仅供内部参考，请勿外传

2026 年 9 月 20 日

加息落地金属价格修复，供给约束与库存分化主导品种强弱

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

▶贵金属：加息落地后长端收益率回落，金银修复且白银弹性领先

本周 COMEX 黄金上涨 0.59%至 4,415.90 美元/盎司，COMEX 白银上涨 2.71%至 66.785 美元/盎司。SHFE 黄金上涨 0.68%至 948.52 元/克，SHFE 白银上涨 4.34%至 16,263 元/千克。

金银比下降 2.07%至 66.12，本周 SPDR 黄金 ETF 持仓增加 174,217.87 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 2,890,617.60 盎司。

周二，美国 9 月纽约联储制造业指数 7.6，前值 20.6；新订单指数 2.0，出货指数-3.2，就业指数 10.6，投入价格指数 63.1。

周三，美国 8 月零售销售环比增长 1.2%，前值修正为下降 0.5%；8 月进口价格环比上涨 0.7%，前值下降 0.3%；出口价格环比上涨 0.6%，前值下降 1.4%。美联储加息 25 个基点，联邦基金利率目标区间升至 3.75%-4.00%。

周四，美国至 9 月 12 日当周初请失业金人数 19.6 万人，前值 20.6 万人，四周均值 20.325 万人；8 月新屋开工折年率 127.5 万套，环比下降 2.6%；9 月费城联储制造业指数 37.8，前值 47.4。

周五，美国 8 月工业产出环比持平，前值上涨 0.2%；制造业产出环比下降 0.3%；产能利用率 76.3%，与前值持平。

周初 10 年期美债收益率突破 5%，同时 WTI 与布伦特原油一度分别升至 100.96、104.96 美元/桶，市场将通胀黏性、财政供给和政策利率上行集中计入价格。9 月 16 日美联储加息 25 个基点，零售销售超预期、点阵图上修使黄金在决议后短时急跌；但加息落地后，油价因沙特石油外运备选方案及地缘缓和信号而回落，10 年期美债收益率由 5.027%降至 4.939%，实际利率与美元的双重压制得以缓解。周五长端收益率回到 5%附近，但未再出现周中式急升，白银涨幅高于黄金，反映利率压力缓和后风险偏好、工业品反弹与前期超跌修复的叠加。

中长期看，本轮黄金牛市的核心并非单一降息交易，而是美元信用重估、美国财政约束、央行储备多元化与地缘风险共振。美国国债规模已突破 40 万亿美元，2026 财年前 10 个月财政赤字达到 1.8 万亿美元；同期净利息支出升至 9,630 亿美元，同比增长 14%，约占财政收入的 21.5%，并超过同期 7,630 亿美元的国防支出，债务滚续与付息压力持续削弱市场对美国财政可持续性的信心。财政部长贝森特推动财政部将 10 至 30 年期美债单次回购规模由 20 亿美元提高至至少 40 亿美元，该操作并非量化宽松，但反映美国长债供给压力和市场流

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：晏溶
邮箱：yanrong@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519100004
联系电话：0755-83026989

分析师：陈宇文
邮箱：chenyw@hx168.com.cn
SAC NO：S1120525070003

1.《基本金属周报|能源通胀推升美债收益率，金银价格高位回调》
2026.9.13

2.《基本金属周报|就业韧性扰动金银，库存去化支撑铜铝》
2026.9.6

3.《基本金属周报|美国财政部购债下的美元贬值交易，关注贵金属投资机会》
2026.8.23

仅供内部参考，请勿外传

动性问题已经引起政策层关注，进一步强化黄金对主权信用和货币风险的对冲价值。地缘方面，美伊与俄乌冲突仍未解决，避险需求与通胀风险同步上升。央行购金趋势亦延续，2026 年二季度全球央行净购金 289 吨，创历史同期新高，表明降低美元资产集中度、提高黄金储备占比仍是长期方向。美元信用弱化、债务扩张、央行购金及地缘风险构成的中长期支撑并未改变。受益于金价上涨，黄金资源股盈利预期增强，目前黄金股估值处于较低水平，关注黄金股配置机会。受益标的：【赤峰黄金】、【山金国际】、【中金黄金】、【山东黄金】、【西部黄金】、【晓程科技】、【株冶集团】、【灵宝黄金】、【万国黄金集团】、【中国黄金国际】。

中长期看，白银与黄金共享美元信用重估、美国财政债务扩张、央行购金及地缘避险逻辑，同时兼具更高的工业需求弹性。政策层面，白银已被纳入美国 2025 年关键矿产清单，其在电气回路、电池、光伏及高端电子领域的重要性得到进一步确认，有利于提升市场对供应链安全和战略库存的关注。基本面方面，尽管光伏行业持续推进银浆减量和铜替代，2026 年工业用银需求预计有所回落，但全球白银市场仍将连续第六年出现供需缺口，预计缺口约 4,630 万盎司，看好白银价格走势。当前白银板块处于回调筑底阶段，虽短期受美元走强、降息预期延后压制，但中长期仍具备布局价值。白银受益标的：【盛达资源】、【兴业银锡】。

白银除贵金属属性外，AI 数据中心带来的工业材料需求值得重点关注。随着 AI 服务器单柜功率持续提升，数据中心电源、UPS、配电柜、继电器、断路器、液冷控制系统等环节对高可靠导电材料需求上行。银基接触头材料具备高导电、抗电弧、耐熔焊、耐磨损等特性，适用于大电流、高频开断场景，是电力控制与保护系统中的关键耗材。AI 数据中心从“算力扩张”向“电力系统升级”延伸，银基触点、触头、复合带材等材料的用量和价值量有望同步提升。受益标的：【福达合金】、【温州宏丰】、【贵研铂业】。

▶基本金属：供给约束与库存分化主导品种强弱

本周 LME 市场，铜上涨 2.36%至 14,562.00 美元/吨，铝上涨 1.34%至 3,300.00 美元/吨，锌上涨 1.99%至 3,940.50 美元/吨，铅上涨 1.51%至 1,921.00 美元/吨。

SHFE 市场，铜上涨 0.58%至 109,620 元/吨，铝上涨 0.68%至 24,400 元/吨，锌下跌 0.90%至 26,565 元/吨，铅上涨 1.15%至 16,320 元/吨。

铜：加息落地后价格修复，负 TC 与现货紧张提供支撑

宏观方面，本周铜价先受加息预期、长端美债收益率破 5%和油价高位压制，随后在美联储决议落地、油价与美债收益率回落后快速修复。美国精炼铜关税仍未落地，政策不确定性一方面限制追高，另一方面延续了美国补库和区域库存错配的支撑。数据库显示 COMEX 铜库存由 767,504 短吨降至 767,433 短吨，周减 71 短吨；年内较 2025 年末仍增加 269,372 短吨、增幅 54.08%，折合约 24.44 万吨。在关税明确前，这部分库存难以迅速回流其他市场。

供应方面，数据库上海 20%进口铜精矿 TC 维持-200 美元/吨，深度负值反映矿端原料短缺与冶炼加工利润承压。上海金属网周评显示，铜精矿供应紧张继续极端化，硫酸价格回落进



仅供内部参考，请勿外传

一步压缩冶炼利润；8 月中国精炼铜产量 127.9 万吨，同比下降 1.2%。但负 TC 不等同于冶炼厂立即减产，仍需跟踪排产、长单履约与检修。

需求方面，中秋国庆双节备货启动，下游逢低补库意愿回升；换月后上海平水铜对 10 月合约升水约 700 元/吨，进口货源增量有限，可流通货源偏紧。但高绝对价格仍压制精铜杆与线缆企业的追高采购，这一轮改善更多是旺季备货和低库存下的刚需释放，尚需终端订单验证。

库存方面，SHFE 铜库存增加 1,293 吨或 2.36%至 5.61 万吨，LME 铜库存增加 20,625 吨或 8.80%至 25.51 万吨。

中长期看，铜作为能源转型关键金属，在“十五五”规划政策导向下具备战略配置价值。供给端，进入 2026 年，全球主要矿山今年继续出现罢工停产。宏观层面，长期看宏观环境支撑铜价，预计美元未来将会继续贬值，看好铜价。此外强势的供需基本面支撑铜价，中国宏观政策端或将持续发力，电力基建、新能源汽车、家电消费等领域的刺激手段或将进一步扩大。受益标的：【紫金矿业】、【洛阳钼业】、【金诚信】、【江西铜业】、【西部矿业】、【北方铜业】、【铜陵有色】、【云南铜业】。

在 AI 算力大基建浪潮下，铜的需求逻辑正在从传统电力金属进一步扩展为 AI 硬件底层核心材料。1）AI 服务器、交换机及高速网络设备的速率持续提升，短距离高速互连中铜缆凭借低成本、低功耗、低时延优势，在机柜内互连、服务器背板和高速连接场景中仍具重要地位。2）高频高速 PCB、AI 加速卡、交换机主板对高性能铜箔需求提升，低轮廓、高延展、高可靠铜箔成为高速信号传输的关键材料。3）AI 服务器功率密度提升带动供电铜排、连接器铜合金、液冷板、散热模组和电源系统铜材需求增长，铜从“用量逻辑”升级为“用量+材料附加值”双重逻辑。高端铜箔及铜材端：【铜冠铜箔】、【中一科技】、【嘉元科技】、【诺德股份】、【德福科技】、【宝鼎科技】、【博威合金】、【楚江新材】、【金田股份】、【海亮股份】、【众源新材】、【电工合金】、【有研粉材】；高速互连及连接器外延标的：【沃尔核材】、【神宇股份】、【兆龙互连】、【鼎通科技】、【华丰科技】。

铝：内外库存同步去化，金九需求边际修复

宏观方面，前半周市场担忧美债收益率、油价与美联储政策同步收紧；决议后油价回落、地缘供应风险降温，风险偏好改善。与其他基本金属相比，铝价还受海外低库存和中东减产后复产缓慢支撑。但美国对部分加拿大铝制品综合关税提高至 100%，可能导致北美贸易流重构。

供应方面，国内电解铝运行产能逼近 4500 万吨政策天花板，新增供应空间有限；海外中东铝厂受损产能复产需要时间，可交割货源仍偏紧。国内氧化铝现货均价维持 2,665 元/吨，本周持平，原料端未对电解铝成本形成新的上行推动。

需求方面，“金九”特征逐步显现。上海金属网数据显示，铝加工行业平均开工率环比回升 0.3 个百分点至 61.3%，铝材和铝制品出口保持高位，长假前备库推动铝锭社会库存降至 73.3 万吨。但铝棒库存较 7 月低点回升约 4.5 万吨。汽车、电网、包装和高端铝板带箔需求较有韧性，建筑型材仍相对偏弱。

库存方面，SHFE 铝库存减少 26,729 吨或 7.69%至 32.10

仅供内部参考，请勿外传

万吨，LME 铝库存减少 1,500 吨或 0.61%至 24.26 万吨。

短期成本下移和高供给压制铝价，持续去库则限制下行空间。供给端收缩确定性极强，中东电解铝产能占全球近 9%，6%全球产能确定性停产，地缘冲突加剧区域减产风险，叠加欧洲、美澳、非洲等高电价产区持续减产（莫桑比克已停产 58 万吨产能，全球潜在减产量达 150-200 万吨/年），铝土矿成本上行也将倒逼产能退出，几内亚出口量或将面临减少；反观需求端，即便经济偏弱，电解铝作为刚需工业品，历史下行周期消费降幅仅 1%-2%，收缩幅度远小于供给端。当前市场聚焦电解铝下游消费下滑担忧，铝价与板块股票同步走弱，但后续若密集落地减产停产公告，铝价进一步下跌空间极为有限，具备左侧关注价值。受益标的：【宏桥控股】、【天山铝业】、【云铝股份】、【中孚实业】、【神火股份】、【中国铝业】、【南山铝业】、【华通线缆】。

AI 服务器由单机性能迭代走向超大规模算力集群，芯片功耗、机柜功率密度和供电复杂度快速提升，铝产业链的 AI 材料属性正在被重新定价。1）氮化铝具备高导热、绝缘、低热膨胀系数等特性，适用于 AI 芯片、功率器件、高功率模块、陶瓷基板和封装散热场景，随着 AI 芯片功耗提升，高导热封装材料和散热基板需求有望持续增长。2）AI 服务器电源架构向 48V/54V 甚至更高电压演进，UPS、电源模块、液冷供配电系统和高功率转换环节对铝电解电容器的耐纹波、长寿命和高可靠性要求提升，带动高端铝电容及上游电子铝箔、电极箔需求增长。3）液冷板、散热结构件、服务器机箱和电力母排等环节也将拉动高强高导铝材需求。投资逻辑上，铝不仅是电解铝商品价格弹性，更是 AI 供电、散热和电子材料升级链条。受益标的，铝电容及电极箔端：【江海股份】、【艾华集团】、【海星股份】、【东阳光】、【新疆众和】、【华锋股份】；氮化铝、陶瓷封装及导热材料端：【国瓷材料】、【三环集团】、【中瓷电子】、【华瓷股份】、【联瑞新材】。

锌：矿端紧张支撑伦锌，海外累库与国内需求偏弱限制涨幅

进口锌精矿 TC 由-125 美元/吨下降至-130 美元/吨，国产 TC 由-2,000 元/金属吨降至-2,150 元/金属吨，加工费继续低位反映矿端原料偏紧和冶炼利润承压。8 月中国锌产量 63.9 万吨，同比下降 5.5%，供应弹性仍受限。需求端，镀锌与压铸锌合金的“金九”恢复不及预期，价格高位抑制下游追涨采购。短期矿端紧张为锌价提供底部支撑，但上方空间需由冶炼减产兑现、LME 库存重新去化与镀锌订单改善确认。

库存方面，SHFE 锌库存减少 898 吨或 0.60%至 14.90 万吨，LME 锌库存增加 5,725 吨或 5.22%至 11.53 万吨。

铅：货源偏紧与库存去化支撑价格，需求改善仍需验证

供应端，部分原生铅炼厂检修、废电瓶成本坚挺和副产品收益回落，使再生铅散单货源偏少，原生铅与再生铅在不同地区仍呈结构性价差。需求端，铅蓄电池企业围绕节前交付和成品补库维持采购，但终端订单尚未出现超季节性改善。后续关注炼厂复产、废电瓶价格、再生铅供应和蓄电池企业补库持续性。

库存端，SHFE 铅库存减少 3,685 吨或 5.05%至 6.93 万吨，LME 铅库存减少 6,400 吨或 1.68%至 37.36 万吨。

仅供内部参考，请勿外传

▶小金属

镁：低价补库推动 V 型反弹，需求持续性仍待验证

本周镁锭价格上涨 0.80%至 17,620 元/吨，周内呈现先跌后涨的 V 型走势。周初现货价格走弱，低价货源刺激下游与贸易商询价，周后期阶段性补库增加，持货商试探上调报价。供应端，原料价格与成本约束仍限制部分镁厂的低价出货意愿，前期检修减产也对周内低点形成支撑。但需求改善更多体现为低价采购，汽车压铸、铝镁合金及出口订单尚未出现全面放量，高价成交仍偏谨慎。

钼：国内报价持稳，海外走强与钢招进场提供支撑

本周钼铁上涨 0.58%至 34.45 万元/吨，钼精矿上涨 0.56%至 5,425 元/吨度。原料现货偏紧、矿山出货意愿不强，叠加国际氧化钼与海外钼铁价格高位，使钼精矿报价获得支撑。需求端，不锈钢、特钢钢厂陆续进场招标，但对高价原料的接受度仍决定后续涨幅；9 月 18 日市场钼精矿报价约 5,460 元/吨度、钼铁报价约 34.3 万元/吨，高位震荡格局延续。

钼具备高熔点、高强度、耐高温、耐腐蚀和低热膨胀等特性，在 AI 硬件链条中主要体现为三条增量逻辑。第一，AI 芯片功耗大幅提升，先进封装、高功率模块和服务器散热系统对钼铜热沉、钼铜复合材料、钼靶材等高导热、低膨胀材料需求提升，钼铜材料可用于匹配芯片、陶瓷基板和封装结构的热膨胀系数。第二，AI 数据中心电力系统、液冷系统、核能配套、燃气轮机和高端装备对含钼不锈钢、特钢和高温合金需求提升，钼作为耐蚀耐热合金元素的价值量上升。第三，半导体和显示领域中钼靶材、钼薄膜、钼粉等材料在先进制造中具备高附加值属性。供给端看，钼矿新增产能释放慢，海外钼多为铜伴生矿，供给弹性有限；需求端看，AI 带来的不是传统钢招单一需求，而是“特钢+高温合金+靶材+钼铜热沉”的多点扩散。受益标的：【金钼股份】、【盛龙股份】、【国城矿业】。

钒：片钒挺价与钒铁回落并存，钢招议价导致产业链分化

本周五氧化二钒上涨 0.67%至 7.475 万元/吨，钒铁下跌 4.52%至 8.45 万元/吨，原料与合金价格明显分化。供应端，片钒低价货源偏少，持货商在成本与现货供给约束下维持挺价，五氧化二钒延续小幅上行。但合金端受钢厂招标压价、企业竞价与下游低库存采购影响，钒铁报价明显回落，说明原料成本尚未顺畅传导至合金端。需求方面，螺纹钢产量和表观消费边际修复，节前钢招为钒系提供刚需，但钢厂利润仍限制合金涨价。

钒供给端呈现全球刚性格局，国内钒资源以钒钛磁铁矿副产为主，新增产能受环保、能耗双控及资源禀赋限制，审批严格且扩产周期长，中小产能持续出清；海外供给高度集中，且多为钢铁副产，供给弹性有限，叠加产业链各环节库存处于历史低位，厂家挺价意愿强烈。需求端，2025 年中国钒电池新增装机规模达 992.68MW/4179.02MWh，同比增长 125.6%（功率）和 139.9%（容量）。截至 2025 年底，钒电池累计装机规模达 1745.06MW/7198MWh，在新型储能中占比约 1.3%（功率）/2.1%（容量），行业进入规模化商用元年。全钒液流电池凭借安全性高、循环寿命长、储能容量大、适配长时储能的核心优势，契合新能源并网、电网调峰、工商业储能的大规模

应用需求，随着国内储能政策持续加码、各地钒电池项目密集落地，钒电池对钒的需求进入爆发式增长阶段，成为拉动钒需求的核心动力。

中东冲突推升全球能源安全重视度，各国加速布局新能源储能与电网安全建设，进一步催生全钒液流电池的应用需求，叠加国内“双碳”目标推进、储能补贴政策落地，钒电池产业链加速放量，带动钒需求持续攀升。受益标的：【钒钛股份】。

投资建议

白银除贵金属属性外，AI 数据中心带来的工业材料需求值得重点关注。随着 AI 服务器单柜功率持续提升，数据中心电源、UPS、配电柜、继电器、断路器、液冷控制系统等环节对高可靠导电材料需求上行。银基接触头材料具备高导电、抗电弧、耐熔焊、耐磨损等特性，适用于大电流、高频开断场景，是电力控制与保护系统中的关键耗材。AI 数据中心从“算力扩张”向“电力系统升级”延伸，银基触点、触头、复合带材等材料的用量和价值量有望同步提升。受益标的：【福达合金】、【温州宏丰】、【贵研铂业】。

在 AI 算力大基建浪潮下，铜的需求逻辑正在从传统电力金属进一步扩展为 AI 硬件底层核心材料。1）AI 服务器、交换机及高速网络设备的速率持续提升，短距离高速互连中铜缆凭借低成本、低功耗、低时延优势，在机柜内互连、服务器背板和高速连接场景中仍具重要地位。2）高频高速 PCB、AI 加速卡、交换机主板对高性能铜箔需求提升，低轮廓、高延展、高可靠铜箔成为高速信号传输的关键材料。3）AI 服务器功率密度提升带动供电铜排、连接器铜合金、液冷板、散热模组和电源系统铜材需求增长，铜从“用量逻辑”升级为“用量+材料附加值”双重逻辑。受益标的：高端铜箔及铜材端：【铜冠铜箔】、【中一科技】、【嘉元科技】、【诺德股份】、【德福科技】、【宝鼎科技】、【博威合金】、【楚江新材】、【金田股份】、【海亮股份】、【众源新材】、【电工合金】、【有研粉材】；高速互连及连接器外延标的：【沃尔核材】、【神宇股份】、【兆龙互连】、【鼎通科技】、【华丰科技】。

AI 服务器由单机性能迭代走向超大规模算力集群，芯片功耗、机柜功率密度和供电复杂度快速提升，铝产业链的 AI 材料属性正在被重新定价。1）氮化铝具备高导热、绝缘、低热膨胀系数等特性，适用于 AI 芯片、功率器件、高功率模块、陶瓷基板和封装散热场景，随着 AI 芯片功耗提升，高导热封装材料和散热基板需求有望持续增长。2）AI 服务器电源架构向 48V/54V 甚至更高电压演进，UPS、电源模块、液冷供配电系统和高功率转换环节对铝电解电容器的耐纹波、长寿命和高可靠性要求提升，带动高端铝电容及上游电子铝箔、电极箔需求增长。3）液冷板、散热结构件、服务器机箱和电力母排等环节也将拉动高强高导铝材需求。投资逻辑上，铝不仅是电解铝商品价格弹性，更是 AI 供电、散热和电子材料升级链条。受益标的，铝电容及电极箔端：【江海股份】、【艾华集团】、【海星股份】、【东阳光】、【新疆众和】、【华锋股份】；氮化铝、陶瓷封装及导热材料端：【国瓷材料】、【三

环集团】、【中瓷电子】、【华瓷股份】、【联瑞新材】。

钼具备高熔点、高强度、耐高温、耐腐蚀和低热膨胀等特性，在 AI 硬件链条中主要体现为三条增量逻辑。第一，AI 芯片功耗大幅提升，先进封装、高功率模块和服务器散热系统对钼铜热沉、钼铜复合材料、钼靶材等高导热、低膨胀材料需求提升，钼铜材料可用于匹配芯片、陶瓷基板和封装结构的热膨胀系数。第二，AI 数据中心电力系统、液冷系统、核能配套、燃气轮机和高端装备对含钼不锈钢、特钢和高温合金需求提升，钼作为耐蚀耐热合金元素的价值量上升。第三，半导体和显示领域中钼靶材、钼薄膜、钼粉等材料在先进制造中具备高附加值属性。供给端看，钼矿新增产能释放慢，海外钼多为铜伴生矿，供给弹性有限；需求端看，AI 带来的不是传统钢招单一需求，而是“特钢+高温合金+靶材+钼铜热沉”的多点扩散。受益标的：【金钼股份】、【盛龙股份】、【国城矿业】。

中长期看，本轮黄金牛市的核心并非单一降息交易，而是美元信用重估、美国财政约束、央行储备多元化与地缘风险共振。美国国债规模已突破 40 万亿美元，2026 财年前 10 个月财政赤字达到 1.8 万亿美元；同期净利息支出升至 9,630 亿美元，同比增长 14%，约占财政收入的 21.5%，并超过同期 7,630 亿美元的国防支出，债务滚续与付息压力持续削弱市场对美国财政可持续性的信心。财政部长贝森特推动财政部将 10 至 30 年期美债单次回购规模由 20 亿美元提高至至少 40 亿美元，该操作并非量化宽松，但反映美国长债供给压力和市场流动性问题已经引起政策层关注，进一步强化黄金对主权信用和货币风险的对冲价值。地缘方面，美伊与俄乌冲突仍未解决，避险需求与通胀风险同步上升。央行购金趋势亦延续，2026 年二季度全球央行净购金 289 吨，创历史同期新高，表明降低美元资产集中度、提高黄金储备占比仍是长期方向。美元信用弱化、债务扩张、央行购金及地缘风险构成的中长期支撑并未改变。受益于金价上涨，黄金资源股盈利预期增强，目前黄金股估值处于较低水平，关注黄金股配置机会。受益标的：【赤峰黄金】、【山金国际】、【中金黄金】、【山东黄金】、【西部黄金】、【晓程科技】、【株冶集团】、【灵宝黄金】、【万国黄金集团】、【中国黄金国际】。

中长期看，白银与黄金共享美元信用重估、美国财政债务扩张、央行购金及地缘避险逻辑，同时兼具更高的工业需求弹性。政策层面，白银已被纳入美国 2025 年关键矿产清单，其在电气回路、电池、光伏及高端电子领域的重要性得到进一步确认，有利于提升市场对供应链安全和战略库存的关注。基本面方面，尽管光伏行业持续推进银浆减量和铜替代，2026 年工业用银需求预计有所回落，但全球白银市场仍将连续第六年出现供需缺口，预计缺口约 4,630 万盎司，看好白银价格走势。当前白银板块处于回调筑底阶段，虽短期受美元走强、降息预期延后压制，但中长期仍具备布局价值。白银受益标的：【盛达资源】、【兴业银锡】。

中长期看，铜作为能源转型关键金属，在“十五五”规划政策导向下具备战略配置价值。供给端，进入 2026 年，全球主要矿山今年继续出现罢工停产。宏观层面，长期看宏观环境

仅供内部参考，请勿外传

支撑铜价，预计美元未来将会继续贬值，看好铜价。此外强势的供需基本面支撑铜价，中国宏观政策端或将持续发力，电力基建、新能源汽车、家电消费等领域的刺激手段或将进一步扩大。受益标的：【紫金矿业】、【洛阳钼业】、【金诚信】、【江西铜业】、【西部矿业】、【北方铜业】、【铜陵有色】、【云南铜业】。

供给端收缩确定性极强，中东电解铝产能占全球近 9%，6%全球产能确定性停产，地缘冲突加剧区域减产风险，叠加欧洲、美澳、非洲等高电价产区持续减产（莫桑比克已停产 58 万吨产能，全球潜在减产量达 150-200 万吨/年），铝土矿成本上行也将倒逼产能退出，几内亚出口量或将面临减少；反观需求端，即便经济偏弱，电解铝作为刚需工业品，历史下行周期消费降幅仅 1%-2%，收缩幅度远小于供给端。当前市场聚焦电解铝下游消费下滑担忧，铝价与板块股票同步走弱，但后续若密集落地减产停产公告，铝价进一步下跌空间极为有限，具备左侧关注价值。受益标的：【宏桥控股】、【天山铝业】、【云铝股份】、【中孚实业】、【神火股份】、【中国铝业】、【南山铝业】、【华通线缆】。

中东冲突推升全球能源安全重视度，各国加速布局新能源储能与电网安全建设，进一步催生全钒液流电池的应用需求，叠加国内 “双碳” 目标推进、储能补贴政策落地，钒电池产业链加速放量，带动钒需求持续攀升。受益标的：【钒钛股份】。

风险提示

1）美联储政策收紧超预期，经济衰退风险；
2）俄乌冲突及巴以冲突持续的风险；
3）国内消费力度不及预期；
4）海外能源问题再度严峻。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1. 能源通胀推升美债收益率，金银价格高位回调.....错误!未定义书签。
1.1. 贵金属.....10
1.2. 基本金属.....14
1.3. 小金属.....21
1.4. 行情回顾.....24
2.风险提示.....26

图目录

图 1 SHFE 黄金价格及库存（元/克,千克）..... 12
图 2 COMEX 黄金价格及库存(美元/盎司,金衡盎司)..... 12
图 3 SHFE 白银价格及库存（元/千克,公斤）..... 12
图 4 COMEX 白银价格及库存(美元/盎司,金衡盎司)..... 12
图 5 金银比..... 12
图 6 COMEX 非商业净多持仓（张）..... 12
图 7 SPDR 黄金 ETF 持仓（金衡盎司）..... 13
图 8 SLV 白银 ETF 持仓（盎司）..... 13
图 9 SHFE 基本金属涨跌（2022.1.4 为基期）..... 16
图 10 LME 基本金属涨跌（2022.1.4 为基期）..... 16
图 11 进口铜矿 TC（美元/吨）..... 16
图 12 进口及国产锌矿 TC（美元/吨，元/吨）..... 16
图 13 SHFE 铜价及库存（元/吨，吨）..... 17
图 14 LME 铜价及库存（美元/吨，吨）..... 17
图 15 SHFE 铝价及库存（元/吨，吨）..... 17
图 16 LME 铝价及库存（美元/吨，吨）..... 17
图 17 SHFE 锌价及库存（元/吨，吨）..... 17
图 18 LME 锌价及库存（美元/吨，吨）..... 17
图 19 SHFE 铅价及库存（元/吨，吨）..... 18
图 20 LME 铅价及库存（美元/吨，吨）..... 18
图 21 钼精矿及钼铁价格（元/吨，万元/基吨）..... 22
图 22 精铋价格（元/吨）..... 22
图 23 镁锭价格（元/吨）..... 22
图 24 钒产品价格（元/千克）..... 22
图 25 精铟价格（元/千克）..... 22
图 26 铬产品价格（元/吨）..... 22
图 27 一周板块涨跌（%）..... 25
图 28 有色细分行业周涨跌（%）..... 25
图 29 个股涨跌幅前十（%）..... 26
图 30 个股涨跌幅后十（%）..... 26

1.加息落地金属价格修复，供给约束与库存分化主导品种强弱

1.1.贵金属

1.1.1 一周重点新闻

1.日本央行如期加息，市场关注转向后续路径

金十数据 9 月 18 日讯，周五，日本央行以 36 年来最快步伐加息以应对不断加剧的通胀，将目标利率由 1.00%上调至 1.25%，为 31 年来最高水平，这一举措符合接受调查的所有经济学家的预期。此次加息距 6 月加息间隔最短，为 1990 年以来首见。行长植田和男将在通常于开始的新闻发布会上解释这一决定背后的考量以及未来数月利率路径。外汇市场已经把注意力从“是否加息”转向“之后还有多少加息”。多家机构认为，日本央行如果不能释放比当前预期更强的紧缩信号，日元反而可能在决议后继续走弱。路透社调查显示，市场普遍预计利率随后还会继续上升，至 2027 年 3 月底达到 1.5%，并在第二季度升至 1.75%。(金十数据 APP)

2.高盛：预计美联储将在 10 月再次加息

金十数据 9 月 17 日讯，美联储周三释放鹰派信号后，高盛现预计美联储将在 10 月再次加息 25 个基点，成为首批预测美联储将连续加息的华尔街主要银行之一。这一判断扭转了高盛此前的观点。此前高盛认为，美联储在 9 月加息 25 个基点后已经完成本轮紧缩周期。高盛指出，美联储更新后的利率预测显示，绝大多数决策者预计今年至少还会加息一次，这预示着 2026 年将有“两次加息”的基准情境。高盛称，10 月最有可能成为下一次加息的时间点，因为决策者将进一步收紧政策的举措描述为有助于推动通胀“更及时地回归”至美联储 2%的目标水平。高盛表示，此次会议释放的信号比预期更加鹰派，理由包括美联储官员的利率预测、对中性利率的上调，以及沃什多次将此次行动描述为仅仅“撤走了一定程度的宽松”。美国银行全球研究是另一家预计美联储采取更激进紧缩路径的主要机构，其预计美联储将在 10 月和 12 月分别加息。(金十数据 APP)

3.特朗普称美国利率应降至 1%以下，敦促美联储快速降息

金十数据 9 月 17 日讯，美国总统特朗普在社媒上表示，美国利率应该降至 1%或更低，理由是美国拥有全球最强信用，且当前经济正在吸引大量新投资。特朗普称，如果美国停止与存在贸易逆差的国家进行贸易，美国每年可获得至少 1.5

仅供内部参考，请勿外传

万亿美元收益。他表示，“逆差”本质上意味着“损失”，并称美国长期承担全球贸易成本的情况无法继续。特朗普再次敦促美联储快速降低利率，称降低借贷成本有助于美国经济发展。(金十数据 APP)

1.1.2 价格及库存

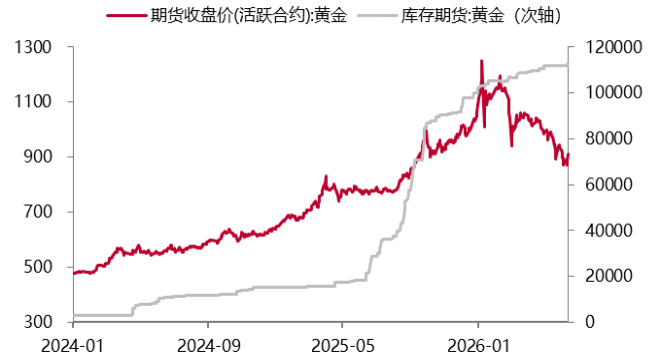
本周 COMEX 黄金上涨 0.59%至 4,415.90 美元/盎司，COMEX 白银上涨 2.71%至 66.785 美元/盎司。COMEX 黄金库存增加 35,302 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 5,710,531 金衡盎司。SHFE 黄金上涨 0.68%至 948.52 元/克，SHFE 白银上涨 4.34%至 16,263 元/千克。SHFE 黄金库存减少 12 千克至 114,831 千克，SHFE 白银库存减少 124 千克至 1,407,381 千克。

本周 NYMEX 铂上涨 0.17%至 1,804.60 美元/盎司，上海金交所铂金下跌 1.07%至 441.13 元/克；NYMEX 钯下跌 0.04%至 1,314.50 美元/盎司，中国钯价格上涨 0.48%至 313.00 元/克。

金银比下降 2.07%至 66.12，本周 SPDR 黄金 ETF 持仓增加 174,217.87 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 2,890,617.60 盎司。

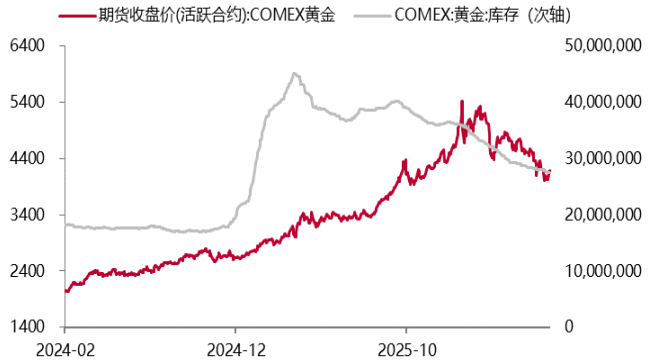
仅供内部参考，请勿外传

图 1 SHFE 黄金价格及库存（元/克,千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 COMEX 黄金价格及库存(美元/盘司,金衡盎司)



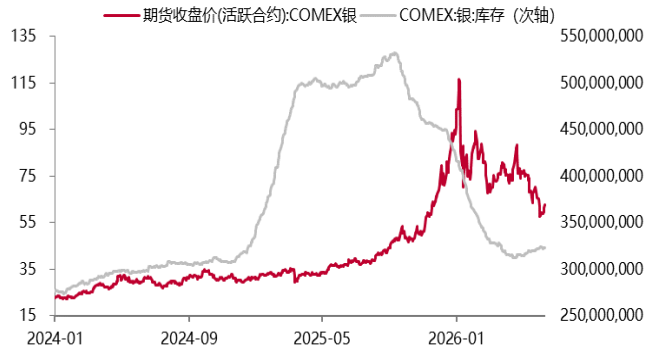
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 3 SHFE 白银价格及库存（元/千克,公斤）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 4 COMEX 白银价格及库存(美元/盘司,金衡盎司)



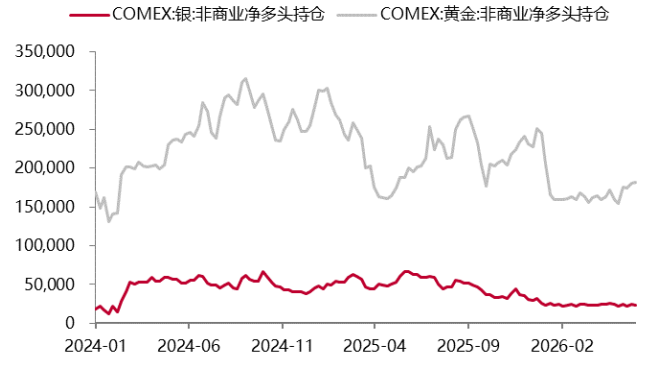
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 金银比



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 6 COMEX 非商业净多持仓（张）



资料来源：Wind，华西证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图 7 SPDR 黄金 ETF 持仓（金衡盎司）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 8 SLV 白银 ETF 持仓（盎司）



资料来源：Wind，华西证券研究所

1.1.3 贵金属：加息落地后长端收益率回落，金银修复且白银弹性领先

周二，美国 9 月纽约联储制造业指数 7.6，前值 20.6；新订单指数 2.0，出货指数-3.2，就业指数 10.6，投入价格指数 63.1。

周三，美国 8 月零售销售环比增长 1.2%，前值修正为下降 0.5%；8 月进口价格环比上涨 0.7%，前值下降 0.3%；出口价格环比上涨 0.6%，前值下降 1.4%。美联储加息 25 个基点，联邦基金利率目标区间升至 3.75%-4.00%。

周四，美国至 9 月 12 日当周初请失业金人数 19.6 万人，前值 20.6 万人，四周均值 20.325 万人；8 月新屋开工折年率 127.5 万套，环比下降 2.6%；9 月费城联储制造业指数 37.8，前值 47.4。

周五，美国 8 月工业产出环比持平，前值上涨 0.2%；制造业产出环比下降 0.3%；产能利用率 76.3%，与前值持平。

周初 10 年期美债收益率突破 5%，同时 WTI 与布伦特原油一度分别升至 100.96、104.96 美元/桶，市场将通胀黏性、财政供给和政策利率上行集中计入价格。9 月 16 日美联储加息 25 个基点，零售销售超预期、点阵图上修使黄金在决议后短时急跌；但加息落地后，油价因沙特石油外运备选方案及地缘缓和信号而回落，10 年期美债收益率由 5.027%降至 4.939%，实际利率与美元的双重压制得以缓解。周五长端收益率回到 5%附近，但未再出现周中式急升，白银涨幅高于黄金，反映利率压力缓和后风险偏好、工业品反弹与前期超跌修复的叠加。

中长期看，本轮黄金牛市的核心并非单一降息交易，而是美元信用重估、美国财政约束、央行储备多元化与地缘风险共振。美国国债规模已突破 40 万亿美元，2026 财年前 10 个月财政赤字达到 1.8 万亿美元；同期净利息支出升至 9,630 亿美元，同比增长 14%，约占财政收入的 21.5%，并超过同期 7,630 亿美元的国防

仅供内部参考，请勿外传

支出，债务滚续与付息压力持续削弱市场对美国财政可持续性的信心。财政部长贝森特推动财政部将 10 至 30 年期美债单次回购规模由 20 亿美元提高至至少 40 亿美元，该操作并非量化宽松，但反映美国长债供给压力和市场流动性问题已经引起政策层关注，进一步强化黄金对主权信用和货币风险的对冲价值。地缘方面，美伊与俄乌冲突仍未解决，避险需求与通胀风险同步上升。央行购金趋势亦延续，2026 年二季度全球央行净购金 289 吨，创历史同期新高，表明降低美元资产集中度、提高黄金储备占比仍是长期方向。美元信用弱化、债务扩张、央行购金及地缘风险构成的中长期支撑并未改变。受益于金价上涨，黄金资源股盈利预期增强，目前黄金股估值处于较低水平，关注黄金股配置机会。受益标的：【赤峰黄金】、【山金国际】、【中金黄金】、【山东黄金】、【西部黄金】、【晓程科技】、【株冶集团】、【灵宝黄金】、【万国黄金集团】、【中国黄金国际】。

中长期看，白银与黄金共享美元信用重估、美国财政债务扩张、央行购金及地缘避险逻辑，同时兼具更高的工业需求弹性。政策层面，白银已被纳入美国 2025 年关键矿产清单，其在电气回路、电池、光伏及高端电子领域的重要性得到进一步确认，有利于提升市场对供应链安全和战略库存的关注。基本面方面，尽管光伏行业持续推进银浆减量和铜替代，2026 年工业用银需求预计有所回落，但全球白银市场仍将连续第六年出现供需缺口，预计缺口约 4,630 万盎司，看好白银价格走势。当前白银板块处于回调筑底阶段，虽短期受美元走强、降息预期延后压制，但中长期仍具备布局价值。白银受益标的：【盛达资源】、【兴业银锡】。

白银除贵金属属性外，AI 数据中心带来的工业材料需求值得重点关注。随着 AI 服务器单柜功率持续提升，数据中心电源、UPS、配电柜、继电器、断路器、液冷控制系统等环节对高可靠导电材料需求上行。银基接触头材料具备高导电、抗电弧、耐熔焊、耐磨损等特性，适用于大电流、高频开断场景，是电力控制与保护系统中的关键耗材。AI 数据中心从“算力扩张”向“电力系统升级”延伸，银基触点、触头、复合带材等材料的用量和价值量有望同步提升。受益标的：【福达合金】、【温州宏丰】、【贵研铂业】。

1.2.基本金属

1.2.1 一周重点新闻

1.Sprott 称全球铜矿产量或现 2017 年以来首次下降

外电 9 月 18 日消息，资产管理机构 Sprott（斯普罗特资产管理公司）发布最新铜行业报告指出，尽管铜价创出历史新高，但受矿山扰动、矿石品位下滑、智利产出走弱等多重因素压制，2026 年全球矿产铜产量或将出现 2017 年以来的首次下降。2026 年上半年矿山产量同比下降 1.1%，Freeport-McMoRan（自由港麦克莫兰）印尼 Grasberg 矿和 Ivanhoe Mines（艾芬豪矿业）刚果（金）Kamoa-Kakula 综合体的中断，导致 2026 年预期产量减少约 60 万吨，相当于全球年矿山供应的约 2.5%。Sprott ETF 产品管理总监 Jacob White 在报告中写道，更高价格改善了项目经济性，但无法压缩开发的每个阶段或迅速补充发现管道，铜项目从发现到投产平均需约 17.5 年。供应约束与电网、AI 数据中心和国防需求上升相碰撞，而美国关税政策已将异常大量的精炼金属转移至美国仓库。（上海金属网编译）

2.ACG 土耳其 Gediktepe 铜矿储量增 43%至 2650 万吨

外电 9 月 17 日消息，ACG Metals 发布的土耳其 Gediktepe 项目最新合规技术报告显示，Gediktepe 项目总矿石储量吨位增长 43%至 2,650 万吨，矿石储量含铜 17.6 万吨、锌 38.1 万吨、金 53.5 万盎司、银 2000 万盎司。在初始 11 年矿山寿命内，Gediktepe 预计总产 35.2 万吨铜当量。本次更新纳入 2024 年报告未覆盖的精矿处理新项目，该项目可为矿山全生命周期新增 8.4 万吨铜当量产出，进一步盘活矿石资源价值，丰富项目产出结构，持续放大资产盈利空间。公司表示，公司迭代优化项目建设时序，替代原有分阶段开发模式，提前落地滞后基本金属产能价值，单此项优化便为项目新增 3.65 亿美元税后净现值增量。项目整体投产节点明确，预计 2027 年第三季度正式投产。（上海金属网编译）

3.铝土矿、铁路、深水港：中企拟在几内亚建设大型矿业物流项目

SHMET9 月 18 日讯，2026 年 9 月 16 日，几内亚总理巴·乌里接见由国家电投、中国铝业牵头的中企联合体代表团。代表团介绍了几内亚大走廊矿业物流项目规划，该项目拟建设约 160 公里铁路，连通几内亚桑图铝土矿矿区与维嘉角（Cape Verga）深水港，港口可停靠 20 万吨级船舶，根据会谈披露信息，该项目总投资额预估超过 30 亿美元。项目建成后铝土矿年外运能力预估可达 7700 万吨。双方就项目构成、实施方式及发展前景展开交流，中企表示项目将打造几内亚铝土矿外运新战略通道，完善当地交通物流基建。（阿拉丁）

1.2.2 价格及库存

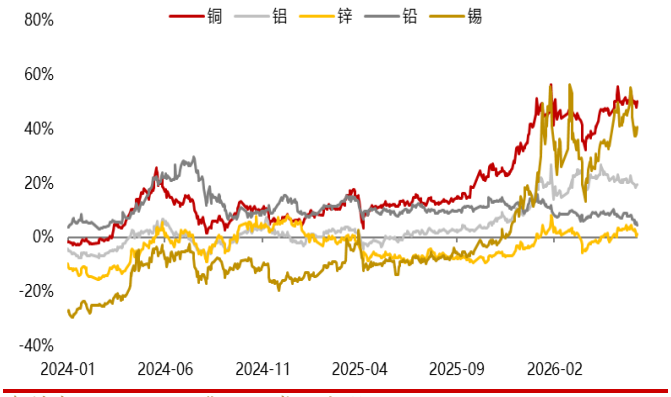
本周 LME 市场，铜上涨 2.36%至 14,562.00 美元/吨，铝上涨 1.34%至 3,300.00 美元/吨，锌上涨 1.99%至 3,940.50 美元/吨，铅上涨 1.51%至 1,921.00 美元/吨。

仅供内部参考，请勿外传

SHFE 市场，铜上涨 0.58%至 109,620 元/吨，铝上涨 0.68%至 24,400 元/吨，锌下跌 0.90%至 26,565 元/吨，铅上涨 1.15%至 16,320 元/吨。

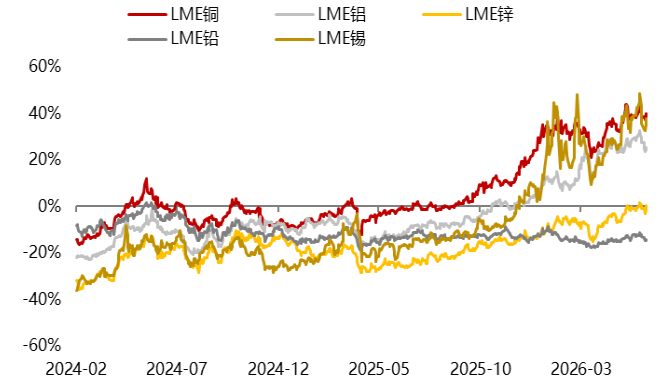
库存方面，本周 LME 市场，铜较上周增加 8.80%，铝较上周减少 0.61%，锌较上周增加 5.22%，铅较上周减少 1.68%。本周 SHFE 市场，铜较上周增加 2.36%，铝较上周减少 7.69%，锌较上周减少 0.60%，铅较上周减少 5.05%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌（2022.1.4 为基期）



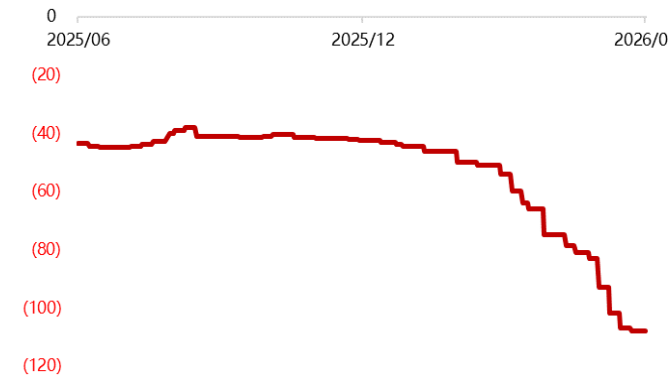
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 10 LME 基本金属涨跌（2022.1.4 为基期）



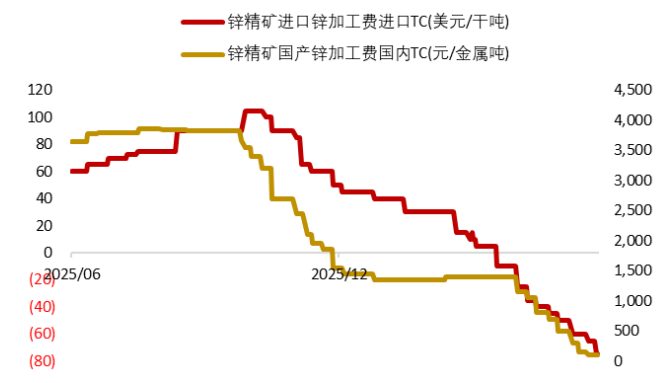
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 11 进口铜矿 TC（美元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

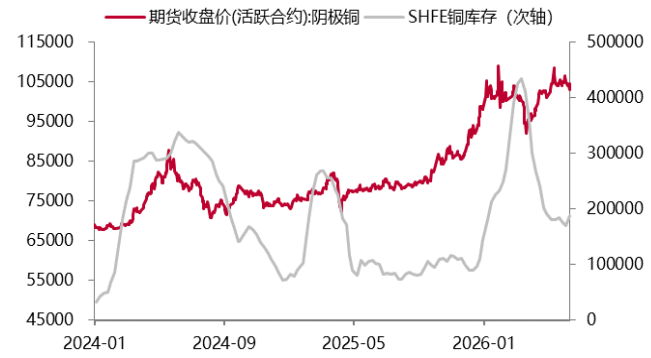
图 12 进口及国产锌矿 TC（美元/吨，元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图 13 SHFE 铜价及库存（元/吨，吨）



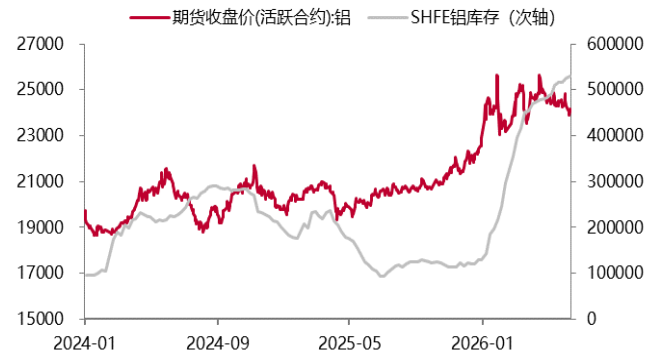
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 14 LME 铜价及库存（美元/吨，吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 15 SHFE 铝价及库存（元/吨，吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 16 LME 铝价及库存（美元/吨，吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 17 SHFE 锌价及库存（元/吨，吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

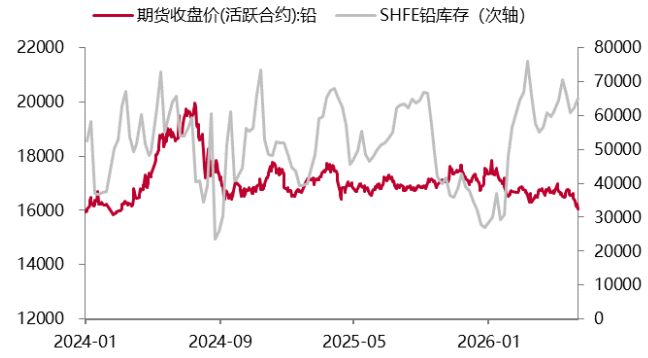
图 18 LME 锌价及库存（美元/吨，吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图 19 SHFE 铅价及库存（元/吨，吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 20 LME 铅价及库存（美元/吨，吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

1.2.3 铜：关税溢价回吐压制外盘，负 TC 与国内去库支撑价格

铜：加息落地后价格修复，负 TC 与现货紧张提供支撑

宏观方面，本周铜价先受加息预期、长端美债收益率破 5%和油价高位压制，随后在美联储决议落地、油价与美债收益率回落后快速修复。美国精炼铜关税仍未落地，政策不确定性一方面限制追高，另一方面延续了美国补库和区域库存错配的支撑。数据库显示 COMEX 铜库存由 767,504 短吨降至 767,433 短吨，周减 71 短吨；年内较 2025 年末仍增加 269,372 短吨、增幅 54.08%，折合约 24.44 万吨。在关税明确前，这部分库存难以迅速回流其他市场。

供应方面，数据库上海 20%进口铜精矿 TC 维持-200 美元/吨，深度负值反映矿端原料短缺与冶炼加工利润承压。上海金属网周评显示，铜精矿供应紧张继续极端化，硫酸价格回落进一步压缩冶炼利润；8 月中国精炼铜产量 127.9 万吨，同比下降 1.2%。但负 TC 不等同于冶炼厂立即减产，仍需跟踪排产、长单履约与检修。

需求方面，中秋国庆双节备货启动，下游逢低补库意愿回升；换月后上海平水铜对 10 月合约升水约 700 元/吨，进口货源增量有限，可流通货源偏紧。但高绝对价格仍压制精铜杆与线缆企业的追高采购，这一轮改善更多是旺季备货和低库存下的刚需释放，尚需终端订单验证。

库存方面，SHFE 铜库存增加 1,293 吨或 2.36%至 5.61 万吨，LME 铜库存增加 20,625 吨或 8.80%至 25.51 万吨。

中长期看，铜作为能源转型关键金属，在“十五五”规划政策导向下具备战略配置价值。供给端，进入 2026 年，全球主要矿山今年继续出现罢工停产。宏观层面，长期看宏观环境支撑铜价，预计美元未来将会继续贬值，看好铜价。此外

仅供内部参考，请勿外传

强势的供需基本面支撑铜价，中国宏观政策端或将持续发力，电力基建、新能源汽车、家电消费等领域的刺激手段或将进一步扩大。受益标的：【紫金矿业】、【洛阳钼业】、【金诚信】、【江西铜业】、【西部矿业】、【北方铜业】、【铜陵有色】、【云南铜业】。

在 AI 算力大基建浪潮下，铜的需求逻辑正在从传统电力金属进一步扩展为 AI 硬件底层核心材料。1）AI 服务器、交换机及高速网络设备的速率持续提升，短距离高速互连中铜缆凭借低成本、低功耗、低时延优势，在机柜内互连、服务器背板和高速连接场景中仍具重要地位。2）高频高速 PCB、AI 加速卡、交换机主板对高性能铜箔需求提升，低轮廓、高延展、高可靠铜箔成为高速信号传输的关键材料。3）AI 服务器功率密度提升带动供电铜排、连接器铜合金、液冷板、散热模组和电源系统铜材需求增长，铜从“用量逻辑”升级为“用量+材料附加值”双重逻辑。高端铜箔及铜材端：【铜冠铜箔】、【中一科技】、【嘉元科技】、【诺德股份】、【德福科技】、【宝鼎科技】、【博威合金】、【楚江新材】、【金田股份】、【海亮股份】、【众源新材】、【电工合金】、【有研粉材】；高速互连及连接器外延标的：【沃尔核材】、【神宇股份】、【兆龙互连】、【鼎通科技】、【华丰科技】。

1.2.4 铝：内外库存同步去化，金九需求边际修复

宏观方面，前半周市场担忧美债收益率、油价与美联储政策同步收紧；决议后油价回落、地缘供应风险降温，风险偏好改善。与其他基本金属相比，铝价还受海外低库存和中东减产后复产缓慢支撑。但美国对部分加拿大铝制品综合关税提高至 100%，可能导致北美贸易流重构。

供应方面，国内电解铝运行产能逼近 4500 万吨政策天花板，新增供应空间有限；海外中东铝厂受损产能复产需要时间，可交割货源仍偏紧。国内氧化铝现货均价维持 2,665 元/吨，本周持平，原料端未对电解铝成本形成新的上行推动。

需求方面，“金九”特征逐步显现。上海金属网数据显示，铝加工行业平均开工率环比回升 0.3 个百分点至 61.3%，铝材和铝制品出口保持高位，长假前备库推动铝锭社会库存降至 73.3 万吨。但铝棒库存较 7 月低点回升约 4.5 万吨。汽车、电网、包装和高端铝板带箔需求较有韧性，建筑型材仍相对偏弱。

库存方面，SHFE 铝库存减少 26,729 吨或 7.69%至 32.10 万吨，LME 铝库存减少 1,500 吨或 0.61%至 24.26 万吨。

仅供内部参考，请勿外传

短期成本下移和高供给压制铝价，持续去库则限制下行空间。供给端收缩确定性极强，中东电解铝产能占全球近 9%，6%全球产能确定性停产，地缘冲突加剧区域减产风险，叠加欧洲、美澳、非洲等高电价产区持续减产（莫桑比克已停产 58 万吨产能，全球潜在减产量达 150-200 万吨/年），铝土矿成本上行也将倒逼产能退出，几内亚出口量或将面临减少；反观需求端，即便经济偏弱，电解铝作为刚需工业品，历史下行周期消费降幅仅 1%-2%，收缩幅度远小于供给端。当前市场聚焦电解铝下游消费下滑担忧，铝价与板块股票同步走弱，但后续若密集落地减产停产公告，铝价进一步下跌空间极为有限，具备左侧关注价值。受益标的：【宏桥控股】、【天山铝业】、【云铝股份】、【中孚实业】、【神火股份】、【中国铝业】、【南山铝业】、【华通线缆】。

AI 服务器由单机性能迭代走向超大规模算力集群，芯片功耗、机柜功率密度和供电复杂度快速提升，铝产业链的 AI 材料属性正在被重新定价。1）氮化铝具备高导热、绝缘、低热膨胀系数等特性，适用于 AI 芯片、功率器件、高功率模块、陶瓷基板和封装散热场景，随着 AI 芯片功耗提升，高导热封装材料和散热基板需求有望持续增长。2）AI 服务器电源架构向 48V/54V 甚至更高电压演进，UPS、电源模块、液冷供配电系统和高功率转换环节对铝电解电容器的耐纹波、长寿命和高可靠性要求提升，带动高端铝电容及上游电子铝箔、电极箔需求增长。3）液冷板、散热结构件、服务器机箱和电力母排等环节也将拉动高强高导铝材需求。投资逻辑上，铝不仅是电解铝商品价格弹性，更是 AI 供电、散热和电子材料升级链条。受益标的，铝电容及电极箔端：【江海股份】、【艾华集团】、【海星股份】、【东阳光】、【新疆众和】、【华锋股份】；氮化铝、陶瓷封装及导热材料端：【国瓷材料】、【三环集团】、【中瓷电子】、【华瓷股份】、【联瑞新材】。

1.2.5 锌：矿端紧张支撑伦锌，海外累库与国内需求偏弱限制涨幅

进口锌精矿 TC 由-125 美元/吨下降至-130 美元/吨，国产 TC 由-2,000 元/金属吨降至-2,150 元/金属吨，加工费继续低位反映矿端原料偏紧和冶炼利润承压。8 月中国锌产量 63.9 万吨，同比下降 5.5%，供应弹性仍受限。需求端，镀锌与压铸锌合金的“金九”恢复不及预期，价格高位抑制下游追涨采购。短期矿端紧张为锌价提供底部支撑，但上方空间需由冶炼减产兑现、LME 库存重新去化与镀锌订单改善确认。

库存方面，SHFE 锌库存减少 898 吨或 0.60%至 14.90 万吨，LME 锌库存增加 5,725 吨或 5.22%至 11.53 万吨。

仅供内部参考，请勿外传

1.2.6 铅：货源偏紧与库存去化支撑价格，需求改善仍需验证

供应端，部分原生铅炼厂检修、废电瓶成本坚挺和副产品收益回落，使再生铅散单货源偏少，原生铅与再生铅在不同地区仍呈结构性价差。需求端，铅蓄电池企业围绕节前交付和成品补库维持采购，但终端订单尚未出现超季节性改善。后续关注炼厂复产、废电瓶价格、再生铅供应和蓄电池企业补库持续性。

库存端，SHFE 铅库存减少 3,685 吨或 5.05%至 6.93 万吨，LME 铅库存减少 6,400 吨或 1.68%至 37.36 万吨。

1.3.小金属

1.3.1 一周重点新闻

2026 年 8 月中国钼精矿产量通报

SHMET9 月 11 日讯，泰科对国内 40 余家钼矿山产量统计显示，2026 年 8 月份我国钼精矿产量约 11514 吨钼（金属量，下同），同比增加 5.6%，环比减少 2.84%。其中，河南地区产量 2949 吨钼，同比减少 8.98%，环比减少 6.24%；陕西地区产量 1297 吨钼，同比减少 10.85%，环比减少 12.69%；黑龙江地区产量 1116 吨钼，同比减少 7.64%，环比减少 13.89%；内蒙古地区产量 1679 吨钼，同比增加 43.46%，环比增加 7.59%。西藏地区产量 1482 吨，同比增加 41.43%，环比增加 9.44%。吉林地区产量 1305 吨钼，同比增加 16%，环比持平。2026 年 1-8 月国内钼精矿总产量 95553 吨，同比增加 6.40%。（安泰科）

1.3.2 价格变化

仅供内部参考，请勿外传

图 21 钼精矿及钼铁价格（元/吨，万元/基吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 22 精铋价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 23 镁锭价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 24 钒产品价格（元/千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 精铟价格（元/千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 铬产品价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

1.3.3 镁：低价补库推动 V 型反弹，需求持续性仍待验证

仅供内部参考，请勿外传

本周镁锭价格上涨 0.80%至 17,620 元/吨，周内呈现先跌后涨的 V 型走势。周初现货价格走弱，低价货源刺激下游与贸易商询价，周后期阶段性补库增加，持货商试探上调报价。供应端，原料价格与成本约束仍限制部分镁厂的低价出货意愿，前期检修减产也对周内低点形成支撑。但需求改善更多体现为低价采购，汽车压铸、铝镁合金及出口订单尚未出现全面放量，高价成交仍偏谨慎。

1.3.4 钼：国内报价持稳，海外走强与钢招进场提供支撑

本周钼铁上涨 0.58%至 34.45 万元/吨，钼精矿上涨 0.56%至 5,425 元/吨度。原料现货偏紧、矿山出货意愿不强，叠加国际氧化钼与海外钼铁价格高位，使钼精矿报价获得支撑。需求端，不锈钢、特钢钢厂陆续进场招标，但对高价原料的接受度仍决定后续涨幅；9 月 18 日市场钼精矿报价约 5,460 元/吨度、钼铁报价约 34.3 万元/吨，高位震荡格局延续。

钼具备高熔点、高强度、耐高温、耐腐蚀和低热膨胀等特性，在 AI 硬件链条中主要体现为三条增量逻辑。第一，AI 芯片功耗大幅提升，先进封装、高功率模块和服务器散热系统对钼铜热沉、钼铜复合材料、钼靶材等高导热、低膨胀材料需求提升，钼铜材料可用于匹配芯片、陶瓷基板和封装结构的热膨胀系数。第二，AI 数据中心电力系统、液冷系统、核能配套、燃气轮机和高端装备对含钼不锈钢、特钢和高温合金需求提升，钼作为耐蚀耐热合金元素的价值量上升。第三，半导体和显示领域中钼靶材、钼薄膜、钼粉等材料在先进制造中具备高附加值属性。供给端看，钼矿新增产能释放慢，海外钼多为铜伴生矿，供给弹性有限；需求端看，AI 带来的不是传统钢招单一需求，而是“特钢+高温合金+靶材+钼铜热沉”的多点扩散。受益标的：【金钼股份】、【盛龙股份】、【国城矿业】。

1.3.5 钒：片钒挺价与钒铁回落并存，钢招议价导致产业链分化

本周五氧化二钒上涨 0.67%至 7.475 万元/吨，钒铁下跌 4.52%至 8.45 万元/吨，原料与合金价格明显分化。供应端，片钒低价货源偏少，持货商在成本与现货供给约束下维持挺价，五氧化二钒延续小幅上行。但合金端受钢厂招标压价、企业竞价与下游低库存采购影响，钒铁报价明显回落，说明原料成本尚未顺畅传导至合金端。需求方面，螺纹钢产量和表观消费边际修复，节前钢招为钒系提供刚需，但钢厂利润仍限制合金涨价。

仅供内部参考，请勿外传

钒供给端呈现全球刚性格局，国内钒资源以钒钛磁铁矿副产为主，新增产能受环保、能耗双控及资源禀赋限制，审批严格且扩产周期长，中小产能持续出清；海外供给高度集中，且多为钢铁副产，供给弹性有限，叠加产业链各环节库存处于历史低位，厂家挺价意愿强烈。需求端，2025 年中国钒电池新增装机规模达 992.68MW/4179.02MWh，同比增长 125.6%（功率）和 139.9%（容量）。截至 2025 年底，钒电池累计装机规模达 1745.06MW/7198MWh，在新型储能中占比约 1.3%（功率）/2.1%（容量），行业进入规模化商用元年。全钒液流电池凭借安全性高、循环寿命长、储能容量大、适配长时储能的核心优势，契合新能源并网、电网调峰、工商业储能的大规模应用需求，随着国内储能政策持续加码、各地钒电池项目密集落地，钒电池对钒的需求进入爆发式增长阶段，成为拉动钒需求的核心动力。

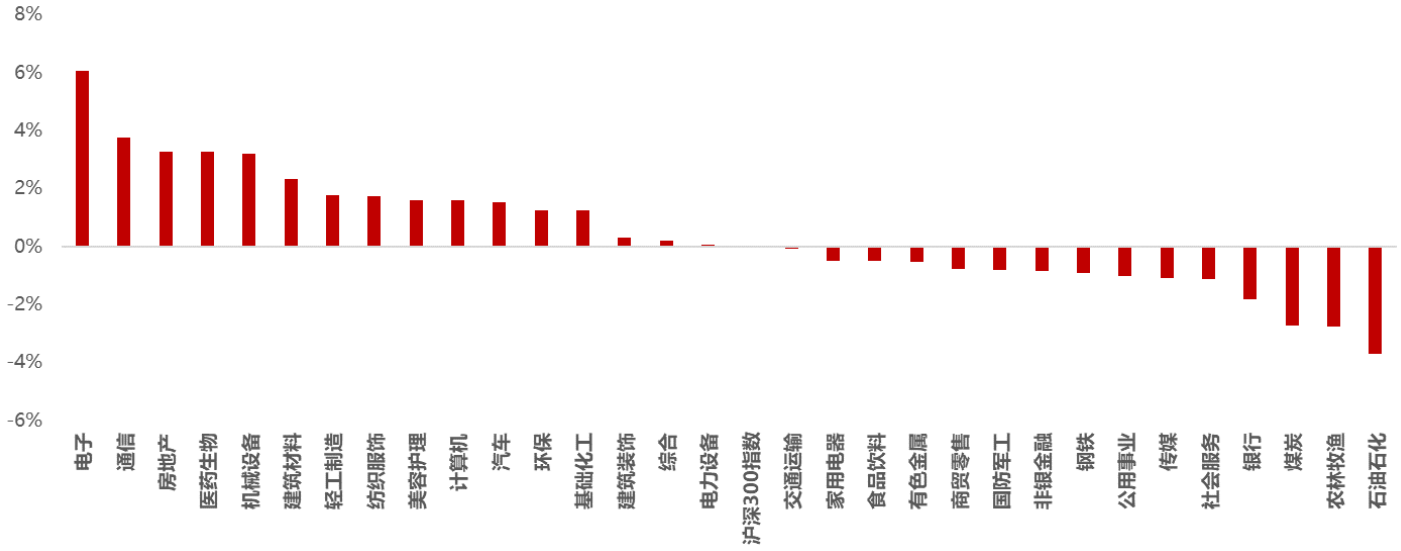
中东冲突推升全球能源安全重视度，各国加速布局新能源储能与电网安全建设，进一步催生全钒液流电池的应用需求，叠加国内 “双碳” 目标推进、储能补贴政策落地，钒电池产业链加速放量，带动钒需求持续攀升。受益标的：【钒钛股份】。

1.4.行情回顾

1.4.1 行业板块表现

仅供内部参考，请勿外传

图 27 一周板块涨跌（%）

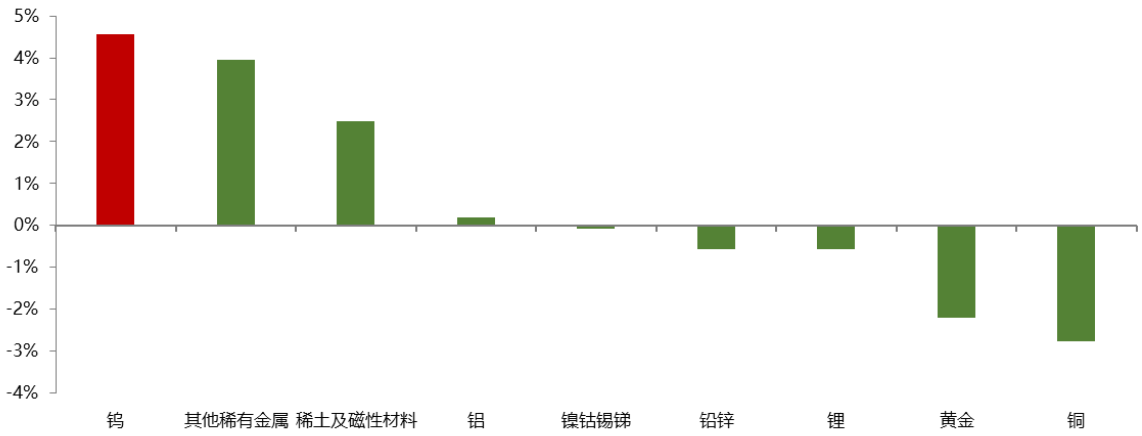


资料来源：Wind，华西证券研究所

本周上证指数报收 3,911.87 点，较上周上涨 0.61%；深证成指报收 13,640.87 点，较上周上涨 1.26%；沪深 300 较上周下跌 0.06%；有色金属板块较上周下跌 0.56%。

从细分行业看，钨、其他稀有金属、稀土及磁性材料、铝分别上涨 4.57%、3.96%、2.49%、0.19%，镍钴锡锑、铅锌、锂、黄金、铜分别下跌 0.08%、0.56%、0.57%、2.21%、2.77%。

图 28 有色细分行业周涨跌（%）

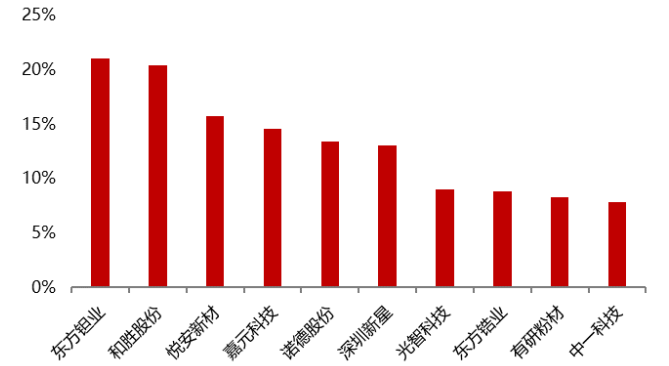


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4.2 个股表现

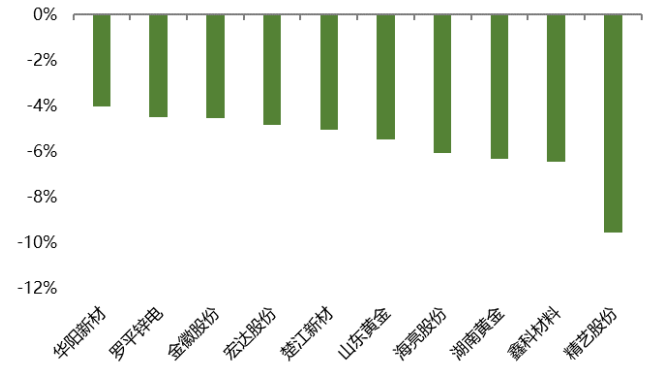
仅供内部参考，请勿外传

图 29 个股涨跌幅前十（%）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 30 个股涨跌幅后十（%）



资料来源：Wind，华西证券研究所

基本金属、贵金属、除稀土外的小金属、除磁材外的金属新材料上市公司中，周涨幅前五分别是东方钽业、和胜股份、悦安新材、嘉元科技、诺德股份，涨幅分别为 20.99%、20.36%、15.68%、14.58%、13.39%。周跌幅前五分别是精艺股份、鑫科材料、湖南黄金、海亮股份、山东黄金，跌幅分别为 9.56%、6.44%、6.33%、6.06%、5.48%。

2.风险提示

1）美联储政策收紧超预期，经济衰退风险；

2）俄乌冲突及巴以冲突持续的风险；

3）国内消费力度不及预期；

4）海外能源问题再度严峻。

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层
网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

仅供内部参考，请勿外传

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。