

有色金属行业跟踪周报

美元指数强势，金属价格震荡

增持（维持）

2026 年 10 月 06 日

投资要点

■ **宏观环境&金属比价：加息预期明显降温，美债收益率全线上行，金属比价多数上行。**截至 2026 年 10 月 2 日，FedWatch 显示维持目标利率不变的概率回升至 77.9%，加息概率回落至 22.1%，降息概率维持 0.0%。美国短端与长端美债收益率同步上行，长端名义及实际收益率上行幅度更大；10Y-2Y 国债期限利差明显走阔，5 年期盈亏平衡通胀率小幅抬升。美国通胀整体平稳、核心通胀小幅回落，9 月新增非农就业明显放缓。比价层面，金银比明显上行、金铜比小幅回落；铜铝比、锡铜比同步上行，白银相对黄金走弱更为明显。

■ **基本金属：伦铜先涨后跌，伦铝均价小幅下跌。**1) 铜：本周（2026 年 9 月 24 至 9 月 29 日）LME 铜运行区间 14478-14646 美元/吨，均价 14585 美元/吨，周度先涨后跌。套利资金介入、双节备货与关税不确定性共振，盘内波动剧烈；美联储 10 月加息预期升至 70%，美债收益率维持高位。供应端铜精矿 TC 深跌至-224.5 美元/千吨，Escondida 停产、Grasberg 复产缓慢，10-11 月国内炼厂集中检修，供应偏紧短期难改；节前备货基本完成，现货升水自高位回落，但非美地区库存持续下降，现货流通仍偏紧。2) 铝：本周（2026 年 9 月 24 至 9 月 29 日）外盘铝均价 3257 美元/吨，较上周下跌 0.64%。供应端开工高位维稳，暂无减产、复产；节前去库延续，国内铝锭社会库存 64.58 万吨，较上周下降 5.30 万吨，环比下降 7.58%，LME 库存小幅下降至 24.14 万吨；成本端整体持稳，理论利润高位有所回落；美伊和谈与加息预期扰动，短期维持震荡格局。

■ **贵金属：加息预期主导定价，金银承压白银领跌。**本周（2026 年 9 月 24 至 9 月 29 日）金银价格承压回落，截至 9 月 28 日，COMEX 黄金、白银结算价分别为 4168.40、61.718 美元/盎司，较上周同期分别下跌 4.75%、7.07%。周内整体呈震荡下行走势，美联储官员持续释放进一步加息信号，美元指数反弹至数周高位，10 年期美债收益率在 5%关口反复震荡，实际利率抬升压制无息资产估值；特朗普拒绝伊朗和平协议推升油价，但市场将其解读为通胀反弹与美联储更鹰派的理由，形成“油价涨、金银跌”的走势。我们预计短期贵金属以弱势震荡为主，关注 PCE 数据与中东局势变化。

■ **能源金属：锂钴镍价格全线回落，供强需弱格局延续。**本周（2026 年 9 月 24 至 9 月 29 日）电池级碳酸锂/电解钴/电解镍均价分别为 12.2/26.6/12.6 万元/吨，环比-8.27%/-4.66%/-0.52%。锂钴镍价格全线走弱，锂价跌幅最为明显。碳酸锂供应宽松预期叠加远期需求增速放缓，价格跌破部分外购矿企业成本线；电解钴节前备货预期落空，冶炼环节倒挂延续，报价重心持续下移；电解镍受美联储偏鹰与节前资金撤离影响，叠加 LME 库存高企，价格震荡下行。

■ **战略小金属：长单报价下调压制钨价，弱需求下行情震荡寻底。**本周（2026 年 9 月 24 至 9 月 29 日）钨价全线下调，65 度黑钨精矿均价 37.9 万元/吨，仲钨酸铵均价 55 万元/吨，较上周均下调 2.5 万元/吨。头部企业下调长单报价，价格重心同步下移，节前避险情绪蔓延；供应端矿山出货平稳；需求端硬质合金、刀具企业订单平淡，下游维持低库存、按需采购，大单鲜有落地；成本端托底力度有限，产业链利润持续收窄。我们预计短期钨价偏弱运行，关注节后终端订单与长单指引。

■ **稀土永磁：市场大体平稳，镨钕价格坚挺，铽价小幅下调。**本周（2026 年 9 月 24 至 9 月 29 日）氧化镨钕均价 73.85 万元/吨，周度持平；氧化镱均价 143.5 万元/吨，周度持平；氧化铽均价 654.5 万元/吨，周跌 0.46%。镨钕端上游厂家报价坚挺，大厂入市采购带动低价现货收紧，

证券分析师 刘奕町

执业证书：S0600526060002

liuyt@dwzq.com.cn

证券分析师 曾先毅

执业证书：S0600526070003

zengxy@dwzq.com.cn

证券分析师 徐毅达

执业证书：S0600524110001

xuyd@dwzq.com.cn

证券分析师 米宇

执业证书：S0600524110004

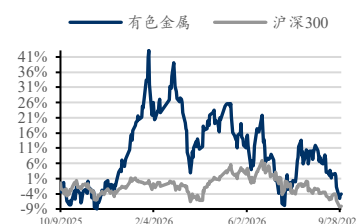
miy@dwzq.com.cn

研究助理 莫晓雄

执业证书：S0600126070004

moxx@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《美债收益率走高，金属价格震荡》

2026-09-28

《加息落地触发利空出尽交易，金铜价格震荡上行》

2026-09-20

成本支撑增强，下游询单热度提升，实单跟进尚可；镉钨端询单热度较低，大厂支撑减弱，低价货源陆续报出，下游需求疲软，主流报价重心下移。后市预计镉钨价格偏强调整，镉钨价格或弱稳运行。

- **风险提示：**宏观政策风险，下游需求不及预期风险，价格波动风险。报告中提及的“相关标的”仅为对相关公司的罗列，不构成任何投资建议。投资者在做出投资决策时，应基于独立的分析和判断，全面评估公司的基本面、行业前景及市场环境等因素。

内容目录

1. 宏观环境&金属比价	6
1.1. 海外主要利率	6
1.2. 重要金属比价	8
2. 基本金属&贵金属：鹰派信号压制估值，节前需求转淡金属走弱	9
2.1. 铜：矿端扰动支撑铜价高位，节前备货收尾升水回落	9
2.2. 铝：库存去化托底铝价，节前观望拖累均价回落	11
2.3. 贵金属：加息预期主导定价，金银承压白银领跌	12
2.4. 铅：节前需求退坡拖累铅价，现货偏紧格局有所缓解	14
2.5. 锌：原料偏紧托底锌价，双节临近下游交投清淡	16
3. 小金属：能源金属全线回落，节前小金属交投普遍转淡	18
3.1. 锂：供应宽松预期压制锂价，跌破部分外购矿成本线	18
3.2. 钴：节前备货预期落空，钴价重心持续下移	19
3.3. 镍：供强需弱格局延续，高库存压制镍价震荡下行	20
3.4. 锡：宏观偏鹰压制锡价，矿端刚性限制下行空间	22
3.5. 钨：长单报价下调压制市场，节前钨价加速下行	23
3.6. 钼：双节氛围浓厚交投清淡，钼价高位平稳运行	26
3.7. 锑：节前交投清淡观望浓厚，锑品价格持稳运行	28
3.8. 镁：下游备库基本收尾，镁价节前持稳运行	30
3.9. 铟：需求淡季成交寥寥，铟价成本支撑下延续阴跌	31
3.10. 稀土：稀土市场大体平稳，镨钕坚挺钕价偏弱	32
4. 风险提示	34

图表目录

图 1: Fedwatch 加、降息预期.....	6
图 2: 美国 CPI、核心 CPI 读数.....	7
图 3: 美国非农就业读数 (左轴: 新增非农就业人数, 单位: 千人; 右轴: 新增非农就业人数: 季调: 初值: 3 月中心移动平均, 单位: 千人)	7
图 4: 美国 2Y 国债收益率.....	7
图 5: 美国 10Y 国债收益率.....	7
图 6: 美国 5YTIPS 收益率.....	8
图 7: 美国 10YTIPS 收益率.....	8
图 8: 国债利差与通胀预期 (左轴: 国债收益率利差, 单位%; 右轴: 盈亏通胀平衡, 单位%)	8
图 9: 金银比.....	9
图 10: 金铜比.....	9
图 11: 铜铝比.....	9
图 12: 锡铜比.....	9
图 13: 本周铜价走势 (元/吨)	11
图 14: 本周 TC 走势 (美元/干吨)	11
图 15: 本周硫酸价格走势 (元/吨)	11
图 16: 全球铜显性库存变化 (万吨)	11
图 17: 本周铝价走势.....	12
图 18: 国内铝社会库存变化 (万吨)	12
图 19: 本周金价走势 (美元/盎司)	14
图 20: 本周银价走势 (美元/盎司)	14
图 21: 本周伦铅价格走势 (美元/吨)	16
图 22: 本周沪铅价格走势 (元/吨)	16
图 23: 本周沪锌价格走势 (元/吨)	17
图 24: 伦锌 (LME) 走势 (美元/吨)	17
图 25: 磷酸铁锂周度产量走势 (吨)	19
图 26: 电解钴进出口总量走势图 (单位: 吨)	20
图 27: 电解钴周度产量 (单位: 吨)	20
图 28: LME 镍价格走势 (美元/吨)	22
图 29: 电解镍市场价格走势 (元/吨)	22
图 30: 近期 LME 锡价格走势 (美元/吨)	23
图 31: 历史 LME 锡价格走势 (美元/吨)	23
图 32: SHFE 锡库存变动	23
图 33: LME 锡库存变动	23
图 34: 钨精矿价格走势 (万元/吨)	25
图 35: 仲钨酸铵价格走势 (元/kg)	25
图 36: 碳化钨粉价格走势 (元/千克)	26
图 37: 钨铁价格走势 (万元/吨)	26
图 38: 钼精矿价格走势 (元/吨度)	28
图 39: 本周钼铁价格走势 (万元/吨)	28
图 40: 铋锭市场价格走势图 (元/吨)	30

图 41： 金属镁市场价格走势图（元/吨） 31

图 42： 本周铟价格走势图（元/公斤） 32

图 43： 氧化镨钕价格走势图（元/吨） 33

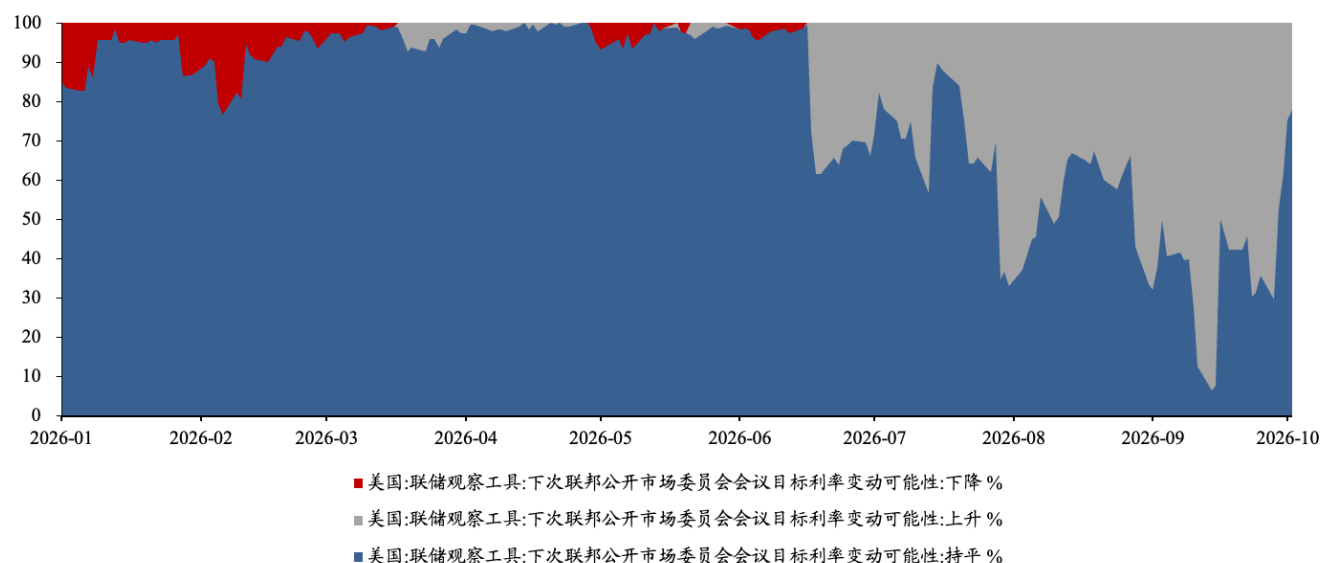
图 44： 氧化镓、氧化铽价格走势图（元/千克） 33

1. 宏观环境&金属比价

1.1. 海外主要利率

加息&降息预期：加息预期明显降温，市场维持利率不变的概率大幅回升。截至 2026 年 10 月 2 日，FedWatch 数据显示，维持目标利率不变的概率为 77.9%，较 9 月 25 日的 35.8% 上升 42.1 个百分点；加息概率为 22.1%，较上期下降 42.1 个百分点；降息概率为 0.0%，较上期持平。

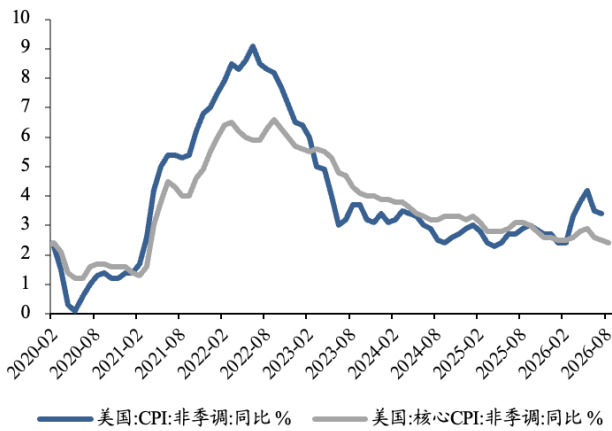
图1：Fedwatch 加、降息预期



数据来源：Wind，东吴证券研究所

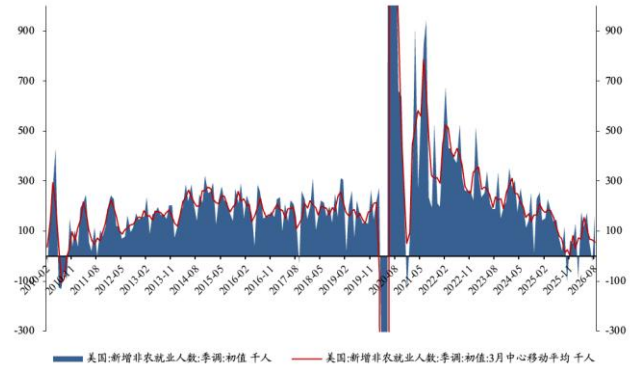
CPI、非农趋势：通胀平稳核心通胀小幅下行，非农就业增长明显放缓。2026 年 8 月美国 CPI 同比为 3.4%，较上月持平；核心 CPI 同比为 2.4%，较上月下降 0.1 个百分点。2026 年 9 月，美国新增非农就业人数为 2.9 万人，较上月减少 13.3 万人；近 3 个月新增非农就业人数平均约 5.6 万人。

图2: 美国 CPI、核心 CPI 读数



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

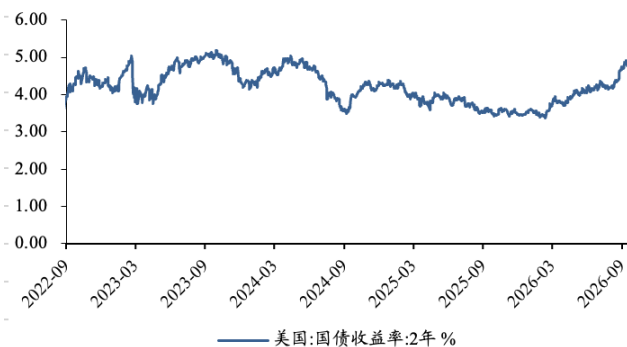
图3: 美国非农就业读数 (左轴: 新增非农就业人数, 单位: 千人; 右轴: 新增非农就业人数: 季调: 初值: 3 月中心移动平均, 单位: 千人)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

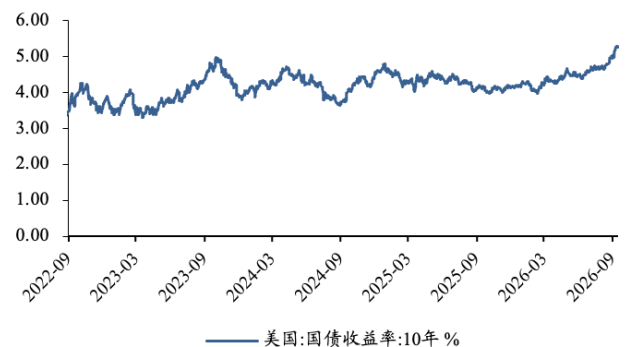
美债收益率:美债收益率全线上行, 长端名义及实际收益率上行幅度更大。截至2026年10月2日, 美国2年期国债收益率为4.83%, 较9月25日上升2BP; 10年期国债收益率为5.28%, 较上期上升11BP; 5年期TIPS实际收益率为2.69%, 较上期上升5BP; 10年期TIPS实际收益率为2.92%, 较上期上升9BP。

图4: 美国 2Y 国债收益率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 美国 10Y 国债收益率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6：美国 5YTIPS 收益率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

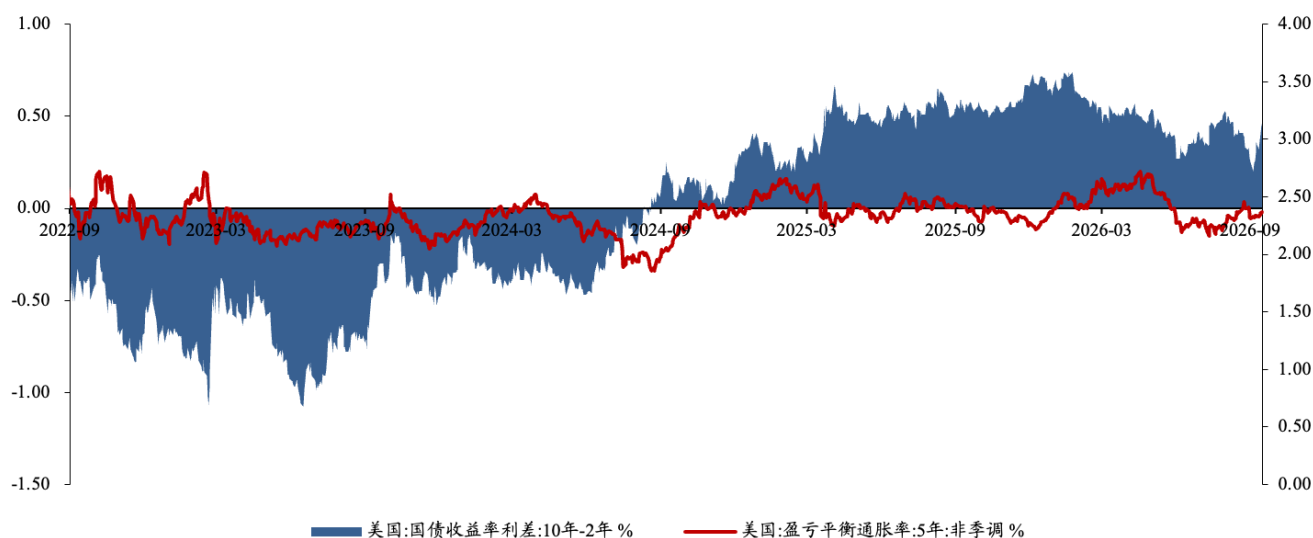
图7：美国 10YTIPS 收益率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

国债利差与通胀预期：国债期限利差明显走阔，市场通胀预期小幅上行。截至 2026 年 10 月 2 日，美国 10 年期与 2 年期国债收益率利差为 0.45%，较 9 月 25 日走阔 9BP；美国 5 年期盈亏平衡通胀率为 2.37%，较上期上升 3BP。

图8：国债利差与通胀预期（左轴：国债收益率利差，单位%；右轴：盈亏通胀平衡，单位%）



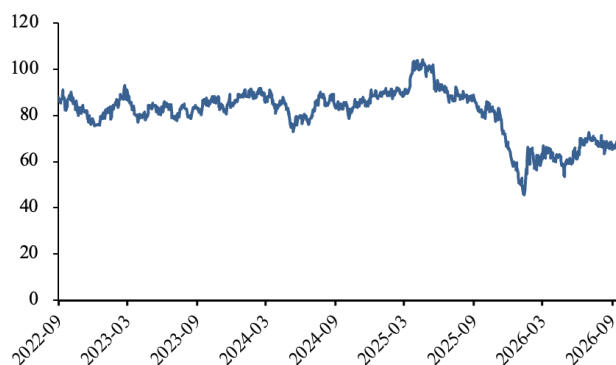
数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 重要金属比价

金银比、金铜比：金银比明显上升，金铜比小幅回落。截至 2026 年 10 月 2 日，金银比为 67.87，较 9 月 25 日的 65.89 上升 3.01%；金铜比为 0.2886，较上期的 0.2906

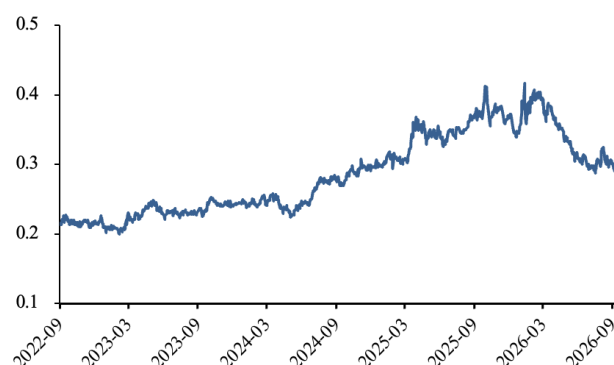
下降 0.71%。

图9：金银比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

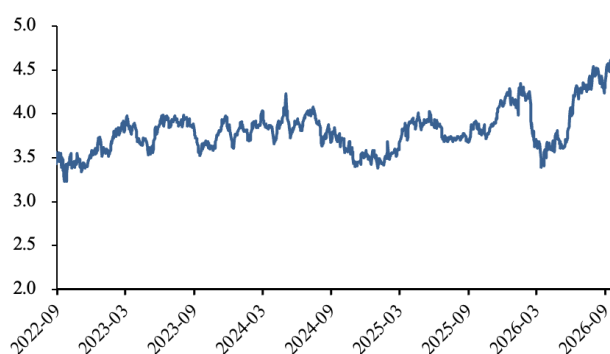
图10：金铜比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

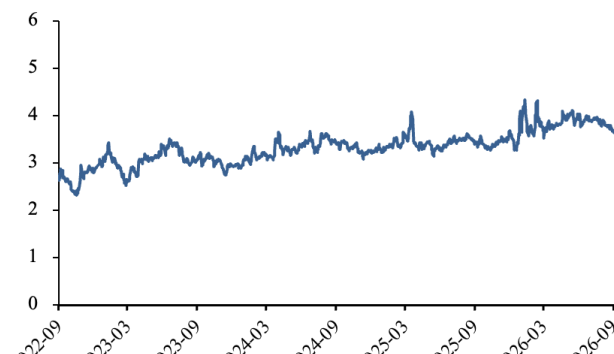
铜铝比、锡铜比：铜铝比、锡铜比同步上行。截至 2026 年 10 月 2 日，铜铝比为 4.62，较 9 月 25 日的 4.53 上升 1.91%；锡铜比为 3.79，较上期的 3.67 上升 3.31%。

图11：铜铝比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12：锡铜比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 基本金属&贵金属：鹰派信号压制估值，节前需求转淡金属走弱

2.1. 铜：矿端扰动支撑铜价高位，节前备货收尾升水回落

市场综述：本周（9.24-9.29），沪铜收于 109680 元/吨，本周先涨幅随后回落，小

幅收跌。本周因 C-L 套利资金介入以及国内双节备货需求的拉动以及关税政策的不确定性，铜价先涨后跌，盘内波动剧烈。周五媒体广泛报道伊朗同意了 7 天开放海峡，油价下跌，伊朗随即澄清仍坚持备忘录的谈判条件，特朗普一边威胁轰炸，一边表示重启谈判，周一早盘油价反弹到 93 美元上方。美国 8 月核心资本品订单增幅大超预期，反映出投资热度支撑企业支出，AI 巨头继续上涨带动股指上行。美日口头支撑日元，周五日元上涨，美元指数小跌，但美联储 10 月加息预期上升到 70%，美债收益率维持高位。

供应面：铜精矿 TC 加速深跌至-224.5 美元/千吨，连续 21 个月为负，CSPT 不再设四季度采购指导价。矿端扰动频发，Escondida 致命事故后全面停产且工会呼吁罢工，Centinela 罢工搅黄谈判；Cochilco 下调 2026 年智利产量至 527 万吨，同比降 2.6%，7 月降 9.4%；Grasberg 复产缓慢，2026 年产量指引下调约三分之一。库存低位：LME 降至 25.12 万吨，上期所 4.71 万吨，国内社会库存 7.26 万吨，创 2024 年 2 月以来新低，保税区 2.80 万吨，COMEX 升至 76.99 万短吨创新高，现货升水一度破千。10-11 月多家炼厂集中检修，预计减少精炼铜供给约 8 万吨，硫酸连跌 12 周，减产意愿增强。废铜系数跌破 10%[?]，阳极产能利用率仅 31.78%，压制加工费低位。矿端事故、TC 深跌、冶炼检修与废铜收紧共振，供应偏紧短期难改，支撑铜价。

库存方面：截至 9 月 28 日 LME 库存 251950 吨，下跌 1150 吨。COMEX 铜库存 772405 短吨，上涨 3344 吨。上周上期所库存 4.71 万吨，大幅减少 8900 吨。非美地区库存持续下降，不断刷新记录，导致国内现货供应偏紧，直接导致国内现货升水在铜价再度上涨的背景下仍保持 1000 元升水以上的水平。

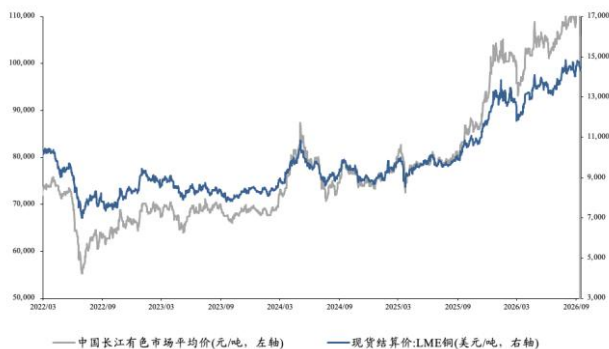
现货方面：本周现货市场因节前备货基本完成，下游备货情绪不足，叠加盘面高位运行，升贴水自高位快速回落，整体大幅好于上周，市场成交转淡，未出现抢货潮。不过现货流通货源仍然偏紧，持货商大幅让价意愿有限，升水跌幅受到一定约束。本周上海平水铜报 1000-1250 元/吨，广东平水铜报 750-1050 元/吨，山东平水铜报 920-1010 元/吨。

后市预测：百川盈孚预计下周 LME 铜价运行区间 12000-15000 美元/吨。国内下周国庆假期市场无交易，铜价完全跟随海外市场波动，美国关税政策预计很快会有初步定论，是否实施还是继续保持模糊政策截至 9 月 29 日仍有很大的不确定性，预计铜价会在高位进行剧烈的震荡。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-铜专刊-第 20260929 期。

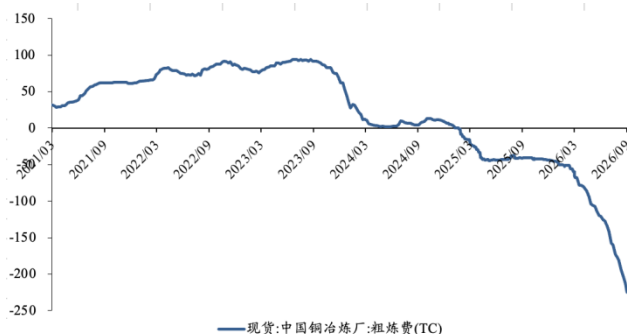
相关标的：紫金矿业、五矿资源、洛阳钼业、金诚信、西部矿业、中国有色矿业、铜陵有色、江西铜业。

图13: 本周铜价走势 (元/吨)



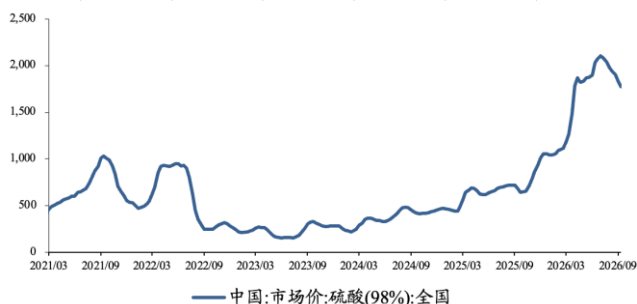
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 本周 TC 走势 (美元/干吨)



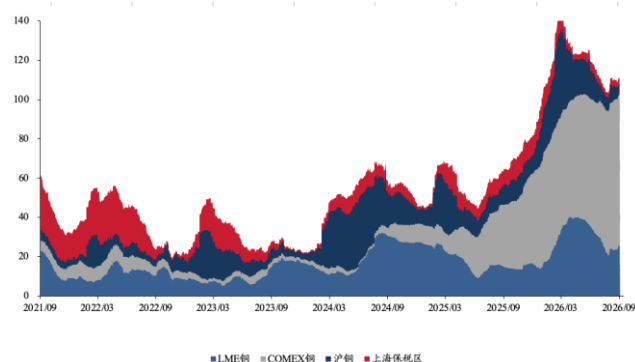
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 本周硫酸价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 全球铜显性库存变化 (万吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 铝: 库存去化托底铝价, 节前观望拖累均价回落

市场综述: 本周(2026.9.24-2026.9.29)内外铝价走势分化, 但整体均价均下跌。本周外盘铝均价为 3257 美元/吨, 较上周相比下跌 21 美元/吨, 跌幅 0.64%。沪铝主力均价 24057 元/吨, 较上周相比下跌 209 元/吨, 跌幅 0.86%。华东现货均价为 24173 元/吨, 与上周相比下跌 125 元/吨, 跌幅 0.51%。华南现货均价为 24413 元/吨, 与上周相比下跌 130 元/吨, 跌幅 0.53%。海外方面, 美国预计本周可能与伊朗再次开启和谈, 但伊朗方面否认; 中美就 300 亿对等降税进行协商; 中国方面, 节前铝锭社会库存持续去库。

供应方面: 本周中国电解铝行业整体开工继续保持高位维稳, 电解铝企业暂无减产、复产出现, 新投产产能准备启动阶段。

需求方面: 本周铝板带箔产量 218442 吨, 产量较上周持平。铝棒产量 279890 吨, 产量较上周持平。

成本方面：氧化铝方面，中国国产氧化铝价格未有变化，本周中国国产氧化铝均价为 2672.03 元/吨，较上周均价 2672.03 元/吨持平。预焙阳极方面，本周价格维稳。电价方面，下游需求较弱，动力煤市场价格走势下行；按照电价周期计算，火电电价持稳。水电方面，丰水期水电电价低位维稳。综合来说，预计本周电解铝理论成本继续持稳。

利润方面：本周氧化铝价格、预焙阳极价格以及电价均持稳，预计本周电解铝理论成本继续持稳。美伊局势有趋于缓和的预期，国内临近国庆假期下游观望情绪较浓，整体均价下跌。综合来看，预计本周电解铝理论利润高位有所减少。

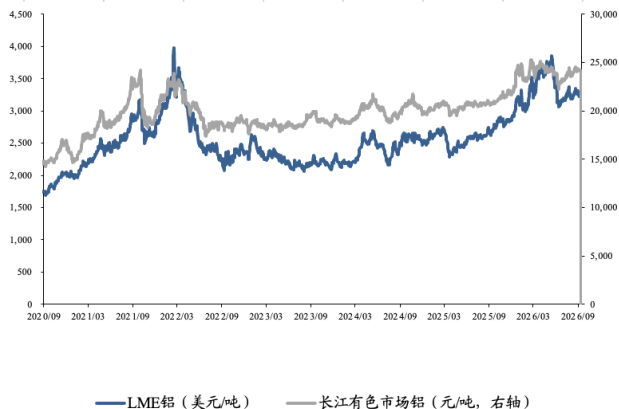
库存方面：本周 LME 铝库存较上周继续降库，截至 9 月 29 日 LME 铝库存 24.14 万吨，较上周 24.21 万吨减少 0.07 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存继续下降，截至 9 月 29 日库存 64.58 万吨，较上周 69.88 万吨减少 5.30 万吨。

后市预测：百川盈孚预计铝价短期小幅震荡，运行区间 24000-24500 元/吨。综合来看，美伊和谈在即，能否顺利举行是市场关注焦点，海外价格将受到影响；美联储 10 月加息预期较高，但仍存在不确定性。国内方面，国庆假期下游市场接货放缓，铝锭社会库存累库。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-电解铝专刊-第 20260929 期。

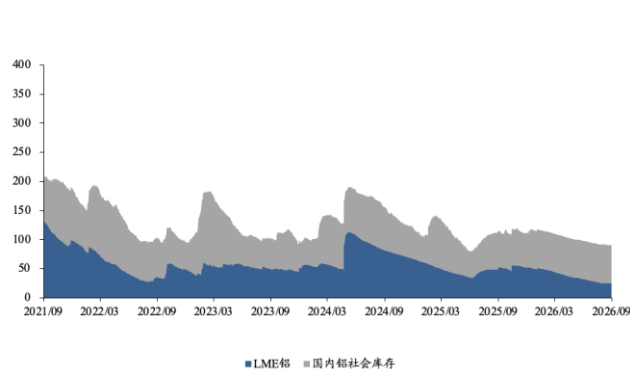
相关标的：神火股份、华通线缆、南山铝业、天山铝业、中孚实业、云铝股份、中国宏桥、宏桥控股、中国铝业（A+H）、创新实业、焦作万方、百通能源等。

图17：本周铝价走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图18：国内铝社会库存变化（万吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.3. 贵金属：加息预期主导定价，金银承压白银领跌

市场综述：本周（9.24-9.29）金银价格承压回落。截至9月29日，国内 99.95% 黄金市场均价 905.02 元/克，较上周同期下跌 3.40%，上海现货 1#白银市场均价 14769 元/千克，较上周同期价格下跌 8.34%。

国内黄金、白银价格整体延续震荡下行走势，全程承压回落，整体跌幅逐步扩大，贵金属市场整体偏弱运行，白银跌幅远超黄金，弱势特征更为突出。本周金银价格承压下行的核心驱动源于海外宏观货币政策收紧预期，地缘局势则形成双向扰动，最终宏观利率逻辑主导市场走势。宏观主线仍是美联储紧缩预期强化：多位官员释放进一步加息信号，美债 10 年期收益率在 5% 关口反复震荡，美元指数反弹至数周高位，实际利率抬升直接提高无息资产持有成本，压制金银估值。特朗普拒绝伊朗和平协议、霍尔木兹海峡风险溢价重新计入，油价走高本应带来避险买盘，但市场反而将其解读为通胀反弹与美联储更鹰派的理由，避险属性被利率逻辑压制。当前 COMEX 金银主力分别运行在 4100-4200 和 60.0-62.0 美元/盎司之间，沪银主力在 14700-15100 元/千克区间内震荡，沪金主力在 900 元/克附近震荡。

宏观分析：从宏观层面来看，本周贵金属市场的核心矛盾，在于美联储货币政策路径与地缘政治风险之间的博弈，而前者明显占据主导。美联储官员持续释放进一步加息信号，市场对 12 月乃至 10 月再度加息的概率维持高位，美元指数反弹至两个月附近高点，美债 10 年期收益率在 5% 关口上下反复震荡。对于黄金和白银这类无息资产而言，实际利率走高直接抬升了持有机会成本，其吸引力自然下降。与此同时，美国经济数据持续展现韧性，叠加国际油价反弹再度推升通胀担忧，市场不得不上调对美联储继续收紧政策的预期。

地缘政治方面，中东美伊局势反复波动形成双向影响，本周初地缘风险带来的避险支撑微弱，难以对冲利率利空；周中市场传出美伊重启谈判预期，地缘避险情绪边际降温，利多支撑消退；周末特朗普拒绝伊朗和平协议，引发油价冲高，油价盘中一度飙升逾每桶 4 美元，布伦特原油期货最终收高 0.96 美元，或 0.9%，报每桶 105.28 美元；美国原油期货上涨 0.19 美元，或 0.2%，收报每桶 92.60 美元。但此次能源涨价并未带动贵金属避险买盘，反而加剧市场对美联储抗通胀、持续紧缩的担忧，形成“油价涨、金银跌”的特殊走势。

库存方面：截至 9 月 25 日，COMEX（纽约金属交易所）白银库存量 332922585.36 万盎司（10355.06 吨），较上周增幅 0.72%，较年初库存降幅 25.92%。上海期货交易所白银交割库存 1439.291 吨，较上周同期增加 31910 千克，增幅 2.27%，较今年年初库增幅 114.96%。

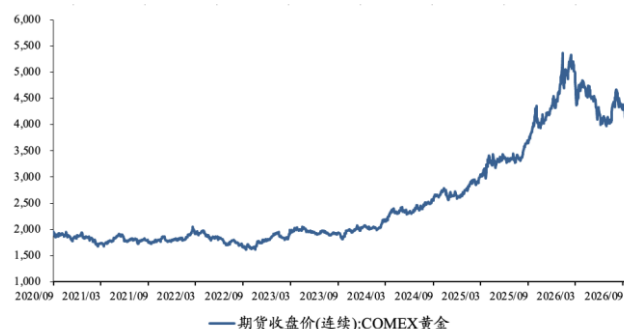
后市预测：百川盈孚预测下周 COMEX 黄金主力合约价格运行在 4100-4400 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 880-950 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 60.0-65.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 13500-16000 元/千克之间。综合来看，下周国内贵金属市场进入国庆长假休市阶段，外盘持续运行，叠加美国 PCE 通胀数据落地、中东美伊局势仍存变数，金银整体依旧处于高利率预期主导、地缘双向扰动的格局当中，行情不确定性明显放大。美国经济韧性尚未明显走弱，降息预期仍难快速回归，无息金银的持有机会成本居高不下，上方空间会持续受到压制。美伊之间谈判与对峙反复拉锯

仍是最大扰动变量，当前市场的特殊交易逻辑仍在延续，白银的弹性显著高于黄金，除跟随黄金受利率逻辑压制以外，还要兼顾工业端需求偏弱的现实，银价涨跌幅度往往大于金价，金银比或继续维持高位震荡。综合预判，下周外盘金银大概率以弱势震荡为主，暂未出现明确反转信号；风险点集中于PCE数据超预期走强或者中东局势突发激化。

以上内容摘自百川盈孚VIP信息服务周刊-金银专刊-第20260929期。

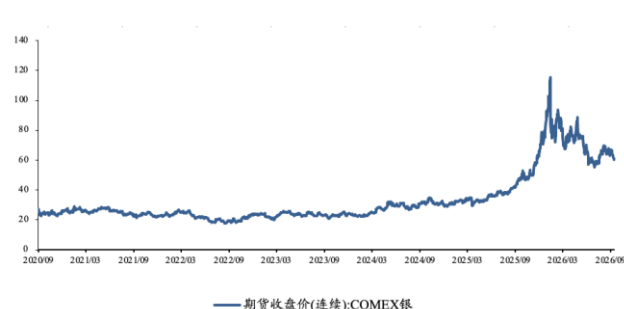
相关标的：紫金黄金国际，中国黄金国际，山金国际，山东黄金，招金矿业，中金黄金，万国黄金集团，赤峰黄金，湖南黄金，株冶集团等。

图19：本周金价走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图20：本周银价走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.4. 铅：节前需求退坡拖累铅价，现货偏紧格局有所缓解

市场综述：本周（9.24-9.29）现货铅锭交易指导价运行在 16100-16175 元/吨，周平均 16133 元/吨，较前一周下跌 122 元/吨，跌幅 0.75%。伦铅运行于 1886-1900 美元/吨，沪铅主力合约运行在 16195-16305 元/吨。宏观利好偏情绪驱动，持续性偏弱，随着价格冲高，市场对节后需求兑现的担忧逐步升温，高位追涨意愿有限，限制铅价进一步上行空间。

原生铅市场：本周电铅交易受到长假前需求退坡影响，成交由周初刚需提货转为清淡，市场缺货情况有所缓解，但现货库存仍然有限，个别预售单已排至国庆节后。周内济源主流品牌铅锭对 2611 合约贴水 40-50 元/吨。湖南铅锭价格对均价升水 0-20 元，成交量不及上周。江西、安徽地区冶炼企业散单对 1#铅均价升水 80-100 元，华东仓单周内金沙红鹭无货停报，下游厂家基本备货完成，观望心态浓郁。

再生铅市场：本周（9.24-9.29）再生铅报价回落，走势与沪铅主力合约保持同步。截至 9 月 29 日，百川盈孚再生铅现货交易指导价 16050 元/吨。一周均价 16067 元/吨，较上周下跌 133 元/吨，跌幅为 0.82%。本周再生铅厂家开工率小幅抬升，部分前期检修炼厂复产，但国内废电瓶社会流通量有限，回收商惜售情绪仍存，原料到货节奏不及预

期，限制炼厂满负荷生产，受前期下游集中提货带动，再生铅厂内库存延续去库，但随着备货进入尾声，提货量明显回落，库存去化速度放缓，散单紧俏程度边际缓解。

废电瓶市场：本周（2026.9.24- 2026.9.29）废电瓶价格下跌。废电瓶（电动车废电瓶）均价 9350 元/吨，废电瓶（汽车白壳废电瓶）均价 9650 元/吨，废电瓶（汽车黑壳废电瓶）全国均价 9875 元/吨，较上周同期下跌 0.8%。本周废电瓶市场整体呈现偏弱震荡走势，沪铅盘面虽有小幅反弹，但持续性不足，难以带动废电瓶现货跟涨，再生铅炼厂冶炼利润持续承压，整体调涨意愿偏弱，多数炼厂维持稳价观望，节前收货积极性不高，少量厂家持续下调收货报价。

铅精矿市场：本周铅精矿市场价格随铅锭波动，加工费无明显调整。四季度炼厂冬储需求下，铅精矿竞争性依然偏强，月底炼厂正常询价采购，矿山报价暂未敲定，但铅加工费已经处于极端区域，下浮调整空间有限，鉴于各地区实际到厂成交以及主流矿山出厂加工费多在负数区间，百川盈孚依据实际成交情况更新 10 月月度交易指导 TC 运行区间在-600~-100 元/金属吨，较 9 月下调 100 元/金属吨。

铅锭库存：截至 2026 年 9 月 28 日，LME 铅库存约 358700 吨，较 9 月 22 日减少 11000 吨。截至 2026 年 9 月 29 日，上期所铅仓单库存 42607 吨，较 9 月 23 日减少 2735 吨。上周上海期货交易所交割总库存 59472 吨，周减少 9808 吨。社会库存方面，截至 2026 年 9 月 24 日，中国五地铅社会库存 5.73 万吨，较前一周减少 1.24 万吨。

铅锭利润：2026 年第 38 周原生铅行业理论利润-1612.22 元/吨（不含副产品），比前一周持平。2026 年第 38 周再生铅行业理论利润 62.63 元/吨（不含副产品），比前一周增加 124.13%，毛利率为 0.39%。

后市预测：节后百川盈孚预计沪铅主力运行在 16000 - 16400 元/吨，现货 1#铅锭平均价格在 16180 元/吨（小涨）。综合预计，原生和再生铅供给修复预期下，铅价或继续承压，下游电需求尚未乐观，叠加宏观面美元走弱，加息概率上升，铅市场多空仍博弈，但下方在 16000 元附近有支撑。

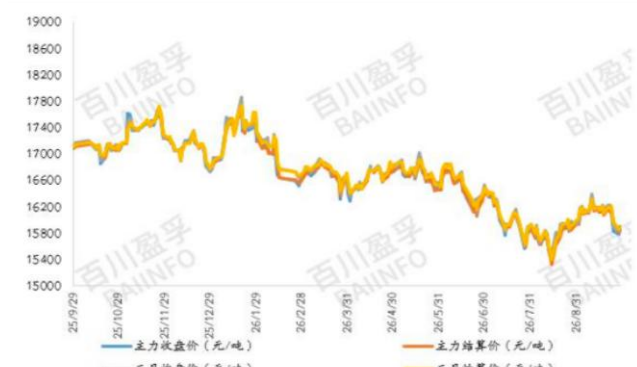
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-铅专刊-第 20260929 期。

图21：本周伦铅价格走势（美元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图22：本周沪铅价格走势（元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

2.5. 锌：原料偏紧托底锌价，双节临近下游交投清淡

市场综述：本周（2026.9.24 - 2026.9.29）锌价震荡运行。截至2026年9月29日，0#锌锭现货周均价26561元/吨，较上周同期下跌24元/吨，跌幅约为0.54%。美联储官员集体释放偏鹰信号，市场上调加息预期，美债收益率维持高位运行，流动性收紧预期对有色估值形成压制；叠加中东地缘冲突带来风险溢价，伦锌多空博弈格局加剧。国内双节期间，市场节日氛围升温，物流周转有所受限，下游节前采购节奏放缓，市场成交多以当月补票为主，实质增量不足，整体交投趋于清淡。

交易情况：本周锌价维持震荡运行，市场成交整体偏淡。供应端来看，炼厂实际检修规模不及前期预期，各冶炼企业公布的10月排产计划未出现明显减量，供应收缩有限。需求端，中秋、国庆双节期间，节日氛围逐步升温，物流周转效率有所受限，下游企业节前采购节奏放缓，市场成交多以当月补单为主，新增采购需求不足，整体交投趋于清淡。

本周上海锌现货整体成交偏淡，现货升水逐渐走强。华东地区下游陆续提货，带动上海社会库存延续去化态势，本地流通货源有限，持货商挺价意愿增强，但金九需求复苏不及预期，下游订单跟进乏力，企业以消化成品库存为主，原料采购意愿有限。与此同时，锌价重心虽有小幅下移，但整体仍处于相对高位，下游畏高观望情绪犹在，接货节奏谨慎，多数企业已陆续完成节前刚需备货，仅维持少量按需采购，周尾交投活跃度明显下降，现货成交整体表现偏淡。早间国产品牌对2610合约升水85到升水105元/吨，白银品牌对2610合约升水90元/吨出货，双燕品牌对2611合约升水190元/吨报价。

天津市场节后补库需求不及预期，下游采购体量有限。国庆长假前夕，基本金属盘面呈震荡整理态势。锌原料端供给延续偏紧格局，对价格形成较强底部支撑。贸易商大幅上调紫金品牌出货升贴水，但下游多维持按需采购，节前备货意愿整体偏弱。截至9

月 29 日，天津市场紫金品牌对 2610 合约升水 180 元/吨报价，驰宏品牌对 2610 合约贴水 20 元/吨报价。

本周广东锌价震荡运行，双节期间下游消费偏淡。广东地区运力持续偏紧，加之下游客户前期备货接近饱和，双节期间部分下游停工放假，询价接货表现冷清。当前内外价差缩窄，出口套利空间缩小，出口行情不及预期，仓库集中到货，社库逐渐积累。截至 9 月 29 日，麒麟、丹霞、安宁、飞龙、久隆等品牌对 2611 合约贴水 20-40 元/吨附近。

后市预测：百川盈孚预计预计下周沪锌主力运行区间在 25800 - 27000 元/吨，伦锌运行区间在 3750 - 4050 美元/吨。综合来看，国庆假期国内休市，外盘持续交易，海外利率预期、美元波动主导伦锌走势，沪锌节后开盘对假期宏观消息主导盘面走势，锌价宽幅震荡。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-锌专刊-第 20260929 期。

图23：本周沪锌价格走势（元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图24：伦锌（LME）走势（美元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3. 小金属：能源金属全线回落，节前小金属交投普遍转淡

3.1. 锂：供应宽松预期压制锂价，跌破部分外购矿成本线

市场综述：本周（2026.9.24 - 2026.9.29）碳酸锂延续下跌趋势，节前逢低补库后观望为主。截至9月29日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在11.6-12.2万元/吨，市场均价为11.9万元/吨，较上周价格下跌8.46%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在11.9-12.5万元/吨，市场均价12.2万元/吨，较上周价格下跌8.27%。

本周碳酸锂期货震荡走弱，价格重心持续下探，盘中低点触及116960元/吨。有色板块及锂矿个股普遍承压，供应宽松叠加远期需求增速放缓预期，持续压制盘面，盘面维持近强远弱的结构。期现报价基差坚挺，市场锚定2611合约为主，电碳报价基差多处于平水至升水2000元/吨区间，电碳成交基差集中于升水500-1500元/吨。锂盐厂散单惜售情绪较浓，部分采用后点价方式成交，贸易商库存维持低位。随着假期临近，市场交易趋于谨慎，参与者多以观望为主。

供应端：本周碳酸锂产量预计环比小幅回落，主要受部分锂盐厂检修计划影响。锂精矿到港量充足，原料供给持续补充，但锂盐厂及矿山阶段性检修消息扰动不断，9月排产预计环比增长，但增速可能不及月初预期。部分外采原料企业因成本倒挂降低负荷，实际产量释放有限。库存方面，整体库存延续去化。锂盐厂对当前低价散单出货意愿偏弱，贸易商整体库存处于低位，节前补库意愿较强但拿货难度偏大，下游材料企业逢低采购，维持安全库存水平。期货仓单整体维持下行趋势，前一交易日期货仓单量为33715吨。

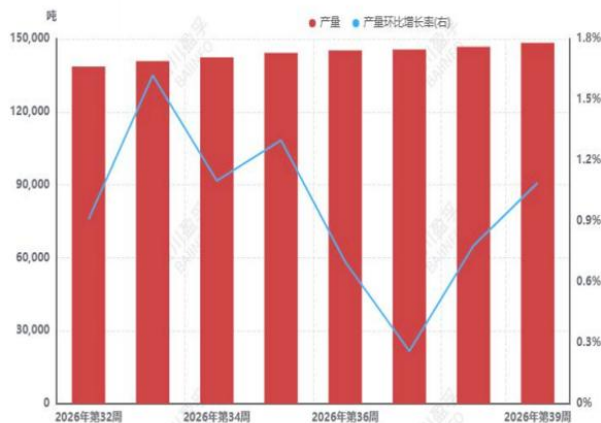
需求端：本周下游需求结构性分化。磷酸铁锂企业开工维持高位，储能板块需求形成有效支撑。三元材料面临订单缩减，排产环比回落。整体需求仍保持环比增长，下游材料厂维持逢低采购策略，价格回落后成交有所转好，但节前整体交投氛围转淡。

成本利润端：本周锂精矿价格跟随锂价波动。9月29日，进口锂辉石原矿市场均价1560元/吨度；非洲SC5%市场均价为1565美元/吨；澳洲6%锂辉石CIF市场均价在1790美元/吨。利润方面，伴随碳酸锂持续下跌，已跌破部分外购矿加工企业成本线，行业利润持续承压。锂精矿价格虽有所回落，但跌幅小于碳酸锂，自有矿一体化企业盈利空间收窄，代加工企业利润薄弱。

后市预测：百川盈孚预测短期电池级碳酸锂现货价格在11.5-13.5万元/吨区间震荡，重心小幅下移。重点关注节后需求恢复情况及检修动态。短期市场多空博弈仍将继续。利多层面，社会库存延续去化，下游排产存在韧性，成本端支撑逐步显现。利空层面，供应宽松预期未改，远期需求增速放缓预期仍在，市场宏观情绪偏空。

以上内容摘自百川盈孚VIP信息服务周刊-碳酸锂专刊-第20260929期。

图25：磷酸铁锂周度产量走势（吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.2. 钴：节前备货预期落空，钴价重心持续下移

市场综述：本周（2026.9.24–2026.9.29）钴价格下跌。截至9月29日，百川盈孚电解钴指导价25.4–27.8万元/吨，均价为26.6万元/吨，较上周同期下跌1.3万元/吨，跌幅为4.66%。硫酸钴价格5.6–6万元/吨，均价5.8万元/吨，较上周同期均价下跌0.1万元/吨，跌幅1.69%；氯化钴价格7.1–7.3万元/吨，均价7.2万元/吨，较上周同期均价下跌0.25万元/吨，跌幅3.36%；四氧化三钴价格23.5–24.5万元/吨，均价24万元/吨，较上周同期均价下跌0.75万元/吨，跌幅3.03%；氧化钴价格21–22万元/吨，均价21.5万元/吨，较上周同期均价下跌0.75万元/吨，跌幅3.37%。本周钴市场整体偏弱运行，主流产品报价重心持续下移。市场交投氛围清淡，整体呈“供方控量、需方观望、成本下移”格局。

供应方面：冶炼端整体开工维持低位，受成品跌价与原料倒挂影响，部分企业主动压负荷；临近假期，部分安排停产检修，节后视订单恢复。港口中间品、印尼湿法伴生钴及国内回收料同步补充，矿方挺价底气不足，招标成交清淡，持货商出货心态分化，部分让价促成成交，部分仍控量观望。

需求方面：节前备货预期落空，下游接货偏谨慎。合金、磁材等传统方向新增订单有限；三元前驱体维持低排产，高镍化延续进一步压缩单位耗钴；钴酸锂受终端需求不及预期拖累，企业消耗自有库存为主，散单采购清淡。买方压价情绪浓，实单跟进不足，整体以“低库存、随用随采”为主。

成本方面：本周国际钴价震荡下行，截至9月29日，标准级钴报价区间在22.5–26.4美元/磅，合金级钴报价为24–26.7美元/磅，原料主流供应商系数为64.5%–73.5%；钴中间品价格14.5–16.5美元/磅，均价为15.5美元/磅，较上周同期持平。

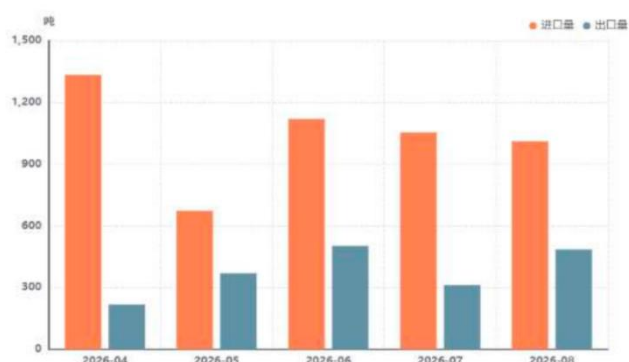
利润方面：本周冶炼环节倒挂格局未改。原料成本虽边际松动，但成品报价跌幅更深，即期生产利润持续承压，部分企业产出即亏。

库存方面：冶炼端成品库存被动累积，部分转为隐性库存或厂内暂留，对外可售流通偏紧；贸易环节持货量不高但出货心态分化，部分让价去库、部分观望等节后。下游工厂原料库存持续压缩，正极及合金企业节前备货意愿低迷，补库推迟至节后，社会库存未向终端有效传导。

后市预测：百川盈孚预计下周电解钴价格运行区间在 25-28 万元/吨；硫酸钴价格 5.5-6 万元/吨；氯化钴价格 7-7.3 万元/吨；四氧化三钴价格 22-24.5 万元/吨；氧化钴价格 20.5-22 万元/吨。短期钴市场缺乏上行动能，或延续弱势整理。节后若终端订单未见起色，补库力度有限，实单仍将以压价商谈为主。

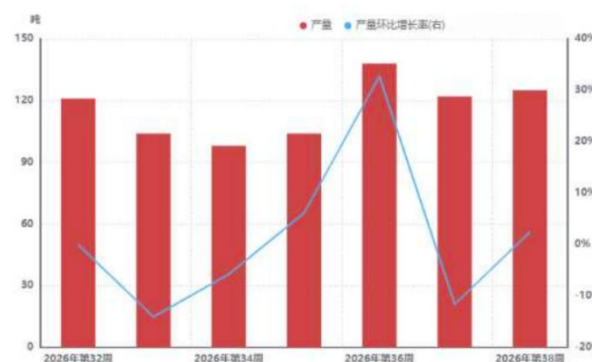
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-电解钴专刊-第 20260929 期。

图26：电解钴进出口总量走势图（单位：吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图27：电解钴周度产量（单位：吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.3. 镍：供强需弱格局延续，高库存压制镍价震荡下行

市场综述：本周（2026.9.24 - 2026.9.29）电解镍现货价格震荡下行。截至9月29日，百川盈孚镍指导价均价为 125767 元/吨，相较上周下跌 0.52%。本周正值中秋与国庆假期前后，电解镍价格整体呈现震荡下行格局。中秋假期前，受美联储偏鹰、美元走强及节前避险情绪升温影响，镍价承压震荡下行。中秋假期结束后，市场再度面临国庆长假，待假氛围浓厚，下游采购意愿低迷，市场成交冷清；同时国内资金集中撤离，交投情绪明显转弱，带动有色金属板块整体下行，镍价亦随之下探。

国际市场：本周伦镍价格震荡运行，截至9月28日，本周 LME 收盘价为 16165 美元/吨，相较于上周同期下跌 2.41%，LME 结算价为 16050 美元/吨，较上周同期环比下跌 2.19%，周平均结算价为 16213 美元/吨，环比上周上涨 0.26%。美联储政策逻辑进一步偏鹰，里士满联储主席明确表示通胀风险仍高于就业风险，美元指数偏强运行对有色板块

形成压制。中美元首会晤一度修复宏观情绪，但美联储紧缩预期反复扰动，LME 镍反弹高度持续受限。

供应方面：本周电解镍供应较上周小幅下降，但整体仍处高位。国内精炼镍开工率近期整体保持稳定，但下游需求表现持续疲软，导致市场库存继续累积，整体呈现“供强需弱”的格局。若该趋势延续，不排除部分国内厂家基于库存压力与利润空间收窄，后续调整生产节奏与开工水平的可能。

需求方面：国内不锈钢市场价格整体稳中偏弱，宏观面暂无明显利好，基本面疲软，市场观望态势较浓；因双节影响，价格报稳为主，部分持货商存在让利出货行为，但钢厂利润收缩后部分企业开始控产，对原料采购以刚需为主。新能源方面，9月三元材料产量预计环比下降约15%，三元电池产量下降约7%，新能源端对镍的增量拉动持续弱化。下游企业节前主动补库意愿偏低，仅维持刚需采购，市场散单成交规模收缩。

成本利润方面：本周精炼镍企业亏损较上周有所收窄。假期前，电解镍价格整体以震荡回调。但假期结束后，伦镍受宏观情绪影响回吐之前涨幅，价格环比上周同期出现下落。当前镍价已低于多数工艺的现金流成本线，这意味着价格继续深跌将触发更强的减产驱动。但印尼 HPM 新政下调矿端成本，湿法冶炼成本支撑线有所下移，成本托底的“底部”并非铁板一块。

库存方面：本周全球镍显性库存绝对水平仍处高位，但国内延续小幅去化。上期所镍库存周内减少约335吨至108079吨，社会库存亦有所下降。但LME库存高位主要受海外需求疲软及交仓行为影响，镍板库存占比持续偏高，截至9月28日，LME库存284922吨，较上周同期增加6294吨。全球显性库存绝对量充裕，高库存对镍价的压制效应未根本缓解。

后市预测：百川盈孚预计镍价将延续震荡走势，运行区间参考120000-130000元/吨。宏观方面，中东冲突消息面相对反复，美国经济数据偏强，美联储官员表态偏鹰，情绪面中性偏弱。供应端，印尼IMIP园区因干旱减产的消息一度点燃看涨情绪，但实际减产量级有限，且部分项目通过转产弥补缺口，供给收缩的持续性存疑。需求端，下游企业仅维持刚需采购，节前备货活跃度不及预期，整体基本面尚待改观。综合来看，在供应充裕与库存高企的双重压力下，镍市过剩态势短期内难以明显改善。

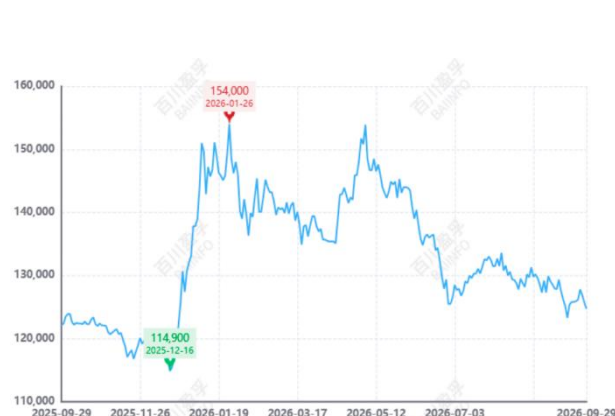
以上内容摘自百川盈孚VIP信息服务周刊-镍专刊-第20260929期。

图28: LME 镍价格走势 (美元/吨)



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图29: 电解镍市场价格走势 (元/吨)



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.4. 锡：宏观偏鹰压制锡价，矿端刚性限制下行空间

市场综述：本周（2026. 9. 24 - 2026. 9. 29）国内锡锭价格震荡下滑。截至9月29日，百川盈孚锡锭现货指导价为409500元/吨，较上周三降1500元/吨，降幅0.36%。宏观面，美联储加息确定，并持续释放鹰派信号，美元指数走强，美债收益率提高，对有色产品形式压制，市场情绪转弱，随着加息预期落地，部分空头获利离场，价格小幅震荡。基本面，矿端供应延续紧张态势，缅甸矿复产持续低于预期，国内冶炼企业开工回落，精锡产量增量有限；需求端表现一般，节前备货窗口开启，但实际影响有限，下游维持刚需采购，传统消费电子、光伏等领域表现一般，AI算力与半导体封装用锡保持乐观，长期需求持续观望。

后市预测：百川盈孚预计在39 - 41万元/吨区间震荡，矿端刚性与海外低库存限制深跌空间，但国内累库与宏观压力抑制反弹高度，方向性突破需等待宏观与基本面共振信号的进一步明朗。宏观面：美联储加息虽落地，紧缩压力阶段性见顶，但鹰派信号仍存，美元与美债收益率高位压制有色板块，锡价宏观驱动偏中性略空。基本面：矿端硬约束与低库存限制深跌，缅甸低邦复产仅四至五成，雨季制约出矿；但传统消费电子订单偏弱，旺季增量不足，社会库存去化持续性存疑，反弹高度受限。重点关注缅甸到货、库存去化及订单兑现。

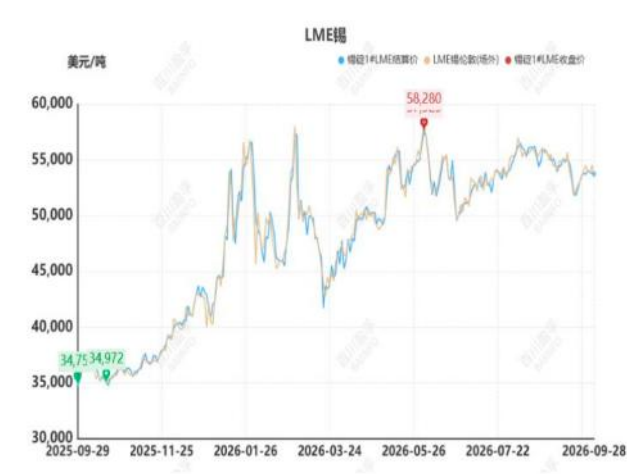
以上内容摘自百川盈孚VIP信息服务周刊-锡专刊-第20260929期。

图30: 近期 LME 锡价格走势图 (美元/吨)



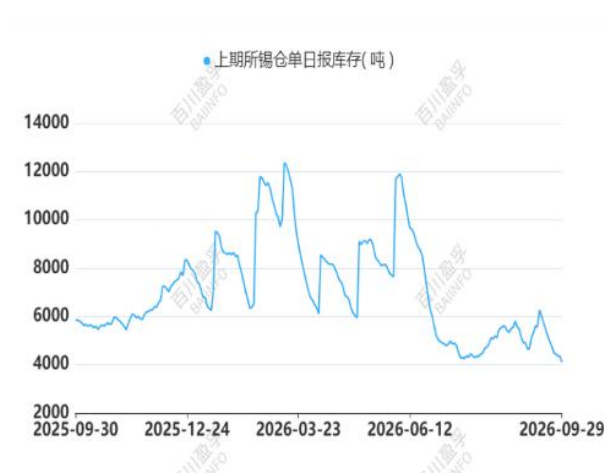
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图31: 历史 LME 锡价格走势图 (美元/吨)



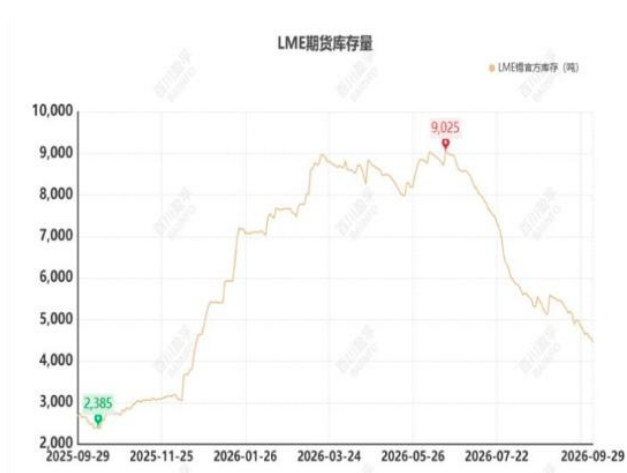
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图32: SHFE 锡库存变动



数据来源: 百川盈孚, 东吴证券研究所

图33: LME 锡库存变动



数据来源: 百川盈孚, 东吴证券研究所

3.5. 钨: 长单报价下调压制市场, 节前钨价加速下行

市场综述: 本周(2026.9.24-2026.9.29)钨价下调。截至9月29日, 65度黑钨精矿均价在37.9万元/吨, 较上周下调2.5万元/吨, 仲钨酸铵在55万元/吨, 较上周下调2.5万元/吨, 70钨铁均价在57.5万元/吨, 较上周下调4万元/吨, 碳化钨粉在815元/千克, 较上周下调10元/千克。

本周国内钨价下调, 节日临近价格下行幅度扩大, 头部企业更新长单报价, 重心同步下移, 给现货市场带来明显压制。市场交投氛围偏淡, 持货商出货心态分化, 下游跟进意愿不足, 买卖双方博弈加剧, 整体行情承压运行, 节前避险情绪逐步蔓延。

国际方面: 本周国际价格弱稳。海外钨原料流通保持平稳, 外盘报价跟随国内趋势

松动，海外采购方观望情绪浓厚，主动备货动作不多。国际终端制造业订单缺乏亮眼增量，海外合金厂商采购节奏放缓，跨区域贸易订单缩减。内外价差变化，间接影响国内原料流通，难以形成对国内钨价的外部支撑。

供应方面：本周原料供应稳定。国内矿山整体出货节奏相对稳定，部分矿企按需排产，并未出现集中放量。冶炼环节随行情走弱，部分主体根据订单灵活调整开工。节日将至，少数企业提前安排检修，整体供应弹性有限。原料端流通资源尚可，不过长单走低，让矿企出货议价能力有所减弱。

需求方面：本周终端需求不多。下游硬质合金、刀具企业订单表现平淡，终端制造业回暖不及预期。受节日影响，下游企业大多维持低库存运营，采购只保障刚需，不愿提前备货。买跌心态普遍，长单价格下调也进一步压制采购信心，大单鲜有落地，市场成交多为零散小单，需求端支撑乏力。

成本方面：本周成本下降。矿山开采及选矿成本维持原有区间，没有出现明显波动。前期矿价高位回落之后，上游矿山盈利空间被持续压缩，部分中小矿山挺价意愿较强。但下游持续压价，产业链传导不畅，成本端托底力度有限，难以扭转当前价格下行的趋势，对行情的支撑逐步弱化。

利润方面：本周利润空间收窄。随着钨价持续下调，产业链利润继续向偏紧方向演变。冶炼环节受原料和成品价差收窄影响，盈利空间不断压缩，部分企业生产收益逼近盈亏线。下游合金产品售价同步承压，终端利润缩水，进一步限制上游原料采购，全链条盈利走弱，市场参与积极性下降。

库存方面：本周整体库存相对稳定。产业链整体库存呈现分化格局，上游贸易环节仍有部分货源待流通。下游企业坚持轻库存策略，节前主动去库，不做囤货操作。市场货源大多集中在贸易及冶炼端，终端库存处于低位。库存结构下，持货商出货意愿不一，库存压力集中在产业链中上游位置。

后市预测：短期钨市偏弱运行，价格仍存在继续下探的可能。节日期间市场基本进入休市状态，成交近乎停滞。节后行情走向，核心要看终端订单回暖情况以及头部企业新一轮长单指引。若需求迟迟不见改善，钨价弱势格局很难快速扭转，行情大概率维持震荡寻底。预计 65%黑钨精矿价格运行区间在 35- 38 万元/吨；仲钨酸铵价格运行区间 52- 55 万元/吨。

钨精矿：百川盈孚预计下周 65 度黑钨精矿价格 36 万元/吨。下周钨精矿价格预计偏弱，下游采购保持谨慎心态，按需少量拿货，不愿主动囤货。矿端出货意愿有所分化，市场交投气氛平淡，缺乏有力利好支撑，短期行情难有明显提振，价格维持弱势震荡格局。

仲钨酸铵：百川盈孚预计下周仲钨酸铵价格为 53 万元/吨。下周仲钨酸铵价格预计偏弱，下游硬质合金企业订单跟进乏力，压价情绪明显，采购节奏放缓。现货流通有限

但买盘不足，市场成交多为小单，供需博弈下上行动力缺失，行情大概率延续偏弱整理态势。

碳化钨粉：百川盈孚预计下周钨粉价格为 835 元/千克，碳化钨价格为 795 元/千克。下周钨粉、碳化钨粉价格预计偏弱，下游加工领域订单疲软，客户采购趋于保守，多以消耗现有库存为主。粉末企业出货压力显现，市场缺乏增量订单拉动，交投冷清，价格短期难有反弹空间，持续弱势盘整。

钨铁：百川盈孚预计下周 70#钨铁价格为 56 万元/吨。下周钨铁价格预计偏弱，合金终端行业开工不足，采购需求释放迟缓，钢厂询价偏少。贸易商观望情绪浓厚，市场大宗成交稀少，成本端难以形成支撑，缺乏利好驱动，短期行情维持弱势运行。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-钨专刊-第 20260929 期。

相关标的：中钨高新，厦门钨业，佳鑫国际资源，章源钨业，翔鹭钨业。

图34：钨精矿价格走势（万元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图35：仲钨酸铵价格走势（元/kg）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图36：碳化钨粉价格走势（元/千克）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图37：钨铁价格走势（万元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.6. 钼：双节氛围浓厚交投清淡，钼价高位平稳运行

市场综述：本周（2026.09.24-2026.09.29）假期氛围浓郁，钼市平稳运行。截至9月29日，中国45-50度钼精矿今日均价为5485元/吨度，较上周三均价持平；氧化钼今日均价为5600元/吨度，较上周三均价持平；钼铁今日均价为34.5万元/基吨，较上周三均价持平；一级四钼酸铵今日均价为32.75万元/吨，较上周三均价持平；一级钼粉今日均价为61.25万元/吨，较上周三均价持平。

本周钼市场陆续进入休市状态，生产企业陆续暂停报价，市场整体成交低位，业者多等待节后市场。中秋假期过后，下游企业因备货工作基本完成，本周工作多以询价了解市场为主，无新的采购计划。而因原料成本持续高位，且市场对于10月矿端价格仍持看涨预期下，加工企业惜售情绪明显，不愿节前亏损出货。买卖僵持下，节后市场提前进入半休市状态。钼化工及深加工市场同步维持主流持稳走势，市场交投冷清，市场难听闻有效成交消息。

供应方面：本周国内钼铁企业生产情况波动不大，企业按前期订单发运为主。河南地区因安全环保检查持续，区域内矿山开采受限，且据当地业者反馈，检查力度未见减轻态势，原料端供应延续偏紧格局。钼铁方面，部分企业计划国庆长假期间进行简单检修，以缓解成本方面的压力。

需求方面：本周钢厂采买节奏有所放缓，压价力度继续维持。截至9月29日，本月已公开钢招量大约在1.3万吨，当前本周招标价格区间在34.18-34.2万元/基吨，承兑含税。截至发稿日，钢企招标价格相对平缓，钢企截至9月29日虽也有补货计划，但对于高价抵触心态仍存。且中秋节前的原料备采已超过安全线，因此本周多按原计划招标计划进行。

成本方面：本周钼精矿价格延续高位，45-50度矿5470-5500，50度以上5500-5530；

冶金氧化钼 5590–5610（元/吨度）。国内钼市钼矿行情呈现平稳整理，国际价格低幅止跌回暖。本周江西某矿山销售 40%–45%品位钼精矿 288 吨（铜平均 4.37%、磷平均 0.094%），竞标底价 5430 元/吨度，最后以流标结束。

利润方面：本周钼铁生产利润倒挂幅度维持高位，企业生产运营压力增加，铁厂对零单出货持谨慎态度。生产亏损的主要原因在于需求与成本不匹配，钢企因自身也处于亏损状态，对钼铁采购有压价行为。但矿端价格的涨幅虽也让下游难以承受，但因市场货源紧缺，钼铁企业议价能力不足。当前钼产业链中间环节的亏损，仍来源于预期的 9 月旺季未能得以出现，市场供需表现失衡下，只能中间企业承受压力。

库存方面：本周库存量继续增加，钼铁企业只有长单按计划发货，零单成交因表现不佳，发运量有所减少。钼铁方面截至 9 月 29 日低价货源已基本被市场耗清，企业一方面无降价清库意向。另一方面，市场对 10 月多持看涨意向，多囤积库存以待节后市场。

综上所述，本周国内钼市虽有原料价格持续高位的利好支持，但因钢企新单签订不佳，开工负荷提升缓慢，终端需求难以匹配当前市场价格。叠加前期定量长单基本可满足生产需求，对零单的采买量远远未达业者预期，钢招价格较低也打压了业者心态。月末市场止涨企稳，价格商谈重心围绕网价低值。

钼精矿：本周钼精矿价格持稳。中国 45–50 度钼精矿主流报价 5470–5500 元/吨度。本周钼市行情平稳运行。受中秋、国庆双节双重影响，市场假期氛围浓厚，前期备货基本完成，市场交投热度随之降温，下游采购商仅维持少量刚需订单为主，持货商惜售挺市心态延续，货源流通放缓，成交议价多围绕网价展开，整体成交落地情况一般。当前市场观望情绪强烈，业者关注焦点放至节后市场行情变化，叠加节前基本面暂无明显变化，预计节后价格重心维稳运行。

氧化钼：本周氧化钼价格平稳。中国氧化钼主流报价 5590–5610 元/吨度。国际价格继续回落，当前氧化钼主流成交价格调整 33.4–33.45 美元/磅钼之间，买盘市场多离场观望，成交清淡，行情呈缩量盘整态势。国内钼市恰逢中秋国庆假期期间，上下游企业逐步进入或处于假期状态，买卖双方参市意愿不高，报价基本延续中秋节前水平，整体交投氛围转淡。受此影响，国际市场缺少利好支撑，场内低价惜售与谨慎观望情绪并存。市场重点关注节后国内钼市成交表现，以及假期期间国际价格走势变化，预计节后钼价以稳为主。

钼铁：本周钼铁价格主稳运行，现款主流报价 34.3–34.7 万元/基吨。本周为中秋及国庆双节之间，市场交投氛围愈发清淡。下游关于长假期间生产用料基本已补充完成，且临近月底，多以揽账工作为主，难在出现大批次招标消息。钼铁生产企业出货情况表现不佳，市场报价大多集中在网价低价区间，且多数企业反馈因收到的询盘消息较少，本周已考虑暂停报价，等待节后市场。整体来看，矿山检修原料供应偏紧，特钢企业开工不足对原料压价较低，供需博弈下，平稳待市为主。

后市预测：百川盈孚预计下周 45-50%品位钼精矿价格 5470-5500 元/吨度，51%氧化钼价格 5590-5610 元/吨度，60%钼铁价格 34.3-34.7 万元/基吨，一级四钼酸铵价格 32.5-33.2 万元/吨，一级钼粉价格 60.5-61.5 万元/吨。供应面：国庆过后国内某主力矿山仍未透露出出货计划，另一主力矿山 10 月其配套加工企业有投产计划。叠加河南地区安全环保检查持续，预计原料端延续供应紧张格局。虽节前江西某矿山招标以流标结束，但并不代表节后原料价格有下滑迹象，供应端仍有支撑。

需求面，9 月整体钢招量环比上月减少，因此节后钢企仍有补货缺口。不过当前下游对于钼铁价格仍存抵触情绪，节后市场仍需一段时间进行消化。因此国庆过后市场虽有补货缺口，但并不会集中突然释放，关注节后钢招结果。

综合来看，10 月上旬市场主稳为主，钢厂备货周期已满足 10 月上旬生产能力，需求复苏仍需等待。但本周矿山的流标难以说明成本端支持的减弱，因此市场底部支撑仍较为明显。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-钼专刊-第 20260929 期。

图38：钼精矿价格走势（元/吨度）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图39：本周钼铁价格走势（万元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.7. 铈：节前交投清淡观望浓厚，铈品价格持稳运行

市场综述：本周（2026.9.24-2026.9.29）国内铈锭价格不变。2#低铈铈锭市场价格为 10.2 万元/吨，1#铈锭市场价格为 10.5 万元/吨，0#铈锭市场价格为 10.65 万元/吨，周内铈锭均价不变；国内三氧化二铈价格不变。三氧化二铈 99.5%市场价格为 8.35 万元/吨，三氧化二铈 99.8%市场价格为 9.15 万元/吨，周内氧化铈均价不变；本周铈市场整体交投清淡，节前场内成交保持谨慎，市场询单问价寥寥，实际成交量有限，价格波动幅度不大。当前市场基本处于等待节后下游需求是否释放的观望阶段。需求端表现则相对疲软，受原油等原材料成本高企影响，下游采购节奏受到一定抑制；同时电子交易平台价格波动频繁，也对市场情绪形成扰动。供应端暂不缺口，多空因素交织下，价格维持僵持稳定面临一定难度。商家心态方面，当前看跌情绪占据较大比例，但普遍认为跌幅有限，主要因原料成本价格偏高，对下方空间形成支撑。整体来看，本周铈产品

价格以区间震荡为主，市场谨慎观望氛围浓厚。

国际价格：截至9月25日，英国锑锭价格为18300-19000美元/吨，低端、高端报价较上个报价日不变。

溴素方面，溴素市场价格小幅上调。山东地区溴素企业装置维持正常生产，企业现货库存量不高，下游需求变动不大，企业看涨情绪浓厚，报盘小幅上涨。天津地区溴素企业装置开工负荷不满，企业工厂库存不高，企业暂无出货压力，报盘持稳为主。成本端液氯价格走势下行，溴素生产成本压力有所缓解，进出口方面，溴素进口端供应稳定，市场整体供应充足。截至本周四，溴素市场均价为40500元/吨，较上周同期均价上涨1000元/吨，涨幅2.53%。

光伏方面，短期光伏玻璃市场大体守稳，供给端冷修减产预期对价格持有底部支撑，但下游组件需求暂无好转，高价订单落地较难，价格上行缺乏足够动力。综合判断，下周光伏玻璃以维稳为主。

后市预测：展望后市，锑产品价格短期内或仍以谨慎观望、区间震荡为主基调。供应端进口矿量尚可，能够满足当前生产需求，但需关注后续到港节奏及实际流入市场加工的情况；需求端受原油等成本高企压制，下游采买节奏恢复仍需时间，节后需求能否如期释放将是关键变量。

市场心态上，看跌者占比较大但普遍预期跌幅有限，原料成本偏高对价格形成一定底部支撑。预计短期锑价将在现有区间内震荡整理，若节后下游需求集中释放，价格有望获得阶段性支撑；若需求持续疲软，价格则面临小幅松动压力。综合来看，后市仍以谨慎观望、区间震荡为主。

以上内容摘自百川盈孚VIP信息服务周刊-锑专刊-第20260929期。

相关标的：湖南黄金，华钰矿业，华锡有色，豫光金铅。

图40：锑锭市场价格走势图（元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

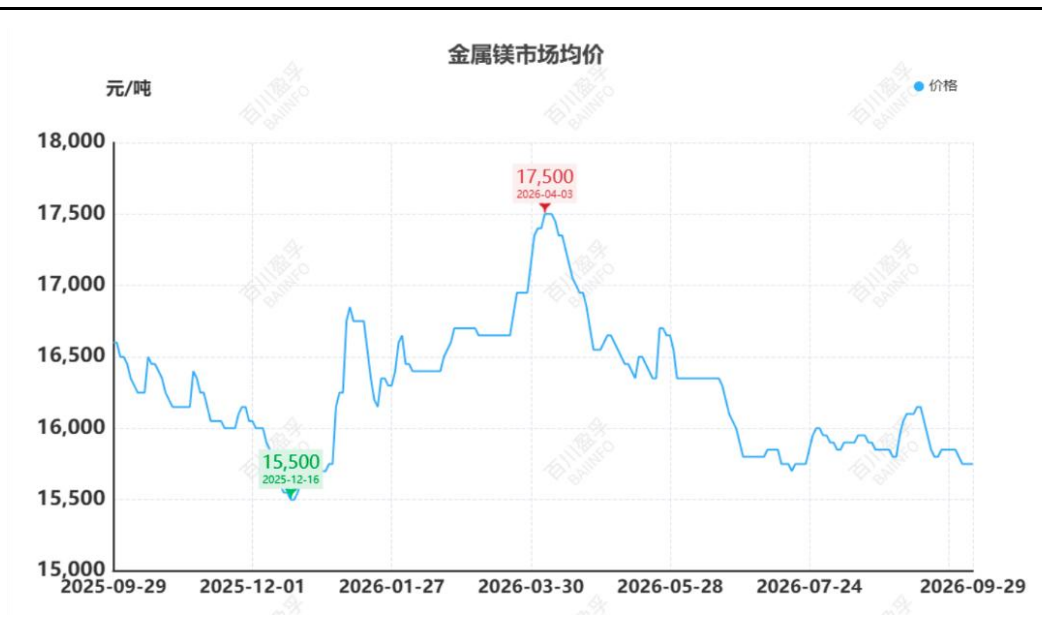
3.8. 镁：下游备库基本收尾，镁价节前持稳运行

市场综述：本周（2026.9.24-2026.9.29）金属镁价格持稳，截至2026年9月29日，锑锭市场均价为15750元/吨，较上周同期价格持平。市场周均价为15750元/吨，较上周均价格下跌70元/吨，跌幅0.44%。本周国内金属镁现货市场整体平稳运行。中秋假期落幕，双节之间仅间隔3个工作日，市场业者采销意愿偏弱，现货行情保持稳态，价格未出现明显波动。供应端，镁厂月末出货心态从容，并无迫切走货压力，针对询单按需商谈，多持观望心态，计划节后再制定新的销售策略。需求端，下游终端节前备货基本收尾，国庆前夕新增询盘稀少，主要依托现有库存维持生产。与此同时，部分从业人员提前开启休假，场内购销活动逐步放缓，现货市场逐步向半休市状态过渡。整体来看，业者入市意愿低迷，交投活跃度持续走低，行情维持平稳，市场关注点将转移至节后终端需求表现。

后市预测：百川盈孚综合各方面要素判断，预计下周金属镁价格整体窄幅整理，99.90%锑锭府谷市场主流含税报价或运行在15700-15800元/吨。综合来看，下周中国金属镁市场或平稳运行。国庆前最后几个交易日，下游备库已基本收尾，后续采购意愿趋于清淡。与此同时，部分企业及业内人士预期采销活动有限，提前进入休假状态，金属镁现货市场逐步转入半休市阶段，整体交投转淡，业者将目光更多放在节后市场的供需博弈中来。综合来看，下周市场交投难有改善，活跃度预计有限，整体行情仍将延续偏淡运行。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-镁专刊-第 20260929 期。

图41：金属镁市场价格走势图（元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.9. 钼：需求淡季成交寥寥，钼价成本支撑下延续阴跌

市场综述：本周（2026. 9. 24-2026. 9. 29）国内钼市场价格延续下行。截至发文时间，精钼市场主流价格基本在 5150-5250 元/公斤，较上周末价格下跌 50 元/公斤，粗钼市场主流价格基本在 5050-5150 元/公斤，较上周末价格下跌 50 元/公斤。

本周（2026. 9. 24-2026. 9. 29）国内锆市场价格持续上涨。截至 9 月 29 日，99.999% 金属锆市场价格为 27000-27500 元/公斤，较上周均价上涨 250 元/公斤；99.99% 二氧化锆市场价格为 19000-19500 元/公斤，较上周均价上涨 250 元/公斤。本周精钼价格继续下行，但受原料成本支撑，现货价格仍在震荡区间内运行。冶炼厂出货量较前期减少，市场成交积极性转淡，假期前各厂家参市意愿不足。下游拿货心态不佳，以刚需小单为主，市场成交寥寥，仍处于淡季水平。厂家端冶炼厂出货不多，但加工产货源供应充足，部分厂家拒绝低价出售，订单偏少的情况下，厂内库存持续增加。贸易商环节操作空间较窄，基本执行长单，维持老客户需求，主动补库意愿不强。下游企业原料库存消耗缓慢，受终端消费不佳影响，自身订单难以增加，采购多以按单补库为主。本周原料端压货现象持续，炼企生产成本维持高位，场内仍有企业处于停产状态，锆市供应端开工率低位运行。锆市交易氛围偏紧，在炼企成品产出率未见提升的情况下，下游采购热情仍在，场内挺价氛围较浓。综合来看，锆市成品库存水平有限，实际成交单减少，持货商惜售情绪仍在，场内多数人士看涨后市。厂家端成品库存不多，部分企业停产等待原料，可售现货资源有限，低价货源难寻。贸易商环节库存同样不高，对后市看法不一，操作较为灵活，有贸易商认为后市仍有行情而适量采购，也有贸易商倾向背靠背交易以规避

风险。下游企业库存偏紧，尤其是红外企业前期备货较少，短期内需要补充库存，对价格形成一定支撑。

后市预测:百川盈孚预计预计精锑价格在 5000-5500 元/公斤区间运行,粗锑在 5000-5500 元/公斤区间运行, 99.999%金属锑市场价格为 26000-29000 元/公斤, 99.99%二氧化锑市场价格为 18000-20000 元/公斤。预计下周锑市主流价格弱势震荡运行为主。上游价格波动不大,成本方面保持相对稳定,市场双方观望为主,价格缺乏上涨动力,下游需求不佳,拿货情绪薄弱,市场波动有限。下月锑市场或将继续向上运行。上游含锑物料难以在场内流通,金属锑生产商成品库存较低,持货商压货惜售,下游需求虽然对高价有顾虑,但刚需仍在,价格下方支撑较强。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-锑锑专刊-第 20260929 期。

相关标的:锡业股份,华锡有色,株冶集团。

图42: 本周锑价格走势(元/公斤)



数据来源:百川盈孚,东吴证券研究所

3.10. 稀土: 稀土市场大体平稳, 镨钕坚挺铽价偏弱

市场综述: 本周(2026.9.24-2026.9.29)稀土市场大体平稳。截至9月29日,氧化镨钕市场均价 73.85 万元/吨,较上周四价格持平;氧化镱市场均价 143.5 万元/吨,较上周四价格持平;氧化铽市场均价 654.5 万元/吨,较上周四价格下调 0.46%。本周稀土价格窄幅波动。周内镨钕市场僵持运行,市场整体活跃度不高,上游厂家报价坚挺,下游磁材谨慎观望市场,随着大厂入市采购,低价现货收紧,成本端支撑增强,金属端同步跟进,下游询盘热度提升,压低采购困难,实单跟进尚可。镱价格持稳,铽价格偏弱下调,场内询盘热较低,大厂支撑减弱,高位难以维持,低价货源陆续报出,下游需求疲

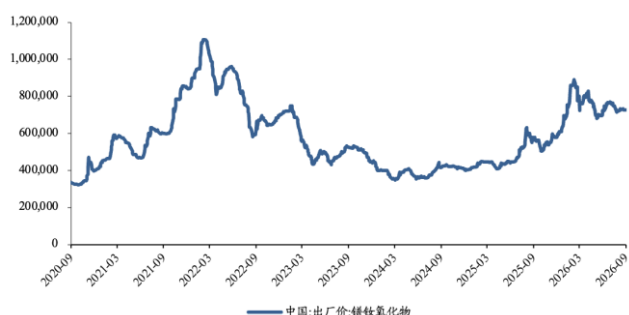
软，订单跟进不足，主流报价重心下移。对于后市，镨钕市场供需短期变化不大，市场预期尚可，预计镨钕价格偏强调整，镓钕价格或弱稳运行。

后市预测：百川盈孚预计镨钕市场供需短期变化不大，市场预期尚可，预计镨钕价格偏强调整，镓钕价格或弱稳运行。本周稀土价格窄幅波动。周内镨钕市场僵持运行，市场整体活跃度不高，上游厂家报价坚挺，下游磁材谨慎观望市场，随着大厂入市采购，低价现货收紧，成本端支撑增强，金属端同步跟进，下游询单热度提升，压低采购困难，实单跟进尚可。镓价格持稳，钕价格偏弱下调，场内询单热较低，大厂支撑减弱，高位难以维持，低价货源陆续报出，下游需求疲软，订单跟进不足，主流报价重心下移。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-稀土专刊-第 20260929 期。

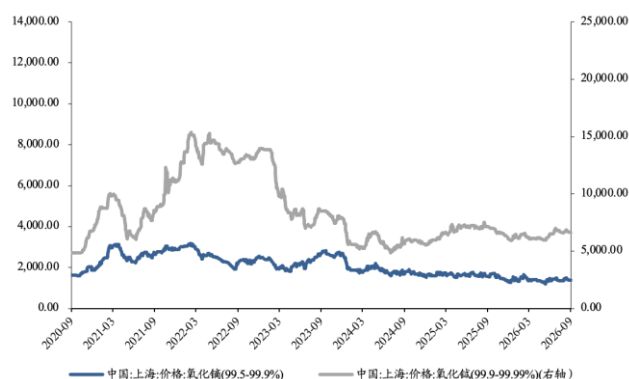
相关标的：中稀有有色、中国稀土、北方稀土、宁波韵升、正海磁材、金力永磁。

图43：氧化镨钕价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图44：氧化镨、氧化钕价格走势（元/千克）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

宏观政策风险，下游需求不及预期风险，价格波动风险。报告中提及的“相关标的”仅为对相关公司的罗列，不构成任何投资建议。投资者在做出投资决策时，应基于独立的分析和判断，全面评估公司的基本面、行业前景及市场环境等因素。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>