仅供内部参考，请勿外传

有色金属周报 20260927

宏观交易持续，商品价格高位震荡

2026 年 09 月 27 日

- **本周（09/21-09/24）**上证综指下跌 0.60%，沪深 300 指数下跌 1.51%，SW 有色指数下跌 4.33%，贵金属 COMEX 黄金下跌 1.61%，COMEX 白银下跌 2.19%。工业金属 LME 价格铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-1.17%，1.26%，2.15%，1.13%，1.63%，1.60%；工业金属 LME 库存铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-0.50%，-1.85%，7.83%，-3.07%，0.04%，-7.55%。
- **工业金属：周内宏观多空博弈，铜价高位回落，关注中美会晤释放积极信号影响；铝节前大幅去库支撑价格高位运行。铜方面**，本周进口铜精矿 TC-224.53 美元/吨，环比-2.64 美元/吨，国内库存较上周四减少 1.65 万吨至 7.26 万吨，仍处于低位。需求端双节备货带动周初采购回暖，现货升水创新高，但铜价升至11 万元/吨上方后，下游采购重新转向刚需。**铝方面**，供给端海外电解铝复产持续，国内新疆发运受阻叠加节前备货，库存持续去化，本周铝锭去库幅度扩大，截至 9 月 24 日，国内铝锭社会库存报 67.8 万吨，周环比去库 5.5 万吨；需求端临近中秋国庆双节，节前备货有序推进，各板块开工率整体以稳为主，本周铝加工开工率延续回升至 62.1%。**重点推荐：西部矿业、紫金矿业、洛阳钼业、盛屯矿业、创新实业、天山铝业、神火股份、中孚实业、中国铝业、宏桥控股、云铝股份，建议关注金诚信、中国有色矿业、五矿资源、中国宏桥。**
- **能源金属：周内国内碳酸锂现货价格下跌，钴价持续震荡下行，下游低位采买补货支撑镍价。锂方面，**国内碳酸锂现货价格震荡下跌，周产有所下降，主要因锂辉石端原料到港不及预期及企业检修、锂云母端成本压力加剧所致；上游锂盐厂散单挺价惜售，长协持续交付，上游呈现去库态势，下游正极及电芯厂为节前备库逢低采购，库存显示累库。**钴方面，**钴价震荡下行，下游 3C 需求依旧低迷，企业仍刚需补库，未表现出节前备货的意向。**镍方面，**受厄尔尼诺干旱影响，印尼 IMIP 园区 RKEF 镍铁厂已开始减产，部分产线负荷减少 30%-40%，预计将影响高镍生铁产量；RKAB 仍是市场核心关注点。目前镍矿方面高品位矿坚挺、低品位矿供应充足，下游需求端未有明显改善。**重点推荐：藏格矿业、中矿资源、力勤资源、新疆新鑫矿业、华友钴业、盐湖股份，建议关注盛新锂能、赣锋锂业。**
- **贵金属：贵金属在美联储加息落地+美元与美债收益率反复+市场对于后续联储货币政策仍存分歧+油价回落及地缘风险溢价消退之间反复拉锯，但黄金长期叙事坚实，方向乐观。**周初受美联储加息利空落地、美元指数与美债收益率同步回落提振，金银价格迎来阶段性反弹。周中市场多空博弈加剧，金银涨幅逐步收窄，维持高位宽幅震荡。周尾美联储官员释放偏鹰加息信号，紧缩预期升温压制贵金属估值，叠加地缘避险情绪降温，金银价格小幅回落，整体陷入窄幅震荡行情。中长期来看，金价主线仍将回归央行购金+美元信用弱化长期叙事，依然看好中长期金价中枢上行。白银工业需求可能继续受到光伏浆料贱金属化影响，银浆成本占比快速提升，未来贱金属化成趋势，金银比中枢未来或将进一步上移。**重点推荐：赤峰黄金、中国黄金国际、万国黄金集团、紫金黄金国际、西部黄金、中金黄金、灵宝黄金、潼关黄金、招金矿业，建议关注大唐黄金、集海资源等，白银标的建议关注兴业银锡、盛达资源。**
- **风险提示：**需求不及预期、供给超预期释放、海外地缘政治风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价（元）	EPS（元）			PE（X）			评级
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
601899.SH	紫金矿业	30.01	3.06	3.64	4.01	10	8	7	推荐
603993.SH	洛阳钼业	17.08	1.49	1.63	1.71	12	10	10	推荐
000807.SZ	云铝股份	26.03	4.10	4.23	4.28	6	6	6	推荐
603799.SH	华友钴业	35.42	3.06	5.22	6.06	12	7	6	推荐
002738.SZ	中矿资源	42.58	3.54	7.43	10.49	12	6	4	推荐
002756.SZ	永兴材料	39.08	3.55	4.37	6.49	11	9	6	推荐
601168.SH	西部矿业	35.19	3.43	4.04	4.52	10	9	8	推荐
600547.SH	山东黄金	29.07	1.74	1.92	1.96	17	15	15	推荐
600489.SH	中金黄金	22.12	1.77	2.34	2.61	12	9	8	推荐
600988.SH	赤峰黄金	40.28	2.28	2.95	4.02	18	14	10	推荐
3330.HK	灵宝黄金	21.20	2.21	2.73	3.26	8	7	6	推荐

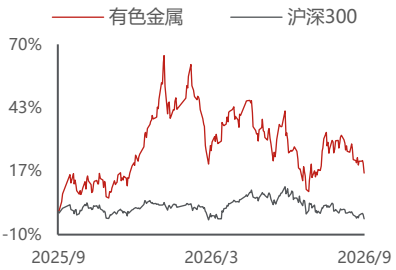
资料来源：ifind，国联民生证券研究所预测；（注：股价为 2026 年 9 月 24 日收盘价，港币/人民币 0.86）

推荐　维持评级



分析师　邱祖学
执业证书：S0590525110009
邮箱：qiuzuxue@glms.com.cn

相对走势



相关研究

1. 有色金属周报 20260920：美国如期加息，利空消化充分金属价格反弹-2026/09/20
2. 有色金属行业 2026 年中报总结：26H1 业绩亮眼，风吹山角晦还明-2026/09/17
3. 钽行业深度研究：AI 必争之地，“钽途”开启-2026/09/14
4. 有色金属周报 20260913：铜价冲高回落，下周联储议息是关键-2026/09/13
5. 有色金属周报 20260906：美国非农就业数据超预期，短期压制金属价格-2026/09/06

仅供内部参考，请勿外传

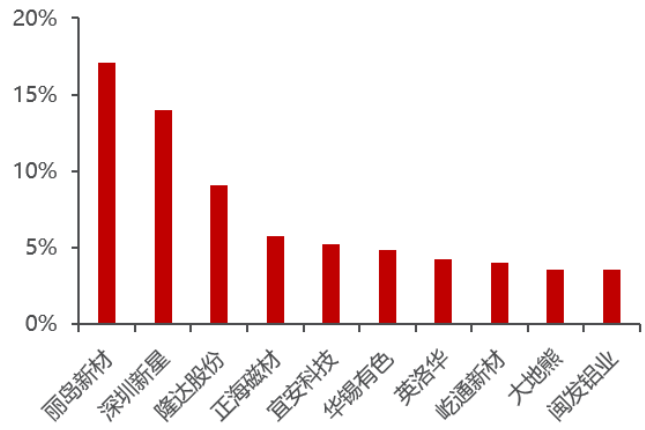
目录

1 行业及个股表现 3
2 基本金属 3
2.1 价格和股票相关性复盘 5
2.2 工业金属 5
2.3 铅、锡、镍 12
3 贵金属、小金属 15
3.1 贵金属 15
3.2 能源金属 18
3.3 其他小金属 22
4 稀土 25
5 风险提示 27
插图目录 28
表格目录 29

仅供内部参考，请勿外传

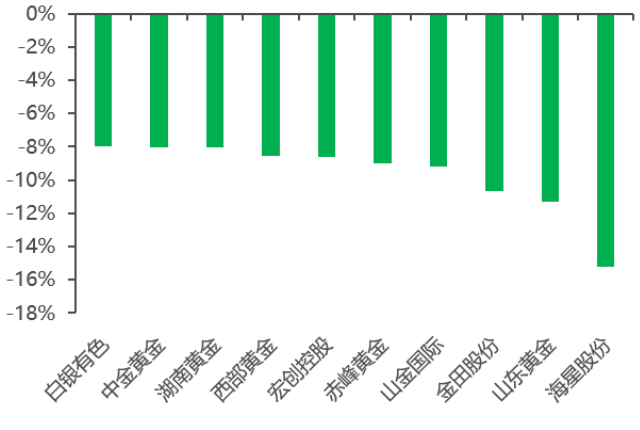
1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票（09/21-09/24）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图2：期间涨幅后 10 只股票（09/21-09/24）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

2 基本金属

表1：金属价格、库存变化表

		单位	价格/库存	变化		
			2026/9/24	本周来	本月来	今年来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	3252	-1.17%	1.77%	8.49%
	铜(当月)	美元/吨	14647	1.26%	6.11%	17.20%
	锌(当月)	美元/吨	3965	2.15%	8.93%	26.84%
	铅(当月)	美元/吨	1932.5	1.13%	2.77%	-3.64%
	镍(当月)	美元/吨	16530	1.63%	-4.20%	-1.31%
	锡(当月)	美元/吨	53850	1.60%	-2.71%	33.06%
国内价格	铝(当月)	元/吨	24200	-0.10%	4.33%	5.56%
	铜(当月)	元/吨	110130	1.50%	4.84%	12.10%
	锌(当月)	元/吨	26760	1.83%	7.53%	14.97%
	铅(当月)	元/吨	16270	0.90%	4.06%	-6.25%
	镍(当月)	元/吨	125320	1.43%	-5.67%	-5.67%
	锡(当月)	元/吨	412790	2.77%	-2.03%	27.83%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	24.14	-0.50%	-8.71%	-52.83%
	上海期交所库存	万吨	32.10	-7.69%	-28.48%	149.75%
铜	LME 库存	万吨	25.12	-1.85%	0.53%	70.37%
	COMEX 库存	万吨	77.00	0.27%	7.51%	54.59%
	上海期交所库存	万吨	5.61	2.36%	-19.13%	-49.80%
锌	LME 库存	万吨	12.32	7.83%	23.45%	14.47%

仅供内部参考，请勿外传

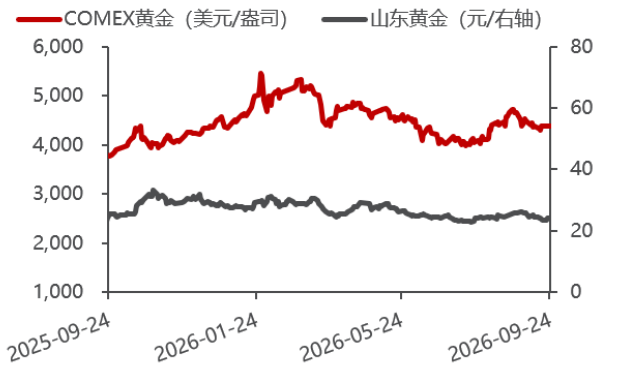
	上海期交所库存	万吨	14.90	-0.60%	-1.66%	104.24%
铅	LME 库存	万吨	36.41	-3.07%	-17.49%	50.49%
	上海期交所库存	万吨	6.93	-5.05%	-3.26%	155.69%
镍	LME 库存	万吨	27.89	0.04%	4.78%	9.30%
	上海期交所库存	万吨	10.84	-1.93%	-3.18%	143.88%
锡	LME 库存	万吨	0.46	-7.55%	-23.63%	-15.31%
	上海期交所库存	万吨	0.71	-7.75%	33.54%	-16.73%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	4310.10	-1.61%	0.27%	-0.73%
	白银	美元/盎司	64.28	-2.19%	4.03%	-11.06%
国内价格	黄金	元/克	926.01	-0.94%	4.64%	-5.01%
	白银	元/千克	15658.00	0.28%	10.57%	-8.21%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	5475	0.92%	3.99%	46.59%
	钨精矿	元/吨	402500	0.00%	-2.42%	-12.40%
	电解镁	元/吨	17000	-0.29%	-1.45%	3.03%
	电解锰	元/吨	17950	-0.55%	-0.28%	-4.52%
	锑锭(1＃)	元/吨	105000	0.00%	18.64%	-34.38%
	海绵钛	元/千克	46500	0.00%	-4.12%	-2.11%
	铬铁（高碳）	元/吨	8150	0.00%	-1.21%	-2.40%
	钴	元/吨	282000	-1.74%	-17.54%	-37.33%
	铋	元/吨	131000	-4.38%	0.77%	-2.24%
	钼铁矿	美元/磅	240.5	0.42%	7.13%	138.12%
	二氧化锗	元/千克	19250	1.32%	13.24%	110.38%
	铟	元/千克	5250	-0.47%	-3.67%	85.84%
	碳酸锂（工业级）	元/吨	127500	-0.78%	-7.27%	8.05%
	碳酸锂（电池级）	元/吨	130500	-0.76%	-7.12%	9.66%
	五氧化二钒	元/吨	74000	1.37%	2.78%	-0.67%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	5750	4.55%	4.55%	27.78%
	氧化铈	元/吨	14250	0.00%	-5.00%	23.91%
	氧化镨	元/吨	765000	0.33%	-3.77%	25.31%
	氧化钕	元/吨	770000	0.33%	-3.75%	25.61%
	氧化镝	元/千克	1435	-0.69%	2.50%	7.09%
	氧化铽	元/千克	6575	-0.75%	-2.30%	10.04%
	镨钕氧化物	元/吨	738000	1.23%	-1.34%	21.68%
稀土金属	金属镧	元/吨	21500	0.00%	0.00%	0.00%
	金属铈	元/吨	28500	0.00%	-9.52%	-1.72%
	金属镨	元/吨	1002500	-0.50%	-4.07%	26.50%
	金属钕	元/吨	947500	-0.26%	-3.81%	25.91%
	金属镝	元/千克	1775	-0.84%	0.28%	5.65%
	金属铽	元/千克	8165	-0.61%	-2.51%	9.23%
	镨钕合金	元/吨	738000	1.23%	-1.34%	21.68%

资料来源：同花顺，亚洲金属网，国联民生证券研究所，注：本周区间为 09 月 21 日-09 月 24 日

仅供内部参考，请勿外传

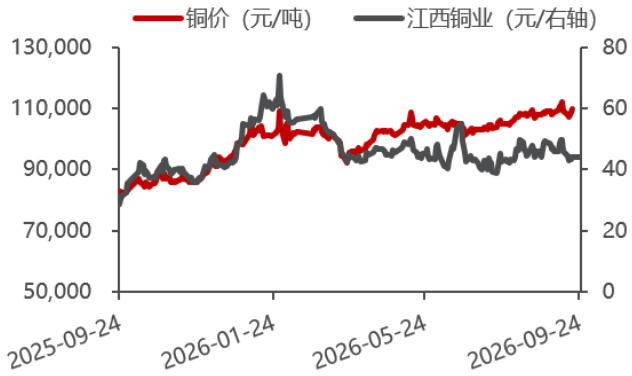
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



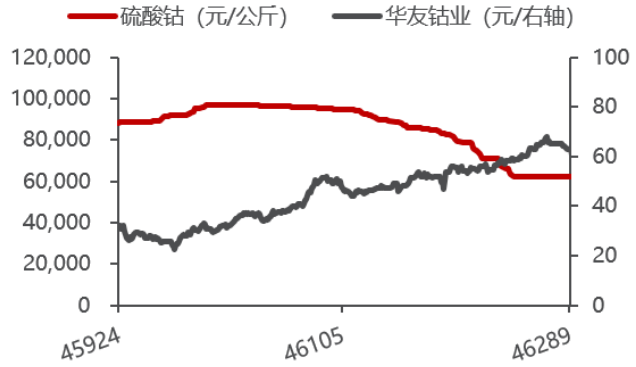
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



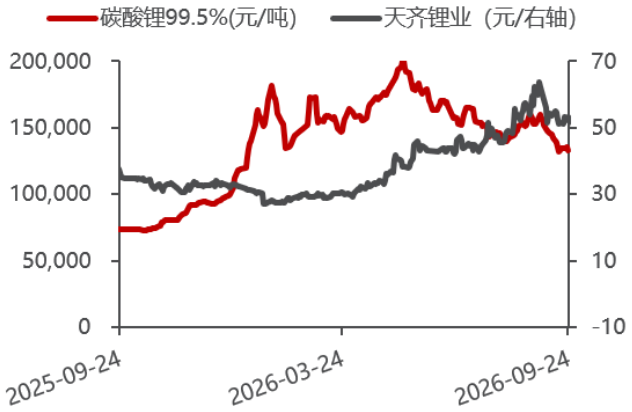
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图6：天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

2.2 工业金属

2.2.1 铝

（1）价格周度观点

本周（09/21-09/24）宏观层面:美伊冲突进入第二周，护航联盟介入后霍尔木兹海峡通行量部分恢复，但战争险费率仍处高位，布伦特原油自 101 美元高点回落至 95 美元附近震荡，能源成本支撑较前期有所减弱但未消退。 美联储 9 月议息会议加息 25bp 落地，点阵图显示年内或仍有一次加息，主席沃什会后表态偏鹰，美元指数维持 13 月高位运行。维持 13 个月高位运行。下周关注 9 月 30 日

仅供内部参考，请勿外传

中国官方 PMI，以及国庆假期期间美国 PCE 与非农数据——国内休市长达七日而 LME 连续交易，节后开盘存在外盘累积波动带来的跳空风险，资金面避险需求上升。

基本面来看：海外方面，电解铝复产持续推进，远期供应宽松预期仍存。但 LME 铝库存仅 24.1 万吨，维持历史极低水平，全球显性库存共振去化格局未改。国内方面，“金九”旺季需求整体修复，叠加新疆发运受阻与节前下游补库，社会库存延续去化。据 SMM 统计，9 月 24 日国内电解铝锭社会库存 67.8 万吨，较上周四大降 5.5 万吨。但需警惕边际变化：本周度铝水比例下行，电解铝厂铸锭量环比增加，铝锭供应端边际放量。主因在于铝棒加工费持续低位，部分地区铝棒企业主动减产，铝水直供需求随之走低，更多铝液转为铸锭。

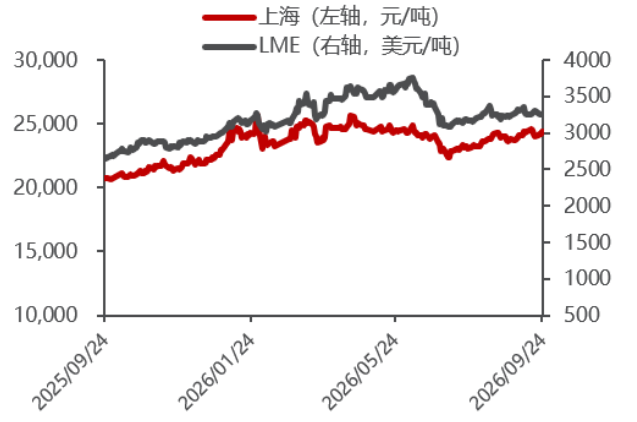
综合来看，宏观面美联储鹰派加息周期重启、强美元与高美债收益率持续压制有色估值；基本面国内库存虽处低位、去库延续，但铸锭量回升叠加铝棒减产导致铝水需求走弱，叠加国庆长假前持仓调整压力，多空博弈加剧。预计下周铝价震荡，沪铝主力运行区间 23800-24300 元/吨，伦铝 3200-3260 美元/吨。需要警惕，国庆节后季节性累库及新疆发运受阻缓解后，铝锭集中到货带来的库存风险。

表2：铝价格统计

	2026-09-24	日变化		周变化		月变化	
	价格（元/吨）	元/吨	涨跌幅	元/吨	涨跌幅	元/吨	涨跌幅
电解铝	24,560	10	0.04%	220.0	0.90%	580.0	2.42%
氧化铝	2,680	0.0	0.00%	40.0	1.52%	10.0	0.37%
铝土矿（澳洲进口）	513	-0.02	0.00%	-0.3	-0.06%	14.4	2.90%
铝土矿（广西）	554	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%
铝土矿（山西）	599	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%
预焙阳极	5,730	0.0	0.00%	0.0	0.00%	100.0	1.78%
动力煤	990.0	0.0	0.00%	63.0	6.80%	136.0	15.93%

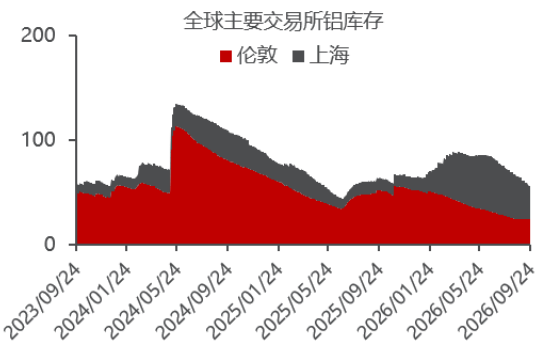
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图7：上海期交所同 LME 当月期铝价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图8：全球主要交易所铝库存（万吨）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

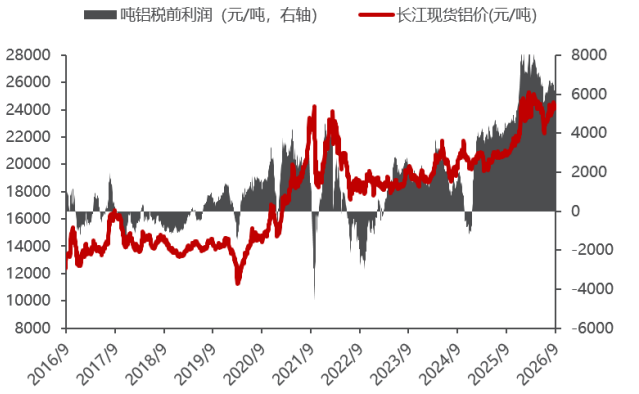
（2）利润

图9：预焙阳极盈利梳理（元/吨）



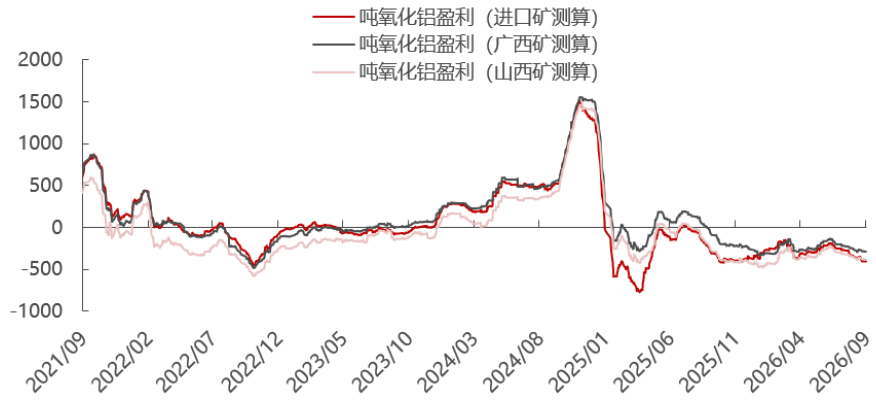
资料来源：SMM，国联民生证券研究所

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，国联民生证券研究所

图11：不同地区吨氧化铝盈利情况（元）



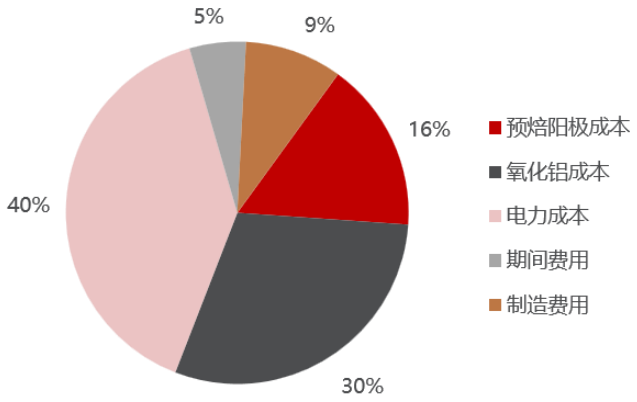
资料来源：同花顺，百川资讯，国联民生证券研究所测算

注：数据截至 2026.9.24

仅供内部参考，请勿外传

（3）成本库存

图12：2026 年 9 月全国平均电解铝完全成本构成



资料来源：SMM，国联民生证券研究所

表3：铝价格统计国内主要地区电解铝社会库存（单位：万吨）

日期	上海	无锡	杭州	巩义	天津	重庆	临沂	佛山	广元	合计
2026/9/18	4.8	26.9	4.1	17.2	1.9	1.6	2.5	13.2	0.8	73.3
2026/9/21	5	24.6	4	16.5	1.9	1.4	2.4	13.4	0.8	72.1
2026/9/24	5	24	4	15.4	1.8	1.4	2.4	12.7	0.8	67.8
较上周四变化	0.2	-2.9	-0.1	-1.8	-0.1	-0.2	-0.1	-0.5	0.0	-5.5

资料来源：SMM，国联民生证券研究所

图13：国产和进口氧化铝价格走势



资料来源：SMM，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

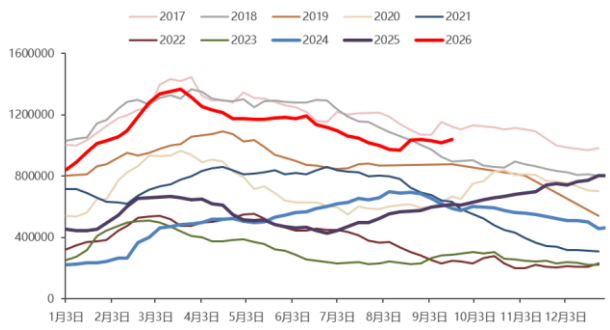
2.2.2 铜

（1）价格周度观点

本周（09/21-09/24）宏观方面，铜价先涨后跌。周初美伊高层和谈释放缓和信号，叠加沙特恢复延布出口，原油价格持续回落。周尾美伊关系再生变数、市场重新担忧地缘冲突推高油价及通胀。与此同时，美国 9 月标普全球制造业 PMI 初值升至 57，创近五年新高，投入成本加速攀升进一步强化加息预期，美元及美债收益率走强，铜价随之高位回落。周内伦铜最高触及 14799 美元/吨，沪铜主力最高升至 111840 元/吨。截至 9 月 24 日早上 11 时，伦铜收于 14578 美元/吨，沪铜主力收于 110810 元/吨。

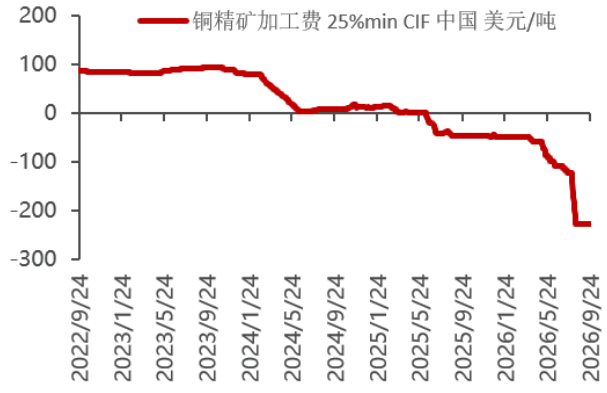
基本面方面，本周 COMEX 与 LME 库存皆小幅增加，据悉，美国新奥尔良港已出现拥堵，10 月仍有约 10 万吨非洲及南美铜计划到港，全球精炼铜区域错配尚未缓解。国内方面，SMM 全国主流地区铜库存较上周四减少 1.65 万吨至 7.26 万吨，处于近年低位。9 月下旬沪伦比值回落至 7.6,进口亏损扩大至 1500 元/吨以上，进口窗口关闭；前期锁定的进口货源虽陆续到港，但多数直接流向下游，未能明显补充社会库存。同时，具备铜精矿进料加工手册及出口条件的冶炼厂暂无明显出口计划。因此，本轮国内库存下降主要源于进口补充受限及可流通货源偏少，并非出口分流，更不能视为终端消费全面转强，整体供应处于紧张格局。需求端，双节备货带动周初采购回暖，但铜价升至 11 万元/吨上方后，下游畏高情绪加重，采购重新转向刚需。

图14：三大期货交易所铜库存合计+保税区（吨）



资料来源：同花顺，SMM，国联民生证券研究所
注：2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据

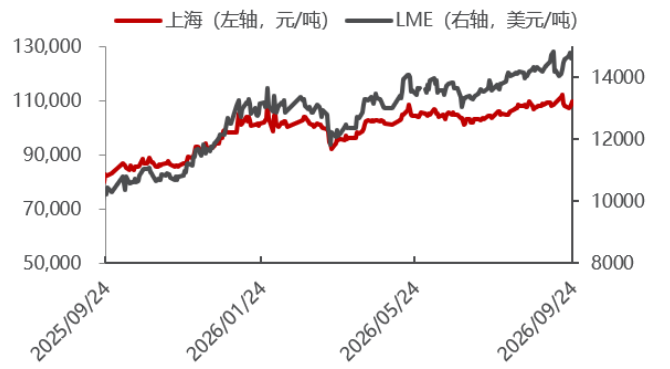
图15：铜精矿加工费（美元/吨）



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

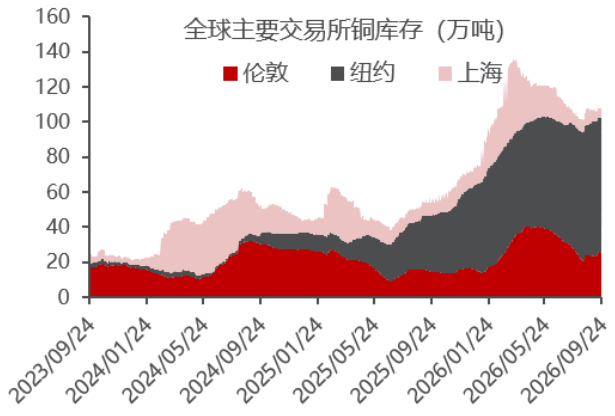
仅供内部参考，请勿外传

图16：上海期交所同 LME 当月期铜价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图17：全球主要交易所铜库存（万吨）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

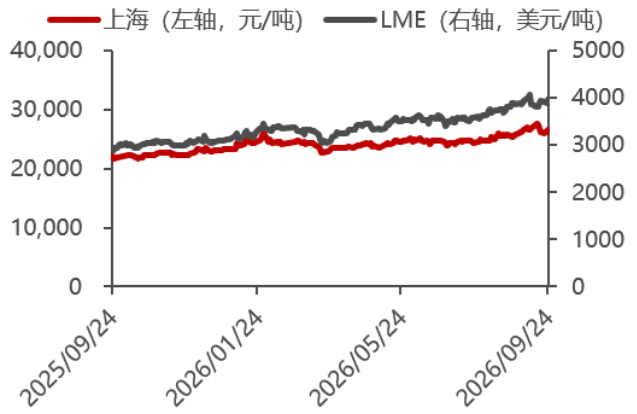
2.2.3 锌

（1）价格周度观点

本周（09/21-09/24），周度数据看，SMM Zn50 国产周度 TC 均价环比持平于-2100 元/金属吨，SMM 进口锌精矿指数环比下降 1.55 美元/干吨至-130.40 美元/干吨。 国内矿市场。正值月底，本周国内冶炼厂与矿山已初步开始就 10 月加工费进行接触与谈判，目前双方预期存在一定分歧。需求端看，近几个月国内硫酸价格明显下滑，部分地区价格甚至跌至 1000 元/吨以下，国内冶炼厂利润持续受到挤压，冶炼厂对 10 月加工费进一步下调的意愿较弱，但供应端未见明显恢复，预计 10 月整体矿供需格局难有显著改善。进口矿市场。临近双节假期，本周矿贸易商报盘不多，但近期进口矿亏损较 9 月初明显收窄，加上冬储需求下国内部分冶炼厂询价较多，市场矿贸易商持续下调加工费报盘。据市场了解，近期部分南美集装箱富含矿报盘至-130~-140 美元/干吨附近，新世纪锌精矿报盘至-160 美元/干吨附近。9 月 16 日，Volcan Compañía Minera 披露，旗下 Romina 多金属矿项目计划运营至 2038 年，并与现有 Alpamarca 矿业单元形成一体化生产体系。项目位于秘鲁瓦拉尔省、海拔超过 4000 米，采用地下开采与露天开采相结合的方式，所产矿石将运往胡宁大区 Alpamarca 选矿厂处理。Alpamarca 选矿厂目前安装处理能力为 2500 吨/日，Volcan 正在继续对设施进行改造，以适应 Romina 高品位矿石处理需求。公司预计相关新增处理能力将在 2027 年 2 月准备就绪，但目前尚未披露改造完成后的具体设计处理能力。本周 SMM 锌精矿在中国主要港口的库存总计 29.7 万实物吨，环比上周上涨 2.3 万实物吨，连云港库存贡献主要增量。

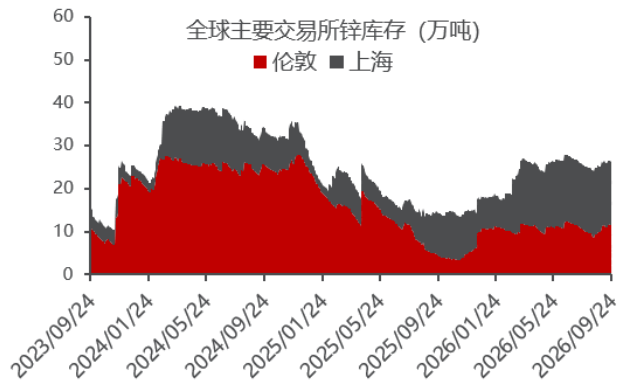
仅供内部参考，请勿外传

图18：上海期交所同 LME 当月期锌价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

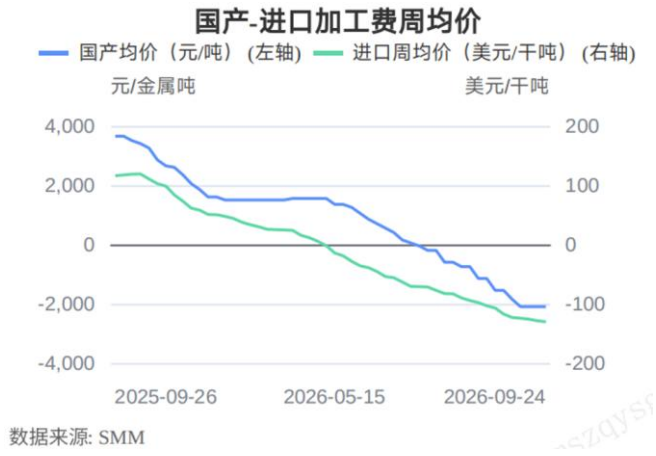
图19：全球主要交易所锌库存（万吨）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

（2）加工费&社会库存

图20：国产-进口锌加工费周均价



资料来源：SMM，国联民生证券研究所

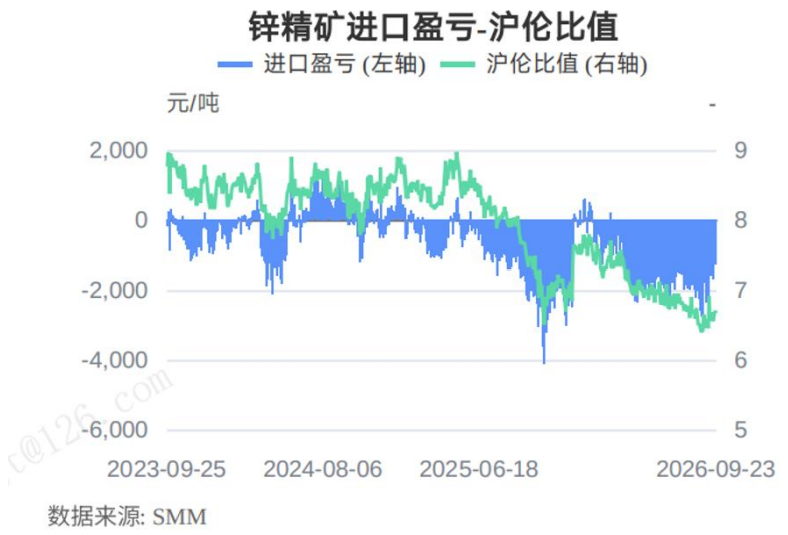
表4：锌七地库存（万吨）

国内主流消费地锌锭社会库存（含SHFE仓单 单位：万吨）									
日期	上海	广东	天津	江苏	浙江	山东	河北	原三地总计	七地总计
2026/9/14	8.29	2.56	8.5	0.73	1.67	0.2	0.3	19.35	22.25
2026/9/17	7.53	2.47	8.38	0.8	1.69	0.18	0.3	18.38	21.35
2026/9/21	7.51	2.43	8.66	0.72	1.76	0.18	0.3	18.6	21.56
2026/9/24	7.37	2.05	8.18	0.73	1.67	0.18	0.3	17.6	20.48
较上周四变化	0.16	0.42	0.20	0.07	0.02	0.00	0.00	0.78	0.87
较本周一变化	-0.14	-0.38	-0.48	0.01	-0.09	0.00	0.00	-1.00	-1.08

资料来源：SMM，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图21：锌进口盈亏及沪伦比值



资料来源：SMM，国联民生证券研究所，注：沪伦比值为右轴，进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

铅：本周（09/21-09/24），SMM1#铅周均价为 16262.5 元/吨，较上周上涨 382.5 元/吨。在上周下游企业集中备库后，原生铅冶炼企业库存告急，并纷纷出现预售情况，推动铅价强势上涨，周内沪铅主力合约一度触及 16495 元/吨。而现货市场交易活跃度却随着下游企业备库结束而下滑，同时现货升水逐日下调。如湖南地区散单报价从上周对 SMM1#铅均价升水 200 元/吨出厂，下调至对 SMM1#铅均价升水 25-50 元/吨出厂。再生铅方面，又因冶炼企业生产差异，地区报价差异较大，再生精铅报至对 SMM1#铅均价贴水 100 元/吨到升水 25 元/吨出厂。此外，铅锭进口窗口收窄，现货市场进口铅报价同步减少，本周 SMM 进口精炼铅 99.97%（提单）溢价报 110-120 美元/吨。

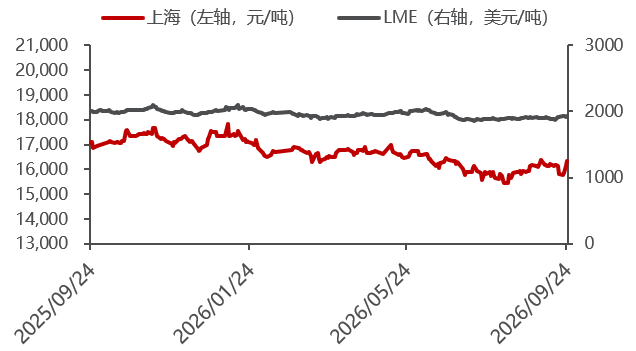
锡：本周（09/21-09/24），国内外锡市场整体呈现震荡偏强格局，沪锡主力合约周初从 40.7 万元/吨连续上攻，站稳 41 万元关口后于 41.3 万元附近高位波动，受美联储 9 月加息 25bp 落地后宏观压力阶段性释放、中东缓和预期升温以及矿端硬约束的共同支撑。供需基本面维持紧平衡：供应端，缅甸佤邦复产仅恢复至禁矿前 40-50%水平，雨季排水及民用炸药短缺持续制约产量释放，8 月自缅甸进口锡精矿约1,000金属吨,印尼8月锡锭成交环比增长3%,刚果(金)Alphamin矿山暂稳但疫情风险持续;冶炼端,云南 40%锡精矿加工费持稳于 18,000 元/吨，两省开工率环比下滑 0.94 个百分点至 64.94%，8 月精锡进口量同比大增 111.88%。需求端，8 月焊料企业开工率 72.8%持平，集成电路产量同比+20.6%、新能源汽车+21.9%支撑锡消费，AI 算力用锡中长期增长明确，但智能手机及太阳能电池需

仅供内部参考，请勿外传

求仍偏弱。展望后续，沪锡预计维持高位震荡格局，上方关注 41.5 万元/吨压力，下方 40.5 万元/吨存在支撑，建议投资者密切关注缅甸矿端复产进度、国内外库存变化及宏观政策动向。

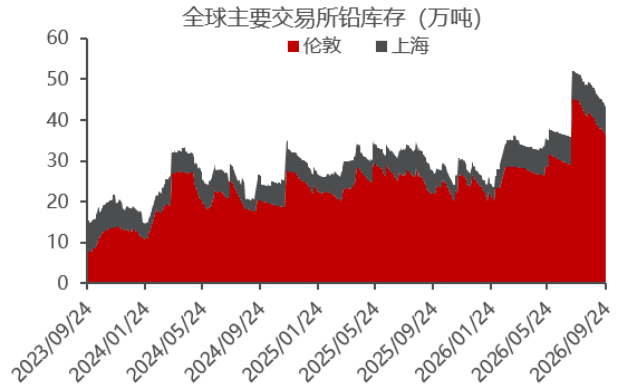
镍：本周（09/21-09/24），镍价震荡走强，SMM1#电解镍周均价 126,725 元/吨，环比上涨 1,625 元/吨，LME 镍 3M 合约同步走强，沪镍主力合约 2610 全周累计上涨约 1.0%。宏观方面，本周中美经贸磋商在纽约举行，为 9 月 24 日中美元首会晤铺路，市场风险偏好回暖；但美国 PMI1 数据强劲致美债收益率破 5%，宏观压制加码，油价下跌缓解加息压力但后续伊朗局势扰动。**基本面方面，**受厄尔尼诺干旱影响，印尼 IMIP 园区 RKEF 镍铁厂已开始减产，部分产线负荷减少 30%-40%,预计将影响高镍生铁产量；RKAB 仍是市场核心关注点，镍矿方面高品位矿坚挺、低品位矿供应充足，下游需求端未有明显改善。预计节后沪镍主力合约(2610)核心运行区间为 12.3-12.7 万元/吨。

图22：上海期交所同 LME 当月期铅价格



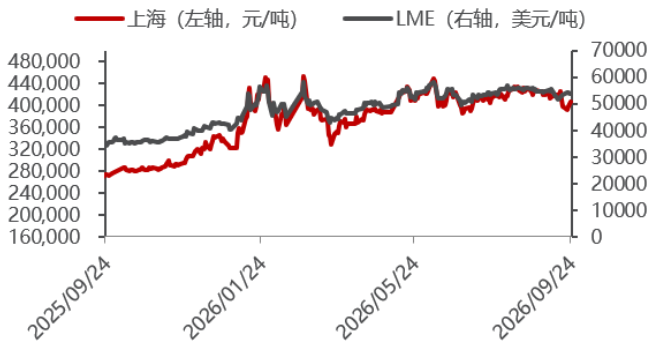
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图23：全球主要交易所铅库存（万吨）



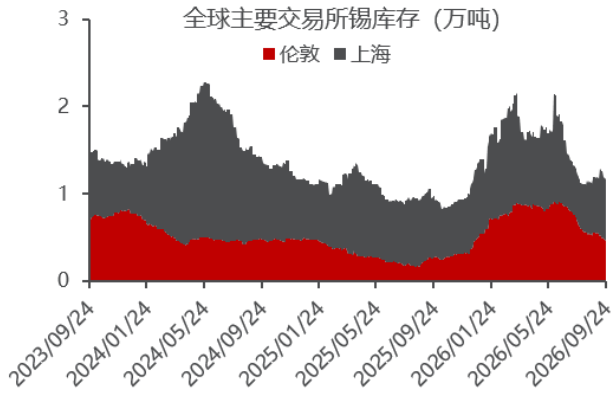
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图24：上海期交所同 LME 当月期锡价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

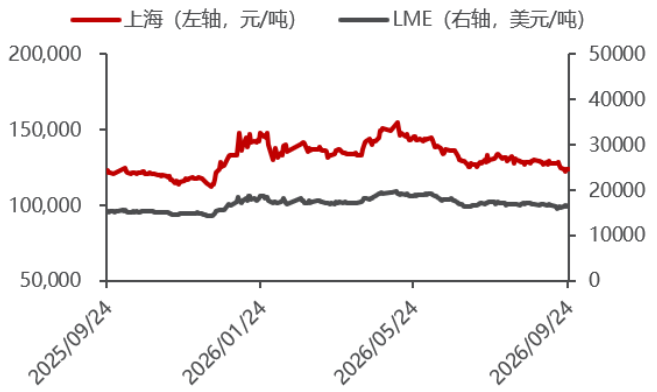
图25：全球主要交易所锡库存（万吨）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

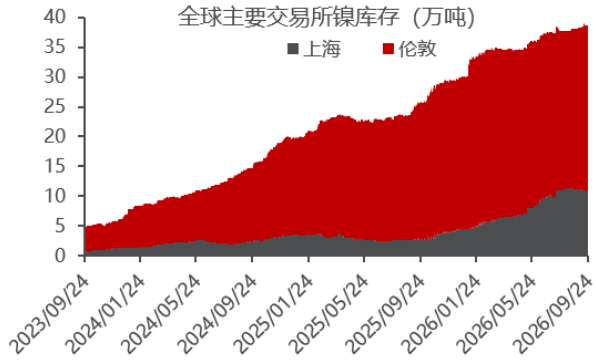
仅供内部参考，请勿外传

图26：上海期交所同 LME 当月期镍价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图27：全球主要交易所镍库存（万吨）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

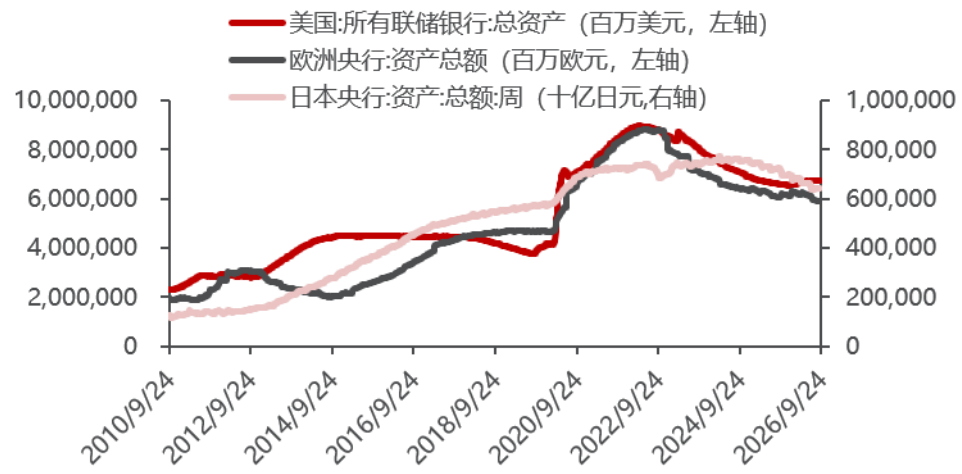
仅供内部参考，请勿外传

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

金银：本周（09/21-09/24），金银价格震荡反弹。截至 9 月 23 日，国内 99.95%黄金市场均价 936.92 元/克，较上周同期上涨 0.42%%，上海现货 1#白银市场均价 16160 元/千克，较上周同期价格上涨 4.32%。本周黄金、白银走势同步性较强但波动幅度有所分化，白银整体弹性显著高于黄金。周初受美联储加息利空落地、美元指数与美债收益率同步回落提振，金银价格迎来阶段性反弹，黄金各品类价格悉数走高，现货白银、沪银主力合约及白银 T+D 更是出现大幅拉升，涨幅远超黄金。周中市场多空博弈加剧，金银涨幅逐步收窄，维持高位宽幅震荡。周尾美联储官员释放偏鹰加息信号，紧缩预期升温压制贵金属估值，叠加地缘避险情绪降温，金银价格小幅回落，整体陷入窄幅震荡行情，无单边涨跌趋势。纵观全周，本周贵金属并非由单一趋势主导，而是在美联储加息落地、美元与美债收益率反复、油价回落及地缘风险溢价消退之间反复拉锯，呈现典型的多空博弈特征。当前 COMEX 金银主力分别运行在 4300-4450 和 65.0-69.0 美元/盎司之间，沪银主力在 15500-16500 元/千克区间内震荡，沪金主力在 940 元/克附近震荡。

图28：各国央行的资产总额情况

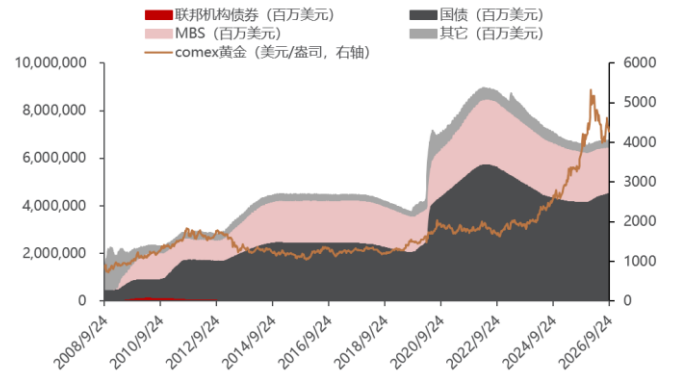


资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

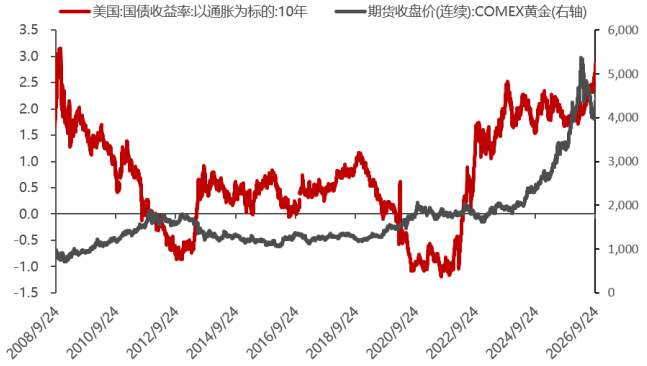
（1） 央行 BS、实际利率与黄金

图29：美联储资产负债表资产



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

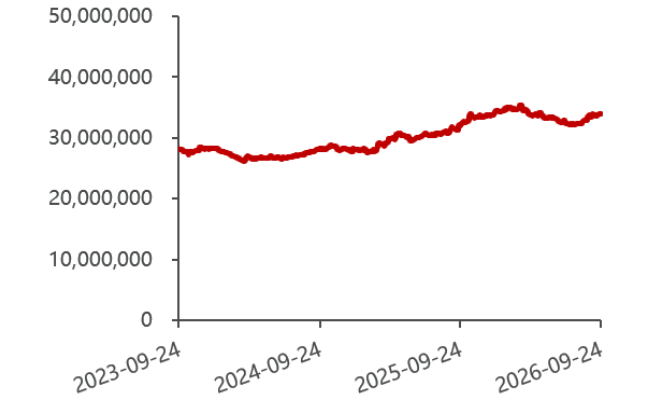
图30：Comex 黄金与实际利率（%，美元/盎司）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

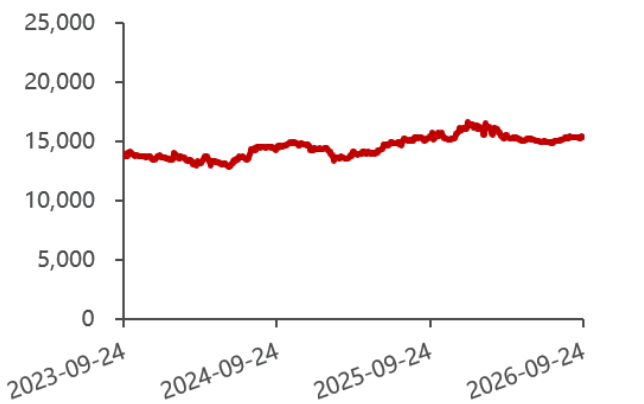
（2） ETF 持仓

图31：黄金 ETF 持仓（单位：金衡盎司）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图32：白银 ETF 持仓（单位：吨）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

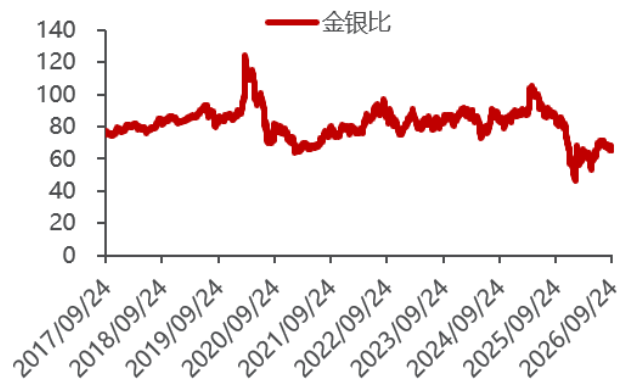
(3) 长短端利差和金银比

图33：美国国债收益率（%）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

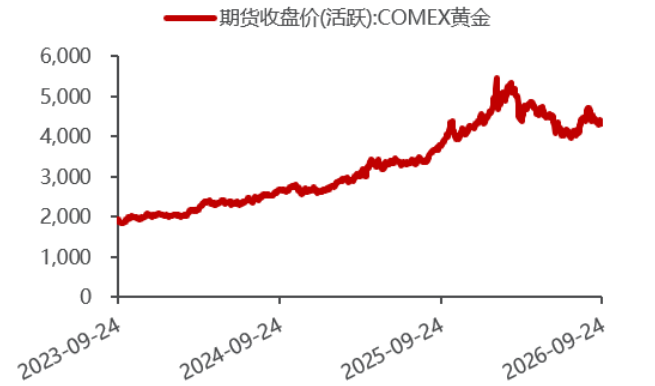
图34：金银比



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

(4) COMEX 期货收盘价

图35：COMEX 黄金期货结算价（美元/盎司）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图36：COMEX 白银期货结算价（美元/盎司）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3.2 能源金属

3.2.1 钴

（1）高频价格跟踪及观点

电解钴：本周（09/21-09/24）电解钴市场继续震荡下行。周初价格相对稳定，在 27.0~28.5 万元/吨窄幅震荡。下半周，电子盘价格受资金影响快速回落，市场信心受打击。贸易商报价基差上调，当前最小基差 1000~2000 元。主 流冶炼厂暂未调价，但若价格持续低位，下调可能性较大。下游需求低迷，刚需补库，无节前备货意向。整体上，在各类钴产品止跌、下游形成持续性补库之前，电解钴价格尚不具备走出低位整理的条件。

钴盐（四氧化三钴）：本周（09/21-09/24）四氧化三钴价格小幅回落。成交方面，零单极为稀少，现有出货多为前期签订的长单，其余厂家则以加工业务为主。供应端，行业停产及减产范围持续扩大。需求端，钴酸锂企业手中仍有原料库存，9 月需求表现依旧疲弱，暂无采购意愿，节前多数企业已着手准备放假。从生产节奏看，10 月首周受国庆假期影响停产，其后复产调试设备约需两周，当月产量预计将出现大幅下滑。综合来看，短期四氧化三钴价格仍将维持窄幅下滑。

三元前驱体：本周（09/21-09/24）三元前驱体价格走弱，周内硫酸锰、硫酸镍和硫酸钴价格均下行。针对 10 月及四季度订单，部分厂商因前期硫酸盐原料成本较高仍有挺价意愿；长单方面，多数厂商系数尚未上调，季度单下游接受度较弱，预计整体与三季度持稳；散单方面，受镍钴盐价格偏弱及下游需求疲软影响，10 月订单系数预计下行。生产端，头部厂商海外订单良好，排产水平较高，但部分国内头部厂商因终端需求不及预期、关键原材料偏紧，备库意愿下滑，开工率下行，本月排产呈下行趋势。展望后市，硫酸盐价格尚未明显回升，后续新订单需关注四季度下游实际需求。

三元材料：本周 (09/21-09/24) 三元材料价格弱势震荡。从原材料端来看，硫酸镍价格小幅走弱，硫酸钴价格暂时企稳，碳酸锂与氢氧化锂价格周初反弹，但力度有限，周四再度回落，带动三元材料价格重心小幅下移。成交方面，随着国庆假期临近，部分厂商已于前两周完成签单和备货，当前处于交货阶段；另有部分厂商节前进行小批量备货，整体以刚需采购为主。需求方面，9 月动力市场需求延续疲软，正极厂以消耗库存为主，生产和原材料采买积极性较弱；预计 10 月国庆节后动力市场有望迎来阶段性小幅回暖，但四季度整体来看，三元市场需求难有明显复苏，与二三季度的高峰水平仍有差距。海外市场方面，近月因锂电池出口管制存在恢复的可能，带动部分订单前置，9 月海外订单表现较好；后续需密切关注管制政策细则的变化，若政策再度延期，在前期订单较为充足的情况下，海外订单存在减量风险。消费市场方面，部分超高镍 9 系材料的新项目近月表现较好，但传统 568 系材料的老项目整体仍相对平淡。

钴酸锂：本周 (09/21-09/24) 钴酸锂市场价格整体回落走弱，传统“金九”

仅供内部参考，请勿外传

旺季利好落空，成本端上游四氧化三钴价格下行直接压缩成本支撑，产品价格顺势下滑。供应端维持以销定产，货源平稳；需求端颓势尽显，下游终端市场备货意愿低迷，仅刚需随采随补。终端消费电子新品密集发布，首销表现强劲，但传导至上游仍需时间，新机热销短期内难以转化为对钴酸锂的实际采购。短期钴酸锂市场弱势基调已定，价格震荡下行，若需求持续疲软，价格仍存在进一步走弱风险。

表5：钴系产品价格一览

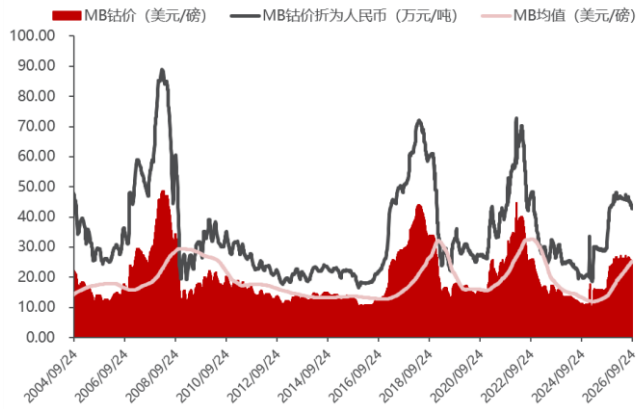
品种	产品类别	价格单位	当周价格	单周变动	1 个月变动	年初至今	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	360.00	-5.26%	-13.25%	-30.43%	572.50	162.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	24.45	-1.21%	-5.32%	-6.32%	23.83	9.95
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	272.00	-5.23%	-11.40%	-39.56%	459.50	149.50
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	13.33	0.00%	-8.01%	-19.21%	18.53	4.75
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	230.00	-2.13%	-8.00%	-34.75%	352.50	109.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	58000.00	-2.52%	-15.94%	-34.83%	95000.00	26000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	212.50	-5.35%	-11.27%	-32.00%	343.50	99.50

资料来源：同花顺，LME，上期所，COMEX，国联民生证券研究所整理

注：单周变动指 2026 年 9 月 21 日至 2026 年 9 月 24 日

（2）价差跟踪

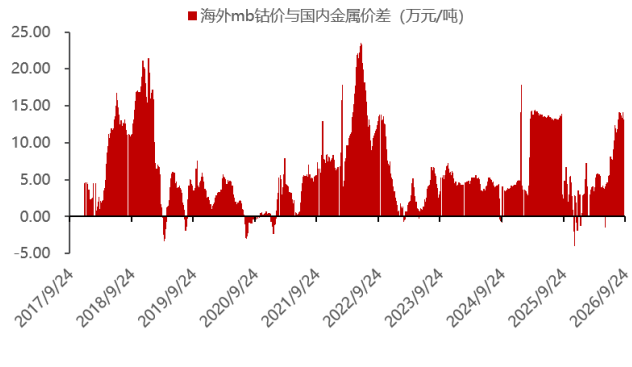
图37：MB 钴美元及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

注：美元汇率为当日中间汇率

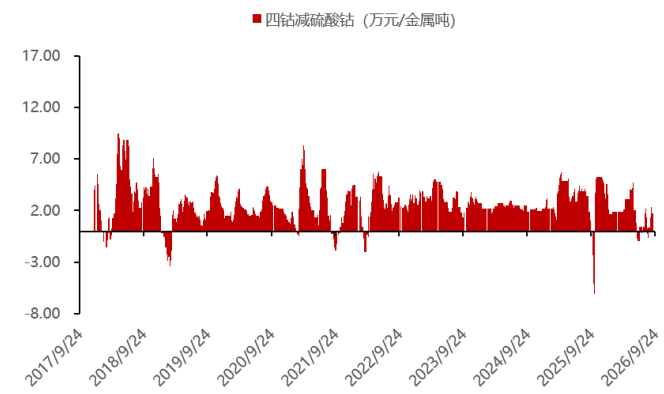
图38：海内外钴价及价差



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

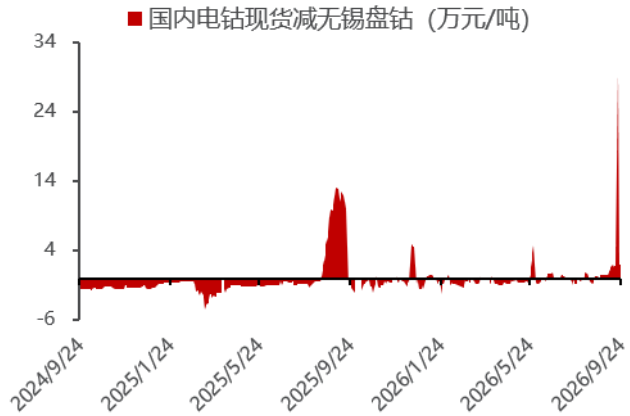
仅供内部参考，请勿外传

图39：硫酸钴和四氧化三钴价差



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图40：金属钴现货和无锡盘价格差



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

3.2.2 锂

锂矿：本周（09/21-09/25）锂矿市场延续偏弱运行，海外资源持续到港带动国内现货供应进一步增加，矿端供需结构较前期明显转松。随着前期海外发运逐步兑现，贸易环节库存快速累积，同时可售货源明显增加，市场流通矿源紧张的局面进一步缓解。需求端，尽管下游生产仍维持相对高位，但碳酸锂价格持续走弱进一步压缩外采矿锂盐企业利润，盐厂原料采购整体趋于谨慎，以刚需补库为主，对高价矿源的接受度继续下降。当前矿端矛盾已逐步由前期的资源供应偏紧转向海外到港增加与盐厂采购放缓之间的错配，贸易商出货意愿有所增强。预计短期锂矿价格仍将跟随碳酸锂偏弱运行，后续重点关注海外矿实际到港、港口及贸易环节库存去化速度，以及盐厂利润压缩后是否进一步降低原料采购意愿。

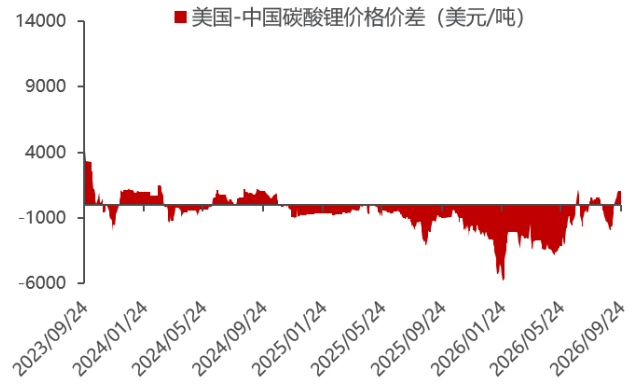
碳酸锂：本周（09/21-09/25）碳酸锂现货价格震荡下跌，下游逢低买货意愿仍在，上游锂盐厂坚持散单惜售挺价，市场询价 和实际成交节奏有所放缓。本周国内碳酸锂产量有所下降，主要因锂辉石端部分企业原料到港不及预期及检修，锂云母端部分企业成本压力加剧导致开工率降低。上游锂盐厂长协持续交付，散单挺价惜售,部分企业有散单出货，上游呈现去库；下游正极厂和电芯厂为节前备库逢低采购，库存累积；贸易商环节随着上游放货放缓、下游持续买货，库存大幅消化。

氢氧化锂：本周（09/21-09/25），氢氧化锂价格环比上周有所回落。当前锂市场同时受到供需两端信息扰动，市场信心整体不足，导致锂盐价格持续下探。价格方面，锂盐厂挺价意愿依旧较强，报价多集中在 13.0 万元/吨及以上；部分贸易商报价则贴水 0.8 万—1.3 万元/吨，但实际成交较少，买卖双方价格分歧仍较明显。需求方面，三元材料订单虽有回暖预期，但具体量级尚未确定；同时，节前备货已基本收尾，市场虽仍有一定询价，但买方可接受价位持续偏低，成交依旧清淡。此外，受价格波动带动，部分贸易商也进场询价，但因可接受价位偏低，实际

仅供内部参考，请勿外传

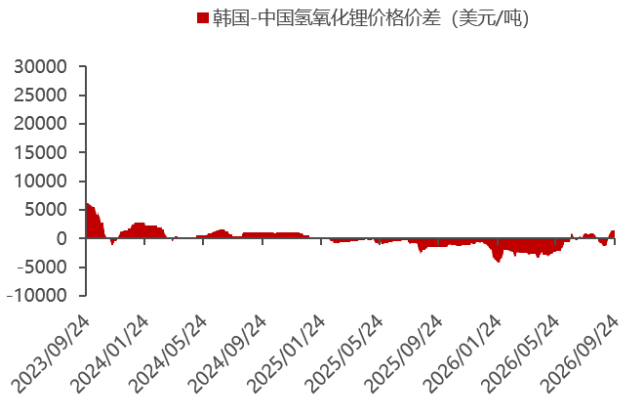
成交意愿不足。整体来看，在供需博弈延续、市场观望情绪较浓的背景下，氢氧化锂价格将持续区间震荡。

图41：国内外碳酸锂价差



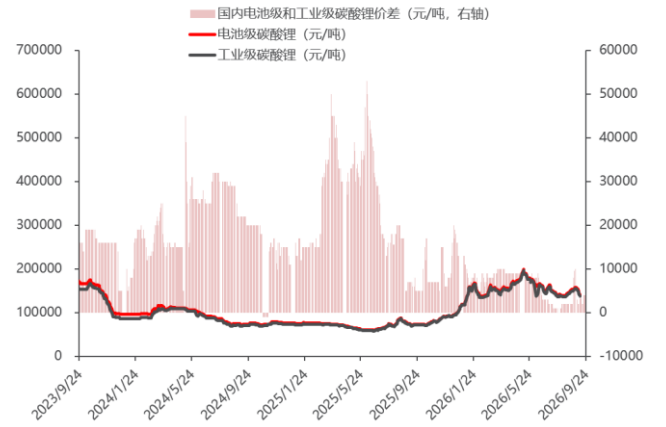
资料来源：同花顺，亚洲金属网，国联民生证券研究所

图42：国内外氢氧化锂价差



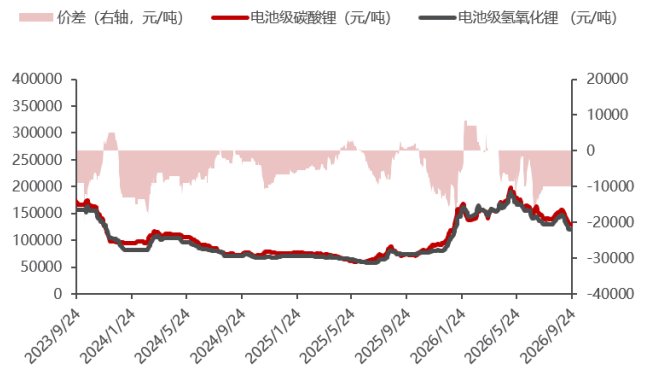
资料来源：同花顺，亚洲金属网，国联民生证券研究所

图43：国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差



资料来源：同花顺，亚洲金属网，国联民生证券研究所

图44：国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差

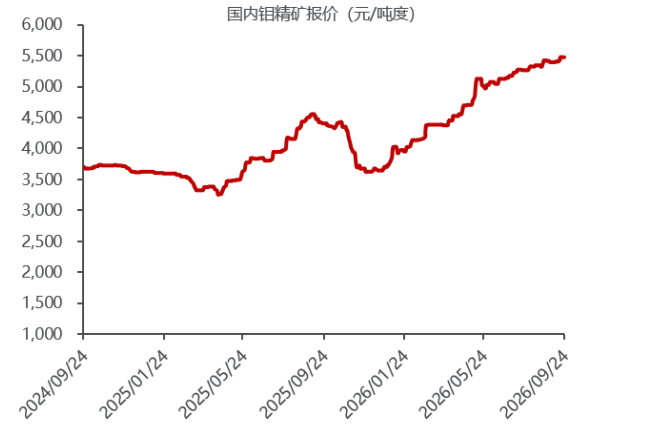


资料来源：同花顺，亚洲金属网，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

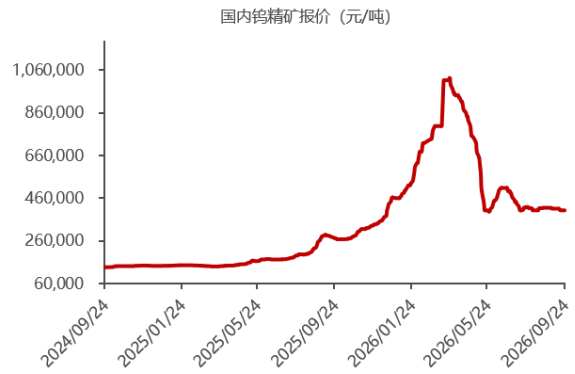
3.3 其他小金属

图45：国内钼精矿价格



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图46：国内钨精矿价格



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图47：长江现货市场电解镁价格



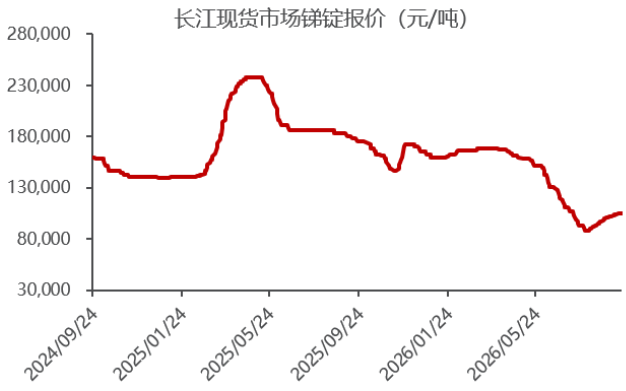
资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图48：长江现货市场电解锰价格



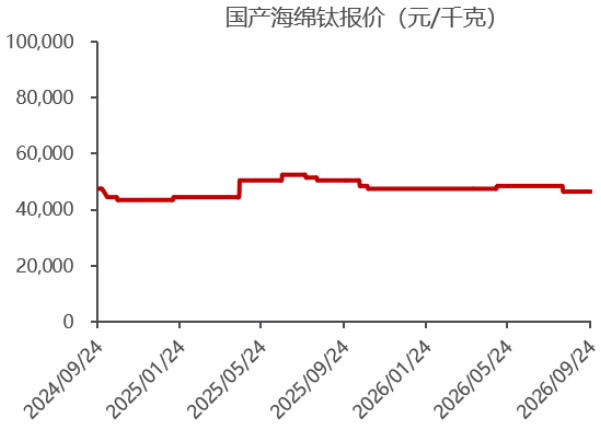
资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图49：长江现货市场锑锭价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

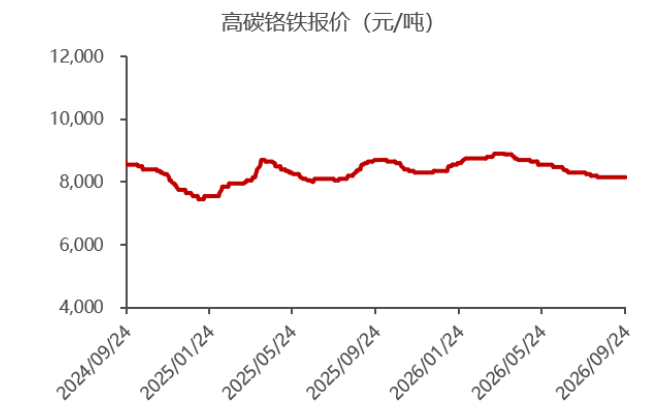
图50：国产海绵钛价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图51：国产高碳铬铁价格



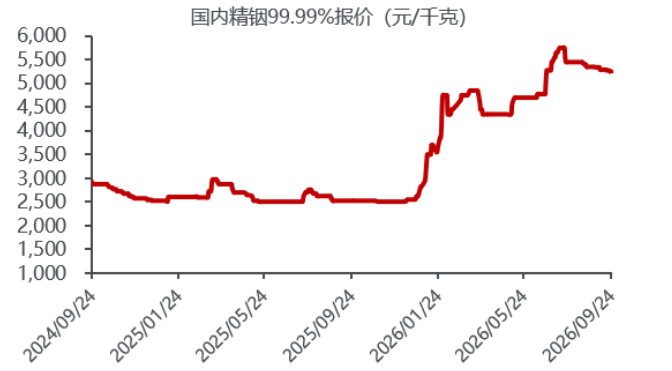
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图52：长江现货市场金属钴价格



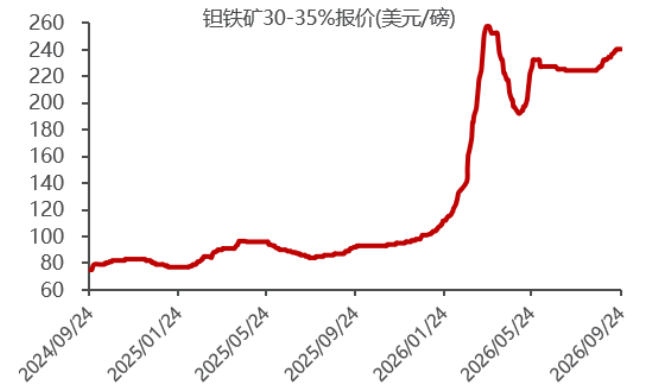
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图53：国内精铟 99.99%价格



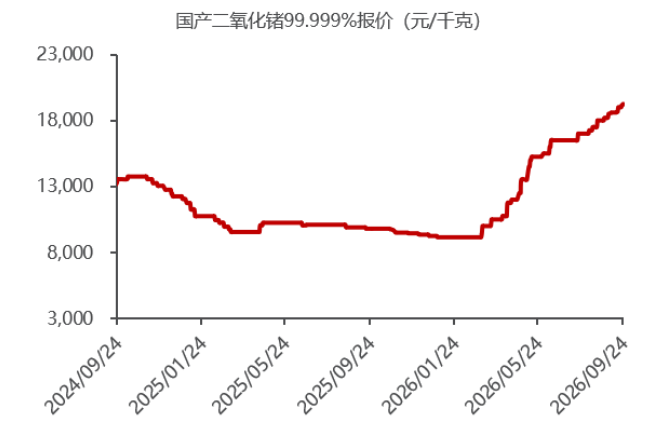
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图54：钽铁矿 30%-35%价格



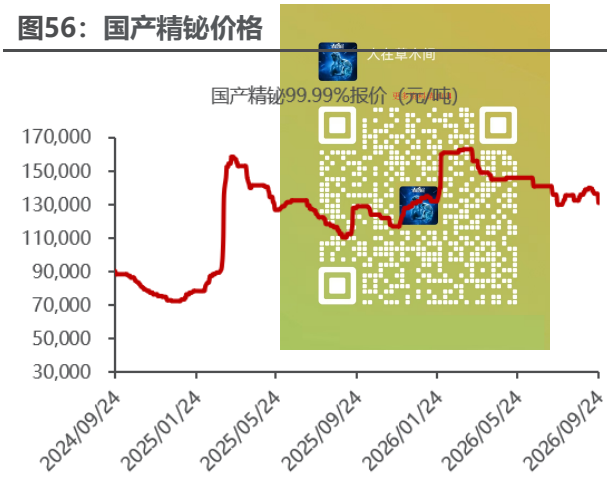
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图55：国产二氧化锗价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

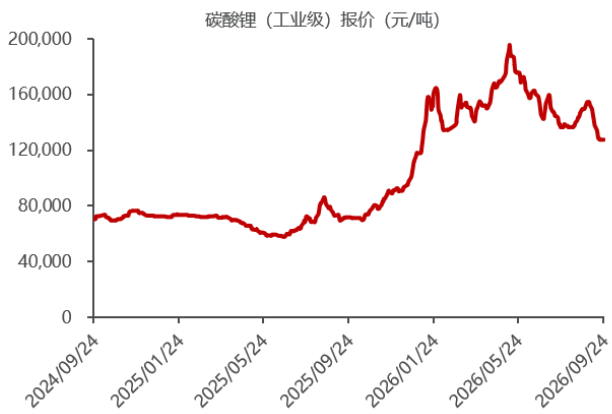
图56：国产精铋价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

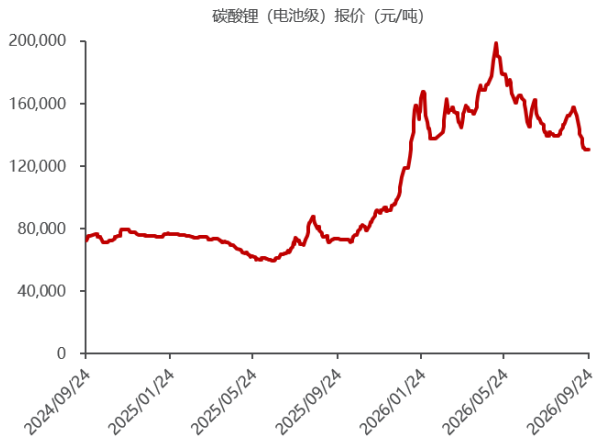
仅供内部参考，请勿外传

图57：碳酸锂（工业级）价格



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图58：碳酸锂（电池级）价格



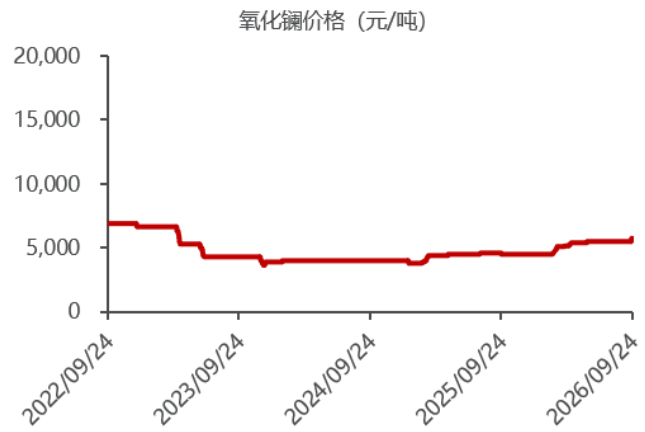
资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

4 稀土

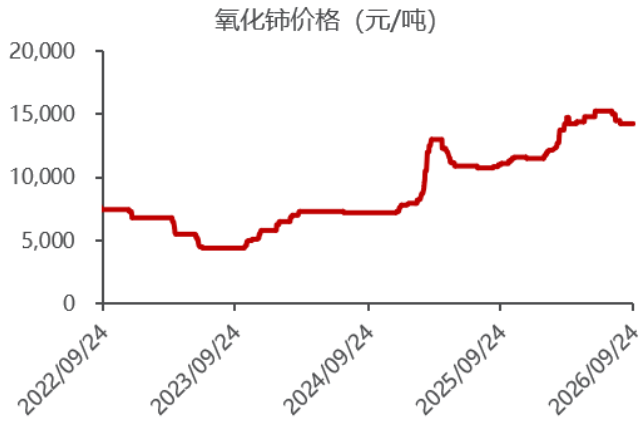
稀土磁材：本周 (09/21-09/24) 稀土价格整体表现为镨钕系小幅上行走势，但缺乏实单支撑；中重稀土镝铽价格偏弱运行。市场方面，大厂入市采购带动持货商挺价，但下游金属企业及磁材厂高位接货谨慎，成交以刚需小单为主；稀土矿成交僵持，整体交投清淡。考虑到下游接货谨慎及中重稀土需求疲软，SMM 预计短期稀土价格将维持震荡偏弱格局。

图59：氧化镧价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图60：氧化铈价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图61：氧化镨价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图62：氧化钕价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

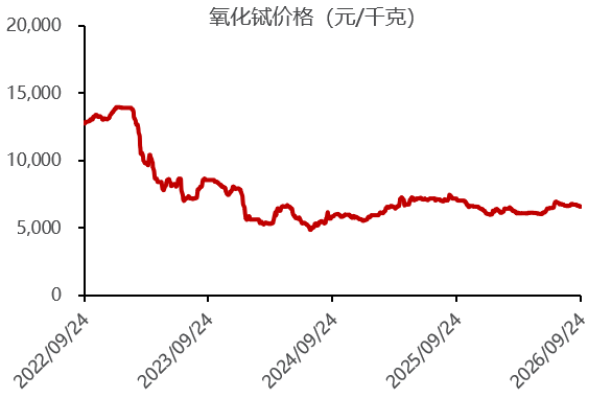
仅供内部参考，请勿外传

图63：氧化镝价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图64：氧化铽价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

5 风险提示

1）需求不及预期：若全球经济出现系统性下滑风险，则会对各类金属需求端产生打击，需求恢复或存在弱于预期的风险。

2）供给超预期释放：受限于产能，加上供应干扰较大，供给端释放较慢，若资本开支大幅上升，供应可能有超预期释放。

3）海外地缘政治风险：海外地缘冲突扰动供给，同时地缘冲突风险也影响市场避险情绪，影响未来金属需求。

仅供内部参考，请勿外传

插图目录

图 1： 期间涨幅前 10 只股票（09/21-09/24） 3
图 2： 期间涨幅后 10 只股票（09/21-09/24） 3
图 3： 黄金价格与山东黄金股价走势梳理 5
图 4： 阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理 5
图 5： 华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理 5
图 6： 天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理 5
图 7： 上海期交所同 LME 当月期铝价格 6
图 8： 全球主要交易所铝库存（万吨） 6
图 9： 预焙阳极盈利梳理（元/吨） 7
图 10： 电解铝单吨盈利梳理 7
图 11： 不同地区吨氧化铝盈利情况（元） 7
图 12： 2026 年 9 月全国平均电解铝完全成本构成 8
图 13： 国产和进口氧化铝价格走势 8
图 14： 三大期货交易所铜库存合计+保税区（吨） 9
图 15： 铜精矿加工费（美元/吨） 9
图 16： 上海期交所同 LME 当月期铜价格 10
图 17： 全球主要交易所铜库存（万吨） 10
图 18： 上海期交所同 LME 当月期锌价格 11
图 19： 全球主要交易所锌库存（万吨） 11
图 20： 国产-进口锌加工费周均价 11
图 21： 锌进口盈亏及沪伦比值 12
图 22： 上海期交所同 LME 当月期铅价格 13
图 23： 全球主要交易所铅库存（万吨） 13
图 24： 上海期交所同 LME 当月期锡价格 13
图 25： 全球主要交易所锡库存（万吨） 13
图 26： 上海期交所同 LME 当月期镍价格 14
图 27： 全球主要交易所镍库存（万吨） 14
图 28： 各国央行的资产总额情况 15
图 29： 美联储资产负债表资产 16
图 30： Comex 黄金与实际利率（%，美元/盎司） 16
图 31： 黄金 ETF 持仓（单位：金衡盎司） 16
图 32： 白银 ETF 持仓（单位：吨） 16
图 33： 美国国债收益率（%） 17
图 34： 金银比 17
图 35： COMEX 黄金期货结算价（美元/盎司） 17
图 36： COMEX 白银期货结算价（美元/盎司） 17
图 37： MB 钴美元及折合人民币价格 19
图 38： 海内外钴价及价差 19
图 39： 硫酸钴和四氧化三钴价差 20
图 40： 金属钴现货和无锡盘价格差 20
图 41： 国内外碳酸锂价差 21
图 42： 国内外氢氧化锂价差 21
图 43： 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差 21
图 44： 国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差 21
图 45： 国内钼精矿价格 22
图 46： 国内钨精矿价格 22
图 47： 长江现货市场电解镁价格 22
图 48： 长江现货市场电解锰价格 22
图 49： 长江现货市场锑锭价格 22
图 50： 国产海绵钛价格 22
图 51： 国产高碳铬铁价格 23
图 52： 长江现货市场金属钴价格 23
图 53： 国内精铟 99.99%价格 23
图 54： 钽铁矿 30%-35%价格 23

仅供内部参考，请勿外传

图 55： 国产二氧化锗价格 23
图 56： 国产精铋价格 23
图 57： 碳酸锂（工业级）价格 24
图 58： 碳酸锂（电池级）价格 24
图 59： 氧化镧价格 25
图 60： 氧化铈价格 25
图 61： 氧化镨价格 25
图 62： 氧化钕价格 25
图 63： 氧化镝价格 26
图 64： 氧化铽价格 26

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级 1
表 1： 金属价格、库存变化表 3
表 2： 铝价格统计 6
表 3： 铝价格统计国内主要地区电解铝社会库存（单位：万吨） 8
表 4： 锌七地库存（万吨） 11
表 5： 钴系产品价格一览 19

仅供内部参考，请勿外传

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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利益。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证 50 指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

无锡 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

上海 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

北京 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

深圳 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室