仅供内部参考，请勿外传！



| 行业评级 | 推荐（维持） |
| --- | --- |
| 报告日期 | 2026 年 10 月 19 日 |

**相关研究**

【兴证金属】电解铝权益资产迎定价重估-2026.10.13

【兴证金属】26Q4 看好金属新材料投资机会-2026.09.28

【兴证金属】美国加息落地，金价如期反弹-2026.09.20

**分析师：李怡然**
S0190525040001
liyiran@xyzq.com.cn

**分析师：赵远喆**
S0190524070011
zhaoyuanji@xyzq.com.cn

**分析师：汤璐阳**
S0190525070012
tangluyang@xyzq.com.cn

**分析师：陈权**
S0190525100001
chenquan1@xyzq.com.cn

**分析师：温佳贝**
S0190526030001
wenjiabei@xyzq.com.cn

# 美国加息落地前，金属价格或逐渐波动率收敛

## 投资要点：

- **美国加息落地前，金属价格或逐渐波动率收敛**

**宏观预期及贵金属**：10 月美联储加息概率虽然仅为 15.5%，12 月加息概率接近 80%，市场倾向于 12 月再动。若 10 月按兵不动但声明强调通胀，美元和美债收益率仍可能压制铜铝锡估值。政策方面，美国白宫 16 日发布的消息显示，美国总统特朗普当日签署一份行政令，豁免对俄罗斯实施多项制裁，包括豁免 500%对俄从价关税、部分第三国 100%从价关税。短期看，此举会降低俄铝/镍/能源供应链极端风险溢价。美国货币政策转向前，我们预计金价将逐渐在 4000-4300 美元/盎司区间震荡收敛。

**基本金属**：铜价角度看，需求旺季铜价回踩后价格接受度得到验证。非美低库存状态下，预计铜价仍保持高位震荡走强趋势。核心关注 10 月全球冶炼长协谈判及矿供紧张趋势的显性表达。铝价角度，海外及国内电解铝继续延续去库趋势，叠加海外规划新产能投产节奏放缓，中东电解铝产能复产节奏仍持保守预期，铝价短期有望跟随铜价保持强势的同时，铝企上市公司股价有望基于久期结构修复迎来反弹。电解铝标的从利润表和资产负债表角度，或进一步从纯周期股转向周期红利资产估值。

**小金属及材料**：我们认为小金属部分有业绩的标的已经出现了超跌后中长期配置的机会。重点看好钨、锡、钽、铟、稀土磁材品种继续强势反弹。近期钨价走弱，下游采购相对低迷；锡短期受 AI 需求预期走弱压制，仍看好 2026H2-2027 年半导体扩产周期带来锡需求的正向催化；钽价相对坚挺，看好下半年国内收储及海外长协报销带来供给端的进一步收紧，及钽电容需求的持续增长。铟及稀土磁材方面，短期受中美博弈催化，我国在磷化铟、高纯铟及稀土磁材材料端具有全球领先优势。

- **金银：通胀超预期，实际利率不升反降，黄金拐点或现**

黄金本周先跌后涨，美国 CPI、PPI 连续超预期一度推动加息概率快速上升，但沃什未进一步释放鹰派信号，叠加长端实际利率明显回落，黄金最终收复部分跌幅。本周虽然美国 CPI/PPI 连续超预期，但是通胀超预期没有进一步强化连续加息交易，长端实际利率反而出现明显下降，黄金短期宏观环境较前期有所改善。我们认为，本周 AI 相关科技股及高杠杆数据中心企业出现明显调整，债券买盘增强，叠加美联储 10 月暂停加息预期升温，推动长端收益率快速下降。往后展望，我们认为在美伊冲突不进一步扩大的情况下，黄金价格有望震荡上行，下半年，央行购金稳定中期需求，期待加息预期演绎及利率出现拐点，黄金价格中枢或许会逐步抬升。建议关注灵宝黄金、万国黄金集团、赤峰黄金、山金国际、中国黄金国际等。

- **铜：大矿罢工风险缓和，但 TC 继续下降**

铜价本周震荡回落，美国通胀超预期、海外大矿罢工风险缓和，叠加国内节后库存继续增加，共同压制铜价表现，但铜精矿 TC 进一步下探，矿端紧张仍提供中期支撑。 本周电解铜现价降至 110625 元/吨，周环比下跌 840 元/吨，跌幅 0.8%。产业端出现明显分化：铜精矿 TC 进一步下降 9.83 美元/干吨至-241.5 美元/干吨，延续深度负值；铜杆开工率环比大幅回升 29.59 个百分点至 73.27%，但国内社会及保税区库存合计增加 1.97 万吨至 14.43 万吨，三大交易所库存同步增加 1.34 万吨。Escondida 劳资协议达成、Centinela 罢工进入和解阶段，前期海外矿山供给扰动预期明显降温。当前铜价短期面临宏观和库存压力，矿端持续紧张对价格中枢仍有支撑。当前铜价仍处于宏观需求预期偏弱与矿端、低库存支撑之间的博弈，维持高位震荡偏强判断。展望下半年，硫磺硫酸、厄尔尼诺、南美劳工谈

仅供内部参考，请勿外传！



判等均会在供给端产生扰动，只要 TC 维持深度负值、库存继续下降，铜价仍有望维持偏强运行。建议关注紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业、江西铜业、铜陵有色、中国黄金国际、中国有色矿业等。

- **铝：铝价震荡运行，铝材出口延续高位**

本期铝价震荡运行。供给端，国内方面电解铝开工率达到高位，同时随国内电解铝产能规范化持续推进，后续产能增量空间有限；海外新增产能陆续投产中，但整体进度偏慢；中东地区卡塔尔铝业截至 7 月仍未复产，巴林铝业目前以 160 万吨产能中的 130 万吨年产能生产，EGA5 月开始修复电解槽，截至 8 月末已修复 1262 个电解槽中的 315 个，计划 2027 年一季度完成复产。需求端，下游进入需求旺季，铝加工开工率小幅回升。库存端，中东减产背景下 LME 库存持续下降，同时受铝材出口推动影响，国内铝锭去库加速，预计需求旺季库存去化趋势有望持续。利润端，随铝价反弹以及氧化铝价格回落，电解铝行业利润为 6000 元/吨左右。短期来看，海外投产预期有所弱化，同时 LME 库存持续下降，出口推动国内库存同步延续去库趋势，全球铝元素库存降至低位，铝价短期预计将延续偏强震荡运行。按照当前铝价测算，权益端估值水平处于较低位置，低估值+高红利属性带来的防御价值凸显，权益端资产定价预计迎来重估。后续重点关注海外电解铝待投产能进度以及中东复产进度。建议关注**云铝股份、天山铝业、宏桥控股、神火股份、中国铝业**等。

- **锂：锂价震荡下滑**

根据 SMM 和钢联数据，本期电池级碳酸锂价格为 10.22 万元/吨，周度环比下跌 16.51%。供给端，本期国内电碳产量 2.55 万吨，环比增长 112 吨；需求端，预计 2026 年 10 月下游需求环比增长，当前钢联统计国内碳酸锂库存为 10.33 万吨，环比下降 10230 吨（环比 2026 年 10 月 2 日数据），国内锂盐市场当前处于供需两旺状态，但近期锂价受到远期碳酸锂供需预期过剩等因素影响，显著下跌。展望后市，当前现货成交已逐步改善，10 月旺季需求预计环比显著增长，锂价预计持续偏弱震荡。长期来看，受益于国内外储能需求持续增长以及资源端供给波动，预计碳酸锂供需总体将偏紧，碳酸锂价格中枢仍有望维持在较高水平。建议关注**中矿资源**和**赣锋锂业**等。

- **锡：宏观压力下锡价环比下跌**

本期锡价环比下降。基本面来看，锡矿供应格局延续偏紧，加工费环比小幅下滑，价格回落后锡社会库存再度大幅去库。其中缅甸方面，8 月我国自缅甸进口锡精矿折金属量约 1500 吨，环比有所恢复，主要由于雨季有所缓解叠加部分矿洞积水已经运输情况有所改善，但雨季已经矿洞抽水问题仍对复产有所影响，短期内或难有大幅增量；印尼方面，此前受出口许可下发进度影响印尼精炼锡出口有所下滑，8 月精炼锡出口量为 4804 吨，环比有所增长，9 月印尼交易所出口量为 3835 吨，环比 8 月小幅减少。整体来看，佤邦以及印尼供应仍存在扰动，同时库存处于低位，整体供需偏向紧平衡，预计紧供需对锡价仍然具有较强支撑，后续关注佤邦复产进度、印尼出口情况等。建议关注**锡业股份**等。

- **稀土：本期轻稀土价格偏强运行，冶炼分离瓶颈推动价值重估**

本周轻稀土价格整体维稳运行，氧化镨钕价格由上期的 73.95 万元/吨上调至 74.40 万元/吨，涨幅约 0.61%；镨钕金属价格保持不变，轻稀土价格整体偏强运行。氧化镝价格由上期的 143.0 万元/吨跌至 141.0 万元/吨，跌幅约 1.40%，氧化铽价格由上期的 647.5 万元/吨下调至 638.0 万元/吨，跌幅约 1.47%。本周稀土价格整体平稳运行，多数品种维持原价，个别产品如氧化钬和钬铁有所上涨。矿端报价继续横盘整理，分离厂以消化既有原料库存为先，新增采买多限于刚需小单，市场成交跟进偏缓。SMM 预计在下游磁材订单释放节奏的影响下，镨钕系或延续窄幅整理，中重稀土方面，钬系走强后需关注成交能否跟进，铽系止跌后或转入观望，镝、钆、铒等品种仍以平稳运行为主。**建议关注具备中重稀土资源和分离能力的中国稀土、中稀有色，且两者为中国稀土集团的上市平台，和集团资源存在**

仅供内部参考，请勿外传！



**同业竞争问题，亟待解决；具备轻稀土资源和镨钕弹性的北方稀土、盛和资源；具备晶界扩散、车规客户和规模交付能力的金力永磁、宁波韵升、正海磁材、中科三环；以及受益再生稀土规范化的华宏科技。**

- **钨：本期钨价继续下跌**

本周国内钨价继续下跌。自 3 月钨价转向以来，硬质合金等传统下游订单释放缓慢，企业普遍采取按需补库策略，5 月底至 6 月初的短暂反弹曾带动部分补库，但持续性不强，且后续下移行情进一步挫伤市场采购信心；冶炼与粉末企业为缓解成本倒挂与需求不足压力，开工率普遍降低，市场成交多以背靠背、刚需小单为主，批量订单鲜见。卖方因恐慌和资金压力急于出货，买方因需求疲软和价格不确定性而更加谨慎，双方议价空间不断扩大，成交重心持续下移。每一次新的低价成交，都成为下一轮恐慌的催化剂，形成负反馈循环。在此过程中，情绪恐慌加速了资金出清，资金出清加剧了报价失序，报价失序又放大了供需错配的感知，最终使价格难以在短期内找到平衡点。**建议关注中钨高新、厦门钨业、佳鑫国际资源等。**

- **钼：本期钼价横盘运行，关注厄尔尼诺对供给端的影响**

根据 SMM 数据，本周国内钼价呈现弱势缓慢下跌，随着钢厂招标价格不断下压，下游倒逼原料降价意愿强烈。虽然原料成本端居高形成支撑，且现货供应偏紧问题仍然存在，但是钢厂招标价格表现相对欠佳，导致产业链僵持及博弈有所加剧，冶炼工厂也遭受上下游双重挤压，生产倒挂及亏损现象出现明显加重，此外海外钼价高位窄幅震荡波动，对于国内钼市走势导向也尚不明晰。**建议关注金钼股份、盛龙股份。**

**风险提示**：宏观经济不及预期、货币超预期收缩、新能源消费不及预期等、钢铁终端需求恢复不及预期、原料价格大幅波动等。

仅供内部参考，请勿外传！



# 目录

**一、 行情周表现回顾 ..... 7**
**二、 工业金属基本面跟踪 ..... 8**
（一） 铝：铝价震荡运行，铝材出口延续高位 ..... 9
（二） 铜：大矿罢工风险缓和，但 TC 继续下降 ..... 12
（三） 锡：宏观压力下锡价环比下跌 ..... 15
**三、 金银：通胀超预期，实际利率不升反降，黄金拐点或现 ..... 16**
**四、 能源金属及稀土基本面跟踪 ..... 19**
（一） 锂：锂价震荡下滑 ..... 19
（二） 钴镍：镍价震荡下滑 ..... 21
（三） 稀土：本期轻稀土价格偏强运行，稀土战略资源价值重估 ..... 23
（四） 钨：本期钨价继续下跌 ..... 24
（五） 钼：本期钼价偏弱运行，关注厄尔尼诺对供给端的影响 ..... 25
**五、 风险提示 ..... 26**

# 图目录

图 1、 本期有色板块下跌 7.32%，跑输上证综指 4.76pct ..... 7
图 2、 本期黄金板块整体跌幅最小 ..... 7
图 3、 本期 A00 铝锭平均含税价环比下降 ..... 9
图 4、 本期氧化铝价格指数周环比小幅下降 ..... 10
图 5、 2026 年 10 月预焙阳极价格月环比上升 ..... 10
图 6、 本期 LME/ SHFE 交易所铝库存环比下降，COMEX 交易所铝库存环比持平 ..... 10
图 7、 本期三大交易所电解铝库存累积环比下降 ..... 10
图 8、 本期铝棒社会库存周环比下降 ..... 10
图 9、 本期电解铝社会库存周环比下降 ..... 10
图 10、 本期电解铝吨盈利环比下降 ..... 11
图 11、 本期铝下游龙头企业开工率环比上升 ..... 11
图 12、 本期电解铝表观需求量环比上升 ..... 11
图 13、 2026 年 9 月电解铝开工率为 98.54% ..... 11
图 14、 2026 年 9 月氧化铝开工率为 77.3% ..... 11
图 15、 本期电解铜价格环比变化 ..... 13
图 16、 本期 TC 加工费变化 ..... 13
图 17、 本期电解铜 CL 价差环比变化 ..... 14
图 18、 本期全球三大交易所库存变化 ..... 14
图 19、 本期国内电解铜社会库存周度库存变化（万吨） ..... 14
图 20、 本期电解铜制杆开工率变化 （%） ..... 14
图 21、 2026 年 9 月电解铜月度开工率变化（%） ..... 14
图 22、 2026 年 9 月电解铜月度产量变化 ..... 15
图 23、 2026 年 9 月电解铜制杆月度开工率变化 ..... 15
图 24、 本期锡锭价格环比下降 ..... 15
图 25、 本期锡锭社会库存环比下降 ..... 16
图 26、 本期锡精矿加工费环比下滑 ..... 16
图 27、 2026 年 8 月印尼精炼锡出口量环比增加 ..... 16

仅供内部参考，请勿外传！



图 28、 2026 年 8 月锡矿进口量环比上升 ..... 16
图 29、 2026 年 8 月印尼精炼锡出口量环比增加 ..... 16
图 30、 2026 年 8 月锡矿进口量环比上升 ..... 16
图 31、 本期伦敦现货黄金变化 ..... 18
图 32、 本期上海现货黄金变化 ..... 18
图 33、 美国整体 CPI 同比变化 ..... 18
图 34、 美国失业率变化 ..... 18
图 35、 本期 SPDR 黄金 ETF 持有量变化 ..... 18
图 36、 本期 COMEX 黄金非商业持仓净多头变化 ..... 18
图 37、 本期金银比变化 ..... 19
图 38、 本期上期所白银库存变化 ..... 19
图 39、 本期电碳价格环比下跌 16.51%（元/吨） ..... 19
图 40、 本期国内碳酸锂产量环比下降 523 吨（吨） ..... 19
图 41、 2026 年 9 月碳酸锂开工率环比提高 2pct ..... 20
图 42、 2026 年 9 月氢氧化锂开工率环比持平 ..... 20
图 43、 2026 年 9 月碳酸锂产量环比增长 2.77% ..... 20
图 44、 2026 年 9 月氢氧化锂产量环比下降 0.59% ..... 20
图 45、 本期国内碳酸锂总体库存环比下降 10230 吨（吨） ..... 20
图 46、 2026 年 9 月三元材料开工率环比下降 6pct ..... 21
图 47、 2026 年 9 月磷酸铁锂开工率环比下降 1pct ..... 21
图 48、 2026 年 9 月三元材料产量环比下降 10.7% ..... 21
图 49、 2026 年 9 月磷酸铁锂产量环比增长 5.76% ..... 21
图 50、 本期电解镍价格环比下降 2.57%（元/吨） ..... 21
图 51、 本期电池级硫酸镍价格环比下跌 1.13% ..... 21
图 52、 2026 年 9 月印尼镍生铁月度产量环比增长 0.26%（单位：金属吨） ..... 22
图 53、 2026 年 9 月中国硫酸镍月度产量环比下降 2.93%（单位：金属吨） ..... 22
图 54、 本期国内六地纯镍社会库存环比下降 0.49%（单位：吨） ..... 22
图 55、 本期中国港口镍矿分港口库存环比增长 1.98%（单位：万湿吨） ..... 22
图 56、 本期国内电解钴价格环比下降 3.51%（单位：元/吨） ..... 22
图 57、 本期国内硫酸钴价格环比下跌 6.14%（单位：元/吨） ..... 22
图 58、 2026 年 9 月硫酸钴月度产量环比下降 7.86%（单位：金属吨） ..... 23
图 59、 2026 年 9 月四氧化三钴月度产量环比下降 14.43%（单位：金属吨） 23
图 60、 本期氧化镨钕价格变动幅度为+0.61% ..... 24
图 61、 本期金属镨钕价格保持不变 ..... 24
图 62、 本期氧化镝价格变动幅度为-1.40% ..... 24
图 63、 本期氧化铽价格变动幅度为-1.47% ..... 24
图 64、 本期氧化镧价格保持不变 ..... 24
图 65、 本期氧化铈价格保持不变 ..... 24
图 66、 本期黑钨精矿价格变动幅度为-18.21% ..... 25
图 67、 本期仲钨酸铵价格变动幅度为-14.29% ..... 25
图 68、 本期氧化钨价格变动幅度为-9.92% ..... 25
图 69、 本期碳化钨价格变动幅度为-10.26% ..... 25
图 70、 本期钼精矿（50%）价格变动幅度为-0.55% ..... 26
图 71、 本期氧化钼价格保持不变 ..... 26
图 72、 本期钼铁（60%）价格变动幅度为-1.17% ..... 26

仅供内部参考，请勿外传！



图 73、 本期四钼酸铵价格变动幅度为-0.61%..... 26

## 表目录

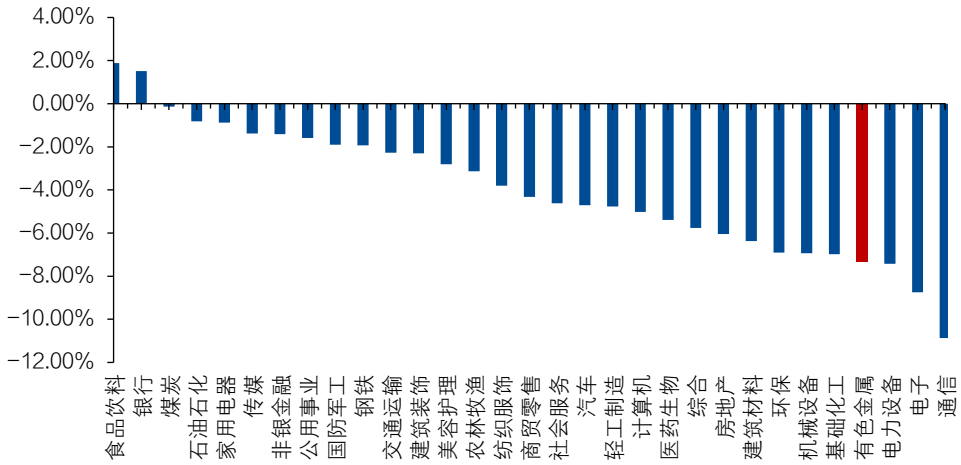
表 1、 本期华阳新材等涨幅居前 ..... 7
表 2、 本期工业金属价格变动情况..... 8
表 3、 本期工业金属库存变动情况..... 8

仅供内部参考，请勿外传！



# 一、行情周表现回顾

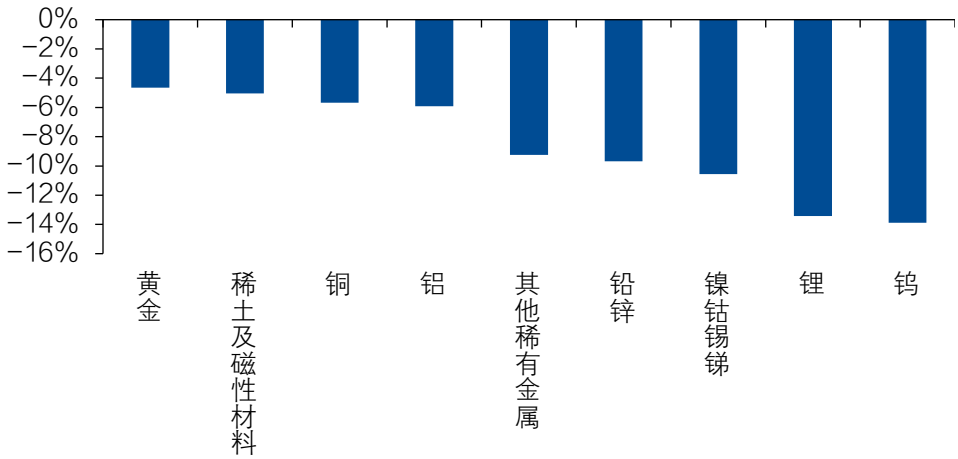
**图1、本期有色板块下跌 7.32%，跑输上证综指 4.76pct**




数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理（分类采用申万一级行业指数）

注：本期时间为 2026 年 10 月 12 日-10 月 16 日，下同

**图2、本期黄金板块整体跌幅最小**




数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理（分类采用中信三级行业指数）

**表1、本期华阳新材等涨幅居前**

| 涨幅前五 | | 周涨跌幅（%） | 跌幅前五 | | 周涨跌幅（%） |
|---|---|---|---|---|---|
| 600281.SH | 华阳新材 | 9.66 | 603399.SH | 永杉锂业 | -17.37 |
| 000975.SZ | 山金国际 | 3.23 | 002192.SZ | 融捷股份 | -16.51 |
| 600111.SH | 北方稀土 | 0.89 | 000962.SZ | 东方钽业 | -15.68 |
| 002502.SZ | ST 鼎龙 | 0.00 | 002240.SZ | 盛新锂能 | -15.38 |
| 002501.SZ | *ST 利源 | -1.54 | 603979.SH | 金诚信 | -14.80 |

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

注：区间涨跌幅计算采用后复权（现金分红再投）

仅供内部参考，请勿外传！



# 二、工业金属基本面跟踪

**表2、本期工业金属价格变动情况**

| 品种 | 分类 | 单位 | 现价 | 本期涨跌 | 本期涨跌幅 | 年初至今涨跌幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 铜 | SHFE 铜 | 元/吨 | 109860 | -250 | -0.23% | 8.40% |
| | LME 铜 | 美元/吨 | 14360 | -191 | -1.31% | 15.24% |
| 铝 | SHFE 铝 | 元/吨 | 23270 | -200 | -0.85% | -1.59% |
| | LME 铝 | 美元/吨 | 3008 | -49 | -1.60% | -0.43% |
| 铅 | SHFE 铅 | 元/吨 | 16075 | 95 | 0.59% | -7.59% |
| | LME 铅 | 美元/吨 | 1885 | -1 | -0.03% | -5.47% |
| 锌 | SHFE 锌 | 元/吨 | 25470 | -460 | -1.77% | 6.93% |
| | LME 锌 | 美元/吨 | 3682 | -120 | -3.14% | 17.75% |
| 锡 | SHFE 锡 | 元/吨 | 376860 | -14550 | -3.72% | 12.71% |
| | LME 锡 | 美元/吨 | 50195 | -2805 | -5.29% | 24.71% |

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

注：1、年初至今涨跌幅指 2026 年 1 月 2 日至今涨跌幅，截至日期为 2026 年 10 月 16 日

**表3、本期工业金属库存变动情况**

| 品种 | 分类 | 单位 | 现库存 | 本期库存变动 | 本期库存变动幅度 | 年初至今库存变动 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 铜 | SHFE 铜 | 万吨 | 7.40 | 1.52 | 25.91% | -49.11% |
| | LME 铜 | 万吨 | 22.54 | -0.76 | -3.26% | 55.12% |
| | COMEX 铜 | 万吨 | 79.04 | 0.41 | 0.52% | 58.13% |
| 铝 | SHFE 铝 | 万吨 | 23.70 | -2.94 | -11.04% | 82.54% |
| | LME 铝 | 万吨 | 23.79 | -0.10 | -0.42% | -53.29% |
| | COMEX 铝 | 万吨 | 0.15 | 0.00 | 0.00% | -76.00% |
| 铅 | SHFE 铅 | 万吨 | 5.06 | -0.54 | -9.69% | 80.56% |
| | LME 铅 | 万吨 | 33.93 | -0.78 | -2.26% | 41.76% |
| 锌 | SHFE 锌 | 万吨 | 14.40 | -0.22 | -1.47% | 106.34% |
| | LME 锌 | 万吨 | 15.83 | 3.14 | 24.77% | 48.86% |
| 锡 | SHFE 锡 | 万吨 | 0.59 | -0.12 | -16.50% | -25.63% |
| | LME 锡 | 万吨 | 0.41 | -0.02 | -3.63% | -24.10% |

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

注：1、年初至今库存变动指 2026 年 1 月 2 日至今库存变动，截至日期为 2026 年 10 月 16 日

仅供内部参考，请勿外传！



## （一）铝：铝价震荡运行，铝材出口延续高位

本期铝价震荡运行。供给端，国内方面电解铝开工率达到高位，同时随国内电解铝产能规范化持续推进，后续产能增量空间有限；海外新增产能陆续投产中，但整体进度偏慢；中东地区卡塔尔铝业截至 7 月仍未复产，巴林铝业目前以 160 万吨产能中的 130 万吨年产能生产，EGA5 月开始修复电解槽，截至 8 月末已修复 1262 个电解槽中的 315 个，计划 2027 年一季度完成复产。需求端，下游进入需求旺季，铝加工开工率小幅回升。库存端，中东减产背景下 LME 库存持续下降，同时受铝材出口推动影响，国内铝锭去库加速，预计需求旺季库存去化趋势有望持续。利润端，随铝价反弹以及氧化铝价格回落，电解铝行业利润为 6000 元/吨左右。短期来看，海外投产预期有所弱化，同时 LME 库存持续下降，出口推动国内库存同步延续去库趋势，全球铝元素库存降至低位，铝价短期预计将延续偏强震荡运行。按照当前铝价测算，权益端估值水平处于较低位置，低估值+高红利属性带来的防御价值凸显，权益端资产定价预计迎来重估。后续重点关注海外电解铝待投产能进度以及中东复产进度。

本期 A00 铝锭平均含税价收于 23460 元/吨，周环比下跌 0.80%；电解铝行业平均吨盈利 6020 元，周环比减少 101 元；三大交易所（SHFE+LME+COMEX）本周铝库存累计达到 47.64 万吨，周环比减少 3.04 万吨；电解铝社会库存为 63.6 万吨，周环比减少 5.0 万吨，铝棒库存为 16.85 万吨，周环比减少 1.9 万吨；电解铝周度表观需求为 94.6 万吨，周环比增加 4.8 万吨。

下游方面，企业开工率总体较上期小幅上升，本周铝型材、铝板带、铝箔、铝线缆龙头企业周度开工率分别为 53%，69.2%，71.1%，64.8%，相较上周变动幅度分别为 0.30pct、-0.20pct、0.00pct、1.00pct。

**图3、本期 A00 铝锭平均含税价环比下降**

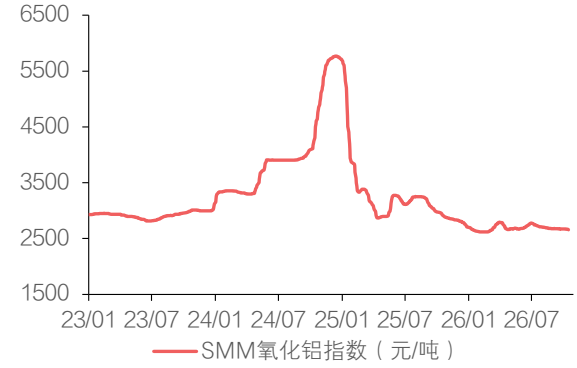



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！



**图4、本期氧化铝价格指数周环比小幅下降**




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图5、2026 年 10 月预焙阳极价格月环比上升**



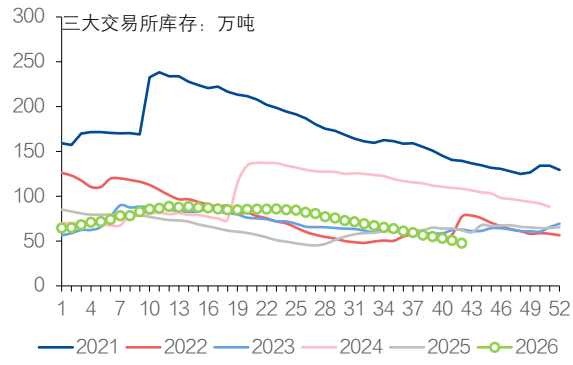

数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图6、本期 LME/ SHFE 交易所铝库存环比下降，COMEX 交易所铝库存环比持平**



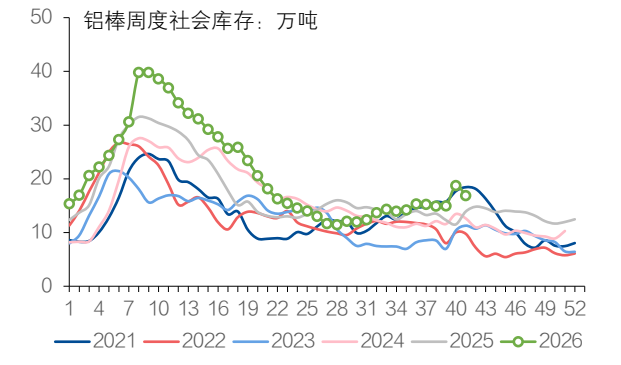

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

**图7、本期三大交易所电解铝库存累积环比下降**



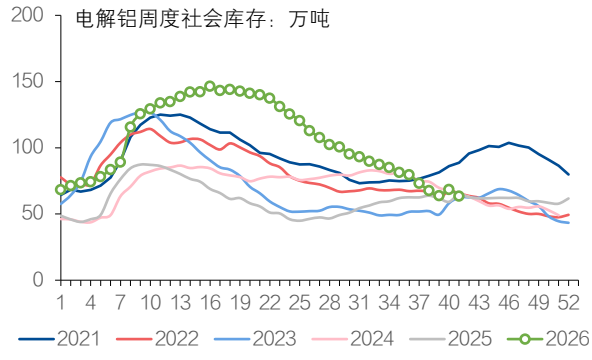

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

**图8、本期铝棒社会库存周环比下降**




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图9、本期电解铝社会库存周环比下降**




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

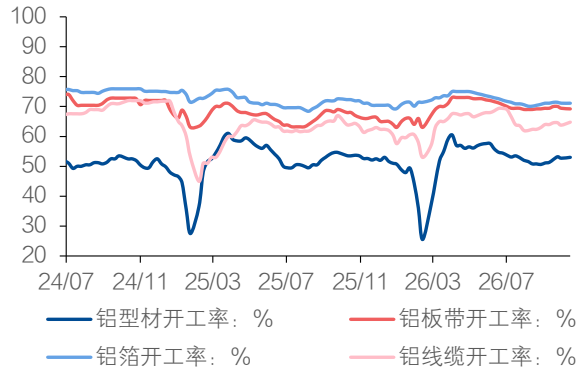


**图10、本期电解铝吨盈利环比下降**



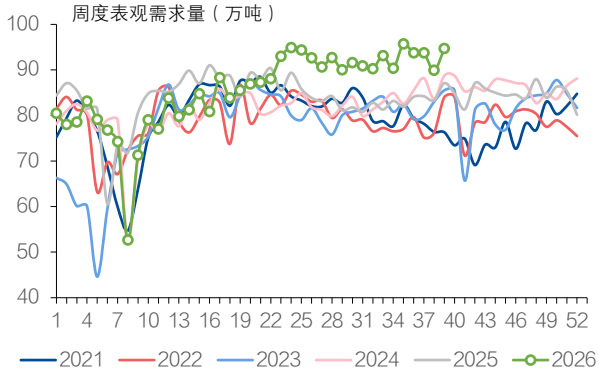

数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图11、本期铝下游龙头企业开工率环比上升**



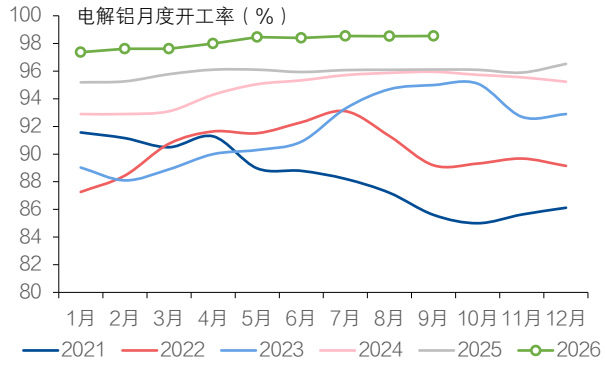

数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图12、本期电解铝表观需求量环比上升**



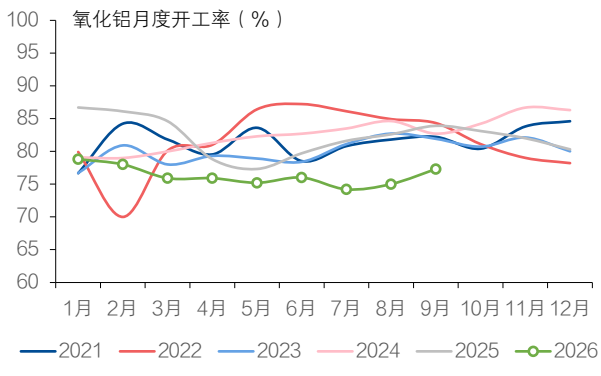

数据来源：SMM，百川盈孚，兴业证券经济与金融研究院整理

**图13、2026 年 9 月电解铝开工率为 98.54%**




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图14、2026 年 9 月氧化铝开工率为 77.3%**




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！



## （二）铜：大矿罢工风险缓和，但 TC 继续下降

**铜价本周震荡回落，美国通胀超预期、海外大矿罢工风险缓和，叠加国内节后库存继续增加，共同压制铜价表现，但铜精矿 TC 进一步下探，矿端紧张仍提供中期支撑。**本周电解铜现价降至 110625 元/吨，周环比下跌 840 元/吨，跌幅 0.8%。产业端出现明显分化：铜精矿 TC 进一步下降 9.83 美元/干吨至-241.5 美元/干吨，延续深度负值；铜杆开工率环比大幅回升 29.59 个百分点至 73.27%，但国内社会及保税区库存合计增加 1.97 万吨至 14.43 万吨，三大交易所库存同步增加 1.34 万吨。Escondida 劳资协议达成、Centinela 罢工进入和解阶段，前期海外矿山供给扰动预期明显降温。当前铜价短期面临宏观和库存压力，矿端持续紧张对价格中枢仍有支撑。当前铜价仍处于宏观需求预期偏弱与矿端、低库存支撑之间的博弈，维持高位震荡偏强判断。展望下半年，硫磺硫酸、厄尔尼诺、南美劳工谈判等均会在供给端产生扰动，只要 TC 维持深度负值、库存继续下降，铜价仍有望维持偏强运行。建议关注紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业、江西铜业、铜陵有色、中国黄金国际、中国有色矿业等。

**供给端，Escondida 罢工风险解除、Centinela 进入和解阶段，短期矿山扰动预期明显缓和，但 TC 继续下降至-241.5 美元/干吨，铜精矿供给仍然紧张。** 本周 BHP 与 Escondida 管理人员工会正式达成新的劳资协议，避免全球最大铜矿进入罢工，前期潜在停产风险解除；Centinela 罢工双方于周五晚达成初步协议，仍需工会投票批准，公司表示罢工期间基本维持正常生产，尚未确认实际产量减量。此外，本周 Rio Tinto 公布 Q3 生产报告，You Tolgoi 继续爬坡，铜产量同比明显增长；Antofagasta 公布 Q3 铜产量环比恢复，主要受 Los Pelambres 改善带动，但前三季度产量仍同比下降，全年产量指引维持不变。尽管部分大矿生产恢复、罢工风险缓和，铜精矿 TC 仍降至-241.5 美元/干吨，较上次发布下降 9.83 美元/干吨，现货精矿紧张尚未缓解，矿端供给与精炼端需求之间的矛盾仍然突出。

**需求端，节后铜杆开工率快速恢复至 73.27%，但社会库存继续增加，高铜价下终端需求恢复仍不充分。**本周精铜杆开工率环比大幅提高 29.59 个百分点至 73.27%，主要受到节后企业全面复产、前期成品库存偏低以及部分下游集中补库推动，电线电缆、漆包线等行业生产节奏同步恢复。SMM 调研显示，本周铜价回调刺激企业增加原料采购，下游提货有所改善，部分企业新增订单也出现恢复。不过，国内电解铜社会库存仍增加 1.21 万吨，说明当前复产及补库尚未完全消化新增供应。需求端已经从假期停工状态恢复，但仍需观察开工率维持高位后能否推动持续去库。

**库存端，国内节后库存连续累积，SHFE 库存单周增长 25.9%，社会及保税区库存合计升至 14.43 万吨，国内供需压力较上周进一步增加。** 与上周主要由国庆假期造成的被动累库相比，本周铜杆开工率已经明显恢复，但库存仍继续增加，国

仅供内部参考，请勿外传！



内供需边际转弱的信号进一步增强。与此同时，LME 继续去库、COMEX 仍在累库，全球库存错配尚未修复，但国内库存对铜价的支撑明显减弱。本周三大交易所库存合计增加 1.34 万吨至 108.98 万吨，增幅 1.2%；其中 COMEX 库存增加 0.41 万吨至 79.04 万吨，LME 库存下降 0.76 万吨至 22.54 万吨，SHFE 库存增加 1.52 万吨至 7.40 万吨，单周增幅达到 25.9%。国内电解铜社会库存增加 1.21 万吨至 11.31 万吨，增幅 12.0%；保税区库存增加 0.76 万吨至 3.12 万吨，增幅 32.2%，两者合计增加 1.97 万吨至 14.43 万吨，增幅 15.8%。

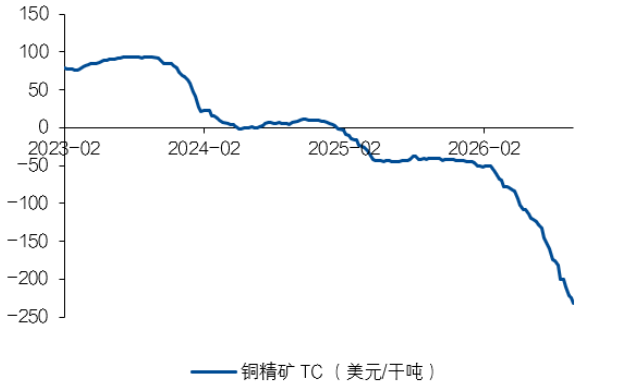
**结构端，CL 价差单周收窄 60.5%至 41 美元/吨，美国吸铜套利动力进一步减弱，LME 库存持续下降仍支撑非美现货结构。**美国 232 精炼铜关税仍未出现新的明确落地决定，当前 CL 价差已经处于较低水平，继续从非美市场向美国大规模搬运铜的套利动力减弱，但美国高库存尚未明显释放。后续需要重点观察 COMEX 库存是否开始持续下降，以及 LME 注销仓单和 Cash-3M 能否重新走强，判断非美低库存对价格的支撑能否延续。本周 CL 价差下降 63 美元/吨至 41 美元/吨，降幅达到 60.5%，美国市场相对 LME 的价格溢价继续收缩；与此同时，COMEX 库存增加 0.41 万吨至 79.04 万吨，LME 库存减少 0.76 万吨至 22.54 万吨，美国囤货与非美去库的结构仍在延续。

**图15、本期电解铜价格环比变化**




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图16、本期 TC 加工费变化**




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

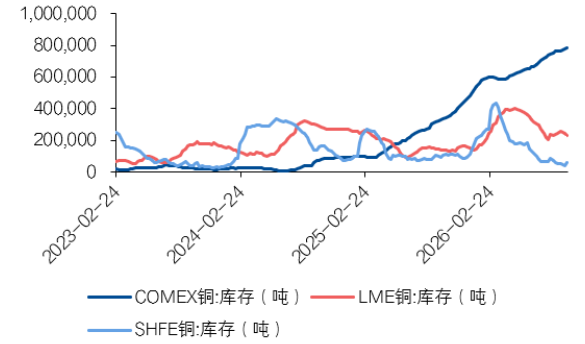


图17、本期电解铜 CL 价差环比变化



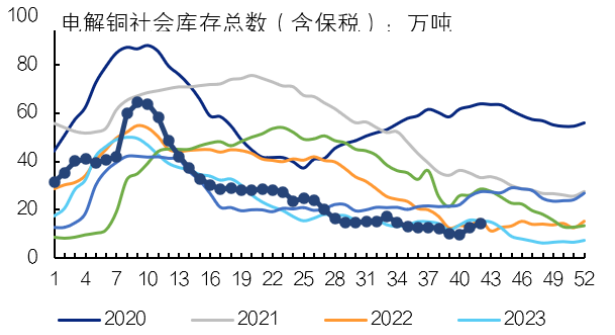

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图18、本期全球三大交易所库存变化



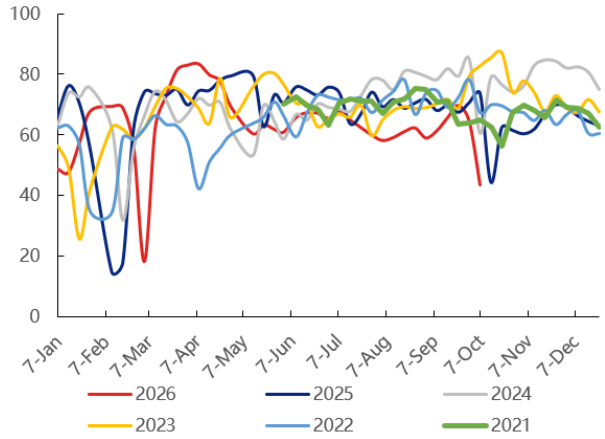

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图19、本期国内电解铜社会库存周度库存变化（万吨）



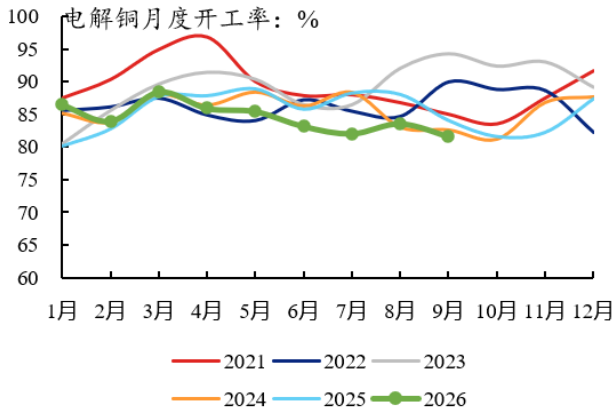

数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图20、本期电解铜制杆开工率变化 （%）




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图21、2026 年 9 月电解铜月度开工率变化（%）

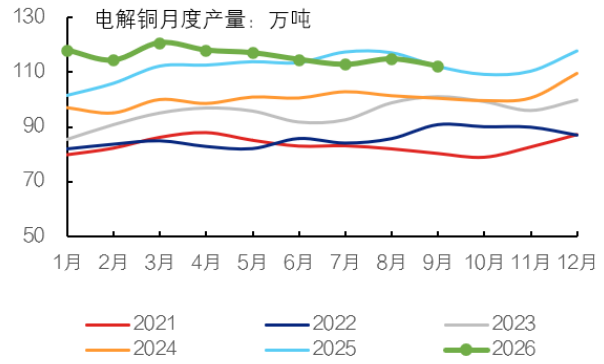



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

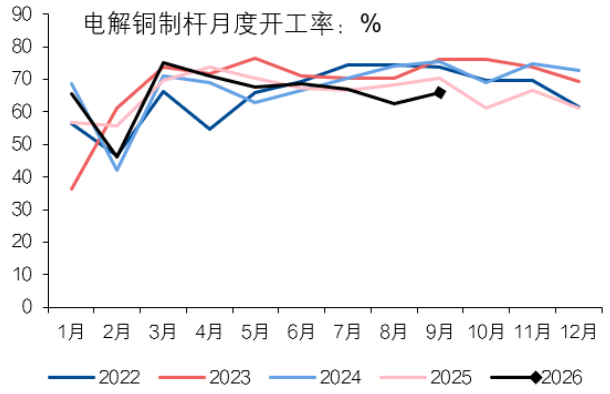


图22、2026 年 9 月电解铜月度产量变化




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图23、2026 年 9 月电解铜制杆月度开工率变化




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

## （三）锡：宏观压力下锡价环比下跌

本期锡价环比下降。基本面来看，锡矿供应格局延续偏紧，加工费环比小幅下滑，价格回落后锡社会库存再度大幅去库。其中缅甸方面，8 月我国自缅甸进口锡精矿折金属量约 1500 吨，环比有所恢复，主要由于雨季有所缓解叠加部分矿洞积水已经运输情况有所改善，但雨季已经矿洞抽水问题仍对复产有所影响，短期内或难有大幅增量；印尼方面，此前受出口许可下发进度影响印尼精炼锡出口有所下滑，8 月精炼锡出口量为 4804 吨，环比有所增长，9 月印尼交易所出口量为 3835 吨，环比 8 月小幅减少。整体来看，佤邦以及印尼供应仍存在扰动，同时库存处于低位，整体供需偏向紧平衡，预计紧供需对锡价仍然具有较强支撑，后续关注佤邦复产进度、印尼出口情况等。

图24、本期锡锭价格环比下降




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

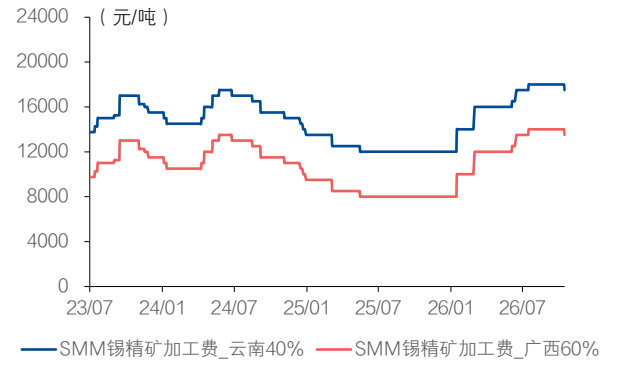


**图25、本期锡锭社会库存环比下降**



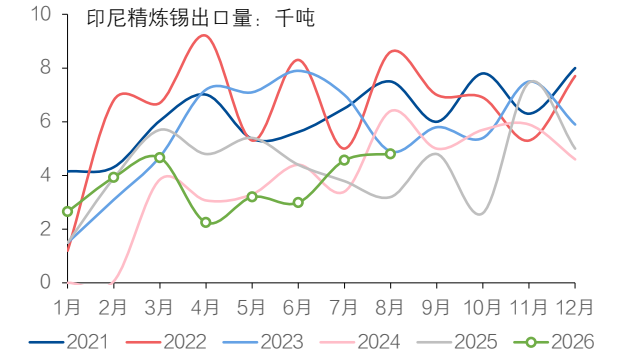

数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图26、本期锡精矿加工费环比下滑**



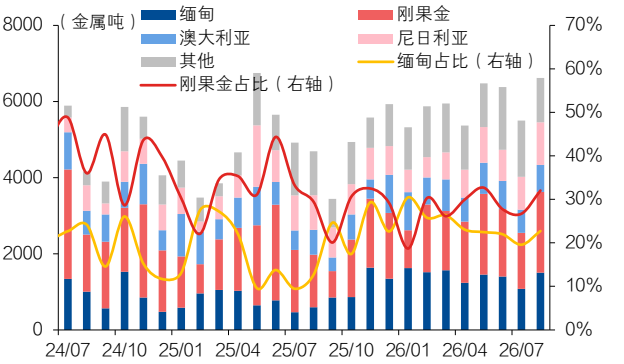

数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图27、2026 年 8 月印尼精炼锡出口量环比增加**



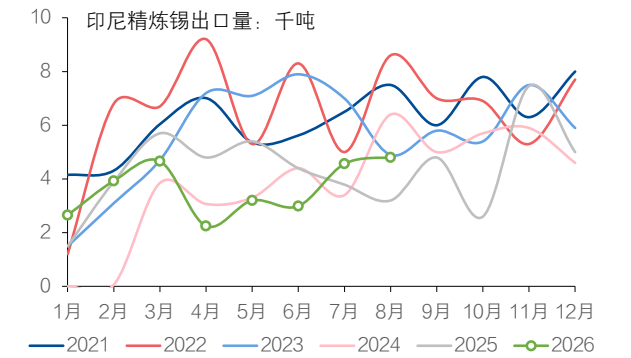

数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图28、2026 年 8 月锡矿进口量环比上升**



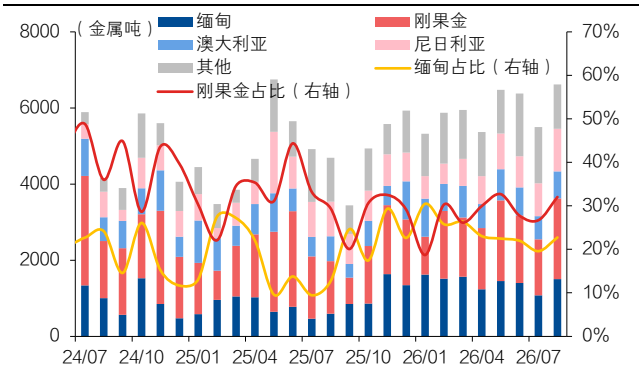

数据来源：Mysteel，兴业证券经济与金融研究院整理

**图29、2026 年 8 月印尼精炼锡出口量环比增加**




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图30、2026 年 8 月锡矿进口量环比上升**




数据来源：Mysteel，兴业证券经济与金融研究院整理

## 三、金银：通胀超预期，实际利率不升反降，黄金拐点或现

**黄金本周先跌后涨**，美国 CPI、PPI 连续超预期一度推动加息概率快速上升，但沃什未进一步释放鹰派信号，叠加长端实际利率明显回落，黄金最终收复部分跌

仅供内部参考，请勿外传！



幅。本周虽然美国 CPI/PPI 连续超预期，但是通胀超预期没有进一步强化连续加息交易，长端实际利率反而出现明显下降，黄金短期宏观环境较前期有所改善。我们认为，本周 AI 相关科技股及高杠杆数据中心企业出现明显调整，债券买盘增强，叠加美联储 10 月暂停加息预期升温，推动长端收益率快速下降。往后展望，我们认为在美伊冲突不进一步扩大的情况下，黄金价格有望震荡上行，下半年，央行购金稳定中期需求，期待加息预期演绎及利率出现拐点，黄金价格中枢或许会逐步抬升。建议关注灵宝黄金、万国黄金集团、赤峰黄金、山金国际、中国黄金国际等。

**经济/通胀，本周美国通胀全面超预期，但实际消费动力有所放缓的特征，后续持续加息的必要性仍有分歧。**当前美国经济仍有韧性，但高能源价格已经开始侵蚀居民实际购买力，后续通胀和消费走向仍需继续观察。周三公布的 9 月 CPI 环比上涨 0.6%、同比 3.7%，高于市场预期的 3.6%，核心 CPI 环比上涨 0.3%、同比 2.6%；其中汽油价格环比上涨 9.1%。周四公布的 9 月 PPI 环比上涨 1.3%、同比 6.3%，其中剔除食品与能源后的核心 PPI 同比上涨 5.0%，反映通胀压力正在向非能源领域传导。经济增长方面，9 月零售销售环比增长 0.8%，高于预期的 0.3%，但剔除汽车、汽油、建材和餐饮的核心零售仅增长 0.1%。

**利率预期，CPI 一度推动 10 月加息概率快速上升，但周末降回至 15.5%。**周三 CPI 数据公布后迅速升至约 51.5%，周四 PPI 再次超预期，但美联储官员连续释放谨慎信号，周五沃什在 IMF 会议上没有进一步强化加息预期，10 月加息概率降至 15.5%。市场目前仍高度预期年内至少再加息一次，12 月仍是潜在加息窗口。

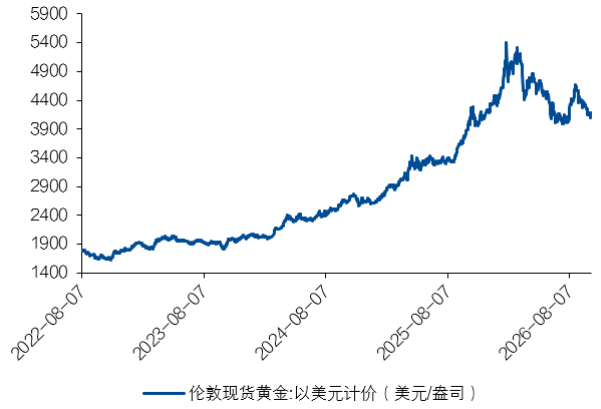
**美联储政策，沃什本周对美国经济增长仍保持乐观，但没有释放 10 月加息信号，政策端继续保留观察空间。**周五沃什在 IMF 会议上表示，美国经济和全球经济表现出较强韧性，AI 投资对经济增长形成支撑，但也带来短期需求扩张和价格压力；对于 10 月政策决定，沃什强调不会提前预判会议结果。

**本轮长端利率下降主要来自实际利率下行，市场长期通胀补偿尚未同步回落。**本周 AI 相关科技股及高杠杆数据中心企业出现明显调整，债券买盘增强，叠加美联储 10 月暂停预期升温，推动长端收益率快速下降。延续我们之前的判断，期待通胀预期下行，进而带动 10Y 收益率加速下降，实际利率下行。

仅供内部参考，请勿外传！

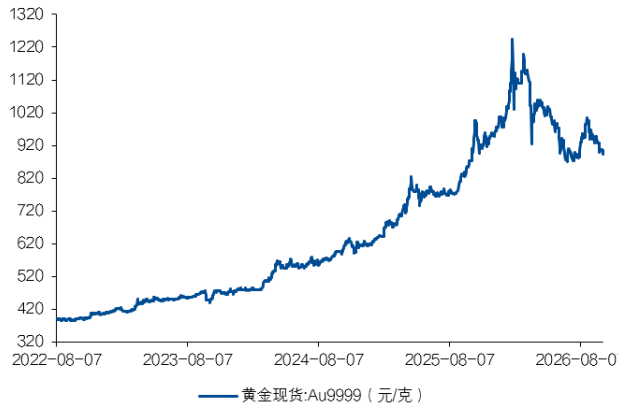


**图31、本期伦敦现货黄金变化**



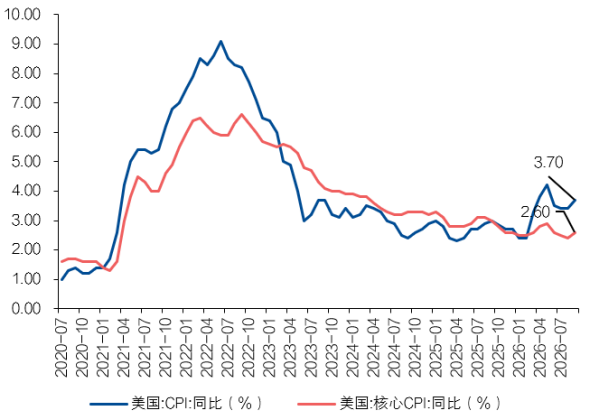

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

**图32、本期上海现货黄金变化**



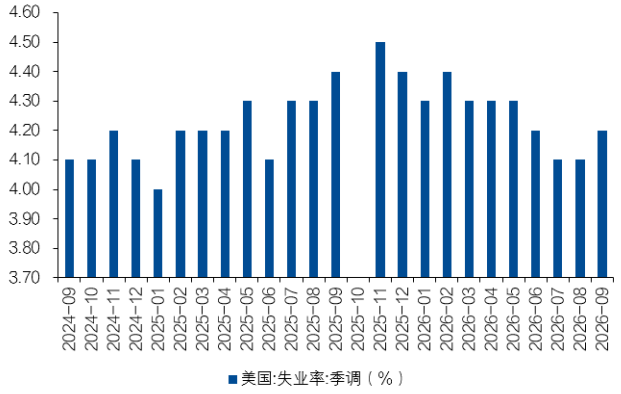

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

**图33、美国整体 CPI 同比变化**




数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

**图34、美国失业率变化**



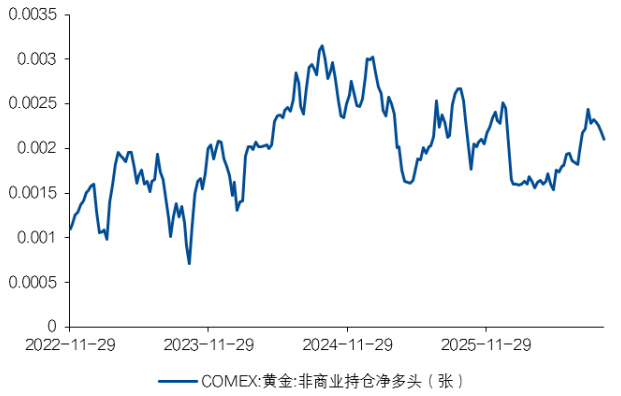

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

**图35、本期 SPDR 黄金 ETF 持有量变化**




数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

**图36、本期 COMEX 黄金非商业持仓净多头变化**

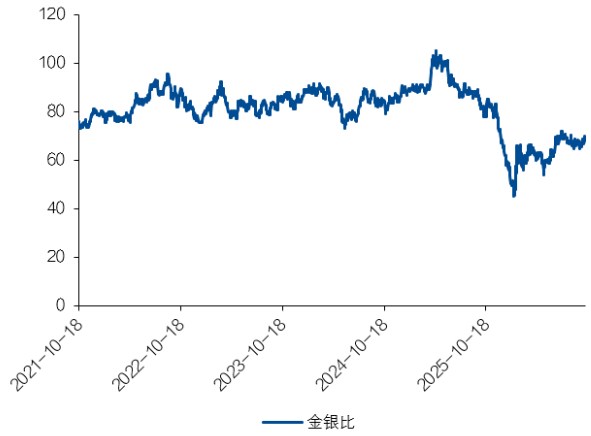



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

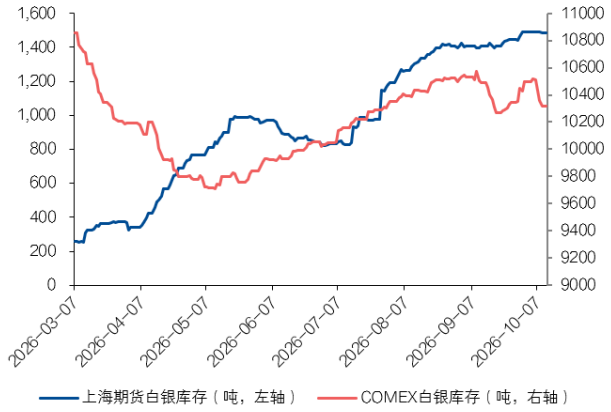


图37、本期金银比变化




数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图38、本期上期所白银库存变化



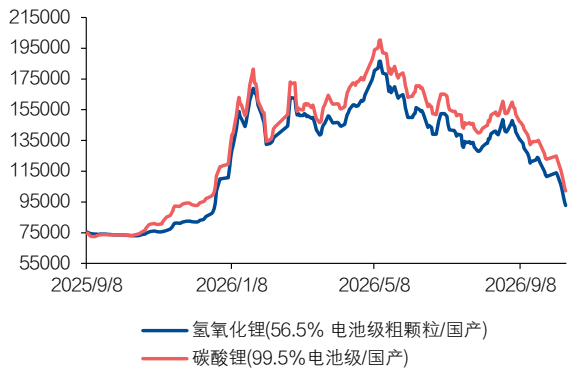

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

# 四、能源金属及稀土基本面跟踪

## （一）锂：锂价震荡下滑

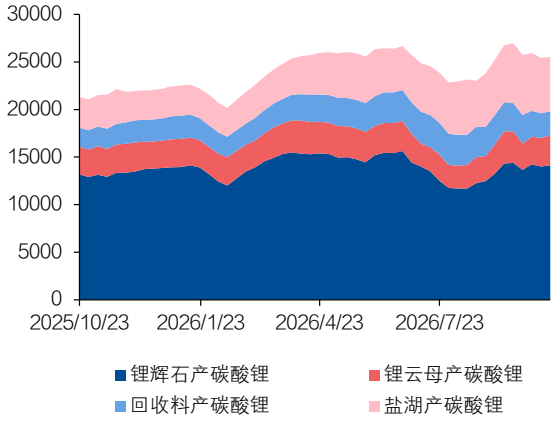
根据 SMM 和钢联数据，本期电池级碳酸锂价格为 10.22 万元/吨，周度环比下跌 16.51%。供给端，本期国内电碳产量 2.55 万吨，环比增长 112 吨；需求端，预计 2026 年 10 月下游需求环比增长，当前钢联统计国内碳酸锂库存为 10.33 万吨，环比下降 10230 吨（环比 2026 年 10 月 2 日数据），国内锂盐市场当前处于供需两旺状态，但近期锂价受到远期碳酸锂供需预期过剩等因素影响，显著下跌。展望后市，当前现货成交已逐步改善，10 月旺季需求预计环比显著增长，锂价预计持续偏弱震荡。长期来看，受益于国内外储能需求持续增长以及资源端供给波动，预计碳酸锂供需总体将偏紧，碳酸锂价格中枢仍有望维持在较高水平。建议关注中矿资源和赣锋锂业等。

图39、本期电碳价格环比下跌 16.51%（元/吨）




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

图40、本期国内碳酸锂产量环比下降 523 吨（吨）

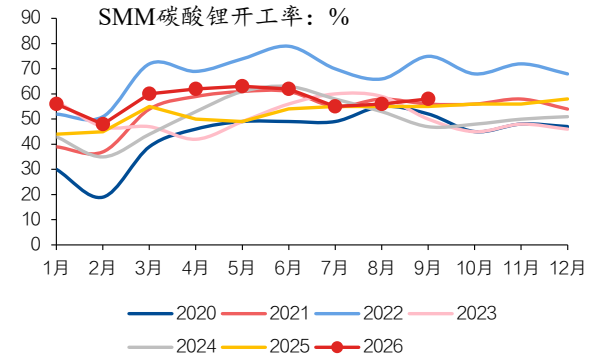



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

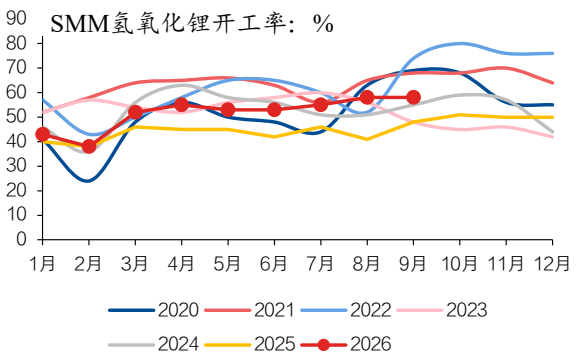


**图41、2026 年 9 月碳酸锂开工率环比提高 2pct**



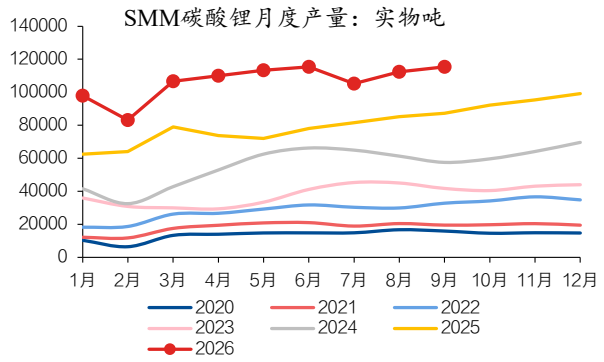

数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图42、2026 年 9 月氢氧化锂开工率环比持平**



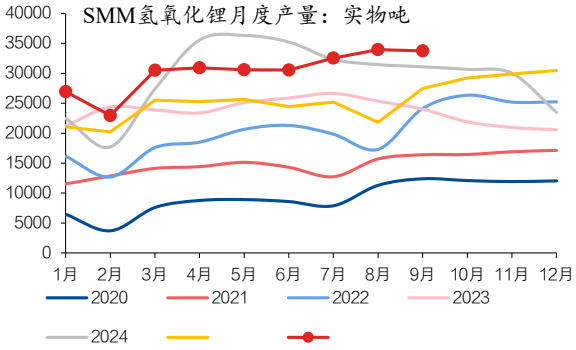

数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图43、2026 年 9 月碳酸锂产量环比增长 2.77%**



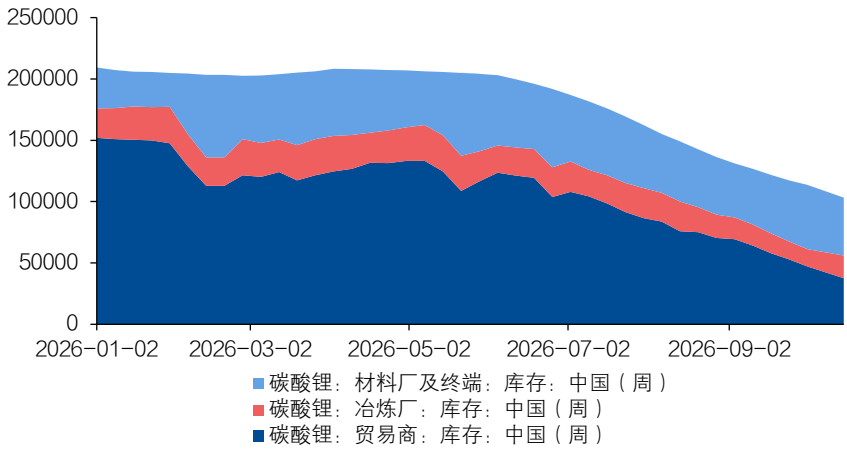

数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图44、2026 年 9 月氢氧化锂产量环比下降 0.59%**




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图45、本期国内碳酸锂总体库存环比下降 10230 吨（吨）**

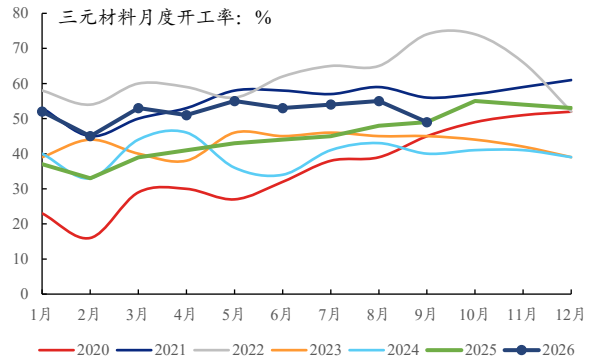



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理（环比 2026 年 10 月 2 日数据）

仅供内部参考，请勿外传！

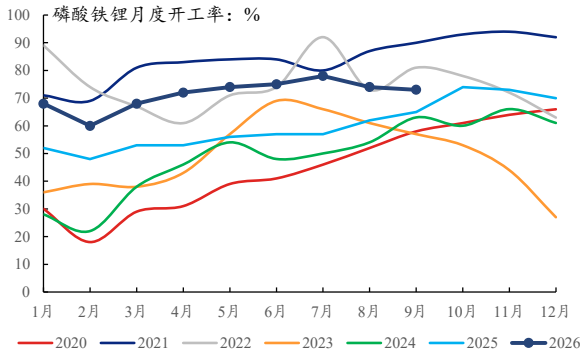


**图46、2026 年 9 月三元材料开工率环比下降 6pct**



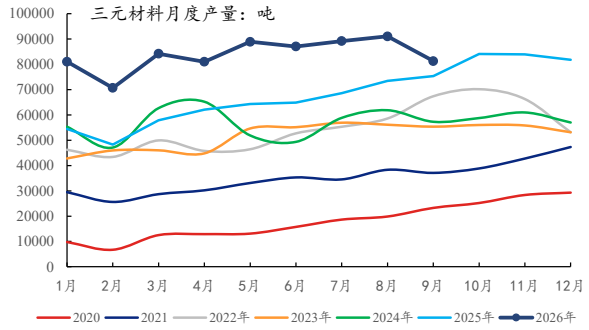

数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图47、2026 年 9 月磷酸铁锂开工率环比下降 1pct**



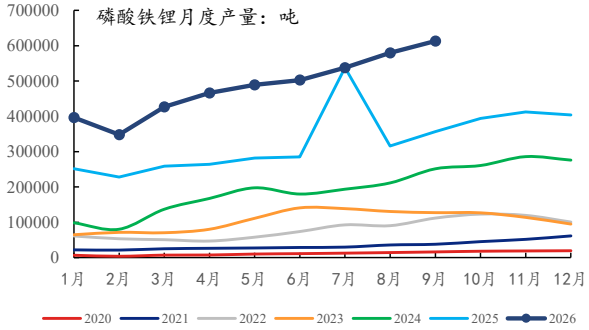

数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图48、2026 年 9 月三元材料产量环比下降 10.7%**




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图49、2026 年 9 月磷酸铁锂产量环比增长 5.76%**




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

## （二）钴镍：镍价震荡下滑

**图50、本期电解镍价格环比下降 2.57%（元/吨）**




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图51、本期电池级硫酸镍价格环比下跌 1.13%**

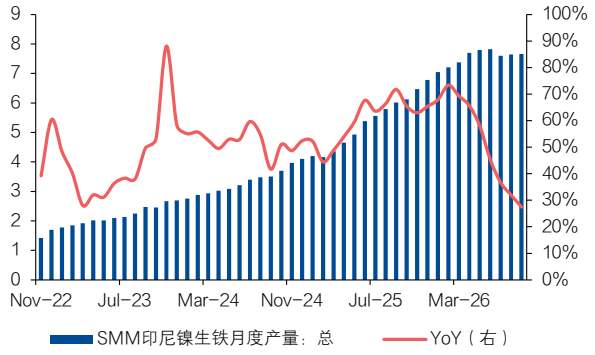



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

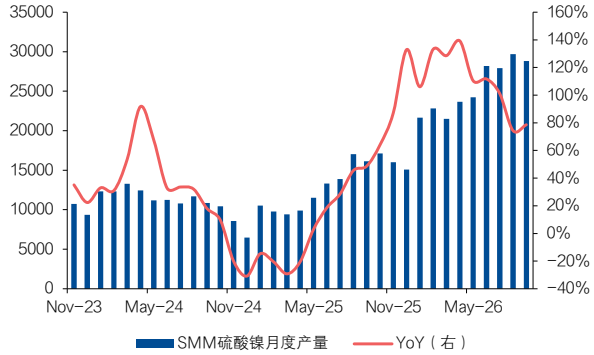


**图52、2026 年 9 月印尼镍生铁月度产量环比增长 0.26%（单位：金属吨）**



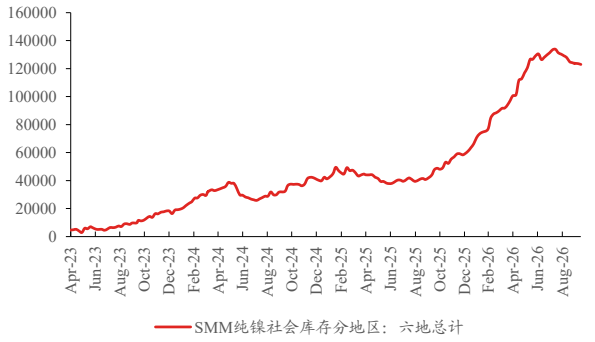

数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图53、2026 年 9 月中国硫酸镍月度产量环比下降 2.93%（单位：金属吨）**



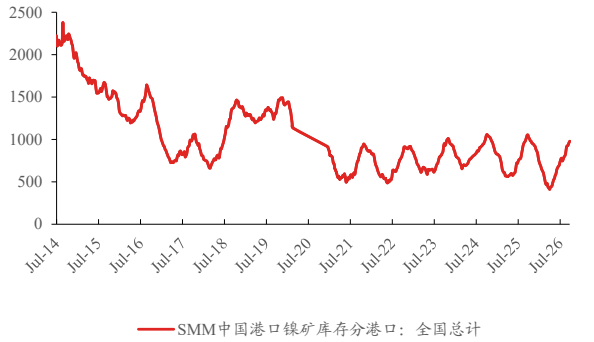

数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图54、本期国内六地纯镍社会库存环比下降 0.49%（单位：吨）**



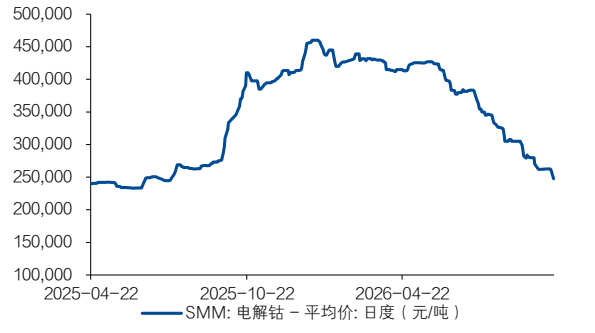

数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图55、本期中国港口镍矿分港口库存环比增长 1.98%（单位：万湿吨）**



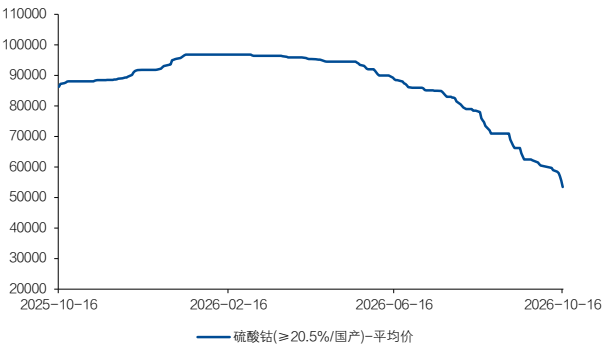

数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图56、本期国内电解钴价格环比下降 3.51%（单位：元/吨）**




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图57、本期国内硫酸钴价格环比下跌 6.14%（单位：元/吨）**

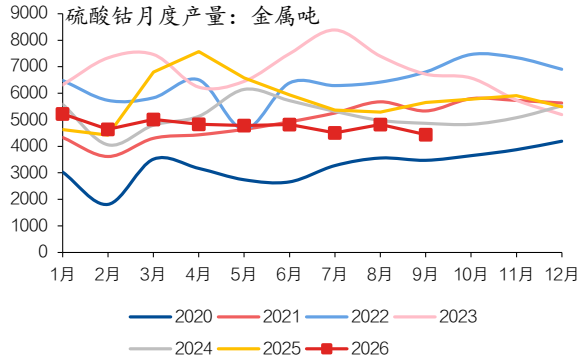



数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

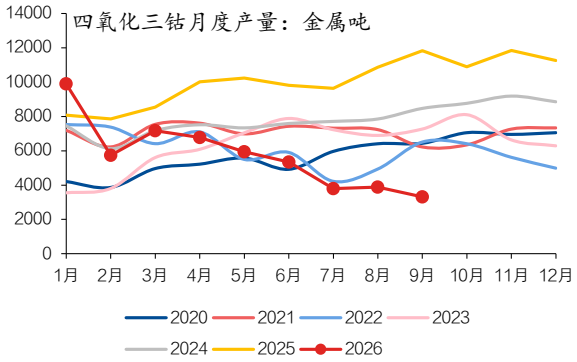


**图58、2026 年 9 月硫酸钴月度产量环比下降 7.86%（单位：金属吨）**




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图59、2026 年 9 月四氧化三钴月度产量环比下降 14.43%（单位：金属吨）**




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

## （三）稀土：本期轻稀土价格偏强运行，稀土战略资源价值重估

本周轻稀土价格整体维稳运行，氧化镨钕价格由上期的 73.95 万元/吨上调至 74.40 万元/吨，涨幅约 0.61%；镨钕金属价格保持不变，轻稀土价格整体偏强运行。氧化镝价格由上期的 143.0 万元/吨跌至 141.0 万元/吨，跌幅约 1.40%，氧化铽价格由上期的 647.5 万元/吨下调至 638.0 万元/吨，跌幅约 1.47%。本周稀土价格整体平稳运行，多数品种维持原价，个别产品如氧化钬和钬铁有所上涨。矿端报价继续横盘整理，分离厂以消化既有原料库存为先，新增采买多限于刚需小单，市场成交跟进偏缓。SMM 预计在下游磁材订单释放节奏的影响下，镨钕系或延续窄幅整理，中重稀土方面，钬系走强后需关注成交能否跟进，铽系止跌后或转入观望，镝、钆、铒等品种仍以平稳运行为主。建议关注具备中重稀土资源和分离能力的**中国稀土、中稀有色，**且两者为中国稀土集团的上市平台，和集团资源存在同业竞争问题，亟待解决；具备轻稀土资源和镨钕弹性的**北方稀土、盛和资源**；具备晶界扩散、车规客户和规模交付能力的**金力永磁、宁波韵升、正海磁材、中科三环**；以及受益再生稀土规范化的**华宏科技**。

仅供内部参考，请勿外传！



**图60、本期氧化镨钕价格变动幅度为+0.61%**




数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

**图61、本期金属镨钕价格保持不变**



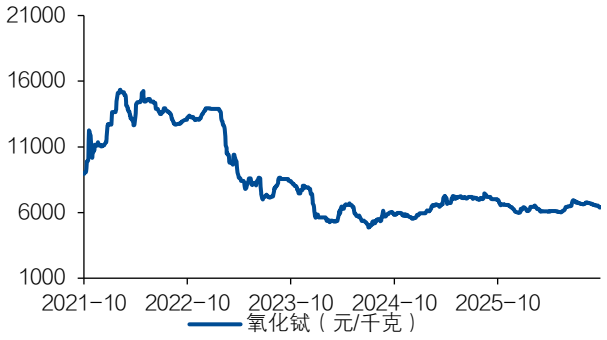

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

**图62、本期氧化镝价格变动幅度为-1.40%**



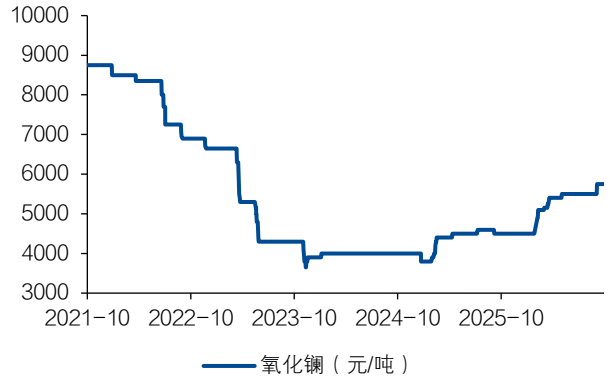

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

**图63、本期氧化钬价格变动幅度为-1.47%**



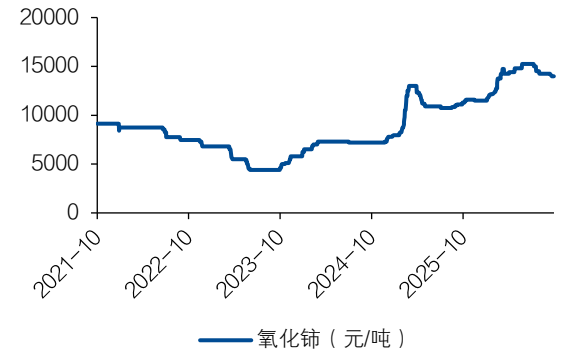

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

**图64、本期氧化镧价格保持不变**




数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

**图65、本期氧化铈价格保持不变**




数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

## （四）钨：本期钨价继续下跌

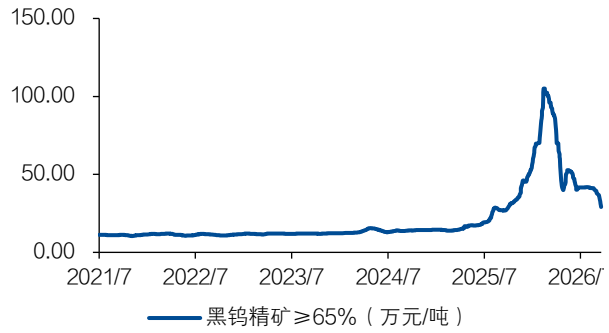
本周国内钨价继续下跌。自 3 月钨价转向以来，硬质合金等传统下游订单释放缓慢，企业普遍采取按需补库策略，5 月底至 6 月初的短暂反弹曾带动部分补库，但持续性不强，且后续下移行情进一步挫伤市场采购信心；冶炼与粉末企业为缓解成本倒挂与需求不足压力，开工率普遍降低，市场成交多以背靠背、刚需小单

仅供内部参考，请勿外传！



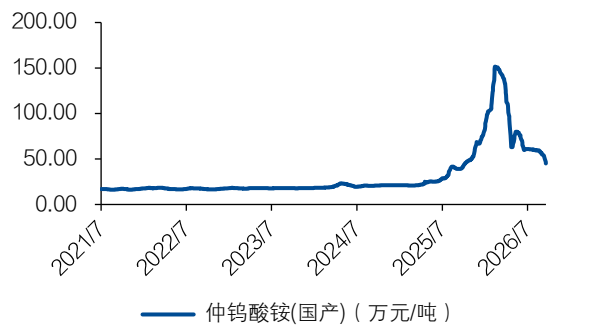
为主，批量订单鲜见。卖方因恐慌和资金压力急于出货，买方因需求疲软和价格不确定性而更加谨慎，双方议价空间不断扩大，成交重心持续下移。每一次新的低价成交，都成为下一轮恐慌的催化剂，形成负反馈循环。在此过程中，情绪恐慌加速了资金出清，资金出清加剧了报价失序，报价失序又放大了供需错配的感知，最终使价格难以在短期内找到平衡点。建议关注**中钨高新、厦门钨业、佳鑫国际资源**等。

**图66、本期黑钨精矿价格变动幅度为-18.21%**



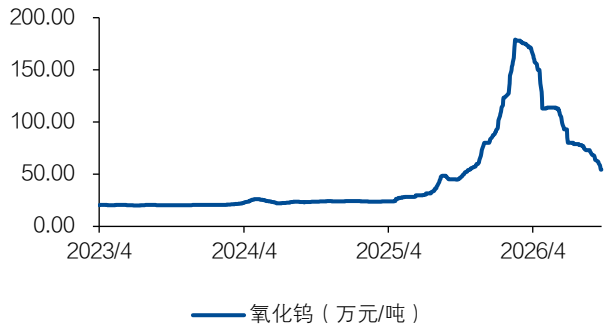

数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图67、本期仲钨酸铵价格变动幅度为-14.29%**



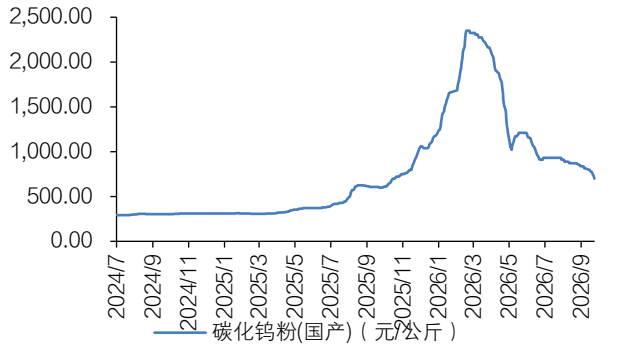

数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图68、本期氧化钨价格变动幅度为-9.92%**




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图69、本期碳化钨价格变动幅度为-10.26%**




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

## （五）钼：本期钼价偏弱运行，关注厄尔尼诺对供给端的影响

根据 SMM 数据，本周国内钼价呈现弱势缓慢下跌，随着钢厂招标价格不断下压，下游倒逼原料降价意愿强烈。虽然原料成本端居高形成支撑，且现货供应偏紧问题仍然存在，但是钢厂招标价格表现相对欠佳，导致产业链僵持及博弈有所加剧，冶炼工厂也遭受上下游双重挤压，生产倒挂及亏损现象出现明显加重，此外海外钼价高位窄幅震荡波动，对于国内钼市走势导向也尚不明晰。建议关注**金钼股份、盛龙股份**。

仅供内部参考，请勿外传！



**图70、本期钼精矿（50%）价格变动幅度为-0.55%**




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图71、本期氧化钼价格保持不变**




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图72、本期钼铁（60%）价格变动幅度为-1.17%**




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

**图73、本期四钼酸铵价格变动幅度为-0.61%**




数据来源：SMM，兴业证券经济与金融研究院整理

## 五、风险提示

宏观经济不及预期、货币超预期收缩、新能源消费不及预期等、钢铁终端需求恢复不及预期、原料价格大幅波动等。

仅供内部参考，请勿外传！



## 分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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补偿。

## 投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|---|---|---|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15% |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间 |
| | | 中性 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | | 无评级 | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级 |
| | 行业评级 | 推荐 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | | 中性 | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | | 回避 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究


| 上海 | 北京 | 深圳 |
|---|---|---|
| 地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层 | 地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元 | 地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼 |
| 邮编：200135 | 邮编：100020 | 邮编：518035 |
| 邮箱：research@xyzq.com.cn | 邮箱：research@xyzq.com.cn | 邮箱：research@xyzq.com.cn |