

白银价格再次刷新历史 投资者不宜追高

证券时报记者 赵黎昀

阶段性回落,近期贵金属涨势再起。11月13日,国际白银现货价格突破54美元/盎司,逼近此前10月中旬创下的54.468美元/盎司历史高点。而在国内期货市场上,沪银主力合约盘中再创历史新高,最高报1.26万元/千克。

光大期货研究所有色金属总监展大鹏表示,美联储不降息下的经济状况担忧与降息下的通胀担忧推动市场避险情绪,贵金属继续保持偏强走势。值得注意的是,白银本轮表现更加抢眼,金银比呈现快速回归之势,这也表明市场更看好白银向上的弹性。

白银涨势再起

今年9月至10月,全球贵金属开启了一轮猛烈上涨,10月中旬创出历史新高后冲高回落。“2025年1月至10月,上海期货交易所沪银主力合约涨幅53.16%;纽约商品交易所白银涨幅64.73%;伦敦金属交易所白银现货涨幅68.4%。特别是9月以来,白银出现近半个世纪以来最疯狂的现货挤兑行情。这背后,主要是受到海外现货流动性极度短缺的影响。”上海钢联稀贵金属资讯部贵金属分析师黄廷在11月13日举行的2025年Mysteel第二届白银产业链会议上分析,2025年白银走出强势多头行情。进入9月后,受到宏观政治、短期需求激增等因素驱动,海外白银供应极度短缺,造成逼仓行情。

白银同时具备贵金属和工业金属属性,被广泛应用于货币铸造、实物投资、装饰、电子工业等领域。工业需求构成主要属性,装饰需求与投资需求次之。

2024年全球白银需求3.55万吨,同比增长3.6%。其中工业需求2.2万吨,占比61.8%,而工业需求中,光伏和其他电子工业用银合计1.43万吨。

据介绍,当前白银海外现货紧张局面同时影响到国内市场。白银出口盈利窗口打开,冶炼厂增加出口。国内下游投资、投机需求激增,短时间内造成贸易端供应短缺,市场现货升水



铝价屡创年内新高 四季度市场或高位震荡

证券时报记者 赵黎昀

11月13日,国内期货市场上沪铝再度走强,主力合约2601刷新年内高点,达2.21万元/吨。

“近期铝价走势整体震荡偏强,自10月底强势上涨后,多次刷新年内高点。其背后是中美关税磋商达成共识、美联储如期降息、中东地缘局势缓和等宏观利多的集中释放,以及采暖季西北铝锭外运受限、华东到货减少的基本面支撑,也是资金流动性宽松背景下,铝价金融属性增强的体现。”卓创资讯铝市场分析师刘云艳表示。

多重利多提供支撑

10月下旬开始,铝价即呈现震荡上涨的走势。富宝资讯数据显示,10月国内现货A00铝价月均价为2.10万元/吨,环比涨幅1.26%,同比涨幅1.40%。月内铝价高价为10月31日的2.13万元/吨,低价为10月13日的2.08万元/吨,高低价差为470元/吨。

而进入11月,铝价延续涨势不改。截至11月10日,国内现货A00铝价日均价为2.15万元/吨,环比涨幅0.14%,较10月低价已上涨690元/吨,涨幅3.32%。

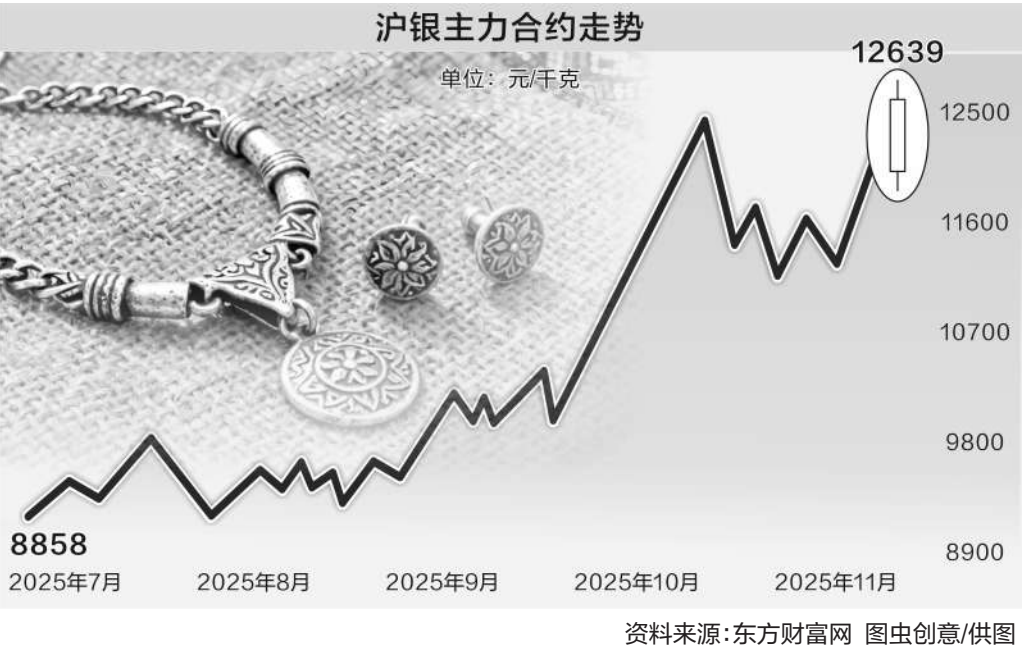
宏观层面的多重利多无疑为铝价提供了强劲支撑。

消息面上,北京时间10月30日凌晨,美联储公布利率决议如期降息25个基点,这一举措缓解了全球流动性压力,提升了市场风险偏好。

10月30日,中美关税谈判达成共识,双方就降低部分铝产品贸易壁垒达成一致,包括将芬太尼关税从20%降至10%,24%对等关税暂停实施一年等等,显著缓解了市场对出口受限的担忧,为铝加工企业订单释放创造有利条件。

与此同时,中东地缘局势的缓和降低了能源价格波动风险,间接稳定了铝产业链的能源成本预期。但海外供应端的扰动则进一步强化了利多效应,继冰岛铝厂因设备故障减产之后,澳大利亚某铝厂或因电力成本面临关停风险,全球电解铝供应弹性不足,为国际铝价提供了上行支撑。

而进入到11月,铝市场延续偏暖基调,在多重宏观利多及资金流动宽松背景支撑下,铝价延续涨势,并多次刷新年内高点。



已高达50元/千克至100元/千克。

供给难以大幅增加

“供给层面,2024年全球白银供应总量3.29万吨,其中矿产银2.63万吨,再生银6550吨,再生回收的绝大部分为工业废料。根据预测,2025年全球银供应量有望小幅上升,达到3.39万吨左右,同比增长3%。不过,近20年矿产银供应基本稳定。由于矿山投资周期通常达8年至15年,因此价格上涨难以短期内提振供应。此外,白银矿石品位逐年下降,全维持成本(AISC)逐年提高。大部分矿产银以伴生形式存在,并非影响矿商决策的核心经济价值。”黄廷分析。

供给难以大幅增量的同时,白银需求侧空间却不断扩容。

黄廷表示,当前人工智能和新能源汽车发展提升集成电路、传感器等组件单位用银量,同时消费电子需求也短暂回暖。2024年全球电子行业用银需求8177吨,同比增长4.5%。预计2025年全球白银需求3.65万吨,同比增长2.6%。光伏及其他工业需求承压,但随着避险属性升温,白银投资需求将成为推动价格上涨的主要动力。

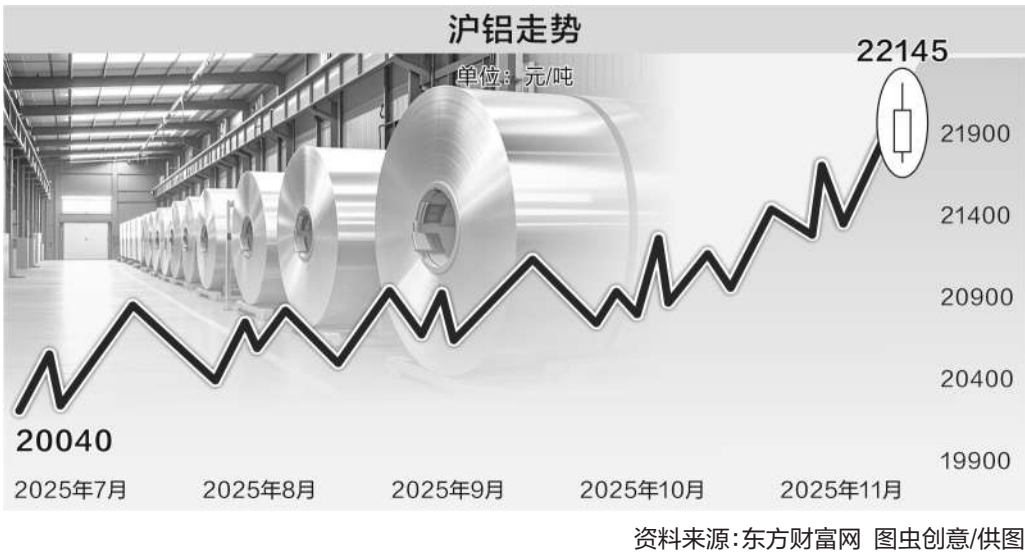
银饰品消费通常对价格敏感,且受到经济增速影响。金饰品单价过高背景下,年轻消费群体有寻求白银作为替代品需求。但在经济下行背景下,珠宝首饰消费面临取舍。2024年中国银饰品消费量下滑至约1250吨,2025年预计进一步下滑至1230吨。不过,今年银价持续上涨反而刺激了市场消费热情,印度金银饰品、器具需求激增,普通消费者从对黄金的痴迷转向白银,预计全球银饰银器市场规模基本保持稳定。

投资者不宜追高

此外,投资属性依然是主导白银价格波动的主要因素。时至今日,白银依旧具备一定一般等价物属性。白银期货、ETF、ETP交易所产品等需求持续旺盛,而实物投资需求去年因价格大涨而小幅萎缩,预计今年实物投资需求萎缩将放缓。

银河期货分析认为,白银走势不仅受到黄金价格上涨的带动,其自身基本面也提供了支撑,尽管当前伦敦银市场较10月初极度紧张的局面有所缓解,但整体还是处于供应紧张状态,这使得白银近两日的涨幅优于黄金。总的来看,短期内贵金属整体预计延续高位偏强震荡走势。

对于贵金属后期走势,展大鹏也表示,综合来看,黄金本轮反弹持续性应继续观察,后市走势仍不明朗,投资者不宜过度追高。



重宏观利多及资金流动宽松背景支撑下,铝价延续涨势,并多次刷新年内高点。

供应端约束突出

“基本面的供需紧平衡构成了铝价高位运行的核心基石,其中供应端的约束尤为突出。”刘云艳分析,随着北方采暖季正式启动,西北主产区因道路运输受限,铝锭外运效率下降,使得导致华东地区到货量偏少,区域性供应紧张格局凸显。从全国范围看,电解铝运行产能已触及4500万吨的政策红线,净新增产能十分有限,产能运行率已经维持在96%以上。

尽管西南地区有少量技改产能复产及置换产能投产,加之国庆中秋假期期间的隐性库存持续释放,华南地区到货偏多,但短期难以对冲华东社会库存持续去库带来的挺价出货效应,铝锭社会库存增减反复,维持低位水平,更能印证供应偏紧态势,对价格有一定支撑。

不过,她表示,当前铝需求端的分化态势是制约价格涨幅的关键因素。

10月下游需求整体表现良好,呈现一定的旺季特征。但随着“银十”结束,下游龙头加工企业开工率小幅回落,终端订单有所收缩,11月行业有向淡季过渡之势。就不同领域来看,建

筑型材受北方入冬影响,开工率降至五成左右,订单表现一般;国网招标持续,铝线缆板块需求稳定,但受铝价持续走强影响,终端接货放缓。综合来看,需求端跟进不足对于价格涨幅有一定限制。

四季度高位震荡格局

从后市来看,11月至12月铝价将呈现“下行有支撑,上行有阻力”的高位震荡格局。宏观层面,11月中美关税窗口期关注出口端变化、海外供应扰动尚未缓解,美联储12月或再降息,叠加库存偏低等因素,将共同支撑铝价维持高位运行。但四季度后市需求端逐渐过渡到淡季,终端需求收缩,下游加工企业开工率的缓步回落,将对铝价形成拖累。

预计11月至12月现货A00铝价主流运行区间为2.05万元/吨至2.20万元/吨。具体来看,11月或在宏观面驱动下再创年内新高,随着利多消化,下旬价格或逐渐趋弱。12月或延续高位窄幅趋弱态势。短期需关注消息面的变动及供应端华东到货变化与下游补库节奏和海外供应扰动情况,长期则需跟踪美联储降息预期变化及淡季不同需求领域的开工、订单情况。

中芯国际第三季度盈利抬升 北上资金大幅加仓

证券时报记者 阮润生

作为A股晶圆代工龙头,中芯国际(688981)11月13日晚间披露了半导体行业上市公司“压轴”三季报:第三季度公司实现营业收入171.62亿元,毛利率、产能利用率均环比提升,资本支出同比翻倍,北上资金大幅增持。

受益于晶圆销量同比增加及产品组合变动,今年第三季度中芯国际实现营业收入171.62亿元,同比增长9.9%,归属于上市公司股东的净利润15.17亿元,同比增长43.1%,基本每股收益0.19元;今年前三季度公司营业收入495.1亿元,同比增长18.2%,归属于上市公司股东的净利润38.18亿元,同比增长约四成。

财报显示,报告期内公司单季度利润率水平大幅提升,息税折旧摊销前利润率60.3%,同比增加7.6个百分点。

根据中芯国际第四季度业绩指引,公司季度收入将环比持平至增长2%,毛利率将介于18%至20%的范围内。

从产品结构来看,第三季度12英寸晶

圆占比达到77%,产能利用率环比提升至95.8%,单季度资本支出170.65亿元,环比增加约26%,同比增长翻倍。

按应用分类,消费电子占比最高,环比提升43.4%,智能手机收入占比下降,环比缩减至21.5%,另外,电脑平板、工业与汽车占比环比有所提升。

按照地域划分,第三季度,中国区占比环比提升至86.2%,美国区环比下降至10.8%,欧洲区保持不变。

自今年7月以来,A股中芯国际股价累计上涨近40%,北上资金持续加仓。

截至第三季度末,前十大股东中,流通股连续第四个季度增持中芯国际,持股比例大幅提升至5.85%,嘉实上证科创板芯片交易型开放式证券投资基金和易方达沪深300交易型开放式指数发起式证券投资基金新进成为公司第九大和第十大股东。

另外,基于谨慎性原则,中芯国际2025年前三季度累计计提信用减值损失和资产减值损失金额为9.17亿元,减少公司2025年前三季度同等金额合并利润。

腾讯控股 第三季度净利润超631亿元

证券时报记者 余胜良

腾讯控股(00700.HK)11月13日晚间公告,公司第三季度实现收入1928.69亿元,同比增长15%;实现净利润631.33亿元,同比增长19%。本次财报多次提到AI对各项业务发展的助力作用,腾讯控股也增加了营销开支。

腾讯控股称,“AI的战略投入,不仅为我们在广告精准定向及游戏用户参与度等业务领域带来助益,也带来了编程、游戏及视频制作等领域的效率提升”,并相信“随着混元能力不断提升,我们在推动元宝普及的投入以及在微信内发展AI智能体能力所作的努力,将带来更积极的进展”。

财务数据方面,2025年第三季度腾讯控股毛利达1087.98亿元,同比增长22%,毛利率由去年同期的53%提升至56%;非国际财务报告准则下,实现净利润705.51亿元,同比增长18%。每股基本盈利6.952元,同比增长21%;摊薄后每股盈利6.779元,同比增长20%。

从累计数据来看,腾讯今年前九个月总收入5573.95亿元,同比增长14%;实现净利润1665.82亿元,同比增长17%;每股基本盈利18.32元,同比增长19%。

业务板块方面,增值服务、营销服务、金融科技及企业服务三大核心业务均实现增长。其中,增值服务业务收入958.60亿元,同比增长16%,占总收入的50%。本土市场游戏收入428亿元,同比增长15%,《三角洲行动》等新游戏表现亮眼,

《王者荣耀》《和平精英》等经典游戏持续贡献稳定收入;国际市场游戏收入208亿元,同比增长43%(固定汇率下42%)。社交网络收入323亿元,同比增长5%,受益于视频号直播、音乐付费会员及小游戏平台服务费增长。

营销服务业务收入362.42亿元,同比增长21%,占总收入的19%。增长主要得益于用户参与度及广告加载率提升带来的曝光量增加,以及AI驱动的广告定向技术推动eCPM(每千次展示收入)增长,全行业广告主投放均呈增长态势。

金融科技及企业服务业务收入581.74亿元,同比增长10%,占总收入的30%。金融科技服务收入高个位数增长,商业支付活动及消费贷款服务贡献突出;企业服务收入增长十余个百分点,受益于云服务及AI相关服务需求上升,微信小店交易额扩大带动商家技术服务费增长。

用户数据方面,截至2025年9月30日,微信及WeChat合并月活跃账户数达14.14亿,同比增长2%,环比增长0.2%,用户基础持续稳固;QQ移动终端月活跃账户数5.17亿,同比下降8%;收费增值服务订阅会员数保持2.65亿的稳定规模,腾讯视频1.14亿会员、腾讯音乐1.26亿会员均稳居行业领先地位。

研发投入方面,腾讯持续加大AI相关布局,第三季度一般及行政开支342.59亿元,同比增长18%;研发投入228.2亿元,亦创单季新高,同比增长达到28%,主要用于AI相关研发。

万马科技与百度合作升级 拓展自动驾驶运营生态

证券时报记者 李映泉

11月13日,万马科技(300698)全资子公司优忒科技受邀参加百度世界大会2025,万马科技与百度旗下阿波罗智能技术(北京)有限公司(下称“阿波罗智能驾驶”)正式达成深度战略合作,双方将从单一领域的基础服务合作,迈入面向中国乃至全球市场的“全栈式、全领域”的深度协同新阶段。

据介绍,目前优忒科技已为阿波罗智能驾驶旗下“萝卜快跑”提供面向Robotaxi的连接管理、车联智能运维、流量运营运维等服务。此次战略合作后,优忒科技将依托全链路技术能力,为其提供软硬件融合的Robotaxi高阶网联方案。

上述方案涵盖全球网联覆盖、高精度定位、AI网络、智能硬件与通算服务,构筑高可靠全球网联数智底座。据悉,该高阶网联解决方案已被多家头部无人驾驶企业采用,能显著降低Robotaxi网络端到端延时、扩大网络覆盖范围,有效提升自动驾驶服务的可靠性、稳定性与响应速度。依托优忒科技的全球网联能力,以及阿波罗智能驾驶的Robotaxi运营经验,将加速智能交通系统在全球的建设进程。

目前,优忒科技已从一家车联网技术

服务商成长为软硬件融合的高阶网联方案供应商,本次战略合作则有望进一步强化优忒科技在高阶网联领域的龙头地位。高附加值的软硬件融合Robotaxi高阶网联服务,将构建新的业务增长路径,为车辆智能网联业务发展注入持续动力。

下一阶段,双方将共同构建“车路云一体化”生态运营布局,聚焦全球Robotaxi生态运营,探索“服务+技术”出海模式,同步推进国内多城市示范运营与海外市场拓展,助力自动驾驶“中国方案”走向全球,加快中国自动驾驶技术出海与服务全球落地进程。

此次合作升级正值全球Robotaxi商业化落地、全球化拓展的关键阶段。在政策层面,我国正加快推进20个“车路云一体化”试点城市建设,累计开放测试示范道路超3.5万公里,《关于“人工智能+交通运输”的实施意见》等政策文件的出台,为自动驾驶商业化提供了坚实的制度保障。

市场层面,摩根士丹利将自动驾驶列为决定汽车产业链未来的“3A”机遇之一,预计将撬动2万亿—3万亿美元新增市值空间。据国家智能网联汽车创新中心预测,到2030年,我国“车路云一体化”相关产业总产值增量将达2.58万亿元,复合增长率超28%。