下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

有色金属行业跟踪周报

美债收益率走高，金属价格震荡

2026 年 09 月 28 日

增持（维持）

证券分析师 刘奕町
执业证书：S0600526060002
liuyt@dwzq.com.cn
证券分析师 曾先毅
执业证书：S0600526070003
zengxy@dwzq.com.cn
证券分析师 徐毅达
执业证书：S0600524110001
xuyd@dwzq.com.cn
证券分析师 米宇
执业证书：S0600524110004
miy@dwzq.com.cn
研究助理 莫骁雄
执业证书：S0600126070004
moxx@dwzq.com.cn

投资要点

- **宏观环境&金属比价：加息预期再度抬升，美债收益率全线上行，金属比价继续分化。**截至 2026 年 9 月 24 日，FedWatch 显示维持目标利率不变的概率回落至 31.4%，加息概率上行至 68.6%，降息概率维持 0.0%。美国短端、长端名义及实际美债收益率全线上行，短端上行更为明显；10Y-2Y 国债期限利差有所走阔，5 年期盈亏平衡通胀率小幅抬升。美国通胀整体平稳、核心通胀小幅回落，就业数据明显回暖。比价层面，金银比、金铜比有所分化；铜铝比上行，锡铜比小幅下行，贵金属相对工业金属延续偏弱格局。

- **基本金属：铜价先升后降，沪铝小幅下跌。**1）铜：本周（2026 年 9 月 18 至 9 月 25 日）沪铜收于 110700 元/吨，周度先是小幅涨幅随后下落。金融属性主导行情，美联储 10 月加息预期升温；铜矿 TC 持续走低，10 月国内炼厂检修扩容，供应端支撑尚存；双节前置货推升现货升水，整体以刚需备货为主；LME 库存微降、COMEX 微增，月底关税政策存不确定性，铜跨区流转受阻，非美地区维持结构性紧平衡。2）铝：本周（2026 年 9 月 18 至 9 月 25 日）沪铝收至 24297 元/吨，周度小幅下行。供应端开工高位持稳，无新增产能波动；节前备货带动去库，国内社会库存与 LME 库存双降，截至 2026 年 9 月 25 日，国内电解铝社会库存 654500 吨，较 9 月 18 日的 703500 吨下降 49000 吨；本期环比（周度）下降 6.97%，年同比上升 1.44%，社会库存持续去化；成本端整体持稳，理论利润微增；海外能源与加息预期扰动，短期维持震荡格局。

- **贵金属：货币政策扰动持续，金银震荡下行。**本周（2026 年 9 月 18 至 9 月 25 日）金银价格小幅回落，沪金收于 924.76 元/克，沪银收于 15615 元/千克。周内整体呈冲高回落走势，周初美联储加息落地、利空提前充分兑现下美元指数与美债收益率同步回落，带动金银迎来阶段性反弹；周尾美联储官员密集释放偏鹰信号，强化高利率长期维持预期，叠加地缘局势缓和、避险溢价逐步回吐，美元美债重回高位运行抬升贵金属持有成本，多头获利了结下价格承压回落。我们预计短期贵金属价格震荡为主，静待货币政策清晰指引。

- **能源金属：锂钴镍价格走弱，供需分化延续。**本周（2026 年 9 月 18 至 9 月 23 日）电池级碳酸锂/电解钴/电解镍均价分别为 13.3/27.9/12.6 万元/吨，环比 3.1%/-2.11%/0.71%。锂钴镍走势分化，锂价环比上行、钴价延续走弱、镍价小幅收涨。碳酸锂现货流通偏紧、行业延续去库，供需双弱下价格维持平稳；电解钴供给宽松叠加节前需求低迷，行业成本倒挂延续，价格承压走弱；电解镍受印尼减产预期与宏观情绪回暖支撑，但终端需求偏弱、海外库存高企限制上行空间。

- **战略小金属：锡矿端与低库存限制深跌空间，需求偏弱与宏观压力抑制反弹高度。**本周（2026 年 9 月 18 至 9 月 25 日）锡价呈先涨后回落走势，收跌于 412230 元/吨。周初美联储加息落地、电子半导体板块反弹提振市场风险偏好，叠加缅甸矿供应恢复不及预期、矿端刚性支撑较强，海内外库存同步去化，现货流通偏紧推动价格上行；价格站上高位后下游焊料企业采购趋于谨慎，接货意愿减弱，贸易升水回落、成交收缩，带动周尾价格回调。

- **稀土永磁：品种走势分化，镨钕偏强上行，镝铽偏弱下行。**本周（2026 年 9 月 18 至 9 月 23 日）氧化镨钕均价 73.55 万元/吨，周涨 0.89%；氧化镝均价 143.5 万元/吨、氧化铽均价 657.5 万元/吨，周度分别下跌 0.35%、0.75%。镨钕端大厂采购支撑较强，低价货源收紧，分离厂报价坚挺，磁材节前备货需求增加，成交同步上移；镝铽端交投热度不高，下游试探压价，上游低位货源零星释放，市场情绪偏弱。后市预计镨钕

行业走势



相关研究

《加息落地触发利空出尽交易，金铜价格震荡上行》

2026-09-20

《CPI 数据符合预期，加息博弈贵金属震荡》

2026-09-13

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

价格维持坚挺，镝铽价格或弱稳整理。

- **风险提示：**宏观政策风险，下游需求不及预期风险，价格波动风险。报告中提及的“相关标的”仅为对相关公司的罗列，不构成任何投资建议。投资者在做出投资决策时，应基于独立的分析和判断，全面评估公司的基本面、行业前景及市场环境等因素。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 宏观环境&金属比价 6
1.1. 海外主要利率 6
1.2. 重要金属比价 9
2. 基本金属&贵金属：利率预期再度走强，金属比价结构分化 10
2.1. 铜：宏观博弈推升铜价反弹，下游刚需备货未见补库 10
2.2. 铝：库存去化托底铝价，冲高后走势转震荡下行 11
2.3. 贵金属：货币政策扰动持续，金银震荡下行 12
2.4. 铅：现货货源偏紧推升铅价，节前备货过后需求转弱 14
2.5. 锌：原料紧平衡托底锌价，节前下游备货弱于往年同期 16
3. 小金属：能源小金属走势分化，稀土品种涨跌出现背离 18
3.1. 锂：现货紧平衡支撑锂价反弹，下游整体需求表现平淡 18
3.2. 钴：供给宽松拖累钴价，旺季需求兑现偏弱 19
3.3. 镍：供给边际收紧托底镍价，旺季终端需求兑现偏弱 20
3.4. 锡：矿源收紧提振锡价，高价抑制下游采购需求 21
3.5. 钨：交投氛围持续冷清，钨价受弱需求拖累下行 23
3.6. 钼：市场盘整消化前期涨幅，多空僵持观望为主 25
3.7. 锑：下游备货节奏延后，锑品价格小幅松动下行 27
3.8. 镁：供给相对宽松，镁价受疲软需求拖累下行 29
3.9. 铟：原料存有一定支撑，铟价受需求低迷小幅阴跌 30
3.10. 稀土：稀土内部行情分化，镨钕坚挺镝铽偏弱 31
4. 风险提示 33

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1： Fedwatch 加、降息预期 6
图 2： 美国 CPI、核心 CPI 读数 7
图 3： 美国非农就业读数（左轴：新增非农就业人数，单位：千人；右轴：新增非农就业人数:季调:初值:3 月中心移动平均，单位：千人） 7
图 4： 美国 2Y 国债收益率 7
图 5： 美国 10Y 国债收益率 7
图 6： 美国 5YTIPS 收益率 8
图 7： 美国 10YTIPS 收益率 8
图 8： 国债利差与通胀预期（左轴：国债收益率利差，单位%；右轴：盈亏通胀平衡，单位%） 8
图 9： 金银比 9
图 10： 金铜比 9
图 11： 铜铝比 9
图 12： 锡铜比 9
图 13： 本周铜价走势（元/吨） 11
图 14： 本周 TC 走势（美元/干吨） 11
图 15： 本周硫酸价格走势（元/吨） 11
图 16： 全球铜显性库存变化（万吨） 11
图 17： 本周铝价走势 12
图 18： 国内铝社会库存变化（万吨） 12
图 19： 本周金价走势（美元/盎司） 14
图 20： 本周银价走势（美元/盎司） 14
图 21： 本周伦铅价格走势（美元/吨） 15
图 22： 本周沪铅价格走势（元/吨） 15
图 23： 本周沪锌价格走势（元/吨） 17
图 24： 伦锌（LME）走势（美元/吨） 17
图 25： 本周碳酸锂价格走势（元/吨） 19
图 26： 磷酸铁锂周度产量走势（吨） 19
图 27： 电解钴进出口总量走势图（单位：吨） 20
图 28： 电解钴周度产量（单位：吨） 20
图 29： LME 镍价格走势（美元/吨） 21
图 30： 电解镍市场价格走势（元/吨） 21
图 31： 近期 LME 锡价格走势图（美元/吨） 22
图 32： 历史 LME 锡价格走势图（美元/吨） 22
图 33： SHFE 锡库存变动 23
图 34： LME 锡库存变动 23
图 35： 钨精矿价格走势图（万元/吨） 24
图 36： 仲钨酸铵价格走势图（元/kg） 24
图 37： 碳化钨粉价格走势图（元/千克） 25
图 38： 钨铁价格走势图（万元/吨） 25
图 39： 钼精矿价格走势（元/吨度） 27
图 40： 本周钼铁价格走势图（万元/吨） 27

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图 41：锑锭市场价格走势图（元/吨）.....29
图 42：金属镁市场价格走势图（元/吨）.....30
图 43：本周铟价格走势图（元/公斤）.....31
图 44：氧化镨钕价格走势（元/吨）.....32
图 45：氧化镝、氧化铽价格走势（元/千克）.....32

请务必阅读正文之后的免责声明部分

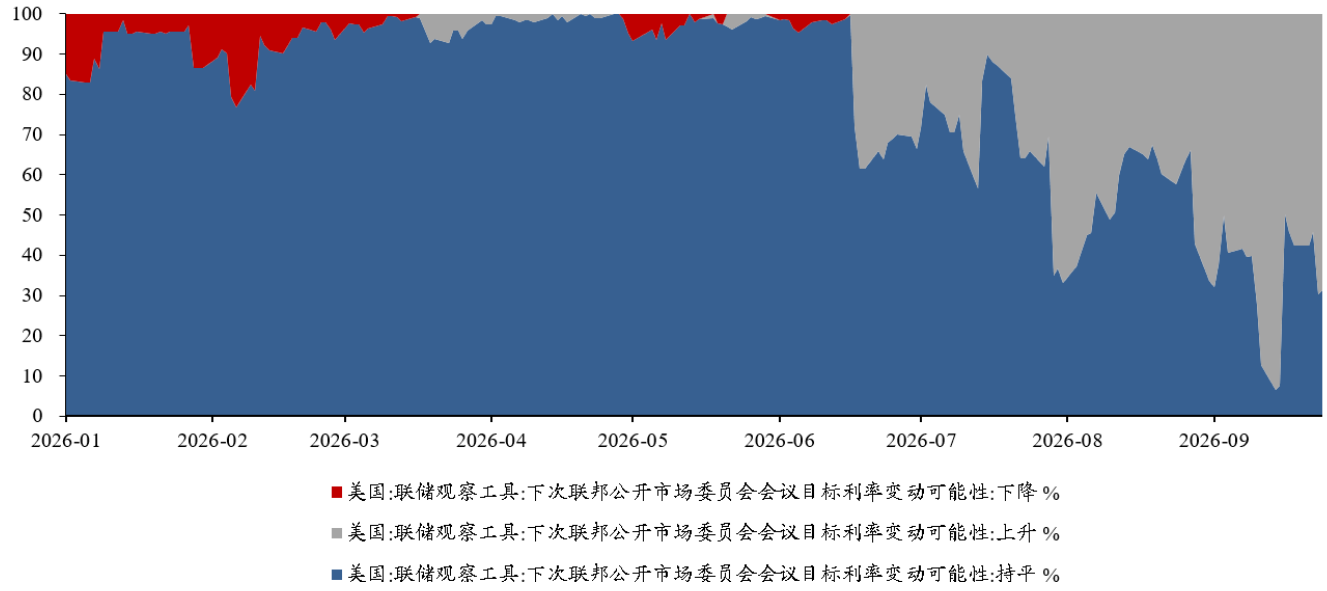
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 宏观环境&金属比价

1.1. 海外主要利率

加息&降息预期：加息预期再度抬升，市场维持利率不变的概率有所回落。截至 2026 年 9 月 24 日，FedWatch 数据显示，维持目标利率不变的概率为 31.4%，较 9 月 18 日的 42.4%下降 11.0 个百分点；加息概率为 68.6%，较上期上升 11.0 个百分点；降息概率为 0.0%，较上期持平。

图 1： Fedwatch 加、降息预期



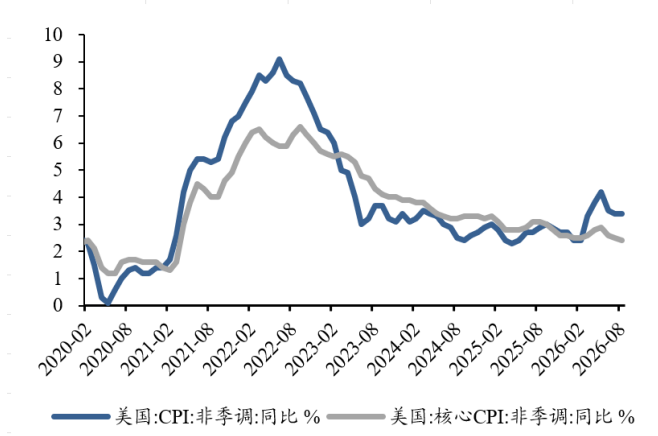
数据来源：Wind，东吴证券研究所

CPI、非农趋势：通胀平稳核心通胀小幅下行，非农就业由负转正。2026 年 8 月美国 CPI 同比为 3.4%，较上月持平；核心 CPI 同比为 2.4%，较上月下降 0.1 个百分点。同期，美国新增非农就业人数为 16.2 万人，较上月增加 18.5 万人，并由负增长转为正增长；近 3 个月新增非农就业人数平均约 6.5 万人。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

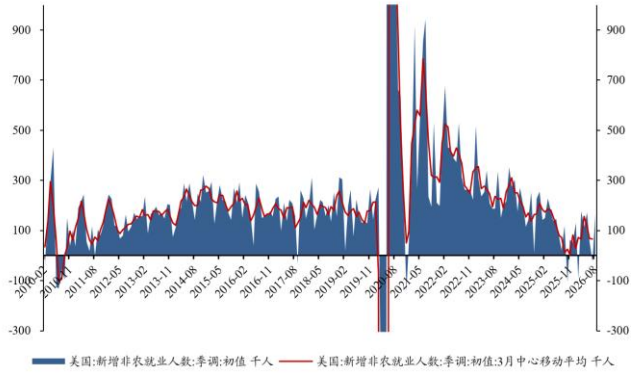
下载日志已记录，仅供内部参考

图2：美国 CPI、核心 CPI 读数



数据来源：Wind，东吴证券研究所

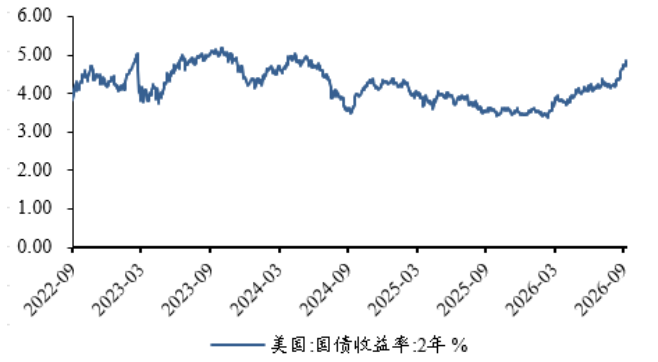
图3：美国非农就业读数（左轴：新增非农就业人数，单位：千人；右轴：新增非农就业人数:季调:初值:3 月中心移动平均，单位：千人）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

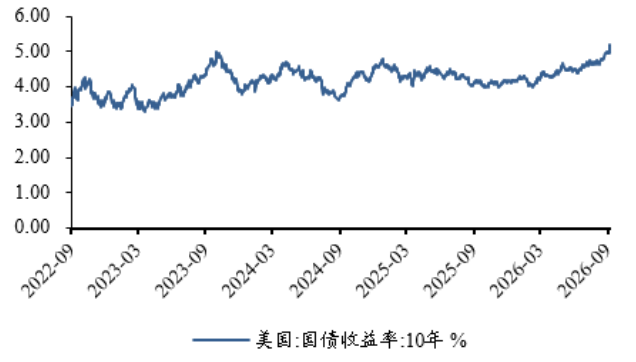
美债收益率：名义及实际收益率全线上行，长端美债收益率抬升。截至 2026 年 9 月 24 日，美国 2 年期国债收益率为 4.87%，较 9 月 18 日上升 11BP；10 年期国债收益率为 5.18%，较上期上升 17BP；5 年期 TIPS 实际收益率为 2.70%，较上期上升 15BP；10 年期 TIPS 实际收益率为 2.85%，较上期上升 17BP。

图4：美国 2Y 国债收益率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：美国 10Y 国债收益率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图6：美国 5YTIPS 收益率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

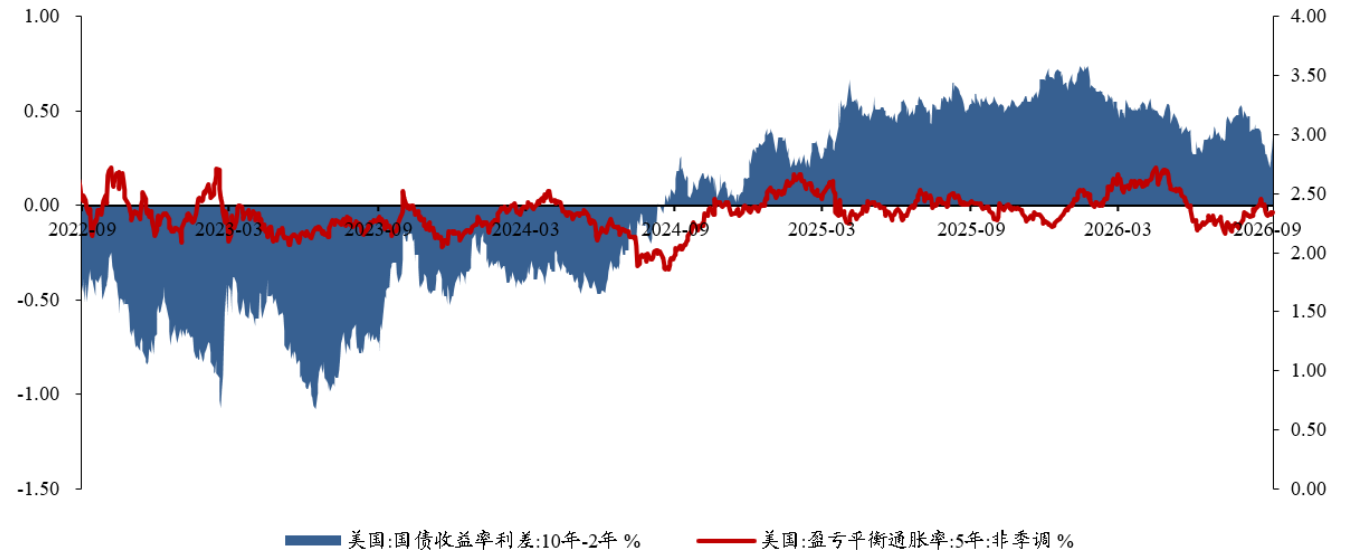
图7：美国 10YTIPS 收益率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

国债利差与通胀预期：国债期限利差有所走阔，市场通胀预期小幅上行。截至 2026 年 9 月 24 日，美国 10 年期与 2 年期国债收益率利差为 0.31%，较 9 月 18 日走阔 6BP；美国 5 年期盈亏平衡通胀率为 2.33%，较上期上升 2BP。

图8：国债利差与通胀预期（左轴：国债收益率利差，单位%；右轴：盈亏通胀平衡，单位%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

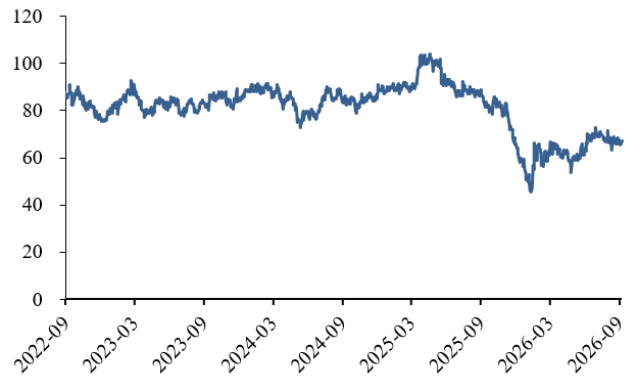
请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2. 重要金属比价

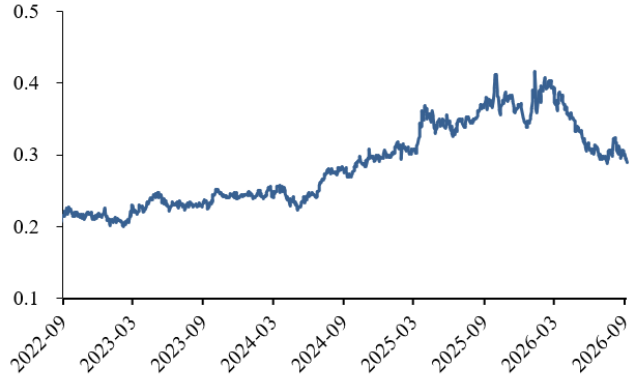
金银比、金铜比：金银比上升，金铜比小幅下行。截至 2026 年 9 月 24 日，金银比为 67.23，较 9 月 18 日的 65.30 上升 2.96%；金铜比为 0.2895，较上期的 0.3013 下降 3.91%。

图9：金银比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

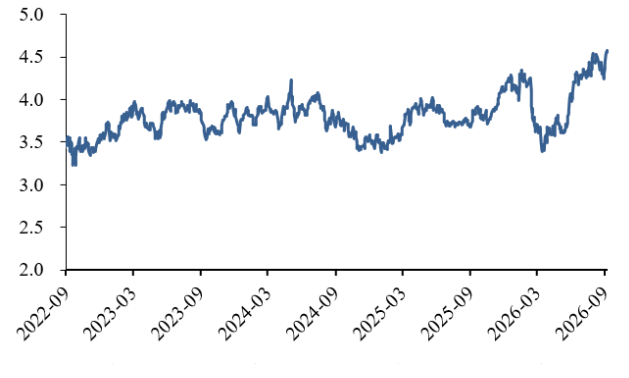
图10：金铜比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

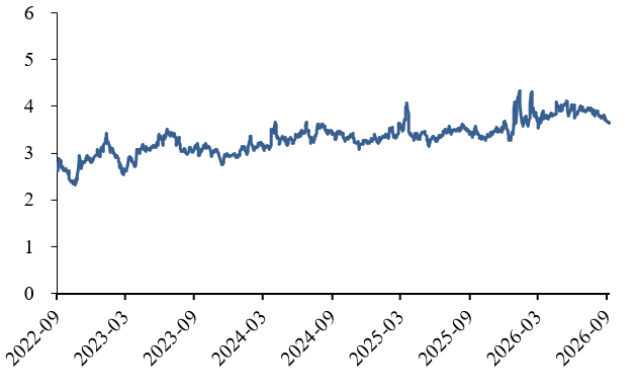
铜铝比、锡铜比：铜铝比小幅上行，锡铜比小幅回落。截至 2026 年 9 月 24 日，铜铝比为 4.57，较 9 月 18 日的 4.42 上升 3.42%；锡铜比为 3.65，较上期的 3.69 下降 1.09%。

图11：铜铝比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12：锡铜比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 基本金属&贵金属：利率预期再度走强，金属比价结构分化

2.1. 铜：宏观博弈推升铜价反弹，下游刚需备货未见补库

市场综述：本周（2026.9.18-2026.9.25），沪铜收于 110700 元/吨，周度先是涨幅随后下落。本周铜价先是上涨，收复上周的跌幅。上周因路透社放出关税利空消息导致铜价下跌但本周 C-L 升水再度扩大说明关税炒作资金重新入场，当前铜价的走势与金融属性和战略属性关联度更大，基本面对铜价走势提供辅助性支撑。美伊可能重启谈判，油价大跌。不过伊朗申请谈判前提条件，而且这次还增加了伊朗有权自主发展核能力不受制裁的要求，美伊达成通航协议其实更加困难。美国股市创新高，资本市场风险意愿整体偏强。

供应面：本周铜矿加工费继续下跌，TC 跌至-220 美元/吨。矿商招标价仍在当前 TC 基础上扣减 25 美元/吨，加工费的下跌趋势还在持续。当前，百川盈孚统计 10 月份铜陵有色、江铜国兴、豫光金铅、广西金川、凉山矿业均计划 10 月份进行粗炼检修。结合当前不断下行的加工费以及逐步走低的硫酸价格以及供应短缺的冷料，10 月份国内电解铜产量减量预计会进一步扩大。海外铜矿产量增速放缓，但国内铜矿产量稳步增长，巨龙铜矿二期、武山铜矿三期在今年释放增量，朱诺、红泥坡、等矿山预计 27 年能够落地。有机构预计 2026 年国内铜矿产量 180 万吨，27 年有望到 190 万吨。需求端：因今年双节放假时间较长，本周市场备货需求进一步释放，再加上现货流通货源非常有限，现货升水大幅走高，下游入市采购态度积极，部分持货商反馈本周一度出现抢货潮。不过从整体的情况来看，本周也只是刚需备货，并未明显出现下游构建额外库存的信号。

库存方面：随着 C-L 升水的重新走高，本周 LME 铜终止交仓，库存小幅下降 1650 吨至 25.42 万吨。COMEX 铜小幅增加 700 吨至 76.86 万短吨。按程序 232 关税方案预计将在本月 28 日决定批准或不批准，分阶段加税、保持模糊、明确放弃关税将导致截然不同的三种走势。不过当前市场有观点认为本月底关税政策可能不会有消息释放出来，也就是继续保持模糊。这样一来大量的铜还将继续在美国仓库沉淀，铜实物跨区域流转受阻的情况仍然难以发生改变，非美地区结构性紧平衡的情况还将继续保持。

现货方面：本周现货市场因下游备货期开始以及现货流通货源不足的影响，升贴水快速上涨，大幅超预期，市场一度出现抢货潮。本周上海平水铜报 595-1325 元/吨，广东平水铜报 625-1250 元/吨，山东平水铜报 430-1050 元/吨。EQ 铜最高报 850 元/吨。

后市预测：百川盈孚预计下周 LME 铜运行区间 14500-14850 美元/吨，沪铜运行区间 110000-113000 元/吨。美国的关税炒作回归叠加现货结构带动铜价上涨，尽管市场分析月底美国可能不会有准确的消息释放，但美国政策的不确定性仍然很强，铜价短期高位宽幅震荡的风险较大。

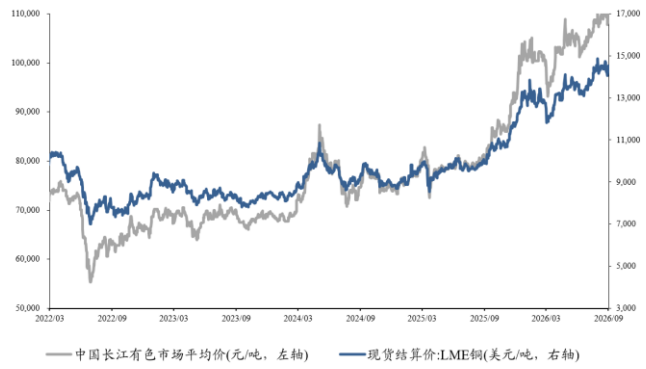
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-铜专刊-第 20260923 期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

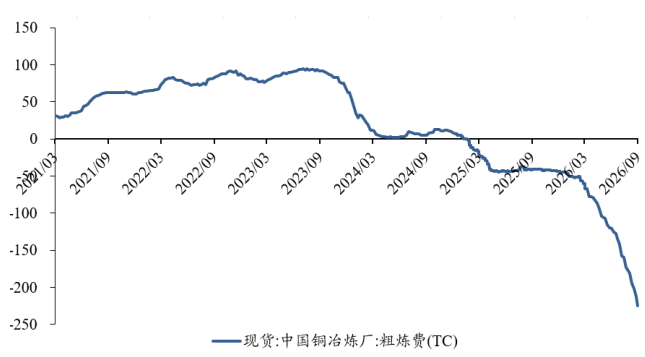
相关标的：紫金矿业、五矿资源、洛阳钼业、金诚信、西部矿业、中国有色矿业、铜陵有色、江西铜业。

图13：本周铜价走势（元/吨）



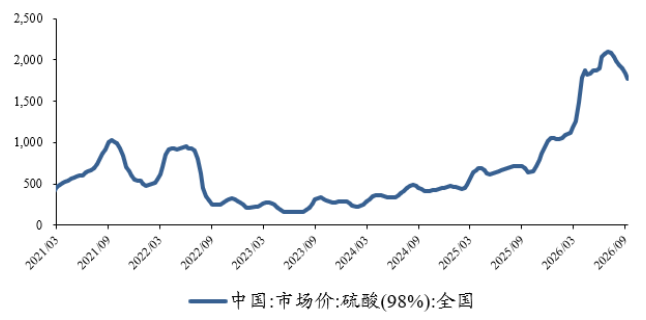
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图14：本周 TC 走势（美元/干吨）



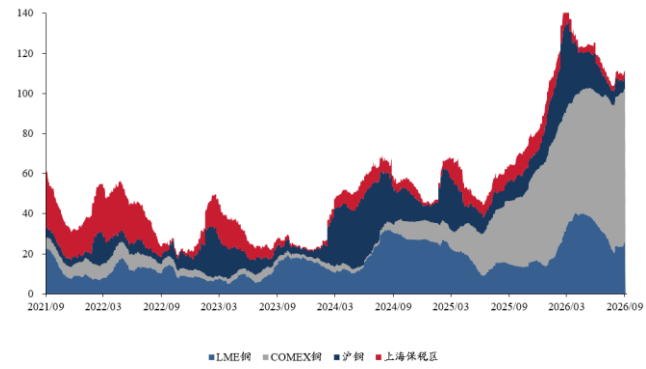
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图15：本周硫酸价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图16：全球铜显性库存变化（万吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 铝：库存去化托底铝价，冲高后走势转震荡下行

市场综述：本周（2026.9.18-2026.9.25）铝价冲高后震荡下跌趋势，本周沪铝均价 24297 元/吨，周度小幅下行。华东现货均价为 24298 元/吨，与上周相比上涨 146 元/吨，涨幅 0.60%。华南现货均价为 24543 元/吨，与上周相比上涨 181 元/吨，涨幅 0.74%。海外方面，美伊再现缓和趋势，能源价格大幅下跌，美联储 10 月加息概率过半数。中国方面，铝锭社会库存持续去库。

供应方面：本周中国电解铝行业整体开工继续在高位保持稳定，电解铝企业依旧没有减产、复产、新投产产能出现。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

需求方面：本周铝板带箔产量 218442 吨，产量较上周增加 7000 吨。铝棒产量 279890 吨，产量较上周减少 560 吨。

成本方面：氧化铝方面，中国国产氧化铝价格小幅下跌，本周中国国产氧化铝均价为 2672.03 元/吨，较上周均价 2676.96 元/吨下跌 4.93 元/吨，跌幅为 0.18%。预焙阳极方面，本周价格维稳。电价方面，节前按需补库，动力煤市场价格窄幅波动；按照电价周期计算，火电电价继续上涨。水电方面，丰水期水电电价低位维稳。综合来说，预计本周电解铝理论成本基本持稳。

利润方面：本周氧化铝价格微跌、预焙阳极价格持稳、电价微涨，预计本周电解铝理论成本基本持稳。中东局势多变，国内库存持续去库，铝价冲高后连续小幅下跌，整体均价上涨。综合来看，预计本周电解铝理论利润稍有增加。

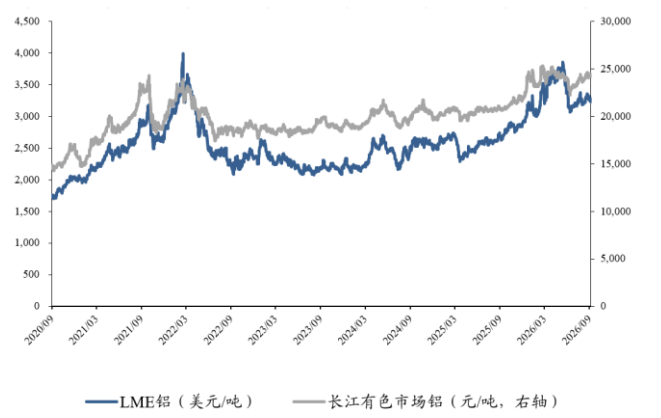
库存方面：本周 LME 铝库存较上周继续降库，截至 2026 年 9 月 25 日，国内电解铝社会库存 654500 吨，较 9 月 18 日的 703500 吨下降 49000 吨。

后市预测：百川盈孚预计铝价短期震荡，运行区间 24100-24600 元/吨。综合来看，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。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-电解铝专刊-第 20260923 期。

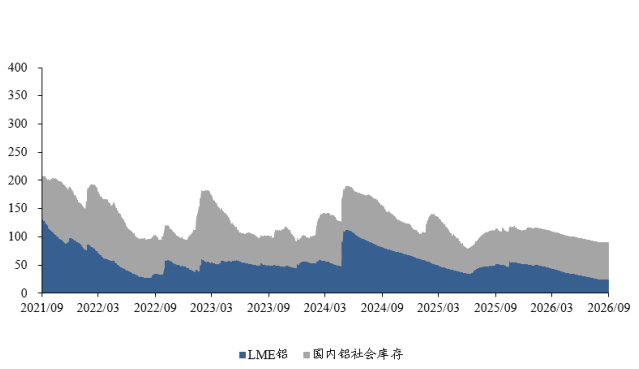
相关标的：神火股份、华通线缆、南山铝业、天山铝业、中孚实业、云铝股份、中国宏桥、宏桥控股、中国铝业（A+H）、创新实业、焦作万方、百通能源等。

图17：本周铝价走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图18：国内铝社会库存变化（万吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.3. 贵金属：货币政策扰动持续，金银震荡下行

市场综述：本周（9.18-9.25）金银价格震荡下行。截至 9 月 25 日，国内 99.95%黄金市场均价 924.76 元/克，较上周同期下行 2.48%，上海现货 1#白银市场均价 15615 元

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

/千克，较上周同期价格下行 4.18%。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。

宏观分析：从宏观层面来看，美国货币政策与金融市场波动，是本周金银价格走势的核心主导因素。上周美联储落地 2023 年以来首次加息，将联邦基金利率上调 25 个基点至 3.75%-4.00%。由于本次加息早已被市场提前充分定价，利空落地前市场情绪偏谨慎，落地后反而触发空头集中回补，叠加美元指数、10 年期美债收益率短期同步回落，大幅降低了无息贵金属的持有机会成本，为周初金银反弹提供核心支撑。但加息落地后，美联储官员持续释放偏鹰派言论，强化后续持续加息、高利率长期维持的紧缩预期，彻底扭转短期市场情绪。同时美元指数震荡回升、美债收益率维持高位运行，持续压制贵金属估值，抵消了前期利多支撑，导致金银价格冲高回落、涨幅收窄。整体而言，本周金银行情完全跟随美联储政策预期节奏变动，利率预期反复切换，造就了市场震荡反复的核心格局。地缘政治方面，全球地缘政治局势为本周金银提供底部避险支撑，同时也是行情波动的重要催化因素。本周中东地缘风险持续扰动全球大宗商品市场，霍尔木兹海峡航运流量受限、沙特基础设施存在风险、红海航运持续中断，持续扰动全球原油供应链，为油价提供稳固地缘底部，间接带动贵金属避险需求升温，成为金银难以深度回调的关键支撑。但周内地缘风险并未持续升级，反而出现缓和信号，市场寄望联合国大会推动伊朗局势取得外交进展，相关谈判重启的消息逐步缓解了市场对能源供应中断的担忧，原油地缘避险溢价持续回落，直接削弱了金银的上涨动能。整体来看，本周地缘局势未形成持续性利多，仅为金银提供阶段性避险托底，无法对冲美联储紧缩预期带来的宏观利空，最终形成“下有支撑、上有压力”的震荡行情。

库存方面：截至 9 月 21 日，COMEX（纽约金属交易所）白银库存量 330766683.712 盎司（10288.00 吨），较上周降幅 1.06%，较年初库存降幅 26.40%。上海期货交易所白银交割库存 1423.316 吨，较上周同期增加 17914 千克，增幅 1.27%，较今年年初库存增幅 112.58%。

后市预测：百川盈孚预测黄金大概率维持区间震荡。预计下周 COMEX 黄金主力合约价格运行在 4200-4600 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 930-970 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 64.0-70.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 13000-17000 元/千克之间。综合来看，美联储偏鹰基调仍将是压制金银上行的核心约束。9 月加息落地

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

之后，后续美联储官员的公开讲话仍是下周市场重点观察的内容。当前中东局势处于微妙的博弈阶段，联合国大会期间美伊释放外交谈判信号之后，市场已经回吐了一部分原油与贵金属的地缘避险溢价。但霍尔木兹海峡航运、红海航道的风险并未彻底解除，局部冲突仍存在再度升级的可能性。下周需要持续跟金银市场周报 GoldandSilverMarketWeeklyReport 踪中东外交谈判的进展。地缘属于变数因素，只放大短期波动，很难彻底扭转由美国利率主导的中期震荡格局。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-金银专刊-第 20260923 期。

相关标的：紫金黄金国际，中国黄金国际，山金国际，山东黄金，招金矿业，中金黄金，万国黄金集团，赤峰黄金，湖南黄金，株冶集团等。

图19：本周金价走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图20：本周银价走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.4. 铅：现货货源偏紧推升铅价，节前备货过后需求转弱

市场综述：本周（9.18-9.23）现货铅锭交易指导价运行在 16200-16325 元/吨，周平均 16255 元/吨，较前一周上涨 415 元/吨，涨幅 2.62%。伦铅运行于 1909-1942 美元/吨，沪铅主力合约运行在 16300-16485 元/吨。宏观利空消化，电铅现货供给趋紧，沪铅开始快速拉涨，上周五沪铅主力合约高涨至 16350 元/吨附近，本周一沪铅再度上涨，盘中一度拉升至 16485 元/吨，刷新近一月来新高。原生铅市场：本周电铅交易活跃度尚可，但济源铅锭继续缺货，周初湖南现货偏紧，随铅价上涨，下游接货量减少，现货开始释放，升水快速回落。周内现货贴水呈现差异化，济源主流品牌铅锭对 2611 合约贴水 20-50 元/吨不等，主要预售报价，成交不佳。湖南铅锭价格均价升水从 200 元逐渐收窄至 50 元，成交量不及上周。江西、安徽地区冶炼企业散单对 1#铅均价升水由 150 元跌至 80 元附近，华东仓单上周成交较好，周内仓单量快速下滑，周内可交易仓单减少，成交活跃度一般。再生铅市场：本周（2026.9.18-2026.9.23）再生铅报价大涨小落，走势与沪铅主力合约保持同步。截至 9 月 23 日，百川盈孚再生铅现货交易指导价 16200 元/吨。一周均价 16200 元/吨，较上周上涨 380 元/吨，涨幅为 2.4%。本周现货整体呈现偏紧格

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

局，炼厂出货优先保障长单合同，可流向现货市场的散单货源稀缺，部分持货企业惜售情绪升温，报价存在挺价意愿。下游铅蓄电池行业正值传统“金九银十”旺季，叠加中秋、国庆双节前置备货需求支撑，蓄电池企业开工率较前期有所抬升，刚需采购持续放量，成品库存持续去化。废电瓶市场：本周（2026.9.18-2026.9.23）废电瓶价格上涨。废电瓶(电动车废电瓶)均价 9425 元/吨，废电瓶(汽车白壳废电瓶)均价 9725 元/吨，废电瓶(汽车黑壳废电瓶)全国均价 9925 元/吨，较上周同期上涨 1.34%。本周整体废电瓶价格跟随铅价回调，不过整体调整幅度有限，回收端近期出货意愿尚可，目前市场暂未有大幅货源增量出现，对价格底部形成支撑，但再生铅炼厂多数近一阶段原料库存有所补充，炼厂采购节奏放缓，按需压价收货，追高拿货意愿不强，也一定程度压制废电瓶向上空间；上下游议价博弈，市场成交整体偏谨慎。铅精矿市场：本周铅精矿加工费暂无调整，国产矿交易不多，市场无新价报出，基本维持前期价格水平。供给形势看，10 月北方货量或稍有提增，不过炼厂需求同步增加，铅精矿依然紧张，加工费有降无增预期。铅锭库存：截至 2026 年 9 月 22 日，LME 铅库存约 369700 吨，较 9 月 16 日减少 8650 吨。截至 2026 年 9 月 23 日，上期所铅仓单库存 45342 吨，较 9 月 17 日减少 13896 吨。上周上海期货交易所交割总库存 69280 吨，周减少 3685 吨。社会库存方面，截至 2026 年 9 月 18 日，中国五地铅社会库存 6.97 万吨，较前一周减少 0.45 万吨。铅锭利润：2026 年第 37 周原生铅行业理论利润-1612.23 元/吨(不含副产品)，比前一周减少 2.28%。2026 年第 37 周再生铅行业理论利润-259.53 元/吨(不含副产品)，比前一周增加 26.4%，毛利润率下行 1.64%。

后市预测：沪铅偏弱震荡，节后预计先跌后涨，沪铅主力预计上方阻力位预期在 16300 元/吨附近，下跌支撑在 16000 元/吨，现货 1#铅锭平均价格预计在 16150 元/吨(下跌)。综合预计，下周临近国庆节，下游开始放假模式，铅锭需求转差，节后预计维持正常补库需求，大厂 10 月电池订单相对较好，节后刚需下不排除还有增量需求。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-铅专刊-第 20260923 期。

图21：本周伦铅价格走势（美元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图22：本周沪铅价格走势（元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

2.5. 锌：原料紧平衡托底锌价，节前下游备货弱于往年同期

市场综述：本周（2026.9.18-2026.9.23）锌价震荡运行。截止 2026 年 9 月 23 日，0#锌锭现货周均价 26585 元/吨，较上周同期上涨 376 元/吨，涨幅约为 1.43%。宏观层面，美联储 9 月加息落地，官员表态整体偏鹰，保留 12 月再度加息的可能性，降息预期持续延后，美债收益率与美元走强，抬升全球融资成本，对锌价估值形成压制。联大期间中东释放缓和信号，油价地缘溢价回落，不过红海航运扰动仍存，能源端不确定性持续。8 月精炼锌出口大幅放量，国内货源外流，国内紧平衡格局边际缓解，出口外流一定程度缓解国内货源压力，国内节前下游显现小幅备货迹象，但备货力度弱于往年，终端整体需求仍偏弱，矿端偏紧对锌价形成底部支撑。当前锌价处于宏观利空与出口基本面的博弈之中，行情维持震荡。

交易情况：本周内外锌价震荡运行，市场需求转好。供应端，国内炼厂检修减产落地规模不及市场前期预期，整体供给收缩力度偏弱。现阶段炼厂提前启动冬储原料备货，原料采购情绪积极，加工费易跌难涨。8 月国内精炼锌出口大幅放量，单月出口量突破四万吨，超年内常规水平。当前内外盘套利窗口虽短期小幅收窄，但市场对后续出口持续性保持乐观。内需方面，临近中秋、国庆双节，下游终端存在阶段性节前补库行为，订单边际小幅回暖，但整体备货意愿及力度显著弱于往年同期，内需复苏力度偏温和。

本周上海锌现货整体成交一般，周初在库存去化支撑下大幅上涨，持货商逢涨出货积极，下游接货意愿不强，周中起随锌价回落，但仍然处于较高位置，叠加下游节前备货陆续收尾，整体成交集中在贸易商之间流转，下游持观望态度，以刚需采购为主。金九旺季兑现偏弱，镀锌、锌合金、氧化锌企业只做刚需采购，不主动补库。早间国产品牌对 2610 合约升水 50 到升水 70 元/吨，白银品牌对 2610 合约升水 70 元/吨出货，火烧云品牌对 2610 合约贴水 10 元/吨报价。

天津市场本周升水依旧坚挺运行，月中内蒙古某炼厂进入年度检修阶段，叠加天津社会库存延续小幅去库态势，市场可流通现货资源相对有限，持货商惜售心态明显。同时原料价格低位企稳，冶炼成本支撑稳固，叠加节前区域运输费用显著上行，贸易商挺价意愿较强。需求端表现持续偏弱，天津周边部分镀锌管企业已明确双节减产、放假计划，节前原料备货空间提前受限。且当前盘面价格整体偏高，下游对高位原料接受度不足，采购心态谨慎，多持观望态度，等待价格回调后择机补库。截至目前，天津市场紫金品牌对 2610 合约升水 100 元/吨报价，百灵品牌对 2610 合约贴水 40 元/吨报价。本周广东锌价震荡运行，华南下游企业旺季开工不及预期。云、桂至广东干线运力趋紧，运价上行：西南秋收瓜果集中外运，农产品凭借绿通收益分流大量高栏车，叠加节前多品类备货抢占运力、油价上调，共同推高物流成本。当前内外盘套利窗口虽小幅收窄，但广东出口香港利润仍较好，市场看好出口延续性。前期香港 LME 库容紧张问题已通过扩容缓解，海外交仓渠道保持通畅，支撑国内货源持续外流。锌价重心偏强，下游存在畏高情绪，大规模备货尚未启动，仅维持逢低刚需采购，终端需求未见明显增量。截至

请务必阅读正文之后的免责声明部分

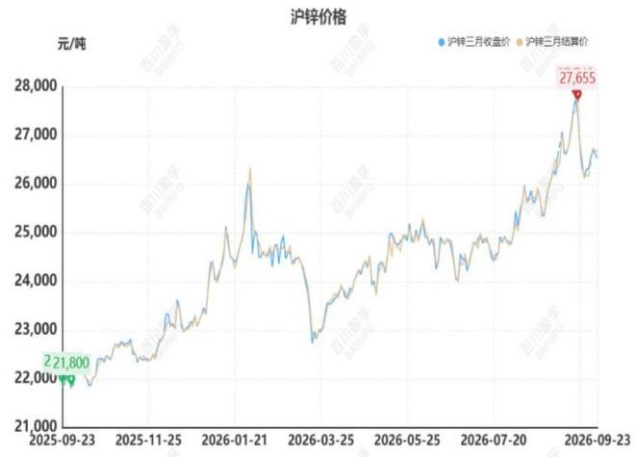
下载日志已记录，仅供内部参考

当前，麒麟、丹霞等品牌对 2611 合约贴水 15-25 元/吨附近。

后市预测：百川盈孚预计下周沪锌主力运行区间在 26000-26800 元/吨，伦锌运行区间在 3800-4050 美元/吨。综合来看，月底矿端和冶炼端持续博弈下月加工费，行情依旧震荡为主。

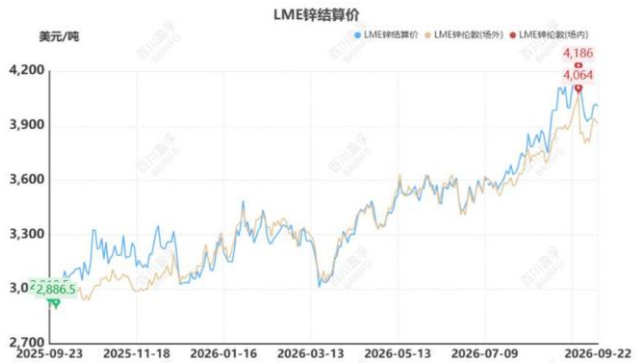
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-锌专刊-第 20260923 期。

图23：本周沪锌价格走势（元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图24：伦锌（LME）走势（美元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 小金属：能源小金属走势分化，稀土品种涨跌出现背离

3.1. 锂：现货紧平衡支撑锂价反弹，下游整体需求表现平淡

市场综述：本周（2026.9.18-2026.9.25）碳酸锂价格触底反弹，消息面扰动加剧博弈。截至 9 月 23 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 12.7-13.3 万元/吨，市场均价为 13 万元/吨，较上周价格上涨 3.17%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场价格集中在 13-13.6 万元/吨，市场均价为 13.3 万元/吨，较上周价格上涨 3.1%。本周碳酸锂期货价格呈现探底回升走势，主力 2701 合约周内低位宽幅震荡，触及盘面 125700 元/吨低位后，逢低买盘入场带动反弹。期现基差持稳，电碳基差集中在升水 200 元/吨至升水 1500 元/吨，准电和工碳现货流通较为紧张。锂盐厂保持长协交付为主，厂家散单放量不足，可交割仓单货源大幅去化。随着双节前材料厂备库已近尾声，盘面价格回升，下游挂单和逢低买盘明显降温，期现贸易库存保持低位，周内实际成交较少。

供应端：本周碳酸锂产量预计保持小幅增长态势。前期检修锂盐厂产能持续恢复，产线开工稳定，锂盐厂长协出货节奏平稳，价格回暖，部分锂盐厂散单出货意愿增强，叠加津巴布韦锂精矿持续到港，补足国内锂辉石原料，行业供给稳步增长。库存方面，本周行业延续去库态势，锂盐厂保持长协交付，现货库存维持低位，期限贸易商周内补库情绪较为积极，下游材料厂延续逢低采补策略。期货仓单内去化幅度较大，前一交易日期货仓单量为 35858 吨。

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。但储能板块需求延续向好，磷酸铁锂企业开工率维持高位，持续支撑碳酸锂需求；三元电池端传出砍单消息，本月排产环比回落。据百川盈孚 27 家电池企业样本调研，2026 年 9 月中国电池企业总排产 317.9GWh，环比增加 4.48%。

成本利润端：本周锂精矿价格随碳酸锂价格波动。9 月 23 日，进口锂辉石原矿市场均价 1560 元/吨度；非洲 SC5%市场均价为 1670 美元/吨；澳洲 6%锂辉石 CIF 市场均价在 1935 美元/吨。利润方面，本周锂价较前期波动较大，行业利润持续承压。自有矿及盐湖一体化企业仍维持一定盈利空间。代加工企业盈利空间薄弱，部分高成本产能面临减产压力。

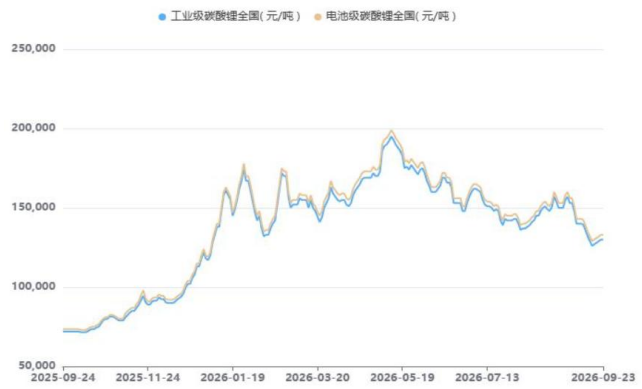
后市预测：百川盈孚预测短期内电池级碳酸锂现货价格将在 12-14 万元/吨区间震荡运行。重点关注下游排产节奏变化、仓单去化速度以及宏观情绪对期货盘面的影响。当前碳酸锂市场多空因素交织。产业链各环节库存持续去化为价格提供底部支撑，下游材料厂及电池厂节前补库限制，短期难以出现大规模采买行为，部分企业检修带来阶段性供给收缩预期，叠加市场优质新货流通偏紧，市场多以宽幅震荡为主。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-碳酸锂专刊-第 20260923 期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

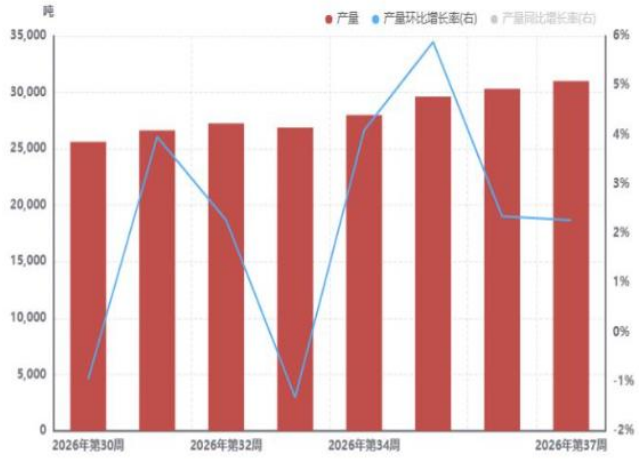
下载日志已记录，仅供内部参考

图25：本周碳酸锂价格走势（元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图26：磷酸铁锂周度产量走势（吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.2. 钴：供给宽松拖累钴价，旺季需求兑现偏弱

市场综述：本周（2026.9.18-2026.9.25）钴价格下跌。百川盈孚电解钴指导价 27.1-28.7 万元/吨，均价为 27.9 万元/吨，较上周同期下跌 0.6 万元/吨，跌幅为 2.11%。硫酸钴价格 5.7-6.1 万元/吨，均价 5.9 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.2 万元/吨，跌幅 3.28%；氯化钴价格 7.2-7.7 万元/吨，均价 7.45 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.2 万元/吨，跌幅 2.61%；四氧化三钴价格 24-25.5 万元/吨，均价 24.75 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.25 万元/吨，跌幅 1.01%；氧化钴价格 21.5-23 万元/吨，均价 22.25 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.75 万元/吨，跌幅 3.26%。本周钴市场整体偏弱，国内电子盘震荡下行，报价重心震荡下移。海外钴价与 LME 合约同步走弱，外盘定价支撑松动；与此同时，钴原料集中到港，港口可售资源增加。需求端节前备货低迷，实单成交围绕报价下沿，放量有限。

供应方面：本周冶炼端受成本倒挂制约，钴行业开工率延续低位。部分企业控量出货、低价惜售，散单投放偏紧。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，原生料与回收料供给叠加，供应端呈现厂内控量、港口宽松的分化格局。

需求方面：下游合金、磁材及正极材料领域节前备货意愿普遍偏低，按销定产、低库存运转成为主流策略。三元前驱体排产偏弱，高镍低钴化趋势进一步压低单位耗量；传统钴消费领域旺季不旺，终端订单增量有限，市场缺乏集中补库驱动，询盘多、实单少，成交重心向报价区间下沿偏移。

成本方面：本周国际钴价震荡下行，截至目前，标准级钴报价区间在 22.75-26.25 美元/磅，合金级钴报价为 25-27 美元/磅，原料主流供应商系数为 70%-77%；钴中间品价格 15.75-17.67 美元/磅，均价为 16.71 美元/磅，较上周同期上涨。利润方面：本周钴行业

请务必阅读正文之后的免责声明部分

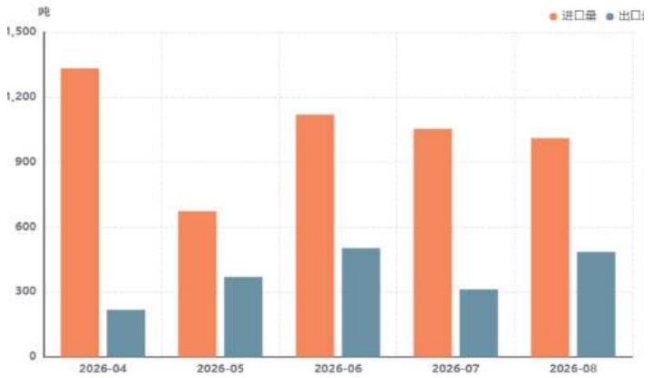
下载日志已记录，仅供内部参考

整体仍处售价与成本倒挂区间。原料成本虽边际松动，但成品端报价跟跌幅度更深，冶炼环节加工利润受双向挤压。盈利改善仍需等待终端需求实质性回暖。库存方面：冶炼端受倒挂制约维持低负荷运转，散单投放虽控但厂内库存消化有限，隐性存量被动累积。

后市预测：百川盈孚预计下周电解钴价格运行区间在 27-28.5 万元/吨；硫酸钴价格 5.7-6 万元/吨；氯化钴价格 7.2-7.7 万元/吨；四氧化三钴价格 24-25 万元/吨；氧化钴价格 21-23 万元/吨。短期钴价延续偏弱震荡格局。下游节前备货低迷、低库存运转策略不改，实单放量需待节后终端排产回暖或补库启动。回收料及伴生钴增量持续压制原生料溢价，冶炼端倒挂修复缓慢。预计近阶段钴价缺乏上行动能，以底部整理为主。

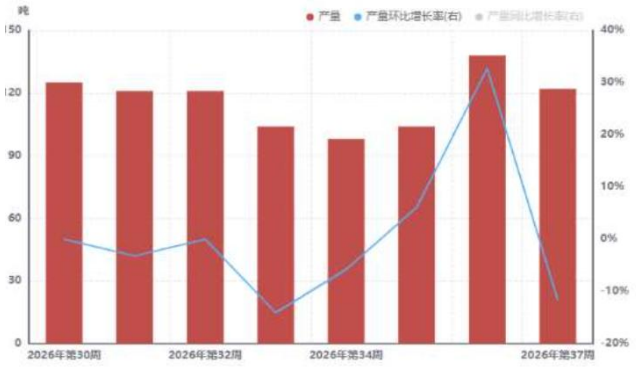
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-电解钴专刊-第 20260923 期。

图27：电解钴进出口总量走势图（单位：吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图28：电解钴周度产量（单位：吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.3. 镍：供给边际收紧托底镍价，旺季终端需求兑现偏弱

市场综述：本周（2026.9.18-2026.9.25）电解镍现货价格呈现偏强震荡运行。截止到本周四，百川盈孚镍指导价均价为 126425 元/吨，相较上周上涨 0.71%。美联储加息落地后，短期不确定性暂时释放，伦镍及沪镍盘面获得喘息窗口，情绪面有所回暖，带动现货价格小幅抬升。现货方面，进口镍升贴水维持平水附近，金川镍升水回落，现货供应趋紧格局缓解，但下游备货尚未明确启动，市场正在等待国庆前的一波采购。

国际市场：本周伦镍价格震荡运行，截至 9 月 22 日，本周 LME 收盘价为 16565 美元/吨，相较于上周同期上涨 2.57%，LME 结算价为 16410 美元/吨，较上周同期环比上涨 1.99%，周平均结算价为 16170 美元/吨，环比上周下跌 0.59%。美联储加息落地后美元走势反复，对有色板块的估值压力暂时缓解，但点阵图释放的偏鹰信号限制了反弹空间。印尼 RKAB 配额审批进展及 HPM 定价规则修订成为市场关注焦点，部分矿山复产带来供应宽松预期，但政策执行节奏仍存不确定性。LME 镍库存持续位于历史高位区间，对伦镍价格形成显著压制。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

供应方面：本周电解镍供应较上周小幅下降，但整体仍处高位。受前期利润不佳影响，国内精炼镍产量延续收缩态势，部分冶炼产线处于亏损状态，供应端压力边际减弱。印尼方面，因干旱导致供水短缺，部分电解镍厂家被迫减产，为供应端带来阶段性收紧预期。

需求方面：本周需求端延续偏弱格局。不锈钢方面，“金九”旺季兑现偏弱，钢厂利润低位下对原料采购维持刚需节奏，对镍铁及电解镍的主动备货意愿均不高。新能源端硫酸镍价格持稳，三元前驱体企业对硫酸镍的采购维持清淡，电解镍现货升水更多由交割逻辑支撑，而非真实需求拉动。

成本利润方面：本周精炼镍企业亏损较上周有所收窄。矿端方面，菲律宾镍矿 FOB 报价延续走低，矿端成本支撑有所减弱；印尼低品位矿 HPM 基准价下调亦压低理论成本重心，整体成本重心下移。利润方面，本周电解镍价格虽小幅回调，但因成本降幅更大，外购原料冶炼产线仍处亏损状态，一体化冶炼产线维持微利。库存方面：本周国内外库存走势分化显著。国内精炼镍延续去库，上期所镍库存周内减少约 2138 吨至 108414 吨，社会库存亦有所下降。但 LME 库存仍处历史高位，截至 9 月 22 日，LME 库存 278628 吨，较上周同期增加 48 吨。全球显性库存绝对量充裕，持续压制镍价上方弹性。

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

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-镍专刊-第 20260923 期。

图29：LME 镍价格走势（美元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图30：电解镍市场价格走势（元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.4. 锡：矿源收紧提振锡价，高价抑制下游采购需求

请务必阅读正文之后的免责声明部分

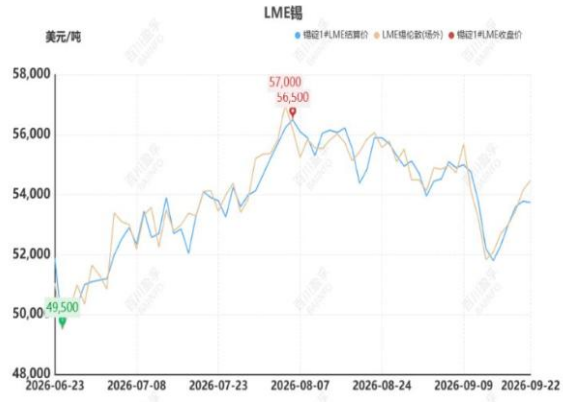
下载日志已记录，仅供内部参考

市场综述：本周（2026.9.18-2026.9.23）国内锡锭价格上涨后小幅回落，均价上涨。截至 9 月 23 日，百川盈孚锡锭现货指导价为 411000 元/吨，较上周同期涨 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。供应方面，缅甸矿恢复不及预期，矿量及品位下降，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。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。

后市预测：百川盈孚预计锡价预计在 39-41 万元/吨区间震荡，矿端刚性与海外低库存限制深跌空间，但国内累库与宏观压力抑制反弹高度，方向性突破需等待宏观与基本面共振信号的进一步明朗。宏观面：美联储加息虽落地，紧缩压力阶段性见顶，但鹰派信号仍存，美元与美债收益率高位压制有色板块，锡价宏观驱动偏中性略空。基本面：矿端硬约束与低库存限制深跌，缅甸佤邦复产仅四至五成，雨季制约出矿；但传统消费电子订单偏弱，旺季增量不足，社会库存去化持续性存疑，反弹高度受限。重点关注缅甸到货、库存去化及订单兑现。

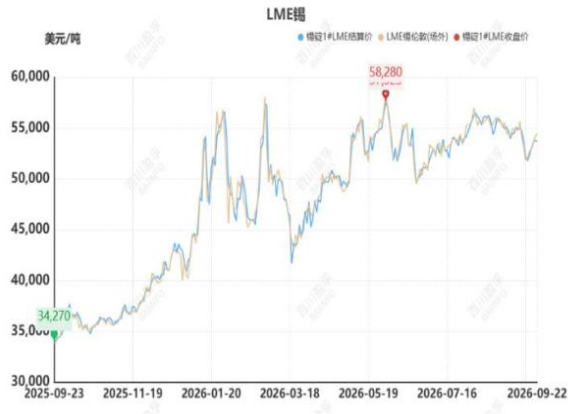
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-锡专刊-第 20260923 期。

图31：近期 LME 锡价格走势图（美元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图32：历史 LME 锡价格走势图（美元/吨）

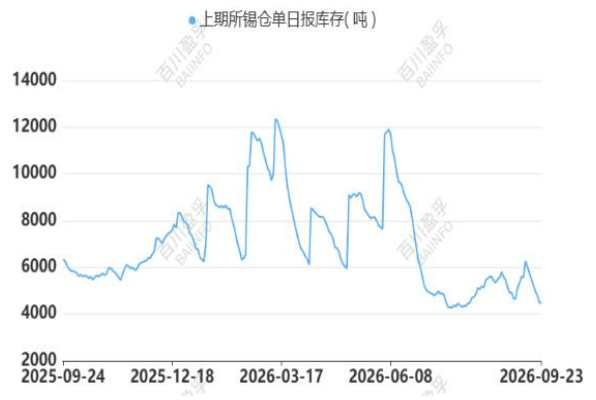


数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

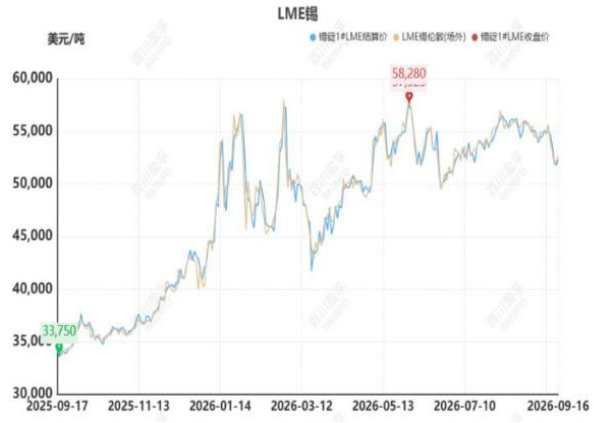
下载日志已记录，仅供内部参考

图33：SHFE 锡库存变动



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图34：LME 锡库存变动



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.5. 钨：交投氛围持续冷清，钨价受弱需求拖累下行

市场综述：本周（2026.9.18-2026.9.23）钨价下调。截止到本周三，65 度黑钨精矿均价在 40.4 万元/吨，较上周下调 1.1 万元/吨，仲钨酸铵在 57.5 万元/吨，较上周下调 1.5 万元/吨，70 钨铁均价在 61.5 万元/吨，较上周下调 1 万元/吨，碳化钨粉在 825 元/千克，较上周下调 30 元/千克。本周国内钨价下调，国内钨市整体情绪低迷，价格偏弱运行。临近中秋假期，市场交投明显冷清，下游采购意愿偏弱，少部分企业选择提前放假休整。市场观望氛围浓厚，买卖双方博弈加剧，整体成交难有放量，行情缺乏有力的提振支撑。

国际方面：本周国际价格弱稳。海外钨相关产品需求保持平淡，海外采购商下单节奏放缓，对外报价跟进乏力。境外市场缺乏利好消息带动，外盘行情走势偏软，对国内市场难以形成拉动效应。内外市场联动偏弱，难以扭转当前国内钨品偏弱的行情基调。

供应方面：本周原料供应偏弱。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。整体供给没有出现大幅收缩，但出货积极性有所回落。

需求方面：本周终端需求不多。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。终端需求支撑乏力，是拖累本周钨价走弱、市场冷清的核心因素。

成本方面：本周成本下降。钨矿原料端成本支撑力度有限，矿价随大盘小幅走弱。冶炼环节各项辅料成本波动不大，原料下行一定程度缓解冶炼端成本压力。不过成品售价同步走低，成本端的缓冲作用有限，难以阻挡钨品价格偏弱态势。

利润方面：本周利润空间收窄。钨产业链利润空间持续被压缩，冶炼企业盈利承压明显。成品售价下行，而固定生产开支依旧存在，多数企业利润微薄。节前成交冷清，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

企业出货回款受阻，不少厂商选择谨慎排产规避进一步亏损风险。库存方面：本周整体库存相对稳定。市场整体库存水平保持相对平稳，没有出现明显的累库或者去库现象。下游以消耗自有库存为主，贸易商也不愿大量囤货，多维持轻库存操作。节前市场流动性下降，现货流转速度放缓，库存周转偏慢。

后市预测：

钨精矿：百川盈孚预计 65%黑钨精矿价格运行区间在 38.5-39.5 万元/吨；仲钨酸铵价格运行区间 56-57 万元/吨

仲钨酸铵：百川盈孚预计下周仲钨酸铵价格为 56.8 万元/吨。下周仲钨酸铵价格预计偏弱，下游硬质合金订单跟进乏力，采购保持保守，不愿节前囤货。冶炼厂出货压力显现，商谈空间有所放大，市场交投活跃度持续走低，行情短期维持弱势震荡格局。"相关标的：中钨高新，厦门钨业，佳鑫国际资源，章源钨业，翔鹭钨业。

碳化钨粉：百川盈孚预计下周钨粉价格为 865 元/千克，碳化钨价格为 815 元/千克。下周钨粉、碳化钨粉价格预计偏弱，终端加工行业开工偏弱，采购意愿不足，节前补库动作基本停滞。粉末厂家出货受阻，库存消化缓慢，买卖双方博弈加剧，市场缺乏利好带动，行情延续偏弱运行。

钨铁：百川盈孚预计下周 70#钨铁价格为 58 万元/吨。下周钨铁价格预计偏弱，炼钢企业节前备货基本收尾，新增订单稀少，需求端支撑不足。市场参与者心态谨慎，成交多为零星刚需，持货方出货承压，商谈让利现象增多，短期难有回暖动力。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-钨专刊-第 20260923 期。

相关标的：中钨高新，厦门钨业，佳鑫国际资源，章源钨业，翔鹭钨业。

图35：钨精矿价格走势图（万元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图36：仲钨酸铵价格走势图（元/kg）

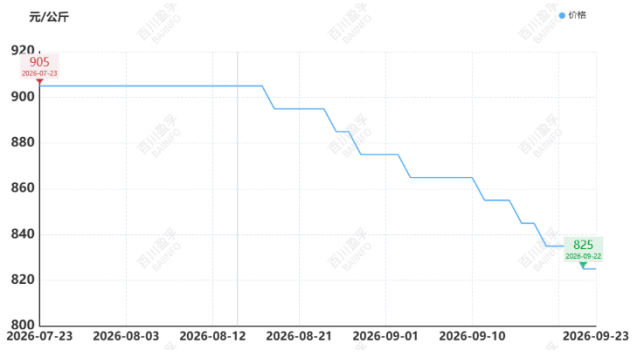


数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图37：碳化钨粉价格走势图（元/千克）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图38：钨铁价格走势图（万元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.6. 钼：市场盘整消化前期涨幅，多空僵持观望为主

市场综述：本周（2026.09.18-2026.09.23）节前备货释放，钼价大稳小动。截至本周三，中国 45-50 度钼精矿当日均价为 5485 元/吨度，较上周四均价持平；氧化钼今日均价为 5600 元/吨度，较上周四均价持平；钼铁今日均价为 34.5 万元/基吨，较上周四均价上调 0.29%；一级四钼酸铵今日均价为 32.75 万元/吨，较上周四均价持平；一级钼粉今日均价为 61.25 万元/吨，较上周四均价持平。本周钼市场消化上周涨幅为主，部分产品因生产亏损较大，周初小幅补涨，多数产品价格持稳运行。周初国内钼市供应紧平衡态势延续，部分矿企收到限产通知，现货资源紧张，市场支撑动力充足。且周初持货商心态良好，多认为本周为下游长假前的刚需补货节点，商谈氛围及成交量将有所改善。钼铁企业因前期低价原料货源基本耗尽，周初也有小幅补涨行为，市场报价重心小幅上移。不过因特钢企业新单签订不佳，开工负荷提升缓慢，前期定量长单基本可满足生产需求，对零单采买量需求平平。双节前备货的订单释放有限下，市场心态发生转变，虽成本端持续提供支持，但钼产业链中间产品价格延涨动力不足，各产品多主稳运行。

供应方面：本周国内钼铁企业生产情况较为平稳，企业按前期订单发运为主。河南地区因安全环保检查持续，区域内矿山开采受限，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。钼铁方面，企业采买原料难度增加，贸易商及部分小矿山开始惜售。不过原料端的压力尚未影响到生产，但部分企业原计划本周增加生产负荷，以应对双节前下游的备采。但因下游需求量不及预期，钼铁开工多延续上周，钼铁供应相对平稳。

需求方面：本周钢厂采买节奏有所放缓，压价力度继续维持。截至目前本月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。截至发稿日，钢企招标价格本周反而环比上周出现了下降情况。一方面说明钢企当前原

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

料库存仍处于安全水平线以上，对价格敏感度较高。另一方面也说明了，当前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，市场贸易需求量同样处于低位。

成本方面：本周钼精矿价格延续高位，45-50 度钼精矿现款报价 5470-5500 元/吨度；50 度以上钼精矿现款报价 5500-5530 元/吨；冶金氧化钼现款报价 5590-5610 元/吨度。国内钼市钼矿行情呈现平稳整理，国际价格低幅止跌回暖。本周陕西一矿山线下出货，成交价格围绕网价展开，而其他矿山暂无出货计划，持货商惜售情绪不减，场内低价货源稀缺。以当前主流矿端报价为基准测算，当前钼铁的成本重心稳定落在 34.6 万元/基吨以上。钼加工企业持续处于亏损状态，企业面临的成本运营压力增加。

利润方面：本周钼铁生产利润倒挂幅度维持高位，企业生产运营压力增加，铁厂对零单出货持谨慎态度。生产亏损的主要原因在于需求与成本不相匹配，钢企因自身也处于亏损状态，对钼铁采购有压价行为。但矿端价格的涨幅虽也让下游难以承受，但因市场货源紧缺，钼铁企业议价能力不足。当前钼产业链中间环节的亏损，仍来源于预期的 9 月旺季未能得以出现，市场供需表现失衡下，只能中间企业承受压力。

库存方面：本周库存量小幅增加，钼铁企业只有长单按计划发货，零单成交因表现不佳，发运量有所减少。钼铁方面目前低价货源已基本被市场耗清，当前待发库存成本高位，企业无意继续亏损，无降价清库意向。当前贸易商在后市情况不明下，也无意低价接货，因此国内铁厂面临终端及贸易的双重压力。

钼精矿：本周钼精矿价格持稳。中国 45-50 度钼精矿主流报价 5470-5500 元/吨度。本周钼市场行情盘整运行。周初国际价格止跌回暖，加之节前备货需求释放，场内活跃度良好，业者信心得以修复。但随后国际价格转入窄幅震荡下行，国际市场盘整缩量；国内钢招市场节奏放缓，开标价格偏低，下游采购心态谨慎，刚需补库为主且低价询盘增多。不过原料现货资源持续收紧，受矿山检修、环保安全检查等因素扰动，节前矿山出货意愿薄弱，贸易商多持货观望，实际流通量有限，坚挺报价信心充足，致使买卖双方商谈僵持，成交价格集中在网价低幅附近。当前双节临近，市场行情难有较大变动，业者多关注于近期钢招量价表现及国际价格变化，预计下周钼价企稳运行。

氧化钼：本周氧化钼价格平稳。中国氧化钼主流报价 5590-5610 元/吨度。国际价格止跌回暖，海外市场买盘谨慎少量成交，市场心态有所企稳，对国内钼市形成一定利好支撑，叠加节前备货持续进行，场内购销热度良好，整体报价重心保持平稳。不过节前备货热度不及市场预期，钢招整体量价表现相对一般，散货市场成交数量亦不多，行情显盘整态势。同时国际价格波动下行整理，海内外市场暂无法形成双向支撑，不过海内外价格差距犹存，对国内市场实质性影响微小。当前海内外原料端市场供应紧张局势不改，加之双节假期临近，部分厂商有停产检修计划，货源流通有限，短期内行情延续整理态势，预计节前钼价以稳为主。

钼铁：本周钼铁报价上涨。中国钼铁主流报价 34.3-34.7 万元/基吨，上调 0.1 万

请务必阅读正文之后的免责声明部分

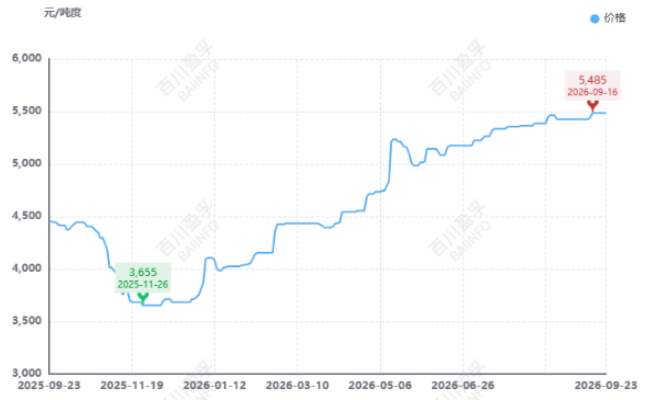
下载日志已记录，仅供内部参考

元/基吨。周初因成本限制，持货商报价重心继续上移。但下游特钢企业因新单也多处于亏损状态，对于钼铁采买多延续随用随补的情况，对于原料压价意向明确，市场未因临近长假而出现交投火热的情况。散货市场仅少量刚需订单，市场信心有所松动。不过原料端市场低价货源难寻，叠加现货供应紧俏，给予业者一定坚挺支撑动力，市场报价围绕 34.4-34.5 万元/基吨附近展开。叠加本周钢企多与客户私下采买回运，因此部分贸易商已提前进入半休市状态。整体来看，在矿端量紧价涨的背景下，铁厂运营亏损情况进一步扩大，持货商低价出货意向不高，当前交易双方僵持博弈。业者多表示节前行情难有变动，关注点转至节后供需面变化。

后市预测：百川盈孚预计下周 45-50%品位钼精矿价格 5470-5500 元/吨度，51%氧化钼价格 5590-5610 元/吨度，60%钼铁价格 34.3-34.7 万元/基吨，一级四钼酸铵价格 32.5-33 万元/吨，一级钼粉价格 60.5-61 万元/吨。综合来看，钼市基本面多空交织，原料端供紧价涨的情况，为市场网价低值筑底。当前除贸易商有零星低价货源流出外，生产企业报价普遍维持网价高位，预计下周双节前备货逐步收尾，市场以按需走货为主，终端暂无集中放量，行情持稳运行为主。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-钼专刊-第 20260923 期。

图39：钼精矿价格走势（元/吨度）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图40：本周钼铁价格走势图（万元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.7. 锑：下游备货节奏延后，锑品价格小幅松动下行

市场综述：本周（2026.9.18-2026.9.23）国内 2#锑锭价格下调。2#低砷锑锭市场价格为 10.2 万元/吨，周内价格下调 0.2 万元/吨；1#锑锭市场价格为 10.5 万元/吨，0#锑锭市场价格为 10.65 万元/吨，周内价格不变；国内三氧化二锑 99.8%价格下调。三氧化二锑 99.5%市场价格为 8.35 万元/吨，周内价格不变；三氧化二锑 99.8%市场价格为 9.15 万元/吨，周内价格下调 0.2 万元/吨；本周锑产品价格出现小幅下探，主要受需求端采货量不及预期拖累。当前市场交投氛围偏谨慎，商家采购意愿不强，氧化锑厂家补货积极性不高，整体操作以观望为主。下游终端方面，受近期原料价格上涨影响，订单承接及交付受到一定阻碍，补货节奏明显偏慢，未能如期释放。与此同时，电子交

下载日志已记录，仅供内部参考

易平台价格交割期波动较大，进一步影响市场备货情绪，成为需求订单延后的另一重要因素。综合来看，在需求释放持续不及预期的背景下，本周锑产品价格出现小幅松动下调。

国际价格：截止到 9 月 18 日，英国锑锭价格为 18300-19000 美元/吨，低端、高端报价较上个报价日不变。

溴素方面，山东地区溴素企业装置运行负荷稳定，企业工厂库存水平低位，下游用户备货积极，整体需求水平偏暖，企业出货挺价观望，报盘灵活上调。天津地区部分溴素企业装置维持降负荷运行，企业库存水平不高，区域内交投表现一般。成本端液氯价格走势上行，为溴素价格提供有力支撑，进出口方面，溴素进口端供应量明显增长，现货供应相对充裕。截止到本周四，溴素市场均价为 39500 元/吨，较上周同期均价上涨 1500 元/吨，涨幅 3.95%。

光伏方面，本周光伏玻璃生产企业新增 1 条产线冷修，但下游组件需求乏力，前期备货库存仍在消化，市场对高价玻璃接受度偏低，仅少量高价订单成交，供需博弈持续，短期价格缺乏上行动力。短期光伏玻璃市场将延续平稳走势。供给端冷修减产对价格形成底部支撑，但下游组件需求疲软，高价落地较难，价格向上突破缺乏动力。综合判断，下周光伏玻璃以维稳运行为主。

后市预测：百川盈孚预计节前 1#锑锭价格维持在 10-11 万元/吨区间，99.8%氧化锑报价区间在 9-9.2 万元/吨，实际成交将根据客户性质及交付方式适当调整。节前备货意愿整体不强，订单未如期释放。临近月底，大厂或因销售压力而适当调价出货。从 8 月最新进出口数据来看，暂未对市场情绪形成明显提振。部分终端拿货商反馈，已将采购计划推迟至 10 月。近期国家领导人访美，若后续下游需求有所好转，或有望带动一波行情。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-锑专刊-第 20260923 期。

相关标的：湖南黄金，华钰矿业，华锡有色，豫光金铅。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图41：锑锭市场价格走势图（元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.8. 镁：供给相对宽松，镁价受疲软需求拖累下行

市场综述：本周（2026.9.18-2026.9.23）金属镁价格先稳后跌，截止到 2026 年 9 月 23 日，镁锭市场均价为 15750 元/吨，较上周同期价格下跌 100 元/吨，跌幅 0.63%。市场周均价为 15820 元/吨，较上周均价下跌 10 元/吨，跌幅 0.06%。

本周国内金属镁市场价格小幅回落，价格重心基本回落至年内低位 15750 元/吨附近，整体行情承压运行。周初市场延续前期小幅回暖态势，主流成交区间暂稳于 15800-15850 元/吨，波动幅度有限。供需层面来看，本周供应端整体维持平稳运行，企业生产节奏正常，以常态化排货出货为主，场内货源供应相对充足；但需求端持续乏力，成为制约行情回暖的核心因素。下游市场仅存刚需支撑，贸易及加工企业主动补库意愿低迷，市场缺乏集中备货动作，成交多以零散小单为主，整体交投活跃度持续偏弱，需求对价格的支撑力度持续走弱，市场整体观望情绪浓厚。周后期市场供需格局进一步走弱，价格再度步入下行通道。供应端方面，部分生产企业面临资金回笼压力，主动让利出货意愿提升，场内低价货源逐步增多，市场供应弹性有所放大。需求端方面，下游企业持续压价采买，仅在价格回落阶段出现少量逢低补库行为，阶段性小幅放量短暂提振市场情绪。但从整体基本面来看，宏观经济复苏动能偏弱，终端消费修复进度缓慢，下游企业风险管控意识较强，采购策略始终维持刚需随采模式，无大批量补库需求释放。整体而言，当前市场供应相对充裕、需求持续缺位，供需错配格局凸显，现货市场有效成交难以放量，短期镁市仍难以摆脱偏弱运行态势。

后市预测：百川盈孚预计下周金属镁价格整体窄幅震荡，99.90%镁锭府谷市场主流

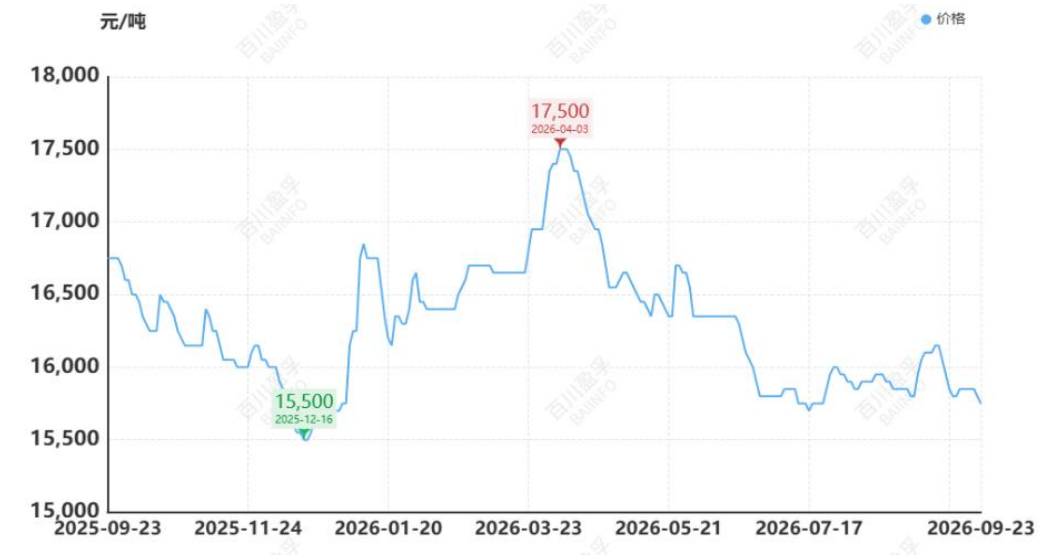
请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

含税报价或运行在 15700-15800 元/吨。综合来看，近期镁市再次陷入低位僵持阶段，预计下周金属镁市场延续此震荡行情。供应面，目前厂家生产相对稳定，虽库存压力未减，但价格底线仍存，短期内报价深跌有限。需求面，节前备货预期落空，下游多数逢低采购，未有大规模补库意愿，难以形成有力拉涨，供需双方博弈持续。从市场实际情况预测，下周变化不大，主要关注镁厂销售心态，若企业普遍惜售情绪增强，则低价货源或将收紧。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-镁专刊-第 20260923 期。

图42：金属镁市场价格走势图（元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.9. 钿：原料存有一定支撑，钿价受需求低迷小幅阴跌

市场综述：本周（2026.9.18-2026.9.23）国内钿市场延续弱势，价格上行困难。截至发文时间，精钿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，粗钿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。

本周周内价格重心缓慢下移，买卖双方操作都比较谨慎。下游消费商受成本和库存影响，采购积极性不高，市场询盘量维持低位。需求端表现平淡，部分厂家实际出货价格出现小幅阴跌。不过原料供应仍有缺口，持货商整体库存水平不高，成本支撑还在，短期价格下调空间有限，持货商报价以试探性小幅让价为主，部分随行就市，时至月底没有表现出急于去库的心态。下游用户心态比较一致，不急着采买。一方面多数企业原料库存充足，另一方面认为价格还有回落空间，放缓采购可以拿到更低的价格，降低生产成本。上下游参市意愿都不强，贸易商入市时机不好把握，部分选择观望，没有快速降价刺激销售。厂家端库存水平不高，多数企业没有明显出货压力，下游库存充足、采购放缓，现货市场流动性偏弱，去库进展缓慢，对价格形成一定压制。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

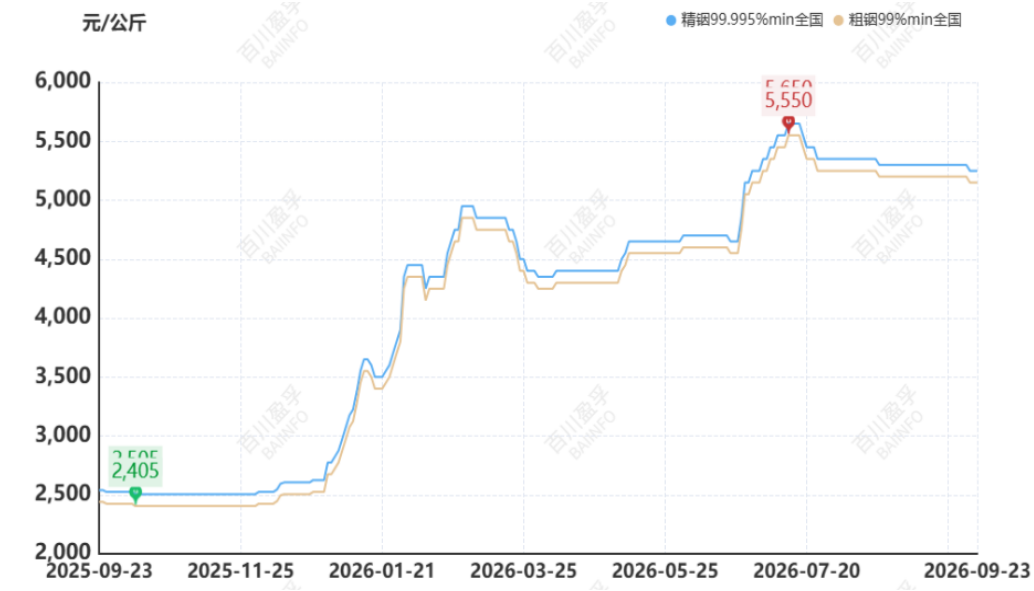
下载日志已记录，仅供内部参考

后市预测：百川盈孚预计下周精铟主流价格区间将维持在 5000-5500 元/公斤，中国 99%粗铟市场报价区间为 5000-5500 元/公斤。预计下周铟市主流价格以弱势震荡为主。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。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-铟锗专刊-第 20260923 期。

相关标的：锡业股份，华锡有色，株冶集团。

图43：本周铟价格走势图（元/公斤）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.10. 稀土：稀土内部行情分化，镨钕坚挺镝铽偏弱

市场综述：本周（2026.9.18-2026.9.23）镨钕价格上涨，镝铽价格下跌。截止到本周三，氧化镨钕市场均价 73.55 万元/吨，较上周五价格上调 0.89%；氧化镝市场均价 143.5 万元/吨，较上周五价格下调 0.35%；氧化铽市场均价 657.5 万元/吨，较上周五价格下调 0.75%。

本周稀土价格震荡调整。周内镨钕市场走势上行，大厂入市采购，对价格支撑较强，低价货源收紧，分离厂报价坚挺，贸易商积极参与，报价成交同步上调，金属端同步跟进，金属厂报价居高，让利出货意向薄弱，磁材企业存节前备货需求，询单采购增加，部分压低试探，实际成交价格上涨。镝铽市场偏弱下调，场内交投热度不高，下游试探压价询货，上游少量低位现货报出，商家情绪低迷，市场走势阴跌，少量成交跟进。对于后市，镨钕市场供需暂无明显变化，大厂采购支撑强势，预计镨钕价格坚挺运行，镝铽价格或弱稳维持。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

后市预测：百川盈孚预计镨钕市场供需暂无明显变化，大厂采购支撑强势，预计镨钕价格坚挺运行，镝铽价格或弱稳维持。本周稀土价格震荡调整。周内镨钕市场走势上行，大厂入市采购，对价格支撑较强，低价货源收紧，分离厂报价坚挺，贸易商积极参与，报价成交同步上调，金属端同步跟进，金属厂报价居高，让利出货意向薄弱，磁材企业存节前备货需求，询单采购增加，部分压低试探，实际成交价格上涨。镝铽市场偏弱下调，场内交投热度不高，下游试探压价询货，上游少量低位现货报出，商家情绪低迷，市场走势阴跌，少量成交跟进。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-稀土专刊-第 20260923 期。

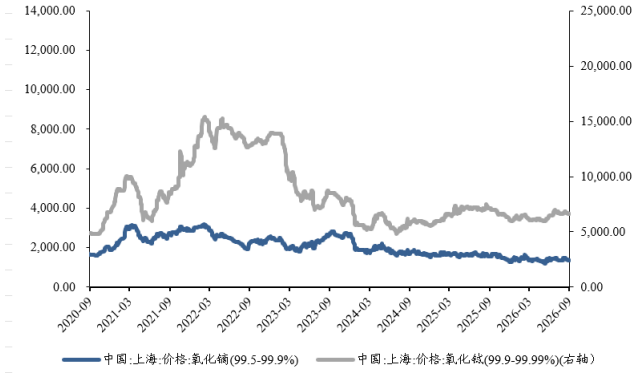
相关标的：中稀有色、中国稀土、北方稀土、宁波韵升、正海磁材、金力永磁。

图44：氧化镨钕价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图45：氧化镝、氧化铽价格走势（元/千克）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 风险提示

宏观政策风险，下游需求不及预期风险，价格波动风险。报告中提及的“相关标的”仅为对相关公司的罗列，不构成任何投资建议。投资者在做出投资决策时，应基于独立的分析和判断，全面评估公司的基本面、行业前景及市场环境等因素。

下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：http://www.dwzq.com.cn