2026 年 02 月 09 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

临近春节假期致需求走弱，铜铝价格以稳为主

—有色金属行业周报

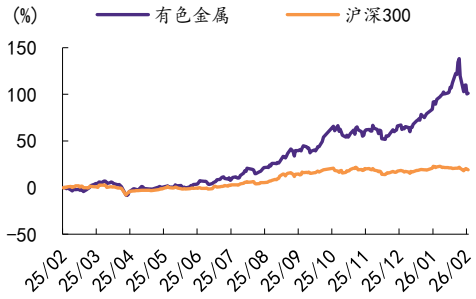
推荐(维持)

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)	3.3	24.2	102.0
沪深 300	-2.4	-0.8	19.3

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：国内电铜库存开始去化，价格或走强》2026-02-02
2、《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
3、《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

投资要点

贵金属：金银进一步下跌，但是年内美联储仍将降息支撑贵金属价格

价格方面，周内伦敦黄金价格为 4948.00 美元/盎司，环比 1 月 30 日-33.85 美元/盎司，跌幅为-0.68%。周内伦敦白银价格为 74.94 美元/盎司，环比 1 月 30 日-28.25 美元/盎司，跌幅为-27.38%。

数据方面，美国 1 月 ISM 制造业指数 52.6，前值 47.9，预期 48.5。美国 1 月 ADP 就业人数变动 2.2 万人，前值 4.1 万人，预期 4.5 万人。美国 1 月标普全球服务业 PMI 终值 52.7，前值 52.5，预期 52.5。美国 1 月 ISM 非制造业指数 53.8，前值 54.4，预期 53.5。美国 1 月 31 日当周首次申请失业救济人数为 23.1 万人，前值 20.9 万人，预期 21.2 万人。

本周多数美联储官员表达了对年内降息的看法。美联储理事米兰表示，美联储今年需要降息不止一个百分点，潜在通胀不是问题。戴利则表示，可能还需要降息 1-2 次。

从 CME Fedwatch 工具来看，2026 年美联储将分别在 6 月和 9 月各降息 25BP，其中 6 月降息概率为 49.2%。

总结而言，本周贵金属进一步下跌，但是美联储仍处于降息周期，贵金属支撑仍在，仍看好后续贵金属价格。

铜、铝：临近春节假期致需求走弱，铜铝价格以稳为主

国内宏观：中国 1 月 RatingDog 制造业 PMI50.3，前值 50.1，预期 50。中国 1 月 RatingDog 服务业 PMI52.3，前值 52。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 12900 美元/吨，环比 1 月 30 日-540 美元/吨，跌幅为-4.02%。SHFE 铜收盘价 99810 元/吨，环比 1 月 30 日-3360 元/吨，跌幅为-3.26%。**库存方面，**LME 库存为 183275 吨（环比 1 月 30 日+8300 吨，同比-66000 COMEX 库存为 589081 吨（环比 1 月 30 日+11357 吨，同比+489201 吨）；SHFE 库存为 248911 吨（环比 1 月 30 日+15907 吨）。2026 年 2 月 5 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 33.58 万吨，环比 1 月 29 日+1.30 万吨，同比+6.27 万吨。

冶炼方面，中国铜精矿 TC 现货本周价格为-51.23 美元/干吨，环比-0.93 美元/干吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 69.07%，环比-0.47pct。再生铜制杆开工率 14.82%，环比+0.13pct。电线电缆开工率为 60.15%，环比+0.69pct。

总结而言，临近春节放假，周初铜价回落，刺激电线电缆开工率回升，但是铜库存整体累库，价格或以稳为主。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 23110 元/吨，环比 1 月 30 日-1530 吨。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 490975 吨（环比 1 月 30 日-4750 吨，同比-81225 吨）；国内上期所库存为 245140 吨（环比 1 月 30 日+28369 吨，同比+36808 吨）。2026 年 2 月 5 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 83.6 万吨，环比 1 月 29 日+5.4 万吨，同比+10.7 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 6510 元/吨，环比 1 月 30 日-1444 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 6835 元/吨，环比 1 月 30 日-1297 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 36.0%，环比-8.3pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 58.0%，环比-2.6pct。

综合而言，临近春节假期，需求走弱，价格以稳为主。需求方面，生产端，春节假期临近，下游加工企业陆续开始放假，开工率下滑，需求走弱。

锡：价格大幅回调，下游补库意愿增强

价格方面，国内精炼锡价格为 356660 元/吨，环比 1 月 30 日-66970 元/吨，跌幅为-15.81%。库存方面，本周国内上期所库存为 8750 吨，环比 1 月 30 日-1718 吨；LME 库存为 7085 吨，环比 1 月 30 日-10 吨。

价格大幅回调，下游补库意愿增强。供需基本面呈现紧平衡背景下的短期宽松，矿端供应长期偏紧的格局未变。本周价格大幅回调，现货市场成交反而出现结构性回暖，呈现出“价跌量增”的特点，下游企业逢低补库意愿增强。

锑：需求反馈一般，价格或持稳

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 30 日+0.0 万元/吨。

需求反馈一般，价格或持稳。光伏玻璃短期供应仍充裕，在产产能稳定，春节后产能利用率存在回升预期，下游需求却无更多释放空间。溴素主流生产企业短期暂无恢复预期，市场现货货源紧张，下游采购相对谨慎。

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	2026-2-6 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975.SZ	山金国际	30.26	0.78	1.18	1.46	19.64	25.64	20.73	买入
600489.SH	中金黄金	29.55	0.70	1.13	1.24	17.22	26.15	23.83	买入
600547.SH	山东黄金	44.97	0.66	1.43	1.57	34.30	31.45	28.64	买入
600988.SH	赤峰黄金	37.01	1.06	1.50	1.70	14.72	24.67	21.77	买入
2099.HK	中国黄金国际	187.60	1.23	7.42	7.66	68.70	25.28	24.49	买入
601899.SH	紫金矿业	37.19	1.21	2.01	2.38	12.54	18.50	15.63	买入
000630.SZ	铜陵有色	7.11	0.22	0.27	0.36	14.71	26.33	19.75	未评级
601168.SH	西部矿业	31.64	1.23	1.61	1.73	13.06	19.65	18.29	买入
603979.SH	金诚信	72.32	2.54	3.83	4.61	14.30	18.88	15.69	买入
603993.SH	洛阳钼业	21.99	0.63	0.77	0.92	10.61	28.56	23.90	买入
000408.SZ	藏格矿业	83.00	1.63	2.43	3.13	16.99	34.16	26.52	买入
1208.HK	五矿资源	9.60	0.10	0.44	0.48	38.80	21.82	20.00	买入
000807.SZ	云铝股份		1.27	1.94	1.99	10.64	16.34	15.93	买入
601600.SH	中国铝业	12.89	0.72	0.66	0.68	10.17	19.53	18.96	买入
000933.SZ	神火股份	31.53	1.93	2.19	2.22	8.83	14.40	14.20	买入
002532.SZ	天山铝业	17.94	0.96	0.99	1.04	8.22	18.12	17.25	买入
1378.HK	中国宏桥	34.50	2.59	2.67	2.86	5.60	11.76	10.98	买入
002155.SZ	湖南黄金	35.96	0.70	1.83	1.90	22.34	19.65	18.93	买入
000960.SZ	锡业股份	34.92	0.85	1.42	1.66	15.99	24.59	21.04	买入
600301.SH	华锡有色	49.50	1.04	1.44	1.61	16.36	34.38	30.75	买入
000426.SZ	兴业银锡	48.02	0.86	1.19	1.36	12.91	40.35	35.31	买入
002738.SZ	中矿资源	82.11	1.05	1.75	3.13	33.84	46.92	26.23	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 6
1.1、 板块回顾 6
1.2、 个股回顾 7
2、 宏观及行业新闻 7
3、 贵金属市场重点数据 10
4、 工业金属数据 11
5、 行业评级及投资策略 16
6、 重点推荐个股 17
7、 风险提示 17

图表目录

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

图表 22：LME 铝总库存（吨） 14
图表 23：SHFE 铝总库存（吨） 14
图表 24：国内铝社会库存（吨） 14
图表 25：铝型材龙头开工率（%） 14
图表 26：铝线缆龙头开工率（%） 14
图表 27：云南地区吨铝冶炼利润 15
图表 28：新疆地区吨铝冶炼利润 15
图表 29：国内精炼锡价格（元/吨） 15
图表 30：SHFE+LME 锡总库存（吨） 15
图表 31：锑锭价格（元/吨） 15
图表 32：工业级碳酸锂价格（元/吨） 15
图表 33：碳酸锂全行业库存（吨） 16
图表 34：重点关注公司及盈利预测 16

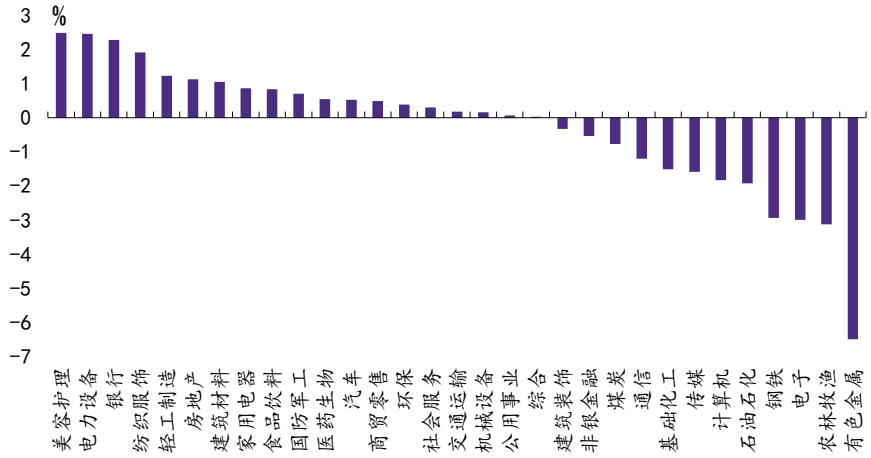
1、 一周行情回顾

1.1、 板块回顾

周度（2026.2.2-2026.2.6）有色金属（申万）行业板块周跌幅-6.51%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于最后的位置。

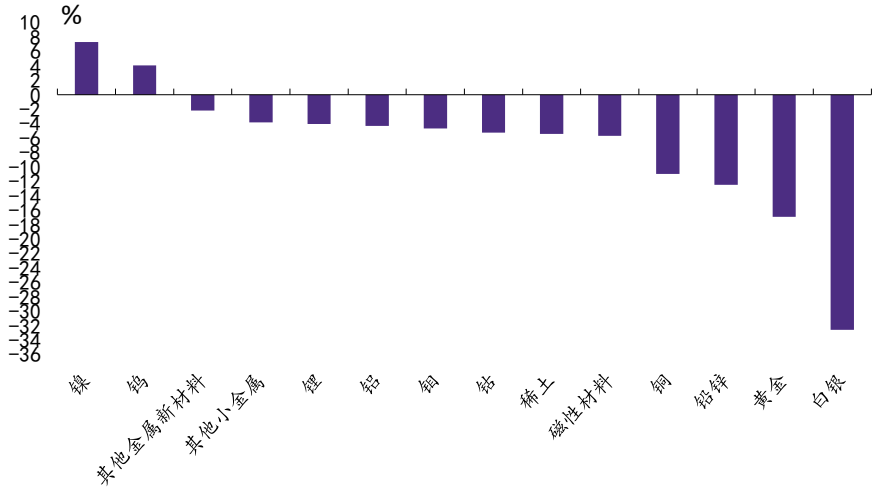
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块涨跌互现。涨幅前两位的为镍（+7.30%）、钨（+4.06%）。

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



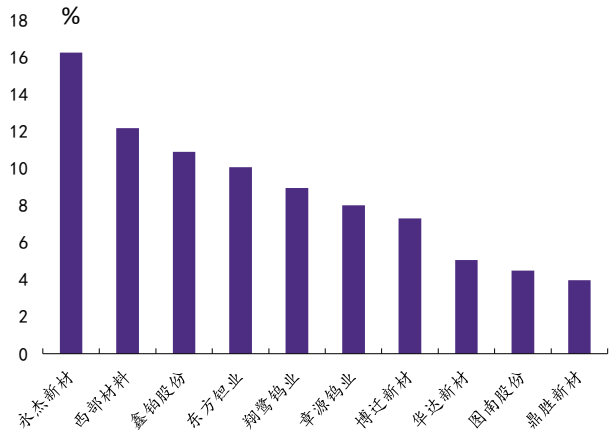
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、 个股回顾

周度涨幅前十个股分别是永杰新材（+16.27%）、西部材料（+12.19%）、鑫铂股份（+10.91%）、东方钽业（+10.08%）、翔鹭钨业（+8.96%）、章源钨业（+8.03%）、博迁新材（+7.30%）、华达新材（+5.06%）、图南股份（+4.50%）、鼎胜新材（+3.98%）。

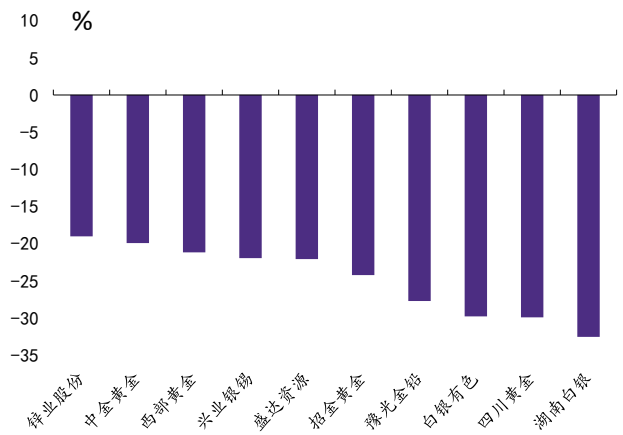
周度跌幅前十个股分别是锌业股份（-19.04%）、中金黄金（-19.92%）、西部黄金（-21.18%）、兴业银锡（-21.94%）、盛达资源（-22.07%）、招金黄金（-24.23%）、豫光金铅（-27.75%）、白银有色（-29.77%）、四川黄金（-29.90%）、湖南白银（-32.56%）。

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 月 RatingDog 制造业 PMI50.3，前值 50.1，预期 50。中国 1 月 RatingDog 服务业 PMI52.3，前值 52。

海外方面，美国 1 月 ISM 制造业指数 52.6，前值 47.9，预期 48.5。美国 1 月 ADP 就业人数变动 2.2 万人，前值 4.1 万人，预期 4.5 万人。美国 1 月标普全球服务业 PMI 终值 52.7，前值 52.5，预期 52.5。美国 1 月 ISM 非制造业指数 53.8，前值 54.4，预期 53.5。美国 1 月 31 日当周首次申请失业救济人数为 23.1 万人，前值 20.9 万人，预期 21.2 万人。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2026/2/2	中国	中国 1 月 RatingDog 制造业 PMI50.3，前值 50.1，预期 50。
2026/2/2	美国	美国 1 月 ISM 制造业指数 52.6，前值 47.9，预期 48.5。
2026/2/4	中国	中国 1 月 RatingDog 服务业 PMI52.3，前值 52。
2026/2/4	美国	美国 1 月 ADP 就业人数变动 2.2 万人，前值 4.1 万人，预期 4.5 万人。
2026/2/4	美国	美国 1 月标普全球服务业 PMI 终值 52.7，前值 52.5，预期 52.5。
2026/2/4	美国	美国 1 月 ISM 非制造业指数 53.8，前值 54.4，预期 53.5。
2026/2/5	美国	美国 1 月 31 日当周首次申请失业救济人数为 23.1 万人，前值 20.9 万人，预期 21.2 万人。

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
2026/2/2	铜金	【Capstone Copper 在持续罢工中重启 Mantoverde 铜金矿】外电 2 月 2 日消息，加拿大矿企 Capstone Copper 周一宣布，尽管代表该公司近 22%员工的工会发起的罢工仍在持续，其位于智利北部的 Mantoverde 铜金矿已恢复运营。该公司在 2 月 1 日向澳大利亚交易所提交的文件中重申，预计罢工期间矿山的运营产能将维持在正常生产水平的 50%至 75%。重启运营的决定是基于智利法院上周的一项裁决，该裁决授权强制驱离为矿山供水的海水淡化厂内的罢工工人。此前工会员工拒绝了 Capstone 最新的薪资提案，导致这场始于 1 月的罢工持续发酵，目前罢工仍在进行中，双方的争议也因此不断升级。2025 年 Mantoverde 矿山产出 62308 吨铜精矿和 32807 吨阴极铜，产量约占全球铜产量的 0.4%。（上海金属网编译）	SHMET
2026/2/2	黄金	【Santana 敲定关键土地协议，新西兰 Bendigo-Ophir 金矿项目扫清重要障碍】SHMET2 月 2 日外电，澳大利亚上市公司 Santana 宣布，已与新西兰中奥塔哥地区议会（CODC）依据《皇家矿产法》最终达成了一项长期土地通行协议，为其 Bendigo-Ophir 黄金项目的推进扫清了关键障碍。根据协议，公司将获得项目所需的、穿越议会道路资产的通行权，前提是项目获得《快速通道批准法案》的许可。作为交换，Santana 承诺在商业黄金生产启动六个月后，每年向 CODC 支付 125 万新西兰元（随通胀指数调整），用于议会自主决定的基础设施建设、环境保护和社区福利项目，相关款项将透明地纳入议会年度账目。公司首席执行官称此协议为项目的“重要里程碑”，它提供了明确的通行确定性、透明的社区受益框架，并展现了项目将区域基础设施、社区利益与长期经济价值相结合的能力。（上海金属网编译）	SHMET
2026/2/3	有色	【美国宣布启动镍锂等关键矿产储备计划】外电 2 月 2 日消息，美国总统特朗普政府周一正推进一项名为“Project Vault”的战略性关键矿产储备计划，初始规模达 120 亿美元。特朗普称，该计划将整合 100 亿美元（为期 15 年）的美国进出口银行（EXIM）贷款和 20 亿美元的私人资本。该计划旨在系统性囤积锂、镍、稀土等关键矿产，以保障美国汽车、科技及国防工业的原材料供应安全。按照设想，该储备机制将由大型大宗商品贸易商负责原料采购和管理，为制造企业提供稳定来源，同时将价格和库存风险留在项目层面，而非企业资产负债表内。官方将其比作“批量采购会员制”，既提升议价能力，也平滑价格波动。此外，Project Vault 还计划建立相当于 60 天用量的应急储备，以应对突发地缘政治或供应中断风险。项目治理结构中，EXIM 预计将拥有董事会席位，强化公共资金的监督。（上海金属网编译）	SHMET
2026/2/3	铜	【Eldorado 加码铜业务布局，收购 Foran Mining】外电 2 月 2 日消息，为了扩大再铜领域的布局，Eldorado Gold 同意收购加拿大同行矿业公司 Foran Mining，交易金额估值约为 38 亿加元（约合 28 亿美元）。该交易将整合 Eldorado 位于希腊的 Skouries 金铜项目与 Foran 位于加拿大萨斯喀彻温省的 McIlvennaBay 铜矿项目——两者均计划于 2026 年年中投入商业生产。Eldorado 表示，合并后的集团预计将在 2027 年生产约 90 万盎司黄金当量。合并后，公司资产组合预计将约有 77%的敞口集中于黄金，15%集中于铜，在加拿大、希腊和土耳其均拥有运营矿山及开发项目。Eldorado 计划增加整个资产组合的勘探支出，包括在 Foran 位于萨斯喀彻温省的 Tesla 矿区。（上海金属网编译）	SHMET
2026/2/3	铜	【中国有色工业协会段绍甫：研究将贸易量大、容易变现的铜精矿纳入储备范围】SHMET02 月 03 日讯，在今日中国有色金属工业协会举行的 2025 年有色金属工业经济运行情况新闻发布会上，中国有色金属工业协会副秘书长段绍甫表示，完善铜资源储备体系建设，一方面扩大国家铜战略储备规模，另一方面探索进行商业储备机制，通过财政贴息等方式选择国有骨干企业试行商业储备。此外，除了储备精炼铜之外，也可研究将贸易量大、容易变现的铜精矿纳入储备范围。（上证报）	SHMET
2026/2/3	铜	【有色工业协会：将配合有关部门严控新增矿铜冶炼项目】SHMET2 月 3 日讯，在 2 月 3 日中国有色金属工业协会举行的 2025 年有色金属工业经济运行情况新闻发布会上，中国有色金属工业协会副秘书长段绍甫表示，将扎实推进铜冶炼产能治理工作，目前国内已叫停了 200 多万吨铜冶炼项目，铜冶炼产能过快增长的势头已得到有效抑制。未来，行业协会将继续配合国家有关部门严格管控新增矿铜冶炼项目，从源头上改善外采比逐年提升的现状。中国有色金属工业协会党委常委、副会长陈学森表示，当前，铜、氧化铝“反内卷”政策基本上都在出台，效果预计在后续两三年内逐步体现。（中国证券网）	SHMET
2026/2/3	铜	【Viscaria 计划重启其同名铜矿，第一批铜精矿将于 2027 年底运出】外电 2 月 2 日消息，Viscaria 公司首席执行官 Jorgen Olsson 在接受采访时表示，其旗下位于瑞典最北端的城镇基洛纳的 Viscaria 铜矿计划在 2028 年之前重启运营。Viscaria 铜矿从 1983 年运营至 1997 年，1997 年关闭时所持有的公司只开采了储量的 2%，还剩 98%，后面开发潜力巨大。Olsson 认为该矿是欧洲增长最快的铜矿床，而且持续的勘探工作还在矿区之下发现了更多的矿藏资源，目前确定的储量为 1.08 亿吨。该公司已经完成了三分之一的建设工作。到 6 月份，公司将把未来的铁路货场与相邻的马尔姆班铁路连接起来，并设置一个通往纳尔维克的岔路。该矿场将包含一个地下矿井和一个加工厂，该加工厂每年将 300 万吨矿石加工成 12 万吨含 25%铜的精矿，其中铜含量在 2.6-3 万吨。他预计第一批铜精矿将于 2027 年底或 2028 年初从 Viscaria 铜矿运出。（上海金属网编译）	SHMET
2026/2/4	锂	【2027 年将禁锂精矿出口，华友钴业新建加工厂将投产】外电 2 月 3 日消息，为推动锂资源本土加工、提升产业附加值，津巴布韦将于 2027 年起禁止锂精矿出口。华友钴业近期已投资 4 亿美元，在津建成一座锂精矿加工厂，可将锂精矿加工成硫酸锂（电池级材料中间产品），该工厂计划于 2026 年初正式投产，这标志着津巴布韦锂产业链的升级。近年来，浙江华友钴业、Sinomine、Chengxin Lithium Group、Yahua 等中国矿业企业加大对津投资，推动该国锂辉石产量迅速扩张，其大部分锂辉石精矿均出口至中国，用于进一步加工成电池级材料。（上海金属网编译）	SHMET

2026/2/4	锂	【Sigma Lithium 已恢复 Grota do Cirilo 锂矿采矿作业】外电 2 月 3 日消息，Sigma Lithium 周一（2 月 3 日）宣布，已恢复其位于米纳斯吉拉斯州的旗舰项目 Grota do Cirilo 矿的采矿作业。该矿是 Sigma 目前唯一投产资产，也是巴西最大锂矿，年产能达 27 万吨锂精矿，自 2025 年 10 月起一直处于停产状态。公司此前曾表示，尾矿堆关停并未影响其恢复生产的整体时间表。（上海金属网编译）	SHMET
2026/2/4	铜	【嘉能可暂停 Horne 冶炼厂减排投资，暗示无协议将 2027 年关停】外电 2 月 3 日消息，矿业巨头嘉能可（Glencore）发布声明称，因未能与加拿大魁北克省政府就 Horne 铜冶炼厂长短期存续计划达成协议，已暂停该冶炼厂所有与减排相关的投资。这座拥有近百年历史的冶炼厂，若无法推进相关投资，将无法满足 2027 年 3 月生效的排放目标，公司暗示未来数月将重新评估现状，不排除 2027 年关停的可能。嘉能可表示，自 2025 年年中以来，公司一直与魁北克省政府持续谈判，但支撑计划投资所需的监管框架“尚未完全到位”。Glencore 原本准备五年内为 Horne 冶炼厂投资近 10 亿加元（约 7.3 亿美元），其中 3 亿加元专门用于减排改造，目前该投资计划已全面搁置。Horne 冶炼厂年产量超 30 万吨，占美国进口铜来源的约 17%，其关停或将影响北美铜供应链。（上海金属网）	SHMET
2026/2/4	有色	【澳大利亚拟设价格下限保障矿业安全 稀土股集体走强】SHMET02 月 04 日讯，据外媒报道，澳大利亚正在权衡为包括稀土在内的关键矿产设定价格下限，并吸引外国投资以建设新的矿山和加工项目。作为全球第四大稀土储备国，澳大利亚正与其他国家一同考虑为这些关键矿产设定最低价格。这些矿产广泛应用于国防工业和科技企业。澳大利亚资源部长 Madeleine King 在华盛顿特区的新闻发布会上表示，该政策将依靠政府出口信贷机构——澳大利亚出口融资局的支持。目前，多国代表正聚集华盛顿，参加由特朗普政府召集的关键矿产峰会。与美国类似，澳大利亚也计划建立自己的关键矿产储备，尽管规模较小，为 12 亿澳元（约合 8.43 亿美元）。政府最初将重点采购稀土元素、锑和镓。受此消息影响，悉尼上市的关键矿产公司股价周三走高。莱纳斯稀土一度飙升 6.9%，伊卢卡资源上涨 5.2%，阿拉富拉稀土攀升 6.3%，Sunrise Energy 在早盘交易中大涨 10%。	SHMET
2026/2/4	镍	【亿纬锂能联合多方签约 印尼新能源全产业链项目正式启动】外电 2 月 3 日消息，近日，由亿纬锂能、华友钴业与印尼 PT Daaz Bara Lestari 共同组建的合资公司 HYD Investment Limited，与印尼国家矿业公司 ANTAM、印尼国家电池公司 IBC 正式签署框架协议，多方携手在印尼布局覆盖全链条的新能源产业项目，标志着亿纬锂能全球化战略落地取得关键突破。本次合作聚焦新能源电池全产业链构建，涵盖镍资源开发、火法与湿法冶炼、材料加工、电池制造及回收利用等多个环节，形成闭环产业生态。根据协议约定，各子项目暂定产能明确，其中火法冶炼年产能 10 万吨金属镍、湿法冶炼 5 万吨金属镍，前驱体年产 10.5 万吨、正极材料 3 万吨，镍基电池总产能 20GWh，一期达 7GWh，电池回收年产能不超过 1 万吨，最终产能及总投资额将结合联合可研结果确定。（网通社）	SHMET
2026/2/5	有色	【美国宣布与日本、墨西哥及欧盟合作，共同开发关键矿产资源】SHMET02 月 05 日讯，据外媒报道，特朗普政府周三表示，美国已同意与日本、墨西哥以及欧盟合作，共同开发用于国防等行业的关键矿产资源。美国官员表示，根据拟议的协议，各方将携手确定某些行业所需的关键矿产，并制定政策以鼓励这些矿产的开采和加工，从而转化为诸如稀土磁体之类的产品。相关政府在一份联合声明中表示，根据协议，美国、日本和欧盟将在 30 天内就如何共同支持采矿、精炼、加工和回收等项目达成一份谅解备忘录。美国贸易代表办公室在另一份声明中称，美国和墨西哥将在接下来的 60 天内实施类似的行动计划。美国副总统万斯表示，这些举措的一部分内容将是为盟国之间的关键矿产建立“优惠贸易区”。这将涉及为关键矿产设定最低价格，并通过对贸易区外的国家征收关税来维持该价格。	SHMET
2026/2/5	黄金	【Perseus 披露 Nyanzaga 金矿项目进展，预计 2027 年一季度首次产金】外电 2 月 4 日消息，Perseus Mining 发布 2026 年首份项目更新报告，披露其位于坦桑尼亚的 Nyanzaga 金矿项目建设正稳步推进。该项目在运营、采矿及社区相关项目方面均已达成关键里程碑，整体推进符合预期，仍按 2027 年一季度产出首批黄金。截至 1 月中旬，该项目已累计完成近 400 万工时，同时实现 358 天无失时工伤，安全生产形势稳定，为项目后续顺利推进奠定了坚实基础。（上海金属网编译）	SHMET
2026/2/5	铜	【英美资源下调 2026-2027 年铜产量目标】外电 2 月 5 日消息，英美资源同步调整铜产量中长期指引，将 2026 年铜产量目标由 76-82 万吨下调至 70-76 万吨，2027 年目标从 76-82 万吨微调至 75-81 万吨，2028 年则设定为 79-85 万吨。公司表示，2027 年铜产量有望回升，2028 年智利地区铜产量较 2025 年将增加 12.5 万吨。（上海金属网编译）	SHMET
2026/2/6	有色	【全球最大矿业合并案再次失败，力拓放弃与嘉能可合并谈判】外电 2 月 5 日消息，力拓集团周四宣布放弃与嘉能可的合并谈判。力拓在声明中表示，集团不再考虑与嘉能可进行可能的合并或其他业务组合，因为力拓集团已认定其无法达成一项能为自身股东带来价值的协议。这令这桩市值超 2000 亿美元的世界级矿业整合计划无果而终。这是两家矿业巨头第三次合并尝试失败，此前谈判分别发生在 2014 年和 2024 年。嘉能可在声明中回应称，力拓提出的关键条款“严重低估了嘉能可的潜在相对价值贡献”，特别是其铜业务和增长管道的价值。力拓试图在合并后保留董事长和首席执行官（CEO）职位，但未能提供足够溢价。媒体获悉，公布放弃决定前，力拓完成了尽职调查，无法认同嘉能可所要求的高额收购溢价。此次谈判中，嘉能可寻求换股后让自身投资者持有约 40%的合并后公司股份，力拓无法接受嘉能可提出的溢价，而嘉能可又不愿调整其立场，力拓最终放弃了谈判。根据英国收购规则，本次放弃谈判后，力拓在至少六个月内不得再次寻求收购嘉能可。（上海金属网编译）	SHMET
2026/2/6	铜	【智利 Mantoverde 铜矿罢工结束，Capstone 铜业将恢复全面生产】外电 2 月 5 日消息，加拿大矿企 Capstone Copper 周五宣布，其智利 Mantoverde 铜金矿最大工会已批准新的三年期劳动合同，持续一个多月	SHMET

		的罢工正式结束。公司已与矿区全部四个工会达成协议，矿山将从目前约 55%的产能逐步恢复至满负荷生产。2025 年 Mantoverde 矿生产了 62,308 吨铜精矿和 32,807 吨铜阴极，约占全球产量的 0.4%。Capstone 铜业持有 Mantoverde 矿 70%的股份，日本三菱材料公司持有其余 30%的股份。（上海金属网编译）	
2026/2/6	铜金	【巴基斯坦 Reko Diq 铜金矿因安全事件，启动全面审查】外电 2 月 5 日消息，巴里克矿业（Barrick Mining）于 2 月 5 日公告，因发生安全事件，已对巴基斯坦 Reko Diq 铜金矿项目（总投资 77 亿美元）启动全方面审查。该项目为 Barrick 与巴基斯坦政府等合资开发，是全球最大未开发铜金矿之一，此前计划 2026 年启动建设。审查结果将决定项目后续推进节奏，成为公司 2026 年资产组合管理的重要变量。（上海金属网编译）	SHMET
2026/2/6	铝	【越南林同省批准 23 亿美元，支持 Vinacomin 两座氧化铝厂扩建】外电 2 月 6 日消息，越南林同省批准越南国家煤炭矿产工业集团（Vinacomin）扩建两座氧化铝项目——Nhan Co 与 Lam Dong 项目，总投资 59.855 万亿越南盾（约 23 亿美元），为该省史上规模最大的工业项目之一，旨在强化中部高地大规模氧化铝生产能力。其中，Nhan Co 氧化铝厂扩建投资 29.986 万亿越南盾（约 11.6 亿美元），占地 870 公顷，将新增年产 120 万吨生产线，2030 年投产，运营期 30 年，产品满足国际质量标准；Lam Dong 铝土矿 - 氧化铝综合体扩建投资 29.869 万亿越南盾（约 11.5 亿美元），占地 20.79 公顷，新增年产 120 万吨生产线，2030 年三季度完工、四季度投产。（上海金属网编译）	SHMET

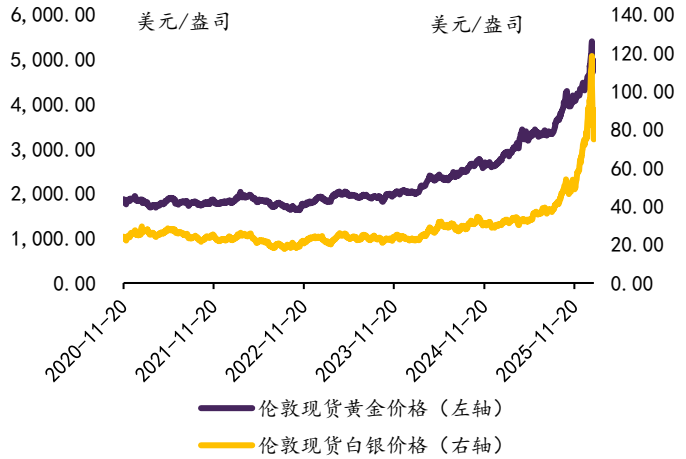
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

3、 贵金属市场重点数据

周内金价下跌：周内伦敦黄金价格为 4948.00 美元/盎司，环比 1 月 30 日-33.85 美元/盎司，跌幅为-0.68%。周内伦敦白银价格为 74.94 美元/盎司，环比 1 月 30 日-28.25 美元/盎司，跌幅为-27.38%。

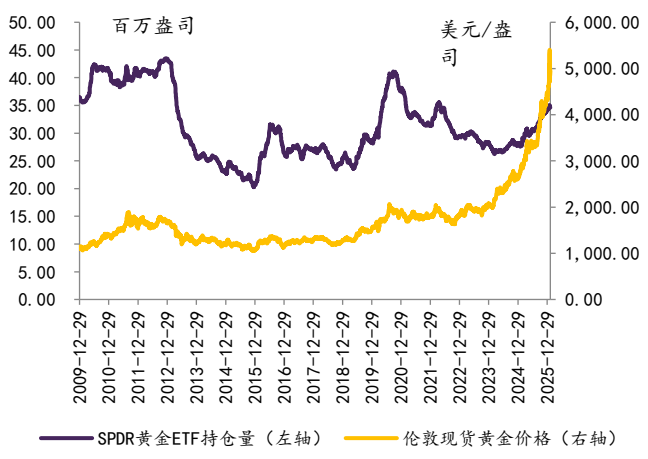
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3460 万盎司，环比 1 月 30 日-35 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 5.21 亿盎司，环比 1 月 30 日+2147 万盎司。

图表 7：黄金及白银价格



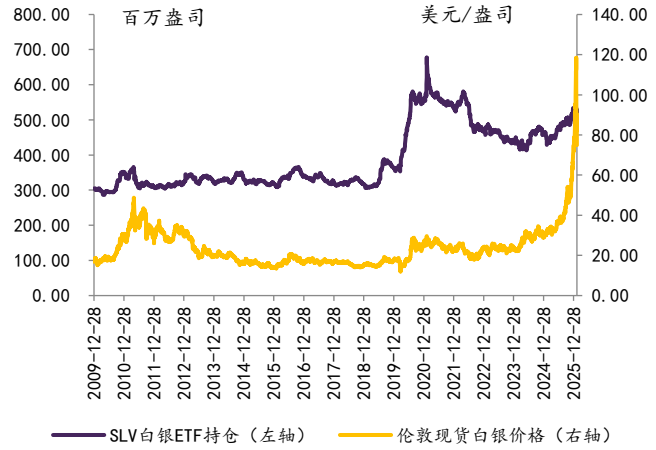
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



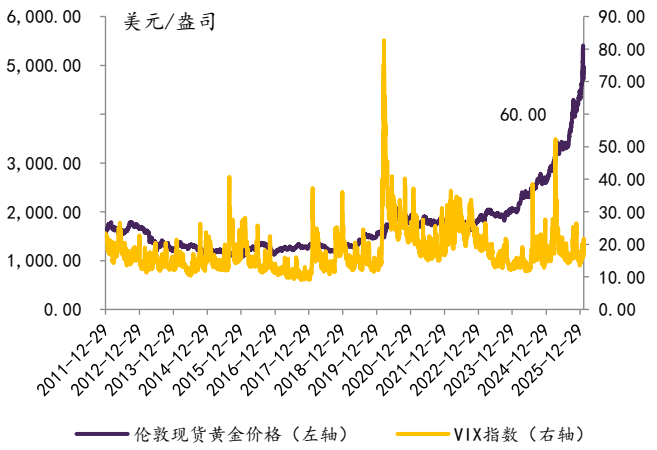
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



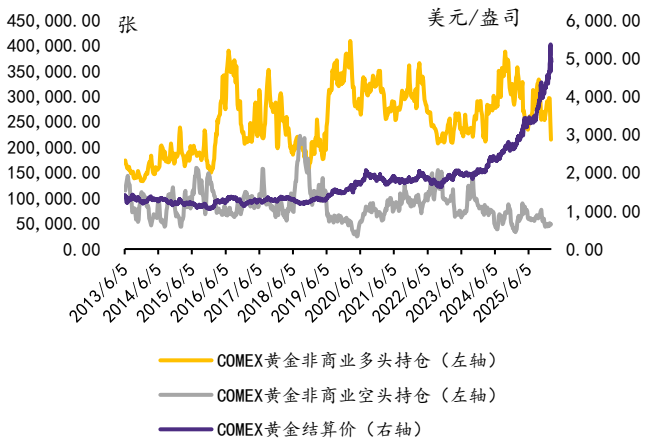
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



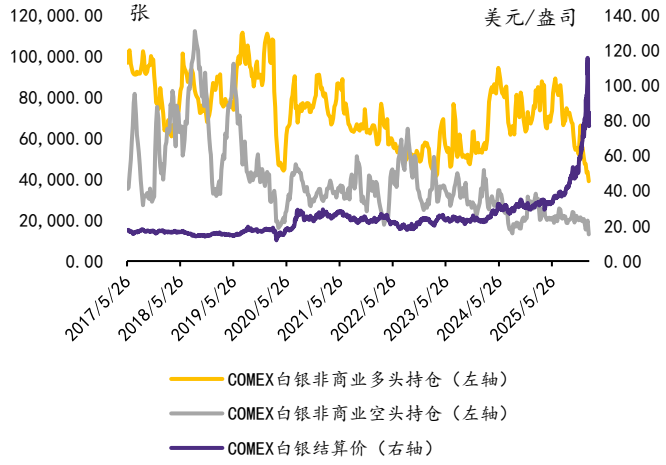
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 12900 美元/吨，环比 1 月 30 日-540 美元/吨，跌幅为-4.02%。SHFE 铜收盘价 99810 元/吨，环比 1 月 30 日-3360 元/吨，跌幅为-3.26%。库存方面，LME 库存为 183275 吨（环比 1 月 30 日+8300 吨，同比-66000 吨）；COMEX 库存为 589081 吨（环比 1 月 30 日+11357 吨，同比+489201 吨）；SHFE 库存为 248911 吨（环比 1 月 30 日+15907 吨）。2026 年 2 月 5 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 33.58 万吨，环比 1 月 29 日+1.30 万吨，同比+6.27 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-51.23 美元/干吨，环比-0.93 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 23110 元/吨，环比 1 月 30 日-1530 吨。库存方面，

本周 LME 铝库存为 490975 吨（环比 1 月 30 日-4750 吨，同比-81225 吨）；国内上期所库存为 245140 吨（环比 1 月 30 日+28369 吨，同比+36808 吨）。2026 年 2 月 5 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 83.6 万吨，环比 1 月 29 日+5.4 万吨，同比+10.7 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 6510 元/吨，环比 1 月 30 日-1444 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 6835 元/吨，环比 1 月 30 日-1297 元/吨。

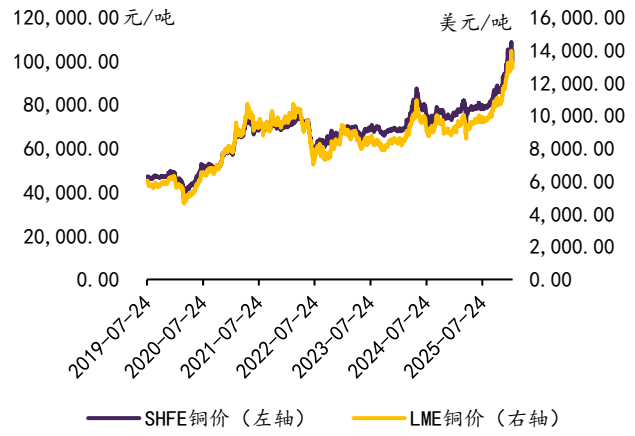
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 36.0%，环比-8.3pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 58.0%，环比-2.6pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 356660 元/吨，环比 1 月 30 日-66970 元/吨，跌幅为-15.81%。**库存方面，**本周国内上期所库存为 8750 吨，环比 1 月 30 日-1718 吨；LME 库存为 7085 吨，环比 1 月 30 日-10 吨。

锑：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 30 日+0.0 万元/吨。

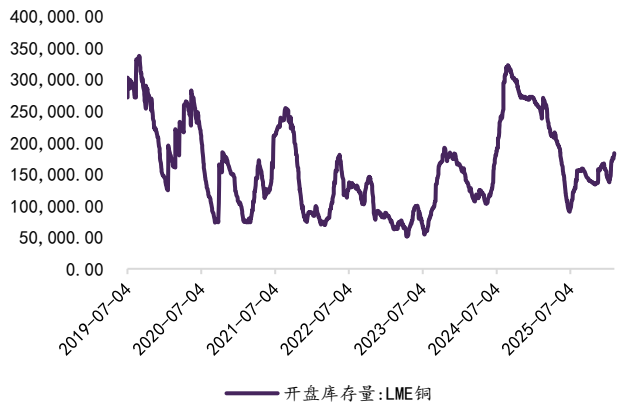
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 132000 元/吨，环比 1 月 30 日-22000 元/吨，环比-14.29%。**库存方面，**本周国内碳酸锂全行业库存 19070 吨，环比+1010 吨。

图表 13：LME 及 SHFE 铜期货价格



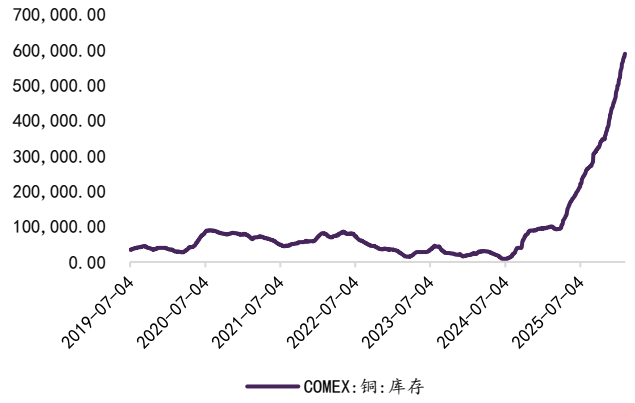
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 14：LME 铜库存（吨）



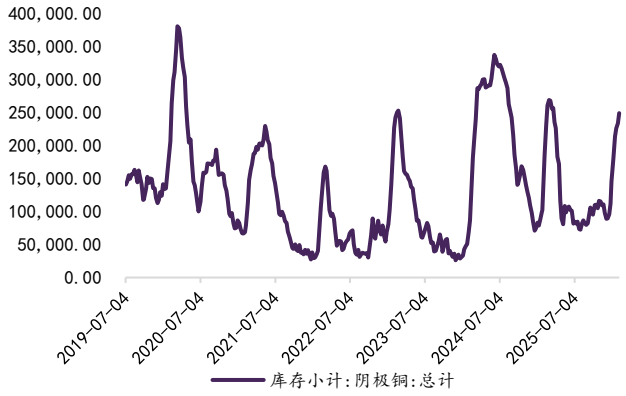
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 15：COMEX 铜库存（吨）



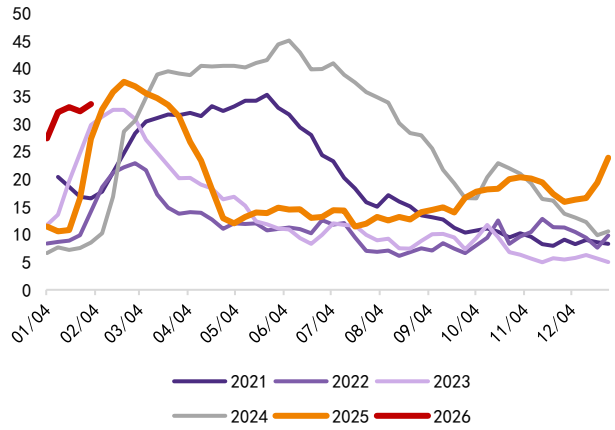
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 16：SHFE 铜库存（吨）



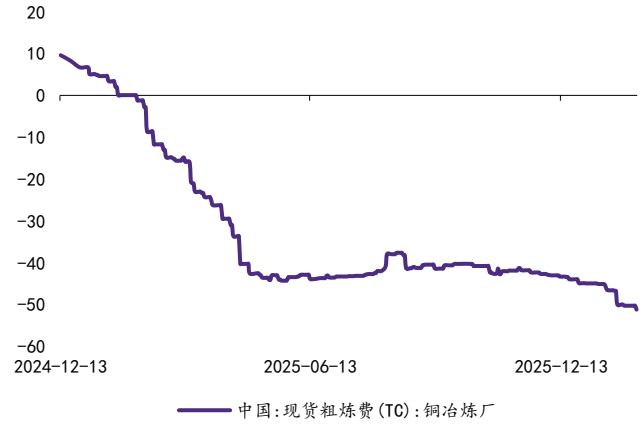
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 17：国内铜社会库存（万吨）



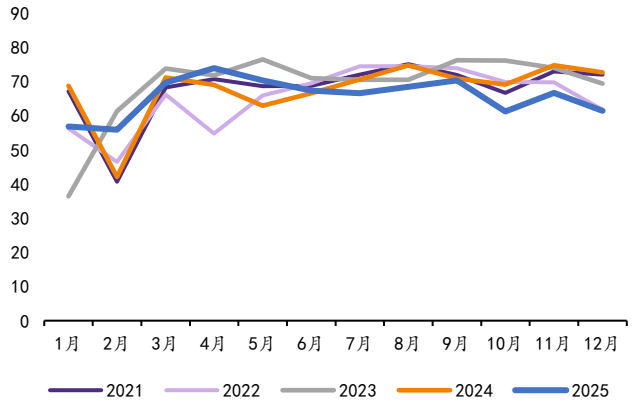
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 18：国内铜精矿现货 TC 价格（美元/干吨）



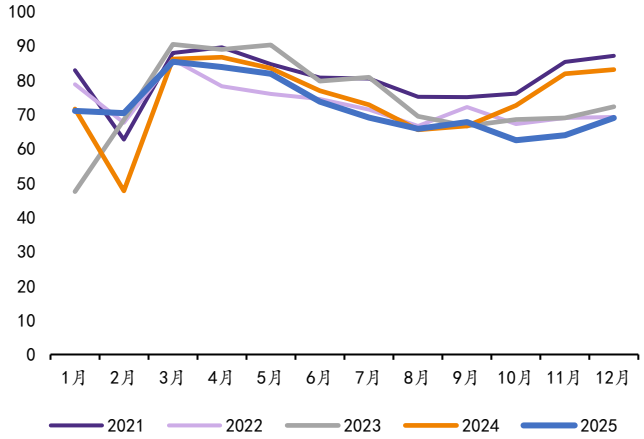
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 19：国内精铜制杆开工率（%）



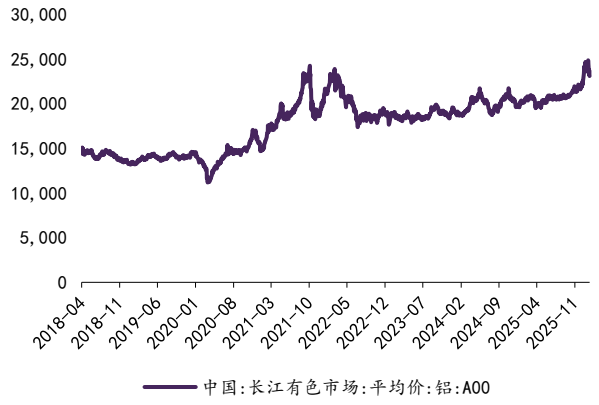
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 20：国内铜管开工率（%）



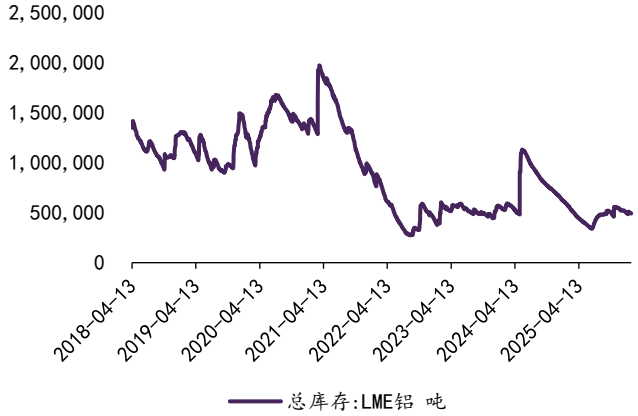
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 21：国内电解铝价格（元/吨）



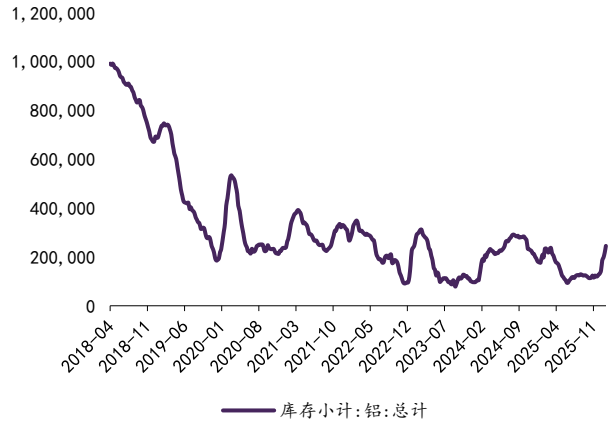
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：LME 铝总库存（吨）



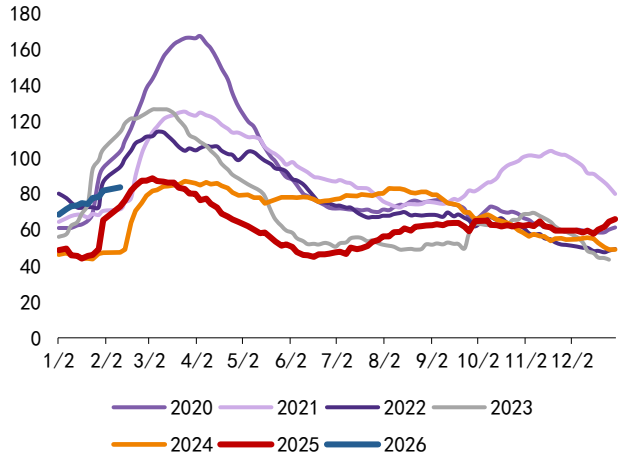
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：SHFE 铝总库存（吨）



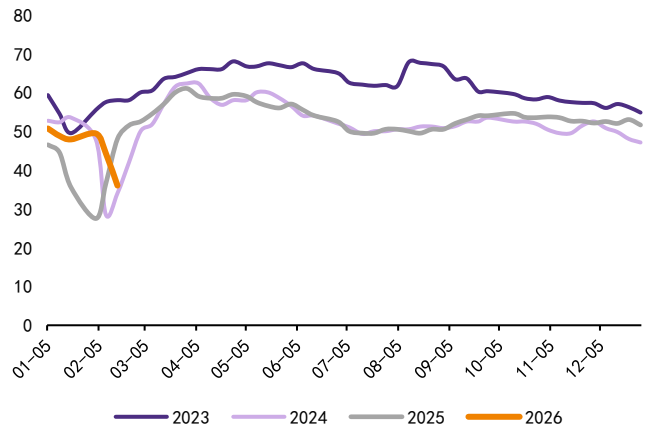
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 24：国内铝社会库存（吨）



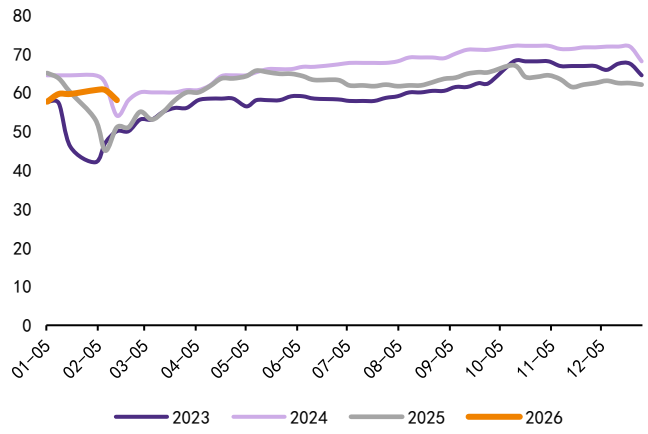
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 25：铝型材龙头开工率（%）



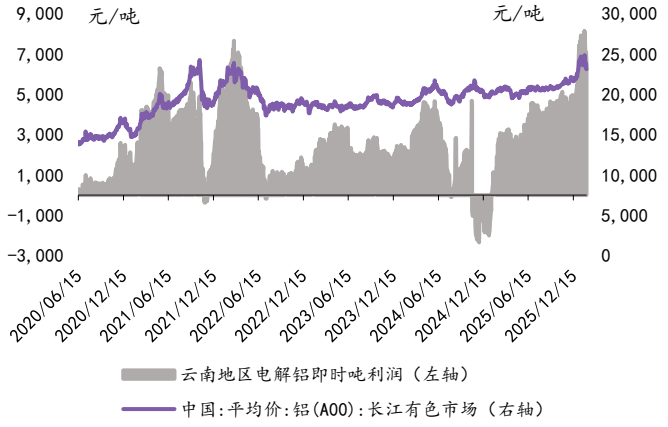
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 26：铝线缆龙头开工率（%）



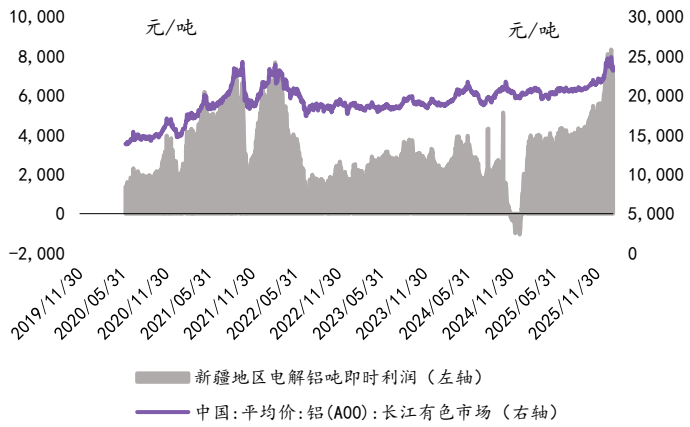
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 27：云南地区吨铝冶炼利润



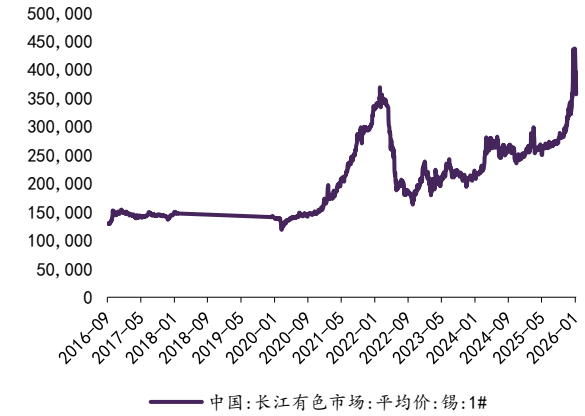
资料来源：百川盈孚，Wind，华鑫证券研究

图表 28：新疆地区吨铝冶炼利润



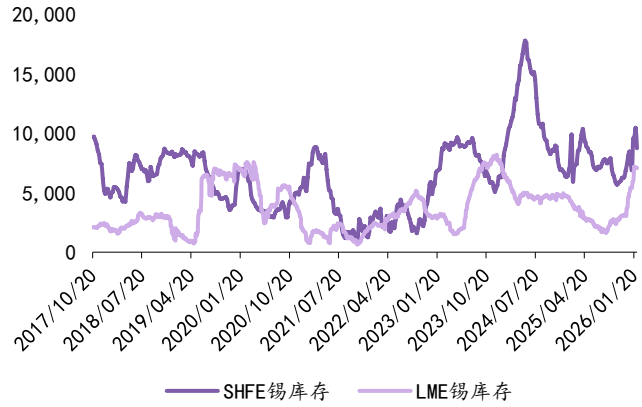
资料来源：百川盈孚，Wind，世铝网，华鑫证券研究

图表 29：国内精炼锡价格（元/吨）



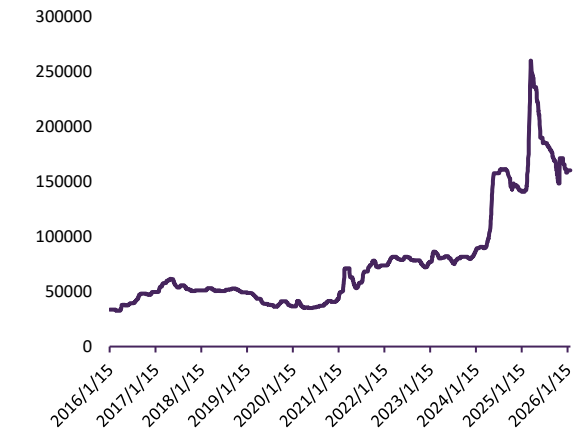
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 30：SHFE+LME 锡总库存（吨）



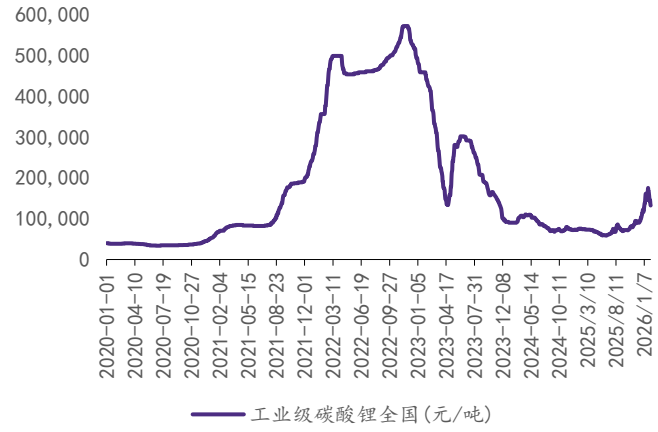
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 31：锑锭价格（元/吨）



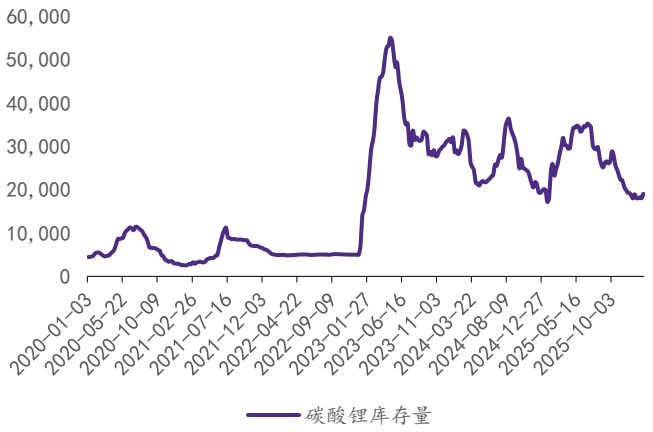
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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	2025-2-6 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975.SZ	山金国际	30.26	0.78	1.18	1.46	19.64	25.64	20.73	买入
600489.SH	中金黄金	29.55	0.70	1.13	1.24	17.22	26.15	23.83	买入
600547.SH	山东黄金	44.97	0.66	1.43	1.57	34.30	31.45	28.64	买入
600988.SH	赤峰黄金	37.01	1.06	1.50	1.70	14.72	24.67	21.77	买入
2099.HK	中国黄金国际	187.60	1.23	7.42	7.66	68.70	25.28	24.49	买入
601899.SH	紫金矿业	37.19	1.21	2.01	2.38	12.54	18.50	15.63	买入
000630.SZ	铜陵有色	7.11	0.22	0.27	0.36	14.71	26.33	19.75	未评级
601168.SH	西部矿业	31.64	1.23	1.61	1.73	13.06	19.65	18.29	买入
603979.SH	金诚信	72.32	2.54	3.83	4.61	14.30	18.88	15.69	买入
603993.SH	洛阳钼业	21.99	0.63	0.77	0.92	10.61	28.56	23.90	买入
000408.SZ	藏格矿业	83.00	1.63	2.43	3.13	16.99	34.16	26.52	买入
1208.HK	五矿资源	9.60	0.10	0.44	0.48	38.80	21.82	20.00	买入
000807.SZ	云铝股份	31.70	1.27	1.94	1.99	10.64	16.34	15.93	买入
601600.SH	中国铝业	12.89	0.72	0.66	0.68	10.17	19.53	18.96	买入
000933.SZ	神火股份	31.53	1.93	2.19	2.22	8.83	14.40	14.20	买入
002532.SZ	天山铝业	17.94	0.96	0.99	1.04	8.22	18.12	17.25	买入

公司代码	名称	2025-2-6	EPS			PE			投资评级
1378.HK	中国宏桥	34.50	2.59	2.67	2.86	5.60	11.76	10.98	买入
002155.SZ	湖南黄金	35.96	0.70	1.83	1.90	22.34	19.65	18.93	买入
000960.SZ	锡业股份	34.92	0.85	1.42	1.66	15.99	24.59	21.04	买入
600301.SH	华锡有色	49.50	1.04	1.44	1.61	16.36	34.38	30.75	买入
000426.SZ	兴业银锡	48.02	0.86	1.19	1.36	12.91	40.35	35.31	买入
002738.SZ	中矿资源	82.11	1.05	1.75	3.13	33.84	46.92	26.23	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**。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**。

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%
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投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

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。