

2026年03月09日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

地缘冲突加剧铝供应扰动，铝价或持续上行

—有色金属行业周报

推荐(维持)

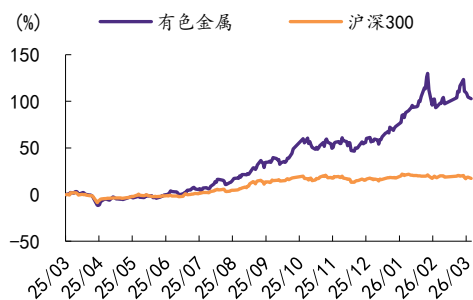
投资要点

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)	2.4	29.6	105.2
沪深300	-2.2	0.4	17.0

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：临近春节假期致需求走弱，铜铝价格以稳为主》2026-02-10
- 2、《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
- 3、《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

■ 贵金属：美国非农数据较弱叠加中东地缘冲突，贵金属价格易涨难跌

价格方面，周内伦敦黄金价格为 5127.55 美元/盎司，环比 2 月 27 日-94.75 美元/盎司，跌幅为-1.81%。周内伦敦白银价格为 82.34 美元/盎司，环比 2 月 27 日-7.63 美元/盎司，跌幅为-8.49%。

数据方面，美国 2 月 ISM 制造业指数 52.4，前值 52.6，预期 51.5。美国 2 月 ADP 就业人数变动 6.3 万人，前值 2.2 万人，预期 5 万人。美国 2 月 ISM 非制造业指数 56.1，前值 53.8，预期 53.5。美国 2 月 28 日当周首次申请失业救济人数为 21.3 万人，前值 21.2 万人，预期 21.5 万人。美国 1 月零售销售环比-0.2%，前值 0%，预期-0.3%。美国 2 月失业率 4.4%，前值 4.3%，预期 4.3%。美国 2 月非农就业人口变动-9.2 万人，前值 13 万人，预期 5.5 万人。

细分就业数据来看，2 月美国新增非农就业人数中，私人部门净增加-8.6 万人，政府部门净增加-0.6 万人。整体来看，私人部门和政府部门均出现了新增就业人数的下滑。

从 CME Fedwatch 工具来看，2026 年美联储将分别在 7 月和 10 月各降息 25BP，其中 7 月降息概率为 44.2%。

总结而言，美国非农数据较弱，叠加中东地缘冲突升级，预计贵金属价格将走强。

■ 铜、铝：地缘冲突加剧铝供应扰动，铝价或持续上行

国内宏观：中国央行 3 月 2 日起将远期售汇风险准备金率从 20%下调至 0。中国 2 月官方制造业 PMI 为 49，前值 49.3。中国 2 月 RatingDog 制造业 PMI 为 52.1，前值 50.3。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 12840 美元/吨，环比 2 月 27 日-642 美元/吨，跌幅为-4.76%。SHFE 铜收盘价 100750 元/吨，环比 2 月 27 日-2570 元/吨，跌幅为-2.49%。库存方面，LME 库存为 284325 吨（环比 2 月 27 日+30625 吨，同比+25150 吨）；COMEX 库存为 597938 吨（环比 2 月 27 日-3603 吨，同比+505480 吨）；SHFE 库存为 425145 吨（环比 2 月 27 日+33616 吨）。2026 年 3 月 5 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 57.72 万吨，环比 2 月 26 日+4.55 万吨，同比+20.11 万吨。

冶炼方面，中国铜精矿 TC 现货本周价格为-56.10 美元/干吨，环比-5.14 美元/干吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 62.47%，环比+44.09pct。再生铜制杆开工率 5.57%，环比+3.42pct。电线电缆开工率为 60.9%，环比+33.17pct。

总结而言，已复工企业精铜杆订单普遍大幅增加，一方面再生铜杆企业开工偏弱，废铜对精铜替代变弱，铜价仍有支撑。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 24410 元/吨，环比 2 月 27 日+1060 吨。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 456875 吨（环比 2 月 27 日-8675 吨，同比-58725 吨）；国内上期所库存为 394498 吨（环比 2 月 27 日+38512 吨，同比+169696 吨）。2026 年 3 月 5 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 125.6 万吨，环比 2 月 26 日+9.9 万吨，同比+37.0 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 7266 元/吨，环比 2 月 27 日+543 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 7987 元/吨，环比 2 月 27 日+940 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 44.5%，环比+7.5pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 63.0%，环比+6.0pct。

综合而言，中东地缘冲突，加剧电解铝产能扰动。据 SMM 资讯卡塔尔铝业因天然气供应暂停而启动停产，预计 3 月底完成，涉及产能 63.6 万吨；巴林铝业生产维持，但地缘冲突影响下运输受阻，暂无法正常交货，已宣布不可抗力影响供应合同履行，2025 年巴林铝业产量达 162.2 万吨。随着近期中东地缘冲突进一步升级，铝价供应扰动加剧，铝价或将持续上行。

■ 锡：节后复工缓慢，锡价或以震荡为主

价格方面，国内精炼锡价格为 400150 元/吨，环比 2 月 27 日-30620 元/吨，跌幅为-7.11%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 11663 吨，环比 2 月 27 日-590 吨；LME 库存为 7775 吨，环比 2 月 27 日+225 吨。

节后复工缓慢，锡价或以震荡为主。供应端，冶炼开工率小幅回升，但是云南和江西冶炼厂分别受制于锡矿和再生原料短缺。需求端，下游消费电子行业处于传统淡季，焊料企业复工后订单恢复缓慢，市场成交以刚性需求为主。

■ 锑：供需两弱，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 16.55 万元/吨，环比 2 月 27 日+0.0 万元/吨。

供需两弱，价格或持稳。本周锑市场在地缘局势扰动下，原料端支撑进一步增强。需求端，市场整体交投消息稀少，下游中小企业延续节前刚需备货节奏，节后陆续释放小单采购；而大型终端企业仍保持谨慎观望，以消化前期库存为主，入场意愿

不强。

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：中东地缘冲突影响电解铝供应，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	2026-3-6 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975.SZ	山金国际	30.49	0.78	1.07	1.46	19.64	28.50	20.88	买入
600489.SH	中金黄金	31.52	0.70	1.13	1.24	17.22	27.89	25.42	买入
600547.SH	山东黄金	46.02	0.66	1.43	1.57	34.30	32.18	29.31	买入
600988.SH	赤峰黄金	39.94	1.06	1.50	1.70	14.72	26.63	23.49	买入
2099.HK	中国黄金国际	173.10	1.23	7.42	7.66	68.70	23.33	22.60	买入
601899.SH	紫金矿业	37.10	1.21	2.01	2.38	12.54	18.46	15.59	买入
000630.SZ	铜陵有色	7.47	0.22	0.27	0.36	14.71	27.67	20.75	未评级
601168.SH	西部矿业	31.59	1.23	1.61	1.73	13.06	19.62	18.26	买入
603979.SH	金诚信	68.93	2.54	3.83	4.61	14.30	18.00	14.95	买入
603993.SH	洛阳钼业	22.02	0.63	0.77	0.92	10.61	28.60	23.93	买入
000408.SZ	藏格矿业	80.40	1.63	2.43	3.13	16.99	33.09	25.69	买入
1208.HK	五矿资源	8.99	0.10	0.44	0.48	38.80	20.43	18.73	买入
000807.SZ	云铝股份	33.58	1.27	1.94	1.99	10.64	17.31	16.87	买入
601600.SH	中国铝业	13.97	0.72	0.66	0.68	10.17	21.17	20.54	买入
000933.SZ	神火股份	35.12	1.93	2.19	2.22	8.83	16.04	15.82	买入
002532.SZ	天山铝业	18.29	0.96	0.99	1.04	8.22	18.47	17.59	买入

1378. HK	中国宏桥	38.28	2.59	2.67	2.86	5.60	13.05	12.18	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	40.30	0.85	1.42	1.66	15.99	28.38	24.28	买入
600301. SH	华锡有色	64.50	1.04	1.44	1.61	16.36	44.79	40.06	买入
000426. SZ	兴业银锡	50.18	0.86	1.19	1.36	12.91	42.17	36.90	买入
002738. SZ	中矿资源	79.07	1.05	1.75	3.13	33.84	45.18	25.26	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.....	10
4、工业金属数据.....	12
5、行业评级及投资策略.....	17
6、重点推荐个股.....	17
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.....	11
图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较.....	11
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.....	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.....	13
图表 14: LME 铜库存 (吨).....	13
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).....	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 (%).....	14
图表 20: 国内铜管开工率 (%).....	14
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)	15
图表 24: 国内铝社会库存 (吨)	15
图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)	15
图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)	15
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)	16
图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)	16
图表 31: 锑锭价格 (元/吨)	16
图表 32: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)	16
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	17

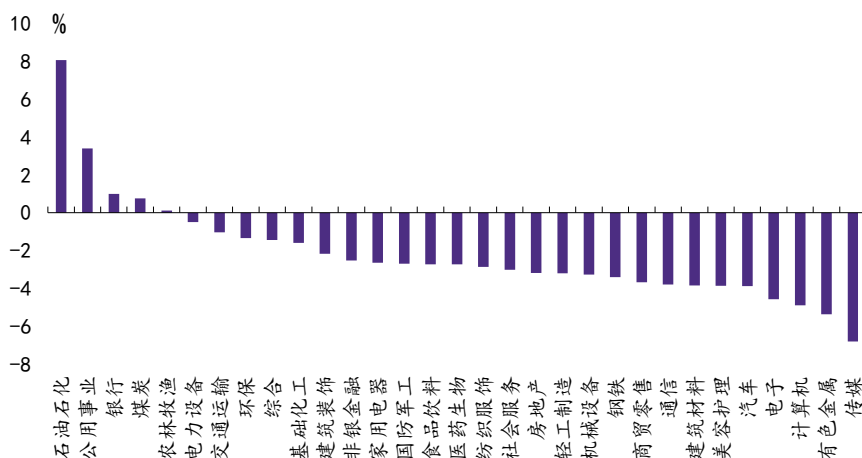
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2026.3.2-2026.3.6）有色金属（申万）行业板块周跌幅 5.38%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于靠后的位置。

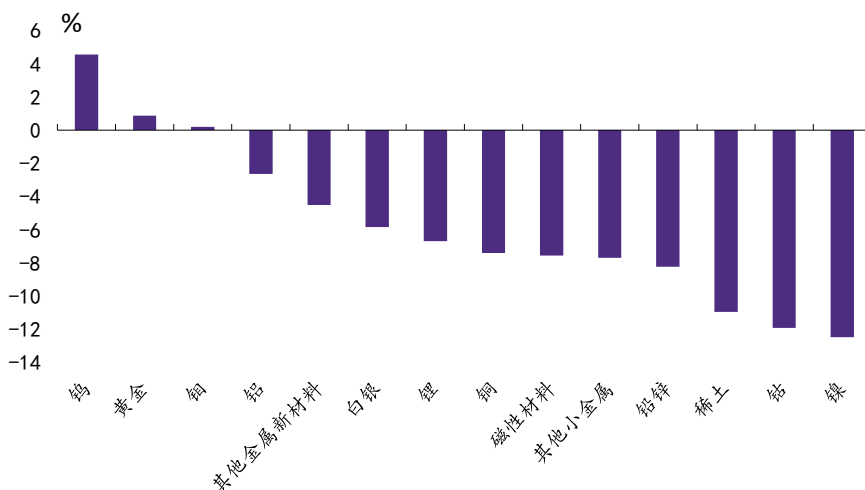
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块涨跌互现。涨幅前三位的为钨（+4.56%）、黄金（+0.88%）、钼（+0.20%）。

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



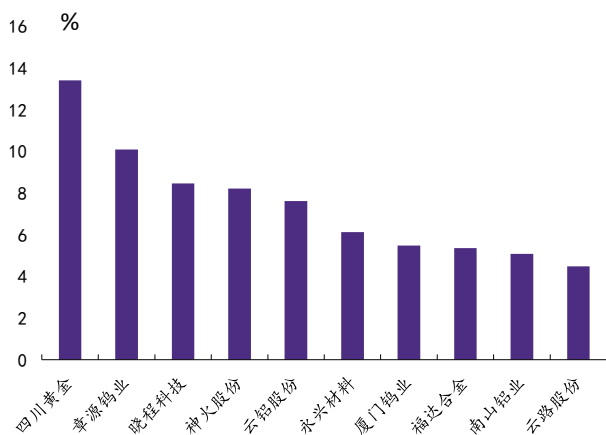
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是四川黄金 (+13.42%)、章源钨业 (+10.10%)、晓程科技 (+8.47%)、神火股份 (+8.23%)、云铝股份 (+7.63%)、永兴材料 (+6.13%)、厦门钨业 (+5.49%)、福达合金 (+5.35%)、南山铝业 (+5.08%)、云路股份 (+4.49%)。

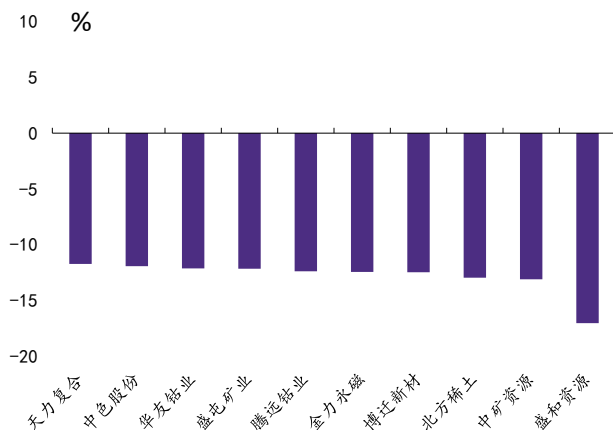
周度跌幅前十个股分别是天力复合 (-11.73%)、中色股份 (-11.95%)、华友钴业 (-12.15%)、盛屯矿业 (-12.15%)、腾远钴业 (-12.39%)、金力永磁 (-12.44%)、博迁新材 (-12.48%)、北方稀土 (-12.98%)、中矿资源 (-13.11%)、盛和资源 (-17.04%)。

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，中国央行 3 月 2 日起将远期售汇风险准备金率从 20% 下调至 0。中国 2 月官方制造业 PMI 为 49，前值 49.3。中国 2 月 RatingDog 制造业 PMI 为 52.1，前值 50.3。

海外方面，美国 2 月 ISM 制造业指数 52.4，前值 52.6，预期 51.5。美国 2 月 ADP 就业人数变动 6.3 万人，前值 2.2 万人，预期 5 万人。美国 2 月 ISM 非制造业指数 56.1，前值 53.8，预期 53.5。美国 2 月 28 日当周首次申请失业救济人数为 21.3 万人，前值 21.2 万人，预期 21.5 万人。美国 1 月零售销售环比 -0.2%，前值 0%，预期 -0.3%。美国 2 月失业率 4.4%，前值 4.3%，预期 4.3%。美国 2 月非农就业人口变动 -9.2 万人，前值 13 万人，预期 5.5 万人。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2026/3/2	中国	央行：3 月 2 日起将远期售汇风险准备金率从 20% 下调至 0。
2026/3/2	美国	美国 2 月 ISM 制造业指数 52.4，前值 52.6，预期 51.5。
2026/3/4	中国	中国 2 月官方制造业 PMI 为 49，前值 49.3。
2026/3/4	中国	中国 2 月 RatingDog 制造业 PMI 为 52.1，前值 50.3。
2026/3/4	美国	美国 2 月 ADP 就业人数变动 6.3 万人，前值 2.2 万人，预期 5 万人。
2026/3/4	美国	美国 2 月 ISM 非制造业指数 56.1，前值 53.8，预期 53.5。

2026/3/5	美国	美国 2 月 28 日当周首次申请失业救济人数为 21.3 万人，前值 21.2 万人，预期 21.5 万人。
2026/3/6	美国	美国 1 月零售销售环比-0.2%，前值 0%，预期-0.3%。
2026/3/6	美国	美国 2 月失业率 4.4%，前值 4.3%，预期 4.3%。
2026/3/6	美国	美国 2 月非农就业人口变动-9.2 万人，前值 13 万人，预期 5.5 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
2026/3/2	铜金银	【伦丁矿业将信贷额度上调至 45 亿美元，聚焦 Vicuña 铜金银项目】外电 2 月 27 日消息，加拿大基本金属生产商伦丁矿业 (Lundin Mining) 2 月 26 日宣布，已扩大其无担保循环信贷额度，将总承诺金额从 17.5 亿美元上调至 45 亿美元，并将期限延长至 2031 年 2 月 26 日。此次额度上调与公司此前披露的计划一致，进一步增强其资金流动性。初始阶段，伦丁矿业将可使用的信贷额度为 22.5 亿美元；在满足特定条件后，额度将扩大至 35 亿美元；待 Vicuña 项目第一阶段获得批准后，将可全额使用 45 亿美元的信贷额度。公司称，此次信贷额度上调将显著增强公司的流动性，为其增长战略推进提供资金支持，重点包括阿根廷-智利边境 Vicuña 矿区的开发活动。Vicuña 项目被认为是全球最大的铜、金、银项目之一。伦丁矿业目前在巴西和智利运营着三座矿山，公司已制定战略规划，计划通过内生增长和项目开发，跻身全球前十铜生产商行列，此次信贷额度上调将为该战略的落地提供重要资金保障。（上海金属网编译）	SHMET
2026/3/3	铜	【Taseko Florence 铜矿产出首批阴极铜 预计 22 年寿命累计产铜 15 亿磅】外电 3 月 2 日消息，加拿大矿业公司 Taseko Mines 宣布，其位于美国亚利桑那州新建的 Florence Copper 矿已成功产出首批阴极铜标志着自 2008 年以来美国首个绿地铜矿项目正式投产，填补了美国长期缺乏新建铜矿投产的空白，对本土铜供应链具有重要意义。Taseko 表示，首批阴极铜的产出源于 2 月下旬 Florence 矿电解厂的启动，该工厂已正式进入商业化运营阶段并开始铜产品产出。该项目采用溶剂萃取+电解精炼 (SX/EW) 工艺，与原地浸出 (ISCR) 技术结合，实现高效、环保的铜提取。Florence 铜矿设计铭牌产能为每年 8500 万磅 LMEA 级阴极铜，该矿预计矿山寿命为 22 年，期间累计铜产量将至少达到 15 亿磅，该矿产出的所有铜产品都将留在美国本土。（上海金属网编译）	SHMET
2026/3/3	铝	【全球铝价飙升 力拓拟重启新西兰闲置电解铝产能】SHMET3 月 3 日讯，据外媒报道，全球矿业巨头力拓 (Rio Tinto) 正认真考虑重启位于新西兰布拉夫附近蒂蒂角铝冶炼厂的闲置的电解铝产能——4 号电解系列。随着国际铝价突破每吨 3000 美元大关，目前徘徊在 3148 美元的历史高位附近，较今年 3 月底已暴涨 24%，该项目的经济可行性显著增强。这座 4 号电解系列于 2020 年新冠疫情爆发初期被迫停产。2024 年，力拓已开始向有意支持其重启的电力供应商征集合作方案。据力拓发言人透露，虽然最终决定尚未敲定，但与潜在电力供应商的谈判正在稳步推进。（天下铝讯）	SHMET
2026/3/4	铝	【卡塔尔铝业冶炼厂启动有序停产 海德鲁向客户发出不可抗力通知】SHMET3 月 4 日讯，周二，在卡塔尔铝业 (Qatalum) 冶炼厂的有序停产已于 3 月 3 日启动，股东挪威海德鲁 (Norsk Hydro) 向客户发出不可抗力通知后，美以袭击伊朗对铝行业的影响加剧。持有 Qatalum 50% 股份的海德鲁在周二的一份声明中表示：“在天然气供应商通知即将暂停天然气供应后，做出了关闭的决定。”卡塔尔能源公司 (QatarEnergy) 与海德鲁同为年产 64.8 万吨的 Qatalum 项目的股东。海德鲁表示，Qatalum 预计将于 3 月底完全关闭，全面重启可能需要 6 至 12 个月的时间。“海德鲁已向 Qatalum 的客户发出不可抗力通知，通知称正努力降低此次事件带来的影响，并评估通过替代供应渠道履行合同义务。员工安全仍是 Qatalum 的首要考量。”尽管如此，贸易商表示，卡塔尔的停产引发了人们对该地区其他国家也将很快停产的担忧。去年，海湾合作委员会国家供应了全球 8% 的铝。	SHMET
2026/3/4	镍	【印尼 ESDM 称针对镍矿商申请调整 RKAB 的申请评定预计将在今年下半年启动】SHMET3 月 4 日讯，印尼能矿部 (ESDM) 矿产与煤炭总局局长 Tri Winarno 回应了“印尼镍矿商协会 (APNI) 称 7 月修订 RKAB 有望增加 30% 产量”的言论。Winarno 证实，根据现行法规，镍矿商确实可以申请修订 2026 年的生产配额 (RKAB)，但具体的获批增幅将根据各企业的实际需求和评估情况而定，并非统一比例。预计修订程序预计将在 2026 年下半年启动，这是常规监管流程的一部分，而非针对近期配额削减至 2.6-2.7 亿吨而设的特殊政策。	SHMET
2026/3/4	锂	【津巴布韦内阁批准禁止锂精矿和原矿出口】SHMET3 月 4 日讯，2 月 25 日，津巴布韦矿业部长宣布暂停所有原矿及锂精矿出口，3 月 3 日，津巴布韦内阁正式批准了这一决定，使其从部长指令提升为具有完全政府政策效力的措施。（新华财经）	SHMET
2026/3/5	有色	【五角大楼寻求 13 种关键矿产的新供应】外电 3 月 4 日消息，据路透社披露的一份文件显示，美国军方于 2 月 27 日（伊朗袭击前一日）向矿业公司发出请求，要求其助力提升 13 种关键矿物的本土供应量，这些矿物广泛应用于半导体、武器及其他军事相关产品的制造。这也是近几周来，美国政府为获取更多战争所需关键材料而采取的最新举措。文件显示，五角大楼向国防工业基础联盟 (DIBC) 的成员发出请求，要求其提交有关矿物开采、加工或回收项目的提案，截止日期为 3 月 20 日。DIBC 是一个由 1500 多家企业、大学及其他军方供应商组成的联盟。五角大楼寻求的 13 种关键矿物包括：砷、铋、钽、锗、石墨、铟、镍、钪、钨、钒、镱、铈和铪。五角大楼要求提案中提供建设矿山或加工设施所需的详细成本信息，包括劳动力和材料成本。根据该请求，符合要求的项目可获得的可开发资金范围为 1 亿美元至 5 亿多美元，以此激励企业参与本土关键矿产产能建设。（上海金属网编译）	SHMET

2026/3/6	锂	<p>【Prairie 锂业萨斯喀彻温省工厂启动主体建设】外电 3 月 5 日消息, Prairie Lithium 宣布, 其加拿大萨斯喀彻温省 Prairie 锂项目的 1 号井场商业设施, 在完成基础工程后已启动主体建设。工厂地基的桩和地梁已安装完毕, 为后续建设推进奠定基础, 以实现其 460 万吨碳酸锂当量 (LCE) 资源的商业化。2026 年被视为该公司转型关键年, 计划交付目前最大商业规模的 Li-Pro 直接提锂设备。项目建成后, 该项目预计将成为现有油田区域内首个获得完全许可的锂卤水生产运营项目。Prairie Lithium 的目标是从现有油田的卤水中生产锂, 进入全面建筑施工阶段标志着迈向商业生产的关键一步。Prairie 确认, 其初始锂产量已 100% 与韩国 Hydro Lithium 签订承购协议。在锂价走强的背景下, 该协议为项目奠定了坚实的商业基础, 保障了未来产量的顺利消化。(上海金属网编译)</p>	SHMET
2026/3/6	有色	<p>【加拿大与澳大利亚深化关键矿产合作 强化供应链协同】外电 3 月 5 日消息, 加拿大与澳大利亚已同意深化关键矿产领域合作, 旨在强化关键矿产供应链, 扩大对新兴技术和国防至关重要的矿产产量。两国均为关键矿产主要生产国, 其产出的矿产广泛应用于电池、电动汽车和人工智能系统等领域。加拿大总理马克·卡尼 5 日在澳大利亚访问期间表示, 两国已签署一系列关键矿产合作协议。双方同意在多个领域深化合作, 并在去年签署的关键矿产合作意向声明基础上进一步推进双边关系。双方同意通过一系列措施加强在关键矿产领域的合作, 包括: 在关键矿产重要议题上协调立场, 加强澳关键矿产战略储备与加国防储备体系之间的协同合作, 共同推动新兴市场的发展, 以及澳加入由加拿大主导的七国集团 (G7) 关键矿产生产联盟。为推进双边关键矿产合作框架下的各项工作, 两国资源部长预计将每年举行会晤, 持续推动合作落地见效, 进一步强化两国在全球关键矿产领域的协同优势。(上海金属网编译)</p>	SHMET
2026/3/6	铜	<p>【Rincon 拟出售 West Arunta 铜项目资产或组建合资企业】外电 3 月 5 日消息, Rincon Resources 表示计划直接出售其 West Arunta 资产, 或为该资产组建合资企业 (JV)。未来几周内, 将向潜在意向方开放 West Arunta 资产的数据室, 后续将发布进一步公告。Rincon 技术总监迈克尔·格里菲斯称, West Arunta 资产具备优异的铜资源潜力, 公司去年已通过多次公告向市场说明这一点, 目前正开放数据室, 推进该资产的出售或合资事宜。格里菲斯表示, 此次资产组合调整体现了公司的战略优先级。Telfer South 金/铜项目和 Crackerbox 黄金项目已成为核心项目, Laverton 和 West Arunta 则变为非核心资产。(上海金属网编译)</p>	SHMET
2026/3/7	黄金	<p>【美国有条件放松与委内瑞拉黄金相关交易的制裁】SHMET03 月 7 日讯, 美国财政部下属外国资产控制办公室 6 日发布一份通用许可, 有条件放松对与委内瑞拉黄金相关交易的制裁。该许可允许符合条件的美国实体与委内瑞拉政府、委内瑞拉矿业总公司 (Minerven) 或其控制的实体进行与委内瑞拉黄金有关的交易。可以进行的交易涉及黄金的开采、销售、供应、存储、采购、交付或运送至美国、在美国进行精炼、从美国转售或出口等。根据规定, 相关交易合同需要适用美国法律, 支付给受制裁对象的资金需要存入美国官方设立的外国政府存款基金或美国财政部指定的其他账户。外国资产控制办公室表示, 涉及债务互换支付、委内瑞拉政府所发行数字货币、多个特定国家的交易, 以及涉及受制裁船只等方面的交易, 均不被允许。美国财政部 2019 年 3 月宣布制裁委内瑞拉矿业总公司及其总裁。根据声明, 受制裁对象在美国境内的资产将被冻结, 美国公民不得与其进行交易。(新华财经)</p>	SHMET
2026/3/7	镍	<p>【海湾航运受阻 印尼镍生产商硫供应告急或被迫减产】SHMET03 月 7 日讯, 3 月 6 日分析师表示, 海湾地区冲突导致航运持续受扰, 严重依赖中东硫供应的印尼镍生产商面临减产风险。印尼镍产量占全球 50% 以上, 其 75% 的硫需求依赖中东进口, 而硫是生产硫酸、支撑镍精炼的关键原料。目前当地高压酸浸 (HPAL) 镍厂硫库存仅够维持 1-2 个月, 若无替代供应, 下月或启动减产。美国地质调查局数据显示, 去年中东硫产量达 8387 万吨, 占全球总产量 24%。受美以袭击伊朗及伊朗报复影响, 霍尔木兹海峡航运中断, 进一步挤压全球硫供应。该海峡承担全球约 44%-50% 硫磺海运, 通航受阻导致船只绕行、成本飙升, 加剧供应紧张局面。(文华财经)</p>	SHMET
2026/3/7	有色	<p>【ISA 关键会议将启 深海采矿规则谈判进入冲刺阶段】外电 3 月 6 日消息, 全球深海采矿争议已进入关键阶段, 各国政府正就是否允许国际水域深海采矿、或在科学与监管完善前实施全球暂停令展开权衡。专家警告, 未来数月的决策将决定深海是作为人类共同遗产得到保护, 还是成为工业开采的下一个前沿领域。目前, 相关争议随着国际海底管理局 (ISA) 关键会议的临近持续升温。联合国下属的国际海底管理局 (ISA) 将于 3 月 9 日至 20 日在牙买加金斯敦召开关键会议, 继续就拟议采矿法规展开谈判, 该法规或将为商业深海采矿打开大门。ISA 秘书长曾于 2 月敦促欧盟支持采矿规章尽快出台, 称若迟迟无法达成共识, 可能出现“监管真空”, 被单边机制取代, 威胁全球海洋共同治理。(上海金属网编译)</p>	SHMET

资料来源: SHMET, 华鑫证券研究

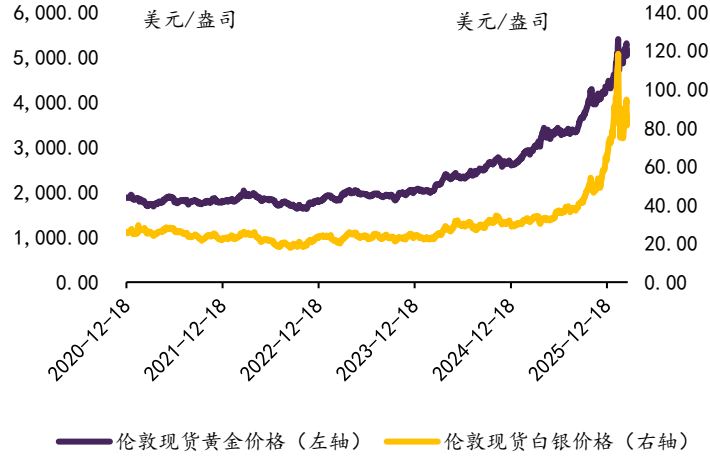
3、贵金属市场重点数据

周内金价下跌: 周内伦敦黄金价格为 5127.55 美元/盎司, 环比 2 月 27 日-94.75 美元/盎司, 跌幅为-1.81%。周内伦敦白银价格为 82.34 美元/盎司, 环比 2 月 27 日-7.63 美元/盎司, 跌幅为-8.49%。

持仓方面: 本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3451 万盎司, 环比 2 月 27 日-90 万盎司。本周

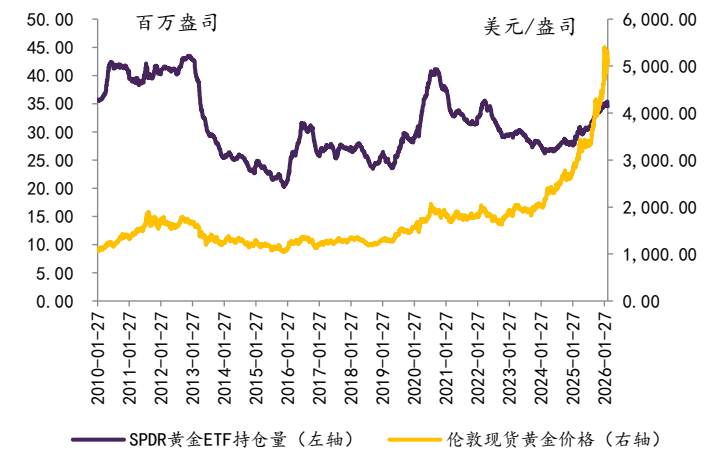
SLV 白银 ETF 持仓为 5.07 亿盎司，环比 2 月 27 日-742 万盎司。

图表 7：黄金及白银价格



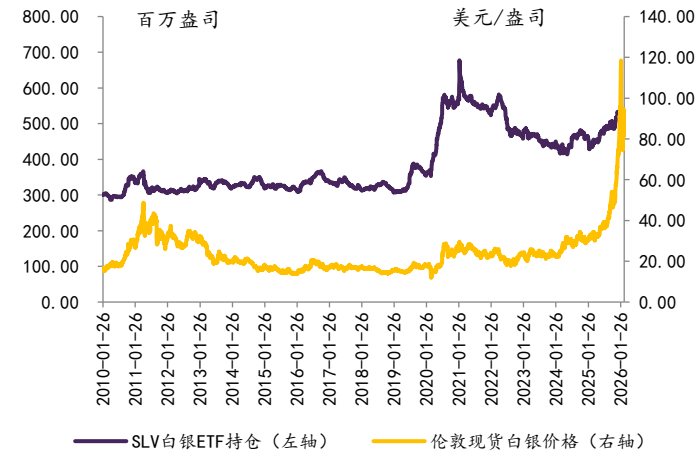
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



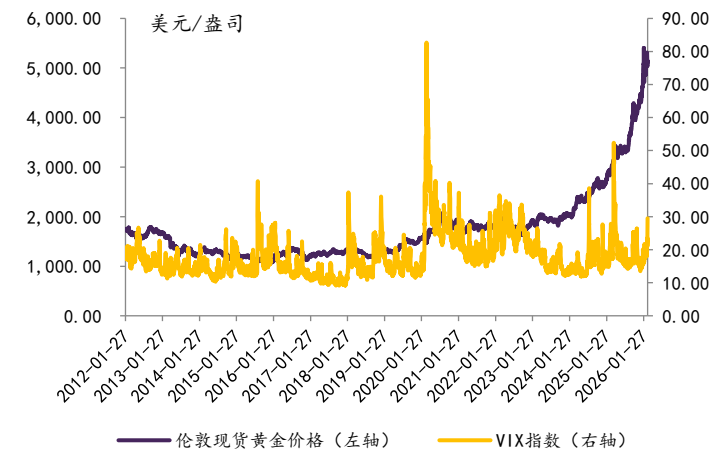
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



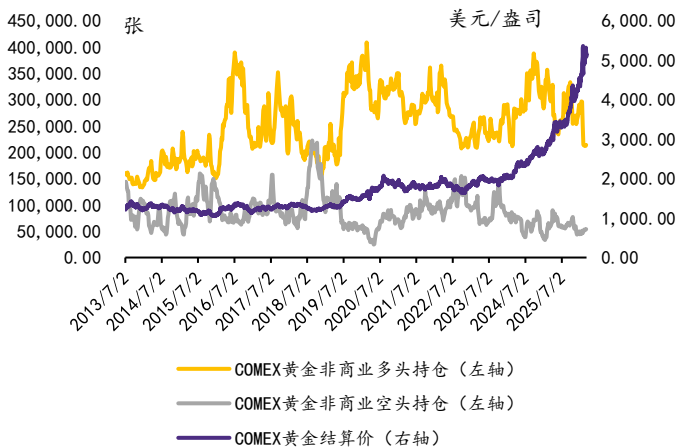
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较

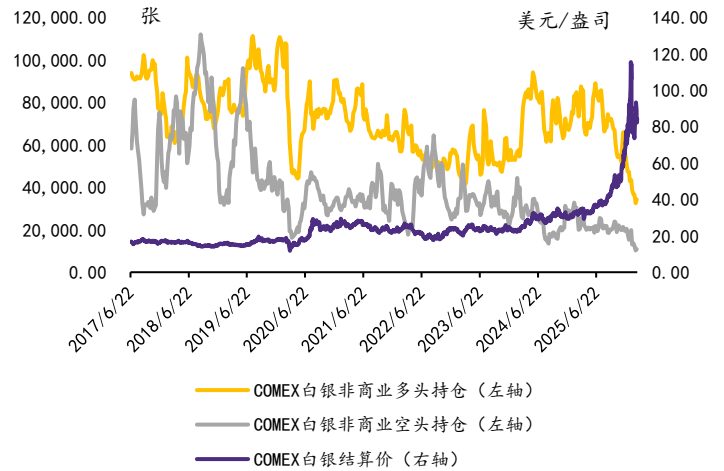


资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 11：金价与非商业净多头



图表 12：银价与非商业净多头



资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 12840 美元/吨，环比 2 月 27 日-642 美元/吨，跌幅为-4.76%。SHFE 铜收盘价 100750 元/吨，环比 2 月 27 日-2570 元/吨，跌幅为-2.49%。库存方面，LME 库存为 284325 吨（环比 2 月 27 日+30625 吨，同比+25150 吨）；COMEX 库存为 597938 吨（环比 2 月 27 日-3603 吨，同比+505480 吨）；SHFE 库存为 425145 吨（环比 2 月 27 日+33616 吨）。2026 年 3 月 5 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 57.72 万吨，环比 2 月 26 日+4.55 万吨，同比+20.11 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-56.10 美元/千吨，环比-5.14 美元/千吨。下游方面，国内 1 月精铜制杆开工率为 65.64%，环比+4.31pct。1 月铜管开工率为 72.87%，环比+4.03pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 24410 元/吨，环比 2 月 27 日+1060 元/吨。库存方面，本周 LME 铝库存为 456875 吨（环比 2 月 27 日-8675 吨，同比-58725 吨）；国内上期所库存为 394498 吨（环比 2 月 27 日+38512 吨，同比+169696 吨）。2026 年 3 月 5 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 125.6 万吨，环比 2 月 26 日+9.9 万吨，同比+37.0 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 7266 元/吨，环比 2 月 27 日+543 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 7987 元/吨，环比 2 月 27 日+940 元/吨。

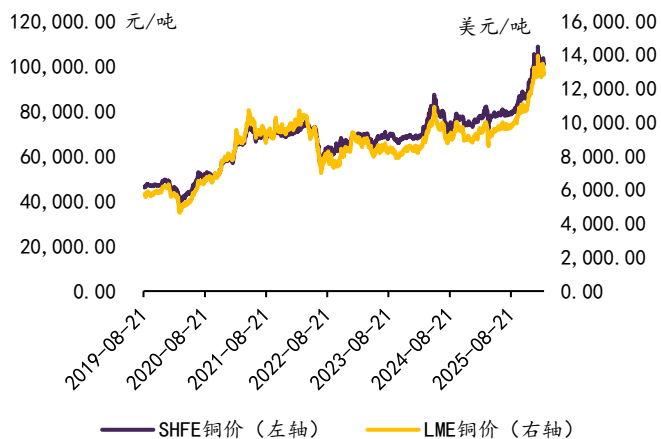
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 44.5%，环比+7.5pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 63.0%，环比+6.0pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 400150 元/吨，环比 2 月 27 日-30620 元/吨，跌幅为-7.11%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 11663 吨，环比 2 月 27 日-590 吨；LME 库存为 7775 吨，环比 2 月 27 日+225 吨。

锑：根据百川盈孚数据，**价格方面**，本周国内锑锭价格为 16.55 万元/吨，环比 2 月 27 日+0.0 万元/吨。

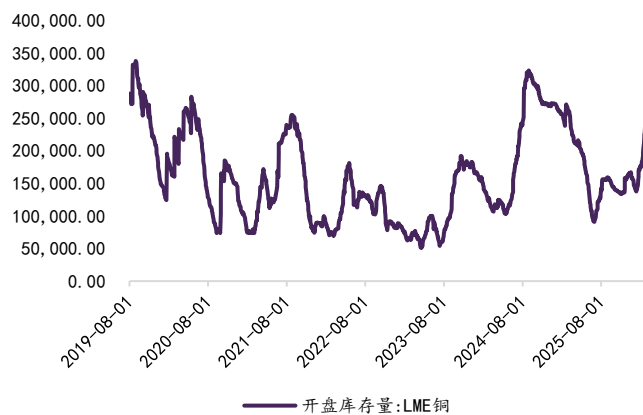
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 152000 元/吨，环比 2 月 27 日-18000 元/吨，环比-10.59%。库存方面，本周国内碳酸锂全行业库存 20565 吨，环比-4970 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



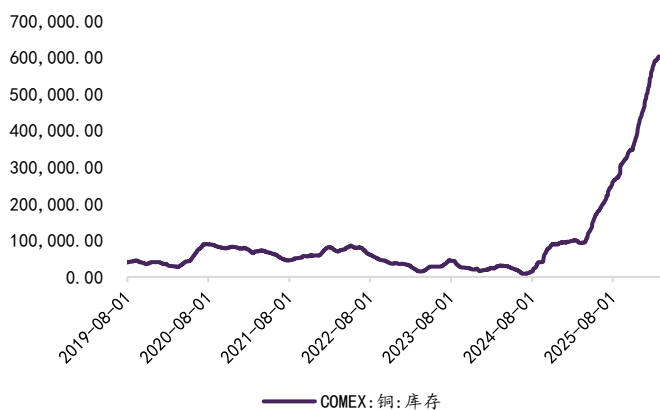
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



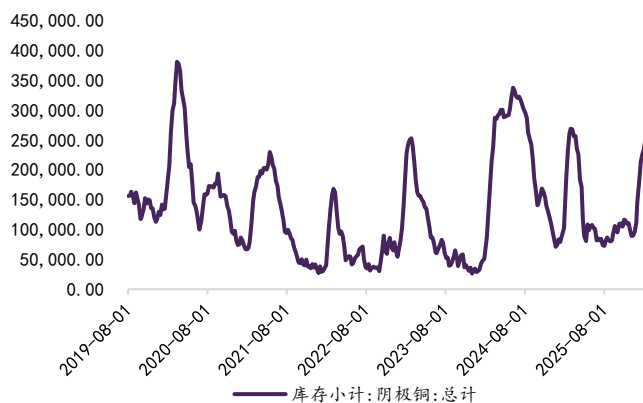
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



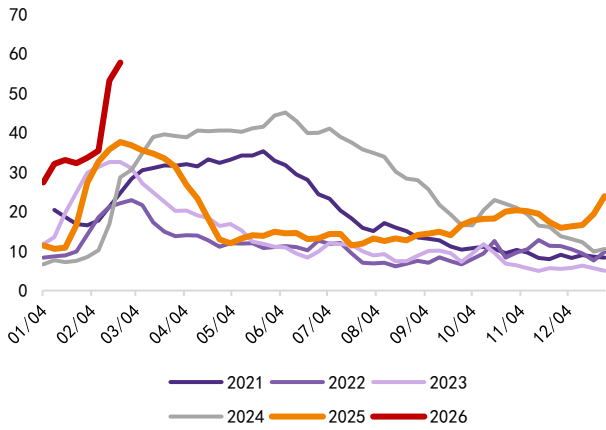
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



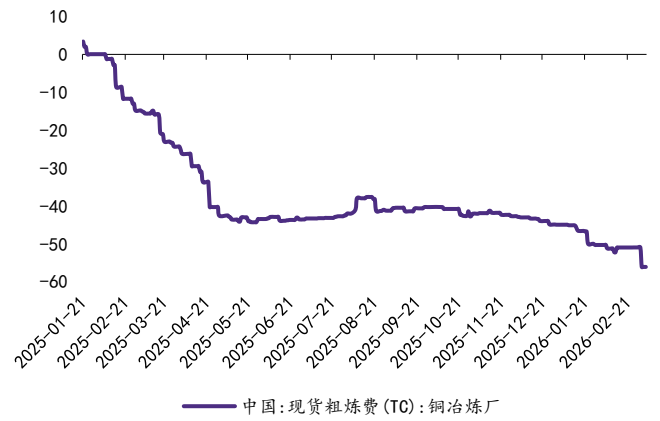
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



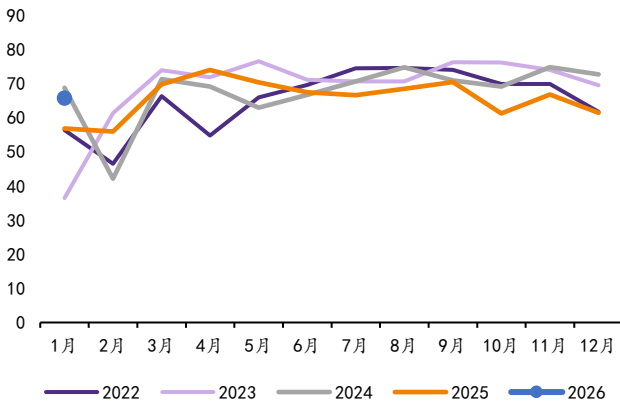
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



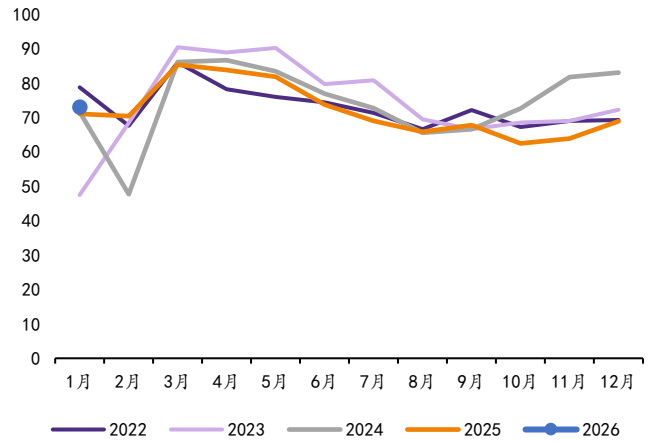
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)



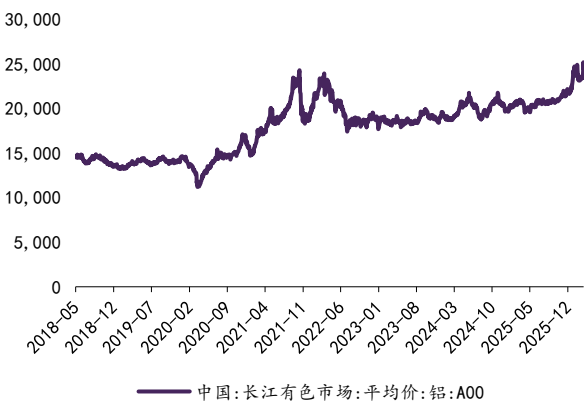
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 20: 国内铜管开工率 (%)



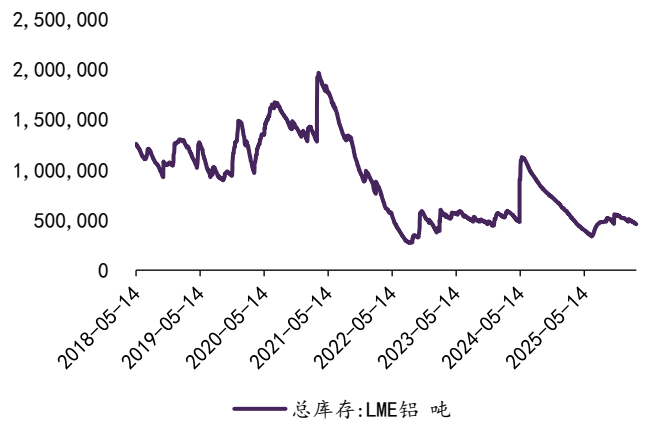
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



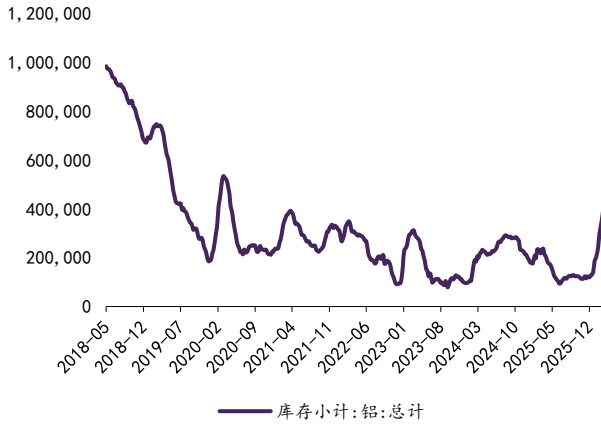
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



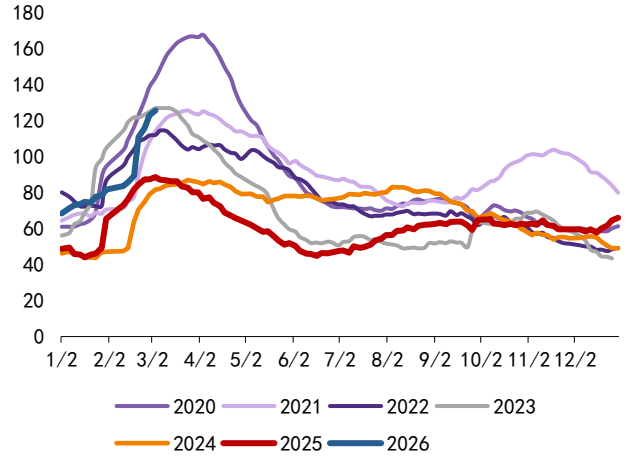
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



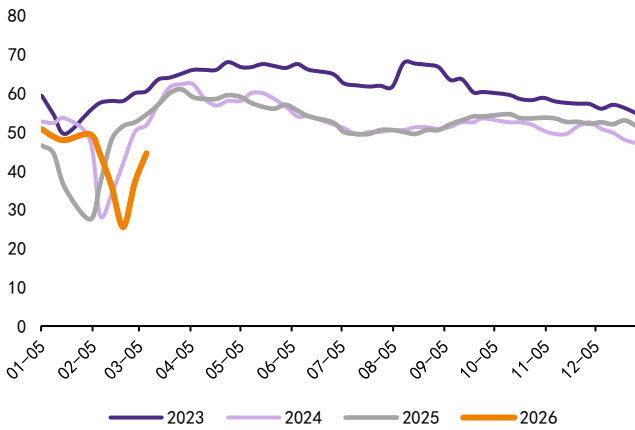
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



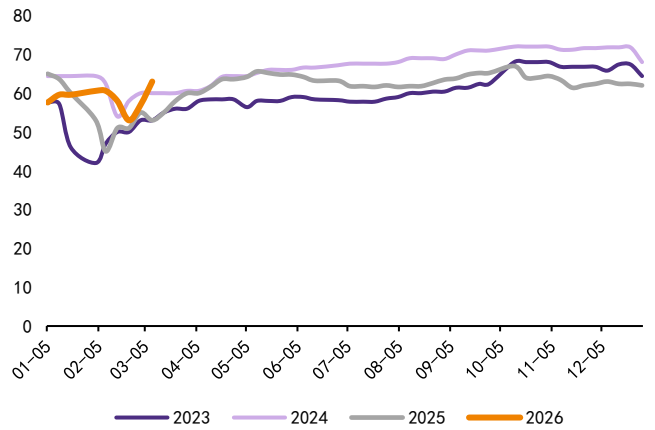
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



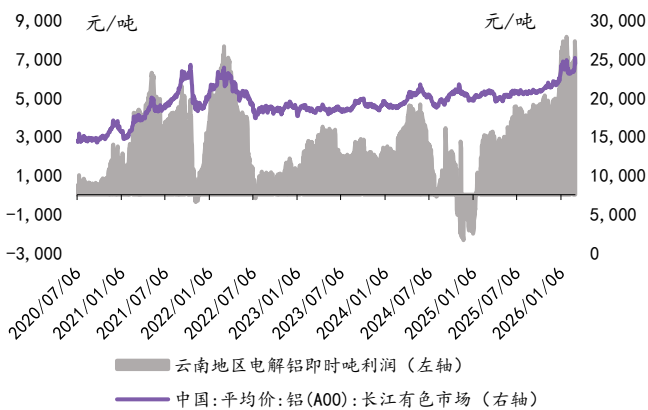
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



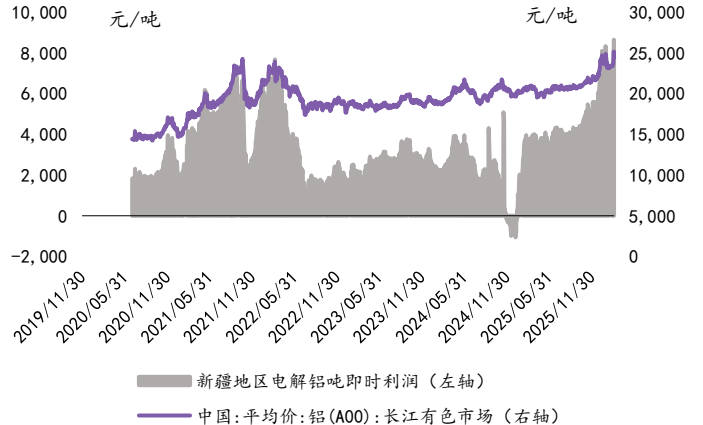
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

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

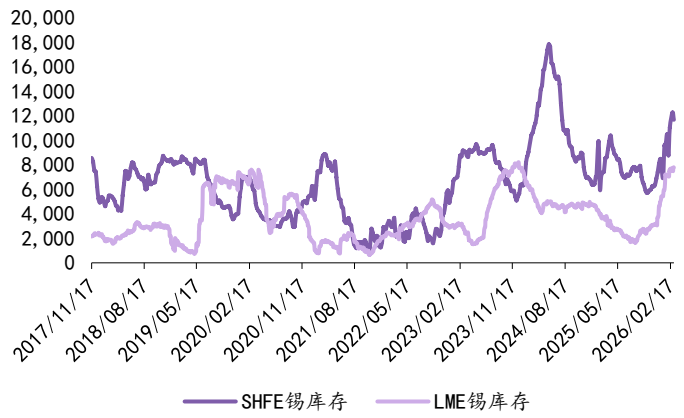


资料来源: 百川盈孚, Wind, 世铝网, 华鑫证券研究

图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)



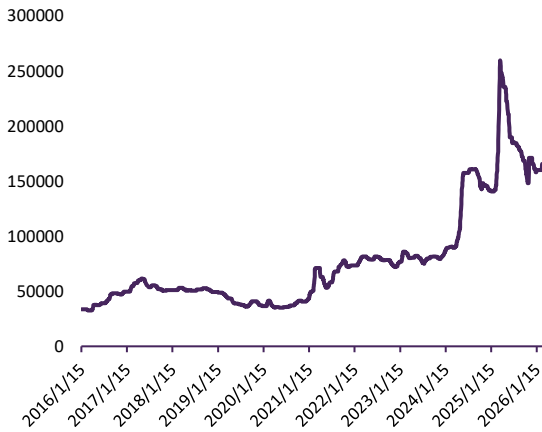
图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

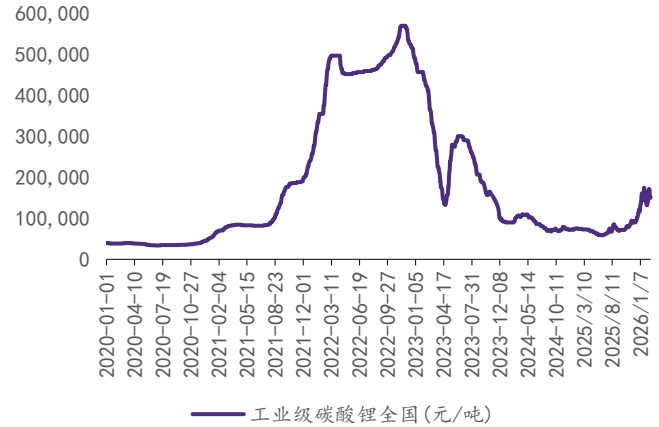
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 31: 锡锭价格 (元/吨)



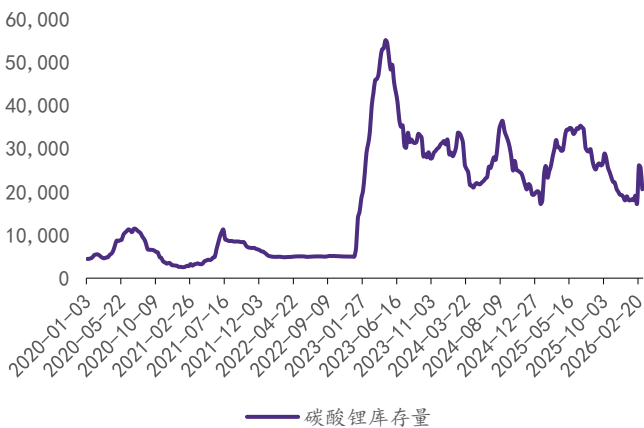
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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：中东地缘冲突影响电解铝供应，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	2025-3-6 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975.SZ	山金国际	30.49	0.78	1.07	1.46	19.64	28.50	20.88	买入
600489.SH	中金黄金	31.52	0.70	1.13	1.24	17.22	27.89	25.42	买入
600547.SH	山东黄金	46.02	0.66	1.43	1.57	34.30	32.18	29.31	买入
600988.SH	赤峰黄金	39.94	1.06	1.50	1.70	14.72	26.63	23.49	买入
2099.HK	中国黄金国际	173.10	1.23	7.42	7.66	68.70	23.33	22.60	买入
601899.SH	紫金矿业	37.10	1.21	2.01	2.38	12.54	18.46	15.59	买入
000630.SZ	铜陵有色	7.47	0.22	0.27	0.36	14.71	27.67	20.75	未评级
601168.SH	西部矿业	31.59	1.23	1.61	1.73	13.06	19.62	18.26	买入
603979.SH	金诚信	68.93	2.54	3.83	4.61	14.30	18.00	14.95	买入
603993.SH	洛阳钼业	22.02	0.63	0.77	0.92	10.61	28.60	23.93	买入
000408.SZ	藏格矿业	80.40	1.63	2.43	3.13	16.99	33.09	25.69	买入
1208.HK	五矿资源	8.99	0.10	0.44	0.48	38.80	20.43	18.73	买入
000807.SZ	云铝股份	33.58	1.27	1.94	1.99	10.64	17.31	16.87	买入
601600.SH	中国铝业	13.97	0.72	0.66	0.68	10.17	21.17	20.54	买入
000933.SZ	神火股份	35.12	1.93	2.19	2.22	8.83	16.04	15.82	买入
002532.SZ	天山铝业	18.29	0.96	0.99	1.04	8.22	18.47	17.59	买入
1378.HK	中国宏桥	38.28	2.59	2.67	2.86	5.60	13.05	12.18	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	40.30	0.85	1.42	1.66	15.99	28.38	24.28	买入
600301.SH	华锡有色	64.50	1.04	1.44	1.61	16.36	44.79	40.06	买入
000426.SZ	兴业银锡	50.18	0.86	1.19	1.36	12.91	42.17	36.90	买入
002738.SZ	中矿资源	79.07	1.05	1.75	3.13	33.84	45.18	25.26	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%
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。