

2025 年 10 月 13 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

风险资产大跌，避险情绪将推升贵金属价格

—有色金属行业周报

推荐(维持)

投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fu hh@cfsc.com.cn

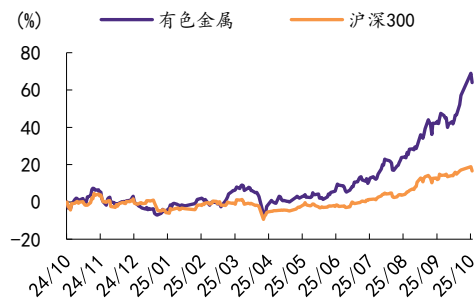
分析师：杜飞 S1050523070001

du fei2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	11.2	45.3	69.2
沪深300	2.1	15.0	18.8

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：美联储重启降息，利好贵金属+铜铝》2025-09-21
- 2、《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
- 3、《有色金属行业周报：美国非农大幅低于预期，持续利好贵金属》2025-09-08

■ 贵金属：风险资产大跌，避险情绪将推升贵金属价格

价格方面，周内伦敦黄金价格为 3974.50 美元/盎司，环比 10 月 3 日上涨 88.80 美元/盎司，涨幅为 2.29%。周内伦敦白银价格为 50.76 美元/盎司，环比 10 月 3 日上涨 3.16 美元/盎司，涨幅为 6.63%。

美联储本周发布 9 月议息会议纪要，多数官员称今年继续宽松可能适宜。根据最新公布的会议纪要，美联储官员们大体同意，近期就业增长放缓的重要性超过了对持续高企通胀的担忧，因此在 9 月将基准利率下调 0.25 个百分点至 4%至 4.25% 的区间。大多数官员认为，在今年剩余时间内进一步放松政策可能是合适的。对于就业和通胀，尽管美联储决策者们注意到劳动力市场风险上升，但许多人认为就业不会出现快速恶化。

“与会者普遍认为，最新指标并未显示劳动力市场状况出现明显恶化”。多位官员承认关税可能暂时推高物价，但警告称，进口商品和原材料成本上升可能削弱企业的招聘意愿，因为企业需要保护利润空间。

总结而言，美联储 9 月议息会议内容为后续进一步降息提供了信心，周五美股暴跌推动投资者寻求避险资产，看好黄金价格进一步上涨。

■ 铜、铝：供应扰动加剧，看好铜价

国内宏观：中国 9 月外汇储备 33386.6 亿美元，前值 33221 亿美元。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 10765 美元/吨，环比 10 月 3 日+200 美元/吨，涨幅为+1.89%。SHFE 铜收盘价 85900 元/吨，环比 9 月 30 日+2550 元/吨，涨幅为+3.06%。库存方面，LME 库存为 139400 吨（环比 10 月 3 日-1075 吨，同比-159950 吨）；COMEX 库存为 339525 吨（环比 10 月 3 日+12452 吨，同比+263513 吨）；SHFE 库存为 109690 吨（环比 9 月 30 日+14656 吨）。2025 年 10 月 9 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 16.63 万吨，环比 9 月 29 日+1.8 万吨，同比-3.73 万吨。

冶炼方面，中国铜精矿 TC 现货本周价格为-40.08 美元/千吨，环比 9 月 30 日-0.5 美元/千吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 43.44%，环比-30.34 pct。再生铜制杆开工率 11.93%，环比-6.63pct。电线电缆开

工率为 58.53%，环比-6.91pct。

总结而言，铜矿扰动加剧，铜价支撑变强。根据上海有色网 9 月 28 日消息，由于 9 月 8 日的矿泻事故，Freeport-McMoran 预计 2026 年的产量可能比此前预估低 35%。根据 SMM 的评估 Grasberg 铜矿 2025 年铜产量预计为 48.8 万吨（此前预计为 75 万吨），2026 年铜产量为 50 万金属吨（此前预计为 73 万金属吨）。本周另一家大型铜矿企业 Teck Resource，表示旗下 Quebrada Blanca 铜矿由于尾矿坝加高工程导致 Quebrada Blanca 铜矿停产时间延长，2025 年铜产量指引从 21-23 万吨下调至 17-19 万吨，2026 年预测产量也从原先的 28-31 万吨降至 20-23.5 万吨。近期铜矿扰动加剧，铜价仍然偏强看待。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 21020 元/吨，环比 9 月 30 日+290 元/吨。库存方面，本周 LME 铝库存为 508825 吨（环比 10 月 3 日-975 吨，同比-263950 吨）；国内上期所库存为 124777 吨（环比 9 月 30 日+1180 吨，同比-156176 吨）。2025 年 10 月 9 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 64.9 万吨，环比 9 月 29 日+5.7 万吨，同比-0.9 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 4672 元/吨，环比 9 月 30 日+170 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 4417 元/吨，环比 9 月 30 日+225 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 53.6%，环比-1.0pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 64%，环比-3.0pct。

综合而言，供应端由于政策原因仍然刚性。节后下游开工恢复较弱，亦有累库迹象，后续需要观察需求情况。预计铝价高位震荡为主。

■ 锡：供应问题加剧，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 288830 元/吨，环比 9 月 30 日+10370 元/吨，涨幅为 5.16%。库存方面，本周国内上期所库存为 5879 吨，环比 9 月 30 日-550 吨；LME 库存为 2410 吨，环比 10 月 3 日-205 吨。

冶炼原料短缺问题加剧。云南与江西两省精炼锡冶炼企业合计开工率，延续了今年以来低开工运行的常态。缅甸地区的锡矿复产进度缓慢，未能达到预期，导致进口锡矿量处于低位。同时，印尼政府近期严厉打击非法采矿，进一步加剧了市场对全球锡矿供应的担忧。

■ 锑：供需两弱，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 167500 元/吨，环比 9 月 30 日-1000 元，跌幅 0.59%。

供需两弱，价格仍然下跌。供需端，原料低价难求问题依旧存

在，主要原因受制于开采品位连年下降。需求端十一假期前后并没有感觉有明显补货情况，基本处在谨慎观望情绪较重，终端需求不如往年预期，下游采购均以刚需采买为主。

■ 行业评级及投资策略

黄金：美联储降息落地，黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：供应扰动再起，旺季将来临，维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：供给刚性，旺季有启动迹象，但是预计中长期供需偏紧，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。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	2025-10-10 股价	2024	EPS 2025E	2026E	2024	PE 2025E	2026E	投资评级
000975.SZ	山金国际	23.52	0.78	1.18	1.46	19.64	19.93	16.11	买入
600489.SH	中金黄金	23.60	0.70	1.13	1.24	17.22	20.88	19.03	买入
600547.SH	山东黄金	41.25	0.66	1.43	1.57	34.30	28.85	26.27	买入
600988.SH	赤峰黄金	29.86	1.06	1.50	1.70	14.72	19.91	17.56	买入
2099.HK	中国黄金国际	140.10	1.23	7.42	7.66	68.70	18.88	18.29	买入
601899.SH	紫金矿业	30.87	1.21	1.74	1.98	12.54	17.74	15.59	买入
000630.SZ	铜陵有色	5.88	0.22	0.27	0.36	14.71	21.78	16.33	未评级
601168.SH	西部矿业	23.87	1.23	1.61	1.73	13.06	14.83	13.80	买入
603979.SH	金诚信	68.08	2.54	3.60	4.30	14.30	18.91	15.83	买入
603993.SH	洛阳钼业	16.72	0.63	0.77	0.92	10.61	21.71	18.17	买入
000408.SZ	藏格矿业	60.70	1.63	2.43	3.13	16.99	24.98	19.39	买入
1208.HK	五矿资源	7.10	0.10	0.44	0.48	38.80	16.14	14.79	买入
000807.SZ	云铝股份	20.99	1.27	1.94	1.99	10.64	10.82	10.55	买入
601600.SH	中国铝业	8.62	0.72	0.66	0.68	10.17	13.06	12.68	买入
000933.SZ	神火股份	21.65	1.93	2.19	2.22	8.83	9.89	9.75	买入
002532.SZ	天山铝业	11.81	0.96	0.99	1.04	8.22	11.93	11.36	买入
002155.SZ	湖南黄金	22.49	0.70	1.83	1.90	22.34	12.29	11.84	买入
000960.SZ	锡业股份	25.27	0.85	1.42	1.66	15.99	17.80	15.22	买入
600301.SH	华锡有色	31.87	1.04	1.44	1.61	16.36	22.13	19.80	买入
000426.SZ	兴业银锡	36.30	0.86	1.19	1.36	12.91	30.50	26.69	买入
002738.SZ	中矿资源	53.01	1.05	1.75	3.13	33.84	30.29	16.94	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, 港股盈利预测货币单位为港元, 假设美元兑港币汇率=1:7.8)

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	9
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

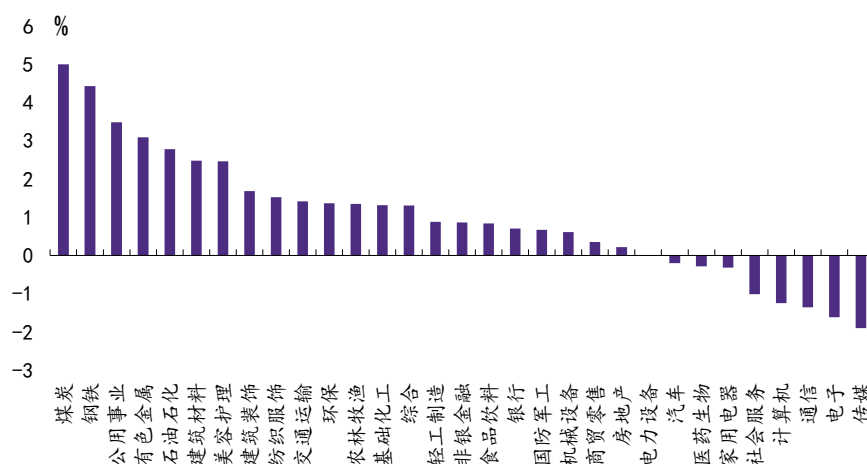
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2025.09.15-2025.09.19）有色金属（申万）行业板块周跌幅 3.09%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于靠前的位置。

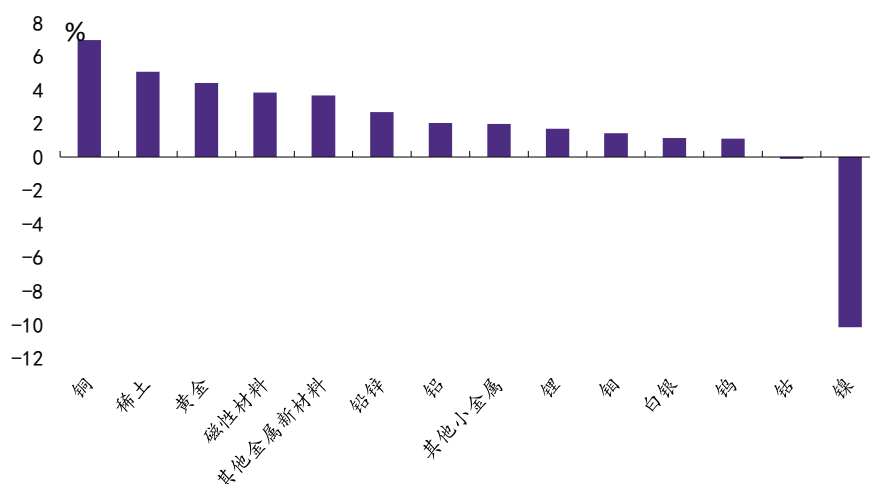
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块涨跌互现。涨幅前三位的为铜(+6.97%)、稀土(+5.09%)、黄金(+4.42%)。

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



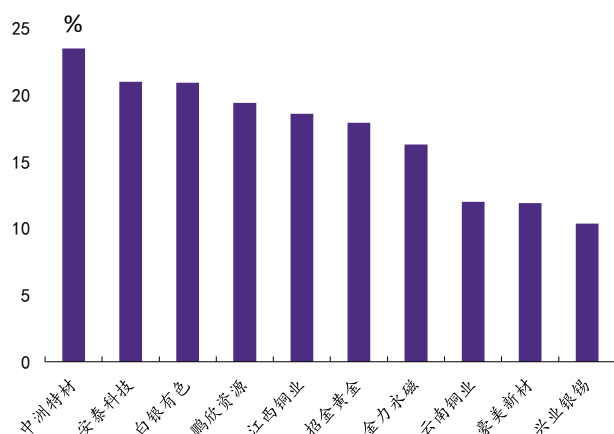
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是中洲特材(+23.51%)、安泰科技(+21.02%)、白银有色(+20.95%)、鹏欣资源(+19.43%)、江西铜业(+18.62%)、招金黄金(+17.94%)、金力永磁(+16.30%)、云南铜业(+12.01%)、豪美新材(+11.90%)、兴业银锡(+10.37%)。

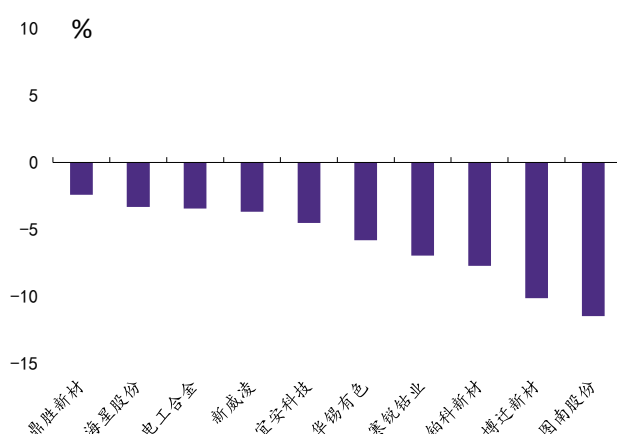
周度跌幅前十个股分别是鼎胜新材(-2.42%)、海星股份(-3.33%)、电工合金(-3.44%)、新威凌(-3.68%)、宜安科技(-4.53%)、华锡有色(-5.82%)、寒锐钴业(-6.95%)、铂科新材(-7.73%)、博迁新材(-10.15%)、图南股份(-11.49%)。

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 月外汇储备 33386.6 亿美元，前值 33221 亿美元。

海外方面，美国 8 月消费信贷变动 3.63 亿美元，预期 140 亿美元，前值 160.1 亿美元。
美国 10 月 3 日当周 EIA 精炼油库存变动-201.8 万桶，预期-73.4 万桶，前值 57.8 万桶。
美国 10 月 4 日当周首次申请失业救济人数预期 22.8 万人。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2025/10/7	中国	中国 9 月外汇储备 33386.6 亿美元，前值 33221 亿美元。
2025/10/8	美国	美国 8 月消费信贷变动 3.63 亿美元，预期 140 亿美元，前值 160.1 亿美元。
2025/10/8	美国	美国 10 月 3 日当周 EIA 精炼油库存变动-201.8 万桶，预期-73.4 万桶，前值 57.8 万桶。
2025/10/9	美国	美国 10 月 4 日当周首次申请失业救济人数预期 22.8 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
2025/10/6	铝	【俄铝研发出革命性的电解法处理铝废料技术 打破“降级回收”困局】近日，俄罗斯铝业公司宣布在铝废料再加工领域取得革命性进展——其研发的“不合格铝废料电解法再加工工艺”已成功申请专利。该技术可通过电解法，将原本难以处理的含铁、铜等杂质的不合格铝废料，直接转化为纯度超 99.7% 的高纯度金属，品质完全对标国际 P1020 级原生铝（俄罗斯本土分类为 A7 级），彻底解决了铝行业长期面临的受污染废料只能降级回收难题。	SHMET
2025/10/6	铝	【海德鲁完成对回收公司 Alumental 的整合】在收购波兰铝回收公司 Alumental S.A. 两年后，海德鲁决定完成整合进程，并将 Alumental 在波兰和匈牙利的工厂重新命名。通过统一市场形象，海德鲁旨在成为欧洲铸造合金领域的领导者。目前，Alumental 作为海德鲁旗下独立公司运营，在整合的最后阶段将采用海德鲁的运营模式。其位于波兰和匈牙利的工厂将于 2026 年初分别更名为海德鲁凯蒂（Hydro Kęty）、海德鲁戈日采（Hydro Gorzyce）、海德鲁新松奇（Hydro Nowa Sól）和海德鲁科马罗姆（Hydro Komárom）。	SHMET
2025/10/6	铜	【高盛上调 2026 年铜价预测至每吨 10500 美元】高盛：展望 2025 年剩余时间，我们认为铜价有望维持在 1 万美元以上，这得益于格拉斯伯格矿区的停产事件。上调 2026 年铜价预测至每吨 10500 美元（此前为 10,000 美元）。维持 2027 年铜价每吨 10,750 美元的预测。我们仍预计，全球铜市场将在本世纪末转为供不应求，这将推动铜价自 2028 年起升至每吨 11,000 美元以上。	SHMET
2025/10/7	镍	【机构预测 2026 年全球镍市场供需变化】国际镍业研究组织（INSG）：全球镍产量预计将在 2026 年增至 409 万吨，而 2025 年预计为 381 万吨。全球镍需求预计将在 2026 年增至 382 万吨，而 2025 年预计为 360 万吨。（INSG）	SHMET
2025/10/7	铜	【Aurubis 2026 年向欧洲客户提供的铜溢价 315 美元/吨 创历史新高】据市场消息，全球有色金属供应商 Aurubis 2026 年向欧洲客户提供的铜溢价为每吨 315 美元，创历史新高，较 2025 年上涨 38%。（格隆汇）	SHMET
2025/10/7	铜	【澳新银行：供应紧张担忧持续 亚洲早盘铜价小幅上涨】澳新银行研究分析师在评论中表示，受供应紧张的担忧情绪持续影响，亚洲早盘交易时段铜价小幅上涨。分析师指出，近几个月来，印尼和智利两大铜生产国的主要铜矿运营已出现多起中断事件。其中，上月印尼格拉斯伯格铜矿发生事故后失踪的所有工人，目前已确认全部遇难。	SHMET
2025/10/8	铜	【泰克资源下调智利旗舰矿 Quebrada Blanca 的铜产量指导】加拿大矿商泰克资源有限公司周三在完成全公司运营审查及与英美资源集团的合并后，下调其智利旗舰项目 Quebrada Blanca 矿 2028 年前的铜产量指导。其明年铜产量指引现已调整为 20-23.5 万吨，此前为 28-31 万吨。预计后年铜产量为 24-27.5 万吨，28 年为 22-25.5 万吨，均低于此前预测。产量指引下调主要与涉及矿山废物处理的尾矿问题有关。9 月泰克宣布同意与英美资源集团以 530 亿美元的交易进行合并。英美资源集团周三表示，虽然泰克此次审查的结果在合并时尚未知晓，但该结果与其独立的尽职调查和分析大体一致。	SHMET
2025/10/8	铜	【国际铜研究组织：预计 2025 年全球铜矿产量将增长 1.4%】国际铜研究组织：预计 2025 年全球铜矿产量将增长 1.4%，而 2026 年预计将实现 2.3% 的增长。预计 2025 年全球精炼铜产量将增长约 3.4%，2026 年增长 0.9%。预计 2025 年全球精炼铜表观消费量将增长约 3%，2026 年增长 2.1%。2025 年全球精炼铜供需预测显示将出现约 17.8 万吨的供应盈余，而 2026 年则预计出现 15 万吨的供应短缺。（ICSG）	SHMET
2025/10/8	铜	【Aurubis 上调 2026 年欧洲铜升水至每吨 315 美元】10 月 7 日（周二），多位市场人士称，欧洲最大铜生产商 Aurubis 上调 2026 年欧洲精炼铜售价至每吨较 LME 铜价升水 315 美元，为该公司铜升水的历史高位，而今年和此前两年均大约为每吨 228 美元。创纪录的铜升水出现之际，人们担心明年铜供应短缺，这促使 LME 铜价周一达到每吨 10800 美元的 16 个月高点。该金属在过去一个月涨约 8%。自由港麦克莫兰上个月宣布旗下印尼格拉斯伯格矿（全球第二大铜矿）遭遇不可抗力。今年，刚果民主共和国的 Kamoa-Kakula 矿和智利的 El Teniente 矿也出现了生产中断。（文华综合）	SHMET
2025/10/9	铜	【澳大利亚斥资 3.95 亿美元救助嘉能可铜冶炼厂】外电 10 月 8 日消息，澳大利亚宣布在三年内为嘉能可的 Mount Isa 铜冶炼厂和 Townsville 精炼厂提供 6 亿澳元（约合 3.95 亿美元）的救助资金。这笔救助资金由澳大利亚联邦政府与昆士兰州政府各承担一半。嘉能可已经确认获得此项救助资金。Mount Isa 冶炼厂每年处理约 100 万吨铜精矿，主要来自全国多家矿商，包括必和必拓（BHP）位于南澳奥林匹克坝矿区的供应。资金到位后，嘉能可计划在澳洲再投资 25 亿澳元，用于扩展其锌铅矿及配套设施建设。	SHMET

2025/10/9	铜	【McEwen 认为铜投资者对阿根廷近期困境展现抗风险能力】外电 10 月 8 日消息，McEwen Copper 公司正推进在阿根廷的一个大型项目。该公司认为，阿根廷新推出的法律与财政稳定计划将使其免受该国近期一系列动荡的影响，因此对该项目持乐观态度。公司首席执行官 Michael Meding 表示，该公司发布了其在圣胡安省 Los Azules 铜矿项目的可行性研究，并希望明年初上市。告显示，McEwen 铜业已收到多家机构的初步融资提议，其中包括 Sandvik AB 等企业，以及欧洲多家出口信贷机构。Los Azules 项目计划于明年开工建设，2030 年产出首批铜。	SHMET
2025/10/9	铜	【刚果（金）矿业被曝隐瞒 168 亿美元收入】10 月 8 日消息，刚果民主共和国国家审计署发布报告指出，2018 至 2023 年间，该国矿业公司少报总计 168 亿美元收入，导致政府与地方发展基金严重亏损。根据刚果 2018 年矿业法规定，企业需将年营收的 0.3% 拨入社区发展基金，用于兴建学校、诊所及供水设施。然而审计结果显示，企业向基金申报的收入仅 814 亿美元，而向税务机关申报的实际收入为 982 亿美元，差额导致约 5040 万美元的社区资金流失	SHMET
2025/10/9	铜	【Hudbay 恢复了秘鲁 Constancia 铜矿场运营】外电 10 月 7 日消息，Hudbay Minerals 已恢复其位于秘鲁的 Constancia 铜矿的运营。两周前，由于当地抗议活动和封锁，该矿停产。Hudbay 表示，由于运输中断和恶劣的海洋条件，原定于 9 月底装运的 2 万吨精矿已推迟到 10 月初。报告指出，延迟将暂时减少第三季度的销量。在停工期间，Hudbay 对磨机和采矿设备进行了预防性维护。该公司补充说，其员工队伍将在未来几天恢复正常水平。	SHMET
2025/10/10	铜	【8 月智利 Codelco 铜产量大幅下滑 25% 至 9.34 万吨】外电 10 月 9 日消息，智利铜业委员会（Cochilco）周四公布数据显示，智利 Codelco 8 月份铜产量大幅下滑 25% 至 9.34 万吨，主要原因是旗下最具盈利性的埃尔特尼恩特矿在 7 月底发生坍塌事故，并迫使矿区全面停产。公司估计，事故导致约 3.3 万吨产量损失，严重拖累季度生产节奏；必和必拓旗下的 Escondida 铜矿当月产量维持在 10.51 万吨，环比变化不大；嘉能可与英美资源集团共同运营的 Collahuasi 矿则因矿石品位下降，产量同比锐减 27% 至 3.54 万吨。	SHMET
2025/10/10	铜	【研究显示全球逾 25% 铜供应被 ESG 障碍困住】外电 10 月 9 日消息，最新研究表明，约 640 万吨铜产能因环境、社会和治理（ESG）问题陷入停滞或暂停状态，相当于全球矿产总产量的 25% 以上。GEM 矿业咨询分析师指出，与地质或技术障碍不同，这些瓶颈可通过强化治理、深化社区参与及推行可持续实践来解决。该研究发布之际，电气化、可再生能源增长及数字经济正持续推升铜需求。在 33 个因 ESG 因素停滞的项目中，秘鲁 La Granja、美国 Resolution 铜矿及阿根廷 El Pachón 项目尤为引人注目。	SHMET
2025/10/10	铜	【研究显示智利、秘鲁和美国等国目前拥有大量未投入市场的铜储量】外电 10 月 9 日消息，最新研究表明，GEM 指出，即使仅开发其中一小部分项目，也能缓解能源转型期间迫在眉睫的供应短缺问题。秘鲁未开发铜矿储量占比最高，约 31% 或 180 万吨，其次是美国 80 万吨、智利 70 万吨，阿根廷和巴布亚新几内亚（PNG）各约 60 万吨。秘鲁当前停产的铜矿产量几乎等同于其年产量。研究指出，若这些产能得以释放，秘鲁年产量将突破 400 万吨，超越刚果民主共和国重夺全球第二大铜生产国地位。在美国，重启搁置项目可缩小国内产量与消费增长之间的缺口，增强供应保障并降低进口依赖。	SHMET

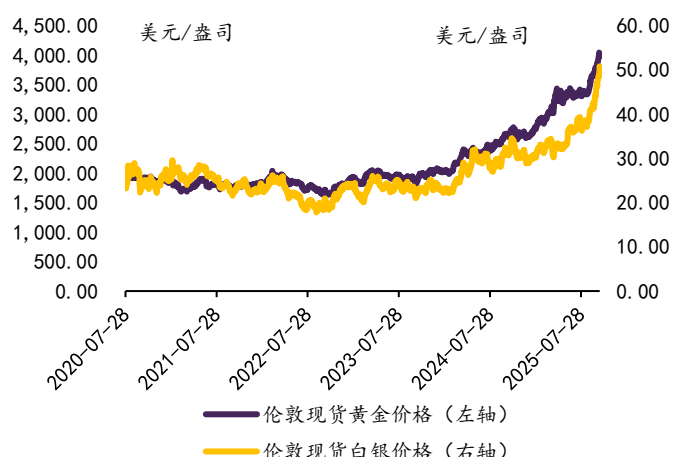
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

3、 贵金属市场重点数据

周内金价上涨：周内伦敦黄金价格为 3974.50 美元/盎司，环比 10 月 3 日上涨 88.80 美元/盎司，涨幅为 2.29%。周内伦敦白银价格为 50.76 美元/盎司，环比 10 月 3 日上涨 3.16 美元/盎司，涨幅为 6.63%。

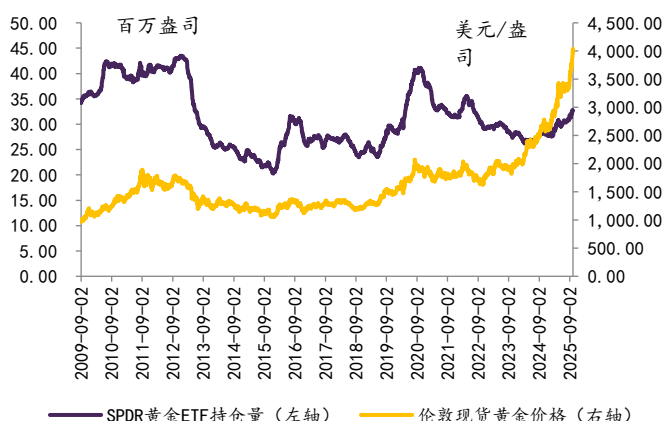
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3270 万盎司，环比 10 月 3 日增加 7 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 497 亿盎司，环比 10 月 3 日增加 1135 万盎司。

图表 7：黄金及白银价格



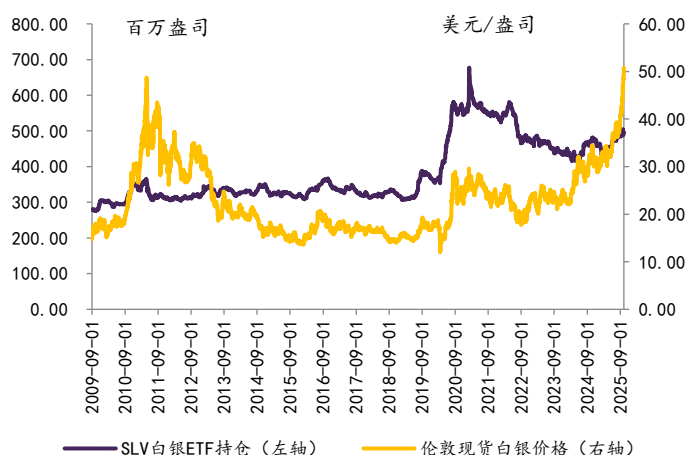
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



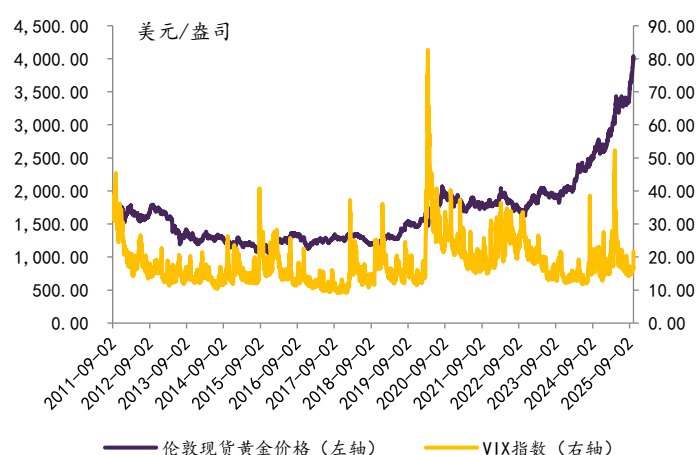
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



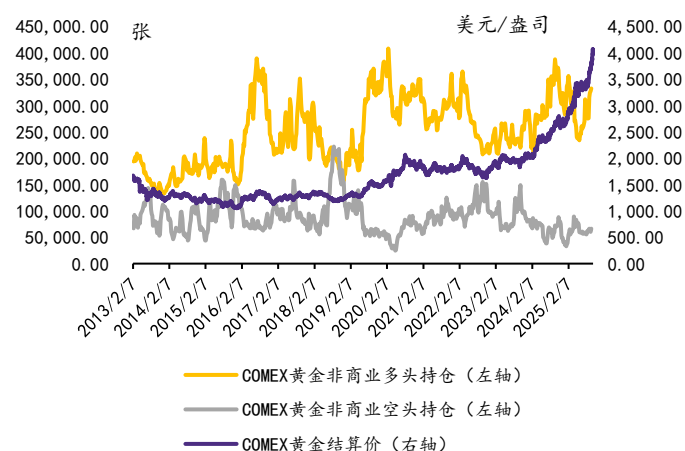
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



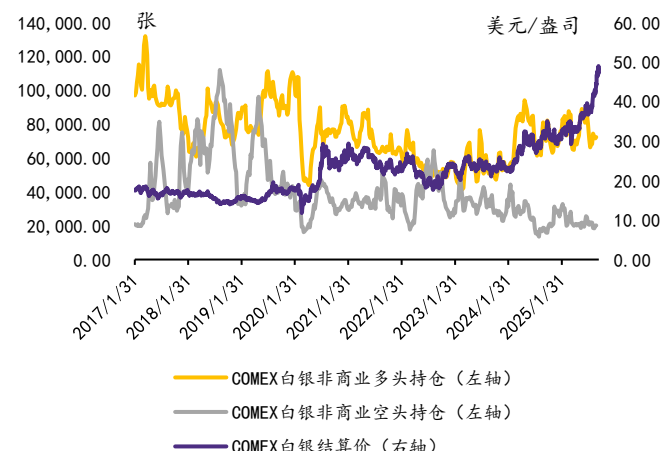
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 10765 美元/吨，环比 10 月 3 日+200 美元/吨，涨幅为+1.89%。SHFE 铜收盘价 85900 元/吨，环比 9 月 30 日+2550 元/吨，涨幅为+3.06%。**库存方面**，LME 库存为 139400 吨（环比 10 月 3 日-1075 吨，同比-159950 吨）；COMEX 库存为 339525 吨（环比 10 月 3 日+12452 吨，同比+263513 吨）；SHFE 库存为 109690 吨（环比 9 月 30 日+14656 吨）。2025 年 10 月 9 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 16.63 万吨，环比 9 月 29 日+1.8 万吨，同比-3.73 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-40.08 美元/干吨，环比-0.5 美元/干吨。下游方面，国内 8 月精铜制杆开工率为 68.37%，环比+1.86pct。8 月铜管开工率为 65.7%，环比-3.24pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 21020 元/吨，环比 9 月 30 日+290 元/吨。库存方面，本周 LME 铝库存为 508825 吨（环比 10 月 3 日-975 吨，同比-263950 吨）；国内上期所库存为 124777 吨（环比 9 月 30 日+1180 吨，同比-156176 吨）。2025 年 10 月 9 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 64.9 万吨，环比 9 月 29 日+5.7 万吨，同比-0.9 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 4672 元/吨，环比 9 月 30 日+170 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 4417 元/吨，环比 9 月 30 日+225 元/吨。

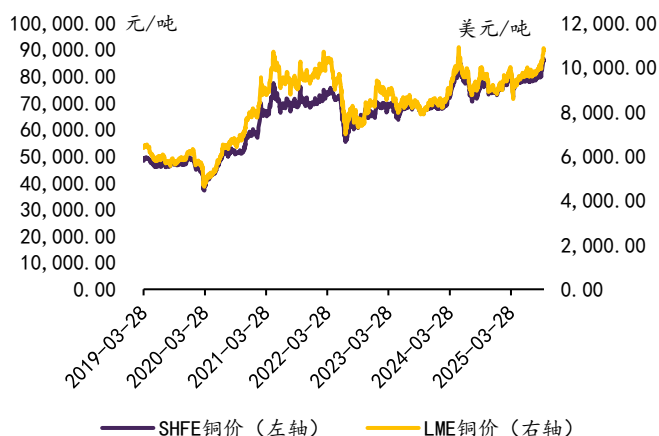
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 53.6%，环比-1.0pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 64%，环比-3.0pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 288830 元/吨，环比 9 月 30 日+10370 元/吨，涨幅为 5.16%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 5879 吨，环比 9 月 30 日-550 吨；LME 库存为 2410 吨，环比 10 月 3 日-205 吨。

镓：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内镓锭价格为 167500 元/吨，环比 9 月 30 日-1000 元，跌幅 0.59%。

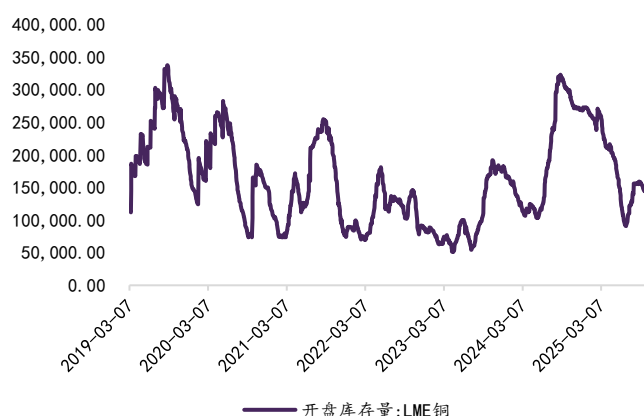
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 72000 万元/吨，环比 9 月 30 日持平。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 27915 吨，环比-905 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



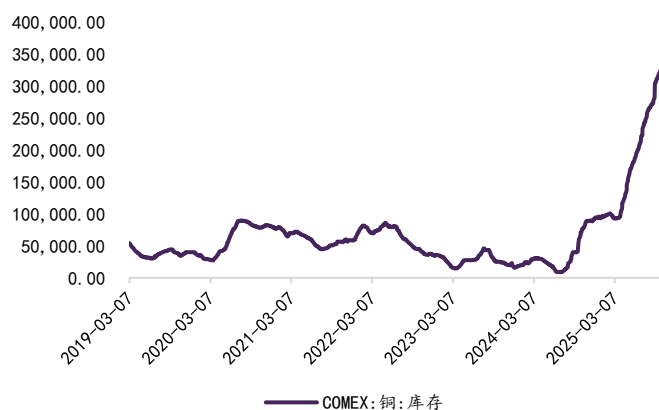
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



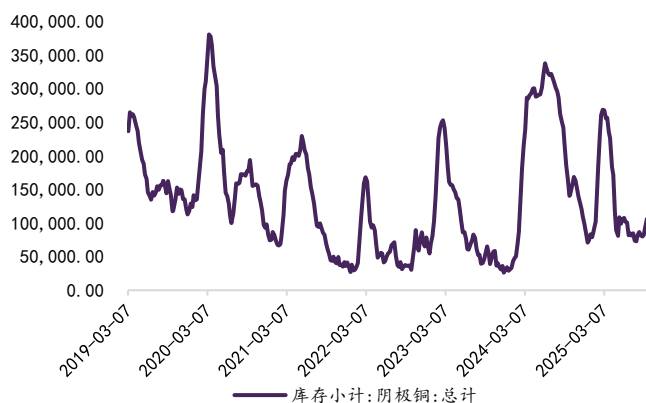
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



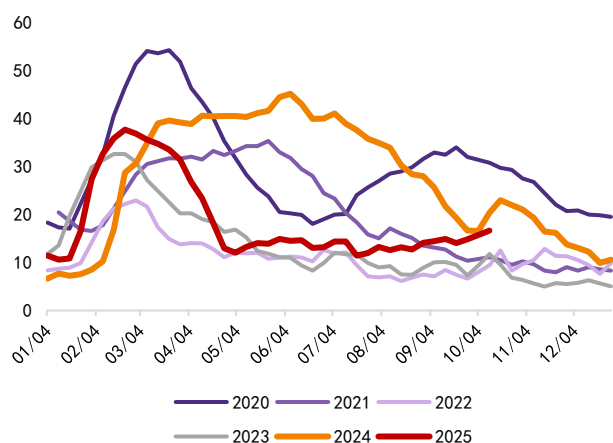
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



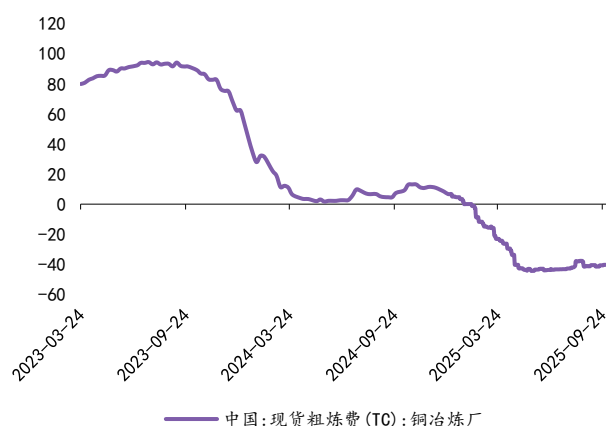
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



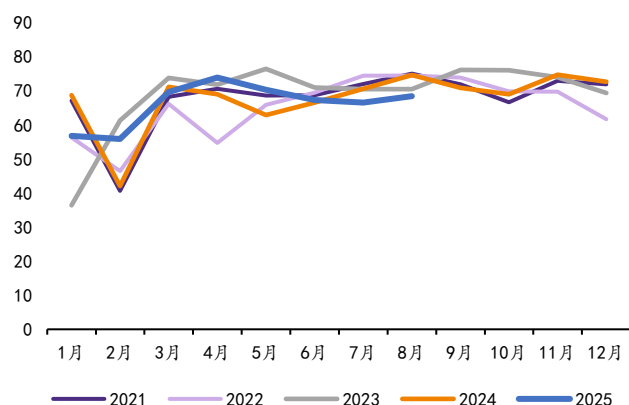
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



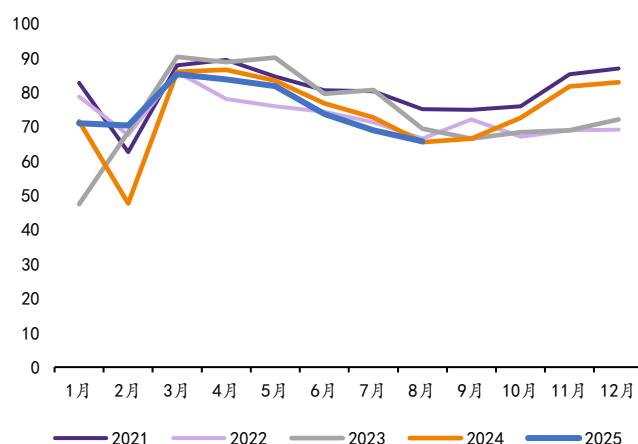
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19：国内精铜制杆开工率（%）



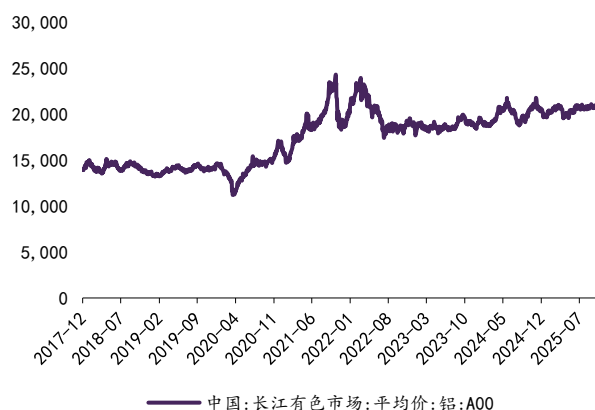
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 20：国内铜管开工率（%）



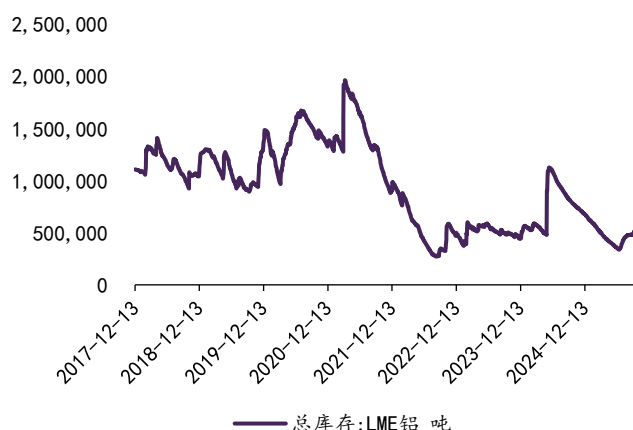
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 21：国内电解铝价格（元/吨）



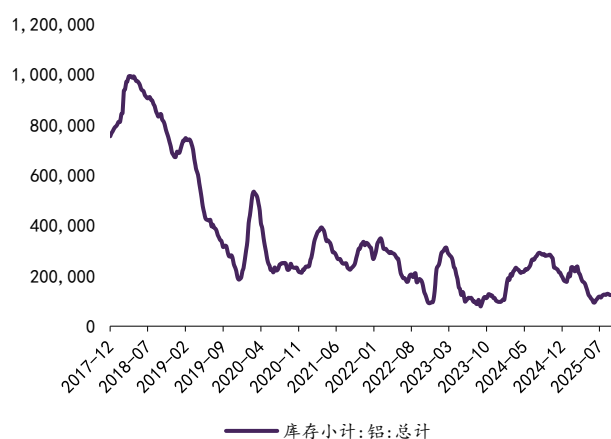
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：LME 铝总库存（吨）



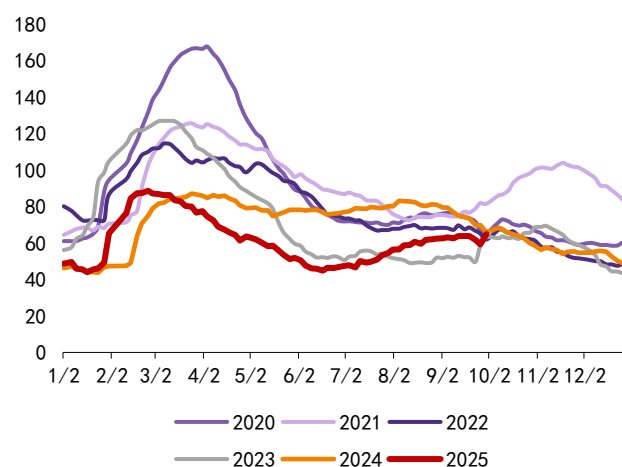
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：SHFE 铝总库存（吨）



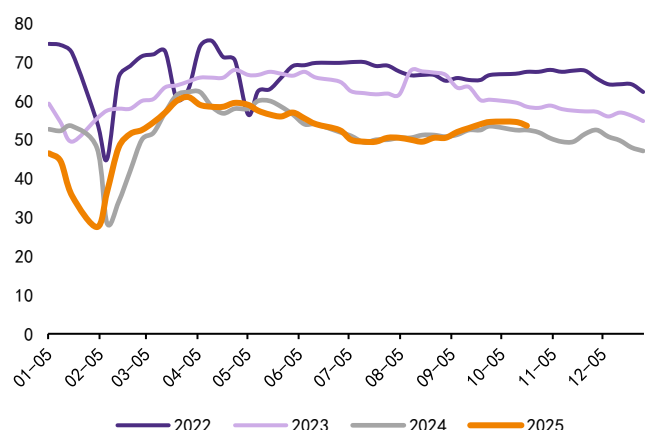
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 24：国内铝社会库存（吨）



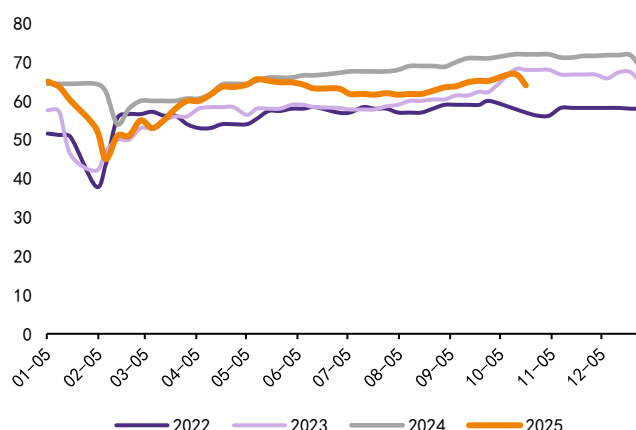
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



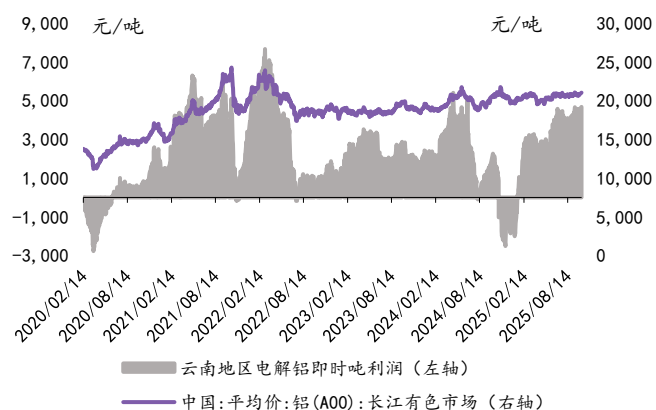
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



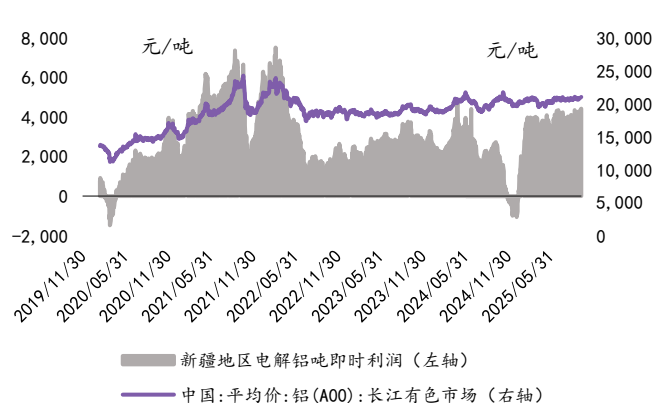
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



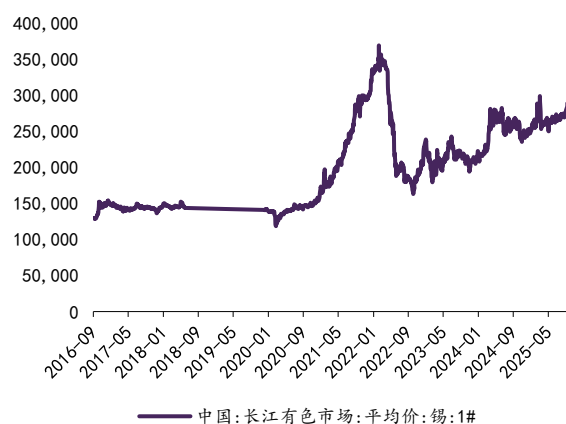
资料来源: 百川盈孚, Wind, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



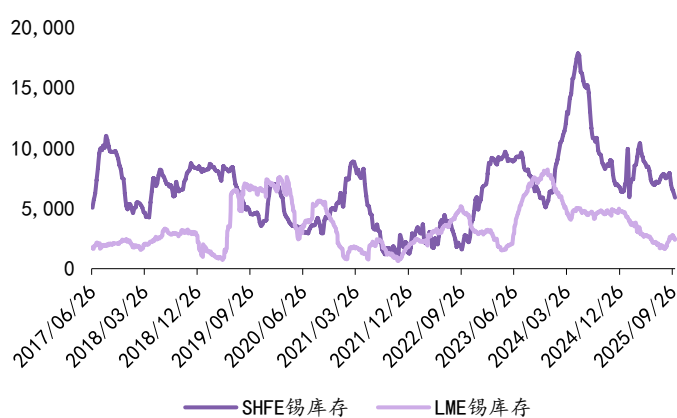
资料来源: 百川盈孚, Wind, 世铝网, 华鑫证券研究

图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)



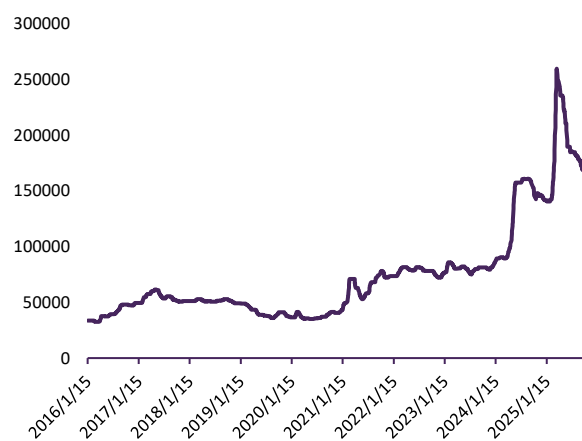
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



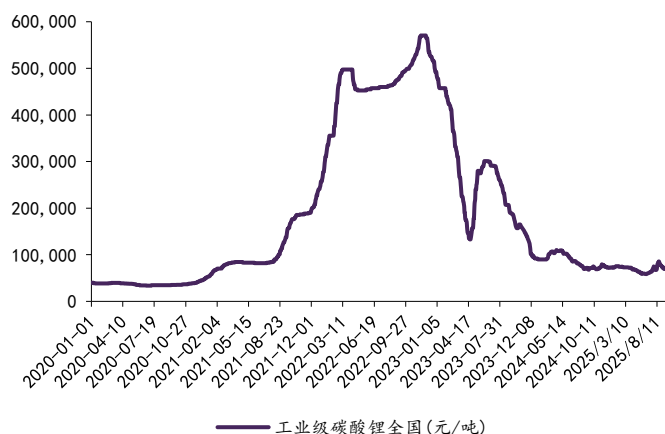
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 31：锑锭价格（元/吨）



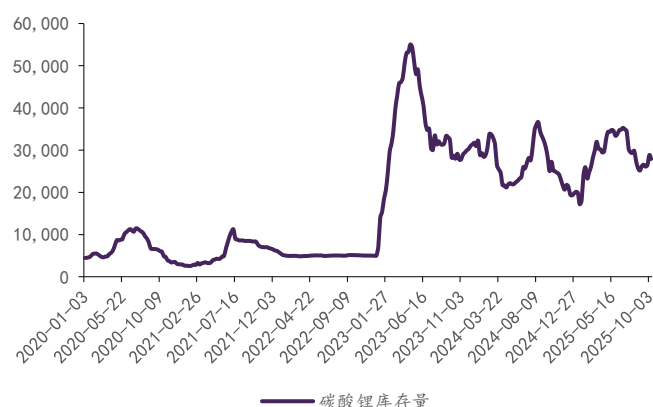
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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：美联储降息落地，黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“**推荐**”投资评级。

铜：供应扰动再起，旺季将来临，维持铜行业“**推荐**”投资评级。

铝：供给刚性，旺季有启动迹象，但是预计中长期供需偏紧，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	2025-10-10 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975.SZ	山金国际	23.52	0.78	1.18	1.46	19.64	19.93	16.11	买入
600489.SH	中金黄金	23.60	0.70	1.13	1.24	17.22	20.88	19.03	买入
600547.SH	山东黄金	41.25	0.66	1.43	1.57	34.30	28.85	26.27	买入
600988.SH	赤峰黄金	29.86	1.06	1.50	1.70	14.72	19.91	17.56	买入
2099.HK	中国黄金国际	140.10	1.23	7.42	7.66	68.70	18.88	18.29	买入
601899.SH	紫金矿业	30.87	1.21	1.74	1.98	12.54	17.74	15.59	买入
000630.SZ	铜陵有色	5.88	0.22	0.27	0.36	14.71	21.78	16.33	未评级
601168.SH	西部矿业	23.87	1.23	1.61	1.73	13.06	14.83	13.80	买入
603979.SH	金诚信	68.08	2.54	3.60	4.30	14.30	18.91	15.83	买入
603993.SH	洛阳钼业	16.72	0.63	0.77	0.92	10.61	21.71	18.17	买入
000408.SZ	藏格矿业	60.70	1.63	2.43	3.13	16.99	24.98	19.39	买入
1208.HK	五矿资源	7.10	0.10	0.44	0.48	38.80	16.14	14.79	买入
000807.SZ	云铝股份	20.99	1.27	1.94	1.99	10.64	10.82	10.55	买入
601600.SH	中国铝业	8.62	0.72	0.66	0.68	10.17	13.06	12.68	买入
000933.SZ	神火股份	21.65	1.93	2.19	2.22	8.83	9.89	9.75	买入
002532.SZ	天山铝业	11.81	0.96	0.99	1.04	8.22	11.93	11.36	买入
002155.SZ	湖南黄金	22.49	0.70	1.83	1.90	22.34	12.29	11.84	买入
000960.SZ	锡业股份	25.27	0.85	1.42	1.66	15.99	17.80	15.22	买入
600301.SH	华锡有色	31.87	1.04	1.44	1.61	16.36	22.13	19.80	买入
000426.SZ	兴业银锡	36.30	0.86	1.19	1.36	12.91	30.50	26.69	买入
002738.SZ	中矿资源	53.01	1.05	1.75	3.13	33.84	30.29	16.94	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，港股盈利预测货币单位为港元，假设美元兑港币汇率=1:7.8）

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。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) 海外锡矿投产超预期，锡需求不及预期等；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。