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 21 日

美联储加息靴子落地，外部不确定性扰动阶段性缓解

贵金属：美联储重启加息，经济韧性强化紧缩预期。本周（9.14-9.18，后同）美联储 9 月议息会议将联邦基金利率目标区间上调 25bp 至 3.75%-4.00%，为 2023 年 7 月以来首次加息。美联储表示通胀仍处高位，最新经济预测将 2026 年末联邦基金利率中值由 6 月的 3.8%上调至 4.1%，显示后续政策立场进一步转鹰。 经济数据方面，美国 8 月零售销售环比增长 1.2%，高于预期的 0.8%，核心零售销售环比增长 1.4%，显示消费仍具较强韧性；截至 9 月 12 日当周初请失业金人数降至 19.6 万人，低于预期 20.8 万人及前值 20.6 万人，劳动力市场仍保持稳定。 经济韧性叠加通胀压力使美联储进一步收紧政策的预期强化，美债收益率及美元维持高位，对黄金形成一定压制。中长期来看，截至 8 月末中国央行已连续 22 个月增持黄金，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：供给约束延续，铜铝价格均现修复。1）铜：矿端偏紧延续，铜价止跌回升。本周美联储加息落地后铜价承压波动，现货升水持续抬升并创年内新高。矿端紧张局势延续，铜精矿加工费维持深度负值，叠加副产硫酸价格回落，冶炼厂利润进一步收窄；再生铜受合理票据影响，市场流通仍不顺畅，对冶炼产量的补充有限，个别冶炼厂四季度或有减产预期。铜价阶段性回落后下游补库意愿提升，叠加双节前原料备库，本周成交环比改善。社库继续去化但速度放缓，交易所仓单增加，缓解可交割货源紧张。下周节前备货需求仍有支撑，注册品牌到货预期有限，现货升水或维持高位，但宏观波动可能放大铜价振幅，预计沪铜高位宽幅震荡。**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：库存显著去化，铝价高位回落后修复。**本周 LME 铝上涨 1.34%至 3300 美元/吨，SHFE 铝上涨 0.68%至 24400 元/吨；LME 铝库存去库 0.1 万吨至 24.3 万吨；国内铝社会库存去库 6.3 万吨至 70.5 万吨。本周国内电解铝开工继续保持高位，企业暂无减产、复产和新投产产能；铝板带箔产量增加，铝棒产量小幅下降。氧化铝和预焙阳极价格持稳，火电电价上涨，理论成本微增，现货均价回落令理论利润收窄。后续供应端高位维稳，节前刚需仍在，铝锭社会库存有望延续去化，预计铝价短期震荡运行。**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、百通能源。**

锂：供给逐步回升，锂价急跌后企稳修复。本周电池级碳酸锂下跌 5.49%至 13.4 万元/吨，氢氧化锂下跌 6.47%至 12.2 万元/吨；碳酸锂期货持仓量增加 2.3 万手至 71.6 万手；成交量减少 20 万手至 23.7 万手。周初盘面持续下探后出现修复，锂盐厂优先保障长协，高品质现货流通有限。前期检修锂盐厂多数恢复，津巴布韦锂精矿持续到港，行业产量预计小幅增长；库存延续去化，期货仓单流出但绝对水平仍高。储能需求向好、磷酸铁锂开工维持高位，三元电池排产环比回落，双节前逢低采购增加。短期去库和成本支撑仍在，但高位仓单及远期供给宽松预期压制价格，预计锂价区间震荡。**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：价格整体偏弱，市场震荡运行。本周轻稀土氧化镨钕下跌 0.04%至 73.9 万元/吨；中重稀土氧化镝持平至 145.5 万元/吨，氧化铽下跌 0.52%至 667 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%）下跌 0.72%至 41.3 万元/标吨；APT 下跌 1.17%至 59 万元/吨；钨粉下跌 2.17%至 90 万元/吨；钨铁（FeW80）下跌 2.33%至 63 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

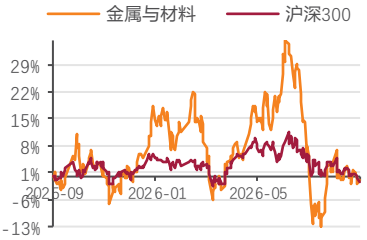
作者

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:宏观扰动加大,关注美联储议息》2026-09-14
2 《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
3 《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

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：美联储加息落地，铜铝价格均现修复 6

2.1. 贵金属：美联储重启加息，经济韧性强化紧缩预期 6

2.2. 铜：矿端偏紧延续，铜价止跌回升 7

2.3. 铝：库存显著去化，铝价高位回落后修复 8

3. 能源金属：供需延续分化，价格震荡运行 9

3.1. 锂：供给逐步回升，锂价急跌后企稳修复 9

3.2. 钴：需求兑现有限，钴价震荡偏弱 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：价格整体偏弱，市场震荡运行。 11

4.2. 锡：低库存支撑，锡价宽幅震荡 11

4.3. 钨：旺季预期落空，钨价继续偏弱运行 12

4.4. 钼：供需紧平衡延续，钼价偏强震荡 13

4.5. 锑：供需僵持，锑价稳定运行 14

4.6. 铟：需求偏弱，铟价弱势震荡 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 18 日） 5

图 7：有色金属库存变化一览（截至 2026 年 9 月 18 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

人在草木间

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

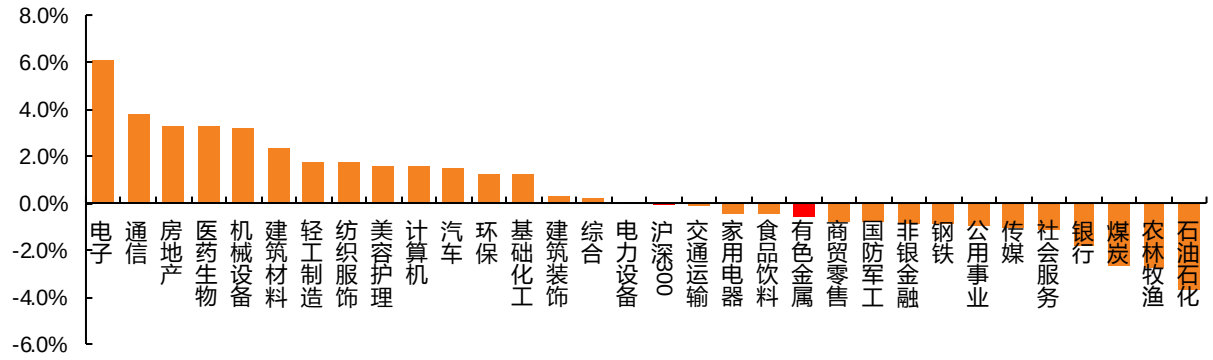
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 本周有色行情回顾

1.1. 行业与个股走势

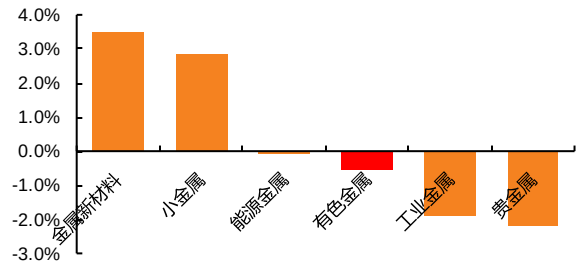
本周申万有色指数下跌 0.56%，跑输沪深 300 指数 0.49pcts。具体细分板块来看：金属新材料上涨 3.51%、小金属上涨 2.87%、能源金属下跌 0.11%、工业金属下跌 1.9%、贵金属下跌 2.2%；**具体个股来看：**春光集团、东方钽业、和胜股份、悦安新材、长裕集团等涨幅领先。

图 1：本周各行业指数表现



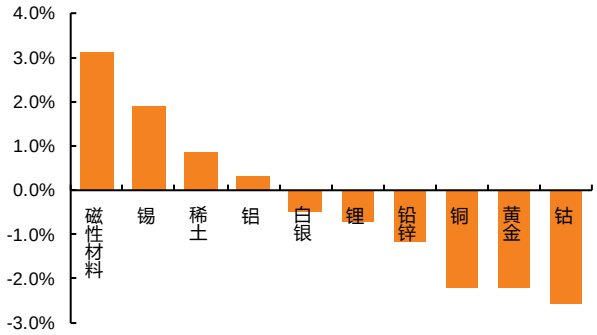
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周有色二级子行业表现



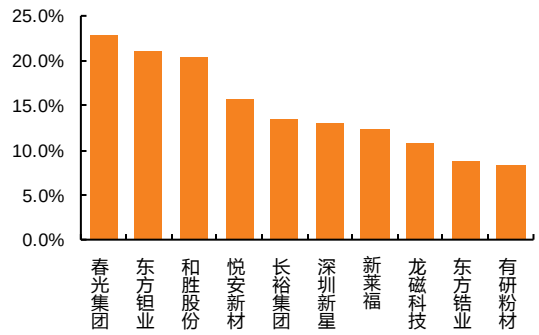
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周有色三级子行业表现



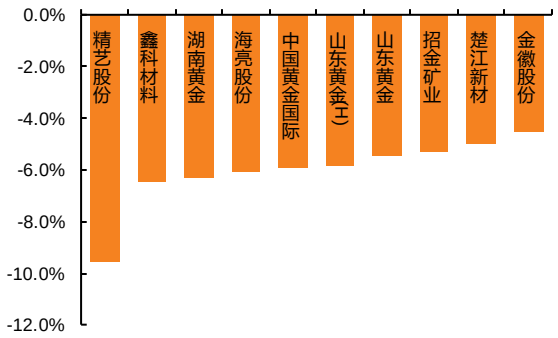
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：有色金属价格变化一览（截至 2026 年 9 月 18 日）

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	4,386	0.2%	-3.1%	3.8%	16.2%
	SHFE 金	元/克	949	0.7%	0.3%	1.1%	10.9%
银	COMEX 银	美元/盎司	66.9	4.2%	0.1%	1.0%	51.5%
	SHFE 银	元/千克	16,263	4.3%	5.4%	-1.4%	57.1%
铜	LME 铜	美元/吨	14,562	2.4%	3.6%	7.2%	45.7%
	SHFE 铜	元/吨	109,620	0.6%	2.6%	4.6%	37.2%
铝	LME 铝	美元/吨	3,300	1.3%	1.9%	-2.9%	24.7%
	SHFE 铝	元/吨	24,400	0.7%	3.1%	1.8%	18.0%
锌	LME 锌	美元/吨	3,940	2.0%	6.1%	10.8%	36.4%
	SHFE 锌	元/吨	26,565	-0.9%	4.9%	7.2%	21.6%
铅	LME 铅	美元/吨	1,921	1.5%	1.9%	-1.5%	-3.9%
	SHFE 铅	元/吨	16,320	1.1%	2.4%	-0.5%	-4.5%
锡	LME 锡	美元/吨	53,460	0.5%	-3.5%	0.1%	56.0%
	SHFE 锡	元/吨	407,490	-0.7%	-3.0%	-1.7%	51.0%
镍	LME 镍	美元/吨	16,235	-1.8%	-5.2%	-7.4%	5.8%
	SHFE 镍	元/吨	124,090	-1.6%	-2.9%	-8.6%	2.8%
	硫酸镍	元/吨	31,780	-0.6%	-3.9%	-10.4%	9.7%
锂	电池级碳酸锂	万元/吨	13.4	-5.5%	-11.4%	-19.6%	81.8%
	氢氧化锂(56.5%)	万元/吨	12.2	-6.5%	-12.8%	-20.2%	63.9%
钴	金属钴	万元/吨	28.1	2.2%	-9.4%	-25.5%	-3.1%
	MB 钴(标准级)	美元/磅	24.6	-2.7%	-4.7%	-6.4%	50.2%
稀土	氧化镨钕	万元/吨	73.9	-0.0%	1.6%	1.3%	26.1%
	氧化镝	万元/吨	146	0.0%	2.1%	1.4%	-11.0%
	氧化铽	万元/吨	667	-0.5%	0.2%	3.2%	-7.3%
钨	黑钨精矿(>65%)	万元/标吨	41.3	-0.7%	-1.4%	-21.5%	51.0%
	APT(>88.5%)	万元/吨	59.0	-1.2%	-3.3%	-24.8%	48.4%
	钨粉(99.7%)	万元/吨	90.0	-2.2%	-8.2%	-28.3%	42.9%
	钨铁(FeW80)	万元/基吨	63.0	-2.3%	-7.4%	-23.1%	56.5%
钼	钼铁	万元/吨	34.3	1.3%	1.0%	7.2%	22.9%
	钼精矿(45%-50%Mo)	元/吨度	5,475	0.9%	1.7%	6.0%	22.9%
锑	锑锭	万元/吨	10.5	0.0%	2.9%	-18.0%	-39.3%
	锑精矿(Sb≥50%)	万元/吨	8.0	0.0%	2.6%	-23.1%	-45.6%
铟	粗铟	万元/吨	505	-1.0%	-1.9%	9.8%	107.8%
	精铟	万元/吨	525	-0.9%	-1.9%	11.7%	107.5%
镁	镁锭	元/吨	15,850	0.0%	-4.8%	-3.6%	-0.8%
镓	镓	万元/吨	176	0.0%	-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	13.6	-2.2%	-7.5%	-3.5%	83.8%

下载日志已记录，仅供内部参考

钽	钽锭	万元/吨	590	0.0%	-4.8%	110.7%	133.2%
	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	13,700	-2.1%	-2.1%	-2.1%	-11.6%
	海绵锆	万元/吨	14.2	-8.4%	-8.4%	-5.3%	-25.3%
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 18 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	25.5	2.1	1.9	(9.7)	11.0
	COMEX 铜	万吨	76.7	(0.0)	2.6	11.5	44.9
	SHFE 铜	万吨	9.3	(0.4)	(5.3)	(11.2)	(5.5)
铝	LME 铝	万吨	24.3	(0.1)	(0.4)	(7.3)	(27.1)
	国内社会库存	万吨	70.5	(6.3)	(15.8)	(55.1)	6.8
锌	LME 锌	万吨	11.5	0.6	2.0	(0.8)	7.0
	SHFE 锌	万吨	14.9	(0.1)	(0.6)	(0.6)	5.0
铅	LME 铅	万吨	37.4	(0.6)	(4.5)	7.2	15.4
	SHFE 铅	万吨	6.9	(0.4)	(0.6)	0.4	1.2
锡	LME 锡	吨	4,855	(345)	(705)	(4,115)	2,280
	国内社会库存	吨	8,968	(1,177)	210	(1,274)	(70)
镍	LME 镍	万吨	27.9	0.5	1.4	0.3	4.8
	SHFE 镍	万吨	10.8	(0.2)	(0.5)	1.2	7.9
钴	中联金仓单库存	吨	1,251	(57)	(220)	(832)	(4,231)
	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：美联储加息落地，铜铝价格均现修复

2.1. 贵金属：美联储重启加息，经济韧性强化紧缩预期

市场综述：本周 COMEX 金上涨 0.17%至 4386 美元/盎司，SHFE 金上涨 0.68%至 949 元/克，SPDR 黄金持仓增加 9.7 吨至 1057 吨；COMEX 银上涨 4.18%至 67 美元/盎司，SHFE 银上涨 4.34%至 16263 元/千克；SLV 白银持仓减少 89.9 吨至 15227 吨。

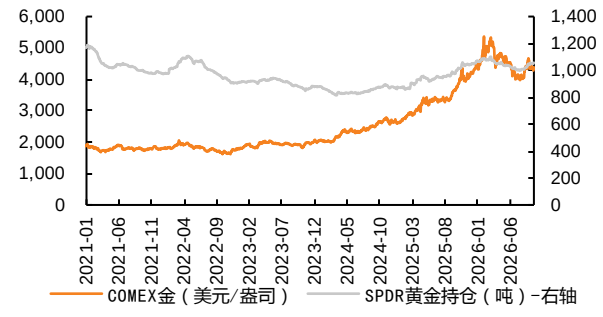
本周(9.14-9.18)美联储 9 月议息会议将联邦基金利率目标区间上调 25bp 至 3.75%-4.00%，为 2023 年 7 月以来首次加息。美联储表示通胀仍处高位，最新经济预测将 2026 年末联邦基金利率中值由 6 月的 3.8%上调至 4.1%，显示后续政策立场进一步转鹰。经济数据方面，美国 8 月零售销售环比增长 1.2%，高于预期的 0.8%，核心零售销售环比增长 1.4%，显示消费仍具较强韧性；截至 9 月 12 日当周初请失业金人数降至 19.6 万人，低于预期 20.8 万人及前值 20.6 万人，劳动力市场仍保持稳定。 经济韧性叠加通胀压力使美联储进一步收紧政策的预期强化，美债收益率及美元维持高位，对黄金形成一定压制。中长期来看，截至

下载日志已记录，仅供内部参考

8 月末中国央行已连续 22 个月增持黄金，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。

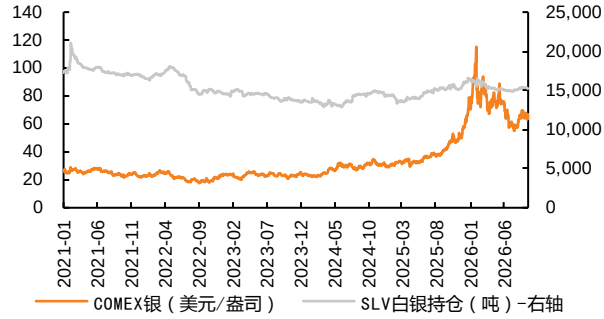
相关标的：1）金：紫金黄金国际、万国黄金集团、中国黄金国际、山金国际、山东黄金、招金矿业、中金黄金、赤峰黄金、湖南黄金、株冶集团等；2）银：兴业银锡等。

图 8：本周金价走势及 SPDR 持仓量



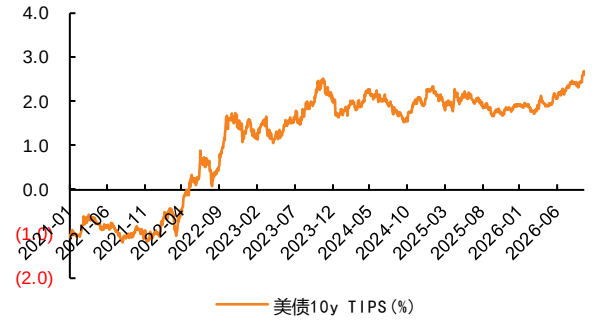
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：本周银价走势及 SLV 持仓量



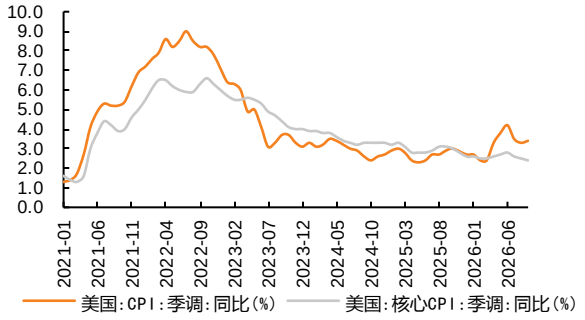
资料来源：Wind，天风证券研究所

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：矿端偏紧延续，铜价止跌回升

市场综述：本周 LME 铜上涨 2.36%至 14562 美元/吨，SHFE 铜上涨 0.58%至 109620 元/吨；全球铜显性库存累库 1.7 万吨至 114.8 万吨；铜 TC 下跌 13 美元/干吨至-224.7 美元/干吨；硫磺下跌 1.3%至 7600 元/吨。

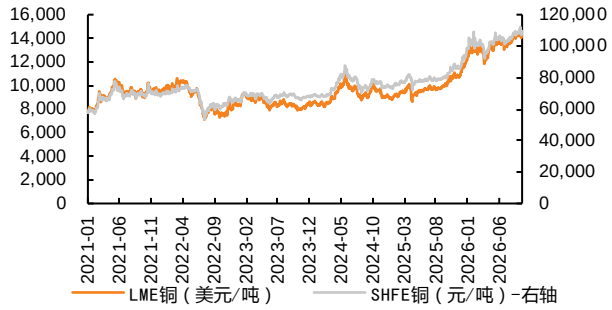
本周铜价止跌回升，周内市场流通货源逐渐趋紧，现货升水持续抬升并创年内新高（9.14-9.18）。供给端矿端紧张格局延续，铜精矿加工费维持深度负值，副产硫酸价格回落进一步压缩冶炼利润；再生铜受合理票据影响，流通仍不顺畅，对冶炼产量补充有限，个别冶炼厂四季度或有减产计划。进口铜虽有陆续到货，但多为非注册、非标类品牌，注册品牌可流通货源仍相对有限。需求端铜价重心下移后，下游阶段性补库意愿提升，叠加双节前原料备库，本周成交环比改善，前期新增订单较多的企业低价采购积极性提升。库存方面社库仍在去化但速度放缓，仓库出库量维持尚可，交易所仓单增加，缓解可交割货源紧张。

据钢联预测，下周临近双节，备库需求或继续支撑现货价格，且注册品牌到货预期有限，现货升水仍将高位坚挺运行。但海外宏观波动可能放大铜价振幅，预计沪铜短期高位宽幅震荡。后续关注美国铜关税政策兑现、铜矿生产扰动、国内下游开工恢复以及全球库存变化。

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。

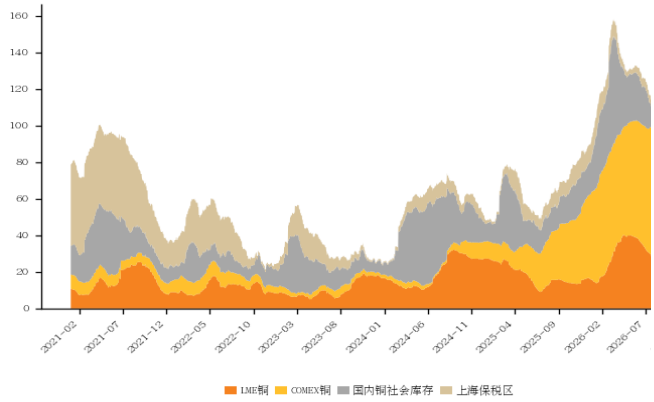
下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：本周铜价走势



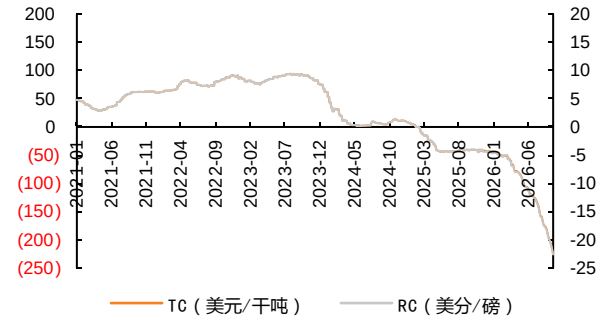
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：本周全球铜显性库存变化情况（万吨）



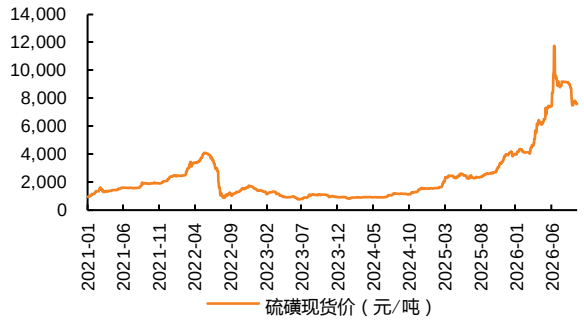
资料来源：Wind，Mysteel，天风证券研究所

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：库存显著去化，铝价高位回落后修复

市场综述：本周 LME 铝上涨 1.34%至 3300 美元/吨，SHFE 铝上涨 0.68%至 24400 元/吨；LME 铝库存去库 0.1 万吨至 24.3 万吨；国内铝社会库存去库 6.3 万吨至 70.5 万吨。

铝价高位连续回落后小幅反弹，整体均价下跌（9.11-9.17）。供给端国内电解铝行业开工继续保持高位，企业暂无减产、复产及新投产产能出现。需求端铝板带箔产量为 211442 吨，较上周增加 945 吨，铝棒产量为 280450 吨，较上周减少 705 吨。成本端氧化铝、预焙阳极价格持稳，火电电价上涨，水电低位维稳，理论成本微增；受现货铝均价下跌影响，理论利润有所收窄。

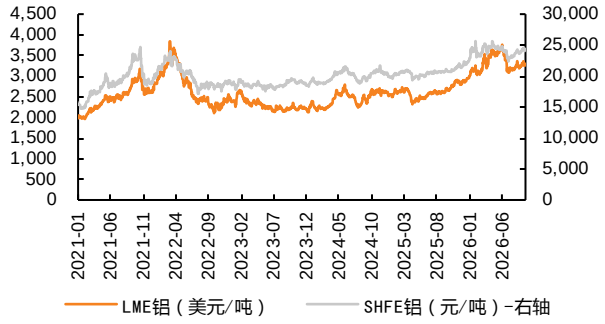
百川盈孚预计下周电解铝价格震荡运行。中国电解铝供应端整体仍将高位维稳，新疆新产能或开始通电调试；海外中东地区产能继续复产，印尼、越南新产能继续投放。需求端部分铝棒企业存在复产预期，板带箔企业或有新项目投产，产量预计增加。国庆节前刚性需求仍在，若价格无大幅波动，铝锭社会库存预计延续去库。美联储加息落地后市场转向观望，中东局势仍有扰动，预计电解铝价格运行区间 24000-24600 元/吨。

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、百通能源。

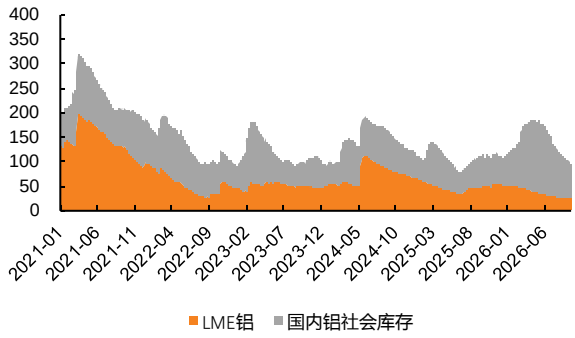
图 16：本周铝价走势

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：供需延续分化，价格震荡运行

3.1. 锂：供给逐步回升，锂价急跌后企稳修复

市场综述：本周电池级碳酸锂下跌 5.49%至 13.4 万元/吨，氢氧化锂下跌 6.47%至 12.2 万元/吨；碳酸锂期货持仓量增加 2.3 万手至 71.6 万手；成交量减少 20 万手至 23.7 万手。

碳酸锂价格连续下行后企稳修复（9.11-9.17）。主力 2701 合约加速探底后小幅回弹，近月合约相对走强；锂盐厂优先保障长协，高品质现货流通有限，可交割仓单货源相对充足。供给端前期检修锂盐厂多数恢复，津巴布韦锂精矿持续到港，产量预计小幅增长。库存延续去化，期货仓单连续流出但绝对水平仍高。需求端储能需求向好，磷酸铁锂开工维持高位，三元电池排产环比回落，双节前下游逢低采购增加。

百川盈孚预计短期电池级碳酸锂现货价格在 12-14 万元/吨区间震荡运行。利多方面，短期去库预计延续，下游电池排产维持景气，磷酸铁锂开工率高位运行，海内外矿山扰动以及高位锂精矿价格形成成本支撑。利空方面，仓单连续流出但绝对水平仍高，美联储加息落地压制大宗商品估值；津巴布韦锂精矿持续到港，叠加海外矿山复产预期，远期锂资源供给宽松预期压制价格。

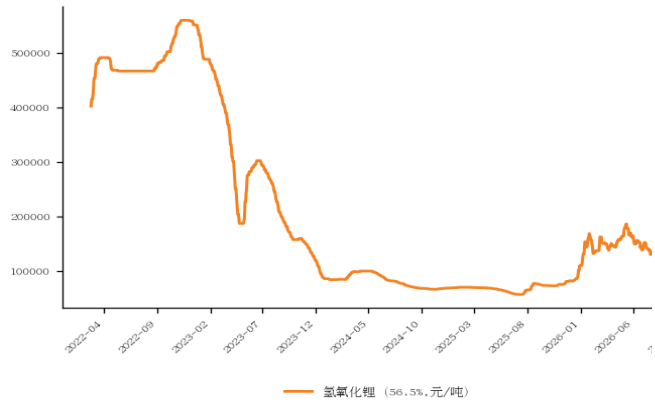
相关标的：盛新锂能、国城矿业、盐湖股份、大中矿业、赣锋锂业、天齐锂业、中矿资源等。

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

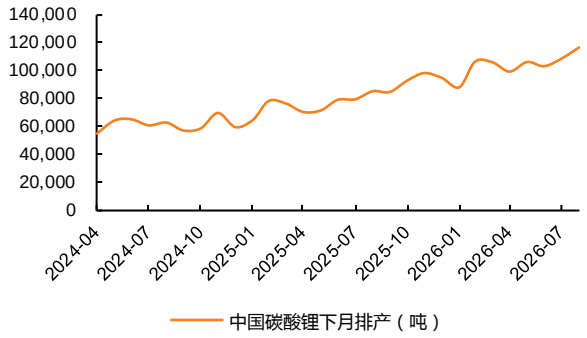
图 20：本周碳酸锂期货持仓量和成交量

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：需求兑现有限，钴价震荡偏弱

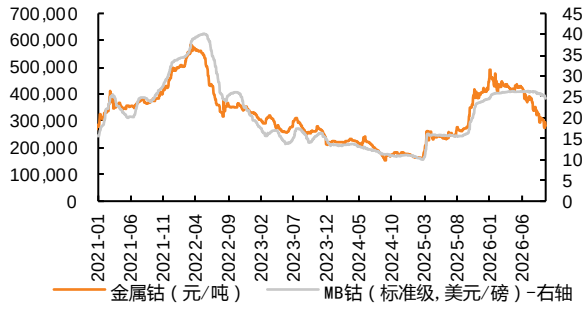
市场综述：本周钴上涨 2.18%至 28.1 万元/吨，MB 钴（标准级）下跌 2.67%至 24.6 美元/磅；钴仓单库存去库 57 吨至 1251 吨；保税区库存持平至 3800 吨。

电解钴价格下跌，MB 钴价下跌，国内电子盘震荡下行（9.11-9.17）。电钴现货报盘随盘松动，实单重心被动下移，市场询单有所增加但实际交投偏淡。冶炼端倒挂未解，厂方控量出货、低价惜售，可售散单偏紧但挺价缺少实单支撑。供给端国内电解钴行业开工率约 7.49%，较上周下降，部分小厂因倒挂亏损进一步降低产量。需求端高温合金、磁材、硬质合金新增订单不足，企业随用随采，批量大单基本停滞；三元前驱体低排产，高镍化、低钴化压低单位耗钴，钴酸锂受 3C 电子复苏偏弱拖累。库存并未有效向下游传导，厂内隐性库存有所累积。

百川盈孚预计下周电解钴价格运行区间在 27.5-30.5 万元/吨。短期内电钴缺乏基本面反转驱动。成本端中间品计价松动，矿端挺价与低价货源并存；传统旺季下，下游需求未兑现。

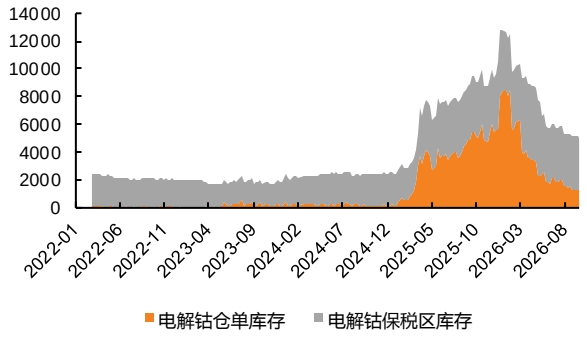
相关标的：华友钴业、力勤资源、洛阳钼业、腾远钴业、寒锐钴业等。

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 镍下跌 1.75%至 16235 美元/吨，SHFE 镍下跌 1.58%至 124090 元/吨；LME 镍累库 0.5 万吨至 27.9 万吨；SHFE 镍去库 0.2 万吨至 10.8 万吨。

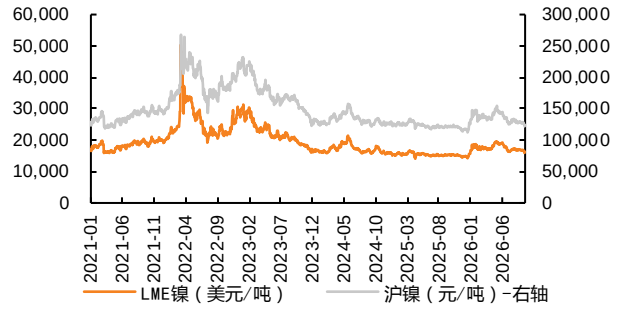
电解镍现货价格先抑后扬，盘面重心整体下移（9.11-9.17）。周初美国关税政策不确定性叠加美元走强拖累镍价，美联储加息落地后中国需求活跃迹象及空头回补推动盘面反弹。现货端进口镍和金川镍升水回升，低价位采购有所改善，但成交总体未明显好转。供给端电解镍供应小幅下降但仍处高位，国内精炼镍预估产量环比减少，印尼部分项目受干旱影响。需求端延续“旺季不旺”，不锈钢与新能源均以刚需采购为主。库存方面国内去库趋势未改，但 LME 库存增加。

下载日志已记录，仅供内部参考

百川盈孚预计下周沪镍宽幅震荡，运行区间参考 122000-130000 元/吨。宏观方面，本次 FOMC 点阵图与发布会确认加息周期开启，叠加前瞻指引弱化，重塑镍定价逻辑。供应端印尼厄尔尼诺可能扰动镍产区水电供应，我国精炼镍产量下滑，印尼 MHP、高冰镍等中间品供应也在收缩。需求端不锈钢旺季表现偏淡，三元需求提振动力不足。成本端低品位矿 HPM 下调解除 HPAL 政策性成本约束，但硫磺绝对价格仍高于年初常态，湿法冶炼成本对镍价仍构成支撑。综合来看，基本面边际改善，但宏观与供应压力主导。

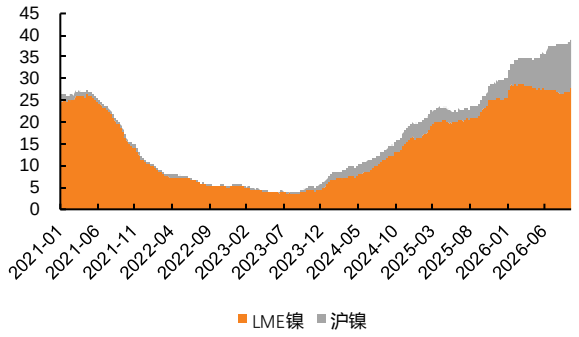
相关标的：力勤资源、华友钴业等。

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：价格整体偏弱，市场震荡运行。

市场综述：本周轻稀土氧化镨钕下跌 0.04%至 73.9 万元/吨；中重稀土氧化镝持平至 145.5 万元/吨，氧化铽下跌 0.52%至 667 万元/吨。

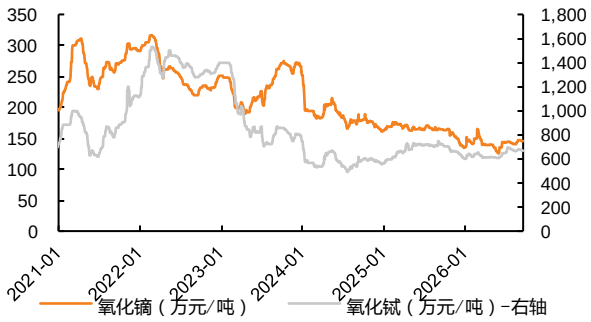
轻重稀土价格整体偏弱运行。当前供给侧仍偏紧，海外供应扰动延续，稀土作为战略金属的资源属性持续强化；需求侧伴随通用许可证逐步下放，出口预期仍有修复空间。长期来看，两用物项管制正在重塑全球稀土供需格局，我国资源端定价权与产业链主导权有望进一步巩固，板块大逻辑或将更加清晰，持续关注上游供给重塑、出口恢复以及板块估值和基本面修复。**相关标的：中重稀土标的中稀有色、中国稀土、北方稀土；磁材板块核心公司宁波韵升、正海磁材、金力永磁等。**

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：低库存支撑，锡价宽幅震荡

市场综述：本周 LME 锡上涨 0.49%至 53460 美元/吨，SHFE 锡下跌 0.68%至 407490 元/吨；LME 锡去库 345 吨至 4855 吨；国内锡社会库存去库 1177 吨至 8968 吨。

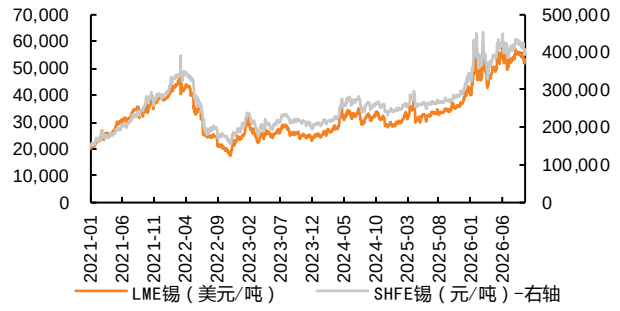
下载日志已记录，仅供内部参考

国内锡锭价格大幅下跌后小幅反弹，均价下降（9.11-9.17）。宏观面，美联储鹰派加息预期升温，美元指数走强，加息 25 个基点落地后点阵图显示 2026 年或再加息一次；美伊冲突升级、油价上涨进一步加剧通胀担忧，有色金属整体承压。基本面，矿端增量有限，缅甸矿区复产进度缓慢，印尼进口不及预期，国内冶炼厂开工未明显增加，供应端支撑尚可。需求端金九消费兑现不及预期，焊料企业开工偏弱，下游以刚需采购为主，高价接受度较弱；锡价跌破 40 万元/吨后逢低补货情绪好转，但价格反弹后市场再度陷入僵持，成交转淡。

百川盈孚预计短期锡价在 39 万-41 万元/吨区间震荡。宏观面继续关注美联储后续路径，若鹰派信号超预期，锡价仍有承压可能，反之则可能出现利空出尽后的修复。基本面重点观察缅甸矿到货节奏，雨季结束后佤邦复产进度或不能大幅提升，且品位有所下降；若国内旺季需求迟迟不能兑现，累库趋势可能延续并削弱矿端偏紧对价格的传导。LME 库存虽处历史低位，但本周已出现止降企稳迹象，需关注库存拐点。矿端刚性与海外低库存限制深跌空间，国内累库与宏观压力抑制反弹高度。

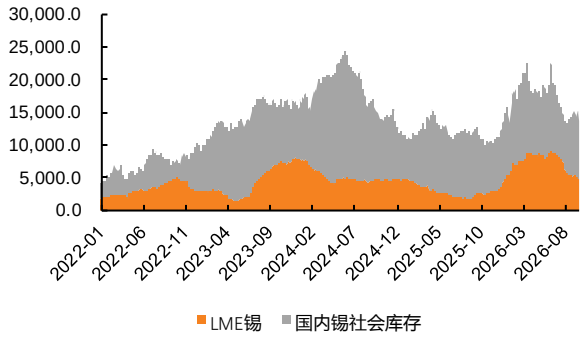
相关标的：锡业股份、华锡有色、兴业银锡、新金路等。

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：旺季预期落空，钨价继续偏弱运行

市场综述：本周黑钨精矿（>65%）下跌 0.72%至 41.3 万元/标吨；APT 下跌 1.17%至 59 万元/吨；钨粉下跌 2.17%至 90 万元/吨；钨铁（FeW80）下跌 2.33%至 63 万元/基吨。

国内钨价继续偏弱，传统旺季预期未能兑现，市场整体呈现“旺季不旺”格局（9.11-9.17）。产业链观望情绪较浓，现货成交偏淡，上下游博弈延续。供应方面，原料供应整体稳定，上游矿端出货心态有所分化，部分矿企惜售观望；冶炼企业受订单和利润双重挤压，减停产逐步增多，冶炼品产出有所收缩，但原料存量仍有流通，短期供给收缩尚未完全传导至市场。需求方面，硬质合金行业开工维持低位，终端制造订单增量有限，企业采购仍以随用随采为主，中游加工企业订单单薄、压价意愿较强。成本整体维稳，但成品售价下行而原料端未同步回落，冶炼环节成本压力进一步加大，利润空间持续收窄。库存方面整体减少，贸易商成品库存维持低位，冶炼厂主动控制产出，下游终端仍维持低库存策略

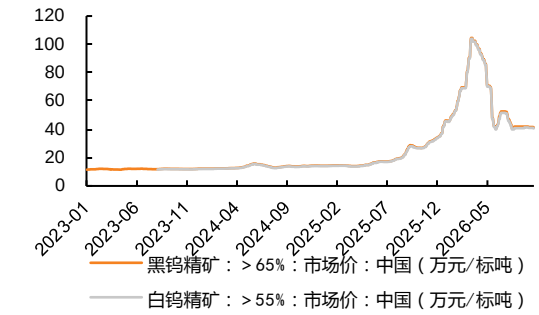
百川盈孚预计短期钨价大概率维持偏弱震荡，行情反转条件尚不具备。冶炼端持续减停产将逐步缓解供给压力，但需求回暖仍需等待，市场重心仍取决于下游订单释放，预计短期观望情绪延续，实质性走强行情暂难出现。预计 65%黑钨精矿价格运行区间为 40.3-40.8 万元/吨，仲钨酸铵价格运行区间为 58-59 万元/吨。

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。

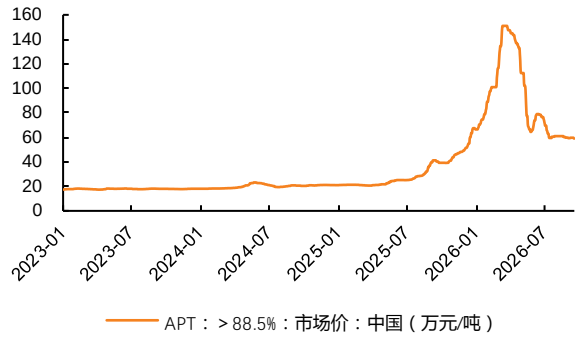
图 30：本周钨精矿价格走势

图 31：本周 APT 价格走势

下载日志已记录，仅供内部参考

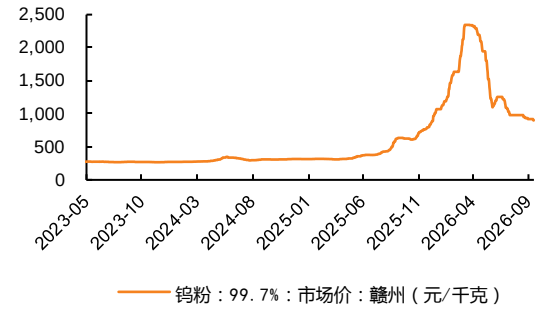


资料来源：Mysteel，天风证券研究所



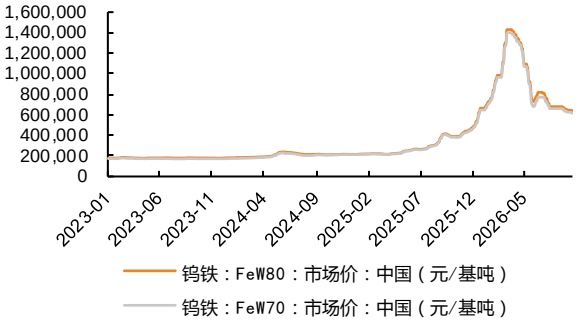
资料来源：Mysteel，天风证券研究所

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：供需紧平衡延续，钼价偏强震荡

市场综述：本周钼铁（FeMo60-C）上涨 1.33%至 34.3 万元/吨；钼精矿（45%-50%Mo）上涨 0.92%至 5475 元/吨度。

钼市行情以上行为主，产业链相关产品均不同程度调涨（9.11-9.17）。周初市场开始交易十一节前备货预期，中间企业惜售情绪增强，叠加钼铁长期生产利润倒挂，企业率先上调报价。江西矿山招标成交价格 5455 元/吨度，海外钼精矿成交价格站上 5500 元关口，成本上移进一步提供支撑，钼化工及深加工板块报价也不同程度走高。供给端国内钼铁企业生产较为平稳，企业按前期订单发运为主，贸易商零单发货量有限；河南地区安全环保检查持续，区域内矿山开采受限，原料供应延续偏紧。需求端钢厂采买节奏有所放缓，压价力度维持，终端需求尚未完全复苏。库存小幅增加，但低价货源基本消化，企业无意降价出货。

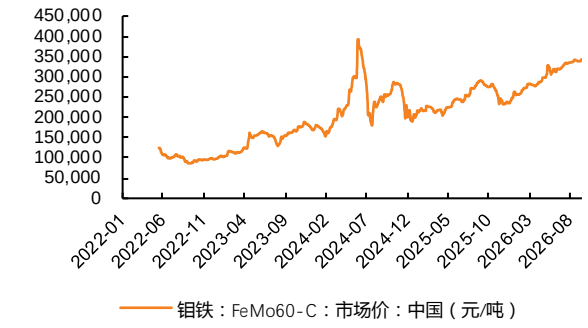
百川盈孚预计下周钼市基本面仍由偏多因素主导。矿端供紧价涨将为市场低位报价筑底，当前除贸易商有零星低价货源流出外，生产企业报价普遍维持高位；预计下周市场低端报价区间继续补涨，高端价格因下游接受度有限，市场报价区间或收窄。

相关标的：金钼股份、洛阳钼业、国城矿业等。

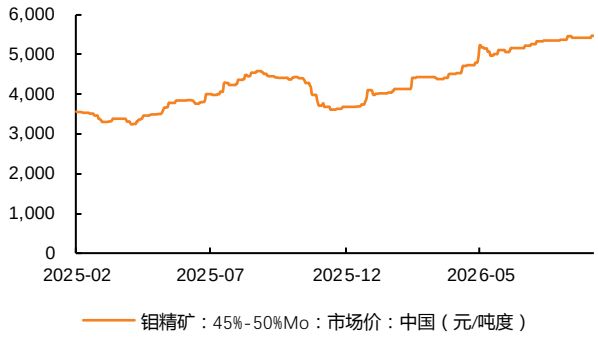
图 34：本周钼铁价格走势

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：供需僵持，锑价稳定运行

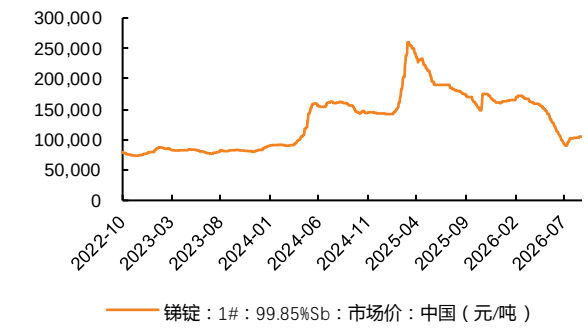
市场综述：本周锑锭持平至 10.5 万元/吨；锑精矿（Sb≥50%）持平至 8 万元/吨。

本周锑产品均价整体保持不变，但实际成交区间有所拉大，市场分化明显（9.11-9.17）。大厂仍能维持高位成交，且流通量相对较大；多数企业报价表面稳定，但实际成交价格已有小幅松动。氧化锑实际成交多为节前刚需备货，未出现大批量补货，下游采购仍较谨慎。供需方面，进口矿实际进入生产加工环节的量不及预期，受国内外价差影响，中间矿商低价出货意愿不足，低价原料矿难寻；下游需求仍不景气，采购订单较少，市场整体处于需求偏软、供应偏紧格局。综合来看，本周锑产品价格以弱稳为主。

百川盈孚预计下周 1#锑锭价格将在 10-11 万元/吨之间震荡运行，氧化锑报价区间或有所拉大，预计在 9-9.5 万元/吨之间波动。节前备货整体不及预期，部分下游企业已明确表示节后恢复采购，场内实际成交价格或出现一定松动。当前锑锭成交表现平平，大厂挺价意愿有所减弱，但低价原料矿仍难寻，成本端存在支撑；下游需求释放有限，市场缺乏明显利好提振，整体交投偏淡。短期市场仍以观望为主，后续重点关注节后下游复工及备货节奏恢复情况。

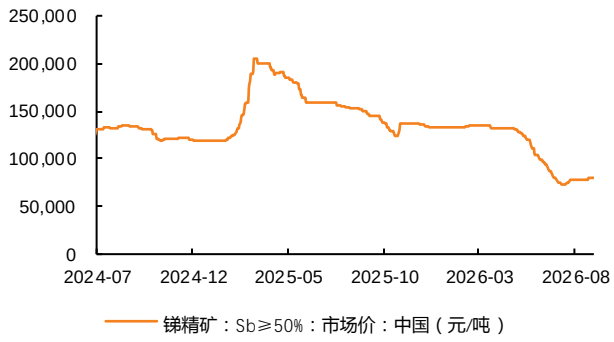
相关标的：湖南黄金，华钰矿业，华锡有色，豫光金铅。

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：需求偏弱，铟价弱势震荡

市场综述：本周粗铟下跌 0.98%至 505 万元/吨；细铟下跌 0.94%至 525 万元/吨。

国内铟市场延续弱势，价格上行困难（9.11-9.17）。精铟主流价格 5250-5350 元/公斤，粗铟主流价格 5150-5250 元/公斤，均较上周末持平。传统消费淡季下终端需求维持低位，市场交投活跃度不足，现货成交稀少。买方压价与卖方挺价并存，多数企业维持稳价策略，散单交易随行就市，实际成交仍有商谈余地。电子盘表现相对强于现货，但价差优势收窄，现货底部支撑减弱。本周库存变化不大，部分生产商为保障利润适时出货，另有企业暂缓销售等待更合适价格。下游采购维持刚需，批量成交有限，主动囤货意愿偏低。

下载日志已记录，仅供内部参考

百川盈孚预计下周铟价维持弱势震荡格局。需求疲软持续对供应端形成压力，部分企业库存有所上升，冶炼企业出货意愿可能增强，但在当前价格水平下大规模放量的可能性较低。原料价格向下游传导仍面临困难，下游企业囤货意愿有限，刚需采购仍将是市场主流。预计下周精铟主流价格区间维持 5000-5500 元/公斤，中国 99%粗铟市场报价区间为 5000-5500 元/公斤。**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
2026/9/17	山东黄金	拟为全资子公司山东黄金矿业（香港）有限公司向国家开发银行香港分行申请的3亿美元或等值人民民融资提供连带责任保证，贷款期限12个月，用于阿根廷和加纳项目公司采购黄金、日常经营周转及存量到期债务接续；担保后对该子公司担保余额为5.85亿美元。
2026/9/16	紫金矿业	拟按23.8%的持股比例向参股公司松潘县紫金工贸有限责任公司提供6,664万元股东借款，期限10年、年化利率5%，用于推进东北紫金矿90万吨/年采选尾项目建设。
2026/9/16	中金岭南	凡口铅锌矿已按监管要求完成井下冒顶事故整改，并经安全监管部门逐级验收，于2026年9月17日起恢复生产。
2026/9/15	华锡有色	广西国资委正与中国五矿集团筹划可能导致公司控制权变更的重大合作事项。公司股票已于9月14日停牌，预计继续停牌时间不超过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

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。

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