2026 年 10 月 11 日

美债收益率回落，海外金银价格周线收涨

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

►贵金属：长端利率冲高后回落，金银周内探底修复

本周 COMEX 黄金上涨 1.16%至 4,220.30 美元/盎司，COMEX 白银上涨 0.66%至 61.110 美元/盎司。SHFE 黄金下跌 0.21%至 908.64 元/克，SHFE 白银下跌 1.76%至 14,717 元/千克。

金银比上升 0.49%至 69.06，本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 9,163.07 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 135,475.00 盎司。

周一，美国 9 月 ISM 服务业 PMI 为 54.9，前值 55.4；服务业价格指数为 74.0，前值 72.6。

周二，美国 8 月商品和服务贸易逆差 1,056 亿美元，7 月逆差修正为 928 亿美元；8 月出口 3,152 亿美元、环比增长 1.4%，进口 4,208 亿美元、环比增长 4.3%。

周三，纽约联储 9 月一年期通胀预期为 3.9%，前值 3.6%；三年期通胀预期为 3.3%，前值 3.2%；五年期通胀预期维持 3.0%。

周四，美国至 10 月 3 日当周初请失业金人数 19.7 万人，前值修正为 19.9 万人；四周均值 19.8 万人。美国 8 月批发销售环比增长 1.8%，前值修正为增长 1.0%；批发库存环比增长 0.5%。

周五，美国 10 月密歇根大学消费者信心指数初值 46.3，9 月终值 48.1；现况指数 44.7，前值 50.9；预期指数 47.3，前值 46.3；一年期通胀预期 4.7%，前值 4.6%；长期通胀预期 3.5%，前值 3.4%。

本周贵金属呈现“高利率压制、弱数据修复”的双向波动。周初美国 ISM 服务业价格指数升至 74.0，叠加欧洲财政风险推升美元，10 年期与 30 年期美债收益率盘中分别触及 5.34%和 5.70%，无息资产持有成本上升压制金银。周中美联储会议纪要显示多数官员预计年底前仍可能进一步收紧，美元一度升至 102.50，黄金跌破 4,100 美元。随后特朗普表示中期选举前不会攻击伊朗，短期避险溢价回落，但长端美债拍卖需求改善、收益率从极值回落，为金价提供修复条件。周五消费者信心降至 46.3，增长担忧推动资金回补贵金属，COMEX 金银大幅反弹并实现周度上涨。

中长期看，本轮黄金牛市的核心并非单一降息交易，而是美元信用重估、美国财政约束、央行储备多元化与地缘风险共振。美国国债规模已突破 40 万亿美元，2026 财年前 10 个月财政赤字达到 1.8 万亿美元；同期净利息支出升至 9,630 亿美元，同比增长 14%，约占财政收入的 21.5%，并超过同期 7,630 亿美元的国防支出，债务滚续与付息压力持续削弱市场对美国财政可持续性的信心。财政部长贝森特推动财政部将 10 至 30 年期美债单次回购规模由 20 亿美元提高至至少 40 亿美

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：晏溶
邮箱：yanrong@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519100004
联系电话：0755-83026989

分析师：陈宇文
邮箱：chenyw@hx168.com.cn
SAC NO：S1120525070003

1.《基本金属周报|长端利率冲高压制贵金属，金银同步回调》 2026.9.27

2.《基本金属周报|美国财政部购债下的美元贬值交易，关注贵金属投资机会》 2026.9.20

3.《基本金属周报|能源通胀推升美债收益率，金银价格高位回调》 2026.9.13

元，该操作并非量化宽松，但反映美国长债供给压力和市场流动性问题已经引起政策层关注，进一步强化黄金对主权信用和货币风险的对冲价值。地缘方面，美伊与俄乌冲突仍未解决，避险需求与通胀风险同步上升。央行购金趋势亦延续，2026 年二季度全球央行净购金 289 吨，创历史同期新高，表明降低美元资产集中度、提高黄金储备占比仍是长期方向。美元信用弱化、债务扩张、央行购金及地缘风险构成的中长期支撑并未改变。受益于金价上涨，黄金资源股盈利预期增强，目前黄金股估值处于较低水平，关注黄金股配置机会。受益标的：【赤峰黄金】、【山金国际】、【中金黄金】、【山东黄金】、【西部黄金】、【晓程科技】、【株冶集团】、【灵宝黄金】、【万国黄金集团】、【中国黄金国际】。

中长期看，白银与黄金共享美元信用重估、美国财政债务扩张、央行购金及地缘避险逻辑，同时兼具更高的工业需求弹性。政策层面，白银已被纳入美国 2025 年关键矿产清单，其在电气回路、电池、光伏及高端电子领域的重要性得到进一步确认，有利于提升市场对供应链安全和战略库存的关注。基本面方面，尽管光伏行业持续推进银浆减量和铜替代，2026 年工业用银需求预计有所回落，但全球白银市场仍将连续第六年出现供需缺口，预计缺口约 4,630 万盎司，看好白银价格走势。当前白银板块处于回调筑底阶段，虽短期受美元走强、降息预期延后压制，但中长期仍具备布局价值。白银受益标的：【盛达资源】、【兴业银锡】。

白银除贵金属属性外，AI 数据中心带来的工业材料需求值得重点关注。随着 AI 服务器单柜功率持续提升，数据中心电源、UPS、配电柜、继电器、断路器、液冷控制系统等环节对高可靠导电材料需求上行。银基接触头材料具备高导电、抗电弧、耐熔焊、耐磨损等特性，适用于大电流、高频开断场景，是电力控制与保护系统中的关键耗材。AI 数据中心从“算力扩张”向“电力系统升级”延伸，银基触点、触头、复合带材等材料的用量和价值量有望同步提升。受益标的：【福达合金】、【温州宏丰】、【贵研铂业】。

▶基本金属：矿端扰动支撑铜锌，节后国内价格表现分化

本周 LME 市场，铜上涨 1.99%至 14,550.00 美元/吨，铝下跌 1.34%至 3,057.00 美元/吨，锌上涨 2.70%至 3,801.50 美元/吨，铅上涨 1.73%至 1,885.50 美元/吨。

SHFE 市场，铜上涨 0.39%至 110,110 元/吨，铝下跌 1.51%至 23,470 元/吨，锌下跌 1.91%至 25,930 元/吨，铅下跌 1.24%至 15,980 元/吨。

铜：智利罢工与深度负 TC 支撑，节后累库等待需求验证

宏观方面，海外五个交易日 LME 铜上涨 1.99%，国内两个交易日 SHFE 铜上涨 0.39%。周初美元指数站上 102、10 年期美债收益率一度触及 5.34%，压制工业金属估值；但周五消费者信心走弱、长端收益率回落，叠加智利铜矿罢工风险，铜价重新走强。国内央行开展 1.2 万亿元三个月期买断式逆回购，为节后流动性提供支持。

供应方面，上海 20%进口铜精矿 TC 由-224.5 美元/吨进一步降至-231 美元/吨，深度负值显示矿端原料短缺和冶炼利润压力继续恶化。安托法加斯塔旗下 Centinela 铜矿工会于 10 月

8 日启动罢工，Escondida 劳资谈判亦存在不确定性，智利供应风险推动矿端溢价上升。

需求方面，国内市场节后仅交易两天，终端尚处复工与库存重估阶段。SHFE 铜库存增加 2 万吨，说明长假期间到货入库快于下游提货；11 万元/吨以上的高铜价和较大的精废价差继续抑制精铜杆、线缆及家电企业追高，现货采购以刚需为主。另一方面，电网、新能源车、电力设备、储能与数据中心配电仍提供结构性用铜需求。短期应重点观察节后现货升水、精铜杆开工、社会库存和进口窗口，若库存持续增加，铜价上行将更多依赖矿端事件；若库存快速消化，则供需紧张逻辑有望重新强化。

库存方面，SHFE 铜库存增加 20,000 吨或 51.62%至 5.87 万吨，LME 铜库存减少 3,600 吨或 1.41%至 25.15 万吨。

中长期看，铜作为能源转型关键金属，在“十五五”规划政策导向下具备战略配置价值。供给端，进入 2026 年，全球主要矿山今年继续出现罢工停产。宏观层面，长期看宏观环境支撑铜价，预计美元未来将会继续贬值，看好铜价。此外强势的供需基本面支撑铜价，中国宏观政策端或将持续发力，电力基建、新能源汽车、家电消费等领域的刺激手段或将进一步扩大。受益标的：【紫金矿业】、【洛阳钼业】、【金诚信】、【江西铜业】、【西部矿业】、【北方铜业】、【铜陵有色】、【云南铜业】。

在 AI 算力大基建浪潮下，铜的需求逻辑正在从传统电力金属进一步扩展为 AI 硬件底层核心材料。1）AI 服务器、交换机及高速网络设备的速率持续提升，短距离高速互连中铜缆凭借低成本、低功耗、低时延优势，在机柜内互连、服务器背板和高速连接场景中仍具重要地位。2）高频高速 PCB、AI 加速卡、交换机主板对高性能铜箔需求提升，低轮廓、高延展、高可靠铜箔成为高速信号传输的关键材料。3）AI 服务器功率密度提升带动供电铜排、连接器铜合金、液冷板、散热模组和电源系统铜材需求增长，铜从“用量逻辑”升级为“用量+材料附加值”双重逻辑。高端铜箔及铜材端：【铜冠铜箔】、【中一科技】、【嘉元科技】、【诺德股份】、【德福科技】、【宝鼎科技】、【博威合金】、【楚江新材】、【金田股份】、【海亮股份】、【众源新材】、【电工合金】、【有研粉材】；高速互连及连接器外延标的：【沃尔核材】、【神宇股份】、【兆龙互连】、【鼎通科技】、【华丰科技】。

铝：节后需求谨慎压制价格，内外去库提供支撑

宏观方面，海外五个交易日 LME 铝下跌 1.34%，国内两个交易日 SHFE 铝下跌 1.51%。美元指数维持 102 附近、长端美债收益率处于历史高位，对工业金属估值形成压力；国庆期间海外铝价走弱，国内节后补跌。央行买断式逆回购改善节后流动性，但终端恢复只有两个交易日，现货采购尚未形成集中放量。

供应方面，国内电解铝运行产能接近政策天花板，新增合规产能空间有限，高铝水比例继续减少铝锭直接供应；海外中东受损产能恢复仍需时间。国产氧化铝现货均价由 2,665 元/吨降至 2,655 元/吨，原料成本小幅下移，电解铝利润维持较高水平，对运行产能形成支撑。

需求方面，上海金属网节后午报显示下游以按需采购为主，现货成交一般，建筑型材、板带箔和包装订单恢复节奏仍

不均衡。汽车、电网线缆、高端板带箔及出口订单提供结构性支撑，但高铝价与终端利润压力限制追高。本周 SHFE 铝库存减少 2.24 万吨、LME 库存减少 0.15 万吨，去库为价格提供底部支撑；与此同时，氧化铝成本下降和节后需求尚未集中释放限制上方空间。短期铝价预计维持高位震荡，需等待加工开工率、现货升贴水与社会库存进一步确认。

库存方面，SHFE 铝库存减少 22,391 吨或 7.75%至 26.64 万吨，LME 铝库存减少 1,500 吨或 0.62%至 23.89 万吨。

短期成本下移和高供给压制铝价，持续去库则限制下行空间。供给端收缩确定性极强，中东电解铝产能占全球近 9%，6%全球产能确定性停产，地缘冲突加剧区域减产风险，叠加欧洲、美澳、非洲等高电价产区持续减产（莫桑比克已停产 58 万吨产能，全球潜在减产量达 150-200 万吨/年），铝土矿成本上行也将倒逼产能退出，几内亚出口量或将面临减少；反观需求端，即便经济偏弱，电解铝作为刚需工业品，历史下行周期消费降幅仅 1%-2%，收缩幅度远小于供给端。当前市场聚焦电解铝下游消费下滑担忧，铝价与板块股票同步走弱，但后续若密集落地减产停产公告，铝价进一步下跌空间极为有限，具备左侧关注价值。受益标的：【宏桥控股】、【天山铝业】、【云铝股份】、【中孚实业】、【神火股份】、【中国铝业】、【南山铝业】、【华通线缆】。

AI 服务器由单机性能迭代走向超大规模算力集群，芯片功耗、机柜功率密度和供电复杂度快速提升，铝产业链的 AI 材料属性正在被重新定价。1）氮化铝具备高导热、绝缘、低热膨胀系数等特性，适用于 AI 芯片、功率器件、高功率模块、陶瓷基板和封装散热场景，随着 AI 芯片功耗提升，高导热封装材料和散热基板需求有望持续增长。2）AI 服务器电源架构向 48V/54V 甚至更高电压演进，UPS、电源模块、液冷供配电系统和高功率转换环节对铝电解电容器的耐纹波、长寿命和高可靠性要求提升，带动高端铝电容及上游电子铝箔、电极箔需求增长。3）液冷板、散热结构件、服务器机箱和电力母排等环节也将拉动高强高导铝材需求。投资逻辑上，铝不仅是电解铝商品价格弹性，更是 AI 供电、散热和电子材料升级链条。受益标的，铝电容及电极箔端：【江海股份】、【艾华集团】、【海星股份】、【东阳光】、【新疆众和】、【华锋股份】；氮化铝、陶瓷封装及导热材料端：【国瓷材料】、【三环集团】、【中瓷电子】、【华瓷股份】、【联瑞新材】。

锌：海外矿端扰动推升伦锌，国内节后累库压制沪锌

供应端，进口锌精矿 TC 维持-135 美元/吨，国产 TC 由-2,300 元/金属吨降至-2,450 元/金属吨，低加工费显示矿端仍偏紧，冶炼利润继续承压；但国内炼厂节日期间正常运行，供给收缩尚未完全兑现。需求端，镀锌板、压铸锌合金和氧化锌采购以刚需为主，基建与汽车链改善仍需数据验证。短期伦锌受矿端风险与低 TC 支撑，沪锌则受节后累库和需求谨慎压制。

库存方面，SHFE 锌库存增加 2,637 吨或 1.84%至 14.62 万吨，LME 锌库存增加 3,100 吨或 2.51%至 12.69 万吨。

铅：海外去库支撑伦铅，国内需求恢复有限

供应端，进口铅精矿成交偏淡，北方炼厂冬储临近，原料供应维持偏紧；废电瓶价格对再生铅成本形成支撑，但节后部分企业复产使国内供应预期边际增加。需求端，国庆期间铅蓄

电池企业放假较多，电动自行车、汽车启动电池和通信备电采购恢复有限，旺季增量尚未明显兑现。

库存端，SHFE 铅库存维持 5.60 万吨，LME 铅库存减少 7,050 吨或 1.99%至 34.71 万吨。

►小金属

镁：节后货源释放，需求偏弱推动价格下行

本周镁锭价格下跌 1.03%至 17,260 元/吨。国内节后仅交易两个工作日，但现货报价继续下移，反映假期累积库存与需求恢复偏慢的压力。供应端，主产区镁厂维持出货，个别厂家主动下调报价以促进成交，市场低价货源增加，厂家挺价意愿较节前减弱；兰炭、硅铁和能源成本仍提供一定支撑，但不足以扭转库存压力。需求端，铝合金、汽车压铸、3C 结构件及贸易商采购以刚需和低价补库为主，出口询单未形成集中成交。

钼：节后价格高位持稳，钢招与海外市场等待验证

本周钼铁价格持平于 34.45 万元/吨，钼精矿持平于 5,425 元/吨度。国庆假期海外氧化钼尾盘有所走强，但国内复市后钼铁交投仍偏清淡，价格在高成本与钢厂压价之间维持高位整理。供应端，矿山现货释放有限，钼多为铜伴生矿，供给弹性偏低；需求端，不锈钢、特钢与高温合金钢招提供刚需，宝钢股份节后启动含钼生铁招标，但整体量价尚不足以形成新一轮趋势。

钼具备高熔点、高强度、耐高温、耐腐蚀和低热膨胀等特性，在 AI 硬件链条中主要体现为三条增量逻辑。第一，AI 芯片功耗大幅提升，先进封装、高功率模块和服务器散热系统对钼铜热沉、钼铜复合材料、钼靶材等高导热、低膨胀材料需求提升，钼铜材料可用于匹配芯片、陶瓷基板和封装结构的热膨胀系数。第二，AI 数据中心电力系统、液冷系统、核能配套、燃气轮机和高端装备对含钼不锈钢、特钢和高温合金需求提升，钼作为耐蚀耐热合金元素的价值量上升。第三，半导体和显示领域中钼靶材、钼薄膜、钼粉等材料在先进制造中具备高附加值属性。供给端看，钼矿新增产能释放慢，海外钼多为铜伴生矿，供给弹性有限；需求端看，AI 带来的不是传统钢招单一需求，而是“特钢+高温合金+靶材+钼铜热沉”的多点扩散。受益标的：【金钼股份】、【盛龙股份】、【国城矿业】。

钒：片钒小幅回落，钒铁在成本支撑下持稳

本周五氧化二钒下跌 0.67%至 7.43 万元/吨，钒铁持平于 8.50 万元/吨。节后市场仅有两个交易日，钢厂招标与贸易成交恢复有限，片钒持货商为促进出货小幅下调报价；钒铁企业则受原料成本、生产费用和前期订单支撑，低价接单意愿有限，合金价格暂时保持稳定。需求端，螺纹钢与高强钢仍是钒消费基本盘，但钢厂利润和节后排产限制采购上限，短期价格缺乏趋势性驱动。

钒供给端呈现全球刚性格局，国内钒资源以钒钛磁铁矿副产为主，新增产能受环保、能耗双控及资源禀赋限制，审批严格且扩产周期长，中小产能持续出清；海外供给高度集中，且多为钢铁副产，供给弹性有限，叠加产业链各环节库存处于历史低位，厂家挺价意愿强烈。需求端，2025 年中国钒电池新增

装机规模达 992.68MW/4179.02MWh，同比增长 125.6%（功率）和 139.9%（容量）。截至 2025 年底，钒电池累计装机规模达 1745.06MW/7198MWh，在新型储能中占比约 1.3%（功率）/2.1%（容量），行业进入规模化商用元年。全钒液流电池凭借安全性高、循环寿命长、储能容量大、适配长时储能的核心优势，契合新能源并网、电网调峰、工商业储能的大规模应用需求，随着国内储能政策持续加码、各地钒电池项目密集落地，钒电池对钒的需求进入爆发式增长阶段，成为拉动钒需求的核心动力。

中东冲突推升全球能源安全重视度，各国加速布局新能源储能与电网安全建设，进一步催生全钒液流电池的应用需求，叠加国内“双碳”目标推进、储能补贴政策落地，钒电池产业链加速放量，带动钒需求持续攀升。受益标的：【钒钛股份】。

投资建议

白银除贵金属属性外，AI 数据中心带来的工业材料需求值得重点关注。随着 AI 服务器单柜功率持续提升，数据中心电源、UPS、配电柜、继电器、断路器、液冷控制系统等环节对高可靠导电材料需求上行。银基接触头材料具备高导电、抗电弧、耐熔焊、耐磨损等特性，适用于大电流、高频开断场景，是电力控制与保护系统中的关键耗材。AI 数据中心从“算力扩张”向“电力系统升级”延伸，银基触点、触头、复合带材等材料的用量和价值量有望同步提升。受益标的：【福达合金】、【温州宏丰】、【贵研铂业】。

在 AI 算力大基建浪潮下，铜的需求逻辑正在从传统电力金属进一步扩展为 AI 硬件底层核心材料。1）AI 服务器、交换机及高速网络设备的速率持续提升，短距离高速互连中铜缆凭借低成本、低功耗、低时延优势，在机柜内互连、服务器背板和高速连接场景中仍具重要地位。2）高频高速 PCB、AI 加速卡、交换机主板对高性能铜箔需求提升，低轮廓、高延展、高可靠铜箔成为高速信号传输的关键材料。3）AI 服务器功率密度提升带动供电铜排、连接器铜合金、液冷板、散热模组和电源系统铜材需求增长，铜从“用量逻辑”升级为“用量+材料附加值”双重逻辑。受益标的：高端铜箔及铜材端：【铜冠铜箔】、【中一科技】、【嘉元科技】、【诺德股份】、【德福科技】、【宝鼎科技】、【博威合金】、【楚江新材】、【金田股份】、【海亮股份】、【众源新材】、【电工合金】、【有研粉材】；高速互连及连接器外延标的：【沃尔核材】、【神宇股份】、【兆龙互连】、【鼎通科技】、【华丰科技】。

AI 服务器由单机性能迭代走向超大规模算力集群，芯片功耗、机柜功率密度和供电复杂度快速提升，铝产业链的 AI 材料属性正在被重新定价。1）氮化铝具备高导热、绝缘、低热膨胀系数等特性，适用于 AI 芯片、功率器件、高功率模块、陶瓷基板和封装散热场景，随着 AI 芯片功耗提升，高导热封装材料和散热基板需求有望持续增长。2）AI 服务器电源架构向 48V/54V 甚至更高电压演进，UPS、电源模块、液冷供配电系统和高功率转换环节对铝电解电容器的耐纹波、长寿命和高可靠性要求提升，带动高端铝电容及上游电子铝箔、电极箔需

求增长。3）液冷板、散热结构件、服务器机箱和电力母排等环节也将拉动高强高导铝材需求。投资逻辑上，铝不仅是电解铝商品价格弹性，更是 AI 供电、散热和电子材料升级链条。受益标的，铝电容及电极箔端：【江海股份】、【艾华集团】、【海星股份】、【东阳光】、【新疆众和】、【华锋股份】；氮化铝、陶瓷封装及导热材料端：【国瓷材料】、【三环集团】、【中瓷电子】、【华瓷股份】、【联瑞新材】。

钼具备高熔点、高强度、耐高温、耐腐蚀和低热膨胀等特性，在 AI 硬件链条中主要体现为三条增量逻辑。第一，AI 芯片功耗大幅提升，先进封装、高功率模块和服务器散热系统对钼铜热沉、钼铜复合材料、钼靶材等高导热、低膨胀材料需求提升，钼铜材料可用于匹配芯片、陶瓷基板和封装结构的热膨胀系数。第二，AI 数据中心电力系统、液冷系统、核能配套、燃气轮机和高端装备对含钼不锈钢、特钢和高温合金需求提升，钼作为耐蚀耐热合金元素的价值量上升。第三，半导体和显示领域中钼靶材、钼薄膜、钼粉等材料在先进制造中具备高附加值属性。供给端看，钼矿新增产能释放慢，海外钼多为铜伴生矿，供给弹性有限；需求端看，AI 带来的不是传统钢招单一需求，而是“特钢+高温合金+靶材+钼铜热沉”的多点扩散。受益标的：【金钼股份】、【盛龙股份】、【国城矿业】。

中长期看，本轮黄金牛市的核心并非单一降息交易，而是美元信用重估、美国财政约束、央行储备多元化与地缘风险共振。美国国债规模已突破 40 万亿美元，2026 财年前 10 个月财政赤字达到 1.8 万亿美元；同期净利息支出升至 9,630 亿美元，同比增长 14%，约占财政收入的 21.5%，并超过同期 7,630 亿美元的国防支出，债务滚续与付息压力持续削弱市场对美国财政可持续性的信心。财政部长贝森特推动财政部将 10 至 30 年期美债单次回购规模由 20 亿美元提高至至少 40 亿美元，该操作并非量化宽松，但反映美国长债供给压力和市场流动性问题已经引起政策层关注，进一步强化黄金对主权信用和货币风险的对冲价值。地缘方面，美伊与俄乌冲突仍未解决，避险需求与通胀风险同步上升。央行购金趋势亦延续，2026 年二季度全球央行净购金 289 吨，创历史同期新高，表明降低美元资产集中度、提高黄金储备占比仍是长期方向。美元信用弱化、债务扩张、央行购金及地缘风险构成的中长期支撑并未改变。受益于金价上涨，黄金资源股盈利预期增强，目前黄金股估值处于较低水平，关注黄金股配置机会。受益标的：【赤峰黄金】、【山金国际】、【中金黄金】、【山东黄金】、【西部黄金】、【晓程科技】、【株冶集团】、【灵宝黄金】、【万国黄金集团】、【中国黄金国际】。

中长期看，白银与黄金共享美元信用重估、美国财政债务扩张、央行购金及地缘避险逻辑，同时兼具更高的工业需求弹性。政策层面，白银已被纳入美国 2025 年关键矿产清单，其在电气回路、电池、光伏及高端电子领域的重要性得到进一步确认，有利于提升市场对供应链安全和战略库存的关注。基本面方面，尽管光伏行业持续推进银浆减量和铜替代，2026 年工业用银需求预计有所回落，但全球白银市场仍将连续第六年出现供需缺口，预计缺口约 4,630 万盎司，看好白银价格走势。当前白银板块处于回调筑底阶段，虽短期受美元走强、降息预

期延后压制，但中长期仍具备布局价值。白银受益标的：【盛达资源】、【兴业银锡】。

中长期看，铜作为能源转型关键金属，在“十五五”规划政策导向下具备战略配置价值。供给端，进入 2026 年，全球主要矿山今年继续出现罢工停产。宏观层面，长期看宏观环境支撑铜价，预计美元未来将会继续贬值，看好铜价。此外强势的供需基本面支撑铜价，中国宏观政策端或将持续发力，电力基建、新能源汽车、家电消费等领域的刺激手段或将进一步扩大。受益标的：【紫金矿业】、【洛阳钼业】、【金诚信】、【江西铜业】、【西部矿业】、【北方铜业】、【铜陵有色】、【云南铜业】。

供给端收缩确定性极强，中东电解铝产能占全球近 9%，6%全球产能确定性停产，地缘冲突加剧区域减产风险，叠加欧洲、美澳、非洲等高电价产区持续减产（莫桑比克已停产 58 万吨产能，全球潜在减产量达 150-200 万吨/年），铝土矿成本上行也将倒逼产能退出，几内亚出口量或将面临减少；反观需求端，即便经济偏弱，电解铝作为刚需工业品，历史下行周期消费降幅仅 1%-2%，收缩幅度远小于供给端。当前市场聚焦电解铝下游消费下滑担忧，铝价与板块股票同步走弱，但后续若密集落地减产停产公告，铝价进一步下跌空间极为有限，具备左侧关注价值。受益标的：【宏桥控股】、【天山铝业】、【云铝股份】、【中孚实业】、【神火股份】、【中国铝业】、【南山铝业】、【华通线缆】。

中东冲突推升全球能源安全重视度，各国加速布局新能源储能与电网安全建设，进一步催生全钒液流电池的应用需求，叠加国内 “双碳” 目标推进、储能补贴政策落地，钒电池产业链加速放量，带动钒需求持续攀升。受益标的：【钒钛股份】。

风险提示

1）美联储政策收紧超预期，经济衰退风险；
2）俄乌冲突及巴以冲突持续的风险；
3）国内消费力度不及预期；
4）海外能源问题再度严峻。

仅供内部参考，请勿外传！

正文目录

1. 美债收益率回落，海外金银价格周线收涨.....10
1.1. 贵金属.....10
1.2. 基本金属.....15
1.3. 小金属.....21
1.4. 行情回顾.....24
2.风险提示.....26

图目录

图 1 SHFE 黄金价格及库存（元/克,千克）..... 12
图 2 COMEX 黄金价格及库存(美元/盎司,金衡盎司)..... 12
图 3 SHFE 白银价格及库存（元/千克,公斤）..... 12
图 4 COMEX 白银价格及库存(美元/盎司,金衡盎司)..... 12
图 5 金银比..... 12
图 6 COMEX 非商业净多持仓（张）..... 12
图 7 SPDR 黄金 ETF 持仓（金衡盎司）..... 13
图 8 SLV 白银 ETF 持仓（盎司）..... 13
图 9 SHFE 基本金属涨跌（2022.1.4 为基期）..... 16
图 10 LME 基本金属涨跌（2022.1.4 为基期）..... 16
图 11 进口铜矿 TC（美元/吨）..... 16
图 12 进口及国产锌矿 TC（美元/吨，元/吨）..... 16
图 13 SHFE 铜价及库存（元/吨，吨）..... 17
图 14 LME 铜价及库存（美元/吨，吨）..... 17
图 15 SHFE 铝价及库存（元/吨，吨）..... 17
图 16 LME 铝价及库存（美元/吨，吨）..... 17
图 17 SHFE 锌价及库存（元/吨，吨）..... 17
图 18 LME 锌价及库存（美元/吨，吨）..... 17
图 19 SHFE 铅价及库存（元/吨，吨）..... 18
图 20 LME 铅价及库存（美元/吨，吨）..... 18
图 21 钼精矿及钼铁价格（元/吨，万元/基吨）..... 22
图 22 精铋价格（元/吨）..... 22
图 23 镁锭价格（元/吨）..... 22
图 24 钒产品价格（元/千克）..... 22
图 25 精铟价格（元/千克）..... 22
图 26 铬产品价格（元/吨）..... 22
图 27 一周板块涨跌（%）..... 25
图 28 有色细分行业周涨跌（%）..... 25
图 29 个股涨跌幅前十（%）..... 26
图 30 个股涨跌幅后十（%）..... 26

1.美债收益率回落，海外金银价格周线收涨

1.1.贵金属

1.1.1 一周重点新闻

1.美联储穆萨莱姆：未来 6 至 9 个月内可能需要进一步加息

金十数据 10 月 9 日讯，美国圣路易斯联储主席穆萨莱姆表示，美联储需要再次加息，以推动通胀回到 2%的目标水平。他称，为了在“及时”期限内实现通胀目标，货币政策需要进一步收紧。穆萨莱姆表示，如果“及时”意味着大约 18 个月，那么未来 6 至 9 个月内利率可能需要在适当时间进一步上调。他称，当前通胀仍是美国经济面临的主要问题，但经济增长强劲、就业市场保持稳定，美联储可能在不明显损害就业的情况下压低通胀。在被问及 10 月 27 日至 28 日议息会议是否应加息时，穆萨莱姆表示自己保持开放态度，尚未预判会议结果，但通胀形势要求政策制定者继续考虑进一步收紧政策。穆萨莱姆表示，尽管美债收益率明显上升，但金融环境仍然宽松，并支持经济增长。他称，收益率上升并非意味着投资者失去对美联储的信心，而是反映市场预计实际利率将上升，以及强劲经济环境下资本竞争加剧。(金十数据 APP)

2.特朗普称美伊正进行富有成效讨论，不会在中期选举前攻击伊朗

金十数据 10 月 9 日讯，我们正与伊朗伊斯兰共和国进行富有成效的讨论。我要向所有人明确一点：尽管伊朗在经济和军事上都处于非常糟糕的状况，尽管封锁将全面继续维持有效，而石油正以创纪录的桶数经由霍尔木兹海峡流动（仅昨晚就有 2200 万桶，其中没有一桶来自或运往伊朗！），我们不会在美国 11 月 3 日举行中期选举之前的任何时间攻击伊朗。伊朗不会拥有核武器！(金十数据 APP)

3.美联储会议纪要：多数官员预计年底前再加息一次，加息路径是审慎之举

金十数据 10 月 8 日讯，根据今日公布的会议纪要，美联储官员预计将在今年年底前再次加息，以遏制已连续五年多高于目标水平的通胀。不过，会议纪要并未显示政策制定者具体预计何时加息，只表明持续高企的物价和稳定的劳动力市场可能促使美联储今年进行第二次加息。会议纪要称：“关于本次会议之后的货币政策前景，大多数与会者认为，到年底前可能适合再次上调联邦基金利率目标区间。”“然而，与会者强调，他们将以开放态度对待每一次会议，未来会议的决定将取决于新公布的信息，以及这些信息对经济前景和风险平衡的影响。”9 月会议的讨论显示，官员们认为通胀存在持续表现出黏性的风险，而劳动力市场“接近充分就业”，整体经济增长也有所加快。会议纪要称：“许多与会者强

调，从风险管理角度看，提高联邦基金利率目标区间的路径是审慎之举，可为通胀因需求强于预期或进一步出现不利供应冲击而持续高于目标的风险提供保障。”(金十数据 APP)

1.1.2 价格及库存

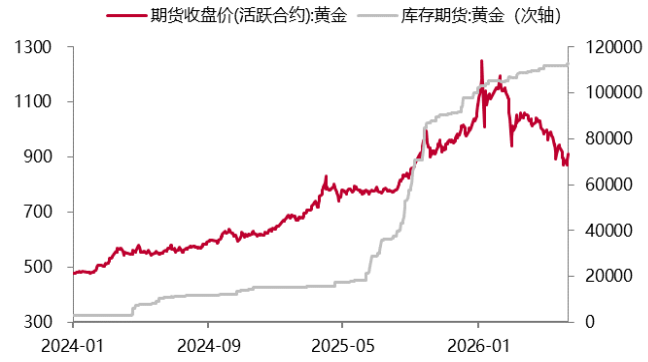
本周 COMEX 黄金上涨 1.16%至 4,220.30 美元/盎司，COMEX 白银上涨 0.66%至 61.110 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 2,218 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 4,512,950 金衡盎司。SHFE 黄金下跌 0.21%至 908.64 元/克，SHFE 白银下跌 1.76%至 14,717 元/千克。SHFE 黄金库存持平 0 千克至 116,028 千克，SHFE 白银库存减少 8,372 千克至 1,482,493 千克。

本周 NYMEX 铂下跌 0.67%至 1,695.40 美元/盎司，上海金交所铂金下跌 1.56%至 415.65 元/克；NYMEX 钯下跌 1.96%至 1,150.00 美元/盎司，中国钯价格下跌 6.52%至 279.50 元/克。

金银比上升 0.49%至 69.06，本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 9,163.07 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 135,475.00 盎司。

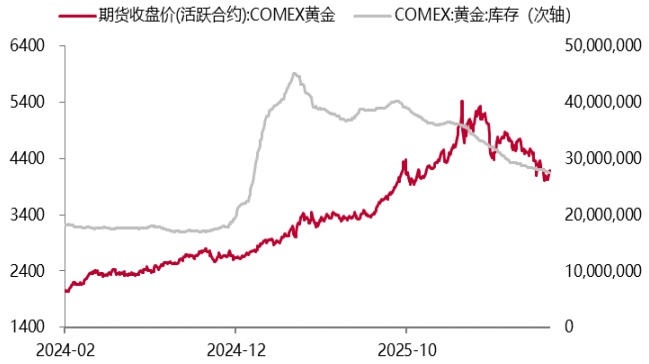
仅供内部参考，请勿外传！

图 1 SHFE 黄金价格及库存（元/克,千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 COMEX 黄金价格及库存(美元/盘司,金衡盎司)



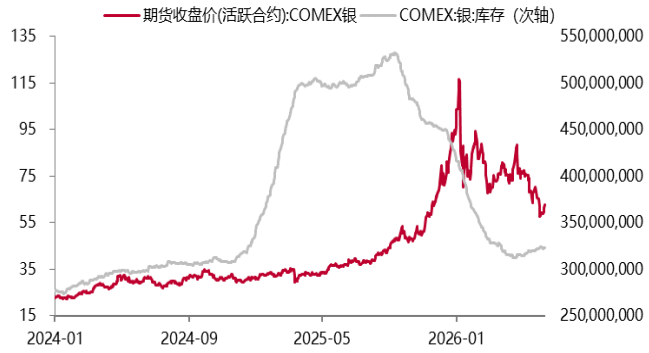
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 3 SHFE 白银价格及库存（元/千克,公斤）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 4 COMEX 白银价格及库存(美元/盘司,金衡盎司)



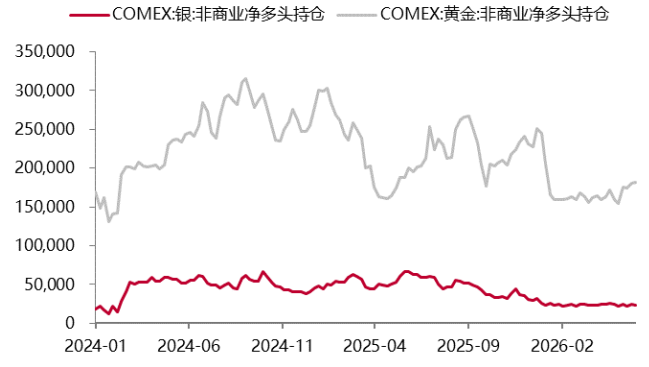
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 金银比



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 6 COMEX 非商业净多持仓（张）



资料来源：Wind，华西证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

图 7 SPDR 黄金 ETF 持仓（金衡盎司）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 8 SLV 白银 ETF 持仓（盎司）



资料来源：Wind，华西证券研究所

1.1.3 贵金属：长端利率冲高后回落，金银周内探底修复

周一，美国 9 月 ISM 服务业 PMI 为 54.9，前值 55.4；服务业价格指数为 74.0，前值 72.6。

周二，美国 8 月商品和服务贸易逆差 1,056 亿美元，7 月逆差修正为 928 亿美元；8 月出口 3,152 亿美元、环比增长 1.4%，进口 4,208 亿美元、环比增长 4.3%。

周三，纽约联储 9 月一年期通胀预期为 3.9%，前值 3.6%；三年期通胀预期为 3.3%，前值 3.2%；五年期通胀预期维持 3.0%。

周四，美国至 10 月 3 日当周初请失业金人数 19.7 万人，前值修正为 19.9 万人；四周均值 19.8 万人。美国 8 月批发销售环比增长 1.8%，前值修正为增长 1.0%；批发库存环比增长 0.5%。

周五，美国 10 月密歇根大学消费者信心指数初值 46.3，9 月终值 48.1；现况指数 44.7，前值 50.9；预期指数 47.3，前值 46.3；一年期通胀预期 4.7%，前值 4.6%；长期通胀预期 3.5%，前值 3.4%。

本周贵金属呈现“高利率压制、弱数据修复”的双向波动。周初美国 ISM 服务业价格指数升至 74.0，叠加欧洲财政风险推升美元，10 年期与 30 年期美债收益率盘中分别触及 5.34%和 5.70%，无息资产持有成本上升压制金银。周中美联储会议纪要显示多数官员预计年底前仍可能进一步收紧，美元一度升至 102.50，黄金跌破 4,100 美元。随后特朗普表示中期选举前不会攻击伊朗，短期避险溢价回落，但长端美债拍卖需求改善、收益率从极值回落，为金价提供修复条件。周五消费者信心降至 46.3，增长担忧推动资金回补贵金属，COMEX 金银大幅反弹并实现周度上涨。

仅供内部参考，请勿外传！

中长期看，本轮黄金牛市的核心并非单一降息交易，而是美元信用重估、美国财政约束、央行储备多元化与地缘风险共振。美国国债规模已突破 40 万亿美元，2026 财年前 10 个月财政赤字达到 1.8 万亿美元；同期净利息支出升至 9,630 亿美元，同比增长 14%，约占财政收入的 21.5%，并超过同期 7,630 亿美元的国防支出，债务滚续与付息压力持续削弱市场对美国财政可持续性的信心。财政部长贝森特推动财政部将 10 至 30 年期美债单次回购规模由 20 亿美元提高至至少 40 亿美元，该操作并非量化宽松，但反映美国长债供给压力和市场流动性问题已经引起政策层关注，进一步强化黄金对主权信用和货币风险的对冲价值。地缘方面，美伊与俄乌冲突仍未解决，避险需求与通胀风险同步上升。央行购金趋势亦延续，2026 年二季度全球央行净购金 289 吨，创历史同期新高，表明降低美元资产集中度、提高黄金储备占比仍是长期方向。美元信用弱化、债务扩张、央行购金及地缘风险构成的中长期支撑并未改变。受益于金价上涨，黄金资源股盈利预期增强，目前黄金股估值处于较低水平，关注黄金股配置机会。受益标的：【赤峰黄金】、【山金国际】、【中金黄金】、【山东黄金】、【西部黄金】、【晓程科技】、【株冶集团】、【灵宝黄金】、【万国黄金集团】、【中国黄金国际】。

中长期看，白银与黄金共享美元信用重估、美国财政债务扩张、央行购金及地缘避险逻辑，同时兼具更高的工业需求弹性。政策层面，白银已被纳入美国 2025 年关键矿产清单，其在电气回路、电池、光伏及高端电子领域的重要性得到进一步确认，有利于提升市场对供应链安全和战略库存的关注。基本面方面，尽管光伏行业持续推进银浆减量和铜替代，2026 年工业用银需求预计有所回落，但全球白银市场仍将连续第六年出现供需缺口，预计缺口约 4,630 万盎司，看好白银价格走势。当前白银板块处于回调筑底阶段，虽短期受美元走强、降息预期延后压制，但中长期仍具备布局价值。白银受益标的：【盛达资源】、【兴业银锡】。

白银除贵金属属性外，AI 数据中心带来的工业材料需求值得重点关注。随着 AI 服务器单柜功率持续提升，数据中心电源、UPS、配电柜、继电器、断路器、液冷控制系统等环节对高可靠导电材料需求上行。银基接触头材料具备高导电、抗电弧、耐熔焊、耐磨损等特性，适用于大电流、高频开断场景，是电力控制与保护系统中的关键耗材。AI 数据中心从“算力扩张”向“电力系统升级”延伸，银基触点、触头、复合带材等材料的用量和价值量有望同步提升。受益标的：【福达合金】、【温州宏丰】、【贵研铂业】。

仅供内部参考，请勿外传！

1.2.基本金属

1.2.1 一周重点新闻

1.加拿大 Magna Mining 批准重启 Levack 铜镍矿预计 2028 年中实现商业化生产

SHMET10 月 10 日讯，10 月 8 日，加拿大矿企 Magna Mining 公布 Levack 铜镍矿初步经济评价（PEA）结果，董事会已批准重启该矿。公司计划未来数月加快地下开拓及地表建设，预计于 2028 年年中实现商业化生产。Levack 铜镍矿位于加拿大安大略省萨德伯里（Sudbury）盆地北部，是一座地下铜镍及贵金属矿山。此次项目为既有矿山重启，已具备相关许可，可利用现有地表及地下基础设施降低复产资本投入。根据初步经济评价，项目计划开采矿石约 521 万吨，商业化生产期约 7.3 年，目标采矿规模约 2000 吨/日。商业化生产期间，预计年均可支付铜产量约 5851 吨、可支付镍产量约 4944 吨，铂、钯及黄金合计年均产量约 0.67 吨。项目初始资本支出预计为 7010 万加元（约合 5061 万美元），公司计划优先开采高品位矿化带，并通过经营现金流及税收抵免降低净资金需求。此外，Levack 铜镍矿山 R2 Footwall 矿化带尚未纳入本次初步经济评价，公司将继续钻探并优化开采方案，评估矿山延寿及增产潜力。

2.Codelco8 月铜产量增 9%至 10.17 万吨

外电 10 月 9 日消息，智利国家铜业委员会公布的数据显示，智利国家铜业公司（Codelco）8 月铜产量同比增加约 9%，至 10.17 万吨；必和必拓（BHP）控股的 Escondida 矿 8 月铜产量骤降 27.6%，至 7.61 万吨；由英美资源集团和嘉能可共同拥有的 Collahuasi 矿 8 月铜产量下降 25.1%，至 2.65 万吨。（上海金属网编译）

3.Ma'aden 铝业务 Q2 收入增 49%至 10.1 亿美元

外电 10 月 9 日消息，沙特阿拉伯矿业公司 Ma'aden 公布 2026 年第二季度业绩，其铝业务收入同比增长 49%至 10.1 亿美元，实现铝价上涨 51%至每吨 3,915 美元。铝部门当季产量为 24.2 万吨。公司表示，铝业务收入增长主要由定价驱动，而非产量显著增加。铝业务的强劲表现使其在 Ma'aden 盈利结构中占据更大比重，尤其是在投资组合其他部分面临更复杂的生产预期之际。与此同时，公司下调了 2026 年磷酸盐和氨的产量指引，形成喜忧参半的运营背景。Ma'aden 的铝业务表现提供了公司最新运营图景中最清晰的量化增长信号。（上海金属网编译）

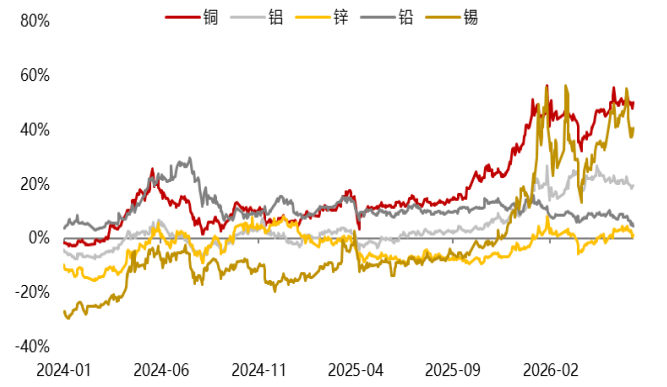
仅供内部参考，请勿外传！

1.2.2 价格及库存

本周 LME 市场，铜上涨 1.99%至 14,550.00 美元/吨，铝下跌 1.34%至 3,057.00 美元/吨，锌上涨 2.70%至 3,801.50 美元/吨，铅上涨 1.73%至 1,885.50 美元/吨。SHFE 市场，铜上涨 0.39%至 110,110 元/吨，铝下跌 1.51%至 23,470 元/吨，锌下跌 1.91%至 25,930 元/吨，铅下跌 1.24%至 15,980 元/吨。

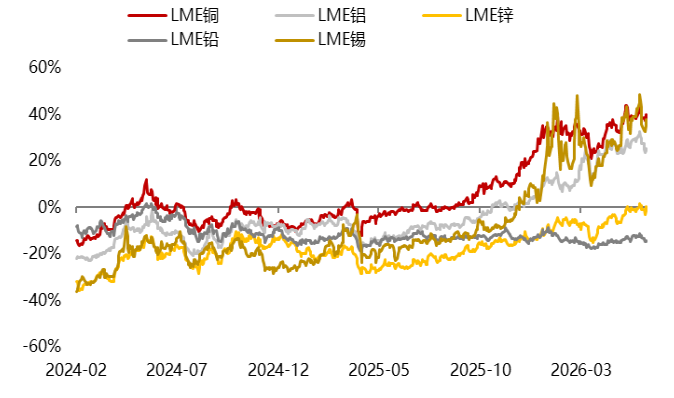
库存方面，本周 LME 市场，铜较上周减少 6.28%，铝较上周减少 0.62%，锌较上周增加 2.51%，铅较上周减少 1.99%。本周 SHFE 市场，铜较上周增加 51.62%，铝较上周减少 7.75%，锌较上周增加 1.84%，铅较上周持平 0.00%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌（2022.1.4 为基期）



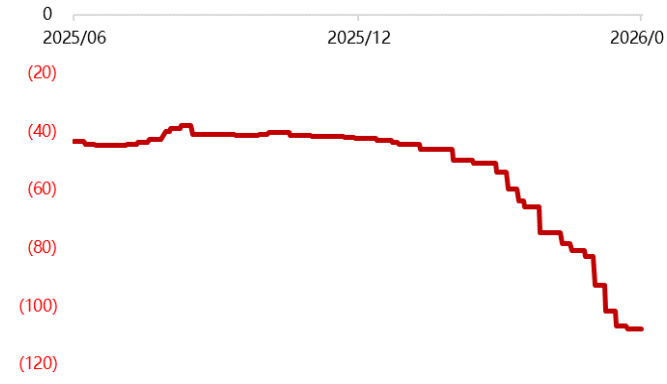
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 10 LME 基本金属涨跌（2022.1.4 为基期）



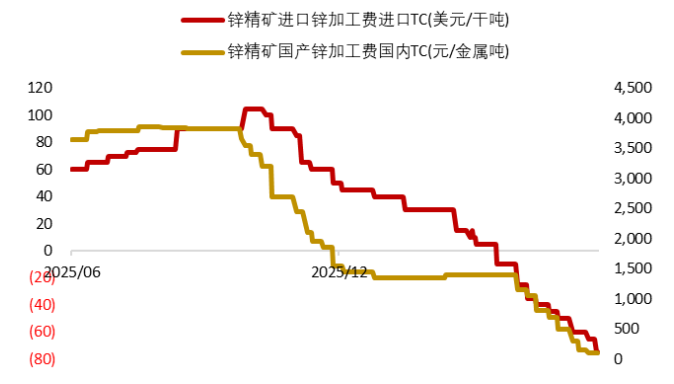
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 11 进口铜矿 TC（美元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

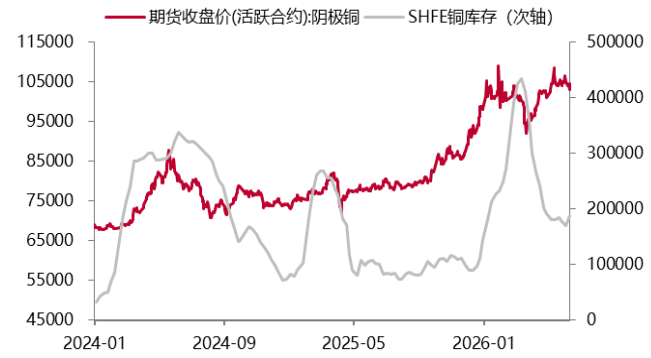
图 12 进口及国产锌矿 TC（美元/吨，元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

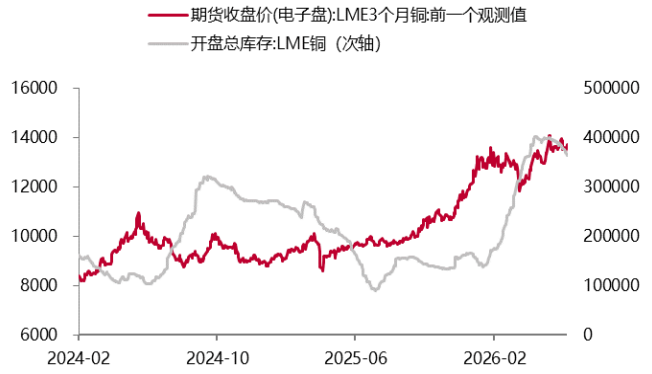
仅供内部参考，请勿外传！

图 13 SHFE 铜价及库存（元/吨，吨）



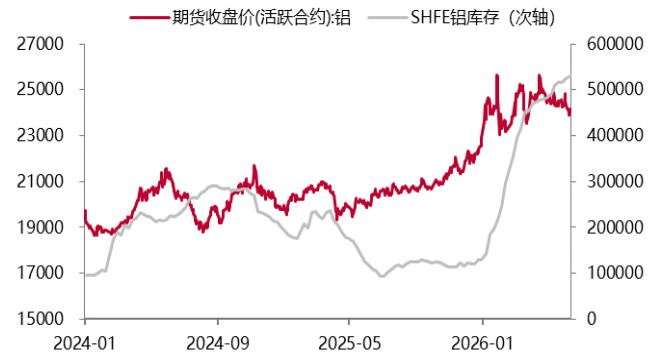
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 14 LME 铜价及库存（美元/吨，吨）



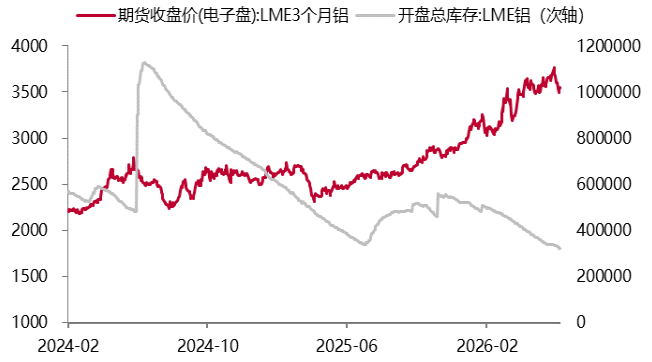
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 15 SHFE 铝价及库存（元/吨，吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 16 LME 铝价及库存（美元/吨，吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 17 SHFE 锌价及库存（元/吨，吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

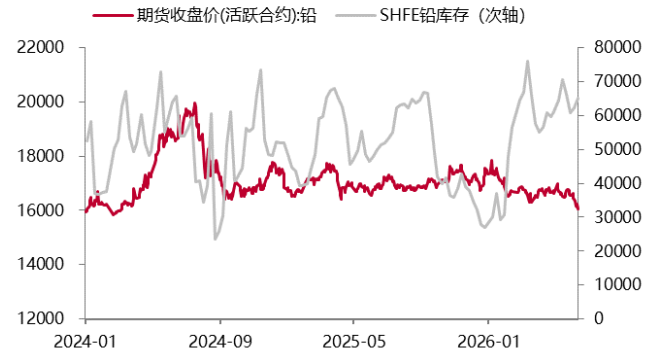
图 18 LME 锌价及库存（美元/吨，吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

图 19 SHFE 铅价及库存（元/吨，吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 20 LME 铅价及库存（美元/吨，吨）



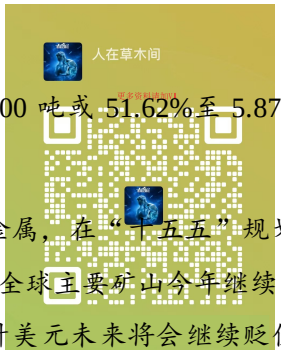
资料来源：Wind，华西证券研究所

1.2.3 铜：智利罢工与深度负 TC 支撑，节后累库等待需求验证

宏观方面，海外五个交易日 LME 铜上涨 1.99%，国内两个交易日 SHFE 铜上涨 0.39%。周初美元指数站上 102、10 年期美债收益率一度触及 5.34%，压制工业金属估值；但周五消费者信心走弱、长端收益率回落，叠加智利铜矿罢工风险，铜价重新走强。国内央行开展 1.2 万亿元三个月期买断式逆回购，为节后流动性提供支持。

供应方面，上海 20%进口铜精矿 TC 由-224.5 美元/吨进一步降至-231 美元/吨，深度负值显示矿端原料短缺和冶炼利润压力继续恶化。安托法加斯塔旗下 Centinela 铜矿工会于 10 月 8 日启动罢工，Escondida 劳资谈判亦存在不确定性，智利供应风险推动矿端溢价上升。

需求方面，国内市场节后仅交易两天，终端尚处复工与库存重估阶段。SHFE 铜库存增加 2 万吨，说明长假期间到货入库快于下游提货；11 万元/吨以上的高铜价和较大的精废价差继续抑制精铜杆、线缆及家电企业追高，现货采购以刚需为主。另一方面，电网、新能源车、电力设备、储能与数据中心配电仍提供结构性用铜需求。短期应重点观察节后现货升水、精铜杆开工、社会库存和进口窗口，若库存持续增加，铜价上行将更多依赖矿端事件；若库存快速消化，则供需紧张逻辑有望重新强化。



库存方面，SHFE 铜库存增加 20,000 吨或 51.62%至 5.87 万吨，LME 铜库存减少 3,600 吨或 1.41%至 25.15 万吨。

中长期看，铜作为能源转型关键金属，在“十五五”规划政策导向下具备战略配置价值。供给端，进入 2026 年，全球主要矿山今年继续出现罢工停产。宏观层面，长期看宏观环境支撑铜价，预计美元未来将会继续贬值，看好铜价。此外

仅供内部参考，请勿外传！

强势的供需基本面支撑铜价，中国宏观政策端或将持续发力，电力基建、新能源汽车、家电消费等领域的刺激手段或将进一步扩大。受益标的：【紫金矿业】、【洛阳钼业】、【金诚信】、【江西铜业】、【西部矿业】、【北方铜业】、【铜陵有色】、【云南铜业】。

在 AI 算力大基建浪潮下，铜的需求逻辑正在从传统电力金属进一步扩展为 AI 硬件底层核心材料。1）AI 服务器、交换机及高速网络设备的速率持续提升，短距离高速互连中铜缆凭借低成本、低功耗、低时延优势，在机柜内互连、服务器背板和高速连接场景中仍具重要地位。2）高频高速 PCB、AI 加速卡、交换机主板对高性能铜箔需求提升，低轮廓、高延展、高可靠铜箔成为高速信号传输的关键材料。3）AI 服务器功率密度提升带动供电铜排、连接器铜合金、液冷板、散热模组和电源系统铜材需求增长，铜从“用量逻辑”升级为“用量+材料附加值”双重逻辑。高端铜箔及铜材端：【铜冠铜箔】、【中一科技】、【嘉元科技】、【诺德股份】、【德福科技】、【宝鼎科技】、【博威合金】、【楚江新材】、【金田股份】、【海亮股份】、【众源新材】、【电工合金】、【有研粉材】；高速互连及连接器外延标的：【沃尔核材】、【神宇股份】、【兆龙互连】、【鼎通科技】、【华丰科技】。

1.2.4 铝：节后需求谨慎压制价格，内外去库提供支撑

宏观方面，海外五个交易日 LME 铝下跌 1.34%，国内两个交易日 SHFE 铝下跌 1.51%。美元指数维持 102 附近、长端美债收益率处于历史高位，对工业金属估值形成压力；国庆期间海外铝价走弱，国内节后补跌。央行买断式逆回购改善节后流动性，但终端恢复只有两个交易日，现货采购尚未形成集中放量。

供应方面，国内电解铝运行产能接近政策天花板，新增合规产能空间有限，高铝水比例继续减少铝锭直接供应；海外中东受损产能恢复仍需时间。国产氧化铝现货均价由 2,665 元/吨降至 2,655 元/吨，原料成本小幅下移，电解铝利润维持较高水平，对运行产能形成支撑。

需求方面，上海金属网节后午报显示下游以按需采购为主，现货成交一般，建筑型材、板带箔和包装订单恢复节奏仍不均衡。汽车、电网线缆、高端板带箔及出口订单提供结构性支撑，但高铝价与终端利润压力限制追高。本周 SHFE 铝库存减少 2.24 万吨、LME 库存减少 0.15 万吨，去库为价格提供底部支撑；与此同时，氧化铝成本下降和节后需求尚未集中释放限制上方空间。短期铝价预计维持高位震荡，需等待加工开工率、现货升贴水与社会库存进一步确认。

库存方面，SHFE 铝库存减少 22,391 吨或 7.75%至 26.64 万吨，LME 铝库存减少 1,500 吨或 0.62%至 23.89 万吨。

短期成本下移和高供给压制铝价，持续去库则限制下行空间。供给端收缩确定性极强，中东电解铝产能占全球近 9%，6%全球产能确定性停产，地缘冲突加剧区域减产风险，叠加欧洲、美澳、非洲等高电价产区持续减产（莫桑比克已停产 58 万吨产能，全球潜在减产量达 150-200 万吨/年），铝土矿成本上行也将倒逼产能退出，几内亚出口量或将面临减少；反观需求端，即便经济偏弱，电解铝作为刚需工业品，历史下行周期消费降幅仅 1%-2%，收缩幅度远小于供给端。当前市场聚焦电解铝下游消费下滑担忧，铝价与板块股票同步走弱，但后续若密集落地减产停产公告，铝价进一步下跌空间极为有限，具备左侧关注价值。受益标的：【宏桥控股】、【天山铝业】、【云铝股份】、【中孚实业】、【神火股份】、【中国铝业】、【南山铝业】、【华通线缆】。

AI 服务器由单机性能迭代走向超大规模算力集群，芯片功耗、机柜功率密度和供电复杂度快速提升，铝产业链的 AI 材料属性正在被重新定价。1）氮化铝具备高导热、绝缘、低热膨胀系数等特性，适用于 AI 芯片、功率器件、高功率模块、陶瓷基板和封装散热场景，随着 AI 芯片功耗提升，高导热封装材料和散热基板需求有望持续增长。2）AI 服务器电源架构向 48V/54V 甚至更高电压演进，UPS、电源模块、液冷供配电系统和高功率转换环节对铝电解电容器的耐纹波、长寿命和高可靠性要求提升，带动高端铝电容及上游电子铝箔、电极箔需求增长。3）液冷板、散热结构件、服务器机箱和电力母排等环节也将拉动高强高导铝材需求。投资逻辑上，铝不仅是电解铝商品价格弹性，更是 AI 供电、散热和电子材料升级链条。受益标的，铝电容及电极箔端：【江海股份】、【艾华集团】、【海星股份】、【东阳光】、【新疆众和】、【华锋股份】；氮化铝、陶瓷封装及导热材料端：【国瓷材料】、【三环集团】、【中瓷电子】、【华瓷股份】、【联瑞新材】。

1.2.5 锌：海外矿端扰动推升伦锌，国内节后累库压制沪锌

供应端，进口锌精矿 TC 维持-135 美元/吨，国产 TC 由-2,300 元/金属吨降至-2,450 元/金属吨，低加工费显示矿端仍偏紧，冶炼利润继续承压；但国内炼厂节日期间正常运行，供给收缩尚未完全兑现。需求端，镀锌板、压铸锌合金和氧化锌采购以刚需为主，基建与汽车链改善仍需数据验证。短期伦锌受矿端风险与低 TC 支撑，沪锌则受节后累库和需求谨慎压制。

库存方面，SHFE 锌库存增加 2,637 吨或 1.84%至 14.62 万吨，LME 锌库存增加 3,100 吨或 2.51%至 12.69 万吨。

1.2.6 铅：海外去库支撑伦铅，国内需求恢复有限

供应端，进口铅精矿成交偏淡，北方炼厂冬储临近，原料供应维持偏紧；废电瓶价格对再生铅成本形成支撑，但节后部分企业复产使国内供应预期边际增加。需求端，国庆期间铅蓄电池企业放假较多，电动自行车、汽车启动电池和通信备电采购恢复有限，旺季增量尚未明显兑现。

库存端，SHFE 铅库存维持 5.60 万吨，LME 铅库存减少 7,050 吨或 1.99%至 34.71 万吨。

1.3.小金属

1.3.1 一周重点新闻

2026 年 8 月中国钼精矿产量通报

SHMET9 月 11 日讯，安泰科对国内 40 余家钼矿山产量统计显示，2026 年 8 月份我国钼精矿产量约 11514 吨钼（金属量，下同），同比增加 5.6%，环比减少 2.84%。其中，河南地区产量 2949 吨钼，同比减少 8.98%，环比减少 6.24%；陕西地区产量 1297 吨钼，同比减少 10.85%，环比减少 12.69%；黑龙江地区产量 1116 吨钼，同比减少 7.64%，环比减少 13.89%；内蒙古地区产量 1679 吨钼，同比增加 43.46%，环比增加 7.59%。西藏地区产量 1482 吨，同比增加 41.43%，环比增加 9.44%。吉林地区产量 1305 吨钼，同比增加 16%，环比持平。2026 年 1-8 月国内钼精矿总产量 95553 吨，同比增加 6.40%。（安泰科）

1.3.2 价格变化

仅供内部参考，请勿外传！

图 21 钼精矿及钼铁价格（元/吨，万元/基吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 22 精铋价格（元/吨）



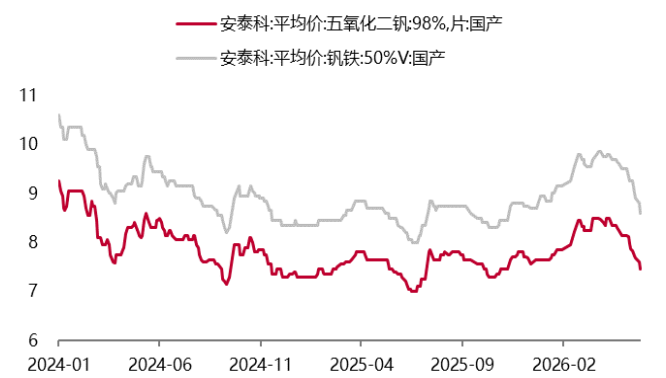
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 23 镁锭价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 24 钒产品价格（元/千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 精铟价格（元/千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 铬产品价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

1.3.3 镁：节后货源释放，需求偏弱推动价格下行

本周镁锭价格下跌 1.03%至 17,260 元/吨。国内节后仅交易两个工作日，但现货报价继续下移，反映假期累积库存与需求恢复偏慢的压力。供应端，主产区镁厂维持出货，个别厂家主动下调报价以促进成交，市场低价货源增加，厂家挺价意愿较节前减弱；兰炭、硅铁和能源成本仍提供一定支撑，但不足以扭转库存压力。需求端，铝合金、汽车压铸、3C 结构件及贸易商采购以刚需和低价补库为主，出口询单未形成集中成交。

1.3.4 钼：节后价格高位持稳，钢招与海外市场等待验证

本周钼铁价格持平于 34.45 万元/吨，钼精矿持平于 5,425 元/吨度。国庆假期海外氧化钼尾盘有所走强，但国内复市后钼铁交投仍偏清淡，价格在高成本与钢厂压价之间维持高位整理。供应端，矿山现货释放有限，钼多为铜伴生矿，供给弹性偏低；需求端，不锈钢、特钢与高温合金钢招提供刚需，宝钢股份节后启动含钼生铁招标，但整体量价尚不足以形成新一轮趋势。

钼具备高熔点、高强度、耐高温、耐腐蚀和低热膨胀等特性，在 AI 硬件链条中主要体现为三条增量逻辑。第一，AI 芯片功耗大幅提升，先进封装、高功率模块和服务器散热系统对钼铜热沉、钼铜复合材料、钼靶材等高导热、低膨胀材料需求提升，钼铜材料可用于匹配芯片、陶瓷基板和封装结构的热膨胀系数。第二，AI 数据中心电力系统、液冷系统、核能配套、燃气轮机和高端装备对含钼不锈钢、特钢和高温合金需求提升，钼作为耐蚀耐热合金元素的价值量上升。第三，半导体和显示领域中钼靶材、钼薄膜、钼粉等材料在先进制造中具备高附加值属性。供给端看，钼矿新增产能释放慢，海外钼多为铜伴生矿，供给弹性有限；需求端看，AI 带来的不是传统钢招单一需求，而是“特钢+高温合金+靶材+钼铜热沉”的多点扩散。受益标的：【金钼股份】、【盛龙股份】、【国城矿业】。

1.3.5 钒：片钒小幅回落，钒铁在成本支撑下持稳

本周五氧化二钒下跌 0.67%至 7.43 万元/吨，钒铁持平于 8.50 万元/吨。节后市场仅有两个交易日，钢厂招标与贸易成交恢复有限，片钒持货商为促进出货小幅下调报价；钒铁企业则受原料成本、生产费用和前期订单支撑，低价接单意愿有限，合金价格暂时保持稳定。需求端，螺纹钢与高强钢仍是钒消费基本盘，但钢厂利润和节后排产限制采购上限，短期价格缺乏趋势性驱动。

仅供内部参考，请勿外传！

钒供给端呈现全球刚性格局，国内钒资源以钒钛磁铁矿副产为主，新增产能受环保、能耗双控及资源禀赋限制，审批严格且扩产周期长，中小产能持续出清；海外供给高度集中，且多为钢铁副产，供给弹性有限，叠加产业链各环节库存处于历史低位，厂家挺价意愿强烈。需求端，2025 年中国钒电池新增装机规模达 992.68MW/4179.02MWh，同比增长 125.6%（功率）和 139.9%（容量）。截至 2025 年底，钒电池累计装机规模达 1745.06MW/7198MWh，在新型储能中占比约 1.3%（功率）/2.1%（容量），行业进入规模化商用元年。全钒液流电池凭借安全性高、循环寿命长、储能容量大、适配长时储能的核心优势，契合新能源并网、电网调峰、工商业储能的大规模应用需求，随着国内储能政策持续加码、各地钒电池项目密集落地，钒电池对钒的需求进入爆发式增长阶段，成为拉动钒需求的核心动力。

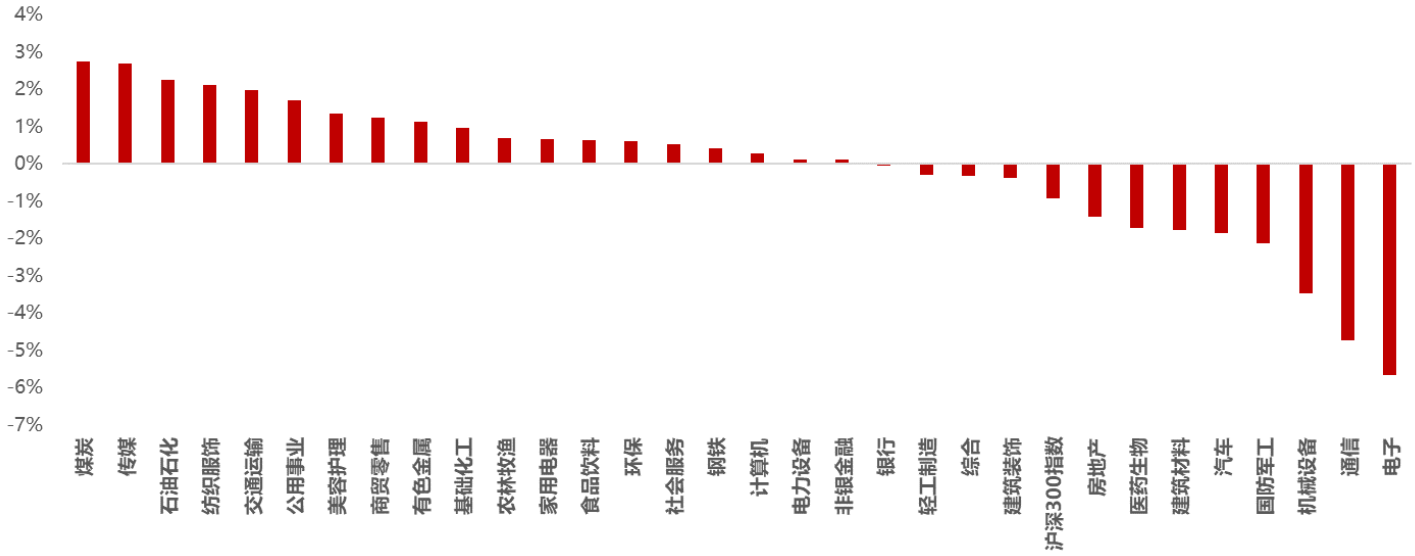
中东冲突推升全球能源安全重视度，各国加速布局新能源储能与电网安全建设，进一步催生全钒液流电池的应用需求，叠加国内 “双碳” 目标推进、储能补贴政策落地，钒电池产业链加速放量，带动钒需求持续攀升。受益标的：【钒钛股份】。

1.4.行情回顾

1.4.1 行业板块表现

仅供内部参考，请勿外传！

图 27 一周板块涨跌（%）

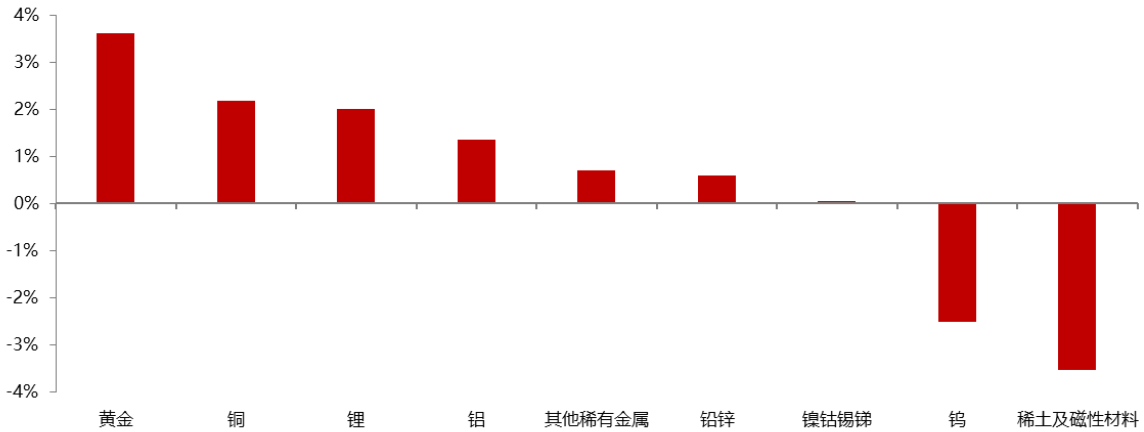


资料来源：Wind，华西证券研究所

本周上证指数报收 3,813.79 点，较上周下跌 0.74%；沪深 300 较上周下跌 0.93%；有色金属板块较上周上涨 1.12%。

从细分行业看，黄金、铜、锂、铝、其他稀有金属、铅锌、镍钴锡锑分别上涨 3.60%、2.17%、2.01%、1.35%、0.71%、0.60%、0.05%。钨、稀土及磁性材料分别下跌 2.52%、3.52%。

图 28 有色细分行业周涨跌（%）

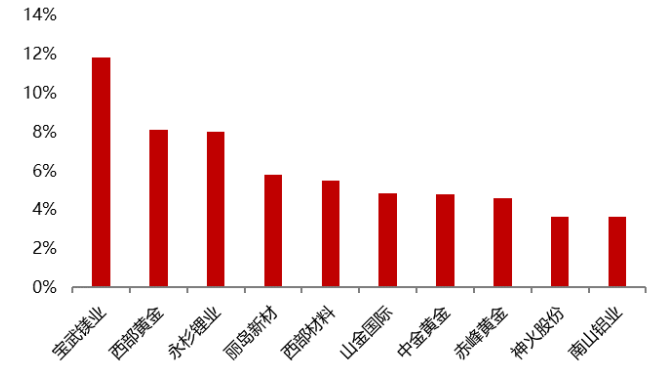


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4.2 个股表现

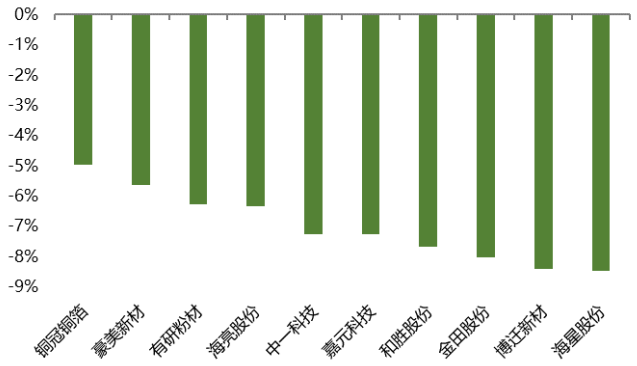
仅供内部参考，请勿外传！

图 29 个股涨跌幅前十（%）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 30 个股涨跌幅后十（%）



资料来源：Wind，华西证券研究所

基本金属、贵金属、除稀土外的小金属、除磁材外的金属新材料上市公司中，周涨幅前五分别是宝武镁业、西部黄金、永杉锂业、丽岛新材、西部材料，涨幅分别为 11.82%、8.10%、7.99%、5.79%、5.48%。周跌幅前五分别是海星股份、博迁新材、金田股份、和胜股份、嘉元科技，跌幅分别为 8.49%、8.43%、8.02%、7.70%、7.28%。

2.风险提示

1）美联储政策收紧超预期，经济衰退风险；

2）俄乌冲突及巴以冲突持续的风险；

3）国内消费力度不及预期；

4）海外能源问题再度严峻。

仅供内部参考，请勿外传！

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层
网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

仅供内部参考，请勿外传！

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。