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

通胀韧性强化，金属价格震荡

2026 年 10 月 18 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：加息预期边际降温，美债收益率全线回落，金属比价走势分化。**截至 2026 年 10 月 16 日，FedWatch 显示维持目标利率不变的概率升至 84.5%，加息概率降至 15.5%，降息概率维持 0.0%。美国 9 月 CPI 同比升至 3.7%，核心 CPI 同比升至 2.6%，新增非农就业明显回落；美债长短端收益率同步下行，10 年期国债收益率下降 15BP，10Y-2Y 期限利差收窄 9BP，5 年期盈亏平衡通胀率小幅上升。比价层面，金银比上升 3.60%，金铜比微降 0.05%；铜铝比上升 0.73%，锡铜比下降 3.54%，金属间相对表现持续分化。

- **基本金属：铜价高位震荡，铝价承压回落。1）铜：本周铜价维持高位震荡**，沪铜收于 109420 元/吨。供应端智利铜矿罢工扰动持续，铜精矿 TC 降至-231 美元/吨，供应紧张格局进一步强化；需求端节后下游复工偏缓，高铜价抑制终端采购。预计短期铜价受政策不确定性与矿端供应约束共同影响，维持高位宽幅震荡。**2）铝：本周铝价回落，沪铝收于 23315 元/吨。**国际局势、海外经济数据以及加息预期共同影响，外盘大跌，叠加全球铝供应的持续增加，以及国内消费端表现并不及预期，铝价高端承压，但中国铝锭社会库存快速降库将对低端铝价形成一定支撑。

- **贵金属：通胀韧性强化高利率预期，本周金银价格先扬后抑，**沪金收于 898.6 元/克，沪银收于 13835 元/千克。美国 9 月 CPI 超预期强化高利率维持更久的预期，美元及美债收益率高位运行，对贵金属估值形成压制。中东地缘冲突提供一定避险支撑，但难以抵消利率端压力。黄金受央行购金及避险需求支撑，表现相对坚挺；白银受工业需求偏弱及高弹性属性影响，跌幅明显扩大。预计短期金银延续弱势震荡，白银波动幅度或高于黄金。

- **能源金属：锂价大幅回落，钴、镍价格同步走弱。**本周电池级碳酸锂/电解钴/电解镍周均价分别为 10.4/25.75/12.05 万元/吨，环比-14.75%/-4.28%/-2.24%。锂方面，下游订单下修预期叠加江西矿端复产推进，市场悲观情绪集中释放，碳酸锂价格大幅回调；但社会库存持续去化，部分高成本锂盐厂减停产，成本支撑逐步显现。钴方面，下游三元及钴酸锂需求低迷，企业低库存运转，冶炼亏损与出货压力加剧价格下行。镍方面，印尼供应宽松、高库存与不锈钢及新能源需求疲弱共同压制价格。预计短期锂价承压震荡，钴镍延续偏弱运行。

- **战略小金属：宏观利空叠加科技板块调整，锡价大幅回落，**本周沪锡收于 375985 元/吨。宏观层面，美国通胀超预期强化高利率预期，美元走强压制有色金属估值；同时费城半导体指数回调，AI 投资回报担忧升温，科技板块情绪走弱拖累锡价。基本面方面，缅甸佤邦锡矿复产缓慢，印尼出口配额约束供应增量，全球显性库存维持低位，对锡价形成支撑；需求端下游采购谨慎，补库动力不足，后续关注宏观情绪修复及下游补库情况。

- **稀土永磁：镨钕采购支撑价格走强，镝铽需求疲弱延续弱势。**本周稀土市场轻重稀土走势分化，镨钕价格坚挺上行，镝铽价格偏弱调整。轻稀土方面，大厂持续入市采购，分离企业惜售情绪较强，市场低价货源减少，推动镨钕报价进一步走高；但下游磁材企业对高价原料接受能力有限，实际成交仍以刚需为主。重稀土方面，镝铽市场询单冷清，终端订单释放不足，持货商让利出货增多，价格持续承压。预计短期镨钕在供应约束及大厂采购支撑下维持偏强运行，镝铽需求修复有限，价格或延续弱势。

行业走势



相关研究

《加息预期降温，金属价格企稳》
2026-10-12

《美元指数强势，金属价格震荡》
2026-10-06

人在草木间

请务必阅读正文之后的免责声明部分

- **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

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：宏观扰动加剧金属分化，供需博弈主导价格走势 10
2.1. 铜：矿端供应紧张叠加宏观扰动，铜价高位震荡 10
2.2. 铝：旺季不旺叠加宏观压制，铝价回落 12
2.3. 贵金属：通胀韧性强化利率压制，金银走势分化 13
2.4. 铅：现货供应偏紧叠加库存去化，国内外铅价分化运行 15
2.5. 锌：宏观压力叠加需求疲弱，锌价震荡下行 17
3. 小金属：能源金属窄幅震荡，战略小金属普遍承压 19
3.1. 锂：下游需求预期转弱叠加供应恢复，锂价大幅回落 19
3.2. 钴：下游采购低迷叠加冶炼出货压力，钴价持续走弱 20
3.3. 镍：供应宽松叠加需求疲弱，镍价承压下行 21
3.4. 锡：宏观利空叠加科技板块调整，锡价大幅回落 23
3.5. 钨：终端需求疲软叠加采购报价下调，钨价弱势运行 24
3.6. 钼：市场交投不畅，钼价承压整理 26
3.7. 锑：下游需求疲弱叠加市场观望情绪，锑价弱势震荡 29
3.8. 镁：库存累积叠加终端需求低迷，镁价持续探底 30
3.9. 铟：下游采购不足叠加现货成交清淡，铟价承压运行 31
3.10. 稀土：大厂采购支撑镨钕走强，需求疲弱拖累镝铽价格 33
4. 风险提示 35

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 13
图 18： 国内铝社会库存变化（万吨） 13
图 19： 本周金价走势（美元/盎司） 15
图 20： 本周银价走势（美元/盎司） 15
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） 18
图 24： 伦锌（LME）走势（美元/吨） 18
图 25： 本周碳酸锂价格走势图（元/吨） 20
图 26： 碳酸锂周度产量走势（吨） 20
图 27： 电解钴进出口总量走势图（单位：吨） 21
图 28： 电解钴周度产量（单位：吨） 21
图 29： LME 镍价格走势（美元/吨） 23
图 30： 电解镍市场价格走势（元/吨） 23
图 31： 近期 LME 锡价格走势图（美元/吨） 24
图 32： 历史 LME 锡价格走势图（美元/吨） 24
图 33： SHFE 锡库存变动 24
图 34： LME 锡库存变动 24
图 35： 钨精矿价格走势图（万元/吨） 26
图 36： 仲钨酸铵价格走势图（元/kg） 26
图 37： 碳化钨粉价格走势图（元/千克） 26
图 38： 钨铁价格走势图（万元/吨） 26
图 39： 钼精矿价格走势（元/吨度） 28
图 40： 本周钼铁价格走势图（万元/吨） 28

仅供内部参考，请勿外传

图 41：锑锭市场价格走势图（元/吨）.....30
图 42：金属镁市场价格走势图（元/吨）.....31
图 43：本周铟价格走势图（元/公斤）.....33
图 44：氧化镨钕价格走势（元/吨）.....34
图 45：氧化镝、氧化铽价格走势（元/千克）.....34

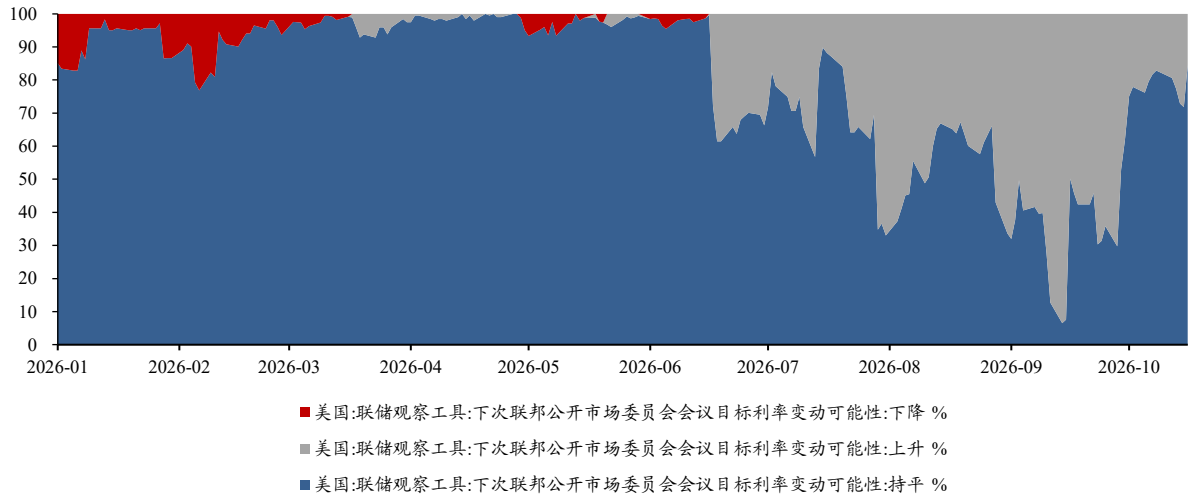
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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，维持利率不变仍为市场主流预期。截至 2026 年 10 月 16 日，FedWatch 数据显示，维持目标利率不变的概率为 84.5%，较 10 月 9 日的 82.3%上升 2.2 个百分点；加息概率为 15.5%，较上期下降 2.2 个百分点；降息概率为 0.0%，较上期持平。

图1： Fedwatch 加、降息预期

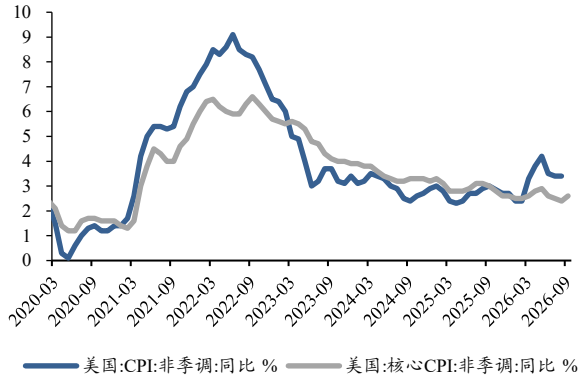


数据来源：Wind，东吴证券研究所

CPI、非农趋势：美国通胀压力有所抬升，非农就业明显降温。2026 年 9 月美国 CPI 同比为 3.7%，较上月上升 0.3 个百分点；核心 CPI 同比为 2.6%，较上月上升 0.2 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 10.4 万人；近 3 个月新增非农就业人数平均约 5.1 万人。

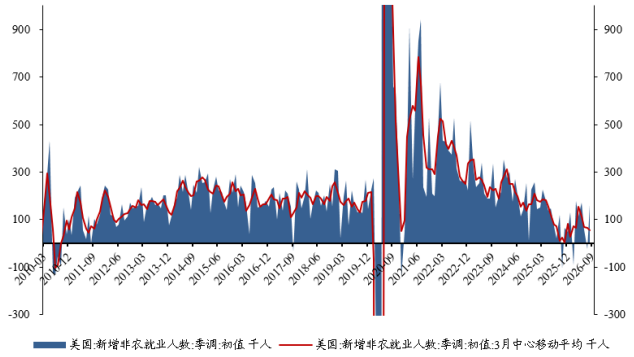
仅供内部参考，请勿外传

图2：美国 CPI、核心 CPI 读数



数据来源：Wind，东吴证券研究所

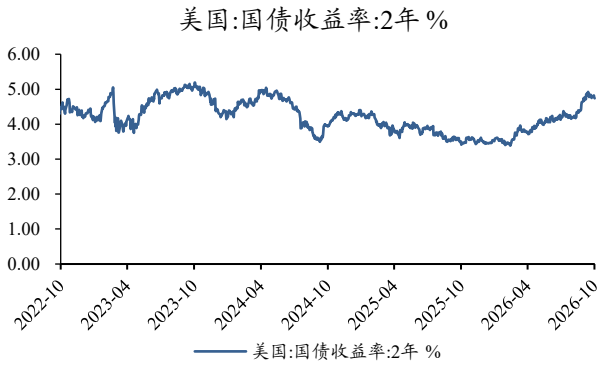
图3：美国非农就业读数（左轴：新增非农就业人数，单位：千人；右轴：新增非农就业人数:季调:初值:3 月中心移动平均，单位：千人）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

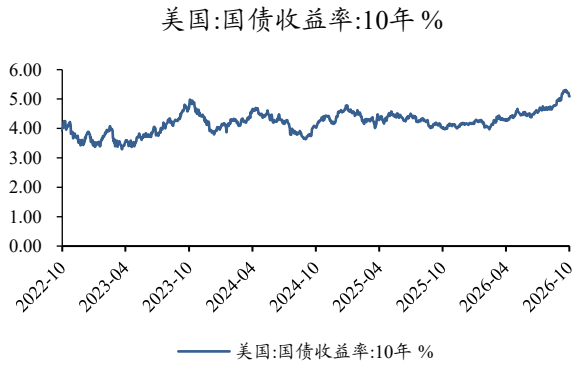
美债收益率：美债名义及实际收益率同步回落，长端利率下行更为显著。截至 2026 年 10 月 16 日，美国 2 年期国债收益率为 4.74%，较 10 月 9 日下降 6BP；10 年期国债收益率为 5.09%，较上期下降 15BP；5 年期 TIPS 实际收益率为 2.52%，较上期下降 16BP；10 年期 TIPS 实际收益率为 2.74%，较上期下降 17BP。

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

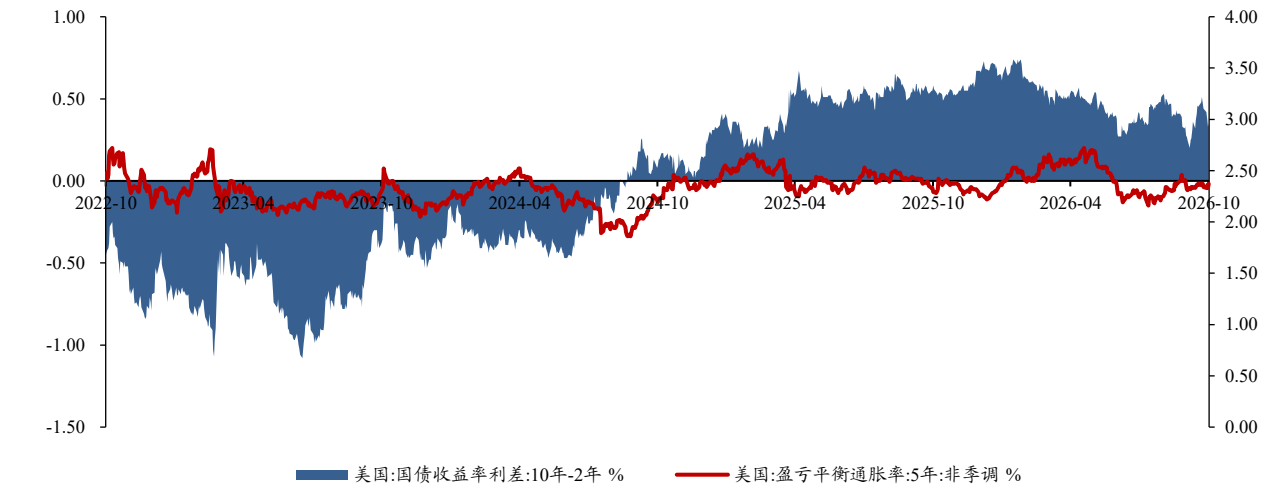
图7：美国 10YTIPS 收益率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

国债利差与通胀预期：美债期限利差收窄，短期通胀预期小幅回升。截至 2026 年 10 月 16 日，美国 10 年期与 2 年期国债收益率利差为 0.35%，较 10 月 9 日收窄 9BP；美国 5 年期盈亏平衡通胀率为 2.37%，较上期上升 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%）



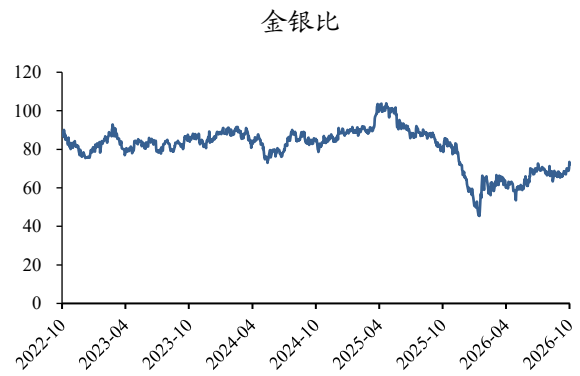
数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 重要金属比价

金银比、金铜比：金银比明显走高，金铜比基本持平。截至 2026 年 10 月 16 日，金银比为 72.18，较 10 月 9 日的 69.67 上升 3.60%；金铜比为 0.2854，较上期的 0.2855 下降 0.05%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图9：金银比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

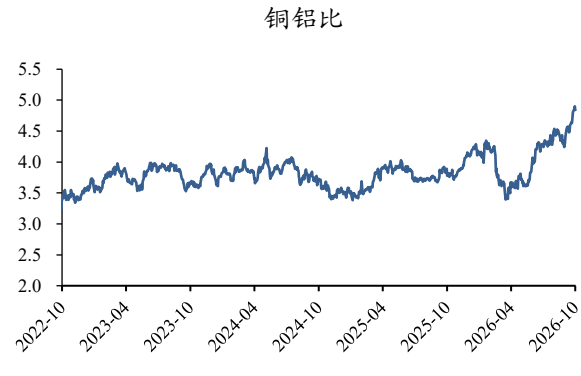
图10：金铜比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

铜铝比、锡铜比：铜铝比小幅上行，锡铜比显著回落。截至 2026 年 10 月 16 日，铜铝比为 4.84，较 10 月 9 日的 4.81 上升 0.73%；锡铜比为 3.47，较上期的 3.60 下降 3.54%。

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：宏观扰动加剧金属分化，供需博弈主导价格走势

2.1. 铜：矿端供应紧张叠加宏观扰动，铜价高位震荡

市场综述：本周铜价维持高位震荡，沪铜收于 109420 元/吨。本周核心矛盾在于节后消费复苏不及预期与供应端持续收紧之间的博弈，铜价高位承压但底部支撑坚实。

供应面：矿端扰动持续升级，TC 再创历史新低。9 月底现货铜精矿加工费（TC）降至-231 美元/吨，再创历史新低，矿山与冶炼厂报价分歧进一步拉大，现货实际成交极为有限。假期期间智利 Centinela 铜矿调解失败，于 10 月 7 日正式罢工，涉及 709 名工人，采矿运输环节受到干扰，预计两周后逐步影响产量；Escondida 铜矿进入政府强制调解流程，罢工风险尚未解除，两大矿山扰动进一步抬升全球铜精矿供应风险。节后国内贸易商逐步返场，询盘有所恢复，但海外矿山招标多集中 11—12 月船期，即期可流通精矿货源依旧有限，矿端紧平衡格局短期难改。冶炼端进入年内检修最高峰，产量环比大幅下滑。据统计，10 月国内有多家冶炼厂处于检修状态，检修影响量达到年内最高峰。9 月国内电解铜产量为 97.4 万吨，预计 10 月产量下降。核心原因除检修集中外，还包括铜精矿现货 TC 跌至-231 美元/吨、再生铜供应紧张，以及硫酸价格下跌挤压冶炼利润，冶炼厂追产意愿明显不足。四季度受原料限制及检修影响，月均减产近 9 万吨，产量预计维持偏低水平。此外，国内票据管控政策未见明显放松，含税与不含税再生铜原料的分化问题持续，构成再生阳极铜供给端的核心约束。

需求端：节后下游复工节奏偏弱，传统消费旺季尚未兑现。电解铜制杆周度开工率环比回升，主因企业结束假期状态相继恢复正常生产，但受高铜价抑制，消费表现疲软，开工率仍未恢复节前水平，同比亦有所下降。下游各板块产能利用率整体小幅回升，铜杆、铜板带、铜箔小幅回升，铜管则有所下跌。再生铜制杆开工率仍处低位，同比明显降低，废铜含税货源及票据紧张问题依然突出。精废价差扩大，废铜替代优势有所提高。终端畏高情绪浓厚，下游普遍以低库存策略应对高铜价，未见额外建库信号。后续家电、地产、风电及光伏行业需求或边际走弱，但电力行业订单释放通常集中在后续时段，整体走弱幅度或有限。

库存方面：全球铜库存区域分化进一步加剧，非美地区库存持续去化，COMEX 则延续累积。截至 10 月 10 日当周，LME 铜库存下降 0.502 万吨至 22.80 万吨，降至近两个月新低，注销仓单占比接近 42%。与此同时，COMEX 铜库存上涨 0.19 万吨至 78.82 万短吨，占全球三大交易所显性库存近七成，而 LME 铜库存较 4 月峰值已降逾七成。

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

仅供内部参考，请勿外传

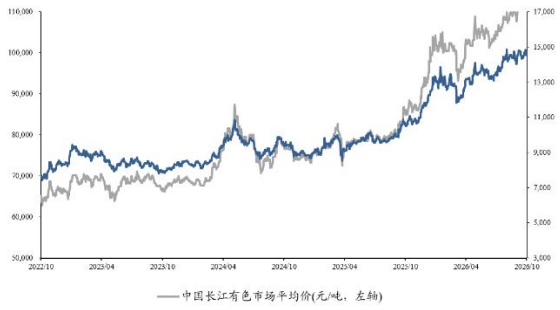
明显构建额外库存。节后消费转淡，市场多在等待交割期到来，观望情绪升温，升水承压回落，预计下跌后再逐步恢复交易。本周上海平水铜报 350-850 元/吨，广东平水铜报 250-1050 元/吨，山东平水铜报 290-920 元/吨。

后市预测：百川盈孚预计下周 LME 铜运行区间 14500-14850 美元/吨，沪铜运行区间 110000-113000 元/吨。美国的关税炒作回归叠加现货结构带动铜价上涨，尽管市场分析月底美国可能不会有准确的消息释放，但美国政策的不确定性仍然很强，铜价短期高位宽幅震荡的风险较大。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-铜专刊-第 20261015 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）



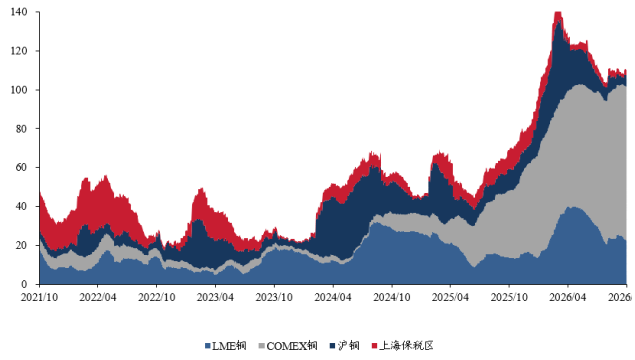
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2.2. 铝：旺季不旺叠加宏观压制，铝价回落

市场综述：本周（2026.10.10-2026.10.15）铝价下跌。本周外盘铝均价为 3032 美元/吨，较上周相比下跌 97 美元/吨，跌幅 3.10%。沪铝主力均价 23278 元/吨，较上周相比下跌 284 元/吨，跌幅 1.21%。华东现货均价为 23593 元/吨，与上周相比下跌 220 元/吨，跌幅 0.92%。华南现货均价为 23690 元/吨，与上周相比下跌 333 元/吨，跌幅 1.39%。国际局势、海外经济数据以及加息预期共同影响，外盘大跌，叠加银十旺季兑现不及预期，现货铝价下行。

供应方面：本周中国电解铝行业暂无减产以及复产消息，仅新疆电解铝企业释放新投产产能。行业理论开工产能较上周小幅增加。

需求方面：本周铝板带箔产量 219317 吨，产量较上周增加。铝棒产量 273000 吨，产量较上周增加。

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 2661.13 元/吨，较上周均价 2667.62 元/吨下跌 6.49 元/吨，跌幅 0.24%。预焙阳极方面，本周预焙阳极采购价格持稳。电价方面，下游备货需求提升，动力煤市场价格走势上行；按照电价周期计算，火电电价微幅上涨。水电方面，部分地区向平水期过渡，水电电价或有回升。综合来说，预计本周电解铝理论成本稍有减少。

利润方面：本周氧化铝价格下跌，电价小涨、预焙阳极价格持稳，预计本周电解铝理论成本稍有减少。外盘大跌带动，叠加市场情绪受到打压，本周现货铝均价下跌。综合来看，预计本周电解铝理论利润继续减少。

库存方面：本周 LME 铝库存较上周微量降库，目前 LME 铝库存 23.84 万吨，较上周 23.89 万吨减少 0.05 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存继续下降，目前库存 59.88 万吨，较上周 65.25 万吨减少 5.37 万吨。

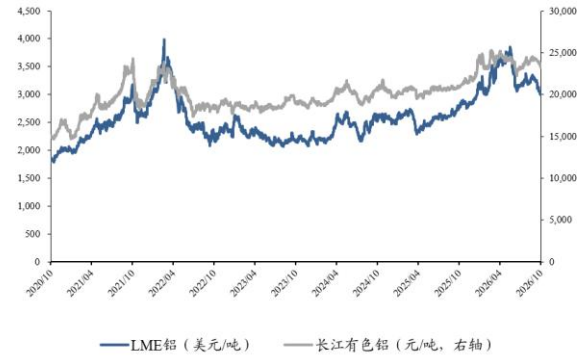
后市预测：百川盈孚预计下周现货铝价偏弱震荡，预计电解铝价格运行区间 23000-23800 元/吨。综合来看，美联储 10 月加息概率较低，但后续仍有加息预期，叠加全球铝供应的持续增加，以及国内消费端表现并不及预期，铝价高端承压，但中国铝锭社会库存快速降库将对低端铝价形成一定支撑。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-电解铝专刊-第 20261015 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。

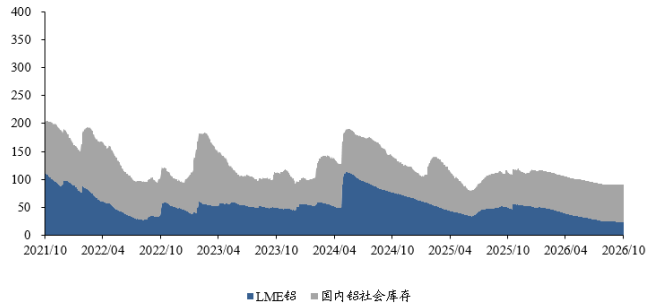
仅供内部参考，请勿外传

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：通胀韧性强化利率压制，金银走势分化

市场综述：本周（10.10-10.15）金银价格先扬后抑。截至 10 月 15 日，国内 99.95%黄金市场均价 903.32 元/克，较上周同期上涨 0.26%，上海现货 1#白银市场均价 13590 元/千克，较上周同期价格下跌 7.12%。国庆假期国内贵金属市场休市，海外市场持续交易，假期期间海外主线围绕美债收益率高位震荡、美元强势、中东冲突发酵推升油价，市场提前计价通胀粘性与美联储高利率延续预期，为节后国内盘面奠定偏弱基调。本周市场核心博弈点是美国 9 月 CPI 数据，数据高于预期后，市场上调美联储维持高利率的时间，美债收益率上行抬升无息贵金属持有成本，宏观利率预期取代地缘避险成为行情主导逻辑。白银方面，中长期光伏、半导体需求仍提供底部支撑，但短期工业订单缺乏回暖，产业端仅为底部托底，难以主导行情，国内现货买盘保持谨慎，上期所显性库存抬升限制反弹空间。当前 COMEX 金银主力分别运行在 4100-4200 和 55.0-57.0 美元/盎司之间，沪银主力在 13400-14000 元/千克区间内震荡，沪金主力在 890 元/克附近震荡。

宏观分析：从宏观层面来看，国庆假期海外美债市场持续遭遇抛售，长端美债收益率维持高位，美元指数偏强运行，市场持续交易“高利率维持更久”预期。假期内美国经济数据呈现服务业扩张放缓、物价压力偏强特征，叠加欧债风险发酵，市场担忧美国高额公共债务压力，美债收益率难有明显回落。进入本周，市场全部焦点聚焦美国 9 月 CPI。CPI 同比 3.7% 高于预期，通胀粘性再度确认，叠加多位美联储官员释放鹰派言论，市场下调降息预期、上调年内再次加息可能性。高实际利率压制贵金属估值，黄金避险属性被利率预期抵消；白银工业属性叠加更高的价格弹性，在通胀数据落地后跌幅远超黄金。国内实物白银逢低备货需求有所显现，但现货买盘整体偏谨慎，产业端没有大规模采购入场，无法对冲宏观利空。后续市场将继续跟踪美国就业数据与美联储官员讲话，验证货币政策路径，利率预期仍是金银短期行情的核心变量。地缘政治方面，沙特阿美总部园区遭导弹袭击，胡塞武装持续攻击沙特境内目标，伊朗表示将采取新战术**袭击船**

请务必阅读正文之后的免责声明部分

只，霍尔木兹海峡附近有船只遇袭沉没，俄乌冲突亦持续发酵。油价通过成品油、航空燃油、柴油等渠道向下游传导，加剧通胀粘性担忧，并支撑美联储年内至少再加息一次的预期，地缘风险理论上应激发黄金避险买盘，但本周市场更关注 CPI 与货币政策路径，避险情绪未能充分转化为持续上涨，说明当前主导力量已从传统避险转向利率与美元。不过，中东与俄乌冲突为黄金保留潜在避险溢价，若油价持续高企并引发滞胀风险，黄金长期对冲价值仍在；白银则同时受地缘通胀和美元压制，短期承压更明显。

库存方面：截至 10 月 13 日，COMEX（纽约金属交易所）白银库存量 333201034.089 盎司（10363.72 吨），较上周降幅 0.70%，较年初库存降幅 25.86%。截至 10 月 13 日，上海期货交易所白银交割库存 1473.144 吨，较上周同期减少 9349 千克，降幅 0.63%，较今年年初库增幅 120.02%。

后市预测：百川盈孚预计下周金银价格弱势震荡，COMEX 黄金主力合约价格运行在 4000-4300 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 870-910 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 54.5-58.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 13000-14700 元/千克之间。综合来看，金银大概率处于美国 9 月 CPI 超预期后利率预期重定价的弱势震荡格局，宏观仍是主导因素，高利率维持更久的预期叠加高位美债实际收益率与美元，持续压制贵金属估值，行情重心聚焦美联储官员讲话、美国初请失业金及制造业 PMI 数据，中东地缘推升油价带来的避险利好难以抵消紧缩预期带来的利空；黄金受益于全球央行持续购金，抗跌韧性更强，白银兼具贵金属与工业属性、高贝塔特征突出，波动会明显大于黄金，金银比维持高位震荡。若美联储表态偏中性或就业数据走弱，金银迎来阶段性反弹，反之则继续下行，白银涨跌弹性均高于黄金。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-金银专刊-第 20261015 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：现货供应偏紧叠加库存去化，国内外铅价分化运行

市场综述：本周（10.10-10.15）现货铅锭交易指导价运行在 15925-16250 元/吨，周平均 16085 元/吨，较前一周上涨 27 元/吨，涨幅 0.17%。伦铅运行于 1842-1866 美元/吨，沪铅主力合约运行在 15965-16330 元/吨。本周沪铅节后开盘维持高位，受美元走强叠加合约临近交割资金减持影响，价格自高位回落，回吐节后反弹涨幅，伦铅则呈窄幅震荡格局，波动幅度小于沪铅，无独立驱动行情，对国内铅价支撑力度有限。

原生铅市场：本周内原生铅炼厂优先交付长单，散单流通量偏少，厂库偏低，部分前期检修冶炼企业节后逐步复产。周内济源主流品牌铅锭对 2611 合约升水 0-60 元/吨，湖南铅锭价格出厂价升水 30-75 元/吨，当前济源铅锭基本无现货，湖南厂库现货稳定外销。江西、安徽地区冶炼企业散单对 1#铅均价升水 150-220 元，已排至月底提货。华东仓单周内金沙红鹭货源少量，对 2611 合约升水 200-300 元/吨，下游厂家高价接货情绪有限。

再生铅市场：本周（10.10-10.15）再生铅报价回暖，走势与沪铅主力合约保持同步。截至 10 月 9 日，百川盈孚再生铅现货交易指导价 16125 元/吨。一周均价 16055 元/吨，较上周上涨 55 元/吨，涨幅为 0.34%。本周为节后复工首周，市场回归正常交易节奏，供应端部分检修炼厂逐步复产，行业整体开工率较国庆假期明显抬升，原料废电瓶回流，但合规货源偏紧，下游蓄电池厂复工，以刚需提货和消耗库存为主，大规模补库尚未启动，整体呈现供应边际修复，需求偏弱复苏格局。

废电瓶市场：本周（2026.10.10-2026.10.15）废电瓶价格区间震荡。废电瓶(电动车废电瓶)均价 9313 元/吨，较上周均价上涨 0.14%。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，较上周均价持平。本周废电瓶价格变动相对有限，节后下游再生铅炼厂原料库存普遍尚可，叠加前期高价订单仍有到货，整体报价存一定的压价控货情绪，因此废电瓶价格节后归来纷纷有所下调，后续因铅价快

仅供内部参考，请勿外传

速拉涨，部分报价偏低地区收货相对困难，报价小幅调涨，市场报价区间缩窄。在下游收货谨慎叠加回收商择高出货的博弈下，本周废电瓶价格依旧窄幅震荡。

铅精矿市场：本周铅精矿价格随铅价波动，国内市场加工费无调整，整体运行在-300~-3000 元/金属吨不等，成交价格差异较大。其中低银高铅加工费在-300~-600 元/金属吨，银含量高于 500-1000 克的成交 TC-500~-2000 元/金属吨不等，个别铅精矿竞价成交于-3000 元/金属吨以下。进口矿目前主流成交加工费-280~-220 美元每干吨。炼厂刚需接货，国内矿货少价高，进口矿补充下，成交趋于低端水平。铅锭库存：截至 2026 年 10 月 14 日，LME 铅库存约 340075 吨，较 10 月 8 日减少 7800 吨。截至 2026 年 10 月 15 日，上期所铅仓单库存 34539 吨，较 10 月 9 日减少 7718 吨。上周上海期货交易所交割总库存 55986 吨，周持平。社会库存方面，截至 2026 年 10 月 9 日，中国五地铅社会库存 5.20 万吨，较前一周减少 0.14 万吨。

铅锭利润：2026 年第 40 周原生铅行业理论利润-1591.47 元/吨（不含副产品），比前一周上涨 1.12%。2026 年第 40 周再生铅行业理论利润-123.01 元/吨（不含副产品），比前一周减少 94.21%，毛利润率为-0.77%。

后市预测：百川盈孚预计沪铅反弹至 16400 元附近，现货 1#铅锭平均价格预计在 16100 元/吨（微涨）。综合预计，国内电铅炼厂开工逐渐恢复，下周铅产量增加预期，但因仓库库存大幅走降，河南炼厂厂区库存寥寥，叠加月差走强，铅锭交易活跃，电铅供给依然有偏紧预期。目前下游电池维持年内高开工水平，头部电池厂排单量较好，原料铅锭接货预期尚在，待定铅锭需求偏乐观。宏观加息利空消化后，铅价仍有反弹上涨机会。

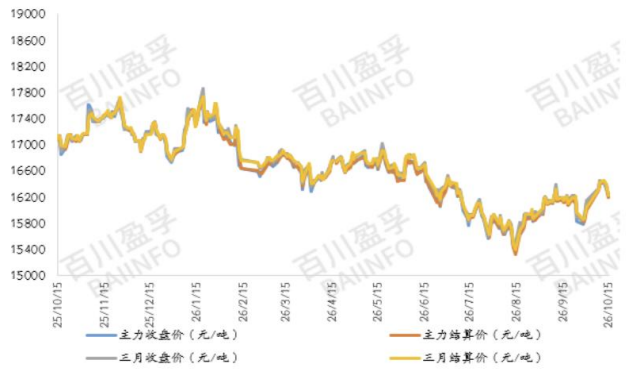
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-铅专刊-第 20261015 期。

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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2.5. 锌：宏观压力叠加需求疲弱，锌价震荡下行

市场综述：本周（2026.10.10-2026.10.15）锌价震荡下行。截至 2026 年 10 月 15 日，0#锌锭现货周均价 25874 元/吨，较上周同期下跌 339 元/吨，跌幅约为 1.29%。本周沪锌震荡偏弱。美国通胀数据反弹，市场上调美联储后续加息预期，美元与美债收益率上行压制外盘锌价，国内锌出口窗口继续收缩；中东地缘带来短期避险情绪，但未实质性影响锌原料供给。产业端矿端偏紧形成底部支撑，但下游需求持续偏弱，畏高心态持续，仅逢低刚需补库。本周行情以宏观利空为主导，价格在宏观压力与产业支撑之间震荡博弈。

交易情况：本周锌锭盘面价格震荡下行，现货升水上行。前期国内持续流出到 LME 仓库的货源逐渐释放，推动海外库存累积，伦锌近端紧张预期逐步缓解。受美联储加息预期升温影响，美元走强、沪伦比值修复，锌锭出口窗口关闭，国内锌锭向外分流渠道收缩。盘面回调后，下游企业逢低入市采购，以刚需拿货为主，暂无大规模补库动作。贸易商低价货源流通有限，现货流通偏紧支撑升水抬升。

本周上海锌现货整体成交一般，上海锌锭现货价格持续下行，下游接货积极性较高，现货升水逐渐扩大，本地社会库存小幅去化。周内持货商挺价意愿较强，出货氛围浓郁，接货需求陆续饱和。双燕品牌货源在市场较为紧缺，升水大幅走高。下游镀锌、压铸锌合金及氧化锌开工恢复滞后，终端以长单执行为主，零单补库消极，多采取观望态度，旺季成色不足。早间国产品牌对 2611 合约升水 110 到升水 130 元/吨，火烧云品牌对 2611 合约升水 70 元/吨出货，白银品牌对 2611 合约升水 130 元/吨出货。

天津市场节后下游复工启动补库，带动社库小幅消化，但整体去库力度有限。本周华北周边炼厂检修复产后尚未到货，叠加火烧云受假期影响铁路运输时效拉长，天津市场低价流通货源偏少，升贴水价差拉窄，驰宏、火烧云等品牌货源挺价意愿较强，紫金升水表现回落。下游多逢低点价入市，仅进行刚需采购，大规模补库意愿偏弱，需求端旺季不旺。截至当前，紫金品牌对 2611 合约升水 120 元/吨报价，驰宏品牌对 2611 合约升水 20 元/吨报价。

本周广东市场锌价震荡下行，现货升水上涨。区域到货整体平稳，云南货源持续偏紧，炼厂多依托铁路发运；广西货运压力较节前明显缓解，广东仓库库存小幅去库。盘面回调后下游逢低询盘积极性提升，本周拿货意愿尚可，以刚需补库为主。广西、广东地区部分炼厂进入检修周期，区域供应小幅减量，但本月仍有新增产能投产，对国内整体供给冲击有限。截至当前，麒麟、安宁、飞龙、久隆等品牌对 2611 合约升水 10 元/吨到贴水 10 元/吨附近。

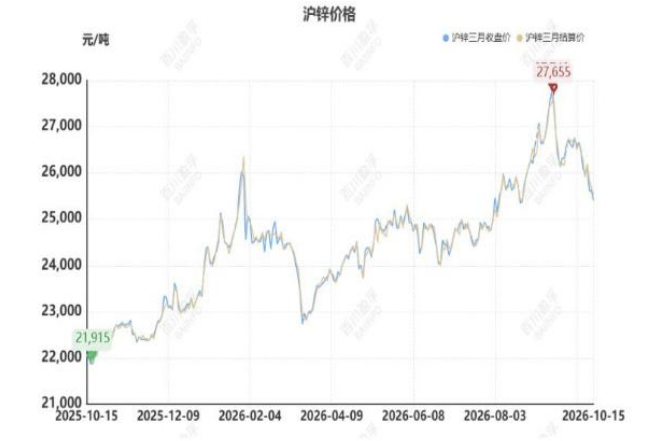
后市预测：百川盈孚预测下周沪锌主力运行区间在 25200-26300 元/吨，伦锌运行区间在 3580-4780 美元/吨。宏观层面，海外经济预期有所转弱偏空压制盘面，但并非断崖式利空，市场对美联储政策维持谨慎观望，10 月加息预期虽有上行概率仍不到半数，美联储利率政策或继续保持稳定。国内地产购房贴息等政策提振地产市场情绪，但短期效

仅供内部参考，请勿外传

果预计有限。当前行情下宏观多为锌价波动放大器，难以成为单边驱动。综合来看，锌价上方受海外宏观与旺季兑现偏弱约束，下方依托矿紧和冶炼亏损支撑，预计短期走势维持区间震荡。

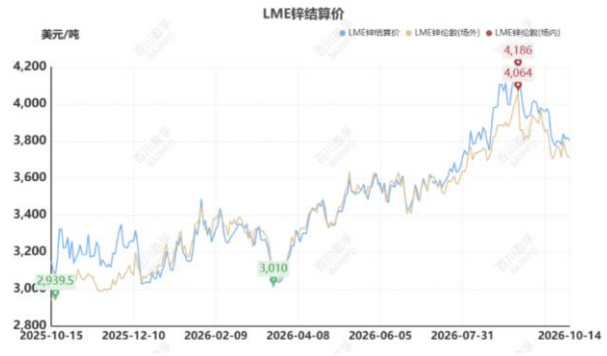
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-锌专刊-第 20261015 期。

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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3. 小金属：能源金属窄幅震荡，战略小金属普遍承压

3.1. 锂：下游需求预期转弱叠加供应恢复，锂价大幅回落

市场综述：本周（2026.10.10-2026.10.15）碳酸锂价格加速下行，需求利空集中释放。截至 10 月 15 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 9.8-10.4 万元/吨，市场均价为 10.1 万元/吨，较上周价格下跌 15.13%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 10.1-10.7 万元/吨，市场均价 10.4 万元/吨，较上周价格下跌 14.75%。

周初碳酸锂开启快速下跌，现货跟随大幅跳水。周内市场利空消息集中发酵，下游排产下调传闻不断扩散，叠加江西锂矿复产进程推进，消息面与资金面共同作用，悲观情绪传导至期现货市场。贸易商可流通货源偏紧，基差报价维持坚挺，电碳 2611 合约基差多处于升水 800-2500 元/吨区间，实际成交基差多在升水 1000-2000 元/吨，工碳基差多在 11 贴水 1000-2000 元/吨。锂盐厂上旬长协交付为主，散单惜售情绪延续。面对价格快速下行，下游采购策略趋于保守，在价格回落后小批量逢低补库，大规模备货意愿不足，市场整体成交体量有限。

供应端：本周碳酸锂产量预计环比小幅回落。锂精矿到港量维持较高水平，江西矿端复产流程持续推进，实际落地仍待观察。随着锂盐价格快速下探，锂盐厂利润被持续挤压，成本压力凸显，锂盐厂检修、排产计划动态调整。部分外采原料企业实施减产或临时停产操作，自有矿一体化企业生产运行相对平稳。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，月初长协交付为主。贸易商库存处于低位水平。下游工厂持续消耗原料储备，逢低采购但整体接货心态仍显审慎。期货仓单持续去化，前一交易日期货仓单量为 28461 吨。

需求端：材料端结构性分化明显，磷酸铁锂生产企业开工率维持相对高位，三元材料以及动力电池整体排产表现不及前期预期。市场不断传出下游订单下修、砍单相关传闻，加剧市场担忧。叠加政策层面自 2027 年 4 月 1 日起新能源汽车出口增值税退税率由 13%下调至 9%，放大市场对于海外出口需求的远期悲观预期。面对价格波动风险，下游企业采购节奏放缓，以刚需补库为主，大规模补库意愿偏弱。

成本利润端：本周锂精矿价格随碳酸锂价格下行。10 月 15 日，进口锂辉石原矿市场均价 1391 元/吨度；非洲 SC5%市场均价为 1325 美元/吨；澳洲 6%锂辉石 CIF 市场均价在 1480 美元/吨。当前锂价已跌破部分外购矿加工企业成本线，行业利润持续承压。自有矿一体化企业盈利空间收窄，代加工企业盈利薄弱，部分高成本产能面临减产压力，供应端负反馈正在逐步显现。

后市预测：百川盈孚预计电池级碳酸锂现货价格将在 9-11 万元/吨区间震荡运行。当前碳酸锂市场多空因素交织，行情整体维持震荡、重心小幅下移格局。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，少部分锂盐厂已出现减量停产，成本端支撑力度逐步凸显。利空层面，需求端砍单传闻持续发酵，江西矿

仅供内部参考，请勿外传

端复产推进，出口退税下调压制远期需求预期，宏观情绪偏空，短期价格仍将承压运行。

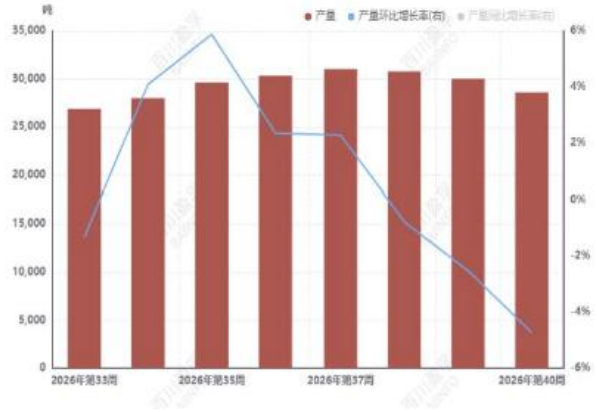
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-碳酸锂专刊-第 20261015 期。

图25：本周碳酸锂价格走势图（元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图26：碳酸锂周度产量走势（吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.2. 钴：下游采购低迷叠加冶炼出货压力，钴价持续走弱

市场综述：本周（2026.10.10-2026.10.15）钴价格下跌。截至 10 月 15 日，百川盈孚电解钴指导价 24.5-27 万元/吨，均价为 25.75 万元/吨，较上周同期下跌 1.15 万元/吨，跌幅为 4.28%。硫酸钴价格 5.2-5.5 万元/吨，均价 5.35 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.35 万元/吨，跌幅 6.14%；氯化钴价格 6.4-6.6 万元/吨，均价 6.5 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.45 万元/吨，跌幅 6.47%；四氧化三钴价格 21-22 万元/吨，均价 21.5 万元/吨，较上周同期均价下跌 1.5 万元/吨，跌幅 6.52%；氧化钴价格 18.5-19.5 万元/吨，均价 19 万元/吨，较上周同期均价下跌 1.5 万元/吨，跌幅 7.32%。本周各钴产品价格重心同步下移，实单持续向低端价集中，且议价空间被动放大。市场缺乏大批量实际成交的驱动，价格回升有待需求端改善。

供应方面：钴行业整体开工率处于低位。电钴冶炼端，因个别企业产量提升，带动整体电钴产量上涨，然大多厂家维持低负荷生产；钴盐端，节假日期间部分企业停产，节后产线陆续重启恢复生产，行业产量环比上周有所回升。

需求方面：下游全产业链低库存运转，以销定产、随用随采，需求较淡。三元前驱体排产偏弱，零单采购意愿低；钴酸锂受 3C 订单恢复不及预期影响，正极厂接货谨慎；磁材、合金订单平淡，钴粉新单难拓，老客户刚需撑量。

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 22-25.3 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 66%-73.5%；钴中间品市场均价是 15.125 美元/磅，较上一工作日价格小幅下调。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

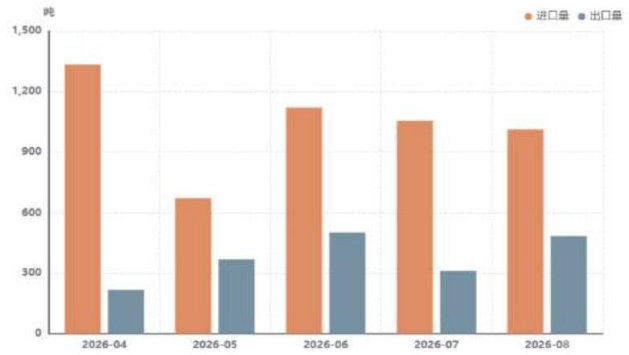
利润方面：冶炼环节盈利持续承压。原料成本虽有下移，但下游压价，市场成交向低端集中，外购原料企业产出即亏损，部分暂停报价，且下游需求未见明显改善，厂商出货不畅，利润未随成本下移而修复。

库存方面：厂内库存消化有限，部分转隐性库存。中间品港口到港余量仍在，可流通原料不紧。下游正极、前驱体、合金企业压低原料库存，仅留安全量，以销定产、随用随采，主动补库意愿弱。

后市预测：百川盈孚预计下周电解钴价格运行区间在 24.5-26.5 万元/吨；硫酸钴价格 5-5.5 万元/吨；氯化钴价格 6.1-6.5 万元/吨；四氧化三钴价格 20-21.5 万元/吨；氧化钴价格 18-19 万元/吨。钴市短期难有起色。虽供应端减停产对价格形成一定支撑，但需求侧疲软未改：三元、钴酸锂、合金企业低库存运转，以销定产、随用随采，散单压价、大单缺席。持货商让利出货，实单向低端集中。

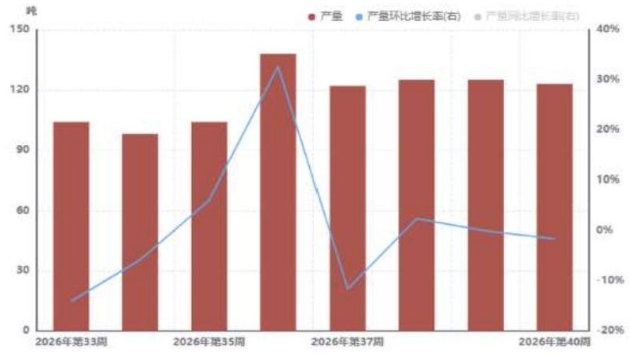
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-电解钴专刊-第 20261015 期。

图27：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28：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：供应宽松叠加需求疲弱，镍价承压下行

市场综述：本周（2026.10.10-2026.10.15）电解镍现货价格下行。截至 10 月 15 日，百川盈孚镍指导价均价为 120485 元/吨，相较上周下跌 2.24%。本周宏观环境延续偏弱格局。环境延续多空博弈格局。美元指数持续在高位盘整，未出现明显回落迹象，对镍价构成持续压制；不过国内层面政策端继续加力，对新质生产力及人工智能领域的支持力度加大，在一定程度上为相关需求预期提供了底部支撑。现货市场成交整体偏淡，贸易商出货一般，下游观望情绪较浓。

国际市场：本周伦镍价格震荡运行，截至 10 月 14 日，本周 LME 收盘价为 15530 美

元/吨，相较于上周同期下跌 0.13%，LME 结算价为 15475 美元/吨，较上周同期环比上涨 0.39%，周平均结算价为 15495 美元/吨，环比上周下跌 0.66%。美元走强与美债收益率高企持续施压风险资产，市场对美联储后续加息路径的博弈仍在延续，有色金属板块整体承压运行。此外，美伊局势反复对油价及通胀预期形成扰动，间接影响镍市情绪。

供应方面：本周供应端表现分化。印尼能矿部预计 2026 年镍矿产量 2.9 亿吨，超 2.6—2.7 亿吨配额；2027 年配额申请已启动，或按供需干预冶炼开工，政策待明朗。随着印尼增补配额落地后矿供应偏宽，主流腐泥矿转贴水。矿端支撑走弱，我国精炼镍供应在 8 月-9 月收缩减产而 10 月略有修复，华东华中部分厂家产量有所增加。

需求方面：本周需求端维持弱势。不锈钢方面，钢厂排产下降，采购以刚需小单为主，并未出现集中补库行为。三元电池条线同样低迷，三元材料及前驱体排产均有下滑，对高镍原料的消费拉动乏力。合金与电镀领域需求相对稳定，但体量有限，难以对冲不锈钢和新能源两大板块的走弱。

成本利润方面：成本端的支撑逻辑正在逐步松动。印尼镍矿价格持续走低，品位矿价较年内高点已明显回落，矿端让利趋势延续。从湿法冶炼角度看，当前现金流成本已逼近 LME 镍价运行区间，外购原料产线普遍陷入亏损状态，成本底线的约束作用开始显现，价格继续深跌的空间相对受限。

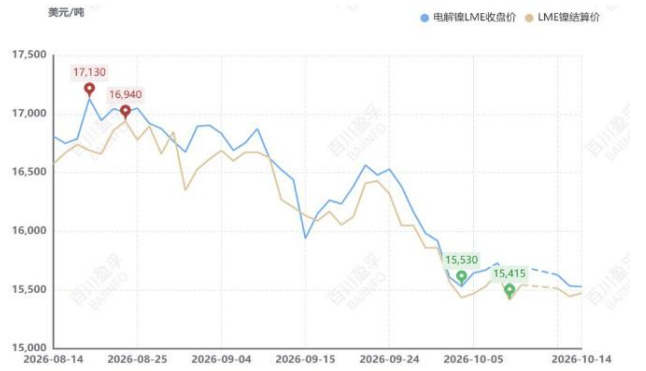
库存方面：本周库存压力依旧。截至 10 月 13 日，上期所镍库存小幅减少 575 吨至 92781 吨，但绝对水平仍处高位。LME 镍库存维持在 28 万吨以上，持续推升全球显性库存至历史峰值区间。国内库存虽偶有回落，但海外仓单增长势头未止，全球维度看库存去化拐点尚未到来。

后市预测：百川盈孚预计镍价以震荡偏弱运行为主，运行区间参考 116000—123000 元/吨。后续需重点跟踪印尼 RKAB 最终释放节奏、IMIP 供水及减产持续时间、美国通胀与利率变化，以及中东能源扰动。宏观层面，美债收益率与美元指数维持高位运行，美国通胀走势及货币政策预期持续对有色金属估值构成压制。基本面来看，印尼 RKAB 补充配额陆续释放，供应过剩压力仍未消除；但下方亦有冶炼成本、负利润格局及潜在供应扰动提供支撑。综合判断，当前基本面仍呈现供应宽松、库存高企与需求疲弱的格局。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-镍专刊-第 20261015 期。

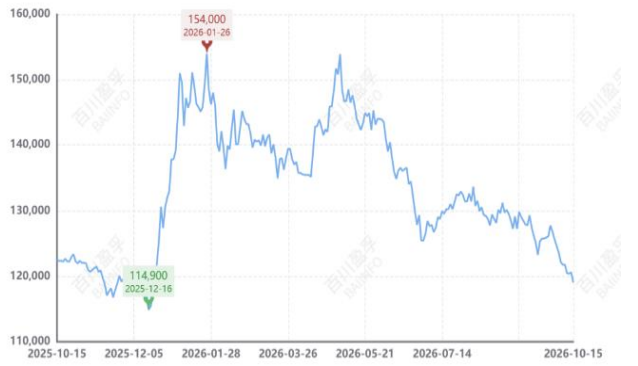
仅供内部参考，请勿外传

图29：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30：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：宏观利空叠加科技板块调整，锡价大幅回落

市场综述：本周（2026.10.10-2026.10.15）国内锡锭价格大幅下跌。截至 10 月 15 日，百川盈孚锡锭现货指导价为 373000 元/吨，较上周五降 20500 元/吨，降幅 5.21%。宏观面，美国 9 月 CPI 数据全面超预期，核心 CPI 同比升至 2.6%，住房、医疗、休闲等价格普遍走高，通胀扩散风险引发市场警觉。数据落地后，CME 数据显示 10 月加息概率从两成左右骤升至四成以上，12 月加息概率一度飙升至 95%，加息预期明显提高，美元指数随之升高，对以美元计价的有色金属形成系统性估值压制。同时，费城半导体指数连续下跌，AI 投资回报担忧持续升温，半导体及科技股重挫，直接动摇了锡算力金属向好的预期，锡价在情绪面带动下不断下跌。基本面，供需双弱运行，供应面矿端持续紧张，缅甸佤邦复产进度不及预期，恢复缓慢，且冶炼厂云锡发布公告，自 9 月底检修，预计不超过 45 天，10 月份国内锡锭产出出现确定性收缩；需求端同样弱势，“银十”并未如期而至，整体表现平淡，下游对原料价格接受度不强，多数维持刚需采购，难以构成上涨支撑，且价格大跌情况下，市场谨慎观望情绪增加。

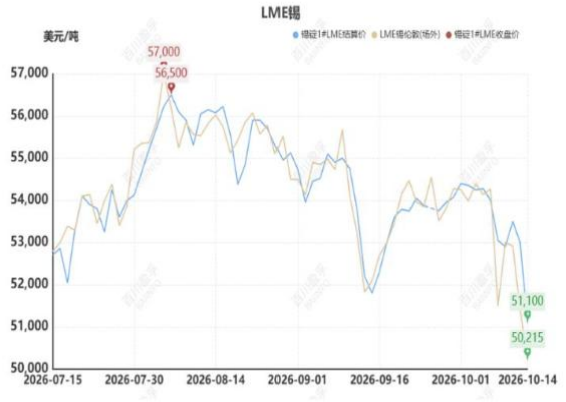
后市预测：百川盈孚预计短期锡价在 37-39 万元/吨区间震荡，当前价格已回落至区间下沿附近，进一步下行空间相对有限，但反弹高度取决于宏观情绪修复与下游补库力度。**宏观层面**，短期锡价仍将受海外流动性与科技板块情绪扰动，维持宽幅震荡。美国通胀数据高于预期，市场推迟美联储降息预期，美债收益率、美元走强持续压制工业金属估值。锡金融属性较强，且绑定半导体、AI 先进封装概念，费城半导体指数波动会快速传导至盘面，短期资金风险偏好偏弱，锡上方反弹空间受限。后续重点关注美国通胀与美联储表态，若利率预期缓和，风险情绪修复，锡才具备反弹条件。**基本面多空交织，**矿端紧平衡为锡价提供下方支撑。缅甸佤邦锡矿复产缓慢，供给增量有限，印尼出口配额约束，全球显性库存维持低位，低库存放大价格波动，大跌后易出现技术性反弹。需求端分化，AI 先进封装焊料中长期需求向好，但传统消费电子、家电旺季兑现不及预期，高价环境下下游仅维持刚需采购，补库意愿不足。短期现货升水仍存，但缺乏持续强需求拉动，锡难走出单边大涨行情，整体看震荡偏弱。

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

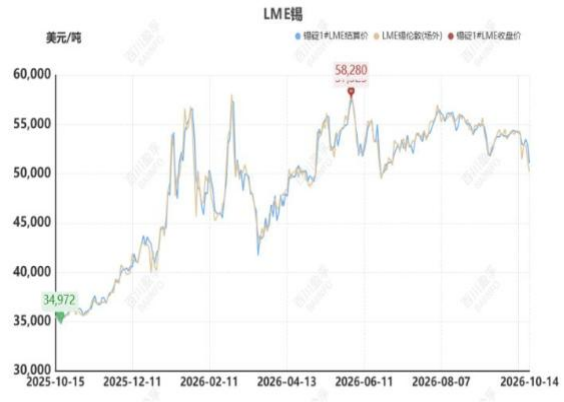
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-锡专刊-第 20261015 期。

图31：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32：历史 LME 锡价格走势图（美元/吨）



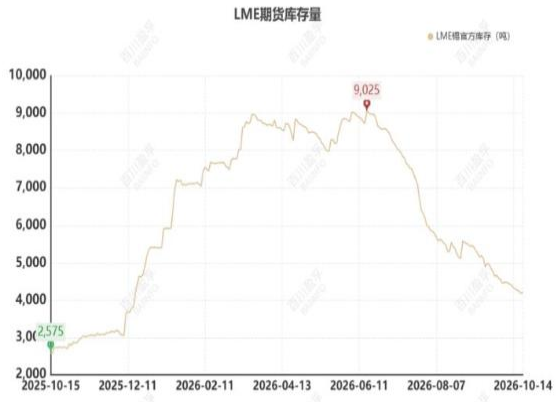
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图33：SHFE 锡库存变动



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图34：LME 锡库存变动



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.5. 钨：终端需求疲软叠加采购报价下调，钨价弱势运行

市场综述：本周（2026.10.10-2026.10.15）钨价下调。截至 10 月 15 日，65 度黑钨精矿均价在 28.8 万元/吨，较上周下调 6.1 万元/吨，65 度白钨精矿均价在 28.4 万元/吨，较上周下调 6.1 万元/吨；70 钨铁均价 52.5 万元/吨，较上周下调 4 万元/吨，80 钨铁均价在 55 万元/吨，较上周下调 4 万元/吨；仲钨酸铵在 46 万元/吨，较上周下调 7.5 万元/吨；钨粉在 745 元/千克，较上周下调 90 元/千克，碳化钨粉在 705 元/千克，较上周下调 90 元/千克。本周国内钨价继续弱势整理，市场仍处于下行区间。原料端有持货商为寻求资金回流让价出货，实单议价重心下移，原料价格不稳放大下游看空情绪，采购及补库积极

请务必阅读正文之后的免责声明部分

性不足。APT、钨铁、钨粉、钨酸钠等价格普跌，市场处于有价无市状态。

国际方面：本周国际价格维稳。海外对钨金属的战略资源定位不变，但需求表现平稳，没有新增大量采购订单，现货价格相应保持稳定。在资源保护政策的干预下，国内资源难以流向海外，因此，低价钨原料并未对国际市场价格和供应带来影响。

供应方面：本周矿商不愿过度让价出货，需求兑现程度远远不及往年，实单交易甚少。冶炼厂受下游采购情绪不佳影响，自身订单数量稀少，极难盈利，多数厂商选择降低开工负荷，按单生产成为主流。当前市场冶炼厂开工不足对原料钨矿的采购量也造成压制作用，仅保持按需少量拿货，市场成交僵持，整体呈现供应宽松、采购不足的收缩格局。

需求方面：本周终端需求疲软。下游硬质合金企业订单稀少，终端刀具企业以销定产，对原料采购暂无兴趣。钨粉未报价混乱，实际成交难度大，多数企业库存消化缓慢。终端特钢、铸造行情不佳，对钨铁需求平淡。APT、钨酸钠等企业鉴于原料价格走低，当前生产成本难以控制，开工负荷下降，市场交易冷清，需求不足。

成本方面：本周成本下降。矿端开采及供应稳定，但受困于市场需求低迷，挺价较难，冶炼厂面对 APT 走货不畅不得不压缩自身利润，同时采取减产策略。钨废料回收市场同样僵持，由于回收废料难以满足冶炼厂要求，为保出货，价格随钨精矿相应下调。整体来看，原料市场整体偏弱整理，零星散单报价下跌，成本面相对松动。

利润方面：本周利润空间依旧偏紧。上游钨精矿价格松动，但产业链价格传导不畅，中下游产品市场价格跌幅更大，业者不断寻求让价出货，实单成交价格不断下移，恐慌情绪不断促使买卖双方陷入消极看空状态，部分低价成交削弱市场信心，行业利润度普遍下降。

库存方面：本周整体库存高位运行。钨市场各产品价格回落至相对低位，下游买气不佳，对原料消化速率维持较低状态。头部企业为了稳定市场，长单价格与市场散单价差较大，出货艰难，库存偏高。多数持货商难以承受大幅度亏损，甘愿持货观望，库存难以消化，市场整体显性库存未见明显出清。

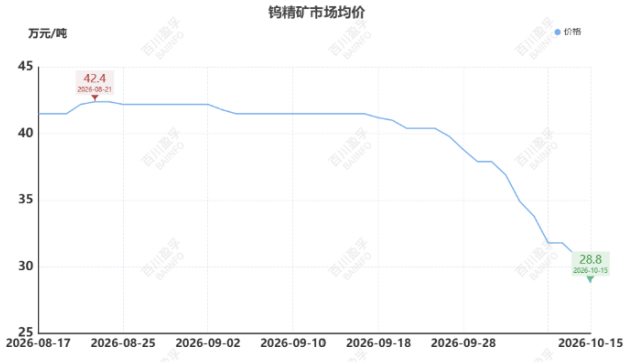
后市预测：百川盈孚预计 65%黑钨精矿价格运行区间在 28-30 万元/吨；仲钨酸铵价格运行区间 40-42 万元/吨。当前钨市场仍处于震荡筑底阶段，上游原料价格尚未止跌企稳，下游生产成本变动风险较大，不利于生产企业充分调动开工负荷，供需关系在没有重大利好出现的情况下难以转变。当前买卖双方的议价锚点已经脱离基本面，恐慌心态助长业者对后市的看空预期。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-钨专刊-第 20261015 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。

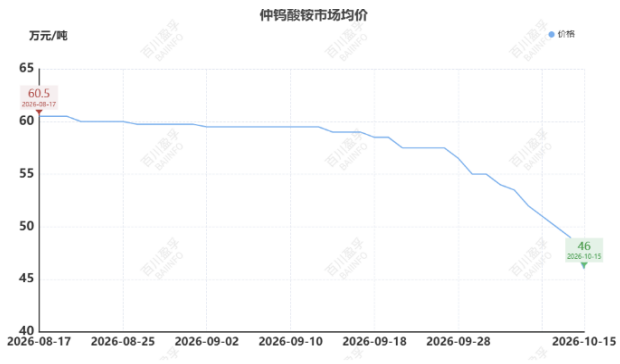
仅供内部参考，请勿外传

图35：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36：仲钨酸铵价格走势图（元/kg）



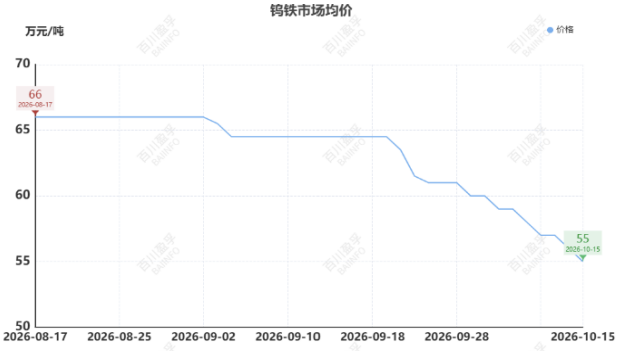
数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图37：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38：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：市场交投不畅，钼价承压整理

市场综述：本周（2026.10.10-2026.10.15）交投不畅，钼市承压整理。截至 10 月 15 日，中国 45-50 度钼精矿今日均价为 5445 元/吨度，较上周均价下调 0.73%；氧化钼今日均价为 5560 元/吨度，较上周均价下调 0.71%；钼铁今日均价为 34 万元/基吨，较上周均价下调 1.45%；一级四钼酸铵今日均价为 32.45 万元/吨，较上周均价下调 0.92%；一级钼粉今日均价为 60.85 万元/吨，较上周均价下调 0.65%。

本周钼市行情仍延续偏弱整理态势，市场前期看多心态不在，悲观情绪占据主导。本周黑龙江大型矿山定价出货，价格重心稍有下移，江西矿山招标销售结果表现也未能体现足够支撑。在需求本就表现相对疲软的态势下，业者心态开始转变，钼产业链相关产品出现不同程度的下调报价情况。同时国际价格小幅回落，国际市场买盘多选择离场观望，海内外市场均呈盘整承压态势。本周行情下调价格幅度最大的为钼铁，一方面因

请务必阅读正文之后的免责声明部分

节后下游钢招对原料压价较低，另一方面国庆期间生产企业场内库存较高，企业为回笼资金多选择降价出货。而市场在买涨不买跌的节奏下，本周价格及成交体量表现双淡。钼化工及深加工板块同步跟随偏弱，新订单承接乏力，场内成交多依托前期订单与长协交付，虽说生产企业报价依旧保持坚挺，但高位价位成交兑现阻力较大。

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 5430-5460 元/吨度，下调 20 元/吨度。上周六黑龙江大型矿定价出货，50-55%钼精矿价格为 5460-5480 元/吨度现款承兑，本周初吉林矿山定价出货，50-55%钼精矿价格为 5460 元/吨度现款，市场拿货情况可观，一定程度企稳业者心态。然而江西矿山再次进场最终仍以流标收尾，叠加国际价格阴跌及钢招市场价格下压明显，市场信心受挫，采购商多谨慎操作，询盘活跃度降低。持货商表现分化，部分持货商出货积极，不过采购商拿货意愿不高，成交议价重心围绕网价低位或低于网价；另一部分持货商因行情弱势承压，多选择捂货观望等待，实际交投氛围冷清。当前偏空情绪有所升温，业者多关注后续钢招量价表现及国际价格变化，短期内行情盘整承压，预计价格弱稳运行。

氧化钼：本周氧化钼价格窄幅回落。中国氧化钼主流报价 5550-5570 元/吨度，下调 20 元/吨度。上周六及本周初黑龙江、吉林大型矿山定价出货，50-55%钼精矿价格均为 5460 元/吨度现款，重心虽有下移，但一定程度亦企稳市场。不过国际市场持续走弱，价格重心接连阴跌，买盘市场离场观望，成交冷清，同时国内钼市钢招市场不断施压，业者信心受挫严重，买卖双方意愿均降低，加之低位原料紧张，部分厂商窑线暂停或低负荷运行，场内货源流通性一般，购销热度平平。当前上下游僵持博弈，海内外价格差距拉进，场内暂未有明显利好因素支撑，业者多关注实质性成交表现，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 33.7-34.5 万元/基吨，本周四钼铁价格环比上周四下调 0.5 万元/基吨。本周初钼铁企业因库存高位，在运营压力下，企业报价被迫走低。市场虽也有低价报出，但据企业反馈，难有进一步商谈，实单价格难有落实。同时周二某钢企采买招标成交价格为 33.5 万元/基吨（现款含税），打击市场信心，在供大于需的情况下，钼铁价格难以企稳，市场报价开始连续下滑。本周钼铁生产企业最低成交价格已下探至 33.7 万元/基吨，但部分企业受限于成本，已开始暂停报价，多表示一味的降价更助推市场买涨不买跌情绪，后续已计划停产保价。贸易商在此行情下也无意入市，虽对市场无过分悲观，但多考虑行情企稳后方会建仓。

钼酸铵：本周钼酸铵高位回落，市场重心震荡下移，一级四钼酸铵现款报价 32.3-32.6 万元/吨；一级七钼酸铵现款报价 32.6-33 万元/吨。本周市场情绪明显转弱，前期鹿鸣钼矿招标落地不及市场预期，叠加江铜钼精矿二次流标，产业链看涨预期快速降温；导致下游端钼铁钢招定价小幅下探，主流快速回落至 32 万元/基吨下方，进一步传导至钼化工端，钼化工企业报价逐步松动，实单议价空间扩大，场内询单保持清淡，成交以刚需小单为主，大额订单跟进乏力。后市来看，上游矿端供给偏紧形成底部支撑，价格

深跌空间有限；但下游钢材检修周期延续，终端采购积极性偏弱，向上缺乏有力驱动，预计短期钼酸铵维持高位震荡偏弱运行，重点跟踪后续矿山招标、钢厂采购节奏及外盘价格变动。

钼粉：本周钼粉高位走弱，市场交投持续平淡，一级钼粉现款报价 60.2-61.5 万元/吨，二级钼粉现款报价 59.4-60.5 万元/吨。上游钼酸铵价格有所回落，原料成本支撑边际减弱。深加工终端订单整体平淡，下游硬质合金、高端装备制造业备货偏谨慎，叠加钢厂检修持续，终端对高价原料抵触，市场仅维持刚需零星走货，大规模集中补库意愿偏弱。后市来看，原料仍有一定托底支撑，行情深度下行空间受限；同时终端需求修复缓慢，短期缺少实质性利好拉动，预计钼粉延续高位震荡偏弱格局，需持续关注下游深加工订单释放情况。

后市预测：百川盈孚预计下周 45-50%品位钼精矿价格 5400-5430 元/吨度，51%氧化钼价格 5520-5540 元/吨度，60%钼铁价格 33.6-34 万元/基吨，一级四钼酸铵价格 32-32.5 万元/吨，一级钼粉价格 60-60.8 万元/吨。供应面：当前矿端价格持续阴跌，业者信心不断受挫，场内偏空担忧氛围浓厚。短期内行情延续盘整承压态势主力。叠加当前钼加工企业生产利润仍处于倒挂阶段，且后续仍有减产预期下，下游或开始倒逼原料降价。不过河南地区安全环保检查持续，原料端供应紧张格局仍在，因此成本及供应端虽无法提供行情向上动力，但对于价格底部支撑仍在。需求面，下游行业开工短期难见明显增加，钢招节奏或继续维持。下游对于钼铁价格虽仍存抵触情绪，不过前期因压价而延迟的需求或开始陆续释放。且本月不锈钢虽有检修情况，但 316 系排除未受较大影响。特钢企业为完成年度生产任务，后续对钼的需求仍存。叠加前期可成交的低价货源已经基本被消耗，低价难寻下，市场需求或开始恢复。本周价格回调后，后续上旬市场主稳为主，钢厂备货周期已满足 10 上旬生产能力，需求复苏仍需等待。原料端供应紧张持续，且当前钼铁企业生产倒挂幅度扩大，部分企业表示当前已为最低限价。

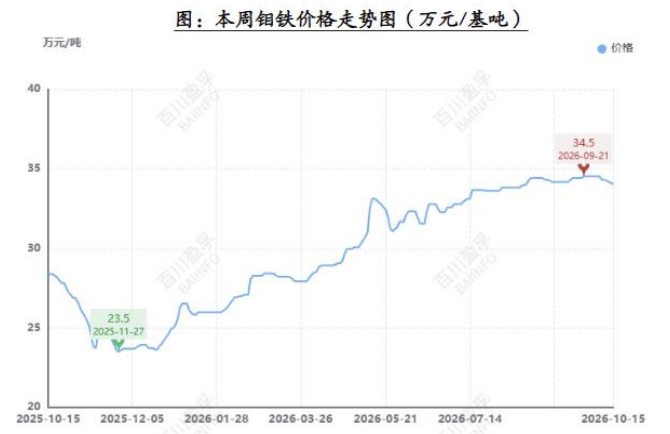
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-钼专刊-第 20261015 期。

图39：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40：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：下游需求疲弱叠加市场观望情绪，锑价弱势震荡

市场综述：本周（2026.10.10-2026.10.15）国内锑锭价格下调。2#低铋锑锭市场价格为 8.9 万元/吨，1#锑锭市场价格为 9.2 万元/吨，0#锑锭市场价格为 9.35 万元/吨，周内均价下调 0.9 万元/吨；国内三氧化二锑价格下调。三氧化二锑 99.5%市场价格为 7.65 万元/吨，周内氧化锑 99.5%均价下调 0.6 万元/吨；三氧化二锑 99.8%市场价格为 8.35 万元/吨，周内氧化锑 99.8%均价下调 0.7 万元/吨；当前供应端呈现偏紧格局。从巴津布韦到老挝，多个国家先后出台严格禁止原矿出口的政策，国内北方矿区也因气候因素导致开采受阻，供应端整体或将延续紧缺态势。需求端方面，光伏产量虽有所缩减，但尚未实质性反馈至订单层面；下游 PTA 等产品价格波动较大，对乙二醇锑的采购节奏趋于谨慎，中下游环节利润持续被压缩。库存方面，当前库存主要集中在头部企业手中，第四季度仍面临一定销售压力。短期来看，大厂销售模式的调整打破了原有市场节奏，市场恐慌与观望情绪升温，交投氛围趋于谨慎。此外，电子交易平台价格波动也是近期市场情绪偏悲观的重要原因。

国际价格：截至 10 月 9 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。

澳素方面，澳素市场价格坚挺运行。截至本周四，澳素市场均价为 41500 元/吨，较上周同期均价持平。山东地区澳素企业装置稳定运行，企业现货库存保持低位，下游用户采购多维持自身刚需，对高价较为抵触，个别企业高价实单有所让利。天津地区澳素企业装置负荷不高，企业现货库存偏紧，企业挺价销售，但需求跟进乏力，市场交投氛围偏弱。成本端硫磺市场均价下跌，液氯市场均价上涨，澳素生产成本压力仍存。进出口方面，澳素进口货源尚未到港，对国内澳素市场价格支撑稳固。整体来看，澳素市场供需博弈持续，市场谨慎情绪升温。

光伏方面，当前光伏玻璃市场缺少有力支撑，下游组件的海外需求随着政策节点临近而逐步收缩，对光伏玻璃的采购进一步收紧。供给端虽仍有产线存在冷修计划，但减产幅度有限，供需两侧均无利好支撑下价格上涨阻力明显。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。

后市预测：百川盈孚预计锑产品价格短期内将以区间内弱稳运行为主，长期则呈现波浪式波动特征。短期来看，资金方库存大幅放量的可能性不大，投资者多以长线视角为主，即便价格出现短期下调，也不会急于出货，市场交投预计维持谨慎。长期来看，若价格持续阴跌至 8 万元/吨左右，或将再度触发触底反弹，届时上涨 1-2 万元/吨的可能性较大。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-锑专刊-第 20261015 期。

相关标的：湖南黄金，华钰矿业，华锡有色，豫光金铅。

图41：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：库存累积叠加终端需求低迷，镁价持续探底

市场综述：本周（2026.10.10-2026.10.15）金属镁价格下跌，截至 2026 年 10 月 15 日，镁锭市场均价为 15250 元/吨，较上周同期价格下跌 250 元/吨，跌幅 1.61%。市场周均价为 15350 元/吨，较上周均价下跌 233 元/吨，跌幅 1.50%。

国庆假期结束的第二周，国内金属镁市场延续弱势运行态势，供需基本面未见改善，行情承压。供应端，主产区镁企业开工维持相对稳定，假期期间持续生产，下游采购停滞使得厂家库存累积，累库压力凸显。面对库存攀升，多数厂家出货积极性较高，挺价信心不足，为促成实单成交，报价存在商谈空间，场内低价货源不断增加。需求端表现依旧低迷，下游镁合金压铸、钢厂脱硫等行业采购节奏平缓，终端订单未有明显增量。下游企业普遍采取随用随采策略，以刚需小单成交为主，暂未出现集中补库迹象。受“买涨不买跌”心态影响，市场观望情绪浓厚，下游压价意愿较强，询盘虽零星存在，但落地实单偏少，市场有价无市特征明显。外贸方面，海外买家继续消耗原有库存，新增大单释放有限，出口对国内市场拉动作用偏弱。综合来看，高库存叠加弱需求形成的供需错配矛盾仍是压制行情的核心因素。节后市场恐慌情绪加重，持货商出货诉求明显增强，然而需求端响应寥寥，多以观望为主，实际拿货量难以对市场形成有效托举，终端消费群体整体参与度不高。市场博弈焦点集中在厂家出货心态、库存变动以及下游终端订单的落地情况。

后市预测：百川盈孚预计下周金属镁价格整体低位震荡，99.90%镁锭府谷市场主流含税报价或运行在 15000-15300 元/吨。综合来看，预计下周中国金属镁价格延续承压，反弹行情难有。当前假期效应仍存，工厂库存持续累积，厂家出货意愿较强，低价货源频出。需求端下游镁合金、钢厂脱硫等行业订单未见明显增量，采购延续随用随采模式，暂无集中补库动作，下游观望情绪浓厚，压价意向不减。成本端支撑有限，难带动价格上行。整体基本面偏弱，实单成交难有放量，预计镁价以低位博弈为主，重点关注厂家排产调整及下游实单跟进情况。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-镁专刊-第 20261015 期。

图42：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. 铟：下游采购不足叠加现货成交清淡，铟价承压运行

市场综述：本周（2026.10.10-2026.10.15）国内铟市场行情未见起色，现货价格继续下行。截至 10 月 15 日，精铟市场主流价格基本在 5050-5150 元/公斤，较上周末价格下跌 100 元/公斤，粗铟市场主流价格基本在 4950-5050 元/公斤，较上周末价格下跌 100 元/公斤。本周市场生产相对稳定，消费维持前期弱势，现货交易较少。市场观望心态占据主导，业者对后市看法不一，部分持货商降价促销去库，部分随行就市，供需表现僵持。从周内成交看，现货询单零星，贸易商偶有拿货，但下游实单购买较少。电子盘交投同样清淡，与现货价差收窄，对现货的参考作用减弱。粗铟持货商惜售，低价货源难寻，成本端仍有一定支撑，但需求疲弱之下支撑效果有限。部分加工产货源供应充足，与冶炼厂出货偏少形成对比。铟厂方面，除个别企业积极竞拍出货外，其余动作较少，基本

随行就市，主动报价意愿低。部分企业表示当前可售余量不多，低价出货意愿不强。贸易商操作谨慎，受限于买盘不佳，担心买入后难以卖出获利，近期更倾向背靠背交易，买进数量相对较少。前期库存较多的贸易商降价促销，但需方反馈不佳。下游消费仍显萎靡，部分板块终端虽有改善，但利好尚未传导至上游采购，市场整体利好不足，短期业者看空。

期货市场：本周铟期货价格盘面运行区间，上周末当月合约价格围绕在 5080 元/公斤左右，截至本周四，当月合约价格围绕在 4925 元/公斤左右，整体下跌 155 元/公斤。根据平台数据，截至 10 月 14 日，铟仓单库存量为 554.3 吨，较上周末的 549.0 吨增加 5.3 吨。周内仓单先增后减：10 月 13 日单日增加 9.6 吨至 557.5 吨，新注册仓单仍在补充入库；10 月 14 日小幅回落至 554.3 吨。本周合计交收 8.0 吨，交收节奏平稳，未见明显放量，买方通过盘面接货意愿一般。仓单整体仍处 550 吨附近高位，新注册量超过注销出库量，盘面库存压力持续存在，对价格形成一定压制。

供应方面：本周市场供应未见明显变化，多数企业可售现货有限，主动报价不多。部分厂家受原料成本高企影响，生产积极性一般，整体开工水平难有较大提升。加工产货源供应相对充足，市场供大于求的格局没有改变，受制于需求疲弱，去库存速度偏慢。

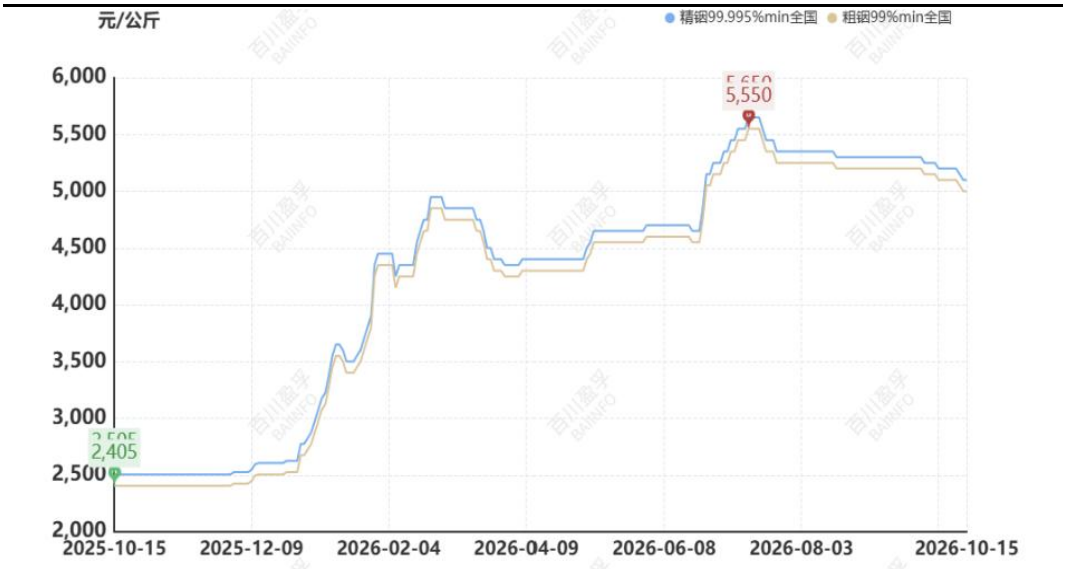
需求方面：本周消费表现疲软，市场买盘较弱，下游用户基本库存充足，观望市场而鲜有入市。ITO 靶材行业开工不理想，终端趋弱导致提产困难，长单执行量基本可满足日常所需，无现货采买计划。半导体企业行情相比前期未见变动，保持长单为主，偶有按需采购。磷化铟等高端领域需求虽有增长，但占比较小，对现货市场的拉动有限。其余领域下游市场刚需采买，跟进缓慢。

后市预测：百川盈孚预计精铟价格在 4700-5300 元/公斤区间运行，粗铟在 4600-5200 元/公斤区间运行。下周铟市场行情弱稳，价格有一定下跌，但幅度相对有限。需求疲态叠加供应增量预期导致场内看空情绪较浓，持货商表现更为积极，主要观望市场发展。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-铟锗专刊-第 20261015 期。

相关标的：锡业股份，华锡有色，株冶集团。

图43：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：大厂采购支撑镨钕走强，需求疲弱拖累镝铽价格

市场综述：本周稀土市场轻重稀土走势不一。轻稀土，镧铈市场延续平稳，主流报价以稳为主。镨钕市场坚挺上行，报价进一步冲高，大厂入市采购，现货平台价格上扬，分离企业存惜售情绪，现货不多，短期价格仍以高位为主；镝铽市场延续弱势，需求冷清，商家情绪欠佳，让利出货现象增加，采购价格压至低位，后市需密切关注上游分离企业开工情况及终端订单释放情况。

后市预测：百川盈孚预计镨钕价格偏强调整，镝铽价格或延续弱势。本周稀土市场走势分化。周内镨钕市场坚挺上行，市场活跃度较高，询单氛围积极，大厂持续入市采购，对价格支撑较强，低价现货减少，上游厂家报价居高，贸易商积极参与，金属报价对应调整，磁材企业少量询单，采购情绪谨慎，高位接受能力有限，少量成交跟进。镝铽价格偏弱下调，场内交投氛围冷清，询单热度不足，金属报价略有倒挂，下游需求疲软，采购价格低位，少量刚需补货。对于后市，镨钕市场供应增量有限，需求预期向好。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-稀土专刊-第 20261015 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。

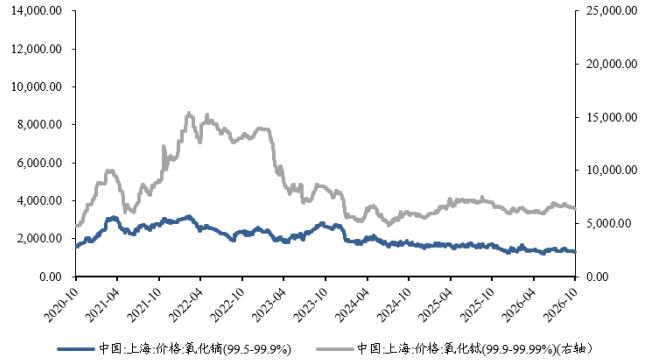
仅供内部参考，请勿外传

图44：氧化镨钕价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图45：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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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