东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

# 有色金属行业跟踪周报

## 美国 10 月通胀超预期，金属价格承压

2026 年 11 月 17 日

增持（维持）

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 莫骁雄
执业证书：S0600126070004
moxx@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **宏观环境&金属比价：通胀超预期强化加息预期，美债收益率上行，金属比价走势分化。**截至 2026 年 11 月 13 日，FedWatch 显示下次会议加息概率升至 100.0%，较 11 月 6 日上升 23.7 个百分点。美国 10 月 CPI 季调环比上涨 0.4%，核心 CPI 季调环比上涨 0.3%，均高于市场预期；新增非农就业 16.5 万人，较 9 月增加 10.5 万人。美债 2 年期、10 年期收益率分别上行 37BP、29BP，10Y-2Y 期限利差收窄 8BP。比价方面，金银比、金铜比、铜铝比分别下降 0.80%、2.14%、3.51%，锡铜比上升 6.90%。
- **基本金属：宏观压力下铜铝价格偏弱。1）铜：本周铜价震荡偏弱，沪铜收于 104390 元/吨。**供应端，海外铜矿扰动持续，冶炼端原料紧张格局延续，但 LME 铜库存累积及美铜回流预期削弱供应收缩的支撑力度；需求端，高铜价及现货高升水抑制下游采购，传统终端需求表现平淡，电网需求仍具一定韧性。**2）铝：本周铝价回落，沪铝收于 22125 元/吨。**需求端，汽车产销及铝材出口数据环比下滑，下游采购以刚需为主，消费表现不及预期。库存方面，国内铝锭社会低库存对铝价形成一定支撑。
- **贵金属：加息预期升温叠加美元走强，金银价格震荡走弱。**本周沪金、沪银分别收于 836.44 元/克、11799 元/千克。受美国就业数据偏强及加息预期升温影响，美元走强、美债名义及实际收益率上行，持有贵金属的机会成本增加，金银价格整体承压。具体来看，黄金虽受到利率端压力，但央行购金及地缘避险需求仍提供一定支撑，价格表现相对坚挺；白银则受工业需求偏弱及光伏减银趋势拖累，叠加自身较高的价格弹性，跌幅相对明显。展望后市，百川盈孚预计短期金银价格仍将受到高利率预期压制，整体维持弱势震荡，白银波动幅度或高于黄金。
- **能源金属：锂价弱势调整，钴价明显反弹，镍价小幅上行。**电池级碳酸锂/电解钴/电解镍 11 月 13 日现货均价分别为 9.2/28.1/12.38 万元/吨，环比-1.08%/+18.32%/+0.16%。锂方面，矿端复产与新增产能爬坡压制价格，库存去化及高成本产能减产形成一定支撑。钴方面，原料端配额约束、持货商挺价及资金情绪推动反弹，但终端需求尚未明显改善。镍方面，印尼远期配额收紧预期提振市场情绪，高库存及终端采购谨慎限制上行空间。百川盈孚预计短期锂价偏弱震荡，钴价波动加大，镍价区间运行。
- **战略小金属：大厂挺价叠加低价货源收缩，钨价继续上调。**截至 11 月 12 日，65 度黑钨精矿均价为 38.55 万元/吨，较上周上涨 1.3 万元/吨；70 钨铁均价为 52.5 万元/吨，较上周上涨 1 万元/吨；仲钨酸铵均价为 55 万元/吨，较上周上涨 1 万元/吨。供应端，头部企业年底挺价意愿较强，主动控制现货流出节奏，市场低价货源减少，对钨价形成支撑；需求端，硬质合金及刀具等下游刚需有所释放，但高价原料承接能力有限，企业仍以刚需采购为主，主动补库意愿不足。百川盈孚预计短期钨价维持偏强运行，但需求端支撑有限，价格进一步上涨仍面临阻力。
- **稀土永磁：大厂采购与现货偏紧支撑行情，稀土市场走势上行。**周内镨钕受现货货源偏紧、磁材企业采购提振，报价先涨后回调；镝铽在集团采购、低价货源收缩及下游补货带动下价格上行。当前磁材企业整体仍以刚需采购为主，价格持续上涨动力有限。百川盈孚预计短期镨钕偏强震荡，镝铽维持高位运行。
- **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。

### 行业走势




### 相关研究

《流动性冲击隐忧，金属价格承压》

2026-11-01

《油价高企通胀担忧持续，金属价格承压》

2026-10-26



请务必阅读正文之后的免责声明部分

# 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：加息预期升温叠加终端需求偏弱，金属价格普遍承压 ..... 9**
2.1. 铜：宏观利空叠加海外累库，铜价震荡偏弱 ..... 9
2.2. 铝：加息预期抬升叠加终端需求放缓，铝价震荡回落 ..... 11
2.3. 贵金属：加息预期升温叠加美元走强，金银价格震荡走弱 ..... 12
2.4. 铅：需求疲弱对冲供应偏紧，铅价内弱外稳 ..... 14
2.5. 锌：宏观压力叠加下游补库不足，锌价震荡偏弱 ..... 16
**3. 小金属：供应扰动叠加需求分化，金属价格涨跌互现 ..... 18**
3.1. 锂：矿端复产叠加需求下修预期，锂价弱势震荡 ..... 18
3.2. 钴：原料挺价叠加资金情绪修复，钴价大幅反弹 ..... 19
3.3. 镍：印尼配额收紧预期提振，镍价震荡上行 ..... 20
3.4. 锡：矿端供应偏紧叠加情绪修复，周内锡价低位反弹 ..... 22
3.5. 钨：大厂挺价叠加低价货源收缩，钨价继续上调 ..... 23
3.6. 钼：矿山报价上调叠加成本传导，钼价延续上涨 ..... 25
3.7. 锑：终端需求疲弱叠加持货商让利，锑价承压下跌 ..... 27
3.8. 镁：行业减产叠加突发停产扰动，镁价小幅上涨 ..... 29
3.9. 铟：现货成交低迷，铟价持续走弱 ..... 30
3.10. 稀土：大厂采购叠加现货偏紧，稀土市场走势上行 ..... 32
**4. 风险提示 ..... 33**


请务必阅读正文之后的免责声明部分

# 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） ..... 10
图 16: 全球铜显性库存变化（万吨） ..... 10
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） ..... 15
图 22: 本周沪铅价格走势（元/吨） ..... 15
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图（元/吨） ..... 19
图 26: 碳酸锂周度产量走势（吨） ..... 19
图 27: 本周金属钴价格走势图（万元/吨） ..... 20
图 28: 电解钴周度产量（单位：吨） ..... 20
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 锡价格走势图（美元/吨） ..... 23
图 32: 历史 LME 锡价格走势图（美元/吨） ..... 23
图 33: SHFE 锡库存变动 ..... 23
图 34: LME 锡库存变动 ..... 23
图 35: 钨精矿价格走势图（万元/吨） ..... 25
图 36: 仲钨酸铵价格走势图（元/kg） ..... 25
图 37: 碳化钨粉价格走势图（元/千克） ..... 25
图 38: 钨铁价格走势图（万元/吨） ..... 25
图 39: 钼精矿价格走势（元/吨度） ..... 27
图 40: 本周钼铁价格走势图（万元/吨） ..... 27


请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 41：锑锭市场价格走势图（元/吨）.....28
图 42：金属镁市场价格走势图（元/吨）.....30
图 43：本周铟价格走势图（元/公斤）.....31
图 44：氧化镨钕价格走势（元/吨）.....32
图 45：氧化镝、氧化铽价格走势（元/千克）.....32

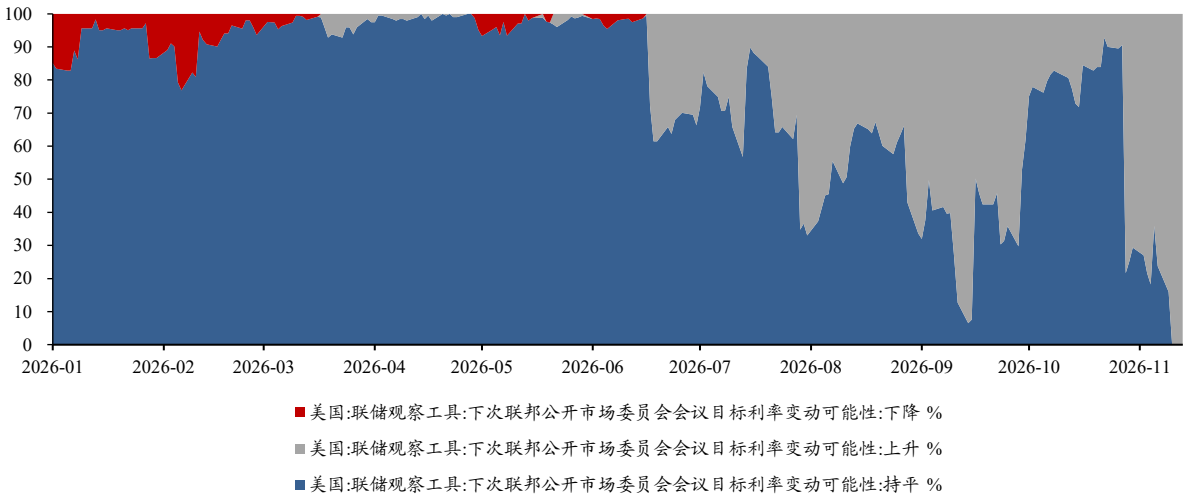

请务必阅读正文之后的免责声明部分

# 1. 宏观环境&金属比价

## 1.1. 海外主要利率

**加息&降息预期：加息预期显著升温，市场已完全定价加息。**截至 2026 年 11 月 13 日，FedWatch 数据显示，维持目标利率不变的概率为 0.0%，较 11 月 6 日的 23.7%下降 23.7 个百分点;加息概率为 100.0%,较 11 月 6 日上升 23.7 个百分点;降息概率为 0.0%,与 11 月 6 日持平。

**图1：** Fedwatch 加、降息预期

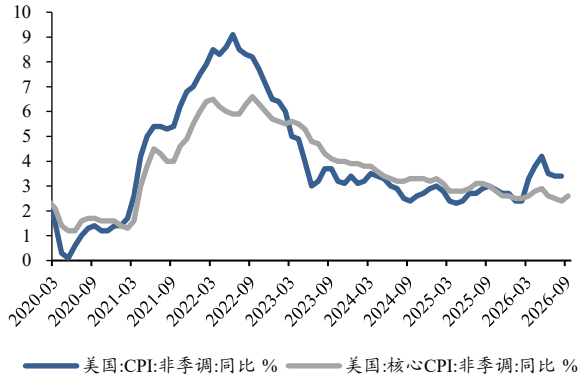



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**CPI、非农趋势：美国 10 月通胀超预期，非农就业明显回暖。**2026 年 10 月美国 CPI 季调环比上涨 0.4%，核心 CPI 季调环比上涨 0.3%。同期，美国新增非农就业人数为 16.5 万人，较 9 月增加 10.5 万人；2026 年 8—10 月新增非农就业人数平均约 13.7 万人。

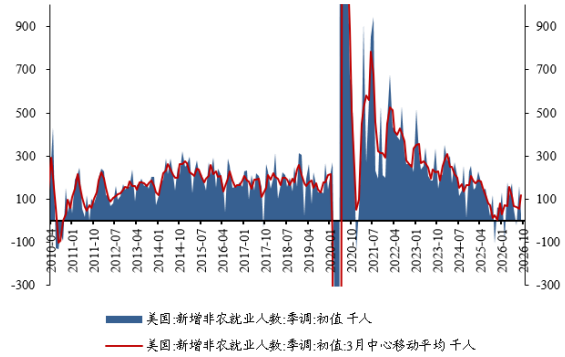

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

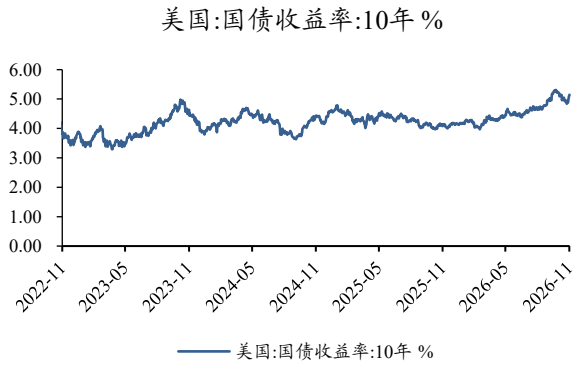
**美债收益率：美债名义及实际收益率全面上行，短端名义利率升幅更为显著。**截至 2026 年 11 月 13 日，美国 2 年期国债收益率为 4.88%，较 11 月 6 日上升 37BP；10 年期国债收益率为 5.15%，较 11 月 6 日上升 29BP；5 年期 TIPS 实际收益率为 2.68%，较 11 月 6 日上升 33BP；10 年期 TIPS 实际收益率为 2.91%，较 11 月 6 日上升 28BP。

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


请务必阅读正文之后的免责声明部分

图6：美国 5YTIPS 收益率




数据来源：Wind，东吴证券研究所

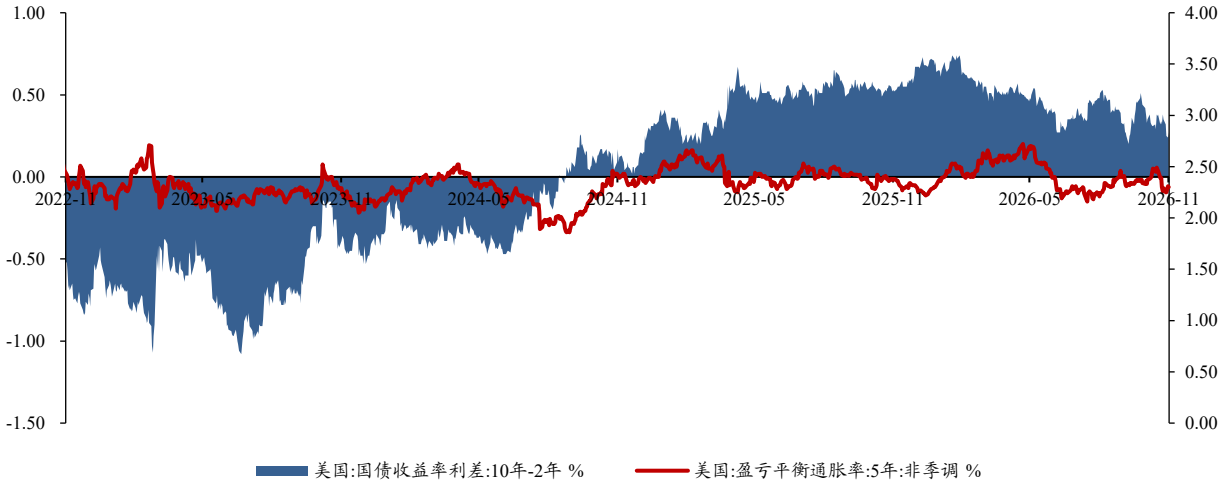
图7：美国 10YTIPS 收益率




数据来源：Wind，东吴证券研究所

**国债利差与通胀预期：美债期限利差进一步收窄，短期通胀预期小幅回升。**截至 2026 年 11 月 13 日，美国 10 年期与 2 年期国债收益率利差为 0.27%，较 11 月 6 日收窄 8BP；美国 5 年期盈亏平衡通胀率为 2.30%，较 11 月 6 日上升 1BP。

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：金银比与金铜比同步回落，黄金相对表现偏弱。**截至 2026 年 11 月 13 日，金银比为 77.61，较 11 月 6 日的 78.23 下降 0.80%；金铜比为 0.2854，较 11 月 6 日的 0.2916 下降 2.14%。


请务必阅读正文之后的免责声明部分

**图9：金银比**




数据来源：Wind，东吴证券研究所

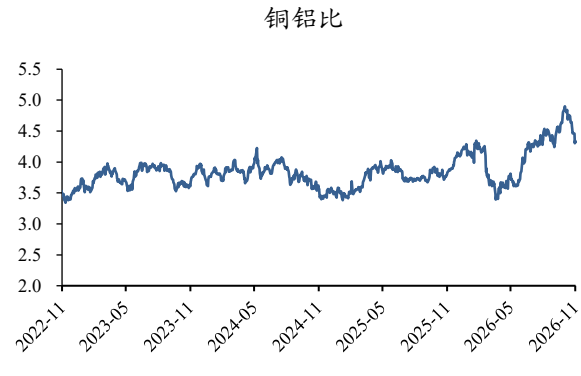
**图10：金铜比**




数据来源：Wind，东吴证券研究所

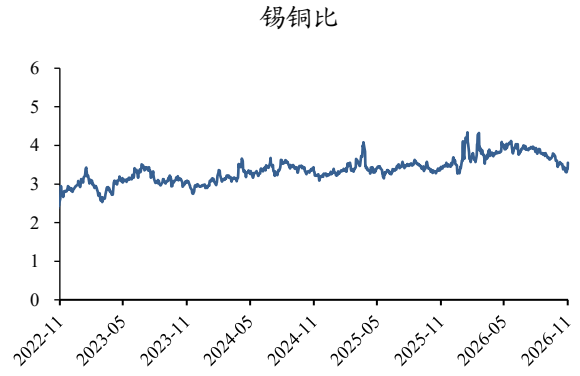
**铜铝比、锡铜比：铜铝比明显回落，锡铜比显著上行。**截至 2026 年 11 月 13 日，铜铝比为 4.32，较 11 月 6 日的 4.48 下降 3.51%；锡铜比为 3.55，较 11 月 6 日的 3.32 上升 6.90%。

**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


请务必阅读正文之后的免责声明部分

## 2. 基本金属&贵金属：加息预期升温叠加终端需求偏弱，金属价格普遍承压

### 2.1. 铜：宏观利空叠加海外累库，铜价震荡偏弱

**市场综述：本周铜价震荡偏弱，截至 11 月 14 日，沪铜收于 104390 元/吨，**周内呈现明显的期现背离特征：盘面受宏观避险情绪压制连续走弱，而国内现货升水却逆势飙升至历史极端水平。本周核心矛盾在于宏观：AI 叙事降温、关税预期走弱、加息预期升温三重压制与国内极低库存、深度 Back 结构之间的激烈对峙，铜价上下两难，震荡偏弱运行。

**供应面：**矿端深度负加工费格局延续，冶炼减产持续推进，但美铜回流预期形成对冲。本周铜精矿现货 TC 报-247.5 美元/干吨。海外矿山事件扰动依然频繁：加拿大 Teck 旗下铜矿工会罢工仍在持续，智利 Centinela 罢工影响逐步显现，Codelco 旗下矿山泥石流事故后的产能恢复缓慢。部分海外矿企三季度铜产量出现不同程度下滑，蒙古 OT 矿等新增产量难以完全弥补缺口。国内冶炼端检修与原料紧缺形成共振，精铜产出刚性收缩。阳极铜开工率持续下降，阳极板加工费低位盘整，原料紧张自矿端向冶炼端的传导未见缓解。11 月电解铜产量预估环比继续下滑，精铜供应收缩的刚性约束依然存在。但需注意的是，美铜关税预期走弱后，COMEX 逾百万吨库存存在向非美地区回流的预期，部分对冲了冶炼减产对供给的收缩效应，供应端对铜价的向上驱动较前期有所弱化。

**需求端：**铜材开工率受高升水压制有所承压，电网需求提供韧性，但传统终端表现平淡。国内精铜杆、电线电缆及漆包线开工率涨跌互现，高升水持续挫伤下游备料意愿，新增订单乏力，多以逢低刚需采购为主；终端层面逆风延续，新能源车增速放缓、空调排产下滑，仅电力领域尚有支撑，但全年投资已完成大半，四季度加码空间有限。废铜市场受含税货源紧缺、票点高企制约，精废价差大幅收窄，再生铜替代效应减弱，废铜紧张格局依然严峻。高升水与高铜价双重抑制下游采购意愿，家电、地产等传统终端需求表现平淡，需求端呈现“电网刚需托底、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进一步极端化，内外分化构成本周最突出的结构性特征：海外方面，据百川盈孚调研统计，LME 铜库存周内延续交仓态势累积至 31.97 万吨附近，增量仍主要来自 COMEX 体系铜的回流，非美地区实际可流通库存有限；而国内方面则逆势去化至极低水位，11 月 6 日上期所库存降至 33848 吨的极低水平，国内库存的绝对低位意味着现货可流通货源极为有限，仓单不足与近月合约持仓高企的矛盾在交割临近时被急剧放大，成为现货升水失控式上行的直接土壤。

**后市预测：百川盈孚预计下周沪铜主力合约运行区间参考 102,000—108,500 元/吨。**宏观压制与极低库存的拉锯仍是主线，铜价短期上下两难，震荡格局大概率延续，但现

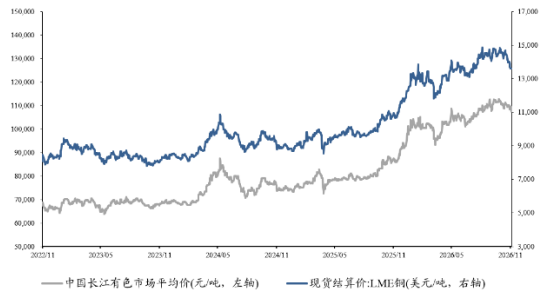

请务必阅读正文之后的免责声明部分

货端的极端结构意味着盘面下方空间受到刚性约束。宏观层面，AI 叙事降温与加息预期升温短期内难以证伪，美元偏强继续压制估值；但国内社会库存已降至 6 万吨级别，现货升水处于历史极值，深度 Back 结构下空头交割面临现实货源约束，铜价深跌的产业逻辑并不充分。LME 累库的性质需持续跟踪：当前累库本质仍是 COMEX 库存向 LME 体系的地理再分配，若后续非美地区实际可流通库存同步回升，方能将库存回流从“结构性错配”改判为供需实质宽松。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-铜专刊-第 20261112 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）**



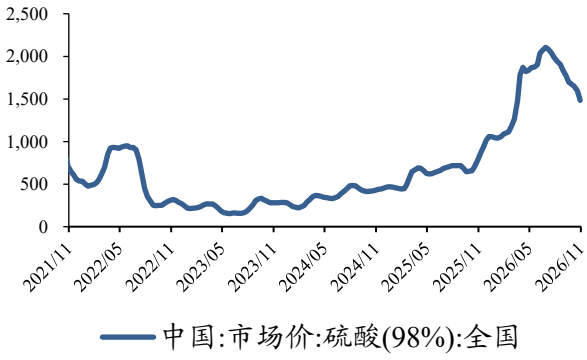

数据来源：Wind，东吴证券研究所

**图14：本周 TC 走势（美元/干吨）**



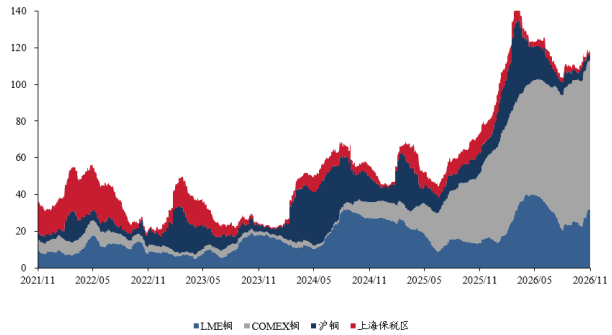

数据来源：Wind，东吴证券研究所

**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


请务必阅读正文之后的免责声明部分

## 2.2. 铝：加息预期抬升叠加终端需求放缓，铝价震荡回落

**市场综述：本周铝价先涨后跌再反弹走势，整体均价下跌，截至 11 月 14 日，沪铝收于 22125 元/吨。**海外加息预期进一步提升。中国方面，汽车产销以及铝材出口数据环比下滑。

**供应方面：**本周电解铝企业生产多保持稳定仅有微幅增量，暂无减产、复产出现，本周行业理论开工产能较上周微涨。

**需求方面：**本周铝板带箔产量 218897 吨，较上周相比持平；铝棒产量 291620 吨，较上周相比减少。

**成本方面：**氧化铝方面，本周中国国产氧化铝价格微涨，本周中国国产氧化铝均价为 2646.84 元/吨，较上周均价 2646.78 元/吨上涨 0.06 元/吨。预焙阳极方面，采购价格持稳。电价方面，下游刚需采买，动力煤市场价格涨跌不一；按照电价周期计算，火电电价上涨。水电方面，部分地区向枯水期过渡，水电电价或上涨。综合来说，预计本周电解铝理论成本较上周继续增加。

**利润方面：**预计本周电解铝理论成本较上周继续增加。现货铝均价大幅波动，整体均价下跌。综合来看，预计本周电解铝理论盈利幅度持续收窄。

**库存方面：**本周 LME 铝库存较上周继续降库，截至 11 月 12 日，LME 铝库存 22.67 万吨，较上周 22.88 万吨减少 0.21 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存快速降库，截至 11 月 12 日，库存 46.46 万吨，较上周 49.61 万吨减少 3.15 万吨。

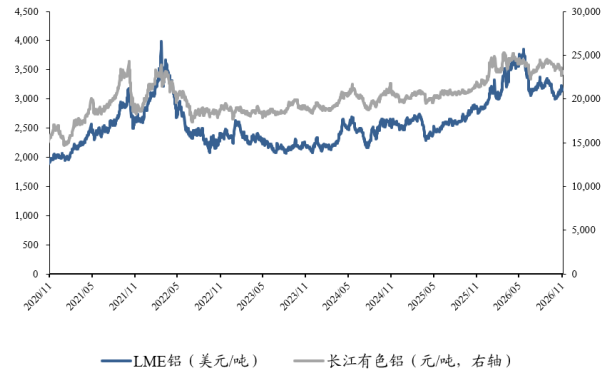
**后市预测：百川盈孚预计下周现货铝价偏低位震荡运行，预计电解铝价格运行区间 22800-23500 元/吨。**综合来看，目前宏观面来看，海外战事偏向和谈，但具体细节迟迟达不成一致，能源价格随时有波动可能；美联储继续加息基本已成事实，有色金属价格承压；供需面来看，铝价在远期高供应以及短期低库存间博弈。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-电解铝专刊-第 20261112 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。**

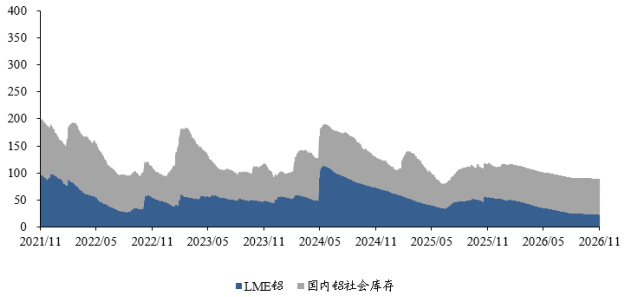

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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：加息预期升温叠加美元走强，金银价格震荡走弱

**市场综述：本周国内金银价格震荡走弱，截至 11 月 14 日，沪金、沪银分别收于 836.44 元/克、11799 元/千克。**周初借美元与美债收益率同步回落的东风，金价借势反弹，白银则在三连涨后进入事件性行情退潮后的高位整理；但中段美国非农就业与 10 月 CPI 接连超预期，彻底扭转了市场对美联储政策路径的定价。12 月加息概率从不足七成一路升至完全定价，甚至加息 50 个基点的尾部风险开始浮现，美元逆势冲上一年半新高，金银无息资产属性承压。地缘层面同样反复，同时光伏减银趋势持续压制工业需求，上方空间始终受高利率环境约束。当前 COMEX 金银主力分别运行在 3970-4050 和 51.0-52.0 美元/盎司之间，沪银主力在 12200-12750 元/千克区间内震荡，沪金主力在 850 元/克附近震荡。

**宏观分析：**从宏观层面来看，本周宏观主线的核心，是美联储政策预期在短短几个交易日内完成了从"加息见顶"到"再加速"的剧烈反转。周初市场还沉浸在中期选举带来的政治不确定性重估中，美元指数回落至 9 月末以来低位、10 年期美债收益率跌至近两个月低点，持有无息黄金的机会成本阶段性下降，这是周初金银反弹的全部宏观基础。然而非农报告以远超预期的新增就业与时薪增速，把 12 月加息概率一举推高至八成；紧随其后的 10 月 CPI 环比与核心环比双双连续第三个月超预期，使市场彻底放弃了暂停加息的幻想，12 月加息概率被打满，甚至加息 50 个基点的尾部情形也开始进入定价。与之相伴，美元指数从周初的 101.66 一路冲高至一年半新高，美债实际收益率维持高位，金银估值被持续挤压。值得注意的是，央行购金构成了本轮调整中最坚实的长期底部，世界黄金协会数据显示中国央行 10 月增持约 25.8 吨，为三年来最大单月增幅，这一结构性买盘与投机性空头回补共同限制了金银的下行斜率。白银在宏观层面还面临其特有的工业需求逆风：光伏领域减银技术的持续渗透，使其在供需缺口提供底部支撑的同时，难以获得向上突破的弹性，本周内盘多次出现"外盘修复、内盘补跌"的分化。


请务必阅读正文之后的免责声明部分

地缘政治方面，各类消息持续扰动市场风险偏好，但是难以改变贵金属主线方向。美国中期选举结果落地之后，市场重新评估相关监管风向，科技板块波动带来阶段性流动性担忧，不过该影响很快消退，资金重心重回通胀与利率主线。俄乌以及中东相关消息来回变化，前期偏缓和的表态一度压低油价，避险买盘随之离场，之后伊朗释放强硬表态，谈判前提并未松动，地缘风险没有彻底消除，油价再度回升。地缘消息更多放大短期行情波动，跟随宏观预期节奏来回带动通胀和避险交易，没有形成独立的趋势性驱动。

**库存方面：**截至 11 月 10 日，COMEX（纽约金属交易所）白银库存量 33246 万盎司（10340.78 吨），较上周降幅 0.83%，较年初库存降幅 26.02%。上海期货交易所白银交割库存 1331.037 吨，较上周同期减少 38540 千克，降幅 2.81%，较今年年初库存增幅 98.80%。

**后市预测：百川盈孚预计下周 COMEX 黄金主力合约价格运行在 3900-4300 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 840-920 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 50.0-55.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 12100-12800 元/千克之间。**综合来看，本周美联储加息预期已经被快速打满，12 月加息乃至更大幅度加息的定价基本充分，短线利空进一步释放的动能减弱，金银在央行购金与空头回补的托底下，跌势有望放缓。但真正的反弹同样缺乏基础，美元处于一年半高位、美债实际收益率维持高位，只要后续就业和通胀数据不出现明显转弱，高利率环境对无息资产的压制就不会解除。下周需重点关注美国零售销售、初请失业金以及美联储官员的密集讲话，若数据继续偏强、官员表态维持鹰派，金银仍有二次探底的可能；若经济数据边际走弱，加息预期出现松动，则金银有望在低位获得喘息。白银受光伏减银拖累，工业需求端弹性不足，走势大概率继续弱于黄金，反弹高度受限，整体维持区间博弈思路。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-金银专刊-第 20261112 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。**

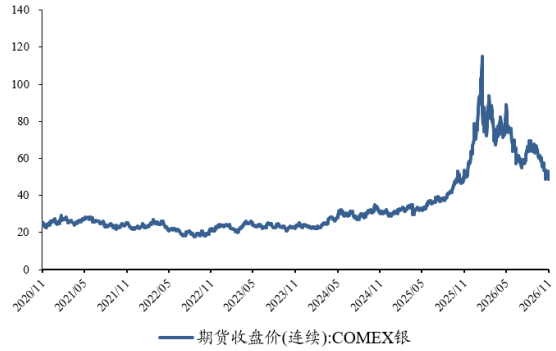

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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：需求疲弱对冲供应偏紧，铅价内弱外稳

**市场综述：本周（2026.11.06—2026.11.12）现货铅锭交易指导价运行在 15875-16000 元/吨，**周平均 15950 元/吨，较前一周下跌 20 元/吨，跌幅 0.12%。伦铅运行于 1845-1866.5 美元/吨，沪铅主力合约运行在 15790-16110 元/吨。本周外围有色板块氛围偏空，伦铅跟随波动但幅度有限，未形成趋势性方向，沪铅相对偏弱，主力合约自周初逐步小幅下移，盘中一度跌破前期整理平台，内外盘联动来看，沪铅弱于伦铅，国内现实压力略大于海外。

**原生铅市场：**本周内原生铅现货库存整体偏低，长单签约量持续抬升。周内济源主流品牌铅锭对 2612 合约升水 50-150 元/吨，湖南铅锭价格出厂价升水 120-150 元/吨，济源铅锭零单依旧不多，个别厂家单子已排至月底，湖南现货库存整体偏低，持货商出货意愿不强。江西、安徽地区冶炼企业散单对 1#铅均价升水 120-150 元，华东仓单周内金沙红鹭对 2611 合约升水 180-280 元/吨，华东现货资源维持偏紧，贸易端停报现象频发。

**再生铅市场：**本周（2026.11.06—2026.11.12）再生铅报价较上周同期下行，但周均价高于上周。截至 11 月 12 日，百川盈孚再生铅现货交易指导价 15875 元/吨。本周再生铅原料合规带票货源仍偏紧，叠加北方冬季环保管控带来阶段性减产扰动，多家企业阶段性降至半产，市场增产动力有限，社会库存仍处低位，下游铅蓄电池行业开工持续回落，订单仅维持刚性需求，电池厂多以消耗自有库存为主，补库意愿偏弱，整体交投谨慎。

**废电瓶市场：**本周（2026.11.6-2026.11.12）国内废电瓶价格重心继续下移。废电瓶(电动车废电瓶)均价 9100 元/吨，较上周均价下跌 0.76%。废电瓶(汽车白壳废电瓶)均价 9395 元/吨，较上周均价下跌 0.53%。废电瓶(汽车黑壳废电瓶)全国均价 9600 元/吨，较上周均价下跌 0.72%。本周废电瓶价格整体僵持震荡，走势跟随沪铅盘面，呈现明显跟跌不跟涨特点。再生铅炼厂前期原料库存尚可，终端订单偏弱，难以带动炼厂放量抢料，场内多为刚需成交，采购策略偏谨慎，坚持低吸不追高，主动抬价收货意愿不强；回收流通端


请务必阅读正文之后的免责声明部分

到货货源增量有限，依旧对价格形成一定支撑。市场多空博弈僵持，行情缺少向上突破的驱动。

**铅精矿市场：**本周（2026.11.06—2026.11.12）50%品位国产铅精矿平均价格 16290 元/金属吨，较前一周价格跌 20 元/金属吨。上周加工费局部调跌，主要炼厂目前接货到厂价格差异化明显，整体货源平均到厂加工费有所下调，国产普矿运行在-100~-800 元/金属吨不等，高银品质矿价格差异偏大，集中高度倒挂运行。年底炼厂原料储备需求偏高，目前原料库存不足月余，春节前后原料压力尚在，短期加工费继续承压。本周进口铅精矿加工费平均-240 美元/干吨附近，价格暂无明显下调，前期偏高 TC 的近期成交也有下调 10-20 美元/干吨。尽管近期银价有所回落但矿企与冶炼企业暂未调整系数，整体维持稳定。

**铅锭库存：**截至 2026 年 11 月 11 日，LME 铅库存约 292125 吨，较 11 月 4 日减少 18125 吨。截至 2026 年 11 月 12 日，上期所铅仓单库存 8245 吨，较 11 月 5 日增加 1271 吨。上周上海期货交易所交割总库存 13458 吨，周减少 12568 吨。社会库存方面，截至 2026 年 11 月 6 日，中国五地铅社会库存 2.13 万吨，较前一周减少 0.42 万吨。

**铅锭利润：**2026 年第 44 周原生铅行业理论利润-1912 元/吨（不含副产品），比前一周增加 4.03%。2026 年第 44 周再生铅行业理论利润-52.23 元/吨（不含副产品），比前一周减少 241.09%，毛利润率为-0.33%。

**后市预测：百川盈孚预计下周沪铅主力合约运行在 15500-15800 元/吨，现货预计继续维持高升水，现货 1#铅锭平均价格预计在 15800 元/吨（均价下跌）。**综合预计：消费偏悲观，供给尚有余力支撑，但随再生铅复产，进口铅持续补充，供给支撑力度有限，铅价仍偏空看待。

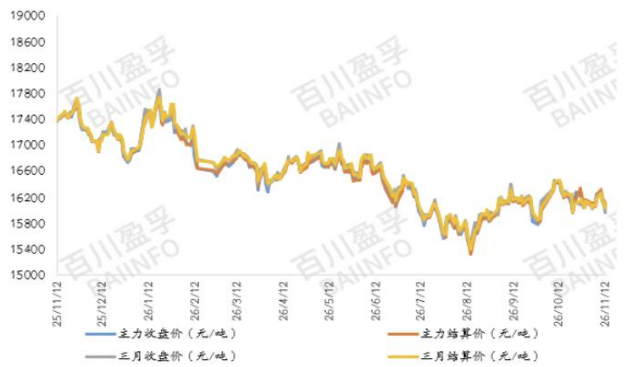
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-铅专刊-第 20261112 期。

**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


请务必阅读正文之后的免责声明部分

## 2.5. 锌：宏观压力叠加下游补库不足，锌价震荡偏弱

**市场综述：本周（2026.11.6-2026.11.12）锌价震荡偏弱。**截至 11 月 12 日，0#锌锭现货周均价 25395 元/吨，较上周同期 25610 元/吨下跌 215 元/吨，跌幅约为 0.84%。海外宏观利空构成核心约束，美国就业韧性超预期，叠加美联储鹰派发声，市场重估通胀粘性与加息预期，美元、美债收益率走强抬升金属持有成本，压制锌价上行空间；中期选举后政策博弈、美伊谈判反复扰动风险偏好，拥挤多头集中兑现引发价格回调、情绪释放。基本面端形成底部对冲力量，多空博弈相互制衡，沪锌整体呈现偏弱震荡格局，尚未形成趋势性方向，后续需持续观测 25000 关口支撑力度。

**交易情况：**现货市场周内高升水为主基调，长单谈判前部分货源到货稍有减量，锌锭出口窗口再次关闭；货源结构分化，稀缺品牌升水坚挺。下游受高价抑制叠加冬季开工受限，镀锌、锌合金订单偏弱，仅维持刚需随用随采，主动补库意愿低迷，仅盘面急跌时有零星逢低买盘，现货持续性买盘不足，高位缺乏支撑。

上海市场，现货呈现结构性货源偏紧格局，多品牌流通资源供给收紧，其中麒麟品牌到货节奏延后，可流通现货增量有限。持货商报价心态坚挺，主动挺升水出货，带动区域现货升水持续走高。下游加工企业以刚需采购为主，按需维持生产周转；周后期个别贸易商看好现货紧平衡格局，择机开展批量吸纳操作，不过终端持续性补库动力不足，整体现货成交仍以刚性订单为主。国产品牌对 2612 合约升水 135-145 元/吨，会泽品牌对 2612 合约升水 300 元/吨出货。

天津市场，受北方供暖季环保管控影响，华北地区镀锌企业迎来限产，镀锌开工率周内明显回落，下游需求承压。整体成交及出库量级有限，市场交投偏淡，多为少量底价成交，下游多持观望心态，主动补库意愿不强，紫金等品牌货源升水维持高位运行。截至当前，天津市场紫金品牌对 2612 合约升水 150 元/吨报价，驰宏品牌对 2612 合约升水 20 元/吨。

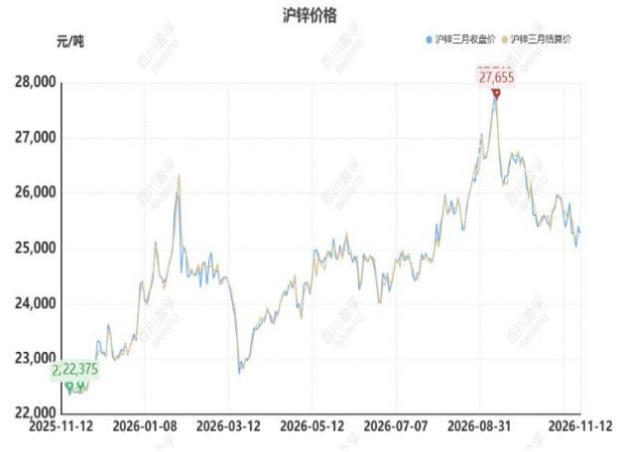
广东市场，仓库到货持续偏弱，市场交割货源持续趋紧，周末入库量依旧偏少，麒麟、蒙自货源稀缺，周内广西个别冶炼厂传出减产消息，进一步压缩流通货源，整体现货供给收紧。持货商逢低出货意愿不高，下游仅逢低开展刚需补库，缺乏主动增库动力，市场成交以刚需单为主，交投难有明显放量。截至当前，麒麟、蒙自、安宁、兰锌、飞龙等品牌对 2612 合约升水 45-85 元/吨附近。

**后市预测：百川盈孚预计下周内外锌价维持区间震荡，伦锌参考区间 3680-3790 美元/吨，沪锌参考区间 24800-25800 元/吨。**综合来看，百川盈孚预计下周内外锌价以区间震荡为主，内盘依托现货货源偏紧、加工费低位形成底部支撑；外盘受美国零售、PPI 数据及美元波动影响，弹性更大，短期缺乏趋势性驱动。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-锌专刊-第 20261112 期。


请务必阅读正文之后的免责声明部分

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


请务必阅读正文之后的免责声明部分

# 3. 小金属：供应扰动叠加需求分化，金属价格涨跌互现

## 3.1. 锂：矿端复产叠加需求下修预期，锂价弱势震荡

**市场综述：本周碳酸锂价格延续弱势震荡格局，现货交投延续清淡，**截至 11 月 13 日，电池级（99.5%）碳酸锂现货均价为 92000 元/吨，环比-1.08%。

周初受宏观情绪及部分资金推动，期现价格小幅上涨，但随后在矿端复产推进与终端排产下修传闻的双重压制下，盘面呈现下跌趋势。本周整体呈现区间偏弱震荡，市场观望情绪较重，现货成交较为清淡。期现基差小幅走弱，电碳 01 合约升水多在 1000-3000 元/吨区间。产业端，上游以长协交付为主，散单出货意愿一般，贸易环节可售库存维持低位。下游企业逢低采购，在盘面反弹之后追高意愿明显不足，整体仍以刚需补库为主，交投氛围清淡。

**供应端：**本周碳酸锂产量预计小幅增长。海外锂精矿持续到港，原料供给相对充裕。部分外采原料企业受制于成本倒挂压力，出现检修减产动作。矿端复产进度持续推进，新增产能持续爬坡带来增量。整体来看，本月行业总产量预计仍呈环比增长态势，总量宽松的格局并未因高成本产能的边际出清而改变。库存方面，本周整体库存预计延续去化。锂盐厂长协出货为主，散单出货意愿偏弱，贸易商库存处于低位，下游逢低刚需采购，原料库存维持偏低水平。期货仓单连续下跌后出现小幅增长，前一交易日期货仓单量为 23296 吨。

**需求端：**需求端呈现“现实尚可、预期悲观”的特征。磷酸铁锂端受储能支撑，开工率维持在相对高位，不过本月排产预计环比回落，市场频传终端电芯厂排产下修及砍单消息，动力电池端对碳酸锂的边际需求拉动趋弱。面对价格震荡行情，下游企业多在盘面低点时进行刚需采买，原料备库情绪持续谨慎。

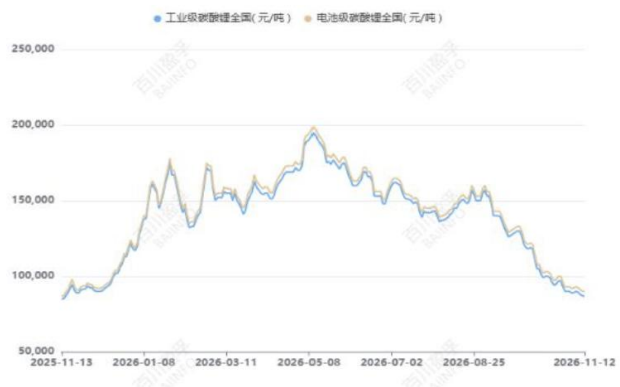
**成本利润端：**本周锂精矿价格随碳酸锂价格波动。11 月 12 日，进口锂辉石原矿市场均价 1047 元/吨度；非洲 SC5%市场均价为 1090 美元/吨；澳洲 6%锂辉石 CIF 市场均价在 1190 美元/吨。行业利润持续挤压，自有矿一体化企业盈利空间收窄，由于矿价跌幅滞后，进一步压缩了锂盐加工利润，部分外购高品矿企业跌破盈亏线，成本倒挂现象持续。

**后市预测：百川盈孚预计电池级碳酸锂现货价格将在 8.5-9.5 万元/吨偏弱震荡运行。**当前碳酸锂市场缺乏打破区间的强驱动因素。利多层面，库存短期预计延续去化趋势，部分生产企业受成本倒挂影响存在减产预期，成本端支撑持续显现。利空层面，矿端复产进度持续推进带来供给增量预期，且终端需求走弱的逻辑短期难以证伪。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-碳酸锂专刊-第 20261112 期。

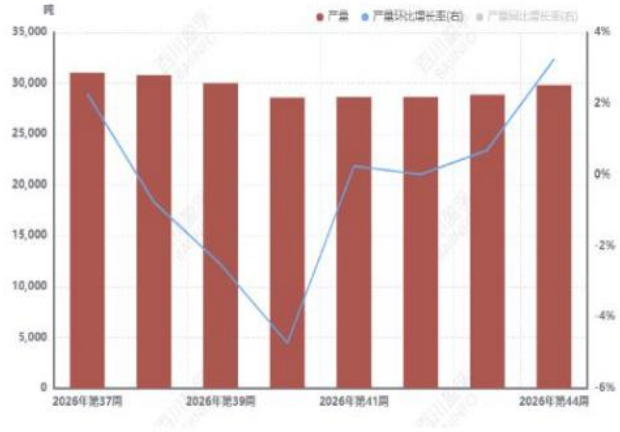

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图25：本周碳酸锂价格走势图（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：原料挺价叠加资金情绪修复，钴价大幅反弹

**市场综述：本周（2026.11.6-2026.11.12）电钴价格宽幅上行，钴盐价格大幅上涨。**截至 11 月 13 日，电解钴现货均价为 28.1 万元/吨，环比+18.32%。本周电解钴受盘面情绪、矿端配额约束及贸易商控量惜售共同带动，报价重心快速上移后转入横盘。钴盐在转化买盘与挺价心态驱动下重心跟涨，钴氧化物随成本同步上修。

**钴原料：**本周钴原料市场整体维持“矿端挺价、冶炼压价、成交冷清”的博弈格局。前期在途货源集中到港，港口与保税环节库存累积，叠加印尼 MHP 伴生钴及再生料持续补充，近端实际并不缺量。冶炼厂受成品倒挂制约，对高价中间品接受度低，压价采买、延后补库，零单鲜有放量，场内有价无市特征突出。

**电解钴：**电钴供给端前期停产产线复产、盐转电加工增量释放，可流通货源不紧；需求端硬质合金、磁材、贸易环节仅维持低库存刚需，追高接单受阻。价格表现为资金情绪定价而非缺口定价，盘面冲高后固化横盘，贸易商挺价未松但高位流动性走弱。

**钴盐：**硫酸钴、氯化钴受电钴反弹带动报价上移，转化买盘边际消化厂库，持货方惜售增强，市场低价货少见。但三元前驱体、正极厂排产未实质修复，对高价盐接受度偏低，实单仍以刚需为主。成本倒挂下冶炼厂低负荷运行，盐端“跟涨易、成交难”，挺价缺乏需求验证。

**钴氧化物：**本周受电钴偏强与盐端传导带动，询单较前期略有回暖，但整体看，下游钴酸锂自身订单未实质扩张，下游多以小单、逢低拿货为主。

**后市预测：百川盈孚预计本轮钴价反弹由原料端扰动、盘面资金与超跌情绪共同驱动，并非终端需求实质性反转。**

**电解钴：**供应端复产与盐转电积增量持续释放，社会流通货源并不稀缺，盘面偏强


请务必阅读正文之后的免责声明部分

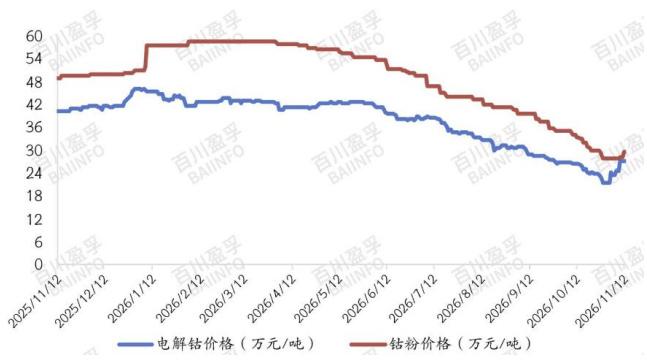
更多依赖资金与消息共振。合金、磁材、硬质合金环节仅维持低库存刚需，高价实单承接力不足。百川盈孚预计下周电钴价格区间小幅震荡，价格区间在 26-30 万元/吨。

**钴盐：**冶炼厂挺价控量心态加重；但正极环节排产未扩，对高价盐接受度谨慎，实单跟进滞后于报价，成交仍以刚需小单为主。百川盈孚预计下周硫酸钴价格区间在 5-5.5 万元/吨，氯化钴价格区间在 5.8-6.3 万元/吨。

**钴氧化物：**冶炼厂低负荷、控量惜售，报价重心整体上移；但钴酸锂环节原料库存尚有余量，3C 数码备货平淡，合金、陶瓷等边际需求用量有限，成交以交付长单与零星刚需为主，反弹更多由成本与情绪托底，终端订单未回暖前缺乏独立上行驱动。百川盈孚预计下周四氧化三钴价格区间在 21-23 万元/吨，氧化钴价格区间在 19.5-21.5 万元/吨。

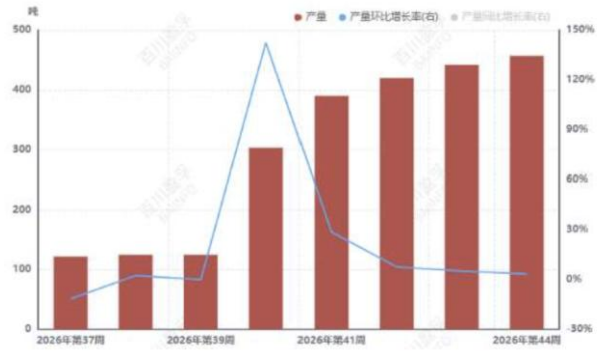
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-电解钴专刊-第 20261112 期。

**图27：本周金属钴价格走势图（万元/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：印尼配额收紧预期提振，镍价震荡上行

**市场综述：本周（2026.11.6-2026.11.12）电解镍现货价格上行。**截至 11 月 13 日，电解镍现货均价为 123800 元/吨，环比+0.16%。周初，受印尼政府再度释放收紧 2027 年镍矿配额信号刺激，多头情绪集中爆发，沪镍主力一度突破前期震荡区间上沿，现货金川镍升水虽有收窄但仍维持相对高位。然而，随着价格快速拉涨，下游畏高情绪迅速升温，周中后期美联储加息预期增加，宏观情绪偏空，镍价震荡回落。现货市场整体表现冷清，受盘面波动影响，商家多谨慎观望。

**国际市场：**本周伦镍价格震荡上行，截至 11 月 11 日，本周 LME 收盘价为 16200 美元/吨，相较于上周同期上涨 2.05%，LME 结算价为 15930 美元/吨，较上周同期环比上涨


请务必阅读正文之后的免责声明部分

3.01%，周平均结算价为 16038 美元/吨，环比上周上涨 4.79%。周初，印尼减产消息进一步增强，市场对镍供应收缩的预期升温，叠加前期宏观情绪回暖，镍价获得明显提振，偏强运行。下半周，美联储官员释放鹰派表态，美元指数走强，对有色金属板块形成压制，镍价回吐部分涨幅。

**供应方面：**本周供应端变化不大。因印尼高冰镍维持亏损状态，多数企业维持转产镍铁，10 月冰镍产量降幅扩大；国内企业外购高冰镍作为原料面临成本压力，部分企业维持降负荷生产，部分小厂处于停产状态。本周电解镍市场行情虽见上行，但因供应过剩、库存维持高位，冶炼厂普遍以观望为主，没有马上提升开工的计划。

**需求方面：**本周电解镍市场需求表现冷清。11 月不锈钢排产环比回升，但钢厂在原料成本上移过程中维持刚需采购，压价情绪浓厚，高价货源接受度低。新能源板块延续疲软态势，磷酸铁锂对三元路线的替代效应持续压制硫酸镍需求，前驱体企业补库意愿薄弱，成交清淡。传统合金与电镀领域表现平稳，体量有限，难以为需求总量带来增量。

**成本利润方面：**本周电解镍生产利润倒挂幅度有所缩减，主因当前镍矿供应维持高位、印尼基准价下行，叠加硫酸价格下行，厂家原料成本回落。本周随着电解镍价格整体上行，外购废料生产纯镍的环节利润依然偏厚；而高冰镍转产利润深度为负，MHP 路线亏损正逐步收窄。

**库存方面：**本周库存同步去化。截至 11 月 11 日，LME 镍库存减少 3960 吨至 271632 吨，LME 镍库存自周初起连续多个交易日下降，周内累计去化幅度较为可观；上期所镍仓单及周库存亦同步回落，截至 11 月 6 日，上期所镍库存减少 798 吨至 105731 吨，纯镍社会库存延续去化态势。内外库存的共振下降，缓解了市场对高库存压制价格的担忧。

**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 118000—125000 元/吨。**宏观面，国内货币政策维持适度宽松给金属提供底部支撑，但美国通胀数据偏强推升美联储偏鹰预期、美元走强对伦镍形成压制。供应端，印尼 2027 年配额收紧的政策预期难以证伪，对远期价格形成支撑；需求端不锈钢刚需托底但压价情绪浓厚，新能源板块受磷酸铁锂替代压制持续疲软，合金电镀平稳难有增量，需求端抑制镍价上行空间。综合判断，下方有成本与政策预期托底，上方受弱现实压制，市场多空因素交织。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-镍专刊-第 20261112 期。

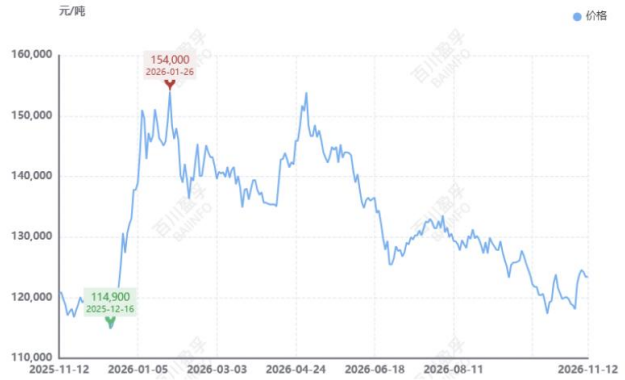

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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：矿端供应偏紧叠加情绪修复，周内锡价低位反弹

**市场综述：（2026.11.6-2026.11.12）国内锡锭价格低位反弹。**截至 11 月 12 日，百川盈孚锡锭现货指导价为 356000 元/吨，较上周四跌 500 元/吨，跌幅 0.14%，周内自低点反弹 5000 元/吨，涨幅 1.42%。

宏观面，一方面，美国 10 月 CPI 环比超预期，市场对美联储 12 月加息的定价升至 100%，美元指数居高，对以美元计价的金属持续施加估值压力。另一方面，美股科技与半导体板块同步反弹，费城半导体指数修复，市场需求预期有所好转，风险偏好改善。国内方面，稳增长政策托底基调不变，但短期未形成实质性落地利好，对价格上行推动有限，宏观面多空交织，锡价震荡运行，本轮低位反弹多为情绪修复下的调整。

基本面，供应端的脆弱性是锡价低位反弹的核心支撑，矿端供应紧张，缅甸佤邦复产未达预期，整体产出有限，印尼出口同步下降，刚果（金）埃博拉与秘鲁能源紧急状态等扰动，全球锡矿增量不足，冶炼厂采购难度偏大，加工费维持低位。库存端，LME 锡库存降至 3790 吨，达到近期新低，国内市场现货库存同样偏紧，升水报出持续居高。需求面维持偏弱，锡焊料开工增加有限，旺季收尾，下游刚需减弱，追涨补库意愿不足，锡价宽幅震荡运行。

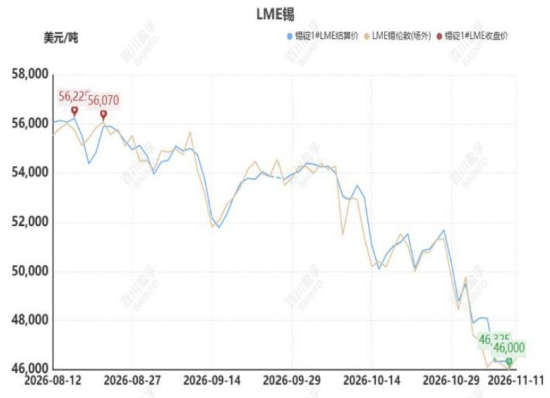
**后市预测：百川盈孚预计短期锡价维持高位震荡偏强运行，沪锡主力运行区间参考 34-37 万元/吨。**宏观面，海外货币政策预期反复主导金属板块情绪，美元指数波动加大，叠加国内稳增长政策发力与制造业景气度修复预期，宏观氛围整体偏暖但存在反复。同时，刚果（金）地缘局势、中美贸易政策等不确定性因素仍存，避险情绪与风险偏好交替影响市场。宏观面与有色板块共振下，锡价有望获得情绪性支撑，但需警惕降息预期落空或资金流出引发的回调风险，预计价格跟随板块震荡偏强运行。供应端矛盾突出：缅甸佤邦复产进度偏慢且产出低于预期，印尼出口管控及配额限制导致精锡出口波动，刚果（金）矿区安全形势增添变数，矿端原料紧张制约国内冶炼开工，进口窗口维持关闭。需求端呈现“传统弱、新兴强”分化格局，消费电子、光伏焊料进入淡季，AI 服务


请务必阅读正文之后的免责声明部分

器及半导体领域维持高景气形成支撑。库存整体处于历史低位，低库存放大价格弹性，供需紧平衡下锡价下方支撑较强，预计维持高位震荡偏强走势，但高价对下游接货意愿的抑制需持续关注。综上，宏观情绪偏暖与矿端供应偏紧共振，但需求端传统消费疲软形成压制，预计短期锡价维持高位震荡偏强运行。

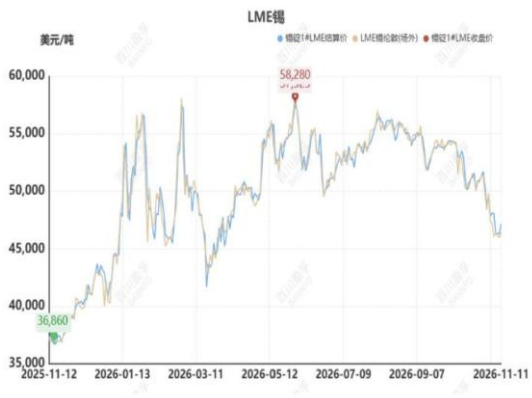
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-锡专刊-第 20261112 期。

**图31：近期 LME 锡价格走势图（美元/吨）**



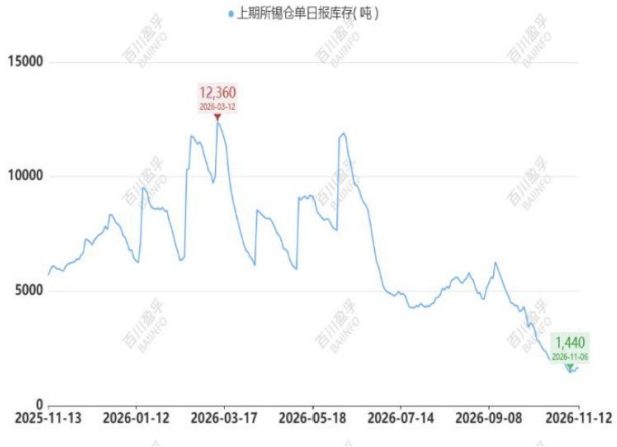

数据来源：Wind，东吴证券研究所

**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：大厂挺价叠加低价货源收缩，钨价继续上调

**市场综述：本周（2026.11.06-2026.11.12）钨价上调。**截至 11 月 12 日，65 度黑钨精矿均价在 38.55 万元/吨，较上周上调 1.3 万元/吨，70 钨铁均价在 52.5 万元/吨，较上周


请务必阅读正文之后的免责声明部分

上调 1 万元/吨，仲钨酸铵在 55 万元/吨，较上周上调 1 万元/吨；碳化钨粉在 810 元/千克，较上周上调 10 元/千克。本周钨市核心特征为头部大企业年底挺价托市，上游报价保持坚挺，但后端加工环节跟进缓慢，上下游博弈加剧。场内低价货源有所收缩，卖方惜售心态明显，下游受年末资金与订单约束，追高意愿偏弱，成交集中于刚需小单，整体行情呈僵持震荡格局。

**国际方面：**本周国际钨市偏弱运行。海外钨原料流通面保持平稳，境外贸易商报价跟随国内情绪有所支撑，海外终端制造业未有明显放量。海外采购方观望情绪浓厚，主动锁单节奏偏慢，海内外价差变化有限，外部市场难以形成有效拉动，仅对原料底部形成辅助支撑。

**供应方面：**本周钨市原料供应稳定。矿山与冶炼端整体产出平稳，头部大企业年底挺价意愿较强，主动把控现货流出节奏，减少低价货源投放。但下游后端承接跟进缓慢，高价货源流通受阻，市场流通货源未见明显放量，供给端依靠大厂挺价形成支撑，现货释放节奏偏谨慎。

**需求方面：**本周钨市需求略增。询单与成交活跃度略有提升，硬质合金、刀具等下游刚需有阶段性释放。但面对上游大企业年底挺价，后端加工环节跟进缓慢，高价原料承接偏弱，采购多维持刚需小单，主动补库意愿不足，终端传导节奏偏慢，难以形成有力拉动。

**成本方面：**本周钨市成本增加。本周冶炼端成本依托上游挺价维持偏强态势，原料端报价坚挺带动成本重心抬升。但成本向下传导阻力较大，下游制品端难以同步转嫁压力，上下游价差持续收窄，成本支撑客观存在，却无法转化为持续的成交利好。

**利润方面：**本周钨市利润维稳。上游头部企业依托锁价与控量操作，盈利空间相对稳定。中游冶炼环节利润受下游承接不足拖累，修复节奏迟缓，后端粉末、合金企业传导不畅，利润承压明显，产业链利润分布不均，后端盈利改善进度滞后上游。

**库存方面：**本周钨市库存持续消耗。产业链整体延续低库存运行思路，上游大厂主动控货，流通库存不高。下游企业出于资金和风险考量，持续维持低位库存，没有主动囤货行为。低库存虽减少抛压，但缺少补库需求配合，难以带动行情走强。

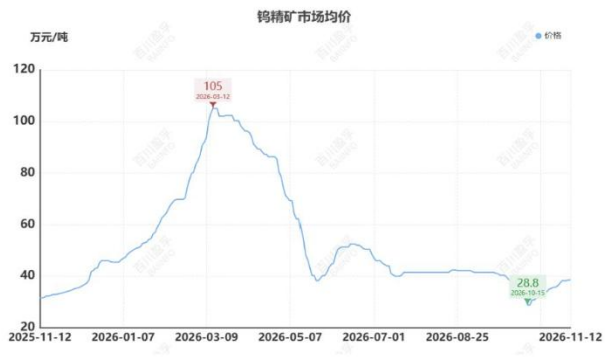
**后市预测：百川盈孚预计 65%黑钨精矿价格运行区间在 37-40 万元/吨；仲钨酸铵价格运行区间 55-57 万元/吨。**短期钨市维持偏强运行，大厂年底挺价的支撑仍在，但后端需求短板难以快速改善。后续重点观察下游订单释放和补库意愿，若无需求端明显回暖，价格上行阻力仍较大。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-钨专刊-第 20261112 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。

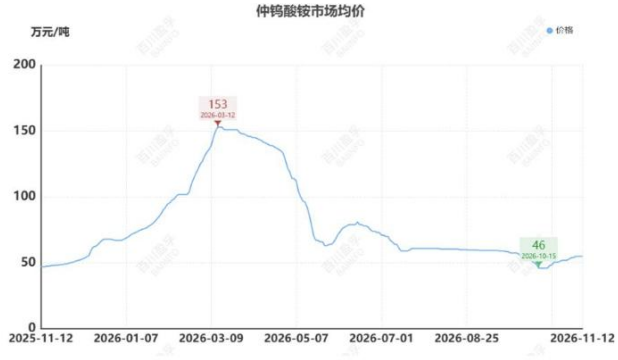

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图35：钨精矿价格走势图（万元/吨）




数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图36：仲钨酸铵价格走势图（元/kg）



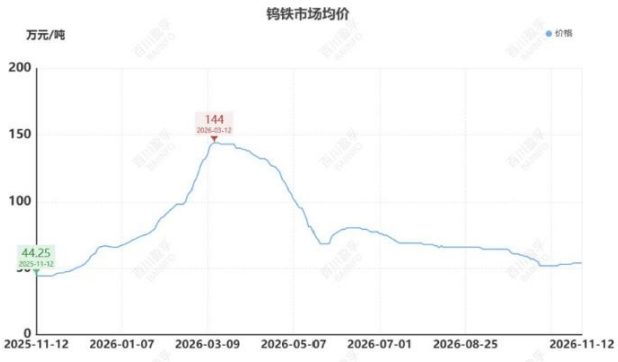

数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图37：碳化钨粉价格走势图（元/千克）




数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图38：钨铁价格走势图（万元/吨）




数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

## 3.6. 钼：矿山报价上调叠加成本传导，钼价延续上涨

**市场综述：本周（2026.11.06-2026.11.12）钼价延续上涨。**截至 11 月 12 日，中国 45-50 度钼精矿均价为 5385 元/吨度，较上周均价上调 1.7%；氧化钼均价为 5500 元/吨度，较上周均价上调 1.66%；钼铁均价为 33.75 万元/基吨，较上周均价上调 1.05%；一级四钼酸铵均价为 31.95 万元/吨，较上周均价上调 1.75%；一级钼粉均价为 59.75 万元/吨，较上周均价上调 0.84%。

本周钼市行情延续涨势，产业链各产品均见不同程度调涨，不过终端对于价格的接受能力未见提升，压力开始由下向上进行传导。周初因海外市场体制以及国内矿山出货价格有继续上涨的预期下，市场主流报价围绕 33.6-33.8 万元/基吨展开。随后黑龙江、吉林矿山先后进场定价出货，50-55%钼精矿报价 5400 元/吨度现款。此价格普遍超过业者预期，因此虽钼铁企业出货情况不佳，但因担心后续补货难度提升，多抬高报价，不

愿承担过多亏损压力。后期主力钢厂拿货价格虽连续打破市场预期，北方地区铁厂报价也多在 34 万元/基吨。钼化工及深加工方面，场内报盘偏高、报价略显混乱，下游实单跟进节奏偏慢，公开报价和实际成交重心存在价差，价差大致在 0.5 万元/吨上下。

**钼精矿：**本周钼精矿价格上涨。中国 45-50 度钼精矿主流报价 5370-5400 元/吨度，上调 90 元/吨度。周初市场传出大型矿山即将出货消息，持货商捂货惜售暂停对外报价，市场对矿山定价预期多在 5350 元/吨度附近，场内观望氛围浓郁。同时国际价格持续上涨，业者看涨情绪不减，低价货源难寻。周三大黑山、吉林地区矿山先后进场出货，50-55%钼精矿报价 5400 元/吨度，此价格高于市场预期，不过整体报量表现良好，价格重心上移。但同期大型钢厂开标价格来到 32.4 万元/基吨，谨慎情绪快速升温，多数业者表示操作难度大，叠加国际价格回落整理，市场信心动摇，短期内活跃度或将减弱，行情存在冲高回落调整的可能性，后续重点关注上下游市场实单落地情况，预计下周钼价偏稳为主。

**氧化钼：**本周氧化钼价格止跌回暖。中国氧化钼主流报价 5490-5510 元/吨度，上调 90 元/吨度。国际价格持续抬升，高位成交陆续跟进，对市场信心形成利好支撑；国内钼市原料紧张，买盘市场相对活跃，叠加矿山出货在即，持货商多惜售挺市，价格重心稳步抬升。随后国际价格窄幅整理，但整体趋势仍呈涨势，加之大型矿山定价抬升，继续带动钼市偏强运行。不过钢招价格下压明显，下游厂商倒挂风险严峻，业者参市意愿不强，市场氛围逐渐转淡，货源流通性一般。当前矿山端与钢厂端形成博弈制约，行情走势何时明朗尚不明朗，短期内持续关注钢招量价表现及国际市场行情变化，预计钼价或偏稳运行。

**钼铁：**本周钼铁价格重心继续向上抬涨，现款主流报价 33.5-34.0 万元/基吨，环比上周四上涨 0.35 万元/基吨。周初海外钼铁及氧化钼延续涨势，提振国内市场看涨信心，叠加本周矿山有出货预期，业者多认为会偏多市场，成本端支持强化。钼铁企业多担心后续补货难度，因此多抬高价格以应对后期市场。不过下游因产品仍处于亏损状态，终端对于高价抵触情绪明显，市场钢招节奏明显放缓，叠加两大主力钢企拿货价格均低于 33 万元/基吨，打破市场预期。在部分贸易商手中已出现获利盘的背景下，市场网价低值价格出现了小幅回调。不过以本周矿山出货价格测算，仍高于网价高值。因此市场普遍预计此波价格涨势已进入尾声，市场后续走势关注成本及需求端博弈结果。

**钼酸铵：**本周钼酸铵高位企稳，上压下挤下成交放缓，一级四钼酸铵现款报价 32.5-32.8 万元/吨；一级七钼酸铵现款报价 32.8-33.1 万元/吨。本周初原料端低价资源紧缺，矿商惜售挺价，叠加国际氧化钼、钼铁持续走强，利好沿产业链传导，带动钼酸铵报盘抬升，场内低价货源快速收紧；周中市场关注点转向鹿鸣矿山招标预期，行情涨势放缓，转入震荡筑底阶段。临近周末钼精矿成交重心集中至 5400-5420 元/吨度，成本端持续向上推动，但青山、太钢钢招定价明显低于市场预期，钼铁带动钼化工环节亏损压力凸显，下游采购压价情绪浓厚，询单跟进迟缓，公开报价与实际成交形成明显断层，不同厂家


请务必阅读正文之后的免责声明部分

报价差距持续拉开。后市来看，当前仍处在传统需求淡季，终端暂无集中补库动作，整体实单成交偏少；然而上游矿端惜售形成扎实成本支撑，行情深跌空间有限，预计短期钼酸铵以震荡僵持为主。

**钼粉：**本周钼粉高位震荡，市场报价断层明显，一级钼粉现款报价 60.0-60.9 万元/吨，炼钢钼条现款报价 60.2-61.0 万元/吨。本周钼粉跟随上游原料同步抬升，钼酸铵、钼精矿低价货源难寻，原料成本持续上行，深加工企业低价出货意愿偏弱；硬质合金、靶材等下游深加工终端订单释放有限，采购企业多维持随用随采模式，锁货备货意愿不强。后市来看，成本端持续推高报盘，但钢招不及预期拖累市场信心，高价实单兑现难度偏高，场内报价分化显著，同时深加工终端需求修复节奏偏慢，市场对高价接受度不足，多空博弈持续，预计下周钼粉维持高位震荡，成交多以一单一议商谈为主。

**后市预测：百川盈孚预计下周 45-50%品位钼精矿价格 5350-5400 元/吨度，51%氧化钼价格 5470-5510 元/吨度，60%钼铁价格 33.2-34 万元/基吨，一级四钼酸铵价格 32-32.5 万元/吨，一级钼粉价格 59.5-61 万元/吨。**本周行情的上行主因仍来自于矿端的支持，不过因下游跟进表现不佳，叠加主力钢厂拿货的绝对低价，均为连续两周的上涨行情踩下“刹车”。当前重新进入钢企及矿山的博弈阶段，多空的情况也均能影响行情变动，而钼铁企业在此情况下话语权有限，因此预计下周行情或进入横盘阶段。

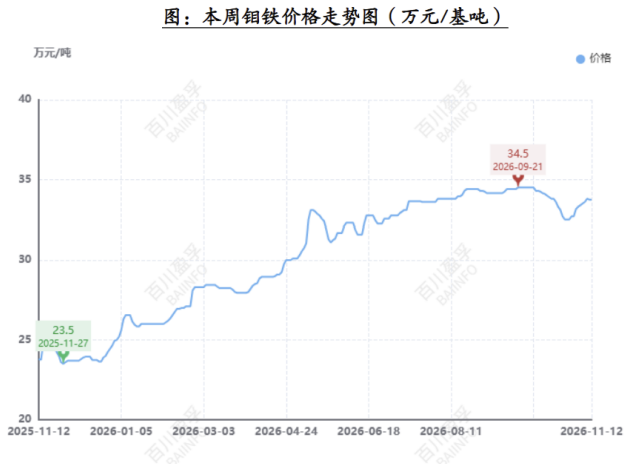
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-钼专刊-第 20261112 期。

**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：本周钼铁价格走势图（万元/吨）**




数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

## 3.7. 锑：终端需求疲弱叠加持货商让利，锑价承压下跌

**市场综述：本周（2026.11.6-2026.11.12）国内锑锭价格下调。**2#低铋锑锭市场价格为 8.2 万元/吨，1#锑锭市场价格为 8.65 万元/吨，0#锑锭市场价格为 8.8 万元/吨，周内均价下调 0.3 万元/吨；国内三氧化二锑价格下调。三氧化二锑 99.5%市场价格为 7.35 万元/吨，三氧化二锑 99.8%市场价格为 7.85 万元/吨，周内均价下调 0.2 万元/吨；本周锑产品价格下行；进口矿成本持续处于高位，是当前锑市场运行的核心背景。海外主要产

锑国(如缅甸及东南亚国家)持续推进原矿出口管控,导致全球原料流通总量长期偏紧,冶炼厂原料采购成本居高不下。这构成了当前厂家报价普遍贴近成本线、调价意愿不强的核心原因。国内方面,矿山受开采总量管控与环保约束的双重影响,原生锑新增释放有限;行业龙头冶炼厂虽开工平稳、未出现大规模集中减产,但同样缺乏放量动能。从现货流通看,整体供应并不紧张,卖盘略多于买盘,部分持货商为加快资金周转,选择实单让利,低价货源的流出成为本周报价走弱的直接诱因。整体而言,当前市场呈现明显的多空拉锯格局:一方面,持货商依托资源稀缺属性及成本线支撑,挺价意愿较强;另一方面,下游受制于终端订单疲软,主动囤货意愿不足。成本支撑限制了下行深度,需求疲软则封死了反弹空间,二者共同作用下,锑产品价格陷入"难涨难跌、阴跌探底"的弱稳局面。

**后市预测:短期来看,年底临近,部分民企有资金回笼诉求,不排除阶段性让利抛货,实单成交重心或继续小幅下移**;冶炼厂报价普遍贴近成本线,进一步让价的意愿不强。同时,海外矿源虽持续流入补充原料供给,但国内矿山受总量管控约束、原生增量有限,成本端的刚性支撑依然存在。综合来看,民企抛货带来的下行压力与成本支撑形成对冲,短期锑价大概率延续"阴跌探底、但深跌有底"的弱稳格局。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-锑专刊-第 20261112 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


请务必阅读正文之后的免责声明部分

### 3.8. 镁：行业减产叠加突发停产扰动，镁价小幅上涨

**市场综述：本周（2026.11.6-2026.11.12）金属镁价格整体上涨，**截至 11 月 12 日，镁锭市场均价为 15350 元/吨，较上周同期价格上涨 250 元/吨，涨幅 1.66%。市场周均价为 15210 元/吨，较上周均价格上涨 130 元/吨，涨幅 0.86%。

本周镁锭价格步入上行通道。周初行情延续上周五的上涨势头，镁厂挺价心态坚定，报价上调 50 元/吨，市场成交小幅放量，交投活跃度有所抬升，下游客户接受度尚可，陆续开展刚需补货，为行情提供一定支撑，但整体成交节奏并未出现实质性改善，供需双方持续博弈僵持，15300 元/吨关口始终难以形成有效成交。周后期，市场传出某镁厂因电路故障检修临时停产的消息，进一步扰动市场情绪。供应端多认为当前行业减产较多，叠加本次突发停产事件，供方挺价情绪快速升温，截至 11 月 12 日，市场最高报价推至 15500 元/吨，仅零星听闻 15400 元/吨有少量实单成交。本轮快速拉涨过程中，多数下游客户判断本轮上涨更多由情绪驱动，并非终端需求实质性回暖，认为当前价位存在虚高成分，采购积极性偏弱，成交跟进力度有限。

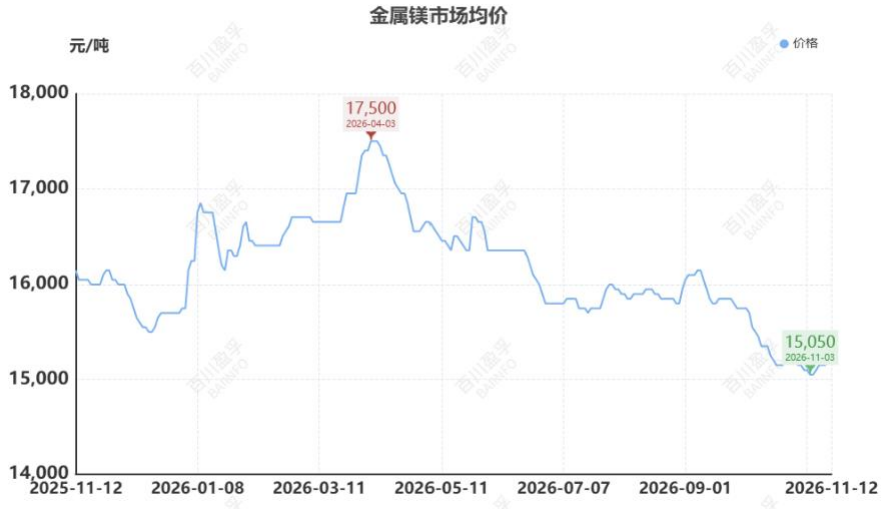
综合来看，镁锭市场长期低位运行，镁厂持续承受亏损压力，因此抓住每一轮利好机会推涨价格，以此缓解经营压力。但当前需求疲软的基本面并未发生改变，本次报价上调节奏偏快、幅度集中，此前 15300 元/吨都难以达成成交，短期内报价直接上探至 15400-15500 元/吨，下游缺少消化缓冲的时间，对高位价格认可度偏低，入市采货意愿不强，观望氛围浓厚。后续价格能否在高位站稳，仍需持续跟踪实单成交的跟进情况。

**后市预测：百川盈孚预计下周金属镁价格维持区间震荡，99.90%镁锭府谷市场主流含税报价或运行在 15200-15400 元/吨。**综合来看，预计下周中国金属镁价格或偏稳运行，基本面难有明显变动。若持货商惜售挺价行为持续，市场价格居高不下，部分贸易商或为求获利参市积极。但下游企业对高价接受意愿不强，采购或保持谨慎，从而市场活跃度相较本周或略有降低。此外，还需关注持货商情绪变化，假设有价无市现象持续，部分持货商为避免货物高位累积，或存在降价促销的可能性。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-镁专刊-第 20261112 期。


请务必阅读正文之后的免责声明部分

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. 铟：现货成交低迷，铟价持续走弱

**市场综述：本周（2026.11.6-2026.11.12）国内铟市场价格呈下跌走势，市场持续低迷，交投氛围未有回暖。**截至 11 月 12 日，精铟市场主流价格基本在 4750-4850 元/公斤，较上周末价格下跌 50 元/公斤，粗铟市场主流价格基本在 4650-4750 元/公斤，较上周末价格下跌 50 元/公斤。本周铟市现货零星询单，贸易商偶有拿货，但下游需方实单购买较少。本周基本面来看并无太大变化，工厂生产相对稳定，消费保持前期弱势状态，现货交易较少。价格方面，市场下行周期中现货价格走势偏弱，部分持货商降价促销以实现去库，部分随行就市无特殊操作，现货市场供需表现僵持。按照往年周期，11 月为冶炼厂出货旺季，但今年年底价格与年初价格差距较大，冶炼厂心理预期价格较高，加上对明年行情仍有积极预期，11 月出货也比较少。12 月出货数量则视市场价格而定。市场观望心态占据主要位置，业者对后市想法不一，看空看多均有，导致现阶段大部分选择谨慎行动。

市场各方行动消极。铟厂方面企业动作较少，基本随行就市，主动报价的不多，部分企业表示当前并无太多余量用于出售。贸易商操作谨慎，主要受限于买盘不佳，担心买进货品后难以卖出获利，近期更倾向背靠背交易，即使有买进数量也相对较少。前期库存较多的贸易商降价促销，但需方反馈不佳。消费仍显萎靡，部分板块终端虽出现一些改善，但从疲弱的买盘看，利好尚未反馈至上游采购，市场利好不足，短期业者看空，价格下跌速度较快。

**期货市场：**本周铟期货价格盘面区间震荡运行，上周末当月合约价格围绕在 4800 元/公斤左右，截至 11 月 12 日，当月合约价格围绕在 4725 元/公斤左右，整体下跌 75 元/


请务必阅读正文之后的免责声明部分

公斤。根据平台数据，截至 11 月 12 日，铟仓单库存量为 574.2 吨，较 11 月 6 日的 571.4 吨增加 2.8 吨，周内库存在 563.5—574.4 吨区间波动，去库拐点尚未出现。本周合计交收 23.1 吨，其中 11 月 10 日单日交收 13.5 吨，现货市场铟价承压、下游采购偏谨慎的背景下，持货商通过注册仓单寻求流动性的诉求仍在，而买方接货持续性不足，短期盘面或延续震荡偏弱格局。

**供应方面：**本周铟工厂生产方面几无变动，厂家生产积极性一般，产量基本正常。部分企业表示当前并无太多余量用于出售，出货意愿一般。

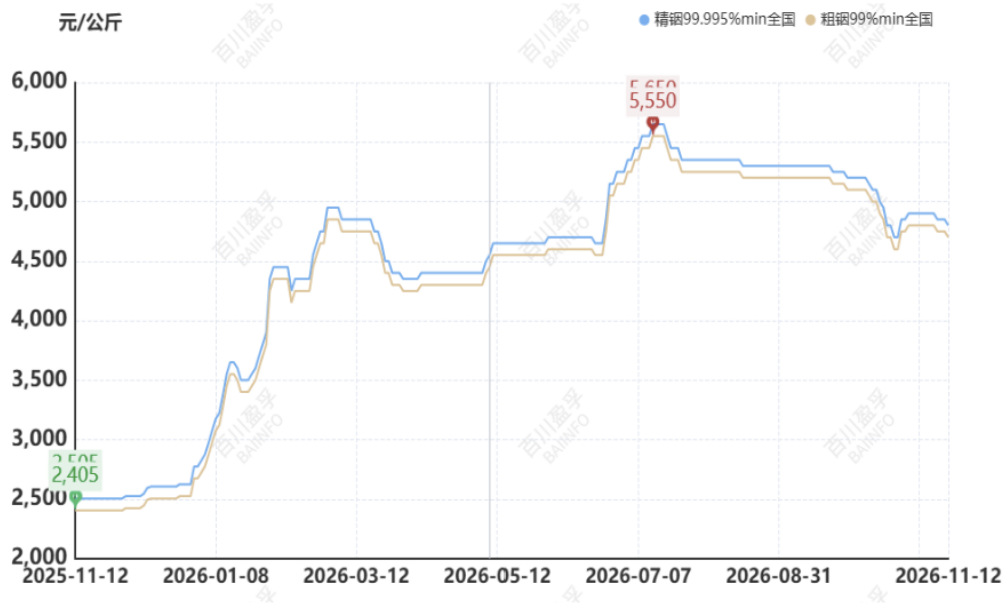
**需求方面：**本周消费表现疲软，市场买盘较弱，下游用户基本库存充足，观望市场而鲜有入市。ITO 行业开工并不理想，终端趋弱导致提产较难，长单执行量基本可满足日常生产所需，无现货采买计划。半导体企业订单稳定，对铟市场亦多观察而少购买。其他领域行情相比前期未见变动，企业保持长单为主，偶有按需采购。

**后市预测：预计下周铟价以稳为主，伴有窄幅下跌，预计精铟、粗铟价格均在 4500-5000 元/公斤区间运行。**下周铟市场行情弱稳，价格有一定下跌，但幅度相对有限。需求疲态叠加供应相对稳定导致场内看空情绪较浓，现货市场中持货商表现更为积极。但也有业者认为 12 月市场存在一定买盘，短期不急于操作，主要观望市场发展。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-铟锗专刊-第 20261112 期。

相关标的：锡业股份，华锡有色，株冶集团。

**图43：本周铟价格走势图（元/公斤）**




数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所


请务必阅读正文之后的免责声明部分

### 3.10. 稀土：大厂采购叠加现货偏紧，稀土市场走势上行

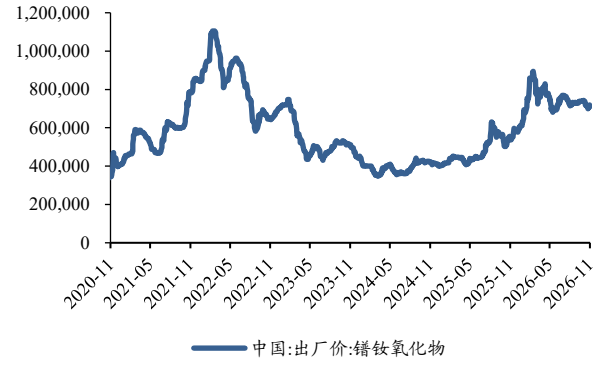
**市场综述：本周（2026.11.06—2026.11.12）稀土市场走势上行。**周内镨钕市场涨后回调，现货盘面强势拉涨，场内现货偏紧，下游询单积极性提高，低价现货减少，市场成交活跃，报价出货上调，磁材企业招标采购，对价格支撑较强，金属厂出货压力减弱，实单跟进尚可，周后期市场震荡回调，厂家报价坚挺，低价不愿出货，整体成交僵持。镝铽市场偏强上调，集团持续采购托底，商家情绪积极，低价货源收紧，下游补货增加，压价采购困难，实际成交价格上调。对于后市，镨钕现货货源偏紧，对价格存一定支撑，供需短期变化不大，预计镨钕价格偏强震荡，镝铽价格或高位运行。

**后市预测：百川盈孚预计短期内，氧化镨钕价格多以区间震荡为主，镝铽市场大厂支撑，场内现货不多，价格或以坚挺为主。**综合来看，氧化物偏紧情况进一步缓解，分离企业存一定挺价情绪，但需求面仍显疲软，价格上行驱动力不足，商家情绪较为理性，采购维持刚需。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-稀土专刊-第 20261112 期。

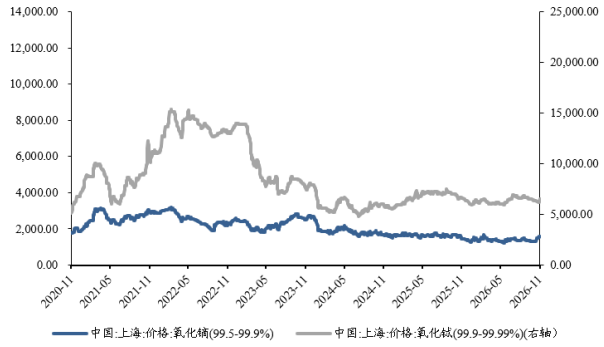
相关标的：中稀有色、中国稀土、北方稀土、宁波韵升、正海磁材、金力永磁。

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、氧化铽价格走势（元/千克）




数据来源：Wind，东吴证券研究所


请务必阅读正文之后的免责声明部分

## 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。

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

**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