下载日志已记录，仅供内部参考

变化因素在累积，等待 9 月 FOMC 验牌

——中泰有色金属周报 2026 年第 36 周

有色金属　　证券研究报告/行业定期报告　　2026 年 09 月 07 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	146
行业总市值(亿元)	56,546.61
行业流通市值(亿元)	49,842.41

行业-市场走势对比



相关报告

1、《治标不治本》2026-08-30

2、《当美债的底牌被全世界看透》2026-08-24

3、《“债券义警”阴影重现》2026-08-17

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	26.95	1.27	1.75	4.36	5.12	5.75	21.22	15.40	6.18	5.26	4.68	买入

备注：股价截至 2026 年 9 月 4 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：**在当前市场震荡的背后，多方面变化因素正在积累。地缘层面，美伊周末再起冲突，市场对冲突时长的定价仍有偏差；利率层面，各期限美债利率持续新高，其中 30 年期突破 08 年金融危机水平，美债风险不容小觑；商品层面，美联储信誉和独立性持续受损，各类大宗商品的金融属性接连绽放。虽然 9 月 FOMC 之前，市场的实际波动或仍被压制，但水面之下的是暗流涌动。我们对下周会议结果不设立场，但从应对中长期不确定性角度，建议关注贵金属，以及受中东供给影响较高的铜、铝。
- **核心观点：变化因素在累积，等待 9 月 FOMC 验牌。**在当前市场震荡的背后，多方面变化因素正在累积。地缘层面，9 月 5 日美伊军事冲突持续，美军称当天打击了 3 艘伊朗油轮。作为回应伊朗袭击多艘油轮及美国船只。在当前双方军事行动持续，霍尔木兹海峡问题暂时没有解决方案的情况下，地区局势在短时间内仍将动荡，市场对冲突时长的定价仍有偏差。利率层面，上周市场最值得关注的事件并非超预期的就业数据，而是全球债券市场的全面失守。除美债外，日、德、法、意等国债券收益率飙升至二十年高位，已成为 AI 资本支出热潮的最大威胁。商品层面，美联储信誉和独立性持续受损，各类大宗商品的金融属性接连绽放。虽然 9 月 FOMC 之前，市场的实际波动或仍被压制，但水面之下的是暗流涌动。我们对下周会议结果不设立场，但从应对中长期不确定性角度，作为通胀与地缘政治风险的对冲工具，建议关注贵金属，以及受中东供给影响较高的铜、铝。
- **黄金：黄金股或随金价回调，建议逢低关注。**8 月 22 日美联储主席沃什在杰克逊霍尔会议上发表演讲，强调需看到潜在通胀“明确且足够快”地向 2%靠拢。市场对 9 月加息的担忧重新走高，金价回调。上周 COMEX 金价报收 4477.2 美元/盎司，周环比小幅下降 0.6%，短期来看黄金股或跟随金价回调。但长端美债利率回落不取决于 FOMC，取决于全球资本愿不愿意重新回流美债，这远超出美联储能力范围。如果美国不改变现有的扩张性财政路径，长端债券利率的结构性压力不会因为几次降息或加息消退。我们建议投资者逢低关注美元信用的对立面贵金属板块。
- **铜：美国“抢铜”再起，全球铜供需有望中期维持偏紧格局。**美国商务部原计划于 6 月 30 日前提交最新的铜市场评估报告，对美国是否对精炼铜征收进口关税给出建议。市场预期美国可能决定从 2027 年起分阶段对精炼铜加征 15%关税，2028 年再提至 30%。受此影响今年 5 月以来 COMEX 与 LME 铜价差持续走阔，前者价格一度高出约 400 美元/吨，阶段高点触及 500 美元。仅 5 月 22 日单日，LME 就有超过 5 万吨铜被从仓库提走并运往美国，创下 2013 年以来最大规模的一次集中提货。在美国与世界铜库存持续分化的背景下，我们认为全球铜供需有望在中期内维持偏紧格局，建议持续关注矿产铜企业的投资机会。
- **铝：社库去化印证供需格局，分红高企强化股息防御。**美伊冲突再起之后，除海峡通航前景不确定性抬升外，不确定性同样抬升的还有占全球供给 9%的中东地区电解铝供给。对于全球电解铝行业来说，海外供给缺口的放大时期或将进一步延长，行业供需格局或在中期维持紧缺。而海外铝供给减少的结果，直接体现为 5 月国内铝出口进一步增长，以及电解铝社会库存在 7 月传统需求淡季持续去化至 100.7 万吨。另一方面，原油价格再度上行意味着海外能源价格低位逐步确定，作为电能实物载体的电解铝，商品价格底部同样有望逐步确定。自今年年初以来早已完成“去杠杆”的主要电解铝企业，当前均具备较高的股息率。对于必须留在场内的机构投资者，我们建议积极布局电解铝板块防御。

下载日志已记录，仅供内部参考

- **投资建议：**黄金关注紫金矿业、山东黄金、盛达资源、赤峰黄金，铜关注洛阳钼业、西部矿业、江西铜业，铝关注中国铝业、天山铝业、神火股份、华峰铝业、永杰新材。
- **风险提示：**宏观经济增速放缓；关税影响需求与产业链稳定性；原料价格波动；中美关系变化；第三方数据失真；数据更新不及时。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1.报告导读与核心观点 5
1.1 报告导读 5
1.2 核心观点：变化因素在累积，等待 9 月 FOMC 验牌 5
1.3 黄金：黄金股或随金价回调，建议逢低关注 5
1.4 铜：美国“抢铜”再起，全球铜供需有望中期维持偏紧格局 5
1.5 铝：社库去化印证供需格局，分红高企强化股息防御 5
2.新能源金属：锂价下降，钴价持平，镍价小幅下降 6
2.1 供给：2026 年 7 月碳酸锂产量环比明显下降，氢氧化锂产量环比明显上升 6
2.2 需求：7 月新能源乘用车产销量维持同比高增长 6
2.3 价格：锂价下降，钴价持平，镍价小幅下降 7
3.工业金属：铜价下降，铝价上升 9
3.1 供给：2026 年 6 月全球精铜产量下降，TC 环比下行，7 月电解铝产量明显上升 9
3.2 需求：全球制造业维持扩张，区域景气度有所分化 10
3.3 库存：铜铝库存均减少 11
3.4 成本与盈利：7 月各省电解铝完全成本分化，盈利环比下降 12
3.5 价格：铜价下降，铝价上升 12
4.贵金属：美债利率微幅上升，金价小幅下降 14
4.1 利率与持仓：金价环比小幅下降，非商业多头持仓环比明显下降 14
4.2 利率与通胀：美债收益率微幅上升，核心 CPI 环比微幅下降 14
5.板块表现：有色板块明显下降 15
投资建议 16
黄金 16
铜 16
铝 16
风险提示 16
宏观经济增速放缓 16
关税影响需求与产业链稳定性 16
原料价格波动 16
中美关系变化 16
第三方数据失真 16
数据更新不及时 16

图表目录

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

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 11：硫酸钴（元/吨）和四氧化三钴（右轴，元/吨）价格 8
图表 12：LME 镍价（美元/吨）和镍生铁价格（右轴，元/镍点） 8
图表 13：26%干净铜精矿：粗炼费（TC，美元/千吨） 9
图表 14：ICSG:全球精炼铜产量(原生+再生)（单位：千吨） 9
图表 15：ICSG:原生精炼铜产量（单位：千吨） 9
图表 16：进口数量：废铜：累计值（单位：吨） 10
图表 17：电解铝在产产能和开工率（右轴：%） 10
图表 18：中国电解铝产量（单位：万吨） 10
图表 19：铝供给及出口数据（万吨） 10
图表 20：美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI 11
图表 21：中国电网、电源基本建设投资完成额 11
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） 11
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） 11
图表 24：铜交易所库存：LME+COMEX+SHFE 11
图表 25：LME 铝库存（单位：吨） 11
图表 26：电解铝主要原材料价格（单位：元/吨） 12
图表 27：主要省份电解铝完全成本和盈利（单位：元/吨） 12
图表 28：主要省份电解铝完全成本（单位：元/吨） 12
图表 29：主要省份电解铝盈利（单位：元/吨） 12
图表 30：LME 铜价和铝价（单位：美元/吨） 13
图表 31：铜现货价 13
图表 32：铝现货价 13
图表 33：COMEX 金价和总持仓 14
图表 34：COMEX 黄金非商业净多头持仓数量 14
图表 35：COMEX 黄金收盘价 14
图表 36：美国 10 年期国债收益率 14
图表 37：美国 CPI 当月同比（单位：%） 14
图表 38：有色板块与上证指数比较 15
图表 39：上证综指与申万有色行业指数 15
图表 40：有色板块涨幅前十个股 15
图表 41：本周申万各行业涨幅排行榜 15

下载日志已记录，仅供内部参考

1.报告导读与核心观点

1.1 报告导读

- 在当前市场震荡的背后，多方面变化因素正在积累。地缘层面，美伊周末再起冲突，市场对冲突时长的定价仍有偏差；利率层面，各期限美债利率持续新高，其中 30 年期突破 08 年金融危机水平，美债风险不容小觑；商品层面，美联储信誉和独立性持续受损，各类大宗商品的金融属性接连绽放。虽然 9 月 FOMC 之前，市场的实际波动或仍被压制，但水面之下的是暗流涌动。我们对下周会议结果不设立场，但从应对中长期不确定性角度，建议关注贵金属，以及受中东供给影响较高的铜、铝。

1.2 核心观点：变化因素在累积，等待 9 月 FOMC 验牌

- 在当前市场震荡的背后，多方面变化因素正在累积。地缘层面，9 月 5 日美伊军事冲突持续，美军称当天打击了 3 艘伊朗油轮。作为回应伊朗袭击多艘油轮及美国船只。在当前双方军事行动持续，霍尔木兹海峡问题暂时没有解决方案的情况下，地区局势在短时间内仍将动荡，市场对冲突时长的定价仍有偏差。利率层面，上周市场最值得关注的事件并非超预期的就业数据，而是全球债券市场的全面失守。除美债外，日、德、法、意等国债券收益率飙升至二十年高位，已成为 AI 资本支出热潮的最大威胁。商品层面，美联储信誉和独立性持续受损，各类大宗商品的金融属性接连绽放。虽然 9 月 FOMC 之前，市场的实际波动或仍被压制，但水面之下的是暗流涌动。我们对下周会议结果不设立场，但从应对中长期不确定性角度，作为通胀与地缘政治风险的对冲工具，建议关注贵金属，以及受中东供给影响较高的铜、铝。

1.3 黄金：黄金股或随金价回调，建议逢低关注

- 8 月 22 日美联储主席沃什在杰克逊霍尔会议上发表演讲，强调需看到潜在通胀“明确且足够快”地向 2%靠拢。市场对 9 月加息的担忧重新走高，金价回调。上周 COMEX 金价报收 4477.2 美元/盎司，周环比小幅下降 0.6%，短期来看黄金股或跟随金价回调。但长端美债利率回落不取决于 FOMC，取决于全球资本愿不愿意重新回流美债，这远超出美联储能力范围。如果美国不改变现有的扩张性财政路径，长端债券利率的结构性压力不会因为几次降息或加息消退。我们建议投资者逢低关注美元信用的对立面贵金属板块。

1.4 铜：美国“抢铜”再起，全球铜供需有望中期维持偏紧格局

- 美国商务部原计划于 6 月 30 日前提交最新的铜市场评估报告，对美国是否对精炼铜征收进口关税给出建议。市场预期美国可能决定从 2027 年起分阶段对精炼铜加征 15%关税，2028 年再提至 30%。受此影响今年 5 月以来 COMEX 与 LME 铜价差持续走阔，前者价格一度高出约 400 美元/吨，阶段高点触及 500 美元。仅 5 月 22 日单日，LME 就有超过 5 万吨铜被从仓库提走并运往美国，创下 2013 年以来最大规模的一次集中提货。在美国与世界铜库存持续分化的背景下，我们认为全球铜供需有望在中期内维持偏紧格局，建议持续关注矿产铜企业的投资机会。

1.5 铝：社库去化印证供需格局，分红高企强化股息防御

- 美伊冲突再起之后，除海峡通航前景不确定性抬升外，不确定性同样抬升的还有占全球供给 9%的中东地区电解铝供给。对于全球电解铝行业来说，海外供给缺口的放大时期或将进一步延长，行业供需格局或在中期维持紧缺。而海外铝供给减少的结果，直接体现为 5 月国内铝出口进一步增长，以及电解铝社会库存在 7 月传统需求淡季持续去化至 100.7 万吨。另一方面，原油价格再度上行意味着海外能源价格低位逐步确定，作为电能实物载体的电解铝，商品价格底部同样有望逐步确定。自今年年初以来早已完成“去杠杆”的主要电解铝企业，当前均具备较高的股息率。对于必须留在场内的机构投资者，我们建议积极布局电解铝板块防御。

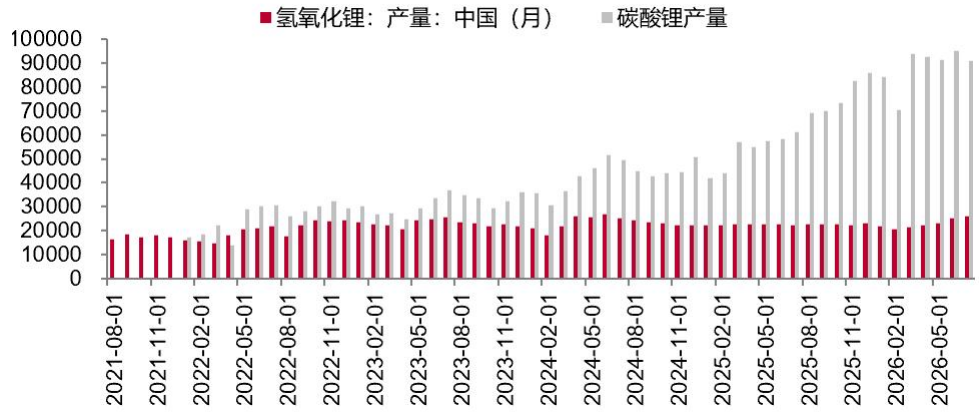
下载日志已记录，仅供内部参考

2.新能源金属：锂价下降，钴价持平，镍价小幅下降

2.1 供给：2026 年 7 月碳酸锂产量环比明显下降，氢氧化锂产量环比明显上升

- 锂方面，根据隆众咨询数据，2026 年 7 月中国碳酸锂产量为 90850 吨，同比大幅上升 49.08%，环比明显下降 4.42%，2026 年 7 月中国氢氧化锂产量为 26000 吨，同比大幅上升 16.59%，环比明显上升 4.00%。

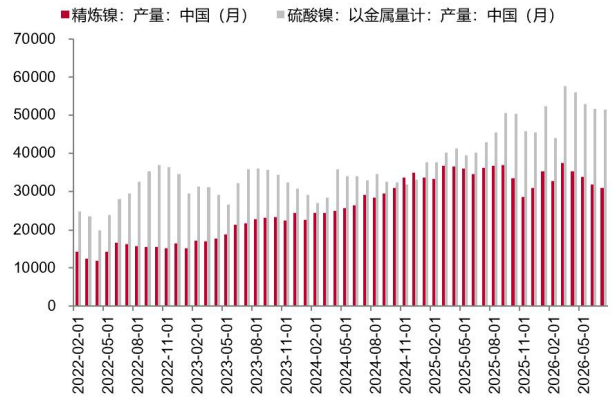
图表 1：碳酸锂、氢氧化锂产量（单位：实物吨）



来源：隆众咨询，中泰证券研究所

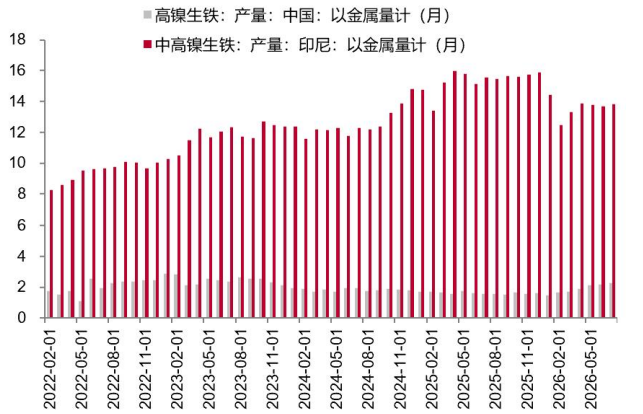
- 镍方面，根据钢联数据，2026 年 7 月，中国镍生铁产量同比大幅上升 47.15%，环比明显上升 5.14%，2026 年 7 月印尼镍生铁产量同比明显下降 11.08%，环比小幅上升 0.80%，2026 年 7 月硫酸镍产量同比大幅上升 19.97%，环比小幅下降 0.40%。

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）



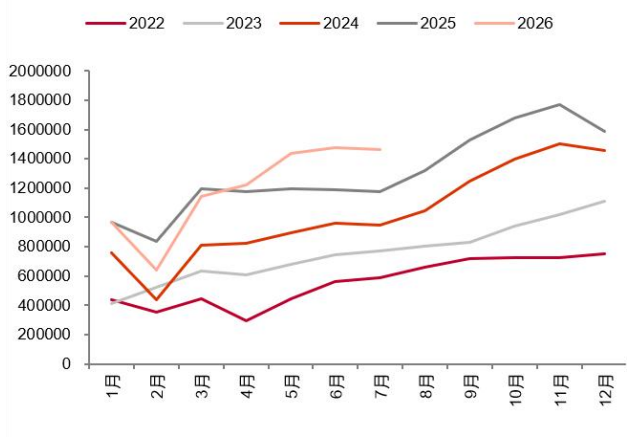
来源：钢联数据，中泰证券研究所

2.2 需求：7 月新能源乘用车产销量维持同比高增长

- 2026 年 7 月我国新能源乘用汽车月产量为 146.30 万辆，同比大幅上升 24.29%，销量为 145.66 万辆，同比大幅上升 21.86%。

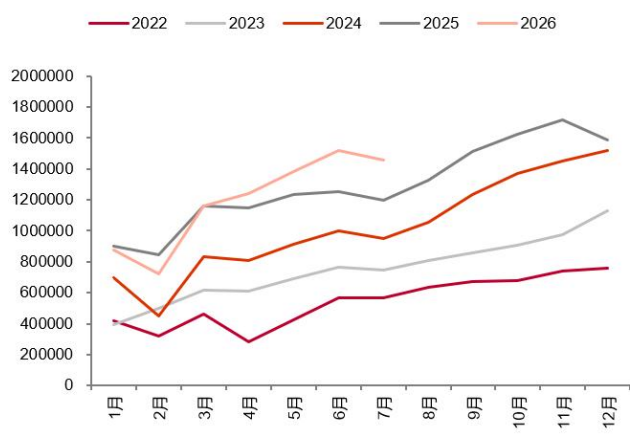
下载日志已记录，仅供内部参考

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

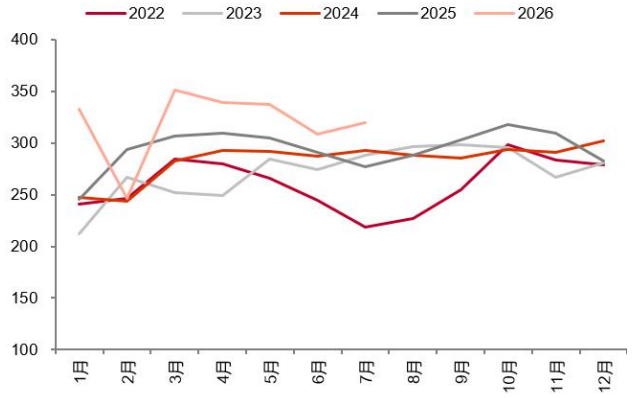
图表 5：中国新能源乘用车销量（单位：辆）



来源：WIND，中泰证券研究所

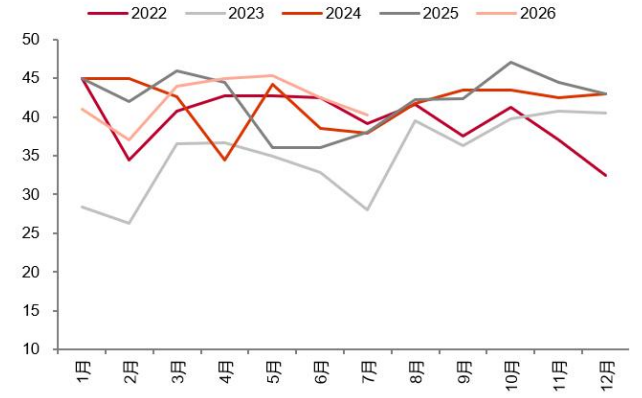
- 镍铁需求方面，根据钢联数据，2026 年 7 月中国不锈钢表观消费量达 320 万吨，同比大幅上升 15.39%，环比明显上升 3.70%；2026 年 7 月印尼不锈钢产量达 40 万吨，同比明显上升 6.05%，环比明显下降 5.18%。

图表 6：中国不锈钢表观消费量（单位：万吨）



来源：钢联数据，中泰证券研究所

图表 7：印尼不锈钢产量（单位：万吨）



来源：钢联数据，中泰证券研究所

2.3 价格：锂价下降，钴价持平，镍价小幅下降

- **锂方面：**根据钢联数据，截至 2026 年 9 月 4 日，锂精矿(5.5-6.5%,CIF 中国)平均价为 2790 元/吨，国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 15.22 万元/吨，周环比小幅下降。
- **钴方面：**根据钢联数据，截至 2026 年 9 月 4 日，国产≥20.5%硫酸钴价格为 6.9 万元/吨，四氧化三钴为 26.5 万元/吨。
- **镍方面：**根据钢联数据，截至 2026 年 9 月 4 日，LME 镍结算价格为 16690 美元/吨，截至 2026 年 9 月 4 日，电池级硫酸镍平均价 2.980 万元/吨，7-13%高镍生铁平均价为 1130 元/镍点。

下载日志已记录，仅供内部参考

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	2790	-4.12%	-6.69%	27.69%
	碳酸锂(99.5%电池级/国产)-平均价-元/吨	152200	-0.56%	-4.43%	28.71%
	氢氧化锂(56.5% 电池级粗颗粒/国产)-平均价-元/吨	139800	-0.78%	-4.57%	24.82%
钴	硫酸钴(>=20.5%/国产)-平均价-元/吨	69000	0.00%	0.00%	-26.20%
	四氧化三钴(≥72.8%/国产)-平均价-元/吨	265000	0.00%	0.00%	-26.90%
	平均价:MB 标准级钴-美元/磅	25	0.49%	-0.59%	1.50%
镍	电池级硫酸镍-平均价-元/吨	29800	0.00%	0.00%	7.97%
	7-13%高镍生铁(出厂价-江苏)-平均价-元/镍点	1130	-0.88%	-0.88%	20.86%
	现货结算价:LME 镍-美元/吨	16690	-0.95%	2.08%	-0.33%

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）



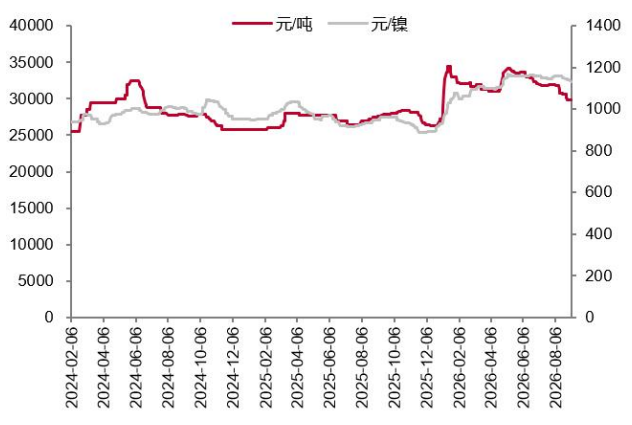
来源：钢联数据，中泰证券研究所

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

下载日志已记录，仅供内部参考

3.工业金属：铜价下降，铝价上升

3.1 供给：2026 年 6 月全球精铜产量下降，TC 环比下行，7 月电解铝产量明显上升

3.1.1 铜供给：2026 年 6 月全球精铜产量下降，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-201.56 美元/千吨，环比明显下降 16.56%；精炼费为-20.16 美分/磅。

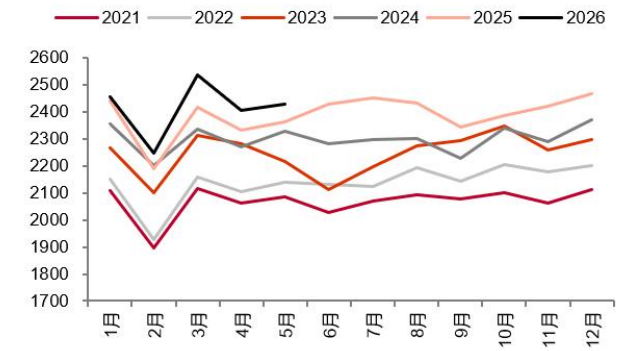
图表 13：26%干净铜精矿：粗炼费（TC，美元/千吨）



来源：WIND，中泰证券研究所

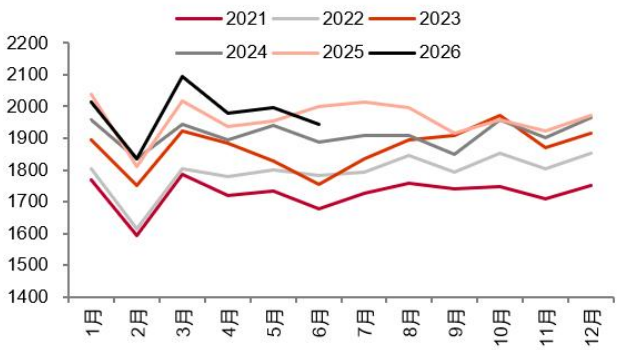
- 2026 年 6 月全球精炼铜产量同比下降、原生精炼铜产量同比下降。根据 Wind 数据，2026 年 6 月全球精炼铜产量(原生+再生)为 237.2 万吨，同比明显下降 2.27%，其中原生精炼铜产量 194.4 万吨，同比明显下降 2.70%，再生精炼铜产量 42.8 万吨。

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 7 月废铜累计进口量为 1460559 吨，环比大幅上升 17.65%，同比明显上升 9.37%。

下载日志已记录，仅供内部参考

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 7 月电解铝产量明显上升

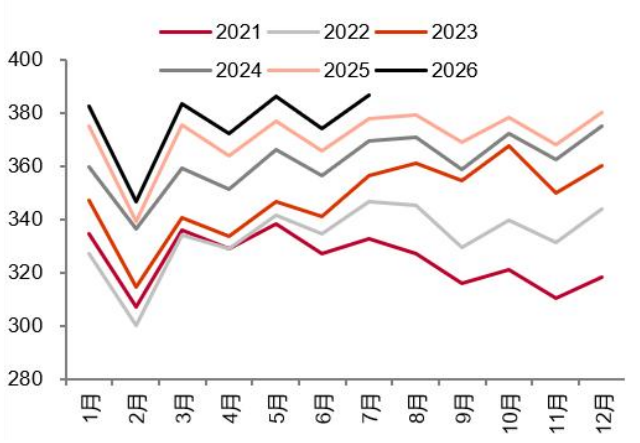
- 2026 年 7 月电解铝开工率为 99.39 %，环比持平，电解铝产量为 387 万吨，同比明显上升 2.42%，环比明显上升 3.41%。

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	2026-7-31	同比	环比
ALD：电解铝产量（万吨）	387	2.42%	3.41%
ALD:电解铝:开工率（%）	99.39	1.57	0
ALD:电解铝在产产能（万吨）	4548	2.80%	0.11%
出口数量:未锻造的铝及铝材:累计值（万吨）	404	16.76%	18.82%
进口数量:废铝:累计值（万吨）	110	-6.09%	12.18%

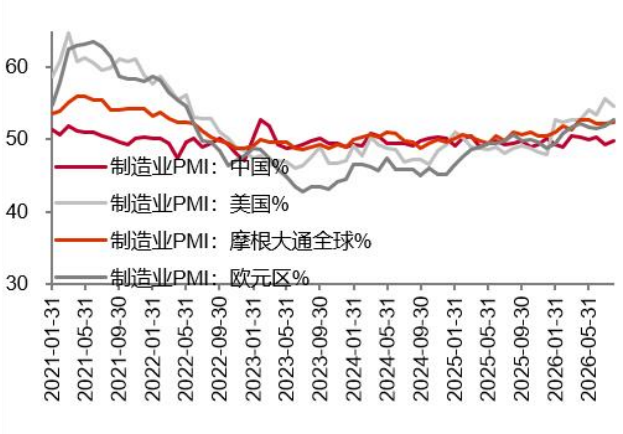
来源：WIND，中泰证券研究所

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 8 月中国制造业 PMI 为 49.8%，环比小幅上升 0.60PCT，美国制造业 PMI 为 54.6%，环比小幅下降 1.00PCT，摩根大通全球制造业 PMI 为 52.3%，环比微幅上升 0.20PCT。

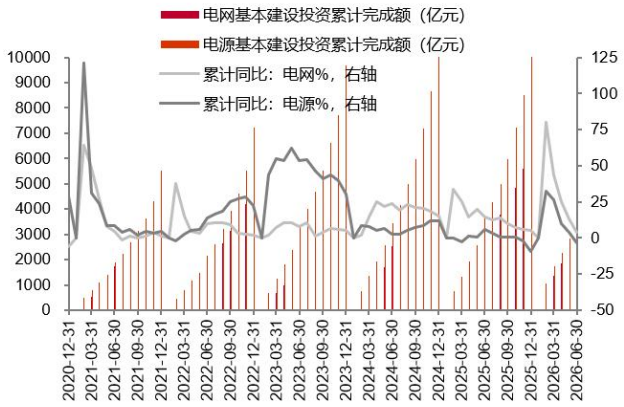
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 20：美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI



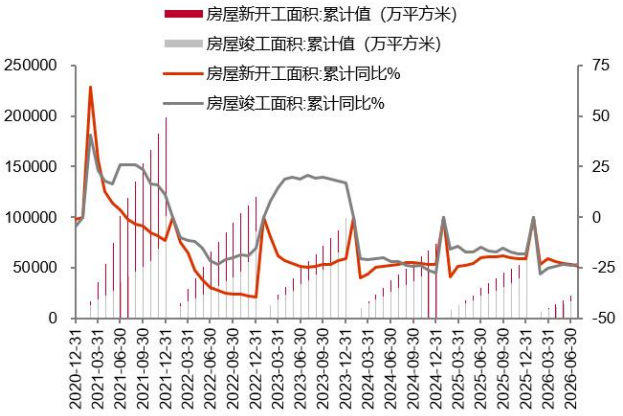
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 21：中国电网、电源基本建设投资完成额



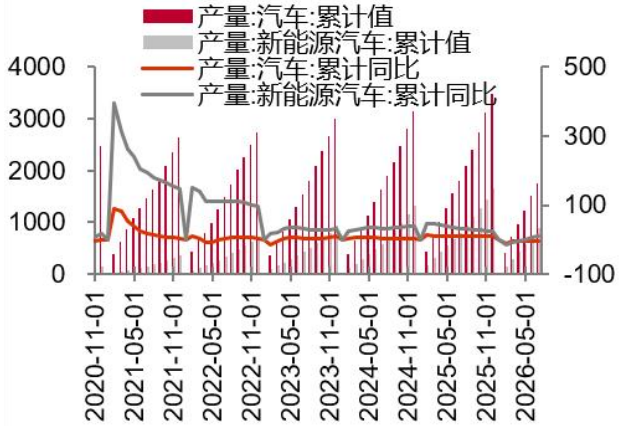
来源：WIND，中泰证券研究所

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）

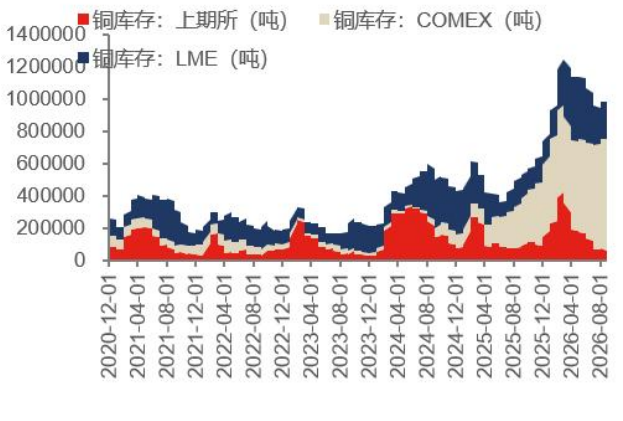


来源：WIND，中泰证券研究所

3.3 库存：铜铝库存均减少

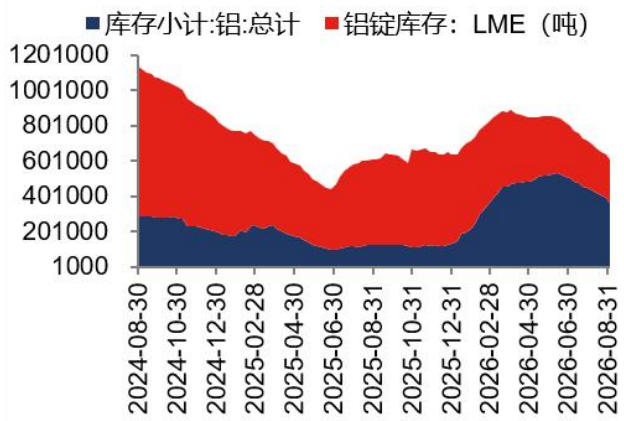
- 本周 LME 铜库存环比微幅下降 0.04%，COMEX 铜库存环比明显上升 1.75%，上期所铜库存环比大幅下降 13.02%；LME 铝库存持平，上期所铝库存环比明显下降 6.84%。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

3.4 成本与盈利：7 月各省电解铝完全成本分化，盈利环比下降

- 本周电解铝主要原材料价格几乎持平。根据 Wind 数据，本周全国一级氧化铝平均价 3369 元/吨，周环比微幅上涨 0.72%，济南万方碳素预焙阳极出厂价 6310 元/吨，周环比小幅上涨 1.61%，秦皇岛港山西产 Q5000 动力煤平仓价 962 元/吨，周环比明显上升 9.19%。

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	3369	0.72%	-0.06%	2.3%
出厂价:预焙阳极:济南万方碳素	6310	1.61%	0.00%	8.9%
秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5000):山西产	962	9.19%	6.65%	37.4%

来源：WIND，中泰证券研究所

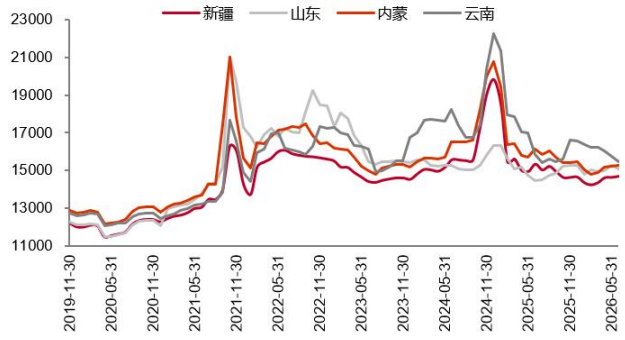
- 2026 年 7 月主要省份电解铝完全成本分化，单吨盈利环比下降。根据 Mysteel 数据，2026 年 7 月新疆电解铝单吨完全成本环比小幅上升 0.97%，盈利明显下降 824 元/吨；山东电解铝单吨完全成本环比小幅上升 0.69%，盈利明显下降 786 元/吨；内蒙电解铝单吨完全成本环比小幅上升 0.92%，盈利明显下降 822 元/吨；云南电解铝单吨完全成本环比明显下降 2.20%，盈利明显下降 342 元/吨。

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			
	2026.7	月环比	月同比	年变动	2026.7	月环比	月同比	年变动
新疆	14840	0.97%	-1.28%	1.24%	8279	824↓	2611↑	1015↑
山东	15166	0.69%	4.71%	-0.64%	7953	786↓	2285↑	689↑
内蒙	15432	0.92%	-2.56%	-0.07%	7687	822↓	2019↑	423↑
云南	15117	-2.20%	-2.03%	-8.60%	8002	342↓	2334↑	738↑

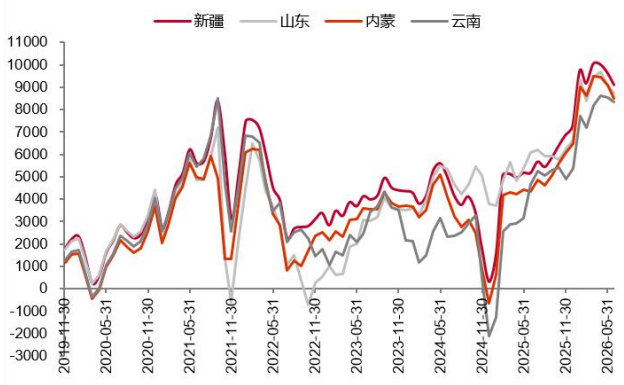
来源：钢联数据，中泰证券研究所

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：铜价下降，铝价上升

- 本周 LME 铜结算价 14371 美元/吨，周环比小幅下降 1.13%，LME 铝结算价 3293 美元/吨，周环明显上升 2.19%。

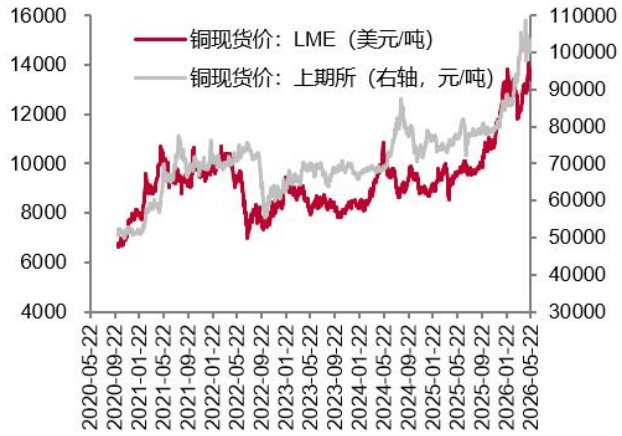
下载日志已记录，仅供内部参考

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	14371	-1.13%	-0.17%	11.54%
现货结算价：LME 铝	3293	2.19%	0.97%	8.93%

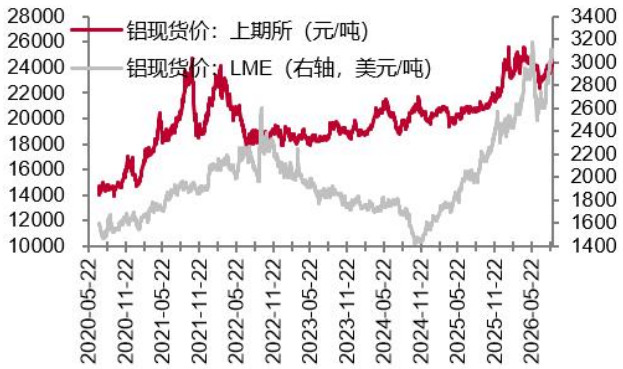
来源：WIND，中泰证券研究所

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

下载日志已记录，仅供内部参考

4.贵金属：美债利率微幅上升，金价小幅下降

4.1 利率与持仓：金价环比小幅下降，非商业多头持仓环比明显下降

- 根据 COMEX 数据，截至 2026 年 9 月 4 日，COMEX 金价报收 4477.2 美元/盎司，周环比小幅下降 0.60%，截至 2026 年 9 月 4 日，COMEX 黄金非商业净多头持仓数量为 228124 张，周环比明显下降 6.25%。

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）	4477.2	-0.60%	3.93%	0.39%
COMEX 黄金非商业净多头持仓数量（张）	228124	-6.25%	4.67%	39.12%

来源：COMEX，中泰证券研究所

图表 34：COMEX 黄金非商业净多头持仓数量



来源：COMEX，中泰证券研究所

图表 35：COMEX 黄金收盘价

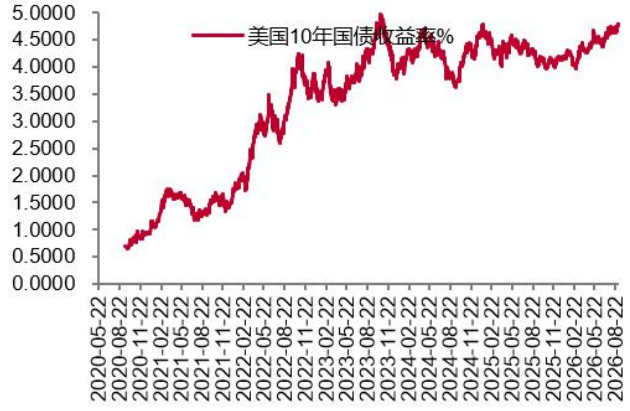


来源：COMEX，中泰证券研究所

4.2 利率与通胀：美债收益率微幅上升，核心 CPI 环比微幅下降

- 本周美国 10 年期国债收益率为 4.78%，环比微幅上升 0.05PCT，2026 年 7 月美国核心 CPI 当月同比为 2.5%，环比微幅下降 0.10PCT。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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 3930 点，周内下降 0.56%，申万有色板块报收 8305 点，周内下降 5.01%。个股方面，申万有色板块中，深圳新星上涨幅度最大。

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	3930	-0.56%	-1.25%	-2.32%
申万有色	8305	-5.01%	-2.60%	-3.75%

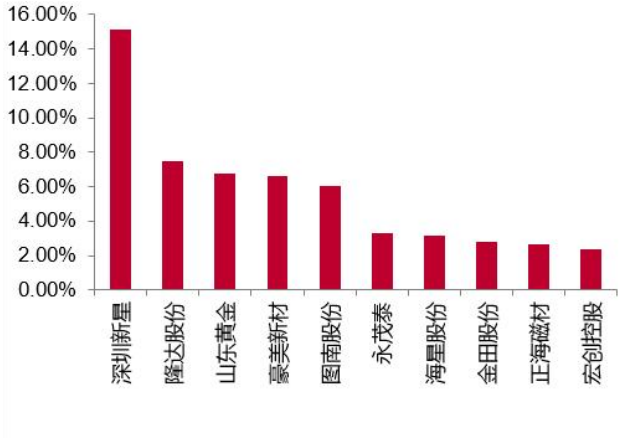
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 39：上证综指与申万有色行业指数



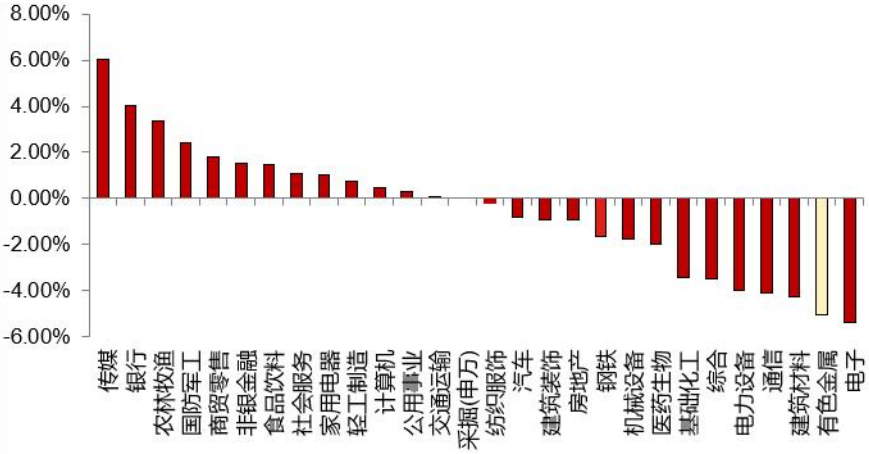
来源：WIND，中泰证券研究所

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

下载日志已记录，仅供内部参考

投资建议

黄金

- 关注紫金矿业、山东黄金、盛达资源、赤峰黄金

铜

- 关注洛阳钼业、西部矿业、江西铜业

铝

- 关注中国铝业、天山铝业、神火股份、华峰铝业、永杰新材

风险提示

宏观经济增速放缓

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

关税影响需求与产业链稳定性

- 若美国对各国关税贸易政策发生变化，可能导致出口需求受到较大影响。

原料价格波动

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

中美关系变化

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

第三方数据失真

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

数据更新不及时

- 本报告配有大量数据，可能存在数据更新不及时，导致分析结果有误的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。