

中美贸易和谈利好出口，国内碳酸锂加速去库

——有色金属行业周报

2025 年 11 月 02 日

核心观点

- 市场行情回顾:**截止到 10 月 31 日周五收市:本周上证指数+0.11%, 报 3954.79 点; 沪深 300 指数-0.43%, 报 4640.67 点; SW 有色金属行业指数+2.56%, 报 7595.37 点。分子行业来看, 本周有色金属行业 5 个二级子行业中, 工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为+1.91%、+0.61%、+3.47%、+6.31%、+0.98%。
- 重点金属价格数据:**本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 87,010 元/吨、21,300 元/吨、22,355 元/吨、17,390 元/吨、120,590 元/吨、283,910 元/吨, 较上周变动幅度分别为+0.16%、+0.33%、+0.29%、-0.80%、-1.14%、+0.16%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 10,892 美元/吨、2,888 美元/吨、3,050 美元/吨、2,025 美元/吨、15,250 美元/吨、36,180 美元/吨, 较上周变动幅度分别为-0.65%、+1.01%、+0.81%、+0.42%、-0.72%、+1.06%。本周上期所黄金、白银分别收于 921.92 元/克、11,441 元/千克, 较上周变动幅度分别为-2.53%、-0.06%。本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镱、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 53.15 万元/吨、662.5 万元/吨、158 万元/吨、132.5 元/公斤, 较上周变动+5.56%、-1.85%、+2.27%、+3.92%。本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 82500 元/吨、81500 元/吨、78250 元/吨、870 美元/吨, 较上周变动+5.10%、+5.84%、+1.46%、+9.43%。本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 39.05 万元/吨、24.5 美元/磅、34.75 万元/吨、8.95 万元/吨, 较上周变动-0.26%、+5.38%、0.00%、0.00%。本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 300000 元/吨、16950 元/吨、4.85 万元/吨、4295 元/吨度, 较上周变动+6.38%、-1.17%、0.00%、-2.50%。
- 投资建议:**中美元首会晤达成重要共识, 美方取消“芬太尼关税”, 将对等关税暂停一年, 并暂停实施出口管制 50%穿透性规则与对华海事、物流和造船业 301 调查措施一年; 中方也将相应暂停实施针对美方的出口管制反制措施一年。中方暂停反制措施包括稀土磁材出口管制, 这将有助于稀土磁材出口需求的恢复, 有利于稀土价格的重新上涨, 建议关注北方稀土、盛和资源、广晟有色、中国稀土。此外, 商务部公布《2026—2027 年度钨、铋、白银出口国营贸易企业申报条件及申报程序》, 政策落地后铋相关金属材料出口或也将逐步复苏, 有望带动此前持续下跌的国内铋价企稳回升, 建议关注湖南黄金、华锡有色、华钰矿业。国内外储能需求旺盛, 国内锂电池排产环比持续提升并传导至上游锂电正极材料环节, 部分头部材料厂商已满产, 使订单已外溢到二三线材料厂商; 产业链下游高景气下, 带动上游碳酸锂需求增加并出现供应缺口, 致使国内碳酸锂库存在进入 10 月后加速去化至 12.5 万吨以下, 驱动锂价持续上涨。预计 11 月在下游旺盛需求下, 国内碳酸锂库存或将继续去化以支撑价格走强, 建议关注中矿资源、雅化集团、盛新锂能、天齐锂业、赣锋锂业。
- 风险提示:** 1) 国内经济复苏不及预期的风险; 2) 美联储降息不及预期的风险; 3) 有色金属价格大幅下跌的风险; 4) 中美关税贸易对抗超预期的风险。

有色金属行业

推荐 维持

分析师

华立

☎: 021-20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

孙雪琪

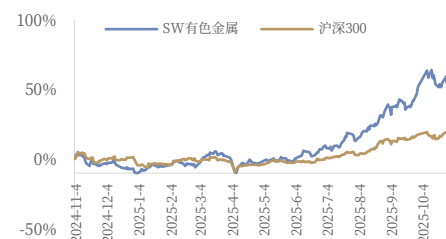
☎: 021-20252048

✉: sunxueqi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525040002

相对沪深 300 表现图

2025-10-31



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河有色】行业周报_中美经贸谈判顺利, 或将推动金属价格上行 20251026

目录

Catalog

一、 有色金属板块行情回顾	3
二、 有色金属价格行情回顾	5
(一) 基本金属	5
(二) 贵金属	9
(三) 稀有金属与小金属	10
三、 行业动态	15
四、 投资建议	17
五、 风险提示	18

一、有色金属板块行情回顾

截止到 10 月 31 日周五收市：本周上证指数+0.11%，报 3954.79 点；沪深 300 指数-0.43%，报 4640.67 点；SW 有色金属行业指数+2.56%，报 7595.37 点。2025 年以来，SW 有色金属行业指数+75.90%，同期上证指数+17.99%，沪深 300 指数+17.94%。

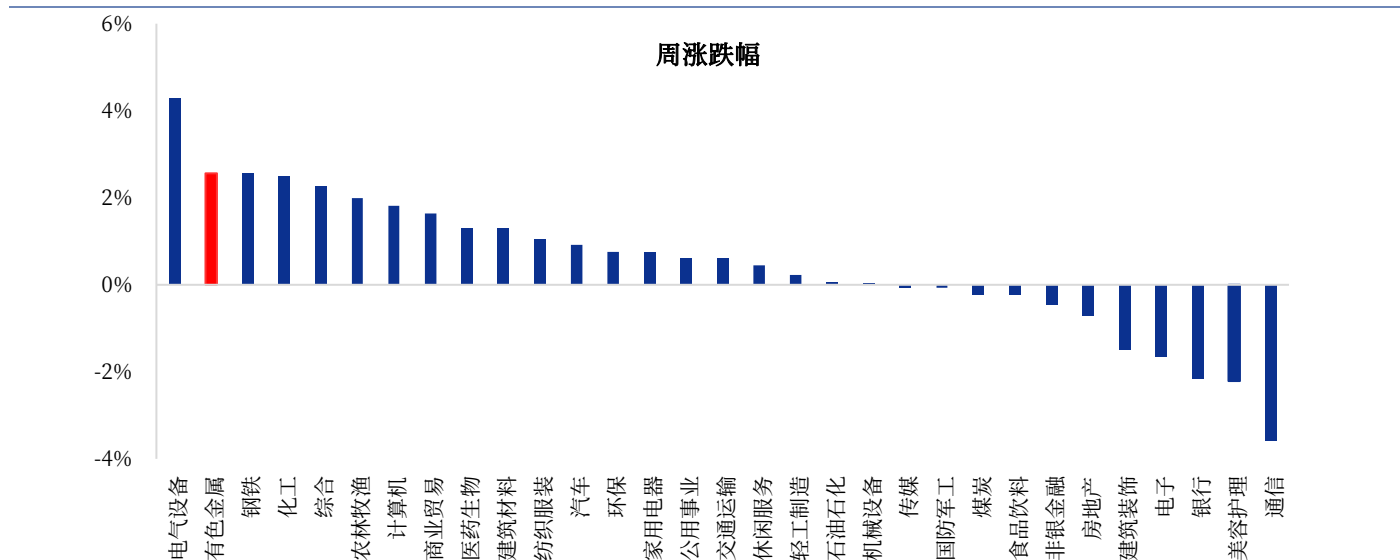
表1：有色金属与 A 股综合指数行情回顾

证券代码	证券简称	最新股价	本周涨幅(%)	本月涨幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
801050.SI	有色金属(SW)	7595.37	2.56	5.00	75.90
000300.SH	沪深 300	4640.67	-0.43	0.00	17.94
000001.SH	上证指数	3954.79	0.11	1.85	17.99
399001.SZ	深证成指	13378.21	0.67	-1.10	28.46
399006.SZ	创业板指	3187.53	0.50	-1.56	48.84

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

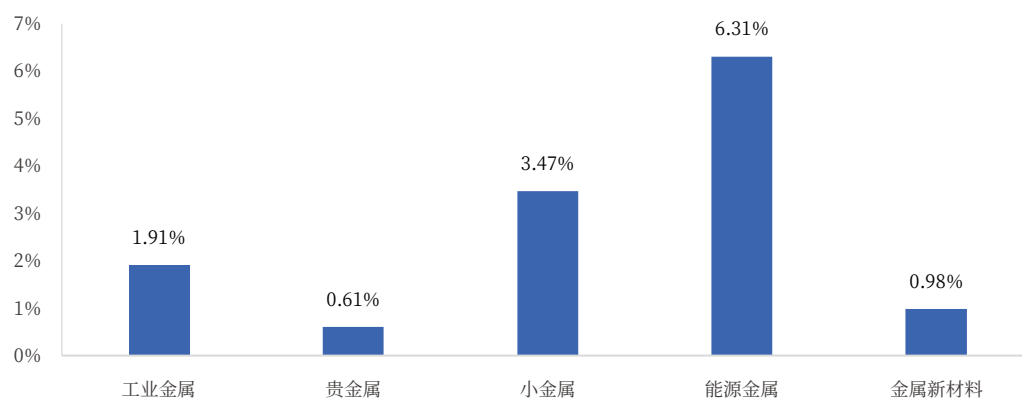
在 A 股 31 个一级行业中，本周有色金属板块+2.56%，涨跌幅排名第 2 名。分子行业来看，本周有色金属行业 5 个二级子行业中，工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为+1.91%、+0.61%、+3.47%、+6.31%、+0.98%。

图1：A 股一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

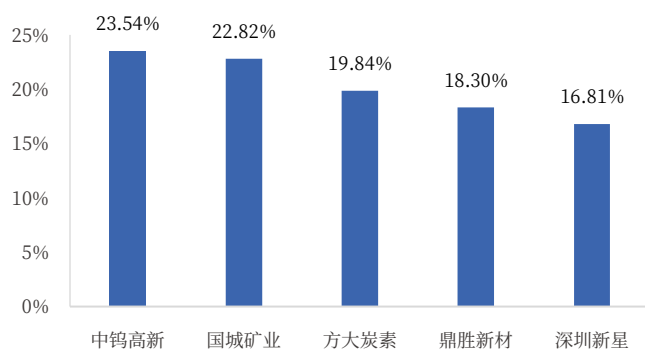
图2：有色金属二级子行业涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

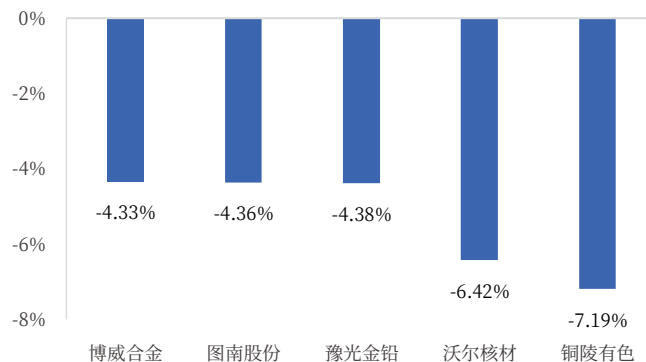
本周有色金属行业涨幅前五名的个股为中钨高新（+23.54%）、国城矿业（+22.82%）、方大炭素（+19.84%）、鼎胜新材（+18.30%）、深圳新星（+16.81%），跌幅前五名的个股为铜陵有色（-7.19%）、沃尔核材（-6.42%）、豫光金铅（-4.38%）、图南股份（-4.36%）、博威合金（-4.33%）。

图3：有色金属行业周涨幅前五名



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：有色金属行业周跌幅前五名



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、有色金属价格行情回顾

（一）基本金属

本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 87,010 元/吨、21,300 元/吨、22,355 元/吨、17,390 元/吨、120,590 元/吨、283,910 元/吨，较上周变动幅度分别为+0.16%、+0.33%、+0.29%、-0.80%、-1.14%、+0.16%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 10,892 美元/吨、2,888 美元/吨、3,050 美元/吨、2,025 美元/吨、15,250 美元/吨、36,180 美元/吨，较上周变动幅度分别为-0.65%、+1.01%、+0.81%、+0.42%、-0.72%、+1.06%。

表2：基本金属价格及涨跌幅（元/吨、美元/吨）

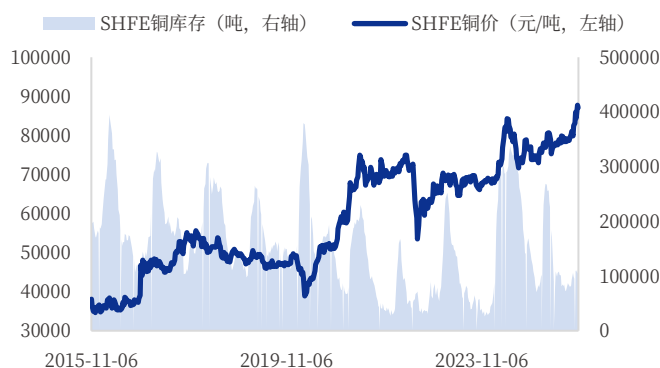
基本金属品种	价格	本周涨跌幅（%）	本月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）
SHFE 铜	87,010	0.16	-0.23	17.90
SHFE 铝	21,300	0.33	0.07	7.63
SHFE 锌	22,355	0.29	0.02	-11.68
SHFE 铅	17,390	-0.80	-0.06	3.73
SHFE 镍	120,590	-1.14	-0.04	-3.19
SHFE 锡	283,910	0.16	0.06	15.43
LME 铜	10,892	-0.65	0.04	24.22
LME 铝	2,888	1.01	0.14	13.19
LME 锌	3,050	0.81	-0.18	2.40
LME 铅	2,025	0.42	0.40	3.74
LME 镍	15,250	-0.72	0.16	-0.51
LME 锡	36,180	1.06	0.26	24.40

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

铜：本周 SHFE 铜价+0.16%至 87,010 元/吨，SHFE 铜库存+10.83%至 11.61 万吨，国内铜精矿价格+1.43%至 79,514 元/吨，进口铜精矿 TC 为-41.5 美元/吨。本周 LME 铜价-0.65%至 10,892 美元/吨，LME 铜库存-0.99%至 13.46 万吨。供应方面：印尼允许安曼铜精矿出口，短期对市场供应压力形成一定缓解；但智利科拉华西铜矿受技术地质挑战影响，2026 年产量预期从 47 万吨大幅下调至 38-41 万吨，较原计划缩水 14%-19%，长期供应增量受限。海外矿端扰动持续，印尼格拉斯伯格矿因泥石流致产量锐减，刚果（金）卡莫阿-卡库拉矿受洪水影响停产，智利埃尔特尼恩特矿爆炸事故进一步加重 Codelco 年度产量压力。若科拉华西矿增产计划最终失败，2026 年全球铜缺口将扩大至 60 万吨，较当前市场预测值实现翻倍。同时，废铜供应紧张格局对精铜消费构成直接利好，在需求支撑下，铜价短期偏强运行格局未发生改变。国内冶炼端，中国 CSPT 小组宣布不制定四季度铜精矿 TC 指导价，同时呼吁行业联合减产并设定加工费底线，这已是该小组连续第三个季度未发布 TC 指导价；据百川盈孚信息，华东某冶炼厂将于下周结束检修周期，但产量恢复至正常水平仍需一定时间，短期对国内供应提振有限。需求方面：铜传统消费旺季表现弱于去年同期，当前上海洋山铜溢价仍维持在 36 美元/吨左右，处于 7 月以来的低位水平，反映出进口商采购意愿明显减弱。细分领域中，铜杆环节本周仍有生产企业因市场接受的加工费难以覆盖生产成本，出现停

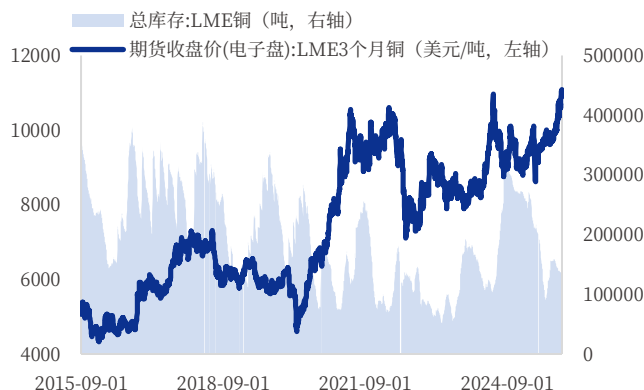
炉减量操作；受终端消费显著减弱影响，电线电缆企业在此价格区间采买态度相对谨慎，导致铜杆行业库存高企，且一旦期货盘面价格上行，贸易商手中现有货源及废铜杆将持续对市场形成冲击。

图5: SHFE 期货铜价及库存



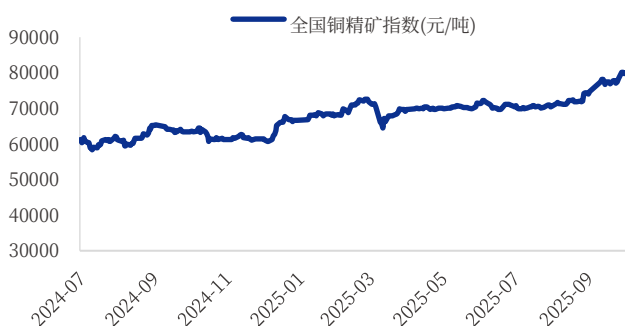
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: LME 期货铜价及库存



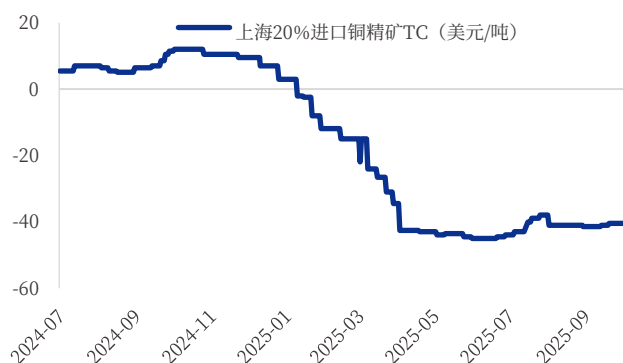
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 国内铜精矿价格（元/吨）



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

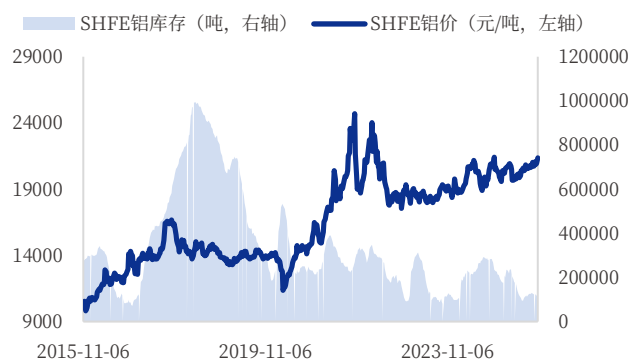
图8: 进口铜精矿 TC（美元/吨）



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

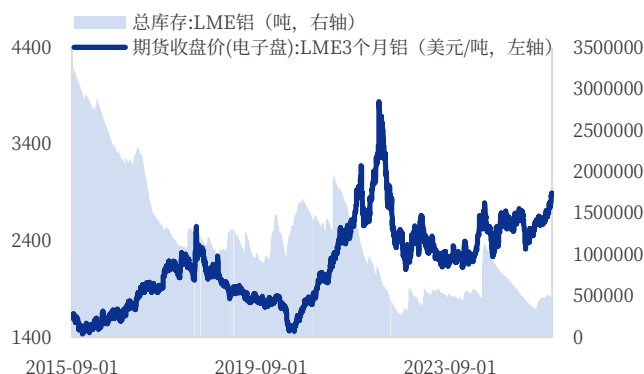
铝：本周 SHFE 铝价+0.33%至 21,300 元/吨，SHFE 铝库存-3.89%至 11.36 万吨，国内氧化铝价格 0.00%至-42 元/吨。本周电解铝行业平均毛利+4.55%至 4,950 元/吨。本周 LME 铝价+1.01%至 2,888 美元/吨，LME 铝库存+18.92%至 55.81 万吨。供应方面：本周电解铝行业延续维稳运行态势，各生产企业未调整现有产能规划，无新增减产或增产动作，整体供应规模与上周持平，行业生产节奏保持稳定。需求方面：本周电解铝下游加工品产量呈现分化特征——铝棒产量实现环比增长，且增量主要集中于内蒙古、云南两大区域；铝板产量则出现环比下降，减量主要集中在河北、天津地区。成交层面，现货铝价已长时间维持高位运行，受高价抑制，市场铝锭接货表现平平，仅少部分企业基于刚性需求开展采购。

图9: SHFE 期货铝价及库存



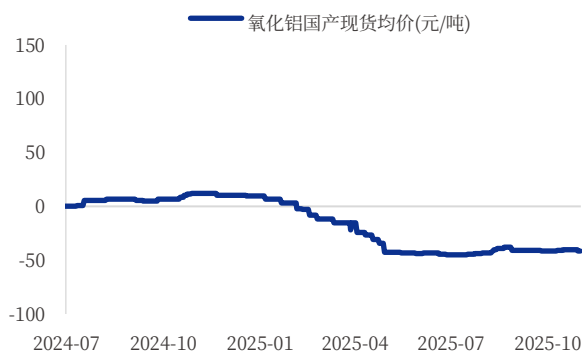
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: LME 期货铝价及库存



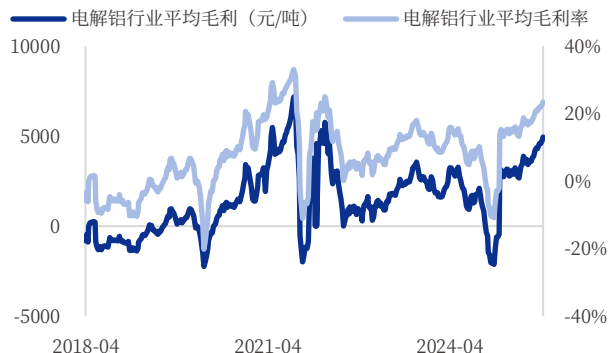
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 国内氧化铝现货价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

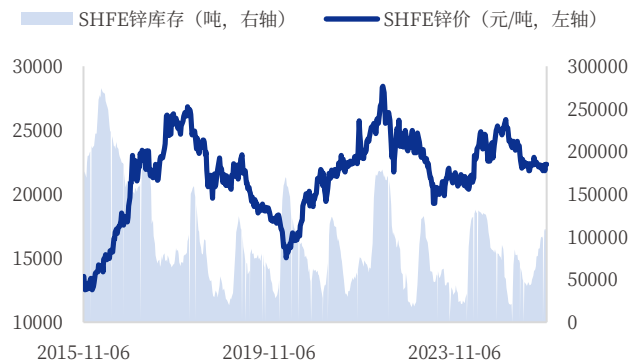
图12: 国内电解铝行业平均毛利水平与毛利率



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

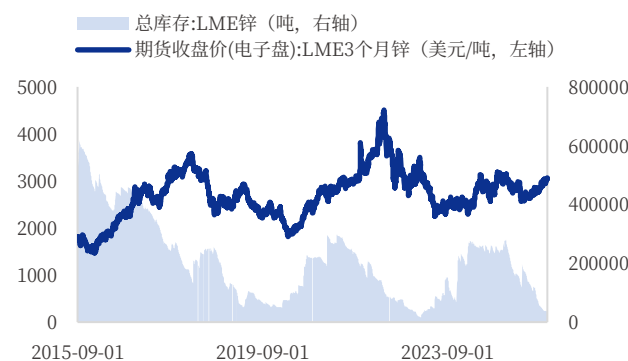
锌: 本周 SHFE 锌价+0.29%至 22,355 元/吨, SHFE 锌库存-5.27%至 10.34 万吨。本周 LME 锌价+0.81%至 3,050 美元/吨, LME 锌库存-4.72%至 3.53 万吨。

图13: SHFE 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: LME 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

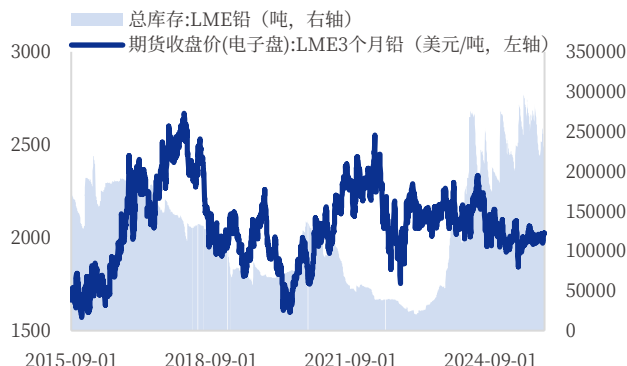
铅：本周 SHFE 铅价-0.80%至 17,390 元/吨，SHFE 铅库存-0.92%至 3.60 万吨。本周 LME 铅价+0.42%至 2,025 美元/吨，LME 铅库存-5.20%至 22.03 万吨。

图15：SHFE 期货铅价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

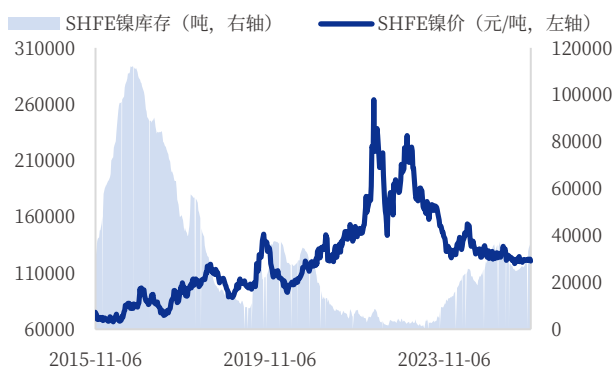
图16：LME 期货铅价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

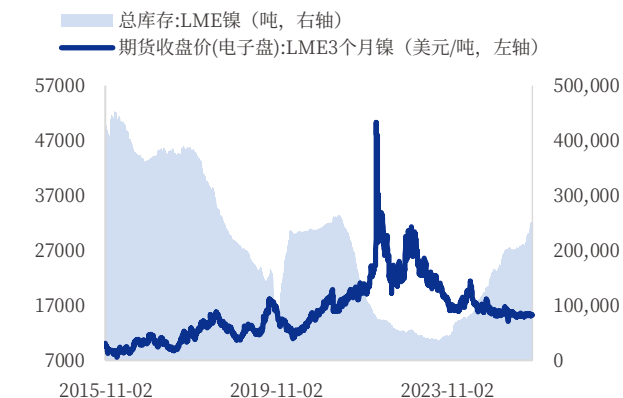
镍：本周 SHFE 镍价-1.14%至 120,590 元/吨，SHFE 镍库存+1.87%至 3.68 万吨。本周 LME 镍价-0.72%至 15,250 美元/吨，LME 镍库存+0.34%至 25.21 万吨。

图17：SHFE 期货镍价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

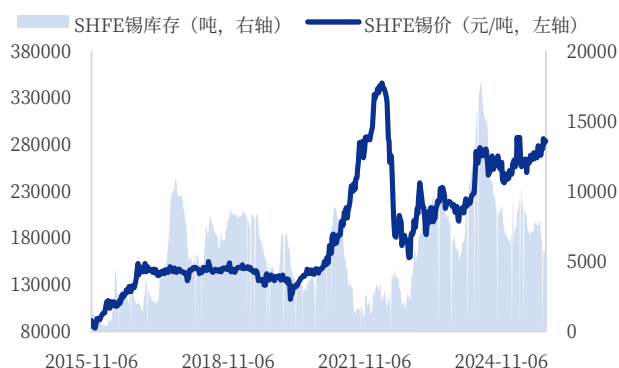
图18：LME 期货镍价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

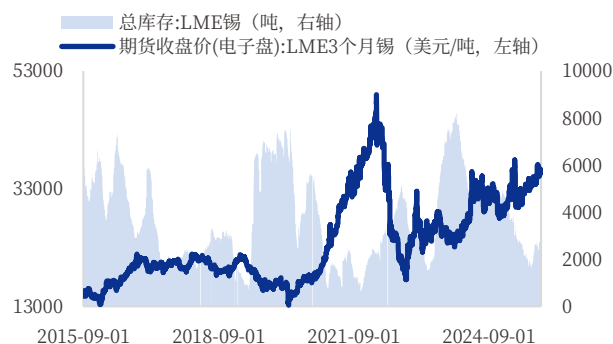
锡：本周 SHFE 锡价+0.16%至 283,910 元/吨，SHFE 锡库存+2.65%至 0.59 万吨。本周 LME 锡价+1.06%至 36,180 美元/吨，LME 锡库存+5.50%至 0.29 万吨。

图19: SHFE 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: LME 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 贵金属

本周上期所黄金、白银分别收于 921.92 元/克、11,441 元/千克, 较上周变动幅度分别为-2.53%、-0.06%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 4,077 美元/盎司、48.25 美元/盎司, 较上周变动幅度分别为-1.46%、-0.69%。本周美元指数收于 99.73, 较上周变动+0.80%。本周美国 10 年期国债实际收益率上涨 10bp 至 1.78%。

表3: 贵金属价格及涨跌幅 (元/克、元/千克、美元/盎司)

贵金属品种	价格	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅(%)
SHFE 黄金	921.92	-2.53	5.69	49.50
SHFE 白银	11,441	-0.06	4.71	52.57
COMEX 黄金	4,077	-1.46	3.63	54.38
COMEX 白银	48.25	-0.69	3.45	65.00
美元指数	99.73	0.80	1.95	-8.07

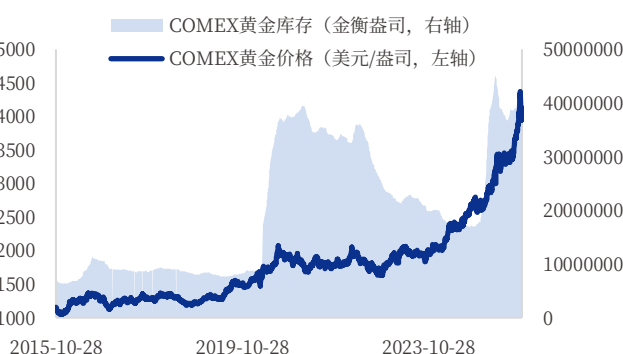
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: SHFE 黄金价格及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: COMEX 黄金价格及库存



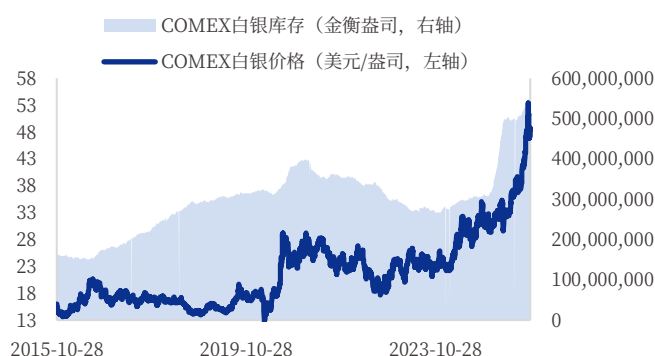
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: SHFE 白银价格及库存



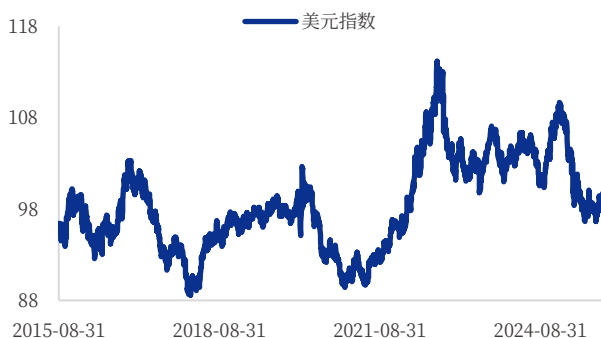
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24: COMEX 白银价格及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图25: 美元指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图26: 美国 10 年期国债实际收益率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 稀有金属与小金属

本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镱、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 53.15 万元/吨、662.5 万元/吨、158 万元/吨、132.5 元/公斤，较上周变动+5.56%、-1.85%、+2.27%、+3.92%。本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 82500 元/吨、81500 元/吨、78250 元/吨、870 美元/吨，较上周变动+5.10%、+5.84%、+1.46%、+9.43%。本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 39.05 万元/吨、24.5 美元/磅、34.75 万元/吨、8.95 万元/吨，较上周变动-0.26%、+5.38%、0.00%、0.00%。本周钨精矿、镓锭、海绵钛、钼精矿分别收于 300000 元/吨、16950 元/吨、4.85 万元/吨、4295 元/吨度，较上周变动+6.38%、-1.17%、0.00%、-2.50%。

表4：稀有金属与小金属价格及涨跌幅

稀有金属与小金属品种	价格	较上周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镨钕（万元/吨）	53.15	5.56%	-5.51%	33.54%
氧化铽（万元/吨）	662.5	-1.85%	-5.56%	18.62%
氧化镱（万元/吨）	158	2.27%	-2.77%	-1.56%
烧结钕铁硼 N35 毛坯（元/公斤）	132.5	3.92%	-7.02%	38.74%
电池级碳酸锂（元/吨）	82500	5.10%	12.24%	9.27%
工业级碳酸锂（元/吨）	81500	5.84%	13.19%	11.64%
电池级氢氧化锂（元/吨）	78250	1.46%	2.29%	7.38%
澳洲锂精矿（美元/吨）	870	9.43%	19.83%	10.27%
国内电解钴（万元/吨）	39.05	-0.26%	15.70%	139.57%
MB 电解钴（美元/磅）	24.5	5.38%	16.95%	75.00%
四氧化三钴（万元/吨）	34.75	0.00%	33.14%	208.89%
硫酸钴（万元/吨）	8.95	0.00%	26.95%	234.58%
钨精矿（元/吨）	300000	6.38%	12.78%	109.79%
镁锭（元/吨）	16950	-1.17%	-2.59%	0.30%
海绵钛（万元/吨）	4.85	0.00%	-2.02%	3.19%
钼精矿（元/吨度）	4295	-2.50%	-2.72%	19.14%

资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

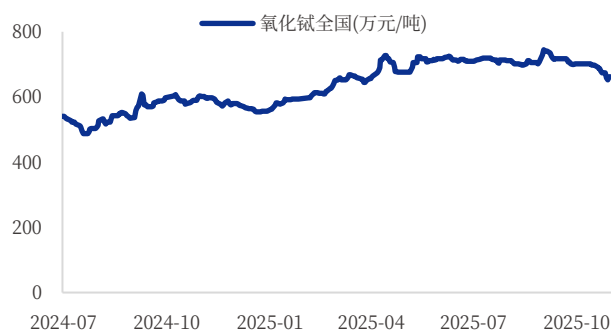
稀土：本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镱、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 53.15 万元/吨、662.5 万元/吨、158 万元/吨、132.5 元/公斤，较上周变动+5.56%、-1.85%、+2.27%、+3.92%。供应端呈现小幅调整态势：原矿分离企业整体生产态势平稳，未出现大规模产能波动；但市场对“白名单”政策的预期仍存，若年底政策推进节奏加快，或对分离企业生产端形成一定影响，存在产量缩减的可能性。废料端供应保持稳定，前期积累的废料库存正由市场逐步消化，叠加税票监管力度趋严，后市废料供应增量空间有限。综合来看，行业整体供应增量趋势有所放缓，且已显现缩减预期。需求端表现平稳且存利好支撑：中美谈判释放积极信号，出口管制政策边际缓解，为需求端带来利好预期；国内市场需求保持稳定，磁材头部企业开工率维持正常水平，生产节奏未受明显扰动。结合政策利好与国内需求基本面，预计后续稀土永磁产品出口规模存在增长可能性。

图27：氧化镨钕价格走势



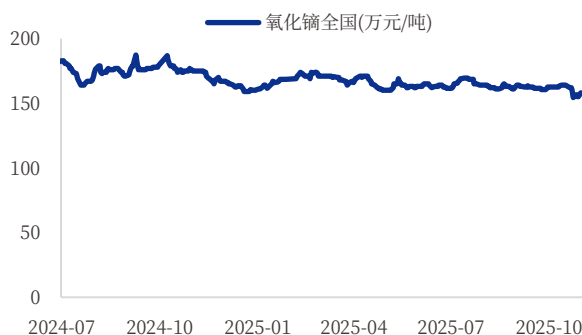
资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图28：氧化铽价格走势



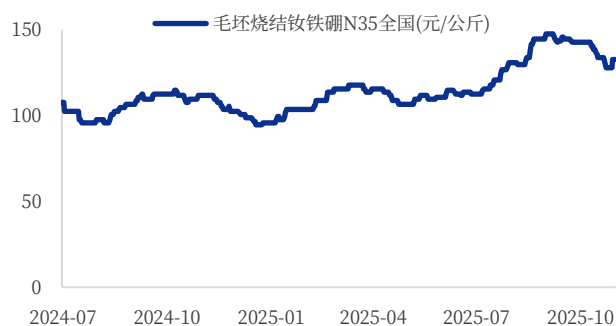
资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图29：氧化镓价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图30：毛坯烧结钕铁硼 N35 价格走势



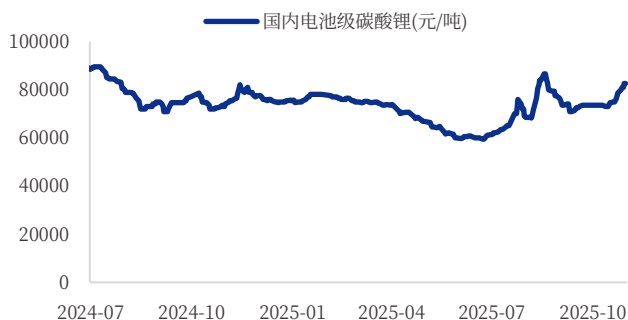
资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

锂：本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 82500 元/吨、81500 元/吨、78250 元/吨、870 美元/吨，较上周变动+5.10%、+5.84%、+1.46%、+9.43%。

供应端：本周碳酸锂产量预计环比小幅增长，产量增量主要来自盐湖产能持续爬坡，为市场带来一定供应支撑。碳酸锂价格上涨有效提振厂家生产积极性，同时推动新产能投放进度加快。当前主流厂商维持较高开工水平，产量多通过长协或预售渠道消化，现货市场流通持续偏紧，未出现宽松迹象。库存维度上，碳酸锂库存总量延续下降趋势，其中厂家库存持续下滑，市场散单以逢高出售为主，锂盐大厂核心履行长协订单，行业整体库存维持低位水平；期货仓单数量进一步下降至 2.76 万吨，现货紧平衡格局得到强化。

需求端：下游领域对碳酸锂的排产维持较高水平，需求基本盘相对稳固。下游电芯及正极材料厂订单充足，其中储能领域需求表现突出，成为拉动市场需求的重要力量，动力电池领域需求则保持稳健态势。不过，碳酸锂高价对部分下游企业形成抑制，使其持观望态度，采购策略上多以刚性需求为主或选择后点价模式，对高价货源的接受度较差，需求释放节奏略显谨慎。

图31: 电池级碳酸锂价格走势



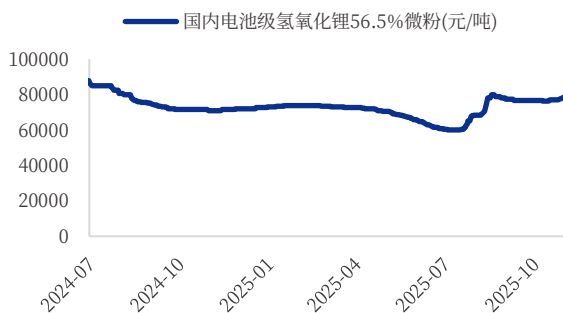
资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图32: 工业级碳酸锂价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图33: 电池级氢氧化锂价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

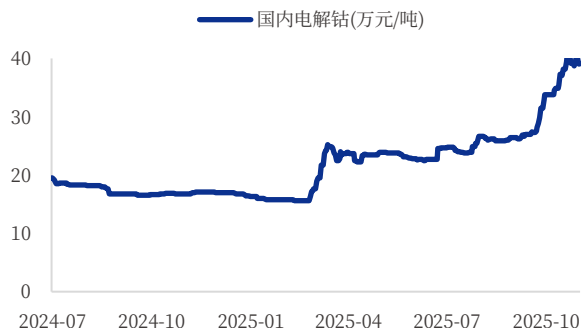
图34: 澳洲锂辉石价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

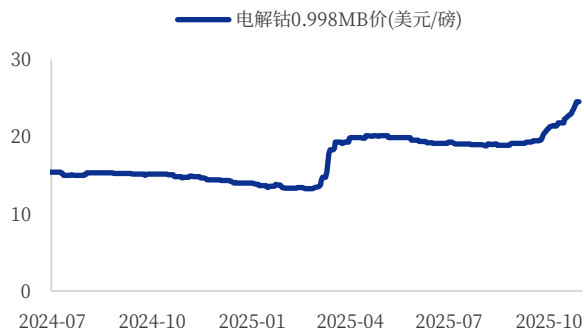
钴: 本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 39.05 万元/吨、24.5 美元/磅、34.75 万元/吨、8.95 万元/吨，较上周变动-0.26%、+5.38%、0.00%、0.00%。

图35: 国内电解钴价格走势



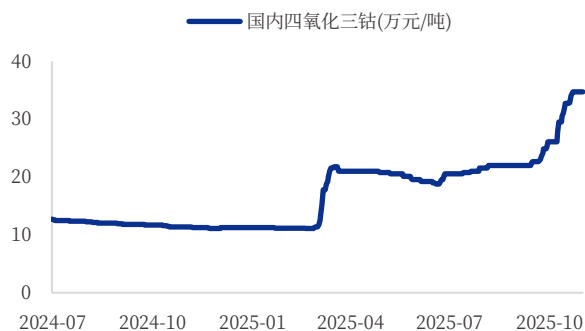
资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图36: 电解钴 0.998MB 价格走势



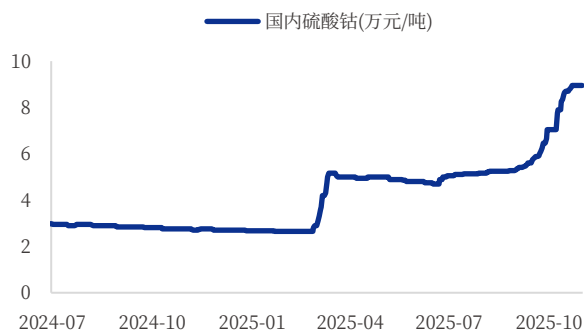
资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图37：四氧化三钴价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

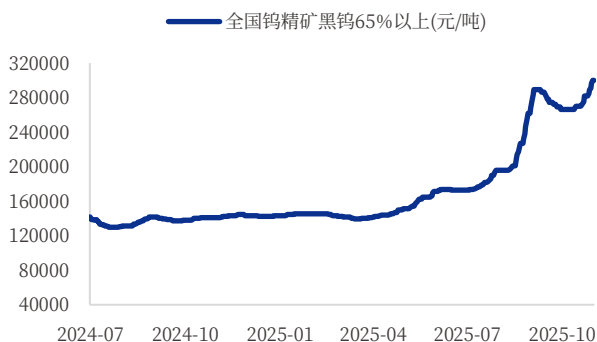
图38：硫酸钴价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

其他小金属：本周钨精矿、镓锭、海绵钛、钼精矿分别收于 300000 元/吨、16950 元/吨、4.85 万元/吨、4295 元/吨度，较上周变动+6.38%、-1.17%、0.00%、-2.50%。

图39：钨精矿价格走势



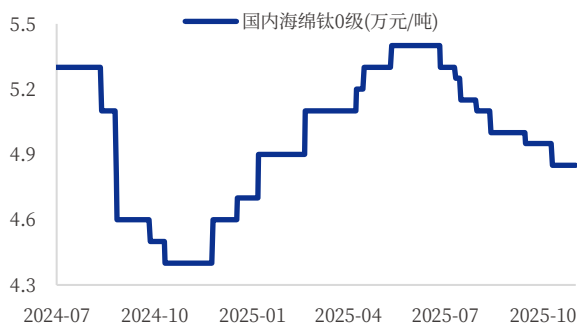
资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图40：镓锭价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图41：海绵钛价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图42：钼精矿价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

三、行业动态

【铜】南方铜业 Tia Maria 项目进展及未来投资计划

秘鲁最大的铜生产商之一的南方铜业（Southern Copper）公司表示，旗下斥资 18 亿美元的 Tia Maria 矿山项目已完成 23%，并维持 2027 年投产的目标不变。南方铜业在第三季度财报中称，该项目预计将每年生产 12 万吨阴极铜。南方铜业还在秘鲁开展着其他一些主要以铜矿开发为主的项目，这些项目处于勘探或基础工程阶段，未来十年计划的投资总额将超过 103 亿美元，其中包括 Los Chancas 和 Michiquillay 铜矿项目。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103599991>）

【铜】Grupo Mexico 锌产增，Los 获许可将建矿

Grupo Mexico 2025 年三季度报发布，该季度其锌精矿产量为 4.55 万吨，同比增加 46%，这得益于 Buenavista 锌矿的运营。此外，2025 年 5 月，Los Frailes 项目已从安达卢西亚政府获得采矿项目许可，凭借该许可，已启动最终工程设计工作，以期于 2026 年开始建设，2029 年投产。该项目包括一座日处理量超过 8000 吨的地下矿山及选矿厂，将生产锌精矿和铜精矿，基于储量的矿山服务年限为 19 年，并具备勘探潜力，其平均矿石品位为锌 3.78%、铜 0.26%、银 53.42 克/吨。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103599480>）

【铜】英美资源：智利 Collahuasi 铜矿 2027 年复产

Anglo American 表示，其位于智利的 Collahuasi 铜矿正面临矿石品位下降问题，明年产量将受到限制，预计 2027 年才能恢复正常产出水平。Anglo American COO Ruben Fernandes 在接受采访时表示，Collahuasi 铜矿年产量有望在 2027 年年度产量有望回升至约 60 万吨。主要由于矿山将开采露天矿中矿石品位更高的区域，且新建一座海水淡化厂将于明年全面投产。该铜矿由 Anglo American 与 Glencore 各持股 44%，剩余 12% 股权由 Mitsui&Co 持有。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103597270>）

【铜】智利 ENAMI 获 17 亿美元铜冶炼厂环评许可

智利国有矿业公司 ENAMI 表示，已获得新建一座价值 17 亿美元铜冶炼厂的环境许可。该冶炼厂是其位于北部阿塔卡马地区 Hernan Videla Lira 冶炼厂现代化改造的一部分。新设施每年可处理多达 85 万吨铜精矿，其电解精炼厂则可生产至多 24 万吨铜阴极。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103594831>）

【铜】AMMN 子公司电解铜冶炼厂 2025 年 7 月停产

印尼阿曼矿业国际公司（PT Amman Mineral Internasional Tbk., 简称 AMMN）确认，其子公司 PT Amman Mineral Nusa Tenggara（AMNT）旗下的电解铜冶炼厂自 2025 年 7 月起因技术事故停产。据公司在印尼证券交易所（IDX）披露的信息显示，此次临时停产系因不可抗力事件导致精炼流程中两项关键装置受损。AMMN 总裁 Arief Widyawan Sidarto 于 10 月 28 日表示：“冶炼厂调试过程中，闪速转炉和制酸装置受损，导致生产陷入混乱状态。”

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103592401>）

【铜】印尼同意向阿曼矿业发铜精矿出口许可

印尼能源部发言人周二表示，政府已同意向阿曼矿业国际公司（Amman Mineral International）发放铜精矿出口许可，目前该许可正在办理行政流程。此举发生在印尼逐步推进原矿出口禁令的过渡期内。阿曼矿业旗下巴图希加（Batu Hijau）矿区扩建及新冶炼厂项目已接近投产，因此符合在投产过渡阶段获准有限出口的条件。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103592363>）

【镍】LME 拟引入近月持仓限制规则 应对锌市极端紧张局面

伦敦金属交易所 LME 周四表示，计划制定永久性规则，在库存水平偏低的情况下，对在近月合约中持有大额头寸的会员实施限制。LME 称，此举是在库存大幅下降、部分市场参与者持仓集中于近月合约的背景下推出的。交易所特别委员会已要求部分会员削减过大的场内头寸。根据名为《拆借规则修订：引入前月拆借规则》的声明，新规定要求多头持仓规模超过库存总量的会员，需以零升水的方式将金属借回市场。该规则同时扩大了对更短期合约（包括“tom-next”）的监管范围。LME 表示，相关咨询将开放至 11 月 21 日。近期，由于 LME 锌库存自年初以来已下滑约 85%，前六大多头合计持有约为可用库存总量 300% 的头寸，近月锌合约溢价更是飙升至纪录高位，市场流动性已持续承压。LME 此举可视为自 2022 年镍危机以来的一次重要制度修正，标志着交易所对“近月流动性风险”的系统性应对进入常态化阶段。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103597052>）

【镍】印尼加速镍下游化 2045 年欲自主发展电池业

印尼工业部正加速推进镍资源下游化，将其作为《国家工业化战略》的核心组成部分，目标在 2045 年前实现电动汽车电池产业的自主发展。该战略重点构建从冶炼厂到电池单元的完整产业链，强调技术转移和本土化率要求。工业部长阿古斯·古米旺·卡尔塔萨斯米塔表示，此项政策旨在推动产业从原材料出口向全球电动汽车供应链核心参与者转型。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103592225>）

【镍】菲律宾一镍矿因在联合国教科文组织名录保护区附近毁林而面临停产

菲律宾达沃东方省的 Pujada 镍矿项目面临运营暂停。此前，政府检查发现该项目露天开采已导致约 200 公顷森林被毁，矿区邻近被联合国教科文组织列入名录的哈米吉坦山保护区及受国家保护的普哈达湾。省长 Nelson Dayanghirang 已宣布计划因环境破坏问题叫停该矿运营。该项目由 Hallmark Mining/Austral-Asia Link 运营，因其对环境（如导致沿海沉积影响渔业）造成影响而一直面临强烈反对。该矿曾在 2016 年被暂停运营，后获准恢复。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103589806>）

【镍】SPC Nickel 在萨德伯里 Lockerby East 项目启动高导电性靶区钻探

SPC Nickel 公司已在其位于安大略省萨德伯里的 Lockerby East 项目启动了一个 1000 米的金刚石钻探计划。该计划针对位于公司现有 LKE 资源倾向下方的高导电性电磁（EM）异常区。这是对该矿化系统深部进行的首次现代钻探测试，旨在发现与萨德伯里火成杂岩体接触带相关的潜在新高品位镍-铜-铂族金属（Ni-Cu-PGM）矿带。公司首席执行官 Grant Mourre 强调了该靶区的优质性，理由包括品位随深度增加而提高、导电性强（2000 至 >20000 西门子）以及靠近已停产的 Lockerby 矿和先前的高品位钻探见矿点。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103589702>）

【稀土】马来西亚将继续禁稀土原材料出口

马来西亚贸易部长周三表示，尽管与美国本周签署了关键矿产协议，但仍会继续禁止稀土原材料出口以保护国内资源。滕库·扎夫尔·阿齐兹（Tengku Zafrul Aziz）在国会陈述时否认了有关马来西亚允许关键矿物和稀土出口美国是追求眼前利益或战略目标的职责。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103596835>）

【稀土】中美达成一致，中方暂停稀土出口管制一年

SMM 讯：美方将暂停实施其 9 月 29 日公布的出口管制 50%穿透性规则一年。中方将暂停实施 10 月 9 日公布的相关出口管制等措施一年，并将研究细化具体方案。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103596738>）

【稀土】莱纳斯将在马建厂并扩产 全球布局加速

澳大利亚稀土生产商莱纳斯稀土公司宣布，为推动全球矿产供应链多元化，将分阶段在其位于马来西亚的现有生产基地建设一座年处理能力达 5000 吨的重稀土分离厂。公司计划自 2026 年 4 月起，在马来西亚工厂启动钐的生产。未来两年内，将逐步拓展产品种类，新增钐、铈、铽、铈和镧等重稀土元素的生产项目。其中，新厂将着重生产分离后的铈和钐。该项目总投资 1.8 亿澳元（约合 1.19 亿美元），资金将由公司自筹，来源是公司近期完成的 7.5 亿澳元融资中的部分资金。值得一提的是，此次扩产计划距离莱纳斯成为首家在海外（非中国）实现重稀土分离量产的企业仅过去数月。莱纳斯的扩张计划不止于马来西亚。公司目前正在美国得克萨斯州建设一座新工厂，计划年产 2500 - 3000 吨重稀土和 5000 吨轻稀土。该项目获得美国政府支持，是公司全球布局的重要举措。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103594310>）

四、投资建议

中美元首会晤达成重要共识，美方取消“芬太尼关税”，将对等关税暂停一年，并暂停实施出口管制 50%穿透性规则与对华海事、物流和造船业 301 调查措施一年；中方也将相应暂停实施针对美方的出口管制反制措施一年。中方暂停反制措施包括稀土磁材出口管制，这将有助于稀土磁材出口需求的恢复，有利于稀土价格的重新上涨，建议关注北方稀土、盛和资源、广晟有色、中国稀土。此外，商务部公布《2026—2027 年度钨、锑、白银出口国营贸易企业申报条件及申报程序》，政策落地后锑相关金属材料出口或也将逐步复苏，有望带动此前持续下跌的国内锑价企稳回升，建议关注湖南黄金、华锡有色、华钰矿业。国内外储能需求旺盛，国内锂电池排产环比持续提升并传导至上游锂电正极材料环节，部分头部材料厂商已满产，使订单已外溢到二三线材料厂商；产业链下游高景气下，带动上游碳酸锂需求增加并出现供应缺口，致使国内碳酸锂库存在进入 10 月后加速去化至 12.5 万吨以下，驱动锂价持续上涨。预计 11 月在下游旺盛需求下，国内碳酸锂库存或将继续去化以支撑价格走强，建议关注中矿资源、雅化集团、盛新锂能、天齐锂业、赣锋锂业。

五、风险提示

- 1) 国内经济复苏不及预期的风险；
- 2) 美联储降息不及预期的风险；
- 3) 有色金属价格大幅下跌的风险；
- 4) 国内政策不及预期的风险；
- 5) 中美关税贸易对抗超预期的风险。

图表目录

图 1: A 股一级行业周涨跌幅	3
图 2: 有色金属二级子行业涨跌幅	4
图 3: 有色金属行业周涨幅前五名	4
图 4: 有色金属行业周跌幅前五名	4
图 5: SHFE 期货铜价及库存.....	6
图 6: LME 期货铜价及库存.....	6
图 7: 国内铜精矿价格 (元/吨)	6
图 8: 进口铜精矿 TC (美元/吨)	6
图 9: SHFE 期货铝价及库存.....	7
图 10: LME 期货铝价及库存	7
图 11: 国内氧化铝现货价格 (元/吨)	7
图 12: 国内电解铝行业平均毛利水平与毛利率.....	7
图 13: SHFE 期货锌价及库存	7
图 14: LME 期货锌价及库存	7
图 15: SHFE 期货铅价及库存	8
图 16: LME 期货铅价及库存	8
图 17: SHFE 期货镍价及库存	8
图 18: LME 期货镍价及库存	8
图 19: SHFE 期货锡价及库存	9
图 20: LME 期货锡价及库存	9
图 21: SHFE 黄金价格及库存	9
图 22: COMEX 黄金价格及库存.....	9
图 23: SHFE 白银价格及库存	10
图 24: COMEX 白银价格及库存.....	10
图 25: 美元指数.....	10
图 26: 美国 10 年期国债实际收益率 (%)	10
图 27: 氧化镨钕价格走势.....	12
图 28: 氧化铽价格走势.....	12
图 29: 氧化镝价格走势.....	12
图 30: 毛坯烧结钕铁硼 N35 价格走势.....	12
图 31: 电池级碳酸锂价格走势.....	13
图 32: 工业级碳酸锂价格走势.....	13
图 33: 电池级氢氧化锂价格走势.....	13

图 34: 澳洲锂辉石价格走势	13
图 35: 国内电解钴价格走势	13
图 36: 电解钴 MB 价格走势	13
图 37: 四氧化三钴价格走势	14
图 38: 硫酸钴价格走势	14
图 39: 钨精矿价格走势	14
图 40: 镁锭价格走势	14
图 41: 海绵钛价格走势	14
图 42: 钼精矿价格走势	14
表 1: 有色金属与 A 股综合指数行情回顾	3
表 2: 基本金属价格及涨跌幅 (元/吨、美元/吨)	5
表 3: 贵金属价格及涨跌幅 (元/克、元/千克、美元/盎司)	9
表 4: 稀有金属与小金属价格及涨跌幅	11

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，有色金属行业分析师。

孙雪琪，有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn