证券研究报告

2026 年 11 月 03 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

铜铝需求端偏弱，但是库存仍回落

—有色金属行业周报

推荐(维持)

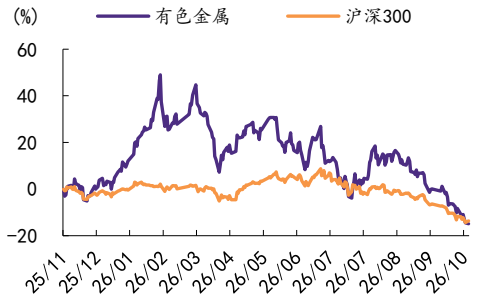
分析师：杜飞 S1050523070001

dufei2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	-15.0	-18.6	-15.9
沪深 300	-7.8	-12.5	-13.4

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：铜铝库存回落，消费仍有韧性》2026-10-26

2、《有色金属行业周报：节后下游采购恢复，铜价高位震荡》2026-10-20

3、《有色金属行业周报：美国财政部宣布长债购买上限翻倍，黄金持续走强》2026-08-24

投资要点

贵金属：美联储议息会议按兵不动，金价周内下跌

价格方面，周内伦敦黄金价格为 3913.25 美元/盎司，环比 10 月 23 日-100.05 美元/盎司，跌幅为 2.49%。周内伦敦白银价格为 50.10 美元/盎司，环比 10 月 23 日-3.80 美元/盎司，跌幅为 7.05%。

数据方面，美国 FOMC 利率决策(下限)为 3.75%，预期 3.75%，前值 3.75%。美国 FOMC 利率决策(上限)为 4%，预期 4%，前值 4%。美国三季度实际 GDP 年化季环比初值+3.4%，预期+3.2%，前值+2.2%。美国 9 月核心 PCE 物价指数环比+0.3%，预期+0.3%，前值+0.2%。美国 10 月 24 日当周首次申请失业救济人数为 19.4 万人，预期 19.8 万人，前值 19.4 万人。

美联储议息会议会后声明略有改变。与 9 月声明相比，本次声明将美国经济活动的评价从“稳健”上调至“强劲”，删除了“当次政策行动将帮助通胀更及时回归 2%目标”的表述，转而强调需要积累更多信息，以判断适当的政策立场。

从 CME Fedwatch 工具来看，2026 年 12 月美联储议息会议加息 25BP 的概率为 76.9%。

总结而言，俄罗斯近期宣布将大幅增加黄金购买量，叠加近期中国央行持续购金，且 9 月再度加快购金节奏，为金价提供较强支撑。

铜、铝：铜铝库存回落，消费仍偏弱

国内宏观：中国 9 月规模以上工业企业利润同比+14.4%，前值+4.2%。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 14245 美元/吨，环比 10 月 23 日-20 美元/吨，跌幅为 0.14%。SHFE 铜收盘价 108930 元/吨，环比 10 月 23 日+190 元/吨，涨幅为+0.17%。**库存方面，**LME 库存为 274000 吨（环比 10 月 23 日+250 吨，同比+139050 吨）；COMEX 库存为 802686 吨（环比 10 月 23 日+4170 吨，同比+454024 吨）；SHFE 库存为 44612 吨（环比 10 月 23 日-9744 吨）。

冶炼方面，中国铜精矿 TC 现货本周价格为-245.43 美元/干吨，环比-4.26 美元/干吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 77.65%，环比-0.95pct。再生铜制杆开工率 11.99%，环比+0.91pct。电线电缆

行业研究

开工率为 73.36%，环比-0.49pct。

总结而言，国内货源补充不足，台风导致部分进口铜船舶到港及卸货延误，国产铜到货亦有所收缩，叠加部分长单供应缺口，现货流通持续偏紧。需求端，铜价反弹叠加高升水，下游补库意愿较上周减弱，采购重新以刚需为主。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 23800 元/吨，环比 10 月 23 日+160 元/吨，涨幅为+0.68%。**库存方面，**本周 LME 铝库存为 231200 吨（环比 10 月 23 日-4600 吨，同比-228325 吨）；国内上期所库存为 191018 吨（环比 10 月 23 日-21840 吨，同比+77444 吨）。本周 SMM 统计国内电解铝锭社会库存 54.9 万吨，环比上周-3.4 万吨，同比-7.3 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 7331 元/吨，环比 10 月 23 日+150 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 6888 元/吨，环比 10 月 23 日+150 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 52.5%，环比-0.5%；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 64.4%，环比持平。

综合而言，供应端，置换项目释放少量闲置产能，本周国内电解铝周度产量继续小幅提升；海外方面，电解铝供应延续修复趋势。需求端，本周铝价整体较上周回升，下游采购积极性减弱。

锡：冶炼开工率进一步降低，提供价格支撑

价格方面，国内精炼锡价格为 372730 元/吨，环比 10 月 23 日+1030 元/吨，涨幅为+0.28%。**库存方面，**本周国内上期所库存为 4790 吨，环比 10 月 23 日-298 吨；LME 库存为 4030 吨，环比 10 月 23 日-15 吨。

国内冶炼端生产强度较弱，提供价格支撑。供应端，开工率维持低位。据 SMM 最新数据，两省合计开工率降至 26.92%，较上周的 27.11%再降 0.19 个百分点，自 10 月中旬以来连续三周下滑、维持历史低位区间运行。

需求端以刚需采购为主，9 月焊料开工率冲高后 10 月已见回落。

行业评级及投资策略

黄金：中国央行大幅购金支撑长期金价。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：国内电解铝产能供应刚性，维持铝行业“**推荐**”投资评级。

锡：矿端供应扰动加剧支撑锡价。维持锡行业“**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，灵宝黄金，万国黄金集团**。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**锡业股份，兴业银锡，华锡有色**。

风险提示

1）美国通胀再度大幅走高；2）美联储加息幅度超预期；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）锡需求不及预期；7）锡矿投产进度超预期等。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-10-30 股价	EPS 2025	EPS 2026E	EPS 2027E	PE 2025	PE 2026E	PE 2027E	投资评级
000975.SZ	山金国际	21.65	1.07	1.51	1.73	22.73	14.34	12.51	买入
600489.SH	中金黄金	19.23	1.02	1.73	2.08	22.95	11.12	9.25	买入
600547.SH	山东黄金	23.31	0.94	1.57	1.71	37.65	14.85	13.63	买入
600988.SH	赤峰黄金	32.97	1.69	1.70	1.82	19.26	19.39	18.12	买入
3939.HK	万国黄金集团	11.24	0.34	0.60	1.19	22.51	18.73	9.45	买入
3330.HK	灵宝黄金	15.30	1.32	1.72	2.41	13.49	8.90	6.35	买入
2099.HK	中国黄金国际	170.50	1.18	18.04	18.16	17.12	9.45	9.39	买入
601899.SH	紫金矿业	27.60	1.95	3.00	3.25	17.70	9.20	8.49	买入
000630.SZ	铜陵有色	4.83	0.18	0.43	0.64	33.37	11.23	7.55	未评级
601168.SH	西部矿业	29.48	1.53	3.52	3.95	18.08	8.38	7.46	买入
603979.SH	金诚信	58.15	3.75	4.61	5.12	20.31	12.61	11.36	买入
603993.SH	洛阳钼业	13.65	0.95	0.92	0.97	21.04	14.84	14.07	买入
000408.SZ	藏格矿业	68.05	2.45	5.19	5.84	34.40	13.11	11.65	买入
600331.SH	宏达股份	10.23	-0.03	0.02	0.03	-454.67	511.50	341.00	买入
1208.HK	五矿资源	6.87	0.33	1.07	1.08	26.86	6.42	6.36	买入
000807.SZ	云铝股份	25.36	1.75	1.99	2.01	18.81	12.74	12.62	买入
601600.SH	中国铝业	8.55	0.74	0.68	0.70	16.54	12.57	12.21	买入
000933.SZ	神火股份	26.08	1.78	4.19	4.24	15.42	6.22	6.15	买入
002532.SZ	天山铝业	11.93	1.05	1.04	1.13	15.54	11.47	10.56	买入
1378.HK	中国宏桥	20.22	2.38	2.86	3.03	12.93	6.43	6.07	买入
000960.SZ	锡业股份	22.67	1.16	1.66	2.01	23.34	13.66	11.28	买入
000426.SZ	兴业银锡	23.04	0.96	2.16	2.25	37.09	10.67	10.24	买入
600301.SH	华锡有色	41.63	1.27	2.30	2.69	30.30	18.10	15.48	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、灵宝黄金、万国黄金集团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（万吨） 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：碳酸锂工厂库存（吨） 16
图表 34：重点关注公司及盈利预测 16

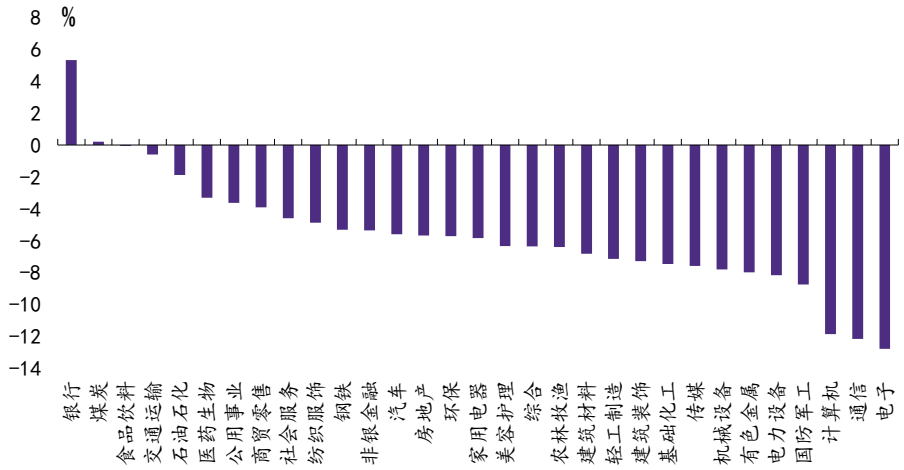
1、 一周行情回顾

1.1、 板块回顾

周度（2026.10.26-2026.10.30）有色金属行业板块周涨跌幅为-7.98%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于靠后的位置。

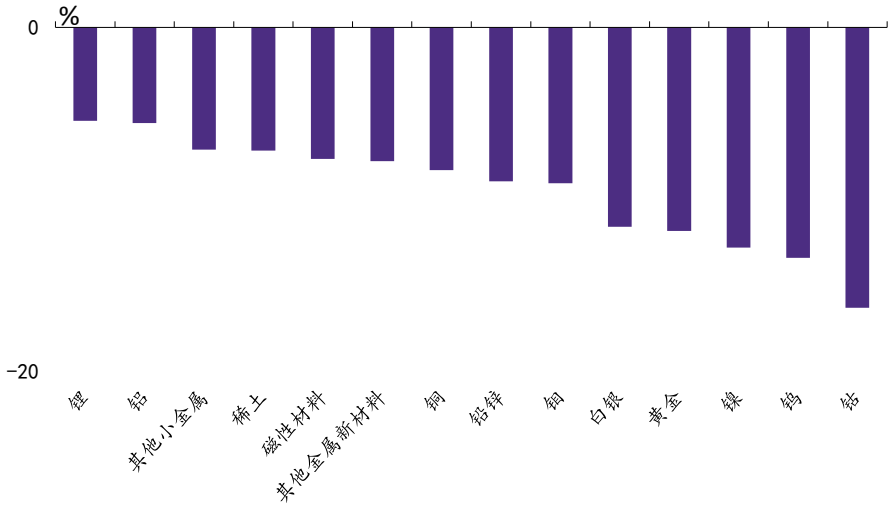
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块整体下跌。跌幅最低的三位为锂（-5.42%）、铝（-5.56%）、其他小金属（-7.10%）。

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



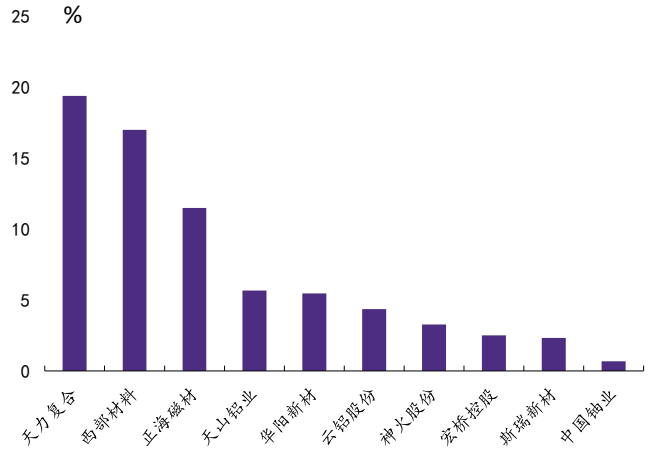
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、 个股回顾

周度涨幅前十个股分别是天力复合（+19.39%）、西部材料（+17.01%）、正海磁材（+11.50%）、天山铝业（+5.67%）、华阳新材（+5.47%）、云铝股份（+4.37%）、神火股份（+3.29%）、宏桥控股（+2.50%）、斯瑞新材（+2.34%）、中国铀业（+0.68%）。

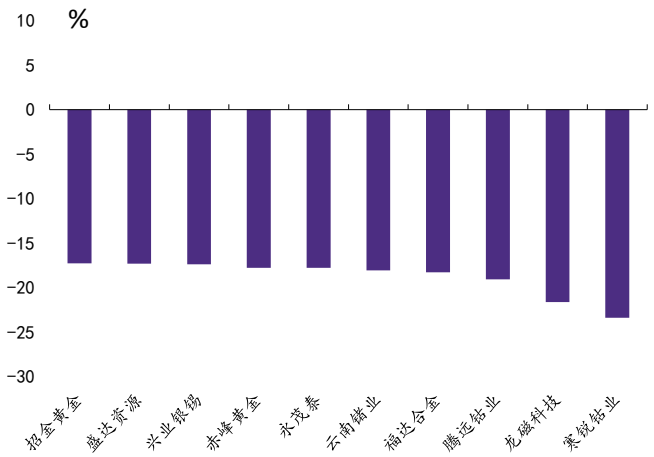
周度跌幅前十个股分别是招金黄金（-17.27%）、盛达资源（-17.30%）、兴业银锡（-17.39%）、赤峰黄金（-17.76%）、永茂泰（-17.78%）、云南锗业（-18.04%）、福达合金（-18.26%）、腾远钴业（-19.08%）、龙磁科技（-21.60%）、寒锐钴业（-23.40%）。

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 9 月规模以上工业企业利润同比+14.4%，前值+4.2%。

海外方面，美国 FOMC 利率决策(下限)为 3.75%，预期 3.75%，前值 3.75%。美国 FOMC 利率决策(上限)为 4%，预期 4%，前值 4%。美国三季度实际 GDP 年化季环比初值+3.4%，预期+3.2%，前值+2.2%。美国 9 月核心 PCE 物价指数环比+0.3%，预期+0.3%，前值+0.2%。美国 10 月 24 日当周首次申请失业救济人数为 19.4 万人，预期 19.8 万人，前值 19.4 万人。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2026/10/27	中国	中国 9 月规模以上工业企业利润同比+14.4%，前值+4.2%。
2026/10/29	美国	美国 FOMC 利率决策(下限)为 3.75%，预期 3.75%，前值 3.75%。
2026/10/29	美国	美国 FOMC 利率决策(上限)为 4%，预期 4%，前值 4%。
2026/10/29	美国	美国三季度实际 GDP 年化季环比初值+3.4%，预期+3.2%，前值+2.2%。
2026/10/29	美国	美国 9 月核心 PCE 物价指数环比+0.3%，预期+0.3%，前值+0.2%。
2026/10/29	美国	美国 10 月 24 日当周首次申请失业救济人数为 19.4 万人，预期 19.8 万人，前值 19.4 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
2026/10/27	铜	【Codelco 与必和必拓投资 4000 万美元勘探智利 Anillo 铜矿】外电 10 月 26 日消息，智利国有铜生产商 Codelco（智利国家铜业公司）与 BHP（必和必拓公司）已签署协议，推进智利 Antofagasta（安托法加斯塔）地区 Anillo 铜项目的勘探。必和必拓承诺投入最高 4000 万美元评估该地区地质潜力。该资金将用于开展侦察活动、地球物理调查、地质研究和钻探计划。该协议建立在 2025 年初步协议基础上，旨在通过将行业顶级公司的资本、技术和管理引入其运营，从其 230 万公顷矿权组合中创造更多价值，同时维护自身和智利利益。BHP 以技术和运营能力支持该地区开发。两家公司于 10 月 21 日在伦敦金属交易所周期间正式签署了该协议。Anillo 项目仍处于早期勘探阶段。下一阶段将重点收集地质数据，以确定该项目是否值得进行更深入的勘探，并最终考虑进行矿山开发。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/27	铜	【加拿大矿企 Capstone Copper 计划未来四年在智利投资逾 30 亿美元，推进铜矿开发及扩建】SHMET10 月 27 日讯，10 月 26 日，加拿大矿业公司 Capstone Copper 宣布，计划未来四年在智利阿塔卡马地区投资超过 30 亿美元，以推进圣多明各（Santo Domingo）铜矿项目开发及曼托韦德（Mantoverde）铜矿扩建，预计到 2031 年，公司在智利的铜产量将实现翻番。 其中，圣多明各铜矿项目计划投资约 23 亿美元，预计投产后前七年年均铜产量约 10.6 万吨，同时生产高品位铁矿产品，项目规划矿山寿命约 19 年，目前已获得环境审批，仍需推进最终投资决策。曼托韦德铜矿方面，公司计划投入 2.2 亿美元用于两项短期增长项目，以提高选矿处理能力并优化生产工艺。此外，投资计划还包括 2026 年矿山开发投入、维持性资本支出及勘探费用。 Capstone Copper 表示，圣多明各项目建设高峰期预计将需要超过 8000 名工人。随着新项目开发及现有矿山扩建持续推进，公司计划进一步提升智利业务的铜生产能力。	SHMET
2026/10/27	锂	Wildcat 公布 Tabba Tabba 锂矿项目的最终可行性研究报告】外电 10 月 26 日消息，Wildcat Resources 公布西澳 Tabba Tabba 项目的最终可行性研究（DFS）报告，报告确认其有望成为澳大利亚下一大型锂开发项目。该 DFS 仅基于 Leia 和 Luke 两个矿体生产 5.5%氧化锂品位的锂辉石精矿，测算税后净现值为 15 亿澳元，内部收益率为 28.4%，并加速产能爬坡以实现早期现金生成。DFS 计划在运营第三年将产量提升至每年 60 万吨，比该项目 2025 年预可行性研究（PFS）设想的爬坡时间提前四年。新研究加速现金生成，并提前约 100 万吨锂辉石精矿产量，与 2025 年 PFS 相比，到 2035 年可增加约 10 亿澳元税后自由现金流。报告显示，在基础价格每吨 1,500 美元下，Tabba Tabba 锂项目可产生约 35.3 亿澳元矿山寿命自由现金流，即每年 3.09 亿澳元；预生产资本成本为 7.74 亿澳元，回收期为 3.8 年。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/27	锂	【Sigma 巴西 Grota de Cirilo 复产 17 天产出 7090 吨氧化锂精矿】外电 10 月 26 日消息，加拿大矿商 Sigma Lithium（西格玛锂业公司）的巴西 Grota de Cirilo 综合设施在经历短暂行政暂停后，已于 10 月 5 日至 22 日生产 7,090 吨氧化锂精矿，并仍有望在 2027 年底前将氧化锂精矿产量提升至每年 33 万吨。Sigma 已将 12 个月滚动指引 24 万吨推迟三个月，同时维持 2027 年 33 万吨氧化锂精矿目标。公司表示，Grota 运营于 10 月 5 日重启，此前巴西联邦最高法院作出裁决，恢复其所有环境许可证。该裁决源于一项紧急中止救济动议，理由是长期停工将对 Vale do Jequitinhonha（热基蒂尼奥尼亚河谷）地区造成严重经济影响。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/28	铜	【秘鲁 Antamina 的 Yanacancha 铜矿因事故暂停运营】外电 10 月 27 日消息，由嘉能可(Glencore)与必和必拓(BHP)控股的秘鲁铜生产商(Antamina)周二发布声明称，其位于安卡什大区亚纳坎查(Yanacancha)矿区的设施发生一名工人死亡事件，公司已进行预防性安全停产并启动调查。公司称，已启动调查并与有关部门协调。此次停产是该矿又一次挫折。Antamina 为全球最大铜银锌矿之一，对秘鲁铜业至关重要，秘鲁为全球第三大铜生产国。去年该矿发生另一起致命事故后，产量下降 9%；今年在本次停产前，Antamina 铜产量一直处于恢复之中。事故发生后公司未披露恢复生产的预期时间，事件对铜精矿供应的影响将取决于停产持续时间。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/28	铜金	【FireFly 在纽芬兰 Nugget Pond 选厂附近发现铜金矿化系】外电 10 月 27 日消息，FireFly Metals 在纽芬兰 Nugget Pond 闲置选厂附近发现新的铜金矿化系 Mount Joy，为其 Green Bay 开发计划增加潜在卫星矿床。Mount Joy 的 FFR26-071 孔从 109 米井下切割 22.5 米，品位 1.87%铜和 0.64 克/吨金；其中从 112 米切割 9 米，品位 2.95%铜和 0.95 克/吨金。初始孔 FFR26-064 从 15.55 米井下返回 6.45 米，品位 0.81%铜和 1.19 克/吨金。Mount Joy 位于 Ming 矿以东 35 公里，距 Nugget Pond 仅 2.6 公里。后续孔 FFR26-076 在 240 米至 280 米井下切割约 40 米半块状硫化物，分析结果待定，预计约四周内公布。FireFly 将 Mount Joy 解释为火山成因块状硫化物（VMS）系统，特征类似 Ming 和 Tilt Cove，位于与前 Tilt Cove 矿相同的地质接触带。公司已为 2027 财年区域勘探预算 1670 万美元，三台地表钻机正在其多个目标区作业。（上海金属网编译）	SHMET

2026/10/28	镍铜锌	【Virtus 在加拿大设点 从矿业废料回收镍铜锌等基本金属】外电 10 月 27 日消息，Virtus Group（维尔图斯集团）已在加拿大不列颠哥伦比亚省设立办事处，旨在利用一项独特技术从采矿后废料和军工废料中回收金属。公司目标在六个月内建立项目组合，并在 TSX-V 上市。Virtus 估计，加拿大约有 1 万座废弃矿山，而活跃矿山每年产生约 6.5 亿吨采掘废料，这些是镍等关键矿产的重要来源。工业及军事废料往往富含铜和锌，利用波兰教授、电化学家和提取冶金专家 Dr Hab Przemysław Łoś 开发的技术，可以高效且有利可图地回收。Virtus 解释称，每提取一吨金属，会产生 20 至 200 吨固体废料；仅安大略省萨德伯里地区估计就有 8000 万至 1 亿吨磁黄铁矿废料、镍品位 0.8%，价值达数十亿加元。公司将在 2027 年 2 月底前完成对加拿大废料堆的评估，用回收技术进行样品测试，计划 3 月公布结果后决定是否在多伦多上市。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/29	铜	【XXIX Metal 启动史上最大规模 6.5 万米钻探计划】外电 10 月 28 日消息，XXIX Metal 周三启动 65,000 米钻探计划。该计划由三个并行项目组成，分别位于魁北克 Opemiska 和 Cooke 铜项目，以及安大略 Thierry 铜项目。自 7 月以来，已有两台钻机在 Thierry 作业。公司称，11 月至 1 月初将在 Opemiska 和 Cooke 再调动四台钻机。首席执行官 Guy Le Bel 示：“这是 XXIX 历史上最活跃的时期，而且是有意为之。这些计划中的每一米都与一项交付成果挂钩。”（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/29	镍	【嘉能可与中伟股份投资巴西 Jaguar 镍矿】外电 10 月 28 日消息，Glencore（嘉能可公司）和中国 CNGR（中伟股份）已承诺向 Centaurus Metals（半人马座金属公司）投资 4000 万美元，并同意购买其巴西 Jaguar 镍项目投产后前五年的全部预测镍精矿产出。该项目投资规模为 3.8 亿美元，此次投资和承购安排使项目更接近最终投资决定。两家公司各自向 Centaurus 投资 2000 万美元，并根据分别从 2029 年上半年开始的五年协议，每年购买至少 2 万千公吨镍精矿。价格将与 LME 镍现货结算价挂钩，支付给 Centaurus 的金属价值比例根据市场条件变化。合同还规定对铜和钴副产品的付款。如果 Centaurus 未能在 2029 年底前发运首批镍精矿，买方可以终止协议，这使开发商面临明确的商业截止期限。Centaurus 周三表示，合同覆盖含镍 30%的物料，按当前金属价格估计合计净销售价值约 9 亿美元。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/29	锂	【力拓在阿根廷加码锂业务，新建两座锂工厂】SHMET10 月 29 日讯，力拓周三在阿根廷卡塔马卡省为两座新锂工厂举行落成典礼，Sal de Vida 新工厂和 Fenix 1B 扩建项目耗资 14 亿美元，每年将新增 25,000 吨碳酸锂当量，用于生产电动汽车所需的关键电池原料。这是力拓基于直接提锂（DLE）技术打造大规模锂业务的关键一步。力拓在阿根廷萨尔塔省的旗舰 Rincon 项目预计每年生产 6 万吨碳酸锂当量，公司目标是到 2028 年将阿根廷总产量提升至每年 20 万吨。Rincon 和 Fenix 均采用创新的 DLE 技术。支持者称，该工艺比露天矿和蒸发池更可持续，并大幅缩短生产时间。阿根廷矿业秘书处的预测显示，该国可能在 2029 年超过智利，到 2035 年碳酸锂当量产量达到 573,000 吨。（文华财经）	SHMET
2026/10/29	金属代币化	【LME 拟将香港仓库金属库存代币化服务融资需求】外电 10 月 28 日消息，伦敦金属交易所（LME）计划将其香港仓库中持有的金属转变为可用于融资的数字资产，此举与香港扩大大宗商品枢纽的五年计划相关。LME 已安排 11 月初举行仅限邀请的面对面行业圆桌会议，讨论该倡议。已拥有仓单的金属不能纳入该倡议，因为其已有所有权文件支持，可用于交易或作为贷款抵押。创建由金属支持的数字资产预计将吸引投资者、交易商和融资方，这是香港的新五年经济蓝图所设定的目标，同时为 LME 带来新的收入来源。LME 在回应置评请求时表示：“LME 正处于探索仓单外金属库存代币化以支持企业融资的早期阶段。我们将在制定计划时与利益相关者接触。”（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/29	铜	【世界银行上调 2027 年铜价预测 18%至 13000 美元/吨】外电 10 月 28 日消息，World Bank（世界银行）预测，由于新矿山难以跟上电网和数据中心需求，铜价明年将维持在纪录高位附近。该行在周三发布的 10 月展望中，将 2027 年铜价预测较 4 月上调 18%，至每吨 13,000 美元，约合每磅 5.90 美元；这仅比其目前预测的今年均价 13,200 美元低 1.5%。世界银行副首席经济学家 Ayhan Kose 在新闻稿中表示：“大宗商品市场正同时受到几大冲击。能源成本上升和贸易中断正在推高广泛商品价格，可能加剧通胀、粮食不安全 and 经济增长压力。”对矿商和投资者而言，该展望指向新铜供应需求持续，同时成本上升，其他商品复苏不均衡。电气化支撑工业金属，而建筑疲软拖累铁矿石，高银价促使制造商减少用银。世界银行预计，其金属和矿产指数今年将上涨 25%，2027 年回落 3.3%；即使回落，仍比 2021 年峰值高 16%。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/30	镍铜	【俄罗斯杜马拟对矿企征收暴利税 Nornickel 首当其冲】SHMET10 月 30 日讯，10 月 29 日，俄罗斯国家杜马一读通过矿企“超额利润税”法案，拟于 2027 年起对镍、铜等主要有色金属征收 30%的暴利税。该税以 2025 年卢布价格为基准，当全球均价涨幅超 10%即触发征收。作为最大纳税人，诺里尔斯克镍业（Nornickel）2026-2028 年预计累计缴税达 1710 亿卢布，或使其明年净利润缩水约 13%。该法案本质为财政驱动的利润再分配。短期内虽不会直接触发 Nornickel 减产，但将显著削弱其现金流与长期资本开支能力，进而推高俄罗斯镍的边际成本曲线，为远期镍价提供底部支撑。市场正密切关注 11 月二读是否引入基于实际利润率的减免机制。	SHMET

2026/10/30	铝	【俄铝与加纳国企 GIADEC 达成铝土矿及氧化铝合资协议】外电 10 月 29 日消息，俄罗斯铝生产商 Rusal（俄铝公司）周四表示，已与加纳国有 Ghana Integrated Aluminum Development Corporation（GIADEC）达成协议，共同开发加纳的铝土矿和氧化铝项目，涉及加纳西南部 Nyinahin 矿床。Rusal 称，指定开发区域估计资源超过 1 亿吨铝土矿。该协议在莫斯科举行的俄罗斯总统 Vladimir Putin 与非洲领导人峰会期间宣布。Rusal 称，项目将通过两个合资企业实施，Rusal 在其中持有多数股权。双方同意开发加纳铝土矿开采业务，年产量最高 500 万吨，并建设一座年产能 120 万吨的氧化铝精炼厂。Rusal 是全球除中国外最大铝生产商。（上海金属网编译）	SHMET

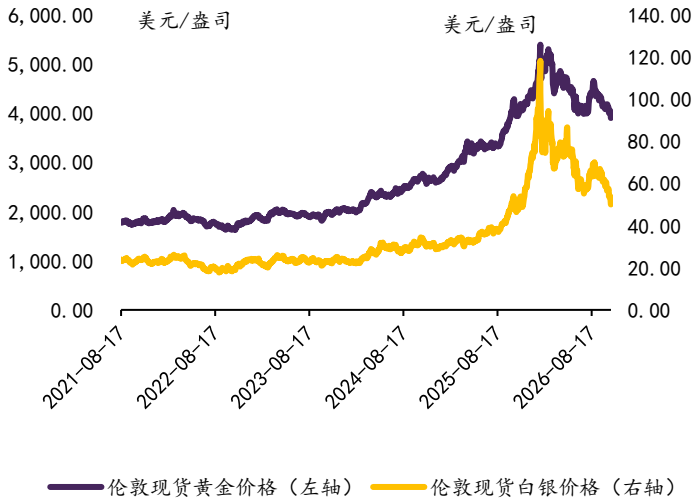
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

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 3913.25 美元/盎司，环比 10 月 23 日-100.05 美元/盎司，跌幅为 2.49%。周内伦敦白银价格为 50.10 美元/盎司，环比 10 月 23 日-3.80 美元/盎司，跌幅为 7.05%。

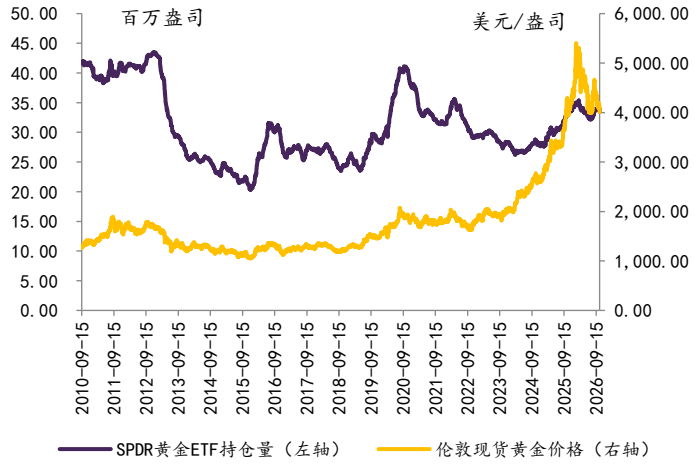
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3349 万盎司，环比 10 月 23 日+0 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 5.03 亿盎司，环比 10 月 23 日+469 万盎司。Comex 黄金本周非商业净多头持仓为 22.37 万张，环比 10 月 20 日-13418 张。

图表 7：黄金及白银价格



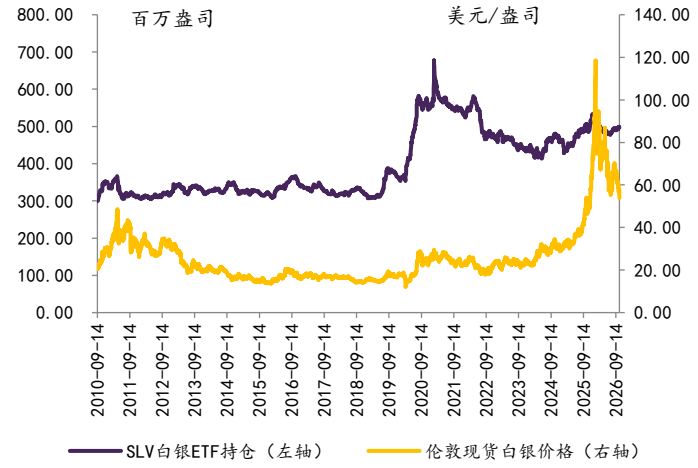
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



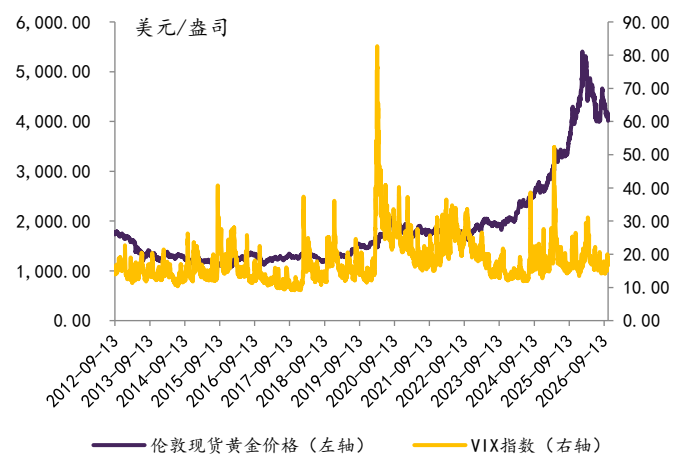
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



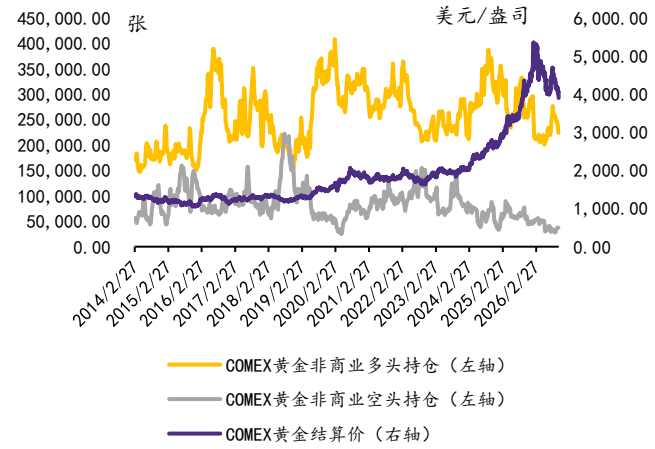
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



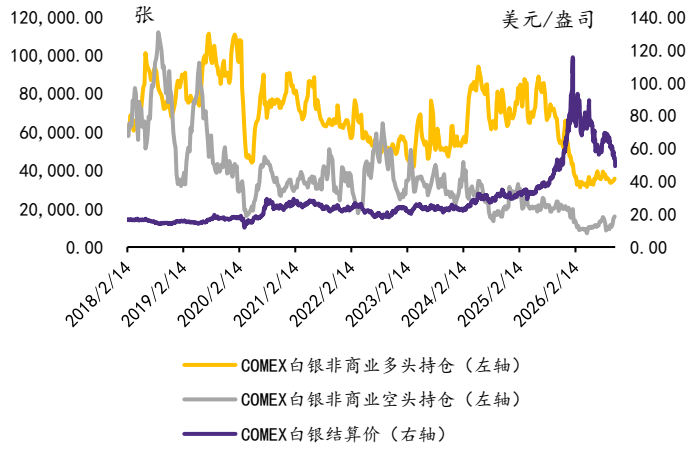
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 14245 美元/吨，环比 10 月 23 日-20 美元/吨，跌幅为 0.14%。SHFE 铜收盘价 108930 元/吨，环比 10 月 23 日+190 元/吨，涨幅为+0.17%。 库存方面，LME 库存为 274000 吨（环比 10 月 23 日+250 吨，同比+139050 吨）；COMEX 库存为 802686 吨（环比 10 月 23 日+4170 吨，同比+454024 吨）；SHFE 库存为 44612 吨（环比 10 月 23 日-9744 吨）。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-245.43 美元/干吨，环比-4.26 美元/干吨。9 月精铜制杆开工率为 66.07%，环比+3.43pct。9 月铜管开工率为 63.11%，环比+0.24pct。本周 SMM 统计国内电解铜社会库存 6.69 万吨，环比上周-2.47 万吨，同比-13.64 万吨。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 23800 元/吨，环比 10 月 23 日+160 元/吨，涨幅为+0.68%。库存方面，本周 LME 铝库存为 231200 吨（环比 10 月 23 日-4600 吨，同比-228325 吨）；国内上期所库存为 191018 吨（环比 10 月 23 日-21840 吨，同比+77444 吨）。本周 SMM 统计国内电解铝锭社会库存 54.9 万吨，环比上周-3.4 万吨，同比-7.3 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 7331 元/吨，环比 10 月 23 日+150 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 6888 元/吨，环比 10 月 23 日+150 元/吨。

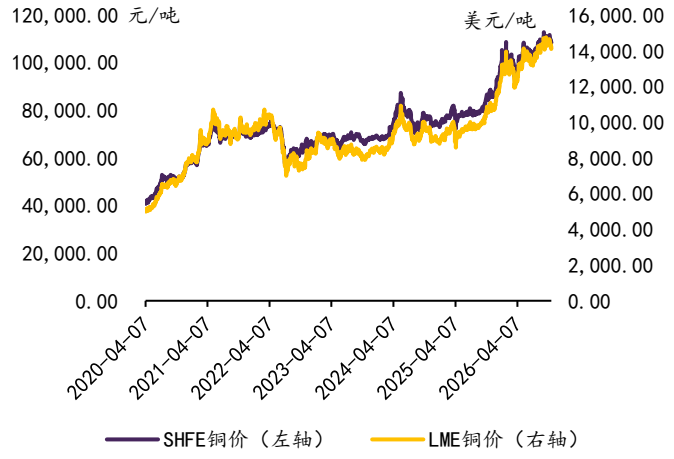
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 52.5%，环比-0.5%；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 64.4%，环比持平。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 372730 元/吨，环比 10 月 23 日+1030 元/吨，涨幅为+0.28%。库存方面，本周国内上期所库存为 4790 吨，环比 10 月 23 日-298 吨；LME 库存为 4030 吨，环比 10 月 23 日-15 吨。

锑：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 8.9 万元/吨，环比 10 月 23 日+0 万元/吨。

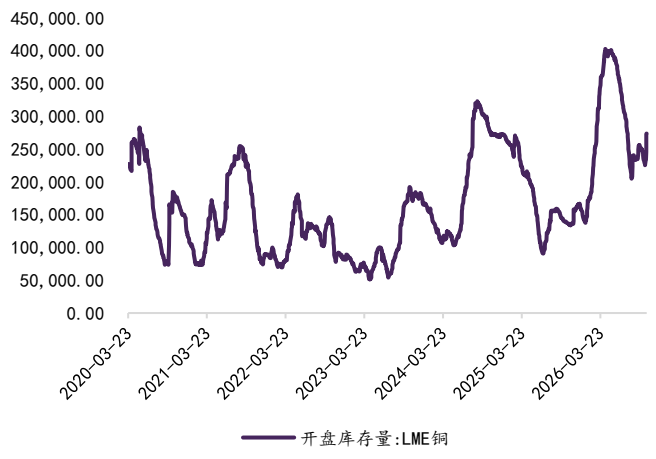
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 90000 元/吨，环比 10 月 23 日-4000 元/吨，环比-4.26%。**库存方面，**本周国内碳酸锂工厂库存 30195 吨，环比+1130 吨。

图表 13：LME 及 SHFE 铜期货价格



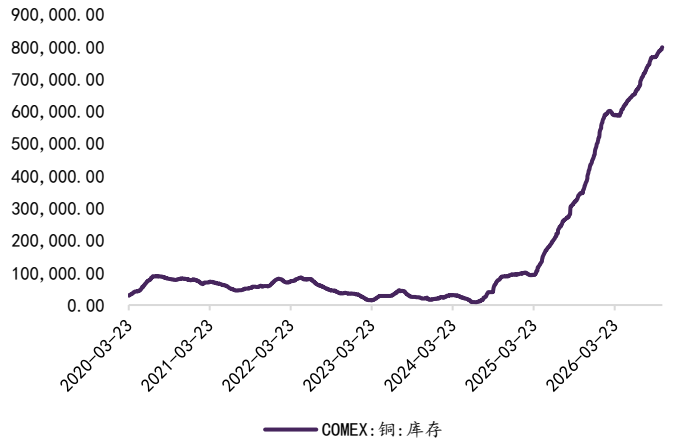
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 14：LME 铜库存（吨）



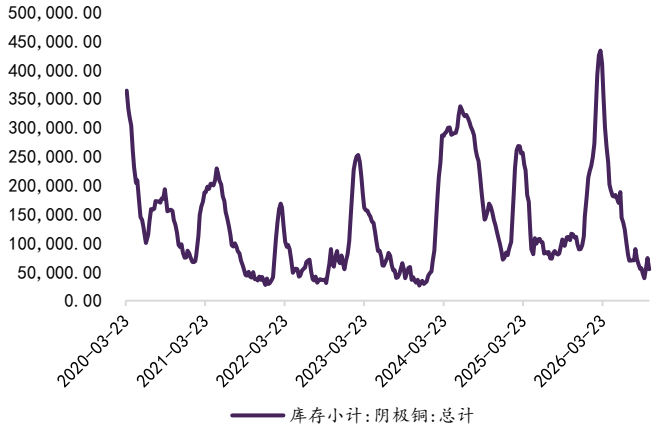
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 15：COMEX 铜库存（吨）



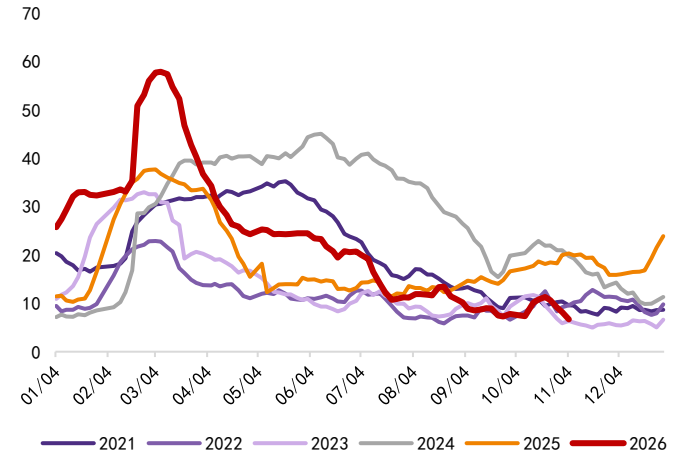
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 16：SHFE 铜库存（吨）



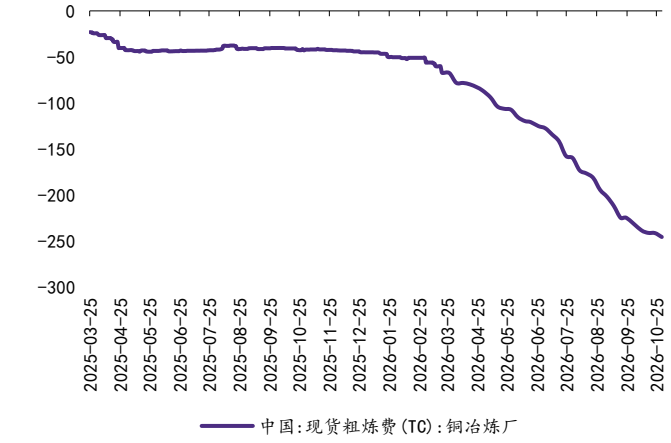
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 17：国内铜社会库存（万吨）



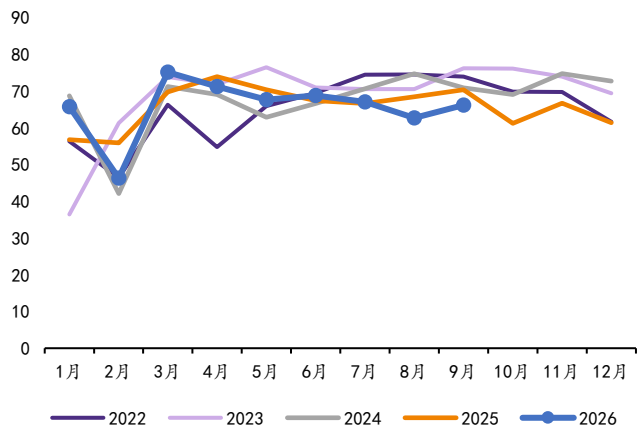
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 18：国内铜精矿现货 TC 价格（美元/干吨）



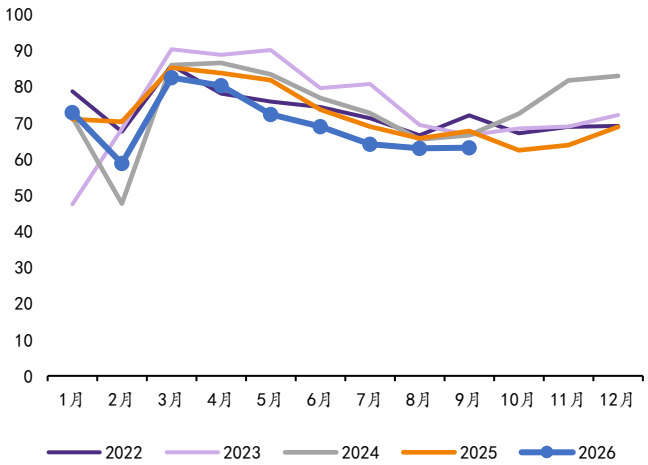
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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（%）



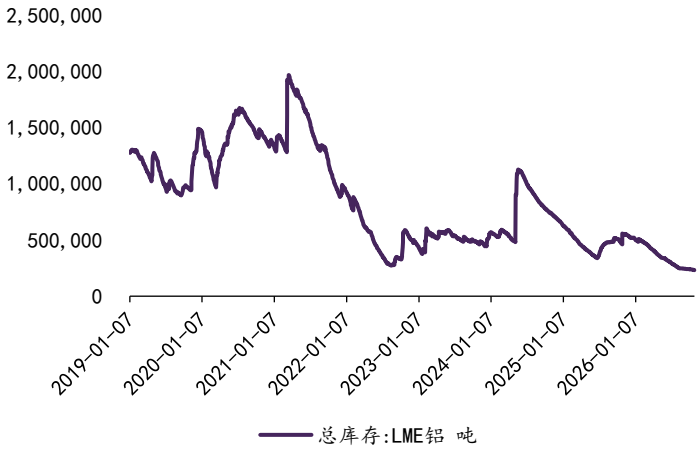
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 21：国内电解铝价格（元/吨）



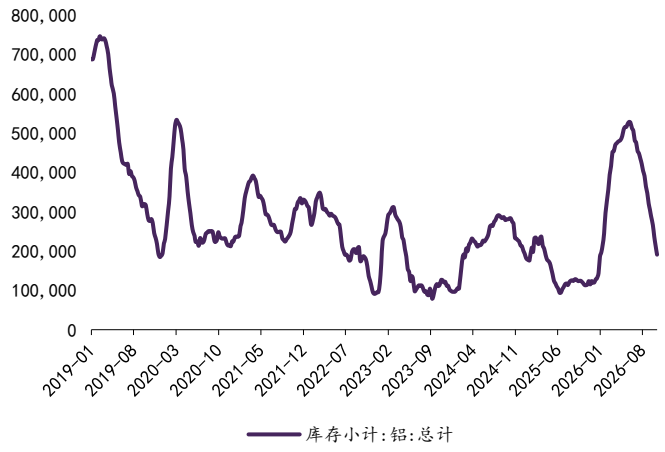
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：LME 铝总库存（吨）



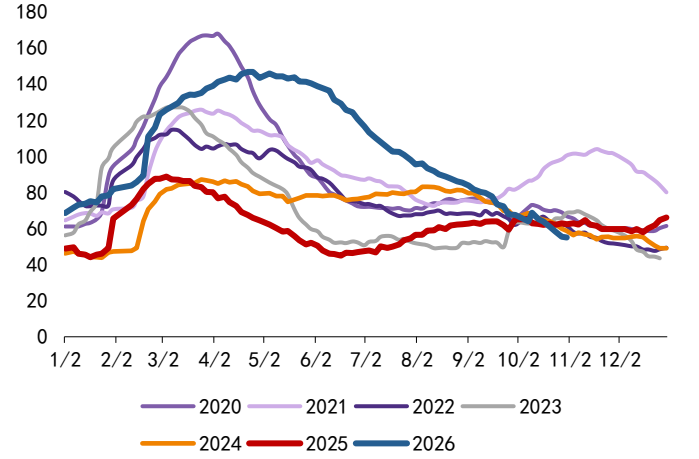
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：SHFE 铝总库存（吨）



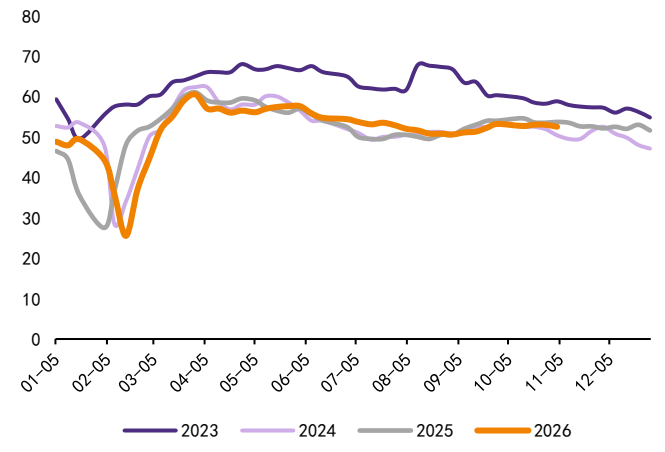
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 24：国内铝社会库存（万吨）



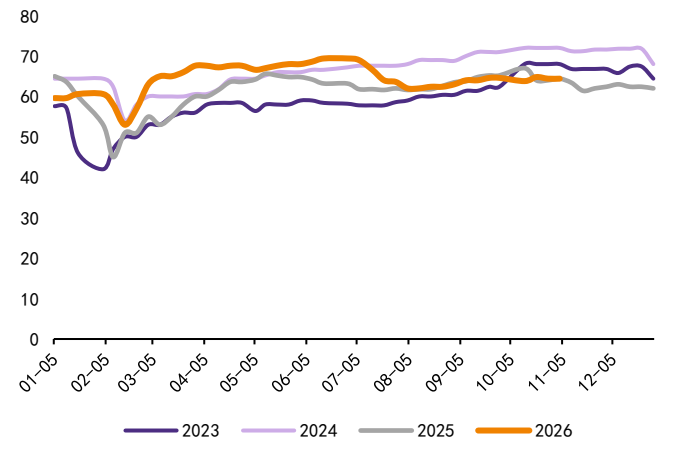
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 25：铝型材龙头开工率（%）



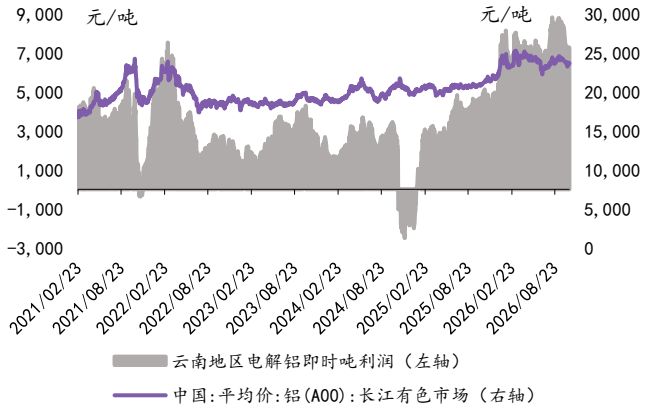
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 26：铝线缆龙头开工率（%）



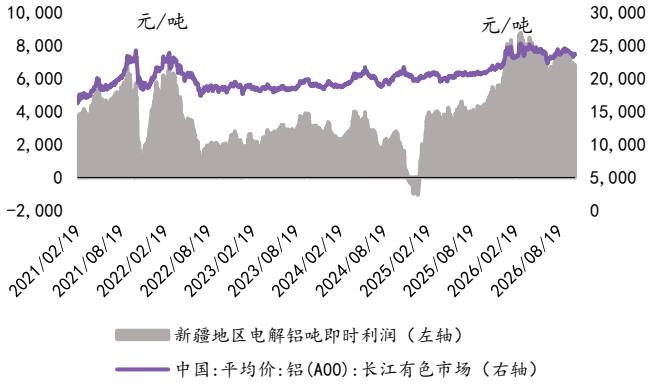
资料来源：SMM，华鑫证券研究

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



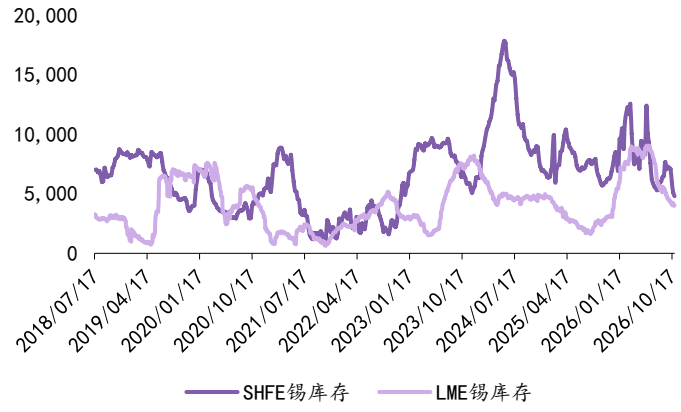
资料来源：百川盈孚，Wind，世铝网，华鑫证券研究

图表 29：国内精炼锡价格（元/吨）



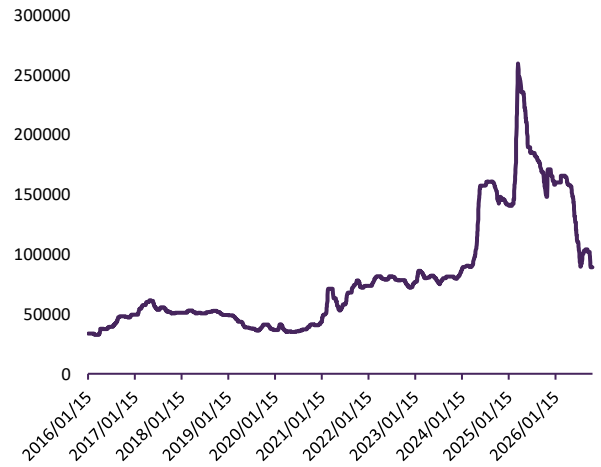
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 30：SHFE+LME 锡总库存（吨）



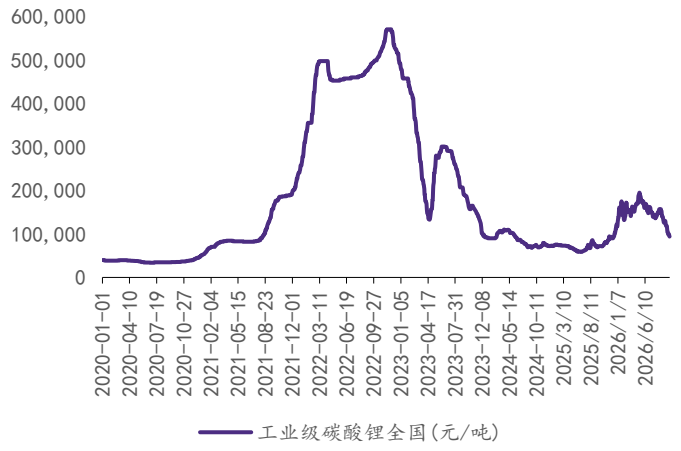
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 31：锑锭价格（元/吨）



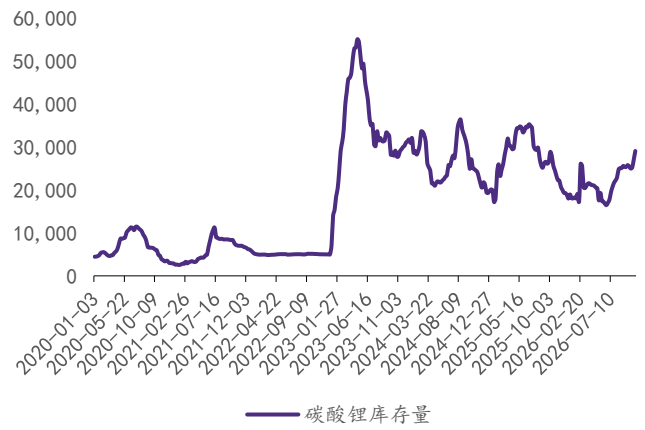
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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：碳酸锂工厂库存（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：中国央行大幅购金支撑长期金价。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：国内电解铝产能供应刚性，维持铝行业“**推荐**”投资评级。

锡：矿端供应扰动加剧支撑锡价。维持锡行业“**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	2026-10-30 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
000975.SZ	山金国际	21.65	1.07	1.51	1.73	22.73	14.34	12.51	买入
600489.SH	中金黄金	19.23	1.02	1.73	2.08	22.95	11.12	9.25	买入
600547.SH	山东黄金	23.31	0.94	1.57	1.71	37.65	14.85	13.63	买入
600988.SH	赤峰黄金	32.97	1.69	1.70	1.82	19.26	19.39	18.12	买入
3939.HK	万国黄金集团	11.24	0.34	0.60	1.19	22.51	18.73	9.45	买入
3330.HK	灵宝黄金	15.30	1.32	1.72	2.41	13.49	8.90	6.35	买入
2099.HK	中国黄金国际	170.50	1.18	18.04	18.16	17.12	9.45	9.39	买入
601899.SH	紫金矿业	27.60	1.95	3.00	3.25	17.70	9.20	8.49	买入
000630.SZ	铜陵有色	4.83	0.18	0.43	0.64	33.37	11.23	7.55	未评级
601168.SH	西部矿业	29.48	1.53	3.52	3.95	18.08	8.38	7.46	买入
603979.SH	金诚信	58.15	3.75	4.61	5.12	20.31	12.61	11.36	买入
603993.SH	洛阳钼业	13.65	0.95	0.92	0.97	21.04	14.84	14.07	买入
000408.SZ	藏格矿业	68.05	2.45	5.19	5.84	34.40	13.11	11.65	买入
600331.SH	宏达股份	10.23	-0.03	0.02	0.03	-454.67	511.50	341.00	买入
1208.HK	五矿资源	6.87	0.33	1.07	1.08	26.86	6.42	6.36	买入

公司代码	名称	2026-10-30 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
000807.SZ	云铝股份	25.36	1.75	1.99	2.01	18.81	12.74	12.62	买入
601600.SH	中国铝业	8.55	0.74	0.68	0.70	16.54	12.57	12.21	买入
000933.SZ	神火股份	26.08	1.78	4.19	4.24	15.42	6.22	6.15	买入
002532.SZ	天山铝业	11.93	1.05	1.04	1.13	15.54	11.47	10.56	买入
1378.HK	中国宏桥	20.22	2.38	2.86	3.03	12.93	6.43	6.07	买入
000960.SZ	锡业股份	22.67	1.16	1.66	2.01	23.34	13.66	11.28	买入
000426.SZ	兴业银锡	23.04	0.96	2.16	2.25	37.09	10.67	10.24	买入
600301.SH	华锡有色	41.63	1.27	2.30	2.69	30.30	18.10	15.48	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、灵宝黄金、万国黄金集团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，灵宝黄金，万国黄金集团**。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**锡业股份，兴业银锡，华锡有色**。

7、 风险提示

1）美国通胀再度大幅走高；2）美联储加息幅度超预期；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）锡需求不及预期；7）锡矿投产进度超预期等。

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。