银价持续下跌，电解钴低位反弹

——有色金属行业双周报

推荐|维持

报告要点：

- **行情回顾：有色板块跑输沪深 300，五个细分板块均下跌**

近两周（2026 年 11 月 9 日-11 月 22 日），申万有色金属行业指数下跌 17.34%，同期沪深 300 指数下跌 3.86%，有色板块跑输 13.48 个百分点，在 31 个申万一级行业中排名第 31 位。贵金属跌幅相对较小，下跌 16.19%，小金属跌幅最大，下跌 17.93%。

- **金属价格：白银跌幅大于黄金，钨、镝、铽及电解钴上涨**

截至 11 月 20 日，COMEX 白银收于 41.08 美元/金衡盎司，沪银收于 10,038 元/千克，近两周分别下跌 20.95%、19.06%。美元走强、加息预期与光伏用银需求下降共同压制银价，COMEX 白银首周下跌 6.38%，第二周跌幅扩大至 15.56%。COMEX 黄金、沪金分别收于 3,539.00 美元/金衡盎司、766.48 元/克，近两周分别下跌 13.25%、11.88%。

铜价回落，铝价内外分化。LME 铜现货结算价跌 12.36%至 12,230.50 美元/吨，沪铜主力合约日间加权均价跌 11.64%至 92,450 元/吨。LME 铝现货结算价涨 2.17%至 3,184.50 美元/吨，沪铝连续合约跌 5.44%至 22,065 元/吨。

小金属中，LME 三个月期锡跌 11.75%至 41,000 美元/吨，黑钨精矿涨 2.68%至 38.30 万元/标吨，45%钼精矿涨 1.70%至 5,385 元/吨度。锑锭截至 11 月 19 日跌 6.01%至 8.60 万元/吨。金属镓跌 0.58%至 1,715 元/千克，锗锭涨 1.69%至 30,000 元/千克。

稀土中，镨钕氧化物涨 3.05%至 72.60 万元/吨，氧化镝、氧化铽分别涨 9.00%、5.58%至 1,575 元/千克、6,625 元/千克。氧化镧持平于 5,750 元/吨，氧化铈跌 1.79%至 13,750 元/吨。能源金属中，电解钴涨 13.83%至 26.75 万元/吨，硫酸钴涨 6.04%至 50,050 元/吨。电池级碳酸锂跌 2.30%至 91,450 元/吨，磷酸铁锂跌 3.40%至 41,250 元/吨。

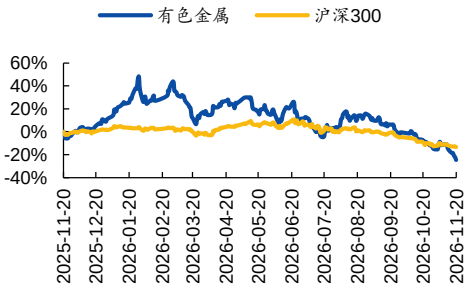
- **投资建议**

本期重点关注白银。短期加息预期和光伏采购偏弱仍可能压低银价。中期看，期货净多头已降至近一年低位，若投资资金持续回流，银价有望获得支撑。长期看，非光伏工业用银增长，全球白银供需缺口预计延续。建议重点关注：盛达资源、兴业银锡和紫金矿业。其他方向关注：中国铝业、中钨高新、北方稀土、华友钴业及赣锋锂业。

- **风险提示**

宏观经济风险、有色金属政策变动风险、市场供需变化及竞争加剧风险。

过去一年市场行情



资料来源：同花顺 iFinD

相关研究报告

《国元证券行业研究-黄金行业研究报告：关注供需结构变化，黄金长期配置价值显现》2026.11.07

《国元证券行业研究-铝行业研究报告：供需持续改善，绿色转型开启价值重估》2026.10.26

报告作者

分析师 马捷
执业证书编号 S0020522080002
电话 021-51097188
邮箱 majie@gyzq.com.cn

分析师 许元琨
执业证书编号 S0020523020002
电话 021-51097188
邮箱 xuyuankun@gyzq.com.cn

目录

1.行情回顾（2026.11.9—2026.11.22）.....4
2.贵金属.....6
3.工业金属.....7
4.小金属.....9
5.稀土.....11
6.能源金属.....13
7.重大事件.....15
7.1 行业重要新闻.....15
7.2 重点公司公告.....16
8.风险提示.....16

图表目录

图 1：近 2 周申万一级行业涨跌幅.....4
图 2：近一年 SW 有色金属行情走势.....4
图 3：近 2 周有色金属细分领域涨跌幅.....5
图 4：COMEX 黄金价格走势（美元/盎司）.....6
图 5：沪金价格走势（元/克）.....6
图 6：COMEX 银价格走势（美元/盎司）.....7
图 7：沪银价格走势（元/千克）.....7
图 8：现货结算价:LME 铜（美元/吨）.....8
图 9：中国:平均价:铜（元/吨）.....8
图 10：期货收盘价:铝（元/吨）.....9
图 11：现货结算价:LME 铝（美元/吨）.....9
图 12：LME 锡价格走势（美元/吨）.....9
图 13：沪锡价格走势（点）.....9
图 14：钼精矿（45%）价格走势（元/吨度）.....10
图 15：七钼酸铵价格走势（万元/吨）.....10
图 16：黑钨精矿（≥65%）价格走势（元/标吨）.....10
图 17：中国:平均价:锑锭(99.65%,国产)（元/吨）.....10
图 18：中国：平均价:镓(≥99.99%)（元/千克）.....11
图 19：中国：平均价:锗锭(50Ω·cm)（元/千克）.....11
图 20：稀土价格指数走势（点）.....12
图 21：镨钕氧化物价格走势（元/吨）.....12
图 22：氧化镧、氧化铈价格走势（元/吨）.....12
图 23：氧化镝、氧化铽价格走势（元/千克）.....12
图 24：硫酸钴(≥20.5%)价格走势（元/吨）.....14
图 25：电解钴价格走势（元/吨）.....14
图 26：三元材料价格走势（元/吨）.....14

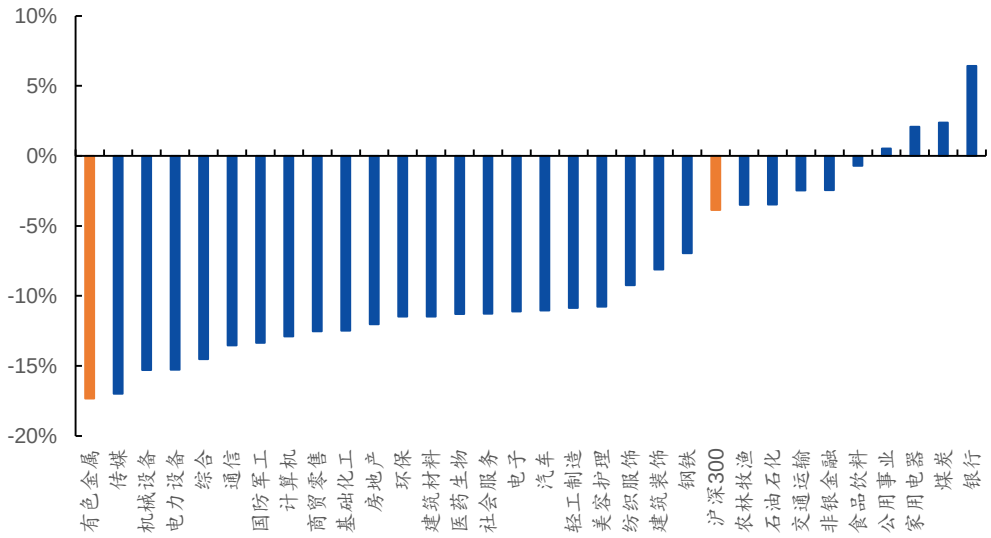
图 27：钴酸锂价格走势（元/吨）..... 14
图 28：碳酸锂价格走势（元/吨）..... 15
图 29：磷酸铁锂价格走势（元/吨）..... 15

表 1：主要金属价格行情..... 5

1.行情回顾（2026.11.9—2026.11.22）

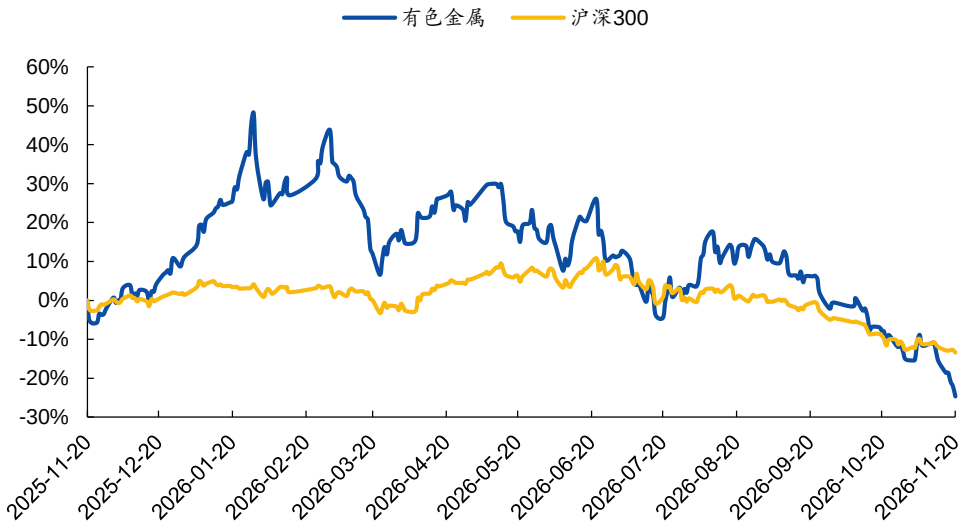
近两周（2026.11.9-11.22），申万有色金属行业指数下跌 17.34%，同期沪深 300 指数下跌 3.86%，有色金属板块跑输沪深 300 指数 13.48 个百分点，在 31 个申万一级行业中排名第 31 位。五个细分板块均下跌，工业金属、金属新材料、能源金属、贵金属和小金属分别下跌 17.38%、17.40%、17.39%、16.19%和 17.93%。

图 1：近 2 周申万一级行业涨跌幅



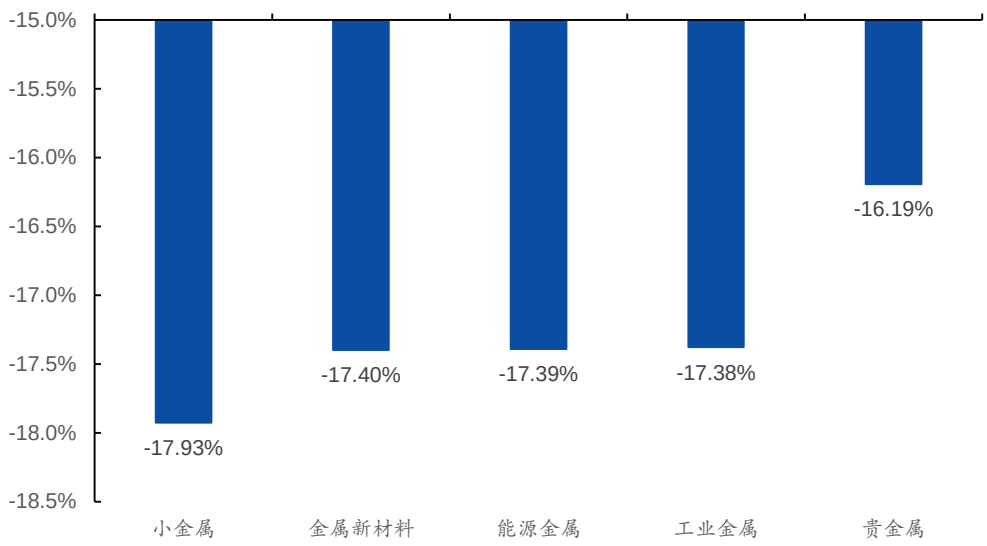
资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

图 2：近一年 SW 有色金属行情走势



资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 3：近 2 周有色金属细分领域涨跌幅



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

表 1：主要金属价格行情

金属	价格指标	收盘价	近 1 周涨跌幅	近 2 周涨跌幅	近 1 月涨跌幅	年初至今涨跌幅
金	COMEX 黄金价格（美元/盎司）	3,539.00	-8.97%	-13.25%	-14.57%	-18.31%
银	COMEX 银价格（美元/盎司）	41.08	-15.56%	-20.95%	-29.34%	-42.12%
铜	LME 铜（美元/吨）	12,230.50	-10.14%	-12.36%	-15.88%	-2.19%
铝	LME 铝（美元/吨）	3,184.50	1.08%	2.17%	6.03%	7.29%
锡	LME 锡（美元/吨）	41,000.00	-12.21%	-11.75%	-20.47%	1.31%
	沪锡（点）	310,651.00	-11.39%	-8.86%	-18.43%	-3.98%
钼	钼精矿（45%）（元/吨度）	5,385.00	0.00%	1.70%	0.37%	43.79%
	七钼酸铵（万元/吨）	32.55	0.00%	0.62%	-1.51%	34.78%
钨	65%黑钨精矿（元/标吨）	383,000.00	0.00%	2.68%	26.40%	-16.19%
锑	锑锭(99.65%,国产)（元/吨）	86,000.00	-2.27%	-6.01%	-7.03%	-46.42%
镓	镓(≥99.99%)（元/千克）	1,715.00	0.00%	-0.58%	-1.15%	3.94%
锗	锗锭(50Ω·cm)（元/千克）	30,000.00	0.84%	1.69%	6.19%	122.22%
稀土	稀土价格指数（点）	261.85	1.10%	2.93%	-0.44%	20.66%
	镨钕氧化物（元/吨）	726,000.00	0.97%	3.05%	-1.76%	19.70%
	氧化镝（元/吨）	5,750.00	0.00%	0.00%	0.00%	27.78%
	氧化铈（元/吨）	13,750.00	0.00%	-1.79%	-1.79%	19.57%
	氧化镝（元/千克）	1,575.00	3.96%	9.00%	11.70%	17.54%
	氧化铽（元/千克）	6,625.00	3.11%	5.58%	3.84%	10.88%
钴	电解钴（元/吨）	267,500.00	-2.73%	13.83%	13.11%	-41.21%
	硫酸钴(≥20.5%)（元/吨）	50,050.00	0.40%	6.04%	0.70%	-45.36%
锂	碳酸锂(99.5%电池级,国产)（元/吨）	91,450.00	-0.97%	-2.30%	-10.65%	-22.83%

磷酸铁锂(中端动力型)（元/吨）	41,250.00	-0.78%	-3.40%	-11.00%	-9.34%
三元材料(523/单晶动力型)（元/吨）	132,250.00	0.23%	1.15%	-5.03%	-15.28%
钴酸锂(60%、4.4V/国产)（元/吨）	270,050.00	-0.74%	0.58%	-3.03%	-27.83%

资料来源：同花顺 iFinD，SMM，中国稀土行业协会，国元证券研究所（注：收盘价截至 2026 年 11 月 20 日）

2.贵金属

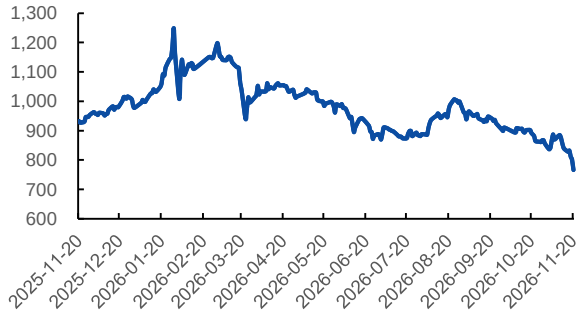
黄金：期初短暂反弹，两个交易周均收跌。截至 11 月 20 日，COMEX 黄金期货收盘价为 3,539.00 美元/金衡盎司，近两周下跌 13.25%，年初至今下跌 18.31%，近一年下跌 13.19%。沪金期货收盘价为 766.48 元/克，近两周下跌 11.88%，年初至今下跌 21.59%，近一年下跌 17.81%。

图 4：COMEX 黄金价格走势（美元/盎司）



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

图 5：沪金价格走势（元/克）



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

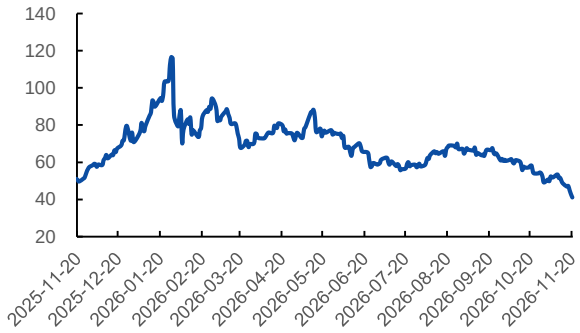
首周美元走强，美国实际利率上升，提高了持有黄金的机会成本。11 月 18 日，美联储公布的 10 月会议纪要显示，几乎所有参会官员都认为，如果通胀和就业走势符合预期，未来几个月可能需要进一步加息。世界黄金协会披露，中国黄金 ETF 在 10 月增持 6.3 吨后，于 11 月初出现小幅流出。

截至 11 月 17 日，COMEX 黄金期货管理基金净多头一周减少 9,399 手。加息预期仍在，投资资金继续减仓，预计未来 2-4 周金价偏弱运行。中期支撑仍来自央行购金。全球央行及其他官方机构三季度净购金 321 吨，中国央行 10 月增持约 26 吨。官方买盘有助于吸收市场供应，短线价格仍更多受投资资金进出影响。

白银：COMEX 白银 11 月 9 日反弹后回落，沪银 11 月 11 日触及本期高点。截至 11 月 20 日，COMEX 白银期货收盘价为 41.08 美元/金衡盎司，近两周下跌 20.95%，年初至今下跌 42.12%，近一年下跌 18.42%。沪银期货收盘价为 10,038.00 元/千克，近两周下跌 19.06%，年初至今下跌 41.21%，近一年下跌 16.70%。

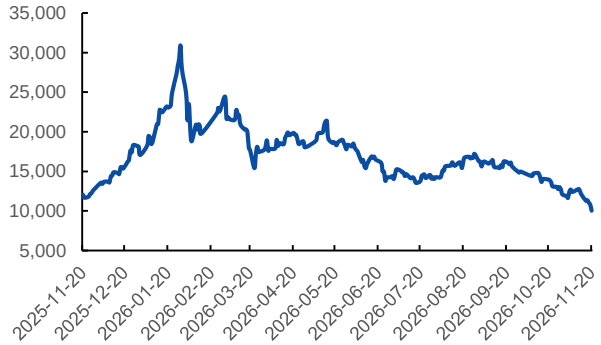
投资需求方面，期货市场减仓延续，白银 ETF 在期末出现回补。美国 10 年期实际国债收益率由 11 月 6 日的 2.63%升至 16 日的 2.92%，随后回落至 20 日的 2.77%，同期银价仍继续走低。截至 11 月 17 日，COMEX 白银期货管理基金净多头由前周的 3,615 手降至 1,280 手，其中多头减少 928 手，空头增加 1,407 手。白银信托 SLV 于 19 日、20 日连续增持，11 月 20 日持银量 15,631.19 吨。

图 6：COMEX 银价格走势（美元/盎司）



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

图 7：沪银价格走势（元/千克）



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

工业需求方面，光伏电池产量下降，单位银耗也在减少。国家统计局数据显示，前 10 个月我国规模以上工业企业太阳能电池产量同比下降 12.6%。世界白银协会 11 月 12 日指出，光伏装机低于预期，前期高银价又促使电池厂降低单位银耗、加快材料替代，预计今年全球工业用银同比下降 3%。即使银价回落，已经采用的节银工艺仍会限制光伏用银需求的恢复幅度。

短期看，加息预期仍在，光伏采购也难以迅速恢复，预计未来 2-4 周银价仍有继续下行的风险。中东及俄乌战事的走向仍有不确定性。俄乌战事持续扰动乌克兰电力供应，11 月 21 日英国海上贸易行动办公室又通报两艘油轮在驶出霍尔木兹海峡时遇袭。若冲突升级，避险买盘可能带动银价阶段性反弹，其持续性仍取决于投资资金能否由减持转为持续增持。

中期看，前期看涨仓位已经历较为充分的调整，潜在的资金回流有望为银价提供支撑。截至 11 月 17 日，COMEX 白银期货非商业净多头由前周的 19,364 手降至 18,291 手，续创近一年低点。结合 SLV 在本期最后两个交易日连续增持来看，期货市场仍在消化前期看涨仓位，部分实物投资买盘已开始回补。若回补延续，投资需求有望先于光伏需求恢复。

长期看，非光伏工业用银仍在增长，矿产银供应增量有限，供需缺口对银价仍有支撑。汽车电动化和充电设施建设继续拉动用银需求。世界白银协会预计，今年全球非光伏工业用银同比增长 4.5%，矿产银供应同比下降 0.5%。即使回收银增加，全年白银供应仍预计较需求少 3,500 万盎司，为连续第六年短缺。缺口虽较前期收窄，市场仍需动用地上库存弥补供需差额。建议重点关注：紫金矿业、盛达资源、兴业银锡。

3.工业金属

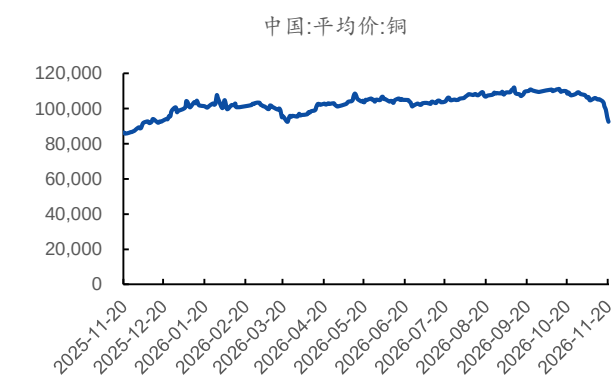
铜：主要跌幅集中在第二周。截至 11 月 20 日，LME 铜现货结算价为 12,230.50 美元/吨，近两周下跌 12.36%，年初至今下跌 2.19%，近一年上涨 13.36%。沪铜主力合约日间加权均价为 92,450 元/吨，近两周下跌 11.64%，年初至今下跌 6.26%，近一年上涨 7.06%。美元走强、加息预期升温压制铜价，国内可流通货源偏紧支撑了现货升水。

图 8：现货结算价:LME 铜（美元/吨）



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

图 9：沪铜主力合约加权均价（元/吨）



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

据 SMM，11 月 19 日国内主流地区铜库存较前周减少约 0.7 万吨，上海 1 号电解铜对沪铜 2612 合约的平均升水达到 7,250 元/吨。11 月 20 日的市场记录，近期有小批进口铜陆续抵沪，部分下游企业停炉保温或减少开线，上海现货升水回落 1,450 元/吨至 5,800 元/吨。高升水叠加期价急跌，部分铜杆厂收紧接单。11.13-11.19，国内主要精铜杆企业开工率较前周下降 1.30 个百分点至 65.11%。

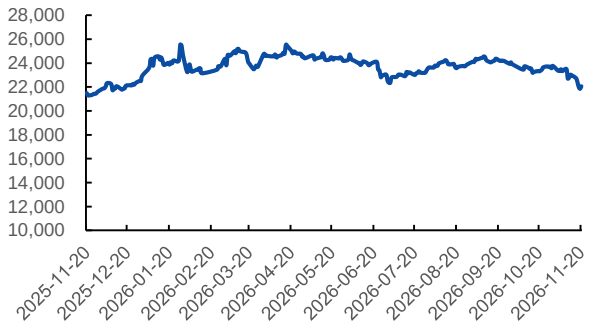
矿山方面，Capstone Copper 预计 Pinto Valley 铜矿主破碎机要到 12 月中旬才能重新投运，已将全年产铜指引下限由 20 万吨调至 19.5 万吨。高升水期间加工企业开工仍在下降，现货紧张尚未带动加工需求改善。国内需求对铜价反弹的支撑不足，预计未来两周铜价震荡偏弱。建议重点关注：紫金矿业、江西铜业。

铝：内外走势分化，伦铝现货上涨，沪铝期货下跌。截至 11 月 20 日，沪铝连续合约收盘价为 22,065 元/吨，近两周下跌 5.44%，年初至今下跌 3.86%，近一年上涨 2.65%。LME 铝现货结算价为 3,184.50 美元/吨，近两周上涨 2.17%，年初至今上涨 7.29%，近一年上涨 14.61%。

供给端，阿联酋环球铝业 11 月 12 日披露，Al Taweelah 冶炼厂已重启 61%的电解槽。本期 LME 铝库存减少 4,075 吨，现货对三个月合约的升水由 67 美元/吨扩大至 353 美元/吨，海外即期货源仍偏紧。国内 10 月原铝产量同比增长 1.8%，但部分消费地补货受运输周期制约。截至 11 月 19 日，国内电解铝锭社会库存一周减少 4.30 万吨至 44.60 万吨。20 日佛山企业集中补货交单，现货对沪铝 2612 合约成交升水 880-920 元/吨。

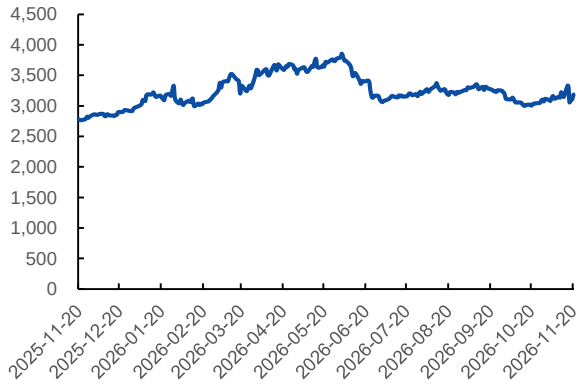
需求端，据 SMM 分行业调研，当周加工开工率上升 0.1 个百分点至 61.9%，增量主要来自线缆企业交付订单。预计未来两周伦铝现货仍有支撑，沪铝则以震荡为主，铝锭去库缓冲下行压力，加工需求偏弱限制反弹。若 Al Taweelah 按计划在 2027 年一季度完成电解槽重启，海外现货供应紧张有望逐步缓解。建议重点关注：中国铝业、云铝股份。

图 10：期货收盘价:铝（元/吨）



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

图 11：现货结算价:LME 铝（美元/吨）



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

4.小金属

锡：首周小幅上涨，第二周大幅回落。截至 11 月 20 日，LME 三个月期锡电子盘收盘价为 41,000 美元/吨，近两周下跌 11.75%，年初至今上涨 1.31%，近一年上涨 10.71%。沪锡指数收于 310,651 点，近两周下跌 8.86%，年初至今下跌 3.98%，近一年上涨 6.23%。

兴业银锡 11 月 19 日确认，银漫矿业采区已于 10 月 30 日复产，目前生产正常，前期停产对锡矿供应的影响减弱。20 日，SMM 1 号锡现货均价较前一日下跌 16,150 元/吨，据长江有色金属网，11 月 20 日锡价回落后有买家分批补货。生意社当周调查显示，消费电子订单尚未明显增加。当周上期所锡库存减少 690 吨至 3,604 吨。预计未来两周锡价震荡偏弱，矿端供应恢复和电子用锡需求偏弱限制反弹，库存下降及低价补库对现货仍有支撑。建议重点关注：锡业股份、兴业银锡、华锡有色。

图 12：LME 锡价格走势（美元/吨）



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

图 13：沪锡价格走势（点）

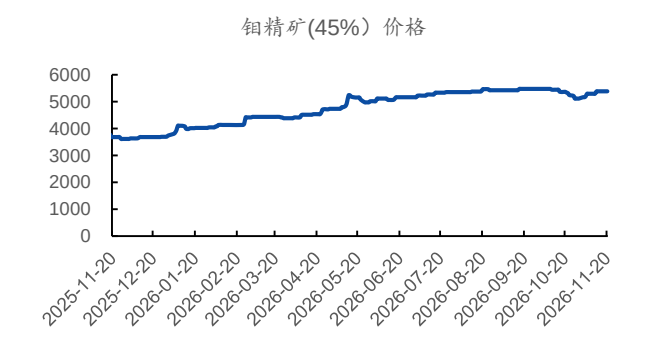


资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

钼：首周上调，第二周持平。截至 11 月 20 日，45%钼精矿现金价为 5,385 元/吨度，近两周上涨 1.70%，年初至今上涨 43.79%，近一年上涨 46.13%。七钼酸铵（原矿

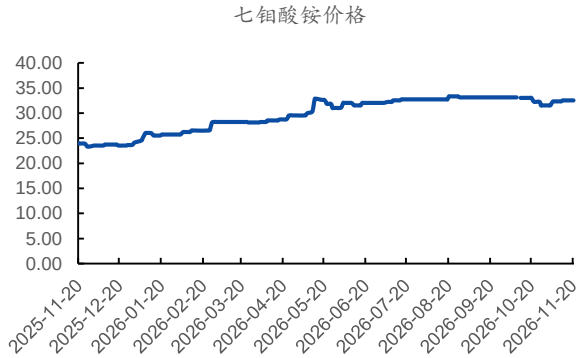
料）均价为 32.55 万元/吨，近两周上涨 0.62%，年初至今上涨 34.78%，近一年上涨 35.91%。

图 14：钼精矿（45%）价格走势（元/吨度）



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

图 15：七钼酸铵价格走势（万元/吨）

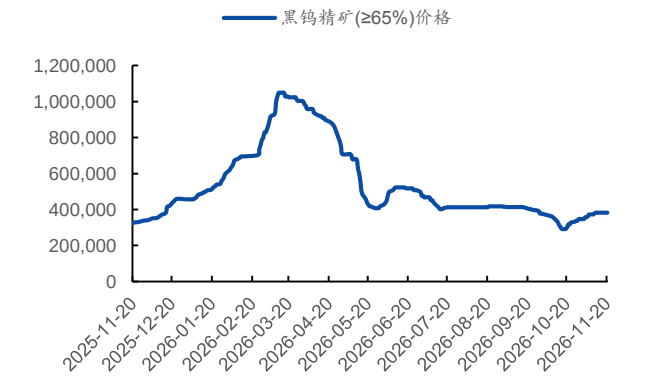


资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

11 月 13 日，湖南某矿山招标销售约 38%品位钼精矿 100 吨，成交价为 5,300 元/吨度。18 日，江苏某钢厂钼铁招标价为 33.95 万元/吨，招标量为 90 吨。钢厂补料支撑国内钼价，但高价原料成交已见松动。SMM 于 11 月 21 日披露，天津氧化钼成交区间由此前的 34.70-34.80 美元/磅钼降至 34.10-34.30 美元/磅钼。预计未来两周国内钼价以持稳为主，如果钢厂扩大采购，价格有进一步提升空间。建议重点关注金钼股份、洛阳钼业。

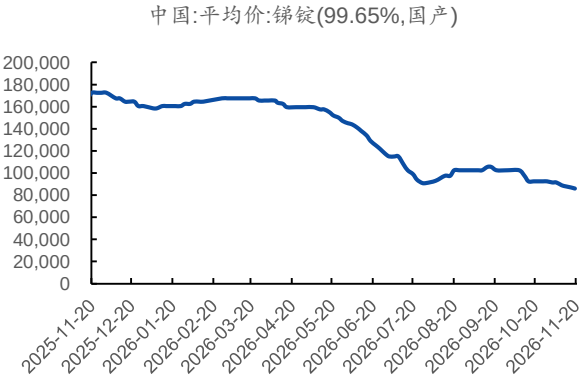
钨：首周上涨，第二周维持高位。截至 11 月 20 日，黑钨精矿（品位≥65%）均价为 383,000 元/标吨，近两周上涨 2.68%，年初至今下跌 16.19%，近一年上涨 17.48%。

图 16：黑钨精矿（≥65%）价格走势（元/标吨）



资料来源：同花顺 iFinD，SMM，国元证券研究所

图 17：中国:平均价:锑锭(99.65%,国产)（元/吨）



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

原料提价已传至冶炼环节。11 月 17 日，部分仲钨酸铵成交价升至 57 万元/吨，钨粉及硬质合金报价跟涨有限。11 月 20 日，章源钨业公布 11 月下半月长单采购报价，55%黑钨精矿报 39.5 万元/标吨，较上半月上调 2 万元/标吨。重要企业提高采购价，为矿山报价提供支撑，但下游产品提价较慢，冶炼厂继续高价补料的空间有限。预计

未来两周钨价以高位震荡为主。建议重点关注：章源钨业、中钨高新、厦门钨业。

锑:连续两周下跌,原料进口减少尚未带动现货企稳。截至 11 月 19 日,锑锭(99.65%)均价为 86,000 元/吨,近两周下跌 6.01%,年初至今下跌 46.42%,近一年下跌 48.66%。

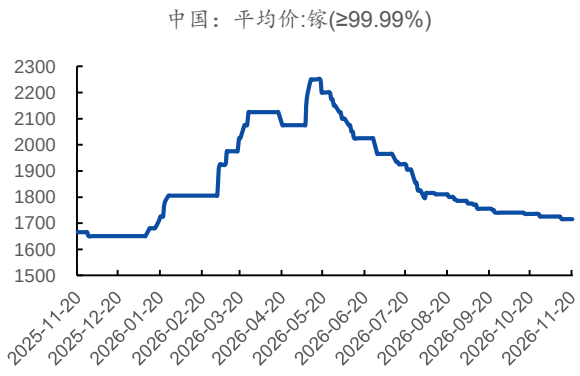
据 SMM 整理的海关数据,10 月我国"其他锑矿砂及其精矿"进口量环比减少 32.4%。同期 SMM 调研的国内锑锭产量环比基本持平。11 月 9 日-11 月 16 日，99.5%三氧化二锑报价由 7.75 万元/吨降至 7.45 万元/吨。阻燃剂、光伏玻璃企业仍以按需小单采购为主。下游补库意愿偏低，进口矿到货减少对锑价的支撑有限，预计未来两周锑价仍将震荡偏弱。建议重点关注：湖南黄金、华钰矿业、华锡有色。

镓、锗:镓价小幅回落,锗价两次上调后持稳。截至 11 月 20 日,金属镓(纯度≥99.99%)均价为 1,715.00 元/千克，近两周下跌 0.58%，年初至今上涨 3.94%，近一年上涨 3.00%。锗锭均价为 30,000 元/千克，近两周上涨 1.69%，年初至今上涨 122.22%，近一年上涨 115.05%。

镓方面，氧化铝企业配套提镓生产平稳，现货货源充足。本期镓价在 11 月 12 日由 1,725 元/千克降至 1,715 元/千克，此后至 20 日维持这一报价。生意社 11 月 20 日调研显示，主产区供货正常，光伏及合金企业主要按生产需要采买。若这些客户维持当前采购节奏，未来两周镓价的上行动力仍有限，预计以窄幅震荡为主。

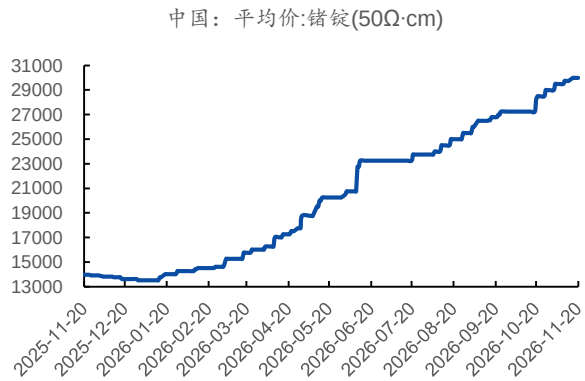
锗方面，11 月 10 日、16 日锗锭和二氧化锗报价同步上调。驰宏锌锗前三季度生产的锗产品含锗 44.71 吨，较上年同期减少 4.43 吨。至 11 月 20 日，生意社对 5N 锗的调研显示，红外、光纤客户的采购主要通过长单完成。现货供应偏紧支撑报价，但高价下新增采购有限，预计未来两周锗价高位持稳。建议重点关注：中国铝业、云南锗业、驰宏锌锗。

图 18：中国：平均价:镓(≥99.99%)（元/千克）



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

图 19：中国：平均价:锗锭(50Ω·cm)（元/千克）



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

5.稀土

近两周，磁材企业补货带动镨钕价格回升，企业采购支撑镝价，持货商惜售推高了期末铽价。氧化镧报价持平，氧化铈在期初小幅下调后企稳。截至 11 月 20 日，中国

稀土价格指数为 261.85 点，近两周上涨 2.93%，年初至今上涨 20.66%，近一年上涨 25.52%。

截至 11 月 20 日，镨钕氧化物均价为 726,000 元/吨，近两周上涨 3.05%，年初至今上涨 19.70%，近一年上涨 30.81%。氧化镧均价为 5,750.00 元/吨，近两周持平，年初至今和近一年均上涨 27.78%。氧化铈均价为 13,750 元/吨，近两周下跌 1.79%，年初至今上涨 19.57%，近一年上涨 18.53%。

截至 11 月 20 日，氧化镝均价为 1,575 元/千克，近两周上涨 9.00%，年初至今上涨 17.54%，近一年上涨 4.30%。氧化铽均价为 6,625 元/千克，近两周上涨 5.58%，年初至今上涨 10.88%，近一年上涨 0.68%。

图 20：稀土价格指数走势（点）



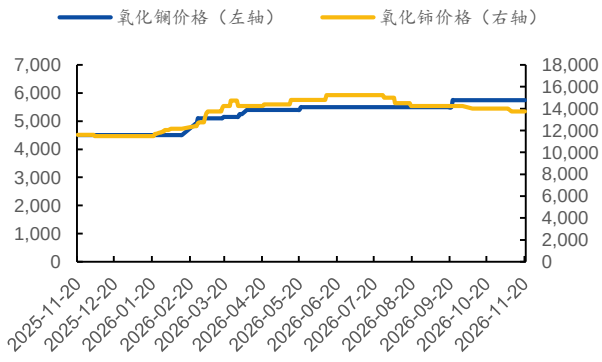
资料来源：同花顺 iFinD，中国稀土行业协会，国元证券研究所

图 21：镨钕氧化物价格走势（元/吨）



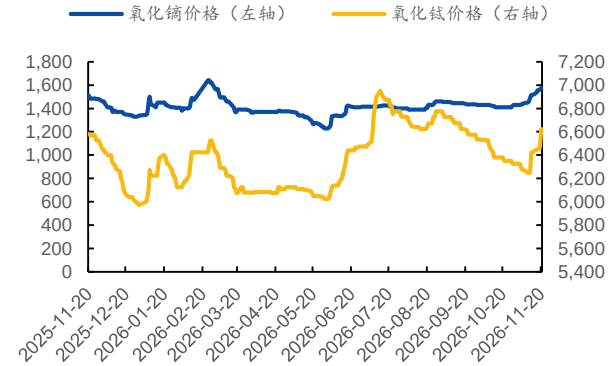
资料来源：同花顺 iFinD，SMM，国元证券研究所

图 22：氧化镧、氧化铈价格走势（元/吨）



资料来源：同花顺 iFinD，SMM，国元证券研究所

图 23：氧化镝、氧化铽价格走势（元/千克）



资料来源：同花顺 iFinD，SMM，国元证券研究所

镨钕方面，10 月部分原矿分离企业复产，废料回收企业开工率回升。据 SMM 统计，国内氧化镨钕产量环比增加 4.6%。11 月 13 日，磁材企业对高价原料接货谨慎。据 SMM，11 月 19 日部分磁材企业补货，市场上低价镨钕金属减少。11 月 20 日，镨

钕金属报价再涨 2,500 元/吨，氧化镨钕报价持平，实际成交较前一日转弱。预计未来两周镨钕价格以震荡为主，低价货源减少对报价仍有支撑，进一步上涨则需要磁材订单带动连续采购。

镧、铈方面，10 月我国氧化镧、氧化铈出口量分别为 861.62 吨、620.46 吨，较 9 月分别增长 81.1%、26.6%。生意社同期调研显示，国内买家主要按生产安排采买。氧化铈在 11 月 9 日下调 250 元/吨后，到 11 月 20 日未再变动，氧化镧两周内报价也保持稳定。预计未来两周氧化镧价格持稳，氧化铈在下调后的价位附近窄幅波动。

镝、铽方面，据 SMM，11 月 19 日的采购活动使氧化镝低价货源减少，镝铁合金报价随原料上涨。11 月 20 日，氧化镝报价再涨 10 元/千克，镝铁合金报价持平，原料涨价向合金端的传导有所放缓。据 SMM，11 月 20 日部分持货商减少低价出货。氧化铽双周上涨 350 元/千克，其中 11 月 20 日上涨 150 元/千克，占双周累计上涨金额的 42.9%。若此后高价交易未能持续，期末集中形成的这部分涨幅较容易回落。

中期看，金力永磁 11 月 13 日公告显示，包头年产 2 万吨高性能稀土永磁材料项目已完成工程竣工验收，生产设备将分批安装。随着设备投产、磁材订单转入生产，镨钕用量有望增加。公司三季报同时披露，无重稀土磁材等技术已获客户项目定点及批量订单，新增磁材产量对镝、铽需求的拉动将取决于具体产品配方。建议重点关注：北方稀土、金力永磁、正海磁材。

6.能源金属

钴：首周快速反弹，第二周电解钴回落，硫酸钴涨势放缓。截至 11 月 20 日，电解钴（≥99.8%）均价为 267,500 元/吨，近两周上涨 13.83%，年初至今下跌 41.21%，近一年下跌 32.53%。国产硫酸钴(≥20.5%)均价为 50,050 元/吨，近两周上涨 6.04%，年初至今下跌 45.36%，近一年下跌 43.35%。

供给端，金川国际 11 月 10 日披露，前三季度集团生产的氢氧化钴折合钴金属 6,254 吨，钴销量为 494 吨，产销差距主要与刚果（金）Musonoi 矿出口配额待定有关。与此同时，前期已发运的原料陆续抵达国内。SMM 数据显示，10 月我国钴湿法冶炼中间品进口量约为 19,473 实物吨，环比增加 39%，其中约 19,101 实物吨来自刚果（金）。

首周电解钴均价上涨 4 万元/吨，电钴生产企业和贸易商增加了可用于生产电钴的低镍硫酸钴采购。第二周临近交割，部分企业在电子盘卖出套保，现货升水收窄。据 SMM 11 月 20 日调研，钴中间品约 13 美元/磅的价位仅有零星成交。11 月 13 日至 20 日，电解钴均价回落 2.73%，硫酸钴均价上涨 0.40%。原料偏贵期间，盐价仅小幅上涨。预计未来两周电解钴价格震荡偏弱，硫酸钴受成本支撑以震荡为主。建议重点关注：华友钴业、寒锐钴业。

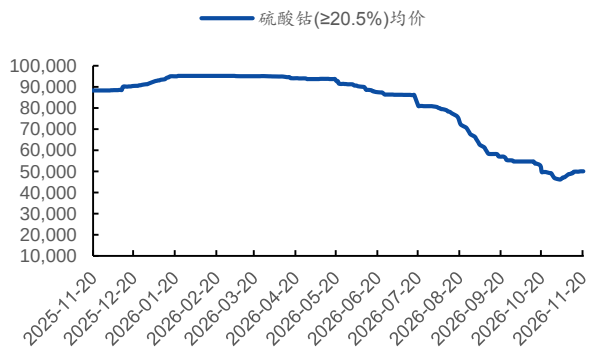
锂：碳酸锂和磷酸铁锂连续两周下跌，含钴正极材料受原料提价支撑，双周价格小幅上涨。截至 11 月 20 日，国产电池级碳酸锂（99.5%）均价为 91,450.00 元/吨，近两周下跌 2.30%，年初至今下跌 22.83%，近一年上涨 0.16%。中端动力型磷酸铁锂均价为 41,250.00 元/吨，近两周下跌 3.40%，年初至今下跌 9.34%，近一年上涨 7.70%。523 单晶动力型三元材料均价为 132,250.00 元/吨，近两周上涨 1.15%，年

初至今下跌 15.28%，近一年下跌 8.00%。国产钴酸锂（60%、4.4V）均价为 270,050.00 元/吨，近两周上涨 0.58%，年初至今下跌 27.83%，近一年下跌 21.38%。

供给端，据 SMM 11 月 19 日调研，锂辉石原料到厂、锂云母矿山复产带动盐厂增产，当周国内碳酸锂产量较前一周增加 340 吨。库存方面截至 11 月 18 日，Mysteel 样本碳酸锂库存较前周减少 1,090 吨至 93,200 吨。其中，盐厂继续累库，贸易商及下游库存下降。材料厂优先消耗前期备货和客户提供的原料，散单采购减少，盐厂仍有库存需要消化。

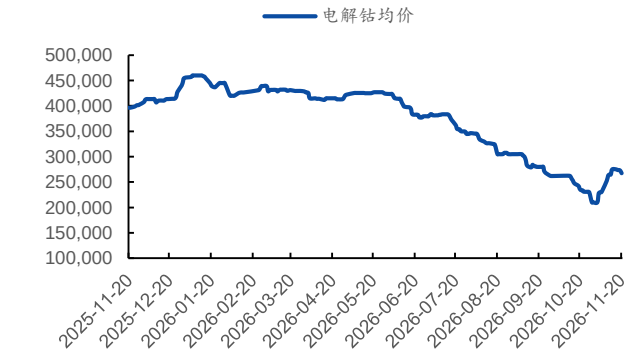
需求端，磷酸铁锂报价随碳酸锂回落，硫酸钴和四氧化三钴提价则分别支撑三元材料和钴酸锂报价。钴酸锂下游仍以少量刚需采购，成本上涨向成品传导的幅度有限。预计未来两周碳酸锂价格震荡偏弱。库存下降对低位价格有支撑，但盐厂增产、材料厂补库谨慎，反弹空间有限。中期看，11 月 13 日公布的《“十五五”新型储能实施方案》提出，到 2030 年全国新型储能装机达到 3 亿千瓦。储能建设对锂需求的带动，取决于其中锂电项目的落地进度及电芯订单。建议重点关注：赣锋锂业、天齐锂业、湖南裕能。

图 24：硫酸钴(≥20.5%)价格走势（元/吨）



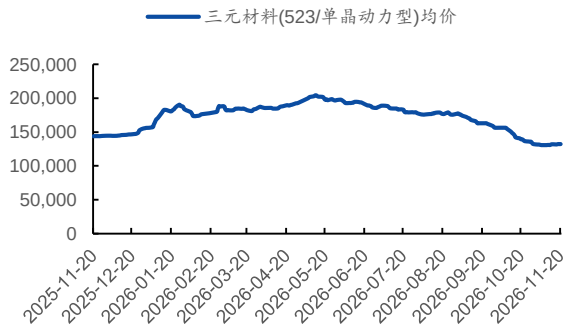
资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

图 25：电解钴价格走势（元/吨）



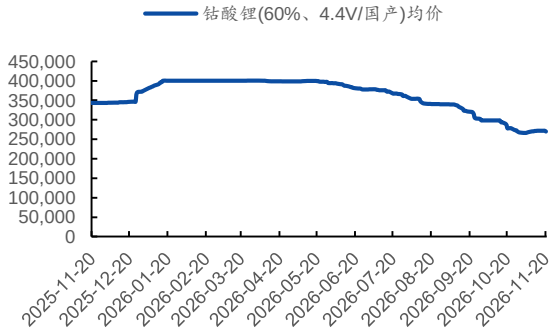
资料来源：同花顺 iFinD，SMM，国元证券研究所

图 26：三元材料价格走势（元/吨）



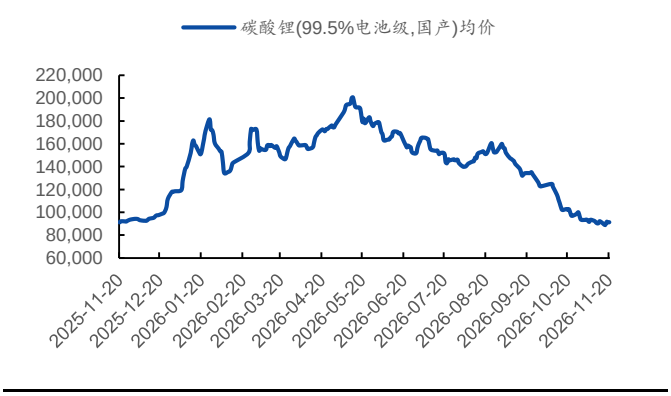
资料来源：同花顺 iFinD，SMM，国元证券研究所

图 27：钴酸锂价格走势（元/吨）



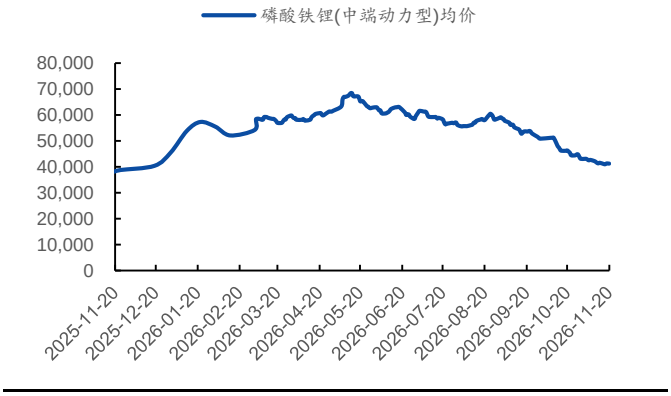
资料来源：同花顺 iFinD，SMM，国元证券研究所

图 28：碳酸锂价格走势（元/吨）



资料来源：同花顺 iFinD，SMM，国元证券研究所

图 29：磷酸铁锂价格走势（元/吨）



资料来源：同花顺 iFinD，SMM，国元证券研究所

7.重大事件

7.1 行业重要新闻

部分稀土及电池材料出口管制措施继续暂停实施。11 月 9 日，商务部、海关总署公告，自 11 月 11 日至 2027 年 1 月 10 日，继续暂停实施 2025 年 10 月发布的六项出口管制公告，涉及部分中重稀土、锂电池和人造石墨负极材料等相关物项。

世界白银协会预计 2026 年全球白银市场将连续第六年短缺。11 月 12 日，世界白银协会预计，2026 年全球工业用银为 6.40 亿盎司，同比下降 3%。光伏用银减少，非光伏工业用银预计增长 4.5%。矿产银供应预计为 8.34 亿盎司，同比下降 0.5%。回收银供应增加，全年供需缺口预计收窄至 3,500 万盎司。

两部门明确 2030 年新型储能装机目标。11 月 13 日，国家发展改革委、国家能源局公布《“十五五”新型储能实施方案》，提出到 2030 年全国新型储能装机规模达到 3 亿千瓦，平均储能时长约 3 小时。方案提出加快锂离子电池储能技术迭代，推动压缩空气储能、液流电池储能等技术商业化应用。

国内光伏电池与集成电路产量走势分化。11 月 16 日，国家统计局公布，10 月规模以上工业企业太阳能电池产量为 7,310 万千瓦，同比下降 1.3%，前 10 个月累计同比下降 12.6%。当月集成电路产量为 532 亿块，同比增长 21.9%。

美联储 10 月会议纪要显示，与会者仍倾向进一步加息。当地时间 11 月 18 日，美联储公布会议纪要。与会者普遍认为，若通胀和就业走势符合其基准预期，进一步加息可能适宜。10 月会议以 10 票对 2 票决定将联邦基金利率目标区间维持在 3.75%-4.00%，两名反对者均主张加息 25 个基点。

两艘驶出霍尔木兹海峡的油轮遇袭。11 月 21 日，英国海上贸易行动办公室先后发布两份通报。一艘油轮在阿曼海塞卜以北水域船尾被击中，另一艘在海塞卜以东水域机舱被击中，均未报告人员伤亡。

7.2 重点公司公告

盛达资源 11 月 17 日披露的投资者关系活动记录显示，东晟矿业巴彦乌拉银多金属矿采矿项目设计矿石开采规模为 25 万吨/年，五个中段的水平巷道已贯通。公司预计年内基本完成项目建设，力争于 2027 年 3 月底前通过安全设施竣工验收并投产。

兴业银锡 11 月 19 日披露，银漫矿业选厂、采区分别于 9 月 3 日、10 月 30 日复产，截至本次调研时生产正常。银漫二期建设工程已复工。

金川国际 11 月 10 日披露，前三季度集团生产的氢氧化钴折合钴金属 6,254 吨，钴销量为 494 吨。公司表示，销量低于产量，主要因刚果（金）Musonoi 矿的钴出口配额仍待与当地政府商定。

金力永磁 11 月 13 日披露，包头年产 2 万吨高性能稀土永磁材料项目已完成工程竣工验收，并于 11 月 12 日通过消防验收。公司计划分批安装生产设备，逐步释放产能。

赣锋锂业 11 月 20 日披露 A 股回购方案，拟使用自有或自筹资金 2 亿至 4 亿元，通过集中竞价方式回购股份，价格上限为 57.47 元/股，实施期限为 11 月 19 日董事会审议通过之日起 3 个月内。

8.风险提示

宏观经济风险、有色金属政策变动风险、市场供需变化及竞争加剧风险。

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 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 指数或纳斯达克指数，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。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市朝阳区安定路 5 号院 3 号楼中建财富国际中心 5 层
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100029