



关税冲突升级，避险需求刺激金价延续涨势

——有色金属行业周报

2025 年 4 月 11 日

核心观点

- **市场行情回顾:**截止到 4 月 11 日周五收市:本周上证指数-3.11%, 报 3238.23 点; 沪深 300 指数-2.87%, 报 3750.52 点; SW 有色金属行业指数-4.37%, 报 4530.9 点。从子行业来看, 本周有色金属行业 5 个二级子行业中, 工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为-6.33%、+8.37%、-2.80%、-8.28%、-6.26%。
- **重点金属价格数据:**本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 75,230 元/吨、19,695 元/吨、22,660 元/吨、16,825 元/吨、121,300 元/吨、257,450 元/吨, 较上周变动幅度分别为-5.00%、-3.62%、-2.07%、-2.15%、-5.44%、-12.10%。本周上期所黄金、白银分别收于 757.30 元/克、7,970 元/千克, 较上周变动幅度分别为+2.45%、-4.81%。本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镓、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 42.85 万元/吨、712.5 万元/吨、171 万元/吨、113.5 元/公斤, 较上周变动-3.27%、+7.30%、+1.18%、-1.73%。本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 70250 元/吨、68750 元/吨、71750 元/吨、732 美元/吨, 较上周变动-4.10%、-4.51%、-1.03%、-3.68%。本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 22.3 万元/吨、19.88 美元/磅、21 万元/吨、4.95 万元/吨, 较上周变动-5.91%、0.00%、0.00%、-1.00%。本周钨精矿、镓锭、海绵钛、钼精矿分别收于 144000 元/吨、17300 元/吨、5.2 万元/吨、3345 元/吨度, 较上周变动+1.05%、-1.98%、+1.96%、-1.47%。
- **投资建议:**本周特朗普政府再次对中国加征 50%关税, 其第二任期以来, 对中国加征关税合计已达 104%, 而中国宣布对等反制, 原产于美国的所有进口商品的加征关税税率由 34%提高至 84%。中美贸易战持续升级, 以及政策预期的变化, 使全球金融市场动荡加剧, 美国经济衰退预期加强, 而美元、美债等美国资产也遭遇市场抛售。美国经济衰退预期增强, 且美国 3 月 CPI 数据不及预期, 使市场对于美联储降息预期提升, 有利于在降息周期内增持黄金的全球黄金 ETF 基金的配置资金加速流入。全球黄金 ETF 基金加速增持黄金, 有望继续推动金价上行。美国对各国加征关税下, 各国与美国的摩擦加剧, 对脱离美元体系的意愿加强, 将使各国央行增加黄金储备, 央行购金也将支撑金价的上涨。我们认为, 美国超预期加征关税, 在美国衰退、滞胀预期升温与全球或将引发贸易战的背景下, 市场风险偏好将会下滑, 黄金资产配置战略性提升, 全球黄金 ETF 基金与全球各国央行加速增持黄金, 有望推动金价继续上涨。目前黄金价格已站稳 3000 美元/盎司, 金价大概率继续保持涨势, 若后续金价持续维持在 3000 美元/盎司以上, 黄金公司未来的业绩中枢将会得到明显抬升, 处于近 10 年估值底部的 A 股黄金股有望迎来价值重估, 建议关注紫金矿业、赤峰黄金、山金国际、山东黄金、湖南黄金、中金黄金。
- **风险提示:** 1) 国内经济复苏不及预期的风险; 2) 美联储降息不及预期的风险; 3) 有色金属价格大幅下跌的风险; 4) 国内政策不及预期的风险; 5) 美国加征关税超出预期的风险。

有色金属行业

推荐 维持

分析师

华立

☎: 021-20252629

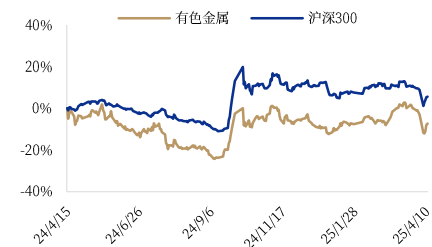
✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

研究助理: 孙雪琪

相对沪深 300 表现图

2025-4-11



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河有色】行业点评_美国对等关税超预期, 黄金配置战略性提升

目录

Catalog

一、 有色金属板块行情回顾	3
二、 有色金属价格行情回顾	5
(一) 基本金属	5
(二) 贵金属	9
(三) 稀有金属与小金属	10
三、 行业动态	15
四、 投资建议	16
五、 风险提示	17

一、有色金属板块行情回顾

截止到 4 月 11 日周五收市：本周上证指数-3.11%，报 3238.23 点；沪深 300 指数-2.87%，报 3750.52 点；SW 有色金属行业指数-4.37%，报 4530.9 点。2025 年以来，SW 有色金属行业指数+4.93%，同期上证指数-3.39%，沪深 300 指数-4.69%。

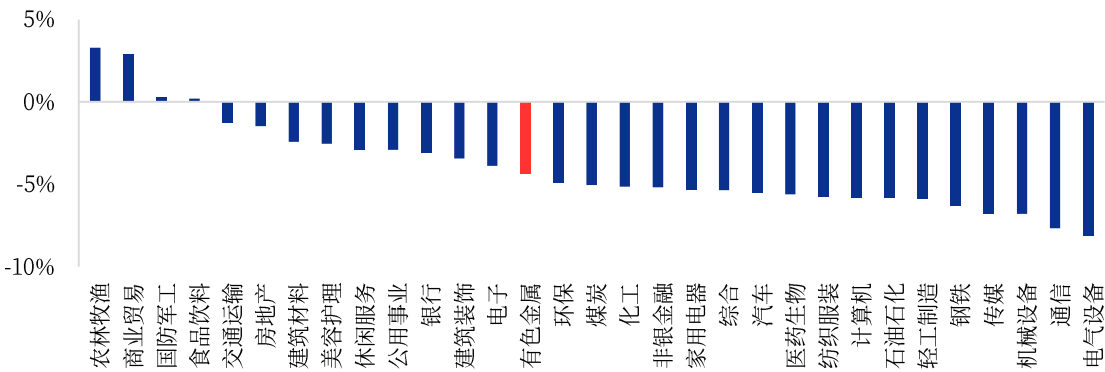
表1：有色金属与 A 股综合指数行情回顾

证券代码	证券简称	最新股价	本周涨幅(%)	本月涨幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
801050.SI	有色金属(SW)	4530.90	-4.37	-6.28	4.93
000300.SH	沪深 300	3750.52	-2.87	-3.52	-4.69
000001.SH	上证指数	3238.23	-3.11	-2.92	-3.39
399001.SZ	深证成指	9834.44	-5.13	-6.38	-5.57
399006.SZ	创业板指	1926.37	-6.73	-8.43	-10.05

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

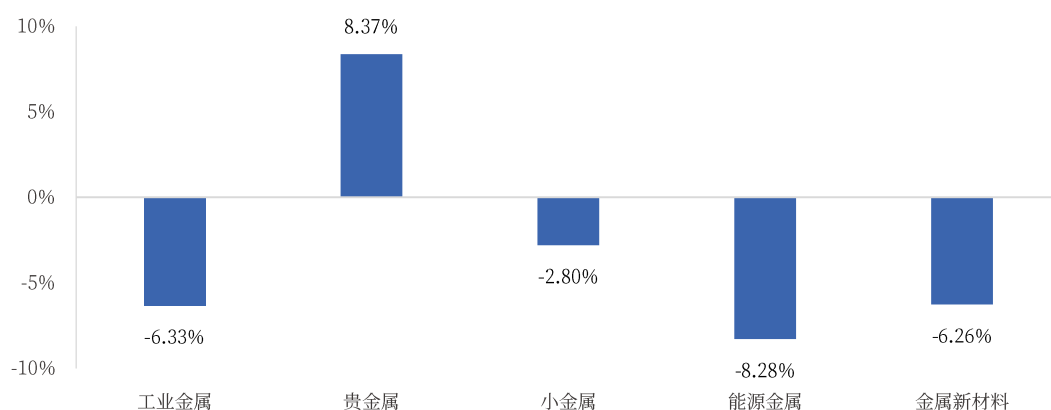
在 A 股 31 个一级行业中，本周有色金属板块-4.37%，涨跌幅排名第 14 名。分子行业来看，本周有色金属行业 5 个二级子行业中，工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为-6.33%、+8.37%、-2.80%、-8.28%、-6.26%。

图1：A 股一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

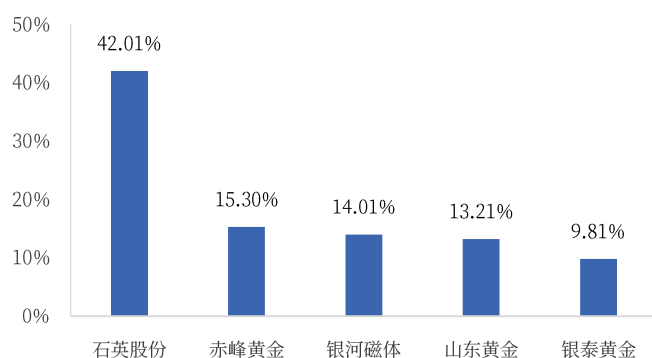
图2：有色金属二级子行业涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

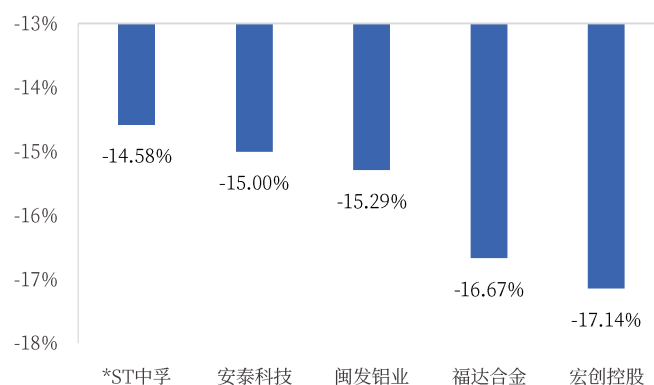
本周有色金属行业涨幅前五名的个股为石英股份（+42.01%）、赤峰黄金（+15.30%）、银河磁体（+14.01%）、山东黄金（+13.21%）、银泰黄金（+9.81%），跌幅前五名的个股为宏创控股（-17.14%）、福达合金（-16.67%）、闽发铝业（-15.29%）、安泰科技（-15.00%）、*ST 中孚（-14.58%）。

图3：有色金属行业周涨幅前五名



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：有色金属行业周跌幅前五名



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、有色金属价格行情回顾

（一）基本金属

本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 75,230 元/吨、19,695 元/吨、22,660 元/吨、16,825 元/吨、121,300 元/吨、257,450 元/吨，较上周变动幅度分别为-5.00%、-3.62%、-2.07%、-2.15%、-5.44%、-12.10%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 9,184 美元/吨、2,397 美元/吨、2,652 美元/吨、1,914 美元/吨、15,069 美元/吨、31,219 美元/吨，较上周变动幅度分别为+4.60%、+0.76%、-0.21%、+0.42%、+2.11%、-11.76%。

表2：基本金属价格及涨跌幅（元/吨、美元/吨）

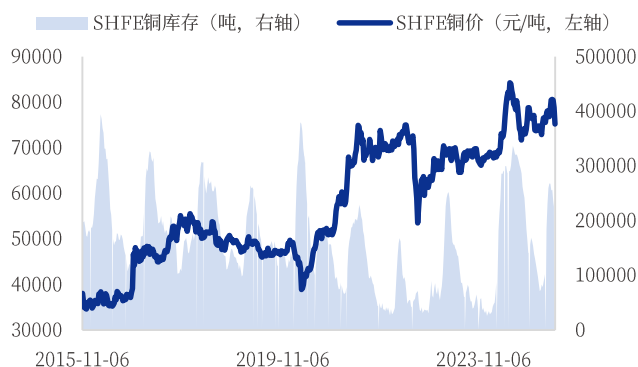
基本金属品种	价格	本周涨跌幅（%）	本月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅(%)
SHFE 铜	75,230	-5.00	-6.34	1.94
SHFE 铝	19,695	-3.62	-4.09	-0.48
SHFE 锌	22,660	-2.07	-3.64	-10.47
SHFE 铅	16,825	-2.15	-3.36	0.36
SHFE 镍	121,300	-5.44	-7.06	-2.63
SHFE 锡	257,450	-12.10	-10.02	4.67
LME 铜	9,184	4.60	-5.42	4.74
LME 铝	2,397	0.76	-5.39	-6.07
LME 锌	2,652	-0.21	-7.05	-10.98
LME 铅	1,914	0.42	-4.87	-1.95
LME 镍	15,069	2.11	-5.33	-1.69
LME 锡	31,219	-11.76	-14.59	7.34

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

铜：本周 SHFE 铜价-5.00%至 75,230 元/吨，SHFE 铜库存-18.96%至 18.29 万吨，国内铜精矿价格-5.77%至 66,306 元/吨，进口铜精矿 TC 为-26.5 美元/吨。本周 LME 铜价+4.60%至 9,184 美元/吨，LME 铜库存-0.69%至 20.88 万吨。供应端：印尼铜矿顺利发运缓解短期供应压力，但国内铜精矿现货加工费持续下降，冶炼厂利润空间受挤压。但冶炼厂寻求阳极板和废铜对其替代，令国内总体供应量级维持相对稳定状。但需警惕后续废料紧张、企业利润亏损下，带来的减产风险。需求端：国内下游需求总体稳定向好，电网带动电力投资高增长，家电产量延续增长，需关注出口变化，新能源渗透率提升有望巩固汽车铜需求，地产数据降幅缩窄。铜价短期可能宽幅波动，关注美国关税后期进展，以及美元、人民币汇率、库存和基差等变化。

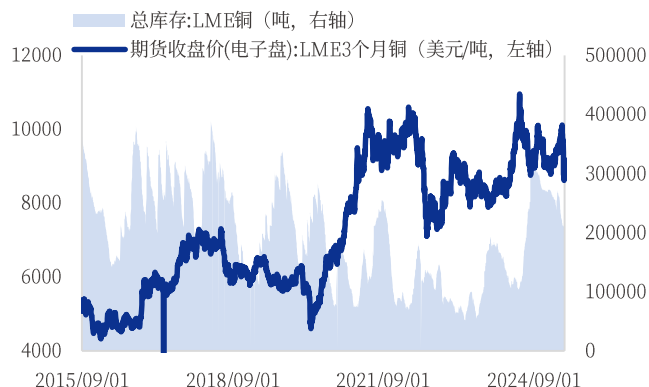
供应端：印尼铜矿的顺利发运在短期内有效缓解了供应压力，但国内铜精矿现货加工费持续走低，导致冶炼厂利润空间受到明显挤压。但冶炼厂通过增加阳极板和废铜的使用来替代部分铜精矿，使得国内总体供应量维持在相对稳定的水平，但废料紧张、企业利润亏损下背景下，后续减产风险犹存。需求端：电网投资高增长与家电产量延续增长是主要支撑。需关注出口变化，新能源汽车渗透率提升巩固汽车铜需求，地产降幅缩窄。

图5: SHFE 期货铜价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: LME 期货铜价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 国内铜精矿价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图8: 进口铜精矿 TC (美元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

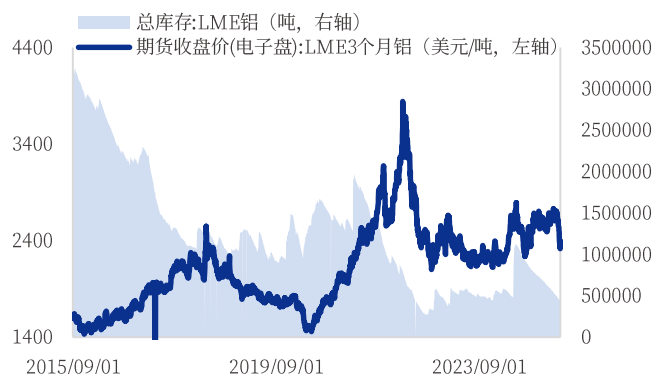
铝: 本周 SHFE 铝价-3.62%至 19,695 元/吨, SHFE 铝库存-4.39%至 20.56 万吨, 国内氧化铝价格-4.41%至 2,925 元/吨。本周电解铝行业平均毛利-11.47%至 2,773 元/吨。本周 LME 铝价+0.76%至 2,397 美元/吨, LME 铝库存-2.74%至 44.22 万吨。供应方面: 本周电解铝企业增减产并存, 山东地区产能向云南地区转移, 电解铝行业理论开工产能保持稳定。截至本周, 电解铝行业理论运行产能为 4380.50 万吨。需求方面: 本周部分铝棒企业订单有所好转, 企业有所增产, 铝板企业新增产能投入后满产运行, 铝棒、铝板行业产量增加, 对电解铝的理论需求提升。

图9: SHFE 期货铝价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: LME 期货铝价及库存



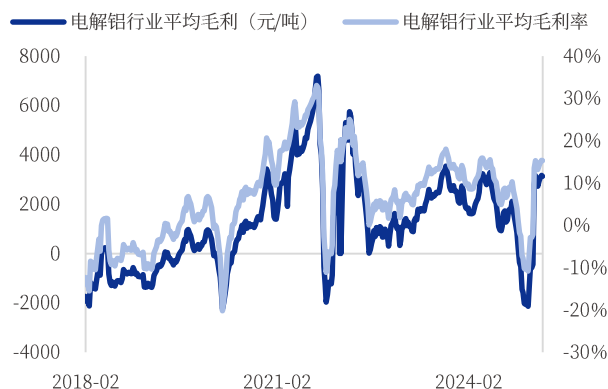
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 国内氧化铝现货价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

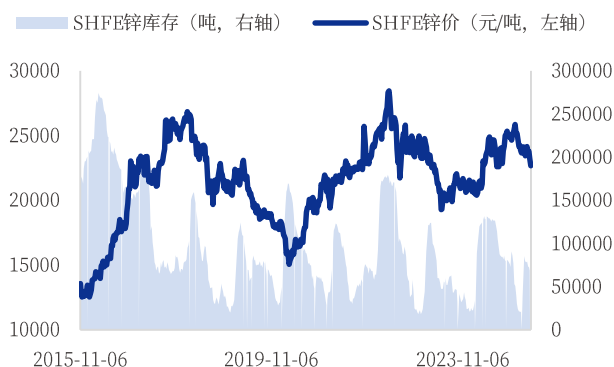
图12: 国内电解铝行业平均毛利水平与毛利率



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

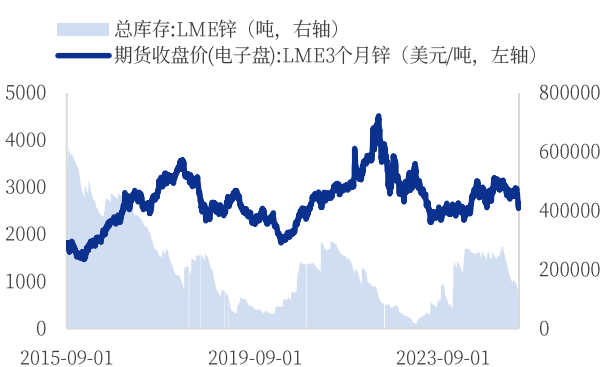
锌: 本周 SHFE 锌价-2.07%至 22,660 元/吨, SHFE 锌库存-6.84%至 6.39 万吨。本周 LME 锌价-0.21%至 2,652 美元/吨, LME 锌库存-6.99%至 11.94 万吨。

图13: SHFE 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: LME 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

铅: 本周 SHFE 铅价-2.15%至 16,825 元/吨, SHFE 铅库存-4.79%至 6.26 万吨。本周 LME 铅

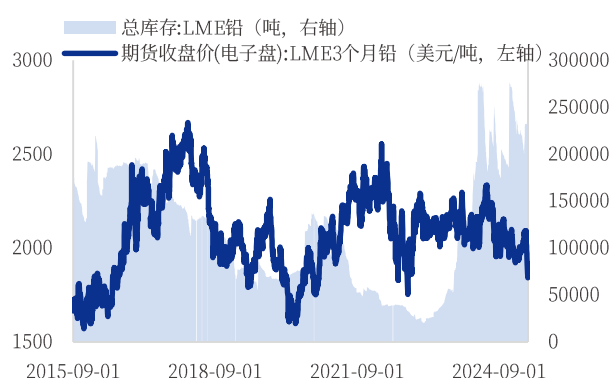
价+0.42%至 1,914 美元/吨, LME 铅库存+4.91%至 24.74 万吨。

图15: SHFE 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: LME 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

镍: 本周 SHFE 镍价-5.44%至 121,300 元/吨, SHFE 镍库存-8.00%至 3.06 万吨。本周 LME 镍价+2.11%至 15,069 美元/吨, LME 镍库存+1.08%至 20.45 万吨。

图17: SHFE 期货镍价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: LME 期货镍价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

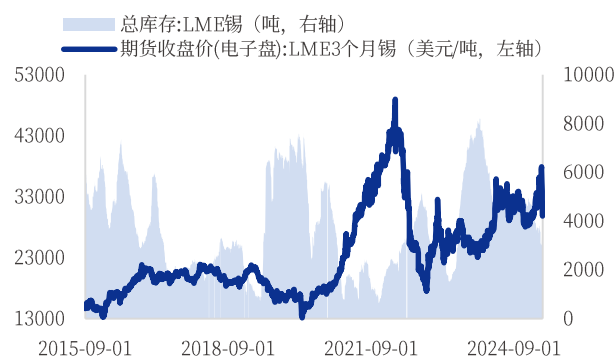
锡: 本周 SHFE 锡价-12.10%至 257,450 元/吨, SHFE 锡库存+5.12%至 1.04 万吨。本周 LME 锡价-11.76%至 31,219 美元/吨, LME 锡库存+5.02%至 0.31 万吨。

图19: SHFE 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: LME 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（二）贵金属

本周上期所黄金、白银分别收于 757.30 元/克、7,970 元/千克，较上周变动幅度分别为+2.45%、-4.81%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 3,255 美元/盎司、32.20 美元/盎司，较上周变动幅度分别为+7.23%、+10.14%。本周美元指数收于 99.77，较上周变动-3.06%。本周美国 10 年期国债实际收益率上涨 45bp 至 2.28%。

表3: 贵金属价格及涨跌幅（元/克、元/千克、美元/盎司）

贵金属品种	价格	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅(%)
SHFE 黄金	757.30	2.45	4.62	22.80
SHFE 白银	7,970	-4.81	-5.89	6.28
COMEX 黄金	3,255	7.23	3.32	23.24
COMEX 白银	32.20	10.14	-6.98	10.10
美元指数	99.77	-3.06	-4.25	-8.03

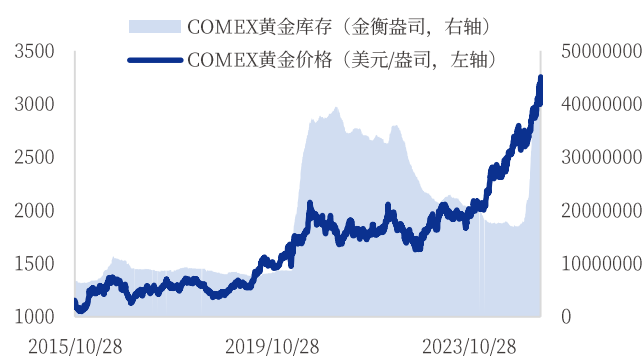
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: SHFE 黄金价格及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: COMEX 黄金价格及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: SHFE 白银价格及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24: COMEX 白银价格及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图25: 美元指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图26: 美国 10 年期国债实际收益率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（三）稀有金属与小金属

本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镱、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 42.85 万元/吨、712.5 万元/吨、171 万元/吨、113.5 元/公斤，较上周变动-3.27%、+7.30%、+1.18%、-1.73%。本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 70250 元/吨、68750 元/吨、71750 元/吨、732 美元/吨，较上周变动-4.10%、-4.51%、-1.03%、-3.68%。本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 22.3 万元/吨、19.88 美元/磅、21 万元/吨、4.95 万元/吨，较上周变动-5.91%、0.00%、0.00%、-1.00%。本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 144000 元/吨、17300 元/吨、5.2 万元/吨、3345 元/吨度，较上周变动+1.05%、-1.98%、+1.96%、-1.47%。

表4：稀有金属与小金属价格及涨跌幅

稀有金属与小金属品种	价格	较上周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镨钕（万元/吨）	42.85	-3.27%	-3.49%	7.66%
氧化铽（万元/吨）	712.5	7.30%	8.53%	27.57%
氧化镱（万元/吨）	171	1.18%	2.40%	6.54%
烧结钕铁硼 N35 毛坯（元/公斤）	113.5	-1.73%	-1.73%	18.85%
电池级碳酸锂（元/吨）	70250	-4.10%	-4.62%	-6.95%
工业级碳酸锂（元/吨）	68750	-4.51%	-4.71%	-5.82%
电池级氢氧化锂（元/吨）	71750	-1.03%	-1.03%	-1.54%
澳洲锂精矿（美元/吨）	732	-3.68%	-3.68%	-7.22%
国内电解钴（万元/吨）	22.3	-5.91%	-6.69%	36.81%
MB 电解钴（美元/磅）	19.88	0.00%	3.27%	42.00%
四氧化三钴（万元/吨）	21	0.00%	0.00%	86.67%
硫酸钴（万元/吨）	4.95	-1.00%	-1.00%	85.05%
钨精矿（元/吨）	144000	1.05%	2.13%	0.70%
镁锭（元/吨）	17300	-1.98%	-2.54%	2.37%
海绵钛（万元/吨）	5.2	1.96%	1.96%	10.64%
钼精矿（元/吨度）	3345	-1.47%	-1.18%	-7.21%

资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

稀土：本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镱、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 42.85 万元/吨、712.5 万元/吨、171 万元/吨、113.5 元/公斤，较上周变动-3.27%、+7.30%、+1.18%、-1.73%。供应端：上游生产企业开工情况稳定，产量维持在现有水平，变化不大。原料供应较为充足，轻稀土矿和废料供应保持稳定，缅甸矿进口也已恢复，企业生产暂未受到任何影响。现货数量较前期有所增加，整体供应稳定性良好。需求端：表现一般，磁材企业订单情况较为稳定，但新增订单数量有限，对后市需求的预期并不强烈。

图27：氧化镨钕价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图28：氧化铽价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图29: 氧化镓价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图30: 毛坯烧结钕铁硼 N35 价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

锂: 本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 70250 元/吨、68750 元/吨、71750 元/吨、732 美元/吨，较上周变动-4.10%、-4.51%、-1.03%、-3.68%。本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 73250 元/吨、72000 元/吨、72500 元/吨、760 美元/吨，较上周变动-0.34%、0.00%、0.00%、0.00%。供应端：本周碳酸锂产量略有下降，主要由于头部大厂检修导致产量减少。部分企业因原料采购困难而出现减产或停产，目前外采企业大多处于亏损经营状态。需求端：4 月下游材料排产保持小幅增长。受五一假期影响，预计 4 月中旬可能出现阶段性补库窗口。

图31: 电池级碳酸锂价格走势



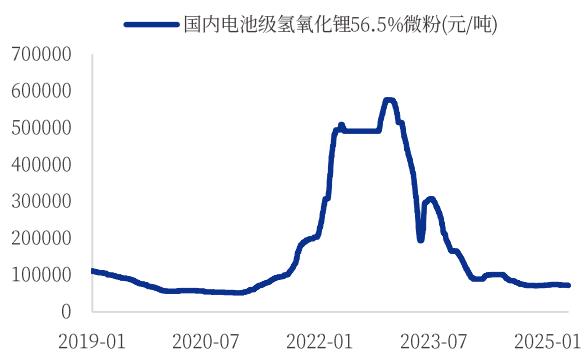
资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图32: 工业级碳酸锂价格走势



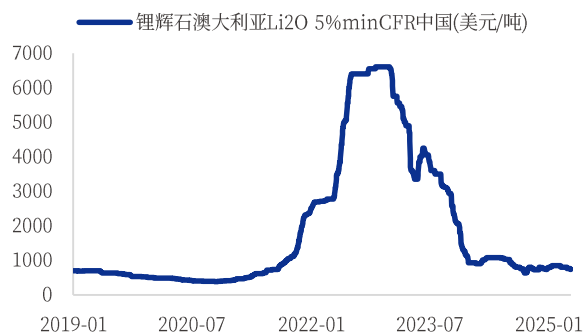
资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图33: 电池级氢氧化锂价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图34: 澳洲锂辉石价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

钴: 本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 22.3 万元/吨、19.88 美元/磅、21 万元/吨、4.95 万元/吨，较上周变动-5.91%、0.00%、0.00%、-1.00%。

图35: 国内电解钴价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图36: 电解钴 MB 价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图37: 四氧化三钴价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图38: 硫酸钴价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

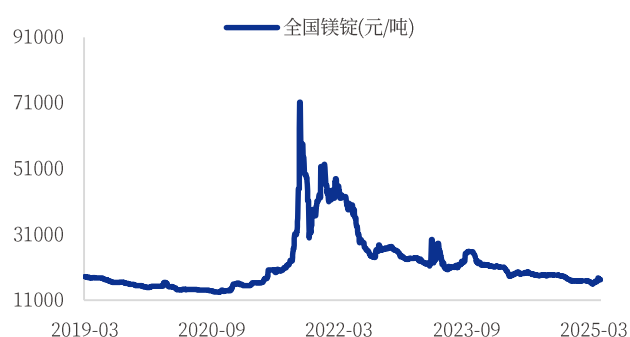
其他小金属：本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 144000 元/吨、17300 元/吨、5.2 万元/吨、3345 元/吨度，较上周变动+1.05%、-1.98%、+1.96%、-1.47%。

图39：钨精矿价格走势



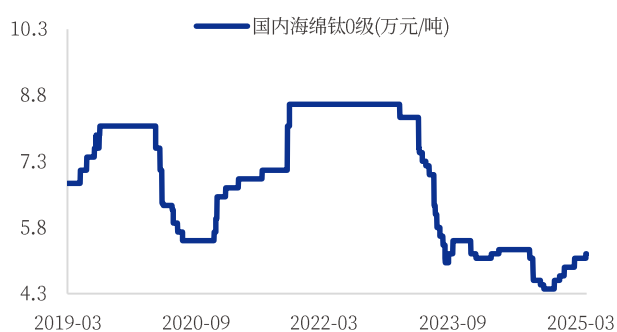
资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图40：镁锭价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图41：海绵钛价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图42：钼精矿价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

三、行业动态

【铜】BHP 于今年启动对 Escondida 铜矿的升级投资计划

BHP 于今年启动对 Escondida 铜矿的升级投资计划。BHP 2 月已申请初步许可，打算在约 10 年内投资高达 147 亿美元。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103268135>）

【铜】Sierra Gorda 铜矿停止生产

KGHM 位于智利 Sierra Gorda 铜矿一名工人死亡，矿山的生产工作已停止，2024 年 Sierra Gorda 铜产量为 14.6 万金属吨。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103272587>）

【锌】巴西对原产于中国的镀锌和镀铝锌板卷作出反倾销肯定性初裁：不建议征收

2025 年 4 月 3 日，巴西发展、工业、贸易和服务部外贸秘书处发布 2025 年第 23 号公告，对原产于中国的镀锌和镀铝锌板卷作出反倾销肯定性初裁，但鉴于需要进一步核实相关数据并分析中国出口退税政策变化的影响，不建议对中国涉案产品征收临时反倾销税，决定继续进行调查，并将本案作出终裁时限延长至自立案起 18 个月内。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103275168>）

【锂】工业和信息化部：深入实施锂电池行业规范条件政策

工业和信息化部电子信息司二级巡视员周海燕 10 日在第十三届储能国际峰会暨展览会上表示，近期，工业和信息化部联合国家发展改革委、国家能源局等七部门印发实施《新型储能制造业高质量发展行动方案》，下一步工业和信息化部将深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，会同有关方面做好产业推进工作，主要聚焦强化行业规范管理、加快技术创新、推动应用拓展、筑牢产业安全基石、完善产业生态体系五个方面。周海燕表示，工业和信息化部将强化行业的规范管理，深入实施锂电池行业规范条件政策，针对新型储能发展和应用需求，引导储能电池行业加快技术进步和转型升级。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103274254>）

【稀土】两部门：对部分中重稀土相关物项实施出口管制

4 月 4 日，商务部、海关总署发布对部分中重稀土相关物项实施出口管制决定的公告。根据《中华人民共和国出口管制法》《中华人民共和国对外贸易法》《中华人民共和国海关法》《中华人民共和国两用物项出口管制条例》有关规定，为维护国家安全和利益、履行防扩散等国际义务，经国务院批准，决定对钐、钇、铽、镝、钕、铈等 7 类中重稀土相关物项实施出口管制措施的公告，并于发布之日起正式实施。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103263263>）

四、投资建议

本周特朗普政府再次对中国加征 50% 关税, 其第二任期以来, 对中国加征关税合计已达 104%, 而中国宣布对等反制, 原产于美国的所有进口商品的加征关税税率由 34% 提高至 84%。中美贸易战持续升级, 以及政策预期的变化, 使全球金融市场动荡加剧, 美国经济衰退预期加强, 而美元、美债等美国资产也遭遇市场抛售。美国经济衰退预期增强, 且美国 3 月 CPI 数据不及预期, 使市场对于美联储降息预期提升, 有利于在降息周期内增持黄金的全球黄金 ETF 基金的配置资金加速流入。全球黄金 ETF 基金加速增持黄金, 有望继续推动金价上行。美国对各国加征关税下, 各国与美国的摩擦加剧, 对脱离美元体系的意愿加强, 将使各国央行增加黄金储备, 央行购金也将支撑金价的上涨。我们认为, 美国超预期加征关税, 在美国衰退、滞胀预期升温与全球或将引发贸易战的背景下, 市场风险偏好将会下滑, 黄金资产配置战略性提升, 全球黄金 ETF 基金与全球各国央行加速增持黄金, 有望推动金价继续上涨。目前黄金价格已站稳 3000 美元/盎司, 金价大概率继续保持涨势, 若后续金价持续维持在 3000 美元/盎司以上, 黄金公司未来的业绩中枢将会得到明显抬升, 处于近 10 年估值底部的 A 股黄金股有望迎来价值重估, 建议关注紫金矿业、赤峰黄金、山金国际、山东黄金、湖南黄金、中金黄金。

五、风险提示

- 1) 国内经济复苏不及预期的风险；
- 2) 美联储降息不及预期的风险；
- 3) 有色金属价格大幅下跌的风险；
- 4) 国内政策不及预期的风险；
- 5) 美国加征关税超出预期的风险。

图表目录

图 1: A 股一级行业周涨跌幅	3
图 2: 有色金属二级子行业涨跌幅	4
图 3: 有色金属行业周涨幅前五名	4
图 4: 有色金属行业周跌幅前五名	4
图 5: SHFE 期货铜价及库存	6
图 6: LME 期货铜价及库存	6
图 7: 国内铜精矿价格 (元/吨)	6
图 8: 进口铜精矿 TC (美元/吨)	6
图 9: SHFE 期货铝价及库存	7
图 10: LME 期货铝价及库存	7
图 11: 国内氧化铝现货价格 (元/吨)	7
图 12: 国内电解铝行业平均毛利水平与毛利率	7
图 13: SHFE 期货锌价及库存	7
图 14: LME 期货锌价及库存	7
图 15: SHFE 期货铅价及库存	8
图 16: LME 期货铅价及库存	8
图 17: SHFE 期货镍价及库存	8
图 18: LME 期货镍价及库存	8
图 19: SHFE 期货锡价及库存	9
图 20: LME 期货锡价及库存	9
图 21: SHFE 黄金价格及库存	9
图 22: COMEX 黄金价格及库存	9
图 23: SHFE 白银价格及库存	10
图 24: COMEX 白银价格及库存	10
图 25: 美元指数	10
图 26: 美国 10 年期国债实际收益率 (%)	10
图 27: 氧化镨钕价格走势	11
图 28: 氧化铽价格走势	11
图 29: 氧化镝价格走势	12
图 30: 毛坯烧结钕铁硼 N35 价格走势	12
图 31: 电池级碳酸锂价格走势	12
图 32: 工业级碳酸锂价格走势	12
图 33: 电池级氢氧化锂价格走势	13

图 34: 澳洲锂辉石价格走势	13
图 35: 国内电解钴价格走势	13
图 36: 电解钴 MB 价格走势	13
图 37: 四氧化三钴价格走势	13
图 38: 硫酸钴价格走势	13
图 39: 钨精矿价格走势	14
图 40: 镁锭价格走势	14
图 41: 海绵钛价格走势	14
图 42: 钼精矿价格走势	14
表 1: 有色金属与 A 股综合指数行情回顾	3
表 2: 基本金属价格及涨跌幅 (元/吨、美元/吨)	5
表 3: 贵金属价格及涨跌幅 (元/克、元/千克、美元/盎司)	9
表 4: 稀有金属与小金属价格及涨跌幅	11

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn