

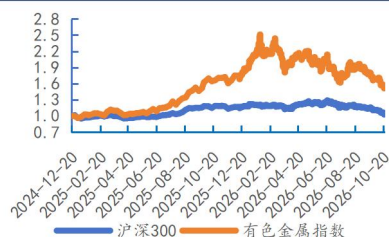
地缘推升紧缩预期 工业金属分化、贵金属承压

【2026. 10. 19-2026. 10. 25】

行业评级：看好

发布日期：2026. 10. 27

有色金属行业行情走势图



数据来源：Wind 大同证券

大同证券研究中心

分析师：张佃洁

执业证书编号：S0770524110001

邮箱：zhangdj@dtsec.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号山

西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

核心观点

- ◆ 中东地缘局势推升油价、通胀黏性担忧加剧，美联储紧缩预期升温、美元偏强，压制金属估值；宏观紧缩与供给端硬约束博弈，工业金属分化、贵金属承压，建议在震荡中把握结构性机会。
- ◆ **工业金属**：走势分化，铜弱铝强。矿端偏紧与低库存提供支撑，但 LME 大幅交仓、AI 叙事降温压制风险偏好，铜价周度回落，宜逢低关注而非追高；铝受远期过剩预期压制，但国内低库存与去库延续形成支撑，周度收涨、短期震荡偏强。锌受挤仓退潮、锡受半导体走弱拖累，均承压回落。
- ◆ **贵金属**：周度明显下跌，白银跌幅更深。油价推升通胀与紧缩预期主导下跌，金价下探关键关口，短期承压明确；央行持续购金与 ETF 配置提供中长期底部支撑，黄金韧性更强，金银比回升。短期不宜逆势介入。
- ◆ **能源金属**：走势分化，锂弱、钴跌、镍反弹后回落。锂矿端转松、定价转向明年过剩预期，跌破十万关口后弱势震荡；钴需求疲弱、价格续跌；镍虽有减产消息扰动反弹，但落地存疑，过剩格局未改，整体宜谨慎观望。
- ◆ **小金属**：分化整理，供给普遍偏紧、需求旺季兑现偏弱。稀土受大厂补库支撑相对抗跌、窄幅震荡；锑急跌后弱势寻底、低位震荡；钼承压下行，企稳迹象尚不明显。

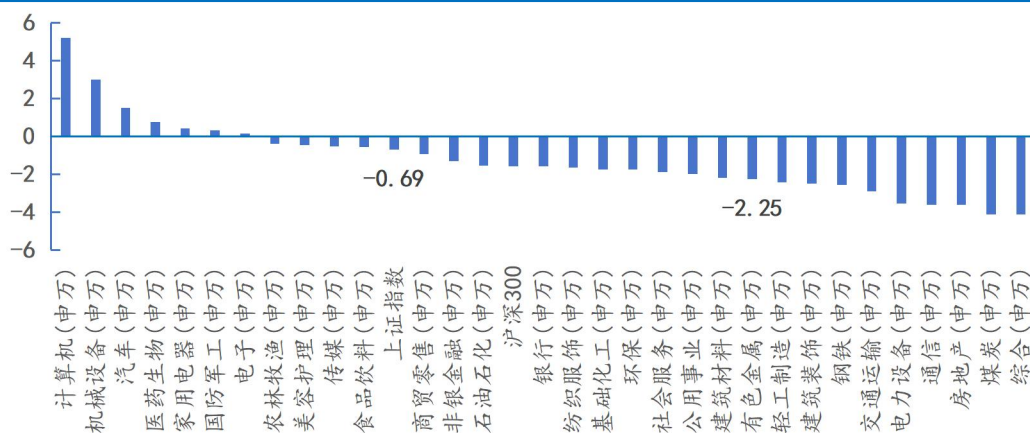
风险提示

国内外经济复苏不及预期；美联储货币政策转向、地缘政治冲突超预期；金属价格短期大幅波动，影响企业盈利；新能源、电网、地产等领域需求不及预期

一、周度行情回顾

上周，上证指数周收跌 0.69%，报 3690.48 点，沪深 300 周收跌 1.57%，报 4105.33 点，申万一级行业中，有色金属周收跌 2.25%，收报 6882.7 点，跑输指数。有色金属行业子板块中，工业金属板块下跌 3.49%，贵金属板块下跌 2.46%，能源金属板块下跌 2.65%，小金属板块上涨 0.36%，金属新材料板块上涨 2.01%。申万有色金属行业 147 家上市公司中有 48 家上涨、99 家下跌，涨幅前五名与跌幅前五名的公司见图表 2&图表 3。

图表 1：申万 31 个行业周涨跌幅（%）



数据来源：Wind，大同证券

图表 2：涨幅排名前 5 的个股

排名	简称	周涨跌幅(%)	今年以来涨跌幅(%)
1	金力永磁	14.70	-23.48
2	英思特	12.09	-20.57
3	豪美新材	12.01	-15.11
4	正海磁材	9.41	-25.26
5	宜安科技	8.86	-28.76

数据来源：Wind，大同证券

图表 3：跌幅排名前 5 的个股

排名	公司简称	周涨跌幅(%)	今年以来涨跌幅(%)
1	深圳新星	-12.07	-27.48
2	洛阳钼业	-10.50	-6.83
3	海星股份	-8.87	19.94
4	江南新材	-8.05	14.47
5	金诚信	-7.29	-14.17

数据来源：Wind，大同证券

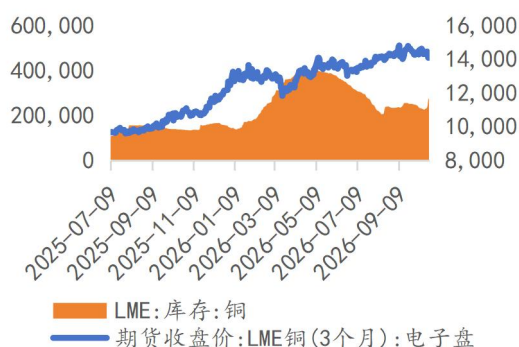
二、子版块分析

2.1 工业金属 | 宏观压制强化、供给约束支撑，铜承压铝震荡

截至 10 月 23 日，LME 铜价收于 14298 美元/吨，周环比-61.5 美元/吨；LME 铝价收于 3040.5 美元/吨，周环比+32.5 美元/吨；LME 铅价收于 1905.5 美元/吨，周环比+20.5 美元/吨；LME 锌价收于 3746.5 美元/吨，周环比+64.5 美元/吨；LME 镍价收于 15865 美元/吨，周环比+495 美元/吨；LME 锡价收于 50765 美元/吨，

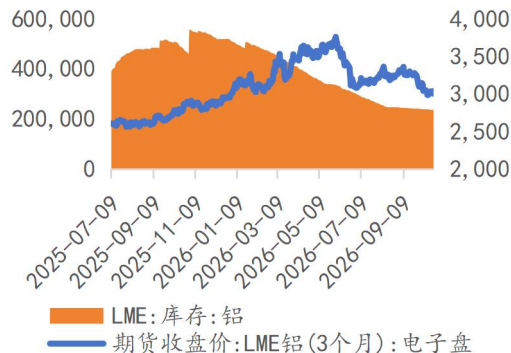
周环比+570 美元/吨。

图表 4: LME 铜价格 (美元/吨) 及库存 (吨)



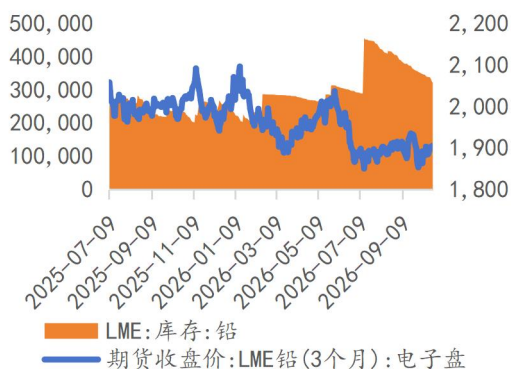
数据来源: iFind, 大同证券

图表 5: LME 铝价格 (美元/吨) 及库存 (吨)



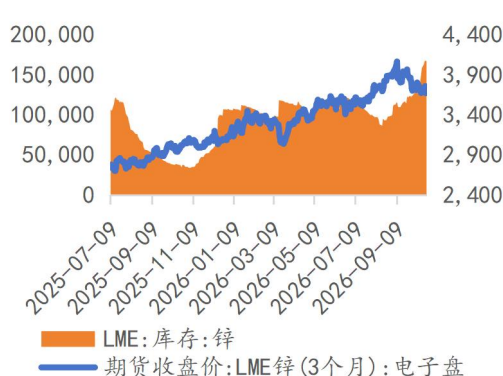
数据来源: iFind, 大同证券

图表 6: LME 铅价格 (美元/吨) 及库存 (吨)



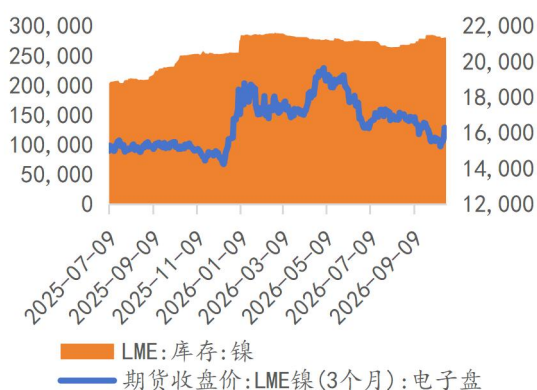
数据来源: iFind, 大同证券

图表 7: LME 锌价格 (美元/吨) 及库存 (吨)



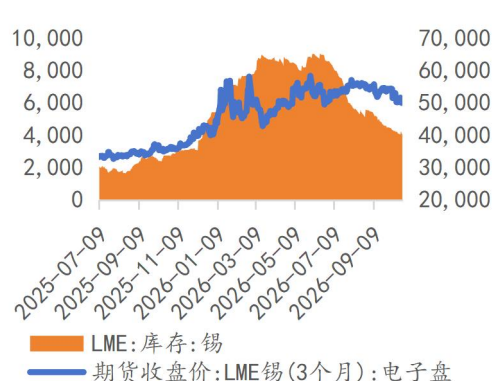
数据来源: iFind, 大同证券

图表 8: LME 镍价格 (美元/吨) 及库存 (吨)



数据来源: iFind, 大同证券

图表 9: LME 锡价格 (美元/吨) 及库存 (吨)

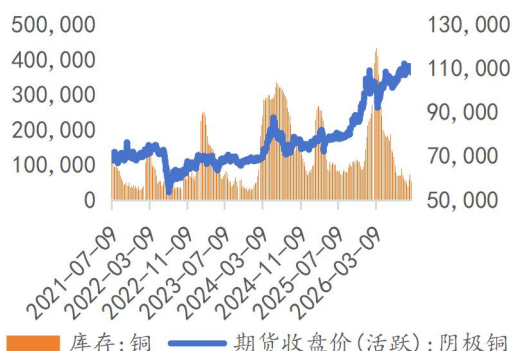


数据来源: iFind, 大同证券

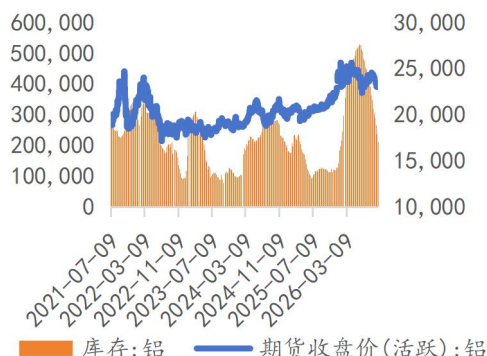
沪铜价收于 108740 元/吨, 周环比-1120 元/吨; 沪铝价收于 23350 元/吨, 周环比+80 元/吨; 沪铅价收于 16110 元/吨, 周环比-30 元/吨; 沪锌价收于 25420 元/吨, 周环比-50 元/吨; 沪镍价收于 120580 元/吨, 周环比+5540 元/吨; 沪锡价收于 385000

元/吨，周环比+8140 元/吨。

图表 10：沪铜价格（元/吨）及库存（吨）



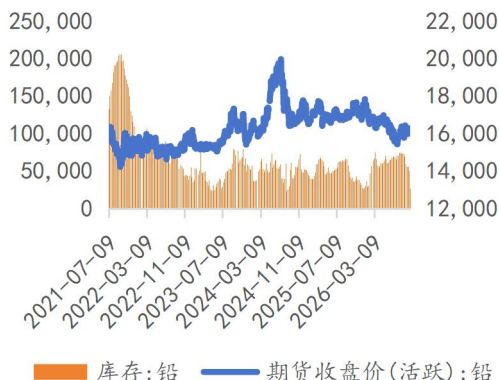
图表 11：沪铝价格（元/吨）及库存（吨）



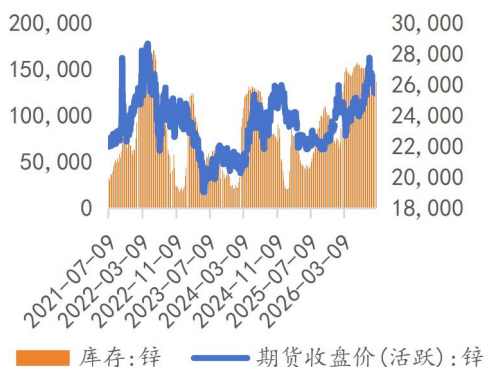
数据来源：iFind，大同证券

数据来源：iFind，大同证券

图表 12：沪铅价格（元/吨）及库存（吨）



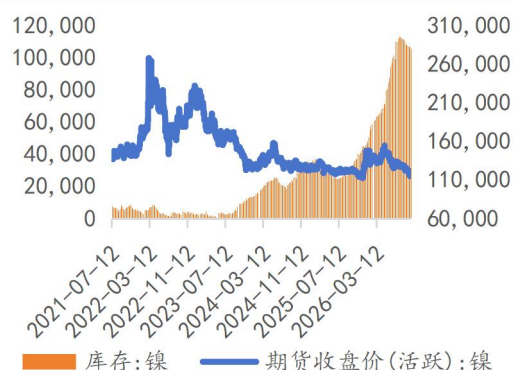
图表 13：沪锌价格（元/吨）及库存（吨）



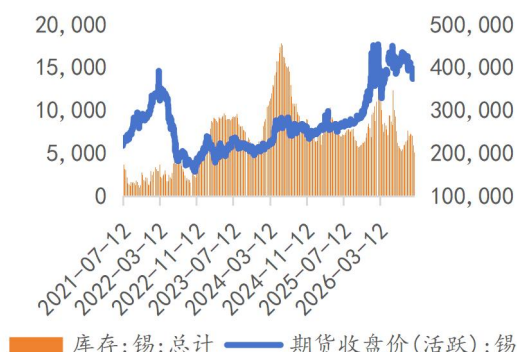
数据来源：iFind，大同证券

数据来源：iFind，大同证券

图表 14：沪镍价格（元/吨）及库存（吨）



图表 15：沪锡价格（元/吨）及库存（吨）



数据来源：iFind，大同证券

数据来源：iFind，大同证券

铜方面，矿端偏紧格局延续，铜精矿加工费续创新低，海外矿端扰动频发，加拿大 Highland Valley Copper 工会授权罢工，原料供应紧张逻辑深化；冶炼端受原料紧张与硫酸价格回落拖累，

精铜产量增速下滑、减产风险仍存。需求端下游逢低采购、国网订单形成支撑。库存端“外累内去”，LME 铜库存增至 27.3 万吨左右、创 7 月下旬以来新高，增量主要来自美国仓库；国内电解铜社会库存 10.86 万吨，周环比下降 1.17 万吨。LME 累库与国内去库并存，铜价维持高位震荡。

铝方面，海外供应持续修复、新增产能投产推进，远期过剩预期压制价格；但国内电解铝运行产能 4552.1 万吨，周度环比增加 1 万吨，行业开工率 98.03%，下游加工龙头企业开工率 61.7%、环比回升 1.2 个百分点，SMM 电解铝锭社会库存 58.3 万吨，周度减少 5.3 万吨，延续去库存。

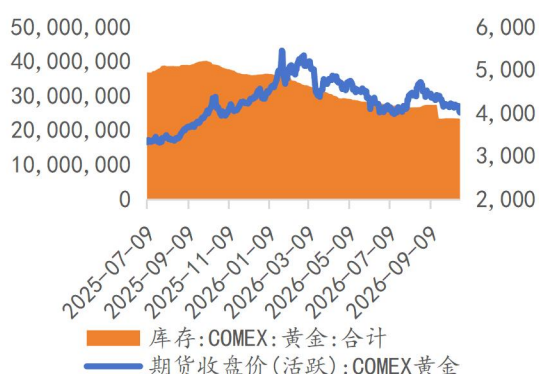
锌受 LME 库存持续累积、海外挤仓风险缓解拖累承压回落；锡受半导体指数走弱及加息预期压制，冲高回落。

整体看，宏观紧缩预期与矿端硬约束相互博弈，铜承压回落，铝震荡整理，工业金属短期以震荡分化为主。

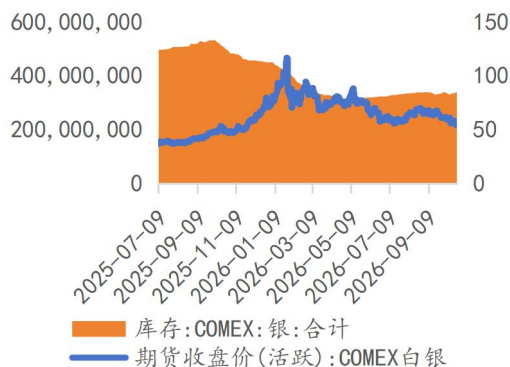
2.2 贵金属 | 地缘推升紧缩预期，金银承压下行

上周 COMEX 黄金价格收于 4010 美元/金衡盎司，周环比 -176.7 美元/金衡盎司；COMEX 白银价格收于 53.96 美元/金衡盎司，周环比 -3.17 美元/金衡盎司；上期所黄金价格收于 864.36 元/克，周环比 -37.46 元/克；上期所白银价格收于 13108 元/千克，周环比 -921 元/千克。

图表 16: COMEX 黄金价格（美元/金衡盎司）及库存（金衡盎司）



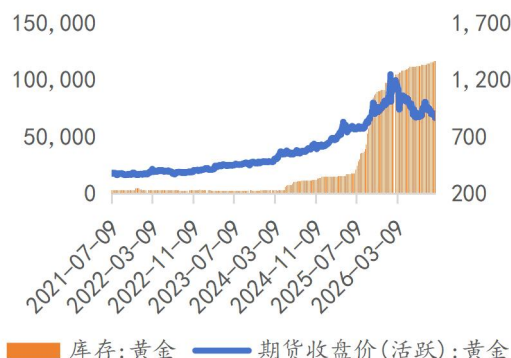
图表 17: COMEX 白银价格（美元/金衡盎司）及库存（金衡盎司）



数据来源: iFind, 大同证券

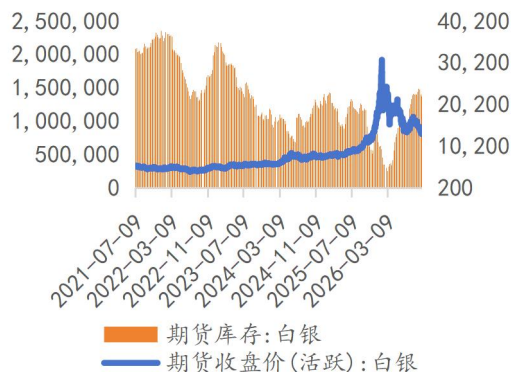
数据来源: iFind, 大同证券

图表 18：上期所黄金价格（元/克）及库存（公斤）



数据来源：iFind，大同证券

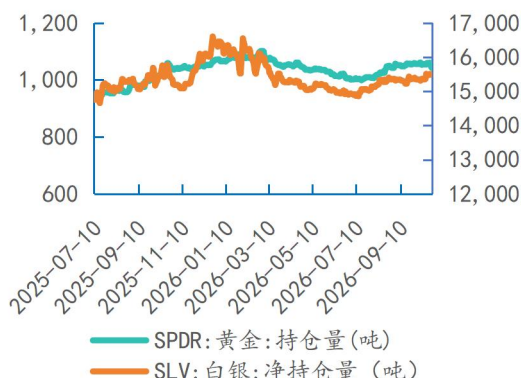
图表 19：上期所白银价格（元/千克）及库存（千克）



数据来源：iFind，大同证券

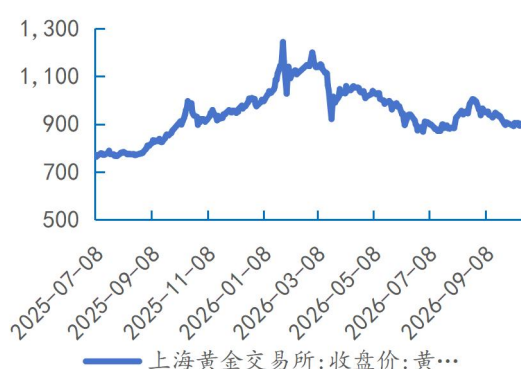
SPDR 黄金持仓量为 1041.65 吨，周环比-17.39 吨；SPDR 白银持仓量为 15499.73 吨，周环比+21.06 吨；上海黄金交易所黄金收盘价为 863.38 元/克。

图表 20：SPDR 黄金（吨）及白银持仓量（吨）



数据来源：iFind，大同证券

图表 21：黄金收盘价（元/克）



数据来源：iFind，大同证券

贵金属周度明显下跌，黄金跌约 4.1%、白银跌约 6%，白银跌幅显著更深。压制主导因素是中东局势推升油价、通胀黏性担忧加剧，美联储紧缩预期强化，实际利率上行压制无息资产估值，金价周尾跌破 4000 美元关键关口。央行购金与 ETF 配置提供中长期底部支撑，但短期被紧缩预期压制，金银比回升至 74 附近。

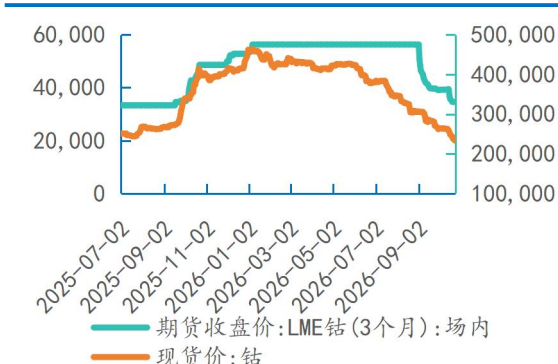
整体看，贵金属短期受制于油价推升的通胀预期与紧缩预期，黄金因避险与央行购金支撑表现强于白银，等待美联储议息会议与能源价格走势的进一步指引。

2.3 能源金属 | 锂弱、钴跌、镍反弹后回落

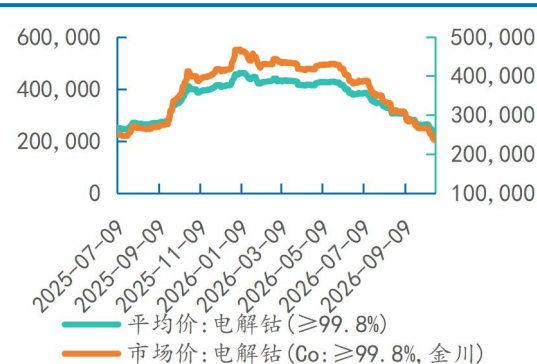
上周，钴现货价格收于 232900 元/吨，周环比-15900 元/吨，

期货价收于 34620 美元/吨，周环比-1085 美元/吨；碳酸锂现货价收于 96000 元/吨，周环比-3000 元/吨，期货价收于 97280 元/吨，周环比+960 元/吨。

图表 22：钴现货价（元/吨）及期货价（美元/吨）



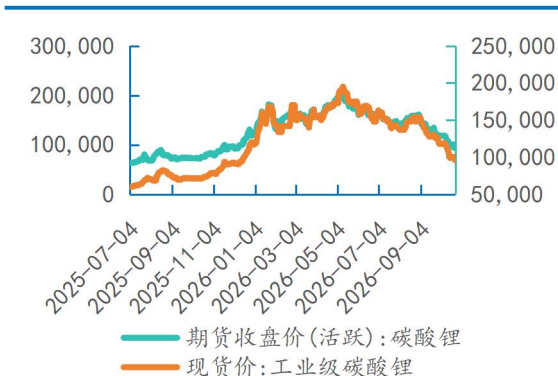
图表 23：电解钴平均价及市场价（元/吨）



数据来源：iFind，大同证券

数据来源：iFind，大同证券

图表 24：碳酸锂现货价及期货价（元/吨）



图表 25：稀土价格指数



数据来源：iFind，大同证券

数据来源：iFind，大同证券

锂方面，碳酸锂跌破十万元关口后低位运行。江西枳下窝锂矿环评重新公示、矿端转松预期渐明，叠加海外锂矿复产、出口限制不再延期，市场定价转向明年过剩预期，下游采购谨慎；支撑在于行业延续去库、正极与储能需求仍有韧性，锂盐厂检修减产增多。短期弱势震荡延续。

钴方面，全产业链价格深度回调。成品价跌、原料偏紧格局分化，钴中间品系数逆势上调，冶炼利润受挤压。需求端三元与钴酸锂订单偏弱，企稳有待需求改善。

镍方面，印尼减产传闻一度提振情绪，沪镍反弹。但市场调研显示，企业大多对联合减产计划表示不知情或否定，这意味着此前传出的“头部镍企印尼协同减产”方案并未得到涉事企业的

公开确认，实际落地力度大概率远低于传闻。印尼镍矿配额修订提高、矿端宽松，INSG 将全球原生镍由短缺修正为过剩，过剩格局未改，反弹空间受限。

整体看，能源金属处于供给宽松预期与需求疲弱的再平衡阶段，锂价弱势探底、钴价偏弱，镍受消息扰动反弹后回落，过剩压力仍存。

2.4 小金属 | 稀土分化、锑弱势寻底、钼承压下行

图表 26：小金属价格（元/公斤）

品种	上周价格 (元/公斤)	环比 (元/公斤)
平均价:镨钕混合金属(≥99%Nd 75%)	881.70	-15.80
平均价:金属镨(≥99%)	1,765.00	-10.00
平均价:金属铈(≥99%)	7,910.00	-75.00
平均价:金属铈(≥99%)	28.1	-0.20
平均价:氧化镨钕(≥99%Nd2O3 75%)	722.5	-20.80
平均价:氧化镨(≥99%)	1415	5.00
平均价:氧化铈(≥99.9%)	6365	-25.00
平均价:氧化铈(≥99%)	13.8	-0.30
平均价:氧化铈(≥99.99%)	25	0.00

数据来源：iFind，大同证券

稀土方面，氧化镨钕阴跌难止，氧化镨、氧化铈弱稳。轻稀土交投清淡，但大厂入市补库、询单活跃度提升，供给受开采指标约束、原料偏紧，价格调整空间有限，窄幅震荡为主。

锑方面，锑锭急跌后处于阶段低位。海外矿减产、国内产量连续回落，原料偏紧；但光伏与阻燃剂采购谨慎、大厂销售模式调整打破节奏，观望情绪浓，短期弱势寻底、低位震荡。

钼方面，钼精矿、钼铁价格承压下行，钢招量价齐降叠加国际钼市偏弱。原料端低价货源难寻，但钢厂压价、需求支撑有限，后续关注钢招与海外备库。

整体看，小金属供给端普遍偏紧、持货商挺价意愿强，但需求端旺季兑现偏弱，稀土受大厂补库支撑相对抗跌，锑钼在供给支撑与需求疲弱的博弈中弱势整理。

三、行业重要事件

(1) 行业要闻

机构展望 2026 转型金属：铜供应紧张锂需求翻三倍

随着电动汽车、可再生能源、电池储能及电网规模的扩张，全球对能源转型金属的需求预计将持续增长。然而，不同品种面临的供应风险各异，部分市场面临潜在短缺，而另一些市场则可能遭遇供应过剩。机构发布的《2026 年转型金属展望》(Transition Metals Outlook 2026) 指出了这些分化趋势：铜面临着最大的长期供应挑战，而锂需求到 2050 年可能会翻三倍。不过，新矿产能的释放有望在短期内缓解锂的短缺，并随着供应的扩张对价格构成压力。

(资料来源：上海有色网)

南方铜业拟投 6.8 亿美元扩建秘鲁铜钼矿

南方铜业 (Southern Copper) 正在评估投资 6.8 亿美元扩建秘鲁夸霍内 (Cajone) 铜钼矿，将矿石日处理能力由 9 万吨提高至 12 万吨，增幅达 33%。根据公司当前测算，项目建成后预计可平均年产 5.5 万吨铜和 1,400 吨钼。公司同时研究将日处理能力进一步提升至 15 万吨的可行性。该项目目前仍处于评估阶段，尚未披露最终投资决定及投产时间，相关钼产量暂不能计入确定性新增供应。

(资料来源：上海有色网)

动力电池有了“数字身份证”

动力电池数字身份证记录 96 项信息——54 项基础信息、24 项运维信息、18 项回收信息，由 24 位唯一编码贯穿生产、装车、换电、维修到退役拆解的全生命周期，并随电池状态动态更新。将数字技术应用于全流程溯源管理是《管理办法》的重要制度创新，后端回收利用企业可通过平台直接查询对应电池的拆卸、拆解技术信息，目标是“一池一码、全程可溯”。

(资料来源：上海有色网)

2026 年 9 月中国锂辉石进口量环比增 7.0%，精矿占比提升，折合约 8.13 万吨碳酸锂当量

据中国海关明细数据汇总，2026 年 9 月中国锂辉石进口量为

97.01 万实物吨，较 8 月的 90.66 万吨环比增长约 7.0%；按本次分类及品位、含水率和单耗参数估算，折合碳酸锂当量约 8.13 万吨 LCE。分来源国看，澳大利亚、尼日利亚及津巴布韦进口量明显增长：从澳大利亚进口 44.62 万吨，环比增长约 36.7%，仍为第一大来源国，占比约 46.0%；从尼日利亚进口 18.98 万吨，环比增长约 40.1%，升至第二大来源国；从津巴布韦进口 13.65 万吨，环比增长约 83.0%。从南非进口 11.24 万吨，环比下降约 49.6%；从巴西进口 8.12 万吨，环比增长约 30.9%。此外，自布隆迪进口约 0.18 万吨、卢旺达约 0.13 万吨、莫桑比克约 0.10 万吨，赞比亚及索马里进口量较小；本月明细中未出现马里和加拿大进口记录。综合来看，9 月锂辉石进口实物量继续增长，进口结构向精矿倾斜。按本次筛选口径，精矿进口约 68.88 万吨，占实物进口总量的 71.0%，高于 8 月的 60.7%；原矿进口约 28.13 万吨。澳大利亚、津巴布韦及尼日利亚精矿进口增加，抵消了马里、加拿大进口减少的影响，成为本月进口锂资源供应增长的主要支撑。

（资料来源：上海有色网）

（2）公司动态

图表 27：有色金属行业公司动态

公司代码	公司名称	公告类型	公告内容	公告日期
601899.SH	紫金矿业	个股其他公告	紫金矿业通过全资子公司紫金黄金完成对赤峰黄金的控制权收购，合计持有其 571,661,877 股股份，占总股本 25.85%，成为控股股东。2026 年 10 月 22 日，原控股股东李金阳及其一致行动人转让的 241,925,746 股 A 股股份完成过户登记，同时赤峰黄金向紫金黄金定向增发 310,902,731 股 H 股完成交割。此前紫金矿业旗下子公司已持有赤峰黄金 18,833,400 股，本次交易后实现全面控股。 本次交易使紫金矿业成功获取一批成矿条件优越、资源禀赋优异的在产黄金矿山，显著增厚其黄金资源储备与产量规模，强化其在全球黄金行业的地位。公司计划推动赤峰黄金董事会改选，并依托自身在地质勘查与深部找矿的技术优势，系统性支持其勘探增储；同时引入全流程矿业工程管理模式，优化生	10.23

			产运营与成本管控，推动“提质、上产、控本、增效”举措落地，提升双方长期投资价值。	
600888.SH	新疆众和	业绩预告	公司预计 2026 年前三季度实现归属于母公司所有者的净利润 80,000 万元到 85,000 万元，与上年同期相比，将增加 26,936 万元到 31,936 万元，同比增加 50.76%到 60.18%。预计 2026 年前三季度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 74,000 万元到 80,000 万元，与上年同期相比，将增加 26,449 万元到 32,449 万元，同比增加 55.62%到 68.24%。 本期业绩预增的主要原因：主要系本期铝价格上涨，产品结构调优及加强内部成本管控所致。	10.21
000603.SZ	盛达资源	业绩预告	公司预计 2026 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润 6.6 亿 - 7.0 亿元，同比增长 104.57% - 116.96%；扣除非经常性损益后的净利润同样为 6.6 亿 - 7.0 亿元，同比增长 99.38% - 111.46%，表明盈利质量显著提升，核心业务驱动强劲。基本每股收益达 0.9566 - 1.0145 元/股。 业绩变动原因说明：盛达金属资源股份有限公司全资子公司内蒙古金山矿业有限公司 2024 年完成采矿工程和选矿厂技术改造后，采矿及选矿能力有所提升，产能逐渐释放，2026 年前三季度产品产销量增加；叠加贵金属价格上涨，公司矿山主要产品销售均价较上年同期上涨，促使公司经营业绩同比增长。	10.20

数据来源：Wind，大同证券

四、投资建议

整体看，地缘推升油价、紧缩预期升温与供给端硬约束博弈，工业金属分化、贵金属承压，建议在震荡中把握结构性机会。

一是工业金属，铜矿端硬约束与低库存提供底部支撑，TC 续创新低，但 LME 交仓压力显著、AI 叙事降温压制风险偏好，铜价周度回落，宜逢低关注而非追高；铝受远期过剩预期压制，但低库存与去库延续形成支撑，周度逆势收涨、短期震荡偏强。二是贵金属，金银周度明显下跌，白银跌幅更深。油价推升通胀、

紧缩预期强化，金价下探关键关口，短期承压明确；央行购金与ETF配置提供中长期底部支撑，黄金韧性更强。短期不宜逆势介入，待议息会议与能源价格明朗后再考虑逢低布局。三是能源金属，锂价跌破十万关口后弱势震荡，矿端转松与需求走弱预期主导；钴需求疲弱、价格续跌；镍虽有减产消息扰动反弹，但落地存疑，过剩格局未改，整体宜谨慎观望。四是小金属，供给偏紧、持货商挺价，稀土受大厂补库支撑相对抗跌，铈弱势寻底、钼承压；需求旺季兑现偏弱，宜逢低轻仓参与，关注补库与政策落地。

五、风险提示

- 1) 国内外经济复苏不及预期；
- 2) 美联储货币政策转向、地缘政治冲突超预期；
- 3) 金属价格短期大幅波动，影响企业盈利；
- 4) 新能源、电网、地产等领域需求不及预期。

证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者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注册分析师，本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFinD/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

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。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。

特别提示：

- 1、投资者应自主做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。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3、投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。
- 4、本报告预计发布时间可能会受流程等因素影响而延迟，但最大延迟不会超过一周。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。