下载日志已记录，仅供内部参考

有色金属

非农超预期后黄金短线调整，后续关注 CPI 与议息会议

贵金属：非农超预期后黄金短线调整，后续关注 CPI 与议息会议。根据国盛证券宏观团队《美国就业大超预期，为何加息概率仅小升？》，美国 8 月季调后非农就业人口增加 16.2 万人，远高于市场预期；8 月失业率 4.1%，持平预期和前值；8 月时薪环比 0.3%，持平预期、高于前值。本月新增就业高度集中于餐饮（+5.9 万）和地方政府教育（+4.2 万），两者合计贡献超过六成，但均包含较大的季调噪音：前者与世界杯打乱行业正常招聘节奏有关、后者则更多反映前期公立学校裁员和暑假季节性因素，二者均部分逆转了 7 月的异常回落。对美联储，参考沃什和沃勒近期的两次公开发言，尽管二人一鹰一鸽，但他们都认为当前就业仍然稳健；沃勒甚至明确表示，经济和就业状况良好，政策判断的重点已经转向通胀。8 月非农虽有较大的季调噪音，但总体仍然强化了这一判断，就业端很难成为美联储 9 月不加息的主要理由，下一步核心还是看 8 月 CPI 数据。短期关注 3 点：1）美伊局势演化，9 月 4 日布油升破 96 美元/桶，紧盯油价变化；2）美国基本面数据变化，尤其紧盯 8 月 CPI（9.11）；3）主要央行利率决议，欧央行（9.10）、美联储（9.17）、日央行（9.18），9 月 4 日最新预期显示欧、日央行 9 月大概率加息。**建议关注：赤峰黄金、灵宝黄金、万国黄金集团、中金黄金、紫金矿业、山东黄金、银泰黄金、招金矿业、兴业银锡、盛达资源等。**

铜：短期博弈美国铜关税影响，非美库存结构性紧张。本周全球铜库存环比-0.8 万吨，其中 SHFE 库存环比-0.6 万吨，社会库存环比-1.5 万吨，LME 铜库存环比持平，COMEX 铜库存环比+1.3 万吨；从基本面来看，国内电解铜社会库存延续回落，现货货源阶段性偏紧，现货升水维持高位。进口比价仍偏弱，短期海外铜到货增量有限；价格上行之后，下游畏高情绪仍存，逢低补库有改善，但并未出现持续性大规模采购，消费修复力度有限，库存进一步大幅去化空间不大。内外盘 CL 价差依旧维持，跨洋搬运逻辑持续，非美市场库存延续收紧。美国铜关税仍是核心变量，若政策落地，全球铜货流继续向美国倾斜，铜价易获得强势支撑；若关税延期或予以豁免，前期提前囤货逻辑证伪，铜价存在回调压力。**建议关注：西部矿业、藏格矿业、洛阳钼业、金诚信、紫金矿业等。**

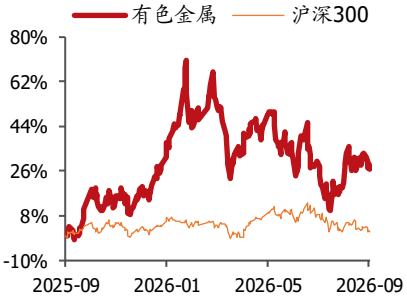
铝：中东局势风云再起，铝价应势走高。①**供给：**本周国内电解铝行业供应端仍旧保持高位稳定局面，电解铝企业暂无减产、复产、新投产出现，整体来说，目前中国电解铝开工产能持续高位维稳，继续保持在 4520.9 万吨，较上周继续持稳。库存方面，本周铝锭社会库存去库趋势不变。行业铝水比维持高位，大量原铝以铝水直供下游加工，流入仓库的铝锭货源偏少，叠加金九旺季临近，部分下游需求改善接货力度增加，几大主流市场铝锭社会库存降库可观。②**需求：**本周铝棒增产主要体现在广西、山东和青海地区，广西、山东铝棒大厂正常生产调整，产量小幅增加，青海地区某棒厂前期炉子检修减产，现阶段基本恢复正常生产，产量增加较为明显。减产方面，主要体现在河南、内蒙古及山东地区，河南、山东地区棒厂受订单影响略有减产，内蒙古地区铝棒生产有调整，增加 6061 产量，生产效率略下降导致铝棒稍有减产。**建议关注：创新实业、百通能源、中国铝业、中国宏桥、宏创控股、南山铝业、天山铝业、云铝股份、神火股份等。**

镍：下游压价情绪强烈，镍铁价格承压。周内 SHFE 镍跌 0.4%至 12.78 万元/吨，硫酸镍持平于 3.13 万元/吨，高镍铁跌 1.8%至 1120 元/镍。本周镍铁供应较上周有所增加。国内方面，华东、华北地区主要厂家维持满负荷生产，开工率保持高位；印尼方向，受利润驱动，部分厂家将产能从高冰镍转产至镍铁，使得整体镍铁产量稳步攀升，市场可流通货源趋于宽松。下游不锈钢行业仍处消费淡季，“金九银十”传统旺季尚未实质性启动。终端订单复苏缓慢，钢厂在原料采购上压价意愿强烈，仅维持刚需采买。短期缺乏单边运行驱动，预计短期震荡运行。**建议关注：力勤资源、华友钴业、格林美、中伟股份等。**

锂：库存预期调整引价格宽幅波动。①**价格：**本周电碳跌 0.6%至 15.2 万元/吨，电氢价格跌 0.7%至 14.6 万元/吨；碳酸锂期货主连跌 5.7%至 14.7 万元/吨。②**供给：**据百川盈孚，本周碳酸锂产量环比涨 6.2%至 2.97 万吨。库存方面，本周碳酸锂库存环减 1263 吨至 8.14 万吨。③**需求：**据乘联会，8 月乘用车销量约 163

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张航
执业证书编号：S0680524090002
邮箱：zhanghang@gszq.com
分析师 初金娜
执业证书编号：S0680525050001
邮箱：chujinna@gszq.com
分析师 王瀚晨
执业证书编号：S0680525070012
邮箱：wanghanchen@gszq.com
分析师 何承洋
执业证书编号：S0680526070004
邮箱：hechengyang@gszq.com

相关研究

1、《小金属：钼：欲穷千里“钼”，更上一层楼》 2026-08-31
2、《有色金属：沃什 JH 年会表态偏鹰，贵金属回调仍是买机》 2026-08-31
3、《有色金属：美财政部干预美债，黄金货币属性回归》 2026-08-23

下载日志已记录，仅供内部参考

万辆，同环比-19%/+11%，电动车零售达 107 万辆，同环比-4%/+12%，渗透率 65.7%。供给端，本周锂盐产量环比增加，延续去库。上游锂盐厂，月初长协陆续发运，少部分锂盐厂在价格上探至 16 万元/吨以上时散单出货意愿有所增强；价格震荡下跌后回归惜售心态。下游材料厂，15.5 万元/吨及以下位置散单采购意愿持续回暖，逢低采购积极性较高；但价格冲高后追高意愿不足，采购趋于谨慎。本周锂价宽幅波动，主因本周机构大幅上调库存数据的动作令市场对碳酸锂现货压力产生担忧。短期看，消息侧扰动或持续影响碳酸锂市场，预计短期锂价宽幅运行。**建议关注：赣锋锂业、天齐锂业、盐湖股份、盛新锂能、雅化集团、大中矿业、国城矿业、中矿资源、永兴材料、西藏城投等。**

钴：需求延续清淡，钴价偏弱运行。本周国内电解钴价格涨 0.8%至 30.5 万元/吨，硫酸钴持平于 6.90 万元/吨，钴中间品跌 6.7%至 21.00 美元/磅。本周钴盐行业维持低位开工，冶炼厂多照常生产，部分产线延续停产状态。下游三元前驱体需求维持刚性底线，仅按合约稳定提货，高镍低钴工艺持续降低单耗，散单新增采购寥寥。钴酸锂方面虽步入传统消费旺季，但目前数码终端出货不及预期，材料厂排产增量有限，未能对价格提供有效支撑。预计短期钴价偏弱运行。**建议关注：华友钴业、力勤资源、腾远钴业等。**

钨：需求仍显清淡，钨价偏弱运行。①**价格：**据钢联数据，本周黑钨精矿跌 0.7%至 41.6 万元/吨，APT 跌 0.7%至 59.4 万元/吨，碳化钨粉跌 1.7%至 87 万元/吨。外盘方面，据 SMM，欧洲 APT 价格持平于 3000 美元/吨度，折国内约 203 万元/吨。②**供需展望：**本周钨价承压运行。我们认为主要源于刚需入场预期落空，部分持货方选择出售库存，导致供给偏宽松，钨价弱势调整。目前全产业链症结在于需求。原生料收缩已成定局，我们认为再生料环比变化不大，需求端下游硬质合金需求仍表现疲软，部分生产企业仍在消化部分库存，刚需采购或减量去库存。后市看，我们认为淡旺季切换确有延后，仅靠供给端难有顺畅行情，但也难有明显下跌。预计短期钨价震荡运行，等待刚需进场，关注下周长单报价。**建议关注：中钨高新、厦门钨业、章源钨业、江钨装备、佳鑫国际资源等。**

钼：需求尚待恢复，钼价高位盘整。①**价格：**本周钼精矿价格持平于 5425 元/吨度，钼铁跌 0.44%至 33.85 万元/吨，四钼酸铵持平于 32.60 万元/吨，钼粉持平于 61.00 万元/吨。②**供需展望：**供应端，据百川盈孚本周国内大型企业全厂检修仍在继续，钼精矿、钼铁供应均受到不同影响。河南地区因安全环保检查持续，区域内矿山开采受限，原料端供应延续偏紧格局。需求端，终端需求恢复不及预期，本周钢厂招标价格最高为 34 万元/基吨承兑含税，但后续开标价格持续走低，换月后因长单交货，原料库存得到补充，对钼铁短期需求继续减弱。不过本周钢企检修陆续进入尾声，终端开工陆续提升，对钼铁的需求量将逐渐增加。后市看，短期供给刚性与需求逐步转旺并存，预计钼价持稳偏强。**建议关注：金钼股份、盛龙股份、国城矿业、洛阳钼业等。**

稀土：废料回收含税货源持续偏紧，需求端静待下游订单兑现，预计稀土价格僵持格局下震荡运行。①**价格：**本周稀土价格涨跌互现。本周氧化镨钕价格为 73.02 万元/吨，周环比上涨 0.4%。氧化镝为 144.50 万元/吨，周环比下跌 0.3%。氧化铽为 673.50 万元/吨，周环比下跌 0.5%。②**供给：**供应端持续收紧。冶炼分离开工平稳，停产企业未复产；氧化物现货偏紧。金属企业受价格倒挂挤压，部分减产。废料市场受发票管控，含税货源紧缺、无票交易停滞，分离企业刚需采购。③**需求：**短期偏弱，旺季预期仍存。磁材大厂开工总体平稳，但部分企业订单不足、负荷下滑，短期新增订单有限。中长期需求仍有支撑，下游采购谨慎，多以逢低补库为主，成交存在压价。市场普遍观望，静待“金九银十”旺季订单释放。短期供给端维持偏紧，部分分离产线持续停产、金属企业减产预期升温，供应有望进一步收紧；中长期需求支撑未改，但短期提振不足，市场操作偏谨慎。预计短期稀土价格僵持格局下震荡运行。**建议关注：中稀有色、北方稀土、盛和资源、金力永磁、中科三环、中国稀土、宁波韵升等。**

锡：多重利空交织，锡锭震荡运行。①**供给：**全球锡矿刚性紧缺格局难以缓解。缅甸佤邦复产仅恢复至禁矿前 40%-50%，雨季影响下出矿受限；印尼收紧精炼锡出口配额并拟上调矿业税费，刚果（金）地缘扰动持续制约海外矿流入。②**需求：**需求端呈现传统疲软、新兴高增的分化特征—传统消费电子持续走弱、高价抑制下游刚需，但 AI 服务器、半导体先进封装带动高端锡焊料需求持续扩容。库存方面，LME 锡库存处于低位，但国内社会库存有所累积。**建议关注：锡业股份、华锡有色、兴业银锡和新金路。**

钽：市场低价现货收紧，钽价格坚挺运行。①**价格：**钽铁矿市场均价 232.5 美元/磅，较上周五价格上调 5 美元/磅；普通级氧化钽市场均价 4350 元/公斤，光玻级

下载日志已记录，仅供内部参考

氧化钽市场均价 4650 元/公斤，较上周五价格持平；钽锭（99.95%min）市场均价 6250 元/公斤，钽锭（99.99%min）市场均价 6450 元/公斤，较上周五价格持平；氟钽酸钾市场均价 2375 元/公斤，较上周五价格上调 300 元/公斤。**②基本面：**供给端，海外主产区供应扰动持续，外盘报价稳步上行，国内进口到货量不足，市场现货流通量持续收缩，低价货源稀缺，持货商报价普遍偏强；需求端，钽电容行业刚需支撑稳固，对价格形成坚实托底，下游企业以刚需补货、阶段性补库为主。**建议关注：东方钽业、新金路、中矿资源等。**

铟：铟市淡季博弈延续，现货交投保持平淡。①**价格：**价格方面，精铟市场主流价格基本在 5250-5350 元/公斤，较上周末价格持平，粗铟市场主流价格基本在 5150-5250 元/公斤，较上周末价格持平。**②基本面：**基本面上，供给端，本周铟市场供应端外销心态低迷。多数持货商仍在等待市场走高，但行情短时间走涨的可能性不大，因此批量外销的情况寥寥。原料端出货频次不高，持货商不甘于在未达到心理预期的价格上出货，场内仅有小量级试探性出货。整体来看，供应端暂无亮眼表现，业界僵持观望。需求端，本周铟市下游需求保持低迷，场内少量刚需采买为主，市场较不活跃。靶材市场采购热情不在，对铟的需求程度呈低迷态势。半导体材料原料库存水平一般，市场持观望心态，采买单稀少。其余领域下游市场刚需采买，跟进缓慢。整体来看，需求端的平淡行情难以向好带动铟市场发展。**建议关注：光智科技、云南锗业、锡业股份、株冶集团、豫光金铅等。**

风险提示：全球经济复苏不及预期风险、地缘政治风险、美联储超预期紧缩风险等。

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS（元）				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
000975.SZ	山金国际	买入	1.07	1.59	2.35	2.61	25.00	16.54	11.16	10.05
600988.SH	赤峰黄金	买入	1.62	2.42	2.82	3.73	30.30	18.90	16.22	12.24
603993.SH	洛阳钼业	买入	0.95	1.55	1.81	1.96	19.20	11.91	10.21	9.41
01378.HK	中国宏桥	买入	2.31	3.60	3.45	3.28	8.60	6.50	6.78	7.13
000657.SZ	中钨高新	买入	0.56	1.97	2.45	3.02	118.80	29.24	23.55	19.11

资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

一、周度数据跟踪 7
1.1 板块&公司涨跌：本周有色金属板块普遍下跌 7
1.2 价格及库存变动：周内有色品种价格普遍上涨 8
1.3 公司公告跟踪 11
二、贵金属 12
三、工业金属 15
3.1 铜：短期博弈美国铜关税影响，非美库存结构性紧张 15
3.2 铝：中东局势风云再起，铝价应势走高 16
3.3 镍：下游压价情绪强烈，镍铁价格承压 19
四、能源金属 21
4.1 锂：库存预期调整引价格宽幅波动 21
4.2 钴：需求延续清淡，钴价偏弱运行 24
五、战略小金属 25
5.1 钨：需求仍显清淡，钨价偏弱运行 25
5.2 钼：需求尚待恢复，钼价高位盘整 27
5.3 稀土：废料回收含税货源持续偏紧，需求端静待下游订单兑现，预计稀土价格僵持格局下震荡运行 29
5.4 锡：多重利空交织，锡锭震荡运行 32
5.5 铟：铟市淡季博弈延续，现货交投保持平淡 34
5.6 钽：市场低价现货收紧，钽价格坚挺运行 35
风险提示 37

图表目录

图表 1：本周各大行业涨跌比较（%） 7
图表 2：本周申万有色二级行业指数涨跌（%） 7
图表 3：本周申万有色三级行业指数涨跌（%） 7
图表 4：本周有色板块涨幅前十（%） 8
图表 5：本周有色板块跌幅前十（%） 8
图表 6：贵金属价格涨跌 8
图表 7：基本金属价格涨跌 8
图表 8：能源金属价格涨跌 9
图表 9：稀土金属价格涨跌 9
图表 10：小金属价格涨跌 9
图表 11：交易所基本金属库存变动 10
图表 12：有色分板块公司公告跟踪 11
图表 13：美联储资产负债表规模 12
图表 14：白银价格走势 12
图表 15：美元实际利率与金价走势 13
图表 16：美国国债收益率（%） 13
图表 17：美元指数走势 13
图表 18：SPDR 黄金 ETF 持有量（吨） 13
图表 19：美国新增非农就业与失业率 13
图表 20：美国 CPI 数据跟踪（%） 13
图表 21：美国制造业 PMI（%） 14
图表 22：欧元区制造业 PMI（%） 14
图表 23：中国制造业 PMI（%） 14
图表 24：国内社融存量同比增速（%） 14
图表 25：外盘铜价走势（美元/吨） 15
图表 26：沪铜 1#电解铜升贴水（元/吨） 15
图表 27：全球铜总库存年度对比（万吨） 15
图表 28：铜三大交易所库存（万吨） 15

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 29: 铜精矿港口库存（万吨）.....16
图表 30: 铜精矿粗炼费（TC）价格走势.....16
图表 31: 内外盘铝价走势.....17
图表 32: 国产和进口氧化铝价格走势.....17
图表 33: 几内亚铝土矿周度出港量（万吨）.....17
图表 34: 中国进口铝土矿港口库存（万吨）.....17
图表 35: 中国氧化铝周度产量（万吨）.....17
图表 36: 中国氧化铝周度库存（万吨）.....17
图表 37: 中国电解铝月度产量（万吨）.....18
图表 38: 中国电解铝周度社会库存（万吨）.....18
图表 39: 全球铝库存周度数据（万吨）.....18
图表 40: 铝三大交易所库存（万吨）.....18
图表 41: 电解铝进口利润表现.....18
图表 42: 原铝月度进口量（万吨）.....18
图表 43: 国内电解铝在产产能&开工率.....19
图表 44: 中国电解铝年度产量（万吨）.....19
图表 45: 内外盘期货镍价.....19
图表 46: 全球主要交易所镍库存（万吨）.....19
图表 47: 硫酸镍与高镍铁价格.....20
图表 48: 硫酸镍/镍铁/金属镍价差（万元/金属吨）.....20
图表 49: 电池级锂盐价格走势（万元/吨）.....21
图表 50: 固体矿价格走势.....21
图表 51: 电池级碳酸锂加工盈利空间（万元/吨，锂辉石原料）.....22
图表 52: 电池级碳酸锂加工盈利空间（万元/吨，锂云母原料）.....22
图表 53: 电池级氢氧化锂加工盈利空间（万元/吨）.....22
图表 54: 碳酸锂周度产量&开工率.....22
图表 55: 国内碳酸锂产量分原料占比.....22
图表 56: 国内碳酸锂周度库存（万吨）.....22
图表 57: 国内电动车零售销量（万辆）.....23
图表 58: 国内新能源车零售销量渗透率（%）.....23
图表 59: 国内锂电池产量（GWh）.....23
图表 60: 国内锂电池产量分材料占比（%）.....23
图表 61: 磷酸铁锂月度产量（万吨）.....23
图表 62: 三元材料月度产量（万吨）.....23
图表 63: 国内金属钴价格.....24
图表 64: MB 钴与钴中间品价格.....24
图表 65: 海内外金属钴价差.....24
图表 66: 硫酸钴/四氧化三钴与钴中间品价差（万元/吨）.....24
图表 67: 钨品价格走势.....25
图表 68: 废钨棒材价格及基差.....25
图表 69: APT 内外盘价差.....25
图表 70: 钨中上游库存数据.....25
图表 71: 碳化钨粉加工盈利空间.....26
图表 72: 合金加工盈利空间.....26
图表 73: 中国钨精矿产量.....26
图表 74: 中国 APT 产量.....26
图表 75: 切削机床产量.....26
图表 76: 挖掘机产量.....26
图表 77: 钨精矿进口量.....27
图表 78: 钨品出口量.....27
图表 79: 钼品价格.....27
图表 80: 钼铁盈利空间.....27
图表 81: 钼精矿产量.....28

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 82: 钼品净进口（金属吨）.....28
图表 83: 钼铁月度产量（吨）.....28
图表 84: 钼铁钢招量（吨）.....28
图表 85: 316 不锈钢月度产量.....28
图表 86: 双相不锈钢季度产量.....28
图表 87: 中国风电新增装机量.....29
图表 88: 全球造船完工量.....29
图表 89: 轻稀土：镨钕价格走势（万元/吨）.....30
图表 90: 轻稀土：镧铈价格走势（元/吨）.....30
图表 91: 重稀土：铽价格走势（万元/吨）.....30
图表 92: 重稀土：镝价格走势（万元/吨）.....30
图表 93: 未列名稀土氧化物月度进口量（吨）.....30
图表 94: 缅甸未列名稀土氧化物月度进口量（吨）.....30
图表 95: 稀土永磁月度出口量（吨）.....31
图表 96: 稀土月度出口量（吨）.....31
图表 97: 新能源乘用车产量当月值（万辆）.....31
图表 98: 家用变频空调销量当月值（万台）.....31
图表 99: 新增风电装机容量当月值（万千瓦）.....31
图表 100: 内外盘锡价走势.....32
图表 101: LME 全球锡库存（吨）.....32
图表 102: 中国锡锭社会库存（吨）.....32
图表 103: 中国锡锭企业库存.....32
图表 104: 中国锡矿砂及精矿进口量（吨）.....33
图表 105: 中国锡精矿进口缅甸进口量（吨）.....33
图表 106: 中国锡精矿进口刚果（金）进口量（吨）.....33
图表 107: 中国锡精矿进口印尼进口量（吨）.....33
图表 108: 中国精炼锡进口量（吨）.....33
图表 109: 中国精炼锡及合金出口量（吨）.....33
图表 110: 中国锡矿砂及精矿产量（吨）.....34
图表 111: 中国精炼锡产量（吨）.....34
图表 112: 锡精矿各地区加工费情况（元/吨）.....34
图表 113: 中国铟（≥99.99%）均价（元/千克）.....35
图表 114: 中国精铟（≥99.995%）平均价（元/千克）.....35
图表 115: 中国精铟（≥99%）离岸价（美元/千克）.....35
图表 116: 中国锻轧的铟及其制品出口量（千克）.....35
图表 117: 钽铁矿（30-35%）北欧到岸价（美元/磅）.....36
图表 118: 钽锭 99.95%广东价格.....36
图表 119: 氧化钽市场均价.....36
图表 120: 氟钽酸钾市场均价.....36
图表 121: 片式钽电容器出口量（千克）.....36
图表 122: 其他钽电容出口量（千克）.....36

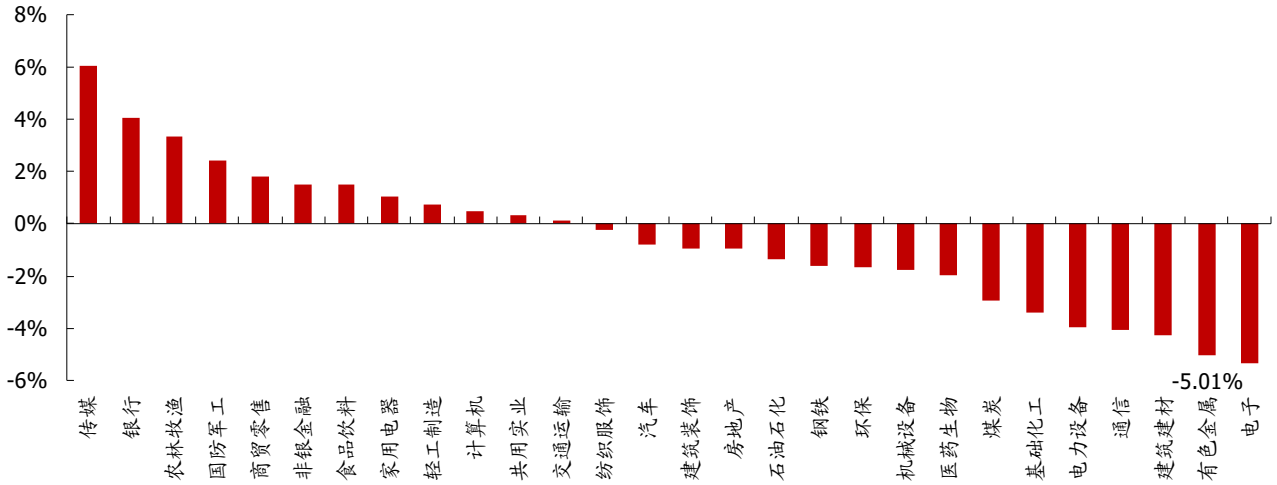
下载日志已记录，仅供内部参考

一、周度数据跟踪

1.1 板块&公司涨跌：本周有色金属板块普遍下跌

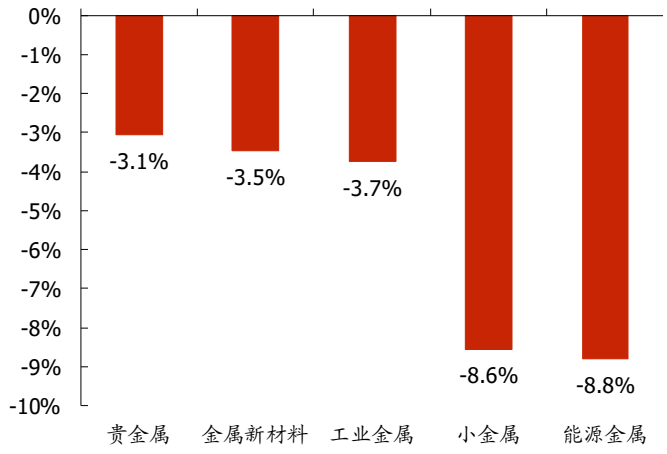
- **全 A 来看：**本周申万有色金属指数下跌 5%。
- **分板块看：**二级子板块普遍下跌，小金属跌 9%，能源金属跌 9%。三级子板块中，铅锌跌 7%，锂跌 10%。

图表1：本周各大行业涨跌比较（%）



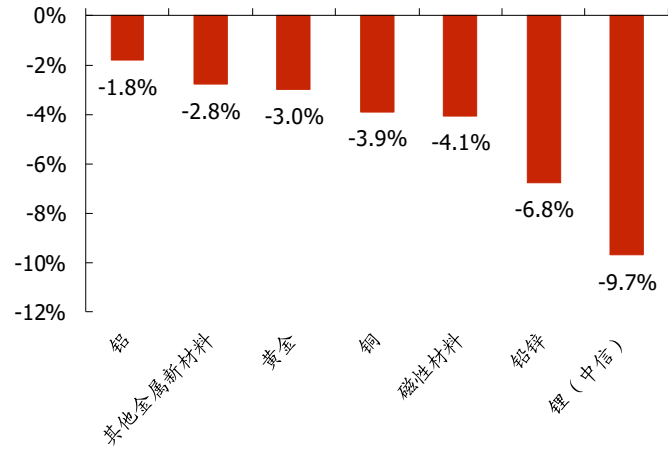
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：本周申万有色二级行业指数涨跌（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表3：本周申万有色三级行业指数涨跌（%）

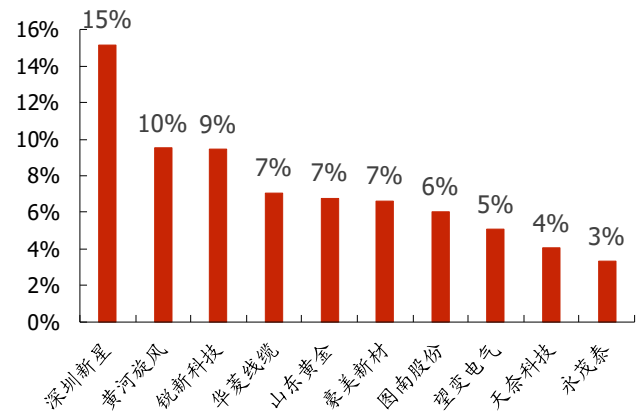


资料来源：Wind，国盛证券研究所

股票涨跌：涨幅前三：深圳新星+15%、黄河旋风+10%、锐新科技+9%；跌幅前三：福达合金-20%、鼎胜新材-16%、联瑞新材-14%。

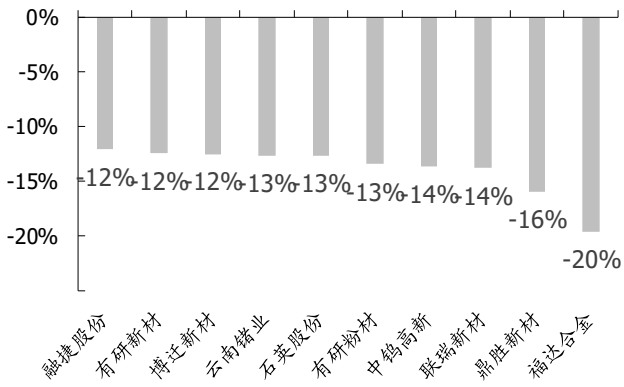
下载日志已记录，仅供内部参考

图表4：本周有色板块涨幅前十（%）



资料来源：ifind，国盛证券研究所

图表5：本周有色板块跌幅前十（%）



资料来源：ifind，国盛证券研究所

1.2 价格及库存变动：周内有色品种价格普遍上涨

1.2 节中“现价”起算日为 2026 年 9 月 4 日；“周涨跌”起算日为 2026 年 8 月 28 日；“月涨跌”起算日为 2026 年 8 月 28 日；“季涨跌”起算日为 2026 年 6 月 30 日；“年涨跌”起算日为 2025 年 12 月 31 日。

- **贵金属：**

图表6：贵金属价格涨跌

贵金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
COMEX 黄金	美元/盎司	4,477	-0.6%	-0.6%	11.3%	3.3%
COMEX 白银	美元/盎司	66.83	-0.3%	-0.3%	13.2%	-5.8%
SHFE 黄金	元/克	966.0	-3.3%	-3.3%	9.6%	-1.2%
SHFE 白银	元/千克	16,250	-5.6%	-5.6%	12.8%	-4.8%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

- **基本金属：**

图表7：基本金属价格涨跌

基本金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
SHFE 铜	元/吨	108,780	-0.1%	-0.1%	5.3%	10.7%
LME 铜	美元/吨	14,379	0.7%	0.7%	7.5%	15.1%
SHFE 铝	元/吨	24,290	1.5%	1.5%	7.6%	6.0%
LME 铝	美元/吨	3,296	1.7%	1.7%	6.2%	10.0%
SHFE 镍	元/吨	127,780	-0.4%	-0.4%	0.5%	-3.8%
LME 镍	美元/吨	16,835	0.4%	0.4%	3.2%	0.5%
SHFE 锌	元/吨	26,745	1.0%	1.0%	9.8%	14.9%
LME 锌	美元/吨	3,941	1.6%	1.6%	11.0%	26.1%
SHFE 锡	元/吨	416,460	-1.7%	-1.7%	5.1%	29.0%
LME 锡	美元/吨	54,850	0.65%	0.7%	6.2%	35.5%
SHFE 铅	元/吨	16,130	-0.7%	-0.7%	0.8%	-7.1%
LME 铅	美元/吨	1,907	0.1%	0.1%	1.8%	-4.9%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

➢ **能源金属：**

图表8：能源金属价格涨跌

能源金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
电池级碳酸锂	万元/吨	15.2	-0.6%	-0.6%	-2.4%	29.8%
电池级氢氧化锂	万元/吨	14.6	-0.7%	-0.7%	9%	6%
碳酸锂主连	万元/吨	14.7	-5.7%	-5.7%	-6.5%	21.9%
锂辉石	美元/吨	2095.0	-7.5%	-7.5%	-8.1%	33.0%
锂云母	元/干吨度	2155.0	-5.3%	-5.3%	-6.5%	26.4%
四氧化三钴	万元/吨	26.5	0.0%	0.0%	-24.8%	-26.4%
硫酸钴	万元/吨	6.9	0.0%	0.0%	-20.2%	-25.8%
电解钴	万元/吨	30.5	0.8%	0.8%	-19.3%	-34.3%
硫酸镍	万元/吨	3.1	0.0%	0.0%	-6.6%	14.9%
高镍铁	元/镍	1120.0	-1.8%	-1.8%	-2.6%	21.1%
电解镍	万元/吨	12.7	-1.9%	-1.9%	1.5%	-7.8%

资料来源：Wind，ifind，Mysteel，国盛证券研究所

➢ **稀土金属：**

图表9：稀土金属价格涨跌

稀土金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
氧化镨钕	万元/吨	73	0.4%	-2.1%	-1.4%	20.2%
镨钕金属	万元/吨	88	0.1%	-2.8%	-2.3%	20.0%
氧化镝	万元/吨	145	-0.3%	3.2%	2.5%	7.8%
金属镝	万元/吨	181	0.0%	2.5%	2.0%	7.7%
氧化铽	万元/吨	674	-0.5%	0.1%	4.2%	12.7%
金属铽	万元/吨	836	0.1%	0.0%	4.0%	11.8%
钕铁硼 38EH	万元/吨	39	0.0%	0.0%	0.0%	5.5%
钕铁硼 35UH	万元/吨	37	0.0%	0.0%	0.0%	21.7%

资料来源：Wind，钢联，国盛证券研究所

➢ **小金属：**

图表10：小金属价格涨跌

小金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
黑钨精矿（65% WO3）	万元/吨	41.4	-1.0%	-1.0%	-13.4%	-9.4%
APT	万元/吨	59.5	-0.5%	-0.5%	-19.6%	-11.2%
钨粉	元/公斤	910.0	-1.1%	-1.1%	-22.9%	-14.6%
碳化钨粉	元/公斤	850.0	-2.3%	-2.3%	-23.4%	-16.7%
钼精矿（45-50%）	元/吨度	5,425.0	0.0%	0.0%	4.8%	44.1%
钼铁（60%Mo）	万元/基吨	34.3	0.0%	0.0%	6.0%	38.4%
钼粉	万元/吨	61.5	0.0%	0.0%	3.4%	37.4%
锑精矿（50%）	万元/金属吨	8.8	0.0%	0.0%	-14.2%	-38.6%
氧化锑（99.5%）	万元/吨	9.3	0.0%	0.0%	-12.3%	-35.1%
锑锭（99.65%）	万元/吨	10.3	0.0%	0.0%	-12.8%	-36.1%
锗锭	万元/吨	1,870.0	0.0%	0.0%	12.0%	44.4%
镓锭（99.9%）	万元/吨	175.0	-0.6%	-0.6%	-10.3%	10.1%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

➢ **交易所基本金属库存：**

图表11：交易所基本金属库存变动

名称		单位	现有库存	周度变动		月度变动		季度变动		年度变动	
				变动量	变动幅度	变动量	变动幅度	变动量	变动幅度	变动量	变动幅度
铝	LME	万吨	24.5	-0.2	-1%	-0.2	-1%	-5.9	-19%	-26.7	-52%
	SHFE	万吨	36.5	-2.7	-7%	-2.7	-7%	-14.8	-29%	23.5	181%
铜	LME	万吨	23.4	-0.0	0%	-0.0	0%	-9.5	-29%	8.7	59%
	SHFE	万吨	6.3	-0.9	-13%	-0.9	-13%	-7.3	-54%	-8.2	-57%
	COMEX	万吨	76.7	1.3	2%	1.3	2%	10.0	15%	26.9	54%
锌	LME	万吨	11.2	1.4	15%	1.4	15%	-0.8	-6%	0.5	4%
	SHFE	万吨	14.9	-0.5	-3%	-0.5	-3%	-0.6	-4%	7.9	113%
铅	LME	万吨	39.2	-1.4	-4%	-1.4	-4%	9.5	32%	15.0	62%
	SHFE	万吨	7.4	0.1	1%	0.1	1%	0.6	9%	4.6	164%
镍	LME	万吨	27.1	0.2	1%	0.2	1%	-0.4	-1%	1.6	6%
	SHFE	万吨	11.1	-0.1	-1%	-0.1	-1%	1.1	11%	6.6	145%
锡	LME	万吨	0.55	-0.01	-1%	-0.0	-1%	-0.3	-36%	0.0	1%
	SHFE	万吨	0.65	0.01	2%	0.0	2%	-0.1	-14%	-0.1	-18%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.3 公司公告跟踪

图表12：有色分板块公司公告跟踪

行业	公司	公告	内容
铜	金诚信	日常经营合同	金诚信承接贵州省织金县马家庄磷矿 200 万 t/a 采选输充一体化项目矿建工程，合同为单价合同，预估签约价 3 亿元（含税），最终按实际完成工作量结算；总工期 769 日历天，预计自 2026 年 8 月 20 日至 2028 年 9 月 26 日，工程范围涵盖井巷掘进及支护、土建安装、六大系统、安全设施及试生产整改等。
银锡	兴业银锡	安全事故进展	全资子公司西乌珠穆沁旗银漫矿业于 2026 年 7 月 26 日井下施工时发生事故，造成 1 人死亡，西乌旗应急局下发《现场处理措施决定书》，采区及选矿尾矿系统被责令停产。经全面自查整改，银漫矿业于近日收到西乌旗应急局《关于同意选矿尾矿系统复工复产的通知》（西应急发〔2026〕102 号），选厂已于 2026 年 9 月 3 日复产。目前采区仍在全力推进整改，争取早日实现复工复产。

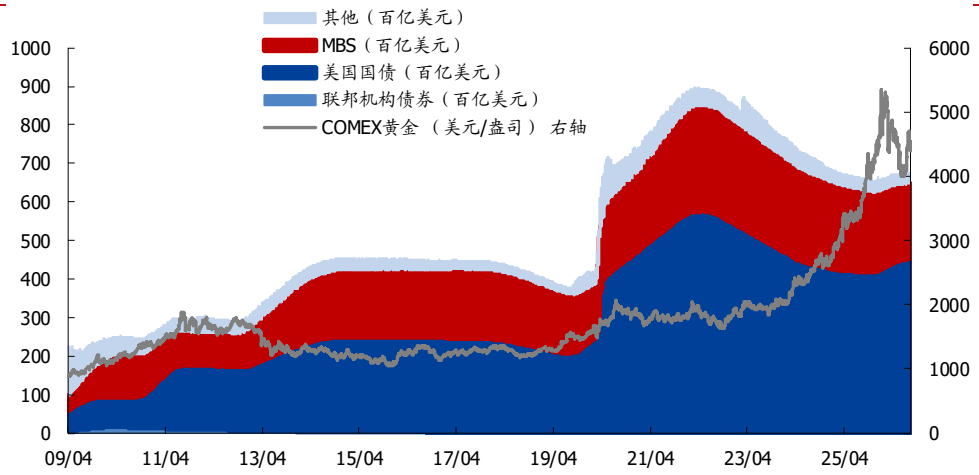
资料来源：各公司公告，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

二、贵金属

贵金属：非农超预期后黄金短线调整，后续关注 CPI 与议息会议。根据国盛证券宏观团队《美国就业大超预期，为何加息概率仅小升？》，美国 8 月季调后非农就业人口增加 16.2 万人，远高于市场预期；8 月失业率 4.1%，持平预期和前值；8 月时薪环比 0.3%，持平预期、高于前值。本月新增就业高度集中于餐饮（+5.9 万）和地方政府教育（+4.2 万），两者合计贡献超过六成，但均包含较大的季调噪音：前者与世界杯打乱行业正常招聘节奏有关、后者则更多反映前期公立学校裁员和暑假季节性因素，二者均部分逆转了 7 月的异常回落。对美联储，参考沃什和沃勒近期的两次公开发言，尽管二人一鹰一鸽，但他们都认为当前就业仍然稳健；沃勒甚至明确表示，经济和就业状况良好，政策判断的重点已经转向通胀。8 月非农虽有较大的季调噪音，但总体仍然强化了这一判断，就业端很难成为美联储 9 月不加息的主要理由，下一步核心还是看 8 月 CPI 数据。短期关注 3 点：1）美伊局势演化，9 月 4 日布油升破 96 美元/桶，紧盯油价变化；2）美国基本面数据变化，尤其紧盯 8 月 CPI（9.11）；3）主要央行利率决议，欧央行（9.10）、美联储（9.17）、日央行（9.18），9 月 4 日最新预期显示欧、日央行 9 月大概率加息。

图表13：美联储资产负债表规模



资料来源：Wind，国盛证券研究所

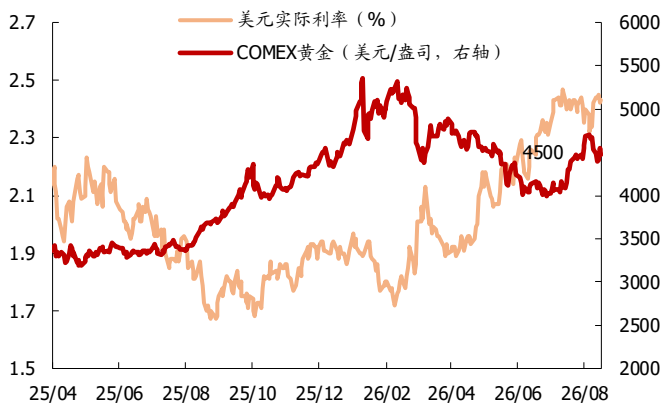
图表14：白银价格走势



资料来源：Wind，国盛证券研究所

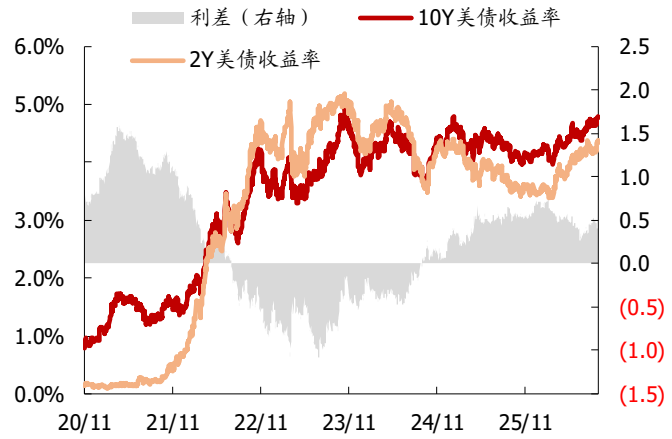
下载日志已记录，仅供内部参考

图表15：美元实际利率与金价走势



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表16：美国国债收益率（%）



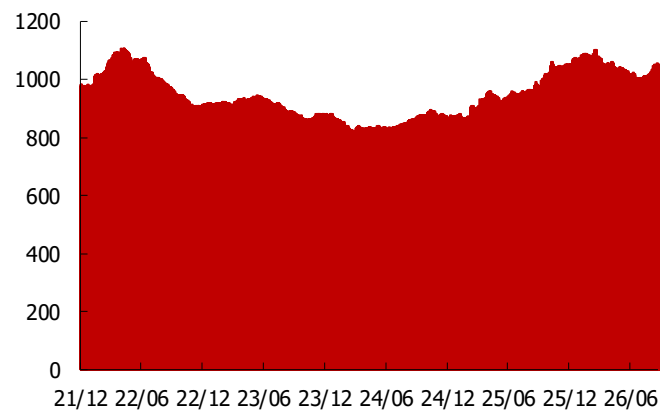
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表17：美元指数走势



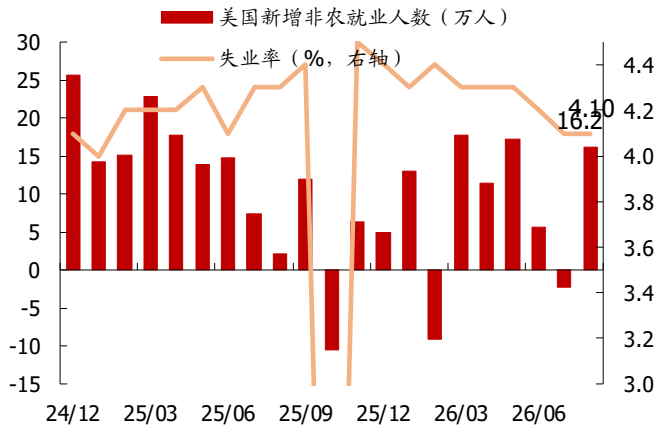
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表18：SPDR 黄金 ETF 持有量（吨）



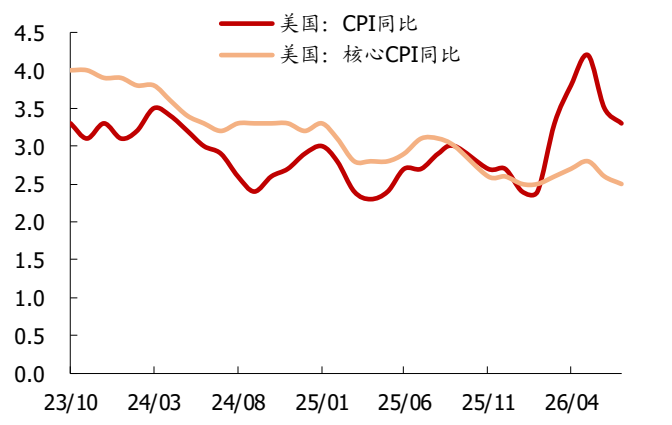
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表19：美国新增非农就业与失业率



资料来源：Wind，国盛证券研究所

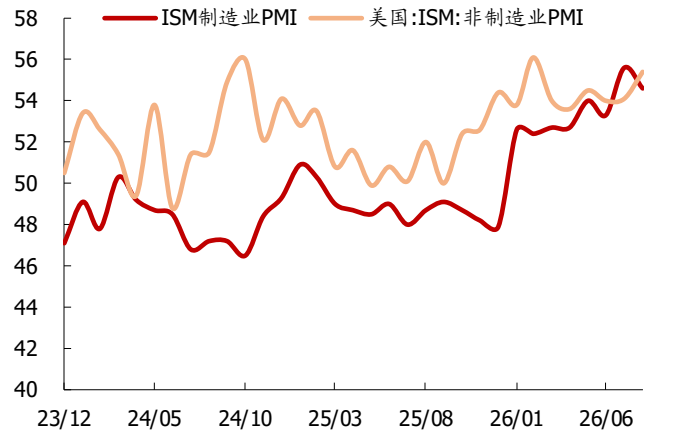
图表20：美国 CPI 数据跟踪（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

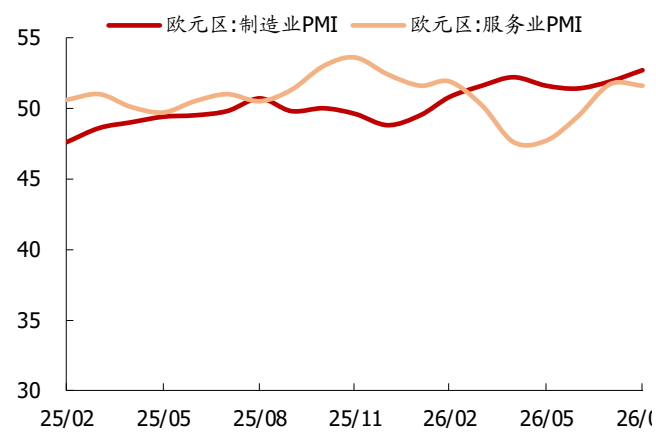
下载日志已记录，仅供内部参考

图表21：美国制造业 PMI（%）



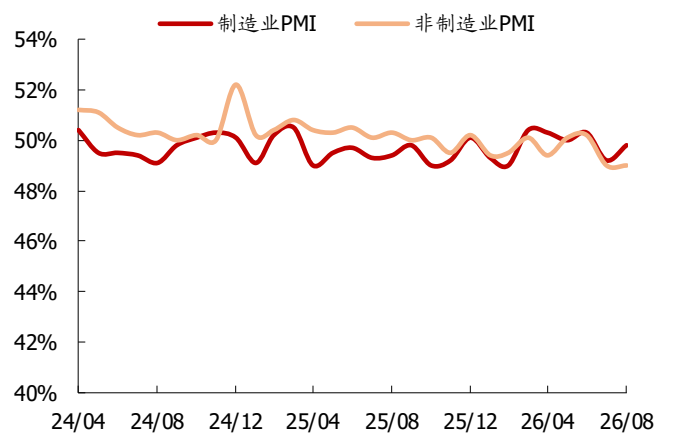
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表22：欧元区制造业 PMI（%）



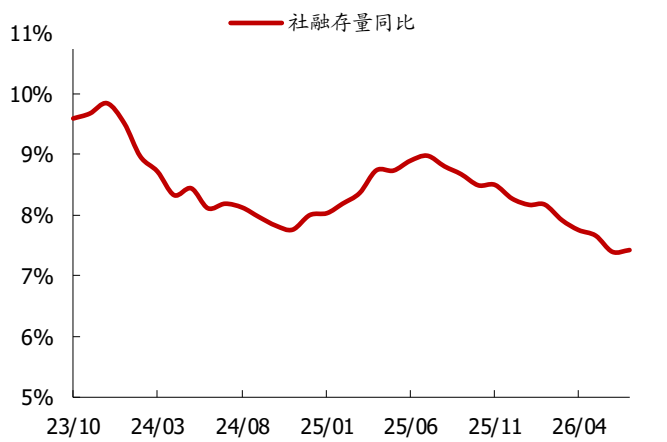
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表23：中国制造业 PMI（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表24：国内社融存量同比增速（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

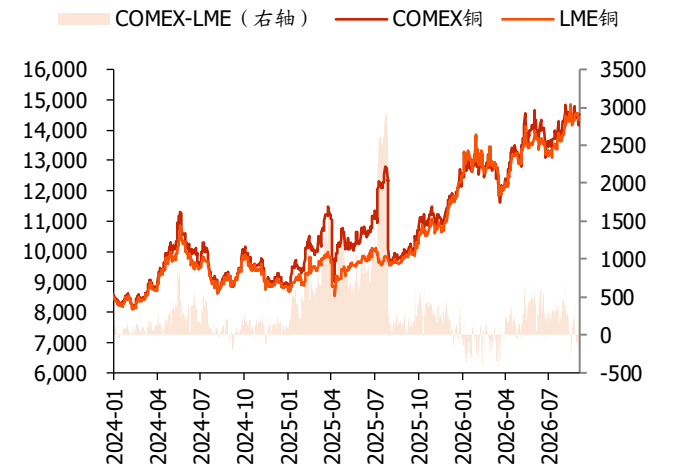
下载日志已记录，仅供内部参考

三、工业金属

3.1 铜：短期博弈美国铜关税影响，非美库存结构性紧张

本周全球铜库存环比-0.8 万吨，其中 SHFE 库存环比-0.6 万吨，社会库存环比-1.5 万吨，LME 铜库存环比持平，COMEX 铜库存环比+1.3 万吨；从基本面来看，国内电解铜社会库存延续回落，现货货源阶段性偏紧，现货升水维持高位。进口比价仍偏弱，短期海外铜到货增量有限；价格上行之后，下游畏高情绪仍存，逢低补库有改善，但并未出现持续性大规模采购，消费修复力度有限，库存进一步大幅去化空间不大。内外盘 CL 价差依旧维持，跨洋搬运逻辑持续，非美市场库存延续收紧。美国铜关税仍是核心变量，若政策落地，全球铜货流继续向美国倾斜，铜价易获得强势支撑；若关税延期或予以豁免，前期提前囤货逻辑证伪，铜价存在回调压力。

图表25：外盘铜价走势（美元/吨）



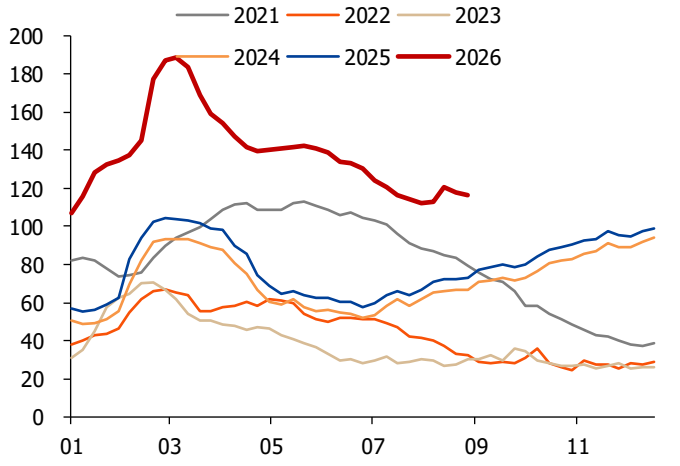
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表26：沪铜 1#电解铜升贴水（元/吨）



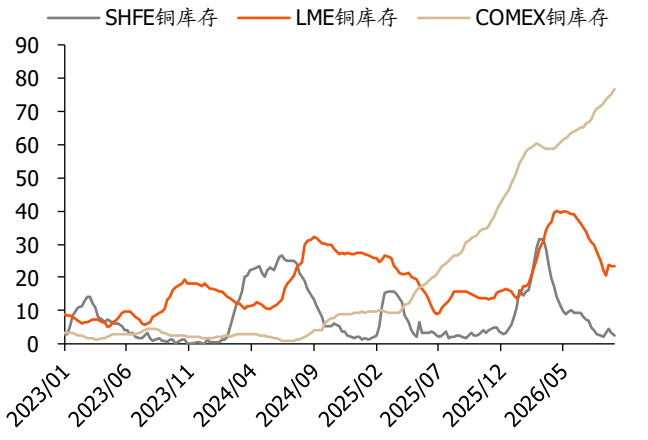
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表27：全球铜总库存年度对比（万吨）



资料来源：Wind，ifind，国盛证券研究所

图表28：铜三大交易所库存（万吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

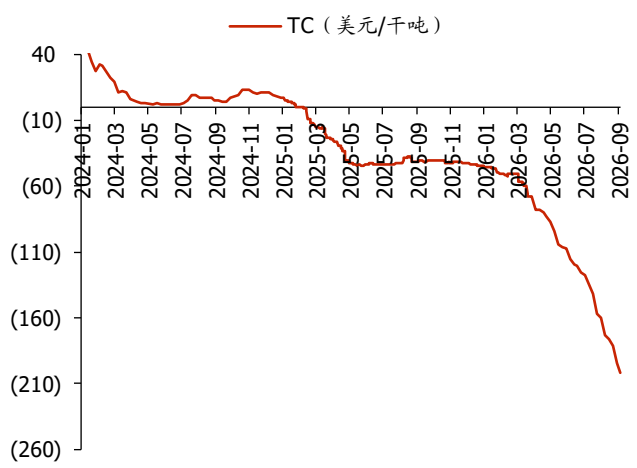
下载日志已记录，仅供内部参考

图表29：铜精矿港口库存（万吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表30：铜精矿粗炼费（TC）价格走势



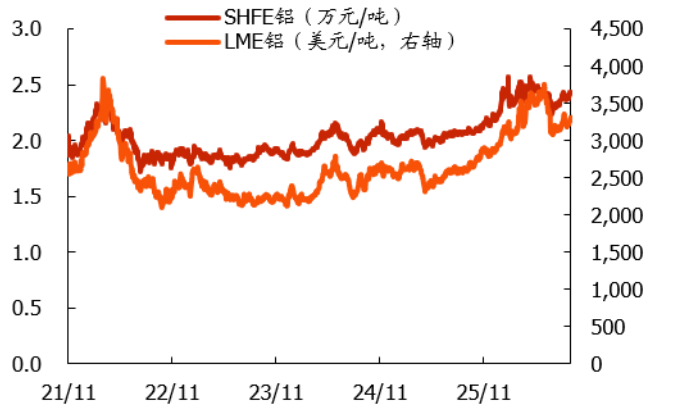
资料来源：Wind，国盛证券研究所

3.2 铝：中东局势风云再起，铝价应势走高

海外层面，周初中东铝厂复产速度远超预期，海外铝供应持续增加，外盘铝价下跌；随后美国 8 月密歇根大学消费者预期、现况、信心指数终值均超预期，市场对美国经济信心提升，风险偏好回暖，带动工业金属需求预期向好，加之美伊局势风云再起，美国对伊朗发起新一轮打击，伊朗随即予以回击，美伊冲突再度升级，叠加霍尔木兹海峡出现油轮遇袭事件，地缘风险快速升温，外盘铝价反弹连续上行。**国内层面，**海外局势突变为价格提供一定支撑，国内宏观同样继续发力，商务部等 7 部门印发关于推动商品消费扩容升级的实施意见，表示到 2030 年，社会消费品零售总额达 60 万亿元左右，汽车、家电、通讯器材等万亿级品类零售额持续增长；央行及证监会出台地产金融配套新政，购房信贷条件优化、房企融资渠道拓宽，中长期改善铝材消费预期；中国 8 月 RatingDog 综合 PMI 回升至 52.1，重回扩张区间且速度加快，情绪层面支撑沪铝主力收盘价格上涨。**基本面上**，供应方面，本周国内电解铝行业供应端仍旧保持高位稳定局面，电解铝企业暂无减产、复产、新投产出现，整体来说，目前中国电解铝开工产能持续高位维稳，继续保持在 4520.9 万吨，较上周继续持稳。库存方面，本周铝锭社会库存去库趋势不变。行业铝水比维持高位，大量原铝以铝水直供下游加工，流入仓库的铝锭货源偏少，叠加金九旺季临近，部分下游需求改善接货力度增加，几大主流市场铝锭社会库存降库可观。需求方面，本周铝棒增产主要体现在广西、山东和青海地区，广西、山东铝棒大厂正常生产调整，产量小幅增加，青海地区某棒厂前期炉子检修减产，现阶段基本恢复正常生产，产量增加较为明显。减产方面，主要体现在河南、内蒙古及山东地区，河南、山东地区棒厂受订单影响略有减产，内蒙古地区铝棒生产有调整，增加 6061 产量，生产效率略下降导致铝棒稍有减产。**总结看**，美伊局势再起变化，推升能源价格，伦铝价格受到影响，后续关注战事持续情况。中国方面，电解铝供应继续高位维稳，下游需求带动铝锭社会库存继续去库，预计现货铝价或将继续震荡。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表31：内外盘铝价走势



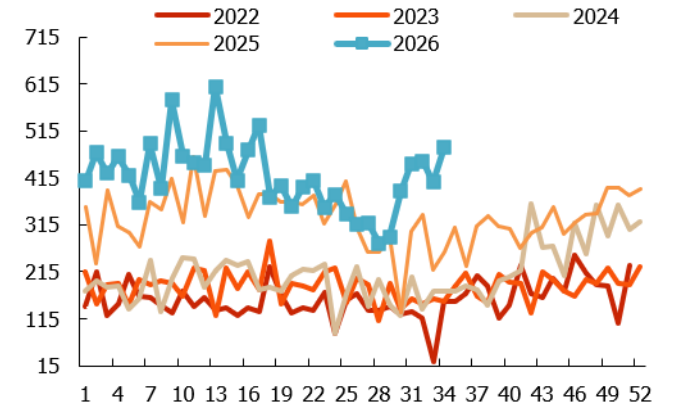
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表32：国产和进口氧化铝价格走势



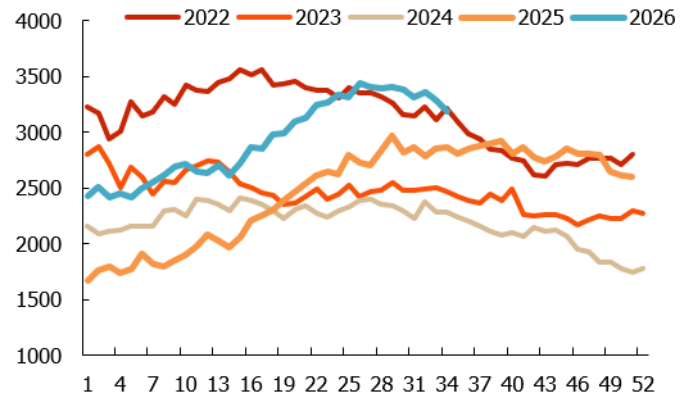
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表33：几内亚铝土矿周度出港量（万吨）



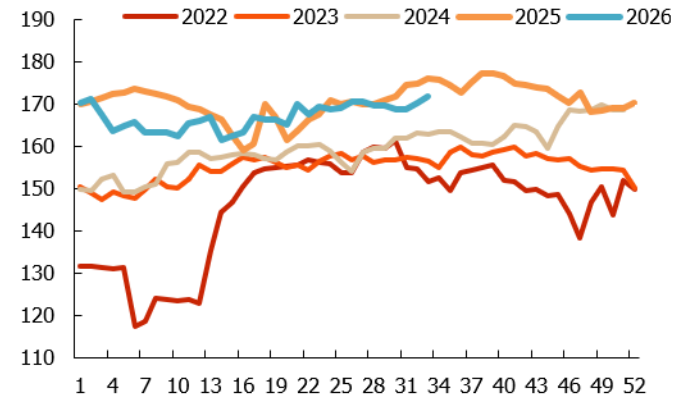
资料来源：SMM，国盛证券研究所

图表34：中国进口铝土矿港口库存（万吨）



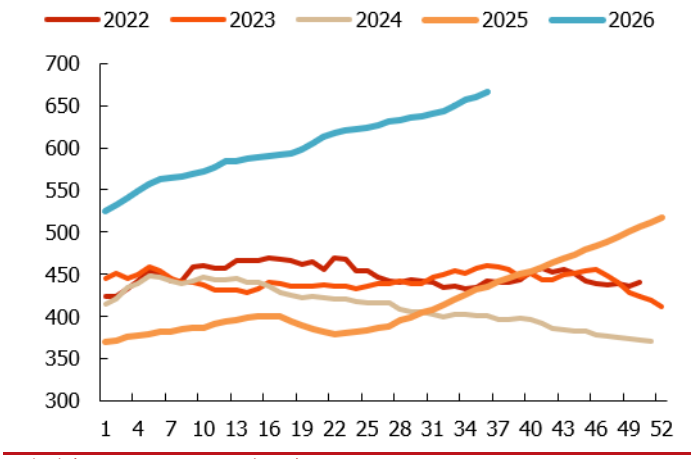
资料来源：mysteel，国盛证券研究所

图表35：中国氧化铝周度产量（万吨）



资料来源：SMM，国盛证券研究所

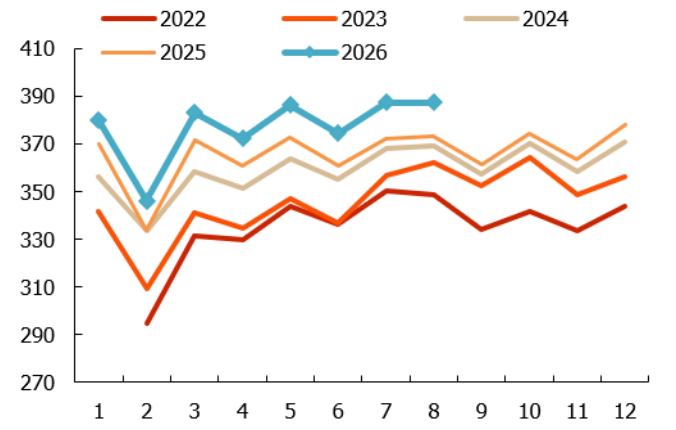
图表36：中国氧化铝周度库存（万吨）



资料来源：mysteel，国盛证券研究所

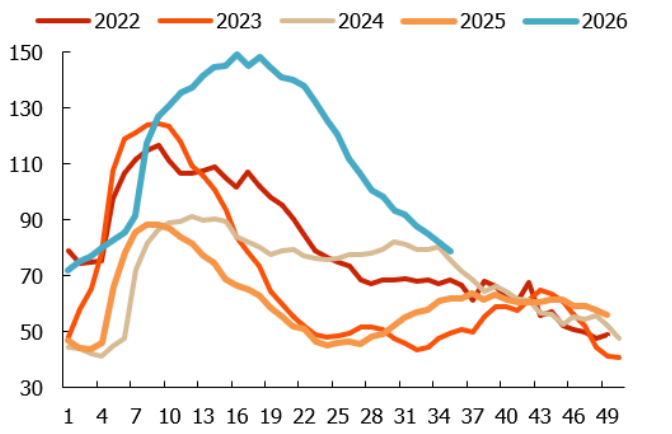
下载日志已记录，仅供内部参考

图表37：中国电解铝月度产量（万吨）



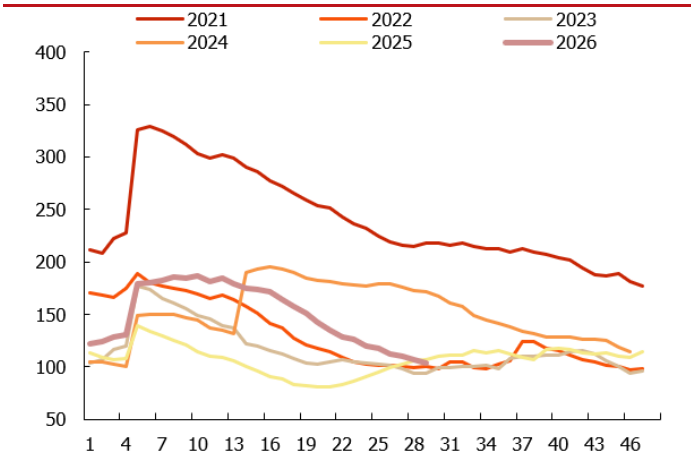
资料来源：SMM，国盛证券研究所

图表38：中国电解铝周度社会库存（万吨）



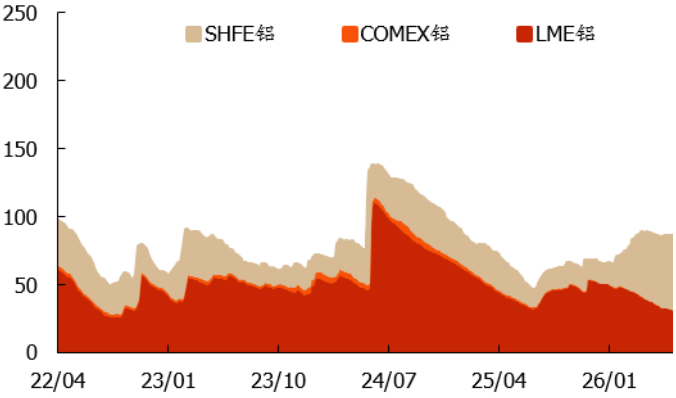
资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表39：全球铝库存周度数据（万吨）



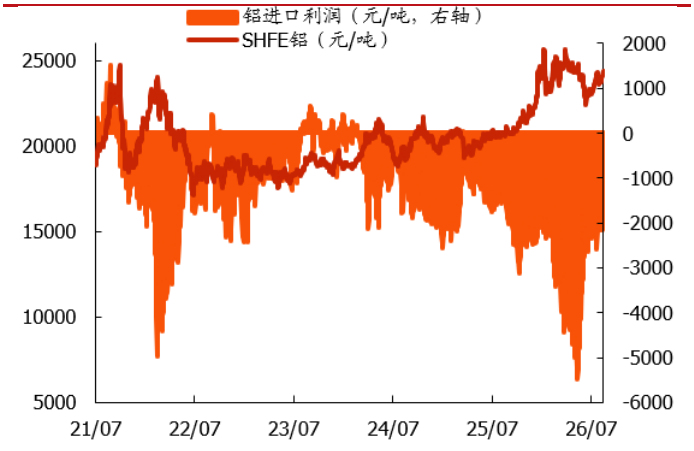
资料来源：Wind，Mysteel，国盛证券研究所

图表40：铝三大交易所库存（万吨）



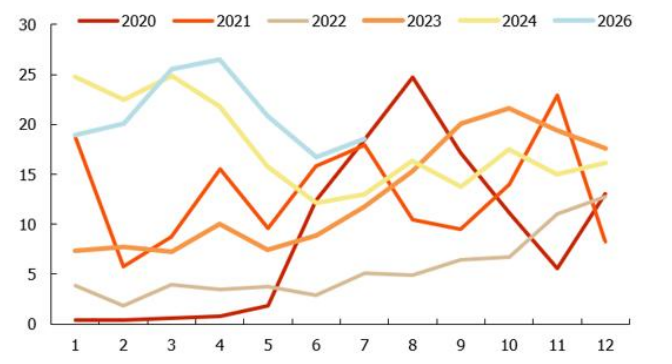
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表41：电解铝进口利润表现



资料来源：Wind，国盛证券研究所

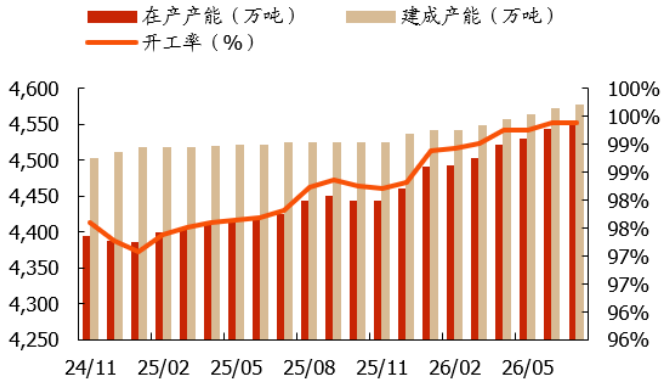
图表42：原铝月度进口量（万吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

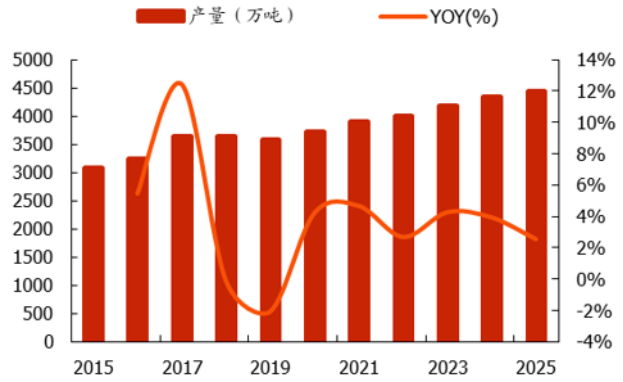
下载日志已记录，仅供内部参考

图表43：国内电解铝在产产能&开工率



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表44：中国电解铝年度产量（万吨）

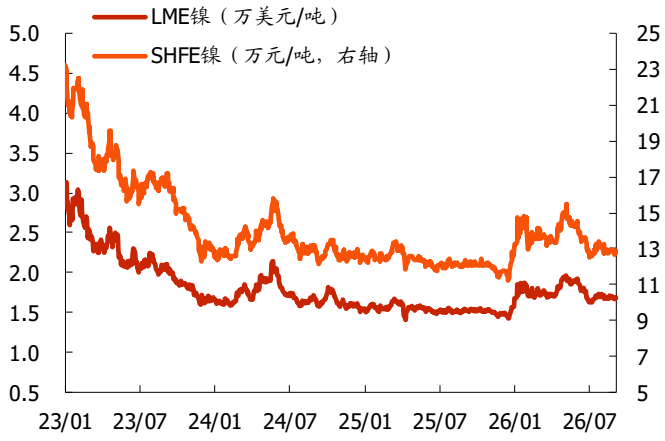


资料来源：Wind，国盛证券研究所

3.3 镍：下游压价情绪强烈，镍铁价格承压

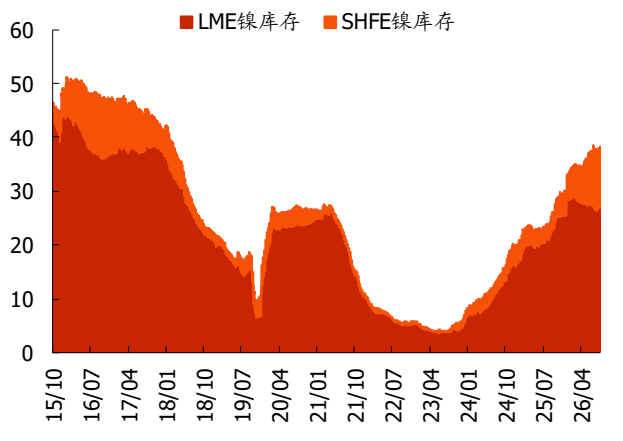
周内 SHFE 镍跌 0.4%至 12.78 万元/吨，硫酸镍持平于 3.13 万元/吨，高镍铁跌 1.8%至 1120 元/镍。本周镍铁供应较上周有所增加。国内方面，华东、华北地区主要厂家维持满负荷生产，开工率保持高位；印尼方向，受利润驱动，部分厂家将产能从高冰镍转产至镍铁，使得整体镍铁产量稳步攀升，市场可流通货源趋于宽松。下游不锈钢行业仍处消费淡季，“金九银十”传统旺季尚未实质性启动。终端订单复苏缓慢，钢厂在原料采购上压价意愿强烈，仅维持刚需采买。短期缺乏单边运行驱动，预计短期震荡运行。

图表45：内外盘期货镍价



资料来源：Wind，国盛证券研究所

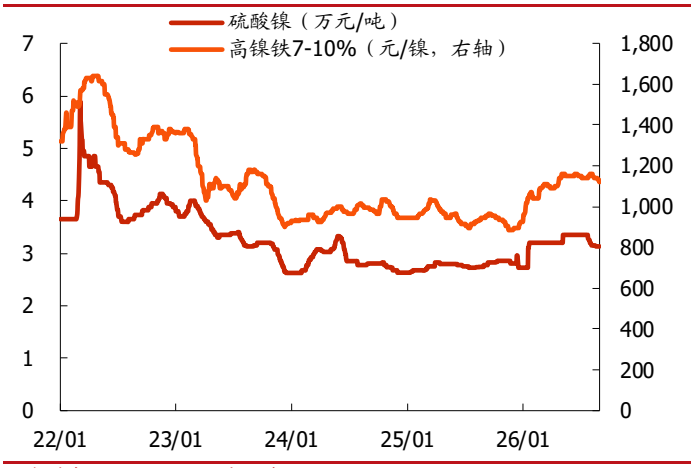
图表46：全球主要交易所镍库存（万吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表47：硫酸镍与高镍铁价格



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表48：硫酸镍/镍铁/金属镍价差（万元/金属吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

四、能源金属

4.1 锂：库存预期调整引价格宽幅波动

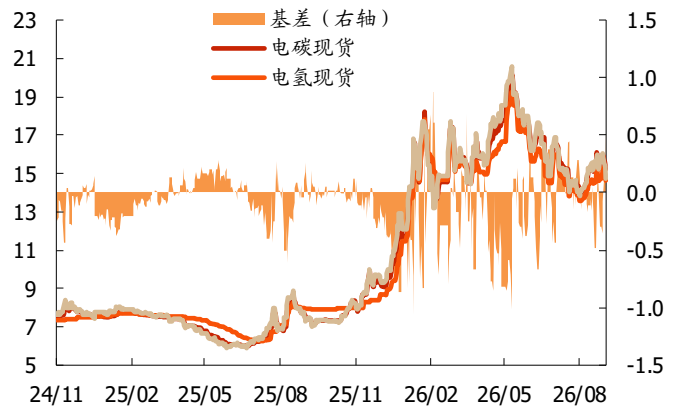
①**价格：**本周电碳跌 0.6%至 15.2 万元/吨，电氢价格跌 0.7%至 14.6 万元/吨；碳酸锂期货主连跌 5.7%至 14.7 万元/吨。成本端锂辉石跌 7.5%至 2095.0 美元/吨，锂云母跌 5.3%至 2155.0 元/干吨度。

②**供给：**据百川盈孚，本周碳酸锂产量环比涨 6.2%至 2.97 万吨。库存方面，本周碳酸锂库存环减 1268314 吨。工厂库存减 400 吨至 2.5 万吨，市场库存减 4037 吨至 0.9 万吨，交易所库存增 3174 吨至 4.7 万吨。

③**需求：**据乘联会，8 月乘用车销量约 163 万辆，同环比-19%/+11%，电动车零售达 107 万辆，同环比-4%/+12%，渗透率 65.7%。年初至今乘用车累计零售 1180 万辆，同比-20%，电动车累计零售 674 万辆，同比-11%，渗透率 57.1%。

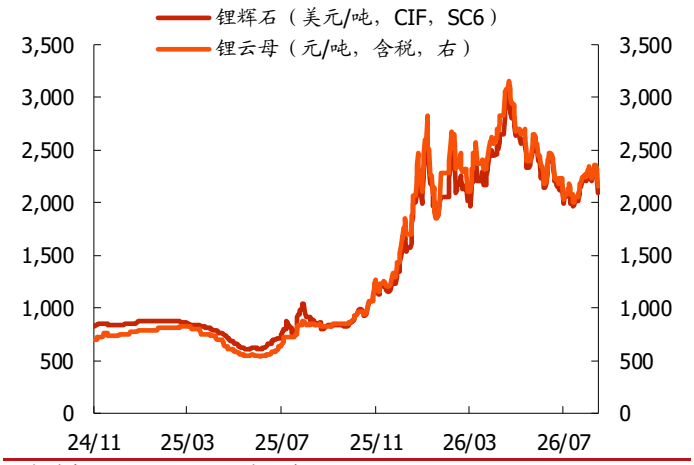
供给端，本周锂盐产量环比增加，延续去库。上游锂盐厂，月初长协陆续发运，少部分锂盐厂在价格上探至 16 万元/吨以上时散单出货意愿有所增强；价格震荡下跌后回归惜售心态。下游材料厂，15.5 万元/吨及以下位置散单采购意愿持续回暖，逢低采购积极性较高；但价格冲高后追高意愿不足，采购趋于谨慎。本周锂价宽幅波动，主因本周机构大幅上调库存数据的动作令市场对碳酸锂现货压力产生担忧。短期看，消息侧扰动或持续影响碳酸锂市场，预计短期锂价宽幅运行。

图表49：电池级锂盐价格走势（万元/吨）



资料来源：Mysteel，ifind，国盛证券研究所

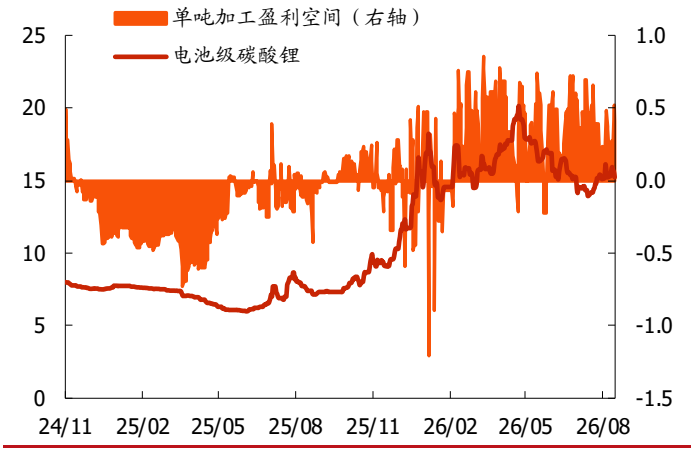
图表50：固体矿价格走势



资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

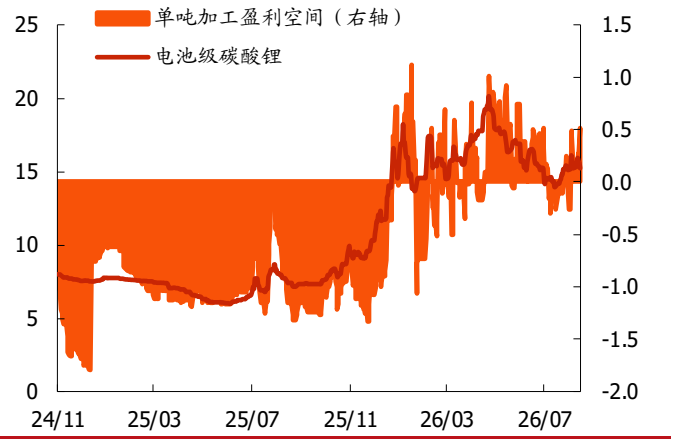
下载日志已记录，仅供内部参考

图表51：电池级碳酸锂加工盈利空间（万元/吨，锂辉石原料）



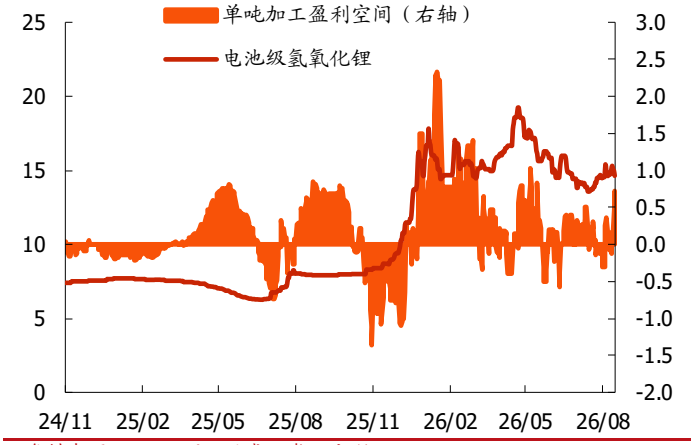
资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表52：电池级碳酸锂加工盈利空间（万元/吨，锂云母原料）



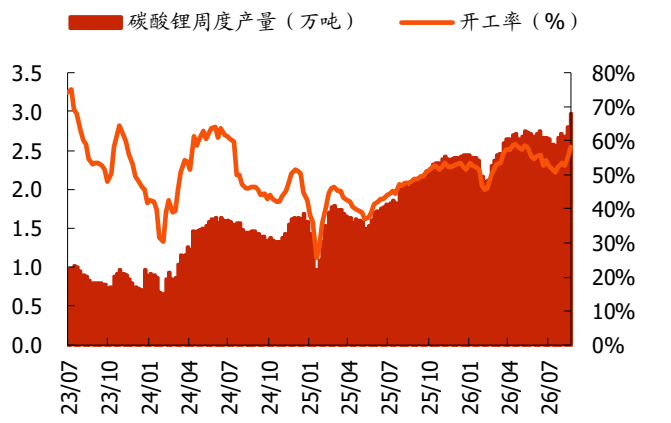
资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表53：电池级氢氧化锂加工盈利空间（万元/吨）



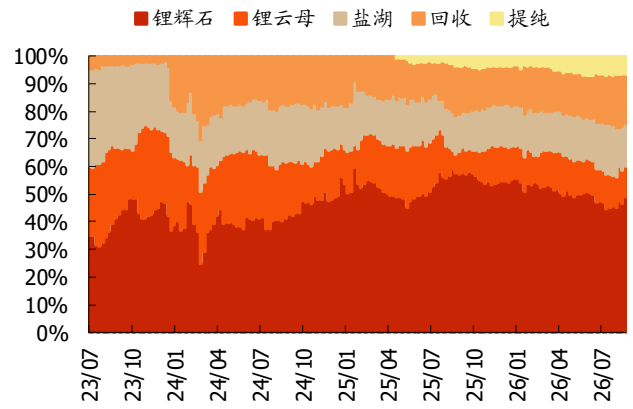
资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表54：碳酸锂周度产量&开工率



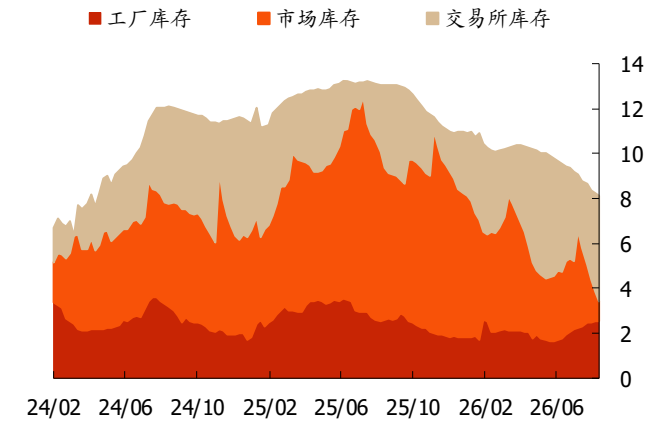
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表55：国内碳酸锂产量分原料占比



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

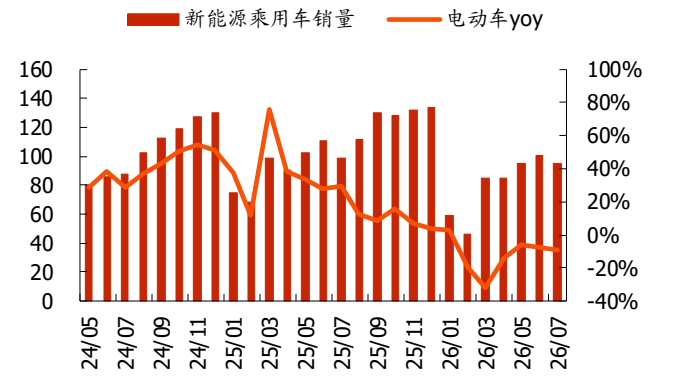
图表56：国内碳酸锂周度库存（万吨）



资料来源：百川盈孚，Wind，国盛证券研究所

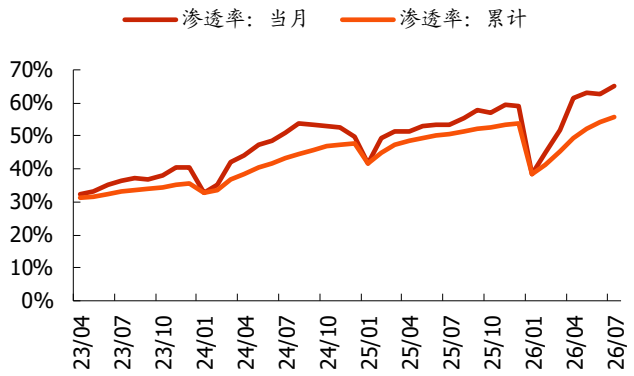
下载日志已记录，仅供内部参考

图表57：国内电动车零售销量（万辆）



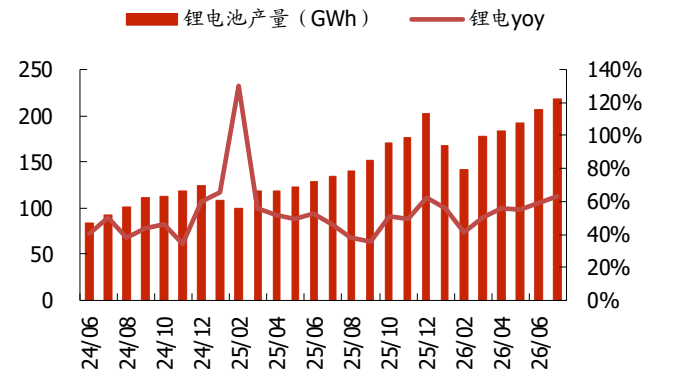
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表58：国内新能源车零售销量渗透率（%）



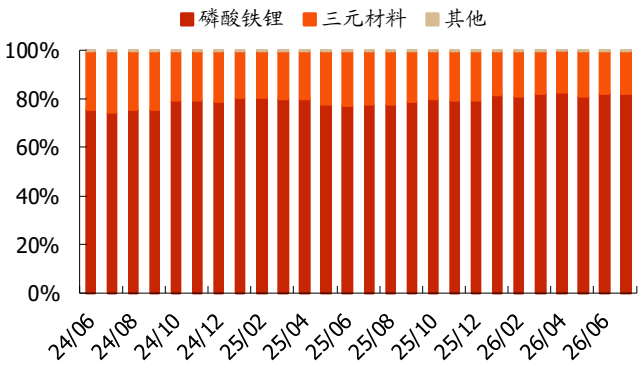
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表59：国内锂电池产量（GWh）



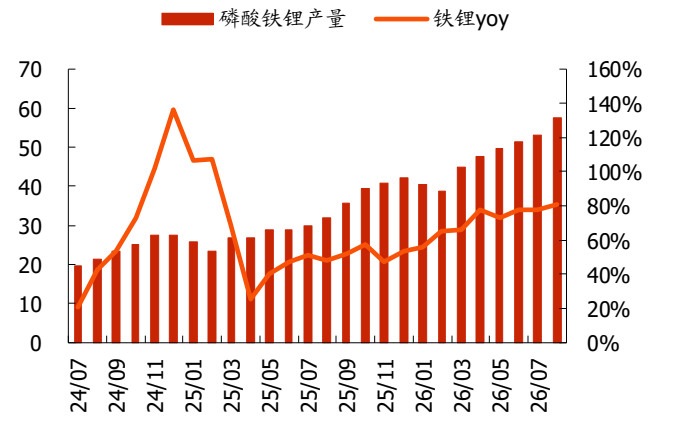
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表60：国内锂电池产量分材料占比（%）



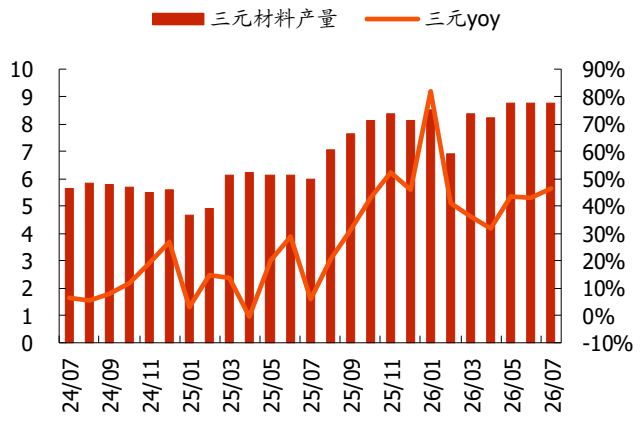
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表61：磷酸铁锂月度产量（万吨）



资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表62：三元材料月度产量（万吨）



资料来源：钢联，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2 钴：需求延续清淡，钴价偏弱运行

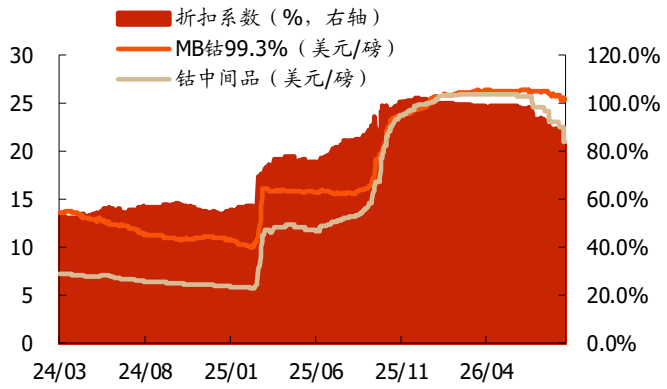
本周国内电解钴价格涨 0.8%至 30.5 万元/吨，硫酸钴持平于 6.90 万元/吨，钴中间品跌 6.7%至 21.00 美元/磅。本周钴盐行业维持低位开工，冶炼厂多照常生产，部分产线延续停产状态。下游三元前驱体需求维持刚性底线，仅按合约稳定提货，高镍低钴工艺持续降低单耗，散单新增采购寥寥。钴酸锂方面虽步入传统消费旺季，但目前数码终端出货不及预期，材料厂排产增量有限，未能对价格提供有效支撑。预计短期钴价偏弱运行。

图表63：国内金属钴价格



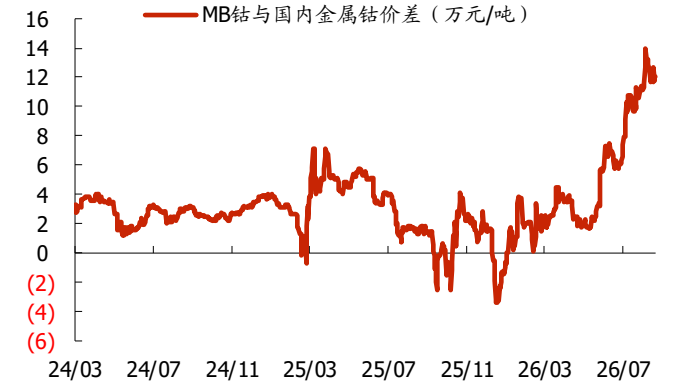
资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表64：MB 钴与钴中间品价格



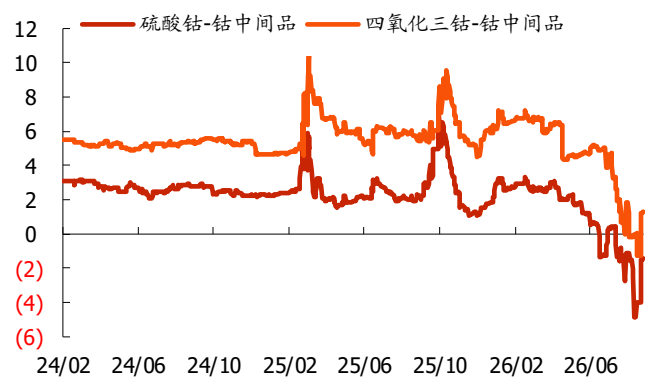
资料来源：钢联，ifind，国盛证券研究所

图表65：海内外金属钴价差



资料来源：Mysteel，ifind，国盛证券研究所

图表66：硫酸钴/四氧化三钴与钴中间品价差（万元/吨）



资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

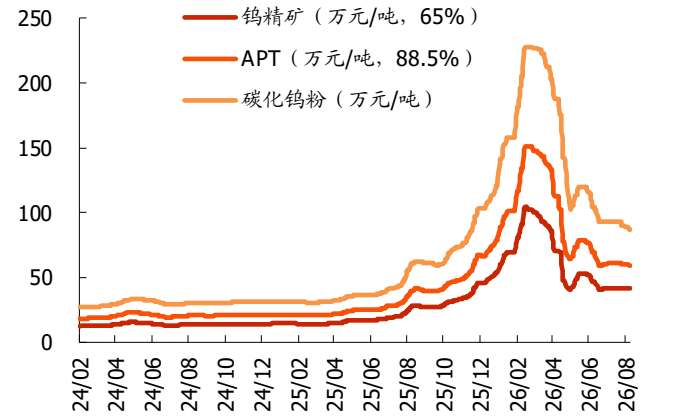
五、战略小金属

5.1 钨：需求仍显清淡，钨价偏弱运行

①价格：据钢联数据，本周黑钨精矿跌 0.7%至 41.6 万元/吨，APT 跌 0.7%至 59.4 万元/吨，碳化钨粉跌 1.7%至 87 万元/吨。外盘方面，据 SMM，欧洲 APT 价格持平于 3000 美元/吨度，折国内约 203 万元/吨。

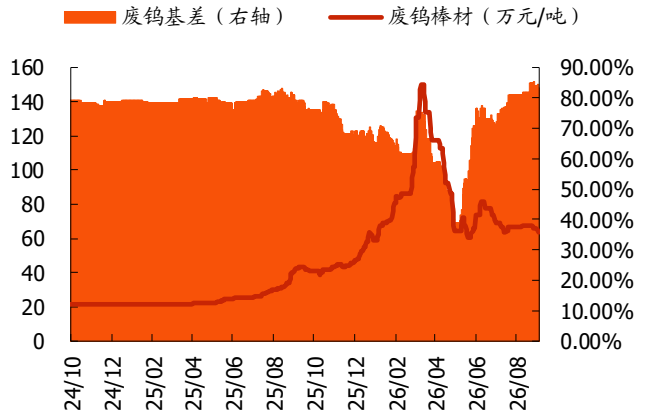
②供需展望：本周钨价承压运行。我们认为主要源于刚需入场预期落空，部分持货方选择出售库存，导致供给偏宽松，钨价弱势调整。目前全产业链症结在于需求。原生料收缩已成定局，我们认为再生料环比变化不大，需求端下游硬质合金需求仍表现疲软，部分生产企业仍在消化部分库存，刚需采购或减量去库存。后市看，我们认为淡旺季切换确有延后，仅靠供给端难有顺畅行情，但也难有明显下跌。预计短期钨价震荡运行，等待刚需进场，关注下周长单报价。

图表67：钨品价格走势



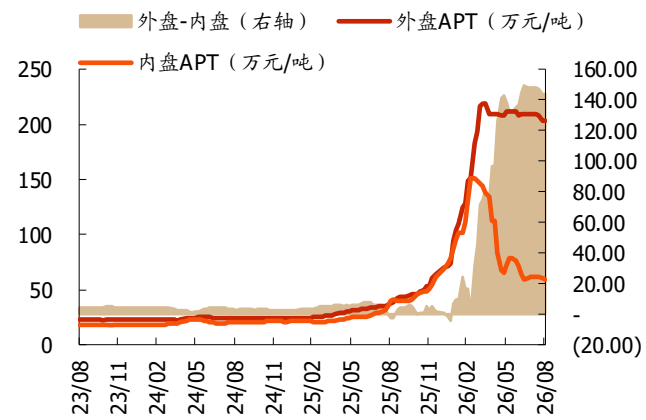
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表68：废钨棒材价格及基差



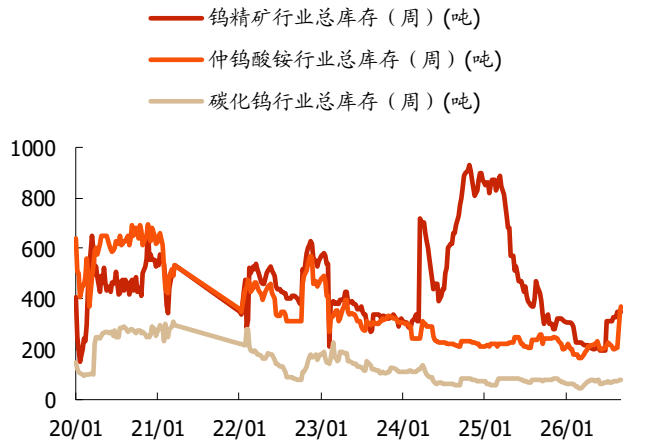
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表69：APT 内外盘价差



资料来源：SMM，Wind，钢联，国盛证券研究所

图表70：钨中上游库存数据



资料来源：百川，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表71：碳化钨粉加工盈利空间



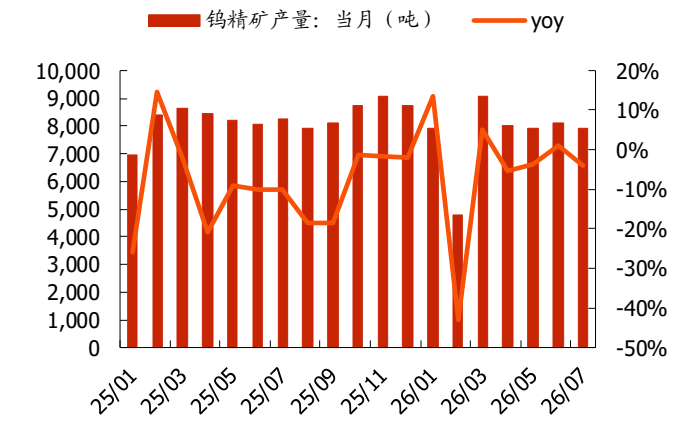
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表72：合金加工盈利空间



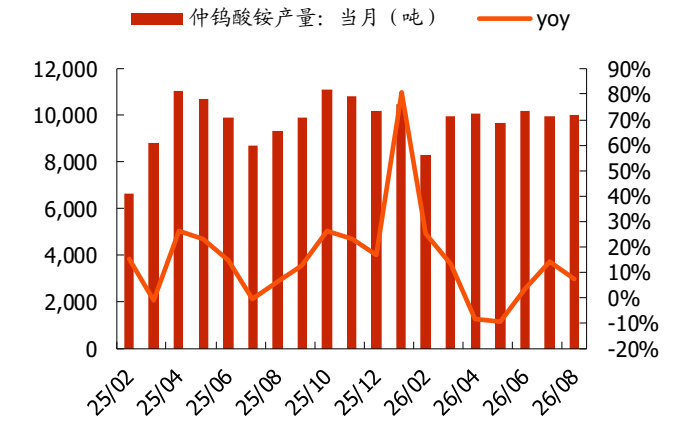
资料来源：钢联，百川，国盛证券研究所

图表73：中国钨精矿产量



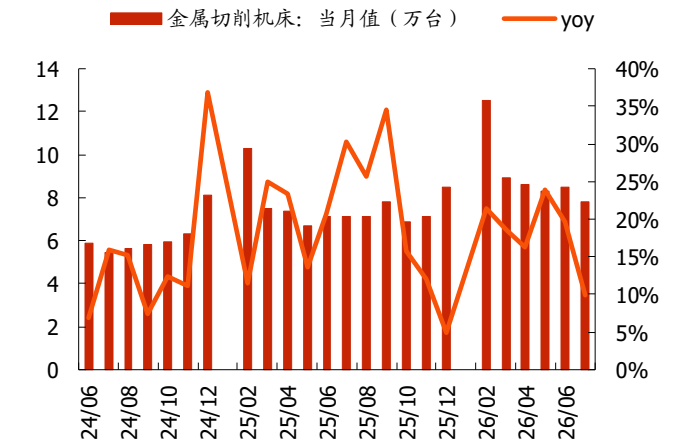
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表74：中国 APT 产量



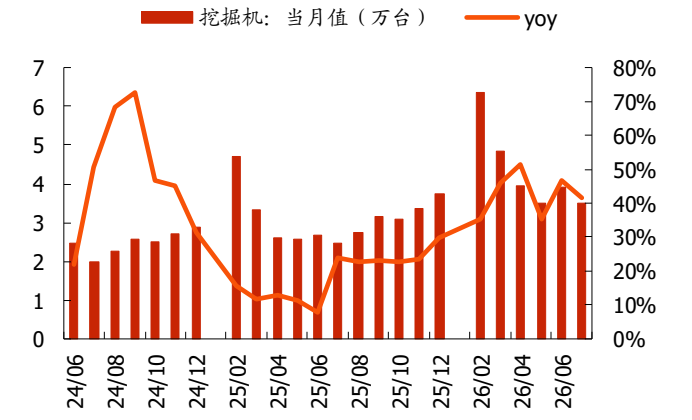
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表75：切削机床产量



资料来源：Wind，国盛证券研究所

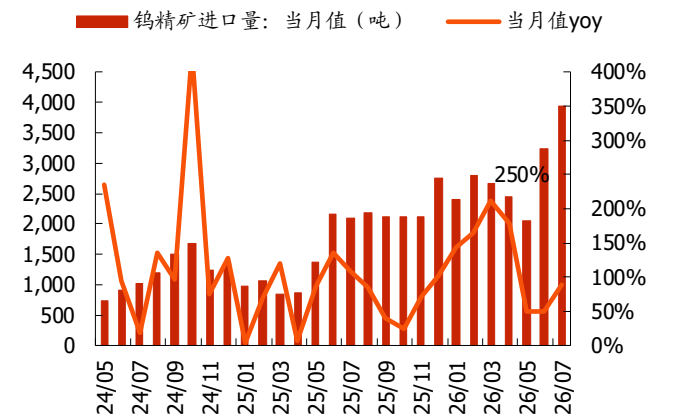
图表76：挖掘机产量



资料来源：Wind，国盛证券研究所

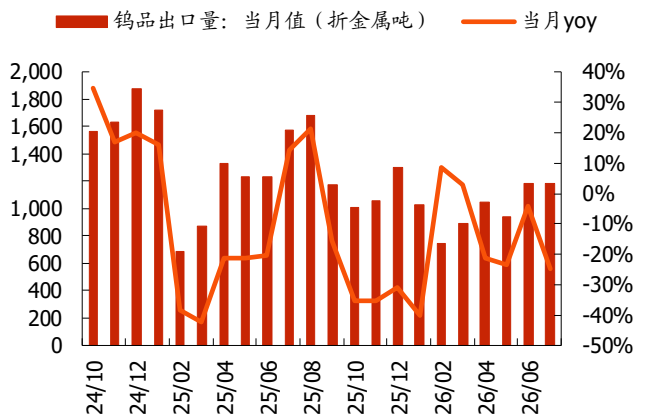
下载日志已记录，仅供内部参考

图表77：钨精矿进口量



资料来源：海关总署，国盛证券研究所

图表78：钨品出口量



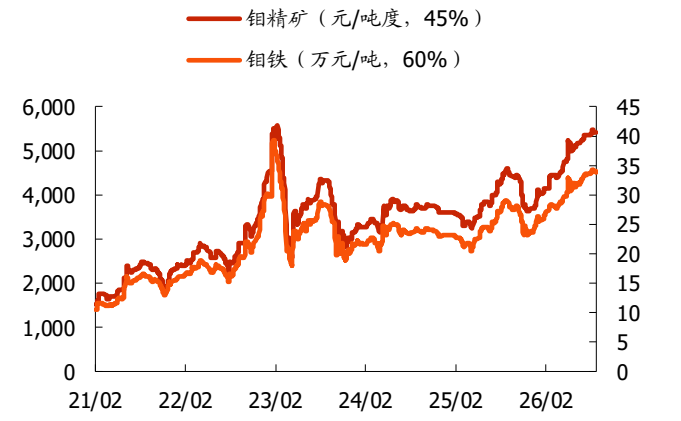
资料来源：海关总署，国盛证券研究所

5.2 钼：需求尚待恢复，钼价高位盘整

①价格：本周钼精矿价格持平于 5425 元/吨度，钼铁跌 0.44%至 33.85 万元/吨，四钼酸铵持平于 32.60 万元/吨，钼粉持平于 61.00 万元/吨。

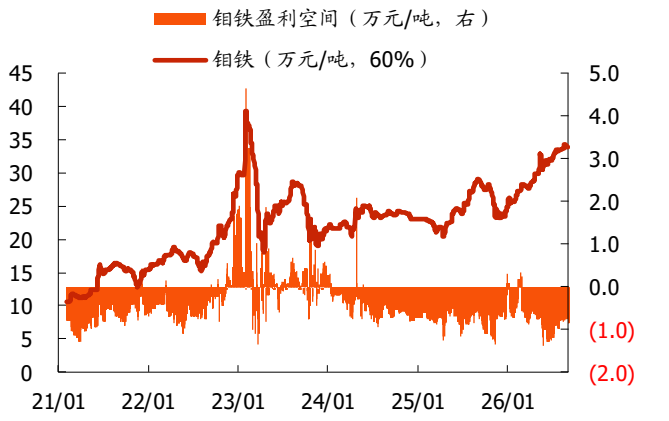
②供需展望：供应端，据百川盈孚本周国内大型企业全厂检修仍在继续，钼精矿、钼铁供应均受到不同影响。河南地区因安全环保检查持续，区域内矿山开采受限，原料端供应延续偏紧格局。需求端，终端需求恢复不及预期，本周钢厂招标价格最高为 34 万元/基吨承兑含税，但后续开标价格持续走低，换月后因长单交货，原料库存得到补充，对钼铁短期需求继续减弱。不过本周钢企检修陆续进入尾声，终端开工陆续提升，对钼铁的需求量将逐渐增加。后市看，短期供给刚性与需求逐步转旺并存，预计钼价持稳偏强。

图表79：钼品价格



资料来源：钢联，国盛证券研究所

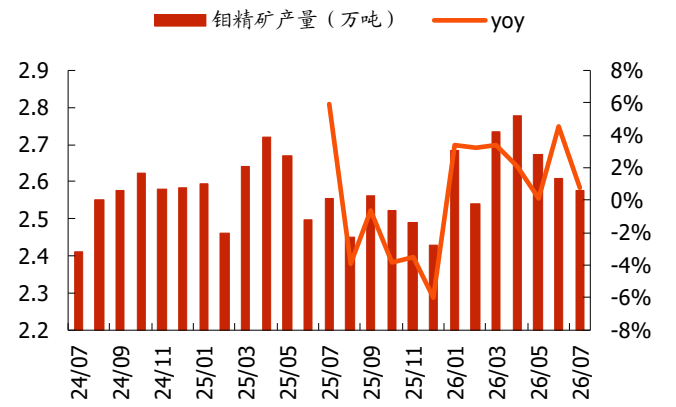
图表80：钼铁盈利空间



资料来源：钢联，国盛证券研究所

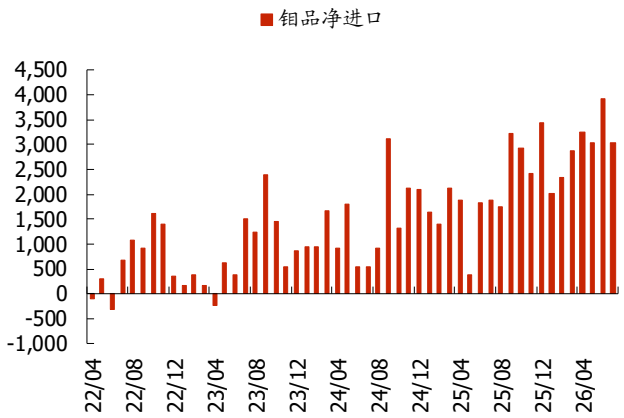
下载日志已记录，仅供内部参考

图表81：钼精矿产量



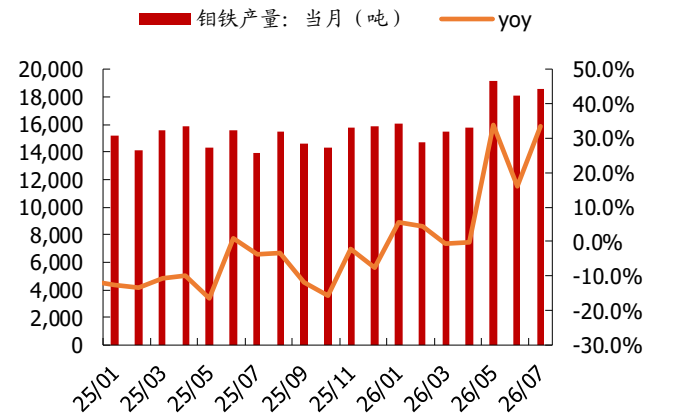
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表82：钼品净进口（金属吨）



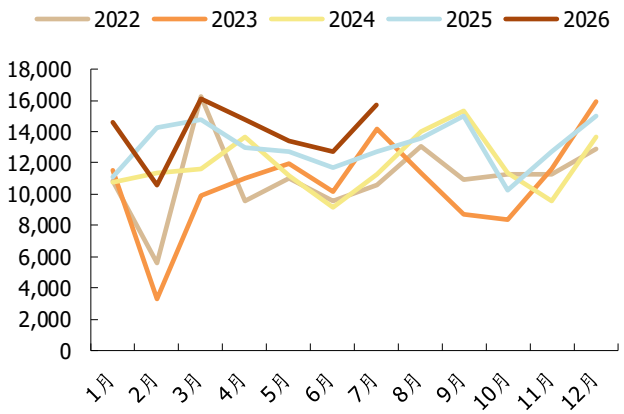
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表83：钼铁月度产量（吨）



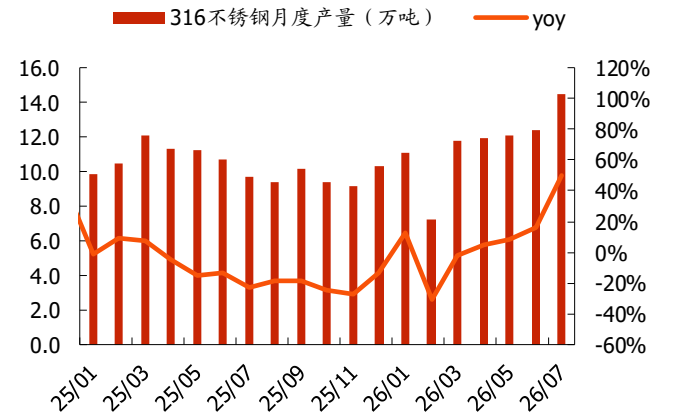
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表84：钼铁钢招量（吨）



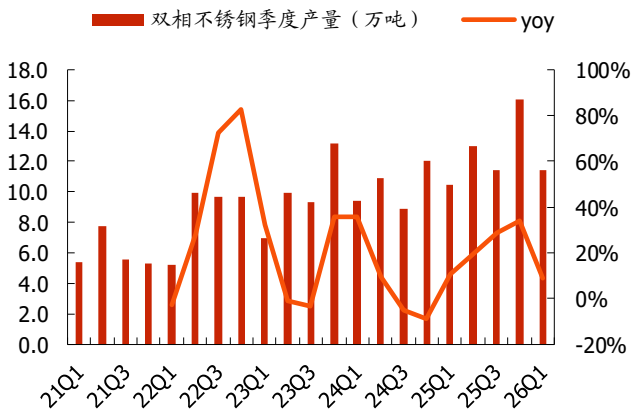
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表85：316 不锈钢月度产量



资料来源：钢联，国盛证券研究所

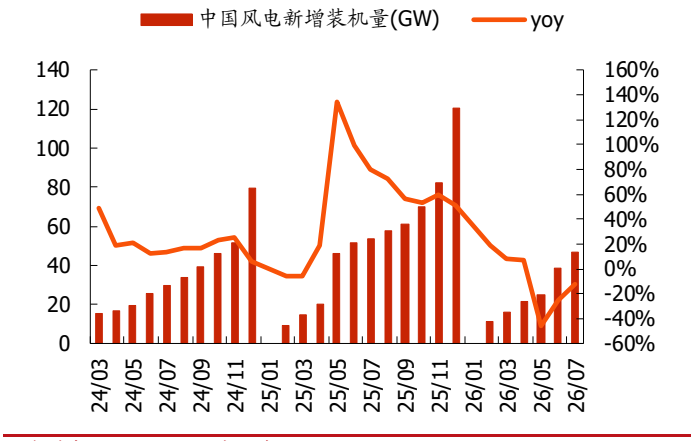
图表86：双相不锈钢季度产量



资料来源：ifind，国盛证券研究所

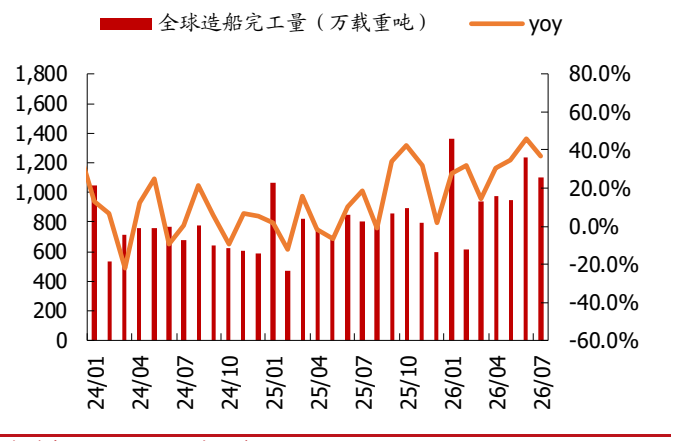
下载日志已记录，仅供内部参考

图表87：中国风电新增装机量



资料来源：ifind，国盛证券研究所

图表88：全球造船完工量



资料来源：ifind，国盛证券研究所

5.3 稀土：废料回收含税货源持续偏紧，需求端静待下游订单兑现，预计稀土价格僵持格局下震荡运行

①价格：本周稀土价格涨跌互现。本周氧化镨钕价格为 73.02 万元/吨，周环比上涨 0.4%。氧化镝为 144.50 万元/吨，周环比下跌 0.3%。氧化铽为 673.50 万元/吨，周环比下跌 0.5%。

②供给：供应端持续收紧。冶炼分离环节开工率保持平稳，此前停产企业短期内并无复产安排；氧化物市场货源紧张态势延续，上游厂商惜售情绪浓厚，现货市场流通资源有限。下游金属冶炼企业则面临原料成本高企与成品价格承压的双重挤压，已有部分厂商实施减产；预计后期金属产量仍有继续下滑的风险。废料市场受发票管控收紧影响显著，含税货源紧缺、流动性下降，无票交易几近停摆，价格倒挂持续。分离企业因生产刚需被迫维持采购。海外进口方面，近期稀土进口总量有所增加，进口端补充力度提升。

③需求：据 iFinD、Wind 数据，7 月新能源乘用车产量 144.90 万辆，同环比+25.56%/-0.21%；6 月家用变频空调销量 1555.40 万台，同环比-6.34%/-5.95%；7 月新增风电装机容量 844.53 万千瓦，同环比+270.10%/-37.77%。短期承压，旺季预期未消。下游磁材头部企业开工总体平稳，但部分厂商因订单匮乏导致产能利用率走低，短期内新增订单增量有限。中长期需求根基仍具韧性，不过下游采购策略趋于保守，以低价补库为主要操作，实际成交中议价压价明显。当前市场心态以观望为主，静待“金九银十”旺季订单兑现。

短期供给端维持偏紧，部分分离产线持续停产、金属冶炼企业减产预期升温，市场供应量有望进一步收紧；需求端中长期支撑逻辑未改，但短期提振动能偏弱，市场整体操作趋于谨慎。预计短期内稀土价格僵持格局下震荡运行

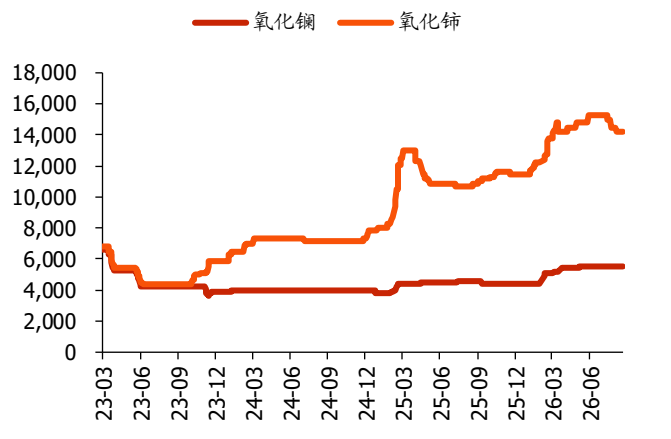
下载日志已记录，仅供内部参考

图表89：轻稀土：镨钕价格走势（万元/吨）



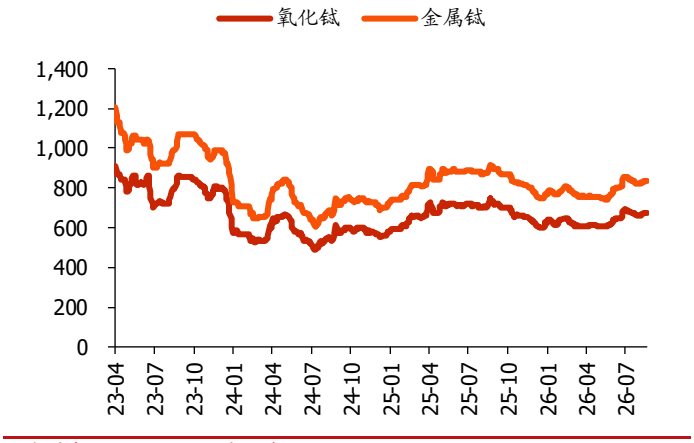
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表90：轻稀土：镧铈价格走势（元/吨）



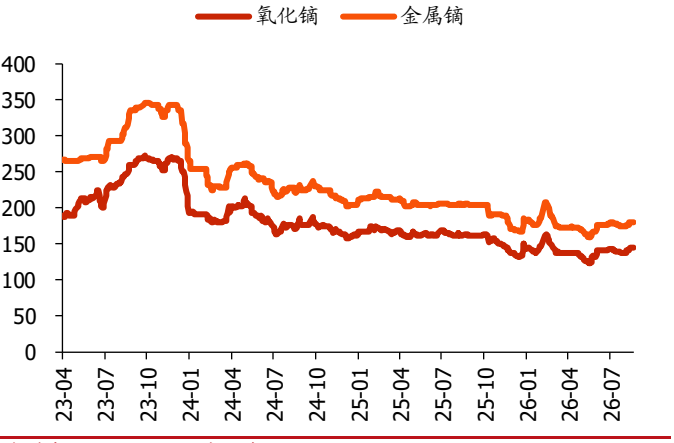
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表91：重稀土：铽价格走势（万元/吨）



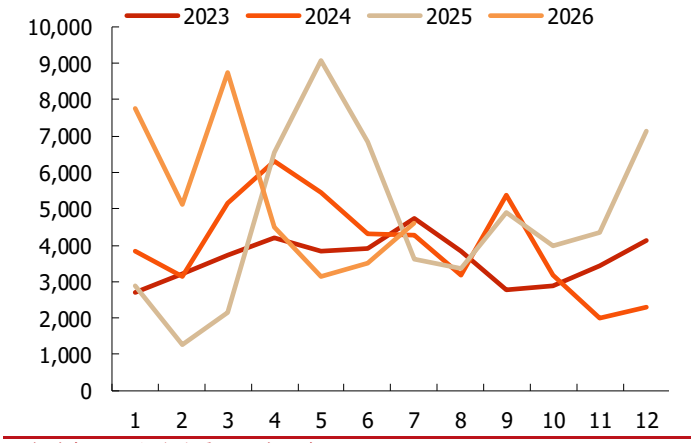
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表92：重稀土：镝价格走势（万元/吨）



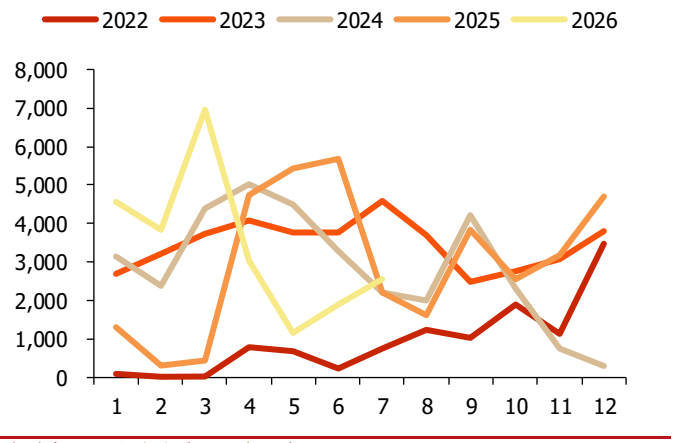
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表93：未列名稀土氧化物月度进口量（吨）



资料来源：海关总署，国盛证券研究所

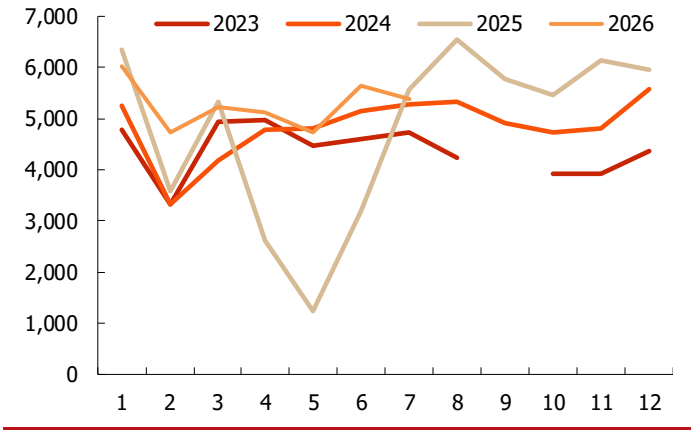
图表94：缅甸未列名稀土氧化物月度进口量（吨）



资料来源：海关总署，国盛证券研究所

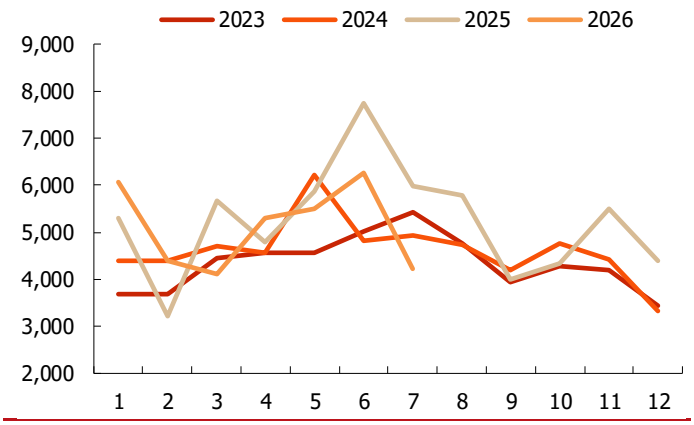
下载日志已记录，仅供内部参考

图表95：稀土永磁月度出口量（吨）



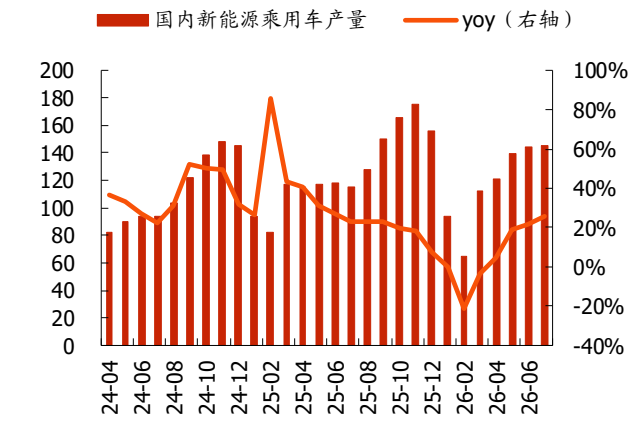
资料来源：海关总署，国盛证券研究所

图表96：稀土月度出口量（吨）



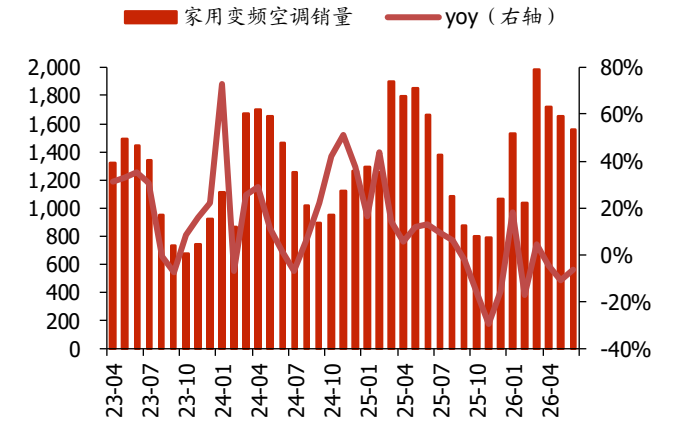
资料来源：海关总署，国盛证券研究所

图表97：新能源乘用车产量当月值（万辆）



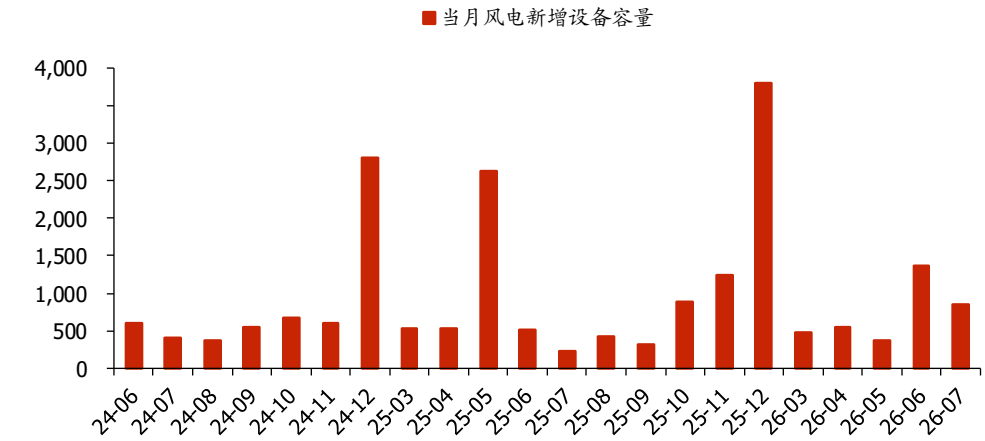
资料来源：iFinD，国盛证券研究所

图表98：家用变频空调销量当月值（万台）



资料来源：iFinD，国盛证券研究所

图表99：新增风电装机容量当月值（万千瓦）



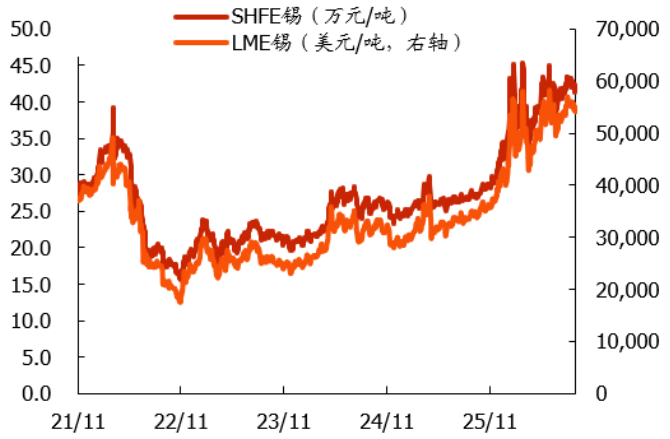
资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

5.4 锡：多重利空交织，锡锭震荡运行

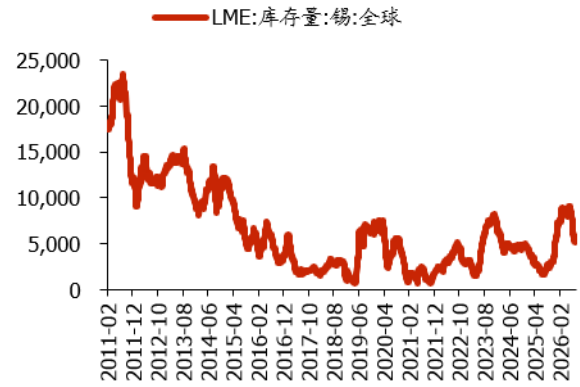
价格方面，百川盈孚锡锭现货指导价为 416500 元/吨，较上周同期下调 5000 元/吨，降幅 1.19%。**宏观方面**，利空方面，美联储 9 月加息概率升至近 70%，美元指数走强，美伊军事冲突全面升级加剧避险情绪，宏观整体偏空。利多方面，美国就业市场边际降温、核心通胀持续改善，中期选举临近背景下稳增长诉求有望增强，海外流动性环境预计逐步改善；国内稳增长政策温和托底工业消费。宏观流动性预期博弈持续放大锡价震荡幅度。**基本面上**，供应端，全球锡矿刚性紧缺格局难以缓解。缅甸佤邦复产仅恢复至禁矿前 40%-50%，雨季影响下出矿受限；印尼收紧精炼锡出口配额并拟上调矿业税费，刚果（金）地缘扰动持续制约海外矿流入。需求端呈现传统疲软、新兴高增的分化特征—传统消费电子持续走弱、高价抑制下游刚需，但 AI 服务器、半导体先进封装带动高端锡焊料需求持续扩容。库存方面，LME 锡库存处于低位，但国内社会库存有所累积。**总结看**，锡价将在宏观流动性压制与供需紧平衡支撑下维持高位宽幅震荡。矿端紧缺提供底部支撑，但宏观利空限制上行空间。

图表100：内外盘锡价走势



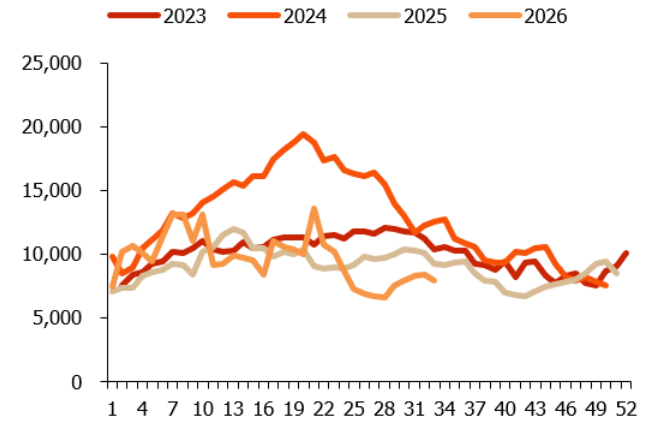
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表101：LME 全球锡库存（吨）



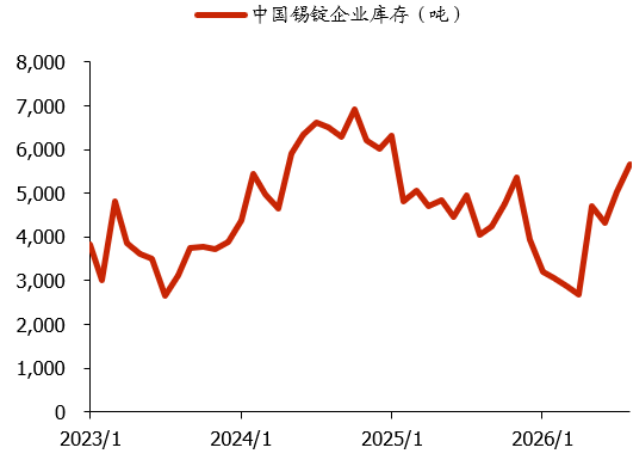
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表102：中国锡锭社会库存（吨）



资料来源：SMM，国盛证券研究所

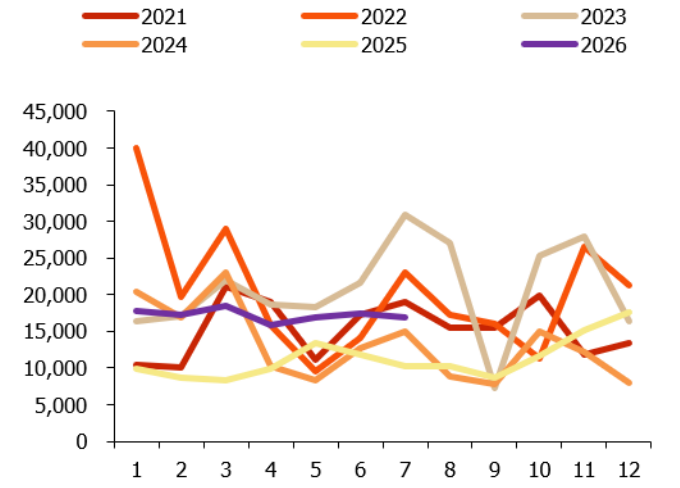
图表103：中国锡锭企业库存



资料来源：SMM，国盛证券研究所

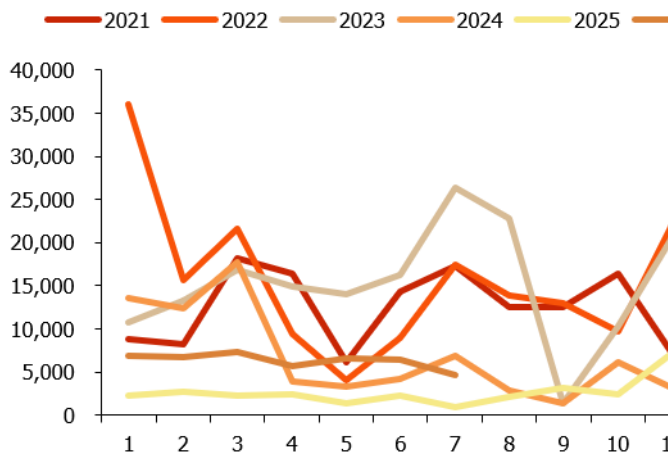
下载日志已记录，仅供内部参考

图表104：中国锡矿砂及精矿进口量（吨）



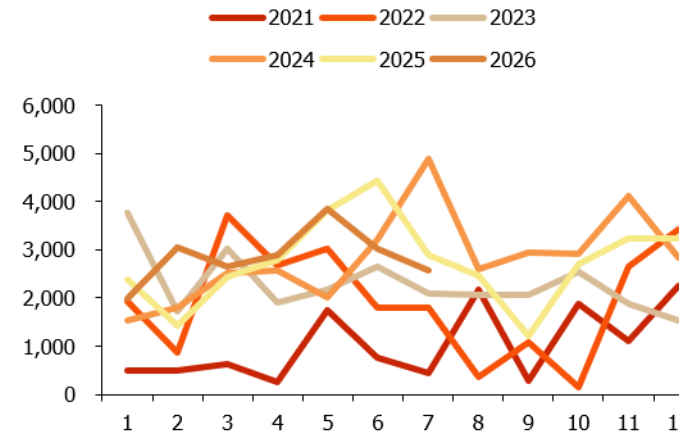
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表105：中国锡精矿进口缅甸进口量（吨）



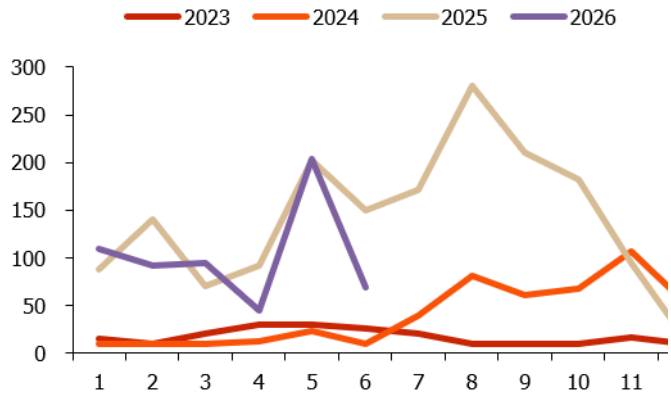
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表106：中国锡精矿进口刚果（金）进口量（吨）



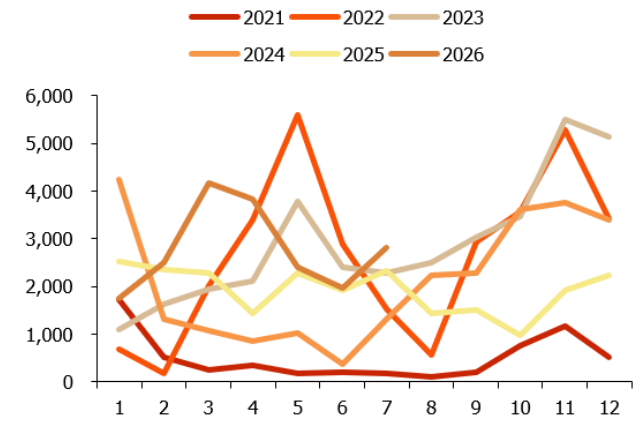
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表107：中国锡精矿进口印尼进口量（吨）



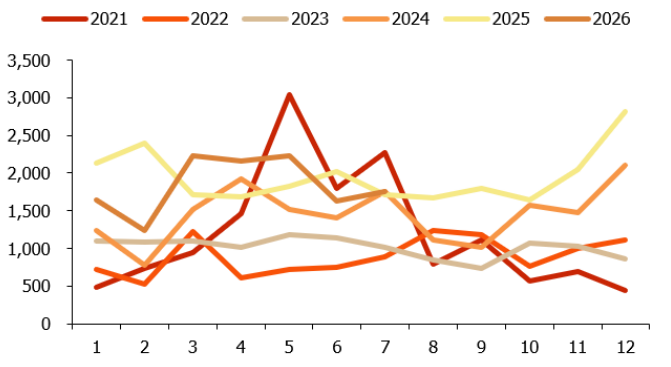
资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表108：中国精炼锡进口量（吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

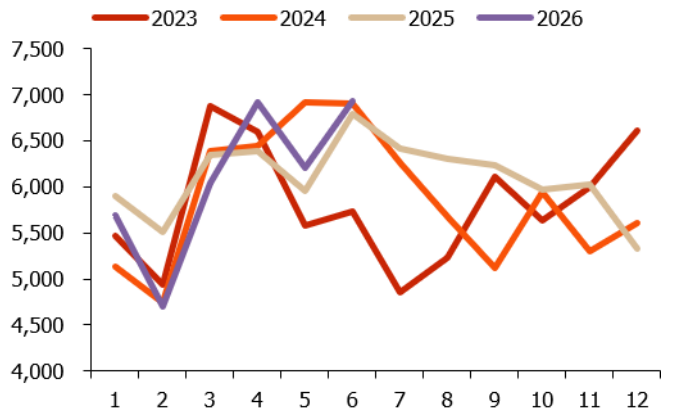
图表109：中国精炼锡及合金出口量（吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

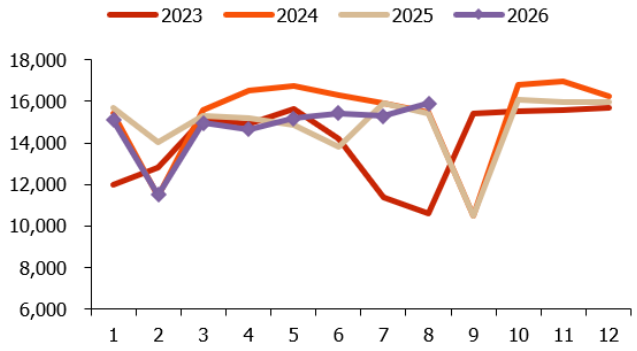
下载日志已记录，仅供内部参考

图表110：中国锡矿砂及精矿产量（吨）



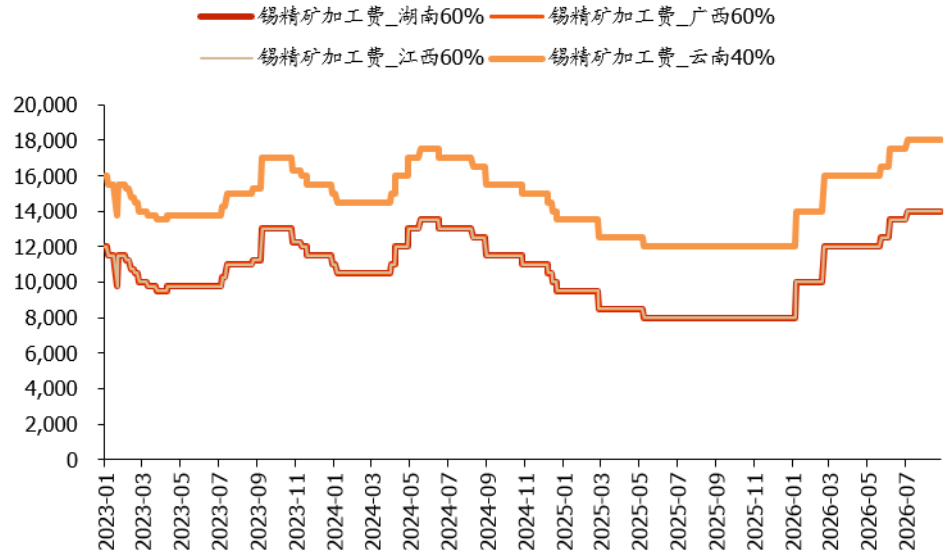
资料来源：SMM，国盛证券研究所

图表111：中国精炼锡产量（吨）



资料来源：SMM，国盛证券研究所

图表112：锡精矿各地区加工费情况（元/吨）



资料来源：SMM，国盛证券研究所

5.5 铟：铟市淡季博弈延续，现货交投保持平淡

价格方面，精铟市场主流价格基本在 5250-5350 元/公斤，较上周末价格持平，粗铟市场主流价格基本在 5150-5250 元/公斤，较上周末价格持平。**基本面上**，供给端，本周铟市场供应端外销心态低迷。多数持货商仍在等待市场走高，但行情短时间走涨的可能性不大，因此批量外销的情况寥寥。原料端出货频次不高，持货商不甘于在未达到心理预期的价格上出货，场内仅有小量级试探性出货。整体来看，供应端暂无亮眼表现，业界僵持观望。需求端，本周铟市下游需求保持低迷，场内少量刚需采买为主，市场较不活跃。靶材市场采购热情不在，对铟的需求程度呈低迷态势。半导体材料原料库存水平一般，市场持观望心态，采买单稀少。其余领域下游市场刚需采买，跟进缓慢。整体来看，需求端的平淡行情难以向好带动铟市场发展。**总结看，**铟市场供需格局弱稳呈现，场内看稳情绪较为浓郁，市场发展空间不大。预计短期铟市场行情僵持盘整，铟主流价格大体维稳为主。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表113：中国铟（≥99.99%）均价（元/千克）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表114：中国精铟（≥99.995%）平均价（元/千克）



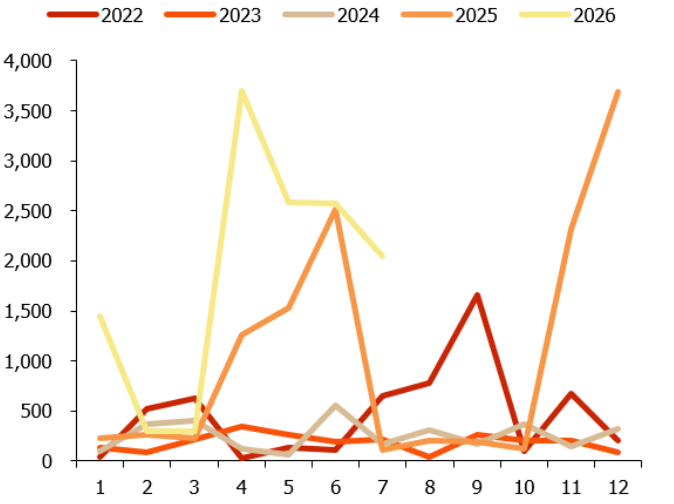
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表115：中国精铟（≥99%）离岸价（美元/千克）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表116：中国锻轧的铟及其制品出口量（千克）



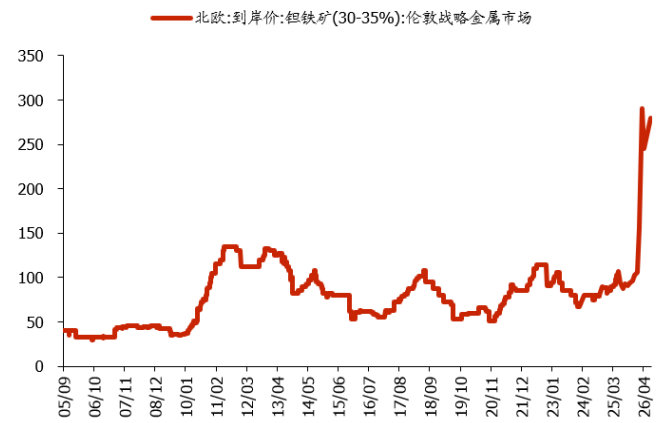
资料来源：Wind，国盛证券研究所

5.6 钽：市场低价现货收紧，钽价格坚挺运行

价格方面，钽铁矿市场均价 232.5 美元/磅，较上周五价格上调 5 美元/磅；普通级氧化钽市场均价 4350 元/公斤，光玻级氧化钽市场均价 4650 元/公斤，较上周五价格持平；钽锭（99.95%min）市场均价 6250 元/公斤，钽锭（99.99%min）市场均价 6450 元/公斤，较上周五价格持平；氟钽酸钾市场均价 2375 元/公斤，较上周五价格上调 300 元/公斤。**基本面上**，供给端，海外主产区供应扰动持续，外盘报价稳步上行，国内进口到货量不足，市场现货流通量持续收缩，低价货源稀缺，持货商报价普遍偏强；需求端，钽电容行业刚需支撑稳固，对价格形成坚实托底，下游企业以刚需补货、阶段性补库为主。**总结看**，供需偏紧格局下矿价上行，预计钽矿价格短期易涨难跌。

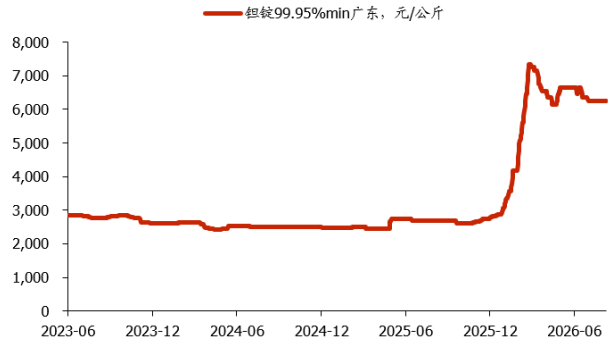
下载日志已记录，仅供内部参考

图表117：钽铁矿（30-35%）北欧到岸价（美元/磅）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表118：钽锭 99.95%广东价格



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表119：氧化钽市场均价



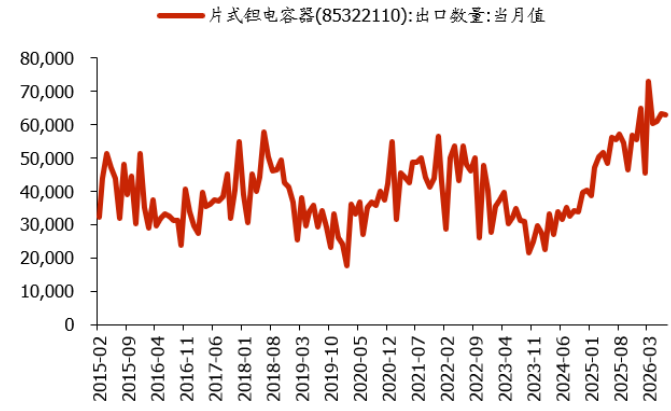
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表120：氟钽酸钾市场均价



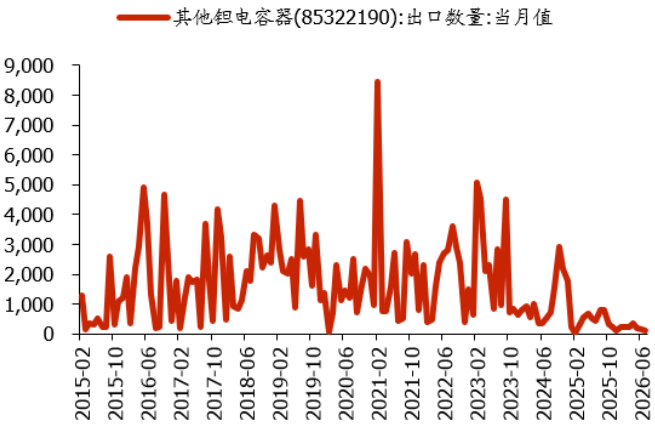
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表121：片式钽电容器出口量（千克）



资料来源：iFind，国盛证券研究所

图表122：其他钽电容出口量（千克）



资料来源：iFind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

全球经济复苏不及预期风险：全球经济复苏不及预期将影响金属品消费水平，进而影响金属价格超预期变动。

地缘政治风险：多类金属供给在地域上较为集中，若供给国突发政治变动，可能影响金属资源供给，进而影响金属价格。

美联储超预期紧缩风险：美联储货币政策超预期紧缩将压制黄金等交易宏观预期金属品种价格。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com