仅供内部参考，请勿外传

有色金属

鹰派加息靴子落地，黄金有望开启新一轮上行趋势

贵金属：鹰派加息靴子落地，黄金有望开启新一轮上行趋势。根据国盛证券宏观组《独立性的测试—美联储重启加息的信号与前景》，北京时间 9 月 17 日凌晨 2 点，美联储加息 25bps，符合市场预期；发布会时长缩短，沃什表态偏鹰，关注重点仍在通胀持久度和广度、数据趋势而非单点。会议过后，市场对美联储加息的预期小幅升温，定价年内 100%再加 1 次、到 2027 年 6 月累计加息 3 次。我们预计本轮更可能是一轮温和、间歇式的加息，而非传统意义上的连续大幅紧缩周期。空间看，当前数据支撑的累计加息理论上限区间在 50-75bps 左右；节奏看，中期选举压力之下，10 月大概率暂停、12 月加息概率较大；若美伊短期能达成新的协议，则 12 月也有可能不加；2027 年基准情形为按兵不动、但不确定性较大。会议过后，美元指数冲高回落，黄金强势修复跌幅，考虑本次加息偏向鹰派，市场对加息利空定价已经较为充分，我们认为黄金有望开启新一轮上涨趋势。**建议关注：赤峰黄金、灵宝黄金、万国黄金集团、中金黄金、紫金矿业、山东黄金、山金国际、招金矿业、兴业银锡、盛达资源等。**

铜：铜关税预期降温，铜价震荡调整。本周全球铜库存环比+2.3 万吨，其中 SHFE 库存环比+0.6 万吨，社会库存环比-0.4 万吨，LME 铜库存环比+2.1 万吨，COMEX 铜库存环比持平；基本面上，铜精矿长单 TC 仍为负，硫酸价格下行使得冶炼压力持续抬升。LME 库存亦连续回升，LME 现货对三个月合约持续贴水，现货偏紧格局边际放松。需求方面，国内下游维持刚需采购，海外高利率环境对需求存在压制预期。铜价未来主要驱动因素仍在供给端和美国铜关税政策影响，矿端矛盾突出仍支撑铜价维持高位，关税政策存在不确定性，近期 COMEX 铜库存增势显著放缓，跨洋搬运的交易动力继续减弱。**建议关注：西部矿业、藏格矿业、洛阳钼业、金诚信、紫金矿业等。**

铝：美联储利率影响，铝价震荡运行。①供给：本周国内电解铝行业供应端依旧保持高位稳定趋势，电解铝企业暂无减产、复产、新投产出现，整体来说，目前中国电解铝开工产能继续保持在 4520.9 万吨，较上周继续持稳。库存方面，本周铝锭社会库存大幅去库，趋势喜人。目前来看电解铝企业冶炼端铸锭整体较少，铝水就地转化率高位，特别是 9 月之后下游加工有一定增产，从供应端减少铝锭入库压力。另一方面本周前期铝价高位大幅下跌一度贴近 24000 元/吨，下游接货积极性被调动，出库明显增加，使得铝锭社会库存逆势大幅减少。②需求：本周铝棒减产主要体现在广西、云南地区，广西某棒厂机器故障目前已停产，预计停产 10 天，另一棒厂受停电影响停产 3 天左右；云南地区某棒厂停产，后期无复产计划。增产方面，主要体现在山东、云南地区，山东某棒厂订单稍增，产出少量增加，云南某棒厂铝水供应少量增加，按需增产铝棒、铝合金锭。**建议关注：创新实业、百通能源、中国铝业、中国宏桥、宏创控股、南山铝业、天山铝业、云铝股份、神火股份等。**

镍：宏观与下游共振，镍铁价格承压下行。周内 SHFE 镍跌 1.6%至 12.41 万元/吨，硫酸镍持平于 3.13 万元/吨，高镍铁跌 4.5%至 1050 元/镍。供应端，本周镍铁供应较上周有所增加。前期滞港资源集中通关释放，印尼镍铁到货逐步恢复，现货紧张程度明显缓解。需求端，终端不锈钢处于消费淡季，“金九银十”传统旺季预期暂未显现。钢厂采购以长协和刚需补库为主，对现货价格存在明确上限。预计短期供强需弱格局难以明显扭转，短期镍铁价格偏弱运行。**建议关注：力勤资源、华友钴业、格林美、中伟股份等。**

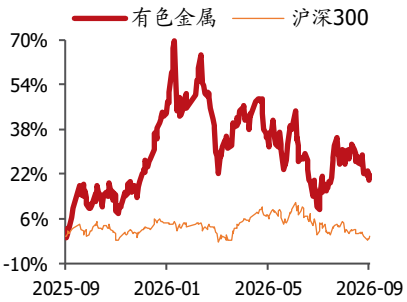
锂：碳酸锂价格加速探底，预计短期锂价转为宽幅震荡。①价格：本周电碳跌 5.9%至 13.1 万元/吨，电氢价格跌 6.0%至 12.7 万元/吨；碳酸锂期货主连跌 4.1%至 12.8 万元/吨。②供给：据百川盈孚，本周碳酸锂产量环比涨 2.3%至 3.10 万吨。库存方面，据钢联，本周碳酸锂库存环减 4890 吨至 12.18 万吨。③需求：据乘联会预测，2026 年 9 月全国乘用车零售 169 万辆，同环比-25%/+10%，电动车零售 111 万辆，同环比-15%/+10%，渗透率 65.7%。预计短期锂价完成筑底，转为宽幅震荡。**建议关注：赣锋锂业、天齐锂业、盐湖股份、盛新锂能、雅化集团、大中矿业、国城矿业、中矿资源、永兴材料、西藏城投等。**

钴：需求持续平淡，钴盐价格重心下移。本周国内电解钴价格涨 0.9%至 27.7 万元/吨，硫酸钴跌 4.6%至 6.20 万元/吨，钴中间品跌 9.8%至 18.50 美元/磅。供给端，钴盐冶炼端持续深陷加工亏损泥潭，多数厂家主动下调开工负荷，部分中小冶炼厂延续停产检修，周度行业总产量环比再度回落。需求端，三元前驱体企业补库意愿低迷，且并未释放增量采购需求。3C 端钴酸锂行业传统旺季兑现不及预期，数码终端备货节奏偏缓，按需消耗现有原料库存，难以对钴盐价格形成有效托举。供强需弱下，预计短期钴价偏弱运行。**建议关注：华友钴业、力勤资源、腾远钴业等。**

钨：需求仍显清淡，钨价平稳运行。①价格：据钢联数据，本周黑钨精矿跌 0.7%至 41.3 万元/吨，APT 跌 1.2%至 59 万元/吨，碳化钨粉跌 1.1%至 86 万元/吨。②供需展望：供给端，矿企惜售观望，中游冶炼企业受加工利润持续压缩影响，继续采取减负操作，主动下调开工负荷，优先消化库存，据 SMM，国内仲钨酸铵开工率下降至 70%以下，预计 9 月份 APT 产量环比下降 15%左右。需求端，下游硬质合金行业开工维持低位，旺季提振效果不足。预计

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张航
执业证书编号：S0680524090002
邮箱：zhanghang@gszq.com

分析师 初金娜
执业证书编号：S0680525050001
邮箱：chujinna@gszq.com

分析师 王瀚晨
执业证书编号：S0680525070012
邮箱：wanghanchen@gszq.com

分析师 何承洋
执业证书编号：S0680526070004
邮箱：hechengyang@gszq.com

相关研究

1、《有色金属：通胀符合预期金属反弹，关注下周议息会议靴子落地》 2026-09-13

2、《有色金属：非农超预期后黄金短线调整，后续关注 CPI 与议息会议》 2026-09-07

3、《小金属：钼：欲穷千里“钼”，更上一层楼》 2026-08-31

短期钨价震荡运行，等待刚需进场。**建议关注：中钨高新、厦门钨业、章源钨业、江钨装备、佳鑫国际资源等。**

钼：节前备货叠加原料供应短缺，钼价偏强运行。①**价格：**本周钼精矿价格涨 0.92%至 5475 元/吨度，钼铁涨 1.33%至 34.30 万元/吨，四钼酸铵涨 0.31%至 32.70 万元/吨，钼粉涨 0.33%至 61.20 万元/吨。②**供需展望：**供应端，河南地区因安全环保检查持续，区域内矿山开采受限，原料端供应延续偏紧格局。智利 7 月钼矿产量同比骤降 28.9%、降幅逐月扩大，资源端紧张格局持续。需求端，钢招价格环比上周有所增加，价格区间为 34-34.5 万元/基吨；下游企业即将开始进行十一长假的备货节奏，钢招量及零单采买量级将增加。预计短期钼价偏强运行。**建议关注：金钼股份、盛龙股份、国城矿业、洛阳钼业等。**

稀土：供应端维持偏紧，需求端表现不及预期，预计短期内稀土价格区间内震荡调整。①**价格：**本周稀土价格走弱。本周氧化镨钕价格为 72.90 万元/吨，周环比下跌 0.04%。氧化镝为 143.50 万元/吨，周环比持平。氧化铽为 664.00 万元/吨，周环比下跌 0.5%。**建议关注：中稀有色、北方稀土、盛和资源、金力永磁、中科三环、中国稀土、宁波韵升等。**

锡：锡价先跌后反弹，多空博弈维持区间震荡。①**供给：**供应端矿量增加有限，缅甸虽雨季将过，但矿区复产进度缓慢，实际产出仍受限，印尼进口数量同样未达预期，国内冶炼厂开工未有大幅增加，供应端支撑尚可。②**需求：**需求端表现一般，金九消费兑现不及预期，下游焊料开工持续偏弱，多以刚需采购为主，高价接受度较弱，主动接货不多，但在价格跌破 40 万元/吨后，下游采购活跃度提高，逢低补货情绪好转，随后价格反弹上涨后，市场再次陷入僵持，成交冷清，价格支撑不强。**建议关注：锡业股份、华锡有色、兴业银锡和新金路。**

钽：供应约束仍存，钽价格波动调整。①**价格：**钽铁矿市场均价 239 美元/磅，较上周五价格上调 6.5 美元/磅；普通级氧化钽市场均价 4350 元/公斤，光玻级氧化钽市场均价 4650 元/公斤，较上周五价格持平；钽锭（99.95%min）市场均价 6250 元/公斤，钽锭（99.99%min）市场均价 6450 元/公斤，较上周五价格持平；氟钽酸钾市场均价 2475 元/公斤，较上周五价格上调 50 元/公斤。②**基本面：**供给端，钽矿进口到货量持续偏紧，海外资源扰动不断，矿商普遍低价惜售，现货流通量紧张；需求端，下游冶炼企业刚需补库延续，对矿价形成一定支撑，价格重心持续上移。**建议关注：东方钽业、新金路、中矿资源等。**

铟：铟市价格震荡运行，现货成交有限。①**价格：**精铟市场主流价格基本在 5250-5350 元/公斤，较上周末价格持平，粗铟市场主流价格基本在 5150-5250 元/公斤，较上周末价格持平。②**基本面：**供给端，本周粗铟市场呈现一定分化。部分生产商为保障利润空间，选择适时出货以规避后市风险；另有部分企业采取库存策略，暂缓现货销售。精铟散单交易利润空间减少，市场波动相对有限。整体来看，供应端保持稳定运行，但在需求不振的背景下，供应压力逐步显现。需求端，本周下游采购持续低迷，生产企业面临较大的销售压力。在买卖双方的博弈中，需求方占据相对主动的地位。终端消费领域订单释放有限，市场缺乏有效利好支撑。采购方普遍维持刚需采购策略，批量成交较为有限，难以对市场价格形成有效拉动。**建议关注：云南锗业、锡业股份、株冶集团、豫光金铅等。**

风险提示：全球经济复苏不及预期风险、地缘政治风险、美联储超预期紧缩风险等。

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS（元）				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
000975.SZ	山金国际	买入	1.07	1.59	2.35	2.61	25.00	16.07	10.84	9.77
600988.SH	赤峰黄金	买入	1.62	2.42	2.82	3.73	30.30	18.31	15.71	11.86
603993.SH	洛阳钼业	买入	0.95	1.55	1.81	1.96	19.20	11.29	9.67	8.91
01378.HK	中国宏桥	买入	2.31	3.60	3.45	3.28	8.60	6.15	6.41	6.74
000657.SZ	中钨高新	买入	0.56	1.97	2.45	3.02	118.80	31.33	25.23	20.48

资料来源：Wind，国盛证券研究所

内容目录

一、周度数据跟踪 6
1.1 板块&公司涨跌：本周有色金属板块涨跌不一 6
1.2 价格及库存变动：周内有色品种价格涨跌不一 7
1.3 公司公告跟踪 9
二、贵金属 10
三、工业金属 13
3.1 铜：铜关税预期降温，铜价震荡调整 13
3.2 铝：美联储利率影响，铝价震荡运行 14
3.3 镍：宏观与下游共振，镍铁价格承压下行 17
四、能源金属 19
4.1 锂：碳酸锂价格加速探底，预计短期锂价转为宽幅震荡 19
4.2 钴：需求持续平淡，钴盐价格重心下移 22
五、战略小金属 23
5.1 钨：需求仍显清淡，钨价平稳运行 23
5.2 钼：节前备货叠加原料供应短缺，钼价偏强运行 25
5.3 稀土：供应端维持偏紧，需求端表现不及预期，预计短期内稀土价格区间内震荡调整 27
5.4 锡：锡价先跌后反弹，多空博弈维持区间震荡 30
5.5 钽：供应约束仍存，钽价格波动调整 32
5.6 铟：铟市价格震荡运行，现货成交有限 34
风险提示 35

图表目录

图表 1：本周各大行业涨跌比较（%） 6
图表 2：本周申万有色二级行业指数涨跌（%） 6
图表 3：本周申万有色三级行业指数涨跌（%） 6
图表 4：本周有色板块涨幅前十（%） 7
图表 5：本周有色板块跌幅前十（%） 7
图表 6：贵金属价格涨跌 7
图表 7：基本金属价格涨跌 7
图表 8：能源金属价格涨跌 8
图表 9：稀土金属价格涨跌 8
图表 10：小金属价格涨跌 8
图表 11：交易所基本金属库存变动 9
图表 12：有色分板块公司公告跟踪 9
图表 13：美联储资产负债表规模 10
图表 14：白银价格走势 10
图表 15：美元实际利率与金价走势 11
图表 16：美国国债收益率（%） 11
图表 17：美元指数走势 11
图表 18：SPDR 黄金 ETF 持有量（吨） 11
图表 19：美国新增非农就业与失业率 11
图表 20：美国 CPI 数据跟踪（%） 11
图表 21：美国制造业 PMI（%） 12
图表 22：欧元区制造业 PMI（%） 12
图表 23：中国制造业 PMI（%） 12
图表 24：国内社融存量同比增速（%） 12
图表 25：外盘铜价走势（美元/吨） 13
图表 26：沪铜 1#电解铜升贴水（元/吨） 13
图表 27：全球铜总库存年度对比（万吨） 13
图表 28：铜三大交易所库存（万吨） 13

图表 29: 铜精矿港口库存（万吨）.....14
图表 30: 铜精矿粗炼费（TC）价格走势.....14
图表 31: 内外盘铝价走势.....15
图表 32: 国产和进口氧化铝价格走势.....15
图表 33: 几内亚铝土矿周度出港量（万吨）.....15
图表 34: 中国进口铝土矿港口库存（万吨）.....15
图表 35: 中国氧化铝周度产量（万吨）.....15
图表 36: 中国氧化铝周度库存（万吨）.....15
图表 37: 中国电解铝月度产量（万吨）.....16
图表 38: 中国电解铝周度社会库存（万吨）.....16
图表 39: 全球铝库存周度数据（万吨）.....16
图表 40: 铝三大交易所库存（万吨）.....16
图表 41: 电解铝进口利润表现.....16
图表 42: 原铝月度进口量（万吨）.....16
图表 43: 国内电解铝在产产能&开工率.....17
图表 44: 中国电解铝年度产量（万吨）.....17
图表 45: 内外盘期货镍价.....17
图表 46: 全球主要交易所镍库存（万吨）.....17
图表 47: 硫酸镍与高镍铁价格.....18
图表 48: 硫酸镍/镍铁/金属镍价差（万元/金属吨）.....18
图表 49: 电池级锂盐价格走势（万元/吨）.....19
图表 50: 固体矿价格走势.....19
图表 51: 电池级碳酸锂加工盈利空间（万元/吨，锂辉石原料）.....20
图表 52: 电池级碳酸锂加工盈利空间（万元/吨，锂云母原料）.....20
图表 53: 电池级氢氧化锂加工盈利空间（万元/吨）.....20
图表 54: 碳酸锂周度产量&开工率.....20
图表 55: 国内碳酸锂产量分原料占比.....20
图表 56: 国内碳酸锂周度库存（万吨）.....20
图表 57: 国内电动车零售销量（万辆）.....21
图表 58: 国内新能源车零售销量渗透率（%）.....21
图表 59: 国内锂电池产量（GWh）.....21
图表 60: 国内锂电池产量分材料占比（%）.....21
图表 61: 磷酸铁锂月度产量（万吨）.....21
图表 62: 三元材料月度产量（万吨）.....21
图表 63: 国内金属钴价格.....22
图表 64: MB 钴与钴中间品价格.....22
图表 65: 海内外金属钴价差.....22
图表 66: 硫酸钴/四氧化三钴与钴中间品价差（万元/吨）.....22
图表 67: 钨品价格走势.....23
图表 68: 废钨棒材价格及基差.....23
图表 69: APT 内外盘价差.....23
图表 70: 钨中上游库存数据.....23
图表 71: 碳化钨粉加工盈利空间.....24
图表 72: 合金加工盈利空间.....24
图表 73: 中国钨精矿产量.....24
图表 74: 中国 APT 产量.....24
图表 75: 切削机床产量.....24
图表 76: 挖掘机产量.....24
图表 77: 钨精矿进口量.....25
图表 78: 钨品出口量.....25
图表 79: 钼品价格.....25
图表 80: 钼铁盈利空间.....25
图表 81: 钼精矿产量.....26

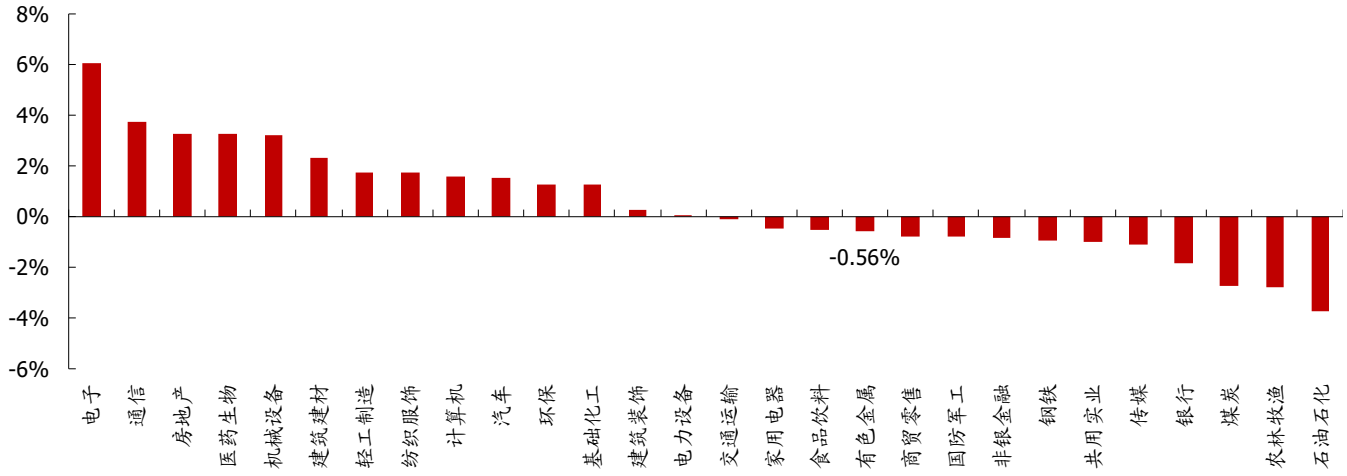
图表 82：钼品净进口（金属吨）.....26
图表 83：钼铁月度产量（吨）.....26
图表 84：钼铁钢招量（吨）.....26
图表 85：316 不锈钢月度产量.....26
图表 86：双相不锈钢季度产量.....26
图表 87：中国风电新增装机量.....27
图表 88：全球造船完工量.....27
图表 89：轻稀土：镨钕价格走势（万元/吨）.....28
图表 90：轻稀土：镧铈价格走势（元/吨）.....28
图表 91：重稀土：铽价格走势（万元/吨）.....28
图表 92：重稀土：镝价格走势（万元/吨）.....28
图表 93：未列名稀土氧化物月度进口量（吨）.....28
图表 94：缅甸未列名稀土氧化物月度进口量（吨）.....28
图表 95：稀土永磁月度出口量（吨）.....29
图表 96：稀土月度出口量（吨）.....29
图表 97：新能源乘用车产量当月值（万辆）.....29
图表 98：家用变频空调销量当月值（万台）.....29
图表 99：新增风电装机容量当月值（万千瓦）.....29
图表 100：内外盘锡价走势.....30
图表 101：LME 全球锡库存（吨）.....30
图表 102：中国锡锭社会库存（吨）.....30
图表 103：中国锡锭企业库存.....30
图表 104：中国锡矿砂及精矿进口量（吨）.....31
图表 105：中国锡精矿进口缅甸进口量（吨）.....31
图表 106：中国锡精矿进口刚果（金）进口量（吨）.....31
图表 107：中国锡精矿进口印尼进口量（吨）.....31
图表 108：中国精炼锡进口量（吨）.....31
图表 109：中国精炼锡及合金出口量（吨）.....31
图表 110：中国锡矿砂及精矿产量（吨）.....32
图表 111：中国精炼锡产量（吨）.....32
图表 112：锡精矿各地区加工费情况（元/吨）.....32
图表 113：钽铁矿（30-35%）北欧到岸价（美元/磅）.....33
图表 114：钽锭 99.95%广东价格.....33
图表 115：氧化钽市场均价.....33
图表 116：氟钽酸钾市场均价.....33
图表 117：片式钽电容器出口量（千克）.....33
图表 118：其他钽电容出口量（千克）.....33
图表 119：中国铟（≥99.99%）均价（元/千克）.....34
图表 120：中国精铟（≥99.995%）平均价（元/千克）.....34
图表 121：中国精铟（≥99%）离岸价（美元/千克）.....34
图表 122：中国锻轧的铟及其制品出口量（千克）.....34

一、周度数据跟踪

1.1 板块&公司涨跌：本周有色金属板块涨跌不一

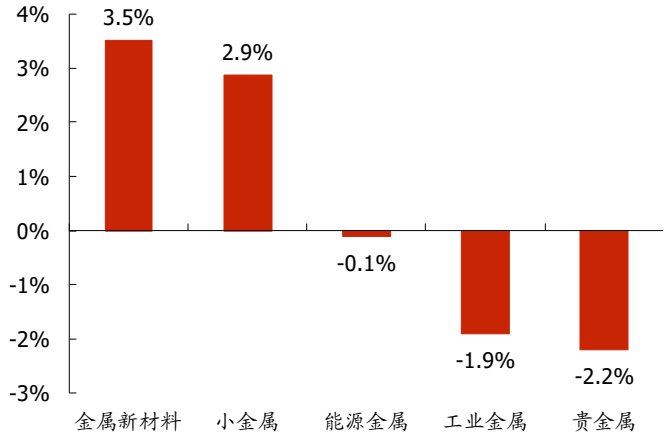
- **全 A 来看：**本周申万有色金属指数下跌 0.6%。
- **分板块看：**二级子板块涨跌不一，金属新材料涨 3.5%，贵金属跌 2.2%。三级子板块中，磁性材料涨 4.3%，铜跌 2.8%。

图表1：本周各大行业涨跌比较（%）



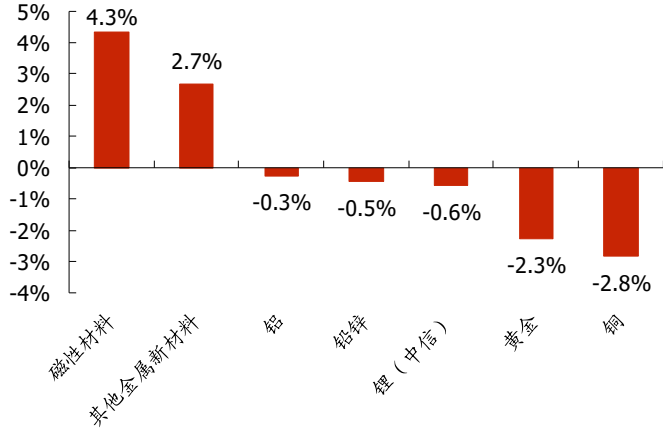
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：本周申万有色二级行业指数涨跌（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

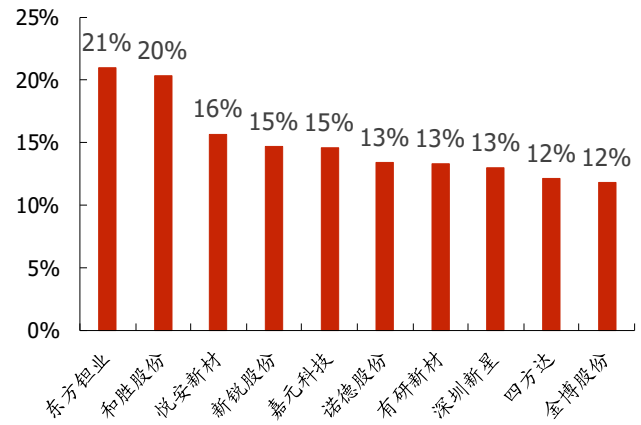
图表3：本周申万有色三级行业指数涨跌（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

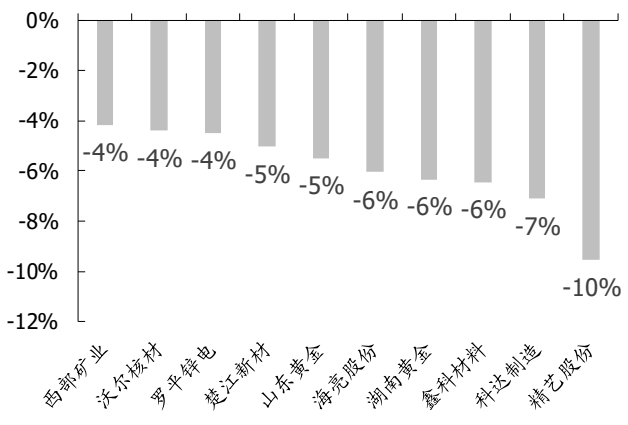
股票涨跌：涨幅前三：东方钽业+21%、和胜股份+20%、悦安新材+16%；跌幅前三：精艺股份-10%、科达制造-7%、鑫科材料-6%。

图表4：本周有色板块涨幅前十（%）



资料来源：ifind，国盛证券研究所

图表5：本周有色板块跌幅前十（%）



资料来源：ifind，国盛证券研究所

1.2 价格及库存变动：周内有色品种价格涨跌不一

1.2 节中“现价”起算日为 2026 年 9 月 18 日；“周涨跌”起算日为 2026 年 9 月 11 日；“月涨跌”起算日为 2026 年 8 月 28 日；“季涨跌”起算日为 2026 年 6 月 30 日；“年涨跌”起算日为 2025 年 12 月 31 日。

- **贵金属：**

图表6：贵金属价格涨跌

贵金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
COMEX 黄金	美元/盎司	4,416	0.6%	-2.0%	9.8%	1.9%
COMEX 白银	美元/盎司	66.81	2.7%	-0.4%	13.2%	-5.8%
SHFE 黄金	元/克	948.5	0.7%	-5.1%	7.6%	-3.0%
SHFE 白银	元/千克	16,263	4.3%	-5.5%	12.9%	-4.7%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

- **基本金属：**

图表7：基本金属价格涨跌

基本金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
SHFE 铜	元/吨	109,620	0.6%	0.7%	6.1%	11.6%
LME 铜	美元/吨	14,562	2.4%	1.9%	8.8%	16.5%
SHFE 铝	元/吨	24,400	0.7%	2.0%	8.1%	6.4%
LME 铝	美元/吨	3,300	1.3%	1.8%	6.3%	10.1%
SHFE 镍	元/吨	124,090	-1.6%	-3.3%	-2.4%	-6.6%
LME 镍	美元/吨	16,235	-1.8%	-3.2%	-0.5%	-3.1%
SHFE 锌	元/吨	26,565	-0.9%	0.3%	9.1%	14.1%
LME 锌	美元/吨	3,941	2.0%	1.6%	11.0%	26.1%
SHFE 锡	元/吨	407,490	-0.7%	-3.9%	2.8%	26.2%
LME 锡	美元/吨	53,460	0.49%	-1.9%	3.5%	32.1%
SHFE 铅	元/吨	16,320	1.1%	0.5%	2.0%	-6.0%
LME 铅	美元/吨	1,921	1.5%	0.8%	2.6%	-4.2%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

➢ **能源金属：**

图表8：能源金属价格涨跌

能源金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
电池级碳酸锂	万元/吨	13.1	-5.9%	-14.3%	-15.9%	11.8%
电池级氢氧化锂	万元/吨	12.7	-6.0%	-13.7%	-12.3%	10.9%
碳酸锂主连	万元/吨	12.8	-4.1%	-17.7%	-18.3%	6.5%
锂辉石	美元/吨	1835.0	-3.2%	-19.0%	-19.5%	16.5%
锂云母	元/干吨度	1825.0	-5.2%	-19.8%	-20.8%	7.0%
四氧化三钴	万元/吨	25.0	-2.0%	-5.7%	-29.1%	-30.6%
硫酸钴	万元/吨	6.2	-4.6%	-10.1%	-28.3%	-33.3%
电解钴	万元/吨	27.7	0.9%	-8.4%	-26.7%	-40.3%
硫酸镍	万元/吨	3.1	0.0%	-0.2%	-6.7%	14.7%
高镍铁	元/镍	1050.0	-4.5%	-7.9%	-8.7%	13.5%
电解镍	万元/吨	12.6	-1.1%	-3.0%	0.4%	-8.8%

资料来源：Wind，ifind，Mysteel，国盛证券研究所

➢ **稀土金属：**

图表9：稀土金属价格涨跌

稀土金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
氧化镨钕	万元/吨	73	-0.04%	-0.0%	-1.5%	20.0%
镨钕金属	万元/吨	88	-0.2%	-0.0%	-2.4%	19.9%
氧化镝	万元/吨	144	0.0%	-1.0%	1.8%	7.1%
金属镝	万元/吨	179	0.0%	-1.1%	0.8%	6.5%
氧化铽	万元/吨	664	-0.5%	-1.9%	2.7%	11.1%
金属铽	万元/吨	823	-1.1%	-1.4%	2.4%	10.0%
钕铁硼 38EH	万元/吨	39	0.0%	0.0%	0.0%	5.5%
钕铁硼 35UH	万元/吨	37	0.0%	0.0%	0.0%	21.7%

资料来源：Wind，钢联，国盛证券研究所

➢ **小金属：**

图表10：小金属价格涨跌

基本金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
黑钨精矿（65% WO3）	万元/吨	41.0	-1.0%	-1.9%	-14.2%	-10.3%
APT	万元/吨	59.0	-0.9%	-1.3%	-20.3%	-11.9%
钨粉	元/公斤	900.0	-1.1%	-2.2%	-23.7%	-15.5%
碳化钨粉	元/公斤	850.0	0.0%	-2.3%	-23.4%	-16.7%
钼精矿（45-50%）	元/吨度	5,455.0	0.6%	0.6%	5.4%	44.9%
钼铁（60%Mo）	万元/基吨	34.5	0.6%	0.6%	6.7%	39.2%
钼粉	万元/吨	61.5	0.0%	0.0%	3.4%	37.4%
锑精矿（50%）	万元/金属吨	8.8	0.0%	0.0%	-14.2%	-38.6%
氧化锑（99.5%）	万元/吨	9.3	0.0%	0.0%	-12.3%	-35.1%
锑锭（99.65%）	万元/吨	10.6	2.9%	2.9%	-10.2%	-34.3%
锗锭	万元/吨	1,920.0	0.0%	2.7%	15.0%	48.3%
镓锭（99.9%）	万元/吨	169.0	0.0%	-4.0%	-13.3%	6.3%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

➢ **交易所基本金属库存：**

图表11：交易所基本金属库存变动

名称		单位	现有库存	周度变动		月度变动		季度变动		年度变动	
				变动量	变动幅度	变动量	变动幅度	变动量	变动幅度	变动量	变动幅度
铝	LME	万吨	24.3	-0.1	-1%	-0.4	-2%	-6.1	-20%	-26.9	-53%
	SHFE	万吨	32.1	-2.7	-8%	-7.1	-18%	-19.2	-37%	19.1	147%
铜	LME	万吨	25.5	2.1	9%	2.1	9%	-7.4	-23%	10.8	73%
	SHFE	万吨	5.6	0.1	2%	-1.6	-23%	-8.0	-59%	-8.9	-61%
	COMEX	万吨	76.7	-0.0	-0%	1.4	2%	10.1	15%	26.9	54%
锌	LME	万吨	11.5	0.6	5%	1.7	18%	-0.5	-4%	0.8	7%
	SHFE	万吨	14.9	-0.1	-1%	-0.5	-3%	-0.6	-4%	7.9	114%
铅	LME	万吨	37.4	-0.6	-2%	-3.3	-8%	7.6	26%	13.2	54%
	SHFE	万吨	6.9	-0.4	-5%	-0.4	-5%	0.1	2%	4.1	147%
镍	LME	万吨	27.9	0.5	2%	1.0	4%	0.4	2%	2.4	9%
	SHFE	万吨	10.8	-0.2	-2%	-0.4	-3%	0.8	8%	6.3	138%
锡	LME	万吨	0.49	-0.03	-7%	-0.1	-13%	-0.4	-43%	-0.1	-10%
	SHFE	万吨	0.71	-0.06	-8%	0.1	11%	-0.0	-7%	-0.1	-11%

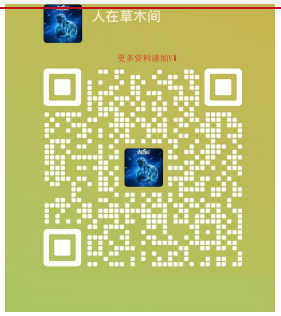
资料来源：Wind，国盛证券研究所

1.3 公司公告跟踪

图表12：有色分板块公司公告跟踪

行业	公司	公告	内容
贵金属	盛达资源	采矿权延续	全资子公司光大矿业完成大地矿区银铅锌矿采矿权延续，采矿许可证有效期自 2026 年 9 月 25 日至 2034 年 9 月 24 日，矿区面积 2.0034 平方公里，设计生产规模 30 万吨/年。截至 2026 年 3 月 31 日，保有矿石量 638.4 万吨，银 376 吨、平均品位 153.09 克/吨，铅 108,289 吨、平均品位 1.70%，锌 229,152 吨、平均品位 3.59%；另有伴生银 134 吨、铜 2,672 吨。下一步将推进采矿权与深部及上部探矿权整合转采。
铜	藏格矿业	矿权收购	公司拟与云图控股全资子公司新都化工共同设立联合资源公司，藏格矿业国际持股 75%，新都化工持股 25%，并由联合资源公司以 171,046,592 美元（约 11.57 亿元人民币）收购 Kanga Potash 92%股权，藏格矿业按持股比例承担约 128,284,944 美元（约 8.68 亿元），交易完成后间接持有 KP 公司 69%股权。KP 核心资产包括刚果（布）Kanga 钾盐矿采矿权和 Loango 钾盐矿探矿权；Kanga 氯化钾资源量合计 19.89 亿吨，平均品位 16.73%。

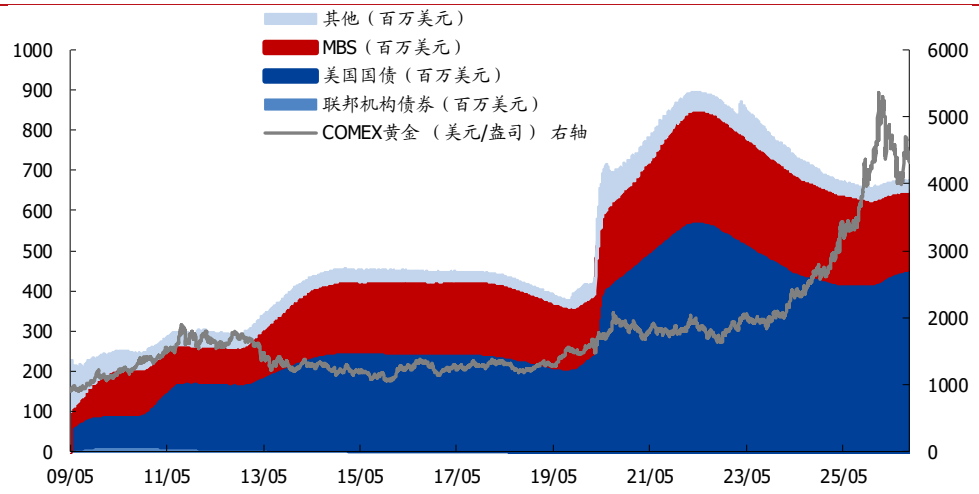
资料来源：各公司公告，国盛证券研究所



二、贵金属

贵金属：鹰派加息靴子落地，黄金有望开启新一轮上行趋势。根据国盛证券宏观组《独立性的测试—美联储重启加息的信号与前景》，北京时间 9 月 17 日凌晨 2 点，美联储加息 25bps，符合市场预期；发布会时长缩短，沃什表态偏鹰，关注重点仍在通胀持久度和广度、数据趋势而非单点。会议过后，市场对美联储加息的预期小幅升温，定价年内 100%再加 1 次、到 2027 年 6 月累计加息 3 次。我们预计本轮更可能是一轮温和、间歇式的加息，而非传统意义上的连续大幅紧缩周期。空间看，当前数据支撑的累计加息理论上限区间在 50-75bps 左右；节奏看，中期选举压力之下，10 月大概率暂停、12 月加息概率较大；若美伊短期能达成新的协议，则 12 月也有可能不加；2027 年基准情形为按兵不动、但不确定性较大。会议过后，美元指数冲高回落，黄金强势修复跌幅，考虑本次加息偏向鹰派，市场对加息利空定价已经较为充分，我们认为黄金有望开启新一轮上涨趋势。

图表13：美联储资产负债表规模



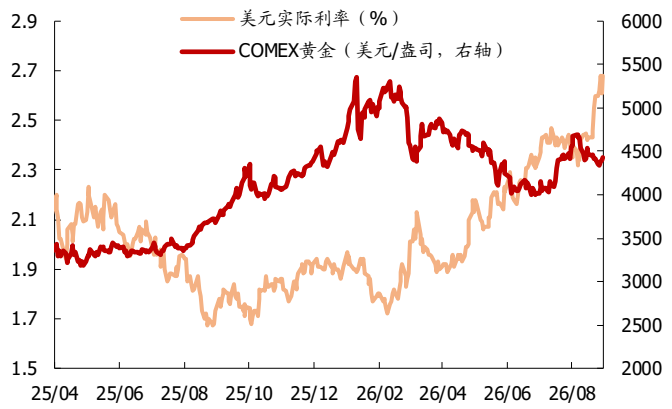
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表14：白银价格走势



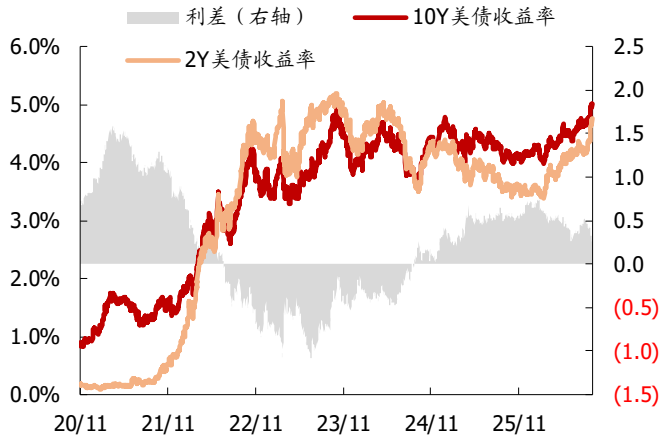
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表15：美元实际利率与金价走势



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表16：美国国债收益率（%）



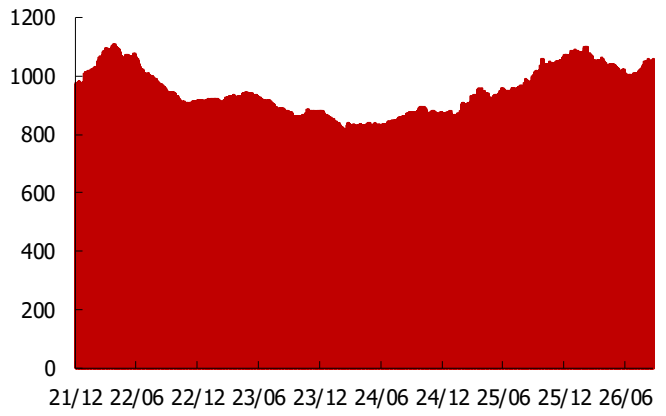
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表17：美元指数走势



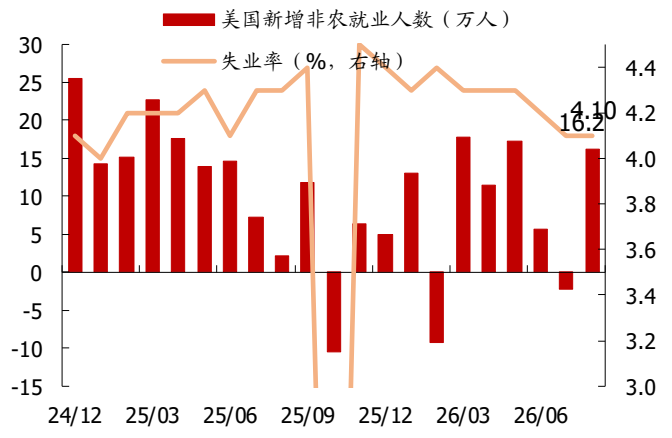
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表18：SPDR 黄金 ETF 持有量（吨）



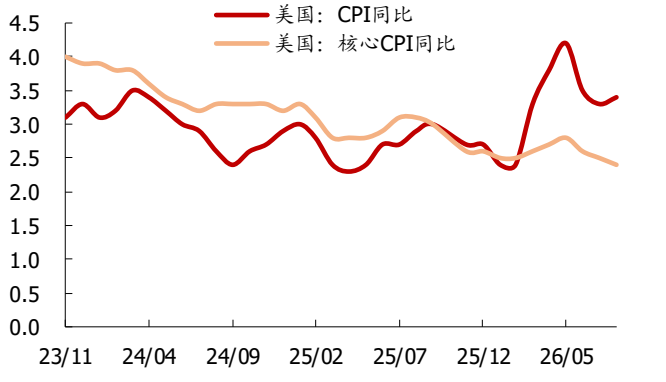
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表19：美国新增非农就业与失业率



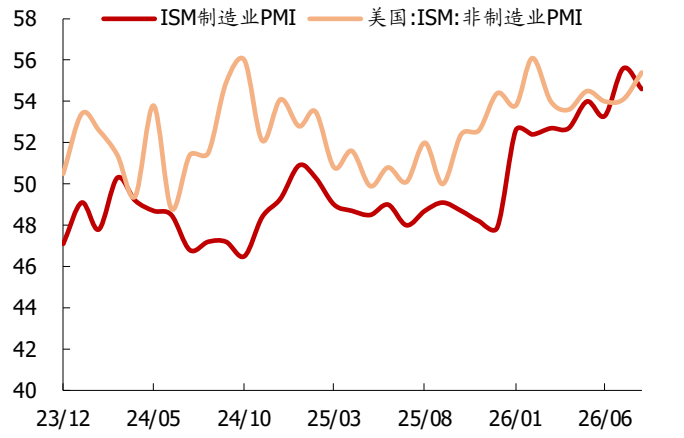
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表20：美国 CPI 数据跟踪（%）



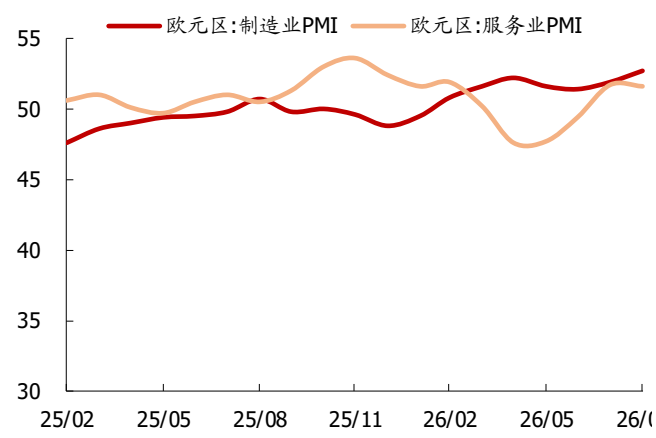
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表21：美国制造业 PMI（%）



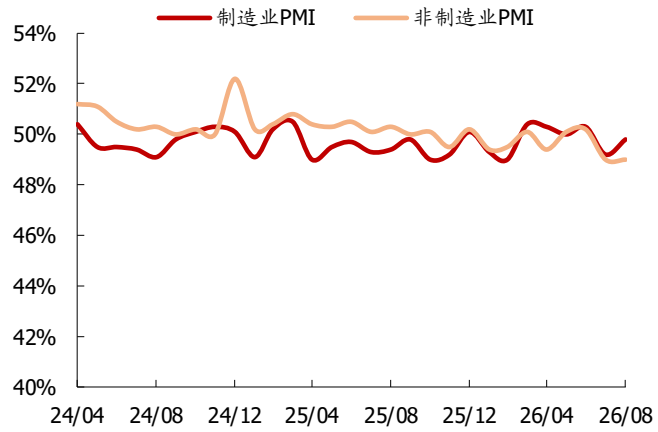
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表22：欧元区制造业 PMI（%）



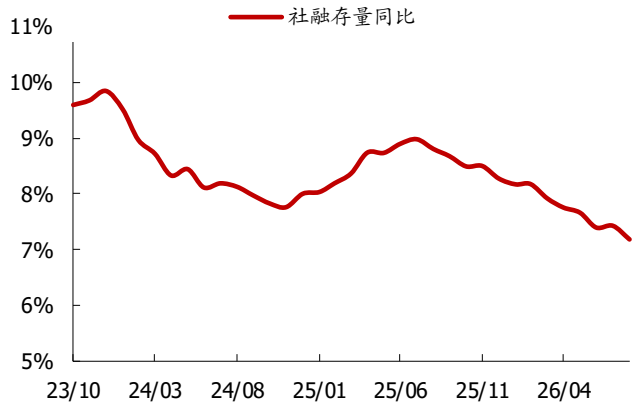
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表23：中国制造业 PMI（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表24：国内社融存量同比增速（%）



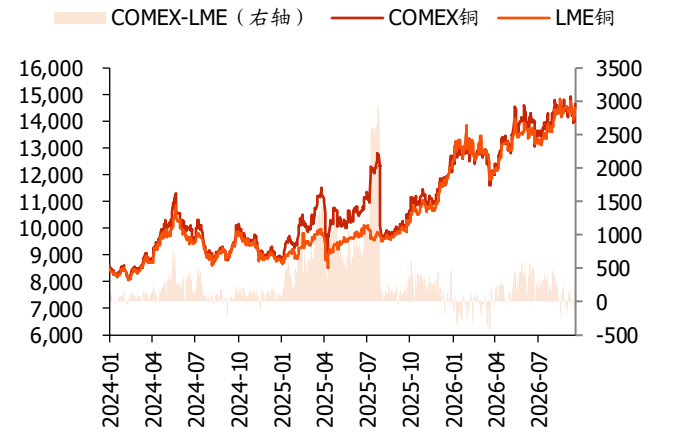
资料来源：Wind，国盛证券研究所

三、工业金属

3.1 铜：铜关税预期降温，铜价震荡调整

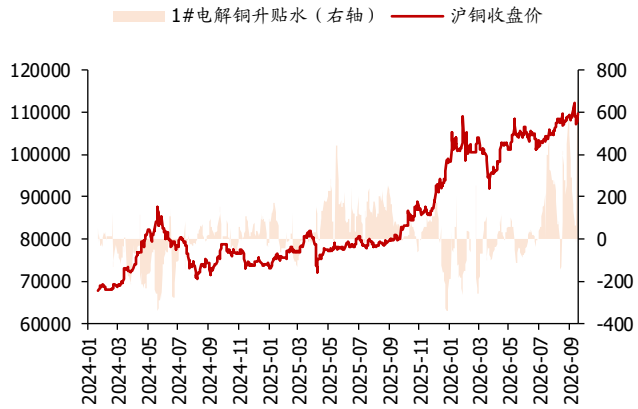
本周全球铜库存环比+2.3 万吨，其中 SHFE 库存环比+0.6 万吨，社会库存环比-0.4 万吨，LME 铜库存环比+2.1 万吨，COMEX 铜库存环比持平；基本面上，铜精矿长单 TC 仍为负，硫酸价格下行使得冶炼压力持续抬升。LME 库存亦连续回升，LME 现货对三个月合约持续贴水，现货偏紧格局边际放松。需求方面，国内下游维持刚需采购，海外高利率环境对需求存在压制预期。铜价未来主要驱动因素仍在供给端和美国铜关税政策影响，矿端矛盾突出仍支撑铜价维持高位，关税政策存在不确定性，近期 COMEX 铜库存增势显著放缓，跨洋搬运的交易动力继续减弱。

图表25：外盘铜价走势（美元/吨）



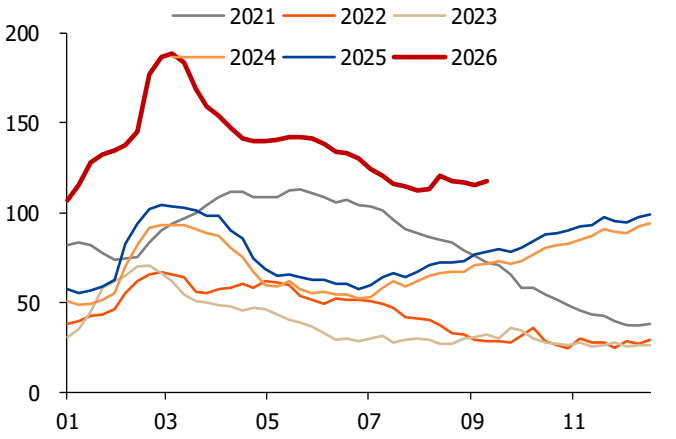
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表26：沪铜 1#电解铜升贴水（元/吨）



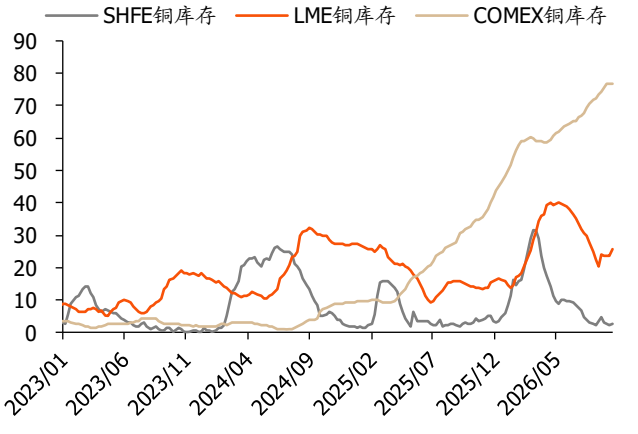
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表27：全球铜总库存年度对比（万吨）



资料来源：Wind，ifind，国盛证券研究所

图表28：铜三大交易所库存（万吨）



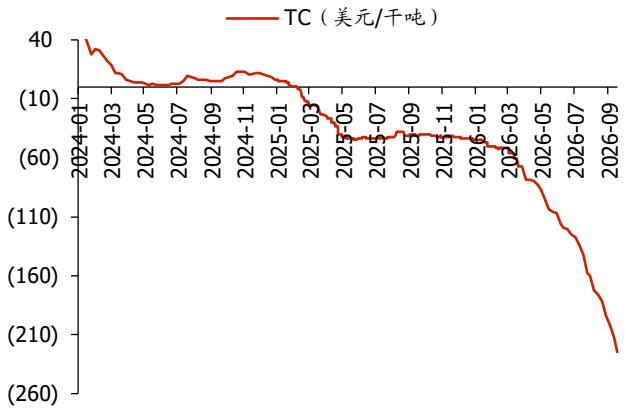
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表29：铜精矿港口库存（万吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表30：铜精矿粗炼费（TC）价格走势

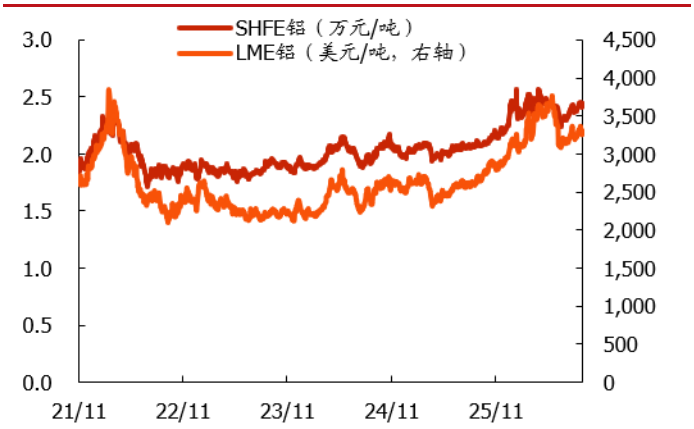


资料来源：Wind，国盛证券研究所

3.2 铝：美联储利率影响，铝价震荡运行

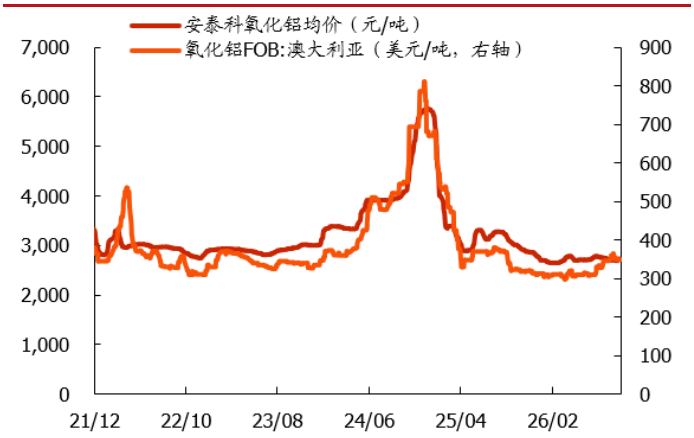
海外层面，美国 8 月 PPI 同比增长 5.4%，核心 CPI 环比涨幅超预期，市场对于通胀全面回落的希望落空，美国 10 年期国债收益率自 2023 年以来首次盘中升破 5%，通胀风险抬升，美联储加息预期升温，概率一度超过 90%，带动美元指数上行，叠加白宫表态尚未敲定精炼铜关税方案，此前市场加税预期快速降温，铜价大幅回落，拖累有色板块整体情绪转弱，外盘铝价大幅连续下跌。后期虽然美联储加息 25 基点，但前期市场已经消化，美国 8 月零售销售数据好于预期，表示美国消费韧性较强，需求端存在潜在利好，提振海外市场情绪，外盘铝价连跌后反弹。**国内层面，**前期除受到外盘铝价连跌施压外，国内铝价高位，下游有一定畏高，市场成交一般，沪铝收盘价格受到内外共同施压高位下跌。后期 8 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.2%，增速比上月加快 0.7 个百分点，智能网联汽车“十五五”配套政策发布，AI、大模型赋能智驾产业加速发展，表示工业活动整体回暖，提振铝工业需求预期，沪铝收盘价反弹。**基本面上**，供应方面，本周国内电解铝行业供应端依旧保持高位稳定趋势，电解铝企业暂无减产、复产、新投产出现，整体来说，目前中国电解铝开工产能继续保持在 4520.9 万吨，较上周继续持稳。库存方面，本周铝锭社会库存大幅去库，趋势喜人。目前来看电解铝企业冶炼端铸锭整体较少，铝水就地转化率高位，特别是 9 月之后下游加工有一定增产，从供应端减少铝锭入库压力。另一方面本周前期铝价高位大幅下跌一度贴近 24000 元/吨，下游接货积极性被调动，出库明显增加，使得铝锭社会库存逆势大幅减少。需求方面，本周铝棒减产主要体现在广西、云南地区，广西某棒厂机器故障目前已停产，预计停产 10 天，另一棒厂受停电影响停产 3 天左右；云南地区某棒厂停产，后期无复产计划。增产方面，主要体现在山东、云南地区，山东某棒厂订单稍增，产出少量增加，云南某棒厂铝水供应少量增加，按需增产铝棒、铝合金锭。**总结看**，美联储加息靴子终落地，短期预计将保持稳定，但不排除年内继续加息可能；中东局势混乱，摩擦不断，能源等价格大幅波动。中国方面，供应端高位基本维稳，增速较慢，国庆节前下游补库需求仍存，铝锭社会库存持续去库，给价格提供一定支撑。

图表31：内外盘铝价走势



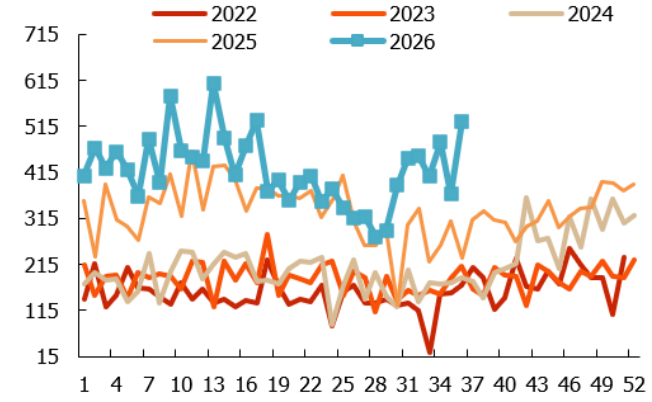
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表32：国产和进口氧化铝价格走势



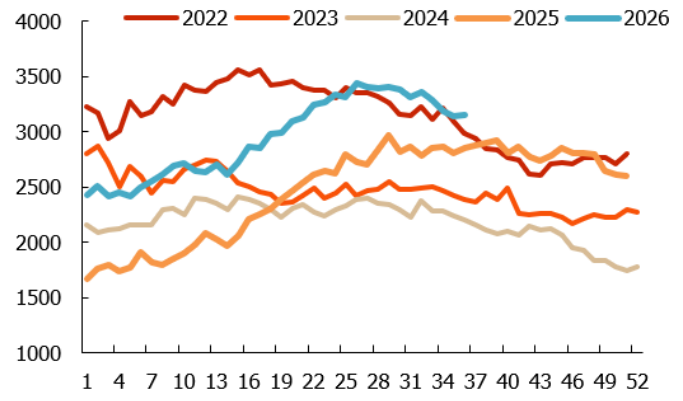
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表33：几内亚铝土矿周度出港量（万吨）



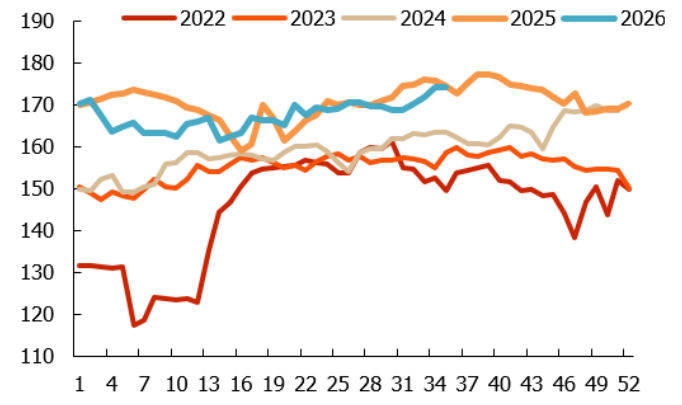
资料来源：SMM，国盛证券研究所

图表34：中国进口铝土矿港口库存（万吨）



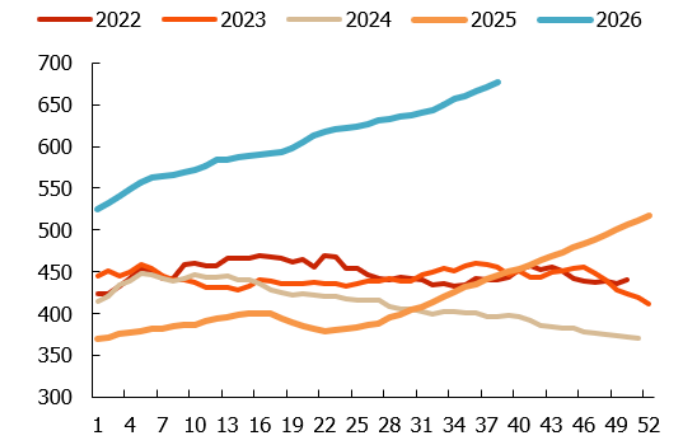
资料来源：mysteel，国盛证券研究所

图表35：中国氧化铝周度产量（万吨）



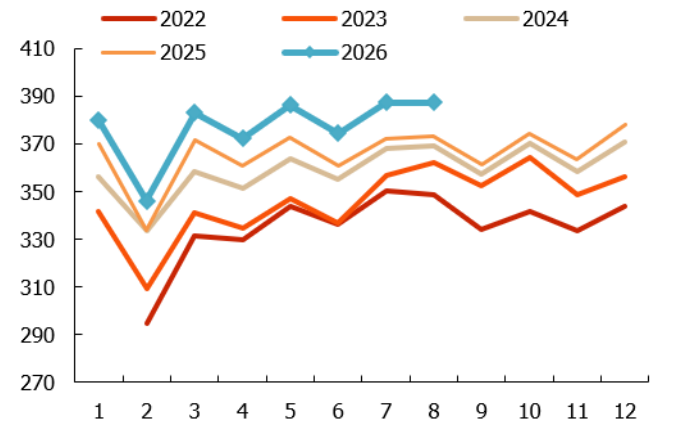
资料来源：SMM，国盛证券研究所

图表36：中国氧化铝周度库存（万吨）



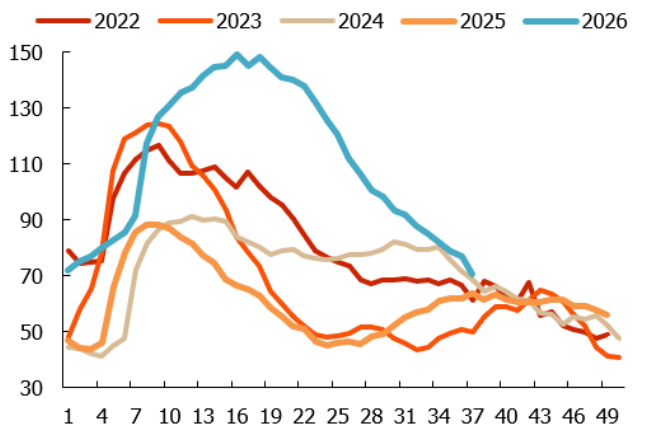
资料来源：mysteel，国盛证券研究所

图表37：中国电解铝月度产量（万吨）



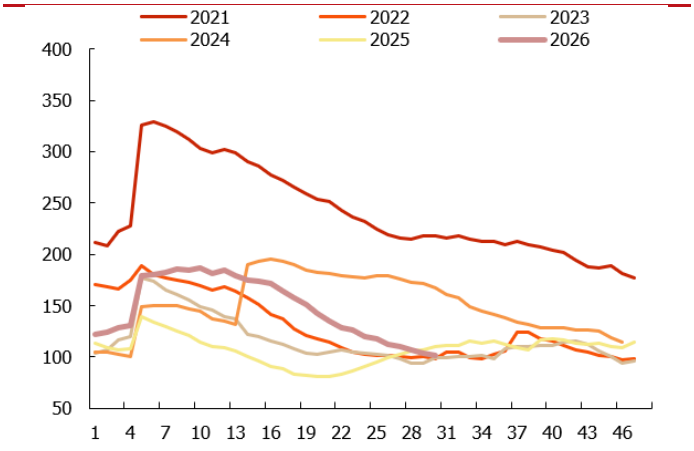
资料来源：SMM，国盛证券研究所

图表38：中国电解铝周度社会库存（万吨）



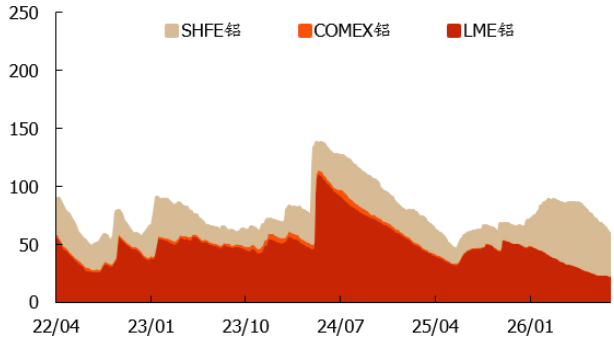
资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表39：全球铝库存周度数据（万吨）



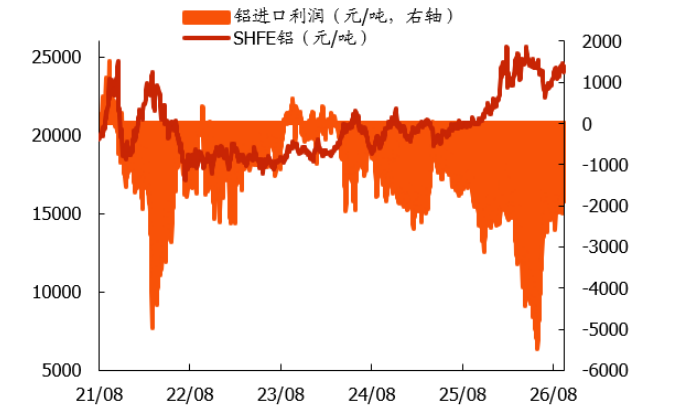
资料来源：Wind，Mysteel，国盛证券研究所

图表40：铝三大交易所库存（万吨）



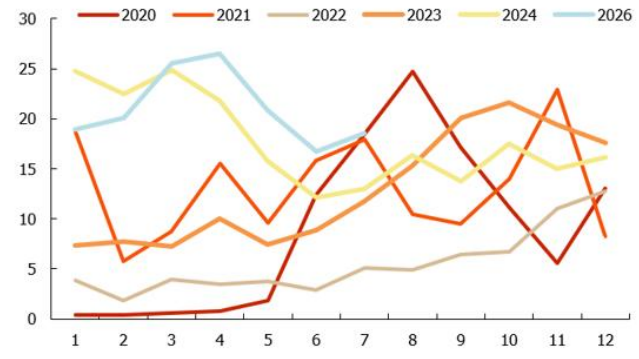
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表41：电解铝进口利润表现



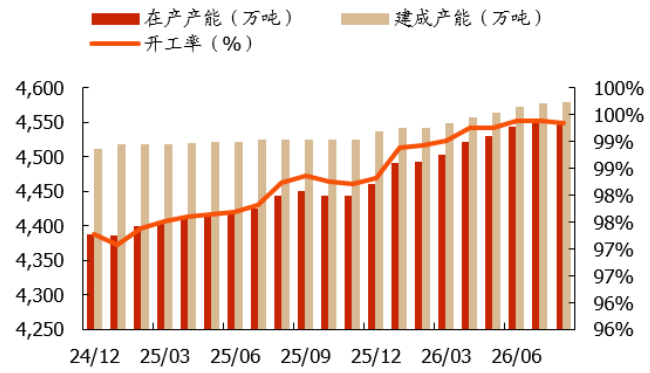
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表42：原铝月度进口量（万吨）



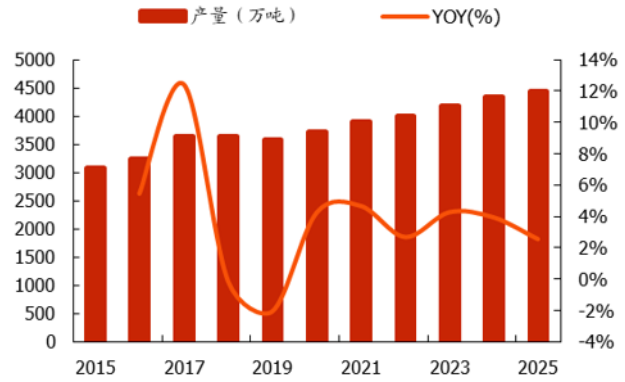
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表43：国内电解铝在产产能&开工率



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表44：中国电解铝年度产量（万吨）

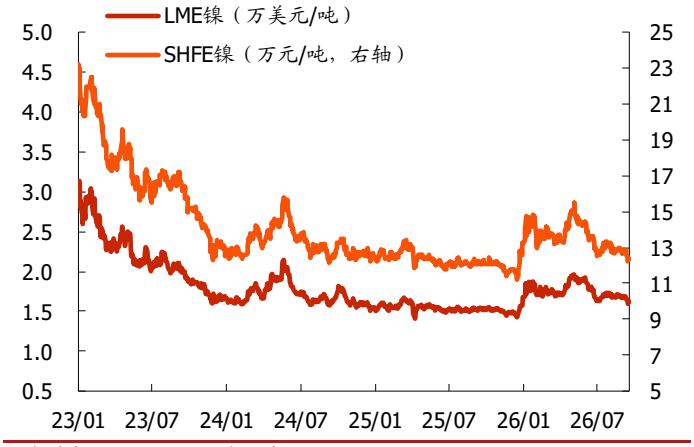


资料来源：Wind，国盛证券研究所

3.3 镍：宏观与下游共振，镍铁价格承压下行

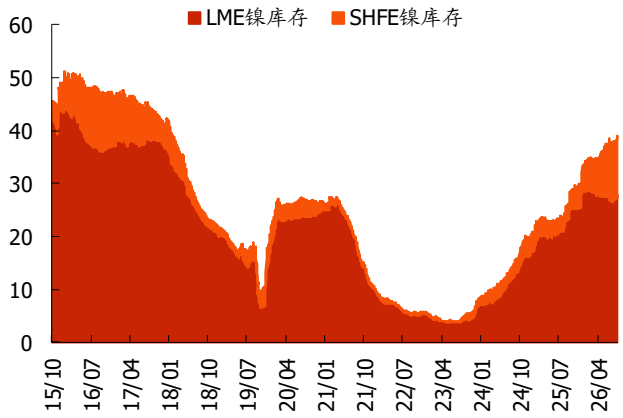
周内 SHFE 镍跌 1.6%至 12.41 万元/吨，硫酸镍持平于 3.13 万元/吨，高镍铁跌 4.5%至 1050 元/镍。供应端，本周镍铁供应较上周有所增加。前期滞港资源集中通关释放，印尼镍铁到货逐步恢复，现货紧张程度明显缓解。印尼部分冰镍产能转产镍铁，对镍铁可出口量级形成一定增加。需求端，终端不锈钢处于消费淡季，“金九银十”传统旺季预期暂未显现。钢厂采购以长协和刚需补库为主，对现货价格存在明确上限。预计短期供强需弱格局难以明显扭转，短期镍铁价格偏弱运行。

图表45：内外盘期货镍价



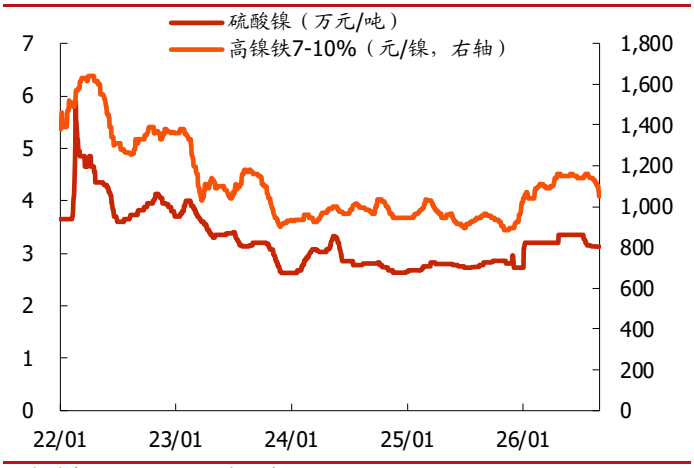
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表46：全球主要交易所镍库存（万吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表47：硫酸镍与高镍铁价格



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表48：硫酸镍/镍铁/金属镍价差（万元/金属吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

四、能源金属

4.1 锂：碳酸锂价格加速探底，预计短期锂价转为宽幅震荡

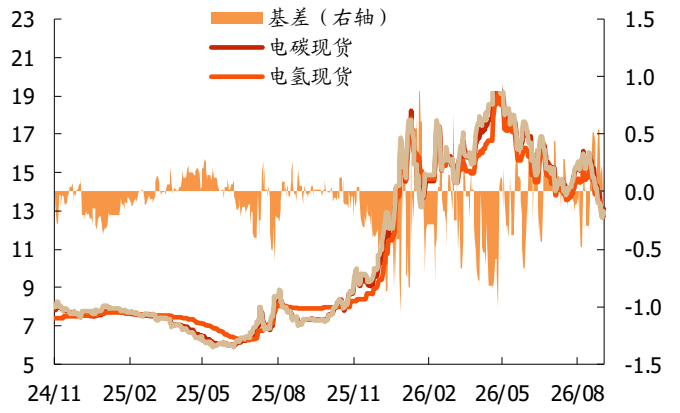
①价格：本周电碳跌 5.9%至 13.1 万元/吨，电氢价格跌 6.0%至 12.7 万元/吨；碳酸锂期货主连跌 4.1%至 12.8 万元/吨。成本端锂辉石跌 3.2%至 1835.0 美元/吨，锂云母跌 5.2%至 1825.0 元/干吨度。

②供给：据百川盈孚，本周碳酸锂产量环比涨 2.3%至 3.10 万吨。库存方面，据钢联，本周碳酸锂库存环减 4890 吨至 12.18 万吨。冶炼厂库存减 900 吨至 1.6 万吨，贸易商库存减 6340 吨至 5.8 万吨，材料厂及终端库存增 2350 吨至 4.8 万吨。

③需求：据乘联会预测，2026 年 9 月全国乘用车零售 169 万辆，同环比-25%/+10%，电动车零售 111 万辆，同环比-15%/+10%，渗透率 65.7%。年初至今乘用车累计零售 1340.7 万辆，同比-21%，电动车累计零售 778.3 万辆，同比-12%，渗透率 58.1%。

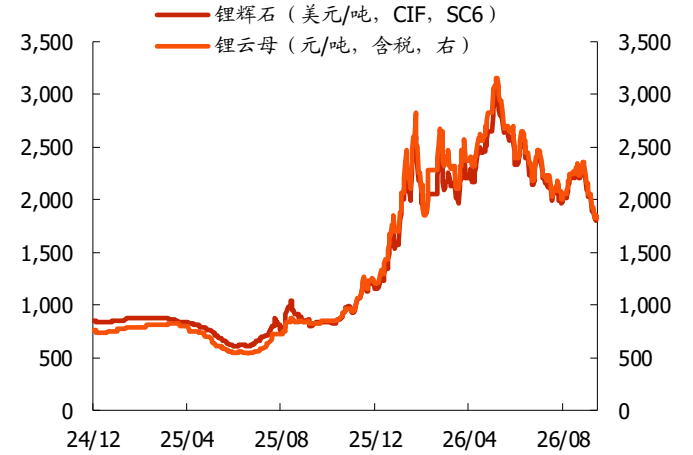
供给端，本周锂盐产量环比增加，延续去库。本周国内碳酸锂生产随着盐湖端检修复产逐步回升，其他原料端口生产基本维持稳定。需求端，正值 9 月和国庆假期提前备库节点，逢低采购备库策略持续，散单采买行为愈发积极，但随着价格跌至新低，少部分材料厂持谨慎态度，散单采购意向价低于 12.5 万元/吨。整体来看，市场询价和实际成交持续活跃。本周锂价破位下行，我们认为主因库存去化速度放缓及下游排产变化预期，强现实虽然仍未结束但边际趋松，叠加宏观拖累，锂价出现明显回撤。后市看，我们认为随着锂价加速探底，期货盘面近月合约结构转强，间接验证短期强现实，预计更多刚性采购需求有望得到释放；同时广期所放宽期货入场门槛及仓位限制，意在高位风险释放后引入更多增量资金，对盘面有望形成支撑。预计短期锂价完成筑底，转为宽幅震荡。

图表49：电池级锂盐价格走势（万元/吨）



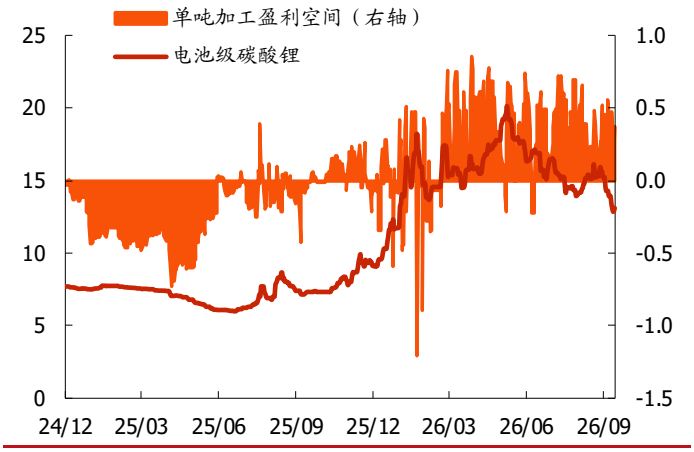
资料来源：Mysteel，ifind，国盛证券研究所

图表50：固体矿价格走势



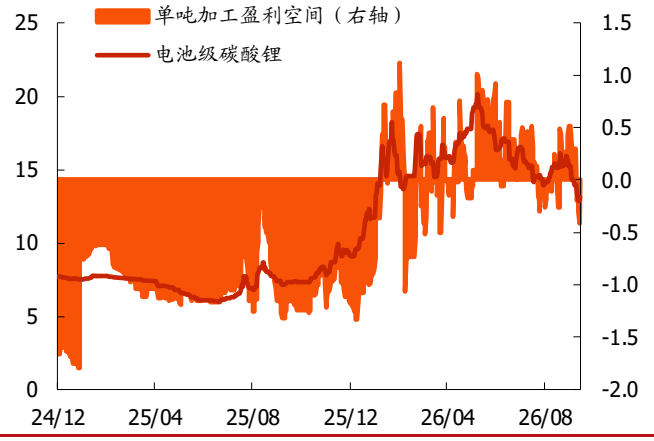
资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表51：电池级碳酸锂加工盈利空间（万元/吨，锂辉石原料）



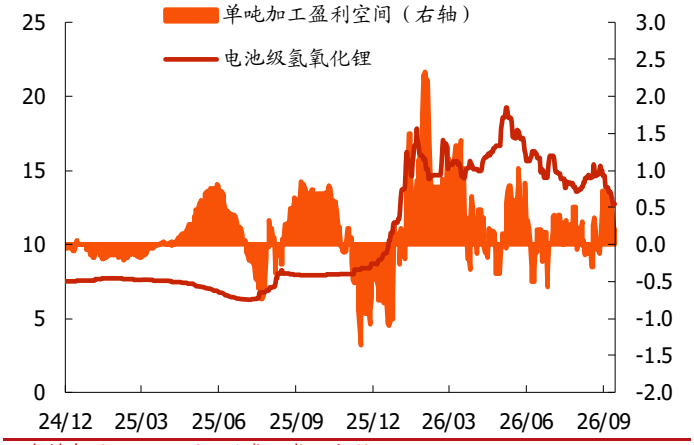
资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表52：电池级碳酸锂加工盈利空间（万元/吨，锂云母原料）



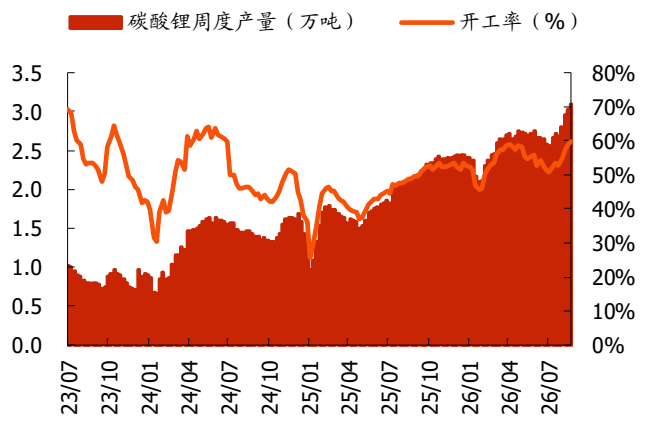
资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表53：电池级氢氧化锂加工盈利空间（万元/吨）



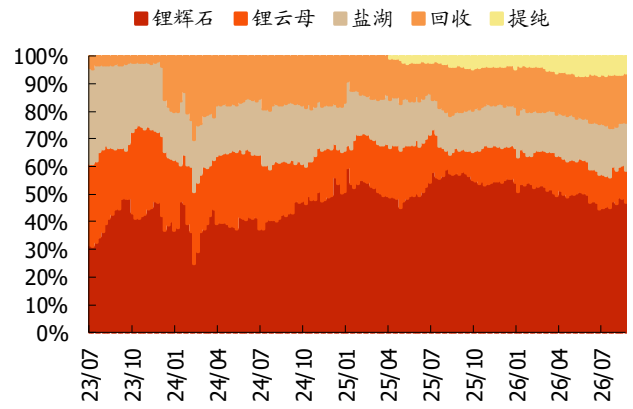
资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表54：碳酸锂周度产量&开工率



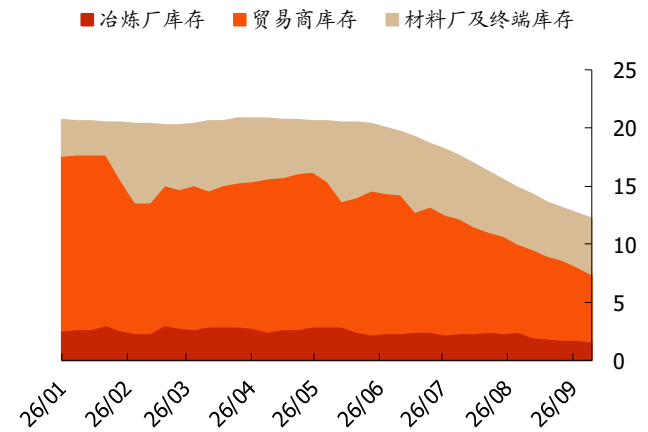
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表55：国内碳酸锂产量分原料占比



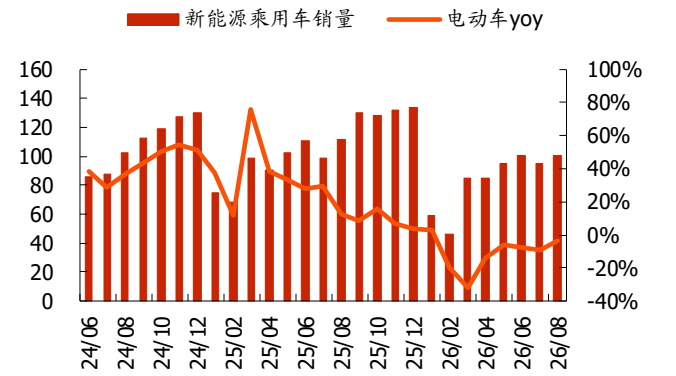
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表56：国内碳酸锂周度库存（万吨）



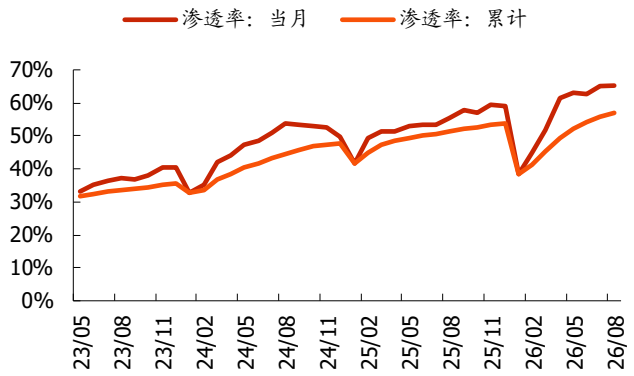
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表57：国内电动车零售销量（万辆）



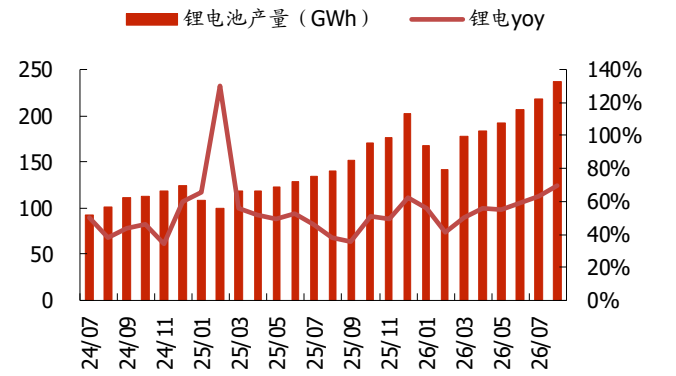
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表58：国内新能源车零售销量渗透率（%）



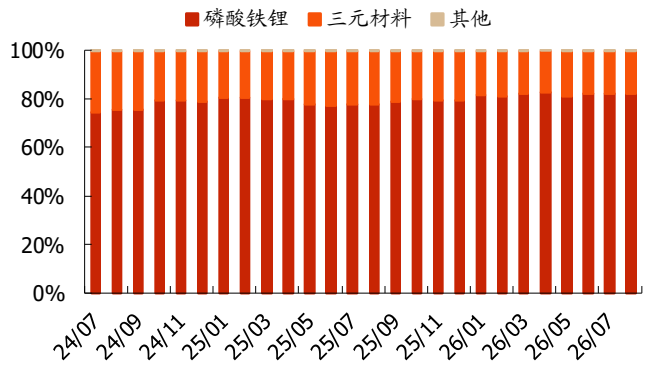
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表59：国内锂电池产量（GWh）



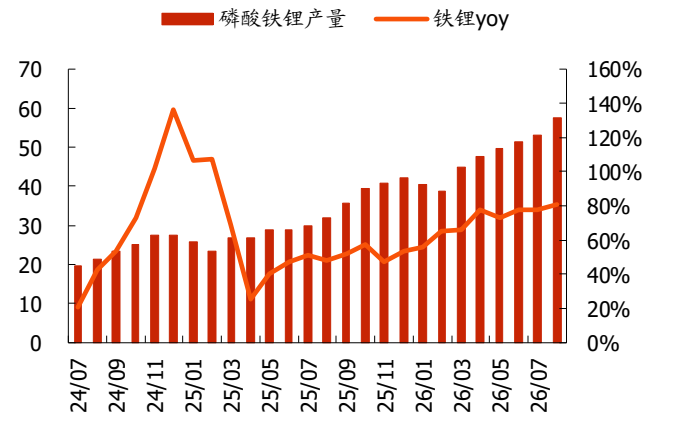
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表60：国内锂电池产量分材料占比（%）



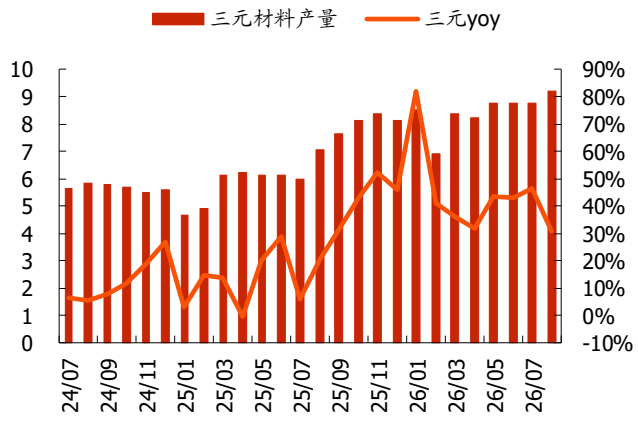
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表61：磷酸铁锂月度产量（万吨）



资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表62：三元材料月度产量（万吨）



资料来源：钢联，国盛证券研究所

4.2 钴：需求持续平淡，钴盐价格重心下移

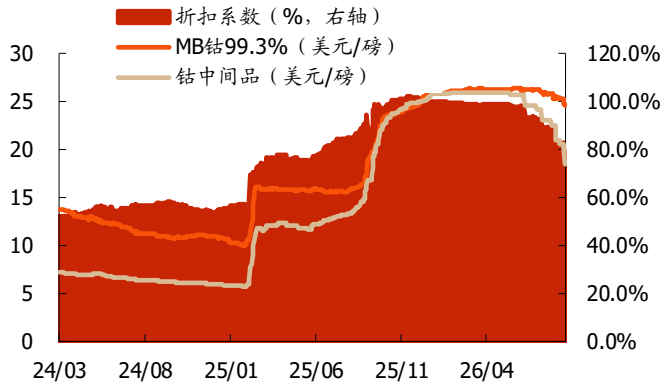
本周国内电解钴价格涨 0.9%至 27.7 万元/吨，硫酸钴跌 4.6%至 6.20 万元/吨，钴中间品跌 9.8%至 18.50 美元/磅。本周钴盐价延续下行，供给端，钴盐冶炼端持续深陷加工亏损泥潭，多数厂家主动下调开工负荷，部分中小冶炼厂延续停产检修，周度行业总产量环比再度回落。需求端，三元前驱体企业补库意愿低迷，且并未释放增量采购需求。3C 端钴酸锂行业传统旺季兑现不及预期，数码终端备货节奏偏缓，按需消耗现有原料库存，难以对钴盐价格形成有效托举。供强需弱下，预计短期钴价偏弱运行。

图表63：国内金属钴价格



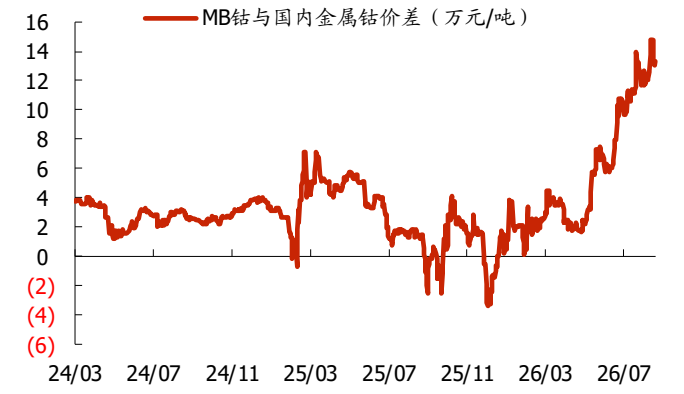
资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表64：MB 钴与钴中间品价格



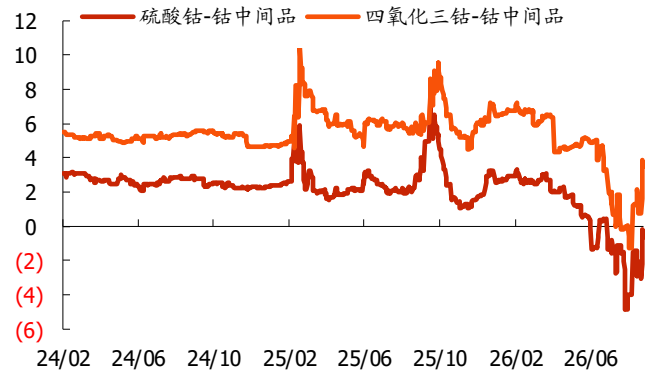
资料来源：钢联，ifind，国盛证券研究所

图表65：海内外金属钴价差



资料来源：Mysteel，ifind，Wind，国盛证券研究所

图表66：硫酸钴/四氧化三钴与钴中间品价差（万元/吨）



资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

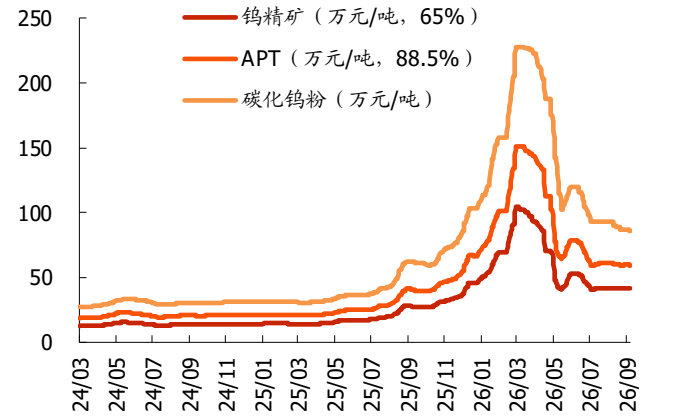
五、战略小金属

5.1 钨：需求仍显清淡，钨价平稳运行

①价格：据钢联数据，本周黑钨精矿跌 0.7%至 41.3 万元/吨，APT 跌 1.2%至 59 万元/吨，碳化钨粉跌 1.1%至 86 万元/吨。外盘方面，据 SMM，欧洲 APT 价格持平于 3000 美元/吨度，折国内约 203 万元/吨。

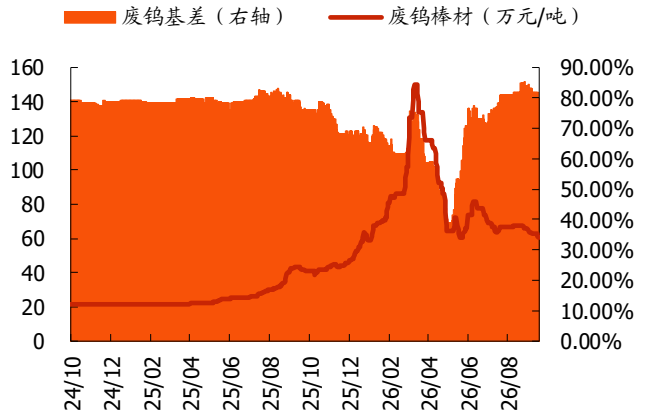
②供需：本周钨价平稳运行。供给端，矿企惜售观望，中游冶炼企业受加工利润持续压缩影响，继续采取减负操作，主动下调开工负荷，优先消化库存，据 SMM，国内仲钨酸铵开工率下降至 70%以下，预计 9 月份 APT 产量环比下降 15%左右。需求端，下游硬质合金行业开工维持低位，旺季提振效果不足。终端制造领域订单增量有限，企业不敢备货，采购普遍保持随用随采模式。后市看，我们认为传统旺季预期未能兑现，仅靠供给端难有顺畅行情，但也难有明显下跌。预计短期钨价震荡运行，等待刚需进场。

图表67：钨品价格走势



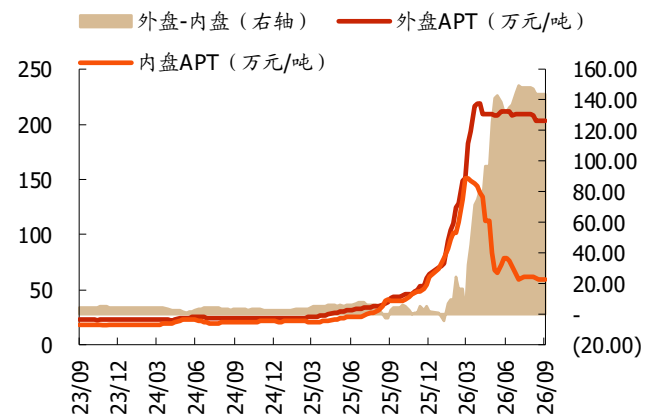
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表68：废钨棒材价格及基差



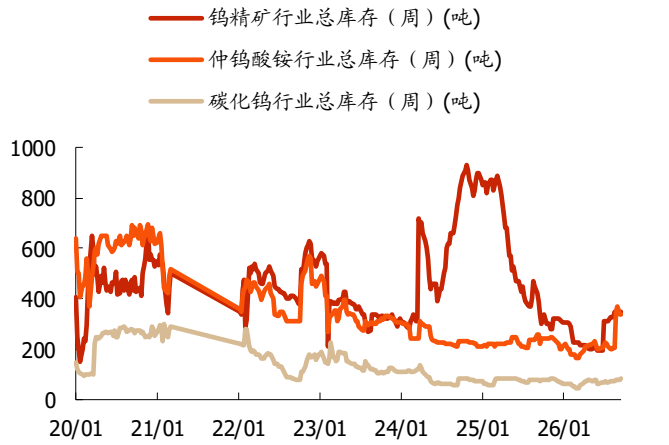
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表69：APT 内外盘价差



资料来源：SMM，Wind，钢联，国盛证券研究所

图表70：钨中上游库存数据



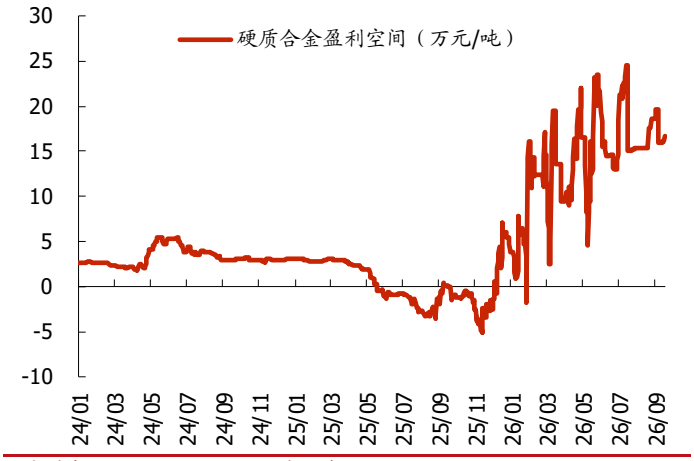
资料来源：百川，国盛证券研究所

图表71：碳化钨粉加工盈利空间



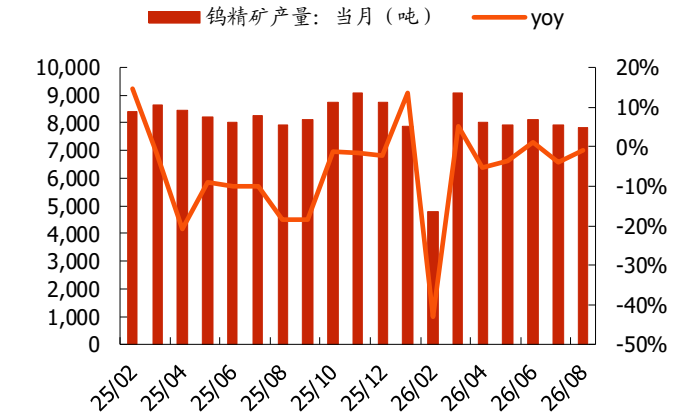
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表72：合金加工盈利空间



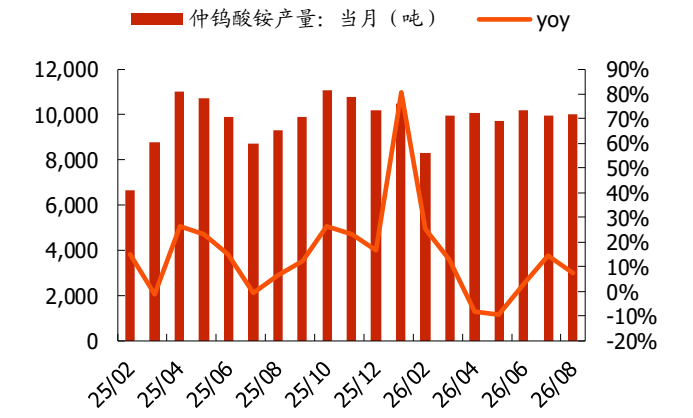
资料来源：钢联，百川，国盛证券研究所

图表73：中国钨精矿产量



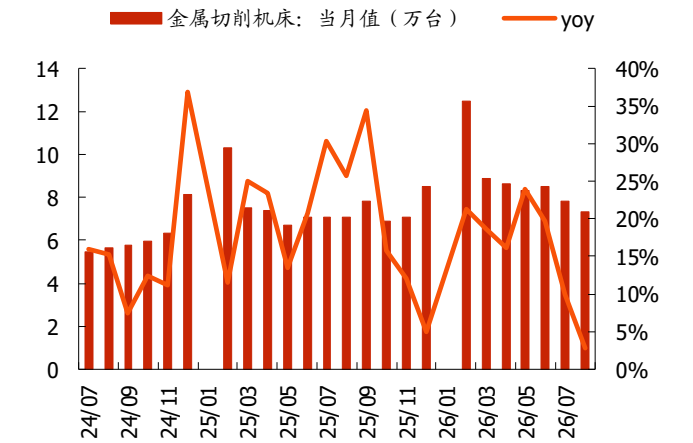
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表74：中国 APT 产量



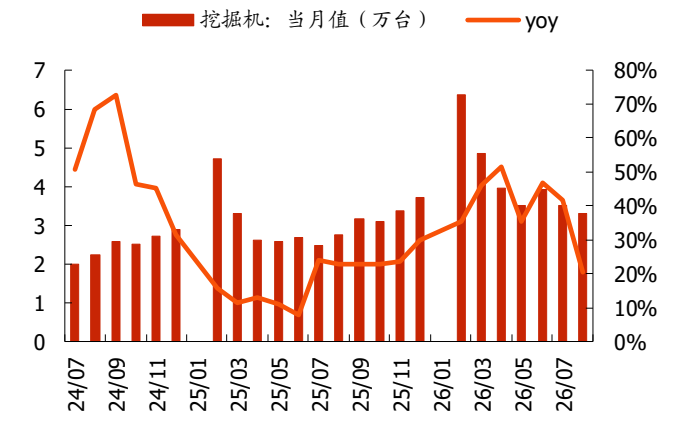
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表75：切削机床产量



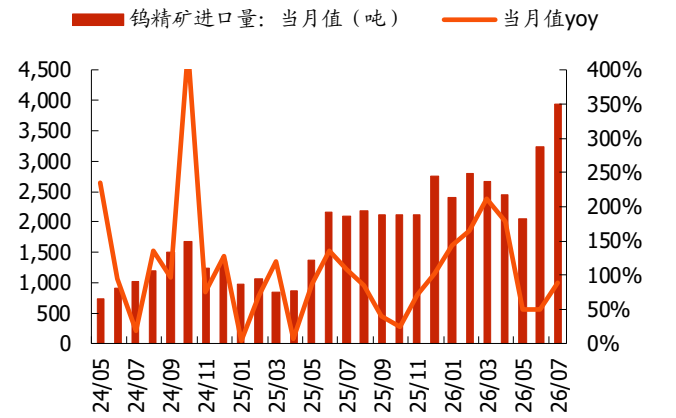
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表76：挖掘机产量



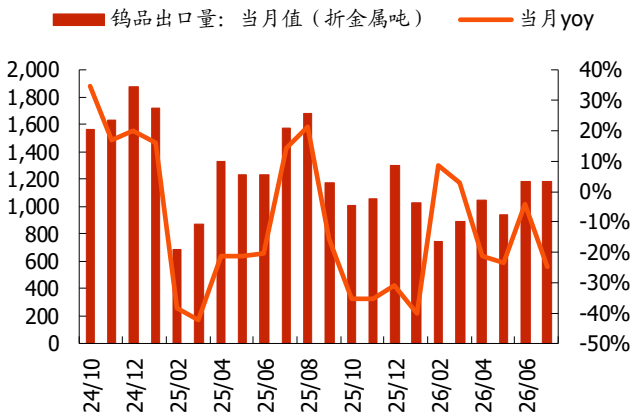
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表77：钨精矿进口量



资料来源：海关总署，国盛证券研究所

图表78：钨品出口量



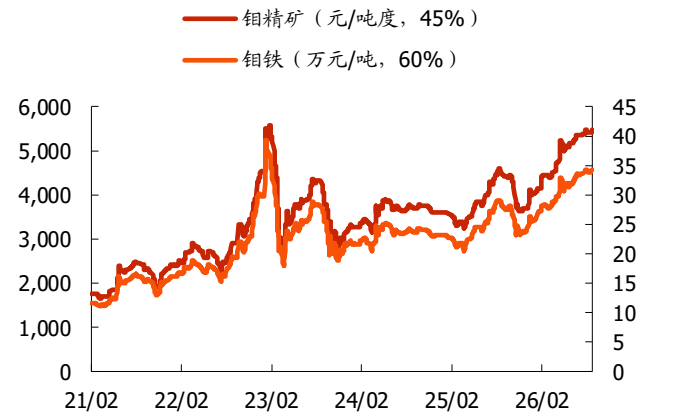
资料来源：海关总署，国盛证券研究所

5.2 钼：节前备货叠加原料供应短缺，钼价偏强运行

①价格：本周钼精矿价格涨 0.92%至 5475 元/吨度，钼铁涨 1.33%至 34.30 万元/吨，四钼酸铵涨 0.31%至 32.70 万元/吨，钼粉涨 0.33%至 61.20 万元/吨。国际方面，欧洲钼铁价格持平于 79.38 美元/公斤，折国内 43.78 万元/吨，内外价差 9.33 万元/吨。

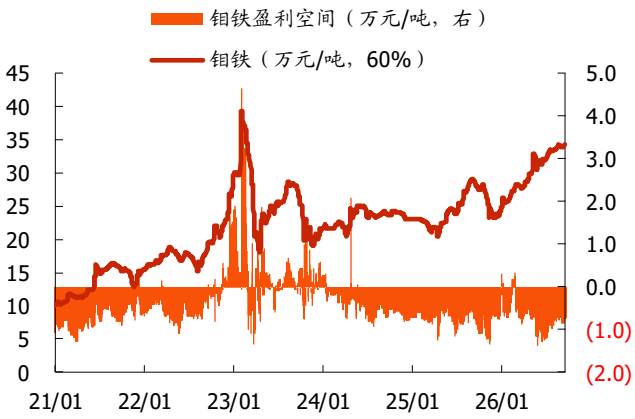
②供需展望：供应端，河南地区因安全环保检查持续，区域内矿山开采受限，原料端供应延续偏紧格局。智利 7 月钼矿产量同比骤降 28.9%、降幅逐月扩大，资源端紧张格局持续。需求端，钢招价格环比上周有所增加，价格区间为 34-34.5 万元/基吨；下游企业即将开始进行十一长假的备货节奏，钢招量及零单采买量级将增加。预计短期钼价偏强运行。

图表79：钼品价格



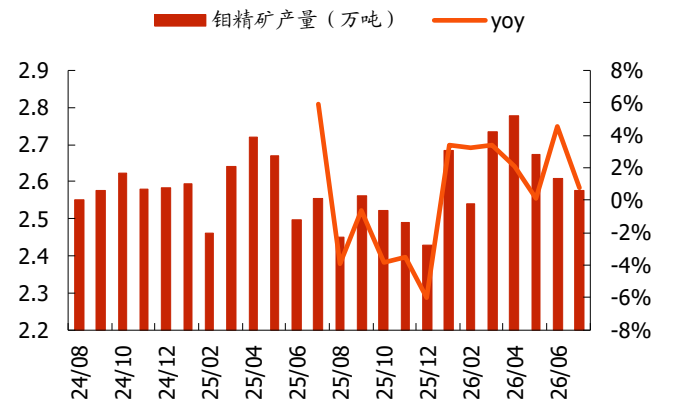
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表80：钼铁盈利空间



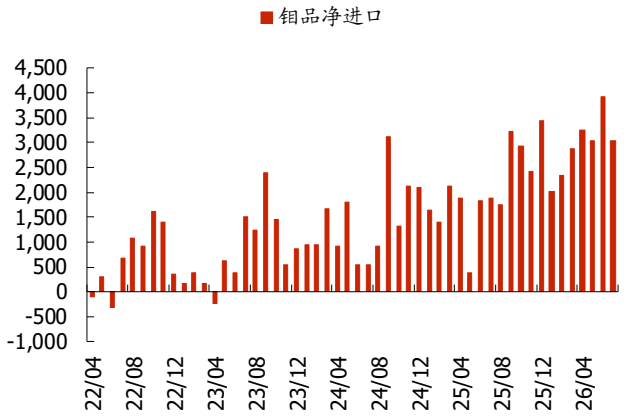
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表81：钼精矿产量



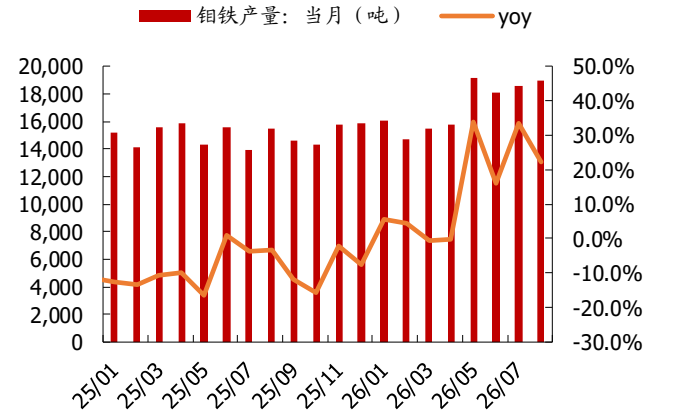
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表82：钼品净进口（金属吨）



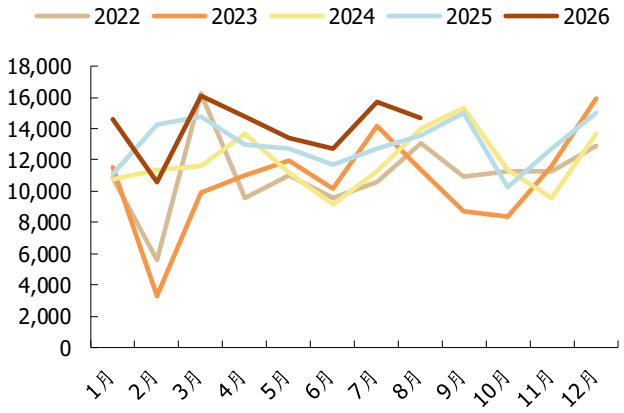
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表83：钼铁月度产量（吨）



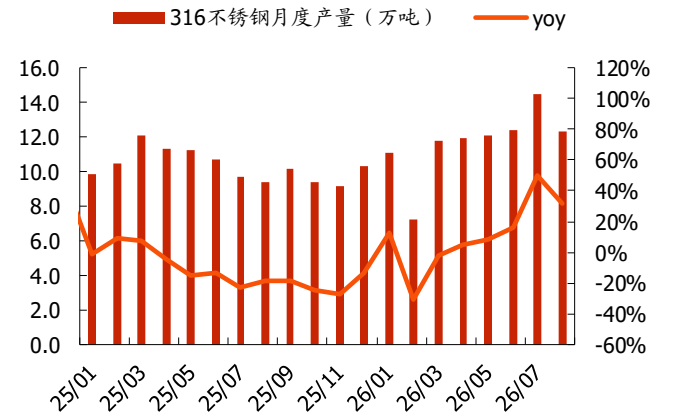
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表84：钼铁钢招量（吨）



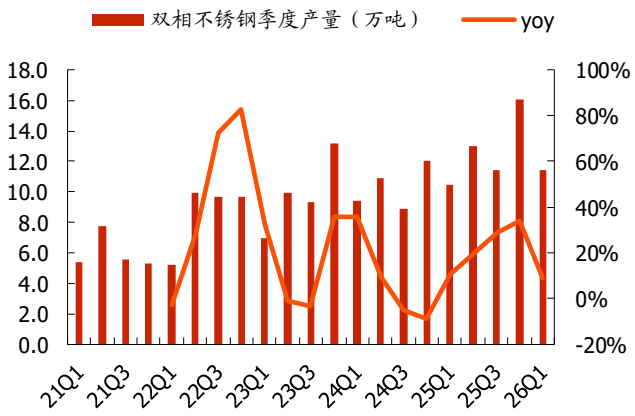
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表85：316 不锈钢月度产量



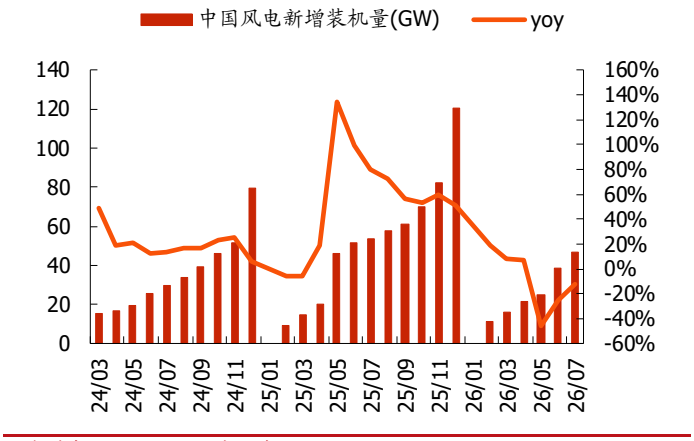
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表86：双相不锈钢季度产量



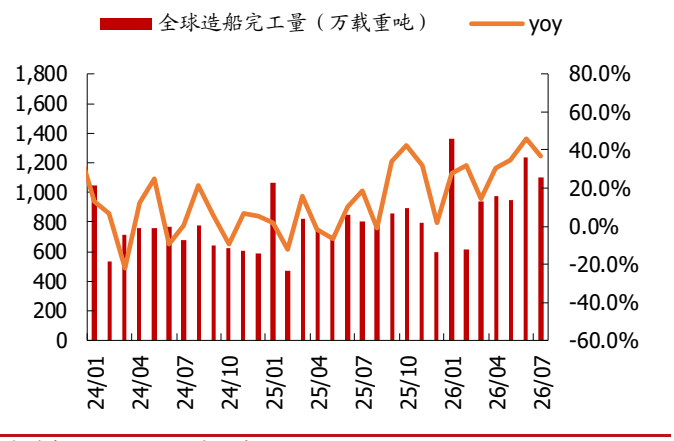
资料来源：ifind，国盛证券研究所

图表87：中国风电新增装机量



资料来源：ifind，国盛证券研究所

图表88：全球造船完工量



资料来源：ifind，国盛证券研究所

5.3 稀土：供应端维持偏紧，需求端表现不及预期，预计短期内稀土价格区间内震荡调整

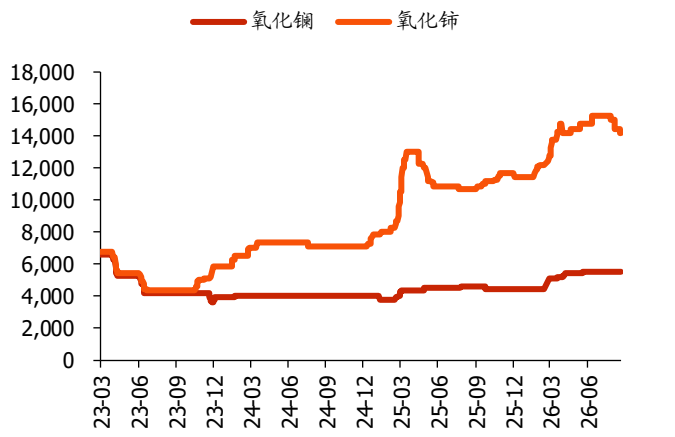
①价格：本周稀土价格走弱。本周氧化镨钕价格为 72.90 万元/吨，周环比下跌 0.04%。氧化镝为 143.50 万元/吨，周环比持平。氧化铽为 664.00 万元/吨，周环比下跌 0.5%。
②供给：供应端维持偏紧。分离企业维持正常开工，氧化物现货货源依旧偏紧，上游持货商低价出货意愿有限，市场流通量不大。金属厂开工整体平稳，但个别厂家存在减产安排，金属产量或有收缩，供应端紧张格局延续。废料端受税务发票管控影响，含税货源持续紧张，未税交易近乎停滞，废料氧化物价格倒挂延续。分离厂仅维持刚需采购，持货商低价出货意愿有限，采销双方博弈持续，废料对原生稀土供给补充作用有限。海外进口方面，近期稀土进口总量有所增加，进口端补充力度提升。
③需求：据 iFinD、Wind 数据，8 月新能源乘用车产量 152.80 万辆，同环比+19.19%/+4.95%；7 月家用变频空调销量 1099.99 万台，同环比-20.01%/-29.28%；7 月新增风电装机容量 844.53 万千瓦，同环比+270.10%/-37.77%。需求端表现不及预期。中秋、国庆双节临近，磁材企业补货较为谨慎，大厂仅有零星招标采购，部分中小磁材企业订单释放不足，节前备货意愿较弱。下游多维持去库操作，且节日期间有放假安排，采购补货谨慎少量。
短期来看，供应端氧化物现货偏紧，需求支撑乏力，价格僵持，商家观望情绪较浓。预计稀土价格短期内区间内震荡调整。

图表89：轻稀土：镨钕价格走势（万元/吨）



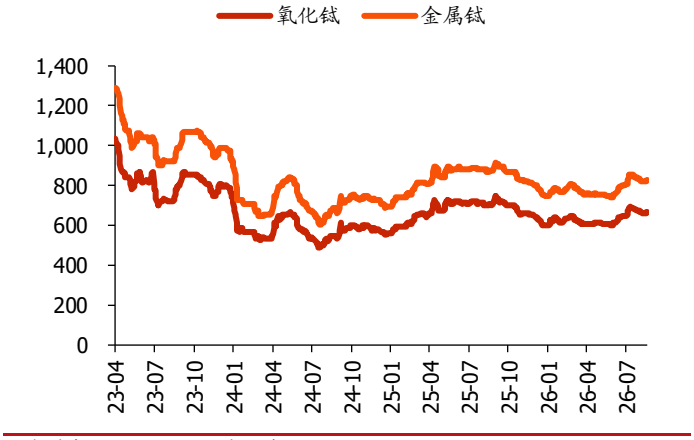
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表90：轻稀土：镧铈价格走势（元/吨）



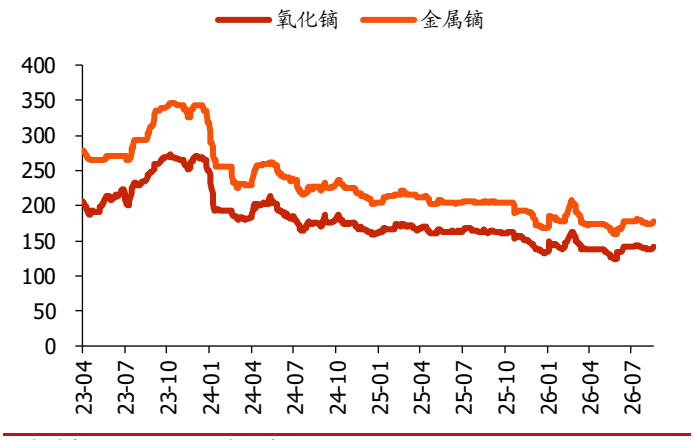
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表91：重稀土：钬价格走势（万元/吨）



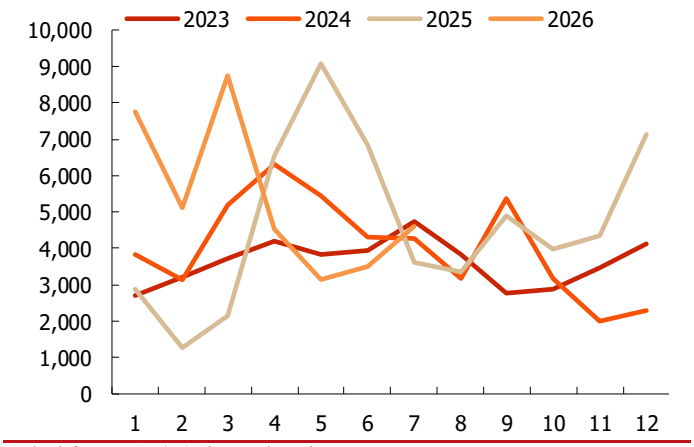
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表92：重稀土：镝价格走势（万元/吨）



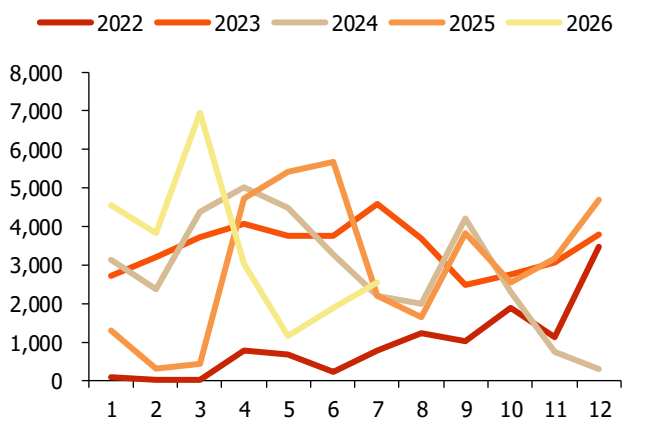
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表93：未列名稀土氧化物月度进口量（吨）



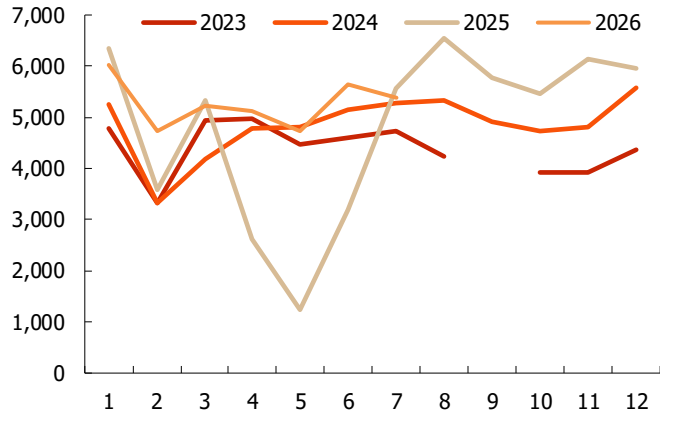
资料来源：海关总署，国盛证券研究所

图表94：缅甸未列名稀土氧化物月度进口量（吨）



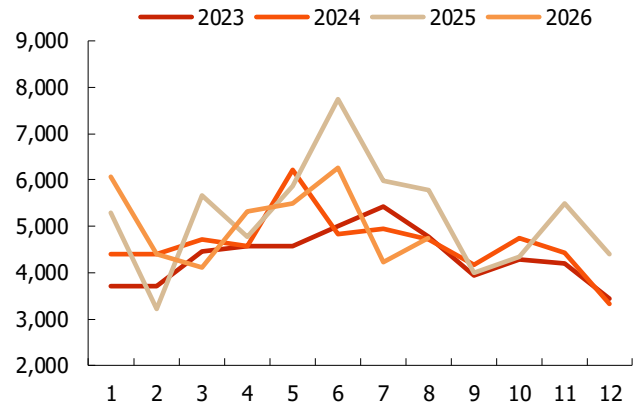
资料来源：海关总署，国盛证券研究所

图表95：稀土永磁月度出口量（吨）



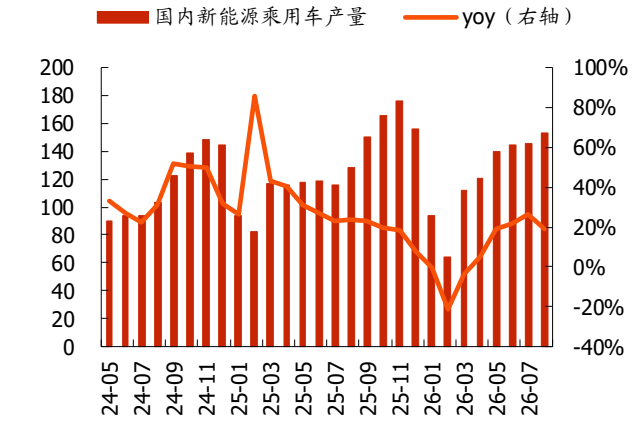
资料来源：海关总署，国盛证券研究所

图表96：稀土月度出口量（吨）



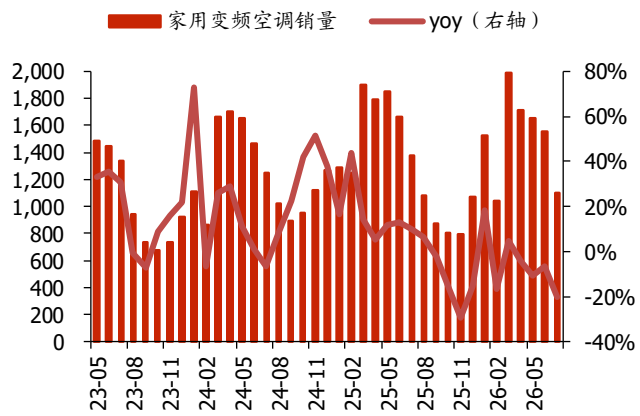
资料来源：海关总署，国盛证券研究所

图表97：新能源乘用车产量当月值（万辆）



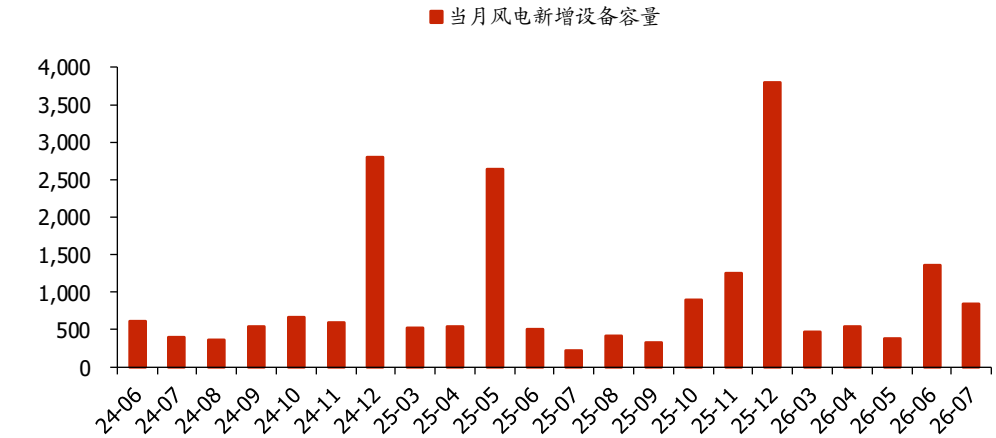
资料来源：iFinD，国盛证券研究所

图表98：家用变频空调销量当月值（万台）



资料来源：iFinD，国盛证券研究所

图表99：新增风电装机容量当月值（万千瓦）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

5.4 锡：锡价先跌后反弹，多空博弈维持区间震荡

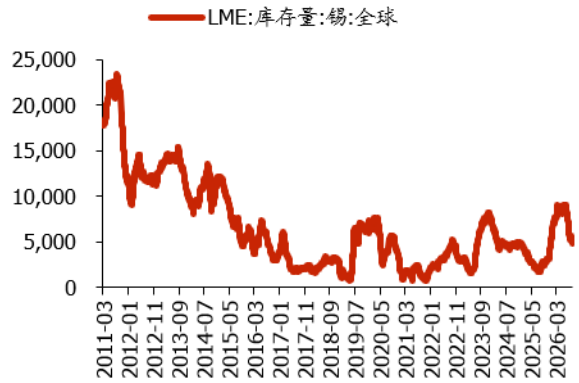
价格方面，截至 9 月 17 日，百川盈孚锡锭现货指导价为 399000 元/吨，较上周同期降 26500 元/吨，降幅 6.23%。**宏观方面**，美联储鹰派加息预期持续升温，美元指数连续上涨，全面压制风险资产估值，随着美联储加息 25 个基点落地，且最新的利率点阵图中位数显示，2026 年或将再加息一次，美元指数飙升至一个月高位，重回 100 上方。另外，周内美国多家 AI 巨头对安全风险担忧升温，呼吁放缓 AI 迭代节奏；铜、锡等“算力金属”价格同步回落，市场对锡“AI 焊料需求”的估值叙事短期动摇。美伊冲突持续升级，原油价格飙升，通胀担忧加剧，有色金属板块整体承压。**基本面上**，供应端矿量增加有限，缅甸虽雨季将过，但矿区复产进度缓慢，实际产出仍受限，印尼进口数量同样未达预期，国内冶炼厂开工未有大幅增加，供应端支撑尚可，但需求端表现一般，金九消费兑现不及预期，下游焊料开工持续偏弱，多以刚需采购为主，高价接受度较弱，主动接货不多，但在价格跌破 40 万元/吨后，下游采购活跃度提高，逢低补货情绪好转，随后价格反弹上涨后，市场再次陷入僵持，成交冷清，价格支撑不强。**总结看**，矿端刚性与海外低库存限制深跌空间，但国内累库与宏观压力抑制反弹高度，方向性突破需等待宏观与基本面共振信号的进一步明朗。

图表100：内外盘锡价走势



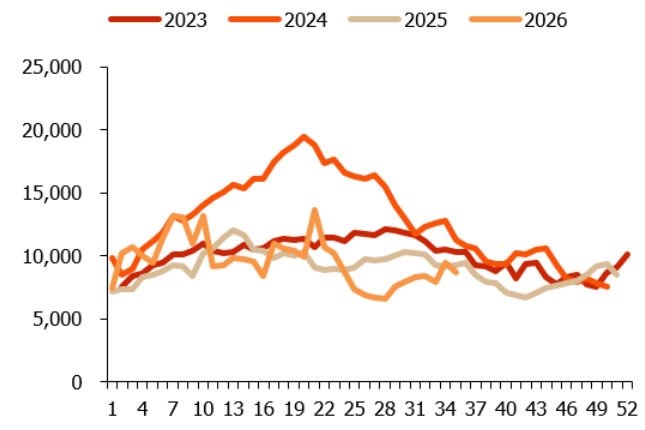
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表101：LME 全球锡库存（吨）



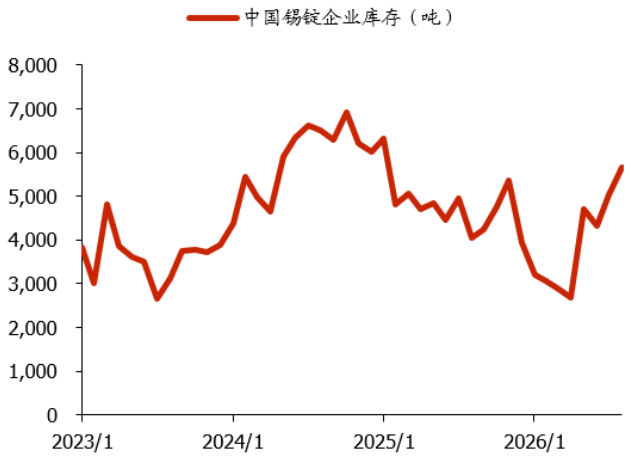
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表102：中国锡锭社会库存（吨）



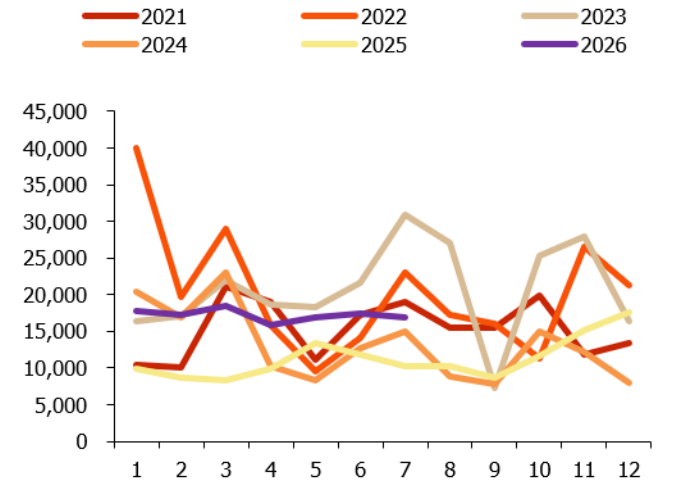
资料来源：SMM，国盛证券研究所

图表103：中国锡锭企业库存



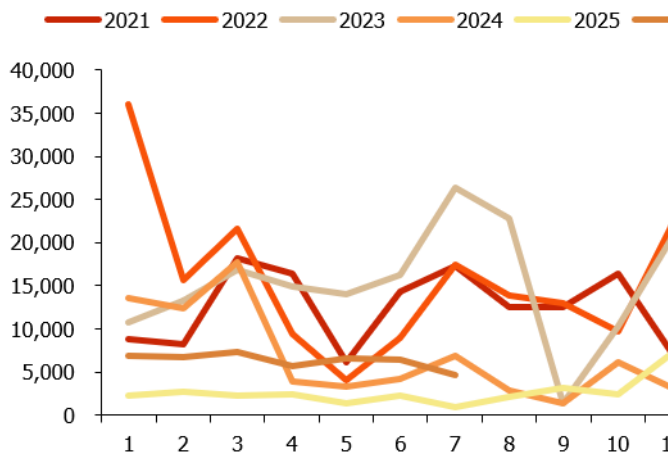
资料来源：SMM，国盛证券研究所

图表104：中国锡矿砂及精矿进口量（吨）



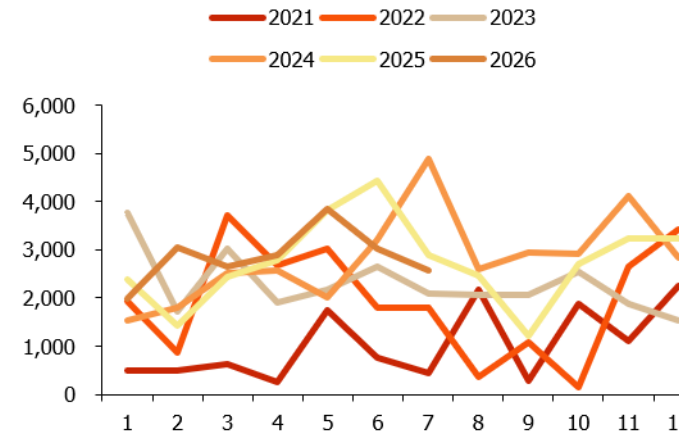
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表105：中国锡精矿进口缅甸进口量（吨）



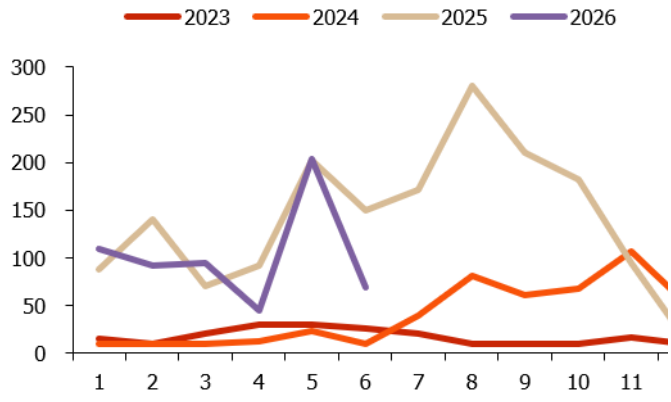
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表106：中国锡精矿进口刚果（金）进口量（吨）



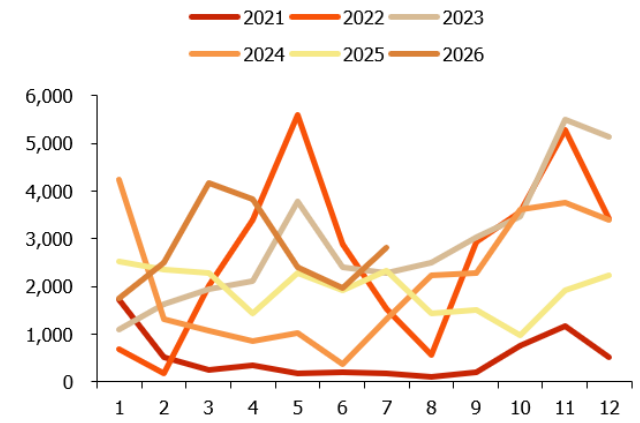
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表107：中国锡精矿进口印尼进口量（吨）



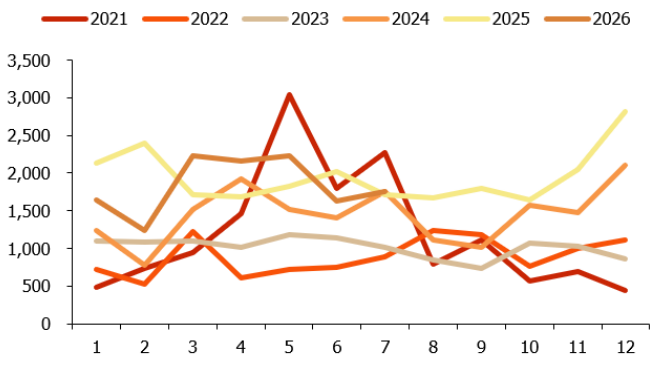
资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表108：中国精炼锡进口量（吨）



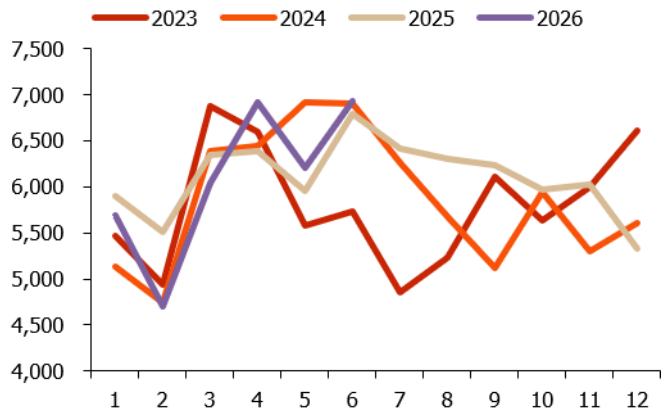
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表109：中国精炼锡及合金出口量（吨）



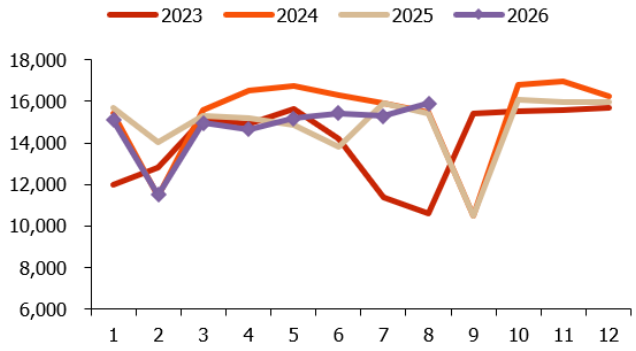
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表110：中国锡矿砂及精矿产量（吨）



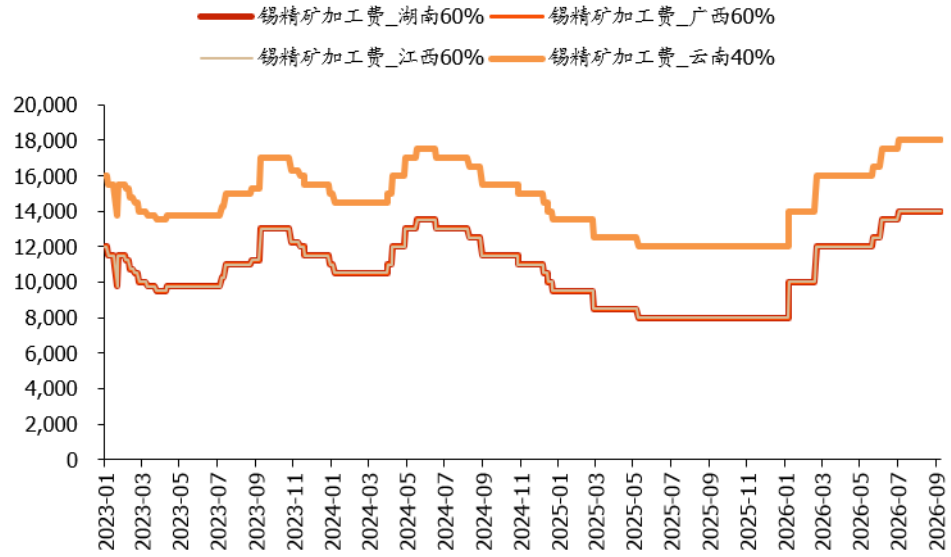
资料来源：SMM，国盛证券研究所

图表111：中国精炼锡产量（吨）



资料来源：SMM，国盛证券研究所

图表112：锡精矿各地区加工费情况（元/吨）



资料来源：SMM，国盛证券研究所

5.5 钽：供应约束仍存，钽价格波动调整

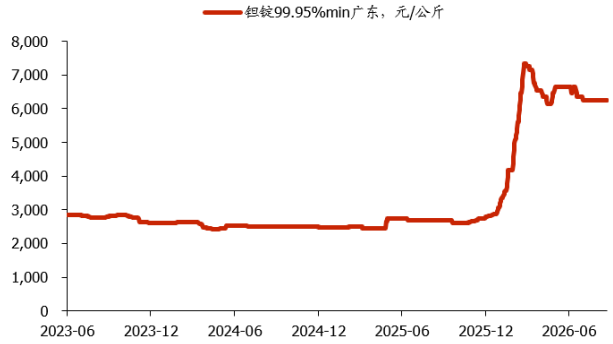
价格方面，钽铁矿市场均价 239 美元/磅，较上周五价格上调 6.5 美元/磅；普通级氧化钽市场均价 4350 元/公斤，光玻级氧化钽市场均价 4650 元/公斤，较上周五价格持平；钽锭（99.95%min）市场均价 6250 元/公斤，钽锭（99.99%min）市场均价 6450 元/公斤，较上周五价格持平；氟钽酸钾市场均价 2475 元/公斤，较上周五价格上调 50 元/公斤。**基本面上**，供给端，钽矿进口到货量持续偏紧，海外资源扰动不断，矿商普遍低价惜售，现货流通量紧张；需求端，下游冶炼企业刚需补库延续，对矿价形成一定支撑，价格重心持续上移。**总结看**，短期钽矿货源紧张格局难以快速缓解，钽矿价格或呈震荡偏强走势。

图表113：钽铁矿（30-35%）北欧到岸价（美元/磅）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表114：钽锭 99.95%广东价格



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表115：氧化钽市场均价



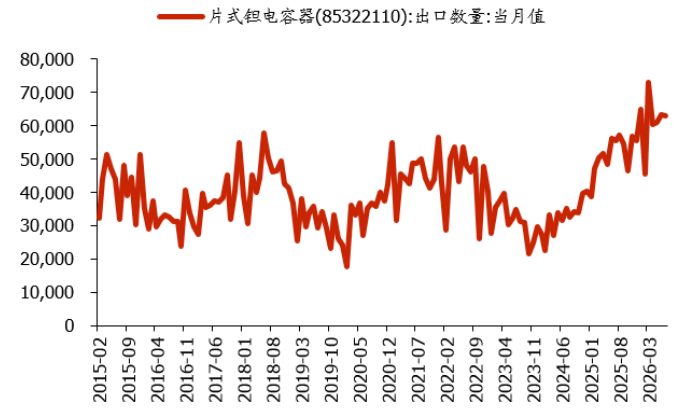
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表116：氟钽酸钾市场均价



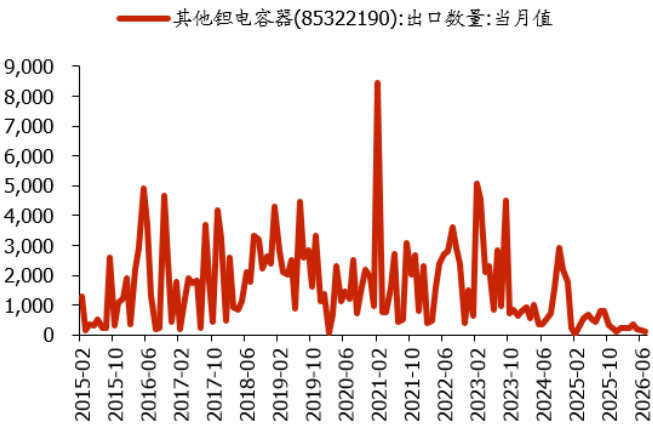
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表117：片式钽电容器出口量（千克）



资料来源：iFind，国盛证券研究所

图表118：其他钽电容出口量（千克）



资料来源：iFind，国盛证券研究所

5.6 铟：铟市价格震荡运行，现货成交有限

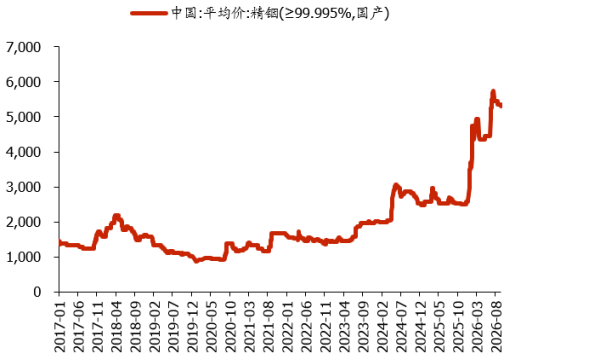
价格方面，精铟市场主流价格基本在 5250-5350 元/公斤，较上周末价格持平，粗铟市场主流价格基本在 5150-5250 元/公斤，较上周末价格持平。**基本面上**，供给端，本周粗铟市场呈现一定分化。部分生产商为保障利润空间，选择适时出货以规避后市风险；另有部分企业采取库存策略，暂缓现货销售。精铟散单交易利润空间减少，市场波动相对有限。整体来看，供应端保持稳定运行，但在需求不振的背景下，供应压力逐步显现。需求端，本周下游采购持续低迷，生产企业面临较大的销售压力。在买卖双方的博弈中，需求方占据相对主动的地位。终端消费领域订单释放有限，市场缺乏有效利好支撑。采购方普遍维持刚需采购策略，批量成交较为有限，难以对市场价格形成有效拉动。**总结看，**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，预计短期价格震荡运行。

图表119：中国铟（≥99.99%）均价（元/千克）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表120：中国精铟（≥99.995%）平均价（元/千克）



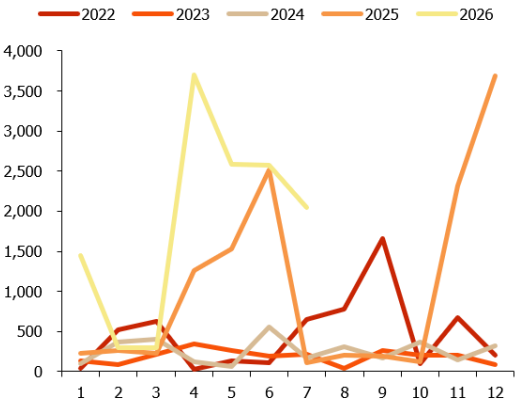
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表121：中国精铟（≥99%）离岸价（美元/千克）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表122：中国锻轧的铟及其制品出口量（千克）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

风险提示

全球经济复苏不及预期风险：全球经济复苏不及预期将影响金属品消费水平，进而影响金属价格超预期变动。

地缘政治风险：多类金属供给在地域上较为集中，若供给国突发政治变动，可能影响金属资源供给，进而影响金属价格。

美联储超预期紧缩风险：美联储货币政策超预期紧缩将压制黄金等交易宏观预期金属品种价格。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com