仅供内部参考，请勿外传！

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 07 月 08 日

相关研究

【兴证金属】有色金属行业 2026 年中期投资策略：地缘不确定性中寻找板块配置的确定性-2026.05.11

【兴证金属】中东铝厂供给再受扰动，铝价有望持续冲高-2026.03.31

【兴证金属】中东战争对短期商品定价的逻辑形成扰动-2026.03.24

分析师：李怡然
S0190525040001
liyiran@xyzq.com.cn

分析师：赵远喆
S0190524070011
zhaoyuanji@xyzq.com.cn

分析师：汤璐阳
S0190525070012
tangluyang@xyzq.com.cn

分析师：陈权
S0190525100001
chenquan1@xyzq.com.cn

分析师：温佳贝
S0190526030001
wenjiabei@xyzq.com.cn

金铜底部确认，小金属及金属新材料仍将是 26H2 行情主线

投资要点：

- **周度观点：看好黄金、稀土磁材、钨、钼、钽铌、锡**

核心观点：金、铜迎来底部确认。随着美国 6 月非农数据爆冷，进而削弱联储 7 月加息的紧迫性，加之沃什通胀表述放鸽，大宗商品的定价压制从前期的强压制中逐渐得到缓和。因此，我们认为金、铜的调整已经进入底部震荡区间，第一个布局窗口或已经出现。

小金属及材料方面：本期（0629-0703，下同）虽跟随科技出现一定程度的风偏压制及调整。但是，关键金属及相应金属新材料的国产化替代趋势及 AI 行业高速发展的需求拉动趋势共振拉动的现实并不会在短期内发生改变。我们的推荐思路仍然聚焦在三个方面：1、市场空间及国产化替代能力；2、需求拉动增速及涨价确定性；3、基本面支撑及共振情况。**因此，我们看好稀土磁材、钨、钼、钽铌、锡等小金属品种投资机会。具体到金属新材料，我们看好高性能磁材、HDD VCM、纳米晶钨棒、高纯钨粉、高纯钼粉、钼前驱体及钼靶材、钽电容相关材料、薄膜铌酸锂、光模块锡膏等新材料分领域的需求增长及国产化趋势。**

- **贵金属：就业走弱压低加息预期，美元回落推动黄金阶段性修复**

金银本期进入修复阶段，核心支撑来自美国就业数据走弱、美元回落和加息预期降温。过去几周黄金持续承压，主要来自联储点阵图偏鹰、美元走强以及市场对加息的重新定价；本期，美国 6 月就业数据明显弱于预期，市场对 7 月加息的押注快速降温，美元指数出现较大单周跌幅，黄金阶段性修复逻辑开始兑现。后续需要密切关注美国就业市场和通胀数据，若加息预期进一步下修，则黄金仍有上涨空间。中期维度看，央行购金意愿持续上升，长期看涨方向仍未改变，黄金短期是风险资产的仓位消化，中期仍是央行配置、政策不确定性和美元信用担忧共同支撑的资产。建议关注**灵宝黄金、万国黄金集团、赤峰黄金、山金国际、中国黄金国际**等。

- **铜：国内库存去化延续，基本面仍强，关注美国 232 铜关税调查结果**

本期电解铜现价小幅回调。价格回调主要因为前期高位后的交易降温和跨市场溢价回落，但基本面并未明显转弱：铜精矿 TC 继续下探至 -128.25 美元/吨，国内交易所库存和社会库存同步下降。美国 232 铜关税结果或将落地，对全球铜的库存产生较大影响。6 月 30 日是美国商务部提交铜 232 关税调查的最后日期，但是最终政策仍由特朗普做出裁决，目前未落地。若美国对精炼铜金属加征关税，短期可能重新推高美国铜溢价，并加剧全球货源向美国流动；若税率低于预期或出现豁免，前期囤货和跨市场套利交易可能继续降温，CL 价差仍有收窄空间。整体来看，铜供给端约束较强，铜价依然高位震荡偏强。建议关注**紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业、江西铜业、铜陵有色、中国有色矿业**等。

- **铝：海外投产预期强化，铝价承压运行**

此前受加息预期强化、海峡通行预期强化、海外投产预期强化以及消费淡季多重压制，铝价高位回落至 22000 元/吨附近，随后非农数据弱化加息预期，铝价小幅反弹。供给端，国内电解铝产量随新增产能投产小幅增长，同时随国内电解铝产能规范化持续推进，后续产能增量空间有限；海外新增产能陆续投产中，中东地区 EGA 宣布开始修复电解槽，但进度仍然较为缓慢，预计需要一年时间完全复产。需求端，淡季下游开工率小幅回落，铝价回落后库存持续去化中。利润端，目前电解铝行业利润为 5000 元/吨左右。短期来看，供需基本面变化不大，宏观情绪主导铝价波动，后续重点关注海外电解铝产能变动以及中东复产进度，建议关注**云铝股份、天山铝业**等。

仅供内部参考，请勿外传！

- **锂：旺季持续去库，锂价高位震荡锂：锂价震荡上涨**

根据 SMM 数据，本期电池级碳酸锂价格为 16.53 万元/吨，周度环比上涨 8.36%。供给端，本期国内电碳产量 2.57 万吨，环比下降 927 吨；需求端， 2026 年 5 月下游需求淡季不淡，锂盐需求环比增长，当前国内各产业链碳酸锂库存为 9.46 万吨，环比下降 1239 吨，国内锂盐市场当前处于供需两旺状态。展望后市，随着江西锂矿复产信息的逐步兑现，锂价后续上涨利空压制解除，在当前现货成交逐步改善，8 月旺季锂盐需求旺季逐步到来的背景下，短期内锂价或将持续偏强运行。中期来看，受益于国内外储能需求持续增长以及资源端供给增速放缓，预计碳酸锂供需总体将偏紧，碳酸锂价格中枢有望震荡上移。建议关注**中矿资源、赣锋锂业**等。

- **锡：宏观压力缓解，锡价反弹**

宏观压力缓解，沪锡主力反弹至 40 万元/吨附近。基本面来看，供给端，锡矿紧张情况边际缓解，锡精矿加工费小幅回升。其中印尼方面，受出口许可下发进度影响，4 月出口量环比下滑至 2250 吨，5/6 月交易所出口量分别为 2850/2995 吨，缓慢恢复中；缅甸方面，5 月我国自缅甸进口锡精矿折金属量约 1455 吨，环比小幅增加，但生产进程仍受抽水情况限制，同时东南亚进入雨季，后续难有明显增量。需求端，此前锡价回落叠加传统备货周期，锡库存去库至低位。短期来看，佤邦以及印尼供应仍存在扰动，同时 Q2-Q3 为传统电子备货旺季，整体供需偏向紧平衡。因此整体来看，预计紧供需对锡价仍然具有较强支撑，后续关注佤邦复产进度、印尼出口情况等。建议关注**锡业股份**等。

- **稀土： 再生稀土新国标正式实施，扰动回收端供应**

本期稀土市场整体震荡偏强，轻稀土表现相对突出。氧化镨钕价格升至 76 万元/吨，本期涨幅约 4.5%；镨钕金属升至 92.5 万元/吨，价格上涨主要受磁材大厂招标采购及旺季预期升温推动；中重稀土整体偏稳，氧化铽维持 645~650 万元/吨，报价较为坚挺；氧化镝运行于 141~142 万元/吨。整体来看，供应端呈现边际收紧态势，原矿及氧化物低价货源减少，同时，7 月 1 日《可回收利用稀土二次资源分类与综合利用技术规范》正式实施，市场合规含税废料供应有限，持货商惜售情绪增强，回收企业采购难度上升，钕铁硼废料价格随氧化物上涨，再生原料供应收紧进一步强化了成本支撑。展望后续，原矿及合规废料供应偏紧、低价现货减少和大厂采购仍将支撑市场，预计镨钕与废料价格稳中偏强，中重稀土以高位震荡为主。建议关注**北方稀土、中国稀土、盛和资源、中稀有色和华宏科技**等。

- **钨：本期钨价继续下行**

根据 SMM 数据，本期主流钨品价格继续下行。一方面，原料价格倍增，而硬质合金回收价值与原始购置成本的比率降低，显著推高合金制品的全生命周期使用成本，使得下游企业开始寻找替代方案和工艺优化，以降低合金消耗。另一方面，受成本波动性较大与资金压力的影响，部分新增应用项目开工计划延后，进一步抑制了市场需求释放。此外，市场情绪趋于谨慎，也加重了整体交投的清淡氛围。短期内钨市场仍将受库存、需求与资金面制约，延续震荡偏弱态势，关注新一轮钨原料长单采购价的公布。建议关注**中钨高新、厦门钨业、佳鑫国际资源**等。

- **钼：本期钼价继续上行**

根据 SMM 数据，本期国内钼价整体呈现先稳后涨的态势。本期初，由于钼价处于相对高位与下游生产企业仍有一定的原料库存量，市场需求较少，再加上前期利好支撑逐渐减弱与生产成本支撑力度较强，供应商难以调价，产品价格维持稳定运行。临近本期末，部分钼矿山企业的拉涨出货，带动了其他供应商纷纷上调报价。近日，江西某矿山企业出售 256 吨钼精矿，其中 128 吨成交价格为 5210 元/吨度，128 吨成交价格为 5280 元/吨度。建议关注**金钼股份、盛龙股份**。

仅供内部参考，请勿外传！

风险提示：宏观经济不及预期、货币超预期收缩、新能源消费不及预期等、钢铁终端需求恢复不及预期、原料价格大幅波动等。

仅供内部参考，请勿外传！

目录

一、 行情周表现回顾 7
二、 工业金属基本面跟踪 8
（一） 铝：海外投产预期强化，铝价承压运行 9
（二） 铜：国内库存去化延续，基本面仍强，关注美国 232 铜关税调查结果 12
（三） 锡：宏观压力缓解，锡价反弹 14
三、 金银：就业走弱压低加息预期，美元回落推动黄金阶段性修复 16
四、 能源金属及稀土基本面跟踪 18
（一） 锂：锂价震荡上涨 18
（二） 钴镍：钴镍价格震荡下滑 21
（三） 稀土：再生稀土新国标正式实施，扰动回收端供应 22
（四） 钨：本期钨价继续下行 23
（五） 钼：本期钼价继续上行 24
五、 风险提示 25

图目录

图 1、 本期有色板块上涨 2.23%，跑赢上证综指 1.82pct 7
图 2、 本期黄金板块涨幅最大 7
图 3、 本期 A00 铝锭平均含税价环比下行 9
图 4、 本期氧化铝价格指数周环比小幅上涨 10
图 5、 2026 年 7 月预焙阳极价格月环比小幅上涨 10
图 6、 本期 LME/COMEX/SHFE 交易所铝库存环比下降 10
图 7、 本期三大交易所电解铝库存累积环比下降 10
图 8、 本期铝棒社会库存周环比下降 10
图 9、 本期电解铝社会库存周环比下降 10
图 10、 本期电解铝吨盈利环比下降 11
图 11、 本期铝下游龙头企业开工率环比下降 11
图 12、 本期电解铝表观需求量环比上升 11
图 13、 2026 年 6 月电解铝开工率为 98.4% 11
图 14、 2026 年 6 月氧化铝开工率为 76% 11
图 15、 本期电解铜价格环比变化 13
图 16、 本期 TC 加工费变化 13
图 17、 本期电解铜 CL 价差环比变化 13
图 18、 本期全球三大交易所库存变化 14
图 19、 本期国内周度库存变化 14
图 20、 本期精铜铜杆开工率变化 （%） 14
图 21、 2026 年 5 月电解铜月度开工率变化（%） 14
图 22、 2026 年 5 月电解铜月度产量变化 14
图 23、 2026 年 5 月电解铜制杆月度开工率变化 14
图 24、 本期锡锭价格环比上升 15
图 25、 本期锡锭社会库存环比下降 15
图 26、 近期锡精矿加工费小幅提升 15
图 27、 2026 年 4 月印尼精炼锡出口量环比下降 16
图 28、 2026 年 5 月锡矿进口量环比增长 .....

仅供内部参考，请勿外传！

图 29、 本期伦敦现货黄金变化 17
图 30、 本期上海现货黄金变化 17
图 31、 美国整体 CPI 同比变化 17
图 32、 美国失业率变化 17
图 33、 本期 SPDR 黄金 ETF 持有量变化 18
图 34、 本期 COMEX 黄金非商业持仓净多头变化 18
图 35、 本期金银比变化 18
图 36、 本期上期所白银库存变化 18
图 37、 本期电碳价格环比上涨 8.36%（万元/吨） 19
图 38、 本期国内碳酸锂产量环比下降 927 吨（吨） 19
图 39、 2026 年 6 月碳酸锂开工率环比下降 1pct 19
图 40、 2026 年 6 月氢氧化锂开工率环比持平 19
图 41、 2026 年 6 月碳酸锂产量环比增长 1.79% 19
图 42、 2026 年 6 月氢氧化锂产量环比下降 0.07% 19
图 43、 本期国内碳酸锂总体库存环比增长 1453 吨 20
图 44、 2026 年 5 月三元材料开工率环比提升 4pct 20
图 45、 2026 年 6 月磷酸铁锂开工率环比提升 2pct 20
图 46、 2026 年 6 月三元材料产量环比增长 9.8% 20
图 47、 2026 年 5 月磷酸铁锂产量环比增长 4.89% 20
图 48、 本期电镍价格环比下降 6.06%（元/吨） 21
图 49、 本期电池级硫酸镍价格环比下跌 2.88% 21
图 50、 2026 年 5 月印尼镍生铁月度产量环比增长 0.26%（单位：金属吨）. 21
图 51、 2026 年 5 月中国硫酸镍月度产量环比下降 2.93%（单位：金属吨）. 21
图 52、 本期中国纯镍社会库存环比增长 2.15%（单位：吨） 21
图 53、 本期中国港口镍矿分港口库存环比增长 9.34%（单位：万湿吨） 21
图 54、 本期国内电解钴价格环比下降 1.04%（单位：元/吨） 22
图 55、 本期国内硫酸钴价格环比下降 2.66%（单位：元/吨） 22
图 56、 2026 年 5 月硫酸钴月度产量环比下降 1.10%（单位：金属吨） 22
图 57、 2026 年 5 月四氧化三钴月度产量环比下降 12.24%（单位：金属吨）22
图 58、 本期氧化镨钕价格变动幅度为+4.47% 23
图 59、 本期金属镨钕价格变动幅度为+3.35% 23
图 60、 本期氧化镝价格变动幅度为+0.35% 23
图 61、 本期氧化铽价格变动幅度为+0.23% 23
图 62、 本期氧化镧价格变动幅度为+0.00% 23
图 63、 本期氧化铈价格变动幅度为+0.00% 23
图 64、 本期黑钨精矿价格变动幅度为-7.03% 24
图 65、 本期仲钨酸铵价格变动幅度为-7.19% 24
图 66、 本期氧化钨价格变动幅度为-5.31% 24
图 67、 本期碳化钨价格变动幅度为-7.76% 24
图 68、 本期钼精矿（50%）价格变动幅度为+1.35% 25
图 69、 本期氧化钼价格变动幅度为+1.45% 25
图 70、 本期钼铁（60%）价格变动幅度为+0.78% 25
图 71、 本期四钼酸铵价格变动幅度为+0.63% 25

仅供内部参考，请勿外传！

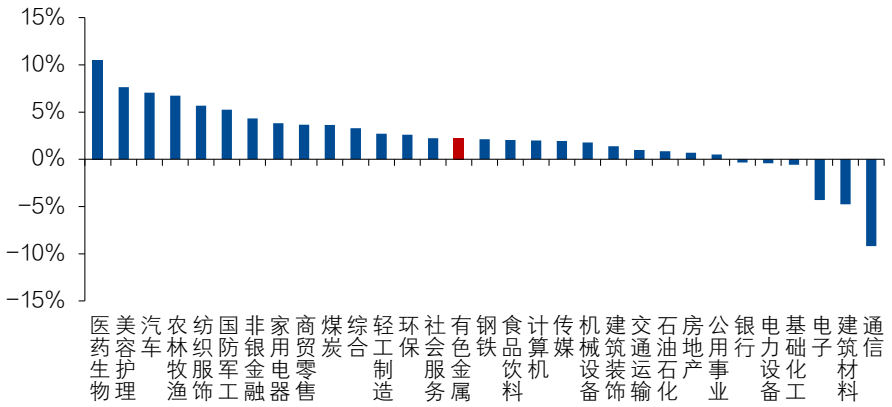
表目录

表 1、 本期大地熊等涨幅居前 7
表 2、 本期工业金属价格变动情况 8
表 3、 本期工业金属库存变动情况 8

仅供内部参考，请勿外传！

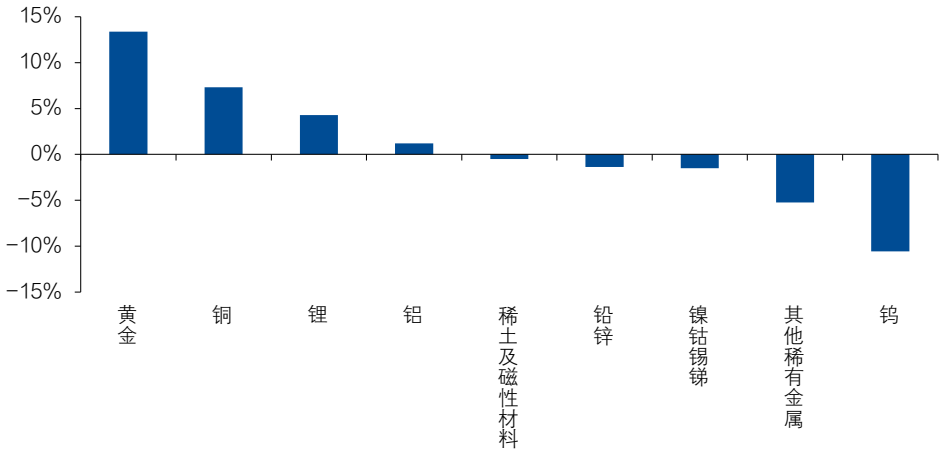
一、行情周表现回顾

图1、本期有色板块上涨 2.23%，跑赢上证综指 1.82pct



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理（分类采用申万一级行业指数）

图2、本期黄金板块涨幅最大



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理（分类采用中信三级行业指数）

表1、本期大地熊等涨幅居前

涨幅前五		周涨跌幅（%）	跌幅前五		周涨跌幅（%）
688077.SH	大地熊	23.42	300835.SZ	龙磁科技	-21.40
300139.SZ	晓程科技	20.92	300057.SZ	万顺新材	-16.32
600988.SH	赤峰黄金	20.44	688456.SH	有研粉材	-16.01
002738.SZ	中矿资源	19.46	002842.SZ	翔鹭钨业	-13.44
688231.SH	隆达股份	19.08	000962.SZ	东方钽业	-13.18

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理
注：区间涨跌幅计算采用后复权（现金分红再投）

仅供内部参考，请勿外传！

二、工业金属基本面跟踪

表2、本期工业金属价格变动情况

品种	分类	单位	现价	本期涨跌	本期涨跌幅	年初至今涨跌幅
铜	SHFE 铜	元/吨	102980	1420	1.40%	1.61%
	LME 铜	美元/吨	13358	36	0.27%	7.20%
铝	SHFE 铝	元/吨	22840	-160	-0.70%	-3.40%
	LME 铝	美元/吨	3090	-108	-3.38%	2.28%
铅	SHFE 铅	元/吨	15885	-395	-2.43%	-8.68%
	LME 铅	美元/吨	1888	-14	-0.71%	-5.32%
锌	SHFE 锌	元/吨	24295	350	1.46%	1.99%
	LME 锌	美元/吨	3548	48	1.37%	13.46%
锡	SHFE 锡	元/吨	402180	14960	3.86%	20.28%
	LME 锡	美元/吨	53395	2395	4.70%	32.66%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

注：年初至今涨跌幅指 2026 年 1 月 2 日至今涨跌幅

表3、本期工业金属库存变动情况

品种	分类	单位	现库存	本期库存变动	本期库存变动幅度	年初至今库存变动
铜	SHFE 铜	万吨	12.27	-1.31	-9.62%	-15.59%
	LME 铜	万吨	31.89	-1.76	-5.22%	119.44%
	COMEX 铜	万吨	0.00	-66.28	-100.00%	-100.00%
铝	SHFE 铝	万吨	50.59	-0.70	-1.36%	289.71%
	LME 铝	万吨	29.88	-0.79	-2.59%	-41.33%
	COMEX 铝	万吨	0.00	-0.11	-100.00%	-100.00%
铅	SHFE 铅	万吨	6.92	0.12	1.82%	147.28%
	LME 铅	万吨	29.32	-0.43	-1.45%	22.49%
锌	SHFE 锌	万吨	15.13	-0.35	-2.23%	116.75%
	LME 锌	万吨	11.87	-0.26	-2.16%	11.62%
锡	SHFE 锡	万吨	0.62	-0.13	-17.68%	-21.60%
	LME 锡	万吨	0.85	-0.01	-1.69%	56.14%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

注：年初至今库存变动指 2026 年 1 月 2 日至今库存变动

仅供内部参考，请勿外传！

（一）铝：海外投产预期强化，铝价承压运行

此前受加息预期强化、海峡通行预期强化、海外投产预期强化以及消费淡季多重压制，铝价高位回落至 22000 元/吨附近，随后非农数据弱化加息预期，铝价小幅反弹。供给端，国内电解铝产量随新增产能投产小幅增长，同时随国内电解铝产能规范化持续推进，后续产能增量空间有限；海外新增产能陆续投产中，中东地区 EGA 宣布开始修复电解槽，但进度仍然较为缓慢，预计需要一年时间完全复产。需求端，淡季下游开工率小幅回落，铝价回落后库存持续去化中。利润端，目前电解铝行业利润为 5000 元/吨左右。短期来看，供需基本面变化不大，宏观情绪主导铝价波动，后续重点关注海外电解铝产能变动以及中东复产进度。

本期 A00 铝锭平均含税价收于 22760 元/吨，周环比下跌 0.52%；电解铝行业平均吨盈利 5154 元，周环比减少 422 元；三大交易所（SHFE+LME+COMEX）本期铝库存累计达到 80.51 万吨，周环比减少 1.56 万吨；电解铝社会库存为 113 万吨，周环比减少 7.5 万吨，铝棒库存为 13 万吨，周环比减少 1.0 万吨；电解铝周度表观需求为 94.8 万吨，周环比增加 1.9 万吨。

下游方面，企业开工率总体较上期小幅下降，本期铝型材、铝板带、铝箔、铝线缆龙头企业周度开工率分别为 53.7%，70%，71.7%，69%，相较上期变动幅度分别为-0.70pct、-0.60pct、-0.40pct、-0.40pct。

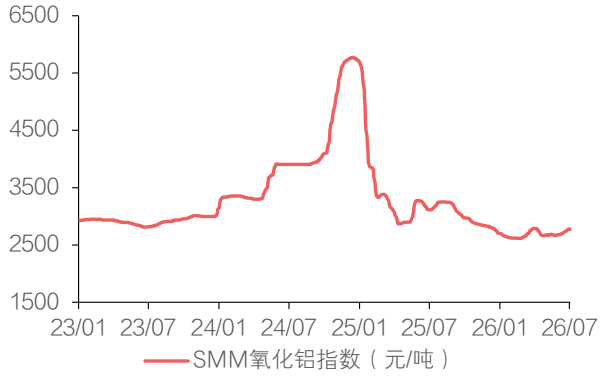
图3、本期 A00 铝锭平均含税价环比下行



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

图4、本期氧化铝价格指数周环比小幅上涨



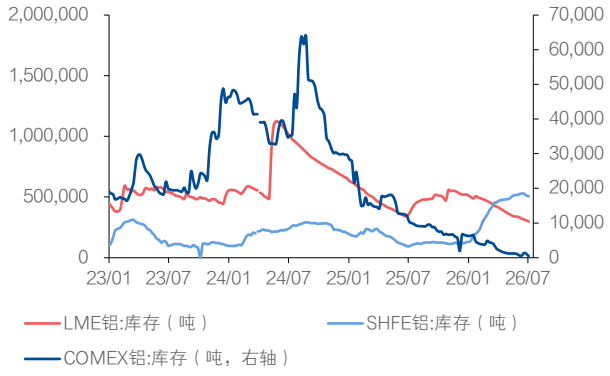
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图5、2026 年 7 月预焙阳极价格月环比小幅上涨



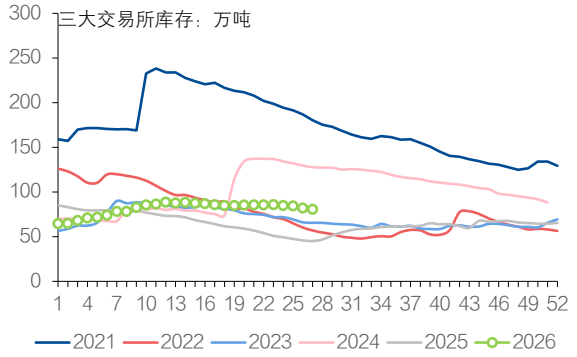
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、本期 LME/COMEX/SHFE 交易所铝库存环比下降



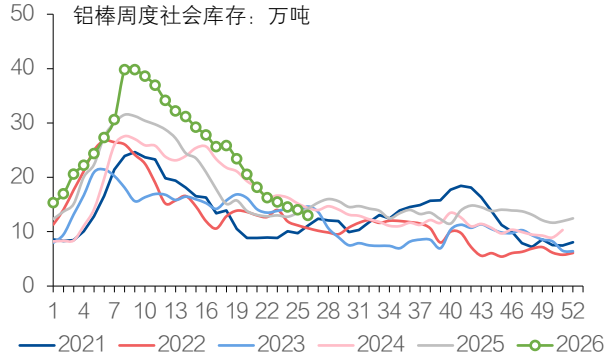
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图7、本期三大交易所电解铝库存累积环比下降



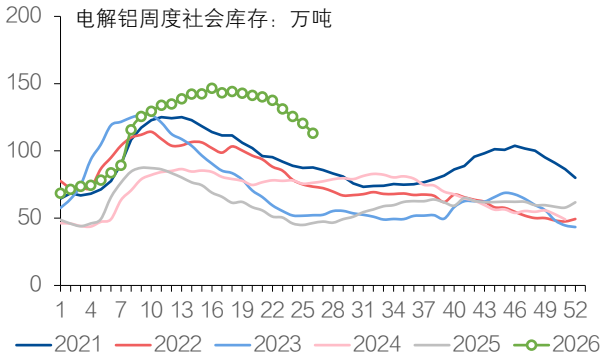
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、本期铝棒社会库存周环比下降



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

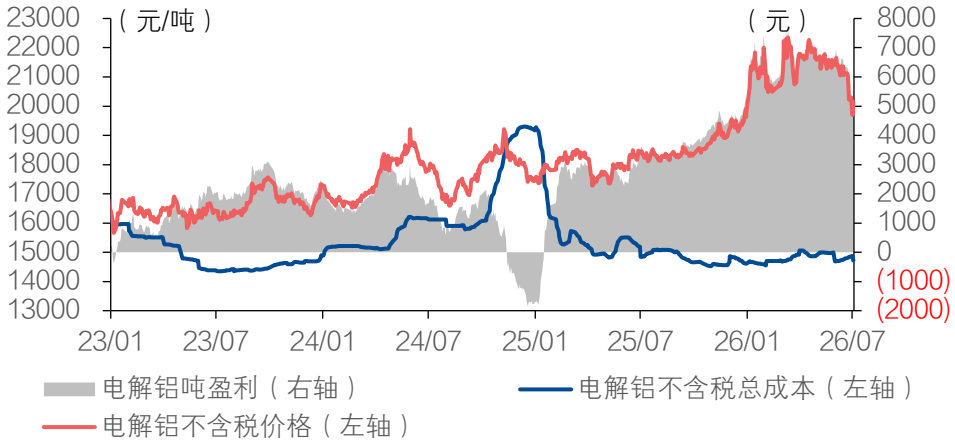
图9、本期电解铝社会库存周环比下降



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

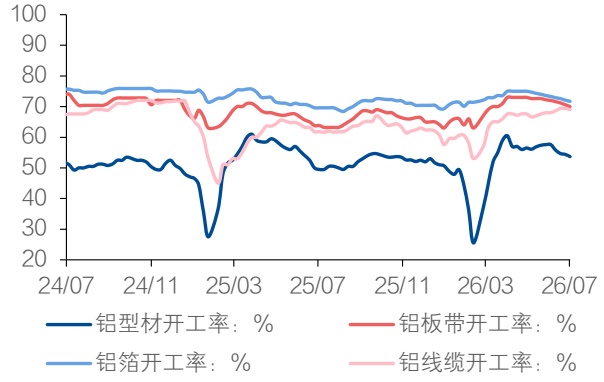
仅供内部参考，请勿外传！

图10、本期电解铝吨盈利环比下降



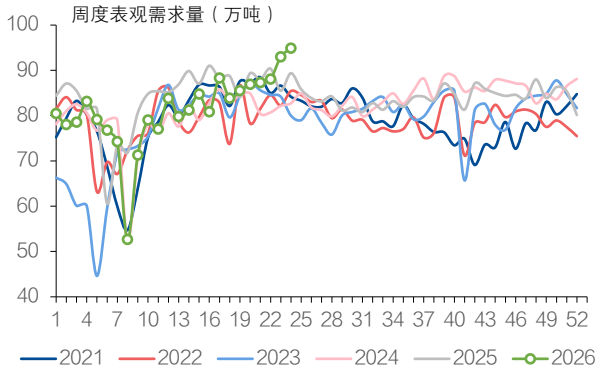
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、本期铝下游龙头企业开工率环比下降



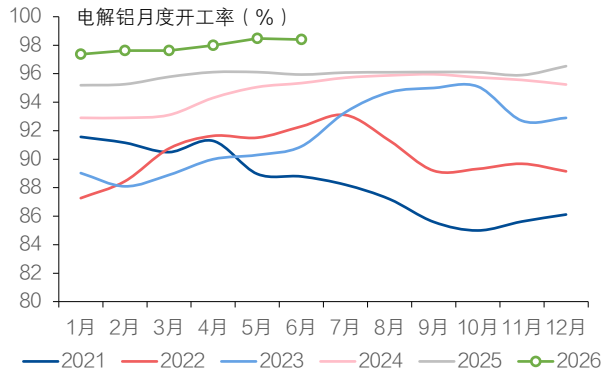
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图12、本期电解铝表观需求量环比上升



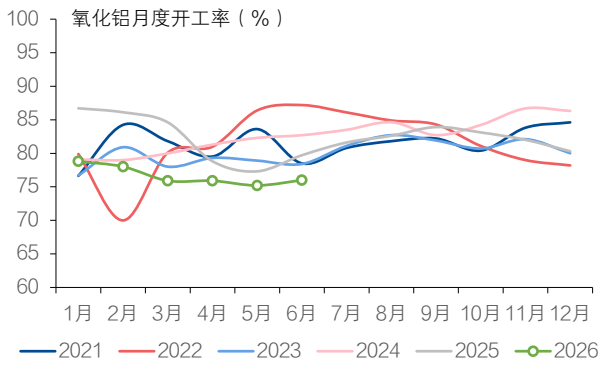
数据来源：SMM，百川盈孚，兴业证券经济与金融研究院整理

图13、2026 年 6 月电解铝开工率为 98.4%



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图14、2026 年 6 月氧化铝开工率为 76%



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

（二）铜：国内库存去化延续，基本面仍强，关注美国 232 铜关税调查结果

供给约束和国内去库仍对价格形成支撑。本期电解铜价格小幅回调，主要因为前期高位后的交易降温和跨市场溢价高位回落，但基本面并未明显转弱：铜精矿 TC 继续下探至 -128.25 美元/吨，国内交易所库存和社会库存同步下降。美国 232 铜关税结果或将落地，对全球铜的库存产生较大影响。整体来看，铜供给端约束仍强，铜价依然高位震荡偏强。建议关注紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业、江西铜业、铜陵有色、中国有色矿业等。

宏观端，本期美国就业数据走弱带动加息预期回落，宏观压力较前期缓和。本期美国 6 月新增非农低于市场预期，并大幅下修 5 月新增非农数据，使得年内加息预期下降。对铜价而言，海外利率和美元压力有所缓和，有利于风险偏好修复。但是从价格表现看，铜价反弹幅度明显不如金银，我们认为一方面是金银受到流动性影响更强，另一方面是临近美国 232 铜关税落地时间，资金或许不会单边大幅押注。

政策端，铜 232 关税结果临近，短期会继续放大区域价差和库存搬移扰动。此前市场为了规避潜在关税，已经把大量铜运往美国，推动 COMEX 库存持续累积，造成 COMEX-LME 价差阶段性走阔；本期 CL 价差小幅增加至 248 美元/吨，周环比增加 31 美元/吨，但依然维持较高的价差。6 月 30 日是美国商务部提交铜 232 关税的最后日期，但是最终政策结果仍需特朗普做出裁决，目前未完全落地。若美国对精炼铜金属加征关税，短期可能重新推高美国铜溢价，并加剧全球货源向美国流动；若税率低于预期或出现豁免，前期囤货和跨市场套利交易可能继续降温，CL 价差仍有收窄空间。

供给端，铜精矿紧张格局仍在延续，核心矿山恢复偏慢继续支撑铜价中枢。本期铜精矿 TC 降至 -128.25 美元/吨，周环比再降 3.8 美元/吨，降幅 3.1%，冶炼利润继续承压。矿山端，Grasberg 恢复节奏仍慢于正常状态，硫磺、硫酸对于铜矿生产的扰动依然存在，供给修复仍需要多季度兑现。整体看，TC 深度负值、核心矿山爬坡偏慢、酸供应不确定性仍是铜价中期支撑。

需求端，下游开工小幅修复，但高价下补库仍偏谨慎。本期铜杆开工率 65.61%，周环比小幅提升 0.39 个百分点。开工率止跌对需求端有一定支撑，但绝对水平仍不算强， 10 万元/吨以上铜价对加工端接单和主动补库仍有抑制。

库存端，国内库存延续去化，现货端支撑仍在。本期 SHFE 铜库存降至 12.27 万吨，周环比下降 1.31 万吨，降幅 9.6%；LME 铜库存降至 31.89 万吨，周环比下降 1.42 万吨，降幅 4.3%；三大交易所库存合计 111.03 万吨，周环比下降 2.14 万吨，降幅 1.9%。社会库存合计 23.96 万吨，周环比下降 0.74 万吨，降幅 3.0%，

仅供内部参考，请勿外传！

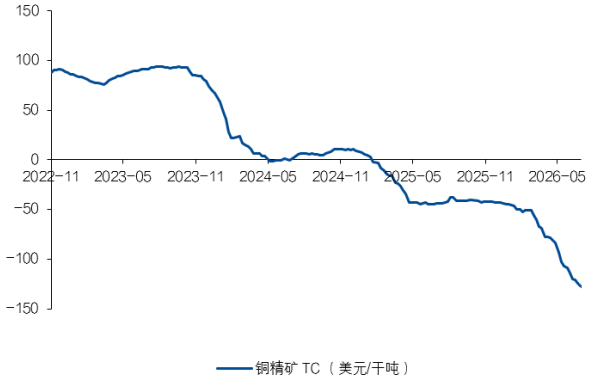
其中电解铜社会库存 19.99 万吨，周降 0.61 万吨。国内库存和 LME 库存同步去化，是本期铜价修复的重要支撑；COMEX 库存升至 66.87 万吨，周增 0.59 万吨，反应跨市场套利行为依然存在。

图15、本期电解铜价格环比变化



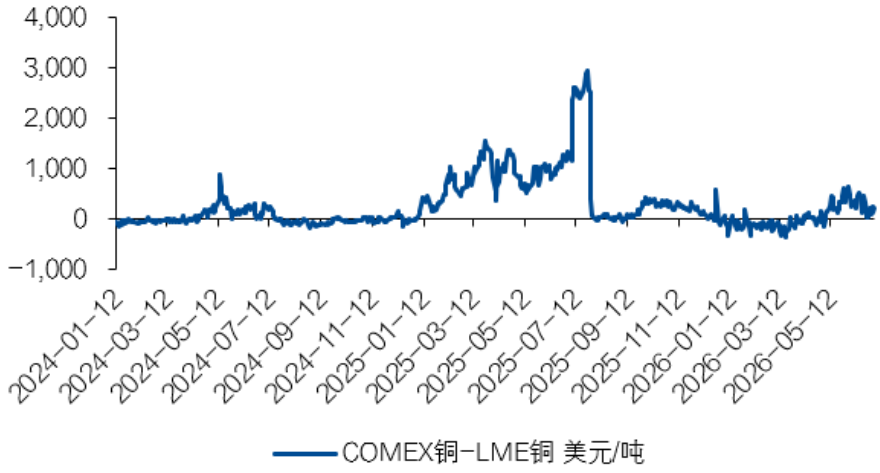
数据来源：百川，兴业证券经济与金融研究院整理

图16、本期 TC 加工费变化



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

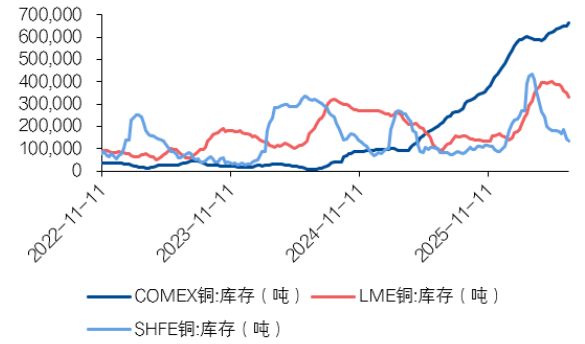
图17、本期电解铜 CL 价差环比变化



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

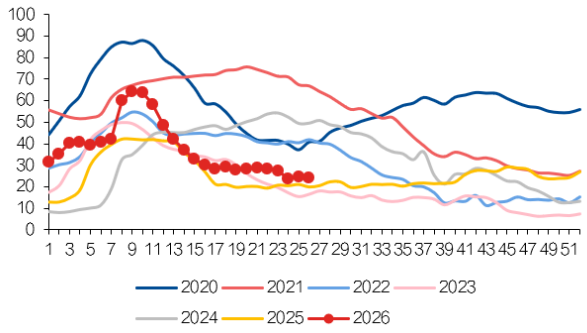
仅供内部参考，请勿外传！

图18、本期全球三大交易所库存变化



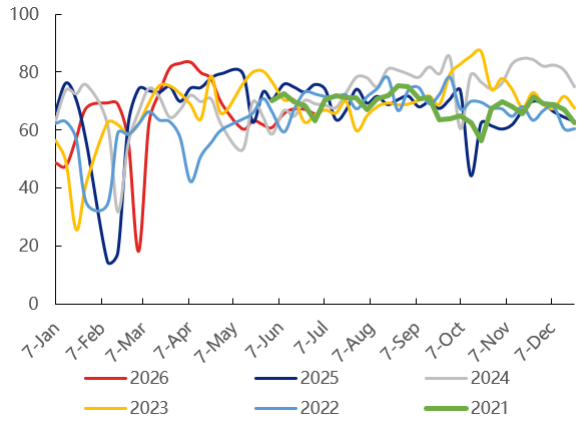
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图19、本期国内周度库存变化



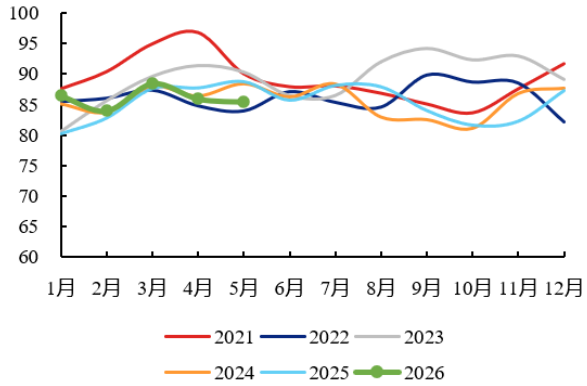
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图20、本期精铜铜杆开工率变化 （%）



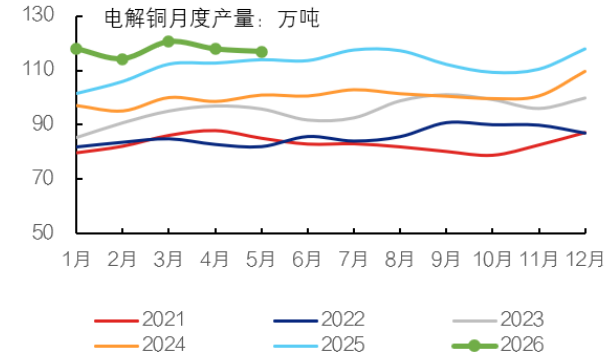
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图21、2026 年 5 月电解铜月度开工率变化（%）



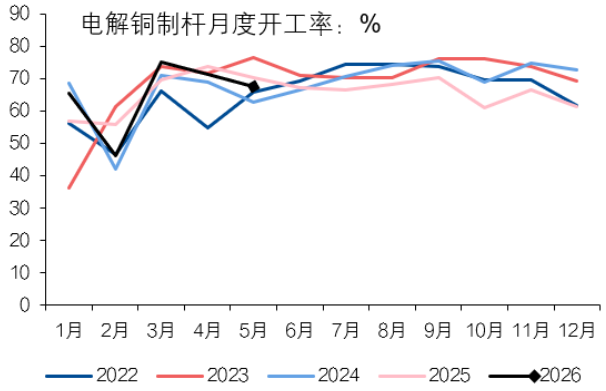
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图22、2026 年 5 月电解铜月度产量变化



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图23、2026 年 5 月电解铜制杆月度开工率变化



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）锡：宏观压力缓解，锡价反弹

宏观压力缓解，沪锡主力反弹至 40 万元/吨附近。基本面来看，供给端，锡矿紧张情况边际缓解，锡精矿加工费小幅回升。其中印尼方面，受出口许可下发进度影响，4 月出口量环比下滑至 2250 吨，5/6 月交易所出口量分别为

仅供内部参考，请勿外传！

缓慢恢复中；缅甸方面，5 月我国自缅甸进口锡精矿折金属量约 1455 吨，环比小幅增加，但生产进程仍受抽水情况限制，同时东南亚进入雨季，后续难有明显增量。需求端，此前锡价回落叠加传统备货周期，锡库存去库至低位。短期来看，佤邦以及印尼供应仍存在扰动，同时 Q2-Q3 为传统电子备货旺季，整体供需偏向紧平衡。因此整体来看，预计紧供需对锡价仍然具有较强支撑，后续关注佤邦复产进度、印尼出口情况等。

图24、本期锡锭价格环比上升



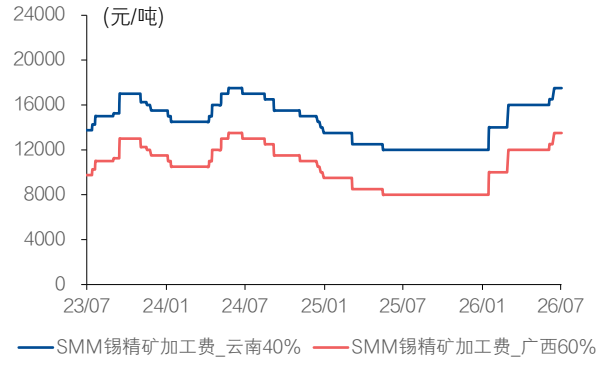
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图25、本期锡锭社会库存环比下降



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

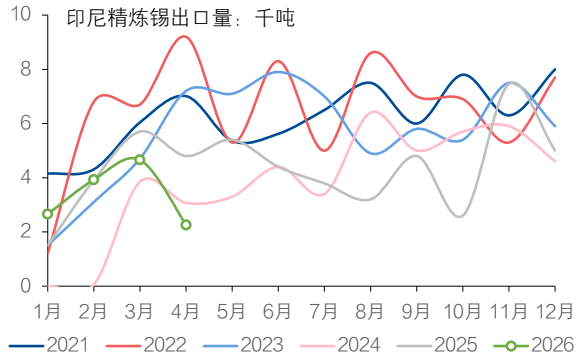
图26、近期锡精矿加工费小幅提升



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

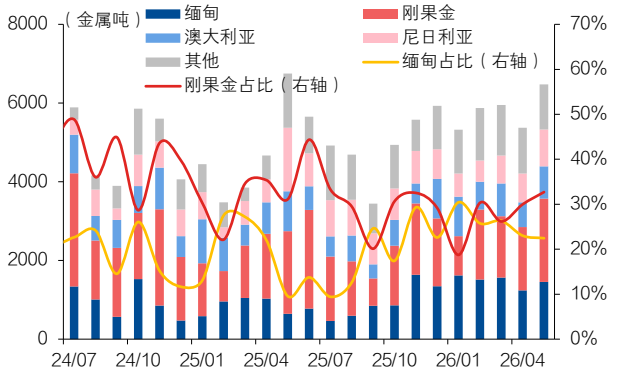
仅供内部参考，请勿外传！

图27、2026 年 4 月印尼精炼锡出口量环比下降



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图28、2026 年 5 月锡矿进口量环比增长



数据来源：iFinD，海关总署，兴业证券经济与金融研究院整理

三、金银：就业走弱压低加息预期，美元回落推动黄金阶段性修复

黄金结束前期连续回调，本期进入修复阶段，核心支撑来自美国就业数据走弱、美元回落和加息预期降温。本期现货黄金小幅反弹。过去几周黄金持续承压，主要来自联储点阵图偏鹰、美元走强以及市场对加息的重新定价；本期，美国 6 月就业数据明显弱于预期，市场对 7 月加息的押注快速降温，美元指数出现 4 月份以来最大单周跌幅，黄金阶段性修复逻辑开始兑现。建议关注灵宝黄金、万国黄金集团、赤峰黄金、山金国际、中国黄金国际等。

经济数据角度，本期就业数据转弱，是黄金修复的主要触发点。美国 6 月新增非农就业仅 5.7 万人，约为市场预期的一半；同时 5 月就业增幅由此前的 17.2 万人下修至 12.9 万人。就业增长放缓削弱了市场对美联储近期继续加息的信心，也缓解了前期“经济仍强、联储仍需更紧”的交易压力。

利率预期角度，加息概率回落，黄金短线估值压力缓和。就业数据公布后，市场对 7 月加息的定价下降；美元指数同步走弱，10 年美债收益率也有所回落。后续金价走势，仍取决于加息概率以及美债收益率能否维持回落。

通胀数据角度，PCE 没有继续超预期恶化，为联储暂缓加息提供了空间。5 月 PCE 同比 4.1%，符合市场预期；核心 PCE 同比 3.4%。通胀水平仍明显高于美联储目标，但数据没有进一步超预期上行，叠加就业走弱，为联储暂缓加息提供了空间。

需求结构角度，央行配置意愿仍强，中期资金基础没有破坏。世界黄金协会发布的央行调查显示，89%的储备管理者预计未来 12 个月内全球央行黄金储备将继续增加，45%的受访央行计划在未来 12 个月内增持黄金。虽然短期金价受联储和仓位扰动影响，但官方部门对黄金的配置意愿仍在增强，金价回调时中期承接并

仅供内部参考，请勿外传！

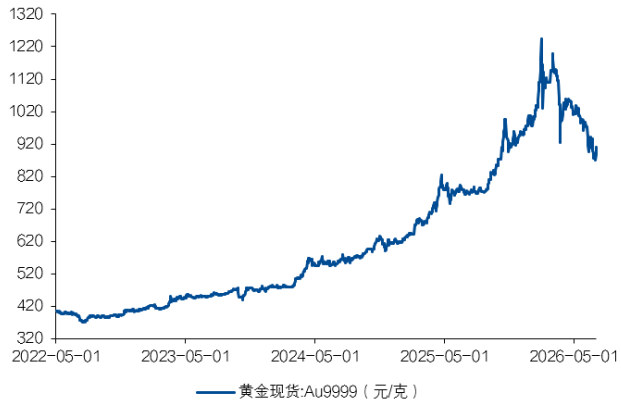
没有消失。黄金短期是风险资产的仓位消化，中期仍是央行配置、政策不确定性和美元信用担忧共同支撑的资产。

图29、本期伦敦现货黄金变化



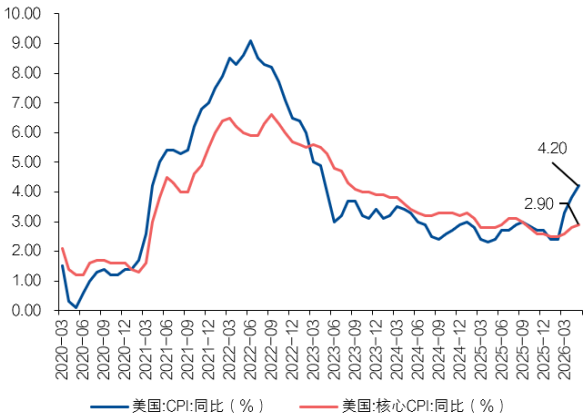
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图30、本期上海现货黄金变化



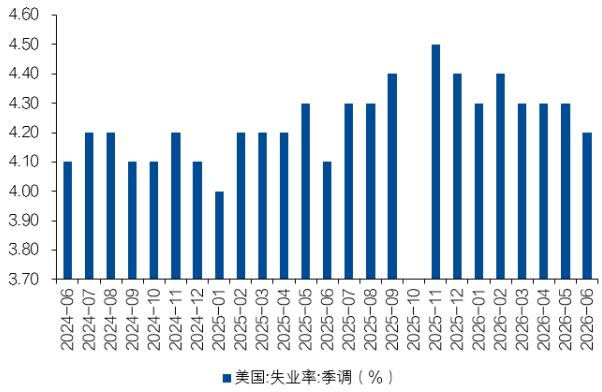
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图31、美国整体 CPI 同比变化



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图32、美国失业率变化



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

图33、本期 SPDR 黄金 ETF 持有量变化



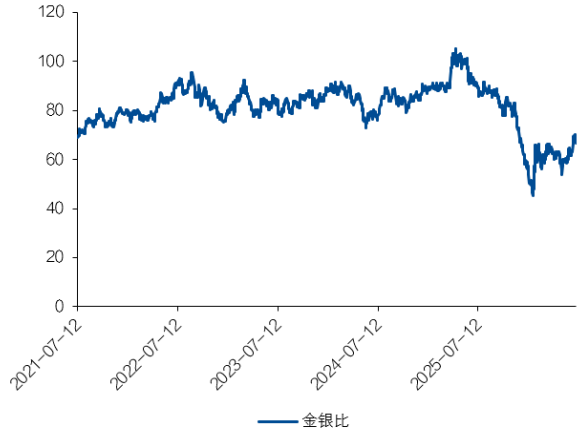
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图34、本期 COMEX 黄金非商业持仓净多头变化



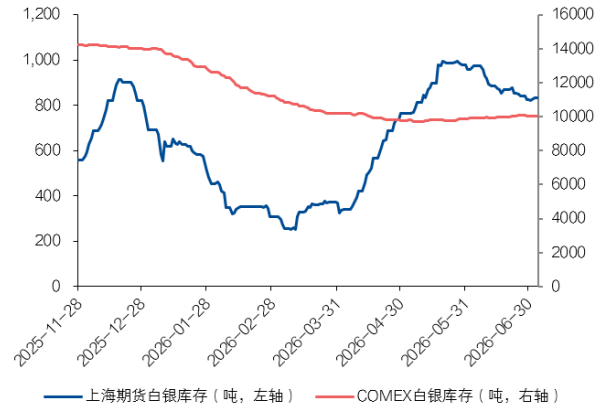
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图35、本期金银比变化



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图36、本期上期所白银库存变化



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

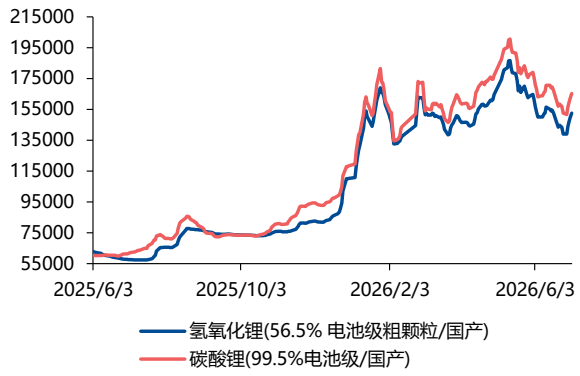
四、能源金属及稀土基本面跟踪

（一）锂：锂价震荡上涨

根据 SMM 数据，本期电池级碳酸锂价格为 16.53 万元/吨，周度环比上涨 8.36%。供给端，本期国内电碳产量 2.57 万吨，环比下降 927 吨；需求端， 2026 年 5 月下游需求淡季不淡，锂盐需求环比增长，当前国内各产业链碳酸锂库存为 9.46 万吨，环比下降 1239 吨，国内锂盐市场当前处于供需两旺状态。展望后市，随着江西锂矿复产信息的逐步兑现，锂价后续上涨利空压制解除，在当前现货成交逐步改善，8 月旺季锂盐需求旺季逐步到来的背景下，短期内锂价或将持续偏强运行。中期来看，受益于国内外储能需求持续增长以及资源端供给增速放缓，预计碳酸锂供需总体将偏紧，碳酸锂价格中枢有望震荡上移。建议关注中矿资源和赣锋锂业等。

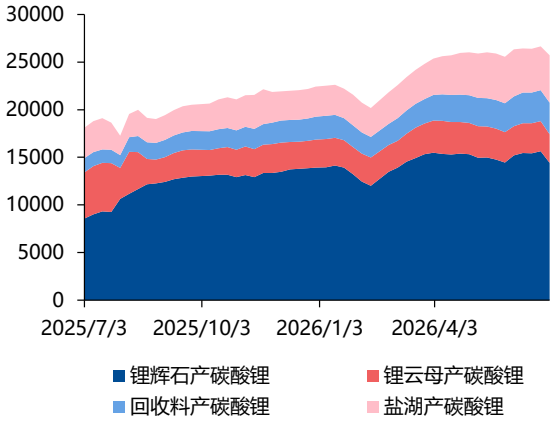
仅供内部参考，请勿外传！

图37、本期电碳价格环比上涨 8.36%（万元/吨）



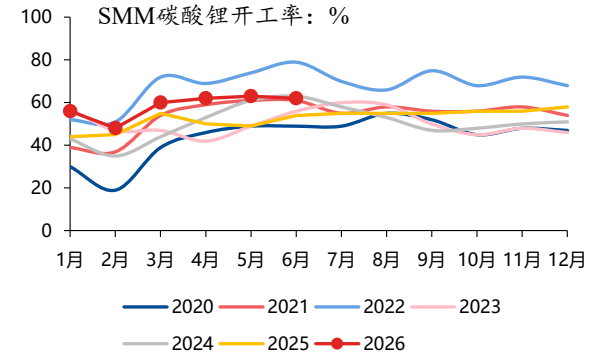
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图38、本期国内碳酸锂产量环比下降 927 吨（吨）



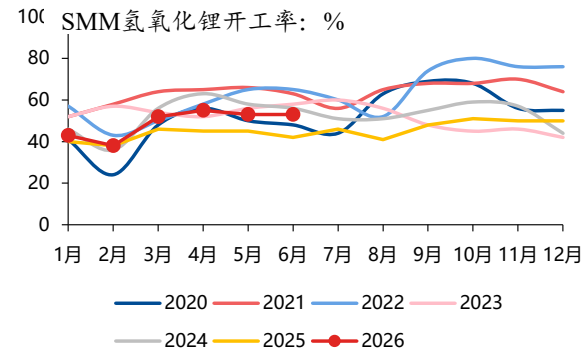
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图39、2026 年 6 月碳酸锂开工率环比下降 1pct



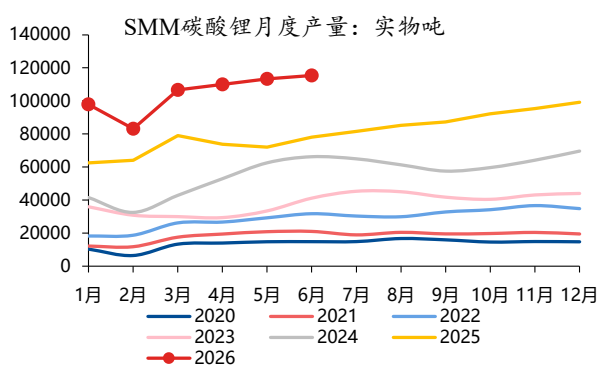
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图40、2026 年 6 月氢氧化锂开工率环比持平



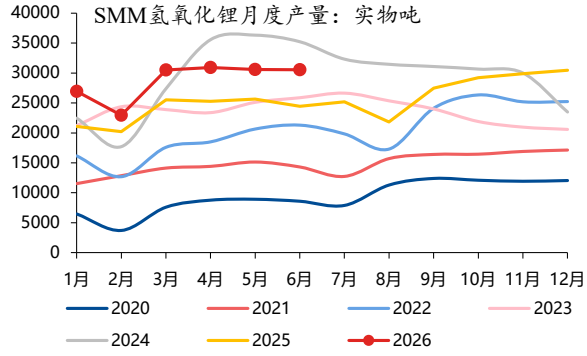
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图41、2026 年 6 月碳酸锂产量环比增长 1.79%



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

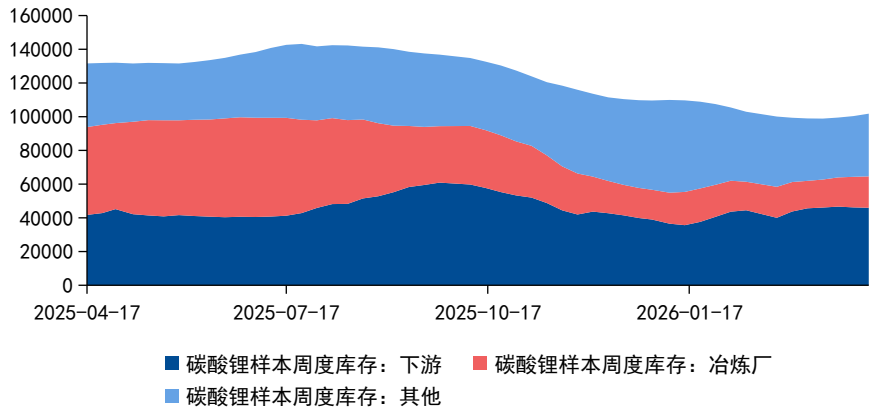
图42、2026 年 6 月氢氧化锂产量环比下降 0.07%



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

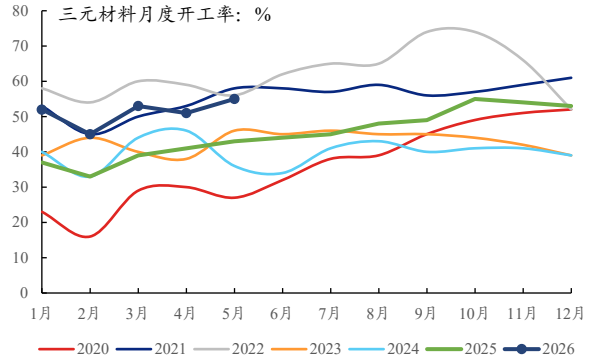
仅供内部参考，请勿外传！

图43、本期国内碳酸锂总体库存环比增长 1453 吨



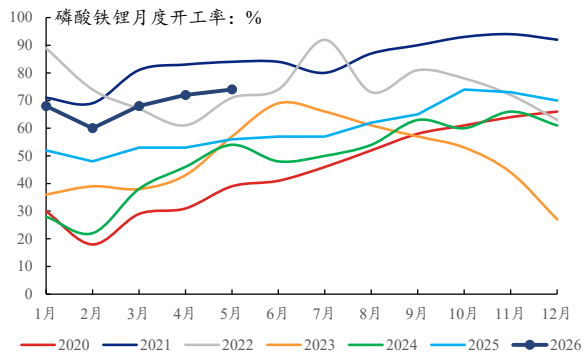
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图44、2026 年 5 月三元材料开工率环比提升 4pct



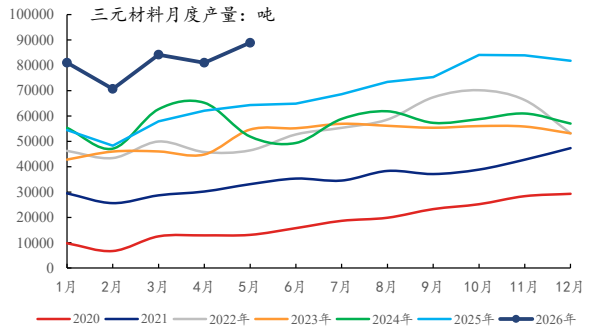
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图45、2026 年 6 月磷酸铁锂开工率环比提升 2pct



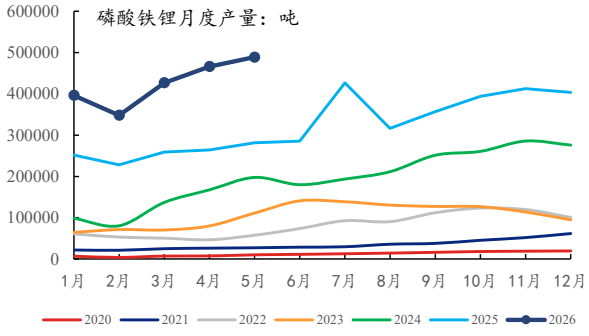
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图46、2026 年 6 月三元材料产量环比增长 9.8%



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图47、2026 年 5 月磷酸铁锂产量环比增长 4.89%

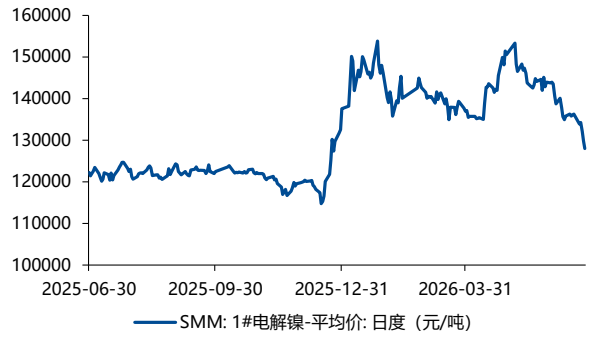


数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

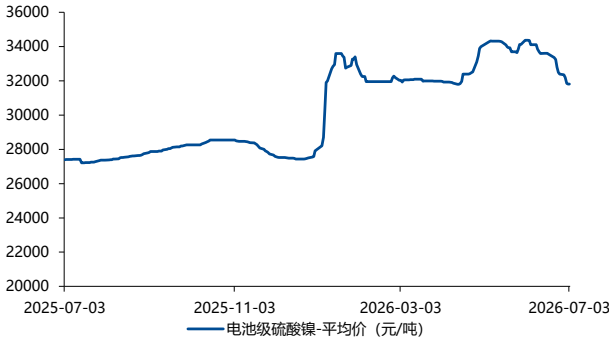
（二）钴镍：钴镍价格震荡下滑

图48、本期电镍价格环比下降 6.06%（元/吨）



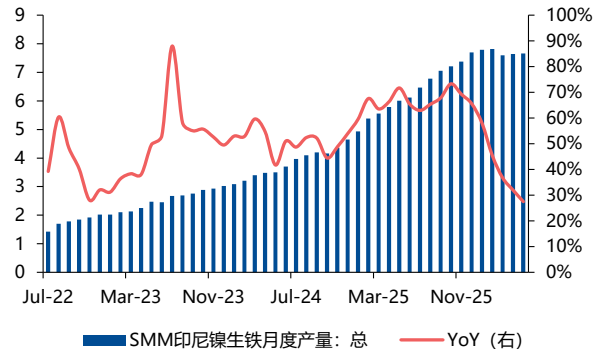
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图49、本期电池级硫酸镍价格环比下跌 2.88%



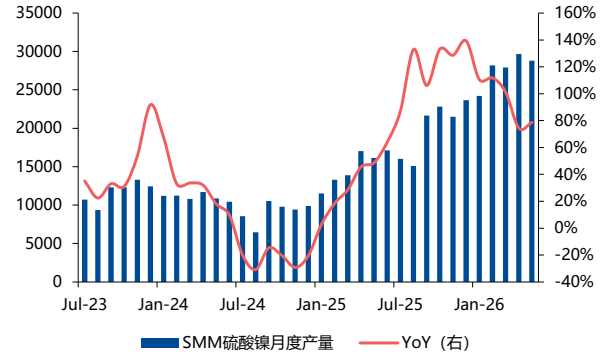
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图50、2026 年 5 月印尼镍生铁月度产量环比增长 0.26%（单位：金属吨）



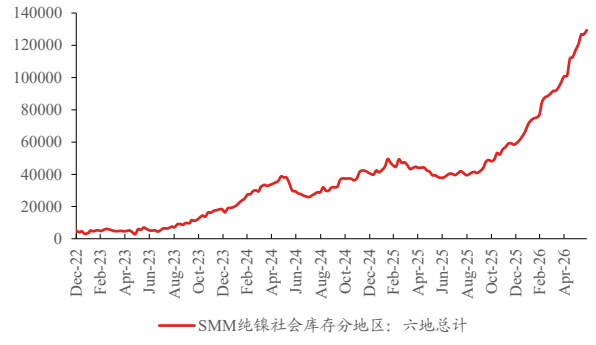
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图51、2026 年 5 月中国硫酸镍月度产量环比下降 2.93%（单位：金属吨）



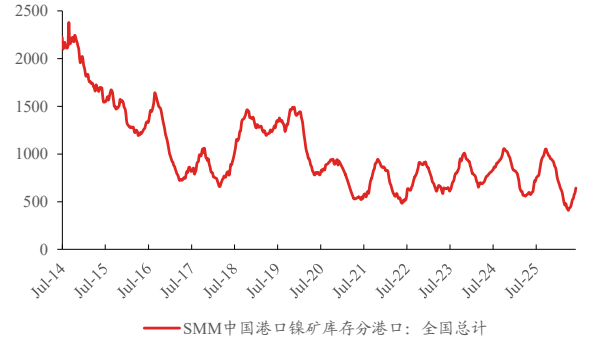
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图52、本期中国纯镍社会库存环比增长2.15%(单位：吨）



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图53、本期中国港口镍矿分港口库存环比增长 9.34%（单位：万湿吨）



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

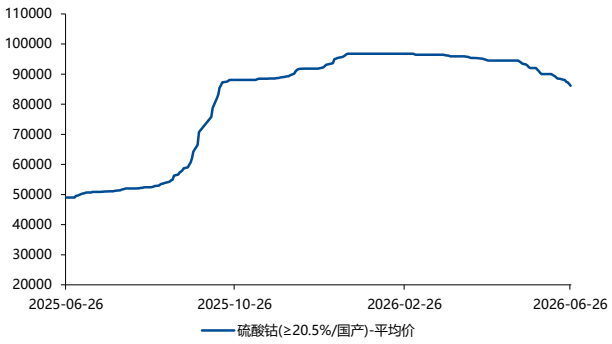
仅供内部参考，请勿外传！

图54、本期国内电解钴价格环比下降 1.04%（单位：元/吨）



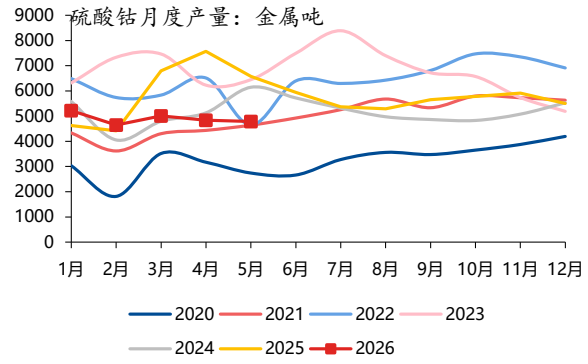
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图55、本期国内硫酸钴价格环比下降 2.66%（单位：元/吨）



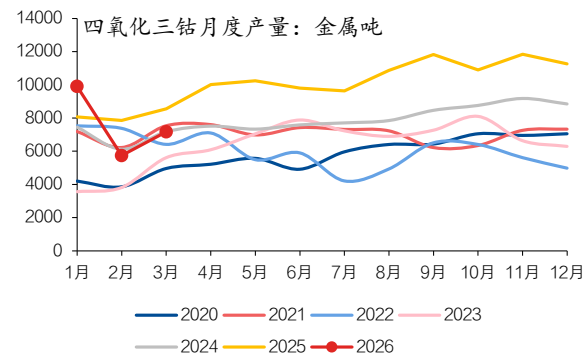
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图56、2026 年 5 月硫酸钴月度产量环比下降 1.10%（单位：金属吨）



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图57、2026 年 5 月四氧化三钴月度产量环比下降 12.24%（单位：金属吨）



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）稀土：再生稀土新国标正式实施，扰动回收端供应

本期稀土市场整体震荡偏强，轻稀土表现相对突出。氧化镨钕价格由上周五的 72.75 万元/吨升至 76 万元/吨，涨幅约 4.5%；镨钕金属升至 92.5 万元/吨，价格上涨主要受磁材大厂招标采购及旺季预期升温推动；中重稀土整体偏稳，氧化铽维持 645~650 万元/吨，报价较为坚挺；氧化镝运行于 141~142 万元/吨。整体来看，供应端呈现边际收紧态势，原矿及氧化物低价货源减少，同时，7 月 1 日《可回收利用稀土二次资源分类与综合利用技术规范》正式实施，市场合规含税废料供应有限，持货商惜售情绪增强，回收企业采购难度上升，钕铁硼废料价格随氧化物上涨，再生原料供应收紧进一步强化了成本支撑。展望下周，原矿及合规废料供应偏紧、低价现货减少和大厂采购仍将支撑市场，预计镨钕与废料价格稳中偏强，中重稀土以高位震荡为主。建议关注**北方稀土、中国稀土、盛和资源、中稀有色和华宏科技**等。

仅供内部参考，请勿外传！

图58、本期氧化镨钕价格变动幅度为+4.47%



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图59、本期金属镨钕价格变动幅度为+3.35%



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图60、本期氧化镝价格变动幅度为+0.35%



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图61、本期氧化铽价格变动幅度为+0.23%



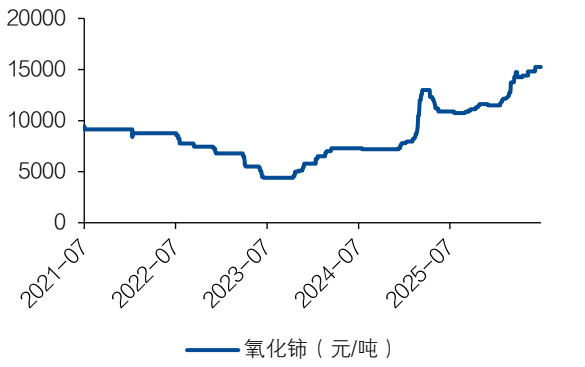
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图62、本期氧化镧价格变动幅度为+0.00%



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图63、本期氧化铈价格变动幅度为+0.00%



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

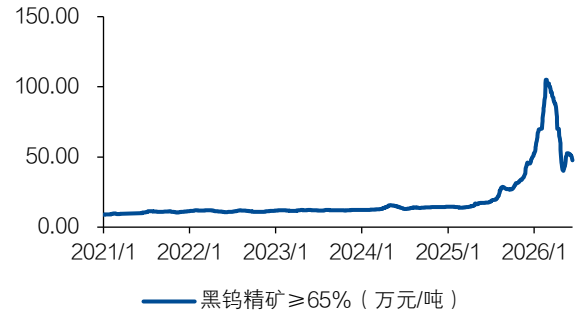
（四）钨：本期钨价继续下行

根据 SMM 数据，本期主流钨品价格继续下行。一方面，原料价格倍增，而硬质合金回收价值与原始购置成本的比率降低，显著推高合金制品的全生命周期使用

仅供内部参考，请勿外传！

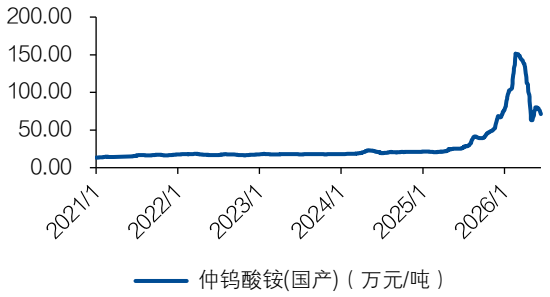
成本，使得下游企业开始寻找替代方案和工艺优化，以降低合金消耗。另一方面，受成本波动性较大与资金压力的影响，部分新增应用项目开工计划延后，进一步抑制了市场需求释放。此外，市场情绪趋于谨慎，也加重了整体交投的清淡氛围。短期内钨市场仍将受库存、需求与资金面制约，延续震荡偏弱态势，关注新一轮钨原料长单采购价的公布。建议关注**中钨高新、厦门钨业、佳鑫国际资源**等。

图64、本期黑钨精矿价格变动幅度为-7.03%



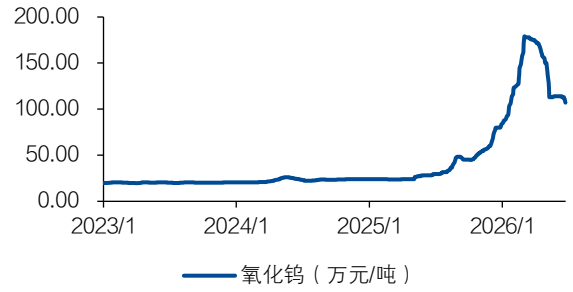
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图65、本期仲钨酸铵价格变动幅度为-7.19%



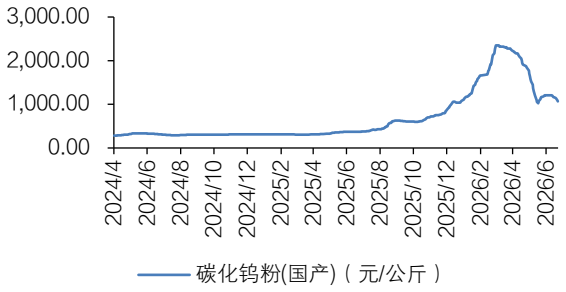
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图66、本期氧化钨价格变动幅度为-5.31%



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图67、本期碳化钨价格变动幅度为-7.76%



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

（五）钼：本期钼价继续上行

根据 SMM 数据，本期国内钼价整体呈现先稳后涨的态势。周初，由于钼价处于相对高位与下游生产企业仍有一定的原料库存量，市场需求较少，再加上前期利好支撑逐渐减弱与生产成本支撑力度较强，供应商难以调价，产品价格维持稳定运行。临近周末，部分钼矿山企业的拉涨出货，带动了其他供应商纷纷上调报价。近日，江西某矿山企业出售 256 吨钼精矿，其中 128 吨成交价格为 5210 元/吨度，128 吨成交价格为 5280 元/吨度。建议关注**金钼股份、盛龙股份**。

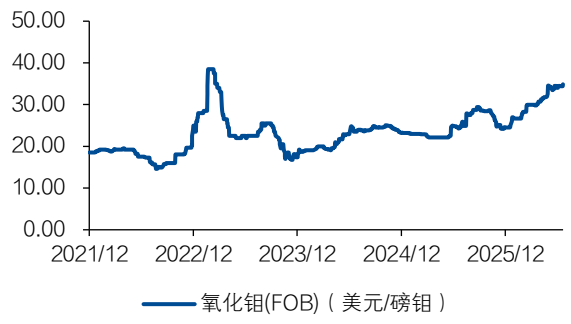
仅供内部参考，请勿外传！

图68、本期钼精矿（50%）价格变动幅度为+1.35%



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图69、本期氧化钼价格变动幅度为+1.45%



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图70、本期钼铁（60%）价格变动幅度为+0.78%



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图71、本期四钼酸铵价格变动幅度为+0.63%



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

五、风险提示

宏观经济不及预期、货币超预期收缩、新能源消费不及预期等、钢铁终端需求恢复不及预期、原料价格大幅波动等。

仅供内部参考，请勿外传！

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn