有色金属 报告日期：2026 年 11 月 02 日

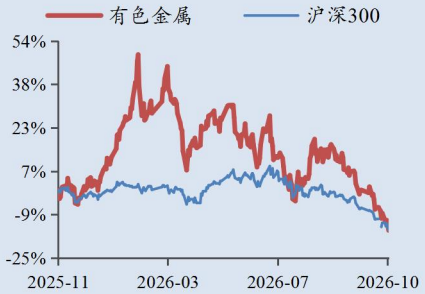
智利铜矿减产预期强化，供给约束支撑铜价中枢

——有色金属行业点评报告

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《美联储如期按兵不动，12 月加息预期升温—有色金属行业点评报告》2026.11.02

《美联储 10 月加息预期仍存分歧—有色金属行业点评报告》2026.10.20

《央行发声抵制保护主义，关注政策协同进展—有色金属行业点评报告》2026.10.19

请认真阅读文后免责条款

事件：

10 月 30 日，智利铜业委员会（Cochilco）将 2026 年智利铜产量预测由 527 万吨下调至 494 万吨，同比下降 8.4%，同时将 2026 年铜均价预测由 5.95 美元/磅上调至 6.18 美元/磅。

观点：

- **矿山品位下降与运营扰动共振，智利铜产量修复难度上升。**Cochilco 此次将 2026 年智利铜产量预测由 8 月的 527 万吨下调至 494 万吨，降幅由此前预计的 2.6%扩大至 8.4%，反映年初以来供应疲弱并非短期扰动。1—9 月智利累计产铜 363 万吨，同比下降 8.5%，其中 9 月产量同比下降 15.1%；矿石品位下降、检修作业及各类中断事件共同压制矿石处理量和回收率。结构上，Escondida、Spence 及 Codelco 合计贡献全国净减量的 77.3%，大型矿山集中减产使供给修复更依赖少数项目进展。若要完成全年预测，四季度月均产量需达到约 43.4 万吨，较前三季度均值高 7.6%，在 Codelco 项目延误、Escondida 品位下滑进入产量递减阶段的背景下，兑现难度仍然较高。2027 年智利产量虽预计回升 3%至 508 万吨，但仅能弥补 2026 年产量缺口约三分之一，供给约束可能延续。

- **全球铜矿供应缓冲趋薄，铜价中枢有望获得支撑。**Cochilco 预计 2026 年全球铜矿产量下降 0.6%至 2330 万吨，矿山端难以快速响应需求增长；尽管全球精炼铜仍可能过剩 14.4 万吨，但相对全球消费规模有限，且库存区域分布不均，市场吸收生产中断冲击的余力不足。因此，本次产量下调与铜价预测上调相互印证：2026 年铜均价预测升至 6.18 美元/磅，2027 年升至 5.95 美元/磅，供给风险正逐步转化为价格中枢支撑。对产业链而言，资源端企业有望受益于铜价弹性，冶炼及下游加工环节则可能面临原料紧张、加工费承压和成本传导压力。不过，2027 年全球铜矿产量预计恢复增长 3.4%，精炼铜过剩量或增至 21.5 万吨，叠加高铜价对终端消费的抑制，铜价上行过程仍可能伴随波动。建议跟踪智利四季度实际产量、Codelco 项目建设及 Escondida、Spence 品位与回收率变化，并关注全球库存、铜精矿加工费和下游需求韧性。

- **评级与投资建议：**智利减产进一步强化全球铜矿供应约束，在精炼铜市场缓冲有限的情况下，铜价中枢有望获得支撑，资源端企业相对受益，冶炼及下游加工环节或面临成本压力。维持行业"

推荐"评级，建议关注优质龙头紫金矿业（601899.SH）、西部矿业（601168.SH）、洛阳钼业（603993.SH）等。

- **风险提示：**智利矿山生产恢复超预期；全球铜需求不及预期；精炼铜供应过剩扩大；高铜价抑制下游消费；美联储政策及美元波动；数据引用风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2026/10/30	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
601168.SH	西部矿业	29.48	1.53	3.26	3.75	4.07	22.5	9.0	7.9	7.2	增持
601899.SH	紫金矿业	27.6	1.95	2.83	3.2	3.52	28.6	9.8	8.6	7.8	增持
603993.SH	洛阳钼业	13.65	0.95	1.51	1.68	1.91	21.0	8.8	8.0	7.0	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所（紫金矿业、西部矿业盈利预测来自华龙证券研究所）

免责及评级说明部分

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000	邮编：518046
	电话：0931-4635761		