矿端紧缺加速向冶炼端传导有望支撑铜价

—— 有色金属行业周报

2026 年 09 月 27 日

核心观点

- **市场行情回顾：**截止到 9 月 24 日周四收市：本周上证指数-0.60%，报 3888.37 点；沪深 300 指数-1.51%，报 4439.14 点；SW 有色金属行业指数-4.16%，报 7687.08 点。分子行业来看，本周有色金属行业 5 个二级子行业中，工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为-4.13%、-8.77%、-2.89%、-3.78%、-0.49%。

- **重点金属价格数据：**本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 110,700 元/吨、24,200 元/吨、26,760 元/吨、16,270 元/吨、125,320 元/吨、412,230 元/吨，较上周变动幅度分别为+1.07%、-0.76%、+0.70%、-0.18%、+0.99%、+1.69%。本周上期所黄金、白银分别收于 924.76 元/克、15,615 元/千克，较上周变动幅度分别为-1.97%、-2.75%。本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镝、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 73.85 万元/吨、657.5 万元/吨、143.5 万元/吨、179.5 元/公斤，较上周变动+1.30%、-0.75%、-0.35%、0.00%。本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 130000 元/吨、127000 元/吨、123500 元/吨、1620 美元/吨，较上周变动-0.76%、-0.78%、-0.80%、0.00%。本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 26.75 万元/吨、25.6 美元/磅、24.75 万元/吨、5.9 万元/吨，较上周变动-4.29%、-4.30%、0.00%、-1.67%。本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 398000 元/吨、16600 元/吨、4.5 万元/吨、5485 元/吨度，较上周变动-3.40%、-0.60%、0.00%、0.00%。

- **投资建议：** ICSG 统计 26H1 全球铜精矿产量同比-0.9%至 1136 万吨，26Q2 环比+4%/同比-1%至 580 万吨。矿端生产扰动不断，Escondida 铜矿因致命事故全面停产，复产待监察确认，同时 Escondida（2026 财年预计最高产铜 126 万吨）、Centinela（2025 年产铜 24 万吨）工会劳资薪酬谈判僵持，劳资不确定性叠加停产放大短期供应风险。而国内反向开票政策限制下废铜供应紧张，原料端供给受限。据 SMM，8 月国内电解铜产量录得 114.7 万吨，环比+1.8%/同比-2%。当前进口铜精矿 TC 已跌至-220 美元/吨，副产品硫酸价格已连续回落约两个半月，冶炼厂经营压力加大，同时市场预期年度长单谈判大概率切换为现货指数定价，矿端紧缺或向冶炼端精炼铜加速传导。10-11 月国内多家铜冶炼厂将进行计划检修，10 月预计有 10 家冶炼厂将进行检修，涉及精炼产能 328 万吨，叠加原料约束下冶炼厂超预期减产，Mysteel 预计 26Q4 月均影响近 9 万吨。国内社会库存处历史相对低位，截至 9 月 24 日，SMM 全国主流地区铜库存降至 7 万吨附近，环比去库 1.65 万吨；当下正处“金九银十”旺季，节前下游备货需求释放，在供应约束下，库存有望进一步去化。此外，美国精铜关税政策悬而未决，若敲定 2027 年征收 15%关税，非美货源进一步收紧，将构成短期上行催化。建议关注紫金矿业、洛阳钼业、盛屯矿业、江西铜业、五矿资源、中国有色矿业。

- **风险提示：** 1）国内宏观经济复苏进度不及预期的风险；2）美联储货币政策收紧、加息幅度超预期的风险；3）有色金属大宗商品价格大幅下行的风险；4）中东地缘冲突持续发酵、演化程度超出市场预期的风险。

有色金属行业

推荐 维持评级

分析师

华立

☎：021-20252629

✉：huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516080004

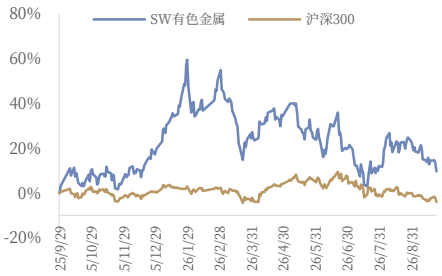
孙雪琪

☎：021-20252048

✉：sunxueqi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525040002

相对沪深 300 表现图 2026 年 09 月 24 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1.【银河有色】有色金属行业 2026 年半年报业绩回顾：盈利能力韧性凸显，行业业绩维持高增长

2.【银河有色】行业周报_宏观数据扰动，有色大宗商品价格震荡 20260907

3.【银河有色】行业周报_美联储释放鹰派信号，有色大宗商品价格震荡加剧 20260830

仅供内部参考，请勿外传

目录
Catalog

一、 有色金属板块行情回顾 3
二、 有色金属价格行情回顾 5
（一） 基本金属 5
（二） 贵金属 9
（三） 稀有金属与小金属 10
三、 行业动态 15
四、 投资建议 17
五、 风险提示 18

仅供内部参考，请勿外传

一、有色金属板块行情回顾

截止到 9 月 24 日周四收市：本周上证指数-0.60%，报 3888.37 点；沪深 300 指数-1.51%，报 4439.14 点；SW 有色金属行业指数-4.16%，报 7687.08 点。2026 年以来，SW 有色金属行业指数-8.58%，同期上证指数-2.03%，沪深 300 指数-4.12%。

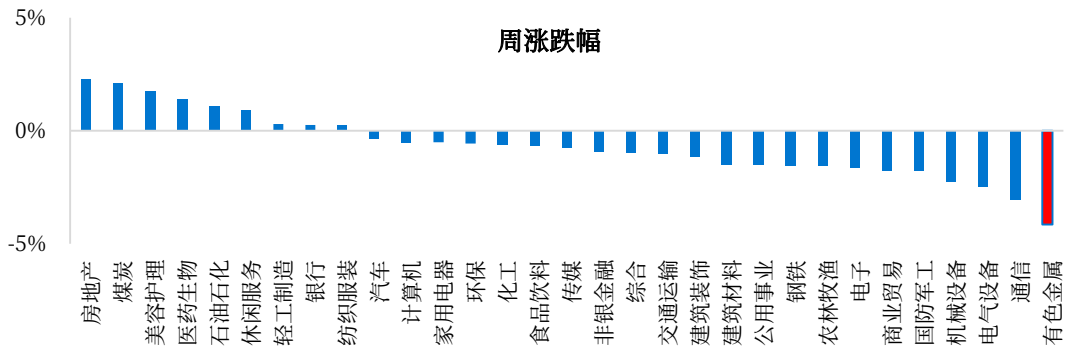
表1：有色金属与 A 股综合指数行情回顾

证券代码	证券简称	最新股价	本周涨幅(%)	本月涨幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
801050.SI	有色金属(SW)	7687.08	-4.16	-10.85	-8.58
000300.SH	沪深 300	4439.14	-1.51	-4.02	-4.12
000001.SH	上证指数	3888.37	-0.60	-2.46	-2.03
399001.SZ	深证成指	13316.97	-2.37	-4.98	-1.54
399006.SZ	创业板指	3288.95	-2.48	-4.35	2.68

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

在 A 股 31 个一级行业中，本周有色金属板块-4.16%，涨跌幅排名第 31 名。分子行业来看，本周有色金属行业 5 个二级子行业中，工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为-4.13%、-8.77%、-2.89%、-3.78%、-0.49%。

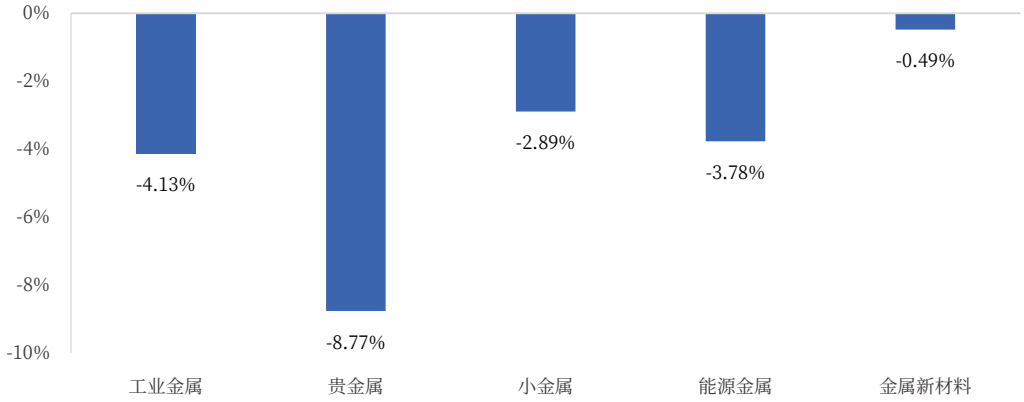
图1：A 股一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

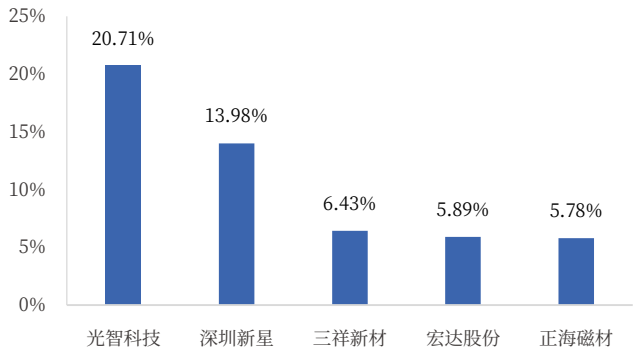
图2：有色金属二级子行业涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

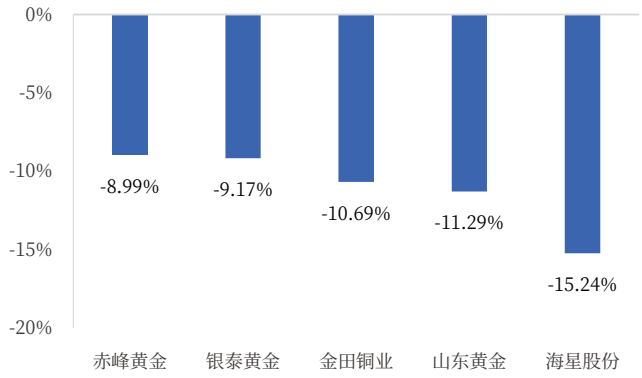
本周有色金属行业涨幅前五名的个股为光智科技（+20.71%）、深圳新星（+13.98%）、三祥新材（+6.43%）、宏达股份（+5.89%）、正海磁材（+5.78%），跌幅前五名的个股为海星股份（-15.24%）、山东黄金（-11.29%）、金田铜业（-10.69%）、银泰黄金（-9.17%）、赤峰黄金（-8.99%）。

图3：有色金属行业周涨幅前五名



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：有色金属行业周跌幅前五名



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

二、有色金属价格行情回顾

（一）基本金属

本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 110,700 元/吨、24,200 元/吨、26,760 元/吨、16,270 元/吨、125,320 元/吨、412,230 元/吨，较上周变动幅度分别为+1.07%、-0.76%、+0.70%、-0.18%、+0.99%、+1.69%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 14,632 美元/吨、3,278 美元/吨、3,894 美元/吨、1,930 美元/吨、16,385 美元/吨、54,550 美元/吨，较上周变动幅度分别为+0.76%、-0.33%、-0.68%、+0.47%、+1.25%、+1.57%。

表2：基本金属价格及涨跌幅（元/吨、美元/吨）

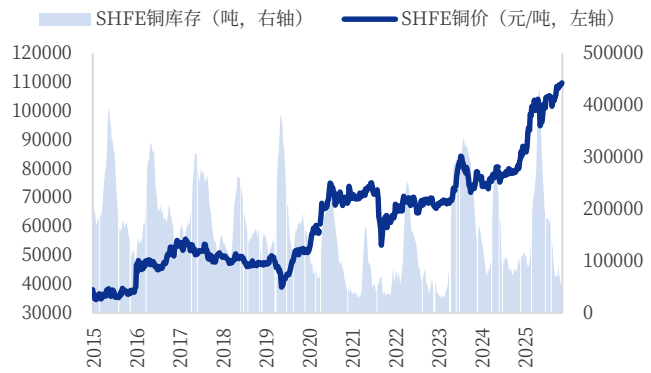
基本金属品种	价格	本周涨跌幅（%）	本月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅(%)
SHFE 铜	110,700	1.07	1.86	11.71
SHFE 铝	24,200	-0.76	0.98	4.47
SHFE 锌	26,760	0.70	1.42	12.92
SHFE 铅	16,270	-0.18	0.00	-6.91
SHFE 镍	125,320	0.99	-1.89	-8.46
SHFE 锡	412,230	1.69	-1.75	24.51
LME 铜	14,632	0.76	2.36	17.78
LME 铝	3,278	-0.33	1.10	9.41
LME 锌	3,894	-0.68	0.27	24.89
LME 铅	1,930	0.47	1.29	-4.03
LME 镍	16,385	1.25	-2.82	-1.57
LME 锡	54,550	1.57	-1.22	34.51

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

铜：本周 SHFE 铜价+1.07%至 110,700 元/吨，SHFE 铜库存-15.92%至 4.71 万吨，国内铜精矿价格+0.36%至 106,745 元/吨，进口铜精矿 TC 为-220 美元/吨。本周 LME 铜价+0.76%至 14,632 美元/吨，LME 铜库存-1.71%至 25.15 万吨。供应面：本周铜矿 TC 继续下行至-220 美元/吨，矿商招标价在此基础上仍再扣减 25 美元/吨，加工费下行趋势延续。多家冶炼厂计划 10 月开展粗炼检修，叠加 TC 走弱、硫酸价格回落及冷料供给紧张，预计 10 月国内电解铜减产幅度进一步扩大。需求端：受今年双节长假影响，本周备货需求集中释放，叠加现货流通偏紧，现货升水大幅抬升，下游采购积极性提升，市场出现阶段性抢货现象。但本轮以刚需备货为主，未见下游主动增库迹象。

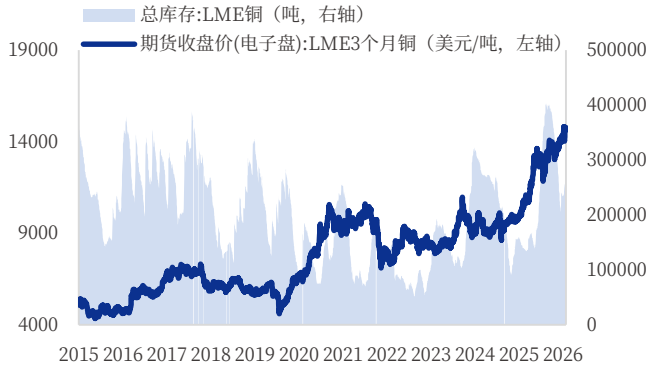
仅供内部参考，请勿外传

图5：SHFE 期货铜价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：LME 期货铜价及库存



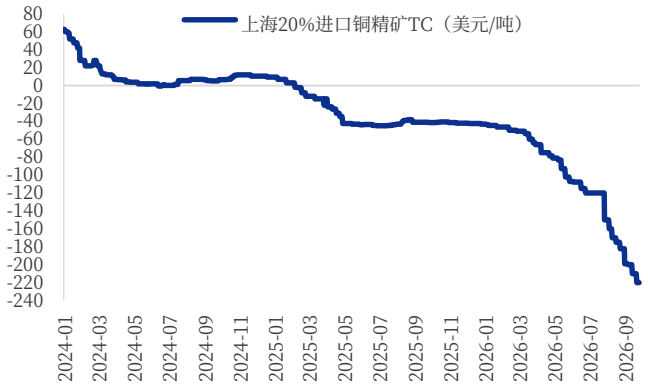
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7：国内铜精矿价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图8：进口铜精矿 TC（美元/吨）



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

铝：本周 SHFE 铝价-0.76%至 24,200 元/吨，SHFE 铝库存-4.65%至 30.60 万吨，国内氧化铝价格 0.00%至 2,665 元/吨。本周电解铝行业平均毛利+1.24%至 8,192 元/吨。本周 LME 铝价-0.33%至 3,278 美元/吨，LME 铝库存-0.34%至 24.14 万吨。供应端：本周国内电解铝供应维持高位稳定，无减产、复产及新投产，开工产能持稳在 4520.9 万吨，与上周持平。需求端：本周铝棒产量虽降，但受淘汰产能出清影响，产能利用率较上周提升；铝板产量环比增加。

图9：SHFE 期货铝价及库存

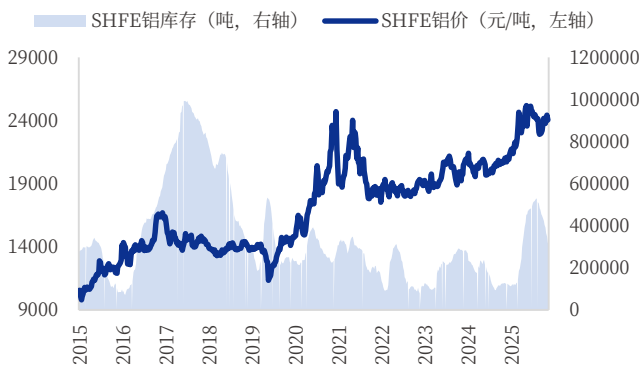
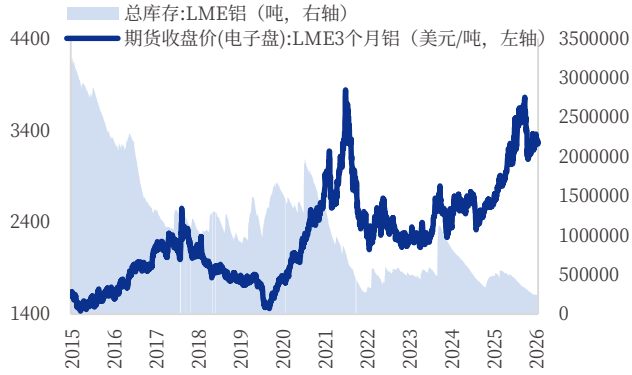


图10：LME 期货铝价及库存

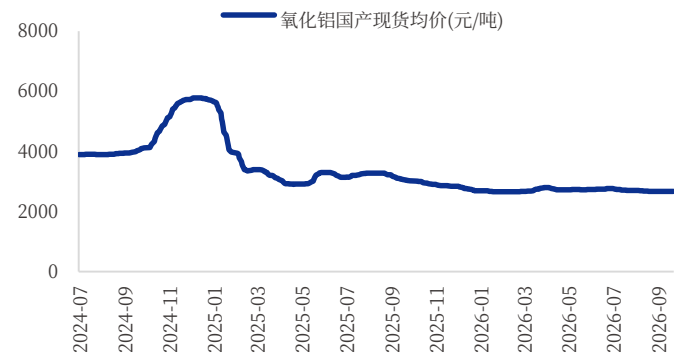


仅供内部参考，请勿外传

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

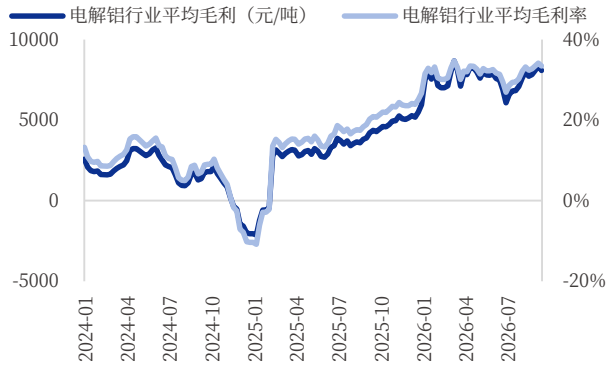
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图11：国内氧化铝现货价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

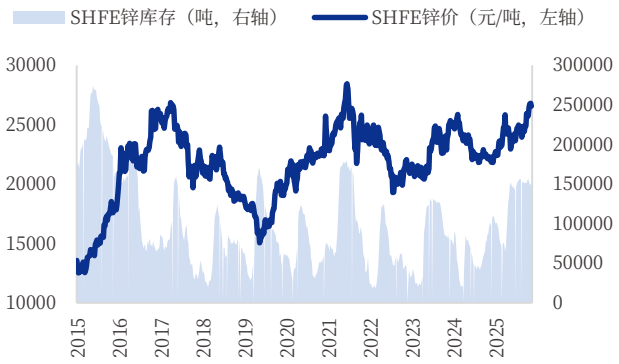
图12：国内电解铝行业平均毛利水平与毛利率



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

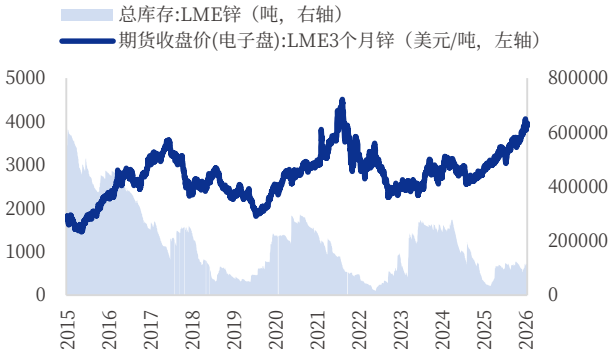
锌：本周 SHFE 锌价+0.70%至 26,760 元/吨，SHFE 锌库存-1.88%至 14.62 万吨。本周 LME 锌价-0.68%至 3,894 美元/吨，LME 锌库存+4.07%至 12.16 万吨。

图13：SHFE 期货锌价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图14：LME 期货锌价及库存

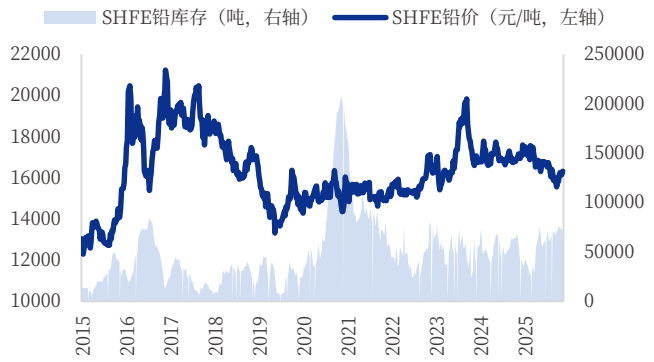


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

铅：本周 SHFE 铅价-0.18%至 16,270 元/吨，SHFE 铅库存-14.16%至 5.95 万吨。本周 LME 铅价+0.47%至 1,930 美元/吨，LME 铅库存-2.74%至 36.25 万吨。

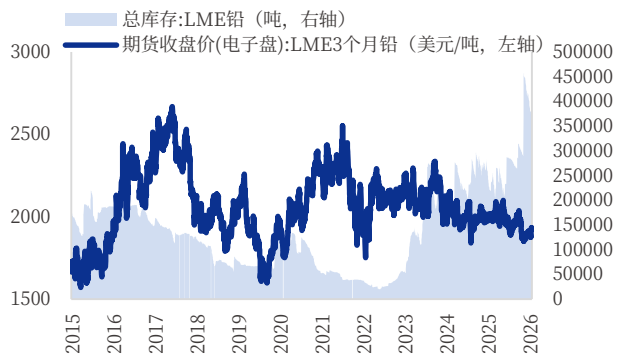
仅供内部参考，请勿外传

图15：SHFE 期货铅价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图16：LME 期货铅价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

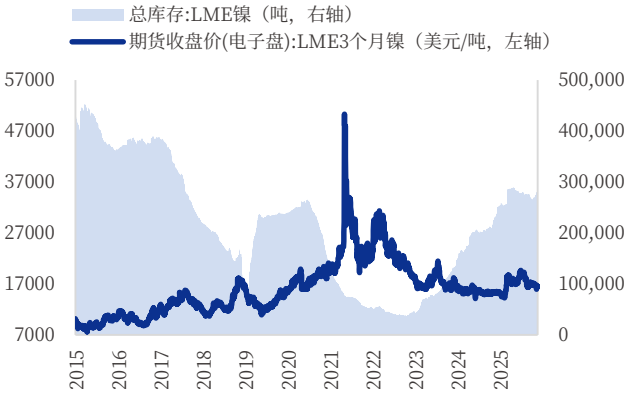
镍：本周 SHFE 镍价+0.99%至 125,320 元/吨，SHFE 镍库存-0.31%至 10.81 万吨。本周 LME 镍价+1.25%至 16,385 美元/吨，LME 镍库存+2.30%至 28.49 万吨。

图17：SHFE 期货镍价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图18：LME 期货镍价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

锡：本周 SHFE 锡价+1.69%至 412,230 元/吨，SHFE 锡库存+3.03%至 0.73 万吨。本周 LME 锡价+1.57%至 54,550 美元/吨，LME 锡库存-3.97%至 0.46 万吨。

图19：SHFE 期货锡价及库存

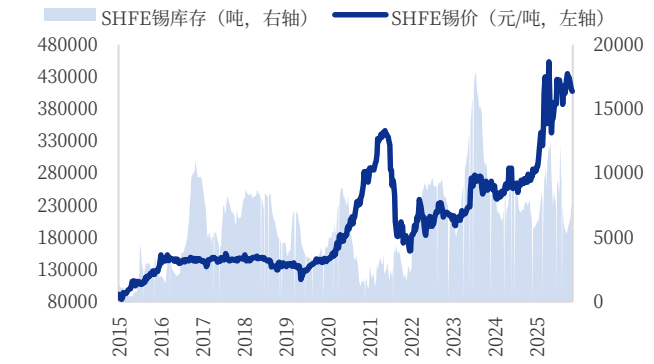
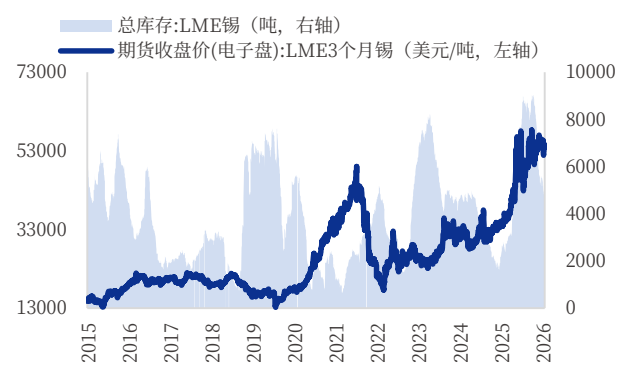


图20：LME 期货锡价及库存



仅供内部参考，请勿外传

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）贵金属

本周上期所黄金、白银分别收于 924.76 元/克、15,615 元/千克，较上周变动幅度分别为-1.97%、-2.75%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 4,321 美元/盎司、64.71 美元/盎司，较上周变动幅度分别为-2.36%、-3.63%。本周美元指数收于 101.03，较上周变动+0.82%。本周美国 10 年期国债实际收益率上涨 15bp 至 2.76%。

表3：贵金属价格及涨跌幅（元/克、元/千克、美元/盎司）

	现价	周涨跌幅（%）	当月至今（%）	YTD (%)
SHFE 黄金	924.76	-1.97	-5.47	-6.79
SHFE 白银	15,615	-2.75	-6.32	-12.89
COMEX 黄金	4,310	-2.36	-3.59	-4.00
COMEX 白银	64.28	-3.63	-3.40	-11.34
美元指数	101.24	0.82	1.63	2.81

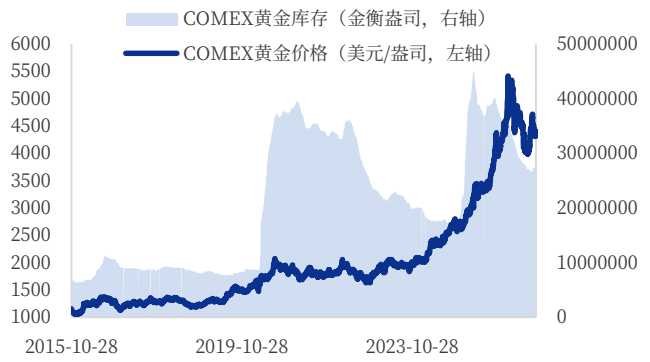
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图21：SHFE 黄金价格及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

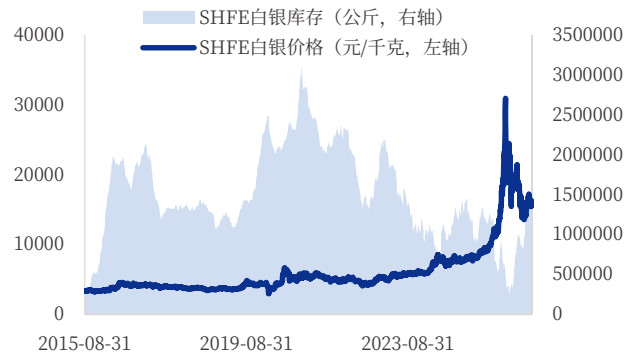
图22：COMEX 黄金价格及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

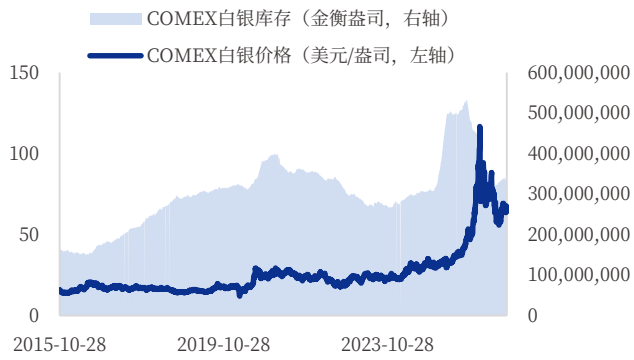
仅供内部参考，请勿外传

图23：SHFE 白银价格及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图24：COMEX 白银价格及库存



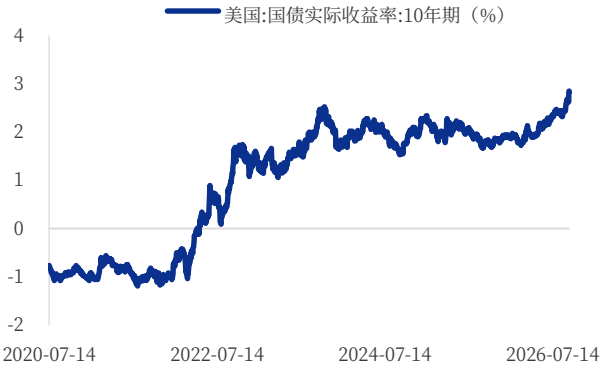
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图25：美元指数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图26：美国 10 年期国债实际收益率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）稀有金属与小金属

本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镝、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 73.85 万元/吨、657.5 万元/吨、143.5 万元/吨、179.5 元/公斤，较上周变动+1.30%、-0.75%、-0.35%、0.00%。本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 130000 元/吨、127000 元/吨、123500 元/吨、1620 美元/吨，较上周变动-0.76%、-0.78%、-0.80%、0.00%。本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 26.75 万元/吨、25.6 美元/磅、24.75 万元/吨、5.9 万元/吨，较上周变动-4.29%、-4.30%、0.00%、-1.67%。本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 398000 元/吨、16600 元/吨、4.5 万元/吨、5485 元/吨度，较上周变动-3.40%、-0.60%、0.00%、0.00%。

仅供内部参考，请勿外传

表4：稀有金属与小金属价格及涨跌幅

稀有金属与小金属品种	价格	较上周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镨钕（万元/吨）	73.85	1.30%	1.16%	21.56%
氧化铽（万元/吨）	657.5	-0.75%	-2.95%	10.04%
氧化镝（万元/吨）	143.5	-0.35%	-1.71%	6.69%
烧结钕铁硼 N35 毛坯（元/公斤）	179.5	0.00%	-1.64%	24.22%
电池级碳酸锂（元/吨）	130000	-0.76%	-17.72%	9.24%
工业级碳酸锂（元/吨）	127000	-0.78%	-18.06%	8.55%
电池级氢氧化锂（元/吨）	123500	-0.80%	-15.99%	9.78%
澳洲锂精矿（美元/吨）	1620	0.00%	-16.49%	16.97%
国内电解钴（万元/吨）	26.75	-4.29%	-13.15%	-41.72%
MB 电解钴（美元/磅）	25.6	-4.30%	-8.18%	-3.87%
四氧化三钴（万元/吨）	24.75	0.00%	-7.48%	-32.01%
硫酸钴（万元/吨）	5.9	-1.67%	-13.24%	-36.73%
钨精矿（元/吨）	398000	-3.40%	-5.69%	-12.43%
镁锭（元/吨）	16600	-0.60%	-1.19%	0.30%
海绵钛（万元/吨）	4.5	0.00%	-2.17%	-4.26%
钼精矿（元/吨度）	5485	0.00%	1.11%	46.07%

资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

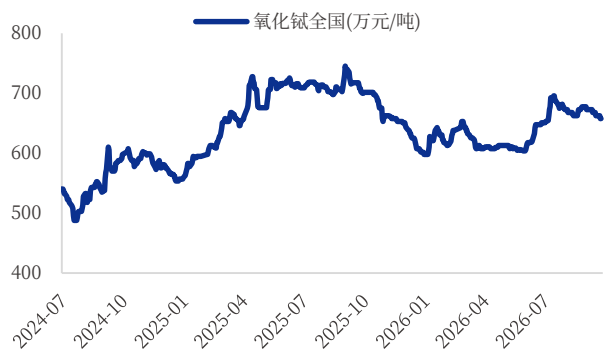
稀土：本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镝、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 73.85 万元/吨、657.5 万元/吨、143.5 万元/吨、179.5 元/公斤，较上周变动+1.30%、-0.75%、-0.35%、0.00%。供应方面：本周稀土供应端整体持稳。分离企业开工正常，氧化物货源供应仍显偏紧；临近双节假期，上游持货商报价坚挺，低价出货意愿不高，市场现货流通有限。金属厂开工平稳，节前氧化物及金属市场供应整体稳定。需求方面：需求端释放相对有限。双节前夕，磁材企业以刚需少量补货为主，部分中小厂有采购，下游订单释放一般，节前备货量有限。磁材企业多消耗库存，假期按生产排班放假，采购补货态度谨慎。

图27：氧化镨钕价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

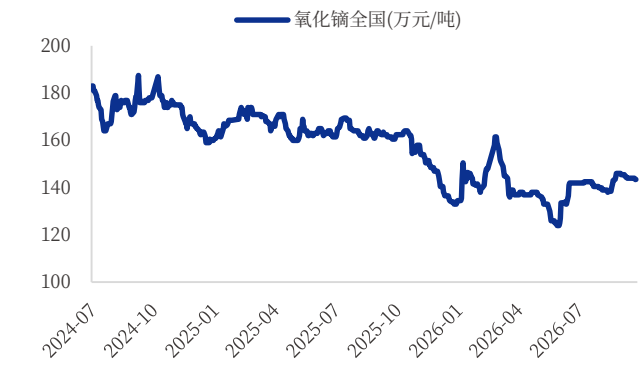
图28：氧化铽价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

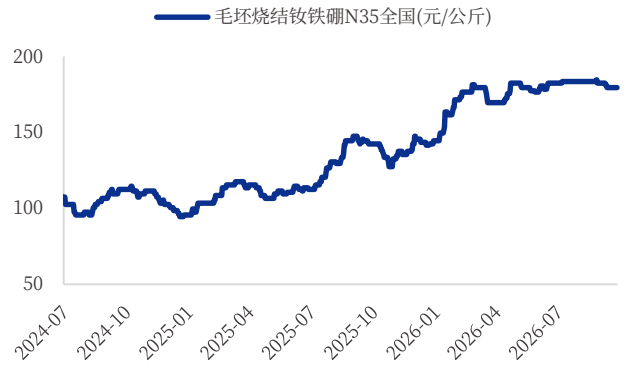
仅供内部参考，请勿外传

图29：氧化镝价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

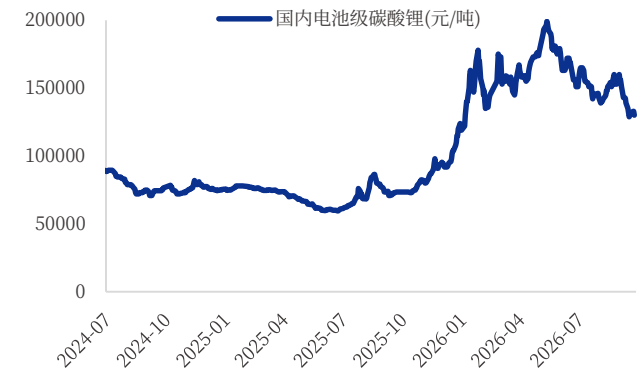
图30：毛坯烧结钕铁硼 N35 价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

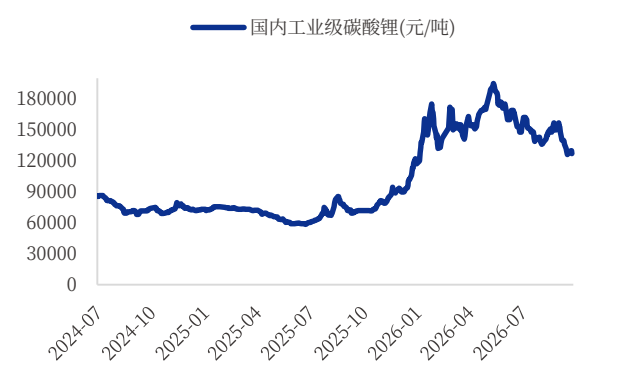
锂：本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 130000 元/吨、127000 元/吨、123500 元/吨、1620 美元/吨，较上周变动-0.76%、-0.78%、-0.80%、0.00%。供应端：本周碳酸锂产量预计保持小幅增长。前期检修锂盐厂产能持续恢复，产线开工稳定，长协出货节奏平稳；价格回暖下部分散单出货意愿增强，叠加津巴布韦锂精矿持续到港补足原料，供给端稳步增长。需求端：本周市场需求较为平淡，下游采购节奏有所放缓。正极材料及下游电池厂因前期双节前备货，原料库存短期较为充足，多维持逢低采买。结构上呈分化态势：储能板块需求延续向好，磷酸铁锂企业开工率维持高位，持续支撑碳酸锂需求；三元电池本月排产环比回落。据百川样本调研，2026 年 9 月中国电池企业总排产 317.9GWh，环比增加 4.48%。

图31：电池级碳酸锂价格走势



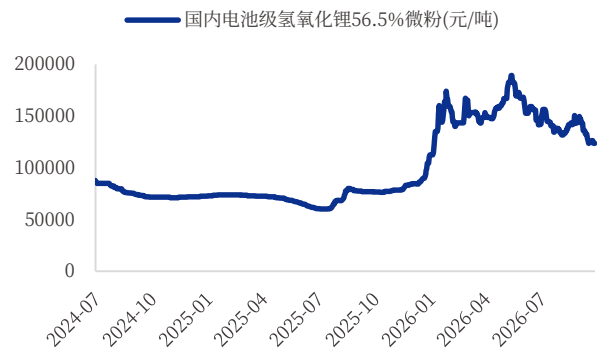
资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图32：工业级碳酸锂价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图33：电池级氢氧化锂价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图34：澳洲锂辉石价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

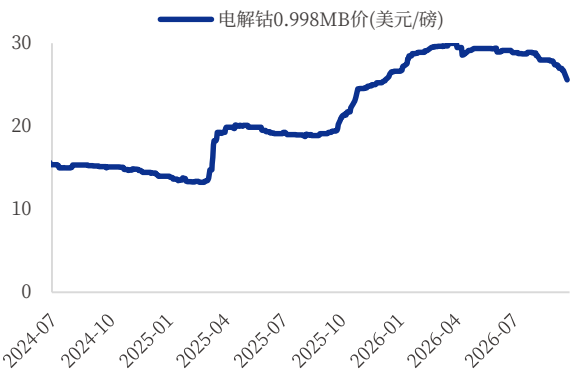
钴：本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 26.75 万元/吨、25.6 美元/磅、24.75 万元/吨、5.9 万元/吨，较上周变动-4.29%、-4.30%、0.00%、-1.67%。

图35：国内电解钴价格走势



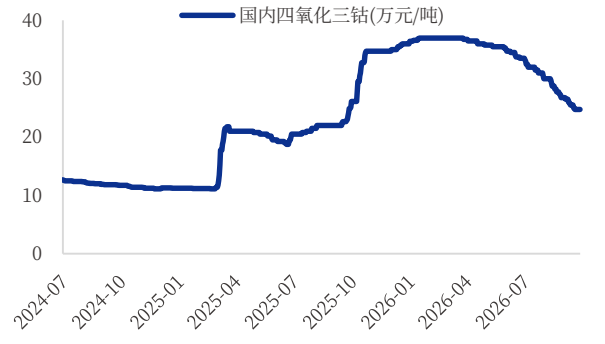
资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图36：电解钴 MB 价格走势



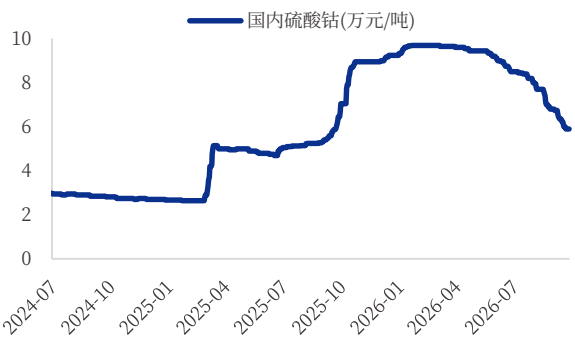
资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图37：四氧化三钴价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图38：硫酸钴价格走势

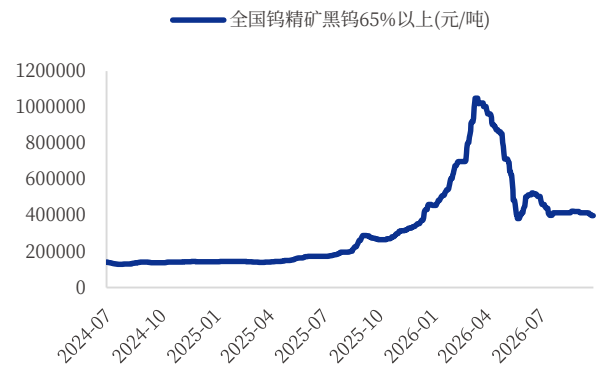


资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

其他小金属：本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 398000 元/吨、16600 元/吨、4.5 万元/吨、5485 元/吨度，较上周变动-3.40%、-0.60%、0.00%、0.00%。

图39：钨精矿价格走势



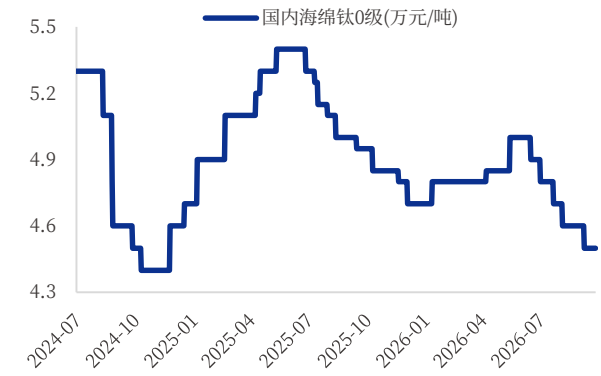
资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图40：镁锭价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图41：海绵钛价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图42：钼精矿价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

三、行业动态

【铜】Centinela 工会拟下周就薪资方案投票 预计否决并启动罢工

安托法加斯塔 Centinela 铜矿选矿区工会（Centinela District union）主席 Luis Redlich 表示，工会将于下周就公司薪资方案投票，称与公司的谈判已陷入“僵局”并预计予以否决，由此启动罢工程序。他称工人谈判要价较高，但相信经政府调解仍可达成协议。Centinela 去年产铜精矿约 17.43 万金属吨；Antofagasta 曾计划投资 37 亿美元扩产，因智利矿业税上调而重新评估。按智利法规，否决后需经 5 天政府调解（可延 5 天）方可合法罢工。该矿任何停产都将削弱 Antofagasta 下半年产量兑现能力，该公司全年 65 万—70 万吨铜指引已承压。

（资料来源：https://news.smm.cn/live/detail/104131848）

【铜】Escondida 铜矿因致命事故全面停产 复产待监察确认

必和必拓（BHP）位于智利阿塔卡马沙漠的 Escondida 铜矿 9 月 23 日宣布，一名外包承包商在设备维护作业中因前端装载机事故身亡，全矿所有作业随即暂停。公司预计该矿 2026 财年铜产量最高可达 126 万吨。智利矿业监管机构 Sernageomin 已派员到场调查，按当地惯例致命事故后须待监察方确认安全方可复产，目前未给出复工时间。与此同时，Escondida supervisors 工会正酝酿就最新薪资方案动员成员否决，劳资不确定性叠加停产放大短期供应风险。

（资料来源：https://news.smm.cn/live/detail/104131740）

【铜】中矿资源：赞比亚中央省 Kitumba 铜矿项目试生产

中矿资源公告，赞比亚当地时间 2026 年 9 月 21 日，赞比亚中央省 Kitumba 铜矿项目的采矿工程、选矿工程已完成生产准备，正式全线贯通投料试生产。项目本阶段产出的产品为铜精矿，公司将综合考虑铜精矿市场情况和冶炼工程建设进度等因素，决定将铜精矿对外销售或留作冶炼工程的原材料。截至目前，赞比亚中央省 Kitumba 铜矿项目的冶炼工程正在建设中，预计于 2026 年四季度完成投产准备或试生产，2027 年一季度正式投产。

（资料来源：https://news.smm.cn/live/detail/104134099）

【铜】维丹塔旗下 KCM 恩昌加铜冶炼厂结束检修恢复运营

据外电 9 月 21 日消息，维丹塔资源旗下赞比亚康科拉铜矿公司（KCM）表示，其恩昌加（Nchanga）铜冶炼厂在经历逾三个月的维护和修复后，现已恢复运营。该冶炼厂于 2010 年投产，建设投资约 3.5 亿美元，具备年产 31.1 万吨铜的能力。本次停产检修原计划持续 60 天，但由于详细检查期间发现额外关键维修项目，最终检修时间延长至 106 天，改造费用约 4000 万美元。这也是该冶炼厂八年来首次进行大规模翻修。赞比亚矿业部数据显示，KCM 2025 年铜产量为 8.02 万吨。此次检修是公司整体设备现代化战略的一部分，KCM 计划到 2030 年将铜产量提升至 30 万吨/年。与此同时，赞比亚政府正推动国内铜产业扩产，计划到 2031 年将全国铜产量由 2025 年的 89.03

万吨提高至 300 万吨。赞比亚目前为非洲第二大铜生产国。

（资料来源: https://news.smm.cn/live/detail/104128938）

【铜】Escondida 二号工会拒绝薪资方案 9 月 28—30 日将就罢工表决

代表必和必拓智利 Escondida 铜矿逾 1,000 名主管及员工的 Sindicato N°2 de Supervisores y Staff 工会，呼吁成员拒绝公司提出的最终薪资方案，并支持罢工。工会主席 Alexis Barrera 表示，工会领导层一致认为该方案未满足员工要求，且要求员工承担多项工作任务。该薪资方案将在本周提交工会成员讨论，并于 9 月 28 日至 30 日进行投票。如果员工否决了公司的提议，将启动一项为期至少五天的强制性政府调解程序。如果调解期满仍未达成协议，该程序还可再延长五天，之后员工才在法律上获准罢工。矿方正寻求实行“上 14 天、休 14 天”的轮班制度，但 Barrera 表示工会绝不会接受这一安排。Barrera 在工会声明中表示：“我们双方的分歧依然很大。距离达成协议仍遥遥无期。”他补充道：“我们的员工完全信任工会委员会，如果需要进行罢工投票，必定会顺利通过。”该工会合同将于 2026 年 9 月 30 日到期，目前尚无法确定罢工是否最终发生及其持续时间，后续需关注投票结果及双方谈判进展。

（资料来源：https://news.smm.cn/live/detail/104129459）

【镍】印尼 IMIP 园区 RKEF 镍铁厂开始减产，较此前负荷减少约 30%-40%

9 月 22 日讯，据 SMM 调研了解，今日起印尼 IMIP 园区 RKEF 镍铁厂已开始减产，目前部分产线较此前运行负荷减少约 30%-40%。据市场反馈，受厄尔尼诺影响，当地降雨偏少，设备冷却及防护用水供应减少。若当前负荷水平持续半个月，预计将影响高镍生铁产量约 5 万-7 万吨实物量。后续实际运行负荷仍将根据天气及供水情况动态调整，SMM 将持续关注相关进展。

（资料来源：https://news.smm.cn/live/detail/104129236）

【稀土】巴西国会通过关键矿产法案强化矿业审查促深加工

巴西国会通过了一项关键矿产法案，赋予政府更大的矿业交易审查权。巴西拥有全球第二大稀土储量，仅次于中国，同时蕴藏着智能手机、电动汽车和军用无人机等领域所需的丰富关键矿产。巴西总统卢拉将这一立法纳入其以国家主权为核心的竞选纲领，并敦促国会加快推进。他认为，巴西不应仅限于出口广泛用于各行业的矿产资源，而应在国内进行深加工，将更多价值留在本国。

（资料来源：https://news.smm.cn/live/detail/104128607）

【稀土】美国稀土公司完成多项收购获美政府大力支持

美国稀土公司（USA Rare Earth）持续推进战略扩张，接连完成多项重要收购。今年 4 月，公司宣布以高达 28 亿美元收购巴西生产商 Serra Verde，目前该交易已正式完成。通过此次收购，美国稀土公司可直接从 Serra Verde 旗下巴西 Pela Ema 项目获取镝和铽供应，而该项目正积极扩产，目标实现年产 6400 吨稀土氧化物的产能。在此之前，公司已于去年 9 月收购总部位于英国的金属

仅供内部参考，请勿外传

和合金生产商 Less Common Metals，并于今年 3 月完全控股得克萨斯州的 Round Top 项目。美国稀土公司的扩张在很大程度上得到了美国政府的有力支持——Serra Verde 的生产已纳入美国政府支持的 15 年承购协议，公司还从美国商务部获得了高达 16 亿美元的资金支持。

（资料来源：https://news.smm.cn/live/detail/104128561）

【锂】联合国将帮助六国提升关键矿产价值链

联合国选定非洲和亚洲六个国家，为其提供支持，帮助这些国家从对全球能源转型至关重要的关键矿产中获取更多价值。联合国秘书长安东尼奥·古特雷斯周三宣布，该计划初步将惠及印度尼西亚、赞比亚、几内亚、津巴布韦、马达加斯加和尼日利亚。联合国各机构将协调合作，帮助这些国家发展相关产业。赞比亚是非洲第二大铜生产国，而津巴布韦是非洲大陆主要的电池用锂供应国。印尼是全球最大的镍矿生产国，而几内亚是最大的铝土矿生产国，同时拥有尚未开发的关键矿产资源。马达加斯加拥有钴、石墨和镍储量。尼日利亚的矿产资源大多尚未开发。

（资料来源：https://news.smm.cn/live/detail/104132436）

四、投资建议

ICSG 统计 26H1 全球铜精矿产量同比-0.9%至 1136 万吨，26Q2 环比+4%/同比-1%至 580 万吨。矿端生产扰动不断，Escondida 铜矿因致命事故全面停产，复产待监察确认，同时 Escondida（2026 财年预计最高产铜 126 万吨）、Centinela（2025 年产铜 24 万吨）工会劳资薪酬谈判僵持，劳资不确定性叠加停产放大短期供应风险。而国内反向开票政策限制下废铜供应紧张，原料端供给受限。据 SMM，8 月国内电解铜产量录得 114.7 万吨，环比+1.8%/同比-2%。当前进口铜精矿 TC 已跌至-220 美元/吨，副产品硫酸价格已连续回落约两个半月，冶炼厂经营压力加大，同时市场预期年度长单谈判大概率切换为现货指数定价，矿端紧缺或向冶炼端精炼铜加速传导。10-11 月国内多家铜冶炼厂将进行计划检修，10 月预计有 10 家冶炼厂将进行检修，涉及精炼产能 328 万吨，叠加原料约束下冶炼厂超预期减产，Mysteel 预计 26Q4 月均影响近 9 万吨。国内社会库存处历史相对低位，截至 9 月 24 日，SMM 全国主流地区铜库存降至 7 万吨附近，环比去库 1.65 万吨；当下正处“金九银十”旺季，节前下游备货需求释放，在供应约束下，库存有望进一步去化。此外，美国精铜关税政策悬而未决，若敲定 2027 年征收 15%关税，非美货源进一步收紧，将构成短期上行催化。建议关注紫金矿业、洛阳钼业、盛屯矿业、江西铜业、五矿资源、中国有色矿业。

仅供内部参考，请勿外传

五、风险提示

1）国内宏观经济复苏进度不及预期的风险；

2）美联储货币政策收紧、加息幅度超预期的风险；

3）有色金属大宗商品价格大幅下行的风险；

4）中东地缘冲突持续发酵、演化程度超出市场预期的风险。

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1： A 股一级行业周涨跌幅 3
图 2： 有色金属二级子行业涨跌幅 4
图 3： 有色金属行业周涨幅前五名 4
图 4： 有色金属行业周跌幅前五名 4
图 5： SHFE 期货铜价及库存 6
图 6： LME 期货铜价及库存 6
图 7： 国内铜精矿价格（元/吨） 6
图 8： 进口铜精矿 TC（美元/吨） 6
图 9： SHFE 期货铝价及库存 6
图 10： LME 期货铝价及库存 6
图 11： 国内氧化铝现货价格（元/吨） 7
图 12： 国内电解铝行业平均毛利水平与毛利率 7
图 13： SHFE 期货锌价及库存 7
图 14： LME 期货锌价及库存 7
图 15： SHFE 期货铅价及库存 8
图 16： LME 期货铅价及库存 8
图 17： SHFE 期货镍价及库存 8
图 18： LME 期货镍价及库存 8
图 19： SHFE 期货锡价及库存 8
图 20： LME 期货锡价及库存 8
图 21： SHFE 黄金价格及库存 9
图 22： COMEX 黄金价格及库存 9
图 23： SHFE 白银价格及库存 10
图 24： COMEX 白银价格及库存 10
图 25： 美元指数 10
图 26： 美国 10 年期国债实际收益率（%） 10
图 27： 氧化镨钕价格走势 11
图 28： 氧化铽价格走势 11
图 29： 氧化镝价格走势 12
图 30： 毛坯烧结钕铁硼 N35 价格走势 12
图 31： 电池级碳酸锂价格走势 12
图 32： 工业级碳酸锂价格走势 12
图 33： 电池级氢氧化锂价格走势 13
图 34： 澳洲锂辉石价格走势 13

仅供内部参考，请勿外传

图 35：国内电解钴价格走势 13
图 36：电解钴 MB 价格走势 13
图 37：四氧化三钴价格走势 13
图 38：硫酸钴价格走势 13
图 39：钨精矿价格走势 14
图 40：镁锭价格走势 14
图 41：海绵钛价格走势 14
图 42：钼精矿价格走势 14

表 1：有色金属与 A 股综合指数行情回顾 3
表 2：基本金属价格及涨跌幅（元/吨、美元/吨） 5
表 3：贵金属价格及涨跌幅（元/克、元/千克、美元/盎司） 9
表 4：稀有金属与小金属价格及涨跌幅 11

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，有色金属行业分析师；孙雪琪，有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn