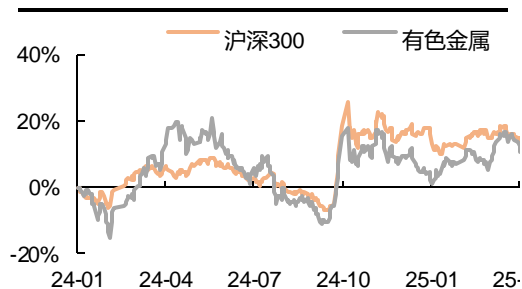


有色金属与新材料周报

美国关税政策超预期，衰退预期主导金属大跌

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn



核心观点：

- **贵金属-黄金：特朗普关税政策超预期，金价回调。**截至 4.3，COMEX 金主力合约环比下跌 1.99%至 3056.1 美元/盎司。SPDR 黄金 ETF 环比上升 0.1%为 932.8 吨。美国 2 月核心 PCE 同比 2.79%，环比上升 0.13 个百分点。美国 3 月制造业 PMI49，环比下降 1.3 个百分点。特朗普关税政策超预期，海外市场恐慌情绪急速放大，黄金市场部分资金高位止盈。当前来看，关税政策或仍具有反复空间，且关税落地或进一步推升美国通胀水平，黄金中长期避险需求仍存。
- **工业金属：衰退预期主导金属大跌，关注情绪发酵后有色长期机会。**
- **铜：**截至 4.4，LME 铜主力合约环比下跌 10.4%至 8780 美元/吨。基本面来看，截至 4.3 国内铜社会库存达 31.36 万吨，环比去库 2.09 万吨，下游节后开工率进一步回暖。截至 4 月 3 日，LME 铜库存达 21.08 万吨。据 SMM，4 月 4 日进口铜精矿指数报-26.4 美元/吨，加工费环比下跌 2.26 美元/吨，持续创新低。铜冶炼利润处于持续亏损状态，停产预期或进一步发酵。本周特朗普关税政策落地，中国采取反制措施，关税政策超市场预期，市场衰退预期逐渐升温，LME 铜价大幅下跌。我们认为，短期宏观情绪或仍主导铜盘面走势，铜价短期或仍承压。中期来看，供应约束仍处于收紧趋势，贸易摩擦难改终端需求韧性，且美国制造业重建诉求抬升铜需求，建议关注情绪发酵后的铜板块长期机会。
- **铝：**截至 4.3，LME 铝主力环比下跌 6.6%至 2378.50 美元/吨。基本面来看，截至 4.3，国内铝社会库存达 76.5 万吨，下游仍处于节后开工陆续复苏阶段。截至 4.3，LME 铝库存 45.68 万吨，延续去库趋势。需求端来看，传统消费旺季来临，下游加工企业开工率逐步提升。各省电网项目正式招标，预计订单增加，或使 4 月铝线缆进入密集交付阶段。光伏抢装机趋势明显提高企业在手订单量，或提高铝线缆开工率。新能源汽车订单持续增长，部分中小型企业高附加值产品的订单有序排产，或提升铝型材企业开工率。海外方面欧洲财政宽松预期升温，美国制造业回流诉求支撑工业金属需求，内外需求预期共振提升下，二季度铝价中枢有望上移，建议关注情绪发酵后的铝板块长期机会。

锡：截至 4.4，LME 锡主力合约环比下跌 2.22%至 35378 美元/吨。基本面来看，截至 4.4，国内锡社会库存环比累库 522 吨达 12004 吨，下游仍处于节后开工陆续复苏阶段。截至 4.3，LME 锡库存 2990 吨，2025 年以来 LME 锡库存去库节奏较为流畅。2024 年 Bisie 矿区锡精矿产量 17300 吨，约占全球供应的 6%。Bisie 矿区停产或将进一步放大锡供需缺口，同时佺邦复产时间点及增量未明，上半年锡矿短缺预计加剧。进口方面来看，2 月份国内锡矿进口量为 0.8 万吨（折合约 3562 金属吨）环比-11.15%，同比-48.34%，刷新近年来历史低位。短期需求端仍待进一步复苏，下游采购节奏仍较弱。但中长期来看，全年锡矿供应抽紧，下游半导体处于景气回升周期，需求弹性有望持续释放，锡资源稀缺性预计将持续凸显，关注锡板块配置价值。

投资建议：

- **本周，我们建议关注铜、铝、锡板块。****铜：**国内需求逐步回暖，海外新兴市场工业化提速，全球精铜长期需求空间打开，铜精矿紧缺持续发酵，原料端支撑渐显。建议关注：紫金矿业。**铝：**电解铝供弱需强格局有望加速发酵，铝价或将持续上行。建议关注：天山股份。**锡：**供应端约束未解，AI 打开精锡长期需求增长空间。建议关注：锡业股份。

风险提示：

- 1) 终端需求增速不及预期。若终端新能源汽车、储能、光伏、风电装机需求增速放缓，不及预期，上下游博弈加剧，中上游材料价格可能承压。
- 2) 供应释放节奏大幅加快。
- 3) 地缘政治扰动原材料价格。
- 4) 替代技术和产品出现。
- 5) 重大安全事故发生。

正文目录

一、 有色金属指数走势	4
二、 贵金属	5
2.1 黄金	5
三、 工业金属	6
3.1 铜	6
3.2 铝	7
3.3 锡	8
四、 能源金属	9
4.1 锂	9
4.2 钴	10
4.3 镍	11
4.4 稀土	11
五、 投资建议	11
六、 风险提示	12

一、 有色金属指数走势

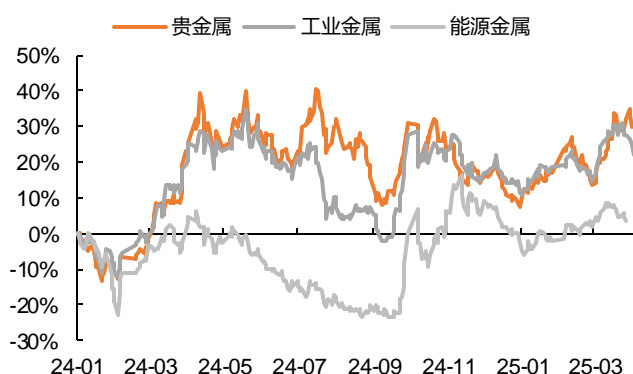
截至 2025 年 4 月 3 日，有色金属指数 (000819.SH) 收于 5135.93 点，环比下跌 3.1%；贵金属指数 (801053.SI) 收于 16179.25 点，环比下跌 1.2%；工业金属指数 (801055.SI) 收于 1908.19 点，环比下跌 4.4%；能源金属指数 (399366.SZ) 收于 1504.33 点，环比下跌 1.8%；同期，沪深 300 指数环比下跌 1.37%。

图表1 有色金属指数累计涨跌幅



资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表2 各类有色金属指数累计涨跌幅



资料来源: iFind, 平安证券研究所

二、 贵金属

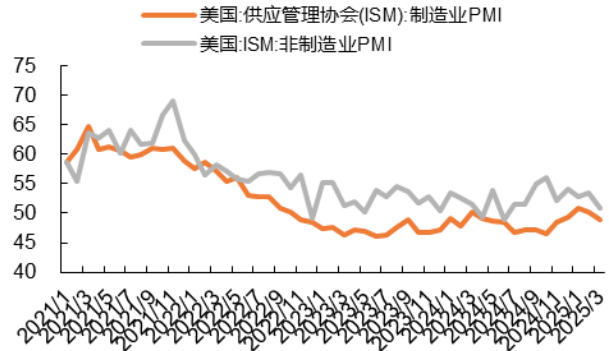
2.1 黄金

图表3 COMEX 金&美国实际利率



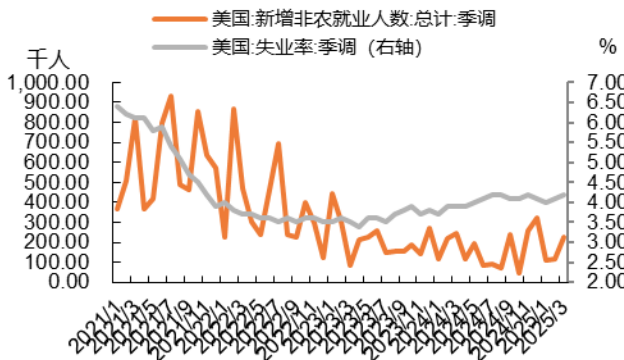
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 制造业 PMI&非制造业 PMI



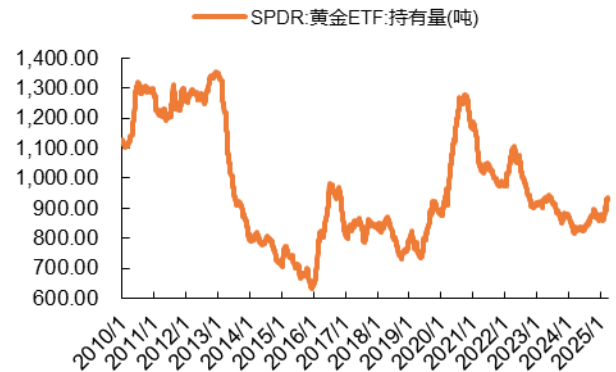
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 美国新增非农就业人数及失业率数据



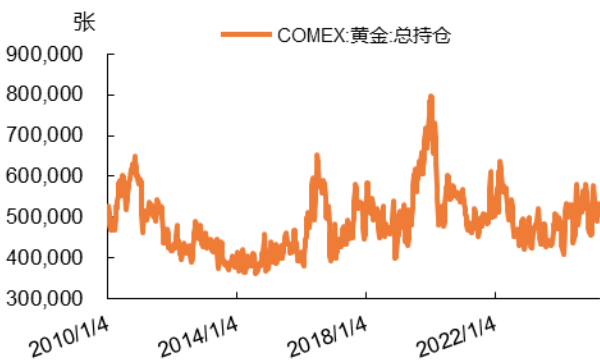
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 SPDR 黄金 ETF 持仓



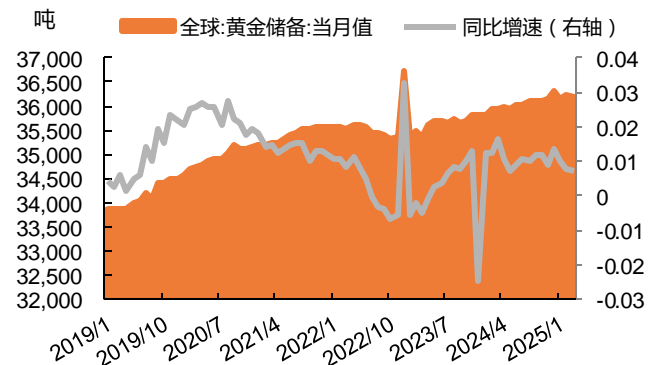
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 COMEX 金总持仓



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 全球黄金储备及同比增速



资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、工业金属

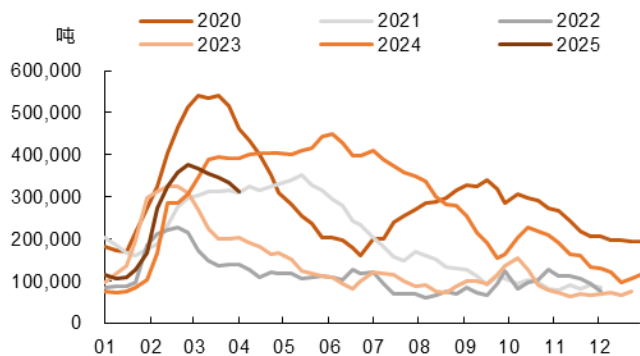
3.1 铜

图表9 SHFE铜收盘价&LME3个月铜收盘价



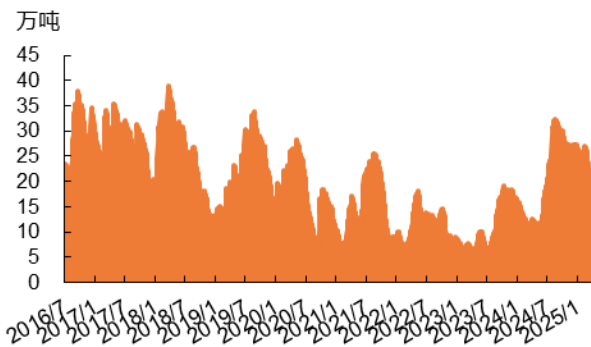
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 国内铜社会库存



资料来源: iFind, 平安证券研究所

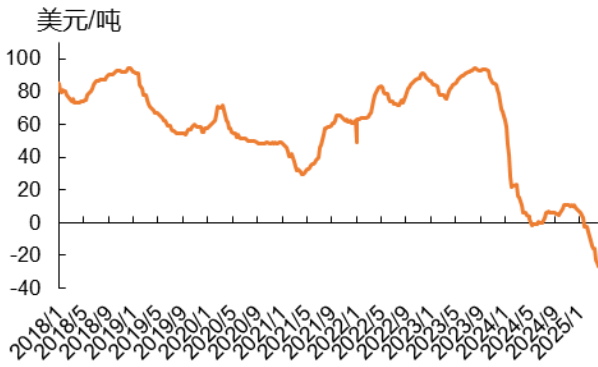
图表11 LME铜库存



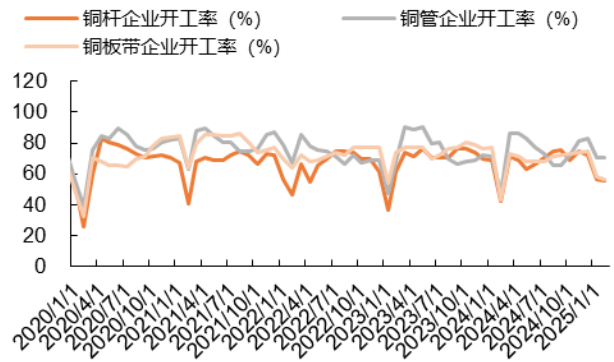
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表12 中国铜精矿现货TC

图表13 下游开工率



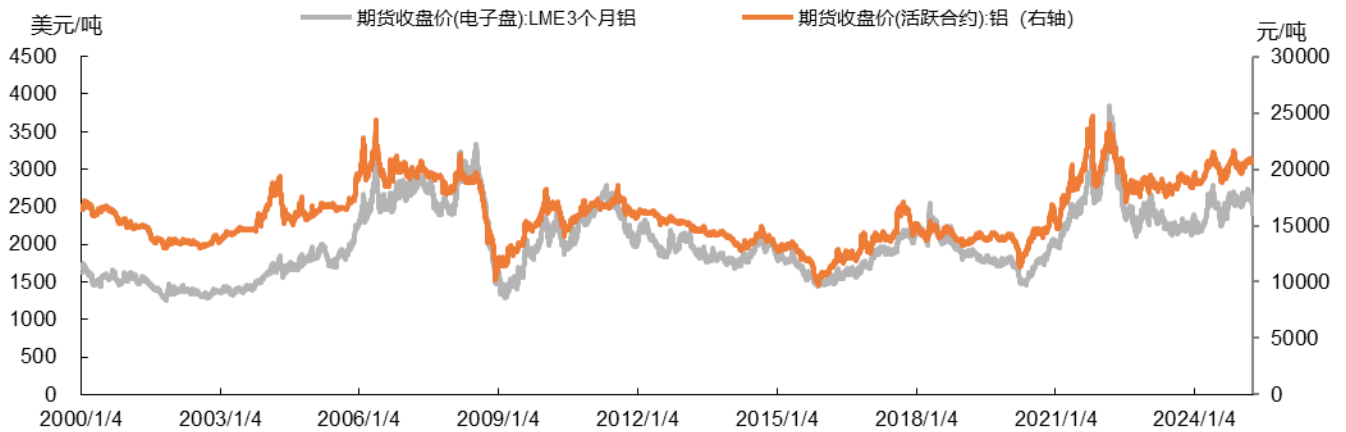
资料来源：SMM，平安证券研究所



资料来源：SMM，平安证券研究所

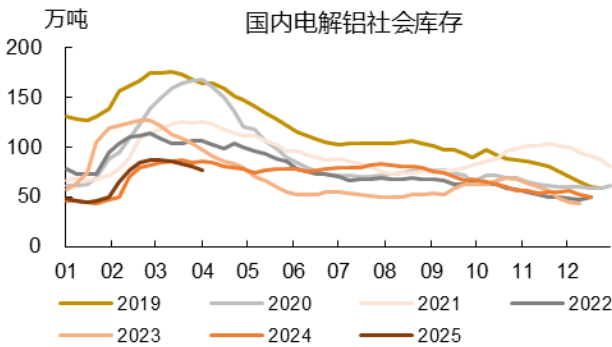
3.2 铝

图表14 SHFE 铝收盘价&LME3 个月铝收盘价



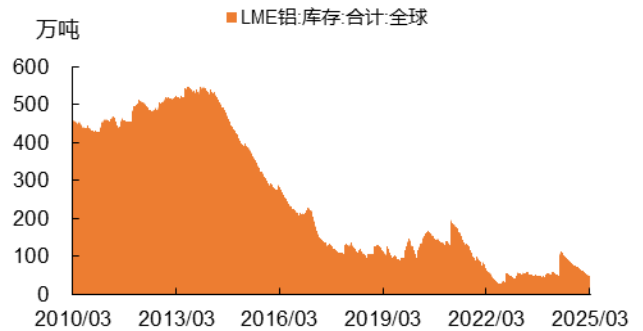
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表15 国内电解铝社会库存



资料来源：SMM，平安证券研究所

图表16 LME 铝锭库存



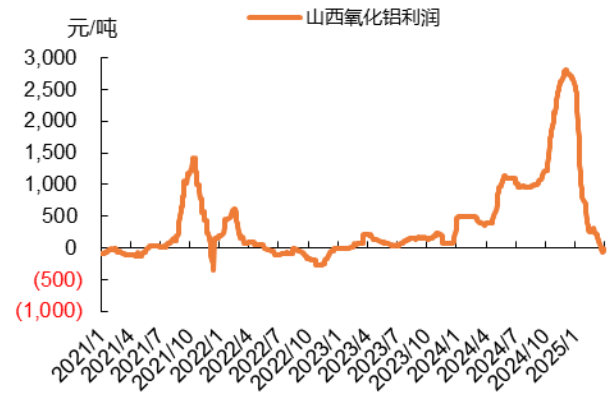
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表17 中国电解铝利润及成本



资料来源: SMM, 平安证券研究所

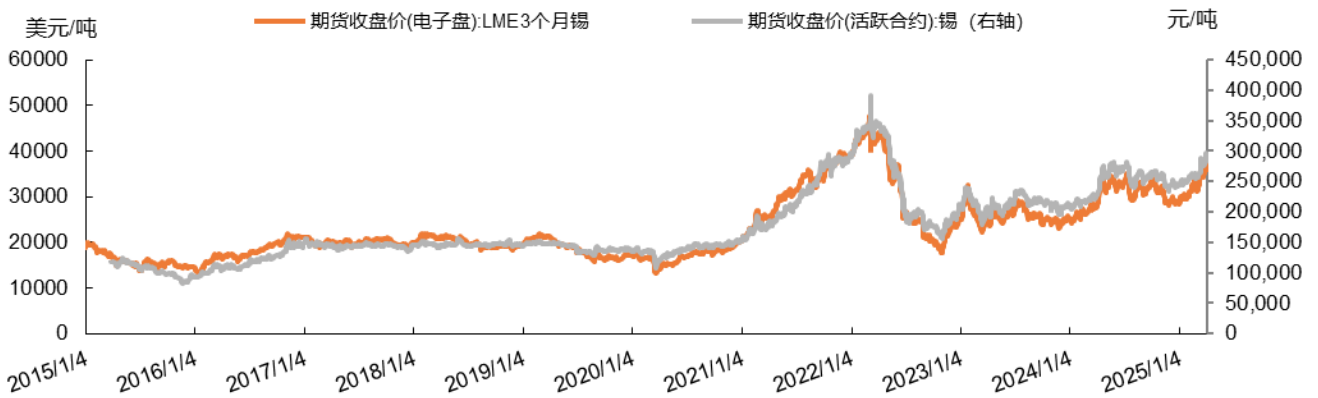
图表18 山西氧化铝利润



资料来源: SMM, 平安证券研究所

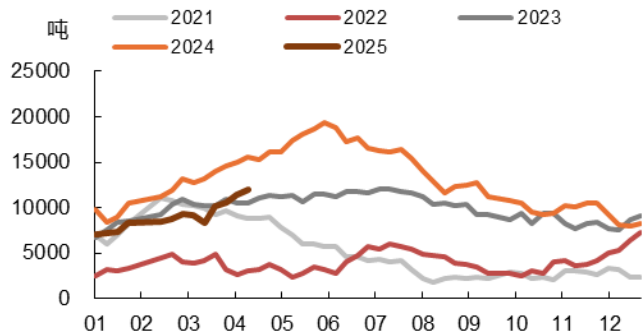
3.3 锡

图表19 SHFE 锡收盘价&LME3个月锡收盘价



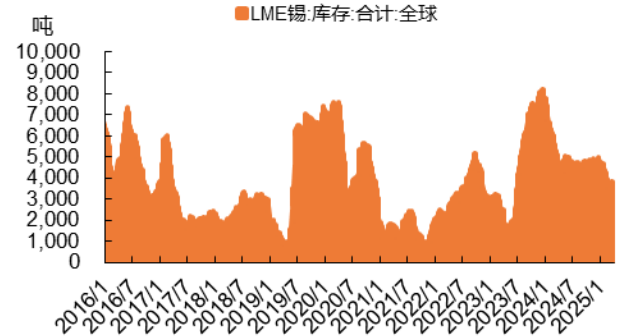
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表20 国内锡社会库存



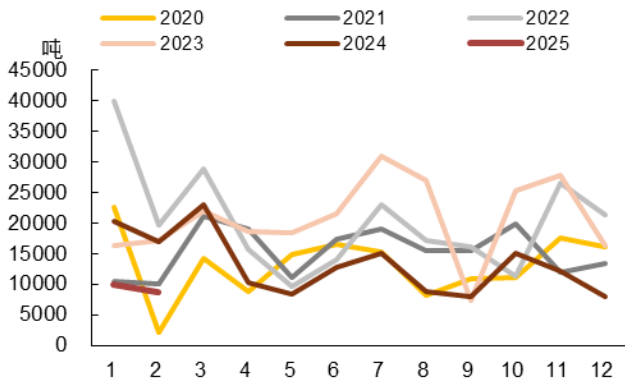
资料来源: SMM, 平安证券研究所

图表21 LME 锡锭库存



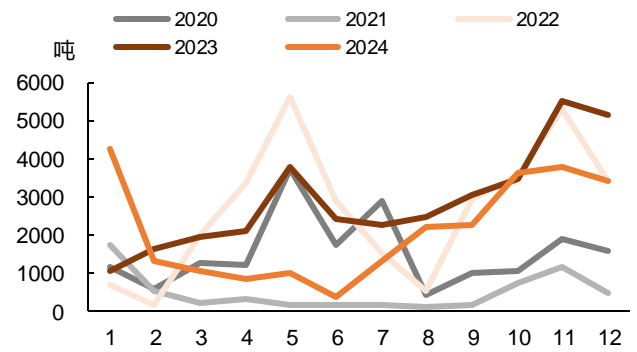
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表22 中国锡精矿进口



资料来源: SMM, 平安证券研究所

图表23 中国精锡进口

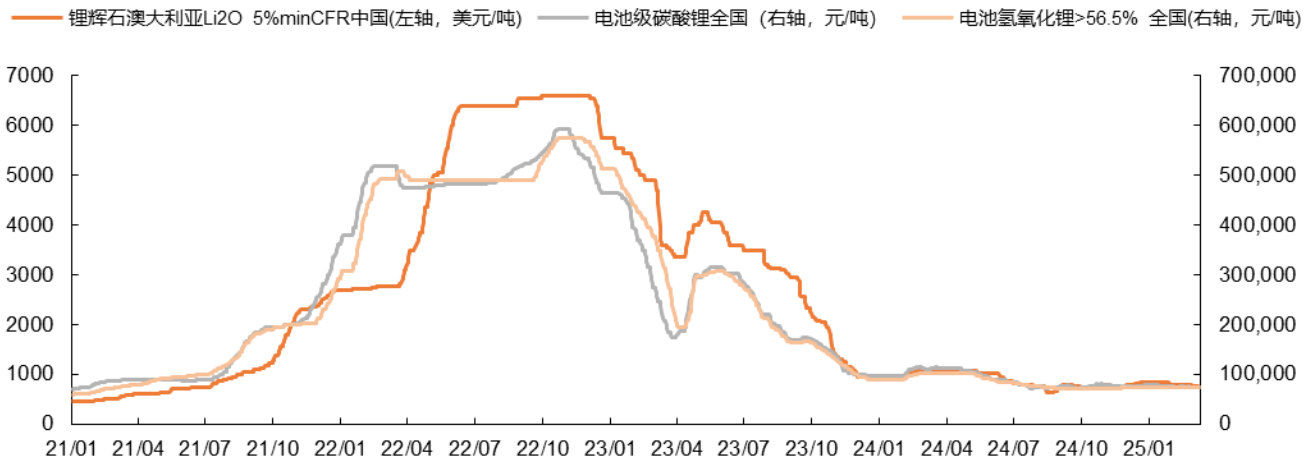


资料来源: Wind, 平安证券研究所

四、能源金属

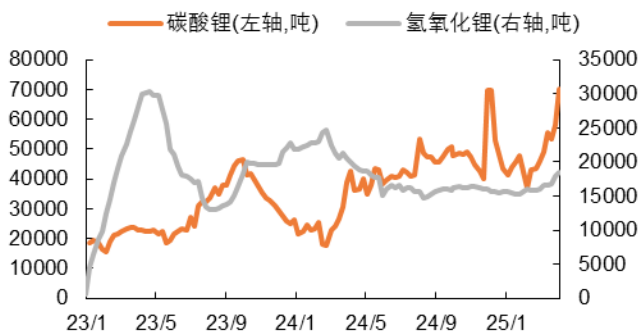
4.1 锂

图表24 锂精矿价格



资料来源: 百川盈孚, 平安证券研究所

图表25 碳酸锂和氢氧化锂周度库存变化

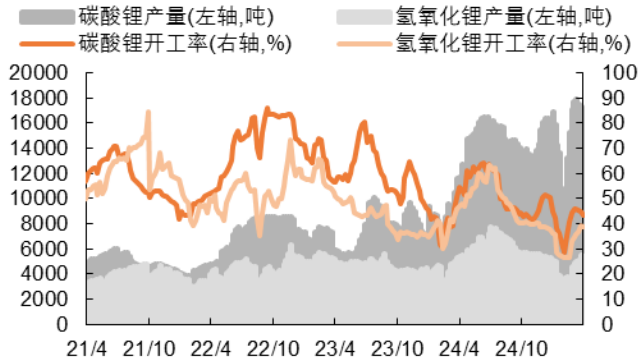


图表26 锂盐毛利周度变化



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

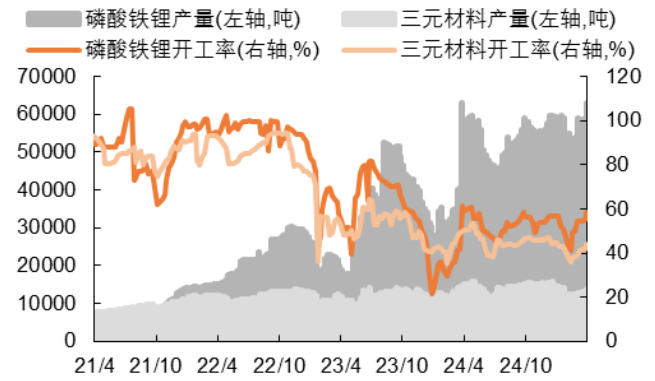
图表27 锂盐周度产量和开工率变动



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

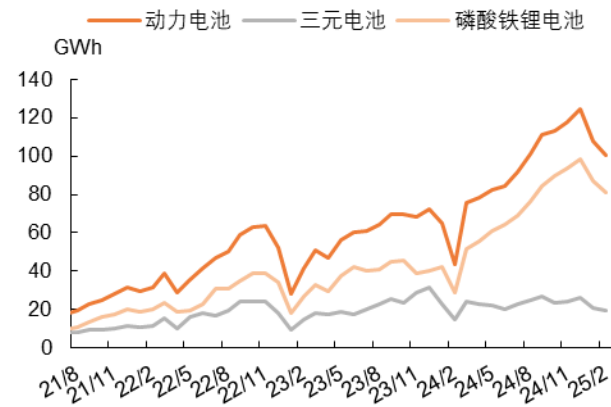
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表28 正极材料周度产量和开工率变动



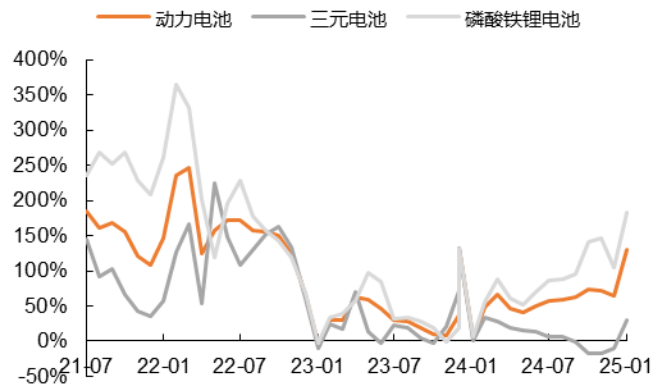
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表29 2025年2月国内动力电池产量约100.3GWh



资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

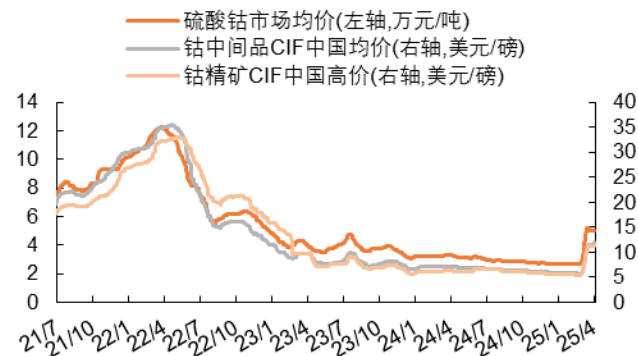
图表30 2025年2月国内动力电池产量同增约130%



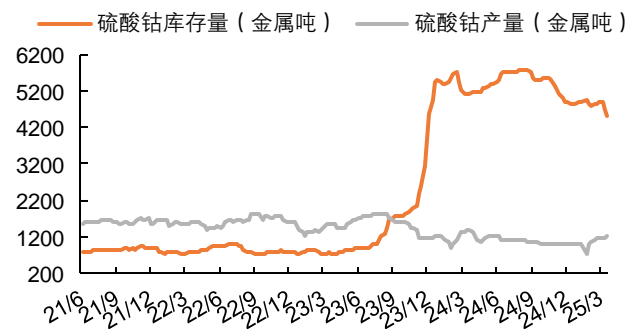
资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

4.2 钴

图表31 钴中间品和硫酸钴价格



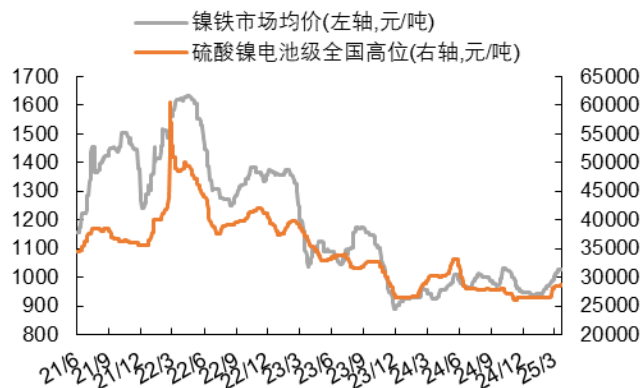
图表32 硫酸钴产量及库存



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

4.3 镍

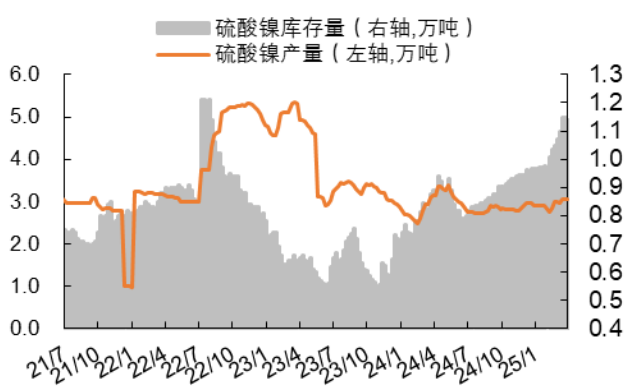
图表33 镍铁及硫酸镍价格



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表34 硫酸镍产量及库存



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

4.4 稀土

图表35 稀土永磁材料价格走势



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

五、 投资建议

本周，我们建议关注铜、铝、锡板块。

- **铜**：国内需求逐步回暖，海外新兴市场工业化提速，全球精铜长期需求空间打开，铜精矿紧缺持续发酵，原料端支撑渐显。建议关注：紫金矿业。
- **铝**：电解铝供弱需强格局有望加速发酵，铝价或将持续上行。建议关注：天山股份。

- **锡：**供应端约束未解，AI 打开精锡长期需求增长空间。建议关注：锡业股份。

六、 风险提示

- 1、**终端需求增速不及预期。**若终端新能源汽车、储能、光伏、风电装机需求增速放缓，不及预期，上下游博弈加剧，中上游材料价格可能承压。
- 2、**供应释放节奏大幅加快。**受政策和利润驱使，新材料企业持续大规模扩产，长期可能造成供过于求的情况，市场竞争激烈，导致行业和相关公司利润受到影响。
- 3、**地缘政治扰动原材料价格。**受海外政治经济局势较大变动的的影响，原材料价格波动明显，进而可能影响中游材料生产企业的业绩表现。
- 4、**替代技术和产品出现。**新材料作为高新技术产业，技术迭代时有发生，若企业无法及时跟上产品的更新进程，可能造成业绩大幅下滑、产品滞销的情况。
- 5、**重大安全事故发生。**材料生产加工过程中易引发安全事故，重大事故的发生导致开工延缓、产量缩减、价格上升，进而影响产业链上企业的经营。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层