仅供内部参考，请勿外传

有色金属

美债遭遇抛售潮，黄金信用风险溢价有望抬升

贵金属：美债遭遇抛售潮，黄金信用风险溢价有望抬升。本周，10 年期美债创 2007 年以来新高，30 年期续刷 2004 年以来最高水平，超长期限债券承压，全球债券市场的“长期高收益率”趋势进一步强化。收益率快速上升反映投资者正在要求更高的长期风险补偿，以应对持续扩大的美国财政赤字、不断增加的政府债务以及通胀可能反复的风险。债券市场的核心变化在于，投资者不再仅关注美联储短期政策利率，而开始重新定价美国长期财政和通胀风险。此前低利率时期发行的大量债券正在逐步到期，未来再融资可能面临更高利率环境。投资者担心，如果财政赤字长期维持高位，美国需要通过持续发债吸收市场资金，可能进一步推高长期收益率。因此近期尽管美元和实际利率强势，但黄金仍彰显出韧性，我们认为当前价值黄金具备显著配置价值。**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：国内炼厂出现减产压力，逼仓风险较大。本周全球铜库存环比-3.4 万吨，其中 SHFE 库存环比-1.0 万吨，社会库存环比-1.4 万吨，LME 铜库存环比-0.4 万吨，COMEX 铜库存环比+0.3 万吨。基本面上，矿端，必和必拓旗下智利 Escondida 铜矿与二号主管及职员工会的集体合同谈判仍未取得实质性突破。本轮谈判涉及 2026—2028 年集体合同，现行合同将于 9 月 30 日到期。该矿 2026 财年铜产量为 126.12 万吨，同比下降 3%；2027 财年产量指引为 100 万—110 万吨。当前谈判尚未进入罢工阶段，矿山生产暂未受到影响。冶炼端，国内铜精矿现货 TC 持续深负，冶炼利润承压，10 月预计 7 家炼厂检修，废铜开票问题同样未缓解，国内 4 季度产能下修预期逐步兑现。库存方面，国内电解铜社库继续去化，COMEX 与 LME 库存分化，但 LME 库存本周仍呈现小幅回落趋势。需求侧，双节前下游逢低备货意愿尚可，国产货源偏少、现货升水扩至 1400 以上。**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：美伊局势再现缓和迹象，铝价冲高回落。①**供给：**本周国内电解铝行业供应端继续保持高位稳定趋势，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，本周铝锭社会库存依旧保持去库趋势。目前电解铝企业内铸锭整体较少且厂内铝锭库存已经到达低位，整体入库量一般，加之下游趁价格回落后有接货行为，所以铝锭社会库存节前继续保持去库趋势。②**需求：**本周铝棒减产主要体现在宁夏地区，宁夏地区铝棒厂因开票额度问题稍有减产，云南某棒厂退出市场，该企业产能被淘汰。增产方面，暂无体现。因此，本周铝棒虽产出减少，但受淘汰产能影响产能利用率较上周提升。本周铝板产量较上周增加，主要是广西地区新增铝板带样本企业，该厂设计产能 50 万吨，目前开工维持较高水平，热轧、冷轧板均有生产，铝板产能利用率提升。**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。**

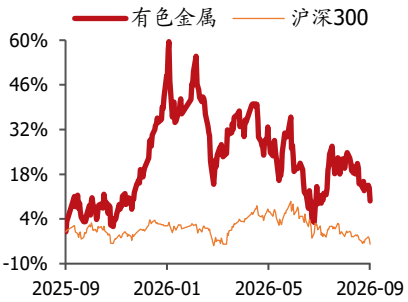
镍：厄尔尼诺扰动印尼供应，镍价存底部支撑。①**价格：**周内 SHFE 镍涨 1.0%至 12.53 万元/吨，硫酸镍持平于 3.13 万元/吨，高镍铁持平于 1050 元/镍。②**供给：**本周镍铁供应较上周有所收窄。华北某工厂检修，产量小幅下降。印尼方面，受厄尔尼诺现象影响，IMIP 园区水资源缺口扩大，部分镍铁冶炼厂被迫实施阶段性减产；不过，印尼其他矿区 RKAB 配额逐步获批，部分前期滞港货源集中释放，市场流通货源整体依然充裕。③**需求：**下游不锈钢厂需求端延续疲弱态势。9 月不锈钢排产虽维持在 360 万吨左右高位，但“金九”旺季兑现偏弱，钢厂利润低位下压价采购意愿强烈。短期镍市供需双弱、宏观不确定性较大，预计镍价震荡运行。**建议关注：力勤资源、华友钴业、格林美、中伟股份等。**

锂：供需均有缩量，锂价冲高回落。①**价格：**本周电碳涨 1.0%至 13.0 万元/吨，电氢价格跌 1.3%至 12.6 万元/吨；碳酸锂期货主连跌 3.0%至 12.6 万元/吨。②**供给：**本周碳酸锂产量环比跌 0.8%至 3.08 万吨，主要因锂辉石端部分企业原料到港不及预期以及企业检修。本周碳酸锂库存环减 4400 吨至 11.74 万吨。冶炼厂库存减 1600 吨至 1.5 万吨，贸易商库存减 4950 吨至 5.3 万吨，材料厂及终端库存增 2150 吨至 5.0 万吨。③**需求：**预计 2026 年 9 月电动车零售 111 万辆，同环比-15%/+10%，渗透率 65.7%。正极材料及电池厂已为双节前置备货，原料库存较充足，多逢低采买。周初因仓单持续去化、广期所放松限仓，期货价格有所反弹，但后续因宏观压制及节前备货接近尾声，锂价冲高回落。预计节前难有大幅扰动，持稳运行为主；10 月走势需关注排产兑现度。**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。①**价格：**本周国内电解钴价格跌 5.4%至 26.2 万元/吨，硫酸钴跌 1.6%至 6.10 万元/吨，钴中间品跌 2.7%至 18.00 美元/磅。②**供给：**本周冶炼端受成本倒挂制约，钴行业开工率延续低位。企业控量惜售、散单偏紧，但上游整体并不缺货：钴中间品集中到港、保税环节货源积压，海外矿方折价系数下修，叠加回收钴及伴生钴增量持续进入市场。③**需求：**下游合金、磁材及正极材料领域节前备货意愿普遍偏低，以销定产、低库存运转。三元前驱体排产偏弱，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。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。**

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：鹰派加息靴子落地，黄金有望开启新一轮上行趋势》 2026-09-20

2、《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

3、《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

钨：大厂长单报价下调，钨价承压运行。①**价格：**本周黑钨精矿跌 4.1%至 39.6 万元/吨，APT 跌 3.4%至 57 万元/吨，碳化钨粉跌 2.3%至 84 万元/吨。欧洲 APT 价格持平于 3000 美元/吨度，折国内约 202 万元/吨。②**进出口：**8 月钨品出口 1058 金属吨，同比-37%，环比-11%，1-8 月累计出口 8079 金属吨，同比-22%。③**供需：**我们认为，章源长单报价下调、旺季落空及持货方降库存压制钨价。矿端供应维持常规水平，冶炼端生产心态分化。行情走弱下部分企业控制产出，叠加节前部分工厂提前放假，市场现货增量有限。需求端，下游硬质合金、钨材等终端行业订单跟进不足，节前备货意愿很低。后市看，我们认为传统旺季预期未能兑现，叠加全产业链仍处于去库阶段，供给端虽有支撑但难抵需求承压，预计短期钨价仍有下行压力，关注 35 万元钨精矿整数关口支撑力度。**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：节前市场成交一般，钼市价格持稳为主。①**价格：**本周钼精矿价格持平于 5475 元/吨度，钼铁跌 0.29%至 34.20 万元/吨，四钼酸铵持平于 32.70 万元/吨，钼粉持平于 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 43.76 万元/吨，内外价差 9.36 万元/吨。②**进出口：**8 月钼品净进口 2631 金属吨，同比+50%，环比-13%；1-8 月钼品净进口 2.3 万吨，同比+79%。③**供需：**国内钼铁生产平稳，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，原料端供应延续偏紧格局。钢厂采买放缓、持续压价。9 月 1—23 日公开钢招量约 1.2 万吨，本周招标价格区间在 34.05-34.35 万元/基吨，承兑含税，环比略有下滑，终端需求尚未完全复苏，且钢企新单价格尚未被市场接受。钼供需支撑仍然较强，行情持稳运行为主。**建议关注：金钼股份、盛龙股份、国城矿业、洛阳钼业等。**

稀土：需求端释放有限，预计价格区间内调整。①**价格：**本周稀土价格涨跌互现。本周氧化镨钕价格为 73.72 万元/吨，周环比上涨 1.1%。氧化镝为 143.00 万元/吨，周下跌 0.3%。氧化铽为 661.50 万元/吨，周环比下跌 0.4%。②**供给：**供给平稳偏紧。分离企业开工正常，但氧化物现货偏紧，双节临近上游惜售挺价；废料回流补充亦有限。8 月未列名氧化稀土进口 4070 吨，环比-11%、同比+21%，原料需求仍有韧性，环比回落主因内需恢复偏慢及东南亚雨季未结束。③**需求：**需求释放有限。双节前磁材刚需小补、去库存，订单一般、补库谨慎；价格未全面超买，高度仍看终端订单兑现。关注中美会晤及出口管制规则、许可审批优化。短期来看，供给端稳定，需求端采购较谨慎。预计短期稀土价格区间内调整。**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：宏观提振推升行情，基本面约束反弹高度。①**供给：**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 锡库存降至 4645 吨的低位，上期所锡库存周内减少 593 吨，至 7059 吨，市场可流通现货偏紧，放大了价格弹性。②**需求：**周后期锡价小幅回调，主要在于锡价再次站上 41 万元/吨的高位，下游焊料企业采购转为谨慎，接货心态减弱，贸易企业升水下降，市场成交减少。**建议关注：锡业股份、华锡有色、兴业银锡和新金路。**

钽：供需错配带动矿价走高，短期钽矿价格或延续偏强态势。①**价格：**钽铁矿市场均价 243 美元/磅，较上周五价格上调 4 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 2525 元/公斤，较上周五价格上调 50 元/公斤。②**基本面：**供供给端，市场现货流通量持续偏紧，持货商普遍惜售观望，主动出货意愿一般，场内低价现货难寻，货源稀缺性进一步凸显；需求端，下游终端需求有所回暖，中游加工企业备货需求小幅回升，入市采购量增加。总结看，供需错配带动矿价走高，短期钽矿价格或延续偏强态势。**建议关注：东方钽业、新金路、中矿资源等。**

铟：铟市价格震荡偏弱，下游观望心态明显。①**价格：**精铟市场主流价格基本在 5200-5300 元/公斤，较上周末价格下跌 50 元/公斤，粗铟市场主流价格基本在 5100-5200 元/公斤，较上周末价格下跌 50 元/公斤。②**基本面：**供给端，本周除长单交易外，现货市场成交寡淡，供需双方僵持，市场成交难有突破。整体行情偏弱，对生产积极性产生一定影响，库存去化速度偏慢。部分厂家虽有现货可售，但低价出货意愿不强，供应端暂时没有明显放量的迹象。需求端，本周产业链内悲观情绪持续，多数下游厂商持谨慎观望态度，市场成交低迷。下游需求释放不足，加上宏观经济环境偏弱，场内交投以商谈为主，成交重心不断下移。采购策略仍以按需补库为主，整体需求释放进程较为缓慢。**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	14.60	9.85	8.87
600988.SH	赤峰黄金	买入	1.62	2.42	2.82	3.73	30.30	16.66	14.30	10.79
603993.SH	洛阳钼业	买入	0.95	1.55	1.81	1.96	19.20	11.01	9.43	8.69
01378.HK	中国宏桥	买入	2.31	3.60	3.45	3.28	8.60	5.76	6.00	6.31
000657.SZ	中钨高新	买入	0.56	1.97	2.45	3.02	118.80	29.00	23.36	18.96

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：本周有色金属板块普跌 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 12
3.1 铜：国内炼厂出现减产压力，逼仓风险较大 12
3.2 铝：美伊局势再现缓和迹象，铝价冲高回落 13
3.3 镍：厄尔尼诺扰动印尼供应，镍价存底部支撑 16
四、能源金属 18
4.1 锂：供需均有缩量，锂价冲高回落 18
4.2 钴：需求持续平淡，钴盐价格重心下移 21
五、战略小金属 22
5.1 钨：大厂长单报价下调，钨价承压运行 22
5.2 钼：节前市场成交一般，钼市价格持稳为主 24
5.3 稀土：需求端释放有限，预计价格区间内调整 26
5.4 锡：宏观提振推升行情，基本面约束反弹高度 29
5.5 钽：供需错配带动矿价走高，短期钽矿价格或延续偏强态势 31
5.6 铟：铟市价格震荡偏弱，下游观望心态明显 33
风险提示 34

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：外盘铜价走势（美元/吨） 12
图表 24：沪铜 1#电解铜升贴水（元/吨） 12
图表 25：全球铜总库存年度对比（万吨） 13
图表 26：铜三大交易所库存（万吨） 13
图表 27：铜精矿港口库存（万吨） 13
图表 28：铜精矿粗炼费（TC）价格走势 13

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

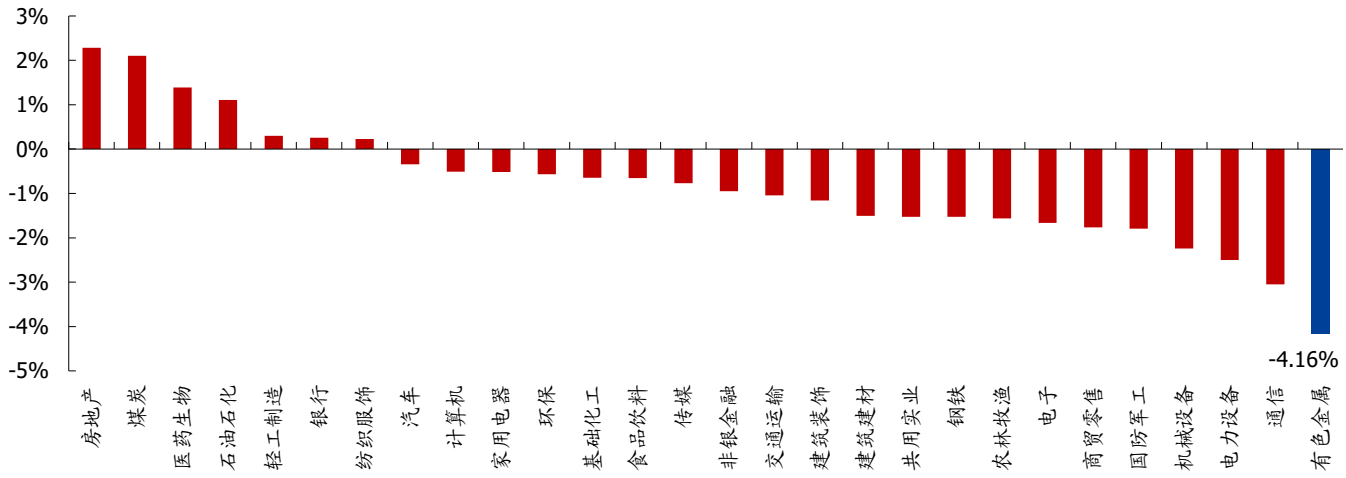
图表 82：钼铁钢招量（吨）.....25
图表 83：316 不锈钢月度产量.....26
图表 84：双相不锈钢季度产量.....26
图表 85：中国风电新增装机量.....26
图表 86：全球造船完工量.....26
图表 87：轻稀土：镨钕价格走势（万元/吨）.....27
图表 88：轻稀土：镧铈价格走势（元/吨）.....27
图表 89：重稀土：铽价格走势（万元/吨）.....27
图表 90：重稀土：镝价格走势（万元/吨）.....27
图表 91：未列名稀土氧化物月度进口量（吨）.....27
图表 92：缅甸未列名稀土氧化物月度进口量（吨）.....27
图表 93：稀土永磁月度出口量（吨）.....28
图表 94：稀土月度出口量（吨）.....28
图表 95：新能源乘用车产量当月值（万辆）.....28
图表 96：家用变频空调销量当月值（万台）.....28
图表 97：新增风电装机容量当月值（万千瓦）.....28
图表 98：内外盘锡价走势.....29
图表 99：LME 全球锡库存（吨）.....29
图表 100：中国锡锭社会库存（吨）.....29
图表 101：中国锡锭企业库存.....29
图表 102：中国锡矿砂及精矿进口量（吨）.....30
图表 103：中国锡精矿进口缅甸进口量（吨）.....30
图表 104：中国锡精矿进口刚果（金）进口量（吨）.....30
图表 105：中国锡精矿进口印尼进口量（吨）.....30
图表 106：中国精炼锡进口量（吨）.....30
图表 107：中国精炼锡及合金出口量（吨）.....30
图表 108：中国锡矿砂及精矿产量（吨）.....31
图表 109：中国精炼锡产量（吨）.....31
图表 110：锡精矿各地区加工费情况（元/吨）.....31
图表 111：钽铁矿（30-35%）北欧到岸价（美元/磅）.....32
图表 112：钽锭 99.95%广东价格.....32
图表 113：氧化钽市场均价.....32
图表 114：氟钽酸钾市场均价.....32
图表 115：片式钽电容器出口量（千克）.....32
图表 116：其他钽电容出口量（千克）.....32
图表 117：中国铟（≥99.99%）均价（元/千克）.....33
图表 118：中国精铟（≥99.995%）平均价（元/千克）.....33
图表 119：中国精铟（≥99%）离岸价（美元/千克）.....33
图表 120：中国锻轧的铟及其制品出口量（千克）.....33

一、周度数据跟踪

1.1 板块&公司涨跌：本周有色金属板块普跌

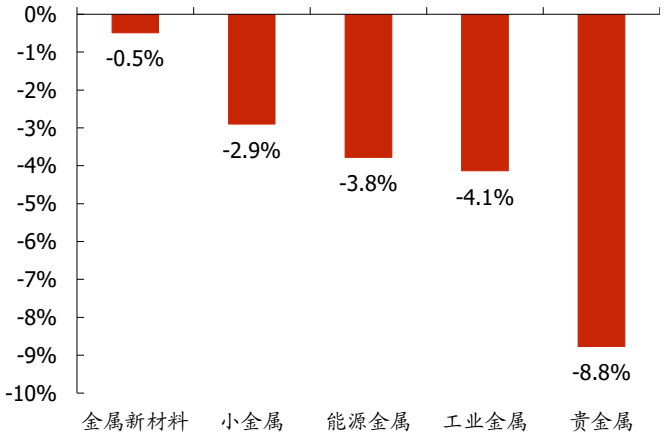
- **全 A 来看：**本周申万有色金属指数下跌 4.2%。
- **分板块看：**二级子板块普跌，金属新材料跌 0.5%，贵金属跌 8.8%。三级子板块中，磁性材料涨 0.2%，黄金跌 8.8%。

图表1：本周各大行业涨跌比较（%）



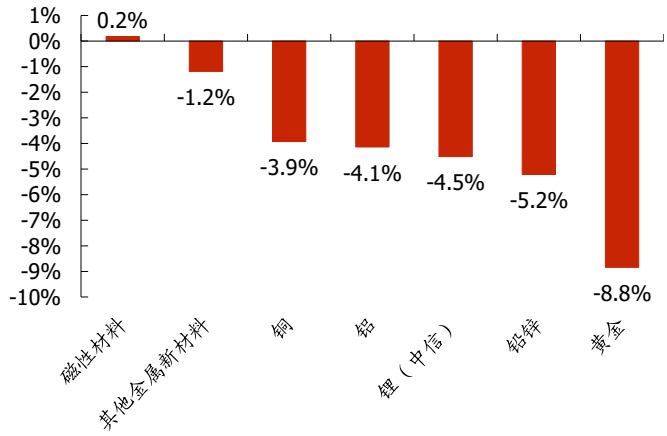
资料来源：Wind，国盛证券研究所

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

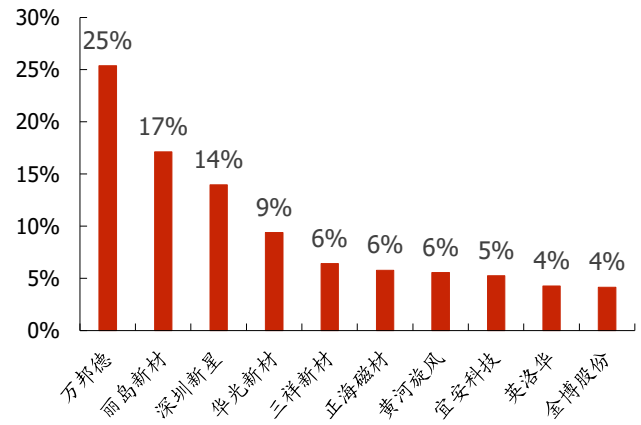
图表3：本周申万有色三级行业指数涨跌（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

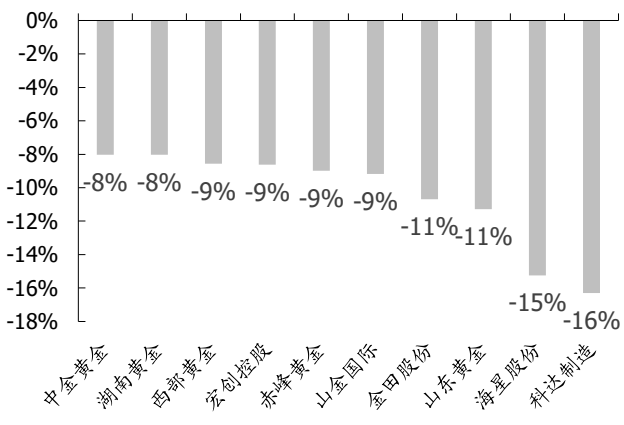
股票涨跌：涨幅前三：万邦德+25%、丽岛新材+17%、深圳新星+14%；跌幅前三：科达制造-16%、海星股份-15%、山东黄金-11%。

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 25 日；“周涨跌”起算日为 2026 年 9 月 18 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	4,321	-2.2%	-4.1%	7.4%	-0.3%
COMEX 白银	美元/盎司	64.75	-3.1%	-3.4%	9.7%	-8.7%
SHFE 黄金	元/克	924.8	-2.5%	-7.5%	4.9%	-5.4%
SHFE 白银	元/千克	15,615	-4.0%	-9.3%	8.4%	-8.5%

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	110,700	1.0%	1.7%	7.2%	12.7%
LME 铜	美元/吨	14,632	0.5%	2.4%	9.4%	17.1%
SHFE 铝	元/吨	24,200	-0.8%	1.2%	7.2%	5.6%
LME 铝	美元/吨	3,278	-0.7%	1.1%	5.6%	9.4%
SHFE 镍	元/吨	125,320	1.0%	-2.3%	-1.4%	-5.7%
LME 镍	美元/吨	16,385	0.9%	-2.3%	0.5%	-2.2%
SHFE 锌	元/吨	26,760	0.7%	1.0%	9.9%	15.0%
LME 锌	美元/吨	3,894	-1.2%	0.4%	9.6%	24.6%
SHFE 锡	元/吨	412,230	1.2%	-2.7%	4.0%	27.7%
LME 锡	美元/吨	54,550	2.04%	0.1%	5.6%	34.8%
SHFE 铅	元/吨	16,270	-0.3%	0.2%	1.7%	-6.3%
LME 铅	美元/吨	1,930	0.5%	1.3%	3.1%	-3.8%

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	13.0	1.0%	-15.0%	-16.5%	11.0%
电池级氢氧化锂	万元/吨	12.6	-1.3%	-14.4%	-13.0%	10.0%
碳酸锂主连	万元/吨	12.6	-3.0%	-19.1%	-19.8%	4.6%
锂辉石	美元/吨	1775.0	-4.1%	-21.6%	-22.1%	12.7%
锂云母	元/干吨度	1835.0	-1.1%	-19.3%	-20.4%	7.6%
四氧化三钴	万元/吨	25.0	-1.2%	-5.7%	-29.1%	-30.6%
硫酸钴	万元/吨	6.1	-3.2%	-11.6%	-29.5%	-34.4%
电解钴	万元/吨	26.2	-7.2%	-13.4%	-30.6%	-43.5%
硫酸镍	万元/吨	3.1	0.0%	-0.2%	-6.7%	14.7%
高镍铁	元/镍	1050.0	0.0%	-7.9%	-8.7%	13.5%
电解镍	万元/吨	12.7	0.8%	-2.3%	1.2%	-8.1%

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	74	1.1%	1.1%	-0.4%	21.3%
镨钕金属	万元/吨	89	1.4%	1.3%	-1.1%	21.6%
氧化镝	万元/吨	143	-0.3%	-1.4%	1.4%	6.7%
金属镝	万元/吨	178	-0.8%	-1.9%	0.0%	5.7%
氧化铽	万元/吨	662	-0.4%	-2.3%	2.3%	10.7%
金属铽	万元/吨	819	-0.5%	-1.9%	1.9%	9.5%
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	39.8	-2.9%	-4.8%	-16.7%	-12.9%
APT	万元/吨	57.0	-3.4%	-4.6%	-22.9%	-14.9%
钨粉	元/公斤	870.0	-3.3%	-5.4%	-26.3%	-18.3%
碳化钨粉	元/公斤	830.0	-2.4%	-4.6%	-25.2%	-18.6%
钼精矿（45-50%）	元/吨度	5,520.0	1.2%	1.8%	6.7%	46.6%
钼铁（60%Mo）	万元/基吨	34.5	0.0%	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	8.3	-5.7%	-5.7%	-19.1%	-42.1%
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	10.3	-2.8%	0.0%	-12.8%	-36.1%
锗锭	万元/吨	1,970.0	2.6%	5.3%	18.0%	52.1%
镓锭（99.9%）	万元/吨	165.0	-2.4%	-6.3%	-15.4%	3.8%

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	24.1	-0.1	-1%	-0.5	-2%	-6.2	-21%	-27.0	-53%
	SHFE	万吨	30.6	-1.5	-5%	-8.5	-22%	-20.7	-40%	17.6	136%
铜	LME	万吨	25.2	-0.4	-1%	1.7	7%	-7.8	-24%	10.4	71%
	SHFE	万吨	4.7	-0.9	-16%	-2.5	-35%	-8.9	-65%	-9.8	-68%
	COMEX	万吨	77.1	0.3	0%	1.7	2%	10.5	16%	27.3	55%
锌	LME	万吨	12.2	0.6	5%	2.4	24%	0.2	1%	1.4	13%
	SHFE	万吨	14.6	-0.3	-2%	-0.7	-5%	-0.9	-6%	7.6	109%
铅	LME	万吨	36.3	-1.1	-3%	-4.4	-11%	6.5	22%	12.1	50%
	SHFE	万吨	5.9	-1.0	-14%	-1.4	-19%	-0.9	-13%	3.1	112%
镍	LME	万吨	28.5	0.6	2%	1.7	6%	1.1	4%	3.0	12%
	SHFE	万吨	10.8	-0.0	-0%	-0.4	-4%	0.8	8%	6.3	137%
锡	LME	万吨	0.46	-0.03	-5%	-0.1	-17%	-0.4	-46%	-0.1	-15%
	SHFE	万吨	0.73	0.02	3%	0.1	14%	-0.0	-4%	-0.1	-8%

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

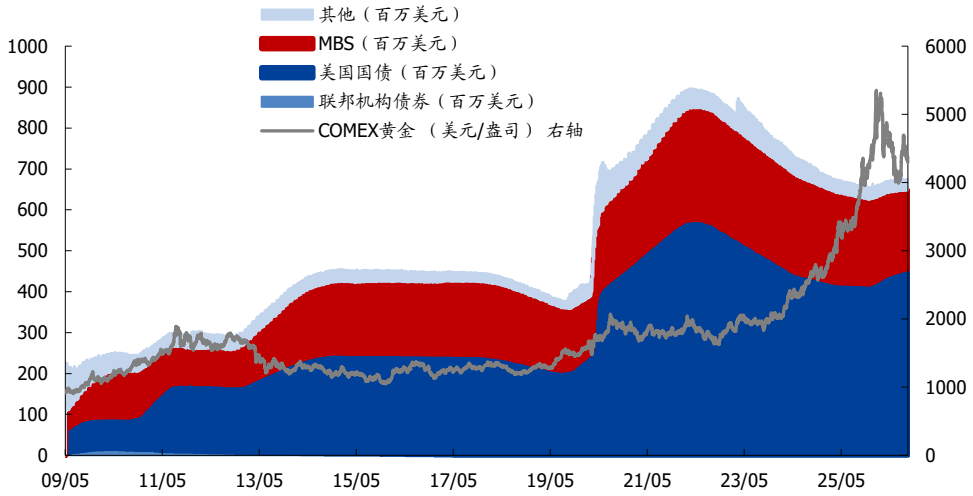
行业	公司	公告	内容
贵金属	山东黄金	产量下调	公司将 2026 年矿产金产量计划由不低于 49 吨调整为 36 吨-38 吨，较 2025 年的 48.89 吨同比减少约 11-13 吨。调整主要因国内矿山开展安全自查、安全规范管理提升工作，以及加大烟台区域资源整合项目建设力度，导致当期采矿作业面减少。公司预计减产将影响 2026 年营业收入、利润总额和归母净利润，预计全年归母净利润同比下降，具体影响以经审计的年度财务报告为准。
铜	中矿资源	项目试产	赞比亚当地时间 2026 年 9 月 21 日，Kitumba 铜矿项目采矿、选矿工程全线贯通投料试生产，现阶段产品为铜精矿。冶炼工程正在建设，预计 2026 年四季度完成投产准备或试生产，2027 年一季度正式投产。项目采选设计产能为处理原矿 350 万吨/年，冶炼设计产能为阴极铜 3.5 万吨/年，达产年平均产出阴极铜 3.3 万吨/年、铜精矿 5.5 万吨/年。

资料来源：各公司公告，国盛证券研究所

二、贵金属

贵金属：美债遭遇抛售潮，黄金信用风险溢价有望抬升。本周，10 年期美债创 2007 年以来新高，30 年期续刷 2004 年以来最高水平，超长期限债券承压，全球债券市场的“长期高收益率”趋势进一步强化。收益率快速上升反映投资者正在要求更高的长期风险补偿，以应对持续扩大的美国财政赤字、不断增加的政府债务以及通胀可能反复的风险。债券市场的核心变化在于，投资者不再仅关注美联储短期政策利率，而开始重新定价美国长期财政和通胀风险。此前低利率时期发行的大量债券正在逐步到期，未来再融资可能面临更高利率环境。投资者担心，如果财政赤字长期维持高位，美国需要通过持续发债吸收市场资金，可能进一步推高长期收益率。因此近期尽管美元和实际利率强势，但黄金仍彰显出韧性，我们认为当前价值黄金具备显著配置价值。

图表13：美联储资产负债表规模



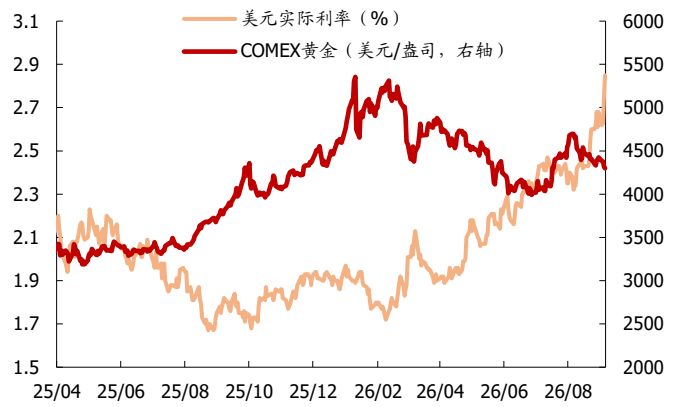
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表14：白银价格走势



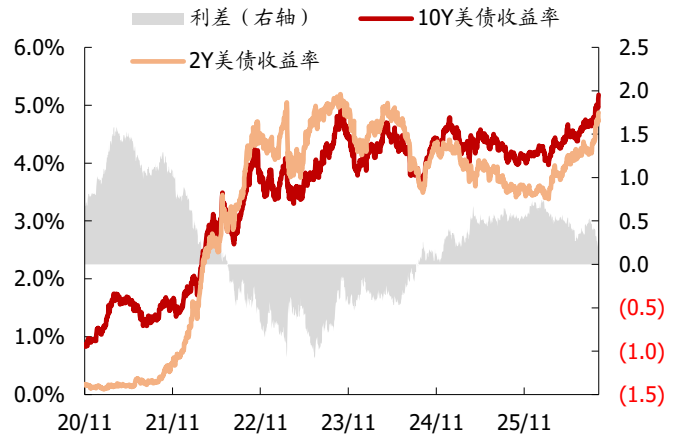
资料来源：Wind，国盛证券研究所

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（%）



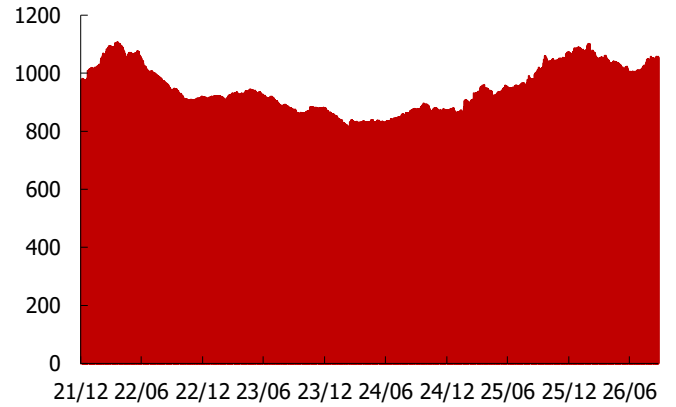
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表17：美元指数走势



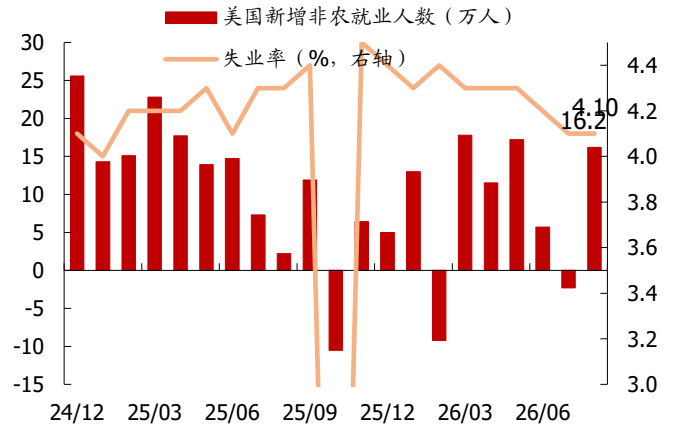
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表18：SPDR 黄金 ETF 持有量（吨）



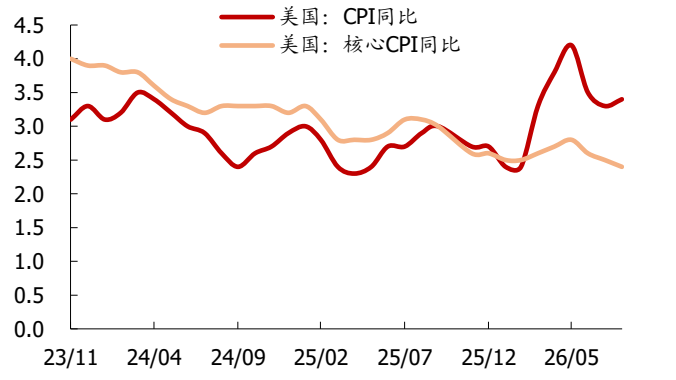
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表19：美国新增非农就业与失业率



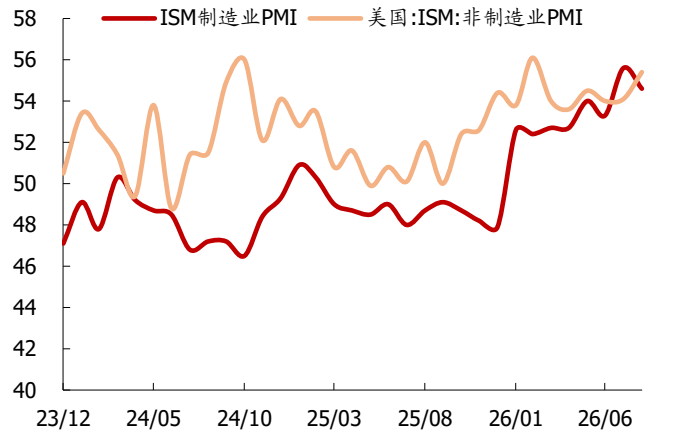
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表20：美国 CPI 数据跟踪（%）



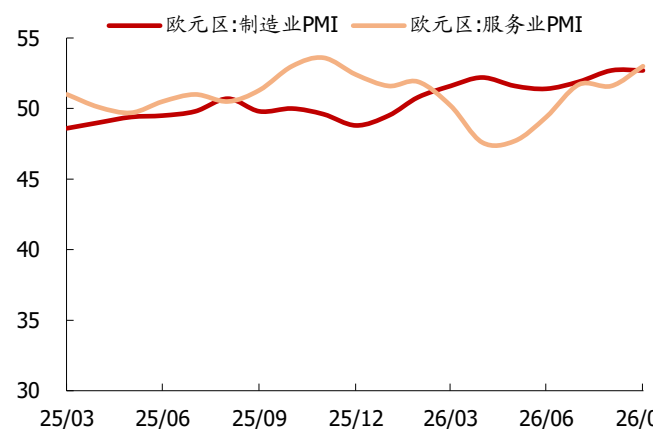
资料来源：Wind，国盛证券研究所

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（%）



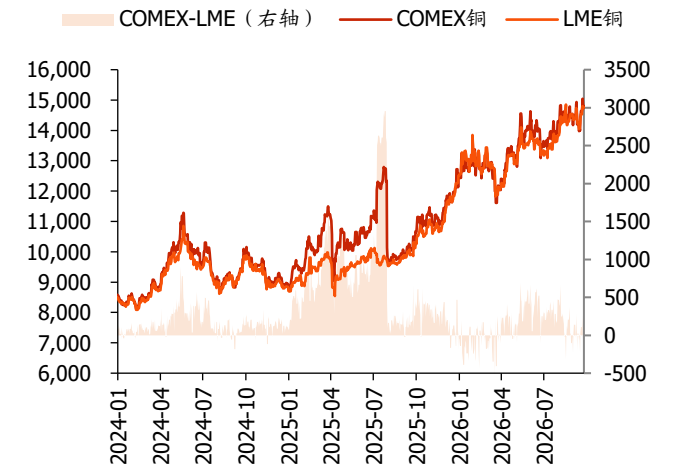
资料来源：Wind，国盛证券研究所

三、工业金属

3.1 铜：国内炼厂出现减产压力，逼仓风险较大

本周全球铜库存环比-3.4 万吨，其中 SHFE 库存环比-1.0 万吨，社会库存环比-1.4 万吨，LME 铜库存环比-0.4 万吨，COMEX 铜库存环比+0.3 万吨。基本面上，矿端，必和必拓旗下智利 Escondida 铜矿与二号主管及职员工会的集体合同谈判仍未取得实质性突破。本轮谈判涉及 2026—2028 年集体合同，现行合同将于 9 月 30 日到期。该矿 2026 财年铜产量为 126.12 万吨，同比下降 3%；2027 财年产量指引为 100 万—110 万吨。当前谈判尚未进入罢工阶段，矿山生产暂未受到影响。冶炼端，国内铜精矿现货 TC 持续深负，冶炼利润承压，10 月预计 7 家炼厂检修，废铜开票问题同样未缓解，国内 4 季度产能下修预期逐步兑现。库存方面，国内电解铜社库继续去化，COMEX 与 LME 库存分化，但 LME 库存本周仍呈现小幅回落趋势。需求侧，双节前下游逢低备货意愿尚可，国产货源偏少、现货升水扩至 1400 以上。

图表23：外盘铜价走势（美元/吨）



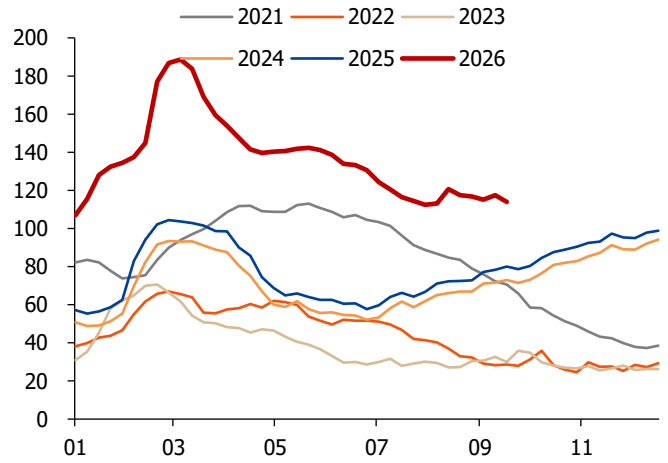
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表24：沪铜 1#电解铜升贴水（元/吨）



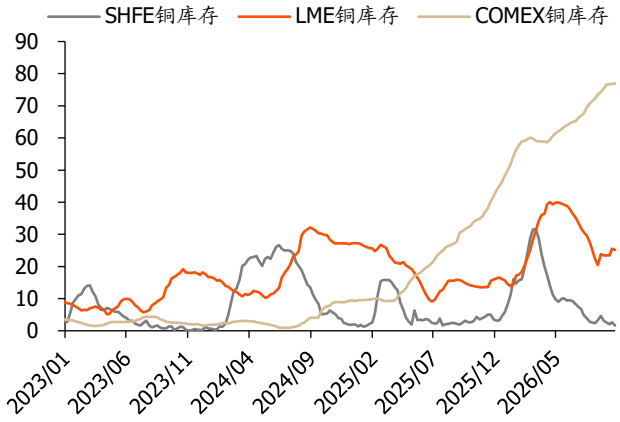
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表25：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26：铜三大交易所库存（万吨）



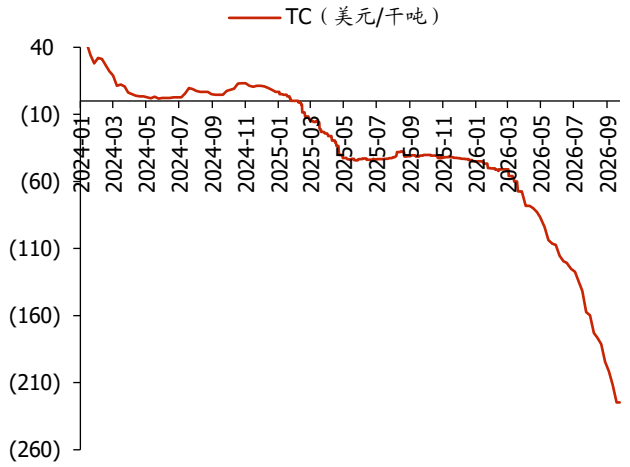
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表27：铜精矿港口库存（万吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表28：铜精矿粗炼费（TC）价格走势



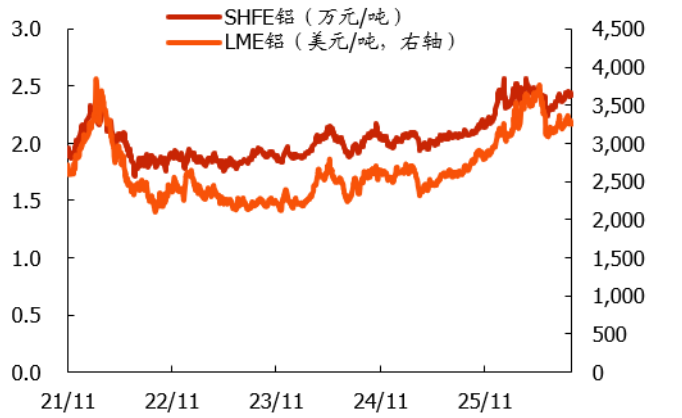
资料来源：Wind，国盛证券研究所

3.2 铝：美伊局势再现缓和迹象，铝价冲高回落

海外层面，前期美联储加息终落地，美元指数高位回落；也门-沙特战事持续，原油供应等仍有威胁存在，特朗普表示将组建一支人工智能部队，强化了市场对 AI 算力基础设施加速扩张的预期，多方支撑外盘伦铝价格再上 3300 美元/吨。随后卡塔尔正与美国和伊朗保持沟通，推动美伊恢复谈判，特朗普表示愿意与伊朗总统会面，市场寄希望于美伊外交取得进展，海外地缘风险下滑，外盘铝价下跌。**国内层面，**前期 8 月中国铝材出口数据持续向好，铝锭社会库存继续降库，加之“十五五”期间一系列房地产利好政策发布，沪铝主力收盘触及 24400 元/吨；随后外盘伦铝价格下跌施压，加之前期下游市场接货意愿一般影响，沪铝主力收盘价高位连续小幅下跌。**基本面上，**供应方面，本周国内电解铝行业供应端继续保持高位稳定趋势，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，本周铝锭社会库存依旧保持去库趋势。目前电解铝企业内铸锭整体较少且厂内铝锭库存已经到达低位，整体入库量一般，加之下游趁价格回落后有接货行为，所以铝锭社会库存节前继续保持去库趋势。需求方面，本周铝棒减产主要体现在宁夏地区，宁夏地区铝棒厂因开票额度问题稍有减产，云南某棒厂退出市场，该企业产能被淘汰。增产方

面，暂无体现。因此，本周铝棒虽产出减少，但受淘汰产能影响产能利用率较上周提升。本周铝板产量较上周增加，主要是广西地区新增铝板带样本企业，该厂设计产能 50 万吨，目前开工维持较高水平，热轧、冷轧板均有生产，铝板产能利用率提升。**总结看**，海外目前库存较低，中东局势多变，伦铝价格仍有一定支撑。中国方面，节前下游仍有一定需求，铝锭社会库存持续去库，厂内铸锭低位，部分领域加工需求向好，预计铝价短期震荡。

图表29：内外盘铝价走势



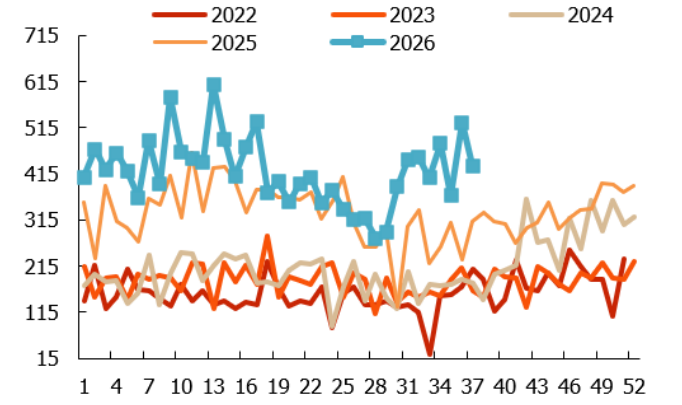
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表30：国产和进口氧化铝价格走势



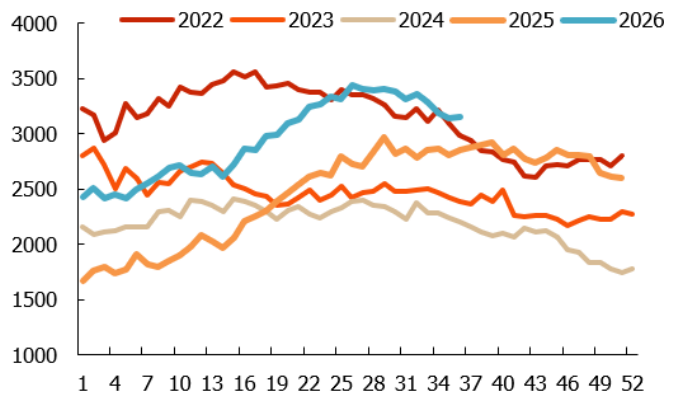
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表31：几内亚铝土矿周度出港量（万吨）



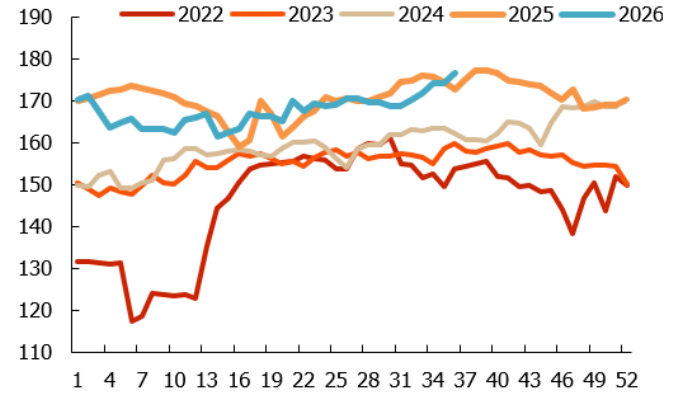
资料来源：SMM，国盛证券研究所

图表32：中国进口铝土矿港口库存（万吨）



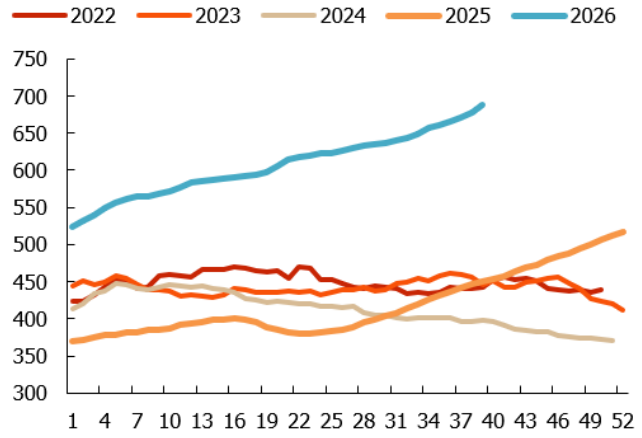
资料来源：mysteel，国盛证券研究所

图表33：中国氧化铝周度产量（万吨）



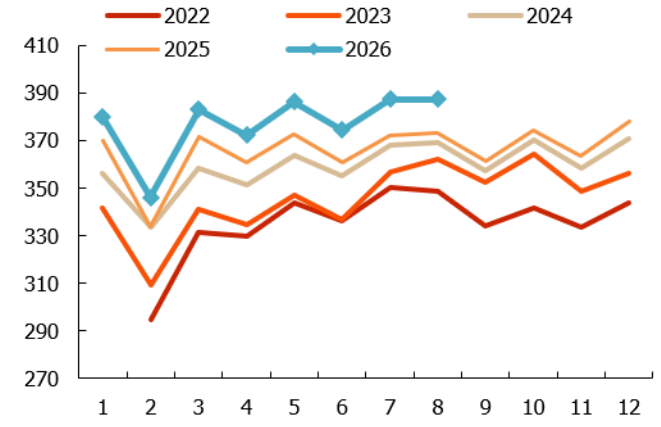
资料来源：SMM，国盛证券研究所

图表34：中国氧化铝周度库存（万吨）



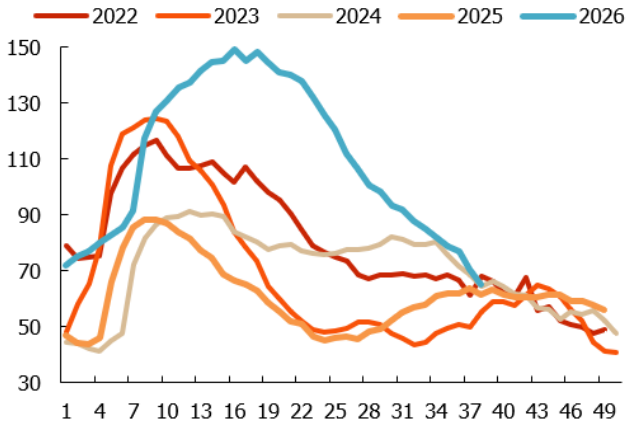
资料来源：mysteel，国盛证券研究所

图表35：中国电解铝月度产量（万吨）



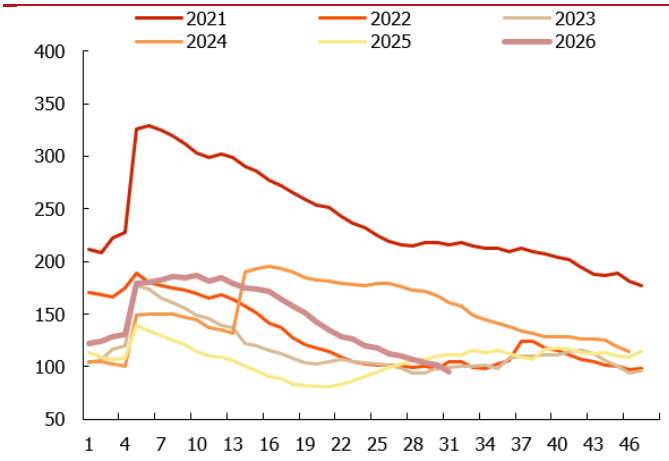
资料来源：SMM，国盛证券研究所

图表36：中国电解铝周度社会库存（万吨）



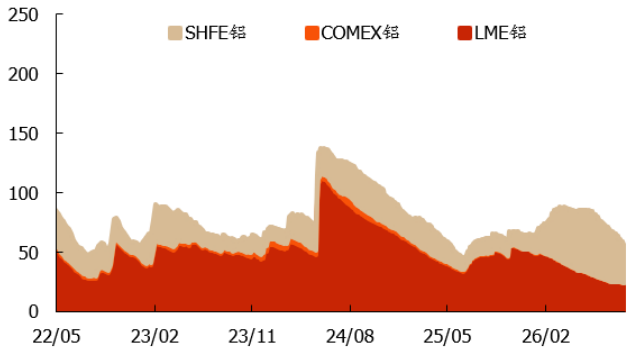
资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表37：全球铝库存周度数据（万吨）



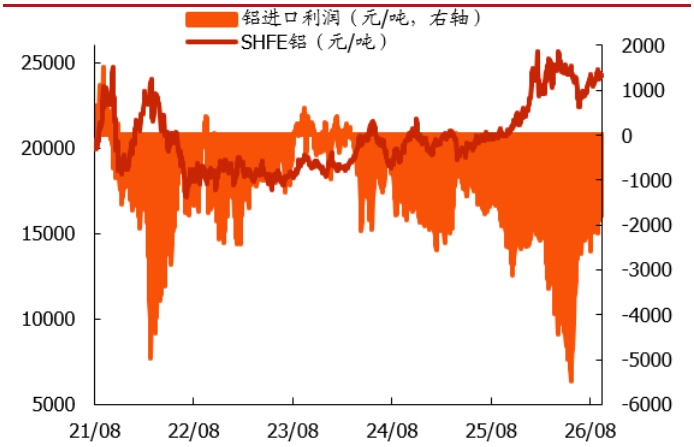
资料来源：Wind，Mysteel，国盛证券研究所

图表38：铝三大交易所库存（万吨）



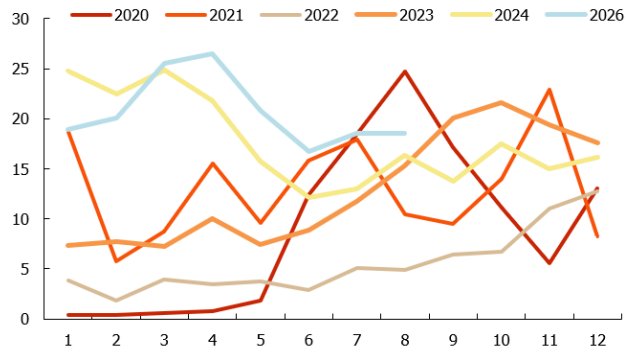
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表39：电解铝进口利润表现



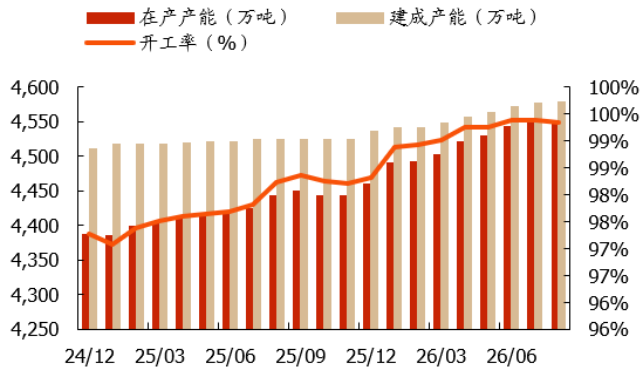
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表40：原铝月度进口量（万吨）



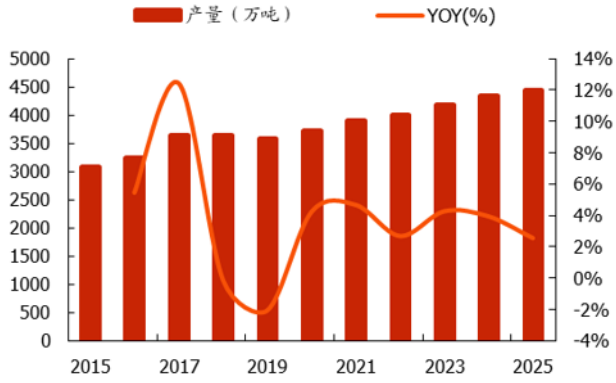
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表41：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42：中国电解铝年度产量（万吨）

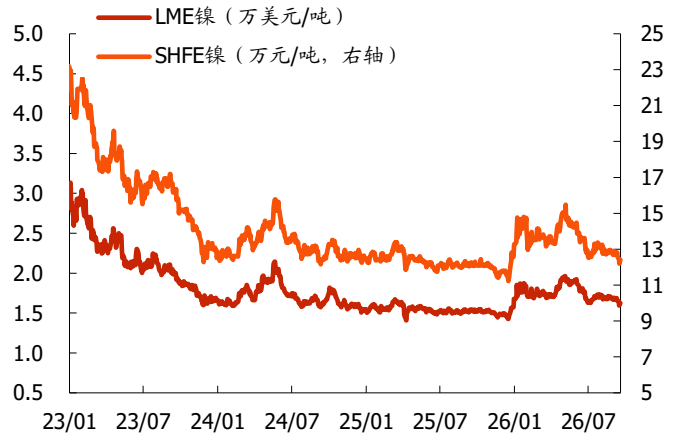


资料来源：Wind，国盛证券研究所

3.3 镍：厄尔尼诺扰动印尼供应，镍价存底部支撑

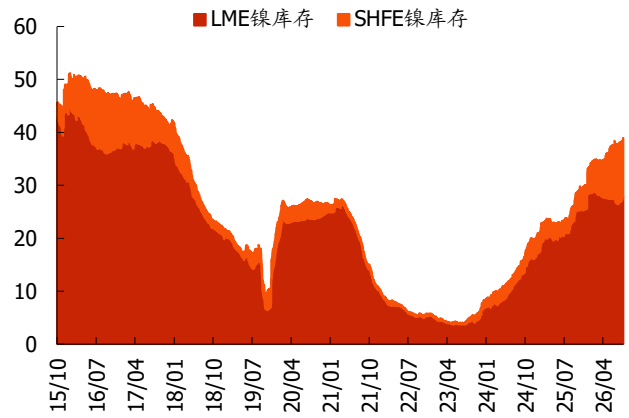
周内 SHFE 镍涨 1.0%至 12.53 万元/吨，硫酸镍持平于 3.13 万元/吨，高镍铁持平于 1050 元/镍。供应端，本周镍铁供应较上周有所收窄。国内镍铁维持正常生产，华北某工厂检修，产量小幅下降，但影响整体有限。印尼方面，受厄尔尼诺现象影响，IMIP 园区水资源缺口扩大，部分镍铁冶炼厂被迫实施阶段性减产；不过，印尼其他矿区 RKAB 配额逐步获批，部分前期滞港货源集中释放，市场流通货源整体依然充裕。需求端，下游不锈钢厂需求端延续疲弱态势。9 月不锈钢排产虽维持在 360 万吨左右高位，但“金九”旺季兑现偏弱，钢厂利润低位下压价采购意愿强烈。预计短期镍市供需双弱，且宏观不确定性较大，短期镍价震荡运行。

图表43：内外盘期货镍价



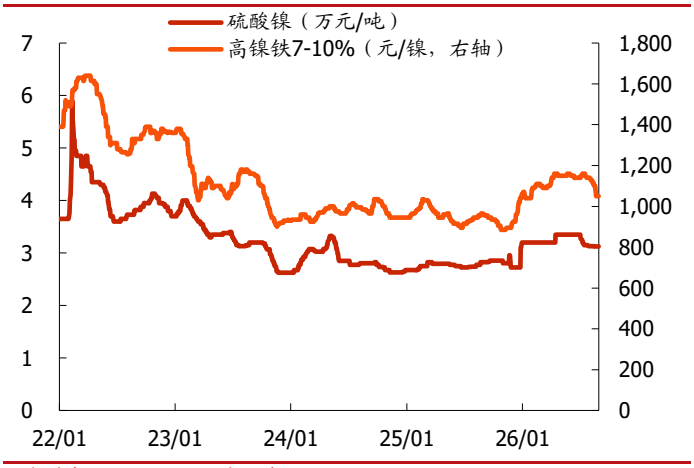
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表44：全球主要交易所镍库存（万吨）



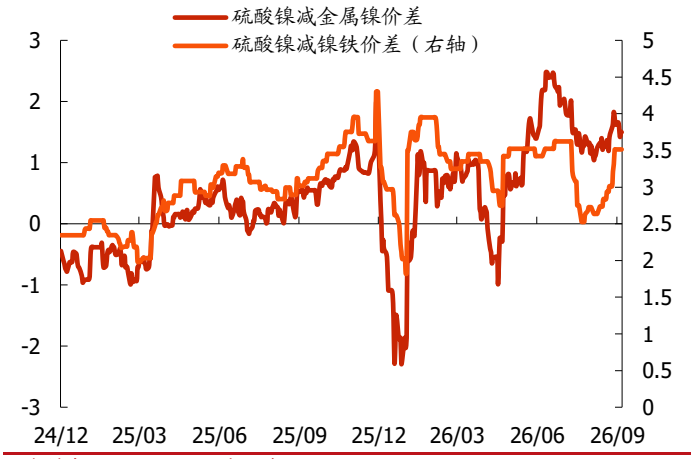
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表45：硫酸镍与高镍铁价格



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表46：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：供需均有缩量，锂价冲高回落

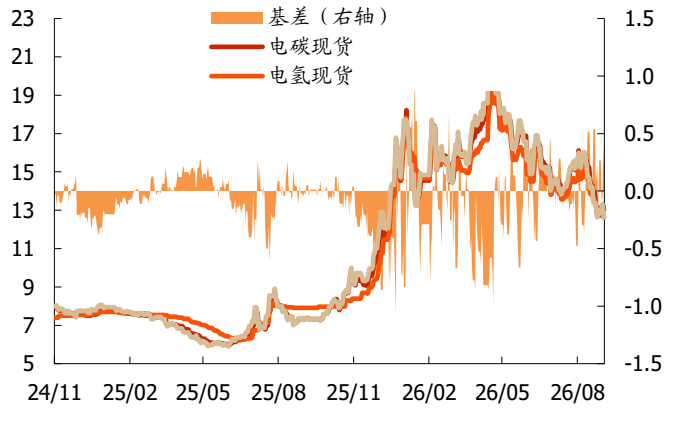
①价格：本周电碳涨 1.0%至 13.0 万元/吨，电氢价格跌 1.3%至 12.6 万元/吨；碳酸锂期货主连跌 3.0%至 12.6 万元/吨。成本端锂辉石跌 4.1%至 1775.0 美元/吨，锂云母跌 1.1%至 1835.0 元/干吨度。

②供给：据百川盈孚，本周碳酸锂产量环比跌 0.8%至 3.08 万吨。库存方面，据钢联，本周碳酸锂库存环减 4400 吨至 11.74 万吨。冶炼厂库存减 1600 吨至 1.5 万吨，贸易商库存减 4950 吨至 5.3 万吨，材料厂及终端库存增 2150 吨至 5.0 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 1340.8 万辆，同比-21%，电动车累计零售 778.3 万辆，同比-12%，渗透率 58.0%。

供给端，本周锂盐产量环比减少，延续去库。本周产量有所下降，主要因锂辉石端部分企业原料到港不及预期以及企业检修。本周周初价格略有反弹，部分锂盐厂散单出货意愿增强。需求端，本周市场需求较为平淡，下游采购节奏有所放缓。正极材料及下游电池厂由于前期为双节前置备货，原料库存短期较为充足，企业多维持逢低采买。本周周初因仓单持续去化、广期所放松限仓，期货价格有所反弹，但后续因宏观压制及节前备货接近尾声，锂价冲高回落。展望后市，预计节前难有大幅扰动，持稳运行为主；10 月走势需关注排产兑现度。

图表47：电池级锂盐价格走势（万元/吨）



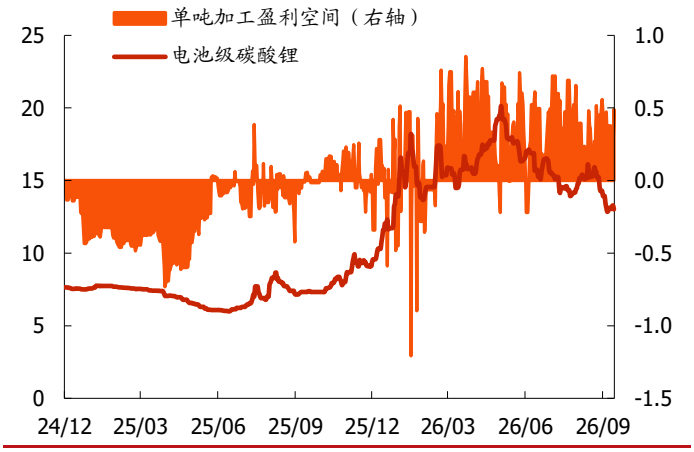
资料来源：Mysteel，ifind，国盛证券研究所

图表48：固体矿价格走势



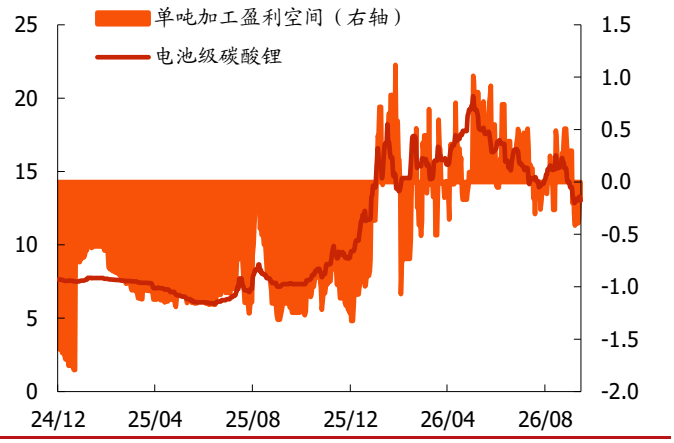
资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表49：电池级碳酸锂加工盈利空间（万元/吨，锂辉石原料）



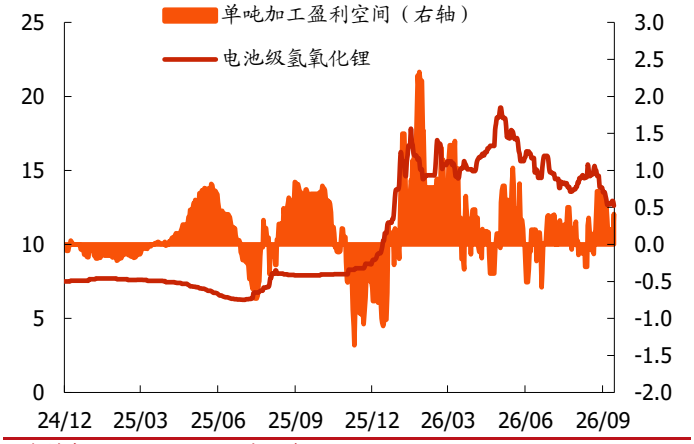
资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表50：电池级碳酸锂加工盈利空间（万元/吨，锂云母原料）



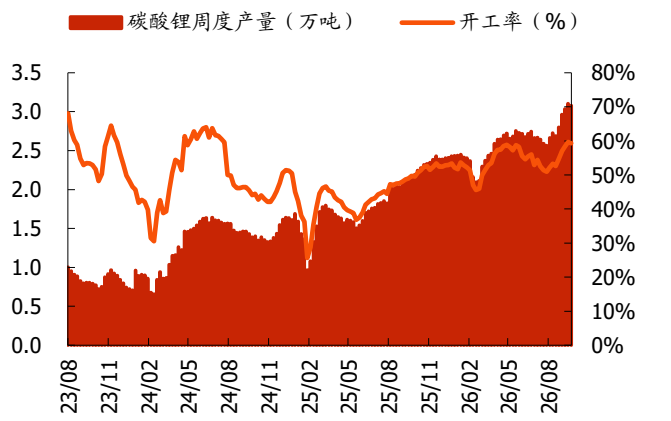
资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表51：电池级氢氧化锂加工盈利空间（万元/吨）



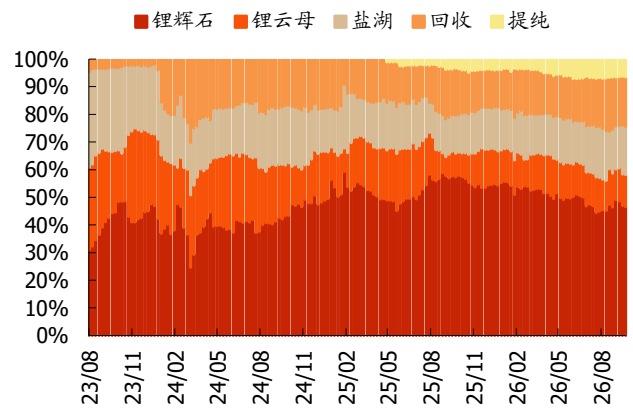
资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表52：碳酸锂周度产量&开工率



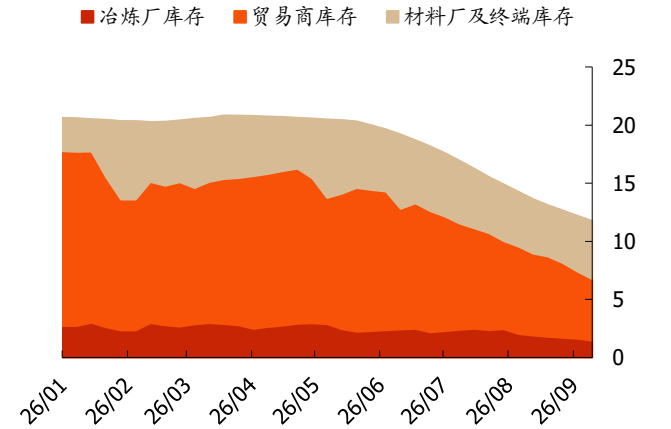
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表53：国内碳酸锂产量分原料占比



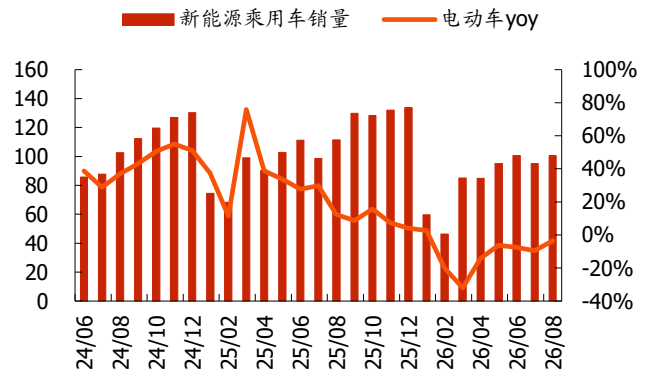
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表54：国内碳酸锂周度库存（万吨）



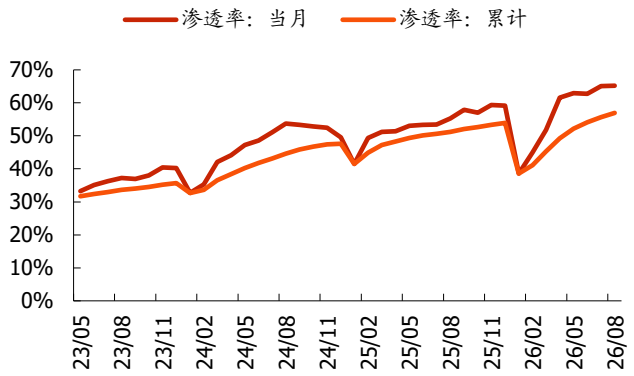
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表55：国内电动车零售销量（万辆）



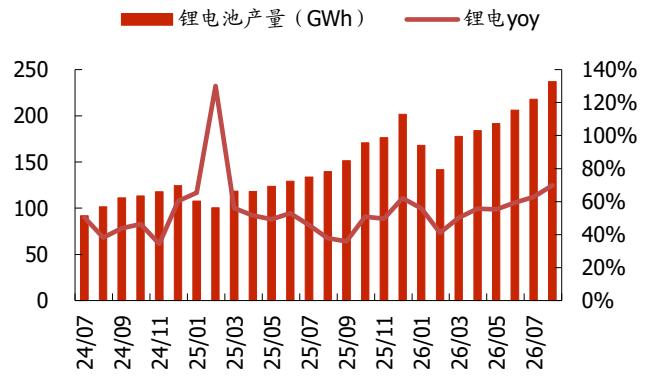
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表56：国内新能源车零售销量渗透率（%）



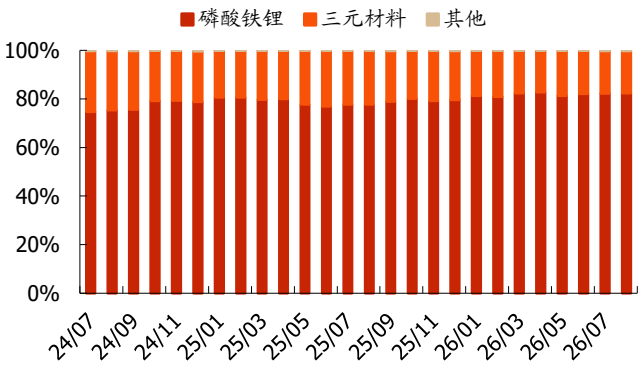
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表57：国内锂电池产量（GWh）



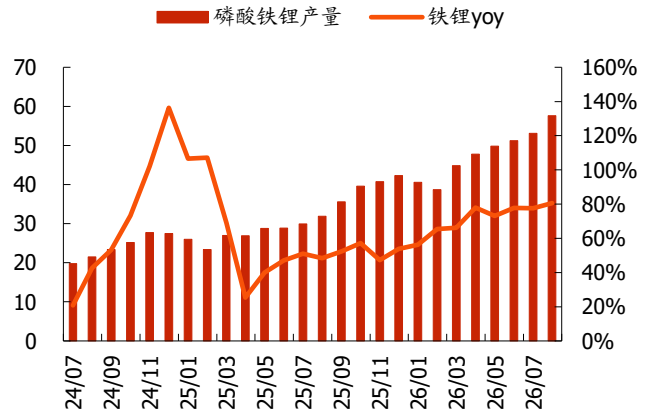
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表58：国内锂电池产量分材料占比（%）



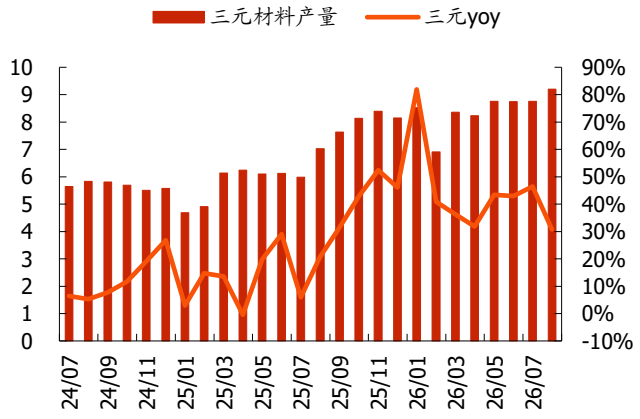
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表59：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60：三元材料月度产量（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

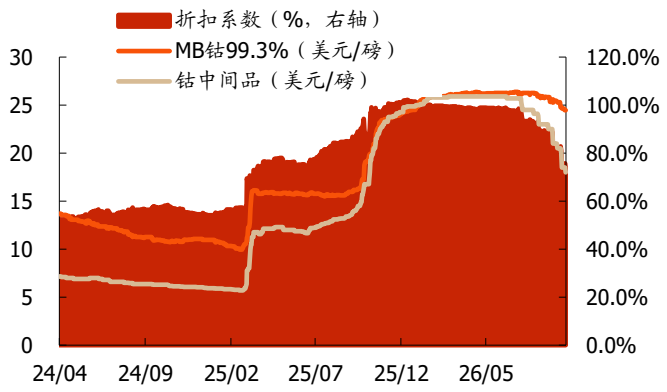
本周国内电解钴价格跌 5.4%至 26.2 万元/吨，硫酸钴跌 1.6%至 6.10 万元/吨，钴中间品跌 2.7%至 18.00 美元/磅。本周钴盐价延续下行，供给端，本周冶炼端受成本倒挂制约，钴行业开工率延续低位。部分企业控量出货、低价惜售，散单投放偏紧。但上游整体并不缺货：钴中间品集中到港、保税环节货源积压，海外矿方折价系数下修，叠加回收钴及伴生钴增量持续进入市场。需求端，下游合金、磁材及正极材料领域节前备货意愿普遍偏低，按销定产、低库存运转成为主流策略。三元前驱体排产偏弱，传统钴消费领域旺季不旺，终端订单增量有限，市场缺乏集中补库驱动。供强需弱下，预计短期钴价偏弱运行。

图表61：国内金属钴价格



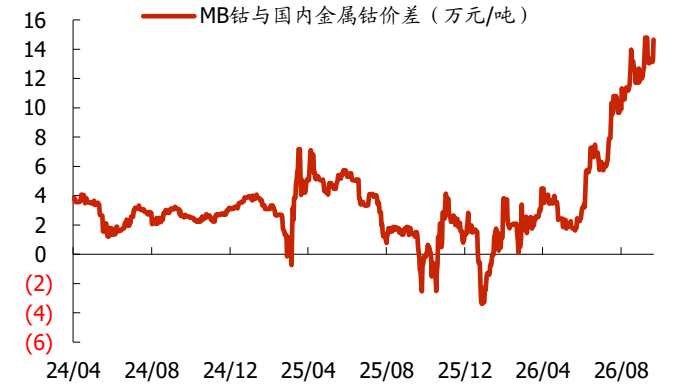
资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表62：MB 钴与钴中间品价格



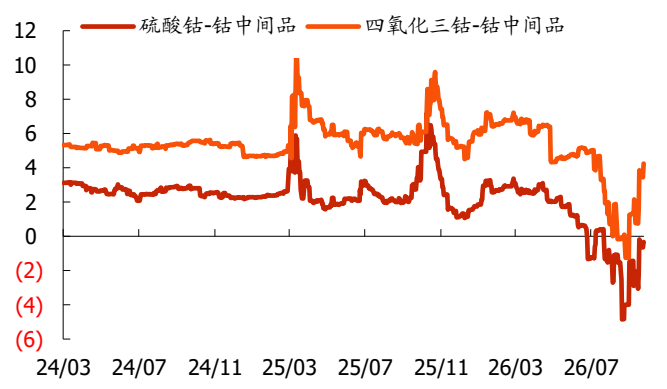
资料来源：钢联，ifind，国盛证券研究所

图表63：海内外金属钴价差



资料来源：Mysteel，ifind，Wind，国盛证券研究所

图表64：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

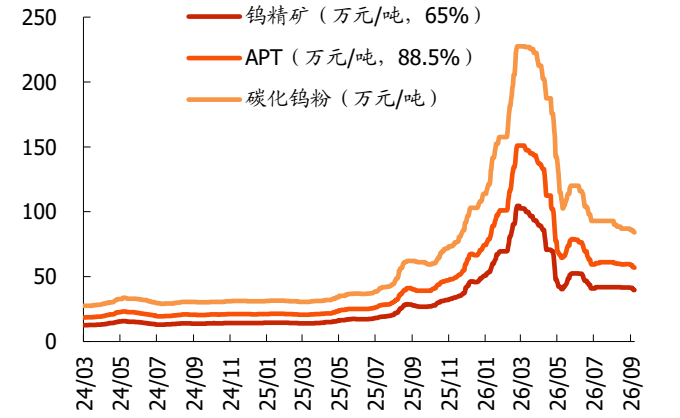
5.1 钨：大厂长单报价下调，钨价承压运行

①价格：据钢联数据，本周黑钨精矿跌 4.1%至 39.6 万元/吨，APT 跌 3.4%至 57 万元/吨，碳化钨粉跌 2.3%至 84 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 202 万元/吨。章源钨业 9 月下半月长单，黑钨精矿报价 40 万元/吨，APT 报价 58 万元/吨。

②进出口：8 月钨品出口 1058 金属吨，同比-37%，环比-11%，1-8 月累计出口 8079 金属吨，同比-22%。8 月钨精矿出口 5506 吨，同比+152%，环比+40%，1-8 月累计进口 2.5 万吨，同比+116%。8 月进口大增主要源于莫桑比克 5%-10%的钨原矿进口。

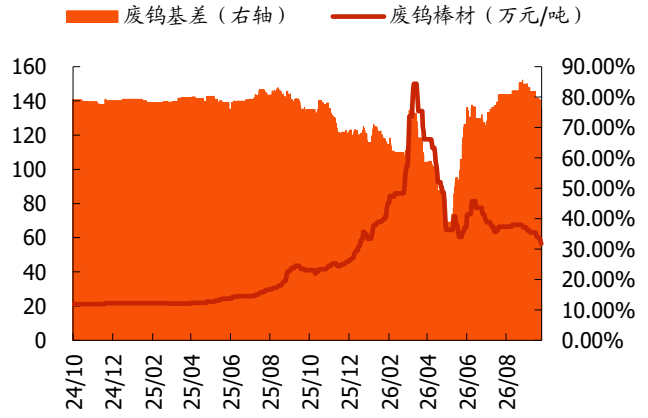
②供需：本周钨价承压下行，我们认为主要源于上周末章源长单报价下调及旺季落空、持货方降库存。供给端，上游矿端供应维持常规水平，冶炼端企业生产心态分化。受行情走弱影响，部分企业主动控制产出节奏，叠加节前部分工厂提前放假，市场现货增量有限。需求端，下游硬质合金、钨材等终端行业订单跟进不足，节前备货意愿很低。下游企业多以消耗原有库存为主，按需少量采买，不愿大量囤货。后市看，我们认为传统旺季预期未能兑现，叠加全产业链仍处于去库阶段，供给端虽有支撑但难抵需求承压，预计短期钨价仍有下行压力，关注 35 万元钨精矿整数关口支撑力度。

图表65：钨品价格走势



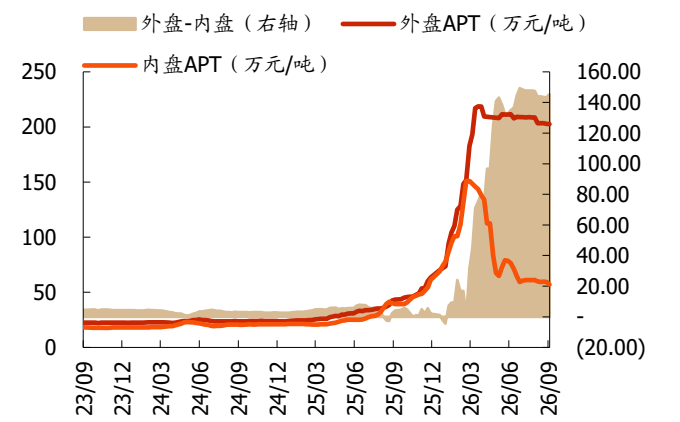
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表66：废钨棒材价格及基差



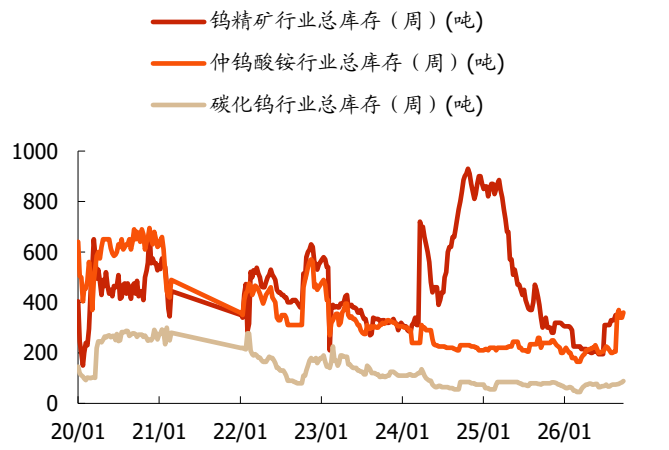
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表67：APT 内外盘价差



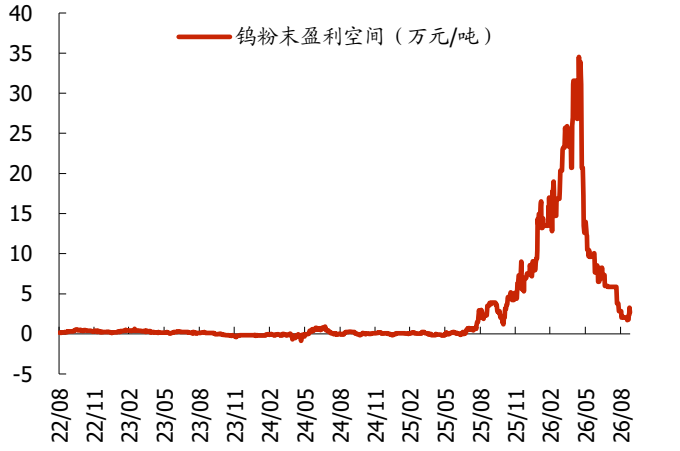
资料来源：SMM，Wind，钢联，国盛证券研究所

图表68：钨中上游库存数据



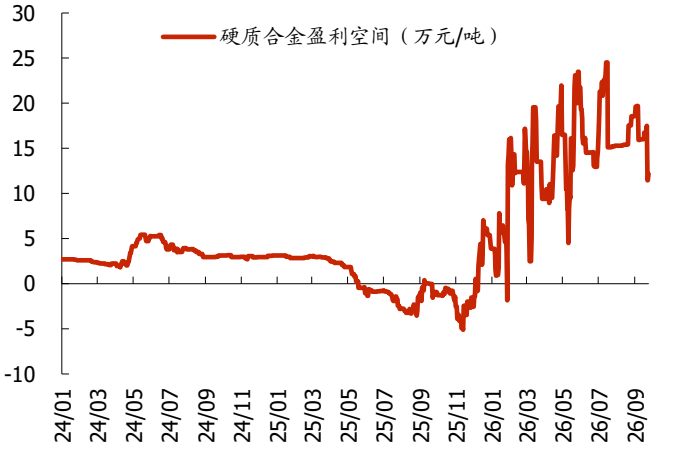
资料来源：百川，国盛证券研究所

图表69：碳化钨粉加工盈利空间



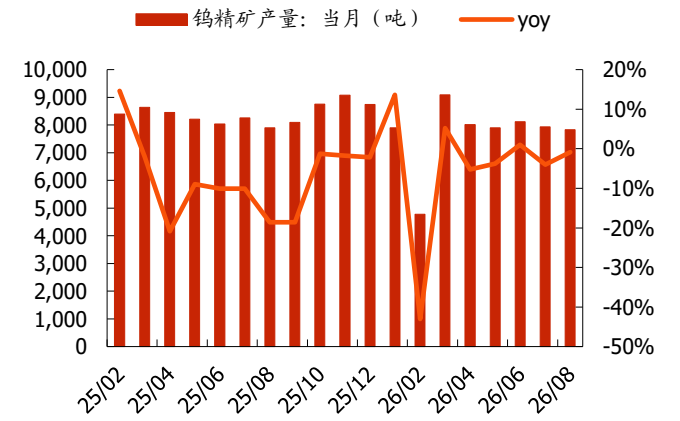
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表70：合金加工盈利空间



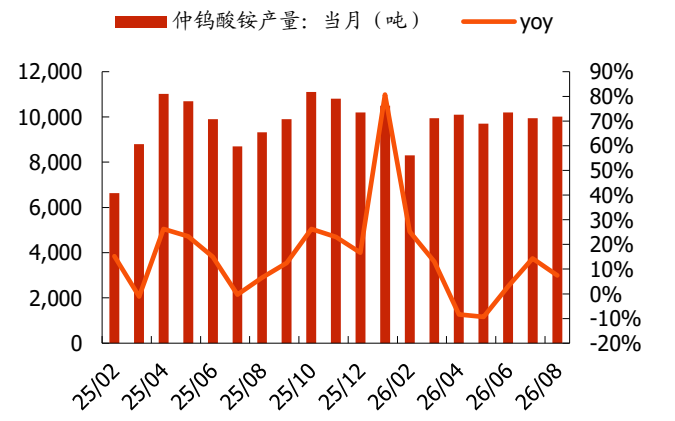
资料来源：钢联，百川，国盛证券研究所

图表71：中国钨精矿产量



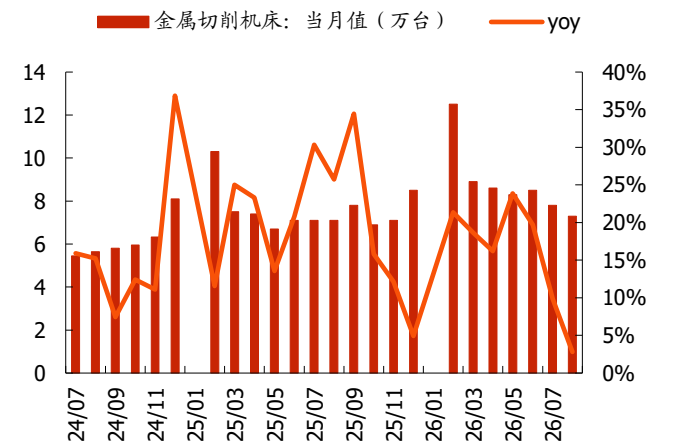
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表72：中国 APT 产量



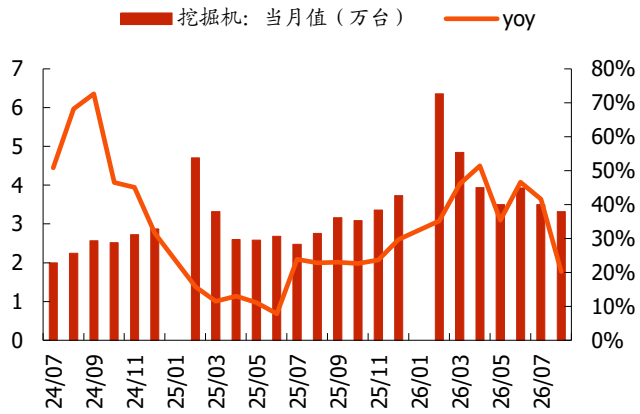
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表73：切削机床产量



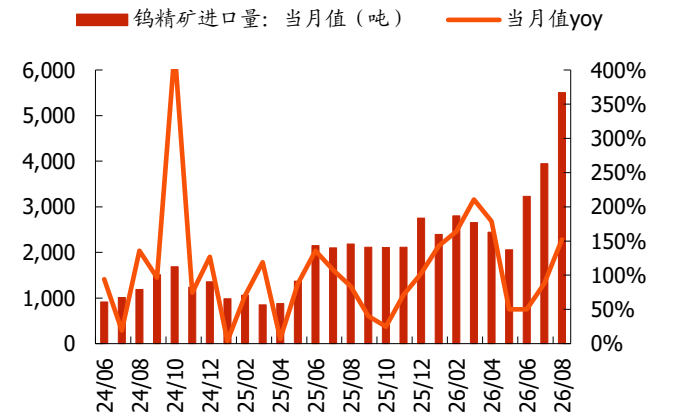
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表74：挖掘机产量



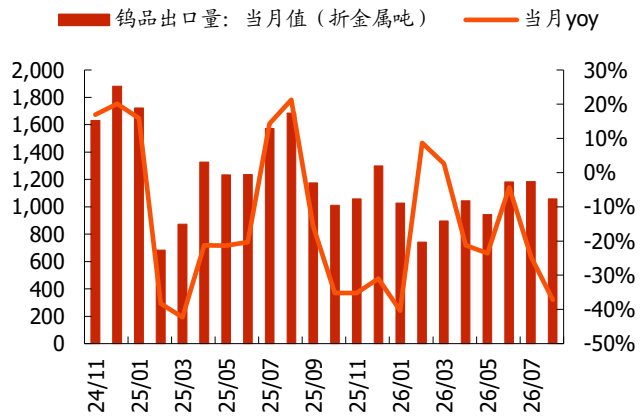
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表75：钨精矿进口量



资料来源：海关总署，国盛证券研究所

图表76：钨品出口量



资料来源：海关总署，国盛证券研究所

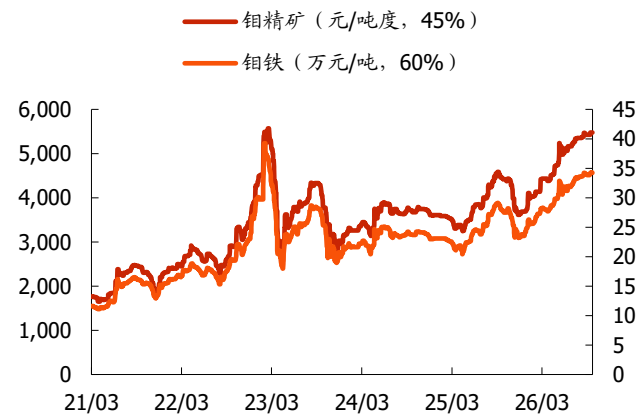
5.2 钼：节前市场成交一般，钼市价格持稳为主

①价格：本周钼精矿价格持平于 5475 元/吨度，钼铁跌 0.29%至 34.20 万元/吨，四钼酸铵持平于 32.70 万元/吨，钼粉持平于 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 43.76 万元/吨，内外价差 9.36 万元/吨。

②进出口：8 月钼品净进口 2631 金属吨，同比+50%，环比-13%；1-8 月钼品净进口 2.3 万吨，同比+79%。

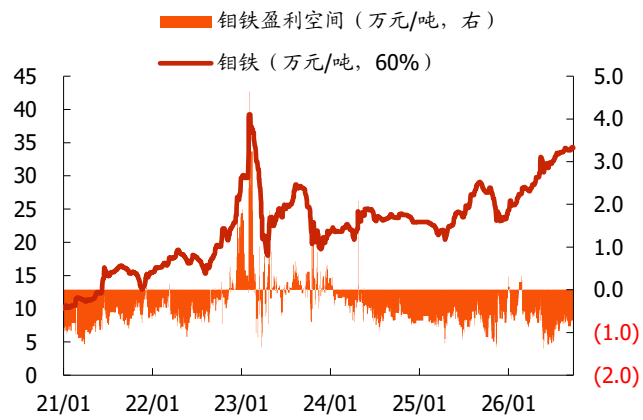
③供需：供应端，本周国内钼铁企业生产情况较为平稳，企业按前期订单发运为主。河南地区因安全环保检查持续，区域内矿山开采受限，且据当地业者反馈，检查力度未见减轻态势，原料端供应延续偏紧格局。本周钢厂采买节奏有所放缓，压价力度继续维持。9 月 1 日-9 月 23 日已公开钢招量大约在 1.2 万吨，当前本周招标价格区间在 34.05-34.35 万元/基吨，承兑含税，环比略有下滑，终端需求尚未完全复苏，且钢企新单价格尚未被市场接受。贸易商因运营成本及贸易风险限制，也无意在此价格备货建仓。短期看，钼供需支撑仍然较强，行情持稳运行为主。

图表77：钼品价格



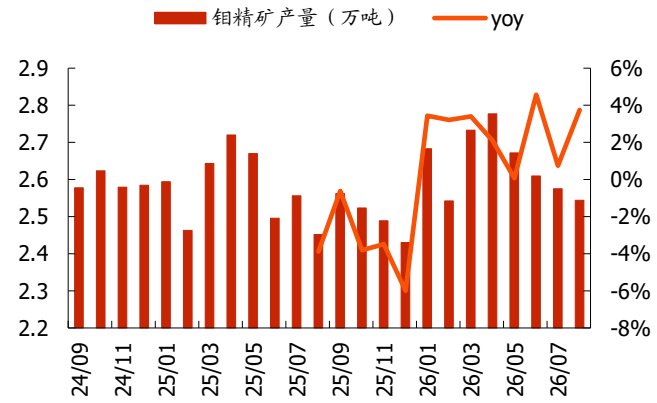
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表78：钼铁盈利空间



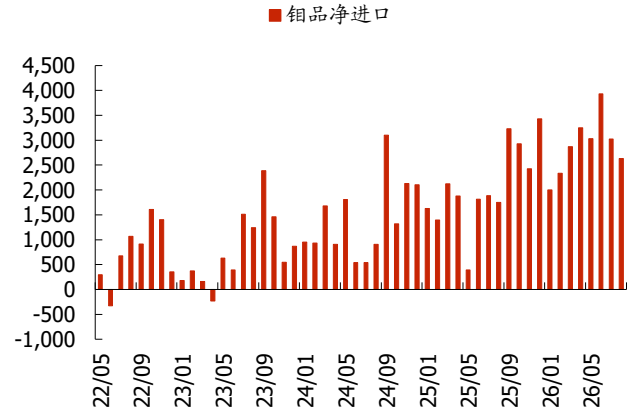
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表79：钼精矿产量



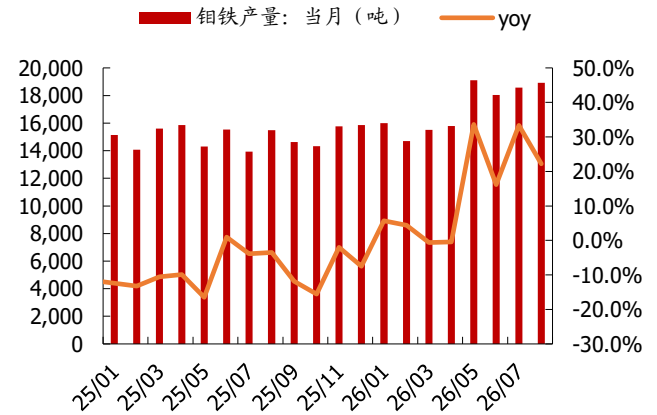
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表80：钼品净进口（金属吨）



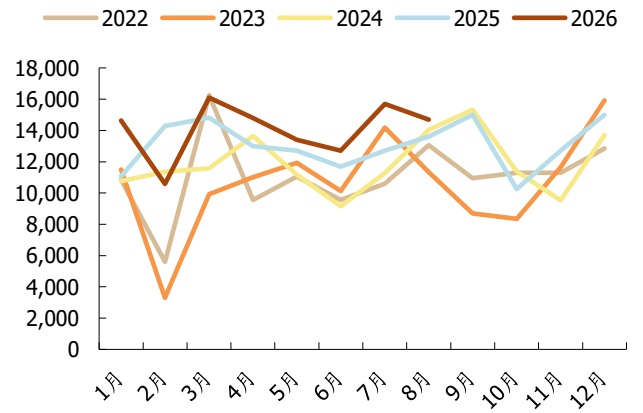
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表81：钼铁月度产量（吨）



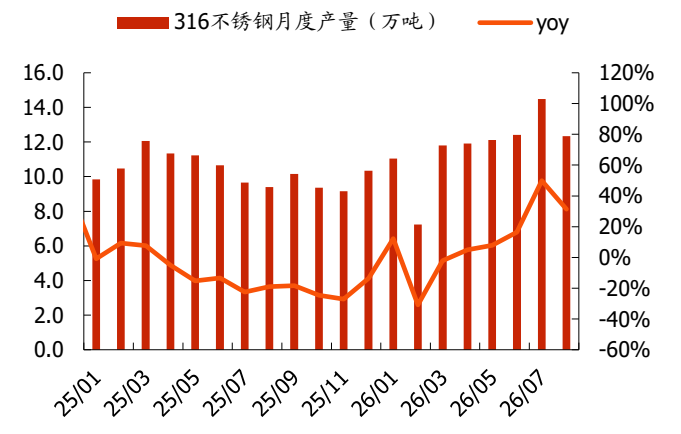
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表82：钼铁钢招量（吨）



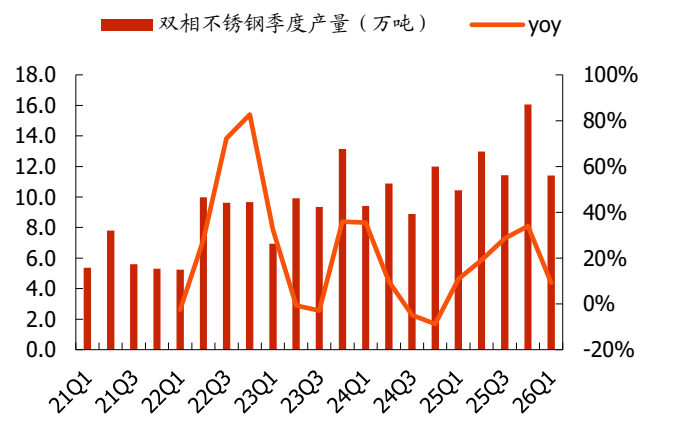
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表83：316 不锈钢月度产量



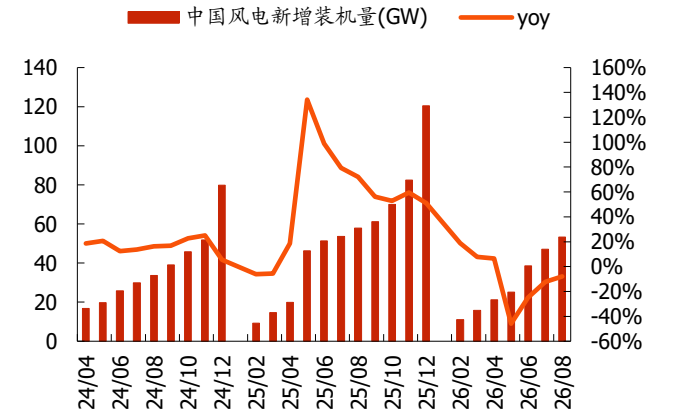
资料来源：钢联，国盛证券研究所

图表84：双相不锈钢季度产量



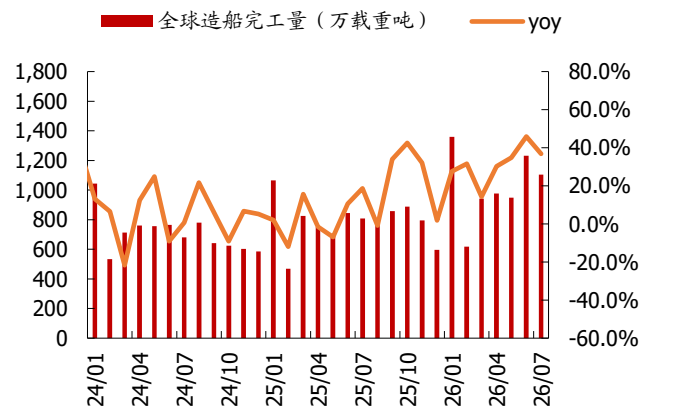
资料来源：ifind，国盛证券研究所

图表85：中国风电新增装机量



资料来源：ifind，国盛证券研究所

图表86：全球造船完工量



资料来源：ifind，国盛证券研究所

5.3 稀土：需求端释放有限，预计价格区间内调整

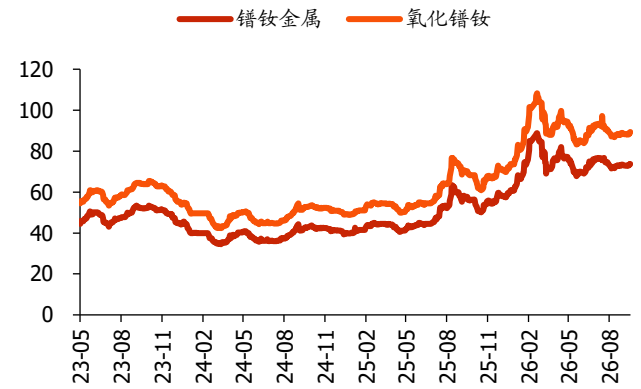
①价格：价格：本周稀土价格涨跌互现。本周氧化镨钕价格为 73.72 万元/吨，周环比上涨 1.1%。氧化镝为 143.00 万元/吨，周下跌 0.3%。氧化铽为 661.50 万元/吨，周环比下跌 0.4%。

②供给：分离企业开工平稳，但氧化物现货供应仍偏紧；临近双节，上游持货商挺价惜售，低价放货意愿不高，市场可流通货源有限。废料市场惜售挺价明显，持货商低出资源不多，废料回流对原料缺口的补充作用有限。海外进口方面，2026 年 8 月，未列名氧化稀土进口量为 4070 吨，环比-11%，同比+21%，1—8 月累计同比 +16%，显示国内冶炼分离企业对上游原料的需求仍有韧性；环比走弱主要受内需恢复偏慢及东南亚雨季未结束影响。

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%。需求端释放有限，关注中美会晤。双节前磁材以刚需小补、去库存为主，中小厂零星采购、订单一般，补库谨慎；需求未全面超买，价格高度仍取决于终端订单兑现。建议关注中美会晤进展、出口管制规则是否优化及许可审批流程变化。

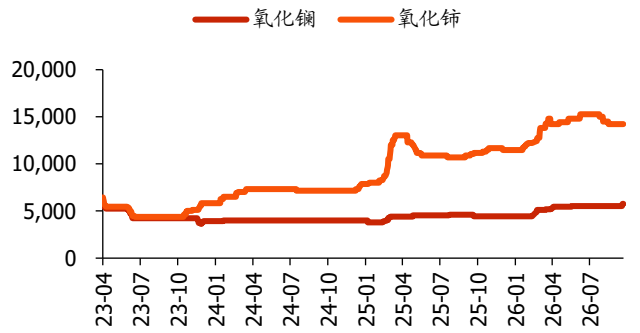
短期来看，供给端稳定，需求端采购较谨慎。预计短期稀土价格区间内调整。

图表87：轻稀土：镨钕价格走势（万元/吨）



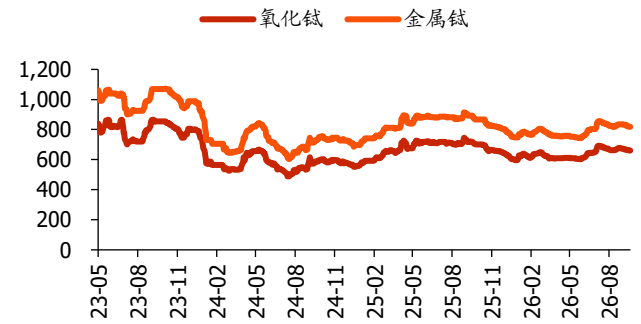
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表88：轻稀土：镧铈价格走势（元/吨）



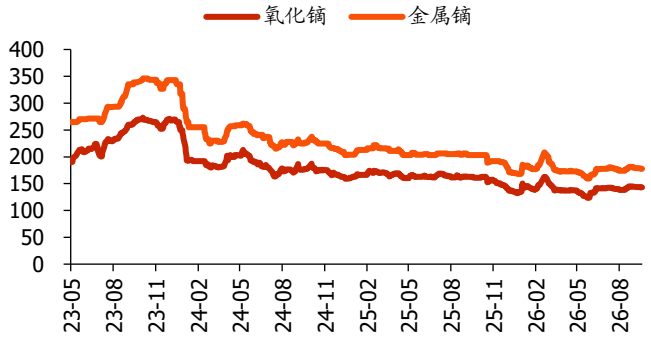
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表89：重稀土：钇价格走势（万元/吨）



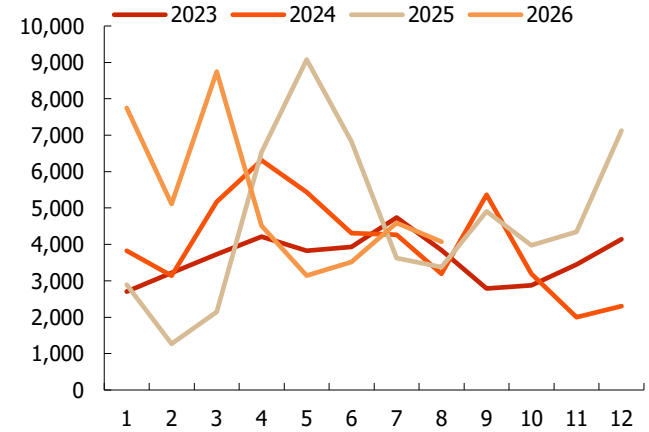
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表90：重稀土：镝价格走势（万元/吨）



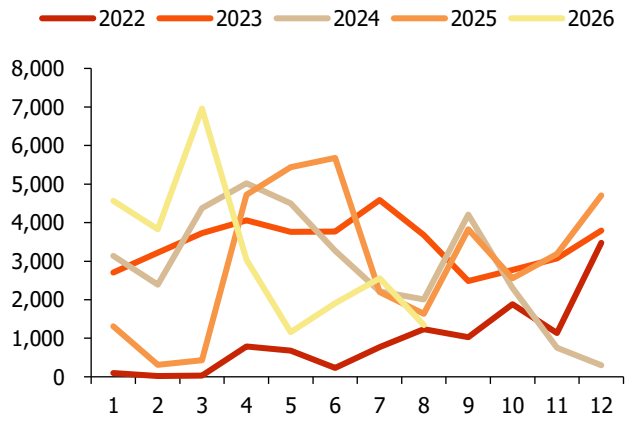
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表91：未列名稀土氧化物月度进口量（吨）



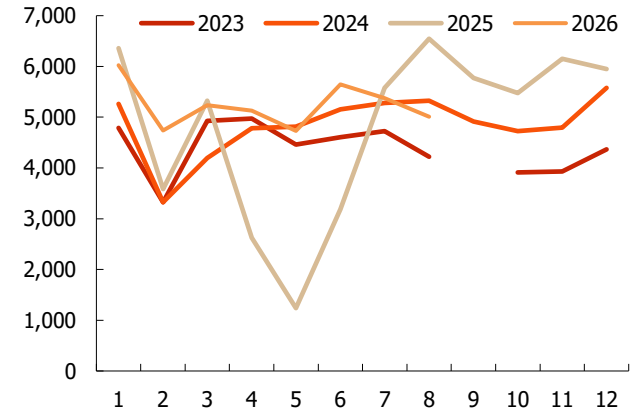
资料来源：海关总署，国盛证券研究所

图表92：缅甸未列名稀土氧化物月度进口量（吨）



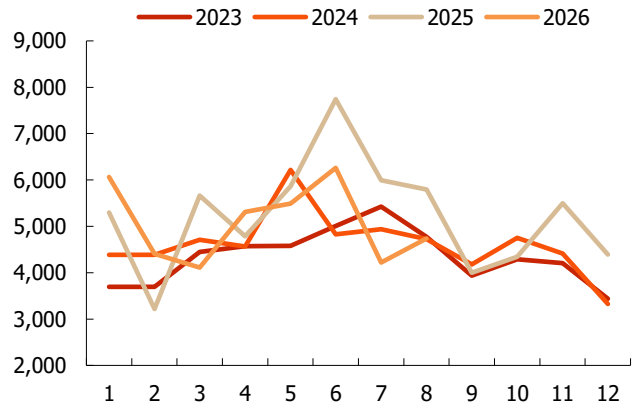
资料来源：海关总署，国盛证券研究所

图表93：稀土永磁月度出口量（吨）



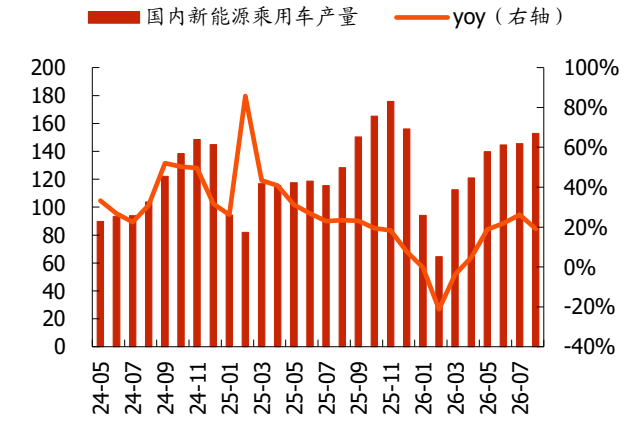
资料来源：海关总署，国盛证券研究所

图表94：稀土月度出口量（吨）



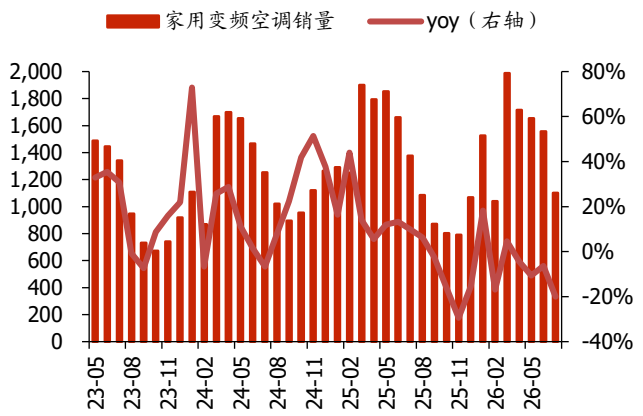
资料来源：海关总署，国盛证券研究所

图表95：新能源乘用车产量当月值（万辆）



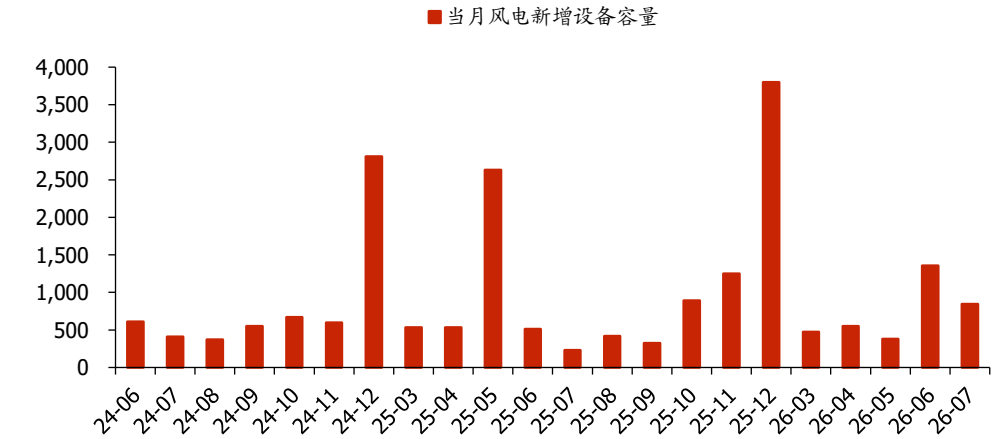
资料来源：iFinD，国盛证券研究所

图表96：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97：新增风电装机容量当月值（万千瓦）

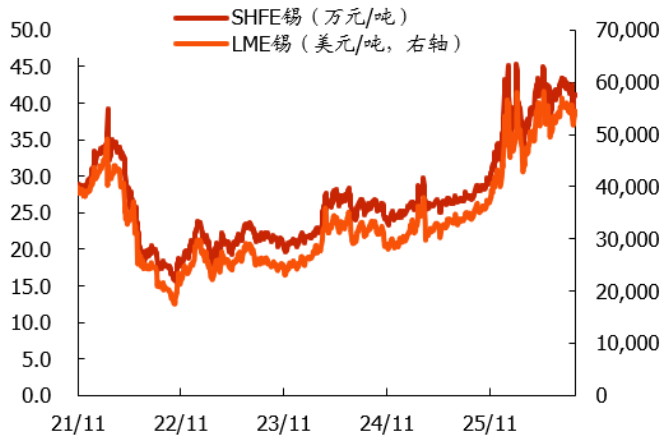


资料来源：Wind，国盛证券研究所

5.4 锡：宏观提振推升行情，基本面约束反弹高度

价格方面，截至 9 月 23 日，百川盈孚锡锭现货指导价为 411000 元/吨，较上周三上涨 15000 元/吨，涨幅 3.79%。**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。同时，市场对中美元首会晤可能带来贸易需求提振的预期升温，投机性买盘随之活跃。**基本面上**，供应端，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 锡库存降至 4645 吨的低位，上期所锡库存周内减少 593 吨，至 7059 吨，市场可流通现货偏紧，放大了价格弹性。需求端，周后期锡价小幅回调，主要在于锡价再次站上 41 万元/吨的高位，下游焊料企业采购转为谨慎，接货心态减弱，贸易企业升水下降，市场成交减少。**总结看**，矿端刚性与海外低库存限制深跌空间，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98：内外盘锡价走势



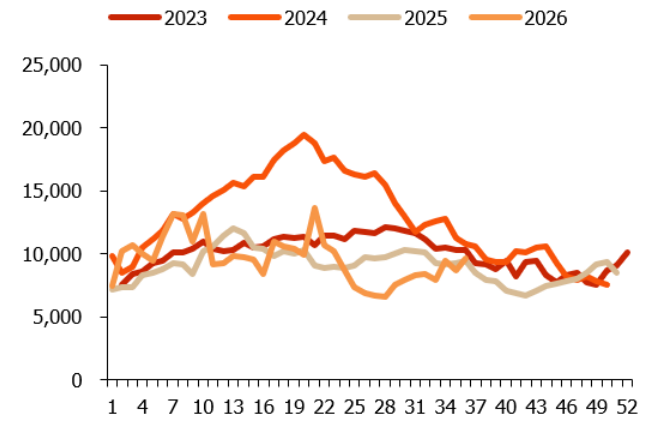
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表99：LME 全球锡库存（吨）



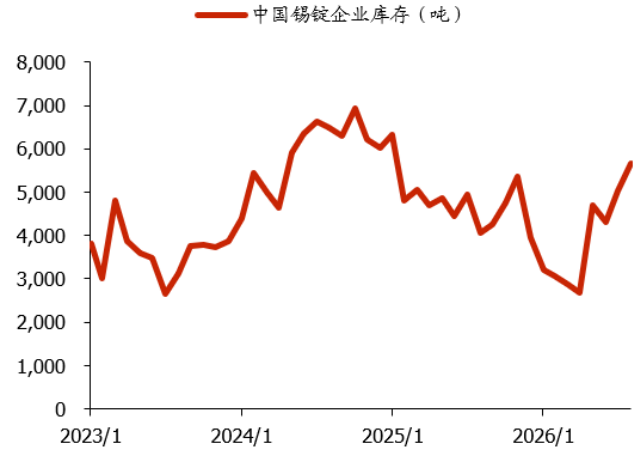
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表100：中国锡锭社会库存（吨）



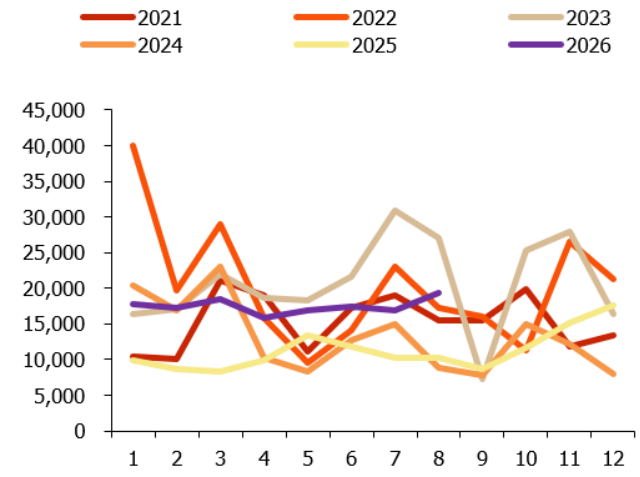
资料来源：SMM，国盛证券研究所

图表101：中国锡锭企业库存



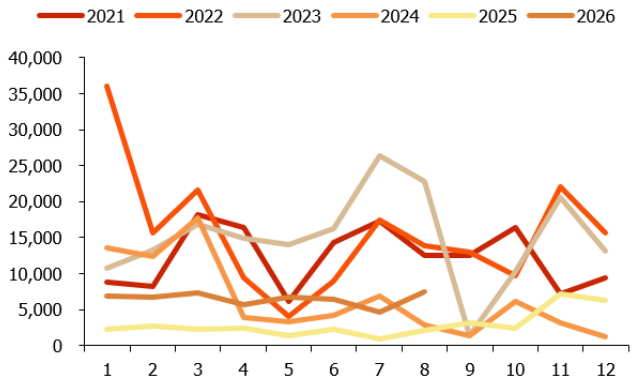
资料来源：SMM，国盛证券研究所

图表102：中国锡矿砂及精矿进口量（吨）



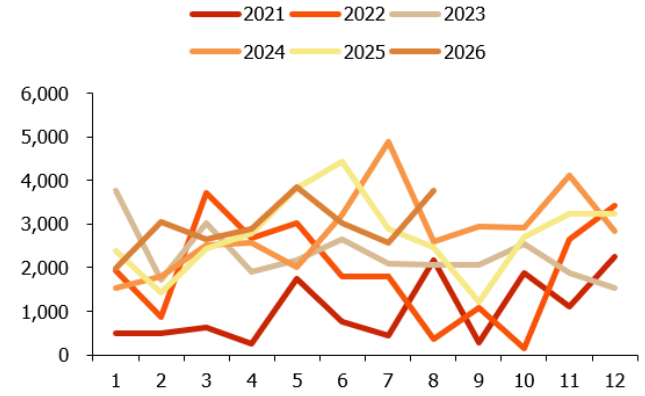
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表103：中国锡精矿进口缅甸进口量（吨）



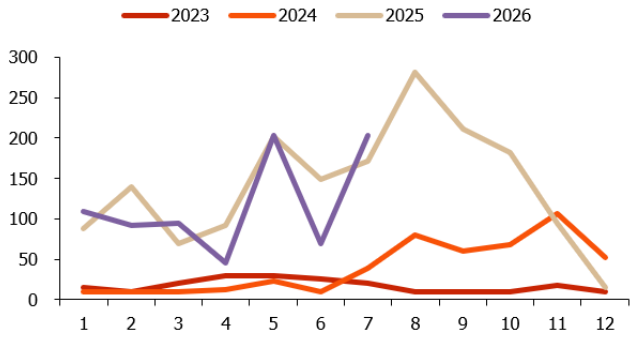
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表104：中国锡精矿进口刚果（金）进口量（吨）



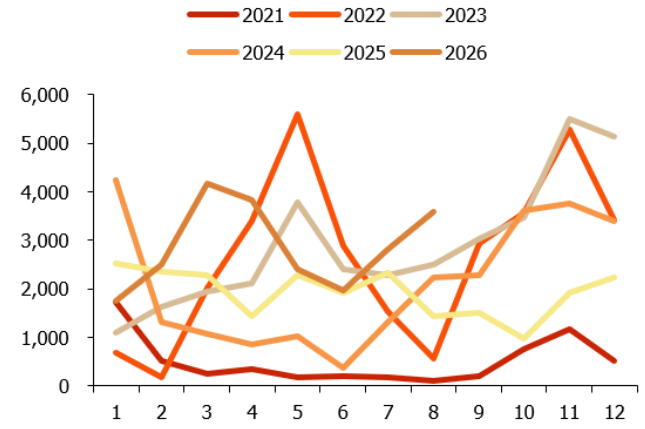
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表105：中国锡精矿进口印尼进口量（吨）



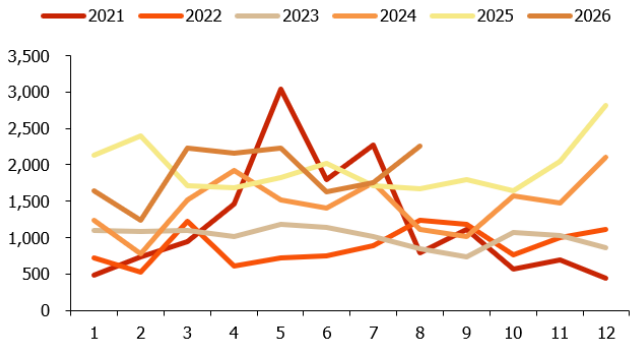
资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表106：中国精炼锡进口量（吨）



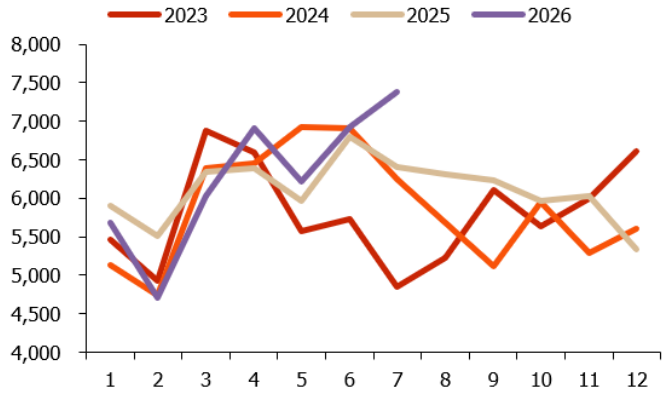
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表107：中国精炼锡及合金出口量（吨）



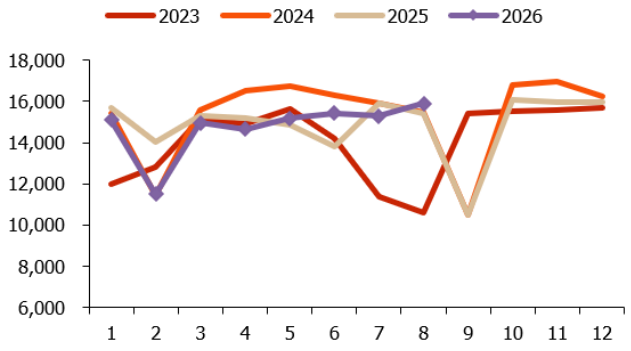
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表108：中国锡矿砂及精矿产量（吨）



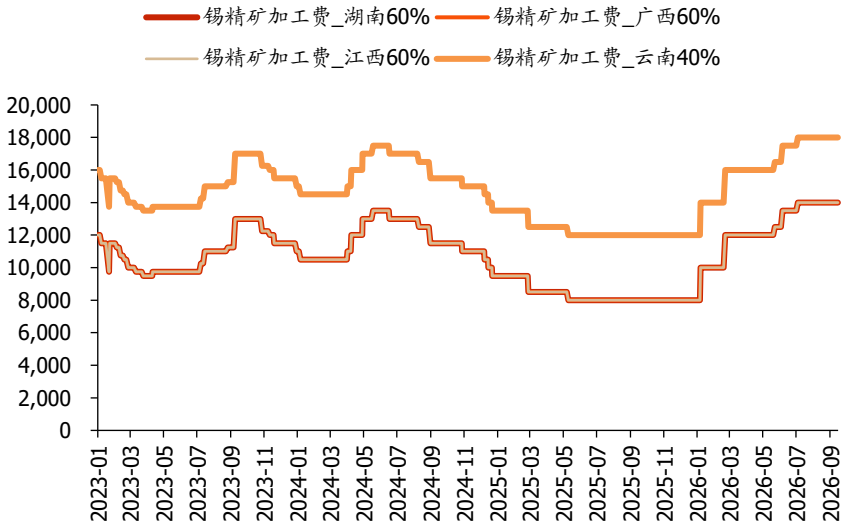
资料来源：SMM，国盛证券研究所

图表109：中国精炼锡产量（吨）



资料来源：SMM，国盛证券研究所

图表110：锡精矿各地区加工费情况（元/吨）

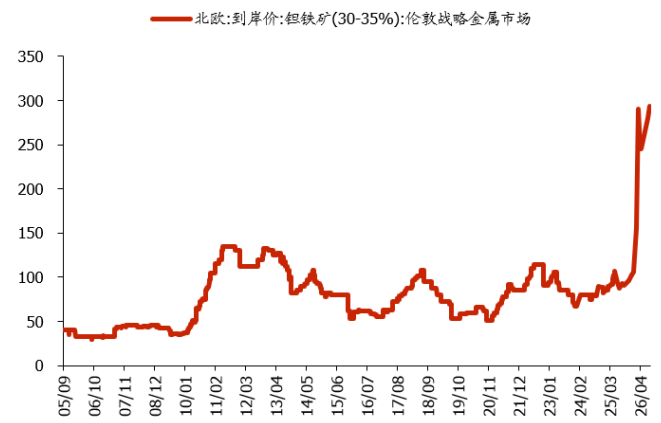


资料来源：SMM，国盛证券研究所

5.5 钽：供需错配带动矿价走高，短期钽矿价格或延续偏强态势

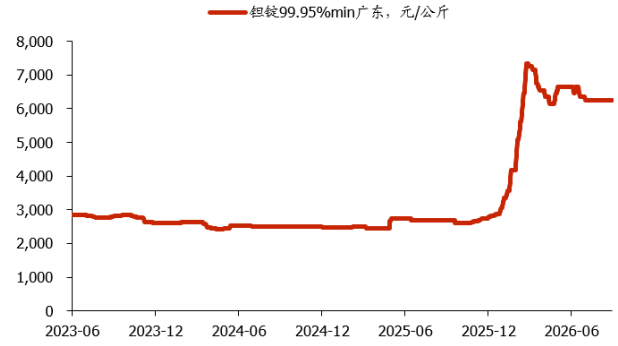
价格方面，钽铁矿市场均价 243 美元/磅，较上周五价格上调 4 美元/磅；普通级氧化钽市场均价 4350 元/公斤，光玻级氧化钽市场均价 4650 元/公斤，较上周五价格持平；钽锭（99.95%min）市场均价 6250 元/公斤，钽锭（99.99%min）市场均价 6450 元/公斤，较上周五价格持平；氟钽酸钾市场均价 2525 元/公斤，较上周五价格上调 50 元/公斤。**基本面上**，供给端，市场现货流通量持续偏紧，持货商普遍惜售观望，主动出货意愿一般，场内低价现货难寻，货源稀缺性进一步凸显；需求端，下游终端需求有所回暖，中游加工企业备货需求小幅回升，入市采购量增加。**总结看**，供需错配带动矿价走高，短期钽矿价格或延续偏强态势。

图表111：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112：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113：氧化钽市场均价



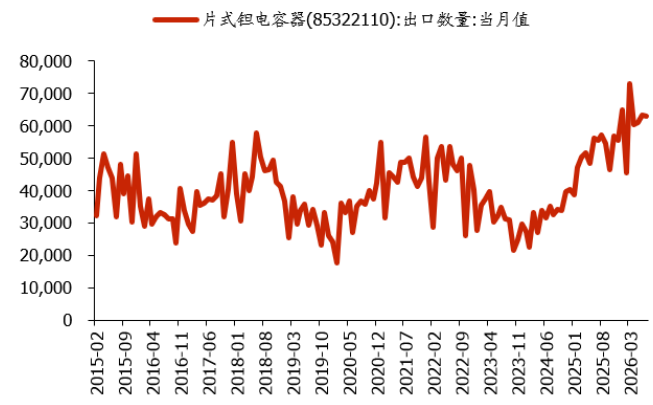
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表114：氟钽酸钾市场均价



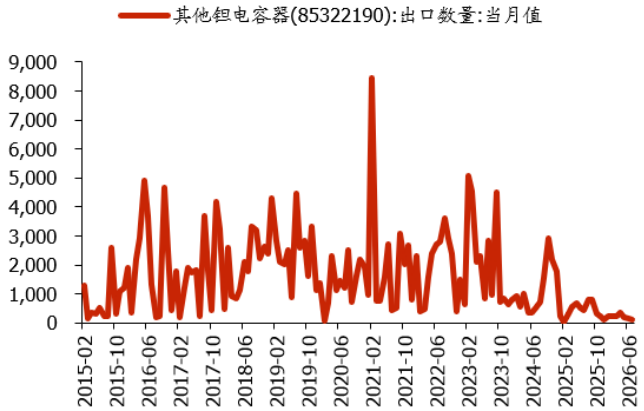
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表115：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116：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：铟市价格震荡偏弱，下游观望心态明显

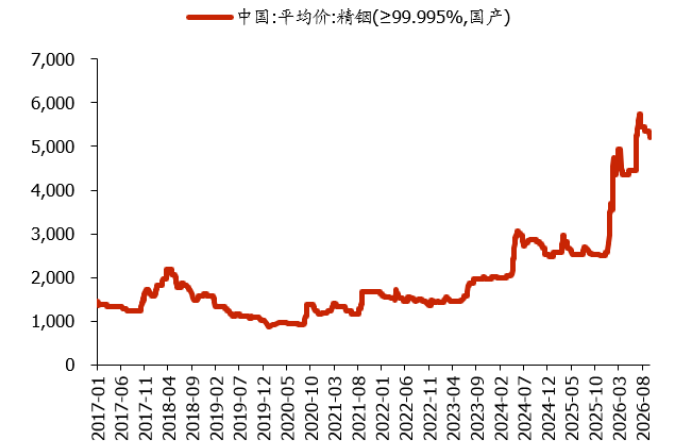
价格方面，精铟市场主流价格基本在 5200-5300 元/公斤，较上周末价格下跌 50 元/公斤，粗铟市场主流价格基本在 5100-5200 元/公斤，较上周末价格下跌 50 元/公斤。**基本面上**，供给端，本周除长单交易外，现货市场成交寡淡，供需双方僵持，市场成交难有突破。整体行情偏弱，对生产积极性产生一定影响，库存去化速度偏慢。部分厂家虽有现货可售，但低价出货意愿不强，供应端暂时没有明显放量的迹象。需求端，本周产业链内悲观情绪持续，多数下游厂商持谨慎观望态度，市场成交低迷。下游需求释放不足，加上宏观经济环境偏弱，场内交投以商谈为主，成交重心不断下移。采购策略仍以按需补库为主，整体需求释放进程较为缓慢。**总结看，**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，预计短期价格震荡运行。

图表117：中国铟（≥99.99%）均价（元/千克）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表118：中国精铟（≥99.995%）平均价（元/千克）



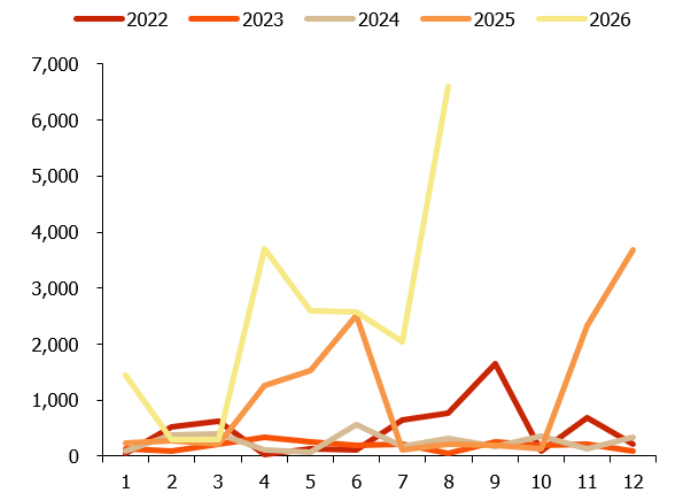
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表119：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120：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