

2026年01月27日

铜铝下游开工率有所回升，高价接受度提升

—有色金属行业周报

推荐(维持)

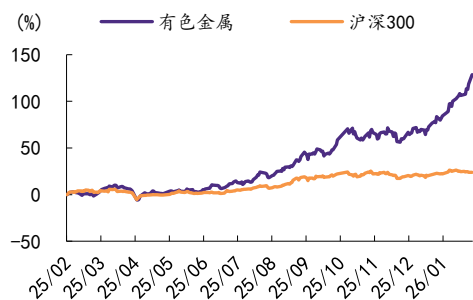
投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
分析师：杜飞 S1050523070001
dufei2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	24.5	37.5	131.2
沪深300	1.1	-0.2	23.3

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《有色金属行业周报：1月美联储进一步降息的概率较高，黄金上行动力较足》2026-01-20
- 2、《有色金属行业周报：美国非农就业人数不及预期，贵金属进一步上行》2026-01-13
- 3、《有色金属行业周报：LME铜库存注销，推动铜价走高》2025-12-09

■ 贵金属：PCE数据温和叠加年内仍将降息，支撑贵金属价格

价格方面，周内伦敦黄金价格为4946.25美元/盎司，环比1月16日+335.20美元/盎司，涨幅为7.27%。周内伦敦白银价格为99.00美元/盎司，环比1月16日+8.20美元/盎司，涨幅为9.03%。

数据方面，美国三季度实际GDP年化季环比终值4.4%，前值4.3%，预期4.3%。美国1月17日当周首次申请失业救济人数20万人，前值19.8万人，预期20.9万人。美国11月核心PCE物价指数环比0.2%，前值0.2%，预期0.2%。美国11月PCE物价指数环比0.2%，前值0.3%，预期0.2%。美国1月标普全球制造业PMI初值51.9，前值51.8，预期52。

即将迎来一月议息会议，从CME Fedwatch工具来看，1月美联储维持利率保持在3.50-3.75%的概率为97.2%。年内下次降息预计在6月，降息25BP的概率为46.8%。

总结而言，本周公布美国的PCE数据较为温和，年内美联储仍将降息，看好贵金属价格进一步上行。

■ 铜、铝：铜铝下游开工率有所回升，高价接受度提升

国内宏观：中国1至12月全国房地产开发投资-17.2%，前值-15.9%。中国12月规模以上工业增加值同比5.2%，前值4.8%。中国12月社会消费品零售总额同比0.9%，前值1.3%。中国四季度GDP同比4.5%，前值4.8%。中国1月一年期贷款市场报价利率(LPR)3%，前值3%。中国1月五年期贷款市场报价利率(LPR)3.5%，前值3.5%。

铜：价格方面，本周LME铜收盘价12980美元/吨，环比1月16日+55美元/吨，涨幅为+0.43%。SHFE铜收盘价101050元/吨，环比1月16日+460元/吨，涨幅为+0.46%。库存方面，LME库存为171700吨（环比1月16日+28125吨，同比-87350吨）；COMEX库存为562605吨（环比1月16日+19691吨，同比+465088吨）；SHFE库存为225937吨（环比1月16日+12422吨）。2026年1月22日，SMM统计国内电解铜社会库存33.02万吨，环比1月15日+0.93万吨，同比+22.21万吨。

冶炼方面，中国铜精矿TC现货本周价格为-50.00美元/干吨，

环比-3.40 美元/干吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 67.98%，环比+10.51pct。再生铜制杆开工率 13.52%，环比持平。电线电缆开工率为 58.71%，环比+2.72pct。

总结而言，精铜杆开工率大幅回升，下游对高铜价接受程度有所提升。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 24130 元/吨，环比 1 月 16 日+130 吨。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 507275 吨（环比 1 月 16 日+19275 吨，同比-90400 吨）；国内上期所库存为 197053 吨（环比 1 月 16 日+11174 吨，同比+20684 吨）。2026 年 1 月 22 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 74.3 万吨，环比 1 月 15 日+0.7 万吨，同比+28.8 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 7477 元/吨，环比 1 月 16 日+141 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 7654 元/吨，环比 1 月 16 日+141 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 49.4%，环比+1.5pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 60.6%，环比+1.0pct。

综合而言，需求有所恢复。供应端，国内及印尼电解铝项目稳步爬产，日均产量持续提升，预期短期内仍然维持产量上行趋势。需求端，近期铝价波动幅度收窄，市场逐步进入企稳运行区间，在下游在手订单的支撑下，加工企业开工率较前期出现小幅回升。

■ 锡：高价抑制需求，需要持续关注需求情况

价格方面，国内精炼锡价格为 423740 元/吨，环比 1 月 16 日+9100 元/吨，涨幅为 2.19%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 9720 吨，环比 1 月 16 日+171 吨；LME 库存为 7195 吨，环比 1 月 16 日+1260 吨。

高价抑制需求。现货市场呈现显著的“有价无市”特征，高价严重抑制下游采购意愿，整体成交清淡，仅靠刚性需求支撑少量高端锡材成交，普通锡材交投冷淡，贸易商则多捂货惜售。

■ 锑：供应持续偏紧，价格有支撑

根据百川盈孚数据，**价格方面**，本周国内锑锭价格为 16.00 万元/吨，环比 1 月 16 日+0.0 万元/吨。

供应端仍然偏紧。供应端方面，据最新海关数据显示，12 月锑精矿进口量为 4776 吨，环比增长 31.3%。短期内进口量的增加虽在部分商家预期之内，且与国内外价差收窄有关，但长期来看，国家对进口矿质量的严格管控仍将对锑精矿进口总量形成制约。因此，供应端整体仍处于相对紧张状态，多数冶炼厂反映低价原料采购困难，叠加前期高成本库存，共同为锑锭价格提供了底部支撑，市场上低价现货资源难寻。

行业评级及投资策略

黄金：美联储处于降息周期。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：铜矿持续偏紧，维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：电解铝供应刚性，维持铝行业“推荐”投资评级。

锡：供应偏紧或支撑锡价。维持锡行业“推荐”投资评级。

锑：锑价下跌半年后反弹。维持锑行业“推荐”投资评级。

重点推荐个股

黄金行业推荐中金黄金，山东黄金，赤峰黄金，山金国际，中国黄金国际。铜行业推荐紫金矿业，洛阳钼业，金诚信，西部矿业，藏格矿业，五矿资源。铝行业推荐神火股份，云铝股份，天山铝业，中国宏桥。锑行业推荐湖南黄金，华锡有色。锡行业推荐锡业股份，华锡有色，兴业银锡。

风险提示

1) 美国通胀再度大幅走高；2) 美联储降息幅度不及预期；3) 国内铜需求恢复不及预期；4) 电解铝产能意外停产影响上市公司产能；5) 铝需求不及预期；6) 海外锑矿投产超预期，锑需求不及预期等；7) 锡需求不及预期；8) 锡矿投产进度超预期等；9) 推荐公司业绩不及预期等。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-1-23 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975.SZ	山金国际	34.55	0.78	1.18	1.46	19.64	29.28	23.66	买入
600489.SH	中金黄金	30.00	0.70	1.13	1.24	17.22	26.55	24.19	买入
600547.SH	山东黄金	50.70	0.66	1.43	1.57	34.30	35.45	32.29	买入
600988.SH	赤峰黄金	38.82	1.06	1.50	1.70	14.72	25.88	22.84	买入
2099.HK	中国黄金国际	217.80	1.23	7.42	7.66	68.70	29.35	28.43	买入
601899.SH	紫金矿业	37.56	1.21	2.01	2.38	12.54	18.69	15.78	买入
000630.SZ	铜陵有色	6.86	0.22	0.27	0.36	14.71	25.41	19.06	未评级
601168.SH	西部矿业	31.73	1.23	1.61	1.73	13.06	19.71	18.34	买入
603979.SH	金诚信	78.67	2.54	3.83	4.61	14.30	20.54	17.07	买入
603993.SH	洛阳钼业	22.76	0.63	0.77	0.92	10.61	29.56	24.74	买入
000408.SZ	藏格矿业	93.49	1.63	2.43	3.13	16.99	38.47	29.87	买入
1208.HK	五矿资源	10.49	0.10	0.44	0.48	38.80	23.84	21.85	买入
000807.SZ	云铝股份	32.64	1.27	1.94	1.99	10.64	16.82	16.40	买入
601600.SH	中国铝业	13.23	0.72	0.66	0.68	10.17	20.05	19.46	买入
000933.SZ	神火股份	31.93	1.93	2.19	2.22	8.83	14.58	14.38	买入
002532.SZ	天山铝业	19.20	0.96	0.99	1.04	8.22	19.39	18.46	买入
1378.HK	中国宏桥	35.86	2.59	2.67	2.86	5.60	12.22	11.41	买入
002155.SZ	湖南黄金	22.97	0.70	1.83	1.90	22.34	12.55	12.09	买入

000960.SZ	锡业股份	41.98	0.85	1.42	1.66	15.99	29.56	25.29	买入
600301.SH	华锡有色	54.43	1.04	1.44	1.61	16.36	37.80	33.81	买入
000426.SZ	兴业银锡	57.88	0.86	1.19	1.36	12.91	48.64	42.56	买入
002738.SZ	中矿资源	96.50	1.05	1.75	3.13	33.84	55.14	30.83	买入

资料来源: Wind, 华鑫证券研究 (注: 未评级公司盈利预测取自万得一致预期, 港股中国黄金国际和五矿资源盈利预测货币单位为港元, 中国宏桥盈利预测货币单位为人民币, 假设美元兑港币汇率=1:7.8, 假设港元兑人民币汇率=1:0.91)

正文目录

1、一周行情回顾.....	7
1.1、板块回顾.....	7
1.2、个股回顾.....	8
2、宏观及行业新闻.....	8
3、贵金属市场重点数据.....	11
4、工业金属数据.....	13
5、行业评级及投资策略.....	17
6、重点推荐个股.....	18
7、风险提示.....	18

图表目录

图表 1: 申万一级行业周涨跌幅.....	7
图表 2: 申万有色子板块周涨跌幅.....	7
图表 3: 周度涨幅前十个股.....	8
图表 4: 周度跌幅前十个股.....	8
图表 5: 宏观新闻.....	8
图表 6: 行业新闻.....	9
图表 7: 黄金及白银价格.....	12
图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较.....	12
图表 9: 白银价格和 SLV 持仓比较.....	12
图表 10: 黄金价格和 VIX 恐慌指数比较.....	12
图表 11: 金价与非商业净多头.....	12
图表 12: 银价与非商业净多头.....	12
图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格.....	14
图表 14: LME 铜库存 (吨).....	14
图表 15: COMEX 铜库存 (吨).....	14
图表 16: SHFE 铜库存 (吨).....	14
图表 17: 国内铜社会库存 (万吨).....	14
图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨).....	14
图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%).....	15
图表 20: 国内铜管开工率 (%).....	15
图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨).....	15
图表 22: LME 铝总库存 (吨).....	15

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)	15
图表 24: 国内铝社会库存 (吨)	15
图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)	16
图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)	16
图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润	16
图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润	16
图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)	16
图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)	16
图表 31: 锑锭价格 (元/吨)	17
图表 32: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)	17
图表 33: 碳酸锂全行业库存 (吨)	17
图表 34: 重点关注公司及盈利预测	18

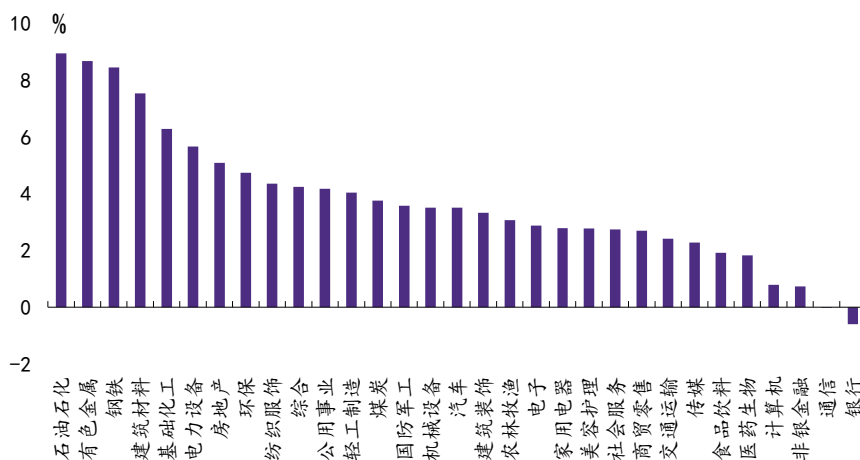
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2026. 1. 19-2026. 1. 23）有色金属（申万）行业板块周涨幅+8. 68%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于靠前的位置。

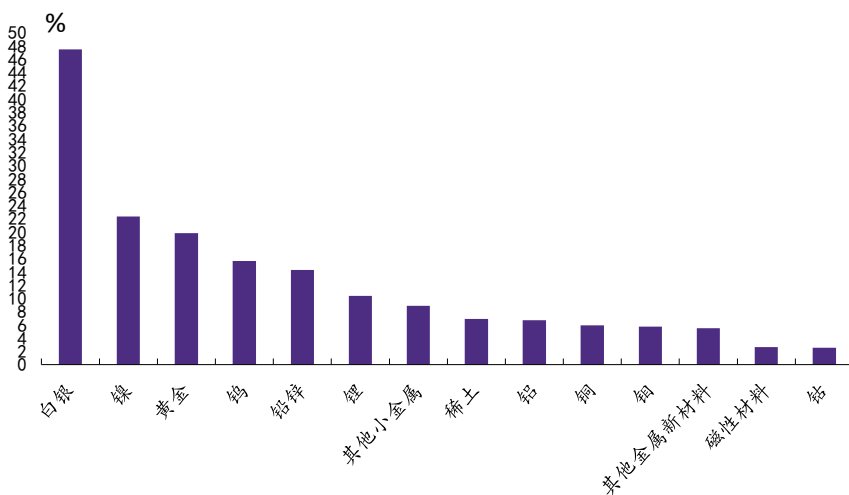
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块涨跌互现。涨幅前三位的为白银（+47. 44%）、镍（+22. 30%）、黄金（+19. 79%）。

图表 1：申万一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：申万有色子板块周涨跌幅



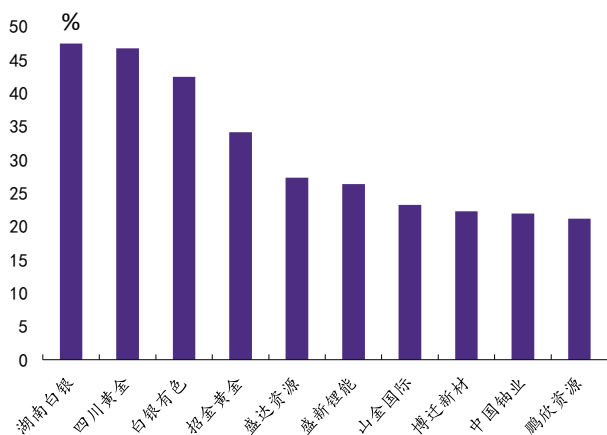
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是湖南白银 (+47.44%)、四川黄金 (+46.74%)、白银有色 (+42.45%)、招金黄金 (+34.16%)、盛达资源 (+27.35%)、盛新锂能 (+26.38%)、山金国际 (+23.26%)、博迁新材 (+22.30%)、中国钽业 (+21.94%)、鹏欣资源 (+21.19%)。

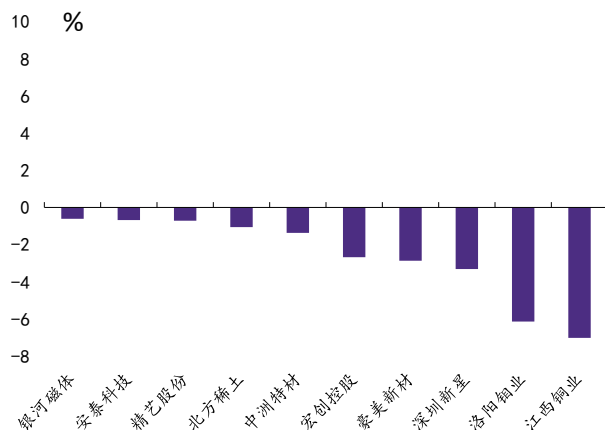
周度跌幅前十个股分别是银河磁体 (-0.60%)、安泰科技 (-0.68%)、精艺股份 (-0.72%)、北方稀土 (-1.06%)、中洲特材 (-1.36%)、宏创控股 (-2.68%)、豪美新材 (-2.87%)、深圳新星 (-3.31%)、洛阳钼业 (-6.14%)、江西铜业 (-7.02%)。

图表 3：周度涨幅前十个股



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：周度跌幅前十个股



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、宏观及行业新闻

国内方面，中国 1 至 12 月全国房地产开发投资-17.2%，前值-15.9%。中国 12 月规模以上工业增加值同比 5.2%，前值 4.8%。中国 12 月社会消费品零售总额同比 0.9%，前值 1.3%。中国四季度 GDP 同比 4.5%，前值 4.8%。中国 1 月一年期贷款市场报价利率(LPR)3%，前值 3%。中国 1 月五年期贷款市场报价利率(LPR)3.5%，前值 3.5%。

海外方面，美国三季度实际 GDP 年化季环比终值 4.4%，前值 4.3%，预期 4.3%。美国 1 月 17 日当周首次申请失业救济人数 20 万人，前值 19.8 万人，预期 20.9 万人。美国 11 月核心 PCE 物价指数环比 0.2%，前值 0.2%，预期 0.2%。美国 11 月 PCE 物价指数环比 0.2%，前值 0.3%，预期 0.2%。美国 1 月标普全球制造业 PMI 初值 51.9，前值 51.8，预期 52。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2026/1/19	中国	中国 1 至 12 月全国房地产开发投资-17.2%，前值-15.9%。
2026/1/19	中国	中国 12 月规模以上工业增加值同比 5.2%，前值 4.8%。
2026/1/19	中国	中国 12 月社会消费品零售总额同比 0.9%，前值 1.3%。
2026/1/19	中国	中国四季度 GDP 同比 4.5%，前值 4.8%。
2026/1/20	中国	中国 1 月一年期贷款市场报价利率(LPR)3%，前值 3%。
2026/1/20	中国	中国 1 月五年期贷款市场报价利率(LPR)3.5%，前值 3.5%。
2026/1/22	美国	美国三季度实际 GDP 年化季环比终值 4.4%，前值 4.3%，预期 4.3%。

2026/1/22	美国	美国 1 月 17 日当周首次申请失业救济人数 20 万人，前值 19.8 万人，预期 20.9 万人。
2026/1/22	美国	美国 11 月核心 PCE 物价指数环比 0.2%，前值 0.2%，预期 0.2%。
2026/1/22	美国	美国 11 月 PCE 物价指数环比 0.2%，前值 0.3%，预期 0.2%。
2026/1/23	美国	美国 1 月标普全球制造业 PMI 初值 51.9，前值 51.8，预期 52。

资料来源：华尔街见闻，华鑫证券研究

图表 6：行业新闻

日期	行业	内容	来源
2026/1/18	黄金	【陈茂波：香港正加紧推动建立黄金中央结算系统 降低交易成本】SHMET01 月 18 日讯，香港特区政府财政司司长陈茂波 18 日撰文表示，面对国际形势风云变幻，香港在“一国两制”下超级联系人 and 超级增值人的角色和功能更突出。香港要持续巩固提升传统优势产业的效率和竞争力，更要注入新的发展内涵。陈茂波在文中提及，香港要加快发展国际黄金贸易中心。近年来，国际投资者对美元资产以外的多元配置需求逐渐增加。黄金作为央行储备、投资产品，以及对冲风险的工具的作用进一步强化。金价在 2025 年累积上升六成多，是自 1979 年以来最大的升幅。截至去年第三季度，全球黄金总需求价值按年升 44%，达 1460 亿美元。与此同时，全球特别是亚洲地区对更多元、可靠的黄金储存、交易、清算平台以至计价机制，需求庞大。陈茂波透露，在香港特区政府和业界的共同努力下，香港黄金现货交易市场明显更趋活跃，截至去年 11 月，香港黄金交易所九九金平均日均成交额按年大增超过两倍，达 29 亿港元。然而，目前香港黄金场外现货交易，均需买卖双方自行清算，存在明显的不便。	SHMET
2026/1/19	铜	【第一量子矿业接近处理 Cobre Panama 铜矿库存矿石】外电 1 月 16 日消息，加拿大第一量子矿业公司 (First Quantum Minerals) 对巴拿马总统 Jose Raul Mulino 提出的方案表示欢迎。该方案允许这家已关闭的 Cobre Panama 铜矿转移并加工库存矿石，公司称这是在双方就矿山长远未来持续磋商的同时，实现矿区局势稳定的重要一步。第一量子矿业表示，巴拿马政府已于去年启动一项维护保养计划，为加工 2023 年矿山停产前开采的约 3800 万吨库存矿石做准备。这批库存矿石预计可产出约 7 万吨铜。在监管审批进度顺利的情况下，2026 年铜精矿销售所得将有助于抵消矿区的维护与保养成本。公司首席执行官 Tristan Pascall 表示，即将获批的许可属于积极进展，但这并不等同于矿山重启。他还补充道，第一量子矿业仍致力于通过对话解决争议。(上海金属网编译)	SHMET
2026/1/19	锌铅	【铜矿开发商 Austral Resources 收购 Lady Loretta 锌铅矿】外电 1 月 16 日消息，澳大利亚铜矿开发商 Austral Resources 于 1 月 16 日 (周五) 宣布，已与嘉能可 (Glencore) 达成协议，收购其位于昆士兰州的 Lady Loretta 锌铅矿。此次交易是执行双方于 2024 年 7 月签署的非约束性协议，具有重要战略意义。Austral 将收购 Noranda Pacific 公司的 100% 股权，该公司是 Lady Loretta 矿及相关基础设施的所有者和运营商。该交易预计于 2026 年 1 月 31 日完成，需满足包括监管和股东批准在内的惯例先决条件。Lady Loretta 矿的采矿租约及相关基础设施与 Austral 现有的 Lady Annie 铜矿项目相邻。收购统一了 Lady Annie 周边的矿权，打破了原有租约边界限制。(上海金属网编译)	SHMET
2026/1/19	锌	【Shuka 完成对赞比亚 LEM 及 Kabwe 锌矿的收购】外电 1 月 16 日消息，在经历漫长的收购流程后，Shuka Minerals 最终完成了对赞比亚矿业公司 Leopard Exploration and Mining (LEM) 及其旗下卡布韦锌矿 (Kabwe) 的收购交易。此次收购使 Shuka 获得了全球品位最高、最知名的锌矿之一——Kabwe 锌矿，该矿锌品位最高可达 43%。自 1904 年正式投产以来，该矿累计开采矿石超 1400 万吨。目前，矿区剩余资源量达 570 万吨，其中包含 70 万吨锌和 10 万吨铅，总价值超 20 亿美元。Shuka 近期完成了 100 万英镑的股权融资，为后续项目推进提供资金支持。公司计划开展验证性钻探与外延金刚石钻探、航空及地面磁测、地球物理与岩土工程研究，并在矿区内建设样品实验室。现场实地工作已启动，目标是在 2026 年底前进一步明确 Kabwe 矿区矿体边界，并拓展现有采矿许可证范围外的勘探目标。(上海金属网编译)	SHMET
2026/1/19	镍	【淡水河谷印尼公司：2026 年采矿配额无法满足新冶炼厂需求】外电 1 月 19 日消息，镍矿商淡水河谷印尼公司 (PT Vale Indonesia) 首席执行官 Bernardus Irmanto 表示，该公司今年获批的采矿生产配额可能不足以满足今年晚些时候上线的冶炼厂的需求，PT Vale 获批的配额大概是公司要求的 30%。在周一与议员举行的听证会上，首席执行官要求支持该公司的生产配额。他没有透露确切的产量，但表示该公司要求根据即将投产的工厂的计划投入制定今年的生产配额。Vale 及其合作伙伴目前正在建设三座高压酸浸 (HPAL) 工厂，其位于东南苏拉威西省 Pomalaa 的 HPAL 工厂预计将于 8 月开工，而位于中苏拉威西省的 Bahodopi 工厂的开发预计将于今年第四季度完成。公司数据显示，Pomalaa 工厂的年生产能力为 12 万氢氧化镍 (MHP)，每年将需要 2100 万吨褐铁矿镍矿。Bahodopi HPAL 每年将需要 1040 万吨褐铁矿镍矿来生产 6.6 万吨 MHP。另一家位于苏拉威西岛东南部索罗瓦科的工厂预计将于明年开始运营。(上海金属网编译)	SHMET
2026/1/20	锂	【Sibanye Stillwater 同意分阶段启动 Keliber 锂项目】外电 1 月 19 日消息，在对芬兰的 Keliber 锂项目进行全面、多学科评估后，跨国采矿和金属加工集团 Sibanye Stillwater 及其在该项目中的战略合作伙伴 Finnish Minerals Group 一致认为，考虑到当前的市场条件，分阶段启动该项目是最佳的前进方向。项目各要素 (包括矿山、选矿厂和精炼厂) 的分阶段调试预计将通过在决定精炼厂调试时间之前，首先确保采矿和选矿阶段的运营准备，从而降低项目启动风险。这种分阶段的方法还旨在通过根据锂价格和其他市场因素和条件推迟资本支出和精炼产能成本来保持项目融资的灵活性。Sibanye Stillwater 报告称，在矿山和选矿厂分阶段调试的同时，从综合评估中确定了几个价值工程机会，并将继续推进，重点是降低单位成本和优化流	SHMET

程。Keliber 锂项目是一个先进的综合锂项目，计划在 18 年多的时间里生产约 15000 吨/年的电池级氢氧化锂一水合物。（上海金属网编译）

2026/ 1/20	有色	<p>【加拿大政府银行提供数十亿资金支持关键矿物项目】外电 1 月 19 日消息，作为一家拥有 180 亿加元资金、支持全加拿大发展的政府性贷款机构，加拿大基础设施银行正将其重心从基础金属和黄金转向关键矿物。该银行已为魁北克省 Torngat metals 公司的 Strange Lake 稀土项目提供了融资。据该行贸易与运输投资总经理迪维娅·沙阿 (Divya Shah) 透露，6 月批准的一笔 5500 万加元的过桥贷款很可能在明年获得第二笔高达 5 亿加元的贷款跟进，以帮助建设通往这个偏远、总投资达 20 亿加元的开发项目的通道。沙阿在一次采访中表示，该银行希望帮助处于可行性研究阶段的项目开发加拿大所列出的 34 种关键矿物。沙阿表示，CIB 在关键矿物投资方面采取双重策略。一是直接与矿山开发商合作并投资其项目；二是与各级政府以及原住民社区合作，建设共享的或区域性的基础设施以开放矿区。她解释说，Torngat 获得贷款是因为其项目成熟且具有基础设施需求。（上海金属网编译）</p>	SHMET
2026/ 1/20	铝	<p>【南山铝业国际拟开展电解铝及相关原材料及配套业务】SHMET1 月 20 日讯，南山铝业国际(02610)发布公告，为进一步提升集团的竞争力，驱动持续增长，并构建产业链上下游业务的协同效应，集团拟开展电解铝及相关原材料及配套业务。集团计划于 2026 年启动年产 25 万吨电解铝项目的筹备工作，初步预计在两年的建设期间投资金额约为 4.366 亿美元，建设周期为两年。这一项目拟将选址于集团氧化铝厂所位处的印尼民丹岛上的卡朗巴塘经济特区，并须获得相关地方当局的环境及/或建设许可。展望中长期发展，集团还计划制定额外年产 50 万吨电解铝项目的规划工作，以进一步扩大集团的电解铝产能规模，扩展电解铝相关业务。在长期战略层面，集团计划逐步提升集团的电解铝产能，以期实现集团电解铝及氧化铝的产能匹配。通过上下游产能的协同发展，集团将持续优化产业结构，发挥一体化运营优势，以及提升整体经营效率和盈利能力。</p>	SHMET
2026/ 1/21	铜钴	<p>【全球关键矿产争夺战升级：刚果金向美国开放钴矿与铜矿】外电 1 月 20 日消息，在全球关键矿产竞争加剧的背景下，刚果民主共和国正主动向美国资本敞开大门。在利雅得举办的未来矿产论坛期间，一则低调却极具战略意义的公告震动了国际矿业界。刚果民主共和国（刚果金）宣布，已向美国递交一份定向矿产项目清单，涵盖锰矿、铜钴、黄金以及锂项目，开放这些项目供美方投资。该清单由刚果方面经过多轮内部审查后形成，主要涉及尚未通过“分包”或合资方式对外承诺的国有资产，所有流程强调符合本国法律框架。资产清单内容广泛，包括 Kisenge 的锰、金和锡石许可，Gecamines 旗下 Mutoshi 铜钴项目及锆加工业务，Sokimo 的多项金矿许可，Cominiere 的锂矿权，以及 Sakima 的钨钽铁矿、金和钨矿资产。与此同时，美方机构已通过美国国际开发金融公司与 Gecamines 签署矿产营销伙伴关系，并支持洛比托走廊 5.53 亿美元的升级项目，为矿产出口和区域物流提供基础设施保障。（上海金属网编译）</p>	SHMET
2026/ 1/21	铜	<p>【淡水河谷的铜产量目标实现年产能 100 万吨】外电 1 月 20 日消息，巴西矿业巨头淡水河谷公司旗下的基础金属部门计划通过开发现有资产，最终实现年产 100 万吨铜的目标，该目标将大幅超越其 2035 年铜产量目标。上周，淡水河谷基础金属公司首席执行官肖恩·乌斯玛在利雅得举行的一场矿业行业会议上接受采访时表示：“这些资产数十年来一直被热议，只是其潜力始终未能得到释放。”作为淡水河谷旗下的子公司，淡水河谷基础金属公司原本设定了 2035 年铜年产能翻倍至 70 万吨的目标。但乌斯玛称，他“愈发坚信公司凭借内生增长项目，完全有能力突破这一目标”，并表示公司的雄心是“成为年产能达 100 万吨的铜生产商”。（上海金属网编译）</p>	SHMET
2026/ 1/21	黄金	<p>【Evolution Mining 季度黄金产量与股价齐升，重申 2026 财年产量目标】SHMET1 月 21 日外电，澳大利亚金矿商 Evolution Mining 公布去年第四季度黄金产量为 19.1 万盎司，较前一季度的 17.4 万盎司增长近 10%，推动其股价当日大涨 9.18% 至创纪录的 14.750 澳元。该公司将此增长主要归因于旗下核心资产的强劲运营：Cowal 项目（全资拥有）当季黄金产量达 8 万盎司，其地下作业产出更高品位矿石；西澳大利亚的 Mungari 项目则连续第四个季度实现增长，创下 5 万盎司的季度产量纪录。得益于国际金价的历史性上涨，公司该季度实现平均售价 6,206 澳元/盎司，进一步增强了资产负债表。杰富瑞分析师称产量超出其预期。公司同时重申了截至 2026 年 6 月财年的产量指引，即黄金 71-78 万盎司，铜 7-8 万吨；当季铜产量维持在 1.8 万吨。（上海金属网编译）</p>	SHMET
2026/ 1/22	有色	<p>【美国众议院投票推翻明尼苏达州采矿禁令 参议院将考虑下一步行动】SHMET1 月 22 日讯，美国众议院周三投票推翻了前总统乔·拜登在明尼苏达州北部的采矿禁令，为安托法加斯塔公司的双子金属铜、钴和镍项目提供了动力。这项措施现在将提交参议院审议，如果参议院批准，则将提交总统特朗普，他在 2024 年的竞选活动中曾表示要推翻拜登 20 年来禁止在苏必利尔国家森林 225,504 英亩 (91,200 公顷) 开采矿产的禁令。众议院以 214 票赞成、208 票反对的结果推翻了这一禁令，该禁令包含在由代表明尼苏达州北部的共和党议员皮特·斯托伯 (Pete Stauber) 发起的一项措施中。如果禁令解除，特朗普政府就可以重新向专注于智利的安托法加斯塔公司发放采矿租约，该公司数十年来一直试图在联邦政府控制的土地上开发该矿。该矿需要接受环境审查并获得许可。</p>	SHMET
2026/ 1/22	锂	<p>【智利两大矿企合建锂合资公司 运营阿塔卡马盐湖至 2060 年】SHMET1 月 22 日讯，2025 年 12 月智利国家铜业公司 (Codelco) 与智利化工矿业公司 (SQM) 宣布成立 NovaAndinoLitioSpA 锂合资企业，双方将统一运营阿塔卡马盐湖锂资源至 2060 年，该举措是智利《国家锂战略》的落地行动，也是国家资本主导关键矿产开发的具体体现。合资公司将分两阶段运营，2025-2030 年由 SQM 主导运营保障产量稳定，2031-2060 年 Codelco 将获得 50% 加 1 股的多数控股权；智利政府 2030 年前将获得合资公司 70% 的税前利润，2031 年起该比例将提升至</p>	SHMET

85%。合资公司还计划 2030 年前将阿塔卡马盐湖的碳酸锂年产能提升至 30 万吨，此举不仅强化了智利的锂资源主权，提升其在全球新能源产业链中的地位，也为“锂佩克”的构想提供了实质性支撑，同时该公私合营模式也为其他资源国关键矿产开发提供了参考范本。

2026/ 1/23	白银	【实物白银库存正在迅速枯竭 大量白银被提取锁仓】SHMET1月23日讯，世界白银协会最新发布的一份报告显示，由于光伏、AI、电动汽车等领域需求激增，全球白银工业需求未来五年将持续增长。数据显示，2025年全球白银供应量为3.21万吨，全球白银需求量为3.57万吨，其中工业用银在白银总需求中的占比达到60%。分析指出，全球白银市场已连续五年处于结构性赤字状态，实物库存正在迅速枯竭。此外，白银ETF投资需求旺盛，大量白银被提取并锁仓。市场正面临一场实时的供应挤压，而非仅仅是避险情绪推动的上涨。（央视财经）	SHMET
2026/ 1/23	铜	【Capstone 旗下智利 Mantoverde 铜矿因罢工全面停产】外电1月22日消息，Capstone Copper Corp. 位于智利北部的 Mantoverde 铜矿，因持续近三周的工人罢工陷入全面停产，进一步收紧本就紧张的全球铜供应市场。工会主席 Eduardo Claveria 表示，该矿区因供水受限，已暂停选矿作业。公司一名发言人也通过短信证实，罢工工人封锁了矿区海水淡化厂的进出通道，是导致供水中断的直接原因。叠加劳资双方暂无恢复薪资谈判的计划，在铜价创纪录上涨背景下加剧了全球铜供应紧张与行业劳资关系压力。代表约 645 名会员的该工会于1月7日表示，预计罢工将持续很长时间。Mantoverde 矿预计在 2025 年生产 29,000 至 32,000 吨阴极铜。（上海金属网编译）	SHMET
2026/ 1/23	铜	【自由港麦克莫兰：Grasberg 铜矿的重启工作正在按计划进行】外电1月22日消息，自由港麦克莫兰（Freeport-McMoRan）首席执行官凯瑟琳·奎克周四表示，其位于印尼的 Grasberg 铜矿的重启工作正在取得进展，预计将在 2027 年底前恢复正常运营。去年9月8日约 80 万吨湿物料涌入 Grasberg 矿井后，自由港在暂停该矿运营。周四该公司重申今年第二季度分阶段重启该矿地下区域的计划，预计今年下半年 Grasberg 铜矿 85% 的总产量将恢复。（上海金属网编译）	SHMET
2026/ 1/23	铜金	【Lundin 下调 2026 年铜金产量预期 引发公司股价波动】SHMET1月23日外电，加拿大矿业公司 Lundin Mining (TSX: LUN) 股价周四暴跌逾 10%，此前该公司下调了 2026 年的铜和黄金产量指导。此次下调主要归因于其在智利的 Candelaria 矿场地下开采率降低。公司最新预计，今年铜产量为 31-33.5 万吨，黄金产量为 13.4-14.9 万盎司，均低于先前预期。尽管短期预期下调，但首席执行官 Jack Lundin 强调其中期展望保持不变，通过调整矿山开采顺序，预计 2026-2027 年间的铜产量将净增 1.5 万吨，其中 2027 年将增加约 2 万吨，部分抵消了 2026 年约 5000 吨的调整。Lundin 致力于在 2-4 年内通过智利和巴西项目的扩建，成为全球前十大铜生产商，目标实现约 50 万吨铜和 55 万盎司黄金的年产量。多伦多早盘，其股价下跌 10.77%，报 32.72 加元。Lundin Mining 是一家专注于铜、锌、镍和黄金等基本金属开采的矿业公司。（上海金属网编译）	SHMET
2026/ 1/24	铜	【智利矿业协会警示：铜矿供应增长仍需数年方可显现】SHMET01月24日讯，智利矿业协会警告称，该国新一届政府的增长激励政策或会推动新铜矿产能加速释放，但任何实质性的产量增长仍需数年时间才能落地。该协会的成员涵盖必和必拓集团、英美资源集团等全球矿业巨头在智利的分支机构，其立场与当选总统何塞·安东尼奥·卡斯特的施政承诺高度契合——卡斯特提出将简化审批流程，以此加速矿业投资落地。卡斯特团队曾表示，未来一到两年内智利矿业产量有望提升高达 20%，这将为当前趋紧的铜矿市场注入亟需的增量。然而，矿业协会执行主席 Joaquin Villarino 表示，考虑到供应增长背后的结构性难题，对产量增长的预期必须保持现实。Villarino 在周四的一次采访中表示：“协会没有任何依据或估算可以支撑在如此短时间内实现如此规模的增长。生产水平不可能一夜之间改变。”	SHMET

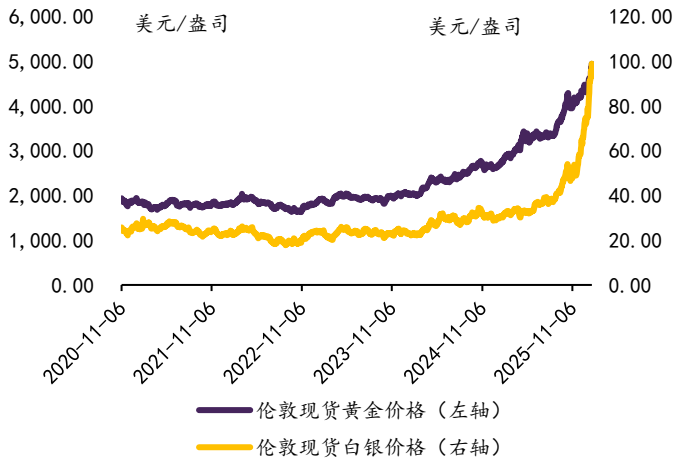
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

3、贵金属市场重点数据

周内金价上涨：周内伦敦黄金价格为 4946.25 美元/盎司，环比 1 月 16 日+335.20 美元/盎司，涨幅为 7.27%。周内伦敦白银价格为 99.00 美元/盎司，环比 1 月 16 日+8.20 美元/盎司，涨幅为 9.03%。

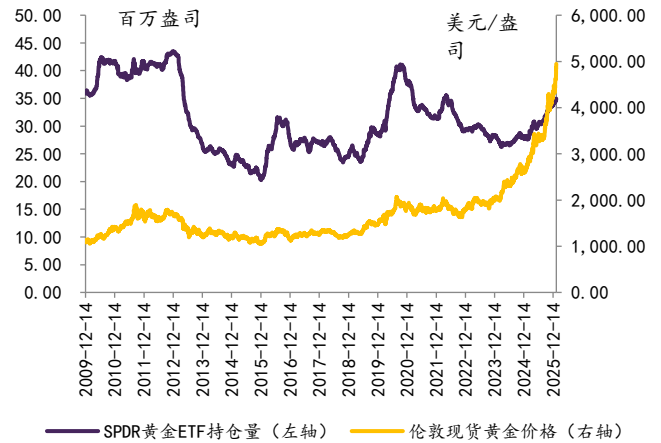
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3493 万盎司，环比 1 月 16 日+3 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 5.17 亿盎司，环比 1 月 16 日+54 万盎司。

图表 7：黄金及白银价格



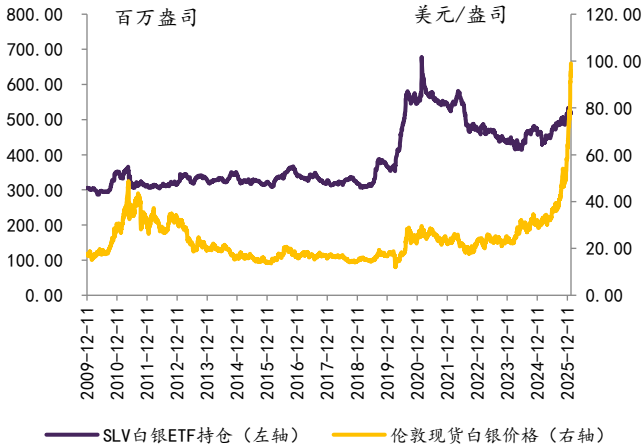
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



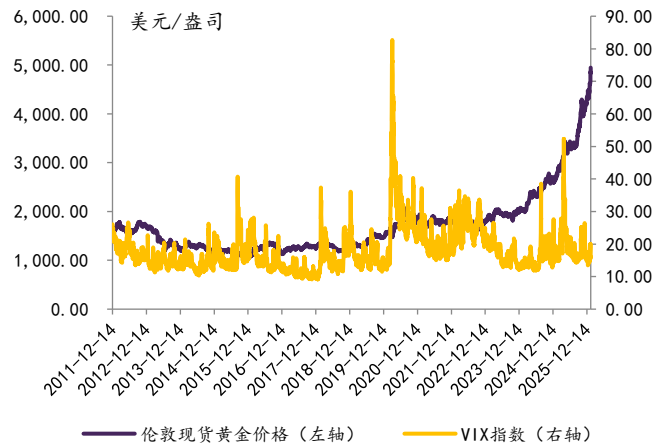
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



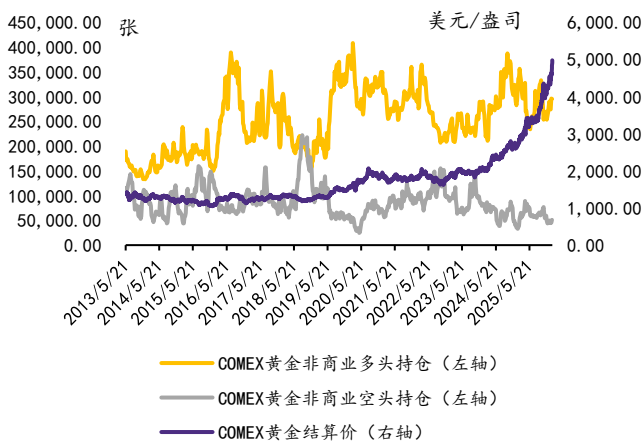
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



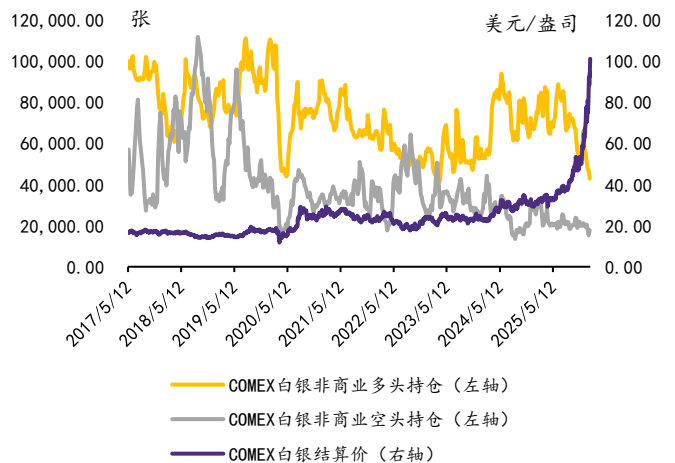
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 11：金价与非商业净多头



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 12：银价与非商业净多头



资料来源：Wind，华鑫证券研究

4、工业金属数据

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 12980 美元/吨，环比 1 月 16 日+55 美元/吨，涨幅为+0.43%。SHFE 铜收盘价 101050 元/吨，环比 1 月 16 日+460 元/吨，涨幅为+0.46%。库存方面，LME 库存为 171700 吨（环比 1 月 16 日+28125 吨，同比-87350 吨）；COMEX 库存为 562605 吨（环比 1 月 16 日+19691 吨，同比+465088 吨）；SHFE 库存为 225937 吨（环比 1 月 16 日+12422 吨）。2026 年 1 月 22 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 33.02 万吨，环比 1 月 15 日+0.93 万吨，同比+22.21 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-50.00 美元/干吨，环比-3.40 美元/干吨。下游方面，国内 12 月精铜制杆开工率为 61.33%，环比-5.32pct。12 月铜管开工率为 68.84%，环比+5.02pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 24130 元/吨，环比 1 月 16 日+130 元/吨。库存方面，本周 LME 铝库存为 507275 吨（环比 1 月 16 日+19275 吨，同比-90400 吨）；国内上期所库存为 197053 吨（环比 1 月 16 日+11174 吨，同比+20684 吨）。2026 年 1 月 22 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 74.3 万吨，环比 1 月 15 日+0.7 万吨，同比+28.8 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 7477 元/吨，环比 1 月 16 日+141 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 7654 元/吨，环比 1 月 16 日+141 元/吨。

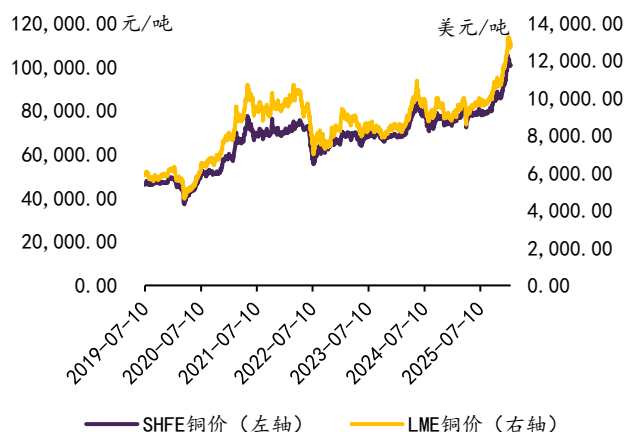
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 49.4%，环比+1.5pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 60.6%，环比+1.0pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 423740 元/吨，环比 1 月 16 日+9100 元/吨，涨幅为 2.19%。库存方面，本周国内上期所库存为 9720 吨，环比 1 月 16 日+171 吨；LME 库存为 7195 吨，环比 1 月 16 日+1260 吨。

镓：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内镓锭价格为 16.00 万元/吨，环比 1 月 16 日+0.0 万元/吨。

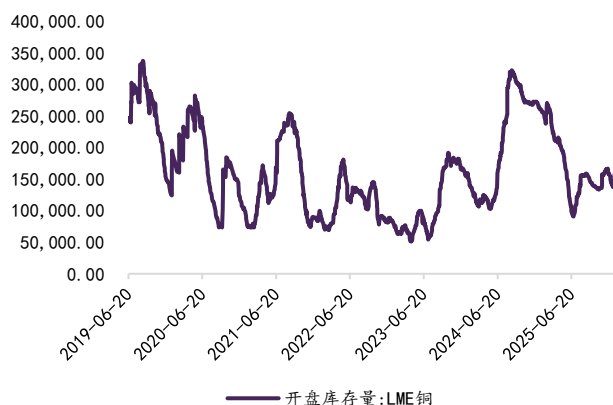
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 167000 元/吨，环比 1 月 16 日+12000 元/吨，环比+7.74%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 18275 吨，环比+245 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



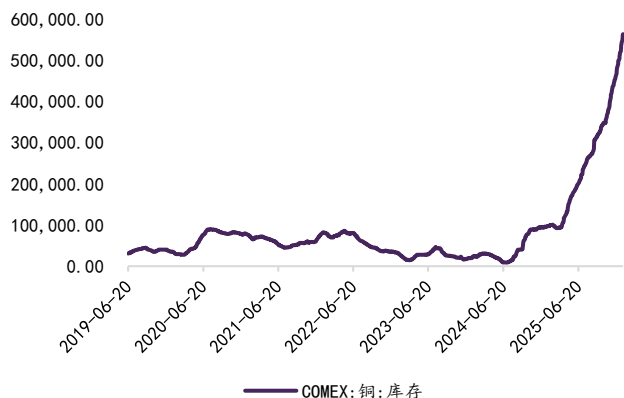
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



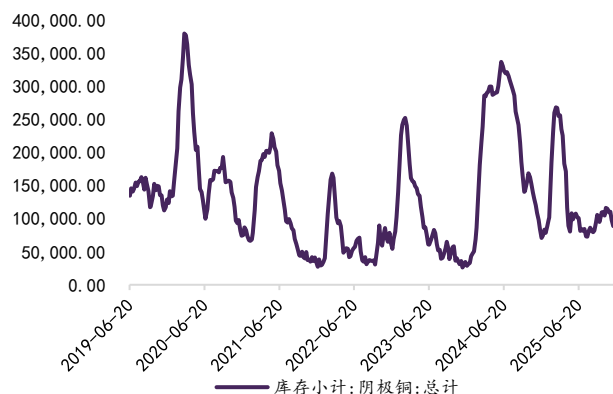
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



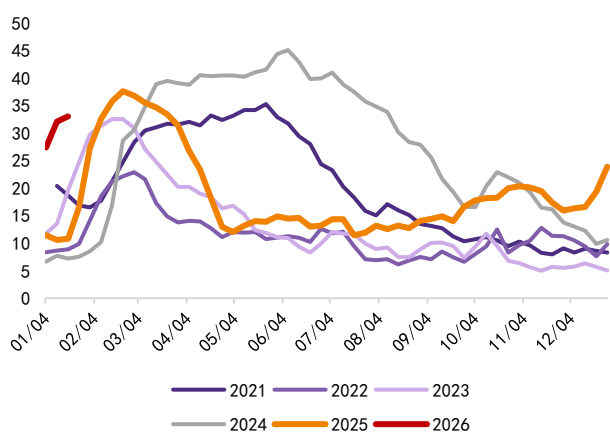
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



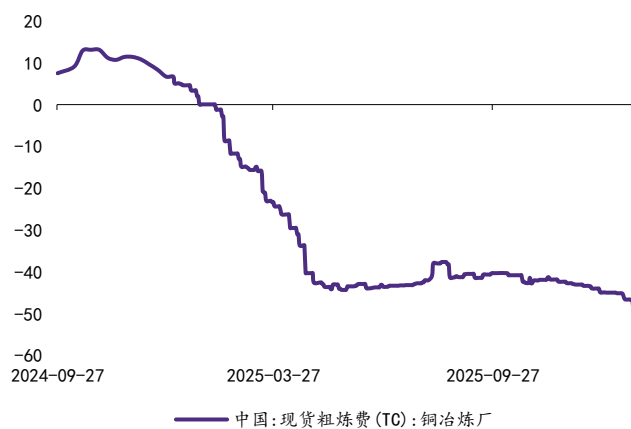
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



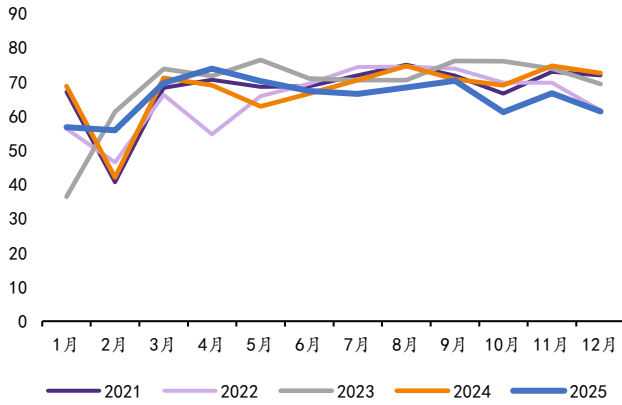
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



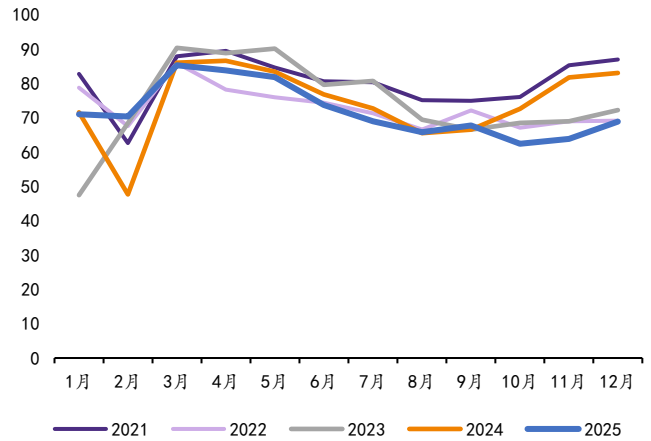
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)



资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 20: 国内铜管开工率 (%)



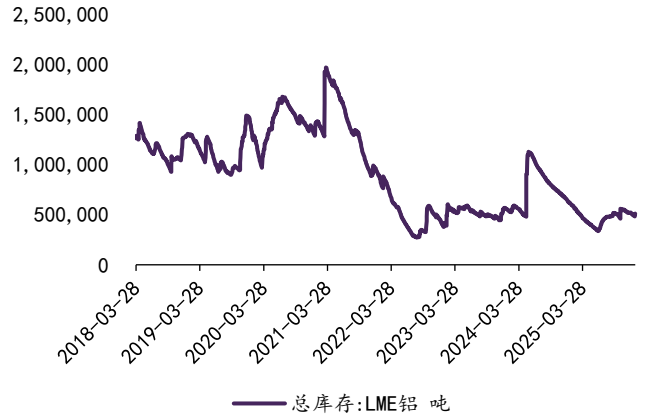
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



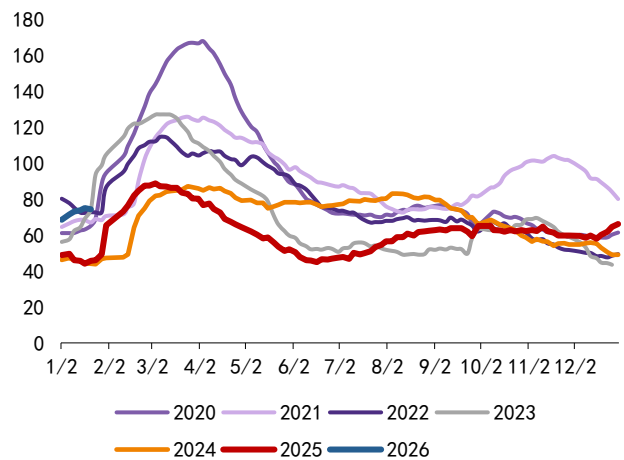
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



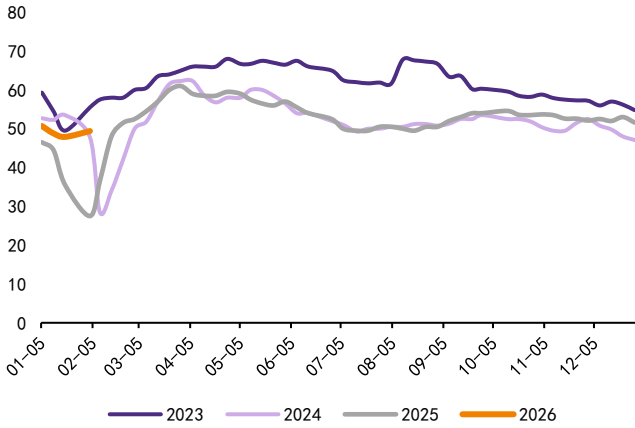
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



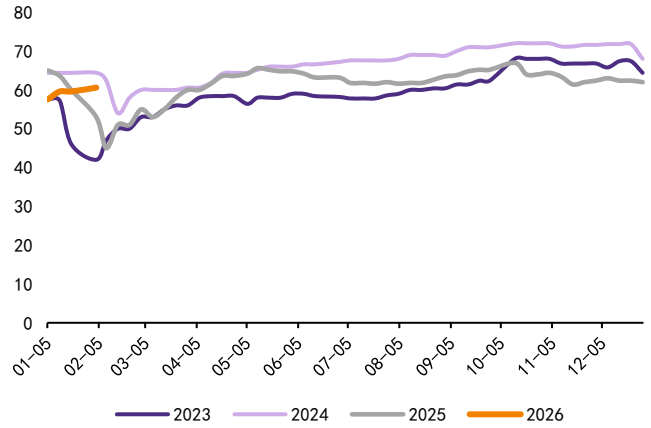
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



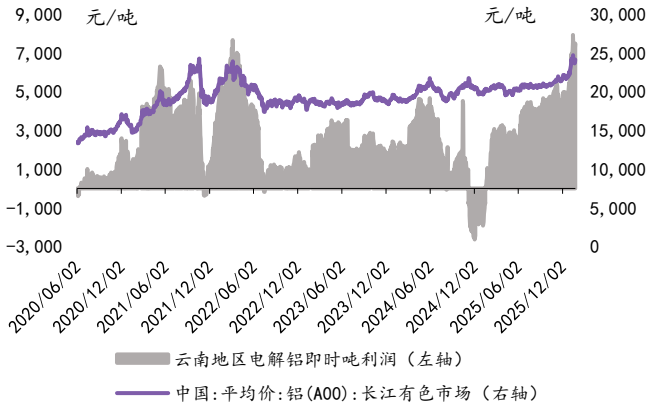
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



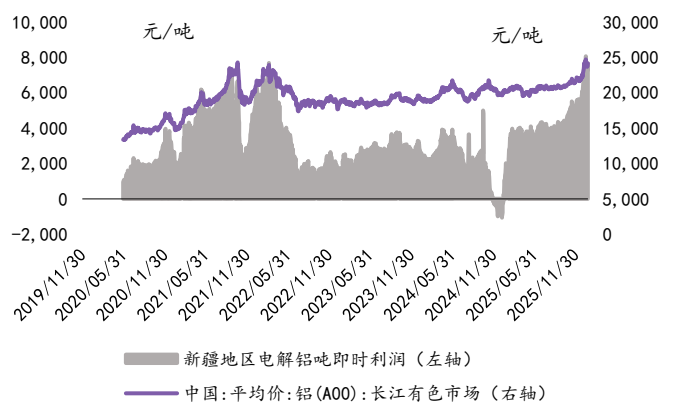
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



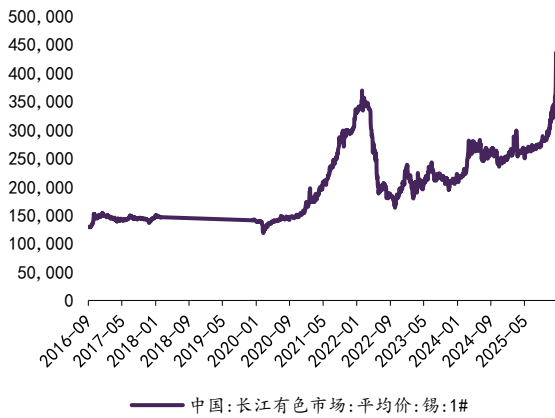
资料来源: 百川盈孚, Wind, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



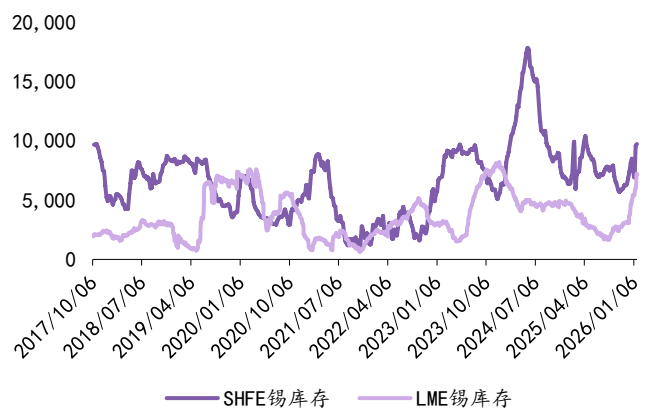
资料来源: 百川盈孚, Wind, 世铝网, 华鑫证券研究

图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)



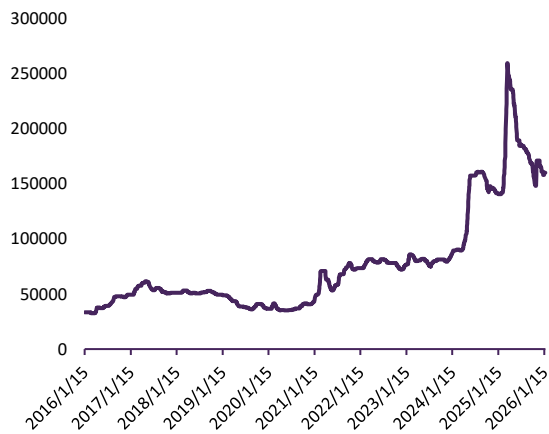
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



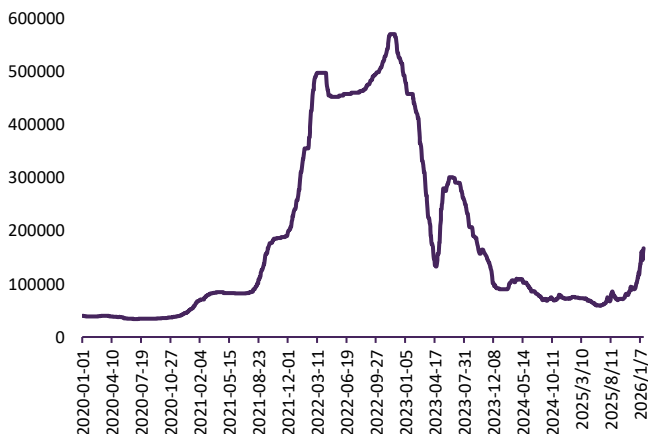
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 31: 锑锭价格 (元/吨)



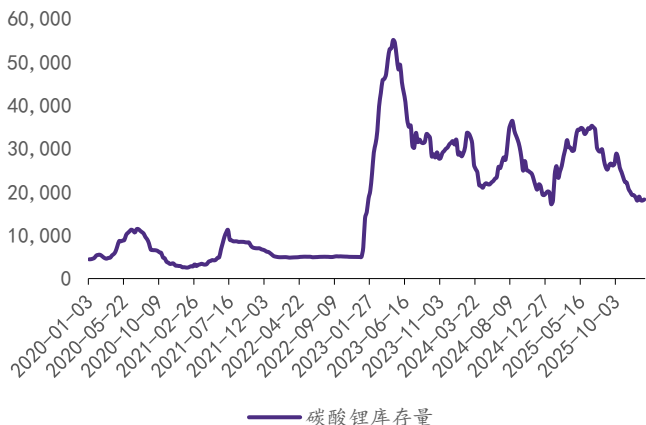
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 32: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 33: 碳酸锂全行业库存 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

5、行业评级及投资策略

黄金: 美联储处于降息周期。维持黄金行业“**推荐**”投资评级。

铜: 铜矿持续偏紧, 维持铜行业“**推荐**”投资评级。

铝: 电解铝供应刚性, 维持铝行业“**推荐**”投资评级。

锡: 供应偏紧或支撑锡价。维持锡行业“**推荐**”投资评级。

锑: 锑价下跌半年后反弹。维持锑行业“**推荐**”投资评级。

图表 34：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-1-23 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975.SZ	山金国际	34.55	0.78	1.18	1.46	19.64	29.28	23.66	买入
600489.SH	中金黄金	30.00	0.70	1.13	1.24	17.22	26.55	24.19	买入
600547.SH	山东黄金	50.70	0.66	1.43	1.57	34.30	35.45	32.29	买入
600988.SH	赤峰黄金	38.82	1.06	1.50	1.70	14.72	25.88	22.84	买入
2099.HK	中国黄金国际	217.80	1.23	7.42	7.66	68.70	29.35	28.43	买入
601899.SH	紫金矿业	37.56	1.21	2.01	2.38	12.54	18.69	15.78	买入
000630.SZ	铜陵有色	6.86	0.22	0.27	0.36	14.71	25.41	19.06	未评级
601168.SH	西部矿业	31.73	1.23	1.61	1.73	13.06	19.71	18.34	买入
603979.SH	金诚信	78.67	2.54	3.83	4.61	14.30	20.54	17.07	买入
603993.SH	洛阳钼业	22.76	0.63	0.77	0.92	10.61	29.56	24.74	买入
000408.SZ	藏格矿业	93.49	1.63	2.43	3.13	16.99	38.47	29.87	买入
1208.HK	五矿资源	10.49	0.10	0.44	0.48	38.80	23.84	21.85	买入
000807.SZ	云铝股份	32.64	1.27	1.94	1.99	10.64	16.82	16.40	买入
601600.SH	中国铝业	13.23	0.72	0.66	0.68	10.17	20.05	19.46	买入
000933.SZ	神火股份	31.93	1.93	2.19	2.22	8.83	14.58	14.38	买入
002532.SZ	天山铝业	19.20	0.96	0.99	1.04	8.22	19.39	18.46	买入
1378.HK	中国宏桥	35.86	2.59	2.67	2.86	5.60	12.22	11.41	买入
002155.SZ	湖南黄金	22.97	0.70	1.83	1.90	22.34	12.55	12.09	买入
000960.SZ	锡业股份	41.98	0.85	1.42	1.66	15.99	29.56	25.29	买入
600301.SH	华锡有色	54.43	1.04	1.44	1.61	16.36	37.80	33.81	买入
000426.SZ	兴业银锡	57.88	0.86	1.19	1.36	12.91	48.64	42.56	买入
002738.SZ	中矿资源	96.50	1.05	1.75	3.13	33.84	55.14	30.83	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：未评级公司盈利预测取自万得一致预期，港股中国黄金国际和五矿资源盈利预测货币单位为港元，中国宏桥盈利预测货币单位为人民币，假设美元兑港币汇率=1:7.8，假设港元兑人民币汇率=1:0.91）

6、重点推荐个股

黄金行业推荐中金黄金，山东黄金，赤峰黄金，山金国际，中国黄金国际。铜行业推荐紫金矿业，洛阳钼业，金诚信，西部矿业，藏格矿业，五矿资源。铝行业推荐神火股份，云铝股份，天山铝业，中国宏桥。锡行业推荐湖南黄金，华锡有色。锡行业推荐锡业股份，华锡有色，兴业银锡。

7、风险提示

1) 美国通胀再度大幅走高；2) 美联储降息幅度不及预期；3) 国内铜需求恢复不及预期；4) 电解铝产能意外停产影响上市公司产能；5) 铝需求不及预期；6) 海外锑矿投产超预期，锑需求不及预期等；7) 锡需求不及预期；8) 锡矿投产进度超预期等；9) 推荐公司业绩不及预期等。

■ 有色组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。