下载日志已记录，仅供内部参考

大同证券 DATONG SECURITIES

通胀压制与供给约束博弈 金属震荡分化

【2026.10.12-2026.10.18】

行业评级：看好

发布日期：2026.10.20

有色金属行业行情走势图



数据来源：Wind 大同证券

大同证券研究中心

分析师：张佃洁
执业证书编号：S0770524110001
邮箱：zhangdj@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号山西世贸中心 A 座 F12、F13
网址：http://www.dtsbc.com.cn

核心观点

- 美国 9 月 CPI、PPI 全面超预期，通胀粘性强化，一度推升加息预期、美元走强，压制金属估值；但全周美债收益率整体回落，宏观压制有所缓和。同时，AI 叙事松动引发美股调整、避险情绪升温，黄金获得支撑。整体看，宏观扰动反复与供给端硬约束博弈，工业金属承压、贵金属有支撑，建议在震荡中把握结构性机会。
- **工业金属：**铜铝均承压、铜略抗跌。矿端硬约束、铜精矿加工费续创历史新低、冶炼亏损扩大与低库存支撑铜价中枢，但智利两大铜矿罢工相继缓和、供应扰动溢价退去，短期上行动力减弱；铝受远期供应宽松担忧压制、短期偏弱。
- **贵金属：**金银先抑后扬、底部支撑稳固。通胀超预期与实际利率高位制约短期表现，但央行购金、避险需求与 ETF 配置提供中长期支撑，待月末议息会议落地后考虑逢低布局。
- **能源金属：**锂钴镍全线承压、偏弱运行。锂价下破关键关口，市场交易供给趋宽松与需求走弱预期，弱势格局或延续；钴镍需求疲弱、库存高位压制，宜谨慎观望。
- **小金属：**走势分化，稀土平稳偏强、锑钼承压下行。供给端普遍偏紧、持货商挺价，稀土受大厂采购支撑偏强；锑钼在供给支撑与需求疲弱博弈中高位承压，关注补库与政策落地情况。

风险提示

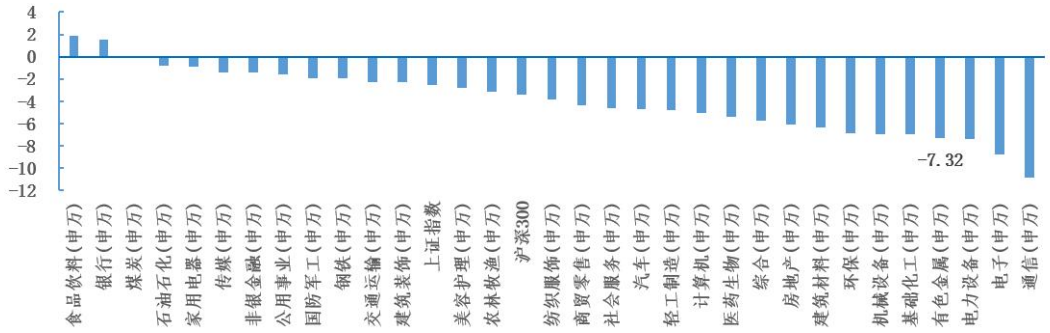
国内外经济复苏不及预期；美联储货币政策转向、地缘政治冲突超预期；金属价格短期大幅波动，影响企业盈利；新能源、电网、地产等领域需求不及预期

下载日志已记录，仅供内部参考

一、周度行情回顾

上周，上证指数周收跌 2.56%，报 3716.28 点，沪深 300 周收跌 3.4%，报 4170.61 点，申万一级行业中，有色金属周收跌 7.32%，收报 7041.18 点，跑输指数。有色金属行业子板块中，工业金属板块下跌 6.38%，贵金属板块下跌 5.03%，能源金属板块下跌 12.34%，小金属板块下跌 9.24%，金属新材料板块下跌 6.83%。申万有色金属行业 147 家上市公司中有 3 家上涨、144 家下跌，涨幅前五名与跌幅前五名的公司见图表 2&图表 3。

图表 1：申万 31 个行业周涨跌幅（%）



数据来源：Wind，大同证券

图表 2：涨幅排名前 5 的个股

排名	简称	周涨跌幅(%)	今年以来涨跌幅(%)
1	华阳新材	9.66	24.18
2	山金国际	3.23	2.99
3	北方稀土	0.89	-12.65
4	*ST 利源	-1.54	-48.59
5	英洛华	-1.58	-17.05

数据来源：Wind，大同证券

图表 3：跌幅排名前 5 的个股

排名	公司简称	周涨跌幅(%)	今年以来涨跌幅(%)
1	东方钽业	-15.68	34.24
2	盛新锂能	-15.38	-37.70
3	C 春光集	-15.08	-49.41
4	金诚信	-14.80	-10.04
5	中钨高新	-14.61	57.97

数据来源：Wind，大同证券

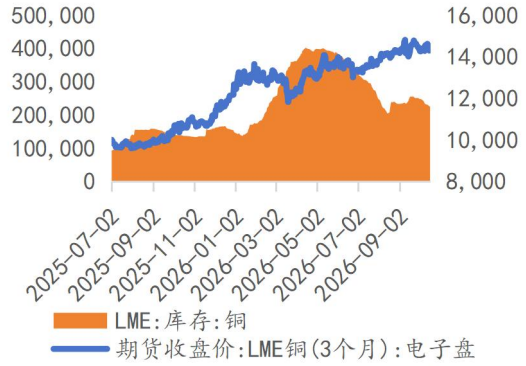
二、子版块分析

2.1 工业金属｜宏观压制强化、供给约束支撑，铜铝均承压

截至 10 月 16 日，LME 铜价收于 14359.5 美元/吨，周环比-190.5 美元/吨；LME 铝价收于 3008 美元/吨，周环比-49 美元/吨；LME 铅价收于 1885 美元/吨，周环比-0.5 美元/吨；LME 锌价收于 3682 美元/吨，周环比-119.5 美元/吨；LME 镍价收于 15370 美元/吨，周环比-330 美元/吨；LME 锡价收于 50195 美元/吨，周环比-2805 美元/吨。

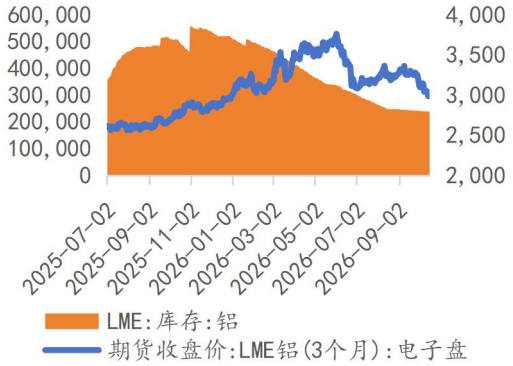
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4：LME 铜价格（美元/吨）及库存（吨）



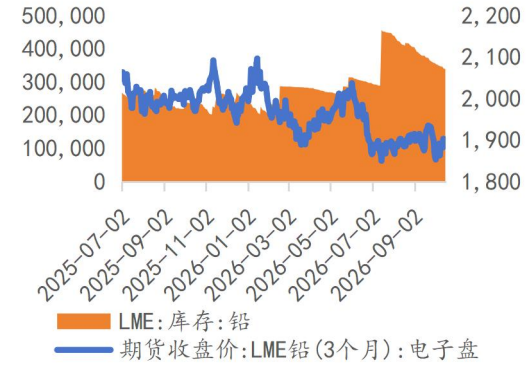
数据来源：iFind，大同证券

图表 5：LME 铝价格（美元/吨）及库存（吨）



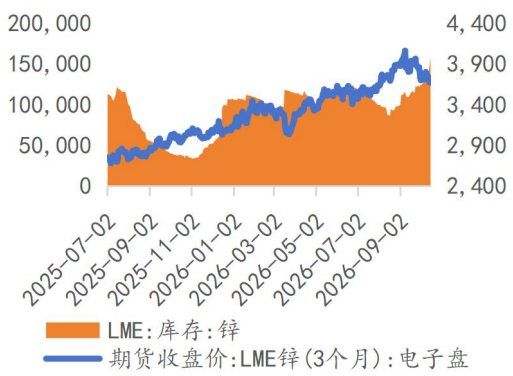
数据来源：iFind，大同证券

图表 6：LME 铅价格（美元/吨）及库存（吨）



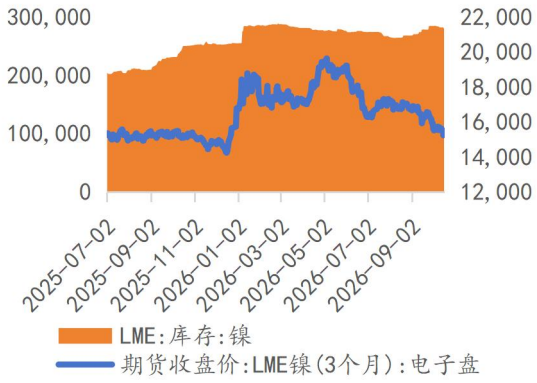
数据来源：iFind，大同证券

图表 7：LME 锌价格（美元/吨）及库存（吨）



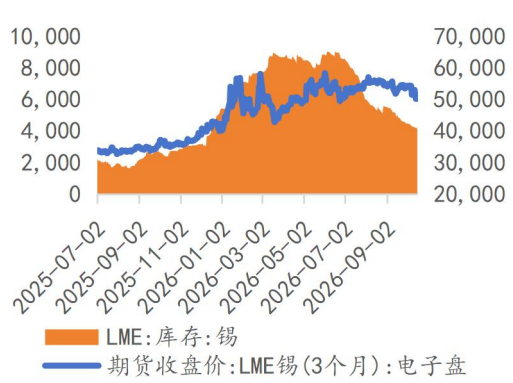
数据来源：iFind，大同证券

图表 8：LME 镍价格（美元/吨）及库存（吨）



数据来源：iFind，大同证券

图表 9：LME 锡价格（美元/吨）及库存（吨）



数据来源：iFind，大同证券

沪铜价收于 109860 元/吨，周环比-250 元/吨；沪铝价收于 23270 元/吨，周环比-200 元/吨；沪铅价收于 16140 元/吨，周环比+160 元/吨；沪锌价收于 25470 元/吨，周环比-460 元/吨；沪镍价收于 115040 元/吨，周环比-4060 元/吨；沪锡价收于

下载日志已记录，仅供内部参考

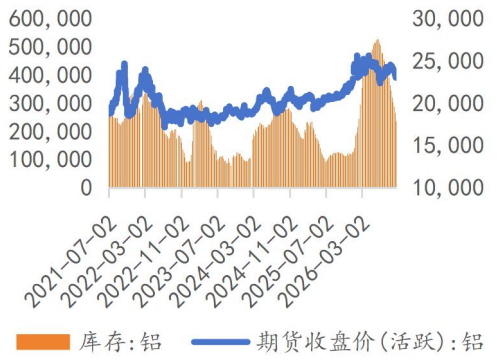
376860 元/吨，周环比-14550 元/吨。

图表 10：沪铜价格（元/吨）及库存（吨）



数据来源：iFind，大同证券

图表 11：沪铝价格（元/吨）及库存（吨）



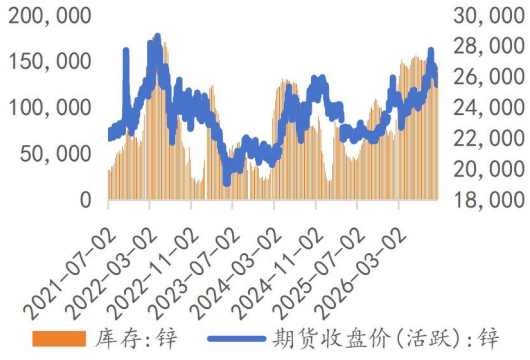
数据来源：iFind，大同证券

图表 12：沪铅价格（元/吨）及库存（吨）



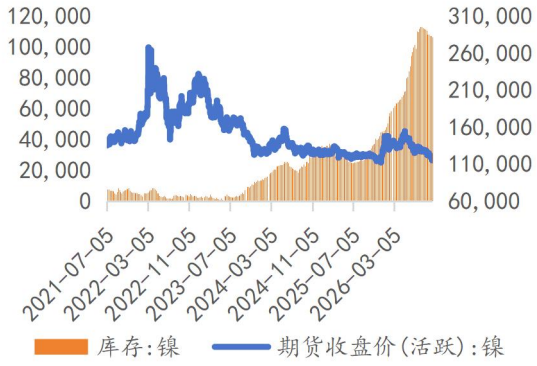
数据来源：iFind，大同证券

图表 13：沪锌价格（元/吨）及库存（吨）



数据来源：iFind，大同证券

图表 14：沪镍价格（元/吨）及库存（吨）



数据来源：iFind，大同证券

图表 15：沪锡价格（元/吨）及库存（吨）



数据来源：iFind，大同证券

工业金属整体承压。宏观面，美国 9 月 CPI、PPI 数据全面超预期，通胀粘性强化，市场对美联储加息预期一度升温，美元指数走强，对以美元计价的金属形成系统性估值压制。

下载日志已记录，仅供内部参考

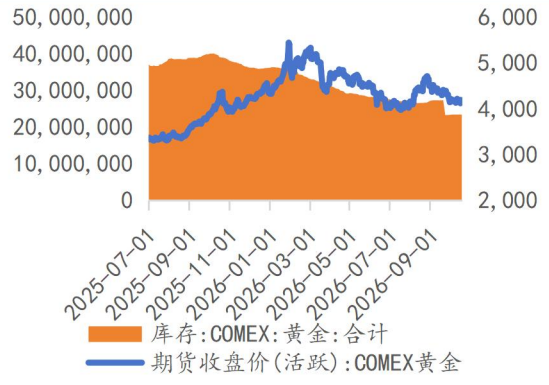
铜方面，矿端偏紧格局深化，铜精矿加工费续创历史新低，现货 TC -240.93 美元/干吨。智利 Escondida 铜矿与监督员工会达成初步协议、罢工风险暂缓，尚待工会投票；Centinela 铜矿罢工于 10 月 18 日结束、工会以 94.49%高票通过新合同。需求端节后全面复工复产，但高铜价及 Back 结构抑制下游采购，以刚需补库为主，国内社库小幅累库。铝方面，海外电解铝复产及新增产能投产推进，远期供应宽松担忧压制价格，但节后复工带动加工企业开工率回升，国内社库重新去化、现货升水走强，低库存对价格形成支撑。锡受半导体板块回调及宏观情绪降温压制，价格大幅下探。

整体看，宏观加息预期升温与矿端硬约束相互博弈，铜铝均承压，铜略抗跌，但“铜强铝弱”的差距有限，工业金属短期以高位震荡为主。

2.2 贵金属 | 通胀超预期压制、避险与购金支撑，金银先抑后扬

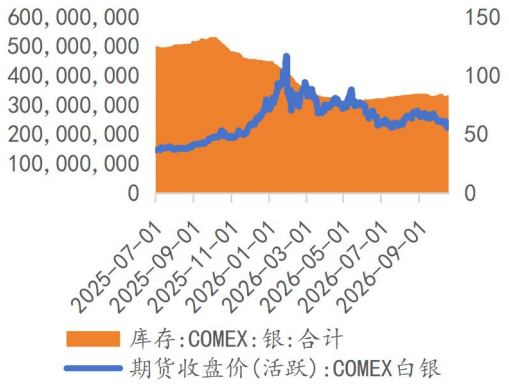
上周 COMEX 黄金价格收于 4186.7 美元/金衡盎司，周环比-33.6 美元/金衡盎司；COMEX 白银价格收于 57.14 美元/金衡盎司，周环比-3.98 美元/金衡盎司；上期所黄金价格收于 901.82 元/克，周环比-6.82 元/克；上期所白银价格收于 14029 元/千克，周环比-688 元/千克。

图表 16：COMEX 黄金价格（美元/金衡盎司）及库存（金衡盎司）



数据来源：iFind，大同证券

图表 17：COMEX 白银价格（美元/金衡盎司）及库存（金衡盎司）



数据来源：iFind，大同证券

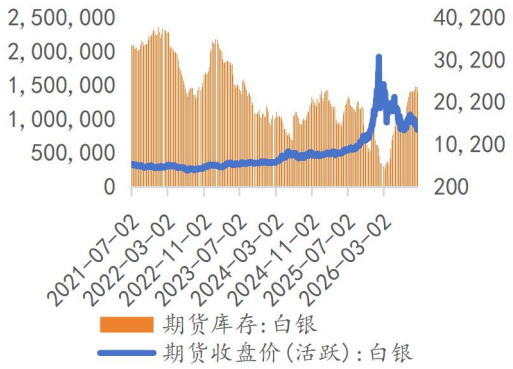
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 18：上期所黄金价格（元/克）及库存（公斤）



数据来源：iFind，大同证券

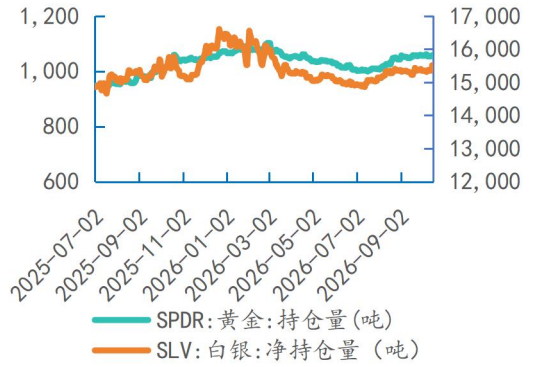
图表 19：上期所白银价格（元/千克）及库存（千克）



数据来源：iFind，大同证券

SPDR 黄金持仓量为 1059.04 吨，周环比+5.91 吨；SPDR 白银持仓量为 15478.67 吨，周环比+115.14 吨；上海黄金交易所黄金收盘价为 900.9 元/克。

图表 20：SPDR 黄金（吨）及白银持仓量（吨）



数据来源：iFind，大同证券

图表 21：黄金收盘价（元/克）



数据来源：iFind，大同证券

贵金属整体先抑后扬，周度收跌。压制因素主要来自宏观面，美国 9 月 CPI、PPI 数据全面超预期，通胀粘性强化，市场对美联储加息预期升温，美元指数走强，金银一度大幅下挫；但随着美债收益率高位回落，叠加 AI 叙事松动引发美股调整、避险需求提升，黄金企稳反弹、底部支撑稳固，金银比值回升。

基本面上，全球央行持续增持黄金、中国央行连续多月增持，叠加 9 月全球黄金 ETF 净流入约 100 亿美元，配置需求维持高位，为金价提供中长期支撑；白银则因工业需求预期承压、投机弹性较大而跌幅更深。

整体看，贵金属短期受制于实际利率高位与加息预期，但央

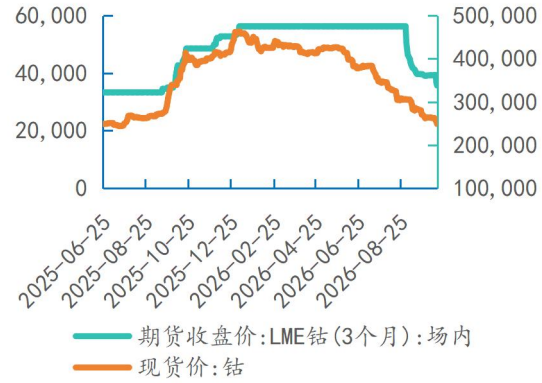
下载日志已记录，仅供内部参考

行购金、避险需求与 ETF 配置提供支撑，等待月末美联储议息会议落地后的方向选择。

2.3 能源金属｜锂钴镍全线承压，供需再平衡中偏弱运行

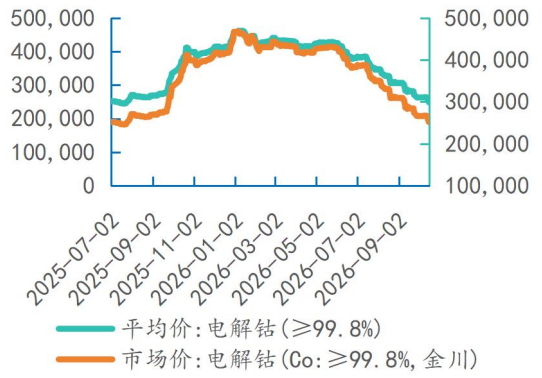
上周，钴现货价格收于 248800 元/吨，周环比-13900 元/吨，期货价收于 35705 美元/吨，周环比-3540 美元/吨；碳酸锂现货价收于 99000 元/吨，周环比-19000 元/吨，期货价收于 96320 元/吨，周环比-20680 元/吨。

图表 22：钴现货价（元/吨）及期货价（美元/吨）



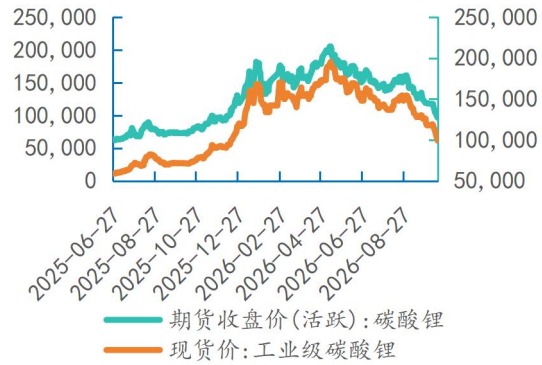
数据来源：iFind，大同证券

图表 23：电解钴平均价及市场价（元/吨）



数据来源：iFind，大同证券

图表 24：碳酸锂现货价及期货价（元/吨）



数据来源：iFind，大同证券

图表 25：稀土价格指数



数据来源：iFind，大同证券

能源金属整体承压、锂钴镍全线走弱。

锂方面，碳酸锂期货大幅下挫，下破 100000 万/吨关键关口。主力合约 LC2701 周度下跌 17.68%。现货价格同步重挫。支撑在于行业延续去库，据 SMM 最新统计数据，总库存 134372 吨，环比-5145 吨；制约在于市场定价重心转向明年供需预期，下游采购谨慎、以消化长协和客供为主，叠加矿端成本支撑松动，市场

下载日志已记录，仅供内部参考

交易供给趋宽松与需求走弱预期。短期锂价弱势格局或延续。

钴方面，钴系产品全线回落、跌幅明显扩大，电解钴、氧化钴、硫酸钴、四氧化三钴等同步走弱，需求端三元前驱体排产偏弱、钴酸锂受 3C 订单恢复不及预期拖累，呈现“旺季不旺”，企稳有待下游集中补库与需求改善信号。

镍方面，印尼 2026 年 RKAB 配额增配至约 2.9 亿吨，矿端宽松预期兑现。内外盘同步走弱，需求端不锈钢及三元未见明显改善，库存高位压制。

整体看，能源金属处于供给宽松预期与需求疲弱的再平衡阶段，锂价弱势震荡探底，钴镍受制于需求端拖累，短期以偏弱震荡为主。

2.4 小金属｜稀土平稳偏强、锑钼承压下行

图表 26：小金属价格（元/公斤）

品种	上周价格（元/公斤）	环比（元/公斤）
平均价:镨钕混合金属(≥99%Nd 75%)	895.60	8.30
平均价:金属镝(≥99%)	1,775.00	0.00
平均价:金属铽(≥99%)	8115	-70.00
平均价:金属铈(≥99%)	29	0.00
平均价:氧化镨钕(≥99%Nd203 75%)	739.8	5.70
平均价:氧化镝(≥99%)	1430	0.00
平均价:氧化铽(≥99.9%)	6475	-140.0
平均价:氧化铈(≥99%)	14.1	0.00
平均价:氧化铈(≥99.99%)	25	0.00

数据来源：iFind，大同证券

小金属走势分化，稀土平稳偏强、锑钼承压下行。

稀土方面，氧化镨钕价格环比小幅上涨、轻稀土偏强，供给端氧化物货源偏紧、持货商挺价，需求端磁材企业订单环比小幅增长、大厂持续采购支撑价格，中重稀土氧化镝、氧化铽则小幅回落。

锑方面，锑锭价格周内持续下行。供给端多国出台禁止原矿出口政策、国内北方矿区开采受阻，原料端延续偏紧，但需求端光伏产量缩减、下游采购谨慎，大厂销售模式调整打破市场节奏，

下载日志已记录，仅供内部参考

市场观望情绪升温，价格高位回落、弱势盘整。

钼方面，钼精矿、钼铁价格环比下跌，河南矿山受安全环保检查影响开采受限、原料端供应偏紧，但钢厂采买节奏放缓、压价力度维持，叠加国际价格回落，需求端支撑有限，价格高位承压下行。

整体看，小金属供给端普遍偏紧、持货商挺价意愿强，但需求端旺季兑现偏弱、下游采购谨慎，稀土受大厂采购支撑偏强，锑钼在供给支撑与需求疲弱的博弈中高位承压，关注补库与政策落地情况。

三、行业重要事件

（1）行业要闻

全球电网级储能并网高增拉动铜需求

9 月全球电网级电池储能新增并网约 20.4 吉瓦时，同比增长 61%，前 9 个月累计并网 208 吉瓦时，同比增长 43%。此前 8 月全球新增约 21 吉瓦时，其中约五分之一位于沙特，大部分项目集中在中国，全球月度并网连续两个月站上 20 吉瓦时台阶。同期澳大利亚 960 兆瓦时与智利 802 兆瓦时级项目陆续并网，欧美与新兴市场百兆瓦时级项目投运节奏加快。储能电站需配套升压变压器、汇流母线及站内外电力电缆，并网规模持续高增直接拉动铜排、电力电缆与变压器用铜需求，为铜加工环节提供订单支撑，中国与中东仍是主要增量来源。（资料来源：上海有色网）

必和必拓 Escondida 劳资谈判初达协议 罢工风险暂缓

必和必拓（BHP）与智利 Escondida 铜矿监督员工会已就新合同方案达成初步协议，从而避免这座全球最大铜矿发生罢工。第二工会（Union No. 2）成员将于当地时间 9:15 至 11:30 在线投票表决，若否决该方案，停工将于周四上午 8:00 启动。该初步协议是在此前正式合同谈判破裂后、经最后一刻磋商达成。罢工预期曾因担忧 Escondida 减产收紧全球供应而支撑铜价，协议若获批准将消除这一短期供应威胁；但智利铜业面临的运营风险仍在上升——上周末 Codelco 旗下 El Teniente 发生致命滑坡，露天采区被迫停产。GEM Mining Consulting 10 月研究估算，智利大型铜矿平均有 5.2%的产量处于风险之中，其中 El Teniente

下载日志已记录，仅供内部参考

为 9%，Los Pelambres 为 8%，Escondida 为 7.5%。

（资料来源：上海有色网）

力拓三季度铜产量 20.5 万吨 Oyu Tolgoi 同比增 27%

力拓 10 月 14 日发布三季度产销报告，当季铜产量 20.5 万吨，略高于去年同期的 20.4 万吨；增量主要来自蒙古 Oyu Tolgoi 铜矿，该矿产量同比增长 27%。前三季度累计铜产量 64.6 万吨，同比增长 1%。铁矿石方面，三季度产量 7,457.3 万吨，高于二季度的 7,294.9 万吨和去年同期的 7,416.8 万吨；当季销量 9,080 万吨，主要来自西澳 Pilbara 业务。前三季度铁矿石累计产量 2.17567 亿吨，高于去年同期的 2.10124 亿吨。其他产品方面，三季度铝土矿产量 1,570 万吨，氧化铝 210 万吨，碳酸锂当量 1.3 万吨、同比增长 4%。力拓重申截至 12 月的全年铁矿石销量指引为 3.43 亿至 3.66 亿吨，其他品种全年产量预期不变。

（资料来源：上海有色网）

（2）公司动态

图表 27：有色金属行业公司动态

公司代码	公司名称	公告类型	公告内容	公告日期
600489.SH	中金黄金	业绩预告	公司预计 2026 年前三季度实现归属于母公司所有者的净利润 552,000.00 万元到 580,000.00 万元，与上年同期相比，将增加 184,117.90 万元到 212,117.90 万元，同比增加 50.05%-57.66%。预计 2026 年前三季度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 550,000.00 万元到 580,000.00 万元，与上年同期相比，将增加 128,648.19 万元到 158,648.19 万元，同比增加 30.53%-37.65%。	10.16
600392.SH	盛和资源	业绩预告	公司预计 2026 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 110,000.00 万元到 123,000.00 万元。与上年同期相比，将增加 31,239.86 万元到 44,239.86 万元，同比增加 39.66%到 56.17%。 预计 2026 年前三季度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 109,450.00 万元到 122,450.00 万元。与上	10.16

下载日志已记录，仅供内部参考

			年同期相比，将增加 32,055.15 万元到 45,055.15 万元，同比增加 41.42%到 58.21%。	
600111.SH	北方稀土	业绩预告	公司财务部门初步测算，预计 2026 年前三季度实现归属于母公司所有者的净利润 362,000 万元到 368,000 万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加 208,000 万元到 214,000 万元，同比增加 134.95%到 138.84%。预计 2026 年前三季度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 363,000 万元到 369,000 万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加 227,000 万元到 233,000 万元，同比增加 166.64%到 171.04%。	10.13

数据来源：Wind，大同证券

四、投资建议

整体看，宏观扰动反复与供给端硬约束博弈，工业金属承压、贵金属有支撑，建议在震荡中把握结构性机会。一是工业金属，矿端硬约束与低库存支撑，铜精矿 TC 续创历史新低、冶炼亏损扩大、叠加旺季刚需，铜价中枢有望上移、相对抗跌；但智利两大铜矿罢工相继缓和、供应扰动溢价退去，短期上行动力减弱，宜逢低关注铜的结构性机会；铝受远期供应宽松担忧压制、短期偏弱。二是贵金属，金银先抑后扬、底部支撑稳固。通胀超预期与实际利率高位制约短期表现，但央行购金、避险需求与 ETF 配置提供中长期支撑，待月末议息会议落地后考虑逢低布局。三是能源金属，锂价下破关键关口、市场交易供给趋宽松与需求走弱预期，短期弱势格局或延续，需关注成本支撑与去库节奏；钴镍需求疲弱、库存高位压制，宜谨慎观望。四是小金属，供给端普遍偏紧、持货商挺价，稀土受大厂采购支撑偏强，锑钼在供给支撑与需求疲弱博弈中高位承压；旺季兑现偏弱，关注补库与政策落地。

五、风险提示

1）国内外经济复苏不及预期；

2）美联储货币政策转向、地缘政治冲突超预期；

3）金属价格短期大幅波动，影响企业盈利；

4）新能源、电网、地产等领域需求不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10%以上
	“＋”表示市场表现好于基准，“－”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准
注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主
注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFinD/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。

下载日志已记录，仅供内部参考

特别提示：

1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。

3、投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

4、本报告预计发布时间可能会受流程等因素影响而延迟，但最大延迟不会超过一周。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。