



行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	5648.91
52 周最高	5662.11
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

《碳酸锂底部区间明确，供需边际改善》 - 2025.07.25

有色金属行业报告 (2025.07.21-2025.07.25)

供需失衡催化小金属牛市，钨、钴、稀土价格有望继续上涨

● 投资要点

钴：下游企业开启补库，看好钴价上涨行情。本周钴价止跌反弹，库存端仍处于较高水平，但贸易商反映市场的询价和成交情况比上周有一定好转，下游少量企业在看涨情绪下提前补货。考虑刚果金2月开始禁止钴出口，6月再次延长，在途钴矿或已基本出清，金九银十旺季备货将带动存量库存去库，此外刚果金政府挺价决心坚定，9月或再次延期，继续看好钴价下半年上涨行情。

钨：钨价稳步上涨，短期有望突破20万元/吨。本周钨价上涨3.30%，黑钨精矿价格接近19万元/吨，较5月低点上涨25.33%。钨价强势上涨主要受供需两端多重因素影响，供给端，钨矿开采指标收紧、环保监管趋严及在产矿山资源品位自然下降等因素影响下，2025年矿端供给或有可能实现负增长。需求端，军工订单持续景气，国防部宣布2025财新增军工订单总额达9780亿元，同比增长16.8%，创下近十年新高。此外可控核聚变、雅下水电站均对钨金属需求形成有效提振，看好短期钨价突破20万元/吨。

贵金属：风偏提升贵金属暂时承压。贵金属本周表现一般，comex黄金白银下跌。本周市场主要关注美国对等关税的谈判情况，随着美国同日本的关税谈判落地之后，全球风偏再度提升，贵金属短暂承压。不过长期来看，美国大美丽法案通过，财政宽松预期以及债务上限提升的事实有望长期维度推升美国的赤字率，黄金价格也有望因此提振。

铜：关税落地预期下的铜价调整暂时结束。尽管铜关税可能于7月底或8月1日实施，但由于运输时滞的原因，我们预计在7月20日之后很难出现持续的库存搬家行为，因此铜关税落地的基本面影响可能已经定价充分，未来更多是情绪面的冲击。本周铜价下跌，亦受到“反内卷”交易下的风偏提振。总体来看，未来铜或围绕贸易和宏观定价持续震荡，若关税顺利在8月初落地，铜可能由于情绪原因出现回调，但C3成本95%分位-9350美金依然可以作为底部支撑，可择机做多。

铝：看好氧化铝敞口标的。本周LME铝下跌。虽然淡季情况下铝库存触底反弹，但是在中国“反内卷”交易下，工业金属情绪提振，电解铝走势维稳。同时，反内卷交易下，氧化铝价格波动较大，周五内需品种在持续冲高的情况下出现退潮，氧化铝价格也出现较大波动，建议关注具有氧化铝敞口的中孚实业以及云铝股份等。

稀土：轻稀土价格继续上涨，供需边际改善。本周轻稀土价格上涨6.97%，市场调高对轻稀土价格预期，供给端由于5-6月东南亚雨季导致进口矿受阻，6月环比下滑28.32%，短期主流稀土供应端相对紧张。需求端出现明显修复，6月稀土永磁制品出口达3187吨，较5

月大幅增长 157.5%，对美出口达 352.8 吨，较 5 月增长 660%。综合看目前轻稀土呈现供需边际改善状态，叠加远期人型机器人需求带动，突破前高可期。

钼：供给维持紧缺，特钢需求有望回升。本周钼价上涨，一方面江西等地区环保督察力度加强，导致部分小矿山停产，中金黄金年产 6100 吨铜钼矿停产影响供给预期，另一方面国内钼精矿品位下降，供给持续趋紧。需求端 7 月钢厂招标环比持平，近期受反内卷政策预期等加持，含钼不锈钢价格提振，呈现去库趋势。预计短期钼价将呈现稳步上行趋势。

锂：供给预期驱动锂价大涨，建议逢低布局。本周锂价大幅上涨，主要由于反内卷政策下，市场对碳酸锂未来供给预期更加乐观，一方面藏格矿业开采锂资源被有关部门叫停整改，中矿、江特电机旗下锂矿技改、检修停产，另一方面江西宜春下窝陶瓷土（含锂）矿等 8 宗涉锂资源或存在规避上级审批权限问题，后续审批收紧情况下可能停产，导致市场对未来供给预期由过剩转为紧平衡，驱动锂价大涨。我们认为短期如政策执行符合预期，锂价或恢复至 8-9 万元/吨水平，如不及预期，底部 6.5 万元/吨将支撑锂价，建议逢低布局。

● 投资建议

建议关注华友钴业、中钨高新、章源钨业、湖南黄金、华钰矿业、金力永磁、中科三环、盛和资源、湖南黄金、山金国际、赤峰黄金、紫金矿业、洛阳钼业、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

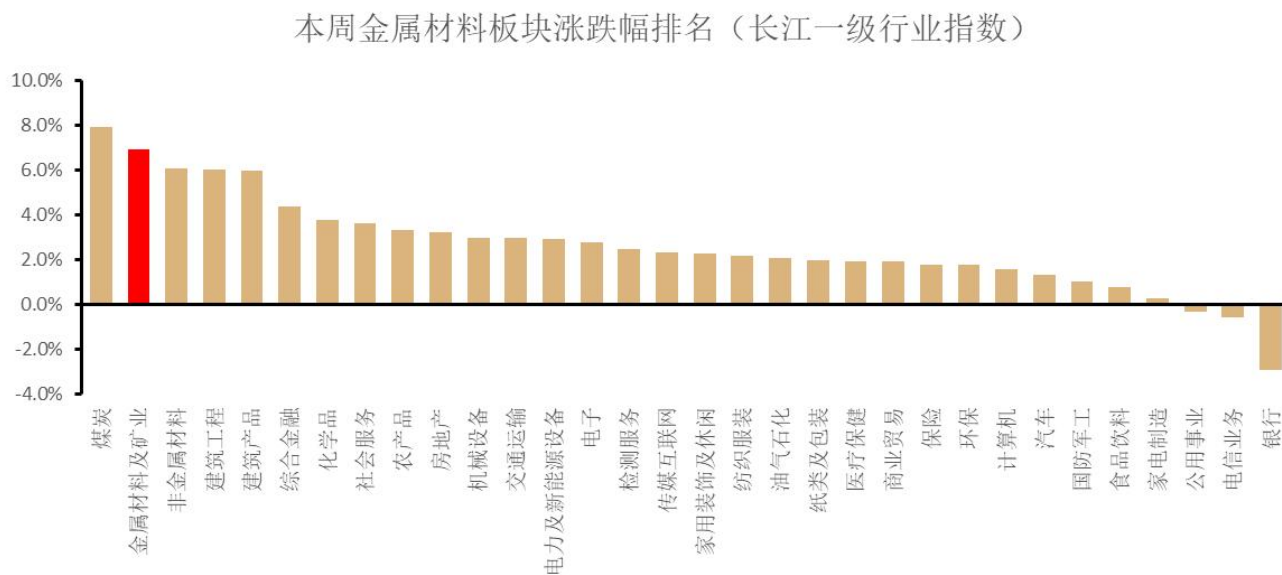
图表目录

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)	8
图表 13: LME 镍价格(美元/吨)	8
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跌幅为 6.9%，排名第 2。

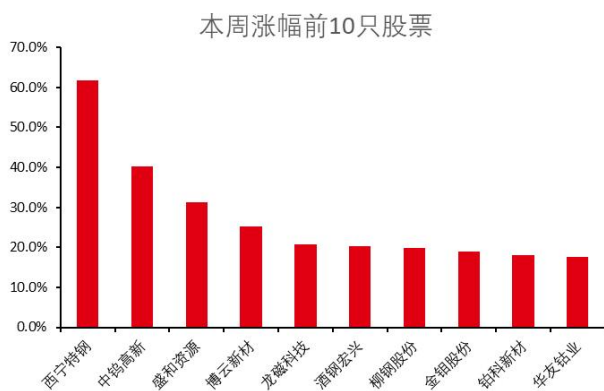
图表1：本周长江一级行业指数涨跌幅



资料来源：IFind，中邮证券研究所

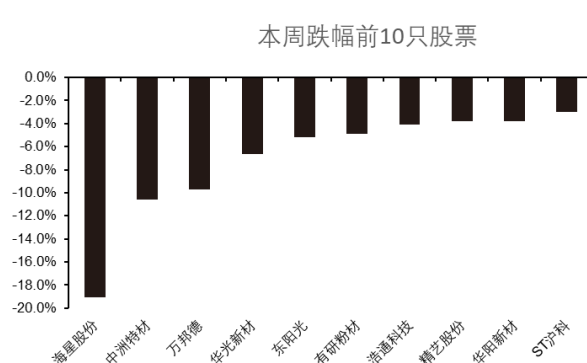
本周有色板块涨幅排名前 5 的是西宁特钢、中钨高新、盛和资源、博云新材、龙磁科技；跌幅排名前 5 的是海星股份、中洲特材、万邦德、华光新材、东阳光。

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

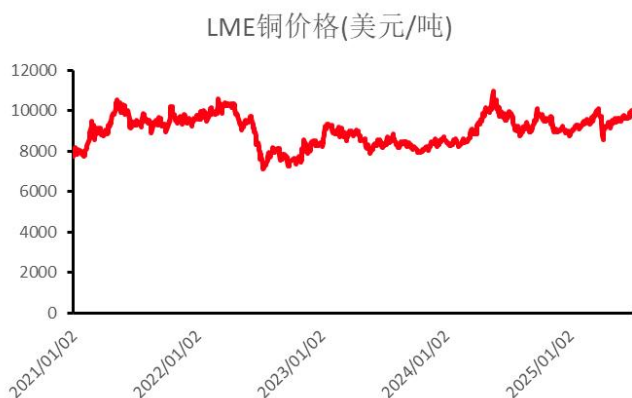
2 价格

基本金属方面：本周 LME 铜下跌 1.03%、铝下跌 0.79%、锌下跌 0.86%、铅上涨 0.30%、锡上涨 0.65%。

贵金属方面：本周 COMEX 黄金下跌 3.06%、白银下跌 3.37%、NYMEX 钯金下跌 4.98%、铂金下跌 14.96%。

新能源金属方面：本周 LME 镍下跌 0.39%，钴上涨 0.82%，碳酸锂上涨 5.50%。

图表4：LME 铜价格(美元/吨)



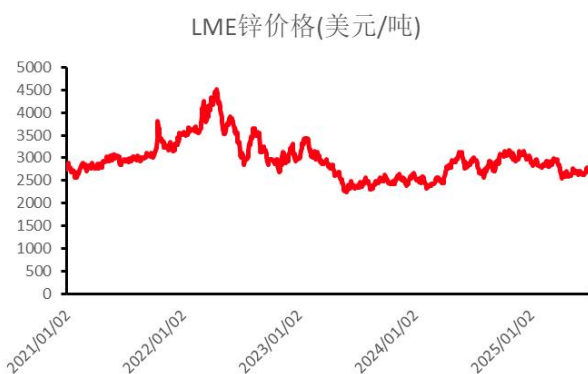
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表5：LME 铝价格(美元/吨)



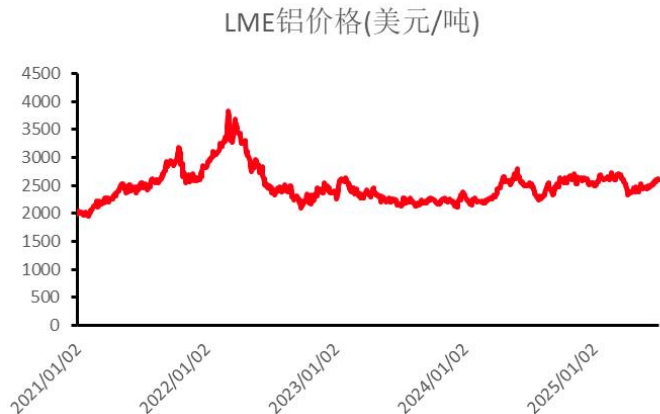
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表6：LME 锌价格(美元/吨)



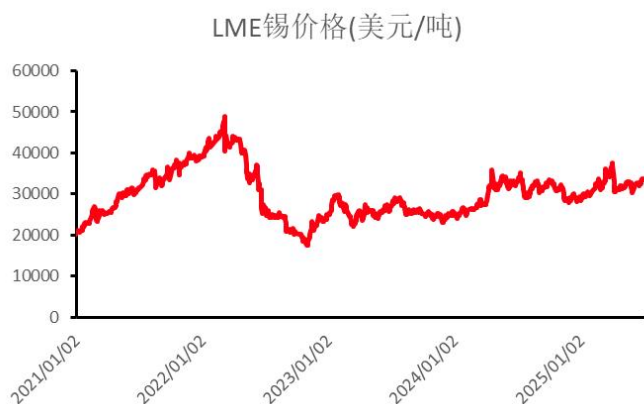
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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)



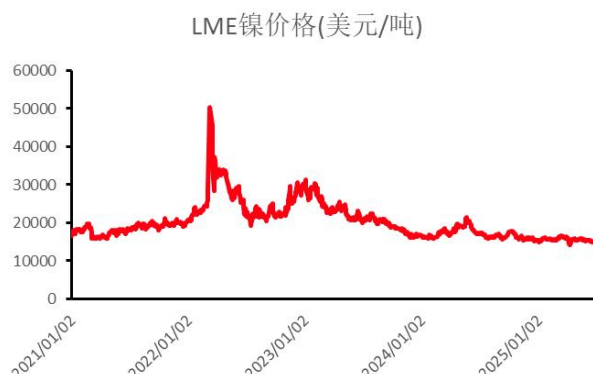
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)



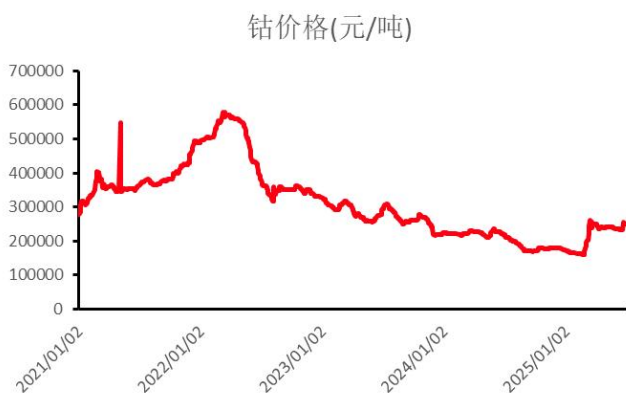
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表13: LME 镍价格(美元/吨)



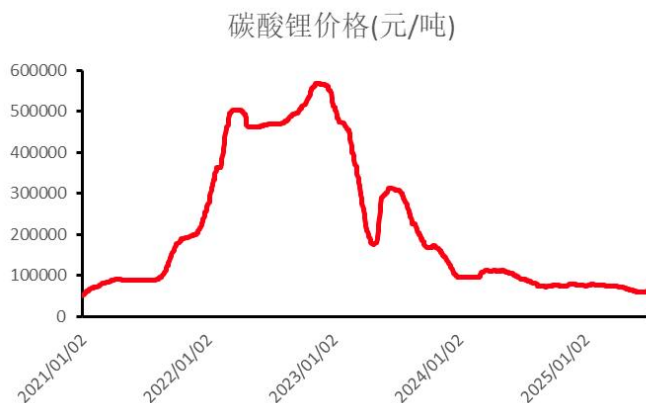
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

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

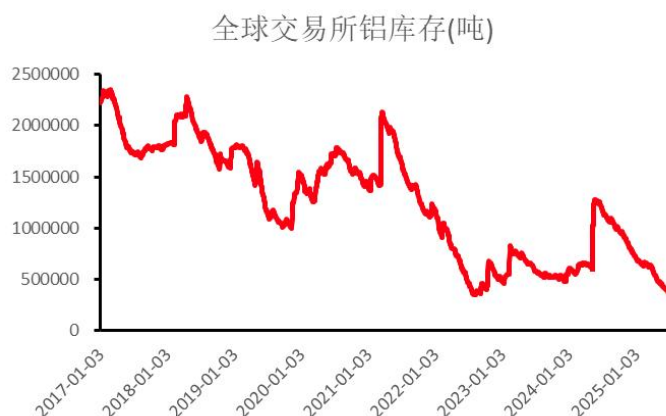
基本金属方面：本周全球显性库存铜去库895吨、铝累库6166吨、锌累库374吨、铅累库3675吨、锡累库359吨、镍去库4316吨。

图表16：全球交易所铜库存(吨)



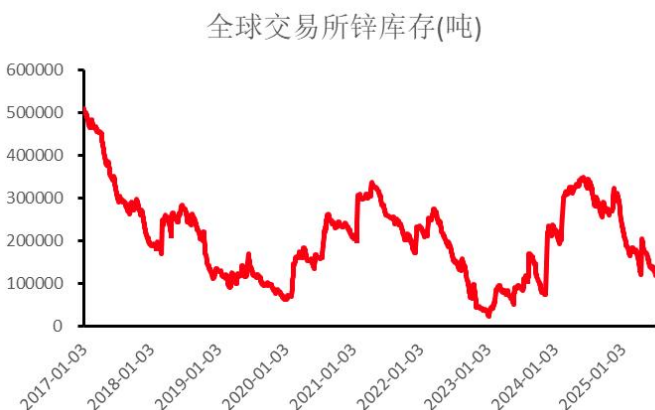
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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)



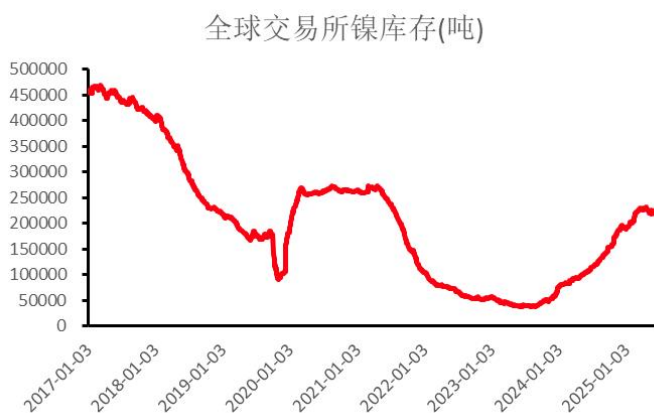
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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