仅供内部参考，请勿外传！

国联民生证券 GUOLIAN MINSHENG SECURITIES

有色金属周报 20261011

宏观交易主导，黄金将对美利率脱敏

2026 年 10 月 11 日

- **本周（10/05-10/09）**上证综指下跌 0.74%，沪深 300 指数下跌 0.93%，SW 有色指数上涨 1.12%，贵金属 COMEX 黄金上涨 1.16%，COMEX 白银上涨 0.66%。工业金属 LME 价格铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-1.34%，1.99%，2.70%，1.73%，1.09%，-1.82%；工业金属 LME 库存铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-0.62%，-6.28%，2.51%，-1.99%，-0.81%，-4.69%。
- **工业金属：国庆假期铜价宏观驱动先扬后抑，中期供应偏紧逻辑依然坚实，关税预期不改美库存虹吸效应；受伦铝大幅下跌影响，节后沪铝低开下行，市场态度较为谨慎。铜方面**，本周矿端扰动持续发酵，进口铜精矿 TC-231 美元/吨，环比-6.5 美元/吨，上期所库存大幅减少 8,403 吨至 3.87 万吨。需求端下游消费整体仍以刚需备货为主，未见下游明显构建额外库存。**铝方面**，伦铝因地缘供给溢价回落、美联储加息预期仍在等影响大幅下跌，带动节后沪铝低开下行，国内铝锭社会库存转而累库，截至 10 月 8 日国内库存报 65.25 万吨，较上周+0.67 万吨；需求端节前持货商有变现需求，节后多以刚需为主。**重点推荐：西部矿业、紫金矿业、洛阳钼业、盛屯矿业、创新实业、天山铝业、神火股份、中孚实业、中国铝业、宏桥控股、云铝股份，建议关注金诚信、中国有色矿业、五矿资源、中国宏桥。**
- **能源金属：能源金属价格继续走弱，碳酸锂市场震荡下行，钴价继续走弱，高库存压制镍价反弹空间。锂方面，**本周价格波动幅度较小，受国庆假期停产叠加部分锂盐装置检修影响，碳酸锂产量预估环比小幅回落。库存方面，上游呈现去库态势，锂盐厂散单挺价惜售，长协持续交付；下游材料厂消耗自有原料库存为主，节后逢低采购。**钴方面，**本周钴价下跌，节前未启动集中备货，节后归来亦无批量买盘，需求疲弱态势未改，下游观望情绪蔓延，实单跟进乏力。**镍方面，**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。需求端受 10 月钢厂减产预期升温影响，电解镍备货意愿不强。库存压力持续压制镍价格反弹，海外显性库存仍处历史高位，国内延续节前小幅去化，但节后去库节奏预计放缓。**重点推荐：藏格矿业、中矿资源、力勤资源、新疆新鑫矿业、华友钴业、盐湖股份，建议关注盛新锂能、赣锋锂业。**
- **贵金属：贵金属在美联储加息预期+美元美债利率走强+通胀粘性与中东地缘冲突等多重因素博弈下呈现明显分化，但我们预计未来黄金价格将逐渐对美利率脱敏，黄金中长期配置价值依然稳固。**9 月末国内金银价格小幅反弹，依托原油供应改善、美联储加息预期降温获得短期支撑；节后首个交易日金银价格大幅回落，美元与美债收益率走强主导市场走势；而后市场走势再度震荡分化，黄金小幅反弹、白银延续弱势调整。本周贵金属行情整体处于美联储政策预期、通胀走势与地缘风险的多重博弈之中。中长期来看，金价主线仍将回归央行购金+美元信用弱化长期叙事，依然看好中长期金价中枢上行。白银工业需求可能继续受到光伏浆料贱金属化影响，银浆成本占比快速提升，未来贱金属化成趋势，金银比中枢未来或将进一步上移。**重点推荐：赤峰黄金、中国黄金国际、万国黄金集团、紫金黄金国际、西部黄金、中金黄金、灵宝黄金、潼关黄金、招金矿业，建议关注大唐黄金、集海资源等，白银标的建议关注兴业银锡、盛达资源。**
- **风险提示：**需求不及预期、供给超预期释放、海外地缘政治风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价（元）	EPS（元）			PE（X）			评级
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
601899.SH	紫金矿业	30.80	3.06	3.64	4.01	10	8	8	推荐
603993.SH	洛阳钼业	17.22	1.49	1.63	1.71	-	11	10	推荐
000807.SZ	云铝股份	26.60	4.10	4.23	4.28	6	6	6	推荐
603799.SH	华友钴业	35.60	3.06	5.22	6.06	12	7	6	推荐
002738.SZ	中矿资源	41.13	3.54	7.43	10.49	12	6	4	推荐
002756.SZ	永兴材料	40.12	3.55	4.37	6.49	11	9	6	推荐
601168.SH	西部矿业	36.01	3.43	4.04	6.49	10	9	8	推荐
600547.SH	山东黄金	27.17	1.74	1.92	1.96	16	14	14	推荐
600489.SH	中金黄金	22.95	1.77	2.34	2.61	13	10	9	推荐
600988.SH	赤峰黄金	41.38	2.28	2.95	4.02	18	14	10	推荐
3330.HK	灵宝黄金	16.11	2.21	2.73	3.26	7	6	5	推荐

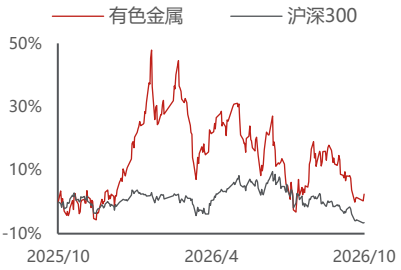
资料来源：ifind，国联民生证券研究所预测；（注：股价为 2026 年 10 月 09 日收盘价，港币/人民币 0.86）

推荐　维持评级



分析师　邱祖学
执业证书：S0590525110009
邮箱：qiuzuxue@glms.com.cn
研究助理　冯心怡
执业证书：S0590126070022
邮箱：fengxinyi@glms.com.cn

相对走势



相关研究

1. 有色金属周报 20260927：宏观交易持续，商品价格高位震荡-2026/09/27
2. 有色金属周报 20260920：美国如期加息，利空消化充分金属价格反弹-2026/09/20
3. 有色金属行业 2026 年中报总结：26H1 业绩亮眼，风吹山角晦还明-2026/09/17
4. 钽行业深度研究：AI 必争之地，“钽途”开启-2026/09/14
5. 有色金属周报 20260913：铜价冲高回落，下周联储议息是关键-2026/09/13

仅供内部参考，请勿外传！

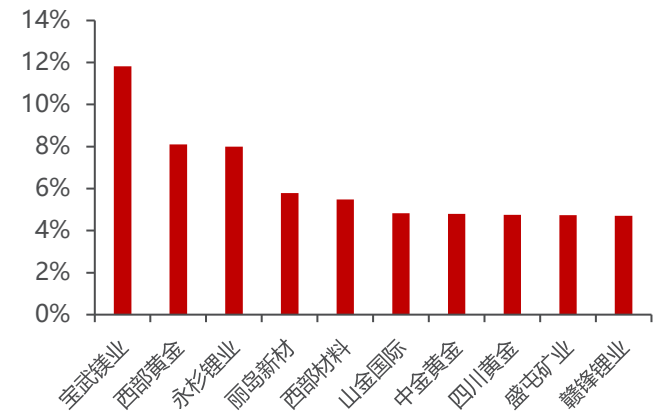
目录

1 行业及个股表现 3
2 基本金属 3
2.1 价格和股票相关性复盘 5
2.2 工业金属 5
2.3 铅、锡、镍 12
3 贵金属、小金属 15
3.1 贵金属 15
3.2 能源金属 18
3.3 其他小金属 21
4 稀土 24
5 风险提示 26
插图目录 27
表格目录 28

仅供内部参考，请勿外传！

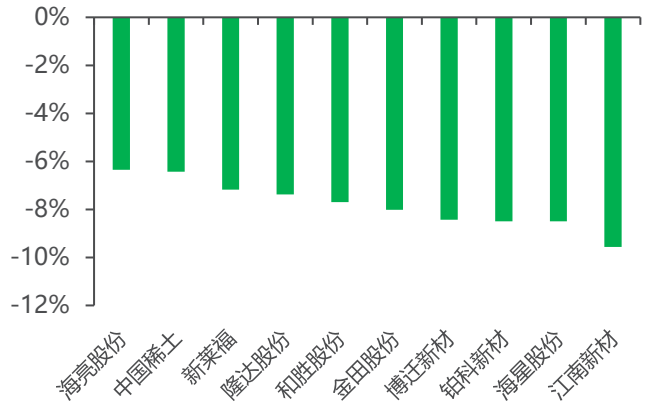
1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票（10/05-10/09）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图2：期间涨幅后 10 只股票（10/05-10/09）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

2 基本金属

表1：金属价格、库存变化表

		单位	价格/库存	变化		
			2026/10/09	本周来	本月来	今年来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	-1.34%	-3.56%	2.00%	-1.34%
	铜(当月)	美元/吨	1.99%	1.01%	16.43%	1.99%
	锌(当月)	美元/吨	2.70%	-0.37%	21.61%	2.70%
	铅(当月)	美元/吨	1.73%	0.75%	-5.98%	1.73%
	镍(当月)	美元/吨	1.09%	-1.38%	-6.27%	1.09%
	锡(当月)	美元/吨	-1.82%	-2.35%	30.96%	-1.82%
国内价格	铝(当月)	元/吨	-1.51%	-1.51%	2.38%	-1.51%
	铜(当月)	元/吨	0.39%	0.39%	12.08%	0.39%
	锌(当月)	元/吨	-1.91%	-1.91%	11.41%	-1.91%
	铅(当月)	元/吨	-1.24%	-1.24%	-7.92%	-1.24%
	镍(当月)	元/吨	-2.41%	-2.41%	-10.35%	-2.41%
	锡(当月)	元/吨	-4.44%	-4.44%	21.21%	-4.44%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	23.89	-0.62%	-1.04%	-53.32%
	上海期交所库存	万吨	26.64	-7.75%	-12.96%	107.28%

仅供内部参考，请勿外传！

铜	LME 库存	万吨	23.30	-6.28%	-6.57%	58.06%
	COMEX 库存	万吨	78.63	0.92%	1.35%	57.88%
	上海期交所库存	万吨	5.87	51.62%	24.60%	-47.41%
锌	LME 库存	万吨	12.69	2.51%	4.32%	17.86%
	上海期交所库存	万吨	14.62	1.84%	-0.03%	100.33%
铅	LME 库存	万吨	34.71	-1.99%	-2.86%	43.48%
	上海期交所库存	万吨	5.60	0.00%	-5.86%	106.63%
镍	LME 库存	万吨	28.29	-0.81%	-0.71%	10.86%
	上海期交所库存	万吨	10.73	-0.23%	-0.77%	141.26%
锡	LME 库存	万吨	0.43	-4.69%	-4.80%	-21.31%
	上海期交所库存	万吨	0.71	-1.42%	-2.82%	-16.62%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	4220.30	1.16%	0.74%	-2.80%
	白银	美元/盎司	61.11	0.66%	0.58%	-15.44%
国内价格	黄金	元/克	904.48	-0.31%	-0.31%	-7.22%
	白银	元/千克	14675.00	-1.48%	-1.48%	-13.98%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	5425	-0.91%	-0.91%	45.25%
	钨精矿	元/吨	362500	-5.23%	-5.23%	-21.11%
	电解镁	元/吨	16800	-1.18%	-1.18%	1.82%
	电解锰	元/吨	17900	0.00%	0.00%	-4.79%
	锑锭(1＃)	元/吨	105000	0.00%	0.00%	-34.38%
	海绵钛	元/千克	46500	0.00%	0.00%	-2.11%
	铬铁（高碳）	元/吨	7850	-1.26%	-1.26%	-5.99%
	钴	元/吨	265000	-2.57%	-2.57%	-41.11%
	铋	元/吨	129000	0.00%	0.00%	-3.73%
	钼铁矿	美元/磅	242.5	0.00%	0.00%	140.10%
	二氧化锗	元/千克	19250	0.00%	0.00%	110.38%
	铟	元/千克	5250	0.00%	0.00%	85.84%
	碳酸锂（工业级）	元/吨	122500	-4.67%	-4.67%	3.81%
	碳酸锂（电池级）	元/吨	125500	-4.56%	-4.56%	5.46%
	五氧化二钒	元/吨	74000	0.00%	0.00%	-0.67%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	5750	0.00%	0.00%	27.78%
	氧化铈	元/吨	14250	-1.75%	-1.75%	21.74%
	氧化镨	元/吨	765000	0.00%	0.00%	25.31%
	氧化钕	元/吨	770000	0.00%	0.00%	25.61%
	氧化镝	元/千克	1430	0.00%	0.00%	6.72%
	氧化铽	元/千克	6535	-0.92%	-0.92%	8.37%
	镨钕氧化物	元/吨	738000	0.00%	0.00%	21.93%
稀土金属	金属镧	元/吨	21500	0.00%	0.00%	0.00%
	金属铈	元/吨	28500	0.00%	0.00%	-1.72%
	金属镨	元/吨	1002500	0.00%	0.00%	26.50%
	金属钕	元/吨	947500	0.00%	0.00%	25.91%
	金属镝	元/千克	1775	0.00%	0.00%	5.65%

仅供内部参考，请勿外传！

金属铽	元/千克	8165	-0.49%	-0.49%	8.70%
镨钕合金	元/吨	738000	0.00%	0.00%	21.93%

资料来源：同花顺，亚洲金属网，国联民生证券研究所

注：1）除特殊标注外，本周区间为 10 月 2 日-10 月 09 日；

2）受国庆假期影响，基本金属价格中，国内价格的本周以来变化系基于 2026 年 9 月 30 日收盘价；

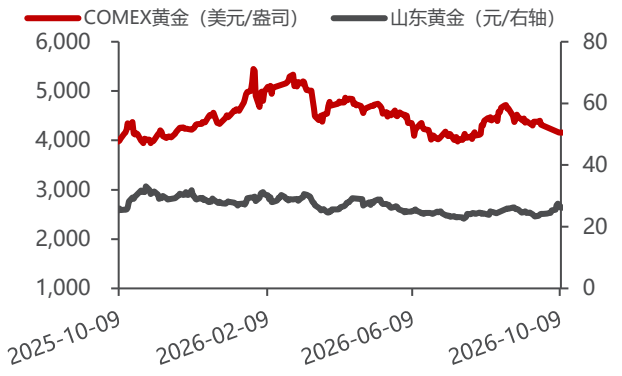
3）受国庆假期影响，贵金属价格中，国内价格的本周以来变化系基于 2026 年 9 月 30 日收盘价；

4）受国庆假期影响，小金属价格中，钼精矿、钨精矿、钴、钽铁矿、碳酸锂（工业级 ）、碳酸锂 （电池级）、五氧化二钒的本月以来变化系基于 2026 年 9 月 24 日价格，所有金属的本周以来变化与各自本月以来变化参考日期保持一致；

5）受国庆假期影响，稀土金属中，所有金属的本周以来变化系基于 2026 年 9 月 30 日价格。

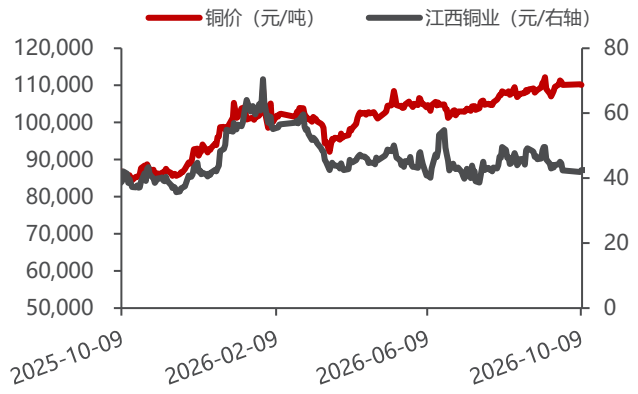
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



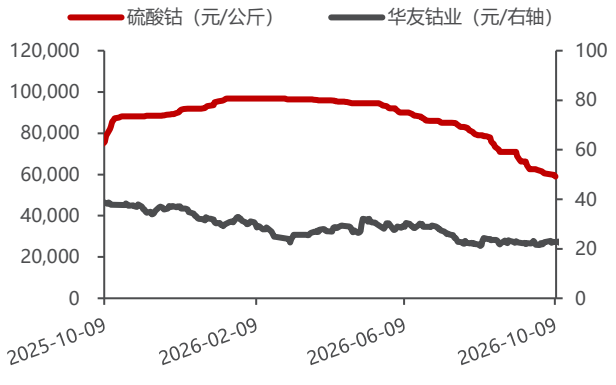
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



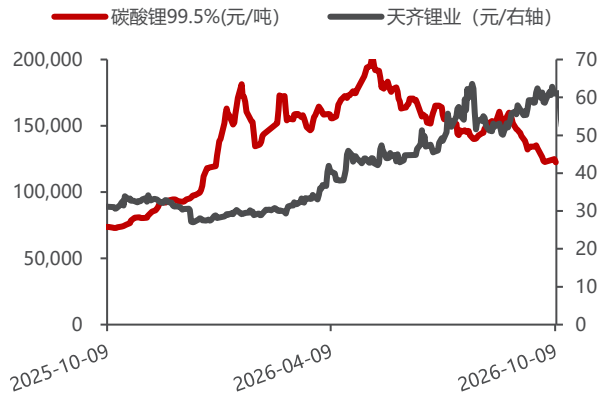
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图6：天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

2.2 工业金属

仅供内部参考，请勿外传！

2.2.1 铝

（1）价格周度观点

本周（10/05-10/09）宏观层面：美国 9 月非农就业人数增加 2.9 万人，预期增加 9 万人，美联储理事鲍曼、美联储卡什卡利等多位官员密集讲话，整体言论偏鹰派，多数认为 2026 年还要继续加息。美联储加息预期仍在，加之海外供应持续增加带来的压力以及国庆假期国内市场趋于平静影响，外盘伦铝价格大幅连跌，一度跌至 3100 美元/吨下方。后期五角大楼已要求中央司令部完成重启对伊朗重大军事行动的准备，但特朗普尚未拍板，也未确定具体日期，目标包括伊朗能源设施、基础设施和核设施；伦铝库存低位继续下降使得外盘伦铝价格低位小幅反弹；但美国续请失业救济人数高于预期及前值，反映劳动力市场疲弱，叠加美元指数维持高位，外盘铝价再次大幅下跌，带动节后国内沪铝低开下行。

基本面来看：供应方面，本周国内电解铝行业供应高位小幅增加，电解铝企业暂无减产、复产出现、投产方面新疆某企业新产能陆续开始启动电解槽，整体来说，目前中国电解铝开工产能 4522.9 万吨，较上周微幅增加 2 万吨。库存方面，进入国庆假期，铝市休市，现货交易基本暂停，但中国电解铝企业继续正常生产，铸锭常规流入仓储，为铝锭社会库存提供增量，多数电解铝企业假期延续高铝水直供策略，继续保障长单铝水交付，控制铸锭产出，铸锭数量并未因假期有明显增加。受此影响，2026 年国庆假期国内铝锭社会库存仅呈现常规增量，累库幅度可控，库存整体压力相对温和。10 月 8 日铝锭社会库存 65.25 万吨。较 9 月 24 日 65.45 万吨相比减少 0.20 万吨，较 9 月 28 日增加 0.67 万吨。

综合来看，宏观面美联储鹰派加息周期重启、强美元与高美债收益率持续压制有色估值；基本面国内库存虽处低位，但铝棒减产导致铝水需求走弱，多空博弈加剧。

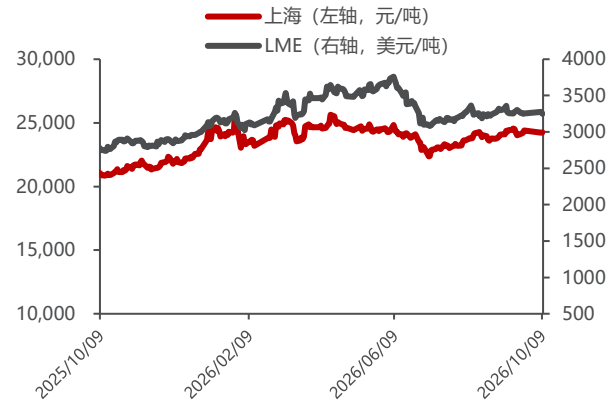
表2：铝价格统计

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

资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

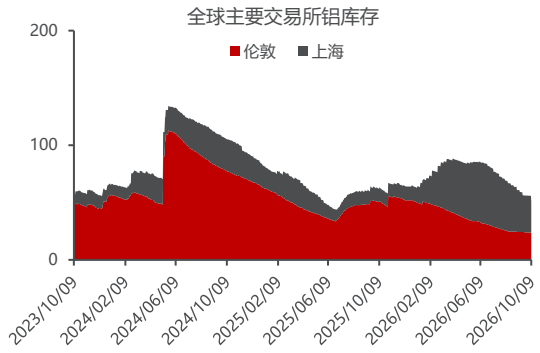
仅供内部参考，请勿外传！

图7：上海期交所同 LME 当月期铝价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图8：全球主要交易所铝库存（万吨）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

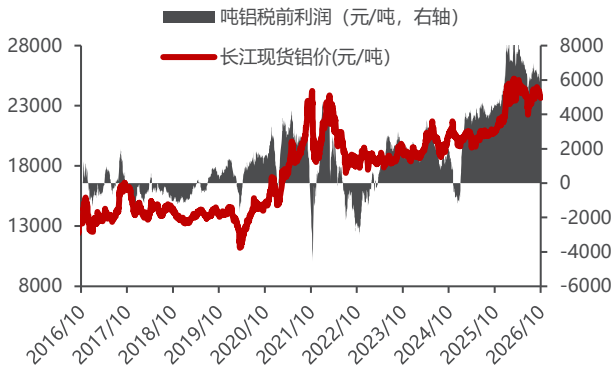
（2）利润

图9：预焙阳极盈利梳理（元/吨）



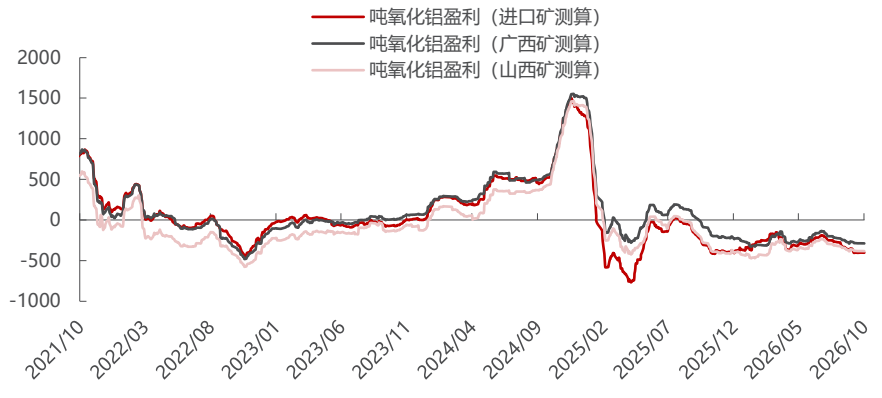
资料来源：SMM，国联民生证券研究所

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，国联民生证券研究所

图11：不同地区吨氧化铝盈利情况（元）





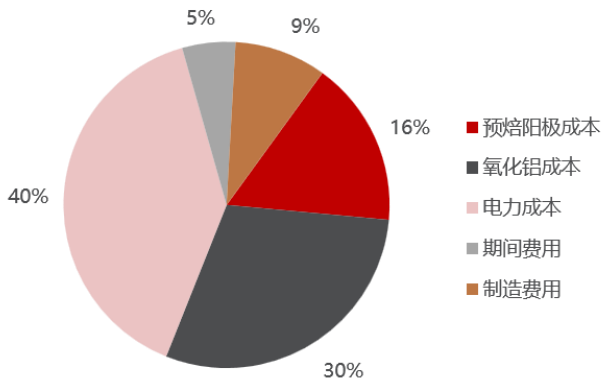
资料来源：同花顺，百川资讯，国联民生证券研究所测算

注：数据截至 2026.10.9

仅供内部参考，请勿外传！

（3）成本库存

图12：2026 年 10 月全国平均电解铝完全成本构成



资料来源：SMM，国联民生证券研究所

表3：铝价格统计国内主要地区电解铝社会库存（单位：万吨）

日期	上海	无锡	杭州	巩义	天津	重庆	临沂	佛山	广元	合计
2026/9/18	4.8	26.9	4.1	17.2	1.9	1.6	2.5	13.2	0.8	73.3
2026/9/21	5	24.6	4	16.5	1.9	1.4	2.4	13.4	0.8	72.1
2026/9/24	5	24	4	15.4	1.8	1.4	2.4	12.7	0.8	67.8

资料来源：SMM，国联民生证券研究所

图13：国产和进口氧化铝价格走势



资料来源：SMM，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

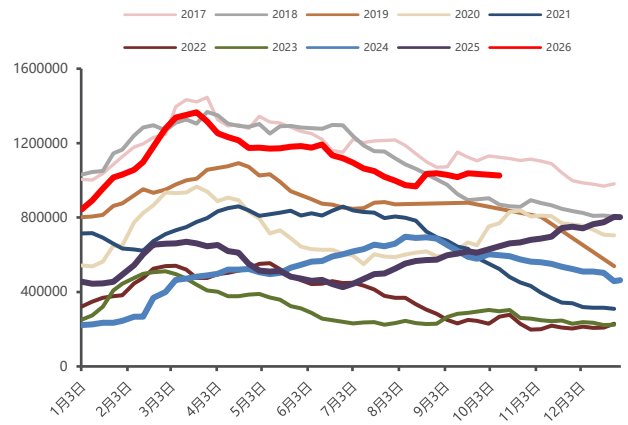
2.2.2 铜

（1）价格周度观点

本周（10/05-10/09）国内国庆假期休市，LME 铜主要跟随海外宏观定价。LME 铜运行区间为 14266-14451 美元/吨，均价 14359.5 美元/吨，较上周下跌 1.77%。国庆假期铜价宏观驱动先扬后抑。前半段，美国 9 月就业通胀数据低于预期，PCE 放缓，强化美联储紧缩结束预期，叠加政府停摆推升避险需求，金银走强外溢铜市，10 月加息预期降温，铜价急涨。但周五特朗普威胁对华加征“大规模”关税，铜价单日回落逾 4%，抹去周内大部分涨幅。全周呈现典型的“先扬后抑、高位剧震”特征。

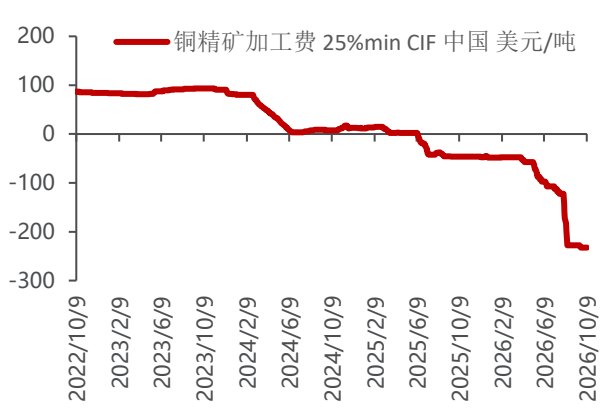
基本面方面，本周矿端扰动持续发酵。铜精矿现货 TC 维持深度负值区间运行，矿端与冶炼产能的结构性矛盾未见缓解迹象，原料紧张的格局在短期内难以逆转。Grasberg 铜矿泥石流事故后复产节奏缓慢，Escondida 铜矿工人死亡事故引发工会罢工呼声，智利 Cochilco 下调 2026 年产量预期至 527 万吨，同比降 2.6%。此外，冶炼端进入年内检修高峰。10 月国内涉及检修的冶炼厂达 6-8 家，涉及粗炼产能约 140-275 万吨，预计因检修导致的产量影响量显著扩大。需求方面，下游消费呈现“精铜冷、再生热”的分化格局；终端畏高情绪浓厚，节前备货不及预期，下游普遍以低库存策略应对高铜价。库存方面，非美地区库存持续去化，COMEX 延续累积，区域分化进一步加剧。截至 10 月 8 日 LME 铜库存为 235,225 吨，较前一周下降 14,175 吨；COMEX 铜库存升至 784,415 短吨，增加 8,594 吨，持续刷新历史高位；上期所库存大幅减少 8,403 吨至 3.87 万吨。非美地区现货供应仍偏紧，但节后国内社会库存出现季节性累积，供应紧张程度较节前有所缓解。

图14：三大期货交易所铜库存合计+保税区（吨）



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

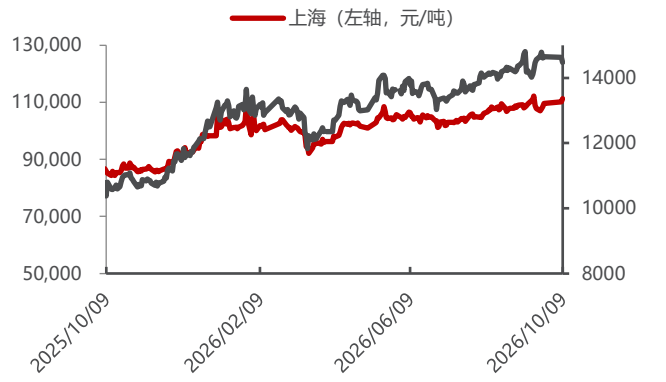
图15：铜精矿加工费（美元/吨）



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

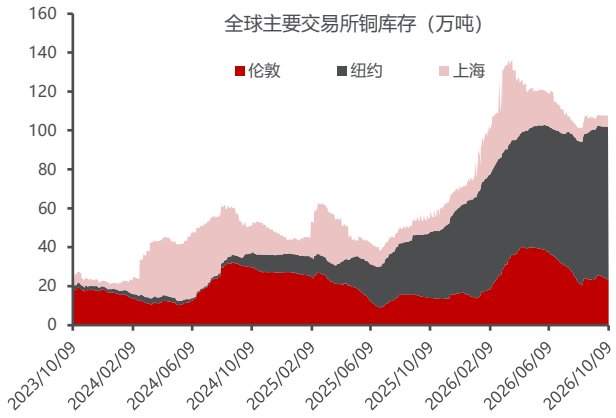
仅供内部参考，请勿外传！

图16：上海期交所同 LME 当月期铜价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图17：全球主要交易所铜库存（万吨）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

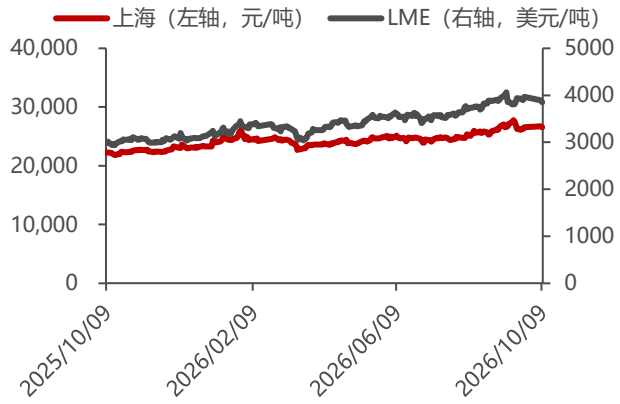
2.2.3 锌

（1）价格周度观点

本周（10/05-10/09），50%品位国产锌精矿平均价格 26213 元/金属吨，较前一周平均价下跌 280 元/吨，平均跌幅 1.06%。价格主要随锌价大跌。本周五国产锌精矿 TC 按 10 月议价及成交情况有调降，整体运行在 2100-2800 元/金属吨，平均 2450 元/金属吨，周跌 150 元。进口矿价格目前与国产矿价差收窄，持货商预期出货量放大，进口矿成交价格主流在-130~-150 美元/千吨，高富含的在 160-170 美元/干吨。10 月国产锌精矿供给量有增加预期，同时进口与国产矿价差收窄，炼厂对进口矿需求或扩大。考虑四季度及春节前后的原料储备性需求仍在，尤其西北地区减产炼厂买矿需求较高，锌精矿尚处于卖方市场。国内炼厂冬储原料需求持续，大户炼厂原料储备接近尾声，10 月进口矿如期到货及远期订单签订后，预计 11 月矿端需求迫切度放缓。锌价跌破 26000 元/吨支撑位后，炼厂现金流压力更大，加工费下跌阻力上升，短期内预计各地区补跌 9 月成交价格后多企稳报价接货。

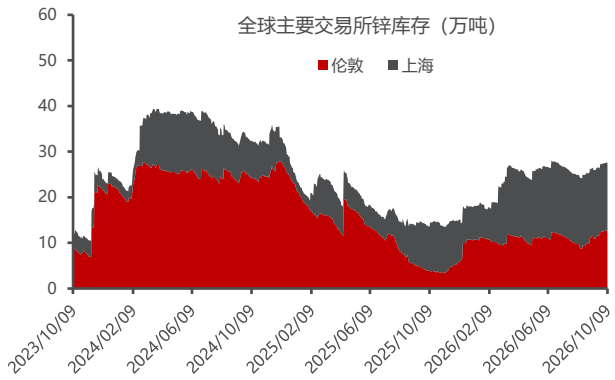
仅供内部参考，请勿外传！

图18：上海期交所同 LME 当月期锌价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图19：全球主要交易所锌库存（万吨）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

（2）加工费&社会库存

图20：国产锌加工费周均价



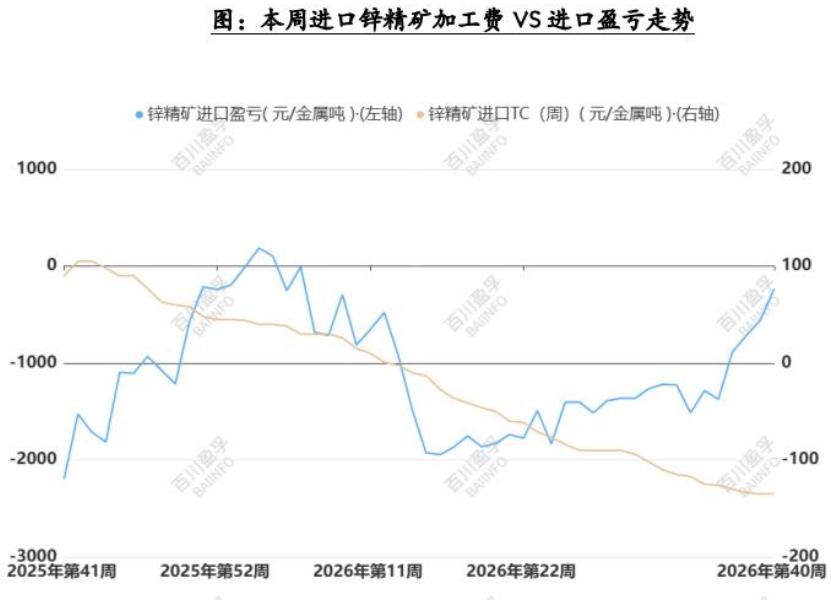
资料来源：百川盈孚，国联民生证券研究所

表4：锌七地库存（万吨）

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

资料来源：SMM，国联民生证券研究所；注：数据截至 2026.9.24

图21：锌进口加工费及盈亏



资料来源：百川盈孚，国联民生证券研究所

2.3 铅、锡、镍

铅：本周（10/05-10/09），50%品位国产铅精矿平均价格 16,135 元/金属吨，较前一周价格上涨 262 元/金属吨。因铅精矿加工费按实际成交情况有调降，本周市场价格未跟随铅价下跌。矿山复产缓慢叠加前期进口下滑，铅精矿缺口持续，冶炼厂冬储备货下，进一步加剧了供需矛盾。9 月下旬集中检修的炼厂陆续恢复生产，对原料的刚性需求回升。10 月铅精矿加工费仍有下调压力。若白银、硫酸等副产品价格回落，冶炼厂在低加工费下的生产积极性可能进一步受挫，需关注矿山后续出货节奏及冶炼厂减产动向。

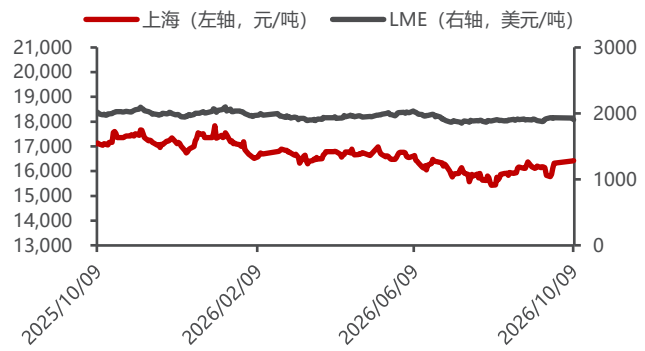
锡：本周（10/05-10/09），国内锡锭价格大幅下跌。宏观面，假期中东局势持续升温，推动国际原油价格大幅飙升，创年内新高，同步推动通胀预期，加剧了市场对工业活动放缓的担忧，有色金属普遍承压，风险资产遭到广泛抛售。美国经济数据表现矛盾，9 月核心通胀环比下降，非农数据不及预期，较大程度削弱了美联储 10 月加息预期，但在原油价格上涨带动下，加息可能性提高，9 月会议纪要偏鹰，美元指数走高，加剧市场担忧。美元指数节后突破 102 创近一年新高，30 年期美债收益率升至 5.69%创 2002 年以来新高，对有色金属估值压制明显。国内制造业 PMI 三季度均值 49.7%，缓慢修复但力度有限。中东地缘扰动反复，风险偏好短期难以系统性回暖。另外，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，锡作为算力金属，其下跌幅度远超其他基本金属。基本面，矿端供应持续偏紧，复产缓慢，同时冶炼端出现减量，锡业股

仅供内部参考，请勿外传！

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，上期所节后仓单增加 168 吨至 4,326 吨，放大了价格下调压力。短期来看，锡价预计在 38-40 万元/吨区间震荡，当前价格已回落至区间下沿附近，进一步下行空间相对有限，但反弹高度取决于宏观情绪修复与下游补库力度。

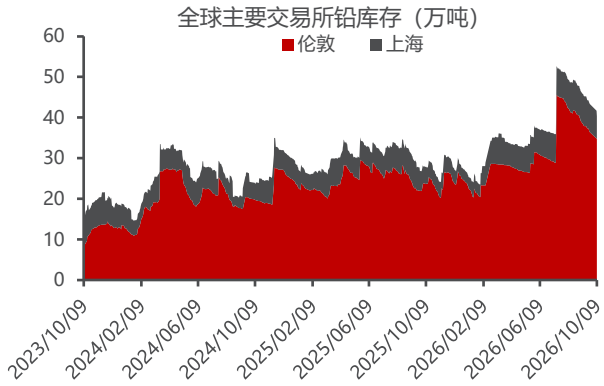
镍：本周（10/05-10/09），本周伦镍价格下行，截至 10 月 8 日 LME 收盘价为 15,550 美元/吨，相较于上周同期下跌 3.80%。宏观方面，美联储官员维持偏鹰基调，美元指数偏强运行，压制镍价上行空间；美伊地缘局势不确定性尚存，油价波动带来成本端扰动。基本面，印尼 MHP 新增产能爬坡与厄尔尼诺缺水扰动并存，硫磺价格回落带动成本压力边际减弱；下游旺季不旺，不锈钢及三元电池需求拉动一般，国内外库存仍偏高且反复波动。综合来看，电解镍市场成本支撑虽仍存在，但持续弱化，高库存压制反弹空间。节后沪镍已跌破 12 万元关口，短期连续下跌后存在技术性修复需求，但反弹高度预计有限。

图22：上海期交所同 LME 当月期铅价格



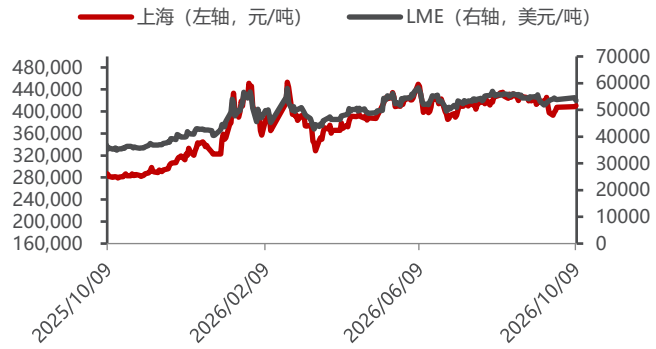
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图23：全球主要交易所铅库存（万吨）



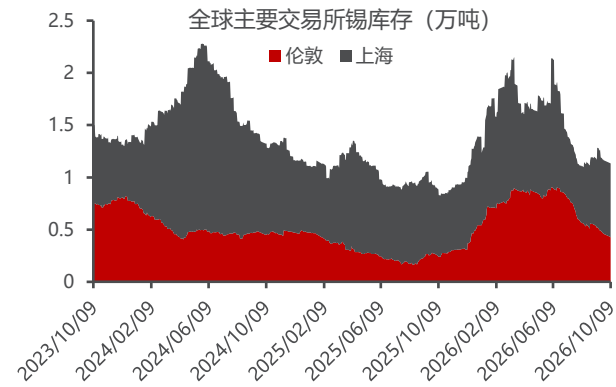
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图24：上海期交所同 LME 当月期锡价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

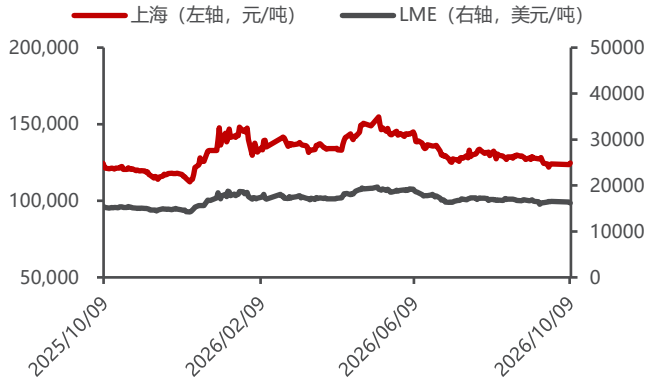
图25：全球主要交易所锡库存（万吨）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

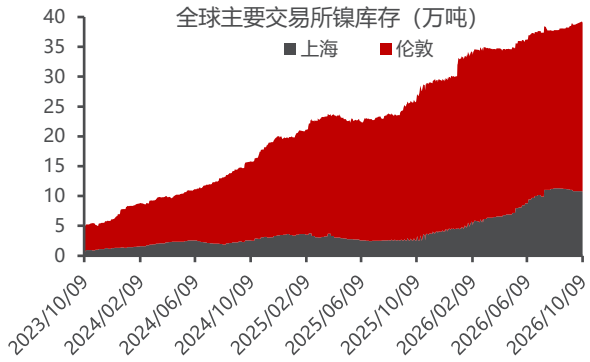
仅供内部参考，请勿外传！

图26：上海期交所同 LME 当月期镍价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图27：全球主要交易所镍库存（万吨）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

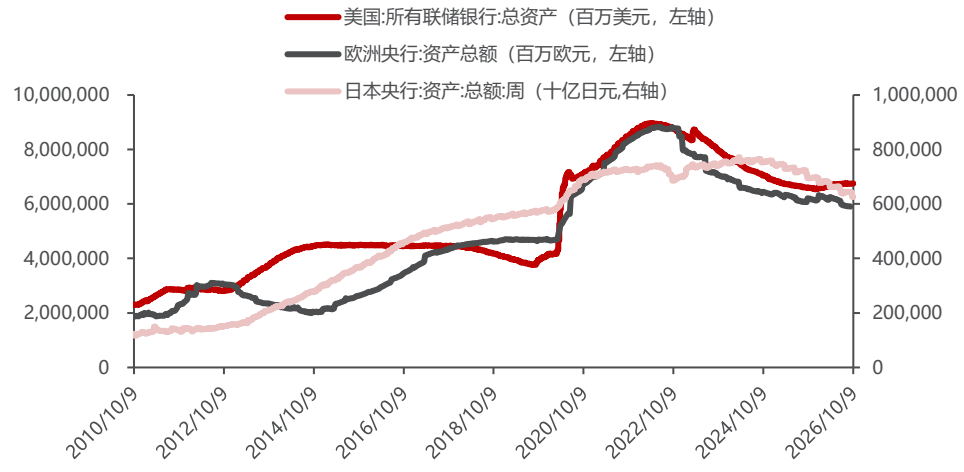
仅供内部参考，请勿外传！

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

金银：本周（10/05-10/09），金银价格震荡下跌。截至 10 月 9 日，国内 99.95%黄金市场均价 901.02 元/克，较上周同期下跌 0.44%，上海现货 1#白银市场均价 14577 元/千克，较上周同期价格下跌 1.70%。国内金银市场受国庆假期休市影响，行情集中在首尾两个交易日呈现整体震荡波动走势，分化与弹性特征显著。9 月末国内金银价格小幅反弹，依托原油供应改善、美联储加息预期降温获得短期支撑；节后首个交易日金银价格大幅回落，美元与美债收益率走强主导市场走势；而后市场走势再度震荡分化，黄金小幅反弹、白银延续弱势调整。整体来看，本周贵金属行情不再单一受避险情绪驱动，而是处于美联储政策预期、通胀走势与地缘风险的多重博弈之中，白银因兼具金融与工业属性，波动幅度显著大于黄金，整体回调弹性更突出。当前 COMEX 金银主力分别运行在 4100-4250 和 59.0-61.0 美元/盎司之间，沪银主力在 14200-14800 元/千克区间内震荡，沪金主力在 910 元/克附近震荡。下周金银市场将围绕美国通胀数据与美联储政策预期展开核心博弈，若通胀读数高于预期，12 月加息预期将进一步强化，美元和美债收益率获得新的上行动能，金银将承压走弱；若通胀数据低于预期，加息预期边际松动，金银有望获得阶段性反弹窗口。

图28：各国央行的资产总额情况

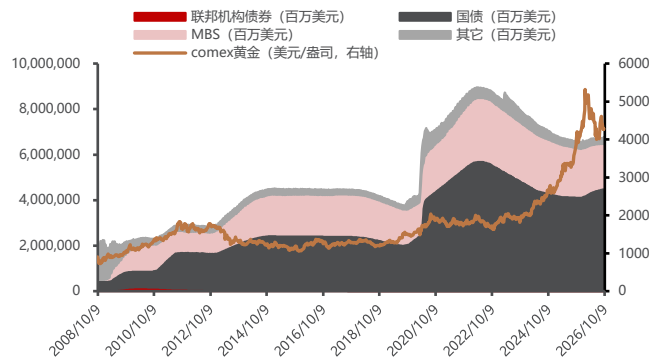


资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

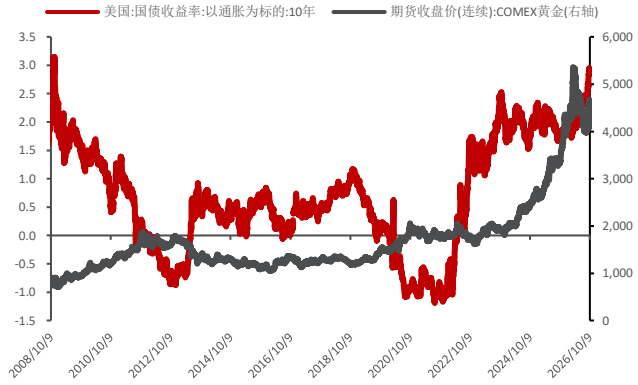
（1） 央行 BS、实际利率与黄金

图29：美联储资产负债表资产



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

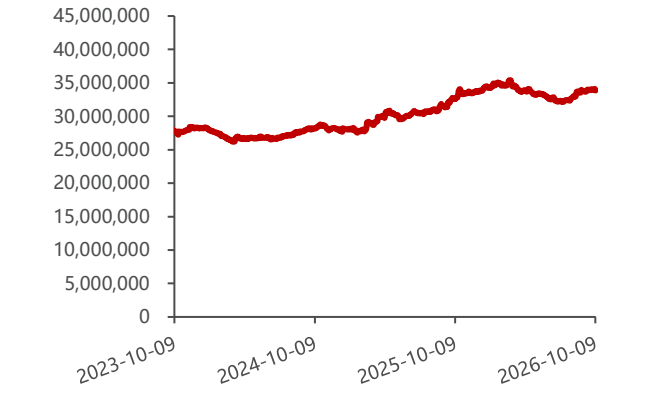
图30：Comex 黄金与实际利率（%，美元/盎司）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

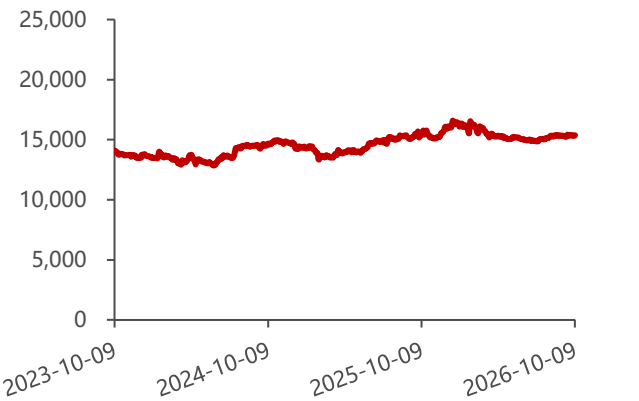
（2） ETF 持仓

图31：黄金 ETF 持仓（单位：金衡盎司）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图32：白银 ETF 持仓（单位：吨）

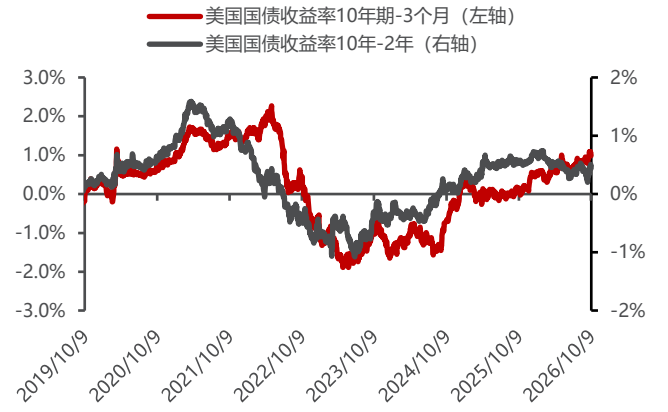


资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

(3) 长短端利差和金银比

图33：美国国债收益率（%）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

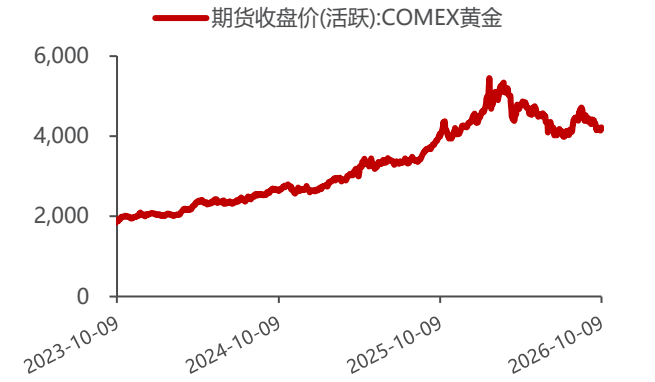
图34：金银比



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

(4) COMEX 期货收盘价

图35：COMEX 黄金期货结算价（美元/盎司）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图36：COMEX 白银期货结算价（美元/盎司）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

3.2 能源金属

3.2.1 钴

（1）高频价格跟踪及观点

钴：本周（10/05-10/09）钴价格下跌。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。此外，钴冶炼环节盈利空间持续收窄。节后钴盐价格连续下调，而原料端中间品成本下移滞后，加工环节亏损面持续扩大。部分厂家选择降负或停车，利润修复需等待原料成本进一步下探或下游需求回暖带动价格回升。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；下游正极及前驱体企业维持低原料周转，优先消耗现有库存，采购节奏一再推迟，主动补库意愿低迷。整体来看，产业链去库进程缓慢。短期钴市难改弱势运行，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。

表5：钴系产品价格一览

品种	产品类别	价格单位	当周价格	单周变动	1 个月变动	年初至今	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	255.00	-1.39%	-13.41%	-30.43%	572.50	162.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	24.00	-1.84%	-5.70%	-6.32%	23.83	9.95
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	267.00	-1.84%	-13.03%	-39.56%	459.50	149.50
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	13.13	-1.50%	-1.50%	-19.21%	18.53	4.75
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	225.00	-2.17%	-10.00%	-34.75%	352.50	109.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	56500.00	-2.59%	-13.08%	-34.83%	95000.00	26000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	207.50	-2.35%	-13.36%	-32.00%	343.50	99.50

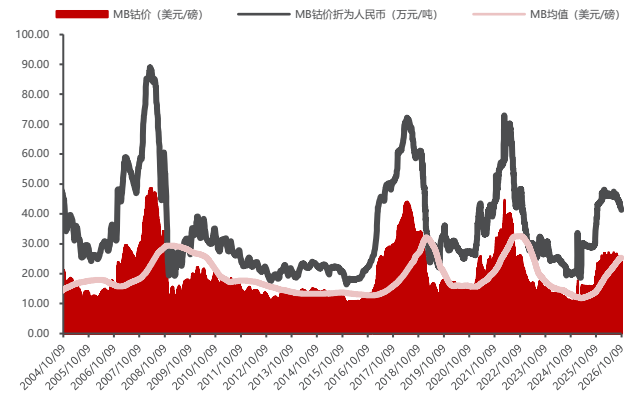
资料来源：同花顺，LME，上期所，COMEX，国联民生证券研究所整理

注：单周变动指 2026 年 9 月 24 日至 2026 年 10 月 9 日

（2）价差跟踪

仅供内部参考，请勿外传！

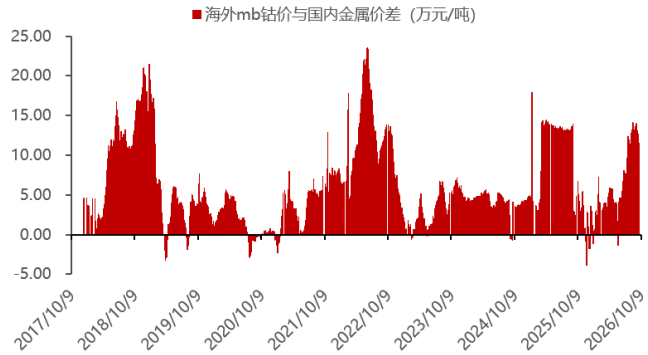
图37：MB 钴美元及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

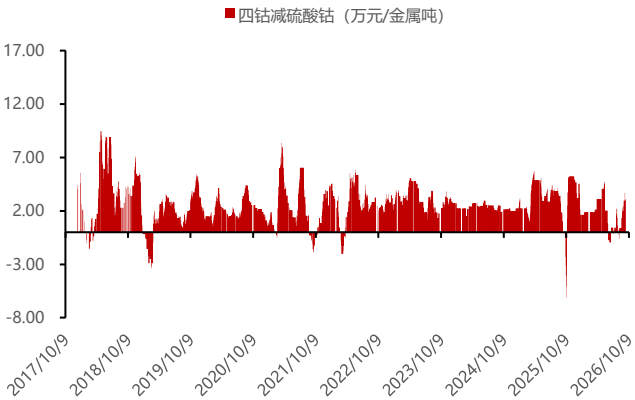
注：美元汇率为当日中间汇率

图38：海内外钴价及价差



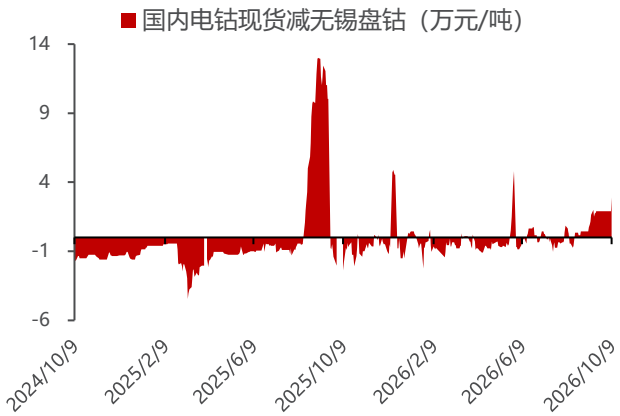
资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图39：硫酸钴和四氧化三钴价差



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图40：金属钴现货和无锡盘价格差



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

3.2.2 锂

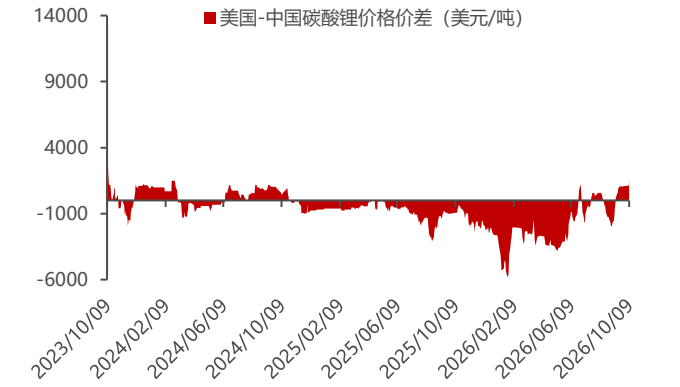
碳酸锂：本周（10/05-10/09）碳酸锂市场整体呈现窄幅震荡格局，去库与弱预期持续博弈。截至 10 月 9 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场均价为 11.8 万元/吨，较上周持平；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场均价 12.1 万元/吨，较上周持平。本周锂精矿价格跟随锂价波动，10 月 9 日进口锂辉石原矿市场均价 1391 元/吨度；非洲 SC5%市场均价为 1520 美元/吨；澳洲 6%锂辉石 CIF 市场均价在 1720 美元/吨。自有矿一体化企业盈利空间收窄，锂价持续低位运行，已跌破部分外购矿加工企业成本线，行业利润持续承压，代加工企业盈利薄弱，部分高成本产能面临减产压力。本周下游需求结构性分化，磷酸铁锂企业开工维持高位，储能需求持续托底终端消费。三元材料面临订单缩减，排产环比回落。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，采购节奏偏

仅供内部参考，请勿外传！

慢，多持观望态度，以刚需补库为主，尚未出现大规模集中采购行为。

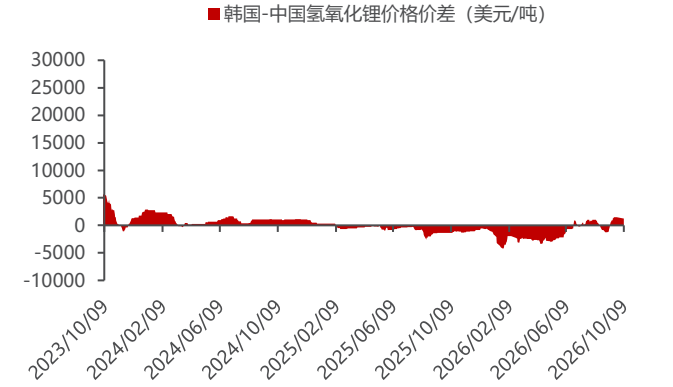
氢氧化锂：本周（10/05-10/09），国内氢氧化锂价格涨跌互现，截止到本周五，国内工业级氢氧化锂市场成交价格在 9.65-10.25 万元/吨之间，均价 9.95 万元/吨，较上周上涨 0.51%，较上月下跌 17.77%，较年初下跌 4.33%。受国庆假期影响，市场交投节奏放缓，实际成交以刚需小单为主，企业多执行现有订单。买卖双方预期仍有分歧，氢氧化锂流通货源较为充足。下游除长协外，零散采购偏弱，交易活跃度不高，供需双稳格局短期预计延续。节后补库意愿依然不足，叠加碳酸锂等锂盐期货波动频繁，业内多持谨慎观望态度，采购以少量分批为主，未现集中备货。预计下周国内氢氧化锂市场将以震荡运行为主。

图41：国内外碳酸锂价差



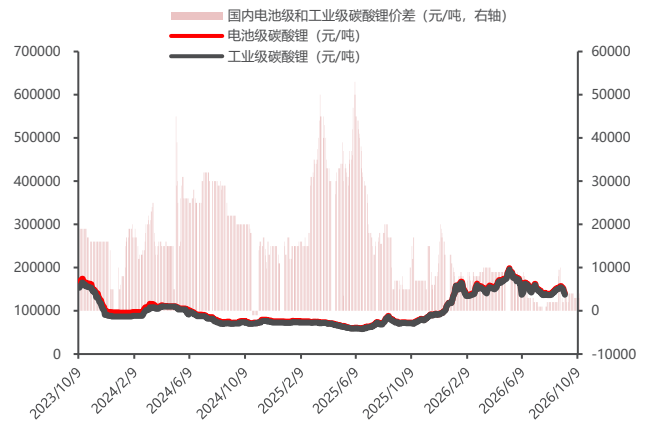
资料来源：同花顺，亚洲金属网，国联民生证券研究所

图42：国内外氢氧化锂价差



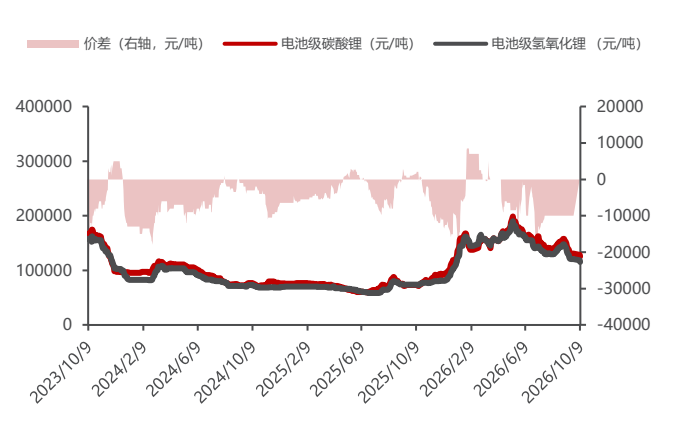
资料来源：同花顺，亚洲金属网，国联民生证券研究所

图43：国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差



资料来源：同花顺，亚洲金属网，国联民生证券研究所

图44：国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差

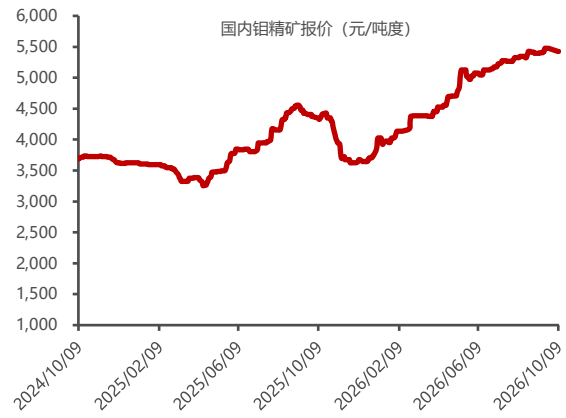


资料来源：同花顺，亚洲金属网，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

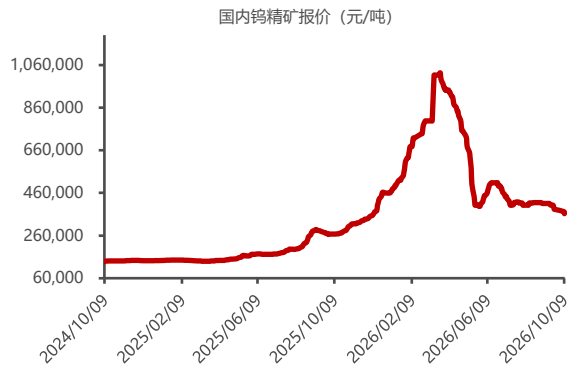
3.3 其他小金属

图45：国内钼精矿价格



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图46：国内钨精矿价格



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图47：长江现货市场电解镁价格



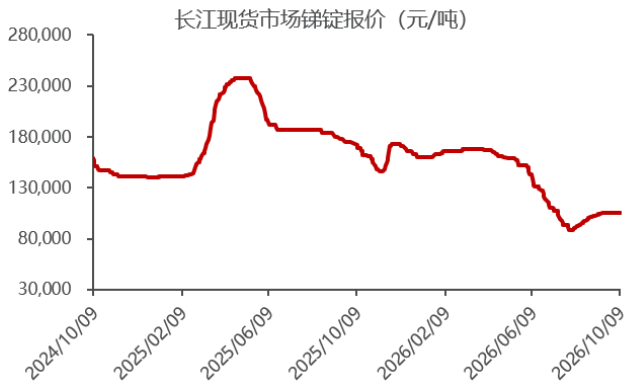
资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图48：长江现货市场电解锰价格



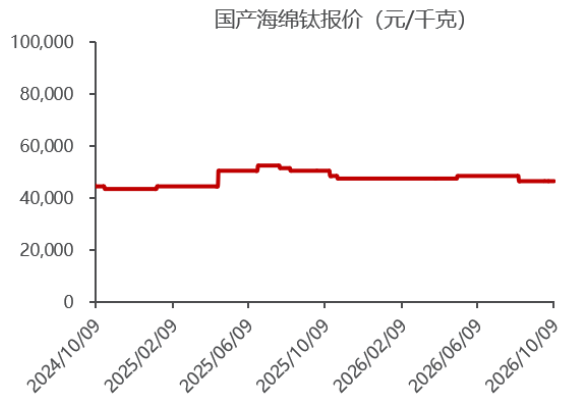
资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图49：长江现货市场锑锭价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

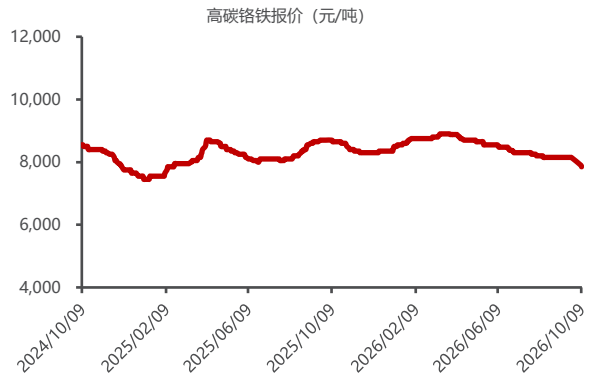
图50：国产海绵钛价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

图51：国产高碳铬铁价格



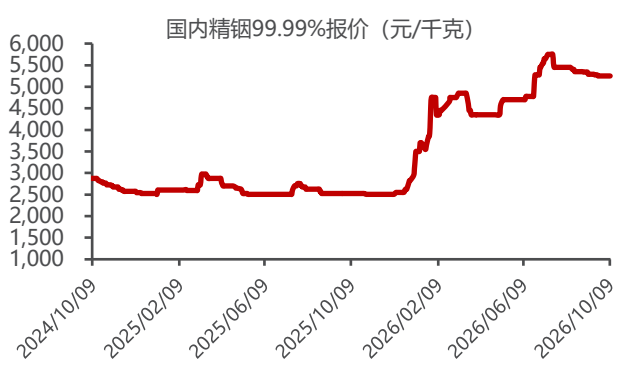
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图52：长江现货市场金属钴价格



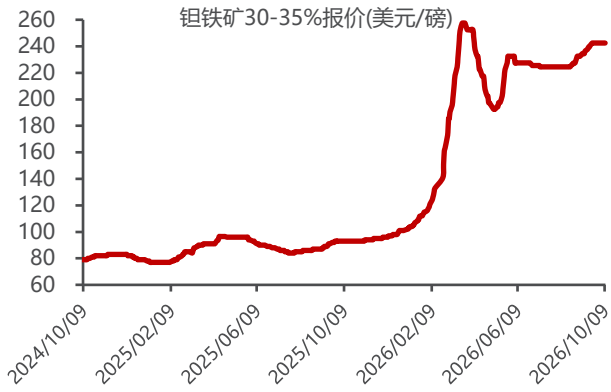
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图53：国内精铟 99.99%价格



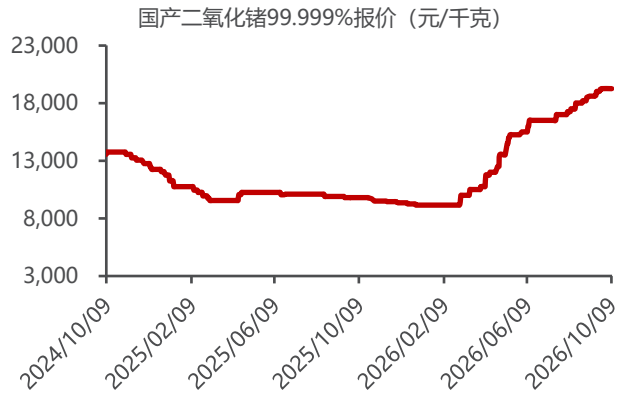
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图54：钽铁矿 30%-35%价格



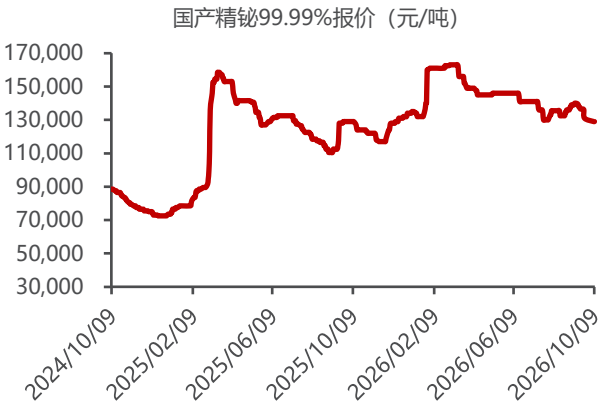
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图55：国产二氧化锗价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图56：国产精铋价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

图57：碳酸锂（工业级）价格



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图58：碳酸锂（电池级）价格



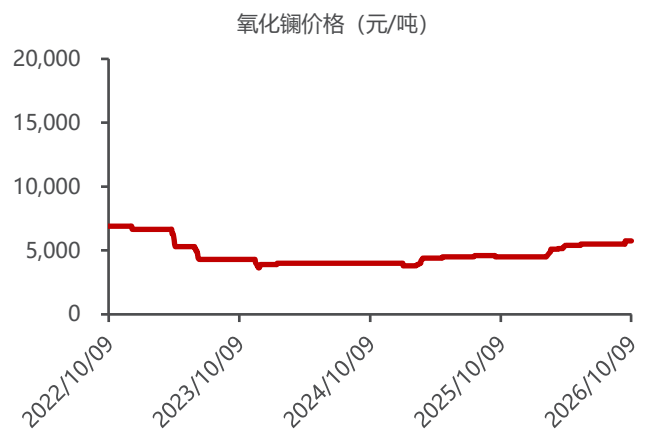
资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

4 稀土

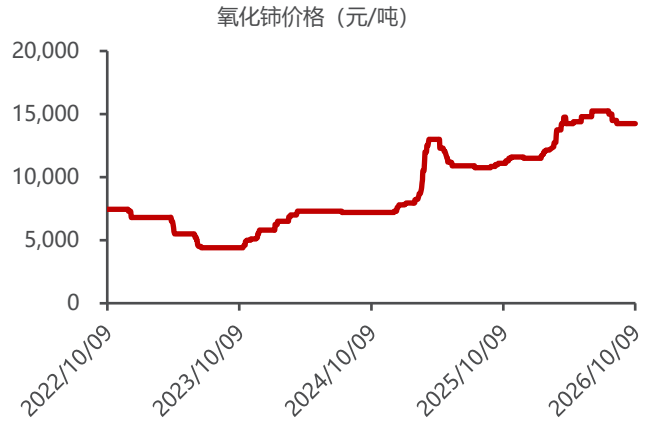
稀土磁材：本周（10/05-10/09）稀土价格窄幅调整。周内镨钕市场小幅上涨，场内询单积极性尚可，主流报价坚挺，低价出货不多，部分商家试探询低，少量成交跟进，大厂虽入市采购，但对价格支撑有限，金属端跟进一般，下游入市情绪谨慎，接货意向不高，观望市场居多，实际成交不足。镝价格维稳，铽价格弱势下滑，市场情绪偏弱，询单活跃度不高，低价货源报出增加，下游订单跟进乏力，需求表现疲软，商家信心不足，少量低价有成交。对于后市，镨钕市场供应难有增量，短期情绪面影响，预计镨钕价格坚挺运行，镝铽价格或弱稳维持。

图59：氧化镧价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图60：氧化铈价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图61：氧化镨价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图62：氧化钕价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

图63：氧化镝价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图64：氧化铽价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

5 风险提示

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

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

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

仅供内部参考，请勿外传！

插图目录

图 1： 期间涨幅前 10 只股票（10/05-10/09） 3
图 2： 期间涨幅后 10 只股票（10/05-10/09） 3
图 3： 黄金价格与山东黄金股价走势梳理 5
图 4： 阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理 5
图 5： 华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理 5
图 6： 天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理 5
图 7： 上海期交所同 LME 当月期铝价格 7
图 8： 全球主要交易所铝库存（万吨） 7
图 9： 预焙阳极盈利梳理（元/吨） 7
图 10： 电解铝单吨盈利梳理 7
图 11： 不同地区吨氧化铝盈利情况（元） 7
图 12： 2026 年 10 月全国平均电解铝完全成本构成 8
图 13： 国产和进口氧化铝价格走势 8
图 14： 三大期货交易所铜库存合计+保税区（吨） 9
图 15： 铜精矿加工费（美元/吨） 9
图 16： 上海期交所同 LME 当月期铜价格 10
图 17： 全球主要交易所铜库存（万吨） 10
图 18： 上海期交所同 LME 当月期锌价格 11
图 19： 全球主要交易所锌库存（万吨） 11
图 20： 国产锌加工费周均价 11
图 21： 锌进口加工费及盈亏 12
图 22： 上海期交所同 LME 当月期铅价格 13
图 23： 全球主要交易所铅库存（万吨） 13
图 24： 上海期交所同 LME 当月期锡价格 13
图 25： 全球主要交易所锡库存（万吨） 13
图 26： 上海期交所同 LME 当月期镍价格 14
图 27： 全球主要交易所镍库存（万吨） 14
图 28： 各国央行的资产总额情况 15
图 29： 美联储资产负债表资产 16
图 30： Comex 黄金与实际利率（%，美元/盎司） 16
图 31： 黄金 ETF 持仓（单位：金衡盎司） 16
图 32： 白银 ETF 持仓（单位：吨） 16
图 33： 美国国债收益率（%） 17
图 34： 金银比 17
图 35： COMEX 黄金期货结算价（美元/盎司） 17
图 36： COMEX 白银期货结算价（美元/盎司） 17
图 37： MB 钴美元及折合人民币价格 19
图 38： 海内外钴价及价差 19
图 39： 硫酸钴和四氧化三钴价差 19
图 40： 金属钴现货和无锡盘价格差 19
图 41： 国内外碳酸锂价差 20
图 42： 国内外氢氧化锂价差 20
图 43： 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差 20
图 44： 国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差 20
图 45： 国内钼精矿价格 21
图 46： 国内钨精矿价格 21
图 47： 长江现货市场电解镁价格 21
图 48： 长江现货市场电解锰价格 21
图 49： 长江现货市场锑锭价格 21
图 50： 国产海绵钛价格 21
图 51： 国产高碳铬铁价格 22
图 52： 长江现货市场金属钴价格 22
图 53： 国内精铟 99.99%价格 22
图 54： 钽铁矿 30%-35%价格 22

仅供内部参考，请勿外传！

图 55： 国产二氧化锗价格 22
图 56： 国产精铋价格 22
图 57： 碳酸锂（工业级）价格 23
图 58： 碳酸锂（电池级）价格 23
图 59： 氧化镧价格 24
图 60： 氧化铈价格 24
图 61： 氧化镨价格 24
图 62： 氧化钕价格 24
图 63： 氧化镝价格 25
图 64： 氧化铽价格 25

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级 1
表 1： 金属价格、库存变化表 3
表 2： 铝价格统计 6
表 3： 铝价格统计国内主要地区电解铝社会库存（单位：万吨） 8
表 4： 锌七地库存（万吨） 11
表 5： 钴系产品价格一览 18

仅供内部参考，请勿外传！

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的利益。

评级说明

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

免责声明

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

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

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

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

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

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

无锡 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

上海 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

北京 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

深圳 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室