仅供内部参考，请勿外传！

通胀数据落地，宏观扰动边际收敛

有色金属行业周报（2026.10.26-2026.11.01）

证券研究报告

2026 年 11 月 1 日

- **核心结论**

本周核心关注一：国家统计局公布，1—9 月全国规上工业企业利润增长 15.5%，原材料制造业实现较快增长

1—9 月份规模以上工业企业利润较快增长，新动能引领作用明显。国家统计局数据显示，1—9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 60337.4 亿元，同比增长 15.5%。国家统计局工业司首席统计师于卫宁解读 2026 年 1—9 月份工业企业利润数据。1—9 月份，电子行业利润同比增长 1.0 倍，拉动全部规模以上工业企业利润增长 9.6 个百分点，是规模以上工业企业利润较快增长的重要支撑。

本周核心关注二：美国 9 月 PCE 物价指数同比 3.6%，为 5 月以来最高，核心指数同比加速至 3.1%

美国 9 月个人消费支出（PCE）物价指数同比上涨 3.6%，符合市场预期，但高于前值 3.4%，创今年 5 月以来最高水平。环比来看，9 月 PCE 物价指数上涨 0.5%，同样符合预期，较此前通胀指标首次出现回落的 6 月明显反弹。美联储重点关注的核心 PCE 物价指数也呈现小幅升温态势。剔除波动较大的食品和能源价格后，9 月核心 PCE 同比上涨 3.1%，符合市场预期，高于前值 3%；环比上涨 0.3%，同样符合预期。

本周核心关注三：美国三季度 GDP 年化增长 3.4%，创一年新高，AI 资本开支成核心驱动力

据美国经济分析局（BEA）周四发布的初步数据，美国三季度实际 GDP 年化季环比增长 3.4%，超出彭博经济学家调查预期中值 3.2%，并显著高于二季度 2.2%的增速。与此同时，三季度核心 PCE 物价指数年化季环比初值录得 2.5%，低于前值 3.3%，但略超预期 2.4%。美联储主席沃什周三在维持利率稳不变后表示"经济增长已有所增强"，并称消费支出和资本支出处于"历史上较高水平的 GDP 占比"，将当前状态定性为"健康"。

本周核心关注四：沃什表示，明年起削减议息会议次数，不预判 12 月决策，AI 投资同样受利率影响

美联储宣布维持联邦基金利率目标区间在 3.75%—4.00%不变。本次声明中，美联储将美国经济活动的评价从“稳健”上调至“强劲”，但对通胀仍处于高位、就业增长与劳动力供给保持同步等方面的判断没有改变。与此同时，美联储删除了 9 月声明中有关当次政策行动将帮助通胀更及时回归 2%目标的表述，转而强调需要积累更多信息，以判断适当的政策立场。

风险提示：需求受到国内外宏观经济的冲击、供给受到各种外生因素的影响，地缘政治事件提升避险情绪、关税政策不确定性风险等。

分析师

刘博 S0800523090001

liubo@research.xbmail.com.cn

李柔璇 S0800524100003

lirouxuan@research.xbmail.com.cn

相关研究

有色金属：市场情绪偏弱，发改委释放增量政策信号，静待后续落地—有色金属行业周报（2026.10.19-2026.10.25） 2026-10-25

有色金属：美国通胀数据超预期，金属价格短期仍存压—有色金属行业周报（2026.10.12-2026.10.18） 2026-10-18

有色金属：宏观利空逐步落地，有色板块或逐步筑底 —有色金属行业周报（2026.10.5-2026.10.11） 2026-10-12

有色金属：7 月全球铜短缺 5.1 万吨，短期供需缺口支撑铜价—有色金属行业周报（2026.9.21-2026.9.27） 2026-09-28

仅供内部参考，请勿外传！

索引

内容目录

一、 本周行情回顾：有色板块表现不佳 3
二、 本周核心关注&金属价格&库存变化 4
2.1 工业金属：加息压力仍存，短期金属价格仍有压力 5
2.2 贵金属：贵金属市场整体呈现弱势探底格局 8
2.3 能源金属：短期碳酸锂价格或延续震荡格局 8
2.4 战略金属：关注小金属稀土、钨、钼投资机会 9
三、 核心观点更新和重点个股追踪 11
四、 风险提示 13

图表目录

图 1：2026.10.26-2026.11.01 申万一级行业周涨跌幅 3
图 2：2026.10.26-2026.11.01 申万有色二级行业周涨跌幅（%） 3
图 3：2026.10.26-2026.11.01 行业领涨和涨幅靠后标的（%） 3
图 4：2023-2026 年（截至 10 月）铜精矿加工费情况（美元/干吨） 7
图 5：铜和铝的 LME 库存情况（单位：吨） 7
图 6：本周氧化铝价格继续维持底部震荡（元/吨） 7
图 7：电解铝运行产能的产能利用率情况（左轴单位为万吨，右轴单位为%） 7
图 8：2022-2026 年上期所锌价（元/吨）、LME 锌（美元/吨） 7
图 9：上期所及 LME 锌库存变化情况（吨） 7
图 10：COMEX 黄金价格与美国实际利率走势（美元/盎司、%） 8
图 11：2014 年至今 COMEX 金银比和 COMEX 金铜比的情况 8
图 12：本周碳酸锂现货价格呈现震荡走势（单位：万元/吨） 9
图 13：本周电解钴价格基本持稳（单位：元/吨） 9
图 14：2014-2026 年氧化镨的价格走势（单位：元/吨） 10
图 15：2020-2026 年中国钼价格走势（单位：元/千克） 10
图 16：2023-2026 年钨价格走势（元/千克） 10
图 17：中国锑(1#)价格走势（单位：元/吨） 10

表 1：2026.10.26-2026.11.01 工业金属价格变化表 6
表 2：2026.10.26-2026.11.01 工业金属库存变化表 6
表 3：2026.10.26-2026.11.01 贵金属价格变化表 8
表 4：已覆盖的重点公司盈利预测和估值一览表（对应 2026 年 10 月 30 日股价） 12

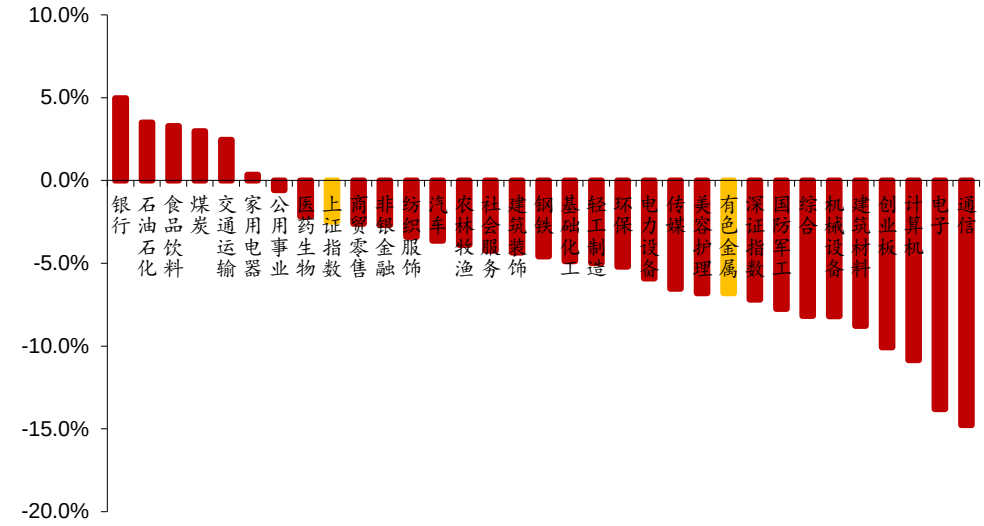
仅供内部参考，请勿外传！

一、本周行情回顾：有色板块表现不佳

本周行情回顾：本周（2026.10.26-2026.11.01）上证指数跌幅为 2.48%，申万 29 个行业及上证指数、深证指数、创业板及综合共 33 个行业中，领涨行业为银行（4.97%）、石油石化（3.50%）、食品饮料（3.29%）、煤炭（2.97%）、交通运输（2.44%）、家用电器（0.34%）；其余行业均下跌，跌幅较小的有公用事业（-0.58%）、医药生物（-2.17%）、商贸零售（-2.61%）、非银金融（-2.68%）、纺织服饰（-3.40%）；有色金属行业本期下跌 6.81%，跑输上证指数 4.33 个百分点。申万二级行业中，有色金属内工业金属（-4.75%）、贵金属（-11.70%）、能源金属（-7.16%）、小金属（-9.08%）、金属新材料（-8.57%），贵金属板块跌幅最大。

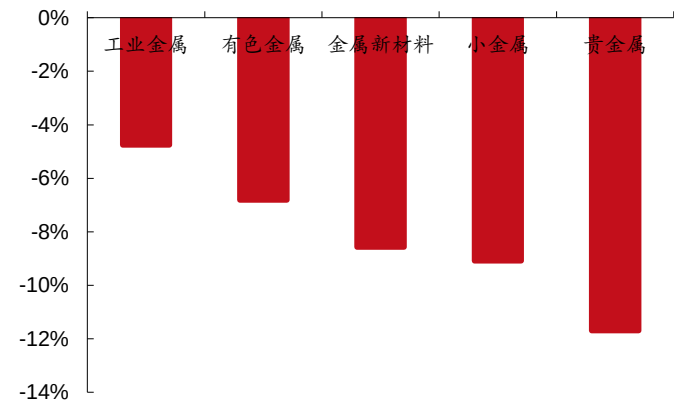
个股方面，本周领涨前五名分别为天力复合（19.39%）、西部材料（17.01%）、正海磁材（11.50%）、天山铝业（5.67%）、华阳新材（5.47%）；跌幅居前的个股为寒锐钴业（-23.40%）、龙磁科技（-21.60%）、腾远钴业（-19.08%）、福达合金（-18.26%）、云南锗业（-18.04%）。

图 1：2026.10.26-2026.11.01 申万一级行业周涨跌幅



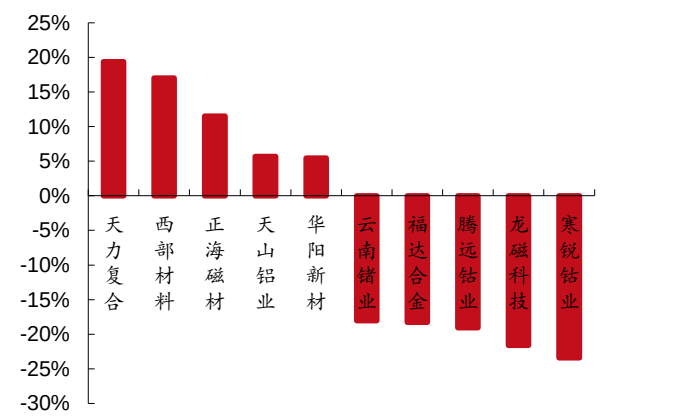
资料来源：wind、西部证券研发中心，本周数据截至 2026 年 10 月 30 日收盘，涨幅为同比 2026 年 10 月 23 日数据

图 2：2026.10.26-2026.11.01 申万有色二级行业周涨跌幅（%）



资料来源：wind、西部证券研发中心，本周数据截至 2026 年 10 月 30 日收盘，涨幅为同比 2026 年 10 月 23 日数据

图 3：2026.10.26-2026.11.01 行业领涨和涨幅靠后标的（%）



资料来源：wind、西部证券研发中心，本周数据截至 2026 年 10 月 30 日收盘，涨幅为同比 2026 年 10 月 23 日数据

仅供内部参考，请勿外传！

二、本周核心关注&金属价格&库存变化

本周核心关注一：国家统计局公布，1—9 月全国规上工业企业利润增长 15.5%，原材料制造业实现较快增长

1—9 月份规模以上工业企业利润较快增长，新动能引领作用明显。国家统计局数据显示，1—9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 60337.4 亿元，同比增长 15.5%。国家统计局工业司首席统计师于卫宁解读 2026 年 1—9 月份工业企业利润数据。1—9 月份，电子行业利润同比增长 1.0 倍，拉动全部规模以上工业企业利润增长 9.6 个百分点，是规模以上工业企业利润较快增长的重要支撑。

从细分行业看，受 AI 算力、先进存储等领域需求带动，电子专用材料制造、半导体分立器件制造行业利润分别增长 2.2 倍、51.7%；新一代信息技术加速发展，带动光电子器件制造、电子电路制造行业利润分别增长 69.8%、62.5%。1—9 月份，规模以上原材料制造业利润同比增长 44.9%，拉动全部规模以上工业企业利润增长 5.9 个百分点。从行业看，人工智能、新能源等领域对铜、铝等基础金属产品需求旺盛，带动有色行业利润增长 79.7%。国际原油价格上行，推动相关行业盈利改善，其中，化工行业利润增长 49.2%；石油加工行业同比扭亏为盈，实现利润总额 842.2 亿元。

下阶段，要继续完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力发挥宏观政策效能，加力扩大内需，优化供给，加快推动新旧动能转换，增强经济发展内生动力，扎实推进工业经济高质量发展。

本周核心关注二：美国 9 月 PCE 物价指数同比 3.6%，为 5 月以来最高，核心指数同比加速至 3.1%

当地时间 10 月 29 日公布的数据显示，美国 9 月个人消费支出（PCE）物价指数同比上涨 3.6%，符合市场预期，但高于前值 3.4%，创今年 5 月以来最高水平。环比来看，9 月 PCE 物价指数上涨 0.5%，同样符合预期，较此前通胀指标首次出现回落的 6 月明显反弹。美联储重点关注的核心 PCE 物价指数也呈现小幅升温态势。剔除波动较大的食品和能源价格后，9 月核心 PCE 同比上涨 3.1%，符合市场预期，高于前值 3%；环比上涨 0.3%，同样符合预期。近期原油价格突然反弹，进一步推高了能源相关通胀。与此同时，美国居民收入和消费支出增速均不及预期，个人储蓄率降至 2022 年 10 月以来最低水平。通胀压力持续之际，居民可用于储蓄的空间正在收窄。

能源价格推高整体通胀，核心 PCE 继续小幅升温。能源价格成为推动整体通胀上行的重要因素。近期原油价格的突然反弹显著推高了 PCE 能源价格相关指标，与整体 PCE 相比，核心 PCE 的升幅相对温和，但也出现了小幅回升。9 月核心 PCE 同比上涨 3.1%，较前值 3%上升 0.1 个百分点；环比上涨 0.3%。这意味着，9 月通胀升温不仅体现在整体物价指标上，剔除食品和能源价格后的核心通胀也未能继续回落。9 月非周期性通胀已经高于周期性通胀。该机构认为，这一变化值得关注，因为它可能意味着通胀压力正变得更加根深蒂固，而不再仅仅由经济周期性因素驱动。

本周核心关注三：美国三季度 GDP 年化增长 3.4%，创一年新高，AI 资本开支成核心驱动力

据美国经济分析局（BEA）周四发布的初步数据，美国三季度实际 GDP 年化季环比增长 3.4%，超出彭博经济学家调查预期中值 3.2%，并显著高于二季度 2.2%的增速。与此同

仅供内部参考，请勿外传！

时，三季度核心 PCE 物价指数年化季环比初值录得 2.5%，低于前值 3.3%，但略超预期 2.4%。美联储主席沃什周三在维持利率稳不变后表示"经济增长已有所增强"，并称消费支出和资本支出处于"历史上较高水平的 GDP 占比"，将当前状态定性为"健康"。 本次 GDP 报告是美国中期选举前最后一份重要经济健康检验，选举结果将决定国会两院的控制权归属，进而影响特朗普政府最后两年的施政格局。

本周核心关注四：沃什表示，明年起削减议息会议次数，不预判 12 月决策，AI 投资同样受利率影响

当地时间 10 月 28 日周三，美联储宣布维持联邦基金利率目标区间在 3.75%—4.00%不变。本次声明中，美联储将美国经济活动的评价从“稳健”上调至“强劲”，但对通胀仍处于高位、就业增长与劳动力供给保持同步等方面的判断没有改变。与此同时，美联储删除了 9 月声明中有关当次政策行动将帮助通胀更及时回归 2%目标的表述，转而强调需要积累更多信息，以判断适当的政策立场。

美联储在 10 月份的会议结束时维持利率不变，并披露一项重要机制改革：自 2027 年起，逐步减少 FOMC 进行利率投票的会议场次。10 月 28 日，美联储主席沃什在议息会议后的新闻发布会上表示，美联储将从 2027 年开始减少利率制定会议的次数。 他指出，虽然每年八次会议对联邦公开市场委员会（FOMC）来说是“合适的数量”，但从 2027 年开始，将有一次会议专注于宏观货币政策战略，不进行利率投票，也不发布政策声明；2028 年此类战略会议将增至两次，政策设定会议相应减少至六次。 沃什表示，这一调整旨在为委员会预留空间，思考更长期的"重大议题"。对于本次为何未加息，沃什承认尚未实现价格稳定，但称 9 月收紧政策后金融条件已有所收紧，未来一段时间信息丰富，将有助于确定适当政策立场。 他重申正常时期不提供前瞻性指引，不预判 12 月会议结果。他表示，利率对 AI 投资同样产生了影响，资本支出强劲且正在扩散。政治因素对本次决定"没有任何作用"。

2.1 工业金属：加息压力仍存，短期金属价格仍有压力

铜：本周 LME 铜价为 14130.00 美元/吨，较上周下跌 1.17%，本月以来下跌 1.91%；沪铜价格为 108050.00 元/吨，较上周下跌 0.63%，本月以来下跌 1.49%。库存方面，LME 库存为 27.40 万吨，周环比上涨 0.38%，本月以来上涨 10.45%；COMEX 库存为 80.27 万吨，周环比上涨 0.52%，本月以来上涨 3.46%；SHFE 库存为 4.46 万吨，周环比下跌 17.93%，本月以来上涨 15.15%。

铝：本周 LME 铝价为 3062.50 美元/吨，较上周上涨 0.72%，本月以来下跌 3.39%；沪铝价格为 23395.00 元/吨，较上周上涨 0.19%，本月以来下跌 1.83%。库存方面，LME 库存为 23.12 万吨，周环比下跌 1.22%，本月以来下跌 3.92%；SHFE 库存为 19.10 万吨，周环比下跌 10.26%，本月以来下跌 33.85%。

锌：本周 LME 锌价为 3825.00 美元/吨，较上周上涨 2.10%，本月以来上涨 0.25%；沪锌价格为 25850.00 元/吨，较上周上涨 1.69%，本月以来下跌 2.21%。库存方面，LME 库存为 16.13 万吨，周环比下跌 3.40%，本月以来上涨 30.09%；SHFE 库存为 13.49 万吨，周环比下跌 1.62%，本月以来下跌 6.00%。

仅供内部参考，请勿外传！

表 1：2026.10.26-2026.11.01 工业金属价格变化表

		价格（美元/吨）	本周	本月以来	本年以来
LME 价格	铜	14130.00	-1.17%	-1.91%	13.07%
	铝	3062.50	0.72%	-3.39%	2.19%
	锌	3825.00	2.10%	0.25%	22.36%
	镍	15220.00	-4.07%	-4.40%	-9.13%
	铅	1904.50	-0.05%	1.76%	-5.04%
	锡	48440.00	-4.58%	-10.75%	19.69%
		价格（元/吨）	本周	本月以来	本年以来
国内价格	铜	108050.00	-0.63%	-1.49%	9.99%
	铝	23395.00	0.19%	-1.83%	2.05%
	锌	25850.00	1.69%	-2.21%	11.06%
	镍	117190.00	-2.81%	-3.97%	-11.79%
	铅	16135.00	0.16%	-0.28%	-7.03%
	锡	360880.00	-6.26%	-11.89%	11.76%

备注：①国内价格本周数据截至 2026 年 10 月 30 日收盘，涨幅为同比 2026 年 10 月 23 日数据；②LME 价格本周数据截至 10 月 30 日收盘，涨幅为同比上周五数据；资料来源：wind、西部证券研发中心

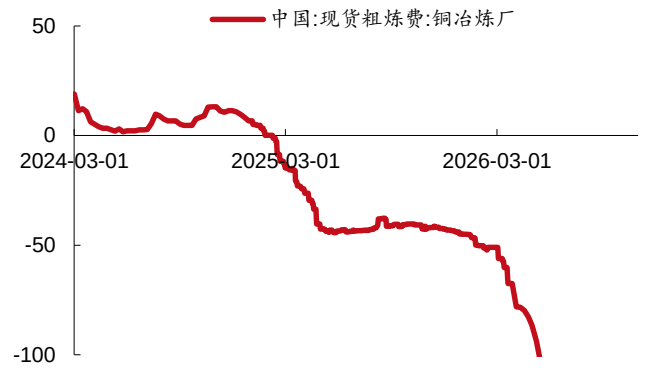
表 2：2026.10.26-2026.11.01 工业金属库存变化表

	库存类别	库存（吨）	本周	本月以来	本年以来
铜	LME	274000.00	0.38%	10.45%	88.54%
	COMEX	802686.00	0.52%	3.46%	61.16%
	SHFE	44612.00	-17.93%	15.15%	-69.31%
铝	LME	231200.00	-1.22%	-3.92%	-54.60%
	SHFE	191018.00	-10.26%	-33.85%	47.14%
铅	LME	311375.00	-2.28%	-12.68%	30.11%
	SHFE	26026.00	-2.90%	-53.51%	-7.06%
锌	LME	161275.00	-3.40%	30.09%	51.68%
	SHFE	134915.00	-1.62%	-6.00%	93.31%
锡	LME	4030.00	0.75%	-9.94%	-25.58%
	SHFE	4790.00	-5.86%	-33.19%	-39.64%
镍	LME	278238.00	-0.61%	-2.26%	8.99%
	SHFE	106529.00	0.99%	-0.90%	133.90%

备注：①国内库存本周数据截至 2026 年 10 月 30 日收盘，涨幅为同比 2026 年 10 月 23 日数据；②LME 库存本周数据截至 10 月 29 日收盘，涨幅为同比上周五数据；资料来源：wind、西部证券研发中心

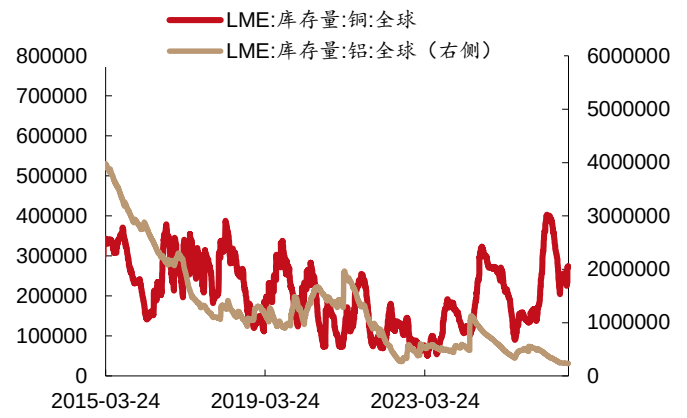
仅供内部参考，请勿外传！

图 4：2023-2026 年（截至 10 月）铜精矿加工费情况（美元/干吨）



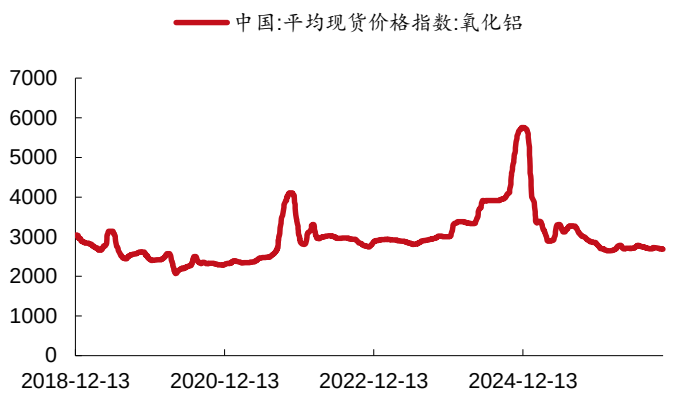
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 5：铜和铝的 LME 库存情况（单位：吨）



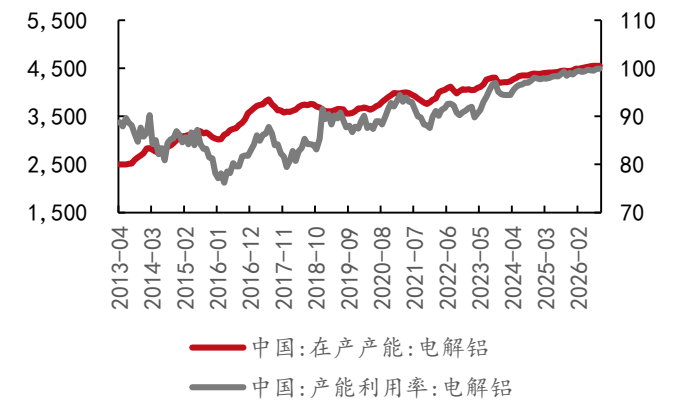
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 6：本周氧化铝价格继续维持底部震荡（元/吨）



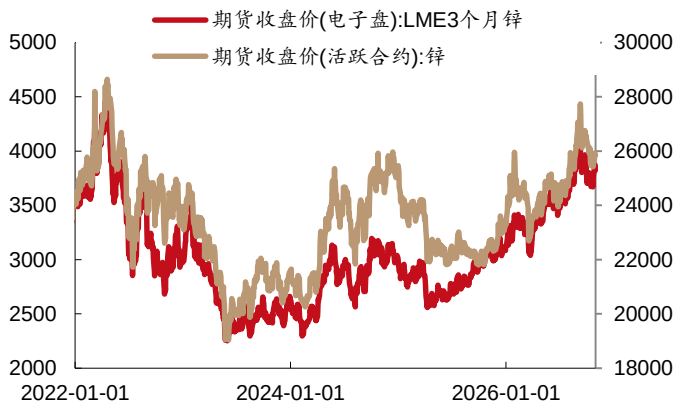
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 7：电解铝运行产能的产能利用率情况（左轴单位为万吨，右轴单位为%）



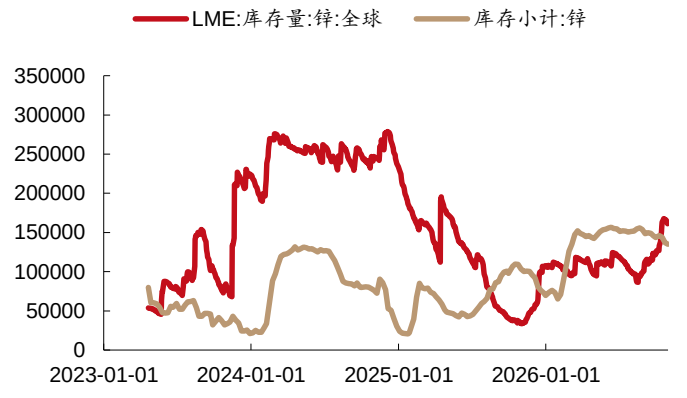
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 8：2022-2026 年上期所锌价（元/吨）、LME 锌（美元/吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 9：上期所及 LME 锌库存变化情况（吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

2.2 贵金属：贵金属市场整体呈现弱势探底格局

1）金：本周 COMEX 黄金价格为 3884.90 美元/盎司，较上周下跌 3.12%，本月以来下跌 7.26%；SHFE 黄金价格为 867.26 元/克，较上周上涨 0.34%，本月以来下跌 4.76%。

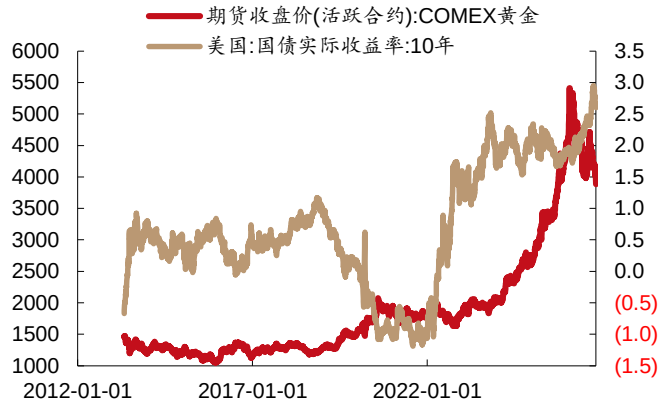
2）银：本周 COMEX 白银价格为 49.16 美元/盎司，较上周下跌 8.96%，本月以来下跌 19.09%；SHFE 白银价格为 12682.00 元/千克，较上周下跌 3.25%，本月以来下跌 15.34%。

表 3：2026.10.26-2026.11.01 贵金属价格变化表

		价格	本周	本月以来	本年以来
COMEX 价格	黄金（美元/盎司）	3884.90	-3.12%	-7.26%	-10.32%
	白银（美元/盎司）	49.16	-8.96%	-19.09%	-30.71%
国内价格	黄金（元/克）	867.26	0.34%	-4.76%	-11.28%
	白银（元/千克）	12682.00	-3.25%	-15.34%	-25.72%

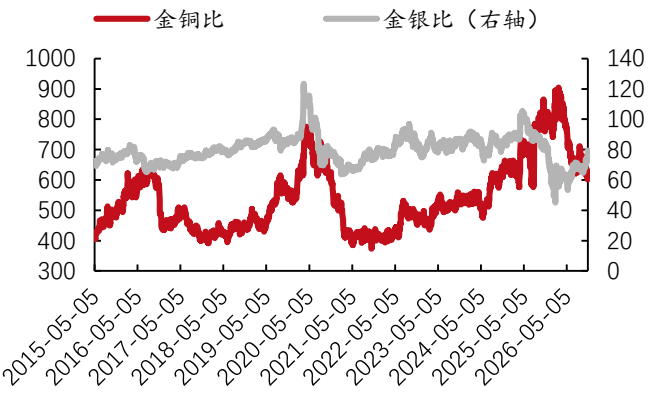
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 10：COMEX 黄金价格与美国实际利率走势（美元/盎司、%）



资料来源：wind、西部证券研发中心 备注：右轴为美国国债到期收益率

图 11：2014 年至今 COMEX 金银比和 COMEX 金铜比的情况



资料来源：wind、西部证券研发中心

2.3 能源金属：短期碳酸锂价格或延续震荡格局

1）现货方面，SMM 电池级碳酸锂现货均价周四报 96,100 元/吨，较上周五均价 97,000 元/吨下跌 900 元/吨，周跌幅 0.9%。周内现货报价周一至周三连续小涨，周三一度回升至 100,050 元/吨，周四单日下跌 3,950 元/吨，抹去周内全部涨幅。供应端，本周国内碳酸锂产量继续增加且增幅变大。分原料端看，锂辉石端随着锂矿陆续到港叠加新产线投产爬坡，增产幅度较大；云母端产量小幅增加；盐湖和渣提锂端口周产小幅下滑；回收端因企业检修，同时出于成本考虑打粉企业捂货挺价情绪浓烈，下游湿法企业普遍存在铁锂黑粉采购困难，叠加受季节影响部分企业采购卤水提锂产线出现减产，同时三元黑粉下游镍钴需求过于平淡、湿法企业采购意愿下调，共同导致产量持续下滑。

需求端，从市场实际成交和库存情况来看，上游锂盐厂仍以长协发运为主，散单出售意愿较低，在产量增加而出货较低情况下该环节库存继续累积；下游材料厂和电芯厂因订单下滑，碳酸锂需求走弱，以消化长协和客供为主，主动控制库存，意向采买价格较低，散单买货仅以刚需为主，本周该环节库存继续降低。整体来看，本周依然维

仅供内部参考，请勿外传！

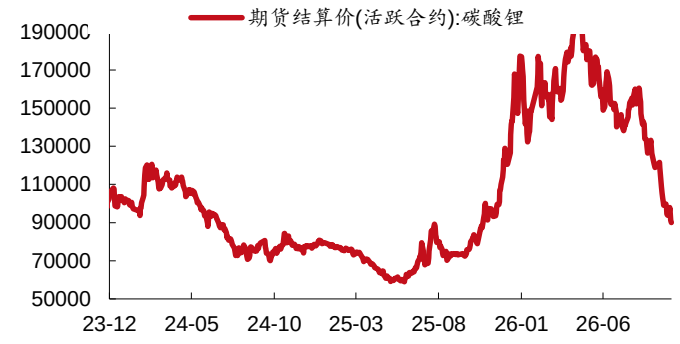
持去库，但去库幅度减缓。本周碳酸锂库存为 128,385 吨，较上周去库 1,894 吨。短期来看，价格弱势格局难改，预计下周运行区间为 8.0 万-10.5 万元/吨。

2）电解钴：本周电解钴市场重回快速下跌通道，电子盘价格自周初 23 万元/吨附近一路下探至 20 万元/吨附近，上周的企稳格局未能延续。拆解本轮下跌，前后半周的驱动并不相同：周初，由于电钴现货价格相对偏高，部分贸易商从市场采购低价硫酸钴、交冶炼厂代工生产电解钴进行套利，供应端的隐性增量对盘面形成压制；随着周中价格快速回落，该套利窗口随之关闭。

进入下半周，下跌更多受资金和情绪因素主导——海外电解钴与钴中间品价格持续下调，对市场信心形成进一步打击。供应端，主流冶炼厂出厂价仍维持在 23.5 万元/吨未做调整，其他冶炼厂依旧暂停报价；贸易环节基差报价未见明显变化。需求端延续此前的平淡，下游企业维持刚需采买。值得注意的是，价格如今已逼近下游企业此前预期的 20 万元/吨"心理底部"，这一位置的成色将在接下来接受市场的直接检验。

总体来看，矿企端报价策略较前期更趋灵活，而下游的接受能力受制于产品价格约束，买卖双方预期的进一步靠拢仍需时间，后续报价层面的调整能否带动实质性成交，值得持续跟踪。

图 12：本周碳酸锂现货价格呈现震荡走势（单位：万元/吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 13：本周电解钴价格基本持稳（单位：元/吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

2.4 战略金属：关注小金属稀土、钨、钼投资机会

截止 2026 年 10 月 30 日，平均价：氧化镨为 75.22 万元/吨，周环比下跌 0.62%，本月以来下跌 2.29%；中国钼(1#, ≥99.95%, 国产)价格为 594.50 元/kg，周环比下跌 1.16%，本月以来下跌 4.65%；中国钨条(1#, ≥99.95%)平均价为 935.00 元/kg，周环比上涨 3.31%，本月以来下跌 5.08%；中国锑(1#)平均价为 9.19 万元/吨，周环比下跌 1.20%，本月以来下跌 9.83%。

轻稀土方面，金属铈本周市场价格持稳运行，持货商报价稳定在 2.8-2.85 万元/吨。镨钕金属本周价格整体持续下行，周初受原料成本下移及高价成交困难影响，金属企业报价下调、跌幅大于原料端；周中报价暂稳、日内未见调整，成本倒挂格局下继续让价空间有限；随后受成本支撑持续减弱与成交跟进不足双重影响，让价幅度加深，部分小厂主动低价出货；临近周末报价继续跟跌，前期深度倒挂略有缓解，截至今日，持货商报价调整至 86.5-87.5 万元/吨。下游维持刚需采购，询单以试探性居多、实单跟进偏少，市场交投表现冷清。

WESTERN SECURITIES 西部证券

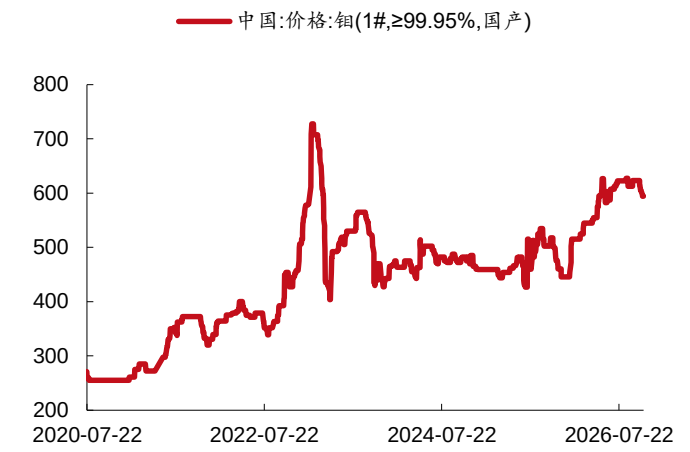
仅供内部参考，请勿外传！

图 14：2014-2026 年氧化镨的价格走势（单位：元/吨）



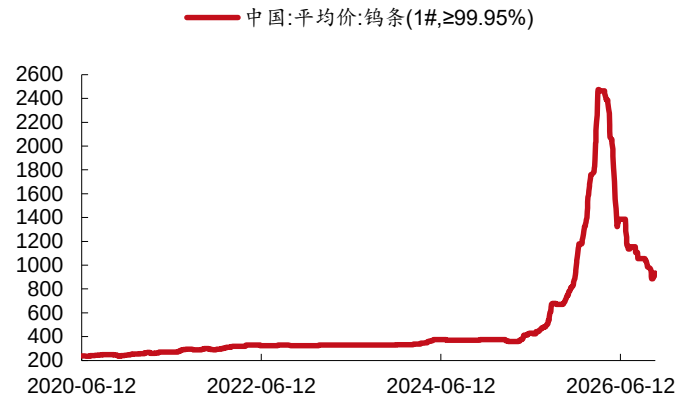
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 15：2020-2026 年中国钼价格走势（单位：元/千克）



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 16：2023-2026 年钨价格走势（元/千克）



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 17：中国锑(1#)价格走势（单位：元/吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

三、核心观点更新和重点个股追踪

1）工业金属：1、铝：目前市场普遍预测国家发改委鼓励大型氧化铝骨干企业实施兼并重组将推动氧化铝行业企业加速产业链一体化整合进程，倒逼缺乏铝土矿资源配套、能效不达标或成本高企的中小产能氧化铝企业退出市场。而众所周知，当前氧化铝行业存在产能过剩以及内卷严重的问题，高耗能、高成本氧化铝厂商的退出将改善当前市场供需失衡的结局，长期来看有利于行业的健康发展。推荐一体化布局的龙头企业中国宏桥，建议关注：天山铝业、中孚实业、中国铝业。**2、铜：**优先关注金融属性强的铜。2025 年 7 月大美丽法案上会，美国财政再次进入扩张阶段，叠加供给端干扰以及冶炼端可能的“反内卷”提速，高点已经突破 13000 美元/吨。从股票端来看，推荐紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业、铜陵有色等。**3、加工：**出口占比高，强现实、弱预期，推荐华峰铝业，建议关注明泰铝业。

2）贵金属：逆全球化+去美元化趋势并未改变，央行购金仍在持续，黄金仍中长期重要的配置资产。从催化来看，特朗普中期选举催化（2026 年 11 月），从股票端来看，目前黄金股机构配置很低，推荐赤峰黄金、山东黄金、兴业银锡，建议关注西部黄金。

3）战略金属和小金属：政策方面，中国将在未来一年内暂停对部分稀土设备、原辅料、中重稀土物项、锂电池及人造石墨相关产品的出口限制，预期随着出口限制的放缓，海内外金属价格收敛，国内战略金属价格有望上涨。2023 年以来，中国对战略小金属的出口管制措施持续升级；价格方面，钨等价格均持续创出新高，我们认为，在各国均追求产业链和供应链自主的大环境下，战略金属和小金属有望迎来一轮估值重构的机遇，国内锑出口有望放开，重点关注钴、锑、钨板块，小金属标的推荐华友钴业，建议关注腾远钴业、厦门钨业、中钨高新、湖南黄金、华钰矿业，新材料板块推荐博威合金、斯瑞新材、福达合金。

4）钢铁：现状是铁水产量维持在较高水平，同时上游铁矿与下游钢材的表观库存的去化也比较顺畅，目前钢厂仍能维持一定盈利；展望未来，建筑需求已逐步走向淡季；制造业相关需求比较依赖“抢出口”以及设备更新与以旧换新政策等外生性因素，从价格与库存信号看，金属制品、通用与专用设备等下游用钢行业 PPI 仍延续偏弱走势；从信贷数据看，制造业融资需求开始走弱；因此，后续核心关注淡季钢材的需求高度和出口对钢材需求的影响及库存的变动，建议关注：1、供给侧压减和兑现过程中的弹性标的华菱钢铁（推荐）、方大特钢（推荐）；2、高端化和一体化布局，具备一定 α 的价值型标的南钢股份（推荐）、宝钢股份。

仅供内部参考，请勿外传！

表 4：已覆盖的重点公司盈利预测和估值一览表（对应 2026 年 10 月 30 日股价）

	EPS（元）				PE（倍）			收盘价	总市值
公司名称	2024A	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	（元/股）	（亿元）
紫金矿业	1.21	1.95	3.12	4.02	14.15	8.85	6.87	27.60	7,114.26
洛阳钼业	0.63	0.95	1.61	2.00	14.37	8.48	6.83	13.65	2,798.20
金诚信	2.54	3.75	5.61	6.40	15.51	10.37	9.09	58.15	362.74
西部矿业	1.23	1.53	2.10	2.32	19.27	14.04	12.71	29.48	702.51
铜陵有色	0.21	0.27	0.41	0.43	17.89	11.78	11.23	4.83	647.68
藏格矿业	1.64	2.46	5.36	7.01	27.66	12.70	9.71	68.05	1,067.65
宏达股份	0.01	0.00	0.03	0.03	—	341.00	341.00	10.23	270.24
赤峰黄金	0.93	1.62	2.67	3.17	20.35	12.35	10.40	32.97	683.81
山东黄金	0.64	1.03	1.87	2.18	22.63	12.47	10.69	23.31	977.67
神火股份	1.91	1.78	4.03	4.14	14.65	6.47	6.30	26.08	586.54
云铝股份	1.27	1.75	3.80	4.08	14.49	6.67	6.22	25.36	879.47
南山铝业	0.42	0.41	0.43	0.54	10.41	9.93	7.91	4.27	490.35
华峰铝业	1.22	1.20	1.47	1.79	10.50	8.57	7.04	12.60	125.81
中国宏桥	2.24	2.27	3.24	3.50	8.91	6.24	5.78	20.22	1,699.45
兴业银锡	0.86	0.96	2.28	2.41	24.00	10.11	9.56	23.04	409.11
东方钽业	0.40	0.49	0.77	0.98	74.16	47.19	37.08	36.34	191.65
北方稀土	0.28	0.62	1.49	1.90	55.18	22.96	18.01	34.21	1,236.71
正海磁材	0.11	0.33	0.45	0.65	38.48	28.22	19.54	12.70	118.20
金力永磁	0.21	0.51	0.76	0.86	46.14	30.96	27.36	23.53	297.40
博威合金	1.67	0.14	0.88	1.08	110.71	17.61	14.35	15.50	142.31
斯瑞新材	0.15	0.19	0.27	0.33	138.26	97.30	79.61	26.27	205.29
中矿资源	1.04	0.63	3.48	5.68	53.79	9.74	5.97	33.89	247.19
华友钴业	2.19	3.23	3.99	5.30	9.32	7.54	5.68	30.09	570.15
华菱钢铁	0.30	0.38	0.50	0.57	8.79	6.68	5.86	3.34	228.88
南钢股份	0.37	0.47	0.53	0.59	9.17	8.13	7.31	4.31	265.72
方大特钢	0.11	0.41	0.25	0.33	9.56	15.68	11.88	3.92	90.68
威胜信息	1.28	1.36	1.22	1.36	17.52	19.53	17.52	23.83	117.17
青鸟消防	0.40	0.36	0.45	0.53	22.25	17.80	15.11	8.01	84.40
索通发展	0.55	1.50	1.55	1.96	10.79	10.44	8.26	16.18	80.59
海晨股份	0.91	0.82	0.56	1.03	13.59	19.89	10.82	11.14	35.90

注：EPS 预测全部参考我们最新公司盈利预测 资料来源：wind，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

四、风险提示

需求：由于国内宏观经济波动，以及美国经济可能陷入衰退，由此带来工业金属（铜、铝、铅、锌、锡等）的需求不达预期；

供给：由于极端天气、地缘政治、事件冲突等各种因素造成产能投放不达预期的风险；

地缘政治：俄乌冲突、巴以冲突等地缘政治事件提升避险情绪和需求，同时也对金属供给形成冲击等；

关税政策不确定性风险：美国关税政策存在较强不确定性风险，预计将对金属需求造成显著不确定性。

仅供内部参考，请勿外传！

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。