

## 从战略与策略角度看稀土板块的配置价值

——有色钢铁行业周观点（2025 年第 25 周）

### 核心观点

- **部分投资者的预期：板块存在短期博弈成分，缺乏长期逻辑支撑。**当前时点有部分投资者认为，当前稀土与磁材板块行情，仅是中美贸易战大背景下，关税谈判预期持续变化而带来的波动，市场反复博弈出口管制政策而造成的行情，存在一定的博弈成分。因此当板块积累了一定涨幅后，短期行情领先于产业基本面数据时，纷纷看淡后市行情，不愿继续买入或持有相关标的。
- **我们不同的观点：从战略和策略角度看稀土板块的配置价值。**我们认为稀土与磁材产业链是百年未有之大变局下，中美两大国中长期博弈格局中，我方拥有的较为稀缺的一张王牌。核心竞争力是我国稀土冶炼分离能力具备独一无二的技术、效率、经济与环保优势。国外难以同时满足上述要求，中期难以独立实现规模化冶炼，产业链发展将长期受制于我国。因此我们对于稀土与磁材板块的投资，不应拘泥于短期产业基本面数据的变化，而应当从战略和策略的角度上进行配置。
- **供给侧：严查走私约束供给，产业格局持续集中。**从供给侧来看，国内稀土配额发放量相对稳定，且近年来指标增速明显下行，无法获取指标的小矿山与冶炼厂或将面临出局的命运。另一方面，国家自上个月起对重要资源省份走私的严打与全产业链倒查，或对国内合规稀土供应造成深远的影响，国内稀土产业链供给度将持续向两大稀土集团集中。从供给侧来看，稀土资源的稀缺性与战略地位有望进一步提升。
- **需求侧：出口申请发放加快，磁材需求边际改善。**从需求侧来看，随着人形机器人、低空经济、工业电机等新兴产业的发展，高性能稀土永磁电机有望引来跨越式发展。据东方证券金力永磁首次报告测算，人形机器人有望带来稀土永磁组件需求量的显著增长，市场可能由于这些产业尚处发展初期而对产业化进程存在一定的分歧。此外，此前市场对出口管制带来的磁材需求存在一定的担忧，在 6 月 13 日商务部发言人声明中国充分考虑各国在民用领域的合理需求与关切，已依法批准一定数量的合规申请后，这一顾虑也迎来了明显转机。我们认为，稀土磁材下游面向新兴高端领域，具备显著的发展空间与战略价值，有望持续获得合理稳定的磁材供给保障，市场不必对下游需求过分担心。

### 投资建议与投资标的

- **短期来看**，随着磁材企业陆续获得出口许可，此前市场对磁材需求的担心也迎来转变，但市场对关税暂缓期间，海外客户需求的恢复与前置仍存在一定的分歧，建议关注全球高性能磁材龙头企业，高端需求高增长的金力永磁(300748，买入)。
- **中期来看**，受益于稀土产业供给格局持续优化，上游冶炼加工企业因配额的稀缺性，有望在产业链利润分配中占据主导地位，形成产品数量可控、价格温和上涨、利润稳步提升的高质量发展，市场对此存在较严重的认知差，建议关注全球稀土产业链龙头集团，全产业链竞争力不断提升的北方稀土(600111，买入)。
- **其他板块与标的**：电解铝板块随着库存持续去化，价格有望进一步上涨，市场对电解铝企业在更长久期实现稳定盈利这一利多因素仍存在明显的定价不足，建议关注长期成本优势显著，指标建设提升盈利能力的天山铝业(002532，买入)，同时建议关注中国宏桥(01378，未评级)，中国铝业(601600，未评级)。

### 风险提示

国内宏观经济增速放缓；美国通胀增速放缓；原材料价格波动

行业评级

看好（维持）

国家/地区

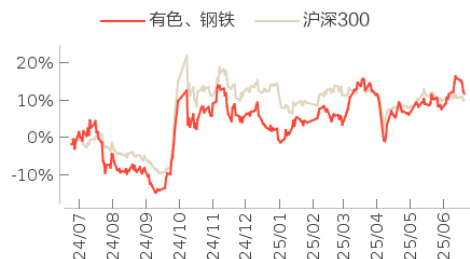
中国

行业

有色、钢铁行业

报告发布日期

2025 年 06 月 23 日



证券分析师

刘洋

021-63325888\*6084

liuyang3@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520010002

香港证监会牌照：BTB487

相关报告

重视稀土产业链的供给侧逻辑：——有色 2025-06-08  
钢铁行业周观点（2025 年第 23 周）

美债危机叠加关税冲击，关注黄金板块的 2025-06-03  
投资机会：——有色钢铁行业周观点  
（2025 年第 22 周）

积极关注稀土等战略金属板块的投资机 2025-05-18  
会：——有色钢铁行业周观点（2025 年第  
20 周）

## 目录

|                                                    |    |
|----------------------------------------------------|----|
| 1. 核心观点：从战略和策略角度看稀土板块的配置价值 .....                   | 5  |
| 1.1 部分投资者的预期：板块存在短期博弈成分，缺乏长期逻辑支撑 .....             | 5  |
| 1.2 我们不同的观点：从战略和策略角度看稀土板块的配置价值 .....               | 5  |
| 1.3 供给侧：内外资源管控强化，全产业链供给约束 .....                    | 5  |
| 1.4 需求侧：出口申请发放加快，磁材需求边际改善 .....                    | 5  |
| 2. 钢铁：需求逐步进入淡季，密切关注行业减产政策演进 .....                  | 6  |
| 2.1 供需：螺纹钢产量明显上升，消耗量环比小幅下降 .....                   | 6  |
| 2.2 库存：钢材总库存环比明显下降，同比大幅下降 .....                    | 7  |
| 2.3 盈利：长短流程螺纹钢毛利有所分化 .....                         | 8  |
| 2.4 钢价：钢价整体小幅下跌 .....                              | 9  |
| 3. 新能源金属：锂价或持续偏弱运行 .....                           | 11 |
| 3.1 供给：2025 年 5 月碳酸锂产量同比大幅上升 .....                 | 11 |
| 3.2 需求：2025 年 5 月中国新能源乘用车产销量同比大幅上升 .....           | 11 |
| 3.3 价格：锂、镍、钴价格均下跌 .....                            | 12 |
| 4. 工业金属：电解铝库存持续下降，价格有望继续上行 .....                   | 14 |
| 4.1 供给：2025 年 3 月全球精铜产量上升 .....                    | 14 |
| 4.2 需求：2025 年 5 月中国 PMI 环比小幅下降，美国 PMI 环比小幅下降 ..... | 16 |
| 4.3 库存：铜库存分化，铝库存下降 .....                           | 16 |
| 4.4 成本与盈利：原材料价格上升，电解铝生产成本上升 .....                  | 17 |
| 4.5 价格：伦铜和伦铝价格上升 .....                             | 18 |
| 5. 贵金属：美国通胀或重回上行，金价有望重拾升势 .....                    | 19 |
| 5.1 金价小幅下降，非商业多头持仓环比下降 .....                       | 19 |
| 5.2 利率与通胀：美国 10 年期国债收益率小幅下降，核心 CPI 环比持平 .....      | 19 |
| 6. 板块表现：本周有色板块小幅下跌，钢铁板块小幅下跌 .....                  | 21 |
| 投资建议 .....                                         | 23 |
| 风险提示 .....                                         | 23 |

## 图表目录

|                                                       |    |
|-------------------------------------------------------|----|
| 图 1: 本周螺纹钢消耗量 (单位: 万吨) .....                          | 6  |
| 图 2: 合计产量季节性变化 (单位: 万吨) .....                         | 6  |
| 图 3: 长、短流程螺纹钢产能利用率 (单位: %) .....                      | 6  |
| 图 4: 钢材社会库存季节性变化(单位: 万吨) .....                        | 7  |
| 图 5: 钢材钢厂库存季节性变化(单位: 万吨) .....                        | 7  |
| 图 6: 铁矿 (元/湿吨) 和铁精粉价格 (元/吨) .....                     | 8  |
| 图 7: 喷吹煤和二级冶金焦价格 (单位: 元/吨) .....                      | 8  |
| 图 8: 长流程、短流程炼钢钢坯成本对比 (单位: 元/吨) .....                  | 9  |
| 图 9: 螺纹钢分工艺盈利情况 (单位: 元/吨) .....                       | 9  |
| 图 10: 综合价格指数与钢坯价格指数走势 (单位: 元/吨) .....                 | 10 |
| 图 11: 碳酸锂、氢氧化锂产量 (单位: 实物吨) .....                      | 11 |
| 图 12: 中国精炼镍、硫酸镍产量 (单位: 万吨) .....                      | 11 |
| 图 13: 镍生铁产量 (单位: 万吨) .....                            | 11 |
| 图 14: 中国新能源乘用车产量 (单位: 辆) .....                        | 12 |
| 图 15: 中国新能源乘用车销量 (单位: 辆) .....                        | 12 |
| 图 16: 中国不锈钢表观消费量 (单位: 万吨) .....                       | 12 |
| 图 17: 印尼不锈钢产量 (单位: 万吨) .....                          | 12 |
| 图 18: 锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价 (单位: 美元/吨) .....           | 13 |
| 图 19: 碳酸锂、氢氧化锂价格 (单位: 元/吨) .....                      | 13 |
| 图 20: 硫酸钴 (元/吨) 和四氧化三钴 (右轴, 元/吨) 价格 .....             | 13 |
| 图 21: LME 镍价 (美元/吨) 和沪伦比 (右轴) .....                   | 13 |
| 图 22: 26%干净铜精矿: 粗炼费 (TC, 美元/干吨) .....                 | 14 |
| 图 23: ICSG:全球精炼铜产量(原生+再生) (单位: 千吨) .....              | 14 |
| 图 24: ICSG:原生精炼铜产量 (单位: 千吨) .....                     | 14 |
| 图 25: 进口数量: 废铜: 累计值 (单位: 万吨) .....                    | 15 |
| 图 26: 电解铝在产产能和开工率 (右轴: %) .....                       | 15 |
| 图 27: 中国电解铝产量 (单位: 万吨) .....                          | 15 |
| 图 28: 美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI .....                        | 16 |
| 图 29: 中国电网、电源基本建设投资完成额 .....                          | 16 |
| 图 30: 中国房屋新开工面积、竣工面积 (单位: 万平方米) 与累计同比 (单位: %, 右轴) ... | 16 |
| 图 31: 中国汽车、新能源汽车产量 (单位: 万辆) 与累计同比 (单位: %, 右轴) .....   | 16 |
| 图 32: 铜交易所库存: LME+COMEX+SHFE .....                    | 17 |
| 图 33: LME 铝库存 (单位: 吨) .....                           | 17 |
| 图 34: 主要省份电解铝完全成本 (单位: 元/吨) .....                     | 18 |

|                                                                    |    |
|--------------------------------------------------------------------|----|
| 图 35：主要省份电解铝盈利（单位：元/吨） .....                                       | 18 |
| 图 36：铜现货价 .....                                                    | 18 |
| 图 37：铝现货价 .....                                                    | 18 |
| 图 38：COMEX 黄金非商业净多头持仓数量 .....                                      | 19 |
| 图 39：COMEX 黄金收盘价 .....                                             | 19 |
| 图 40：美国 10 年期国债收益率 .....                                           | 20 |
| 图 41：美国 CPI 当月同比（单位：%） .....                                       | 20 |
| 图 42：上证综指与申万有色行业指数 .....                                           | 21 |
| 图 43：上证指数与申万钢铁行业指数 .....                                           | 21 |
| 图 44：本周申万各行业涨幅排行榜 .....                                            | 22 |
| 图 45：有色板块涨幅前十个股 .....                                              | 22 |
| 图 46：钢铁板块收益率前十个股 .....                                             | 22 |
|                                                                    |    |
| 表 1：本周主要钢材品种周产量（单位：万吨）及产能利用率 .....                                 | 7  |
| 表 2：本周钢材库存指标表现（单位：万吨） .....                                        | 7  |
| 表 3：本周国内矿和进口矿价格（单位：元/吨） .....                                      | 8  |
| 表 4：主要钢材品种长、短流程成本及盈利测算（单位：元/吨） .....                               | 8  |
| 表 5：综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数（单位：元/吨） .....                           | 9  |
| 表 6：新能源金属价格（单位：元/吨） .....                                          | 13 |
| 表 7：铝供给及出口数据 .....                                                 | 15 |
| 表 8：电解铝主要原材料价格（单位：元/吨） .....                                       | 17 |
| 表 9：主要省份电解铝完全成本和盈利（单位：元/吨） .....                                   | 17 |
| 表 10：LME 铜价和铝价（单位：美元/吨） .....                                      | 18 |
| 表 11：COMEX 金价和总持仓（金价截至 2025 年 6 月 20 日，持仓截至 2025 年 6 月 10 日） ..... | 19 |
| 表 12：有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较 .....                                      | 21 |

## 1. 核心观点：从战略和策略角度看稀土板块的配置价值

### 1.1 部分投资者的预期：板块存在短期博弈成分，缺乏长期逻辑支撑

当前时点有部分投资者认为，当前稀土与磁材板块行情，仅是中美贸易战大背景下，关税谈判预期持续变化而带来的波动，市场反复博弈出口管制政策而造成的行情，存在一定的博弈成分。因此当板块积累了一定涨幅后，短期行情领先于产业基本面数据时，纷纷看淡后市行情，不愿继续买入或持有相关标的。

### 1.2 我们不同的观点：从战略和策略角度看稀土板块的配置价值

我们认为稀土与磁材产业链是百年未有之大变局下，中美两大国中长期博弈格局中，我方拥有的一张王牌。核心竞争力是我国稀土冶炼分离能力具备独一无二的技术、效率、经济与环保优势。国外难以同时满足上述要求，中期难以独立实现规模化冶炼，产业链发展将长期受制于我国。因此我们对于稀土与磁材板块的投资，不应拘泥于短期产业基本面数据的变化，而应当从战略和策略的角度上进行配置。

### 1.3 供给侧：内外资源管控强化，全产业链供给约束

从供给侧来看，稀土的国内供给相对稳定，两大稀土集团主导地位不断增强，叠加国内对非法产能的严打，整体合规稀土供应将有所减少。除了在国内加强稀土全产业链管控外，我国对进口稀土矿的管控能力也在不断提升。据路透社 6 月 12 日报道，缅甸东部一个新稀土矿场获中国支持的地方武装保护，当前至少有 100 人正在日夜轮班进行矿山开采与矿物萃取，显示我国对海外稀土矿资源的管控能力也在不断加强。我们认为我国未来将进一步加强海内外稀土全产业链供给的控制，稀土产业链供给度有望持续向两大稀土集团集中，稀土资源的稀缺性与战略地位有望进一步提升。

### 1.4 需求侧：出口申请发放加快，磁材需求边际改善

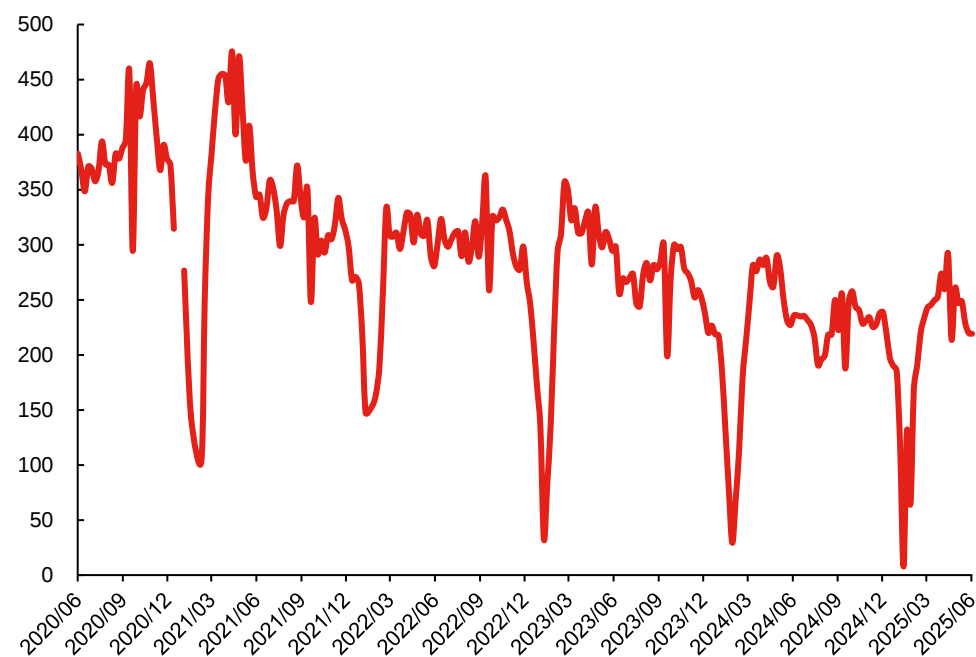
从需求侧来看，随着人形机器人、低空经济、工业电机等新兴产业的发展，高性能稀土永磁电机有望引来跨越式发展。据东方证券金力永磁首次报告测算，人形机器人有望带来稀土永磁组件需求量的显著增长，市场可能由于这些产业尚处发展初期而对产业化进程存在一定的分歧。此外，此前市场对出口管制带来的磁材需求存在一定的担忧，在 6 月 13 日商务部发言人声明中国充分考虑各国在民用领域的合理需求与关切，已依法批准一定数量的合规申请后，这一顾虑也迎来了明显转机。我们认为，稀土磁材下游面向新兴高端领域，具备显著的发展空间与战略价值，有望持续获得合理稳定的磁材供给保障，市场不必对下游需求过分担心。

## 2.钢铁：需求逐步进入淡季，密切关注行业减产政策演进

### 2.1 供需：螺纹钢产量明显上升，消耗量环比小幅下降

根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 219 万吨，环比小幅下降 0.35%，同比明显下降 7.03%。

图 1：本周螺纹钢消耗量（单位：万吨）

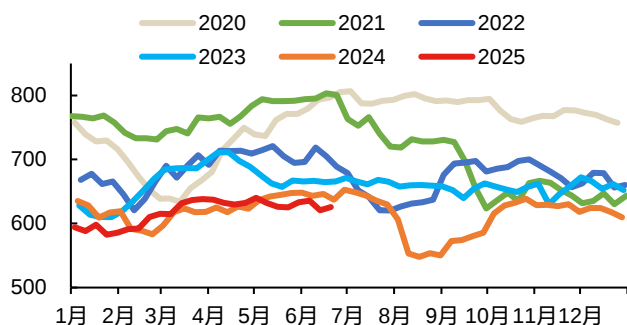


数据来源：Mysteel、东方证券研究所

备注：我们的测算方式为螺纹钢消耗量=螺纹钢当周产量-螺纹钢社会库存周增量-螺纹钢钢厂库存周增量

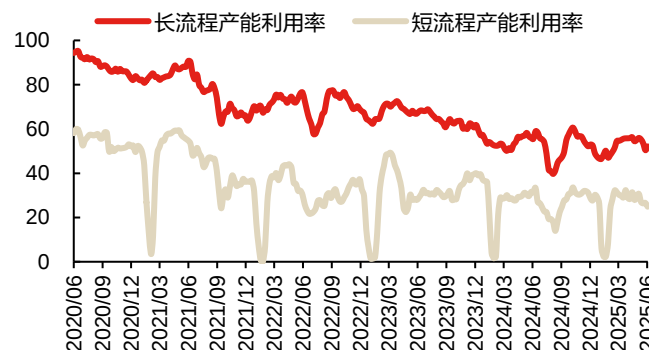
本周铁水产量周环比微幅上升 0.24%，螺纹钢产量周环比明显上升 2.22%，热轧产量周环比微幅上升 0.25%，冷轧产量周环比微幅下降 0.16%。长流程螺纹钢产能利用率周环比明显上升 1.72PCT，短流程螺纹钢产能利用率周环比明显下降 1.71PCT。

图 2：合计产量季节性变化（单位：万吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 3：长、短流程螺纹钢产能利用率（单位：%）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

表 1：本周主要钢材品种周产量（单位：万吨）及产能利用率

|                | 本周量    | 周变动    | 月变动    | 周同比    |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 247 家钢企铁水日均产量  | 242.18 | 0.24%  | 0.16%  | 0.93%  |
| 螺纹钢消耗量         | 219    | -0.35% | -4.30% | -7.03% |
| 全国建材钢厂螺纹钢实际周产量 | 212    | 2.22%  | -2.87% | -7.96% |
| 全国热轧板卷钢厂实际周产量  | 325    | 0.25%  | -1.00% | 1.47%  |
| 全国冷轧板卷钢厂实际周产量  | 88     | -0.16% | -0.46% | 2.58%  |
| 螺纹钢产能利用率：长流程   | 52.1%  | 1.72%  | -1.35% | -3.38% |
| 螺纹钢产能利用率：短流程   | 24.9%  | -1.71% | -1.49% | -6.50% |

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

注：如无特殊说明，本文“周变动”指环比上周变动，“月变动”指本月以来变动，“年变动”指今年以来变动，“周同比”指较去年同期变动，下同

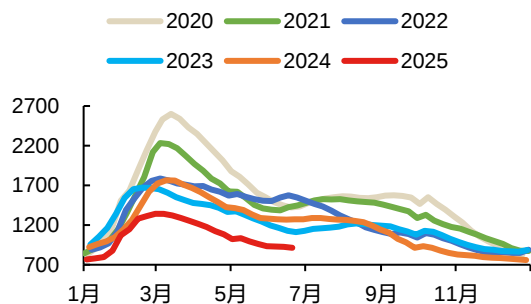
## 2.2 库存：钢材总库存环比明显下降，同比大幅下降

表 2：本周钢材库存指标表现（单位：万吨）

|     | 社会库存 |        |        |         | 钢厂库存 |        |        |         | 社会和钢厂库存合计 |         |
|-----|------|--------|--------|---------|------|--------|--------|---------|-----------|---------|
|     | 本周   | 周变动    | 月变动    | 周同比     | 本周   | 周变动    | 月变动    | 周同比     | 周变动       | 周同比     |
| 合计  | 913  | -1.55% | -1.92% | -28.19% | 426  | -0.30% | -1.62% | -13.11% | -1.16%    | -23.99% |
| 螺纹钢 | 369  | -1.72% | -4.37% | -35.66% | 182  | -0.31% | -1.37% | -10.00% | -1.26%    | -28.95% |
| 线材  | 53   | -5.27% | -6.61% | -36.22% | 41   | -1.64% | -5.59% | -46.39% | -3.72%    | -41.07% |
| 热轧板 | 264  | -1.95% | -0.24% | -19.32% | 77   | -0.01% | 0.22%  | -13.87% | -1.52%    | -18.15% |
| 冷轧板 | 131  | -0.66% | -0.32% | -11.19% | 42   | -1.27% | -1.71% | 5.62%   | -0.81%    | -7.62%  |
| 中厚板 | 97   | 1.18%  | 4.10%  | -32.11% | 84   | 0.60%  | -1.75% | 1.74%   | 0.91%     | -19.66% |

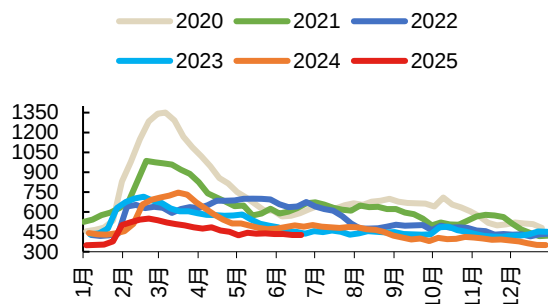
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 4：钢材社会库存季节性变化(单位：万吨)



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 5：钢材钢厂库存季节性变化(单位：万吨)



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

## 2.3 盈利：长短流程螺纹钢毛利有所分化

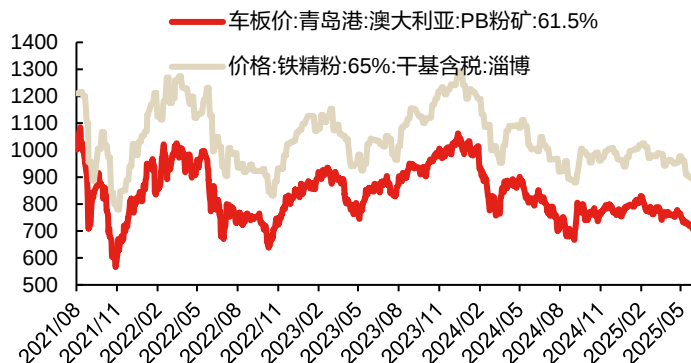
本周澳大利亚 61.5%PB 粉矿价格环比小幅下跌 1.25%、铁精粉价格环比小幅下降 0.89%、喷吹煤价格环比持平，二级冶金焦价格环比持平，废钢价格环比小幅上升 0.91%。

表 3：本周国内矿和进口矿价格（单位：元/吨）

|                          | 本周价格 | 周变动    | 月变动    | 年变动     |
|--------------------------|------|--------|--------|---------|
| 车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5% | 710  | -1.25% | -2.34% | -8.97%  |
| 铁精粉:65%:干基含税:淄博          | 893  | -0.89% | -1.76% | -7.56%  |
| 车板价:喷吹煤(Q7250 阳泉产):山西    | 755  | 0.00%  | -5.63% | -26.70% |
| 市场价:二级冶金焦                | 1130 | 0.00%  | -5.83% | -27.10% |
| 市场价(不含税):废钢:6-8mm:唐山     | 2225 | 0.91%  | 1.37%  | -7.10%  |

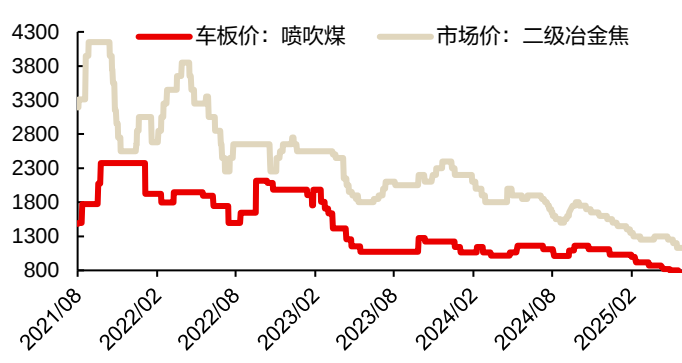
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 6：铁矿（元/湿吨）和铁精粉价格（元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 7：喷吹煤和二级冶金焦价格（单位：元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

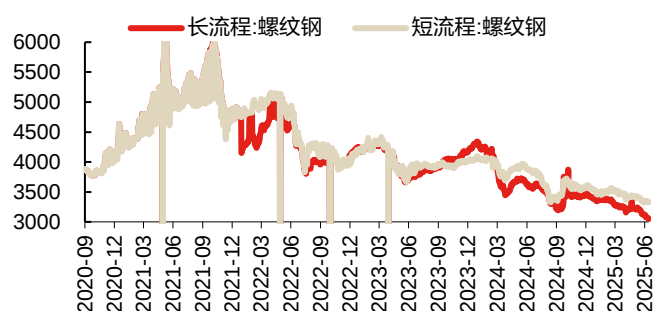
本周螺纹钢长流程成本周环比小幅下降 1.14%，短流程成本周环比微幅下降 0.37%。长流程螺纹钢毛利周环比小幅上升 19 元/吨、短流程螺纹钢毛利周环比微幅下降 4 元/吨。

表 4：主要钢材品种长、短流程成本及盈利测算（单位：元/吨）

|        | 单吨成本 |        |        | 单吨毛利 |     |     |
|--------|------|--------|--------|------|-----|-----|
|        | 本周成本 | 周变动    | 月变动    | 本周盈利 | 周变动 | 月变动 |
| 螺纹钢长流程 | 3047 | -1.14% | -2.56% | 155  | 19↑ | 65↑ |
| 螺纹钢短流程 | 3328 | -0.37% | -0.45% | -126 | 4↓  | -   |
| 热卷     | 3109 | -1.17% | -2.47% | 93   | 24↑ | 60↑ |
| 中板     | 3129 | -1.16% | -2.45% | 271  | 5↑  | 5↑  |
| 冷轧     | 3663 | -0.79% | -1.97% | -52  | 2↑  | 34↑ |

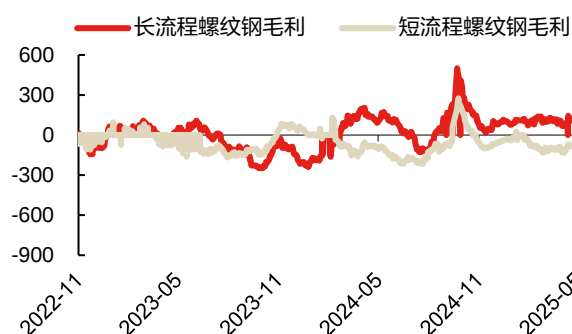
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 8：长流程、短流程炼钢钢坯成本对比（单位：元/吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 9：螺纹钢分工艺盈利情况（单位：元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

## 2.4 钢价：钢价整体微幅下跌

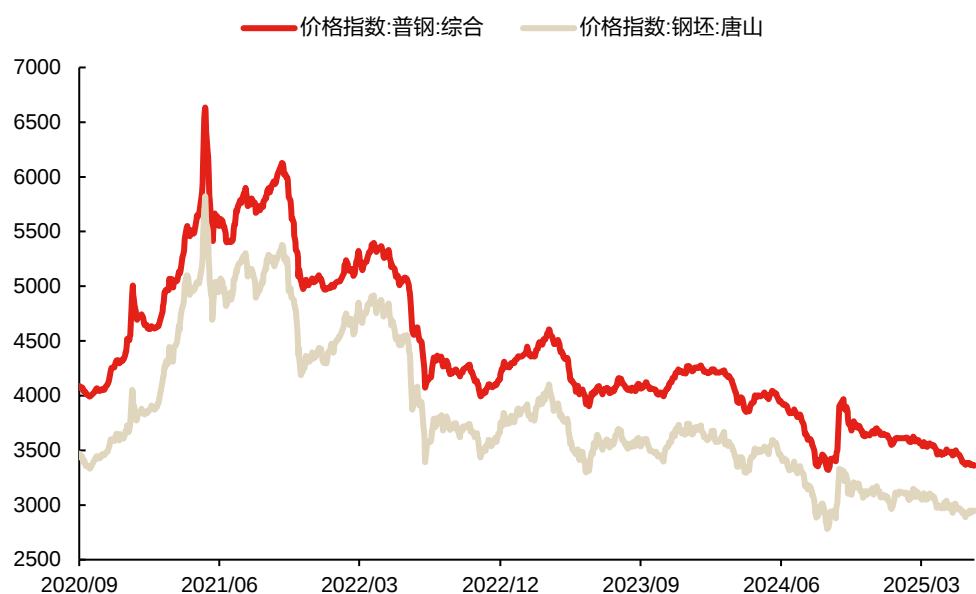
本周普钢价格指数整体微幅下降。根据 Wind 数据，本周普钢价格指数微幅下降 0.11%，分品种来看，跌幅最大的螺纹价格为 3201 元/吨，周环比下跌 0.21%，线材价格为 3540 元/吨，周环比微幅下跌 0.13%。

表 5：综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数（单位：元/吨）

|         |            | 本周价格 | 周变动    | 月变动    | 年变动     |
|---------|------------|------|--------|--------|---------|
| 综合价格指数  | 价格指数：普钢：综合 | 3361 | -0.11% | -0.16% | -7.58%  |
|         | 价格指数：钢坯：唐山 | 2949 | 0.68%  | 2.08%  | -4.04%  |
| 分品种价格指数 | 螺纹         | 3201 | -0.21% | 0.17%  | -8.53%  |
|         | 线材         | 3540 | -0.13% | 0.14%  | -7.14%  |
|         | 热卷         | 3210 | 0.37%  | 0.40%  | -7.41%  |
|         | 中厚         | 3398 | -0.68% | -1.63% | -4.16%  |
|         | 冷板         | 3613 | -0.26% | -0.57% | -14.19% |
|         | 镀锌         | 3995 | -0.12% | -0.14% | -7.62%  |

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 10：综合价格指数与钢坯价格指数走势（单位：元/吨）



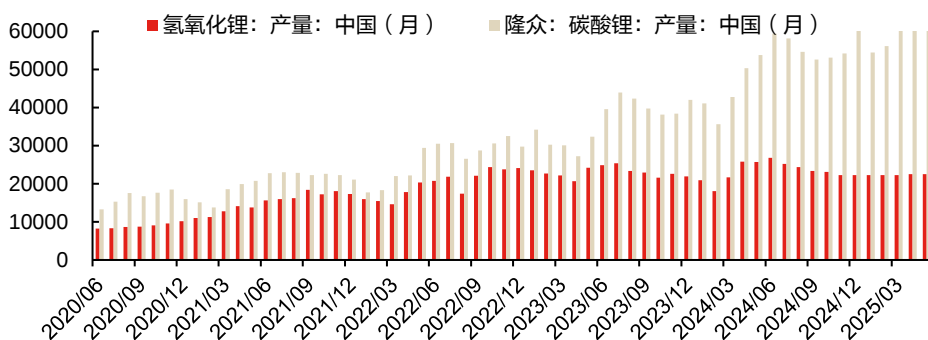
数据来源：Wind、东方证券研究所

### 3. 新能源金属：锂价或持续偏弱运行

#### 3.1 供给：2025 年 5 月碳酸锂产量同比大幅上升

**锂方面**，根据隆众咨询数据，2025 年 5 月中国碳酸锂产量为 70690 吨，同比大幅上升 31.37%，环比小幅上升 0.07%，2025 年 5 月中国氢氧化锂产量为 22500 吨，同比大幅下降 12.45%，环比持平。

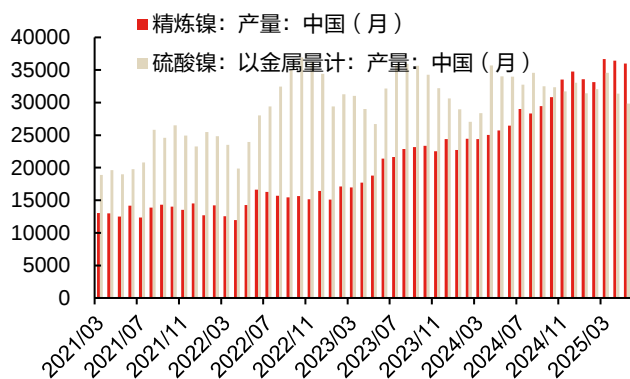
图 11：碳酸锂、氢氧化锂产量（单位：实物吨）



数据来源：隆众咨询、东方证券研究所

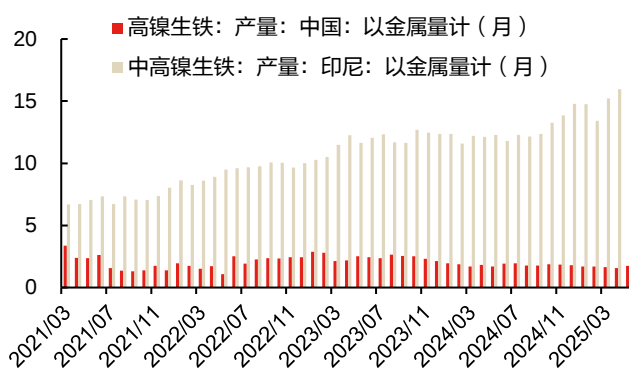
**镍方面**，根据钢联数据，2025 年 5 月，中国镍生铁产量同比明显上升 2.12%，环比大幅上升 10.29%，2025 年 5 月印尼镍生铁产量同比大幅上升 28.42%，环比小幅下降 1.25%，2025 年 5 月硫酸镍产量同比大幅下降 12.22%，环比明显下降 4.92%。

图 12：中国精炼镍、硫酸镍产量（单位：万吨）



数据来源：钢联数据、东方证券研究所

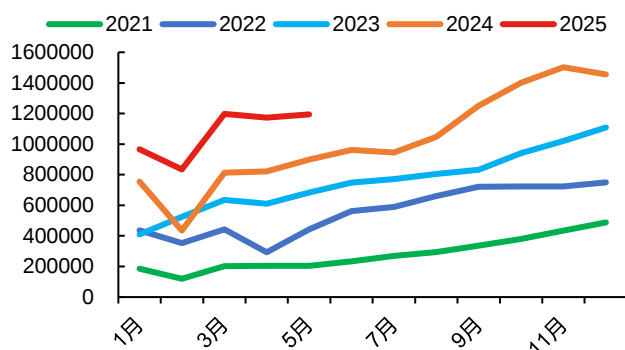
图 13：镍生铁产量（单位：万吨）



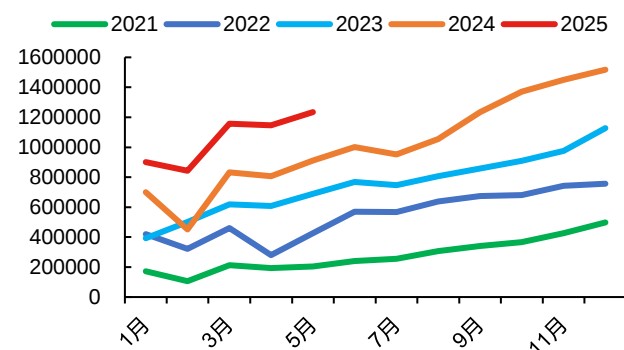
数据来源：钢联数据、东方证券研究所

#### 3.2 需求：2025 年 5 月中国新能源乘用车产销量同比大幅上升

2025 年 5 月我国新能源乘用车月产量为 119.48 万辆，同比大幅上升 33.02%，销量为 123.44 万辆，同比大幅上升 35.53%。

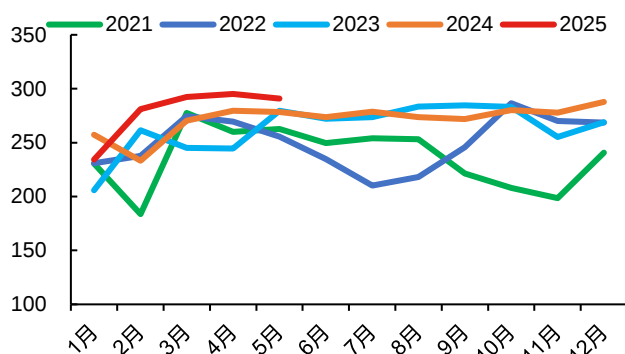
**图 14：中国新能源乘用车产量（单位：辆）**


数据来源：Wind、东方证券研究所

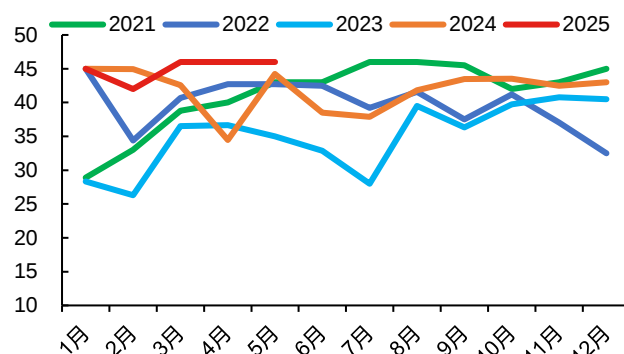
**图 15：中国新能源乘用车销量（单位：辆）**


数据来源：Wind、东方证券研究所

**镍铁需求方面**，根据钢联数据，2025 年 5 月中国不锈钢表观消费量达 291 万吨，同比明显上升 4.44%，环比小幅下降 1.43%；2025 年 5 月印尼不锈钢产量达 36 万吨，同比大幅下降 18.61%，环比大幅下降 19.10%。

**图 16：中国不锈钢表观消费量（单位：万吨）**


数据来源：钢联数据、东方证券研究所

**图 17：印尼不锈钢产量（单位：万吨）**


数据来源：钢联数据、东方证券研究所

### 3.3 价格：锂、镍、钴价格均下跌

**锂方面**：根据钢联数据，截至 2025 年 6 月 20 日，锂精矿(6%,CIF 中国)平均价为 613 美元/吨，国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 6.02 万元/吨，周环比微幅下降 0.82%。

**钴方面**：根据钢联数据，截至 2025 年 6 月 20 日，国产≥20.5%硫酸钴价格为 4.7 万元/吨，四氧化三钴为 19 万元/吨。

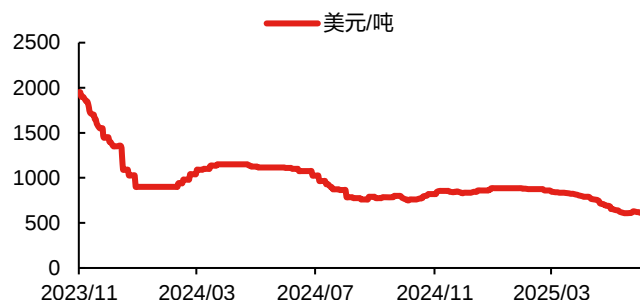
**镍方面**：根据钢联数据，截至 2025 年 6 月 20 日，LME 镍结算价格为 14850 美元/吨，电池级硫酸镍平均价 2.7 万元/吨，7-13%高镍生铁平均价为 940 元/镍点。

表 6：新能源金属价格（单位：元/吨）

|   |                               | 本周     | 周变动    | 月变动    | 年变动     |
|---|-------------------------------|--------|--------|--------|---------|
| 锂 | 锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价(美元/吨)    | 613    | -2.39% | 0.82%  | -27.46% |
|   | 碳酸锂(99.5%电池级/国产)-平均价          | 60200  | -0.82% | -0.99% | -19.79% |
|   | 氢氧化锂(56.5% 电池级粗颗粒/国产)-平均价     | 59050  | -1.75% | -6.12% | -15.04% |
| 钴 | 硫酸钴( $\geq 20.5\%$ /国产)-平均价   | 47000  | -1.57% | -2.08% | 75.70%  |
|   | 四氧化三钴( $\geq 72.8\%$ /国产)-平均价 | 190000 | -1.04% | -2.56% | 68.89%  |
|   | 平均价:MB 标准级钴(美元/磅)             | 16     | -0.32% | -1.42% | 42.69%  |
| 镍 | 电池级硫酸镍-平均价                    | 27000  | -2.70% | -2.70% | 4.85%   |
|   | 7-13%高镍生铁(出厂价-江苏)-平均价(元/镍点)   | 940    | -1.57% | -2.59% | -1.57%  |
|   | 现货结算价:LME 镍(美元/吨)             | 14850  | -0.80% | -2.30% | -1.07%  |

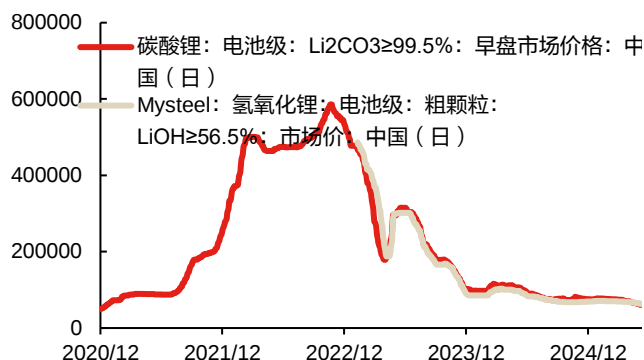
数据来源：钢联数据、东方证券研究所

图 18：锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价（单位：美元/吨）



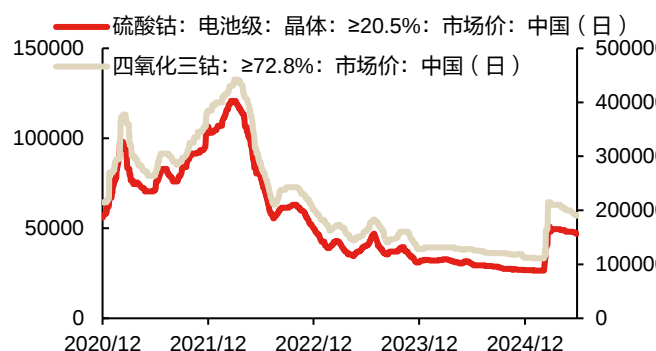
数据来源：钢联数据、东方证券研究所

图 19：碳酸锂、氢氧化锂价格（单位：元/吨）



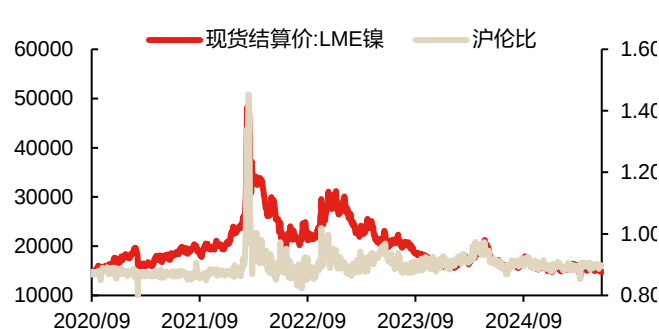
数据来源：钢联数据、东方证券研究所

图 20：硫酸钴（元/吨）和四氧化三钴（右轴，元/吨）价格



数据来源：钢联数据、东方证券研究所

图 21：LME 镍价（美元/吨）和沪伦比（右轴）



数据来源：钢联数据、东方证券研究所

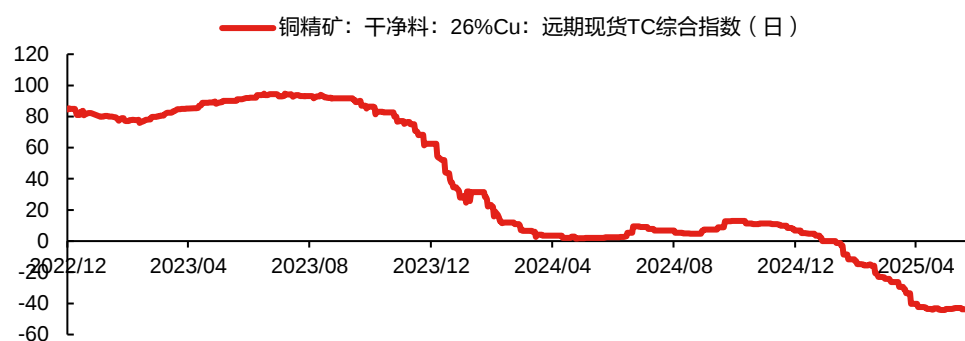
## 4.工业金属：电解铝库存持续下降，价格有望继续上行

### 4.1 供给：2025 年 3 月全球精铜产量上升

#### 4.1.1 铜 TC/RC 小幅上涨，2025 年 3 月全球精铜产量同比上升

本周铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比小幅上涨。根据 Mysteel 数据，本周现货中国铜冶炼厂粗炼费为-43.80 美元/干吨，环比微幅上升 0.02%；精炼费为-4.38 美分/磅。

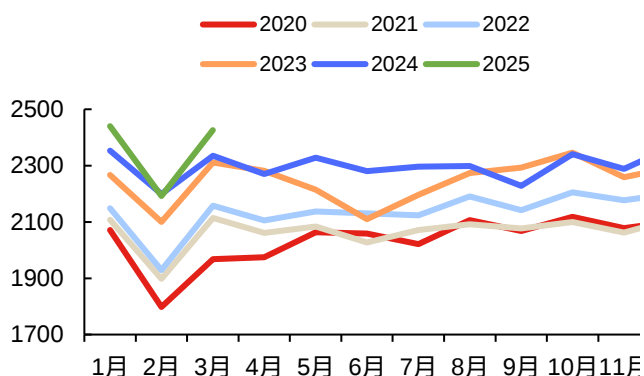
图 22：26%干净铜精矿：粗炼费（TC，美元/干吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

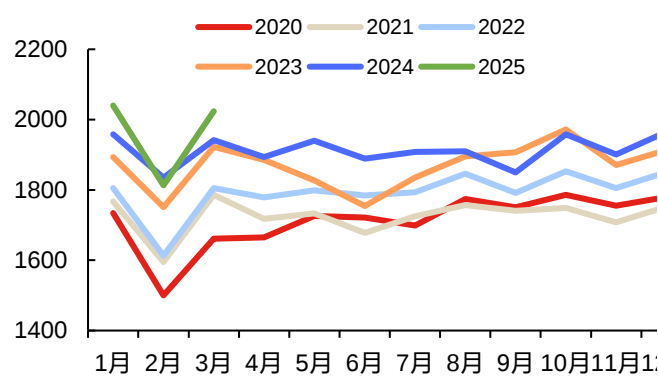
2025 年 3 月全球精炼铜产量同比上升、原生精炼铜产量同比上升。根据 Wind 数据，2025 年 3 月全球精炼铜产量(原生+再生)为 242.6 万吨，同比上升 3.90%，其中原生精炼铜产量 202.4 万吨、同比上升 4.22%，再生精炼铜产量 40.2 万吨。

图 23：ICSG:全球精炼铜产量(原生+再生)（单位：千吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

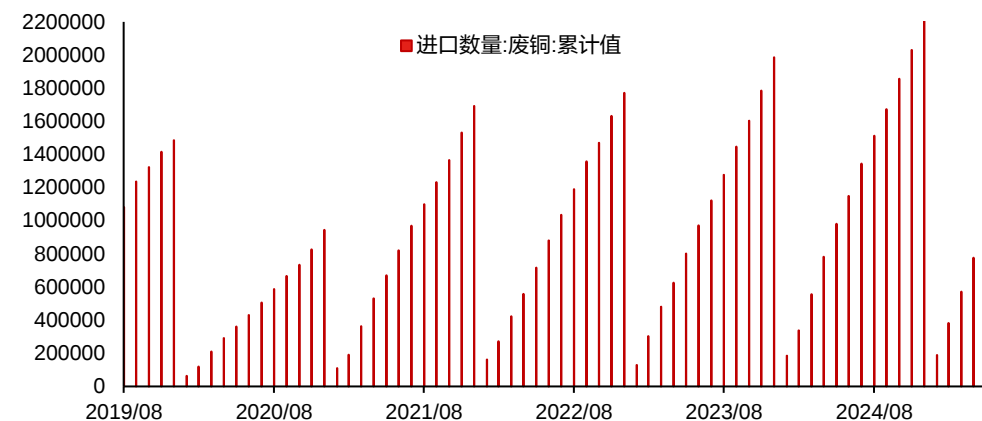
图 24：ICSG:原生精炼铜产量（单位：千吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

2025 年 5 月废铜累计进口量环比大幅上升 23.84%，同比明显下降 1.91%。根据 Wind 数据，2025 年 5 月废铜累计进口量为 962161 吨，环比大幅上升 23.84%，同比明显下降 1.91%。

图 25：进口数量：废铜：累计值（单位：万吨）

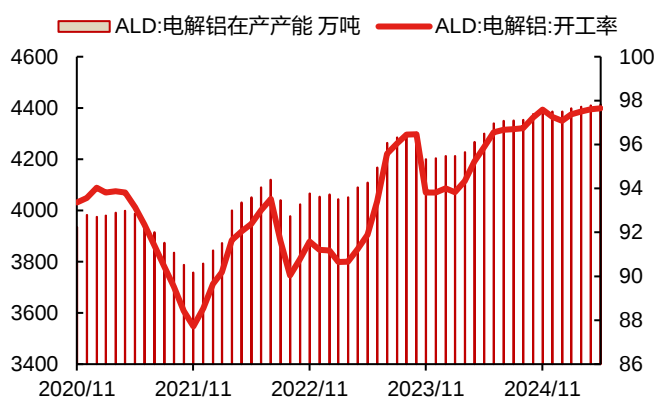


数据来源：Wind、东方证券研究所

#### 4.1.2 铝供给：2025 年 5 月电解铝开工率环比明显上升

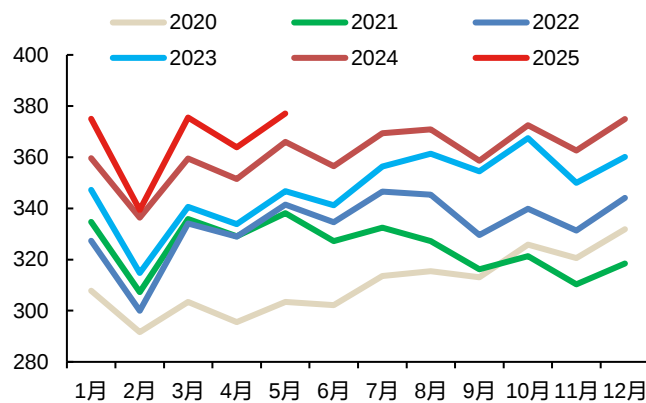
2025 年 5 月电解铝开工率为 97.65%，环比明显上升 0.05PCT，电解铝产量为 377 万吨，同比明显上升 3.02%，环比明显上升 3.64%。

图 26：电解铝在产产能和开工率（右轴：%）



数据来源：ALD、东方证券研究所

图 27：中国电解铝产量（单位：万吨）



数据来源：ALD、东方证券研究所

表 7：铝供给及出口数据

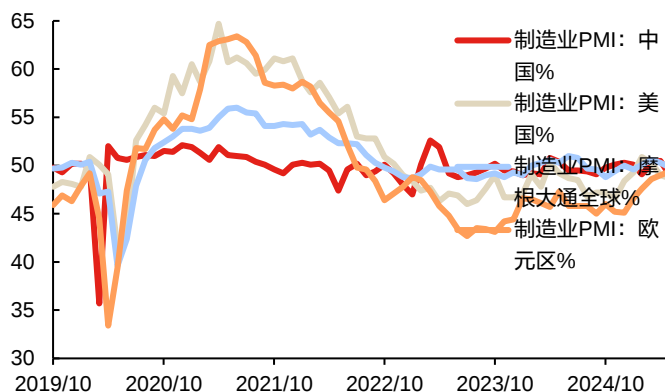
| 单位：万吨             | 2025-5-31 | 月同比     | 月环比     |
|-------------------|-----------|---------|---------|
| ALD：电解铝产量         | 377       | 3.02%   | 3.64%   |
| ALD:电解铝:开工率（%）    | 97.65     | 1.75PCT | 0.05PCT |
| ALD:电解铝在产产能       | 4414      | 2.65%   | 0.09%   |
| 出口数量:未锻造的铝及铝材:累计值 | 243       | -5.08%  | 29.26%  |
| 进口数量:废铝:累计值       | 86        | 6.09%   | 22.92%  |

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 4.2 需求：2025 年 5 月中国 PMI 环比小幅下降，美国 PMI 环比小幅下降

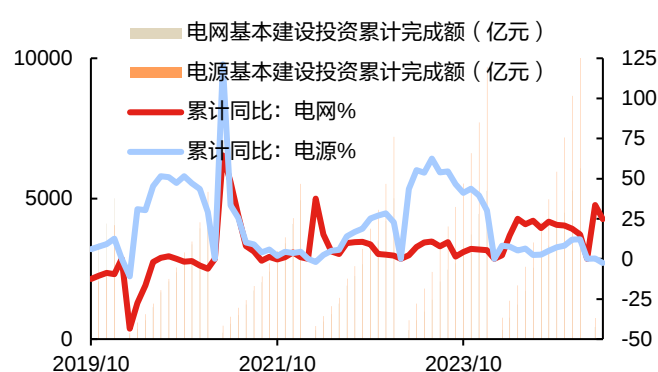
2025 年 5 月中国 PMI 环比小幅下降，美国 PMI 环比小幅下降。根据 Wind 数据，2025 年 5 月中国制造业 PMI 为 49.5%，环比小幅下降 0.9PCT，美国制造业 PMI 为 48.5%，环比小幅下降 0.7PCT，摩根大通全球制造业 PMI 为 49.6%，环比微幅下降 0.7PCT。

图 28：美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI



数据来源：Wind、东方证券研究所

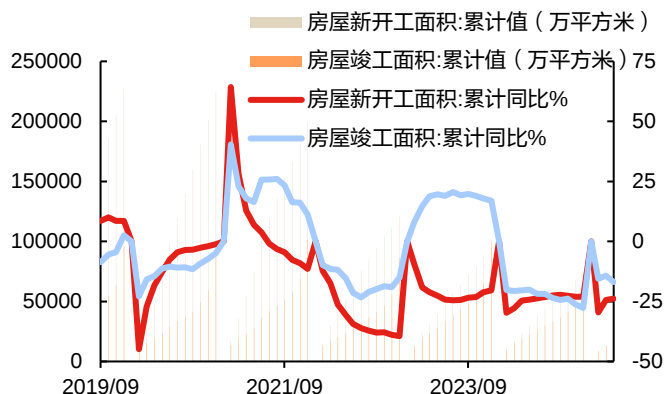
图 29：中国电网、电源基本建设投资完成额



数据来源：Wind、东方证券研究所

备注：左轴为电网、电源基本建设投资累计完成额，右轴为累计同比

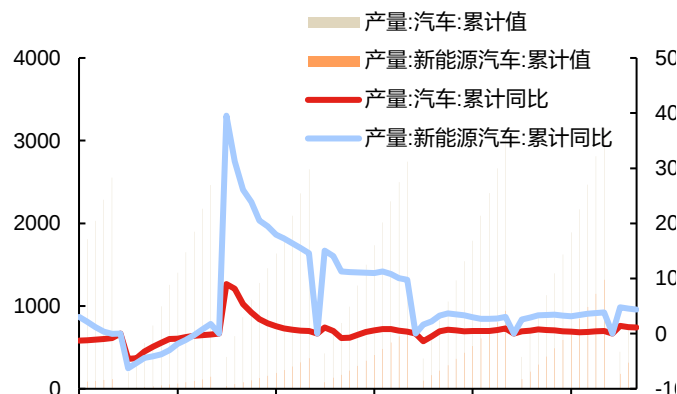
图 30：中国房屋新开工面积、竣工面积（单位：万平方米）与累计同比（单位：%，右轴）



数据来源：Wind、东方证券研究所

备注：左轴为房屋新开工、竣工面积累计值，右轴为累计同比

图 31：中国汽车、新能源汽车产量（单位：万辆）与累计同比（单位：%，右轴）



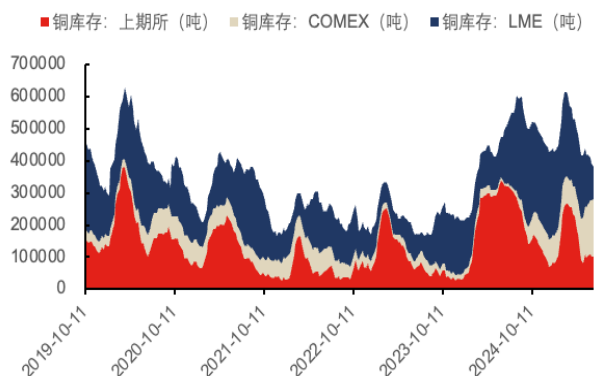
数据来源：Wind、东方证券研究所

备注：左轴为汽车、新能源汽车产量累计值，右轴为累计同比

## 4.3 库存：铜库存分化，铝库存下降

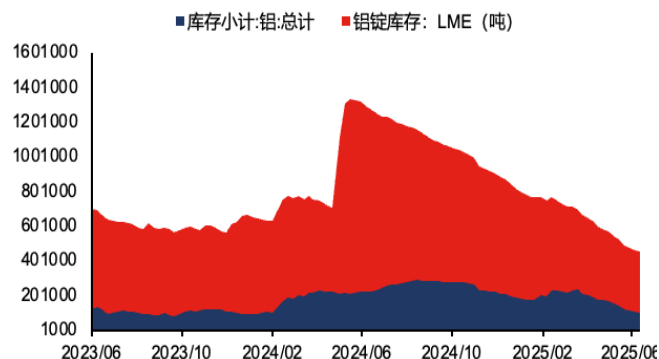
本周 LME 铜库存环比大幅下降 13.34%，COMEX 铜库存环比明显上升 2.63%，上期所铜库存环比小幅下降 1.11%；本周 LME 铝库存环比持平，上期所铝库存环比明显下降 5.02%。

图 32：铜交易所库存：LME+COMEX+SHFE



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 33：LME 铝库存（单位：吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

#### 4.4 成本与盈利：原材料价格上升，电解铝生产成本上升

本周电解铝主要原材料价格上升。根据 Wind 数据，本周全国一级氧化铝平均价 3372 元/吨，环比微幅上升 0.1%，济南万方碳素预焙阳极出厂价 5430 元/吨，环比持平，秦皇岛港山西产 Q5000 动力煤平仓价 609 元/吨，环比持平。

表 8：电解铝主要原材料价格（单位：元/吨）

|                          | 本周   | 周变动  | 月变动   | 年变动    |
|--------------------------|------|------|-------|--------|
| 安泰科:平均价:氧化铝:一级:全国        | 3372 | 0.1% | 1.3%  | -31.8% |
| 出厂价:预焙阳极:济南万方碳素          | 5430 | 0.0% | 0.0%  | 23.4%  |
| 秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5000):山西产 | 609  | 0.0% | -0.2% | -20.6% |

数据来源：Wind、东方证券研究所

2025 年 5 月主要省份电解铝完全成本下降，单吨盈利上升。根据 Mysteel 数据，2025 年 5 月新疆电解铝单吨完全成本环比微幅下降 0.43%，盈利明显上升 214 元/吨；山东电解铝单吨完全成本环比明显下降 2.57%，盈利明显上升 539 元/吨；内蒙电解铝单吨完全成本环比微幅下降 0.36%，盈利明显上升 206 元/吨；云南电解铝单吨完全成本环比微幅下降 0.45%，盈利明显上升 226 元/吨。

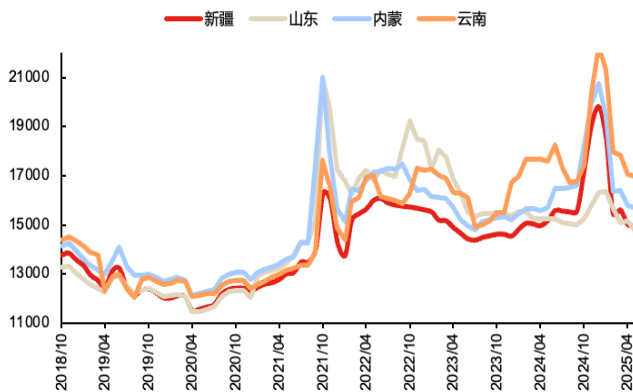
表 9：主要省份电解铝完全成本和盈利（单位：元/吨）

|    | 完全成本   |        |        |         | 单吨盈利   |      |       |       |
|----|--------|--------|--------|---------|--------|------|-------|-------|
|    | 2025.5 | 月环比    | 月同比    | 年变动     | 2025.5 | 月环比  | 月同比   | 年变动   |
| 新疆 | 14956  | -0.43% | -1.44% | -18.96% | 5176   | 214↑ | 420↓  | 3575↑ |
| 山东 | 14763  | -2.57% | -3.34% | -9.67%  | 5369   | 539↑ | 227↓  | 3768↑ |
| 内蒙 | 15719  | -0.36% | 0.17%  | -19.17% | 4413   | 206↑ | 1183↓ | 2812↑ |
| 云南 | 16972  | -0.45% | -3.58% | -20.47% | 3160   | 226↑ | 2436↓ | 1559↑ |

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

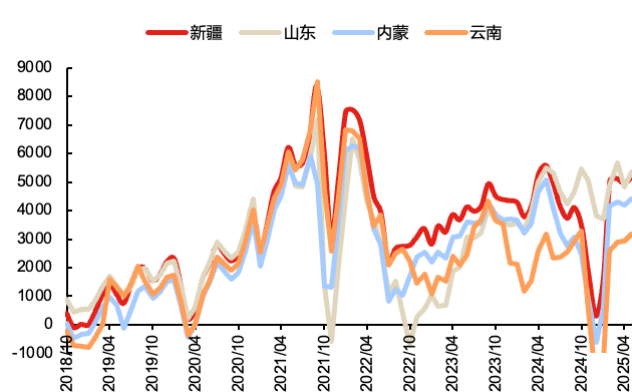
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 34：主要省份电解铝完全成本（单位：元/吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 35：主要省份电解铝盈利（单位：元/吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

## 4.5 价格：伦铜和伦铝价格上升

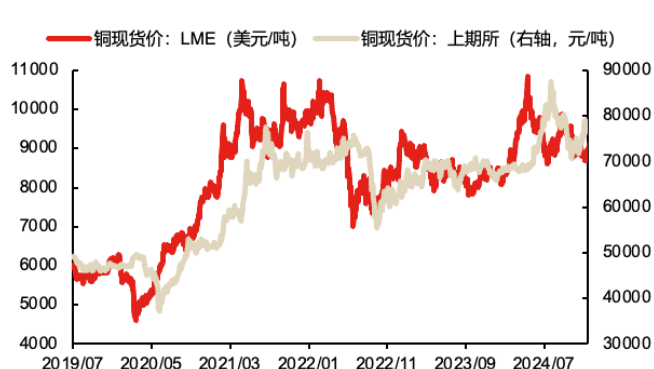
本周 LME 铜结算价 9945 美元/吨，周环比明显上升 2.13%，LME 铝结算价 2529 美元/吨，周环比小幅上涨 0.82%。

表 10：LME 铜价和铝价（单位：美元/吨）

|             | 本周   | 周变动   | 月变动   | 年变动    |
|-------------|------|-------|-------|--------|
| 现货结算价：LME 铜 | 9945 | 2.13% | 3.13% | 14.50% |
| 现货结算价：LME 铝 | 2529 | 0.82% | 3.39% | -0.28% |

数据来源：LME、东方证券研究所

图 36：铜现货价



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 37：铝现货价



数据来源：Wind、东方证券研究所

## 5. 贵金属：美国通胀或重回上行，金价有望重拾升势

### 5.1 金价小幅下降，非商业多头持仓环比下降

根据 COMEX 数据，截至 2025 年 6 月 20 日，COMEX 金价报收 3384.4 美元/盎司，周环比小幅下降 0.65%，截至 2025 年 6 月 10 日，COMEX 黄金非商业净多头持仓数量为 187481 张，周环比微幅下降 0.23%。

表 11：COMEX 金价和总持仓（金价截至 2025 年 6 月 20 日，持仓截至 2025 年 6 月 10 日）

|                       | 本周     | 周变动    | 月变动    | 年变动     |
|-----------------------|--------|--------|--------|---------|
| COMEX 金价（美元/盎司）       | 3384.4 | -0.65% | 0.22%  | 26.70%  |
| COMEX 黄金非商业净多头持仓数量（张） | 187481 | -0.23% | 16.30% | -24.18% |

数据来源：COMEX、东方证券研究所

图 38：COMEX 黄金非商业净多头持仓数量



数据来源：COMEX、东方证券研究所

图 39：COMEX 黄金收盘价



数据来源：COMEX、东方证券研究所

### 5.2 利率与通胀：美国 10 年期国债收益率微幅下降，核心 CPI 环比持平

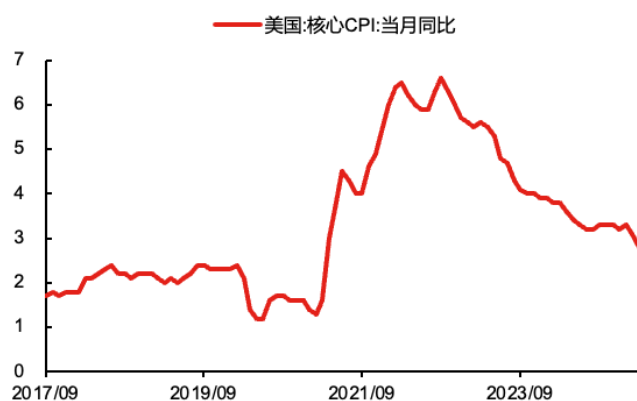
本周美国 10 年期国债收益率为 4.38%，环比微幅下降 0.03PCT，2025 年 5 月美国核心 CPI 当月同比为 2.8%，环比持平。

图 40：美国 10 年期国债收益率



数据来源：美联储、东方证券研究所

图 41：美国 CPI 当月同比（单位：%）



数据来源：美国劳工部、东方证券研究所

## 6. 板块表现：本周有色板块小幅下跌，钢铁板块微幅下跌

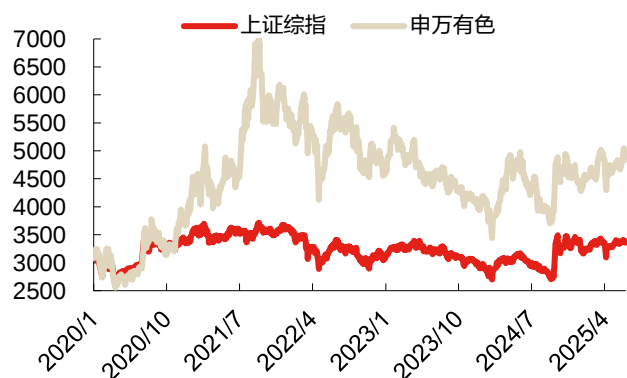
板块表现方面，本周上证综指报收 3360 点，周内下跌 0.51%，申万有色板块报收 4847 点，周内下跌 3.57%，申万钢铁板块报收 2077 点，周内下跌 2.05%。

表 12：有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较

|      | 本周表现 | 周变动    | 月变动    | 年变动    |
|------|------|--------|--------|--------|
| 上证综指 | 3360 | -0.51% | -0.06% | 2.98%  |
| 申万有色 | 4847 | -3.57% | 2.39%  | 13.24% |
| 申万钢铁 | 2077 | -2.05% | -0.87% | -0.87% |

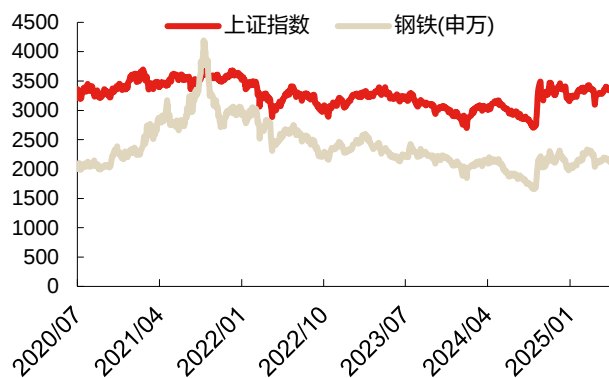
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 42：上证综指与申万有色行业指数



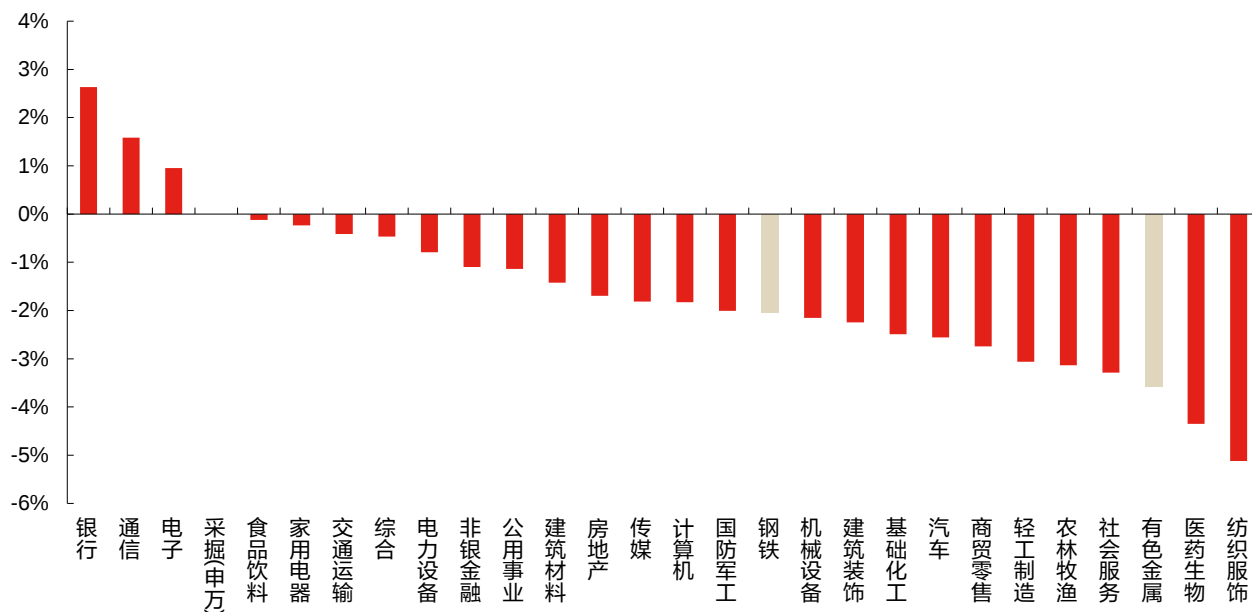
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 43：上证指数与申万钢铁行业指数



数据来源：Wind，东方证券研究所

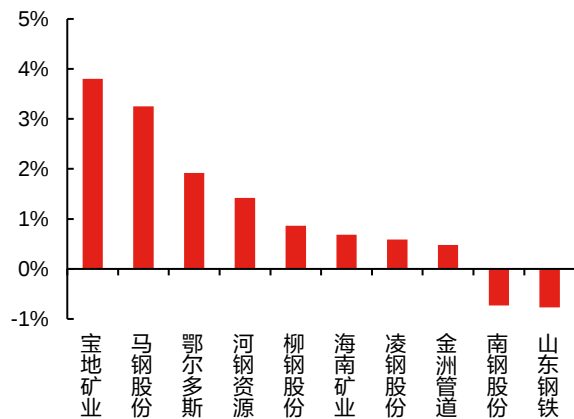
图 44：本周申万各行业涨幅排行榜



数据来源：Wind、东方证券研究所

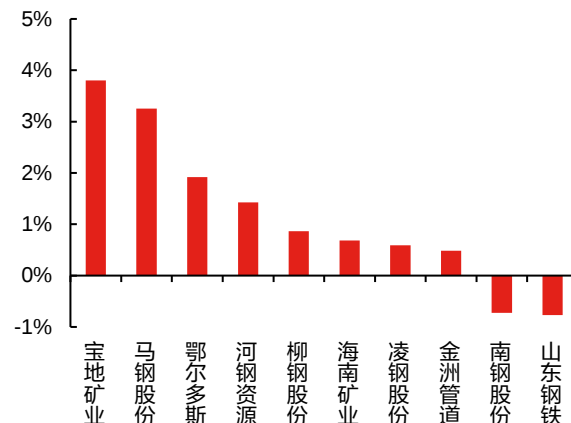
个股方面，申万有色板块中，大中矿业上涨幅度最大，申万钢铁板块中，宝地矿业上涨幅度最大。

图 45：有色板块涨幅前十个股



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 46：钢铁板块收益率前十个股



数据来源：Wind、东方证券研究所

## 投资建议

- 短期来看，随着磁材企业陆续获得出口许可，此前市场对磁材需求的担心也迎来转变，但市场对关税暂缓期间，海外客户需求的恢复与前置仍存在一定的分歧，建议关注全球高性能磁材龙头企业，高端需求高增长的金力永磁(300748，买入)。
- 中期来看，受益于稀土产业供给格局持续优化，上游冶炼加工企业因配额的稀缺性，有望在产业链利润分配中占据主导地位，形成产品数量可控、价格温和上涨、利润稳步提升的高质量发展，市场对此存在较严重的认知差，建议关注全球稀土产业链龙头集团，全产业链竞争力不断提升的北方稀土(600111，买入)。
- 其他板块与标的：电解铝板块随着库存持续去化。价格有望进一步上涨，市场虽然对今年煤价下行已有预期，市场对电解铝在更长久期实现稳定盈利这一利多因素仍存在明显的定价不足，建议关注长期成本优势显著，指标建设提升盈利能力的天山铝业(002532，买入)，同时建议关注中国宏桥(01378，未评级)，中国铝业(601600，未评级)。

## 风险提示

**国内宏观经济增速放缓。**若国内宏观经济增速发生较大波动，则各种金属需求或将受到较大影响，相关企业盈利存在波动风险。

**美国通胀增速放缓。**若美国国内通胀增速发生较大波动，则各种金属价格或将受到较大影响，相关企业盈利存在波动风险。

**原材料价格波动。**上游原材料价格波动或将引起金属价格波动，对行业供需关系和竞争格局造成影响。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；  
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；  
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；  
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；  
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；  
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。