

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	4530.9
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

《等待有色金属在关税 price-in 后的
上涨机遇》 - 2025.04.07

有色金属行业报告 (2025.4.07-2025.4.11)

美债替代逻辑强化，黄金主升浪来临

● 投资要点

贵金属：美债替代逻辑强化，黄金大涨。本周金银在关税导致的流动性问题缓解后快速反弹，COMEX 金价上涨 8.54%，白银上涨 7.01%。上周我们提示长端美债利率预计走向上行区间，可能已经到达底部，关税实施对于美债买盘来说是不可逆的永久性伤害。本周市场和我们的判断如出一辙，美债出现了较大的卖盘，长债利率不断上行，黄金替代美债逻辑强化，以及新美债发行结构变动引发市场担忧，黄金受益从而上行。未来，特朗普政府关税阴云仍在，贸易逆差缩减的本质是美债买盘的衰减，美国长债利率上行概率加大，黄金的配置价值凸显。

铜：本周 LME 铜上涨 4.94%。上周我们提示铜在 8000 美金左右可以确认底部，本周的市场走势和我们的判断如出一辙，伦铜在 8000 美金左右开始快速反弹，且本周上涨了 4.94%。未来判断：目前虽然部分对等关税已被暂停，宏观预期有所好转，但是铜总体供需结构较为平衡，且美国对铜加关税的故事很难重复交易，因此未来我们认为铜处于 8500 美金-9500 美金的震荡区间。

铝：本周 LME 铝上涨 1.22%。铝上周受到流动性影响出现了较大的跌幅，本周铝价出现一定反弹。目前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 β 行情，关注电解铝板块超跌后的交易机会。

稀土：稀土价格涨势稳定。本周受中重稀土出口管制影响，氧化铈价格持续上行，氧化镨钕价格下行，下游磁材订单较差，询单采购减少。此外，包钢股份、北方稀土公告，拟将 2025 年第二季度稀土精矿关联交易价格调整为不含税 18825 元/吨（干量，REO=50%），REO 每增减 1%、不含税价格增减 376.5 元/吨，环比一季度上涨 1.11%，氧化镨钕成本端有所抬升，下跌空间有限。目前看稀土价格在出口管制趋势下稳步上涨，下游磁材厂家在价格相对稳定情况下受益明显。

锡：刚果金 Bisie 矿山复产，缅甸、印尼供给仍存在不确定性。本周锡价由于宏观预期较弱而大幅下跌，供给方面，刚果金 Bisie 矿山复产，锡矿紧张局面有所缓解，但佤邦锡矿复产时间仍未确定。库存方面由于锡价下跌，国内社会库存去库，LME 库存维持较低水平。此外，印尼锡出口由单一费率转为累计费率（费率显著提高）的政策或将开始执行，后续关注最终政策情况。目前宏观恐慌情绪略有缓解，

叠加缅甸、印尼供给存在不确定性，锡价短期下跌空间有限。

● **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

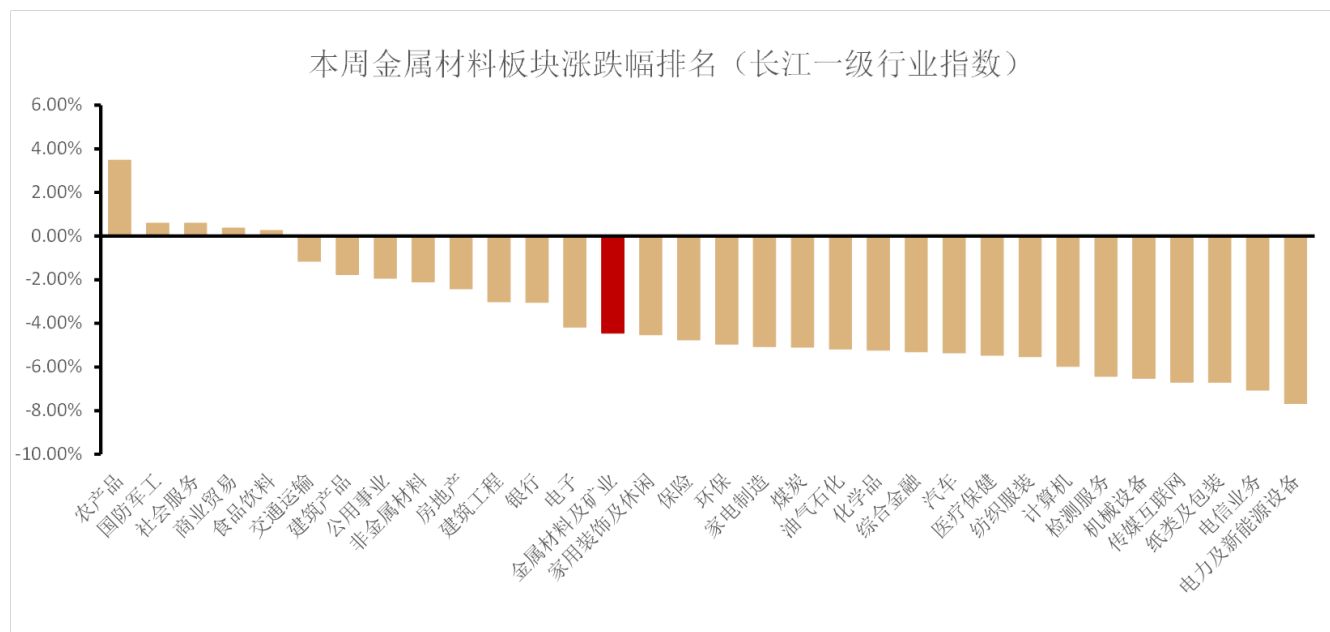
图表目录

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-4.45%，排名第14。

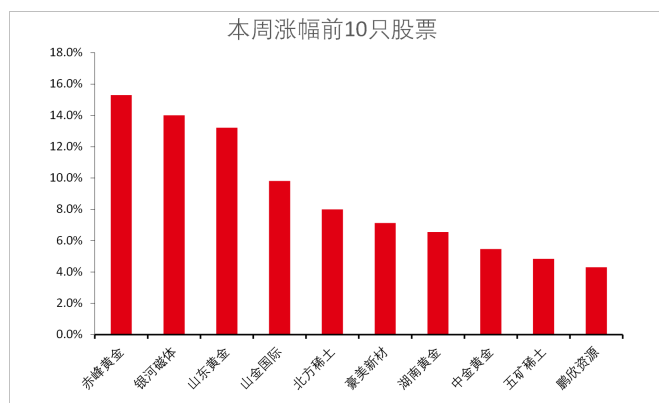
图表1：本周长江一级行业指数涨跌幅



资料来源：IFind，中邮证券研究所

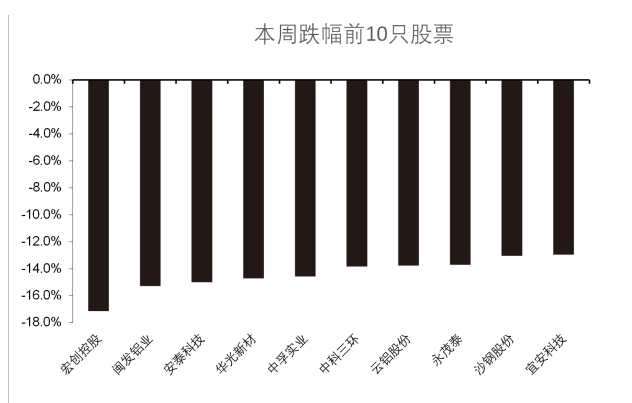
本周有色板块涨幅排名前5的是赤峰黄金、银河磁体、山东黄金、山金国际、北方稀土；跌幅排名前5的是宏创控股、闽发铝业、安泰科技、华光新材、中孚实业。

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

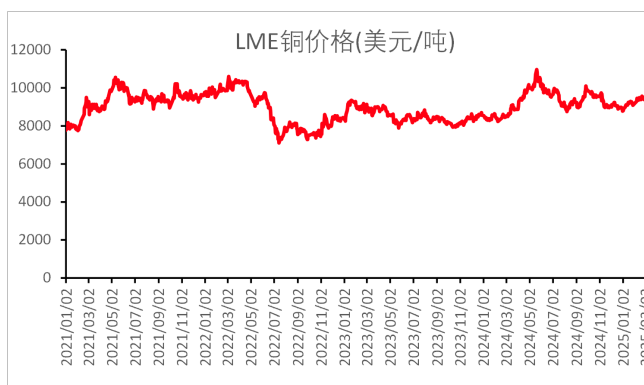
2 价格

基本金属方面：本周 LME 铜上涨 4.94%、铝上涨 1.22%、锌上涨 0.32%、铅上涨 1.03%、锡下跌 4.22%。

贵金属方面：本周 COMEX 黄金上涨 8.54%、白银上涨 7.01%、NYMEX 钯金上涨 0.50%、铂上涨 1.80%。

新能源金属方面：本周 LME 镍上涨 3.69%、钴下跌 4.86%、碳酸锂下跌 3.11%。

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)



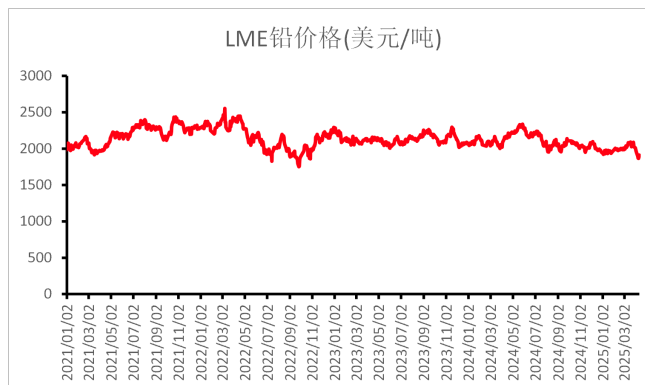
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表6：LME 锌价格(美元/吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

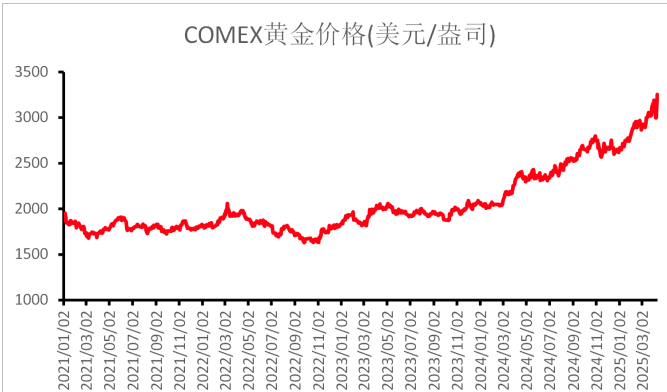
图表7：LME 铅价格(美元/吨)



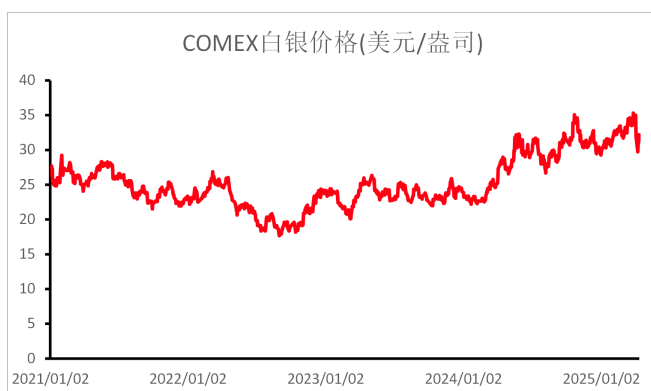
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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)


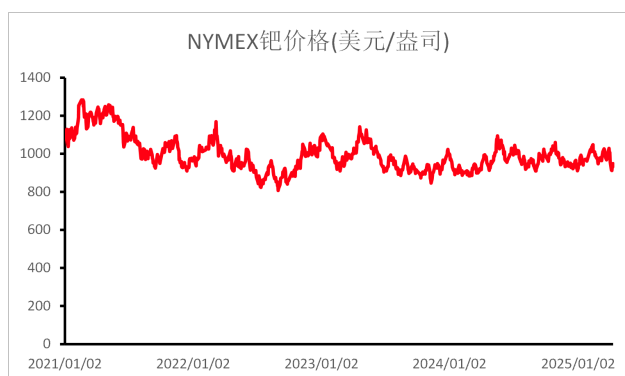
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

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

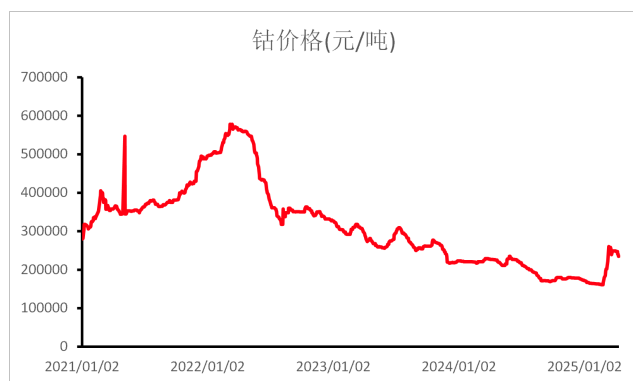
图表12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表13: LME 镍价格(美元/吨)

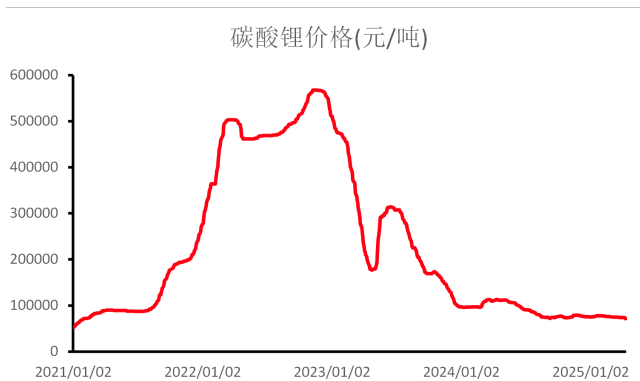

资料来源: IFind, 中邮证券研究所

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

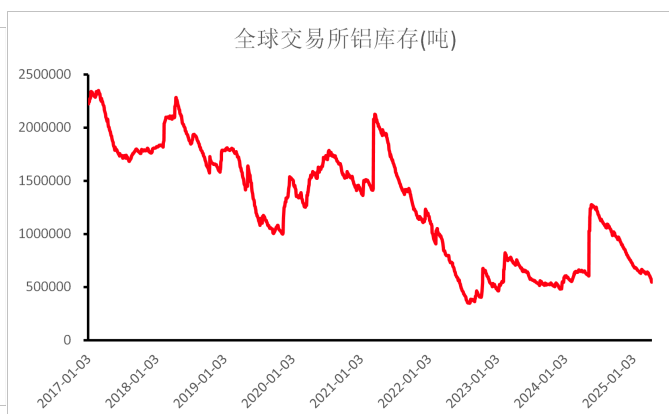
基本金属方面：本周全球显性库存铜去库 19767 吨、铝去库 33408 吨、锌去库 11645 吨、铅累库 5894 吨、锡累库 327 吨、镍去库 518 吨。

图表16：全球交易所铜库存(吨)



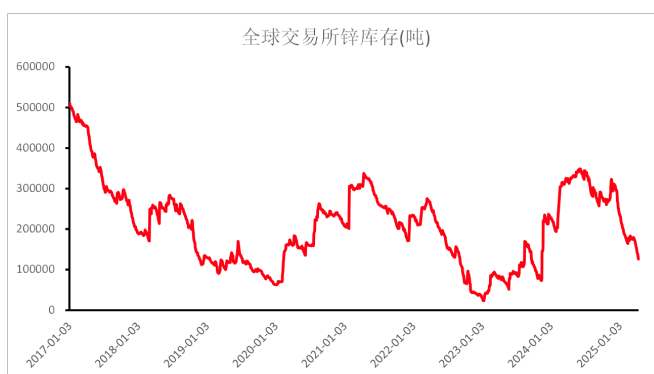
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表17：全球交易所铝库存(吨)



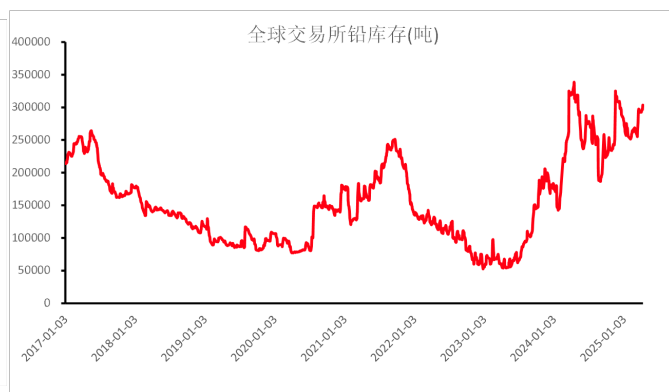
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表18：全球交易所锌库存(吨)



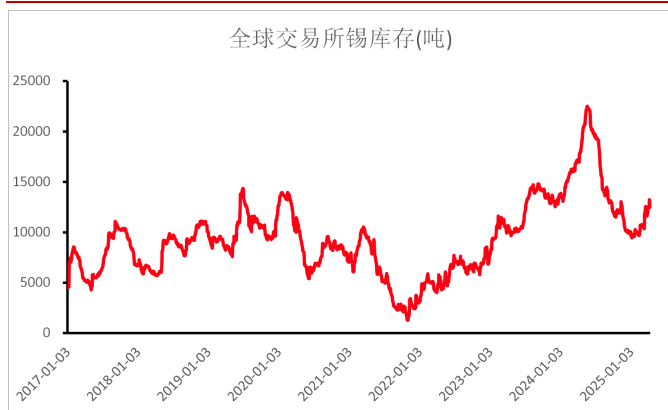
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表19：全球交易所铅库存(吨)



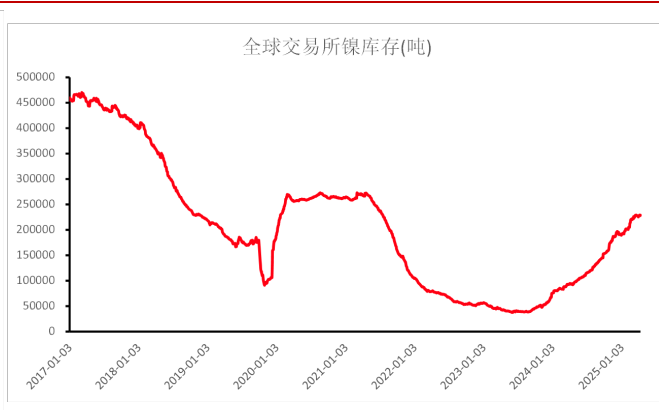
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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