仅供内部参考，请勿外传

金属与材料

证券研究报告
2026 年 09 月 29 日

宏观逆风再起，供给逻辑支撑工业金属

贵金属：经济数据强劲叠加能源通胀压力，加息预期强化压制黄金。本周（9.21-9.25，后同）美国 9 月经济数据表现强劲，标普全球综合 PMI 初值由 56.0 升至 58.4，创 2021 年 7 月以来最高，服务业 PMI 升至 58.7，制造业 PMI 升至 57.0，同时企业投入成本增速升至近四年高位，显示经济韧性与通胀压力并存。就业方面，截至 9 月 19 日当周初请失业金人数降至 19.7 万人，前值修正为 19.8 万人，劳动力市场仍保持稳健。与此同时，中东地缘局势再度升温推动国际油价反弹，美联储官员延续鹰派表态，进一步强化市场对后续加息的预期，10 年期美债收益率重新站上 5%。10 年期和 30 年期收益率均升至 2007 年以来高位，对黄金形成压制。中长期来看，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：供给支撑稳固，价格偏强震荡。1）铜：矿端偏紧低库支撑，铜价偏强震荡运行。本周（9.18-9.24）铜价冲高回落。宏观层面美元走强压制行情；供给端铜精矿加工费维持低位，再生铜流通受限，冶炼原料减产范围扩大。需求端双节备货开启，高价抑制大规模囤货，但下游刚需仍存。当前全球铜库存处于低位，沪库持续去化，现货升水走高，货源紧张，市场惜售情绪较强。据钢联预测，下周是国庆前最后备货阶段，偏低的社会库存叠加铜价小幅回落，会带动企业补库。短期到货增量有限，现货升水或将保持高位。低库存与刚需形成有力支撑，铜价下行空间不大，反弹可能性较高，预计整体维持偏强震荡走势。**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：库存延续去化，铝价冲高后震荡运行。**本周 LME 铝价下跌 0.68%至 3278 美元/吨，SHFE 铝价下跌 0.82%至 24200 元/吨；LME 铝库存去库 0.1 万吨至 24.1 万吨；国内铝社会库存去库 5.4 万吨至 65.1 万吨。供应方面，本周（9.18-9.23）中国电解铝行业整体开工继续在高位保持稳定，电解铝企业依旧没有减产、复产、新投产产能出现；铝板带箔产量增加，铝棒产量小幅下降。氧化铝价格小幅下跌，预焙阳极价格持稳，火电电价上涨，理论成本基本持稳。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：供给稳步增长，锂价触底后区间震荡。本周电池级碳酸锂价格下跌 0.92%至 13.3 万元/吨，氢氧化锂价格下跌 0.49%至 12.1 万元/吨；碳酸锂期货持仓量增加 2.6 万手至 72.5 万手；成交量增加 15.7 万手至 37.9 万手。本周（9.18-9.23）碳酸锂价格触底反弹。锂盐厂保持长协交付为主，厂家散单放量不足，可交割仓单货源大幅去化。供给端前期检修锂盐厂产能持续恢复，津巴布韦锂精矿持续到港，行业供给稳步增长。库存延续去化，期货仓单内去化幅度较大。需求端，本周市场需求较为平淡，但储能板块需求延续向好，磷酸铁锂开工维持高位，三元电池排产环比回落。预计下周短期电池级碳酸锂现货价格将震荡运行。**相关标的：盛新锂能、国城矿业、盐湖股份、大中矿业、赣锋锂业、天齐锂业、中矿资源等。**

稀土：轻重品种走势分化，重视权益端边际催化。本周轻稀土氧化镨钕价上涨 1.11%至 74.7 万元/吨；中重稀土氧化镝价下跌 0.34%至 145 万元/吨，氧化铽价下跌 0.37%至 664.5 万元/吨。当前供给侧整体偏紧，叠加海外供应问题，应重视作为战略金属的后续催化。并且需求侧伴随通用许可证的下放，出口预期有大幅修复空间。长期来看，两用物项管制重塑全球稀土供需格局，巩固我国定价权与主导权。板块大逻辑或将更为清晰，要足够重视上游供给重塑的产业趋势性机会，持续关注板块估值和基本面修复。**相关标的：中重稀土标的中稀有色、中国稀土、北方稀土；磁材板块相关标的宁波韵升、正海磁材、金力永磁等。**

钨：短期价格偏弱运行，重视钨价供需重塑下中枢上移。本周黑钨精矿（>65%）价格下跌 4.12%至 39.6 万元/标吨；APT 价格下跌 3.88%至 57 万元/吨；钨粉价格下跌 2.22%至 88 万元/吨；钨铁（FeW80）价格下跌 4.22%至 61.3 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

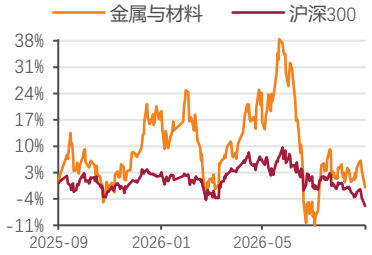
胡十尹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525010002
hushiyin@tfzq.com

陈沁一 分析师
SAC 执业证书编号：S1110526090001
chenqinyi@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:美联储加息靴子落地，外部不确定性扰动阶段性缓解》 2026-09-21
2 《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
3 《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

仅供内部参考，请勿外传

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：加息预期持续强化，金银承压铜铝分化 6

2.1. 贵金属：经济数据强劲叠加能源通胀压力，加息预期强化压制黄金 6

2.2. 铜：矿端偏紧低库支撑，铜价偏强震荡运行 7

2.3. 铝：库存延续去化，铝价冲高后震荡运行 8

3. 能源金属：供需格局分化，价格震荡运行 9

3.1. 锂：供给稳步增长，锂价触底后区间震荡 9

3.2. 钴：需求旺季不旺，钴价偏弱底部震荡 10

3.3. 镍：多空因素交织，镍价偏强宽幅震荡 10

4. 稀土&小金属：供需支撑分化，市场震荡整理 11

4.1. 稀土：轻重品种走势分化，重视权益端边际催化 11

4.2. 锡：矿端偏紧低库支撑，锡价高位宽幅震荡 12

4.3. 钨：短期价格偏弱运行，重视钨价供需重塑下中枢上移 12

4.4. 钼：供需紧平衡态延续，钼价持稳区间震荡 13

4.5. 锑：需求释放不及预期，锑价小幅弱势震荡 14

4.6. 铟：下游采购意愿低迷，铟价维持弱势震荡 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 25 日） 4

图 7：有色金属库存变化一览（截至 2026 年 9 月 25 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

仅供内部参考，请勿外传

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（万吨）.....12
图 30：本周钨精矿价格走势.....13
图 31：本周 APT 价格走势.....13
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

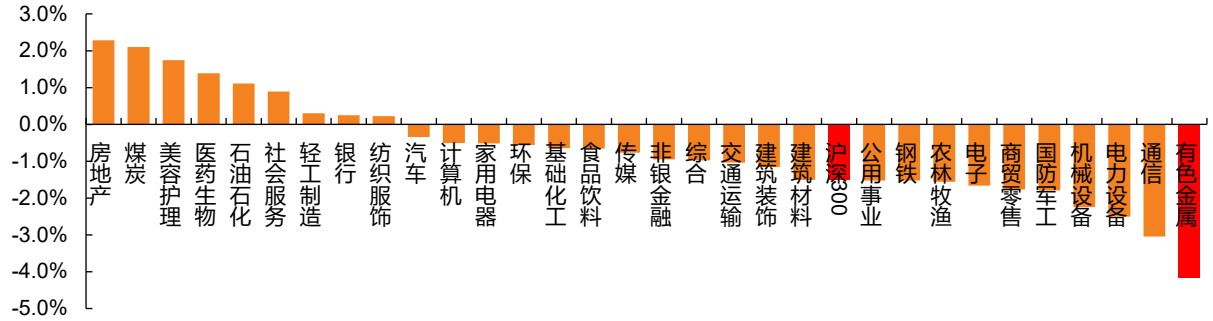
仅供内部参考，请勿外传

1. 本周有色行情回顾

1.1. 行业与个股走势

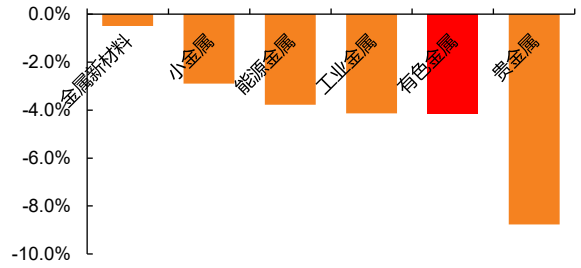
本周申万有色指数下跌 4.16%，跑输沪深 300 指数 2.64pcts。具体细分板块来看：金属新材料下跌 0.49%、小金属下跌 2.89%、能源金属下跌 3.78%、工业金属下跌 4.13%、贵金属下跌 8.77%；**具体个股来看：**丽岛新材、深圳新星、隆达股份、正海磁材、宜安科技等涨幅领先。

图 1：本周各行业指数表现



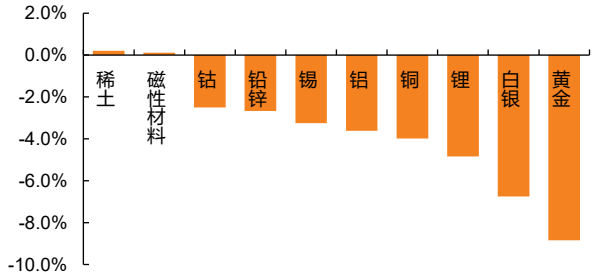
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周有色二级子行业表现



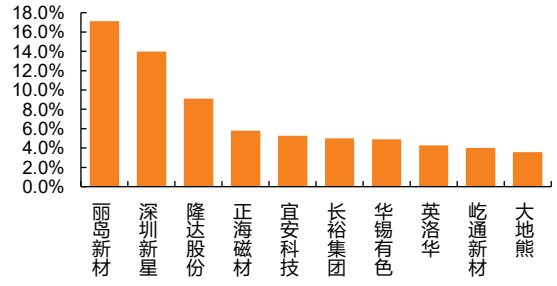
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周有色三级子行业表现



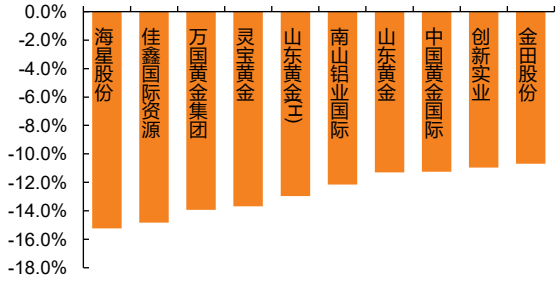
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：本周有色涨幅前十股票



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：本周有色跌幅前十股票



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 金属价格&库存变化一览

图 6：有色金属价格变化一览（截至 2026 年 9 月 25 日）

仅供内部参考，请勿外传

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	4,288	-2.2%	-6.9%	5.1%	11.4%
	SHFE 金	元/克	925	-2.5%	-7.8%	4.7%	5.8%
银	COMEX 银	美元/盎司	64.0	-4.4%	-6.3%	8.1%	38.4%
	SHFE 银	元/千克	15,615	-4.0%	-6.8%	9.9%	43.0%
铜	LME 铜	美元/吨	14,632	0.5%	2.8%	9.8%	42.1%
	SHFE 铜	元/吨	110,700	1.0%	1.8%	9.0%	33.2%
铝	LME 铝	美元/吨	3,278	-0.7%	1.5%	2.5%	22.0%
	SHFE 铝	元/吨	24,200	-0.8%	1.9%	5.2%	17.0%
锌	LME 锌	美元/吨	3,894	-1.2%	0.2%	11.2%	31.7%
	SHFE 锌	元/吨	26,760	0.7%	2.0%	11.8%	22.6%
铅	LME 铅	美元/吨	1,930	0.5%	1.3%	1.5%	-2.8%
	SHFE 铅	元/吨	16,270	-0.3%	0.9%	-0.1%	-4.0%
锡	LME 锡	美元/吨	54,550	2.0%	-1.0%	7.0%	54.1%
	SHFE 锡	元/吨	412,230	1.2%	-3.1%	6.5%	49.9%
镍	LME 镍	美元/吨	16,385	0.9%	-3.2%	-2.5%	7.3%
	SHFE 镍	元/吨	125,320	1.0%	-3.1%	-2.3%	3.7%
	硫酸镍	元/吨	31,490	-0.9%	-4.2%	-6.8%	8.1%
锂	电池级碳酸锂	万元/吨	13.3	-0.9%	-12.8%	-12.7%	81.1%
	氢氧化锂(56.5%)	万元/吨	12.1	-0.5%	-14.2%	-12.9%	64.4%
钴	金属钴	万元/吨	26.4	-6.0%	-13.4%	-30.9%	-24.4%
	MB 钴(标准级)	美元/磅	24.5	-0.7%	-5.3%	-7.3%	30.6%
稀土	氧化镨钕	万元/吨	74.7	1.1%	1.6%	1.1%	31.5%
	氧化镝	万元/吨	145.0	-0.3%	-0.3%	1.0%	-11.0%
	氧化铽	万元/吨	664.5	-0.4%	-1.7%	2.5%	-5.7%
钨	黑钨精矿(> 65%)	万元/标吨	39.6	-4.1%	-5.5%	-24.3%	46.9%
	APT(> 88.5%)	万元/吨	57.0	-3.9%	-5.5%	-25.5%	45.2%
	钨粉(99.7%)	万元/吨	88	-2.2%	-7.4%	-27.9%	40.8%
	钨铁(FeW80)	万元/基吨	61.3	-4.2%	-8.5%	-24.3%	57.4%
钼	钼铁	万元/吨	34.2	-0.3%	0.1%	7.4%	23.9%
	钼精矿(45%-50%Mo)	元/吨度	5,475	0.0%	0.9%	6.0%	24.0%
锑	锑锭	万元/吨	10.3	-1.9%	0.0%	-14.9%	-39.4%
	锑精矿(Sb≥50%)	万元/吨	8.0	0.0%	2.6%	-19.2%	-44.8%
铟	粗铟	万元/吨	500	-1.0%	-2.0%	-1.0%	105.8%
	精铟	万元/吨	520	-1.0%	-1.9%	0.0%	105.5%
镁	镁锭	元/吨	15,750	-0.6%	-5.4%	-4.3%	-1.4%
镓	镓	万元/吨	175	-0.6%	-17.8%	-3.8%	-19.5%
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	13.2	-3.6%	-10.2%	-6.4%	78.4%
钽	钽锭	万元/吨	590	0.0%	-4.8%	110.7%	133.2%

仅供内部参考，请勿外传

	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	0.0%	-2.1%	-2.1%	-11.6%
	海绵锆	万元/吨	14.2	0.0%	-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	19.0	5.6%	-20.8%	-11.6%	0.0%

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 25 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	25.2	(0.4)	1.4	(8.5)	10.8
	COMEX 铜	万吨	77.1	0.3	2.4	10.8	44.7
	SHFE 铜	万吨	7.9	(1.4)	(4.9)	(13.4)	(7.7)
铝	LME 铝	万吨	24.1	(0.1)	(0.5)	(6.5)	(27.2)
	国内社会库存	万吨	65.1	(5.4)	(18.4)	(55.4)	6.4
锌	LME 锌	万吨	12.2	0.6	2.4	0.0	8.1
	SHFE 锌	万吨	14.6	(0.3)	(1.0)	(0.9)	4.8
铅	LME 铅	万吨	36.3	(1.1)	(4.8)	6.5	14.2
	SHFE 铅	万吨	5.9	(1.0)	(1.6)	(0.9)	1.8
锡	LME 锡	吨	4,590	(265)	(530)	(4,010)	1,840
	国内社会库存	吨	9,922	954	381	896	1,570
镍	LME 镍	万吨	28.5	0.6	1.6	1.0	5.4
	SHFE 镍	万吨	10.8	(0.0)	(0.4)	0.8	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：加息预期持续强化，金银承压铜铝分化

2.1. 贵金属：经济数据强劲叠加能源通胀压力，加息预期强化压制黄金

市场综述：本周 COMEX 金价下跌 2.23%至 4288 美元/盎司，SHFE 金价下跌 2.5%至 925 元/克，SPDR 黄金持仓减少 2.6 吨至 1055 吨；COMEX 银价下跌 4.39%至 64 美元/盎司，SHFE 银价下跌 3.98%至 15615 元/千克；SLV 白银持仓增加 151.7 吨至 15379 吨。

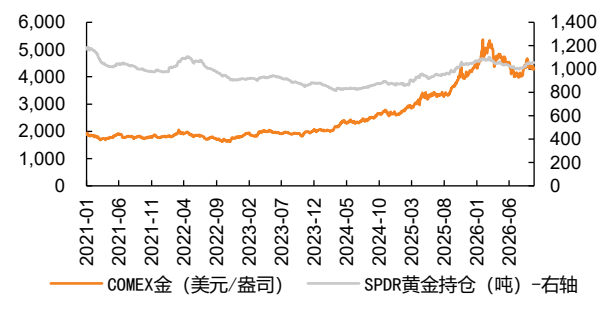
本周（9.21-9.25）美国 9 月经济数据表现强劲，标普全球综合 PMI 初值由 56.0 升至 58.4，创 2021 年 7 月以来最高，服务业 PMI 升至 58.7，制造业 PMI 升至 57.0，同时企业投入成本增速升至近四年高位，显示经济韧性与通胀压力并存。就业方面，截至 9 月 19 日当周初请失业金人数降至 19.7 万人，前值修正为 19.8 万人，劳动力市场仍保持稳健。与此同时，中东地缘局势再度升温推动国际油价反弹，美联储官员延续鹰派表态，进一步强化市场对后续加息的预期，10 年期美债收益率重新站上 5%。10 年期和 30 年期收益率均升至 2007 年以来高位，对黄金形成压制。中长期来看，中国央行已连续 22 个月增持黄金，在

仅供内部参考，请勿外传

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。

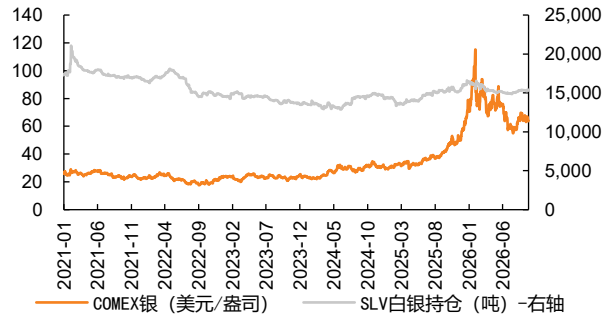
相关标的：1）金：紫金黄金国际、万国黄金集团、中国黄金国际、山金国际、山东黄金、招金矿业、中金黄金、赤峰黄金、湖南黄金、株冶集团等；2）银：兴业银锡等。

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



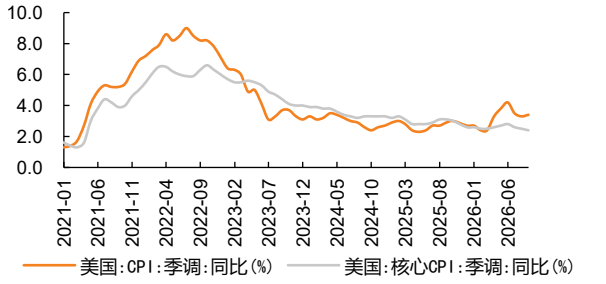
资料来源：Wind，天风证券研究所

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：矿端偏紧低库支撑，铜价偏强震荡运行

市场综述：本周 LME 铜价上涨 0.48%至 14632 美元/吨，SHFE 铜价上涨 0.99%至 110700 元/吨；全球铜显性库存去库 2.3 万吨至 112.4 万吨；铜 TC 下跌 13 美元/干吨至-224.7 美元/干吨；硫磺价格上涨 0.7%至 7200 元/吨。

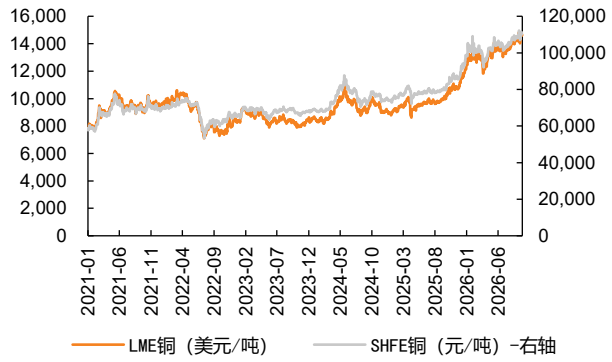
本周铜价先扬后抑，周内市场流通货源紧张，现货升水大幅抬升，且再创年内新高（9.18-9.24）。供给端市场货源持续紧张，铜精矿加工费深陷负值，国内再生铜因票据问题流通受限，河南地区暂停反向开票进一步收紧货源，四季度冶炼厂原料减产范围持续扩大。需求端双节备货窗口持续开启，高铜价虽抑制了大规模备库，但下游刚需补库始终存在。库存方面,全球铜低库存格局强化，LME 库存跌至 2.2 万吨低位，上海库存快速去化，现货升水突破 1500 元/吨并创下年内新高，叠加冶炼厂零单发货有限、到货增量不足，市场挺价惜售情绪浓厚。

据钢联预测，下周为国庆节前最后备货周期，当前市场社会库存偏低、铜价重心小幅回落，将刺激企业持续开展原料补库操作。短期市场到货预期偏弱，现货升水有望维持高位运行，同时低库存与刚需支撑力度充足，铜价下行空间有限，反弹上行概率更高，整体预计延续偏强震荡的运行格局。

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。

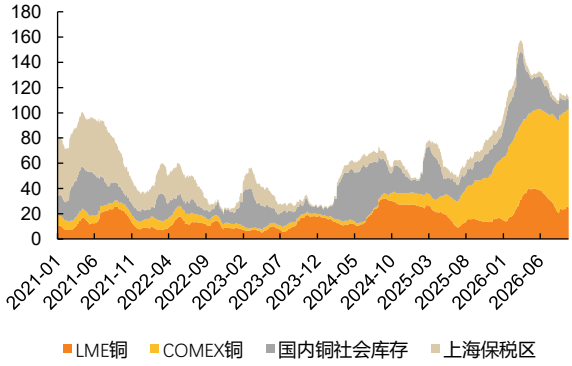
仅供内部参考，请勿外传

图 12：本周铜价走势



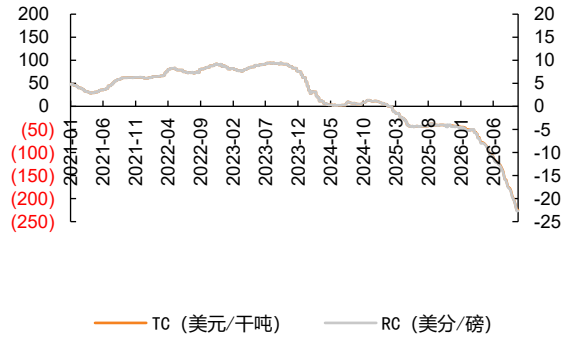
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：本周全球铜显性库存变化情况（万吨）



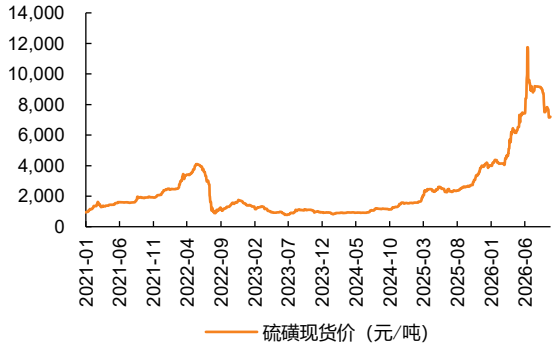
资料来源：Wind，Mysteel，天风证券研究所

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：库存延续去化，铝价冲高后震荡运行

市场综述：本周 LME 铝价下跌 0.68%至 3278 美元/吨，SHFE 铝价下跌 0.82%至 24200 元/吨；LME 铝库存去库 0.1 万吨至 24.1 万吨；国内铝社会库存去库 5.4 万吨至 65.1 万吨。

铝价呈现冲高后震荡下跌趋势（9.18-9.23）。供应方面，本周中国电解铝行业整体开工继续在高位保持稳定，电解铝企业依旧没有减产、复产、新投产产能出现。需求方面，本周铝板带箔产量 218442 吨，产量较上周增加 7000 吨。铝棒产量 279890 吨，产量较上周减少 560 吨。成本端，氧化铝价格小幅下跌，预焙阳极价格维稳，火电电价继续上涨，水电电价低位维稳，理论成本基本持稳。

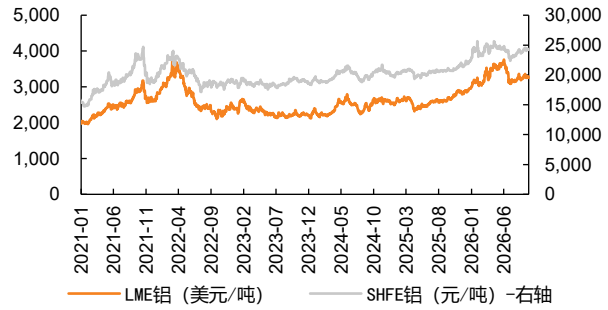
百川盈孚预计下周电解铝价格震荡运行。供应端，中国电解铝整体仍将高位维稳，新疆新产能目前处于通电焙烧阶段；斯洛伐克以及中东地区产能继续复产，印尼、越南继续投放新产能。需求端，国庆节期间部分棒厂存在减产预期，板带箔企业或有新项目投产，产量预计增加。库存方面，临近国庆假期，下游加工企业仍有一定节前备货需求，铝锭社会库存预计延续去库。美联储 12 月议息或再加 25 个基点，国际局势整体维持多点低烈度拉锯，冲突可控、难全面扩大，预计电解铝价格运行区间 24100-24600 元/吨。

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。

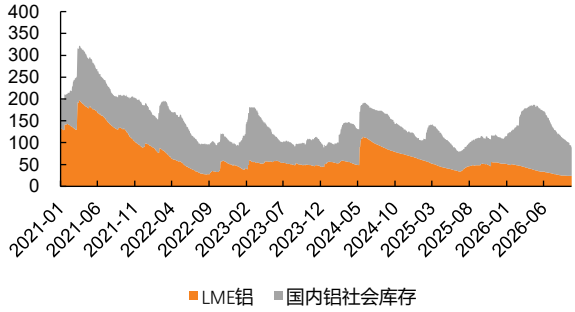
图 16：本周铝价走势

图 17：本周铝社会库存变化情况（万吨）

仅供内部参考，请勿外传



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：供需格局分化，价格震荡运行

3.1. 锂：供给稳步增长，锂价触底后区间震荡

市场综述：本周电池级碳酸锂价格下跌 0.92%至 13.3 万元/吨，氢氧化锂价格下跌 0.49%至 12.1 万元/吨；碳酸锂期货持仓量增加 2.6 万手至 72.5 万手；成交量增加 15.7 万手至 37.9 万手。

碳酸锂价格触底反弹（9.18-9.23）。主力 2701 合约周内低位宽幅震荡，触及盘面低位后，逢低买盘入场带动反弹；锂盐厂保持长协交付为主，厂家散单放量不足，可交割仓单货源大幅去化。供给端前期检修锂盐厂产能持续恢复，津巴布韦锂精矿持续到港，行业供给稳步增长。库存延续去化，期货仓单内去化幅度较大。需求端，本周市场需求较为平淡，但储能板块需求延续向好，磷酸铁锂开工维持高位，三元电池排产环比回落。

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。产业链各环节库存持续去化为价格提供底部支撑，下游材料厂及电池厂节前补库限制，短期难以出现大规模采买行为，部分企业检修带来阶段性供给收缩预期，叠加市场优质新货流通偏紧，市场多以宽幅震荡为主。

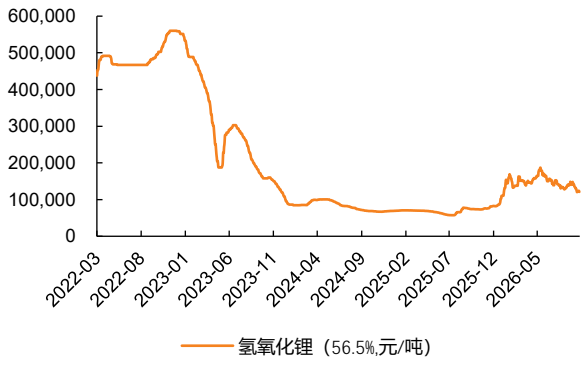
相关标的：盛新锂能、国城矿业、盐湖股份、大中矿业、赣锋锂业、天齐锂业、中矿资源等。

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

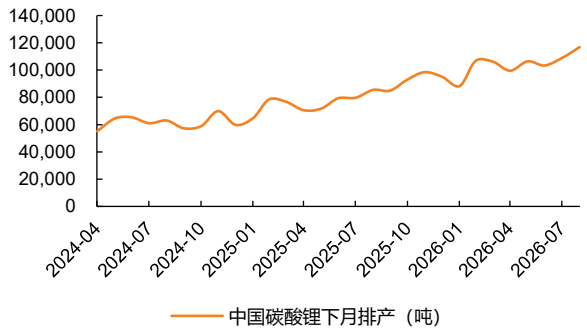
图 20：本周碳酸锂期货持仓量和成交量

图 21：中国碳酸锂下月排产量

仅供内部参考，请勿外传



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：需求旺季不旺，钴价偏弱底部震荡

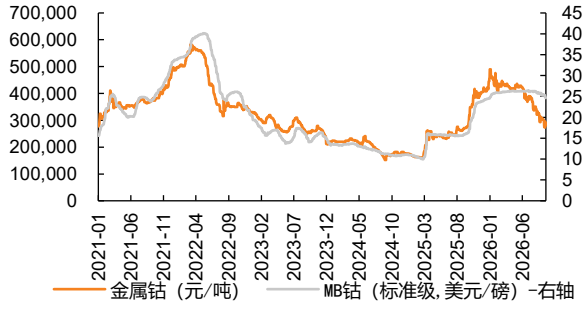
市场综述：本周钴价下跌 6.05%至 26.4 万元/吨，MB 钴（标准级）价下跌 0.71%至 24.5 美元/磅；钴仓单库存去库 57 吨至 1251 吨；保税区库存持平至 3800 吨。

钴价格下跌，钴市场整体偏弱，国内电子盘震荡下行（9.18-9.23）。海外钴价与 LME 合约同步走弱，外盘定价支撑松动；与此同时，钴原料集中到港，港口可售资源增加。供应方面，本周冶炼端受成本倒挂制约，钴行业开工率延续低位；部分企业控量出货、低价惜售，散单投放偏紧。需求方面，下游合金、磁材及正极材料领域节前备货意愿普遍偏低，按销定产、低库存运转成为主流策略；三元前驱体排产偏弱，高镍低钴化趋势进一步压低单位耗量；传统钴消费领域旺季不旺，终端订单增量有限，市场缺乏集中补库驱动，询盘多、实单少，成交重心向报价区间下沿偏移。库存方面，冶炼端受倒挂制约维持低负荷运转，散单投放虽控但厂内库存消化有限，隐性存量被动累积。

百川盈孚预计下周电解钴价格运行区间在 27-28.5 万元/吨。短期钴价延续偏弱震荡格局。下游节前备货低迷、低库存运转策略不改，实单放量需待节后终端排产回暖或补库启动。回收料及伴生钴增量持续压制原生料溢价，冶炼端倒挂修复缓慢。预计近阶段钴价缺乏上行动能，以底部整理为主。

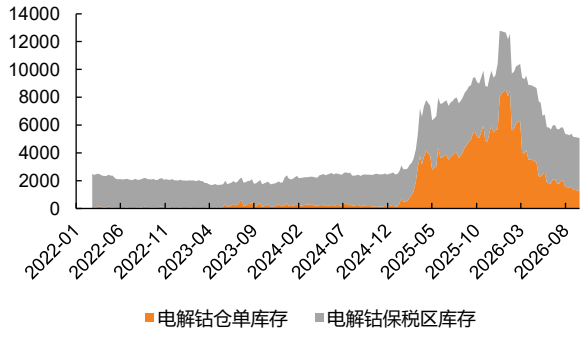
相关标的：华友钴业、力勤资源、洛阳钼业、腾远钴业、寒锐钴业等。

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：多空因素交织，镍价偏强宽幅震荡

市场综述：本周 LME 镍价上涨 0.92%至 16385 美元/吨，SHFE 镍价上涨 0.99%至 125320 元/吨；LME 镍累库 0.6 万吨至 28.5 万吨；SHFE 镍去库 0 万吨至 10.8 万吨。

电解镍现货价格呈现偏强震荡运行（9.18-9.23）。美联储加息落地后，短期不确定性暂时释放，带动现货价格小幅抬升。现货端进口镍升贴水维持平水附近，金川镍升水回落，现货供应趋紧格局缓解，但下游备货尚未明确启动。供给端电解镍供应小幅下降但仍处高位，国内精炼镍产量延续收缩态势，印尼部分电解镍厂家方受干旱影响被迫减产，为供应端带

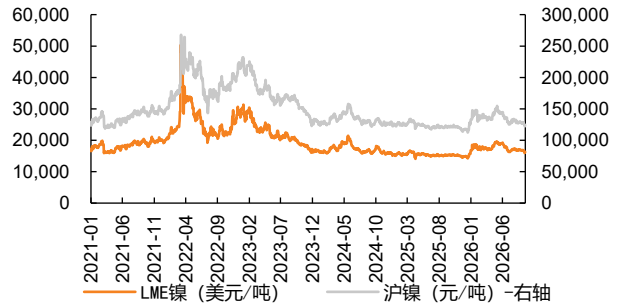
仅供内部参考，请勿外传

来阶段性收紧预期。需求端延续偏弱格局，不锈钢以刚需采购为主，新能源端硫酸镍价格持稳，三元前驱体企业对硫酸镍的采购维持清淡。库存方面国内精炼镍延续去库，但 LME 库存仍处历史高位。

百川盈孚预计下周电解镍价格宽幅震荡，运行区间参考 124000-130000 元/吨。宏观方面，美联储议息会议落地后美元走势反复，对有色板块的估值压力暂时缓解，但点阵图释放的偏鹰信号限制了反弹空间。供应端，印尼工厂缺水导致的产量下降，一定程度上抵消了镍矿审批配额增加的影响。需求端，不锈钢、新能源需求迟迟未见回暖信号，抑制镍价上行空间。成本端，冶炼成本高企、部分产线持续亏损，仍对镍价形成支撑。综合来看，宏观情绪回暖带动镍价小幅反弹，但终端需求未见明显改善，供大于求格局或延续。

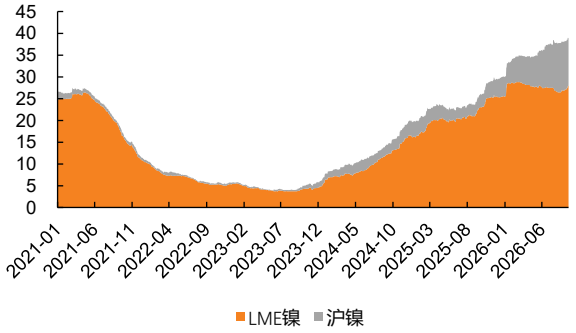
相关标的：力勤资源、华友钴业等。

图 24：本周镍价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：本周镍库存变化情况（万吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 稀土&小金属：供需支撑分化，市场震荡整理

4.1. 稀土：轻重品种走势分化，重视权益端边际催化

市场综述：本周轻稀土氧化镨钕价上涨 1.11%至 74.7 万元/吨；中重稀土氧化镝价下跌 0.34%至 145 万元/吨，氧化铽价下跌 0.37%至 664.5 万元/吨。

轻稀土价格小幅上涨，中重稀土价格微跌，轻重稀土品种走势分化。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。

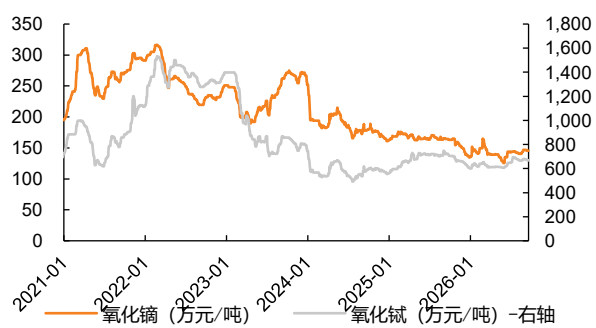
相关标的：中重稀土标的中稀有色、中国稀土、北方稀土；磁材板块相关标的宁波韵升、正海磁材、金力永磁等。

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

仅供内部参考，请勿外传

4.2. 锡：矿端偏紧低库支撑，锡价高位宽幅震荡

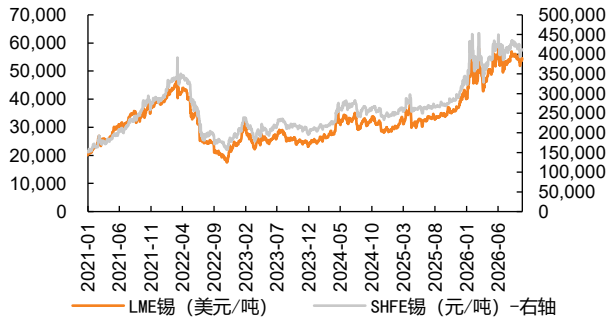
市场综述：本周 LME 锡价上涨 2.04%至 54550 美元/吨，SHFE 锡价上涨 1.16%至 412230 元/吨；LME 锡去库 265 吨至 4590 吨；国内锡社会库存累库 954 吨至 9922 吨。

国内锡锭价格上涨后小幅回落，均价上涨（9.18-9.23）。宏观方面，9 月 17 日美联储加息 25 个基点确定后，短期利空阶段性兑现，市场悲观预期有所缓解，电子、半导体板块反弹，为锡市风险偏好提供了直接提振。供应方面，缅甸矿恢复不及预期，矿量及品味下降，导致缅甸矿进口量受限，矿端主要来源减少，提振市场供应端紧缩心态，其他海外精矿可流通现货不多，主要集中在头部冶炼厂，矿端刚性为价格提供了坚实的底部支撑。库存方面，海内外库存同步去化，间接支撑锡价，LME 锡库存减少，市场可流通现货偏紧，放大了价格弹性。

百川盈孚预计短期锡价在 39 万-41 万元/吨区间震荡。宏观面，美联储加息虽落地，紧缩压力阶段性见顶，但鹰派信号仍存，美元与美债收益率高位压制有色板块，锡价宏观驱动偏中性略空。基本面，矿端硬约束与低库存限制深跌，缅甸佤邦复产仅四至五成，雨季制约出矿；但传统消费电子订单偏弱，旺季增量不足，社会库存去化持续性存疑，反弹高度受限。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。

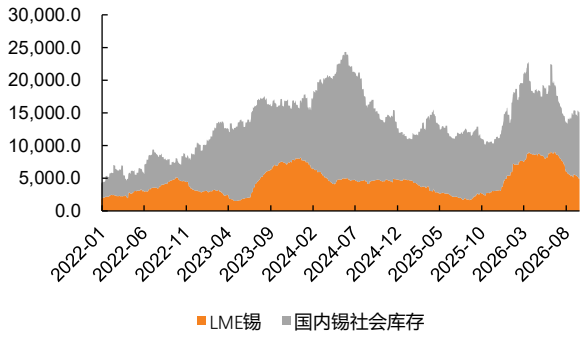
相关标的：锡业股份、华锡有色、兴业银锡、新金路等。

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（万吨）



资料来源：Wind，Mysteel，天风证券研究所

4.3. 钨：短期价格偏弱运行，重视钨价供需重塑下中枢上移

市场综述：本周黑钨精矿（>65%）价格下跌 4.12%至 39.6 万元/标吨；APT 价格下跌 3.88%至 57 万元/吨；钨粉价格下跌 2.22%至 88 万元/吨；钨铁（FeW80）价格下跌 4.22%至 61.3 万元/基吨。

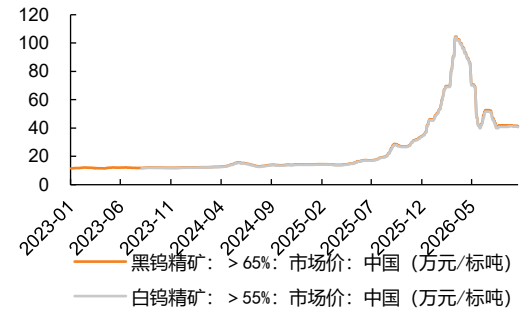
国内钨价下调，国内钨市整体情绪低迷，价格偏弱运行（9.18-9.23）。原料供应偏弱，矿端产出平稳，冶炼企业心态分化，行情走弱叠加节前工厂提前放假，现货增量有限，出货积极性回落。终端需求低迷，硬质合金、钨材行业订单不足，下游以消耗库存为主、少量按需采购，备货意愿弱，是拖累钨价走弱的核心。成本端有所下行，钨矿价格小幅走低，辅料成本波动小，一定缓解冶炼压力，但成品售价同步下跌，成本支撑不足。产业链利润持续收窄，冶炼企业盈利承压，节前成交冷清、回款受阻，厂商谨慎排产规避亏损。市场整体库存保持稳定，无明显累库或去库，下游与贸易商均维持轻库存；节前流动性下降，现货流转放缓，库存周转偏弱。

百川盈孚预计短期钨市仍将维持偏弱格局，中秋假期市场基本停滞，节后需求能否回暖存在不确定性。若无明显利好释放，钨价难有反弹动力，市场仍将延续观望态势，企业操作上继续保持谨慎，按需安排生产与采购。预计 65%黑钨精矿价格运行区间为 38.5-39.5 万元/吨，仲钨酸铵价格运行区间为 56-57 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。

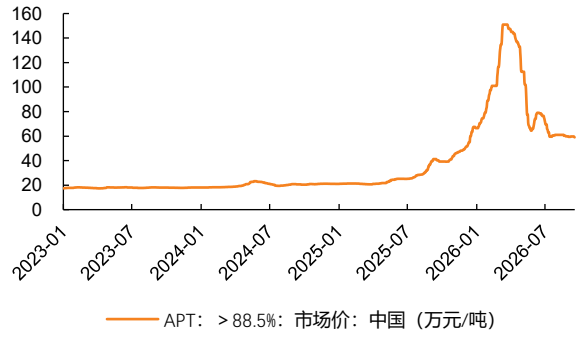
仅供内部参考，请勿外传

图 30：本周钨精矿价格走势



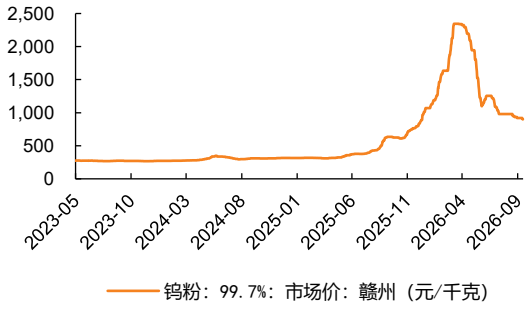
资料来源：Mysteel，天风证券研究所

图 31：本周 APT 价格走势



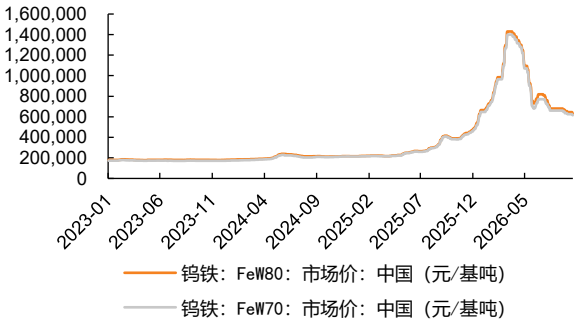
资料来源：Mysteel，天风证券研究所

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：供需紧平衡态延续，钼价持稳区间震荡

市场综述：本周钼铁（FeMo60-C）价格下跌 0.29%至 34.2 万元/吨；钼精矿（45%-50%Mo）价格持平至 5475 元/吨度。

钼市场消化上周涨幅为主，部分产品因生产亏损较大，周初小幅补涨，多数产品价格持稳运行（9.18-9.23）。周初国内钼市供应紧平衡态势延续，部分矿企收到限产通知，现货资源紧张，市场支撑动力充足。钼铁企业因前期低价原料货源基本耗尽，周初也有小幅补涨行为，市场报价重心小幅上移。不过因特钢企业新单签订不佳，开工负荷提升缓慢，前期定量长单基本可满足生产需求，对零单采买量需求平平。供应方面，本周国内钼铁企业生产情况较为平稳，企业按前期订单发运为主；河南地区因安全环保检查持续，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，企业无意降价清库。

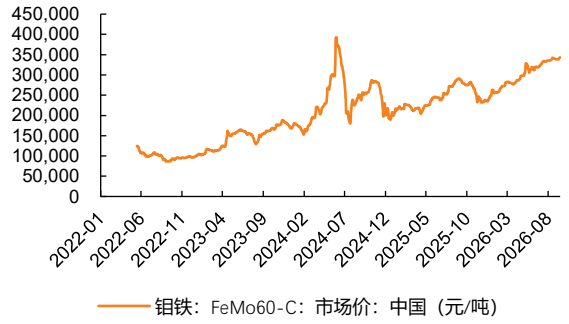
百川盈孚预计下周钼市基本面多空交织。原料端供紧价涨为市场网价低值筑底，当前除贸易商有零星低价货源流出外，生产企业报价普遍解决网价高值，预计下周双节前备货逐步收尾，市场以按需走货为主，终端暂无集中放量，行情持稳运行为主。

相关标的：金钼股份、洛阳钼业、国城矿业等。

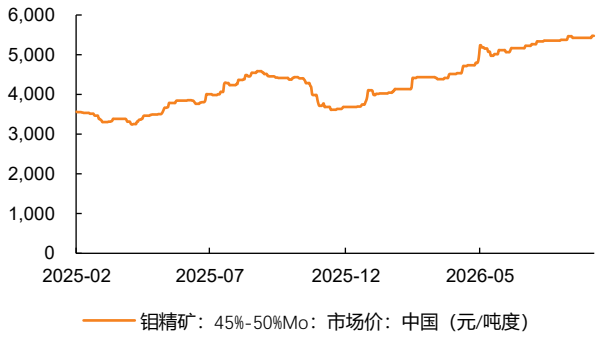
图 34：本周钼铁价格走势

图 35：本周钼精矿价格走势

仅供内部参考，请勿外传



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：需求释放不及预期，锑价小幅弱势震荡

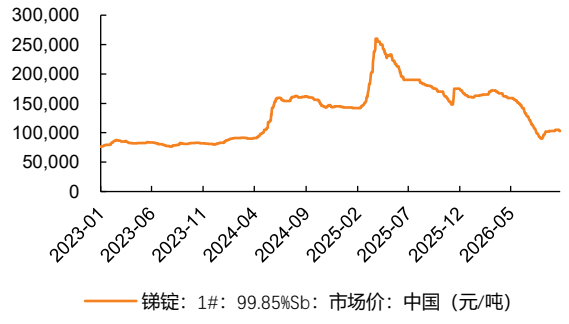
市场综述：本周锑锭价格下跌 1.9%至 10.3 万元/吨；锑精矿（Sb≥50%）价格持平至 8 万元/吨。

锑产品价格出现小幅下探，主要受需求端采货量不及预期拖累（9.18-9.23）。当前市场交投氛围偏谨慎，商家采购意愿不强，氧化锑厂家补货积极性不高，整体操作以观望为主。下游终端方面，受近期原料价格上涨影响，订单承接及交付受到一定阻碍，补货节奏明显偏慢，未能如期释放。与此同时，电子交易平台价格交割期波动较大，进一步影响市场备货情绪，成为需求订单延后的另一重要因素。综合来看，在需求释放持续不及预期的背景下，本周锑产品价格出现小幅松动下调。

百川盈孚预计下周锑锭价格将在 10-11 万元/吨之间震荡运行，99.8%氧化锑报价区间在 9-9.2 万元/吨。节前备货意愿整体不强，订单未如期释放。临近月底，大厂或因销售压力而适当调价出货。从 8 月最新进出口数据来看，暂未对市场情绪形成明显提振。部分终端拿货商反馈，已将采购计划推迟至 10 月。近期国家领导人访美，若后续下游需求有所好转，或有望带动一波行情。

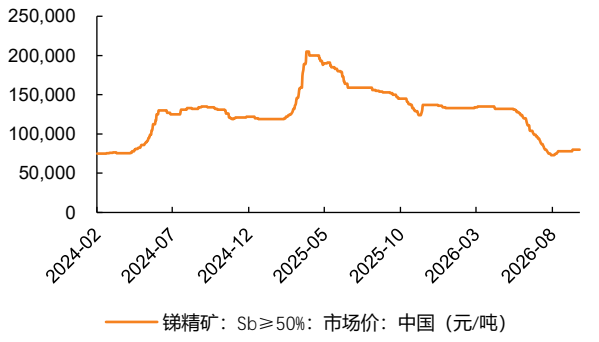
相关标的：湖南黄金，华钰矿业，华锡有色，豫光金铅。

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：下游采购意愿低迷，铟价维持弱势震荡

市场综述：本周粗铟价格下跌 0.99%至 500 万元/吨；精铟价格下跌 0.95%至 520 万元/吨。

国内铟市场延续弱势，价格上行困难（9.18-9.23）。本周价格重心缓慢下移，市场交投谨慎。下游受成本、库存制约，采购意愿低迷，询盘偏少，部分厂家出货价小幅阴跌。但原料存在供应缺口，持货商库存偏低，成本仍有支撑，价格下行空间有限，商家仅小幅试探让利，月底无急切去库诉求。下游普遍持观望心态，原料库存充足且预期价格继续回落，暂缓采购。上下游参与意愿偏弱，贸易商多选择观望，未以降价促销。厂家库存压力不大，但下游采购放缓，现货流动性不足、去库偏慢，压制行情。

仅供内部参考，请勿外传

百川盈孚预计下周铟价维持弱势震荡格局。供应端暂无显著利好因素，下游厂家悲观情绪依旧较浓，短期内需求端难以明显改善，出货状况未见显著好转，下游厂家对原料采购力度偏弱，整体需求释放迟缓。精铟产量增长空间有限，整体供应仍处于紧平衡状态；下游工厂备货积极性欠佳，厂家心态谨慎观望，需求端改善进程缓慢，预计下周精铟主流价格区间将维持在 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
2026/9/19	华锡有色	中国五矿因增资广西关键金属集团触发法定要约收购，拟以 47.40 元 / 股收购公司约 2.75 亿股，期限 30 天。本次收购尚需多项审批，存在股权分布不满足上市条件等风险。
2026/9/24	山东黄金	公司将 2026 年矿产金产量计划由不低于 49 吨下调至 36-38 吨。调整源于行业安全监管升级、国内矿山基建推进影响生产，公司预计全年净利润同比下降。
2026/9/25	金天钛业	公司以简易程序向特定对象发行 A 股股票事项获湖南省国资委原则同意。本次发行方案尚需上交所审核通过及证监会同意注册后方可实施，公司将按进展履行信息披露义务。
2026/9/25	盛屯矿业	公司下属盛烽源收购西藏海腾实业 65% 股权已完成工商变更登记，盛烽源正式取得标的股权。公司已支付股权转让款 6.885 亿元，剩余 2000 万元尾款将按协议约定条件支付。

资料来源：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。

仅供内部参考，请勿外传

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