下载日志已记录，仅供内部参考

金属与材料

证券研究报告
2026 年 09 月 14 日

宏观扰动加大，关注美联储议息

贵金属：通胀数据整体符合预期，加息预期强化压制黄金。本周（9.7-9.11，后同）美国公布 8 月通胀数据，PPI 环比上涨 0.4%，同比上涨 5.4%，整体符合市场预期，其中能源价格环比上涨 4.2%；CPI 环比上涨 0.4%、同比上涨 3.4%，均符合市场预期，核心 CPI 环比上涨 0.3%，高于预期的 0.2%，同比上涨 2.4%，显示通胀压力仍具一定黏性。就业方面，截至 9 月 5 日当周初请失业金人数为 20.6 万人，维持低位，劳动力市场整体仍较稳定。通胀数据公布后，市场对美联储进一步收紧货币政策的预期有所强化，9 月加息概率涨至近 90%，美债收益率维持高位，对黄金形成一定压制。中长期来看，中国央行 8 月末黄金储备升至 7673 万盎司，较 7 月末增加 65 万盎司（20.22 吨），实现连续 22 个月增持，在美元信用重估、全球储备资产多元化及地缘政治不确定性背景下，黄金战略配置价值仍有望持续提升。**相关标的：1）金：紫金黄金国际、万国黄金集团、中国黄金国际、山金国际、山东黄金、招金矿业、中金黄金、赤峰黄金、湖南黄金、株冶集团等；2）银：兴业银锡等。**

基本金属：多空因素交织，铜铝价格表现分化。1）铜：供给偏紧去库延续，铜价先涨后跌。本周 LME 铜价下跌 1.06%至 14226 美元/吨，SHFE 铜价上涨 0.19%至 108990 元/吨；全球铜显性库存去库 1.1 万吨至 113 万吨；铜 TC 下跌 10 美元/干吨至-211.7 美元/干吨；硫磺价格持平至 7700 元/吨。本周铜价先涨后跌，现货升水回落。周内铜价一度走高，下游谨慎观望、维持刚需采购；部分持货商降价出货，现货升水承压。但入库货源偏少，库存持续去库并创年内低点。铜价后期大幅回调刺激下游补库，消费有所回暖。美国铜关税政策未定叠加加息预期，铜价大幅回落刺激下游补库，预计下周铜价震荡反弹。**相关标的：紫金矿业、五矿资源、洛阳钼业、金诚信、西部矿业、中国有色矿业、铜陵有色、江西铜业等。2）铝：供应高位维稳，铝价偏强震荡。**本周 LME 铝价下跌 1.2%至 3257 美元/吨，SHFE 铝价下跌 0.23%至 24235 元/吨；LME 铝库存去库 0 万吨至 24.4 万吨；国内铝社会库存去库 2.1 万吨至 76.8 万吨。本周国内电解铝开工继续保持高位，铝板带箔及铝棒产量增加，国内外库存延续去化，现货价格受到支撑。成本端氧化铝走弱，预焙阳极维稳，火电电价上涨，行业理论利润高位继续增加。后续国内外新产能或逐步释放，下游旺季需求预计改善，铝锭社会库存有望延续去库，但需关注铝价上涨抑制需求，预计铝价偏强震荡。**相关标的：神火股份、华通线缆、云铝股份、天山铝业、中孚实业、中国宏桥、宏桥控股、创新实业、中国铝业（A+H）、南山铝业等。**

锂：远端供给预期压制，锂价急跌后区间震荡。本周电池级碳酸锂价格下跌 6.44%至 14.2 万元/吨，氢氧化锂价格下跌 7.44%至 13 万元/吨；碳酸锂期货持仓量减少 0.4 万手至 69.3 万手；成交量增加 0.7 万手至 43.7 万手。碳酸锂受库存统计口径调整冲击主力合约一度下探，下半周价格区间震荡，期现基差小幅走强，锂盐厂优先保障长协交付，优质新货流通偏紧。供给端，锂盐企业检修后持续复产，津巴布韦锂精矿持续到港，行业供给稳步增长，社会库存延续去库，期货仓单继续累积。需求端，储能及磷酸铁锂开工维持高位，电池排产环比提升，双节临近带动下游逢低补库意愿走强，三元材料排产有所回落。短期优质新货偏紧、节前补库形成支撑，但 9 月供给增量预期压制上方空间，锂价或维持区间震荡。**相关标的：盛新锂能、国城矿业、盐湖股份、大中矿业、赣锋锂业、天齐锂业、中矿资源等。**

稀土：轻重分化，稀土偏弱运行。本周轻稀土氧化镨钕价上涨 0.11%至 74.1 万元/吨；中重稀土氧化镝价下跌 0.34%至 146.5 万元/吨，氧化铽价下跌 0.66%至 675.5 万元/吨。当前供给侧整体偏紧，叠加海外供应问题，应重视作为战略金属的后续催化。并且需求侧伴随通用许可证的下放，出口预期有大幅修复空间。长期来看，两用物项管制重塑全球稀土供需格局，巩固我国定价权与主导权。板块大逻辑或将更为清晰，要足够重视上游供给重塑的产业趋势性机会，持续关注板块估值和基本面修复。**相关标的：中重稀土标的中稀有色、中国稀土、北方稀土；磁材板块核心公司，宁波韵升、正海磁材、金力永磁等。**

钨：旺季预期落空，钨价继续偏弱运行。本周黑钨精矿（>65%）价格持平至 41.6 万元/标吨；APT 价格上涨 0.51%至 59.7 万元/吨；钨粉价格持平至 92 万元/吨；钨铁（FeW80）价格持平至 64.5 万元/基吨。中长期看，国内战略矿产管控加码，配额缩减下矿端供应持续偏紧，需求端受益于制造业顺周期及 AI 等新兴需求，钨价中枢有望持续上移。权益端，重视钨价供需重塑下的价格中枢提升，尤其是钨粉、钨棒等高端材料在供应链自主可控背景下的估值重塑逻辑。**相关标的：中钨高新、厦门钨业、佳鑫国际资源、章源钨业、翔鹭钨业等。**

风险提示：宏观政策风险，下游需求不及预期风险，价格波动风险。报告中提及的"相关标的"仅为对相关公司的罗列，不构成任何投资建议。投资者在做出投资决策时，应基于独立的分析和判断，全面评估公司的基本面、行业前景及市场环境等因素。

投资评级

行业评级	强于大市(维持评级)
上次评级	强于大市

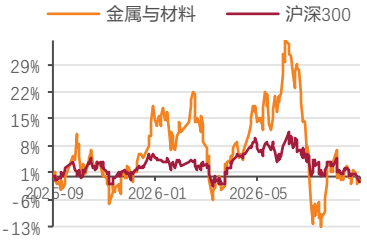
作者

胡十尹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525010002
hushiyin@tfzq.com

吴亚宁 分析师
SAC 执业证书编号：S1110526080003
wuyaning@tfzq.com

丁子龙 联系人
dingzilong@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《金属与材料-行业研究周报:海外流动性预期反复，静待金九旺季》2026-09-08

2 《金属与材料-行业研究周报:非农不及预期，金属价格再迎宏观支撑》2026-08-10

3 《金属与材料-行业研究周报:宏观博弈下，静待有色板块基本面修复》2026-08-05

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 本周有色行情回顾 4
   1.1. 行业与个股走势 4
   1.2. 金属价格&库存变化一览 4
2. 贵金属&基本金属：有色表现分化，铜铝延续去库走势 6
   2.1. 贵金属：通胀数据整体符合预期，加息预期强化压制黄金。 6
   2.2. 铜：社库大幅去库，铜价先涨后跌 7
   2.3. 铝：供应高位维稳，铝价偏强震荡 8
3. 能源金属：供需表现分化，价格宽幅震荡 9
   3.1. 锂：供需双增博弈，锂价宽幅震荡 9
   3.2. 钴：下游刚需疲软，钴价偏弱震荡 10
   3.3. 镍：宏观供应交织，镍价宽幅震荡 10
4. 稀土&小金属：供需支撑分化，市场震荡整理 11
   4.1. 稀土：轻重分化，稀土偏弱运行。 11
   4.2. 锡：宏观多空交织，锡价高位震荡 11
   4.3. 钨：需求持续低迷，钨价偏弱运行 12
   4.4. 钼：需求修复不及预期，钼价承压盘整 13
   4.5. 锑：矿端供应偏紧，锑价稳中偏强 14
   4.6. 铟：供需弱稳呈现，铟价持稳整理 14
5. 重要公司公告 15
6. 风险提示 15

图表目录

图 1：本周各行业指数表现 4
图 2：本周有色二级子行业表现 4
图 3：本周有色三级子行业表现 4
图 4：本周有色涨幅前十股票 4
图 5：本周有色跌幅前十股票 4
图 6：有色金属价格变化一览（截至 2026 年 9 月 11 日） 4
图 7：有色金属库存变化一览（截至 2026 年 9 月 11 日） 6
图 8：本周金价走势及 SPDR 持仓量 7
图 9：本周银价走势及 SLV 持仓量 7
图 10：本周美债 10yTIPS 走势 7
图 11：美国 CPI 走势 7
图 12：本周铜价走势 8
图 13：本周全球铜显性库存变化情况（万吨） 8
图 14：本周 TC/RC 走势 8
图 15：本周硫磺价格走势 8
图 16：本周铝价走势 8

下载日志已记录，仅供内部参考

图 17：本周铝社会库存变化情况（万吨） 8
图 18：本周碳酸锂价格走势 9
图 19：本周氢氧化锂价格走势 9
图 20：本周碳酸锂期货持仓量和成交量 9
图 21：中国碳酸锂下月排产量 9
图 22：本周钴价走势 10
图 23：本周钴库存变化情况（吨） 10
图 24：本周镍价走势 11
图 25：本周镍库存变化情况（万吨） 11
图 26：本周氧化镨钕价格走势 11
图 27：本周氧化镝、氧化铽价格走势 11
图 28：本周锡价走势 12
图 29：本周锡库存变化情况 12
图 30：本周钨精矿价格走势 12
图 31：本周 APT 价格走势 12
图 32：本周钨粉和碳化钨粉价格走势 13
图 33：本周钨铁价格走势 13
图 34：本周钼铁价格走势 13
图 35：本周钼精矿价格走势 13
图 36：本周锑锭价格走势 14
图 37：本周锑精矿价格走势 14
图 38：本周粗铟价格走势 15
图 39：本周精铟价格走势 15
图 40：本周重要公司公告汇总 15

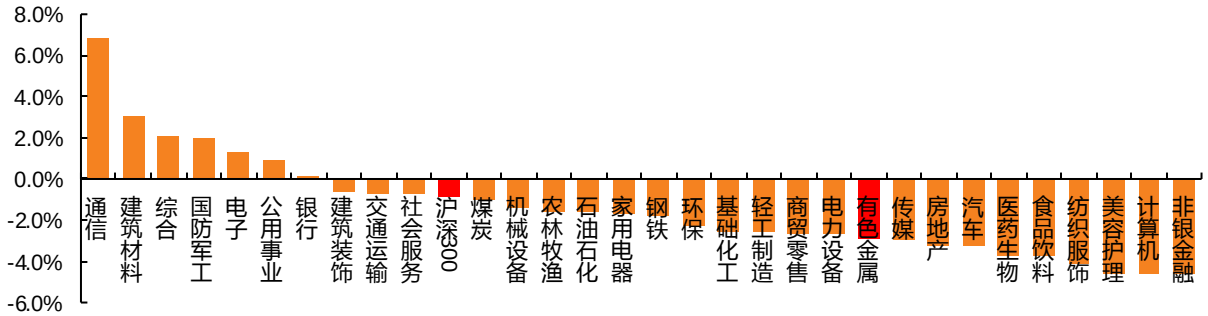
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 本周有色行情回顾

1.1. 行业与个股走势

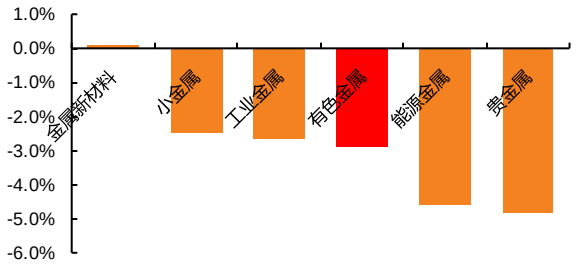
本周申万有色指数下跌 2.89%，跑输沪深 300 指数 2.06pcts。具体细分板块来看：金属新材料上涨 0.12%、小金属下跌 2.49%、工业金属下跌 2.66%、能源金属下跌 4.6%、贵金属下跌 4.83%；**具体个股来看：**豪美新材、鑫科材料、精艺股份、海星股份、铂科新材等涨幅领先。

图 1：本周各行业指数表现



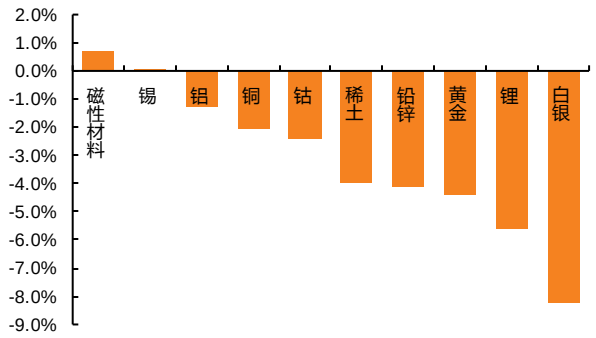
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周有色二级子行业表现



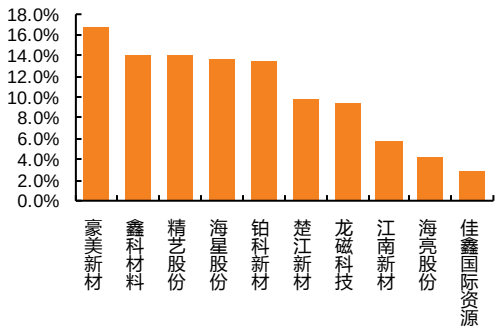
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周有色三级子行业表现



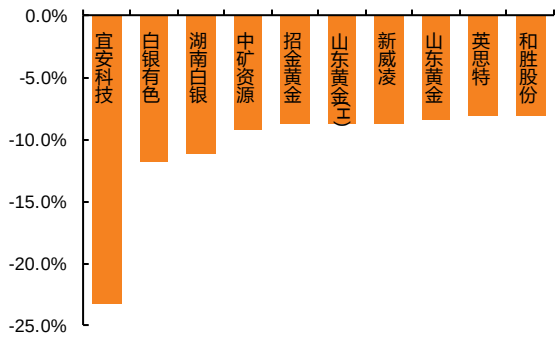
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：本周有色涨幅前十股票



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：本周有色跌幅前十股票



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 金属价格&库存变化一览

图 6：有色金属价格变化一览（截至 2026 年 9 月 11 日）

下载日志已记录，仅供内部参考

行业	品种	单位	最新价格	涨跌幅			
				7 天	30 天	90 天	360 天
金	COMEX 金	美元/盎司	4,379	-1.2%	-1.1%	4.1%	18.7%
	SHFE 金	元/克	942	-2.5%	-1.7%	3.3%	11.9%
银	COMEX 银	美元/盎司	64.3	-1.9%	-3.3%	-5.3%	51.4%
	SHFE 银	元/千克	15,586	-4.1%	-3.5%	-2.4%	54.2%
铜	LME 铜	美元/吨	14,226	-1.1%	0.8%	3.7%	40.6%
	SHFE 铜	元/吨	108,990	0.2%	0.6%	4.1%	34.8%
铝	LME 铝	美元/吨	3,257	-1.2%	-1.7%	-8.1%	20.1%
	SHFE 铝	元/吨	24,235	-0.2%	-0.2%	0.3%	15.5%
锌	LME 锌	美元/吨	3,864	-2.0%	3.2%	7.8%	29.5%
	SHFE 锌	元/吨	26,805	0.2%	3.8%	10.0%	20.4%
铅	LME 铅	美元/吨	1,893	-0.7%	-0.5%	-3.8%	-5.7%
	SHFE 铅	元/吨	16,135	0.0%	1.4%	0.5%	-5.4%
锡	LME 锡	美元/吨	53,200	-3.0%	-4.2%	-1.4%	53.1%
	SHFE 锡	元/吨	410,290	-1.5%	-4.9%	0.6%	50.4%
镍	LME 镍	美元/吨	16,525	-1.8%	-2.2%	-7.1%	7.0%
	SHFE 镍	元/吨	126,080	-1.3%	-2.0%	-6.3%	2.8%
	硫酸镍	元/吨	31,980	-0.3%	-3.3%	-9.8%	10.4%
锂	电池级碳酸锂	万元/吨	14.2	-6.4%	-4.0%	-16.7%	95.0%
	氢氧化锂(56.5%)	万元/吨	13.0	-7.4%	-4.7%	-17.0%	75.6%
钴	金属钴	万元/吨	27.5	-9.2%	-16.2%	-31.1%	-0.7%
	MB 钴(标准级)	美元/磅	25.3	-0.6%	-2.2%	-3.5%	56.7%
稀土	氧化镨钕	万元/吨	74.1	0.1%	-0.5%	5.2%	26.6%
	氧化镝	万元/吨	146.5	-0.3%	4.3%	8.1%	-10.9%
	氧化铽	万元/吨	675.5	-0.7%	1.1%	9.0%	-6.4%
钨	黑钨精矿(>65%)	万元/标吨	41.6	0.0%	-0.7%	-20.9%	45.5%
	APT(>88.5%)	万元/吨	59.7	0.5%	-2.1%	-24.4%	44.7%
	钨粉(99.7%)	万元/吨	92	0.0%	-6.1%	-26.7%	44.9%
	钨铁(FeW80)	万元/基吨	64.5	0.0%	-5.1%	-21.2%	55.2%
钼	钼铁	万元/吨	33.85	0.0%	0.7%	8.5%	19.6%
	钼精矿(45%-50%Mo)	元/吨度	5,425	0.0%	0.9%	7.1%	21.5%
锑	锑锭	万元/吨	10.5	1.9%	2.9%	-21.1%	-40.0%
	锑精矿(Sb≥50%)	万元/吨	8.0	2.6%	2.6%	-27.9%	-46.7%
铟	粗铟	万元/吨	510	0.0%	-1.9%	10.9%	109.0%
	精铟	万元/吨	530	0.0%	-1.9%	12.8%	108.7%
镁	镁锭	元/吨	15,850	-1.9%	-4.8%	-3.6%	-0.8%
镓	镓	万元/吨	176	-1.1%	-17.4%	-3.3%	-19.1%
锗	锗锭	万元/吨	2,700	0.0%	28.6%	74.2%	53.4%
	二氧化锗	万元/吨	1,900	0.0%	38.7%	95.9%	59.7%
铋	铋锭	万元/吨	13.9	0.7%	-5.4%	-1.4%	87.8%
钽	钽锭	万元/吨	590	0.0%	-4.8%	110.7%	133.2%

下载日志已记录，仅供内部参考

	五氧化二钽	万元/吨	420	0.0%	-2.3%	90.9%	151.5%
锆	锆英砂	元/吨	11,400	0.0%	10.7%	23.9%	-5.0%
	硅酸锆	元/吨	14,000	0.0%	0.0%	0.0%	-9.7%
	海绵锆	万元/吨	15.5	0.0%	0.0%	3.3%	-18.4%
硒	二氧化硒	万元/吨	12.3	0.0%	-30.9%	7.0%	2.5%
	硒粉	万元/吨	18.0	0.0%	-25.0%	-16.3%	-5.3%

资料来源：Wind，Mysteel，天风证券研究所

图 7：有色金属库存变化一览（截至 2026 年 9 月 11 日）

行业	品种	单位	最新库存	库存变化			
				7 天	30 天	90 天	360 天
铜	LME 铜	万吨	23.4	0.0	2.2	(13.0)	8.4
	COMEX 铜	万吨	76.8	0.1	3.6	11.7	45.5
	SHFE 铜	万吨	9.7	(0.7)	(3.0)	(13.2)	(6.1)
铝	LME 铝	万吨	24.4	(0.0)	(0.8)	(7.6)	(24.0)
	国内社会库存	万吨	76.8	(2.1)	(13.7)	(54.9)	13.9
锌	LME 锌	万吨	11.0	(0.3)	1.4	0.2	6.1
	SHFE 锌	万吨	15.0	0.1	(0.2)	(0.7)	5.5
铅	LME 铅	万吨	38.0	(1.2)	(3.7)	7.4	15.2
	SHFE 铅	万吨	7.3	(0.1)	0.2	0.8	0.6
锡	LME 锡	吨	5,200	(270)	(390)	(3,650)	2,555
	国内社会库存	吨	10,145	841	1,694	(654)	(119)
镍	LME 镍	万吨	27.4	0.4	1.0	(0.1)	4.8
	SHFE 镍	万吨	11.1	(0.1)	(0.3)	1.6	8.3
钴	中联金仓单库存	吨	1,308	(28)	(225)	(474)	(3,617)
	保税区库存	吨	3,800	0	0	(100)	(138)

资料来源：Wind，Mysteel，天风证券研究所

2. 贵金属&基本金属：有色表现分化，铜铝延续去库走势

2.1. 贵金属：通胀数据整体符合预期，加息预期强化压制黄金。

市场综述：本周 COMEX 金价下跌 1.16%至 4379 美元/盎司，SHFE 金价下跌 2.47%至 942 元/克，SPDR 黄金持仓减少 4.6 吨至 1047 吨；COMEX 银价下跌 1.87%至 64 美元/盎司，SHFE 银价下跌 4.09%至 15586 元/千克；SLV 白银持仓减少 22.5 吨至 15317 吨。

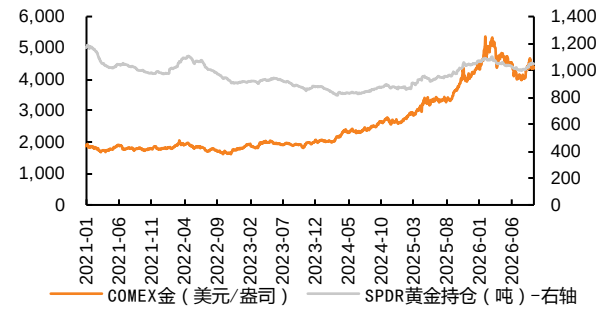
本周（9.7-9.11，后同）美国公布 8 月通胀数据，PPI 环比上涨 0.4%，同比上涨 5.4%，整体符合市场预期，其中能源价格环比上涨 4.2%；CPI 环比上涨 0.4%、同比上涨 3.4%，均符合市场预期，核心 CPI 环比上涨 0.3%，高于预期的 0.2%，同比上涨 2.4%，显示通胀压力仍具一定黏性。就业方面，截至 9 月 5 日当周初请失业金人数为 20.6 万人，维持低位，劳动力市场整体仍较稳定。通胀数据公布后，市场对美联储进一步收紧货币政策的预期有所强化，9 月加息概率涨至近 90%，美债收益率维持高位，对黄金形成一定压制。中长期来看，中国央行 8 月末黄金储备升至 7673 万盎司，较 7 月末增加 65 万盎司（20.22 吨），实现连续

下载日志已记录，仅供内部参考

22 个月增持，在美元信用重估、全球储备资产多元化及地缘政治不确定性背景下，黄金战略配置价值仍有望持续提升。

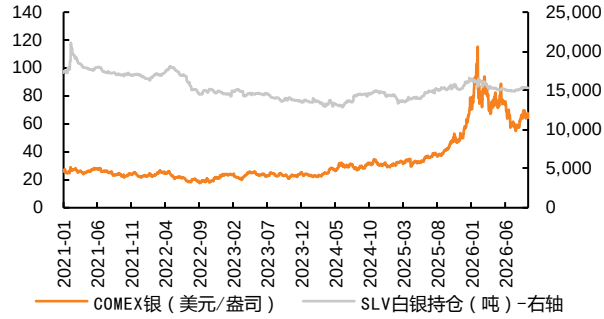
相关标的：1）金：紫金黄金国际、万国黄金集团、中国黄金国际、山金国际、山东黄金、招金矿业、中金黄金、赤峰黄金、湖南黄金、株冶集团等。2）银：兴业银锡等。

图 8：本周金价走势及 SPDR 持仓量



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：本周银价走势及 SLV 持仓量



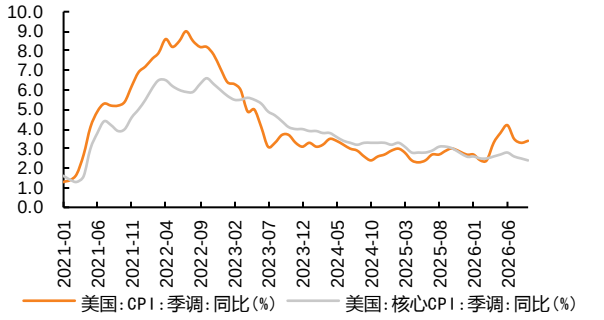
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：本周美债 10yTIPS 走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：美国 CPI 走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 铜：社库大幅去库，铜价先涨后跌

市场综述：本周 LME 铜价下跌 1.06%至 14226 美元/吨，SHFE 铜价上涨 0.19%至 108990 元/吨；全球铜显性库存去库 1.1 万吨至 113 万吨；铜 TC 下跌 10 美元/干吨至-211.7 美元/干吨；硫磺价格持平至 7700 元/吨。

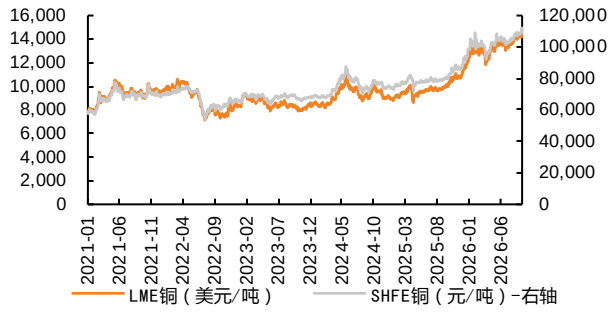
铜价先涨后跌，现货升水表现回落（2026.9.4-2026.9.10），周内部分时间铜价连续走高，加之近月 Back 月差高位，下游企业谨慎观望为主，采购需求基本维持刚需，部分持货商为促成交，降价出货情绪增加，现货升水承压走跌，不过由于市场仓库到货入库量仍相对较少，库存维持去库趋势，且继续刷新年内低点。不过后续铜价大幅回落刺激下游入市补库情绪，市场消费表现提升。

据钢联预测，宏观利空致铜价大跌，供应偏紧叠加节前补库预期形成底部支撑，预计下周震荡反弹。美国铜关税预期、PPI 超预期推升美联储加息预期，美元走强打压铜价；铜价回落带动下游接货情绪好转。铜精矿加工费走低、再生铜原料受限，冶炼产出承压，国内电解铜库存低位维持 Back 结构。供给短缺与双节补库预期支撑铜价，但宏观扰动仍存，反弹空间有限。（来源：钢联数据）

相关标的：紫金矿业、五矿资源、洛阳钼业、金诚信、西部矿业、中国有色矿业、铜陵有色、江西铜业等。

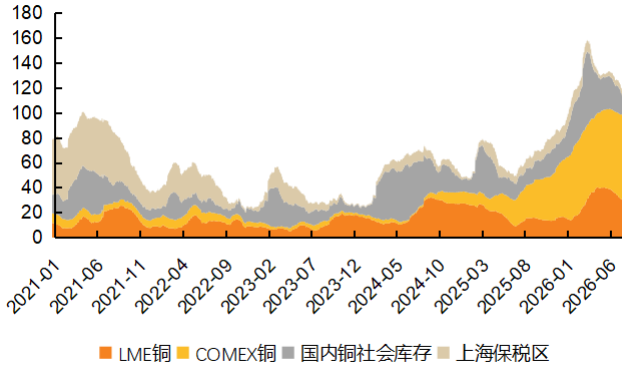
下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：本周铜价走势



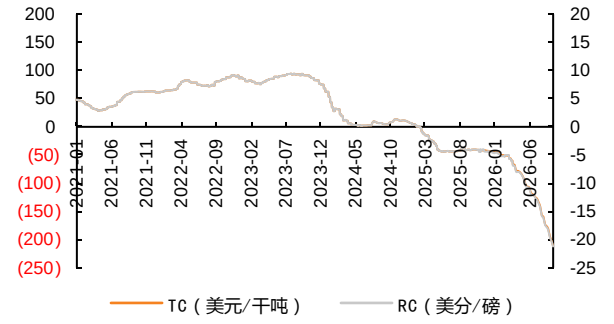
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：本周全球铜显性库存变化情况（万吨）



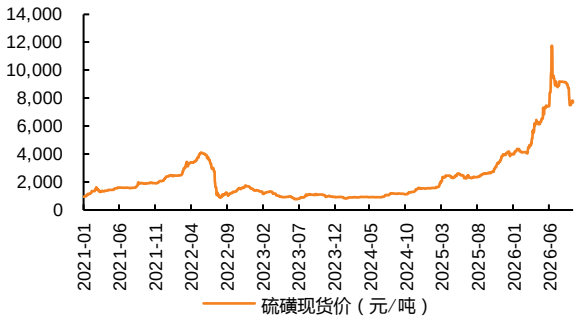
资料来源：Wind，Mysteel，天风证券研究所

图 14：本周 TC/RC 走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：本周硫磺价格走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 铝：供应高位维稳，铝价偏强震荡

市场综述：本周 LME 铝价下跌 1.2%至 3257 美元/吨，SHFE 铝价下跌 0.23%至 24235 元/吨；LME 铝库存去库 0 万吨至 24.4 万吨；国内铝社会库存去库 2.1 万吨至 76.8 万吨。

铝价震荡连涨走势，整体均价继续上涨（2026.9.4-2026.9.10）。供给端国内电解铝开工继续保持高位，企业暂无减产、复产、新投产产能出现。需求端铝板带箔及铝棒产量增加。成本端氧化铝走弱，预焙阳极维稳，火电电价上涨，水电低位维稳，综合来看理论成本上升。利润端海外摩擦持续，国内去库趋势延续，现货价上涨，理论利润高位增加。库存方面国内外库存延续去化。

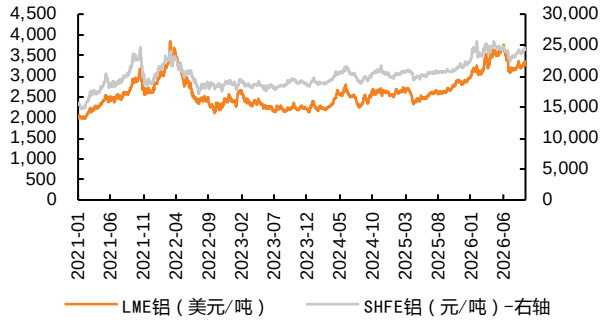
百川盈孚预计电解铝价格短期高位震荡。下周中国电解铝企业供应端将继续保持稳定趋势，行业开工高位维稳，新疆以及山西地区新产能预计 9 月末通电。海外中东地区电解铝产能继续复产，印尼、越南企业继续投放新产能，全球电解铝开工产能增长趋势不变。下游铝棒企业存在复产预期，铝板带箔企业或投产新项目、按需调整产量，需求预计增加。国内铝锭社会库存预计延续震荡去库，但近期受到海外局势等影响，铝价不断攀升高位，若后期价格居高不下可能抑制部分需求释放。

相关标的：神火股份、华通线缆、云铝股份、天山铝业、中孚实业、中国宏桥、宏桥控股、创新实业、中国铝业（A+H）、南山铝业。

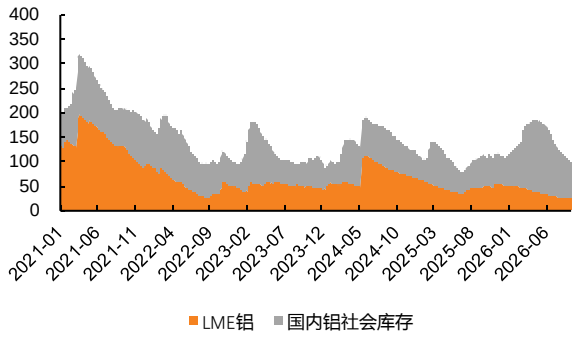
图 16：本周铝价走势

图 17：本周铝社会库存变化情况（万吨）

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，Mysteel，天风证券研究所

3. 能源金属：供需表现分化，价格宽幅震荡

3.1. 锂：供需双增博弈，锂价宽幅震荡

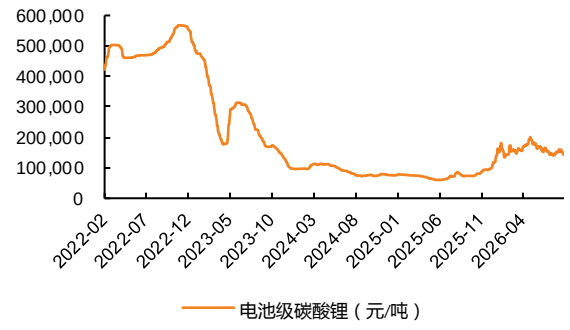
市场综述：本周电池级碳酸锂价格下跌 6.44%至 14.2 万元/吨，氢氧化锂价格下跌 7.44%至 13 万元/吨；碳酸锂期货持仓量减少 0.4 万手至 69.3 万手；成交量增加 0.7 万手至 43.7 万手。

碳酸锂价格急跌后企稳，库存口径调整，叠加各类消息扰动，引发市场剧烈波动（2026.9.4-2026.9.10）。锂盐厂优先保证长协订单，市场优质新货流通偏紧，仓单货源供给较为充足。盘面价格下跌，叠加假期备货带动，下游逢低补货，采购意愿较为积极。供给端产量预计环增，企业复产，锂精矿持续到港，供给稳步增长。需求端维持景气，储能板块需求向好。

百川盈孚预计短期电池级碳酸锂现货价格区间震荡运行。当前碳酸锂市场多空因素交织，高仓单压力与旺季现货持续去库之间的矛盾持续。利多层面，9 月去库趋势预计延续，下游电池排产维持高景气，磷酸铁锂开工高位运行，新增产能持续释放刚需，海内外矿山扰动不断，锂精矿价格维持高位形成成本支撑。利空层面，美联储加息预期升温，对大宗商品估值形成压制，库存统计口径变化放大盘面波动，津巴布韦锂精矿持续到港，远期锂资源供给宽松预期，叠加期货仓单高企且继续累积，压制价格上行空间。

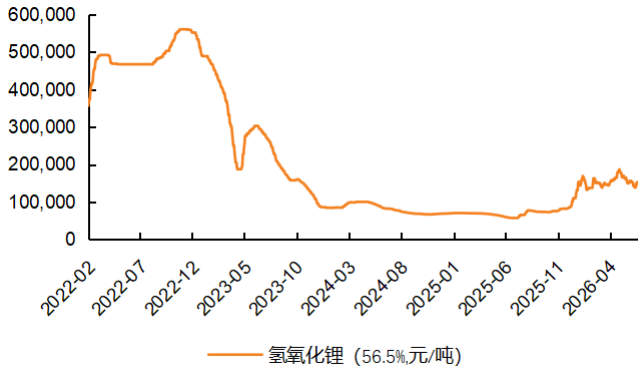
相关标的：盛新锂能、国城矿业、盐湖股份、大中矿业、赣锋锂业、天齐锂业、中矿资源等。

图 18：本周碳酸锂价格走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：本周氢氧化锂价格走势

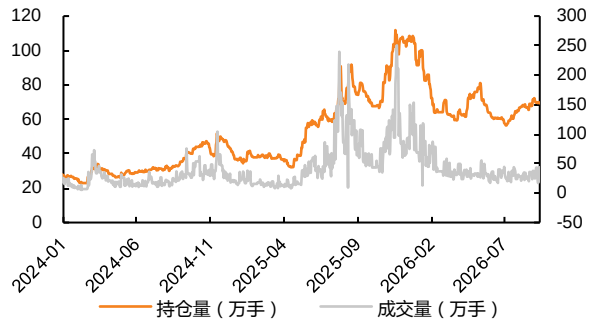


资料来源：Wind，天风证券研究所

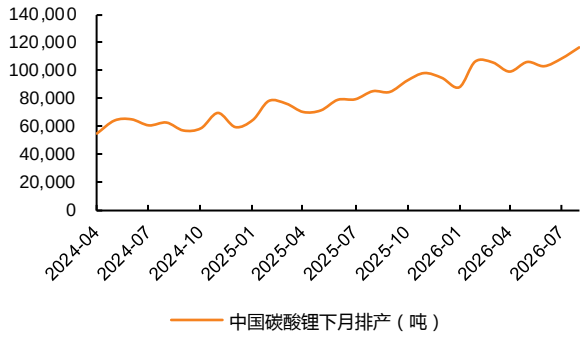
图 20：本周碳酸锂期货持仓量和成交量

图 21：中国碳酸锂下月排产量

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Mysteel，天风证券研究所

3.2. 钴：下游刚需疲软，钴价偏弱震荡

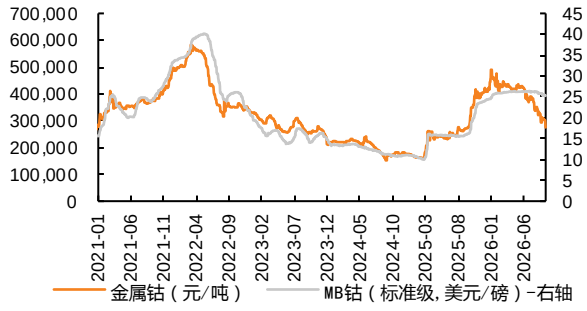
市场综述：本周钴价下跌 9.24%至 27.5 万元/吨，MB 钴（标准级）价下跌 0.59%至 25.3 美元/磅；钴仓单库存去库 28 吨至 1308 吨；保税区库存持平至 3800 吨。

电解钴价格下跌，MB 钴价下跌，国内电子盘震荡下行（2026.9.4-2026.9.10）。电钴现货报盘随盘松动，实单重心被动下移。下游维持刚需补库，散单询盘压价、成交清淡，长协提货为主。冶炼端倒挂格局未改，市场陷入有价少市僵局。合金磁材订单偏淡，三元低排产及高镍低钴化压制用钴承接，3C 端电芯压价向上传导，终端无集中备货，电钴缺乏实单支撑，价格偏弱运行。供给端，国内开工延续低位，因头部企业提升排产出现小幅上涨，现货供应以现有库存和贸易流转为主。需求端下游接货意愿弱，终端缺少集中备货、月单锁量，市场报价询盘有所增加，然实单较少。

百川盈孚预计下周电解钴价格偏弱震荡。短期内电钴偏弱格局难改。金九落空后，银十亦难言旺，企稳需等实单，市场延续随盘探底、偏弱运行。

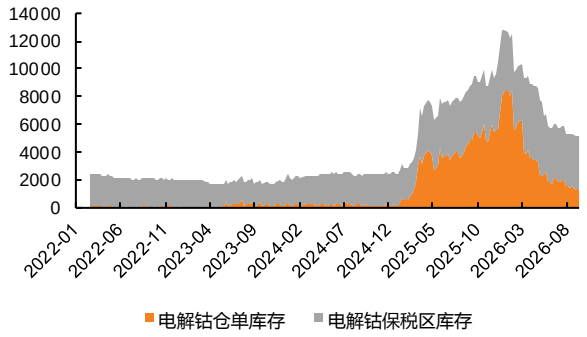
相关标的：华友钴业、力勤资源、洛阳钼业、腾远钴业、寒锐钴业等。

图 22：本周钴价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：本周钴库存变化情况（吨）



资料来源：Mysteel，天风证券研究所

3.3. 镍：宏观供应交织，镍价宽幅震荡

市场综述：本周 LME 镍价下跌 1.84%至 16525 美元/吨，SHFE 镍价下跌 1.33%至 126080 元/吨；LME 镍累库 0.4 万吨至 27.4 万吨；SHFE 镍去库 0.1 万吨至 11.1 万吨。

电解镍现货价格呈现先抑后扬的震荡走势（2026.9.4-2026.9.10）。美联储加息预期升温压制盘面，但中东局势升级引发市场对成本的担忧，形成支撑。现货端，部分进口货源分流至海外，国内可流通货源阶段性偏紧，金川镍升水上行，但进口镍继续贴水，需求表现仍无太大改善，多数企业维持刚需采购，现货交投持续清淡。本周镍价重心小幅上移，主要受宏观情绪与货源结构性偏紧支撑，而非需求驱动，基本面弱势格局未改。

百川盈孚预计预计下周沪镍维持震荡运行。宏观方面，美联储 9 月议息会议临近，美元及

下载日志已记录，仅供内部参考

美债收益率波动将扰动有色整体情绪。供应端，电解镍冶炼厂利润压缩明显，部分企业已降负荷生产，精炼镍供给边际收紧。需求端，9 月旺季需求尚未兑现，钢厂采购意愿疲弱，三元前驱体 9 月排产计划显著下调，下游采购维持刚需节奏，散单补库清淡，对镍需求拉动有限。成本端，MHP 钴折扣持续走低，抬升镍的边际成本分摊，但中东硫磺溢价维持高位，成本端压力抬升，对镍价形成支撑。综合来看，镍市供需格局短期难以根本改善，成本支撑与库存压力并存。

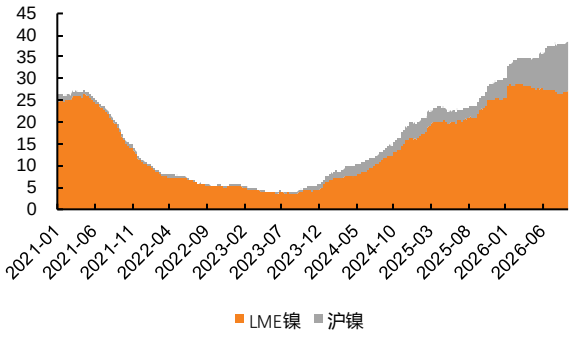
相关标的：力勤资源、华友钴业等。

图 24：本周镍价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：本周镍库存变化情况（万吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 稀土&小金属：供需支撑分化，市场震荡整理

4.1. 稀土：轻重分化，稀土偏弱运行。

市场综述：本周轻稀土氧化镨钕价上涨 0.11%至 74.1 万元/吨；中重稀土氧化镝价下跌 0.34%至 146.5 万元/吨，氧化铽价下跌 0.66%至 675.5 万元/吨。

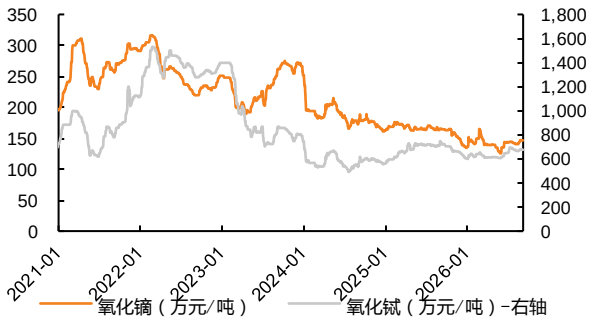
轻重分化，稀土偏弱运行。当前供给侧整体偏紧，叠加海外供应问题，应重视作为战略金属的后续催化。并且需求侧伴随通用许可证的下放，出口预期有大幅修复空间。长期来看，两用物项管制重塑全球稀土供需格局，巩固我国定价权与主导权。板块大逻辑或将更为清晰，要足够重视上游供给重塑的产业趋势性机会，持续关注板块估值和基本面修复。**相关标的：中重稀土标的中稀有色、中国稀土、北方稀土；磁材板块核心公司，宁波韵升、正海磁材、金力永磁等。**

图 26：本周氧化镨钕价格走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：本周氧化镝、氧化铽价格走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2. 锡：宏观多空交织，锡价高位震荡

市场综述：本周 LME 锡价下跌 3.01%至 53200 美元/吨，SHFE 锡价下跌 1.48%至 410290 元/吨；LME 锡去库 270 吨至 5200 吨；国内锡社会库存累库 841 吨至 10145 吨。

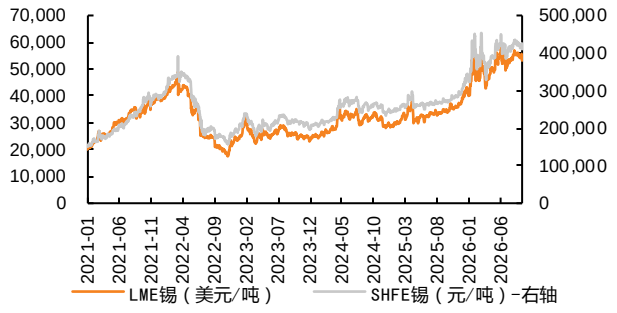
下载日志已记录，仅供内部参考

国内锡锭价格上涨，美元走弱和供给收紧推动锡价反弹（2026.9.4-2026.9.10）。宏观面，中东地缘冲突再次升级，油价飙升推高美联储 9 月加息概率，但美元指数却连续走弱，市场已充分定价加息预期，美元疲软为以美元计价的金属提供了估值支撑。与此同时，美股走弱激发避险情绪，资金流入大宗商品板块，锡价在宏观多空交织中获得了阶段性上行驱动。基本面，供应端刚性约束持续强化。缅甸矿进口尚未完全恢复，雨季尾声矿物流出受限，原料供应来源将持续紧张；国内银漫矿业采区仍未恢复，矿端偏紧格局未改。库存端 LME 锡库存降至历史绝对低位。国内社会库存同步转为去库，极低库存使任何供应扰动都被显著放大为价格弹性。

百川盈孚预计短期锡价预计区间宽幅震荡。宏观驱动仍以美联储政策预期与地缘风险为主。若通胀超预期，美元反弹将压制锡价。美伊冲突反复扰动油价与通胀预期，但市场已部分定价加息，美元对锡价的边际压制或趋弱。整体看，宏观不确定性使锡价维持高波动。供应端硬约束仍是核心支撑。缅甸佤邦复产上限锁定，印尼出口恢复偏慢，刚果金疫情扰动延续，矿端偏紧格局难改。LME 库存历史低位及注销仓单比例，使价格弹性持续放大。需求端，“金九银十”旺季订单尚未规模释放，焊料开工率处于偏低水平。短期供需紧平衡下，锡价下方支撑稳固，但上行高度取决于旺季需求兑现节奏。

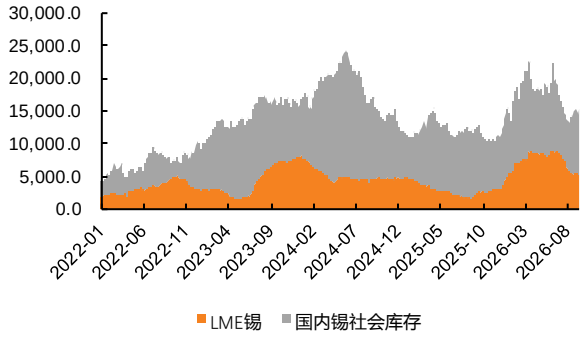
相关标的：锡业股份、华锡有色、兴业银锡、新金路等。

图 28：本周锡价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：本周锡库存变化情况



资料来源：Wind，Mysteel，天风证券研究所

4.3. 钨：需求持续低迷，钨价偏弱运行

市场综述：本周黑钨精矿（>65%）价格持平至 41.6 万元/标吨；APT 价格上涨 0.51%至 59.7 万元/吨；钨粉价格持平至 92 万元/吨；钨铁（FeW80）价格持平至 64.5 万元/基吨。

国内钨价偏弱，传统九月旺季预期落空，呈现旺季不旺的格局（2026.9.4-2026.9.10）。产业链观望情绪蔓延，现货成交节奏放缓，上下游博弈加剧。冶炼环节压力凸显，部分冶炼厂权衡运营现状，陆续传出停产计划，市场重心逐步下移。供应端，矿端维持稳定，冶炼端开工下滑。中游冶炼端利润空间缩紧。行业库存分化明显。

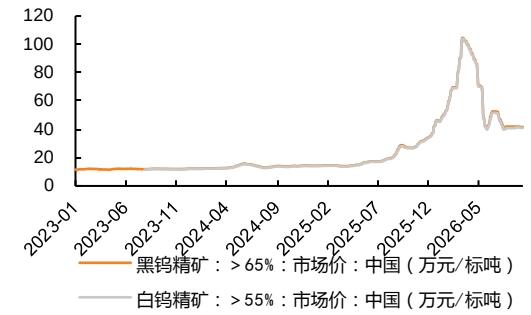
百川盈孚预计行情大概率保持偏弱震荡运行。短期钨市偏弱格局难快速扭转，九月旺季不旺的态势或将延续。冶炼端停产计划落地后，有望缓解供给端压力，但需求若无实质性回暖，价格反弹空间有限。市场仍将维持博弈状态，上下游继续观望。

相关标的：中钨高新、厦门钨业、佳鑫国际资源、章源钨业、翔鹭钨业等。

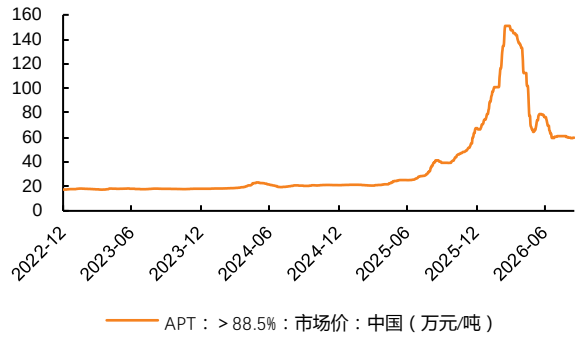
图 30：本周钨精矿价格走势

图 31：本周 APT 价格走势

下载日志已记录，仅供内部参考

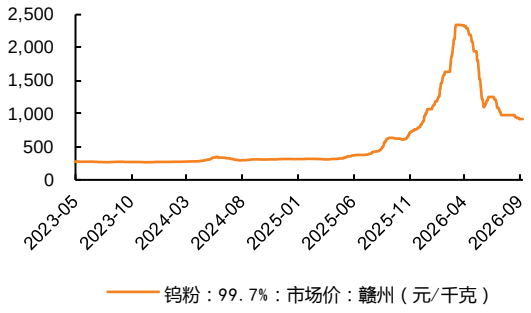


资料来源：Mysteel，天风证券研究所



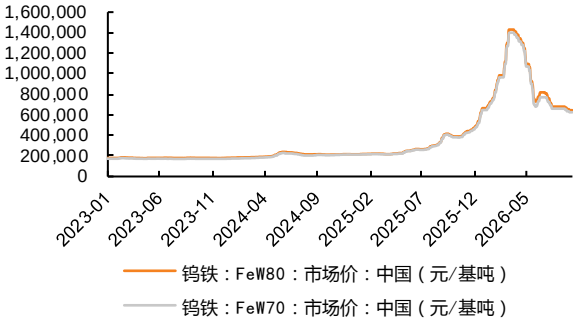
资料来源：Mysteel，天风证券研究所

图 32：本周钨粉和碳化钨粉价格走势



资料来源：Mysteel，天风证券研究所

图 33：本周钨铁价格走势



资料来源：Mysteel，天风证券研究所

4.4. 钼：需求修复不及预期，钼价承压盘整

市场综述：本周钼铁（FeMo60-C）价格持平至 33.9 万元/吨；钼精矿（45%-50%Mo）价格持平至 5425 元/吨度。

交投氛围一般，钼市僵持盘整（2026.9.4-2026.9.10）。下游钢招市场推进节奏放缓，加之场内补库难度较大，买卖双方操作多较为谨慎。国内矿价格相对平稳，市场暂无新的招标消息指引。不过国际价格高位，持货商惜售心态明显，场内低价货源难寻。钼铁方面报价多延续上周末价格，但多难以成交，散单价格也多围绕网价低端商谈。钼化工、深加工主流企业主动调价意愿偏弱，大多保持观望，等待下游反馈与上游原料端行情变化。供给端大型企业逐步复产，河南地区检查继续，原料端供应持续收紧，钼铁行业开工下滑，供应延续低位。需求端钢厂采买节奏放缓，压价力度维持。

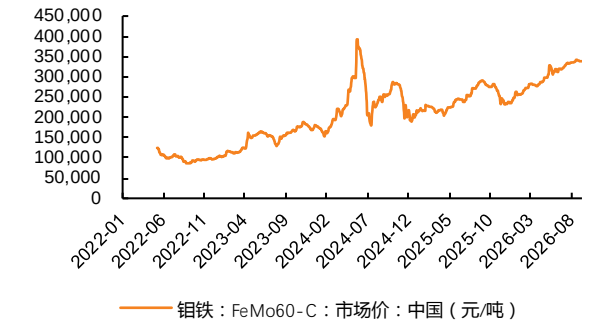
百川盈孚预计钼铁价格持稳，重心或小幅上调。钼市基本面环比上周波动不大，本周行情持稳更多是为低价区间筑底。在周初钢招压价明显下，低价拿货难度较大，因此在周四成交价格环比周初抬升明显。因此在下周成本端价格仍有上行预期下，以及在节前备货的带动下，国内钼市场或重新进入上行通道。但因终端价格尚未见明显上行下，高价上行动力或不足，市场更多为低端报价区间补涨。

相关标的：金钼股份、洛阳钼业、国城矿业等。

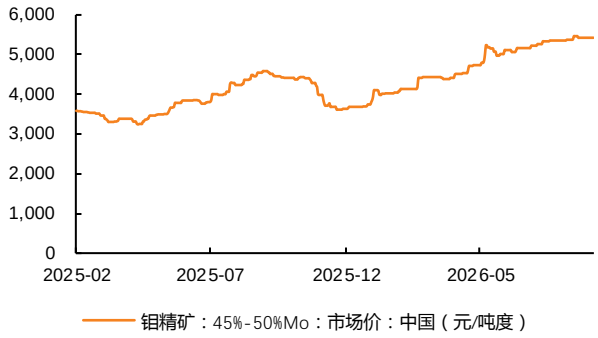
图 34：本周钼铁价格走势

图 35：本周钼精矿价格走势

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Mysteel，天风证券研究所



资料来源：Mysteel，天风证券研究所

4.5. 锑：矿端供应偏紧，锑价稳中偏强

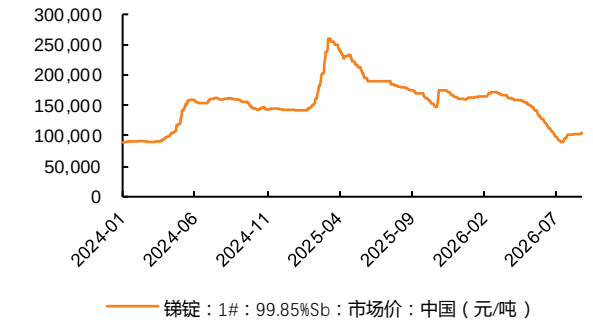
市场综述：本周锑锭价格上涨 1.94%至 10.5 万元/吨；锑精矿（Sb≥50%）价格上涨 2.56%至 8 万元/吨。

锑锭均价小幅上调，报价区间明显拉大（2026.9.4-2026.9.10）。原料端低价货源稀缺，进口矿受价差与贸易商亏损影响，持货商不愿低价出货，大量矿品滞留港口，并未流入加工环节；国内矿开采量有限，冷江矿山本周才复产，市场流通货源偏紧，支撑大厂锑锭报价坚挺。氧化锑成交平稳，成本支撑下无低价货源，下游采购释放有限，价格保持稳定。光伏方面，短期光伏玻璃市场延续平稳走势。供给端持续的冷修减产对价格形成支撑，但组件排产暂无明显增量，需求对涨价的承接能力有限，尚不具备持续大幅上涨基础。

百川盈孚预测锑产品价格预计将在区间内维持僵持稳定格局，锑锭价格震荡运行，氧化锑成交价格则有望维持。尽管下游订单释放不及预期，但原料端支撑依然坚挺：冷江地区开采端虽已逐步复工，但加工生产周期仍需一定时间，外采原料价格亦不低，场内对价格维持仍保有一定信心。下游几家大厂已于 8 月中旬完成备货，但按照市场整体需求节点推算，节前仍有望迎来一轮订单释放，届时锑产品价格或将在底部形成坚挺支撑，并具备一定上探动力。

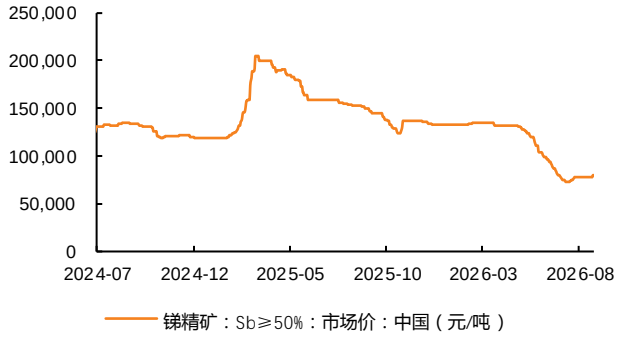
相关标的：湖南黄金，华钰矿业，华锡有色，豫光金铅。

图 36：本周锑锭价格走势



资料来源：Mysteel，天风证券研究所

图 37：本周锑精矿价格走势



资料来源：Mysteel，天风证券研究所

4.6. 铟：供需弱稳呈现，铟价持稳整理

市场综述：本周粗铟价格持平至 510 万元/吨；精铟价格持平至 530 万元/吨。

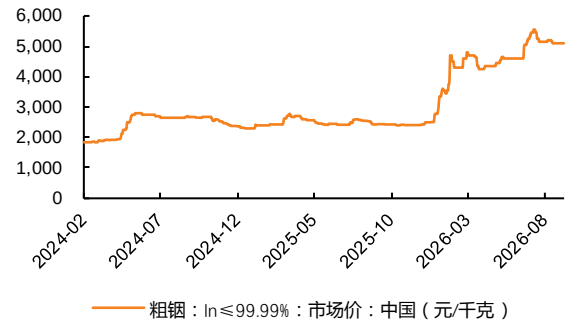
国内铟市场延续前期横盘态势，价格波动有限，成交维持偏淡格局（2026.9.4-2026.9.10）。本周铟市场供应端整体变化不大，但厂家出货积极性不高。部分铟厂挺价情绪有所升温，主动对外报价减少。粗铟市场货源成本偏高，成本支撑较为明确，对精铟价格形成一定托底，厂家低价让利的空间有限。规模较大企业出货节奏不急，短期大幅降价的可能性较低。需求端下游用户偶有询单，零星采买，单笔大批量采购较少，实单以小单为主，对现货市

下载日志已记录，仅供内部参考

场支撑有限。靶材板块运行平稳，企业基本可满足日常生产需求，订单增长乏力，生产积极性一般。终端消费难以提振，市场询单氛围不强，订单新增跟进不足。

百川盈孚预计铟市场短期仍缺乏打破僵局的驱动因素，行情偏稳整理为主，活跃度提升空间有限。供应端预计短期维持当前水平，铟行业开工率难以显著提升。粗铟成本支撑延续，铟厂低价让利空间有限，价格大幅下行的可能性较低。但不排除个别企业因资金回笼需求存在小幅让利行为。部分下游企业库存经持续消耗后存在刚需补库的可能，但采购量级预计有限，难以形成集中放量。**相关标的：锡业股份、云南锗业、华锡有色、株冶集团、中金岭南等。**

图 38：本周粗铟价格走势



资料来源：Mysteel，天风证券研究所

图 39：本周精铟价格走势



资料来源：Mysteel，天风证券研究所

5. 重要公司公告

图 40：本周重要公司公告汇总

公告日期	公司名称	内容摘要
2026/9/12	中国铝业	中铝集团及一致行动人增持公司股份 124,962,602 股（其中：A 股股份 62,650,602 股，H 股股份 62,312,000 股），约占公司已发行总股本的 0.73%，累计增持金额约人民币 10.41 亿元。
2026/9/8	盛新锂能	拟向特定对象发行A股，募资不超过53亿元，用于木绒锂矿采选尾工程项目及补充流动资金，控股股东盛屯集团认购10亿至20亿元，以提升锂资源自给率
2026/9/9	白银有色	中信集团减持计划已于2026年9月7日届满。减持期间，中信集团通过集中竞价交易方式累计减持白银有色74,000,000股股票，占公司总股本比例为0.9994%。
2026/9/12	华锡有色	因正在筹划重大合作事项，华锡有色自2026年9月14日起停牌，预计停牌时间不超过2个交易日

资料来源：Wind，各公司公告，天风证券研究所

6. 风险提示

宏观政策风险，下游需求不及预期风险，价格波动风险。报告中提及的"相关标的"仅为对相关公司的罗列，不构成任何投资建议。投资者在做出投资决策时，应基于独立的分析和判断，全面评估公司的基本面、行业前景及市场环境等因素。

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 22 层
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200082	邮编：518028
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com