有色周报：利空落地促反弹，供需强弱定弹性

行业评级	看好维持
国家/地区	中国
行业	有色金属行业
报告发布日期	2026 年 09 月 20 日



证券分析师

于嘉懿 执业证书编号：S0860525110005
香港证监会牌照：BYB820
yujiayi1@orientsec.com.cn
021-63326320

宁紫微 执业证书编号：S0860525120005
ningziwei@orientsec.com.cn
021-63326320

兰洋 执业证书编号：S0860525120002
lanyang@orientsec.com.cn
021-63326320

核心观点

- **周期研判：利空落地促反弹，供需强弱定弹性。**周内美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点，金融属性交易或阶段性弱化，地缘因素或接棒流动性交易。周内地缘出现边际缓和信号，商品端或仍有流动性好转驱动的反弹窗口；工业金属在旺季需求支撑下有望放大价格修复弹性。**贵金属：**议息决议公布后，地缘风险后续或逐步成为流动性的定价锚之一；在地缘环节边际缓解背景下，贵金属商品端或仍有反弹窗口。**工业金属：**本周美联储议息决议落定，金融属性交易阶段性缓解；但随着国内大工业金属品种逐步走入需求旺季，社会库存处于相对低位，基本面仍有望提供强支撑，电网、半导体等领域的刚性需求有望继续挺价。**能源金属：**周内下游双节备货采购放量，叠加价格低位后投机备库需求增加，市场成交活跃，预计后续强现实修复有望带动锂价反弹。钴板块方面，中间品和钴盐的修复行情仍需静候下游集中补库及需求改善信号出现。
- **贵金属：加息决议落地，地缘锚定边际强化。**周内美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点，金价探底反弹，沃什措辞间将地缘风险置为较为重要的位置，后续或逐步成为流动性的定价锚之一；在沙特与胡塞武装达成短期停火协议、特朗普与海湾国家领导人会晤背景下，贵金属商品端或仍有反弹窗口。同时，高利率环境对美债压力未消，后续或依旧难有大幅实质升息的空间，黄金长期逻辑并未瓦解；在美国联邦政府债务风险仍存、美元地位面临挑战情境下，全球货币体系重构下黄金仍有持续表现机会。
- **工业金属：金融属性交易阶段性弱化，现实或延续挺价。**议息决议落定后，金融属性交易阶段性缓解；但铜铝锡等工业品供应端依旧紧张，在供需预期偏紧的情况下，低库存对价格支撑明显；且铜铝锡等品种需求正在逐步步入旺季，近一周社会库存仍处低位，在基本面支撑下，下游刚性需求如电网等将放大价格修复弹性。
- **能源金属：碳酸锂价格震荡下行，现货成交活跃。**周内下游双节备货采购放量，叠加价格低位后投机备库需求增加，市场成交活跃，对价格形成一定支撑；整体供需格局呈现边际改善。从终端需求来看，动力侧大盘偏弱，但新能源零售渗透率达到70.3%的高位；储能侧 9 月行业景气度依旧稳居高位，海内外增量持续释放。我们维持此前的观点：强现实与弱预期之间存在修复可能，一旦市场情绪修复，盘面有望向偏强的现货现实靠拢。虽然长期供需走向宽松的预期暂难证伪、反弹高度仍可能受到约束，但短期或不宜继续过度看空，预计锂价在本轮旺季仍有反弹动力。

投资建议与投资标的

核心观点：工业与贵金属：利空落地促反弹，供需强弱定弹性。周内美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点，金融属性交易或阶段性弱化，地缘因素或接棒流动性交易。周内地缘出现边际缓和信号，商品端或仍有流动性好转驱动的反弹窗口；工业金属在旺季需求支撑下有望放大价格修复弹性。

能源金属：短期来看，碳酸锂现货端表现强于盘面，整体供需格局呈现边际改善，一旦市场情绪修复，盘面有望向偏强的现货现实靠拢，预计锂价在本轮旺季仍有反弹动力。钴板块方面，中间品和钴盐的修复行情仍需静候下游集中补库及需求改善信号出现。

风险提示

下游需求弱于预期、供给端大量释放、美联储鹰派超预期等。

相关报告

有色周报：流动性博弈白热化，静待议息落地	2026-09-13
有色周报：数据反复博弈，价格或震荡抬升	2026-09-06
有色周报：紧缩预期再起，震荡不改修复方向	2026-08-30

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、工业及贵金属周期研判：利空落地促反弹，供需强弱定弹性 6
二、能源金属周期研判：情绪带动走弱，现货端强势或支持反弹 7
三、工业与贵金属：行业及个股表现 8
四、宏观数据跟踪 11
五、贵金属：加息靴子落地，关注通胀指引 13
六、铜：去库强挺价，铜价空间或超预期 14
七、铝：去库继续，吨铝盈利维持高位 16
八、能源金属动态 17
九、新能源材料核心数据：锂钴产量与价格均见分化 17
9.1 新能源金属材料：8 月锂盐及正极材料产量增长，钴系材料分化 17
9.2 锂产品进出口：7 月碳酸锂进口延续增长，氢氧化锂净出口转负 19
9.3 锂盐周度数据：产量环比上升，库存环比下降 21
9.4 下游材料库存：磷酸铁锂周度库存量环比下降，三元材料周度库存量环比下降 22
9.5 钴环节库存：8 月电解钴及钴盐库存下降，中间品库存延续回升 23
9.6 新能源金属材料价格：锂钴价格继续下行，正极材料普遍回落 23
9.7 稀有金属与小金属价格：稀土钨锆镁铟价格回落，钼锑小幅上涨 27
十、风险提示 28

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：9 月 18 日当周有色金属板块跌 0.56%，全行业排名第 18 8
图 2：SW 有色金属板块表现跑输大盘指数 8
图 3：小金属板块涨幅最大 8
图 4：9 月 18 日当周东方钽业涨幅最大，为 20.99% 8
图 5：9 月 18 日当周精艺股份跌幅最大，为-9.56% 8
图 6：美国 8 月 CPI/ 7 月 PCE 同比+3.4%/+3.70% 11
图 7：中国 8 月 CPI/PPI 同比+0.8%/+3.8% 11
图 8：美国目标利率为 4.0%，实际利率为 5.01% 11
图 9：美元指数上升至 100.22 11
图 10：中国 OMO 投放 31363 亿，LPR 为 3% 11
图 11：8 月份美国 PMI 为 54.6%、中国制造业 PMI 为 49.8% 11
图 12：8 月美国新增非农就业人口 16.2 万人，失业率为 4.10% 12
图 13：美联储总资产上升，持有美国国债上升 12
图 14：8 月中国 M1/M2 同比分别为+4.1%/+7.5% 12
图 15：8 月中国工业增加值同比+5.2%，7 月利润同比+11.2% 12
图 16：金银比为 67.24 12
图 17：金铜比为 661，金油比为 43.3 12
图 18：COMEX 金跌 1.22%，SHFE 金涨 0.68% 13
图 19：COMEX 银涨 4.18%，SHFE 银涨 4.34% 13
图 20：COMEX 金非商业净多头持仓减少 0.16 万张 13
图 21：SPDR 黄金持仓量增加 31.18 万盎司 13
图 22：COMEX 银非商业净多头持仓减少 0.07 万张 13
图 23：SLV 白银持仓量减少 289.06 万盎司 13
图 24：SHFE 铜周度涨 0.58%，LME 铜涨 1.77% 14
图 25：铜矿加工费环比降 12.97 美元至-224.67 美元/吨 14
图 26：SHFE 铜基差为 850 元/吨 14
图 27：铜内外价差约-242 元/吨 14
图 28：SMM 国内铜社会库存 8.91 万吨 14
图 29：全球铜显性库存合计约 114.61 万吨 14
图 30：COMEX 铜与 10Y 美债隐含通胀预期 2.33% 15
图 31：国内电解铜杆周度开工率升 4.33pct 至 65.82% 15
图 32：SHFE 铝涨 0.68%，LME 铝涨 1.09% 16
图 33：2026 年 8 月电解铝平均成本 15694.06 元/吨 16
图 34：2026 年 8 月电解铝平均度电成本为 0.3915 元 16

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 35：电解铝行业平均盈利约为 8225.26 元/吨 16
图 36：国内铝库存合计较前周减少 6.75 万吨至 94 万吨 16
图 37：全球铝库存较前周减少 7 万吨至 119 万吨 16
图 38：国内铝加工开工率周环比升 0.6PCT 至 61.9% 17
图 39：国内铝加工开工率周环比升 0.6PCT 至 61.9% 17
图 40：碳酸锂 8 月产量环比上升 6%,同比上升 32% 18
图 41：氢氧化锂 8 月产量环比上升 4%,同比上升 56% 18
图 42：硫酸钴 8 月产量环比上升 7%,同比下降 9% 18
图 43：氯化钴 8 月产量环比下降 11%,同比下降 51% 18
图 44：四氧化三钴 8 月产量环比上升 2%,同比下降 64% 18
图 45：磷酸铁锂 8 月产量环比上升 8%,同比上升 83% 18
图 46：钴酸锂 8 月产量环比下降 2%,同比下降 43% 18
图 47：三元材料 8 月产量环比上升 2%,同比上升 24% 18
图 48：锰酸锂 8 月产量环比下降 1%,同比下降 5% 19
图 49：动力/储能电池 7 月库存量环比-1.48%/+12.63% 19
图 50：碳酸锂 7 月出口量环比下降 19%,同比下降 42% 19
图 51：碳酸锂 7 月进口量环比上升 3%,同比上升 93% 19
图 52：碳酸锂 7 月净进口量环比上升 4%,同比上升 97% 20
图 53：碳酸锂 7 月进口单价环比持平,同比上升 87% 20
图 54：氢氧化锂 7 月出口量环比上升 7%,同比上升 415% 20
图 55：氢氧化锂 7 月净出口量环比转负,同比下降 253% 20
图 56：氢氧化锂 7 月出口单价环比下降 6%,同比上升 96% 21
图 57：锂精矿 7 月进口量环比下降 10%,同比下降 13% 21
图 58：碳酸锂周产量环比上升 0.80% 21
图 59：碳酸锂周库存环比下降 1.55% 21
图 60：碳酸锂环节合计库存天数环比下降 0.4 天 21
图 61：外购锂辉石生产毛利环比为负 21
图 62：锂矿港口周库存环比上升 7.23% 22
图 63：磷酸铁锂周库存环比下降 0.01% 22
图 64：三元材料周库存环比下降 1.58% 22
图 65：钴中间品 8 月库存环比上升 18.71% 23
图 66：氯化钴 8 月库存环比下降 10.71% 23
图 67：电解钴 8 月库存环比下降 9.58% 23
图 68：电解钴 8 月社会库存天数环比下降 4.7 天 23
图 69：电池级碳酸锂周均价下降 7.26% 24
图 70：工业级碳酸锂周均价下降 7.21% 24
图 71：电池级氢氧化锂周均价下降 8.16% 24
图 72：锂精矿周均价下降 11.14% 24

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 73：钴中间品周均价下降 4.07%.....24
图 74：电解钴周均价下降 5.16%.....24
图 75：碳酸钴周均价下降 0.69%.....25
图 76：氯化钴周均价下降 5.54%.....25
图 77：硫酸钴周均价下降 5.35%.....25
图 78：四氧化三钴周均价下降 3.15%.....25
图 79：红土镍矿周均价持平.....25
图 80：三元前驱体 523 周均价下降 2.39%.....25
图 81：三元前驱体 622 周均价下降 2.00%.....26
图 82：三元材料 523 周均价下降 3.70%.....26
图 83：三元材料 622 周均价下降 3.48%.....26
图 84：磷酸铁锂周均价下降 4.65%.....26
图 85：六氟磷酸锂周均价持平.....26
图 86：磷酸铁周均价持平.....26
图 87：镨钕氧化物周均价下降 0.26%.....27
图 88：钕铁硼毛坯 N35 周均价下降 0.09%.....27
图 89：黑钨精矿、仲钨酸铵周均价下降 0.29%、下降 0.25%.....27
图 90：钼精矿周均价上升 0.55%.....27
图 91：海绵锆周均价下降 0.88%.....27
图 92：镁锭周均价下降 1.23%.....27
图 93：锑锭周均价上升 0.85%.....28
图 94：精铟周均价下降 0.30%.....28

表 1：工业金属价格总体小幅震荡，外盘上涨居多.....9
表 2：工业金属库存内外盘分化，内盘去库为主.....9
表 3：贵金属价格分化，白银上涨为主.....10
表 4：贵金属库存分化，外盘白银去库明显.....10
表 5：能源金属：公司行业动态变化更新.....17

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

一、工业及贵金属周期研判：利空落地促反弹，供需强弱定弹性

周期研判：利空落地促反弹，供需强弱定弹性。周内美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点，使基准基金利率从 3.50%至 3.75%上调到 3.75%至 4%。这是美联储自 2023 年 7 月以来时隔三年多的首次加息动作。美联储在政策声明中指出，由于顽固的通胀压力以及地缘政治冲突导致的全球能源价格持续走高，当前的货币政策在压制通胀回落至 2%的目标上仍显不足。**贵金属：**议息决议公布后，金价探底反弹，沃什措辞间将地缘风险置为较为重要的位置，后续或逐步成为流动性的定价锚之一；在沙特与胡塞武装达成短期停火协议、特朗普与海湾国家领导人会晤背景下，贵金属商品端或仍有反弹窗口。**工业金属：**议息决议落定后，金融属性交易阶段性缓解，铜铝锡等工业品供应端依旧紧张，在供需预期偏紧的情况下，低库存对价格支撑明显；且铜铝锡等品种需求住建部入旺季，近一周社会库存仍处低位，在基本面支撑下，电网、半导体等领域的刚性需求有望继续挺价。

黄金：通胀数据落地，关注议息指引。①价格：9 月 18 日当周 SHFE 黄金涨 0.68%至 948.52 元/克、COMEX 金跌 1.22%至 4325.3 美元/盎司，伦敦金现跌 0.87%至 4348.15 美元/盎司。**②库存：**SHFE 金库存 115 吨，较前周降 0.01 吨，COMEX 金库存 776 吨，较前周升 1.00 吨。**③持仓：**COMEX 金非商业净多头持仓较前周减少 0.16 万张，SPDR 黄金持仓量较前周增加 31.18 万盎司。**④央行购金：**据中国人民银行数据显示，我国 8 月末黄金储备为 7673 万盎司，较上月增持 65 万盎司，连续 22 个月扩大黄金储备。

白银：金融与商品属性影响下，白银价格波动或更大。①价格：9 月 18 日当周 SHFE 白银涨 4.34%至 16263 元/千克，COMEX 银涨 4.18%至 66.94 美元/盎司，伦敦银现涨 5.00%至 67.04 美元/盎司。**②库存：**SHFE 银库存为 1407 吨，较前周减少 0.12 吨，金交所银库存为 881 吨，COMEX 银库存较前周减少 202.94 吨至 9358 吨。**③持仓：**COMEX 银非商业净多头持仓较前周减少 0.07 万张，SLV 白银持仓量较前周减少 289.06 万盎司。**④制造业景气度：**8 月份，我国制造业 PMI 为 49.8%，环比+0.6pct，随着消费电子等领域景气度提升，预计将继续拉动白银的工业需求。

电解铝：去库继续，吨铝盈利维持高位。①价格：9 月 18 日当周 SHFE 铝涨 0.68%至 24400 元/吨、LME 铝涨 1.09%至 3288.5 美元/吨。**②供给端：**国内电解铝产能大体稳定，中东扰动持续。9 月 18 日当周国内电解铝运行产能最新为 4561 万吨，较前周持平。几内亚政府考虑实行铝土矿出口配额，铝土矿-氧化铝挺价预期升温，叠加伊以冲突对中东电解铝产能的扰动仍然存在，或对铝价形成支撑。**③需求、库存：开工率持稳，库存小幅去化。**9 月 18 日当周加工开工率周环比上升 0.6PCT 为 61.9%，SMM 社会铝锭库存 73（-6.3）万吨、铝棒库存 15（-0.05）万吨，厂内库存 5.8（-0.4）万吨。**④盈利端：**铝价小幅下跌，吨铝盈利降至 8225.26 元左右。

铜：关税预期推迟，铜价震荡加剧。①价格：9 月 18 日当周 SHFE 铜涨 0.58%至 109620 元/吨、LME 铜涨 1.77%至 14521.5 美元/吨。**②供给端：**矿端紧张延续，向冶炼端的传导或临近。近日刚果金政府宣布禁止铜精矿出口，或进一步加剧现货市场竞争，铜精矿现货 TC 下调 12.97 美元至-224.67 美元/吨，矿端的偏紧仍在传导。从近月精炼铜月度产量数据来看，矿端偏紧向冶炼的传导可能正在临近。**③需求、库存：**9 月 18 日当周精铜杆开工率为 65.82%，较前周升 4.33pct。9 月 18 日当周全球显性库存合计 114.61 万吨，较前周+1.79 万吨。

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

二、能源金属周期研判：情绪带动走弱，现货端强势或支持反弹

周期研判：钴锂震荡下行，锂市成交活跃。锂板块：锂价震荡回落，低位备库支撑价格韧性。**期货端：**无锡盘 2701 合约周度跌 5.35%至 12.73 万元/吨；广期所 2701 合约周度跌 5.68%至 12.72 万元/吨。**锂精矿：**上海有色网锂精矿周五价格为 1900 美元/吨，环比上周五下降 100 美元/吨；**锂盐：**碳酸锂先跌后升，12.5 万元/吨附近备库需求增强、现货升水走强，对价格形成明显支撑。**钴方面：**电解钴先扬后抑，阶段性采购难改需求疲弱格局，短期仍维持低位震荡。

碳酸锂价格震荡下行，现货成交活跃。本周锂矿价格下跌，锂盐厂对 Q4 价格走势判断较谨慎，前置备货意愿较弱，当前保供采购节奏为主，挺加工费意愿较强，采购动作有所放缓。澳洲矿山 Q3 整体发运温和放量，津巴 9 月发运已恢复正常水平，9、10 月到港量或增加。碳酸锂方面，本周现货端表现强于盘面，下游双节备货采购放量，叠加价格低位后投机备库需求增加，市场成交活跃，对价格形成一定支撑；产业层面，9 月供需双增，锂矿供应趋于宽松，供给端锂盐产量维持增量；需求端分化延续，磷酸铁锂正常爬产、开工饱满，三元受终端需求结构分化影响排产下调、产量承压；整体供需格局呈现边际改善。据 SMM，中国碳酸锂周度产量环比上升 0.80%、周度库存量环比下降 1.55%。从终端需求来看，据乘联分会，9 月 1-13 日，全国乘用车新能源市场零售同比下降 10%，环比增长 16%；新能源零售渗透率达到 70.3%的高位；储能侧，9 月行业景气度依旧稳居高位，亿纬锂能、欣旺达等下游储能厂商新签单饱满，海内外增量持续释放。我们维持此前的观点：强现实与弱预期之间存在修复可能，一旦市场情绪修复，盘面有望向偏强的现货现实靠拢。虽然长期供需走向宽松的预期暂难证伪、反弹高度仍可能受到约束，但短期或不宜继续过度看空，预计锂价在本轮旺季仍有反弹动力。据 SMM 数据，上周电池级碳酸锂价格为 13.22-13.87 万元/吨，均价较前周下降 7.26%。电池级氢氧化锂（粗颗粒）价格为 12.82-13.47 万元/吨，均价较前周下降 7.21%。

需求疲弱延续，钴产业链价格继续探底。中间品方面，本周市场交投清淡，矿企报价与成交指引持续缺失，下游采购意愿较弱，随着矿企销售压力逐步累积，价格重心仍存在下移压力。电解钴方面，本周价格先扬后抑，集中采购一度推动盘面反弹至 28.9 万元/吨附近，但采购释放后成交迅速转淡，钴盐持续走弱亦限制反弹空间。钴盐方面，硫酸钴延续下跌，部分回收企业低价货源降至 5.7-5.8 万元/吨，成本支撑继续弱化；氯化钴在需求收缩及库存压力下继续下滑；四氧化三钴受终端疲弱及减产影响窄幅走低，短期整体仍偏弱运行。根据 SMM 数据，上周电解钴价格为 27.90-28.40 万元/吨，均价较前周下降 5.16%。

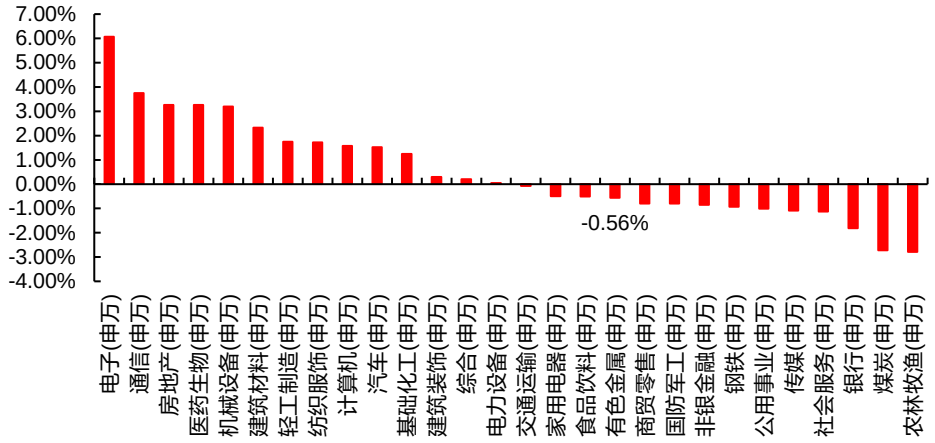
磷酸铁锂周均价下降，三元材料周均价下降。根据 SMM 数据，本周磷酸铁锂价 5.21-5.37 万元/吨，均价较前周下降 4.65%。三元材料 622 价格为 16.10-16.44 万元/吨，均价较前周上下降 3.48%。

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

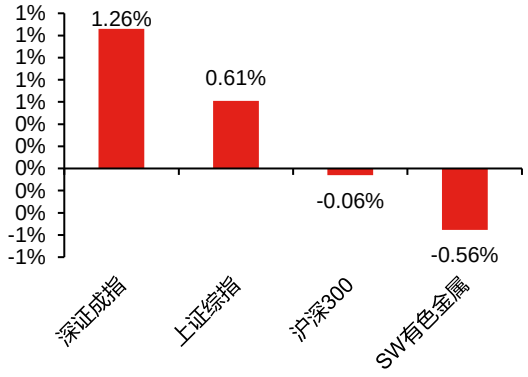
三、工业与贵金属：行业及个股表现

图 1：9 月 18 日当周有色金属板块跌 0.56%，全行业排名第 18



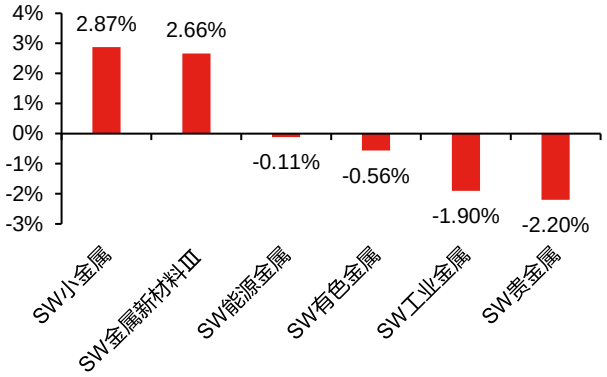
数据来源：Wind，东方证券研究

图 2：SW 有色金属板块表现跑输大盘指数



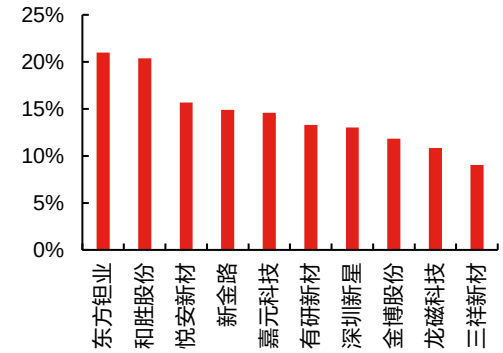
数据来源：Wind，东方证券研究

图 3：小金属板块涨幅最大



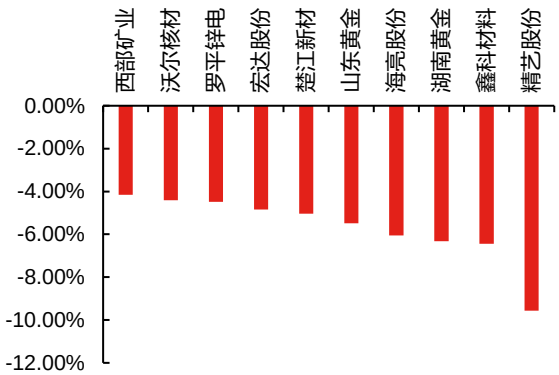
数据来源：Wind，东方证券研究

图 4：9 月 18 日当周东方钽业涨幅最大，为 20.99%



数据来源：Wind，东方证券研究

图 5：9 月 18 日当周精艺股份跌幅最大，为-9.56%



数据来源：Wind，东方证券研究

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：工业金属价格总体小幅震荡，外盘上涨居多

SHFE（元/吨）	2026/9/18	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
铜	109620	0.58%	2.59%	37.68%
铝	24400	0.68%	3.06%	17.39%
铅	16320	1.15%	2.45%	-4.81%
锌	26565	-0.90%	4.90%	20.56%
锡	407490	-0.68%	-3.02%	51.43%
镍	124090	-1.58%	-2.94%	2.60%
LME（美元/吨）	**2026/9/18**	**周涨跌幅**	**月涨跌幅**	**年涨跌幅**
铜	14521.5	1.77%	3.36%	46.09%
铝	3288.5	1.09%	1.89%	22.50%
铅	1921	1.53%	1.77%	-4.24%
锌	3920	1.00%	5.70%	34.41%
锡	53705	0.64%	-3.32%	59.31%
镍	16182	-1.74%	-5.44%	5.96%

数据来源：Wind，东方证券研究，数据截至 2026 年 9 月 18 日

表 2：工业金属库存内外盘分化，内盘去库为主

SHFE（万吨）	2026/9/18	周增减量	月增减量	年增减量
铜	5.6	2.36%	-37.38%	-47.01%
铝	32.1	-7.69%	-20.52%	151.27%
铅	6.9	-5.05%	-7.68%	20.84%
锌	14.9	-0.60%	-4.45%	50.04%
锡	0.7	-7.75%	17.30%	1.02%
镍	10.8	-1.93%	-3.44%	263.39%
LME（万吨）	**2026/9/18**	**周增减量**	**月增减量**	**年增减量**
铜	25.5	8.80%	8.10%	71.35%
铝	24.3	-0.61%	-1.75%	-52.79%
铅	37.4	-1.68%	-10.74%	67.79%
锌	11.5	5.22%	21.30%	136.15%
锡	0.5	-6.63%	-12.68%	83.55%
镍	27.9	1.64%	5.12%	22.05%

数据来源：Wind，东方证券研究，数据截至 2026 年 9 月 18 日

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：贵金属价格分化，白银上涨为主

品类	单位	2026/9/18	周涨跌	月涨跌	季度涨跌	年涨跌
SHFE 黄金	元/克	948.52	0.68%	-1.05%	8.50%	15.10%
COMEX 黄金	美元/盎司	4,325.30	-1.22%	-4.39%	7.76%	18.74%
伦敦金现	美元/盎司	4,348.15	-0.87%	-2.52%	8.61%	19.33%
SHFE 白银	元/千克	16,263.00	4.34%	0.67%	18.25%	65.36%
COMEX 白银	美元/盎司	66.94	4.18%	0.13%	18.71%	60.60%
伦敦银现	美元/盎司	67.04	5.00%	5.81%	18.00%	60.16%

数据来源：Wind，东方证券研究，数据截至 2026 年 9 月 18 日

表 4：贵金属库存分化，外盘白银去库明显

品类	单位	2026/9/18	周变化	月变化	季度变化	年变化
SHFE 黄金	吨	115	-0.01	1.18	44.12	17.14
COMEX 黄金	吨	776	1.00	20.84	-358.93	-251.51
总计	吨	891	0.99	22.02	-314.81	-234.37
SHFE 白银	吨	1,407	-0.12	28.72	205.49	706.13
金交所白银	吨	881	2.48	87.50	-291.77	106.98
COMEX 白银	吨	9,358	-202.94	-163.98	-5,632.16	-3,342.25

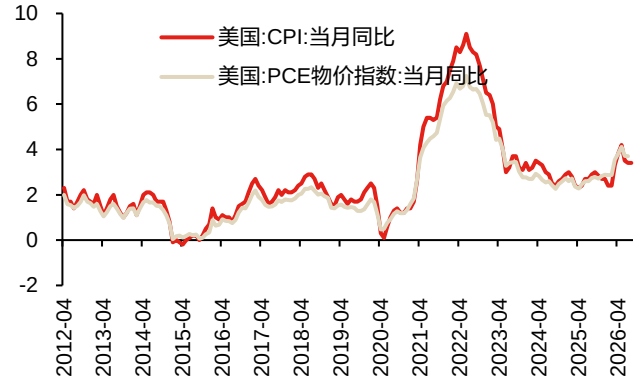
数据来源：Wind，东方证券研究，数据截至 2026 年 9 月 18 日

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

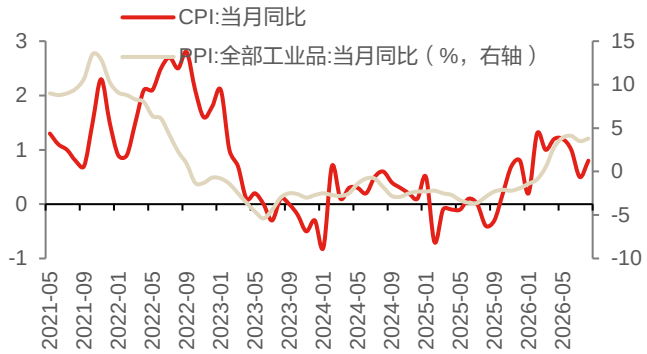
四、宏观数据跟踪

图 6：美国 8 月 CPI/ 7 月 PCE 同比+3.4%/+3.70%



数据来源：Wind，东方证券研究

图 7：中国 8 月 CPI/PPI 同比+0.8%/+3.8%



数据来源：Wind，东方证券研究

图 8：美国目标利率为 4.0%，实际利率为 5.01%



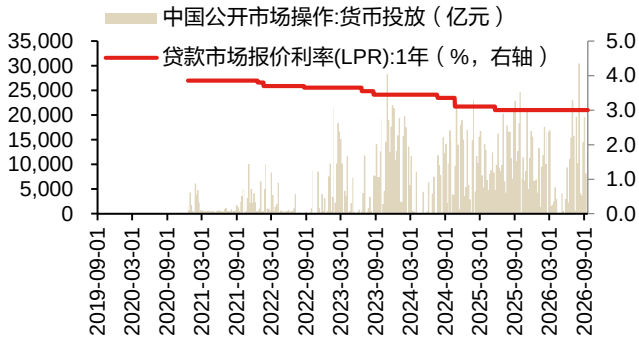
数据来源：Wind，东方证券研究

图 9：美元指数上升至 100.22



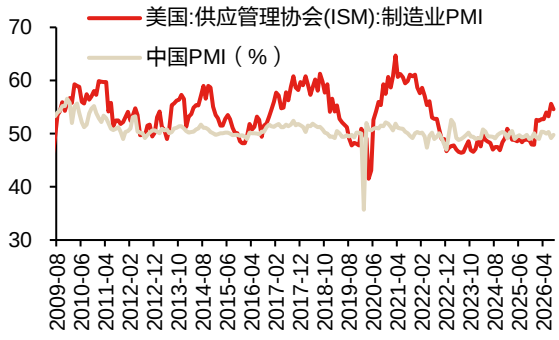
数据来源：Wind，东方证券研究

图 10：中国 OMO 投放 31363 亿，LPR 为 3%



数据来源：Wind，东方证券研究

图 11：8 月份美国 PMI 为 54.6%、中国制造业 PMI 为 49.8%

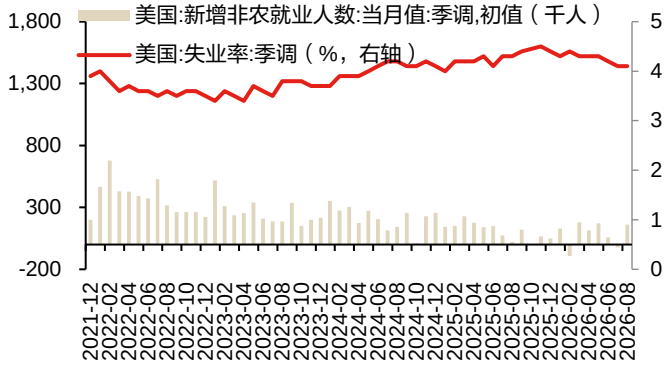


数据来源：Wind，东方证券研究

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

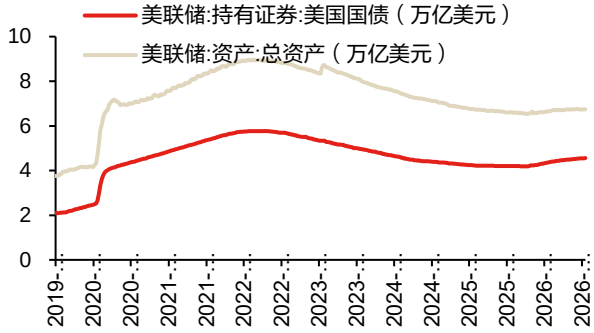
下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：8 月美国新增非农就业人口 16.2 万人，失业率为 4.10%



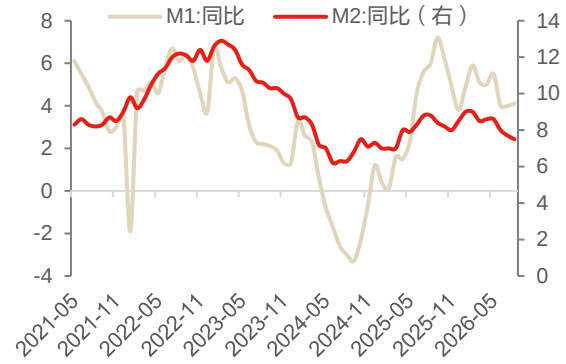
数据来源：Wind，东方证券研究

图 13：美联储总资产上升，持有美国国债上升



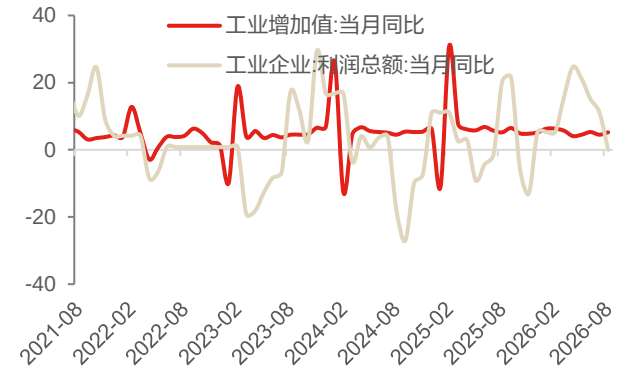
数据来源：Wind，东方证券研究

图 14：8 月中国 M1/M2 同比分别为+4.1%/+7.5%



数据来源：Wind，东方证券研究

图 15：8 月中国工业增加值同比+5.2%，7 月利润同比+11.2%



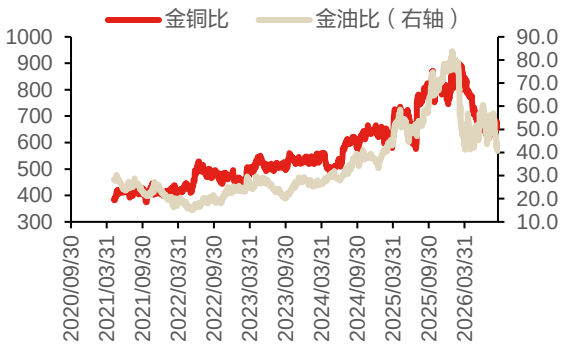
数据来源：Wind，东方证券研究

图 16：金银比为 67.24



数据来源：Wind，东方证券研究

图 17：金铜比为 661，金油比为 43.3



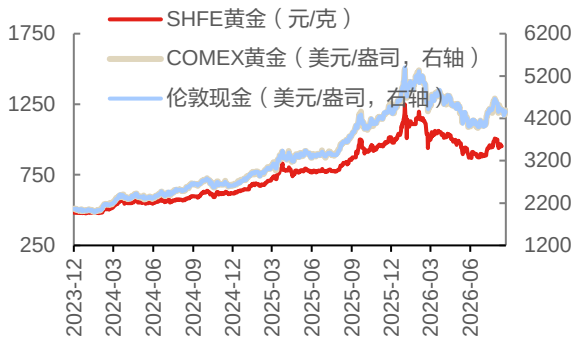
数据来源：Wind，东方证券研究

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

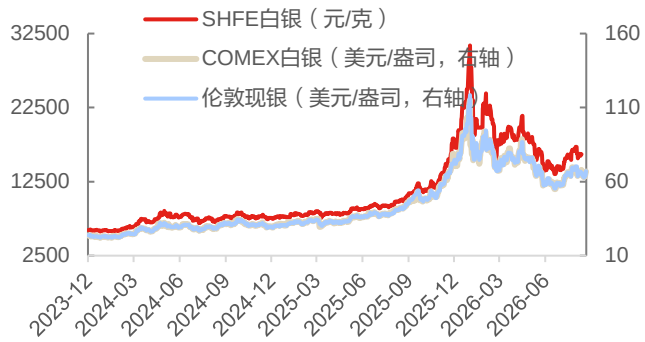
五、贵金属：加息靴子落地，关注通胀指引

图 18：COMEX 金跌 1.22%，SHFE 金涨 0.68%



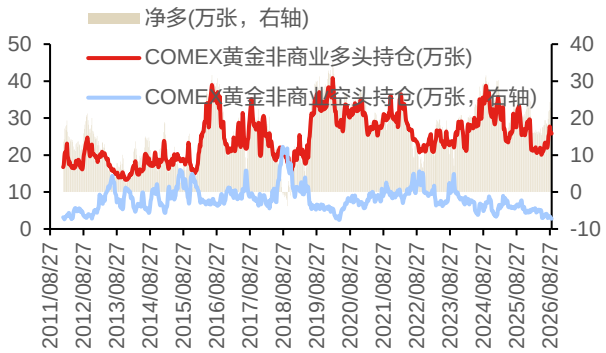
数据来源：Wind，东方证券研究

图 19：COMEX 银涨 4.18%，SHFE 银涨 4.34%



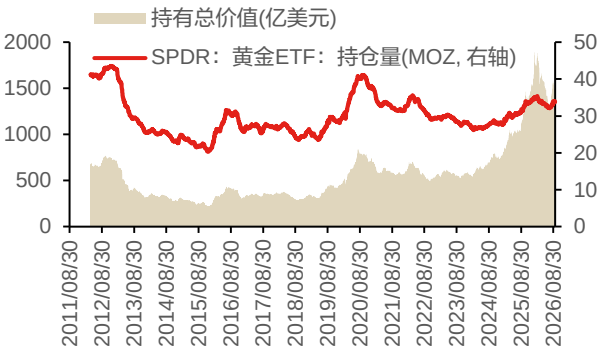
数据来源：Wind，东方证券研究

图 20：COMEX 金非商业净多头持仓减少 0.16 万张



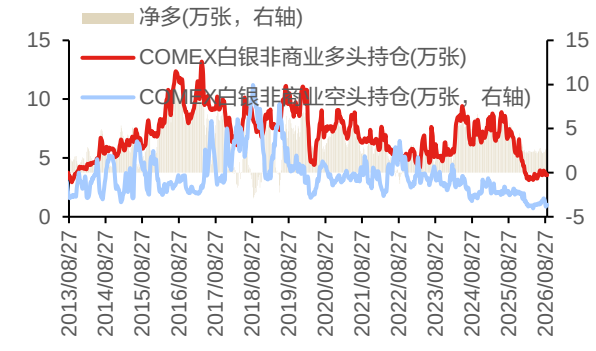
数据来源：Wind，东方证券研究

图 21：SPDR 黄金持仓量增加 31.18 万盎司



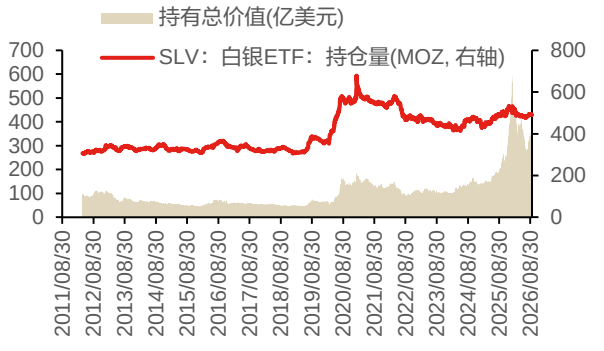
数据来源：Wind，东方证券研究

图 22：COMEX 银非商业净多头持仓减少 0.07 万张



数据来源：Wind，东方证券研究

图 23：SLV 白银持仓量减少 289.06 万盎司



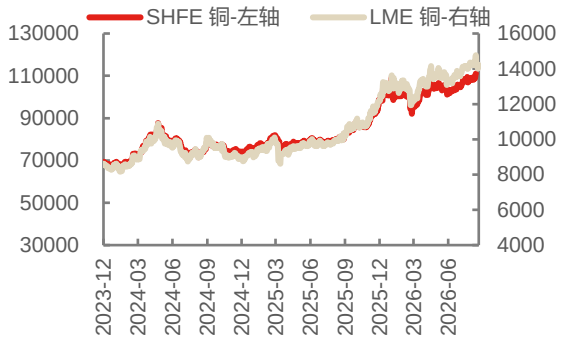
数据来源：Wind，东方证券研究

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

六、铜：去库强挺价，铜价空间或超预期

图 24：SHFE 铜周度涨 0.58%，LME 铜涨 1.77%



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨，美元/吨

图 25：铜矿加工费环比降 12.97 美元至-224.67 美元/吨



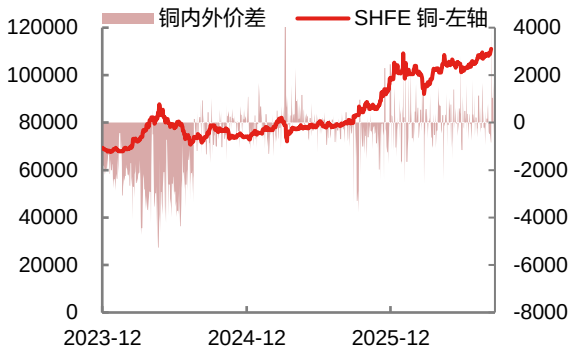
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：美元/吨

图 26：SHFE 铜基差为 850 元/吨



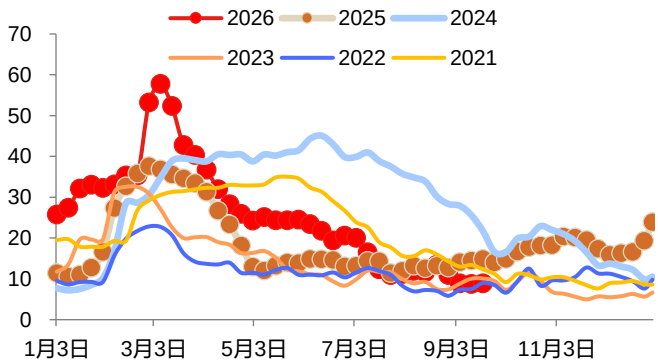
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨

图 27：铜内外价差约-242 元/吨



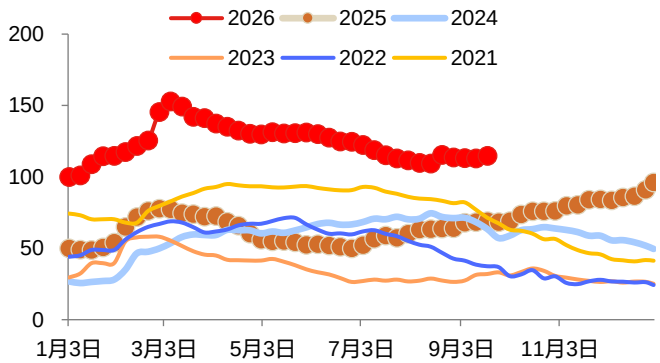
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨

图 28：SMM 国内铜社会库存 8.91 万吨



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：万吨

图 29：全球铜显性库存合计约 114.61 万吨

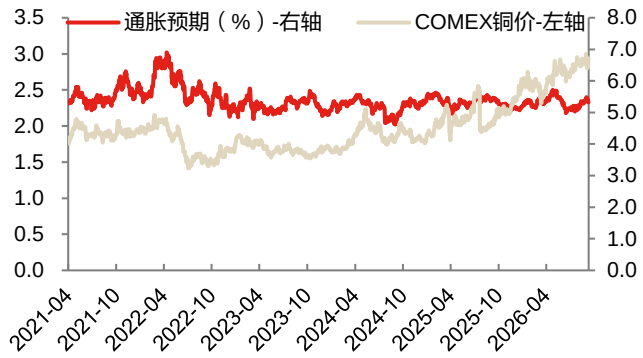


数据来源：SMM，东方证券研究，单位：万吨

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

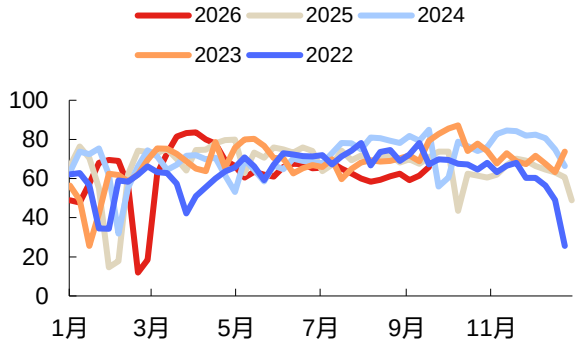
下载日志已记录，仅供内部参考

图 30：COMEX 铜与 10Y 美债隐含通胀预期 2.33%



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：美元/磅

图 31：国内电解铜杆周度开工率升 4.33pct 至 65.82%



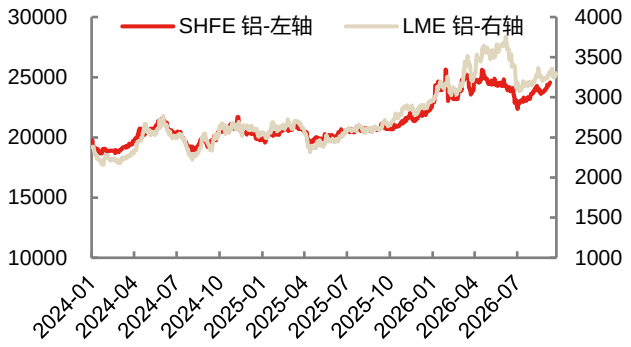
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：%

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

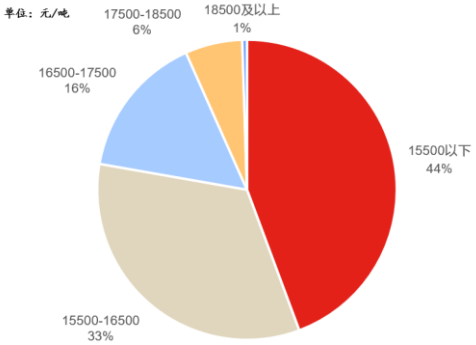
七、铝：去库继续，吨铝盈利维持高位

图 32：SHFE 铝涨 0.68%，LME 铝涨 1.09%



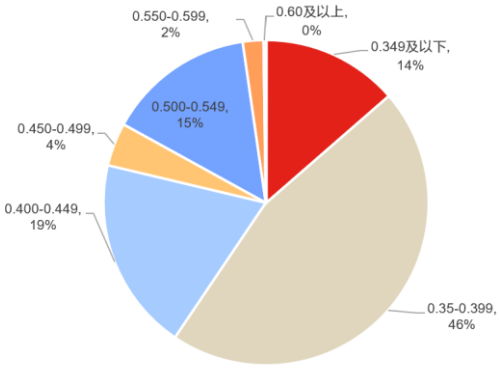
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨，美元/吨

图 33：2026 年 8 月电解铝平均成本 15694.06 元/吨



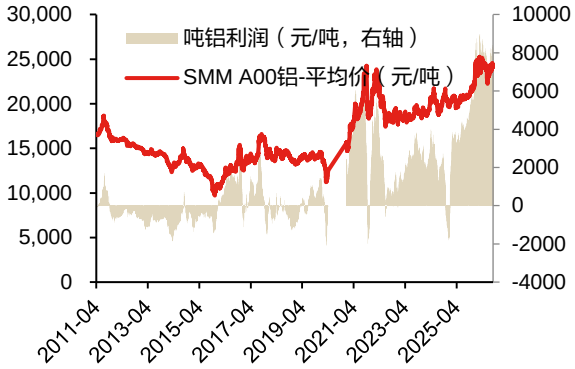
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨

图 34：2026 年 8 月电解铝平均度电成本为 0.3915 元



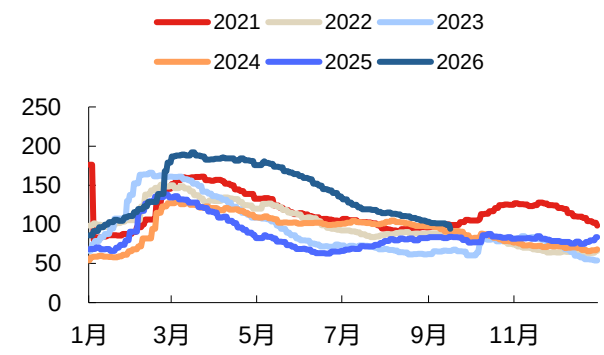
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/度

图 35：电解铝行业平均盈利约为 8225.26 元/吨



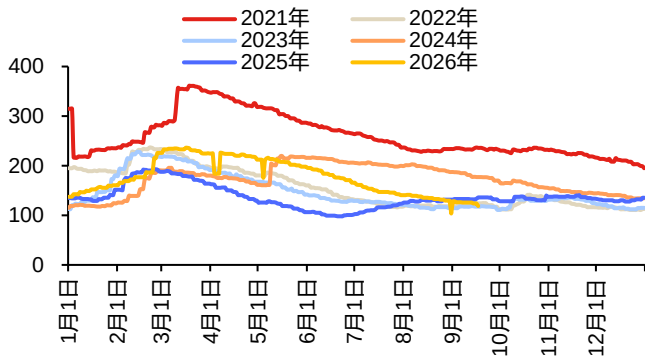
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨

图 36：国内铝库存合计较前周减少 6.75 万吨至 94 万吨



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：万吨

图 37：全球铝库存较前周减少 7 万吨至 119 万吨

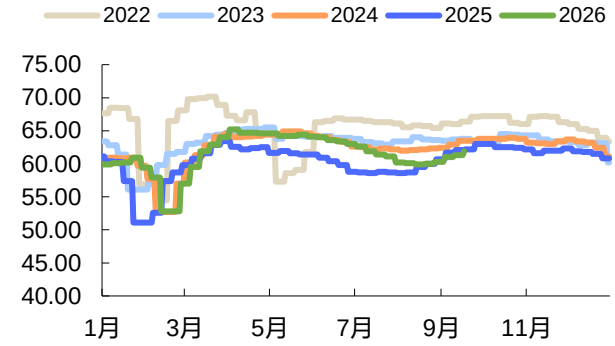


数据来源：SMM，东方证券研究，单位：万吨

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

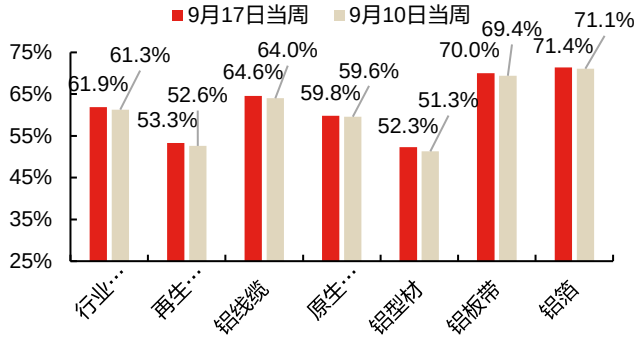
下载日志已记录，仅供内部参考

图 38：国内铝加工开工率周环比升 0.6PCT 至 61.9%



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：%

图 39：国内铝加工开工率周环比升 0.6PCT 至 61.9%



数据来源：SMM，东方证券研究

八、能源金属动态

上周，能源金属板块各公司和行业的动态变化公告与新闻。

表 5：能源金属：公司行业动态变化更新

公司事件	动态变化
行业动态	**工信部等九部门：统筹锂、钴、镍等关键矿产资源开采与循环利用。**据 SMM，工信部等九部门关于印发《智能网联新能源汽车产业发展“十五五”规划》。规划提出，提高产业链韧性和安全水平。滚动实施产业链高质量发展行动，攻克关键基础材料、操作系统、工业软件、汽车芯片和元器件等短板技术，用好首批次材料、首版次软件等政策，持续扩大应用规模。统筹锂、钴、镍等关键矿产资源开采与循环利用。
藏格矿业	**公告对外投资设立控股公司及收购 Kanga Potash 92%股权。**藏格矿业公告，公司拟联合云图控股收购 Kanga Potash 92%股权；交易对价约 1.71 亿美元，藏格矿业预计承担约 1.28 亿美元，交易完成后将间接持有 KP 公司 69%股权。KP 公司核心资产为刚果（布）Kanga 钾盐矿及 Loango 钾盐矿，Kanga 项目氯化钾资源量合计约 19.89 亿吨、平均品位 16.73%，有助于公司进一步扩充海外钾资源储备。

数据来源：SMM，Choice，东方证券研究，数据截至 2026-9-18

九、新能源材料核心数据：锂钴产量与价格均见分化

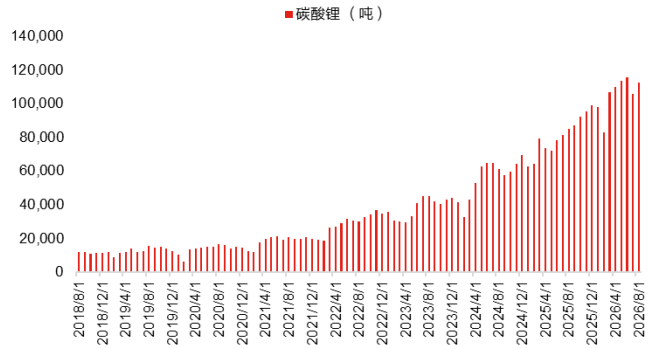
9.1 新能源金属材料：8 月锂盐及正极材料产量增长，钴系材料分化

8 月国内碳酸锂产量环比上升 6%，氢氧化锂产量环比上升 4%。

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

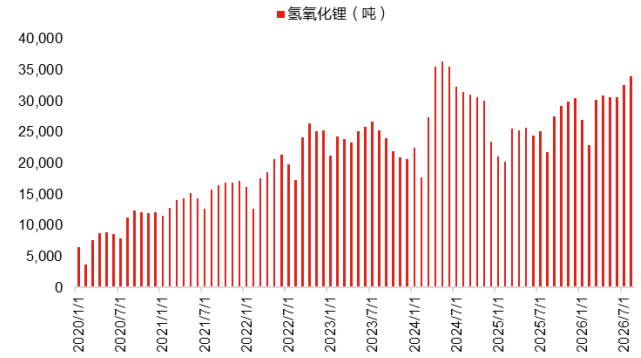
下载日志已记录，仅供内部参考

图 40：碳酸锂 8 月产量环比上升 6%,同比上升 32%



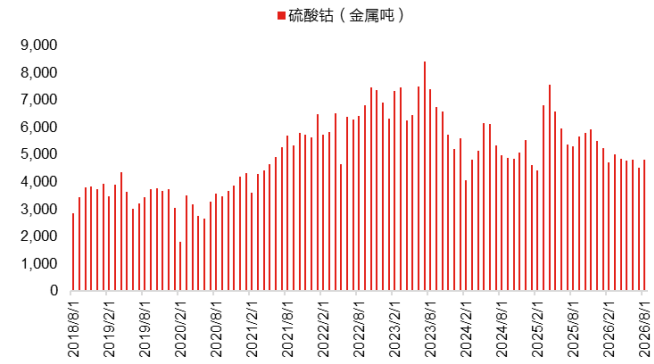
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：吨

图 41：氢氧化锂 8 月产量环比上升 4%,同比上升 56%



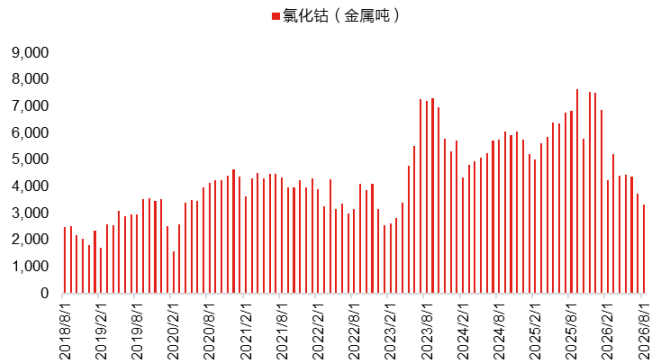
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：吨

图 42：硫酸钴 8 月产量环比上升 7%,同比下降 9%



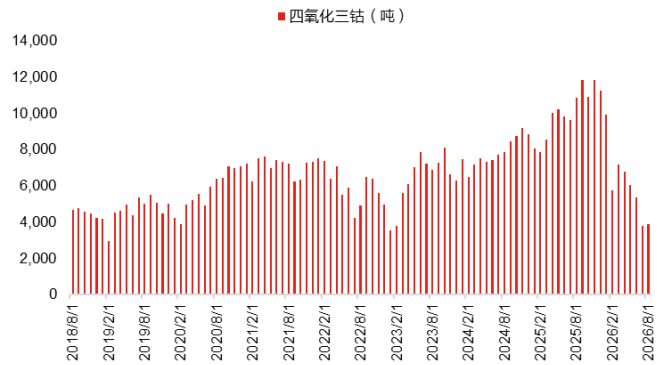
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：金属吨

图 43：氯化钴 8 月产量环比下降 11%,同比下降 51%



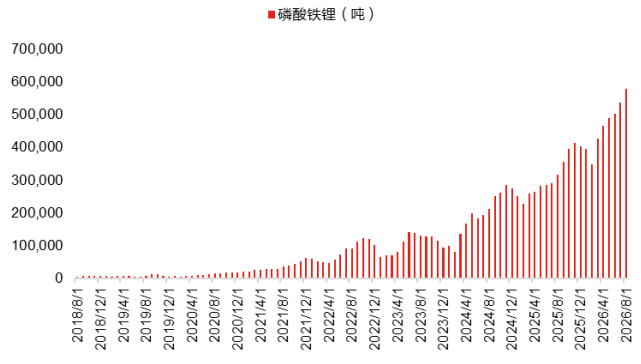
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：金属吨

图 44：四氧化三钴 8 月产量环比上升 2%,同比下降 64%



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：吨

图 45：磷酸铁锂 8 月产量环比上升 8%,同比上升 83%



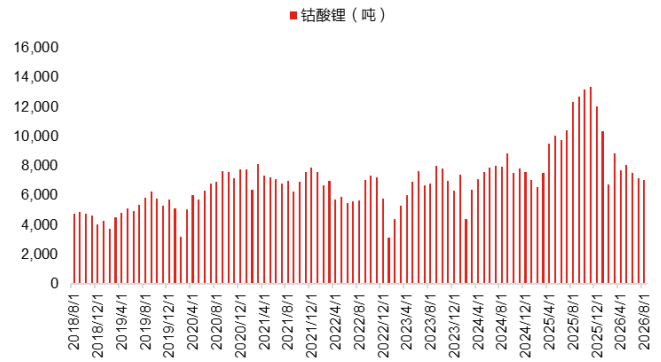
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：吨

图 46：钴酸锂 8 月产量环比下降 2%,同比下降 43%

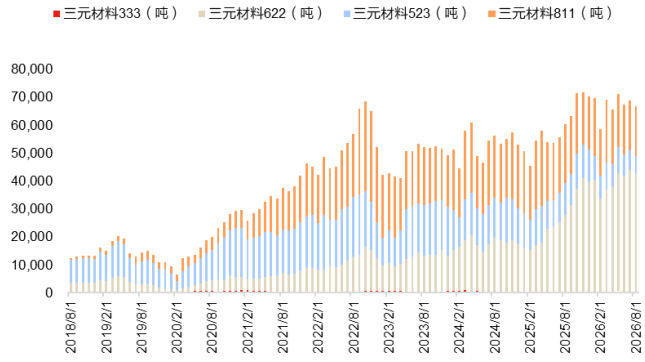
图 47：三元材料 8 月产量环比上升 2%,同比上升 24%

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

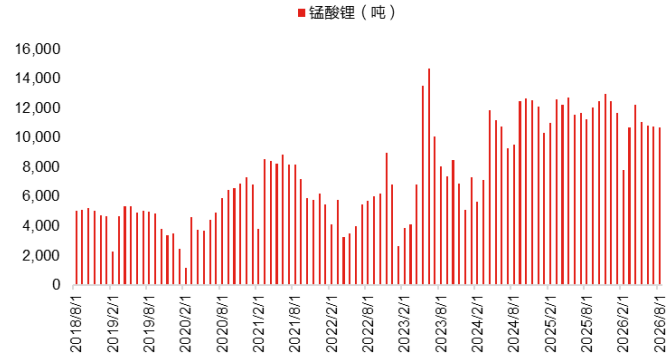


数据来源：SMM，东方证券研究，单位：吨



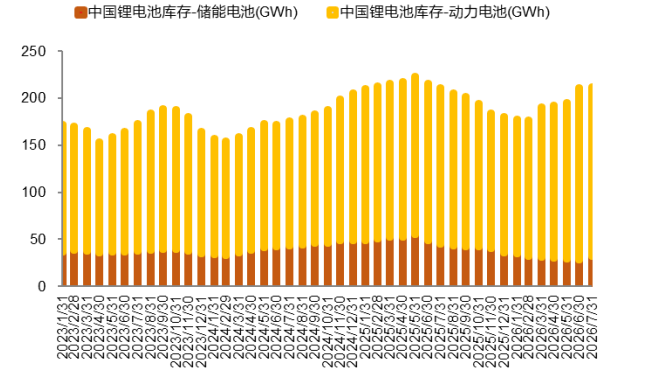
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：吨

图 48：锰酸锂 8 月产量环比下降 1%,同比下降 5%



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：吨

图 49：动力/储能电池 7 月库存量环比-1.48%/+12.63%



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：GWH

9.2 锂产品进出口：7 月碳酸锂进口延续增长，氢氧化锂净出口转负

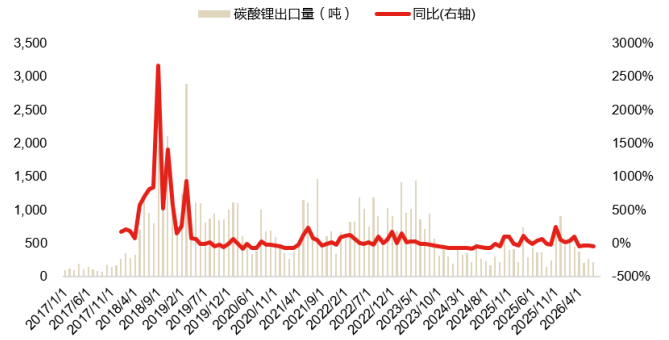
中国海关 7 月锂产品进出口数据显示：碳酸锂方面，出口量环比下降 19%、同比下降 42%，进口量环比上升 3%、同比上升 93%，净进口量环比上升 4%、同比上升 97%，碳酸锂进口补充进一步增强；进口单价环比持平、同比上升 87%。氢氧化锂方面，7 月出口量环比上升 7%、同比上升 415%，但净出口量环比转负、同比下降 253%，显示进口规模已超过出口、由净出口转为净进口。

图 50：碳酸锂 7 月出口量环比下降 19%,同比下降 42%

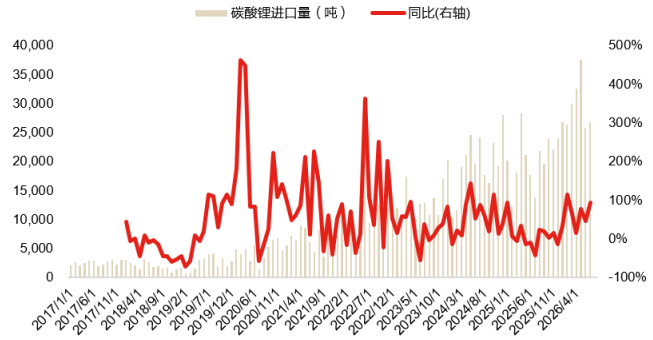
图 51：碳酸锂 7 月进口量环比上升 3%,同比上升 93%

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

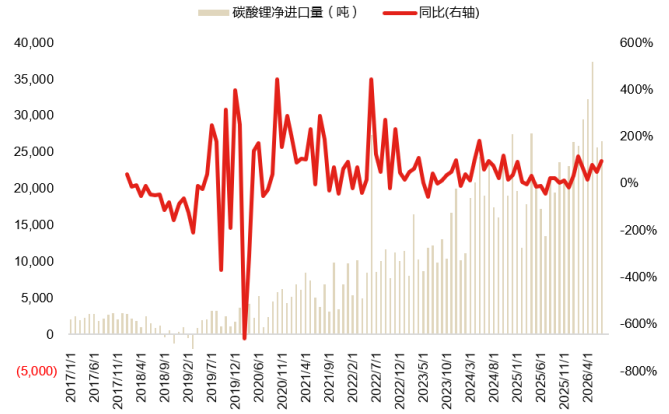


数据来源：海关数据，东方证券研究，单位：吨



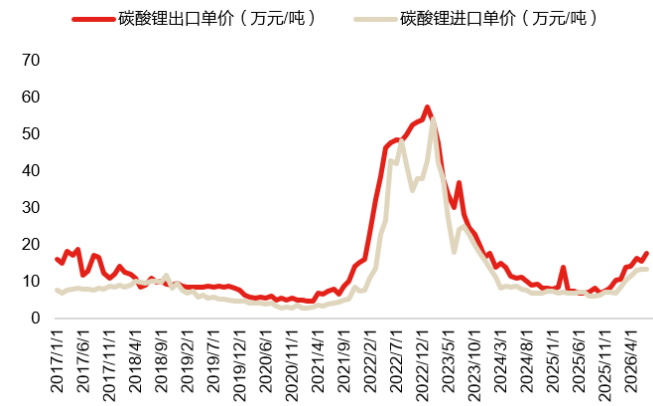
数据来源：海关数据，东方证券研究，单位：吨

图 52：碳酸锂 7 月净进口量环比上升 4%,同比上升 97%



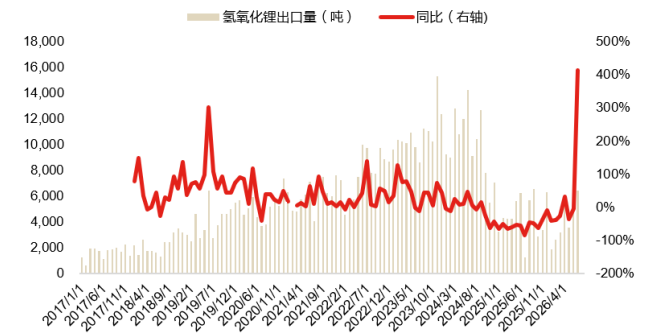
数据来源：海关数据，东方证券研究，单位：吨

图 53：碳酸锂 7 月进口单价环比持平,同比上升 87%



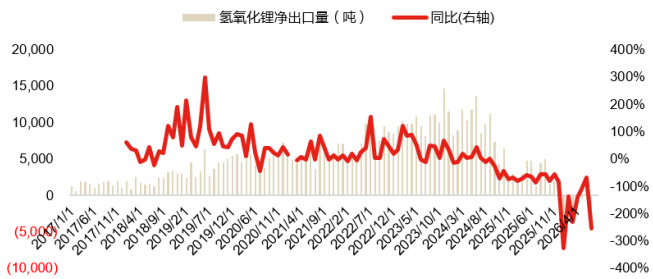
数据来源：海关数据，东方证券研究，单位：万元/吨

图 54：氢氧化锂 7 月出口量环比上升 7%,同比上升 415%



数据来源：海关数据，东方证券研究，单位：吨

图 55：氢氧化锂 7 月净出口量环比转负,同比下降 253%

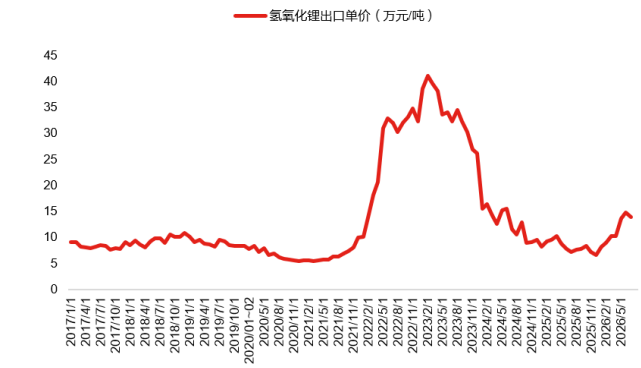


数据来源：海关数据，东方证券研究，单位：吨

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

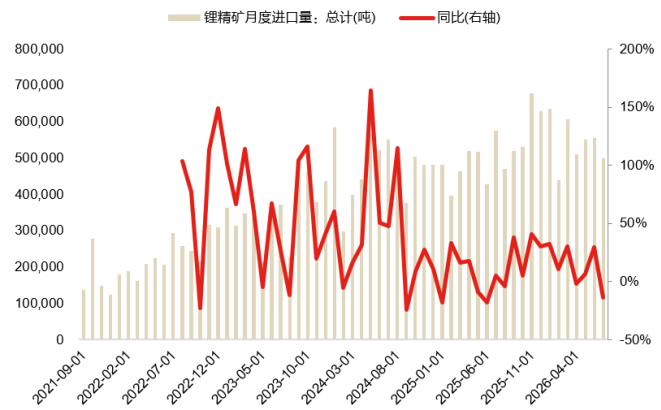
下载日志已记录，仅供内部参考

图 56：氢氧化锂 7 月出口单价环比下降 6%,同比上升 96%



数据来源：海关数据，东方证券研究，单位：万元/吨

图 57：锂精矿 7 月进口量环比下降 10%,同比下降 13%

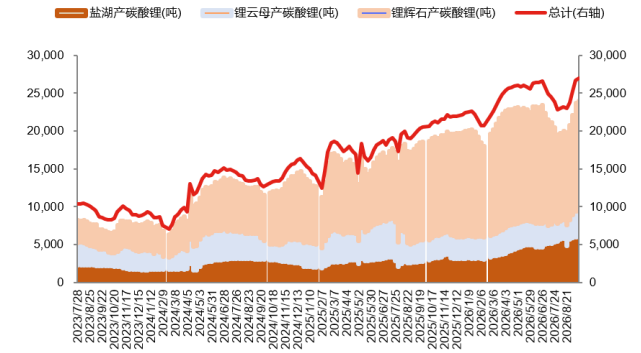


数据来源：海关数据，东方证券研究，单位：吨

9.3 锂盐周度数据：产量环比上升，库存环比下降

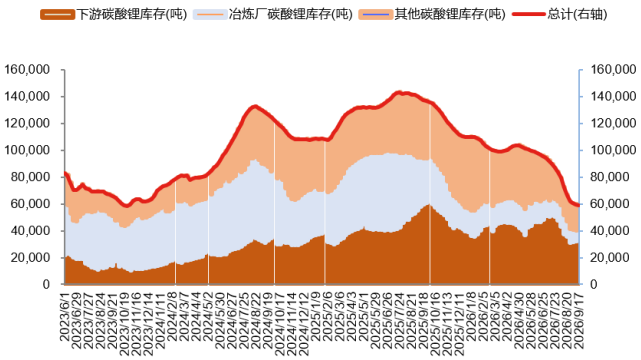
中国碳酸锂周度产量环比上升 0.80%、周度库存量环比下降 1.55%。

图 58：碳酸锂周产量环比上升 0.80%



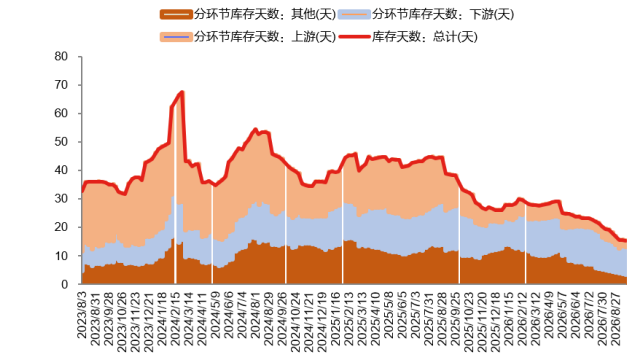
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：吨

图 59：碳酸锂周库存环比下降 1.55%



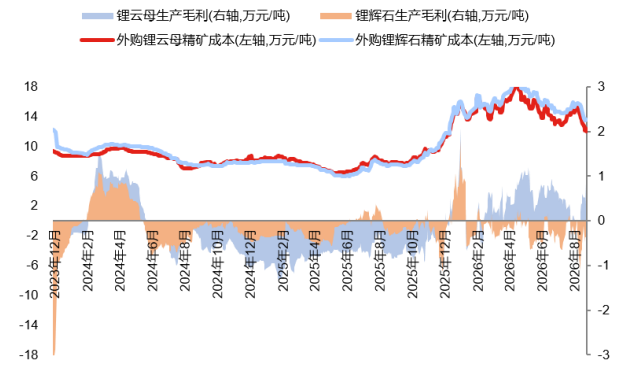
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：吨

图 60：碳酸锂环节合计库存天数环比下降 0.4 天



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：天

图 61：外购锂辉石生产毛利环比为负

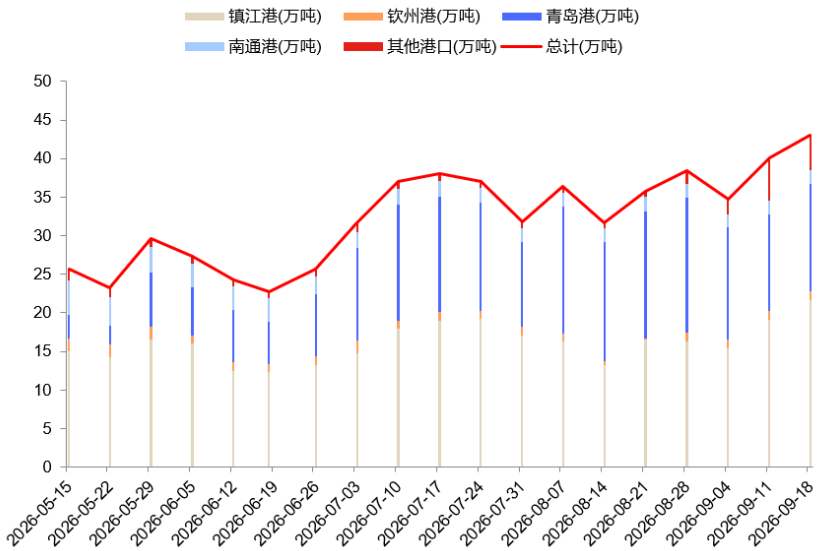


数据来源：SMM，东方证券研究，单位：万元/吨

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 62：锂矿港口周库存环比上升 7.23%

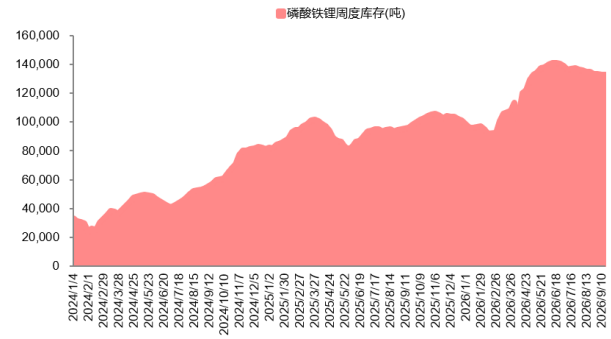


数据来源：SMM，东方证券研究，单位：万吨

9.4 下游材料库存：磷酸铁锂周度库存量环比下降，三元材料周度库存量环比下降

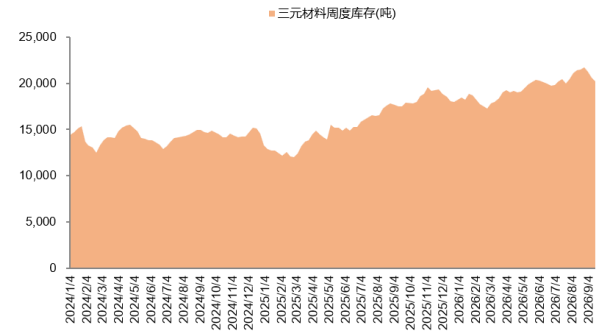
磷酸铁锂周度库存量环比下降 0.01%，三元材料周度库存量环比下降 1.58%。

图 63：磷酸铁锂周库存环比下降 0.01%



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：吨

图 64：三元材料周库存环比下降 1.58%



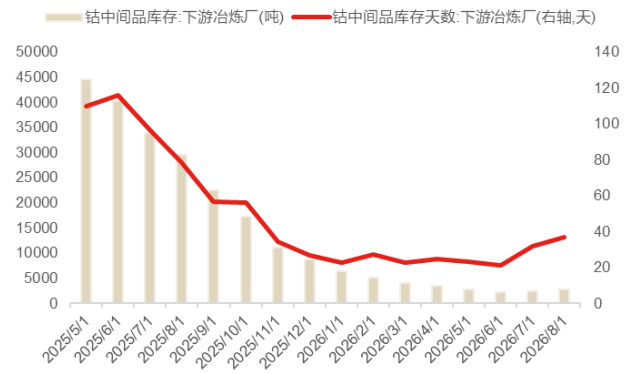
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：吨

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告

下载日志已记录，仅供内部参考

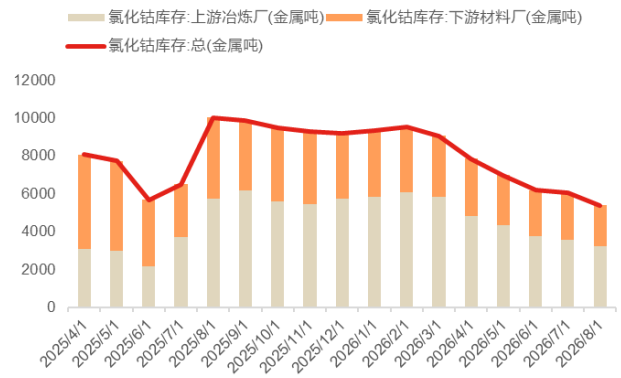
9.5 钴环节库存：8 月电解钴及钴盐库存下降，中间品库存延续回升

图 65：钴中间品 8 月库存环比上升 18.71%



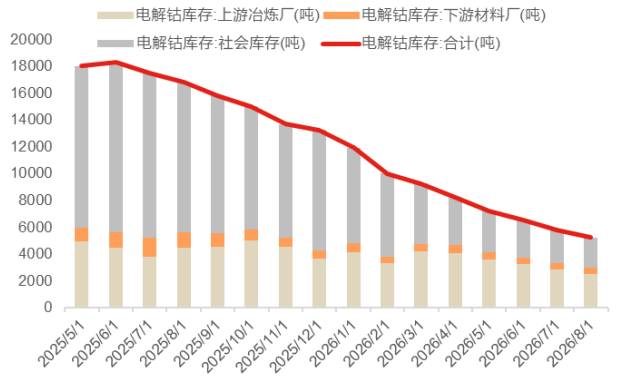
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：吨

图 66：氯化钴 8 月库存环比下降 10.71%



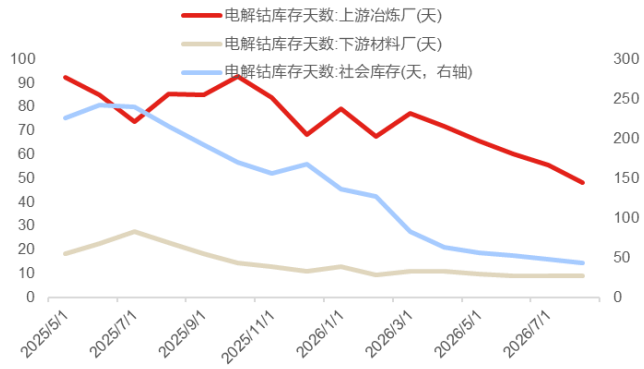
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：金属吨

图 67：电解钴 8 月库存环比下降 9.58%



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：吨

图 68：电解钴 8 月社会库存天数环比下降 4.7 天



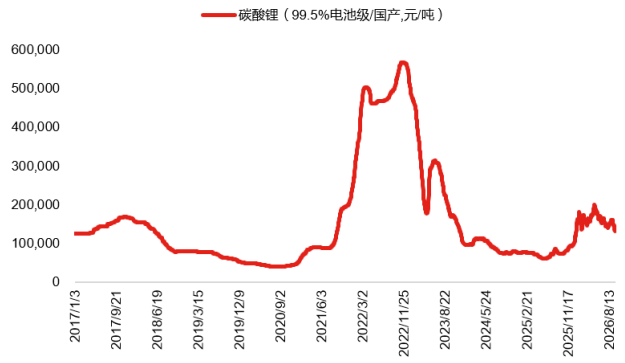
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：天

9.6 新能源金属材料价格：锂钴价格继续下行，正极材料普遍回落

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

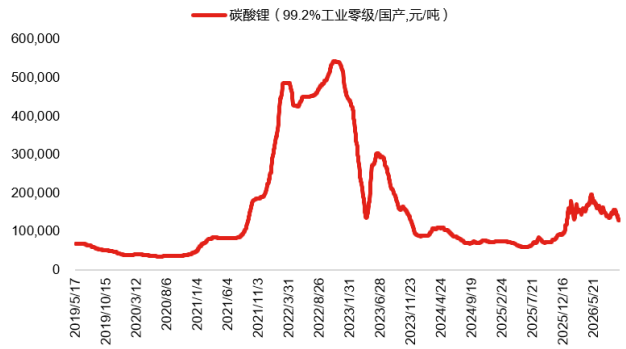
下载日志已记录，仅供内部参考

图 69：电池级碳酸锂周均价下降 7.26%



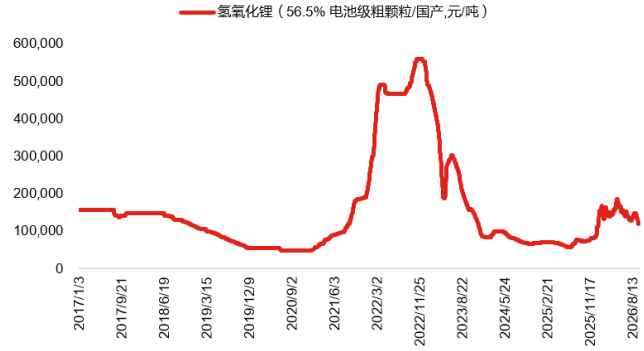
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨

图 70：工业级碳酸锂周均价下降 7.21%



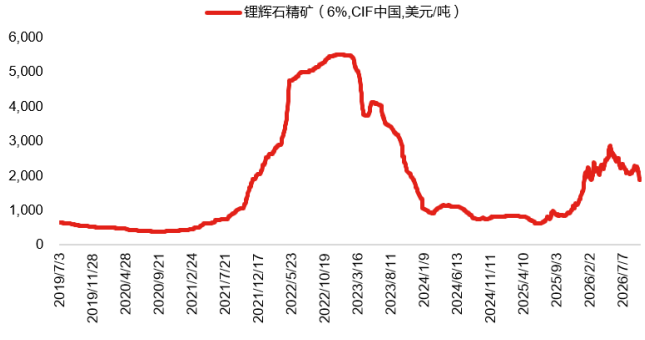
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨

图 71：电池级氢氧化锂周均价下降 8.16%



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨

图 72：锂精矿周均价下降 11.14%



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：美元/吨

图 73：钴中间品周均价下降 4.07%



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：美元/磅

图 74：电解钴周均价下降 5.16%



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 75：碳酸钴周均价下降 0.69%



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨

图 76：氯化钴周均价下降 5.54%



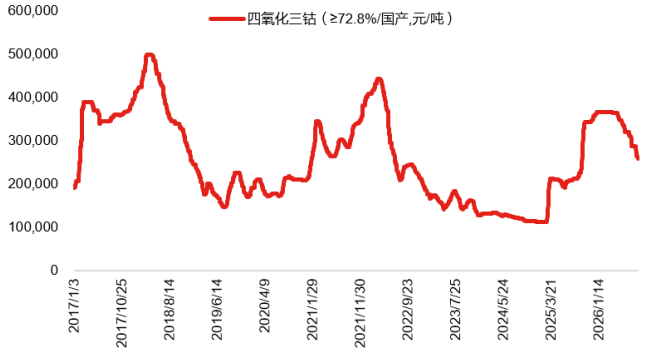
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨

图 77：硫酸钴周均价下降 5.35%



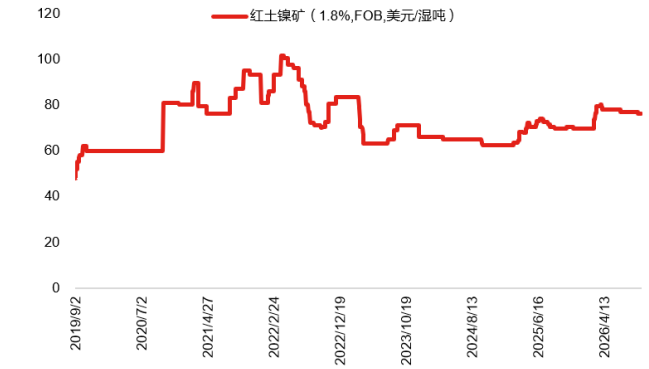
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨

图 78：四氧化三钴周均价下降 3.15%



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨

图 79：红土镍矿周均价持平



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：美元/湿吨

图 80：三元前驱体 523 周均价下降 2.39%

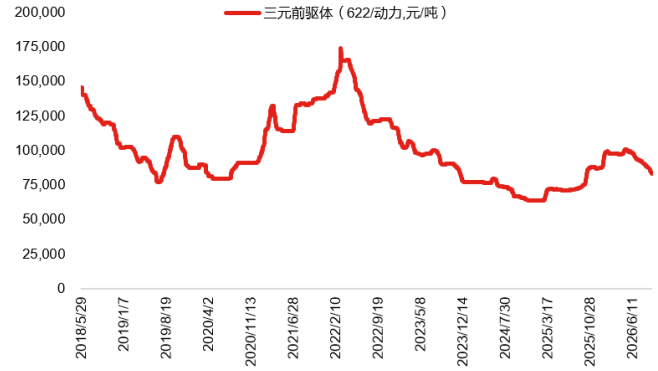


数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

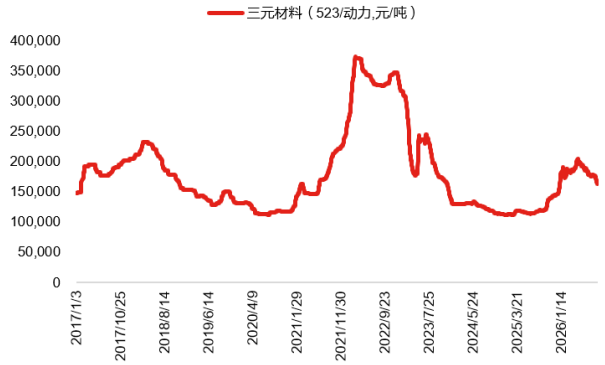
下载日志已记录，仅供内部参考

图 81：三元前驱体 622 周均价下降 2.00%



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨

图 82：三元材料 523 周均价下降 3.70%



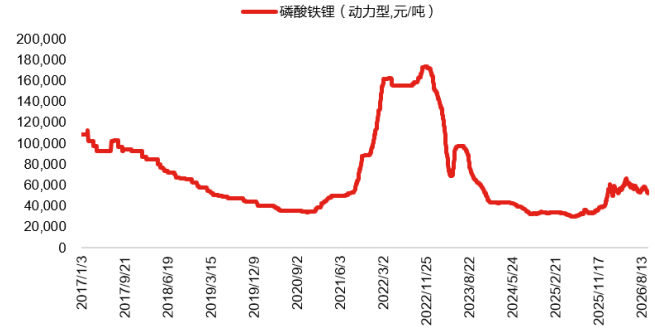
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨

图 83：三元材料 622 周均价下降 3.48%



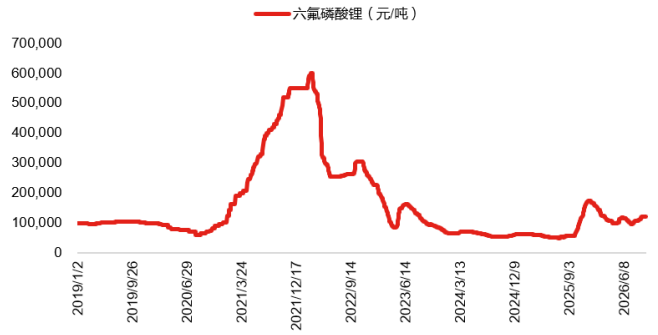
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨

图 84：磷酸铁锂周均价下降 4.65%



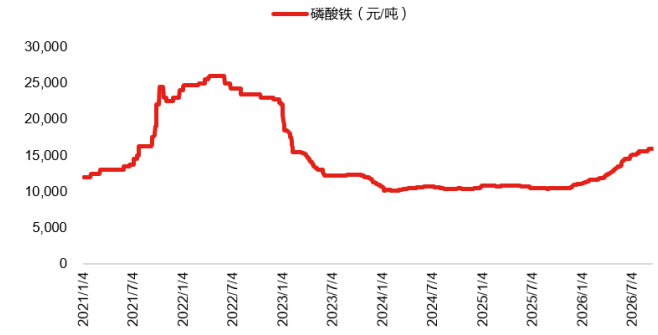
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨

图 85：六氟磷酸锂周均价持平



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨

图 86：磷酸铁周均价持平



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

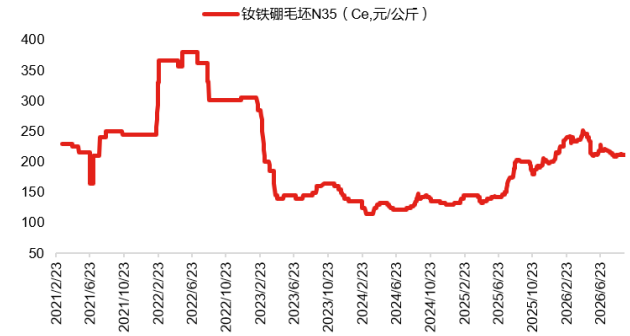
9.7 稀有金属与小金属价格：稀土钨锆镁铟价格回落，钼锑小幅上涨

图 87：镨钕氧化物周均价下降 0.26%



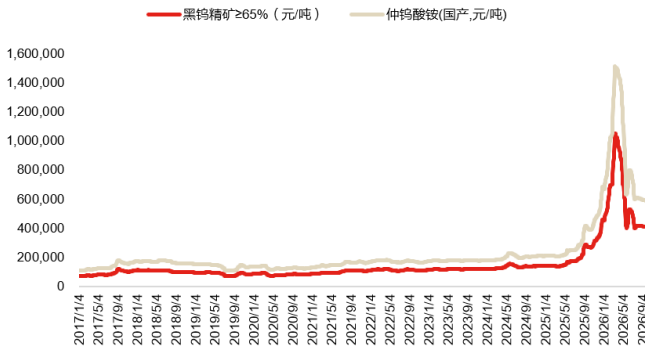
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨

图 88：钕铁硼毛坯 N35 周均价下降 0.09%



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/公斤

图 89：黑钨精矿、仲钨酸铵周均价下降 0.29%、下降 0.25%



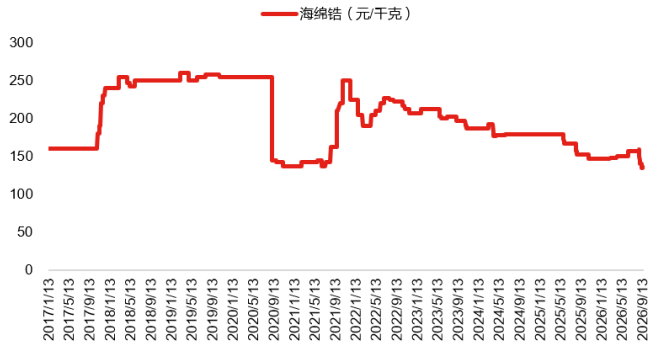
数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨

图 90：钼精矿周均价上升 0.55%



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨度

图 91：海绵锆周均价下降 0.88%



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/千克

图 92：镁锭周均价下降 1.23%



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 93：锑锭周均价上升 0.85%



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/吨

图 94：精铟周均价下降 0.30%



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：元/千克

十、风险提示

下游需求弱于预期。需求为锚，若各金属品种的下游如电网、新能源汽车、储能装机等领域需求不及预期，则会对价格产生不利影响；

供给端大量释放。若国内外矿企由于高价增加资本开支，导致各金属供给增加，则可能对价格产生压制；

美联储鹰派超预期。当前市场对美联储加息预期升温，但若美联储加息进程和幅度超预期，则会加大有色金属价格波动。

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

~~本~~1位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内,分析师基于当时对该股票的研究状况,未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定,研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性,缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息,投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内,分析师基于当时对该行业的研究状况,未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性,缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息,投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。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。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。