

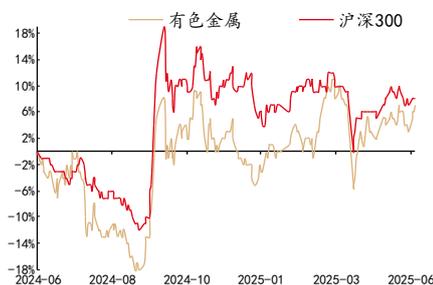
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	4842.88
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

《关税预期扰动不改黄金上行趋势》

- 2025.06.03

有色金属行业报告 (2025.06.02-2022.06.06)

滞胀交易的演进——贵金属蓄势待发

● 投资要点

贵金属：滞胀交易在非农数据公布后强化。本周贵金属出现异动，除黄金波澜不惊上涨0.54%以外，白银和铂出现了较大的涨幅，分别上涨了9.24%和8.51%，白银和铂大幅上涨很难用工业属性的好转来解释，更多是在黄金大幅上行后的跟随修正，以及中美高层对话后风偏的提升。我们认为未来白银有望快速补涨至50美金/盎司。非农数据显示出美国转向滞胀的概率在加大（劳动参与率降低的同时工资上行），滞胀的历史环境中，贵金属向来有着较好的表现。我们依然看好贵金属板块的表现，建议择机超配贵金属。

铜：铜价维持震荡偏强。本周纽铜和伦铜价差继续在10%左右波动，关税预期不断博弈。由于铜关税不断反复，目前阶段难以判断价差走势。而价差走势会驱动全球铜现货的流转，从而对仓单造成反复的波动。同时，本周中美高层对话提升风偏，铜呈现震荡走强的大趋势。滞胀交易确认对整体大宗商品都存在偏多的可能性。总体来看，未来铜或围绕贸易和宏观定价持续震荡，不过在风偏提升的情况下，铜或以C3成本95%分位-9350美金作为底部支撑。

铝：继续看好铝价上行。本周沪铝继续保持高位震荡。中美贸易缓解大背景下，铝价预计保持向好趋势。关税取消之前，部分铝材厂商5月后没有新订单，但是缓解后预计产生新订单拉动生产。铝的库存继续保持了快速去化，体现了国内需求的强劲。虽然光伏排产边际走弱，但目前铝的主要矛盾是关税缓解下的厂商补库存。因此该阶段，我们看好电解铝价格走势。

稀土：轻稀土价格上涨，建议逢低布局。本周稀土价格上涨，主要集中在轻稀土领域，主要受宏观消息提振，经过4月以来稀土出口的强管制，欧美稀土库存已接近见底，新能源汽车等民用领域存在断链风险，军用中重稀土更为稀缺。此外欧洲各汽车企业及特朗普政府发出积极信号，迫切需要恢复国内稀土供应，预计出口配额制度将很快推出，稀土有望迎来量价齐升局面。目前稀土开采指标即将发布，价格处于低估区间，建议逢低布局稀土磁材相关标的。

锡：泰国禁止缅甸锡矿运输，短期供应趋紧。本周锡价大涨，一方面由于美国ADP数据不及预期，美元指数回落，宏观面利好锡价，另一方面泰国由于缅甸边境一侧矿山无序开采，污染湄公河等河流，因此禁止缅甸佤邦锡矿从境内运输，根据SMM，每月约有500-1000金属吨锡矿由泰国运输，目前缅甸地区局势混乱，很难从国内运输，预

计短期供应将造成较大影响，加剧国内锡锭冶炼原料紧张。

● **投资建议**

建议关注盛达资源、兴业银锡、赤峰黄金、神火股份、紫金矿业等。

● **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

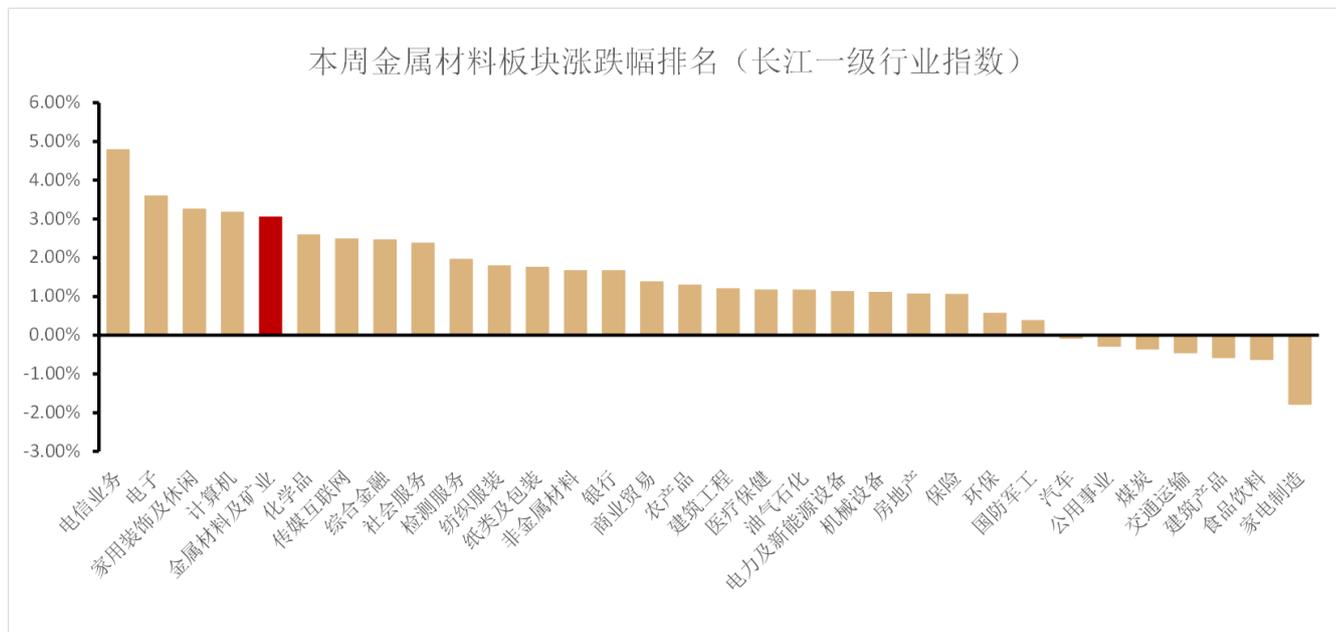
图表目录

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 3.05%，排名第 5。

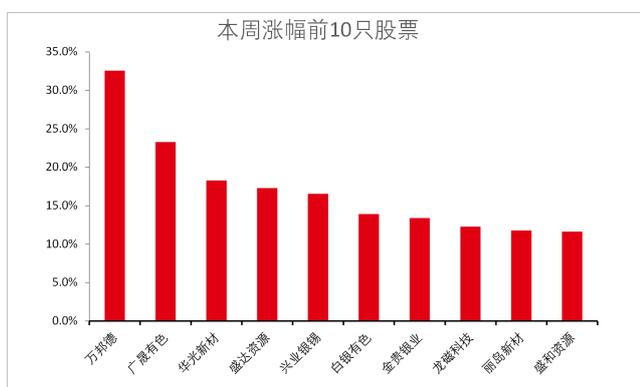
图表1：本周长江一级行业指数涨跌幅



资料来源：IFind，中邮证券研究所

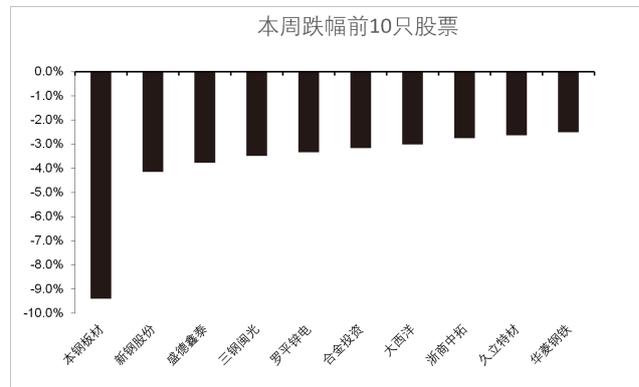
本周有色板块涨幅排名前 5 的是万邦德、广晟有色、华光新材、盛达资源、兴业银锡；跌幅排名前 5 的是本钢板材、新钢股份、盛德鑫泰、三钢闽光以及罗平锌电。

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 1.83%、铝上涨 0.12%、锌上涨 1.25%、铅上涨 0.51%、锡上涨 6.70%。

贵金属方面：本周 COMEX 黄金上涨 0.54%、白银上涨 9.24%、NYMEX 钯金上涨 3.64%、铂上涨 8.51%。

新能源金属方面：本周 LME 镍上涨 1.21%、钴下跌 0.42%、碳酸锂下跌 0.82%。

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)



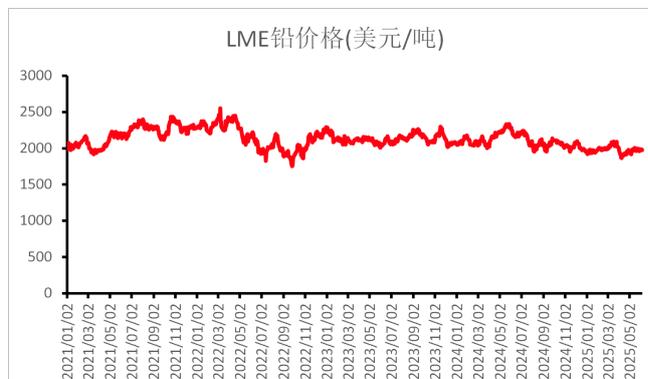
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

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)



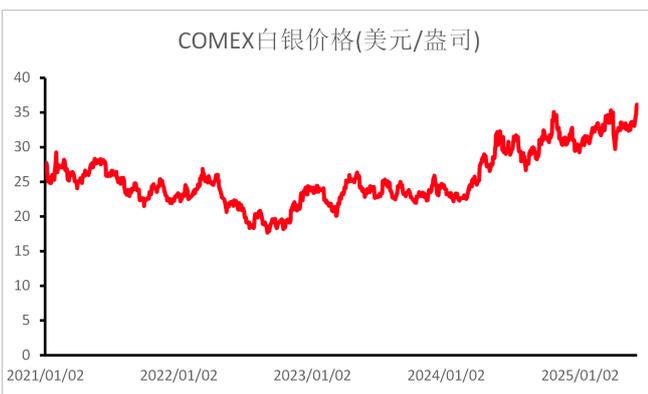
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

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)

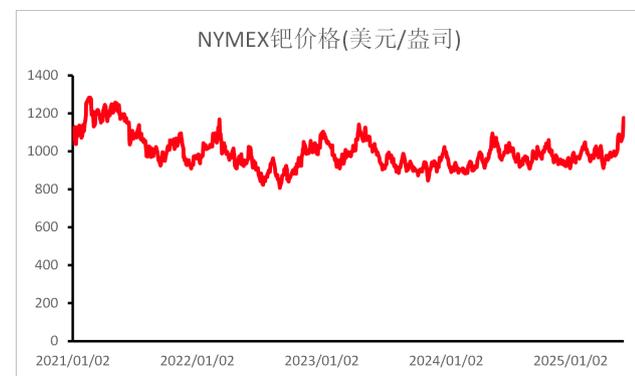

资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表10: COMEX 白银价格(美元/盎司)


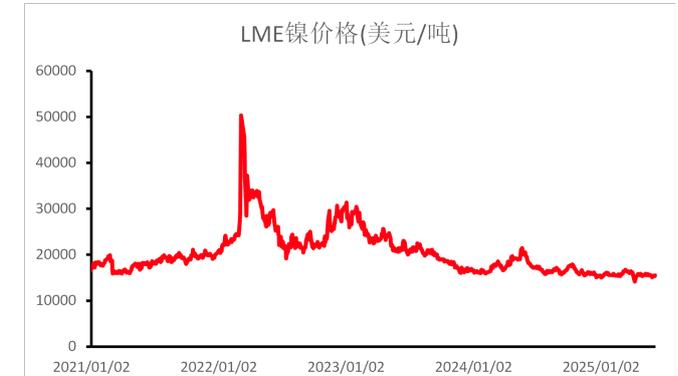
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

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)


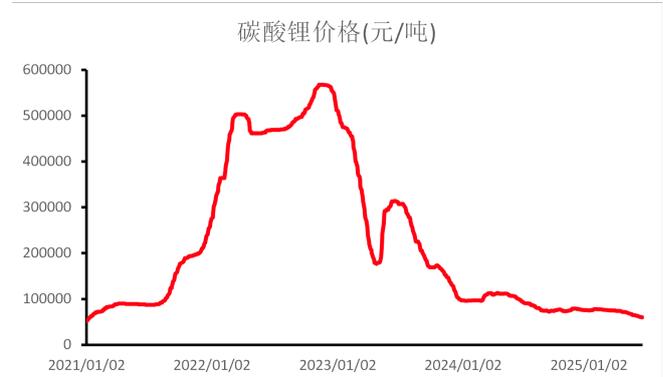
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

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 12077 吨、铝去库 12001 吨、锌去库 1846 吨、铅去库 2520 吨、锡去库 1092 吨、镍去库 174 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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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