证券研究报告

2026 年 11 月 16 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

铜铝消费偏弱，低库存支撑价格

—有色金属行业周报

推荐(维持)

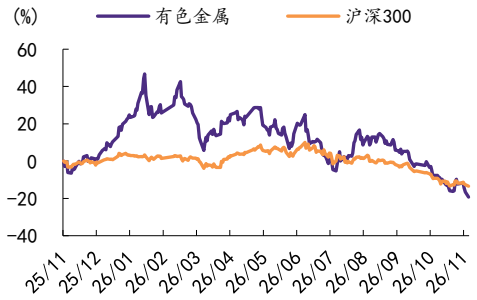
分析师：杜飞 S1050523070001

dufei2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	-12.6	-26.7	-19.8
沪深 300	-4.6	-14.7	-14.0

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：铜铝需求端偏弱，但是库存仍回落》2026-11-03

2、《有色金属行业周报：铜铝库存回落，消费仍有韧性》2026-10-26

3、《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

投资要点

贵金属：美联储官员发言偏鹰，短期压制金价

价格方面，周内伦敦黄金价格为 3890.85 美元/盎司，环比 11 月 6 日-158.75 美元/盎司，跌幅为 3.92%。周内伦敦白银价格为 50.05 美元/盎司，环比 11 月 6 日-1.98 美元/盎司，跌幅为 3.80%。

数据方面，美国 11 月 7 日当周首次申请失业救济人数 20 万人，预期 19.4 万人，前值 18.9 万人。美国 10 月 PPI 同比+6.5%，预期 6.6%，前值 6.3%。

本周美联储官员发言偏鹰，是黄金承压重要因素。本周以来，包括达拉斯联储主席 Logan、美联储理事沃勒、堪萨斯城联储主席 Schmid、美联储理事 Bowman 在内的多位美联储官员均在讲话中均释放鹰派信号，认为美国通胀压力依然顽固，货币政策仍需进一步收紧。其中，美联储理事沃勒更是就加息节奏发表了更为激进的看法————若通胀居高不下，12 月应加息 50 基点。

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 90.0%。本轮加息周期，利率将于 2027 年见顶。

总结而言，本周美联储官员发言偏鹰，是黄金承压。但是市场交易结果来看，2027 年利率水平见顶，仍然看好贵金属价格。。

铜、铝：铜铝消费偏弱，低库存支撑价格

国内宏观：10 月 CPI 同比+0.7%，预期+0.8%，前值 0.9%。中国 10 月 PPI 同比+5.7%，预期 5.3%，前值 5%。中国 10 月进口按美元计同比+41.6%，前值+31%。中国 10 月出口按美元计同比+35.2%，前值+36.3%。中国 10 月 M2 货币供应同比+7.1%，前值 7.2%。中国 1 至 10 月社会融资规模增量 28.61 万亿，前值 27.46 万亿。中国 1 至 10 月新增人民币贷款 11.42 万亿，前值 11.52 万亿。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 13543 美元/吨，环比 11 月 6 日-232 美元/吨，跌幅为 1.68%。SHFE 铜收盘价 108180 元/吨，环比 11 月 6 日+1350 元/吨，涨幅为+1.26%。**库存方面，**LME 库存为 329100 吨（环比 11 月 6 日+12425 吨，同比+192925 吨）；COMEX 库存为 806151 吨（环比 11 月 6 日-1779 吨，同比+426712 吨）；SHFE 库存为 27642 吨（环比 11 月 6 日-6206 吨）。

冶炼方面，中国铜精矿 TC 现货本周价格为 -244.53 美元/干

行业研究

吨，环比+1.91 美元/干吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 66.41%，环比-7.58pct。再生铜制杆开工率 13.52%，环比-0.3pct。电线电缆开工率为 70.44%，环比-2.07pct。

总结而言，国产铜到货偏少，前期延迟的进口铜陆续流入，现货供应紧张有所缓解。高月差推高下游实际采购成本，铜价回落也未带动明显补库。预计铜价短期偏弱走势。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 23170 元/吨，环比 11 月 6 日-150 元/吨，跌幅为 0.64%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 224150 吨（环比 11 月 6 日-3450 吨，同比-329050 吨）；国内上期所库存为 128673 吨（环比 11 月 6 日-3932 吨，同比+13774 吨）。本周 SMM 统计国内电解铝锭社会库存 48.9 万吨，环比上周-3.2 万吨，同比-13.2 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 5289 元/吨，环比 11 月 6 日-134 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 6208 元/吨，环比 11 月 6 日-181 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 52.1%，环比-0.4pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 65.2%，环比+0.4pct。

综合而言，供应端，国内电解铝产量基本持稳、几乎没有增量，置换项目仅零星释放；海外方面，中东 EGA、Al Taweelah、巴林铝业复产持续推进 Al Taweelah 776 个电解槽已复产，比例已达 61%，EGA 预计 2027 年一季度满产；印尼小 K35 万吨新产能投产。需求端，10 月铝加工行业 PMI 已跌破荣枯线至 48.9%，需求数据承压，10 月未锻轧铝及铝材出口环比下滑。预计铝价偏弱走势。

锡：供需偏宽松，锡价存压力

价格方面，国内精炼锡价格为 360330 元/吨，环比 11 月 6 日+10470 元/吨，涨幅为+2.99%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 4294 吨，环比 11 月 6 日+290 吨；LME 库存为 3740 吨，环比 11 月 6 日-145 吨。

国内锡炼端回升，需求转弱。供应端，两省合计开工率升至 60.42%，较上周的 59.67%环比回升 0.75 个百分点，自云锡检修复产以来连续 第二周上行；分地区看，云南周度开工率环比回升；江西周度开工率进一步回落。

需求端正处淡季切换期，10 月焊料企业开工率环比下降 3.1 个百分点至 76%，下游以消化自身库存、逢低刚需小单补库为主。

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：国内电解铝库存低位，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	2026-11-13	EPS			PE			投资评级
		股价	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
000975.SZ	山金国际	22.05	1.07	1.51	1.73	22.73	14.60	12.75	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	24.41	0.94	1.57	1.71	37.65	15.55	14.27	买入
600988.SH	赤峰黄金	35.01	1.62	1.62	1.87	19.26	21.61	18.72	买入
3939.HK	万国黄金集团	12.03	0.34	0.60	1.19	22.51	20.05	10.11	买入
3330.HK	灵宝黄金	15.26	1.32	1.72	2.41	13.49	8.87	6.33	买入
2099.HK	中国黄金国际	164.30	1.18	18.04	18.16	17.12	9.11	9.05	买入
601899.SH	紫金矿业	26.38	1.95	3.00	3.25	17.70	8.79	8.12	买入
000630.SZ	铜陵有色	4.69	0.18	0.43	0.64	33.37	10.91	7.33	未评级
601168.SH	西部矿业	26.44	1.53	3.52	3.95	18.08	7.51	6.69	买入
603979.SH	金诚信	50.05	3.75	4.61	5.12	20.31	10.86	9.78	买入
603993.SH	洛阳钼业	12.88	0.95	1.53	1.79	21.04	8.42	7.20	买入
000408.SZ	藏格矿业	63.86	2.45	5.19	5.84	34.40	12.30	10.93	买入
600331.SH	宏达股份	10.18	-0.03	0.02	0.03	-454.67	509.00	339.33	买入
1208.HK	五矿资源	6.57	0.33	1.07	1.08	26.86	6.14	6.08	买入
000807.SZ	云铝股份	23.04	1.75	1.99	2.01	18.81	11.58	11.46	买入
601600.SH	中国铝业	7.96	0.74	0.68	0.70	16.54	11.71	11.37	买入
000933.SZ	神火股份	23.95	1.78	4.19	4.24	15.42	5.72	5.65	买入
002532.SZ	天山铝业	11.10	1.05	1.04	1.13	15.54	10.67	9.82	买入
1378.HK	中国宏桥	19.44	2.38	2.86	3.03	12.93	6.19	5.84	买入
000960.SZ	锡业股份	22.37	1.16	1.66	2.01	23.34	13.48	11.13	买入
000426.SZ	兴业银锡	22.84	0.96	2.16	2.25	37.09	10.57	10.15	买入
600301.SH	华锡有色	43.80	1.27	2.30	2.69	30.30	19.04	16.28	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 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 12
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 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 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 13
图表 14：LME 铜库存（吨） 13
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（%） 14
图表 20：国内铜管开工率（%） 14
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（万吨） 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 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） 16
图表 32：工业级碳酸锂价格（元/吨） 16
图表 33：碳酸锂工厂库存（吨） 17
图表 34：重点关注公司及盈利预测 17

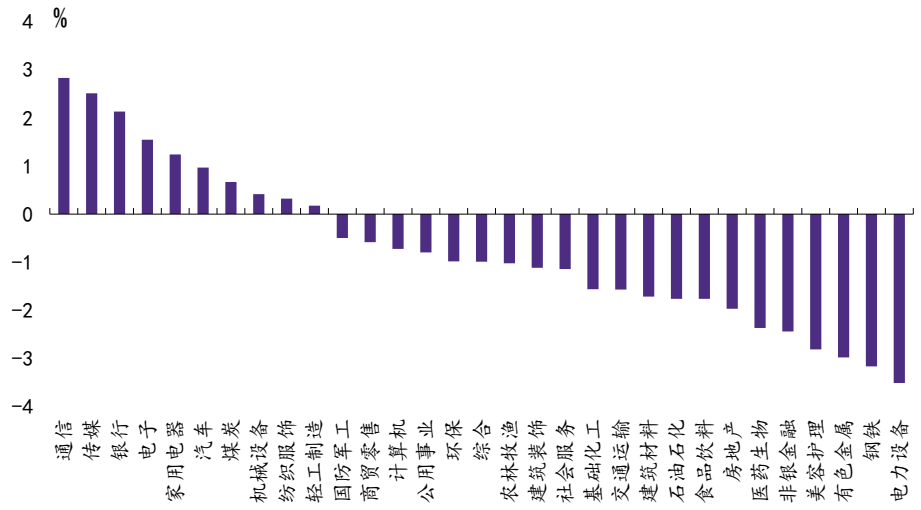
1、 一周行情回顾

1.1、 板块回顾

周度（2026.11.09-2026.11.13）有色金属行业板块周涨跌幅为-2.98%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于靠后的位置。

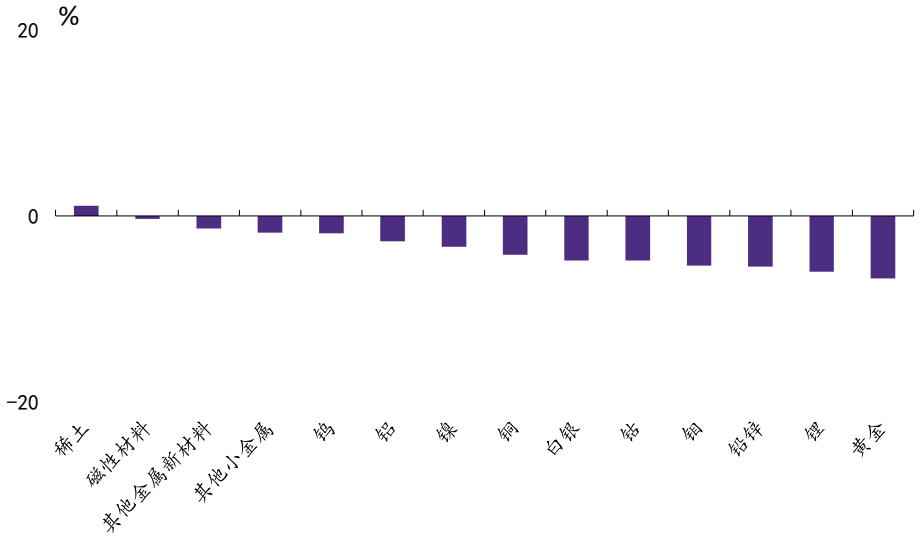
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块整体下跌。涨跌幅前三位的为稀土（+1.10%）、磁性材料（-0.32%）、其他金属新材料（-1.35%）。

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



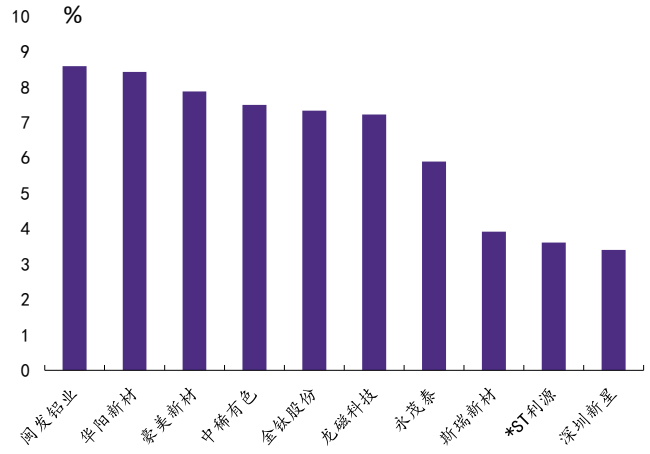
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、 个股回顾

周度涨幅前十个股分别是闽发铝业（+8.58%）、华阳新材（+8.42%）、豪美新材（+7.87%）、中稀有色（+7.49%）、金钛股份（+7.33%）、龙磁科技（+7.22%）、永茂泰（+5.89%）、斯瑞新材（+3.91%）、*ST 利源（+3.60%）、深圳新星（+3.39%）。

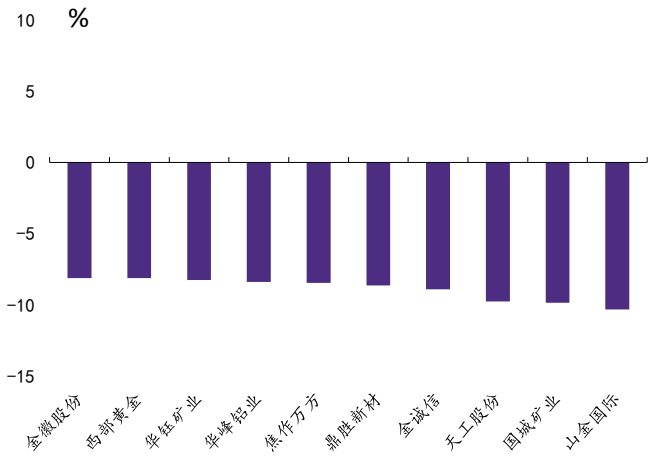
周度跌幅前十个股分别是金徽股份（-8.12%）、西部黄金（-8.13%）、华钰矿业（-8.25%）、华峰铝业（-8.40%）、焦作万方（-8.46%）、鼎胜新材（-8.65%）、金诚信（-8.90%）、天工股份（-9.76%）、国城矿业（-9.86%）、山金国际（-10.33%）。

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 10 月 CPI 同比+0.7%，预期+0.8%，前值 0.9%。中国 10 月 PPI 同比+5.7%，预期 5.3%，前值 5%。中国 10 月进口按美元计同比+41.6%，前值+31%。中国 10 月出口按美元计同比 +35.2%，前值+36.3%。中国 10 月 M2 货币供应同比+7.1%，前值 7.2%。中国 1 至 10 月社会融资规模增量 28.61 万亿，前值 27.46 万亿。中国 1 至 10 月新增人民币贷款 11.42 万亿，前值 11.52 万亿。

海外方面，美国 11 月 7 日当周首次申请失业救济人数 20 万人，预期 19.4 万人，前值 18.9 万人。美国 10 月 PPI 同比+6.5%，预期 6.6%，前值 6.3%。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2026/11/9	中国	中国 10 月 CPI 同比+0.7%，预期+0.8%，前值 0.9%。
2026/11/9	中国	中国 10 月 PPI 同比+5.7%，预期 5.3%，前值 5%。
2026/11/10	中国	中国 10 月进口按美元计同比+41.6%，前值+31%。
2026/11/10	中国	中国 10 月出口按美元计同比 +35.2%，前值+36.3%。
2026/11/12	美国	美国 11 月 7 日当周首次申请失业救济人数 20 万人，预期 19.4 万人，前值 18.9 万人。
2026/11/13	中国	中国 10 月 M2 货币供应同比+7.1%，前值 7.2%。
2026/11/13	中国	中国 1 至 10 月社会融资规模增量 28.61 万亿，前值 27.46 万亿。
2026/11/13	中国	中国 1 至 10 月新增人民币贷款 11.42 万亿，前值 11.52 万亿。

2026/11/13	美国	美国 10 月 PPI 同比+6.5%，预期 6.6%，前值 6.3%。

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
2026/11/9	铝	【Impact Minerals 推进高纯氧化铝中试计划】外电 11 月 9 日消息，澳大利亚矿产勘探与开发公司 Impact Minerals 正在推进其位于西澳大利亚的 Lake Hope 高纯氧化铝（HPA）项目，开展中试规模测试计划，目标产出约 20kg 4N 高纯氧化铝，用于独立验证和潜在客户评估。该计划建立在早期实验室研究基础上，旨在验证公司的工艺流程，为迈向商业化规模开发做准备。Edith Cowan University 正在 Joondalup 建设一座中试设施，这是由澳大利亚政府支持的合作研究中心项目（CRC-P）合作的一部分。该设施将加强矿物加工、浸出及相关开发活动。Impact Minerals 已任命 Simulus Group 负责监督涉及腐蚀性试剂和氯化氢气体鼓泡的测试。工作将涵盖浸出、气体处理、六水合氯化铝结晶、固液分离、热分解和煅烧。（上海金属网编译）	SHMET
2026/11/10	铜	【Aterian 博茨瓦纳铜矿确定四个优先靶区】外电 11 月 9 日消息，伦敦上市 Aterian 宣布，无人机磁测和 3D 地球物理解释已在博茨瓦纳 Kalahari 铜带 PL199/2025 勘探许可证约 20 公里远景走廊内确定四个优先铜/银靶区。公司称，该工作计划由 Aterian 与 Lithosquare 的 AI 合资企业全额资助。公司称，3D 建模在约 10 米至 200 米的建模深度识别出多个潜在局部褶皱靶区，位于解释为属于 D'Kar 组的岩石内。该组在 Kalahari 铜带其他地方赋存多个铜矿床。靶区沿区域 Ngwako Pan 组背斜的解释边缘分布，该背斜延伸约 20 公里进入 PL199/2025 勘探许可证。公司还称，已识别出与 Kalahari Copper Belt 矿化模型一致的多个特征，并在远景 Ngwako Pan-D'Karr 氧化还原接触带附近解释出潜在浅层构造靶区。Aterian 执行主席 Charles Bray 表示："PL199 正成为 Aterian 一个引人注目的铜/银勘探机会。20 公里远景走廊内的四个优先靶区为我们提供了多次机会，在该已因大型铜/银矿床而闻名的铜带中寻求发现。"（上海金属网编译）	SHMET
2026/11/10	镍	【IGO 旗下 Nova 镍矿停产收官，产量超最终指引】外电 11 月 9 日消息，IGO Limited 旗下西澳 Nova 镍矿在运营近十年后结束采矿，镍、铜、钴产量均超出最终产量指引。公司称，该矿生产 21,340 吨镍，超过修订后指引上限 20,000 吨的 7%；铜产量 9,517 吨，高于 8,500 至 9,500 吨的预测范围；钴产量 765 吨，指引为 650 至 750 吨。IGO 董事总经理兼首席执行官 Ivan Vella 表示，Nova 近十年来一直是高品质、低成本运营的矿山，其收官表现与开局同样强劲；在矿山寿命末期、运营往往最为艰难的阶段交出这样的成绩，体现 Nova 团队的能力与投入。（上海金属网编译）	SHMET
2026/11/10	镍铜钴锰	【TMC 深海镍铜钴锰许可望 12 月中决定】外电 11 月 9 日消息，The Metals Company（金属公司，）周一表示，美国国家海洋和大气管理局（NOAA）预计将在 12 月中旬前就其深海勘探许可证和商业回收许可申请作出决定，这是其海底采矿计划的关键一步。公司股价早盘上涨 13%。这家加拿大公司去年启动申请程序，以根据美国《深海海底硬矿产资源法》获得勘探许可证和商业回收许可。公司寻求该许可证和许可，以在国际水域开采深海矿产。美国总统特朗普政府正推进鼓励美国深海勘探的努力，为在国际水域寻找关键矿产的公司加速许可。（上海金属网编译）	SHMET
2026/11/11	铜	【秘鲁批准 Mina Justa 铜矿近 20 亿美元环评修改，拟建地下矿延至 2044 年】外电 2026 年 11 月 10 日消息，秘鲁环境部通过国家可持续投资环境认证服务局（Senace），批准了 MarcobreS.A.C.提交的 Mina Justa 铜矿采矿单元详细环境影响研究（MEIA-d）第二次修改。批准依据为 2026 年 11 月 6 日第 00174-2026-SENACE-PE/DEAR 号主任决议。项目位于伊卡大区纳斯卡省马科纳区，投资额接近 20 亿美元。第二次 MEIA-d 的主要目标之一是新增一座地下矿，用于开采硫化物矿石，并纳入与该采矿单元开发相关的其他组成部分。实施该作业需更新采矿计划，将地下开采出的矿石与露天采场矿石相整合。据已批准的环评修改所披露信息，两种开采方式的整合将使 Mina Justa 的作业期延长至 2044 年。决议显示，Marcobre 符合第 040-2014-EM 号最高法令批准的《采矿活动环境保护与管理条例》所要求的标准及技术规定。（上海金属网编译）	SHMET
2026/11/11	铜锌银	【Cobalt Blue 更新 Halls Creek 铜锌银项目概略研究】外电 2026 年 11 月 11 日消息，Cobalt Blue 就其西澳 Halls Creek 基本金属项目发布的更新版概略研究，提出一体化开发策略：Onedin 与 Sandiego 矿床的矿石通过共用选厂处理，回收铜、锌及银。该更新取代 2025 年中期发布的原研究，评估 7500 万澳元分阶段开发方案，使用位于 Onedin 的选厂，并假设初期现金流为后续 Sandiego 开发提供资金。首次纳入两个矿床的白银回收后，研究得出税前净现值约 3.17 亿澳元、税前内部收益率 47%（按项目 100%权益计），矿山寿命期内自由现金流 6.81 亿澳元。白银回收预计从两个矿床已含金属中形成可观的第三个收入来源。Cobalt Blue 目前在与 AuKing Mining 子公司 KoongiePark 的合资协议下持有 Halls Creek51%权益，并已行使选择权，通过在 2028 年 6 月前追加 150 万澳元勘探支出将权益提升至 75%。（上海金属网编译）	SHMET

2026/11/11	锂镍	【印度批准 281.4 亿卢比计划，拟建四座锂、镍精炼厂】SHMET11 月 11 日讯，据外电消息，印度已批准一项 281.4 亿卢比的计划，建设四座锂与镍精炼厂，标志着该国首次重大尝试发展国内关键电池矿物加工能力。印度联邦内阁此前于 11 月 4 日批复《促进关键矿物加工资本支持方案》。该方案将为四座工厂提供 30%的建设资金成本，包含两座锂精炼厂(单厂最低产能 3 万吨)以及两座镍精炼厂(单厂最低产能 5 万吨)。印度政府预计，该方案将吸引 1,000 亿卢比投资，到 2030 年形成 6 万吨锂、10 万吨镍的年加工产能。在批复该方案次日，内阁又批准为 92 吉瓦时电网级储能项目提供 1,450 亿卢比可行性缺口补助。不过该精炼项目能否成功，取决于原料供应、技术以及下游采购渠道。方案覆盖从矿石和精矿获取锂，意味着印度需要稳定、充足的硬岩锂矿石供给。（文华财经）	SHMET
2026/11/11	锂	【印度禁止出口锂离子电池回收材料】SHMET11 月 11 日讯，印度政府周二宣布，立即禁止出口锂离子电池黑粉黑粉是一种电池回收材料，含有锂、钴、镍和锰等金属。印度政府将该产品的出口状态由“自由出口”调整为“禁止出口”。此次政策调整禁止印度电池回收企业出口锂离子电池黑粉，旨在鼓励关键电池材料在印度国内加工，支持印度发展电动汽车供应链的战略目标。根据印度商务和工业部及商务部发布的通知，出口禁令适用于锂离子电池黑粉，以及未经分类且不含铅、镉或汞的相关电池废料。印度是全球增长最快的电动汽车市场之一。印度政府正大力推动本土电池制造和回收产业发展，并设定目标：到 2030 年，电动汽车占新车销量的 30%，占新售两轮和三轮车销量的 80%。	SHMET
2026/11/12	锂	【GEM 预测阿根廷 2035 年锂产量超智利】外电 11 月 11 日消息，GEM 矿业咨询公司新研究显示，阿根廷可能在 2035 年超过智利，成为南美最大锂生产国。预计全球锂供应 2030 年达到 313 万吨碳酸锂当量（LCE），五年（20235 年）后升至 355 万吨碳酸锂当量。该预测基于 27 个国家 150 个在产矿山、扩建和开发项目。GEM 预测，到 2035 年阿根廷产量为达到 48.1 万吨碳酸锂当量，超过智利的 42.6 万吨。澳大利亚仍将保持全球第一大锂生产国地位，产量约 96.6 万吨；中国位列第二，产量 61.9 万吨。上述预测显示，新兴生产国正在缩小与成熟供应国的差距，但融资约束和建设延迟可能改变排名。研究还强调项目执行在保障未来锂供应中的重要性；对于采购方和投资者而言，区分公告规划产能与稳定商业化实际产量，将决定哪些供应商能够兑现长期供货承诺。（上海金属网编译）	SHMET
2026/11/12	铜锂	【加拿大矿企阿尔蒂乌斯矿业以 8600 万美元收购 TNR Gold，加码阿根廷铜、锂特许权资产】SHMET11 月 12 日讯，当地时间 11 月 11 日，加拿大特许权企业阿尔蒂乌斯矿业（Altius Minerals）达成协议，收购 TNRGold 全部股份，交易对价折合 1.22 亿加元（8600 万美元），交易将增加公司在阿根廷铜、锂资产的特许权布局，并分拆阿拉斯加（Alaska）肖特甘（Shotgun）金矿项目。 该交易预计 2027 年一季度完成本次收购契合阿尔蒂乌斯矿业布局长开采周期矿山权益资产的战略，将合并 TNR 在阿根廷洛斯阿苏莱斯（LosAzules）铜矿、马里亚纳（Mariana）在产锂盐湖、何塞马里亚（Josemaria）铜金矿的 NSR 净冶炼回报权益。 其中洛斯阿苏莱斯铜矿为本次收购的核心。洛斯阿苏莱斯铜矿位于阿根廷圣胡安省（San Juan），由麦克尤恩铜业（McEwen Copper）持有并开发。TNR 名下持有该项目 0.40%的净冶炼收益权益金。项目尚未投产，目标是到 2027 年年中完成融资并作出最终投资决定，争取 2030 年投产。根据可行性研究，项目计划生产阴极铜，预计矿山寿命为 21 年，年均产量约 14.8 万吨，其中投产后前五年年均约 20.48 万吨。	SHMET
2026/11/13	铜	【Ivanhoe 与 Mari Energies 达成铜矿勘探合作】外电 11 月 12 日消息，加拿大 Ivanhoe Mines 已与巴基斯坦 Mari Energies 签署谅解备忘录，以寻求矿产勘探机会，标志着这家加拿大矿企进入南亚，在南部非洲主要业务之外寻求扩张。董事长 Robert Friedland 周四在巴基斯坦矿产投资论坛间隙宣布该协议，并表示 Ivanhoe 正处于设立本地办事处的早期阶段，并预计周五签署另一项协议。Mari Energies 的矿业子公司 Mari Minerals 在巴基斯坦有多个铜和金勘探项目。Friedland 表示 Ivanhoe 打算在巴基斯坦寻求平等合作伙伴关系，但未确认是否采用 50-50 所有权结构，也未披露财务条款。该举动使 Ivanhoe Atlantic 在一个基本未勘探的矿产司法管辖区获得立足点，而巴基斯坦正寻求外国资本和技术专长以开发其铜金资源。安全担忧和基础设施挑战仍是吸引国际投资的重大障碍。（上海金属网编译）	SHMET
2026/11/13	锂	【广期所：氢氧化锂期货合约自 11 月 26 日起上市交易】SHMET11 月 13 日讯，广期所发布通知，氢氧化锂期货合约自 2026 年 11 月 26 日（星期四）起上市交易。交易时间：每周一至周五（北京时间 国家法定假日和交易所公告的休市日除外）9:00～10:15，10:30～11:30 和 13:30～15:00，及交易所规定的其他时间。首批上市交易合约为 LI2706、LI2707、LI2708、LI2709、LI2710 和 LI2711。上市首日，氢氧化锂期货合约交易保证金水平为合约价值的 11%，涨跌停板幅度为挂牌基准价的 18%。如合约有成交，则下一交易日起，交易保证金水平为合约价值的 11%，涨跌停板幅度为上一交易日结算价的 9%；如合约无成交，则下一交易日继续按照上市首日的交易保证金水平和涨跌停板幅度执行。关于交易保证金水平和涨跌停板幅度的其他规定，按照《广州期货交易所风险管理办法》执行。氢氧化锂期货合约交易手续费为成交金额的万分之一，免收日内平今仓交易手续费，套期保值交易手续费为成交金额的万分之零点五。	SHMET

2026/11/13	铜金	【Freeport 收购 Aurora West 铜金矿控股权】外电 11 月 13 日消息，在多伦多证券交易所创业板上市的 TDG Gold 已签订具有约束力的合资实施及购买协议，使在纽约证券交易所上市的全球矿业公司 Freeport-McMoRan 能够以 1.1 亿加元现金收购位于不列颠哥伦比亚省的 Aurora West 项目所在土地的初始 51%所有权权益。Aurora West 项目具有高品位斑岩型金、铜和银矿化的找矿前景。Freeport 将拥有收益选择权，可收购其中一家合资公司额外 24%的权益，使其权益达到 75%，并可收购另一家合资公司额外 49%的权益，使其权益达到 100%。Freeport 有义务在勘探上投入 8000 万加元，并已承诺在交易交割后的前三年内投入 3000 万加元。（上海金属网编译）	SHMET
2026/11/13	铝	【Trimet 反对美铝收购 South32 氧化铝和铝土矿资产】SHMET11 月 13 日讯，据外媒报道，Trimet 已向巴西竞争管理局提出申请，要求阻止美国铝业（Alcoa）收购 South32 的氧化铝和铝土矿资产。该交易将把 South32 持有的巴西 Alumar 精炼厂和 Mineração Rio do Norte(MRN)以及澳大利亚 Worsley 精炼厂的股份转让给美铝。此次交易将使巴西冶炼级氧化铝供应商的数量从三家减少到两家，合并后的公司将占据第三方销售额的约 51.8%。（世铝网）	SHMET
2026/11/13	铝	【加纳计划 2030 年底前禁止原铝土矿出口】外电 11 月 13 日消息，加纳计划在 2030 年底前禁止原铝土矿出口，政府正加大力度发展国内矿物加工并加强其铝价值链。该举措是一项 15 亿美元投资计划的一部分，目标是加工锰、铝土矿、锂和黄金，财政部长 Dr Cassiel Ato Forson 于 2026 年 11 月 12 日在议会提交 2027 年预算声明和经济政策时宣布了这一计划。根据政府的目标，到 2028 年底，加纳至少 50%的锰和铝土矿将在当地加工，并计划到 2030 年实现全部国内加工。铝土矿加工预计将在政府的下游工业化计划中发挥核心作用。加纳打算利用其铝土矿资源支持国内氧化铝和铝生产，尽管政府尚未具体说明各设施的产量或详细实施时间表。拟议投资将通过政府的 New Economy Programme 进行，该计划旨在建立更广泛的矿物加工产业。该举措的一个关键部分是计划在西部地区的 24 小时关键矿物加工飞地，旨在支持工业运营并加强当地加工能力。（上海金属网编译）	SHMET

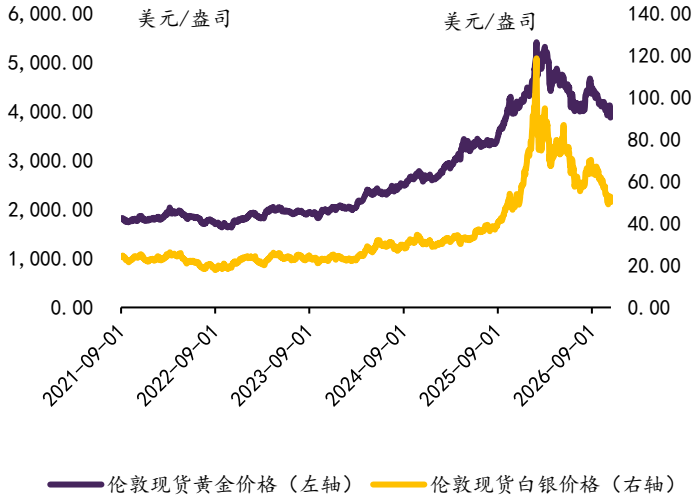
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

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 3890.85 美元/盘司，环比 11 月 6 日-158.75 美元/盘司，跌幅为 3.92%。周内伦敦白银价格为 50.05 美元/盘司，环比 11 月 6 日-1.98 美元/盘司，跌幅为 3.80%。

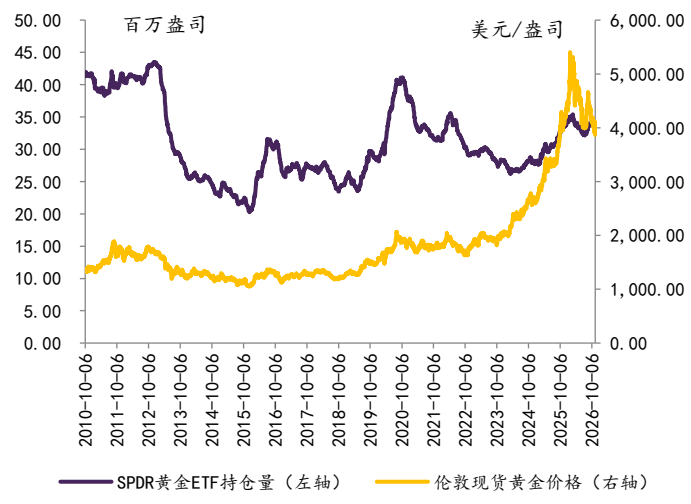
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3358 万盘司，环比 11 月 6 日+10 万盘司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 5.04 亿盘司，环比 11 月 6 日-81 万盘司。Comex 黄金本周非商业净多头持仓未公布。

图表 7：黄金及白银价格



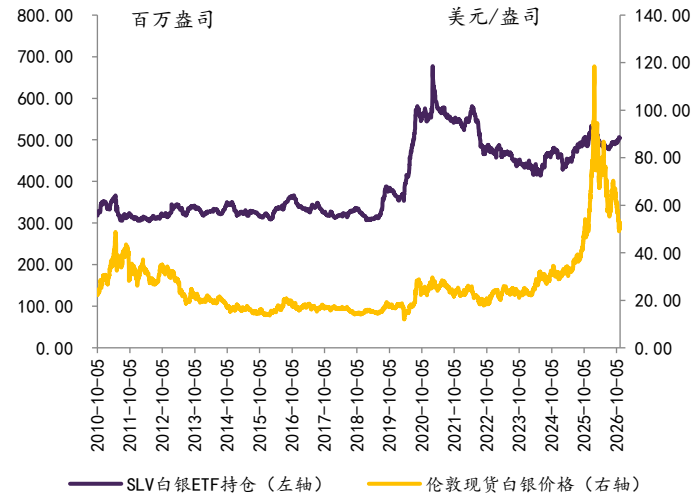
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



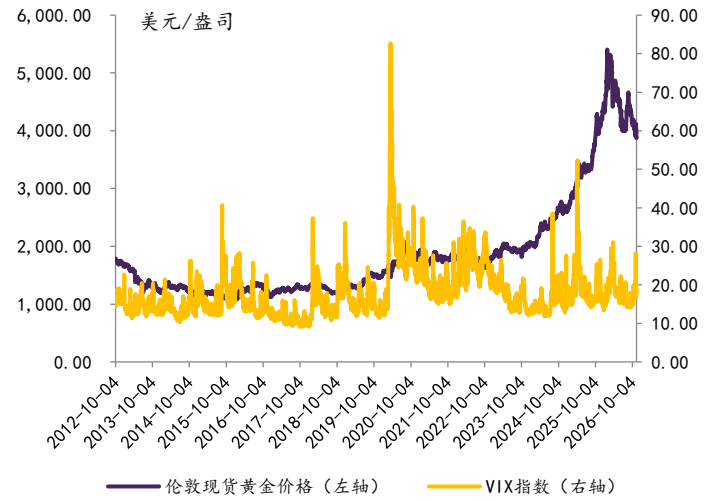
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



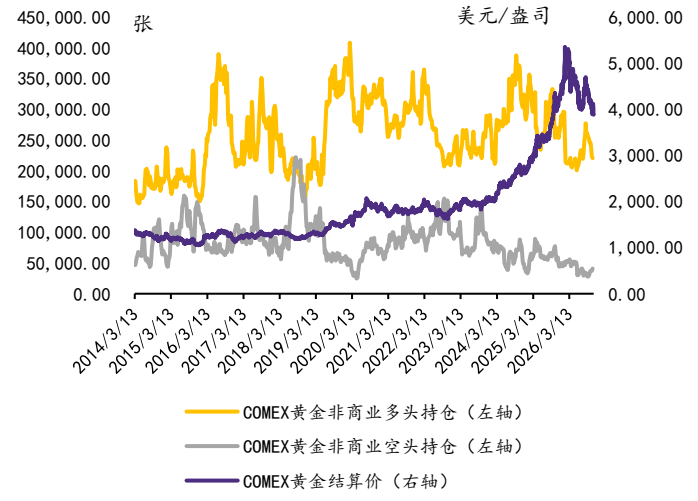
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



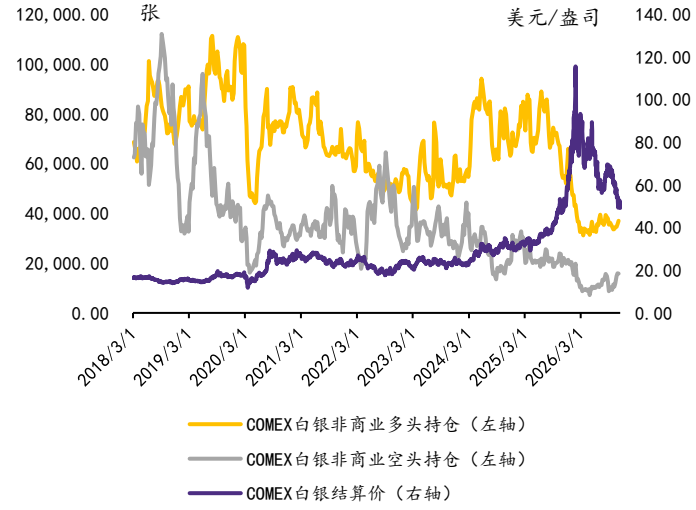
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 13543 美元/吨，环比 11 月 6 日-232 美元/吨，跌幅为 1.68%。SHFE 铜收盘价 108180 元/吨，环比 11 月 6 日+1350 元/吨，涨幅为+1.26%。库存方面，LME 库存为 329100 吨（环比 11 月 6 日+12425 吨，同比+192925 吨）；COMEX 库存为 806151 吨（环比 11 月 6 日-1779 吨，同比+426712 吨）；SHFE 库存为 27642 吨（环比 11 月 6 日-6206 吨）。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-244.53 美元/干吨，环比+1.91 美元/干吨。10 月精铜制杆开工率为 63.0%，环比-3.07pct。10 月铜管开工率为 65.46%，环比+2.35pct。本周 SMM

统计国内电解铜社会库存 6.13 万吨，环比上周-0.12 万吨，同比-13.32 万吨。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 23170 元/吨，环比 11 月 6 日-150 元/吨，跌幅为 0.64%。库存方面，本周 LME 铝库存为 224150 吨（环比 11 月 6 日-3450 吨，同比-329050 吨）；国内上期所库存为 128673 吨（环比 11 月 6 日-3932 吨，同比+13774 吨）。本周 SMM 统计国内电解铝锭社会库存 48.9 万吨，环比上周-3.2 万吨，同比-13.2 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 5289 元/吨，环比 11 月 6 日-134 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 6208 元/吨，环比 11 月 6 日-181 元/吨。

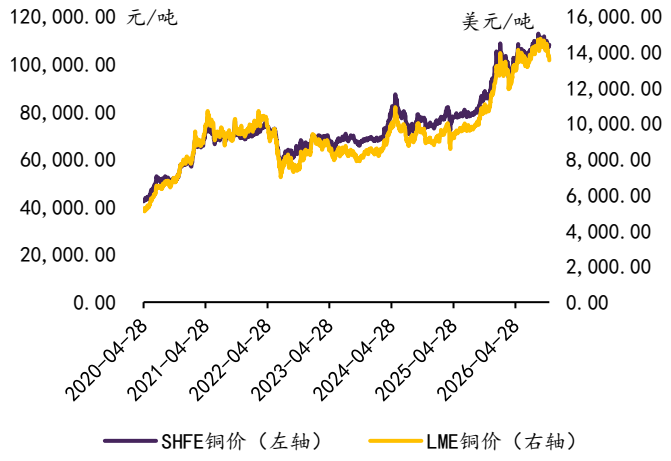
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 52.1%，环比-0.4pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 65.2%，环比+0.4pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 360330 元/吨，环比 11 月 6 日+10470 元/吨，涨幅为+2.99%。库存方面，本周国内上期所库存为 4294 吨，环比 11 月 6 日+290 吨；LME 库存为 3740 吨，环比 11 月 6 日-145 吨。

锑：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 8.2 万元/吨，环比 11 月 6 日-0.3 万元/吨。

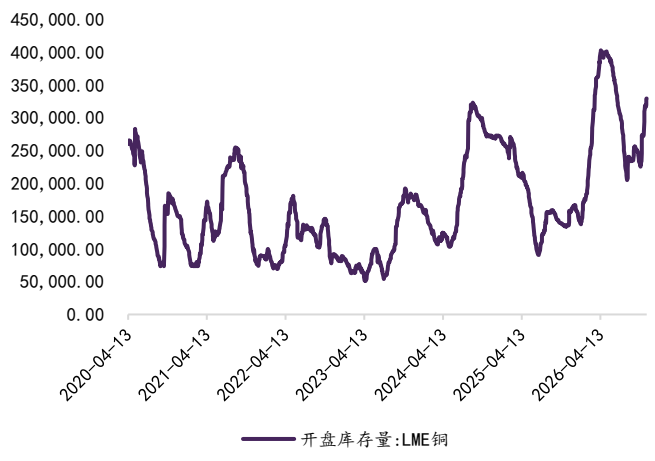
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 89000 元/吨，环比 11 月 6 日-1000 元/吨，环比-1.11%。**库存方面，**本周国内碳酸锂工厂库存 31135 吨，环比+950 吨。

图表 13：LME 及 SHFE 铜期货价格



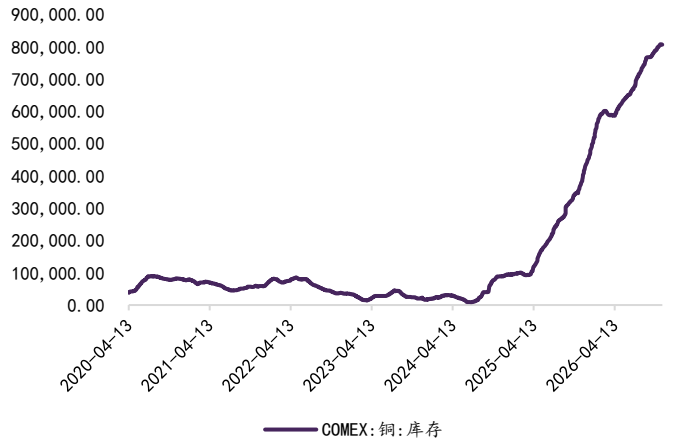
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 14：LME 铜库存（吨）



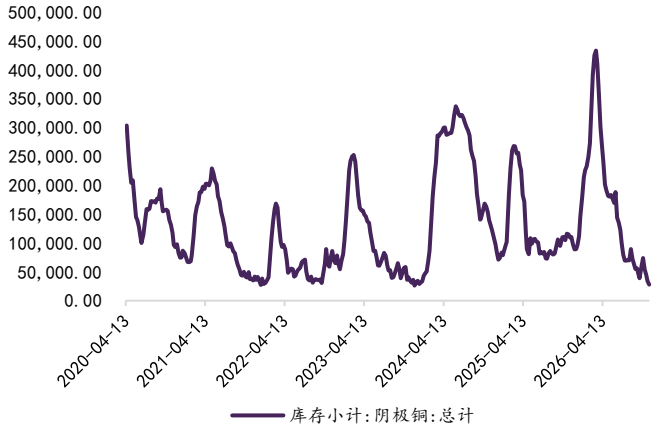
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 15：COMEX 铜库存（吨）



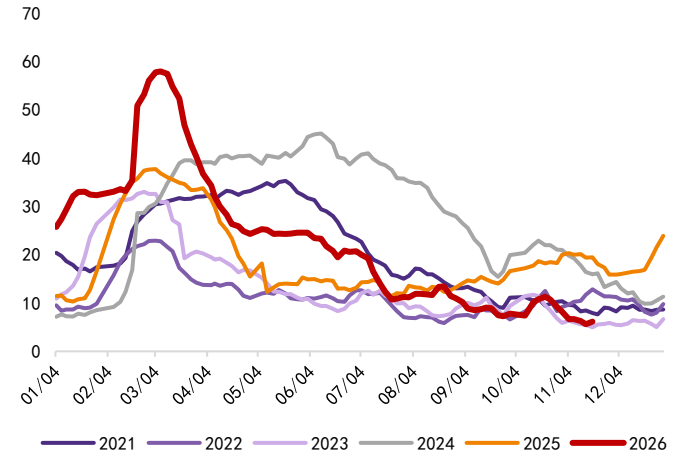
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 16：SHFE 铜库存（吨）



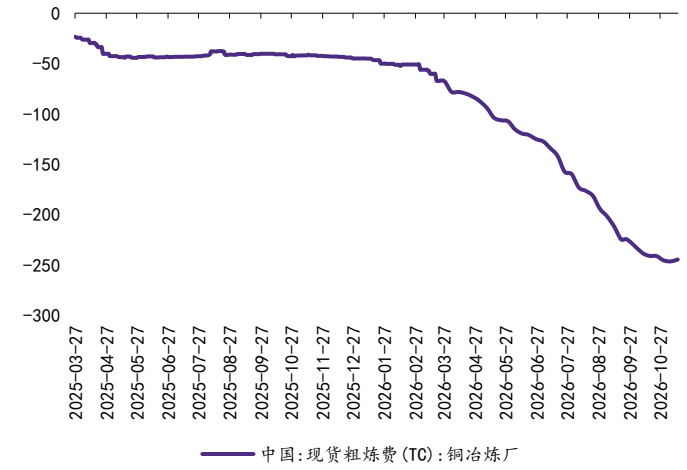
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 17：国内铜社会库存（万吨）



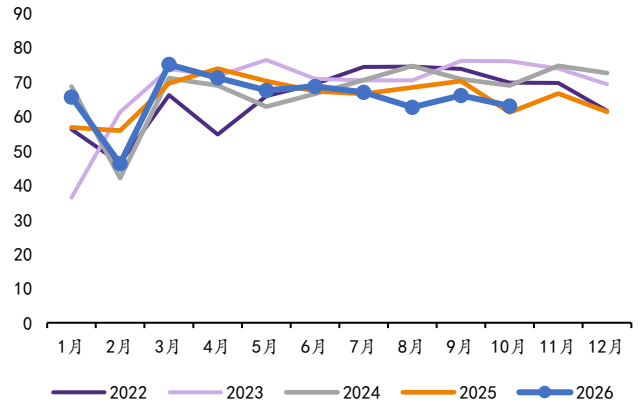
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 18：国内铜精矿现货 TC 价格（美元/干吨）



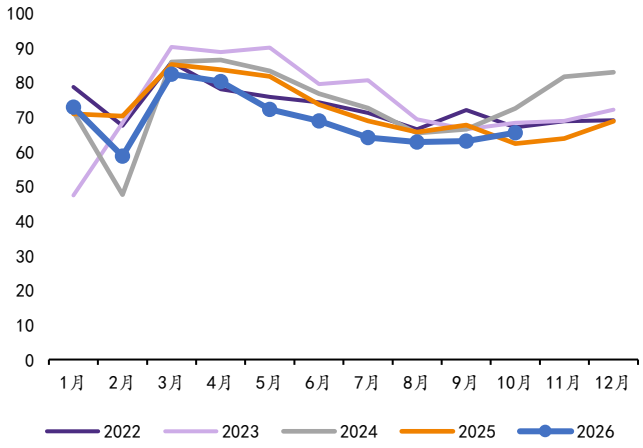
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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（%）



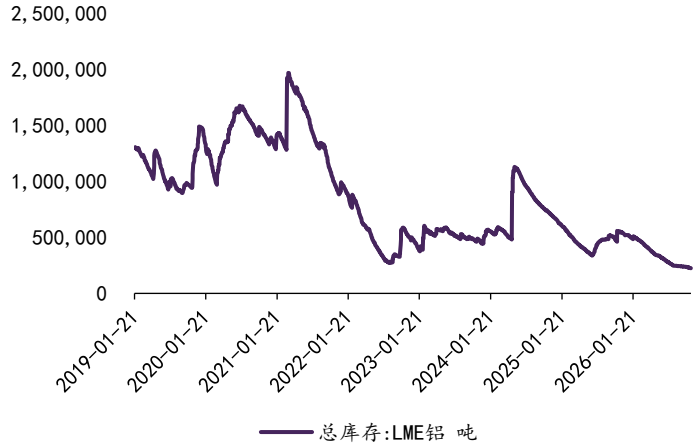
资料来源：SMM，华鑫证券研究

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）



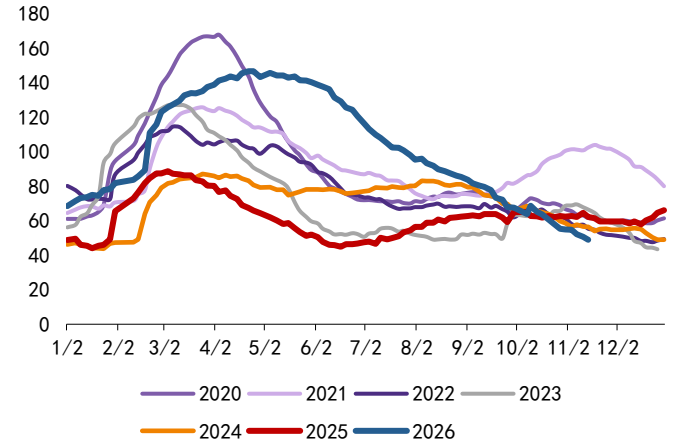
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：SHFE 铝总库存（吨）



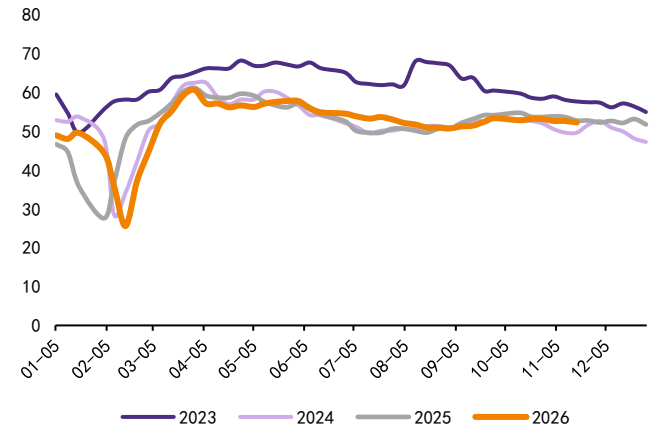
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 24：国内铝社会库存（万吨）



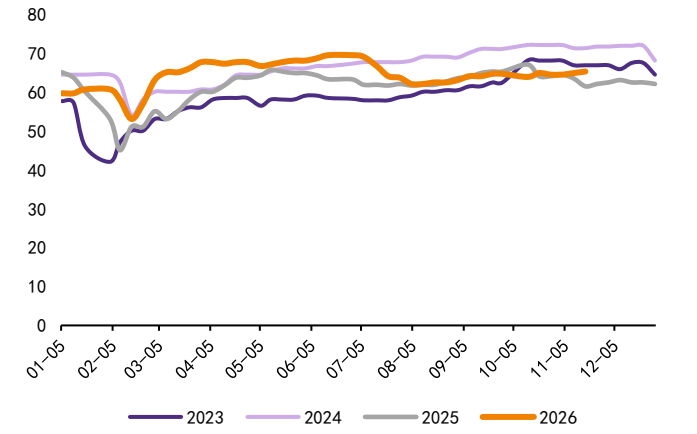
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 25：铝型材龙头开工率（%）



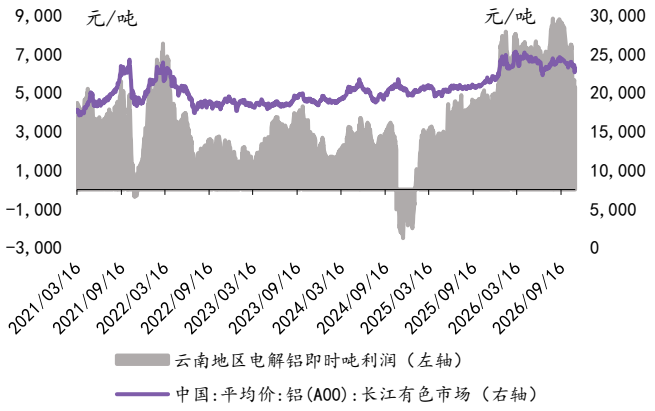
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 26：铝线缆龙头开工率（%）



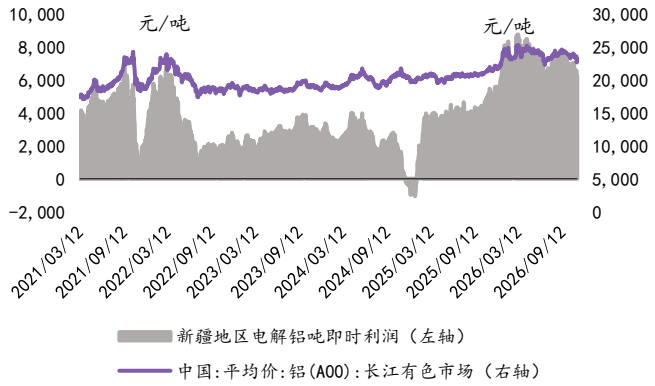
资料来源：SMM，华鑫证券研究

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



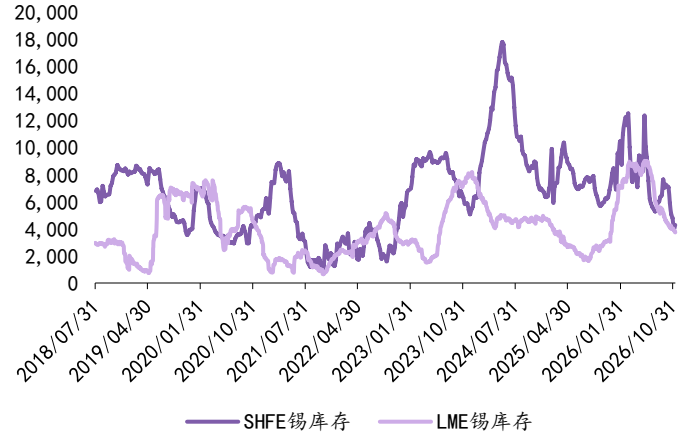
资料来源：百川盈孚，Wind，世铝网，华鑫证券研究

图表 29：国内精炼锡价格（元/吨）



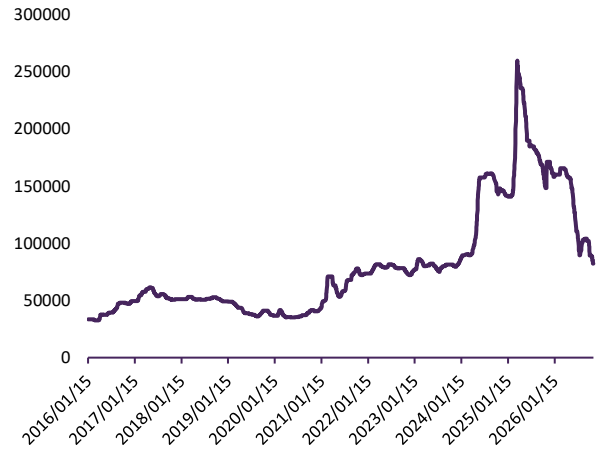
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 30：SHFE+LME 锡总库存（吨）



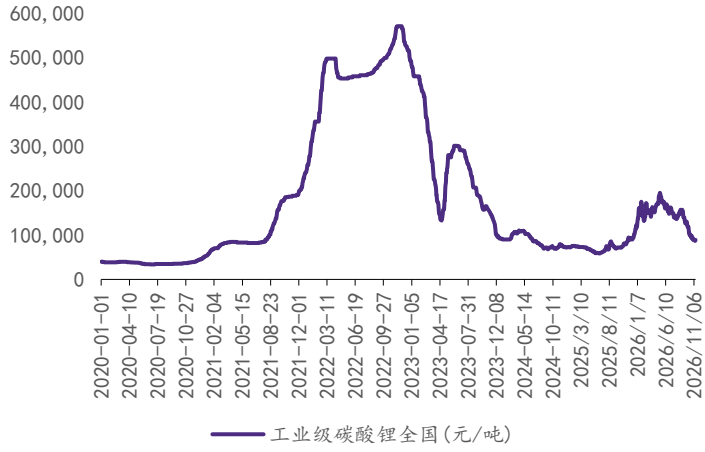
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 31：锑锭价格（元/吨）



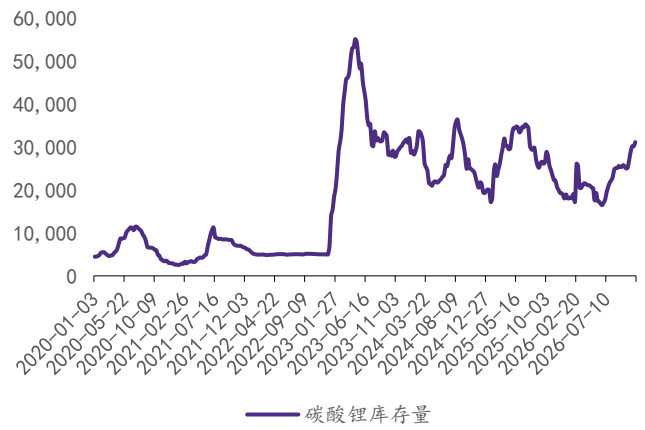
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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：国内电解铝库存低位，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	2026-11-13 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
000975.SZ	山金国际	22.05	1.07	1.51	1.73	22.73	14.60	12.75	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	24.41	0.94	1.57	1.71	37.65	15.55	14.27	买入
600988.SH	赤峰黄金	35.01	1.62	1.62	1.87	19.26	21.61	18.72	买入
3939.HK	万国黄金集团	12.03	0.34	0.60	1.19	22.51	20.05	10.11	买入
3330.HK	灵宝黄金	15.26	1.32	1.72	2.41	13.49	8.87	6.33	买入
2099.HK	中国黄金国际	164.30	1.18	18.04	18.16	17.12	9.11	9.05	买入
601899.SH	紫金矿业	26.38	1.95	3.00	3.25	17.70	8.79	8.12	买入
000630.SZ	铜陵有色	4.69	0.18	0.43	0.64	33.37	10.91	7.33	未评级
601168.SH	西部矿业	26.44	1.53	3.52	3.95	18.08	7.51	6.69	买入
603979.SH	金诚信	50.05	3.75	4.61	5.12	20.31	10.86	9.78	买入
603993.SH	洛阳钼业	12.88	0.95	1.53	1.79	21.04	8.42	7.20	买入
000408.SZ	藏格矿业	63.86	2.45	5.19	5.84	34.40	12.30	10.93	买入
600331.SH	宏达股份	10.18	-0.03	0.02	0.03	-454.67	509.00	339.33	买入
1208.HK	五矿资源	6.57	0.33	1.07	1.08	26.86	6.14	6.08	买入

公司代码	名称	2026-11-13 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
000807.SZ	云铝股份	23.04	1.75	1.99	2.01	18.81	11.58	11.46	买入
601600.SH	中国铝业	7.96	0.74	0.68	0.70	16.54	11.71	11.37	入
000933.SZ	神火股份	23.95	1.78	4.19	4.24	15.42	5.72	5.65	买入
002532.SZ	天山铝业	11.10	1.05	1.04	1.13	15.54	10.67	9.82	买入
1378.HK	中国宏桥	19.44	2.38	2.86	3.03	12.93	6.19	5.84	买入
000960.SZ	锡业股份	22.37	1.16	1.66	2.01	23.34	13.48	11.13	买入
000426.SZ	兴业银锡	22.84	0.96	2.16	2.25	37.09	10.57	10.15	买入
600301.SH	华锡有色	43.80	1.27	2.30	2.69	30.30	19.04	16.28	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。