



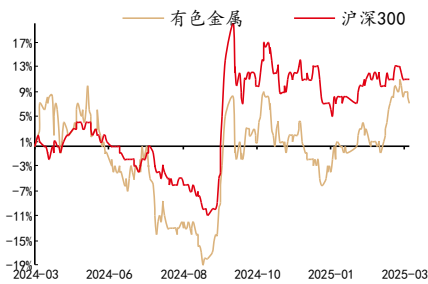
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	4877.56
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:魏欣
SAC 登记编号:S1340524070001
Email:weixin@cnpsec.com
分析师:李帅华
SAC 登记编号:S1340522060001
Email:lishuaihua@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

《锑价持续上涨，有望冲击 30 万元/吨》 - 2025.03.24

有色金属行业报告 (2025.3.24-2025.3.28)

缅甸突发地震，锡、锑、稀土供给或受影响

● 投资要点

贵金属：金银再次冲高，PCE 数据超预期利好黄金。黄金目前阶段和美债利率呈现较高的相关性，主要和通胀呈现正相关性，本周美国 PCE 数据超预期，利好黄金价格上行。未来观点：根据我们的普林格时钟策略，滞胀时期黄金最优，黄金上行支撑的最大逻辑是关税影响下通胀持续高位，因此我们认为美国 CPI 走弱为短期现象，长期来看关税影响下，美国 CPI 中枢可能继续提升。同时，对于俄乌冲突结束预期，我们的观点和市场不同，俄乌冲突如果以瓜分乌克兰的形式结束，对美国信用体系是巨大利空，利好黄金。下周关注美国非农数据，若非农数据低于预期，黄金出现调整，即为不错的买点。

铜：拐点降至，贸易定价即将逆转。TC 转负前提下，市场传闻中国冶炼厂或出现减产行为，我们认为在硫酸和金银价格大幅上行的情况下，冶炼利润反而强于 2024 年，因此减产可能性不大。同时，中国市场虽然出现一定库存去化，但出口窗口打开的前提下，保税区库存相应提升，显示出中国铜需求稳定，并不足以拉升如此幅度的价格上行。我们认为价格上行主要是由于关税预期下美国边际囤货行为，市场目前认为特朗普可能在几周内落地对铜加关税，因此本周铜价开始调整，LME 铜价本周下跌，我们认为铜价拐点可能会到来，一旦关税实质落地，铜可能出现一段时间的调整。

铝：铝价维稳，持续看好。本周沪铝下跌，跟随铜价出现了一定的调整。供给端，基本保持了稳中有升。需求端，本周铝棒、铝板行业开工率有所提升，对电解铝的理论需求增加，体现出下游需求有所好转，同时出现一定去库行为。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 β 行情。

锑：锑价持续上涨，有望冲击 30 万元/吨。本周锑价大幅上涨至 26 万元/吨左右，周五锑价涨幅减缓，部分大厂停止报价或报价谨慎，中间商抛货居多，海外英国锑锭价格为 54000-59000 美元/吨，国内外价差仍维持在 15 万元/吨左右，对国内价格形成支撑。此外缅甸锑矿年产量约 0.5 万金属吨，占全球供应的 5%，主要分布在佤邦等矿区，地震可能导致小矿区坍塌及运输通道中断，增加供给扰动。短期看供给端挺价仍是主导因素，锑价有望冲击 30 万元/吨。

稀土：稀土供给指标发布在即，缅甸地震增加扰动。本周稀土价格维持震荡，供给方面，临近第一批稀土矿开采总量控制指标发布时间，市场以观望为主，考虑到 2 月份工信部将进口稀土矿纳入指标管理，整体指标增速或低于去年同期。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：缅甸突发地震，供给扰动加剧。本周锡价上涨，主要由于周五缅甸发生7.9级大地震，震中为实皆市，曼德勒省、实皆省、内比都等地受灾严重，大量基础设施遭到破坏，部分道路也因地震而无法通行。由于震中距离佤邦约400-450公里，影响或小于预期，佤邦政府在3月28日通知将于下周在曼相矿区与投资者举行会议，讨论恢复该地区的采矿活动，我们仍维持佤邦或于上半年完成复产的判断，全年供给达2.5万吨左右，较去年同期增加1万吨左右。考虑到刚果金战乱短期仍难平静，比西锡矿复产时间未定，预计锡矿供给将维持紧缺。我们预计短期锡价将维持偏强震荡，中期受刚果金战局变动和佤邦复产进度预期影响。

● **投资建议**

建议关注湖南黄金、华锡有色、山金国际、赤峰黄金、紫金矿业、洛阳钼业、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

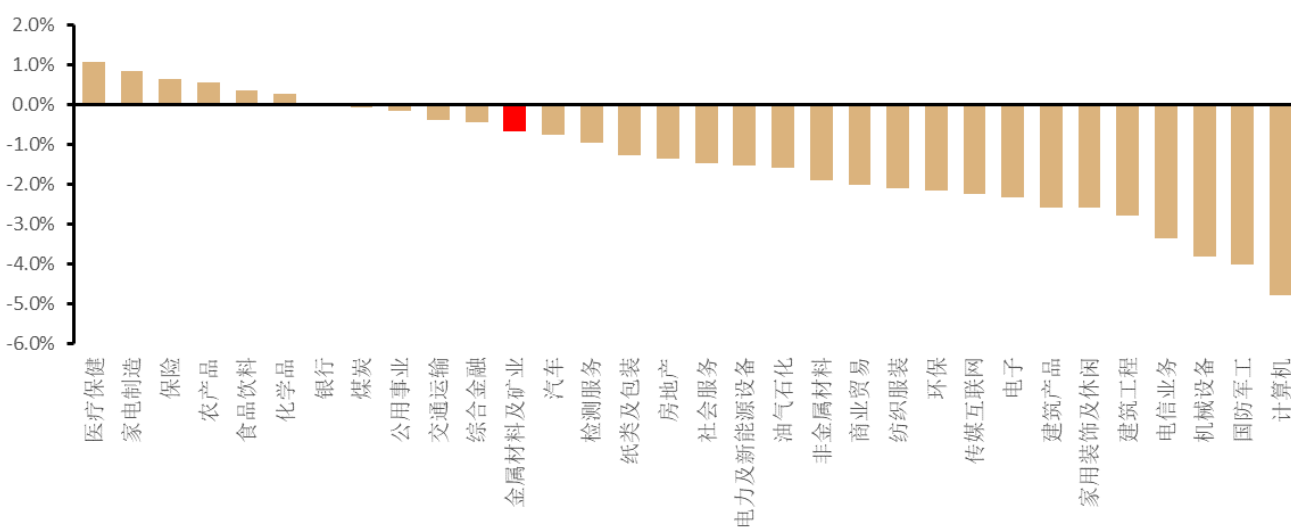
图表 1: 本周长江一级行业指数涨跌幅	5
图表 2: 本周涨幅前 10 只股票	5
图表 3: 本周跌幅前 10 只股票	5
图表 4: LME 铜价格(美元/吨)	6
图表 5: LME 铝价格(美元/吨)	6
图表 6: LME 锌价格(美元/吨)	6
图表 7: LME 铅价格(美元/吨)	6
图表 8: LME 锡价格(美元/吨)	7
图表 9: COMEX 黄金价格(美元/盎司)	7
图表 10: COMEX 白银价格(美元/盎司)	7
图表 11: NYMEX 铂价格(美元/盎司)	7
图表 12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)	8
图表 13: LME 镍价格(美元/吨)	8
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跌幅为-0.7%，排名第12。

图表1：本周长江一级行业指数涨跌幅

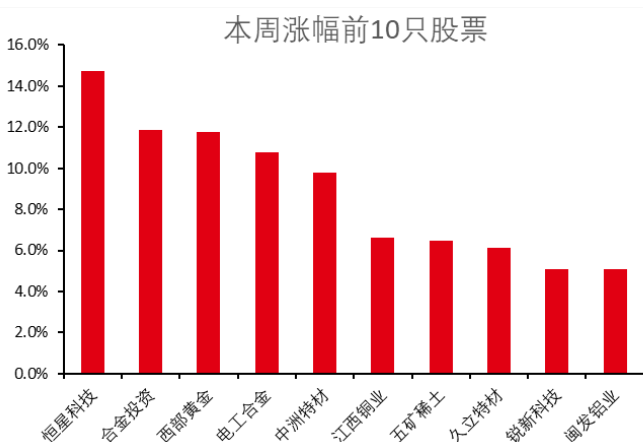
本周金属材料板块涨跌幅排名（长江一级行业指数）



资料来源：IFind，中邮证券研究所

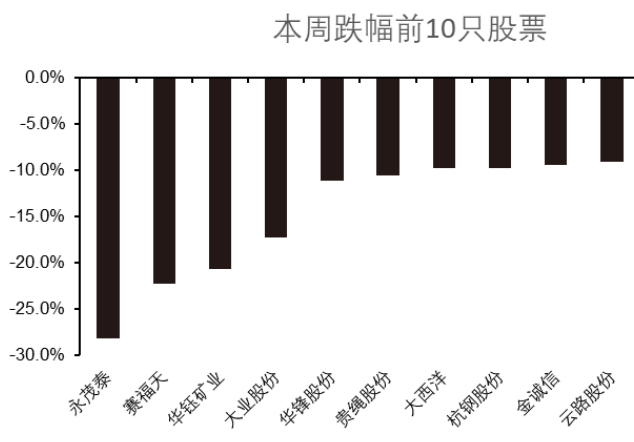
本周有色板块涨幅排名前5的是恒星科技、合金投资、西部黄金、电工合金、中洲特材；跌幅排名前5的是永茂泰、赛福天、华钰矿业、大业股份、华锋股份。

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

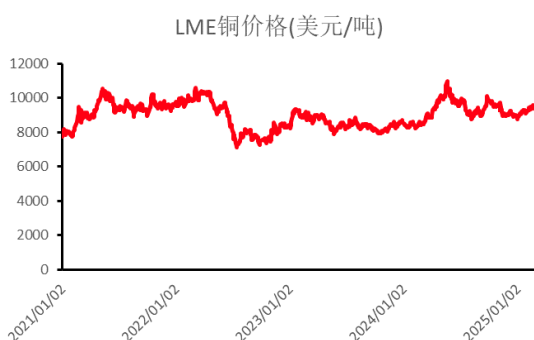
2 价格

基本金属方面：本周 LME 铜下跌 0.70%、铝下跌 2.84%、锌下跌 2.60%、铅下跌 0.22%、锡上涨 4.35%。

贵金属方面：本周 COMEX 黄金上涨 2.97%、白银上涨 3.85%、NYMEX 钯金上涨 2.08%、铂金上涨 0.21%。

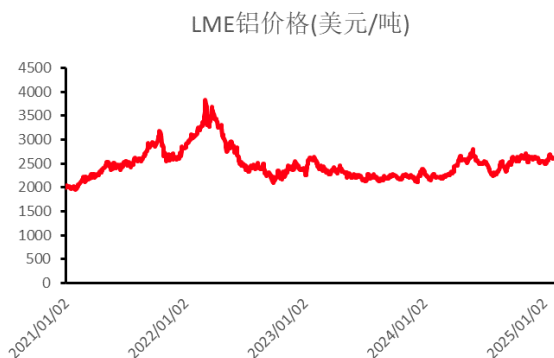
新能源金属方面：本周 LME 镍上涨 0.15%、钴上涨 4.18%、碳酸锂下跌 0.20%。

图表4：LME 铜价格(美元/吨)



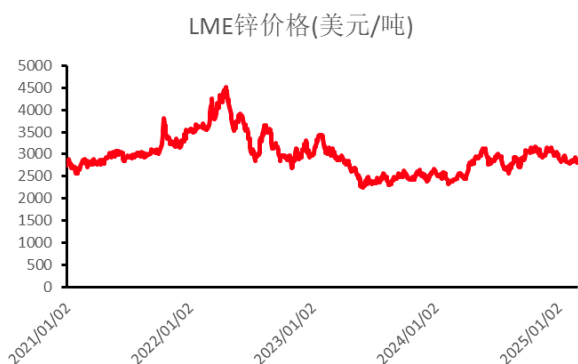
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表5：LME 铝价格(美元/吨)



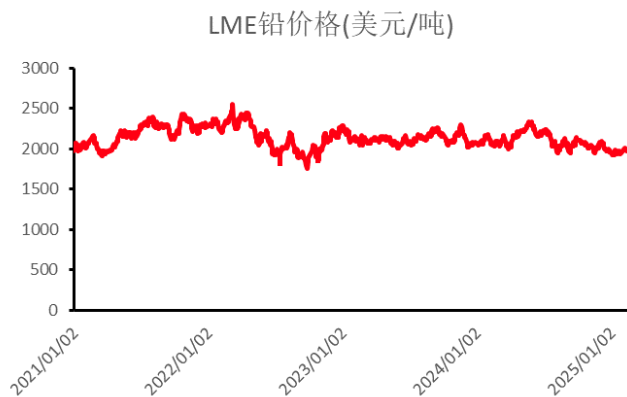
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表6：LME 锌价格(美元/吨)

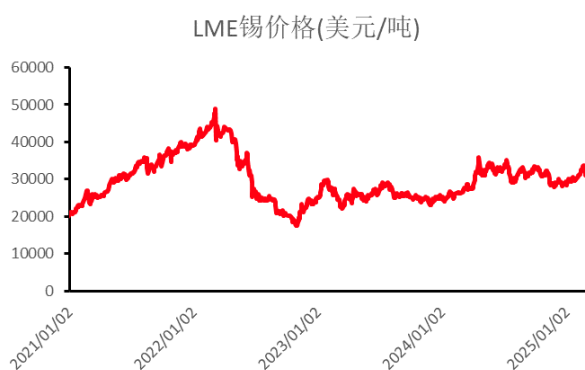


资料来源：IFind，中邮证券研究所

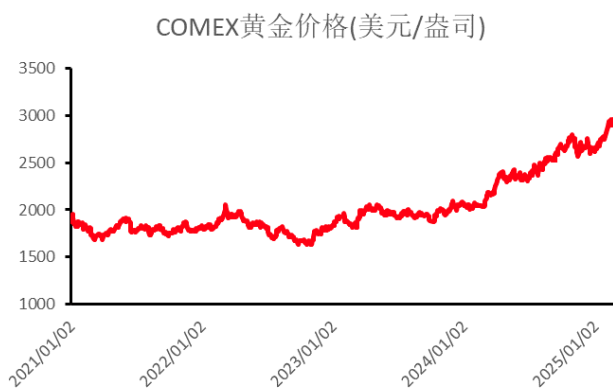
图表7：LME 铅价格(美元/吨)



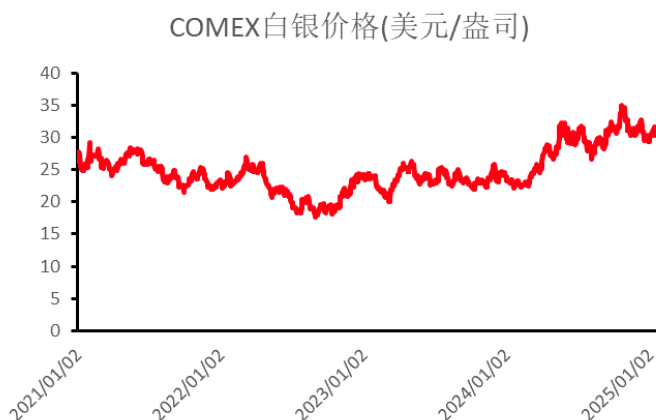
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表8: LME 锡价格(美元/吨)


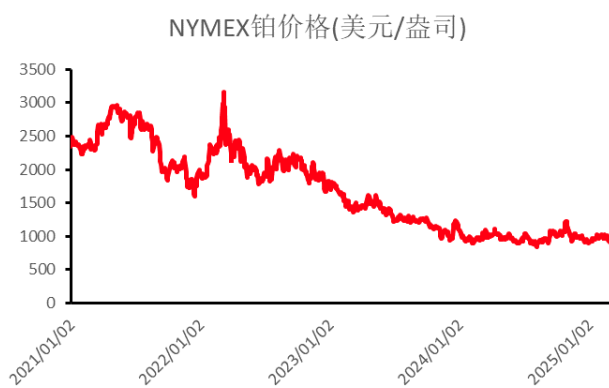
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表9: COMEX 黄金价格(美元/盎司)


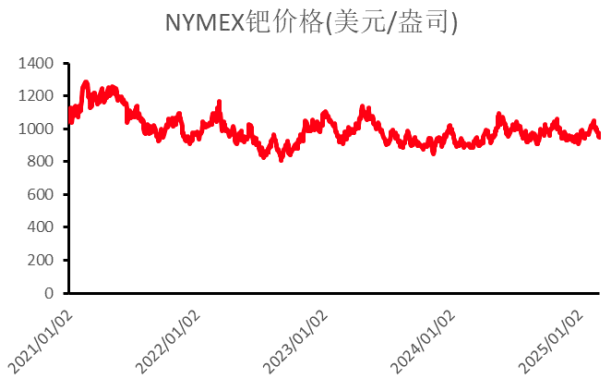
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表10: COMEX 白银价格(美元/盎司)


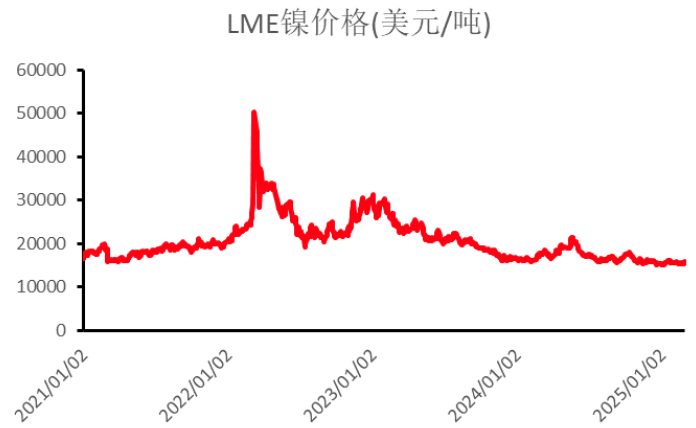
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表11: NYMEX 铂价格(美元/盎司)


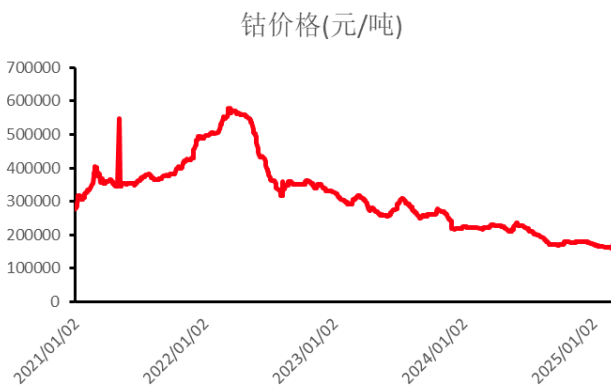
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)


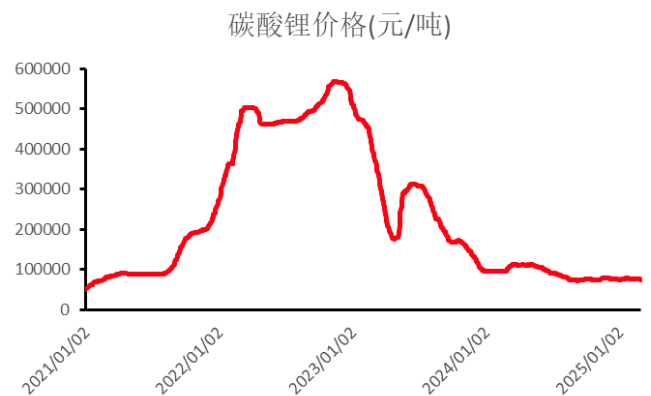
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

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 24948 吨、铝去库 22491 吨、锌去库 13724 吨、铅去库 2066 吨、锡去库 97 吨、镍去库 844 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)

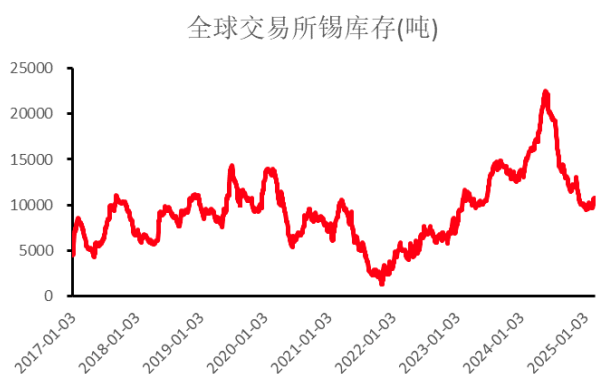


资料来源：IFind，中邮证券研究所

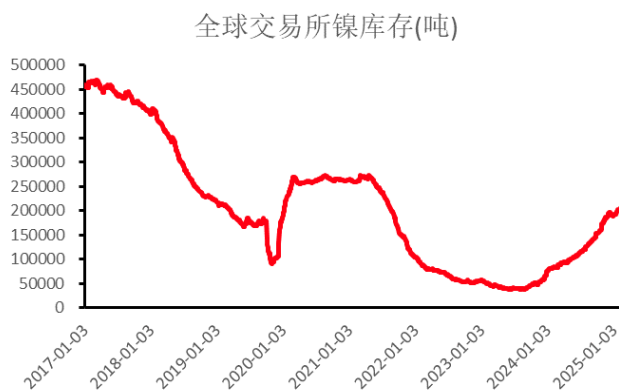
图表19：全球交易所铅库存(吨)



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