仅供内部参考，请勿外传

金属与材料

证券研究报告
2026 年 10 月 12 日

风险偏好修复，贵金属获支撑

贵金属：美债收益率边际走弱，黄金短期压制暂缓。本周（10.5-10.9，后同）美联储公布 9 月 FOMC 会议纪要，多数官员认为年内可能仍需进一步加息，但对通胀压力来源及后续紧缩节奏存在分歧，显示货币政策仍具有较强不确定性。就业方面，美国 9 月非农新增就业仅 2.9 万人，低于预期的 9 万人，失业率由 4.1%升至 4.2%，劳动力市场边际走弱使短期加息预期有所降温。周初美元及美债收益率维持高位，对黄金形成压制，随后中东局势边际缓和推动国际油价回落，通胀担忧有所减轻，美元及美债收益率同步回落，黄金获得支撑。中长期来看，中国央行 9 月末黄金储备升至 7747 万盎司，环比增加 74 万盎司，实现连续 23 个月增持。**相关标的：1）金：紫金黄金国际、万国黄金集团、中国黄金国际、山金国际、山东黄金、招金矿业、中金黄金、赤峰黄金、湖南黄金、株冶集团等；2）银：兴业银锡等。**

基本金属：供给支撑稳固，价格偏强震荡。1）铜：矿端紧张强支撑，铜价高位偏强运行。节假期间，国内部分冶炼厂发货量表现提升，国产货源到货增加，且进口铜同样有所流入补充，市场现货流通货源提升，叠加节后临近交割换月，持货商积极降价出货，现货升水下行明显，下游企业接货需求谨慎，观望情绪较浓。供给端，矿端紧张格局延续，TC 持续负值，智利矿山劳资谈判、罢工风险持续扰动供给；国内再生铜发票问题暂无实质性改善，粗铜、阳极产能利用率承压，对冶炼原料补充有限，四季度电解铜受原料问题影响减产规模扩大。需求端，节后复工复产叠加“银十”旺季预期，节后电解铜库存增加，主要系货源流入增多、下游流出减少；后续现货升水有望再度走强，下游刚需消费仍存，新能源、AI 智能体建设带来铜需求增量预期。**相关标的：紫金矿业、五矿资源、金诚信、西部矿业、中国有色矿业、铜陵有色、江西铜业等。2）铝：供应增量成本抬升，铝价震荡运行。**本周 LME 铝价下跌 1.34%至 3057 美元/吨，SHFE 铝价下跌 1.51%至 23470 元/吨；LME 铝库存去库 0.2 万吨至 23.9 万吨；国内铝社会库存累库 0.4 万吨至 64.6 万吨。供应方面，本周（9.30-10.9）中国电解铝行业整体开工高位稍有小幅增加，电解铝企业暂无减产、复产出现、新投产产能新疆电解铝企业开始释放。需求方面，铝板带箔产量 218442 吨，产量较上周持平。铝棒产量 272370 吨，产量较上周减少。成本端，氧化铝价格小幅下跌，预焙阳极价格上涨，火电电价继续上涨，水电电价低位维稳。综合来说，预计电解铝理论成本增加。**相关标的：神火股份、华通线缆、云铝股份、天山铝业、中孚实业、中国宏桥、宏桥控股、创新实业、中国铝业（A+H）、南山铝业、百通能源。**

锂：库存持续去化，锂价区间震荡。本周电池级碳酸锂价格下跌 0.39%至 12.2 万元/吨，氢氧化锂价格上涨 0.9%至 11.2 万元/吨；碳酸锂期货持仓量增加 0.7 万手至 70.1 万手；成交量增加 12.7 万手至 33.8 万手。本周碳酸锂市场整体呈现窄幅震荡格局（9.30-10.9）。供给端受国庆假期停产叠加部分锂盐装置检修影响，短期矿山、锂盐厂检修带来的供给扰动仍间断出现，行业供给预估环比小幅回落。库存延续去化，贸易商库存处于低位水平。下游材料厂消耗自有原料库存为主，节后维持逢低采购。期货仓单维持去化趋势。需求端，下游需求结构性分化。整体锂电需求仍保持环比增长。节后下游正极材料厂优先消耗厂内原有原料库存。磷酸铁锂企业开工维持高位，储能需求持续托底终端消费。**相关标的：盛新锂能、国城矿业、盐湖股份、天齐锂业、中矿资源等。**

稀土：供给偏紧格局延续，轻重稀土走势分化。本周轻稀土氧化镨钕价上涨 0.09%至 75 万元/吨；中重稀土氧化镝价持平至 145 万元/吨，氧化铽价下跌 0.91%至 650.5 万元/吨。当前供给侧仍偏紧，海外供应扰动延续，稀土作为战略金属的资源属性持续强化；需求侧伴随通用许可证逐步下放，出口预期仍有修复空间。长期来看，两用物项管制正在重塑全球稀土供需格局，我国资源端定价权与产业链主导权有望进一步巩固，板块大逻辑或将更加清晰，持续关注上游供给重塑、出口恢复以及板块估值和基本面修复。**相关标的：中重稀土标的中稀有色、中国稀土、北方稀土；磁材板块相关标的宁波韵升、正海磁材、金力永磁等。**

钨：终端需求持续低迷，钨价重心承压。本周黑钨精矿（>65%）价格下跌 6.86%至 35.3 万元/标吨；APT 价格下跌 4.42%至 54 万元/吨；钨粉价格下跌 5.75%至 82 万元/吨；钨铁（FeW80）价格下跌 4.13%至 58 万元/基吨。中长期看，国内战略矿产管控加码，配额缩减下矿端供应持续偏紧，需求端受益于制造业顺周期及 AI 等新兴需求，钨价中枢有望持续上移。权益端，重视钨价供需重塑下的价格中枢提升，尤其是钨粉、钨棒等高端材料在供应链自主可控背景下的估值重塑逻辑。**相关标的：中钨高新、佳鑫国际资源、章源钨业、翔鹭钨业等。**

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。

投资评级

行业评级	强于大市(维持评级)
上次评级	强于大市

作者

胡十尹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525010002
hushiyin@tfzq.com

陈沁一 分析师
SAC 执业证书编号：S1110526090001
chenqinyi@tfzq.com

吴亚宁 分析师
SAC 执业证书编号：S1110526080003
wuyaning@tfzq.com

丁子龙 联系人
dingzilong@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《金属与材料-行业研究周报:宏观逆风再起，供给逻辑支撑工业金属》2026-09-29
2 《金属与材料-行业研究周报:美联储加息靴子落地，外部不确定性扰动阶段性缓解》 2026-09-21
3 《金属与材料-行业研究周报:宏观扰动加大，关注美联储议息》2026-09-14

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

1. 本周有色行情回顾 4

1.1. 行业与个股走势 4

1.2. 金属价格&库存变化一览 5

2. 贵金属&基本金属：加息预期反复博弈，金银企稳铜价偏强 6

2.1. 贵金属：美债收益率边际走弱，黄金短期压制暂缓 6

2.2. 铜：矿端紧张强支撑，铜价高位偏强运行 7

2.3. 铝：供应增量成本抬升，铝价震荡运行 8

3. 能源金属：供需多空博弈，价格震荡运行 9

3.1. 锂：库存持续去化，锂价区间震荡 9

3.2. 钴：供需双缩需求疲弱，钴价弱势震荡 10

3.3. 镍：矿松炼缩高库压制，镍价偏弱震荡 11

4. 稀土&小金属：供需支撑分化，市场震荡整理 11

4.1. 稀土：供给偏紧格局延续，轻重稀土走势分化 12

4.2. 锡：供给刚性约束仍存，宏观扰动锡价下挫 12

4.3. 钨：终端需求持续低迷，钨价重心承压 13

4.4. 钼：矿端原料供应偏紧，钼价回调后持稳 14

4.5. 锑：下游交投清淡，锑价偏弱阴跌 14

4.6. 铟：需求复苏不及预期，铟价承压运行 15

5. 重要公司公告 16

6. 风险提示 16

图表目录

图 1：本周各行业指数表现 4

图 2：本周有色二级子行业表现 4

图 3：本周有色三级子行业表现 4

图 4：本周有色涨幅前十股票 4

图 5：本周有色跌幅前十股票 4

图 6：有色金属价格变化一览（截至 2026 年 10 月 9 日） 5

图 7：有色金属库存变化一览（截至 2026 年 10 月 9 日） 6

图 8：本周金价走势及 SPDR 持仓量 7

图 9：本周银价走势及 SLV 持仓量 7

图 10：本周美债 10yTIPS 走势 7

图 11：美国 CPI 走势 7

图 12：本周铜价走势 8

图 13：本周全球铜显性库存变化情况（万吨） 8

图 14：本周 TC/RC 走势 8

图 15：本周硫磺价格走势 8

图 16：本周铝价走势 9

仅供内部参考，请勿外传

图 17：本周铝社会库存变化情况（万吨）.....9
图 18：本周碳酸锂价格走势.....9
图 19：本周氢氧化锂价格走势.....9
图 20：本周碳酸锂期货持仓量和成交量.....10
图 21：中国碳酸锂下月排产量.....10
图 22：本周钴价走势.....10
图 23：本周钴库存变化情况（吨）.....10
图 24：本周镍价走势.....11
图 25：本周镍库存变化情况（万吨）.....11
图 26：本周氧化镨钕价格走势.....12
图 27：本周氧化镝、氧化铽价格走势.....12
图 28：本周锡价走势.....12
图 29：本周锡库存变化情况（万吨）.....12
图 30：本周钨精矿价格走势.....13
图 31：本周 APT 价格走势.....13
图 32：本周钨粉和碳化钨粉价格走势.....13
图 33：本周钨铁价格走势.....13
图 34：本周钼铁价格走势.....14
图 35：本周钼精矿价格走势.....14
图 36：本周锑锭价格走势.....15
图 37：本周锑精矿价格走势.....15
图 38：本周粗铟价格走势.....15
图 39：本周精铟价格走势.....15
图 40：本周重要公司公告汇总.....16

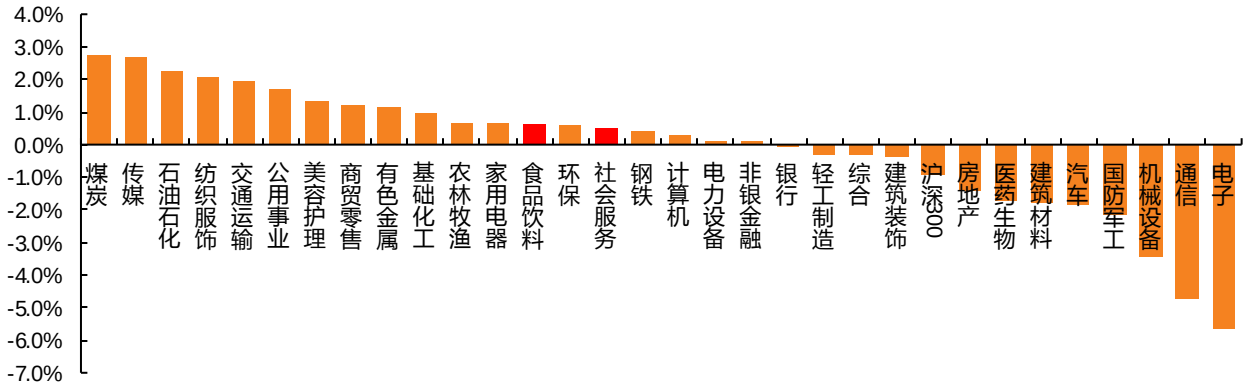
仅供内部参考，请勿外传

1. 本周有色行情回顾

1.1. 行业与个股走势

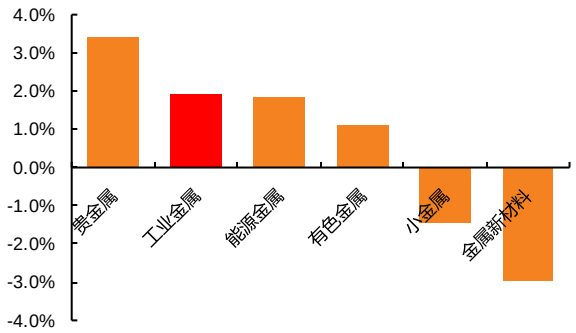
本周申万有色指数上涨 1.12%，跑赢沪深 300 指数 2.05pcts。具体细分板块来看：贵金属上涨 3.43%、工业金属上涨 1.92%、能源金属上涨 1.87%、小金属下跌 1.43%、金属新材料下跌 2.98%；具体个股来看：宝武镁业、西部黄金、永杉锂业、丽岛新材、西部材料等涨幅领先。

图 1：本周各行业指数表现



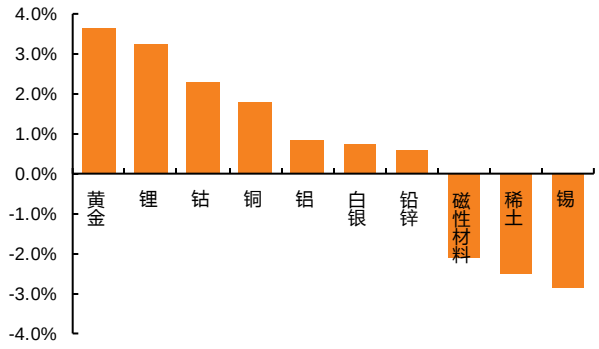
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周有色二级子行业表现



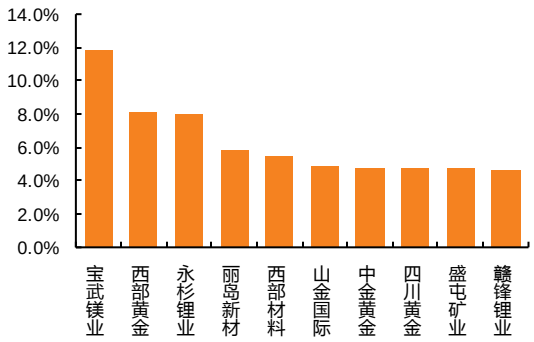
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周有色三级子行业表现



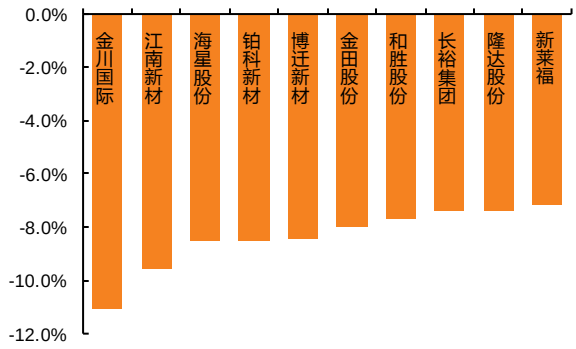
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：本周有色涨幅前十股票



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：本周有色跌幅前十股票



资料来源：Wind，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.2. 金属价格&库存变化一览

图 6：有色金属价格变化一览（截至 2026 年 10 月 9 日）

行业	品种	单位	最新价格	涨跌幅			
				7 天	30 天	90 天	360 天
金	COMEX 金	美元/盎司	4,191	1.1%	-4.7%	2.5%	1.2%
	SHFE 金	元/克	909	-0.2%	-4.6%	1.2%	-3.2%
银	COMEX 银	美元/盎司	60.8	1.0%	-10.5%	1.5%	22.2%
	SHFE 银	元/千克	14,717	-1.8%	-9.3%	0.4%	27.6%
铜	LME 铜	美元/吨	14,550	2.0%	-1.8%	7.9%	37.3%
	SHFE 铜	元/吨	110,110	0.4%	-0.9%	6.2%	30.4%
铝	LME 铝	美元/吨	3,057	-1.3%	-9.0%	-2.8%	11.6%
	SHFE 铝	元/吨	23,470	-1.5%	-4.4%	1.8%	12.5%
锌	LME 锌	美元/吨	3,802	2.7%	-6.5%	5.3%	28.7%
	SHFE 锌	元/吨	25,930	-1.9%	-6.5%	4.3%	16.7%
铅	LME 铅	美元/吨	1,886	1.7%	-1.2%	-0.7%	-4.7%
	SHFE 铅	元/吨	15,980	-1.2%	-1.3%	-0.2%	-6.3%
锡	LME 锡	美元/吨	53,000	-1.8%	-4.8%	-1.1%	50.2%
	SHFE 锡	元/吨	391,410	-4.4%	-6.5%	-5.8%	39.6%
镍	LME 镍	美元/吨	15,700	1.1%	-7.0%	-5.7%	3.9%
	SHFE 镍	元/吨	119,100	-2.4%	-6.5%	-7.1%	-1.4%
	硫酸镍	元/吨	31,390	0.0%	-1.8%	-5.1%	7.3%
锂	电池级碳酸锂	万元/吨	12.2	-0.4%	-16.1%	-21.1%	67.6%
	氢氧化锂(56.5%)	万元/吨	11.2	0.9%	-16.1%	-20.8%	53.7%
钴	金属钴	万元/吨	25.9	-3.7%	-13.7%	-32.4%	-31.3%
	MB 钴(标准级)	美元/磅	23.8	-1.8%	-6.2%	-9.5%	18.2%
稀土	氧化镨钕	万元/吨	75.0	0.1%	1.3%	-3.4%	39.0%
	氧化镝	万元/吨	145.0	0.0%	-1.0%	0.7%	-12.1%
	氧化铽	万元/吨	650.5	-0.9%	-3.7%	-6.1%	-7.7%
钨	黑钨精矿(>65%)	万元/标吨	35.3	-6.9%	-15.1%	-18.9%	30.7%
	APT(>88.5%)	万元/吨	54.0	-4.4%	-9.5%	-14.3%	37.8%
	钨粉(99.7%)	万元/吨	82	-5.7%	-10.9%	-20.4%	34.4%
	钨铁(FeW80)	万元/基吨	58	-4.1%	-10.1%	-18.3%	48.9%
钼	钼铁	万元/吨	34	-0.4%	0.4%	3.7%	20.6%
	钼精矿(45%-50%Mo)	元/吨度	5,445	-0.5%	0.4%	3.4%	23.3%
锑	锑锭	万元/吨	10.1	-1.9%	-1.9%	-5.6%	-38.8%
	锑精矿(Sb≥50%)	万元/吨	7.9	-1.3%	1.3%	-9.2%	-44.0%
铟	粗铟	万元/吨	500	0.0%	-2.0%	-8.3%	106.6%
	精铟	万元/吨	515	-1.0%	-2.8%	-8.0%	104.4%
镁	镁锭	元/吨	15,450	-1.9%	-7.2%	-6.1%	-3.3%

仅供内部参考，请勿外传

镓	镓	万元/吨	175	0.0%	-17.8%	-3.8%	-19.5%
锗	锗锭	万元/吨	2,750	1.9%	31.0%	77.4%	56.3%
	二氧化锗	万元/吨	1,950	2.6%	42.3%	101.0%	63.9%
铋	铋锭	万元/吨	13.0	-1.5%	-11.6%	-7.8%	75.7%
钽	钽锭	万元/吨	590	0.0%	-4.8%	110.7%	133.2%
	五氧化二钽	万元/吨	420	0.0%	-2.3%	90.9%	151.5%
锆	锆英砂	元/吨	11,400	0.0%	10.7%	23.9%	-5.0%
	硅酸锆	元/吨	13,700	0.0%	-2.1%	-2.1%	-11.6%
	海绵锆	万元/吨	14.2	0.0%	-8.4%	-5.3%	-25.3%
硒	二氧化硒	万元/吨	12.3	0.0%	-30.9%	7.0%	2.5%
	硒粉	万元/吨	19.0	0.0%	-20.8%	-11.6%	0.0%

资料来源：Wind，Mysteel，天风证券研究所

图 7：有色金属库存变化一览（截至 2026 年 10 月 9 日）

行业	品种	单位	最新库存	库存变化			
				7 天	30 天	90 天	360 天
铜	LME 铜	万吨	23.3	(1.6)	(0.3)	(7.3)	9.4
	COMEX 铜	万吨	78.6	0.7	1.9	11.0	44.4
	SHFE 铜	万吨	10.9	3.4	1.2	(6.1)	(7.2)
铝	LME 铝	万吨	23.9	(0.2)	(0.6)	(4.9)	(26.5)
	国内社会库存	万吨	64.6	0.4	(12.8)	(41.6)	0.4
锌	LME 锌	万吨	12.7	0.3	1.1	1.2	8.8
	SHFE 锌	万吨	14.6	0.3	(0.2)	(0.6)	3.9
铅	LME 铅	万吨	34.7	(0.7)	(3.7)	5.8	10.1
	SHFE 铅	万吨	5.6	0.0	(1.8)	(1.4)	1.6
锡	LME 锡	吨	4,265	(210)	(995)	(3,735)	1,880
	国内社会库存	吨	9,494	151	190	1,511	1,710
镍	LME 镍	万吨	28.3	(0.2)	1.2	0.8	4.0
	SHFE 镍	万吨	10.7	(0.0)	(0.4)	0.8	7.4
钴	中联金仓单库存	吨	1,023	4	(313)	(769)	(4,033)
	保税区库存	吨	3,800	0	0	(100)	(138)

资料来源：Wind，Mysteel，天风证券研究所

2. 贵金属&基本金属：加息预期反复博弈，金银企稳铜价偏强

2.1. 贵金属：美债收益率边际走弱，黄金短期压制暂缓

市场综述：本周 COMEX 金价上涨 1.15%至 4191 美元/盎司，SHFE 金价下跌 0.21%至 909 元/克，SPDR 黄金持仓减少 2.6 吨至 1053 吨；COMEX 银价上涨 1.01%至 61 美元/盎司，SHFE 银价下跌 1.76%至 14717 元/千克；SLV 白银持仓增加 18.3 吨至 15364 吨。

美联储公布 9 月 FOMC 会议纪要，多数官员认为年内可能仍需进一步加息，但对通胀压力来源及后续紧缩节奏存在分歧，显示货币政策仍具有较强不确定性。就业方面，美国 9 月非农新增就业仅 2.9 万人，低于预期的 9 万人，失业率由 4.1%升至 4.2%，劳动力市场边际走弱使短期加息预期有所降温。周初美元及美债收益率维持高位，对黄金形成压制，随后中东局势边际缓和推动国际油价回落，通胀担忧有所减轻，美元及美债收益率同步回落，黄金获得支撑。中长期来看，中国央行 9 月末黄金储备升至 7747 万盎司，环比增加 74 万

仅供内部参考，请勿外传

盎司，实现连续 23 个月增持。

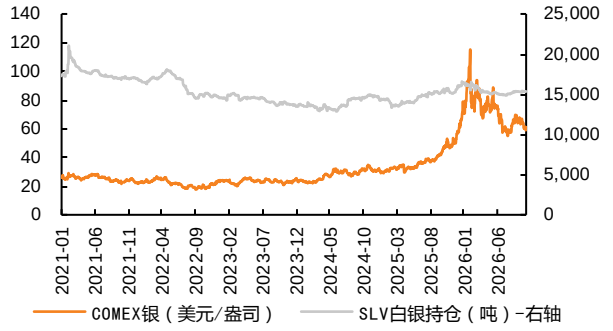
相关标的：1）金：紫金黄金国际、万国黄金集团、中国黄金国际、山金国际、山东黄金、招金矿业、中金黄金、赤峰黄金、湖南黄金、株冶集团等；2）银：兴业银锡等。

图 8：本周金价走势及 SPDR 持仓量



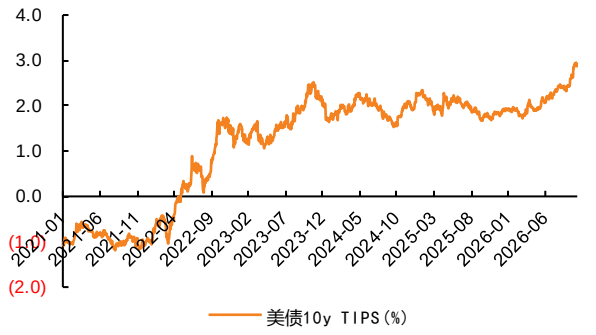
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：本周银价走势及 SLV 持仓量



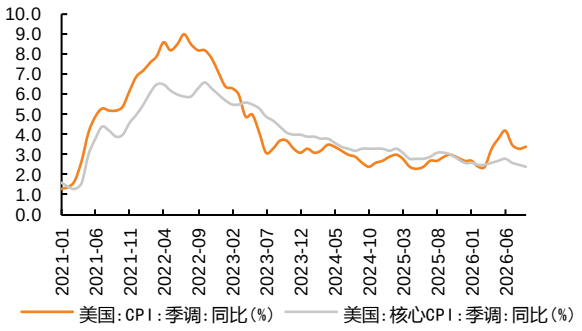
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：本周美债 10yTIPS 走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：美国 CPI 走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 铜：矿端紧张强支撑，铜价高位偏强运行

市场综述：本周 LME 铜价上涨 1.99%至 14550 美元/吨，SHFE 铜价上涨 0.39%至 110110 元/吨；全球铜显性库存累库 2.6 万吨至 114.9 万吨；铜 TC 下跌 13.3 美元/千吨至-238 美元/千吨；硫磺价格持平至 7100 元/吨。

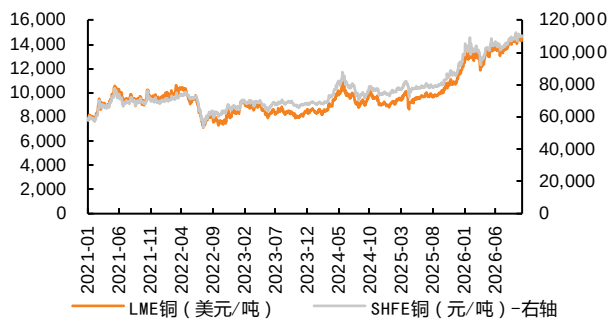
节假期间，国内部分冶炼厂发货量表现提升，国产货源到货增加，且进口铜同样有所流入补充，市场现货流通货源提升，叠加节后临近交割换月，持货商积极降价出货，现货升水下行明显，下游企业接货需求谨慎，观望情绪较浓。供给端，矿端紧张格局延续，TC 持续负值，智利矿山劳资谈判、罢工风险持续扰动供给；国内再生铜发票问题暂无实质性改善，粗铜、阳极产能利用率承压，对冶炼原料补充有限，四季度电解铜受原料问题影响减产规模扩大。需求端，节后复工复产叠加“银十”旺季预期，节后电解铜库存增加，主要系货源流入增多、下游流出减少；后续现货升水有望再度走强，下游刚需消费仍存，新能源、AI 智能体建设带来铜需求增量预期。

据钢联预测，下周市场供应仍有增加预期，叠加 2610 合约交割换月，现货升水仍将承压。宏观层面，美国 9 月非农数据不及预期，削弱 10 月加息预期，但部分美联储官员表态年内仍存加息可能，美元指数偏强运行，制约铜价持续上行。短期铜价走势继续围绕供应问题博弈，矿端紧张形成强支撑，预计铜价维持高位偏强运行，需重点关注美国精炼铜关税政策落地变动。

仅供内部参考，请勿外传

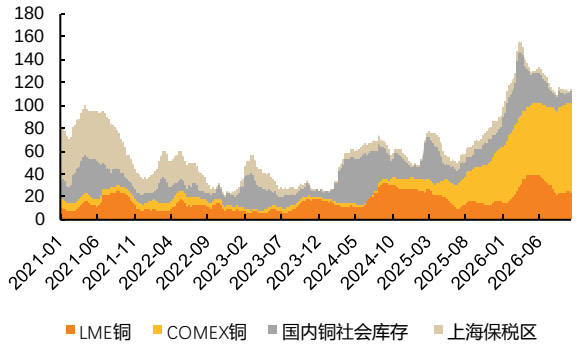
相关标的：紫金矿业、五矿资源、金诚信、西部矿业、中国有色矿业、铜陵有色、江西铜业等。

图 12：本周铜价走势



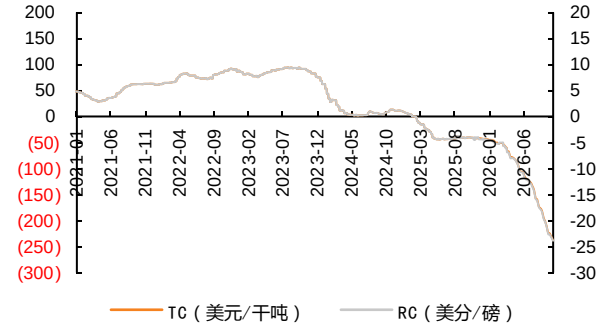
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：本周全球铜显性库存变化情况（万吨）



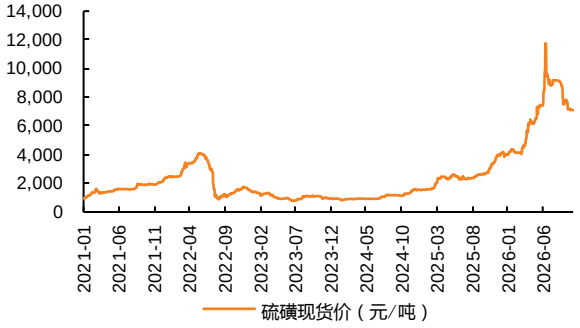
资料来源：Wind，Mysteel，天风证券研究所

图 14：本周 TC/RC 走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：本周硫磺价格走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 铝：供应增量成本抬升，铝价震荡运行

市场综述：本周 LME 铝价下跌 1.34%至 3057 美元/吨，SHFE 铝价下跌 1.51%至 23470 元/吨；LME 铝库存去库 0.2 万吨至 23.9 万吨；国内铝社会库存累库 0.4 万吨至 64.6 万吨。

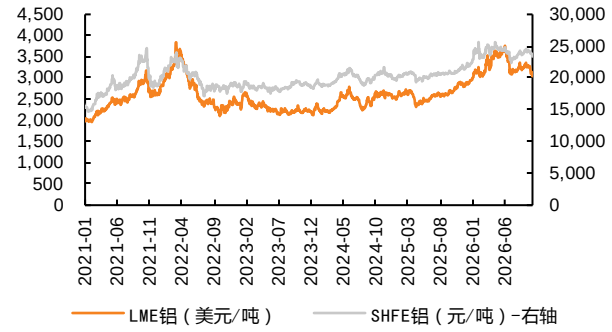
本周外盘跌后小幅反弹再下跌（9.30-10.9），供应方面，中国电解铝行业整体开工高位稍有小幅增加，电解铝企业暂无减产、复产出现、新投产产能新疆电解铝企业开始释放。需求方面，铝板带箔产量 218442 吨，产量较上周持平。铝棒产量 272370 吨，产量较上周减少。成本端，氧化铝价格小幅下跌，预焙阳极价格上涨，火电电价继续上涨，水电电价低位维稳。综合来说，预计电解铝理论成本增加。

百川盈孚预计下周电解铝价格震荡运行。供应端，中国电解铝企业供应端继续增加，新投产方面新疆某电解铝企业继续启动电解槽；斯洛伐克以及中东地区电解铝产能继续保持复产；印尼电解铝企业继续投放新产能。需求端，云南某企业因订单不足或将继续减产，因此预计下周铝棒产量略减。板带企业多按订单生产，生产暂未有变动调整，预计下周铝板产量波动不大。库存方面，下周预计继续消化国庆假期期间铸锭，消费地到货增加，但幅度预计有限，当前铝水比仍维持高位，大量铝液直接做铝加工产品，累库幅度预计有限，整体市场预计不会出现往年节后大幅累库。美联储后期加息呼声较高，美伊局势短期平稳，加之海外电解铝供应持续增加，外盘价格承压。预计电解铝价格运行区间 23300-38500 元/吨。

仅供内部参考，请勿外传

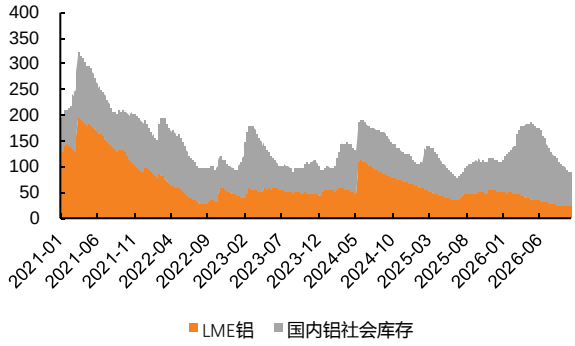
相关标的：神火股份、华通线缆、云铝股份、天山铝业、中孚实业、中国宏桥、宏桥控股、创新实业、中国铝业（A+H）、南山铝业、百通能源。

图 16：本周铝价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：本周铝社会库存变化情况（万吨）



资料来源：Wind，Mysteel，天风证券研究所

3. 能源金属：供需多空博弈，价格震荡运行

3.1. 锂：库存持续去化，锂价区间震荡

市场综述：本周电池级碳酸锂价格下跌 0.39%至 12.2 万元/吨，氢氧化锂价格上涨 0.9%至 11.2 万元/吨；碳酸锂期货持仓量增加 0.7 万手至 70.1 万手；成交量增加 12.7 万手至 33.8 万手。

本周碳酸锂市场整体呈现窄幅震荡格局（9.30-10.9）。期货盘面节前维持窄幅震荡，节后开盘一度迎来偏强修复，但午后行情转弱持续下行，次日低开后继续震荡。贸易商可流通货源偏紧，基差报价坚挺，但实际成交基差并未同步跟进，报价与成交之间存在一定脱节。锂盐厂散单惜售情绪延续，贸易环节库存持续处于低位。供给端受国庆假期停产叠加部分锂盐装置检修影响，短期矿山、锂盐厂检修带来的供给扰动仍间断出现，行业供给预估环比小幅回落。库存延续去化，贸易商库存处于低位水平。下游材料厂消耗自有原料库存为主，节后维持逢低采购。期货仓单维持去化趋势。需求端，下游需求结构性分化。整体锂电需求仍保持环比增长。节后下游正极材料厂优先消耗厂内原有原料库存。磷酸铁锂企业开工维持高位，储能需求持续托底终端消费。

百川盈孚预计短期电池级碳酸锂现货价格在 11.5-13.5 万元/吨区间震荡运行。利多层面，行业社会库存、期货仓单持续去化，下游正极材料排产具备较强韧性，叠加当前锂价已贴近行业成本区间，成本端支撑力度逐步凸显。利空层面，远期供应宽松预期维持，终端新能源汽车消费增速放缓，远期需求增速放缓的担忧仍存，叠加宏观面情绪偏空压制盘面。

相关标的：盛新锂能、国城矿业、盐湖股份、天齐锂业、中矿资源等。

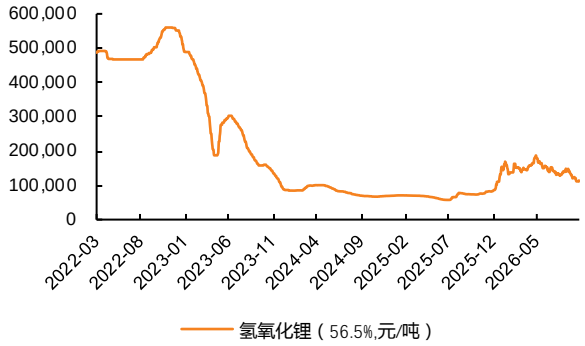
图 18：本周碳酸锂价格走势

图 19：本周氢氧化锂价格走势

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：Wind，天风证券研究所



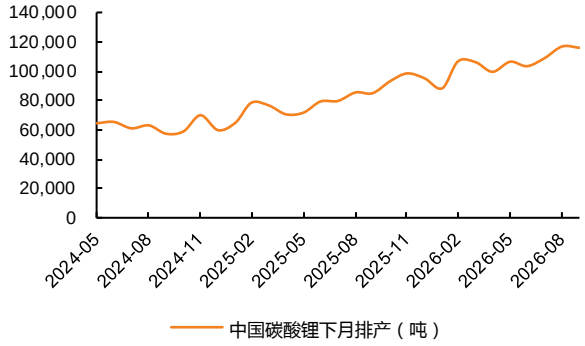
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：本周碳酸锂期货持仓量和成交量



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：中国碳酸锂下月排产量



资料来源：Mysteel，天风证券研究所

3.2. 钴：供需双缩需求疲弱，钴价弱势震荡

市场综述：本周钴价下跌 3.72%至 25.9 万元/吨，MB 钴（标准级）价下跌 1.76%至 23.8 美元/磅；钴仓单库存累库 4 吨至 1023 吨；保税区库存持平至 3800 吨。

本周钴市场报价普遍下调，下游接货意愿不足（9.30-10.9）。国庆假期归来后，市场交投依旧冷清，下游散单压价询盘为主，实盘成交寥寥。供应方面，国内冶炼端倒挂压力持续，企业多以长协锁货、回收补料、低负荷运转应对，主动提产意愿不强，开工率维持低位，产出即亏损下排产意愿偏弱。需求方面，当前钴市场需求疲弱态势未改。节前未启动集中备货，节后归来亦无批量买盘，市场实单以刚需小单为主。三元前驱体受去钴化趋势及 LFP 替代影响，用钴需求弹性持续收窄；钴酸锂环节订单恢复不及预期，正极厂接货意愿偏弱，散单压价成交为主。市场买涨不买跌心态浓厚，下游观望情绪蔓延，实单跟进乏力。需求对价格几无承接力，短期难见边际回暖信号。库存方面，冶炼厂虽因亏损减产、新产出放缓，但前期累积的产成品及高价原料库存仍需时间消化，厂内隐性库存增加。下游方面，正极及前驱体企业维持低原料周转，优先消耗现有库存。整体来看，产业链去库进程缓慢。

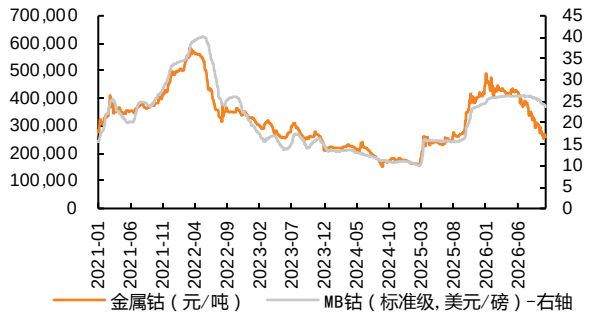
百川盈孚预计下周电解钴价格运行区间在 24.5-27.5 万元/吨。短期钴市难改弱势运行。供应端减产、停产范围扩大，但下游低库存、不补库、散单压价，供需呈“双缩”格局，供应收缩未能转化为紧缺溢价。中间品系数暂稳、回收料持续补充，成本端无新的上行动能；终端 3C 与三元排产未见边际回暖前，批量买盘难以启动。预计短期价格延续阴跌的弱势震荡，趋势反转条件暂不具备。

相关标的：华友钴业、力勤资源、腾远钴业、寒锐钴业等。

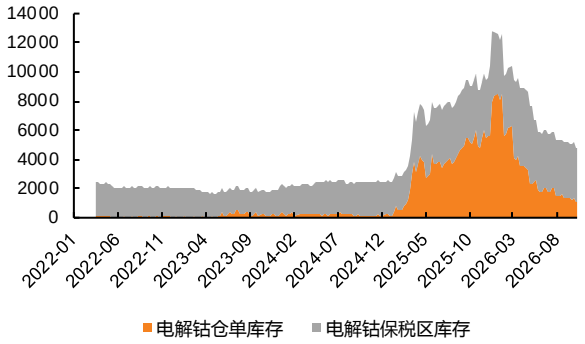
图 22：本周钴价走势

图 23：本周钴库存变化情况（吨）

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Mysteel，天风证券研究所

3.3. 镍：矿松炼缩高库压制，镍价偏弱震荡

市场综述：本周 LME 镍价上涨 1.09%至 15700 美元/吨，SHFE 镍价下跌 2.41%至 119100 元/吨；LME 镍去库 0.2 万吨至 28.3 万吨；SHFE 镍去库 0 万吨至 10.7 万吨。

本周电解镍现货价格下行（9.30-10.9）。假期结束后，受国庆期间美元走强影响，基本金属估值持续承压，伦镍大幅下行，节后沪镍补跌压力集中释放。供给端呈现矿端宽松、冶炼收缩的分化格局，印尼 2026 年新增 RKAB 配额逐步进入市场，矿端约束明显减弱。国内精炼镍产量则因利润倒逼持续收缩。需求端延续偏弱格局，不锈钢以刚需小单采购为主，新能源端三元电池需求疲软，对镍的拉动作用有限。合金需求相对平稳，但难以对冲不锈钢和新能源条线的走弱。库存方面压力持续压制价格反弹，LME 镍库去库幅度杯水车薪，海外显性库存仍处历史高位，国内延续节前小幅去化，但节后到货恢复后去库节奏预计放缓。

百川盈孚预计短期电解镍价格偏弱震荡，运行区间参考 116000–123000 元/吨。宏观方面，美联储官员维持偏鹰基调，美元指数偏强运行，压制镍价上行空间；美伊地缘局势不确定性尚存，油价波动带来成本端扰动。供应端，印尼 MHP 新增产能爬坡与厄尔尼诺缺水扰动并存，硫磺价格回落带动成本压力边际减弱。需求端，不锈钢及三元电池需求拉动一般，国内外库存仍偏高且反复波动。综合来看，电解镍市场成本支撑虽仍存在，但持续弱化，高库存压制反弹空间。节后沪镍短期连续下跌后存在技术性修复需求，但反弹高度预计有限。

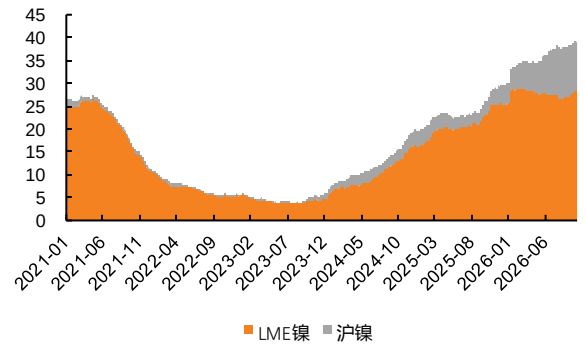
相关标的：力勤资源、华友钴业等。

图 24：本周镍价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：本周镍库存变化情况（万吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 稀土&小金属：供需支撑分化，市场震荡整理

仅供内部参考，请勿外传

4.1. 稀土：供给偏紧格局延续，轻重稀土走势分化

市场综述：本周轻稀土氧化镨钕价上涨 0.09%至 75 万元/吨；中重稀土氧化镝价持平至 145 万元/吨，氧化铽价下跌 0.91%至 650.5 万元/吨。

本周轻稀土价格小幅上涨，中重稀土价格偏弱，轻重稀土品种走势分化（9.30-10.9）。当前供给侧仍偏紧，海外供应扰动延续，稀土作为战略金属的资源属性持续强化；需求侧伴随通用许可证逐步下放，出口预期仍有修复空间。长期来看，两用物项管制正在重塑全球稀土供需格局，我国资源端定价权与产业链主导权有望进一步巩固，板块大逻辑或将更加清晰，持续关注上游供给重塑、出口恢复以及板块估值和基本面修复。

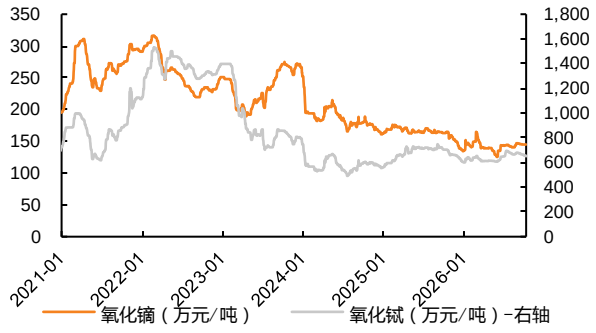
相关标的：中重稀土标的中稀有色、中国稀土、北方稀土；磁材板块相关标的宁波韵升、正海磁材、金力永磁等。

图 26：本周氧化镨钕价格走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：本周氧化镝、氧化铽价格走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2. 锡：供给刚性约束仍存，宏观扰动锡价下挫

市场综述：本周 LME 锡价下跌 1.82%至 53000 美元/吨，SHFE 锡价下跌 4.44%至 391410 元/吨；LME 锡去库 210 吨至 4265 吨；国内锡社会库存累库 151 吨至 9494 吨。

本周国内锡锭价格大幅下跌（9.30-10.9）。宏观方面，假期中东局势持续升温，推动国际原油价格大幅飙升，创年内新高，同步推动通胀预期，加剧了市场对工业活动放缓的担忧，有色金属普遍承压，风险资产遭到广泛抛售。美国经济数据表现矛盾，9 月核心通胀环比下降，非农数据不及预期，较大程度削弱了美联储 10 月加息预期，但原油价格上涨带动，加息可能性提高，9 月会议纪要偏鹰，美元指数走高，加剧市场担忧。OpenAI 年化收入预期差引发 AI 投资回报质疑，海外科技股及半导体指数随即大跌，市场恐慌情绪蔓延，锡作为算力金属，其下跌幅度远超其他基本金属。供应方面，矿端供应持续偏紧，复产缓慢，同时冶炼端出现减量，锡业股份自 9 月 30 日起对锡冶炼设备进行例行停产检修，预计不超过 45 天，锡锭供应预期增量有限。需求端旺季预期仍在，但整体表现不佳，节后焊料企业补库一般，中小厂对高价原料采购仍谨慎。库存方面，上期所节后仓单小幅增加，放大了价格下调压力。

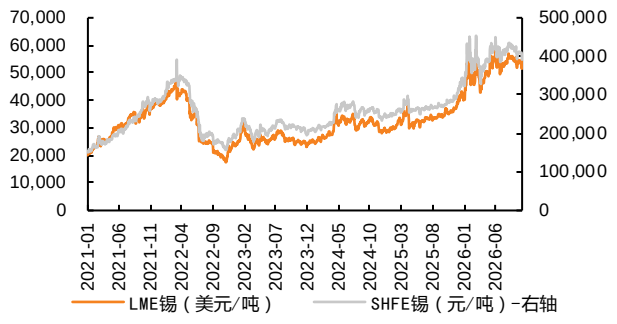
百川盈孚预计短期锡价在 38 万-40 万元/吨区间震荡。宏观面，美元指数节后突破 102 创近一年新高，30 年期美债收益率升至 5.69%，创 2002 年以来新高，对有色金属估值压制明显。国内制造业 PMI 三季度均值 49.7%，缓慢修复但力度有限。中东地缘扰动反复，风险偏好短期难以系统性回暖。基本面，矿端刚性约束仍存，缅甸矿复产进度低于预期，原料增量有限，同时冶炼厂发布停产检修公告，预计后市锡锭产量有所减少，下游需求多以刚需为主，旺季预期仍在，但实际表现不及预期，按需接货为主，整体需求支撑一般。

相关标的：锡业股份、华锡有色、兴业银锡、新金路等。

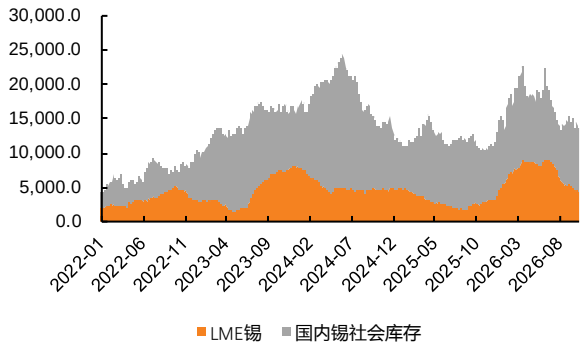
图 28：本周锡价走势

图 29：本周锡库存变化情况（万吨）

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，Mysteel，天风证券研究所

4.3. 钨：终端需求持续低迷，钨价重心承压

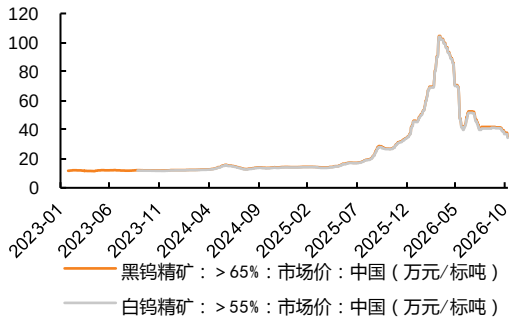
市场综述：本周黑钨精矿（>65%）价格下跌 6.86%至 35.3 万元/标吨；APT 价格下跌 4.42%至 54 万元/吨；钨粉价格下跌 5.75%至 82 万元/吨；钨铁（FeW80）价格下跌 4.13%至 58 万元/基吨。

本周国内钨价下调，节日休市期间交易停滞，节后开市价格跌幅进一步放大（9.30-10.9），头部企业月初采购报价同步走弱，给现货市场带来明显压制。场内交投气氛冷清，买卖双方博弈加剧，持货商出货心态松动，下游采购保持谨慎观望，整体行情承压运行。原料供应稳定，矿端产出平稳，冶炼企业心态分化，现货增量有限，出货积极性回落。终端需求低迷，硬质合金、刀具行业订单不足，下游以消耗库存为主、少量按需采购，备货意愿弱，是拖累钨价走弱的核心。成本端有所下行，钨矿价格持续走低，不断压缩矿端盈利空间，辅料成本波动小，一定程度上可缓解冶炼压力，但成品售价同步下跌，成本支撑不足。产业链利润持续收窄，上游矿山与冶炼企业盈利承压。市场整体库存处于偏高位，下游与贸易商均维持轻库存。头部冶炼企业成品库存小幅累积，市场整体显性库存未见明显出清。

百川盈孚预计短期钨市情绪偏弱，价格仍存在继续承压的可能，市场重心大概率维持弱势震荡。需持续关注头部企业长单指引以及下游终端订单回暖情况。若需求持续不见起色，场内悲观氛围难以快速扭转，价格企稳需要等待需求端实质性改善信号。预计 65%黑钨精矿价格运行区间在 32-35 万元/吨；仲钨酸铵价格运行区间 48-52 万元/吨。

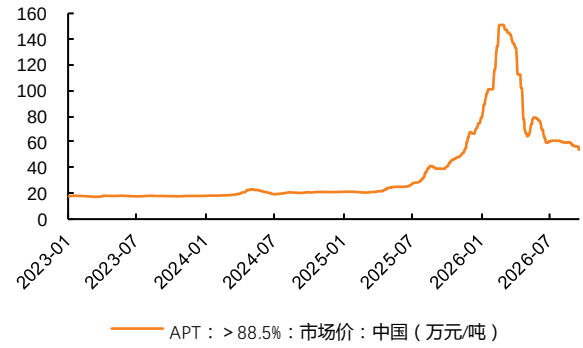
相关标的：中钨高新、佳鑫国际资源、章源钨业、翔鹭钨业等。

图 30：本周钨精矿价格走势



资料来源：Mysteel，天风证券研究所

图 31：本周 APT 价格走势

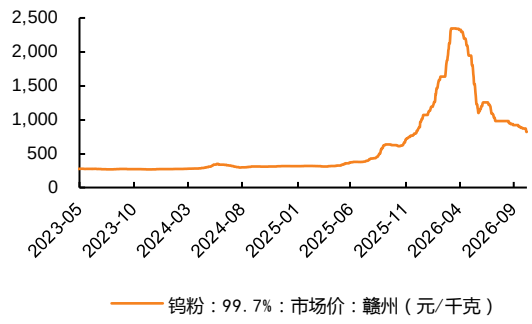


资料来源：Mysteel，天风证券研究所

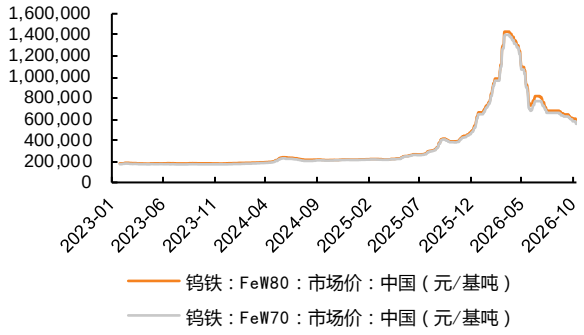
图 32：本周钨粉和碳化钨粉价格走势

图 33：本周钨铁价格走势

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：Mysteel，天风证券研究所



资料来源：Mysteel，天风证券研究所

4.4. 钼：矿端原料供应偏紧，钼价回调后持稳

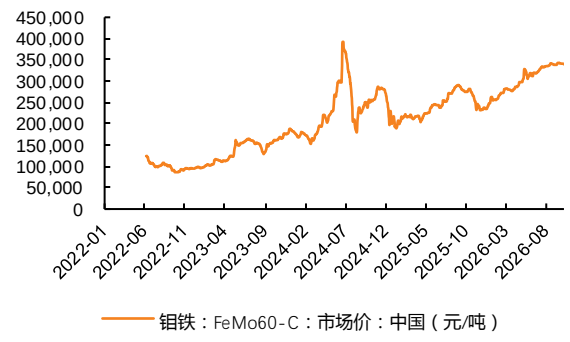
市场综述：本周钼铁（FeMo60-C）价格下跌 0.37%至 34 万元/吨；钼精矿（45%-50%Mo）价格下跌 0.55%至 5445 元/吨度。

本周钼市平稳，市场消息相对有限（9.30-10.9）。欧洲钼铁价格下滑明显，对行业心态造成冲击。叠加节后下游市场启动迟缓，钢企也无十月提升开工消息传出，因此市场心态由多转空。在部分钼铁企业库存高位的压力下，市场低价消息流出。同时矿端方面因下游行业的持续亏损，价格也难以维稳，节后报价也见下滑。钼化工方面，企业报价保持稳定，但询盘冷清，市场启动迟缓。供应方面，国内钼铁部分企业因长假有检修情况，行业开工情况有所下滑。企业假期内各地区供应按计划相对平稳。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。需求端钢厂采买节奏有所放缓，压价力度继续维持，终端需求尚未完全复苏。库存继续增加，企业发运量有所减少，但低价货源基本消化，企业无意降价清库。

百川盈孚预计近期价格回调后，后续上旬市场主稳为主。需求复苏仍需等待，原料端供应紧张持续，且当前钼铁企业生产倒挂幅度扩大，部分企业表示当前已为最低限价。

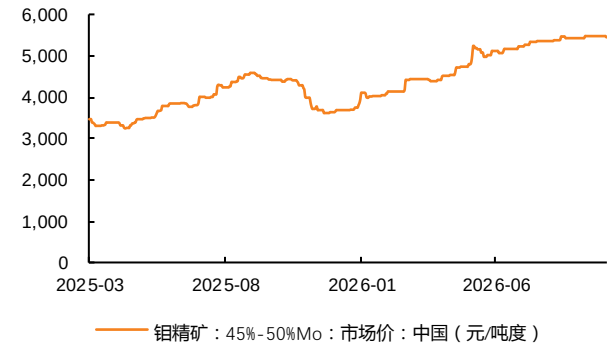
相关标的：金钼股份、国城矿业等。

图 34：本周钼铁价格走势



资料来源：Mysteel，天风证券研究所

图 35：本周钼精矿价格走势



资料来源：Mysteel，天风证券研究所

4.5. 锑：下游交投清淡，锑价偏弱阴跌

市场综述：本周锑锭价格下跌 1.94%至 10.1 万元/吨；锑精矿（Sb≥50%）价格下跌 1.25%至 7.9 万元/吨。

本周锑产品价格波动不大，市场整体交投氛围较为清淡（9.30-10.9）。节后归来，买卖双方成交有限，实际成交量明显不足。下游采购意愿偏弱，多以观望为主，入场询价积极性不高；持货商方面，部分厂家暂不对外报价，市场缺乏明确的成交指引。从商家心态来看，

仅供内部参考，请勿外传

看跌情绪占据较大比例，对后市普遍持谨慎偏空态度，整体市场信心有待修复。

百川盈孚预计短期锑价将区间偏弱震荡。锑价或将以阴跌为主，但原料成本偏高对价格形成一定底部支撑，预计跌幅相对有限。供应端进口矿量尚可，基本能够满足当前生产需求，但需关注后续到港节奏及实际流入市场加工的情况；需求端受原油等成本高企压制，下游采买节奏恢复仍需时间，节后需求能否如期释放将是关键变量。若后续下游需求集中释放，价格有望获得阶段性支撑；若需求持续疲软，价格则面临进一步小幅松动的压力。

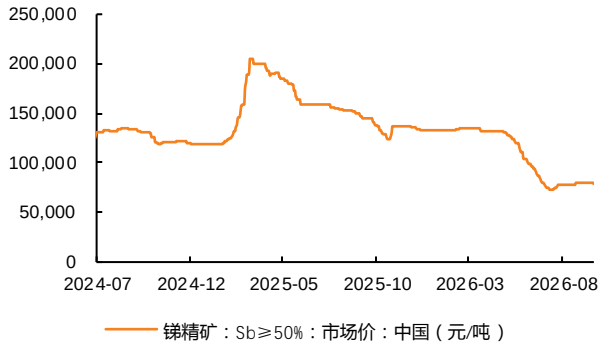
相关标的：湖南黄金，华钰矿业，华锡有色，豫光金铅。

图 36：本周锑锭价格走势



资料来源：Mysteel，天风证券研究所

图 37：本周锑精矿价格走势



资料来源：Mysteel，天风证券研究所

4.6. 铟：需求复苏不及预期，铟价承压运行

市场综述：本周粗铟价格持平至 500 万元/吨；精铟价格下跌 0.96%至 515 万元/吨。

国内铟市场受国庆假期影响，整体交投氛围清淡（9.30-10.9）。假期期间，下游企业普遍进入休假状态，市场询盘活动明显减少，实际成交寥寥无几。企业节前已少量备货，假期内市场进入半停滞状态。节后归来，终端需求复苏不及预期。从周内走势看，价格没有出现明显波动，但成交重心略有下移，部分持货商为促成交易有少量让价，实际成交价格多向区间低位靠拢。铟锭生产企业出货情况总体平淡，供应端总体保持稳定，但受制于电子盘交投清淡，市场现货流通量仍相对有限，铟市场需求端表现依旧疲软，主要应用领域订单释放有限。厂家端受原料成本高企和出货平淡的双重影响，库存消耗速度偏慢，部分企业库存较节前略有增加。

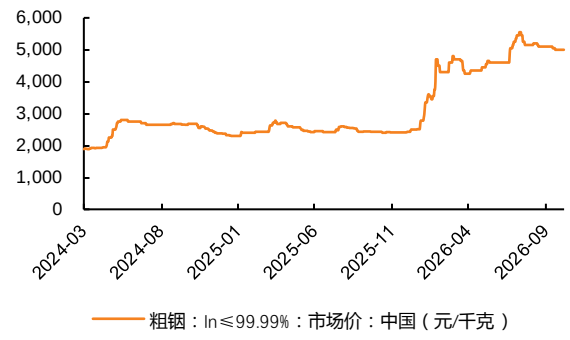
百川盈孚预计下周铟价维持坚挺态势。供需面来看，在原料成本高企与需求疲软的双重挤压下，部分厂家为回笼资金可能存在让价出货意愿。下游行业采购积极性短期内难有明显提升，市场需求支撑依然薄弱。在供需基本面偏弱的格局下，铟市场短期内难获利好提振，价格将继续承压运行，预计精铟价格在 5000-5500 元/公斤区间运行，粗铟在 5000-5500 元/公斤区间运行。

相关标的：锡业股份、云南锗业、华锡有色、株冶集团、中金岭南等

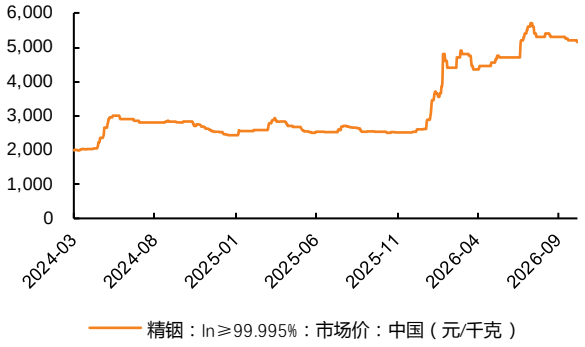
图 38：本周粗铟价格走势

图 39：本周精铟价格走势

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：Mysteel，天风证券研究所



资料来源：Mysteel，天风证券研究所

5. 重要公司公告

图 40：本周重要公司公告汇总

公告日期	公司名称	内容摘要
2026/10/9	南山铝业	公告回购进展：截至2026年9月30日，公司已累计回购股份8149.29万股，占总股本约0.71%，成交价区间3.98－7.41元/股，支付资金总额约4.36亿元。回购股份将用于减少公司注册资本。
2026/10/9	宁波韵升	公告回购进展：截至2026年9月30日，公司已累计回购股份约455.90万股，占总股本0.41%，成交价区间10.63—12.63元/股，已支付总金额约5174.29万元。回购股份将用于实施员工持股计划。
2026/10/9	西部矿业	公告控股子公司西藏玉龙铜业全资子公司安徽西矿玉龙茶亭矿业负责的安徽省宣州区茶亭矿区上长村矿段铜多金属矿矿产资源储量通过评审备案：铜金属探明储量29.52万吨、控制储量179.92万吨、推断储量29.83万吨，为后续办理采矿权奠定基础。
2026/10/10	北方稀土	公告2026年第四季度稀土精矿交易价格调整为不含税38,769元/吨（干量，REO=50%），REO每增减1%、不含税价格增减775.38元/吨。该价格经公司2026年第20次总经理办公会审议通过。

资料来源：各公司公告，天风证券研究所

6. 风险提示

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。

仅供内部参考，请勿外传

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。
本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。
天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 22 层
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200082	邮编：518028
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com