下载日志已记录，仅供内部参考

国联民生证券 GUOLIAN MINSHENG SECURITIES

有色金属周报 20260906

美国非农就业数据超预期，短期压制金属价格

- **本周（08/31-09/04）**上证综指下跌 0.56%，沪深 300 指数下跌 1.33%，SW 有色指数下跌 5.01%，贵金属 COMEX 黄金下跌 0.6%，COMEX 白银下跌 0.4%。工业金属 LME 价格铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 1.67%，0.65%，1.57%，0.08%，0.39%，0.65%；工业金属 LME 库存铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-0.89%，-0.04%，14.52%，-3.51%，0.9%，-1.44%。
- **工业金属：加息预期升温叠加美伊冲突扰动短期压制金属价格，金九银十旺季来临支撑工业金属价格。铜方面，**COMEX 库存尚未回流持续增加，LME 库存继续去库，本周四 SMM 国内主流地区库存 8.89 万吨，周度环比去库 2.06 万吨。需求端，月初补库及传统旺季预期尚未转化为持续订单，下游采购集中于低价货源。**铝方面**，中东受损产能恢复，海外电解铝供应不断修复，需求端步入 9 月传统旺季，各板块开工率普遍迎来修复性增长，国内铝加工企业开工率环比回升 0.8pct 至 61.0%。国内铝锭延续去库趋势，本周四社库 81.5 万吨，环比-3.7 万吨。**重点推荐：西部矿业、紫金矿业、洛阳钼业、盛屯矿业、创新实业、天山铝业、神火股份、中孚实业、中国铝业、宏桥控股、云铝股份，建议关注金诚信、中国有色矿业、五矿资源、中国宏桥。**
- **能源金属：供给恢复短期压制锂价，钴买卖方分歧继续加深，RKAB 供应释放预期导致镍矿偏弱运行。锂方面，**供应端扰动因素持续恢复，SMM 预计 9 月产量环比增长约 11%，下游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，预计锂价走势或偏震荡。**钴方面，**多数矿企中间品报价维持在 19-20 美元附近，但下游采购意向价进一步下调，上下游分歧加深成交困难，但金九银十即将来临，继续观察旺季需求修复程度。**镍方面，**印尼镍矿价格持稳偏弱，RKAB 供应释放预期下 HPM 溢价收窄，不锈钢社会库存环比-0.6 万吨结束连续两周累库，但去库源于仓单流出而非终端消化，高库存与需求疲软格局未改，镍价预计偏震荡。**重点推荐：藏格矿业、中矿资源、力勤资源、华友钴业、盐湖股份、赣锋锂业，建议关注盛新锂能、腾远钴业、寒锐钴业、新疆新鑫矿业。**
- **贵金属：美国 8 月非农就业超预期短期压制金银价格，关注后续通胀数据，继续看好贵金属表现。**上周美联储主席沃什偏鹰表态推动加息预期升温，本周美伊冲突再度升级推升油价，也引起市场对通胀担忧，但是周中美国 8 月 ADP 就业仅 3.8 万人低于预期，叠加纽约联储主席威廉姆斯表态偏温和小幅削弱加息预期，周尾美国 8 月非农就业人口新增 16.2 万人超市场预期，又再次抬升 9 月加息预期，压制金银价格。近期市场密切围绕美联储政策预期进行博弈，继续关注下周美国通胀数据表现，同时市场对美债担忧仍存，继续看好贵金属板块表现。中长期来看，金价主线仍将回归央行购金+美元信用弱化，依然看好中长期金价中枢上行。白银工业需求可能继续受到光伏浆料贱金属化影响，银浆成本占比快速提升，未来贱金属化成趋势，金银比中枢未来或将进一步上移。**重点推荐：赤峰黄金、中国黄金国际、万国黄金集团、紫金黄金国际、西部黄金、中金黄金、灵宝黄金、潼关黄金、招金矿业，建议关注大唐黄金、集海资源等，白银标的建议关注兴业银锡、盛达资源。**
- **风险提示：**需求不及预期、供给超预期释放、海外地缘政治风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价（元）	EPS（元）			PE（X）			评级
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
601899.SH	紫金矿业	33.35	3.06	3.64	4.01	11	9	8	推荐
603993.SH	洛阳钼业	18.48	1.56	1.70	1.78	12	11	10	推荐
000807.SZ	云铝股份	26.95	4.10	4.23	4.28	7	6	6	推荐
603799.SH	华友钴业	38.07	3.06	5.22	6.06	12	7	6	推荐
002738.SZ	中矿资源	48.39	3.54	7.43	10.49	14	7	5	推荐
002756.SZ	永兴材料	42.93	3.55	4.37	6.49	12	10	7	推荐
601168.SH	西部矿业	38.79	2.78	3.14	3.44	14	12	11	推荐
600547.SH	山东黄金	37.90	1.74	1.92	1.96	22	20	19	推荐
600489.SH	中金黄金	25.60	1.77	2.34	2.61	14	11	10	推荐
600988.SH	赤峰黄金	45.69	2.28	2.95	4.02	20	15	11	推荐
3330.HK	灵宝黄金	19.69	2.21	2.73	3.26	9	7	6	推荐

资料来源：ifind，国联民生证券研究所预测；（注：股价为 2026 年 9 月 4 日收盘价，港币/人民币 0.86，美元/人民币 6.78）

推荐　维持评级



分析师　邱祖学
执业证书：S0590525110009
邮箱：qiuzuxue@glms.com.cn
分析师　李挺
执业证书：S0590525110011
邮箱：lting@glms.com.cn

相对走势



相关研究

1. 有色金属周报 20260830：杰克逊霍尔表态偏鹰，短期压制金属价格-2026/08/30
2. 有色金属周报 20260823：美债担忧加剧，贵金属价格大涨-2026/08/23
3. 有色金属周报 20260816：美国加息预期进一步回落，金属价格易涨难跌-2026/08/16
4. 有色金属周报 20260809：美国加息预期大幅下降，贵金属进入右侧行情-2026/08/09
5. 有色金属周报 20260802：美联储声明鹰派，商品价格企稳-2026/08/02

下载日志已记录，仅供内部参考

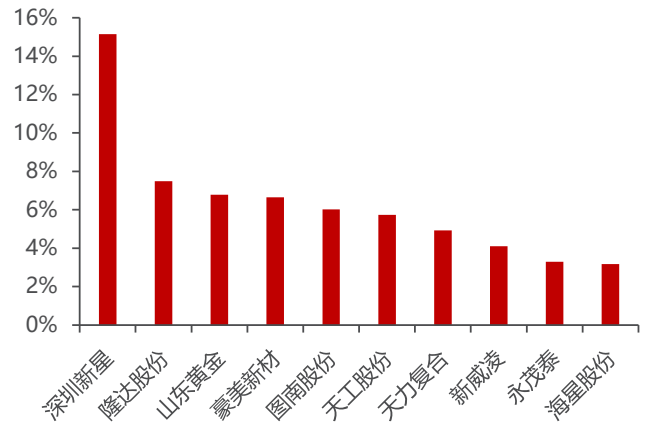
目录

1 行业及个股表现 3
2 基本金属 3
2.1 价格和股票相关性复盘 5
2.2 工业金属 5
2.3 铅、锡、镍 12
3 贵金属、小金属 15
3.1 贵金属 15
3.2 能源金属 18
3.3 其他小金属 22
4 稀土 25
5 风险提示 27
插图目录 28
表格目录 29

下载日志已记录，仅供内部参考

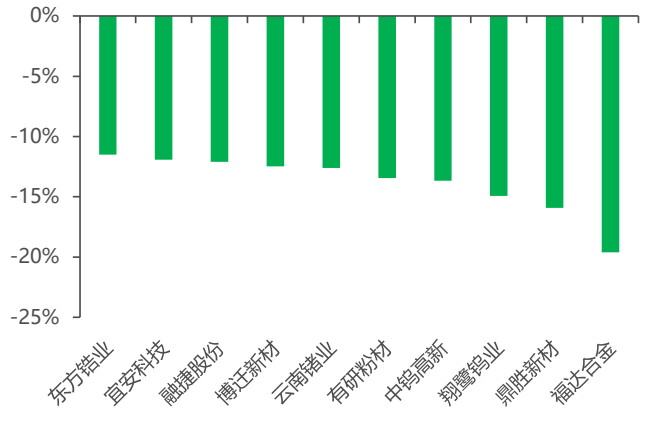
1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票（08/31-09/04）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图2：期间涨幅后 10 只股票（08/31-09/04）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

2 基本金属

表1：金属价格、库存变化表

		单位	价格/库存	变化		
			2026/9/4	本周来	本月来	今年来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	3296	1.67%	3.88%	9.98%
	铜(当月)	美元/吨	14379	0.65%	4.50%	15.06%
	锌(当月)	美元/吨	3941	1.57%	9.00%	26.06%
	铅(当月)	美元/吨	1906.5	0.08%	0.77%	-4.94%
	镍(当月)	美元/吨	16835	0.39%	-2.52%	0.51%
	锡(当月)	美元/吨	54850	0.65%	0.86%	35.53%
国内价格	铝(当月)	元/吨	24290	1.55%	4.72%	5.95%
	铜(当月)	元/吨	108780	-0.11%	3.55%	10.73%
	锌(当月)	元/吨	26745	0.98%	7.47%	14.91%
	铅(当月)	元/吨	16130	-0.71%	3.17%	-7.06%
	镍(当月)	元/吨	127780	-0.41%	-3.82%	-3.82%
	锡(当月)	元/吨	416460	-1.75%	-1.16%	28.97%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	24.45	-0.89%	-7.52%	-52.22%
	上海期交所库存	万吨	36.47	-6.84%	-18.73%	183.80%
铜	LME 库存	万吨	23.42	-0.04%	-6.27%	58.84%
	COMEX 库存	万吨	76.68	1.75%	7.07%	53.96%
	上海期交所库存	万吨	6.30	-13.02%	-9.14%	-43.60%
锌	LME 库存	万吨	11.22	14.52%	12.40%	4.23%
	上海期交所库存	万吨	14.87	-3.26%	-1.89%	103.75%
铅	LME 库存	万吨	39.20	-3.51%	-11.17%	62.02%
	上海期交所库存	万吨	7.38	0.95%	3.09%	172.48%

下载日志已记录，仅供内部参考

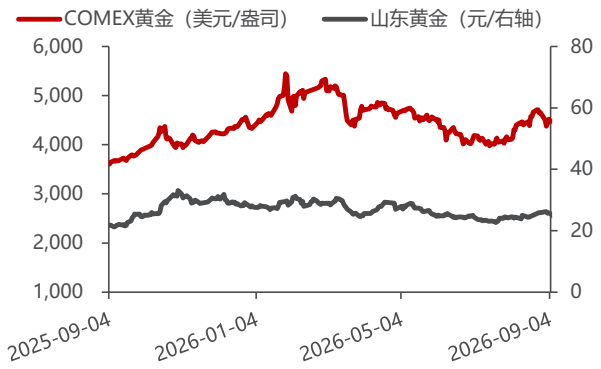
镍	LME 库存	万吨	27.08	0.90%	1.73%	6.12%
	上海期交所库存	万吨	11.14	-0.65%	-0.51%	150.59%
锡	LME 库存	万吨	0.55	-1.44%	-8.99%	0.92%
	上海期交所库存	万吨	0.65	1.85%	22.95%	-23.33%
			贵金属价格			
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	4477.20	-0.60%	9.24%	3.12%
	白银	美元/盎司	66.82	-0.40%	15.66%	-7.53%
国内价格	黄金	元/克	965.95	-2.92%	9.16%	-0.92%
	白银	元/千克	16236.00	-5.49%	14.65%	-4.82%
			小金属价格			
	钼精矿	元/吨度	5395	-0.37%	2.47%	44.44%
	钨精矿	元/吨	410500	-0.97%	-0.48%	-10.66%
	电解镁	元/吨	17350	1.76%	0.58%	5.15%
	电解锰	元/吨	18100	0.00%	0.56%	-3.72%
	锑锭(1＃)	元/吨	102500	0.99%	15.82%	-35.94%
	海绵钛	元/千克	46500	0.00%	-4.12%	-2.11%
	铬铁（高碳）	元/吨	8150	0.00%	-1.21%	-2.40%
	钴	元/吨	307000	0.00%	-10.23%	-31.78%
	铋	元/吨	139000	2.21%	6.92%	3.73%
	钽铁矿	美元/磅	232.5	2.20%	3.56%	130.20%
	二氧化锗	元/千克	18500	1.65%	8.82%	102.19%
	铟	元/千克	5340	-0.19%	-2.02%	89.03%
	碳酸锂（工业级）	元/吨	152500	1.33%	10.91%	29.24%
	碳酸锂（电池级）	元/吨	155500	1.30%	10.68%	30.67%
	五氧化二钒	元/吨	71500	1.42%	-0.69%	-4.03%
			稀土			
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	5500	0.00%	0.00%	22.22%
	氧化铈	元/吨	14250	0.00%	-5.00%	23.91%
	氧化镨	元/吨	772500	0.65%	-2.83%	26.54%
	氧化钕	元/吨	777500	0.65%	-2.81%	26.84%
	氧化镝	元/千克	1455	-0.34%	3.93%	8.58%
	氧化铽	元/千克	6725	-0.74%	-0.07%	12.55%
	镨钕氧化物	元/吨	736000	1.17%	-1.60%	21.35%
稀土金属	金属镧	元/吨	21500	0.00%	0.00%	0.00%
	金属铈	元/吨	29500	0.00%	-6.35%	1.72%
	金属镨	元/吨	1015000	0.00%	-2.87%	28.08%
	金属钕	元/吨	955000	0.00%	-3.05%	26.91%
	金属镝	元/千克	1810	-0.82%	2.26%	7.74%
	金属铽	元/千克	8340	-0.12%	-0.42%	11.57%
	镨钕合金	元/吨	736000	1.17%	-1.60%	21.35%

资料来源：同花顺，亚洲金属网，国联民生证券研究所，注：本周区间为 08 月 31 日-09 月 04 日

下载日志已记录，仅供内部参考

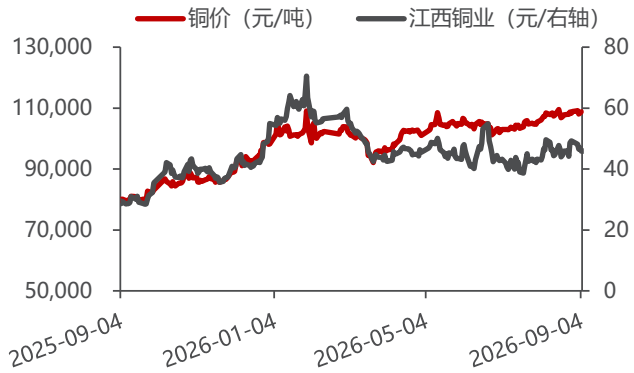
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



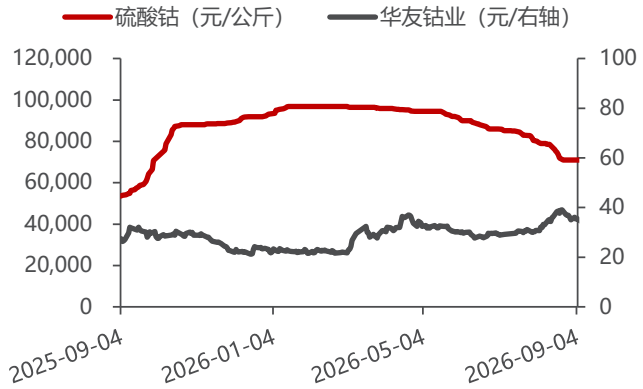
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



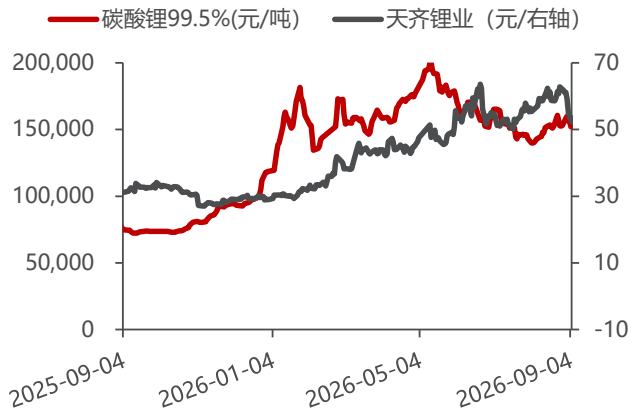
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图6：天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

2.2 工业金属

2.2.1 铝

（1）价格周度观点

本周（08/31-09/04）宏观层面，美联储主席沃什在杰克逊霍尔年会发表偏鹰讲话，市场对 9 月加息预期升温至约 60%，美元震荡反复扰动有色板块。美联储最新褐皮书显示，7 月初至 8 月下旬美国经济活动适度增长，就业略有上升，但能源价格上涨、政策变化及国际冲突带来更大不确定性。美国 8 月 ADP 就业仅 3.8 万人，低于预期，创年内新低，数据公布后美债收益率回落、美元跳水。美伊冲突

下载日志已记录，仅供内部参考

再度升级，美军打击伊朗伊斯兰革命卫队目标，国际油价走强，通胀担忧反复扰动市场。

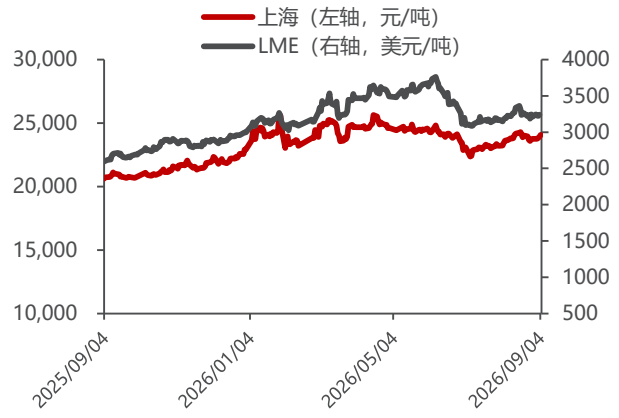
基本面，供应端，本周电解铝周度产量 87.47 万吨持稳，铝水比例回升 0.32 个百分点至 78.78%，铸锭量进一步降低；海外复产及新建产能爬坡，中东受损产能恢复，海外电解铝供应不断修复。需求端旺季兑现偏慢，8 月 PMI 铝加工行业综合 PMI 录得 48.7%，较 7 月小幅抬升，但仍处荣枯线下方；9 月铝加工综合 PMI 预期升至 51.9%，有望重返扩张区间，但各板块表现分化，旺季成色仍取决于终端消费恢复与高铝价下补库意愿的博弈。库存端，本周四铝锭社会库存 81.5 万吨，较上周四去库 3.7 万吨、较本周一去库 2.2 万吨，去库重新加速；LME 库存 24.6 万吨处历史低位；但铝棒 14.2 万吨累库 0.25 万吨，与锭端背离。

表2：铝价格统计

	2026-09-04	日变化		周变化		月变化	
	价格（元/吨）	元/吨	涨跌幅	元/吨	涨跌幅	元/吨	涨跌幅
电解铝	23,920	0	0.00%	250.0	1.06%	720.0	3.10%
氧化铝	2,640	-10.0	-0.38%	-20.0	-0.75%	-50.0	-1.86%
铝土矿（澳洲进口）	513	-0.22	-0.04%	0.0	-0.01%	14.5	2.90%
铝土矿（广西）	554	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%
铝土矿（山西）	599	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%
预焙阳极	5,630	0.0	0.00%	0.0	0.00%	-40.0	-0.71%
动力煤	880.0	6.0	0.69%	20.0	2.33%	53.0	6.41%

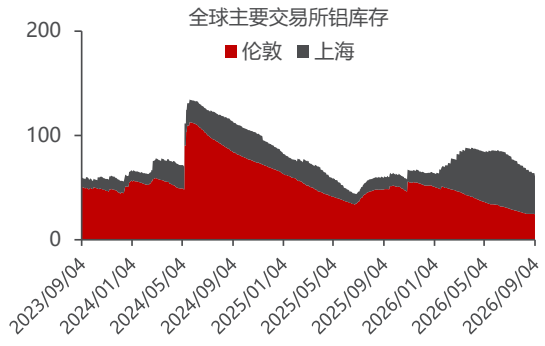
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图7：上海期交所同 LME 当月期铝价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图8：全球主要交易所铝库存（万吨）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

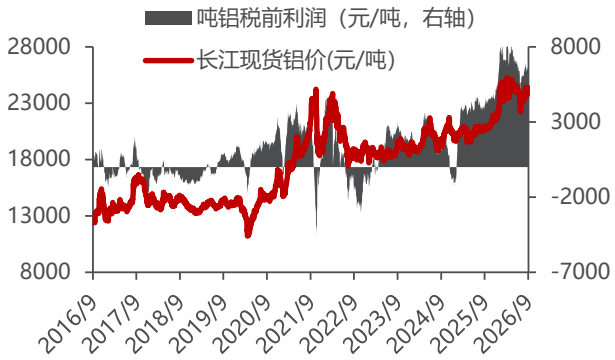
（2）利润

图9：预焙阳极盈利梳理（元/吨）



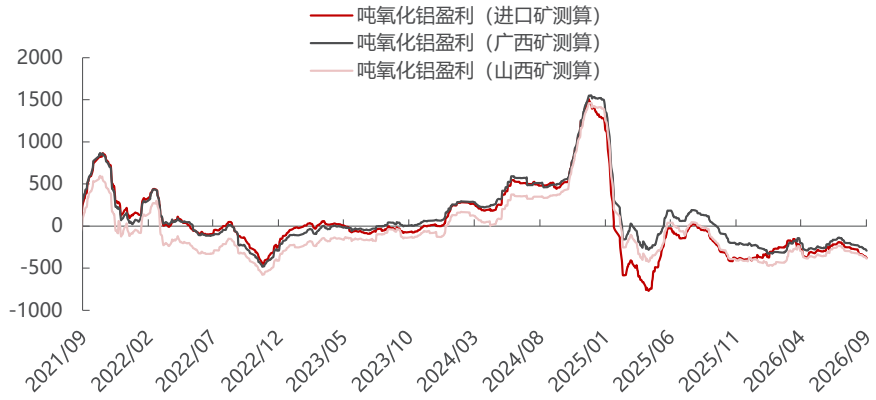
资料来源：SMM，国联民生证券研究所

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，国联民生证券研究所

图11：不同地区吨氧化铝盈利情况（元）



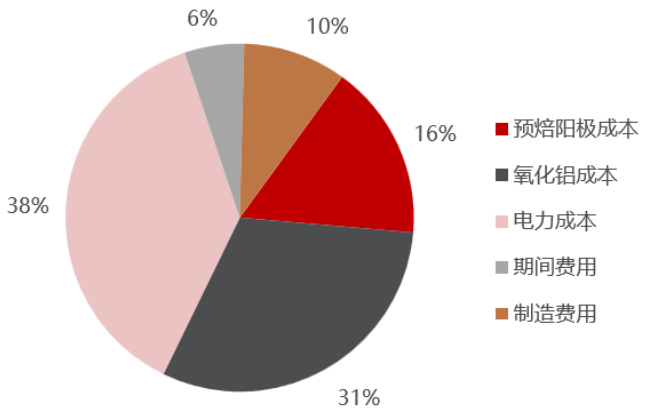
资料来源：同花顺，百川资讯，国联民生证券研究所测算

注：数据截至 2026.9.4

下载日志已记录，仅供内部参考

（3）成本库存

图12：2026 年 9 月全国平均电解铝完全成本构成



资料来源：SMM，国联民生证券研究所

表3：铝价格统计国内主要地区电解铝社会库存（单位：万吨）

日期	上海	无锡	杭州	巩义	天津	重庆	临沂	佛山	广元	合计
2026/9/3	4.8	31.2	4	19.9	1.9	1.7	2.8	14.8	0.8	81.5
2026/8/31	4.7	31.9	4	20.8	1.9	1.7	2.8	14.8	0.8	83.7
2026/8/27	4.8	32.6	4	20.9	2	1.7	2.8	15.3	0.8	85.2
较上周四变化	0.0	1.4	0.0	1.0	0.1	0.0	0.0	0.5	0.0	3.7

资料来源：SMM，国联民生证券研究所

图13：国产和进口氧化铝价格走势



资料来源：SMM，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

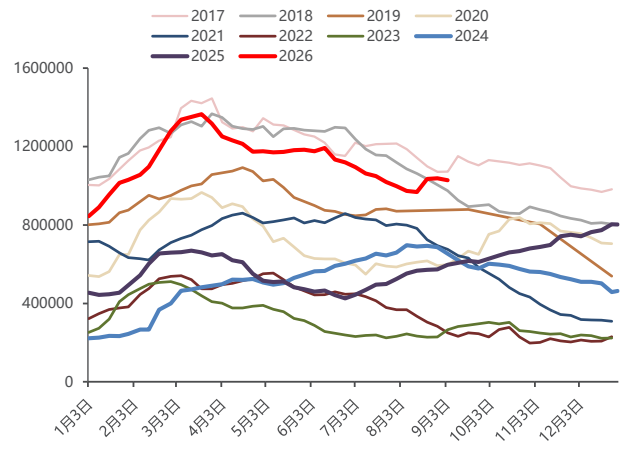
2.2.2 铜

（1）价格周度观点

本周（08/31-09/04）宏观方面，本周铜价冲高回落后再次反弹。周初市场主要消化沃什在杰克逊霍尔年会上的鹰派表态，其强调通胀仍明显高于目标，强化市场对美联储维持偏紧政策的预期，美元走强带动铜价回落。与此同时，美伊冲突升级及霍尔木兹海峡安全风险上升增加市场不确定性，加息预期升温并推动美元走强，伦铜冲高后回落。周内伦铜最低回落至 14102 美元/吨，沪铜主力最低下探至 108150 元/吨。周尾美国 8 月 ADP 就业仅增加 3.8 万人，不及市场预期，美元回落推动铜价反弹；褐皮书显示美国经济活动仍具韧性，但不确定性有所上升，市场暂未转向衰退交易。截至北京时间 9 月 4 日早上 10 点整，伦铜收于 14356 美元/吨，沪铜主力收于 109260 元/吨。

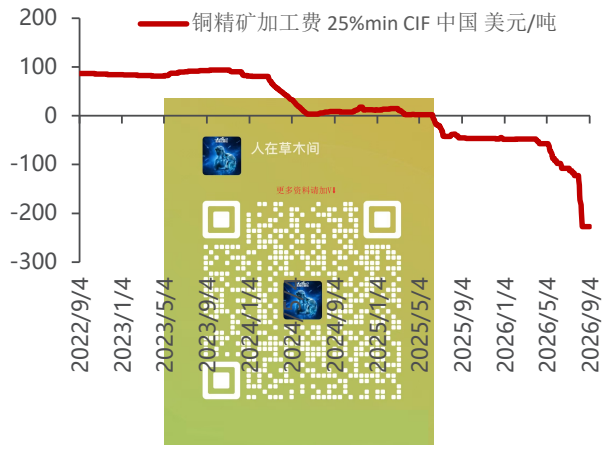
基本面方面，前期美国关税预期推动铜流向 COMEX，形成 COMEX 库存累积、LME 资源相对偏紧的区域错配。随着 LC 价差大幅收窄，跨市套利继续吸引铜流向美国的动力已经减弱，但 COMEX 库存尚未回流 LME，区域错配并未消失，LME 近端资源仍对伦铜形成支撑。国内方面，截至 9 月 3 日周四，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四减少 2.06 万吨至 8.89 万吨，总库存较去年同期的 14.06 万吨减少 5.17 万吨。此外，沪伦比值修复带动进口亏损明显收窄，电解铜现货进口亏损收窄至 53.51 元/吨，已接近盈亏平衡，进口条件明显改善，但当前到货主要是前期订购货源，并非新一轮进口增量。此前延误货源陆续到港，国内供应边际增加。需求端，铜价仍处高位，月初补库及传统旺季预期尚未转化为持续订单，下游采购集中于低价货源。本周国内低库存仍在，主因仍是供应补充不足导致，同时对铜价的支撑正在由推动上涨转为限制跌幅。

图14：三大期货交易所铜库存合计+保税区（吨）



资料来源：同花顺，SMM，国联民生证券研究所
注：2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据

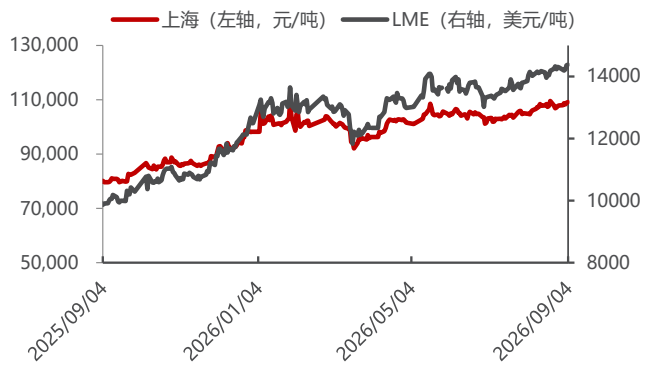
图15：铜精矿加工费（美元/吨）



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

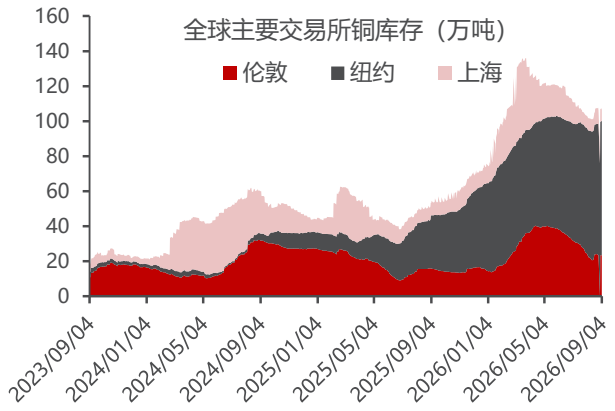
下载日志已记录，仅供内部参考

图16：上海期交所同 LME 当月期铜价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图17：全球主要交易所铜库存（万吨）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

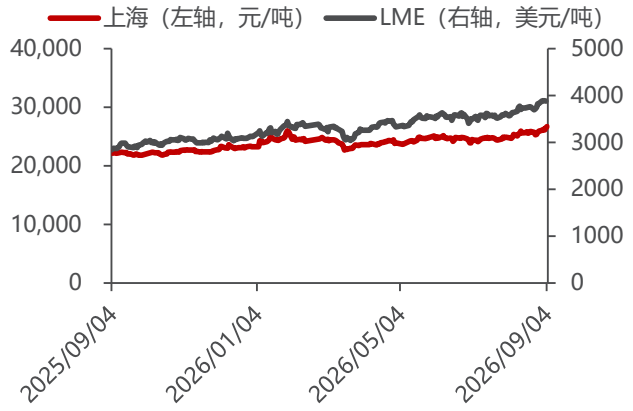
2.2.3 锌

（1）价格周度观点

本周（08/31-09/04），宏观上中东冲突再升级，避险情绪推升油价；美联储沃勒鹰派表态叠加利率期货重新定价 9 月加息概率下降，美元走弱；国内 PMI 回升强化 Q3 经济韧性预期。基本面上 LME 锌库存虽然周内一度交仓 9975 吨至 11.05 万吨，但整体库存量依然偏低，LME0-3Back 结构 130 美元/吨以上，多头资金尚未完全离场，且全球厄尔尼诺现象使市场对海外矿山和冶炼厂生产隐忧仍存，价格支撑较强；国内方面，周内矿紧张情况暂未缓解，国产矿加工费继续下跌，9 月冶炼厂产量虽有下降，但不排除部分大厂生产恢复的可能；周内社会库存下降 3.71 万吨，其中主要降幅来自出口量级，随着出口窗口的持续开启，预计周末仍有出口量级，整体看 9 月预计出口量在 4 万吨左右。整体来看多头资金尚未完全离场，锌价高位运行为主，宏观上 LME 交仓兑现量级和非农数据表现。

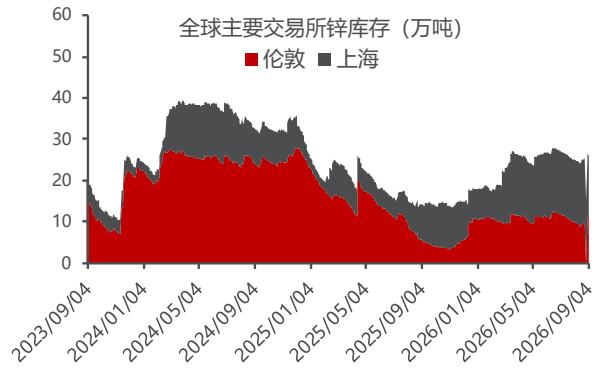
下载日志已记录，仅供内部参考

图18：上海期交所同 LME 当月期锌价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

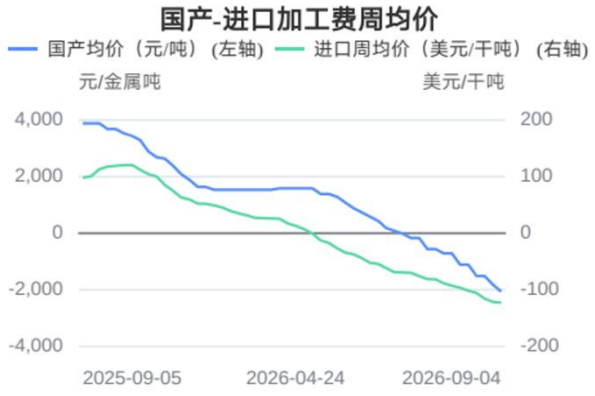
图19：全球主要交易所锌库存（万吨）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

（2）加工费&社会库存

图20：国产-进口锌加工费周均价



资料来源：SMM，国联民生证券研究所

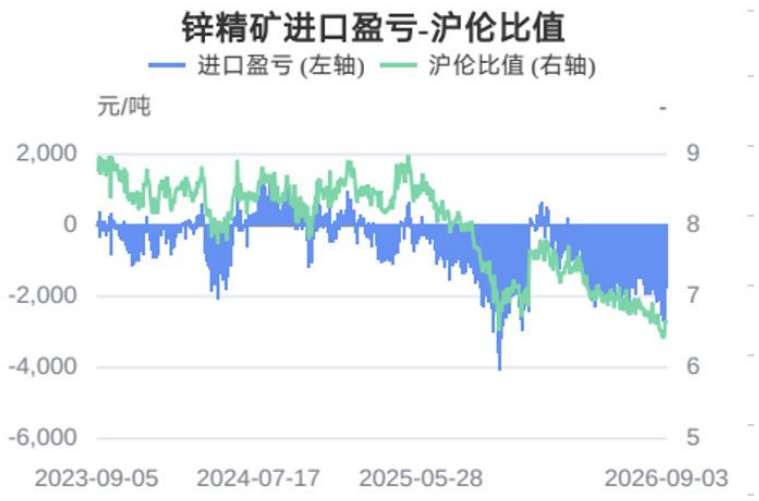
表4：锌七地库存（万吨）

国内主流消费地锌锭社会库存（含SHFE仓单 单位：万吨）									
日期	上海	广东	天津	江苏	浙江	山东	河北	原三地总计	七地总计
2026/8/24	10.52	2.82	11.02	0.64	1.36	0.17	0.3	24.36	26.83
2026/8/27	10.58	2.89	10.99	0.73	1.33	0.17	0.3	24.46	26.99
2026/8/31	9.96	2.48	9.95	0.75	1.49	0.17	0.3	22.39	25.1
2026/9/3	8.94	2.43	9.12	0.74	1.57	0.18	0.3	20.49	23.28
较上周四变化	-1.64	-0.46	-1.87	0.01	0.24	0.01	0.00	-3.97	-3.71
较本周一变化	0.06	0.07	-0.03	0.09	-0.03	0.00	0.00	0.10	0.16

资料来源：SMM，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图21：锌进口盈亏及沪伦比值



资料来源：SMM，国联民生证券研究所，注：沪伦比值为右轴，进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

铅：本周（08/31-09/04），SMM1#铅周均价为 16055 元/吨，较上周上涨 85 元/吨，价格重心小幅上移，延续高位震荡。在此背景下，下游企业采购策略出现分化：部分企业逢低按需采购，部分企业则以长单提货为主，散单采购整体偏谨慎。从成交看，电解铅（原生铅）市场地域性差异进一步扩大，南方地区成交整体好于北方地区；主流产地电解铅出厂报价对 SMM1#铅均价升水 0-50 元/吨。再生铅方面，冶炼企业复产持续推进，市场流通货源增多，再生精铅较原生铅贴水走阔，主流产地贴水扩大至 100-200 元/吨。进口方面，进口铅流通量下降：一方面，进口盈亏窗口收窄，进口货源补充有限；另一方面，进口铅（Pb99.97%）在品质及下游适用性上存在局限，下游承接意愿不足。

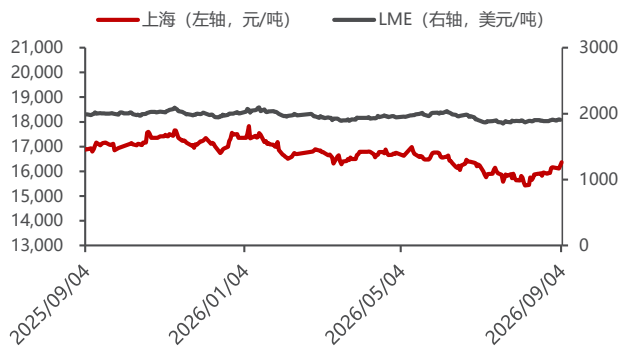
锡：本周（08/31-09/04），宏观方面，美联储主席沃什在 JacksonHole 会议上的鹰派讲话使得 9 月加息概率大幅攀升，叠加美伊地缘冲突升级推升原油价格，美元指数走强，有色金属整体承压，锡价在宏观鹰派预期与地缘溢价的双重压制下表现偏弱。国内锡矿市场整体呈现供需两弱格局：供应端，缅甸佤邦仍处于雨季尾声，矿山开采及物流受限，锡精矿进口难以放量，印尼精炼锡出口配额管控延续，海外原料供应偏紧；国内精炼锡冶炼开工平稳，但外购矿冶炼利润承压，再生锡受废料约束增量有限。需求端，传统消费淡季延续，锡价高位运行下下游企业严格执行按需采购，市场成交节奏放缓，国内上游库存小幅累积，但 AI 服务器、GPU、HBM 等新兴领域用锡需求保持韧性，全球锡精矿供应长期紧缺且交易所库存处于近三年低位，为锡价提供支撑。综合来看，宏观鹰派预期与美元强势令锡价短期承

下载日志已记录，仅供内部参考

压，但矿端紧张与低库存限制下方空间，预计下周锡价将维持宽幅震荡走势。

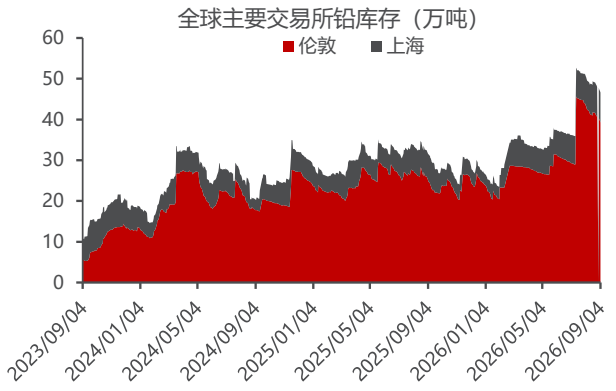
镍：本周（08/31-09/04），本周镍价呈"探底—回升—再回落"的宽幅震荡走势，全周运行重心小幅下移，美联储 9 月加息概率升至 66.9%、全球债市抛售压制风险资产，沪镍下探至周内最低收盘 126,910 元/吨；周四，美国 8 月 ADP"小非农"爆冷令加息押注边际降温，隔夜 LME 镍逆势大涨 1.38%，沪镍高开高走。本周周度跌幅约 0.4%，LME 镍 3M 合约同步走弱，跌幅约 0.4%。现货市场方面，本周 SMM1#电解镍均价 128,460 元/吨，环比上周下跌 1,450 元/吨；金川电解镍升水周内持续走扩，由 1,500 元/吨逐步升至 1,650 元/吨；主流电积镍升贴水区间报-200-500 元/吨，盘面下跌刺激一部分下游点价情绪，成交情况略有回暖。宏观方面，本周美联储 9 月加息预期"先升温、后降温"，主导市场情绪反复。周初，美联储理事沃什称通胀未见好转，加息预期升温；周三市场对 9 月加息的定价概率一度升至 66.9%，叠加全球债市抛售、美元走强，风险资产普遍承压。周四起形势逆转：美国 8 月 ADP 就业数据爆冷，加息押注边际降温；周五美联储理事沃勒发表鸽派表态，9 月加息预期进一步回落，美元与美债收益率双双走低。当前镍价下方受电积镍生产成本支撑，上方受高库存压制。

图22：上海期交所同 LME 当月期铅价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

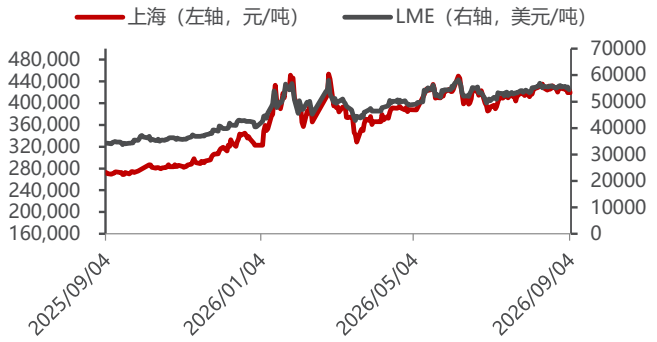
图23：全球主要交易所铅库存（万吨）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

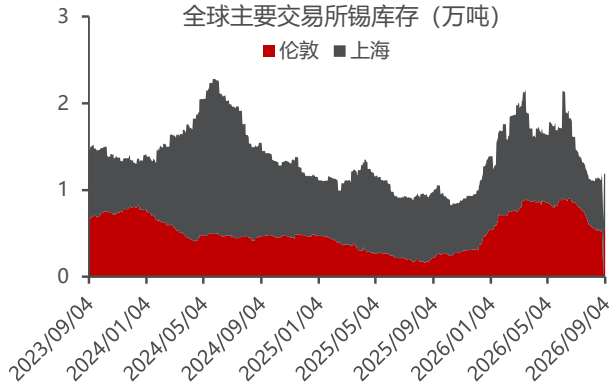
下载日志已记录，仅供内部参考

图24：上海期交所同 LME 当月期锡价格



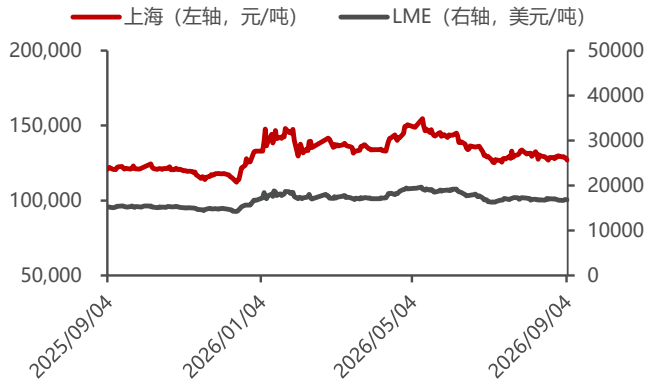
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图25：全球主要交易所锡库存（万吨）



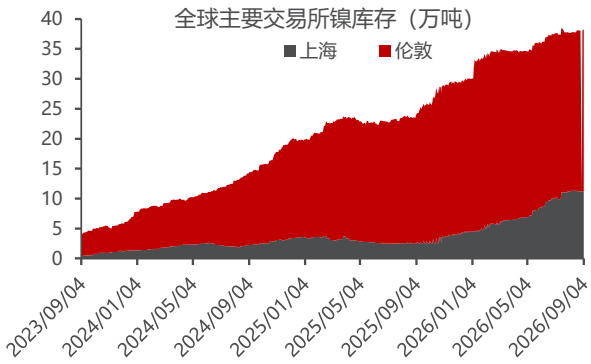
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图26：上海期交所同 LME 当月期镍价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图27：全球主要交易所镍库存（万吨）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

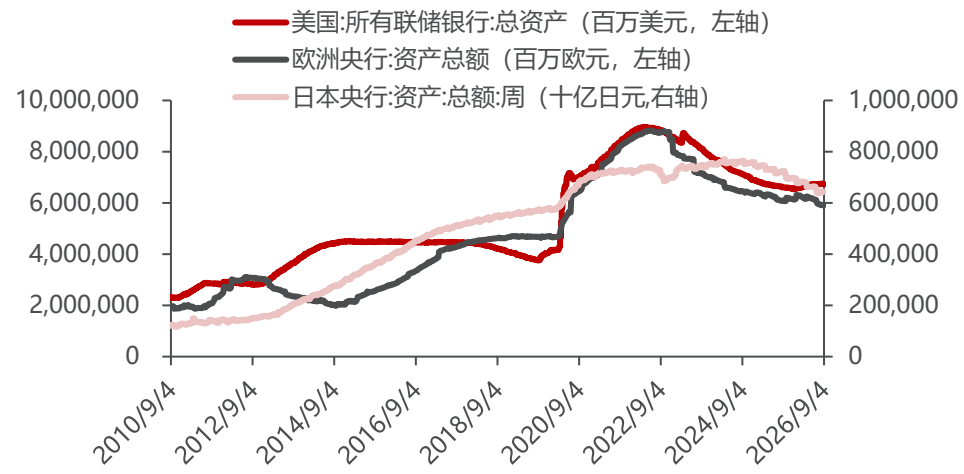
下载日志已记录，仅供内部参考

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

金银：本周(08/28-09/03)，金银价格整体回调。截至 9 月 3 日，国内 99.95%黄金市场均价 934.42 元/克，较上周同期下跌 6.11%，上海现货 1#白银市场均价 16001 元/千克，较上周同期价格下跌 5.27%。本周黄金市场经历了剧烈震荡与深度回调，多重利空因素共振下持续走低；虽在 9 月 1 日出现短暂的技术性反弹，但整体下行趋势未改，白银市场同步承压。本轮下跌的核心驱动力来自美联储主席沃什在杰克逊霍尔全球央行年会上的鹰派讲话，此番表态迅速推升市场对 9 月加息的预期，美元指数走强、美债收益率上行，从汇率与实际利率双重渠道对贵金属形成压制。与此同时，美伊冲突升级推高国际油价，布伦特原油一度突破 90 美元/桶，能源价格上涨虽从避险角度为贵金属提供了一定支撑，但更多强化了市场对通胀反弹及美联储进一步收紧政策的担忧，形成对黄金的净负面冲击。白银受工业属性拖累，跌幅较黄金更为显著，内外盘同步走弱。当前 COMEX 金银主力分别运行在 4300-4450 和 63.0-66.5 美元/盎司之间，沪银主力在 15600-16200 元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在 960 元/克附近徘徊。

图28：各国央行的资产总额情况

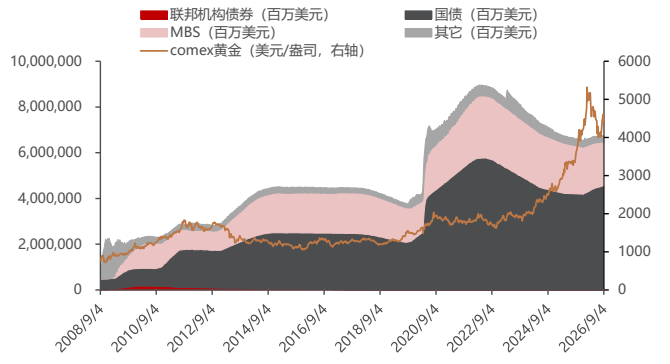


资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

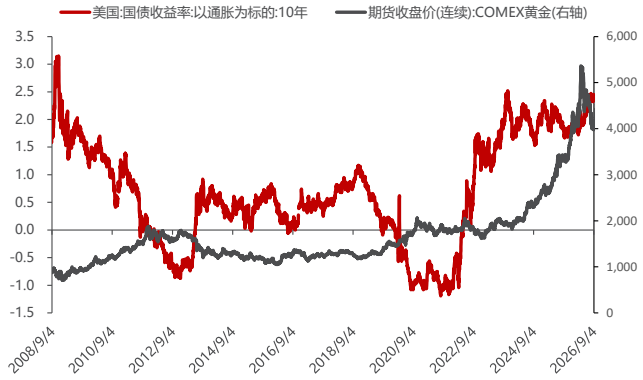
（1） 央行 BS、实际利率与黄金

图29：美联储资产负债表资产



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

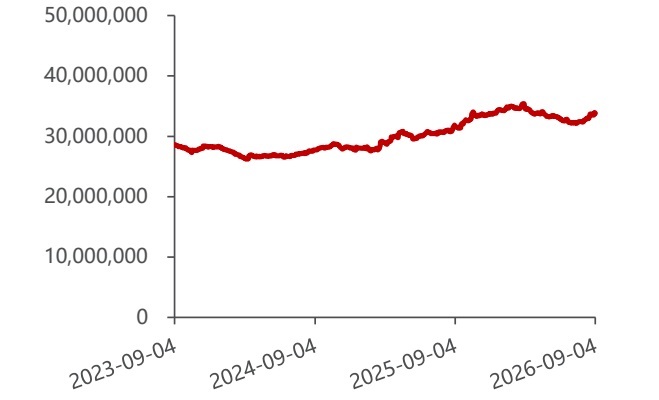
图30：Comex 黄金与实际利率（%，美元/盎司）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

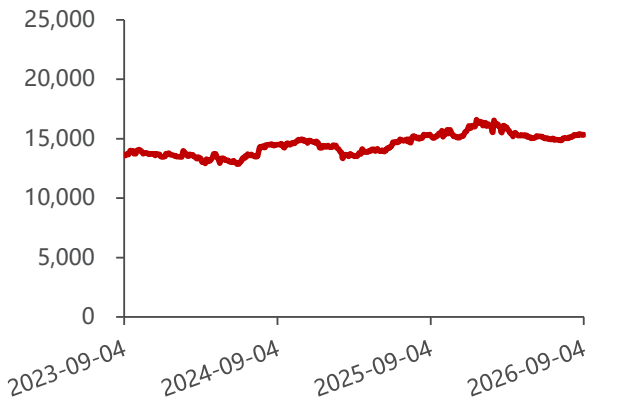
（2） ETF 持仓

图31：黄金 ETF 持仓（单位：金衡盎司）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图32：白银 ETF 持仓（单位：吨）

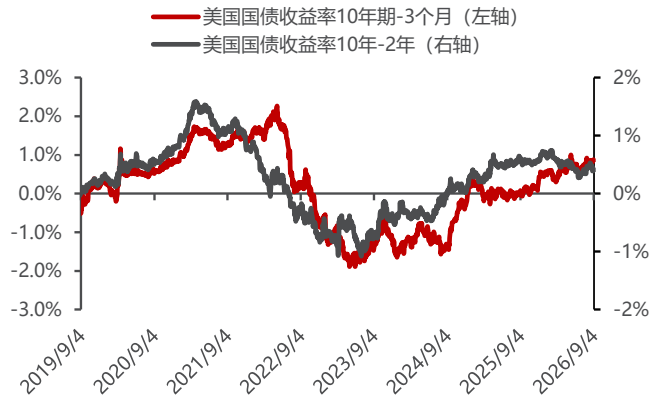


资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

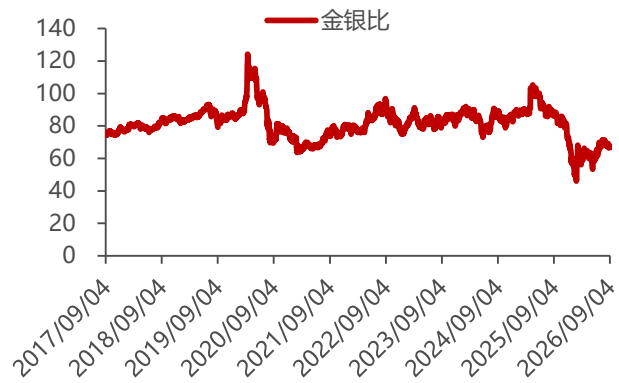
(3) 长短端利差和金银比

图33：美国国债收益率（%）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

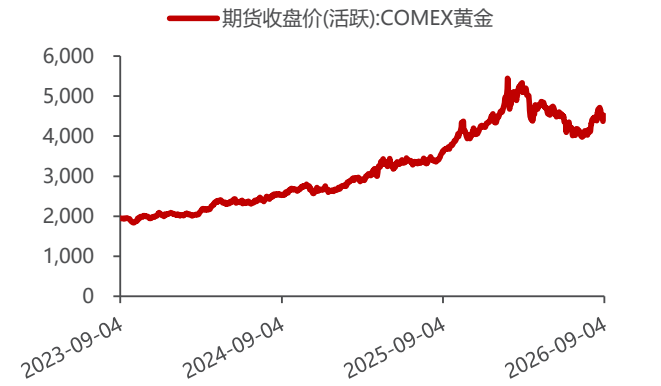
图34：金银比



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

(4) COMEX 期货收盘价

图35：COMEX 黄金期货结算价（美元/盎司）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图36：COMEX 白银期货结算价（美元/盎司）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 能源金属

3.2.1 钴

（1）高频价格跟踪及观点

电解钴：本周（08/31-09/04）本周电解钴市场横盘整理，电子盘价格围绕 30 万元/吨一线窄幅震荡，整体波动有限。供应端，主流冶炼厂出厂价维持在 31 万元/吨，贸易商报价基差持稳于升水 1,000-13,000 元/吨区间，现货供应节奏平稳，矿端挺价意愿对价格仍有一定支撑。需求端，下游企业夏休陆续结束，采购活动开始逐步恢复，但出于对价格继续下跌的担忧，企业拿货仍偏谨慎，多以刚需小单为主，市场暂未出现批量采购。短期来看，供应端挺价与需求恢复不及预期形成一定对冲，价格上下空间均有限，预计延续区间震荡走势，后续关注下游采购恢复节奏及能否出现集中补库。

钴中间品：本周（08/31-09/04）本周钴中间品市场僵持依旧，上下游心理价差进一步拉大。供应端，多数矿企报价意向仍坚守在 19-20 美元/磅附近；需求端，下游采购意向价已进一步下调至 15-16 美元/磅附近，买卖双方分歧加深，成交难以推进，近期招标基本流标。短期来看，矿端挺价与下游压价之间的博弈仍在深化，价差迟迟无法收敛的情况下，市场难有实质性成交落地，后续关注矿企报价策略是否出现松动。

钴盐（硫酸钴及氯化钴）：本周（08/31-09/04）本周硫酸钴市场价格暂稳，但成本端走弱与需求低迷的压力持续累积。成本端，MHP 钴系数继续下探，周内已在 65 折出现成交，即期生产成本降至约 6 万元/吨，成本支撑进一步弱化。供应端，冶炼厂主流报价主要锚定 6.3 万元、6.5 万元和 6.8 万元/吨三个档位，报价差异主要源于生产原料类型及企业出货压力的不同；贸易环节方面，部分贸易商担忧价格继续下跌，已在 6.1-6.2 万元/吨附近考虑低价出售硫酸钴老货。需求端，今年旺季特征并不明显，部分三元企业开始询单，但尚无主动成交意向；四钴企业受制于高库存与需求低迷，仍未表现出采购意愿。短期来看，尽管当前市场价格暂未下行，但在原料成本持续走弱、贸易环节低价抛售、下游需求低迷等多重压力下，9-10 月价格或延续震荡走弱态势，市场信心的恢复仍有待需求明显改善或利好政策提振。

钴盐（四氧化三钴）：本周（08/31-09/04）本周四氧化三钴价格以持平为主，市场交投清淡，暂未听闻实际成交落地。尽管上游氯化钴价格延续缓跌，但成本端的松动尚未向四氧化三钴形成有效传导，头部企业普遍持观望态度，报价维持稳定，暂无主动下调意愿。供应端，多数厂家维持正常生产节奏，产出未见明显收缩。需求端，正极材料厂采购依旧谨慎，实单落地稀少。综合来看，在缺乏有效成交指引的情况下，短期四氧化三钴价格预计延续窄幅整理。

下载日志已记录，仅供内部参考

表5：钴系产品价格一览

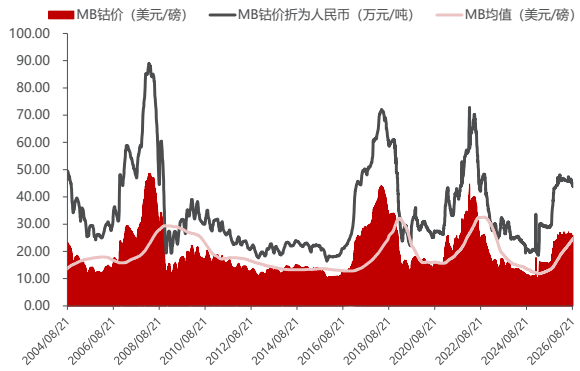
品种	产品类别	价格单位	当周价格	单周变动	1 个月变动	年初至今	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	410.00	-1.20%	-7.87%	-20.77%	572.50	299.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	25.43	0.39%	-2.68%	-2.59%	23.83	9.95
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	307.00	0.00%	-10.23%	-31.78%	459.50	262.50
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	15.24	-6.16%	-10.35%	-7.64%	18.53	6.85
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	250.00	0.00%	-12.28%	-29.08%	352.50	209.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	67000.00	-2.90%	-11.84%	-24.72%	105000.00	51500.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	239.50	0.00%	-12.75%	-23.36%	343.50	191.50

资料来源：同花顺，LME，上期所，COMEX，国联民生证券研究所整理

注：单周变动指 2026 年 8 月 31 日至 2026 年 9 月 4 日

（2）价差跟踪

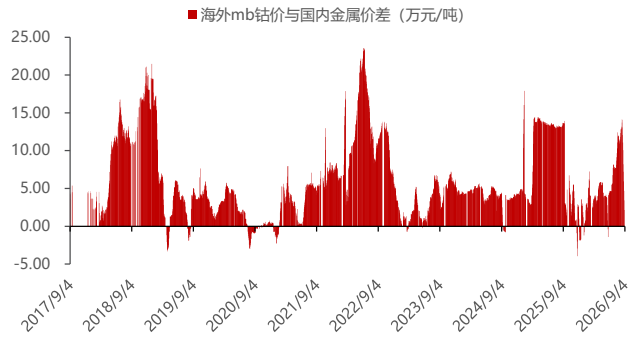
图37：MB 钴美元及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

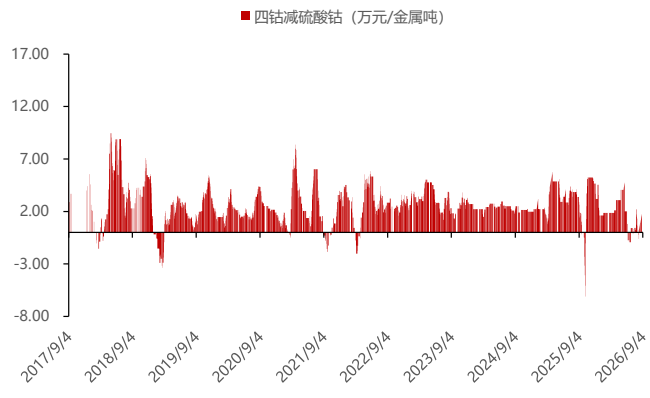
注：美元汇率为当日中间汇率

图38：海内外钴价及价差



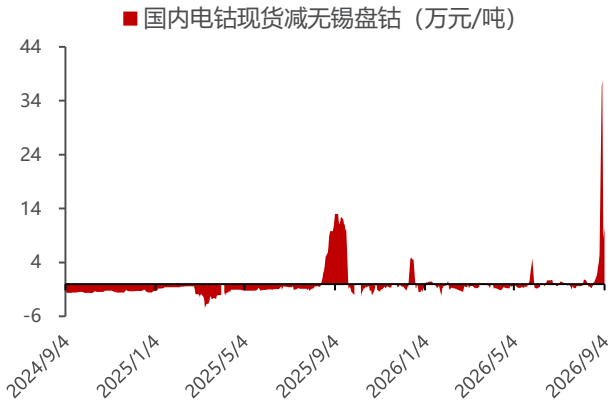
资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图39：硫酸钴和四氧化三钴价差



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图40：金属钴现货和无锡盘价格差



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2.2 锂

碳酸锂：本周（08/31-09/04）本周碳酸锂现货价格呈现先涨后跌、整体下行的走势。期货市场表现偏弱，主力合约 2701 价格区间自周初的 15.81-16.29 万元/吨震荡下行至 14.95-15.80 万元/吨，周中最高触及 16.29 万元/吨后持续回落，最低下探至 14.95 万元/吨，再度逼近 15 万元/吨整数关口，持仓量先增后减，多空博弈激烈。市场成交呈现“跌时活跃、涨时谨慎”的特征。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；随着价格震荡下跌，散单出货意愿偏弱，部分持挺价惜售态度，散单报价保持 16.5 万元/吨及以上。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。整体来看，市场询价和实际成交相对活跃，但上下游意向价位分歧仍存。供应端持续恢复，9 月产量预期环比增长约 11%。8 月国内碳酸锂供应受锂辉石、锂云母及盐湖端部分检修陆续复产影响逐步回升，盐湖提锂受季节性因素影响产出有所增加，但盐湖端有个别厂家检修，整体产量基本持稳。进入 9 月，随着各原料端口检修陆续结束并恢复生产，产量将显著提升；回收端受益于下游需求回暖，产出亦有所增长。从库存变化看：上游锂盐厂在价格高位时散单出货增强，库存有所减少；下游材料厂随长协和客供陆续发运，叠加价格下跌后散单采购增强，库存基本持稳；贸易商库存小幅去化。

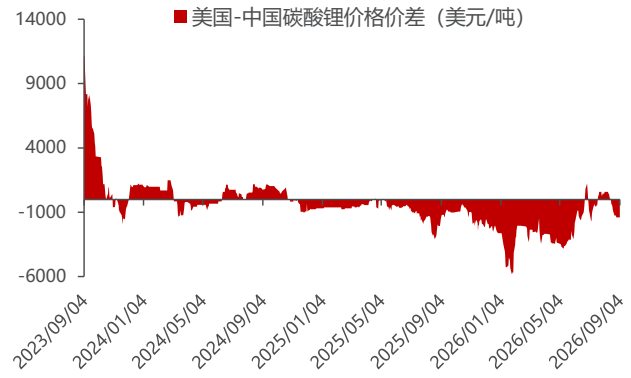
锂矿：本周（08/31-09/04），本周锂矿基本面仍然偏紧，紧张点主要集中在可流通的高品位现货和近月船期。盐厂加工费回升，反映冶炼环节的加工需求和议价有所改善，并不代表矿端供应已经宽松；相反，矿山拍卖价格仍处高位，说明边际矿源依旧稀缺。值得注意的是，部分高价拍卖货由海外贸易商承接，而非直接进入国内盐厂，这一方面表明贸易商对后续锂价及矿端溢价仍有预期，另一方面也意味着这部分资源短期不会立即转化为国内有效供应，反而进一步收紧了现货流通量。不过，贸易商接货也使高价矿带有一定库存和投机属性，后续能否顺利向盐厂转售，仍取决于锂盐价格和加工费能否维持。整体而言，当前矿端价格仍有较强支撑，但上涨逻辑已经从单纯的供应偏紧，逐步转向“现货稀缺叠加贸易商囤货”的结构性紧张，后续价格弹性可能加大。

氢氧化锂：本周（08/31-09/04），氢氧化锂现货市场延续弱势，粗颗粒产品主流报价区间小幅下移，当前报于 13.7-15.15 万元/吨，单日降幅为 750 元/吨，市场情绪波动有所加剧。供应方面，锂盐厂受成本端支撑，让利空间有限，挺价心态延续；贸易环节贴水幅度虽略有走阔，但下游采购更倾向于与生产商直接对接，贸易端成交活跃度不高。需求方面，本周下游企业整体采购力度偏弱，部分厂家订单不及预期，补库意愿谨慎。与此同时，部分正极材料企业受排产需求驱动，叠加十一长假前原料备货，于周内持续提货，在长协基础上释放少量散单需求，成交价格参照网站均价小幅折价，折扣系数暂未见明显松动。综合来看，本周氢氧化锂现

下载日志已记录，仅供内部参考

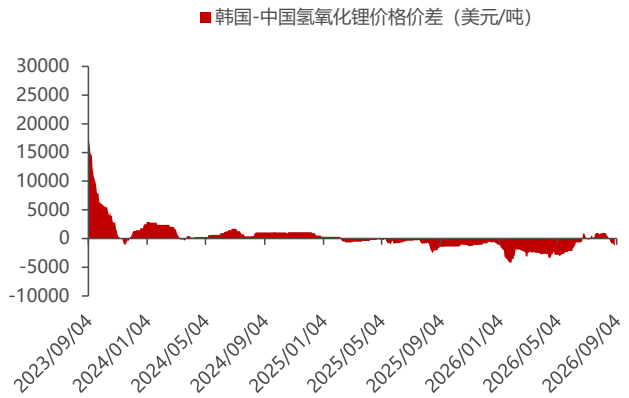
货价格在 14.2 万元/吨附近僵持运行，市场交投情绪整体偏清淡。

图41：国内外碳酸锂价差



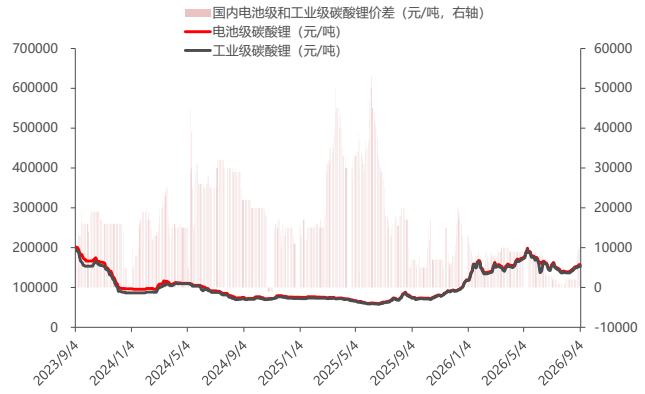
资料来源：同花顺，亚洲金属网，国联民生证券研究所

图42：国内外氢氧化锂价差



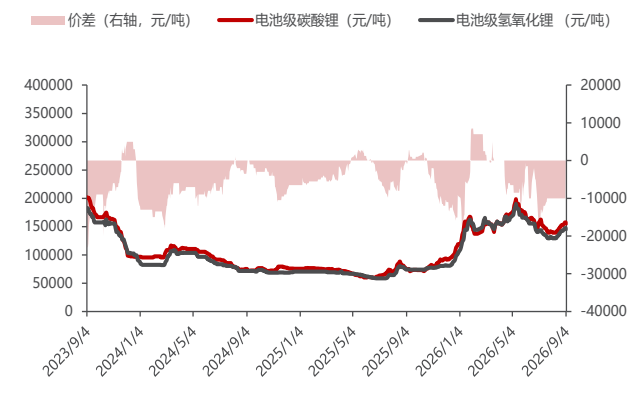
资料来源：同花顺，亚洲金属网，国联民生证券研究所

图43：国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差



资料来源：同花顺，亚洲金属网，国联民生证券研究所

图44：国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差

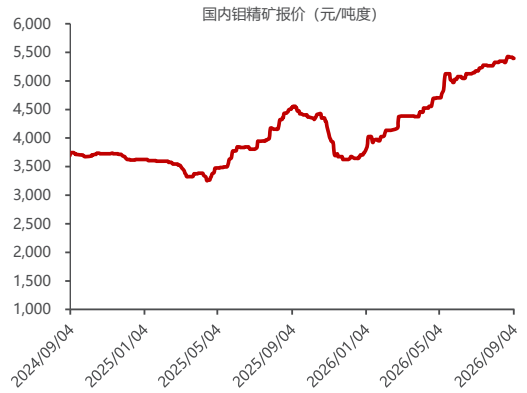


资料来源：同花顺，亚洲金属网，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

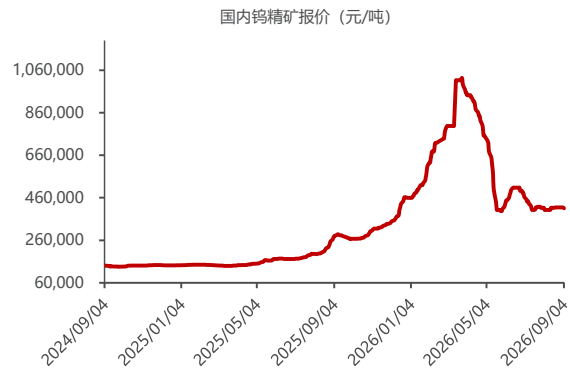
3.3 其他小金属

图45：国内钼精矿价格



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图46：国内钨精矿价格



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图47：长江现货市场电解镁价格



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图48：长江现货市场电解锰价格



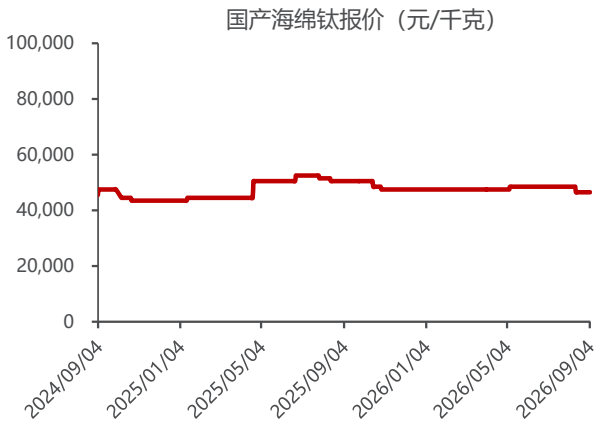
资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图49：长江现货市场锑锭价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

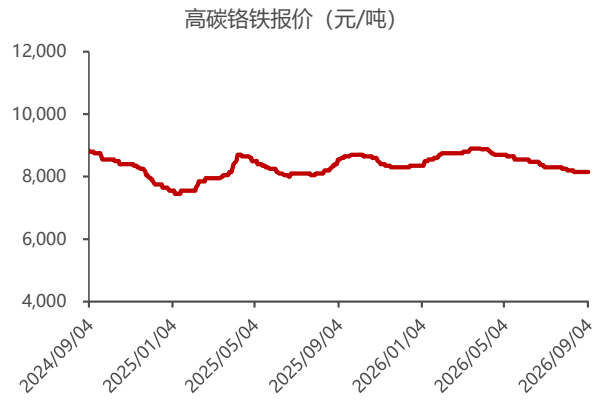
图50：国产海绵钛价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

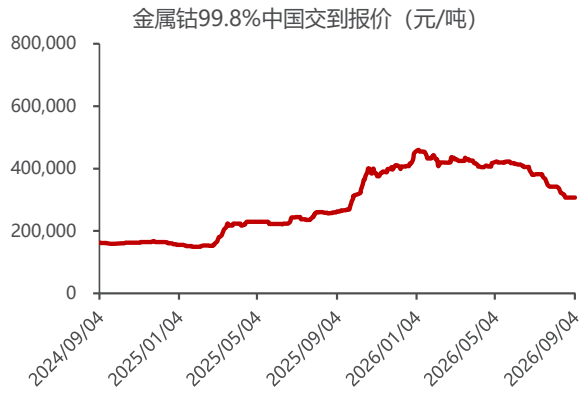
下载日志已记录，仅供内部参考

图51：国产高碳铬铁价格



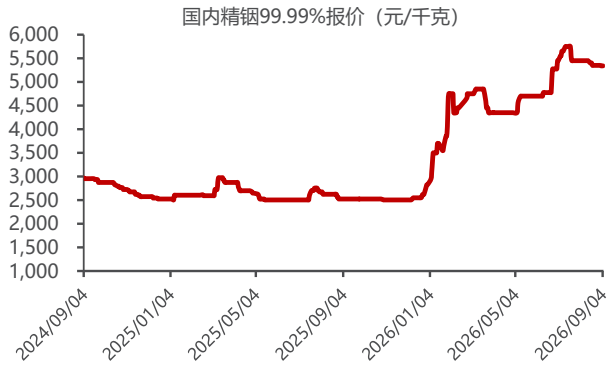
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图52：长江现货市场金属钴价格



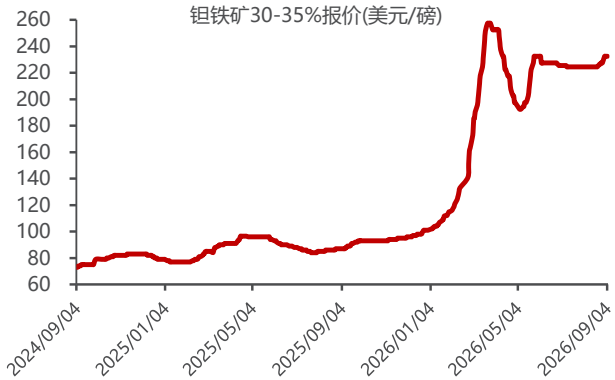
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图53：国内精铟 99.99%价格



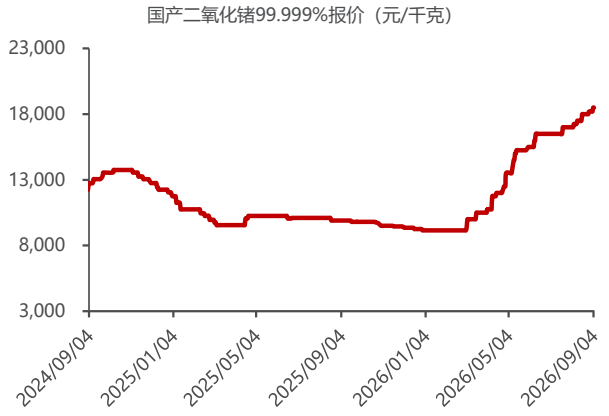
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图54：钽铁矿 30%-35%价格



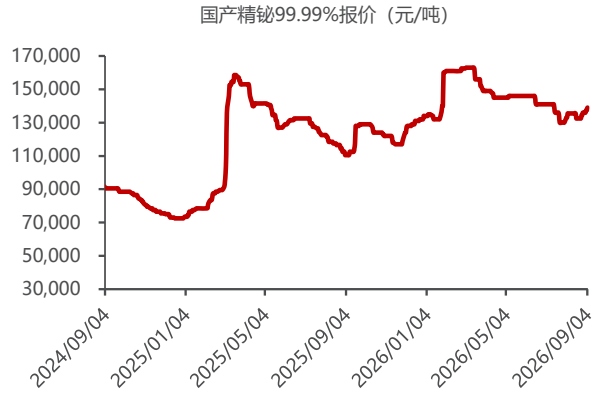
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图55：国产二氧化锗价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

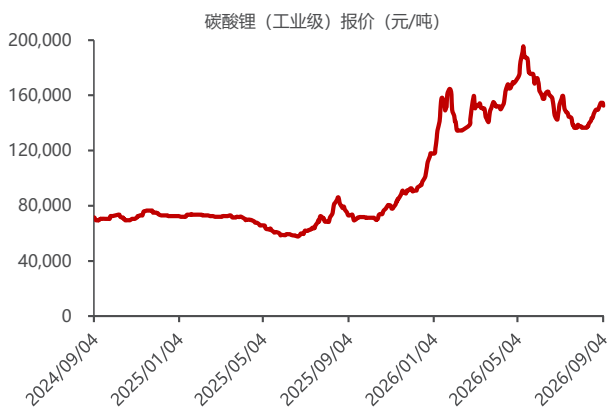
图56：国产精铋价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

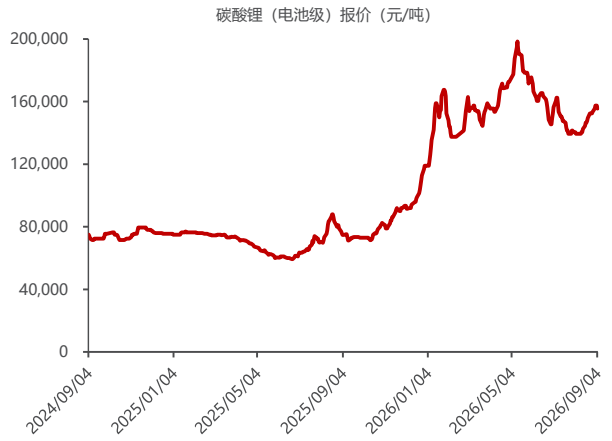
下载日志已记录，仅供内部参考

图57：碳酸锂（工业级）价格



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图58：碳酸锂（电池级）价格



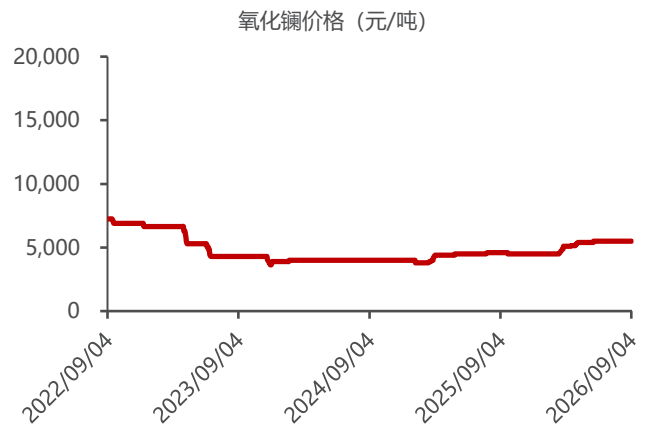
资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4 稀土

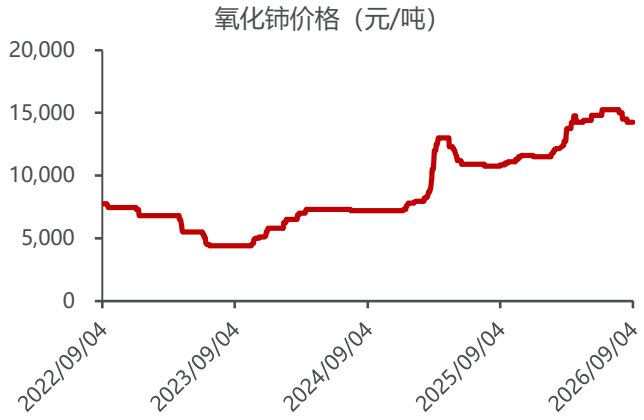
稀土磁材：本周（08/31-09/04）本周稀土价格整体呈现分化调整态势，镨钕系震荡运行，中重稀土走势分化。稀土市场方面，矿端受东南亚离子矿供应趋紧影响价格小幅上移，氧化物涨跌互现，下游观望情绪浓厚，实际成交表现僵持。受市场交投僵持及货源结构差异影响，SMM 预计镨钕价格或将震荡偏强运行，镝铽价格或将高位震荡运行。

图59：氧化镧价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图60：氧化铈价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图61：氧化镨价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图62：氧化钕价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图63：氧化镝价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图64：氧化铽价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

5 风险提示

1）需求不及预期：若全球经济出现系统性下滑风险，则会对各类金属需求端产生打击，需求恢复或存在弱于预期的风险。

2）供给超预期释放：受限于产能，加上供应干扰较大，供给端释放较慢，若资本开支大幅上升，供应可能有超预期释放。

3）海外地缘政治风险：海外地缘冲突扰动供给，同时地缘冲突风险也影响市场避险情绪，影响未来金属需求。

下载日志已记录，仅供内部参考

插图目录

图 1： 期间涨幅前 10 只股票（08/31-09/04） 3
图 2： 期间涨幅后 10 只股票（08/31-09/04） 3
图 3： 黄金价格与山东黄金股价走势梳理 5
图 4： 阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理 5
图 5： 华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理 5
图 6： 天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理 5
图 7： 上海期交所同 LME 当月期铝价格 6
图 8： 全球主要交易所铝库存（万吨） 6
图 9： 预焙阳极盈利梳理（元/吨） 7
图 10： 电解铝单吨盈利梳理 7
图 11： 不同地区吨氧化铝盈利情况（元） 7
图 12： 2026 年 9 月全国平均电解铝完全成本构成 8
图 13： 国产和进口氧化铝价格走势 8
图 14： 三大期货交易所铜库存合计+保税区（吨） 9
图 15： 铜精矿加工费（美元/吨） 9
图 16： 上海期交所同 LME 当月期铜价格 10
图 17： 全球主要交易所铜库存（万吨） 10
图 18： 上海期交所同 LME 当月期锌价格 11
图 19： 全球主要交易所锌库存（万吨） 11
图 20： 国产-进口锌加工费周均价 11
图 21： 锌进口盈亏及沪伦比值 12
图 22： 上海期交所同 LME 当月期铅价格 13
图 23： 全球主要交易所铅库存（万吨） 13
图 24： 上海期交所同 LME 当月期锡价格 14
图 25： 全球主要交易所锡库存（万吨） 14
图 26： 上海期交所同 LME 当月期镍价格 14
图 27： 全球主要交易所镍库存（万吨） 14
图 28： 各国央行的资产总额情况 15
图 29： 美联储资产负债表资产 16
图 30： Comex 黄金与实际利率（%，美元/盎司） 16
图 31： 黄金 ETF 持仓（单位：金衡盎司） 16
图 32： 白银 ETF 持仓（单位：吨） 16
图 33： 美国国债收益率（%） 17
图 34： 金银比 17
图 35： COMEX 黄金期货结算价（美元/盎司） 17
图 36： COMEX 白银期货结算价（美元/盎司） 17
图 37： MB 钴美元及折合人民币价格 19
图 38： 海内外钴价及价差 19
图 39： 硫酸钴和四氧化三钴价差 19
图 40： 金属钴现货和无锡盘价格差 19
图 41： 国内外碳酸锂价差 21
图 42： 国内外氢氧化锂价差 21
图 43： 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差 21
图 44： 国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差 21
图 45： 国内钼精矿价格 22
图 46： 国内钨精矿价格 22
图 47： 长江现货市场电解镁价格 22
图 48： 长江现货市场电解锰价格 22
图 49： 长江现货市场锑锭价格 22
图 50： 国产海绵钛价格 22
图 51： 国产高碳铬铁价格 23
图 52： 长江现货市场金属钴价格 23
图 53： 国内精铟 99.99%价格 23
图 54： 钽铁矿 30%-35%价格 23

下载日志已记录，仅供内部参考

图 55： 国产二氧化锗价格 23
图 56： 国产精铋价格 23
图 57： 碳酸锂（工业级）价格 24
图 58： 碳酸锂（电池级）价格 24
图 59： 氧化镧价格 25
图 60： 氧化铈价格 25
图 61： 氧化镨价格 25
图 62： 氧化钕价格 25
图 63： 氧化镝价格 26
图 64： 氧化铽价格 26

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级 1
表 1： 金属价格、库存变化表 3
表 2： 铝价格统计 6
表 3： 铝价格统计国内主要地区电解铝社会库存（单位：万吨） 8
表 4： 锌七地库存（万吨） 11
表 5： 钴系产品价格一览 19

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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利益。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证 50 指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门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。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

无锡 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

上海 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

北京 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

深圳 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室