

关税缓和，工业金属价格震荡走强

2025年06月08日

推荐

维持评级

➤ **本周 (06/02-06/06)** 上证综指上涨 1.13%，沪深 300 指数上涨 0.88%，SW 有色指数上涨 3.34%，贵金属 COMEX 黄金变动+0.54%，COMEX 白银变动+9.24%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别变动+0.12%、+1.83%、+1.25%、+0.51%、+1.21%、+6.70%，工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-2.33%、-11.66%、-1.56%、-1.71%、+0.36%、-8.96%。

➤ **工业金属：关税预期缓和，国内宏观持续向好，看好工业金属表现。**铜方面，供应端本周 SMM 进口铜精矿指数（周）报-43.29 美元/干吨，环比增加 0.27 美元/干吨。Antofagasta 与中国冶炼厂的二轮年中谈判还未启动。刚果金 Kamoakakula 铜矿有望于本月晚些时候重启矿山西侧区域。泰克资源旗下 5 万吨 Carmen de Andacollo 铜矿因机械故障将停产 1 个月左右。需求端本周 SMM 铜线缆企业开工率 76.08%，环比下降 2.59pct，临近淡季，订单有所减弱。**铝方面**，几内亚铝土矿矿权事件对市场情绪的影响逐渐缓和，成交价稳定；氧化铝周度开工率环比上升 1.73pct，现货价格止涨；电解铝下游部分板块开工率进入淡季下行阶段，得益于特高压第二批订单落地，光伏的阶段性走弱有所对冲。国内铝锭社会库存继续去化，周内去库 0.7 万吨。**重点推荐：五矿资源、洛阳钼业、紫金矿业、金诚信、中国有色矿业、中国铝业、中国宏桥、天山铝业、云铝股份、神火股份。**

➤ **能源金属：锂价随成本支撑走弱继续下行，钴价静待刚果金后续政策。**锂方面，供给端锂矿价格依旧下跌，但跌幅有所收窄，带动碳酸锂价格下行，当前价格接近矿山成本，海外矿山挺价情绪浓厚；需求端 6 月储能电芯排产受抢出口影响呈现增长态势，但动力电池排产受淡季影响出现回落，整体需求或将相对持稳，我们预计锂价短期虽然仍承压，但下方空间有限。**钴方面**，供给侧刚果（金）后续政策尚未公布，目前市场仍在消化社会库存，贸易商观望为主，我们预计随着产业链库存消耗，供给紧缺或将加剧，钴价有望迎来新一轮上行机会。**镍方面**，伦镍价格小幅回调，导致镍盐生产成本回落，需求侧 6 月镍盐需求环比回暖，但整体市场需求仍处于疲软状态，我们预计镍盐价格或将震荡偏弱运行。**重点推荐：藏格矿业、中矿资源、华友钴业、永兴材料、盐湖股份，建议关注寒锐钴业、腾远钴业。**

➤ **贵金属：中美领导人通话关税预期转暖，美国经济数据走弱导致降息预期走强，白银创 2012 年 3 月以来新高，关注白银补涨行情。**美国非制造业 PMI 降至 49.9；ADP 就业数据新增 3.7 万，为两年来最低增幅，降息预期抬升，叠加中美领导人通话释放关税预期转暖信号，引发金属价格上行。截至 6 月 5 日白银补涨前，金银比达到 98 的高位，关注白银补涨行情。中长期看，央行购买黄金+美元信用弱化为主线，全球贸易担忧情绪仍存，叠加地缘冲突升级，依然看好金价中枢上移。**重点推荐：万国黄金集团、赤峰黄金、山金国际、招金矿业、山东黄金、中金黄金、湖南黄金，建议关注中国黄金国际、潼关黄金、灵宝黄金等，白银标的推荐盛达资源、兴业银锡。**

➤ **风险提示：**需求不及预期、供给超预期释放、海外地缘政治风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
601899.SH	紫金矿业	18.14	1.21	1.57	1.74	15	12	10	推荐
603993.SH	洛阳钼业	7.59	0.63	0.70	0.81	12	11	9	推荐
000807.SZ	云铝股份	14.71	1.27	2.33	2.62	12	6	6	推荐
603799.SH	华友钴业	34.36	2.50	3.11	3.61	14	11	10	推荐
002738.SZ	中矿资源	30.54	1.05	1.10	2.48	29	28	12	推荐
002756.SZ	永兴材料	30.88	1.97	1.88	3.08	16	16	10	推荐
603979.SH	金诚信	40.71	2.57	3.42	3.84	16	12	11	推荐
601168.SH	西部矿业	16.38	1.23	1.37	1.70	13	12	10	推荐
1258.HK	中国有色矿业	6.35	0.78	0.86	0.86	8	7	7	推荐
600547.SH	山东黄金	30.35	0.57	1.37	1.51	53	22	20	推荐
600489.SH	中金黄金	14.20	0.70	1.14	1.43	20	12	10	推荐
600988.SH	赤峰黄金	27.32	1.07	1.65	1.89	26	17	14	推荐
000975.SZ	山金国际	20.28	0.78	1.25	1.41	26	16	14	推荐
1818.HK	招金矿业	20.60	0.43	0.84	0.92	48	25	22	推荐
002155.SZ	湖南黄金	23.31	0.70	1.64	1.99	33	14	12	推荐
1208.HK	五矿资源	3.29	0.08	0.23	0.31	42	14	11	推荐

资料来源: ifind, 民生证券研究院预测, (注: 股价为 2025 年 6 月 6 日收盘价, 港币/人民币 0.93, 美元/人民币 7.2, 中国有色矿业、招金矿业、五矿资源为港币)



分析师 邱祖学

执业证书: S0100521120001

邮箱: qiuzuxue@mszq.com

分析师 张弋清

执业证书: S0100523100001

邮箱: zhangyiqing@mszq.com

相关研究

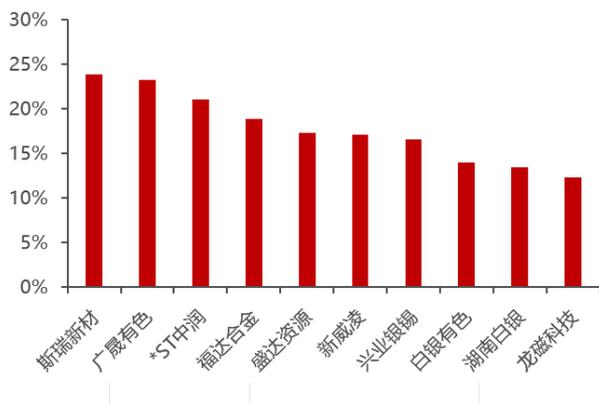
1. 有色金属周报 20250601: 美国关税不确定性仍存, 继续看好金价-2025/06/02
2. 有色金属周报 20250525: 美债信用弱化+地缘局势升温, 看好金价表现-2025/05/25
3. 有色金属周报 20250518: 中美关税摩擦缓和, 工业金属价格上行-2025/05/18
4. 钨行业跟踪报告: 战略金属, 价值重估-2025/05/16
5. 有色金属周报 20250511: 宏观风险降温, 金属价格震荡-2025/05/11

目录

1 行业及个股表现	3
2 基本金属	3
2.1 价格和股票相关性复盘	5
2.2 工业金属	5
2.3 铅、锡、镍	12
3 贵金属、小金属	14
3.1 贵金属	14
3.2 能源金属	17
3.3 其他小金属	20
4 稀土价格	23
5 风险提示	25
插图目录	26
表格目录	27

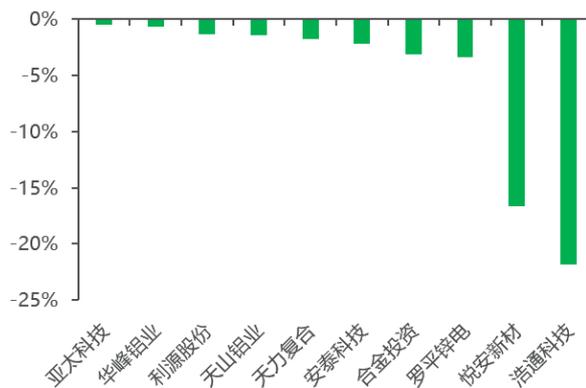
1 行业及个股表现

图 1：期间涨幅前 10 只股票 (06/02-06/06)



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 2：期间涨幅后 10 只股票 (06/02-06/06)



资料来源：同花顺，民生证券研究院

2 基本金属

表 1：金属价格、库存变化表

		单位	价格/库存 2025/06/06	一周来	本月上	今年来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2452	0.12%	2.51%	-3.06%
	铜(当月)	美元/吨	9670.5	1.83%	5.97%	9.88%
	锌(当月)	美元/吨	2662.5	1.25%	3.18%	-8.94%
	铅(当月)	美元/吨	1974	0.51%	1.52%	2.09%
	镍(当月)	美元/吨	15490	1.21%	1.04%	2.99%
	锡(当月)	美元/吨	32255	6.70%	2.90%	13.33%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20070	0.00%	0.80%	0.63%
	铜(当月)	元/吨	78930	1.71%	2.21%	7.71%
	锌(当月)	元/吨	22385	0.72%	-0.25%	-11.40%
	铅(当月)	元/吨	16780	0.96%	-0.36%	-0.27%
	镍(当月)	元/吨	122200	0.91%	-1.23%	-1.31%
	锡(当月)	元/吨	263600	5.31%	1.27%	7.75%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	36.39	-2.33%	-12.45%	-42.67%
	上海期交所库存	万吨	11.82	-5.04%	-33.84%	-41.27%
铜	LME 库存	万吨	13.24	-11.66%	-33.85%	-51.21%
	COMEX 库存	万吨	18.79	4.01%	30.45%	101.21%
	上海期交所库存	万吨	10.74	1.52%	-8.01%	44.80%
锌	LME 库存	万吨	13.70	-1.56%	-21.85%	-41.49%

铅	上海期交所库存	万吨	4.70	11.11%	-8.50%	55.48%
	LME 库存	万吨	28.13	-1.71%	5.90%	16.13%
镍	上海期交所库存	万吨	4.79	3.09%	5.00%	-7.50%
	LME 库存	万吨	20.01	0.36%	-0.60%	23.16%
锡	上海期交所库存	万吨	2.56	-5.39%	-13.42%	-29.09%
	LME 库存	万吨	0.24	-8.96%	-11.43%	-48.74%
	上海期交所库存	万吨	0.74	-9.07%	-20.29%	9.67%

贵金属价格

COMEX 价格	黄金	美元/盎司	3331.00	0.54%	0.96%	24.70%
	白银	美元/盎司	36.13	9.24%	10.09%	20.49%
国内价格	黄金	元/克	779.88	1.44%	-0.04%	26.50%
	白银	元/千克	8839.00	7.90%	8.28%	16.96%

小金属价格

钨精矿	元/吨度	3845	1.85%	10.65%	6.07%
钨精矿	元/吨	173000	0.58%	15.72%	21.40%
电解镁	元/吨	17900	-3.24%	-0.56%	2.29%
电解锰	元/吨	13850	0.00%	0.36%	8.20%
锑锭(1#)	元/吨	215000	-1.15%	-9.47%	50.35%
海绵钛	元/千克	50500	0.00%	0.00%	16.09%
铬铁(高碳)	元/吨	8150	-1.21%	-4.12%	7.95%
钴	元/吨	222500	0.00%	-3.05%	43.09%
铋	元/吨	129000	1.57%	-8.83%	75.51%
钽铁矿	美元/磅	92	-2.13%	-4.17%	16.46%
二氧化锗	元/千克	10250	0.00%	0.00%	-12.77%
铟	元/千克	2505	0.00%	-5.47%	-0.79%
碳酸锂(工业级)	元/吨	59400	0.85%	-9.59%	-18.07%
碳酸锂(电池级)	元/吨	61000	0.83%	-9.36%	-19.21%
五氧化二钒	元/吨	74000	-1.33%	-2.63%	1.37%

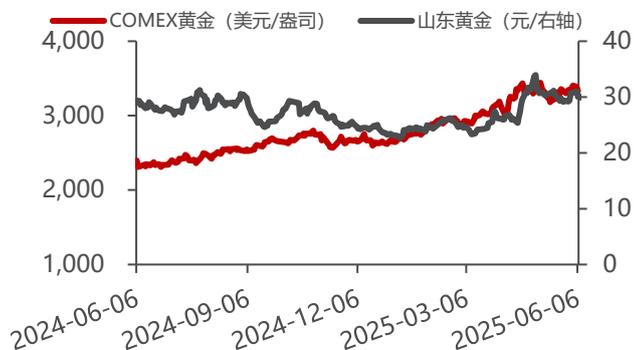
稀土

稀土氧化物	氧化镧	元/吨	4500	0.00%	0.00%	12.50%
	氧化铈	元/吨	10900	0.00%	-9.54%	39.74%
	氧化镨	元/吨	451000	1.58%	5.87%	11.91%
	氧化钕	元/吨	460000	2.22%	6.73%	11.11%
	氧化镝	元/千克	1630	0.62%	1.88%	1.24%
	氧化铽	元/千克	7200	0.28%	6.90%	28.34%
	镨钕氧化物	元/吨	449000	2.51%	9.25%	12.81%
稀土金属	金属镧	元/吨	21500	0.00%	0.00%	-4.44%
	金属铈	元/吨	30250	0.00%	-0.82%	21.00%
	金属镨	元/吨	557500	2.11%	7.73%	12.17%
	金属钕	元/吨	557500	2.11%	7.73%	12.17%
	金属镝	元/千克	2035	0.00%	0.25%	0.25%
	金属铽	元/千克	8850	0.00%	5.67%	26.88%
	镨钕合金	元/吨	449000	2.51%	9.25%	12.81%

资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

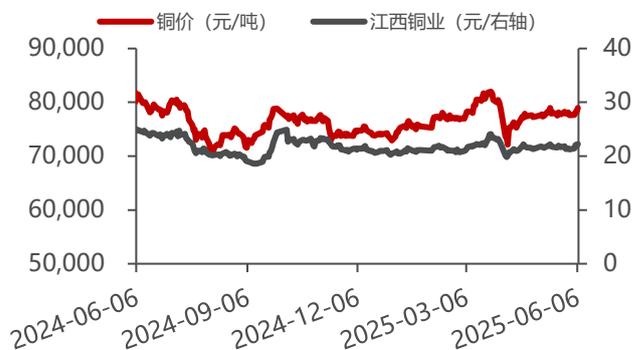
2.1 价格和股票相关性复盘

图 3: 黄金价格与山东黄金股价走势梳理



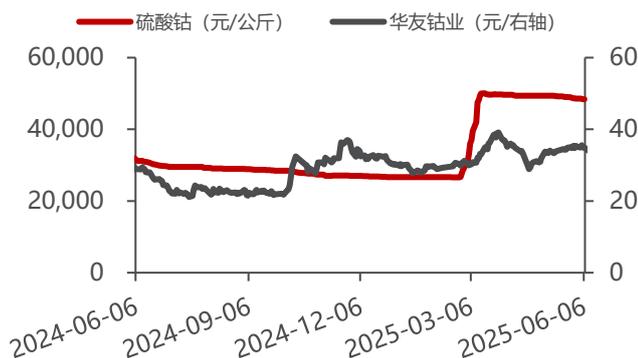
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 4: 阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



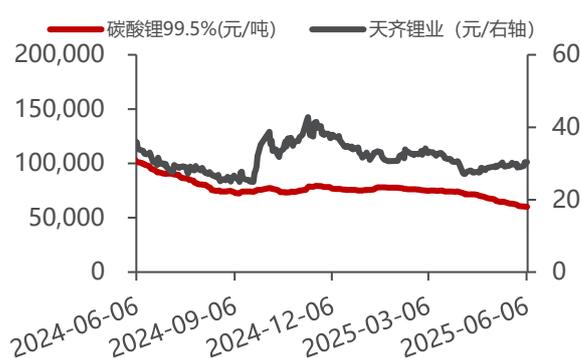
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 5: 华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 6: 天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

2.2 工业金属

2.2.1 铝

(1) 价格周度观点

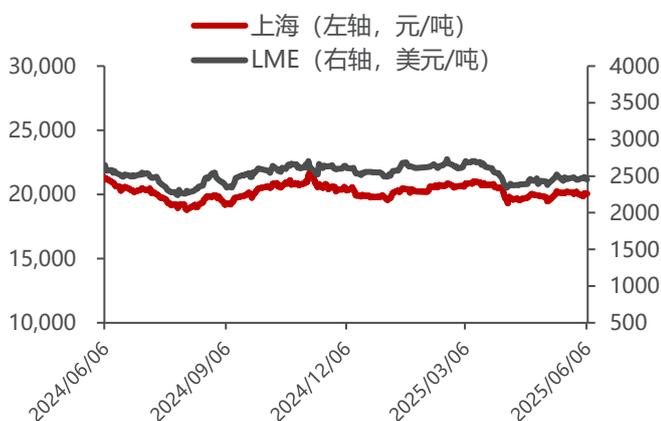
本周 (06/02-06/06), 宏观面上, 美国总统特朗普宣布将进口钢铁和铝及其衍生制品的关税从 25% 提高至 50%, 该关税政策自美国东部时间 2025 年 6 月 4 日凌晨 00 时 01 分起生效。距离 7 月 8 日关税恢复期限仅剩五周, 特朗普政府发出紧急信函要求各国在 6 月 4 日前提交贸易谈判最佳方案。这一举动暴露了华盛顿在自设期限压力下的焦虑, 也为全球市场带来新的不确定性。美联储公布的“褐皮书”显示, 美国经济活动自上次报告以来略有下降, 企业和消费者面临政策不确定性上升、物价压力加大的压力, 整体经济前景仍显悲观。关税政策

成为推高成本的关键因素，部分企业计划在未来三个月内提高价格以转嫁成本压力，方式包括调整利润率、加收附加费或全面涨价。中国 5 月制造业 PMI 环比升 0.5 个百分点，制造业景气水平改善；出口集装箱运价指数回升，港口货物吞吐量维持较高水平。**基本面上**，国内电解铝运行产能持稳运行，后续铸锭量有小幅减少预期；成本端，几内亚矿端事件对氧化铝价格影响有所缓和，电解铝即时成本环比小幅走低，较上周四下跌约 13 元/吨至 17190 元/吨。需求端面临国内季节性疲软与贸易不确定性的双重压力，淡季氛围愈加浓厚，短期铝加工企业开工率将承压下行，特别是型材板块中，建材、光伏、汽车等板块订单均呈现不同程度的增长乏力的现象。**库存方面**，尽管端午假期出现小幅累库，但因为节后国内整体在途货量仍然偏少，周中库存继续走低，逼近 50 万吨大关。据 SMM 统计，6 月 5 日国内主流消费地电解铝锭库存 50.4 万吨，较本周初下降 1.5 万吨，环比上周四下降 0.7 万吨，凸显 6 月开端国内消费仍保持一定韧性，且国内铝锭供应仍然偏少。SMM 预计国内铝锭库存仍将整体维持去库趋势，近期有望向下冲破 50 万吨大关。

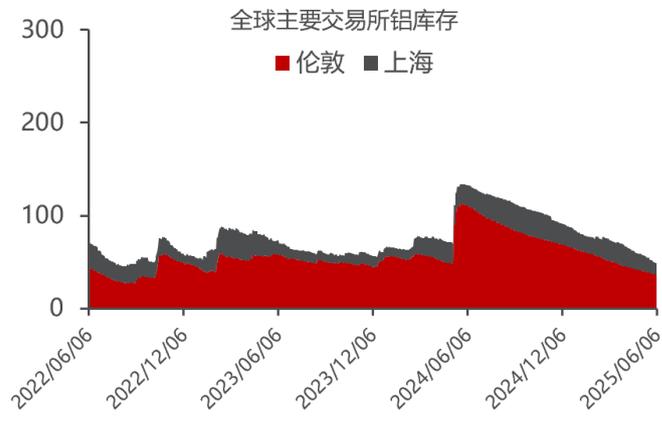
表2：铝产业链价格统计

	2025-06-05		日变化		周变化		月变化	
	价格 (元/吨)	元/吨	涨跌幅	元/吨	涨跌幅	元/吨	涨跌幅	
电解铝	20260	0.0	0.00%	50.0	0.25%	400.0	2.01%	
氧化铝	3280	0.0	0.00%	30.0	0.92%	370.0	12.71%	
铝土矿 (澳洲进口)	601	-0.2	-0.03%	-0.1	-0.02%	-50.0	-7.68%	
铝土矿 (广西)	565	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
铝土矿 (山西)	655	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
预焙阳极	4920	0.0	0.00%	-50.0	-1.01%	-130.0	-2.57%	
动力煤	616	0.0	0.00%	-2.0	-0.32%	-39.0	-5.95%	

资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

图 7：上海期交所同 LME 当月期铝价格


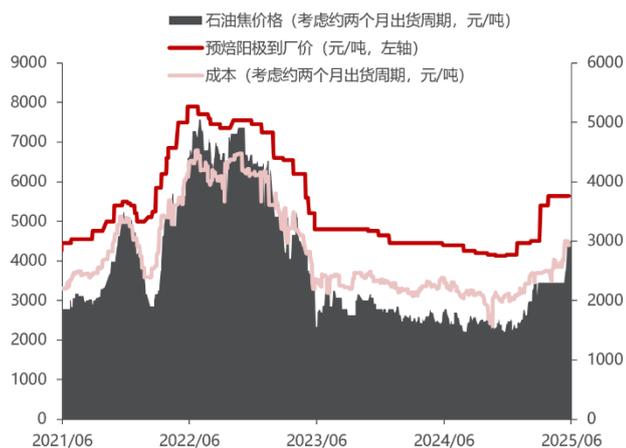
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 8：全球主要交易所铝库存 (万吨)


资料来源：同花顺，民生证券研究院

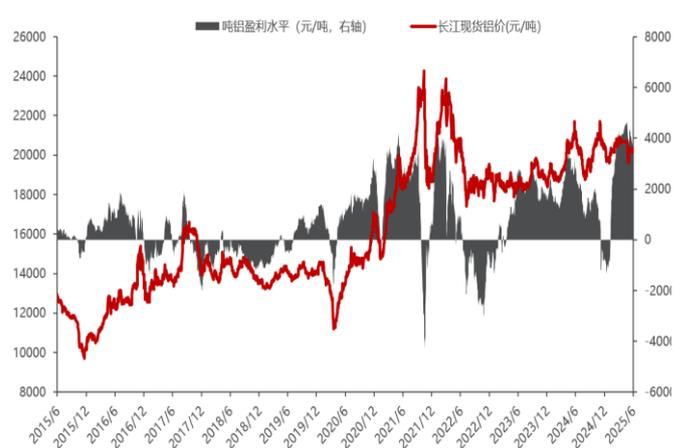
(2) 利润

图 9：预焙阳极盈利梳理（元/吨）



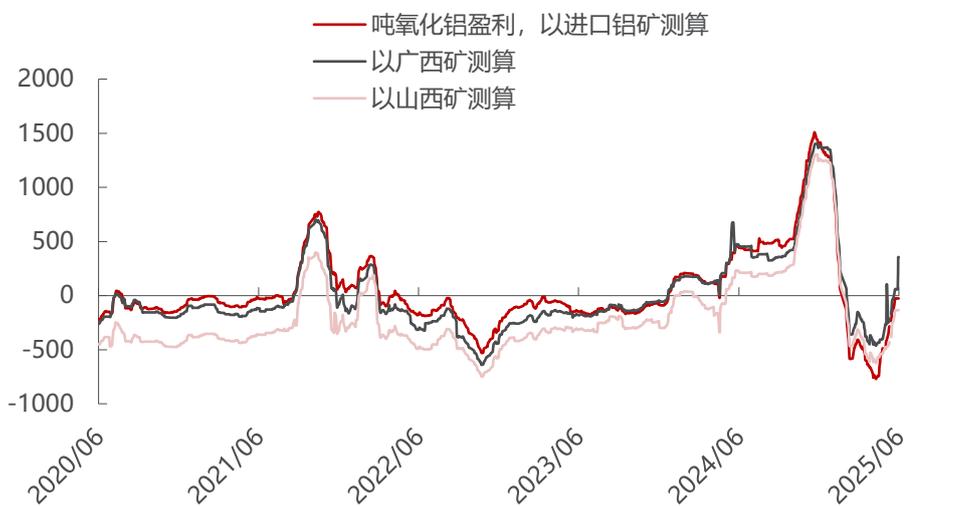
资料来源：SMM，民生证券研究院

图 10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

图 11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）

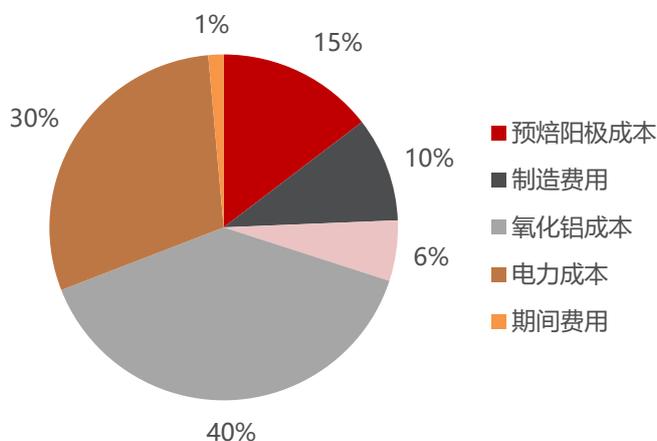


资料来源：同花顺，百川资讯，民生证券研究院测算

注：数据截至 2025.06.06

(3) 成本库存

图 12: 2025 年 6 月全国平均电解铝完全成本构成



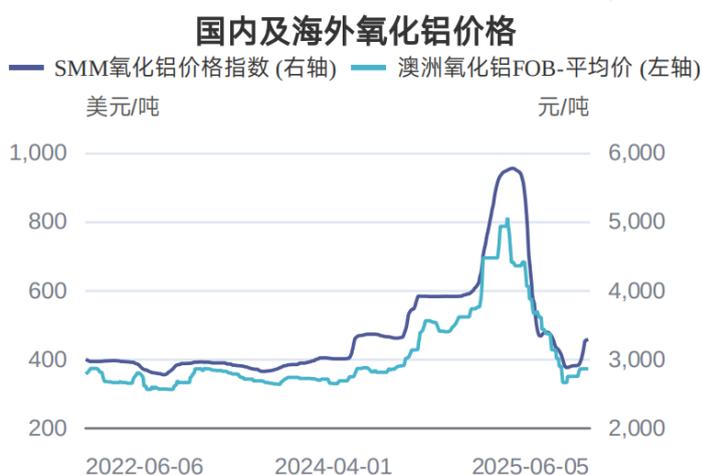
资料来源: SMM, 民生证券研究院

表 3: 国内主要地区电解铝社会库存 (单位: 万吨)

日期	上海	无锡	杭州	巩义	天津	重庆	临沂	佛山	合计
2025/6/3	2.8	14.4	3.9	5.6	2.1	0.7	1.5	20.9	51.9
2025/6/5	3.3	13.2	4.0	5.3	2.1	0.6	1.5	20.4	50.4
2025/5/29	2.8	14.1	3.9	4.6	2.0	0.7	1.5	21.5	51.1
较上周四变化	0.5	-0.9	0.1	0.7	0.1	-0.1	0.0	-1.1	-0.7

资料来源: SMM, 民生证券研究院;

图 13: 国产和进口氧化铝价格走势



数据来源: SMM

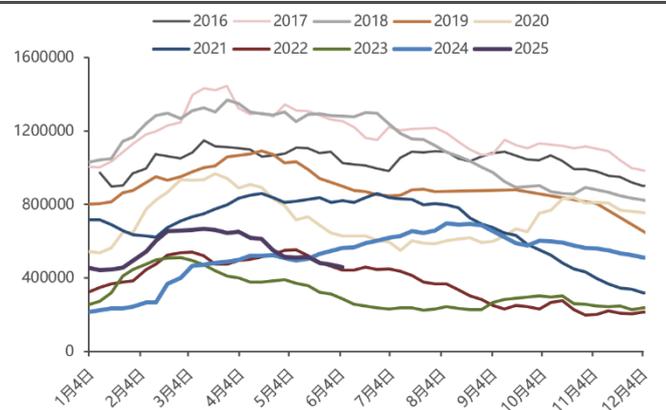
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

本周 (06/02-06/06)，宏观方面，美国公布的 5 月制造业数据连续第三个月萎缩，叠加 ADP 就业岗位远低于预期、初请失业金人数升至八个月高位，显示劳动力市场趋弱，经济增长动能下滑。与此同时，特朗普多次表态推动美联储降息，并宣布自本周三起将钢铝进口关税从 25% 提高至 50%，对美元形成压制，美指持续回落至六周低位。市场避险与政策博弈背景下，中美关税谈判释放缓和信号。在宏观利多与基本面博弈格局下，铜价存在一定支撑，伦铜周内上行至 9750 美元/吨附近，沪铜主力合约上行至 79000 元/吨附近。**基本面方面**，本周铜精矿现货 TC 持平运行，加拿大、智利有矿山短暂停产，但总体影响不大。海外大型贸易商大规模注销 LME 仓单，目前注销比超 60%。同时进口比价滑坡下行，国内大型冶炼厂陆续布局出口，国内库存持续低位有进一步下降空间。SHFE 隔月 BACK 结构继续收窄，而 LME BACK 结构仍在扩大，国内外市场分化明显。

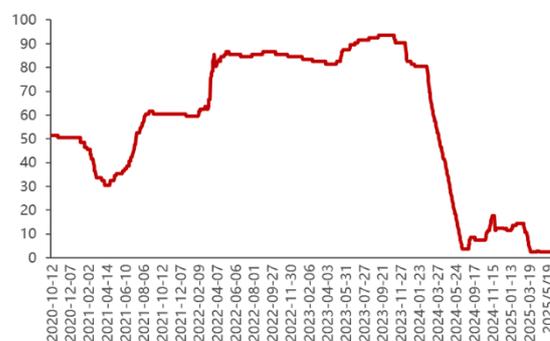
图 14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (吨)



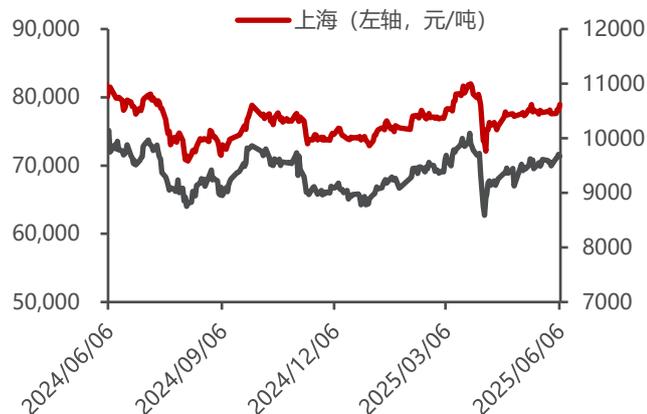
资料来源：同花顺，SMM，民生证券研究院

注：2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据

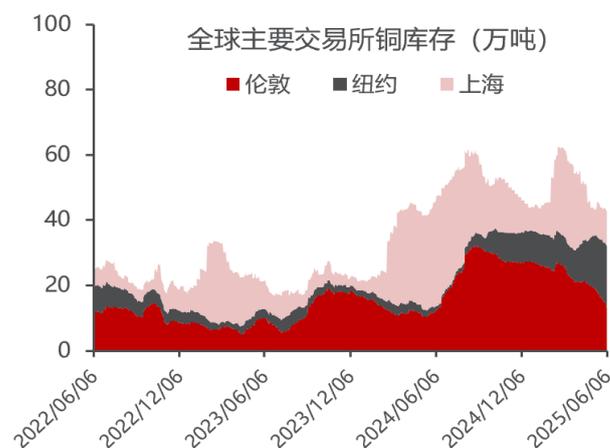
图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 16: 上海期交所同 LME 当月期铜价格


资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 17: 全球主要交易所铜库存 (万吨)


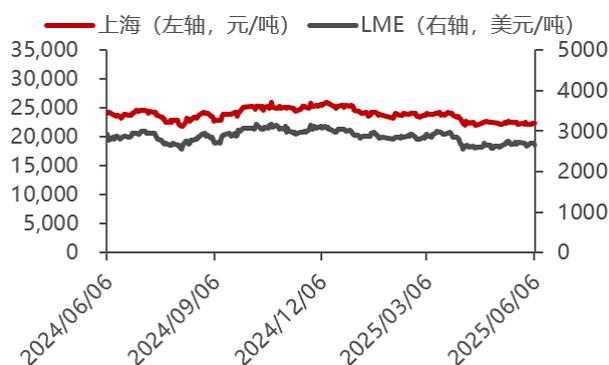
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

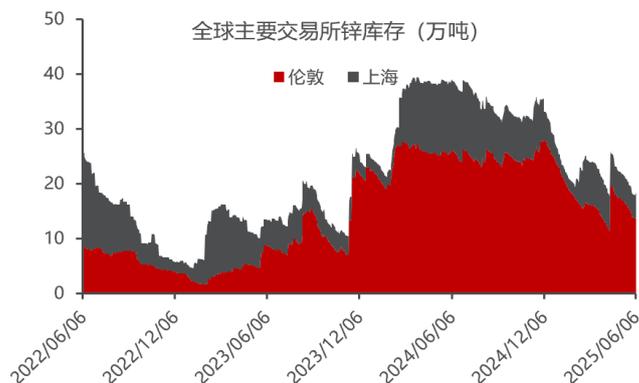
本周 (06/02-06/06), 周初, 伦锌维持上周震荡运行态势; 随后特朗普政府的“钢铁关税”又使全球贸易紧张局势升级, 而早前俄乌冲突的加剧也令地缘风险急速上升, 市场避险情绪不断加强, 伦锌不断走高; 但后续俄乌直接谈判结束以及主要大国元首可能直接磋商的消息传出使得市场避险情绪走弱, 同时美元指数不断走强, 伦锌小幅回落; 但在海外库存持续减少的支撑下伦锌不断走高, 同时在近期不确定性的贸易局势下, 美国 4 月工厂订单月率低于前值及预期值, 受经济数据疲软影响, 美元指数下行, 不断支撑伦锌继续上行; 随后受市场关税不确定性的影响, 伦锌小幅回落; 然美国 5 月 ADP 就业数据“爆冷”, 市场避险。**沪锌:** 周初沪锌因国内端午节假期休市一天; 随后从基本面来看, 据 SMM 沟通了解, 截至本周二 SMM 七地锌锭库存总量为 7.74 万吨, 国内库存录增, 下游消费逐渐转淡, 同时受内外盘联动性影响, 沪锌不断下滑; 接着美国经济数据表现相对疲软, 美元指数不断下行, 沪锌受此影响跳空高开并不断上行; 随后市场关税政策不确定性仍旧存在, 但美国 ADP 数据的“爆冷”表现也使得市场避险情绪加重, 沪锌跳空低开并小幅走高; 接着根据 SMM 沟通了解, 截至本周四, SMM 七地锌锭库存总量为 7.93 万吨, 国内库存继续增加, 同时国内供给端后续宽松预期依旧存在, 但市场近期新出口订单较少, 同时国内内需逐渐转淡, 沪锌在基本面影响下不断走低。截至本周四 15:00, 沪锌录得 22340 元/吨, 涨 115 元/吨, 涨幅 0.52%。

图 18: 上海期交所同 LME 当月期锌价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

(2) 加工费&社会库存

图 20: 国产-进口锌加工费周均价



资料来源: SMM, 民生证券研究院

表4: 锌七地库存 (万吨)

国内主流消费地锌锭社会库存 (含SHFE仓单 单位: 万吨)									
日期	上海	广东	天津	江苏	浙江	山东	河北	原三地总计	七地总计
2025/5/26	3.47	0.85	2.58	0.25	0.27	0.18	0.27	6.91	7.88
2025/5/29	3.04	0.96	2.54	0.27	0.24	0.18	0.27	6.54	7.50
2025/6/3	3.05	1.07	2.63	0.28	0.29	0.15	0.27	6.75	7.74
2025/6/5	3.17	1.03	2.74	0.28	0.32	0.12	0.27	6.94	7.93
较上周三变化	0.13	0.07	0.20	0.01	0.08	-0.06	0.00	0.40	0.43
较本周二变化	-0.12	0.04	-0.11	0.00	-0.03	0.03	0.00	-0.19	-0.19

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图 21: 锌进口盈亏及沪伦比值



资料来源: SMM, 民生证券研究院, 注: 沪伦比值为右轴, 进口盈亏单位为元/吨

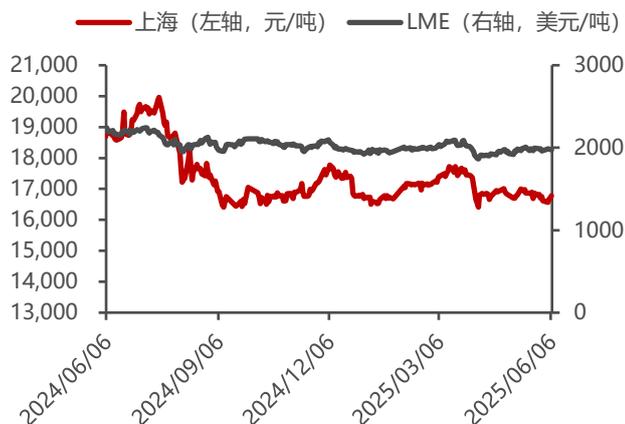
2.3 铅、锡、镍

铅：本周 (06/02-06/06) ， 伦铅方面，LME 铅库存延续下降趋势，但库存总量仍处于多年高位，对于铅价运行的支持有限。同时，美国元首多次喊话美联储降息，美元指数接连下挫，有色金属则相对回升，在铅基本面未出现较大利好前，预计铅价维持盘整态势。下周伦铅将运行于 1965-2005 美元/吨。**国内沪铅方面**，下周为 2506 合约交割前一周，一方面持货商移库交仓或使得铅锭显性库存再度累增，拖累铅价走弱；另一方面，近期内蒙古、安徽等地区正值环保督查时段，部分冶炼企业顺势暂停生产，或在一定程度上缓和废料供应紧张的压力，关注再生铅利润修复的进度。预计下周沪铅主力将合约运行于 16550-16900 元/吨。

锡：本周 (06/02-06/06) ， 沪锡市场价格在这一周内呈现震荡上行趋势，受到宏观因素和基本面紧平衡的双重影响。整体来看，沪锡价格波动区间维持在 25 万至 26.5 万元/吨之间。**现货市场方面**，随着价格的爬升，下游逢低补库意愿降低，部分终端企业仅进行刚需采购，贸易企业反馈成交情况不及周初，部分贸易企业库存已经清空。尽管近期供应端出现扰动，云南等主产地锡矿供应趋紧，但需求端并未显著回暖，高价抑制了企业的补库意愿，导致现货市场成交较为清淡。

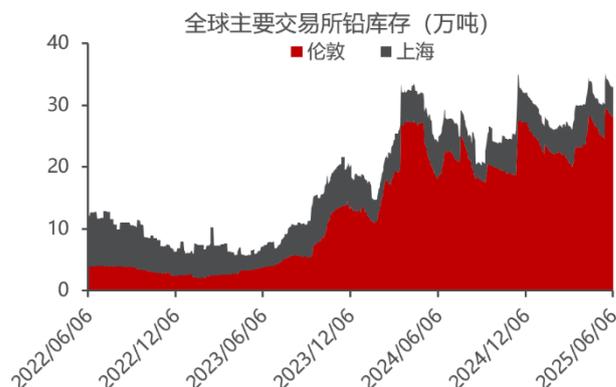
镍：本周 (06/02-06/06) 镍价呈现小幅上涨趋势，SMM1#电解镍均价从周初的 122,850 元/吨涨至 123,400 元/吨，涨幅 0.4%；沪镍主力合约 (NI2507) 收于 122,200 元/吨，上涨 0.93%。**宏观方面**，美国 5 月 ADP 就业人数增加 3.7 万人，远逊预期，导致市场对未来降息的预期大幅上升；国内方面，央行开展 10000 亿元人民币买断式逆回购操作，以保持银行体系流动性充裕。**基本面方面**，印尼苏拉威西岛和哈马黑拉岛因降水频繁，镍矿开采与运输受阻，RKAB 批复进度缓慢持续影响供应，镍矿供应紧张仍未缓解。下游需求疲软，部分前驱体生产企业 6 月排产计划虽有所提升，但整体市场需求仍处于低迷状态。短期内，镍盐价格或进一步走弱，沪镍价格底部看 11.8 万，顶部承压 12.3 万。

图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格



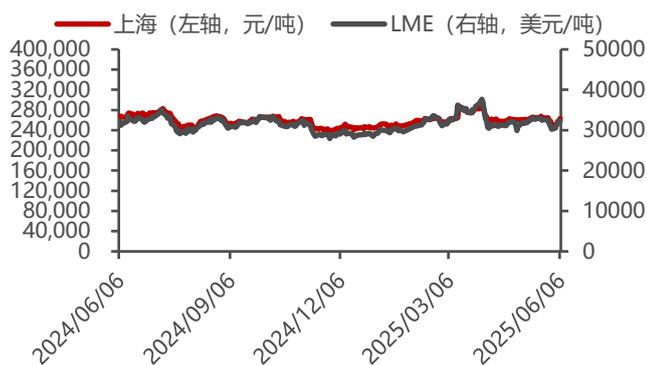
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)



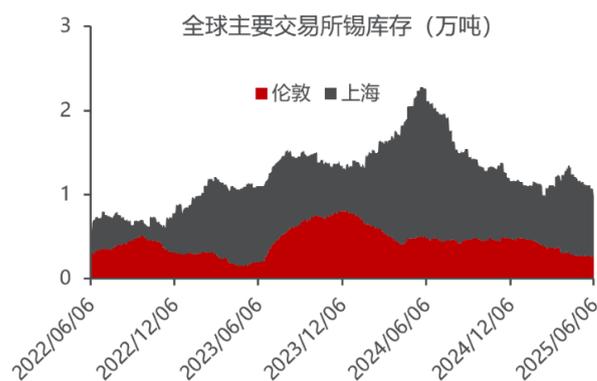
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



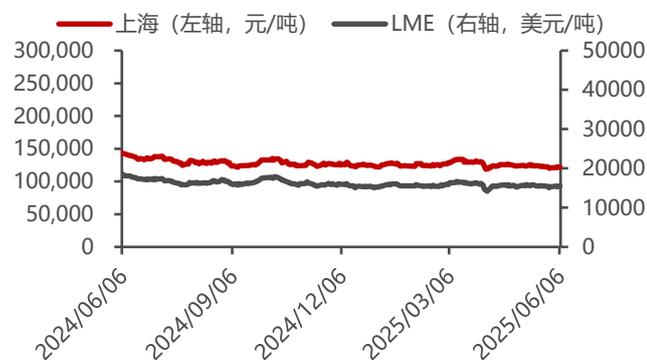
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)



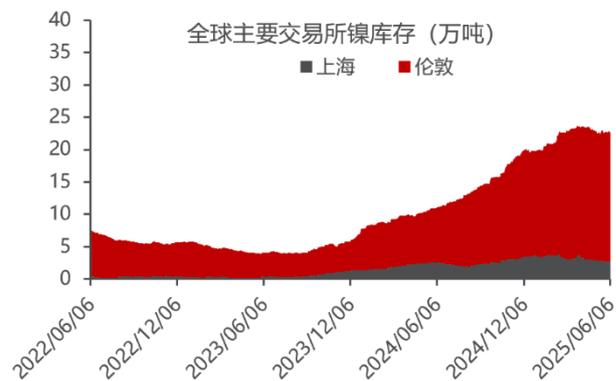
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 26: 上海期交所同 LME 当月期镍价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 27: 全球主要交易所镍库存 (万吨)



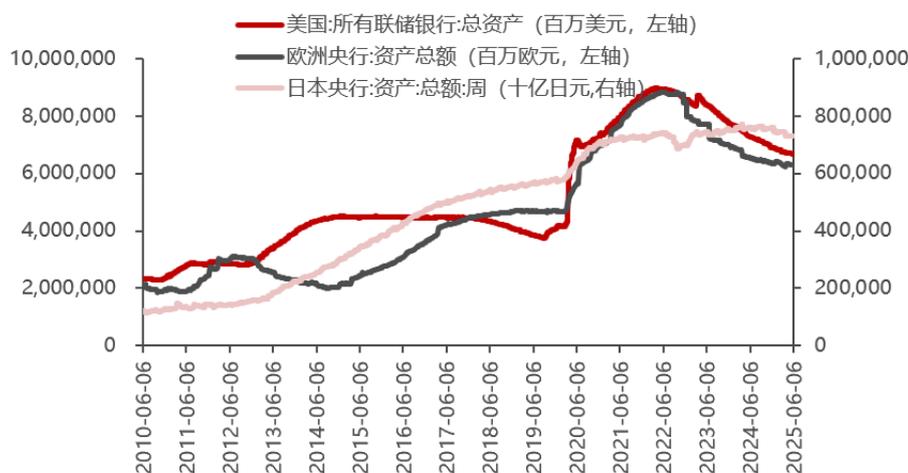
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

金银：本周（5/30-6/5）金银价格上涨。截至6月5日，国内99.95%黄金市场均价777.30元/克，较上周均价上涨1.11%，上海现货1#白银市场均价8377元/千克，较上周均价上涨1.95%。周内美中关系再现紧张，特朗普表示从6月4日起，将把美国进口钢铁和铝的关税从目前的25%上调至50%，美元走软、美中贸易紧张重燃及多重地缘政治与经济不确定性促使投资者涌向避险资产，金银价格受振上涨。随后，美元小幅反弹及部分投资者获利了结，压制金价上行空间。当前市场等待非农就是数据指引，COMEX金银主力分别运行在3350-3400和34.5-35.0美元/盎司之间，沪银在8400-8500元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在783元/克附近徘徊。

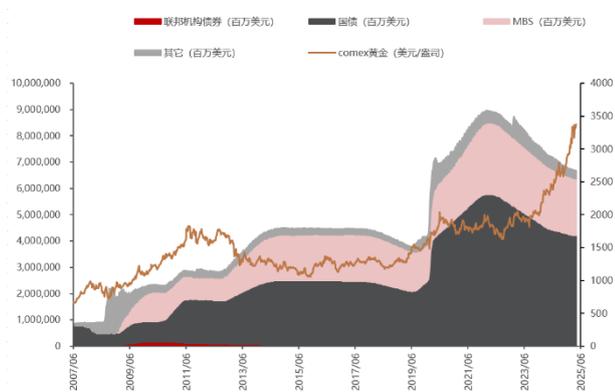
图 28：各国央行的资产总额情况



资料来源：同花顺，民生证券研究院

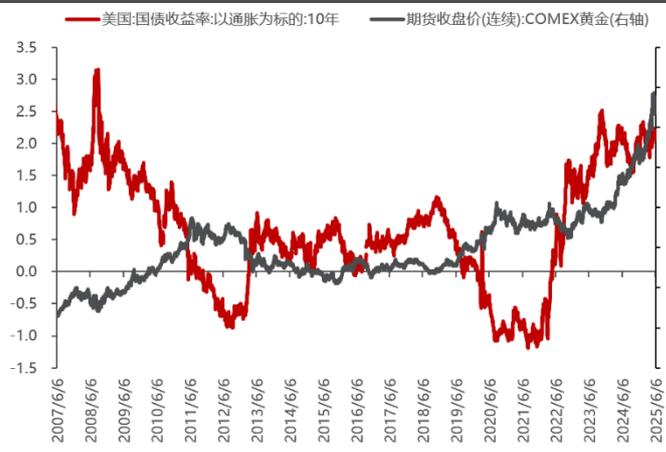
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

图 29: 美联储资产负债表资产



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

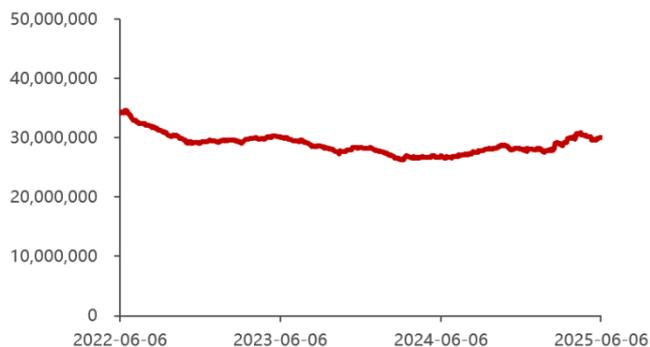
图 30: Comex 黄金与实际利率 (% , 美元/盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

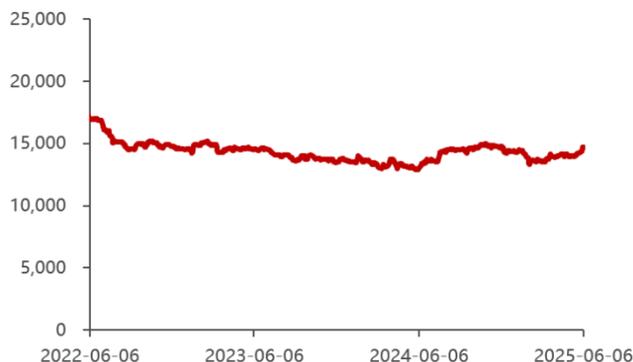
(2) ETF 持仓

图 31: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

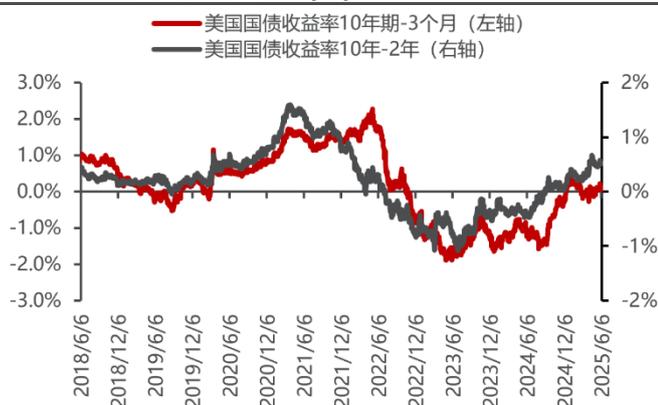
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 吨)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

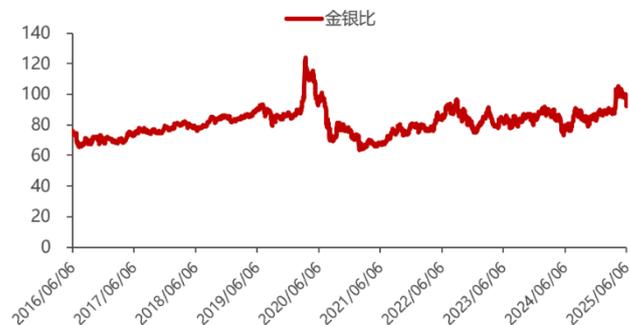
(3) 长短端利差和金银比

图 33: 美国国债收益率 (%)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 34: 金银比



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

(4) COMEX 期货收盘价

图 35: COMEX 黄金期货结算价 (美元/盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 36: COMEX 白银期货结算价 (美元/盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

3.2 能源金属

3.2.1 钴

(1) 高频价格跟踪及观点

- **电解钴：本周（06/02-06/06）** 电解钴现货价格略有下行。从供给端来看，市场仍在消化社会库存，电钴生产经济性相对偏低，冶炼厂产能利用率略有下降，报价小幅下行。**从需求端看**，下游厂商接货节奏尚未出现显著变化，依旧维持刚需采购节奏，询盘买盘相对平淡。预计下周，电解钴现货价格恐持续震荡。
- **钴盐及四钴：本周（06/02-06/06），四氧化三钴现货价格呈现大幅下跌态势。** 供应端，节后市场交投氛围持续清淡，多数冶炼企业主动下调报价并增强出货意愿，部分低价资源成交对现货价格形成进一步压制。**需求端**，钴酸锂厂商采购整体持谨慎观望态度，对高价原料接受度显著下降，市场询盘氛围维持清淡。预计下周需求延续疲软状态，价格缺乏有效上行支撑，现货价格或延续下行通道。
- **三元材料：本周（06/02-06/06），三元材料价格持续下行。** 原材料成本方面，硫酸镍、硫酸钴和硫酸锰均呈小幅下跌趋势，碳酸锂与氢氧化锂价格尚未触底，继续承压。**在动力市场方面**，终端车销不及预期，导致正极材料端需求疲软，市场情绪低迷。除个别头部电芯厂订单有所增长外，整体需求依旧清淡。**在消费市场方面**，尽管海外需求有所上升，但由于三四月份原材料价格上涨期间，厂商已进行一定程度的提前备货，当前面对原料价格的转跌趋势，市场对钴盐和锂盐持看空态度，外加之‘618’消费节而进行的备库已结束，企业普遍转为去库操作。在价格走势方面，碳酸锂、硫酸镍和硫酸钴仍存在进一步下行空间，三元材料价格受上游原材料价格波动影响，后续仍有下探可能。

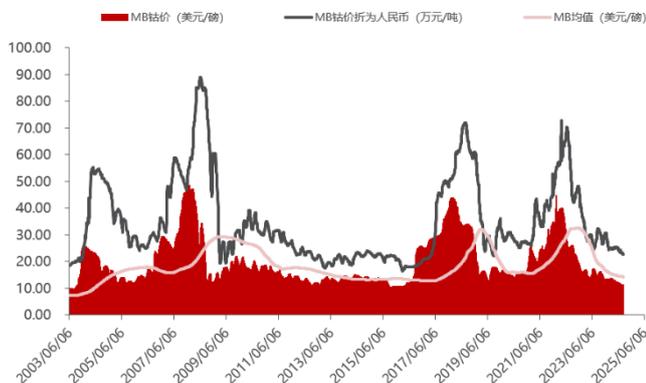
表5：钴系产品价格一览

品种	产品类别	价格单位	当周价格	单周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	259.50	0.00%	-1.14%	59.69%	263.50	162.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	15.75	-0.63%	-0.47%	43.84%	16.13	9.95
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	222.50	0.00%	-3.05%	43.09%	229.50	149.50
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	6.25	1.63%	5.04%	30.21%	6.25	4.75
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	184.50	0.00%	-8.89%	68.49%	202.50	109.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	45500.00	0.00%	-2.15%	75.00%	49500.00	26000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	161.50	0.00%	-5.28%	62.31%	170.50	99.50

资料来源：同花顺，LME，上期所，COMEX，民生证券研究院整理

(2) 价差跟踪

图 37: MB 钴美元及折合人民币价格



资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院
注: 美元汇率为对应当日中间汇率

图 38: 海内外钴价及价差



资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 39: 硫酸钴和四氧化三钴价差



资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 40: 金属钴现货和无锡盘价格差



资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

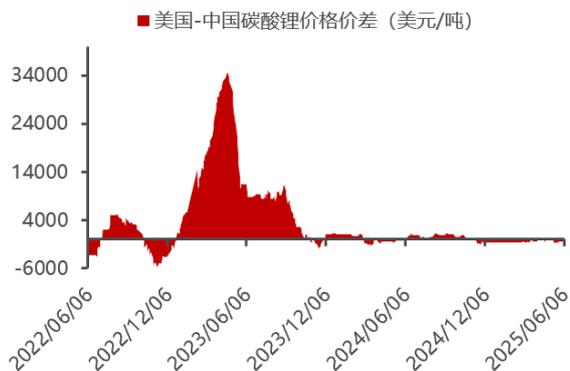
- **碳酸锂: 本周 (06/02-06/06), 碳酸锂现货价格延续下行趋势, 市场成交重心持续下移。** 电池级碳酸锂均价由 6.03 万元/吨下跌至 6.02 万元/吨, 周跌幅 100 元/吨; 工业级碳酸锂均价由 5.87 万元/吨下跌至 5.86 万元/吨, 周跌幅 100 元/吨。**从供应端来看,** 5 月下旬期货市场的阶段性反弹为非一体化锂盐厂创造了良好的套保窗口, 部分企业通过锁定盘面利润后逐步提升

开工率，预计 6 月行业供应将出现恢复性增长。与此同时，锂精矿价格持续走弱，港口库存维持高位，进一步削弱了碳酸锂的成本支撑。**需求方面**表现增量有限，受 5 月中旬美国关税政策调整影响，储能电芯存在一定的出口抢装行为，并将持续带动 6 月储能电芯排产呈现增长趋势。但由于新能源汽车已进入销售淡季，动力电芯排产出现回落。整体来看，在储能电芯增量的支撑下，6 月下游需求相对持稳。

- **氢氧化锂：本周（06/02-06/06），氢氧化锂价格持续下探。**市场情绪上，大部分三元材料厂接单需求较少，采买意愿较弱；上游由于库存高企且出货渠道较为单一，挺价态度有所松动。叠加碳酸锂价格的持续探底，锂矿价格的相对低位进而带来成本支撑的减弱，拖拽氢氧化锂价格有所下行。**供应端**，5 月氢氧化锂产量环比基本保持稳定：部分企业新产线有一定爬产，给整体产出贡献了一定增量，但总体影响不显著；6 月，个别冶炼端企业预计将进行停产技改，但同时部分企业新产线的爬产增量将对整体产量产生补充作用。综合来看，整体排产在增减相抵后环比基本持平。。
- **磷酸铁锂：本周（06/02-06/06），磷酸铁锂价格仍持续下跌，**整体下降约 175 元/吨，这主要由于碳酸锂价格在本周持续下跌，累计下降约 500 元/吨。市场端，本周材料厂整体生产较积极，尤其受到美国关税下调影响，材料厂的储能订单的恢复较明显，但动力订单小幅下滑，整体周产维持增量。**需求端**，海外储能市场受到美国对华关税下调影响，下游电芯厂生产积极，加快出口进度，订单较为饱满，材料厂小幅去库。
- **钴酸锂：本周（06/02-06/06），钴酸锂市场本周承压下行，**4.2V/4.4V/4.5V 产品主流报价分别回落至 20.9 万元/吨、21.4 万元/吨、22.5 万元/吨。价格下行主要受原料端双重压制：电池级碳酸锂价格持续震荡下行，三氧化二钴节后出现超预期跌幅。**供应端**，三氧化二钴企业库存储备目前尚多，但三钴存放周期较短，上游出货意愿显著增强，主动下调报价，终端厂商处于电芯库存消化阶段，对正极材料采购下降，钴酸锂正极厂原料采购相对谨慎。短期看，原料成本支撑持续弱化，钴酸锂价格仍存下行空间；中长期来看，基于市场对刚果（金）矿业政策延期落地的普遍预期，本轮价格筑底后，预计 6 月下旬政策明朗化将驱动钴产业链开启新一轮上行周期。

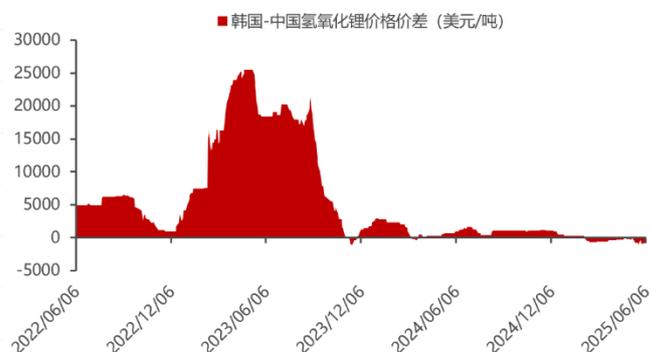
(2) 价差跟踪

图 41: 国内外碳酸锂价差



资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 42: 国内外氢氧化锂价差



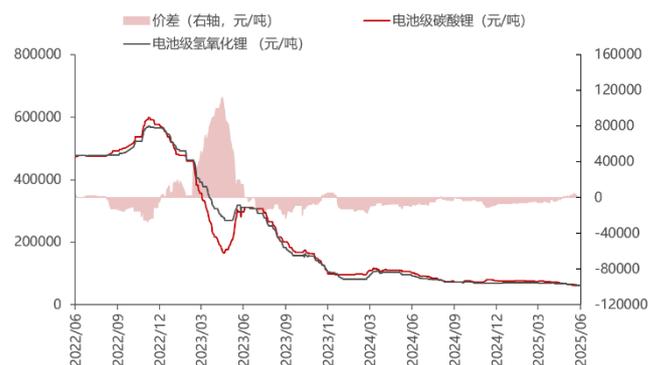
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 43: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差



资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

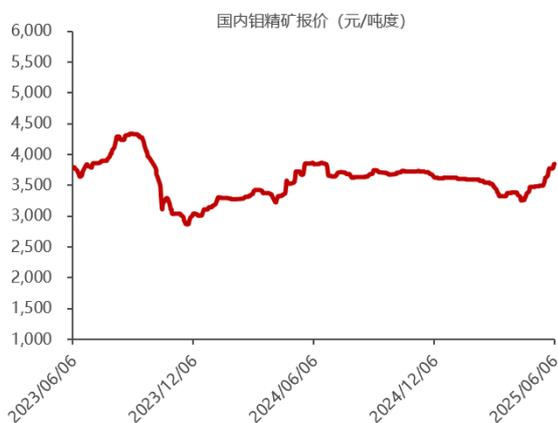
图 44: 国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差



资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

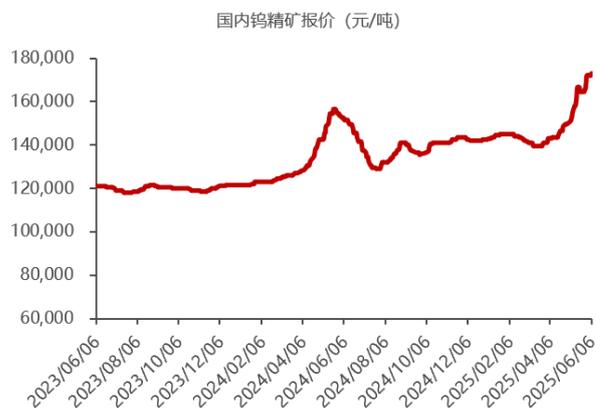
3.3 其他小金属

图 45: 国内钼精矿价格



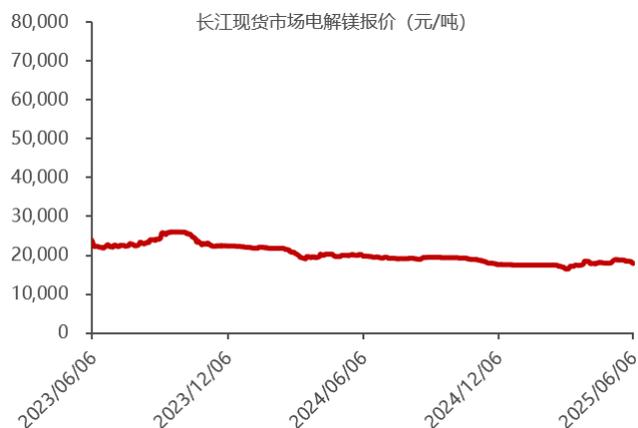
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 46: 国内钨精矿价格



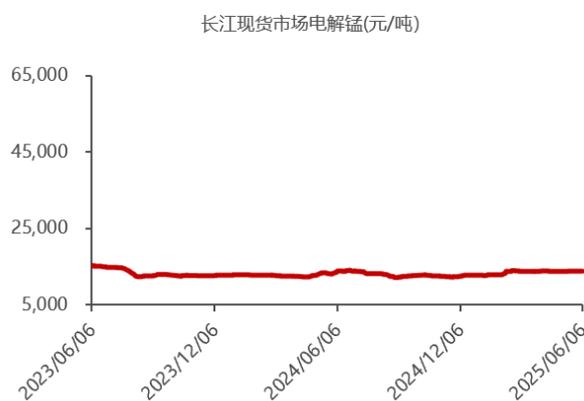
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 47: 长江现货市场电解镁价格



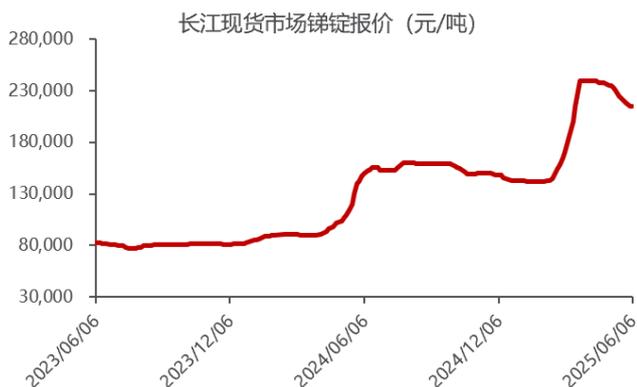
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 48: 长江现货市场电解锰价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 49: 长江现货市场锑锭价格



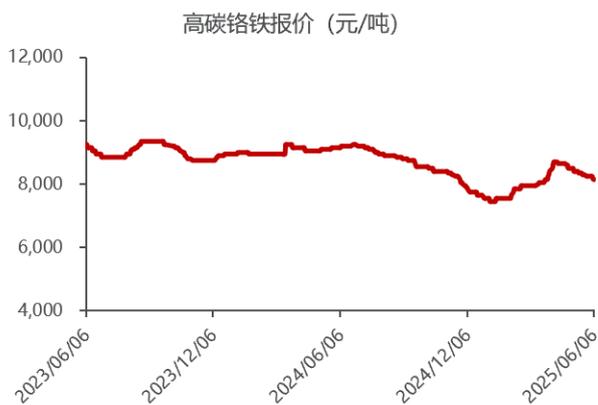
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 50: 国产海绵钛价格



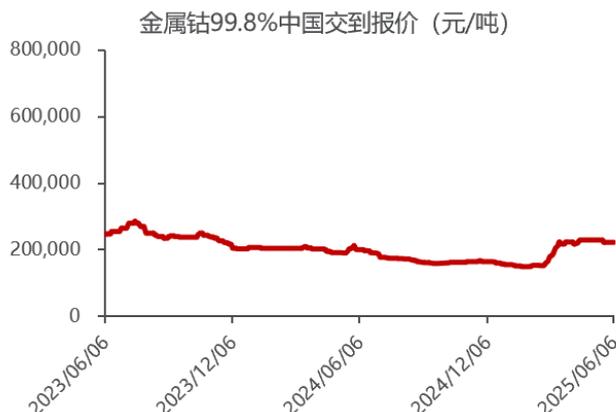
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 51: 国产高碳铬铁价格



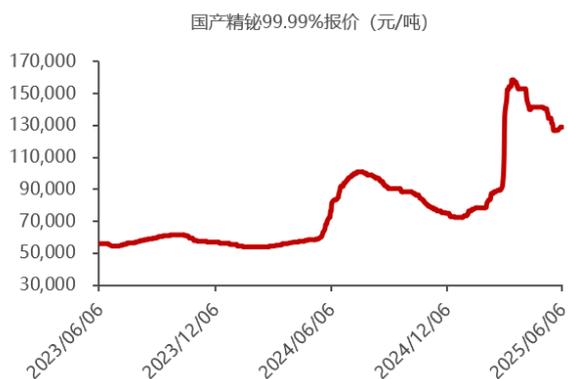
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 52: 长江现货市场金属钴价格



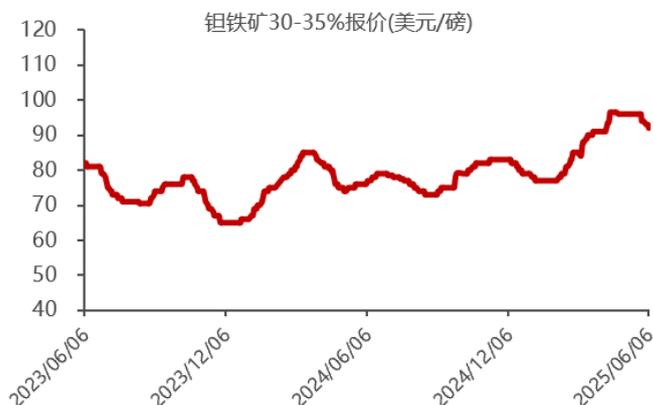
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精铋 99.99%价格



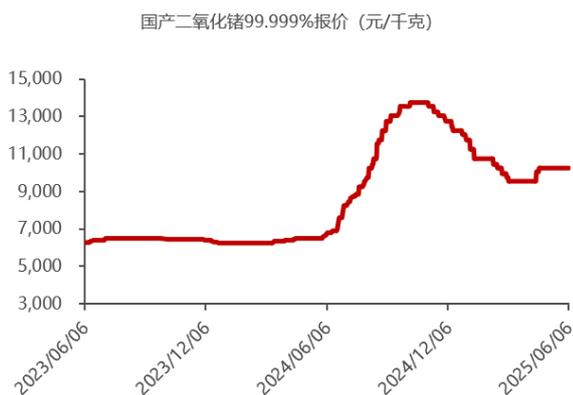
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 54: 钼铁矿 30%-35%价格



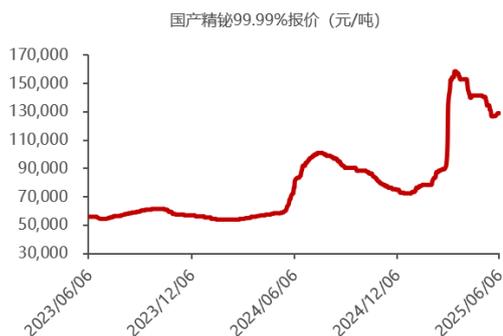
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 55: 国产二氧化锗价格



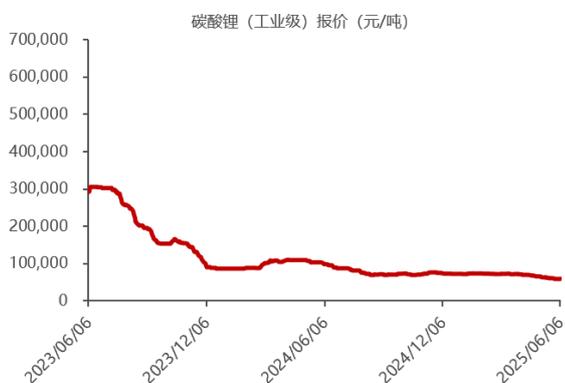
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 56: 国产精铋价格



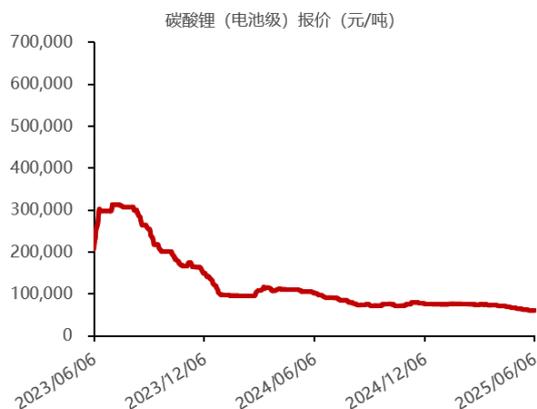
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 57: 碳酸锂 (工业级) 价格



资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 58: 碳酸锂 (电池级) 价格

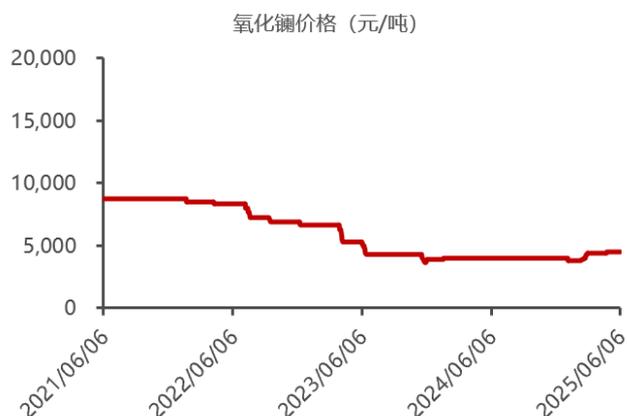


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

4 稀土价格

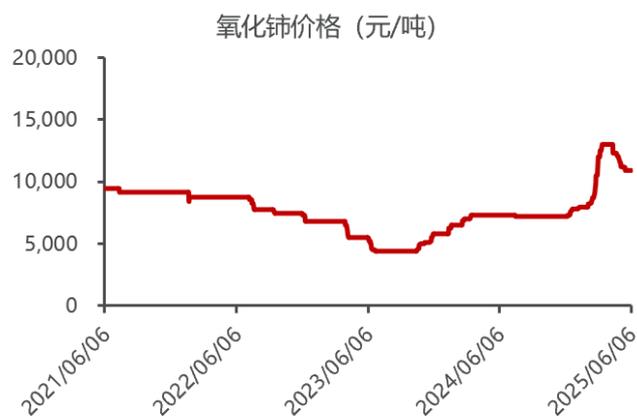
稀土磁材：本周（06/02-06/06），本周稀土价格整体偏稳运行，市场表现较为平静。碳酸稀土价格区间为 3.54-3.64 万元/吨，稀土氧化物价格稳定，稀土金属镨、钕、镨钕合金本周内于周三达到价格低点后有所上涨，下游采购活跃度较低，上下游博弈僵持，实际成交相对较少，预计在供需格局未发生明显变化的情况下，短期内稀土价格将继续保持稳定。

图 59：氧化镧价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 60：氧化铈价格



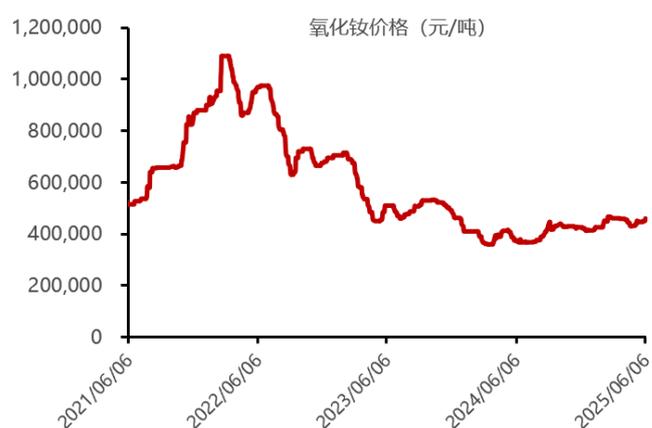
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 61：氧化镨价格



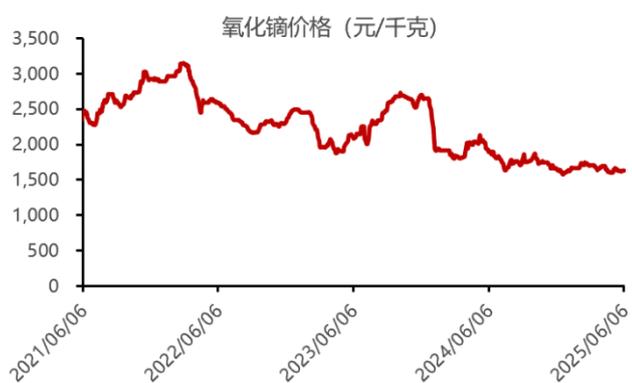
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 62：氧化钕价格



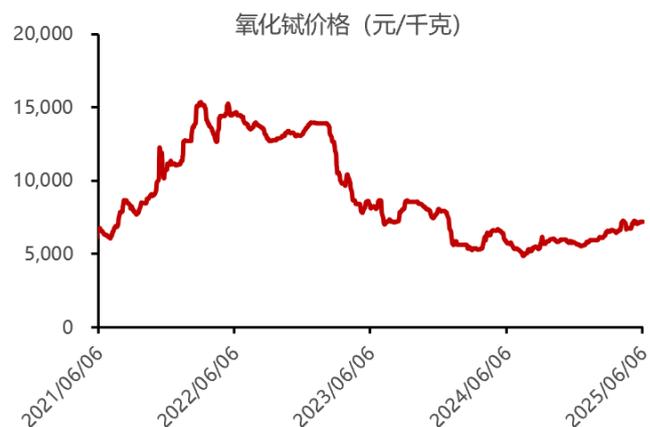
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 63: 氧化镓价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 64: 氧化铯价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

5 风险提示

1、需求不及预期：若全球经济出现系统性下滑风险，则会对各类金属需求端产生打击，需求恢复或存在弱于预期的风险。

2、供给超预期释放：受限于产能，加上供应干扰较大，供给端释放较慢，若资本开支大幅上升，供应可能有超预期释放。

3、海外地缘政治风险：俄乌冲突持续影响供应，同时地缘冲突风险也影响市场避险情绪，影响未来金属需求。

插图目录

图 1: 期间涨幅前 10 只股票 (06/02-06/06)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (06/02-06/06)	3
图 3: 黄金价格与山东黄金股价走势梳理	5
图 4: 阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理	5
图 5: 华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理	5
图 6: 天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理	5
图 7: 上海期交所同 LME 当月期铝价格	6
图 8: 全球主要交易所铝库存 (万吨)	6
图 9: 预焙阳极盈利梳理 (元/吨)	7
图 10: 电解铝单吨盈利梳理	7
图 11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)	7
图 12: 2025 年 6 月全国平均电解铝完全成本构成	8
图 13: 国产和进口氧化铝价格走势	8
图 14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (吨)	9
图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)	9
图 16: 上海期交所同 LME 当月期铜价格	10
图 17: 全球主要交易所铜库存 (万吨)	10
图 18: 上海期交所同 LME 当月期锌价格	11
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)	11
图 20: 国产-进口锌加工费周均价	11
图 21: 锌进口盈亏及沪伦比值	11
图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格	13
图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)	13
图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格	13
图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)	13
图 26: 上海期交所同 LME 当月期镍价格	13
图 27: 全球主要交易所镍库存 (万吨)	13
图 28: 各国央行的资产总额情况	14
图 29: 美联储资产负债表资产	15
图 30: Comex 黄金与实际利率 (% , 美元/盎司)	15
图 31: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)	15
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 吨)	15
图 33: 美国国债收益率 (%)	16
图 34: 金银比	16
图 35: COMEX 黄金期货结算价 (美元/盎司)	16
图 36: COMEX 白银期货结算价 (美元/盎司)	16
图 37: MB 钴美元及折合人民币价格	18
图 38: 海内外钴价及价差	18
图 39: 硫酸钴和四氧化三钴价差	18
图 40: 金属钴现货和无锡盘价格差	18
图 41: 国内外碳酸锂价差	20
图 42: 国内外氢氧化锂价差	20
图 43: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差	20
图 44: 国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差	20
图 45: 国内钼精矿价格	20
图 46: 国内钨精矿价格	20
图 47: 长江现货市场电解镁价格	21
图 48: 长江现货市场电解锰价格	21
图 49: 长江现货市场锑锭价格	21
图 50: 国产海绵钛价格	21
图 51: 国产高碳铬铁价格	21
图 52: 长江现货市场金属钴价格	21
图 53: 国内精钢 99.99% 价格	22
图 54: 钽铁矿 30%-35% 价格	22

图 55: 国产氧化锆价格	22
图 56: 国产精铋价格	22
图 57: 碳酸锂 (工业级) 价格	22
图 58: 碳酸锂 (电池级) 价格	22
图 59: 氧化镧价格	23
图 60: 氧化铈价格	23
图 61: 氧化镨价格	23
图 62: 氧化钕价格	23
图 63: 氧化镝价格	24
图 64: 氧化铽价格	24

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 金属价格、库存变化表	3
表 2: 铝产业链价格统计	6
表 3: 国内主要地区电解铝社会库存 (单位: 万吨)	8
表 4: 锌七地库存 (万吨)	11
表 5: 钴系产品价格一览	17

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048