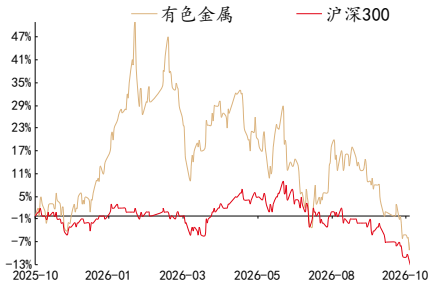
行业投资评级

强于大市 |维持

行业基本情况

收盘点位	6882.7
52 周最高	11180.33
52 周最低	6741.95

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：李帅华
SAC 登记编号：S1340522060001
Email：lishuaihua@cnpsec.com
分析师：魏欣
SAC 登记编号：S1340524070001
Email：weixin@cnpsec.com
分析师：杨丰源
SAC 登记编号：S1340525070002
Email：yangfengyuan@cnpsec.com

近期研究报告

《加息预期反复，金属板块震荡调整》 - 2026.10.19

有色金属行业报告 （2026.10.19-2026.10.23）

悲观情绪持续，商品价格震荡调整

投资要点

贵金属：流动性冲击，黄金承压。本周美国 AI 叙事走弱，全球风险资产大幅回调，美国国债虹吸全球市场流动性，黄金承压跌破 4000 美金。目前美国经济总体韧性仍在，市场因为科技产业趋势变化而大幅调仓的情况下，5%左右的美元债利率相较黄金更具备配置的安全性，因此黄金阶段性承压。配置盘角度，央行 9 月继续大幅增持黄金，呈现越跌越买，持续抄底的局面，央行背书下，黄金底部位置较为明确，4000 美金可以看作坚实底部，等待经济转弱以及 AI 叙事走弱后的预期修复。

铜：溢价出清，趋势未逆。本周铜价回落，主因关税溢价退潮、LME/COMEX 库存回流，并非供需基本面反转；负 TC、冶炼减产及非美低库存仍托底。宏观端美联储年底加息预期升温压制铜价，供给端矿扰缓和但冶炼收缩，需求端传统板块承压、算力电网坚韧。短期偏弱震荡，中长期矿紧与新兴需求支撑中枢上移。建议关注美联储加息节奏、232 关税裁决。

铝：近强远弱格局延续。本周铝价在宏观不利的情况下逆势走高，升水维持高位。三地去库局面延续，开工率维持高位，验证需求的真实性和强势性。目前市场预期 27 年中东可以完成部分复产，且印尼部分进展较快的项目开始通电调试，远期供给预计松动。不过，目前而言，电解铝供需在年内依然偏紧，国内铝价有望在年内继续上行，权益建议逢高减仓，商品建议正套策略。

锡：锡价调整，建议逢低布局。本周锡价继续承压，库存端持续去库，提供价格支撑。宏观层面，科技巨头财报不及预期引发对 AI 投资持续性担忧，美伊冲突带动原油价格上涨，市场担忧中期选举后冲突加剧，强化加息预期。我们认为低库存及矿端趋紧提供基本面支撑，需求端刺激不足，短期宏观冲击存在反复可能，建议逢低布局。

钨：钨价超跌反弹。本周钨价超跌反弹，主要受供应端挺价带动，大型钨企集中采购仲钨酸铵（APT），点燃原生料端挺价情绪，供给侧惜售情绪升温，大企业指导价坚挺进一步提振市场信心。我们认为恐慌情绪冲击对钨价冲击基本结束，芝加哥商品交易所推出钨期货后将对国内价格形成牵引，叠加供给短缺，钨价底部有支撑。但国内需求疲软，新需求增量难以弥补，向上空间有限，建议关注加工端企业业绩超预期机会。

仅供内部参考，请勿外传！

锂：供给放量预期与需求转弱共振，锂价加速探底。本周碳酸锂现货击穿 10 万元关口，核心驱动来自两端：枧下窝环评拟批准公示落地，云母复产从预期进入实质性倒计时，远期供给放量利空加速兑现；需求端“金九银十”旺季接近尾声，10 月锂电排产下修，11 月环比预减，下游仅维持刚需采购。库存去化放缓、上游转为累库，上下游行为错位加剧价格下行压力。短期锂价偏弱震荡，关注枧下窝复产节奏及需求边际变化。

钼：钢招倒逼加速下跌。本周钼市加速下行，压力来自钢厂招标节节败退，下游倒逼原料降价，叠加海外钼价同步走弱、江铜矿山连续三次流标，矿端底部支撑明显弱化。冶炼厂仍处倒挂亏损边缘，持货商惜售难抵需求疲软与买涨不买跌情绪，短期预计维持震荡格局，关注钢招价格能否企稳及矿山出货节奏。中期看，2028 年之前供给无明显放量，军工、油气、“以钼代钨”需求强化，钼价有望更上一层楼。

投资建议：

建议关注中钨高新、紫金矿业、中金黄金、山东黄金、西部矿业、中国黄金国际等。

风险提示：

宏观经济大幅波动，需求不及预期，供应释放超预期，公司项目进度不及预期。

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1 板块行情.....5
2 价格.....6
3 库存.....9
4 风险提示.....10

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

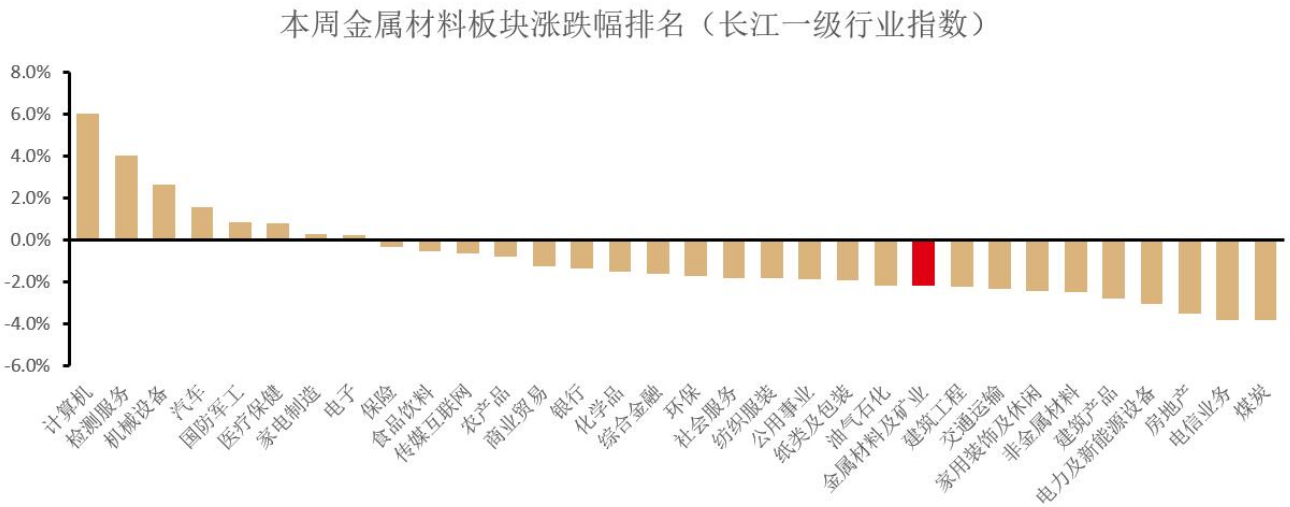
图表 1： 本周长江一级行业指数涨跌幅 5
图表 2： 本周涨幅前 10 只股票 5
图表 3： 本周跌幅前 10 只股票 5
图表 4： LME 铜价格(美元/吨) 6
图表 5： LME 铝价格(美元/吨) 6
图表 6： LME 锌价格(美元/吨) 6
图表 7： LME 铅价格(美元/吨) 6
图表 8： LME 锡价格(美元/吨) 7
图表 9： COMEX 黄金价格(美元/盎司) 7
图表 10： COMEX 白银价格(美元/盎司) 7
图表 11： NYMEX 铂价格(美元/盎司) 7
图表 12： NYMEX 钯价格(美元/盎司) 7
图表 13： LME 镍价格(美元/吨) 7
图表 14： 钴价格(元/吨) 8
图表 15： 碳酸锂价格（元/吨） 8
图表 16： 全球交易所铜库存(吨) 9
图表 17： 全球交易所铝库存(吨) 9
图表 18： 全球交易所锌库存(吨) 9
图表 19： 全球交易所铅库存(吨) 9
图表 20： 全球交易所锡库存(吨) 10
图表 21： 全球交易所镍库存(吨) 10

仅供内部参考，请勿外传！

1 板块行情

根据长江一级行业划分，有色金属行业本周涨幅为-2.19%，排名第 23。

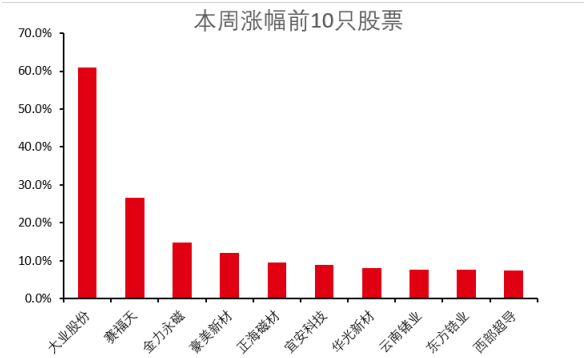
图表1：本周长江一级行业指数涨跌幅



资料来源：IFind，中邮证券研究所

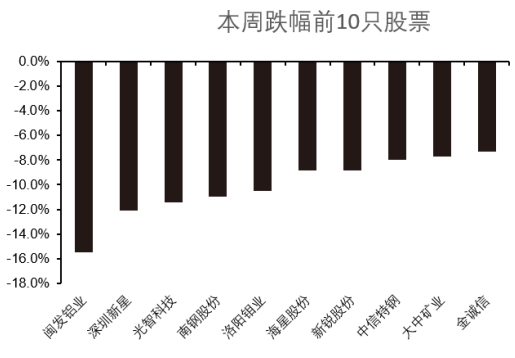
本周有色板块涨幅排名前 5 为大业股份、赛福天、金力永磁、豪美新材、正海磁材；跌幅排名前 5 为闽发铝业、深圳新星、光智科技、南钢股份、洛阳钼业。

图表2：本周涨幅前 10 只股票



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表3：本周跌幅前 10 只股票



资料来源：IFind，中邮证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

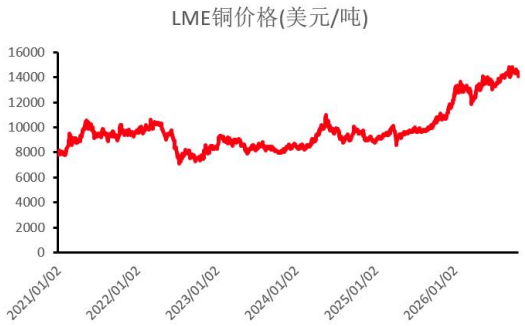
2 价格

基本金属方面：本周 LME 铜下跌 0.43%、铝上涨 1.08%、锌上涨 1.75%、铅上涨 1.09%、锡上涨 1.14%。

贵金属方面：本周 COMEX 黄金下跌 4.22%、白银下跌 5.56%、NYMEX 钯金下跌 6.14%、铂下跌 36.18%。

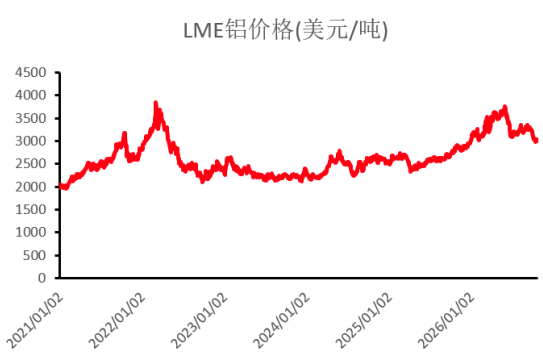
新能源金属方面：本周 LME 镍上涨 4.07%、钴下跌 6.39%、碳酸锂下跌 5.04%。

图表4：LME 铜价格(美元/吨)



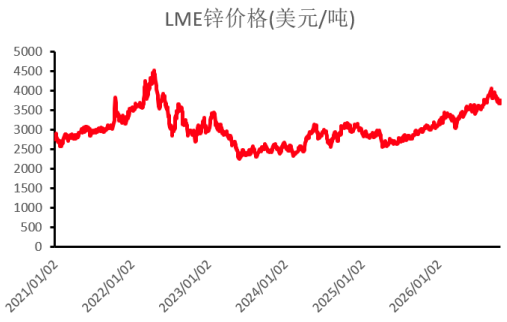
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表5：LME 铝价格(美元/吨)



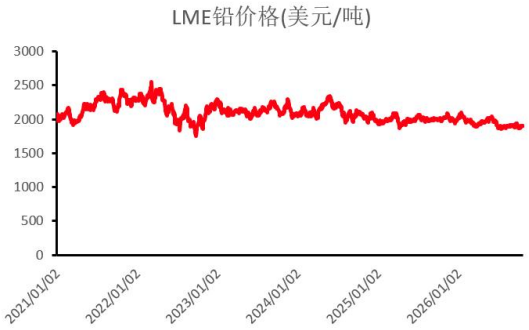
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表6：LME 锌价格(美元/吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

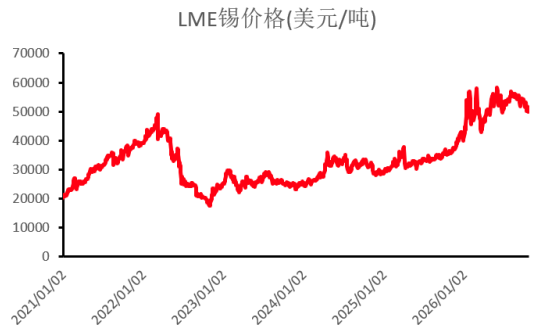
图表7：LME 铅价格(美元/吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

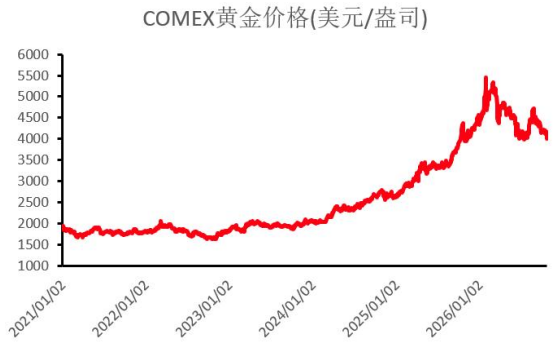
仅供内部参考，请勿外传！

图表8：LME 锡价格(美元/吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表9：COMEX 黄金价格(美元/盎司)



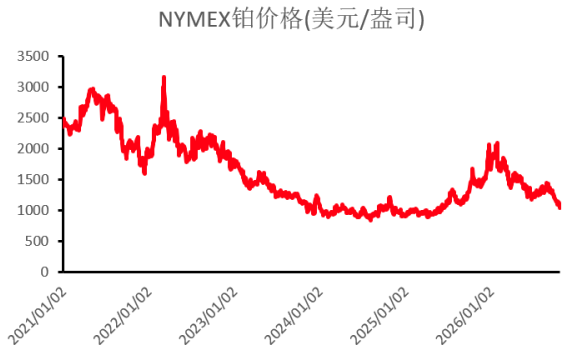
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表10：COMEX 白银价格(美元/盎司)



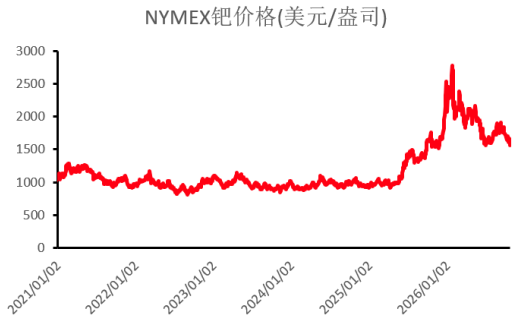
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表11：NYMEX 铂价格(美元/盎司)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表12：NYMEX 钯价格(美元/盎司)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表13：LME 镍价格(美元/吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

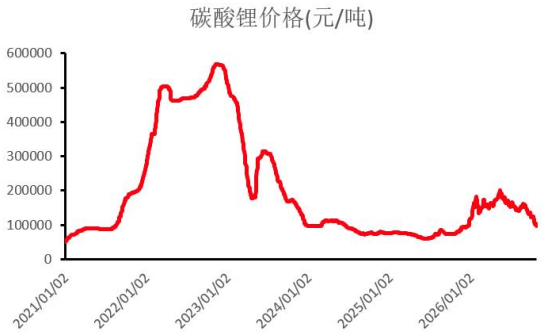
仅供内部参考，请勿外传！

图表14：钴价格(元/吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表15：碳酸锂价格（元/吨）



资料来源：IFind，中邮证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

3 库存

基本金属方面：本周全球显性库存铜累库 39127 吨、铝去库 24828 吨、锌去库 1160 吨、铅去库 34138 吨、锡去库 789 吨、镍去库 2117 吨。

图表16：全球交易所铜库存(吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表17：全球交易所铝库存(吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表18：全球交易所锌库存(吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表19：全球交易所铅库存(吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

图表20：全球交易所锡库存(吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表21：全球交易所镍库存(吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

4 风险提示

宏观经济大幅波动，需求不及预期，供应释放超预期，公司项目进度不及预期。

仅供内部参考，请勿外传！

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

仅供内部参考，请勿外传！

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048