

## 行业投资评级

强于大市 | 维持

## 行业基本情况

收盘点位	7396.64
52周最高	7829.42
52周最低	4280.14

## 行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 研究所

分析师: 李帅华  
SAC 登记编号: S1340522060001  
Email: lishuaihua@cnpsec.com

分析师: 魏欣  
SAC 登记编号: S1340524070001  
Email: weixin@cnpsec.com

分析师: 杨丰源  
SAC 登记编号: S1340525070002  
Email: yangfengyuan@cnpsec.com

## 近期研究报告

《2026 年铜行业展望：流动性叠加供需，重视有色的资源属性》 -  
2025. 11. 26

## 有色金属行业报告 (2025. 11. 24-2025. 11. 28)

### 白银突破上行，看好贵金属表现

#### ● 投资要点

**贵金属：白银突破上行，继续看好贵金属表现。**贵金属本周价格迎来上行，comex 黄金上涨 4.77%，comex 白银上涨 14.95%。本周由于 CME 暂时停摆造成全球主要有色品种受到了一定的流动性扰动，从而造就一定程度的逼仓行情。长期来看，去美元化的进程不会转向，低位筹码建议不惧波动，坚定持有。

**铜：供给扰动有望提升价格中枢，调整即为买点。**本周铜价调整后继续上行，LME 铜上涨 3.69%。10 月以来，由于铜价前上涨速度过快，以及中美顺利会谈后出现一定的多头兑现，叠加淡季出现一定程度的累库导致价格开始高位震荡。但综合来看，由于自由港和泰克资源 26 年产量预期的下调，26 年预计铜会出现供需紧张的局面，同时美政府开门对其 26 年的财政支出存在进一步强化的预期，我们认为调整即为买点，建议逢低做多。

**铝：旺季尾声，供给端刚性支撑价格中枢。**本周沪铝上涨 2.03%。海外供给端影响持续，但供给交易短期基本结束。库存方面，据 SMM 统计，11 月 27 日国内三地铝锭合计库存为 44.6 万吨，较上期去库 0.5 万吨；而铝棒两地合计库存 8.8 万吨，较上期持平。需求方面，本周下游加工材开工率环比提升 0.4 个百分点至 62.3%，原生铝合金、再生铝合金、铝型材、铝线缆板块开工率微涨，板带箔开工率持平。不过长期来看，海外电力供应或带来电解铝停产风险，远期预期价格仍稳中有升，同时氧化铝价格持续疲软，电解铝企业的盈利能力有望继续提升。

**锡：刚果金战乱或影响 Bisie 锡矿运输，短期存在逼空风险。**本周锡价上涨至 30 万元/吨以上，供给端持续扰动。一方面，刚果金战乱再起，路透社报道 M23 武装阻断刚果金东部 Bisie 锡矿运输线路，矿商 Alphamin 宣布至少 6 周不可抗力，叠加 LME 库存持续低位，可能存在逼空风险。另一方面，印尼国内矿产整合导致，10 月印尼锡锭出口显著减少，缅甸锡矿供应恢复缓慢。总体看，供给端紧缺将带动锡价中枢稳步抬升。

**锂：锂价小幅上涨，建议逢低做多。**本周碳酸锂价格小幅上涨，经历市场快速降温后，供需两旺带动价格反弹。供给端，11 月国内碳酸锂月度总产量继续攀升，环比增长 3%，同比大幅增长 49%，冶炼厂生产积极性高。需求端，预计 12 月新能源汽车销量将较前月小幅回落；储能市场则延续供需两旺态势，供应偏紧格局依旧。电芯及正极材料排产在 12 月预计仍处高位，环比略有下滑。综合来看，在供给稳步提升、需求整体相对持稳的背景下，预计 12 月碳酸锂仍将保持去库，但幅度较 11 月相比将有所放缓，锂价向下调整幅度有限，建议逢低做多。

---

- **投资建议**

建议关注兴业银锡、锡业股份、华锡有色、新金路、大中矿业、国城矿业、中矿资源、盛达资源、赤峰黄金、紫金黄金国际、招金黄金、神火股份、紫金矿业等。

- **风险提示：**

宏观经济大幅波动，需求不及预期，供应释放超预期，公司项目进度不及预期。

## 目录

1 板块行情.....	5
2 价格.....	6
3 库存.....	9
4 风险提示.....	10

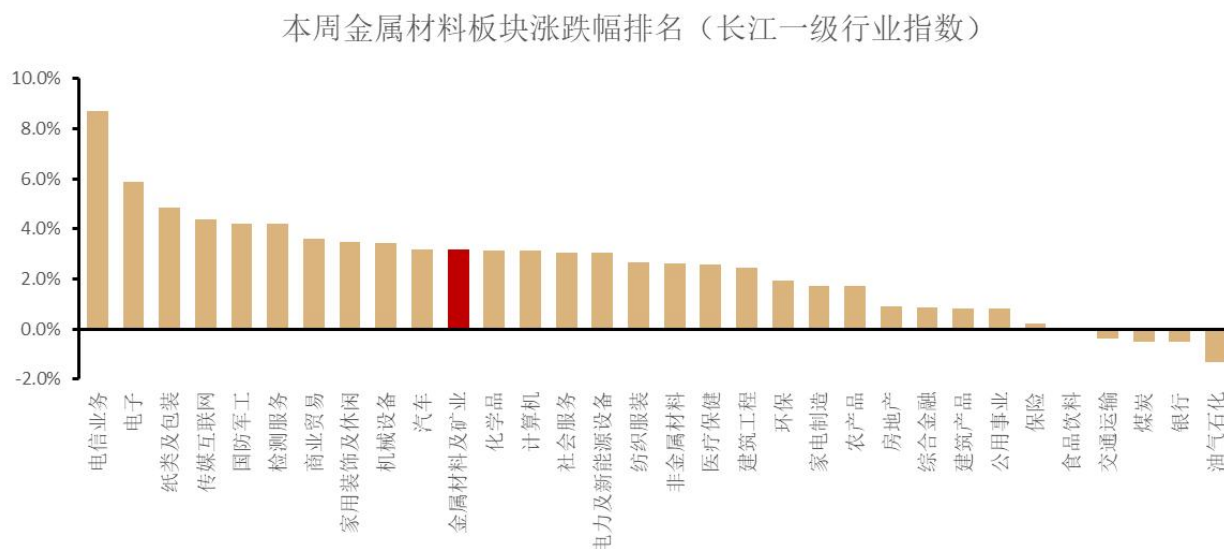
## 图表目录

图表 1: 本周长江一级行业指数涨跌幅 .....	5
图表 2: 本周涨幅前 10 只股票 .....	5
图表 3: 本周跌幅前 10 只股票 .....	5
图表 4: LME 铜价格(美元/吨) .....	6
图表 5: LME 铝价格(美元/吨) .....	6
图表 6: LME 锌价格(美元/吨) .....	6
图表 7: LME 铅价格(美元/吨) .....	6
图表 8: LME 锡价格(美元/吨) .....	7
图表 9: COMEX 黄金价格(美元/盎司) .....	7
图表 10: COMEX 白银价格(美元/盎司) .....	7
图表 11: NYMEX 铂价格(美元/盎司) .....	7
图表 12: NYMEX 钯价格(美元/盎司) .....	7
图表 13: LME 镍价格(美元/吨) .....	7
图表 14: 钴价格(元/吨) .....	8
图表 15: 碳酸锂价格(元/吨) .....	8
图表 16: 全球交易所铜库存(吨) .....	9
图表 17: 全球交易所铝库存(吨) .....	9
图表 18: 全球交易所锌库存(吨) .....	9
图表 19: 全球交易所铅库存(吨) .....	9
图表 20: 全球交易所锡库存(吨) .....	10
图表 21: 全球交易所镍库存(吨) .....	10

## 1 板块行情

根据长江一级行业划分，有色金属行业本周涨幅为 3.2%，排名第 11。

图表1：本周长江一级行业指数涨跌幅



资料来源：IFind，中邮证券研究所

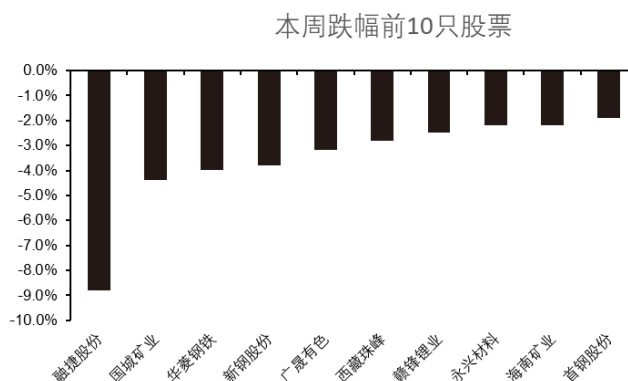
本周有色板块涨幅排名前 5 的是龙磁科技、盛达资源、兴业银锡、武进不锈、银龙股份；跌幅排名前 5 的是融捷股份、国城矿业、华菱钢铁、新钢股份、广晟有色。

图表2：本周涨幅前 10 只股票



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表3：本周跌幅前 10 只股票



资料来源：IFind，中邮证券研究所

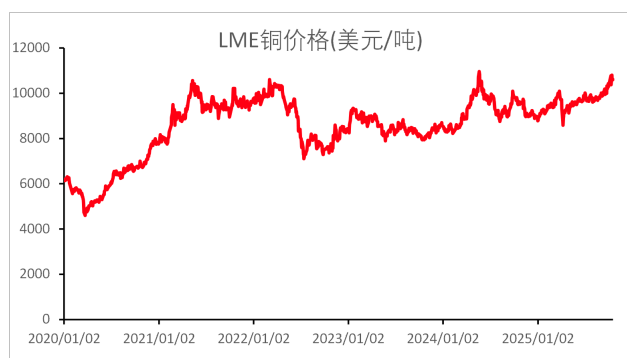
## 2 价格

基本金属方面：本周 LME 铜上涨 3.69%、铝上涨 2.03%、锌上涨 1.97%、铅下跌 0.40%、锡上涨 6.30%。

贵金属方面：本周 COMEX 黄金上涨 4.77%、白银上涨 14.95%、NYMEX 钯金上涨 8.27%、铂金下跌 1.60%。

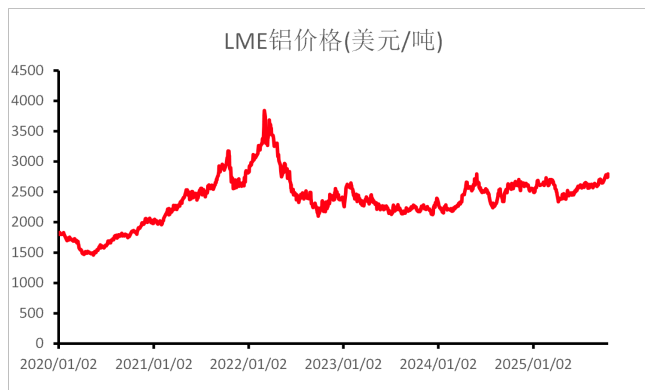
新能源金属方面：本周 LME 镍上涨 1.50%、钴上涨 0.50%、碳酸锂上涨 1.57%。

图表4：LME 铜价格(美元/吨)



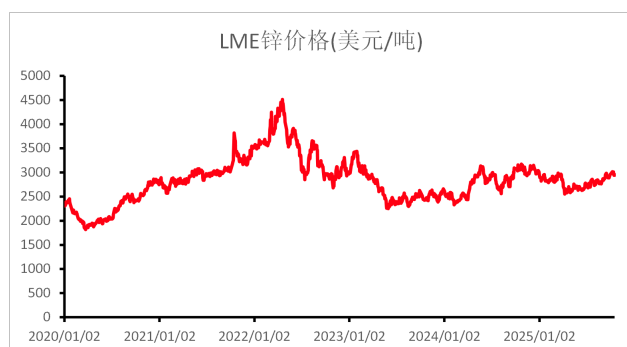
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表5：LME 铝价格(美元/吨)



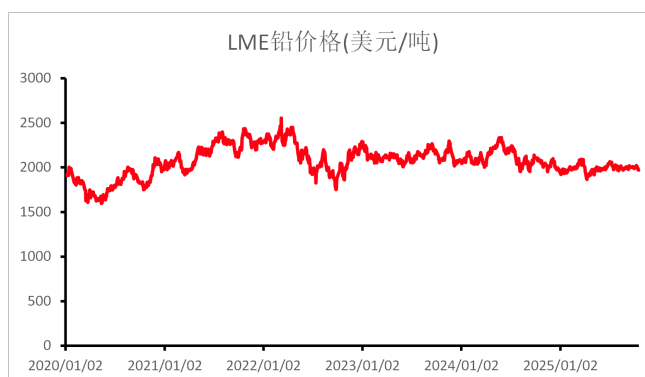
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表6：LME 锌价格(美元/吨)

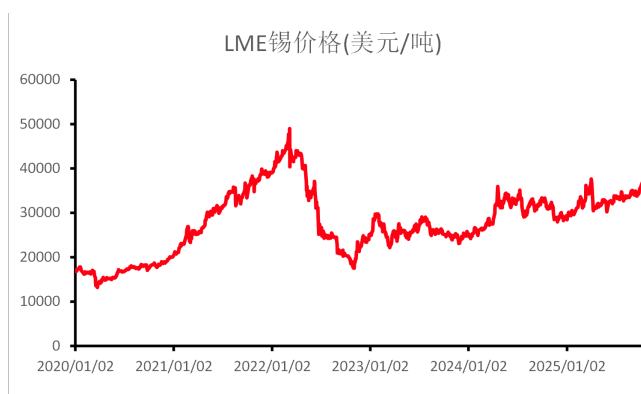


资料来源：IFind，中邮证券研究所

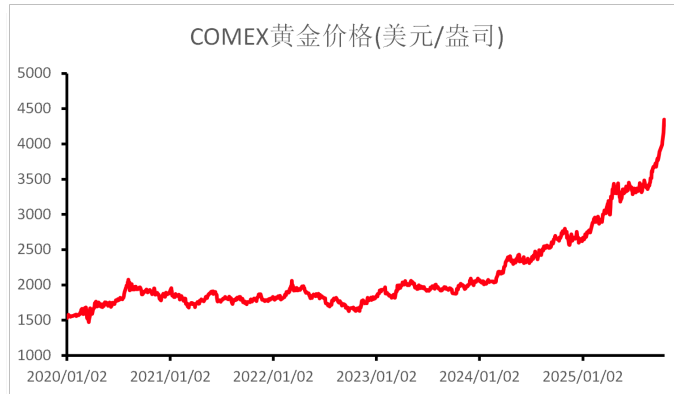
图表7：LME 铅价格(美元/吨)



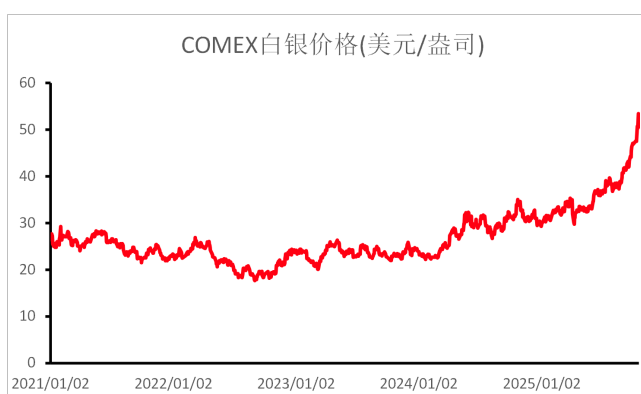
资料来源：IFind，中邮证券研究所

**图表8: LME 锡价格(美元/吨)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表9: COMEX 黄金价格(美元/盎司)**


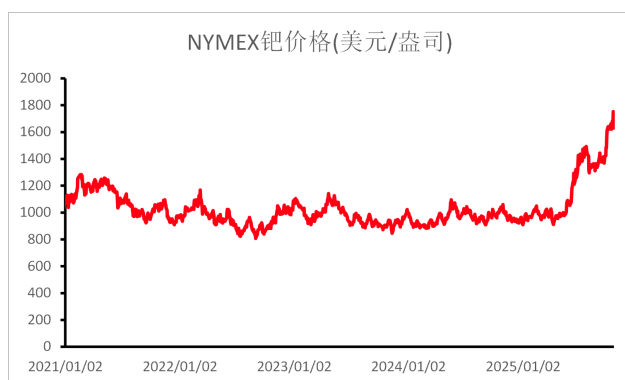
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表10: COMEX 白银价格(美元/盎司)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表11: NYMEX 铂价格(美元/盎司)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

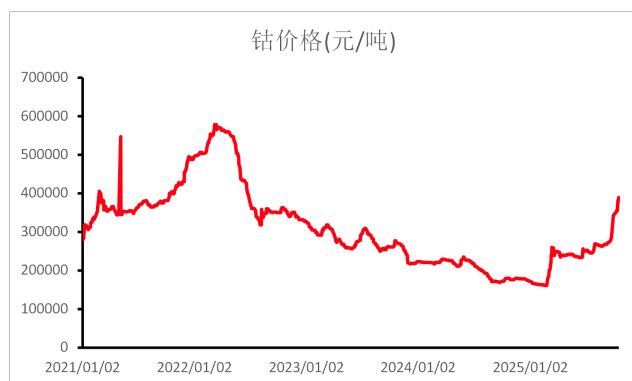
**图表12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表13: LME 镍价格(美元/吨)**

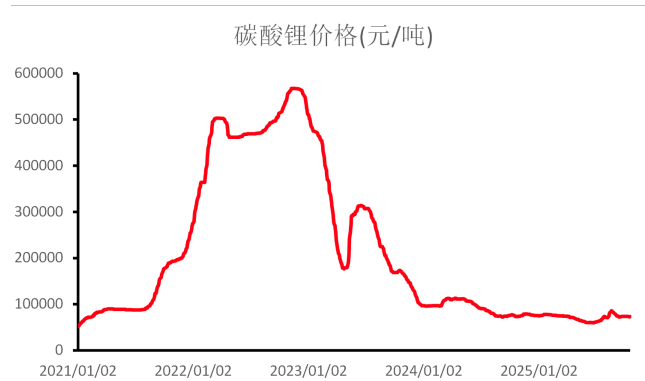

资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表14: 钴价格(元/吨)



资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表15: 碳酸锂价格(元/吨)



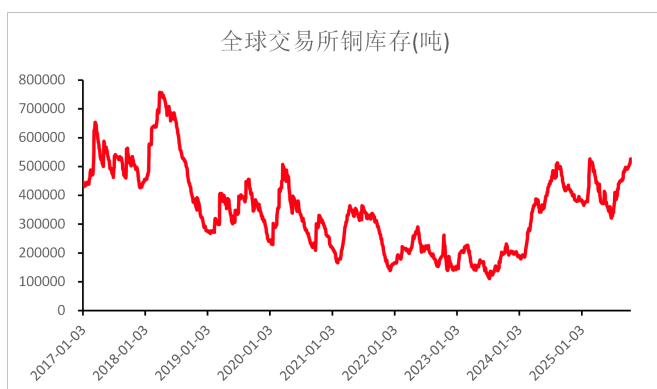
资料来源: IFind, 中邮证券研究所



### 3 库存

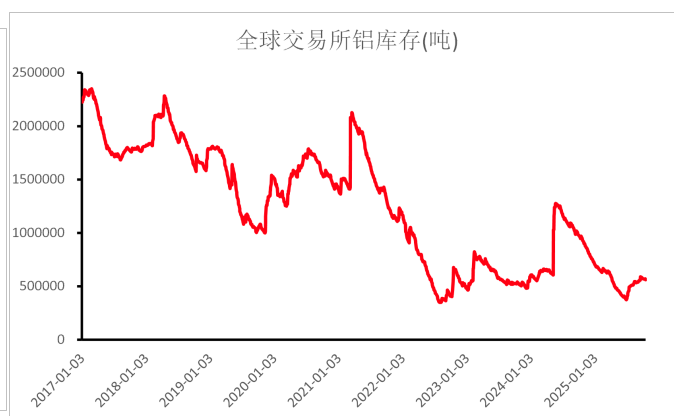
基本金属方面：本周全球显性库存铜累库 5705 吨、铝去库 11298 吨、锌去库 855 吨、铅去库 3370 吨、锡累库 432 吨、镍累库 334 吨。

图表16：全球交易所铜库存(吨)



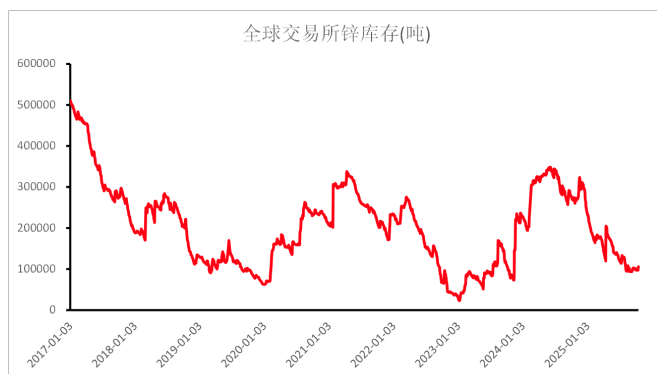
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表17：全球交易所铝库存(吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表18：全球交易所锌库存(吨)



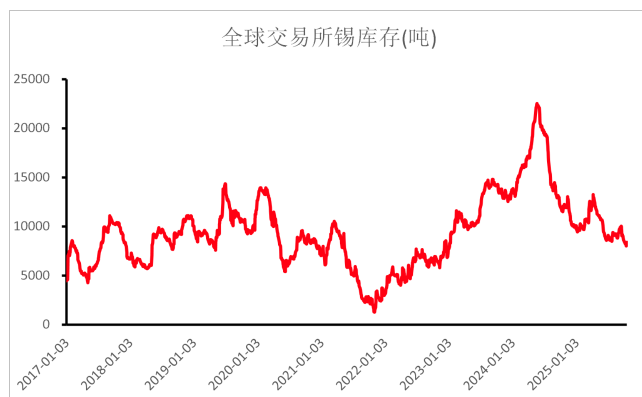
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表19：全球交易所铅库存(吨)



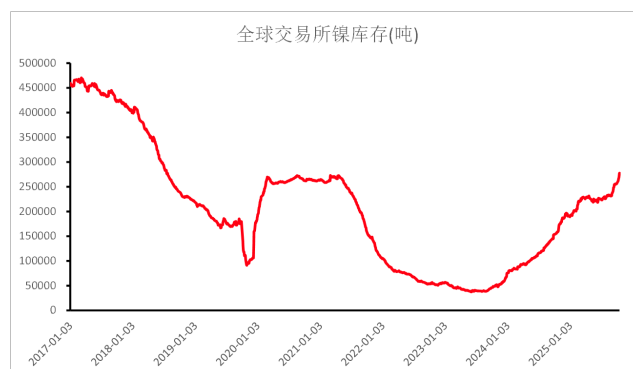
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表20：全球交易所锡库存(吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表21：全球交易所镍库存(吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

## 4 风险提示

宏观经济大幅波动，需求不及预期，供应释放超预期，公司项目进度不及预期。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048