仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

有色金属行业跟踪周报

加息预期降温，金属价格企稳

2026 年 10 月 12 日

增持（维持）

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

投资要点

- **宏观环境&金属比价：加息预期进一步降温，美债收益率全线回落，金属比价走势分化。**截至 2026 年 10 月 9 日，FedWatch 显示维持目标利率不变概率升至 82.3%，加息概率回落至 17.7%，降息概率维持 0.0%。美国 CPI 同比持平、核心 CPI 微降，新增非农就业大幅回落；美债长短端收益率同步下行，长端下行幅度略大于短端，10Y-2Y 国债期限利差小幅收窄，5 年期盈亏平衡通胀率回落。比价层面，金银比上行、金铜比回落；铜铝比上行、锡铜比回落，不同金属比价走势分化。

- **基本金属：铜价先扬后抑高位剧震，铝价整体震荡。**1）铜：本周沪铜收于 110530 元/吨。国庆假期宏观驱动先扬后抑，关税扰动成短期核心变量。供应端铜矿扰动持续，TC 深度负值，冶炼进入检修高峰，原料紧张难缓解；需求端精铜消费偏弱，节前备货不及预期，节后现货升水回落。预计短期铜价受政策扰动主导，维持高位宽幅震荡。2）铝：本周沪铝收于 23605 元/吨。供应端电解铝开工小幅抬升，新疆新产能释放；成本端氧化铝回落，阳极及电价抬升，利润压缩。LME 铝继续去库，国内节后小幅累库。

- **贵金属：美债收益率与美元韧性压制盘面，金银震荡走弱。**本周（2026.9.30-2026.10.09）国内金银价格震荡下行，沪金收于 908.5 元/吨，沪银收于 14838 元/吨。受国庆假期休市影响，行情集中在首尾交易日波动。美联储 9 月会议纪要偏鹰，长端美债收益率走高、美元维持韧性，实际利率抬升持续压制贵金属估值；中东地缘冲突带来阶段性避险支撑，但提振效果偏弱，未能扭转金银偏弱格局。预计短期黄金震荡整理，白银维持高弹性波动，行情仍随宏观情绪反复切换。

- **能源金属：锂价窄幅震荡运行，钴、镍价格同步走弱。**本周电池级碳酸锂/电解钴/电解镍均价分别为 12.1/26.5/12.58 万元/吨，环比+0%/-0.38%/-0.52%。节后市场交投受限，碳酸锂多空僵持，现货基本持平。锂盐货源偏紧、库存去化，下游采购谨慎仅刚需补库，成本端有所支撑。钴市报价下调，下游接货低迷，叠加冶炼亏损、开工低位，价格持续走低。镍价承压下行，假期伦镍大跌，节后沪镍补跌。目前镍矿供应宽松，但不锈钢、新能源需求不足，海外库存高企，供需偏弱。预计短期锂价震荡企稳，钴、镍弱势延续，反弹动力有限。

- **战略小金属：头部企业报价下调拖累钨价，终端需求偏弱行情承压。**本周（2026.9.30-2026.10.9）钨价整体下行，65 度黑钨精矿均价 34.9 万元/吨，较上周下调 3 万元/吨，仲钨酸铵均价 53.5 万元/吨，下调 1.5 万元/吨。节后跌幅放大，头部企业采购报价走低压制现货。海外订单增量不足，压价明显。原料供应平稳，冶炼采购保守。下游硬质合金及刀具需求平淡，制造业回暖乏力，仅刚需采购，大单稀少。产业链利润收缩，库存偏高、去库缓慢，盘面承压。预计短期钨市需求难改善，价格延续弱势震荡。

- **稀土永磁：镨钕小幅抬升，铽价走弱，稀土盘面窄幅调整。**本周（2026.9.30-2026.10.9）氧化镨钕市场均价 73.95 万元/吨，较节前上调 0.14%；氧化镝均价 143.5 万元/吨，价格持平；氧化铽均价 647.5 万元/吨，较节前下调 1.07%。镨钕场内询单有所回暖，主流报价坚挺，低价货源偏少，大厂存在采购动作，但下游磁材企业接货意愿偏弱，成交有限。镝价保持平稳，铽市场情绪偏弱，低价货源增多，订单跟进不足。预计镨钕受供应约束价格维持偏强，镝铽短期或将弱稳运行。

- **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。

行业走势



相关研究

《美元指数强势，金属价格震荡》
2026-10-06
《美债收益率走高，金属价格震荡》
2026-09-28



请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传

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

内容目录

1. 宏观环境&金属比价 6
1.1. 海外主要利率 6
1.2. 重要金属比价 8
2. 基本金属&贵金属：鹰派信号压制估值，需求转淡金属承压 9
2.1. 铜：关税扰动主导高位剧震，矿端偏紧逻辑依然坚实 9
2.2. 铝：成本抬升压缩利润，供需偏弱震荡运行 11
2.3. 贵金属：美债收益率与美元韧性压制，金银震荡走弱 12
2.4. 铅：现货供给偏紧，需求支撑下存反弹预期 14
2.5. 锌：原料偏紧托底锌价，需求偏弱区间整理 16
3. 小金属：能源金属窄幅震荡，战略小金属普遍承压 18
3.1. 锂：多空僵持现货持稳，成本支撑逐步凸显 18
3.2. 钴：节后需求接货低迷，冶炼亏损拖累价格走低 19
3.3. 镍：基本面供强需弱，高库存压制镍价补跌 20
3.4. 锡：宏观施压盘面下行，矿端偏紧限制下方空间 22
3.5. 钨：头部企业报价下调，终端需求偏弱承压 23
3.6. 钼：交投清淡需求偏弱，钼价高位承压运行 25
3.7. 锑：市场交投清淡观望，锑价弱稳运行 28
3.8. 镁：库存累积施压盘面，镁价弱势探底 29
3.9. 铟：需求偏弱成交清淡，铟价承压运行 30
3.10. 稀土：稀土市场大体平稳，镨钕坚挺铽价偏弱 31
4. 风险提示 33

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

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

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

1. 宏观环境&金属比价

1.1. 海外主要利率

加息&降息预期：加息预期降温，市场维持利率不变的概率上升。截至 2026 年 10 月 9 日，FedWatch 数据显示，维持目标利率不变的概率为 82.3%，较 10 月 2 日的 77.9%上升 4.4 个百分点；加息概率为 17.7%，较上期下降 4.4 个百分点；降息概率为 0.0%，较上期持平。

图 1： Fedwatch 加、降息预期

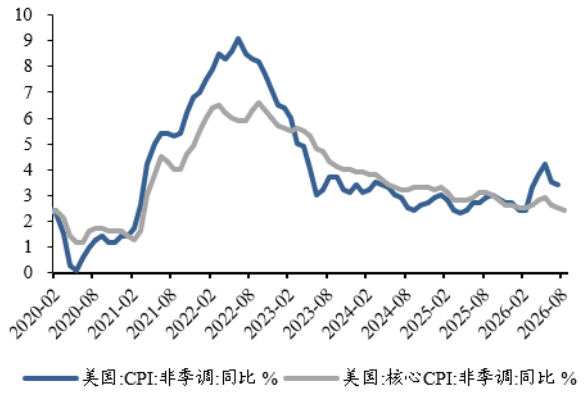


数据来源：Wind，东吴证券研究所

CPI、非农趋势：CPI 同比持平，核心 CPI 微降，非农新增就业大幅回落。2026 年 8 月美国 CPI 同比为 3.4%，较上月持平；核心 CPI 同比为 2.4%，较上月下降 0.1 个百分点。同期，美国新增非农就业人数为 2.9 万人，较上月减少 13.3 万人；近 3 个月新增非农就业人数平均约 5.6 万人。

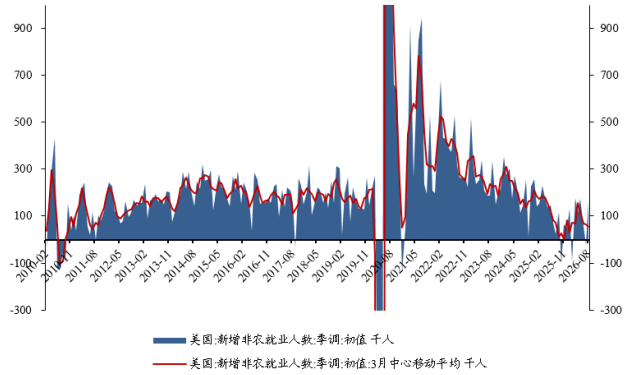
仅供内部参考，请勿外传

图2：美国 CPI、核心 CPI 读数



数据来源：Wind，东吴证券研究所

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



数据来源：Wind，东吴证券研究所

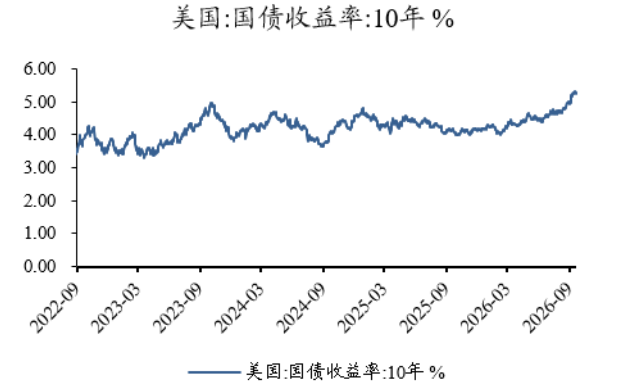
美债收益率：美债收益率全线回落，长端下行幅度略大于短端。截至 2026 年 10 月 9 日，美国 2 年期国债收益率为 4.80%，较 10 月 2 日下降 3BP；10 年期国债收益率为 5.24%，较上期下降 4BP；5 年期 TIPS 实际收益率为 2.68%，较上期下降 1BP；10 年期 TIPS 实际收益率为 2.91%，较上期下降 1BP。

图4：美国 2Y 国债收益率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：美国 10Y 国债收益率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

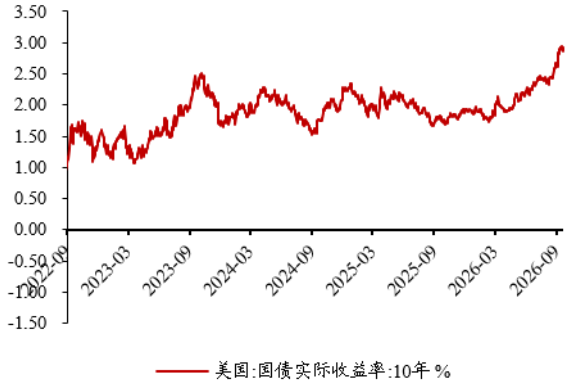
仅供内部参考，请勿外传

图6：美国 5YTIPS 收益率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

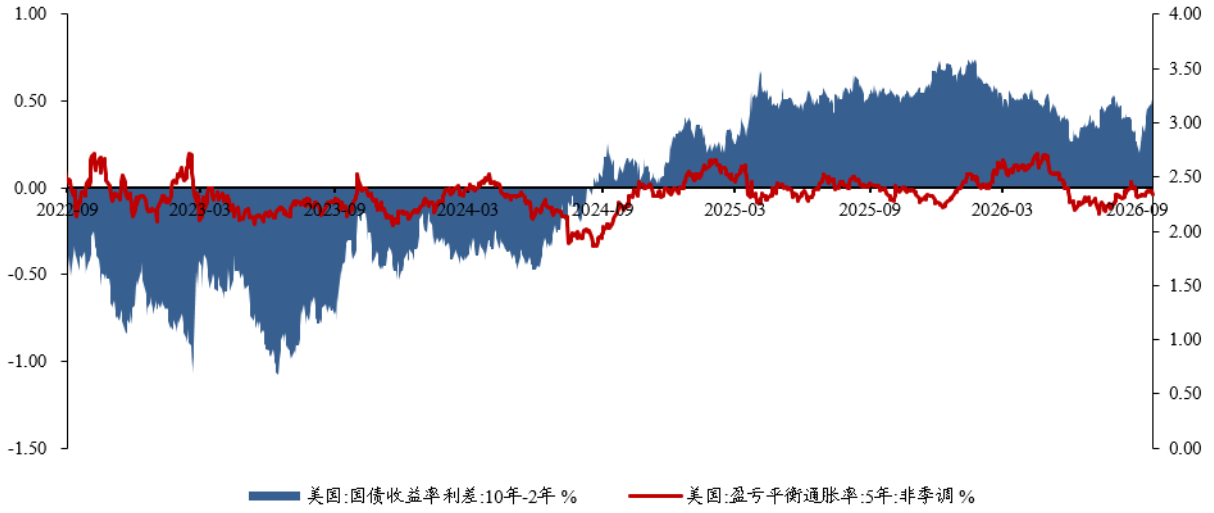
图7：美国 10YTIPS 收益率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

国债利差与通胀预期：国债利差小幅收窄，市场通胀预期回落。截至 2026 年 10 月 9 日，美国 10 年期与 2 年期国债收益率利差为 0.44%，较 10 月 2 日收窄 1BP；美国 5 年期盈亏平衡通胀率为 2.34%，较上期下降 3BP。

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



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 重要金属比价

金银比、金铜比：金银比上升，金铜比回落。截至 2026 年 10 月 9 日，金银比为 69.67，较 10 月 2 日的 67.87 上升 2.64%；金铜比为 0.2855，较上期的 0.2886 下降 1.06%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传

图9：金银比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

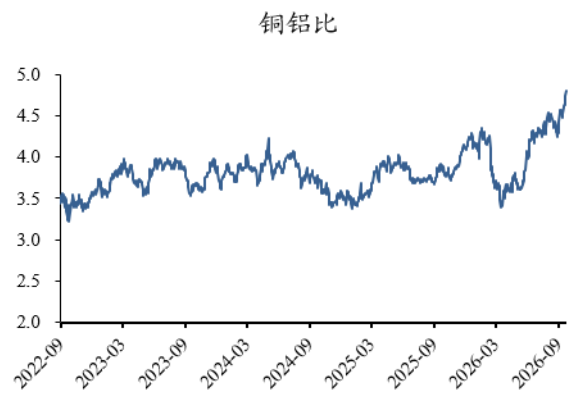
图10：金铜比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

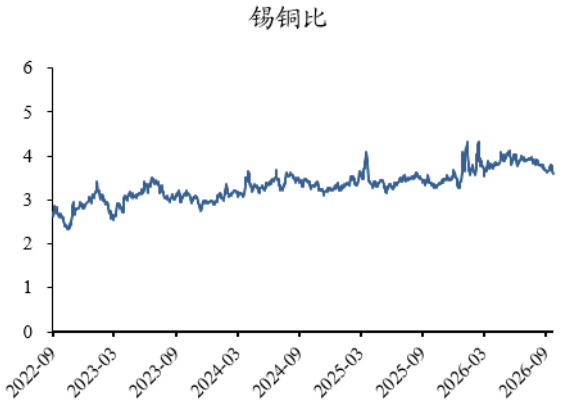
铜铝比、锡铜比：铜铝比上行，锡铜比回落，两者走势分化。截至 2026 年 10 月 9 日，铜铝比为 4.81，较 10 月 2 日的 4.62 上升 4.14%；锡铜比为 3.60，较上期的 3.79 下降 4.89%。

图11：铜铝比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12：锡铜比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 基本金属&贵金属：鹰派信号压制估值，需求转淡金属承压

2.1. 铜：关税扰动主导高位剧震，矿端偏紧逻辑依然坚实

市场综述：本周沪铜收于 110530 元 / 吨。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。美债收益率回落、美元走弱，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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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。

供应面：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。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%。矿端事故频发与 TC 深跌形成共振，原料紧张的格局在短期内难以逆转。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，达到年内最高水平。10 月国内电解铜预估产量环比下降约 3.4%，为连续第二个月下滑，凸显精矿紧张与冶炼利润亏损的双重压力。阳极铜供应补充有限，进一步制约产量释放。需求端：下游消费呈现“精铜冷、再生热”的分化格局。节前精铜杆企业开工平稳但负荷不高，受电解铜原料紧张和加工利润压缩制约，新增订单乏力，成交以刚需为主。再生铜杆端供需偏弱但部分企业维持生产，废铜含税货源及票据紧张，精废杆价差收窄、替代效应阶段性显现。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 235225 吨，较前一周下降 14175 吨；COMEX 铜库存升至 784415 短吨，增加 8594 吨，持续刷新历史高位；上期所库存大幅减少 8403 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。

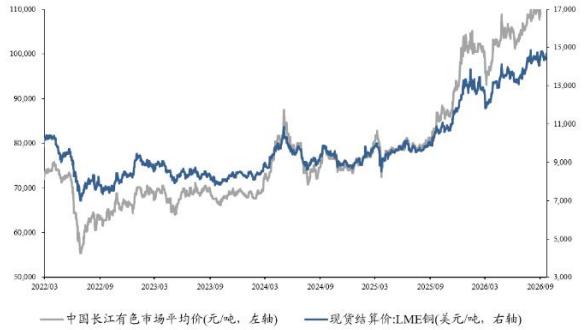
现货方面：受今年双节假期较长影响，节前备货需求进一步释放，叠加现货流通货源十分有限、多数贸易商手中库存偏低，现货升水大幅走高，下游北方市场采购积极，两广消费一般，部分持货商反馈一度出现抢货潮。但整体仍以刚需备货为主，未见下游明显构建额外库存。节后消费转淡，市场多在等待交割期到来，观望情绪升温，升水承压回落，预计下跌后再逐步恢复交易。本周上海平水铜报 350-850 元/吨，广东平水铜报 250-1050 元/吨，山东平水铜报 290-920 元/吨。

后市预测：百川盈孚预计下周 LME 铜价将在高位剧烈震荡，运行区间或在 14,200—14,600 美元/吨。关税政策已成为当前铜价最大的不确定性来源。特朗普威胁的 100%对华关税若落地，将对全球铜需求预期形成显著压制；若谈判出现缓和信号，市场焦点将迅速回归供应端结构性短缺。从基本面看，矿端事故频发、TC 深跌、冶炼检修高峰与废铜收紧的多重共振并未消退，供应偏紧的中期逻辑依然坚实。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-铜专刊-第 20261009 期。

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

图13：本周铜价走势（元/吨）



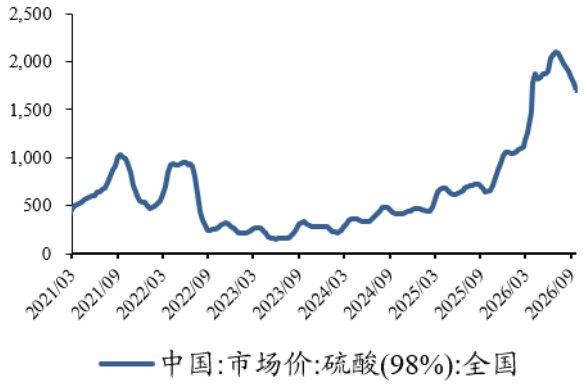
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图14：本周 TC 走势（美元/干吨）



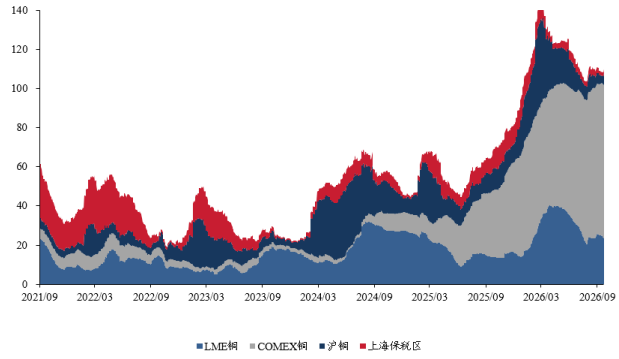
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图15：本周硫酸价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图16：全球铜显性库存变化（万吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 铝：成本抬升压缩利润，供需偏弱震荡运行

市场综述：本周（2026.9.30-2026.10.09）外盘跌后小幅反弹再下跌，国内铝价持续下跌，整体均价均继续下跌。本周外盘铝均价为 3129 美元/吨，较上周相比下跌 128 美元/吨，跌幅 3.93%。沪铝主力均价 23562 元/吨，较上周相比下跌 495 元/吨，跌幅 2.06%。华东现货均价为 23813 元/吨，与上周相比下跌 360 元/吨，跌幅 1.49%。华南现货均价为 24023 元/吨，与上周相比下跌 390 元/吨，跌幅 1.60%。海外方面，美伊继续相互喊话，和谈仍未开启；国际能源署同意石油储备释放计划；中国方面，节后铝锭社会库存累库。

供应方面：本周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：本周铝板带箔产量 218442 吨，产量较上周持平。铝棒产量 272370 吨，

仅供内部参考，请勿外传

产量较上周减少。

成本方面：氧化铝方面，中国国产氧化铝价格下跌，本周中国国产氧化铝均价为2667.62 元/吨，较上周均价 2672.03 元/吨下跌 4.41 元/吨，跌幅 0.17%。预焙阳极方面，山东某铝厂 2026 年 10 月预焙阳极采购基准价相比 9 月价格上涨 400 元/吨，执行现汇价 6130 元/吨。电价方面，市场刚需成交，动力煤市场价格涨跌不一；按照电价周期计算，火电电价继续上涨。水电方面，丰水期水电电价低位维稳。综合来说，预计本周电解铝理论成本增加。

利润方面：本周氧化铝价格小跌、预焙阳极价格以及电价均上涨，预计本周电解铝理论成本增加。海外加息预期增加，供应压力逐渐显现；国内方面假期归来，下游稍显谨慎，整体均价下跌。综合来看，预计本周电解铝理论利润高位继续减少。

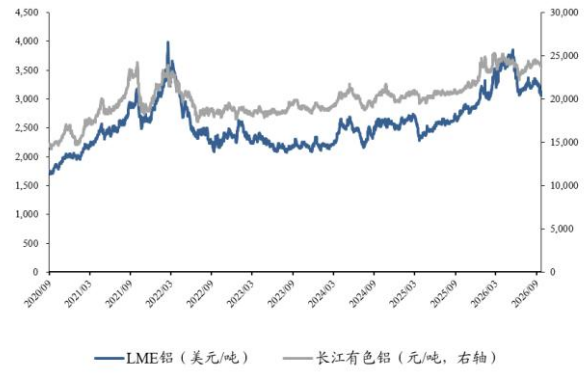
库存方面：本周 LME 铝库存较上周继续降库，目前 LME 铝库存 23.89 万吨，较上周 24.14 万吨减少 0.25 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存继续下降，目前库存 65.25 万吨，较上周 64.58 万吨增加 0.67 万吨。

后市预测：百川盈孚预计铝价短期偏弱震荡，运行区间 23300-38500 元/吨。综合来看，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。国内方面，短期铝锭社会库存稍有累库，国内供应稍有增加。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-电解铝专刊-第 20261009 期。

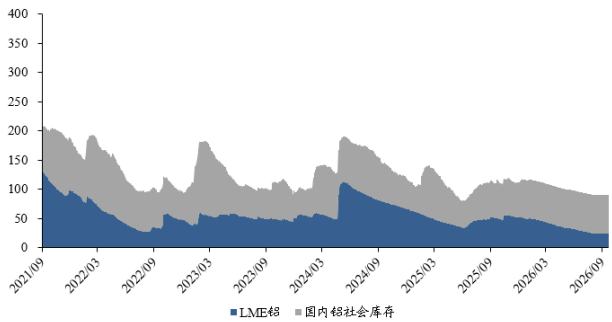
相关标的：神火股份、华通线缆、南山铝业、天山铝业、中孚实业、云铝股份、中国宏桥、宏桥控股、中国铝业（A+H）、创新实业、焦作万方、百通能源等。

图17：本周铝价走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图18：国内铝社会库存变化（万吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.3. 贵金属：美债收益率与美元韧性压制，金银震荡走弱

市场综述：本周（9.30-10.9）金银价格震荡下跌，沪金收于 908.5 元/吨,沪银收于 14838

请务必阅读正文之后的免责声明部分

元/吨。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。

宏观分析：从宏观层面来看，美国 10 年期国债收益率升至 5.3%以上，美元维持韧性，实际利率高企持续压制金银。美联储 9 月会议纪要显示多数官员认为年内仍需进一步加息，尽管美国就业数据边际走弱，但通胀粘性未除，官员表态谨慎，未释放明确降息信号。9 月 30 日纽约联储官员称今年可能只需再加息一次，10 月加息预期一度降温，但随后被鹰派纪要和收益率上行覆盖。美国高企债务正成为黄金中长期叙事，财政风险与紧缩预期并存。能源方面，美国释放原油战略储备，沙特东西输油管道恢复后红海延布港装油恢复，中东 9 月原油出口回升至 1632.8 万桶/日，为冲突以来最高，供应改善削弱金银短期通胀对冲吸引力，但也间接减轻央行维持高利率压力。欧元区国债收益率一度上涨，法国、意大利债券遭抛售；10 月 9 日美元回落、欧元区收益率升势停滞，市场对美联储路径预期基本不变。白银因金融与工业双重属性，利率冲击敏感度高于黄金，回调弹性更大，但中长期供需缺口和光伏扩产仍提供支撑，行情维持区间震荡。

地缘政治方面，国庆假期中东地缘冲突持续升级，为贵金属市场提供阶段性避险支撑，对冲了部分宏观利空压力。假期内胡塞武装持续发力，多次袭击沙特核心机场，造成人员伤亡，同时向国际航空公司发布航行警告，大幅加剧沙特空域与航运风险。曼德海峡作为全球能源运输关键水道，受地缘冲突扰动风险陡增，市场担忧地区石油供应链受阻，再度升温全球通胀预期，形成对金银价格的阶段性支撑。但本轮地缘利好对贵金属的提振效果相对有限、持续性较弱，未能扭转金银整体承压格局。整体来看，本周地缘局势仅阶段性阻止金银价格大幅跳水，未能驱动行情反弹走高，也加剧了市场震荡分化的走势格局。

库存方面：截至 10 月 7 日，COMEX（纽约金属交易所）白银库存量 333068453.037 万盎司（10359.59 吨），较上周增幅 0.04%，较年初库存降幅 25.89%。截至 10 月 8 日，上海期货交易所白银交割库存 1490.404 吨，较上周同期减少 461 千克，降幅 0.03%，较今年年初库增幅 122.60%。

后市预测：百川盈孚预测下周黄金以区间震荡为主；白银维持高弹性震荡走势。COMEX 黄金主力合约价格运行在 4100-4300 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 880-930 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 58.0-63.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 13000-15500 元/千克之间。综合来看，下周金银市场将围绕美国通胀数据与美联储

仅供内部参考，请勿外传

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。中东局势仍是下周金银市场的重要扰动因素，胡塞武装与沙特之间的冲突尚未缓和，曼德海峡航运风险仍未解除，局部冲突随时存在进一步升级的可能性。一旦冲突再度激化，市场会重新推升油价，通胀担忧短期回升，会阶段性带动金银避险买盘，带来脉冲式冲高行情。当前市场定价重心优先锚定美联储紧缩政策，地缘避险的提振效力依旧偏弱。即便地缘消息刺激出现短暂上涨，若美元和美债收益率没有同步回落，冲高之后金银大概率再度回归宏观逻辑重新承压。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-金银专刊-第 20261009 期。

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

图19：本周金价走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图20：本周银价走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.4. 铅：现货供给偏紧，需求支撑下存反弹预期

市场综述：本周（9.30-10.9）现货铅锭交易指导价运行在 15925-16125 元/吨，周平均 16058 元/吨，较前一周下跌 75 元/吨，跌幅 0.46%。伦铅运行于 1827-1856 美元/吨，沪铅主力合约运行在 16205-16215 元/吨。国庆长假沪铅停盘，伦铅在假期独立走出反弹行情，起到底部托底作用，节后沪铅复牌回落，成为现货均价下调的直接驱动。

原生铅市场：本周处于假期阶段，电铅产量释放有限，厂库整体偏低，炼厂优先保障长单交付，散单流通货源有限。周内济源主流品牌铅锭对 2611 合约贴水 0-40 元/吨，湖南铅锭价格出厂价在 16025-16145 元/吨，当前济源铅锭基本无现货，湖南厂库稳定外销。江西、安徽地区冶炼企业散单对 1#铅均价升水 150-220 元，个别开启 10 月预售。华东仓单周内金沙红鹭无货停报，下游厂家按需补货。

再生铅市场：本周（9.30-10.9）再生铅报价回落，走势与沪铅主力合约保持同步。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

截至 10 月 9 日，百川盈孚再生铅现货交易指导价 15900 元/吨。一周均价 16000 元/吨，较上周下跌 67 元/吨，跌幅为 0.42%。本周覆盖国庆假期，再生铅市场交易节奏明显放缓，现货流通收缩，多数炼厂为交付长单保持常规生产，部分停产检修企业在假期结束后计划复产。节前蓄电池企业已经完成一轮集中备库，假期内几乎无新增采购，仅少量长单执行。节后初期蓄电池企业优先消化自身库存，采购节奏偏谨慎，暂未开启大规模补库。

废电瓶市场：本周（2026.9.30-2026.10.9）废电瓶价格下跌。废电瓶(电动车废电瓶)均价 9300 元/吨，废电瓶(汽车白壳废电瓶)均价 9600 元/吨，废电瓶(汽车黑壳废电瓶)全国均价 9825 元/吨，较上周同期下跌 0.52%。国庆节前后下游整体采购节奏放缓，铅价上涨相对乏力，再生铅企业仍面临亏损风险，炼厂原料库存相对充足的情况下，对于废电瓶的报价多存一定的压价情绪，回收商依旧惜售，市场低价货源依旧难收，因此废电瓶整体价格波动有限。

铅精矿市场：节后铅精矿加工费有所下调，低银铅矿主流成交于-300~-600 元/金属吨，中高银铅矿加工费运行在-600~-3800 元/金属吨不等，北方地区高银铅矿量较少，成交价偏高，南方地区普遍成交-1000 元/金属吨附近。进口铅精矿普遍成交于-200 美元/干吨以下。四季度铅精矿需求量较大，加工费易调跌。

铅锭库存：截至 2026 年 10 月 8 日，LME 铅库存约 347875 吨，较 9 月 28 日减少 10825 吨。截至 2026 年 10 月 9 日，上期所铅仓单库存 42257 吨，较 9 月 29 日减少 350 吨。上周上海期货交易所交割总库存 55986 吨，周减少 3486 吨。社会库存方面，截至 2026 年 9 月 30 日，中国五地铅社会库存 5.34 万吨，较前一周减少 0.39 万吨。

铅锭利润：2026 年第 39 周原生铅行业理论利润-1609.54 元/吨（不含副产品），比前一周增加 0.17%。2026 年第 39 周再生铅行业理论利润-87.66 元/吨（不含副产品），比前一周减少 239.96%，毛利润率为-0.55%。

后市预测：百川盈孚预计下周沪铅反弹至 16300 元附近震荡，现货 1#铅锭均价 16125 元/吨，价格上行。综合预计，下周铅精矿供需博弈偏强，加工费继续向低位靠拢；回收货源缓慢释放但持货商惜售，废电瓶维持窄幅震荡，成本支撑仍存。原生铅现货供给偏紧，湘豫炼厂检修使得货源不宽松，易延续供需错配；再生铅供应虽有修复预期，但华东复产企业产能爬坡缓慢，需求端头部电池厂开工提升，刚需支撑明显、持续逢低拿货。宏观利空兑现后铅价回归基本面，需求支撑下存在反弹预期。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-铅专刊-第 20261009 期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

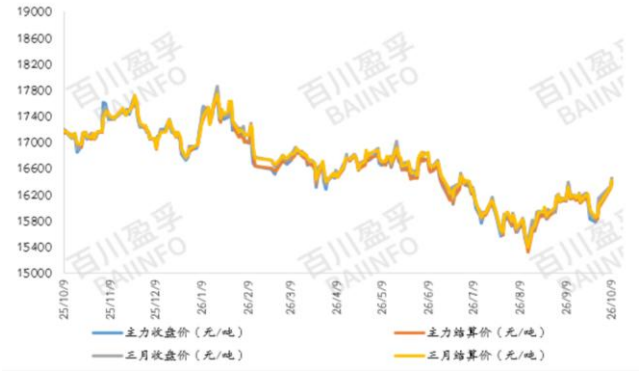
仅供内部参考，请勿外传

图21：本周伦铅价格走势（美元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图22：本周沪铅价格走势（元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

2.5. 锌：原料偏紧托底锌价，需求偏弱区间整理

市场综述：本周（2026.9.30-2026.10.9）锌价震荡运行。截止 2026 年 10 月 9 日，0#锌锭现货周均价 26213 元/吨，较上周同期下跌 348 元/吨，跌幅约为 1.31%。宏观上美联储 9 月纪要释放偏鹰信号，美元偏强；中东局势紧张，美军航母集结中东，但选举前暂不发动打击，地缘反复扰动风险偏好。产业端，荷兰 Budel 炼厂减产预期支撑伦锌，国内锌锭持续出口对冲外盘利多；矿端 TC 低位，冶炼压力较大，国内下游旺季需求偏弱，库存小幅累库。短期多空因素交织，锌价维持区间震荡，持续跟踪海外炼厂进展、出口数据及国内终端需求兑现情况。

交易情况：本周锌价震荡下行，节后下游刚需补库。海外 Nyrstar 荷兰 Budel 炼厂启动战略评估，市场交易潜在减产预期，支撑伦锌。国内沪伦比值低位，锌锭出口窗口打开，国内货源持续流入海外，一定程度对冲海外供应收紧利多。矿端加工费维持低位，原料紧张持续压制冶炼利润；国内下游旺季兑现不及预期，镀锌、锌合金开工偏弱，终端采购以刚需为主。国内社会库存小幅累库，现货成交略显平淡，市场成交以刚需补库为主。

本周上海锌现货整体成交一般，现货升水持续扩大。本地社会库存节后累库，内外锌价大幅下挫，下游逢低接货意愿正在回暖，贸易商报价坚挺，部分升水较节前走高。早间国产品牌对 2611 合约升水 55 到升水 75 元/吨，白银品牌对 2611 合约升水 60 元/吨出货，双燕品牌对 2611 合约升水 170 元/吨出货。

天津市场节后升贴水换月报价普遍拉涨，紫金品牌带头挺涨，新紫、百灵、西矿、驰宏等品牌小幅跟涨、济金与火烧云库提也较节前价格抬升。天津社库节日期间正常长单到量，有四千吨左右的累库，市场流通品牌较为齐全，节后盘面跌破 26000 元/吨位置后，下游开始入市补库，刚需点价采购为主。截至当前，紫金品牌对 2611 合约升水 140 元/吨报价，驰宏品牌对 2611 合约贴水 10 元/吨报价。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

本周广东锌价震荡下行。节后仓库到货量偏少，下游多逢低开展刚需补库；持货商观望情绪浓厚，现货挺升水意愿较强。国庆假期期间库区仅有少量到货，社会库存累库幅度不及预期。受节前物流运力紧张影响，云南等地冶炼厂优先选择铁路发运，部分货量尚在途。截至当前，麒麟、安宁、飞龙、久隆等品牌对 2611 合约贴水 0-20 元/吨附近。

后市预测：百川盈孚预计下周沪锌主力运行区间在 25500-26500 元/吨，伦锌运行区间在 3700-4880 美元/吨。综合来看，宏观仍存不确定性，需求难言好转锌价上方仍有压制，原料紧缺叠加炼厂控产形成底部支撑，预计下周锌价区间整理。

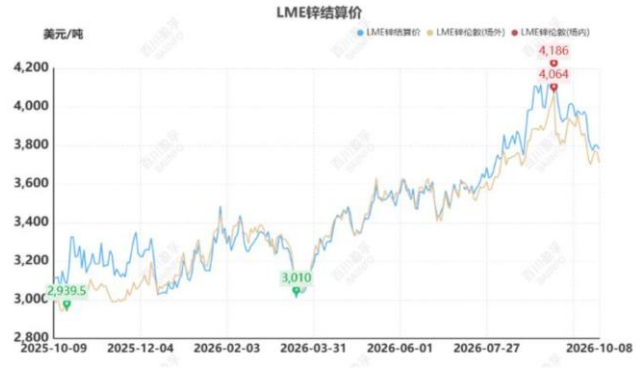
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-锌专刊-第 20261009 期。

图23：本周沪锌价格走势（元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图24：伦锌（LME）走势（美元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3. 小金属：能源金属窄幅震荡，战略小金属普遍承压

3.1. 锂：多空僵持现货持稳，成本支撑逐步凸显

市场综述：本周（2026.9.30-2026.10.9）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）市场成交价格区间在 11.5-12.1 万元/吨，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%）市场成交价格区间在 11.8-12.4 万元/吨，市场均价 12.1 万元/吨，较上周持平。

本周适逢国庆长假，现货市场交投受限，价格波动幅度较小。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，并于 10 月 9 日低开后继续震荡。基差方面，贸易商可流通货源偏紧，基差报价坚挺，电碳 2611 合约基差多处于升水 600-2500 元/吨区间，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。节前下游已完成一轮集中备货，节后短期采购动力不足，市场整体成交心态谨慎。

供应端：受国庆假期停产叠加部分锂盐装置检修影响，本周碳酸锂产出预估环比小幅回落。锂精矿到港量充足，江西矿端复产流程持续推进，实际落地仍待观察。短期矿山、锂盐厂检修带来的供给扰动仍间断出现，部分企业因成本问题降低负荷，增量产出释放有限。库存方面，本周整体库存延续去化。锂盐厂对当前低价散单出货意愿偏弱，出货以月初长协交付为主。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，前一交易日期货仓单量为 31870 吨。

需求端：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。

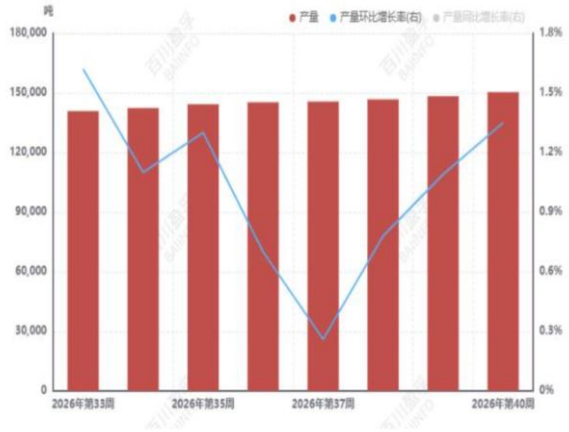
成本利润端：本周锂精矿价格跟随锂价波动。10 月 9 日，进口锂辉石原矿市场均价 1391 元/吨度；非洲 SC5%市场均价为 1520 美元/吨；澳洲 6%锂辉石 CIF 市场均价在 1720 美元/吨。自有矿一体化企业盈利空间收窄，锂价持续低位运行，已跌破部分外购矿加工企业成本线，行业利润持续承压，代加工企业盈利薄弱，部分高成本产能面临减产压力。

后市预测：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。当前碳酸锂市场多空因素交织，行情整体维持震荡格局。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。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-碳酸锂专刊-第 20261009 期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图25：磷酸铁锂周度产量走势（吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.2. 钴：节后需求接货低迷，冶炼亏损拖累价格走低

市场综述：本周（2026.9.30-2026.10.9）钴价格下跌。截至目前，百川盈孚电解钴指导价 25.5-27.5 万元/吨，均价为 26.5 万元/吨，较上周同期下跌 0.1 万元/吨，跌幅为 0.38%。硫酸钴价格 5.4-5.8 万元/吨，均价 5.6 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.2 万元/吨，跌幅 3.45%；氯化钴价格 6.7-6.9 万元/吨，均价 6.8 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.4 万元/吨，跌幅 5.56%；四氧化三钴价格 21.5-23 万元/吨，均价 22.25 万元/吨，较上周同期均价下跌 1.75 万元/吨，跌幅 7.29%；氧化钴价格 19.5-20.5 万元/吨，均价 20 万元/吨，较上周同期均价下跌 1.5 万元/吨，跌幅 6.98%。本周钴市场报价普遍下调，下游接货意愿不足，实单跟涨乏力，报价与成交持续背离。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。

成本方面：本周国际钴价震荡下行，截至目前，标准级钴报价区间在 22.25-25.6 美元/磅，合金级钴报价区间为 23.5-26.25 美元/磅，原料主流供应商系数为 64.5%-73.5%；钴中间品市场均价是 15.25 美元/磅，较上周同期价格下跌。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传

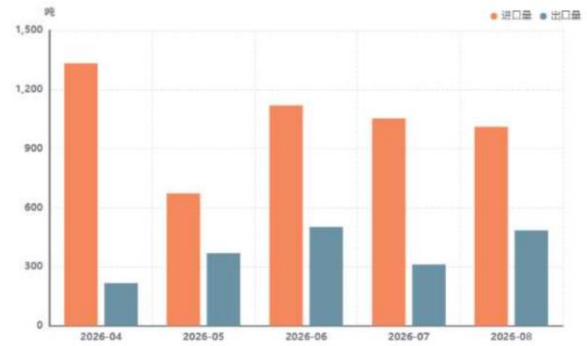
利润方面：钴冶炼环节盈利空间持续收窄。节后钴盐价格连续下调，而原料端中间品成本下移滞后，加工环节亏损面持续扩大。部分厂家选择降负或停车，利润修复需等待原料成本进一步下探或下游需求回暖带动价格回升。

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，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。

后市预测：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；硫酸钴价格 5.3-5.6 万元/吨；氯化钴价格 6.5-6.8 万元/吨；四氧化三钴价格 20-22.5 万元/吨；氧化钴价格 18-20 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。

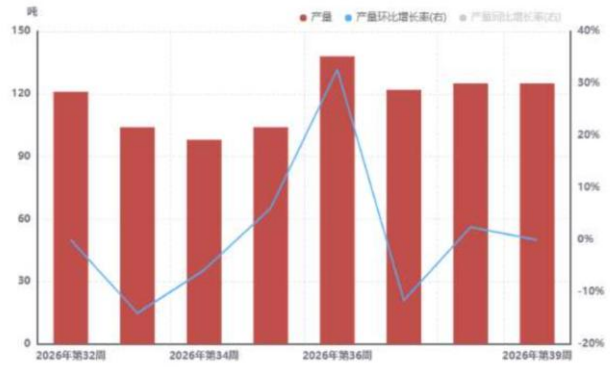
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-电解钴专刊-第 20261009 期。

图26：电解钴进出口总量走势图（单位：吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图27：电解钴周度产量（单位：吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.3. 镍：基本面供强需弱，高库存压制镍价补跌

市场综述：本周（2026.9.30-2026.10.9）电解镍现货价格下行。截止到本周五，百川盈孚镍指导价均价为 122567 元/吨，相较上周下跌 2.54%。本周正值国庆假期前后，节前电解镍价格受市场氛围及宏观情绪主导，呈区间小幅震荡格局。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，跌破 12 万关口。现货市场方面，节后开市部分商家积极出货，用家逢低适量补货，市况尚可；但由于镍价下行，商家观望情绪增加，市场总体活跃度一般。

国际市场：本周伦镍价格下行，截至 10 月 8 日，本周 LME 收盘价为 15550 美元/

请务必阅读正文之后的免责声明部分

吨，相较于上周同期下跌 3.80%，LME 结算价为 15415 美元/吨，较上周同期环比下跌 3.96%，周平均结算价为 15598 美元/吨，环比上周下跌 3.79%。美国 9 月非农仅新增 2.9 万人，大幅不及预期，加息押注降温，但通胀压力未同步缓解，9 月 ISM 制造业与服务业 PMI 价格指数分别升至 77.9 和 74.0，叠加 10 年期美债收益率维持 5.3%以上高位、美元重新走强，基本金属估值持续承压。国庆期间伦镍大幅下行，低位触及 15530 美元/吨的年内低位，累计下跌约 250 美元/吨。

供应方面：供应端呈现矿端宽松、冶炼收缩的分化格局。印尼 2026 年新增 RKAB 配额逐步进入市场，10 月上半月 HMA 镍矿基准价降至 16322.67 美元/吨，较 9 月下半月下降 375.33 美元/吨，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。中间品方面，高冰镍产量加速收缩，电积镍原料结构已约七成切换至高冰镍与 MHP 路线，供应端结构性变化值得关注。

需求方面：不锈钢方面，10 月钢厂减产预期升温，对电解镍的备货意愿不强，钢厂采购以刚需小单为主，大规模补库预期落空。新能源方面，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。

成本利润方面：本周精炼镍成本重心持续下移，底部支撑松动。矿端价格下行传导至火法冶炼环节，带动成本下移；但部分企业因前期高位采购硫磺、镍钴比偏高等因素，实际成本降幅有限，成本压力相对更大。本周镍价下行，国内精炼镍冶炼利润进一步承压，减产本质是利润倒逼下的降负荷行为，产能并未出清，一旦利润修复，则存在快速复产可能。

库存方面：库存压力持续压制价格反弹。LME 镍库存截至 10 月 8 日报 284178 吨，假期仅微降 744 吨，去库幅度杯水车薪，海外显性库存仍处历史高位。国内方面，截至 9 月 30 日上期所总库存 107495 吨，延续节前小幅去化，但节后到货恢复后去库节奏预计放缓。高库存与弱需求形成持续压制，反弹缺乏基本面支撑。

后市预测：百川盈孚预计短期镍价将延续偏弱震荡走势，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。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。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-镍专刊-第 20261009 期。

图28：LME 镍价格走势（美元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图29：电解镍市场价格走势（元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.4. 锡：宏观施压盘面下行，矿端偏紧限制下方空间

市场综述：本周（2026.9.30-2026.10.9）国内锡锭价格大幅下跌。截至 10 月 9 日，百川盈孚锡锭现货指导价为 393500 元/吨，较 9 月 29 日价格下调 16000 元/吨，降幅 3.91%。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。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机大跌，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。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 4326 吨，放大了价格下调压力。

后市预测：百川盈孚预计短期锡价在 38-40 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，下游需求多以刚需位置，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。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。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-锡专刊-第 20261009 期。

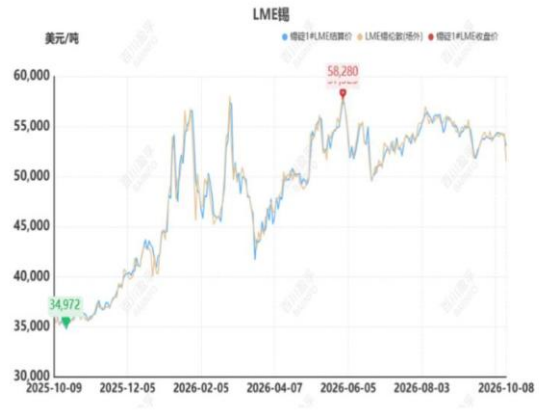
仅供内部参考，请勿外传

图30：近期 LME 锡价格走势图（美元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图31：历史 LME 锡价格走势图（美元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图32：SHFE 锡库存变动



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图33：LME 锡库存变动



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.5. 钨：头部企业报价下调，终端需求偏弱承压

市场综述：本周（2026.9.30-2026.10.9）钨价下调。截止到本周五，65 度黑钨精矿均价在 34.9 万元/吨，较上周下调 3 万元/吨，仲钨酸铵在 53.5 万元/吨，较上周下调 1.5 万元/吨，70 钨铁均价在 56.5 万元/吨，较上周下调 1 万元/吨，碳化钨粉在 795 元/千克，较上周下调 20 元/千克。

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，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。

国际方面：本周国际价格下调。海外硬质合金终端订单缺乏增量，海外合金厂商采

请务必阅读正文之后的免责声明部分

购意愿低迷，主动备货行为寥寥无几。跨国钨贸易订单缩减，内外比价格局变化，海外采购商压价意向明显，间接拖累国内原料端的市场信心。

供应方面：本周原料供应稳定。冶炼环节生产节奏保持分化，前期维持生产的企业暂无集中停产动作，但原料采购变得更加保守。受月初大企采购价下行影响，部分冶炼企业对后市预期转弱，按需收料为主，不愿大量囤积原料。

需求方面：本周终端需求不多。下游硬质合金、刀具企业订单表现平淡，终端制造业回暖不及预期。受节日影响，下游企业大多维持低库存运营，采购只保障刚需，不愿提前备货。买跌心态普遍，长单价格下调也进一步压制采购信心，大单鲜有落地，市场成交多为零散小单，需求端支撑乏力。

成本方面：本周成本下降。矿山开采端各项开支维持原有水平，矿企生产成本支撑依旧存在。但原料价格持续下行，不断压缩矿端盈利空间，部分低品位矿生产已经临近盈亏线。冶炼端能耗、辅料成本波动不大，在原料持续跌价背景下，冶炼环节成本支撑力度持续减弱。

利润方面：本周利润空间收窄。上游矿山盈利被持续侵蚀，部分矿源生产已经陷入薄利甚至亏损状态。冶炼企业产品售价跟随原料下跌，加工收益持续收窄，下游硬质合金企业订单不足，叠加成品价格走弱，整体盈利水平同步下滑。

库存方面：本周整体库存处于偏高位。社会流通库存结构分化，部分贸易商手中仍持有前期囤货，受悲观预期影响，存在主动去库意愿。下游工厂多维持低位原料库存，规避价格继续下行带来的减值风险。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。

后市预测：百川盈孚预计 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。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。

碳化钨粉：百川盈孚预计下周钨粉价格为 815 元/千克，碳化钨价格为 775 元/千克。下周钨粉、碳化钨粉价格预计偏弱，下游加工领域订单疲软，客户采购趋于保守，多以消耗现有库存为主。粉末企业出货压力显现，市场缺乏增量订单拉动，交投冷清，价格短期难有反弹空间，持续弱势盘整。

钨铁：百川盈孚预计下周 70#钨铁价格为 55 万元/吨。下周钨铁价格预计偏弱，合金终端行业开工不足，采购需求释放迟缓，钢厂询价偏少。贸易商观望情绪浓厚，市场大宗成交稀少，成本端难以形成支撑，缺乏利好驱动，短期行情维持弱势运行。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-钨专刊-第 20261009 期。

相关标的：中钨高新，厦门钨业，佳鑫国际资源，章源钨业，翔鹭钨业。

图34：钨精矿价格走势图（万元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图35：仲钨酸铵价格走势图（元/kg）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图36：碳化钨粉价格走势图（元/千克）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图37：钨铁价格走势图（万元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.6. 钼：交投清淡需求偏弱，钼价高位承压运行

市场综述：本周（2026.09.30-2026.10.9）假期结束，钼市平稳。截至 2026 年 10 月 9 日，中国 45-50 度钼精矿均价为 5465 元/吨度，较上周二均价下调 0.36%；氧化钼均价为 5580 元/吨度，较上周二均价下调 0.36%；钼铁均价为 34.3 万元/基吨，较上周二均价下调 0.58%；一级四钼酸铵均价为 32.75 万元/吨，较上周二均价持平；一级钼粉均价为 61.25 万元/吨，较上周二均价持平。

本周跨越国庆长假，市场消息相对有限。节前因各企业拢账归货，市场商谈消息不多，30 日市场只能听闻零星报价，进入休市状态。国庆期间国内虽无消息流出，但欧洲

钼铁价格下滑明显，虽后续价格也见反弹，但也对业者心态造成冲击。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，部分企业仍暂停对外报价，市场启动迟缓。

供应方面：本周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。企业假期内按前期订单计划发运，各地区供应相对平稳。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。

需求方面：本周钢厂因长假原因，采买节奏有所放缓，压价力度继续维持。本周招标价格区间在 33.9-34.1 万元/基吨，承兑含税。截至发稿日，钢企招标价格环比节前继续下滑。主因钢企拉长采买周期，8 月特钢企业普遍出现高备货情况，因此虽有中秋、国庆双节备货的提振，但市场释放的钢招量级未有明显变动，因此钼铁企业在竞争下只能接受低价成交。

成本方面：本周钼精矿价格下滑，45-50 度钼精矿现款报价 5450-5480 元/吨度，环比节前下调 20 元/吨度；50 度以上钼精矿现款报价 5480-5510 元/吨，环比节前下调 20 元/吨度；冶金氧化钼现款报价 5570-5590 元/吨度，环比节前下调 20 元/吨度。节后钼矿采购商拿货积极性一般，加之行情稍显弱势承压，持货商多持观望态度暂停对外报价，整体购销热度平平。

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

库存方面：本周库存量继续增加，钼铁企业只有长单按计划发货，因长期影响零单停售，企业发运量有所减少。钼铁方面目前低价货源已基本被市场耗清，部分企业节前有多囤积库存以待节后市场操作，节后行业库存增加明显。

综上所述，本周钼市行情下滑的主因，仍在于市场需求恢复不及预期。同时钢招价格的持续下滑，也打压了成本端带来的利好。同时市场对于 10 月市场的整体需求量已开始存有担忧，一方面不锈钢企业 10 月有检修减量消息传出，另一方面特钢企业出货亏损，开工及需求短期内难见明显改善。因此市场冲高无果后，价格只能回调盘整，以等待下一波行情到来。

钼精矿：本周钼精矿价格小幅下调。中国 45-50 度钼精矿主流报价 5450-5480 元/吨

度，下调 20 元/吨度。国庆假期前江西矿山招标出货，但场内大多进入放假状态，业者拿货情绪一般，最终流标收场。假期归来市场交投平淡，买卖双方参市意愿不佳，加之国庆假期内国际价格持续回落，进口高铜钼精矿 45-50%成交价格 5430 元/吨度，业者心态扰动，持货商暂停对外报价观望为主，整体成交放量稀少，议价重心稍有下移。当前市场逐步恢复中，业者多关注新一轮成交放量表现，短期内供需紧平衡态势延续，预计价格重心维稳运行。

氧化钼：本周氧化钼价格窄幅回落。中国氧化钼主流报价 5570-5590 元/吨度，下调 20 元/吨度。国庆假期前国际市场弱势盘整，国际价格小幅回落，直至国庆假期后跌势未有改善，当前氧化钼主流成交价格调整至美元/磅钼之间，买盘市场离场观望，交投氛围冷清。国内钼市假期刚刚结束，市场尚未完全恢复，厂商交付订单为主，下游采购商观望居多，场内购销热度平平。不过国际价格修复反弹，业者信心得以提振，新一轮成交放量逐渐展开，业者多关注成交落地表现，叠加现货资源紧张，整体行情走势不改，预计短期内钼价以稳为主。

钼铁：本周钼铁价格偏弱整理，现款主流报价 4.1-34.5 万元/基吨，环比上周下调 0.2 万元/基吨。本周因“跨越”国庆长假，市场交投氛围表现清淡，实单成交消息不多。国庆节后第一个工作日，市场交投氛围表现一般。下游特钢企业及钼铁生产企业，多在进行复工会议。今日钼铁生产企业陆续恢复报价，但下游钢企多在进行节后盘库的相关工作，入市消息稀少，贸易商在行情不明下也不愿急于入市，市场交投氛围延续清淡表现。但因国庆期间外盘价格冲击，以及铁厂库存高位压力，市场报价环比多出现下调的情况。即便未来几日将有矿山的销售，业者也多认为成本不会出现下行。但因十月不锈钢企业将有批量检修，特钢企业需求恢复迟缓，市场挺价心态不在。在低价出货回笼资金的行为增加下，市场主流报价环比节前下滑明显。

后市预测：百川盈孚预计下周 45-50%品位钼精矿价格 5450-5480 元/吨度，51%氧化钼价格 5570-5590 元/吨度，60%钼铁价格 34.1-34.5 万元/基吨，一级四钼酸铵价格 32.5 33 万元/吨，一级钼粉价格 60.5 61.2 万元/吨。供应面：某主力矿山下周将有出货计划，市场普遍预计价格虽有下滑可能，但幅度有限。另一主力矿山 10 月其配套加工企业有投产计划，叠加河南地区安全环保检查持续，预计原料端延续供应紧张格局。但国内钼铁库存因长假影响，累库幅度较高，因此市场不排除有降价出货以回笼资金的行为。预计市场下周低价货源流动增加，供应端利多减弱。需求面：9 月整体钢招量环比上月减少，10 月市场钢招量也难有明显增量。叠加当前下游对于钼铁价格仍存抵触情绪，下游买涨不买跌的规律下，节后市场复苏仍需等待。因此国庆过后市场虽有补货缺口，但并不会集中突然释放，关注后续钢招结果。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-钼专刊-第 20261009 期。

仅供内部参考，请勿外传

图38：钼精矿价格走势（元/吨度）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图39：本周钼铁价格走势图（万元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.7. 锑：市场交投清淡观望，锑价弱稳运行

市场综述：本周（2026.9.30-2026.10.9）国内锑锭价格不变。2#低钛锑锭市场价格为 10 万元/吨，1#锑锭市场价格为 10.3 万元/吨，周内均价下调 0.2 万元/吨；0#锑锭市场价格为 10.55 万元/吨，周内均价下调 0.1 万元/吨；国内三氧化二锑价格不变。三氧化二锑 99.5%市场价格为 8.35 万元/吨，三氧化二锑 99.8%市场价格为 9.15 万元/吨，周内氧化锑均价不变；节后归来，锑市场整体交投氛围较为清淡，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，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。

国际价格：截止到 9 月 25 日，英国锑锭价格为 18300-19000 美元/吨，低端、高端报价较上个报价日不变。

溴素方面，山东地区溴素企业装置运行负荷基本稳定，企业现货库存持续低位，下游用户节假日期间少量刚需补货，企业挺价出货为主，报盘价格小幅上调。天津地区溴素企业装置开工负荷不满，企业现货库存低位，区域内交投表现欠佳，企业报盘维持前期。成本端液氯价格窄幅反弹，溴素生产成本压力仍存，进出口方面，溴素进口端供应量持稳，国内溴素市场供应偏紧。截止到本周五，溴素市场均价为 41500 元/吨，较上周同期均价上涨 1000 元/吨，涨幅 2.47%。

光伏方面，光伏玻璃价格暂稳运行，企业挺价意愿较强，报价重心暂未出现松动。但在需求延续低迷、供应端尚未出现进一步减产迹象的背景下，挺价缺乏供需基本面的配合。短期价格仍将以维稳运行为主，其可持续性取决于头部企业减产能否落地，以及需求端能否出现边际改善。综合判断，下周光伏玻璃以维稳为主，预计 2.0mm 光伏玻璃运行区间 10-10.5 元/平方米。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

后市预测：短期来看，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。综合来看，后市仍以谨慎观望、区间震荡偏弱为主。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-锑专刊-第 20261009 期。

相关标的：湖南黄金，华钰矿业，华锡有色，豫光金铅。

图40：锑锭市场价格走势图（元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.8. 镁：库存累积施压盘面，镁价弱势探底

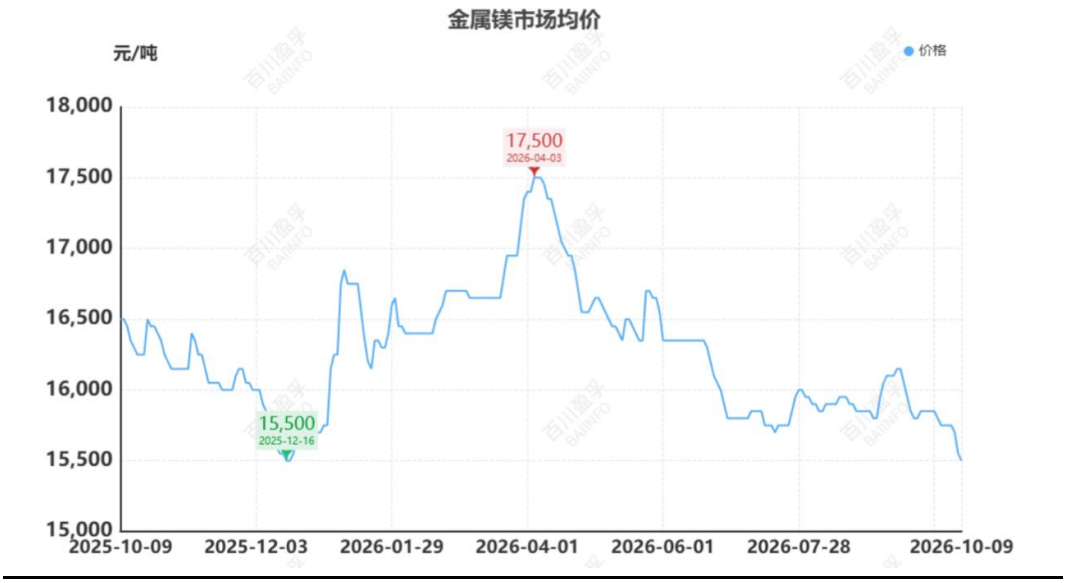
市场综述：本周（2026.9.30-2026.10.9）金属镁价格下跌，截止到 2026 年 10 月 9 日，镁锭市场均价为 15500 元/吨，较上周同期价格下跌 250 元/吨，跌幅 1.59%。市场周均价为 15583 元/吨，较上周均价格下跌 167 元/吨，跌幅 1.06%。本周国内金属镁现货市场行情大幅走弱，价格持续回落并跌至 15500 元/吨，刷新年内价格新低。节前弱势预期，阶段性供需错配、库存积压及需求疲软，共同主导了本轮价格下行行情。节前市场弱势特征已逐步显现，市场参与者入市积极性整体偏低，终端及贸易商多维持观望心态，场内交投氛围冷清，现货成交体量持续萎缩。为稳固订单、盘活出货，多数生产企

业选择小幅让利报价，市场底价持续松动。与此同时，节前部分镁厂以低于现货的价格预售国庆小期货，充分体现出行业对节后行情的悲观预判，进一步奠定了市场弱势基调。国庆假期期间，行业基本进入半休市状态，产业链购销活动基本停滞，仅少量刚性刚需零星成交，市场整体交易近乎停滞，无集中补库及大额成交落地。节后归来，市场弱势行情如期兑现。假期期间工厂持续生产，行业库存大幅累积，库存压力急剧攀升。为缓解库存积压风险、加速资金回笼，各大镁厂出货意愿大幅提升，市场出现竞相降价出货的现象，直接带动现货价格快速走低。但本轮价格下行并未刺激市场集中补货，也未形成降价促成交的局面。核心原因在于下游需求端支撑极度乏力，终端行业订单暂无改善，刚需采购体量稳定，市场整体供给过剩格局凸显。供需双向弱势博弈下，市场交投持续低迷，行情延续偏弱运行态势。

后市预测：百川盈孚综合各方面要素判断，预计下周金属镁价格整体窄幅整理，99.90%镁锭府谷市场主流含税报价或运行在 15400-15600 元/吨。综合来看，预计下周国内金属镁市场以低位震荡运行为主，价格仍存下行压力。从基本面分析，当前市场供应是压制行情的核心因素。假期过后行业累库加剧，库存压力进一步凸显，成为此轮价格下滑的主要推手，该影响或将持续一段时间。需求端本就缺乏明显改善，市场刚需体量相对稳定，涨跌对实际消费量拉动有限。价格下行反而催生下游“买涨不买跌”心态，有采购计划的企业选择推迟拿货，短期需求端难以出现实质性改观。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-镁专刊-第 20261009 期。

图41：金属镁市场价格走势图（元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.9. 钿：需求偏弱成交清淡，钿价承压运行

市场综述：本周（2026.9.30-2026.10.9）国内铟市场受国庆假期影响，整体交投氛围清淡。截至发文时间，精铟市场主流价格基本在 5150-5250 元/公斤，较上周末价格持平，粗铟市场主流价格基本在 5050-5150 元/公斤，较上周末价格持平。

本周假期期间，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。部分贸易商和下游用户在节前已完成少量备货，假期期间基本没有新的采购动作，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。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。

后市预测：百川盈孚预计精铟价格在 5000-5500 元/公斤区间运行，粗铟在 5000-5500 元/公斤区间运行。下周铟市主流价格仍有较大概率维持坚挺态势。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。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-铟锗专刊-第 20261009 期。

相关标的：锡业股份，华锡有色，株冶集团。

图42：本周铟价格走势图（元/公斤）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.10. 稀土：稀土市场大体平稳，镨钕坚挺铽价偏弱

市场综述：本周（2026.9.30-2026.10.9）镨钕价格小幅上涨，铽价格下滑。截止到本周五，氧化镨钕市场均价 73.95 万元/吨，较节前最后一工作日价格上调 0.14%；氧化镝

市场均价 143.5 万元/吨，较节前最后一工作日价格持平；氧化铽市场均价 647.5 万元/吨，较节前最后一工作日价格下调 1.07%。本周稀土价格窄幅调整。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。

后市预测：百川盈孚预计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。本周稀土价格窄幅调整。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。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-稀土专刊-第 20261009 期。

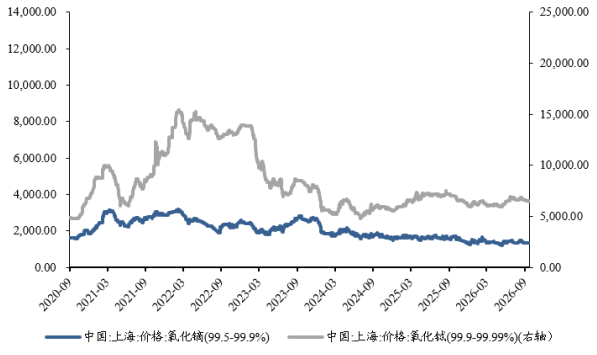
相关标的：中稀有色、中国稀土、北方稀土、宁波韵升、正海磁材、金力永磁。

图43：氧化镨钕价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图44：氧化镝、氧化铽价格走势（元/千克）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

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

仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

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

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

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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

东吴证券投资评级标准

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

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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