下载日志已记录，仅供内部参考

市场情绪偏弱，发改委释放增量政策信号，静待后续落地

证券研究报告

2026 年 10 月 25 日

有色金属行业周报（2026.10.19-2026.10.25）

- **核心结论**

本周核心关注一：国家统计局公布，9 月份规模以上工业增加值增长 5.5%

国家统计局公布数据显示，9 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.5%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），增速比上月加快 0.3 个百分点。从环比看，9 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.61%。1—9 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.3%。 分三大门类看，9 月份，采矿业增加值同比增长 1.3%，制造业增长 6.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.6%。

本周核心关注二：国家统计局公布，2026 年三季度全国规模以上工业产能利用率为 73.1%

国家统计局发布的数据显示：2026 年三季度，全国规模以上工业产能利用率为 73.1%，比二季度上升 0.1 个百分点，比上年同期下降 1.5 个百分点。分三大门类看，2026 年三季度，采矿业产能利用率为 69.5%，制造业产能利用率为 73.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业产能利用率为 72.6%。

本周核心关注三：**国家发展改革委表示，将及时出台实施增量政策**

26 年 10 月 20 日，国家发展改革委举行新闻发布会，相关负责人表示，将会同有关部门及时出台实施增量政策，推动存量政策与增量政策协同发力，发挥好宏观政策集成效应，努力实现“十五五”良好开局。国家发展改革委有关负责人介绍，将进一步增强存量政策实施效能。协同推进“十五五”规划、“六张网”实施方案重大工程项目开工建设，高质量做好项目准备，逐项梳理未开工项目前期工作进展，加强要素保障，提高审批效率，协调有关方面加快投放新型政策性金融工具资金。

本周核心关注四：受 AI 板块抛售带动，市场增长担忧加剧，加息预期重新定价至明年 1 月

近期，AI 科技股的集中抛售、法国主权债务危机加剧与中东油价冲击三重压力同步引爆，美国国债市场迎来三年来最猛烈的单日反弹，避险逻辑重回主导。本周四，10 年期美债收益率单日下行 19.3 个基点至 4.952%，重回 5%下方，创 2023 年 3 月硅谷银行危机以来最大单日跌幅，过去十年仅有 15 个交易日出现过如此幅度的单日波动。与此同时，市场对美联储加息的预期随之后移——联邦基金利率期货目前完全定价于明年 1 月加息 25 个基点，此前市场预期的时间节点为 12 月。这轮行情的深层信号在于：油价飙升之际，美债同步被抢购，市场将高油价解读为增长威胁而非通胀威胁。

风险提示：需求受到国内外宏观经济的冲击、供给受到各种外生因素的影响，地缘政治事件提升避险情绪、关税政策不确定性风险等。

分析师

刘博 S0800523090001

liubo@research.xbmail.com.cn

李柔璇 S0800524100003

lirouxuan@research.xbmail.com.cn

相关研究

有色金属：美国通胀数据超预期，金属价格短期仍存压——有色金属行业周报（2026.10.12-2026.10.18） 2026-10-18

有色金属：宏观利空逐步落地，有色板块或逐步筑底 ——有色金属行业周报（2026.10.5-2026.10.11） 2026-10-12

有色金属：7 月全球铜短缺 5.1 万吨，短期供需缺口支撑铜价——有色金属行业周报（2026.9.21-2026.9.27） 2026-09-28

下载日志已记录，仅供内部参考

索引

内容目录

一、 本周行情回顾：有色板块表现不佳 3
二、 本周核心关注&金属价格&库存变化 4
2.1 工业金属：加息压力仍存，短期金属价格仍有压力 5
2.2 贵金属：贵金属市场整体呈现弱势探底格局 8
2.3 能源金属：短期碳酸锂价格或延续震荡格局 8
2.4 战略金属：关注小金属稀土、钨、钼投资机会 9
三、 核心观点更新和重点个股追踪 11
四、 风险提示 12

图表目录

图 1：2026.10.19-2026.10.25 申万一级行业周涨跌幅 3
图 2：2026.10.19-2026.10.25 申万有色二级行业周涨跌幅（%） 3
图 3：2026.10.19-2026.10.25 行业领涨和涨幅靠后标的（%） 3
图 4：2023-2026 年（截至 10 月）铜精矿加工费情况（美元/干吨） 7
图 5：铜和铝的 LME 库存情况（单位：吨） 7
图 6：本周氧化铝价格继续维持底部震荡（元/吨） 7
图 7：电解铝运行产能的产能利用率情况（左轴单位为万吨，右轴单位为%） 7
图 8：2022-2026 年上期所锌价（元/吨）、LME 锌（美元/吨） 7
图 9：上期所及 LME 锌库存变化情况（吨） 7
图 10：COMEX 黄金价格与美国实际利率走势（美元/盎司、%） 8
图 11：2014 年至今 COMEX 金银比和 COMEX 金铜比的情况 8
图 12：本周碳酸锂现货价格呈现震荡走势（单位：万元/吨） 9
图 13：本周电解钴价格基本持稳（单位：元/吨） 9
图 14：2014-2026 年氧化镨的价格走势（单位：元/吨） 10
图 15：2020-2026 年中国钼价格走势（单位：元/千克） 10
图 16：2023-2026 年钨价格走势（元/千克） 10
图 17：中国锑(1#)价格走势（单位：元/吨） 10

表 1：2026.10.19-2026.10.25 工业金属价格变化表 6
表 2：2026.10.19-2026.10.25 工业金属库存变化表 6
表 3：2026.10.19-2026.10.25 贵金属价格变化表 8
表 4：已覆盖的重点公司盈利预测和估值一览表（对应 2026 年 10 月 23 日股价） 11

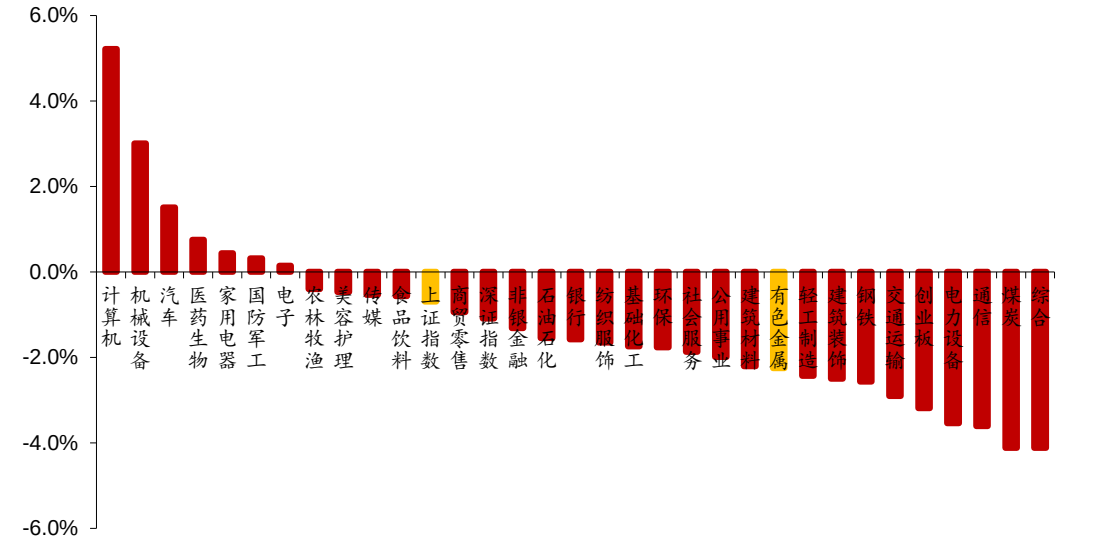
下载日志已记录，仅供内部参考

一、本周行情回顾：有色板块表现不佳

本周行情回顾：本周（2026.10.19-2026.10.25）上证指数跌幅为 0.69%，申万 29 个行业及上证指数、深证指数、创业板及综合共 33 个行业中，领涨行业为计算机（5.21%）、机械设备（3.01%）、汽车（1.51%）、医药生物（0.75%）、家用电器（0.44%）、国防军工（0.32%）、电子（0.15%）；其余行业均下跌，跌幅较小的有农林牧渔（-0.40%）、美容护理（-0.47%）、传媒（-0.53%）、食品饮料（-0.56%）、商贸零售（-0.94%）；有色金属行业本期下跌 2.25%，跑输上证指数 1.56 个百分点。申万二级行业中，有色金属内工业金属（-3.49%）、贵金属（-2.46%）、能源金属（-2.65%）、小金属（0.36%）、金属新材料（2.01%），工业金属板块跌幅最大。

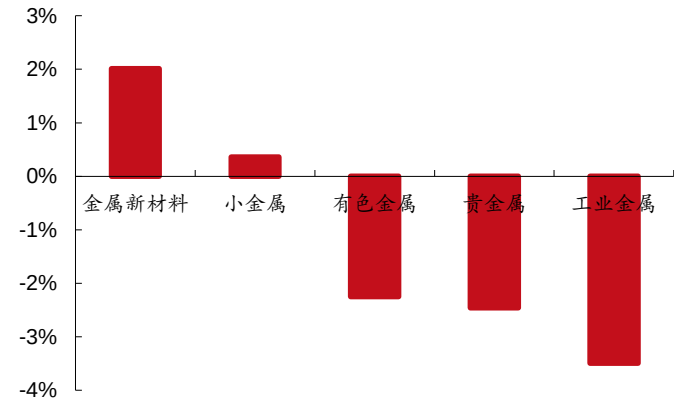
个股方面，本周领涨前五名分别为金力永磁（14.70%）、豪美新材（12.01%）、正海磁材（9.41%）、宜安科技(8.86%)、云南锗业(7.63%)；跌幅居前的个股为隆达股份(-19.00%)、闽发铝业（-15.50%）、深圳新星（-12.07%）、洛阳钼业（-10.50%）、海星股份（-8.87%）。

图 1：2026.10.19-2026.10.25 申万一级行业周涨跌幅



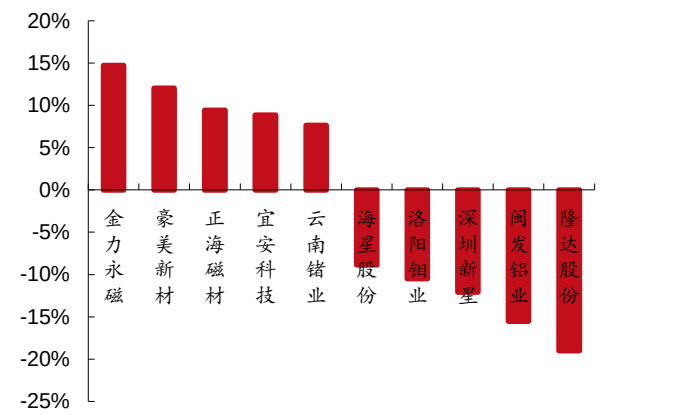
资料来源：wind、西部证券研发中心，本周数据截至 2026 年 10 月 23 日收盘，涨幅为同比 2026 年 10 月 16 日数据

图 2：2026.10.19-2026.10.25 申万有色二级行业周涨跌幅（%）



资料来源：wind、西部证券研发中心，本周数据截至 2026 年 10 月 23 日收盘，涨幅为同比 2026 年 10 月 16 日数据

图 3：2026.10.19-2026.10.25 行业领涨和涨幅靠后标的（%）



资料来源：wind、西部证券研发中心，本周数据截至 2026 年 10 月 23 日收盘，涨幅为同比 2026 年 10 月 16 日数据

下载日志已记录，仅供内部参考

二、本周核心关注&金属价格&库存变化

本周核心关注一：国家统计局公布，9 月份规模以上工业增加值增长 5.5%

国家统计局公布数据显示，9 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.5%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），增速比上月加快 0.3 个百分点。从环比看，9 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.61%。1—9 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.3%。分三大门类看，9 月份，采矿业增加值同比增长 1.3%，制造业增长 6.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.6%。

分经济类型看，9 月份，国有控股企业增加值同比增长 3.6%；股份制企业增长 6.0%，外商及港澳台投资企业增长 3.7%；私营企业增长 3.8%。分行业看，9 月份，41 个大类行业中有 31 个行业增加值保持同比增长。其中，煤炭开采和洗选业下降 3.3%，石油和天然气开采业增长 9.8%，农副食品加工业增长 4.1%，酒、饮料和精制茶制造业增长 5.5%，纺织业增长 3.2%，化学原料和化学制品制造业增长 2.4%，非金属矿物制品业下降 2.4%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 1.6%，有色金属冶炼和压延加工业下降 5.1%，通用设备制造业增长 8.5%，专用设备制造业增长 12.1%，汽车制造业增长 6.7%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 11.7%，电气机械和器材制造业增长 8.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 16.4%，电力、热力生产和供应业增长 5.6%。

本周核心关注二：国家统计局公布，2026 年三季度全国规模以上工业产能利用率为 73.1%

国家统计局发布的数据显示：2026 年三季度，全国规模以上工业产能利用率为 73.1%，比二季度上升 0.1 个百分点，比上年同期下降 1.5 个百分点。分三大门类看，2026 年三季度，采矿业产能利用率为 69.5%，制造业产能利用率为 73.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业产能利用率为 72.6%。

分主要行业看，2026 年三季度，煤炭开采和洗选业产能利用率为 64.8%，食品制造业为 70.8%，纺织业为 75.1%，化学原料和化学制品制造业为 69.7%，非金属矿物制品业为 61.2%，黑色金属冶炼和压延加工业为 75.1%，有色金属冶炼和压延加工业为 73.5%，通用设备制造业为 79.6%，专用设备制造业为 77.7%，汽车制造业为 66.2%，电气机械和器材制造业为 72.9%，计算机、通信和其他电子设备制造业为 80.2%。

本周核心关注三：国家发展改革委表示，将及时出台实施增量政策

26 年 10 月 20 日，国家发展改革委举行新闻发布会，相关负责人表示，将会同有关部门及时出台实施增量政策，推动存量政策与增量政策协同发力，发挥好宏观政策集成效应，努力实现“十五五”良好开局。国家发展改革委有关负责人介绍，将进一步增强存量政策实施效能。协同推进“十五五”规划、“六张网”实施方案重大工程项目开工建设，高质量做好项目准备，逐项梳理未开工项目前期工作进展，加强要素保障，提高审批效率，协调有关方面加快投放新型政策性金融工具资金。激发民间投资活力，在核电、水电、水利重大项目中引入民间资本。进一步优化实施全链条推动重点产业发展、优化算力设施布局等政策。全面系统推进老旧水库排查评估和改造提升，加快先期实施项目开工建设，持续推动高标准粮仓建设和现有仓房升级改造。

国家发展改革委国民经济综合司副司长左刚表示，要及时推出务实管用的增量政策。抓好近期已出台的降低抵押补充贷款利率、增加再贷款额度、居民购房贷款贴息、金融支持服务业发展等增量政策的实施，推动尽快落地见效。同时，做好经济监测预警和政策预研储

下载日志已记录，仅供内部参考

备，根据需要及时出台新的增量政策，确保经济运行保持在合理区间。

本周核心关注四：受 AI 板块抛售带动，市场增长担忧加剧，加息预期重新定价至明年 1 月

近期，AI 科技股的集中抛售、法国主权债务危机加剧与中东油价冲击三重压力同步引爆，美国国债市场迎来三年来最猛烈的单日反弹，避险逻辑重回主导。本周四，10 年期美债收益率单日下行 19.3 个基点至 4.952%，重回 5%下方，创 2023 年 3 月硅谷银行危机以来最大单日跌幅。数据显示，过去十年仅有 15 个交易日出现过如此幅度的单日波动。与此同时，市场对美联储加息的预期随之后移——联邦基金利率期货目前完全定价于明年 1 月加息 25 个基点，此前市场预期的时间节点为 12 月。这轮行情的深层信号在于：油价飙升之际，美债同步被抢购，市场将高油价解读为增长威胁而非通胀威胁。

本轮美债急涨由三条独立风险线索几乎同时触发。1）AI 财报季表现不及市场隐性预期是首要导火索。Lam Research 业绩强劲但未突破预期上限；特斯拉将全年资本支出指引从逾 250 亿美元下调至约 200 亿美元;Meta 虽上调全年资本支出指引下限至 1350 亿美元，但这意味着仅第四季度单季支出即需达 490 亿至 590 亿美元，市场对执行可行性产生疑虑。2）法国主权债务危机同步升温。法国 10 年期国债收益率盘中一度升至 5.142%，为 2002 年 6 月以来最高盘中水平；法德 10 年期利差扩大至逾 170 个基点，创 2011 年欧债危机以来最高；法国信用违约互换突破 100 个基点，为 2012 年以来首次。法国 10 年期收益率一度高于意大利同期限收益率约 50 个基点。3）AI 资本支出叙事动摇，增长叙事转向。超大规模云计算企业债券发行规模已可与美国国债相提并论，AI 资本支出若出现收缩，实质上等同于减少债券市场的潜在供给压力。 与此同时，数据中心信用违约互换利差重新飙升至历史新高，超大规模云计算企业的整体信用风险持续攀升并向更广泛的信用市场蔓延——欧元区高收益信用违约互换指数 iTraxx Europe Crossover 升至 329 个基点，为近七个月最高水平。

2.1 工业金属：加息压力仍存，短期金属价格仍有压力

铜：本周 LME 铜价为 14298.00 美元/吨，较上周下跌 0.43%，本月以来下跌 0.74%；沪铜价格为 108740.00 元/吨，较上周下跌 1.02%，本月以来下跌 0.86%。库存方面，LME 库存为 27.38 万吨，周环比上涨 17.91%，本月以来上涨 10.35%；COMEX 库存为 79.85 万吨，周环比上涨 1.03%，本月以来上涨 2.93%；SHFE 库存为 5.44 万吨，周环比下跌 26.51%，本月以来上涨 40.30%。

铝：本周 LME 铝价为 3040.50 美元/吨，较上周上涨 1.08%，本月以来下跌 4.09%；沪铝价格为 23350.00 元/吨，较上周上涨 0.34%，本月以来下跌 2.01%。库存方面，LME 库存为 23.58 万吨，周环比下跌 0.24%，本月以来下跌 2.01%；SHFE 库存为 21.29 万吨，周环比下跌 10.18%，本月以来下跌 26.29%。

锌：本周 LME 锌价为 3746.50 美元/吨，较上周上涨 1.75%，本月以来下跌 1.81%；沪锌价格为 25420.00 元/吨，较上周下跌 0.20%，本月以来下跌 3.84%。库存方面，LME 库存为 16.70 万吨，周环比上涨 2.44%，本月以来上涨 34.72%；SHFE 库存为 13.71 万吨，周环比下跌 4.77%，本月以来下跌 4.45%。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：2026.10.19-2026.10.25 工业金属价格变化表

		价格（美元/吨）	本周	本月以来	本年以来
LME 价格	铜	14298.00	-0.43%	-0.74%	14.42%
	铝	3040.50	1.08%	-4.09%	1.45%
	锌	3746.50	1.75%	-1.81%	19.85%
	镍	15865.00	3.22%	-0.35%	-5.28%
	铅	1905.50	1.09%	1.82%	-4.99%
	锡	50765.00	1.14%	-6.47%	25.44%
		价格（元/吨）	本周	本月以来	本年以来
国内价格	铜	108740.00	-1.02%	-0.86%	10.69%
	铝	23350.00	0.34%	-2.01%	1.85%
	锌	25420.00	-0.20%	-3.84%	9.22%
	镍	120580.00	4.82%	-1.20%	-9.24%
	铅	16110.00	-0.19%	-0.43%	-7.17%
	锡	385000.00	2.16%	-6.01%	19.22%

备注：①国内价格本周数据截至 2026 年 10 月 23 日收盘，涨幅为同比 2026 年 10 月 16 日数据；②LME 价格本周数据截至 10 月 23 日收盘，涨幅为同比上周五数据；资料来源：wind、西部证券研发中心

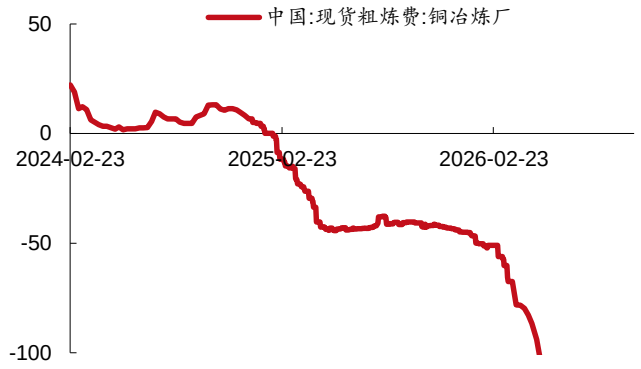
表 2：2026.10.19-2026.10.25 工业金属库存变化表

	库存类别	库存（吨）	本周	本月以来	本年以来
铜	LME	273750.00	17.91%	10.35%	88.37%
	COMEX	798516.00	1.03%	2.93%	60.32%
	SHFE	54356.00	-26.51%	40.30%	-62.60%
铝	LME	235800.00	-0.24%	-2.01%	-53.70%
	SHFE	212858.00	-10.18%	-26.29%	63.97%
铅	LME	322175.00	-4.72%	-9.65%	34.62%
	SHFE	26802.00	-46.99%	-52.13%	-4.29%
锌	LME	167025.00	2.44%	34.72%	57.09%
	SHFE	137139.00	-4.77%	-4.45%	96.49%
锡	LME	4045.00	-0.37%	-9.61%	-25.30%
	SHFE	5088.00	-13.79%	-29.04%	-35.89%
镍	LME	280674.00	0.20%	-1.41%	9.95%
	SHFE	105488.00	-1.09%	-1.87%	131.62%

备注：①国内库存本周数据截至 2026 年 10 月 23 日收盘，涨幅为同比 2026 年 10 月 16 日数据；②LME 库存本周数据截至 10 月 22 日收盘，涨幅为同比上周五数据；资料来源：wind、西部证券研发中心

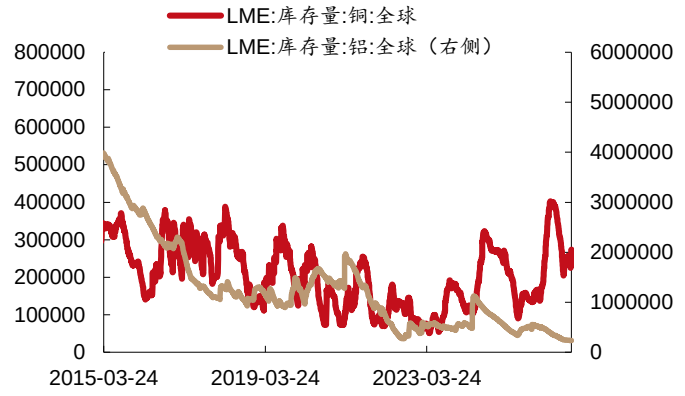
下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：2023-2026 年（截至 10 月）铜精矿加工费情况（美元/干吨）



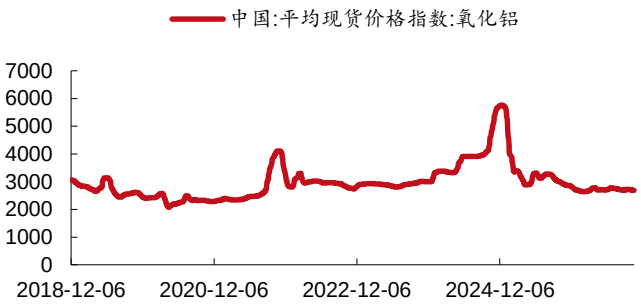
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 5：铜和铝的 LME 库存情况（单位：吨）



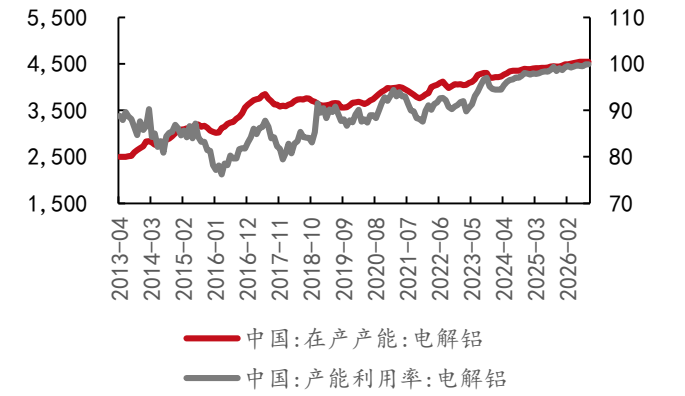
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 6：本周氧化铝价格继续维持底部震荡（元/吨）



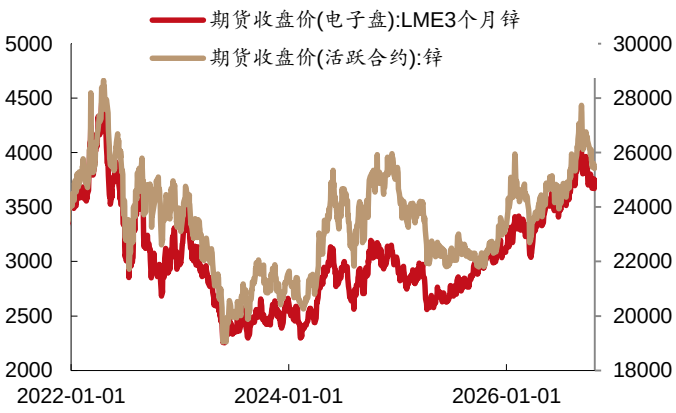
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 7：电解铝运行产能的产能利用率情况（左轴单位为万吨，右轴单位为%）



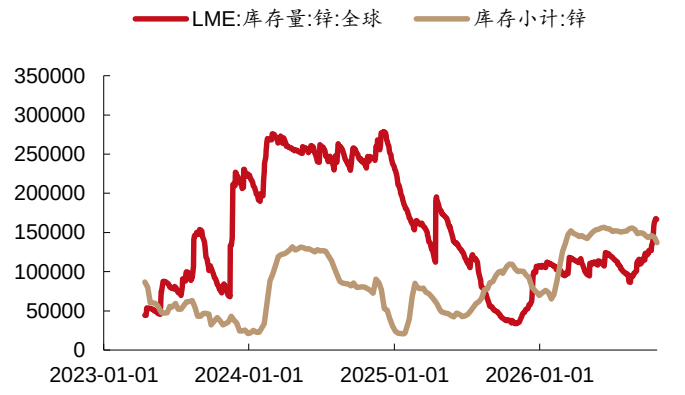
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 8：2022-2026 年上期所锌价（元/吨）、LME 锌（美元/吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 9：上期所及 LME 锌库存变化情况（吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 贵金属：贵金属市场整体呈现弱势探底格局

1）金：本周 COMEX 黄金价格为 4010.00 美元/盎司，较上周下跌 4.22%，本月以来下跌 4.28%；SHFE 黄金价格为 881.46 元/克，较上周下跌 2.26%，本月以来下跌 3.20%。

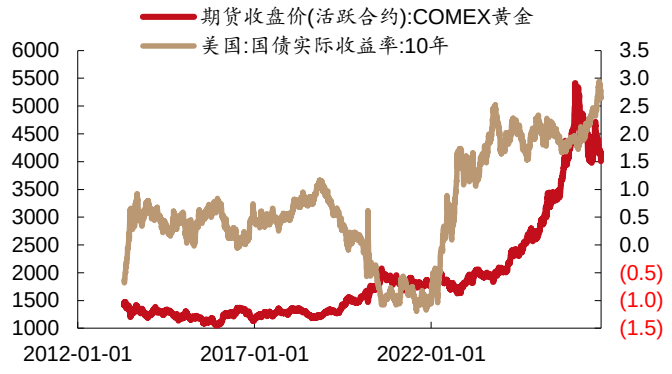
2）银：本周 COMEX 白银价格为 54.00 美元/盎司，较上周下跌 5.41%，本月以来下跌 11.13%；SHFE 白银价格为 13608.00 元/千克，较上周下跌 3.00%，本月以来下跌 9.16%。

表 3：2026.10.19-2026.10.25 贵金属价格变化表

		价格	本周	本月以来	本年以来
COMEX 价格	黄金（美元/盎司）	4010.00	-4.22%	-4.28%	-7.44%
	白银（美元/盎司）	54.00	-5.41%	-11.13%	-23.89%
国内价格	黄金（元/克）	881.46	-2.26%	-3.20%	-9.83%
	白银（元/千克）	13608.00	-3.00%	-9.16%	-20.30%

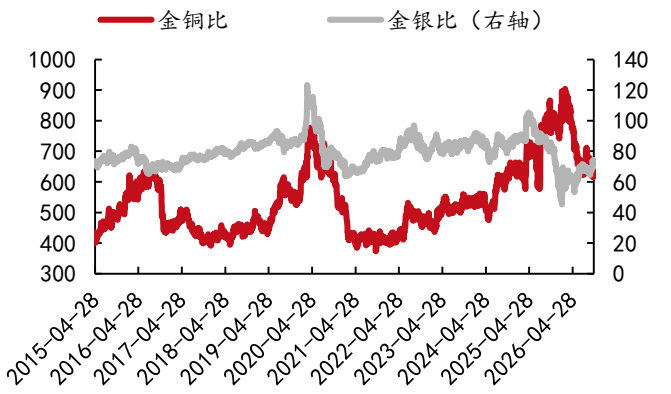
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 10：COMEX 黄金价格与美国实际利率走势（美元/盎司、%）



资料来源：wind、西部证券研发中心 备注：右轴为美国国债到期收益率

图 11：2014 年至今 COMEX 金银比和 COMEX 金铜比的情况



资料来源：wind、西部证券研发中心

2.3 能源金属：短期碳酸锂价格或延续震荡格局

1）现货方面，SMM 电池级碳酸锂现货均价周四报 99,350 元/吨，较上周下跌 2,800 元/吨，周跌幅 2.7%，现货均价跌破 10 万元/吨关口。供应端，据 SMM 数据，本周国内碳酸锂周度产量较上周增加 845 吨，继续维持增长。分原料端看：锂辉石端随着锂矿陆续到港，产量增加，是本周增量的主要来源；其他原料端维持稳定生产、无明显变化；回收端因企业检修，同时出于成本考虑打粉企业捂货挺价情绪浓烈，下游湿法企业普遍存在铁锂黑粉采购困难，叠加受季节影响部分企业采购卤水提锂产线出现减产，同时三元黑粉下游镍钴需求过于平淡、湿法企业采购意愿下调，共同导致回收端产量持续下滑。

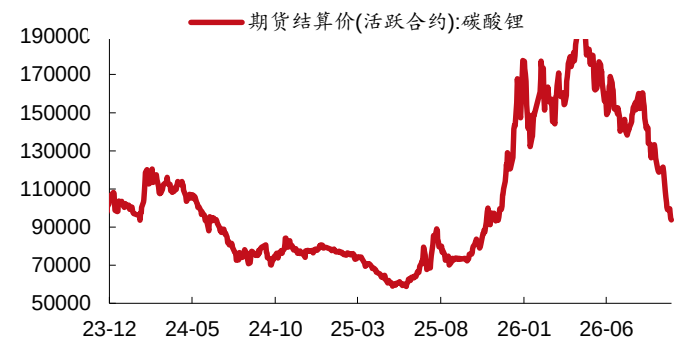
需求端，本周碳酸锂样本库存总计 52,093 吨，较上周减少 3,324 吨。从市场实际成交和库存情况来看，因近期碳酸锂价格下行，上游锂盐厂以长协发运为主，散单出售意愿较低，该环节库存有所增加；下游材料厂和电芯厂因订单下滑，碳酸锂需求走弱，以消化长协和客供为主，因部分材料厂持谨慎观望的状态，散单买货以刚需为主，市场询价和实际成交节奏有所放缓，因此本周库存小幅降低，整体维持去库。

下载日志已记录，仅供内部参考

供应端锂辉石到港驱动产量延续增长，而下游订单下滑、需求走弱，供需宽松格局未改；上游散单惜售对价格的支撑有限，市场信心仍偏弱。短期来看，在需求未见明显回暖、下游谨慎观望的背景下，碳酸锂价格维持弱势运行，预计下周运行区间为 9.0 万-11 万元/吨。

2）电解钴：钴系产品价格继续承压，钴盐市场部分企业陷入亏损。电解钴方面，本周电解钴现货报价呈现震荡下行的态势，仅在 10 月 22 日短暂止跌，今日价格再度下行，周度跌幅达 6.67%。据 SMM 了解，上周五电钴盘面在悲观情绪主导下继续下探，进入本周后逐步企稳，整体围绕 23 万元/吨附近窄幅震荡。止跌的背后是两条消息的催化：本周公布的 9 月钴中间品及电解钴进口数据均处于偏低水平，市场对供应压力的担忧有所缓和。现货层面，主流冶炼厂本周两次下调出厂价，最新已降至 23.5 万元/吨，其他冶炼厂受制于严重亏损基本暂停报价；贸易商低端品牌基差维持在 2,000-3,000 元/吨附近，主流品牌升水则随出厂价下调面临回落压力。下游采购仍以刚需为主，未见增量动作。

图 12：本周碳酸锂现货价格呈现震荡走势（单位：万元/吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 13：本周电解钴价格基本持稳（单位：元/吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

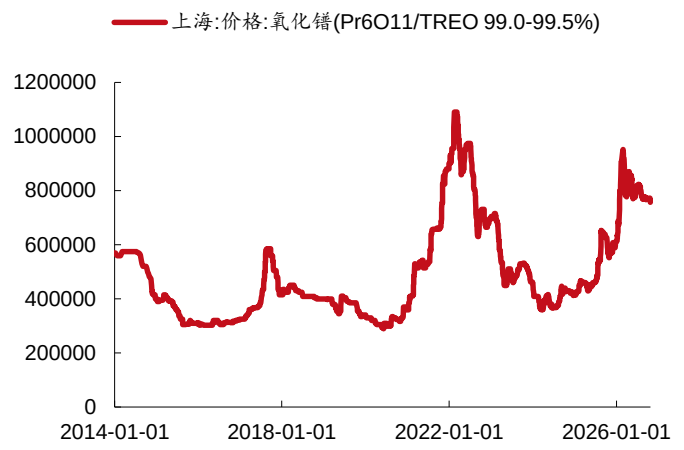
2.4 战略金属：关注小金属稀土、钨、钼投资机会

截止 2026 年 10 月 23 日，平均价：氧化镨为 75.68 万元/吨，周环比下跌 2.06%，本月以来下跌 1.68%；中国钼(1#, ≥99.95%, 国产)价格为 601.50 元/kg，周环比下跌 1.96%，本月以来下跌 3.53%；中国钨条(1#, ≥99.95%)平均价为 905.00 元/kg，周环比上涨 2.26%，本月以来下跌 8.12%；中国锑(1#)平均价为 9.31 万元/吨，周环比上涨 0.10%，本月以来下跌 8.73%。

短期来看，镨钕系在期货盘面走弱、成本支撑下移与成交偏弱的叠加下或延续弱势，能否企稳取决于下游订单的释放节奏；中重稀土方面，钆系止跌后的走向有待观察，铽、镝、钬、铒各系短期或维持平稳。

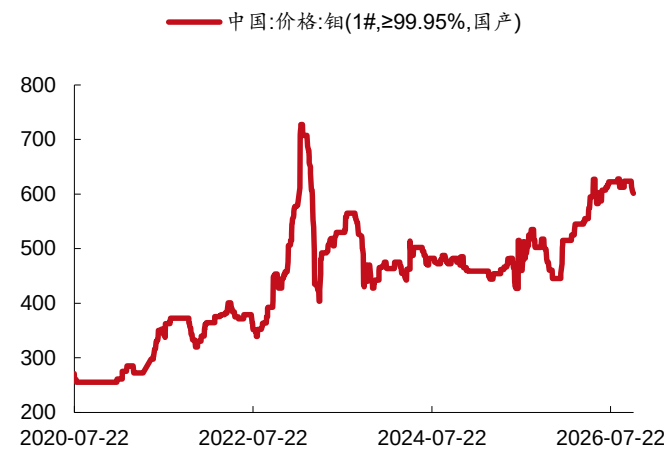
下载日志已记录，仅供内部参考

图 14：2014-2026 年氧化镨的价格走势（单位：元/吨）



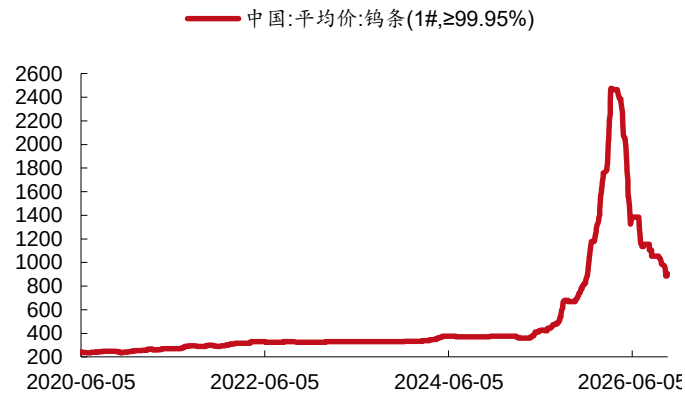
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 15：2020-2026 年中国钼价格走势（单位：元/千克）



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 16：2023-2026 年钨价格走势（元/千克）



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 17：中国锑(1#)价格走势（单位：元/吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

三、核心观点更新和重点个股追踪

1）工业金属：1、铝：目前市场普遍预测国家发改委鼓励大型氧化铝骨干企业实施兼并重组将推动氧化铝行业企业加速产业链一体化整合进程，倒逼缺乏铝土矿资源配套、能效不达标或成本高企的中小产能氧化铝企业退出市场。而众所周知，当前氧化铝行业存在产能过剩以及内卷严重的问题，高耗能、高成本氧化铝厂商的退出将改善当前市场供需失衡的结局，长期来看有利于行业的健康发展。推荐一体化布局的龙头企业中国宏桥，建议关注：天山铝业、中孚实业、中国铝业。**2、铜：**优先关注金融属性强的铜。2025 年 7 月大美丽法案上会，美国财政再次进入扩张阶段，叠加供给端干扰以及冶炼端可能的“反内卷”提速，高点已经突破 13000 美元/吨。从股票端来看，推荐紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业、铜陵有色等。**3、加工：**出口占比高，强现实、弱预期，推荐华峰铝业，建议关注明泰铝业。

2）贵金属：逆全球化+去美元化趋势并未改变，央行购金仍在持续，黄金仍中长期重要的配置资产。从催化来看，特朗普中期选举催化（2026 年 11 月），从股票端来看，目前黄金股机构配置很低，推荐赤峰黄金、山东黄金、兴业银锡，建议关注西部黄金。

3）战略金属和小金属：政策方面，中国将在未来一年内暂停对部分稀土设备、原辅料、中重稀土物项、锂电池及人造石墨相关产品的出口限制，预期随着出口限制的放缓，海内外金属价格收敛，国内战略金属价格有望上涨。2023 年以来，中国对战略小金属的出口管制措施持续升级；价格方面，钨等价格均持续创出新高，我们认为，在各国均追求产业链和供应链自主的大环境下，战略金属和小金属有望迎来一轮估值重构的机遇，国内锑出口有望放开，重点关注钴、锑、钨板块，小金属标的推荐华友钴业，建议关注腾远钴业、厦门钨业、中钨高新、湖南黄金、华钰矿业，新材料板块推荐博威合金、斯瑞新材、福达合金。

4）钢铁：现状是铁水产量维持在较高水平，同时上游铁矿与下游钢材的表观库存的去化也比较顺畅，目前钢厂仍能维持一定盈利；展望未来，建筑需求已逐步走向淡季；制造业相关需求比较依赖“抢出口”以及设备更新与以旧换新政策等外生性因素，从价格与库存信号看，金属制品、通用与专用设备等下游用钢行业 PPI 仍延续偏弱走势；从信贷数据看，制造业融资需求开始走弱；因此，后续核心关注淡季钢材的需求高度和出口对钢材需求的影响及库存的变动，建议关注：1、供给侧压减和兑现过程中的弹性标的华菱钢铁（推荐）、方大特钢（推荐）；2、高端化和一体化布局，具备一定 α 的价值型标的南钢股份（推荐）、宝钢股份。

表 4：已覆盖的重点公司盈利预测和估值一览表（对应 2026 年 10 月 23 日股价）

	EPS（元）				PE（倍）			收盘价	总市值
公司名称	2024A	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	（元/股）	（亿元）
紫金矿业	1.21	1.95	3.12	4.02	14.76	9.23	7.16	28.79	7,443.24
洛阳钼业	0.63	0.95	1.61	2.00	14.98	8.84	7.12	14.23	2,923.22
金诚信	2.54	3.75	5.61	6.40	15.81	10.57	9.26	59.28	369.79
西部矿业	1.23	1.53	2.10	2.32	20.44	14.90	13.48	31.28	745.40
铜陵有色	0.21	0.27	0.41	0.43	18.89	12.44	11.86	5.10	683.88
藏格矿业	1.64	2.46	5.36	7.01	28.05	12.87	9.84	69.00	1,082.55
宏达股份	0.01	0.00	0.03	0.03	—	375.33	375.33	11.26	297.44
赤峰黄金	0.93	1.62	2.67	3.17	24.75	15.01	12.65	40.09	813.70

WESTERN SECURITIES 西部证券

下载日志已记录，仅供内部参考

山东黄金	0.64	1.03	1.87	2.18	25.24	13.90	11.93	26.00	1,088.53
神火股份	1.91	1.78	4.03	4.14	14.19	6.27	6.10	25.25	567.87
云铝股份	1.27	1.75	3.80	4.08	14.38	6.62	6.17	25.16	872.54
南山铝业	0.42	0.41	0.43	0.54	10.44	9.95	7.93	4.28	491.50
华峰铝业	1.22	1.20	1.47	1.79	11.52	9.40	7.72	13.82	138.00
中国宏桥	2.24	2.27	3.24	3.50	8.38	5.87	5.43	19.02	1,600.50
兴业银锡	0.86	0.96	2.28	2.41	29.05	12.23	11.57	27.89	495.22
东方钽业	0.40	0.49	0.77	0.98	83.86	53.36	41.93	41.09	216.70
北方稀土	0.28	0.62	1.49	1.90	58.92	24.52	19.23	36.53	1,320.58
正海磁材	0.10	0.33	0.42	0.50	34.52	27.12	22.78	11.39	106.01
金力永磁	0.21	0.51	0.76	0.86	50.33	33.78	29.85	25.67	322.57
博威合金	1.47	0.14	0.94	1.37	124.43	18.53	12.72	17.42	159.94
斯瑞新材	0.15	0.19	0.27	0.33	135.11	95.07	77.79	25.67	200.59
中矿资源	1.04	0.63	3.48	5.68	55.90	10.12	6.20	35.22	256.89
华友钴业	2.19	3.23	3.99	5.30	9.95	8.06	6.06	32.14	608.97
华菱钢铁	0.30	0.38	0.50	0.57	9.05	6.88	6.04	3.44	235.73
南钢股份	0.37	0.47	0.53	0.59	8.96	7.94	7.14	4.21	259.55
方大特钢	0.11	0.41	0.25	0.33	9.93	16.28	12.33	4.07	94.15
威胜信息	1.28	1.36	1.22	1.36	18.32	20.42	18.32	24.91	122.48
青鸟消防	0.40	0.36	0.45	0.53	24.39	19.51	16.57	8.78	92.52
索通发展	0.55	1.50	1.55	1.96	9.91	9.59	7.58	14.86	74.02
海晨股份	0.91	0.82	0.56	1.03	15.29	22.39	12.17	12.54	40.41

注：EPS 预测全部参考我们最新公司盈利预测 资料来源：wind，西部证券研发中心

四、风险提示

需求：由于国内宏观经济波动，以及美国经济可能陷入衰退，由此带来工业金属（铜、铝、铅、锌、锡等）的需求不达预期；

供给：由于极端天气、地缘政治、事件冲突等各种因素造成产能投放不达预期的风险；

地缘政治：俄乌冲突、巴以冲突等地缘政治事件提升避险情绪和需求，同时也对金属供给形成冲击等；

关税政策不确定性风险：美国关税政策存在较强不确定性风险，预计将对金属需求造成显著不确定性。

下载日志已记录，仅供内部参考

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的结论，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。