仅供内部参考，请勿外传！

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 09 月 06 日

相关研究

【兴证金属】沃什在杰克逊霍尔会议放鹰，黄金回调后或将继续上行-2026.08.31

【兴证金属】黄金定价锚从美国主动货币政策转向美债风险-2026.08.24

【兴证金属】关注日元 Carry trade 扭转影响，基本金属或是胜率优解-2026.08.17

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

美国 8 月非农数据打破趋势，金价或呈现高位震荡

投资要点：

- **周度观点：美国 8 月非农数据打破趋势，金价或呈现高位震荡**

8 月美国非农”爆表“，打破 6 月以来的走弱趋势，黄金短期上行趋势或出现阻力，等待黄金及黄金股新买点出现。下周发布的 8 月美国 cpi 数据，或 9 月 FOMC 的加息与否更具指引力。但是左侧交易难度明显增加。目前金价位置处在胜率低，赔率高的阶段。整体有色行情也偏向高位震荡。

贵金属及基本金属：短期金价回调后仍为中期上行趋势提供买点，基于金价上行判断、业绩稳定性提升、估值合理性及黄金企业成长性对波动率的补偿，我们认为黄金股投资将优于黄金商品。铜价角度看，铜基本面强势，美债、美元上行后铜价回踩幅度低于预期，叠加 Q3 海外湿法冶炼产能缺酸、铜精矿产量同比下滑及美国铜 232 关税落地预期，外盘铜价有望挑战新高，冲击 1.5 万美元/吨；铝价角度，海外及国内电解铝继续延续去库趋势，叠加海外规划新产能投产节奏放缓，中东电解铝产能复产节奏仍持保守预期，铝价短期有望跟随铜价保持强势的同时，铝企上市公司股价有望基于久期结构修复迎来反弹。

小金属及材料：我们认为小金属部分有业绩的标的已经出现了超跌后中长期配置的机会。重点看好钨、锡、钽、铟、稀土磁材品种继续强势反弹。近期钨价逐步企稳，看好钨价在 9 月迎来底部反弹上行；锡当前供给及库存支撑价格强势，看好 2026H2-2027 年半导体扩产周期带来锡需求的正向催化；钽价相对坚挺，看好下半年国内收储及海外长协报销带来供给端的进一步紧张，及钽电容需求的持续增长。铟及稀土磁材方面，仍然受科技催化，我国在磷化铟、高纯铟及稀土磁材材料端具有全球领先优势。

- **金银：强非农重启 9 月加息交易，黄金高位震荡，资金配置仍有承接**

黄金本周先跌后涨再回落，利率预期连续反转，强非农使 9 月加息重新成为短期主要压力。本周 ADP 弱于预期、Waller 释放暂停信号，将 9 月加息概率下压；但非农新增 16.2 万人，远超 5.6 万人的市场预期，加息概率随后重新升至 59.4%。短期黄金仍面临美元与美债收益率的估值压制，但全球债券抛售，黄金配置资金承接仍强。下一周 CPI 和 PPI 将直接决定 9 月会议定价：通胀低于预期有望推动黄金重新挑战 4500 美元以上，通胀偏强则可能进一步强化 9 月加息交易。往后展望，我们认为在美伊冲突不进一步扩大的情况下，黄金逐渐进入右侧，下半年，央行购金稳定中期需求，美国 YCC 政策或将导致利率下行，年内，在加息预期回摆与实际加息的可能性之间博弈，期待 2027 年下半年出现降息窗口，黄金价格中枢或许会逐步抬升。**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：TC 跌破-200 美元/吨、国内快速去库，铜价维持高位韧性**

铜：铜价本周小幅上涨，美国加息预期重新升温形成宏观压力，但 TC 极端负值与国内快速去库继续支撑价格。本周电解铜现价升至 109975 元/吨，周环比上涨 380 元/吨，+0.3%。产业端，铜精矿 TC 进一步降至 -200.3 美元/吨，首次跌破-200 美元/吨；SHFE 库存单周下降 0.94 万吨，国内社会库存下降 1.85 万吨。与此同时，周五美国非农大幅超预期，使 9 月加息概率重新升至 59.4%，美元及美债收益率走高。铜价在偏鹰宏观环境下仍保持上涨，矿端约束与国内低库存仍提供较强支撑。当前铜价仍处于宏观需求预期偏弱与矿端、低库存支撑之间的博弈，维持高位震荡偏强判断。展望下半年，硫磺硫酸、厄尔尼诺、南美劳工谈判等均会在供给端产生扰动，只要 TC 维持深度负值、库存继续下降，铜价仍有

仅供内部参考，请勿外传！

望维持偏强运行。**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、中国黄金国际、中国有色矿业等。**

- **铝：铝价延续上行，行业利润扩张至高位**

本期铝价上行。供给端，国内方电解铝开工率达到高位，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，但整体进度偏慢；中东地区卡塔尔铝业截至 7 月仍未复产，EGA 此前宣布 5 月开始修复电解槽，截至 8 月末已修复 1262 个电解槽中的 315 个，计划 2027 年一季度完成复产。需求端，此前受铝材出口推动影响，铝锭去库加速，同时下游即将进入旺季，铝加工开工率小幅回升，预计库存去化趋势有望持续。利润端，随铝价反弹以及氧化铝价格回落，电解铝行业利润修复至 6800 元/吨左右。短期来看，海外投产预期有所弱化，同时 LME 库存持续下降至低位，国内库存同步延续去库趋势，铝价短期预计将延续偏强震荡运行，后续重点关注海外电解铝待投产能进度以及中东复产进度。**建议关注云铝股份、天山铝业、神火股份、中国铝业等。**

- **锂：锂价震荡下滑**

根据 SMM 数据，本期电池级碳酸锂价格为 15.2 万元/吨，周度环比下跌 0.65%。供给端，本期国内电碳产量 2.52 万吨，环比增加 1438 吨；需求端，预计 2026 年 9 月下游需求环比显著改善，当前 SMM 国内各产业链碳酸锂小样本库存为 6.16 万吨，环比下降 1011 吨，国内锂盐市场当前处于供需两旺状态，但本周受到下游需求节奏波动和第三方机构公布新口径库存数据数值较高等因素影响，碳酸锂价格显著下跌。展望后市，当前现货成交已逐步改善，9 月旺季需求预计环比显著增长，旺季到来锂价有望震荡走强。长期来看，受益于国内外储能需求持续增长以及资源端供给波动，预计碳酸锂供需总体将偏紧，碳酸锂价格中枢仍有望维持在较高水平。建议关注**中矿资源**和**赣锋锂业**等。

- **锡：锡价小幅下行**

本期锡价环比下跌。基本面来看，供给端，锡矿供应格局延续偏紧。其中国内方面，云南个旧产业园区管理委员会发布方案，整治北部园区内所有选矿、洗矿、矿石加工企业收购、中转、加工外部盗采矿石等非法行为；缅甸方面，7 月我国自缅甸进口锡精矿折金属量约 1077 吨，环比下降 23%，主要由于雨季叠加矿洞积水拖累生产进程，同时佤邦审批程序相对冗长复杂影响实际报关通关量，短期内或难有大幅增量；印尼方面，此前受出口许可下发进度影响印尼精炼锡出口有所下滑，7 月精炼锡出口量为 4564.5 吨，环比增长 52%，8 月印尼交易所出口量为 3610 吨，印尼出口逐步恢复中。整体来看，佤邦以及印尼供应仍存在扰动，同时库存处于低位，整体供需偏向紧平衡，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：本期稀土价格偏强运行，冶炼分离瓶颈推动价值重估**

本周稀土价格整体偏强运行，氧化镨钕价格由上周五的 72.75 万元/吨上调至 73.60 万元/吨，涨幅约 1.17%；镨钕金属涨至 89.00 万元/吨，偏强运行。氧化镝价格由上周五的 146.0 万元/吨微调至 145.5 万元/吨，跌幅约 0.34%，氧化铽价格由上周五的 677.5 万元/吨下调至 672.5 万元/吨，跌幅约 0.74%。本周稀土价格整体呈现分化调整态势，镨钕系震荡运行，中重稀土走势分化。稀土市场方面，矿端受东南亚离子矿供应趋紧影响价格小幅上移，氧化物涨跌互现，下游观望情绪浓厚，实际成交表现僵持。**建议关注具备中重稀土资源和分离能力的中国稀土、中稀有色，且两者为中国稀土集团的上市平台，和集团资源存在同业竞争问题，亟待解决；具备轻稀土资源和镨钕弹性的北方稀土、盛和资源；具备晶界扩散、车规客户和规模交付能力的金力永磁、宁波韵升、正海磁材、中科三环；以及受益再生稀土规范化的华宏科技。**

- **钨：本期钨价整体呈现弱稳态势**

仅供内部参考，请勿外传！

本周国内钨价整体呈现弱稳态势，供给方面，政策与季节性因素叠加，偏紧态势延续，矿山安全生产管理持续强化，矿石及废料税票合规要求趋严，不合规资源流通空间收窄，叠加部分地区雨季影响生产节奏，有效供给释放受限。此外，关注国庆周期安全管控升级可能造成的额外约束。与此同时，仍需持续关注国内外相关项目开发、重启或拓展引发的增量。需求方面，补库规模始终受终端订单限制而偏谨慎，但 8 月横盘周期内市场刚性采购逐渐有序释放，尽管周内氛围相对承压，但随着后市企业库存消耗，及部分下游终端企业为对冲前期销项税负而适当补库。**建议关注中钨高新、厦门钨业、佳鑫国际资源等。**

- **钼：本期钼价企稳运行**

根据 SMM 数据，在供应商惜售挺价情绪较强与下游用户采购趋于谨慎的情况下，钼原料价格保持稳定运行。**建议关注金钼股份、盛龙股份。**

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：铝价延续上行，行业利润扩张至高位 9
（二） 铜：TC 跌破-200 美元/吨、国内快速去库，铜价维持高位韧性 12
（三） 锡：锡价小幅下行 14
三、 金银：强非农重启 9 月加息交易，黄金高位震荡，资金配置仍有承接 ... 16
四、 能源金属及稀土基本面跟踪 18
（一） 锂：锂价震荡下滑 18
（二） 钴镍：镍价震荡上涨 20
（三） 稀土：本期稀土价格偏强运行，冶炼分离瓶颈推动价值重估 22
（四） 钨：本期钨价整体呈弱稳态势 23
（五） 钼：本期钼价企稳运行 24
五、 风险提示 25

图目录

图 1、 本期有色板块下跌 5.01%，跑输上证综指 4.46pct 7
图 2、 本期铝板块整体跌幅较小，保持稳健 7
图 3、 本期 A00 铝锭平均含税价环比上升 9
图 4、 本期氧化铝价格指数周环比小幅上升 10
图 5、 2026 年 8 月预焙阳极价格月环比小幅下降 10
图 6、 本期 LME/ SHFE/COMEX 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上升 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上升 11
图 11、 本期铝下游龙头企业开工率环比上升 11
图 12、 本期电解铝表观需求量环比上升 11
图 13、 2026 年 8 月电解铝开工率为 98.53% 11
图 14、 2026 年 8 月氧化铝开工率为 75% 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、 本期国内电解铜社会库存周度库存变化（万吨） 14
图 20、 本期电解铜制杆开工率变化 （%） 14
图 21、 2026 年 8 月电解铜月度开工率变化（%） 14
图 22、 2026 年 8 月电解铜月度产量变化 14
图 23、 2026 年 8 月电解铜制杆月度开工率变化 14
图 24、 本期锡锭价格环比下降 15
图 25、 本期锡锭社会库存环比下降 15
图 26、 本期锡精矿加工费环比持平 15
图 27、 2026 年 7 月印尼精炼锡出口量环比增加 16
图 28、 2026 年 7 月锡矿进口量环比下降 .....

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、 本期电碳价格环比下跌 0.65%（元/吨） 19
图 38、 本期国内碳酸锂产量环比增加 1438 吨（吨） 19
图 39、 2026 年 8 月碳酸锂开工率环比提高 1pct 19
图 40、 2026 年 8 月氢氧化锂开工率环比提高 3pct 19
图 41、 2026 年 8 月碳酸锂产量环比增长 6.79% 19
图 42、 2026 年 8 月氢氧化锂产量环比增长 4.30% 19
图 43、 本期国内碳酸锂总体库存环比下降 1011 吨（吨） 20
图 44、 2026 年 8 月三元材料开工率环比提高 1pct 20
图 45、 2026 年 8 月磷酸铁锂开工率环比下降 4pct 20
图 46、 2026 年 8 月三元材料产量环比增长 2.1% 20
图 47、 2026 年 8 月磷酸铁锂产量环比增长 7.82% 20
图 48、 本期电解镍价格环比上涨 0.35%（元/吨） 21
图 49、 本期电池级硫酸镍价格环比下跌 0.90% 21
图 50、 2026 年 8 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 8 月中国硫酸镍月度产量环比下降 2.93%（单位：金属吨） 21
图 52、 本期国内六地纯镍社会库存环比下降 0.91%（单位：吨） 21
图 53、 本期中国港口镍矿分港口库存环比增长 1.51%（单位：万湿吨） 21
图 54、 本期国内电解钴价格环比持平（单位：元/吨） 22
图 55、 本期国内硫酸钴价格环比持平%（单位：元/吨） 22
图 56、 2026 年 8 月硫酸钴月度产量环比增长 6.97%（单位：金属吨） 22
图 57、 2026 年 8 月四氧化三钴月度产量环比增长 2.11%（单位：金属吨） 22
图 58、 本期氧化镨钕价格变动幅度为+1.17% 23
图 59、 本期金属镨钕价格变动幅度为+0.85% 23
图 60、 本期氧化镝价格变动幅度为-0.34% 23
图 61、 本期氧化铽价格变动幅度为-0.74% 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-0.96% 24
图 65、 本期仲钨酸铵价格变动幅度为-0.50% 24
图 66、 本期氧化钨价格变动幅度为-3.90% 24
图 67、 本期碳化钨价格变动幅度为-2.25% 24
图 68、 本期钼精矿（50%）价格保持不变 25
图 69、 本期氧化钼价格保持不变 25
图 70、 本期钼铁（60%）价格保持不变 25
图 71、 本期四钼酸铵价格保持不变 25

仅供内部参考，请勿外传！

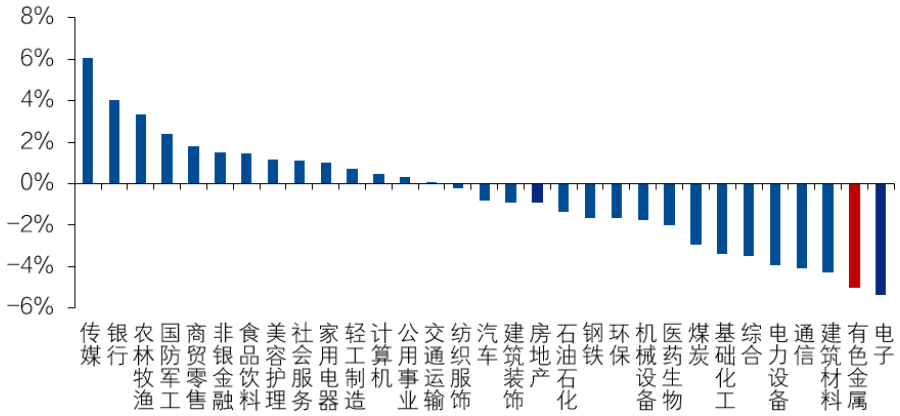
表目录

表 1、 本期白银有色等涨幅居前 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

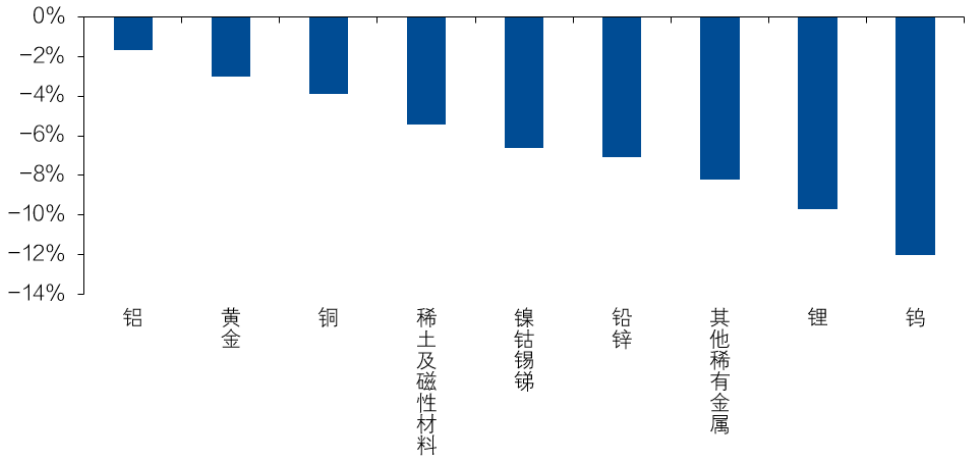
图1、本期有色板块下跌 5.01%，跑输上证综指 4.46pct



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）

注：本期时间为 2026 年 8 月 31 日-9 月 4 日，下同

图2、本期铝板块整体跌幅较小，保持稳健



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、本期白银有色等涨幅居前

涨幅前五		周涨跌幅（%）	跌幅前五		周涨跌幅（%）
603978. SH	深圳新星	15. 14	603045. SH	福达合金	-19. 62
688231. SH	隆达股份	7. 49	603876. SH	鼎胜新材	-15. 91
600547. SH	山东黄金	6. 79	002842. SZ	翔鹭钨业	-14. 93
002988. SZ	豪美新材	6. 65	000657. SZ	中钨高新	-13. 66
300855. SZ	图南股份	6. 02	688456. SH	有研粉材	-13. 44

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	108780	-120	-0.11%	7.33%
	LME 铜	美元/吨	14379	94	0.65%	15.39%
铝	SHFE 铝	元/吨	24290	370	1.55%	2.73%
	LME 铝	美元/吨	3296	54	1.67%	9.10%
铅	SHFE 铅	元/吨	16130	-115	-0.71%	-7.27%
	LME 铅	美元/吨	1907	2	0.08%	-4.39%
锌	SHFE 锌	元/吨	26745	260	0.98%	12.28%
	LME 锌	美元/吨	3941	61	1.57%	26.02%
锡	SHFE 锡	元/吨	416460	-7410	-1.75%	24.55%
	LME 锡	美元/吨	54850	355	0.65%	36.27%

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，截至日期为 2026 年 9 月 4 日

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	6.30	-0.94	-13.02%	-56.65%
	LME 铜	万吨	23.42	-0.01	-0.04%	61.14%
	COMEX 铜	万吨	76.68	1.32	1.75%	53.41%
铝	SHFE 铝	万吨	36.47	-2.68	-6.84%	180.93%
	LME 铝	万吨	24.45	-0.22	-0.89%	-51.98%
	COMEX 铝	万吨	0.13	-0.04	-24.84%	-79.18%
铅	SHFE 铅	万吨	7.38	0.07	0.95%	163.63%
	LME 铅	万吨	39.20	-1.43	-3.51%	63.78%
锌	SHFE 锌	万吨	14.87	-0.50	-3.26%	113.00%
	LME 锌	万吨	11.22	1.42	14.52%	5.50%
锡	SHFE 锡	万吨	0.65	0.01	1.85%	-18.11%
	LME 锡	万吨	0.55	-0.01	-1.44%	1.02%

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，截至日期为 2026 年 9 月 4 日

仅供内部参考，请勿外传！

（一）铝：铝价延续上行，行业利润扩张至高位

本期铝价上行。供给端，国内方电解铝开工率达到高位，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，但整体进度偏慢；中东地区卡塔尔铝业截至 7 月仍未复产，EGA 此前宣布 5 月开始修复电解槽，截至 8 月末已修复 1262 个电解槽中的 315 个，计划 2027 年一季度完成复产。需求端，此前受铝材出口推动影响，铝锭去库加速，同时下游即将进入旺季，铝加工开工率小幅回升，预计库存去化趋势有望持续。利润端，随铝价反弹以及氧化铝价格回落，电解铝行业利润修复至 6800 元/吨左右。短期来看，海外投产预期有所弱化，同时 LME 库存持续下降至低位，国内库存同步延续去库趋势，铝价短期预计将延续偏强震荡运行，后续重点关注海外电解铝待投产能进度以及中东复产进度。

本期 A00 铝锭平均含税价收于 24360 元/吨，周环比上涨 1.92%；电解铝行业平均吨盈利 6833 元，周环比增加 272 元；三大交易所（SHFE+LME+COMEX）本周铝库存累计达到 61.05 万吨，周环比减少 2.94 万吨；电解铝社会库存为 81.5 万吨，周环比减少 3.7 万吨，铝棒库存为 14.2 万吨，周环比增加 0.3 万吨；电解铝周度表观需求为 93.1 万吨，周环比增加 2.8 万吨。

下游方面，企业开工率总体较上期小幅上升，本周铝型材、铝板带、铝箔、铝线缆龙头企业周度开工率分别为 51.1%，69.4%，71.1%，64%，相较上周变动幅度分别为 0.50pct、0.20pct、0.40pct、1.00pct。

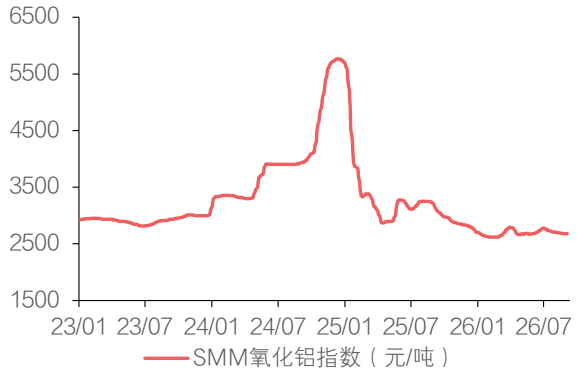
图3、本期 A00 铝锭平均含税价环比上升



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4、本期氧化铝价格指数周环比小幅上升



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图5、2026 年 8 月预焙阳极价格月环比小幅下降



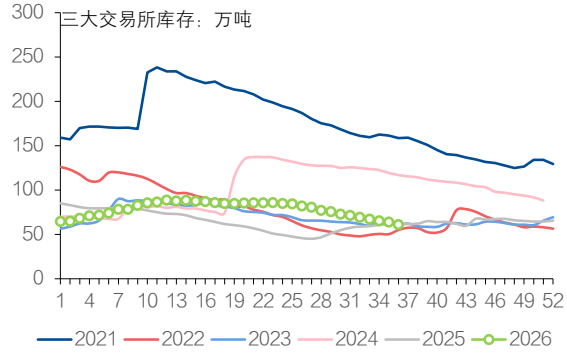
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、本期 LME/ SHFE/COMEX 交易所铝库存环比下降



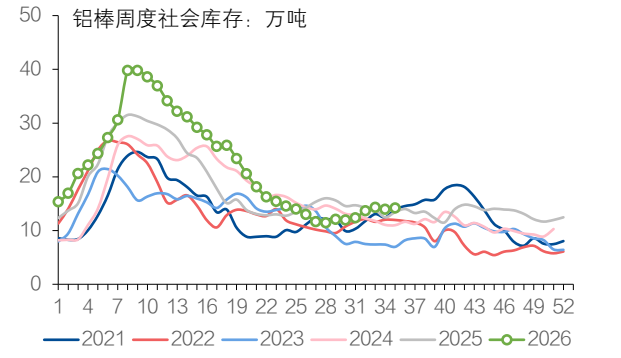
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图7、本期三大交易所电解铝库存累积环比下降



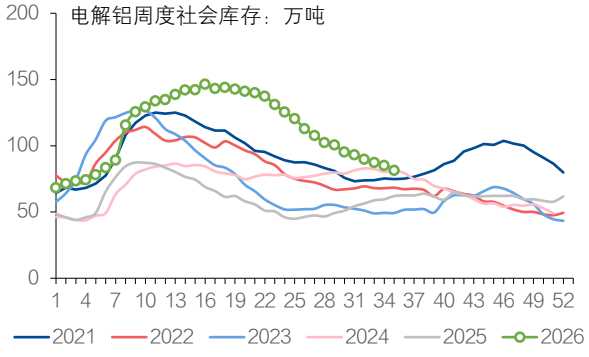
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、本期铝棒社会库存周环比上升



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

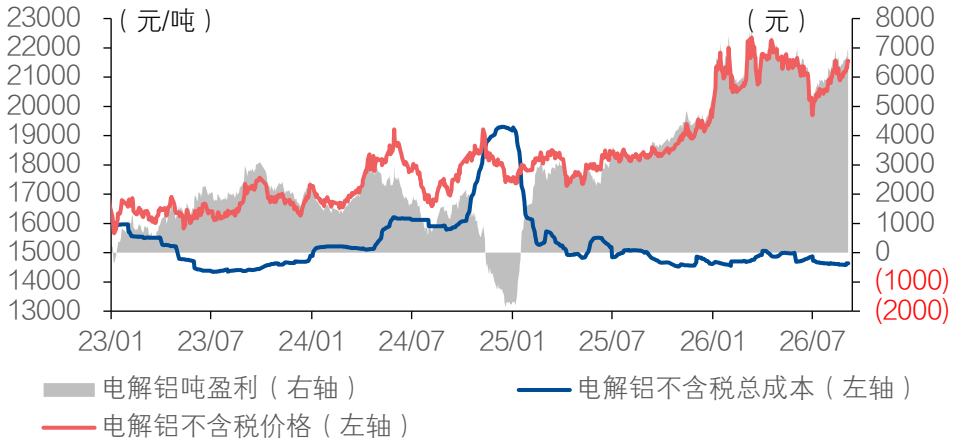
图9、本期电解铝社会库存周环比下降



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

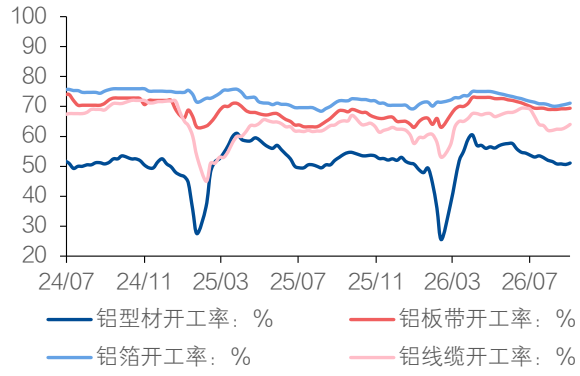
仅供内部参考，请勿外传！

图10、本期电解铝吨盈利环比上升



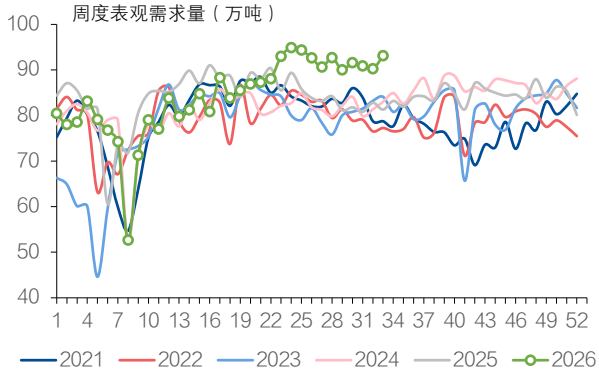
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、本期铝下游龙头企业开工率环比上升



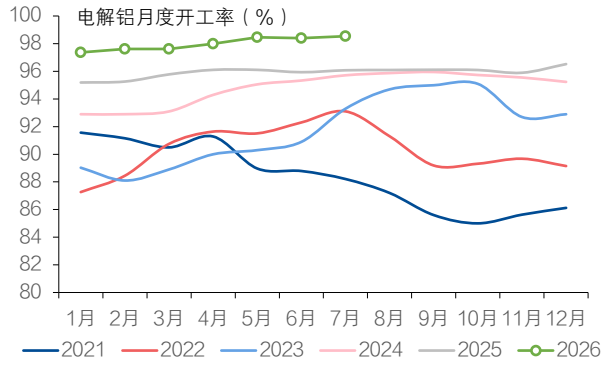
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图12、本期电解铝表观需求量环比上升



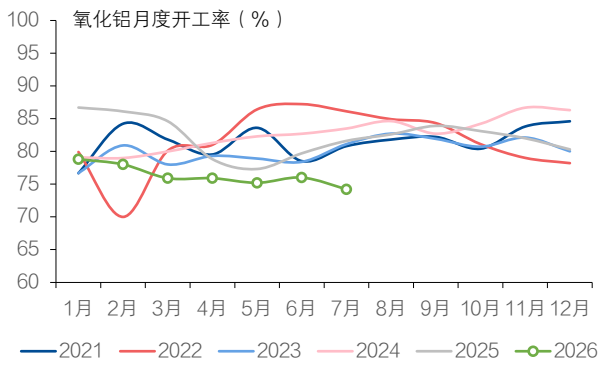
数据来源：SMM，百川盈孚，兴业证券经济与金融研究院整理

图13、2026 年 8 月电解铝开工率为 98.53%



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图14、2026 年 8 月氧化铝开工率为 75%



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：TC 跌破-200 美元/吨、国内快速去库，铜价维持高位韧性

铜价本周小幅上涨，美国加息预期重新升温形成宏观压力，但 TC 极端负值与国内快速去库继续支撑价格。本周电解铜现价升至 109975 元/吨，周环比上涨 380 元/吨，+0.3%。产业端，铜精矿 TC 进一步降至 -200.3 美元/吨，首次跌破-200 美元/吨；SHFE 库存单周下降 0.94 万吨，国内社会库存下降 1.85 万吨。与此同时，周五美国非农大幅超预期，使 9 月加息概率重新升至 59.4%，美元及美债收益率走高。铜价在偏鹰宏观环境下仍保持上涨，矿端约束与国内低库存仍提供较强支撑。当前铜价仍处于宏观需求预期偏弱与矿端、低库存支撑之间的博弈，维持高位震荡偏强判断。展望下半年，硫磺硫酸、厄尔尼诺、南美劳工谈判等均会在供给端产生扰动，只要 TC 维持深度负值、库存继续下降，铜价仍有望维持偏强运行。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、中国黄金国际、中国有色矿业等。

宏观端，中美宏观形成对冲：中国制造业景气改善，美国强非农重新强化 9 月加息预期。国内方面，本周公布的 8 月官方制造业 PMI 由 49.2 升至 49.8，其中生产和新订单指数重新回到 50 以上；海外方面，美国 8 月 ISM 制造业 PMI 为 54.6，仍处扩张区间；周五公布的 8 月非农新增就业 16.2 万人，明显高于市场预期的 5.6 万人，失业率维持 4.1%。数据公布后，9 月加息概率升至 59.4%左右，美元同步走强。整体看，中国制造业改善偏利多铜需求，美国加息交易升温形成估值压力，本周宏观影响总体偏中性。

供给端，TC 跌破-200 美元/吨，虽然下降速度放缓，但精矿现货市场仍处极端紧张状态。本周铜精矿 TC 降至 -200.3 美元/吨，周环比下降 0.47 美元/吨。本周 TC 下降幅度明显收窄，但绝对值已经进入历史极端水平，矿山与冶炼产能之间的矛盾没有改善。Codelco 于 9 月 3 日更新 Andes Norte 情况，一个月前暂停的项目仍未恢复，公司目前主要推进停工人员转岗，已为 1782 名员工安排重新部署。Andes Norte 属于未来增量项目，对当期铜产量没有直接减量，但其持续暂停意味着 El Teniente 未来供给修复仍然延后。

需求端，铜杆开工重新明显回落，制造业景气改善尚未完全传导至铜加工环节。本周铜杆开工率降至 59.13%，周环比下降 3.31 个百分点，此前连续修复的趋势再次中断。铜价维持 11 万元/吨附近，对下游加工企业接单和主动补库仍形成明显压力。短期需求端仍偏弱，后续需要观察订单改善能否向铜材加工传导。

库存端，国内库存重新快速去化，美国继续累库，全球库存区域分化进一步扩大。本周 SHFE 库存降至 6.30 万吨，周环比下降 0.94 万吨、-13.0%；国内电解铜社会库存降至 8.89 万吨，单周下降 2.06 万吨、-18.8%，社会库存合计下降 1.85

仅供内部参考，请勿外传！

万吨至 12.95 万吨。海外则相反：COMEX 库存增加 1.32 万吨至 76.68 万吨，LME 库存基本持平于 23.42 万吨。因此三大交易所总库存小幅增加 0.44 万吨至 106.40 万吨。总量库存没有下降，但中国可流通库存快速收缩，美国库存持续增加，区域错配仍然明显，国内低库存是当前铜价的重要支撑。

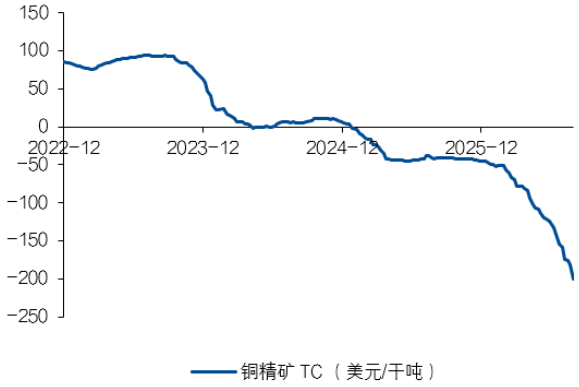
232 与 CL 结构，美国铜溢价继续收窄，关税交易对价格的直接推动进一步减弱。本周 CL 价差降至 129 美元/吨，周环比下降 19 美元/吨、-12.6%，与此同时 COMEX 库存继续增加 1.32 万吨。美国市场此前形成的高溢价继续消化，全球铜价的定价重心逐步从 COMEX 关税套利回到矿端、现货库存和真实需求。

图15、本期电解铜价格环比变化



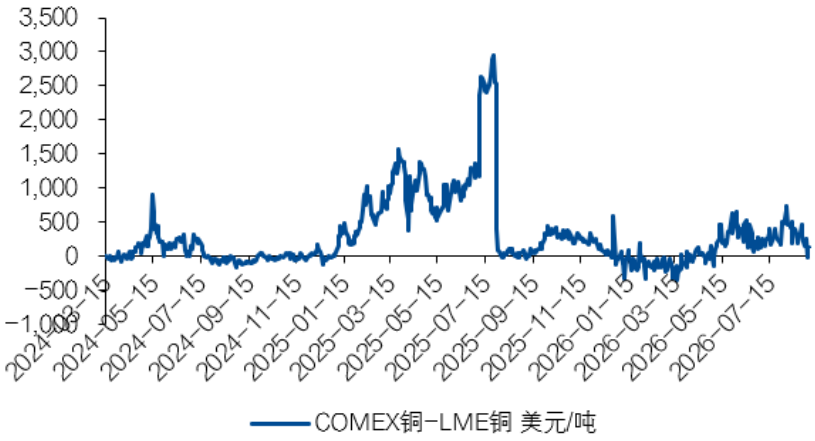
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

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

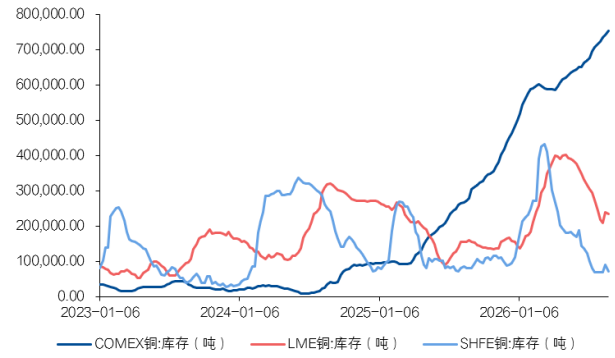
图17、本期电解铜 CL 价差环比变化



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

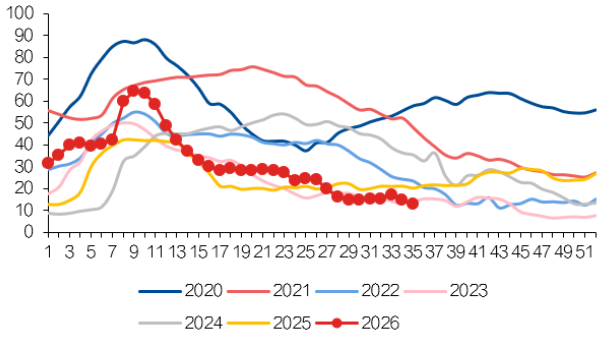
仅供内部参考，请勿外传！

图18、本期全球三大交易所库存变化



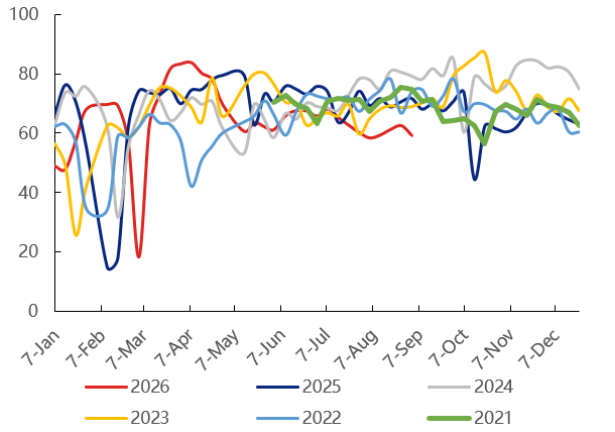
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图19、本期国内电解铜社会库存周度库存变化（万吨）



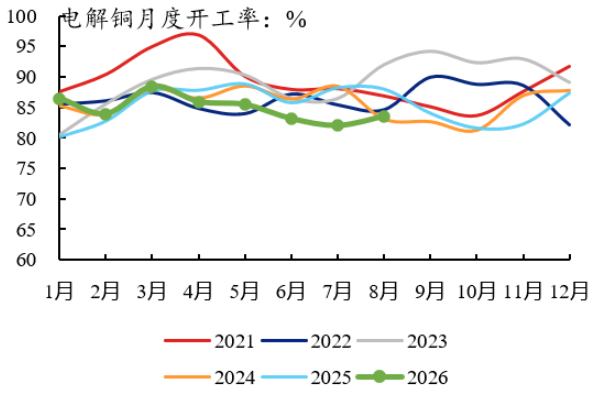
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图20、本期电解铜制杆开工率变化 （%）



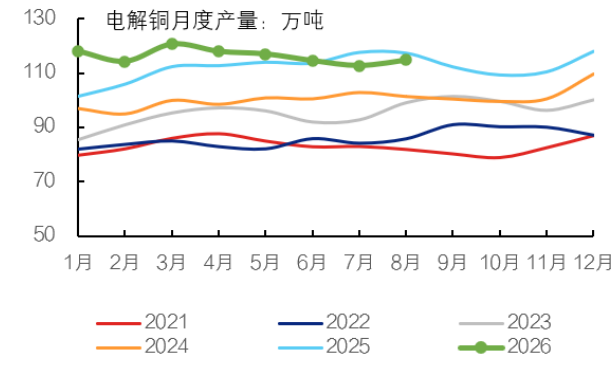
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图21、2026 年 8 月电解铜月度开工率变化（%）



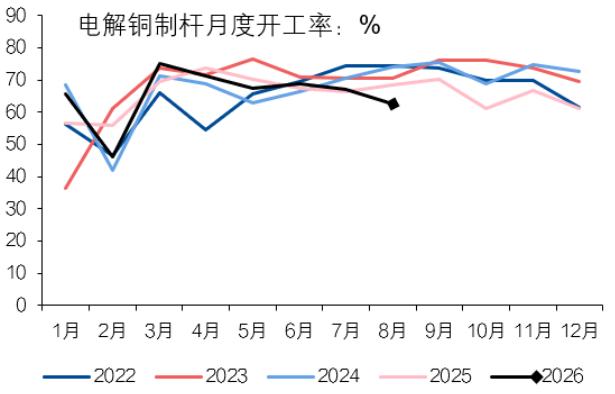
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图22、2026 年 8 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 8 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：锡价小幅下行

本期锡价环比下跌。基本面来看，供给端，锡矿供应格局延续偏紧。其中国内方面，云南个旧产业园区管理委员会发布方案，整治北部园区内所有选矿、洗矿、

仅供内部参考，请勿外传！

矿石加工企业收购、中转、加工外部盗采矿石等非法行为；缅甸方面，7 月我国自缅甸进口锡精矿折金属量约 1077 吨，环比下降 23%，主要由于雨季叠加矿洞积水拖累生产进程，同时佤邦审批程序相对冗长复杂影响实际报关通关量，短期内或难有大幅增量；印尼方面，此前受出口许可下发进度影响印尼精炼锡出口有所下滑，7 月精炼锡出口量为 4564.5 吨，环比增长 52%，8 月印尼交易所出口量为 3610 吨，印尼出口逐步恢复中。整体来看，佤邦以及印尼供应仍存在扰动，同时库存处于低位，整体供需偏向紧平衡，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、本期锡锭价格环比下降



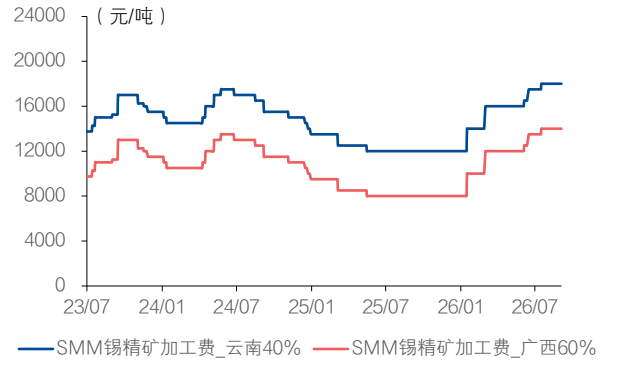
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

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

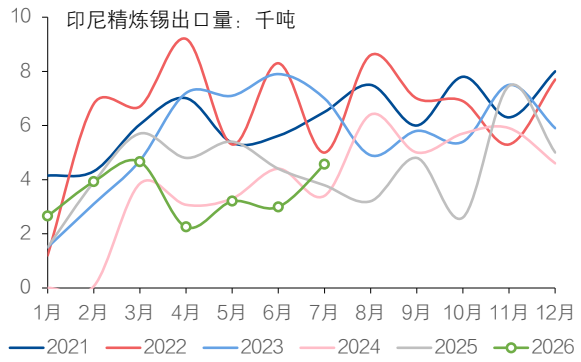
图26、本期锡精矿加工费环比持平



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

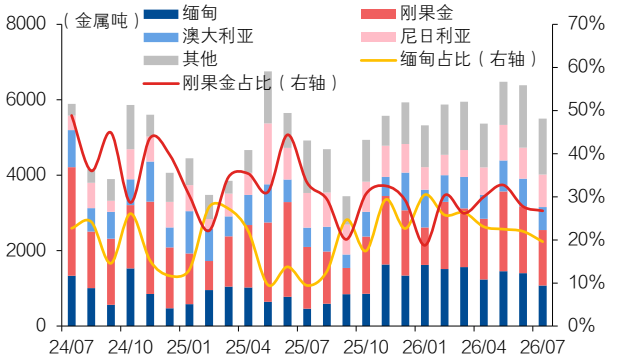
仅供内部参考，请勿外传！

图27、2026 年 7 月印尼精炼锡出口量环比增加



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图28、2026 年 7 月锡矿进口量环比下降



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：强非农重启 9 月加息交易，黄金高位震荡，资金配置仍有承接

黄金本周先跌后涨再回落，利率预期连续反转，强非农使 9 月加息重新成为短期主要压力。本周 ADP 弱于预期、Waller 释放暂停信号，将 9 月加息概率下压；但非农新增 16.2 万人，远超 5.6 万人的市场预期，加息概率随后重新升至约 59.4%。短期黄金仍面临美元与美债收益率的估值压制，但全球债券抛售，黄金配置资金承接仍强。下一周 CPI 和 PPI 将直接决定 9 月会议定价：通胀低于预期有望推动黄金重新挑战 4500 美元以上，通胀偏强则可能进一步强化 9 月加息交易。往后展望，我们认为在美伊冲突不进一步扩大的情况下，黄金逐渐进入右侧，下半年，央行购金稳定中期需求，美国 YCC 政策或将导致利率下行，年内，在加息预期回摆与实际加息的可能性之间博弈，期待 2027 年下半年出现降息窗口，黄金价格中枢或许会逐步抬升。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。

经济基本面，美国就业数据明显强于预期，周中形成的经济降温交易被周五非农逆转。周三公布的 ADP 数据显示，美国 8 月私人部门新增就业仅 3.8 万人，低于市场预期的 4.8 万人，一度强化劳动力市场降温判断。但周五官方非农明显超预期：8 月新增非农就业 16.2 万人，市场预期 5.6 万人；失业率维持 4.1%不变，劳动参与率由 61.4%回升至 61.6%。同时，6 月、7 月非农合计上修 5.5 万人，其中 7 月由此前减少 2.3 万人修正为增加 2.1 万人。就业数据重新强化美国经济韧性，是本周五黄金快速回落的直接催化。

利率预期，9 月加息概率的快速反转，黄金暂时重新进入加息交易。周四 Waller 表示，如果未来数据继续确认通胀压力缓和，他倾向于支持 9 月维持利率不变，市场定价的 9 月加息概率随即降至 50%附近，但周五非农公布后，加息概率升至约 59.4%。当前 9 月会议已偏加息方向倾斜，下周 CPI、PPI 如果继续温和，9 月

仅供内部参考，请勿外传！

加息概率仍可能再次回落；如果通胀超预期，强就业与高通胀组合可能推动市场进一步确认 9 月加息。

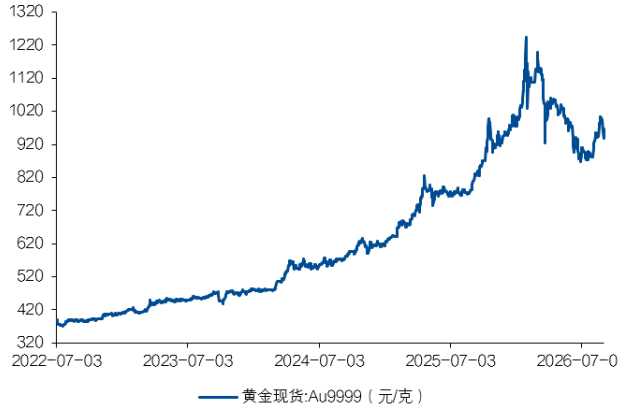
全球债券抛售仍对黄金有利。本周美国与伊朗冲突再度升温，布伦特原油向上触及 97 美元/桶，能源价格上涨强化市场对通胀持续性的担忧。与此同时，美国 10 年期国债收益率周中一度升至 4.8%附近，全球主权债收益率普遍上行。虽然黄金短线交易由加息压制，但是中线债券抛售仍然对黄金有承接。

图29、本期伦敦现货黄金变化



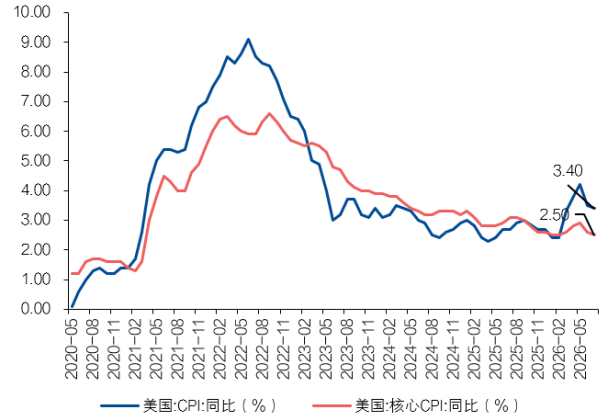
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图30、本期上海现货黄金变化



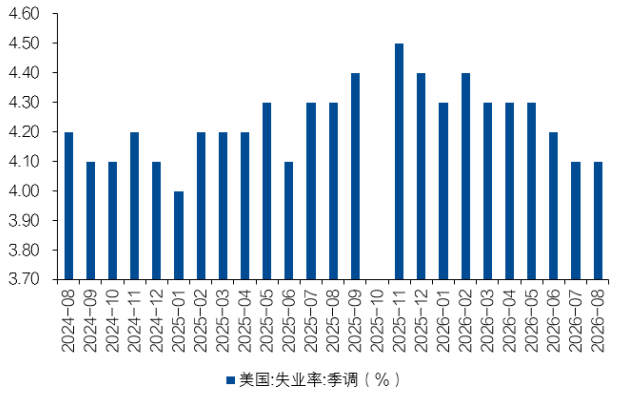
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

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

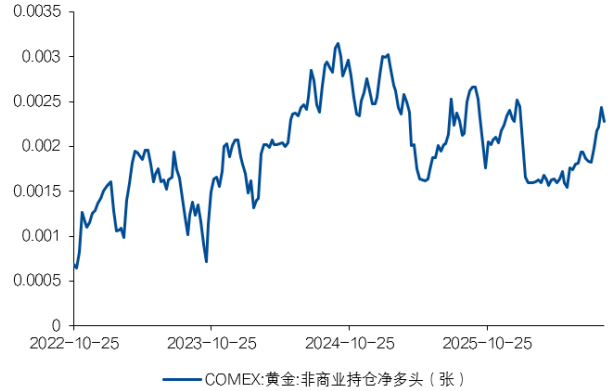
仅供内部参考，请勿外传！

图33、本期 SPDR 黄金 ETF 持有量变化



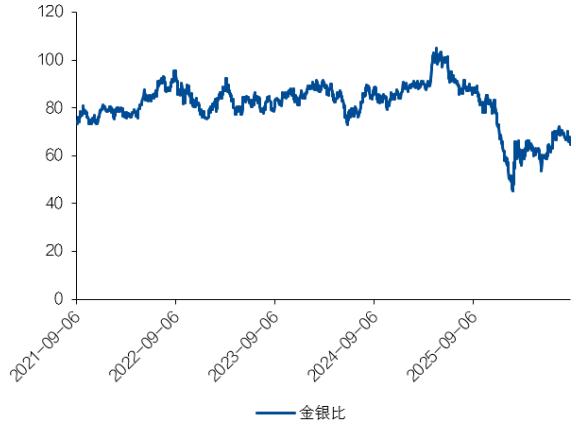
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图34、本期 COMEX 黄金非商业持仓净多头变化



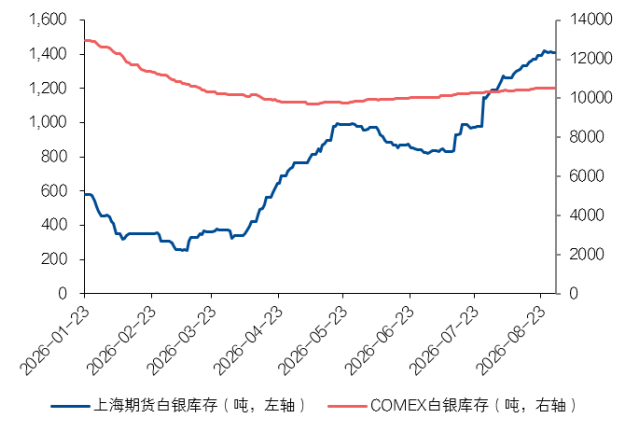
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

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

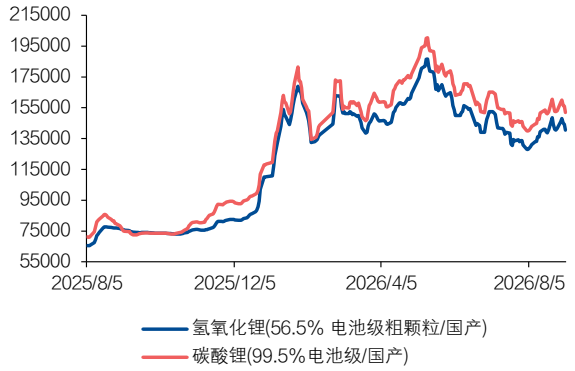
四、能源金属及稀土基本面跟踪

（一）锂：锂价震荡下滑

根据 SMM 数据，本期电池级碳酸锂价格为 15.2 万元/吨，周度环比下跌 0.65%。供给端，本期国内电碳产量 2.52 万吨，环比增加 1438 吨；需求端，预计 2026 年 9 月下游需求环比显著改善，当前 SMM 国内各产业链碳酸锂小样本库存为 6.16 万吨，环比下降 1011 吨，国内锂盐市场当前处于供需两旺状态，但本周受到下游需求节奏波动和第三方机构公布新口径库存数据数值较高等因素影响，碳酸锂价格显著下跌。展望后市，当前现货成交已逐步改善，9 月旺季需求预计环比显著增长，旺季到来锂价有望震荡走强。长期来看，受益于国内外储能需求持续增长以及资源端供给波动，预计碳酸锂供需总体将偏紧，碳酸锂价格中枢仍有望维持在较高水平。建议关注中矿资源和赣锋锂业等。

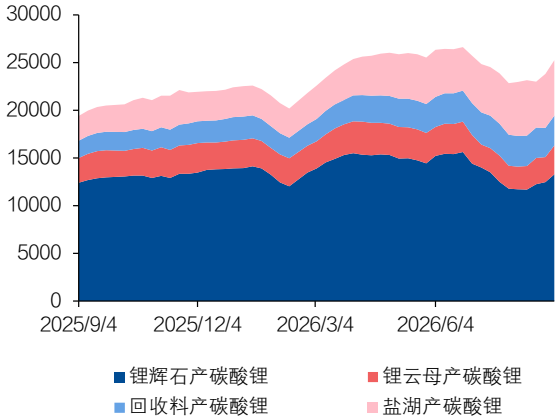
仅供内部参考，请勿外传！

图37、本期电碳价格环比下跌 0.65%（元/吨）



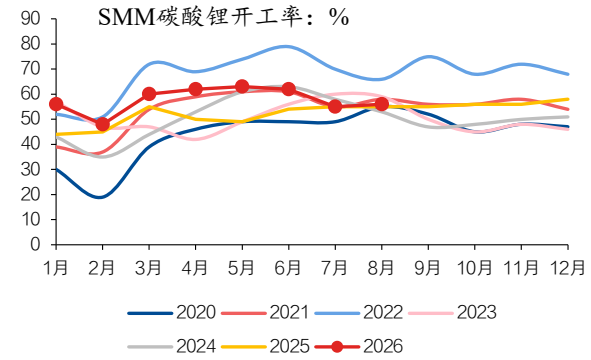
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图38、本期国内碳酸锂产量环比增加 1438 吨（吨）



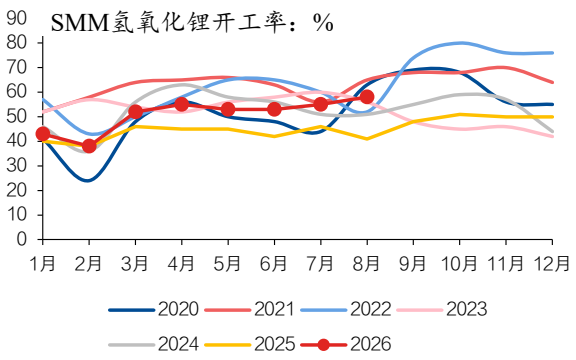
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图39、2026 年 8 月碳酸锂开工率环比提高 1pct



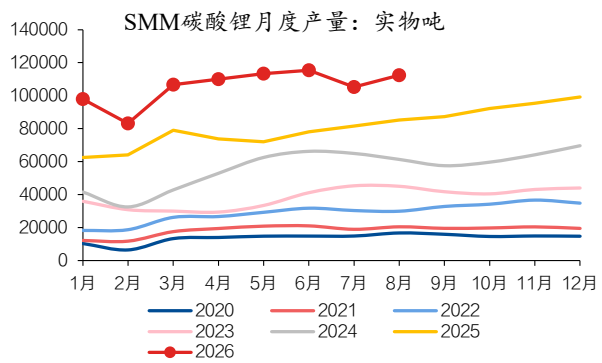
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图40、2026 年 8 月氢氧化锂开工率环比提高 3pct



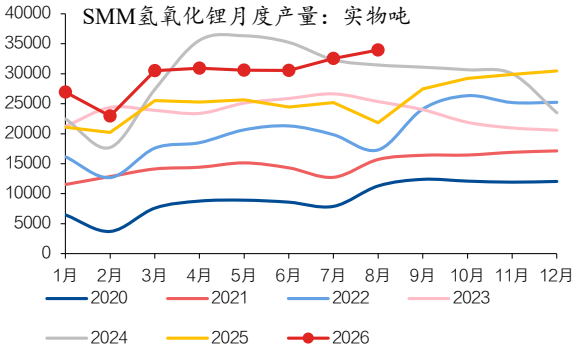
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图41、2026 年 8 月碳酸锂产量环比增长 6.79%



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

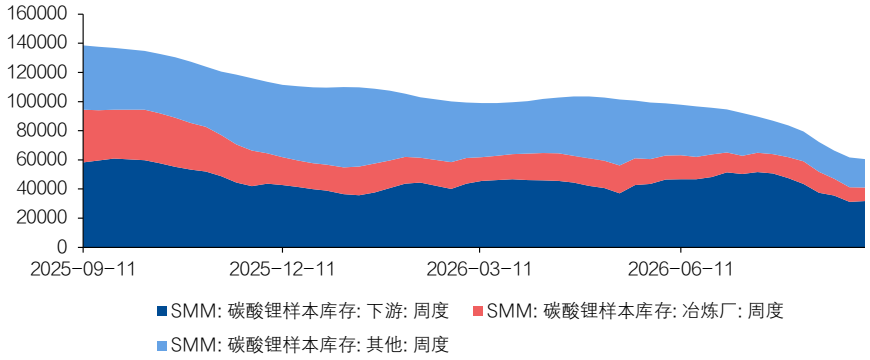
图42、2026 年 8 月氢氧化锂产量环比增长 4.30%



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

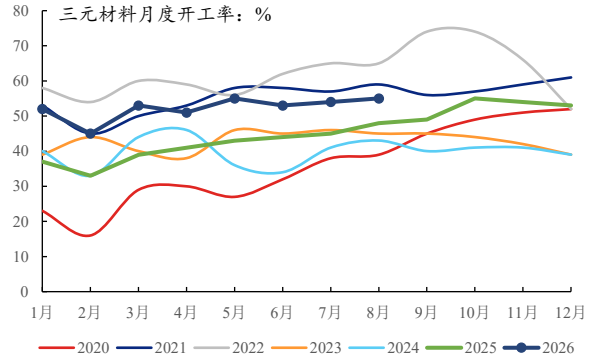
仅供内部参考，请勿外传！

图43、本期国内碳酸锂总体库存环比下降 1011 吨（吨）



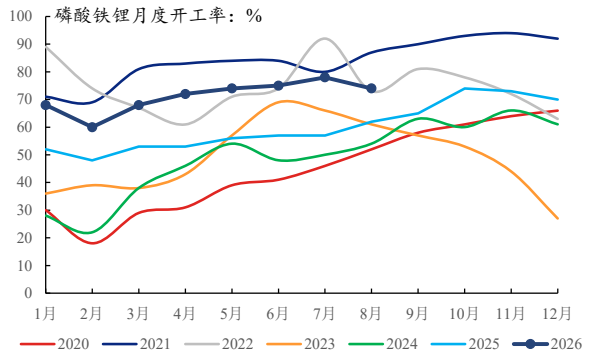
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图44、2026 年 8 月三元材料开工率环比提高 1pct



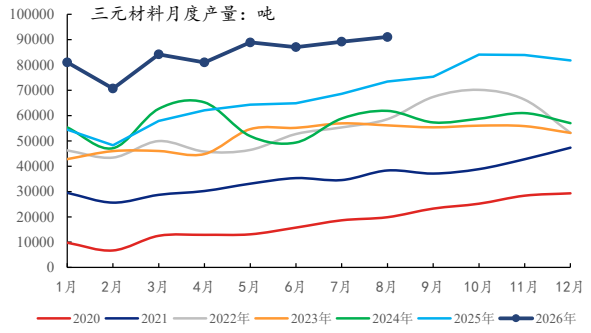
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图45、2026 年 8 月磷酸铁锂开工率环比下降 4pct



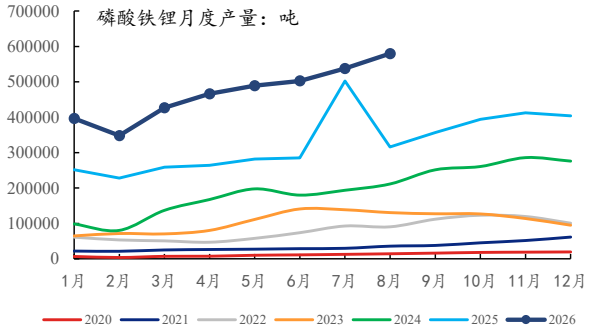
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图46、2026 年 8 月三元材料产量环比增长 2.1%



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图47、2026 年 8 月磷酸铁锂产量环比增长 7.82%



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）钴镍：镍价震荡上涨

仅供内部参考，请勿外传！

图48、本期电解镍价格环比上涨 0.35%（元/吨）



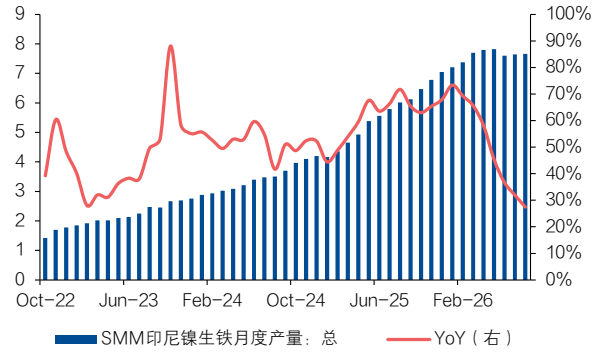
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图49、本期电池级硫酸镍价格环比下跌 0.90%



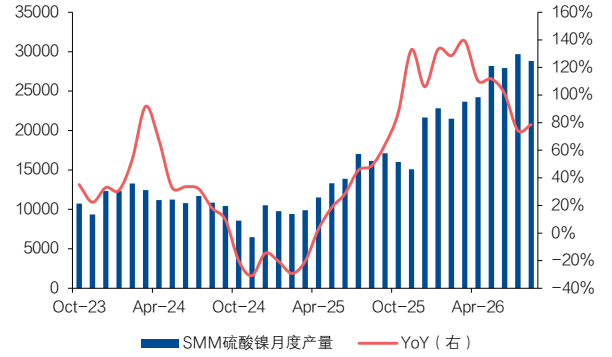
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图50、2026 年 8 月印尼镍生铁月度产量环比增长 0.26%（单位：金属吨）



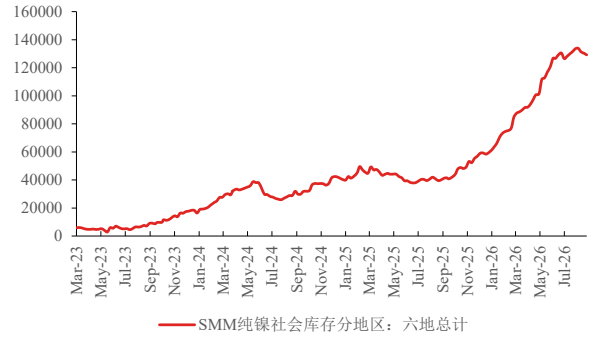
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图51、2026 年 8 月中国硫酸镍月度产量环比下降 2.93%（单位：金属吨）



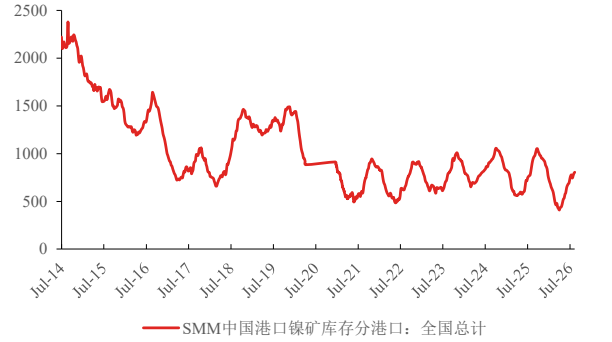
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图52、本期国内六地纯镍社会库存环比下降 0.91%（单位：吨）



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

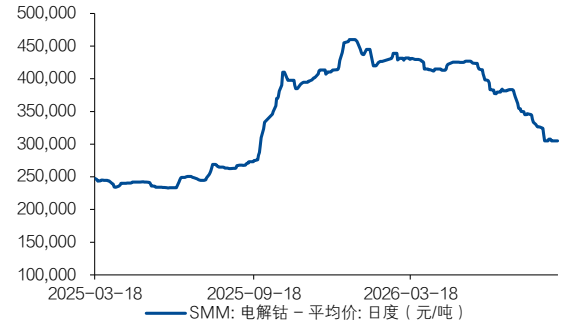
图53、本期中国港口镍矿分港口库存环比增长 1.51%（单位：万湿吨）



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

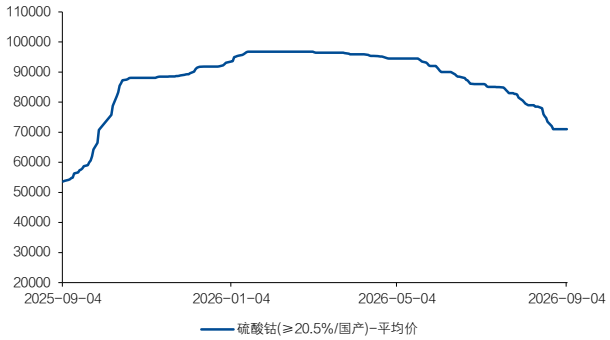
仅供内部参考，请勿外传！

图54、本期国内电解钴价格环比持平（单位：元/吨）



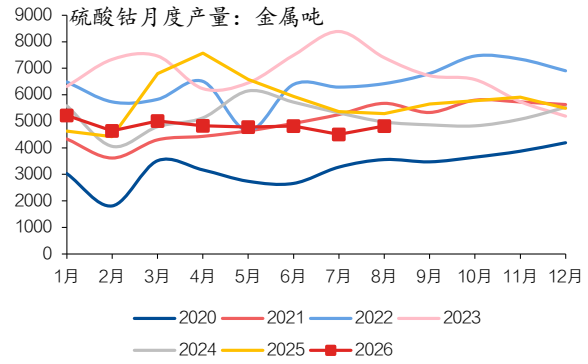
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图55、本期国内硫酸钴价格环比持平%（单位：元/吨）



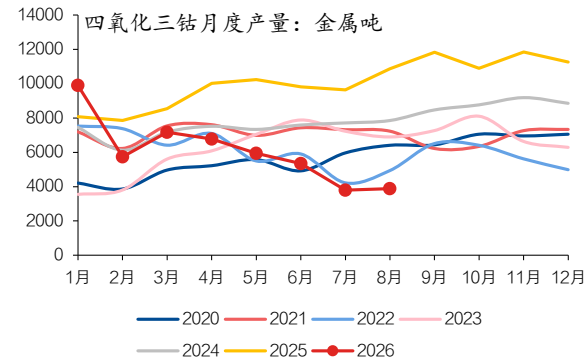
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图56、2026 年 8 月硫酸钴月度产量环比增长 6.97%（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 8 月四氧化三钴月度产量环比增长 2.11%（单位：金属吨）



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

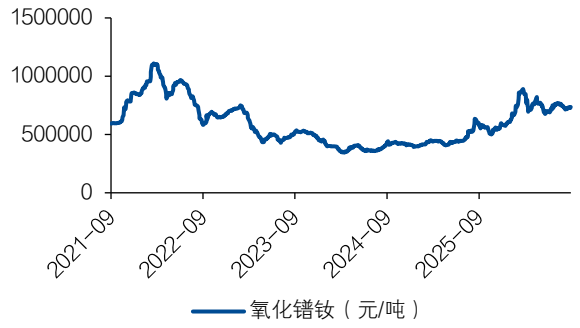
（三）稀土：本期稀土价格偏强运行，冶炼分离瓶颈推动价值重估

本周稀土价格整体偏强运行，氧化镨钕价格由上周五的 72.75 万元/吨上调至 73.60 万元/吨，涨幅约 1.17%；镨钕金属涨至 89.00 万元/吨，偏强运行。氧化镝价格由上周五的 146.0 万元/吨微调至 145.5 万元/吨，跌幅约 0.34%，氧化铽价格由上周五的 677.5 万元/吨下调至 672.5 万元/吨，跌幅约 0.74%。本周稀土价格整体呈现分化调整态势，镨钕系震荡运行，中重稀土走势分化。稀土市场方面，矿端受东南亚离子矿供应趋紧影响价格小幅上移，氧化物涨跌互现，下游观望情绪浓厚，实际成交表现僵持。建议关注具备中重稀土资源和分离能力的**中国稀土、中稀有色，**且两者为中国稀土集团的上市平台，和集团资源存在同业竞争问题，亟待解决；具备轻稀土资源和镨钕弹性的**北方稀土、盛和资源**；具备晶界扩散、车

仅供内部参考，请勿外传！

规客户和规模交付能力的**金力永磁、宁波韵升、正海磁材、中科三环**；以及受益再生稀土规范化的**华宏科技**。

图58、本期氧化镨钕价格变动幅度为+1.17%



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+0.85%



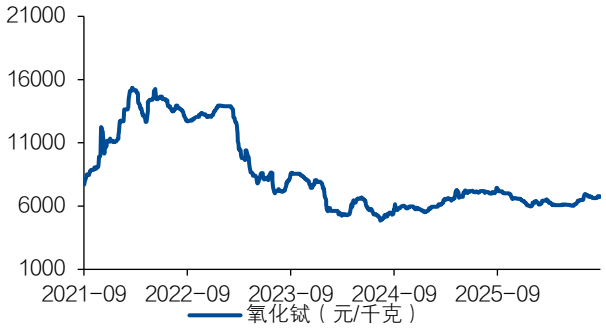
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图60、本期氧化镝价格变动幅度为-0.34%



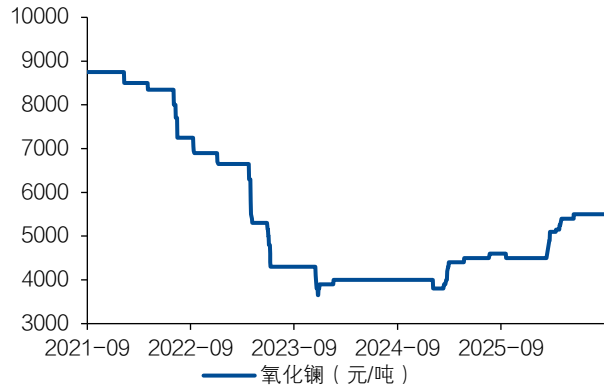
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图61、本期氧化钬价格变动幅度为-0.74%



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%



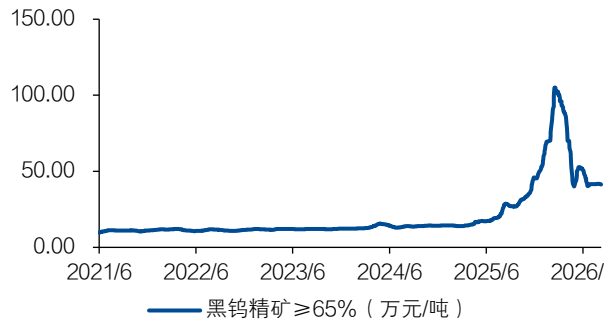
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

（四）钨：本期钨价整体呈弱稳态势

仅供内部参考，请勿外传！

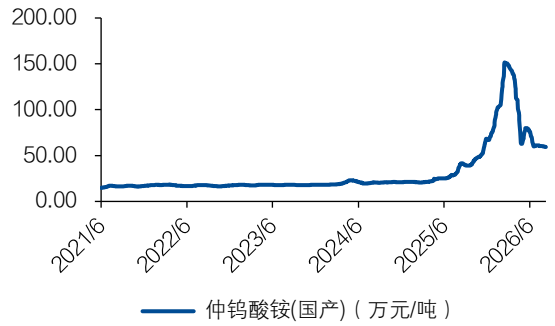
本周国内钨价整体呈现弱稳态势，供给方面，政策与季节性因素叠加，偏紧态势延续，矿山安全生产管理持续强化，矿石及废料税票合规要求趋严，不合规资源流通空间收窄，叠加部分地区雨季影响生产节奏，有效供给释放受限。此外，关注国庆周期安全管控升级可能造成的额外约束。与此同时，仍需持续关注国内外相关项目开发、重启或拓展引发的增量。需求方面，补库规模始终受终端订单限制而偏谨慎，但 8 月横盘周期内市场刚性采购逐渐有序释放，尽管周内氛围相对承压，但随着后市企业库存消耗，及部分下游终端企业为对冲前期销项税负而适当补库。建议关注**中钨高新、厦门钨业、佳鑫国际资源**等。

图64、本期黑钨精矿价格变动幅度为-0.96%



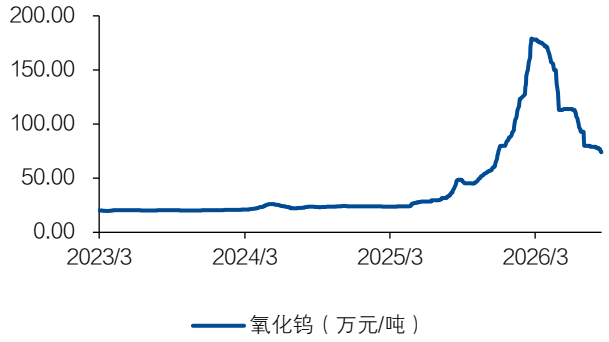
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图65、本期仲钨酸铵价格变动幅度为-0.50%



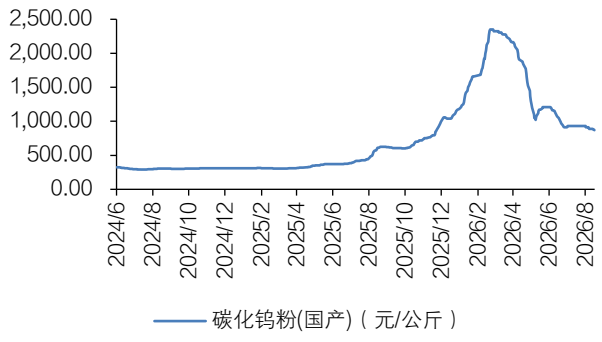
数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图66、本期氧化钨价格变动幅度为-3.90%



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-2.25%



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

（五）钼：本期钼价企稳运行

根据SMM数据，在供应商惜售挺价情绪较强与下游用户采购趋于谨慎的情况下，钼原料价格保持稳定运行。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%）价格保持不变



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图69、本期氧化钼价格保持不变



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%）价格保持不变



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图71、本期四钼酸铵价格保持不变



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