

有色金属行业跟踪周报

流动性冲击隐忧，金属价格承压

增持（维持）

2026 年 11 月 01 日

投资要点

- **宏观环境&金属比价：通胀黏性仍存，美债收益率全线回落，金属比价走势分化。**美国 9 月 CPI 同比升至 3.7%，核心 CPI 同比升至 2.6%，新增非农就业较上月减少 10.4 万人。截至 2026 年 10 月 30 日，2 年期和 10 年期美债收益率分别下降 13BP 和 6BP，5 年期和 10 年期实际收益率分别下降 9BP 和 6BP；10Y-2Y 利差走阔 7BP。比价层面，金银比为 77.35，较上周上升 3.22 个点；金铜比、铜铝比、锡铜比分别为 0.2682、4.64、3.38，均较上周回落。
- **基本金属：铜价冲高回落，铝价震荡上行。**1) **铜：**本周沪铜价格先扬后抑，截至 10 月 30 日主力合约收于 107,250 元/吨，较上周下跌 1.03%。进口铜精矿现货 TC 指数报-241 美元/干吨左右，海外矿山扰动增多叠加国内冶炼厂集中检修，供应持续偏紧；高铜价抑制下游采购，传统终端需求平淡。LME 库存累积至 27.38 万吨，国内库存逆势去化。宏观紧缩预期形成压制，但低库存与供应收缩提供支撑，预计铜价高位震荡。2) **铝：**本周铝价震荡运行，整体均价较上周上涨，截至 10 月 30 日沪铝主力收于 23,280 元/吨。新疆电解铝产能继续投产，电解铝理论成本基本持稳。国内铝锭社会库存降至 52.77 万吨，较上周减少 2.39 万吨；LME 铝库存降至 23.19 万吨，较上周减少 0.42 万吨。消费淡季临近限制上行空间，但低库存提供较强支撑，预计短期铝价震荡运行。
- **贵金属：加息预期压制与地缘扰动交织，金银价格明显回落。**本周沪金收于 831.68 元/克，沪银收于 11,532 元/千克，分别环比下跌 3.47%和 12.08%。12 月加息预期与长端美债收益率走高对贵金属价格形成压制；中东地缘局势先紧后松，避险溢价反复摇摆。短期看，预计金银延续区间震荡偏弱格局。
- **能源金属：锂、镍价格小幅回落，钴价大幅下行。**电池级碳酸锂/电解钴/电解镍 10 月 29 日现货均价分别为 9.6/21.75/12.04 万元/吨，环比-3.03%/-10.68%/-0.24%。锂方面，江西矿端复产传闻反复发酵，下游订单下修传闻不断，下游企业以逢低刚需采购为主，基本面弱预期持续压制锂价。钴方面，全产业链负反馈持续深化，下游低库存运转、买涨不买跌，冶炼端成本倒挂，需求不足带动钴价大幅下行。镍方面，印尼镍企联合减产消息被否认后市场预期快速降温，叠加全球显性库存仍处高位，不锈钢和新能源领域需求疲软，镍价小幅回落。
- **战略小金属：矿端惜售带动钨价全线上调，中下游传导仍显不畅。**矿山及贸易商惜售挺价，推动原料端议价重心上移；但下游硬质合金企业出货不畅，终端订单仍显缺位。预计短期钨价维持企稳偏强格局，反弹持续性取决于下游补库力度。
- **稀土永磁：下游需求偏弱，稀土价格走势分化。**镨钕市场延续弱势，下游询盘氛围冷清，磁材主动询盘稀少，部分商家让利出货，价格预计弱势调整。镱钬方面，镱市场坚挺上行，集团大厂入市采购，钬价格偏弱下调，后续仍需关注上游分离企业开工及终端订单释放情况。
- **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。

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

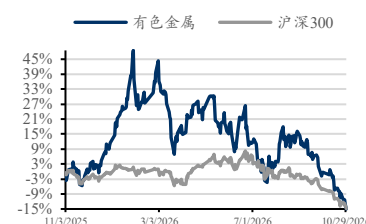
miiy@dwzq.com.cn

研究助理 莫骁雄

执业证书：S0600126070004

moxx@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《油价高企通胀担忧持续，金属价格承压》

2026-10-26

《通胀韧性强化，金属价格震荡》

2026-10-18

内容目录

1. 宏观环境&金属比价	5
1.1. 海外主要利率	5
1.2. 重要金属比价	7
2. 基本金属&贵金属：宏观扰动加剧，供需博弈下金属价格表现分化	9
2.1. 铜：紧缩预期与低库存博弈，铜价冲高回落	9
2.2. 铝：库存去化支撑与淡季预期博弈，铝价震荡上行	11
2.3. 贵金属：加息预期压制与地缘扰动博弈，金银震荡走弱	12
2.4. 铅：库存去化与需求偏弱博弈，铅价冲高回落	14
2.5. 锌：原料偏紧叠加出口窗口打开，锌价触底反弹	16
3. 小金属：供需博弈加剧，能源与战略金属价格走势分化	18
3.1. 锂：复产传闻扰动叠加需求转弱，锂价偏弱震荡	18
3.2. 钴：需求低迷叠加原料走弱，钴价加速下行	19
3.3. 镍：减产传闻证伪叠加需求疲软，镍价冲高回落	21
3.4. 锡：低库存支撑与鹰派压制博弈，锡价先扬后抑	22
3.5. 钨：矿端惜售与成本传导共振，钨价全线上调	24
3.6. 钼：钢招压价与矿端惜售博弈，钼价下行后企稳	26
3.7. 锑：厂家挺价与需求偏弱博弈，锑价小幅上探	29
3.8. 镁：库存高企叠加需求疲软，镁价跌至年内低位	31
3.9. 铟：电子盘回升带动现货，铟价跌后回弹	33
3.10. 稀土：需求疲弱且情绪偏空，稀土价格走势分化	34
4. 风险提示	36

图表目录

图 1: Fedwatch 加、降息预期.....	5
图 2: 美国 CPI、核心 CPI 读数.....	6
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)	6
图 4: 美国 2Y 国债收益率.....	6
图 5: 美国 10Y 国债收益率.....	6
图 6: 美国 5YTIPS 收益率.....	7
图 7: 美国 10YTIPS 收益率.....	7
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%)	7
图 9: 金银比.....	8
图 10: 金铜比.....	8
图 11: 铜铝比.....	8
图 12: 锡铜比.....	8
图 13: 本周铜价走势 (元/吨)	10
图 14: 本周 TC 走势 (美元/干吨)	10
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: 本周碳酸锂价格走势 (元/吨)	19
图 26: 碳酸锂周度产量走势 (吨)	19
图 27: 电解钴进出口总量走势图 (单位: 吨)	21
图 28: 电解钴周度产量 (单位: 吨)	21
图 29: LME 镍价格走势 (美元/吨).....	22
图 30: 电解镍市场价格走势 (元/吨)	22
图 31: 近期 LME 锡价格走势 (美元/吨)	24
图 32: 历史 LME 锡价格走势 (美元/吨)	24
图 33: SHFE 锡库存变动	24
图 34: LME 锡库存变动	24
图 35: 钨精矿价格走势 (万元/吨)	26
图 36: 仲钨酸铵价格走势 (元/kg)	26
图 37: 碳化钨粉价格走势 (元/千克)	26
图 38: 钨铁价格走势 (万元/吨)	26
图 39: 钼精矿价格走势 (元/吨度)	29
图 40: 本周钼铁价格走势 (万元/吨)	29

图 41： 锑锭市场价格走势图（元/吨） 31

图 42： 金属镁市场价格走势图（元/吨） 33

图 43： 本周铟价格走势图（元/公斤） 34

图 44： 氧化镨钕价格走势（元/吨） 35

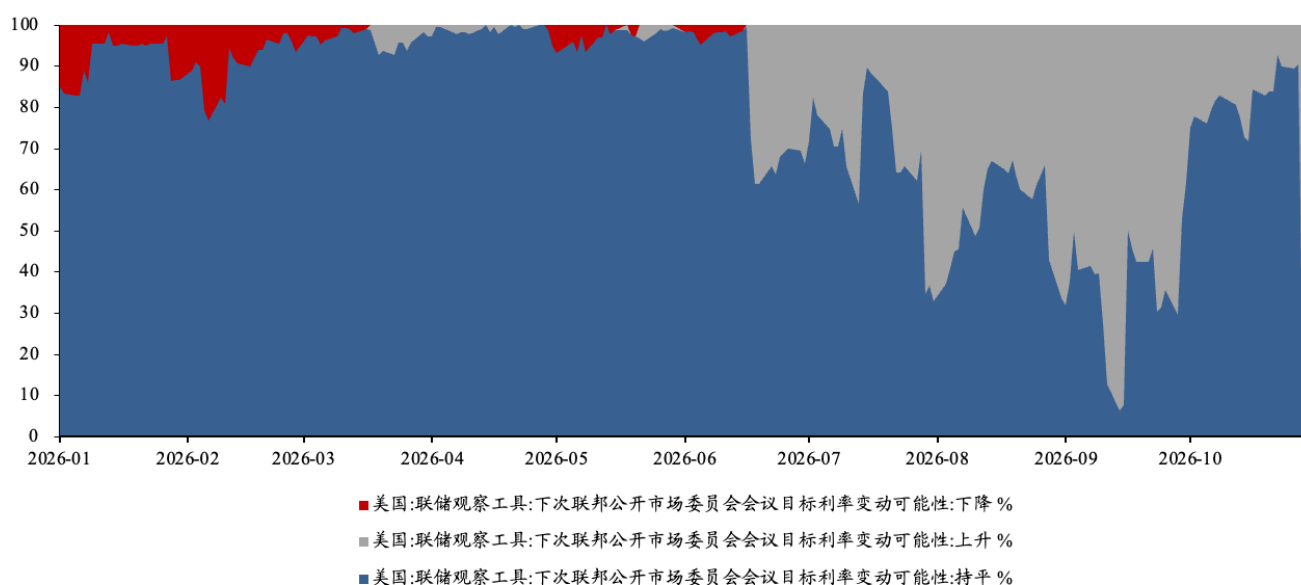
图 45： 氧化镱、氧化铽价格走势（元/千克） 35

1. 宏观环境&金属比价

1.1. 海外主要利率

加息&降息预期:加息预期大幅升温,市场维持利率不变的概率显著下降。截至 2026 年 10 月 30 日, FedWatch 数据显示, 维持目标利率不变的概率为 29.3%, 较 10 月 23 日的 90.0%下降 60.7 个百分点; 加息概率为 70.7%, 较上期上升 60.7 个百分点; 降息概率为 0.0%, 较上期持平。

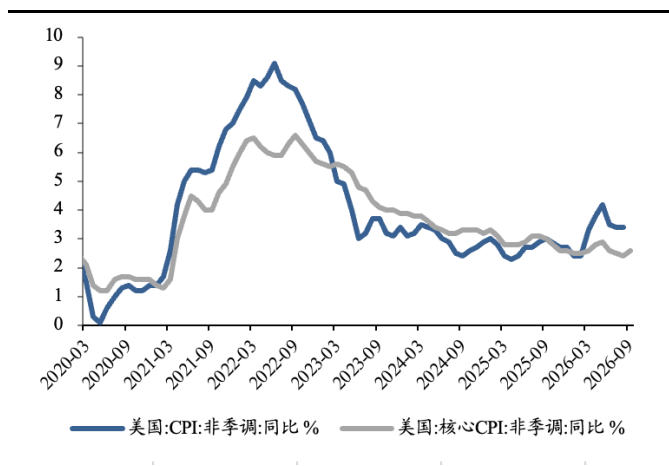
图1: Fedwatch 加、降息预期



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

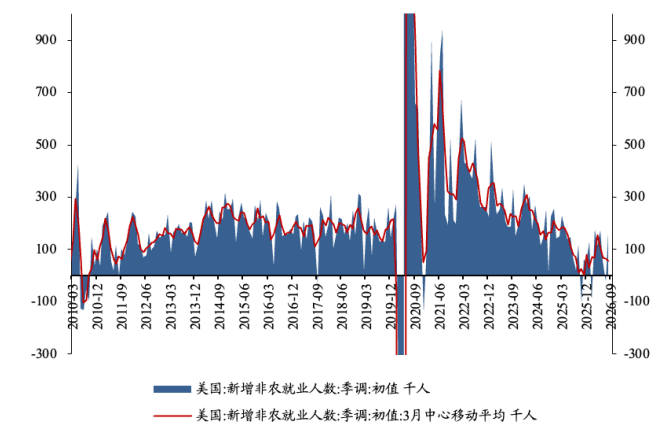
CPI、非农趋势: CPI 与核心 CPI 同比上升, 非农新增就业大幅回落。2026 年 9 月美国 CPI 同比为 3.7%, 较上月上升 0.3 个百分点; 核心 CPI 同比为 2.6%, 较上月上升 0.2 个百分点。同期, 美国新增非农就业人数为 2.9 万人, 较上月减少 10.4 万人; 近 3 个月新增非农就业人数平均约 5.1 万人。

图2：美国 CPI、核心 CPI 读数



数据来源：Wind，东吴证券研究所

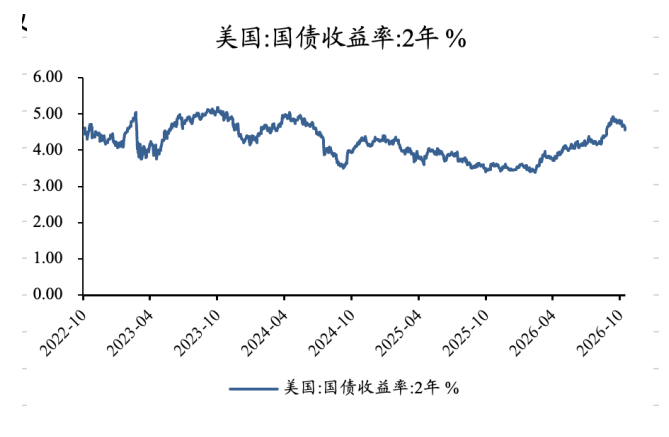
图3：美国非农就业读数（左轴：新增非农就业人数，单位：千人；右轴：新增非农就业人数:季调:初值:3 月中心移动平均，单位：千人）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

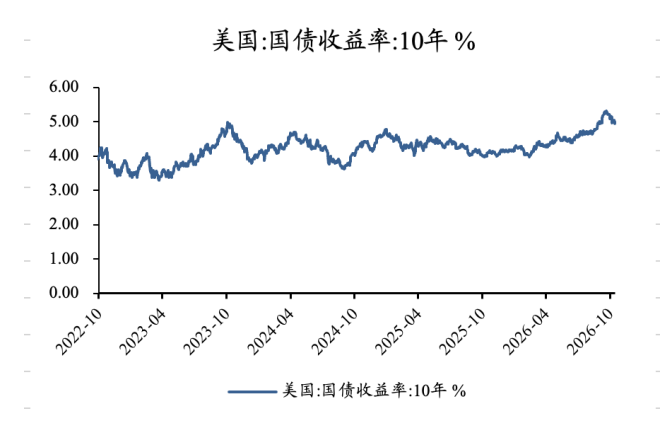
美债收益率：美债收益率继续回落，短端下行幅度大于长端。截至2026年10月30日，美国2年期国债收益率为4.56%，较10月23日下降13BP；10年期国债收益率为4.94%，较上期下降6BP；5年期TIPS实际收益率为2.25%，较上期下降9BP；10年期TIPS实际收益率为2.60%，较上期下降6BP。

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

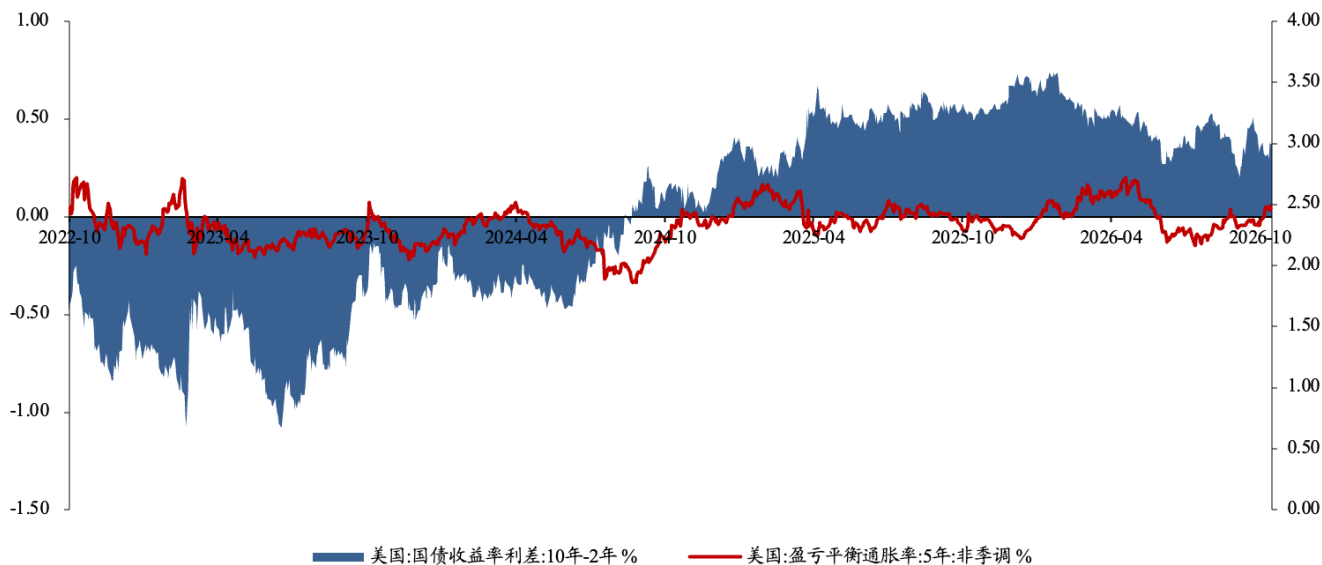
图7: 美国 10YTIPS 收益率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

国债利差与通胀预期: 国债利差有所走阔, 市场通胀预期小幅回落。截至 2026 年 10 月 30 日, 美国 10 年期与 2 年期国债收益率利差为 0.38%, 较 10 月 23 日走阔 7BP; 美国 5 年期盈亏平衡通胀率为 2.46%, 较上期下降 2BP。

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%)

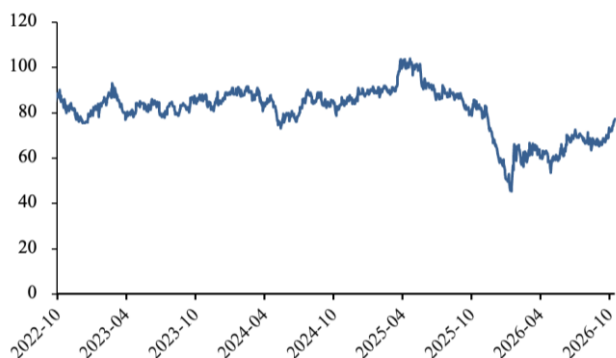


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.2. 重要金属比价

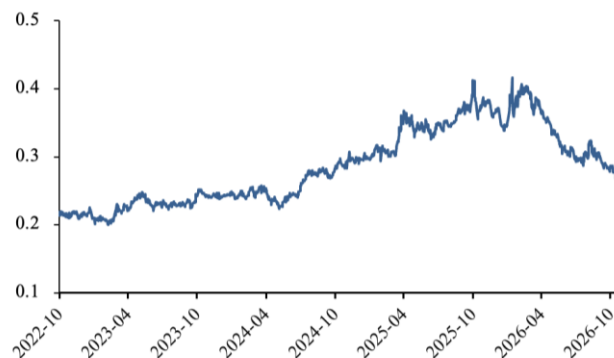
金银比、金铜比: 金银比上升, 金铜比回落。截至 2026 年 10 月 30 日, 金银比为 77.35, 较 10 月 23 日的 74.13 上升 4.35%; 金铜比为 0.2682, 较上期的 0.2772 下降 3.24%。

图9：金银比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

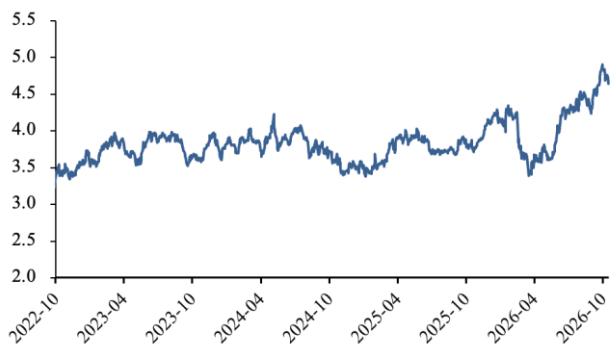
图10：金铜比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

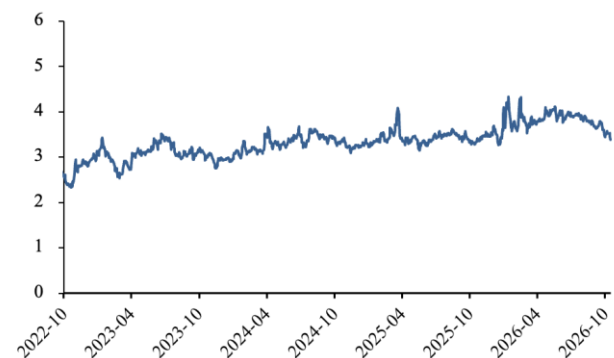
铜铝比、锡铜比：铜铝比下行，锡铜比回落，两者同步走弱。截至2026年10月30日，铜铝比为4.64，较10月23日的4.74下降2.05%；锡铜比为3.38，较上期的3.53下降4.28%。

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：宏观扰动加剧，供需博弈下金属价格表现分化

2.1. 铜：紧缩预期与低库存博弈，铜价冲高回落

期货方面：本周（2026.10.23—2026.10.30），沪铜价格先扬后抑，主力合约呈现冲高回落走势。周初沪铜主力加权平均价为 107,460 元/吨，随后连续回升，10 月 28 日升至 109,220 元/吨；截至 10 月 30 日，主力合约加权平均价为 108,180 元/吨，较周初上涨 720 元/吨，涨幅 0.67%，周内价格主要运行于 107,460—109,220 元/吨。主力合约早盘（9:00-10:15）加权平均价期间一度升至 109,310 元/吨，但上涨未能延续。收盘价方面，10 月 30 日主力合约收于 107,250 元/吨，较上周下跌 1.03%。本周核心矛盾在于宏观紧缩预期升温与国内极低库存、深度 Back 结构之间的激烈对峙，铜价呈现“探底返升、重心下移”的震荡偏弱格局。通胀黏性推升的紧缩预期，是本周铜价承压的核心宏观变量。美国 9 月 CPI 及核心 CPI 全面超预期，市场对美联储年末加息概率押注升至 50%，美元强势上探，沪铜主力回吐上半月涨幅。同时，美债收益率回落折射出市场对经济放缓的担忧，避险资金流向美债；叠加地缘局势反复扰动风险偏好，铜价在多空博弈中承压。宏观环境整体不利于铜价，但在美联储议息会议落地前，市场处于政策“观察期”，加息预期对铜价的边际利空效应相对有限。

供应面：矿端深度负加工费格局延续，海外扰动持续加码。本周进口铜精矿现货 TC 指数报-241 美元/干吨左右，依旧处于深度负值区间，原料紧缺格局延续，现货交投整体清淡。海外矿山事件扰动增多：加拿大 Teck 旗下铜矿工会授权罢工，若落地将进一步加剧全球铜精矿供应紧张；智利 Centinela 罢工持续一周有余，Codelco 旗下 El Teniente 矿山发生泥石流致 2 人遇难并暂停相关作业；英美资源三季度 Los Bronces 因创纪录降雪及检修，采矿量与矿石处理量环比下降逾 10%。BHP、英美资源三季度铜产量出现不同程度下滑，蒙古 OT 矿产量增长成为重要增量。国内冶炼端检修与原料紧缺形成共振，精铜产出刚性收缩。据百川盈孚调研统计，10 月国内十余家冶炼厂集中检修，影响产量显著，10 月电解铜预估产量环比大幅下跌。硫酸价格自年内高点下跌逾 27%，对冶炼利润的贴补作用显著减弱，部分企业主动减产意愿持续增强。四季度受原料限制与检修影响，月均减产明显，精铜供应收缩的刚性约束为铜价提供坚实底部。

需求端：铜材开工率随铜价回落有所回升，电网与新能源提供韧性，但传统终端表现平淡。国内精铜杆及电线电缆开工率环比出现回升，回升既有电网订单和逢低采购的支撑，也有国庆假期后低基数的贡献；部分去库则与天气影响到货有关。废铜市场受含税资源紧缺、票点高企制约，精废价差大幅收窄，再生铜替代效应减弱，“反向开票”政策收紧进一步加剧废铜紧张格局。高铜价仍抑制下游采购意愿，家电、地产等传统终端需求表现平淡，需求端呈现“电网与新能源托底、传统领域拖累”的结构性分化，未见终端大规模主动建库的信号。

库存方面：全球铜库存区域分化极致演绎，LME 快速累积而国内逆势去化，但累库的性质需审慎辨析。据统计，截至 10 月 24 日当周，LME 铜库存大幅增加 4.16 万吨至 27.38 万吨，升至近三个月高位；上期所库存下降 1.96 万吨至 5.44 万吨；COMEX 铜库存上涨 0.81 万短吨至 79.85 万短吨。LME 本轮累库主要增量来自北美，核心驱动是前期受关税预期驱动、原计划流向美国的在途铜发生回流并转入 LME 仓库，本质是隐性库存的显性化与库存的地理再分配，而非全球终端需求的同步恶化。国内社会库存则进入季节性去库阶段，现货升水维持历史相对高位，基本面暂未出现明显恶化。“外盘累库压制情绪、内盘低库存托底基差”的格局，构成了本周铜价探底返升的底层支撑。

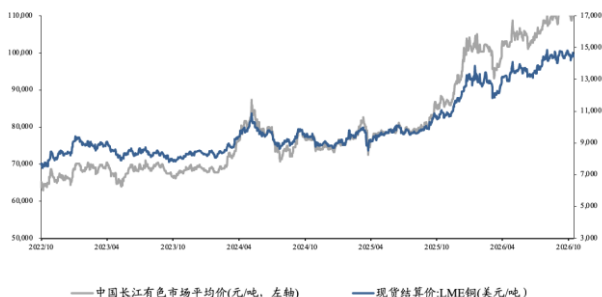
现货方面：本周电解铜现货市场先抑后扬，升水重心大幅上移。周初市场观望情绪较浓，下游采购相对谨慎，现货升水维持低位。但随着下游节后补库需求逐步释放，加之持货商挺价意愿强烈，周中起各地现货升水快速攀升。本周各地升贴水波动剧烈，上海 1#平水铜报 815-1085 元/吨，广东 1#铜报 665-1200 元/吨，山东 1#铜报 500-900 元/吨。基本面方面，国内社会库存及沪铜库存呈去化态势，伦铜库存变化不大，进口窗口维持关闭状态，保税区库存小幅波动。随着下游消费逐步回暖叠加铜价企稳，市场交投活跃度较前期提升，但面对周尾的高升水，下游畏高情绪再起，接货意愿有所转弱，预计短期升水将在高位震荡，等待进一步的方向指引。

后市预测：百川盈孚预计下周 LME 铜运行区间 14500-14850 美元/吨，沪铜运行区间 110000-113000 元/吨。美国的关税炒作回归叠加现货结构带动铜价上涨，尽管市场分析月底美国可能不会有准确的消息释放，但美国政策的不确定性仍然很强，铜价短期高位宽幅震荡的风险较大。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-铜专刊-第 20261029 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）



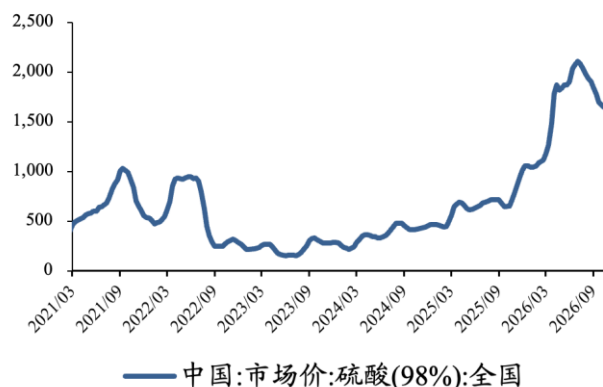
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图14：本周 TC 走势（美元/干吨）



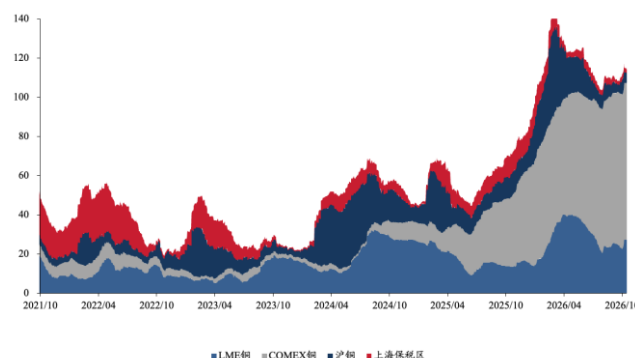
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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：库存去化支撑与淡季预期博弈，铝价震荡上行

市场综述：本周（2026.10.23—2026.10.29）铝价震荡走势，整体均价上涨。外盘铝周均价为 3,053 美元/吨，较上周上涨 36 美元/吨，涨幅 1.19%；沪铝主力周均价为 23,411 元/吨，较上周上涨 309 元/吨，涨幅 1.34%。华东现货均价为 23,838 元/吨，较上周上涨 252 元/吨，涨幅 1.07%；华南现货均价为 23,808 元/吨，较上周上涨 272 元/吨，涨幅 1.16%。截至 10 月 30 日，沪铝主力收于 23,280 元/吨，较前结算价下跌 85 元/吨，跌幅 0.36%。宏观方面，美联储 10 月利率保持不变，美伊局势仍在拉扯中；国内方面，铝锭社会库存持续降库，各地区促销费政策继续发布。

供应方面：本周电解铝企业暂无减产、复产出现，新疆某电解铝产能继续投产，行业理论开工产能继续小幅增加。

需求方面：本周铝板带箔产量 217147 吨，产量较上周减少。铝棒产量 286370 吨，产量较上周增加。成本方面：氧化铝方面，中国国产氧化铝价格小幅下跌，本周中国国产氧化铝均价为 2648.53 元/吨，较上周均价 2651.53 元/吨下跌 3 元/吨，跌幅 0.11%。预焙阳极方面，本周预焙阳极采购价格持稳。电价方面，下游采购积极性一般，国内动力煤价格下滑；按照电价周期计算，火电电价稍有微跌。水电方面，部分地区向平水期过渡，水电电价或有微涨。综合来说，预计本周电解铝理论成本基本持稳。

利润方面：预计本周电解铝理论成本保持稳定。现货铝均价上涨。综合来看，预计本周电解铝理论盈利幅度扩大。

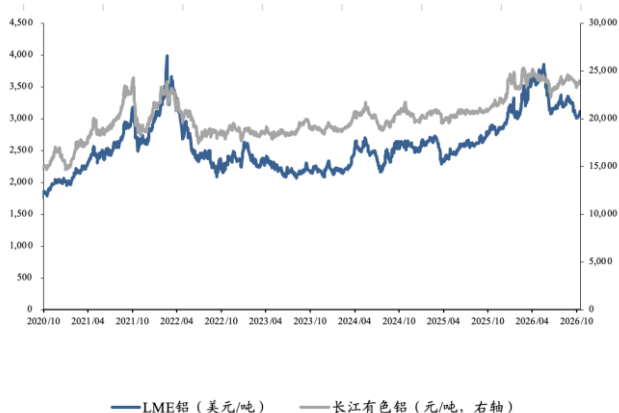
库存方面：本周 LME 铝库存较上周继续降库，目前 LME 铝库存 23.19 万吨，较上周 23.61 万吨减少 0.42 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存快速降库，目前库存 52.77 万吨，较上周 55.16 万吨减少 2.39 万吨。

后市预测：百川盈孚预计下周现货铝价震荡运行，预计电解铝价格运行区间 23000-24000 元/吨。综合来看，海外局势目前仍有较大变数，迷惑消息较多，普遍认为中期选举为分界线；国内方面逐渐向着消费淡季过度，下游消费有所走弱，但目前铝锭库存仍处同期低位，有一定支撑。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-电解铝专刊-第 20261029 期。

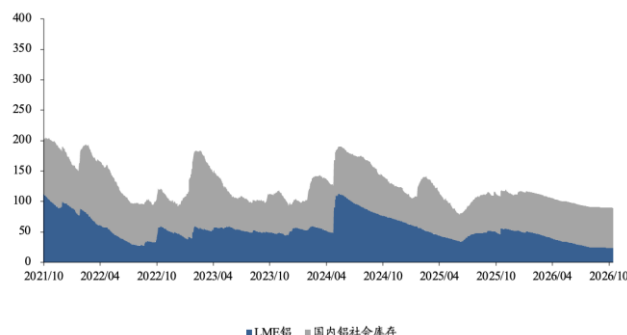
相关标的：神火股份、华通线缆、南山铝业、天山铝业、中孚实业、云铝股份、中国宏桥、宏桥控股、中国铝业（A+H）、创新实业、焦作万方、百通能源等。

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：加息预期压制与地缘扰动博弈，金银震荡走弱

市场综述：本周（2026.10.23—2026.10.29）国内金银价格呈现宽幅震荡格局，多空博弈激烈。截至10月29日，国内99.95%黄金市场均价为858.59元/克，较上周同期下跌1.99%；上海现货1#白银市场均价为12,972元/千克，较上周同期下跌5.91%。期货方面，截至10月30日，沪金主力合约收于831.68元/克，沪银主力合约收于11,532元/千克，分别较上周下跌3.47%和12.08%，其中10月30日单日分别下跌3.51%和6.80%。本周金银价格呈现震荡格局。黄金周初大幅下挫，随后在美联储议息决议前后逐步企稳，全周99.99%金微涨，但99.95%金累计下跌。白银周初重挫6.25%后进入低位窄幅整理，现货1#白银全周围绕13000元/千克附近波动。宏观主线围绕美联储议息决议展开：决议落地后美元短线走弱提供支撑，但长端美债收益率走高与12月加息预期形成压制。地缘端中东局势先紧后松，油价冲高回落令避险溢价反复摇摆。整体看，金银在高利率约束与地缘扰动的拉锯中缺乏单边趋势，以区间震荡消化为主。当前COMEX金银主力分别运行在4030-4080和52.0-55.0美元/盎司之间，沪银主力在12600-13160元/千克区间内震荡，沪金主力在870元/克附近震荡。

宏观分析：从宏观层面来看，本周宏观压力的根源，需要回溯至国庆假期期间形成的定价起点。10月1日，美国联邦政府因拨款法案未能通过而正式停摆，原定于10月3日发布的9月非农就业报告被迫延迟，这是2013年以来首次因政府停摆导致该关键数据缺席。进入10月下旬，这一叙事赖以维系的两个前提同时发生松动。其一，油价在国庆期间尚不构成核心变量，但胡塞武装48小时内四次袭击沙特国防部及阿美延布设施，推动布伦特原油从国庆期间的65美元附近飙升至113美元/桶上方，能源通胀重新成为美联储宽松路径上不可忽视的约束条件。油价每向上一部，通胀黏性消退所需的时间就被拉长一分，美联储转向更激进宽松的门槛也随之抬高。其二，10月29日美联储虽将联邦基金利率维持在3.75%—4.00%不变，但沃什在记者会上明确强调，在缺乏官方数据的情况下“可能有必要更加谨慎”，12月降息“并非板上钉钉”。这一表态被市场解读为对国庆期间过度鸽派定价的系统性修正：利率期货迅速重定价，美元指数在沃什讲话后走强，现货黄金较日内高点回落逾2%。白银在宏观层面的处境较黄金更为被动。其工业属性权重更高，美股在周内因AI板块抛售与衰退担忧而承压，直接压制了白银的工业需求预期；而光伏领域的少银化技术持续推进，又在结构性层面削弱了单位耗银强度。在美元与实际利率同步走高的环境中，白银既缺乏黄金的避险集中度，又缺少工业端的向上催化。地缘政治方面，本周地缘风险事件密集释放，成为影响金银短线波动的重要变量。美以被曝已制定中期选举后打击伊朗的计划，胡塞武装48小时内四次袭击沙特国防部及阿美延布设施，特朗普多次暗示对伊朗采取新军事行动但也不排除达成协议，霍尔木兹海峡相关传闻与否认反复发酵，油价因此获得持续上行风险溢价。周末前后美伊重启外交对话，中东地缘溢价回落，WTI原油跌至99.9美元，能源驱动的避险买盘退潮。乌克兰方面，泽连斯基透露乌俄美三国谈判代表计划于11月上半月在阿布扎比举行技术层面会晤，外交努力持续推进，但短期内对金价提振作用有限。全球地缘冲突的不确定性、主要经济体财政赤字扩张及部分央行黄金配置需求，仍构成中长期利多支撑。

库存方面：截至10月27日，COMEX（纽约金属交易所）白银库存量336537426.406万盎司（10467.49吨），较上周增幅0.33%，较年初库存降幅25.12%。上海期货交易所白银交割库存1368.625吨，较上周同期减少28134千克，降幅2.01%，较今年年初库存增幅104.41%。

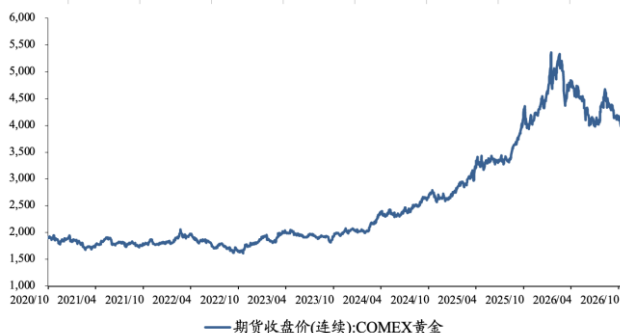
后市预测：百川盈孚预计下周金银大概率延续区间震荡偏弱格局，黄金上方反弹空间受限，白银跟随黄金但波动弹性更大，COMEX黄金主力合约价格运行在4000-4300美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在850-890元/克之间；COMEX白银价格运行在52.0-56.0美元/盎司之间，国内白银价格运行在12500-13500元/千克之间。综合来看，美联储10月决议落地后，市场焦点将快速切换至12月加息定价。沃什发布会偏鹰信号尚未完全消化，长端美债收益率走高的趋势若延续，将持续抬升无息贵金属的持有成本，构成金价上方核心压制。下周初美国10月非农就业数据将公布，若就业市场仍显韧性，将进一步强化12月加息预期，美元与美债收益率共振上行，金银仍有下探压力；反之若

数据走弱，市场对加息预期降温，金价有望迎来一轮空头回补式反弹，但反弹高度同样受高实际利率约束。美伊重启外交对话令短期冲突升级风险阶段性回落，但霍尔木兹海峡与胡塞武装袭击的扰动并未根除，油价仍维持高位震荡。高油价对金银的传导路径偏负面。白银方面，除跟随黄金的贵金属属性外，工业端压力不容忽视。AI 板块调整引发的流动性挤压尚未结束，衰退担忧压制光伏与电子用银预期，叠加光伏少银化技术的长期替代效应，白银的工业需求弹性不足，意味着其在黄金反弹时跟涨乏力，而在黄金下跌时却因流动性放大效应跌幅更深。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-金银专刊-第 20261029 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：库存去化与需求偏弱博弈，铅价冲高回落

价格分析：本周（2026.10.23—2026.10.29）现货铅锭交易指导价运行在 16100-16275 元/吨，周平均 16165 元/吨，较前一周上涨 55 元/吨，涨幅 0.34%。伦铅运行在 1872-1910 美元/吨，沪铅主力合约运行在 16100-16315 元/吨。本周伦铅窄幅震荡，LME 显性库存变动平缓，伦沪比价反复，套利空间不稳定，沪铅冲高回落，盘面震荡带动现货随行调价，下游需求偏弱制约反弹高度，整体交投氛围偏平淡。

原生铅市场：本周内原生铅冶炼厂随均价涨跌心态分化，盘面上行阶段，持货商主动上调现货报价，部分稀缺流通货源报升水出货。盘面回落之后，下游观望情绪抬升，散单成交明显转淡，市场成交重新以长协订单为主，散单议价空间扩大。河南、湖南等主产区流通货源整体不算宽松，现货深跌阻力较强，但缺少持续拉涨的动力。江西、安徽地区冶炼企业散单对 1#铅均价升水 90-120 元。华东仓单周内金沙红鹭对 2611 合约升水 100-200 元/吨。

再生铅市场：本周（10.23-10.29）再生铅报价较上周同期小幅下行，但周均价高于上周。截至10月29日，百川盈孚再生铅现货交易指导价16025元/吨。一周均价16095元/吨，较上周上涨15元/吨，涨幅为0.09%。本周再生铅厂家开工情况大体稳定，炼厂原料备货有限，即便产能具备，也难以大幅提产，下游采购多以刚需为主，主要消耗自身库存以及执行长单，集中补库行为较少，整体社会铅锭库存依旧处于偏低位置，对铅价底部形成支撑。

废电瓶市场：本周（2026.10.23-2026.10.29）本周国内废电瓶市场整体震荡偏弱，价格重心小幅下移。废电瓶（电动车废电瓶）均价9230元/吨，较上周均价下跌0.75%。废电瓶（汽车白壳废电瓶）均价9505元/吨，较上周均价下跌0.73%。废电瓶（汽车黑壳废电瓶）全国均价9730元/吨，较上周均价下跌0.71%。再生铅炼厂受税票政策趋严影响，持续面临成本压力，对后市利润预期偏谨慎，采购以刚需为主，普遍存在压价情绪，即使铅盘面有所回升，跟涨意愿依旧不足。回收商多采取快进快出的操作思路，市场供需两端均难以放量，交投氛围平淡，场内博弈持续，行情缺乏向上驱动，整体运行偏弱。

铅精矿市场：本周（10.23-10.29）50%品位国产铅精矿平均价格16275元/金属吨，较前一周价格上涨55元/金属吨。铅精矿加工费周内无调整，维持10月成交价格，国产矿运行在-300~3000元/金属吨不等，进口矿主流成交加工费-280~-220美元每干吨。供给方面，当前国内矿产出量依然未修复高位，进口矿长单补充下，炼厂维持低原料库存。白银价格下跌，炼厂利润承压，铅精矿采买谨慎。需求方面，随炼厂复产，原料需求上升，叠加春节原料需求，铅精矿需求弹性空间较大。炼厂反馈，铅精矿目前十分紧俏，只要能适合冶炼使用的铅矿，洽谈接货意愿较高。

铅锭库存：截至2026年10月28日，LME铅库存约312675吨，较10月21日减少16625吨。截至2026年10月29日，上期所铅仓单库存8788吨，较10月22日减少9596吨。上周上海期货交易所交割总库存26802吨，周减少23761吨。社会库存方面，截至2026年10月23日，中国五地铅社会库存3.02万吨，较前一周减少1.58万吨。

铅锭利润：2026年第42周原生铅行业理论利润-1763.34元/吨（不含副产品），比前一周上涨0.77%。2026年第42周再生铅行业理论利润-78.49元/吨（不含副产品），比前一周减少215.35%，毛利润率为-0.49%。

后市预测：百川盈孚预计沪铅主力合约预计运行在15950-16200元/吨，现货1#铅锭平均价格预计在16100元/吨（下跌）。再生铅有复产增量，电铅消耗速度放缓，下游接货转差，供需两端转空铅价。

以上内容摘自百川盈孚VIP信息服务周刊-铅专刊-第20261029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：原料偏紧叠加出口窗口打开，锌价触底反弹

本周（2026.10.23-2026.10.29）锌价触底反弹。截止2026年10月29日，0#锌锭现货周均价25666元/吨，较上周同期上涨133元/吨，涨幅约为1.18%。本周锌市多空逻辑交织博弈，宏观端美元、美债收益率高位运行，市场交易12月美联储加息预期，即便周内10月议息大概率维持利率不变，宏观估值压制仍存，叠加中东地缘持续扰动风险情绪，多空因素相互对冲；锌价反弹核心支撑来自矿端TC深度负值下原料偏紧格局，同时伦锌外盘走强、精炼锌出口窗口打开共同助力价格向上修复，目前锌价仍未突破26000元/吨压力位。

交易情况：周内锌价反弹带动冶炼端出货积极性抬升，市场流通货源充裕，现货升水承压走弱；随内外比价修复，精炼锌出口窗口得以修复，但暂无出口实单跟进，国内下游受价格抬升影响采购偏谨慎，淡旺季过渡开工小幅回落，刚需跟进不足，现货成交整体表现平淡。

上海市场，本周上海麒麟等主流品牌货源供给充裕，现货挺价动力不足，升水缺乏支撑，贸易商出货报价由升水转为贴水格局。双燕、会泽等品牌报价依旧坚挺，不过下游对高价货源接受度偏低，刚需跟进不足。豫光、昆仑锌业等冶炼大厂陆续复产，后续供给端增量预期尚存。10月29日早间国产品牌本月票对2611合约升水5到升水25元/吨出货，会泽品牌对2611合约升水170元/吨出货，双燕品牌对2612合约升水300元/吨。

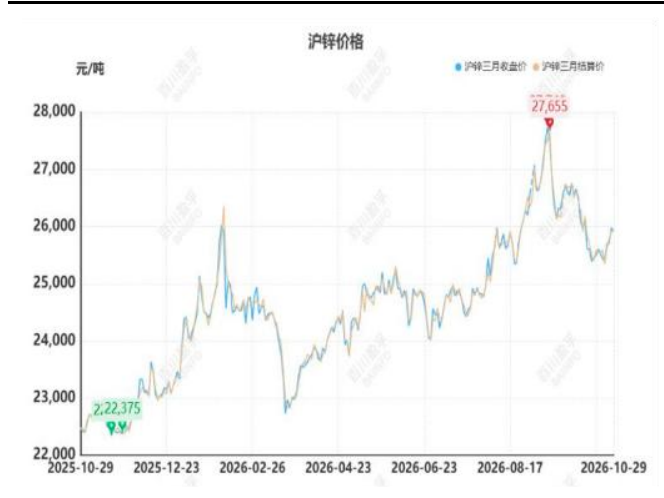
天津市场，本周天津锌锭现货交投整体偏弱，下游处于淡旺季切换阶段，拿货频次偏低。盘面波动下市场报价分化，紫金等低价货源成交尚可，高价货源接受度差；月底部分贸易商受回款压力主动让利出货，整体看需求缺乏有力支撑，社会库存变动有限。天津市场紫金品牌对2611合约升水70元/吨报价，驰宏品牌对2611合约贴水10元/吨报价。

广东市场，前期交割释放仓单货源，叠加贸易商集中甩货，区域库存持续去化，这也对广东现货升贴水形成支撑，升水表现相对坚挺；对比来看华东升贴水快速走弱，使得广东现货溢价凸显。供应端来看，广西、湖南货源持续流入广东市场，区域整体资源并不紧缺，市场核心矛盾并非总量缺口，而是低价货源稀缺。截至 10 月 29 日，升贴水来看，麒麟、蒙自、丹霞、兰锌、安宁等品牌对 2612 合约升水 5-45 元/吨附近。

后市预测：百川盈孚预测沪锌主力运行区间在 25000-26500 元/吨，伦锌运行区间在 3650-3980 美元/吨。综合来看，11 月冶炼排产有增量释放，叠加需求偏弱，但原料成本筑底。短期锌价高位震荡为主，多空博弈加剧。

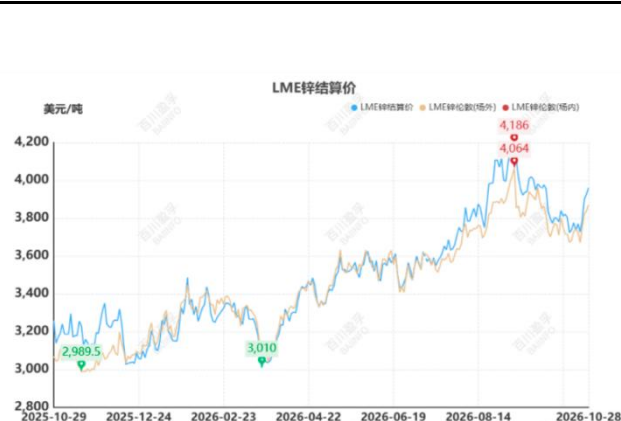
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-锌专刊-第 20261029 期。

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：供需博弈加剧，能源与战略金属价格走势分化

3.1. 锂：复产传闻扰动叠加需求转弱，锂价偏弱震荡

市场综述：本周（2026.10.23-2026.10.29）碳酸锂价格呈现宽幅偏弱震荡走势，矿端消息扰动加剧博弈。截至10月29日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在9.1-9.5万元/吨，市场均价为9.3万元/吨，较上周价格下跌3.13%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在9.4-9.8万元/吨，市场均价9.6万元/吨，较上周价格下跌3.03%。周初受宏观情绪回暖及有色金属板块走强带动，期现价格迎来一波小幅反弹，电碳均价一度回升至10万元/吨，但反弹力度偏弱，缺乏现货成交量的有效配合。下半周，随着江西矿端复产传闻反复发酵，基本面弱预期持续压制，期货盘面大幅下挫，最低至8.8万元/吨，现货价格跟随下跌。基差报价维持坚挺，电碳01合约升水多在2000-4500元/吨。锂盐厂以长协交付为主，散单出货意愿一般，贸易环节库存维持低位。下游企业在价格回落后有小批量逢低补库，大规模备货意愿不足。消息面扰动频繁，持续影响市场情绪。

供应端：本周碳酸锂产量预计整体持稳。海外锂精矿持续到港，原料供给相对充裕，行业总产量并未出现明显收缩，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制于成本倒挂及常规检修，出现减停产动作。江西矿端复产传闻反复扰动，持续对市场远期供给预期形成压制。库存方面，本周整体库存延续去化。锂盐厂对当前低价散单出货意愿偏弱，贸易商采购难度较大，库存处于低位水平，下游逢低采购但整体接货心态仍显审慎。期货仓单持续去化，10月28日期货仓单量为17759吨。

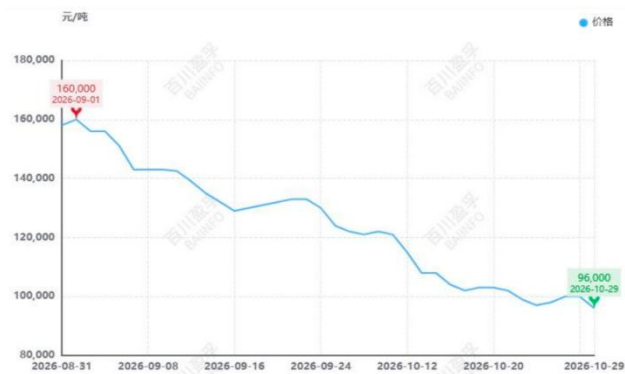
需求端：需求端呈现结构性分化与预期转弱的双重特征。磷酸铁锂开工率维持高位，储能需求形成一定支撑，但预期亦在转弱。市场不断传出下游订单下修、砍单相关传闻，动力电池端对碳酸锂的边际需求拉动减弱。面对价格波动，下游企业延续逢低刚需采购策略，大规模集中备货意愿不足，市场单日成交量有限。

成本利润端：本周锂精矿价格随碳酸锂价格波动。10月29日，进口锂辉石原矿市场均价1099元/吨度；非洲SC5%市场均价为1230美元/吨；澳洲6%锂辉石CIF市场均价在1360美元/吨。自有矿一体化企业盈利空间收窄，代加工企业利润薄弱，部分高成本产能面临减产压力。成本倒挂叠加常规检修，成为供应端边际减量的主要驱动因素。

后市预测：百川盈孚预计电池级碳酸锂现货价格将在8.5-10.5万元/吨区间震荡运行。当前碳酸锂市场多空博弈依然僵持，短期走势或维持偏弱震荡、重心小幅下移的格局。利多层面，宏观情绪阶段性修复，行业社会库存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。利空层面，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。短期价格缺乏打破僵局的新驱动。

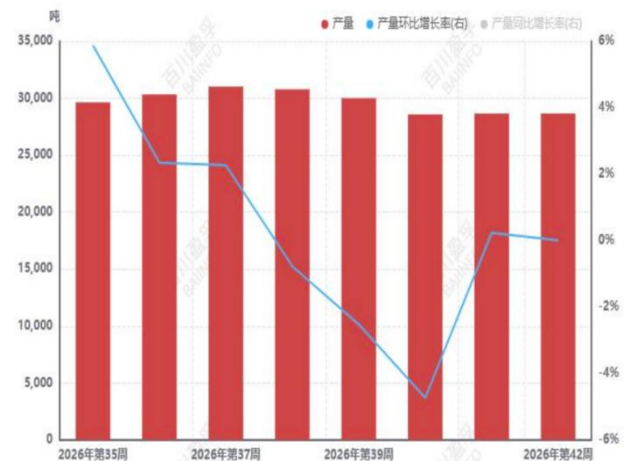
以上内容摘自百川盈孚VIP信息服务周刊-碳酸锂专刊-第20261029期。

图25：本周碳酸锂价格走势（元/吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图26：碳酸锂周度产量走势（吨）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.2. 钴：需求低迷叠加原料走弱，钴价加速下行

市场综述：本周（2026.10.23-2026.10.29）钴价格震荡下行。截至10月29日，百川盈孚电解钴指导价20.5-23万元/吨，均价为21.75万元/吨，较上周同期下跌2.6万元/吨，跌幅为10.68%。硫酸钴价格4.3-4.5万元/吨，均价4.4万元/吨，较上周同期均价下跌0.4万元/吨，跌幅8.33%；氯化钴价格5.2-5.5万元/吨，均价5.35万元/吨，较上周同期均价下跌0.35万元/吨，跌幅6.14%；四氧化三钴价格17.5-19万元/吨，均价18.25万元/吨，较上周同期均价下跌1.25万元/吨，跌幅6.41%；氧化钴价格16-17万元/吨，均价16.5万元/吨，较上周同期均价下跌1万元/吨，跌幅5.71%。本周钴全产业链负反馈持续深化，需求端三元去钴化与3C旺季落空未改，下游低库存运转、买涨不买跌延续。钴原料：国际MB报价连续下探；标准级与合金级同步走弱；原料供应商系数大幅下滑；中间品均价重心再降。外盘情绪走弱向国内传导，矿端挺价乏力，冶炼接货仅维持刚需，成本支撑实质性弱化。美国支持财团接近收购嘉能可刚果（金）铜钴资产40%股权，长线看或将重构钴流分配、挤压非美系长协货源。电解钴：冶炼端因成本倒挂多控量挺价、暂停公开报价，贸易商报盘亦趋于谨慎，下游合金、磁材、贸易环节受买涨不买跌、刚需采买心态主导。钴盐：硫酸钴、氯化钴均价持续下移。下游三元前驱体企业仅刚需采买，散单压价至极致，盐厂成本倒挂、低负荷运行，部分暂停公开报价，市场有价无市。钴氧化物：四钴受成本端松动与钴酸锂企业高库存、零单缺失双重压制，买卖价差拉大；氧化钴因陶瓷釉料及部分合金刚需托底，但用量极少，整体呈下行趋势。

供需方面：国内冶炼端整体低负荷运行，需求依旧低迷。电解钴：本周电钴开工率约为10.86%，较上周提高10.63%。近期部分前期停产产线陆续复产，市场可流通电钴货源增多。合金、磁材、高温合金及贸易环节均谨慎观望，老客户仅按产线安全库存补货，买涨不买跌心态极致化。钴盐：本周硫酸钴开工率约为18.58%，较上周提高8.33%。硫

酸钴、氯化钴供应端维持低负荷运行，但前期库存尚未消化完毕，实际可售资源并不紧张。需求端三元前驱体排产偏弱，下游压价采购，再生钴对原生钴盐的替代冲击仍在持续，部分前驱体厂直接用再生料或 MHP 副产钴，原生钴盐需求被挤压。钴氧化物：本周四钴开工率约为 16.79%，较上周减少 14.2%。下游钴酸锂企业自身订单偏弱、原料库存偏高，对四钴采购以消耗库存为主，零单较少，需求承接力持续走弱。

成本方面：本周国际钴价宽幅下行，截至 10 月 29 日，标准级钴报价区间在 19-22.25 美元/磅，合金级钴报价区间为 23-25 美元/磅，原料主流供应商系数为 62%-68%；MHP 钴系数下降至 53%-56.5%；钴中间品市场均价为 12.375 美元/磅，较上周同期价格下跌。

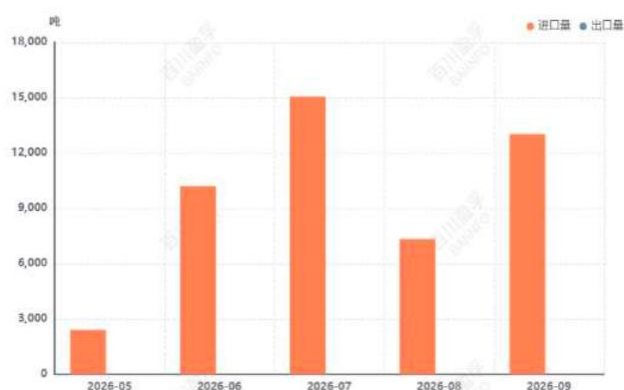
利润方面：钴市利润整体被压缩，冶炼端深陷倒挂。外购原料企业产出即亏损，一体化及长协锁量企业维持边际盈利。再生料低价冲击进一步压缩原生加工费，下游压价承接不足，成本无法向下传导，短期内倒挂格局难改。

库存方面：本周社会库存压力未减，上游冶炼厂成品及中间品库存高位累积，下游按需采购、无主动累库意愿。钴盐及钴氧化物虽被动减产、低负荷运行，下游正极与 3C 环节以销定产、长单未提、散单不补，存量库存难以消化。

后市预测：百川盈孚预计下周电钴价格弱震荡，价格区间在 19.5-22.5 万元/吨；下周硫酸钴价格区间在 4.1-4.3 万元/吨，氯化钴价格区间在 5-5.3 万元/吨；下周四氧化三钴价格区间在 17-18 万元/吨，氧化钴价格区间在 15.5-16 万元/吨。短期钴价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。电钴短期仍有下行空间。下游刚需采购占绝对主导，未见明显补库增量，电子盘回调带动现货情绪偏弱，叠加钴原料集中到港的供应压力尚未完全消化，供需博弈下价格仍有偏弱寻底的动力。冶炼端原料成本支撑进一步松动，钴盐价格持续下探，原生冶炼企业亏损面扩大，部分中小厂商已阶段性停产控量。市场仅维持零星刚需采购，整体交投清淡。短期钴盐易跌难涨，价格重心延续小幅下移态势。头部四钴厂商开工率维持低位，库存逐步累积。市场观望情绪浓厚，下游钴酸锂企业仅维持刚需压价采购。

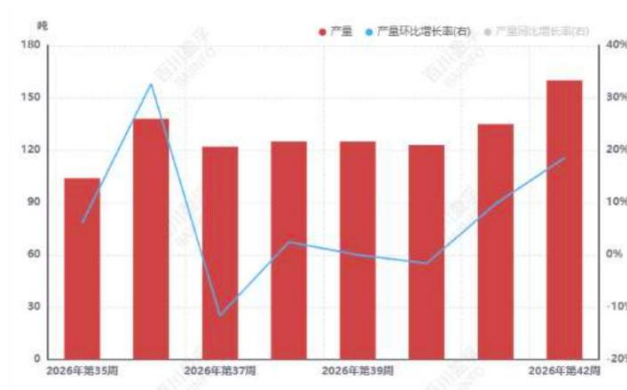
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-电解钴专刊-第 20261029 期。

图27：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28：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：减产传闻证伪叠加需求疲软，镍价冲高回落

市场综述：本周（2025.10.23-2025.10.29）电解镍现货价格下行。截止到10月29日，百川盈孚镍指导价均价为120440元/吨，相较上周下跌0.24%。周初，受印尼主要镍企拟联合减产的消息影响镍价维持高位，然而，随着多家涉事企业公开否认参与联合减产会议，市场对供应收缩的预期快速降温，周中镍价连续回吐涨幅，回落至11.8万元/吨附近震荡。现货市场跟随盘面波动，但整体成交氛围始终偏淡，贸易商出货积极而下游接货谨慎，市场难以掩盖终端采购意愿不足的现实。本周伦镍价格偏强运行，截至10月28日，本周LME收盘价为15685美元/吨，相较于上周同期下跌3.71%，LME结算价为15830美元/吨，较上周同期环比上涨2.29%，周平均结算价为15302美元/吨，环比上周上涨1.25%。美联储10月议息会议，宣布维持利率不变，在9月加息后暂缓进一步收紧货币政策，但内部鹰派分歧明显扩大，美元与美债收益率对风险资产压力仍存。中东地缘局势带来的能源成本扰动虽未完全消退，但对镍价的传导路径间接且微弱，难以形成有效支撑。

供应方面：本周镍市供给端仍处高位。国内精炼镍的核心矛盾在于“产出缩减、但库存绝对水平依旧偏高”。部分冶炼工艺长期亏损，制约了产量进一步扩张。印尼高冰镍产量环比降幅走阔、同比由升转降；转产利润最新数据深陷负值，且已连续一周以上未更新，供给补充缺失，收缩态势仍在加快。进口窗口再度开启，纯镍进口量预计短期内自低位反弹，尚待海关数据验证。

需求方面：本周电解镍市场需求延续疲软状态。不锈钢领域，“银十”传统旺季表现明显不及预期，300系排产连续回落，钢厂在利润压缩背景下对原料采购维持刚需节奏，压价心态明确。新能源方面，三元前驱体排产偏弱，企业对镍原料普遍执行以销定产策略，散单询价稀少，硫酸镍市场交投僵持。合金与电镀等传统下游虽偶有逢低补库动作，但体量有限且持续性不足，无法对冲不锈钢与新能源两大主力需求板块的走弱。

整体来看，下游消费市场未见任何放量迹象，需求端对价格的负反馈仍在延续。

成本利润方面：本周成本端的持续下移，但厂家利润有所收窄。印尼以及菲律宾雨季延后，矿端开采维持高位，市场供应过剩，矿端价格持续偏弱运行，镍产业链的成本中枢正在系统性下移。从冶炼利润来看，虽然成本下移，但电解镍价格低位运行，各工艺路线电积镍生产普遍处于亏损状态，一体化 MHP 路线与外采原料路线的亏损幅度虽有差异，但整体尚未出现因亏损引发的规模化减产。

库存方面：本周库存出现去化迹象，但全球显性库存压力依然存在。截止 10 月 28 日，LME 镍库存在 278814 吨，较上周同期减少 2052 吨，上期所镍库存截止 10 月 23 日，减少 1160 吨至 105488 吨。上期所镍库存持续去库。尽管两地交易所库存均出现下滑，但全球显性库存绝对水位依然偏高，对盘面价格的压制作用尚未完全解除。

后市预测：百川盈孚预计短期镍价区间震荡运行，镍价运行区间参考 115000—122000 元/吨。宏观面，美国经济韧性超预期、通胀反弹，美联储暂停加息但保留后续加息空间，外部货币政策不确定性仍高，将继续压制有色金属板块的整体风险偏好。供应端，印尼减产消息带来的情绪修复短期可能延续，但减产实际落地情况与执行力度存疑，需求端，不锈钢与新能源双双疲弱的背景下难以提供任何亮点。成本端印尼以及菲律宾雨季推迟，供应过剩情况下，成本端打开下行想象空间。综合判断，当前市场多空博弈。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-镍专刊-第 20261029 期。

图29：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30：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：低库存支撑与鹰派压制博弈，锡价先扬后抑

市场综述：本周（2026.10.23-2026.10.29）国内锡锭价格上涨后小幅回落。截至 10 月 29 日，百川盈孚锡锭现货指导价为 386000 元/吨，较上周同期涨 3000 元/吨，涨幅 0.78%。

宏观面，周初价格上涨主要受情绪面修复及库存持续下降双重带动，一方面，当周

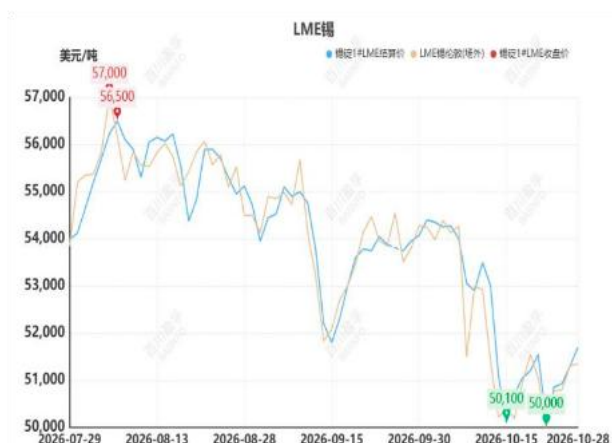
G7 主要央行大概率同步暂缓加息，市场对美联储 10 月按兵不动的定价高达 90.6%，美元指数承压回落，对有色金属形成估值修复窗口，科技板块杀估值后出现企稳迹象，费城半导体指数反弹，AI 焊料需求预期随之修复，此前被压制的“算力金属”溢价开始回补；另一方面，低库存是此轮锡价上涨最核心的底层支撑，全球显性库存已去化至历史极低区间。截至 10 月 28 日，LME 锡库存仅为 4035 吨，目前处于历史低位，近期持续下降；同时国内上期所库存同步去化，沪锡仓单日报库存低位时降至 2000 吨以下，去化表现明显，因此，在极低库存和供给不确定的情况下，空头面临难以交割的困境，集中回补推动了价格反弹。周后期，宏观情绪转变，美联储议息会议向市场传递了明确的鹰派信号，使得多头在决议落地后迅速转向谨慎，同步需求难以接力支撑的情况下，回吐了周初的部分涨幅。

基本面，供应端仍为底部支撑，在宏观风险偏好回暖后同步推动价格，亦在宏观压制下限制底部空间。缅甸矿暂未大幅明显复产，产出有限，同时云锡持续停产检修中，供应端暂无明显变化，而库存低位放大了价格走势。然而需求端未能提供趋势线动力，银十旺季兑现不足，下游焊料企业仅维持刚需采购，企业行业订单表现平淡，同时随着价格走高，下游接受度下降，采购情绪更为谨慎，因此在宏观转空后，需求端拖累明显，价格回调。

后市预测：百川盈孚近期锡价大概率维持宽幅区间震荡，预计 35-40 万元/吨。宏观面，10 月 29 日美联储维持利率不变，但表态偏鹰，12 月加息预期并未消退，美元指数强势，对以美元计价的有色金属形成持续性的估值压制，而中东地缘扰动虽有间歇性情绪脉冲，但未能形成强劲驱动，因此宏观面短期对锡价难以提供有效推力。基本面，供应侧的刚性约束继续为价格构筑坚实底部，但需求弹性不足与边际累库共同将运行格局锁定在区间震荡之内。矿端供应持续紧张，缅甸矿复产不足，越南拟对锡等原矿出货设限，云锡持续检修至 11 月中旬，精锡产出增量有限，需求端表现一般，银十落空，后市向好预期暂未看到，仍期待 AI 服务器相关领域需求增加，短期不能靠一己之力扭转价格走势，库存降至低位，近两天有所累库，后市有待观望。综上，鹰派表态与强势美元构成短期主要压制，锡价上行空间受限，后续观望低邦复产是否出现实质性推进，或 AI 相关焊料需求能否从“韧性”升级为“放量”。

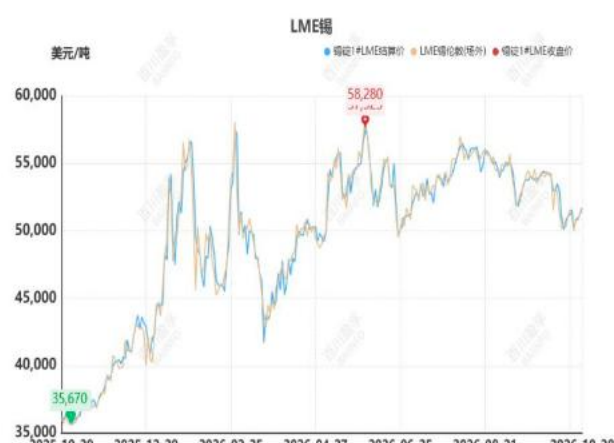
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-锡专刊-第 20261029 期。

图31: 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32: 历史 LME 锡价格走势图 (美元/吨)



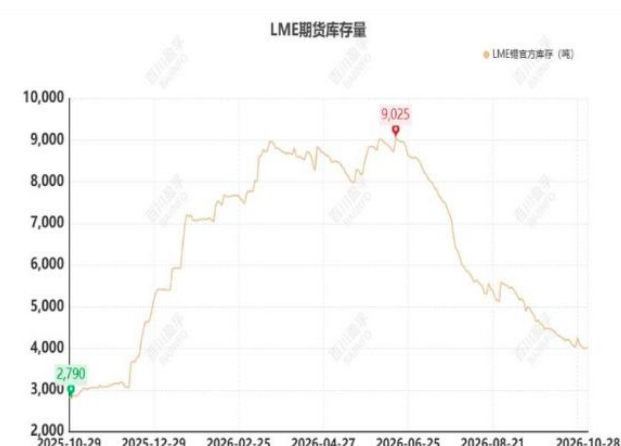
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图33: SHFE 锡库存变动



数据来源: 百川盈孚, 东吴证券研究所

图34: LME 锡库存变动



数据来源: 百川盈孚, 东吴证券研究所

3.5. 钨：矿端惜售与成本传导共振，钨价全线上调

市场综述：本周（2026.10.23-2026.10.29）钨价上调。截止到10月29日，65度黑钨精矿均价在35万元/吨，较上周上调3.5万元/吨，65度白钨精矿均价在34万元/吨，较上周上调3万元/吨；70钨铁均51.5万元/吨，较上周上调2万元/吨，80钨铁均价在53万元/吨，较上周上调1万元/吨；仲钨酸铵在51.5万元/吨，较上周上调3.5万元/吨；钨粉在780元/千克，较上周上调50元/千克，碳化钨粉在750元/千克，较上周上调50元/千克。本周国内钨产业链的市场表现，整体延续了原料端驱动的偏强格局，但各环节的传导效率与市场情绪出现细微分化。矿端惜售挺价态度最为坚决，APT在快速拉涨后与下游的博弈加剧，粉末端跟涨节奏滞后但议价重心被迫上移，废钨市场则凭借高弹性继

续领跑涨幅。国际市场的疲弱与内盘的火热形成反差，出口窗口几近关闭，内循环特征愈发显著。

国际方面：本周国际钨市与国内的火热氛围形成鲜明反差。海外终端制造业需求修复乏力，买盘跟进不足，叠加海外钨矿远期项目持续推进带来的供给预期抬升，国际盘面维持窄幅偏弱震荡。更值得关注的是内外价差的倒挂。国内 APT 价格折合美元后已显著高于欧洲报价，这使得中国钨品出口的经济性大幅减弱。在海外需求疲软与国内价格高企的双重挤压下，出口通道实质上处于半关闭状态，国内钨品不得不更多地依赖内需消化。这一结构性变化若持续，将对国内市场的供需平衡产生深远影响。供应方面：本周钨矿价格整体表现坚挺走高。目前钨精矿主流报价区间在 32-34 万元/标吨左右，贸易商不愿轻易出货，持货待涨意愿提升。矿山同样惜售，并为了稳定市场信心提价出货，不断托举议价重心上移，但成交以维护客户关系为主，放量不多。废钨市场热度随钨精矿报价上行而提升，废钨棒材涨幅约 20%，持货商待价而沽，普遍惜售，仅零星刚需补货少量进场。原料端供应受心态影响，略有收紧。

需求方面：本周钨市场询盘数量增多，需求有待跟进。随着大厂公布指导价带动行情回暖，上游钨精矿价格率先提升，短期看多预期刺激贸易商入场交易，成本推动作用下，产业链价格开始传导，APT 企业停止观望，开始刚需补货，交易节奏加快，迟疑观望心态减弱。同时下游钨粉末企业原料库存基本消化，对原料有采购需求，但主要以少量多次方式采购。终端实质性消化能力偏弱，需求放量十分有限。

成本方面：本周成本上涨。55 度黑钨 33.5-34.5 万元/标吨，价格环比上周上调 2 万元/标吨；仲钨酸铵 50-53 万元/吨，价格环比上周上调 3 万元/吨；中颗粒钨粉 770-790 元/千克，报价较上周上涨 50 元/千克；中颗粒碳化钨粉 740-760 元/千克，报价较上周上涨 50 元/千克。钨产业链各环节成本均有增加。

利润方面：本周钨产业链价格传导不畅，盈利水平尚未回正。原料端利润稍有回升，基于刚需补货需求，买方对于钨矿、废钨的价格调整接受度尚可，新单涨价可执行落地，成交价提升。APT、钨粉末报价同样上涨，但下游钨酸钠、硬质合金企业出货不畅，报价涨幅难以落实，实单利润不足。

库存方面：本周钨精矿工厂库存与市场库存均有小幅下降，但 APT 涨价节奏较快，成交遇阻，厂家开工率提高，但销售情况刚有起色，产销两端尚未完全对等，库存高位波动。钨粉提价较晚，行情仍在向转暖过渡，交易量较少，库存相较波动不大。钨酸钠及硬质合金下游企业行情尚不明朗，大多以背对背方式谨慎成交，库存还在高位。

后市预测：百川盈孚预计 65%黑钨精矿价格运行区间在 33-35 万元/吨；仲钨酸铵价格运行区间 50-54 万元/吨。当前钨市的上涨逻辑清晰：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。但这一链条的脆弱性在于终端订单的缺位。从粉末到硬质合金再到终端刀具，每一环节的提价都面临实际消耗的检验。短期盘面仍将维持企稳偏强格局，矿端和 APT 存在继续向上试探的空间，但持续反弹的确

认需要看到两个信号：一是下游集中补库的启动非当前的滚动刚需采购，二是终端制造业订单出现持续性回暖。在此之前，市场更可能呈现的是重心上移但波动加剧的震荡格局，各环节的分化将继续存在。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-钨专刊-第 20261029 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35：钨精矿价格走势（万元/吨）



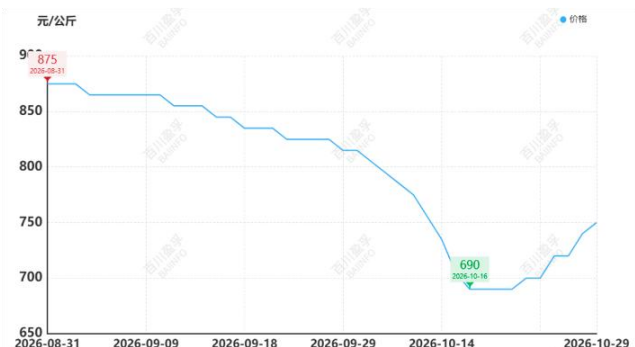
数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图36：仲钨酸铵价格走势（元/kg）



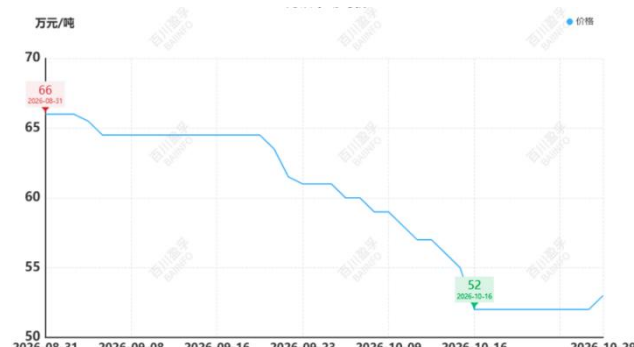
数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图37：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38：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：钢招压价与矿端惜售博弈，钼价下行后企稳

市场综述：本周（2026.10.23-2026.10.29）偏空因素增加，钼市承压弱势运行。截至10月29日，中国45-50度钼精矿均价为5135元/吨度，较上周均价下调3.75%；氧化钼均价为5250元/吨度，较上周均价下调3.67%；钼铁均价为32.5万元/基吨，较上周均价下调2.4%；一级四钼酸铵均价为30.8万元/吨，较上周均价下调2.84%；一级钼粉均价

为 57.75 万元/吨，较上周均价下调 3.19%。本周钼市行情开始显露企稳迹象，部分企业有上调报价操作，虽下游未给予相应反馈，但市场前期恐慌心态已有所缓解，部分业者已重新看多。周初国际价格持续回落，国内钼铁价格从 32 万元逐渐向 30 万元关口靠拢。看空情绪不断传导，市场信心严重受挫，钼精矿现款报价跌破 5200 元/吨度阻力线，原料端强势表现不在。因此钼下游加工企业报价跌幅扩大，钼铁及钼化工市场价格重心下移明显。不过以当前生产所用原料价格测算，钼铁企业单吨亏损已达 1 万或 1 万以上，部分企业已暂停报价，因此市场可流动货源减少。叠加矿山方面再度缩减供应，原料端有反弹迹象，业者悲观情绪有所缓解。周四午后市场企业已开始尝试性上调报价，虽下游未见跟进情况，但市场已见企稳契机。

供应方面：本周前期检修情况的钼铁企业继续暂停生产，且因钼铁行情亏损明显，部分企业也多维持最低生产负荷，行业开工情况有所下滑。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。本周贸易商活跃性也有所降低，前期低成本货源基本消耗殆尽，因此在此行情下，持货商惜售观望为主。在本周国内钼铁主力企业暂停报价的情况下，市场供应端锁紧。

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 10 月 29 日，本月已公开钢招量大约在 1.2 万吨，本周招标价格区间在 31.97-32.3 万元/基吨，承兑含税。截至 10 月 29 日，钢企招标价格环比周初呈下滑态势，下游对于拿货多以压价为主。临近月底，各企业多以回笼资金为主，钢招价格虽被逐步拉低，但企业为追求更低价格，市场已出现多次流标情况。且以当前价格测算，钼铁价格对于特钢成本仍有较大影响。部分企业已开始采买含钼生铁，以配套生产。

成本方面：本周钼精矿价格下滑，截至 10 月 29 日，45-50 度钼精矿现款报价 5120-5150 元/吨度；50 度以上钼精矿现款报价 5150-5180 元/吨；冶金氧化钼现款报价 5240-5260 元/吨度。钼精矿价格环比上周四降幅约在 300 元/吨度，钼铁采买压力有所减轻。不过以当期实际生产成本测算，钼铁实际成本仍在 33.7 万元/吨度。且因主力矿山至年末多以开始控制出货节奏，矿端实际成交价格有重回上行迹象，成本端继续承压。

利润方面：本周钼铁生产利润倒挂幅度仍维持高位，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相匹配，钼企因自身也处于亏损状态，对钼铁采购有压价行为。当前钼产业链中间环节的亏损，仍来源于终端行业持续亏损下，对原料高价接受度不高，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，钢招量的放缓以及贸易量的缩减，让生产企业的库存难以得到消耗。钼铁方面目前低价货源已基本被市场耗尽，当前价格难以匹配生产成本，在企业仍有“惜售”的心态下，行业库存增加明显。综上所述，本周行情企稳的主要原因，在于钼铁前期跌幅过快，当前价格已达业者最低价位，且在原料补货困难下，钼铁企业不愿继续降价吸单。另一方面，钢招价格虽不断刷新低点，但近两

周投货量尚可，企业资金压力缓解下，继续亏损出货意向减弱。因此在钼矿支撑重新体现下，钼铁价格开始逐步企稳。

钼精矿：本周钼精矿价格宽幅下调。中国 45-50 度钼精矿主流报价 5120-5150 元/吨度，下调 240 元/吨度。国际价格持续回落，国内钢招价格直逼 32 万元关口，市场信心受挫严重，部分持货商让利出货，报价松动，成交议价重心跌落至 5100 元关口下方。随着价格重心持续下移，场内询盘活跃度有所提升，进口钼精矿 50%以上 5200、5230 元/吨度有成交达成，前期偏空情绪有所转变，叠加国内钼市钢招价格坚守，行情显现探底企稳迹象。当前矿山大多完成年度任务，出货意愿不强，场内现货资源仍偏紧，采购商虽多刚需补库，但低价货源难买，陕西矿山出货 45%左右钼精矿 5160 元/吨度成交，业者信心有所修复。新一轮成交放量即将展开，重点关注后续实单落地亲宽及市场情绪心态变化，预计下周钼价或企稳小幅回暖。

氧化钼：本周氧化钼价格回落。中国氧化钼主流报价 5240-5260 元/吨度，下调 240 元/吨度。国际价格持续阴跌，加之受国内钼市行情弱勢运行影响，持货商低价惜售和买盘谨慎观望并存，国际市场处于僵持盘整阶段，整体成交价格高低不一。反观国内钼市在持续下行整理后出现探底信号，钢招价格坚守 32 万元关口，原料钼精矿市场交投热度回温，业者信心有所提振，市场价格重心平稳，持货商惜售观望情绪明显，然下游采购商刚需为主，多余备库行为较少，且询盘报价偏低，买卖双方心理预期价位不符，场内实质性成交有限，货源流通性一般。当前业者多等待新一轮成交放量指引，预计钼价有望企稳小幅回暖。

钼铁：本周钼铁价格止跌企稳，现款主流报价 32.2-32.8 万元/基吨，环比上周四下调 1.1 万元/基吨。周初某钢厂招标成交价格为 32.1 万元/基吨（承兑含税），且有钢招流标情况出现。市场对于价格预期继续下探，周一、周二钼铁价格跌幅扩大。在行情跌幅持续扩大的影响下，钢企采买谨慎，在此节点贸易商也不贸然入市，市场进入无量空跌的局面。不过在当前钼铁企业单吨亏损多在 1 万或 1 万以上，叠加本周矿端供应有再度缩减态势，周三市场挺价情绪有所恢复。国内龙头企业多暂停报价，实单一单一议为主，不在过多刺激市场。因此虽钢招价格虽成交至 32.0 万元/基吨（承兑含税），但业者心态未受较大影响，周四部分贸易商报价反而有所上调，不过此价格未得到回应，对市场影响平平。目前临近月底各企业多以回笼资金为主，观望待市等待下月市场。

钼酸铵：本周钼酸铵跌势放缓，行情逐步进入阶段性筑底阶段，一级四钼酸铵现款报价 30.6-31 万元/吨；一级七钼酸铵现款报价 31-31.3 万元/吨。本周前期市场延续前期偏弱格局，钢招低位定价持续给产业链带来压制，不过随着钢招投放节奏放缓，叠加国际价格的小幅反弹，市场利空边际减弱，产业链端普遍存止跌企稳迹象；受此影响，钼酸铵跟随止跌，场内报价趋于统一，但下游采购依旧谨慎，刚需拿货为主，新增批量订单稀少，商谈仍存在小幅议价空间。后市来看，上游矿端低价惜售带来底部支撑，持续深跌空间有限；但终端需求暂无明显回暖，业者信心修复缓慢，向上缺乏有力的需求拉

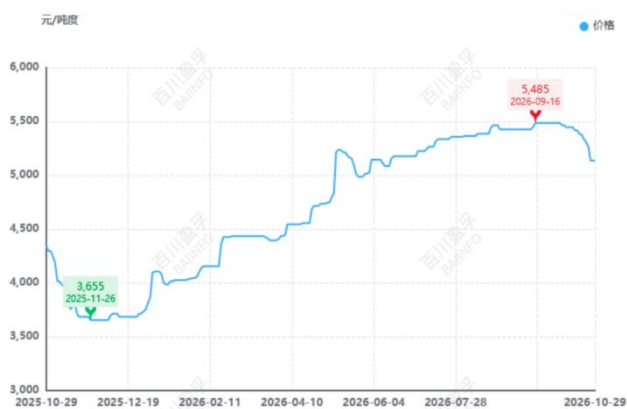
动, 预计短期钼酸铵维持弱稳震荡为主。

钼粉：本周钼粉承压后止跌企稳，深加工订单依旧偏弱，一级钼粉现款报价 57.5-58 万元/吨，二级钼粉现款报价 57-57.5 万元/吨。前期全产业链悲观情绪持续发酵，钼酸铵原料价格下行，带动钼粉成本支撑走弱；下游硬质合金、靶材等深加工领域订单释放不足，客户多随用随采，锁货意愿不强，市场成交清淡；随着利空集中释放，原料端惜售托底，企业主动让利出货意愿偏低下，钼粉价格阶段性止跌。后市来看，矿端现货惜售形成托底，行情大幅下探空间受限；但深加工终端需求修复节奏偏慢，利好支撑缺位，市场买涨情绪浓厚下，预计下周钼粉或难有明显好转，多仍以弱勢震荡走势居多。

后市预测：百川盈孚预计下周 45-50%品位钼精矿价格 5240-5310 元/吨度，51%氧化钼价格 5240-5310 元/吨度，60%钼铁价格 32.4-33.2 万元/基吨，一级四钼酸铵价格 30.5-31.2 万元/吨，一级钼粉价格 57.2-58.3 万元/吨。综合来看，本周初价格回调后，市场挺价情绪加重，叠加矿端低价难寻下，钼铁价格显露企稳迹象。不过在钢招价格下行突破 32 万元/吨度关口的情况下，以及下周市场成交难有好转的预期下，钼铁虽有因成本问题而出现短暂反弹的可能，但 11 月上旬市场行情仍以偏弱为主。预计下周下滑的钼市行情涨跌震荡为主。

以上内容摘自百川盈孚VIP信息服务周刊-钼专刊-第20261029期。

图39: 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40: 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. 锑：厂家挺价与需求偏弱博弈，锑价小幅上探

市场综述：本周（2026.10.23-2026.10.29）国内镓铟价格上探。2#低砷镓铟市场价格为 8.9 万元/吨，场内价格不变；1#镓铟市场价格为 9.3 万元/吨，场内价格上调 0.1 万元/吨；0#镓铟市场价格为 9.4 万元/吨，场内价格上调 0.05 万元/吨；国内三氧化二镓价格不变。三氧化二镓 99.5%市场价格为 7.65 万元/吨，三氧化二镓 99.8%市场价格为 8.35 万元/吨，周内价格稳定；本周周初镓市场出现小幅上探迹象，但由于缺乏足够的采购订单支撑，行情很快再度陷入僵持。受上周订单氛围带动，各厂家纷纷小幅上调报价，挺价心态较为强烈；在成本端支撑下，氧化镓厂家也跟随成本报价。然而，本周实际交投

成交平平，下游几家大厂备货周期已过，仅剩中小厂家以刚需散单拿货为主，价格进一步上调难度较大。当前市场卖货商家多于买货商家，供需博弈加剧，甚至存在下行压力。10月29日电子交易平台价格有所下调，对场内情绪产生较大扰动，短期价格仍面临一定下行可能，但考虑到外采矿成本偏高，成本端支撑依然存在，预计价格下调空间相对有限。

国际价格：截止到10月23日，英国镉锭价格为17200-18000美元/吨，低端报价较上个工作日下调1100美元/吨，高端报价较上个报价日下调1000美元/吨。

溴素方面，溴素市场供应偏紧叠加进口到货滞后，持货商挺价心态稳固，市场行情易涨难跌。但高价传导至下游阻力明显，下游仅刚需跟进，没有主动备货动作，需求端难以形成共振拉动。市场消化前期涨幅。预计下周溴素市场价格坚挺，溴素市场均价稳定在43000元/吨附近。

光伏方面，随着天然气价格大幅上涨，光伏玻璃燃料成本快速攀升，企业成本压力显著加大，玻璃企业联合上调报价至11.5元/平方米，挺价意愿较强。但从需求端看，下游组件企业对高价接受度有限，抵触情绪未减；叠加11月组件开工存在进一步收缩预期，玻璃需求走弱，上下游博弈格局加剧。综合判断，下周光伏玻璃小幅上涨为主，预计2.0mm光伏玻璃运行区间在10.5-11元/平方米。

后市预测：百川盈孚预计短期内镉产品价格将处于窄幅震荡、供需博弈阶段。商家普遍预计下一轮拿货周期或在11月中旬左右，在此之前市场缺乏明显增量驱动，价格向上突破动力不足。长期来看，若需求端持续未见明显改善，市场仍存在阴跌可能。后续需重点关注下游采购节奏恢复情况及成本端对价格的支撑力度。以上内容摘自百川盈孚VIP信息服务周刊-镉专刊-第20261029期。

相关标的：湖南黄金，华钰矿业，华锡有色，豫光金铅。

图41：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：库存高企叠加需求疲软，镁价跌至年内低位

市场综述：本周（2026.10.23-2026.10.29）金属镁价格整体下跌，截止到 2026 年 10 月 29 日，镁锭市场均价为 15150 元/吨，较上周同期价格下跌 50 元/吨，跌幅 0.33%。市场周均价为 15200 元/吨，较上周均价上涨 30 元/吨，涨幅 0.20%。

本周金属镁价格再次回落，现货价格跌至年内低点。供应端整体货源充裕，部分镁厂受资金与库存压力影响，出货诉求较强，为加快回笼资金，实单商谈空间放大，低价货源持续流入市场，进一步拖累价格重心下移。需求端表现持续平淡，国内下游压铸、镁合金加工企业订单不足，仍以消化自身库存为主，主动补库意愿偏弱，采购多局限于刚需小单。受买涨不买跌心态影响，下游观望情绪浓厚，压价行为普遍，批量备货动作稀少，场内询盘数量有限，成交跟进乏力。外贸端同样缺乏增量订单，海外采购跟进不足，难以对国内现货形成有效支撑。伴随价格持续下行，不少镁锭企业陷入利润倒挂，生产亏损压力凸显。综合来看，市场交投整体冷清，成交量维持低位，供需错配矛盾突出，场内看空情绪蔓延，贸易商操作谨慎，市场缺乏有力承接。

截至 10 月 29 日，99.90%镁锭含税指导价陕西现汇 15100-15200 元/吨，山西现汇 15200-15300 元/吨，宁夏 15100-15200 元/吨，内蒙古 15100-15200 元/吨，新疆现汇 14950-15050 元/吨，中国产天津港口现金含税离岸价 2330-2315 美元/吨。

供应方面：本周 99.90%镁锭产量有所减少，约在 19845 吨，整体市场开工率约在

55.99%。本周宁夏地区某镁厂存在停产检修情况，其他地区暂无明显生产变动，综合来看，中国镁锭产量小幅下降，但整体仍延续宽松状态。

库存方面：据百川盈孚统计，截至 10 月 29 日，金属镁工厂总库存量约为 66500 吨，较上周增加 300 吨，增幅 0.45%。周内下游买货情绪偏弱，普遍存在等待更低价位的心态，观望氛围浓厚，压价意愿较强。受此影响，本周市场成交没有明显增量，现货多为零星刚需跟进。

需求方面：本周铝板带箔产量 217147 吨，产量较上周减少。铝棒产量 286370 吨，产量较上周增加。减产方面：广西地区某棒厂增产铝杆，减产铝棒。增产方面：因生产规划调整，山东、新疆某棒厂提产。另外，广西地区新增一家大数据样本企业，受此影响，出现铝棒总产量抬升、开工率反而下行的情况。铝板带箔企业基本稳定生产，河南某企业受订单调整影响，小幅减产，整体来说，铝板总产量环比回落，产能利用率走低。

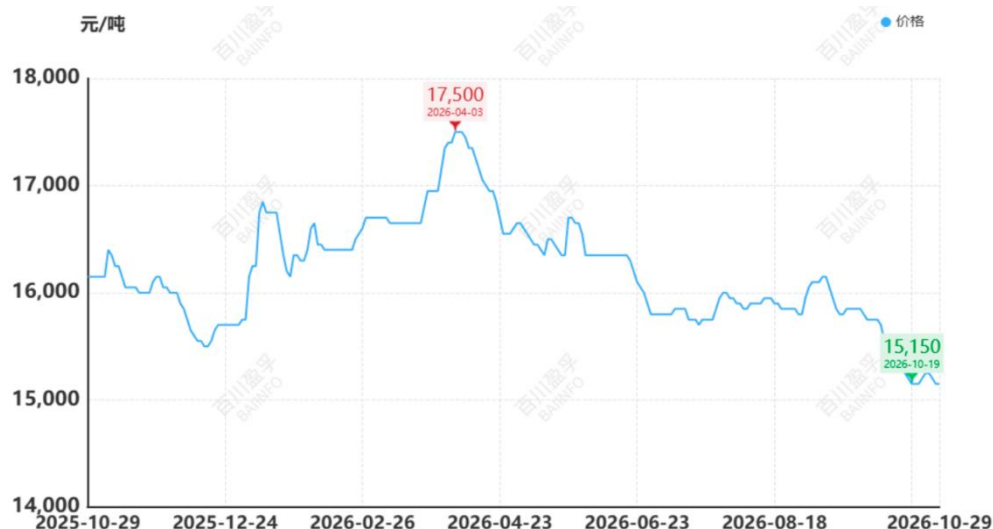
成本方面：国内硅铁市场整体呈弱势盘整、先小幅下调后弱稳走势，现货波动幅度有限，市场观望氛围持续升温，截止 10 月 29 日，硅铁现货主产区 75 硅铁含税出厂价参考 6124 元/吨，较上周末价格持平。国内动力煤市场价格走势下行，截至 10 月 29 日，动力煤市场均价为 839 元/吨，较上周同期价格下跌 9 元/吨，跌幅为 1.06%。综合来看，预计本周镁锭理论成本下跌。

利润方面：本周硅铁价格稳定，动力煤价格小幅下跌，总体来说镁锭理论成本整体减少，综合成本及当前金属镁价格来看，预计本周镁锭理论利润倒挂加剧。

后市预测：百川盈孚预计下周金属镁价格维持弱稳震荡，99.90%镁锭府谷市场主流含税报价或运行在 15000-15300 元/吨。综合来看，预计下周中国金属镁价格延续弱稳，整体交投氛围难有明显改观。本周镁厂减停产陆续推进，但各家执行力度不一，减量传导至消费端的实际效果仍有待观察；需求端则仍保持保守观望态度。目前镁锭市场处于多空交织状态，供需双方价格博弈持续，短期无引领价格走势的因素出现，预计价格暂时保持偏稳走势。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-镁专刊-第 20261029 期。

图42：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. 钢：电子盘回升带动现货，钢价跌后回弹

市场综述：本周（2026.10.23-2026.10.29）国内钢市场价格跌后回弹。截至10月29日，精钢市场主流价格基本在4850-4950元/公斤，较上周末价格上涨200元/公斤，粗钢市场主流价格基本在4750-4850元/公斤，较上周末价格上涨200元/公斤。本周钢市价格小幅上行，电子盘跌至谷底后回升，现货价格随之跟涨。本次价格波动空间较大，市场传言较多，价格变动主要受资金炒作影响。目前现货多跟随电子盘走势，价格走弱时厂家选择不出货，价格上涨时出货意愿有所恢复。价格上扬并未伴随利好信号。供应稍显吃紧，下游刚需平淡，供需基本面仍维持低迷的博弈态势。场内炒作暂时蛰伏，微薄利润难以推动大厂加快出货，实际交易不多，行情短时间内难以提振。

厂家心态随原料补充情况分化，能补到低价原料的选择跟随电子盘出货，补不到的选择调高报价、暂不出货。整体利润微薄，大厂出货进程偏慢，观望情绪较重。贸易商操作偏短线，手中库存仍有余量，快进快出为主，主动囤货意愿不高。下游大批量补货尚未出现，小批量刚需持续拿货，部分消费商本周有所采购补库，但对市场整体拉动有限，仍处于传统淡季，刚需面未现整体高涨态势。

期货市场：本周钢期货价格盘面先抑后扬，上周末当月合约价格围绕在4590元/公斤左右，截至10月29日，当月合约价格围绕在4910元/公斤左右，整体上涨320元/公斤。根据平台数据，截至10月29日，钢仓单库存量为552.0吨，较10月23日的550.4吨增加1.6吨，周内库存在550—556吨区间窄幅波动，去库尚未显现。本周合计交收46.5吨，其中10月27日单日交收36.6吨，但次日交收量迅速回落至0.5吨，交收单日冲高后迅速回落，仓单库存稳定在552吨附近，去库迟迟未现，盘面压力仍存。价格偏弱背

景下，交收放量更多体现为持货商出货行为，短期盘面或延续震荡偏弱。

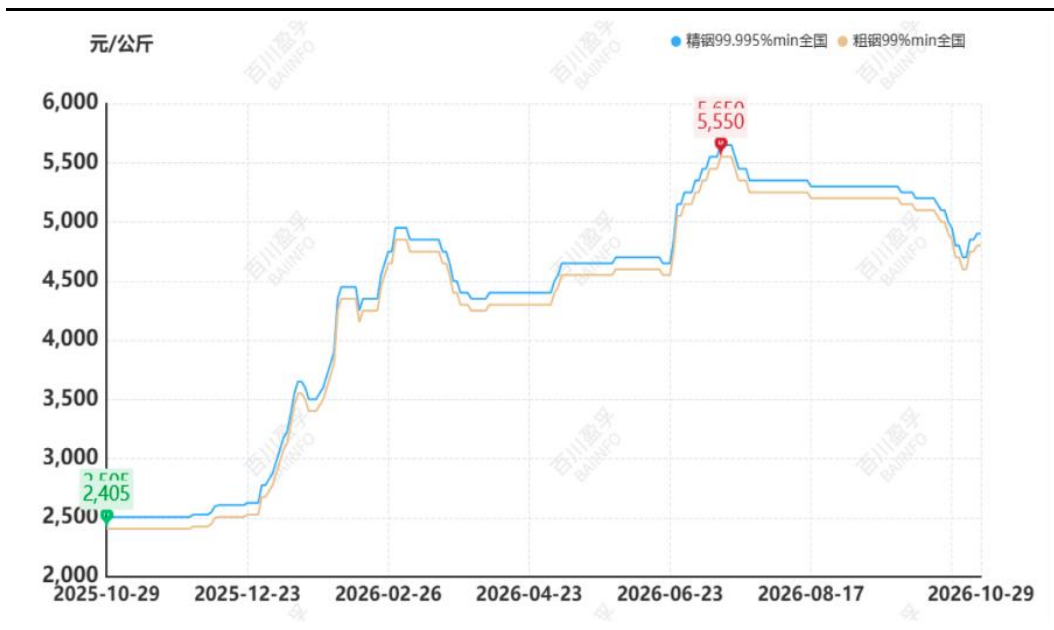
供应方面：本周国内市场资源供应充裕，整体库存可满足目前刚需不足的下游采购需求。持货商多保持敏感观望心态，利润水平支撑趋弱，出货情绪较为犹豫。部分厂家虽有现货可售，但在低价位上出货意愿不强。

需求方面：本周消费商稍有好转，部分下游有所采购精钨补库，但对实际市场拉动作用有限。目前仍处于行业传统淡季，场内存在少量区域性采购，但整体实际成交并不多，询单活跃度不高，采购以按需为主。

后市预测：百川盈孚预计精钨价格在 4700-5200 元/公斤区间运行，粗钨在 4600-5100 元/公斤区间运行。综合来看，下周钨市主流价格预计维持稳运行为主。下游需求维持平淡，按需拿货为主，随着供应商整体上调价格，下游维持刚需，市场需求面并未有明显好转。以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-钨钼专刊-第 20261029 期。

相关标的：锡业股份，华锡有色，株冶集团。

图43：本周钨价格走势（元/公斤）



数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3.10. 稀土：需求疲弱且情绪偏空，稀土价格走势分化

市场综述：本周稀土市场整体偏弱运行。镨钕市场持续走跌，现货市场需求持续弱势，新单商谈氛围有限，采购动力不足，现货盘面价格快速下跌，商家情绪倾向看空，整体市场流通性较差，企业承压而行；钕市场走货不畅，钕铁硼企业压价采购，成交价格低位，场内悲观情绪笼罩，镝市场氛围尚可，大厂入市采购，报价成交价上移，短期内，需求面仍有待提升，新单成交不足，后市需密切关注上游分离企业开工情况及终端

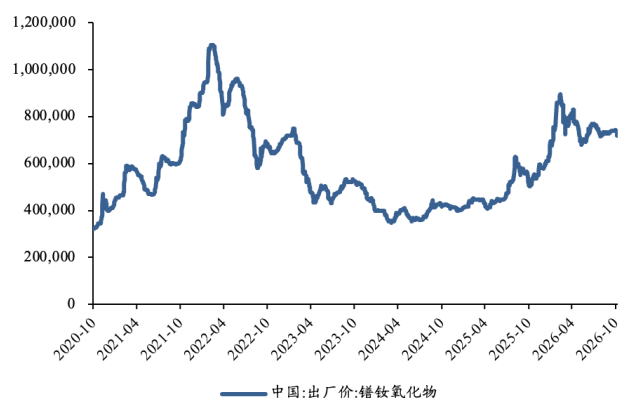
订单释放情况。

后市预测：百川盈孚预计镨钕价格弱势调整，镝钕价格或偏强运行。本周稀土市场走势分化。周内镨钕市场延续弱势，下游询盘氛围相对冷清，行情表现低迷，少量刚需采购，压低试探询货，现货盘面持续阴跌，部分商家信心减弱，让利出货增加，成交价格下调，金属厂出货情况欠佳，磁材主动询盘稀少，采购价格低位，价格支撑不足，谨慎观望市场为主。镝市场坚挺上行，集团大厂入市采购，主流报价小幅抬升，询盘接货增加，实际成交尚可，钽价格偏弱下调，下游需求疲软，订单跟进乏力，低价现货陆续报出，少量对应出货。对于后市，镨钕市场供需波动不大，情绪面影响明显。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-稀土专刊-第 20261029 期。

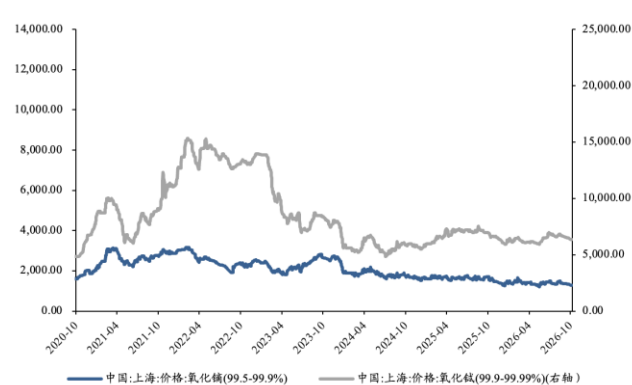
相关标的：中稀有有色、中国稀土、北方稀土、宁波韵升、正海磁材、金力永磁。

图44：氧化镨钕价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图45：氧化镝、氧化钽价格走势（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>