2026 年 11 月 1 日

宏观情绪带动下，关键金属价格延续下跌

有色-能源金属行业周报

报告摘要：

▶减产传闻降温，成本支撑下移，镍价冲高回落

截至 10 月 30 日，LME 镍价报收 15,220 美元/吨，较上周下跌 4.07%（15,865→15,220）；LME 镍库存降至 278,238 吨，较上周减少 0.87%（280,674→278,238）。沪镍方面，沪镍价格报收 117,375 元/吨，较上周下跌 2.75%（120,693→117,375）；沪镍库存降至 88,664 吨，较上周减少 2.28%（90,731→88,664）。硫酸镍价格报 30,500 元/吨，与上周持平（30,500→30,500）。本周内外盘镍价同步回落，沪镍跌幅略大于 LME。1）供应方面，印尼能矿部已敲定 2026 年 RKAB 修订后配额，矿产量目标约 2.9 亿吨，市场供应预期增加；印尼 10 月下半月 HMA 连续下调，主流腐泥土矿升水全面转负，矿端定价权转向买方。进口端，2026 年 9 月中国镍矿进口量 651.55 万吨，环比上涨 9.23%、同比上涨 6.56%，其中自菲律宾进口 552.57 万吨、占比 93.6%；1-9 月累计进口镍矿 3813.72 万吨，同比上涨 18.26%，原料供应充裕。2）需求方面，不锈钢期货盘面小幅反弹但现货跟涨乏力，贸易商报价虽稳、实际出货不畅，部分为促成交保留小幅议价空间，整体交投延续清淡；新能源端，三元前驱体成本面持续承压，下游观望与压价情绪强化，成本、需求双重利空叠加，前驱体报价随原料继续下调；纯镍消费方面，军工、航空航天等高端合金需求保持稳健，但传统消费走弱对合金、电镀板增量的拖累更明显，纯镍消费整体承压。

▶钴系产品价格全线回落，跌幅明显扩大、硫酸钴领跌

截至 10 月 30 日，电解钴报收 21.10 万元/吨，较上周（23.20 万元/吨）下跌 9.05%；氧化钴报收 16.00 万元/吨，较上周（18.00 万元/吨）下跌 11.11%；硫酸钴报收 4.20 万元/吨，较上周（4.90 万元/吨）下跌 14.29%；四氧化三钴报收 21.35 万元/吨，较上周（22.05 万元/吨）下跌 3.17%。1）供应应方面，国际 MB 钴价宽幅下探，原料主流供应商系数降至 62%–68%、MHP 系数降至 53%–56.5%，钴中间品均价跌至 12.375 美元/磅，外盘情绪走弱向国内传导，矿端挺价乏力、成本支撑实质性弱化；国内冶炼端整体低负荷运行，但电解钴前期停产产线陆续复产、市场可流通货源增多，钴盐前期库存尚未消化完毕，硫酸钴开工率 18.58%、周环比+8.33 个百分点，实际可售货源并不紧张，供应整体维持宽松。2）需求方面，三元去钴化与 3C 旺季落空未改，下游低库存运转、买涨不买跌，仅维持刚需采买；再生钴及 MHP 副产钴对原生钴盐的替代冲击持续，部分前驱体厂直接改用再生料或副产钴；钴酸锂企业自身订单偏弱、原料库存偏高，对四钴以消耗库存为主、零单缺失，合金、磁材、贸易环节谨慎观望，需求承接力持续

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：晏溶
邮箱：yanrong@hx168.com.cn
SACNO：S1120519100004

相关研究：

1.《关键金属价格企稳迹象初显，AI 金属新材料维持看好》 2026.10.25

2.《关键金属价格延续下跌，AI 金属新材料维持看好》 2026.10.18

3.《高油价压制下关键金属价格偏弱，AI 金属新材料维持看好》 2026.10.11

下载日志已记录，仅供内部参考

走弱。

▶矿端锭端续平，多空博弈延续，锑价横盘整理

截至 10 月 30 日，锑精矿（50%）报价 7.75 万元/金属吨，较上周（7.75 万元/金属吨）持平；锑锭（99.65%）报价 9.25 万元/吨，较上周（9.25 万元/吨）持平。本周锑产业链两个品种连续第二周无变动，在前期连续大幅回落（10 月中旬锑锭单周跌幅接近 10%）后，市场观望整理格局延续，大厂挺价与下游谨慎采购的博弈仍在持续，价格暂获支撑。1）供应方面，受上周订单氛围带动，各厂家纷纷小幅上调报价、挺价心态较强，氧化锑厂家在成本端支撑下跟随成本报价；外采矿成本偏高，成本端支撑依然存在。国际端，英国锑锭报价 17200–18000 美元/吨，低端较上个工作日下调 1100 美元/吨、高端下调 1000 美元/吨。当前市场卖货商家多于买货商家，供应相对充裕。2）需求方面，本周实际交投平平，下游大厂备货周期已过，仅剩中小厂家以刚需散单拿货为主，缺乏足够采购订单支撑，行情上探后再度陷入僵持；电子交易平台价格下调，对场内情绪产生较大扰动。关联环节需求同步偏弱：溴素高价传导阻力明显、下游仅刚需跟进，光伏玻璃下游组件企业对涨价抵触、11 月组件开工存在进一步收缩预期，需求端缺乏共振拉动。

▶碳酸锂期现双跌，库存去化放缓，价格低位寻底

截至 10 月 30 日，锂辉石 6.0%（CIF 到港）报价均价为 1,295 美元/吨，较上周（1,410 美元/吨）下跌 115 美元/吨，跌幅约 8.16%；碳酸锂期货收盘价报 8.85 万元/吨，较上周（9.73 万元/吨）下跌 0.88 万元/吨，跌幅约 9.03%；氢氧化锂现货价为 7.50 万元/吨，较上周（7.90 万元/吨）下跌 0.40 万元/吨，跌幅约 5.06%。本周锂产业链三个品种全线回落，上周率先反弹的碳酸锂期货本周领跌，分化格局未能延续：供应端枧下窝锂矿采矿产能复产推进、海内外供应恢复预期增强，需求端 11 月锂电排产弱于预期，远期过剩担忧再度压制盘面；矿端报价加速下修，成本支撑进一步弱化，氢氧化锂现货跟随走弱但跌幅相对收敛；市场情绪偏谨慎，短期锂价或延续低位震荡、偏弱运行。1）供应方面，本周产量整体持稳，海外锂精矿持续到港、原料供给相对充裕，行业总产量未现明显收缩，供给端总量宽松格局未改。随着锂盐价格快速下探，部分外采原料企业受成本倒挂及常规检修影响出现减停产动作；江西矿端复产传闻反复发酵，持续压制远期供给预期。库存端整体延续去化，锂盐厂对低价散单出货意愿偏弱、贸易环节库存低位，期货仓单持续去化至 17,759 吨。2）需求方面，呈结构性分化与预期转弱的双重特征。磷酸铁锂开工率维持高位、储能需求形成一定支撑，但预期同步转弱；市场持续传出下游订单下修、砍单传闻，动力电池端对碳酸锂的边际需求拉动减弱。面对价格波动，下游延续逢低刚需采买策略，价格回落后虽有少量补库，但大规模集中备货意愿不足，市场单日成交体量有限。

▶稀土续跌，重稀土分化，稀土重心下移

截至 10 月 30 日，氧化镨市场均价 74.75 万元/吨，较上周（76.25 万元/吨）下跌约 1.97%；氧化钕市场均价 74.25 万元/

下载日志已记录，仅供内部参考

吨，较上周（75.75 万元/吨）下跌约 1.98%；氧化镨钕市场均价 71.25 万元/吨，较上周（72.25 万元/吨）下跌约 1.38%；氧化镝市场均价 144.50 万元/吨，较上周（142.00 万元/吨）上涨约 1.76%；氧化铽市场均价 632.50 万元/吨，较上周（637.50 万元/吨）下跌约 0.78%。整体来看，集团采购与磁材招标对镝价仍有托底，铽价回落但幅度有限，重稀土价格重心基本稳住；轻稀土下游磁材厂刚需压价延续、低价货源陆续报出，短期稀土价格或延续弱稳整理格局。1）供应方面，磁材企业锁单价格处于低位，叠加磁材大厂长协基本覆盖生产所需，询单积极性不足；上游价格持续走跌、场内看空情绪较浓，商家避险情绪升温，“买涨不买跌”下仅维持刚需采购与按需补库，产业链流通性较差。分品种看，镨钕现货需求持续弱势，新单商谈氛围有限、采购动力不足；铽市场走货不畅，钕铁硼企业压价采购，成交多集中在低位；镝市场氛围相对尚可，大厂入市采购带动报价与成交重心上移，是本周需求端唯一有支撑的品种；钆、钬下游询单接货偏少，以逢低刚需为主。2）需求方面，近半个月稀土市场逐步走弱，商家情绪不断转弱，场内缺少利好消息提振，贸易商低价出货增加；短期需求疲软、实单成交不足，价格仍存下行趋势。不过磁材企业处于低库存状态，刚性订单仍在，叠加镝受大厂采购托底，行情不宜一味看跌。后续需密切关注上游分离企业开工情况及终端订单释放节奏。

▶沪锡领跌回落，伦锡同步走弱，库存延续去化

截至 10 月 30 日，LME 锡价格报收 48,440 美元/吨，较上周下跌 4.58%；LME 锡库存降至 4,030 吨，较上周减少 0.37%（4,045→4,030）。沪锡方面，沪锡价格报收 35.99 万元/吨，较上周下跌 5.82%；沪锡库存降至 1,968 吨，较上周减少 7.87%（2,136→1,968）。本周锡价内外同步回落，上周率先反弹的沪锡本周转为领跌（-5.82%），LME 跟随下行、跌幅相对温和。1）供应方面，刚约束仍为价格构筑坚实底部——缅甸矿暂未大幅明显复产、产出有限，佤邦复产实质推进仍待观察，越南拟对锡等原矿出货设限，云锡持续停产检修至 11 月中旬，精锡产出增量有限；全球显性库存去化至历史极低区间，LME 锡库存持续下降，极低库存下空头面临难以交割的困境，集中回补曾推动周初价格反弹，但近两天库存有所回升，边际累库信号初现。2）需求方面，银十旺季兑现不足，下游焊料企业仅维持刚需采购、行业订单表现平淡，价格走高后下游接受度下降、采购情绪更趋谨慎，宏观转空后需求端拖累明显。周初 AI 焊料需求预期一度随费城半导体指数反弹而修复、“算力金属”溢价回补，但科技板块企稳的持续性存疑，后市仍待 AI 服务器相关需求从“韧性”升级为“放量”，短期尚不足以独立扭转价格走势。

▶矿端涨势延续，涨幅环比收窄，钨价高位上行

截至 10 月 30 日，白钨精矿（65%）报价 34.55 万元/吨，较上周（32.55 万元/吨）上涨约 6.14%；黑钨精矿（55%）报价 34.80 万元/吨，较上周（32.80 万元/吨）上涨约 6.10%；仲钨酸铵（88.5%）报价 53.00 万元/吨，较上周（49.00 万元/吨）上涨约 8.16%。本周钨产业链三个品种连续第二周全线上

下载日志已记录，仅供内部参考

涨，但涨幅较上周明显收窄：白钨精矿、黑钨精矿涨幅均由11%以上回落至6%附近，矿端报价在快速修复后进入高位消化阶段；仲钨酸铵涨幅相对坚挺（上周8.89%→本周8.16%），并反超精矿成为本周领涨品种，反映冶炼环节在原料成本抬升后被动跟涨、向下游传导的补涨特征更为明显。1）供应方面，矿价格整体坚挺走高，贸易商不愿轻易出货、持货待涨意愿提升，矿山同样惜售并提价出货、托举议价重心上移，但成交以维护客户关系为主、放量不多；废钨市场热度随精矿报价上行而升温，废钨棒材涨幅约20%，持货商普遍惜售、待价而沽，仅零星刚需补货少量进场，原料端供应受惜售心态影响略有收紧。国际端与内盘火热形成鲜明反差：海外终端需求修复乏力、买盘跟进不足，叠加海外钨矿远期项目推进抬升供给预期，国际盘面窄幅偏弱震荡；国内APT价格折合美元后已显著高于欧洲报价、内外价差倒挂，出口窗口实质半关闭，国内钨品更多依赖内需消化，内循环特征愈发显著。2）需求方面，周市场询盘数量增多、需求有待跟进。大厂指导价公布带动行情回暖，上游钨精矿率先提价，短期看多预期刺激贸易商入场，成本推动下产业链价格开始传导：APT企业停止观望、转入刚需补货，交易节奏加快；钨粉末企业原料库存基本消化、存在采购需求，但以少量多次方式采购为主。终端实质性消化能力偏弱，需求放量十分有限，钨酸钠及硬质合金企业出货不畅、报价涨幅难以落实，产业链盈利水平尚未回正，实单利润不足。

►铀价创出新高，长协同步上调，偏紧格局延续

截至10月30日，铀期货（NYMEXUxC，UXA）结算价报约92.28，较上周（约90.05美元/磅）上涨约2.48%，本周站上91美元/磅、续创阶段新高；Cameco汇总的UxC/TradeTech数据显示，10月长期铀价环比上调1.00美元/磅至97.00美元/磅，连续多月处于历史高位。1）供应方面，全球铀矿新增产能释放仍受开发周期较长、前期资本投入不足、硫酸供应偏紧及地缘物流风险等因素制约，矿端短期供应弹性有限。哈萨克斯坦国家原子能工业公司预计2026年产量为2.75万—2.90万吨铀，同时仍面临硫酸供应限制，并已取得Kyzyltu区块为期6年的独家勘探权，初步资源量约1万吨铀，新增资源短期内难以转化为即时供应。2）需求方面，公用事业企业对供应安全的重视推动长协采购持续活跃，数据中心电力需求增长及全球核电扩张继续强化中长期铀需求预期，世界核协会援引预测称，数据中心用电量可能由2024年的415太瓦时增至2030年的945太瓦时，其中约220太瓦时或由核电供应。

►华为“韬定律”与Rubin催化供电革命，高阶电容电感及相关有色金属材料迎来爆发期

2026国际电路与系统研讨会于2026年5月25日在上海举行，华为公司董事、半导体业务部总裁何庭波在题为《半导体新路径探索与实践》的主旨演讲中，正式发表“韬（τ）定律”。“韬（τ）定律”提出以时间缩微替代几何缩微，通过降低系统性时间常数来压缩信号传播时延并提升晶体管密度，预计相关创新将逐步在2027年之后的量产芯片中落地。在电

下载日志已记录，仅供内部参考

源系统层面，该定律的核心在于通过先进架构将电源系统的等效时间常数从微秒级压缩至纳秒级，以攻克 AI 算力的最大瓶颈。与此同时，英伟达即将于 2026 年下半年量产出货的 RubinVR200 芯片，随着 VeraRubin 进一步提高算力密度，AI 机柜对瞬态功率管理和局部储能提出更高要求。NVIDIA 披露，VeraRubinNVL72 采用功率平滑机制，并将本地能量缓冲能力提高至 BlackwellUltra 的约 6 倍；更高密度的后续 Kyber/RubinUltra 平台将进一步引入 800VDC 架构。AI 供电时代的来临必将带来相关有色金属材料的爆发需求。

►AI 基建大爆发浪潮下，铟锆散发新活力

在 AI 算力与高速光通信的大爆发中，铟已成为决定 AI 数据中心扩张速度的核心地缘战略小金属，主要体现在磷化铟衬底材料、合金焊料以及高端“ITO 靶材”带来的新增需求上。在 AI 硬件与算力大基建中，锆正从传统陶瓷大宗商品向“半导体高 K 介质层”、“芯片后道高级封装”赛道以及高端 AI 服务器 MLCC 电容添加剂加速跃升的隐形核心材料。

投资建议

在 AI 浪潮的推动下，纳米镍粉（用于 AI 级高容 MLCC）与耐高温镍基超合金（用于数据中心核能、配电及液冷基建）已经从传统的工业材料跃升为全球抢夺的战略级高附加值资产。受益标的包括【博迁新材】、【隆达股份】以及【图南股份】。

在 AI 浪潮的推动下，钴这一传统上极度依赖 3C 电池和动力电池的“电池金属”，其需求结构也正在向高端算力基础设施延伸，尽管在绝对吨位上无法与动力电池相比，但 AI 带来的新需求全部集中在高价值量的特种合金、特种催化剂和晶圆级靶材领域。受益标的包括【江丰电子】、【有研新材】以及【图南股份】。

综合来看，社会库存、广期所仓单延续去化趋势，当下市场需求不差，为现货市场提供支撑；但市场不断传出下游订单下修、砍单相关传闻，以及对 2027 年市场的需求偏悲观，加剧担忧；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%，放大市场对海外出口需求的远期悲观预期。我们推荐关注业绩安全垫高的标的，受益标的有【融捷股份】、【国城矿业】、【中矿资源】、【盐湖股份】、【藏格矿业】、【盛新锂能】、【天华新能】、【大中矿业】。

“AI 需求的极速爆发”恰好撞上了“中国对稀土及两用物项的严格出口管制”，这也直接加速了全球 AI 供应链中“稀土材料”的价格飙升与国产替代深化，受益标的包括【中稀有色】、【盛和资源】、【中国稀土】、【北方稀土】以及【华宏科技】。

随着 AI 芯片由平面走向 3D 芯片堆叠（先进封装）和高密级组装，算力越强，焊点越密，拉动高端锡膏需求量增长。除

下载日志已记录，仅供内部参考

了用量上的增长外，半导体先进封装锡以“微凸点”和“控制坍塌芯片连接凸点”的形式出现，同时带来了高毛利的特种超细球形锡粉的新增需求。受益标的包括【锡业股份】、【唯特偶】【华光新材】、【有研粉材】以及【华锡有色】。

中国占全球钨矿供应的约八成，并在 APT、钨粉及后续冶炼加工环节占据主导地位。在当前 AI 算力与大基建爆发与中国全面收紧钨相关两用物项出口管制的背景下，全球竞争格局正迎来史诗级的改写与重构。受益标的包括【中钨高新】、【厦门钨业】、【新金路】、【鼎泰高科】、【江钨装备】、【新锐股份】、【华锐精密】、【章源钨业】、【翔鹭钨业】、【中船特气】、【昊华科技】、【安泰科技】以及【斯瑞新材】。

电感方面，传统铁氧体材料因饱和磁通密度低、直流叠加特性差等固有缺陷，正逐步在数据中心 AI 芯片的供电核心中被淘汰，难以主导 AI 时代的功率电感市场。传统金属软磁材料目前已成为大功率 AI 芯片电感的核心选择，其饱和磁通密度通常是铁氧体的 2 倍以上，具备出色的耐大电流能力和高直流叠加特性，能在同等性能下大幅缩小体积，但在超过 2MHz 的极高频下，铁损上升较快。而纳米晶材料凭借较高磁导率和较低的高频损耗，在部分高频、高功率密度磁性器件中具备潜在应用优势；但不同磁材体系性能高度依赖具体工作频率及磁通密度，金属软磁粉仍是 AI 服务器功率电感的重要主流方案。随着开关频率提高，纳米晶等新型磁性材料存在进一步导入机会。传统金属软磁粉据 AI 电感中低端基本盘，提供稳健增长；高频超小型看“纳米晶”开辟蓝海，提供快速增长。受益标的包括【云路股份】、【安泰科技】、【东睦股份】、【铂科新材】、【龙磁科技】、【悦安新材】。

电容方面，随着 AI 服务器由单机性能迭代走向超大规模算力集群，其电源架构（从 12V 向 48V/54V 甚至更高电压演进）和芯片功耗（单颗 GPU 突破 1000W-2000W）发生了根本性变革，电容正经历“量价齐升+技术代际升级+格局重构”的三重变革，这也对金属原材料的规格提出了全面升级要求。多层陶瓷电容器（MLCC）是 AI 服务器中使用量最大、出场率最高的电容，为了降低成本并提升电容量，主流高容量 MLCC 已广泛采用以镍为核心的 BME 内部电极体系，介质层和电极层持续薄层化，对纳米级、高纯、低氧、粒径分布高度一致的镍粉提出更高要求，受益标的包括【博迁新材】、【有研粉材】。聚合物钽电容凭借高容值密度、较低 ESR 和较好的温度稳定性，在 AI 服务器板级及 VRM 附近的大容量去耦和瞬态支撑中具有重要应用，与 MLCC、硅电容、聚合物铝电容等形成多层级协同。AI 的高温环境要求高比容（高 CV 值）的金属钽粉和钽丝，以在保持极小体积的同时提供极高的电容量，受益标的包括【东方钽业】、【稀美资源】。AI 负载已从稳态转向毫秒级阶跃脉冲，AI 机柜的快速功率波动正在显著提高本地能量缓冲和机架级储能需求，超级电容及 LIC 是潜在解决方案之一，但具体技术路线仍取决于系统厂商设计。同时，大容量的铝电解电容大量用于电源模块、UPS 等中低频大容量场景。对高纯铝、腐蚀铝箔和化成铝箔的耐压及长寿命要求提

下载日志已记录，仅供内部参考

高，以应对极端的功率密度，受益标的包括【海星股份】、【东阳光】和【新疆众和】。

在出口管制叠加 AI 需求爆发的戴维斯双击下，2025 年精铟开启小幅上涨，2026 年进入加速暴涨期，在铟上游矿产及粗炼产能方面，中国企业实现了绝对的控制权，国内拥有伴生铟或者回收铟产量的公司将受益于本轮精铟价格的上涨，与此同时该类铟资源公司还积极向高附加值的 7N 级及以上超高纯铟提纯业务延伸，受益标的包括【锡业股份】、【株冶集团】、【华锡有色】、【驰宏锌锗】、【锌业股份】、【飞南资源】、【中金岭南】、【豫光金铅】。磷化铟衬底方面，1.6T/3.2T 光模块、硅光架构及共封装光学将全行业推向 6 英寸晶圆平台，而当下主流出货的 4 英寸磷化铟衬底亦面临有效产能不足的问题，该材料已成为当前全球光芯片厂与算力大厂最核心的“卡脖子”环节，未来全球竞争的终极胜负手取决于超高纯铟的稳自给与 6 英寸单晶的批量良率，受益标的包括【云南锗业】、【光智科技】。

钇稳定氧化锆（简称 YSZ）由于在氧化锆中掺杂了氧化钇，YSZ 克服了纯氧化锆降温时体积膨胀开裂的致命缺点，形成了极高韧性、耐磨性、耐高温以及独特的氧离子传导性。近年来 YSZ 的下游市场正在从传统的“工业耐磨件”向高毛利的“齿科材料、电子半导体、SOFC/SOEC 固体氧化物电池、热障涂层”等新兴领域快速演进。在电子半导体领域，锆正从传统陶瓷大宗商品向“半导体高 K 介质层”、“芯片后道高级封装”赛道以及高端 AI 服务器 MLCC 电容添加剂加速跃升的隐形核心材料。氧化钇（稀土）的出口调控与全球供给波动，正在对日本及欧美依赖进口稀土的 YSZ 加工厂造成实质性成本与供应链压力，加速了全球材料供应链的重构，为国内企业争取更多高端市场份额提供了机会。受益标的包括【国瓷材料】、【东方锆业】、【爱迪特】、【长裕集团】、【三祥新材】。

风险提示

1）全球锂盐需求量增速不及预期；
2）全球锂盐供给超预期；
3）锡下游焊料等需求不及预期；
4）缅甸佤邦锡矿主产区曼相矿区复产时间超预期；
5）锡矿在建项目建设进度超预期；
6）印尼镍供给释放超预期；
7）全球锑矿供给超预期；
8）全球钨矿供给超预期；
9）刚果金钴出口管制政策变动超预期；
10）中国出口管控政策超预期变动；
11）地缘政治风险；
12）AI 类资本开支低于预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1. 宏观情绪带动下，关键金属价格延续下跌 9
1.1. 镍钴行业观点更新 9
1.2. 锑行业观点更新 12
1.3. 锂行业观点更新 13
1.4. 稀土磁材行业观点更新 15
1.5. 锡行业观点更新 17
1.6. 钨行业观点更新 19
1.7. 铀行业观点更新 20
1.8. AI 新金属材料观点更新 21
1.9. 行情回顾 24
2. 风险提示 24

图表目录

图 1LME 镍库存及价格 10
图 2 沪镍库存及价格 10
图 3 氧化钴&电解钴价格走势（元/吨） 11
图 4 四钴&硫酸钴价格走势（元/吨） 11
图 5 锑锭价格（元/吨） 13
图 6 锑精矿价格（元/金属吨） 13
图 7 碳酸锂周度产量（实物吨） 15
图 8 锂辉石精矿（CIF 中国）指数平均价（美元/吨） 15
图 9 碳酸锂价格（元/吨） 15
图 10 氧化镧价格趋势（元/公斤） 17
图 11 氧化镨、氧化铈价格趋势（元/公斤） 17
图 12 氧化钕价格趋势（元/公斤） 17
图 13 氧化镝、铽价格趋势（元/公斤） 17
图 14 氧化镨钕价格趋势（元/公斤） 17
图 15 钕铁硼毛坯价格趋势（元/公斤） 17
图 16LME 锡价格及库存 18
图 17 沪锡价格及库存 18
图 18 白钨精矿（65%）及黑钨精矿（65%）价格 20
图 19 仲钨酸铵（88.5%）价格 20
图 20 全球铀实际市场价格（美元/磅） 21
图 21 涨幅前十 24
图 22 跌幅前十 24

下载日志已记录，仅供内部参考

1.宏观情绪带动下，关键金属价格延续下跌

1.1.镍钴行业观点更新

1.1.1.一周海内外镍钴资源信息速递

1、力勤资源前三季度归母净利润同比增长 62.31%至 33.2 亿元，KPS 二期 RKEF 已全线达产

10 月 30 日，据 SMM 消息，力勤资源于 10 月 29 日晚间披露 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 374.93 亿元，同比增长 26.22%；归母净利润 33.2 亿元，同比增长 62.31%。公司印尼 KPS 项目（RKEF 二期）12 条产线已于 8 月 1 日全部达到设计产能，镍铁年设计产能 18.5 万吨；奥比岛项目各产线均已满产，镍金属年产能约 40 万吨。力勤资源于 9 月 30 日在深交所主板上市，募资总额 36.7 亿元，投向湿法冶炼渣资源化利用示范项目及 MHP 精炼项目。据彭博社报道，力勤也是 10 月下旬计划商讨在印尼协同减产的中资企业之一，后续产量安排值得关注。

2、英美资源三季度镍产量同比增长 3%至 1.04 万吨，巴西镍业务出售仍待欧盟审批

10 月 30 日，据 SMM 消息，英美资源集团（AngloAmerican）10 月 20 日发布三季度产量报告，镍产量同比增长 3%至 1.04 万吨，主要因巴西 BarroAlto 镍铁厂检修时间安排不同，公司维持 2026 年全年产量指引不变。英美资源表示，向五矿资源（MMG）出售巴西镍业务的交易仍在推进欧盟委员会的监管审批程序，该交易涉及 BarroAlto 和 Codemin 两座镍铁厂以及 Jacaré、MorroSemBoné 两个绿地项目，总对价最高 5 亿美元。路透社 9 月报道称，欧盟担忧欧洲不锈钢厂的镍铁原料供应受影响，MMG 正提出向欧洲客户长期供应镍铁的承诺，以争取交易获批，审批结果将影响欧洲不锈钢行业镍铁原料的供应格局。

1.1.2.减产传闻降温，成本支撑下移，镍价冲高回落

减产传闻降温，成本支撑下移，镍价冲高回落。截至 10 月 30 日，LME 镍价报收 15,220 美元/吨，较上周下跌 4.07%（15,865→15,220）；LME 镍库存降至 278,238 吨，较上周减少 0.87%（280,674→278,238）。沪镍方面，沪镍价格报收 117,375 元/吨，较上周下跌 2.75%（120,693→117,375）；沪镍库存降至 88,664 吨，较上周减

下载日志已记录，仅供内部参考

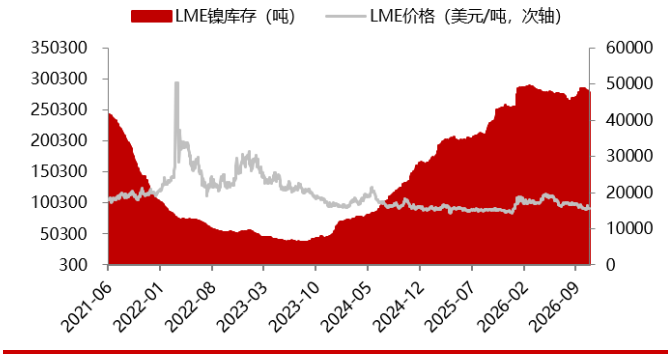
少 2.28%（90,731→88,664）。硫酸镍价格报 30,500 元/吨，与上周持平（30,500→30,500）。本周内外盘镍价同步回落，沪镍跌幅略大于 LME。

供应方面，印尼能矿部已敲定 2026 年 RKAB 修订后配额，矿产量目标约 2.9 亿吨，市场供应预期增加；印尼 10 月下半月 HMA 连续下调，主流腐泥土矿升水全面转负，矿端定价权转向买方。进口端，2026 年 9 月中国镍矿进口量 651.55 万吨，环比上涨 9.23%、同比上涨 6.56%，其中自菲律宾进口 552.57 万吨、占比 93.6%；1-9 月累计进口镍矿 3813.72 万吨，同比上涨 18.26%，原料供应充裕。

需求方面，不锈钢期货盘面小幅反弹但现货跟涨乏力，贸易商报价虽稳、实际出货不畅，部分为促成交保留小幅议价空间，整体交投延续清淡；新能源端，三元前驱体成本面持续承压，下游观望与压价情绪强化，成本、需求双重利空叠加，前驱体报价随原料继续下调；纯镍消费方面，军工、航空航天等高端合金需求保持稳健，但传统消费走弱对合金、电镀板增量的拖累更明显，纯镍消费整体承压。

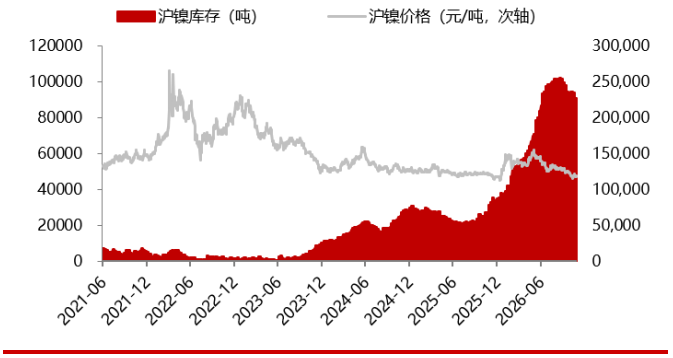
后市预测：印尼矿配额增加、菲律宾货源充足，供强虚弱格局延续；需求端终端需求弱势，对矿端压价心态强烈。综合来看，镍矿整体呈现“多空交织、偏弱震荡”的行情，虽然印尼镍矿配额大幅上调，但受制于实际产量转化、下游需求分化及宏观情绪影响，预计短期镍矿价格以弱势震荡为主。

图 1LME 镍库存及价格



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 2 沪镍库存及价格



资料来源：同花顺，华西证券研究所

在 AI 浪潮的推动下，纳米镍粉（用于 AI 级高容 MLCC）与耐高温镍基超合金（用于数据中心核能、配电及液冷基建）已经从传统的工业材料跃升为全球抢夺的战略级高附加值资产。受益标的包括【博迁新材】、【隆达股份】以及【图南股份】。

1.1.3.钴系产品价格全线回落，跌幅明显扩大、硫酸钴领跌

下载日志已记录，仅供内部参考

钴系产品价格全线回落，跌幅明显扩大、硫酸钴领跌。截至 10 月 30 日，电解钴报收 21.10 万元/吨，较上周（23.20 万元/吨）下跌 9.05%；氧化钴报收 16.00 万元/吨，较上周（18.00 万元/吨）下跌 11.11%；硫酸钴报收 4.20 万元/吨，较上周（4.90 万元/吨）下跌 14.29%；四氧化三钴报收 21.35 万元/吨，较上周（22.05 万元/吨）下跌 3.17%。

供应方面，国际 MB 钴价宽幅下探，原料主流供应商系数降至 62%–68%、MHP 系数降至 53%–56.5%，钴中间品均价跌至 12.375 美元/磅，外盘情绪走弱向国内传导，矿端挺价乏力、成本支撑实质性弱化；国内冶炼端整体低负荷运行，但电解钴前期停产产线陆续复产、市场可流通货源增多，钴盐前期库存尚未消化完毕，硫酸钴开工率 18.58%、周环比+8.33 个百分点，实际可售货源并不紧张，供应整体维持宽松。

需求方面，三元去钴化与 3C 旺季落空未改，下游低库存运转、买涨不买跌，仅维持刚需采买；再生钴及 MHP 副产钴对原生钴盐的替代冲击持续，部分前驱体厂直接改用再生料或副产钴；钴酸锂企业自身订单偏弱、原料库存偏高，对四钴以消耗库存为主、零单缺失，合金、磁材、贸易环节谨慎观望，需求承接力持续走弱。

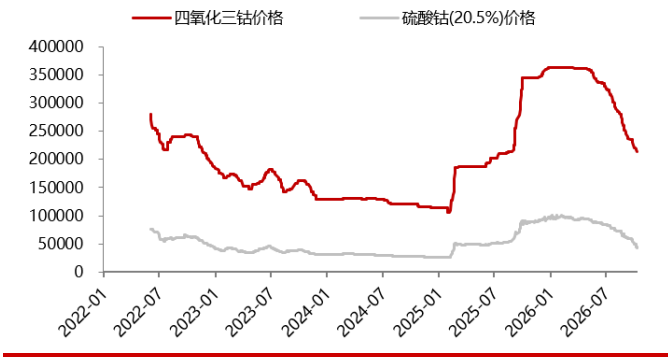
后市方面，钴全产业链负反馈持续深化，短期缺乏实质性反弹驱动，止跌信号需等待原料端主动减产收紧供给，或终端消费电子、合金磁材订单回暖带动集中补库。

图 3 氧化钴&电解钴价格走势（元/吨）



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 4 四钴&硫酸钴价格走势（元/吨）



资料来源：同花顺，华西证券研究所

在 AI 浪潮的推动下，钴这一传统上极度依赖 3C 电池和动力电池的“电池金属”，其需求结构也正在向高端算力基础设施延伸，尽管在绝对吨位上无法与动力电池相比，但 AI 带来的新需求全部集中在高价值量的特种合金、特种催化剂和晶圆级靶材领域。受益标的包括【江丰电子】、【有研新材】以及【图南股份】。

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2.锑行业观点更新

1.2.1.矿端锭端续平，多空博弈延续，锑价横盘整理

矿端锭端续平，多空博弈延续，锑价横盘整理。截至 10 月 30 日，锑精矿（50%）报价 7.75 万元/金属吨，较上周（7.75 万元/金属吨）持平；锑锭（99.65%）报价 9.25 万元/吨，较上周（9.25 万元/吨）持平。本周锑产业链两个品种连续第二周无变动，在前期连续大幅回落（10 月中旬锑锭单周跌幅接近 10%）后，市场观望整理格局延续，大厂挺价与下游谨慎采购的博弈仍在持续，价格暂获支撑。

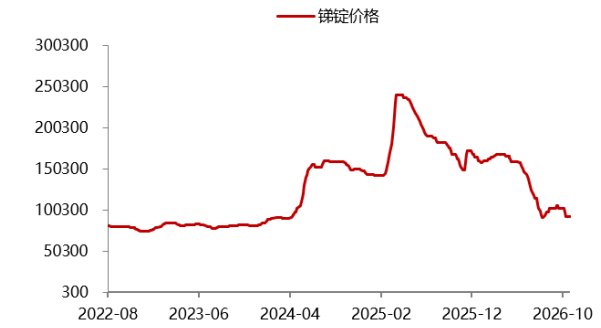
供应方面，受上周订单氛围带动，各厂家纷纷小幅上调报价、挺价心态较强，氧化锑厂家在成本端支撑下跟随成本报价；外采矿成本偏高，成本端支撑依然存在。国际端，英国锑锭报价 17200–18000 美元/吨，下限较上个工作日下调 1100 美元/吨、上限下调 1000 美元/吨。当前市场卖货商家多于买货商家，供应相对充裕。

需求方面，本周实际交投平平，下游大厂备货周期已过，仅剩中小厂家以刚需散单拿货为主，缺乏足够采购订单支撑，行情上探后再度陷入僵持；电子交易平台价格下调，对场内情绪产生较大扰动。关联环节需求同步偏弱：溴素高价传导阻力明显、下游仅刚需跟进，光伏玻璃下游组件企业对涨价抵触、11 月组件开工存在进一步收缩预期，需求端缺乏共振拉动。

后市方面，短期锑价处于窄幅震荡、供需博弈阶段，商家普遍预计下一轮拿货周期在 11 月中旬左右，在此之前缺乏明显增量驱动，价格向上突破动力不足；长期看，若需求端持续未见改善，市场仍存阴跌可能，但外采矿成本偏高、成本端支撑犹存，预计价格下调空间相对有限。后续重点关注下游采购节奏恢复情况与成本端对价格的支撑力度。

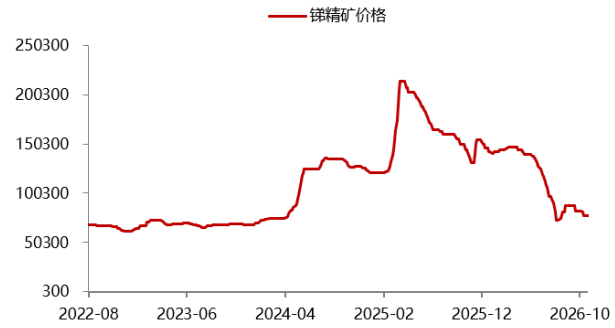
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5 锑锭价格（元/吨）



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 6 锑精矿价格（元/金属吨）



资料来源：同花顺，华西证券研究所

1.3.锂行业观点更新

1.3.1.一周海内外锂资源信息速递

1、枧下窝锂矿复产提速，环评公示推进、复产时点或提前至 11 月初

10 月 29 日，据宜春生态环境局公示，江西宜丰/奉新枧下窝锂矿（全球最大锂云母矿之一）项目环评已进入拟批准公示，市场预计复产时点有望由原预期的 11 月下旬—12 月提前至 11 月初，满产后月均可新增约 5,000—6,000 吨碳酸锂当量供给，并有望带动江西其余锂云母矿山换证复工的整体节奏。不过产业人士提示，即便 11 月初启动复产，初期产出有限，折算碳酸锂满产仅约 2,000 吨，短期不会立刻扭转行业去库格局，但远期供给放量预期已在市场提前反映。

2、受产品需求分化影响，10 月份海外锂化合物价格下跌逾 20%

10 月份海外锂化合物价格大幅下跌，中日韩（CIF CJK）电池级碳酸锂和氢氧化锂价格分别下跌 22.1%和 23.4%。尽管储能系统（ESS）和磷酸铁锂电池（LFP）行业持续扩张，但短期原材料需求依然不均衡。三元锂（NCM）需求疲软拖累氢氧化锂价格，而海外磷酸铁锂电池产能增长尚未完全转化为碳酸锂消费。区域供应链差异继续影响着市场状况。

1.3.2.碳酸锂期现双跌，库存去化放缓，价格低位寻底

下载日志已记录，仅供内部参考

碳酸锂期现双跌，库存去化放缓，价格低位寻底。截至 10 月 30 日，锂辉石 6.0%（CIF 到港）报价均价为 1,295 美元/吨，较上周（1,410 美元/吨）下跌 115 美元/吨，跌幅约 8.16%；碳酸锂期货收盘价报 8.85 万元/吨，较上周（9.73 万元/吨）下跌 0.88 万元/吨，跌幅约 9.03%；氢氧化锂现货价为 7.50 万元/吨，较上周（7.90 万元/吨）下跌 0.40 万元/吨，跌幅约 5.06%。本周锂产业链三个品种全线回落，上周率先反弹的碳酸锂期货本周领跌，分化格局未能延续：供应端枧下窝锂矿采矿产能复产推进、海内外供应恢复预期增强，需求端 11 月锂电排产弱于预期，远期过剩担忧再度压制盘面；矿端报价加速下修，成本支撑进一步弱化，氢氧化锂现货跟随走弱但跌幅相对收敛；市场情绪偏谨慎，短期锂价或延续低位震荡、偏弱运行。

供应方面，本周产量整体持稳，海外锂精矿持续到港、原料供给相对充裕，行业总产量未现明显收缩，供给端总量宽松格局未改。随着锂盐价格快速下探，部分外采原料企业受成本倒挂及常规检修影响出现减停产动作；江西矿端复产传闻反复发酵，持续压制远期供给预期。库存端整体延续去化，锂盐厂对低价散单出货意愿偏弱、贸易环节库存低位，期货仓单持续去化至 17,759 吨。

需求方面，呈结构性分化与预期转弱的双重特征。磷酸铁锂开工率维持高位、储能需求形成一定支撑，但预期同步转弱；市场持续传出下游订单下修、砍单传闻，动力电池端对碳酸锂的边际需求拉动减弱。面对价格波动，下游延续逢低刚需采买策略，价格回落后虽有少量补库，但大规模集中备货意愿不足，市场单日成交体量有限。

后市方面，当前碳酸锂多空博弈僵持，短期或维持偏弱震荡、重心小幅下移。利多在于宏观情绪阶段性修复、社库及期货仓单持续去化、部分生产企业边际减量、成本端支撑逐步显现；利空在于江西矿端复产传闻反复、需求走弱预期难以证伪、市场看空氛围较浓，短期缺乏打破僵局的新驱动。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 7 碳酸锂周度产量（实物吨）



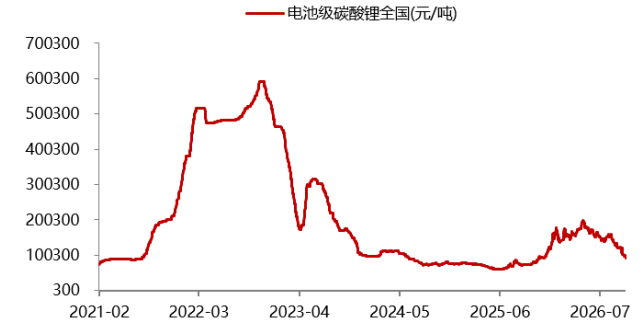
资料来源：百川盈孚，华西证券研究所

图 8 锂辉石精矿（CIF 中国）指数平均价（美元/吨）



资料来源：百川盈孚，华西证券研究所

图 9 碳酸锂价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，华西证券研究所

综合来看，社会库存、广期所仓单延续去化趋势，当下市场需求不差，为现货市场提供支撑；但市场不断传出下游订单下修、砍单相关传闻，以及对 2027 年市场的需求偏悲观，加剧担忧；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%，放大市场对海外出口需求的远期悲观预期。我们推荐关注业绩安全垫高的标的，受益标的有【融捷股份】、【国城矿业】、【中矿资源】、【盐湖股份】、【藏格矿业】、【盛新锂能】、【天华新能】、【大中矿业】。

1.4.稀土磁材行业观点更新

1.4.1.轻稀土续跌，重稀土分化，稀土重心下移

下载日志已记录，仅供内部参考

轻稀土续跌，重稀土分化，稀土重心下移。截至 10 月 30 日，氧化镨市场均价 74.75 万元/吨，较上周（76.25 万元/吨）下跌约 1.97%；氧化钕市场均价 74.25 万元/吨，较上周（75.75 万元/吨）下跌约 1.98%；氧化镨钕市场均价 71.25 万元/吨，较上周（72.25 万元/吨）下跌约 1.38%；氧化镝市场均价 144.50 万元/吨，较上周（142.00 万元/吨）上涨约 1.76%；氧化铽市场均价 632.50 万元/吨，较上周（637.50 万元/吨）下跌约 0.78%。整体来看，集团采购与磁材招标对镝价仍有托底，铽价回落但幅度有限，重稀土价格重心基本稳住；轻稀土下游磁材厂刚需压价延续、低价货源陆续报出，短期稀土价格或延续弱稳整理格局。

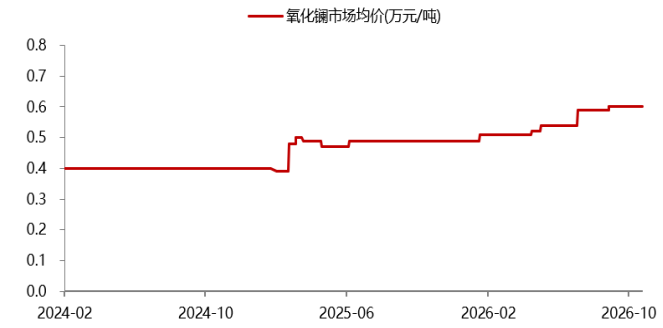
供应方面，磁材企业锁单价格处于低位，叠加磁材大厂长协基本覆盖生产所需，询单积极性不足；上游价格持续走跌、场内看空情绪较浓，商家避险情绪升温，“买涨不买跌”下仅维持刚需采购与按需补库，产业链流通性较差。分品种看，镨钕现货需求持续弱势，新单商谈氛围有限、采购动力不足；铽市场走货不畅，钕铁硼企业压价采购，成交多集中在低位；镝市场氛围相对尚可，大厂入市采购带动报价与成交重心上移，是本周需求端唯一有支撑的品种；钆、钬下游询单接货偏少，以逢低刚需为主。

需求方面，近半个月稀土市场逐步走弱，商家情绪不断转弱，场内缺少利好消息提振，贸易商低价出货增加；短期需求疲软、实单成交不足，价格仍存下行趋势。不过磁材企业处于低库存状态，刚性订单仍在，叠加镝受大厂采购托底，行情不宜一味看跌。后续需密切关注上游分离企业开工情况及终端订单释放节奏。

展望后市，“AI 需求的极速爆发”恰好撞上了“中国对稀土及两用物项的严格出口管制”，这也直接加速了全球 AI 供应链中“稀土材料”的价格飙升与国产替代深化，受益标的包括【中稀有色】、【盛和资源】、【中国稀土】、【北方稀土】以及【华宏科技】。

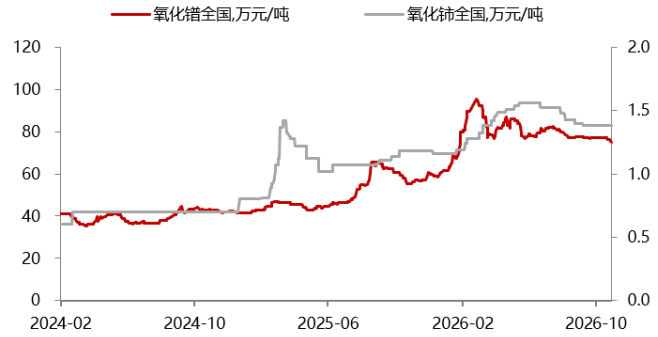
下载日志已记录，仅供内部参考

图 10 氧化镧价格趋势（万元/吨）



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 11 氧化镨、氧化铈价格趋势（万元/吨）



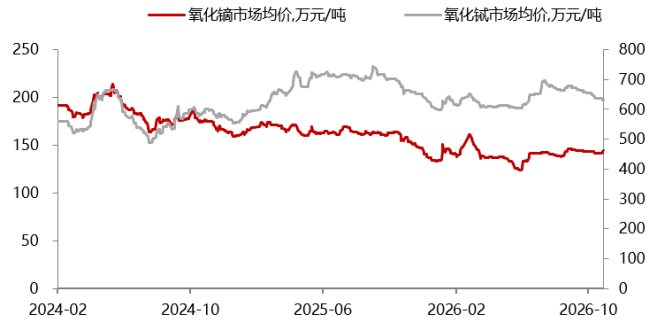
资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 12 氧化钕价格趋势（万元/吨）



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 13 氧化镝、铽价格趋势（万元/吨）



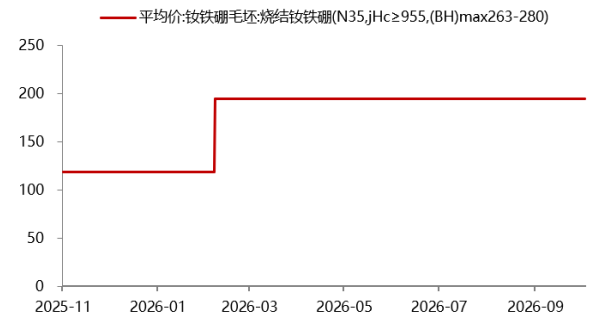
资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 14 氧化镨钕价格趋势（万元/吨）



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 15 钕铁硼毛坯价格趋势（元/公斤）



资料来源：同花顺，华西证券研究所

1.5.锡行业观点更新

1.5.1.沪锡领跌回落，伦锡同步走弱，库存延续去化

下载日志已记录，仅供内部参考

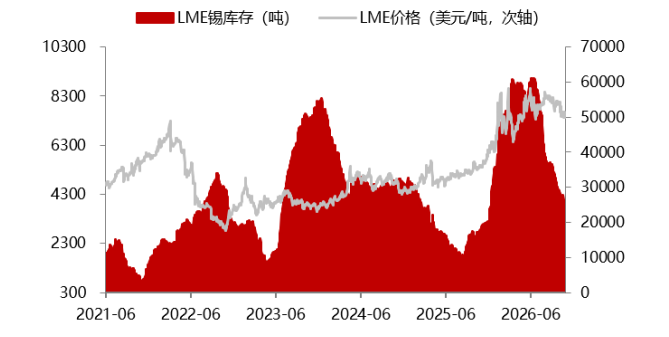
沪锡领跌回落，伦锡同步走弱，库存延续去化。截至 10 月 30 日，LME 锡价格报收 49,810 美元/吨，较上周下跌 1.88%；LME 锡库存降至 4,030 吨，较上周减少 0.37%（4,045→4,030）。沪锡方面，沪锡价格报收 35.99 万元/吨，较上周下跌 5.82%；沪锡库存降至 1,968 吨，较上周减少 7.87%（2,136→1,968）。本周锡价内外同步回落，上周率先反弹的沪锡本周转为领跌（-5.82%），LME 跟随下行、跌幅相对温和。

供应方面，刚约束仍为价格构筑坚实底部——缅甸矿暂未大幅明显复产、产出有限，佤邦复产实质推进仍待观察，越南拟对锡等原矿出货设限，云锡持续停产检修至 11 月中旬，精锡产出增量有限；全球显性库存去化至历史极低区间，LME 锡库存持续下降，极低库存下空头面临难以交割的困境，集中回补曾推动周初价格反弹，但近两天库存有所回升，边际累库信号初现。

需求方面，银十旺季兑现不足，下游焊料企业仅维持刚需采购、行业订单表现平淡，价格走高后下游接受度下降、采购情绪更趋谨慎，宏观转空后需求端拖累明显。周初 AI 焊料需求预期一度随费城半导体指数反弹而修复、“算力金属”溢价回补，但科技板块企稳的持续性存疑，后市仍待 AI 服务器相关需求从“韧性”升级为“放量”，短期尚不足以独立扭转价格走势。

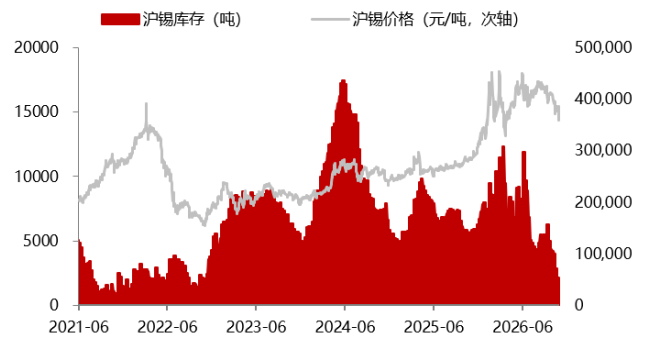
后市方面，联储 10 月 29 日议息会议维持利率不变但表态偏鹰，12 月加息预期未消，美元指数强势，对以美元计价的锡形成持续性估值压制，中东地缘扰动仅提供间歇性情绪脉冲，宏观短期难给有效推力。

图 16LME 锡价格及库存



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 17 沪锡价格及库存



资料来源：同花顺，华西证券研究所

随着 AI 芯片由平面走向 3D 芯片堆叠（先进封装）和高密级组装，算力越强，焊点越密，拉动高端锡膏需求量增长。除了用量上的增长外，半导体先进封装锡以“微凸点”和“控制坍塌芯片连接凸点”的形式出现，同时带来了高毛利的特种超细球

下载日志已记录，仅供内部参考

形锡粉的新增需求。受益标的包括【锡业股份】、【唯特偶】、【华光新材】、【有研粉材】以及【华锡有色】。

1.6.钨行业观点更新

1.6.1.钨价触底大幅反弹，矿端领涨、涨幅全面放大

矿端涨势延续，涨幅环比收窄，钨价高位上行。截至 10 月 30 日，白钨精矿（65%）报价 34.55 万元/吨，较上周（32.55 万元/吨）上涨约 6.14%；黑钨精矿（55%）报价 34.80 万元/吨，较上周（32.80 万元/吨）上涨约 6.10%；仲钨酸铵（88.5%）报价 53.00 万元/吨，较上周（49.00 万元/吨）上涨约 8.16%。本周钨产业链三个品种连续第二周全线上涨，但涨幅较上周明显收窄：白钨精矿、黑钨精矿涨幅均由 11%以上回落至 6%附近，矿端报价在快速修复后进入高位消化阶段；仲钨酸铵涨幅相对坚挺（上周 8.89%→本周 8.16%），并反超精矿成为本周领涨品种，反映冶炼环节在原料成本抬升后被动跟涨、向下游传导的补涨特征更为明显。

供应方面，矿价格整体坚挺走高，贸易商不愿轻易出货、持货待涨意愿提升，矿山同样惜售并提价出货、托举议价重心上移，但成交以维护客户关系为主、放量不多；废钨市场热度随精矿报价上行而升温，废钨棒材涨幅约 20%，持货商普遍惜售、待价而沽，仅零星刚需补货少量进场，原料端供应受惜售心态影响略有收紧。国际端与内盘火热形成鲜明反差：海外终端需求修复乏力、买盘跟进不足，叠加海外钨矿远期项目推进抬升供给预期，国际盘面窄幅偏弱震荡；国内 APT 价格折合美元后已显著高于欧洲报价、内外价差倒挂，出口窗口实质半关闭，国内钨品更多依赖内需消化，内循环特征愈发显著。

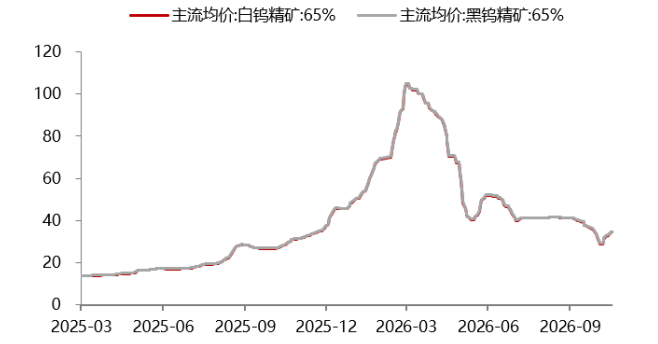
需求方面，周市场询盘数量增多、需求有待跟进。大厂指导价公布带动行情回暖，上游钨精矿率先提价，短期看多预期刺激贸易商入场，成本推动下产业链价格开始传导：APT 企业停止观望、转入刚需补货，交易节奏加快；钨粉末企业原料库存基本消化、存在采购需求，但以少量多次方式采购为主。终端实质性消化能力偏弱，需求放量十分有限，钨酸钠及硬质合金企业出货不畅、报价涨幅难以落实，产业链盈利水平尚未回正，实单利润不足。

后市方面，本轮上涨逻辑清晰——原料端供给收缩与惜售情绪主导定价权，中下游在低库存压力下被迫接受成本传导，但链条的脆弱性在于终端订单缺位，从粉末到硬质合金再到终端刀具，每一环节提价都面临实际消耗的检验。短期盘面维持企稳偏强格局，矿端和 APT 仍有向上试探空间，但持续反弹的确认需看到两个信

下载日志已记录，仅供内部参考

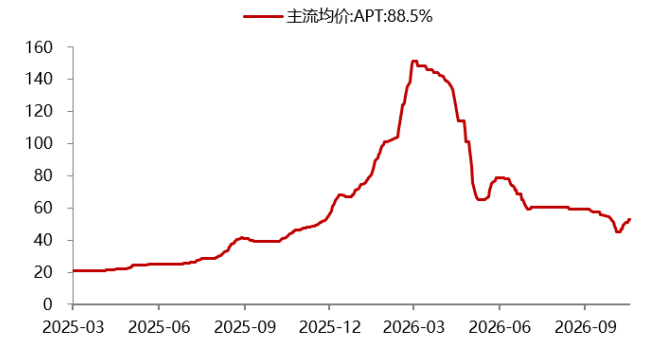
号：一是下游集中补库启动（而非当前的滚动刚需采购），二是终端制造业订单持续性回暖；在此之前市场更可能呈现重心上移但波动加剧的震荡格局，各环节分化延续。

图 18 白钨精矿（65%）及黑钨精矿（65%）价格



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 19 仲钨酸铵（88.5%）价格



资料来源：同花顺，华西证券研究所

在 AI 算力与大基建的这轮爆发中，钨作为具有最高熔点和极高硬度的“工业牙齿”，成功跻身 AI 的底层核心材料链。AI 服务器的主板及加速模块采用的是超高层数（24 层-36 层以上）、大厚径比（板厚达 6mm-8mm）的高频高速 PCB，只能使用超细晶粒钨钴硬质合金制成的精密微钻针。同时钨也是先进制程逻辑芯片和 3DNAND 闪存中制作垂直通孔插塞和接触层的绝对核心材料。高端先进封装钨铜热沉要求高热导率、精准匹配硅片热膨胀系数、高致密性。中国占全球钨矿供应的约八成，并在 APT、钨粉及后续冶炼加工环节占据主导地位，在当前 AI 算力与大基建爆发与中国全面收紧钨相关两用物项出口管制的背景下，全球竞争格局正迎来史诗级的改写与重构。受益标的包括【中钨高新】、【厦门钨业】、【新金路】、【鼎泰高科】、【江钨装备】、【新锐股份】、【华锐精密】、【章源钨业】、【翔鹭钨业】、【中船特气】、【昊华科技】、【安泰科技】以及【斯瑞新材】。

1.7.铀行业观点更新

1.7.1.铀价创出新高，长协同步上调，偏紧格局延续

铀价创出新高，长协同步上调，偏紧格局延续。截至 10 月 30 日，铀期货（NYMEXUxC, UXA）结算价报约 92.28，较上周（约 90.05 美元/磅）上涨约 2.48%，本周站上 91 美元/磅、续创阶段新高；Cameco 汇总的 UxC/TradeTech 数据显示，10 月长期铀价环比上调 1.00 美元/磅至 97.00 美元/磅，连续多月处于历史高位。

下载日志已记录，仅供内部参考

供应方面，全球铀矿新增产能释放仍受开发周期较长、前期资本投入不足、硫酸供应偏紧及地缘物流风险等因素制约，矿端短期供应弹性有限。哈萨克斯坦国家原子能工业公司预计 2026 年产量为 2.75 万—2.90 万吨铀，同时仍面临硫酸供应限制，并已取得 Kyzyltu 区块为期 6 年的独家勘探权，初步资源量约 1 万吨铀，新增资源短期内难以转化为即时供应。

需求方面，公用事业企业对供应安全的重视推动长协采购持续活跃，数据中心电力需求增长及全球核电扩张继续强化中长期铀需求预期，世界核协会援引预测称，数据中心用电量可能由 2024 年的 415 太瓦时增至 2030 年的 945 太瓦时，其中约 220 太瓦时或由核电供应。

展望后市，四季度长协采购和补库需求有望对铀价形成支撑，但美元及利率环境、金融资金买入力度和现货市场流动性不足仍可能带来阶段性扰动，预计短期铀价维持高位震荡，中长期价格中枢仍具上行支撑。

图 20 全球铀实际市场价格（美元/磅）



资料来源：同花顺，华西证券研究所

1.8.AI 新金属材料观点更新

1.8.1.华为“韬定律”与 Rubin 催化供电革命，高阶电容电感及相关有色金属材料迎来爆发期

华为“韬定律”与 Rubin 催化供电革命，高阶电容电感及相关有色金属材料迎来爆发期。2026 国际电路与系统研讨会于 2026 年 5 月 25 日在上海举行，华为公司董事、半导体业务部总裁何庭波在题为《半导体新路径探索与实践》的主旨演讲中，正式发表“韬（τ）定律”。“韬定律”提出以“时间缩微”替代“几何缩微”，以系统性降

下载日志已记录，仅供内部参考

低时间常数（韬 τ）为目标，通过逻辑折叠等创新技术，持续压缩信号传播时延，不断提升晶体管密度。韬定律”构建了贯穿器件、电路、芯片到系统层面的多层级协同优化体系。华为何总表示，此类的大量创新会逐步落地到 2027 年及之后的量产芯片中，预计到 2031 年，基于该定律的高端芯片晶体管密度将达到 1.4 纳米制程的同等水平。

国际电路与系统研讨会上发表的“韬（τ）定律”提出以时间缩微替代几何缩微，通过降低系统性时间常数来压缩信号传播时延并提升晶体管密度，预计相关创新将逐步在 2027 年之后的量产芯片中落地。在电源系统层面，该定律的核心在于通过先进架构将电源系统的等效时间常数从微秒级压缩至纳秒级，以攻克 AI 算力的最大瓶颈。与此同时，英伟达即将于 2026 年下半年量产出货的 RubinVR200 芯片，随着 VeraRubin 进一步提高算力密度，AI 机柜对瞬态功率管理和局部储能提出更高要求。NVIDIA 披露，VeraRubinNVL72 采用功率平滑机制，并将本地能量缓冲能力提高至 BlackwellUltra 的约 6 倍；更高密度的后续 Kyber/RubinUltra 平台将进一步引入 800VDC 架构。供电架构升级有望提高高性能电容、电感及相关材料的技术要求。

电感方面，传统铁氧体材料因饱和磁通密度低、直流叠加特性差等固有缺陷，正逐步在数据中心 AI 芯片的供电核心中被淘汰，难以主导 AI 时代的功率电感市场。传统金属软磁材料目前已成为大功率 AI 芯片电感的核心选择，其饱和磁通密度通常是铁氧体的 2 倍以上，具备出色的耐大电流能力和高直流叠加特性，能在同等性能下大幅缩小体积，但在超过 2MHz 的极高频下，铁损上升较快。而纳米晶材料凭借较高磁导率和较低的高频损耗，在部分高频、高功率密度磁性器件中具备潜在应用优势；但不同磁材体系性能高度依赖具体工作频率及磁通密度，金属软磁粉仍是 AI 服务器功率电感的重要主流方案。随着开关频率提高，纳米晶等新型磁性材料存在进一步导入机会。传统金属软磁粉据 AI 电感中低端基本盘，提供稳健增长；高频超小型看“纳米晶”开辟蓝海，提供快速增长。受益标的包括【云路股份】、【安泰科技】、【东睦股份】、【铂科新材】、【龙磁科技】、【悦安新材】。

电容方面，随着 AI 服务器由单机性能迭代走向超大规模算力集群，其电源架构（从 12V 向 48V/54V 甚至更高电压演进）和芯片功耗（单颗 GPU 突破 1000W-2000W）发生了根本性变革，电容正经历“量价齐升+技术代际升级+格局重构”的三重变革，这也对金属原材料的规格提出了全面升级要求。多层陶瓷电容器（MLCC）是 AI 服务器中使用量最大、出场率最高的电容，为了降低成本并提升电容量，主流高容量 MLCC 已广泛采用以镍为核心的 BME 内部电极体系，介质层和电极层持续薄层化，对纳米级、高纯、低氧、粒径分布高度一致的镍粉提出更高要求，受益标

下载日志已记录，仅供内部参考

的包括【博迁新材】、【有研粉材】。聚合物钽电容凭借高容值密度、较低 ESR 和较好的温度稳定性，在 AI 服务器板级及 VRM 附近的大容量去耦和瞬态支撑中具有重要应用，与 MLCC、硅电容、聚合物铝电容等形成多层级协同。AI 的高温环境要求高比容（高 CV 值）的金属钽粉和钽丝，以在保持极小体积的同时提供极高的电容量，受益标的包括【东方钽业】、【稀美资源】。AI 负载已从稳态转向毫秒级阶跃脉冲，AI 机柜的快速功率波动正在显著提高本地能量缓冲和机架级储能需求，超级电容及 LIC 是潜在解决方案之一，但具体技术路线仍取决于系统厂商设计。同时，大容量的铝电解电容大量用于电源模块、UPS 等中低频大容量场景。对高纯铝、腐蚀铝箔和化成铝箔的耐压及长寿命要求提高，以应对极端的功率密度，受益标的包括【海星股份】、【东阳光】和【新疆众和】。

1.8.2.AI 基建大爆发浪潮下，铟锆散发新活力

在出口管制叠加 AI 需求爆发的戴维斯双击下，2025 年精铟开启小幅上涨，2026 年进入加速暴涨期，中国是全球最主要的精炼铟生产国，2025 年约占全球精炼产量 70%，同时在铟原料、冶炼及加工环节拥有显著产业链优势。国内拥有伴生铟或者回收铟产量的公司将受益于本轮精铟价格的上涨，与此同时该类铟资源公司还积极向高附加值的 7N 级及以上超高纯铟提纯业务延伸，受益标的包括【锡业股份】、【株冶集团】、【华锡有色】、【驰宏锌锗】、【锌业股份】、【飞南资源】、【中金岭南】、【豫光金铅】。磷化铟衬底方面，随着 1.6T/3.2T、硅光外置光源及 CPO 发展，InP 衬底需求快速增长，行业正加快探索更大尺寸晶圆平台；目前 4 英寸仍是主流商业化尺寸之一，6 英寸是未来重要升级方向，但批量良率和客户认证仍是产业化关键。而当下主流出货的 4 英寸磷化铟衬底亦面临有效产能不足的问题，该材料已成为当前全球光芯片厂与算力大厂最核心的“卡脖子”环节，未来全球竞争的终极胜负手取决于超高纯铟的稳自给与 6 英寸单晶的批量良率，受益标的包括【云南锗业】、【光智科技】。

钇稳定氧化锆（简称 YSZ）由于在氧化锆中掺杂了氧化钇，YSZ 克服了纯氧化锆降温时体积膨胀开裂的致命缺点，形成了极高韧性、耐磨性、耐高温以及独特的氧离子传导性。近年来 YSZ 的下游市场正在从传统的“工业耐磨件”向高毛利的“齿科材料、电子半导体、SOFC/SOEC 固体氧化物电池、热障涂层”等新兴领域快速演进。在电子半导体领域，锆正从传统陶瓷大宗商品向“半导体高 K 介质层”、“芯片后道高级封装”赛道以及高端 AI 服务器 MLCC 电容添加剂加速跃升的隐形核心材料。氧化钇（稀土）的出口调控与全球供给波动，正在对日本及欧美依赖进口稀土

下载日志已记录，仅供内部参考

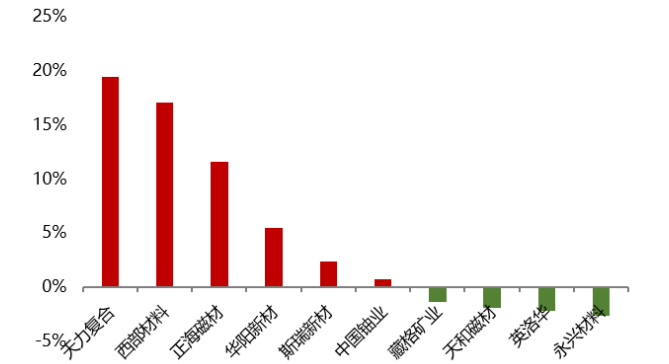
的 YSZ 加工厂造成实质性成本与供应链压力，加速了全球材料供应链的重构，为国内企业争取更多高端市场份额提供了机会。受益标的包括【国瓷材料】、【东方锆业】、【爱迪特】、【长裕集团】、【三祥新材】。

1.9.行情回顾

1.9.1.个股表现

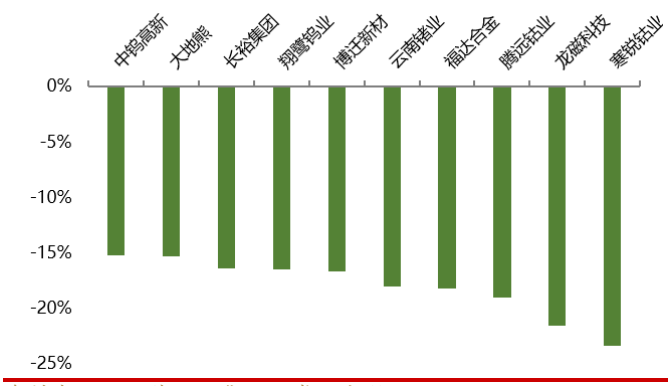
本周小金属、磁材及金属新材料板块个股表现明显分化，钛基复合材料及商业航天概念标的领涨，锆链标的跌幅居前。周涨幅前五分别为**天力复合（+19.39%）、西部材料（+17.01%）、正海磁材（+11.50%）、华阳新材（+5.47%）、斯瑞新材（+2.34%）**。周跌幅前五分别为**寒锐钴业（-23.40%）、龙磁科技（-21.60%）、腾远钴业（-19.08%）、福达合金（-18.26%）、云南锗业（-18.04%）**。

图 21 涨幅前十



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 22 跌幅前十



资料来源：同花顺，华西证券研究所

2.风险提示

1）全球锂盐需求量增速不及预期；
2）全球锂盐供给超预期；
3）锡下游焊料等需求不及预期；
4）缅甸佤邦锡矿主产区曼相矿区复产时间超预期；
5）锡矿在建项目建设进度超预期；
6）印尼镍供给释放超预期；
7）全球锑矿供给超预期；
8）全球钨矿供给超预期；

下载日志已记录，仅供内部参考

9）刚果金钴出口管制政策变动超预期；

10）中国出口管控政策超预期变动；

11）地缘政治风险；

12）AI 类资本开支低于预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层
网址：http：//www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

下载日志已记录，仅供内部参考

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。