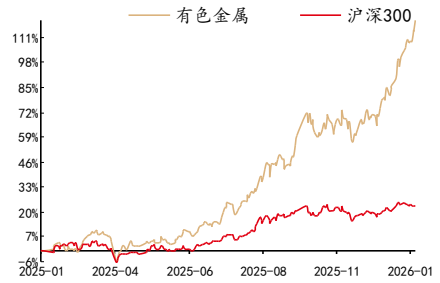
行业投资评级

强于大市 |维持

行业基本情况

收盘点位	9972.0
52 周最高	9972.0
52 周最低	4295.55

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

《镍：反转在即》 - 2026.01.21

有色金属行业报告 （2026.1.26-2026.1.30）

金属板块大幅回调，建议逢低做多

- **投资要点**

贵金属：回调不是结束，寻找底部筹码。贵金属出现历史性行情，周五在沃什被提名为美联储主席后，在降息缩表的大预期下，叠加多头过于一致出现踩踏，贵金属整体出现暴跌：尤其是前期涨幅过高的白银，单日最大跌幅超过 30%，黄金最大跌幅超过 10%。我们认为短期来看，由于获利盘出清导致价格可能会出现剧烈震荡，不排除进一步下跌可能性，但伦敦金可以在 4800-4900 盎司之间寻找低位筹码。长期来看，去美元化的进程不会转向，此次调整不是贵金属牛市的结束，耐心等待价格转向的时点。

铜：价格波动较大，节后观察去库情况。本周铜价出现较大波动，周中由于南方铜业下调了 2026 和 2027 年的产量预期以及金银的暴涨催化下，铜价一度涨至 14000 美元以上的历史新高，但随后跟随金银出现剧烈回调。需求端，铜板带企业采购意愿下滑，加工市场疲态显现。此外，LME 的库存搬家逻辑有所缓解，随着美国对铜加关税的预期缓解，纽铜溢价基本不存在。综合来看，由于自由港、泰克资源以及南方铜业等企业 26 年产量预期的下调，26 年预计铜会出现供需紧张的局面，但目前金属市场对于供需的价格可能在弱化，等待价格波动率下降后观察节后国内市场的去库情况。

铝：高价抑制下游需求，等待入场时机。供应端来看，国内及印尼电解铝项目持续顺利爬产，行业日均产量稳步提升，供应端增长的趋势保持延续。需求端表现疲软，高铝价压制下，下游企业接货意愿低迷，行业开工率存下滑预期，市场现货交投整体陷入冷淡观望格局；叠加行业整体库存延续累库走势，铝水转化比例持续走低，行业结构性供需矛盾尚未得到有效缓解。随着金银铜市场的剧烈波动，预计铝价在短期内也将陷入波动和震荡行情，但在较为紧张的基本面的大前提下，逢低买入依然具有性价比。

钽：供给冲击加速钽价上涨。1 月 28-29 日刚果金东部北基伍省的鲁巴亚钶钽矿区发生大规模塌方事故，多条坑道坍塌，大量矿工被埋，造成 200 多人遇难。据联合国估算，仅鲁巴亚一地的产量就占全球钽供应总量的 15%以上，考虑到该矿采矿方式相对落后，项目总体工程能力较差，预计产量难以迅速恢复。价格方面，五氧化二钽价格 1 月以来由 2220/公斤涨至 2690 元/公斤，下游钽电容公司发起多次涨价，体现钽的供需失衡正在加速。预计本次供给冲击将加速钽价上涨，利好国内外拥有钽矿的相关公司。

锡：锡价大幅回落，建议逢低布局。本周锡价大幅回落，主要受宏观事件影响，凯文·沃什或成为下任美联储主席，降息缩表主张导致资金对大宗金属配置倾向减弱，叠加价格涨速过快，锡价冲高回落。我们认为锡的供给端由于刚果金战乱、印尼政策、缅甸复产进度不及

预期等原因仍维持较大不确定性，AI 资本支出在 26 年继续维持高增，预计锡价在 30-35 万区间具备基本面支撑，建议逢低做多。

- **投资建议**

建议关注东方钽业、新金路、锡业股份、华锡有色、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、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

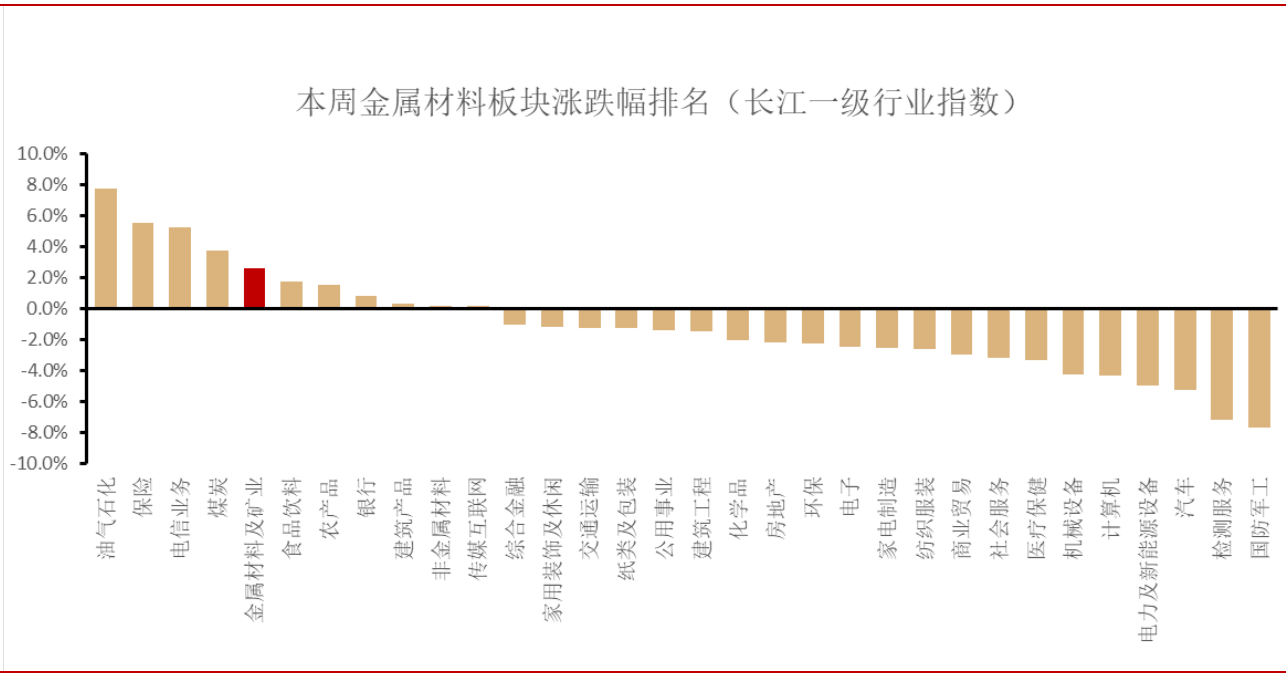
图表目录

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) 8
图表 13： LME 镍价格(美元/吨) 8
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 2.6%，排名第 5。

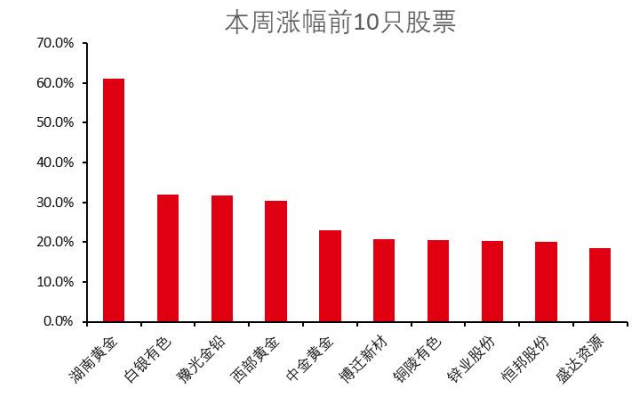
图表1：本周长江一级行业指数涨跌幅



资料来源：IFind，中邮证券研究所

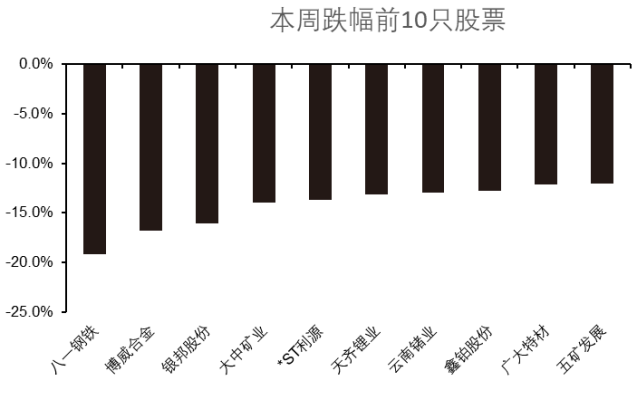
本周有色板块涨幅排名前 5 的是湖南黄金、白银有色、豫光金铅、西部黄金、中金黄金；跌幅排名前 5 的是八一钢铁、博威合金、银邦股份、大中矿业、*ST 利源。

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

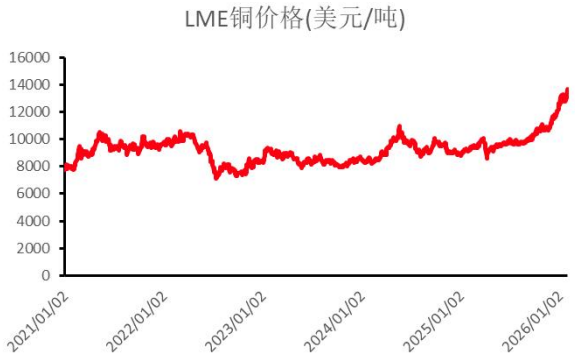
2 价格

基本金属方面：本周 LME 铜下跌 0.85%、铝下跌 1.88%、锌上涨 0.57%、铅下跌 2.01%、锡下跌 7.15%。

贵金属方面：本周 COMEX 黄金下跌 1.94%、白银下跌 17.94%。

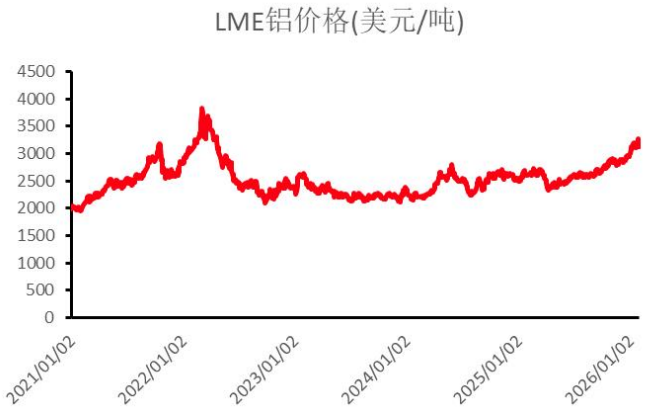
新能源金属方面：本周 LME 镍下跌 0.56%、钴价持平、碳酸锂下跌 11.57%。

图表4：LME 铜价格(美元/吨)



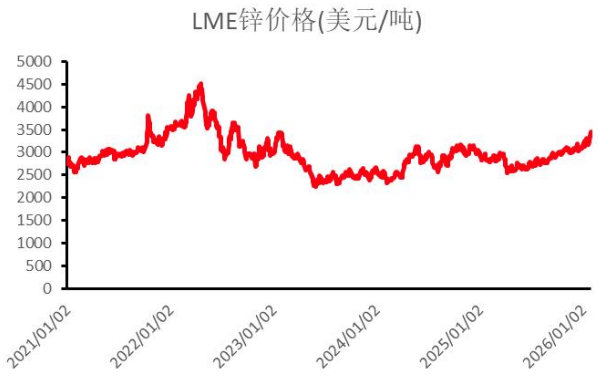
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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)

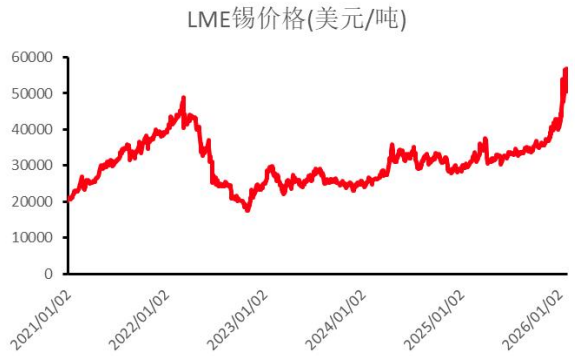


资料来源：IFind，中邮证券研究所

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)

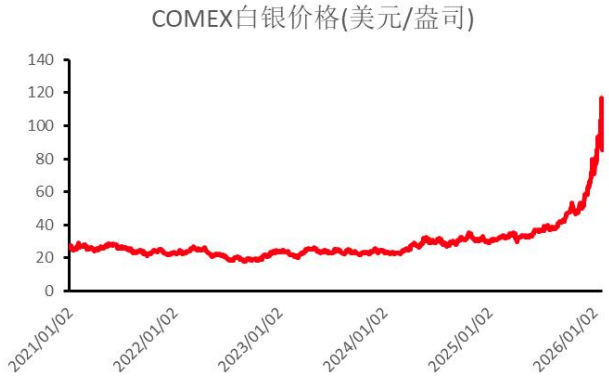


资料来源：IFind，中邮证券研究所

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)

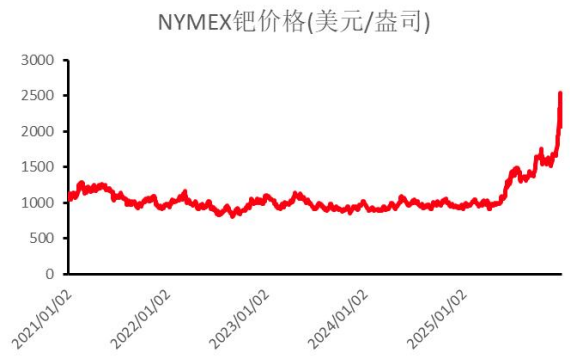


资料来源：IFind，中邮证券研究所

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)

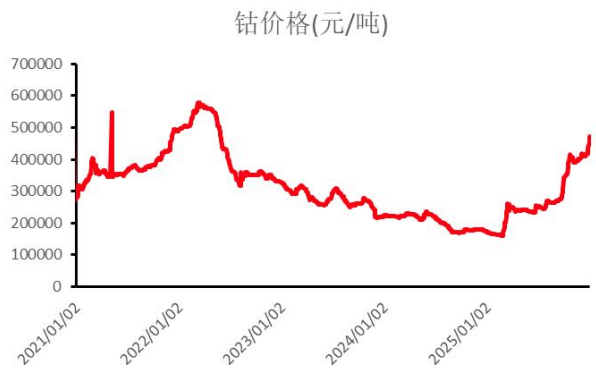


资料来源：IFind，中邮证券研究所

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 28066 吨、铝去库 6204 吨、锌去库 1793 吨、铅去库 7453 吨、锡去库 70 吨、镍累库 5091 吨。

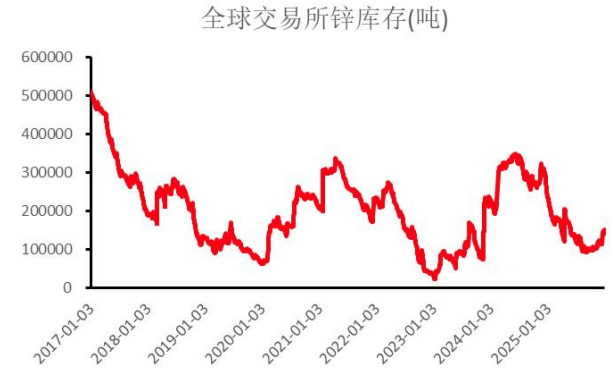
图表16：全球交易所铜库存(吨)

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

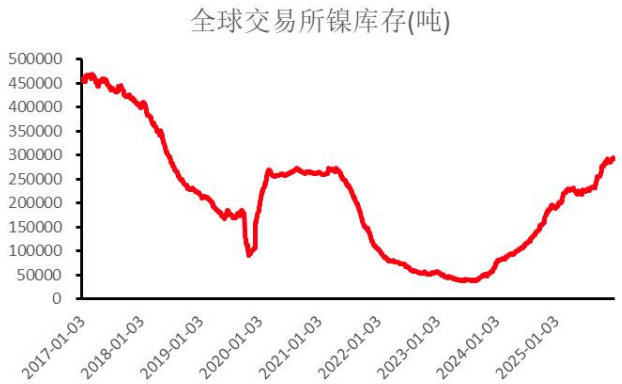
图表19：全球交易所铅库存(吨)

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
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。 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。	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