仅供内部参考，请勿外传！

沃什杰克逊霍尔首秀放鹰，金属价格短期承压

有色金属行业周报（2026.8.24-2026.8.30）

证券研究报告

2026 年 08 月 30 日

分析师

刘博 S0800523090001

liubo@research.xbmail.com.cn

李柔璇 S0800524100003

lirouxuan@research.xbmail.com.cn

相关研究

有色金属：9 月加息概率显著回落，关注下周杰克逊霍尔会议—有色金属行业周报（2026.8.17-2026.8.23） 2026-08-23

有色金属：美国 CPI 回落，宏观叙事逐步顺畅，有色板块行情可期—有色金属行业周报（2026.8.10-2026.8.16） 2026-08-16

有色金属：美国非农不及预期，加息预期大幅下降—有色金属行业周报（2026.8.3-2026.8.9） 2026-08-09

- **核心结论**

本周核心关注一：国家统计局表示，1—7 月全国规上工业企业利润增长，17.6%电子行业利润同比增 1.1 倍

美联国家统计局公告，1—7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 45820.6 亿元，同比增长 17.6%。其中，原材料制造业利润快速增长。1—7 月份，规模以上原材料制造业利润同比增长 55.2%，拉动全部规模以上工业企业利润增长 7.1 个百分点。从行业看，有色、化工行业利润分别增长 91.8%、56.6%，石油加工行业同比扭亏为盈，实现利润总额 422.1 亿元。

本周核心关注二：沃什杰克逊霍尔首秀放鹰，称美联储“还有工作要做”，暗示通胀不快速下降准备加息

8 月 28 日周五，凯文·沃什首次以美联储主席身份在杰克逊霍尔全球央行年会发表演讲，释放明确的鹰派信号：如果美国的基础通胀不能清晰且足够快速地向 2%目标回落，美联储“还有工作要做”。 他重申，2%的通胀目标坚定不移、不容更改，美联储将确保物价稳定最终实现。行情显示，交易员重新开始押注年内一次 25 个基点加息，并倾向于押注截至 2027 年 3 月可能出现两次加息；CME 相关数据显示，9 月加息概率从沃什讲话前的约 35%升至 50%。

本周核心关注三：美国非农就业初步下修 7.9 万人，就业市场降温仍在延续

据美国劳工统计局（BLS）周五公布的初步估算，截至 2026 年 3 月的一年内，美国非农就业总人数将下修约 7.9 万人。作为对比，2025 年的最终基准修正曾大幅下调 86.2 万人。这意味着，此次初步修正幅度明显低于去年，也远小于市场此前对就业数据大幅上修的预期。按修正后的数据计算，截至今年 3 月的一年间，美国月均就业增幅约为 1.1 万人，低于修正前数据所显示的水平。

本周核心关注四：美国 7 月 PCE 物价指数同比涨 3.7%，消费支出意外停滞，美联储按兵不动获空间

美国 7 月消费支出意外停滞，通胀关键指标走势温和，令美联储维持利率不变的立场获得更多数据支撑。美国商务部经济分析局周三公布数据显示，7 月个人消费支出（PCE）物价指数环比上涨 0.2%，高于市场预期的 0.1%，同比增幅维持在 3.7%；剔除食品和能源的核心 PCE 指数环比同样上涨 0.2%，同比增速持平于 3.3%，符合市场预期。与此同时，经通胀调整后的实际个人消费支出环比持平，此前 5 月和 6 月均录得强劲增长。

风险提示：需求受到国内外宏观经济的冲击、供给受到各种外生因素的影响，地缘政治事件提升避险情绪、关税政策不确定性风险等。

仅供内部参考，请勿外传！

索引

内容目录

一、 本周行情回顾：有色板块工业金属领涨 3
二、 本周核心关注&金属价格&库存变化 4
2.1 工业金属：短期沃什放鹰，工业金属短期承压 5
2.2 贵金属：短期沃什放鹰，贵金属短期承压 7
2.3 能源金属：短期碳酸锂价格或维持偏强格局 8
2.4 战略金属：关注小金属稀土、钨、钼投资机会 9
三、 核心观点更新和重点个股追踪 10
四、 风险提示 12

图表目录

图 1：2026.8.24-2026.8.30 申万一级行业周涨跌幅 3
图 2：2026.8.24-2026.8.30 申万有色二级行业周涨跌幅（%） 3
图 3：2026.8.24-2026.8.30 行业领涨和涨幅靠后标的（%） 3
图 4：2023-2026 年（截至 6 月）铜精矿加工费情况（美元/干吨） 6
图 5：铜和铝的 LME 库存情况（单位：吨） 6
图 6：本周氧化铝价格继续维持底部震荡（元/吨） 7
图 7：电解铝运行产能的产能利用率情况（左轴单位为万吨，右轴单位为%） 7
图 8：2022-2026 年上期所锌价（元/吨）、LME 锌（美元/吨） 7
图 9：上期所及 LME 锌库存变化情况（吨） 7
图 10：COMEX 黄金价格与美国实际利率走势（美元/盎司、%） 8
图 11：2014 年至今 COMEX 金银比和 COMEX 金铜比的情况 8
图 12：本周碳酸锂现货价格呈现小幅上涨的走势（单位：万元/吨） 9
图 13：本周电解钴小幅回调（单位：元/吨） 9
图 14：2014-2026 年氧化镨的价格走势（单位：元/吨） 9
图 15：2020-2026 年中国钼价格走势（单位：元/千克） 9
图 16：2023-2026 年钨价格走势（元/千克） 10
图 17：中国锑(1#)价格走势（单位：元/吨） 10

表 1：2026.8.24-2026.8.30 工业金属价格变化表 5
表 2：2026.8.24-2026.8.30 工业金属库存变化表 6
表 3：2026.8.24-2026.8.30 贵金属价格变化表 7
表 4：已覆盖的重点公司盈利预测和估值一览表（对应 2026 年 8 月 28 日股价） 11

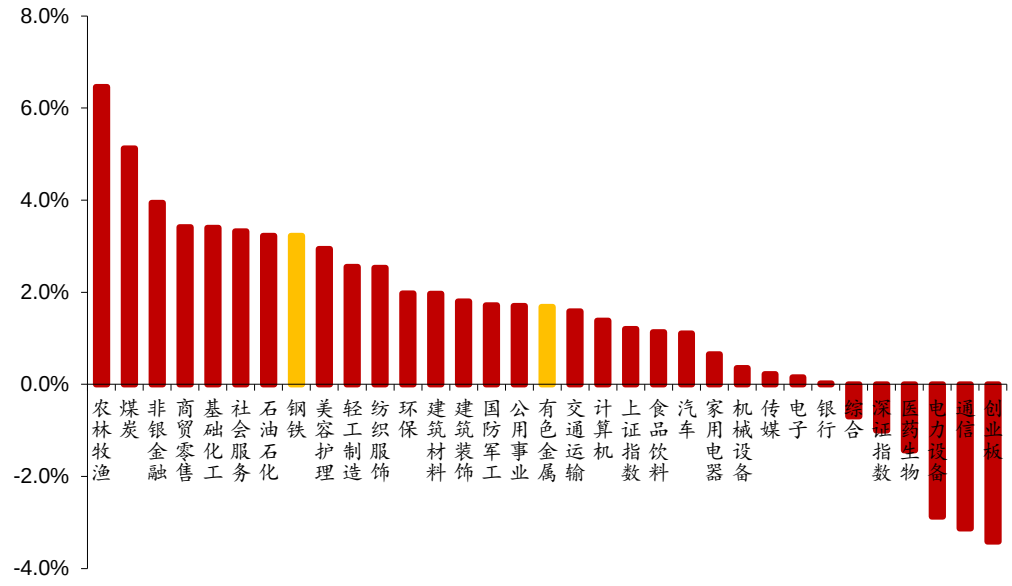
仅供内部参考，请勿外传！

一、本周行情回顾：有色板块工业金属领涨

本周行情回顾：本周（2026.8.24-2026.8.30）上证指数涨幅为 1.20%，申万 29 个行业及上证指数、深证指数、创业板及综合共 33 个行业中，领涨行业为农林牧渔（6.46%）、煤炭（5.13%）、非银金融（3.94%）、商贸零售（3.41%）、基础化工（3.40%）；有色金属行业本期上涨 1.68%，跑赢上证指数 0.48 个百分点。申万二级行业中，有色金属内工业金属（2.80%）、金属新材料（0.77%）、贵金属（0.54%）、能源金属（0.41%）、小金属（0.23%），工业金属板块涨幅最大。

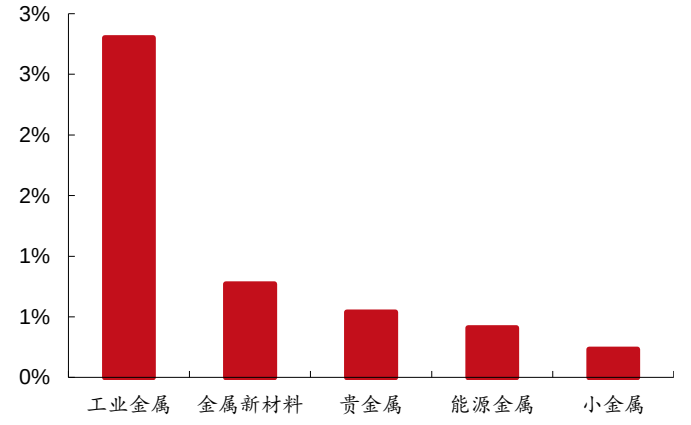
个股方面，本周领涨前五名分别为白银有色（25.29%）、湖南黄金（17.75%）、闽发铝业（16.09%）、宜安科技（14.11%）、湖南白银（11.80%）；跌幅居前的个股为山金国际（-4.44%）、电工合金（-5.06%）、国城矿业（-5.35%）、斯瑞新材（-5.83%）、新莱福（-6.17%）。

图 1：2026.8.24-2026.8.30 申万一级行业周涨跌幅



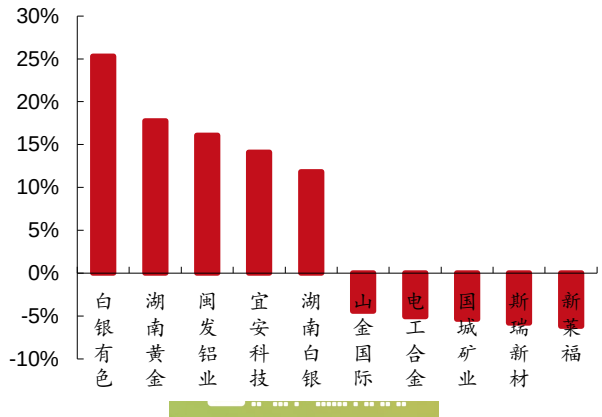
资料来源：wind、西部证券研发中心，本周数据截至 2026 年 8 月 28 日收盘，涨幅为同比 2026 年 8 月 21 日数据

图 2：2026.8.24-2026.8.30 申万有色二级行业周涨跌幅（%）



资料来源：wind、西部证券研发中心，本周数据截至 2026 年 8 月 28 日收盘，涨幅为同比 2026 年 8 月 21 日数据

图 3：2026.8.24-2026.8.30 行业领涨和涨幅靠后标的（%）



资料来源：wind、西部证券研发中心，本周数据截至 2026 年 8 月 28 日收盘，涨幅为同比 2026 年 8 月 21 日数据

仅供内部参考，请勿外传！

二、本周核心关注&金属价格&库存变化

本周核心关注一：国家统计局表示，1—7 月全国规上工业企业利润增长，17.6%电子行业利润同比增 1.1 倍

国家统计局公告，1—7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 45820.6 亿元，同比增长 17.6%。1—7 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 14918.9 亿元，同比增长 16.3%；股份制企业实现利润总额 35494.0 亿元，增长 23.6%；外商及港澳台投资企业实现利润总额 10137.8 亿元，增长 1.2%；私营企业实现利润总额 11352.2 亿元，增长 10.9%。国家统计局工业司首席统计师于卫宁解读 2026 年 1—7 月份工业企业利润数据，1—7 月份，电子行业利润同比增长 1.1 倍，拉动全部规模以上工业企业利润增长 9.3 个百分点，是规模以上工业企业利润较快增长的主要支撑。其中，以算力芯片、存储芯片为代表的集成电路行业利润同比增长 18.5 倍，对全部电子行业利润增长贡献率超过八成。其他相关行业中，与计算机、服务器相关的计算机整机制造、计算机外围设备制造、工业控制计算机及系统制造行业利润分别增长 3.3 倍、2.5 倍、1.6 倍；电子器件制造和电子元件制造领域中，电子专用材料制造、半导体分立器件制造、电子电路制造行业利润分别增长 226.8%、45.8%、37.1%。

其中，原材料制造业利润快速增长。1—7 月份，规模以上原材料制造业利润同比增长 55.2%，拉动全部规模以上工业企业利润增长 7.1 个百分点。从行业看，有色、化工行业利润分别增长 91.8%、56.6%，石油加工行业同比扭亏为盈，实现利润总额 422.1 亿元。

本周核心关注二：沃什杰克逊霍尔首秀放鹰，称美联储“还有工作要做”，暗示通胀不快速下降准备加息

8 月 28 日周五，凯文·沃什首次以美联储主席身份在杰克逊霍尔全球央行年会发表演讲，释放明确的鹰派信号：如果美国的基础通胀不能清晰且足够快速地向 2%目标回落，美联储“还有工作要做”。

尽管今年夏季 PCE 和 CPI 数据均好于预期，沃什对此仍持谨慎态度。他表示，虽然近期公布的通胀数据好于预期，但尚不足以证明潜在通胀趋势已经出现“有意义的改善”，价格稳定并不会自动实现，通胀也不一定会自行回归目标，而当前美国整体金融环境也很难被描述为具有限制性。

他重申，2%的通胀目标坚定不移、不容更改，美联储将确保物价稳定最终实现。“新美联储通讯社”之称的《华尔街日报》记者 Nick Timiraos 指出，沃什的讲话表明，美联储可能还没有结束与通胀的斗争；近期较好的通胀数据并没有让沃什相信通胀趋势正在改善，同时金融条件在他看来也没有表现出明显的限制性。《金融时报》则直接将其解读为：如果通胀不能很快下降，沃什已经释放出美联储可能加息的信号。

沃什虽然没有直接给出 9 月会议的政策指引，但他明确表示，决策者必须确信基础通胀正在“清晰且足够快速”地向 2%目标回落，否则美联储“还有工作要做”。 这一表态迅速改变利率市场定价。媒体提到，行情显示，交易员重新开始押注年内一次 25 个基点加息，并倾向于押注截至 2027 年 3 月可能出现两次加息；CME 相关数据显示，9 月加息概率从沃什讲话前的约 35%升至 50%，其他市场数据则一度显示概率升至约 55%。此后报道又称，市场数据则显示该概率一度达到约 60%。

本周核心关注三：美国非农就业初步下修 7.9 万人，就业市场降温仍在延续

仅供内部参考，请勿外传！

据美国劳工统计局（BLS）周五公布的初步估算，截至 2026 年 3 月的一年内，美国非农就业总人数将下修约 7.9 万人。相比之下，20 位经济学家的预估中值为上修 18.3 万人，预测区间为下修 10 万人至上修 35 万人。作为对比，2025 年的最终基准修正曾大幅下调 86.2 万人。这意味着，此次初步修正幅度明显低于去年，也远小于市场此前对就业数据大幅上修的预期。按修正后的数据计算，截至今年 3 月的一年间，美国月均就业增幅约为 1.1 万人，低于修正前数据所显示的水平。

本周核心关注四：美国 7 月 PCE 物价指数同比涨 3.7%，消费支出意外停滞，美联储按兵不动获空间

美联美国 7 月消费支出意外停滞，通胀关键指标走势温和，令美联储维持利率不变的立场获得更多数据支撑。美国商务部经济分析局周三公布数据显示，7 月个人消费支出（PCE）物价指数环比上涨 0.2%，高于市场预期的 0.1%，同比增幅维持在 3.7%；剔除食品和能源的核心 PCE 指数环比同样上涨 0.2%，同比增速持平于 3.3%，符合市场预期。与此同时，经通胀调整后的实际个人消费支出环比持平，此前 5 月和 6 月均录得强劲增长。

上述数据与近期一系列经济报告相互印证，表明美国经济在经历初夏的强劲扩张后，于 7 月出现降温迹象。对于美联储官员而言，这批数据将进一步支持暂停加息的论点，但核心 PCE 仍远高于美联储 2%的政策目标，通胀压力尚未完全消退。市场目前将焦点转向周五在怀俄明州杰克逊霍尔举行的年度央行行长会议。投资者将密切关注美联储主席沃什的讲话，以寻求其对如何应对当前顽固通胀的最新表态。

2.1 工业金属：短期沃什放鹰，工业金属短期承压

铜：本周 LME 铜价为 14285.00 美元/吨，较上周上涨 0.70%，本月以来上涨 3.49%；沪铜价格为 108900.00 元/吨，较上周上涨 1.07%，本月以来上涨 3.26%。库存方面，LME 库存为 23.43 万吨，周环比下跌 2.49%，本月以来下跌 4.00%；COMEX 库存为 75.36 万吨，周环比上涨 1.60%，本月以来上涨 5.23%；SHFE 库存为 7.24 万吨，周环比下跌 19.12%，本月以来上涨 4.46%。

铝：本周 LME 铝价为 3242.00 美元/吨，较上周下跌 0.02%，本月以来上涨 1.47%；沪铝价格为 23920.00 元/吨，较上周上涨 0.89%，本月以来上涨 1.23%。库存方面，LME 库存为 24.67 万吨，周环比下跌 0.08%，本月以来下跌 6.06%；SHFE 库存为 39.15 万吨，周环比下跌 3.05%，本月以来下跌 12.76%。

锌：本周 LME 锌价为 3879.50 美元/吨，较上周上涨 1.49%，本月以来上涨 6.58%；沪锌价格为 26485.00 元/吨，较上周上涨 3.01%，本月以来上涨 6.41%。库存方面，LME 库存为 9.80 万吨，周环比上涨 5.04%，本月以来下跌 1.88%；SHFE 库存为 15.37 万吨，周环比下跌 1.47%，本月以来上涨 1.41%。

表 1：2026.8.24-2026.8.30 工业金属价格变化表

		价格（美元/吨）	本周	本月以来	本年以来
LME 价格	铜	14285.00	0.70%	3.49%	14.31%
	铝	3242.00	-0.02%	1.47%	8.17%
	锌	3879.50	1.49%	6.58%	24.10%
	镍	16770.00	-1.61%	-2.81%	0.12%
	铅	1905.00	0.21%	1.30%	-5.01%
	锡	54495.00	-2.81%	-1.54%	34.66%

仅供内部参考，请勿外传！

		价格（元/吨）	本周	本月以来	本年以来
国内价格	铜	108900.00	1.07%	3.26%	10.85%
	铝	23920.00	0.89%	1.23%	4.34%
	锌	26485.00	3.01%	6.41%	13.79%
	镍	128310.00	-0.49%	-2.56%	-3.42%
	铅	16245.00	0.71%	4.47%	-6.40%
	锡	423870.00	-1.10%	-0.40%	31.26%

备注：①国内价格本周数据截至 2026 年 8 月 28 日收盘，涨幅为同比 2026 年 8 月 21 日数据；②LME 价格本周数据截至 8 月 28 日收盘，涨幅为同比上周五数据；

资料来源：wind、西部证券研发中心

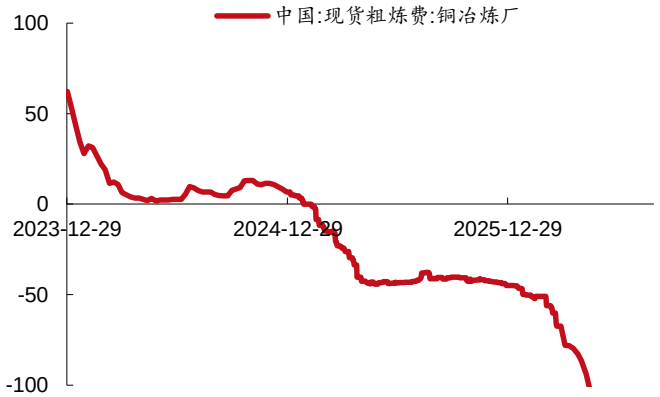
表 2：2026.8.24-2026.8.30 工业金属库存变化表

	库存类别	库存（吨）	本周	本月以来	本年以来
铜	LME	234275.00	-2.49%	-4.00%	61.21%
	COMEX	753640.00	1.60%	5.23%	51.31%
	SHFE	72428.00	-19.12%	4.46%	-50.17%
铝	LME	246725.00	-0.08%	-6.06%	-51.55%
	SHFE	391498.00	-3.05%	-12.76%	201.57%
铅	LME	406250.00	-2.30%	-7.34%	69.75%
	SHFE	73131.00	-2.55%	2.11%	161.14%
锌	LME	97950.00	5.04%	-1.88%	-7.88%
	SHFE	153669.00	-1.47%	1.41%	120.18%
锡	LME	5550.00	6.12%	-6.88%	2.49%
	SHFE	6381.00	6.03%	20.72%	-19.59%
镍	LME	268362.00	-0.05%	1.32%	5.12%
	SHFE	112127.00	-0.13%	0.14%	146.19%

备注：①国内库存本周数据截至 2026 年 8 月 28 日收盘，涨幅为同比 2026 年 8 月 21 日数据；②LME 库存本周数据截至 8 月 27 日收盘，涨幅为同比上周五数据；

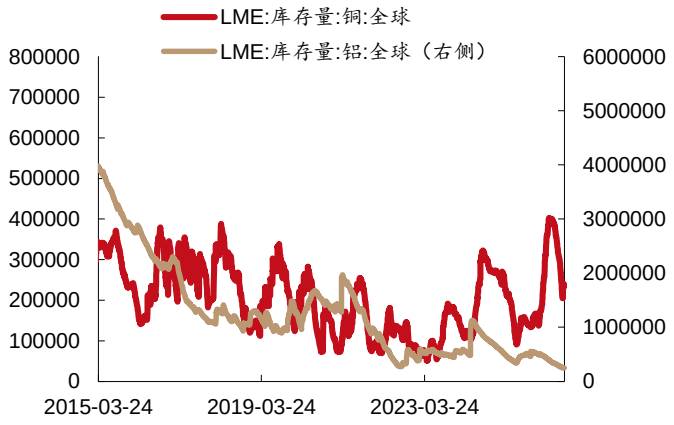
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 4：2023-2026 年（截至 6 月）铜精矿加工费情况（美元/干吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 5：铜和铝的 LME 库存情况（单位：吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

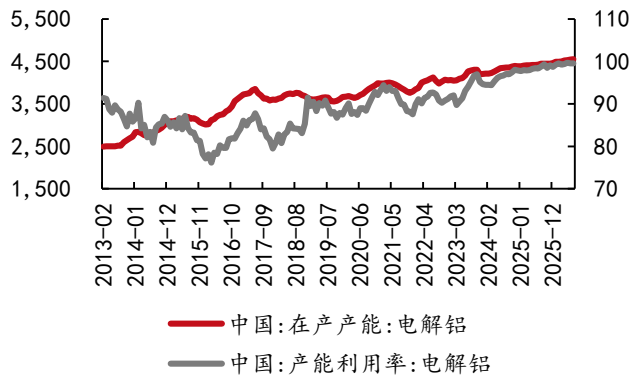
仅供内部参考，请勿外传！

图 6：本周氧化铝价格继续维持底部震荡（元/吨）



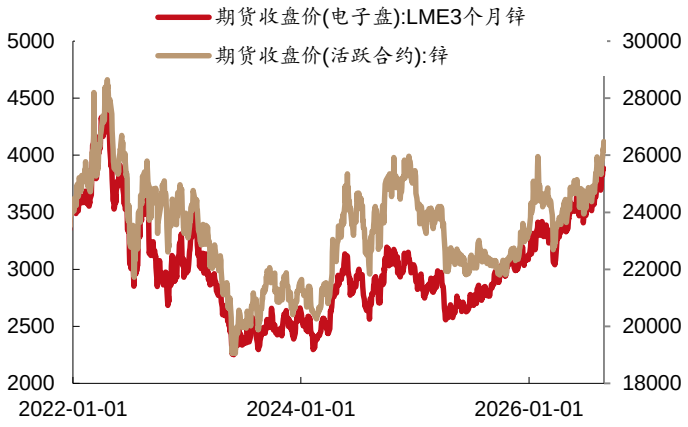
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 7：电解铝运行产能的产能利用率情况（左轴单位为万吨，右轴单位为%）



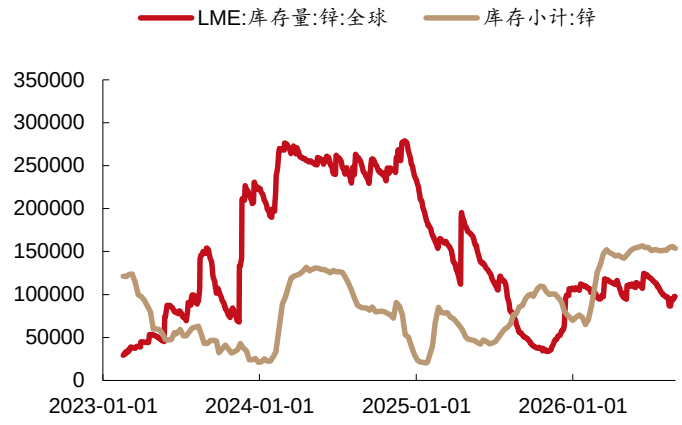
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 8：2022-2026 年上期所锌价（元/吨）、LME 锌（美元/吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心 备注：右轴为锌价，左轴为 LME3 个月锌

图 9：上期所及 LME 锌库存变化情况（吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

2.2 贵金属：短期沃什放鹰，贵金属短期承压

1）金：本周 COMEX 黄金价格为 4504.10 美元/盎司，较上周下跌 1.55%，本月以来上涨 9.89%；SHFE 黄金价格为 999.28 元/克，较上周上涨 2.71%，本月以来上涨 12.49%。

2）银：本周 COMEX 白银价格为 67.05 美元/盎司，较上周下跌 1.56%，本月以来上涨 16.15%；SHFE 白银价格为 17215.00 元/千克，较上周上涨 5.22%，本月以来上涨 20.69%。

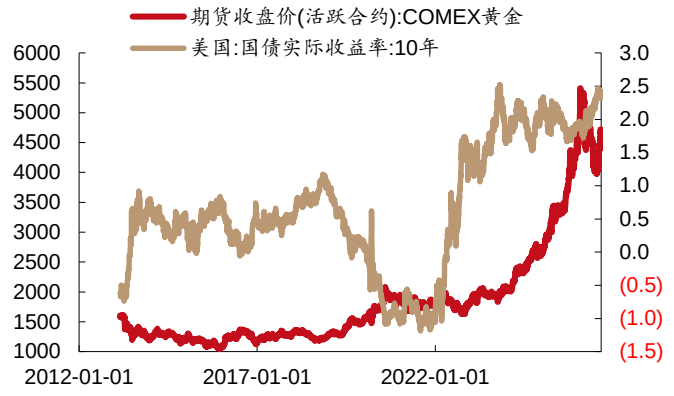
表 3：2026.8.24-2026.8.30 贵金属价格变化表

		价格	本周	本月以来	本年以来
COMEX 价格	黄金（美元/盎司）	4504.10	-1.55%	9.89%	3.97%
	白银（美元/盎司）	67.05	-1.56%	16.15%	-5.50%
国内价格	黄金（元/克）	999.28	2.71%	12.49%	2.22%
	白银（元/千克）	17215.00	5.22%	20.69%	0.83%

资料来源：wind、西部证券研发中心

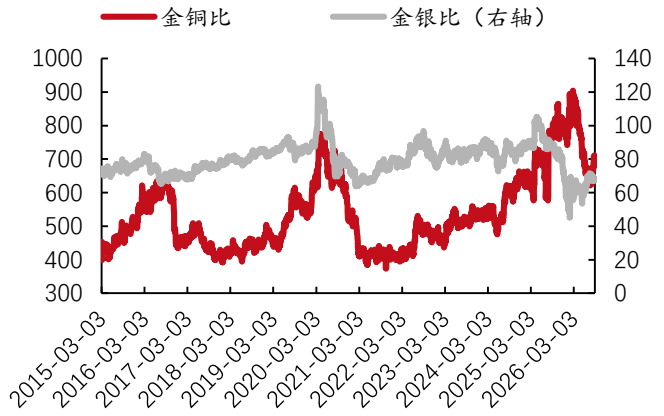
仅供内部参考，请勿外传！

图 10：COMEX 黄金价格与美国实际利率走势（美元/盎司、%）



资料来源：wind、西部证券研发中心 备注：右轴为美国国债到期收益率

图 11：2014 年至今 COMEX 金银比和 COMEX 金铜比的情况



资料来源：wind、西部证券研发中心

2.3 能源金属：短期碳酸锂价格或维持偏强格局

1）本周碳酸锂现货价格呈现冲高回落、整体震荡下行的走势。期货市场波动加剧，主力合约 2701 合约价格区间自周初的 16.15-16.25 万元/吨大幅震荡下行至 14.83-15.49 万元/吨，周中最高触及 16.25 万元/吨后持续回落，最低下探至 14.83 万元/吨，周振幅约 8.7%，持仓量先减后增，多空博弈激烈。

供应端产量有所恢复，盐湖检修结束逐步复产。本周国内碳酸锂供应有所恢复，主要源于盐湖端部分锂盐厂检修结束、逐步复产；其余原料端口维持正常生产。从库存变化看：未检修的上游锂盐厂受价格震荡上行带动，散单出货意愿逐步增强；检修期企业仍以长协供货为主，库存持续消化；下游材料厂延续逢低刚需采购，部分已开始为 9 月备库，但对下月价格走势存有顾虑，备货相对谨慎；贸易商随上游散单放货与下游刚需补库，整体库存呈去化态势。

本周价格波动受多重因素影响：一是供应端预期反复，周初江西矿山复产进度不及预期推动价格大幅上涨，随后市场对复产预期转好叠加宏观情绪偏弱，价格快速回落；二是临近月底下游为下月生产备库，散单采购意愿增强，对价格形成阶段性支撑；三是宏观层面系统性风险偏好下行对锂价形成压制。

展望后市，短期碳酸锂价格或呈现偏强格局。供应端方面，盐湖检修结束逐步复产带来边际增量，但江西矿山复产进度仍是关键变量。需求端方面，下游为 9 月备库需求对价格形成支撑，但备货行为相对谨慎，追高动力不足。当前现货贴水大幅收窄、下游 15 万元/吨以下采买积极，对价格形成底部支撑。后续仍需重点关注江西矿山复产实际进度、下游 9 月备库节奏的变化、仓单何时消化、以及 9 月排产情况。

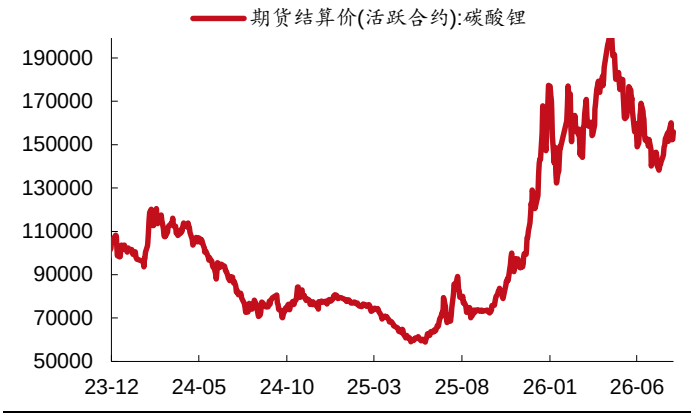
2）截止据 SMM 现货报价显示，本周电解钴现货报价先涨后跌，8 月 25 日上涨 2500 元/吨之后，8 月 28 日又下跌 2500 元/吨抹去此前涨幅，截至 8 月 28 日，电解钴现货报价维持在 30~31 万元/吨，均价报 30.5 万元/吨，较 8 月 21 日维持稳定。

从供需面来看，供应端，周初海外矿企宣布收购市场低价中间品，向市场传递出明确的挺价信号，受此提振，电子盘低价自 29 万元/吨附近反弹至 30 万元/吨上方，此后维持区间震荡。市场情绪修复带动下，此前暂停报价的贸易商本周陆续恢复对外报价，现货基差报在升水 1,000-13,000 元/吨区间；主流冶炼厂出厂价则下调至 31 万元/吨。

仅供内部参考，请勿外传！

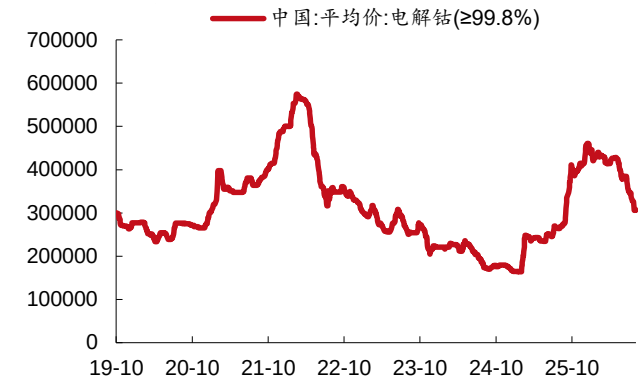
需求端，下游企业夏休仍未结束，整体采购以刚需补库为主，成交活跃度改善有限。短期来看，矿端挺价对价格形成一定支撑，但消费淡季下需求跟进不足，价格反弹空间或受制约，后续关注夏休结束后下游补库节奏及中间品收购的持续性。

图 12：本周碳酸锂现货价格呈现小幅上涨的走势（单位：万元/吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 13：本周电解钴小幅回调（单位：元/吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

2.4 战略金属：关注小金属稀土、钨、钼投资机会

截止 2026 年 8 月 28 日，平均价：氧化镨为 77.19 万元/吨，周环比下跌 0.43%，本月以来下跌 3.45%；中国钼(1#,≥99.95%,国产)价格为 612.50 元/kg，周环比下跌 2.39%，本月以来下跌 1.61%；中国钨条(1#,≥99.95%)平均价为 1055.00 元/kg，周环比下跌 0.00%，本月以来下跌 8.66%；中国锑(1#)平均价为 10.20 万元/吨，周环比上涨 3.01%，本月以来上涨 14.68%。

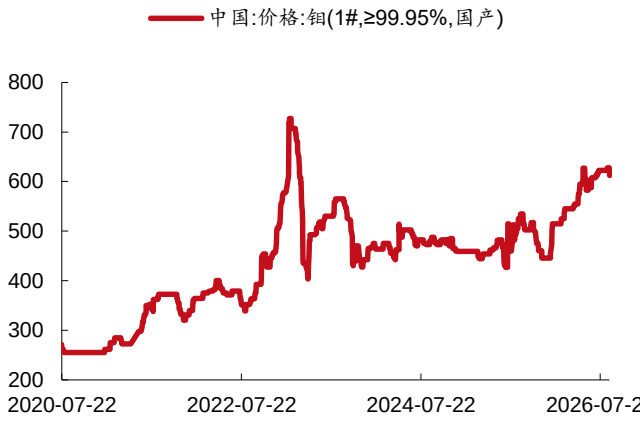
根据 SMM 显示，据海关总署数据显示，2026 年 7 月中国未列名氧化稀土进口量达 4,591 吨，环比增长 30%，同比增长 27%；混合碳酸稀土进口量达 1,533 吨，环比大增 189%，同比增长 156%。2026 年 1-7 月，两类产品累计进口量分别同比增长 15%和 50%，显示国内稀土原料端进口需求保持强劲态势。

图 14：2014-2026 年氧化镨的价格走势（单位：元/吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

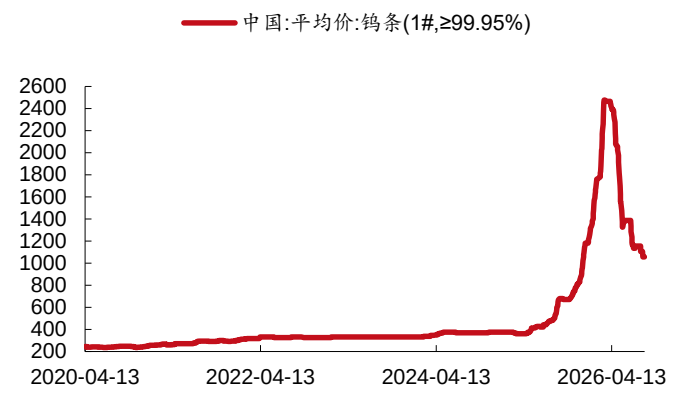
图 15：2020-2026 年中国钼价格走势（单位：元/千克）



资料来源：wind、西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

图 16：2023-2026 年钨价格走势（元/千克）



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 17：中国锑(1#)价格走势（单位：元/吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

三、核心观点更新和重点个股追踪

1）工业金属：1、铝：目前市场普遍预测国家发改委鼓励大型氧化铝骨干企业实施兼并重组将推动氧化铝行业企业加速产业链一体化整合进程，倒逼缺乏铝土矿资源配套、能效不达标或成本高企的中小产能氧化铝企业退出市场。而众所周知，当前氧化铝行业存在产能过剩以及内卷严重的问题，高耗能、高成本氧化铝厂商的退出将改善当前市场供需失衡的结局，长期来看有利于行业的健康发展。推荐一体化布局的龙头企业中国宏桥，建议关注：天山铝业、中孚实业、中国铝业。**2、铜：**优先关注金融属性强的铜。2025 年 7 月大美丽法案上会，美国财政再次进入扩张阶段，叠加供给端干扰以及冶炼端可能的“反内卷”提速，高点已经突破 13000 美元/吨。从股票端来看，推荐紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业、铜陵有色等。**3、加工：**出口占比高，强现实、弱预期，推荐华峰铝业，建议关注明泰铝业。

2）贵金属：逆全球化+去美元化趋势并未改变，央行购金仍在持续，黄金仍中长期重要的配置资产。从催化来看，特朗普中期选举催化（2026 年 11 月），从股票端来看，目前黄金股机构配置很低，推荐赤峰黄金、山东黄金、兴业银锡，建议关注西部黄金。

3）战略金属和小金属：政策方面，中国将在未来一年内暂停对部分稀土设备、原辅料、中重稀土物项、锂电池及人造石墨相关产品的出口限制，预期随着出口限制的放缓，海内外金属价格收敛，国内战略金属价格有望上涨。2023 年以来，中国对战略小金属的出口管制措施持续升级；价格方面，钨等价格均持续创出新高，我们认为，在各国均追求产业链和供应链自主的大环境下，战略金属和小金属有望迎来一轮估值重构的机遇，国内锑出口有望放开，重点关注钴、锑、钨板块，小金属标的推荐华友钴业，建议关注腾远钴业、厦门钨业、中钨高新、湖南黄金、华钰矿业，新材料板块推荐博威合金、斯瑞新材、福达合金。

4）钢铁：现状是铁水产量维持在较高水平，同时上游铁矿与下游钢材的表观库存的去化也比较顺畅，目前钢厂仍能维持一定盈利；展望未来，建筑需求已逐步走向淡季；制造业相关需求比较依赖“抢出口”以及设备更新与以旧换新政策等外生性因素，从价格与库存信号看，金属制品、通用与专用设备等下游用钢行业 PPI 仍延续偏弱走势；从信贷数据看，制造业融资需求开始走弱；因此，后续核心关注淡季钢材的需求高度和出口对钢材需求的

仅供内部参考，请勿外传！

影响及库存的变动，建议关注：1、供给侧压减和兑现过程中的弹性标的华菱钢铁（推荐）、方大特钢（推荐）；2、高端化和一体化布局，具备一定 α 的价值型标的南钢股份（推荐）、宝钢股份。

表 4：已覆盖的重点公司盈利预测和估值一览表（对应 2026 年 8 月 28 日股价）

公司名称	EPS（元）				PE（倍）			收盘价	总市值
	2024A	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	（元/股）	（亿元）
紫金矿业	1.21	1.95	3.38	3.87	17.77	10.25	8.95	34.65	9,121.54
洛阳钼业	0.63	0.95	1.61	2.00	20.54	12.12	9.76	19.51	4,008.49
金诚信	2.54	3.75	4.98	5.94	21.79	16.41	13.76	81.72	509.76
西部矿业	1.23	1.53	2.10	2.32	25.57	18.63	16.86	39.12	932.23
铜陵有色	0.21	0.27	0.41	0.43	25.04	16.49	15.72	6.76	906.48
藏格矿业	1.64	2.46	5.36	7.01	32.11	14.74	11.27	79.00	1,239.44
宏达股份	0.01	0.00	0.03	0.03	—	440.00	440.00	13.20	348.69
赤峰黄金	0.93	1.62	2.67	3.17	30.30	18.39	15.49	49.09	906.41
山东黄金	0.64	1.03	1.87	2.18	34.46	18.98	16.28	35.49	1,502.51
神火股份	1.91	1.78	4.03	4.14	15.50	6.85	6.66	27.59	620.50
云铝股份	1.27	1.75	3.54	3.79	15.56	7.69	7.18	27.23	944.32
南山铝业	0.42	0.41	0.43	0.54	11.90	11.35	9.04	4.88	560.40
华峰铝业	1.22	1.20	1.47	1.79	13.46	10.99	9.02	16.15	161.26
中国宏桥	2.24	2.27	3.24	3.50	10.35	7.25	6.71	23.50	1,995.99
兴业银锡	0.86	0.96	2.28	2.41	43.31	18.24	17.25	41.58	738.31
东方钽业	0.40	0.49	0.77	0.98	117.80	74.96	58.90	57.72	304.41
北方稀土	0.28	0.62	1.22	1.70	65.52	33.30	23.89	40.62	1,468.44
正海磁材	0.10	0.33	0.42	0.50	34.58	27.17	22.82	11.41	106.19
金力永磁	0.21	0.51	0.76	0.86	53.00	35.57	31.43	27.03	344.53
博威合金	1.47	0.14	0.94	1.37	152.93	22.78	15.63	21.41	196.57
斯瑞新材	0.15	0.19	0.27	0.33	169.32	119.15	97.48	32.17	251.27
中矿资源	1.05	0.63	4.26	6.52	84.81	12.54	8.19	53.43	389.71
华友钴业	2.19	3.23	3.99	5.30	12.38	10.02	7.55	39.99	757.61
华菱钢铁	0.30	0.38	0.50	0.57	9.92	7.54	6.61	3.77	258.34
南钢股份	0.37	0.47	0.53	0.59	10.11	8.96	8.05	4.75	292.84
方大特钢	0.11	0.41	0.25	0.33	10.46	17.16	13.00	4.29	99.24
威胜信息	1.28	1.36	1.22	1.36	19.03	21.21	19.03	25.88	127.25
青鸟消防	0.40	0.36	0.45	0.53	23.89	19.11	16.23	8.60	90.62
索通发展	0.55	1.50	2.07	2.58	11.71	8.49	6.81	17.57	87.52
海晨股份	1.27	1.15	1.55	1.74	13.74	10.19	9.08	15.80	50.92

注：EPS 预测全部参考我们最新公司盈利预测 资料来源：wind，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

四、风险提示

需求：由于国内宏观经济波动，以及美国经济可能陷入衰退，由此带来工业金属（铜、铝、铅、锌、锡等）的需求不达预期；

供给：由于极端天气、地缘政治、事件冲突等各种因素造成产能投放不达预期的风险；

地缘政治：俄乌冲突、巴以冲突等地缘政治事件提升避险情绪和需求，同时也对金属供给形成冲击等；

关税政策不确定性风险：美国关税政策存在较强不确定性风险，预计将对金属需求造成显著不确定性。

仅供内部参考，请勿外传！

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。