有色金属行业跟踪周报

鹰派政策预期压制金属价格表现

增持（维持）

2026 年 11 月 22 日

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：加息预期仍处高位，美债收益率回落。**截至 2026 年 11 月 20 日，FedWatch 显示下次会议加息概率为 88.6%，较 11 月 13 日下降 11.4 个百分点，但整体仍处高位。美国 10 月 CPI 季调环比上涨 0.4%，核心 CPI 季调环比上涨 0.3%，新增非农就业 16.5 万人，较 9 月增加 10.5 万人，通胀黏性与就业韧性强化市场紧缩预期。美债 2 年期、10 年期收益率分别下行 25BP、23BP，10Y-2Y 期限利差走阔 2BP。

- **基本金属：宏观压力下铜铝价格回落。1）铜：本周铜价回落，沪铜收于 92420 元/吨。**宏观方面，美国通胀黏性及美联储鹰派立场压制市场风险偏好；供应端，海外铜矿扰动持续，进口铜精矿现货 TC 降至-241.5 美元/干吨，冶炼端原料紧缺及减产预期进一步强化，国内铜库存维持极低水平，对铜价形成支撑；需求端，高现货升水抑制下游采购，终端需求分化，电网及新能源需求仍具韧性，但传统消费偏弱。短期铜价预计在宏观压力与低库存支撑下震荡运行。**2）铝：本周铝价下跌，沪铝收于 21585 元/吨。**需求端，铝板带箔及铝棒产量环比下降，下游采购以刚需为主，终端需求表现偏弱。库存方面，截至 11 月 19 日，国内铝锭社会库存降至 42.66 万吨，较上周减少 3.80 万吨，低库存对铝价形成一定支撑。预计短期铝价维持低位震荡。

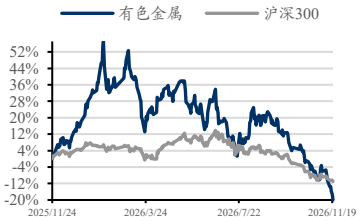
- **贵金属：加息预期升温叠加美元走强，金银价格大幅下跌。**本周沪金、沪银分别收于 756.5 元/克、9687 元/千克，环比分别下降 9.56%、17.90%。美国通胀数据超预期、非农就业保持韧性，叠加美联储官员持续释放鹰派信号，市场对后续加息路径的预期维持高位，美元走强及高利率环境持续压制贵金属估值。黄金方面，实际利率预期难以下行，无息资产持有成本维持高位，地缘避险需求对金价的支撑相对有限；白银方面，除金融属性承压外，光伏减银趋势及电子、工业需求偏弱进一步拖累价格，跌幅明显大于黄金。展望后市，百川盈孚预计短期金银价格仍受紧缩预期主导，整体维持弱势震荡，需关注美联储政策预期及经济数据的边际变化。

- **能源金属：锂价震荡偏弱，钴镍价格明显回落。**电池级碳酸锂/电解钴/电解镍 11 月 20 日现货均价分别为 9.15/26.15/11.82 万元/吨，环比-0.54%/-6.94%/-4.52%。锂方面，矿端复产及新增产能爬坡带来供应增量，需求端维持刚需采购，库存持续去化及高成本产能减产对价格形成一定支撑，但整体供给宽松预期仍压制反弹空间。钴方面，刚果（金）出口配额管理及矿端惜售对原料价格形成支撑，但电解钴复产增量仍存，下游合金、磁材等终端需求疲弱，高价成交有限，钴价承压回落。镍方面，印尼镍矿配额收紧预期阶段性提振市场情绪，但美联储鹰派预期、库存累积以及不锈钢和新能源需求偏弱共同压制镍价，成本支撑限制进一步下行空间。

- **战略小金属：加息预期压制叠加累库压力，锡价明显下跌。**本周沪锡收于 317360 元/吨。宏观方面，美国通胀超预期叠加美联储鹰派立场，美元走强及流动性收紧预期压制锡价，AI 产业链情绪降温进一步削弱市场风险偏好。供应端，国内大型冶炼厂检修结束陆续复产，叠加进口窗口打开，精锡供应边际增加；需求端，焊料行业进入传统淡季，电子终端订单偏弱，下游以刚需采购为主。库存方面，国内及 LME 锡库存同步回升，低库存对价格的支撑有所减弱，但缅甸矿端复产缓慢及加工费低位仍形成一定成本支撑。

- **稀土永磁：大厂持续补货叠加现货供应偏紧，稀土价格延续上涨。**镨钕方面，现货供应持续偏紧，头部企业积极补货，持货商报价坚挺，低价货源难寻，推动价格稳步上行；镝铽方面，集团高位采购及贸易商挺价

行业走势



相关研究

《美国 10 月通胀超预期，金属价格承压》

2026-11-17

《流动性冲击隐忧，金属价格承压》

2026-11-01

请务必阅读正文之后的免责声明部分

情绪较强，叠加市场低价现货稀少，带动报价重心上移。需求端，磁材企业仍以刚需采购为主，对高价原料接受度有限，实际成交跟进相对谨慎。百川盈孚预计短期镨钕价格坚挺运行，镝铽价格维持偏强调整。

- **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：加息预期升温叠加终端需求偏弱，金属价格普遍承压 10
2.1. 铜：紧缩预期压制，铜价大幅回落 10
2.2. 铝：加息预期施压叠加终端需求偏弱，铝价下跌 12
2.3. 贵金属：加息预期升温叠加美元走强，金银价格大幅下跌 13
2.4. 铅：终端需求疲弱叠加供应偏紧，铅价震荡微跌 15
2.5. 锌：鹰派预期施压叠加需求疲弱，锌价明显回落 17
3. 小金属：宏观压力与供给扰动交织，价格涨跌互现 19
3.1. 锂：库存去化叠加宏观情绪扰动，锂价震荡运行 19
3.2. 钴：上游惜售叠加下游需求疲弱，电解钴价格承压回落 20
3.3. 镍：鹰派预期压制叠加库存累积，镍价冲高回落 21
3.4. 锡：加息预期压制叠加累库压力，锡价明显下跌 22
3.5. 钨：大厂控货挺价叠加下游采购谨慎，钨价稳中偏强 24
3.6. 钼：国际价格上涨叠加国内现货偏紧，钼价小涨后企稳 26
3.7. 锑：终端需求疲弱叠加成本支撑，锑价小幅下调后趋稳 28
3.8. 镁：炒作情绪退潮叠加下游采购疲弱，镁价整体下跌 29
3.9. 铟：电子盘波动叠加下游需求偏弱，铟价先跌后弹 31
3.10. 稀土：大厂持续补货叠加现货偏紧，稀土价格延续上涨 32
4. 风险提示 34

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 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 13
图 18: 国内铝社会库存变化（万吨） 13
图 19: 本周金价走势（美元/盎司） 15
图 20: 本周银价走势（美元/盎司） 15
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） 18
图 24: 伦锌（LME）走势（美元/吨） 18
图 25: 本周碳酸锂价格走势图（元/吨） 20
图 26: 碳酸锂周度产量走势（吨） 20
图 27: 本周金属钴价格走势图（万元/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 24
图 34: LME 锡库存变动 24
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） 26
图 38: 钨铁价格走势图（万元/吨） 26
图 39: 钼精矿价格走势（元/吨度） 28
图 40: 本周钼铁价格走势图（万元/吨） 28

请务必阅读正文之后的免责声明部分

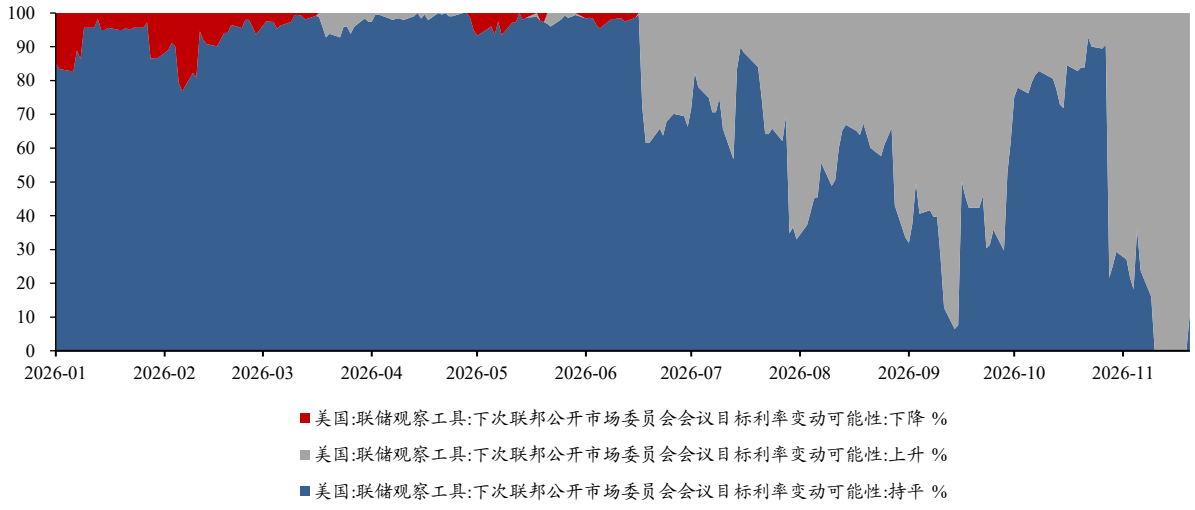
图 41：锑锭市场价格走势图（元/吨）.....29
图 42：金属镁市场价格走势图（元/吨）.....30
图 43：本周铟价格走势图（元/公斤）.....32
图 44：氧化镨钕价格走势（元/吨）.....33
图 45：氧化镝、氧化铽价格走势（元/千克）.....33

1. 宏观环境&金属比价

1.1. 海外主要利率

加息&降息预期：加息概率仍处高位，但较上周有所回落。截至 2026 年 11 月 20 日，FedWatch 数据显示，维持目标利率不变的概率为 11.4%，较 11 月 13 日的 0.0%上升 11.4 个百分点；加息概率为 88.6%，较 11 月 13 日下降 11.4 个百分点；降息概率为 0.0%，较 11 月 13 日持平。

图1：Fedwatch 加、降息预期

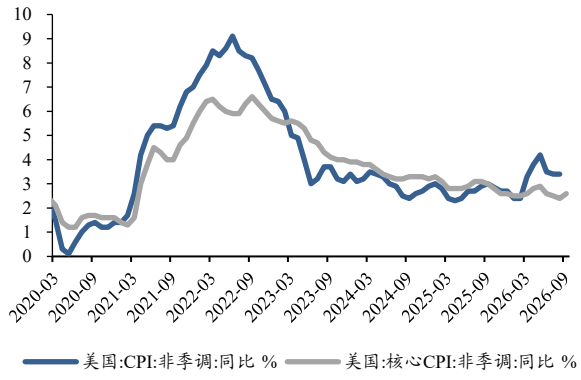


数据来源：Wind，东吴证券研究所

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。

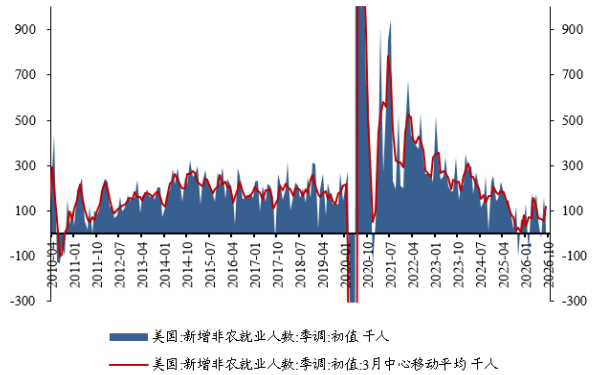
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

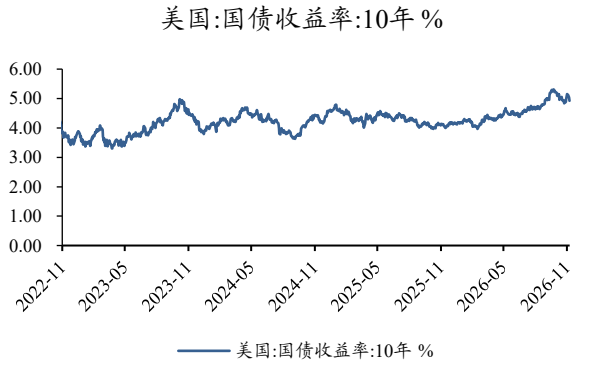
美债收益率：美债名义及实际收益率同步回落，短端名义利率降幅略大。截至 2026 年 11 月 20 日，美国 2 年期国债收益率为 4.63%，较 11 月 13 日下降 25BP；10 年期国债收益率为 4.92%，较 11 月 13 日下降 23BP；5 年期 TIPS 实际收益率为 2.53%，较 11 月 13 日下降 15BP；10 年期 TIPS 实际收益率为 2.77%，较 11 月 13 日下降 14BP。

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

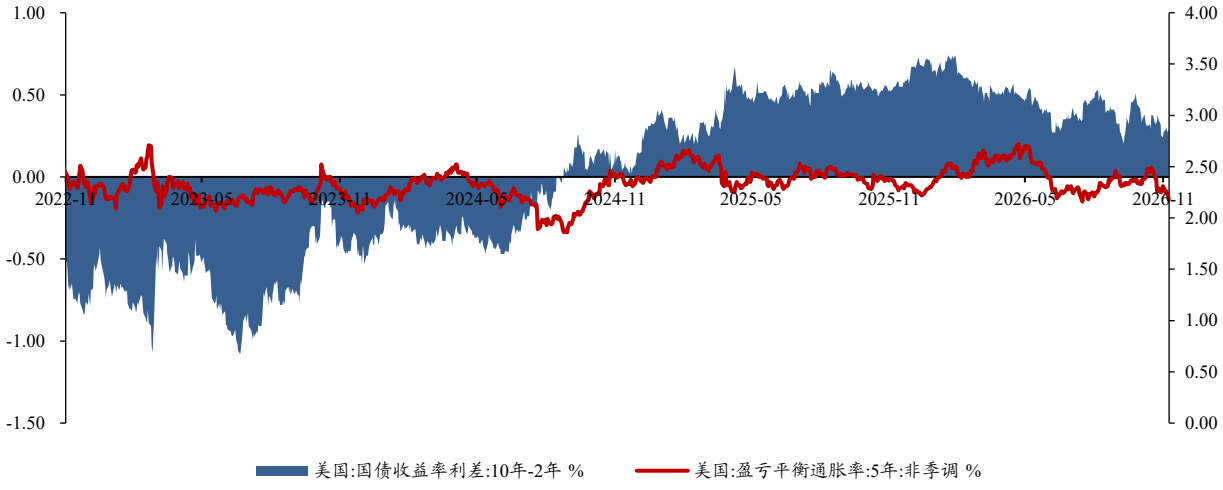
图7：美国 10YTIPS 收益率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

国债利差与通胀预期：美债期限利差小幅走阔，5 年期通胀预期有所回落。截至 2026 年 11 月 20 日，美国 10 年期与 2 年期国债收益率利差为 0.29%，较 11 月 13 日走阔 2BP；美国 5 年期盈亏平衡通胀率为 2.18%，较 11 月 13 日下降 12BP。

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上行，黄金相对表现偏强。截至 2026 年 11 月 20 日，金银比为 83.51，较 11 月 13 日的 77.61 上升 7.60%；金铜比为 0.2893，较 11 月 13 日的 0.2854 上升 1.36%。

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

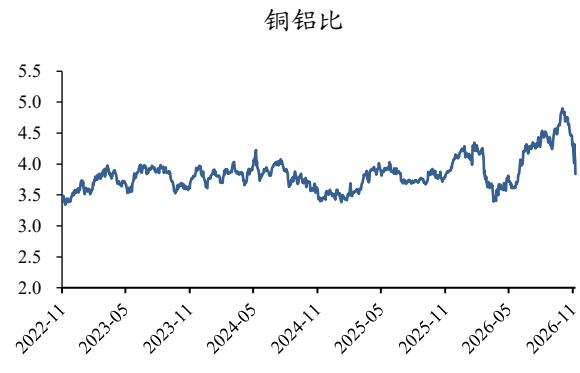
图10：金铜比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

铜铝比、锡铜比：铜铝比与锡铜比双双回落，铜相对铝、锡相对铜均走弱。截至 2026 年 11 月 20 日，铜铝比为 3.84，较 11 月 13 日的 4.32 下降 11.10%；锡铜比为 3.37，较 11 月 13 日的 3.55 下降 5.16%。

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：紧缩预期压制，铜价大幅回落

市场综述：截至 11 月 21 日，沪铜收于 92420 元/吨，环比-11.47%。本周核心矛盾在于宏观利空情绪释放后的短暂真空期与国内换月后极低库存现实的对撞。随着换月交割落地，前期由极端月差拉高的现货升水大幅回落，市场交易逻辑重新回归宏观紧缩预期与产业基本面去库的博弈，铜价在探明短期底部后获得修复动能。宏观利空情绪前期集中释放后，当前进入震荡期。海外方面，AI 降温抛售暂歇，但通胀黏性仍为核心压制；美联储维持偏鹰，12 月加息预期高企，美元高位震荡限制铜价反弹。国内方面，10 月数据显示地产仍维持低景气度，但制造业及基建维持韧性，稳增长预期对需求形成托底。整体而言，宏观空头情绪有所衰竭，但议息会议前多头亦缺乏向上驱动。

供应面：矿端深度负加工费格局延续，冶炼端收缩预期进一步强化。本周进口铜精矿现货 TC 指数报-241.5 美元/干吨左右，继续刷新历史极值，原料紧缺格局未见任何实质性缓解。海外矿端扰动持续：加拿大 Teck 旗下铜矿罢工仍未解决，智利 Centinela 矿山及 Codelco 旗下受损矿山的产能恢复依然缓慢。国内冶炼端受制于极低 TC 与检修高峰，精铜产出刚性收缩。百川盈孚调研统计显示，11 月国内十余家冶炼厂检修影响量超 10 万吨，11 月电解铜预估产量环比继续下滑。同时，硫酸价格低迷导致冶炼利润贴补减弱，阳极铜供应紧张，部分炼厂主动下调开工负荷。精铜供应的刚性约束为铜价提供坚实底部，但也需注意，海外关税预期走弱后，COMEX 库存向非美地区回流（如 LME 亚洲仓库）的预期，对整体供应紧张预期形成一定对冲。

需求端：天价升水重压下，下游畏高慎采，市场“有价无市”。换月后升水飙升至数千元甚至近万元，彻底击穿下游底线，精铜杆及线缆企业接货意愿降至冰点，被迫减产或仅保刚需，错失补库窗口。终端需求分化显著：电网及新能源存韧性，但家电、地产及传统消费疲软；废铜货源紧，再生铜杆开工受限。当前极端高升水绝对压制需求，终端韧性难转化为实际采购，需求阶段性停滞，等待升水回落及月差修复指引。

库存方面：全球铜库存区域分化格局延续，外盘维持高位而国内处于极低水位。截至 11 月 18 日当周，LME 铜库存高位小幅回落至 32.74 万吨，COMEX 库存维持在 80.5 万吨左右高位；国内方面，上期所库存降至 2.7642 万吨的低位。国内极低库存的现实，意味着现货市场缺乏深度回调的货源基础，一旦盘面企稳，极易引发下游逢低补库。“外盘高库存压制情绪、内盘低库存托底价格”的底层逻辑依然成立。

现货方面：本周电解铜现货市场先抑后扬，呈极端软逼仓特征。周初交割期现货短暂深贴水（上海平水铜低至-450 元/吨），交割后在现货紧缺与巨大月差驱动下，升水爆发式飙升。本周波动极为剧烈，上海 1#平水铜运行于-450~7000 元/吨，广东 1#铜报-

请务必阅读正文之后的免责声明部分

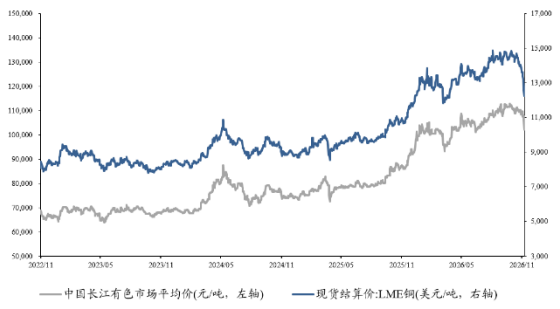
650~5150 元/吨。基本面受低库存与硬性月差约束，现货紧缺逻辑主导，高升水未去泡沫。面对天价升水，下游畏高情绪达冰点，接货意愿极弱，市场呈现“有价无市”的深度博弈。预计短期现货将维持极端高升水格局，等待月差修复指引。

后市预测：宏观压制与低库存支撑的拉锯仍将延续，铜价短期以震荡筑底为主，下方空间受极低库存刚性约束。宏观层面，美联储 12 月加息路径及海外高利率环境依然限制铜价反弹高度；但产业层面，TC 历史极低、冶炼持续减产、国内社会库存不断减少，基本面并不支持铜价深跌。随着换月后现货挤仓泡沫被挤出，市场定价回归理性。若后续无进一步超预期的宏观利空，铜价有望在震荡中夯实底部。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-铜专刊-第 20261119 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）



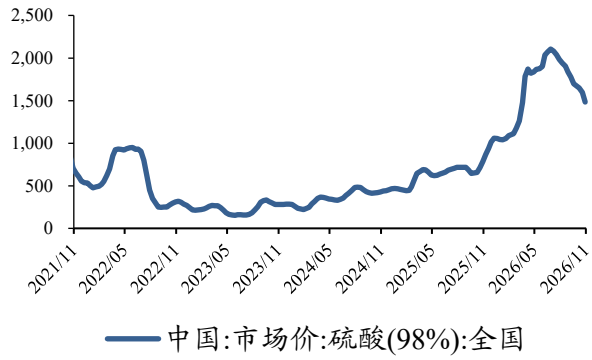
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图14：本周 TC 走势（美元/干吨）



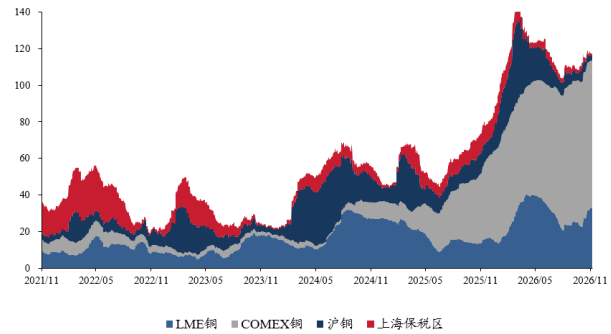
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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：加息预期施压叠加终端需求偏弱，铝价下跌

市场综述：本周铝价呈下跌趋势，整体均价继续下跌。截至 11 月 21 日，沪铝收于 21585 元/吨，环比-2.44%。美联储官员密集鹰派表态；中国方面，地产、汽车等终端数据一般，库存历史低位。

供应方面：本周电解铝企业生产多保持稳定，暂无减产、复产出现，本周行业理论开工产能较上周持稳。

需求方面：本周铝板带箔产量 195667 吨，较上周相比减少；铝棒产量 288780 吨，较上周相比减少。

成本方面：氧化铝方面，中国国产氧化铝价格持稳，本周中国国产氧化铝均价为 2646.84 元/吨，较上周均价 2646.84 元/吨持平。预焙阳极方面，本周价格继续持稳。电价方面，市场需求不佳，动力煤市场价格走势下行；但按照电价周期计算，火电电价微涨。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微幅增加。

利润方面：预计本周电解铝理论成本较上周继续微幅增加。现货铝价直线向下，整体均价大幅下跌。综合来看，预计本周电解铝理论盈利幅度继续收窄。

库存方面：本周 LME 铝库存较上周继续降库，截至 11 月 19 日，LME 铝库存 22.62 万吨，较上周 22.67 万吨减少 0.05 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存继续降库，截至 11 月 19 日，库存 42.66 万吨，较上周 46.46 万吨减少 3.80 万吨。

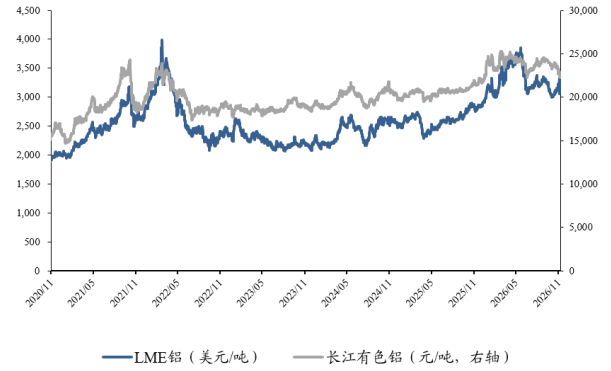
后市预测：综合来看，中东小规模摩擦仍在持续，美联储鹰派态势强硬，加息预期施压有色金属；供需面来看，目前国内库存历史低位，价格底部有一定支撑，但海外远期供应过剩预期强烈，制约价格上涨，铝价在强现实、弱预期间拉扯，预计下周现货铝价偏低位震荡运行。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-电解铝专刊-第 20261119 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。

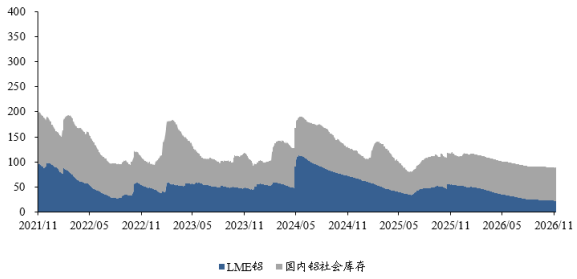
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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，金银价格大幅下跌

市场综述：截至 11 月 21 日，沪金、沪银主连分别收于 756.5 元/克、9687 元/千克，环比分别-9.56%/-17.90%。周内市场主线始终围绕美国通胀粘性与美联储货币政策路径展开：通胀数据强于预期叠加官员密集放鹰，推动市场快速上修加息定价，美元指数与美债收益率同步走强，无息资产的持有成本持续抬升，黄金估值被反复压缩。地缘层面虽有反复，但在利率预期急剧上修的环境下，避险溢价被明显弱化，未能对金价形成有效支撑。白银除跟随金融属性走弱外，还叠加光伏减银技术深化与电子、工业需求疲弱的拖累，金融与工业双重承压，因此本周持续跑输黄金。

宏观分析：从宏观层面来看，本周压制贵金属的核心力量来自美国通胀粘性的再确认与货币政策预期的转向。此前公布的 CPI 涨幅超预期，随后 PPI 同比增速创近四年新高，叠加非农就业保持韧性、核心零售销售数据上修，几组数据共同指向美国通胀回落速度偏慢、劳动力市场仍然偏紧，这使得市场对美联储维持限制性政策的判断进一步巩固。周内多位美联储官员接连释放鹰派信号，从理事沃勒暗示若核心通胀继续超预期不排除单次加息 50 个基点，到多位联储主席表态通胀仍高、紧缩仍需继续，市场对 12 月加息已基本完全定价，并开始将紧缩预期向明年一季度乃至更长周期延伸。对黄金而言，实际利率预期难以下行，而实际利率正是其中长期定价最重要的锚之一，持有无息黄金的机会成本持续抬升，估值因此被反复压缩。白银除受同样的金融属性压制外，工业端还面临光伏减银技术深化、电子需求疲弱的拖累，需求预期偏弱使其在下行周期中弹性更大、跌幅更深。周内虽有个别官员措辞趋于温和、部分机构认为加息预期过于偏鹰，市场对紧缩路径出现一定分歧，但美元与美债收益率维持高位的格局并未改变，贵金属整体仍处于估值被压缩的阶段。

地缘政治方面，周初中东停火或协议的想象空间因相关表态而迅速收缩，地缘风险事件密集出现，一度为避险情绪提供支撑；随后美伊谈判推进，中东风险溢价进一步消

请务必阅读正文之后的免责声明部分

退，避险买盘离场，金价并未因地缘扰动获得持续上行动力。周内地缘冲突仍有升温迹象，但市场在利率预期急剧上修的环境下，对地缘风险的定价明显弱化，美元强势与美债收益率高位运行完全盖过了避险溢价。能源价格在地缘与库存之间反复波动，布伦特原油一度失守 93 美元，后又因地缘局势获得支撑；油价的走向通过通胀预期间接影响货币政策叙事，能源价格高位会巩固美联储鹰派立场，而油价回落则客观上有助于缓解通胀压力、为贵金属提供短暂喘息。整体看，本周地缘因素更多是通过油价与通胀预期间接作用于贵金属，而非直接驱动避险买盘，在宏观紧缩主线占据主导的背景下，地缘扰动对金银价格的边际影响相对有限。

库存方面：截至 11 月 17 日，COMEX（纽约金属交易所）白银库存量 330271339.423 盎司（10272.59 吨），较上周降幅 0.66%，较年初库存降幅 26.51%。上海期货交易所白银交割库存 1312.639 吨，较上周同期减少 18398 千克，降幅 1.38%。

后市预测：百川盈孚预计下周 COMEX 黄金主力合约价格运行在 3600-3800 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 780-830 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 42.0-49.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 10000-12000 元/千克之间。综合来看，市场对 12 月加息的定价已较为充分，后续行情将更多取决于美联储官员表态与经济数据的边际变化。若通胀与就业数据继续偏强、官员维持鹰派基调，美元指数与美债收益率将继续维持强势，实际利率预期难以下行，黄金作为无息资产的估值仍会被压缩；反之，若数据走弱或官员措辞趋于温和，市场对紧缩路径的分歧加大，贵金属可能迎来阶段性超跌修复。中东局势仍是不确定变量，若冲突升级可能阶段性推升避险情绪与油价，进而强化通胀与加息预期，下周贵金属整体仍将处于紧缩预期主导的弱势格局之中，黄金与白银短期难言企稳，美债收益率走向以及关键经济数据与官员讲话带来的情绪波动。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-金银专刊-第 20261119 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。

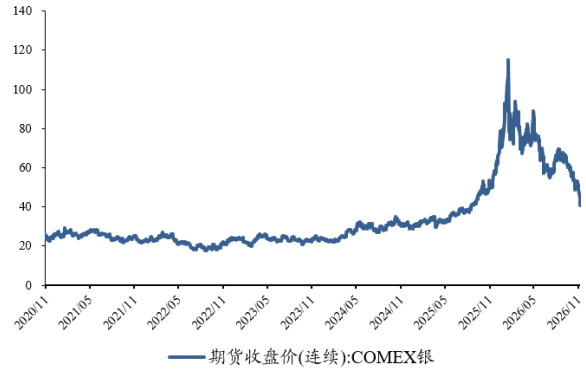
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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：终端需求疲弱叠加供应偏紧，铅价震荡微跌

市场综述：本周（11.13-11.19）现货铅锭交易指导价运行在 15800-16050 元/吨，周平均 15920 元/吨，较前一周下跌 30 元/吨，跌幅 0.19%。伦铅运行于 1831-1856 美元/吨，沪铅主力合约运行在 15670-15915 元/吨。本周沪铅整体呈先反弹后回落的区间震荡走势，伦铅高位震荡，重心逐步下移，外盘表现偏弱，对沪铅反弹形成牵制，盘面波动带动国内铅现货同步跟跌，期现联动性较强，现货升贴水有所分化。

原生铅市场：本周内原生铅厂家产量恢复慢于预期，外放流通货源依旧有限，厂内库存维持低位。周内济源主流品牌铅锭对 2612 合约升水 150-180 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，华东仓单周内金沙对 2611 合约升水 250-280 元/吨，华东现货资源维持偏紧，贸易端停报现象仍存。

再生铅市场：本周（11.13-11.19）再生铅报价回落，走势与沪铅主力合约保持同步。截至 11 月 19 日，百川盈孚再生铅现货交易指导价 15775 元/吨。一周均价 15900 元/吨，较上周下跌 50 元/吨，跌幅为 0.31%。本周再生铅原料合规带票货源仍偏紧，受冬季环保管控阶段性压低生产负荷的企业有逐步恢复生产操作，但在行情偏弱环境下，部分冶炼主体主动控产，供应增量被对冲，整体供应没有明显放量，下游仅维持刚需采购。铅酸蓄电池整体需求偏弱，生产排产下调，仅逢低价少量拿货。

废电瓶市场：本周（2026.11.13-2026.11.19）国内废电瓶价格重心继续下移。废电瓶（电动车废电瓶）均价 9025 元/吨，较上周均价下跌 0.82%。废电瓶（汽车白壳废电瓶）均价 9325 元/吨，较上周均价下跌 0.75%。废电瓶（汽车黑壳废电瓶）全国均价 9525 元/吨，较上周均价下跌 0.78%。本周废电瓶先稳后弱，周内前期价格维持平稳运行，尽管铅价阶段性回升，但再生铅炼厂受税票、成本压力约束，跟涨意愿不足，收货持续控价，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

河南等前期高价区域报价有所回落，回收商多择机出货、无集中囤货行为，市场到货整体稳定，周后期铅价大幅走低，带动废电瓶报价连续下调，回收商信心转弱，普遍采取快进快出的操作模式，市场报价区间逐步收窄，整体交易谨慎。

铅精矿市场：本周（11.13-11.19）50%品位国产铅精矿平均价格 16278 元/金属吨，较前一周价格跌 12 元/金属吨。本周加工费整体持稳，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，到厂成交-1000~-4000 元不等。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，维持深度负值加工费成交。白银价格周内超预期下跌至 10 元区间内，铅炼厂利润再被压制，短期虽不至于影响生产，但如中期反弹效果不佳或继续破位，高成本的银矿和高银低铅矿收货节奏减慢，供需或有变局。

铅锭库存：截至 2026 年 11 月 18 日，LME 铅库存约 269000 吨，较 11 月 11 日减少 23125 吨。截至 2026 年 11 月 19 日，上期所铅仓单库存 8260 吨，较 11 月 12 日增加 15 吨。上周上海期货交易所交割总库存 9464 吨，周减少 3994 吨。社会库存方面，截至 2026 年 11 月 13 日，中国五地铅社会库存 1.77 万吨，较前一周减少 0.36 万吨。

铅锭利润：2026 年第 45 周原生铅行业理论利润-1941.22 元/吨（不含副产品），比前一周下降 1.53%。2026 年第 45 周再生铅行业理论利润 22.96 元/吨（不含副产品），比前一周增加 143.96%，毛利润率为 0.14%。

后市预测：百川盈孚综合预计下周沪铅主力合约运行在 15400-15700 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 15650 元/吨（均价下跌）。供给支撑尚在，消费暂兑现转弱预期，但未到最差情况，供需两端多空博弈，宏观局面或对期铅仍有一定拖累。

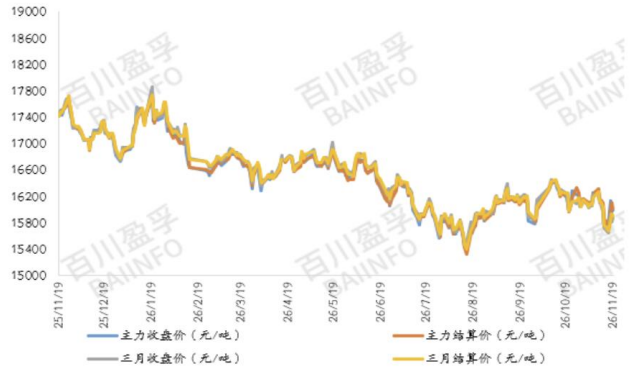
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-铅专刊-第 20261119 期。

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：鹰派预期施压叠加需求疲弱，锌价明显回落

市场综述：本周（2026.11.13-2026.11.19）锌价大幅下行。截至 11 月 19 日，0#锌锭现货周均价 24858 元/吨，较上周同期 25395 元/吨下跌 537 元/吨，跌幅约为 2.11%。锌价由海外利率主线驱动，盘面维持偏弱运行格局。FOMC 纪要叠加美联储官员持续释放鹰派信号，通胀粘性预期持续被市场计价，美元与美债收益率中枢抬升，有色板块估值承压，大类资产风险偏好下行，投机多头集中离场；同时铜价大幅下挫形成板块情绪传染，进一步放大有色体系的抛售压力。基本面端同步走弱，LME 伦锌显性库存显著累积，叠加国内终端需求内生动力不足，内外盘共振下行，沪锌主力周内一度下破 24000 关口。

交易情况：现货可流通货源边际收紧，冶炼减产带来部分品牌到货减量、延期交付，现货升水前期已有抬升；周后期期价大幅回调刺激下游集中点价，现货成交放量，升水进一步走强。北方环保管控结束带动下游开工修复，但终端需求仍以低位按需补库为主，周内沪锌月差走阔。

上海市场，周内贸易商之间调货流转有所增加，不过持货商挺价情绪较强，低价现货难觅。双燕、会泽等品牌资源持续偏紧，厂提货源基本前置预售。伴随周后期期价大幅回调，下游镀锌及合金加工企业逢低集中点价采购，现货成交热度显著提升，现货升水再度走强。截至 11 月 19 日，国产品牌对 2612 合约升水 200-210 元/吨，红鹭-v 品牌对 2612 合约升水 300 元/吨出货。

天津市场，华北环保管控落地解除，镀锌下游开工小幅抬升。北方主流流通品牌冶炼减产、检修持续，供给端仍有约束；周前期升贴水波动平淡，交仓货源有所累积。周后期盘面大幅回调带动市场参与度提升，交投活跃度明显改善。截至当前，天津市场紫金品牌对 2612 合约升水 170 元/吨报价，驰宏品牌对 2612 合约升水 40 元/吨。

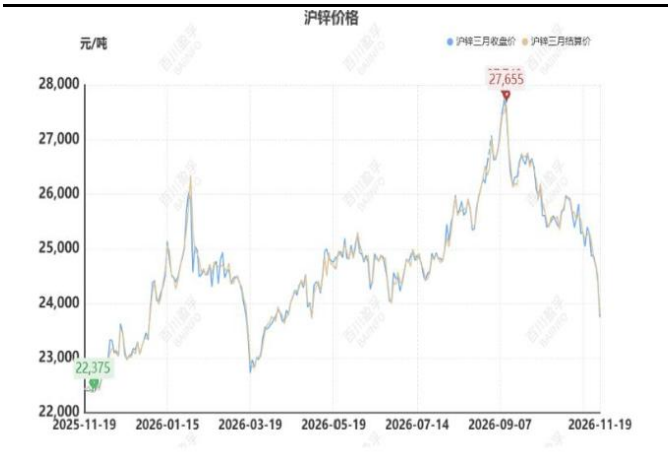
广东市场，本周锌锭现货呈紧平衡格局，仓库入库货源偏少，冶炼端更多采取直发下游模式，市场流通货量有限，持货商挺价心态偏强；目前市场报价基准已切换至 2701 合约，广东现货相对上海现货贴水走阔至 120 元/吨。

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 3400-3700 美元/吨，沪锌参考区间 23600-24800 元/吨。下周内外锌价偏弱震荡，深跌暂不具备条件，原料成本阻力明显，上涨空间有限，需求恢复弹性受限，锌价两头受到挤压。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-锌专刊-第 20261119 期。

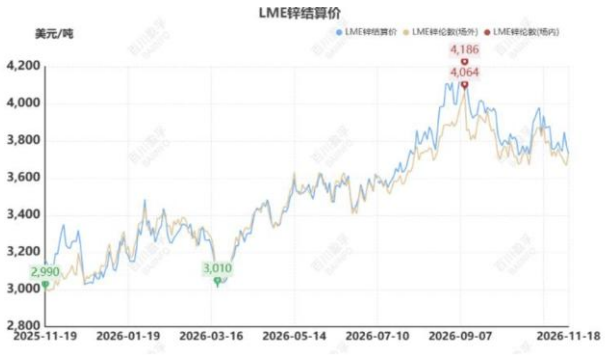
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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：宏观压力与供给扰动交织，价格涨跌互现

3.1. 锂：库存去化叠加宏观情绪扰动，锂价震荡运行

市场综述：本周（2026.11.13-2026.11.19）碳酸锂价格震荡运行，现货整体交投氛围依旧偏清淡。截至 11 月 20 日，电池级碳酸锂（99.5%）市场均价为 9.15 万元/吨，环比-0.54%。本周受宏观情绪及消息面扰动推动，期现价格跟随盘面调整，但随着盘面价格上行，现货端交投情绪整体清淡。期现基差小幅走弱，电碳 01 合约升水多在 800-2800 元/吨区间。产业端，上游盐厂优先保障长协交付，散单出货意愿较前期有所修复，低库存贸易商择机补库，下游采购保持克制，仅执行刚需补库，价格上行过程中追高意愿不足，仓单持续回落，交投氛围清淡。

供应端：本周碳酸锂产量预计环比小幅增长。锂盐厂开工率持稳，矿端复产进度持续推进，新增产能持续爬坡带来增量。部分高成本外采产能受成本倒挂影响仍有控产、检修动作，但整体供给增量预期未改，总量宽松格局延续。库存方面，本周延续去化，但斜率放缓。锂盐厂长协出货为主，随着盘面重心上移，锂盐厂散单放货有所回暖，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。期货仓单维持下跌格局，前一交易日期货仓单量为 19108 吨。

需求端：本周对于下游排产预期看法不一，11 月整体排产预计小幅下调，铁锂厂开工率保持高位运行，对碳酸锂形成稳定托底需求。据百川盈孚 27 家电池企业样本调研，2026 年 11 月中国电池企业总排产 323.24GWh，环比减少 0.68%。Top5 企业排产 213.11GWh，占比 65.93%；Top10 企业排产 272.11GWh，占比 84.18%。下游逢低补库意愿增强，但随着价格反弹，下游观望情绪再度升温，追高仍偏谨慎，实际成交以刚需补库为主。

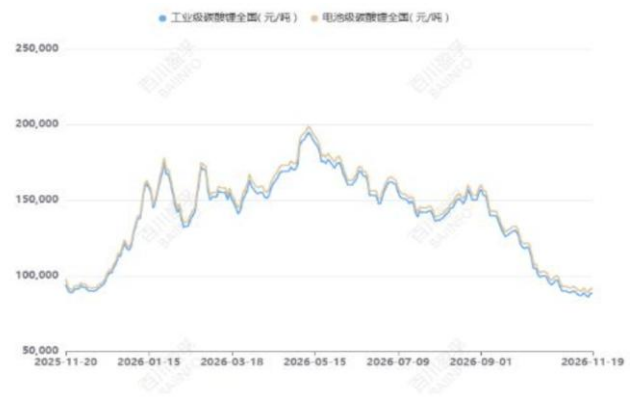
成本利润端：本周锂精矿价格跟随碳酸锂价格重心上移。11 月 19 日，进口锂辉石原矿市场均价 987 元/吨度；非洲 SC5%市场均价为 1095 美元/吨；澳洲 6%锂辉石 CIF 市场均价在 1195 美元/吨。锂精矿价格随锂盐窄幅调整，但矿价下行滞后于锂盐，外采加工利润继续被挤压。自有矿及盐湖一体化企业仍保有成本优势，但盈利空间较前期收窄，高成本产能的负反馈仍在持续，成本倒挂现象持续。

后市预测：百川盈孚预计电池级碳酸锂现货价格将在 8-10 万元/吨偏弱震荡运行。当前市场缺乏能扭转弱基本面的强驱动。利多层面，库存去化未止、成本倒挂制约进一步杀跌，终端企业排产增量传闻扰动。利空层面，矿端复产与到港增量逐步兑现，叠加市场对明年需求预期保持悲观，远端供给宽松预期难消，下游低库存、慢补库策略压制反弹高度。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-碳酸锂专刊-第 20261119 期。

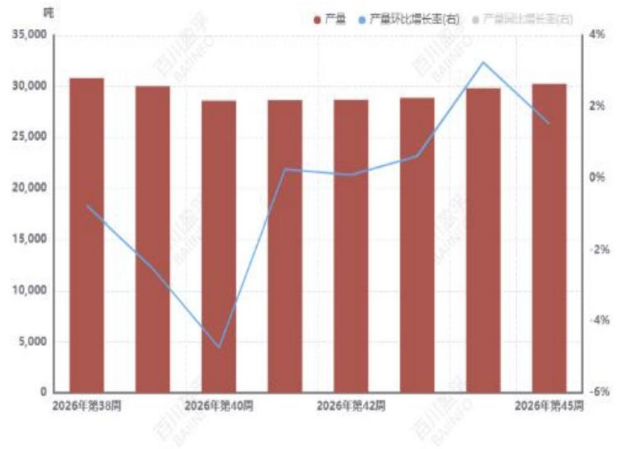
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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：上游惜售叠加下游需求疲弱，电解钴价格承压回落

市场综述：截至 11 月 20 日，电解钴现货均价为 26.15 万元/吨，环比-6.94%。本周钴市场行情由供给预期与惜售情绪共同定价。场内呈现“报价强、成交淡、上游惜售、下游畏高”格局，实单以刚需小单为主，有价无市特征贯穿全链。

钴原料：刚果（金）配额管理叠加矿区整顿，中间品可售盘进一步收窄，持货商多暂停公开报盘、捂货待涨。矿端挺价与冶炼端压价采买持续对峙，零单成交偏淡，成本支撑强而实单验证弱。近期市场持续流传刚果（金）或调整钴出口配额政策的消息，目前暂无确切文件下达，后续需关注官方公告。

电解钴：供应端复产与盐转电增量并存，社会流通并未实质性收紧；需求端合金、磁材、硬质合金仅维持低库存周转，贸易环节流转为主、实单追高有限。

钴盐：冶炼厂低价出货意愿偏弱，部分企业控量停报，市场低价货源逐步淡出。硫酸钴方面，厂家报价接连上调，场内询单较前期活跃。氯化钴方面，厂家挺价态度明确，然下游多维持询盘观望，仅按刚需少量补入。

钴氧化物：厂家多控量守价、低盘不出。场内询盘较前期增加，但实单落地偏慢，下游以长协交付与低库存被动补货为主，对快速抬升的报价接受度有限，多数企业维持议价观望。

后市预测：短期钴价难脱高位震荡，行情仍由供给预期与惜售情绪主导，需求端暂无集中补库信号。

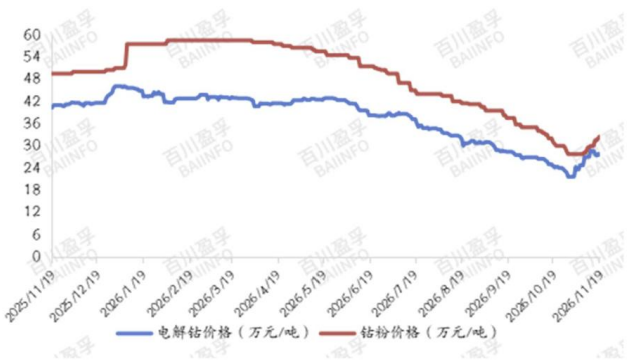
电解钴：电钴上有复产增量与套保盘压制，下有成本与低显性库存托底，高位横盘为主。实单依赖贸易流转与刚需小单，合金磁材不追高，盘面情绪转弱则报价先行松动。预计下周电钴价格区间小幅震荡，价格区间在 26.5-28.5 万元/吨。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

钴盐：若电钴高位持稳，盐厂挺价意愿难减，报价有望维持高位僵持。当前下游对高位报价接受度有限，实单跟进偏缓。预计下周硫酸钴价格区间在 5.3-5.8 万元/吨，氯化钴价格区间在 6.5-6.8 万元/吨。

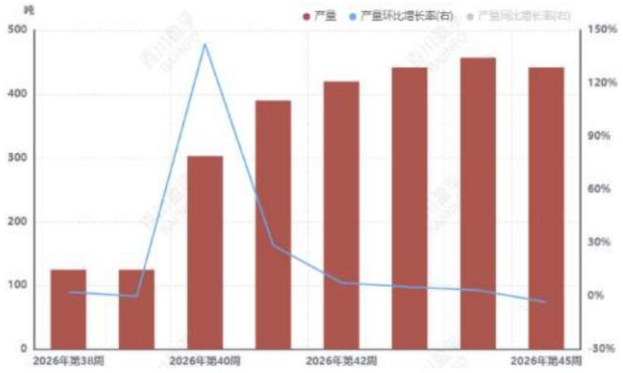
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-电解钴专刊-第 20261119 期。

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：鹰派预期压制叠加库存累积，镍价冲高回落

市场综述：本周（2026.11.13-2026.11.19）电解镍现货价格下行。截至 11 月 20 日，百川盈孚电解镍现货指导价均价为 11.82 万元/吨，环比-4.52%。本周电解镍呈倒 V 走势。周初，美联储鹰派信号强化加息预期、美元走强压制，叠加供需双弱、库存去化中断，基本面缺乏托底，沪镍自高位回落，多头减仓迹象初现。周中印尼镍矿配额收紧预期发酵，盘面反弹收复部分跌幅，但下游接货未跟进，这轮反弹更像多头自救而非需求驱动，根基不牢。周尾宏观压力升级，美元大幅走高，引发多头集中离场，镍价回吐周内涨幅并跌破 12 万关口。

国际市场：本周伦镍价格震荡下行，截至 11 月 18 日，本周 LME 收盘价为 15850 美元/吨，相较于上周同期下跌 2.16%，LME 结算价为 15800 美元/吨，较上周同期环比下跌 0.82%，周平均结算价为 15886 美元/吨，环比上周下跌 0.95%。美元走强对镍市场形成估值压制，而伦镍自身缺乏成本端的缓冲，海外现货市场面临需求疲软的拖累。内外盘比价因此有所修复，但进口窗口并未打开，国内电解镍主要依赖成本支撑。

供应方面：当前供应端呈现“总量宽松、边际收紧”的结构性特征。国内精炼镍产出保持相对稳定，11 月产量有小幅增加预期，电积镍减产力度并不显著。印尼方面，11 月印尼冰镍金属产量预计有所下降，高冰镍与低冰镍同步收缩。这一收缩尚未传导至国内精炼镍产量，但后续原料端存在收紧预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

需求方面：本周需求端仍是镍价最大的拖累项。不锈钢方面，11 月粗钢排产小幅回调，但钢厂采购策略以压价刚需为主，并未形成对镍价的正面拉动。新能源领域更不乐观，三元前驱体订单疲软，下游采购意愿低迷，终端增速放缓对镍消费的边际贡献持续弱化。传统电镀与合金需求维持平稳，但体量有限，无法对冲不锈钢与新能源的双重疲软。

成本利润方面：成本端仍是当前镍价最坚实的锚。国内电解镍的现金成本线已近在咫尺，盘面价格逼近这一区间意味着多数电积镍产能处于微利甚至盈亏平衡边缘，部分高成本产能开始面临现金流压力。这意味着深跌之后，供应端的负反馈机制可能触发——若价格持续低于成本线，减产将从"预期"变为"现实"，从而为价格提供修复动力。但需注意，成本支撑是"底部"逻辑而非"上涨"逻辑，它只能延缓下跌节奏，无法单独驱动趋势反转。

库存方面：本周 LME 与上期所库存同步累积。截至 11 月 18 日，LME 镍库存维持在 27.4 万吨的高位水平，截止到 2026 年 11 月 13 日，上期所库存为 106356 吨较上周增加 625 吨。当下需求端超预期疲弱，致使镍库存在供应并未显著过剩的背景下初步累积。

后市预测：百川盈孚预计短期镍价运行区间参考 116000—124000 元/吨。宏观面，宏观利空尚未充分消化，美联储鹰派立场对美元的支撑仍在延续，镍价上方压力明确。供应端，印尼高冰镍产量收缩，若供应收缩从中间品传导至精炼镍环节，或对镍价存在支撑；需求端，淡季特征已提前显现，且暂无改善迹象。成本端，盘面在急跌后已逼近成本支撑区域，成本端尚存支撑，综合判断，上方空间受制于高库存和弱需求，下方则有印尼政策收紧预期提供支撑，市场多空交织下，预计短期镍价区间震荡运行。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-镍专刊-第 20261119 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：加息预期压制叠加累库压力，锡价明显下跌

市场综述：本周（2026.11.13-2026.11.19）国内锡锭价格持续下跌。截至 11 月 19 日，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

百川盈孚锡锭现货指导价为 338000 元/吨，较上周四降 18000 元/吨，跌幅 5.06%。

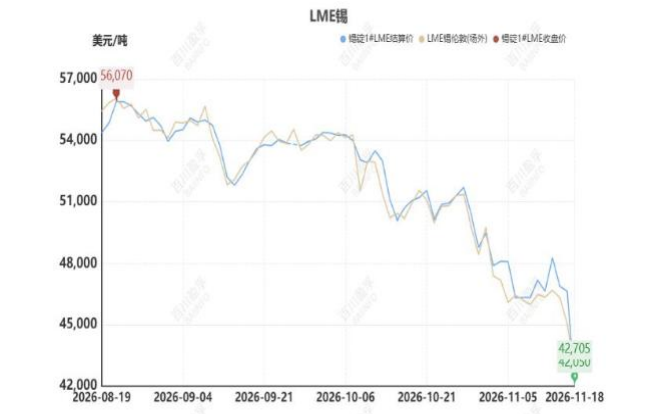
宏观面，本周宏观利空集中发酵。美国 10 月 CPI 超预期，美联储会议纪要显示几乎所有官员支持继续加息，理事沃勒甚至暗示 12 月应加息 50 个基点，市场对 12 月加息的定价升至 96%以上，美元指数维持强势，流动性收紧预期压制整个有色板块估值，隔夜伦锡一度跌超 8%、失守 4.3 万美元关口。同时，英伟达财报后 AI 叙事降温、科技股与半导体板块调整，市场对 AI 算力高增长能否持续的分歧加大，锡作为“算力金属”的前期估值溢价被加速挤出，多头资金离场放大了跌幅。

基本面：供应端约束和低库存支撑出现松动。云锡等大型冶炼厂检修结束陆续复产，预计 11 月精锡产量环比增加，进口窗口再度打开，缅甸佤邦复产虽有刚性约束但边际改善；需求端正处传统淡季，焊料开工率下降，电子终端订单偏弱，下游仅按刚需小单采购。库存端去库趋势终结，累库压力显现，国内库存回升，LME 锡库存同样增加，库存由降转升，表明低库存对价格的托底相应开始边际减弱。

后市预测：百川盈孚预计沪锡主力运行区间约 32-35 万元/吨。宏观面，短期压制尚未解除。美联储 12 月议息临近，若加息预期进一步兑现、美元维持强势，有色板块估值压力仍将延续；同时 AI 产业链叙事能否修复、费半指数及科技股表现，将直接影响锡的需求预期和资金情绪。若宏观情绪企稳或议息落地“利空出尽”，超跌反弹动力较强；反之若加息幅度超预期，锡价或继续下寻支撑，短期预计以偏弱宽幅震荡为主，波动仍会放大。基本面，供需宽松预期延续，但下方支撑明确。云锡等冶炼厂复产增量将陆续到货，叠加进口流入，预计国内社会库存继续累积，焊料淡季下需求缺乏增量承接，价格上行驱动不足。不过缅甸佤邦复产缓慢、加工费低位构成矿端刚性约束，且国内库存绝对水平低、现货高升水仍在，低库存托底未完全消失，深跌空间有限。

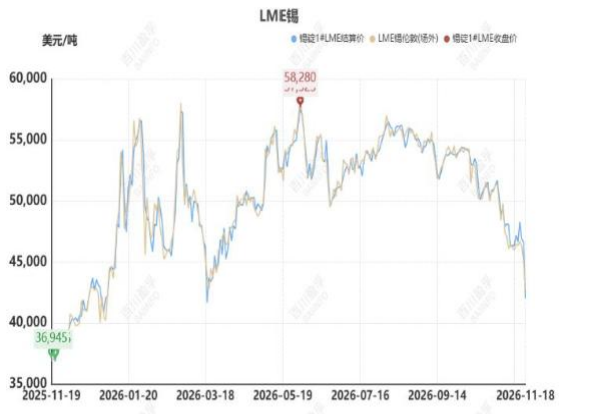
以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-锡专刊-第 20261119 期。

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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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：大厂控货挺价叠加下游采购谨慎，钨价稳中偏强

市场综述：本周（2026.11.13-2026.11.19）钨价偏强。截至 11 月 19 日，65 度黑钨精矿均价在 38.55 万元/吨，较上周持平，70 钨铁均价在 52.5 万元/吨，较上周持平，仲钨酸铵在 55.5 万元/吨，较上周上调 0.5 万元/吨；碳化钨粉在 810 元/千克，较上周持平。

本周钨市偏强运行，年底大型钨企业挺市托底意愿较强，依托长单报价形成行情支撑。场内成交分化特征突出，市场高低成交价割裂明显，高价货源商谈阻力偏大，低价货源存在零星成交。下游跟进节奏偏慢，集中补库尚未启动，产业链观望情绪浓厚，供需双方博弈持续，整体交投偏清淡，行情缺乏明确向上驱动，短期以僵持震荡为主。

国际方面：本周国际钨市偏强运行。海外采购商态度谨慎，订单多以刚需小单为主。海内外价差空间有限，出口订单拉动效果一般，难以形成独立上涨动力。海外持货商报价波动不大，外围消息面整体平淡，国际市场暂无法对国内钨市形成明显提振。

供应方面：本周钨市原料供应稳定。国内钨原料整体供应弹性有限，受开采指标约束，新增货源不多。年底头部大企业控货挺市动作持续，现货投放节奏克制。中小持货商心态分化，部分资金承压主体选择让利出货，低价货源流入流通环节，进一步加剧场内报价混乱，放大高低价割裂的市场格局。

需求方面：本周钨市需求一般。下游硬质合金与钨加工企业维持按需采购模式，集中备货动作未见显现。终端订单跟进乏力，对上游高价原料接受度偏低，高价资源成交不畅。刚需订单维持基础流转，增量需求释放不足，下游观望心态较重，采购节奏偏保守，难以配合上游挺价情绪带动成交放量。

成本方面：本周钨市成本维持偏高位。冶炼端成本受上游矿端报价支撑，底部支撑力度较强，辅料、能耗等固定成本刚性存在。不同拿货渠道的冶炼企业原料成本差异明

请务必阅读正文之后的免责声明部分

显，长单拿货成本相对稳定，零散采购成本波动更大。成本差异叠加市场报价分歧，也成为场内高低成交价割裂的重要原因之一。

利润方面：本周钨市利润维稳。产业链利润分布不均衡，上游矿山依托挺价，盈利空间相对稳固。冶炼环节承压明显，高价原料与下游压价双向挤压，盈利修复难度较大。下游加工端订单薄利运行，不同企业因拿货成本和成交价格不同，盈利差距拉大，整体行业利润改善有限。

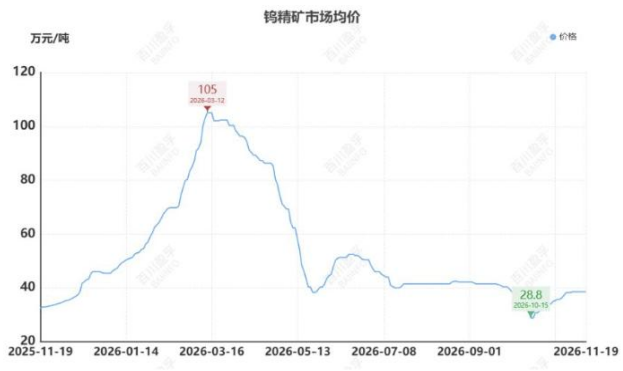
库存方面：本周钨市库存持续消耗。产业链库存呈现结构性分化，头部大企业原料库存管控严格，主动出货意愿不强。中下游冶炼、合金企业普遍维持低库存策略，坚持随用随采，规避行情波动风险。贸易端库存结构混杂，高价与低价货源并存，整体货物流转速度偏慢。

后市预测：百川盈孚预计 65%黑钨精矿价格运行区间在 38-40 万元/吨；仲钨酸铵价格运行区间 56-58 万元/吨。短期钨市延续维稳僵持格局，大企业挺价仍会提供基础支撑，但下游需求跟进不足限制上行空间。高低成交价割裂的状态或将延续，行情走向取决于刚需释放力度与持货方挺价意愿的博弈，若无集中补库带动，行情大幅波动的可能性较小。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-钨专刊-第 20261119 期。

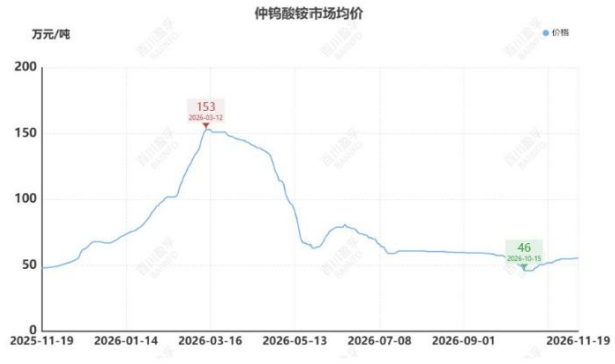
相关标的：中钨高新，厦门钨业，佳鑫国际资源，章源钨业，翔鹭钨业。

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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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：国际价格上涨叠加国内现货偏紧，钼价小涨后企稳

市场综述：本周（2026.11.13-2026.11.19）利好因素支撑，钼价上涨后企稳。截至 11 月 19 日，中国 45-50 度钼精矿今日均价为 5385 元/吨度，较上周均价持平；氧化钼今日均价为 5500 元/吨度，较上周均价持平；钼铁今日均价为 33.9 万元/基吨，较上周均价上调 0.44%；一级四钼酸铵今日均价为 32.25 万元/吨，较上周均价上调 0.94%；一级钼粉今日均价为 60.25 万元/吨，较上周均价上调 0.84%。

本周钼市行情仍见上行表现，不过因下游对高价抵触情绪较高，实单成交体量较低，因此价格涨幅受限。周初在高成本、低需求的背景下，持货商多延续上周末报价，买卖双方陷入僵持，部分货源听闻成交价格在 33.5-33.6 万元/基吨。但随着国际价格的连续大幅上涨，给予市场有力支撑，加之国内现货资源紧张，持货商惜售挺市情绪明显。叠加进入下旬，业者多认为钢厂即将进入需强制拿货阶段。虽矿山出货放量，价格重心仍在网价区间值内，成本未见继续上行，但以当前即期成本测算，钼铁及钼化工产品普遍仍有 0.5 万元/吨以上亏损。

供应方面：本周钼铁行情继续抬涨，部分自有矿山企业出现盈利，多数钼铁企业仍处于亏损阶段但亏损幅度缩减。但因原料采买难度较高，且后市行情尚未明朗下，前期检修的钼铁企业继续暂停生产，部分企业也多维持最低生产负荷。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。本周湖北、河北、陕西矿山进场定价出货，成交价格多在百川盈孚网价区间内。东北地区室外最低温度已降至零度以下，开采作业难度较大，预计 11-12 月原料端供应延续偏紧格局。因此在矿紧价高的双重压力下，以及后续价格行情不明下，钼铁开工或延续低位。

需求方面：截至目前本月钢招量约在万吨（含长单），且价格虽环比上周涨幅明显，但于当前主流价格仍有较大差距。截至发稿日，本周钢企招标多次出现流标情况，也体现了下游对此价格的抵触情绪。且上半月钢招量远低于其正常需求水平，本周钢企增加

请务必阅读正文之后的免责声明部分

了长单提货量以进行弥补，但钢企的缺口真实存在。因此市场多预计后续的刚需仍有释放预期，关注后续的钢招情况。

成本方面：本周钼精矿价格暂稳为主，截至本周四 45-50 度钼精矿现款报价 5370-5400 元/吨度；50 度以上钼精矿现款报价 5400-5430 元/吨；冶金氧化钼现款报价 5490-5510 元/吨度。以当期实际生产成本测算，钼铁生产成本在 34.3 万元/基吨左右，远远高于本周实际成单价格。且因主力矿山至年末开始控制出货节奏，矿端实际成交价格持续高位运行。

利润方面：本周钼铁生产利润倒挂幅度有所缩减，主因市场报盘价格的继续拉涨，虽本周贸易量成交有限，但因铁厂挺价意向较高，下游还价较为困难，实单成交价格环比上周上调明显。当前铁厂虽也有前期低价原料库存兜底，但多数铁厂当前出货仍难有盈利，因此市场惜售情绪较高。

库存方面：本周库存量小幅上涨，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。本周钼铁价格虽见上行，但因下游企业跟进有限，市场整体成交情况表现不佳。贸易商方面在此价格涨跌幅度较大期间，也无意加仓跟进，多以保持前期利润，快进快出为主。因此本周的企业库存未能得到有效消化，库存继续维持高位。

综上所述，本周行情继续上行的主要原因为海外钼铁及氧化钼价格继续上涨，海内外价差扩大，国内钼铁企业原料采买难度增加。另一方面，前期的钢招低价未能影响持货商挺价心态，且钢厂前期采买量相对有限，月末业者多认为成交体量将有明显改善。因此在海外市场、成本高位的双重支持下，钼产业链重心继续上移。不过钢招量成交有限，仍为当前主要的不确定性因素，也让当前价格缺乏继续向上动力。

后市预测：百川盈孚预计下周 45-50%品位钼精矿价格 5370-5400 元/吨度，51%氧化钼价格 5490-5510 元/吨度，60%钼铁价格 33.8-34.2 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。本周行情上行由矿端成本高企与海内外价差扩大共同推动，虽下游跟进不足令涨势阶段性放缓，但支撑逻辑并未改变。矿山端无低价出货意愿、钢厂端缺少低价货源可选，供需两端共同指向价格易涨难跌，钼铁企业在成本与挺价支撑下话语权有望修复。预计下周钼市行情稳中上行。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-钼专刊-第 20261119 期。

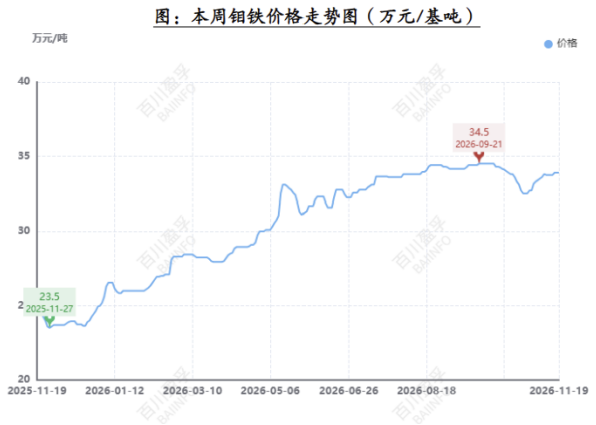
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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：终端需求疲弱叠加成本支撑，锑价小幅下调后趋稳

市场综述：本周（2026.11.13-2026.11.19）国内锑锭价格下调。2#低砷锑锭市场价格为 8.2 万元/吨，周内均价不变；1#锑锭市场价格为 8.55 万元/吨，0#锑锭市场价格为 8.7 万元/吨，周内均价下调 0.1 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 7.25 万元/吨，周内均价下调 0.1 万元/吨；三氧化二锑 99.8%市场价格为 7.65 万元/吨，周内均价下调 0.2 万元/吨；

本周锑产品市场价格虽仍有小幅下调，但整体市场情绪较前期略有回暖。周初市场情绪相对低迷，但随后锑锭出现几百吨级别的实单成交，有效提振了市场信心。厂家报价随之转为坚挺，场内低价货源难寻，集体挺价心态较为浓厚。

从原因来看，主要有以下几点：一是当前锑产品价格已接近上一轮降价低点，且原料成本较高，价格逼近成本线，厂家继续让价空间有限；二是电子交易平台交割量尚可，且价格相对高于现货市场，对现货情绪形成一定支撑。在此背景下，本周价格出现止跌企稳迹象。

国际价格：截止到 11 月 13 日，英国锑锭价格为 16500-17000 美元/吨，低端较上个报价日上调 300 美元/吨，高端较上个报价日下调 200 美元/吨。

溴素方面，进口货源后期仍存到港预期，冬季季节性减产叠加资源保护政策性停产，供应端利好影响，构成价格的核心支撑，但需求端疲弱基本面压制了价格上行空间，主产区出厂价短期易稳难跌，下游刚需接货的格局下，溴素市场大幅拉涨动力不足，预计后市以"高位坚挺、窄幅盘整"为主，成交重心跟随主产区报价小幅波动，溴素市场均价稳定在 44500 元/吨附近。

光伏方面，在光伏玻璃企业普遍坚挺报价的推动下，市场价格重心环比上涨。但上行的持续性受到需求端的明显制约：终端市场持续低迷，组件开工已处低位，且存在进

请务必阅读正文之后的免责声明部分

一步减产可能，需求端难以为价格提供支撑，重心继续上涨的阻力较大。综合判断，下周光伏玻璃持稳为主，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 1#锑锭价格维持在 8.5-8.6 万元/吨之间，报价相对集中；99.8%氧化锑价格在 7.5-7.6 万元/吨左右，厂家挺价惜售心态加重。展望后市，当前下游备货心态仍以观望为主，但询单量已明显增加，下游客户情绪出现一定分化：一方面担心进口矿量仍将维持高位，另一方面终端需求确实不理想，刚需消耗节奏较慢，因此拿货态度依然谨慎。综合来看，此波止跌短期内有望稳住，但长期走势仍需关注进口矿到港情况及下游需求持续性。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-锑专刊-第 20261119 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：炒作情绪退潮叠加下游采购疲弱，镁价整体下跌

市场综述：本周（2026.11.13-2026.11.19）金属镁价格整体下跌，本周镁锭价格整体呈现下行趋势。周初市场处于本轮涨价行情的尾声阶段，市场报价较为混乱，前期消息面带来的炒作热度逐步进入收尾期，各镁厂出货节奏不一，心态分化明显。虽然少量订单成交价格短暂冲高，但高位价位的接受度偏低，整体高位成交体量有限，并没有形成持续性的成交放量。热度消退之后，市场行情快速回归平静，高位报价难寻下游接盘，采购端观望情绪抬头。场内部分贸易商率先出现让利抛售行为，现货流出区间落在 15350-15400 元/吨，对市场价格形成压制。伴随低价货源流出，生产企业的挺价信心逐

步松动，实单议价空间持续扩大。部分贸易商对后市预期转弱，选择低于主流价格积极走货回笼资金，进一步冲击现货价格，不少镁厂稳价意向受挫，报价随之下探至 15300 元/吨。即便价格有所下调，下游需求端依旧保持清淡，终端采购依旧维持随用随采的节奏，集中补库意愿不足，市场成交整体表现一般。

综合来看，本轮行情上涨与回落都较为急促，市场落差明显，对行业参与者信心形成较大冲击。随着前期利好情绪逐步消退，市场回归基本面，固有的结构性矛盾再度凸显，供需失衡的格局并未发生实质改变。长期以来积累的需求偏弱、库存压力等问题，仅仅被短期消息面带来的涨价情绪暂时掩盖，并未得到有效化解。目前市场缺少实质性利好支撑，业者心态趋于谨慎，买卖双方博弈仍将持续。

后市预测：百川盈孚预计下周金属镁价格维持弱势震荡，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，预计下周镁锭市场以弱势震荡为主，行情难有明显反弹。前期情绪炒作已经消退，市场信心受损，下游企业订单普遍偏弱，采购依旧保持随用随采，压价意愿较强，集中补库意愿不足。供应端，镁厂处于亏损状态，成本存在一定托底，大幅降价抛售意愿有限，但在成交不畅的情况下，部分厂家和贸易商仍存在让利出货回笼资金的可能。供需博弈延续，上行缺乏需求驱动，下行空间受成本约束，价格大概率区间偏弱运行，需持续跟踪减产落地和实单成交变化。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-镁专刊-第 20261119 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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3.9. 铟：电子盘波动叠加下游需求偏弱，铟价先跌后弹

市场综述：本周（2026.11.13-2026.11.19）国内铟市场价格先大幅下跌后迅速回弹。截至 11 月 19 日，精铟市场主流价格基本在 4550-4650 元/公斤，较上周末价格下跌 200 元/公斤；粗铟市场主流价格基本在 4450-4550 元/公斤，较上周末价格下跌 200 元/公斤。本周铟市下跌主要发生在临近电子盘交割日，市场波动剧烈，多空相互博弈，电子盘成交笔数增加。市场还传出大厂资金紧张的消息，电子盘提货量减少，为刺激场内资金流动，价格波动比较明显。精铟生产厂家报价多跟随电子盘动态调整，低价出货意愿较低。周初参与者多处于观望状态，个别商家因前期集中出货，试探性地上调报价，但下游拿货积极性未得到有效提升。后期询盘活跃度略有改善，采购仍以逢低刚需补货为主。本周价格下跌节奏较快，厂家因自身成本较高，短时间不能低价出货，整体出货价格仍在 4600 元/公斤以上。贸易商在价格暴跌时反应较快，想在市场收取低价货源补充库存，但成本高企的厂家出货偏少，低价货源相当难找。下游对剧烈波动的价格保持观望，尚未能充分受益。

本周铟市场生产厂家受成本支撑，报价跟随电子盘调整，低价出货意愿低。部分厂家前期出货较多，当前可售余量有限，报价相对坚挺；也有厂家担心价格继续回落，出货意愿较前期略有松动，但受成本约束，实际让价幅度不大。部分前期投机贸易商选择抛货，一定程度上补充了市场货源，但这部分规模有限，对整体供应格局影响不大。下游半导体及高纯领域对高价铟产品有抵触情绪，短期需求释放有限。

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 4725 元/公斤左右，截至本周四，当月合约价格围绕在 4650 元/公斤左右，整体下跌 75 元/公斤。根据平台数据，截至 11 月 19 日，铟仓单库存量为 573.1 吨，较 11 月 13 日的 575.8 吨减少 2.7 吨，周内库存在 573.1—577.0 吨区间窄幅波动，去库拐点尚未出现。本周合计交收 34.5 吨，其中 11 月 18 日单日交收 16.1 吨，但交收放量未能带动库存有效去化，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。现货市场铟价承压、下游采购偏谨慎的背景下，短期盘面或延续震荡偏弱格局。

供应方面：本周粗铟价格维持高位，精铟生产厂家报价多跟随电子盘调整。生产厂家开工率维持稳定，社会库存仍处于较为充足的状态。本次价格下跌比较迅猛，部分前期投机贸易商选择抛货，一定程度上补充了市场货源。供应端对价格的压制作用并不突出，更多是心态层面的影响。

需求方面：本周终端企业需求有所放缓，询盘活跃度不高，采购保持谨慎，成交规模有限。分领域看，靶材板块开工平稳，长单执行正常，现货采购意愿不强；半导体及高纯领域对高价接受度偏低，采购节奏偏慢，多以消化库存为主；其他领域维持刚需采买，未见明显增量。下游整体处于低库存、低采购的状态，对价格波动的敏感度较高，价格回弹后采购意愿反而有所下降，需求端短期内难以形成有效支撑。

后市预测：百川盈孚预计下周铟价以区间运行为主，精铟、粗铟价格均在 4000-5000

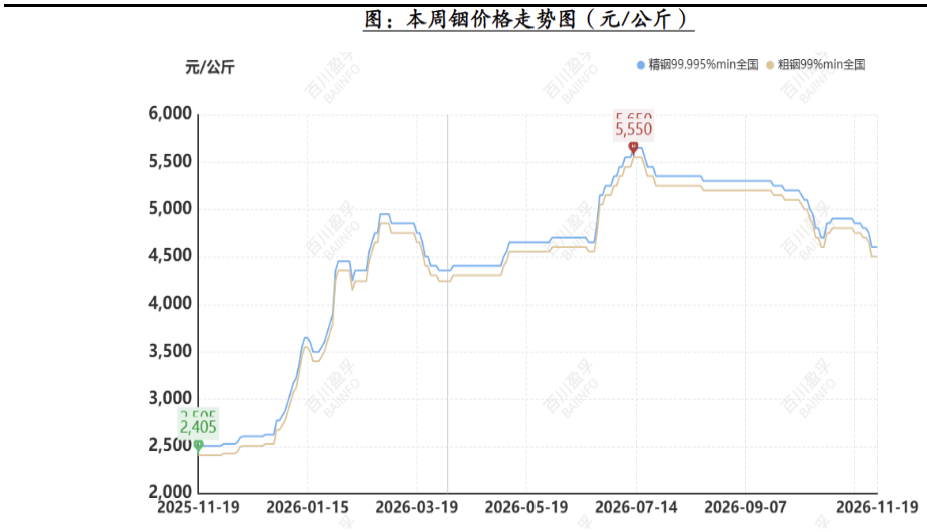
请务必阅读正文之后的免责声明部分

元/公斤的宽幅预测区间运行。下周铟市主流价格以宽幅震荡走势为主。供应面没有明显增量，下游维持刚需拿货。电子盘波动仍将是短期价格的主要扰动因素，若资金再度入场，价格可能阶段性上探。

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-铟锗专刊-第 20261119 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

3.10. 稀土：大厂持续补货叠加现货偏紧，稀土价格延续上涨

市场综述：本周（2026.11.13-2026.11.19）稀土价格上调。截至 11 月 19 日，氧化镨钕市场均价 72.55 万元/吨，较上周五价格上调 0.97%；氧化镝市场均价 156 万元/吨，较上周五价格上调 1.96%；氧化铽市场均价 652.5 万元/吨，较上周五价格上调 1.56%。

本周稀土市场延续涨势。周内稀土价格全面上调，镨钕稳步抬升，镝铽涨幅明显，镨钕市场供应持续紧张，厂家及贸易商报价坚挺，大厂持续补货，对价格支撑强势，询单热度较高，低价货源难寻，报价成交同步推高，金属端同步跟涨，磁材企业试探询单，心态相对谨慎，跟进节奏缓慢，少量实单成交。镝铽市场偏强上调，集团高位补货挺价，贸易商积极参与，低价现货稀少，主流报价重心上移，下游补货增加，金属报价出货上涨。对于后市，镨钕现货持续偏紧，价格支撑较强，供需短期无明显变化，预计镨钕价格坚挺运行，镝铽价格或偏强调整。

后市预测：综合来看，上游原料端存看涨情绪，但需求面有待提升，商家谨慎观望，短期内，氧化镨钕价格多以窄幅调整为主，镝铽市场货源集中，流通货源收紧，价格或高位运行为主。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

以上内容摘自百川盈孚 VIP 信息服务周刊-稀土专刊-第 20261119 期。

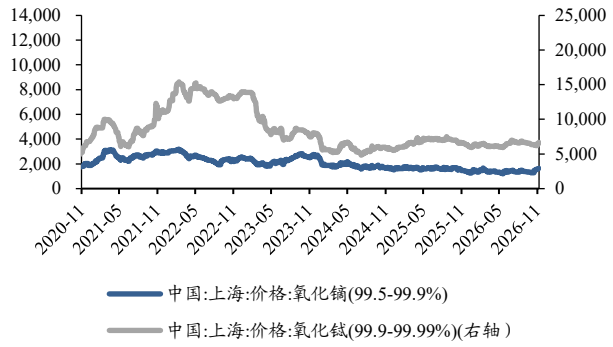
相关标的：中稀有色、中国稀土、北方稀土、宁波韵升、正海磁材、金力永磁。

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

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