下载日志已记录，仅供内部参考

大同证券 DATONG SECURITIES

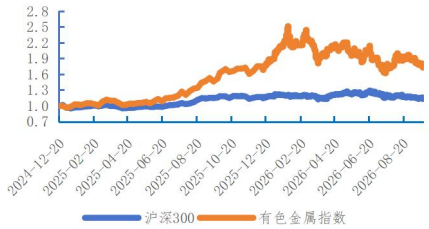
宏观压制与基本面支撑博弈，金属板块震荡分化

【2026.9.21-2026.9.27】

行业评级：看好

发布日期：2026.9.30

有色金属行业行情走势图



数据来源：Wind 大同证券

大同证券研究中心

分析师：张佃洁
执业证书编号：S0770524110001
邮箱：zhangdj@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路111号山西世贸中心A座F12、F13
网址：http://www.dtsbc.com.cn

核心观点

- 美联储鹰派预期升温。美联储官员密集发表鹰派讲话，美元与美债收益率走强对有色金属构成阶段性压制，但矿端硬约束与低库存支撑价格，板块整体呈震荡格局，机会在结构。
- **工业金属：**矿端偏紧进一步向冶炼端传导，铜精矿TC深陷负值，铝锭库存去化至低位，叠加旺季与节前备货，铜、铝中枢有望上移。
- **贵金属：**实际利率上行压制短期估值，金银周度收跌，但央行购金与避险需求支持，回调空间有限，中枢渐上移；核心PCE数据是短期方向指引。
- **能源金属：**各品种走势分化，锂在去库与现货挺价支撑下先涨后跌、短期区间震荡；钴因政策利多未兑现与需求疲弱呈“旺季不旺”；镍受供给收缩支撑企稳，但库存高位制约反弹。
- **小金属：**供给端偏紧、持货商挺价与需求端旺季兑现偏弱相互博弈，价格高位震荡；稀土偏强，轻稀土回暖、重稀土小幅走低；锑窄幅阴跌后弱稳僵持，钼高位僵持，关注节后补库与政策落地。

风险提示

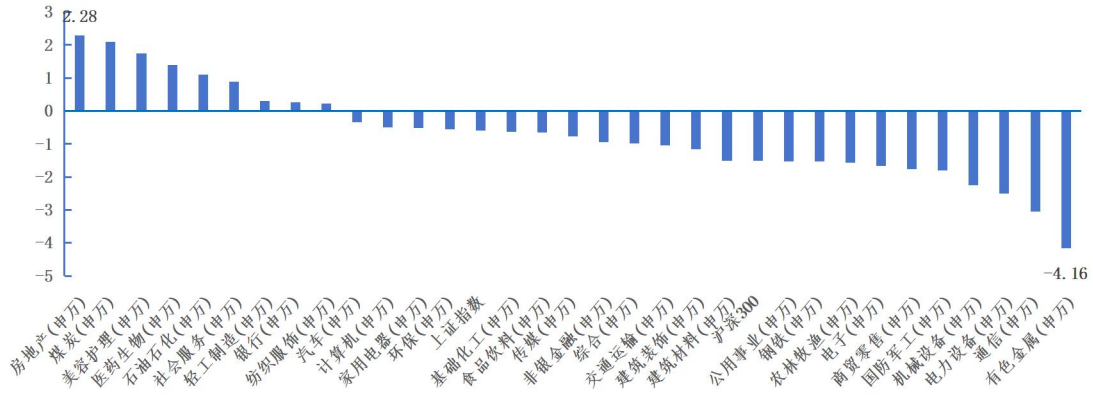
国内外经济复苏不及预期；美联储货币政策转向、地缘政治冲突超预期；金属价格短期大幅波动，影响企业盈利；新能源、电网、地产等领域需求不及预期

下载日志已记录，仅供内部参考

一、周度行情回顾

上周，上证指数周收跌 0.6%，报 3888.37 点，沪深 300 周收跌 1.51%，报 4439.14 点，申万一级行业中，有色金属周收跌 4.16%，收报 7687.08 点，跑输指数。有色金属行业子板块中，工业金属板块下跌 4.13%，贵金属板块下跌 8.77%，能源金属板块下跌 3.78%，小金属板块下跌 2.89%，金属新材料板块下跌 0.49%。申万有色金属行业 147 家上市公司中有 30 家上涨、117 家下跌，涨幅前五名与跌幅前五名的公司见图表 2&图表 3。

图表 1：申万 31 个行业周涨跌幅（%）



数据来源：Wind，大同证券

图表 2：涨幅排名前 5 的个股

排名	简称	周涨跌幅(%)	今年以来涨跌幅(%)
1	丽岛新材	17.11	-4.01
2	深圳新星	13.98	-12.95
3	隆达股份	9.10	-30.30
4	正海磁材	5.78	-20.80
5	宜安科技	5.27	-23.90

数据来源：Wind，大同证券

图表 3：跌幅排名前 5 的个股

排名	公司简称	周涨跌幅(%)	今年以来涨跌幅(%)
1	金田股份	-10.69	10.52
2	山金国际	-9.17	-3.12
3	赤峰黄金	-8.99	-21.52
4	宏桥控股	-8.62	-32.01
5	西部黄金	-8.57	-6.92

数据来源：Wind，大同证券

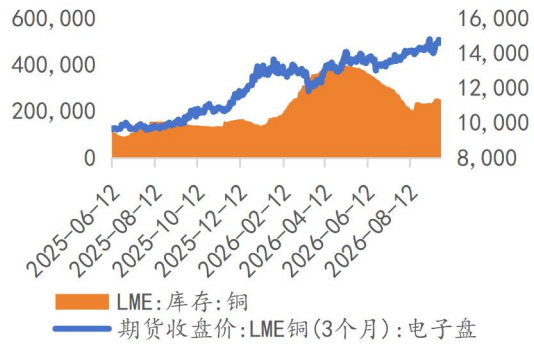
二、子版块分析

2.1 工业金属｜先扬后抑高位震荡，宏观压制与基本面偏紧博弈

截至 9 月 25 日，LME 铜价收于 14632 美元/吨，周环比+70 美元/吨；LME 铝价收于 3277.5 美元/吨，周环比-22.5 美元/吨；LME 铅价收于 1930 美元/吨，周环比+9 美元/吨；LME 锌价收于 3893.5 美元/吨，周环比-47 美元/吨；LME 镍价收于 16385 美元/吨，周环比+150 美元/吨；LME 锡价收于 54550 美元/吨，周环比+1090 美元/吨。

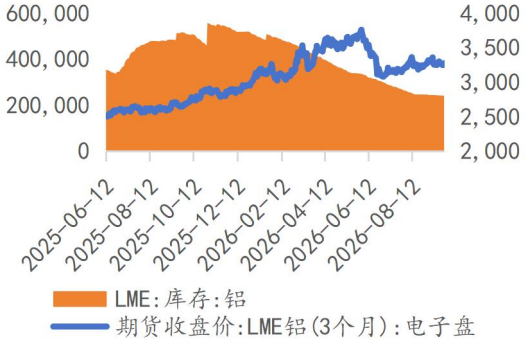
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4：LME 铜价格（美元/吨）及库存（吨）



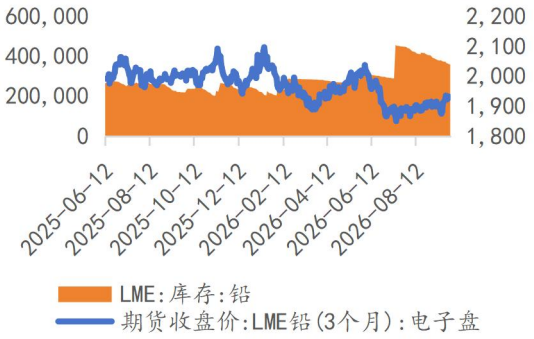
数据来源：iFind，大同证券

图表 5：LME 铝价格（美元/吨）及库存（吨）



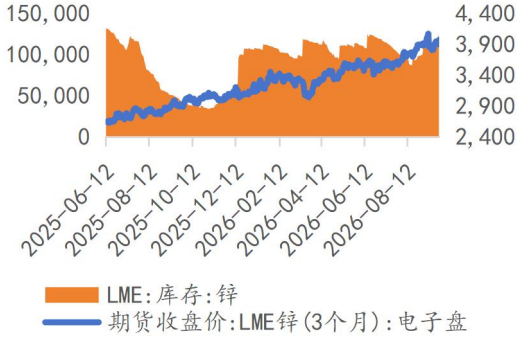
数据来源：iFind，大同证券

图表 6：LME 铅价格（美元/吨）及库存（吨）



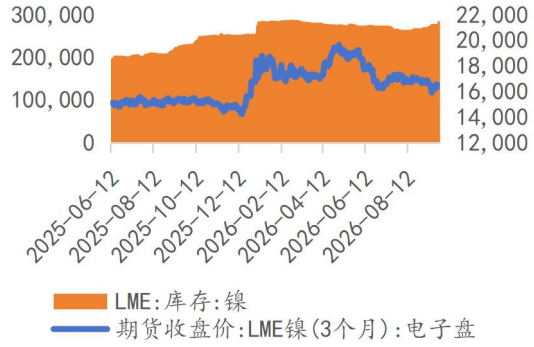
数据来源：iFind，大同证券

图表 7：LME 锌价格（美元/吨）及库存（吨）



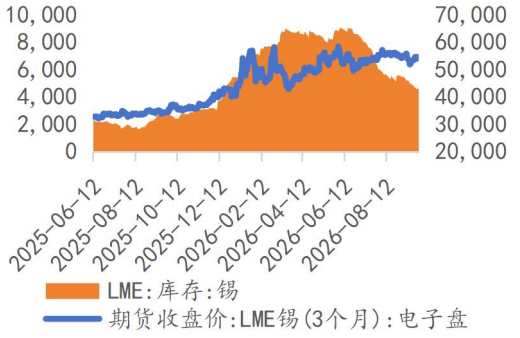
数据来源：iFind，大同证券

图表 8：LME 镍价格（美元/吨）及库存（吨）



数据来源：iFind，大同证券

图表 9：LME 锡价格（美元/吨）及库存（吨）



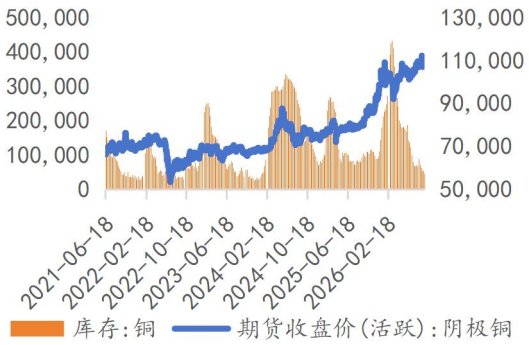
数据来源：iFind，大同证券

沪铜价收于 110700 元/吨，周环比+1080 元/吨；沪铝价收于 24200 元/吨，周环比-200 元/吨；沪铅价收于 16270 元/吨，周环比-50 元/吨；沪锌价收于 26760 元/吨，周环比+195 元/吨；沪镍价收于 125320 元/吨，周环比+1230 元/吨；沪锡价收于

下载日志已记录，仅供内部参考

412230 元/吨，周环比+4740 元/吨。

图表 10：沪铜价格（元/吨）及库存（吨）



数据来源：iFind，大同证券

图表 11：沪铝价格（元/吨）及库存（吨）



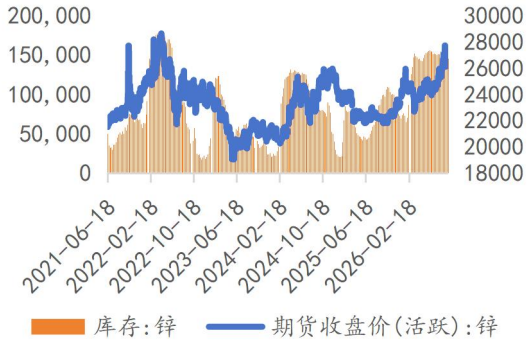
数据来源：iFind，大同证券

图表 12：沪铅价格（元/吨）及库存（吨）



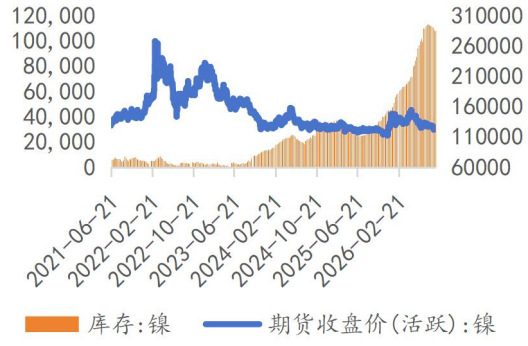
数据来源：iFind，大同证券

图表 13：沪锌价格（元/吨）及库存（吨）



数据来源：iFind，大同证券

图表 14：沪镍价格（元/吨）及库存（吨）



数据来源：iFind，大同证券

图表 15：沪锡价格（元/吨）及库存（吨）



数据来源：iFind，大同证券

工业金属整体呈现“先扬后抑、高位震荡”的走势，周度涨跌互现。节奏上，周初国内节前补库启动、低库存支撑，铜铝锌锡普遍走强；随后海外宏观转向鹰派，美联储官员密集发表鹰派

下载日志已记录，仅供内部参考

讲话、美国 9 月 PMI 表现强劲，美元指数升破 101、10 年期美债收益率持续走高、30 年期美债收益率续创 2004 年以来新高，金融属性承压，铜价自高位回落。

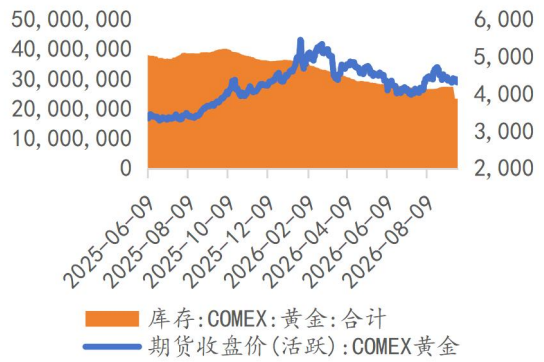
基本面上，供给端矿端偏紧格局进一步向冶炼端传导，铜精矿加工费深陷负值、10 月多家炼厂检修，铝锭社会库存持续去化至低位，据 Mysteel 调研统计，截至 2026 年 9 月 24 日中国主要市场电解铝社会库存为 65.1 万吨，较年内高点已回落超过 70 万吨。低库存对价格形成有力支撑；需求端正值“金九银十”旺季，叠加双节前备货，下游逢低采购意愿回暖。

整体看，宏观鹰派预期与基本面偏紧相互博弈，定价重心在金融属性与供需现实之间反复切换。

2.2 贵金属 | 实际利率上行压制回调，央行购金限制下行空间

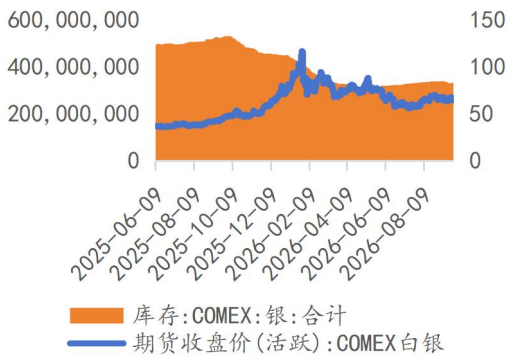
上周 COMEX 黄金价格收于 4320.5 美元/金衡盎司，周环比-95.4 美元/金衡盎司；COMEX 白银价格收于 64.71 美元/金衡盎司，周环比-2.08 美元/金衡盎司；上期所黄金价格收于 924.7 元/克，周环比-23.76 元/克；上期所白银价格收于 15615 元/千克，周环比-648 元/千克。

图表 16：COMEX 黄金价格（美元/金衡盎司）及库存（金衡盎司）



数据来源：iFind，大同证券

图表 17：COMEX 白银价格（美元/金衡盎司）及库存（金衡盎司）

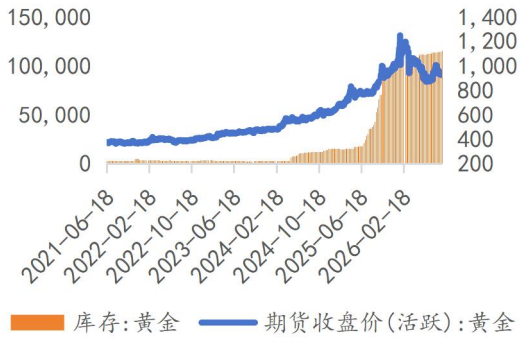


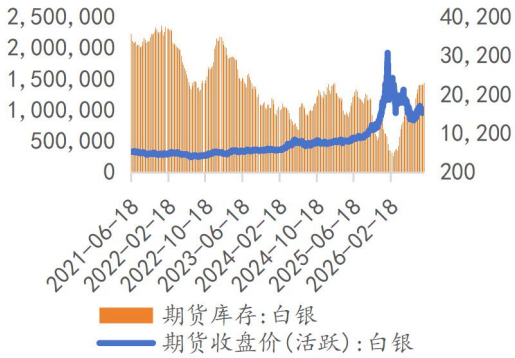
数据来源：iFind，大同证券

图表 18：上期所黄金价格（元/克）及库存（公斤）

图表 19：上期所白银价格（元/千克）及库存（千克）

下载日志已记录，仅供内部参考

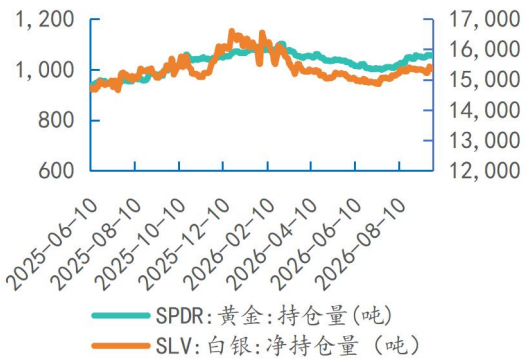




数据来源：iFind，大同证券　　数据来源：iFind，大同证券

SPDR 黄金持仓量为 1054.55 吨，周环比-2.57 吨；SPDR 白银持仓量为 15378.69 吨，周环比+151.71 吨；上海黄金交易所黄金收盘价为 925.8 元/克。

图表 20：SPDR 黄金（吨）及白银持仓量（吨）　图表 21：黄金收盘价（元/克）





数据来源：iFind，大同证券　　数据来源：iFind，大同证券

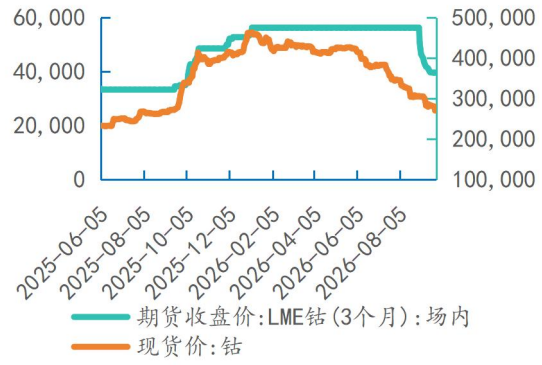
贵金属整体承压回调，金银周度均录得下跌。压制主要来自宏观面，美联储官员密集发表鹰派讲话，美国 9 月制造业与服务业 PMI 双双强劲，10 年期美债收益率持续走高，美元指数升破 101，实际利率抬升直接压制无息资产估值。中东局势反复、油价上涨虽带来部分避险支撑，但难以形成单向利多。基本面上，我国央行连续多月增持黄金、全球央行购金延续，为金价提供中长期支撑；资金面则有所分化，黄金 ETF 持仓小幅回落、白银 ETF 持仓增加。市场观点上，短期金银仍以承压区间震荡为主，关注下周核心 PCE 数据指引；部分机构将当前金价回调区间视为重要底部区域，中长期配置价值仍在。整体看，贵金属短期受制于实际利率上行，但避险需求与央行购金提供支撑，回调空间或有限，等待宏观数据落地后的方向选择。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 能源金属｜锂钴镍走势分化，供需再平衡中区间震荡

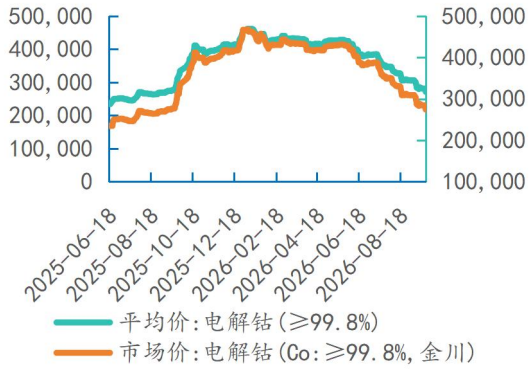
上周，钴现货价格收于 270800 元/吨，周环比-11900 元/吨，期货价收于 39640 美元/吨，周环比-40 美元/吨；碳酸锂现货价收于 126000 元/吨，周环比-2000 元/吨，期货价收于 124420 元/吨，周环比-2740 元/吨。

图表 22：钴现货价（元/吨）及期货价（美元/吨）



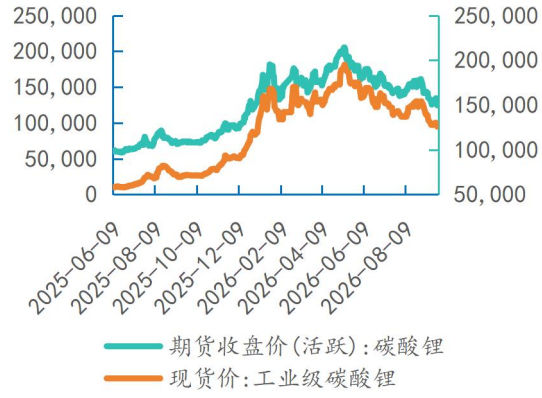
数据来源：iFind，大同证券

图表 23：电解钴平均价及市场价（元/吨）



数据来源：iFind，大同证券

图表 24：碳酸锂现货价及期货价（元/吨）



数据来源：iFind，大同证券

图表 25：稀土价格指数



数据来源：iFind，大同证券

能源金属走势分化，锂价先涨后跌、钴价全线下行、镍价企稳回升。锂方面，碳酸锂期货周初冲高后回落，支撑在于现货挺价惜售、仓单大幅注销、行业延续去库，叠加储能需求向好、江西宜春锂矿未复产；制约在于下游节前备货已近尾声、采购放缓。钴方面，刚果金出口配额政策利多未兑现，抢出口货物集中到港缓解紧张，再生钴占比抬升，叠加三元排产下调、高镍低钴化趋势，需求疲弱、呈现“旺季不旺”。镍方面，印尼园区因干旱减产、精炼镍产量同比下滑，供给端收缩支撑价格企稳，但需求偏

下载日志已记录，仅供内部参考

弱、全球库存高位制约反弹空间。整体看，能源金属处于供给收缩与需求疲弱的再平衡阶段，锂价在去库与备货节奏中震荡，钴镍则受制于需求端拖累，短期以区间震荡为主。

2.4 小金属｜供给挺价与需求疲弱博弈

图表 26：小金属价格（元/公斤）

品种	上周价格（元/公斤）	环比（元/公斤）
平均价:镨钕混合金属(≥99%Nd 75%)	887.30	6.00
平均价:金属镝(≥99%)	1,775.00	-5.00
平均价:金属铽(≥99%)	8,190.00	-20.00
平均价:金属铈(≥99%)	29.00	0.00
平均价:氧化镨钕(≥99%Nd203 75%)	730.70	5.10
平均价:氧化镝(≥99%)	1,430.00	-5.00
平均价:氧化铽(≥99.9%)	6,615.00	-10.00
平均价:氧化铈(≥99%)	14.10	0.00
平均价:氧化铈(≥99.99%)	25.00	0.00

数据来源：iFind，大同证券

小金属走势分化，稀土偏强、锑钼稳中偏弱。稀土方面，轻稀土回暖走强、重稀土小幅走低，供给端氧化物货源偏紧、持货商挺价，需求端磁材企业节前刚需补货但订单偏弱，周中大厂入市采购提振轻稀土情绪、低价货源收紧。锑方面，锑锭价格窄幅阴跌、小幅松动，湖南娄底矿山停产整顿、8 月锑精矿进口下滑，原料端偏紧，节前备货不及预期，供方挺价与需求疲弱博弈，价格小幅下探后弱稳僵持。钼方面，钼精矿高位持稳、钼铁窄幅波动，河南栾川矿山停产、原料端供应偏紧，但钢招量增价弱、量价均不及预期，需求端支撑有限，价格整体高位僵持。整体看，小金属供给端普遍偏紧、持货商挺价意愿强，但需求端旺季兑现偏弱、下游采购谨慎，价格在供给支撑与需求疲弱的博弈中维持高位震荡，关注节后补库与政策落地情况。

三、行业重要事件

（1）行业要闻

Vulcan 启动 VULSORB 锂吸附剂商业化规模生产，用于德国 2.4 万吨/年 Lionheart 项目

下载日志已记录，仅供内部参考

Vulcan 已开始商业化规模生产其自主研发的 VULSORB 吸附剂，该吸附剂可从卤水中选择性提取锂。公司将在其位于德国、目前正在建设中的 Lionheart 锂生产工厂使用 VULSORB，该工厂预计于 2028 年下半年投入调试。Vulcan 表示，VULSORB 已在实际运行条件下完成数千次运行周期，锂提取效率最高可达 95%。该吸附剂为铝酸盐基吸附剂，Vulcan 同时掌握其配方和制造方法。Vulcan 指出，中国作为全球最大的吸附型直接提锂(DLE)技术及产品供应国，已于 2025 年初对海外发货实施出口管制和严格的许可安排。Lionheart 项目目标年产 2.4 万吨单水氢氧化锂，预计项目寿命为 30 年。未来 18-24 个月，Vulcan 将专注于 VULSORB 的生产，为 Lionheart 项目调试做准备，并可通过其 VULTEC 技术部门在全球范围内授权该技术。（资料来源：上海有色网）

普睿司曼与奥鲁比斯签署最大单笔铜杆供应协议

普睿司曼（Prysmian）与欧洲铜生产商奥鲁比斯（Aurubis）签署长期铜杆供应协议，为双方逾 30 年战略合作以来的最大单笔合同。根据两家公司 9 月 23 日联合发布的公告，奥鲁比斯位于欧洲的四座铜杆工厂，四厂铜杆年产能合计约 70－75 万吨，设备为西马克。其铜杆产品目前含约 36% 再生材料，碳足迹显著低于全球行业均值。协议旨在应对欧洲电气化、能源基础设施扩建及 AI 数据中心带来的铜需求增长，强化低碳铜杆与电缆的本土生产及回收能力。普睿司曼首席运营官 Alberto Boffelli 表示，作为全球最大铜杆买家，公司有责任参与塑造铜价值链的未来；奥鲁比斯首席执行官 Toralf Haag 称，该合同体现双方长期互信。公告未披露供货量、期限及金额。（资料来源：上海有色网）

阿根廷上半年矿产品出口达 47.4 亿美元，锂占比近四分之一

阿根廷 2026 年上半年矿产品出口额达到 47.42 亿美元，同比增长近 75%，创同期历史新高，占全国出口总额约 10%。其中，黄金占矿产品出口额的 61%，锂占比接近四分之一，成为第二大矿产品出口品。2026 年上半年阿根廷锂出口量同比增长约 68%。目前阿根廷共有 7 个锂项目在产、5 个在建，另有 2 个项目处于可行性研究阶段。（资料来源：上海有色网）

下载日志已记录，仅供内部参考

（2）公司动态

图表 27：有色金属行业公司动态

公司代码	公司名称	公告类型	公告内容	发布时间
605208.SH	永茂泰	增发预案	公司于 2026 年 9 月 21 日召开第四届董事会第四次会议，审议通过了向特定对象发行 A 股股票的相关议案，并于 2026 年 9 月 22 日在上海证券交易所网站披露了《2026 年度向特定对象发行 A 股股票预案》《2026 年度向特定对象发行 A 股股票方案的论证分析报告》《2026 年度向特定对象发行 A 股股票募集资金使用可行性分析报告》等文件。本次发行尚需公司股东大会审议通过、上海证券交易所审核通过及中国证监会同意注册后方可实施，目前仅为预案披露阶段，不代表监管机构对事项的实质性判断或批准。	9.21
601168.SH	西部矿业	个股其他公告	西部矿业全资子公司取得采矿许可证。青海淦鑫矿业开发有限公司正式取得青海省自然资源厅颁发的采矿许可证，证号为 XC6300002026082110000044，采矿权人为淦鑫矿业，企业类型为国有企业。矿山名称为“格尔木市它温查汉铁多金属矿”，位于青海省海西州格尔木市，开采矿种包括铁矿、铜矿、金矿、钼矿、锌矿、铅矿、银矿，开采方式为地下开采，矿区面积 3.0754 平方公里，有效期限自 2026 年 8 月 31 日至 2043 年 8 月 30 日。 淦鑫矿业完成“探转采”关键步骤，原持有该矿探矿权，现正式转入开采阶段。根据 2024 年经备案的《勘探报告》（青地调储评字〔2024〕11 号），矿区保有工业铁矿石资源量 3,695.45 万吨，平均品位 mFe 30%；共伴生资源包括金金属量 4 吨、铜金属量 10,950 吨、铅金属量 1,201 吨、锌金属量 29,092 吨、钼金属量 407 吨、银金属量 770 千克。该证的取得将显著增强公司铁资源保障能力，巩固铁矿产业优势，提升抗风险能力与市场竞争力，助力公司长期可持续发展。 矿产开发受自然条件、社会因素及政策	9.21

下载日志已记录，仅供内部参考

			法规调整影响，后续仍需办理相关审批手续方可投产，实际开采效果存在不确定性，投资者应关注潜在风险。 中矿资源赞比亚 Kitumba 铜矿项目试生产暨投资进展公告摘要。本项目为集采矿、选矿、冶炼于一体的采选冶联合工程，位于赞比亚中央省蒙布瓦地区，矿权面积约 248.17 平方公里，设计处理原矿 350 万吨/年，冶炼产能为阴极铜 3.5 万吨/年，达产年均产出阴极铜 3.3 万吨/年和铜精矿 5.5 万吨/年，运营期 15 年，总铜金属产量达 57.02 万吨。 2026 年 9 月 21 日，项目采矿工程与选矿工程已完成生产准备，正式全线贯通并投料试生产，当前产出产品为铜精矿。公司正根据铜精矿市场情况及冶炼工程进度，评估是对外销售还是作为冶炼原料自用。冶炼工程仍在建设中，预计 2026 年第四季度完成投产准备或试生产，2027 年第一季度正式投产。 项目投资进展已通过公司第六届董事会第十四次会议（2024 年 12 月）及第七届董事会第二次会议（2026 年 5 月）审议通过，后者将本项目列为 2026 年度向特定对象发行 A 股股票的募集资金投资项目之一，投资方案已同步调整。 风险提示：受铜精矿与铜金属市场价格波动、产业政策及国际贸易环境影响，项目投资效益存在不确定性。
002738.SZ	中矿资源	资金投向		9.21

数据来源：Wind，大同证券

四、投资建议

美联储鹰派预期升温，美联储官员密集鹰派讲话、美元与美债收益率走强对有色金属构成阶段性压制，而矿端硬约束与低库存支撑价格，建议在震荡中把握结构性机会。一是工业金属矿端硬约束与低库存提供支撑，铜精矿 TC 深度负值、铝锭库存持续去化，叠加旺季需求与节前补库，铜、铝中枢有望上移；但鹰派预期与美债收益率高位限制反弹空间。二是贵金属央行购金与避险需求支持，回调有支撑、中枢渐上移；但短期实际利率上行压制黄金、白银价格，宜待核心 PCE 数据落地后再介入。三是能源金属锂在去库与现货挺价支撑下短期或有反弹动力，可关注波段

下载日志已记录，仅供内部参考

机会；钴镍下游备货近尾声、需求疲弱制约反弹，宜谨慎观望。四是小金属供给偏紧、持货商挺价，稀土大厂入市采购提振情绪、低价货源收紧，锑、钼原料偏紧但需求端支撑有限；旺季兑现偏弱，关注节后补库与政策落地。

五、风险提示

1）国内外经济复苏不及预期；

2）美联储货币政策转向、地缘政治冲突超预期；

3）金属价格短期大幅波动，影响企业盈利；

4）新能源、电网、地产等领域需求不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10%以上
	“＋”表示市场表现好于基准，“－”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准
注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主
注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFinD/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。

下载日志已记录，仅供内部参考

特别提示：

1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。

3、投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

4、本报告预计发布时间可能会受流程等因素影响而延迟，但最大延迟不会超过一周。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。