

金价再创新高，看好春季行情启动

2025年02月09日

春节假期前至本周末 (01/27-02/07) ,上证综指上涨 1.57%，沪深 300 指数上涨 1.57%，SW 有色指数上涨 3.17%，贵金属 COMEX 黄金上涨 2.68%，COMEX 白银上涨 5.57%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别变动-0.13%、1.84%、0.66%、2.74%、1.03%、2.92%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-4.62%、-3.88%、-9.54%、-1.66%、1.09%、-8.43%。

工业金属：特朗普对中国加征关税落地，美国就业数据喜忧参半，国内支持政策或将推出，看好金属价格春季行情。核心观点：春节期间特朗普对中国加征 10%关税，美国 1 月就业数据不及预期但 24 年 11、12 月数据上修；国内节后陆续复工复产，政策刺激或将陆续出台，看好金属价格上行。**铜方面，供应端**，本周 SMM 进口铜精矿指数报-2.7 美元/吨，周度环比减少 0.5 美元/吨，铜冶炼盈利持续承压，部分冶炼厂或将推迟投产或延长检修工期，嘉能可位于菲律宾的 PASAR 铜冶炼厂现已停产，粗炼产能约 20 万吨。**需求端**，国内铜线缆企业开工率 27.36%，较春节前最后一周下降 15.48pct，终端企业缓慢复工中，新订单或需等到元宵节后出现。**铝方面，供应端**，节后四川多家电解铝厂将逐步复产，国内运行产能或呈缓慢抬升态势，氧化铝现货延续跌势，成本支撑走弱；**需求端**，节后下游逐步复产，需求仍处淡季，节后累库水平符合预期。**重点推荐：洛阳钼业、紫金矿业、西部矿业、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：头部企业复产+进口增加，锂价小幅承压。锂方面，国内头部企业产线最近复产，支撑材料厂客供增加，下游采购需求偏弱，进口方面，智利 1 月对中国碳酸锂出口 1.9 万吨，环比增加 43%，考虑船期将于 2-3 月到港，供给增加锂价小幅承压。**钴方面**，供给端，主流电解钴冶炼厂春节期间开工率维持高位，市场供给充足；需求方面，下游节前已完成补库，需求尚未回暖，整体采购积极性不高，行业维持供大于求局面。**镍方面**，印尼能矿部长预计 25 年镍矿产量 2.2 亿吨，低于前期公布的 RKAB 批复量 2.98 亿吨，菲律宾传出禁止矿石出口消息，推动纯镍价格上涨。受春节假期和市场需求偏弱影响，镍盐厂排产下调，导致供给量减少；成本端，高冰镍生产硫酸镍已实现盈利，而 MHP 条线仍面临成本倒挂，镍盐厂挺价情绪较强，硫酸镍价格小幅上涨。**重点推荐：藏格矿业、中矿资源、华友钴业、永兴材料、盐湖股份。**

贵金属：金价再创新高，看好金银价格后续表现。美国最新就业数据喜忧参半，1 月季调后非农新增就业 14.3 万人，大幅低于预期的 17.5 万人，创去年 10 月以来新低，而 1 月失业率 4.0%，低于前值和预期的 4.1%，同时 24 年 11 月非农数据上修 4.9 万至 26.1 万人，12 月非农数据上修 5.1 万至 30.1 万人，而特朗普经济政策的不确定性提振避险需求，关税政策可能引发的贸易冲突加剧市场对通胀上行的担忧，金价突破前高。中长期来看，美元信用弱化为主线，看好金价中枢上移。白银兼具金融和工业属性，近年来光伏用银增长带动供需格局紧张，银价弹性相对更高，价格有望创历史新高。**重点推荐：万国黄金集团、中金黄金、山金国际、招金矿业、赤峰黄金、山东黄金、湖南黄金，关注中国黄金国际，白银标的推荐兴业银锡、盛达资源。**

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。

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 南雪源

执业证书：S0100123070035

邮箱：nanxueyuan@mszq.com

相关研究

1. 有色金属周报 20250125：特朗普政策基调缓解市场担忧，金属价格震荡-2025/01/26
2. AI 液冷行业深度报告：液冷进入新纪元-2025/01/23
3. 有色金属周报 20250119：美国通胀预期回落，金属价格走强-2025/01/19
4. 有色金属周报 20250111：二次通胀预期再起，金属价格走强-2025/01/11
5. 有色金属周报 20250105：美元强势，金属价格震荡-2025/01/04

重点公司盈利预测、估值与评级

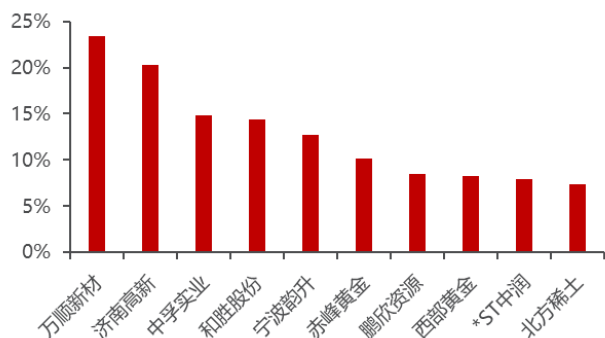
代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601899.SH	紫金矿业	16.62	0.79	1.20	1.43	21	14	12	推荐
603993.SH	洛阳钼业	7.29	0.38	0.62	0.64	19	12	11	推荐
000807.SZ	云铝股份	16.96	1.14	1.33	1.55	15	13	11	推荐
603799.SH	华友钴业	30.63	2.05	2.25	2.67	15	14	11	推荐
002738.SZ	中矿资源	37.31	3.15	1.05	1.56	12	36	24	推荐
002756.SZ	永兴材料	37.90	6.33	2.19	2.31	6	17	16	推荐
603979.SH	金诚信	40.46	1.65	2.47	3.59	25	16	11	推荐
601168.SH	西部矿业	17.89	1.17	1.57	1.79	15	11	10	推荐
1258.HK	中国有色矿业	5.38	0.48	0.68	0.75	11	8	7	推荐
600547.SH	山东黄金	25.90	0.42	0.69	0.83	62	38	31	推荐
600489.SH	中金黄金	13.69	0.61	0.76	0.94	22	18	15	推荐
600988.SH	赤峰黄金	19.72	0.49	0.99	1.23	40	20	16	推荐
000975.SZ	山金国际	17.63	0.51	0.83	1.04	35	21	17	推荐
1818.HK	招金矿业	13.98	0.21	0.38	0.57	67	37	25	推荐
002155.SZ	湖南黄金	18.05	0.41	0.74	0.99	44	24	18	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测。（注：股价为 2025 年 2 月 7 日收盘价，港币/人民币 0.93，美元/人民币 7.3，中国有色矿业为港币）

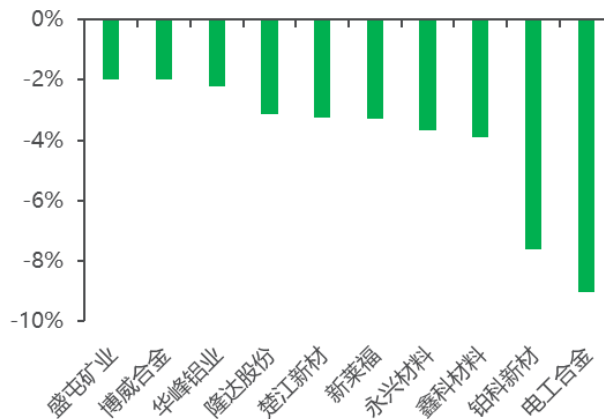
目录

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	11
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	21
4 稀土价格	24
5 风险提示	26
插图目录	27
表格目录	28

1 行业及个股表现

图 1：期间涨幅前 10 只股票 (01/27-02/07)


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 (01/27-02/07)


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

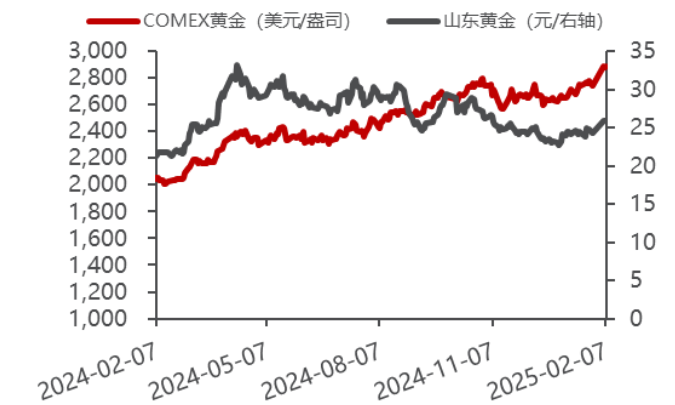
		单位	价格/库存 2025/02/07	两周来	变化 本月上	今年来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2628	-0.13%	0.15%	3.91%
	铜(当月)	美元/吨	9440	1.84%	1.83%	7.26%
	锌(当月)	美元/吨	2842	0.66%	1.85%	-2.80%
	铅(当月)	美元/吨	1990	2.74%	-0.82%	2.92%
	镍(当月)	美元/吨	15740	1.03%	1.19%	4.65%
	锡(当月)	美元/吨	31030	2.92%	0.49%	9.03%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20600	0.98%	1.90%	3.28%
	铜(当月)	元/吨	77250	1.82%	2.60%	5.42%
	锌(当月)	元/吨	24015	0.59%	3.25%	-4.95%
	铅(当月)	元/吨	17175	2.66%	0.47%	2.08%
	镍(当月)	元/吨	127190	2.81%	3.21%	2.72%
	锡(当月)	元/吨	259290	4.62%	1.70%	5.99%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	56.77	-4.62%	-1.56%	-10.55%
	上海期交所库存	万吨	20.83	18.12%	18.12%	3.55%
铜	LME 库存	万吨	24.76	-3.88%	-1.86%	-8.74%
	COMEX 库存	万吨	9.98	2.30%	0.15%	6.92%
上海期交所库存	万吨	18.48	88.49%	88.49%	149.17%	
	锌	LME 库存	万吨	17.05	-9.54%	-2.12%
上海期交所库存	万吨	3.96	93.14%	93.14%	30.94%	
	铅	LME 库存	万吨	22.17	-1.66%	0.25%
上海期交所库存	万吨	4.00	1.63%	1.63%	-22.78%	
	镍	LME 库存	万吨	17.57	1.09%	1.81%

	上海期交所库存	万吨	3.53	-1.96%	-1.96%	-2.17%
锡	LME 库存	万吨	0.42	-8.43%	-1.65%	-12.18%
	上海期交所库存	万吨	0.71	1.21%	1.21%	5.97%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2851.90	2.68%	2.90%	6.76%
	白银	美元/盎司	32.77	5.57%	5.91%	9.29%
国内价格	黄金	元/克	667.87	3.79%	3.46%	8.33%
	白银	元/千克	8062.00	3.43%	4.43%	6.68%
小金属价格						
	钨精矿	元/吨度	3595	0.00%	0.00%	-0.83%
	钨精矿	元/吨	145000	0.00%	0.00%	1.75%
	电解镁	元/吨	17500	0.00%	0.00%	0.00%
	电解锰	元/吨	13000	0.78%	0.78%	1.56%
	锑锭(1#)	元/吨	142000	0.00%	0.00%	-0.70%
	海绵钛	元/千克	44500	0.00%	0.00%	2.30%
	铬铁(高碳)	元/吨	7650	1.32%	1.32%	1.32%
	钴	元/吨	151500	1.34%	1.34%	-2.57%
	铋	元/吨	81500	3.82%	3.82%	10.88%
	钽铁矿	美元/磅	77	0.00%	0.00%	-2.53%
	二氧化锗	元/千克	10750	0.00%	0.00%	-8.51%
	铟	元/千克	2605	0.00%	0.00%	3.17%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	73000	-0.68%	-0.68%	0.69%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	76000	-0.65%	-0.65%	0.66%
	五氧化二钒	元/吨	71000	0.00%	0.00%	-2.74%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	3800	0.00%	0.00%	-5.00%
	氧化铈	元/吨	8200	3.14%	3.14%	5.13%
	氧化镨	元/吨	430000	2.99%	2.99%	6.70%
	氧化钕	元/吨	437000	2.58%	2.58%	5.56%
	氧化镝	元/千克	1690	1.50%	1.50%	4.97%
	氧化铽	元/千克	5985	0.76%	0.76%	6.68%
	镨钕氧化物	元/吨	425000	2.41%	2.41%	6.78%
稀土金属	金属镧	元/吨	21500	0.00%	0.00%	-4.44%
	金属铈	元/吨	25000	0.00%	0.00%	0.00%
	金属镨	元/吨	528000	3.02%	3.02%	6.24%
	金属钕	元/吨	528000	3.02%	3.02%	6.24%
	金属镝	元/千克	2160	1.65%	1.65%	6.40%
	金属铽	元/千克	7465	0.74%	0.74%	7.03%
	镨钕合金	元/吨	425000	2.41%	2.41%	6.78%

资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

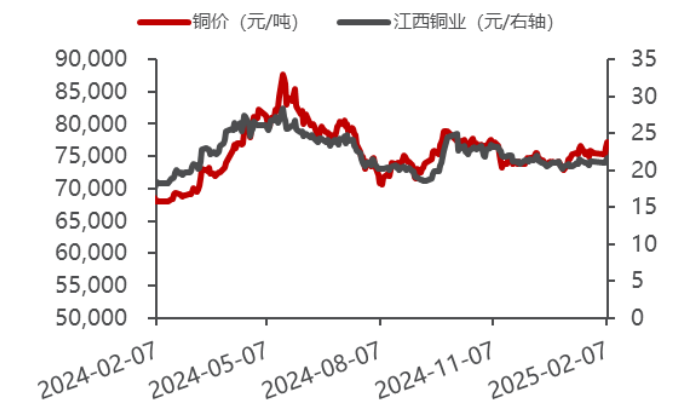
2.1 价格和股票相关性复盘

图 3: 黄金价格与山东黄金股价走势梳理



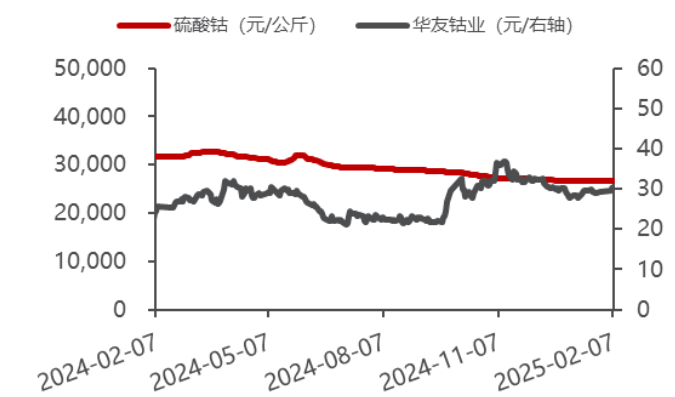
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 4: 阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



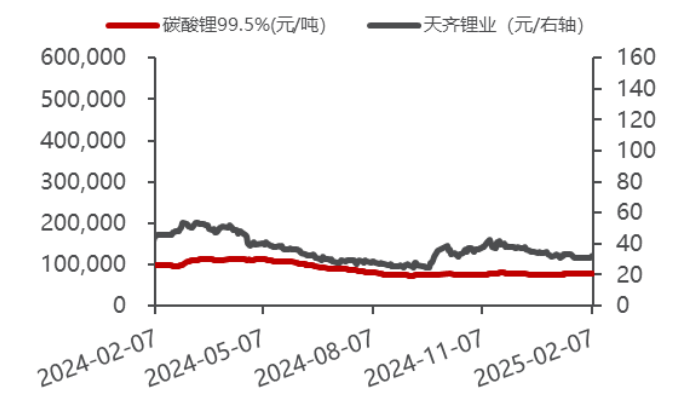
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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 (02/03-02/07), 宏观面, 美国加征关税政策落地, 2月1日特朗普签署行政令对来自中国的商品征收 10% 的关税, 中方已诉至世贸组织争端解决机制, 并将采取相应反制措施。美联储 1 月暂停降息, 将联邦基金利率目标区间维持在 4.25%-4.50%, 符合外界普遍预期。美国 1 月 ISM 非制造业 PMI 录得 52.8, 大幅低于预期的 54.3, 美国 1 月 ADP 就业人数录得 18.3 万人, 为去年 10 月以来新高, 周三公布的美国数据表现喜忧参半, 美元指数继续下调, 为短期铝价提供一定支撑作用。基本面, 进入 2025 年 2 月份, 节后四川多家电解铝厂

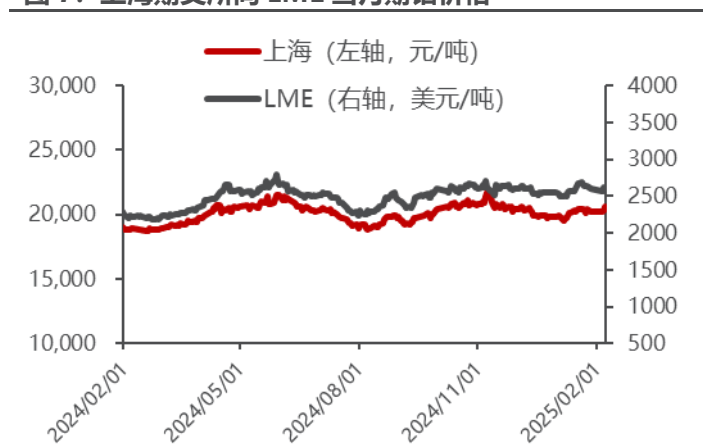
将逐步复产，国内电解铝运行产能有缓慢抬升预期。随着西南地区部分电解铝减产或技改产能或逐步开始复产，氧化铝需求小幅回升，但难以扭转氧化铝现货相对宽松的格局。短期内氧化铝未闻明确减产预期，供应不减，氧化铝运行产能继续提升，氧化铝现货市场货源较前期相对宽松，现货成交价格延续跌势。受此影响，电解铝行业成本端或将持续下行，电解铝即时完全平均成本约 17,900 元/吨，较节前最后一周下跌 526 元/吨。库存方面，节后累库表现整体合乎预期，同比未见异常，但累库量和增幅均高于近七年平均，今年铝产品累库略微偏高，或对节后铝价表现造成一定压力。**综合来看**，国内铝市场需求走弱，假期期间伦铝震荡整理。宏观层面，美联储短期内无降息计划，美国经济增长放缓，欧元区经济停滞并继续降息，全球经济复苏面临挑战。欧盟制裁加码，美国关税施压，短期内全球铝市场将受到政策影响而出现结构性调整，需持续关注欧美贸易政策动向及主要消费需求变化。基本上，电解铝供应端复产压力再起，2 月份国内电解铝运行产能有缓慢抬升预期，需求方面，当前仍处淡季，后随春节假期结束，铝加工企业陆续复工复产，消费端将逐步回暖。

表2：铝产业链价格统计

	2025-02-06		日变化		双周变化		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	20,220	80	0.40%	30.0	0.15%	600.0	3.06%	
氧化铝	3,720	-50.0	-1.33%	-270.0	-6.77%	-1730.0	-31.74%	
铝土矿 (澳洲进口)	772.00	0.10	0.00%	-0.2	-0.02%	54.8	7.50%	
铝土矿 (广西)	700.6	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
铝土矿 (山西)	768.4	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
预焙阳极	3,970	0.0	0.00%	0.0	0.00%	20.0	0.51%	
动力煤	761.0	0.0	0.00%	0.0	0.00%	-10.0	-1.30%	

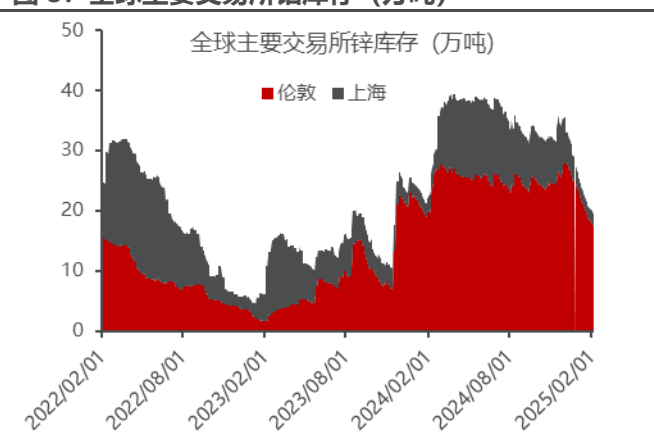
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

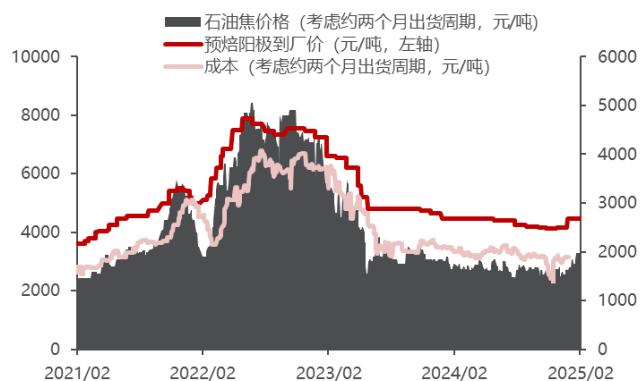
图 8：全球主要交易所铝库存 (万吨)



资料来源：同花顺，民生证券研究院

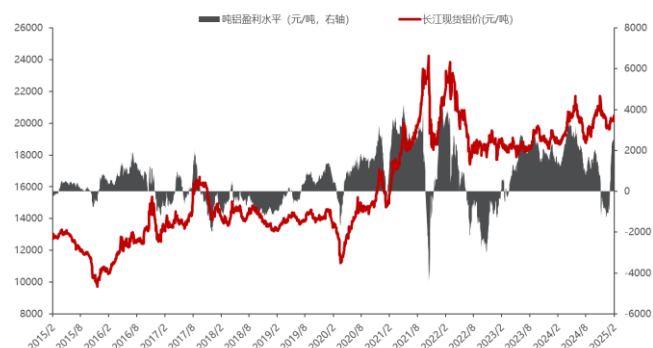
(3) 利润

图 9: 预焙阳极盈利梳理 (元/吨)



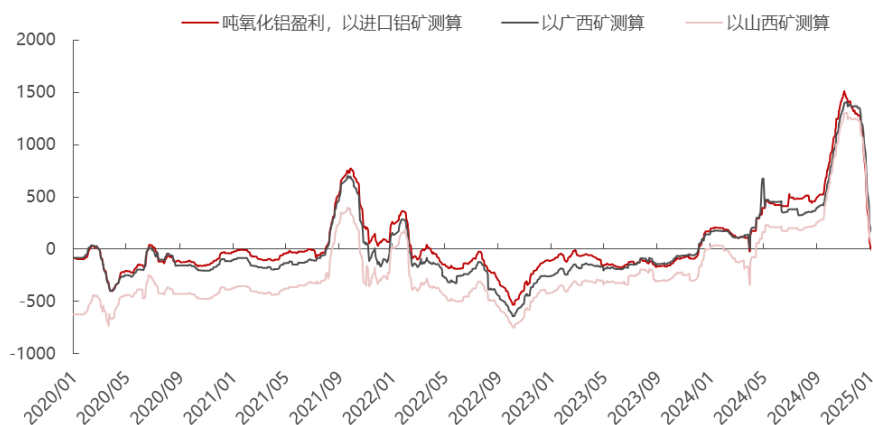
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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)

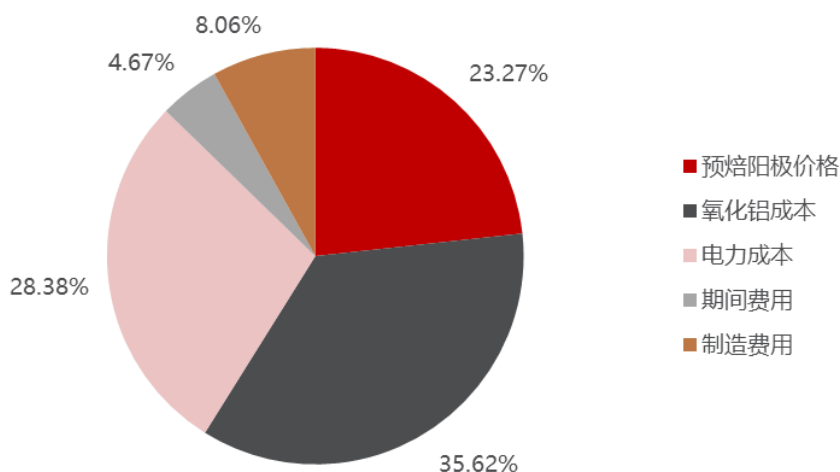


资料来源: 同花顺, 百川资讯, 民生证券研究院测算

注: 数据截至 2025.02.07

(4) 成本库存

图 12: 2025 年 2 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	佛山	杭州	巩义	天津	重庆	临沂	合计
2025/2/5	3.7	25.8	17.2	4.0	9.1	2.4	1.2	2.0	65.4

资料来源: SMM, 民生证券研究院整理

图 13: 国产和进口氧化铝价格走势



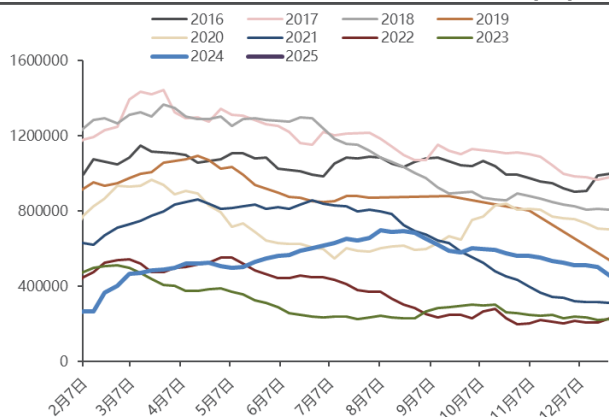
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

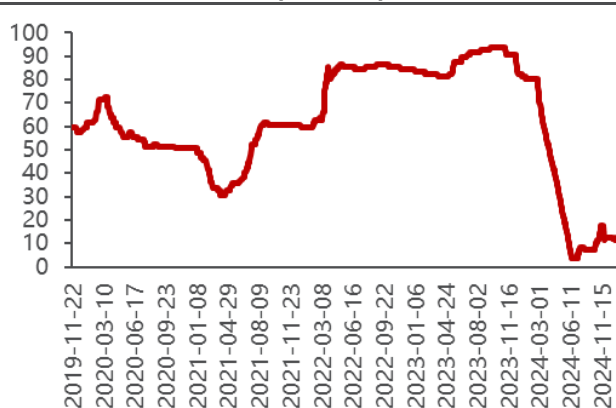
本周 (02/03-02/07)，宏观方面，美国 12 月非农就业数据超预期强化通胀韧性，市场将 2025 年美联储降息次数下调至 1 次，首次降息时点延后至四季度。1 月 FOMC 会议声明删除“政策滞后性”措辞，暗示降息门槛极高，美元指数短期仍获支撑。特朗普于 2 月 1 日签署行政令，对中国商品加征 10% 关税，并对加拿大、墨西哥加征 25% 汽车关税。市场担忧财政扩张受限，十年期美债收益率上扬致使节中风险资产承压。**基本面方面**，铜精矿供应仍偏紧，矿冶矛盾持续。铜精矿加工费再度跌至负数，冶炼厂盈利承压，部分冶炼厂或有推迟投产、降低投料或延长检修期动作。国内春节期间社会库存垒库近 10 万吨，节后沪期铜近月 contango 结构扩大，持货商不愿低价出货，因终端复工仍需时间，下游库存消化较慢。但对远期供应偏紧有担忧，现货升水存在支撑。

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)



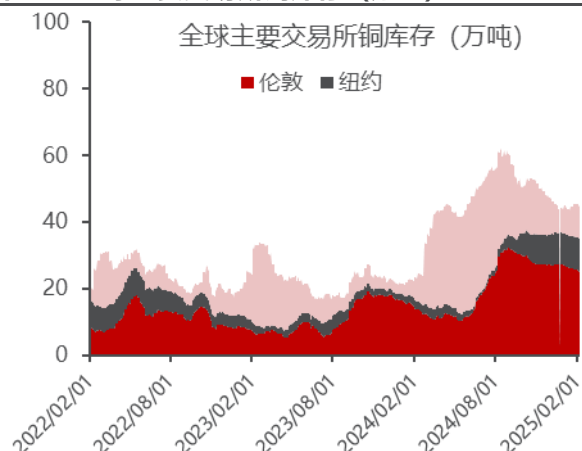
资料来源: 同花顺, SMM, 民生证券研究院

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)



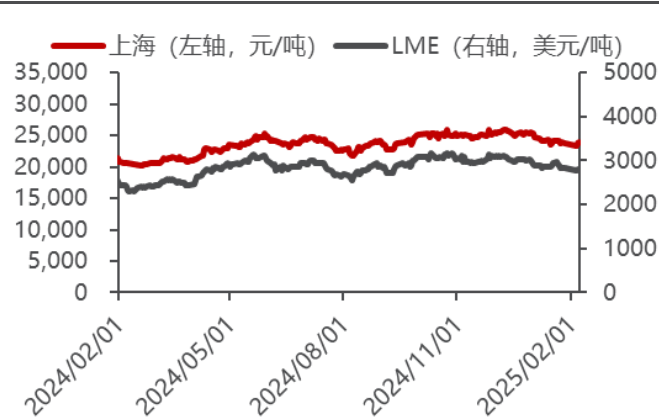
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

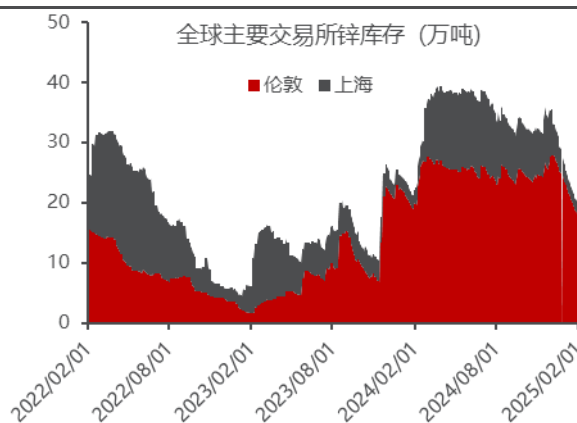
本周 (02/03-02/07) , 伦锌: 周初, 因上周五美国 1 月芝加哥 PMI 终值录得 39.5 低于市场预期的 40, 高于前值 36.9, 仍位于荣枯线下方, 市场避险情绪加强推动伦锌上行; 随后美国推迟对墨尔本及加拿大加征关税, 而美国 1 月标普全球制造业 PMI 终值及美国 1 月 ISM 制造业 PMI 均高于前值及预期值, 接着公布的美国 12 月职位空缺人数低于前值及预期值, 伦锌在政策和数据影响下震荡运行; 然美联储官员认为当前消费者支出保持韧性, 劳动力市场稳固, 但通胀风险不断上升, 伦锌下行; 随后伦锌受 12 月贸易帐单及美国 1 月 ISM 非制造业 PMI 低于预期影响回弹冲高, 截至本周四 15: 00, 伦锌录得 2832.5 美元/吨, 涨 85 美元/吨, 涨幅 3.09%。**沪锌:** 周初, 国内沪锌因春节假期原因休市两天; 随后因市场情绪受美国关税问题波动不断, 沪锌在市场不确定性情绪及外盘带动下不断下行; 随后沪锌受到美国 12 月贸易帐单及美国 1 月 ISM 非制造业 PMI 低于预期影响, 与外盘共同上行; 接着据 SMM 沟通了解, 截至本周四 (2 月 6 日), SMM 七地锌锭库存总量为 10.70 万吨, 较 1 月 27 日增加 3.66 万吨, 受春节采购提货较少影响, 国内库存录增, 但累库情况并未达到市场预期, 推动沪锌进一步上行, 本周沪锌呈现出“V”字走势, 截至本周四 15: 00, 沪锌录得 23675 元/吨, 涨 20 元/吨, 涨幅 0.08%。

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



数据来源: SMM

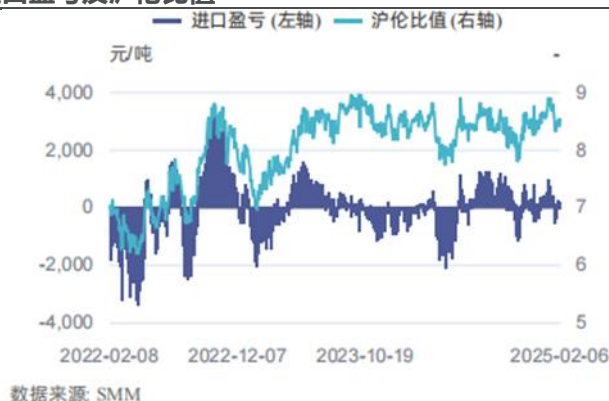
资料来源: SMM, 民生证券研究院

表4: 锌七地库存 (万吨)

国内主要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
2025/1/27	2.62	0.58	2.88	0.19	0.32	0.18	0.27	6.08	7.04
2025/2/6	3.94	1.60	3.77	0.26	0.48	0.38	0.27	9.31	10.70
较上周一变化	1.32	1.02	0.89	0.07	0.16	0.20	0.00	3.23	3.66

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图 21: 锌进口盈亏及沪伦比值



数据来源: SMM

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 (02/03-02/07), 伦铅开于 1945 美元/吨, 盘初轻触低位 1935 美元/吨, 因美元指数走弱, 伦铅震荡上行。周中伦铅价格继续坚挺上行, 开于 1970.5 美元/吨, 终收于高位 2006.5 美元/吨, 涨幅 1.88%, 录得二连阳, 主要受美元偏弱运行支撑。截止周五 15:00, 伦铅终收于 2008 美元/吨, 涨幅 3.00%, 尽管夜间美元指数拉涨导致伦铅承压走弱探低至 1985.5 美元/吨, 但整体仍保持上涨趋势。**沪铅**主力 2503 合约开于 16750 元/吨, 由于春节假期影响, 市场交易清淡, 多头增仓提振沪铅上行。周中, 随着国内下游铅消费的逐步恢复及受海外伦铅走势的提振, 沪铅价格继续走强, 盘中探高至 17110 元/吨。截止周五 15:00, 沪铅收于 17175 元/吨, 较上周上涨 425 元/吨, 涨幅为 3.00%, 整体呈现强势震荡态势。

锡：本周（02/03-02/07），锡市场整体呈现出期货强势、现货相对疲弱的特征，主要受到供应端扰动和宏观经济积极信号的影响。沪锡期货主力合约在节后持续上行，涨幅显著，截至2月7日，SMM1#锡锭均价为259,300元/吨，较前一周上涨了300元/吨。供应方面，刚果（金）北基伍省的武装冲突加剧了市场对非洲锡矿供应中断的担忧，而缅甸佤邦禁矿尚未恢复，进一步支撑了锡价的上涨预期。需求端则因春节假期结束，多数下游企业虽已逐步复工，但终端采购商的购买意愿不强，导致现货市场需求较为冷清，整体开工率较低。此外，宏观环境方面，美国1月ADP就业人数增加18.3万人，远超预期，显示劳动力市场韧性，但ISM服务业PMI低于预期，美联储降息政策暂时停滞，这些因素对锡价的上行动力形成一定制约。

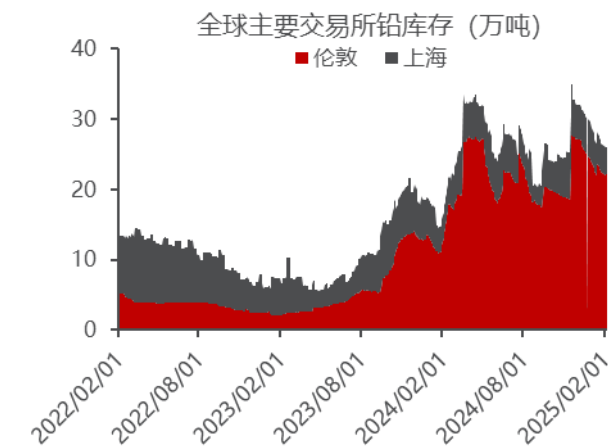
镍：本周（02/03-02/07），镍价呈现震荡走强态势，现货价格在123200至130100元/吨之间波动，上期所镍期货价格则在122650元/吨至127650元/吨之间波动。节后首个交易日沪镍震荡下跌，但随后受外盘及宏观因素影响，镍价逐步回升。春节期间国内大中型精炼镍生产企业照常生产，供应端相对稳定，而需求端因春节假期影响整体较为低迷，下游企业陆续恢复生产，市场成交仍然较少。基本上，印尼能矿部部长预计2025年镍矿石产量为2.2亿吨，低于此前公布的RKAB批复量2.9849亿吨，镍矿供应仍存不确定性。菲律宾“禁矿”消息公布后，进一步推动了镍价上涨。此外，高镍生铁市场价格稳步上行，供需动态推动短期强势趋势，镍盐厂挺价情绪强烈。

图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格



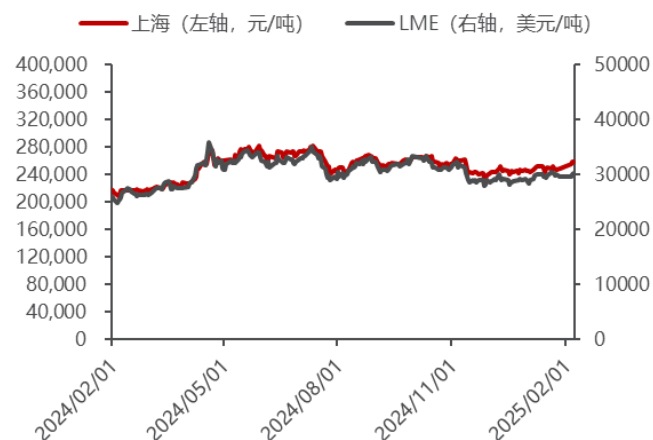
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 23：全球主要交易所铅库存（万吨）



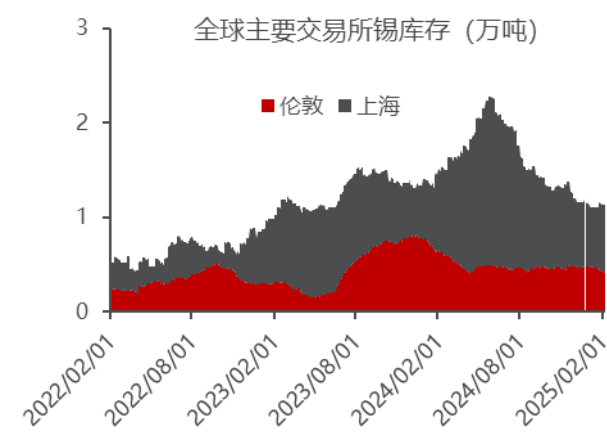
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



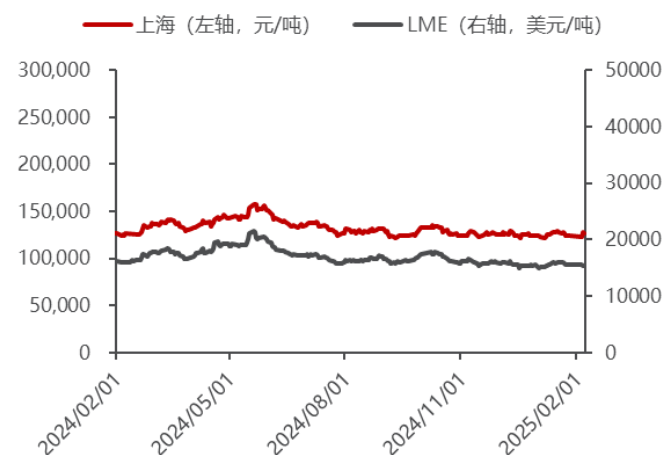
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)



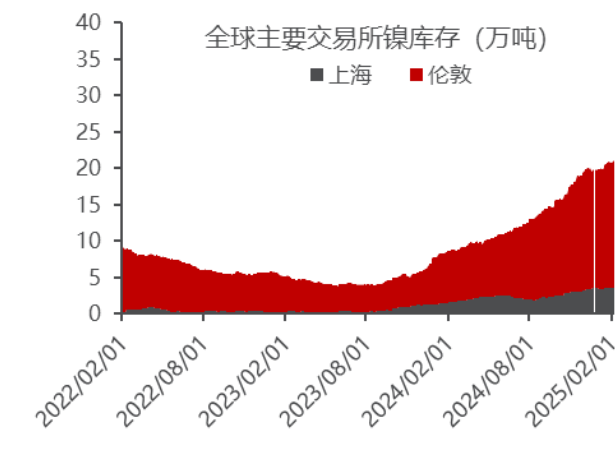
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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)



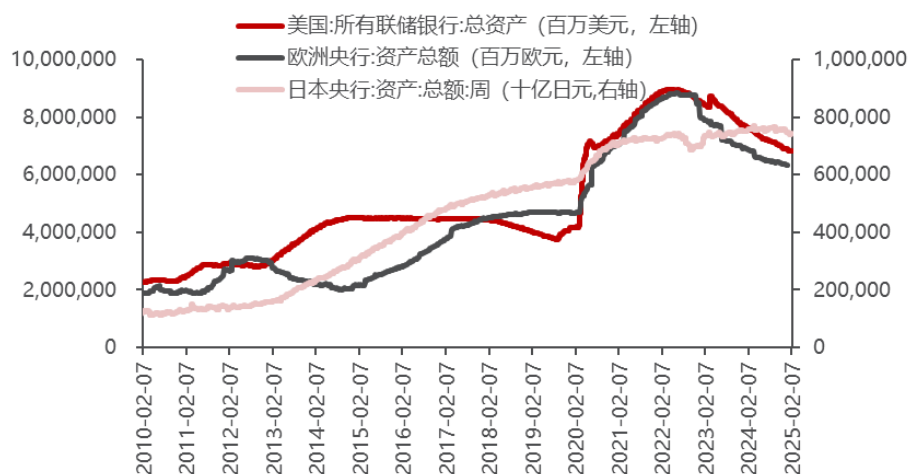
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

金银：本周（02/03-02/07），金银价格上涨。截至2月6日，国内99.95%黄金市场均价656.00元/克，较上周均价上涨2.59%，上海现货1#白银市场均价7869元/千克，较上周均价上涨1.61%。美国总统特朗普宣布对加拿大、中国和墨西哥征收关税，市场避险情绪有所升温。另外，美国12月职位空缺创14个月来最大降幅，也拖累美元和美债收益率下跌，COMEX金银主力分别最高上涨至2906.0和32.880美元/盎司附近。国内本周恰逢春节假期，国内盘面1月28日至2月4日休市，节后开盘金银整体强势上涨，当前沪银在8050-8150元/千克区间内震荡，沪金主力在672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

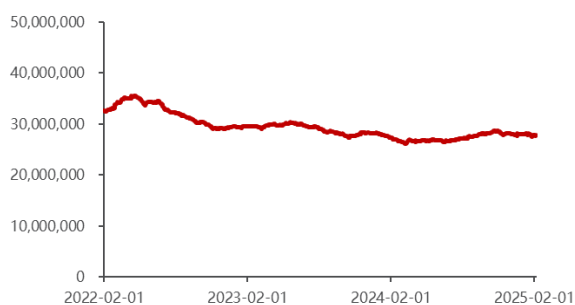
图 30: Comex 黄金与实际利率 (% , 美元/盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

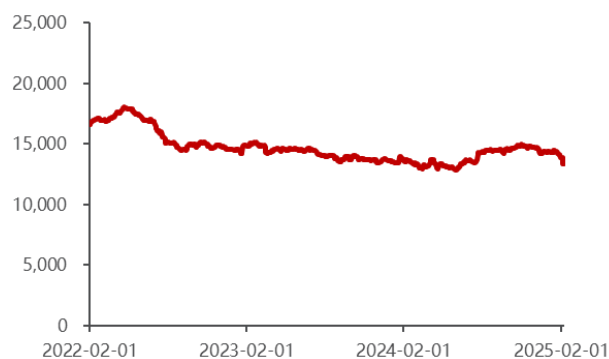
(2) ETF 持仓

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

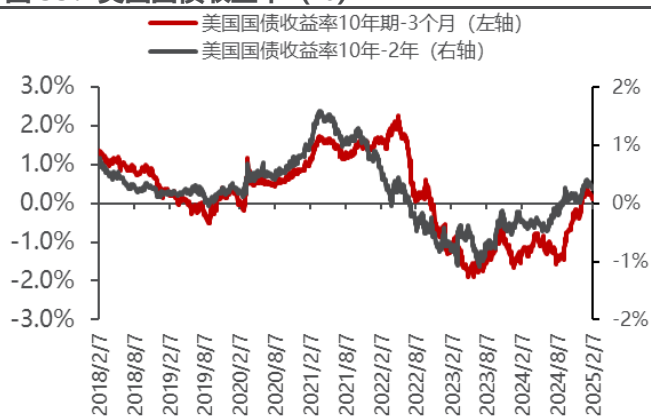
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 吨)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

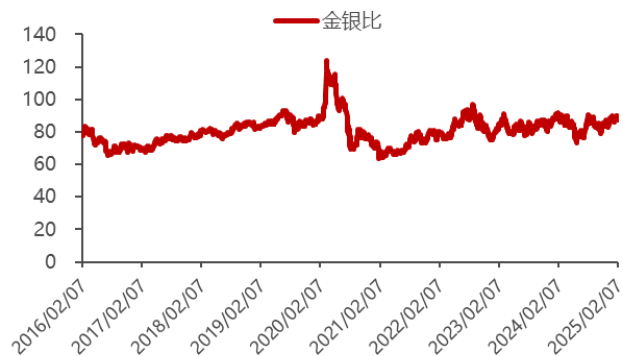
(3) 长短端利差和金银比

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 (02/03-02/07) 节后电解钴价格小幅下行。**从供给端来看，主流电解钴冶炼厂春节期间维持偏高开工率，市场供给充足。从需求端来看，节后首周整体市场询盘采买情绪偏弱，下游采购积极性不高，市场维持供大于求的局面。短期市场供需格局难改，现货价格或仍有一定下行可能。
- **钴盐及四钴：本周 (02/03-02/07) 三氧化二钴价格保持稳定。**从供应端来看，冶炼厂的开工率良好，成品库存充足。下游需求方面，假期过后市场整体持观望态度，主要以完成既有订单为主，新增订单几乎没有，现货需求呈现弱势局面。由于节前下游已经补充库存，本周市场较为平稳，现货价格维持稳定，三氧化二钴市场或将继续以交付订单为主，价格维稳运行。
- **三元材料：本周 (02/03-02/07) 5、6 系三元材料成本与价格因碳酸锂价格下降而有所下行，8 系三元材料成本则因氢氧化锂和硫酸盐价格稳定而保持不变。**三元材料产量受年初淡季影响整体下滑，1 月开工率约为 37%，较 12 月有所减少，行业集中度进一步提升，中后部企业订单减量明显。2 月排产显示，三元材料产量预期环比减少 9.6%，主要由于春节假期企业放假及产线关停所致。需求端方面，三元电池装车率和新能源汽车销量变化不大，整体市场需求较为平淡。展望未来，随着部分原材料价格波动，三元材料价格可能继续承压。

表5：钴系产品价格一览

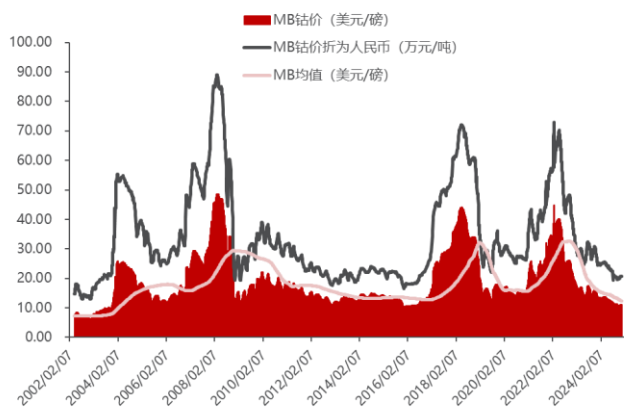
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1 个月变动	年初至今	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	162.50	0.00%	0.00%	0.00%	202.50	162.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	10.30	-1.90%	-4.63%	-5.94%	13.70	10.30
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	151.50	1.34%	-2.57%	-2.57%	212.50	149.50
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	4.75	0.00%	0.00%	-1.04%	5.85	4.75
三氧化二钴	73.5%min 中国	元/公斤	109.50	0.00%	0.00%	0.00%	132.50	109.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	26000.00	0.00%	0.00%	0.00%	32500.00	26000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	101.50	0.00%	2.01%	2.01%	129.50	99.50

资料来源：同花顺，LME，上期所，COMEX，民生证券研究院整理

注：数据截至 2025 年 02 月 07 日

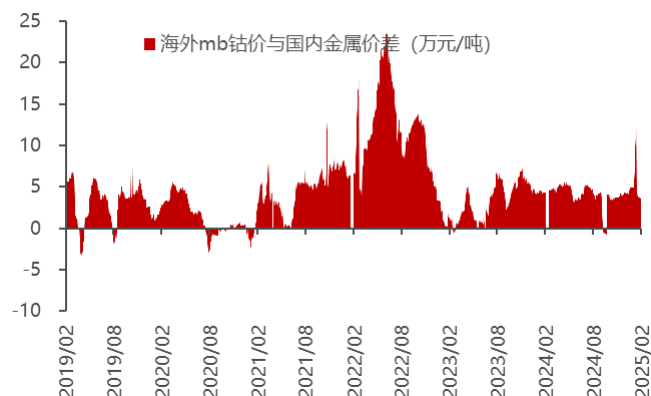
(2) 价差跟踪

图 37: MB 钴美元及折合人民币价格



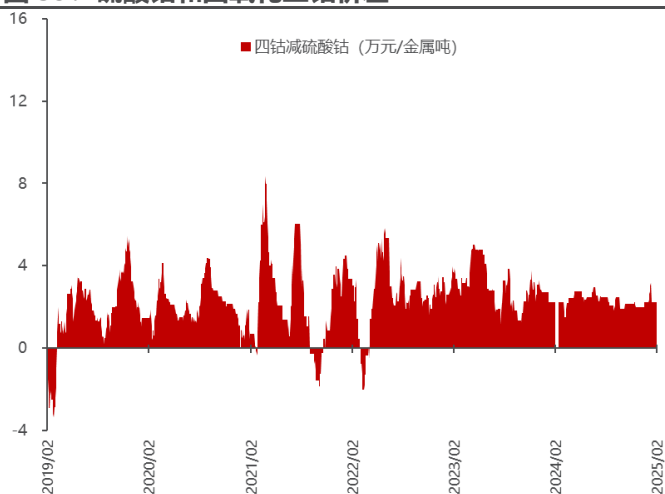
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院
注: 美元汇率为对应当日中间汇率

图 38: 海内外钴价及价差



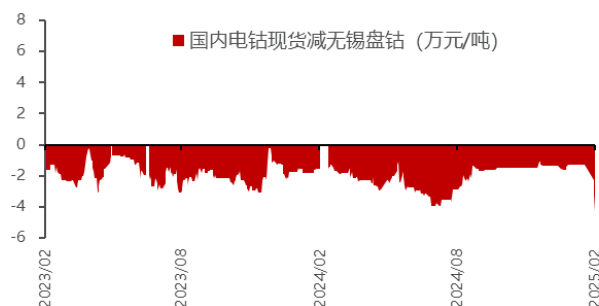
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

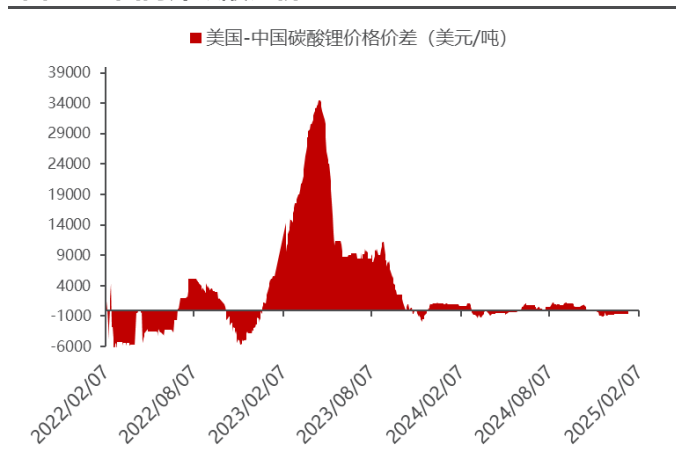
- **碳酸锂: 本周 (02/03-02/07) 春节假期结束, 本周碳酸锂现货价格跌幅在 500 元/吨上下。**由于当前某头部企业矿-盐端存在复产, 不仅对国内碳酸锂产量起到有力补充, 同时也可对部分材料厂的客供量级起到一定支持。在此影响下, 下游材料厂对于现货的采购需求或将有所走弱。当前上下游普遍处于谨慎观望态度, 成交寥寥。据智利海关数据显示, 智利 1 月出口碳酸锂为 2.56 万吨, 环比增加 27.5%, 同比增加 66.3%。其中出口至中国 1.91

万吨，环比增加 43%，同比增加 94.7%。考虑其船运周期，将于 2-3 月到达我国港口。国内碳酸锂产量与海外碳酸锂进口量级均有一定增量，国内碳酸锂供应量显著增加，碳酸锂过剩格局进一步加大，碳酸锂现货价格易跌难涨。

- **氢氧化锂：本周（02/03-02/07）氢氧化锂价格与节前相比变化不大。**节后，部分企业复工节奏按照计划进行；市场交易上，上游盐厂持续挺价中，对部分较长期协议折扣的挺价态度较为明确。且出于较高矿价的成本支撑，报价并未随着碳酸锂价格的下行有较大变化；下游三元材料厂因前期备货，当前无太多刚需采买计划，虽有部分询价行为，但与供应端对于折扣及价格尚未达成一致意见，因此整体成交情况较为平淡。从 2 月排产来看，需求端环比上月有接近 10%的减量，叠加进出口较低量的预期，整月供需呈现紧平衡状态，短期内氢氧化锂价格或将持续区间内震荡
- **磷酸铁锂：本周（02/03-02/07）为春节假期后的第一周，磷酸铁锂市场整体运行态势呈现出一定的变化。**从价格方面来看，受碳酸锂价格下跌的传导影响，磷酸铁锂市场价格出现小幅下降，整体降幅约为 120 元/吨。碳酸锂价格在本周有所回调，下降幅度约为 500 元/吨，与此同时，磷酸铁锂的加工费在上周上调之后，本周暂无明显变化。在供应端，节后磷酸铁锂材料厂整体开工情况较为稳定，头部生产企业目前维持在相对稳定的生产水平，但部分中小型磷酸铁锂厂出现了减产情况。然而在需求端，部分下游电芯厂对 2 月的磷酸铁锂采购量出现了小幅减量，这表明下游市场的需求有所减弱。此外，部分供应链结构也出现了小幅调整，综合来看，2 月磷酸铁锂整体库存将有所增加，市场供需格局在短期内可能会面临一定的变化。
- **钴酸锂：本周（02/03-02/07）钴酸锂价格小幅下行，**其中 4.2V、4.4V 和 4.5V 规格的价格分别为 13.4 万元/吨、13.7 万元/吨和 14.9 万元/吨。受电池级碳酸锂数下调影响，钴酸锂生产成本也出现小幅度下跌。春节假期刚过，大部分企业逐步恢复生产，主要交付年前订单。下游手机厂商积极备货，加之国补政策的推动，钴酸锂采购需求显著增加，节后市场需求将进一步回暖。整体来看，尽管短期内产量维持小幅下行趋势，但随着终端数码市场需求激增，钴酸锂市场前景乐观。

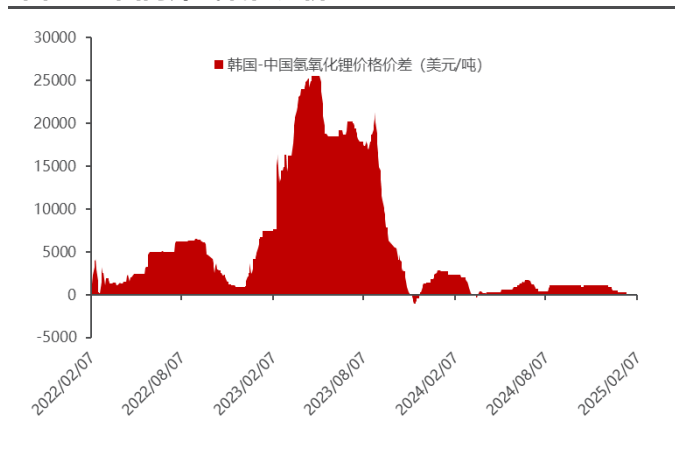
(2) 价差跟踪

图 41: 国内外碳酸锂价差



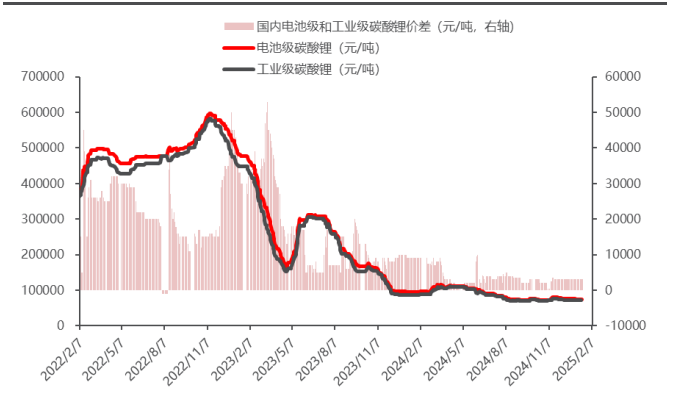
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 42: 国内外氢氧化锂价差



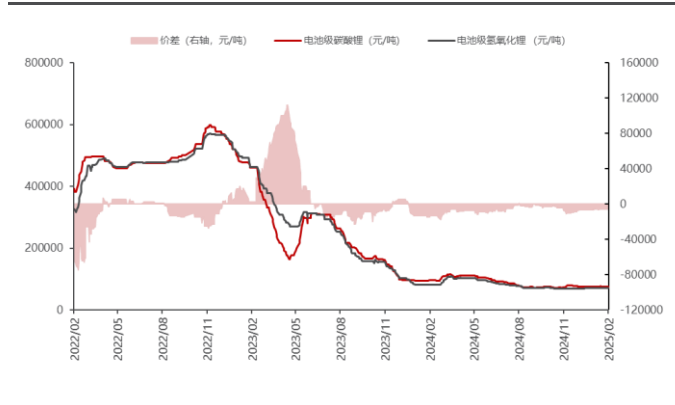
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

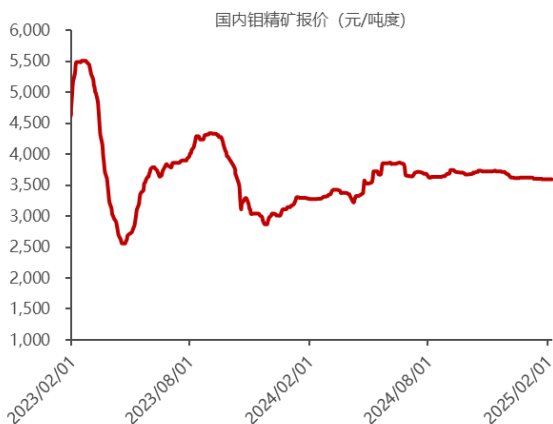
图 44: 国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差



资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

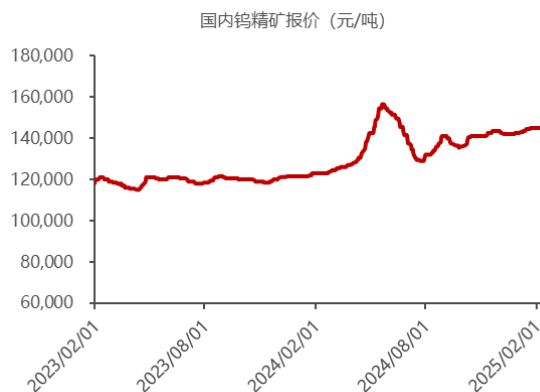
3.3 其他小金属

图 45: 国内钼精矿价格



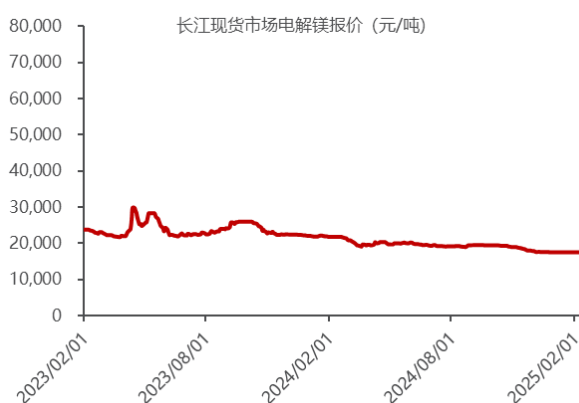
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 46: 国内钨精矿价格



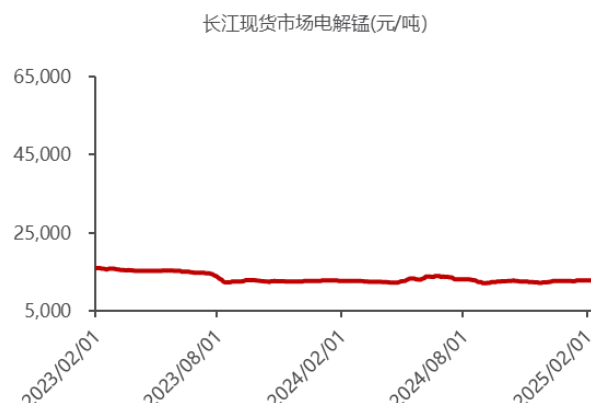
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 47: 长江现货市场电解镁价格



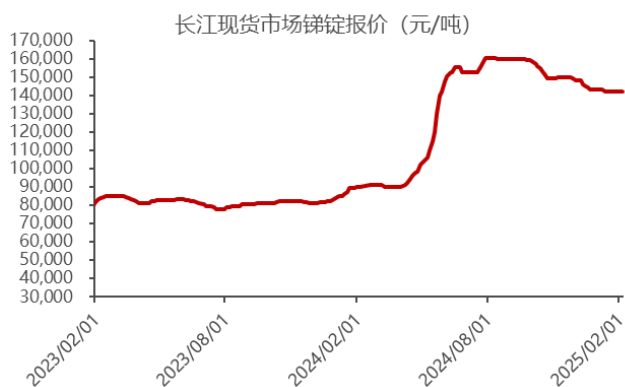
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 48: 长江现货市场电解锰价格



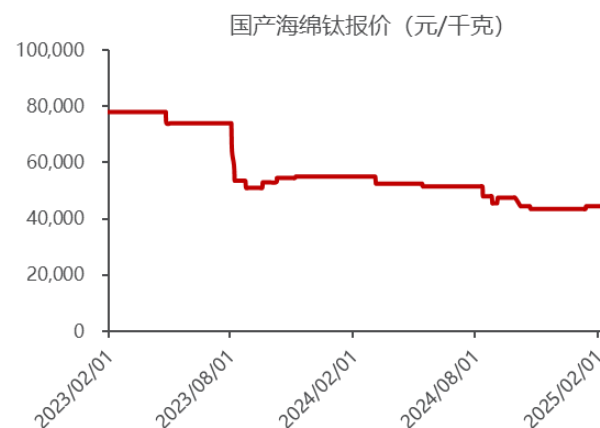
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 49: 长江现货市场锑锭价格



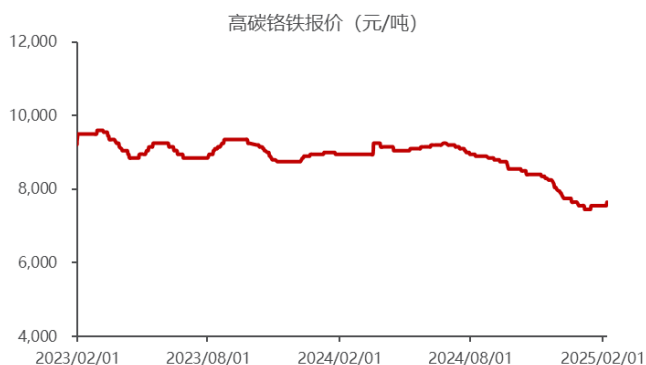
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 50: 国产海绵钛价格



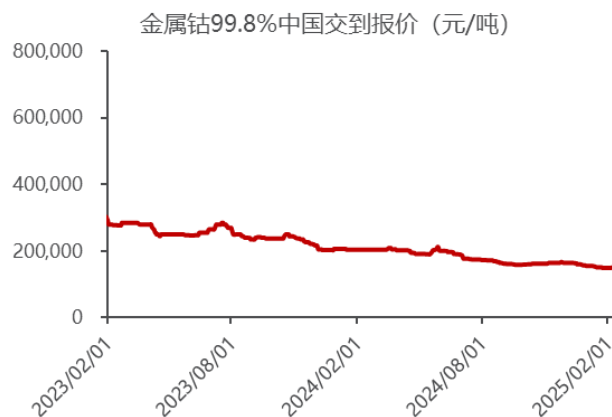
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



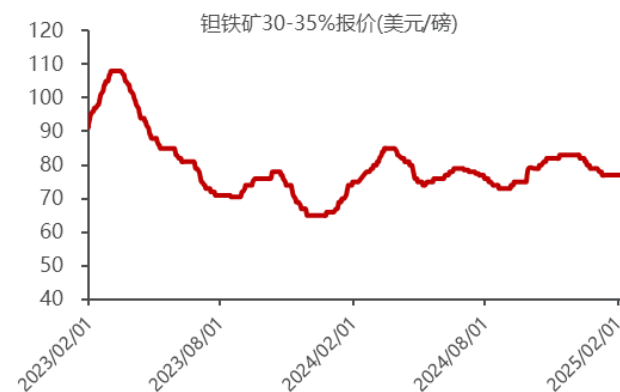
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精钢 99.99%价格



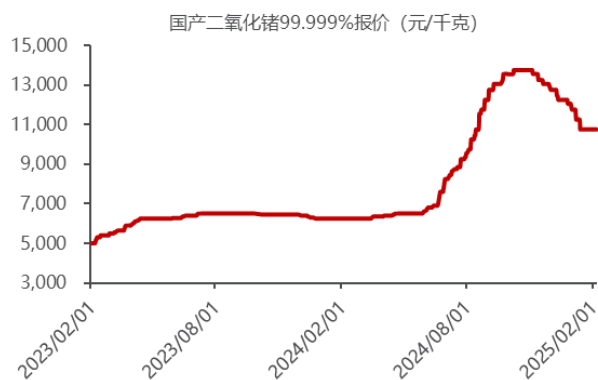
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 54: 钽铁矿 30%-35%价格



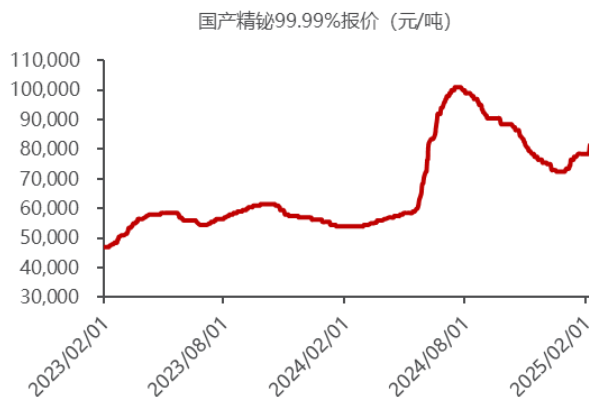
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 55: 国产二氧化锆价格



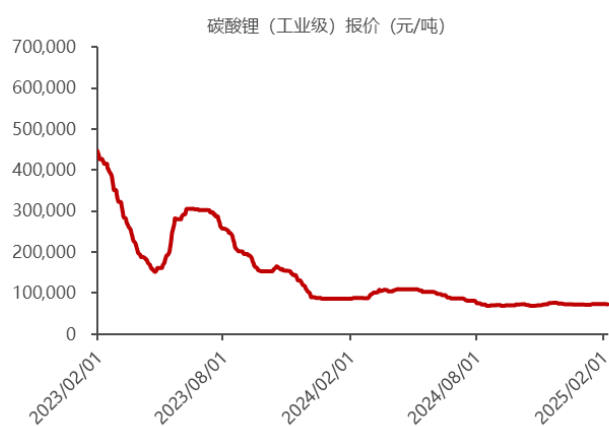
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 56: 国产精铋价格



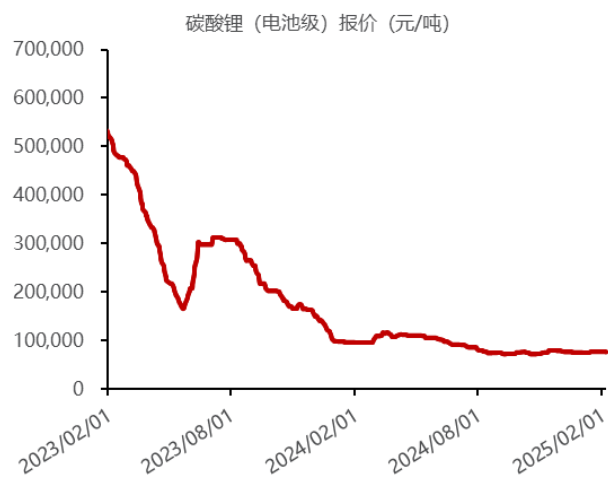
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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

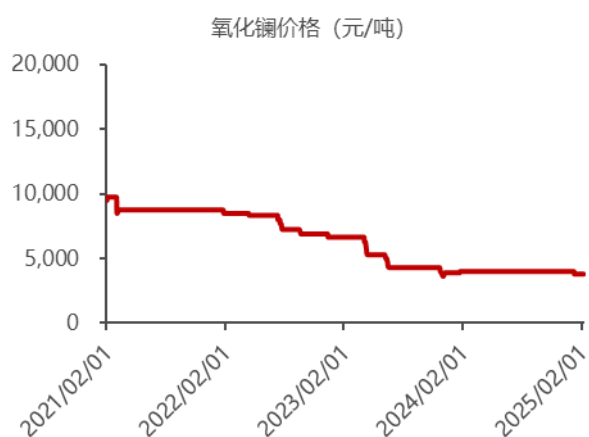


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

4 稀土价格

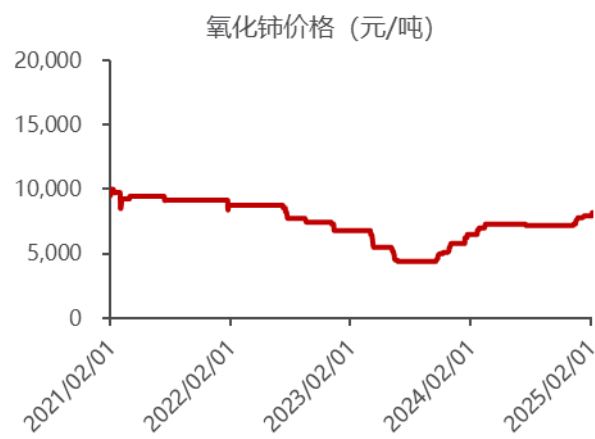
稀土磁材：本周（02/03-02/07）稀土价格整体偏强运行，市场交易氛围依然冷清，多数企业虽已复工但交投活跃度较低。矿端供应偏紧，下游采购意愿不高，实际成交量稀少，市场低价货源难寻。基于当前供需关系及缅甸矿进口的不确定性，SMM 预计稀土价格短期内将继续保持坚挺走势。

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 (01/27-02/07)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (01/27-02/07)	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 2 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	9
图 17: 全球主要交易所铜库存 (万吨)	9
图 18: 上海期交所同 LME 当月期锌价格	10
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)	10
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	12
图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)	12
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	21
图 46: 国内钨精矿价格	21
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	22
图 52: 长江现货市场金属钴价格	22
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	23
图 58: 碳酸锂 (电池级) 价格	23
图 59: 氧化镧价格	24
图 60: 氧化铈价格	24
图 61: 氧化镨价格	24
图 62: 氧化钕价格	24
图 63: 氧化镝价格	25
图 64: 氧化铽价格	25

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
	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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

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