

2025 年 10 月 13 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

中美经贸谈判达成初步共识，宏观利好支撑铜铝涨价

—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

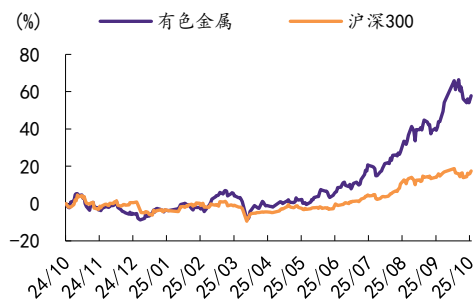
分析师：杜飞 S1050523070001

dufei2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	9.7	31.1	59.1
沪深 300	2.4	12.9	17.8

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：风险资产大跌，避险情绪将推升贵金属价格》2025-10-13
- 2、《有色金属行业周报：美联储重启降息，利好贵金属+铜铝》2025-09-21
- 3、《有色金属行业周报：美联储降息临近，看好贵金属+铜铝价格表现》2025-09-15

■ 贵金属：美国通胀回落，贵金属价格上涨动力仍存

价格方面，周内伦敦黄金价格为 4104.40 美元/盎司，环比 10 月 17 日-120.35 美元/盎司，跌幅为-2.85%。周内伦敦白银价格为 48.01 美元/盎司，环比 10 月 17 日-6.10 美元/盎司，跌幅为-11.27%。

数据方面，美国 9 月 CPI 同比今值 3%，预期 3.1%，前值 2.9%。美国 9 月核心 CPI 同比今值 3%，预期 3.1%，前值 3.1%。美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值 52.2，预期 52，前值 52。

CPI 分项多数同比走低，能源项目价格分项走高。CPI 分项中，多价格分项的同比走低，食品项目 9 月价格同比 3.1%，环比 8 月-0.1pct。能源分项 9 月价格同比+2.8%，环比 8 月+2.6pct。而能源分项的二级分项中，能源类商品价格 9 月同比-0.4%，环比 8 月+5.8pct，能源服务分项价格 9 月同比 6.5%，相比 8 月-1.3pct。

从 FedWatch 工具来看，美联储年内 2 次降息，分别在 10 月，12 月各自降息 25BP。其中 10 月降息 25BP 概率为 98.3%。

总结而言，贵金属价格经历了前期连续上涨，本周迎来回调，但是美联储降息周期仍在，美国通胀持续缓和，后续贵金属价格仍存较强上涨动力。

■ 铜、铝：中美经贸谈判利好，支撑铜铝价格

国内宏观：中国 10 月五年期贷款市场报价利率(LPR)今值 3.5%，前值 3.5%。中国 1 至 9 月全国房地产开发投资今值-13.9%，前值-12.9%。中国 9 月规模以上工业增加值同比今值 6.59%，前值 5.2%。中国 9 月社会消费品零售总额同比今值 3%，前值 3.4%。中国三季度 GDP 同比今值 4.8%，前值 5.2%。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 10841 美元/吨，环比 10 月 17 日+276 美元/吨，涨幅为+2.61%。SHFE 铜收盘价 87700 元/吨，环比 10 月 17 日+3310 元/吨，涨幅为+3.92%。库存方面，LME 库存为 136350 吨（环比 10 月 17 日-875 吨，同比-141975 吨）；COMEX 库存为 347961 吨（环比 10 月 17 日+2380 吨，同比+264150 吨）；SHFE 库存为 104792 吨（环比 10 月 17 日-5448 吨）。2025 年 10 月 23 日，SMM 统计国内电解铜社会库存

18.16 万吨，环比 10 月 16 日+0.41 万吨，同比-2.2 万吨。

冶炼方面，中国铜精矿 TC 现货本周价格为-42.60 美元/千吨，环比 10 月 17 日-1.8 美元/千吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 61.55%，环比-0.95 pct。再生铜制杆开工率 18.69%，环比+0.4pct。电线电缆开工率为 62.34%，环比+0.43pct。

总结而言，冶炼厂减产预期，中美磋商注入宏观利好，预计铜价走势较强。尽管需求偏弱，但是部分冶炼厂减产为价格带来支撑。同时本周日中美经贸谈判代表在马来西亚达成初步共识，也将为下周铜价注入宏观方面利好，看好铜价走势较强。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 21130 元/吨，环比 10 月 17 日+170 吨。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 473125 吨（环比 10 月 17 日-18100 吨，同比-277225 吨）；国内上期所库存为 118168 吨（环比 10 月 17 日-3860 吨，同比-165121 吨）。2025 年 10 月 23 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 61.8 万吨，环比 10 月 16 日-0.9 万吨，同比-3.8 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 4923 元/吨，环比 10 月 17 日+253 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 4668 元/吨，环比 10 月 17 日+253 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 53.7%，环比+0.2pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 64.4%，环比+0.4pct。

综合而言，海外供应扰动，宏观利好，下周铝价有望上涨。世纪铝业 10 月 21 日宣布，旗下位于冰岛的 Norður á l Grundartangi 冶炼厂因电气设备故障暂停生产，其两条电解铝生产线中的一条被迫停产，暂无人员伤亡报告，受此影响，该冶炼厂的产量暂时减产三分之二，另一条冶炼生产线未受影响。同时本周日中美经贸谈判代表在马来西亚达成初步共识，也将为下周铜价注入宏观方面利好，看好下周铝价上涨。

■ 锡：供应问题延续，看好供应紧张给价格带来的支撑

价格方面，国内精炼锡价格为 282710 元/吨，环比 10 月 17 日+1290 元/吨，涨幅为 0.47%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 5766 吨，环比 10 月 17 日+75 吨；LME 库存为 2750 吨，环比 10 月 17 日+15 吨

冶炼原料短缺问题加剧。云南锡矿供应状况依然趋紧，10 月份部分冶炼企业继续停产检修，进一步加剧了供应端的压力。缅甸佤邦地区的矿厂逐步复产中，但恢复进度远低于预期，预计短期内难以完全恢复正常生产。现货市场上，成交整体较为清淡，下游及终端企业补库积极性不高，多保持观望态度，仅有少量刚需采买。预计供应偏紧支撑下，以及美联储持续的降息预期，锡价走势偏强。

■ 锑：需求偏弱，锑价仍然下跌

根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 15.65 万元/吨，环比 10 月 17 日-4000 元，跌幅 2.49%。

供需两弱，价格仍然下跌。供需端，需求仍然偏弱。目前市场需求较差，尤其光伏方面需求降低 30%，加之消息面影响终端产品出口传导至锑行业，对锑的采购欲望降低，下游基本维持正常生产下适量采购。

■ 行业评级及投资策略

黄金：美联储处于降息周期，黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：中美经贸谈判利好，维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：中美经贸谈判利好叠加海外供给扰动，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：短期需求走弱价格偏弱，但是长周期锑供需偏紧支撑锑价。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	2025-10-24	EPS			PE			投资评级
		股价	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975. SZ	山金国际	21.78	0.78	1.18	1.46	19.64	18.46	14.92	买入
600489. SH	中金黄金	22.33	0.70	1.13	1.24	17.22	19.76	18.01	买入
600547. SH	山东黄金	36.50	0.66	1.43	1.57	34.30	25.52	23.25	买入
600988. SH	赤峰黄金	28.88	1.06	1.50	1.70	14.72	19.25	16.99	买入
2099. HK	中国黄金国际	125.30	1.23	7.42	7.66	68.70	16.89	16.36	买入
601899. SH	紫金矿业	30.03	1.21	2.01	2.38	12.54	14.94	12.62	买入
000630. SZ	铜陵有色	5.70	0.22	0.27	0.36	14.71	21.11	15.83	未评级
601168. SH	西部矿业	24.20	1.23	1.61	1.73	13.06	15.03	13.99	买入
603979. SH	金诚信	66.10	2.54	3.60	4.30	14.30	18.36	15.37	买入
603993. SH	洛阳钼业	16.78	0.63	0.77	0.92	10.61	21.79	18.24	买入
000408. SZ	藏格矿业	59.15	1.63	2.43	3.13	16.99	24.34	18.90	买入
1208. HK	五矿资源	7.00	0.10	0.44	0.48	38.80	15.91	14.58	买入
000807. SZ	云铝股份	23.18	1.27	1.94	1.99	10.64	11.95	11.65	买入
601600. SH	中国铝业	9.23	0.72	0.66	0.68	10.17	13.98	13.57	买入
000933. SZ	神火股份	24.05	1.93	2.19	2.22	8.83	10.98	10.83	买入
002532. SZ	天山铝业	13.40	0.96	0.99	1.04	8.22	13.54	12.88	买入
1378. HK	中国宏桥	27.72	2.59	2.67	2.86	5.60	9.45	8.82	买入
002155. SZ	湖南黄金	20.13	0.70	1.83	1.90	22.34	11.00	10.59	买入
000960. SZ	锡业股份	23.12	0.85	1.42	1.66	15.99	16.28	13.93	买入
600301. SH	华锡有色	27.35	1.04	1.44	1.61	16.36	18.99	16.99	买入
000426. SZ	兴业银锡	30.34	0.86	1.19	1.36	12.91	25.50	22.31	买入
002738. SZ	中矿资源	52.45	1.05	1.75	3.13	33.84	29.97	16.76	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.....	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.....	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.....	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.....	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）.....	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（%）.....	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)	14
图表 24: 国内铝社会库存 (吨)	14
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)	15
图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)	15
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

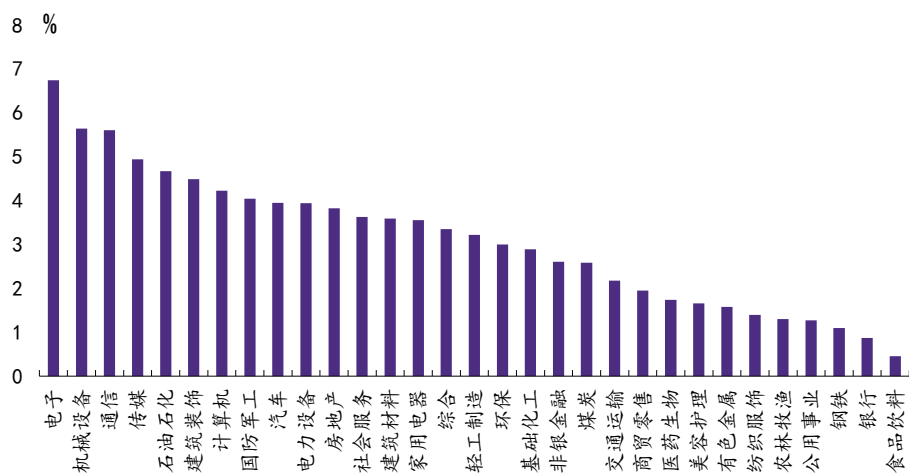
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2025. 10. 20-2025. 10. 24）有色金属（申万）行业板块周涨幅 1.58%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于靠后的位置。

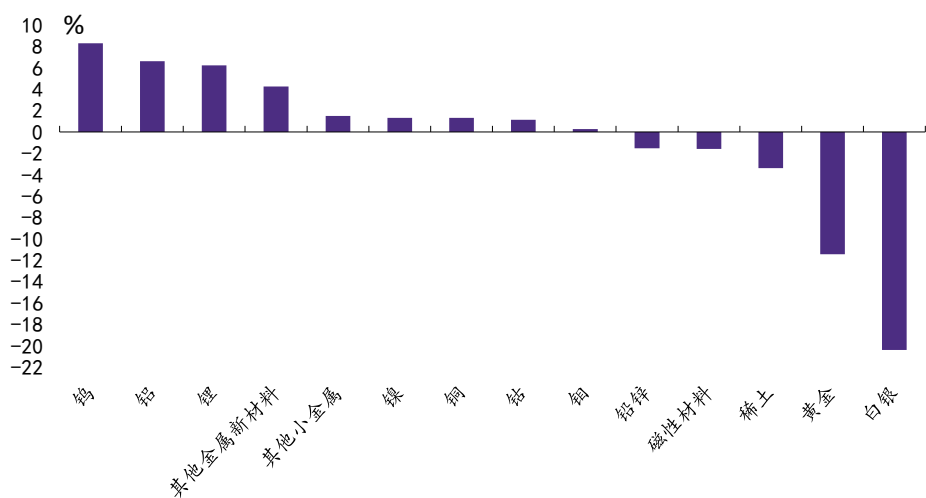
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块涨跌互现。涨幅前三位的为钨（+8.30%）、铝（+6.61%）、锂（+6.22%）。

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



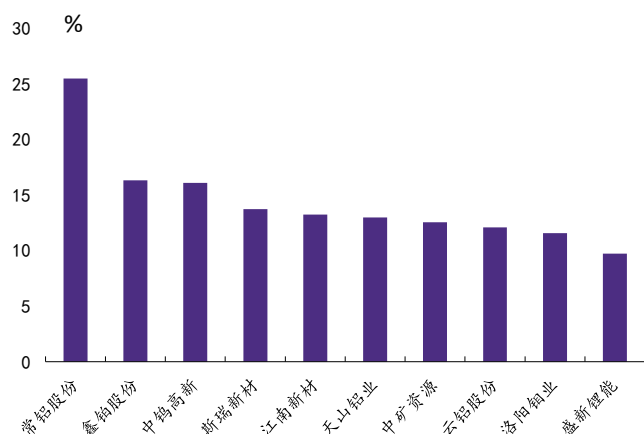
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是常铝股份 (+25.52%)、鑫铂股份 (+16.33%)、中钨高新 (+16.12%)、斯瑞新材 (+13.74%)、江南新材 (+13.26%)、天山铝业 (+12.98%)、中矿资源 (+12.55%)、云铝股份 (+12.09%)、洛阳钼业 (+11.57%)、盛新锂能 (+9.74%)。

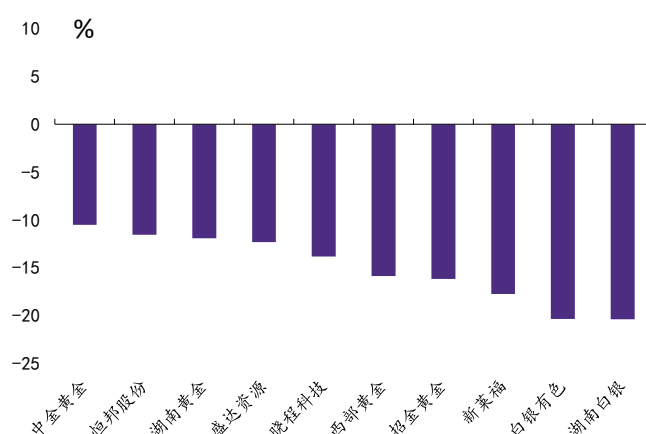
周度跌幅前十个股分别是中金黄金 (-10.54%)、恒邦股份 (-11.57%)、湖南黄金 (-11.94%)、盛达资源 (-12.32%)、晓程科技 (-13.86%)、西部黄金 (-15.87%)、招金黄金 (-16.18%)、新莱福 (-17.76%)、白银有色 (-20.37%)、湖南白银 (-20.40%)。

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 10 月五年期贷款市场报价利率(LPR)今值 3.5%，前值 3.5%。中国 1 至 9 月全国房地产开发投资今值-13.9%，前值-12.9%。中国 9 月规模以上工业增加值同比今值 6.59%，前值 5.2%。中国 9 月社会消费品零售总额同比今值 3%，前值 3.4%。中国三季度 GDP 同比今值 4.8%，前值 5.2%。

海外方面，美国 9 月 CPI 同比今值 3%，预期 3.1%，前值 2.9%。美国 9 月核心 CPI 同比今值 3%，预期 3.1%，前值 3.1%。美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值 52.2，预期 52，前值 52。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2025/10/20	中国	中国 10 月五年期贷款市场报价利率(LPR)今值 3.5%，前值 3.5%。
2025/10/20	中国	中国 1 至 9 月全国房地产开发投资今值-13.9%，前值-12.9%。
2025/10/20	中国	中国 9 月规模以上工业增加值同比今值 6.59%，前值 5.2%。
2025/10/20	中国	中国 9 月社会消费品零售总额同比今值 3%，前值 3.4%。
2025/10/20	中国	中国三季度 GDP 同比今值 4.8%，前值 5.2%。
2025/10/24	美国	美国 9 月 CPI 同比今值 3%，预期 3.1%，前值 2.9%。美国 9 月核心 CPI 同比今值 3%，预期 3.1%，前值 3.1%。
2025/10/24	美国	美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值 52.2，预期 52，前值 52。

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
2025/10/20	铝	【明泰铝业调整募投项目资金 5.9 亿元转投 72 万吨铝基新材料项目】SHMET10 月 20 日讯，明泰铝业公告称，公司计划对原募投项目“汽车、绿色能源用铝产业园项目”的募集资金额度进行调减，保留约 3.3 亿元用于后续建设，并将部分募集资金 5.90 亿元投向新增募投项目“年产 72 万吨铝基新材料智能制造项目”。该议案已通过董事会审议，尚需提交股东会审议批准。此外，公司拟设立募集资金专项账户并签署监管协议，并拟定于 11 月 3 日召开 2025 年第三次临时股东会。	SHMET
2025/10/20	铜	【五矿资源：秘鲁 Las Bambas 铜矿正遭遇非正规采矿活动的冲击】SHMET10 月 20 日讯，中国五矿资源（MMG）披露，其位于秘鲁的拉斯班巴斯（Las Bambas）铜矿拟建的第三露天矿区 Sulfobamba 正遭遇非正规采矿活动的冲击。公司数据显示，过去 15 年间，非法采矿者已从该区域提取约 9 万吨铜，高于 2024 年中期估计的 7.4 万吨。这一损失虽占拉斯班巴斯总储量的不足 1%，但对未来投资计划影响显著，因为该区域正是五矿资源计划未来开发的关键矿床。Sulfobamba 矿区所在的 Pamputa 社区已自行开采铜矿，拒绝出售土地以供五矿开发。	SHMET
2025/10/20	有色	【LME WEEK 焦点：对铝的看法分歧，铜市普遍看涨，锌市看跌】SHMET10 月 20 日讯，花旗研究在 10 月 16 日发布的《Metal Matters》报告中，提炼了本年度 LME 周的市场核心情绪：对铝的看法严重分歧，对铜的牛市几乎成为共识，而对锌的熊市预期则伴随着挥之不去的短期不确定性。这份来自全球金属交易核心地带的快照，为投资者揭示了未来 12-18 个月的关键交易逻辑与潜在风险。	SHMET
2025/10/20	镍钴	【格林美：上半年公司印尼镍冶炼项目自产钴金属 3667 吨 同比增长 125%】格林美(002340)10 月 18 日在互动平台表示，在钴资源端，公司通过“城市矿山+印尼矿资源”战略强化了钴资源的自主可控，2024 年钴回收量达 10128 吨，超过中国原钴开采量的 350%；同时公司印尼镍冶炼项目（含参股产能）伴生钴资源年产能约 1.2 万金属吨，2025 年上半年公司印尼镍冶炼项目（含参股产能）自产钴金属 3667 吨，同比增长 125%。	SHMET
2025/10/21	镍	【Sonoran 最新 PFS 报告强化 Cactus 铜矿项目的资源优势】外电 10 月 20 日消息，Arizona Sonoran Copper 发布的一项预可行性研究（PFS）显示，其 Cactus Project 有望凭借溶剂萃取和电积（SX/EW）产能成为美国第三大阴极生产商。PFS 估计，Cactus 项目在 22 年开采周期的前 10 年中，每年可生产约 10.3 万吨铜。研究显示，该项目税后净现值（按 8%折现率计算）达 23 亿美元，初始资本成本为 9.77 亿美元，税后内部收益率为 23%，投资回收期为 5.3 年，资源更新使铜金属含量提升了 51%。该项目首批阴极铜预计将于 2029 年下半年投产。	SHMET
2025/10/21	铜	【巴拿马将在 Cobre 铜矿谈判中坚持拥有资源的权利】外电 10 月 20 日消息，巴拿马（Panama）财政部长 Felipe Chapman 在接受采访时表示，巴拿马将要求重启价值 100 亿美元的 Cobre Panama 铜矿的任何协议都必须明确规定，该国是该铜矿的土地和资源所有方。该矿山于 2023 年底被下令关闭。总统 Jose Raul Mulino 领导的新一届政府一直在为和矿主第一量子矿物开始谈判奠定必要的基础。总统 Mulino 曾在 6 月时表示，和第一量子签订金属供应协议的 Franco-Nevada 公司同意停止针对巴拿马的仲裁案后，“开始对话的可能性已经很明确”（	SHMET
2025/10/21	铝	世纪铝业公司（NASDAQ: CENX）的全资子公司 Norðurál Grundartangi ehf 宣布，因冰岛 Grundartangi 铝厂发生电气设备故障，已暂时停止其中一条电解槽生产线的生产，事件未造成人员伤亡。 受此影响，该精炼厂产能暂时缩减约三分之二。Grundartangi 厂区其他电解槽生产线运行正常，未受影响。目前公司正在评估故障影响、筹备替代设备并制定全面复产计划，具体时间表待定。公司计划在 11 月 6 日的季度收益电话会议中通报最新进展。 世纪铝业预计本次事故损失将由财产险及营业中断险覆盖，并正与相关客户和供应商协同努力，以降低对各方业务的冲击。	SHMET
2025/10/22	铝	【加拿大对中国部分钢铝制品减免关税】SHMET10 月 22 日讯，据路透社 10 月 20 日报道，加拿大政府的一份文件显示，加拿大对从美国和中国进口的部分钢铁和铝制品实行了关税减免，以帮助受到贸易战打击的加拿大企业。近期，加拿大总理马克·卡尼的团队与中方举行了会晤，希望中国对加拿大农产品减免关税。加拿大政府 17 日发布的一份文件显示，加拿大对从中国进口的某些加拿大不生产的钢铁和铝制品实行了关税减免。这份给业界的文件显示，该命令已经于 10 月 15 日生效，有关减免的更多细节将于 11 月 5 日公布。该文件显示，加拿大还免除了一些美国钢铁和铝制品的关税。	SHMET
2025/10/22	铜	【“清关趋严”为四季度废铜进口增加不确定性】SHMET10 月 22 日讯，海关总署数据显示，9 月份中国铜废碎料进口量为 18.41 万吨，同比增加 14.8%，1-9 月中国铜废碎料进口量 169.9 万吨，同比增加 1.4%。据 Mysteel 了解，从 9 月底开始，国内海关对于废铜进口抽检率有提升，加之对于废铜进口原产地证件的查验问题（今年美国废铜通过转口贸易量增加），使得国内主要废铜进口港口宁波、佛山存在较大数量的废铜进口拒排队清关的情况，废铜进口清关时间有延长。其次是铜价持续走高，进口废铜亏损扩大，抑制废铜进口贸易情绪，预测 10 月废铜进口量或出现一定的下降，4 季度废铜进口增加压力较大。	SHMET
2025/10/22	有色	【Appian 资本与世界银行联合启动 10 亿美元关键矿产基金】外电 10 月 21 日消息，英国私募股权公司 Appian Capital Advisory 正与世界银行旗下 IFC 合作，启动一项规模 10 亿美元的关键矿产、金属及矿业基金，该基金将专注于新兴市场投资，重点关注非洲和拉丁美洲地区。IFC 将牵头注资该基金，首期出资 1 亿美元。基金将为矿产开发全阶段项目提供资金支持，涵盖建设、生产及扩建环节。首笔投资投向 Atlantic	SHMET

		Nickel 位于巴西的 Santa Rita 镍-铜-钴露天矿。随着 Santa Rita 矿向地下开采转型，其年产量预计将提升至约 3 万吨镍当量，矿山寿命超过 30 年。	
2025/10/22	镍	【全球镍消费：不锈钢主导基本盘，动力电池成增长引擎】SHMET10 月 22 日讯，国际镍协会市场发展总监 Pierre Derieux 近日表示，2024 年全球原生镍消费量达 335 万吨，不锈钢领域以 66% 的占比位居第一；动力电池领域占比 16% 位居第二，为过去十年增速最快的板块，成为拉动镍需求增长的核心动力。从 2022-2024 年消费结构看，镍消费复合年增长率稳定在 6%，各领域占比保持均衡——合金钢、镍基合金、铸造、电镀分别占 3%、6%、2%、5%，其他领域占 2%，整体市场结构未出现大幅波动。今年上半年全球镍消费延续向好态势，1-7 月原生镍消费达 202.4 万吨，同比增 5.7%。	SHMET
2025/10/22	铝	【South 32：莫桑比克 Mozal 铝厂电力谈判仍为取得进展】SHMET10 月 22 日讯，South 32 发布的最新报告显示，2025 年第三季度（2026 财年一季）公司位于莫桑比克的 Mozal 铝厂当季产量 9.3 万吨，环比增长 3%，同比增长 6%。该铝厂目前仍保持满产运行，但由于 2026 年 3 月以后电力供应的不确定性，公司于 2025 年 8 月发布公告表示电力协议到期后可能会关停该厂。基于此，2026 财年该铝厂产量预期为 24 万吨。	SHMET
2025/10/22	铝	【铝土矿公司 CBK 罢工活动因政府协调而暂停】外电 10 月 21 日消息，经过一周的无限期罢工，金迪亚铝土矿公司（CBK）的工人们取得了初步进展。10 月 21 日，CBK 工会代表 Mohamed Sylla 在接受采访时确认罢工将暂时中止。他表示：“我们已暂停罢工行动，期待明天能获得具体答复。”10 月 22 日 CBK 工会代表与政府代表将举行协商会议。目前罢工者的主要诉求包括两点。一是严格执行集体协议，该协议规定基本工资为 850 万几内亚法郎；二是要求公司总经理、俄罗斯人 Gayaski 离职。Sylla 还着重指出，此次罢工并未结束，只是暂停，直至本周三的会议结束。	SHMET
2025/10/23	锑	【美国 Perpetua 启动 13 亿美元锑金矿项目 保障关键矿产供应】SHMET10 月 23 日讯，美国 Perpetua 资源公司已启动爱达荷州 Stibnite 金锑矿项目前期建设，该项目总投资 13 亿美元，获特朗普政府重点推进以强化美国关键矿产供应链，目前已满足全部开工条件并获联邦许可。项目拥有锑 1.48 亿磅、黄金 600 万盎司以上储量，投产后年均产金约 45 万盎司，可满足美国 35% 的锑需求，同时将创造大量就业岗位并推进生态修复，目前融资洽谈正有序推进，内兹珀斯部落对项目生态影响表示担忧。	SHMET
2025/10/23	镍	【印尼法规日趋严格：RKAB 两次遭拒，采矿活动将暂停一年】SHMET10 月 23 日讯，印尼矿产生产运营与市场营销监督协调员拉哈乔援 10 月 22 日表示，印尼政府正收紧矿业企业的矿产工作计划与预算（RKAB）申请流程。企业需满足的重要规定之一是，在提交申请前需完备行政与技术层面的所有要求，包括在林区开展业务的企业必须持有林区利用许可证（PPKH），且需在提交 RKAB 申请前至少一年缴纳矿区恢复保证金。	SHMET
2025/10/24	铜	【南方铜业获秘鲁 Tí aMar í a 铜矿开采许可，总投资 18 亿美元 2027 年投产】SHMET10 月 24 日讯，行业消息显示，Southern Copper Corporation（南方铜业）已获得秘鲁阿雷基帕地区 Tí aMar í a 铜矿项目采矿许可，该项目总投资达 18 亿美元（约合人民币 128 亿元），历经社会抗议与行政审批延迟后扫清关键障碍，预计 2027 年建成投产。	SHMET
2025/10/24	铜	【洛阳钼业：投资 10.84 亿美元建设刚果（金）KFM 二期工程项目 达产后预计新增年平均 10 万吨铜金属】SHMET10 月 24 日讯，洛阳钼业公告，2025 年 10 月 24 日，公司第七届董事会第七次会议审议通过《关于投资建设刚果（金）KFM 二期工程的议案》，同意在项目投资不超过 10.84 亿美元范围内投资建设 KFM 二期工程项目。董事会授权管理层负责本项目的具体实施，包括但不限于签署相关协议、负责相关事项和程序的具体办理及落实等。本次刚果（金）KFM 二期工程项目建设投资 10.84 亿美元，其中工程费用 8.59 亿美元，工程建设其他费用 1.09 亿美元，预备费 1.16 亿美元。项目资金来源为公司自有资金和自筹资金。项目建设期 2 年，拟于 2027 年建成投产，预计新增原矿处理规模 726 万吨/年，达产后预计新增年平均 10 万吨铜金属。	SHMET
2025/10/24	铜	【泰克资源：三季度铜产量同比下降至 10.41 万吨】泰克资源公布报告显示，2025 年第三季度公司铜产量为 10.41 万吨，较去年同期的 11.45 万吨有所下降。其中，QB 铜矿本季度产量 3.96 万吨，较去年同期的 5.25 万吨减少 1.29 万吨。2025 年以来，尾矿管理设施（TMF）建设持续制约 QB 产能，导致选矿厂额外停机，对本季度产量影响显著；Highland Valley 铜矿与 Carmen de Andacollo 铜矿产量有所提升，但 Antamina 铜矿因按矿山计划处理的纯铜矿量减少，产量下降，最终抵消了前两者的增量。泰克重申其 2025 年铜产量指导为 41.5 万吨至 46.5 万吨。（上海金属网编译）	SHMET

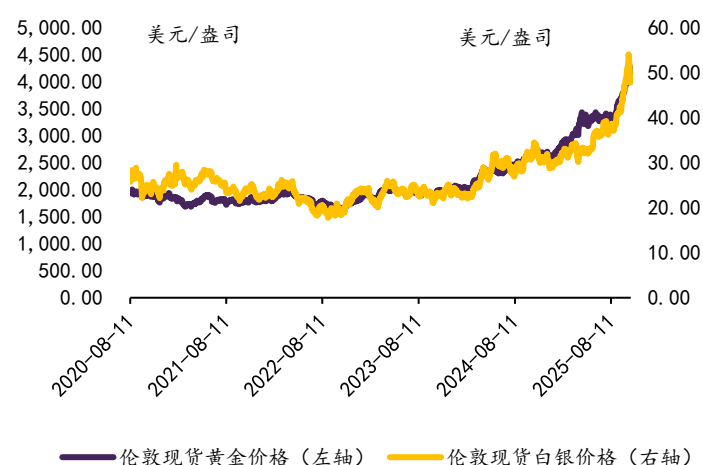
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

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 4104.40 美元/盎司，环比 10 月 17 日-120.35 美元/盎司，跌幅为-2.85%。周内伦敦白银价格为 48.01 美元/盎司，环比 10 月 17 日-6.10 美元/盎司，跌幅为-11.27%。

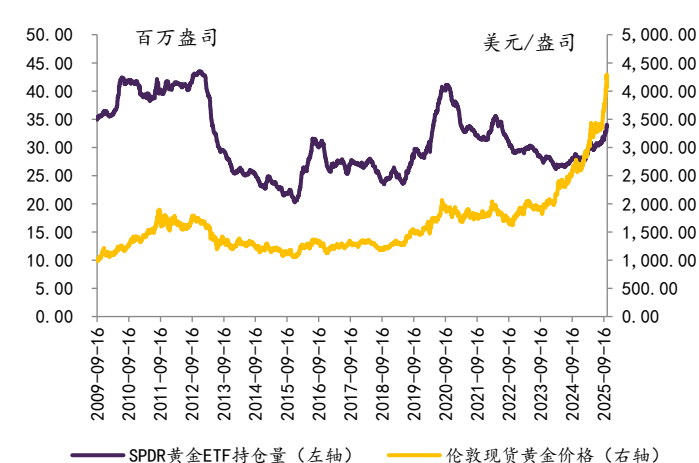
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3366 万盎司，环比 10 月 17 日-1 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.96 亿盎司，环比 10 月 17 日-249 万盎司。

图表 7：黄金及白银价格



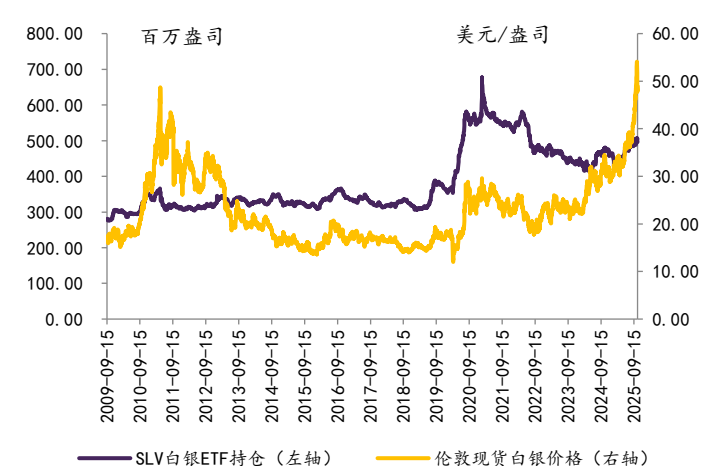
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



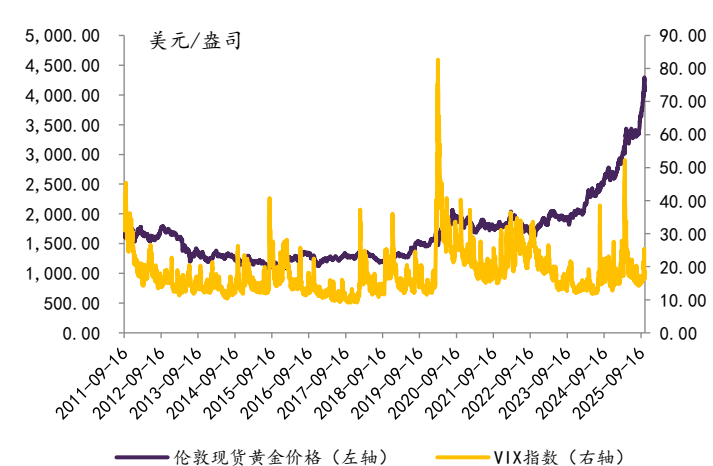
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



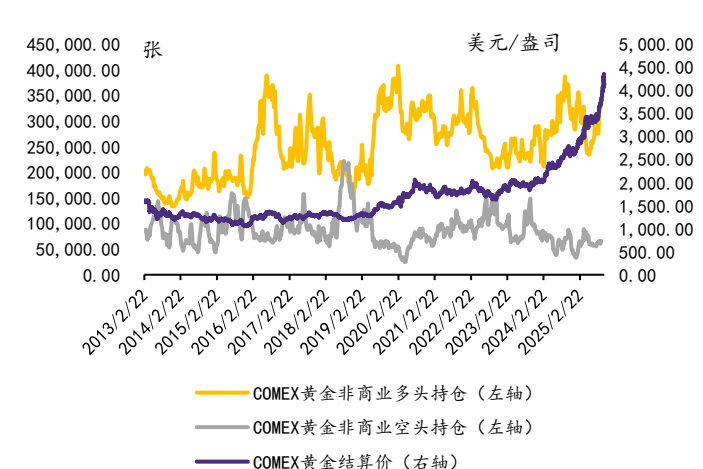
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



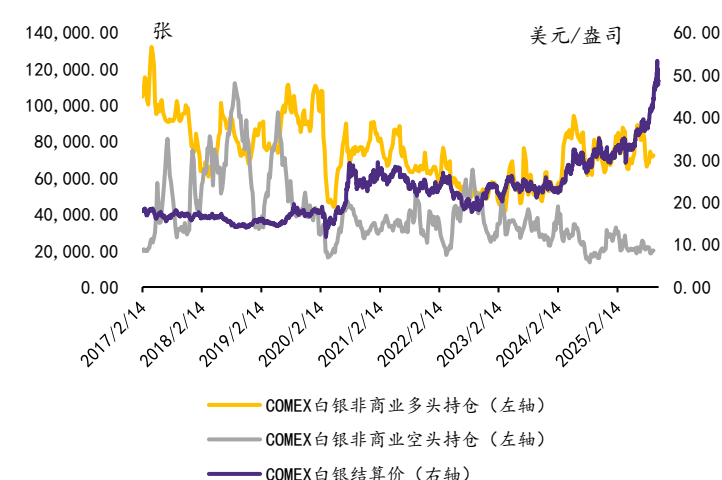
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 10841 美元/吨，环比 10 月 17 日+276 美元/吨，涨幅为+2.61%。SHFE 铜收盘价 87700 元/吨，环比 10 月 17 日+3310 元/吨，涨幅为+3.92%。**库存方面**，LME 库存为 136350 吨（环比 10 月 17 日-875 吨，同比-141975 吨）；COMEX 库存为 347961 吨（环比 10 月 17 日+2380 吨，同比+264150 吨）；SHFE 库存为 104792 吨（环比 10 月 17 日-5448 吨）。2025 年 10 月 23 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 18.16 万吨，环比 10 月 16 日+0.41 万吨，同比-2.2 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-42.60 美元/干吨，环比-1.8 美元/干吨。下游方面，国内 9 月精铜制杆开工率为 70.3%，环比+1.93pct。9 月铜管开工率为 67.68%，环比+1.98pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 21130 元/吨，环比 10 月 17 日+170 元/吨。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 473125 吨（环比 10 月 17 日-18100 吨，同比-277225 吨）；国内上期所库存为 118168 吨（环比 10 月 17 日-3860 吨，同比-165121 吨）。2025 年 10 月 23 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 61.8 万吨，环比 10 月 16 日-0.9 万吨，同比-3.8 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 4923 元/吨，环比 10 月 17 日+253 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 4668 元/吨，环比 10 月 17 日+253 元/吨。

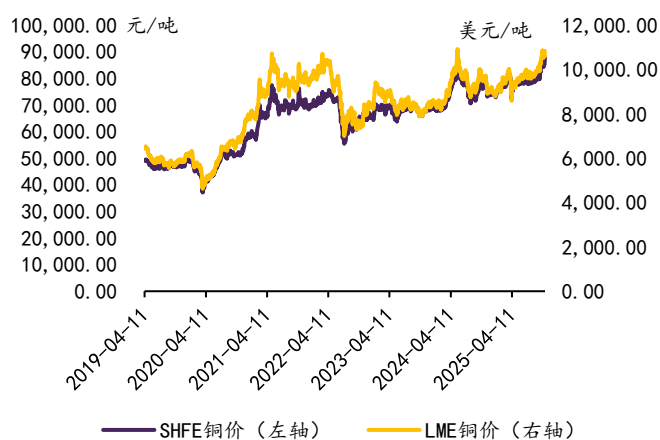
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 53.7%，环比+0.2pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 64.4%，环比+0.4pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 282710 元/吨，环比 10 月 17 日+1290 元/吨，涨幅为 0.47%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 5766 吨，环比 10 月 17 日+75 吨；LME 库存为 2750 吨，环比 10 月 17 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 15.65 万元/吨，环比 10 月 17 日-4000 元，跌幅 2.49%。

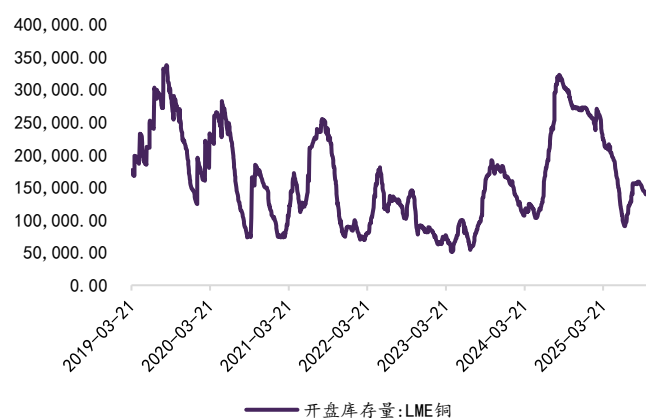
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 77000 元/吨，环比 10 月 17 日+4000 元/吨，+5.48%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 24620 吨，环比-1040 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



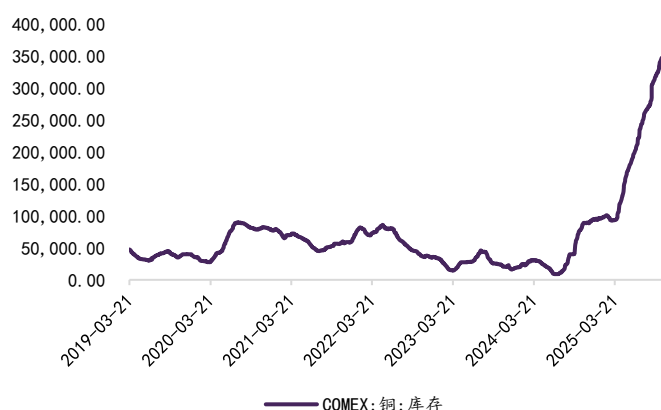
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



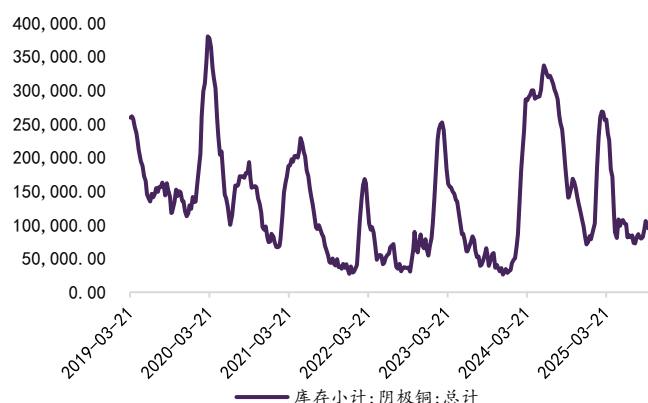
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



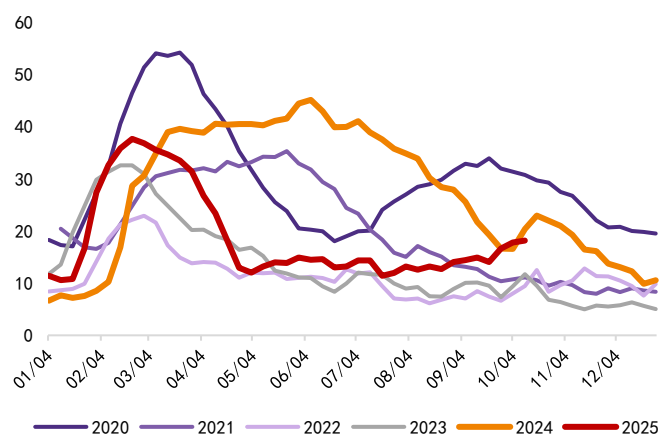
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



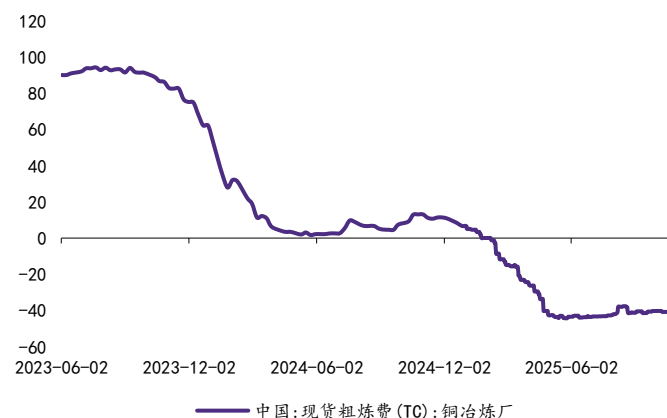
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



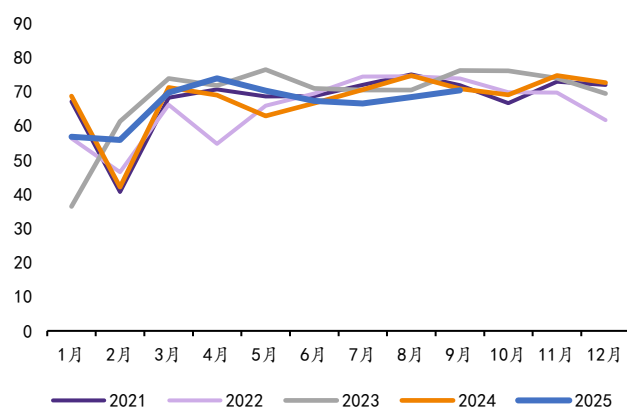
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



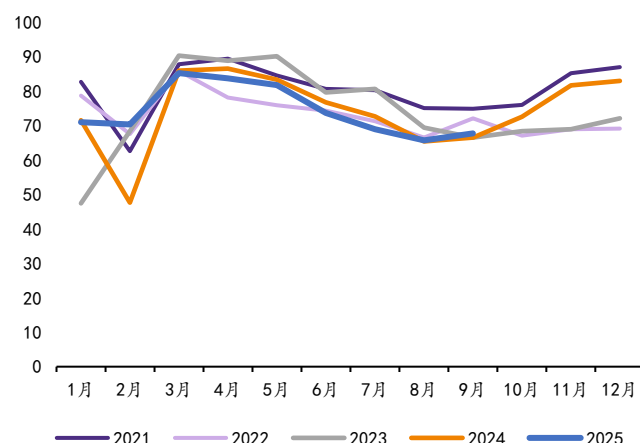
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19：国内精铜制杆开工率（%）



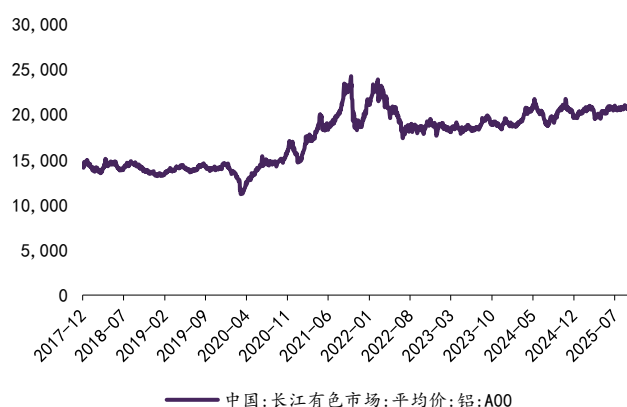
资料来源：SMM，华鑫证券研究

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）



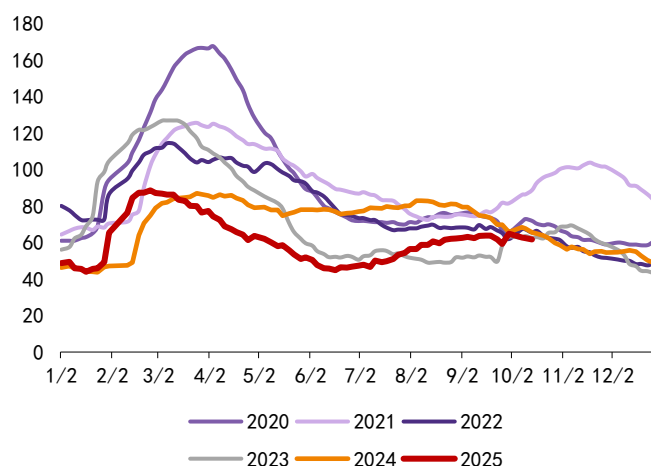
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：SHFE 铝总库存（吨）



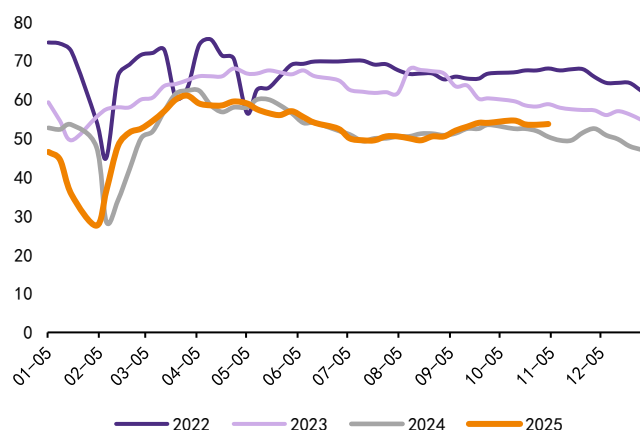
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 24：国内铝社会库存（吨）



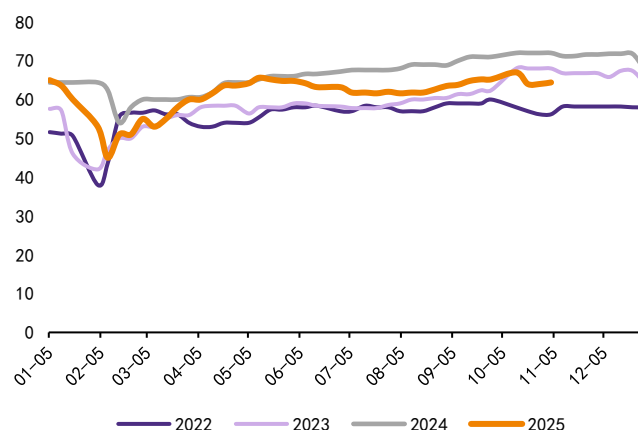
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



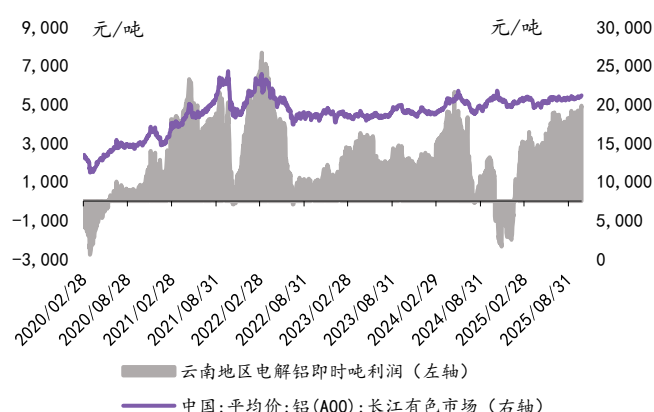
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



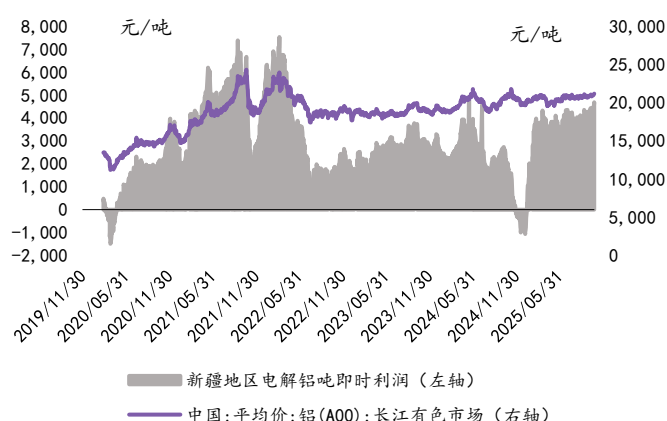
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



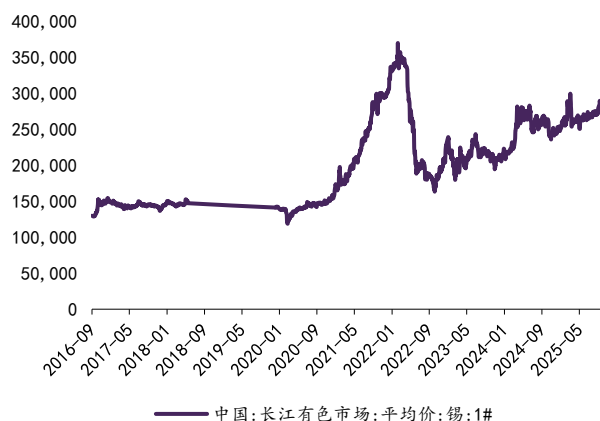
资料来源: 百川盈孚, Wind, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



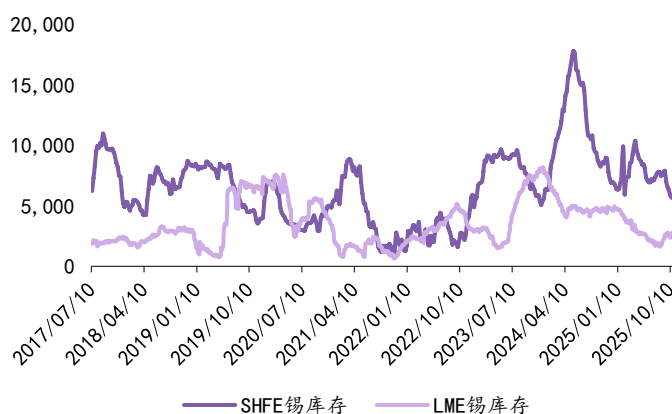
资料来源: 百川盈孚, Wind, 世铝网, 华鑫证券研究

图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)



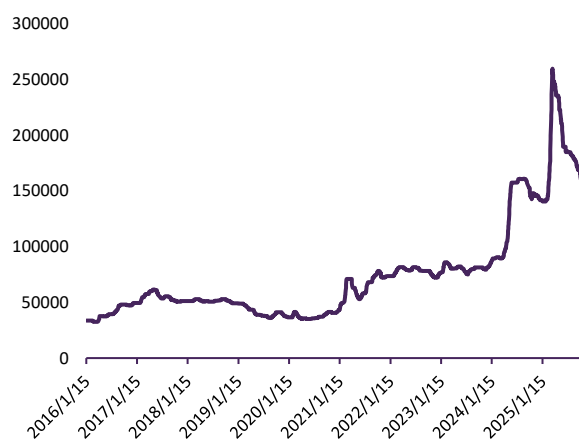
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



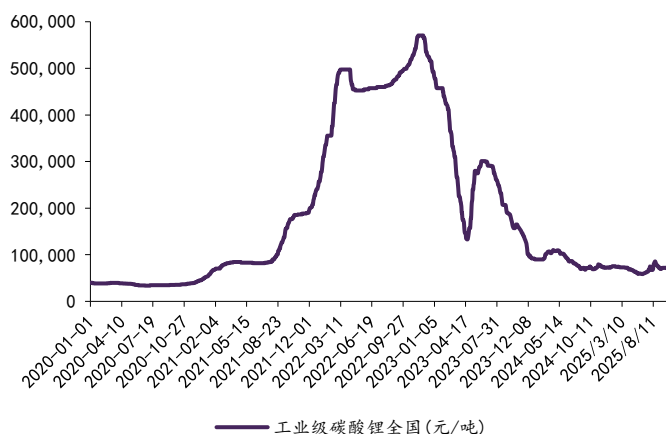
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 31：锑锭价格（元/吨）



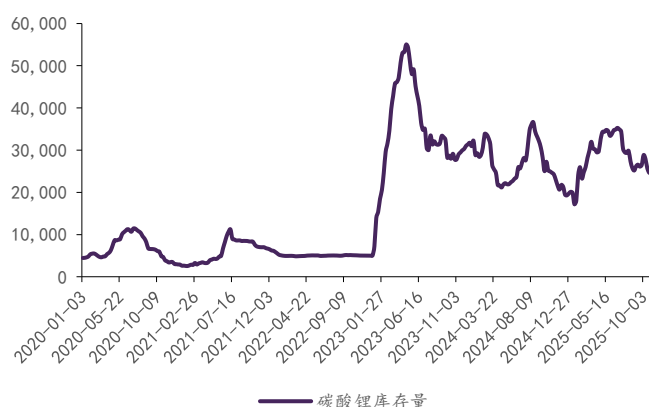
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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，黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“**推荐**”投资评级。

铜：中美经贸谈判利好，维持铜行业“**推荐**”投资评级。

铝：中美经贸谈判利好叠加海外供给扰动，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：短期需求走弱价格偏弱，但是长周期锑供需偏紧支撑锑价。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	2025-10-24 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975.SZ	山金国际	21.78	0.78	1.18	1.46	19.64	18.46	14.92	买入
600489.SH	中金黄金	22.33	0.70	1.13	1.24	17.22	19.76	18.01	买入
600547.SH	山东黄金	36.50	0.66	1.43	1.57	34.30	25.52	23.25	买入
600988.SH	赤峰黄金	28.88	1.06	1.50	1.70	14.72	19.25	16.99	买入
2099.HK	中国黄金国际	125.30	1.23	7.42	7.66	68.70	16.89	16.36	买入
601899.SH	紫金矿业	30.03	1.21	2.01	2.38	12.54	14.94	12.62	买入
000630.SZ	铜陵有色	5.70	0.22	0.27	0.36	14.71	21.11	15.83	未评级
601168.SH	西部矿业	24.20	1.23	1.61	1.73	13.06	15.03	13.99	买入
603979.SH	金诚信	66.10	2.54	3.60	4.30	14.30	18.36	15.37	买入
603993.SH	洛阳钼业	16.78	0.63	0.77	0.92	10.61	21.79	18.24	买入
000408.SZ	藏格矿业	59.15	1.63	2.43	3.13	16.99	24.34	18.90	买入
1208.HK	五矿资源	7.00	0.10	0.44	0.48	38.80	15.91	14.58	买入
000807.SZ	云铝股份	23.18	1.27	1.94	1.99	10.64	11.95	11.65	买入
601600.SH	中国铝业	9.23	0.72	0.66	0.68	10.17	13.98	13.57	买入
000933.SZ	神火股份	24.05	1.93	2.19	2.22	8.83	10.98	10.83	买入
002532.SZ	天山铝业	13.40	0.96	0.99	1.04	8.22	13.54	12.88	买入
1378.HK	中国宏桥	27.72	2.59	2.67	2.86	5.60	9.45	8.82	买入
002155.SZ	湖南黄金	20.13	0.70	1.83	1.90	22.34	11.00	10.59	买入
000960.SZ	锡业股份	23.12	0.85	1.42	1.66	15.99	16.28	13.93	买入
600301.SH	华锡有色	27.35	1.04	1.44	1.61	16.36	18.99	16.99	买入
000426.SZ	兴业银锡	30.34	0.86	1.19	1.36	12.91	25.50	22.31	买入
002738.SZ	中矿资源	52.45	1.05	1.75	3.13	33.84	29.97	16.76	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：未评级公司盈利预测取自万得一致预期，港股中国黄金国际和五矿资源盈利预测货币单位为港元，中国宏桥盈利预测货币单位为人民币，假设美元兑港币汇率=1:7.8，假设港元兑人民币汇率=1:0.91）

6、重点推荐个股

黄金行业推荐中金黄金，山东黄金，赤峰黄金，山金国际，中国黄金国际。铜行业推荐紫金矿业，洛阳钼业，金诚信，西部矿业，藏格矿业，五矿资源。铝行业推荐神火股份，云铝股份，天山铝业，中国宏桥。锡行业推荐湖南黄金，华锡有色。锡行业推荐锡业股份，华锡有色，兴业银锡。

7、风险提示

1) 美国通胀再度大幅走高；2) 美联储降息幅度不及预期；3) 国内铜需求恢复不及预期；4) 电解铝产能意外停产影响上市公司产能；5) 铝需求不及预期；6) 海外锑矿投产超预期，锑需求不及预期等；7) 锡需求不及预期；8) 锡矿投产进度超预期等；9) 推荐公司业绩不及预期等。

■ 有色组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。