

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	4377.31
52周最高	4979.91
52周最低	3437.51

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: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com
分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@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

《氧化铝拐点出现，电解铝利润有望缓解》 - 2025.01.06

有色金属行业报告 (2025.1.6-2025.1.10)

非农数据超预期，黄金如期上行

● 投资要点

贵金属：主升浪如期到来。上周周报中我们提示黄金可能和美债出现同步上行趋势，市场再一次证明我们观点的正确性。本周由于美国经济数据普遍较好，尤其是非农数据再次超预期，导致10Y美债不断上行至4.7%以上，同时黄金也出现了美债供给利空落地后的同步上行：COMEX金价上涨2.44%，白银上涨3.99%。未来来看，黄金的价格底部依然是2600美金左右，目前虽然出现了一定的上行，但距离底部位置有限，上行空间仍在，叠加美元指数较强，沪金未来或有更好的表现。

铝：氧化铝拐点如期出现，电解铝利润有望缓解。本周沪铝上涨1.54%，宏观悲观预期落地后大宗商品普遍出现了一定反弹。同步氧化铝价格开始下跌，预计跌价会持续。我们之前判断氧化铝的价格拐点在11月末，主要逻辑系铝土矿供应的边际宽松，目前几内亚博凯和博法地区铝土矿发运转好，叠加国内电解铝企业亏损较为严重，导致氧化铝现货价格出现一定松动。电解铝企业盈利反转在即，建议关注氧化铝自供率较低的云铝股份和神火股份。

铜：继续震荡，价格上行概率不大。上周我们对铜的观点较为悲观，本周观点不变。铜的主要逻辑是交易新任美国政府预算案，市场对于25年贸易壁垒强化背景下的全球需求依然存在一定担忧，因此可能的上涨或出现在25Q1之后。本周铜跟随原油出现反弹，伦铜上行了2.02%。铜目前已经被打到了C3完全成本95%分位线，假如宏观情绪继续恶化，铜价可能继续下行，直至7500美金的C2成本90%分位线获得支撑，未来大概率在7500美金-9000美金之间持续震荡。总体来看，铜在25Q1的表现大概率不如贵金属。

锡：去库趋势结束，半导体需求有所回暖。本周锡价小幅上涨，社会库存、期货库存累库3.23%/2.01%，结束近2月以来去库走势，主要原因或由于春节前下游锡焊料企业开工率下滑影响。从全年展望看，缅甸锡矿仍有较大可能复产，或对供给产生冲击。需求端消费电子等终端需求有所回暖，美国半导体行业协会(SIA)发布数据显示，2024年第三季度全球半导体销售额为1660亿美元，同比增长23.2%，环比增长10.7%，主要受美洲销售额增速46.3%带动。英伟达创始人兼CEO黄仁勋在正在举办的CES 2025上宣布，将推出全新的个人计算产品Project DIGITS。据介绍，Project DIGITS搭载了英伟达GB10超级芯片，提供千万亿次的AI计算性能，可支持AI大模型的原型设计、微调和运行。这也为市场对锡的未来需求增长提供了想象空间。

锂：短期弱势震荡，供需变化仍待观察。本周锂价继续维持弱势震荡，上游锂盐厂挺价情绪依旧坚挺，目前看春节前部分上游锂盐厂有检修计划，供应量级有所减少，下游材料厂后续订单也存减量预期。

目前，预计锂价节前维持弱势震荡，节后有待观察澳矿减产及新项目投产情况以及下游排产力度。

● **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

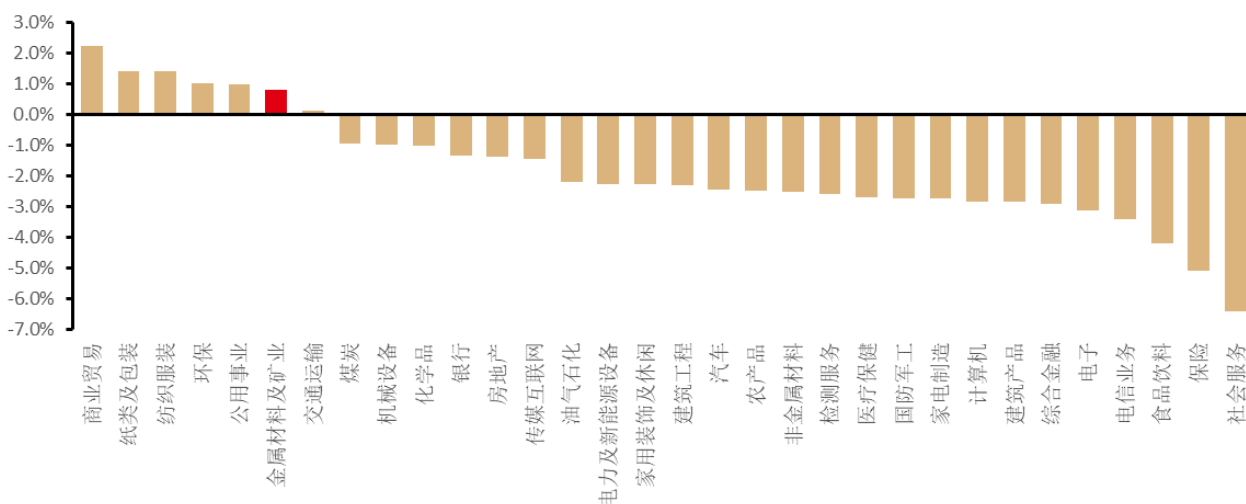
图表 1: 本周长江一级行业指数涨跌幅	5
图表 2: 本周涨幅前 10 只股票	5
图表 3: 本周跌幅前 10 只股票	5
图表 4: LME 铜价格(美元/吨)	6
图表 5: LME 铝价格(美元/吨)	6
图表 6: LME 锌价格(美元/吨)	6
图表 7: LME 铅价格(美元/吨)	6
图表 8: LME 锡价格(美元/吨)	7
图表 9: COMEX 黄金价格(美元/盎司)	7
图表 10: COMEX 白银价格(美元/盎司)	7
图表 11: NYMEX 铂价格(美元/盎司)	7
图表 12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)	7
图表 13: LME 镍价格(美元/吨)	7
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 0.8%，排名第 6。

图表1：本周长江一级行业指数涨跌幅

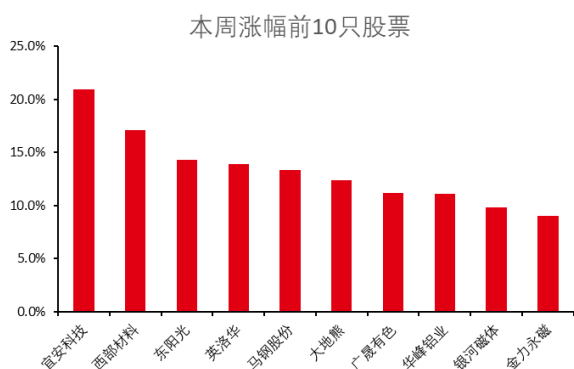
本周金属材料板块涨跌幅排名（长江一级行业指数）



资料来源：IFind，中邮证券研究所

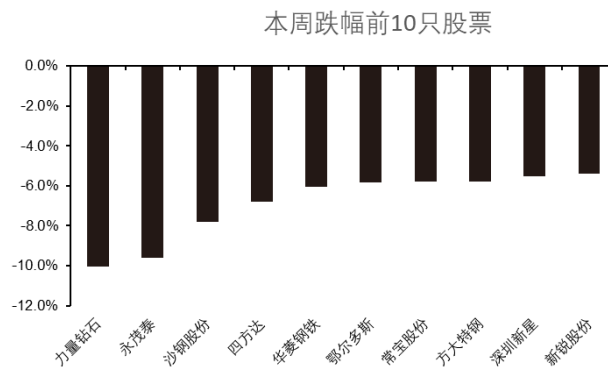
本周有色板块涨幅排名前 5 的是宜安科技、西部材料、东阳光、英洛华、马钢股份；跌幅排名前 5 的是力量钻石、永茂泰、沙钢股份、四方达、华菱钢铁。

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

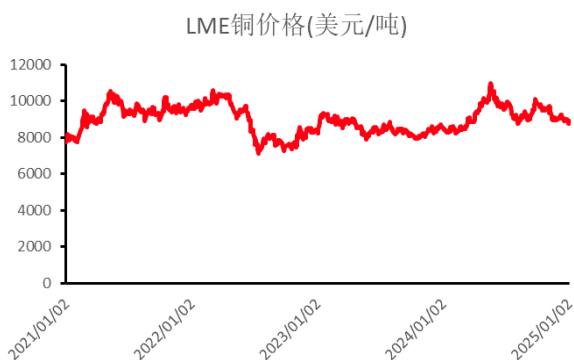
2 价格

基本金属方面：本周 LME 铜上涨 2.02%、铝上涨 2.99%、锌下跌 1.00%、铅上涨 3.12%、锡上涨 3.34%。

贵金属方面：本周 COMEX 黄金上涨 2.44%、白银上涨 3.99%、NYMEX 钯金上涨 4.82%、铂金上涨 2.29%。

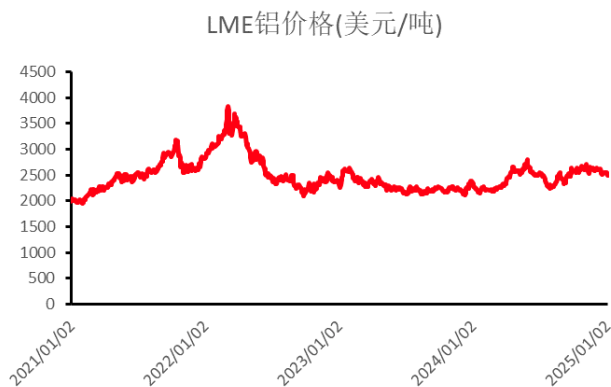
新能源金属方面：本周 LME 镍上涨 1.77%、钴下跌 2.34%、碳酸锂价格上涨 1.07%。

图表4：LME 铜价格(美元/吨)



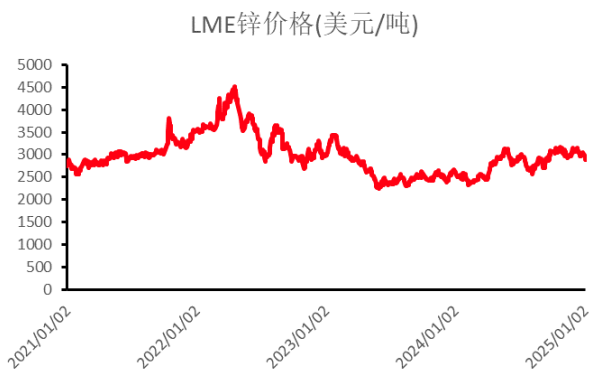
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表5：LME 铝价格(美元/吨)



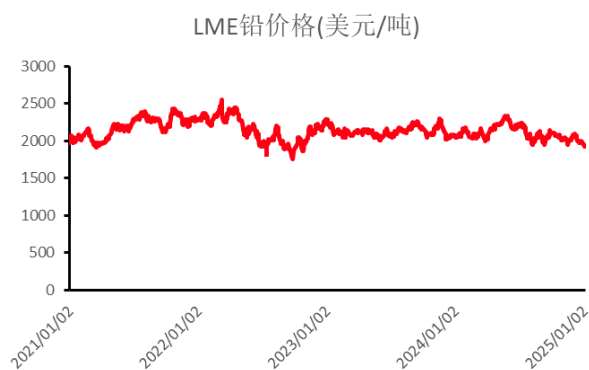
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表6：LME 锌价格(美元/吨)

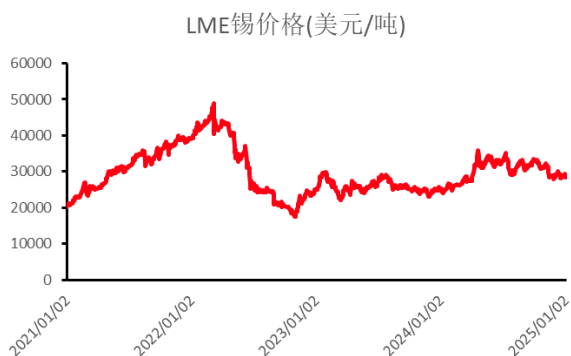


资料来源：IFind，中邮证券研究所

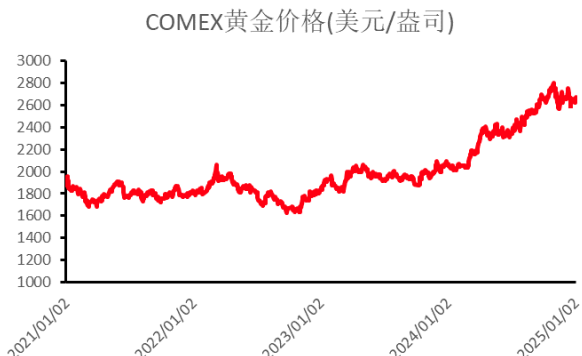
图表7：LME 铅价格(美元/吨)



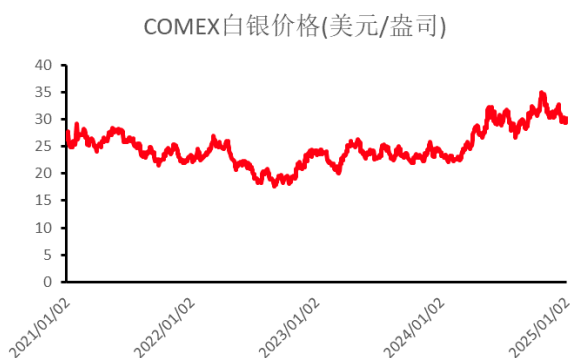
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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)


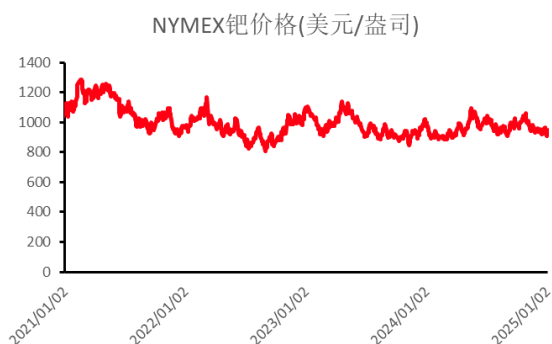
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表10: COMEX 白银价格(美元/盎司)


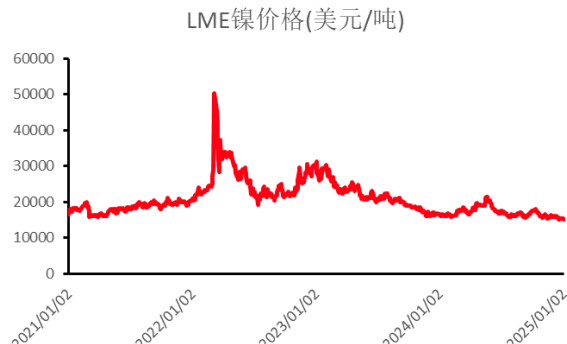
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表11: NYMEX 铂价格(美元/盎司)


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

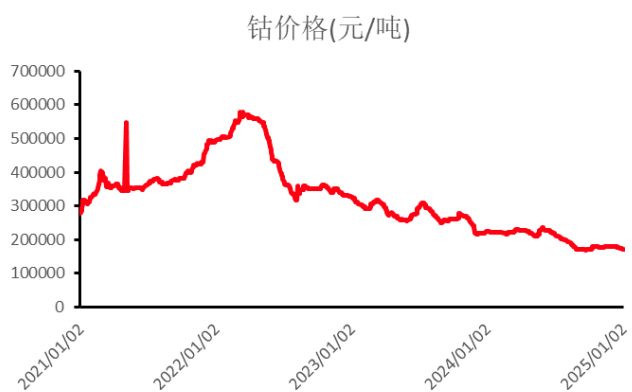
图表12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表13: LME 镍价格(美元/吨)


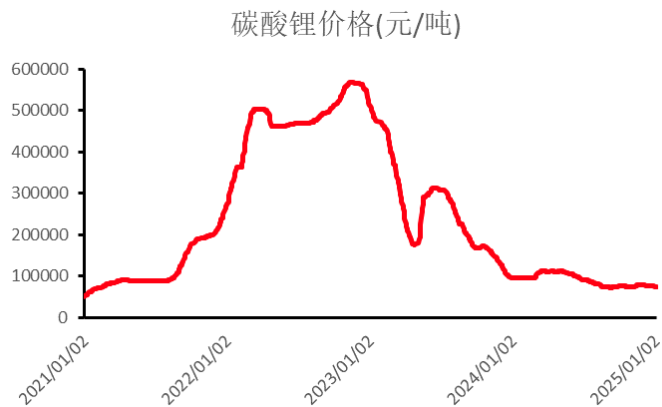
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

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)

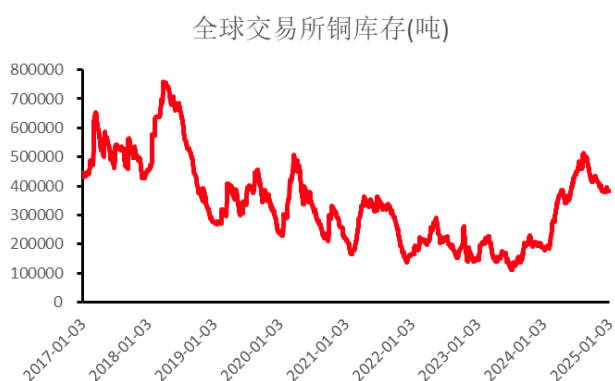


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

3 库存

基本金属方面：本周全球显性库存铜去库 10350 吨、铝去库 16499 吨、锌去库 16627 吨、铅去库 12775 吨、锡去库 1 吨、镍去库 122 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)

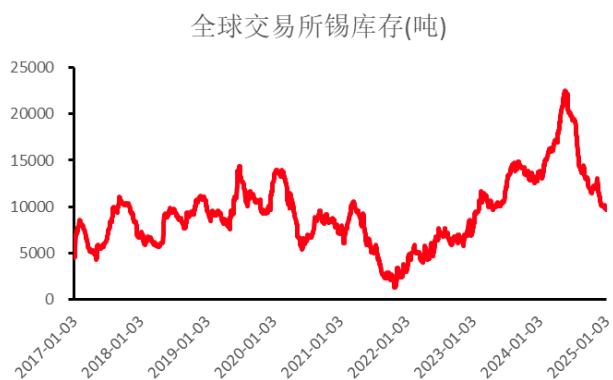


资料来源：IFind，中邮证券研究所

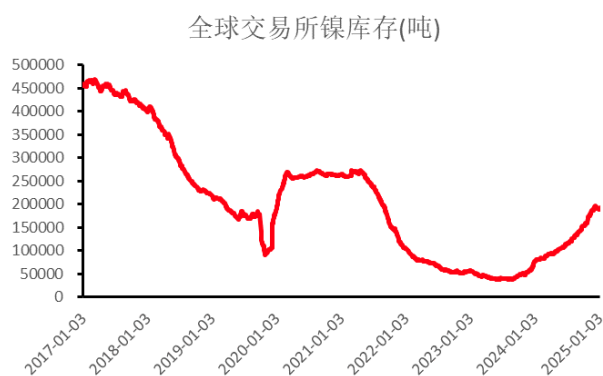
图表19：全球交易所铅库存(吨)



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，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