

2025 年 09 月 21 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

美联储重启降息，利好贵金属+铜铝

—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

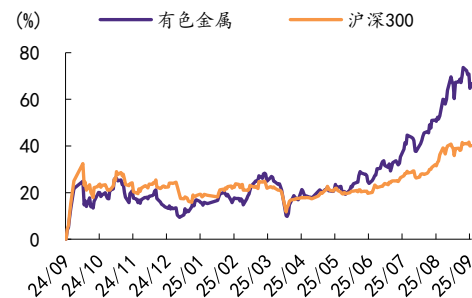
分析师：杜飞 S1050523070001

dufeiz2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	10.0	34.6	66.4
沪深300	5.0	17.0	40.6

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：美联储降息临近，看好贵金属+铜铝价格表现》2025-09-15
- 2、《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
- 3、《有色金属行业周报：美联储降息叠加国内需求旺季将临，看好贵金属加铜铝》2025-09-01

■ 贵金属：美联储重启降息，持续利好贵金属

价格方面，周内伦敦黄金价格为 3663.15 美元/盎司，环比 9 月 12 日+12.05 美元/盎司，涨幅为 0.33%。周内伦敦白银价格为 42.24 美元/盎司，环比 9 月 12 日-0.02 美元/盎司，跌幅为-0.05%。

数据方面，美国 8 月营建许可环比初值-3.7%，预期 0.6%，前值 -2.2%。美国 8 月新屋开工环比-8.5%，预期-4.4%，前值 3.4%。美国 FOMC 利率决策(下限)4%，预期 4%，前值 4.25%。美国 FOMC 利率决策(上限)4.25%，预期 4.25%，前值 4.5%。

美联储暂停降息 9 个月之后，再度开启降息。本周美国当地时间周三，美联储如期降息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间下调至 4.00%至 4.25%。而此次降息是自去年 12 月降息之后时隔 9 个月的重新启动。本周议息会议的会议声明，和 7 月议息会议的声明表述有些许不同，本次删除“尽管净出口的波动继续影响数据”的表述。本次声明对就业市场担忧提升，FOMC 声明中承认就业增长放缓，提及失业率小幅上升但仍维持在低位，删除“劳动力市场状况仍然稳健”的表述，并判断就业下行风险有所上升。对于通胀而言，FOMC 表示出一定担忧，声明提到通胀水平有所上升，依然略高。而上次会议声明中并未提及通胀有所上升的这一趋势。

从 FOMC 会议会后的点阵图来看，2025 年美联储利率中枢为 3.50-3.75%，距离当前 4.00%-4.25%的水平仍有 50BP 的降幅。

总结而言，本周美联储时隔 9 个月再度开启降息，看好黄金价格进一步上涨。

■ 铜、铝：降息落地，支撑铜铝价格

国内宏观：中国 1 至 8 月全国房地产开发投资今值-12.9%，前值-12%。中国 8 月规模以上工业增加值同比今值 5.2%，前值 5.7%。中国 8 月社会消费品零售总额同比今值 3.4%，前值 3.7%。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9982 美元/吨，环比 9 月 12 日-86 美元/吨，跌幅为-0.85%。SHFE 铜收盘价 79910 元/吨，环比 9 月 12 日-1450 元/吨，涨幅为-1.78%。库存方面，LME 库存为 147650 吨（环比 9 月 12 日-6300 吨，同比-157275 吨）；COMEX 库存为 316774 吨（环比 9 月 12 日+6287 吨，同比+275997 吨）；SHFE 库存为 105814 吨（环比 9 月 12 日+11760

吨)。2025年9月18日，SMM统计国内电解铜社会库存14.89万吨，环比9月11日+0.46万吨，同比-6.8万吨。

冶炼方面，中国铜精矿TC现货本周价格为-40.64美元/干吨，环比+0.78美元/干吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为70.49%，环比+2.96pct。再生铜制杆开工率23.33%，环比+0.66pct。电线电缆开工率为65.84%，环比-1.78pct。

总结而言，铜矿再现扰动，需求旺季还未启动。此前，9月8日因事故停产的印尼Grasberg矿山本周仍处于暂停状态，铜矿供应紧张的担忧仍然持续。需求方面，虽然电线电缆开工率环比再度走弱，但是精炼铜制杆开工率环比升约3个百分点，需求相对平稳，预计铜价将走强。

铝：价格方面，国内电解铝价格为20840元/吨，环比9月12日-210吨。**库存方面**，本周LME铝库存为513900吨（环比9月12日+28625吨，同比-299100吨）；国内上期所库存为127734吨（环比9月12日-765吨，同比-158761吨）。2025年9月18日，SMM统计国内电解铝锭社会库存63.8万吨，环比9月11日+1.3万吨，同比-10.5万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为4531元/吨，环比9月12日-118元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为4221元/吨，环比9月12日-118元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为54.6%，环比+0.6pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为65.2%，环比不变。

综合而言，供应端，当前铝市供应端受置换产能爬产推动，产量实现小幅度增长，但供需格局正边际改善。需求方面，中期需求有向好趋势，铝消费整体趋于回暖，汽车行业铝消费保持稳定增长、电力行业铝消费增长预期显现、建筑行业铝消费边际回暖，加工材开工率稳中有升，预计铝价走势偏强。

■ 锡：冶炼厂检修或致精炼锡供给偏紧，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269010元/吨，环比9月12日-5560元/吨，跌幅为-2.02%。**库存方面**，本周国内上期所库存为6988吨，环比9月12日-909吨；LME库存为2505吨，环比9月12日-115吨。

冶炼原料短缺问题依然严峻。云南与江西两省精炼锡冶炼企业维持今年以来低开工运行的常态。主要源于原料供应持续紧张、成本压力加剧及季节性检修等多重因素。缅甸佤邦锡矿复产进度低于预期，8月份缅甸佤邦锡矿出口1200吨左右，整体矿端供应缺口仍存，云南地区锡矿库存依旧低于30天安全线。

现货成交仍然偏淡，现货市场成交整体偏淡，观望情绪浓厚，周初下游企业仅维持刚性采购，实际成交多集中在低价货源。

■ 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 172500 元/吨，环比 9 月 12 日-4000 元，跌幅 2.27%。

供需两弱，价格仍然下跌。供需端来看，冶炼厂反馈当前低价原料采购难度仍大，目前仅维持基本生产，原料库存普遍保持在 1 个月左右水平，原料采购计划有所放缓，且部分冶炼厂已出现停产、减产情况。需求端则呈现终端需求转弱态势，当前光伏玻璃市场暂处脆弱平衡状态。

■ 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	2025-09-19 股价	2024	EPS 2025E	2026E	2024	PE 2025E	2026E	投资评级
000975.SZ	山金国际	20.26	0.78	1.18	1.46	19.64	17.17	13.88	买入
600489.SH	中金黄金	18.26	0.70	1.13	1.24	17.22	16.16	14.73	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	27.60	1.06	1.50	1.70	14.72	18.40	16.24	买入
2099.HK	中国黄金国际	133.30	1.23	7.42	7.66	68.70	17.96	17.40	买入
601899.SH	紫金矿业	25.02	1.21	1.74	1.98	12.54	14.38	12.64	买入
000630.SZ	铜陵有色	4.45	0.22	0.27	0.36	14.71	16.48	12.36	未评级
601168.SH	西部矿业	19.05	1.23	1.61	1.73	13.06	11.83	11.01	买入
603979.SH	金诚信	62.83	2.54	3.60	4.30	14.30	17.45	14.61	买入
603993.SH	洛阳钼业	12.51	0.63	0.77	0.92	10.61	16.25	13.60	买入
000408.SZ	藏格矿业	54.30	1.63	2.43	3.13	16.99	22.35	17.35	买入
1208.HK	五矿资源	5.80	0.10	0.44	0.48	38.80	13.18	12.08	买入
000807.SZ	云铝股份	20.06	1.27	1.94	1.99	10.64	10.34	10.08	买入
601600.SH	中国铝业	7.74	0.72	0.66	0.68	10.17	11.73	11.38	买入
000933.SZ	神火股份	19.39	1.93	2.19	2.22	8.83	8.85	8.73	买入
002532.SZ	天山铝业	11.02	0.96	0.99	1.04	8.22	11.13	10.60	买入
002155.SZ	湖南黄金	21.29	0.70	1.83	1.90	22.34	11.63	11.21	买入
000960.SZ	锡业股份	20.59	0.85	1.42	1.66	15.99	14.50	12.40	买入
600301.SH	华锡有色	30.97	1.04	1.44	1.61	16.36	21.51	19.24	买入
000426.SZ	兴业银锡	24.95	0.86	1.19	1.36	12.91	20.97	18.35	买入
002738.SZ	中矿资源	42.86	1.05	1.75	3.13	33.84	24.49	13.69	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

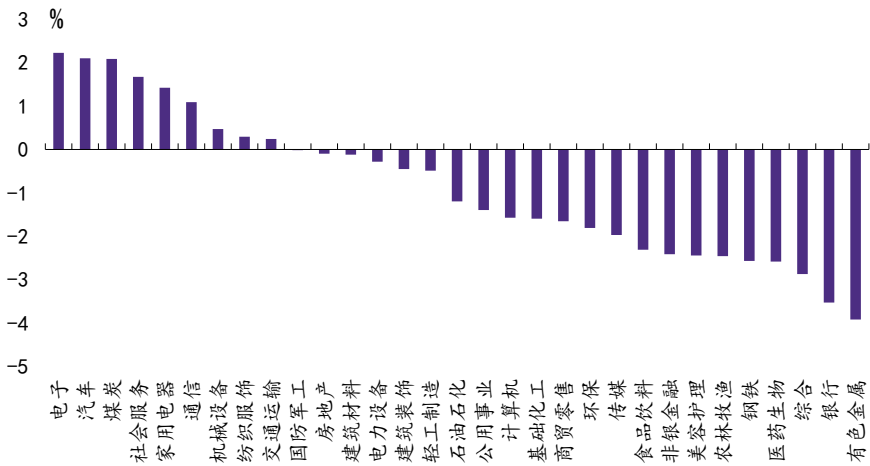
1、一周行情回顾

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. 92%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于最末尾的位置。

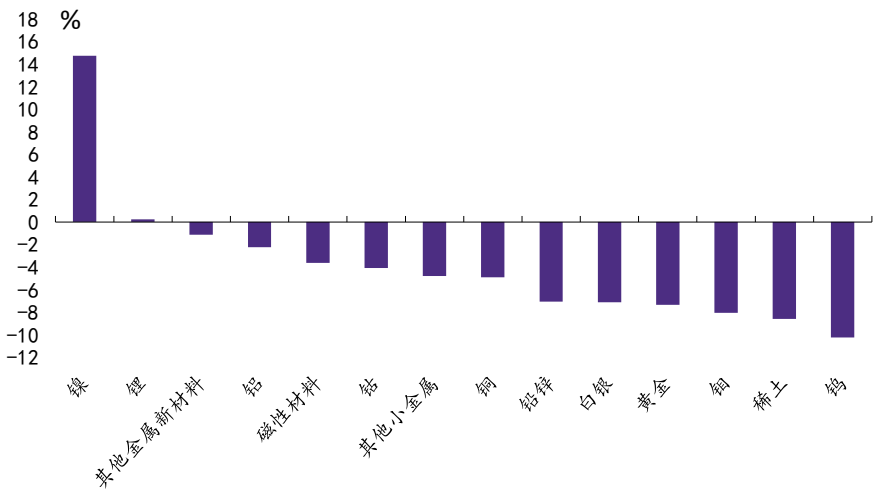
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块涨跌互现。涨幅前三位的为镍（+14. 76%）、锂（+0. 24%）、其他金属新材料（-1. 13%）。

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



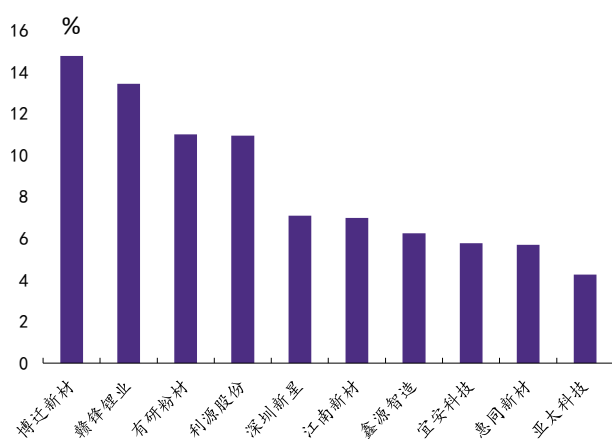
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是博迁新材 (+14.76%)、赣锋锂业 (+13.42%)、有研粉材 (+10.99%)、利源股份 (+10.92%)、深圳新星 (+7.08%)、江南新材 (+6.98%)、鑫源智造 (+6.23%)、宜安科技 (+5.76%)、惠同新材 (+5.68%)、亚太科技 (+4.26%)。

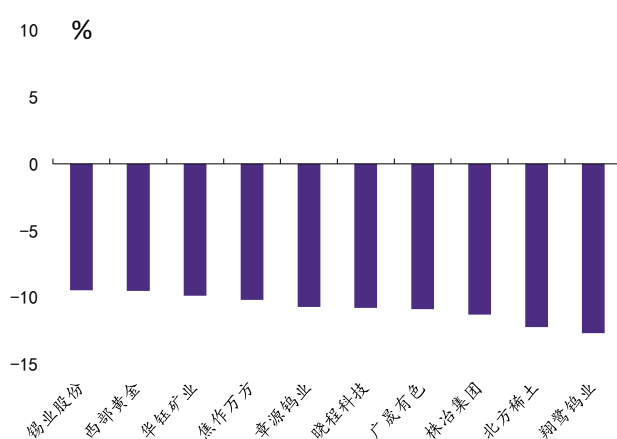
周度跌幅前十个股分别是锡业股份 (-9.45%)、西部黄金 (-9.51%)、华钰矿业 (-9.85%)、焦作万方 (-10.18%)、章源钨业 (-10.70%)、晓程科技 (-10.76%)、广晟有色 (-10.86%)、株冶集团 (-11.26%)、北方稀土 (-12.20%)、翔鹭钨业 (-12.66%)。

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 1 至 8 月全国房地产开发投资今值-12.9%，前值-12%。中国 8 月规模以上工业增加值同比今值 5.2%，前值 5.7%。中国 8 月社会消费品零售总额同比今值 3.4%，前值 3.7%。

海外方面，美国 8 月营建许可环比初值-3.7%，预期 0.6%，前值-2.2%。美国 8 月新屋开工环比-8.5%，预期-4.4%，前值 3.4%。美国 FOMC 利率决策(下限)4%，预期 4%，前值 4.25%。美国 FOMC 利率决策(上限)4.25%，预期 4.25%，前值 4.5%。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2025/9/15	中国	中国 1 至 8 月全国房地产开发投资今值-12.9%，前值-12%。
2025/9/15	中国	中国 8 月规模以上工业增加值同比今值 5.2%，前值 5.7%。
2025/9/15	中国	中国 8 月社会消费品零售总额同比今值 3.4%，前值 3.7%。
2025/9/16	美国	美国 8 月零售销售环比今值 0.6%，预期 0.2%，前值 0.6%。
2025/9/17	美国	美国 8 月营建许可环比初值-3.7%，预期 0.6%，前值-2.2%。
2025/9/17	美国	美国 8 月新屋开工环比-8.5%，预期-4.4%，前值 3.4%。
2025/9/18	美国	美国 FOMC 利率决策(下限)4%，预期 4%，前值 4.25%。美国 FOMC 利率决策(上限)4.25%，预期 4.25%，前值 4.5%。

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
2025/9/15	锂	【Savannah 公司上调葡萄牙矿山锂矿项目预估 40%】9 月 15 日，伦敦上市的 Savannah 资源公司表示，在完成额外的勘探工作后，其在葡萄牙北部的锂矿项目储量预估增加 40%。该公司在一份声明中表示，Barroso 资源的锂辉石储量目前预计超过 3,900 万吨，高于之前预估的 2,800 万吨，其已成为欧洲最大的锂辉石矿床。	SHMET
2025/9/15	铜	【印尼希望将印尼自由港的国有股权增加 10%以上】9 月 15 日，印尼矿业部长 Bahlil Lahadalia 周一表示，印尼政府希望将铜金矿公司印尼自由港（PT Freeport Indonesia）的国有股份提高 10%以上。近年来，印尼表示有意获得更多对印尼自由港的控制，Bahlil 称，这将是自由港公司将其采矿许可延长至 2041 年以后的一个条件。	SHMET
2025/9/15	铜	【印尼矿业官员称自由港 Grasberg 铜矿仍有较小矿区在运营】9 月 15 日，印尼矿业部一位官员表示，由于自由港麦克莫兰（FreeportMcMoRan）运营的 Grasberge 铜矿发生泥石流事故，只有 BlockCave 已经停止运营，其他较小的矿区仍在运营。印尼能源和矿产资源部总干事 TriWinarno 表示，总体来说，Grasberg 地区的采矿作业目前仅为正常产能的 30%。	SHMET
2025/9/15	锌	【赫章猪拱塘铅锌矿项目建设取得阶段性突破】探采选冶一体大型现代化矿山——赫章县猪拱塘铅锌矿项目建设取得阶段性突破：选厂主体工程已进入钢结构施工阶段，贵州鼎盛鑫矿业、江铜集团及贵州地矿 113 地质队正合力加速推进产能落地。按规划，猪拱塘铅锌矿一期系统工程将于年底建成。今年，该项目预计完成投资 7.62 亿元，力争年底完成井下供电、供水、通风、排水等主要系统建设，实现 12 月底达成一采区试生产条件。据勘查，该矿区铅锌总储量突破 500 万吨。项目建成投产后，将形成年产锌精矿 20.54 万吨（品位 55%）、铅精矿 6.64 万吨（品位 50%）、硫精矿 45.83 万吨（品位 45%）的规模化产能。	SHMET
2025/9/16	铝	【美国扩大钢铝制品衍生品关税覆盖范围 9 月申请窗口已开放】近日，美国商务部通过《联邦公报》发布重要通知，宣布美国工业与安全局(BIS)已正式建立专项流程，旨在将更多钢铁和铝制品衍生品纳入总统依据 1962 年《贸易扩展法》第 232 条授权的关税管辖范围，进一步完善钢铝进口贸易管控体系。根据通知内容，2025 年 9 月的相关申请窗口已如期开放，具体时间周期为美东时间 9 月 15 日起至 9 月 29 日晚 11 点 59 分止，窗口期共计两周，相关企业需在规定的时限内完成申请提交。此次 9 月申请窗口的开放，是该常态化机制的首次落地实践，标志着美国对钢铝制品及其衍生品的进口关税管控进入更精细化、规范化的实施阶段。（	SHMET
2025/9/16	铜	【英美资源集团和 Codelco 做联合采矿以提高铜产量】外电 9 月 16 日消息，根据 2025 年 2 月签署并宣布的谅解备忘录，英美资源集团已经通过在智利的子公司 Anglo American Sur（AAS）和 Codelco 达成协议，针对双方在智利相邻的 Los Bronces 和 Andina 铜矿制定联合开采计划。联合采矿计划已经制定，一旦相关的许可证到位，将在 21 年内增加 270 万吨铜产量，目前预计在 2030 年启动。预计每年额外铜产量为 12 万吨，单位成本相对于独立运营降低 15%，资本支出增量最小。预计交易将产生至少 50 亿美元的税前净现值提升（NPV），收益由双方均分。	SHMET
2025/9/16	有色	【加拿大总理对英矿企提并购条件：总部先搬至加拿大】据加拿大《环球邮报》9 月 15 日报道，加拿大总理卡尼曾告诉总部位于英国伦敦的矿产公司英美资源集团：若想推进与加拿大特克资源公司的并购，英美资源集团需将总部迁至加拿大。卡尼与英美资源集团人士谈话时还明确表示，任何想要并购特克资源公司的企业，都必须首先同意“将总部迁至加拿大”。	SHMET
2025/9/17	黄金	【巴里克在剥离黄金资产后聚焦内生增长】外电 9 月 16 日消息，在全球矿业并购活动升温的背景下，巴里克矿业公司（Barrick Mining Corp.）在剥离部分传统资产后，正将重心转向黄金与铜矿项目的扩张。首席执行官马克·布里斯托在美洲矿业论坛间隙表示：“我们正处于增长阶段。”。近期，巴里克的资产调整动作频繁：上周出售了其最后一座加拿大金矿；今年 4 月，还出售了阿拉斯加某金矿项目的部分股权。此外，该公司今年更名为巴里克矿业公司，同时正在为科特迪瓦的 Tongon 金矿寻找买家。布里斯托透露，尽管巴里克不排除对中小型矿业公司进行股权投资，但目前并无大型并购计划。	SHMET
2025/9/17	铜	【中国 8 月铜材产量同比增长 9.8%至 216.9 万吨】国家统计局发布的数据显示，中国 2025 年 8 月铜材产量为 222.2 万吨，7 月份为 216.9 万吨，同比增长 9.8%；1-8 月累计产量为 1659.8 万吨，同比增长 10.7%。	SHMET

2025/9/17	铝	【中国8月铝材产量同比减少4.2%至548.4万吨】国家统计局发布的数据显示，中国2025年8月铝材产量为554.8万吨，7月份为548.4万吨，同比减少4.2%；1-8月累计产量为4379万吨，同比增长0.0%。	SHMET
2025/9/18	锂	【巴西Bandeira锂项目预计明年下半年预计投产】外电9月17日消息，Lithium Ionic表示，其巴西东部Bandeira项目的最终可行性研究表明，与之前的计算相比，该项目回报率更高，资本成本更低，矿山寿命更长。该公司在一份声明中表示，由于储量增加和矿山设计优化，Bandeira现在预计将实现14.5亿美元（此前预估13.1亿美元）的税后净现值，项目内部收益率从40%攀升至61%，投资回收期从3.4年缩减至2.2年。公司预计该项目将于明年下半年开始生产，预计将运营18.5年，高于之前研究中的14年。在该矿的生命周期内，锂辉石精矿的年平均产量应为17.7万吨。	SHMET
2025/9/18	铝	【8月中国铝矿砂及其精矿进口量同比增长18.2%】2025年8月，中国铝矿砂及其精矿进口量为1829万吨，同比增长18.2%；1-8月累计进口量为14150万吨，同比增长31.4%。	SHMET
2025/9/18	铜	【8月中国铜矿砂及其精矿进口量环比增7.81%】2025年8月，中国铜矿砂及其精矿进口量为276万吨，环比增7.81%，同比增长7.4%。进口金额7508.21百万美元，环比增8.39%，同比增18.00%；1-8月累计进口量为2005万吨，同比增长7.9%。进口总金额52568.34百万美元，同比增17.60%。	SHMET
2025/9/18	有色	【8月中国四大家电产量】2025年8月中国空调产量1681.9万台，同比增长12.3%；1-8月累计产量19964.6万台，同比增长5.8%。8月全国冰箱产量945.3万台，同比增长2.5%；1-8月累计产量7018.9万台，同比增长1.9%。8月全国洗衣机产量1013.2万台，同比下降1.6%；1-8月累计产量7826.3万台，同比增长7.8%。8月全国彩电产量1801.6万台，同比下降3.2%；1-8月累计产量12582.1万台，同比下降5.1%。	SHMET
2025/9/19	锂	【高盛预计锂价格将在2026年跌至每吨8900美元】9月18日消息，高盛在一份报告中称，锂价格将在2026年降至平均每吨8900美元，略低于目前每吨9150美元的现货价格。该行补充称，预计2027年和2028年的平均价格将分别小幅上涨至每吨9100美元和9500美元。高盛指出，锂市场可能会继续面临供应过剩的压力，因为生产商计划增加超过市场需求的产能，同时还预测2026年每吨8900美元的锂价格将引发供应反应，生产商将推迟边际项目。	SHMET
2025/9/19	有色	【1-8月份有色金属工业增加值、产品产量、固定资产投资保持增长】有色金属工业生产总体保持合理增长，固定资产投资增幅在两位数以上。8月份，规模以上有色金属工业增加值同比实际增长9.0%；1—8月份，规模以上有色金属工业增加值同比实际增长7.8%，增幅比1—7月份高0.2个百分点，比规模以上工业增加值增幅高1.6个百分点。分行业看，8月份，有色金属矿采选业工业增加值同比实际增长8.5%，有色金属冶炼和压延加工业增长9.1%；1-8月份，有色金属矿采选业增长8.6%，增幅比1—7月份收窄0.1个百分点，有色金属冶炼和压延加工业增长7.7%，增幅比1—7月份扩大0.3个百分点。分产品看，8月份，十种有色金属产量697.8万吨，同比增长3.8%，其中，原铝（电解铝）380.0万吨，下降0.5%。1-8月份，十种有色金属产量5431.7万吨，同比增长3.1%，增幅比1-7月份扩大0.3个百分点，其中，原铝（电解铝）3013.8万吨，增长2.2%。1-8月份，全国工业固定资产投资同比增长7.7%；有色金属工业投资增长10.9%，增幅比同期全国工业投资增幅高3.2个百分点，其中，有色金属矿采选业增长47.2%，有色金属冶炼和压延加工业投资增长2.2%。	SHMET

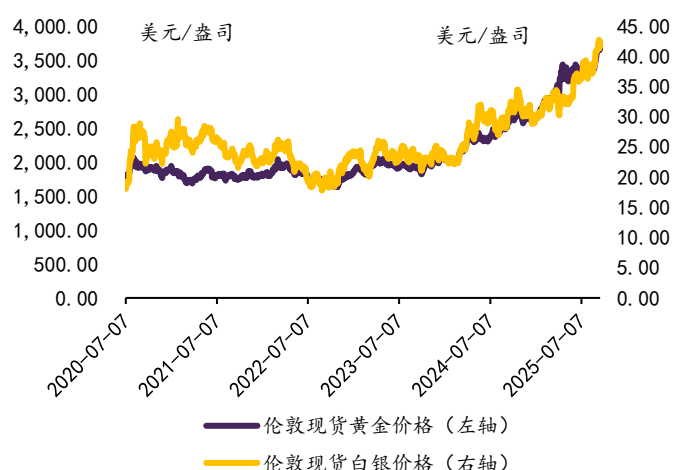
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

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 3663.15 美元/盎司，环比 9 月 12 日+12.05 美元/盎司，涨幅为 0.33%。周内伦敦白银价格为 42.24 美元/盎司，环比 9 月 12 日-0.02 美元/盎司，跌幅为-0.05%。

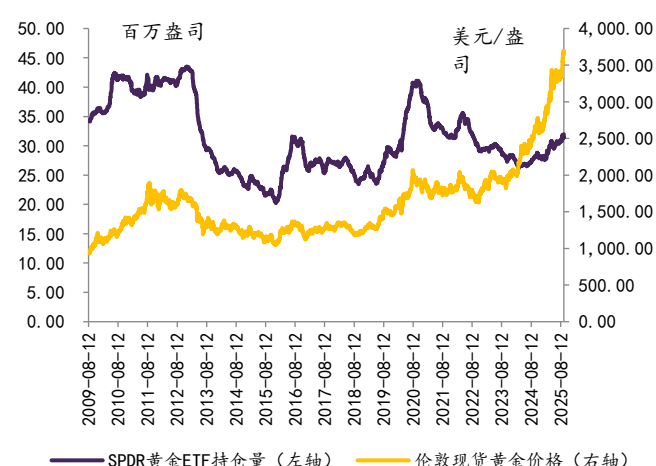
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3198 万盎司，环比 9 月 12 日 64 万盎司。Comex 黄金本周非商业净多头持仓为 32.68 万张，环比 9 月 12 日+1903 张。

图表 7：黄金及白银价格



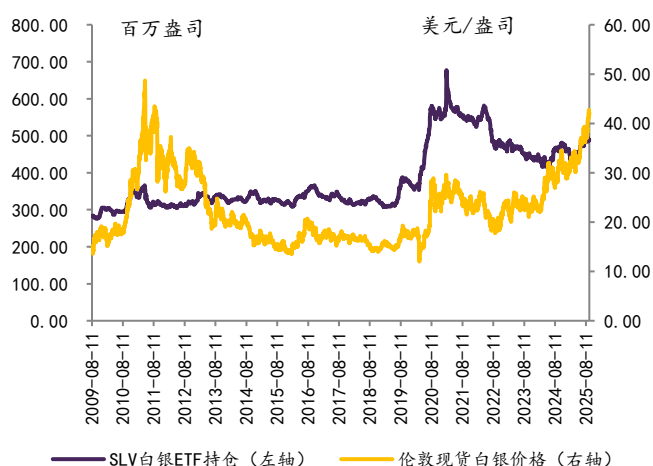
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



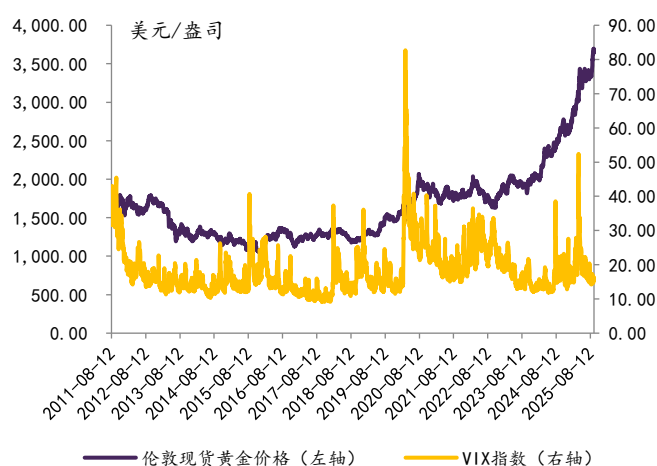
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



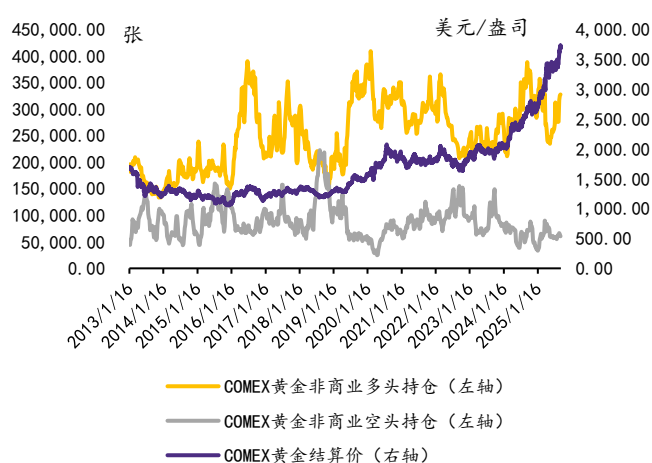
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



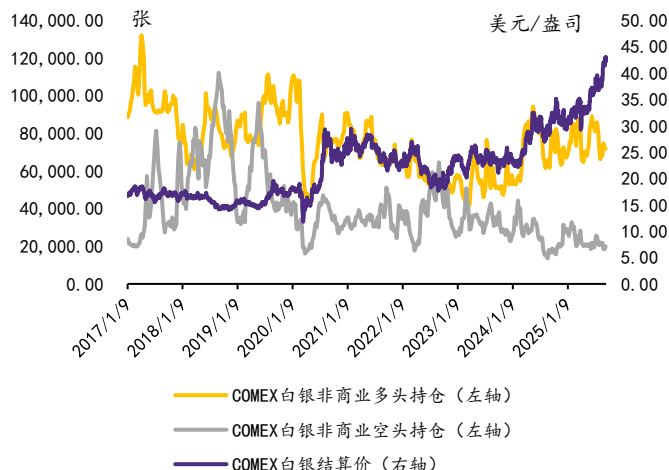
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 9982 美元/吨，环比 9 月 12 日-86 美元/吨，跌幅为 -0.85%。SHFE 铜收盘价 79910 元/吨，环比 9 月 12 日-1450 元/吨，涨幅为 -1.78%。**库存方面**，LME 库存为 147650 吨（环比 9 月 12 日-6300 吨，同比-157275 吨）；COMEX 库存为 316774 吨（环比 9 月 12 日+6287 吨，同比+275997 吨）；SHFE 库存为 105814 吨（环比 9 月 12 日+11760 吨）。2025 年 9 月 18 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 14.89 万吨，环比 9 月 11 日+0.46 万吨，同比-6.8 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-40.64 美元/干吨，环比+0.78 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 20840 元/吨，环比 9 月 12 日-210 元/吨。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 513900 吨（环比 9 月 12 日+28625 吨，同比-299100 吨）；国内上期所库存为 127734 吨（环比 9 月 12 日-765 吨，同比-158761 吨）。2025 年 9 月 18 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 63.8 万吨，环比 9 月 11 日+1.3 万吨，同比-10.5 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 4531 元/吨，环比 9 月 12 日-118 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 4221 元/吨，环比 9 月 12 日-118 元/吨。

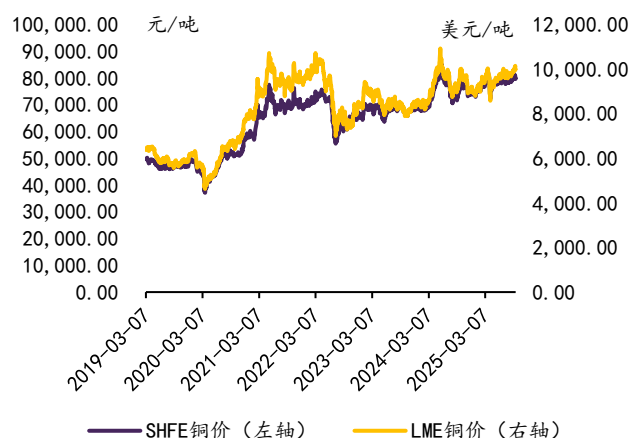
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 54.6%，环比+0.6pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 65.2%，环比不变。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 269010 元/吨，环比 9 月 12 日-5560 元/吨，涨幅为 -2.02%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 6988 吨，环比 9 月 12 日-909 吨；LME 库存为 2505 吨，环比 9 月 12 日-115 吨。

锑：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 172500 元/吨，环比 9 月 12 日-4000 元，跌幅 2.27%。

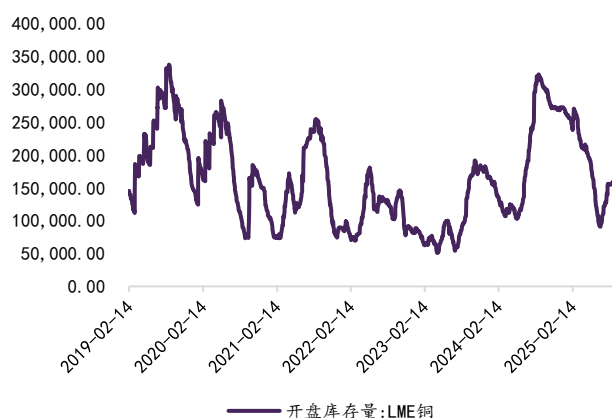
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 71500 万元/吨，环比 9 月 12 日+2000 元/吨，涨幅为 2.88%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 26095 吨，环比-460 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



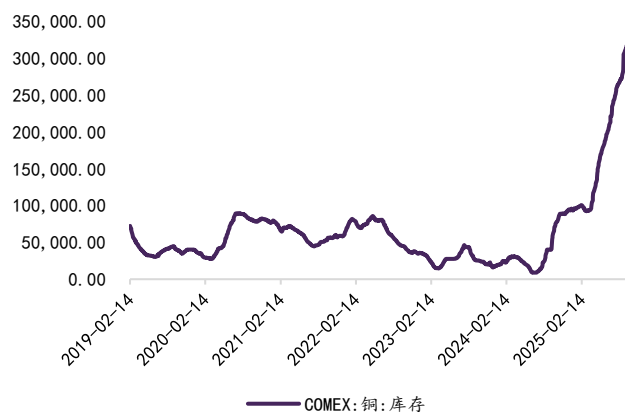
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



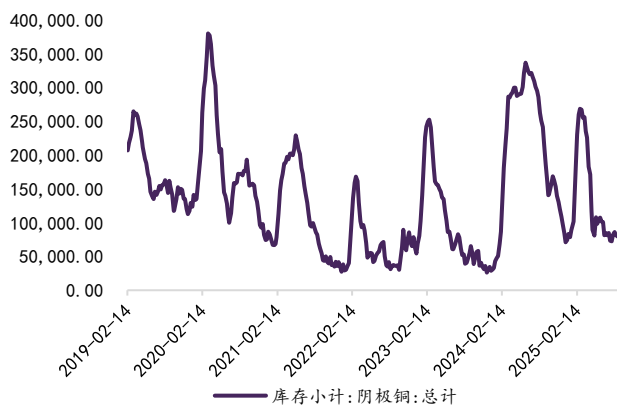
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



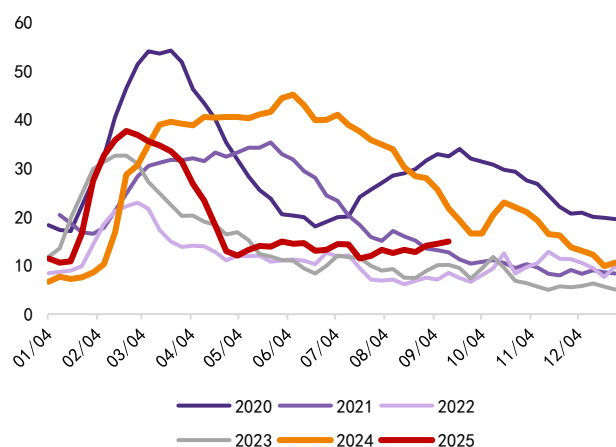
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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)



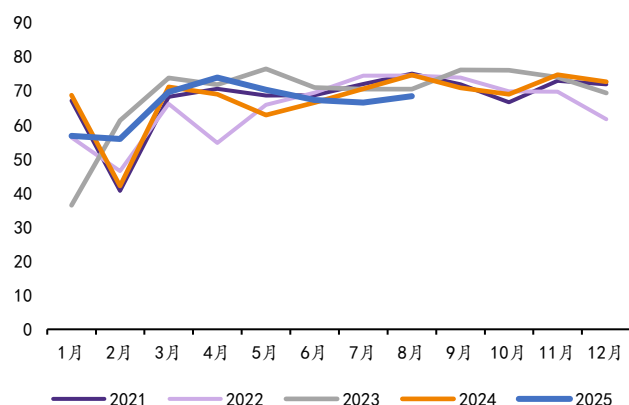
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



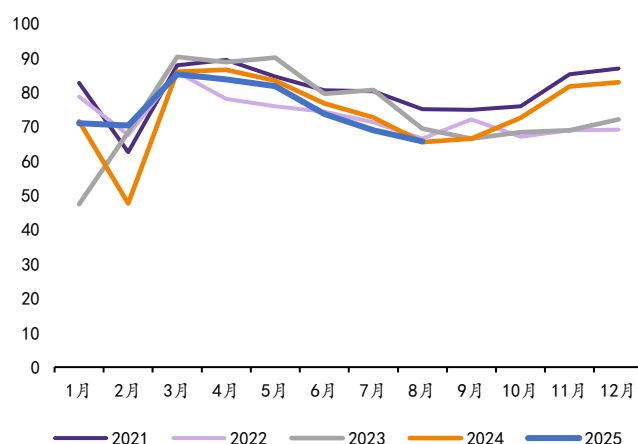
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19：国内精铜制杆开工率（%）



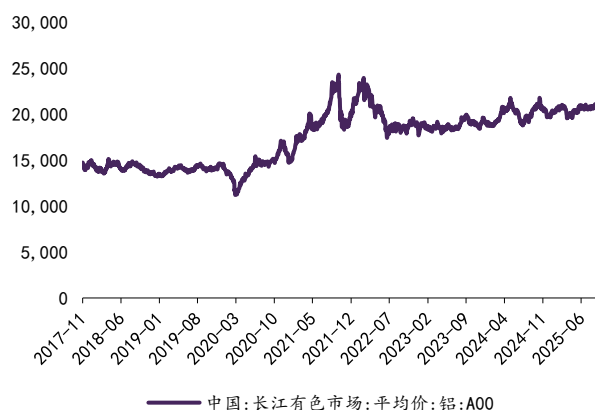
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 20：国内铜管开工率（%）



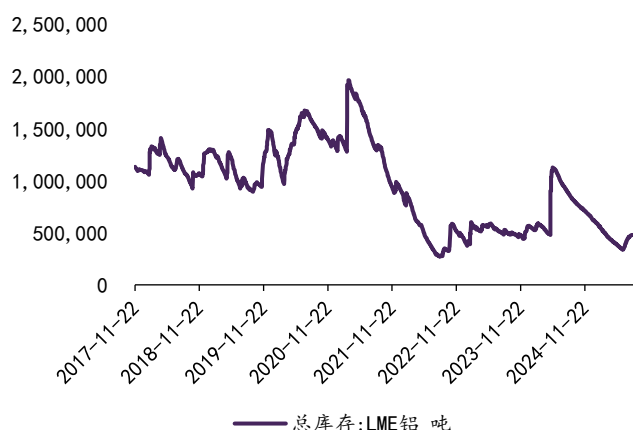
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 21：国内电解铝价格（元/吨）



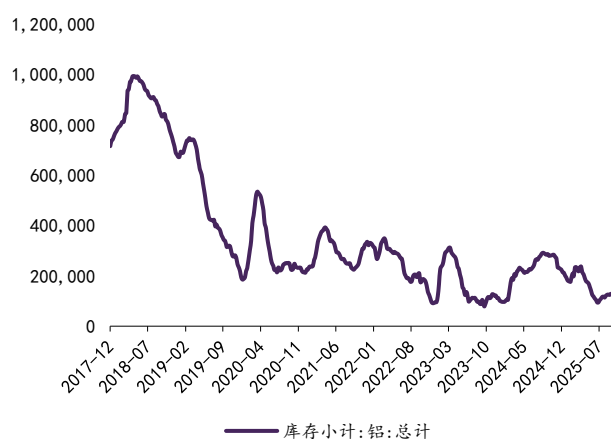
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：LME 铝总库存（吨）



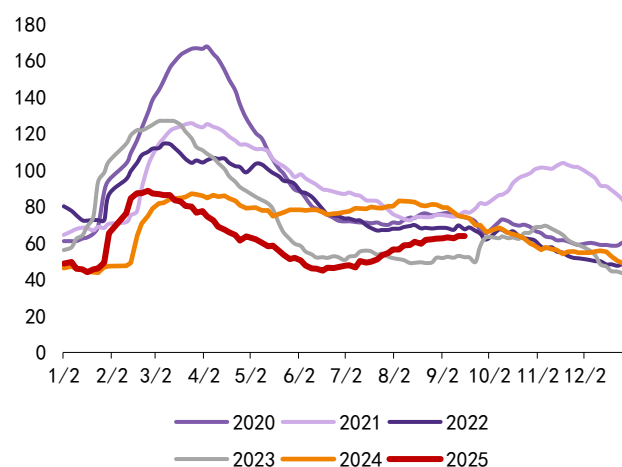
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：SHFE 铝总库存（吨）



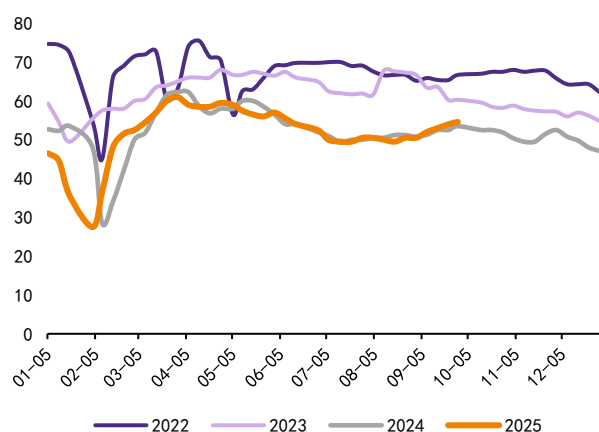
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 24：国内铝社会库存（吨）



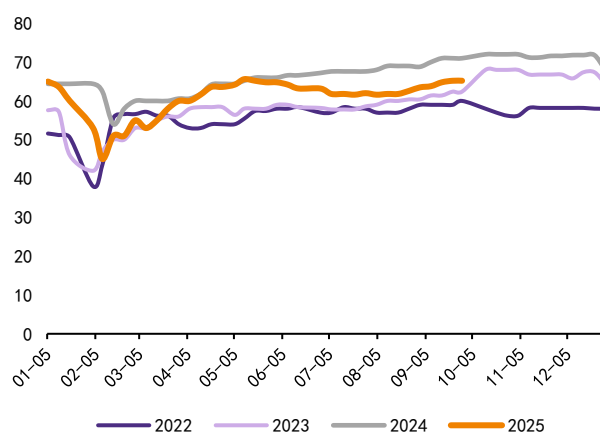
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 25：铝型材龙头开工率（%）



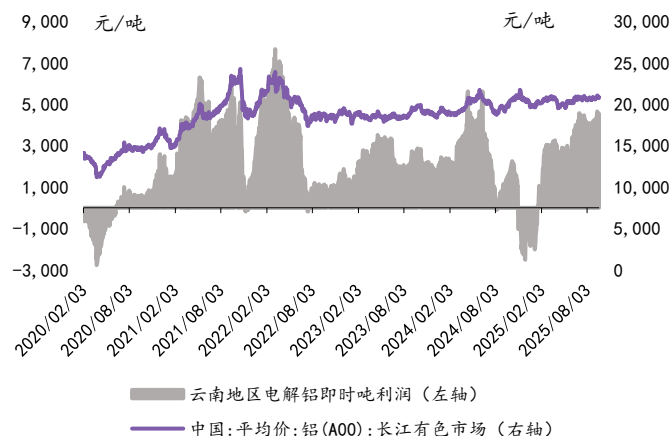
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 26：铝线缆龙头开工率（%）



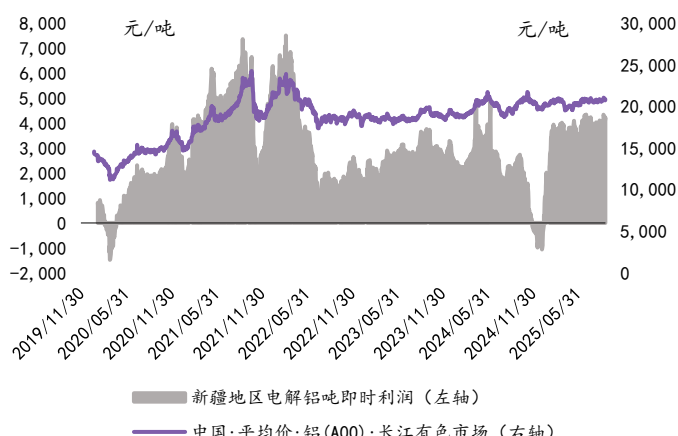
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 27：云南地区吨铝冶炼利润



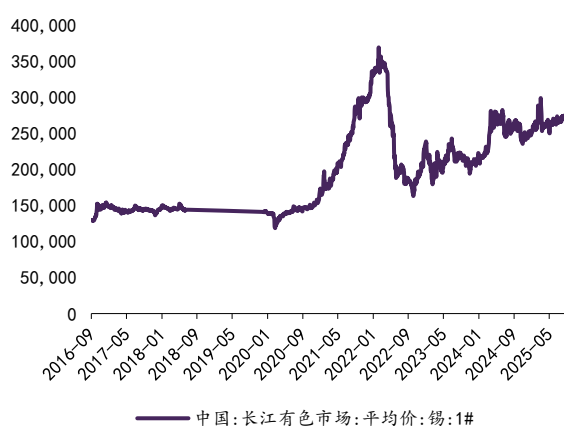
资料来源：百川盈孚，Wind，华鑫证券研究

图表 28：新疆地区吨铝冶炼利润



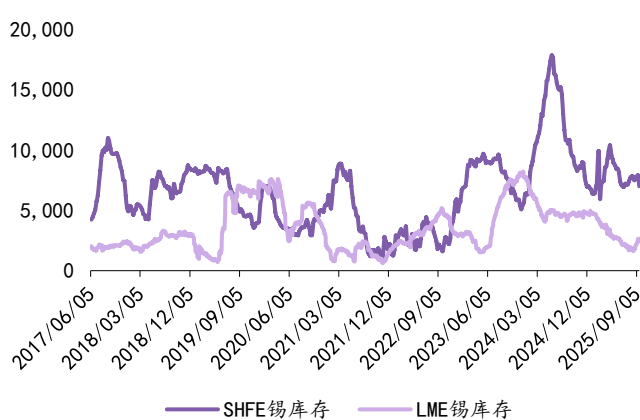
资料来源：百川盈孚，Wind，世铝网，华鑫证券研究

图表 29：国内精炼锡价格（元/吨）



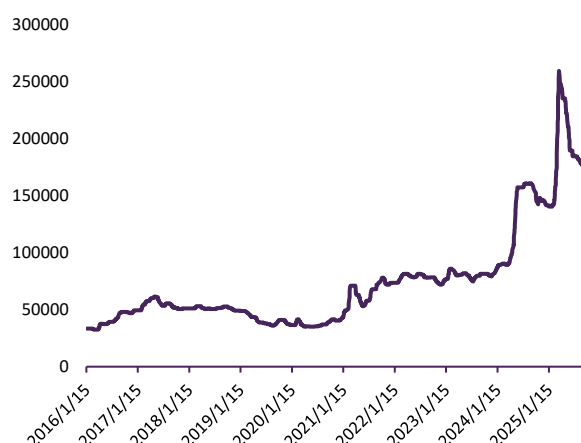
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 30：SHFE+LME 锡总库存（吨）



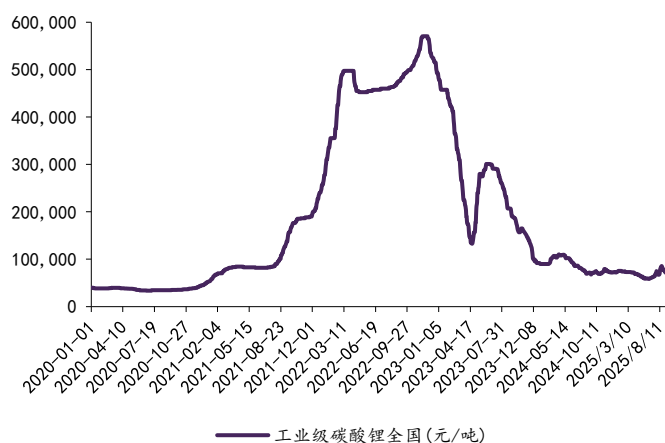
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 31：锑锭价格（元/吨）



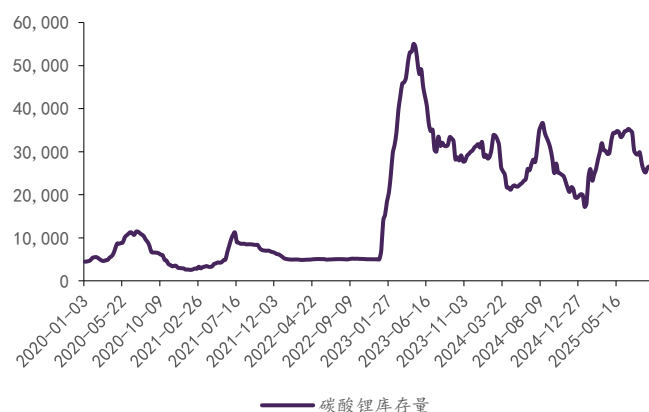
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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	2025-09-19 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975.SZ	山金国际	20.26	0.78	1.18	1.46	19.64	17.17	13.88	买入
600489.SH	中金黄金	18.26	0.70	1.13	1.24	17.22	16.16	14.73	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	27.60	1.06	1.50	1.70	14.72	18.40	16.24	买入
2099.HK	中国黄金国际	133.30	1.23	7.42	7.66	68.70	17.96	17.40	买入
601899.SH	紫金矿业	25.02	1.21	1.74	1.98	12.54	14.38	12.64	买入
000630.SZ	铜陵有色	4.45	0.22	0.27	0.36	14.71	16.48	12.36	未评级
601168.SH	西部矿业	19.05	1.23	1.61	1.73	13.06	11.83	11.01	买入
603979.SH	金诚信	62.83	2.54	3.60	4.30	14.30	17.45	14.61	买入
603993.SH	洛阳钼业	12.51	0.63	0.77	0.92	10.61	16.25	13.60	买入
000408.SZ	藏格矿业	54.30	1.63	2.43	3.13	16.99	22.35	17.35	买入
1208.HK	五矿资源	5.80	0.10	0.44	0.48	38.80	13.18	12.08	买入
000807.SZ	云铝股份	20.06	1.27	1.94	1.99	10.64	10.34	10.08	买入
601600.SH	中国铝业	7.74	0.72	0.66	0.68	10.17	11.73	11.38	买入
000933.SZ	神火股份	19.39	1.93	2.19	2.22	8.83	8.85	8.73	买入
002532.SZ	天山铝业	11.02	0.96	0.99	1.04	8.22	11.13	10.60	买入
002155.SZ	湖南黄金	21.29	0.70	1.83	1.90	22.34	11.63	11.21	买入
000960.SZ	锡业股份	20.59	0.85	1.42	1.66	15.99	14.50	12.40	买入
600301.SH	华锡有色	30.97	1.04	1.44	1.61	16.36	21.51	19.24	买入
000426.SZ	兴业银锡	24.95	0.86	1.19	1.36	12.91	20.97	18.35	买入
002738.SZ	中矿资源	42.86	1.05	1.75	3.13	33.84	24.49	13.69	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。