

2026年02月02日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

国内电铜库存开始去化，价格或走强

—有色金属行业周报

推荐(维持)

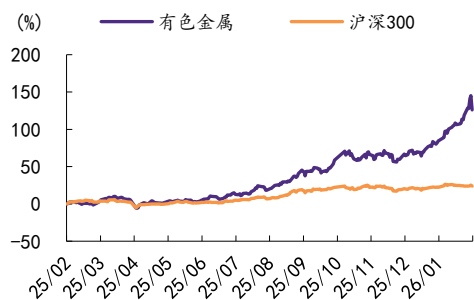
投资要点

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)	22.6	35.7	128.5
沪深300	1.7	1.4	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：铜铝下游开工率有所回升，高价接受度提升》2026-01-28
- 2、《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
- 3、《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

■ 贵金属：短期贵金属巨震，但是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 4981.85 美元/盎司，环比 1 月 23 日+35.60 美元/盎司，涨幅为 0.72%。周内伦敦白银价格为 103.19 美元/盎司，环比 1 月 23 日+4.19 美元/盎司，涨幅为 4.23%。

数据方面，美国 11 月耐用品订单环比初值 5.3%，前值-2.1%，预期 3.8%。美国美联储 FOMC 利率决策(下限)3.5%，前值 3.5%，预期 3.5%。美国美联储 FOMC 利率决策(上限)3.75%，前值 3.75%，预期 3.75%。美国 1 月 24 日当周首次申请失业救济人数 20.9 万人，前值 20 万人，预期 20.5 万人。美国 12 月 PPI 同比 3%，前值 3%，预期 2.8%。

本周美联储议息会议维持联邦基金利率目标区间维持在 3.5%至 3.75%之间。在本次决议中，美联储的两位理事斯蒂芬·米兰和克里斯托弗·沃勒投出了反对票，他们倾向于降息 25 个基点。

周五，特朗普总统宣布将提名凯文·沃什担任下届美联储主席。沃什在美联储任职期间一贯对通胀保持警惕，经常支持更高利率。但去年他转而呼应特朗普观点，认为利率可以大幅降低。

从 CME Fedwatch 工具来看，2026 年美联储分别在 6 月和 9 月各降息 25BP。

总结而言，本周特朗普提名将新上任的美联储主席，引发贵金属巨震。但是年内美联储仍将降息，看好贵金属价格企稳后进一步上行。

■ 铜、铝：国内电铜库存开始去化，价格或走强

国内宏观：中国 12 月规模以上工业企业利润同比 5.3%，前值-13.1%。中国 1 至 12 月规模以上工业企业利润同比 0.6%，前值 0.1%。中国 1 月官方制造业 PMI 为 49.3，前值 50.1。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 13440 美元/吨，环比 1 月 23 日+460 美元/吨，涨幅为+3.54%。SHFE 铜收盘价 103170 元/吨，环比 1 月 23 日+2120 元/吨，涨幅为+2.10%。库存方面，LME 库存为 174975 吨（环比 1 月 23 日+3275 吨，同比-81300 吨）；COMEX 库存为 577724 吨（环比 1 月 23 日+15119 吨，同比+479671 吨）；SHFE 库存为 233004 吨（环比 1 月 23 日+7067

吨)。2026年1月29日，SMM统计国内电解铜社会库存32.28万吨，环比1月22日-0.74万吨，同比+15.7万吨。

冶炼方面，中国铜精矿TC现货本周价格为-50.3美元/干吨，环比-0.3美元/干吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为69.54%，环比+1.57pct。再生铜制杆开工率14.69%，环比+1.17pct。电线电缆开工率为59.46%，环比+0.75pct。

总结而言，下游开工率回升，国内开始去库，预计价格偏强为主。

铝：价格方面，国内电解铝价格为24640元/吨，环比1月23日+510元/吨。**库存方面**，本周LME铝库存为495725吨（环比1月23日-11550吨，同比-92125吨）；国内上期所库存为216771吨（环比1月23日+19718吨，同比+40597吨）。2026年1月29日，SMM统计国内电解铝锭社会库存78.2万吨，环比1月22日+3.9万吨，同比+29.0万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为7954元/吨，环比1月23日+477元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为8131元/吨，环比1月23日+477元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为44.30%，环比-5.1pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为60.6%，环比持平。

综合而言，下游需求存在分化。供应端，供应端国内及印尼电解铝持续爬产，日均产量稳步提升，供应增长趋势延续。需求端呈现分化格局，建材开工持续走低，需求整体疲弱，且华东及华南部分企业将于下周陆续放假，行业开工率将延续季节性下行趋势。但工业型材方面，受光伏组件及电池出口退税政策调整影响，光伏边框型材、电池型材订单表现向好，对企业开工形成一定支撑。

■ 锡：供需两弱，价格或以高位震荡为主

价格方面，国内精炼锡价格为423630元/吨，环比1月23日-110元/吨，跌幅为-0.03%。**库存方面**，本周国内上期所库存为10468吨，环比1月23日+748吨；LME库存为7095吨，环比1月23日-100吨。

供需两弱。云南与江西两地锡锭冶炼企业开工率总体小幅下滑，后续或将维持下滑态势。原料供应偏紧及加工费处于低位制约生产积极性，随着春节临近，部分企业开始规划停产检修。现货市场方面，绝对高价持续抑制下游采购情绪，成交整体清淡。

■ 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23日+0.0万元/吨。

供应端仍然偏紧。供应端维持紧张格局。一方面，国内原矿北方地区受严寒天气影响，矿山有效开采期将在5月份左右。另一方面，尽管近期有进口矿补充，但因其品味、成分及加工适应性问题，实际能有效转化为国内市场的镉金属供应增量有限。受此影响，冶炼厂普遍不愿低价出货。

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。

镉：镉价下跌半年后反弹。维持镉行业“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。镉行业推荐湖南黄金，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) 海外镉矿投产超预期，镉需求不及预期等；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	2026-1-30 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975.SZ	山金国际	34.84	0.78	1.18	1.46	19.64	29.53	23.86	买入
600489.SH	中金黄金	36.90	0.70	1.13	1.24	17.22	32.65	29.76	买入
600547.SH	山东黄金	54.55	0.66	1.43	1.57	34.30	38.15	34.75	买入
600988.SH	赤峰黄金	43.20	1.06	1.50	1.70	14.72	28.80	25.41	买入
2099.HK	中国黄金国际	205.20	1.23	7.42	7.66	68.70	27.65	26.79	买入
601899.SH	紫金矿业	40.14	1.21	2.01	2.38	12.54	19.97	16.87	买入
000630.SZ	铜陵有色	8.27	0.22	0.27	0.36	14.71	30.63	22.97	未评级
601168.SH	西部矿业	35.60	1.23	1.61	1.73	13.06	22.11	20.58	买入
603979.SH	金诚信	79.02	2.54	3.83	4.61	14.30	20.63	17.14	买入
603993.SH	洛阳钼业	24.33	0.63	0.77	0.92	10.61	31.60	26.45	买入
000408.SZ	藏格矿业	86.30	1.63	2.43	3.13	16.99	35.51	27.57	买入
1208.HK	五矿资源	10.29	0.10	0.44	0.48	38.80	23.39	21.44	买入
000807.SZ	云铝股份	33.64	1.27	1.94	1.99	10.64	17.34	16.90	买入

601600.SH	中国铝业	14.13	0.72	0.66	0.68	10.17	21.41	20.78	买入
000933.SZ	神火股份	32.86	1.93	2.19	2.22	8.83	15.00	14.80	买入
002532.SZ	天山铝业	18.85	0.96	0.99	1.04	8.22	19.04	18.13	买入
1378.HK	中国宏桥	36.12	2.59	2.67	2.86	5.60	12.31	11.49	买入
002155.SZ	湖南黄金	37.00	0.70	1.83	1.90	22.34	20.22	19.47	买入
000960.SZ	锡业股份	39.82	0.85	1.42	1.66	15.99	28.04	23.99	买入
600301.SH	华锡有色	56.61	1.04	1.44	1.61	16.36	39.31	35.16	买入
000426.SZ	兴业银锡	61.52	0.86	1.19	1.36	12.91	51.70	45.24	买入
002738.SZ	中矿资源	85.50	1.05	1.75	3.13	33.84	48.86	27.32	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

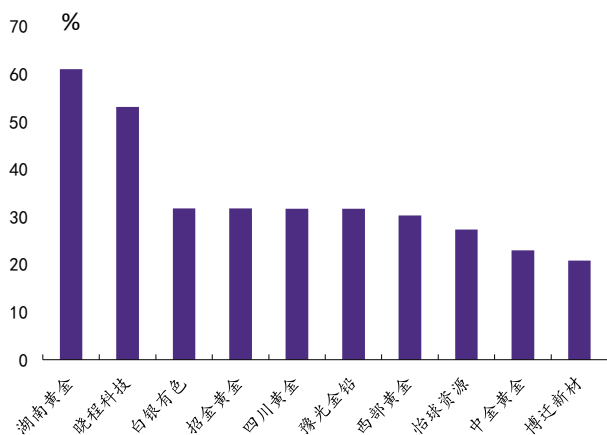
图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)	15
图表 24: 国内铝社会库存 (吨)	15
图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)	16
图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)	16
图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润	16
图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润	16
图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)	16
图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)	16
图表 31: 锑锭价格 (元/吨)	17
图表 32: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)	17
图表 33: 碳酸锂全行业库存 (吨)	17
图表 34: 重点关注公司及盈利预测	18

1.2、个股回顾

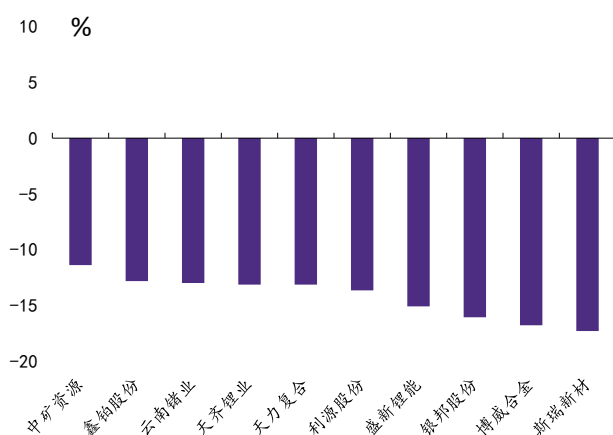
周度涨幅前十个股分别是湖南黄金 (+61.08%)、晓程科技 (+53.13%)、白银有色 (+31.82%)、招金黄金 (+31.78%)、四川黄金 (+31.75%)、豫光金铅 (+31.70%)、西部黄金 (+30.30%)、怡球资源 (+27.35%)、中金黄金 (+23.00%)、博迁新材 (+20.82%)。

周度跌幅前十个股分别是中矿资源 (-11.40%)、鑫铂股份 (-12.81%)、云南锗业 (-13.00%)、天齐锂业 (-13.14%)、天力复合 (-13.14%)、利源股份 (-13.65%)、盛新锂能 (-15.09%)、银邦股份 (-16.06%)、博威合金 (-16.79%)、斯瑞新材 (-17.30%)。

图表 3：周度涨幅前十个股



图表 4：周度跌幅前十个股



资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 12 月规模以上工业企业利润同比 5.3%，前值-13.1%。中国 1 至 12 月规模以上工业企业利润同比 0.6%，前值 0.1%。中国 1 月官方制造业 PMI 为 49.3，前值 50.1。

海外方面，美国 11 月耐用品订单环比初值 5.3%，前值-2.1%，预期 3.8%。美国美联储 FOMC 利率决策(下限)3.5%，前值 3.5%，预期 3.5%。美国美联储 FOMC 利率决策(上限)3.75%，前值 3.75%，预期 3.75%。美国 1 月 24 日当周首次申请失业救济人数 20.9 万人，前值 20 万人，预期 20.5 万人。美国 12 月 PPI 同比 3%，前值 3%，预期 2.8%。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2026/1/26	美国	美国 11 月耐用品订单环比初值 5.3%，前值-2.1%，预期 3.8%。
2026/1/27	中国	中国 12 月规模以上工业企业利润同比 5.3%，前值-13.1%。
2026/1/27	中国	中国 1 至 12 月规模以上工业企业利润同比 0.6%，前值 0.1%。
2026/1/29	美国	美国美联储 FOMC 利率决策(下限)3.5%，前值 3.5%，预期 3.5%。
2026/1/29	美国	美国美联储 FOMC 利率决策(上限)3.75%，前值 3.75%，预期 3.75%。
2026/1/29	美国	美国 1 月 24 日当周首次申请失业救济人数 20.9 万人，前值 20 万人，预期 20.5 万人。
2026/1/30	美国	美国 12 月 PPI 同比 3%，前值 3%，预期 2.8%。
2026/1/31	中国	中国 1 月官方制造业 PMI 为 49.3，前值 50.1。

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
2026/1/25	黄金	【湖南黄金：标的公司的审计和评估工作尚未完成 股票将于 1 月 26 日复牌】SHMET01 月 25 日讯，湖南黄金 (002155.SZ) 公告称，拟通过发行股份方式购买交易对方湖南黄金集团、天岳投资集团持有的黄金天岳合计 100% 股权，及湖南黄金集团持有的中南冶炼 100% 股权，并向不超过 35 名符合中国证监会规定条件的特定投资者发行股份募集配套资金。截至本预案摘要签署日，标的公司的审计和评估工作尚未完成，本次交易的交易价格尚未最终确定。本次交易的标的资产的最终交易价格将以符合《证券法》规定的资产评估机构出具并经有权国有资产监督管理机构备案确认的评估结果为依据，经交易各方协商确定，并在重组报告书中予以披露。公司股票将于 2026 年 1 月 26 日开市起复牌。	SHMET
2026/1/26	铜	【藏格矿业：参股公司巨龙铜业巨龙铜矿二期工程建成投产】SHMET1 月 26 日讯，1 月 23 日晚间，藏格矿业公告称，公司参股公司西藏巨龙铜业有限公司巨龙铜矿二期工程于 2026 年 1 月 23 日正式建成投产。在现有 15 万吨/日采选工程基础上，新增生产规模 20 万吨/日，形成 35 万吨/日的总生产规模。达产后，年矿石采选规模将从 4,500 万吨提升至 1.05 亿吨，矿产铜年产量将从 2025 年的 19 万吨提高至约 30-35 万吨，公司享有权益铜产量约 9.23 万吨。此外，矿产钼年产量将从 0.8 万吨提高至约 1.3 万吨，矿产银年产量将从 109 吨提高至约 230 吨。巨龙铜矿累计查明资源量铜 2,588 万吨，系中国目前备案资源量最大铜矿山。公司持有巨龙铜业 30.78% 的股份，预计二期工程将显著增加公司的投资收益。	SHMET
2026/1/27	铝	【世纪铝业计划收购 EGA 在美国建的铝冶炼厂项目 40% 的股份】外电 1 月 26 日消息，世纪铝业 (Century) 周一表示，该公司准备收购阿联酋环球铝业 (EGA) 计划在美国建设的一座冶炼厂 40% 的股份。两家公司表示，随着世纪铝业的加入，该冶炼厂的计划产能已从之前的每年 60 万吨铝提高到 75 万吨。冶炼厂的建设将于年底前启动，预计将于本十年末投产。2025 年 5 月，EGA 宣布计划在俄克拉荷马州伊诺拉市建设一座冶炼厂，EGA 将保留合资企业 60% 的股份。这座冶炼厂将是近 50 年来美国首座新建的铝冶炼厂。EGA 去年曾表示将投资约 40 亿美元用于该项目开发。(上海金属网编译)	SHMET
2026/1/27	锂锡	【Andrada 在 Lithium Ridge 项目发现锂、锡矿】外电 1 月 26 日消息，Andrada Mining 公布的其位于纳米比亚的 Lithium Ridge 项目取样结果显示，该项目发现了高品位锂矿，在整个许可证区域进行的地质测绘和抓取取样工作在地表发现了多个高品位锂矿。多个样品的氧化锂品位超过 4%，最高品位达到 4.67% Li ₂ O。这些结果来自沿矿化带分布的多个伟晶岩体，表明锂岭项目锂矿化的规模和范围。采样计划还证实了锡和钽的存在。单个样品的锡品位最高达 3.12% Sn，钽含量最高达 905ppm。Andrada 公司表示，已确定的主要锂矿物是锂辉石，这与之前的钻探和采样结果一致。勘探钻探工作仍在继续。(上海金属网编译)	SHMET
2026/1/27	有色	【青海 2026 年将大力发展“盐湖”产业】SHMET1 月 27 日讯，青海省第十四届人大四次会议上，政府工作报告提出，围绕盐湖资源综合开发利用，2026 年青海将实施钾盐高效利用、锂盐量质提升、镁盐创新突破、稀散元素高值化利用工程，市场化法治化推进资源整合和企业重组，大力发展“盐湖”产业，推动国达化工 60 万吨钾肥复合造粒、蓝科锂业碳酸锂装置系统性优化改造、中国盐湖金属镁一体化技术改造、沃锦储热 40 万吨熔盐装置技术升级、青海时代动力电池极片、泰丰先行磷酸铁锂扩产等项目建设，延伸发展锂镁、锂铝等高性能合金材料，做精做优做长绿色产业链条，加快培育盐湖资源综合利用国家先进制造业集群，着力打造“零碳”盐湖，更好实现从资源禀赋到发展动能的价值跃升。(中国证券网)	SHMET
2026/1/28	铜	【墨西哥集团计划在未来十年内投资数十亿美元推进多地项目】外电 1 月 27 日消息，铜生产商墨西哥集团 (Grupo Mexico) 表示，墨西哥集团计划在未来十年内投资数十亿美元，在墨西哥、美国、秘鲁和西班牙等地推进多个项目。在美国，集团子公司 Asarco 可能因特朗普总统提出的新铜政策而将矿山产量翻倍。同时，集团正在推进评估，以重启并扩大其位于美国的 Hayden 冶炼厂和 Amarillo 精炼厂。在墨西哥，公司表示正与现任政府进行谈判，以恢复此前因上届政府暂停许可而搁置的超过 100 亿美元的投资项目。(上海金属网编译)	SHMET
2026/1/28	锂	【智利 Maricunga 盐沼锂矿开采合同即将签署】外电 1 月 27 日消息，智利矿业部长 Aurora Williams 表示，已准备好签署该国 Maricunga 盐沼锂矿开采合同。Maricunga 锂项目由智利国有铜生产商 Codelco 和其合作伙伴力拓 (Rio Tinto) 共同管理。(上海金属网编译)	SHMET
2026/1/28	铝	【阿联酋全球铝业达成 Al Taweelah 回收厂建设里程碑】外电 1 月 27 日消息，海湾合作委员会 (GCC) 地区阿联酋全球铝业 (EGA) 宣布，其 Al Taweelah 铝回收厂实现重大建设里程碑——工厂大型熔炼炉首次装填铝废料，此举标志着公司正转向发展国内回收铝生产，以应对几内亚于 2025 年 8 月吊销外国铝土矿开采许可、加强国家控制政策所导致的原料供应缺口。此次里程碑事件意味着 Al Taweelah 铝回收厂的建设已进入最后阶段，EGA 预计于 2026 年第一季度完工。该厂年产能将逐步提升至 18.5 万吨，届时将成为阿联酋及海湾合作委员会地区最大的铝回收工厂。该厂将同时处理消费后和消费前废铝，将回收金属与原铝混合，生产高质量、低碳的铝棒和 T 型锭。工厂配备了年产能 9 万吨的熔炼炉，工作温度约 750 摄氏度，并采用蓄热式燃烧器以提高能效。其废料分选系统已于 2025 年 12 月开始调试，年处理能力可达 15.3 万吨。(上海金属网编译)	SHMET

2026/1/28	有色	【贝恩公司：2025 年全球矿业并购规模超 5 亿美元，同比增长 45%】外电 1 月 27 日消息，贝恩公司 (Bain & Company) 发布的报告显示，矿业公司正将并购 (M&A) 作为核心增长战略，这一转变正推动加拿大的交易市场达到十多年来的最高水平。这一战略转向，源于企业面临的多重压力：资本成本持续走高、矿产项目开发周期不断拉长、优质矿产资产的市场竞争日趋激烈，而这三大因素也正在重塑矿业企业实现增长与提升运营效率的方式。贝恩公司测算，2025 年全球规模超 5 亿美元的矿业交易数量，较 2024 年增长约 45%。矿业企业纷纷选择通过并购实现规模扩张与经营韧性提升，而非投入全新的绿地开发项目。报告还预测，下一轮矿业并购交易将呈现规模更大、结构更复杂的特征，而并购操作的成败也将成为决定企业能否在行业中长期占据优势的关键因素。(上海金属网编译)	SHMET
2026/1/29	铜	【墨西哥集团布局美国市场扩张，Hayden 厂铜精矿冶炼产能将增加至 60 万吨】外电 1 月 28 日消息，墨西哥矿业巨头 Grupo Mexico 高管于周三表示，公司正考虑在美国进行大规模投资，借此把握当前铜市繁荣的发展机遇。作为市场期待已久的动作，该公司表示其子公司 Asarco 正在推进重启和改造位于亚利桑那州的闲置 Hayden 冶炼厂以及位于得克萨斯州的 Amarillo 精炼厂的计划，此次翻修工程预计耗资 2.3 亿美元。翻修完成后，该设施的年铜精矿冶炼产能将提升至 60 万吨，并使铜含量精炼产能提升至每年 45 万吨，且公司表示未来中期仍有进一步提升产能的可能。(上海金属网编译)	SHMET
2026/1/29	铜	【Southern Copper 预计 2026 年和 2027 年铜产量下降】外电 1 月 28 日消息，Southern Copper Corp. 预计，未来两年公司铜产量将出现下滑，原因是其秘鲁关键矿场的矿石品位下降。与此同时，白银价格的飙升促使这家矿业公司更加关注提高这种通常作为副产品生产的贵金属的产量。该首席财务官 Raul Jacob Ruisanchez 在周三表示，2026 年公司预计铜产量为 91.14 万吨，2027 年产量将“略高于 90 万吨”，这低于 2025 年 95.427 万吨的产量，秘鲁 Toquepala 和 Cuaquane 矿的矿石品位下降影响了前景。(上海金属网编译)	SHMET
2026/1/29	铜锌	【Develop 旗下 Woodlawn 矿山接近实现稳态生产】SHMET1 月 29 日外电，Develop Global 报告称，其位于新南威尔士州的 Woodlawn 铜锌矿在 12 月季度成功完成投产爬坡，正稳步迈向 3 月季度的稳态生产目标。该公司 12 月处理了创纪录的 5.9 万吨矿石，并计划在本季度达到 85 万吨/年的铭牌产能。季度收入因精矿销量增长而同比大幅上升 98.5%，铜、锌精矿产量环比也显著增加。管理层指出，处理及精炼费用的持续下降改善了项目的财务前景，每吨净冶炼收入自重启以来提升约 40%。董事总经理 Bill Beament 强调，此季度是一个关键转折点，迅速提升的产量曲线、上涨的商品价格及下降的处理成本，将对公司现金流产生比市场预期更深远的影响。(上海金属网编译)	SHMET
2026/1/29	有色	【国内首家省级关键金属产业集团在广西成立】SHMET1 月 29 日讯，近日，广西壮族自治区成立国内首家省级关键金属产业集团公司——广西关键金属产业发展集团有限公司，注册资本约 42 亿元。该集团通过整合区内优质资源，将广西唯一有色金属上市平台华锡有色纳入旗下。今后，广西关键金属产业发展集团将承担整合南丹关键金属高质量发展综合试验区区内锡、锑、铟、镓、锗等关键金属资源，贯通“探采选冶加”全产业链，并承担向高纯材料、新能源材料等领域延伸升级的核心使命，通过整合资源、打造全产业链，推动广西关键金属产业向高端化、智能化、绿色化、规模化、园区化发展，落实国家战略部署与广西产业发展要求。计划到 2030 年，广西关键金属深加工材料的产业产值达到 800 亿元，形成完整的产业链，同时，建成具有全国影响力和国际竞争力的关键金属产业龙头企业。(中国有色金属工业协会)	SHMET
2026/1/30	有色	【美国对冲基金巨头 Citadel 正式进场工业金属领域】外电 1 月 29 日消息，作为大宗商品交易市场最成功的对冲基金之一，总部位于美国对冲基金巨头城堡投资 (Citadel) 正式吹响了进军工业金属交易的号角。由肯·格里芬 (Ken Griffin) 领导的这家对冲基金巨头已聘请伊兰·阿德勒 (Ylan Adler) 担任投资组合经理，其职责为负责跨大宗商品配置，其中金属交易将是关键组成部分。此番转变的直接驱动力，是史无前例的金属牛市。尽管城堡投资在贵金属市场已活跃数年，但其大宗商品交易部门基本上一直回避铜或锌等基本金属。该机构曾经认为该领域机会有限，而且难以与既有交易商们进行竞争。在过去一年里，这一立场有所松动，主要因为特朗普发起的史无前例关税威胁引发金属市场剧烈波动，并为交易员们打开了巨大的工业金属交易机遇。根据其领英资料显示，阿德勒曾是巴西对冲基金 SPX Capital 的合伙人兼大宗商品主管，并于 1 月加入城堡投资，他将组建一支专注于金属与农业的团队。(上海金属网编译)	SHMET
2026/1/30	铝	【力拓携手中铝收购巴西 CBA 控股权 加码低碳铝资产】SHMET1 月 30 日外电，多元化矿商 Rio Tinto 与中国铝业 (Chalco) 已达成最终协议，将通过一家合资公司联合收购 Votorantim 持有的巴西铝业公司 68.596% 的控股权，交易对后者股权估值约 9.026 亿美元。根据协议，合资公司由中铝持股 67%、力拓持股 33%，后者按比例出资约 2.978 亿美元。收购价为每股 10.50 雷亚尔，较协议签署前 20 日成交量加权平均股价溢价约 21.2%。交易完成后，合资公司将依法对 CBA 剩余股份发起强制性要约收购，并可能后续推动退市。CBA 拥有垂直整合的低碳铝业务，其运营完全依托 1.6 吉瓦的可再生能源资产组合 (包括 21 座水电站及风电)，资产涵盖年产约 200 万吨的 3 座铝土矿、以及位于圣保罗的一体化综合设施 (包括年产 80 万吨氧化铝精炼厂、40 万吨铝冶炼厂及 30 万吨再生铝产能)。力拓铝业与锂业务首席执行官白睿明表示，此举符合公司拓展快速增长市场中低碳足迹铝业务的长期战略，同时有助于在大西洋地区发展铝土矿与氧化铝供应链。该交易尚待监管批准及惯例交割条件达成。(上海金属网编译)	SHMET
2026/1/30	铜钴	【嘉能可战略重心转向铜产能扩张，钴出口配额限制致库存积压】SHMET1 月 30 日讯，矿业巨头嘉能可 (Glencore) 发布 2026 年铜产量指引，目标全球产量提升至 87 万吨，较 2025 年 851,600 吨增长 2.2%，但罕见未提供钴产量预测，凸显钴市场因刚果 (金) 出口配额制度陷入高度不确定性。2025 年嘉能可钴产量 33,500 吨，受制于去年 2 月实施的出口禁令及后续配额审批延迟，实际出口量大幅受限；公司预计 2026 年钴出口仅 22,800 吨 (含 2025 年剩余配额)，2027 年进一步降至 18,800 吨，远低于 KCC 和 Mutanda 矿山产能，可能被	SHMET

迫在刚果(金)囤积过剩库存。与之对比,铜价强势突破,LME三个月期铜1月29日创14,527美元/吨历史新高,受益于人工智能数据中心及全球电网投资需求激增。嘉能可明确优先发展铜业务,2025年刚果(金)铜产量247,800吨,同比增长10%,占其全球总产量29%。Britannia全球市场评论指出,能源转型推动的结构性需求已重塑金属市场格局,铜的稀缺性溢价将持续放大。(上海金属网编译)

2026/1/31	锂	【荷兰AMG打造"锂供应链高速通道",欧洲本土产能建设加速】SHMET1月31日外电,荷兰关键材料供应商AMG计划构建连接巴西、葡萄牙、德国的锂加工网络,旨在摆脱对中国锂加工产能的依赖。该公司开发主管Michael Connor表示,将在巴西Mibra矿场生产锂辉石精矿(锂含量6%),计划在巴西和葡萄牙建立转化设施,最终在德国比特费尔德工厂生产电池级氢氧化锂。该工厂2万吨产能达标时间推迟至2026年底,较原计划晚两年,主因需求疲软及客户认证延迟。AMG是英国Savannah Resources最大股东,后者正在葡萄牙北部开发储量3900万吨的欧洲最大锂辉石矿床巴罗索项目。评论指出,欧洲锂电本土化产能建设将重塑全球供应链格局,但短期内难以突破中国加工技术优势。(上海金属网编译)	SHMET
2026/1/31	锂	【智利Codelco与SQM达成锂业PPP合作,创史上最大公私合营项目】SHMET1月31日外电,智利国有矿业公司Codelco与化工集团SQM在Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP、Linklaters及Carey三家律所的法律支持下正式成立锂业合资公司,标志着智利迄今为止规模最大的公私合作伙伴关系落地。新公司将整合Codelco的矿产资源与SQM的化工产能,预计将提升智利盐湖锂资源开发效率。此次合作涉及圣地亚哥、纽约、伦敦等多地律所协同,凸显项目跨国法律架构复杂性。PPP模式成功落地将重塑南美锂供应链格局,加速全球能源转型关键材料供应多元化。(上海金属网编译)	SHMET
2026/1/31	锂	【Elevra Lithium北美锂业务创收纪录,中期扩张计划提速】SHMET7月21日外电,澳大利亚锂业公司Elevra Lithium(ASX:ELV)北美锂业(NAL)业务季度营收与毛利创历史新高,同时宣布加速产能扩张计划,目标在2027年中期实现锂辉石年产量提升15%-20%。但公司下调2026财年产量指引至18-19万吨(原计划19.5-21万吨),反映近期运营挑战。当前股价7.47澳元,近一周下跌22.6%但年内仍累计上涨116.5%。管理层表示将利用创纪录收益支持扩产计划,重点降低单位运营成本。高盛评论指出,锂企在短期运营约束与长期产能布局间的平衡策略将决定行业分化格局。(上海金属网编译)	SHMET
2026/1/31	黄金	【紫金矿业55亿加元收购Allied Gold,黄金年产量将跃居全球第二】SHMET1月31日讯,紫金矿业通过持股85%的Zijin Gold以55亿加元收购Allied Gold,后者计划2025年黄金产量11.7-12.4吨,2029年提升至25吨。摩根士丹利测算,交易完成后紫金矿业黄金年产量2030年达140吨,跻身全球第二大黄金生产商;同期铜产量复合年增长率12.5%,主要来自Kamoa、Timok等项目增量。此次并购是紫金矿业近期资源整合的一部分,包括四个金矿、三个锂矿及一个钼矿项目,拓展至锂、钼等新兴领域。	SHMET
2026/1/31	铝	【几内亚矿业公司罢工升级,铝土矿供应链风险骤增】SHMET1月31日讯,几内亚矿业发展公司1月30日谴责员工发起的罢工为"非法行为",指控工会拒绝遵守第757号《员工职级划分政令》并提出违规诉求,尽管公司已承诺发放135万几内亚法郎特别奖金并提高各项补贴;罢工导致生产经营停滞,一名司法执达官遭袭击住院,劳资双方定于2月2日上午10时在劳工总局协调下开展协商。分析认为,此次劳资纠纷若持续发酵,可能影响全球铝土矿供应稳定性,几内亚作为中国最大铝土矿进口来源国的任何供应扰动都将放大价格波动风险。	SHMET

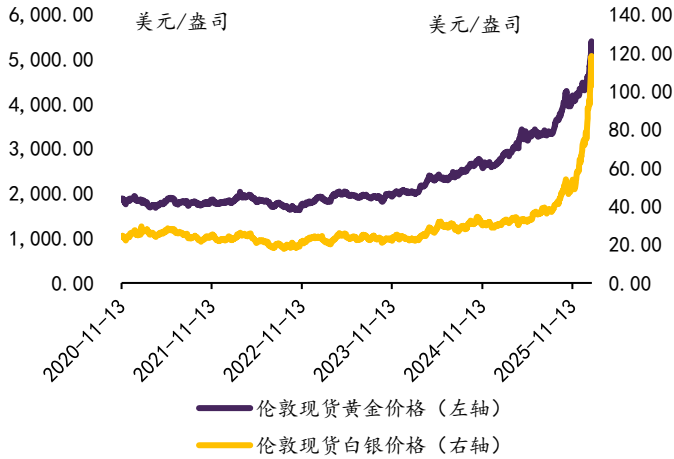
资料来源:SHMET,华鑫证券研究

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4981.85美元/盎司,环比1月23日+35.60美元/盎司,涨幅为0.72%。周内伦敦白银价格为103.19美元/盎司,环比1月23日+4.19美元/盎司,涨幅为4.23%。

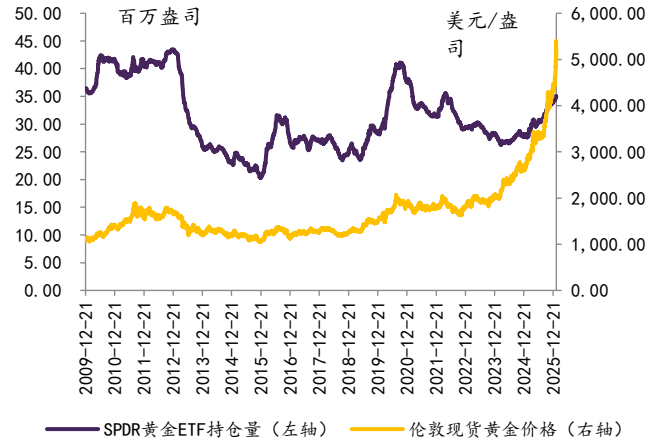
持仓方面:本周SPDR黄金ETF持仓为3495万盎司,环比1月23日+2万盎司。本周SLV白银ETF持仓为4.99亿盎司,环比1月23日-1822万盎司。

图表 7：黄金及白银价格



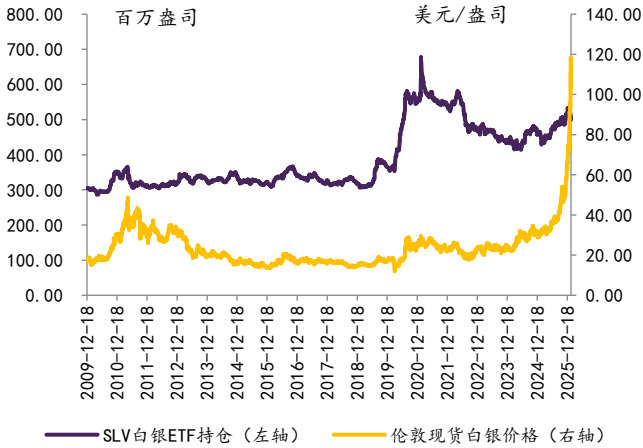
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



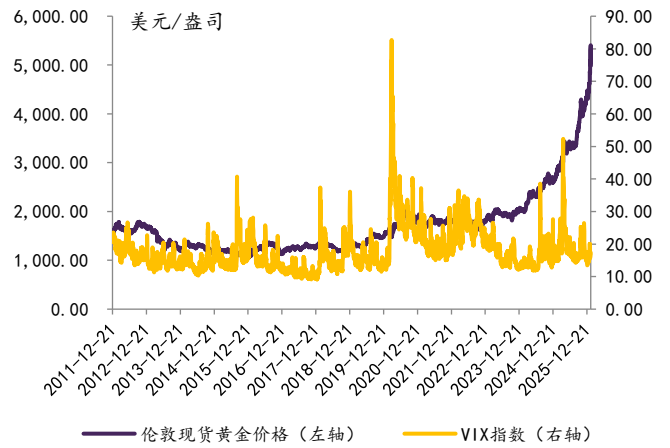
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



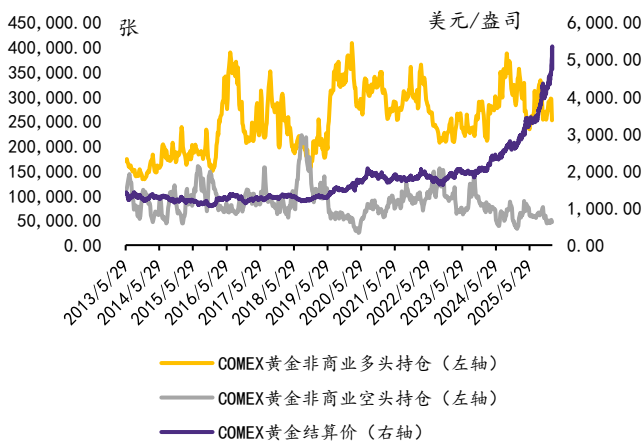
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



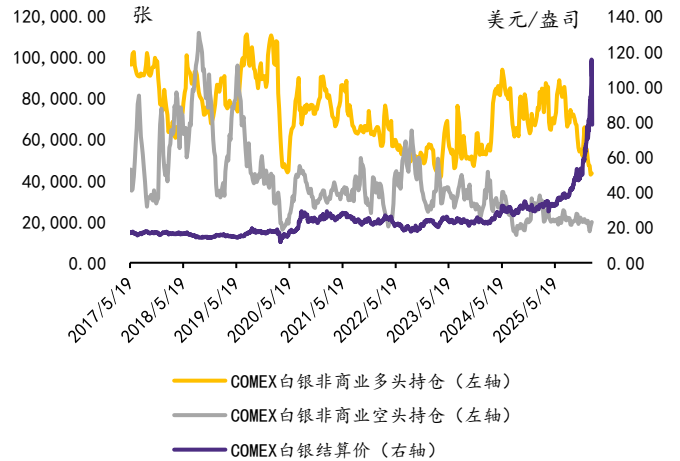
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 13440 美元/吨，环比 1 月 23 日+460 美元/吨，涨幅为+3.54%。SHFE 铜收盘价 103170 元/吨，环比 1 月 23 日+2120 元/吨，涨幅为+2.10%。库存方面，LME 库存为 174975 吨（环比 1 月 23 日+3275 吨，同比-81300 吨）；COMEX 库存为 577724 吨（环比 1 月 23 日+15119 吨，同比+479671 吨）；SHFE 库存为 233004 吨（环比 1 月 23 日+7067 吨）。2026 年 1 月 29 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 32.28 万吨，环比 1 月 22 日-0.74 万吨，同比+15.7 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-50.30 美元/干吨，环比-0.30 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 24640 元/吨，环比 1 月 23 日+510 元/吨。库存方面，本周 LME 铝库存为 495725 吨（环比 1 月 23 日-11550 吨，同比-92125 吨）；国内上期所库存为 216771 吨（环比 1 月 23 日+19718 吨，同比+40597 吨）。2026 年 1 月 29 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 78.2 万吨，环比 1 月 22 日+3.9 万吨，同比+29.0 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 7954 元/吨，环比 1 月 23 日+477 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 8131 元/吨，环比 1 月 23 日+477 元/吨。

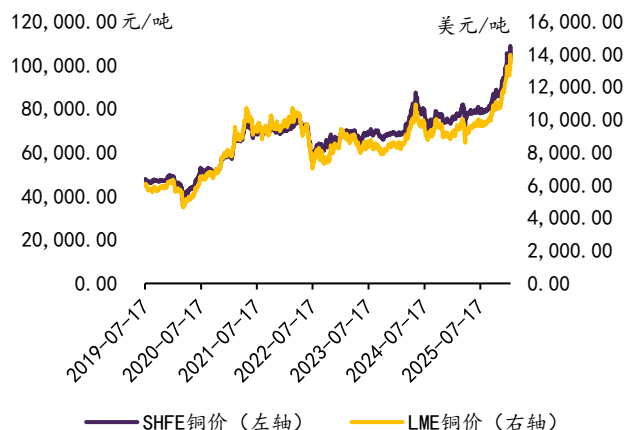
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 44.30%，环比-5.1pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 60.6%，环比持平。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 423630 元/吨，环比 1 月 23 日-110 元/吨，跌幅为-0.03%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 10468 吨，环比 1 月 23 日+748 吨；LME 库存为 7095 吨，环比 1 月 23 日-100 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 23 日+0.0 万元/吨。

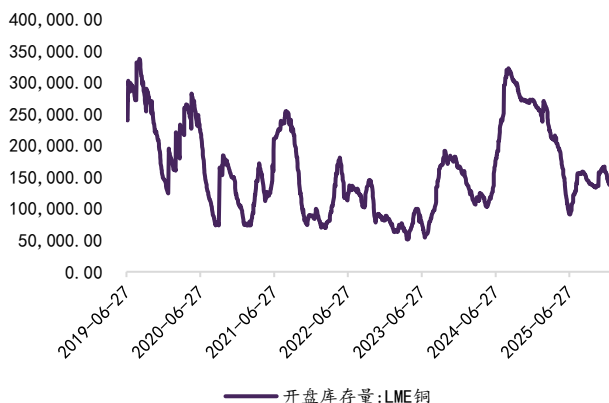
锂：根据百川盈孚数据，**价格方面**，本周国内工业级碳酸锂价格为 154000 元/吨，环比 1 月 23 日-13000 元/吨，环比-7.78%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 18060 吨，环比-215 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



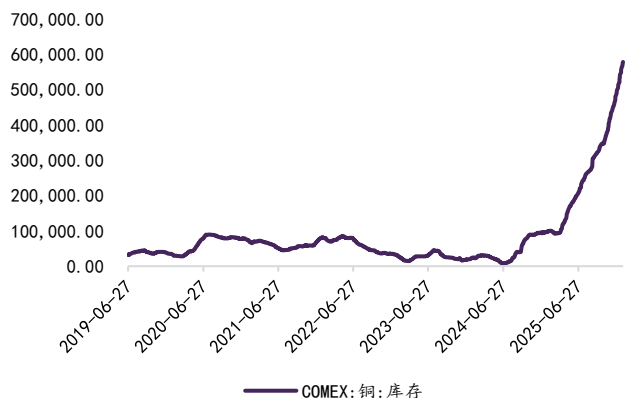
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



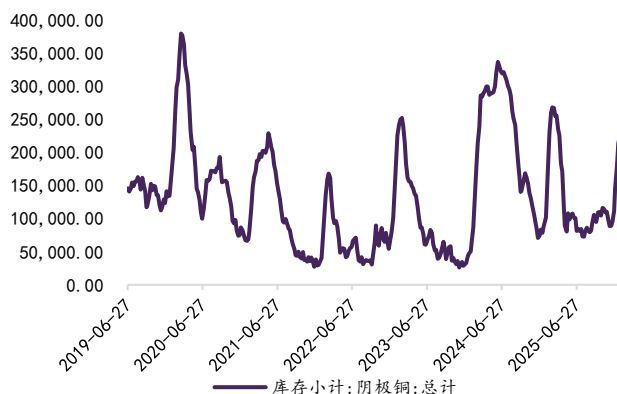
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



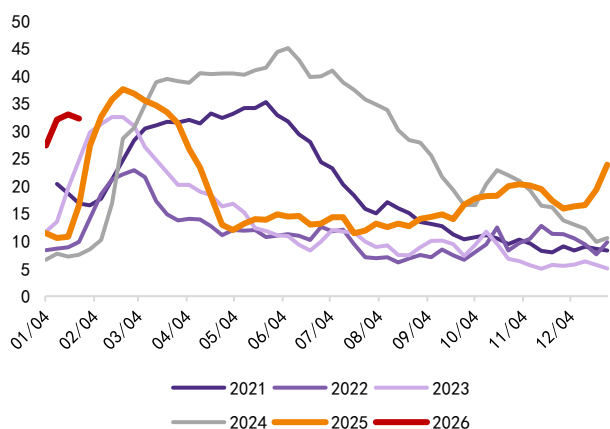
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



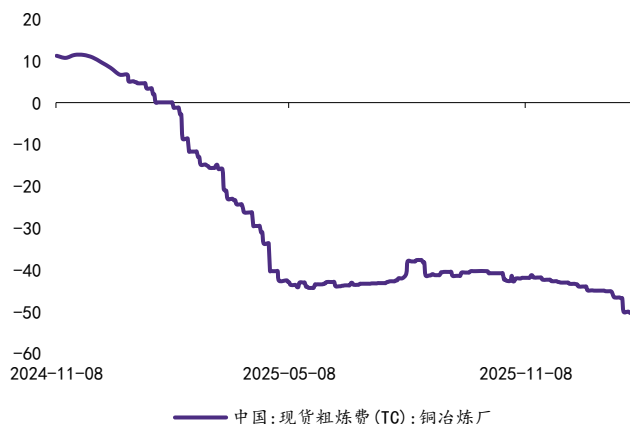
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



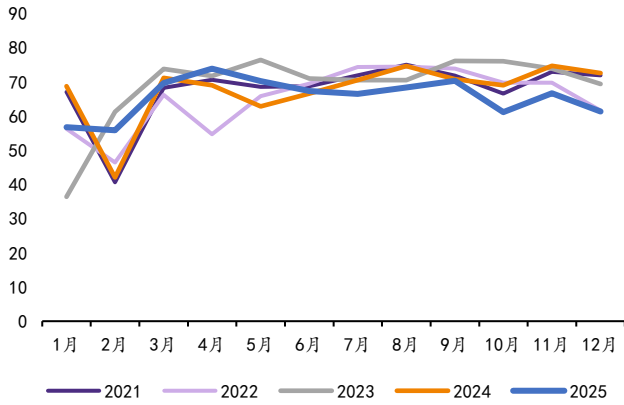
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



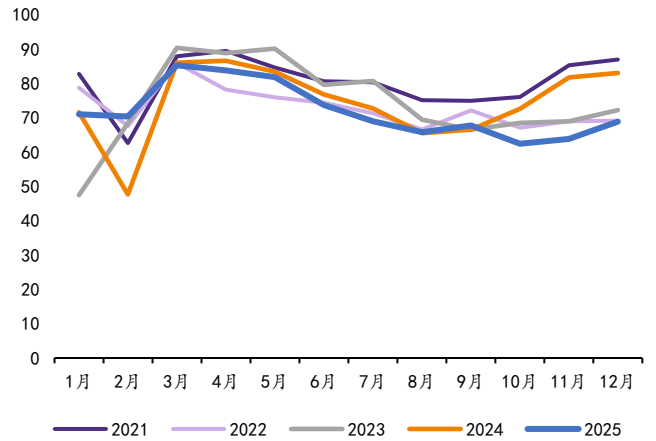
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)



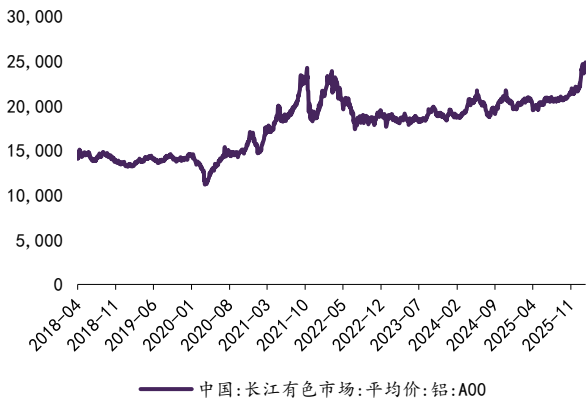
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 20: 国内铜管开工率 (%)



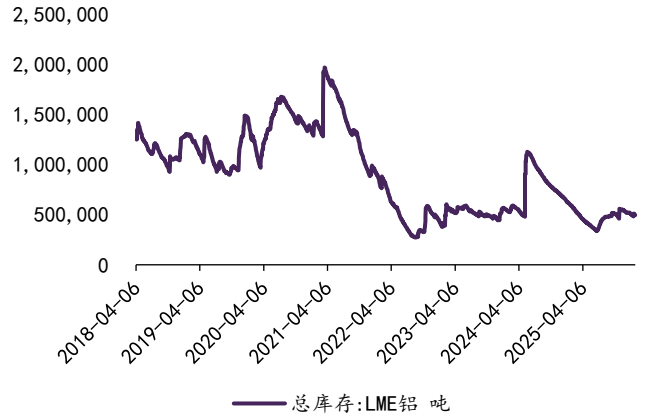
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



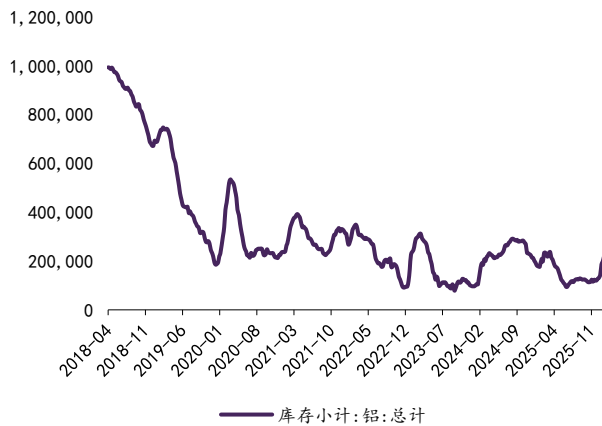
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



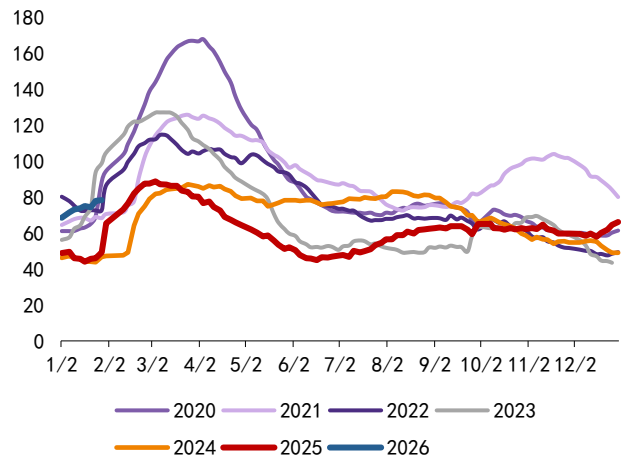
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



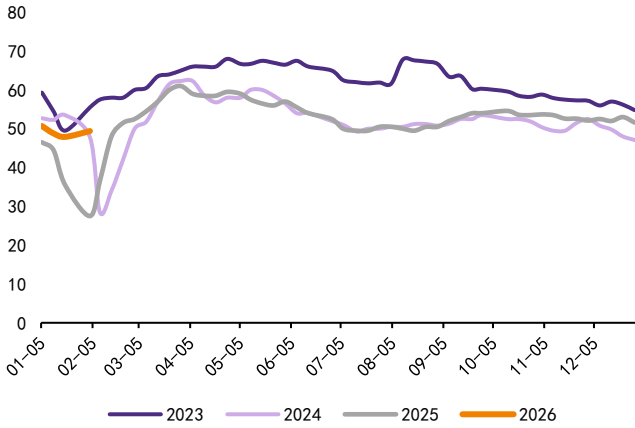
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



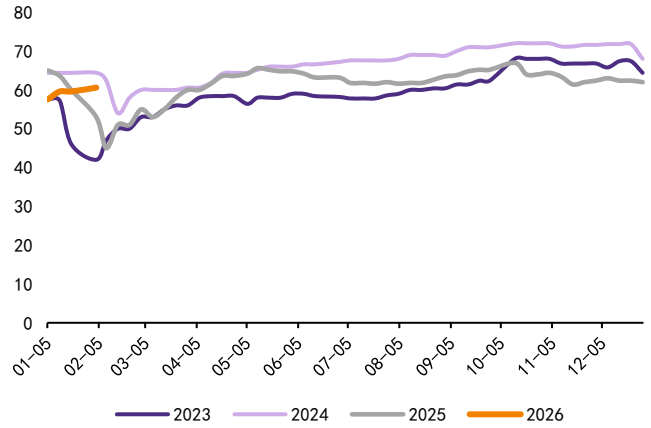
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



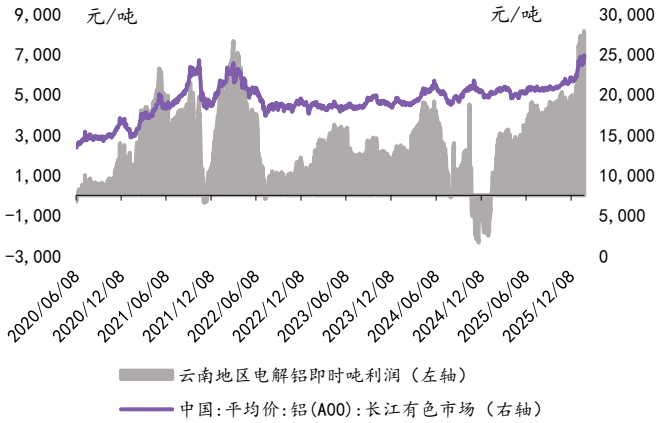
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



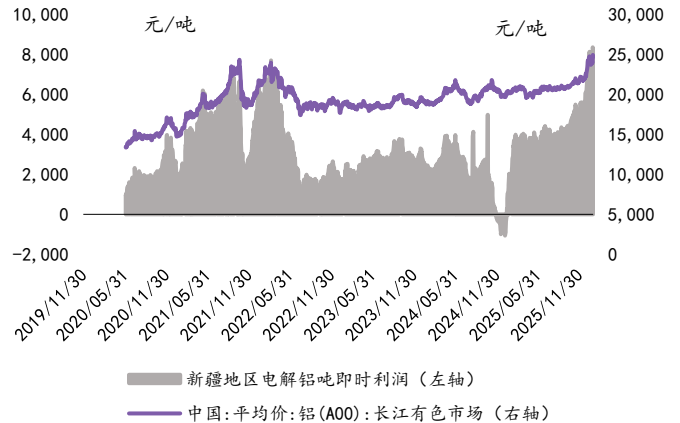
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



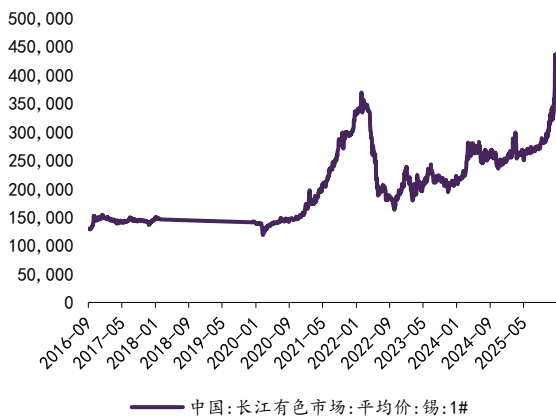
资料来源: 百川盈孚, Wind, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



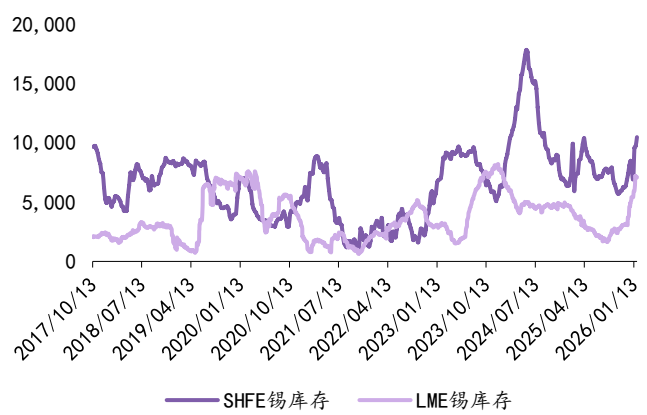
资料来源: 百川盈孚, Wind, 世铝网, 华鑫证券研究

图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)



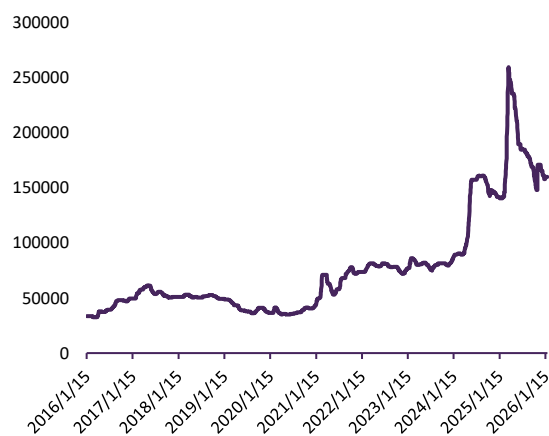
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



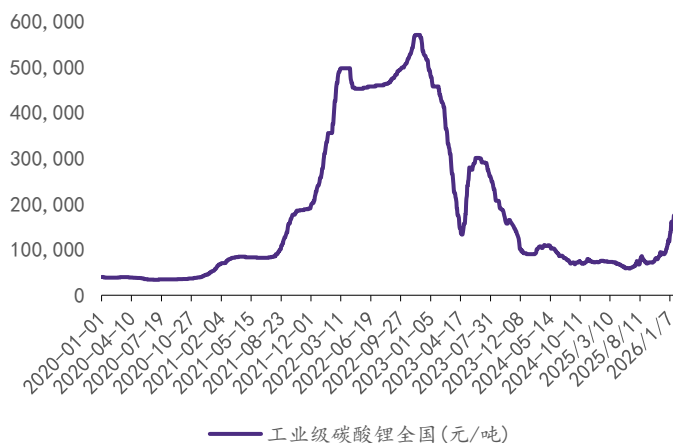
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 31: 锑锭价格 (元/吨)



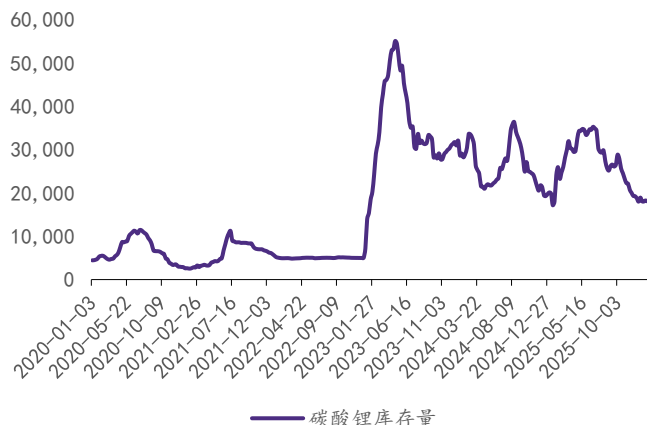
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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	2025-1-30 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975.SZ	山金国际	34.84	0.78	1.18	1.46	19.64	29.53	23.86	买入
600489.SH	中金黄金	36.90	0.70	1.13	1.24	17.22	32.65	29.76	买入
600547.SH	山东黄金	54.55	0.66	1.43	1.57	34.30	38.15	34.75	买入
600988.SH	赤峰黄金	43.20	1.06	1.50	1.70	14.72	28.80	25.41	买入
2099.HK	中国黄金国际	205.20	1.23	7.42	7.66	68.70	27.65	26.79	买入
601899.SH	紫金矿业	40.14	1.21	2.01	2.38	12.54	19.97	16.87	买入
000630.SZ	铜陵有色	8.27	0.22	0.27	0.36	14.71	30.63	22.97	未评级
601168.SH	西部矿业	35.60	1.23	1.61	1.73	13.06	22.11	20.58	买入
603979.SH	金诚信	79.02	2.54	3.83	4.61	14.30	20.63	17.14	买入
603993.SH	洛阳钼业	24.33	0.63	0.77	0.92	10.61	31.60	26.45	买入
000408.SZ	藏格矿业	86.30	1.63	2.43	3.13	16.99	35.51	27.57	买入
1208.HK	五矿资源	10.29	0.10	0.44	0.48	38.80	23.39	21.44	买入
000807.SZ	云铝股份	33.64	1.27	1.94	1.99	10.64	17.34	16.90	买入
601600.SH	中国铝业	14.13	0.72	0.66	0.68	10.17	21.41	20.78	买入
000933.SZ	神火股份	32.86	1.93	2.19	2.22	8.83	15.00	14.80	买入
002532.SZ	天山铝业	18.85	0.96	0.99	1.04	8.22	19.04	18.13	买入
1378.HK	中国宏桥	36.12	2.59	2.67	2.86	5.60	12.31	11.49	买入
002155.SZ	湖南黄金	37.00	0.70	1.83	1.90	22.34	20.22	19.47	买入
000960.SZ	锡业股份	39.82	0.85	1.42	1.66	15.99	28.04	23.99	买入
600301.SH	华锡有色	56.61	1.04	1.44	1.61	16.36	39.31	35.16	买入
000426.SZ	兴业银锡	61.52	0.86	1.19	1.36	12.91	51.70	45.24	买入
002738.SZ	中矿资源	85.50	1.05	1.75	3.13	33.84	48.86	27.32	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。本报告清晰准确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。