓单量为 47720 吨。

需求端：本周碳酸锂下游维持高位需求，储能领域订单饱满，动力需求逐渐恢复。随着碳酸锂价格上涨至当前水平，下游正极材料厂和电池企业的采购意愿显著下降，储能领域其储能项目对成本高度敏感。当前价格已逼近甚至突破部分储能项目的盈亏平衡点。价格大幅下跌，下游散单采购需求释放。

成本利润端：锂精矿价格随碳酸锂价格高位运行，辉石采购折算加工费上涨困难，周内 2% 云母拍卖成交价 5760 元/吨，折碳酸锂成本约 19 万元/吨，矿端供应仍偏紧。自有矿及盐湖提锂企业成本优势显著，利润空间较大。外采矿企业在涨价期可维持盈利。但受硫酸等辅料价格上涨影响，外购矿企业面临成本压力。

后市预测：百川盈孚预计短期内电池级碳酸锂现货价格将在 17-20 万元/吨区间震荡运行。

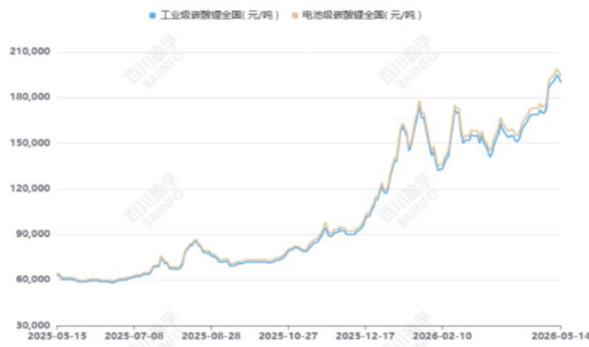
碳酸锂市场当前呈现供需双增格局。低库存格局为价格提供底部支撑，矿端供应收紧与下游排产旺季形成供需双增下的偏紧格局构成支撑。市场对 20 万元/吨关口仍存阻力，下游对高位锂价的承接能力有限，现货成交清淡制约价格的上行空间和持续性。（来源：百川盈孚）

图 15：本周金属锂价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 16：本周碳酸锂价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.2. 钴：原料供应偏紧，钴价高位坚挺整理

钴原料综述：本周(2026.5.9-2026.5.14)钴矿及中间品市场整体呈现高位僵持态势，截至目前，钴精矿 CIF 到岸价在 22.8-23.1 美元/磅，均价为 22.95 美元/磅，周内价格稳定。刚果(金)货源发运滞缓，4 月行业整体发运节奏偏慢，预计到港时间为 6 月左右。持货商对后市保持乐观，可流通的钴中间品及钴盐低价货源愈发紧俏，挺价氛围较浓。然而需求端并未出现实质性改观，近期钴盐价格有所下滑，下游厂家压价情绪浓厚，仅维持满足日常生产的最低刚需采买，现货市场成交清淡，整体采购策略依旧保守。

后市预测：百川盈孚预计下周钴精矿价格波动区间在 22.75-23.5 美元/磅；钴中间品价格波动区间在 25.75-27.00 美元/磅。短期看，原料端供应紧张态势短期内难以缓解，成本支撑依然坚固；需求端整体偏弱多维持低库存运作，终端消费未见明显回暖迹象。当前市场买卖双方僵持博弈，实单成交跟进不足，业者多持谨慎观望态度。

电解钴综述：本周(2026.5.9-2026.5.14)国内电解钴市场整体呈现窄幅震荡运行态势。截至目前，百川盈孚统计电解钴价格在 42.1-42.9 万元/吨，均价为 42.5 万元/吨，较上周同期上涨 0.1 万元/吨，涨幅 0.24%。本周 MB 钴价持稳，国内电子盘震荡整理。受原料成本高企支撑，持货商低价惜售情绪浓厚，报价相对坚挺；而下游面对高价货源接受度有限，仅维持小批量刚需补库，实单成交难以放量。本周受反溶利润收窄及下游采购疲软影响，市场观望情绪仍存，整体交投氛围偏淡。

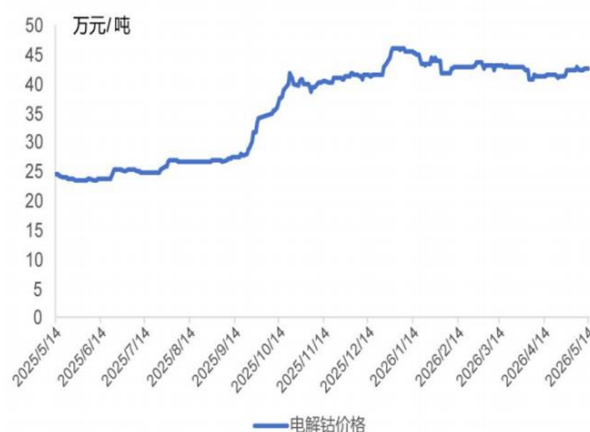
后市预测：百川盈孚预计下周电解钴价格运行区间在 41.5-43.5 万元/吨。原料端受刚果(金)配额及物流影响延续偏紧，且当前市场流通多为伴生品及前期库存，持货商基于高成本低价惜售，底部支撑坚实。然需求端疲软依旧，下游合金及磁材订单未见放量，叠加碳化钨下跌致钴粉趋弱，高价难以成交，市场供需弱平衡延续。短期内电解钴市场将延续高位震荡格局。（来源：百川盈孚）

图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）



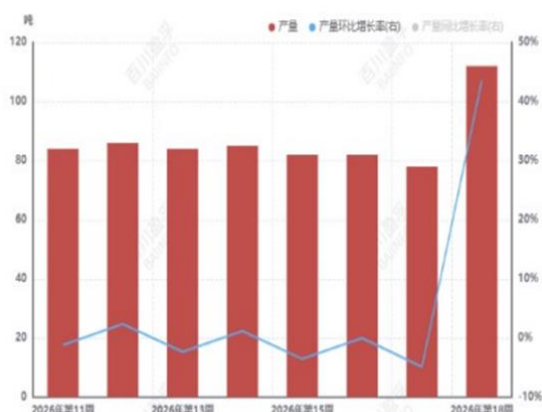
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 18：本周电解钴价格走势图



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 19：电解钴周度产量（单位：吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 20：电解钴周度开工率（%）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

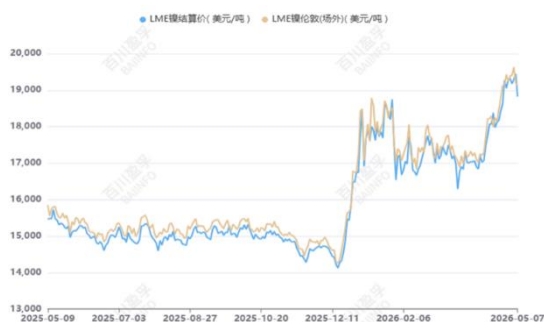
2.3. 镍：消息面扰动频繁，镍价宽幅震荡

综述：本周(2026.5.9-2026.5.14)沪镍市场多空博弈依旧，价格环比向下。截止到本周四（5月14日），精炼镍市场价为 146000 元/吨，环比上周同期下行，幅度为 1.62%。本周电解镍价格延续宽幅震荡走势。印尼政策与宏观消息面扰动频繁，市场情绪较为混乱。一方面，中东局势反复；另一方面，印尼关于出口税及提高矿产特许权使用费的讨论暂时搁置。消息面繁杂多变，使得期镍价格走势反复。现货方面，市场成交整体仍显一般。此前沪镍价格下行期间，部分下游用户按需进行了刚需采购，但也有不少参与者因对未来价格走势不确定，选择谨慎观望。

后市预测：百川盈孚预计电解镍价格波动区间为 140000 - 155000 元/吨。预计电解镍价格延续宽幅震荡格局。印尼镍矿配额依旧紧俏，对镍价形成底部支撑。中东硫磺供应前景仍未明朗，尽管有消息称部分货船已运出霍尔木兹海峡，但一方面运抵产地需要时间，另一方面放量能否满足实际生产需求仍存疑问。短期来看，硫磺供应仍是影响镍市场的关键因素，并将在一定时期内继续提供成本支撑。总体而言，短期镍市场维持多空博弈状态，价格呈现高位震荡格局。后续需重点关注中东硫磺供应及印尼政策变化。综合判断，短期

镍价震荡反复，上下空间均有限。（来源：百川盈孚）

图 21：LME 镍价格走势（美元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 22：电解镍市场价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.4. 锡：宏观情绪提振，锡价大幅上涨后回调

综述：本周(2026.5.9-2026.5.14)国内锡锭价格上涨。截至5月14日，国内1#锡锭百川盈孚现货指导价报428000元/吨，较上周同期上涨300元/吨，涨幅0.71%。本周现货市场锡锭均价为430375元/吨，较上周均价上涨23000元/吨，涨幅5.65%。

宏观层面：受中美高层互动积极信号提振，风险偏好短期进入修复窗口，资金阶段性回流工业金属。但当前通胀压力仍存，市场对美联储后续政策路径分歧加大，政策不确定性较高；同时，尽管科技板块景气度维持高位，对锡焊料需求形成结构性支撑，但消费与地产板块表现偏弱，反映内需复苏动能不足，宏观总量环境仍偏弱。综合来看，本周宏观层面利多因素占上风，推动锡价上涨。基本层面，原料延续偏紧格局，市场以刚需成交为主。供应端整体平稳，加工费持稳；缅甸持续推进矿端作业，印尼则推迟了对矿业商品征收特许权使用费及出口税费的计划；同时，再生锡原料因回收困难而供应紧张，限制了再生锡产量。需求端，下游虽畏高情绪浓厚，多维持刚需采购，但需求韧性较强，整体成交表现尚可。

库存方面：本周内外库存均呈现去库态势。本周锡价维持高位震荡，下游延续逢低采购与刚需节奏，整体订单难以放量，国内市场去库速度放缓。国外市场，供给端因素导致全球精炼锡供给刚性收缩，海外锡流通供应有所收紧，LME库存本周亦呈去化态势。

总体来看：锡价短期处于结构性利多与宏观利空交织的震荡格局之中。周内沪锡最高触及44万元/吨，上方压力显现，多头获利了结意愿增强，锡价随之快速震荡回落。不过，在此前多次反复震荡过程中，锡价重心逐步上移，下方42万元/吨关口展现出较强支撑力度。

后市预测：百川盈孚预计核心运行区间为40-44.5万元/吨。总体来看，下周宏观环境对锡价难以形成趋势性驱动，预计仍以结构性支撑与情绪扰动交替为主。锡价有望延续高位震荡格局。（来源：百川盈孚）

图 23：LME 锡价走势（美元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 24：近期锡锭价格走势



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 25：LME 锡库存走势（吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 26：中国锡精矿进出口情况



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.5. 钨：上下游分歧扩大，钨品价格全面下调

综述：本周(2026.5.9-2026.5.14)钨价下调。截止到本周四，65 度黑钨精矿均价在 54.3 万元/吨，较上周下调 15 万元/吨，仲钨酸铵在 86 万元/吨，较上周下调 18 万元/吨，70 钨铁均价在 85 万元/吨，较上周下调 13 万元/吨，碳化钨粉在 1575 元/千克，较上周下调 225 元/千克。钨市弱势行情进一步加剧，受长单暂停报价影响，市场定价参考缺失，价格下行幅度明显放大。全产业链悲观情绪扩散，上下游议价分歧加剧，现货商谈重心快速下移。成交多为零散刚需，批量交易近乎停滞，整体盘面陷入被动走弱态势，多空博弈持续偏向利空。

钨精矿：本周（5.9-5.14）钨精矿价格下调，65%黑钨 54.2-54.4 万元/标吨，较上周价格下调 15 万元/标吨，65%白钨 54-54.2 万元/标吨，较上周价格下调 15 万元/标吨。本周钨精矿市场延续下跌态势，价格持续走低，商谈重心不断下移。前期高位获利盘陆续兑现离场，现货流通货源有所增多，但买方主导市场，下游冶炼企业观望情绪浓厚，主动补库意愿低迷。供需格局偏向宽松，暂无利好支撑，市场观望氛围浓厚，整体市场弱势难改。

仲钨酸铵：本周（5.9-5.14）仲钨酸铵价格下调，仲钨酸铵 85-87 万元/吨，较上周价格下调 18 万元/吨。冶炼厂面临原料跌价与销售乏力的双重压力，上游钨精矿价格的持续下探，动摇了仲钨酸铵的成本底线，同时，市场悲观情绪浓厚，下游采购商普遍看空后市，仅维持少量刚需压价采购。尽管部分冶炼企业因亏损或避险开启停产检修，从供应端形成一定

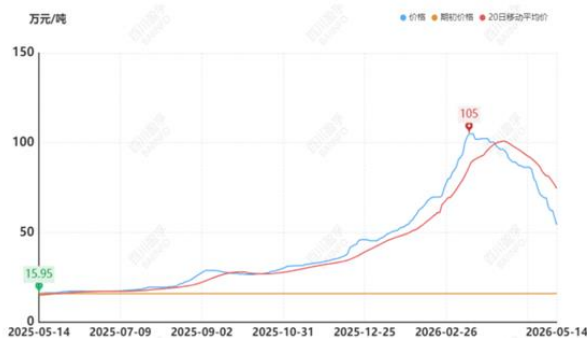
收缩，但并未能扭转跌势，市场呈现无量空跌的状态。

碳化钨粉：本周（5.9-5.14）粉末价格下调，中颗粒钨粉 1620-1670 元/千克，较上周价格下调 225 元/千克，中颗粒碳化钨粉 1550-1600 元/千克，较上周价格下调 225 元/千克。本周钨粉末价格随上游原料持续下调，下游硬质合金、刀具制造等消费领域订单量未见明显放量，实际消耗能力偏弱，企业维持正常生产但原料采购极为谨慎，多选择零散小单补库，避免大量备货。买涨不买跌心态主导市场，新增订单稀少，短期行情承压明显，难有反弹趋势。

钨铁：本周（5.9-5.14）钨铁价格下调，70 钨铁 84-86 万元/吨，较上周价格下调 13 万元/吨，80 钨铁 86-89 万元/吨，较上周价格下调 13 万元/吨。本周钨铁市场跟随产业链整体弱势运行，价格承压下行，成交多以小单刚需为主。上游钨原料价格持续走低，对钨铁成本支撑不断弱化，市场缺乏挺价动力。下游钢铁行业需求仍无实质性好转，消化动力减弱，市场交投清淡，行情表现跟跌。（来源：百川盈孚）

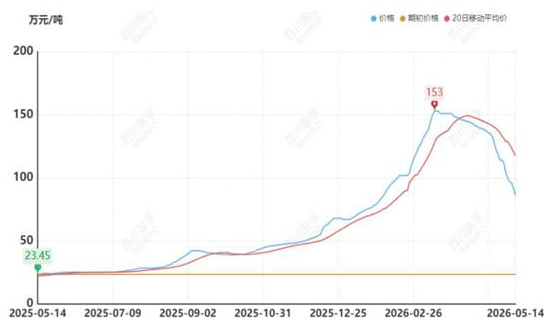
相关标的：中钨高新，厦门钨业，佳鑫国际资源，章源钨业，翔鹭钨业。

图 27：钨精矿价格走势图（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 29：本周仲钨酸铵价格走势图（万元/吨）



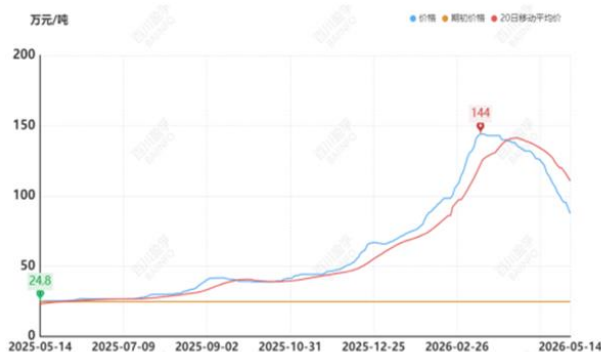
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 28：碳化钨粉价格走势图（元/千克）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 30：钨铁价格走势图（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.6. 钼：原料招标拉涨，钼价大幅走高后盘整

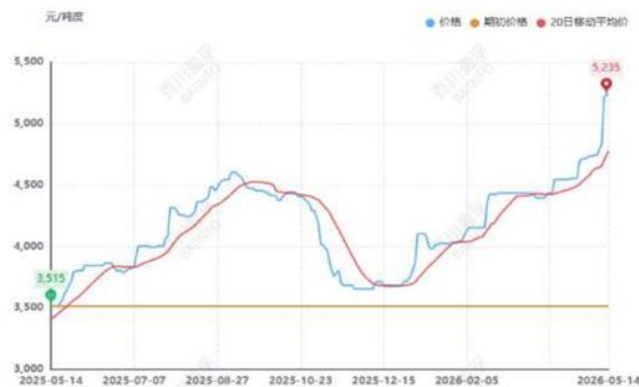
综述：本周(2026.05.09-2026.05.14)原料价格快速拉涨，钼价全面大涨。截至本周四，中国 45-50 度钼精矿当日均价为 5235 元/吨度，较上周四均价上调 10.33%;氧化钼当日均价为 5340 元/吨度，较上周四均价上调 10.1%;钼铁当日均价为 33.1 万元/基吨，较上周四均价上调 9.24%;一级四钼酸铵当日均价为 32.4 万元/吨，较上周四均价上调 8.72%;一级钼粉当日均价为 60.7 万元/吨，较上周四均价上调 7.82%。

本周钼市整体行情偏强运行。继上周末端黑龙江和江西矿山招标出货，周初河南一矿山招标销售 45-50%钼精矿 200 吨，竞标底价为 4850 元/吨度，最终成交价大幅上涨至 5050 元

/吨度，场内看涨预期显著加强。隔日河南大型矿山线上公开招标销售 45%-55%钼精矿 810 吨，45-50%钼精矿成交价格上涨至 5230-5255 元/吨度之间，50-55%钼精矿成交价格上涨至 5230-5275 元/吨度之间，原料价格大幅跳涨，钼铁成本线迅速拉升至 33 万元/基吨以上，当日厂商多暂停报价实单商议为主，需求端畏高情绪明显，实际成交放量稀少。受国内利好消息刺激，国际市场同步跟涨，海内外钼市联动走强，然钼价短期内涨幅较大，下游钢厂抵触情绪升温，钢招市场开标节奏较前期明显放缓，由于场内缺少代表性成交指引，散货市场采购商多谨慎观望等待，供需双方僵持博弈。江西矿山进场挺市，45-50%钼精矿竞标底价为 5230 元/吨度，开标价与之持平，成本与需求压力共存，行情持续博弈盘整。

钼精矿：本周（5.9-5.14）钼精矿价格大幅上涨。中国 45-50 度钼精矿主流报价 5220-5250 元/吨度，上调 490 元/吨度。下游钢厂需求释放稳健且开标价逐渐跟进，业者挺价信心充足，河南一矿山进场招标销售 45-50%钼精矿 200 吨，成交价较竞标底价上涨 200 元/吨度来到 5050 元/吨度的高位，市场信心得到大幅提振。隔日河南大型矿山线上招标销售 45-55%钼精矿 810 吨，最终成交价再度大幅上涨，45-50%钼精矿为 5230-5255 元/吨度之间，50-55%钼精矿为 5230-5275 元/吨度之间，业者拿货较为积极，部分贸易商跟进出货了结，原料价格再度突破年内新高。国际价格持续上涨，业者信心增强，然海内外钼市涨势迅猛，下游钢厂畏高心理显现，入场节奏明显放缓且存钢招流标现象，场内惜售推涨与谨慎追高情绪并存。江西矿山进场挺市，45-50%钼精矿竞标底价为 5230 元/吨度，成交价与之持平上下游博弈拉锯，继续关注新一轮钢招量价表现，预计下周钼价盘整为主。

图 31：钼精矿价格走势（元/吨度）



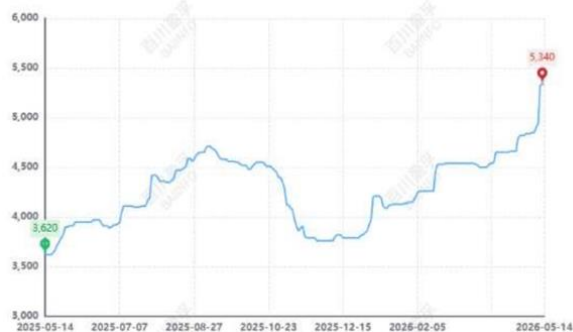
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

氧化钼：本周（5.9-5.14）氧化钼价格大幅上涨，中国氧化钼主流报价 5330-5350 元/吨度，上调 490 元/吨度。继上周黑龙江和江西矿山招标出货成交价上涨，本周河南两主流矿山先后进场公开出货引发业者强烈关注，竞标底价都为 4850 元/吨度，周一矿山销售 45-50%钼精矿 200 吨，成交价上涨至 5050 元/吨度，周二大型矿山销售 45-55%钼精矿 810 吨，最终成交价再度大幅上涨至 5230-5275 元/吨度之间，两日内原料价格涨幅接近 10%，成本压力骤增，持货商或暂停报价一单一议，或紧随原料涨幅上调报价缓解自身压力。受国内利好消息刺激，国际市场惜售挺价情绪强烈，国际氧化钼价格持续大涨，海内外钼市联动走强，业者信心得到稳固，成本压力传导至下游，而终端消费市场成交放量未见明显跟进，场内缺少代表性成交指引，下游采购商十分犹豫谨慎，海内外钼市进入消化过渡阶段，继续关注新一轮钢招量价表现，预计下周钼价盘整为主。

钼铁：本周（5.9-5.14）钼铁价格大幅上涨。中国钼铁主流报价 32.7-33.5 万元/基吨，上调 2.55 万元/基吨。周初钢招市场放量可观，且开标价逐步上移至现款 31.9 万元/基吨附近，河南一矿山招标销售 45-50%钼精矿 200 吨，竞标底价 4850 元/吨度，开标价上涨至 5050 元/吨度，供需双强支撑下，场内看涨预期显著增强。隔日河南大型矿山线上招标销售 45-55%钼精矿 810 吨，竞标底价同样为 4850 元/吨度，最终 45-50%钼精矿和 50-55%钼精矿成交价分别上涨至 5230-5255 元/吨度和 5230-5275 元/吨度之间，钼铁成本线快速拉升至 33

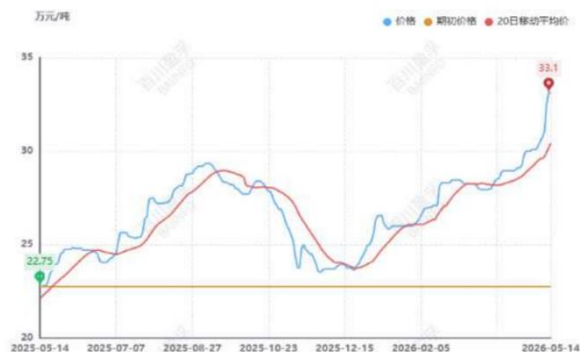
万元/基吨以上，为缓解倒挂压力厂商报价普遍水涨船高，但同时由于价格上涨过快，部分厂商暂停报价实单商议为主。钼价短期内快速大涨，钢厂端抵触情绪随之升温，钢招开标节奏明显放缓，缺少代表性成交指引，散货市场采购商多观望等待，拿货以刚需少量为主，继续关注实单高位成交落地情况，预计下周钼价盘整为主。（来源：百川盈孚）

图 32：氧化钼价格走势（元/吨度）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 33：本周钼铁价格走势（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.7. 铈：交投氛围清淡，铈价小幅偏弱调整

综述：本周(2026.5.9-2026.5.14)国内铈产品价格小幅下调。0#铈锭市场价格为 15.9 万元/吨，1#铈锭市场价格为 15.75 万元/吨，2#低钛铈锭市场价格为 15.65 万元/吨，均价较上周同期价格下调 0.1 万元/吨。本周氧化铈价格下调。99.5%三氧化二铈市场价格为 12.95 万元/吨，99.8%三氧化二铈市场价格为 13.65 万元/吨，均价较上周价格下调 0.2 万元/吨。本周铈市场延续偏弱运行态势，持货商随行就市，小幅下调报价。上下游持续僵持博弈，下游需求依旧疲软，终端采购以刚需小单为主。部分持货商为缓解资金周转压力，适当让利以促成交，但整体成交量难以有效放大。供应端方面，上游冶炼厂受制于低价原料难寻及下游出货不畅，开工率普遍维持在较低水平。不过，部分库存相对充足的厂家对低价出货持谨慎态度，惜售情绪较浓，一定程度上限制了价格的下行空间。整体来看，当前铈市场整体氛围以观望为主。

后市预测：短期来看，供应端收缩较为明显，场内持货商整体库存水平不高，加之部分大厂仍有收货备货需求，预计将对铈价形成一定底部支撑，短期铈产品价格有望维持弱稳格局，下行速度或放缓。中长期而言，随着原料端偏紧局面难以根本缓解，且下游需求存在季节性回暖预期，市场普遍预期铈价仍具备上行潜力。建议关注大厂收货节奏及下游补库节奏。（来源：百川盈孚）

相关标的：湖南黄金，华钰矿业，华锡有色，豫光金铅。

图 34：锑精矿市场价格走势图（元/金属吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 35：锑锭市场价格走势图（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.8. 镁：市场供过于求，镁价持续下行探底

综述：本周（5.9–5.14）金属镁市场延续下行走势，盘面已失守 16500 元/吨关口。周内行情持续偏弱，价格呈现稳步阴跌态势。主要是国内终端新增订单匮乏，外销需求同步走弱，下游整体采购意愿低迷，贸易商接单也较为谨慎，市场实际成交跟进乏力。企业出货承压明显，为加快资金回笼，主动让利出货意愿增强，行业竞价内卷加剧，进一步拖累镁价持续下探。综合来看，需求疲软持续利空价格走势，还需持续关注下游采购节奏及各工厂出货情况。

后市预测：百川盈孚预计下周金属镁价格或弱稳震荡，99.90%镁锭府谷市场主流含税报价运行区间 16300–16500 元/吨。综合来看，预计下周金属镁市场整体弱稳运行，亦存在小幅回弹的潜在可能。供需面来看，下周镁企生产节奏保持平稳；面对行情持续走弱，企业虽稳价意愿较强，但终端需求未有向好迹象，下游采购兴致不高，厂家只能随行就市、灵活出货。镁锭市场虽持续有低价货源出现，但近期实际成交拿货难度偏大，多数企业选择暂稳观望，整体隐见稳意。（来源：百川盈孚）

图 36：本周金属镁价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.9. 钢：市场活跃度提升，钢价温和上行

综述：本周(2026.4.30-2026.5.8)国内钢市场活跃度有所提升，价格向上运行。截至发文时间，精钢市场主流价格基本在 4500-4600 元/公斤，较上周末价格上涨 150 元/公斤，粗钢市场主流价格基本在 4300-4500 元/公斤，较上周末价格上涨 150 元/公斤。本周周初市场观望情绪较浓，仅有个别商家因前期集中出货后库存偏低，试探性上调报价。下游用户对涨价仍显犹豫，成交偏清淡。随着时间推移，询盘活跃度有所提升，但下游多采取逢低刚需补货策略，囤货或备货意愿不强，实际成交仍以观望为主。五一节前受磷化钼概念热度带动，高纯钼厂家对精钢的采购量有所加大，市场出现一定规模的订单成交。这一消息对市场情绪形成提振，推动价格重心小幅上移。整体来看，本周市场在谨慎中实现温和回暖，买卖双方对当前价位的接受度正在逐步磨合。生产厂家方面，随着电子盘价格上移，厂家惜售心态进一步增强。报价普遍高于电子盘价格，市场上低于 4500 元/公斤的货源已较为稀少。厂家对后市持谨慎看涨态度，主动降价意愿不强。贸易商环节参与程度不高，多采取随行就市策略，保持观望心态。由于上下游价格博弈激烈，贸易商操作空间有限，主动建仓意愿较低。下游用户本周拿货量有所增加。经过一段时间的价格稳定，下游对当前价位的接受程度逐步提升。同时，前期累积的低价库存已陆续消耗完毕，补库意愿明显增强。不过，采购仍以刚需为主，大规模备货尚未出现。

后市预测：百川盈孚下周（5.15-5.21）中国 99.995%精钢市场报价区间为 4400-4900 元/公斤，中国 99%粗钢市场报价区间为 4400-4900 元/公斤。综合来看，钢市场处于供应端主导、需求端被动跟随的格局。持货商看涨惜售，原料紧张未见缓解，价格具备继续上探的基础。但下游畏高情绪渐浓，可能限制上行节奏。预计下周钢市主流价格将继续温和上探。（来源：百川盈孚）

相关标的：锡业股份，华锡有色，株冶集团。

2.10. 稀土：价格持稳运行，关注权益端边际催化

稀土永磁：价格持稳，重视权益端边际催化。当前供给侧整体偏紧，叠加缅甸供应问题，以及作为战略金属的后续催化，整体权益端有望持续表现。并且需求侧伴随通用许可证的下放，出口预期有大幅修复空间。本周价格方面，本周轻稀土氧化镨钕环比-2.06%至 73.82 万元/吨；中重稀土氧化镱环比-0.75%至 132.5 万元/吨，氧化铽环比-0.08%至 609.5 万/吨。当前分离厂整合逐步进行，重视中长期分离厂“拔估值”。看长一点，板块大逻辑或将更为清晰，要足够重视上游供给重塑的产业趋势性机会，持续关注板块拔估值持续和基本面修复。相关标的：中重稀土标的中稀有有色、中国稀土、北方稀土；磁材板块核心公司，宁波韵升、正海磁材、金力永磁等。

图 37：氧化镨钕价格变化（万元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：氧化镱、氧化铽价格变化（万元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 风险提示

宏观政策风险，下游需求不及预期风险，价格波动风险。报告中提及的“相关标的”仅为对

相关公司的罗列，不构成任何投资建议。投资者在做出投资决策时，应基于独立的分析和判断，全面评估公司的基本面、行业前景及市场环境等因素。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com