

## 持续关注黄金与钢铁板块投资机会

——有色钢铁行业周观点（2025年第12周）

### 核心观点

- **宏观：持续关注黄金与钢铁板块投资机会。**本周(2025年3月17日至23日)美联储议息会议保持利率不变，符合预期，年内降息指引依然为2次。此外，美联储决定从4月1日开始降低缩表速率，国债的每月赎回上限从250亿美元减少到50亿美元，释放宽松信号，超出市场预期。我们认为，美元流动性边际改善，后续降息空间打开，均有利于黄金价格，建议持续关注黄金板块的投资机会。此外，钢铁板块经历三年回调，当前位置具有较高赔率；产业不再盲目扩产，龙头企业盈利能力及稳定性显著提升；上游铁矿石供给格局或产生巨变，钢铁产业链盈利有望回流国内。在上周市场下跌行情中，钢铁板块表现突出，建议继续积极关注钢铁板块的投资机会。
- **钢铁：本周螺纹消耗量上升，价格整体小幅下跌。**根据Mysteel数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为243万吨，环比上升4.19%，根据Wind数据，本周普钢价格指数小幅下跌1.17%，分品种来看，跌幅较小的镀锌价格为4214元/吨，周环比小幅下跌0.39%，中厚价格为3484元/吨，周环比小幅下跌0.57%，其余各品种价格小幅下降。
- **工业金属：TC/RC负值加深，铜价有望持续上涨。**根据LME数据，本周LME铝结算价2652美元/吨，周环比明显下降2.25%。根据Mysteel数据，本周现货中国铜冶炼厂粗炼费为-2.3美元/干吨，环比下降44.65%。根据Mysteel数据，2025年2月新疆电解铝单吨完全成本环比下降16.22%，盈利大幅上升3455元/吨；山东电解铝单吨完全成本环比下降4.25%，盈利上升1156元/吨；我们认为光伏、新能源汽车、AI都是铜的增量需求，铜价有望进一步上涨。
- **贵金属：关税或推升避险需求与通胀预期，金价有望持续新高。**根据COMEX数据，截至2025年3月21日，COMEX金价报收3028.2美元/盎司，周环比小幅上升1.16%，截至2025年3月18日，COMEX黄金非商业净多头持仓数量为257932张，周环比明显上升9.25%。我们认为关税或持续推升避险与通胀，建议关注黄金板块的投资机会。

### 投资建议与投资标的

- **钢铁：**普钢方面，建议关注优势平台协同支撑，涅槃重生的老牌钢企山东钢铁(600022，买入)，同时建议关注三钢闽光(002110，未评级)、新钢股份(600782，未评级)、宝钢股份(600019，未评级)；特钢方面，建议关注全球不锈钢管龙头，高端出海高增长的久立特材(002318，买入)，以及中信集团旗下中厚板龙头，稳定盈利高分红的南钢股份(600282，买入)。
- **贵金属：**建议关注全球布局的国内黄金民营企业、2026年后产量增量较大的赤峰黄金(600988，买入)，同时建议关注山金国际(000975，未评级)。
- **工业金属：**铝方面，建议关注全球布局、增量可期的一体化铝行业龙头天山铝业(002532，买入)，同时建议关注神火股份(000933，未评级)；锌方面，建议关注铅锌+金银双轮驱动，五矿集团未来国内资源整合平台株冶集团(600961，买入)，同时建议关注驰宏锌锗(600497，未评级)；铜方面，建议关注金诚信(603979，未评级)、藏格矿业(000408，未评级)。
- **金属新材料：**建议关注全球稀土产业龙头集团北方稀土(600111，买入)，同时建议关注中国稀土(000831，未评级)、金力永磁(300748，未评级)、华锡有色(600301，未评级)。

### 风险提示

国内宏观经济增速放缓；美国通胀增速放缓；原材料价格波动

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

有色、钢铁行业

报告发布日期

2025年03月24日



证券分析师

刘洋

021-63325888\*6084

liuyang3@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520010002

香港证监会牌照：BTB487

相关报告

铁矿石：供给格局或迎巨变，钢铁盈利有望回流：——“中国定价”系列报告之一 2025-03-12

## 目录

1. 核心观点：持续关注黄金和钢铁板块投资机会 .....	5
1.1 宏观：美联储 3 月会议维持利率不变，从 4 月 1 日开始降低缩表速率 .....	5
1.2 钢铁：普钢价格整体小幅下跌 .....	5
1.3 新能源金属：供给与价格分化 .....	5
1.4 工业金属：TC/RC 负值加深，铜价有望持续上涨 .....	5
1.5 贵金属：关税或推升避险需求与通胀预期，金价有望持续新高 .....	5
2. 钢铁：普钢价格整体小幅波动 .....	6
2.1 供需：螺纹钢产量微减，消耗量环比明显上升 .....	6
2.2 库存：钢材总库存环比明显下降，同比大幅下降 .....	7
2.3 盈利：长短流程螺纹钢毛利下跌 .....	8
2.4 钢价：钢价整体小幅下跌 .....	9
3. 新能源金属：供给与价格分化 .....	11
3.1 供给：2025 年 2 月碳酸锂产量环比上升 .....	11
3.2 需求：2025 年 1 月中国新能源乘用车产销量同比大幅上升 .....	11
3.3 价格：锂价小幅下跌，钴价小幅上涨，镍价明显下跌 .....	12
4. 工业金属：TC/RC 负值加深，铜价有望持续上涨 .....	14
4.1 供给：2025 年 1 月全球精铜产量上升 .....	14
4.2 需求：2025 年 2 月中国 PMI 环比小幅上升，美国 PMI 环比小幅下降 .....	16
4.3 库存：铜库存分化，铝库存上升 .....	16
4.4 成本与盈利：原材料价格分化，电解铝生产成本下降 .....	17
4.5 价格：伦铜价格上涨，伦铝价格下跌 .....	18
5. 贵金属：关税或推升避险需求与通胀预期，金价有望持续上涨 .....	19
5.1 金价小幅上涨，非商业多头持仓环比增加 .....	19
5.2 利率与通胀：美国 10 年期国债收益率、核心 CPI 环比微幅下降 .....	19
6. 板块表现：本周有色板块下跌，钢铁板块微幅下跌 .....	21
投资建议 .....	23
风险提示 .....	23

## 图表目录

图 1: 本周螺纹钢消耗量 (单位: 万吨) .....	6
图 2: 合计产量季节性变化 (单位: 万吨) .....	6
图 3: 长、短流程螺纹钢产能利用率 (单位: %) .....	6
图 4: 钢材社会库存季节性变化(单位: 万吨) .....	7
图 5: 钢材钢厂库存季节性变化(单位: 万吨) .....	7
图 6: 铁矿 (元/湿吨) 和铁精粉价格 (元/吨) .....	8
图 7: 喷吹煤和二级冶金焦价格 (单位: 元/吨) .....	8
图 8: 长流程、短流程炼钢钢坯成本对比 (单位: 元/吨) .....	9
图 9: 螺纹钢分工艺盈利情况 (单位: 元/吨) .....	9
图 10: 综合价格指数与钢坯价格指数走势 (单位: 元/吨) .....	10
图 11: 碳酸锂、氢氧化锂产量 (单位: 实物吨) .....	11
图 12: 中国精炼镍、硫酸镍产量 (单位: 万吨) .....	11
图 13: 镍生铁产量 (单位: 万吨) .....	11
图 14: 中国新能源乘用车产量 (单位: 辆) .....	12
图 15: 中国新能源乘用车销量 (单位: 辆) .....	12
图 16: 中国不锈钢表观消费量 (单位: 万吨) .....	12
图 17: 印尼不锈钢产量 (单位: 万吨) .....	12
图 18: 锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价 (单位: 美元/吨) .....	13
图 19: 碳酸锂、氢氧化锂价格 (单位: 元/吨) .....	13
图 20: 硫酸钴 (元/吨) 和四氧化三钴 (右轴, 元/吨) 价格 .....	13
图 21: LME 镍价 (美元/吨) 和沪伦比 (右轴) .....	13
图 22: 26%干净铜精矿: 粗炼费 (TC, 美元/干吨) .....	14
图 23: ICSG:全球精炼铜产量(原生+再生) (单位: 千吨) .....	14
图 24: ICSG:原生精炼铜产量 (单位: 千吨) .....	14
图 25: 进口数量: 废铜: 累计值 (单位: 万吨) .....	15
图 26: 电解铝在产产能和开工率 (右轴: %) .....	15
图 27: 中国电解铝产量 (单位: 万吨) .....	15
图 28: 美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI .....	16
图 29: 中国电网、电源基本建设投资完成额 .....	16
图 30: 中国房屋新开工面积、竣工面积 (单位: 万平方米) 与累计同比 (单位: %, 右轴) ...	16
图 31: 中国汽车、新能源汽车产量 (单位: 万辆) 与累计同比 (单位: %, 右轴) .....	16
图 32: 铜交易所库存: LME+COMEX+SHFE .....	17
图 33: LME 铝库存 (单位: 吨) .....	17
图 34: 主要省份电解铝完全成本 (单位: 元/吨) .....	18

图 35: 主要省份电解铝盈利 (单位: 元/吨) .....	18
图 36: 铜现货价 .....	18
图 37: 铝现货价 .....	18
图 38: COMEX 黄金非商业净多头持仓数量 .....	19
图 39: COMEX 黄金收盘价 .....	19
图 40: 美国 10 年期国债收益率 .....	20
图 41: 美国 CPI 当月同比 (单位: %) .....	20
图 42: 上证综指与申万有色行业指数 .....	21
图 43: 上证指数与申万钢铁行业指数 .....	21
图 44: 本周申万各行业涨幅排行榜 .....	21
图 45: 有色板块涨幅前十个股 .....	22
图 46: 钢铁板块收益率前十个股 .....	22
表 1: 本周主要钢材品种周产量 (单位: 万吨) 及产能利用率 .....	7
表 2: 本周钢材库存指标表现 (单位: 万吨) .....	7
表 3: 本周国内矿和进口矿价格 (单位: 元/吨) .....	8
表 4: 主要钢材品种长、短流程成本及盈利测算 (单位: 元/吨) .....	8
表 5: 综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数 (单位: 元/吨) .....	9
表 6: 新能源金属价格 (单位: 元/吨) .....	13
表 7: 铝供给及出口数据 .....	15
表 8: 电解铝主要原材料价格 (单位: 元/吨) .....	17
表 9: 主要省份电解铝完全成本和盈利 (单位: 元/吨) .....	17
表 10: LME 铜价和铝价 (单位: 美元/吨) .....	18
表 11: COMEX 金价和总持仓 (金价截至 2025 年 3 月 21 日, 持仓截至 2025 年 3 月 18 日) .....	19
表 12: 有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较 .....	21

## 1. 核心观点：持续关注黄金和钢铁板块投资机会

### 1.1 宏观：美联储 3 月会议维持利率不变，从 4 月 1 日开始降低缩表速率

本周(2025 年 3 月 17 日至 23 日)美联储议息会议保持利率不变，符合预期，年内降息指引依然为 2 次。此外，美联储决定从 4 月 1 日开始降低缩表速率，国债的每月赎回上限从 250 亿美元减少到 50 亿美元，释放宽松信号，超出市场预期。我们认为，美元流动性边际改善，后续降息空间打开，均有利于黄金价格，建议持续关注黄金板块的投资机会。此外，钢铁板块经历三年回调，当前位置具有较高赔率；产业不再盲目扩产，龙头企业盈利能力及稳定性显著提升；上游铁矿石供给格局或产生巨变，钢铁产业链盈利有望回流国内。在上周市场下跌行情中，钢铁板块表现突出，建议继续积极关注钢铁板块的投资机会。

### 1.2 钢铁：普钢价格整体小幅下跌

**本周螺纹消耗量上升，价格整体小幅下跌。**根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 243 万吨，环比上升 4.19%，根据 Wind 数据，本周普钢价格指数小幅下跌 1.17%，分品种来看，跌幅较小的镀锌价格为 4214 元/吨，周环比微幅下跌 0.39%，中厚价格为 3484 元/吨，周环比小幅下跌 0.57%，其余各品种价格小幅下降。

### 1.3 新能源金属：供给与价格分化

**锂钴镍供给与价格分化。**根据隆众咨询数据，2025 年 2 月中国碳酸锂产量为 56110 吨，同比大幅上升 57.44%；截至 2025 年 3 月 21 日，国产 99.5% 电池级碳酸锂价格为 7.44 万元/吨；根据钢联数据，2025 年 2 月，中国镍生铁产量同比大幅下降 9.4%，环比微幅上升 0.53%；截至 2025 年 3 月 21 日，电池级硫酸镍平均价 2.800 万元/吨；根据钢联数据，截至 2025 年 3 月 21 日，国产 ≥20.5% 硫酸钴价格为 4.85 万元/吨。

### 1.4 工业金属：TC/RC 负值加深，铜价有望持续上涨

**TC/RC 负值加深，铜价有望持续上涨。**根据 LME 数据，本周 LME 铝结算价 2652 美元/吨，周环比明显下降 2.25%。根据 Mysteel 数据，本周现货中国铜冶炼厂粗炼费为-2.3 美元/干吨，环比下降 44.65%。根据 Mysteel 数据，2025 年 2 月新疆电解铝单吨完全成本环比下降 16.22%，盈利大幅上升 3455 元/吨；山东电解铝单吨完全成本环比下降 4.25%，盈利上升 1156 元/吨；我们认为光伏、新能源汽车、AI 都是铜的增量需求，铜价有望进一步上涨。

### 1.5 贵金属：关税或推升避险需求与通胀预期，金价有望持续新高

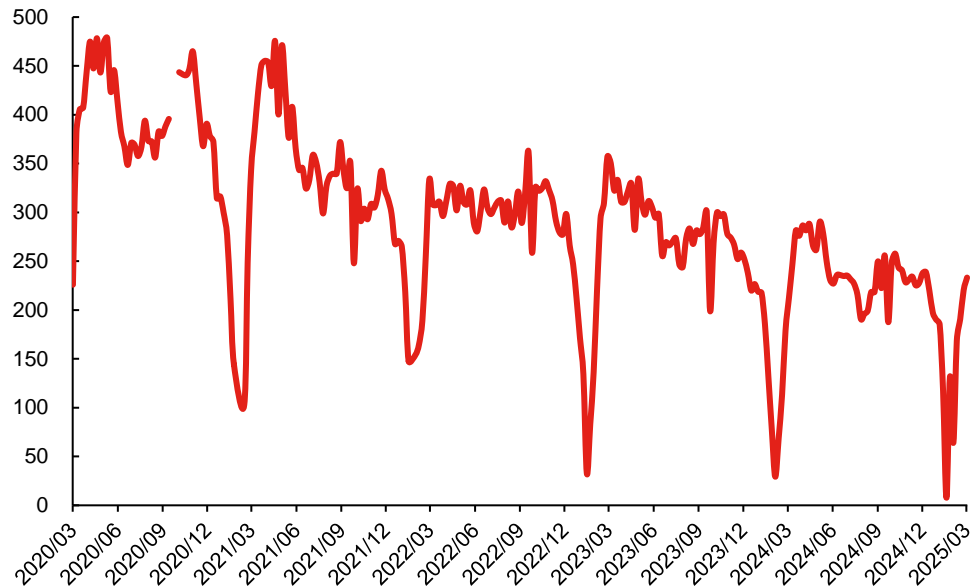
**关税或推升避险需求与通胀预期，金价有望持续新高。**根据 COMEX 数据，截至 2025 年 3 月 21 日，COMEX 金价报收 3028.2 美元/盎司，周环比小幅上升 1.16%，截至 2025 年 3 月 18 日，COMEX 黄金非商业净多头持仓数量为 257932 张，周环比明显上升 9.25%。我们认为关税或持续推升避险与通胀，建议关注黄金板块的投资机会。

## 2.钢铁：普钢价格整体小幅波动

### 2.1 供需：螺纹钢产量微减，消耗量环比明显上升

根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 243 万吨，环比明显上升 4.19%，同比小幅下降 1.40%。

图 1：本周螺纹钢消耗量（单位：万吨）

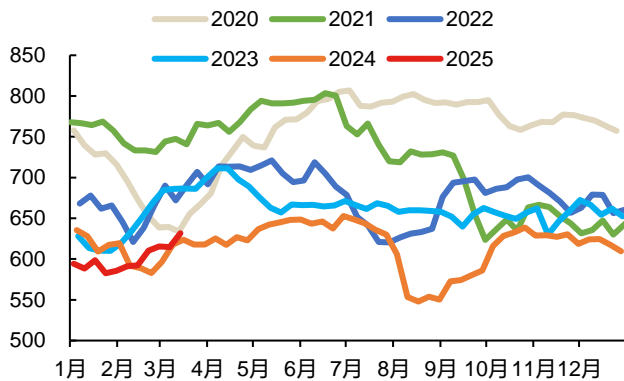


数据来源：Mysteel、东方证券研究所

备注：我们的测算方式为螺纹钢消耗量=螺纹钢当周产量-螺纹钢社会库存周增量-螺纹钢钢厂库存周增量

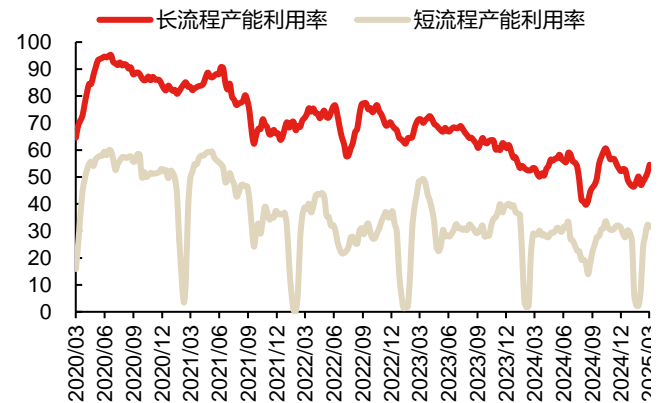
本周铁水产量周环比明显上升 2.46%，螺纹钢产量周环比微幅下降 0.39%，热轧产量周环比明显上升 1.78%，冷轧产量周环比微幅上升 0.22%。长流程螺纹钢产能利用率周环比微幅上升 0.07PCT，短流程螺纹钢产能利用率周环比小幅下降 1.22PCT。

图 2：合计产量季节性变化（单位：万吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 3：长、短流程螺纹钢产能利用率（单位：%）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

**表 1：本周主要钢材品种周产量（单位：万吨）及产能利用率**

	本周量	周变动	月变动	周同比
247 家钢企铁水日均产量	236.26	2.46%	2.49%	6.72%
螺纹钢消耗量	243	4.19%	10.27%	-1.40%
全国建材钢厂螺纹钢实际周产量	226	-0.39%	4.34%	6.90%
全国热轧板卷钢厂实际周产量	324	1.78%	4.10%	1.43%
全国冷轧板卷钢厂实际周产量	86	0.22%	-0.05%	-0.38%
螺纹钢产能利用率：长流程	54.6%	0.07%	3.11%	3.67%
螺纹钢产能利用率：短流程	30.2%	-1.22%	-1.99%	1.39%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

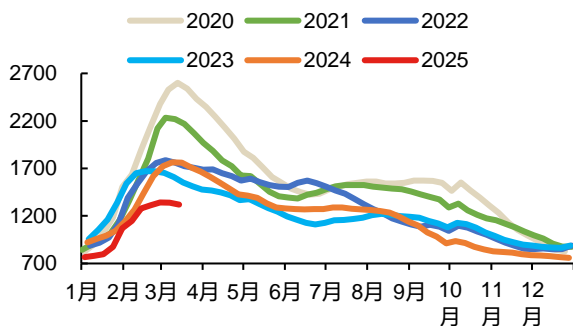
注：如无特殊说明，本文“周变动”指环比上周变动，“月变动”指本月以来变动，“年变动”指今年以来变动，“周同比”指较去年同期变动，下同

## 2.2 库存：钢材总库存环比明显下降，同比大幅下降

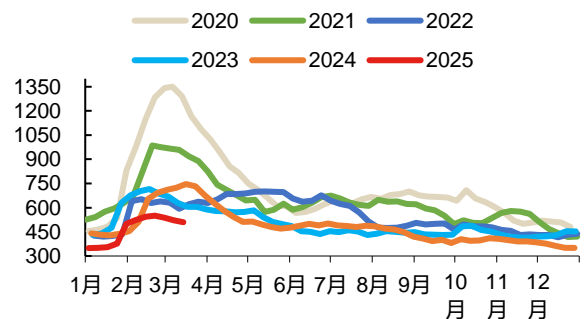
**表 2：本周钢材库存指标表现（单位：万吨）**

	社会库存				钢厂库存				社会和钢厂库存合计	
	本周	周变动	月变动	周同比	本周	周变动	月变动	周同比	周变动	周同比
合计	1289	-2.32%	-3.91%	-24.57%	499	-2.14%	-7.18%	-31.81%	-2.27%	-4.84%
螺纹钢	618	-1.60%	-1.78%	-32.03%	219	-2.99%	-6.50%	-42.48%	-1.97%	-3.06%
线材	102	-4.45%	-2.37%	-30.64%	73	-6.86%	-13.62%	-47.38%	-5.47%	-7.41%
热轧板	324	-2.37%	-5.79%	-4.53%	86	1.81%	-6.11%	-7.24%	-1.52%	-5.86%
冷轧板	122	-1.54%	-4.83%	-20.95%	39	-3.53%	-4.77%	-2.22%	-2.03%	-4.81%
中厚板	124	-4.70%	-9.32%	-21.85%	82	1.36%	-4.97%	2.92%	-2.37%	-7.63%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

**图 4：钢材社会库存季节性变化(单位：万吨)**


数据来源：Mysteel、东方证券研究所

**图 5：钢材钢厂库存季节性变化(单位：万吨)**


数据来源：Mysteel、东方证券研究所

### 2.3 盈利：长短流程螺纹钢毛利下跌

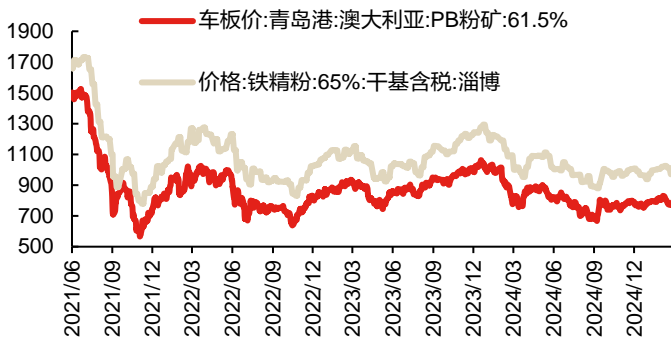
本周澳大利亚 61.5%PB 粉矿价格环比明显下跌 3.54%、铁精粉价格环比小幅上涨 1.03%、喷吹煤价格环比持平，二级冶金焦价格环比持平、废钢价格环比小幅下跌 1.74%。

表 3：本周国内矿和进口矿价格（单位：元/吨）

	本周价格	周变动	月变动	年变动
车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5%	762	-3.54%	-2.56%	-2.31%
铁精粉:65%:干基含税:淄博	981	1.03%	-3.06%	1.55%
车板价:喷吹煤(Q7250 阳泉产):山西	920	0.00%	0.00%	-10.68%
市场价:二级冶金焦	1250	0.00%	-3.85%	-19.35%
市场价(不含税):废钢:6-8mm:唐山	2255	-1.74%	-4.25%	-5.85%

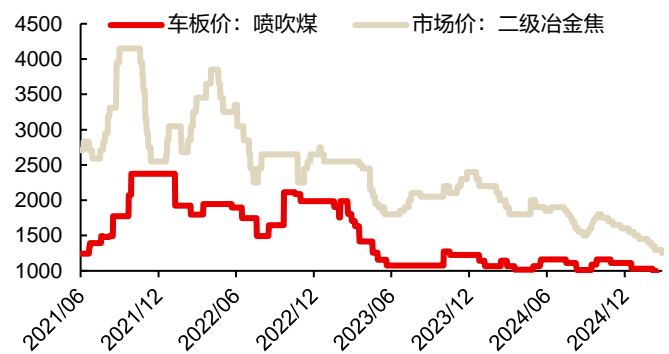
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 6：铁矿（元/湿吨）和铁精粉价格（元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 7：喷吹煤和二级冶金焦价格（单位：元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

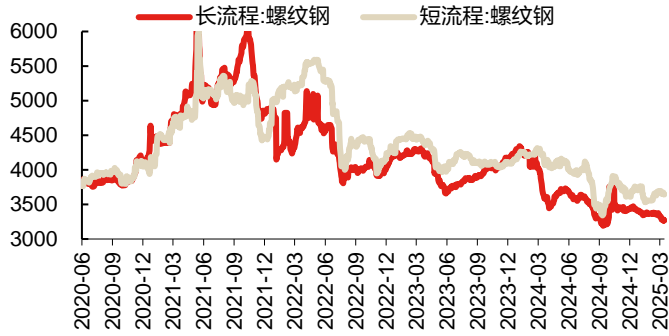
本周螺纹钢长流程成本周环比微幅下降 0.88%，短流程成本周环比微幅上涨 0.13%。长流程螺纹钢毛利周环比小幅下降 14 元/吨、短流程螺纹钢毛利周环比明显下降 48 元/吨。

表 4：主要钢材品种长、短流程成本及盈利测算（单位：元/吨）

	单吨成本			单吨毛利		
	本周成本	周变动	月变动	本周盈利	周变动	月变动
螺纹钢长流程	3241	-0.88%	-2.56%	101	14↓	21↓
螺纹钢短流程	3647	0.13%	-1.29%	-305	48↓	59↓
热卷	3283	-0.90%	-2.94%	93	10↑	59↑
中板	3303	-0.89%	-2.93%	182	32↑	95↑
冷轧	3840	-0.94%	-2.01%	238	26↑	30↑

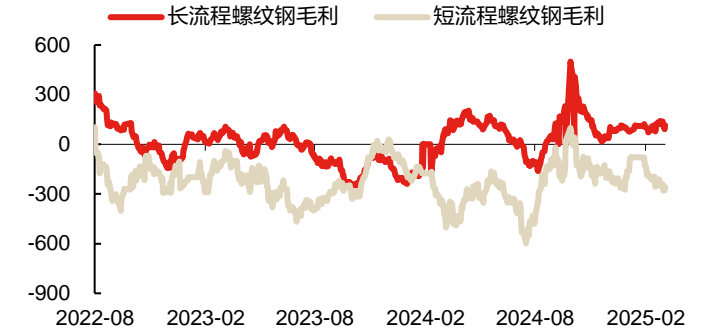
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 8：长流程、短流程炼钢钢坯成本对比（单位：元/吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 9：螺纹钢分工艺盈利情况（单位：元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

## 2.4 钢价：钢价整体小幅下跌

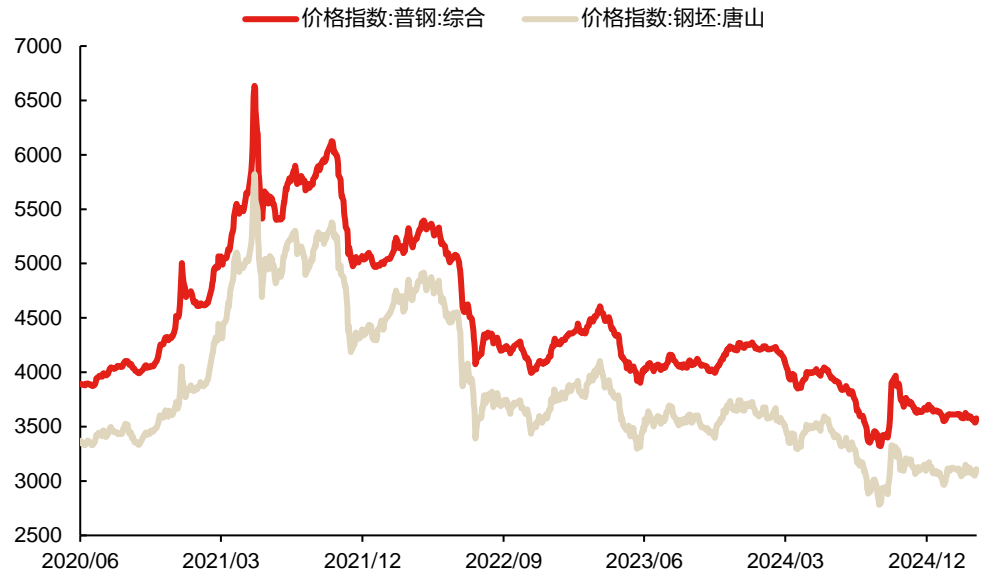
本周普钢价格指数整体小幅下跌。根据 Wind 数据，本周普钢价格指数小幅下跌 1.17%，分品种来看，跌幅较小的镀锌价格为 4214 元/吨，周环比微幅下跌 0.39%，中厚价格为 3484 元/吨，周环比小幅下跌 0.57%，其余各品种价格小幅下降。

表 5：综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数（单位：元/吨）

		本周价格	周变动	月变动	年变动
综合价格指数	价格指数：普钢：综合	3534	-1.17%	-1.63%	-2.82%
	价格指数：钢坯：唐山	3055	-1.67%	-1.77%	-0.59%
分品种价格指数	螺纹	3345	-1.69%	-2.96%	-4.42%
	线材	3661	-1.55%	-2.51%	-3.96%
	热卷	3377	-1.38%	-1.18%	-2.59%
	中厚	3484	-0.57%	-0.35%	-1.74%
	冷板	4080	-0.57%	-1.13%	-3.11%
	镀锌	4214	-0.39%	-0.71%	-2.56%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 10：综合价格指数与钢坯价格指数走势（单位：元/吨）



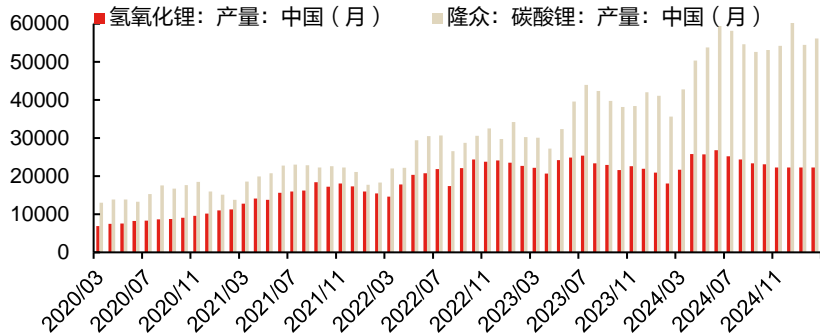
数据来源：Wind、东方证券研究所

### 3. 新能源金属：供给与价格分化

#### 3.1 供给：2025 年 2 月碳酸锂产量环比上升

锂方面，根据隆众咨询数据，2025 年 2 月中国碳酸锂产量为 56110 吨，同比大幅上升 57.44%，环比上升 3.12%，2025 年 2 月中国氢氧化锂产量为 22300 吨，同比大幅上升 23.55%，环比持平。

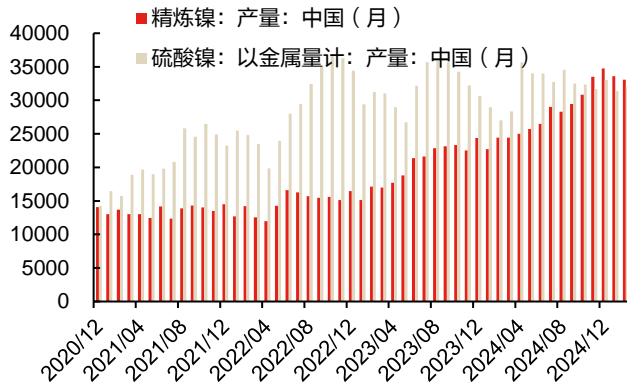
图 11：碳酸锂、氢氧化锂产量（单位：实物吨）



数据来源：隆众咨询、东方证券研究所

镍方面，根据钢联数据，2025 年 2 月，中国镍生铁产量同比大幅下降 9.4%，环比微幅上升 0.53%，2025 年 2 月印尼镍生铁产量同比明显上升 15.7%，环比小幅下跌 9.08%，2025 年 2 月硫酸镍产量同比大幅上升 18.54%，环比微幅上升 1.94%，2024 年全年产量为 38.49 金属量万吨。

图 12：中国精炼镍、硫酸镍产量（单位：万吨）



数据来源：钢联数据、东方证券研究所

图 13：镍生铁产量（单位：万吨）

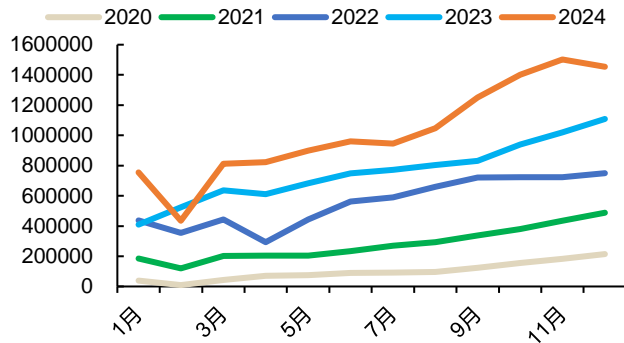


数据来源：钢联数据、东方证券研究所

#### 3.2 需求：2025 年 1 月中国新能源乘用车产销量同比大幅上升

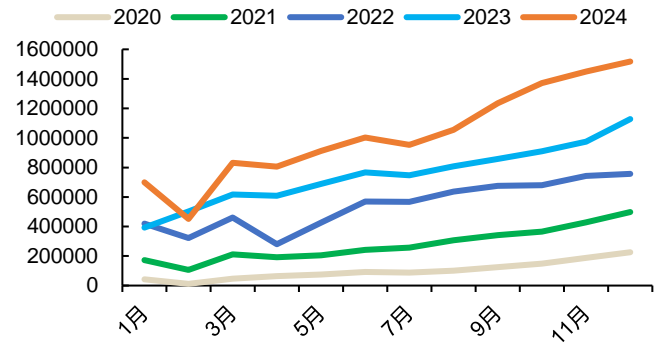
2025 年 1 月我国新能源乘用车月产量为 96.59 万辆，同比大幅上升 27.85%，销量为 90.00 万辆，同比大幅上升 28.77%。

图 14: 中国新能源乘用车产量 (单位: 辆)



数据来源: Wind、东方证券研究所

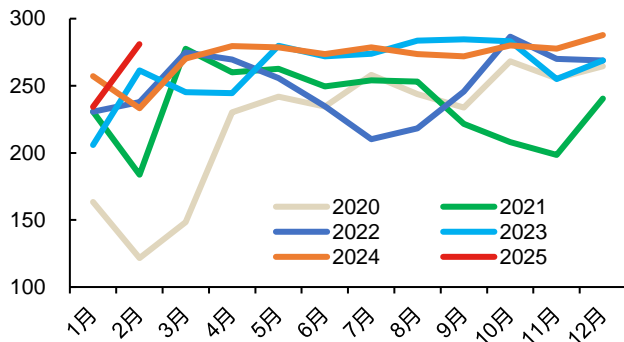
图 15: 中国新能源乘用车销量 (单位: 辆)



数据来源: Wind、东方证券研究所

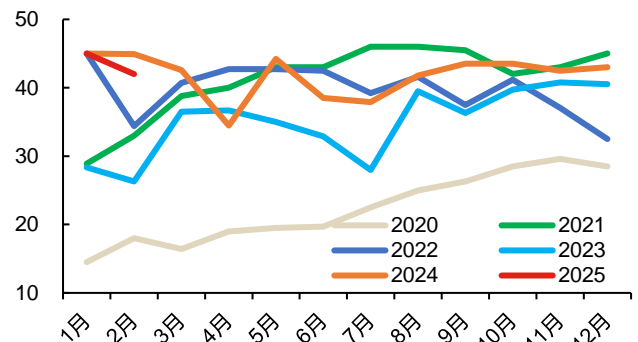
**镍铁需求方面**, 根据钢联数据, 2025 年 2 月中国不锈钢表观消费量达 281 万吨, 同比大幅上升 20.47%, 环比大幅上升 19.93%; 2025 年 2 月印尼不锈钢产量达 42 万吨, 同比小幅下降 6.54%, 环比小幅下降 6.53%。

图 16: 中国不锈钢表观消费量 (单位: 万吨)



数据来源: 钢联数据、东方证券研究所

图 17: 印尼不锈钢产量 (单位: 万吨)



数据来源: 钢联数据、东方证券研究所

### 3.3 价格: 锂价小幅下跌, 钴价小幅上涨, 镍价明显下跌

**锂方面:** 根据钢联数据, 截至 2025 年 3 月 21 日, 锂精矿(6%,CIF 中国)平均价为 845 美元/吨, 国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 7.44 万元/吨, 周环比小幅下降 1.00%。

**钴方面:** 根据钢联数据, 截至 2025 年 3 月 21 日, MB 标准级钴环比小幅上升 0.62%, 国产≥20.5%硫酸钴价格为 4.85 万元/吨, 四氧化三钴为 21.5 万元/吨。

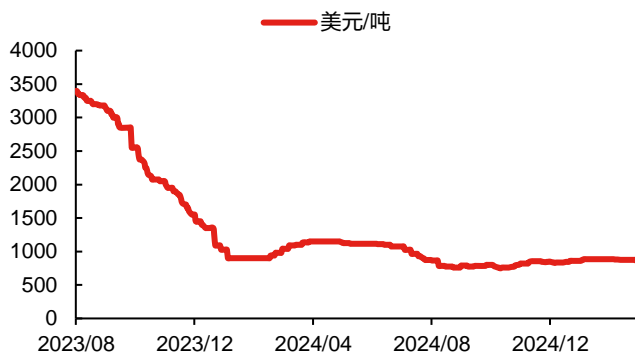
**镍方面:** 根据钢联数据, 截至 2025 年 3 月 21 日, LME 镍结算价格为 16010 美元/吨, 电池级硫酸镍平均价 2.800 万元/吨, 7-13%高镍生铁平均价为 1030 元/镍点。

表 6: 新能源金属价格 (单位: 元/吨)

		本周	周变动	月变动	年变动
锂	锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价 (美元/吨)	845	-1.74%	-3.43%	0.00%
	碳酸锂(99.5%电池级/国产)-平均价	74350	-1.00%	-1.72%	-0.93%
	氢氧化锂(56.5% 电池级粗颗粒/国产)-平均价	69400	-0.86%	-0.86%	-0.14%
钴	硫酸钴(>=20.5%/国产)-平均价	48500	-3.96%	46.97%	81.31%
	四氧化三钴(>=72.8%/国产)-平均价	215000	0.00%	67.97%	91.11%
	平均价:MB 标准级钴 (美元/磅)	16	0.62%	52.12%	47.26%
镍	电池级硫酸镍-平均价	28000	0.00%	7.49%	8.74%
	7-13%高镍生铁(出厂价-江苏)-平均价 (元/镍点)	1030	1.48%	4.04%	7.85%
	现货结算价:LME 镍 (美元/吨)	16010	-2.67%	2.63%	6.66%

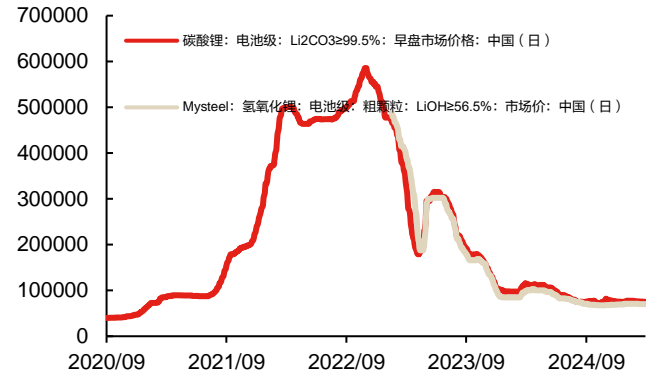
数据来源: 钢联数据、东方证券研究所

图 18: 锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价 (单位: 美元/吨)



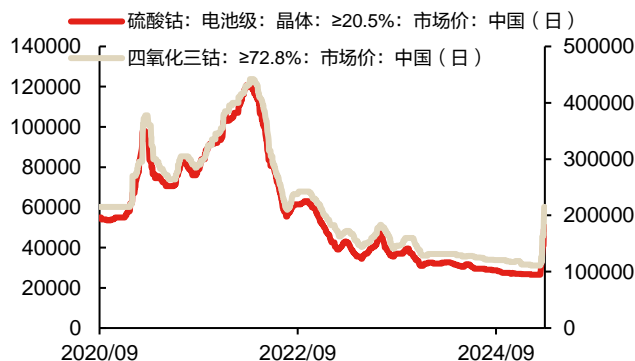
数据来源: 钢联数据、东方证券研究所

图 19: 碳酸锂、氢氧化锂价格 (单位: 元/吨)



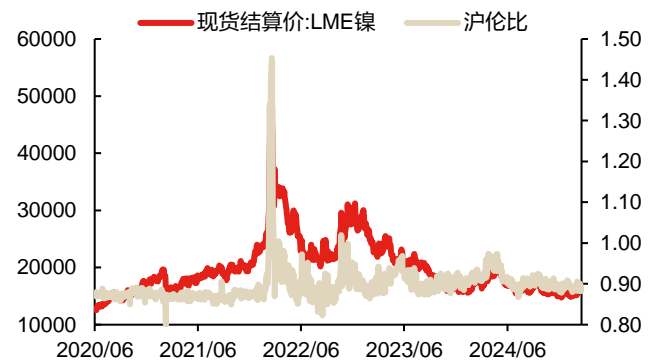
数据来源: 钢联数据、东方证券研究所

图 20: 硫酸钴 (元/吨) 和四氧化三钴 (右轴, 元/吨) 价格



数据来源: 钢联数据、东方证券研究所

图 21: LME 镍价 (美元/吨) 和沪伦比 (右轴)



数据来源: 钢联数据、东方证券研究所

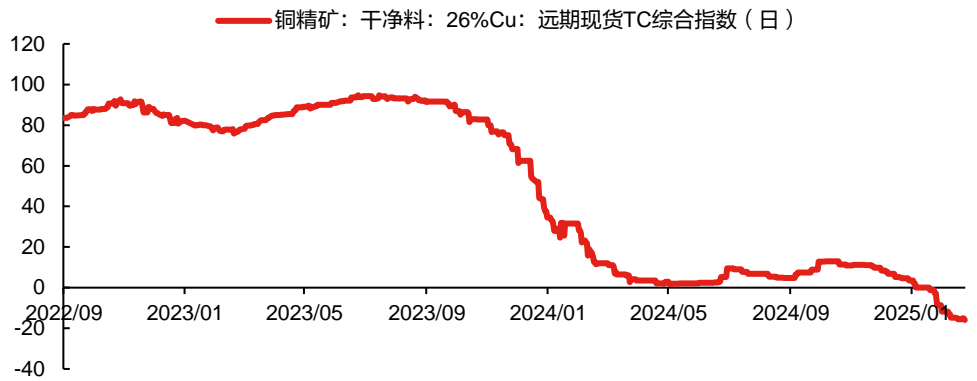
## 4.工业金属：TC/RC 负值加深，铜价有望持续上涨

### 4.1 供给：2025 年 1 月全球精铜产量上升

#### 4.1.1 TC/RC 负值加深，2025 年 1 月全球精铜产量同比明显上升

本周铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比下降，负值加深。根据 Mysteel 数据，本周现货中国铜冶炼厂粗炼费为-2.3 美元/干吨，环比下降 44.65%；精炼费为-23.00 美分/磅。

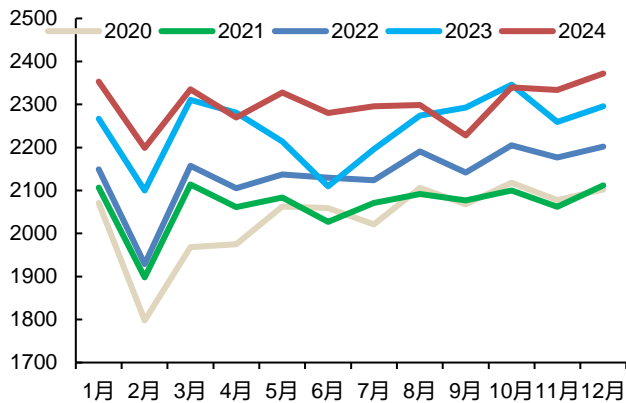
图 22：26%干净铜精矿：粗炼费（TC，美元/干吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

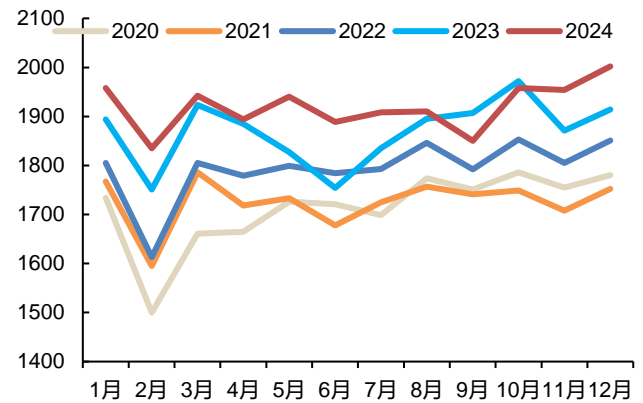
2025 年 1 月全球精炼铜产量同比上升、原生精炼铜产量小幅上升。根据 Wind 数据，2025 年 1 月全球精炼铜产量(原生+再生)为 238.2 万吨，同比上升 1.23%，其中原生精炼铜产量 198.7 万吨、同比上升 1.48%，再生精炼铜产量 39.5 万吨。

图 23：ICSG:全球精炼铜产量(原生+再生)（单位：千吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

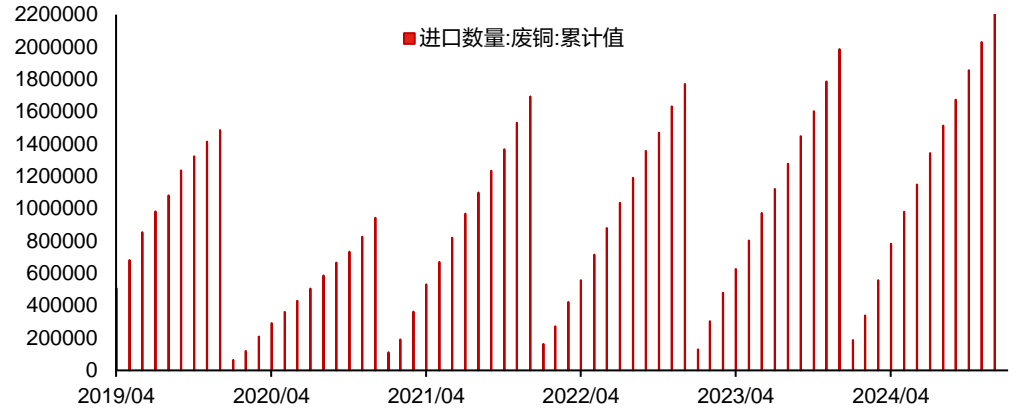
图 24：ICSG:原生精炼铜产量（单位：千吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

2024 年 12 月废铜累计进口量环比大幅上升 10.71%，同比大幅上升 13.18%。根据 Wind 数据，2024 年 12 月废铜累计进口量为 224 万吨，环比大幅上升 10.71%，同比大幅上升 13.18%。

图 25: 进口数量: 废铜: 累计值 (单位: 万吨)

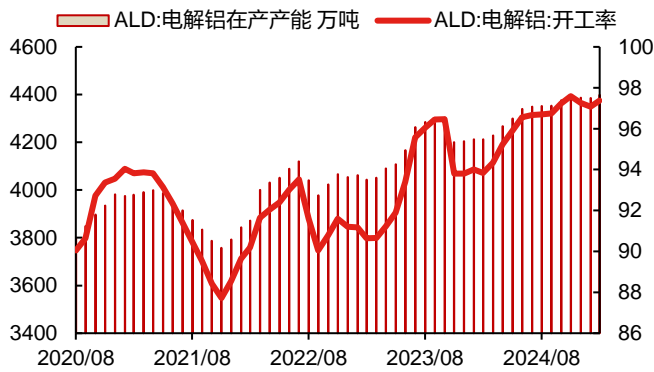


数据来源: Wind、东方证券研究所

#### 4.1.2 铝供给: 2025 年 2 月电解铝开工率环比微幅上升

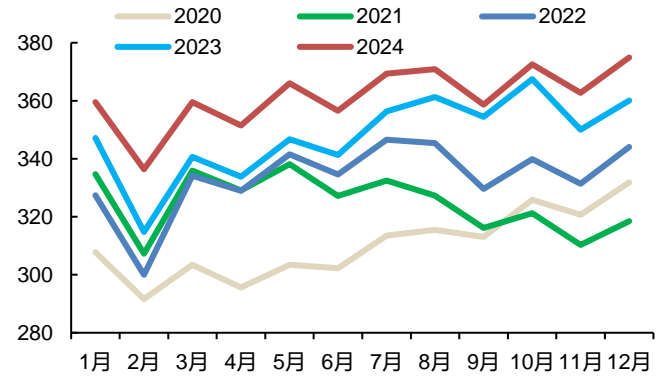
2025 年 2 月电解铝开工率为 97.37%，环比微幅上升 0.30PCT，电解铝产量为 340 万吨，同比上升 1.01PCT，环比下降 9.38PCT。

图 26: 电解铝在产产能和开工率 (右轴: %)



数据来源: ALD、东方证券研究所

图 27: 中国电解铝产量 (单位: 万吨)



数据来源: ALD、东方证券研究所

表 7: 铝供给及出口数据

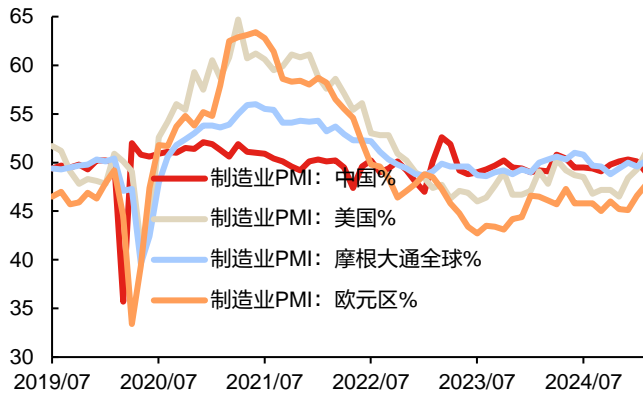
单位: 万吨	2025-2-28	月同比	月环比
ALD: 电解铝产量	340	1.01%	-9.38%
ALD: 电解铝: 开工率 (%)	97.37	3.77%	0.30%
ALD: 电解铝在产产能	4398	4.40%	0.30%
出口数量: 未锻造的铝及铝材: 累计值	666	17.35%	8.12%
进口数量: 废铝: 累计值	178	1.70%	9.74%

数据来源: Wind、东方证券研究所

## 4.2 需求：2025 年 2 月中国 PMI 环比小幅上升，美国 PMI 环比小幅下降

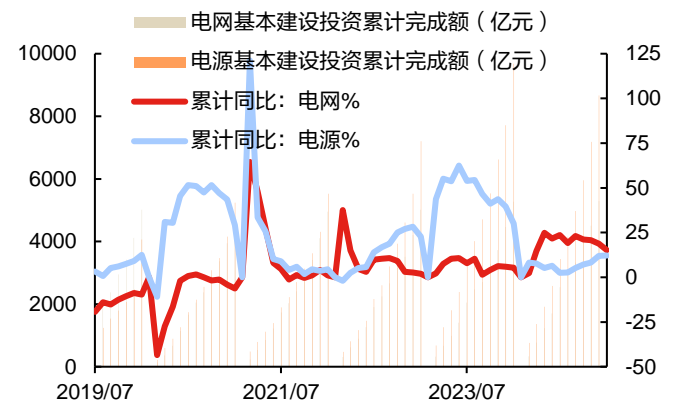
2025 年 2 月中国 PMI 环比小幅上升，美国 PMI 环比小幅下降。根据 Wind 数据，2025 年 2 月中国制造业 PMI 为 50.2%，环比小幅上升 1.10PCT，美国制造业 PMI 为 50.3%，环比小幅下降 0.6PCT，摩根大通全球制造业 PMI 为 50.6%，环比上升 0.5PCT。

图 28：美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI



数据来源：Wind、东方证券研究所

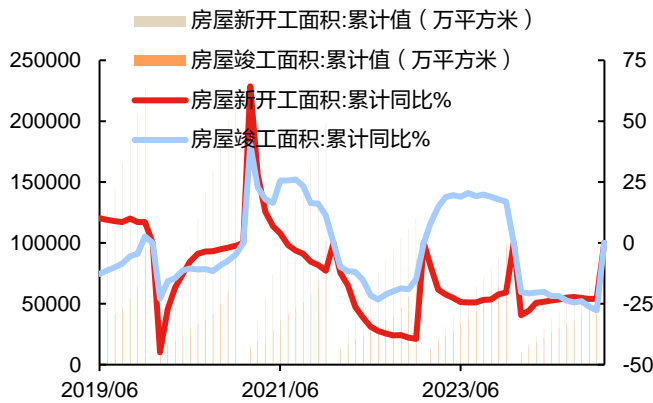
图 29：中国电网、电源基本建设投资完成额



数据来源：Wind、东方证券研究所

备注：左轴为电网、电源基本建设投资累计完成额，右轴为累计同比

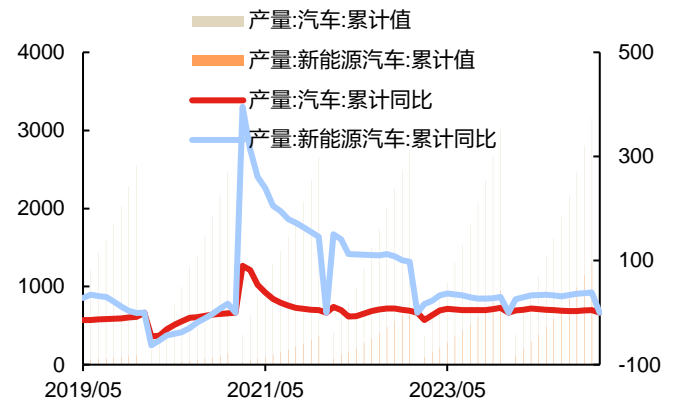
图 30：中国房屋新开工面积、竣工面积（单位：万平方米）与累计同比（单位：%，右轴）



数据来源：Wind、东方证券研究所

备注：左轴为房屋新开工、竣工面积累计值，右轴为累计同比

图 31：中国汽车、新能源汽车产量（单位：万辆）与累计同比（单位：%，右轴）



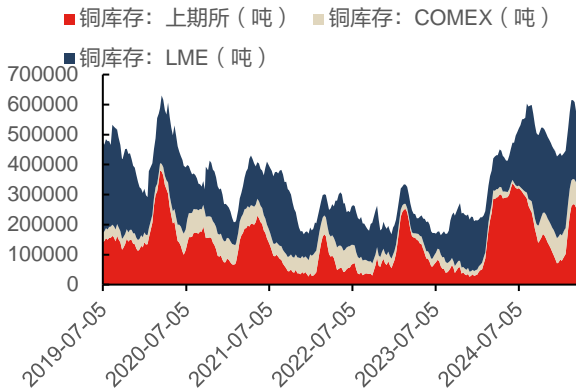
数据来源：Wind、东方证券研究所

备注：左轴为汽车、新能源汽车产量累计值，右轴为累计同比

## 4.3 库存：铜库存分化，铝库存上升

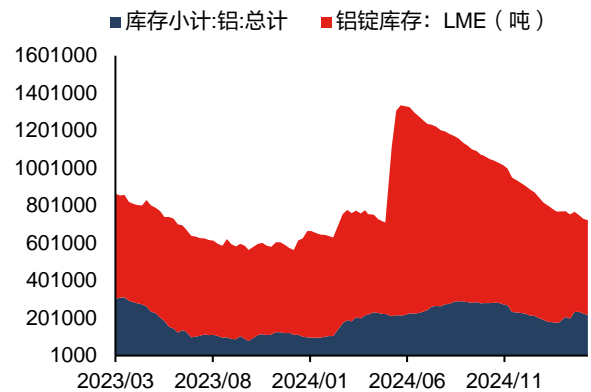
本周 LME 铜库存环比明显下降 3.91%，COMEX 铜库存环比微幅下降 0.03%，上期所铜库存环比微幅上升 0.34%；本周 LME 铝库存环比持平，上期所铝库存环比明显上升 6.95%。

图 32: 铜交易所库存: LME+COMEX+SHFE



数据来源: Wind、东方证券研究所

图 33: LME 铝库存 (单位: 吨)



数据来源: Wind、东方证券研究所

#### 4.4 成本与盈利: 原材料价格分化, 电解铝生产成本下降

本周电解铝主要原材料价格分化。根据 Wind 数据, 本周全国一级氧化铝平均价 3515 元/吨, 环比小幅下跌 1.7%, 济南万方碳素预焙阳极出厂价 5450 元/吨, 环比持平, 秦皇岛港山西产 Q5000 动力煤平仓价 671 元/吨, 环比小幅下跌 1.5%。

表 8: 电解铝主要原材料价格 (单位: 元/吨)

	本周	周变动	月变动	年变动
安泰科:平均价:氧化铝:一级:全国	3515	-1.7%	-6.4%	-28.9%
出厂价:预焙阳极:济南万方碳素	5450	0.0%	22.5%	23.9%
秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5000):山西产	671	-1.5%	-2.2%	-12.5%

数据来源: Wind、东方证券研究所

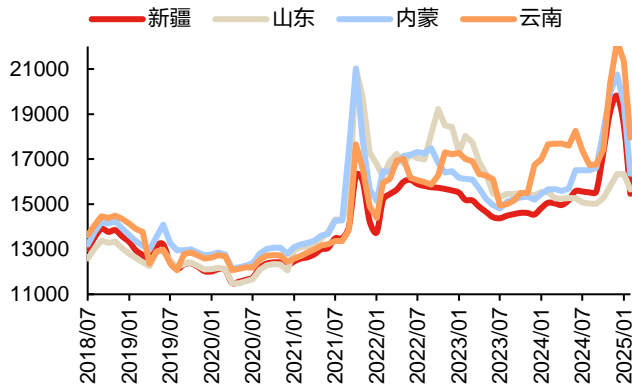
2025 年 2 月主要省份电解铝完全成本下降, 单吨盈利上升。根据 Mysteel 数据, 2025 年 2 月新疆电解铝单吨完全成本环比下降 16.22%, 盈利大幅上升 3455 元/吨; 山东电解铝单吨完全成本环比下降 4.25%, 盈利上升 1156 元/吨; 内蒙电解铝单吨完全成本环比下降 15.92%, 盈利上升 3556 元/吨; 云南电解铝单吨完全成本大环比下降 15.89%, 盈利上升 3851 元/吨。

表 9: 主要省份电解铝完全成本和盈利 (单位: 元/吨)

	完全成本				单吨盈利			
	2025.2	月环比	月同比	年变动	2025.2	月环比	月同比	年变动
新疆	15462	-16.22%	2.67%	-21.95%	5056	3455↑	1260↑	4738↑
山东	15648	-4.25%	0.68%	-4.22%	4870	1156↑	1074↑	4552↑
内蒙	16352	-15.92%	4.43%	-21.20%	4166	3556↑	370↑	3848↑
云南	17950	-15.89%	1.61%	-19.32%	2568	3851↑	1228↓	2250↑

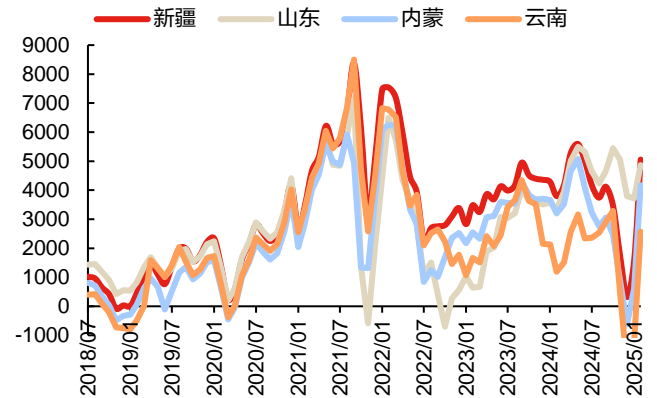
数据来源: Mysteel、东方证券研究所

图 34：主要省份电解铝完全成本（单位：元/吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 35：主要省份电解铝盈利（单位：元/吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

#### 4.5 价格：伦铜价格上涨，伦铝价格下跌

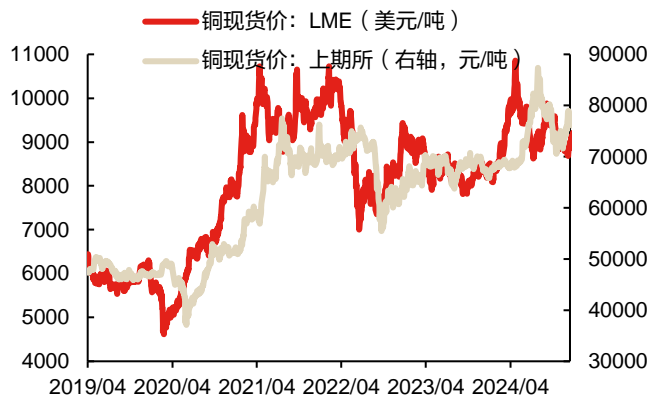
本周 LME 铜结算价 9829 美元/吨，周环比小幅上升 0.72%，LME 铝结算价 2652 美元/吨，周环比明显下降 2.25%。

表 10：LME 铜价和铝价（单位：美元/吨）

	本周	周变动	月变动	年变动
现货结算价：LME 铜	9829	0.72%	5.01%	13.17%
现货结算价：LME 铝	2652	-2.25%	1.07%	4.57%

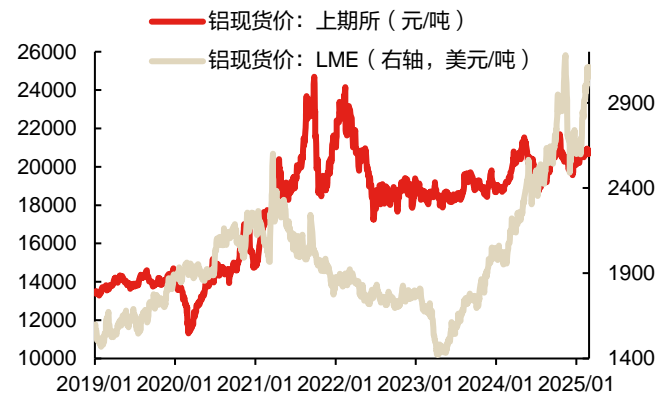
数据来源：LME、东方证券研究所

图 36：铜现货价



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 37：铝现货价



数据来源：Wind、东方证券研究所

## 5. 贵金属：关税或推升避险需求与通胀预期，金价有望持续上涨

### 5.1 金价小幅上涨，非商业多头持仓环比增加

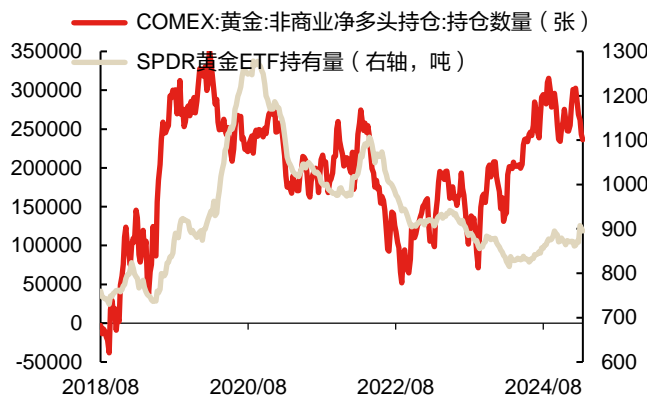
根据 COMEX 数据，截至 2025 年 3 月 21 日，COMEX 金价报收 3028.2 美元/盎司，周环比小幅上升 1.16%，截至 2025 年 3 月 18 日，COMEX 黄金非商业净多头持仓数量为 257932 张，周环比明显上升 9.25%。

表 11：COMEX 金价和总持仓（金价截至 2025 年 3 月 21 日，持仓截至 2025 年 3 月 18 日）

	本周	周变动	月变动	年变动
COMEX 金价（美元/盎司）	3028.2	1.16%	4.27%	13.36%
COMEX 黄金非商业净多头持仓数量（张）	257932	9.25%	-4.00%	4.41%

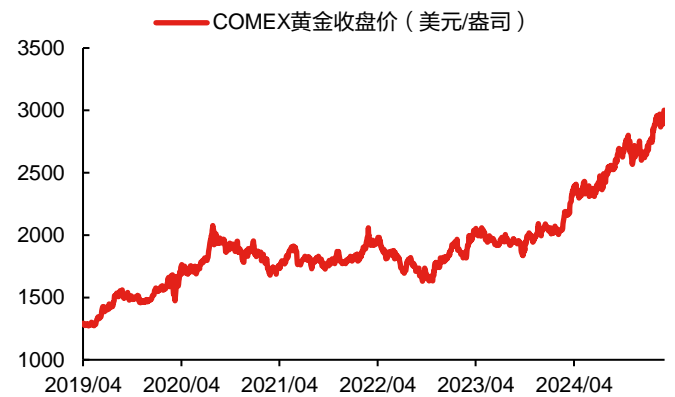
数据来源：COMEX、东方证券研究所

图 38：COMEX 黄金非商业净多头持仓数量



数据来源：COMEX、东方证券研究所

图 39：COMEX 黄金收盘价



数据来源：COMEX、东方证券研究所

### 5.2 利率与通胀：美国 10 年期国债收益率、核心 CPI 环比微幅下降

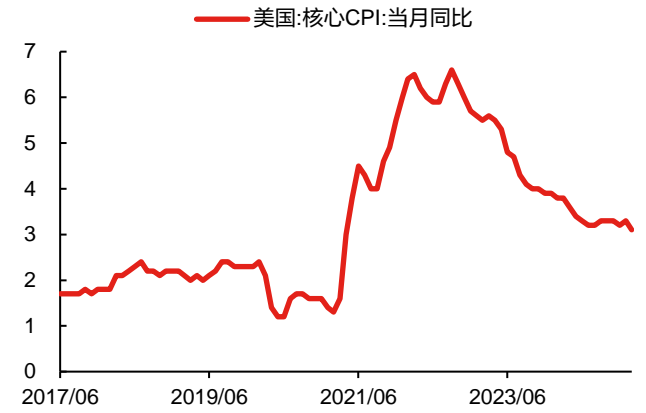
本周美国 10 年期国债收益率为 4.25%，环比微幅下降 0.06PCT，2025 年 2 月美国核心 CPI 当月同比为 3.1%，环比微幅下降 0.20PCT。

图 40: 美国 10 年期国债收益率



数据来源: 美联储、东方证券研究所

图 41: 美国 CPI 当月同比 (单位: %)



数据来源: 美国劳工部、东方证券研究所

## 6. 板块表现：本周有色板块下跌，钢铁板块微幅下跌

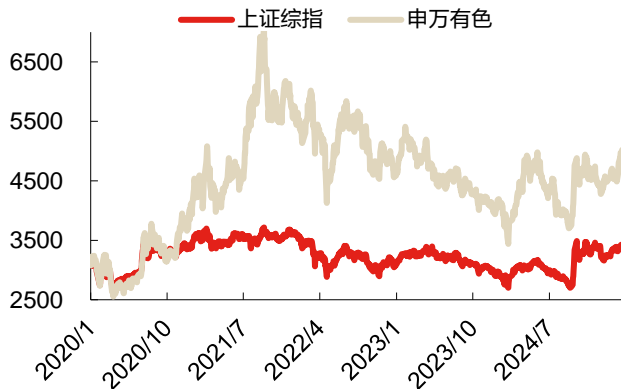
板块表现方面，本周上证综指报收 3365 点，周内下跌 1.6%，申万有色板块报收 4888 点，周内下跌 1.75%，申万钢铁板块报收 2314 点，周内下跌 0.18%。

表 12：有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较

	本周表现	周变动	月变动	年变动
上证综指	3365	-1.60%	1.44%	3.13%
申万有色	4888	-1.75%	6.46%	14.21%
申万钢铁	2314	-0.18%	3.49%	3.49%

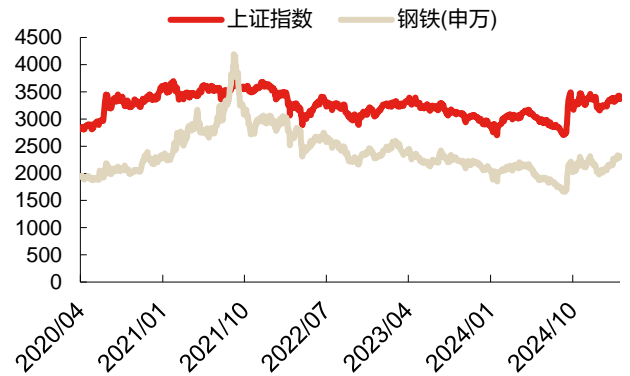
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 42：上证综指与申万有色行业指数



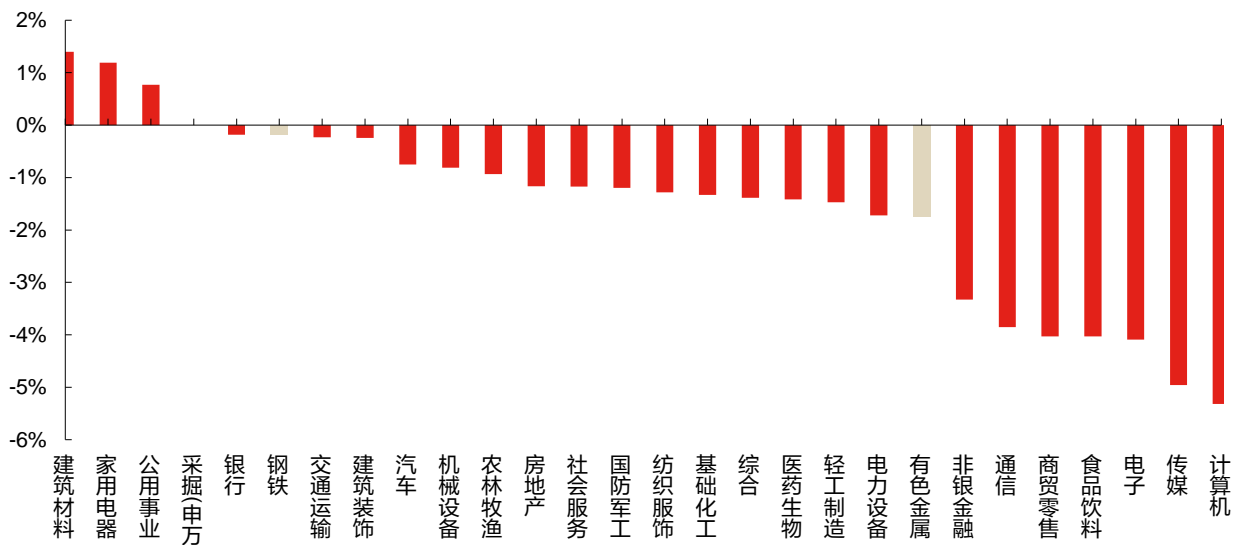
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 43：上证指数与申万钢铁行业指数



数据来源：Wind、东方证券研究所

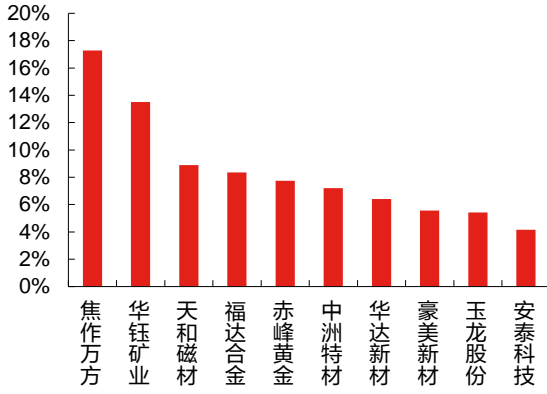
图 44：本周申万各行业涨幅排行榜



数据来源：Wind、东方证券研究所

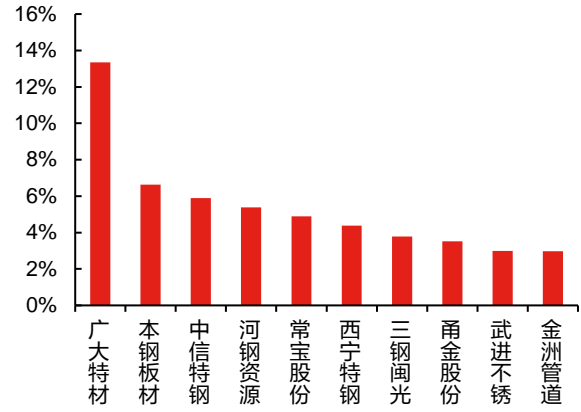
个股方面，申万有色板块中，焦作万方上涨幅度最大，申万钢铁板块中，广大特材上涨幅度最大。

图 45：有色板块涨幅前十个股



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 46：钢铁板块收益率前十个股



数据来源：Wind、东方证券研究所

## 投资建议

结合本周复盘情况以及未来展望，我们给予以下投资建议：

- 钢铁：普钢方面，建议关注优势平台协同支撑，涅槃重生的老牌钢企山东钢铁(600022，买入)，同时建议关注三钢闽光(002110，未评级)、新钢股份(600782，未评级)、宝钢股份(600019，未评级)；特钢方面，建议关注全球不锈钢管龙头，高端出海高增长的久立特材(002318，买入)，以及中信集团旗下中厚板龙头，稳定盈利高分红的南钢股份(600282，买入)。
- 贵金属：建议关注全球布局的国内黄金民营企业、2026年后产量增量较大的赤峰黄金(600988，买入)，同时建议关注山金国际(000975，未评级)。
- 工业金属：铝方面，建议关注全球布局、增量可期的一体化铝行业龙头天山铝业(002532，买入)，同时建议关注神火股份(000933，未评级)；锌方面，建议关注铅锌+金银双轮驱动，五矿集团未来国内资源整合平台株冶集团(600961，买入)，同时建议关注驰宏锌锗(600497，未评级)；铜方面，建议关注金诚信(603979，未评级)、藏格矿业(000408，未评级)。
- 金属新材料：建议关注全球稀土产业龙头集团北方稀土(600111，买入)，同时建议关注中国稀土(000831，未评级)、金力永磁(300748，未评级)、华锡有色(600301，未评级)。

## 风险提示

**国内宏观经济增速放缓。**若国内宏观经济增速发生较大波动，则各种金属需求或将受到较大影响，相关企业盈利存在波动风险。

**美国通胀增速放缓。**若美国国内通胀增速发生较大波动，则各种金属价格或将受到较大影响，相关企业盈利存在波动风险。

**原材料价格波动。**上游原材料价格波动或将引起金属价格波动，对行业供需关系和竞争格局造成影响。

## 信息披露

---

**依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：**

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

**就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：**

截止本报告发布之日，东证资管、私募业务合计持有新钢股份(600782，未评级)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。