仅供内部参考，请勿外传

2026 年 9 月 27 日

长端利率冲高压制贵金属，金银同步回调

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

►贵金属：强劲经济数据推升长端利率，金银高位同步回调

本周 COMEX 黄金下跌 2.16%至 4,320.50 美元/盎司，COMEX 白银下跌 3.11%至 64.710 美元/盎司。SHFE 黄金下跌 2.50%至 924.76 元/克，SHFE 白银下跌 3.98%至 15,615 元/千克。

金银比上升 0.98%至 66.77，本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 82,517.60 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓增加 4,335,822.20 盎司。

周三，美国 9 月标普全球制造业 PMI 初值 57.0，前值 53.9；服务业 PMI 初值 58.7，前值 56.5；综合 PMI 初值 58.4，前值 56.0。

周四，美国至 9 月 19 日当周初请失业金人数 19.7 万人，前值修正为 19.8 万人；四周均值 20.225 万人。美国 8 月新屋销售总数年化 68.4 万套，前值修正为 64.3 万套，环比增长 6.4%。

周五，美国 8 月耐用品订单环比持平，前值修正为增长 0.9%；扣除运输后环比增长 0.3%，扣除国防后环比增长 0.1%。美国 9 月密歇根大学消费者信心指数终值 48.1，8 月终值 51.7；一年期通胀预期 4.6%，长期通胀预期 3.4%。

周初美联储官员继续强调通胀风险，随后美国 9 月制造业、服务业 PMI 分别升至 57.0 和 58.7，企业投入成本增速亦明显加快；初请失业金人数维持在 20 万人以下，新屋销售超预期增长，进一步强化经济偏强、通胀回落受阻的组合。美元指数升破 101，10 年期美债收益率从周初约 5%连续上行至 5.207%，实际利率和持有机会成本同步抬升，成为金银回调的直接原因。美伊谈判反复、霍尔木兹海峡风险和油价上涨虽提供避险支撑，却也强化能源通胀担忧，难以形成单向利多。

中长期看，本轮黄金牛市的核心并非单一降息交易，而是美元信用重估、美国财政约束、央行储备多元化与地缘风险共振。美国国债规模已突破 40 万亿美元，2026 财年前 10 个月财政赤字达到 1.8 万亿美元；同期净利息支出升至 9,630 亿美元，同比增长 14%，约占财政收入的 21.5%，并超过同期 7,630 亿美元的国防支出，债务滚续与付息压力持续削弱市场对美国财政可持续性的信心。财政部长贝森特推动财政部将 10 至 30 年期美债单次回购规模由 20 亿美元提高至至少 40 亿美元，该操作并非量化宽松，但反映美国长债供给压力和市场流动性问题已经引起政策层关注，进一步强化黄金对主权信用和货币风险的对冲价值。地缘方面，美伊与俄乌冲突仍未解决，避险需求与通胀风险同步上升。央行购金趋势亦延续，2026 年二季度全球央行净购金 289 吨，创历史同期新高，表明降低美元资产集中度、提高黄金储备占比仍是长期方向。美元信用弱

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



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

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

1.《基本金属周报|美国财政部购债下的美元贬值交易，关注贵金属投资机会》 2026.9.20

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

3.《基本金属周报|就业韧性扰动金银，库存去化支撑铜铝》 2026.9.6

化、债务扩张、央行购金及地缘风险构成的中长期支撑并未改变。受益于金价上涨，黄金资源股盈利预期增强，目前黄金股估值处于较低水平，关注黄金股配置机会。受益标的：【赤峰黄金】、【山金国际】、【中金黄金】、【山东黄金】、【西部黄金】、【晓程科技】、【株冶集团】、【灵宝黄金】、【万国黄金集团】、【中国黄金国际】。

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

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

▶基本金属：铜受紧缺与备库支撑，铝锌铅在宏观压力下表现分化

本周 LME 市场，铜上涨 0.48%至 14,632.00 美元/吨，铝下跌 0.68%至 3,277.50 美元/吨，锌下跌 1.19%至 3,893.50 美元/吨，铅上涨 0.47%至 1,930.00 美元/吨。

SHFE 市场，铜上涨 0.99%至 110,700 元/吨，铝下跌 0.82%至 24,200 元/吨，锌上涨 0.73%至 26,760 元/吨，铅下跌 0.31%至 16,270 元/吨。

铜：负 TC 与节前现货紧张对冲高利率压力

宏观方面，本周美国 PMI、就业与住房数据均显示经济韧性，美元指数升破 101、10 年期美债收益率升至 5.207%，工业金属估值受到压制；但铜凭借供应紧张和节前备库逆势走强。美国精炼铜关税仍未落地，政策不确定性继续吸引铜流向美国并造成区域错配。数据库显示 COMEX 铜库存由 767,433 短吨增至 769,969 短吨，周增 2,536 短吨；较 2025 年末累计增加 271,908 短吨、增幅 54.59%，折合约 24.67 万吨。关税明确前，高库存难以快速回流非美市场。

供应方面，数据库上海 20%进口铜精矿 TC 由-210 美元/吨进一步降至-220 美元/吨，深度负值显示矿端原料短缺和冶炼利润压力加剧。智利埃斯康迪达铜矿因事故暂停采矿，虽必和必拓已评估逐步复产，但短期事件进一步强化矿端风险溢价。

需求方面，国庆长假前备库叠加国内低库存，推动上海、广东和华北现货升水均升至 1,000 元/吨以上，创阶段新高，反映短期可流通货源紧张和刚需采购韧性。但 11 万元/吨以上的

高铜价继续抑制精铜杆、线缆及家电企业追高，下游采购更偏向订单驱动和节前安全库存补充。电网、新能源车、电力设备、储能和数据中心配电提供结构性需求，后续需观察节后现货升水、加工开工与库存能否延续强势。

库存方面，SHFE 铜库存减少 8,926 吨或 15.92%至 4.71 万吨，LME 铜库存减少 3,600 吨或 1.41%至 25.15 万吨。

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

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

铝：宏观压力主导回调，内外去库限制下行空间

宏观方面，美国 9 月 PMI 大幅超预期，美联储官员继续强调通胀风险，美元和美债收益率同步上行，压制铝价估值。中东能源与运输风险使海外冶炼成本和复产节奏仍有不确定性，但强美元与市场对进一步加息的定价占据主导。国内长假前备库和低库存为沪铝提供支撑，因此铝价跌幅相对可控。

供应方面，国内电解铝运行产能接近政策天花板，新增合规产能空间有限，高铝水比例也降低铝锭直接供应；海外中东受损产能逐步恢复，但完全复产仍需时间。国产氧化铝现货均价维持 2,665 元/吨，本周持平，原料成本未形成新增上行驱动，行业利润仍处较好水平。

需求方面，长假前安全库存补充、电网线缆、汽车、包装及高端板带箔订单支撑铝锭出库，SHFE 库存周降 4.65%；但高铝价、建筑型材需求偏弱和终端利润承压限制追高采购，铝加工环节恢复仍不均衡。伦铝库存继续处于低位，海外现货缓冲有限。

库存方面，SHFE 铝库存减少 14,928 吨或 4.65%至 30.60 万吨，LME 铝库存减少 1,225 吨或 0.50%至 24.14 万吨。

短期成本下移和高供给压制铝价，持续去库则限制下行空间。供给端收缩确定性极强，中东电解铝产能占全球近 9%，6%全球产能确定性停产，地缘冲突加剧区域减产风险，叠加

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

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

锌：内外库存分化加剧，矿端紧张支撑沪锌

供应端，进口锌精矿 TC 由-130 美元/吨降至-135 美元/吨，国产 TC 由-2,150 元/金属吨降至-2,300 元/金属吨，低加工费显示矿端原料仍偏紧，冶炼利润继续承压；但减产兑现存在时滞，供应收缩预期尚需排产验证。需求端，镀锌、电力铁塔和压铸锌合金订单边际改善，但高价格下采购仍以刚需为主。短期国内低 TC 和去库支撑价格，海外累库及强美元限制上行空间。

库存方面，SHFE 锌库存减少 2,807 吨或 1.88%至 14.62 万吨，LME 锌库存增加 6,300 吨或 5.46%至 12.16 万吨。

铅：内外库存大幅去化，需求偏弱导致盘面分化

供应端，原生铅炼厂检修与再生铅原料成本对现货形成支撑，废电瓶回收量和地区间货源差异使再生铅供应弹性仍受限制；但部分炼厂复产预期和副产品收益变化使国内供应并非单向收紧。需求端，铅蓄电池企业在长假前维持刚需补库，电动自行车和汽车电池更换需求提供季节性支撑，但终端订单增量有限。

库存端，SHFE 铅库存减少 9,808 吨或 14.16%至 5.95 万吨，LME 铅库存减少 11,100 吨或 2.97%至 36.25 万吨。

▶小金属

镁：供应恢复叠加补库放缓，镁价小幅回落

本周镁锭价格下跌 1.02%至 17,440 元/吨。供应端，前期检修企业逐步恢复、市场可售货源增加，持货商在长假前回笼

资金的意愿上升，报价重心小幅下移；兰炭、硅铁等原料成本仍对低价形成约束，但成本支撑尚不足以推动持续反弹。需求端，前一周低价补库透支部分采购，本周汽车压铸、铝镁合金及贸易商订单仍以刚需为主，出口询单未形成集中成交，高价货源接受度偏低。

钼：精矿继续上行，钼铁高位持稳等待钢招验证

本周钼铁价格持平于 34.45 万元/吨，钼精矿上涨 1.11%至 5,485 元/吨度。供应端，矿山现货释放有限、持货商惜售，国际氧化钼及海外钼铁价格仍处高位，推动原料报价继续上移；但钼铁企业面临高成本与钢厂压价的双重挤压，合金价格未能同步上涨，产业链利润进一步向矿端集中。需求端，不锈钢和特钢钢招提供刚需，后续涨幅仍取决于招标量价与钢厂利润。

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

钒：原料与合金同步小涨，节前钢招提供刚需支撑

本周五氧化二钒上涨 0.67%至 7.475 万元/吨，钒铁上涨 1.80%至 8.50 万元/吨。供应端，片钒低价货源减少，持货商在成本和现货供给约束下维持挺价，原料价格保持韧性；合金厂在成本抬升后减少低价接单，钒铁报价随之修复。需求端，节前钢厂招标和螺纹钢生产提供刚需，但钢厂利润仍限制招标上限，成交尚未形成趋势性放量。

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

中东冲突推升全球能源安全重视度，各国加速布局新能源储能与电网安全建设，进一步催生全钒液流电池的应用需求，叠加国内 “双碳” 目标推进、储能补贴政策落地，钒电池产

业链加速放量，带动钒需求持续攀升。受益标的：【钒钛股份】。

投资建议

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

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

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

钼具备高熔点、高强度、耐高温、耐腐蚀和低热膨胀等特性，在 AI 硬件链条中主要体现为三条增量逻辑。第一，AI 芯片功耗大幅提升，先进封装、高功率模块和服务器散热系统对钼铜热沉、钼铜复合材料、钼靶材等高导热、低膨胀材料需求提升，钼铜材料可用于匹配芯片、陶瓷基板和封装结构的热膨

胀系数。第二，AI 数据中心电力系统、液冷系统、核能配套、燃气轮机和高端装备对含钼不锈钢、特钢和高温合金需求提升，钼作为耐蚀耐热合金元素的价值量上升。第三，半导体和显示领域中钼靶材、钼薄膜、钼粉等材料在先进制造中具备高附加值属性。供给端看，钼矿新增产能释放慢，海外钼多为铜伴生矿，供给弹性有限；需求端看，AI 带来的不是传统钢招单一需求，而是“特钢+高温合金+靶材+钼铜热沉”的多点扩散。受益标的：【金钼股份】、【盛龙股份】、【国城矿业】。

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

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

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

仅供内部参考，请勿外传

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

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

风险提示

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

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1. 长端利率冲高压制贵金属，金银同步回调.....10
1.1. 贵金属.....10
1.2. 基本金属.....14
1.3. 小金属.....20
1.4. 行情回顾.....23
2.风险提示.....25

图目录

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

仅供内部参考，请勿外传

1.长端利率冲高压制贵金属，金银同步回调

1.1.贵金属

1.1.1 一周重点新闻

1.美媒：特朗普据悉拒绝伊朗 7 天计划，考虑中期选举后恢复轰炸

金十数据 9 月 26 日讯，据华尔街日报报道，美国官员表示，美国总统特朗普已拒绝伊朗提出的七天停火提议计划，并告诉助手们，他预计将在 11 月中期选举后恢复对伊朗的轰炸。德黑兰方面的提议是，如果美国解除对伊朗港口的封锁，伊朗将重新开放霍尔木兹海峡并恢复核谈判。但据官员透露，私下里，特朗普对伊朗是否会满足他的要求持怀疑态度，并告诉其幕僚，他认为新一轮轰炸行动很可能发生。目前尚无法确定特朗普正在考虑的空袭规模。这些官员表示，他不愿重启大规模作战行动，部分原因在于美国希望将日益减少的弹药留作应对其他突发情况之用。一位美国官员表示，华盛顿和德黑兰仍在通过调解人进行谈判，包括核问题。这位官员还表示，美国主导的确保油轮能够无视伊朗威胁通过霍尔木兹海峡的努力，降低了达成协议的紧迫性。知情官员透露，美国已告知伊朗和调解方，特朗普无意解除海上禁运。美国认为，经济压力最终将迫使德黑兰签署一项有利于华盛顿和波斯湾沿岸阿拉伯国家的协议。(金十数据 APP)

2.美国消费者信心走弱，未来一年通胀预期升至 4.6%

金十数据 9 月 25 日讯，密歇根大学调查数据显示，美国消费者对当前和未来一年个人财务状况的评价均下降约 10%，对高物价的担忧持续升温。耐用品购买条件略有改善，部分原因是消费者认为现在完成此类购买有助于避免未来价格上涨。由于市场重新担忧高燃料价格以及贸易争端再度升级可能蔓延至整体经济，消费者对短期商业状况的预期大幅恶化。总体来看，调查显示，不同政治立场的受访者普遍认为，美国经济前景较年初有所削弱。本月消费者信心大幅下降后，共和党阵营信心较 2026 年 1 月下降 20%，民主党阵营同期下降 13%。未来一年通胀预期从上月的 4.0%升至本月的 4.6%，创 6 月以来最高水平。目前这一水平明显高于伊朗冲突开始前 2 月的 3.4%，也高于 2024 年所有月份的水平。长期通胀预期小幅升至 3.4%，结束连续三个月维持在 3.3%的状态。该预期仍高于 2024 年 2.8%至 3.2%的区间。(金十数据 APP)

1.1.2 价格及库存

仅供内部参考，请勿外传

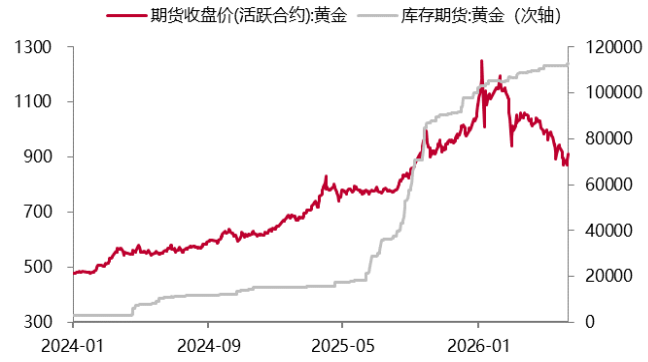
本周 COMEX 黄金下跌 2.16%至 4,320.50 美元/盎司，COMEX 白银下跌 3.11%至 64.710 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 4,027,460 金衡盎司，COMEX 白银库存增加 2,016,987 金衡盎司。SHFE 黄金下跌 2.50%至 924.76 元/克，SHFE 白银下跌 3.98%至 15,615 元/千克。SHFE 黄金库存增加 1,200 千克至 116,031 千克，SHFE 白银库存增加 36,515 千克至 1,443,896 千克。

本周 NYMEX 铂下跌 1.45%至 1,778.40 美元/盎司，上海金交所铂金下跌 1.50%至 434.51 元/克；NYMEX 钯下跌 2.81%至 1,277.50 美元/盎司，中国钯价格下跌 0.63%至 314.50 元/克。

金银比上升 0.98%至 66.77，本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 82,517.60 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓增加 4,335,822.20 盎司。

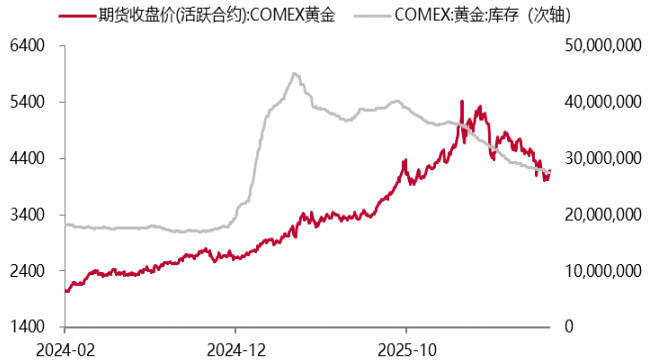
仅供内部参考，请勿外传

图 1 SHFE 黄金价格及库存（元/克,千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 COMEX 黄金价格及库存(美元/盘司,金衡盎司)



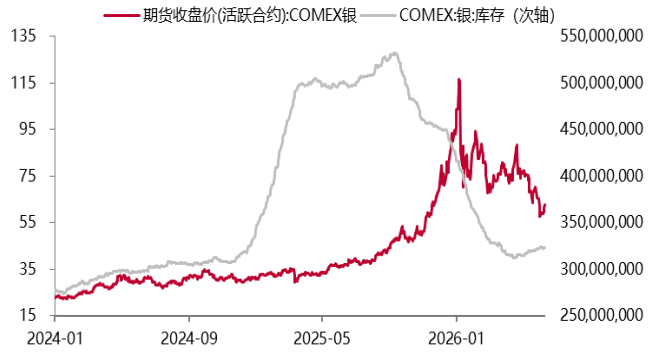
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 3 SHFE 白银价格及库存（元/千克,公斤）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 4 COMEX 白银价格及库存(美元/盘司,金衡盎司)



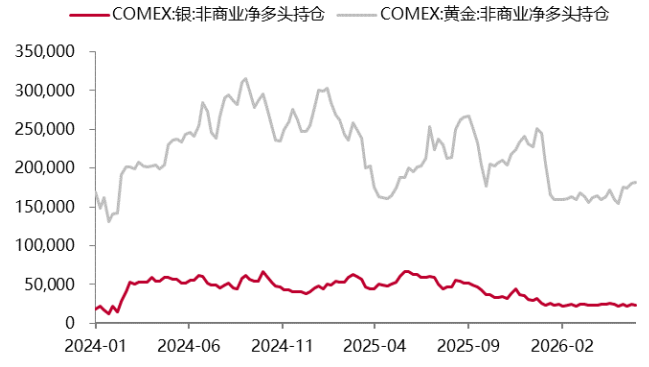
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 金银比



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 6 COMEX 非商业净多持仓（张）



资料来源：Wind，华西证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图 7 SPDR 黄金 ETF 持仓（金衡盎司）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 8 SLV 白银 ETF 持仓（盎司）



资料来源：Wind，华西证券研究所

1.1.3 贵金属：强劲经济数据推升长端利率，金银高位同步回调

周三，美国 9 月标普全球制造业 PMI 初值 57.0，前值 53.9；服务业 PMI 初值 58.7，前值 56.5；综合 PMI 初值 58.4，前值 56.0。

周四，美国至 9 月 19 日当周初请失业金人数 19.7 万人，前值修正为 19.8 万人；四周均值 20.225 万人。美国 8 月新屋销售总数年化 68.4 万套，前值修正为 64.3 万套，环比增长 6.4%。

周五，美国 8 月耐用品订单环比持平，前值修正为增长 0.9%；扣除运输后环比增长 0.3%，扣除国防后环比增长 0.1%。美国 9 月密歇根大学消费者信心指数终值 48.1，8 月终值 51.7；一年期通胀预期 4.6%，长期通胀预期 3.4%。

周初美联储官员继续强调通胀风险，随后美国 9 月制造业、服务业 PMI 分别升至 57.0 和 58.7，企业投入成本增速亦明显加快；初请失业金人数维持在 20 万人以下，新屋销售超预期增长，进一步强化经济偏强、通胀回落受阻的组合。美元指数升破 101，10 年期美债收益率从周初约 5%连续上行至 5.207%，实际利率和持有机会成本同步抬升，成为金银回调的直接原因。美伊谈判反复、霍尔木兹海峡风险和油价上涨虽提供避险支撑，却也强化能源通胀担忧，难以形成单向利多。

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

仅供内部参考，请勿外传

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

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

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

1.2.基本金属

1.2.1 一周重点新闻

1.安托法加斯塔矿业公司旗下智利 Centinela 铜矿工会呼吁举行罢工投票

SHMET9 月 24 日讯，安托法加斯塔矿业公司（Antofagasta Minerals）旗下智利 Centinela 铜矿的两个工会呼吁工人举行罢工投票，称与公司的谈判已经陷入

仅供内部参考，请勿外传

“僵局”。 这两个工会分别是“Trabajadores de Minera Esperanza”和“Trabajadores Distrito Centinela”，在参与集体谈判后，工会周三收到正式磋商流程下公司给出的最新方案，罢工投票计划于 9 月 26 日至 28 日开展。 工会在一份声明中称：“今日收到的最新方案甚至未能解决歧视问题，长期存在的待遇差距依旧没有消除。” 工会补充称，在资金方面已做好准备，应对矿山可能发生的“持续多日”的罢工。 根据智利法律，若该提案被否决，双方仍须先接受政府为期五天的强制调解；经双方协商一致，调解期可再延长五天，完成调解后方可获准启动罢工。 安托法加斯塔矿业谢绝对本次集体劳资谈判发表评论。

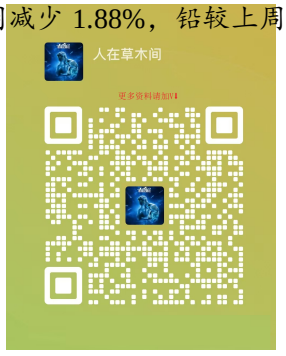
2.墨西哥优先寻求美国削减铝关税

外电 9 月 24 日消息，墨西哥与美国贸易谈判（包括铝关税讨论）已推迟，第四轮谈判预计 10 月举行。墨西哥经济部外贸副部长 Luis Rosendo Gutierrez 表示，推迟源于日程冲突，包括中国国家主席习近平计划访美及即将举行的 G20 峰会。尽管正式谈判推迟，墨西哥与美国贸易代表办公室（USTR）的技术讨论正“每日”进行。Gutierrez 表示，墨西哥优先事项是降低美国对铝、钢铁和汽车的 232 条款关税。谈判旨在达成临时双边协议，使墨西哥获得部分美国关税减免，同时回应美国在汽车含量和中国投资等方面的要求。谈判议程已从 54 项议题扩大至近 90 项，涵盖数字平台监管等更复杂领域。（上海金属网编译）

1.2.2 价格及库存

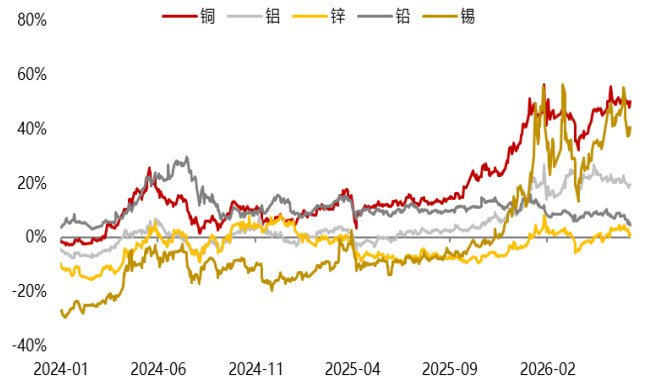
本周 LME 市场，铜上涨 0.48%至 14,632.00 美元/吨，铝下跌 0.68%至 3,277.50 美元/吨，锌下跌 1.19%至 3,893.50 美元/吨，铅上涨 0.47%至 1,930.00 美元/吨。SHFE 市场，铜上涨 0.99%至 110,700 元/吨，铝下跌 0.82%至 24,200 元/吨，锌上涨 0.73%至 26,760 元/吨，铅下跌 0.31%至 16,270 元/吨。

库存方面，本周 LME 市场，铜较上周减少 1.41%，铝较上周减少 0.50%，锌较上周增加 5.46%，铅较上周减少 2.97%。本周 SHFE 市场，铜较上周减少 15.92%，铝较上周减少 4.65%，锌较上周减少 1.88%，铅较上周减少 14.16%。



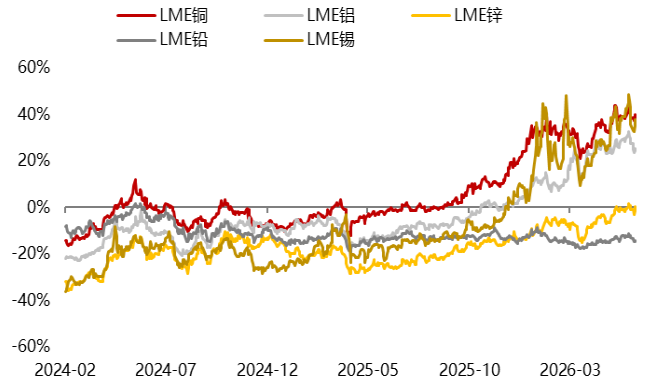
仅供内部参考，请勿外传

图 9 SHFE 基本金属涨跌（2022.1.4 为基期）



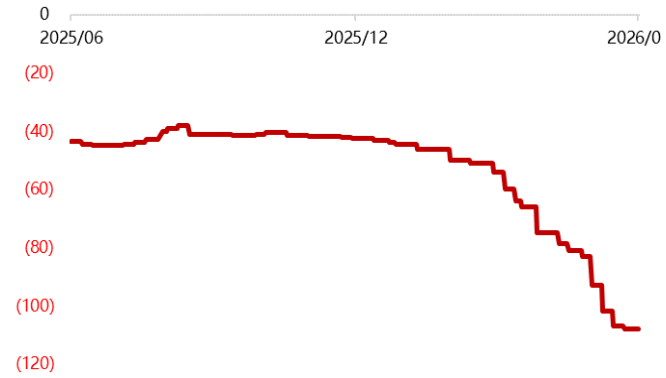
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 10 LME 基本金属涨跌（2022.1.4 为基期）



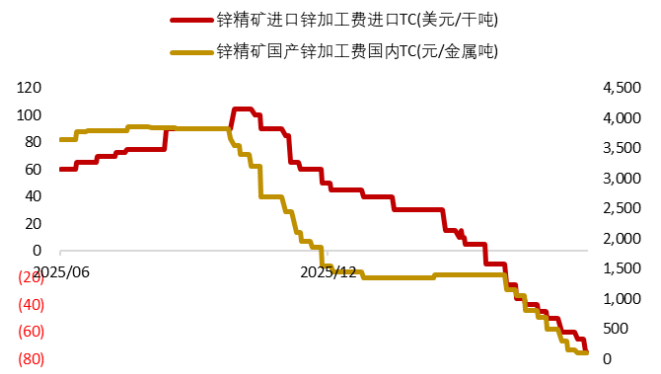
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 11 进口铜矿 TC（美元/吨）



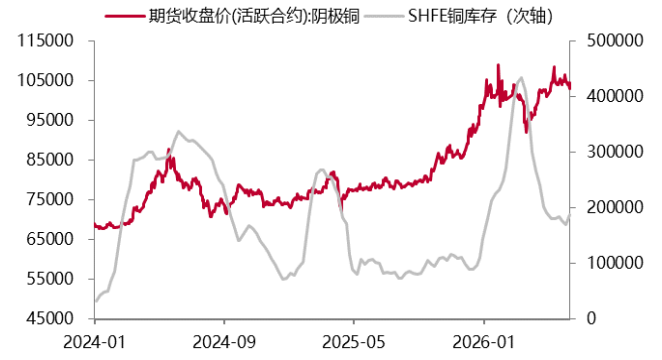
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 12 进口及国产锌矿 TC（美元/吨，元/吨）



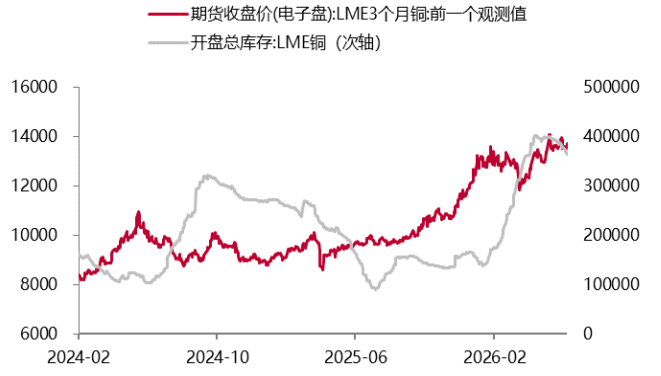
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 13 SHFE 铜价及库存（元/吨，吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

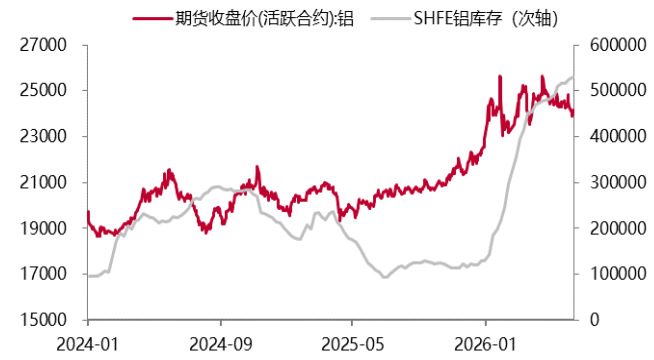
图 14 LME 铜价及库存（美元/吨，吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

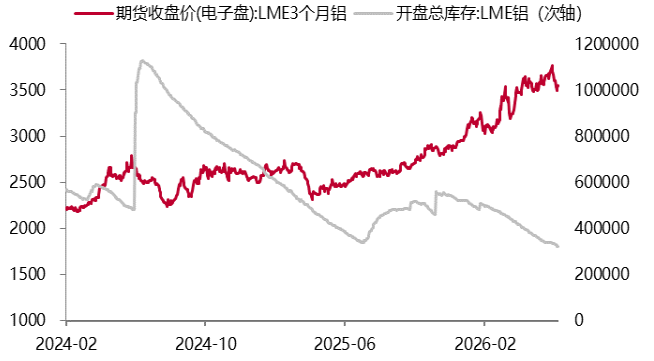
仅供内部参考，请勿外传

图 15 SHFE 铝价及库存（元/吨，吨）



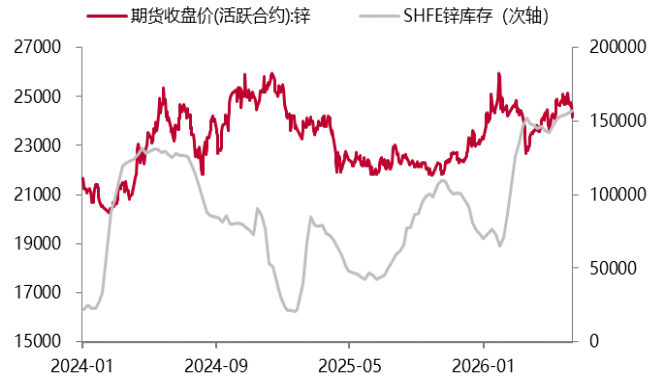
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 16 LME 铝价及库存（美元/吨，吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 17 SHFE 锌价及库存（元/吨，吨）



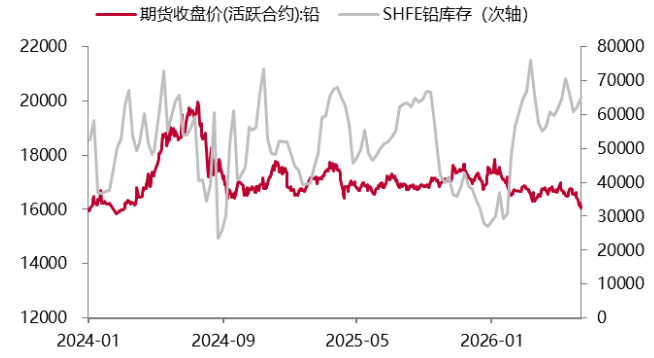
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 18 LME 锌价及库存（美元/吨，吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 19 SHFE 铅价及库存（元/吨，吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 20 LME 铅价及库存（美元/吨，吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

1.2.3 铜：负 TC 与节前现货紧张对冲高利率压力

仅供内部参考，请勿外传

宏观方面，本周美国 PMI、就业与住房数据均显示经济韧性，美元指数升破 101、10 年期美债收益率升至 5.207%，工业金属估值受到压制；但铜凭借供应紧张和节前备库逆势走强。美国精炼铜关税仍未落地，政策不确定性继续吸引铜流向美国并造成区域错配。数据库显示 COMEX 铜库存由 767,433 短吨增至 769,969 短吨，周增 2,536 短吨；较 2025 年末累计增加 271,908 短吨、增幅 54.59%，折合约 24.67 万吨。关税明确前，高库存难以快速回流非美市场。

供应方面，数据库上海 20%进口铜精矿 TC 由-210 美元/吨进一步降至-220 美元/吨，深度负值显示矿端原料短缺和冶炼利润压力加剧。智利埃斯康迪达铜矿因事故暂停采矿，虽必和必拓已评估逐步复产，但短期事件进一步强化矿端风险溢价。

需求方面，国庆长假前备库叠加国内低库存，推动上海、广东和华北现货升水均升至 1,000 元/吨以上，创阶段新高，反映短期可流通货源紧张和刚需采购韧性。但 11 万元/吨以上的高铜价继续抑制精铜杆、线缆及家电企业追高，下游采购更偏向订单驱动和节前安全库存补充。电网、新能源车、电力设备、储能和数据中心配电提供结构性需求，后续需观察节后现货升水、加工开工与库存能否延续强势。

库存方面，SHFE 铜库存减少 8,926 吨或 15.92%至 4.71 万吨，LME 铜库存减少 3,600 吨或 1.41%至 25.15 万吨。

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

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

仅供内部参考，请勿外传

【诺德股份】、【德福科技】、【宝鼎科技】、【博威合金】、【楚江新材】、【金田股份】、【海亮股份】、【众源新材】、【电工合金】、【有研粉材】；高速互连及连接器外延标的：【沃尔核材】、【神宇股份】、【兆龙互连】、【鼎通科技】、【华丰科技】。

1.2.4 铝：宏观压力主导回调，内外去库限制下行空间

宏观方面，美国 9 月 PMI 大幅超预期，美联储官员继续强调通胀风险，美元和美债收益率同步上行，压制铝价估值。中东能源与运输风险使海外冶炼成本和复产节奏仍有不确定性，但强美元与市场对进一步加息的定价占据主导。国内长假前备库和低库存为沪铝提供支撑，因此铝价跌幅相对可控。

供应方面，国内电解铝运行产能接近政策天花板，新增合规产能空间有限，高铝水比例也降低铝锭直接供应；海外中东受损产能逐步恢复，但完全复产仍需时间。国产氧化铝现货均价维持 2,665 元/吨，本周持平，原料成本未形成新增上行驱动，行业利润仍处较好水平。

需求方面，长假前安全库存补充、电网线缆、汽车、包装及高端板带箔订单支撑铝锭出库，SHFE 库存周降 4.65%；但高铝价、建筑型材需求偏弱和终端利润承压限制追高采购，铝加工环节恢复仍不均衡。伦铝库存继续处于低位，海外现货缓冲有限。

库存方面，SHFE 铝库存减少 14,928 吨或 4.65%至 30.60 万吨，LME 铝库存减少 1,225 吨或 0.50%至 24.14 万吨。

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

AI 服务器由单机性能迭代走向超大规模算力集群，芯片功耗、机柜功率密度和供电复杂度快速提升，铝产业链的 AI 材料属性正在被重新定价。1）氮化铝具

仅供内部参考，请勿外传

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

1.2.5 锌：内外库存分化加剧，矿端紧张支撑沪锌

供应端，进口锌精矿 TC 由-130 美元/吨降至-135 美元/吨，国产 TC 由-2,150 元/金属吨降至-2,300 元/金属吨，低加工费显示矿端原料仍偏紧，冶炼利润继续承压；但减产兑现存在时滞，供应收缩预期尚需排产验证。需求端，镀锌、电力铁塔和压铸锌合金订单边际改善，但高价格下采购仍以刚需为主。短期国内低 TC 和去库支撑价格，海外累库及强美元限制上行空间。

库存方面，SHFE 锌库存减少 2,807 吨或 1.88%至 14.62 万吨，LME 锌库存增加 6,300 吨或 5.46%至 12.16 万吨。

1.2.6 铅：内外库存大幅去化，需求偏弱导致盘面分化

供应端，原生铅炼厂检修与再生铅原料成本对现货形成支撑，废电瓶回收量和地区间货源差异使再生铅供应弹性仍受限制；但部分炼厂复产预期和副产品收益变化使国内供应并非单向收紧。需求端，铅蓄电池企业在长假前维持刚需补库，电动自行车和汽车电池更换需求提供季节性支撑，但终端订单增量有限。

库存端，SHFE 铅库存减少 9,808 吨或 14.16%至 5.95 万吨，LME 铅库存减少 11,100 吨或 2.97%至 36.25 万吨。

1.3.小金属

1.3.1 一周重点新闻

2026 年 8 月中国钼精矿产量通报

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

1.3.2 价格变化

图 21 钼精矿及钼铁价格（元/吨，万元/基吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 22 精铋价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 23 镁锭价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

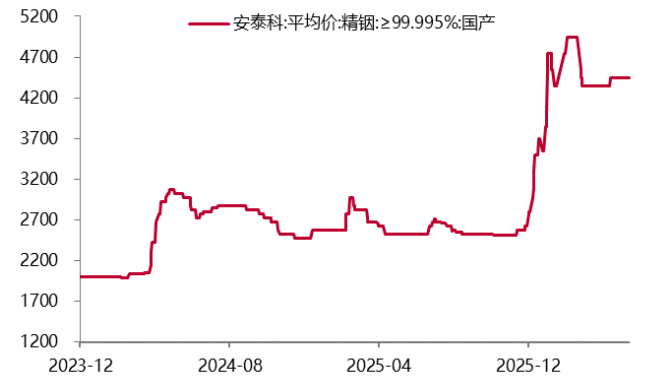
图 24 钒产品价格（元/千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

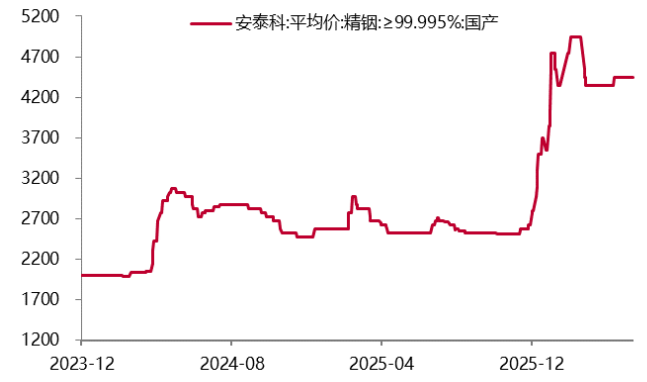
仅供内部参考，请勿外传

图 25 精铟价格（元/千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 铬产品价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

1.3.3 镁：供应恢复叠加补库放缓，镁价小幅回落

本周镁锭价格下跌 1.02%至 17,440 元/吨。供应端，前期检修企业逐步恢复、市场可售货源增加，持货商在长假前回笼资金的意愿上升，报价重心小幅下移；兰炭、硅铁等原料成本仍对低价形成约束，但成本支撑尚不足以推动持续反弹。需求端，前一周低价补库透支部分采购，本周汽车压铸、铝镁合金及贸易商订单仍以刚需为主，出口询单未形成集中成交，高价货源接受度偏低。

1.3.4 钼：精矿继续上行，钼铁高位持稳等待钢招验证

本周钼铁价格持平于 34.45 万元/吨，钼精矿上涨 1.11%至 5,485 元/吨度。供应端，矿山现货释放有限、持货商惜售，国际氧化钼及海外钼铁价格仍处高位，推动原料报价继续上移；但钼铁企业面临高成本与钢厂压价的双重挤压，合金价格未能同步上涨，产业链利润进一步向矿端集中。需求端，不锈钢和特钢钢招提供刚需，后续涨幅仍取决于招标量价与钢厂利润。

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

仅供内部参考，请勿外传

钼铜热沉”的多点扩散。受益标的：【金钼股份】、【盛龙股份】、【国城矿业】。

1.3.5 钒：原料与合金同步小涨，节前钢招提供刚需支撑

本周五氧化二钒上涨 0.67%至 7.475 万元/吨，钒铁上涨 1.80%至 8.50 万元/吨。供应端，片钒低价货源减少，持货商在成本和现货供给约束下维持挺价，原料价格保持韧性；合金厂在成本抬升后减少低价接单，钒铁报价随之修复。需求端，节前钢厂招标和螺纹钢生产提供刚需，但钢厂利润仍限制招标上限，成交尚未形成趋势性放量。

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

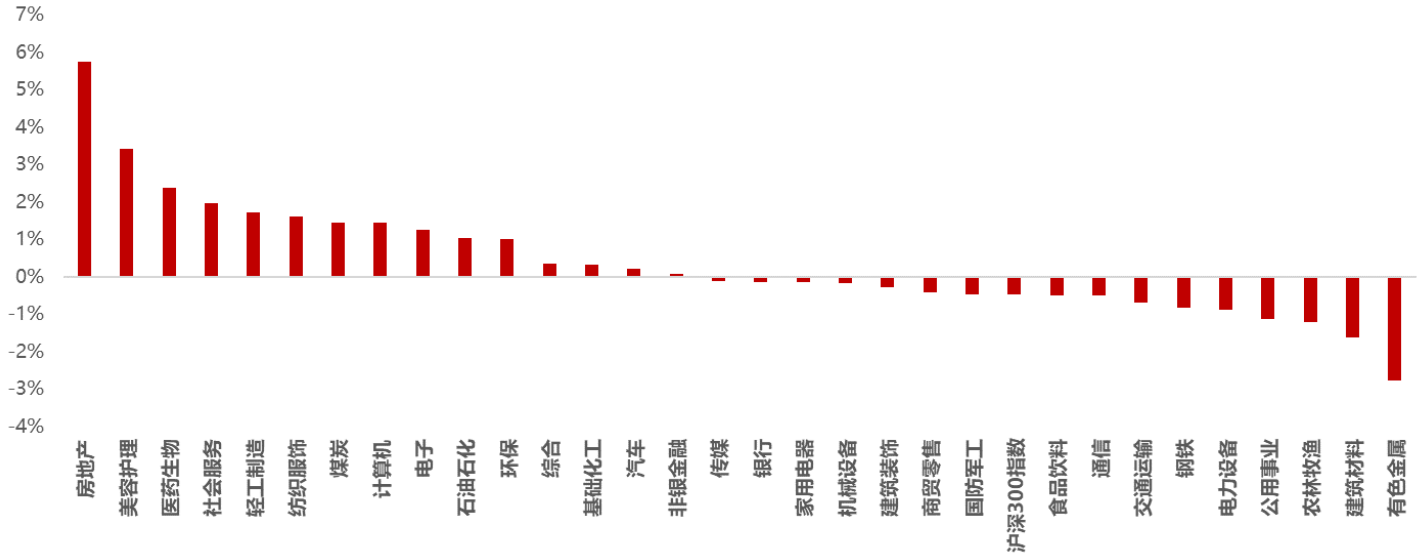
中东冲突推升全球能源安全重视度，各国加速布局新能源储能与电网安全建设，进一步催生全钒液流电池的应用需求，叠加国内 “双碳” 目标推进、储能补贴政策落地，钒电池产业链加速放量，带动钒需求持续攀升。受益标的：【钒钛股份】。

1.4.行情回顾

1.4.1 行业板块表现

仅供内部参考，请勿外传

图 27 一周板块涨跌（%）

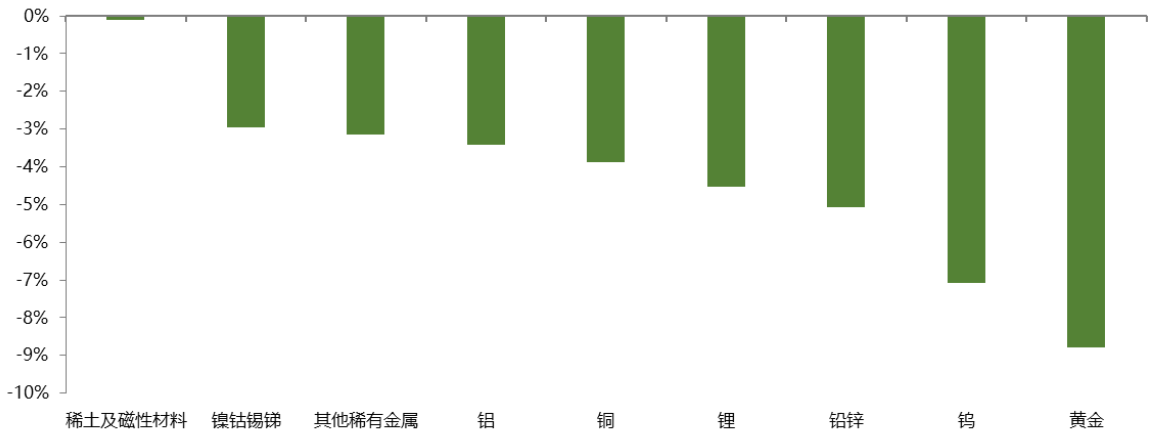


资料来源：Wind，华西证券研究所

本周上证指数报收 3,888.37 点，较上周下跌 0.60%；深证成指报收 13,316.97 点，较上周下跌 2.37%；沪深 300 较上周下跌 1.51%；有色金属板块较上周下跌 4.16%。

从细分行业看，稀土及磁性材料、镍钴锡锑、其他稀有金属、铝、铜、锂、铅锌、钨、黄金分别下跌 0.10%、2.95%、3.15%、3.43%、3.89%、4.52%、5.08%、7.09%、8.79%。

图 28 有色细分行业周涨跌（%）

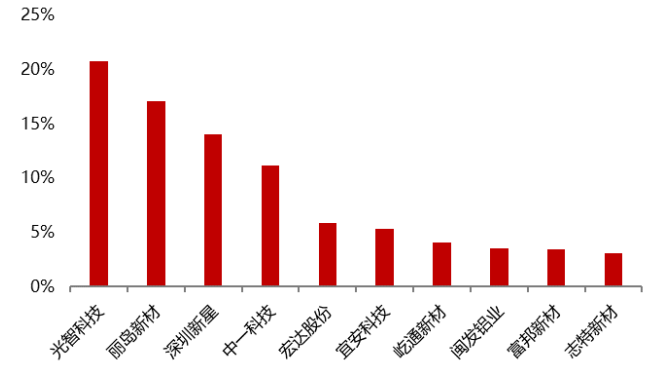


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4.2 个股表现

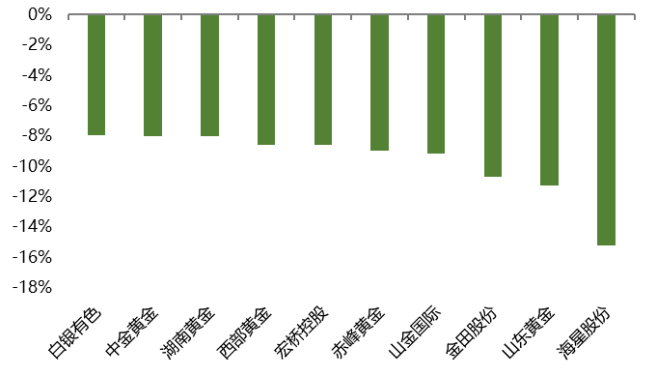
仅供内部参考，请勿外传

图 29 个股涨跌幅前十（%）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 30 个股涨跌幅后十（%）



资料来源：Wind，华西证券研究所

基本金属、贵金属、除稀土外的小金属、除磁材外的金属新材料上市公司中，周涨幅前五分别是光智科技、丽岛新材、深圳新星、中一科技、宏达股份，涨幅分别为 20.71%、17.11%、13.98%、11.11%、5.89%。周跌幅前五分别是海星股份、山东黄金、金田股份、山金国际、赤峰黄金，跌幅分别为 15.24%、11.29%、10.69%、9.17%、8.99%。

2.风险提示

1）美联储政策收紧超预期，经济衰退风险；

2）俄乌冲突及巴以冲突持续的风险；

3）国内消费力度不及预期；

4）海外能源问题再度严峻。

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

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

华西证券研究所：

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

仅供内部参考，请勿外传

华西证券免责声明

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

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

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

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

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。