仅供内部参考，请勿外传

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 09 月 29 日

短期宏观扰动持续，不改长期向上趋势

——金属&新材料行业周报 20260921-20260925

看好

相关研究

-

证券分析师

郭中伟 A0230524120004
guozw@swsresearch.com
马焰明 A0230523090003
maym@swsresearch.com
陈松涛 A0230523090002
chenst@swsresearch.com
张寅帅 A0230526040001
zhangys@swsresearch.com

联系人

郭中耀 A0230526070003
guozy@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

本期投资提示：

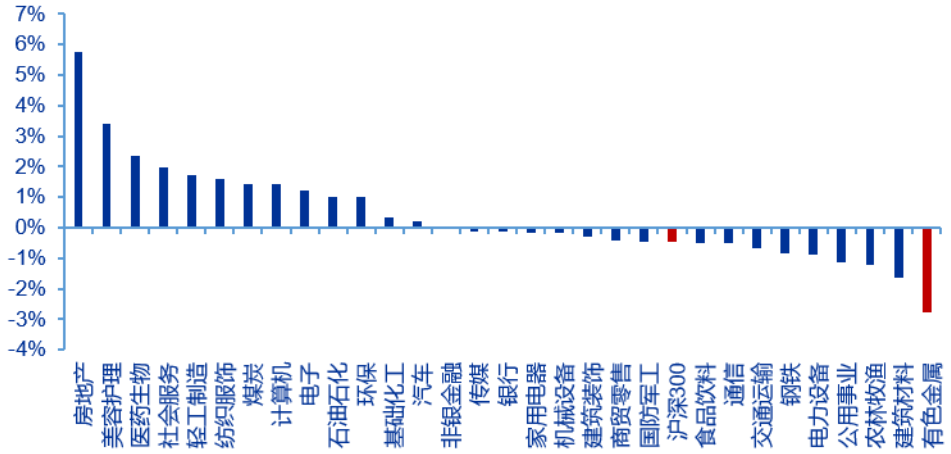
- **一周行情回顾**：据 iFind，环比上周 1）上证指数上涨 0.33%，深证成指下跌 0.69%，沪深 300 下跌 0.47%，有色金属（申万）指数下跌 2.78%，跑输沪深 300 指数 2.31 个百分点。2）分子板块看，环比上周，贵金属下跌 7.73%，铝下跌 2.74%，能源金属下跌 2.90%，小金属下跌 1.83%，铜下跌 2.45%，铅锌下跌 3.21%，金属新材料上涨 1.98%。
- **价格变化：环比上周，1）工业金属及贵金属：**据 iFind，LME 铜/铝/铅/锌/锡/镍价格 0.70%/-0.62%/0.42%/-0.52%/1.20%/-0.03%，COMEX 黄金价格-2.16%、白银-3.11%。**2）能源材料：**据上海有色网和百川盈孚，电池级碳酸锂-0.76%；电解镍+0.87%；六氟磷酸锂+2.61%。**3）黑色金属：**据 iFind，螺纹钢价格 1.238%；铁矿石价格-1.35%。
- **贵金属**：9 月美联储议息会议一致通过加息 25BP 至 3.75%-4.00%，上调 26/27 年经济增速，上调 26 年通胀预期，26/27/28 年联邦基金利率预期分别上调 0.3/0.5/0.5 个百分点至 4.1%/4.1%/3.9%。8 月美国未季调 CPI 年率录得 3.4%，符合预期，前值 3.4%；剔除食品和能源成本的核心 CPI 同比上涨 2.4%，预期值 2.4%，前值 2.5%，核心 CPI 月率为 0.3%，预期值为 0.2%，前值为 0.2%。8 月美国新增非农就业人数增加 16.2 万人，远高于市场预期的新增 5.5 万人，6-7 月数据合计上修 5.5 万人。26Q2 全球央行购金 289 吨，同比增加 62%；26 年 8 月中国央行购金 65 万盎司，环比 7 月增加 1 万盎司，金价回调下显著加速，央行购金对金价形成强支撑。短期 9 月美联储议息会议后加息靴子落地，长期美债走强压制金价，长期看货币信用格局重塑持续，大而美法案通过后美国财政赤字率将提升，当前我国黄金储备偏低，我们认为央行购金为长期趋势，金价中枢将持续上行。当前贵金属板块估值处于历史中枢下沿，建议关注山东黄金、灵宝黄金、赤峰黄金、紫金黄金国际、盛达资源、山金国际、中金黄金、招金矿业、株冶集团。
- **工业金属：1）铜：**需求层面，本周电解铜杆/再生铜杆/电线电缆开工率分别为 69.9%/10.3%/69.8%，环比+4.1/+0.0/+2.3pct；库存层面，国内社会库存 7.3 万吨，环比减少 1.7 万吨；交易所库存合计 99.8 万吨，环比减少 1.0 万吨；供给层面，本周铜现货 TC -224.7 美元/干吨，环比下降 0.1 美元/干吨。9 月 23 日必和必拓 Escondida 铜矿发生一起致命事故，必和必拓随后宣布暂停该矿所有运营活动，未给出复工时间表，此外工会（约 1020 名工人）正就必和必拓的最新合同报价进行投票，表决窗口定于 9 月 28 日至 30 日，工会董事会已一致拒绝该报价，称其"缺乏关键要素"，并呼吁成员投票支持罢工。短期矿铜供给紧张，铜社库处于低位，市场交易美国关税预期，尽管美债走强压制，但铜价基本面支撑较强，长期电网投资增长、AI 数据中心增长等，叠加铜供给相对刚性，价格中枢有望持续抬高，建议关注低估值洛阳钼业、紫金矿业、西部矿业、金诚信、中国有色矿业、铜陵有色、河钢资源。**2）铝：**本周铝下游加工企业开工率 62.1%；国内电解铝（铝锭+铝棒）社会库存 82.70 万吨，较上周末去库 5.85 万吨。展望后市国内产能天花板限制下供需格局持续趋紧，中东冲突或导致阶段供需失衡，2026 年下半年电解铝价格有望延续强势，建议关注一体化布局完备标的（天山铝业、南山铝业、中国铝业、新疆众和），以及成本改善的弹性标的（云铝股份、神火股份、中孚实业）。
- **钢铁**：供给端，本周钢铁产量环比下降；需求端，下游需求环比增加；库存端，钢材库存环比下降。铁矿石方面，供应端海外发运量有所增长，需求端铁水产量环比下降，库存处于高位。后续重点关注供给端产量调控情况及旺季需求情况，关注业绩稳定的红利属性标的（宝钢股份、南钢股份、中信特钢）以及高端特钢标的（久立特材）。
- **能源金属：1）钴：**刚果金出口钴产品受限，供给端整体偏紧，但需求偏弱，本周钴价环比下跌，关注华友钴业、腾远钴业。**2）锂：**锂下游需求保持景气，但供给端预期趋于宽松，本周碳酸锂现货价格环比下跌，关注中矿资源、永兴材料、大中矿业、盛新锂能、赣锋锂业。**3）镍：**供给端扰动偏多，但需求端相对一般，本周镍价环比下跌。
- **战略金属：1）稀土：**本周国内轻稀土价格上行，重稀土价格下跌，海外重稀土价格环比持平，国内外价差放大，关注供给端政策以及下游 MLCC 新需求变化。**2）钨：**本周国内钨精矿价格环比下降，APT 价格环比下降，海外 APT 价格环比持平。8 月钨精矿产量环比下降，行业库存环比上周略增，建议关注后续钨价反弹机会。3）**铟：**本周国内高纯 6N 铟企稳、99.995%精铟售价环比下跌，我们坚定看好磷化铟放量后给铟金属带来的需求机会。
- **风险提示：**国际地缘政治变化、宏观经济变化、下游需求不及预期、大宗商品价格变化

仅供内部参考，请勿外传

1．一周行情回顾

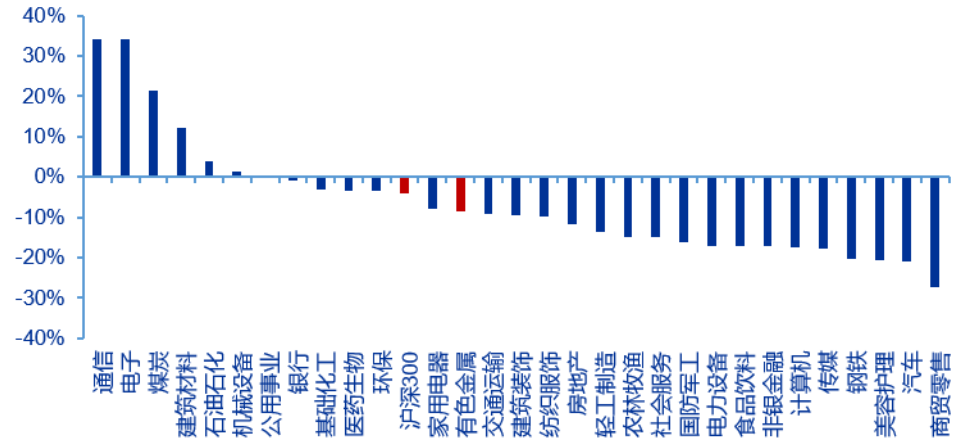
据 iFind，总体看，环比上周，上证指数上涨 0.33%，深证成指下跌 0.69%，沪深 300 下跌 0.47%，有色金属（申万）指数下跌 2.78%，跑输沪深 300 指数 2.31 个百分点；2026 年有色金属（申万）指数下跌 8.58%，跑输沪深 300 指数 4.46 个百分点。

图 1：本周有色金属（申万）指数下跌 2.78%，跑输沪深 300 指数 2.31 个百分点



资料来源：iFind，申万宏源研究

图 2: 2026 年有色金属（申万）指数下跌 8.58%，跑输沪深 300 指数 4.46 个百分点

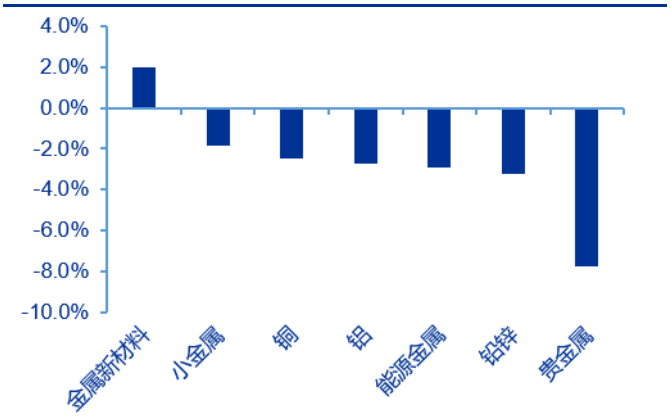


资料来源：iFind，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

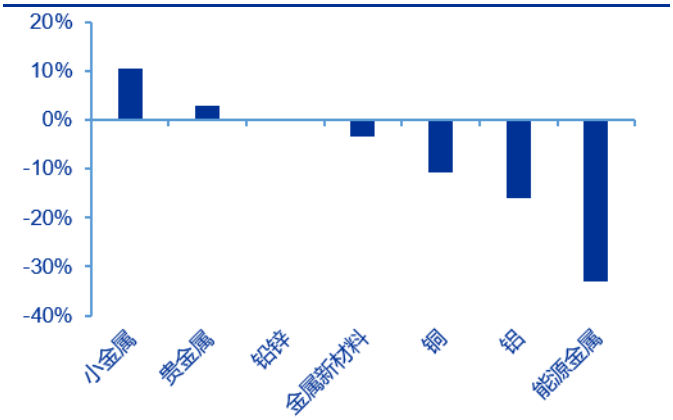
据iFind，分子板块看，环比上周，贵金属下跌7.73%，铝下跌2.74%，能源金属下跌2.90%，小金属下跌1.83%，铜下跌2.45%，铅锌下跌3.21%，金属新材料上涨1.98%；年初至今，贵金属上涨2.86%，铝下跌16.09%，能源金属下跌32.97%，小金属上涨10.54%，铜下跌10.60%，铅锌下跌0.14%，金属新材料下跌3.33%。

图3：本周有色各板块涨跌幅



资料来源：iFind，申万宏源研究

图4：年初至今有色各板块涨跌幅



资料来源：iFind，申万宏源研究

表1：领涨领跌个股

上周领涨个股				上周领跌个股			
代码	简称	周涨幅	年涨跌幅	代码	简称	周涨幅	年涨跌幅
000962.SZ	东方钽业	21.0%	81.8%	002295.SZ	精艺股份	-9.6%	-24.7%
002824.SZ	和胜股份	20.4%	47.2%	600255.SH	鑫科材料	-6.4%	-5.7%
301323.SZ	新莱福	12.4%	40.3%	002155.SZ	湖南黄金	-6.3%	23.8%
300835.SZ	龙磁科技	10.9%	185.6%	002203.SZ	海亮股份	-6.1%	46.7%
600259.SH	广晟有色	7.2%	44.9%	600547.SH	山东黄金	-5.5%	-14.5%
002842.SZ	翔鹭钨业	6.8%	145.7%	002171.SZ	楚江新材	-5.0%	-18.5%
601137.SH	博威合金	6.2%	-3.9%	603132.SH	金徽股份	-4.5%	27.5%
603115.SH	海星股份	6.2%	403.2%	002114.SZ	罗平锌电	-4.5%	-14.1%
603045.SH	福达合金	6.0%	165.5%	601168.SH	西部矿业	-4.2%	30.8%
002428.SZ	云南锗业	5.7%	194.5%	600281.SH	华阳新材	-4.0%	-23.2%

资料来源：iFind，申万宏源研究

2. 金属价格变化及行业重点公司估值

表 2：基本金属及贵金属价格变化

		单位	20 均价	21 均价	22 均价	23 均价	24 均价	25 均价	本周价格	周环比	同比年初
LME 价格	铜(三月期)	美元/吨	6197	9293	8793	8524	9267	9981	14623	0.70%	17.71%
	铝(三月期)	美元/吨	1732	2486	2711	2288	2459	2640	3268	-0.62%	9.10%
	铅(三月期)	美元/吨	1837	2189	2147	2127	2103	1993	1929	0.42%	-4.08%
	锌(三月期)	美元/吨	2280	3007	3445	2649	2812	2852	3900	-0.52%	25.08%
	锡(三月期)	美元/吨	17110	31172	30957	25886	30235	34144	54348	1.20%	34.01%
	镍(三月期)	美元/吨	13860	18467	26246	21662	17057	15367	16329	0.91%	-1.90%
国内价格	铜(三月期)	元/吨	48796	68409	66919	68068	75057	80817	110130	0.47%	12.10%
	铝(三月期)	元/吨	14009	18940	19946	18657	19971	20710	24200	-0.82%	5.56%
	铅(三月期)	元/吨	14672	15309	15301	15768	17306	17028	16270	-0.34%	-6.25%
	锌(三月期)	元/吨	18189	22360	24943	21542	23297	22777	26760	0.73%	14.97%
	锡(三月期)	元/吨	138842	223181	245976	213051	248092	273252	412790	1.30%	27.83%
	镍(三月期)	元/吨	109556	137473	192616	168950	132404	122647	125320	0.99%	-5.67%
	铜(现货)	元/吨	48898	68655	67504	68360	74965	80928	112195	1.77%	12.95%
	铝(现货)	元/吨	14190	18898	19964	18732	19911	20700	24235	-0.57%	7.93%
	铅(现货)	元/吨	14861	15365	15234	15701	17254	16978	16280	-0.43%	-5.35%
	锌(现货)	元/吨	18842	22976	25252	21698	23369	22877	26700	0.79%	14.35%
	锡(现货)	元/吨	141075	226889	250533	212894	247854	273219	412100	1.73%	26.45%
	镍(现货)	元/吨	110450	139141	199871	174567	133316	124093	126800	0.79%	-8.12%
	螺纹钢	元/吨	3716	5046	4397	3870	3210	3197	3174	0.80%	-1.81%
	铁矿石	美元/吨	109	159	120	120	101	102	97.9	-1.51%	-9.82%
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1780	1799	1807	1956	3070	3470	4321	-2.16%	-0.27%
	白银	美元/盎司	21	25	22	24	34	40	65	-3.11%	-8.83%
国内价格	黄金	元/克	390	376	392	450	710	798	928	-2.20%	-5.10%
	白银	元/公斤	4729	5259	4738	5577	8358	9708	15615	-3.98%	-8.55%

资料来源：iFind，申万宏源研究

表 3：基本金属库存变化

		单位	本周库存	周环比	月环比	同比年初
铜	LME 库存	吨	251500	-1.41%	7.35%	70.60%
	COMEX 库存	吨	699191	0.45%	1.58%	54.78%
	上海期交所库存	吨	47147	-15.92%	-34.91%	-57.79%
铝	LME 库存	吨	241375	-0.50%	-2.17%	-52.83%
	上海期交所库存	吨	306026	-4.65%	-21.83%	138.14%
锌	LME 库存	吨	121600	5.46%	24.14%	12.98%
	上海期交所库存	吨	146209	-1.88%	-4.85%	100.39%
铅	LME 库存	吨	362525	-2.97%	-10.76%	49.85%
镍	LME 库存	吨	284946	2.19%	6.18%	11.67%
锡	LME 库存	吨	4590	-5.46%	-17.30%	-15.31%

资料来源：iFind，申万宏源研究

表 4：能源金属及材料价格变化

		单位	22 均价	23 均价	24 均价	25 均价	本周价格	周环比
锂价	锂辉石（5%，到岸价）	美元/吨	4912.23	3607.76	882.80	816.17	1620.00	0.00%
	工业级氢氧化锂（>56.5%）	万元/吨	45.76	25.05	7.36	6.49	10.80	-1.37%
	电池级氢氧化锂（>56.5%）	万元/吨	47.22	27.59	8.45	7.38	12.35	-0.80%
	工业级碳酸锂（>99%）	万元/吨	46.60	27.28	8.52	7.28	12.70	-0.78%
	电池级碳酸锂(99.5%)	万元/吨	48.54	26.74	8.92	7.44	13.00	-0.76%
	金属锂	万元/吨	281.31	185.55	73.36	57.45	90.00	0.00%
钴价	硫酸钴	万元/吨	7.46	3.89	2.50	5.34	5.90	-1.67%
	碳酸钴	万元/吨	18.45	10.80	7.95	13.16	16.75	-2.33%
	四氧化三钴	万元/吨	27.26	15.60	12.33	21.46	24.75	0.00%
	氯化钴	万元/吨	8.56	4.81	3.69	6.43	7.35	-3.29%
镍价	电解镍	万元/吨	17.55	17.56	13.28	12.25	12.69	0.87%
	电池级硫酸镍	万元/吨	4.15	3.35	2.95	2.72	2.85	-0.45%
隔膜	干法隔膜 16μm	元/平方米	0.94	0.92	0.44	0.42	0.44	0.00%
	湿法隔膜 9μm	元/平方米	1.45	1.38	0.87	0.76	0.88	0.00%
	陶瓷涂覆隔膜	元/平方米	2.16	2.11	1.16	1.02	0.81	0.00%
电解液	电解液（三元）	万元/吨	10.43	4.78	2.63	2.60	3.20	0.00%
	六氟磷酸锂	万元/吨	35.42	13.04	6.20	7.43	11.80	2.61%
电池箔	锂电铜箔加工费（8um）	万元/吨	3.13	1.65	1.57	1.66	2.20	0.00%
	锂电铜箔加工费（6um）	万元/吨	4.29	2.50	1.64	1.65	2.50	0.00%

资料来源：百川盈孚，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

表 5：有色金属行业重点公司估值（元/股、元/股、倍、倍）

代码	名称	股价（元/股）	EPS（元）				PE				PB
		2026/9/25	2024A	2025A	2026E	2027E	2024A	2025A	2026E	2027E	(LF)
601899.SH	紫金矿业	30.01	1.21	1.95	3.11	3.67	25	15	10	8	4.1
603993.SH	洛阳钼业	17.08	0.63	0.95	1.53	1.73	27	18	11	10	4.2
600547.SH	山东黄金	29.07	0.64	1.03	1.96	2.52	45	28	15	12	4.2
000975.SZ	山金国际	23.17	0.78	1.07	1.85	2.58	30	22	13	9	4.0
600988.SH	赤峰黄金	40.28	0.93	1.62	2.52	3.08	43	25	16	13	5.3
600961.SH	株冶集团	23.61	0.73	1.05	2.68	2.94	32	23	9	8	4.3
600489.SH	中金黄金	22.12	0.70	1.02	1.90	2.29	32	22	12	10	3.5
002155.SZ	湖南黄金	23.69	0.54	0.95	1.34	1.50	44	25	18	16	4.3
000603.SZ	盛达资源	32.12	0.57	0.77	1.75	2.36	57	42	18	14	5.9
603979.SH	金诚信	72.35	2.54	3.75	5.40	6.41	28	19	13	11	3.8
601168.SH	西部矿业	35.19	1.23	1.53	2.97	3.42	29	23	12	10	3.7
000630.SZ	铜陵有色	5.89	0.21	0.18	0.42	0.59	28	33	14	10	2.1
002203.SZ	海亮股份	17.78	0.31	0.41	0.82	1.22	58	43	22	15	2.5
601600.SH	中国铝业	8.88	0.72	0.74	1.33	1.36	12	12	7	7	1.8
000807.SZ	云铝股份	26.03	1.27	1.75	3.99	4.30	20	15	7	6	2.4
002532.SZ	天山铝业	12.11	0.96	1.04	1.91	2.02	13	12	6	6	1.8
000933.SZ	神火股份	25.72	1.91	1.78	4.01	4.03	13	14	6	6	2.1
600595.SH	中孚实业	5.84	0.18	0.40	0.95	0.95	33	14	6	6	1.3
600219.SH	南山铝业	4.61	0.42	0.41	0.47	0.56	11	11	10	8	1.1
600888.SH	新疆众和	9.72	0.77	0.43	-	-	13	23	-	-	1.2
601702.SH	华峰铝业	15.05	1.22	1.20	1.44	1.71	12	13	10	9	2.2
000960.SZ	锡业股份	31.61	0.88	1.19	2.28	2.51	36	26	14	13	2.4
603799.SH	华友钴业	35.42	2.19	3.23	4.24	5.52	16	11	8	6	1.3
301219.SZ	腾远钴业	40.05	1.79	2.90	4.92	5.25	22	14	8	8	1.5
002738.SZ	中矿资源	42.58	1.04	0.63	3.80	5.58	41	68	11	8	2.2
002756.SZ	永兴材料	39.08	1.94	1.23	3.83	4.53	20	32	10	9	1.6
001203.SZ	大中矿业	23.11	0.49	0.48	0.93	1.92	47	48	25	12	5.1
002240.SZ	盛新锂能	25.69	-0.68	-0.97	2.25	2.70	-	-	11	10	2.1
002460.SZ	赣锋锂业	43.68	-0.99	0.77	3.40	4.08	-	57	13	11	1.9
002182.SZ	宝武镁业	11.39	0.16	-0.02	0.11	0.34	71	-	100	34	2.1
300811.SZ	铂科新材	83.28	0.92	1.03	1.46	1.95	90	81	57	43	10.5
601137.SH	博威合金	19.85	1.47	0.14	0.90	1.28	13	146	22	16	1.9
300748.SZ	金力永磁	25.29	0.21	0.51	0.71	0.89	120	50	35	29	4.6
000923.SZ	河钢资源	15.75	0.87	0.87	0.10	1.21	18	18	156	13	1.1

资料来源：Wind，iFind，申万宏源研究（盈利预测采用 Wind 一致预期）

仅供内部参考，请勿外传

表 6：钢铁行业重点公司估值表（元/股、元/股、倍、倍）

代码	名称	股价（元/股）	EPS（元）				PE			
		2026/9/25	2024A	2025A	2026E	2027E	2024A	2025A	2026E	2027E
600019.SH	宝钢股份	5.84	0.34	0.47	0.47	0.52	17	12	13	11
000708.SZ	中信特钢	12.92	1.02	1.17	1.26	1.38	13	11	10	9
603995.SH	甬金股份	25.32	2.21	1.51	1.99	2.24	11	17	13	11
600282.SH	南钢股份	4.40	0.37	0.47	0.48	0.53	12	9	9	8
002318.SZ	久立特材	18.40	1.53	1.54	1.10	1.32	12	12	17	14

资料来源：Wind，iFind，申万宏源研究（盈利预测采用 Wind 一致预期）

3．贵金属

黄金 ETF 持仓：本周 SPDR+iShares 持仓量 1518 吨，环比减少 0.2%。

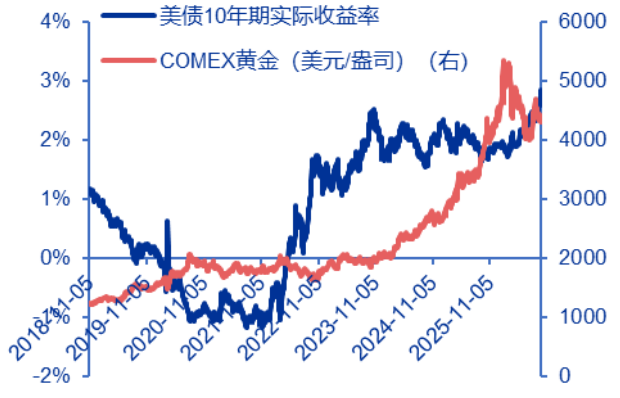
Comex 黄金非商业多头/空头/净多头持仓占比 61.5%/6.8%/54.7%，环比-1.5%/0.0%/-1.5%。（2026/09/22）

全球央行购金：2026Q2 购金 289 吨。

2024 年 4 月后中国央行停止增持黄金，2024 年 11-12 月/2025 年 1-12 月/2026 年 1-8 月中国央行再度增持黄金 16/33/16/16/9/7/6/7/6/6/4/3/3/3/4/3/16/26/32/48/64/65 万盎司，截至 8 月末中国黄金官方储备为 7673 万盎司。我们认为，金价回调下，中国央行加速购金，有望提振黄金多头信心。

金银比：本周金银比为 65.5。

图 5：美国十年期国债实际收益率与金价



资料来源：wind，申万宏源研究

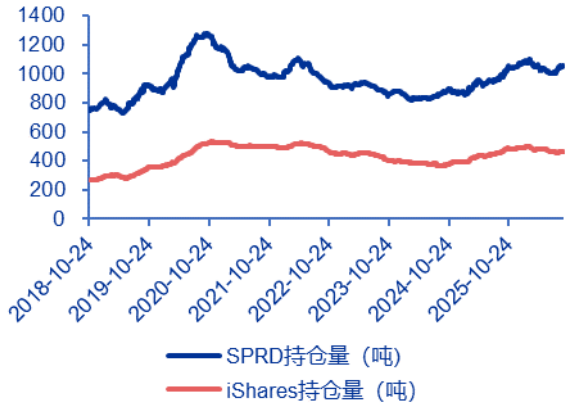
图 6：美国通胀预期



资料来源：wind，申万宏源研究

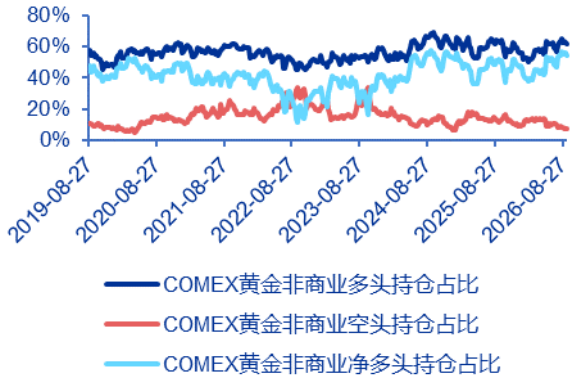
仅供内部参考，请勿外传

图 7：黄金 ETF 持仓



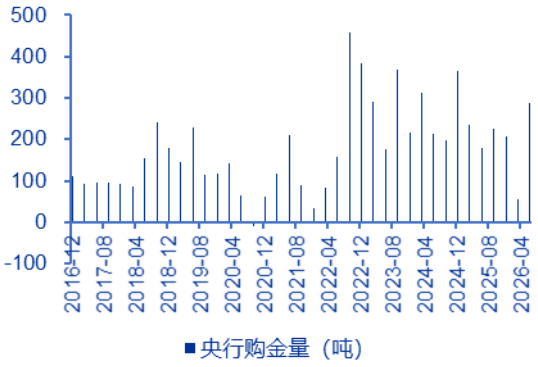
资料来源：wind，申万宏源研究

图 8：COMEX 黄金非商业持仓



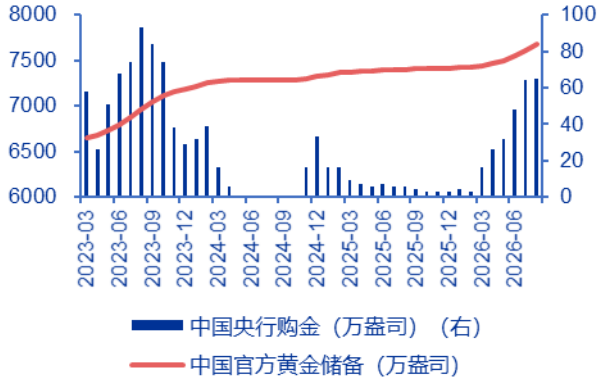
资料来源：wind，申万宏源研究

图 9：全球央行购金



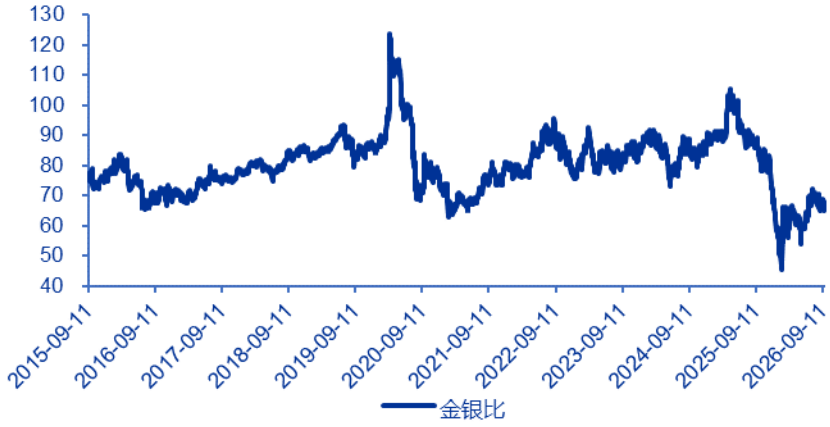
资料来源：wind，申万宏源研究

图 10：中国央行购金



资料来源：wind，申万宏源研究

图 11: 金银比



资料来源：wind，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

4. 铜

供给端：本周铜现货 TC-224.7 美元/干吨，环比下降 0.1 美元/干吨。

库存端：国内社会库存 7.3 万吨，环比减少 1.7 万吨；交易所库存合计 99.8 万吨，环比减少 1.0 万吨，主要为 LME 库存减少 0.4 万吨、COMEX 库存环比增加 0.3 万吨、SHFE 库存环比减少 0.9 万吨。

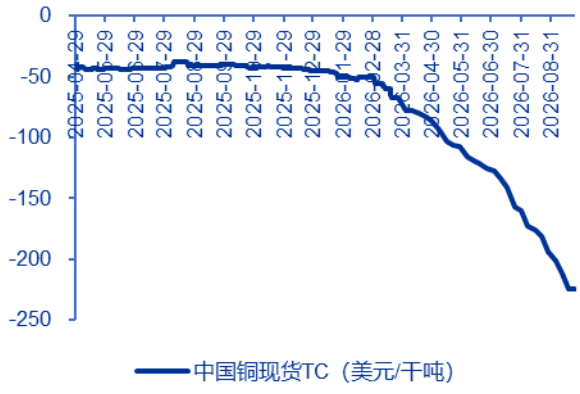
需求端：本周电解铜杆/再生铜杆/电线电缆开工率分别为 69.9%/10.3%/69.8%，环比+4.1/+0.0/+2.3pct。

图 12：阴极铜价格



资料来源：wind，申万宏源研究

图 13：铜精矿现货 TC



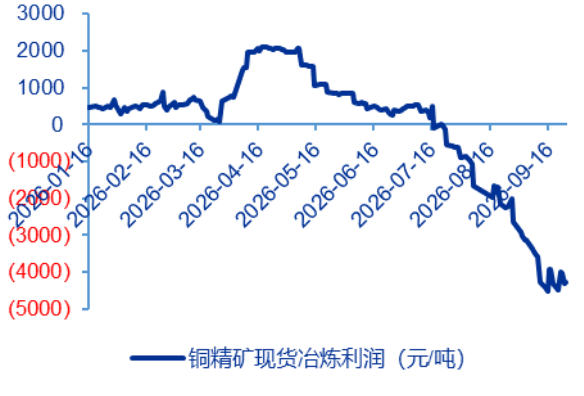
资料来源：wind，申万宏源研究

图 14：周度电解铜产量



资料来源：百川盈孚，申万宏源研究

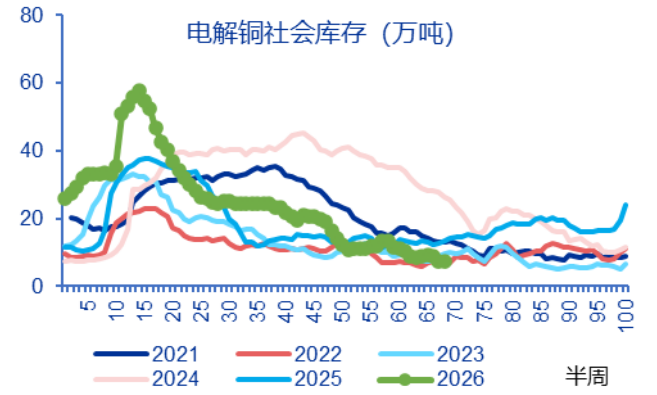
图 15：铜冶炼利润



资料来源：上海有色网，申万宏源研究

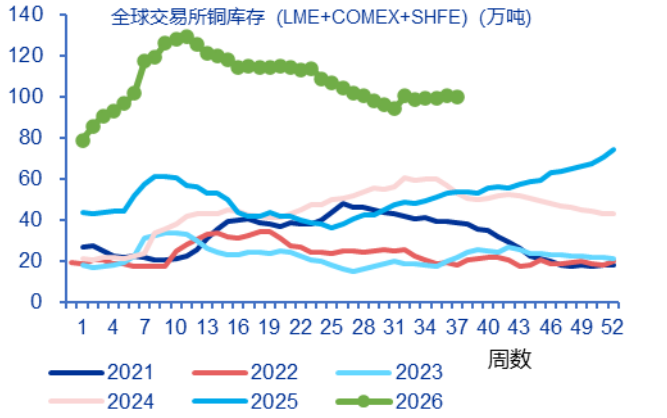
仅供内部参考，请勿外传

图 16：电解铜社会库存



资料来源：上海有色网，申万宏源研究

图 17：交易所铜库存



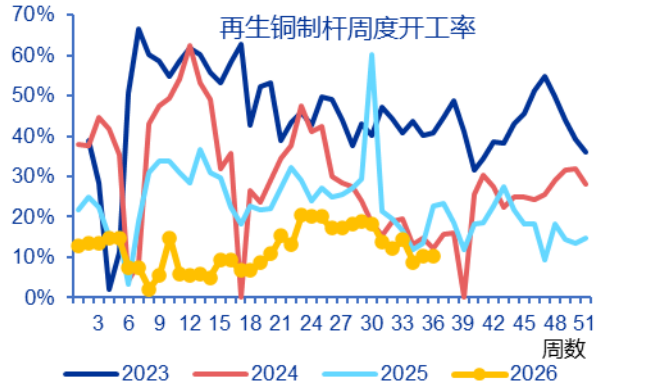
资料来源：wind，申万宏源研究

图 18：电解铜杆开工率



资料来源：上海有色网，申万宏源研究

图 19：再生铜杆开工率



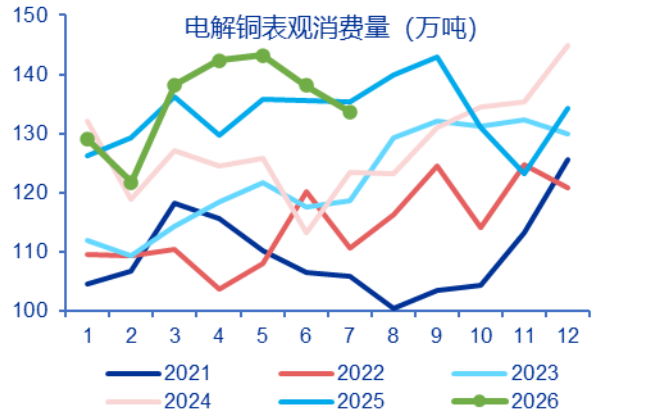
资料来源：上海有色网，申万宏源研究

图 20：电线电缆周度开工率



资料来源：上海有色网，申万宏源研究

图 21：电解铜月度表观消费量



资料来源：上海有色网，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

5. 铝

9 月 25 日上海有色网 A00 铝现货均价报 24,240 元/吨，周环比-0.57%，月环比+1.55%，同比+16.9%。

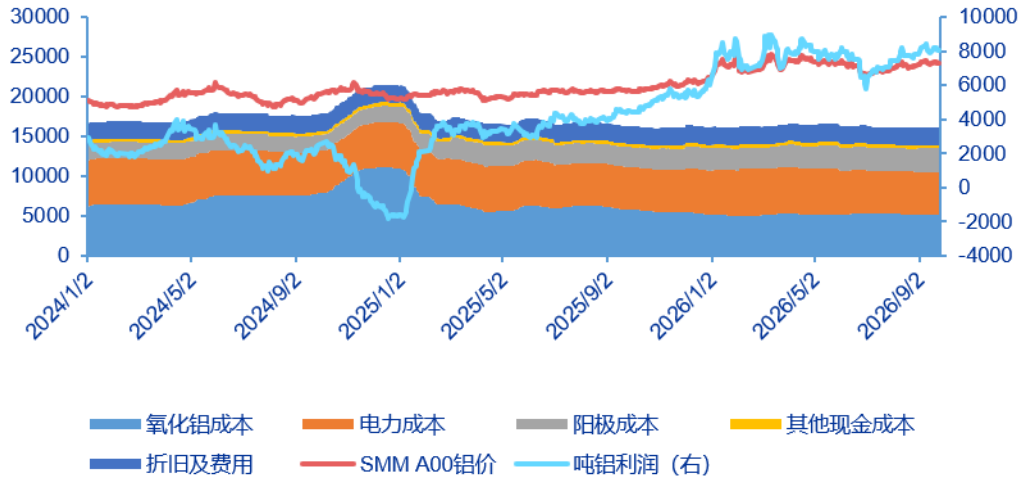
供需方面：2026 年 8 月国内电解铝建成产能为 4578 万吨，运行产能为 4,548 万吨，全国电解铝开工率约为 99.3%。2026 年 8 月中国电解铝产量 387.7 万吨，同比+3.6%。

需求端：本周铝下游加工企业开工率 62.1%。分产品看，铝型材、铝线缆、铝板带、铝箔企业开工率分别为 53.2%、64.6%、70.0%、71.4%。2026 年 8 月中国电解铝表观消费量 387.7 万吨，月环比+0.45%，同比+2.75%。

库存方面：截至 2026 年 9 月 24 日，国内铝锭社会库存总计 67.8 万吨，较周初去库 4.3 万吨，较上周末去库 5.5 万吨。电解铝（铝锭+铝棒）社会库存总计 82.70 万吨，较周初去库 4.75 万吨，较上周末去库 5.85 万吨。

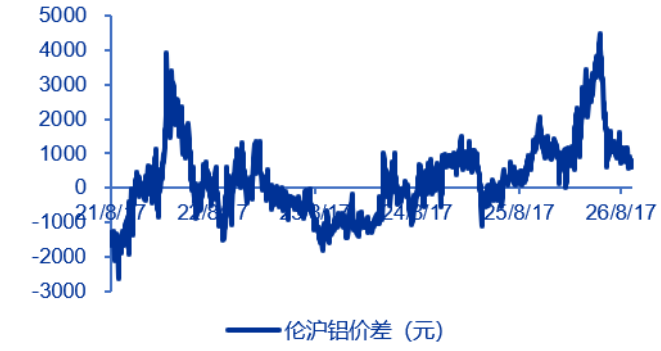
成本端：据上海有色网，截至 2026 年 9 月 25 日，国内电解铝完全成本约 16,155 元/吨，周环比持平，月环比+0.3%，行业平均利润为 8,085 元/吨。

图 22：铝价及电解铝行业吨铝利润（单位：元/吨）



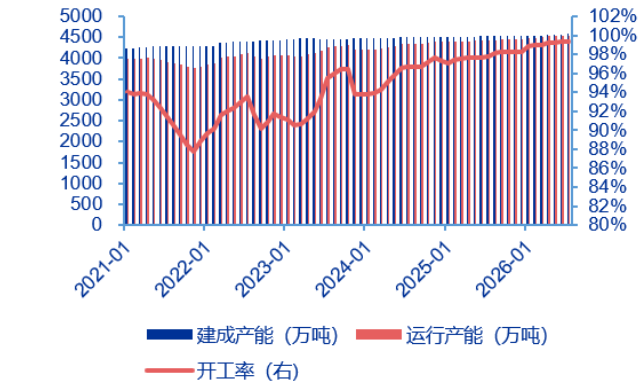
资料来源：上海有色网，申万宏源研究

图 23：伦沪铝价差



资料来源：iFind，申万宏源研究

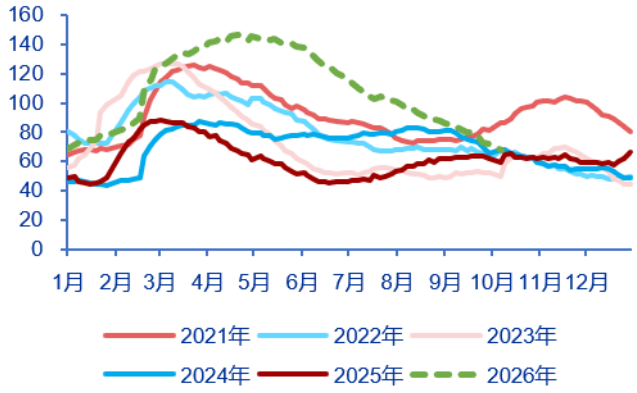
图 24：中国电解铝建成产能及运行产能情况



资料来源：iFind，申万宏源研究

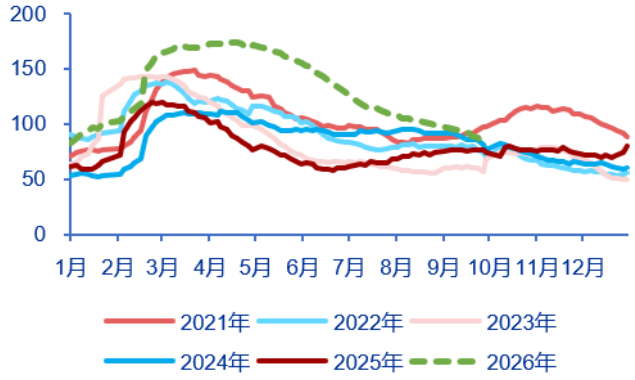
仅供内部参考，请勿外传

图 25：国内铝锭社会库存变化（单位：万吨）



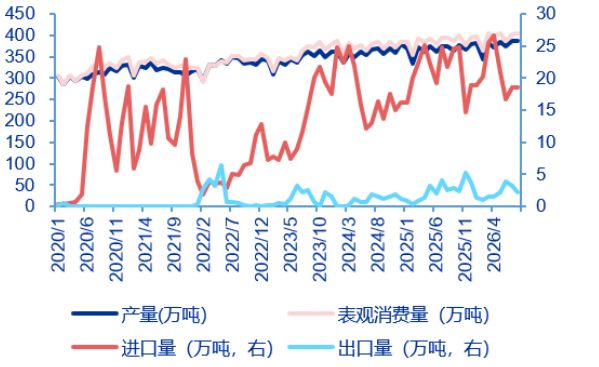
资料来源：iFind，申万宏源研究

图 26：国内电解铝社会库存（万吨）



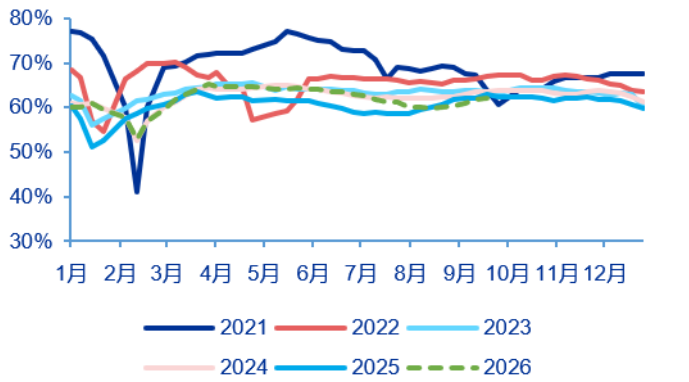
资料来源：iFind，上海有色网，申万宏源研究

图 27：中国电解铝表观消费量



资料来源：百川盈孚，申万宏源研究

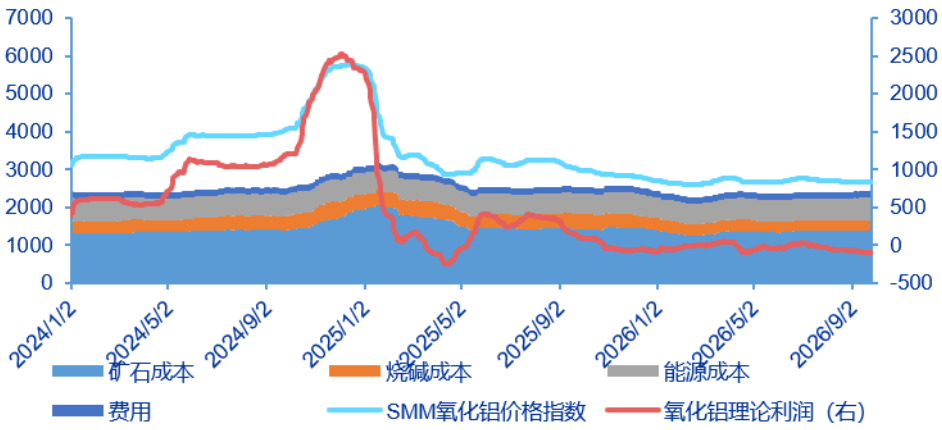
图 28：铝下游铝加工企业开工率（%）



资料来源：上海有色网，申万宏源研究

氧化铝：9 月 25 日上海有色网氧化铝价格指数为 2,672 元/吨，周环比-0.07%，月环比-0.3%，同比-43.9%。国内氧化铝即时完全成本 2,769 元/吨，周环比+0.10%，行业平均利润为-97.21 元/吨。

图 29：氧化铝价格及氧化铝行业理论平均利润（单位：元/吨）

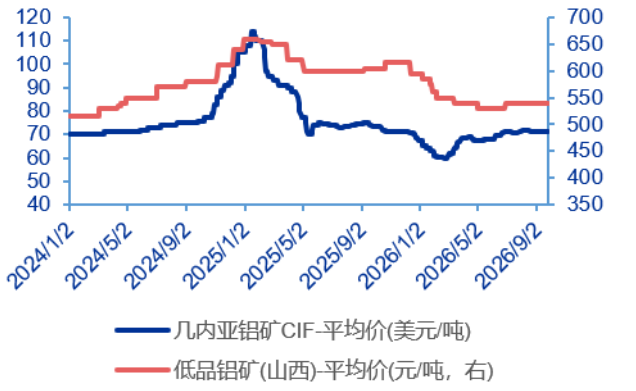


资料来源：上海有色网，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

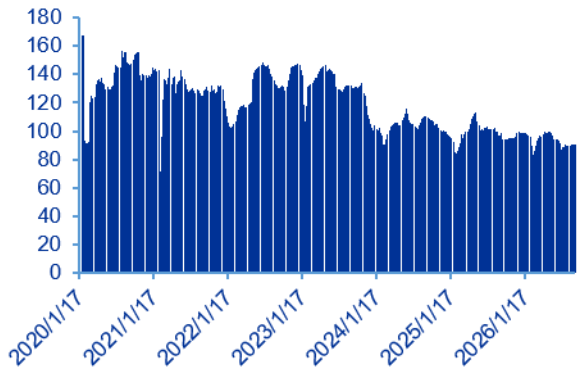
铝土矿：9 月 25 日几内亚铝土矿（CIF）均价 71.5 美元/吨，周环比持平，月环比持平，同比-7.1%。截至 2026 年 9 月 23 日铝土矿港口库存 2821 万吨，周环比+4 万吨。2026 年 8 月铝土矿进口量为 1545 万吨，同比-15.52%，月环比-18.9%。

图 30：铝土矿价格走势



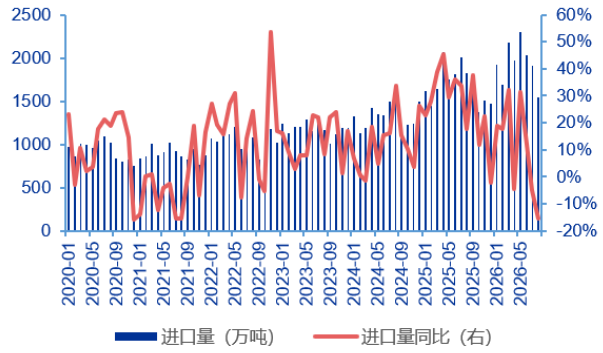
资料来源：iFind，申万宏源研究

图 31：国产铝土矿周度产量（万吨）



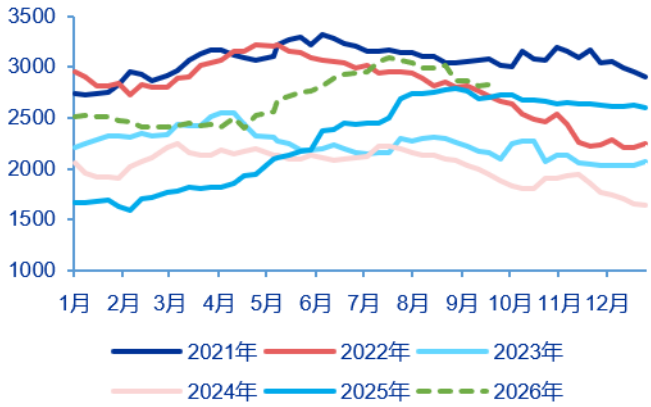
资料来源：iFind，申万宏源研究

图 32：铝土矿月度进口量及增速



资料来源：百川盈孚，申万宏源研究

图 33：铝土矿港口库存（万吨）



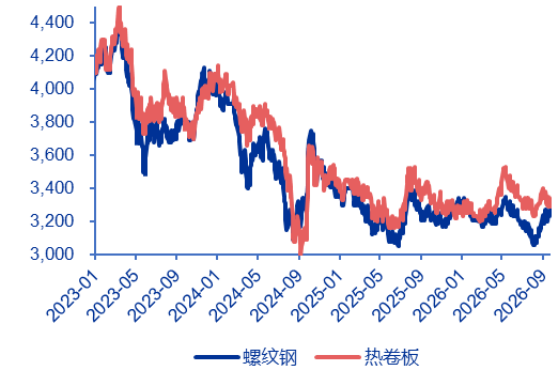
资料来源：iFind，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

6. 钢铁

价格方面，较上周，本周螺纹钢价格环比+40 元/吨至 3270 元/吨，热卷板价格环比 0 元/吨至 3290 元/吨；螺纹钢期货价格+7 元/吨至 3111 元/吨，螺纹钢基差环比+33 元/吨至 159 元/吨。

图 34：螺纹钢和热卷板现货价格走势（元/吨）



资料来源：iFind，申万宏源研究

图 35：螺纹钢现货和期货价格走势（元/吨）



资料来源：iFind，申万宏源研究

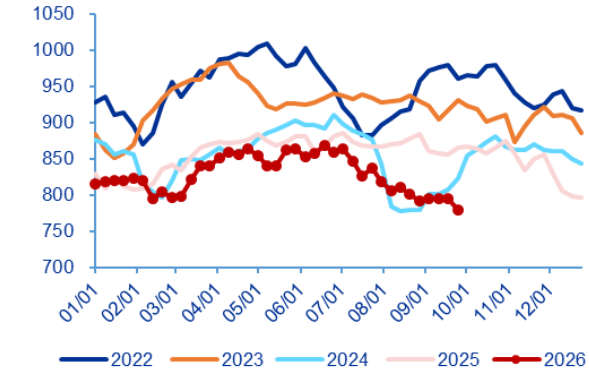
供给端，本周螺纹、线材、热卷、冷卷、中厚板及五大品种钢材周产量变化-5.01%、-3.79%、-0.33%、-0.02%、-1.05%、-1.82%至 165 万吨、76 万吨、286 万吨、86 万吨、167 万吨、780 万吨。

需求端，本周螺纹、线材、热卷、冷卷、中厚板及五大品种钢材需求变化+10.15%、+3.51%、+0.42%、+1.30%、+0.71%、+3.01%至 209 万吨、85 万吨、291 万吨、165 万吨、167 万吨、835 万吨。

库存端，本周螺纹、线材、热卷、冷卷、中厚板及五大品种钢材总库存变化-6.84%、-7.40%、-1.16%、+1.30%、-0.14%、-3.63%至 592 万吨、114 万吨、424 万吨、165 万吨、186 万吨、1482 万吨。

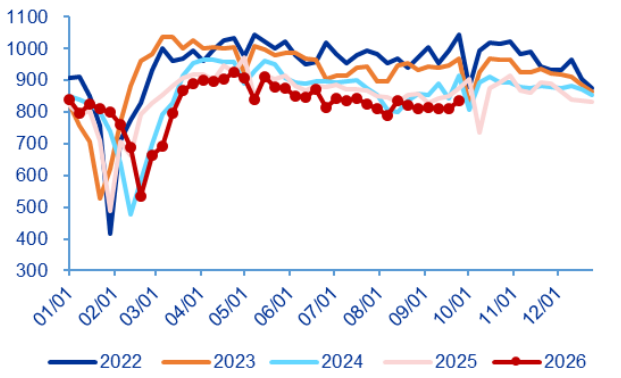
利润端，本周螺纹钢吨毛利变化+4 元/吨至-193 元/吨，热卷板吨毛利变化-18 元/吨至-209 元/吨。

图 36：五大品种钢材合计周度产量（万吨）



资料来源：钢联数据，申万宏源研究

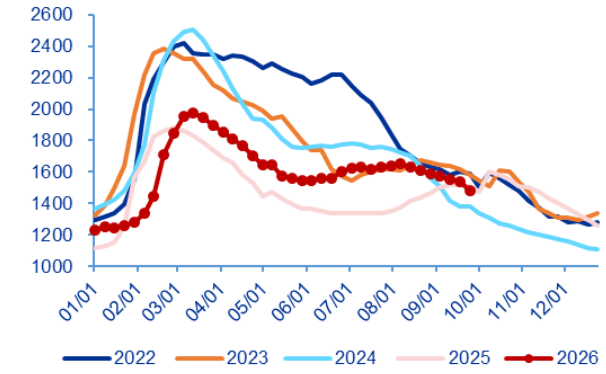
图 37：五大品种钢材合计周度表观需求量（万吨）



资料来源：钢联数据，申万宏源研究

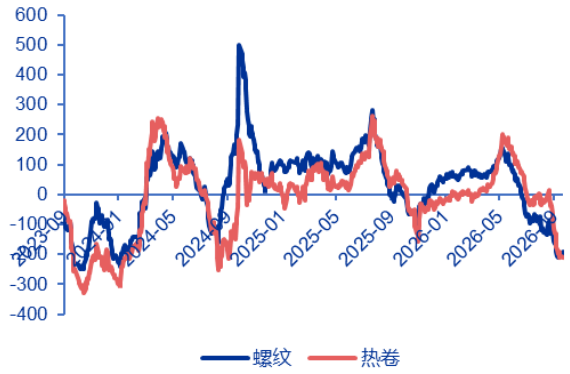
仅供内部参考，请勿外传

图 38：五大品种钢材合计周度库存情况（万吨）



资料来源：钢联数据，申万宏源研究

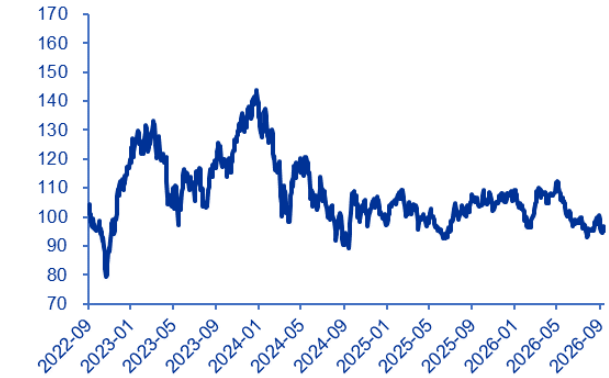
图 39：螺纹钢和热卷板吨毛利走势（元/吨）



资料来源：钢联数据，申万宏源研究

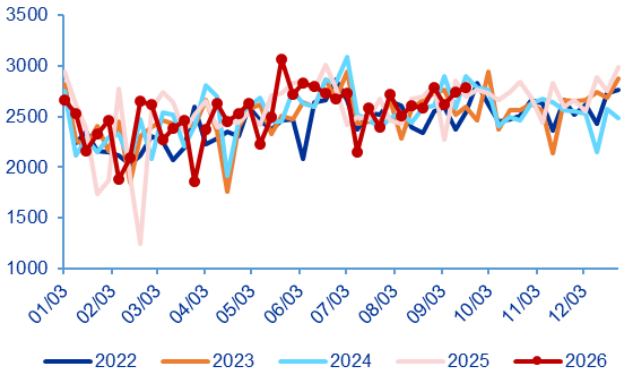
铁矿石方面，本周进口 62%铁矿石价格环比上周变化-1.35%至 95 美元/吨。供给端，澳洲和巴西合计铁矿石发运量环比上周变化+1.89%至 2790 万吨；需求端，本周日均铁水产量环比上周变化-0.83%至 236 万吨。库存端，主要港口铁矿石库存较上周变化+0.39%至 16419 万吨，较 25 年同期变化+17.08%。

图 40：进口铁矿石价格走势（美元/吨）



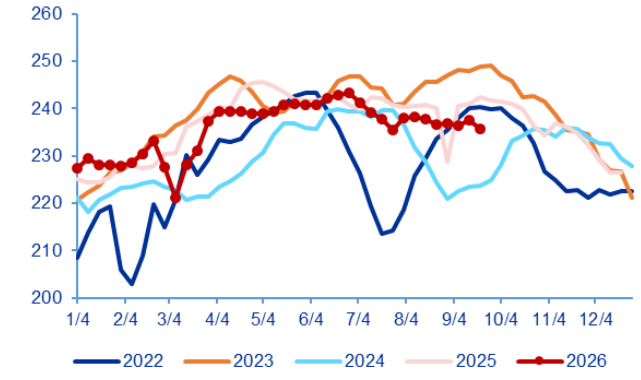
资料来源：钢联数据，申万宏源研究

图 41：澳洲和巴西铁矿石合计发运量（万吨）



资料来源：钢联数据，申万宏源研究

图 42：样本钢厂日均铁水产量（万吨/日）



资料来源：钢联数据，申万宏源研究

图 43：我国主要港口铁矿石库存（万吨）



资料来源：钢联数据，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

7. 能源金属

钴：价格方面，本周电解钴价格环比-6.05%至 26.4 万元/吨，钴中间品价格环比 0.00%至 16.4 美元/磅。

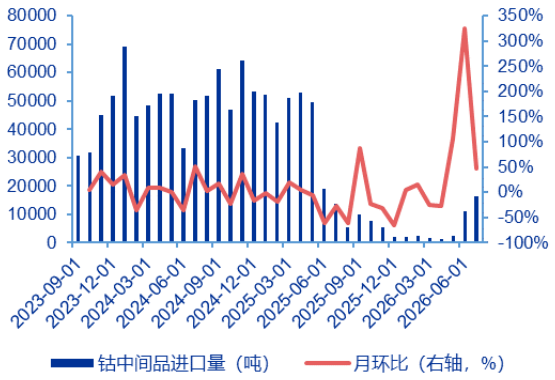
进口方面，受刚果金出口管制影响，我国钴中间品进口量从 25 年 6 月开始，较此前出现明显回落。根据上海有色网数据，26 年 7 月钴中间品进口量约 16174 吨，环比+47.56%。

图 44：电解钴和钴中间品价格



资料来源：wind，申万宏源研究

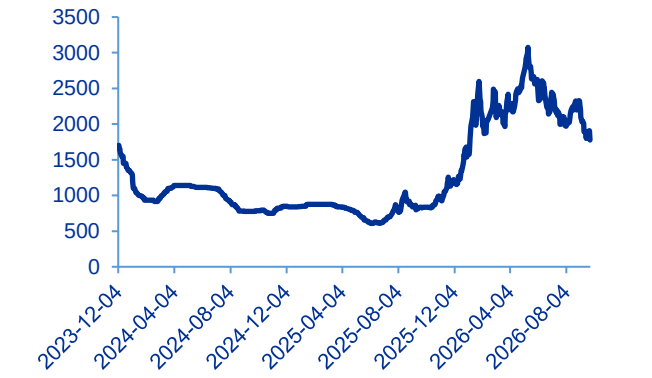
图 45：钴中间品进口量变化



资料来源：上海有色网，申万宏源研究

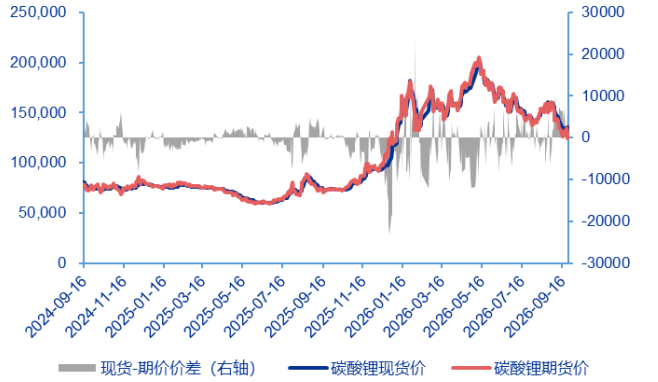
锂：价格方面，本周锂辉石价格环比-4.05%至 1775 美元/吨，碳酸锂现货价格环比-0.08%至 133120 元/吨，碳酸锂期货价格环比-5.15%至 124420 元/吨。

图 46：锂辉石价格走势（美元/吨）



资料来源：钢联数据，申万宏源研究

图 47：碳酸锂期货和现货价格变化（元/吨）



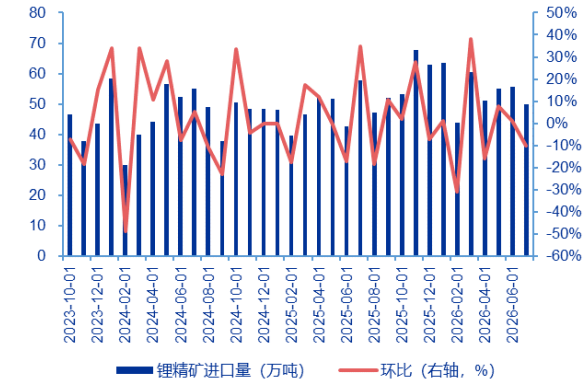
资料来源：wind，申万宏源研究

供给端，根据上海有色网数据，26 年 7 月我国锂精矿进口量约 49.89 万吨，环比-10.18%；国内方面，锂云母 26 年 8 月供给量约 1.53 万吨，环比-23.17%。

高频数据上，本周国内碳酸锂产量环比-4.54%至 2.57 万吨，库存方面，本周碳酸锂样本库存环比-3.61%至 11.74 万吨。

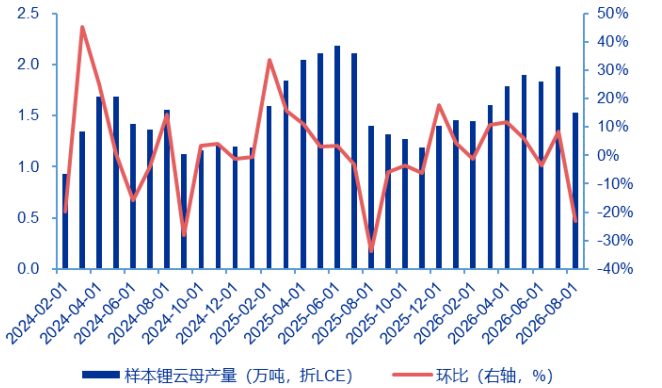
仅供内部参考，请勿外传

图 48：锂精矿进口量情况



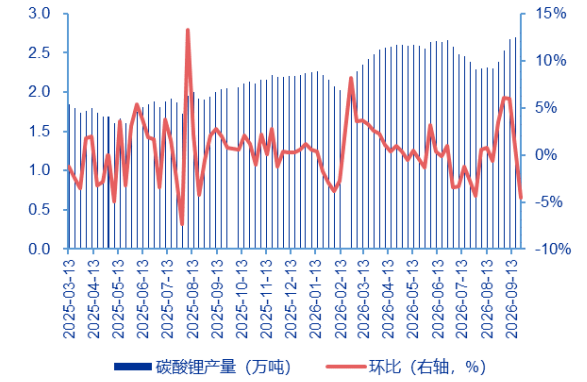
资料来源：上海有色网，申万宏源研究

图 49：国内锂云母产量情况



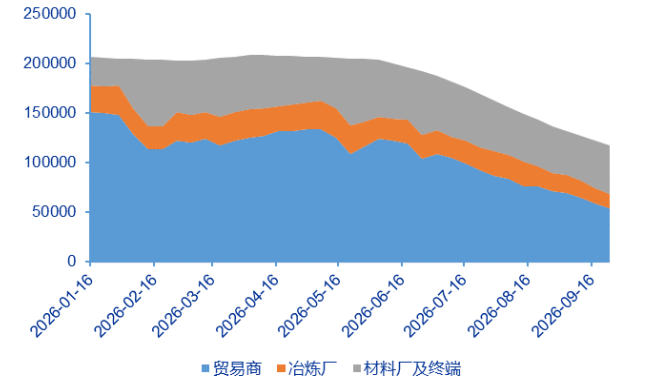
资料来源：上海有色网，申万宏源研究

图 50：国内碳酸锂产量



资料来源：上海有色网，申万宏源研究

图 51：国内碳酸锂库存（万吨）



资料来源：钢联数据，申万宏源研究

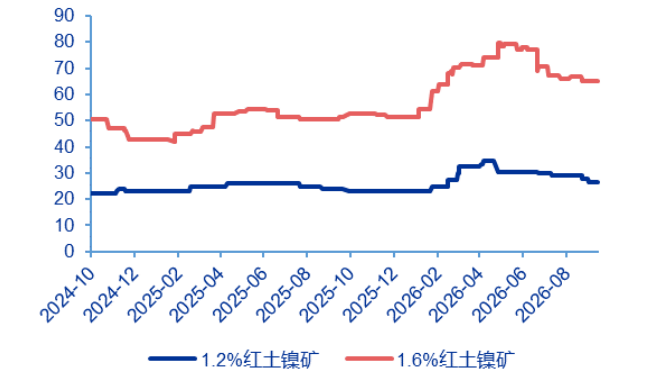
镍：价格方面，本周 LME 镍价环比-0.03%至 16050 美元/吨，1.2%红土镍矿价格环比 0.00%至 27 美元/湿吨，1.6%红土镍矿价格环比 0.00%至 65 美元/湿吨。

图 52：LME 镍价变化（美元/吨）



资料来源：wind，申万宏源研究

图 53：红土镍矿价格变化（美元/湿吨）



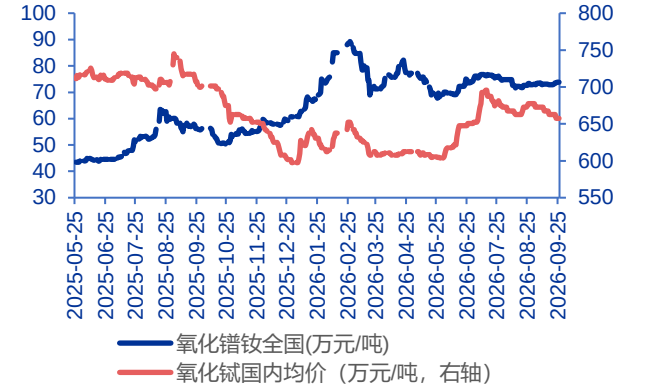
资料来源：钢联数据，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

8. 战略金属

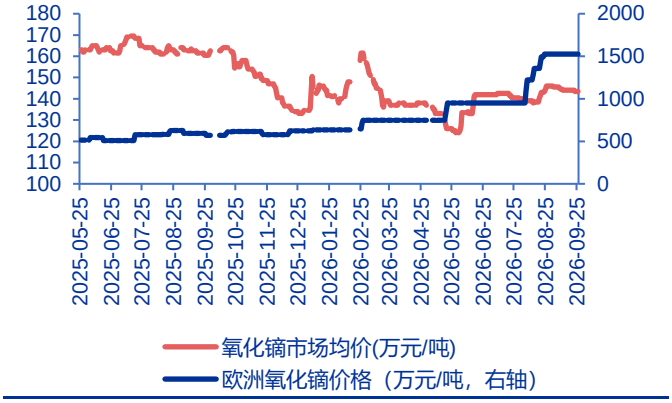
稀土：氧化物端，本周国内氧化镨钕价格环比+1.30%为 73.85 万元/吨，氧化镝价格环比-0.35%至 143.5 万元/吨，氧化铽价格环比-0.75%至 657.5 万元/吨。海外重稀土价格保持强势，本周欧洲氧化镝价格环比持平，为 2250 美元/kg，国内外价差放大。

图 54：国内氧化镨钕、氧化铽价格走势



资料来源：百川盈孚，申万宏源研究

图 55：国内及海外氧化镝价格走势



资料来源：百川盈孚，申万宏源研究（美元兑人民币汇率取 6.78）

稀土矿端，本周国内中钇富铕矿标矿售价环比+1.37%至 263980 元/吨。现行的《离子型稀土矿碳酸稀土》国家标准中对中钇富铕矿中的稀土元素含量要求如下：氧化镨钕含量不低于 26%，氧化铽含量不低于 0.65%，氧化镝含量不低于 3.5%。以此数据进行测算，生产一吨氧化镨钕通常需要四吨左右的中钇富铕矿，并伴生 0.026 吨氧化铽以及 0.14 吨氧化镝，由此可测算本周国内中钇富铕矿冶炼加工理论利润为 5.44 万元/吨（暂不考虑冶炼加工成本），环比-11.01%。

图 56：国内中钇富铕矿均价以及加工费



资料来源：百川盈孚，申万宏源研究

图 57：国内理论重稀土冶炼分离利润（不考虑加工成本）

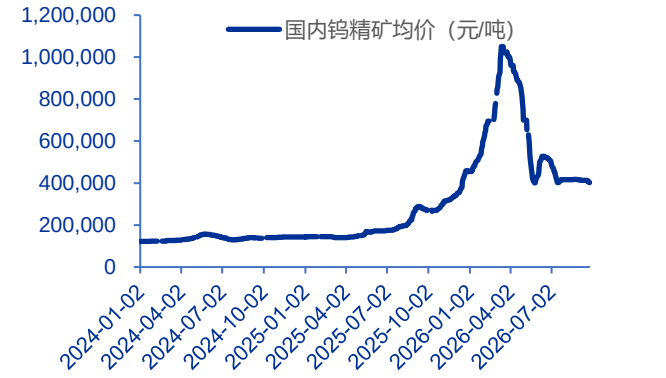


资料来源：百川盈孚，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

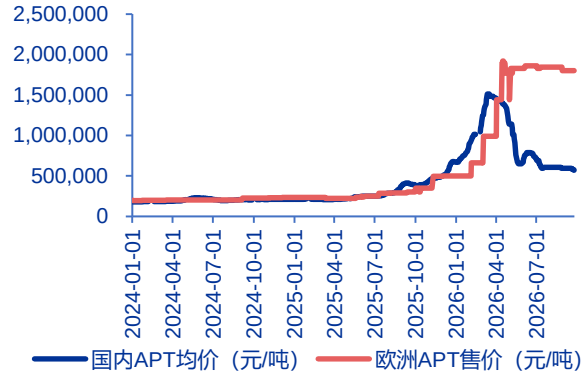
钨：截至本周五，国内钨精矿均价为 40.28 万元/吨，环比-2.19%；国内 APT 均价为 57.25 万元/吨，环比-2.55%。海外 APT 价格持续高于国内，本周海外 APT 价格为 180 万元/吨，环比持平。

图 58：国内钨精矿均价



资料来源：百川盈孚，申万宏源研究

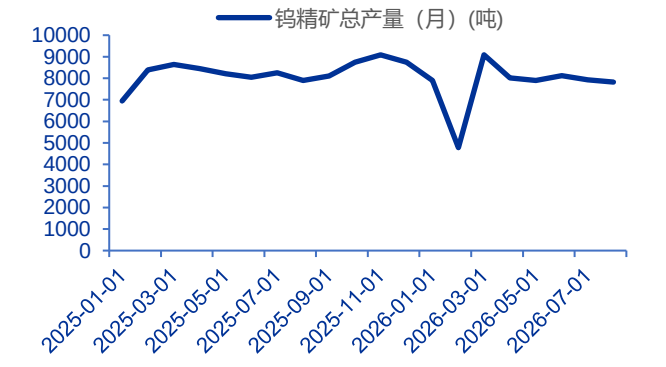
图 59：国内及海外 APT 价格走势



资料来源：百川盈孚，申万宏源研究（美元兑人民币汇率取 6.78）

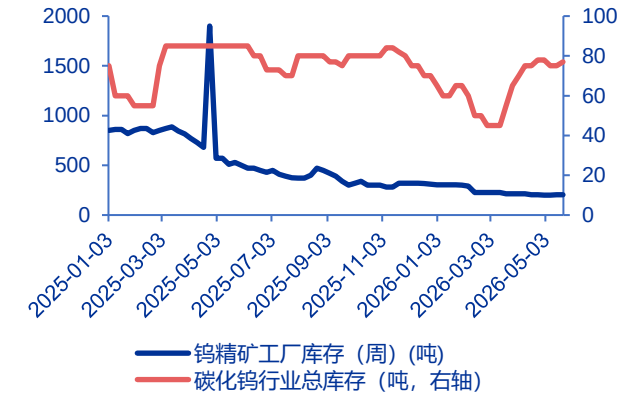
供应方面，8 月钨精矿月度总产量为 7830 吨，环比上月-1.26%。库存方面，本周钨精矿工厂库存为 350 吨，环比上周持平，仍处于较低水平；碳化钨行业总库存为 89 吨，环比上周+5.95%。

图 60：国内钨精矿月度总产量



资料来源：百川盈孚，申万宏源研究

图 61：钨精矿工厂库存以及碳化钨行业总库存

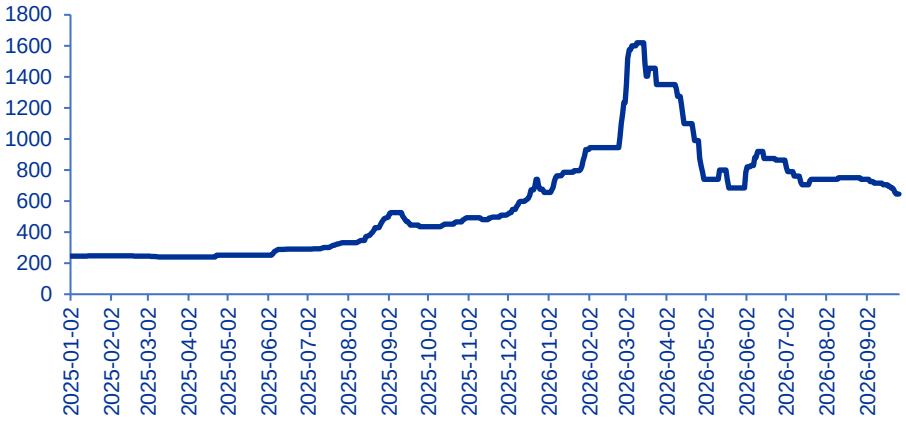


资料来源：百川盈孚，申万宏源研究

废钨方面，本周废钨价格环比上周-7.19%，为 645 元/kg。

仅供内部参考，请勿外传

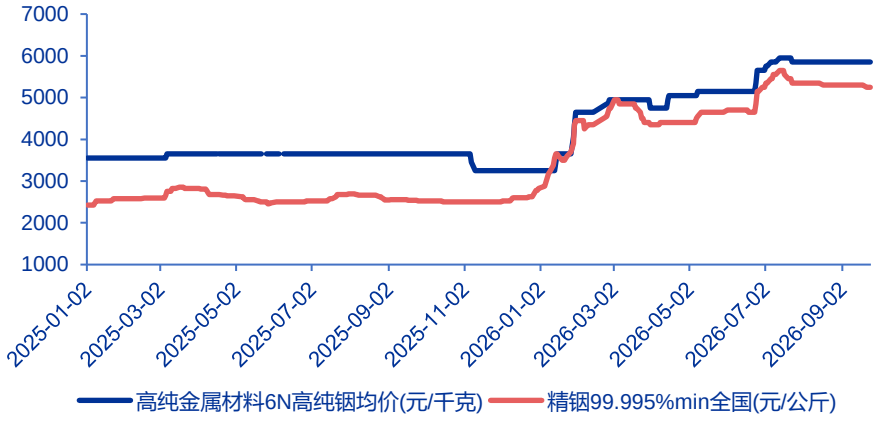
图 62：国内废钨价格走势



资料来源：百川盈孚，申万宏源研究

铟：本周铟价高位持平。根据百川盈孚的数据，本周国内 6N 高纯铟价为 5850 元/kg，环比持平，国内精铟 99.995%价格为 5250 元/kg，环比-1%。由于磷化铟的需求令人期待，而原生铟的供应存在一定刚性，我们继续看好后续铟价的表现。

图 63：国内精铟及高纯铟价格走势



资料来源：百川盈孚，申万宏源研究

9. 风险提示

国际地缘政治变化：若发生国际地缘政治变化，预计将对相关金属品种供给或需求产生影响，造成金属价格波动。

仅供内部参考，请勿外传

宏观经济变化：若世界主要经济体宏观经济发生变化，如经济繁荣或衰退，预计将对相应金属品种需求产生影响，造成金属价格波动。

下游需求不及预期：若下游需求不及预期，将造成相应金属品种供给大于需求，预计价格下跌。

大宗商品价格变化：若大宗商品价格下跌，将对上市公司经营业绩造成不利影响。

仅供内部参考，请勿外传

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)　　：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。