



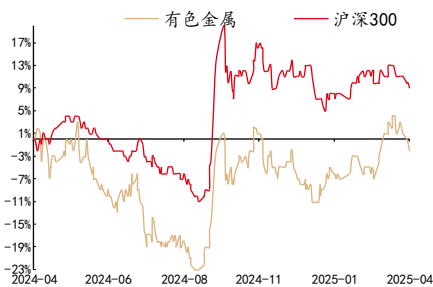
## 行业投资评级

强于大市 | 维持

## 行业基本情况

收盘点位	4737.9
52周最高	5020.22
52周最低	3700.9

## 行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 研究所

分析师: 李帅华  
SAC 登记编号: S1340522060001  
Email: lishuaihua@cnpsec.com  
分析师: 魏欣  
SAC 登记编号: S1340524070001  
Email: weixin@cnpsec.com  
研究助理: 杨丰源  
SAC 登记编号: S1340124050015  
Email: yangfengyuan@cnpsec.com

## 近期研究报告

《环保预期叠加成本压力，镁价触底反弹》 - 2025.04.01

## 有色金属行业报告 (2025.3.31-2025.4.03)

### 等待有色金属在关税 price-in 后的上涨机遇

#### ● 投资要点

**贵金属：关税风暴后金银出现大幅调整。**本周金银在特朗普对等关税公布后开始大幅调整，COMEX 金价下跌 3.21%，白银下跌 15.07%。由于全球主要的资产都出现较大幅度的下行，一些配置资金解除对冲头寸导致贵金属市场出现流动性冲击，白银遭遇抛售，金银比冲至 100 以上。如果关税不再有回旋余地，长端美债利率预计走向上行区间，可能本周即为底部，关税实施对于美债买盘来说是不可逆的永久性伤害。黄金的配置价值在这个不确定的时代应当得到凸显，如果中国采取汇率贬值的方式来对冲关税影响，沪金可能在 2025 年冲至 900 元/g 以上。短期来看，流动性的冲击仍未消退，美国垃圾债的下跌幅度远远超过 24 年日元套息交易逆转时的跌幅，等待市场进一步企稳时择机做多黄金。

**铜：本周 LME 铜下跌 10.32%。**铜是我们在最近积极提示风险的一个品种，上周我们在周报中提示到“拐点将至，贸易定价即将逆转”。铜在关税预期下出现了不正常的超涨，目前时点：对等关税（本质是强力的财政收缩举措）伤害全球经济增速预期，印尼铜库存开始流通市场，铜价出现大幅下跌是意料之中，且短期不要轻易尝试抄底，等待伦铜在 8000 美金左右确认底部。

**铝：本周 LME 铝下跌 5.95%。**铝同样受到流动性影响出现了较大的跌幅，铝在金融属性上相对铜较弱，因此我们判断 4 月铝权益端的表现或强于铜。国内铝供给目前保持了稳定性，需求端，3 月厂库库存去化加速，4 月可能传导至社库，如果传导顺利，铝价可能伴随补库行为出现上涨，或带来电解铝板块的  $\beta$  行情，关注电解铝板块超跌后的交易机会。

**稀土：两部门对部分中重稀土实施出口管制，稀土价格有望加速上行。**本周稀土价格维持震荡，两部门继镓、锗、锑等金属后，对钐、钷、铽、镝、铽、钆等 7 类中重稀土相关物项实施出口管制，并于发布之日起正式实施。本次出口管制或同样导致国内外形成两大供需市场，国外供需失衡，价格上涨带动国内价格上行。此外，进口方面，缅甸稀土进口持续低迷。由于缅甸独立军控制的克钦邦要求加征 20% 的稀土资源税，矿商成本大幅增加，截止 2 月缅甸矿进口情况并未恢复，此外 3 月 28 日缅甸发生地震，虽然稀土矿区不处于震中，但实际仍可能影响运输及安全生产等方面，进口稀土矿预计短期难以恢复。短期看，供给仍是稀土价格主要驱动因素，中长期人型机器人加速商业化，有望成为新的增长点。

**锡：短期供给端加剧紧缺，关税政策影响长期需求预期。**本周锡价大幅波动，一方面低邦政府原定于 4 月 1 日举行的复产会议推迟，叠加刚果金战乱短期仍难平静，比西锡矿复产时间未定，锡矿供给预

期持续偏紧。另一方面，特朗普政府宣布大额关税，费城半导体指数暴跌，市场对锡等大宗金属需求前景悲观，锡价冲高回落。此外，马来西亚大型锡冶炼公司 MSC 因天然气管道爆炸导致锡供应中断，锡冶炼端供给进一步受到冲击。短期看，锡价供给端频繁遭遇冲击，需求端同样受到政策压制，呈现供需双弱态势，我们预计短期锡价将维持弱势震荡，中期受刚果金战局变动、佞邦复产进度、MSC 复产情况、关税谈判进度等因素影响。

● **投资建议**

建议关注中金黄金、紫金矿业、兴业银锡、神火股份、云铝股份等。

● **风险提示：**

宏观经济大幅波动，需求不及预期，供应释放超预期，公司项目进度不及预期。

## 目录

1 板块行情.....	5
2 价格.....	6
3 库存.....	9
4 风险提示.....	10

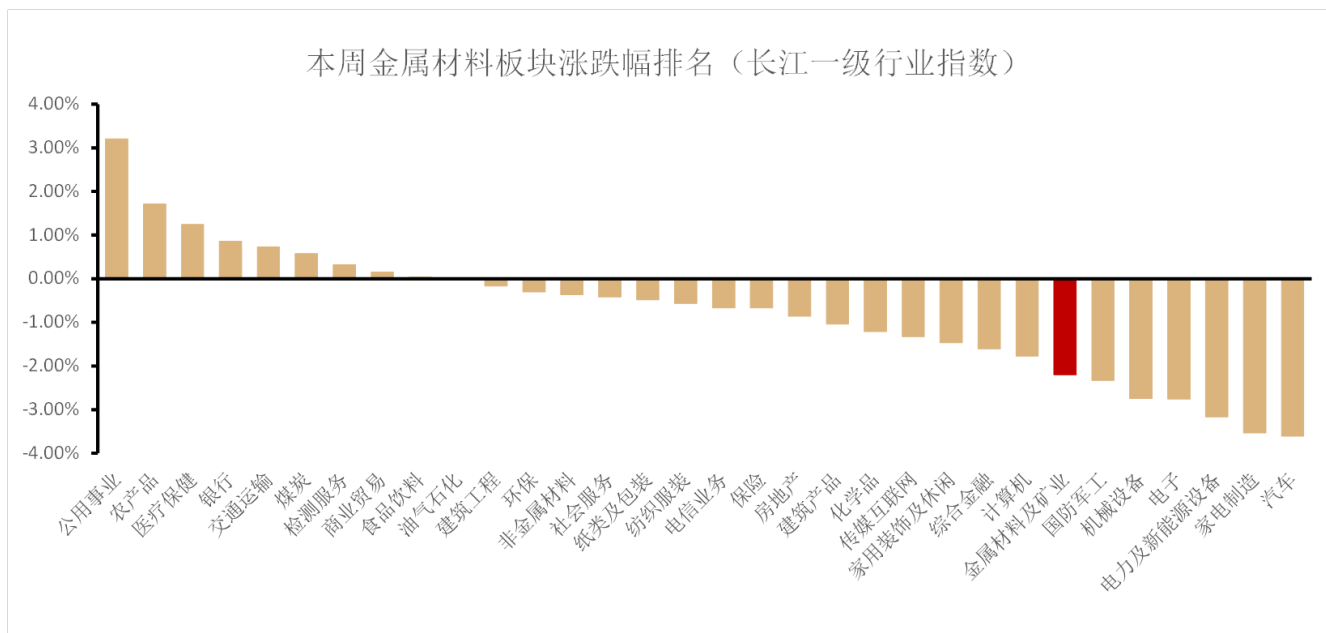
## 图表目录

图表 1: 本周长江一级行业指数涨跌幅 .....	5
图表 2: 本周涨幅前 10 只股票 .....	5
图表 3: 本周跌幅前 10 只股票 .....	5
图表 4: LME 铜价格(美元/吨) .....	6
图表 5: LME 铝价格(美元/吨) .....	6
图表 6: LME 锌价格(美元/吨) .....	6
图表 7: LME 铅价格(美元/吨) .....	6
图表 8: LME 锡价格(美元/吨) .....	7
图表 9: COMEX 黄金价格(美元/盎司) .....	7
图表 10: COMEX 白银价格(美元/盎司) .....	7
图表 11: NYMEX 铂价格(美元/盎司) .....	7
图表 12: NYMEX 钯价格(美元/盎司) .....	7
图表 13: LME 镍价格(美元/吨) .....	7
图表 14: 钴价格(元/吨) .....	8
图表 15: 碳酸锂价格(元/吨) .....	8
图表 16: 全球交易所铜库存(吨) .....	9
图表 17: 全球交易所铝库存(吨) .....	9
图表 18: 全球交易所锌库存(吨) .....	9
图表 19: 全球交易所铅库存(吨) .....	9
图表 20: 全球交易所锡库存(吨) .....	10
图表 21: 全球交易所镍库存(吨) .....	10

## 1 板块行情

根据长江一级行业划分，有色金属行业本周涨幅为-2.2%，排名第26。

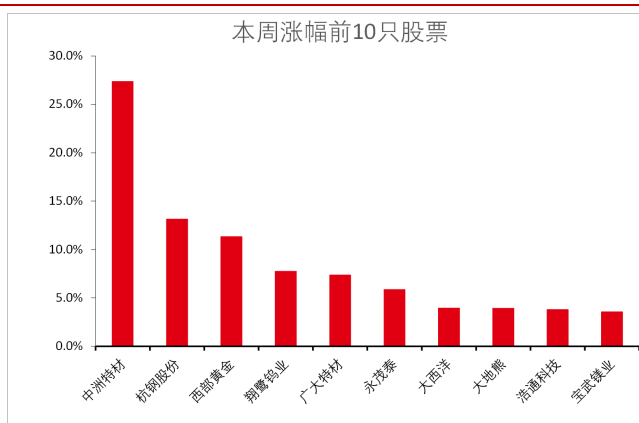
图表1：本周长江一级行业指数涨跌幅



资料来源：IFind，中邮证券研究所

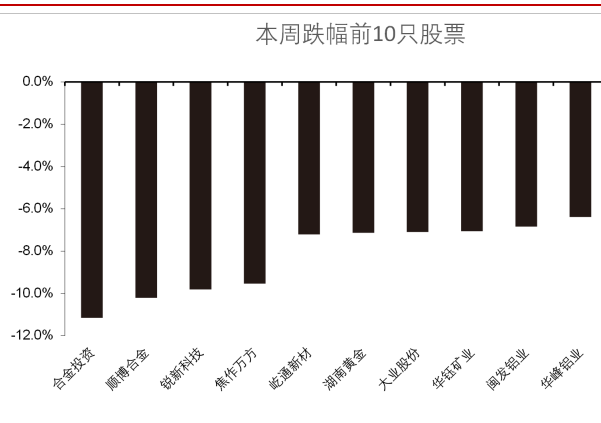
本周有色板块涨幅排名前5的是中洲特材、杭钢股份、西部黄金、翔鹭钨业、广大特材；跌幅排名前5的是合金投资、顺博合金、锐新科技、焦作万方、屹通新材。

图表2：本周涨幅前10只股票



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表3：本周跌幅前10只股票



资料来源：IFind，中邮证券研究所

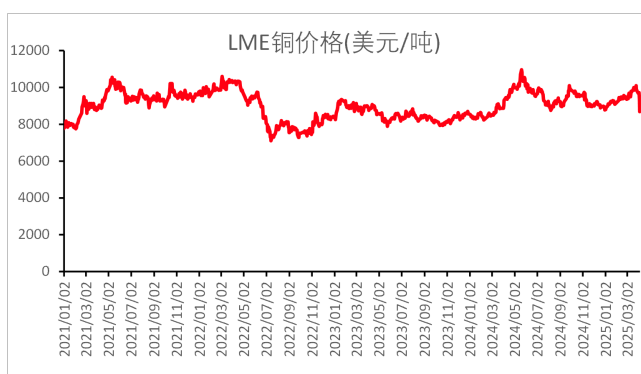
## 2 价格

基本金属方面：本周 LME 铜下跌 10.32%、铝下跌 5.95%、锌下跌 6.43%、铅下跌 5.04%、锡下跌 4.23%。

贵金属方面：本周 COMEX 黄金下跌 3.21%、白银下跌 15.07%、NYMEX 钯金下跌 7.09%、铂下跌 7.12%。

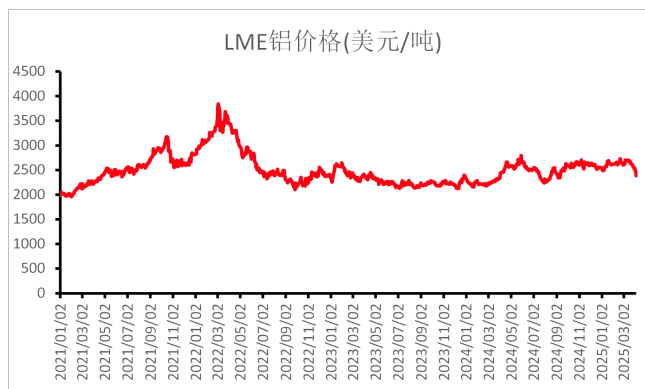
新能源金属方面：本周 LME 镍下跌 8.18%、钴下跌 0.80%、碳酸锂下跌 0.14%。

图表4：LME 铜价格(美元/吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表5：LME 铝价格(美元/吨)



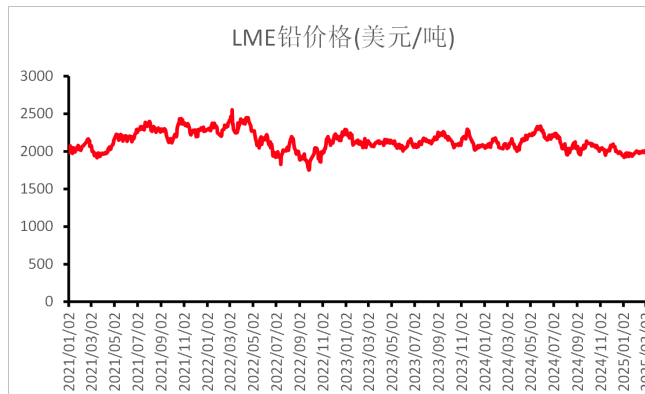
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表6：LME 锌价格(美元/吨)

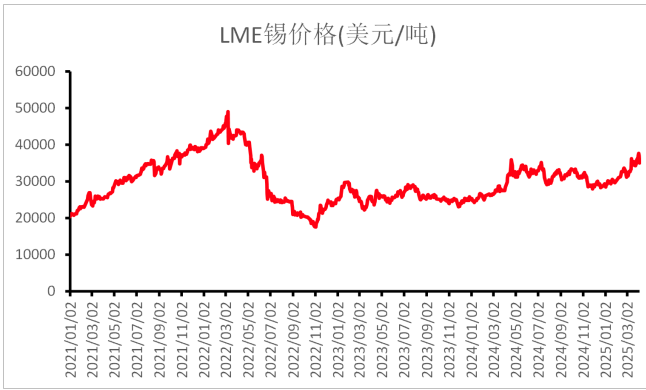


资料来源：IFind，中邮证券研究所

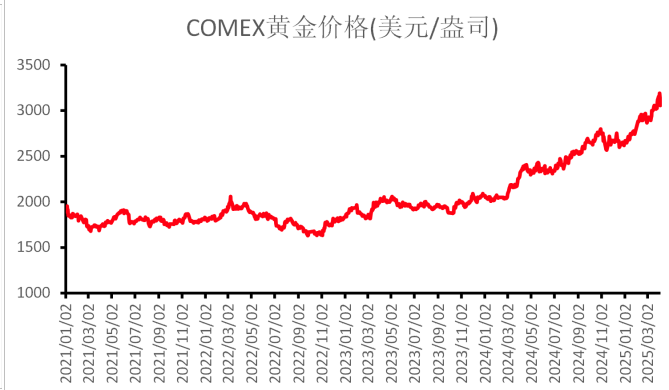
图表7：LME 铅价格(美元/吨)



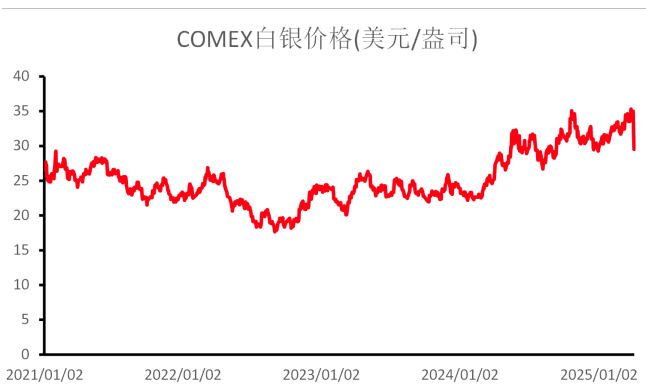
资料来源：IFind，中邮证券研究所

**图表8: LME 锡价格(美元/吨)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表9: COMEX 黄金价格(美元/盎司)**


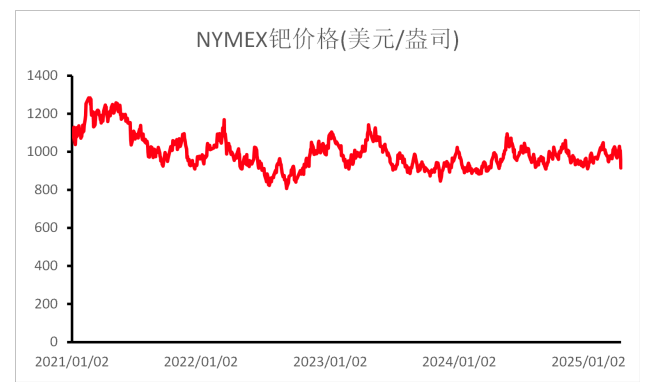
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表10: COMEX 白银价格(美元/盎司)**


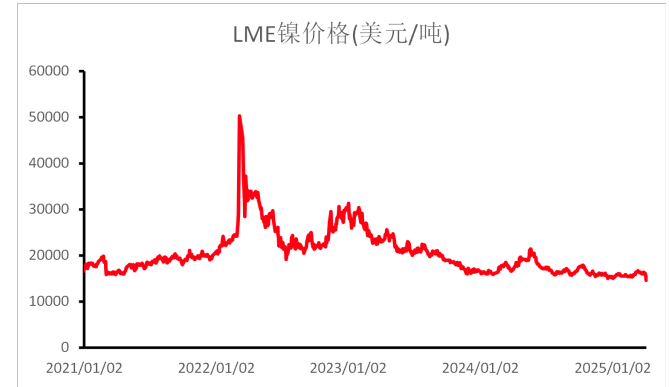
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表11: NYMEX 铂价格(美元/盎司)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

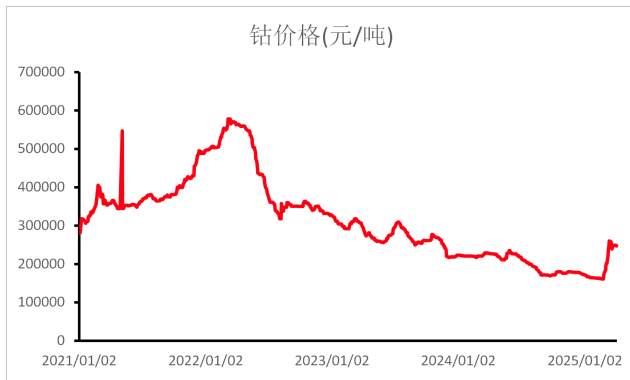
**图表12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表13: LME 镍价格(美元/吨)**


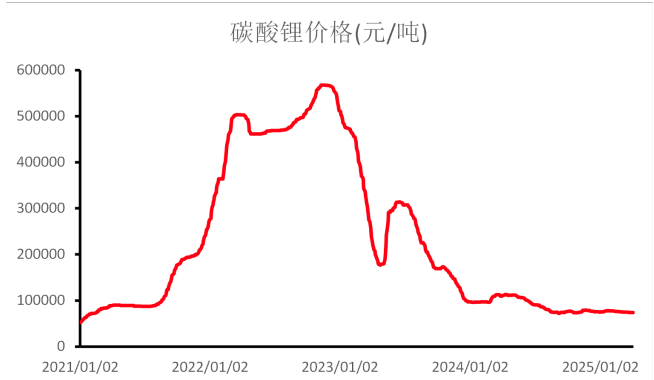
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表14: 钴价格(元/吨)



资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表15: 碳酸锂价格(元/吨)



资料来源: IFind, 中邮证券研究所

### 3 库存

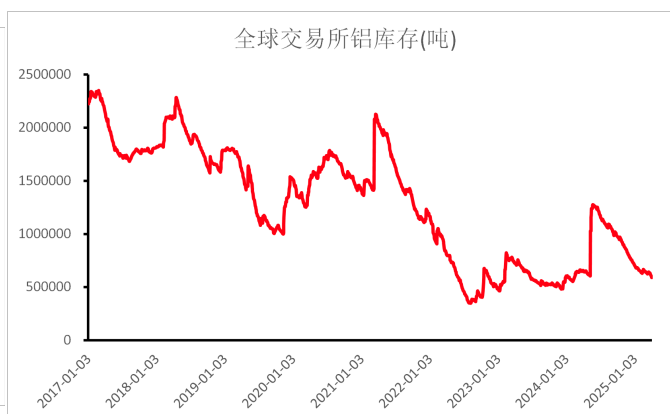
基本金属方面：本周全球显性库存铜去库 4544 吨、铝去库 17803 吨、锌去库 10693 吨、铅去库 634 吨、锡累库 547 吨、镍累库 2155 吨。

图表16：全球交易所铜库存(吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表17：全球交易所铝库存(吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表18：全球交易所锌库存(吨)

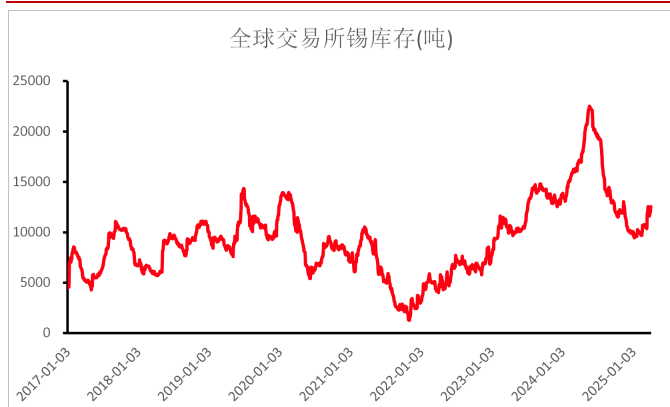


资料来源：IFind，中邮证券研究所

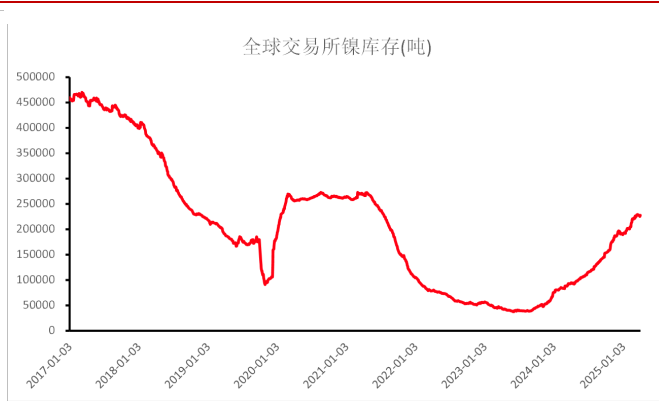
图表19：全球交易所铅库存(吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

**图表20: 全球交易所锡库存(吨)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表21: 全球交易所镍库存(吨)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

## 4 风险提示

宏观经济大幅波动, 需求不及预期, 供应释放超预期, 公司项目进度不及预期。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048