

步入需求旺季，价格上行

2025年03月08日

► 本周 (03/03-03/07) 上证综指上涨 1.68%，沪深 300 指数上涨 1.43%，SW 有色金属指数上涨 1.5%，贵金属 COMEX 黄金下降 2.29%，COMEX 白银下降 4.77%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别变动 3.26%、2.57%、3.00%、1.46%、5.23%、4.26%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-1.98%、-1.81%、-2.58%、-4.00%、1.82%、-0.81%。

► **工业金属：国内两会提振信心，进入传统旺季，美元走弱，看好未来商品价格表现。**核心观点：宏观方面多空交织，虽然海外贸易摩擦加剧，美国对加墨两国实施报复性关税，引发市场避险情绪升温，但美国就业数据大幅走弱，美元疲软支撑价格；国内两会提出 2025 年 GDP 增长 5%左右目标，并强调稳楼市、股市，整体宏观氛围向好。进入 3 月，传统旺季来临，库存拐点显现，国内政策走向或愈发明朗，期待金属价格上行。铜方面，供应端，本周 SMM 进口铜精矿指数报-15.3 美元/吨，周度环比减少 1.4 美元/吨，铜冶炼厂盈利能力进一步恶化。需求端，国内铜线缆企业开工率 72.63%，环比增长 8.31pct，订单较上周略有好转，但增量仍较为有限。铝方面，供应端，氧化铝运行产能未闻大规模减产，氧化铝基本维持小过剩格局，现货价格短期或维持偏弱运行为主；需求端，型材行业开工率环比提 2 个百分点至 54.5%，3C 领域呈现良好增长前景。SMM 统计本周去库 1.5 万吨，随着“金三银四”传统旺季推进，市场正密切关注消费复苏力度对去库进程的实际支撑效果。**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：刚果金暂停钴出口影响持续，上下游惜售加剧，钴价上涨空间大。**锂方面，供给端国内锂盐厂检修结束，产量恢复至正常水平，海外进口智利与阿根廷发货量级仍处高位。需求端政策延续“以旧换新”及充电基建补贴，大厂加大备货旺季需求，价格有望企稳。钴方面，刚果金影响持续，由于市场盼涨情绪较重，电解钴冶炼厂捂货惜售心态强烈，钴盐库存较低。随着市场情绪持续发酵，询单数量不断增加，高价成交逐步增多，推动现货价格持续攀升。镍方面，供应端 MHP 系数持续攀升，叠加伦镍价格走强，镍盐厂成本倒挂现象严重，部分镍盐厂考虑减产。需求端受钴价波动影响，前驱体厂亏损加剧，鉴于镍盐厂挺价情绪及前驱体厂潜在需求，镍价有望持续上涨。**重点推荐：华友钴业、腾远钴业、寒锐钴业、藏格矿业、中矿资源、永兴材料、盐湖股份。**

► **贵金属：俄乌博弈持续，美国对外贸易政策不确定性增加，2 月非农不及预期，继续看好贵金属价格后续表现。**美国 2 月非农增加 15.1 万人，低于市场预期。失业率意外上升至 4.1%，高于预期 4.0%；地缘局势方面，加墨两国面对美国关税威胁时表现坚定立场，俄乌冲突博弈推动避险需求，国内央行连续四个月增持黄金储备，继续看好金银价格后续表现。中长期来看，美元信用弱化为为主线，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，白银标的推荐盛达资源、兴业银锡。**

► **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。

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	16.43	0.79	1.20	1.43	21	14	11	推荐
603993.SH	洛阳钼业	7.19	0.38	0.62	0.64	19	12	11	推荐
000807.SZ	云铝股份	18.55	1.14	1.33	1.55	16	14	12	推荐
603799.SH	华友钴业	36.30	2.05	2.25	2.67	18	16	14	推荐
002738.SZ	中矿资源	35.50	3.15	1.05	1.56	11	34	23	推荐
002756.SZ	永兴材料	35.26	6.33	2.19	2.31	6	16	15	推荐
603979.SH	金诚信	41.30	1.65	2.47	3.59	25	17	12	推荐
601168.SH	西部矿业	16.98	1.17	1.57	1.79	15	11	9	推荐
1258.HK	中国有色矿业	5.29	0.55	0.78	0.86	10	7	6	推荐
600547.SH	山东黄金	24.20	0.42	0.69	0.83	58	35	29	推荐
600489.SH	中金黄金	12.58	0.61	0.76	0.94	21	17	13	推荐
600988.SH	赤峰黄金	19.28	0.49	0.99	1.23	39	19	16	推荐
000975.SZ	山金国际	16.73	0.51	0.83	1.04	33	20	16	推荐
1818.HK	招金矿业	14.02	0.21	0.38	0.57	67	37	25	推荐
002155.SZ	湖南黄金	22.38	0.41	0.74	0.99	55	30	23	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测。（注：股价为 2025 年 3 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）

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiu zuxue@mszq.com

研究助理 王作桢

执业证书：S0100124060015

邮箱：wang zuoshen@mszq.com

相关研究

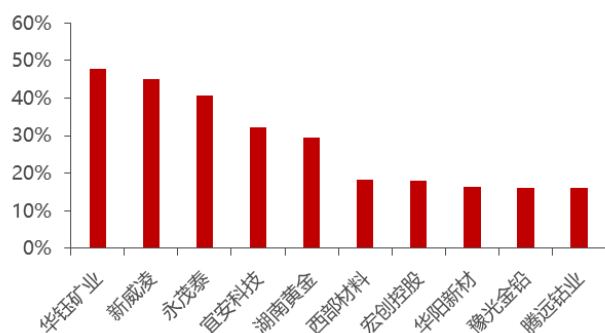
1. 有色金属周报 20250301：迎金三银四旺季，期待金属价格上行-2025/03/01
2. 有色金属周报 20250223：国内政策表态积极，继续看好春季行情-2025/02/23
3. 有色金属周报 20250216：金属价格维持强势，继续看好春季行情-2025/02/16
4. 人形机器人材料需求系列报告之一：人形机器人轻量化迈向“镁”好-2025/02/14
5. 贵金属行业动态报告：黄金牛市加速-2025/02/10

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

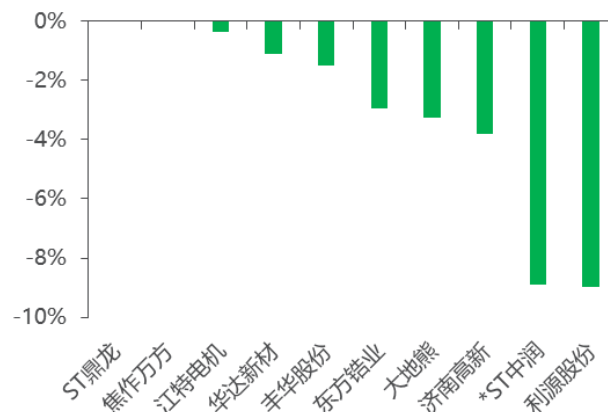
1 行业及个股表现

图 1：期间涨幅前 10 只股票 (03/03-03/07)



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 (03/03-03/07)



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 2025/03/07	一周来	变化 本月上	今年来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2689	3.26%	2.19%	6.33%
	铜(当月)	美元/吨	9602	2.57%	3.59%	9.10%
	锌(当月)	美元/吨	2882	3.00%	2.07%	-1.44%
	铅(当月)	美元/吨	2016	1.46%	4.08%	4.27%
	镍(当月)	美元/吨	16405	5.23%	5.30%	9.08%
	锡(当月)	美元/吨	32450	4.26%	7.63%	14.02%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20835	0.94%	2.13%	4.46%
	铜(当月)	元/吨	78320	1.93%	3.23%	6.88%
	锌(当月)	元/吨	23960	2.28%	0.36%	-5.17%
	铅(当月)	元/吨	17420	1.34%	4.12%	3.54%
	镍(当月)	元/吨	129550	2.29%	4.72%	4.63%
	锡(当月)	元/吨	262900	2.65%	6.07%	7.46%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	51.09	-1.98%	-14.16%	-19.50%
	上海期交所库存	万吨	22.48	-4.15%	27.46%	11.74%
铜	LME 库存	万吨	25.73	-1.81%	-0.12%	-5.17%
	COMEX 库存	万吨	9.25	-1.04%	-5.21%	-0.92%
锌	上海期交所库存	万吨	26.74	-0.36%	172.70%	260.48%
	LME 库存	万吨	16.02	-2.58%	-14.99%	-31.58%
铅	上海期交所库存	万吨	7.83	-1.34%	282.12%	159.07%
	LME 库存	万吨	20.62	-4.00%	-8.55%	-14.86%
镍	上海期交所库存	万吨	5.96	0.63%	51.23%	14.91%
	LME 库存	万吨	19.85	1.82%	14.22%	22.19%
锡	上海期交所库存	万吨	3.02	-2.47%	-16.36%	-16.53%

锡	LME 库存	万吨	0.37	-0.81%	-19.06%	-22.37%
	上海期交所库存	万吨	0.74	0.71%	5.44%	10.40%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2887.80	-2.29%	3.97%	8.11%
	白银	美元/盎司	31.86	-4.77%	2.64%	6.25%
国内价格	黄金	元/克	681.57	0.33%	5.92%	10.55%
	白银	元/千克	8012.00	1.40%	2.78%	6.02%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	3465	-1.70%	-3.62%	-4.41%
	钨精矿	元/吨	141000	-0.70%	-2.76%	-1.05%
	电解镁	元/吨	16500	-3.51%	-5.71%	-5.71%
	电解锰	元/吨	13800	-0.72%	6.98%	7.81%
	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	7950	0.00%	5.30%	5.30%
	钴	元/吨	180500	12.46%	20.74%	16.08%
	铋	元/吨	136000	51.96%	73.25%	85.03%
	钽铁矿	美元/磅	85	0.00%	10.39%	7.59%
	二氧化锗	元/千克	9550	-4.02%	-11.16%	-18.72%
	铟	元/千克	2725	5.01%	4.61%	7.92%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	72500	0.69%	-1.36%	0.00%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	75000	0.67%	-1.96%	-0.66%
	五氧化二钒	元/吨	74000	1.37%	4.23%	1.37%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	4400	4.76%	15.79%	10.00%
	氧化铈	元/吨	12000	14.29%	50.94%	53.85%
	氧化镨	元/吨	457000	-0.44%	9.46%	13.40%
	氧化钆	元/吨	461000	-0.43%	8.22%	11.35%
	氧化镝	元/千克	1700	-0.58%	2.10%	5.59%
	氧化铽	元/千克	6500	0.39%	9.43%	15.86%
	镨钕氧化物	元/吨	440500	-0.79%	6.14%	10.68%
稀土金属	金属镧	元/吨	21500	-2.27%	0.00%	-4.44%
	金属铈	元/吨	29000	2.84%	16.00%	16.00%
	金属镨	元/吨	562000	0.00%	9.66%	13.08%
	金属钆	元/吨	562000	0.00%	9.66%	13.08%
	金属镝	元/千克	2160	-0.46%	1.65%	6.40%
	金属铽	元/千克	8120	0.56%	9.58%	16.42%
	镨钕合金	元/吨	440500	-0.79%	6.14%	10.68%

资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

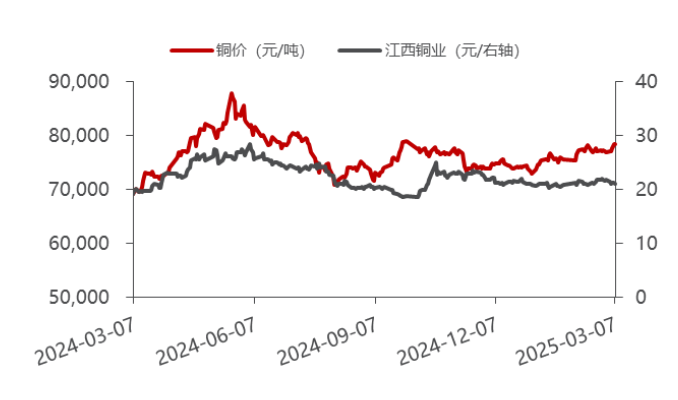
2.1 价格和股票相关性复盘

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



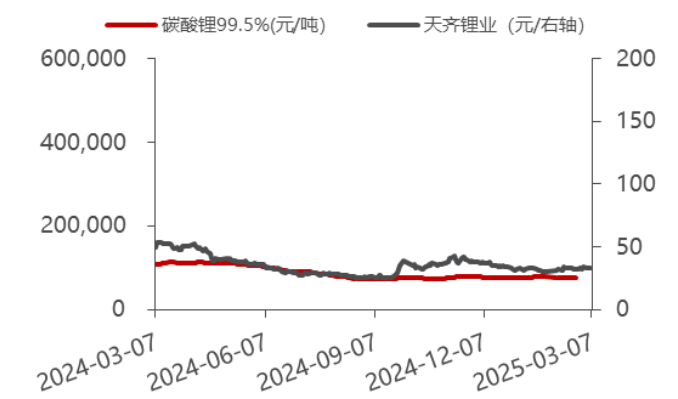
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (03/03-03/07)，基本面，国内电解铝运行产能小增，四川、广西、青海等复产计划有序推进，预计 3 月底实现全部产能投运，并且 2 月启槽部分对于产量的贡献也将逐步体现。电解铝行业成本端周内小幅回升，截止本周四，国内电解铝即时完全平均成本约 17446 元/吨，较上周四增长 408 元/吨，主因氧化铝价格本周持稳运行，但辅料价格涨幅明显，电解铝成本小幅回升。**需求端，**国内铝锭初现去库拐点，据 SMM 统计，3 月 6 日国内主流消费地电解铝锭库存 87.1 万吨，环比周一减少 1.5 万吨；此外，临近“金三银四”旺季，下游铝加工

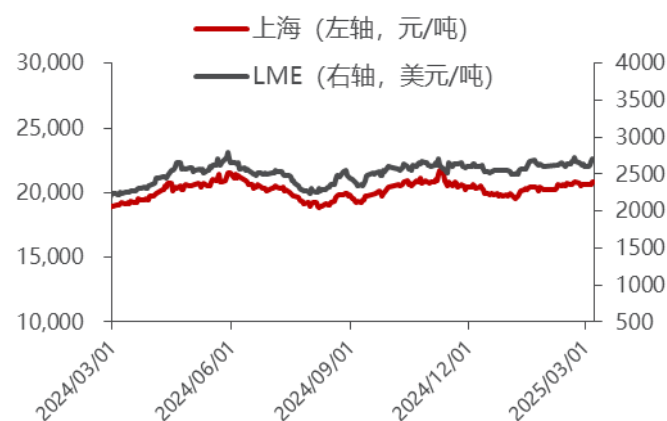
企业在手订单与开工率处于回升区间，叠加光伏新增触发上半年抢装需求，组件厂排产与下单采购量增加，整体给予铝消费支撑。

表2：铝产业链价格统计

	2025-03-07		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	20,560	30	0.15%	-130.0	-0.63%	380.0	1.88%	
氧化铝	3,350	0.0	0.00%	100.0	3.08%	-530.0	-13.66%	
铝土矿 (澳洲进口)	772	0.1	0.01%	-15.9	-2.02%	-15.8	-2.01%	
铝土矿 (广西)	700.6	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
铝土矿 (山西)	745.8	0.0	0.00%	0.0	0.00%	-22.6	-2.94%	
预焙阳极	4,310	0.0	0.00%	250.0	6.16%	340.0	8.56%	
动力煤	703.0	-6.0	-0.85%	-29.0	-3.96%	-58.0	-7.62%	

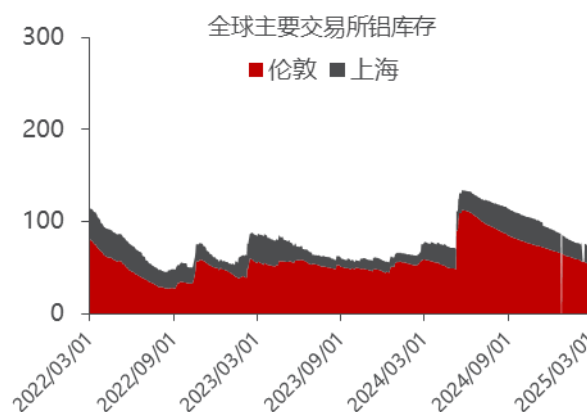
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

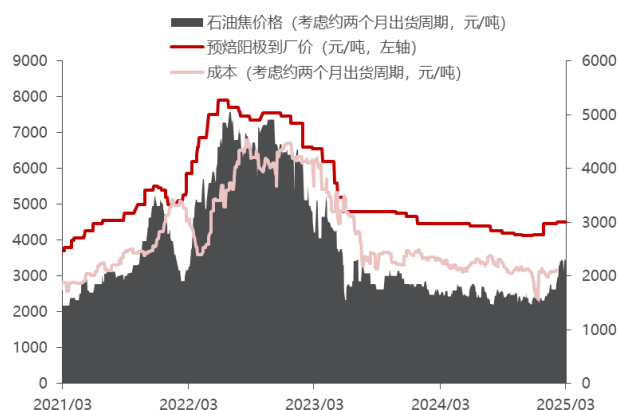
图 8：全球主要交易所铝库存（万吨）



资料来源：同花顺，民生证券研究院

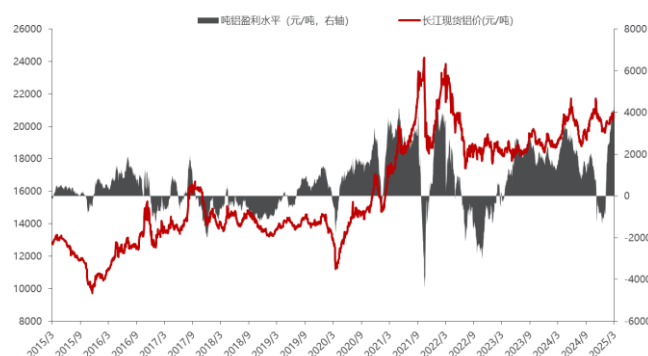
(2) 利润

图 9：预焙阳极盈利梳理（元/吨）

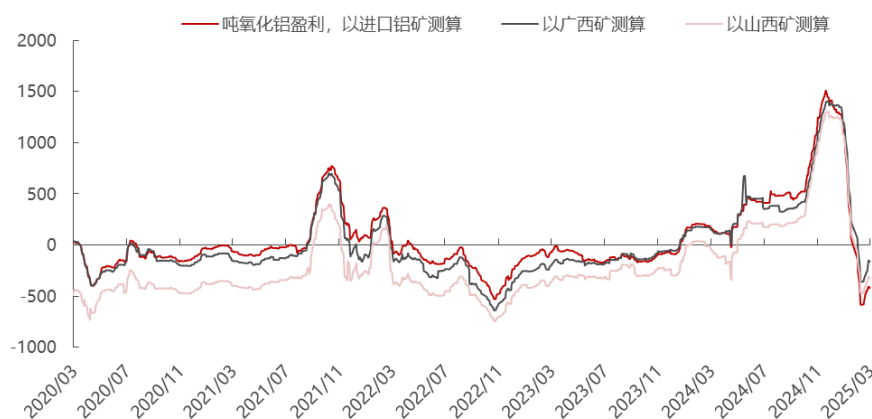


资料来源：SMM，民生证券研究院

图 10：电解铝单吨盈利梳理



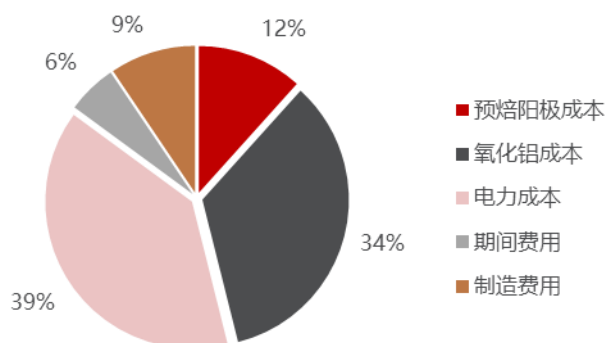
资料来源：SMM，民生证券研究院

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 2025.03.07

(3) 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
2025/3/3	3.6	33.7	4.3	15.0	2.6	1.1	1.9	26.4	88.6
2025/3/6	3.5	33.3	4.2	14.1	2.5	1.2	1.8	26.5	87.1
较上周四变化	-0.1	-0.4	-0.1	-0.9	-0.1	0.1	-0.1	0.1	-1.5

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



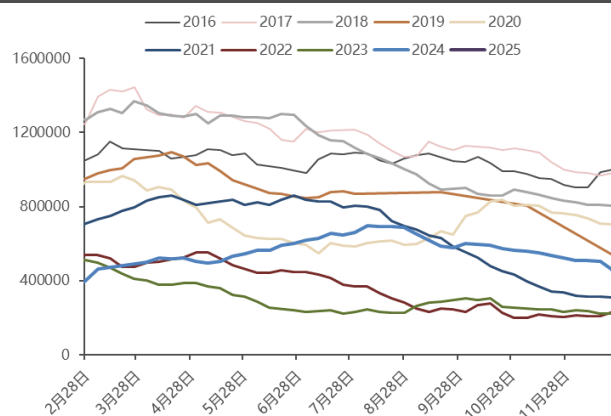
资料来源：SMM，民生证券研究院；注：图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

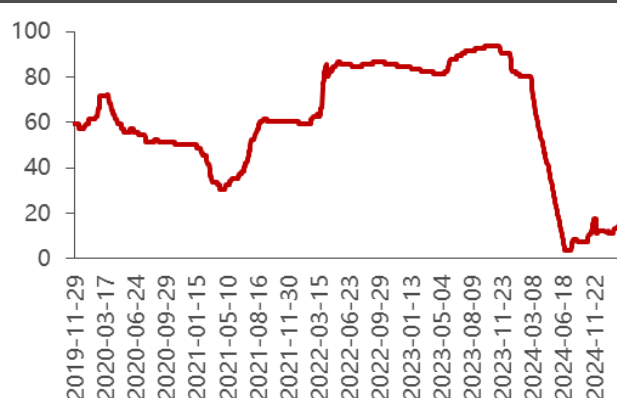
本周 (03/03-03/07)，宏观方面，本周美中贸易纷争再起，在美关税落地前市场恐慌情绪升高，美元指数周内自 107 点附近一路下挫失守 104 点大关，同时就业与经济指标的持续疲软加剧了市场对美消费降温的压力。中国方面，本周“两会”召开对 2025 年经济工作基本定调，全年 GDP 增速目标维持 5%，同时上调财政赤字率托底经济增长。**基本面方面**，铜精矿市场持续恶化，SMM 铜精矿周度指数已跌至 -15 美元/吨，国内铜精矿港口库存持续去化，海内外冷料市场紧张情绪凸显。电解铜方面，北美虹吸效应持续吸纳南美与非洲提单，亚洲离岸市场亦出现南美提单转口动作，国产货源与 CME 注册提单价差持续拉大。国内社会库存本周开始去库，现货升水持续走高，持货商挺价情绪明显。

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

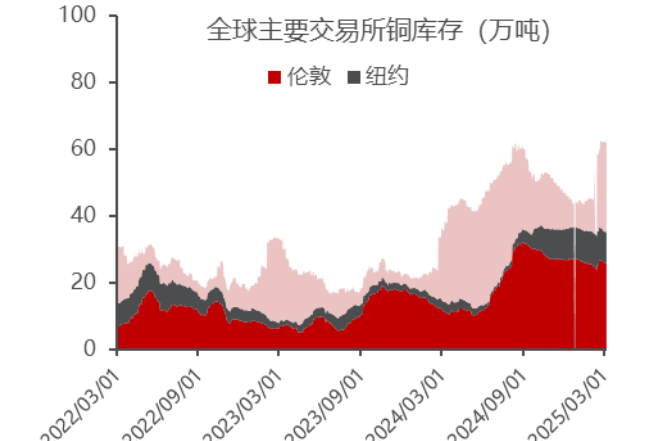
图 15：铜精矿加工费 (美元/吨)



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

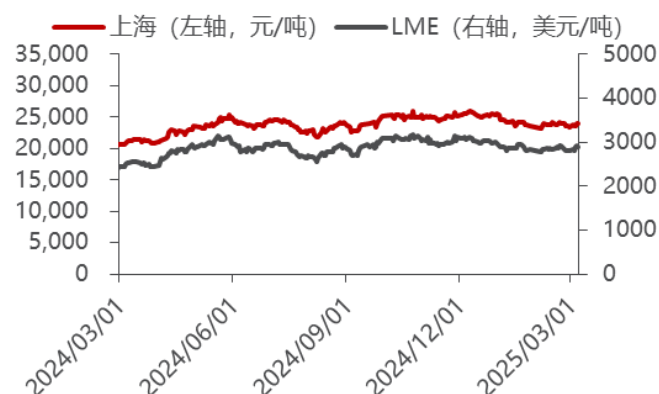
2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

本周 (03/03-03/07)，伦锌：周初，受上周五美国 1 月个人支出月率低于前值及预期值，美国 2 月芝加哥 PMI 高于预期值影响，伦锌维持震荡运行；而周一高于预期的美国 2 月标普全球制造业 PMI 数据和低于预期的美国 2 月 ISM 制造业 PMI 使得伦锌继续维持震荡运行；接着从海外来看，美国 2 月 ADP 就业人数录得 7.7 万人，低于预期的 14 万人，爆冷的“小非农”数据使得市场的避险情绪不断地加强，同时由于担心关税对于通胀和经济的影响，市场对经济的信心被打击削减，叠加变化无常的特朗普关税政策，美元指数不断下行录得三连阴，而从国内来看，两会的召开又为市场释放了一定利好，伦锌在此情况下不断上行；随后近期的关税政策不断冲击市场对未来的信心，而持续减少的海外库存又为伦锌提供一定支撑，伦锌维持震荡运行。截至本周四 15:00，伦锌录得 2900 美元/吨，涨幅 102 美元/吨，涨幅 3.65%。

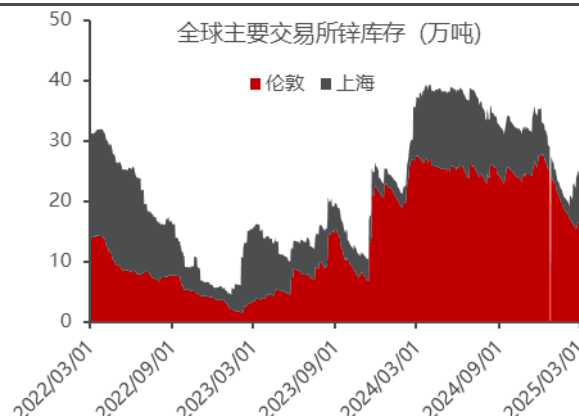
沪锌：周初，我国 2 月财新制造业 PMI 录得 50.8，迎来近三个月来的高点，同时市场对即将召开的两会怀有一定期待，沪锌小幅上行；随后根据 SMM 数据显示，截止到 3 月 3 日国内社会锌库存总量录得 13.65 万吨，库存录减，为锌价提供一定支撑，而终端需求“进度条”仍未拉满，沪锌维持震荡；接着美国正式对我国商品额外征收 10% 的关税，关税“大棒”冲击国内市场信心，沪锌小幅下行；随后国内两会对 2025 年主要预期目标做出计划，而“稳住楼市、股市”第一次被写进《政府工作报告》总要求，为房地产市场提供一定信心，一定程度上提振了市场情绪，沪锌收复跌幅不断上行；接着国内社会库存少量减少，但在外盘市场的带动下，沪锌维持震荡运行。截至本周四 15:00，沪锌录得 24000 元/吨，涨 575 元/吨，涨幅 2.45%。

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

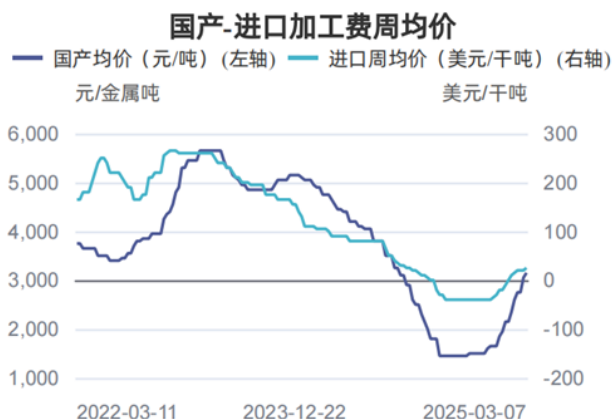
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



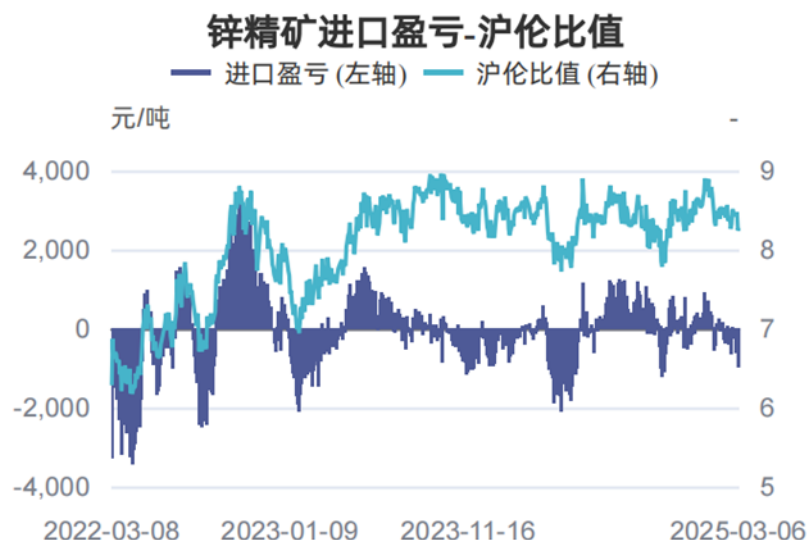
资料来源: SMM, 民生证券研究院

表4: 锌七地库存 (万吨)

日期	上海	广东	天津	江苏	浙江	山东	河北	三地总计	七地总计
2025/2/24	6.46	2.18	4.04	0.60	0.66	0.35	0.27	12.68	14.56
2025/2/27	7.00	1.93	3.74	0.63	0.62	0.34	0.27	12.67	14.53
2025/3/3	6.55	1.88	3.64	0.52	0.47	0.32	0.27	12.07	13.65
2025/3/6	6.47	1.80	3.49	0.52	0.58	0.27	0.27	11.76	13.40
较上周变化	-0.53	-0.13	-0.25	-0.11	-0.04	-0.07	0.00	-0.91	-1.13

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

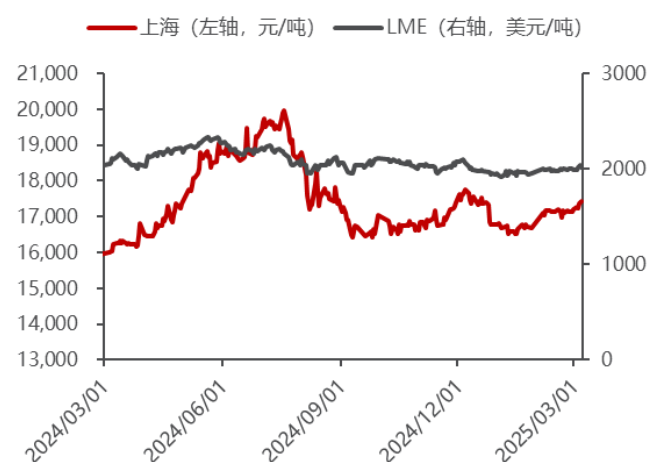
铅：本周 (03/03-03/07)，伦铅开于 1994.5 美元/吨，上半周受美国加征关税消息影响，市场担忧情绪上升，伦铅运行重心逐步下移探低 1983 美元/吨。周中，随着美元指数刷新四个月低位，有色金属普涨，加之 LME 铅库存持续下降，伦铅强势反弹并探高至 2054.5 美元/吨，为 2024 年 12 月 11 日以来的新高。截止周五 15:00，伦铅终收于 2027.5 美元/吨，较上周上涨 2.04%。本周，**沪铅**主力 2504 合约开于 17190 元/吨，铅锭供应增量与原料供应矛盾并存，上半周盘面多空僵持，期间低位 17180 元/吨。周中，受宏观政策预期提振，多头增仓，沪铅震荡上行探高至 17530 元/吨，为 2024 年 12 月 24 日以来的新高。截止周五 15:00，沪铅收于 17420 元/吨，涨幅 1.34%，较上周有所上涨，市场情绪整体偏乐观。

锡：本周 (03/03-03/07)，锡市场整体呈现震荡偏强的走势，沪锡期货主力合约价格围绕 25.6 万-26.5 万元/吨区间波动。**宏观面上**，国内两会政策预期对金属价格形成一定支撑，政府工作报告提出稳增长措施，叠加美国 2 月 ADP 就业数据疲软导致美元走弱，推动有色金属板块上行。供应端方面，缅甸佤邦锡矿复产仍需 3 个月筹备期，短期内供应紧张格局未根本扭转；刚果（金）M23 武装冲突加剧了当地锡矿运输的不确定性，而国内冶炼厂开工率维持低位，现货市场流通货源偏紧。**需求端**表现较为分化，下游企业逢低采购情绪有所改善，但整体消费仍以刚需为主，电子行业及新能源领域需求增长为锡价提供支撑，传统消费领域表现疲软。技术面显示，25.6 万-26 万元/吨区间为近期关键阻力/支撑位，需警惕高位回调风险。未来一段时间内，投资者应密切关注国内外锡库存变

化、佤邦锡矿复产进度以及美联储政策动向和全球贸易环境演变，预计沪锡价格或延续震荡偏强格局，建议关注 25.5 万-26.7 万元/吨区间突破情况。

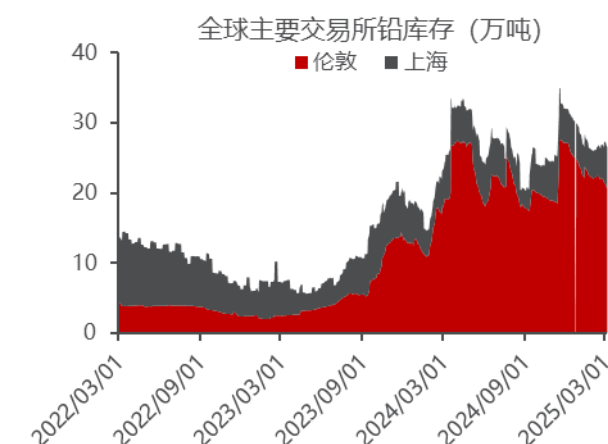
镍：本周（03/03-03/07），镍价走势呈现震荡但总体上表现出强劲态势，现货价格在 127,400 至 129,700 元/吨之间波动，上期所镍期货价格则在 124,600 元/吨至 131,400 元/吨之间浮动，并在周五成功突破 13 万元的关口。美元指数回落为有色金属提供了支撑，推动伦镍价格持续走强，最终影响沪镍价格上涨。宏观面上，两会结束后市场情绪整体偏乐观，对镍价有一定支撑作用。印尼政策频繁出台及镍矿成交价格坚挺也助推了市场的信心。然而，纯镍库存依然维持高位，下游需求复苏不及预期，宽松的供需格局导致升水均值有所下滑。基本面方面，终端工厂已全面复工，但需求仍较疲软，印尼和菲律宾的雨季尚未结束，镍矿供应节奏仍然偏紧。短期镍矿价格依旧偏强。近期，宏观利好因素与偏空基本面之间的博弈仍在持续，预计下周镍价仍将保持坚挺并存在进一步上涨的可能性，镍价预计将在 127,600-134,500 元/吨区间波动。

图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格

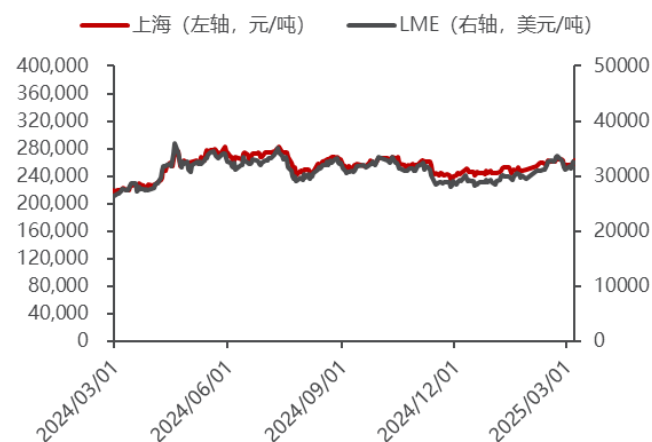


资料来源：同花顺，民生证券研究院

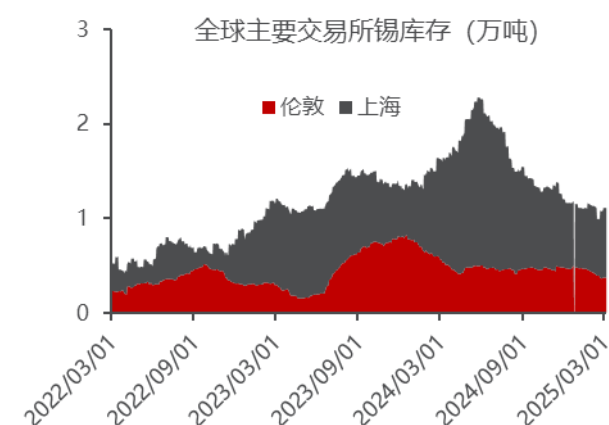
图 23：全球主要交易所铅库存（万吨）



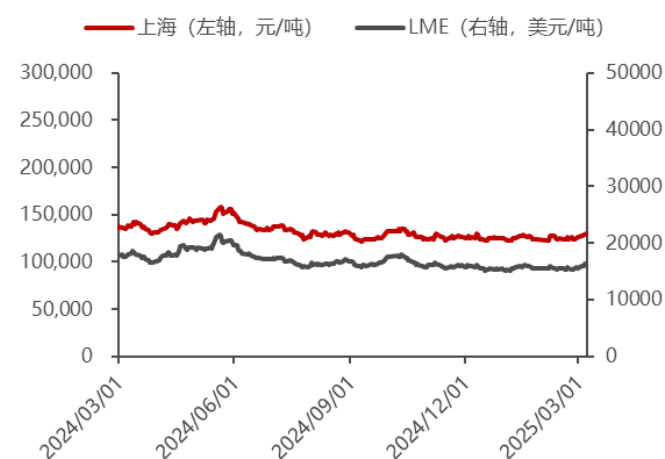
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 24：上海期交所同 LME 当月期锡价格


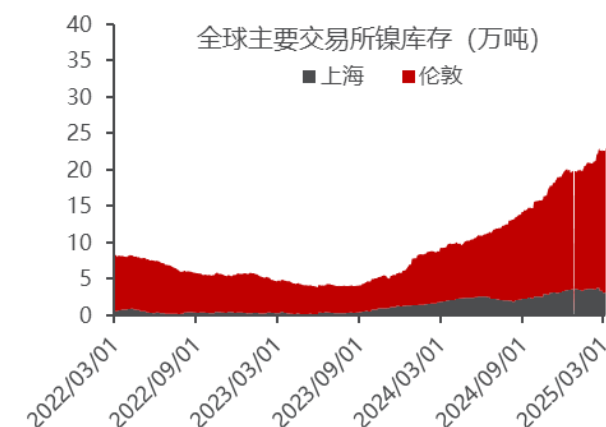
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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）


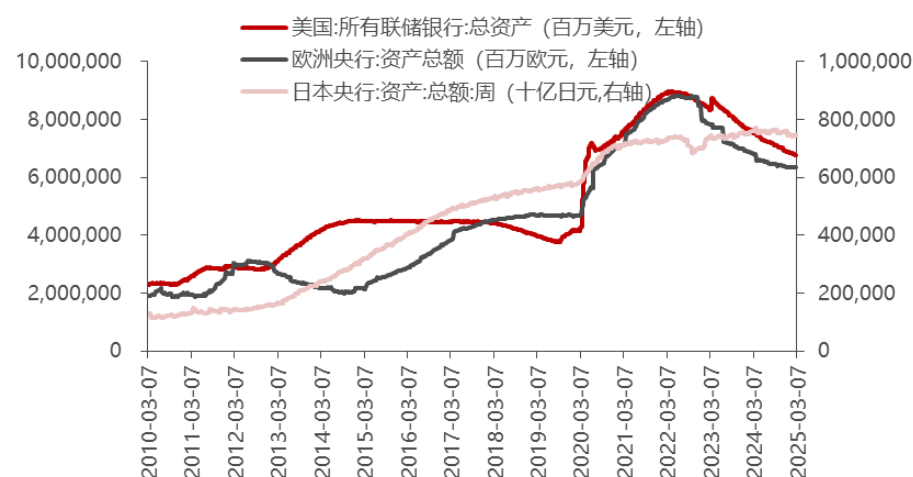
资料来源：同花顺，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

金银：本周（03/03-03/07），金银价格下跌。截至3月6日，国内99.95%黄金市场均价674.00元/克，较上周均价下跌1.06%，上海现货1#白银市场均价7924元/千克，较上周均价下跌0.86%。周前期，美国经济数据强于市场预期，美元指数大涨，同时地缘局势担忧情绪有所降温，使得金银价格承压震荡回调。随后，美国对墨西哥、加拿大以及中国的关税政策落地，引发贸易伙伴反制行动，美元走软至近三个月低位，避险需求增加，金银价格震荡偏强运行。目前市场多空博弈加剧，当前COMEX金银主力分别运行在2900-2950和33.0-33.5美元/盎司之间，沪银在8000-8100元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在680元/克附近徘徊。

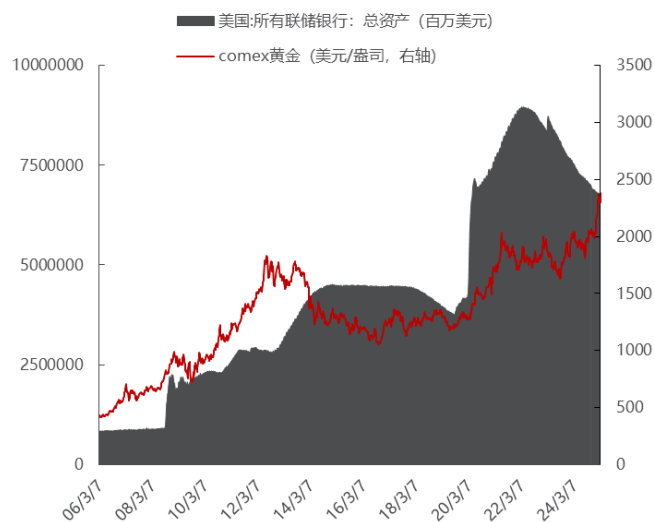
图 28：各国央行的资产总额情况



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

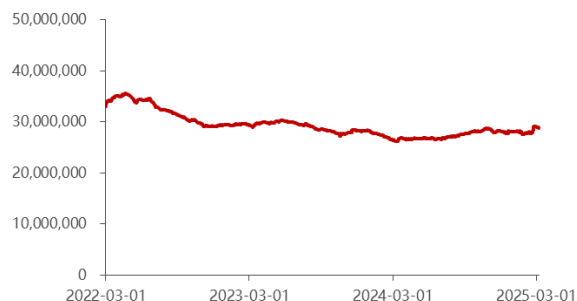
图 30：Comex 黄金与实际利率（%，美元/盎司）



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

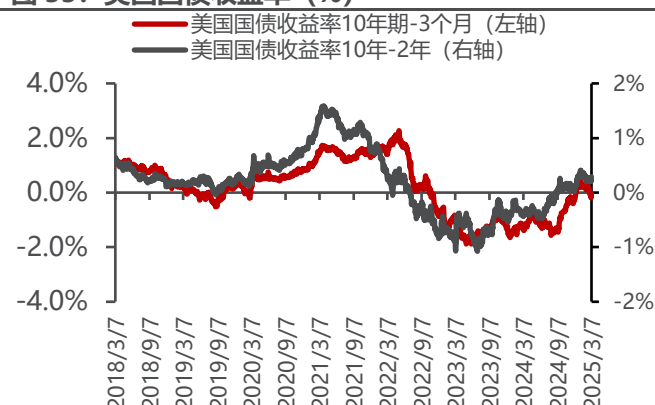
图 32：白银 ETF 持仓（单位：吨）



资料来源：同花顺，民生证券研究院

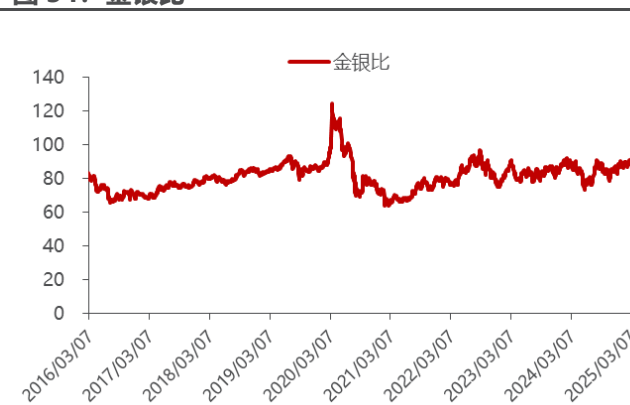
(3) 长短端利差和金银比

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（03/03-03/07）本周电解钴价格大幅上涨。**从供给端来看，由于钴价强势，电解钴冶炼厂开工率较高，市场供给充足。从需求端来看，下游询盘积极性较高，成交少量跟进。从市场情况来看，由于市场盼涨情绪较重，电解钴冶炼厂惜售态度较重，因此现货报价持续探高。预计下周，受制于原料端难以采购的影响，整体钴市场仍以涨价心态为主导，因此预计下周价格或仍有上行。
- **钴盐及四钴：本周（03/03-03/07）钴盐价格显著上扬。**受刚果金暂停钴出口四个月的消息影响，市场预期供给收缩，引发明显效应。下游冶炼厂普遍暂停报价，捂货惜售心态强烈，钴盐库存状况不容乐观。随着市场情绪持续发酵，询盘数量不断增加，高价成交逐步增多，推动现货价格持续攀升。预计下周，冶炼厂仍将维持挺价、涨价心态，而下游企业为维持生产，不得不采购高价原料，硫酸钴和氯化钴价格预计将继续上行。
- **三元材料：本周（03/03-03/07），三元材料的5、6、8系动力及消费类材料价格因刚果（金）对钴出口限制而大幅上涨1000-2000元不等。**市场卖方抬价情绪明确，部分正极企业停止报价，导致下游电池企业短期难以进行现货下单，生产成本上行。从需求端来看，多数头部三元材料企业订单恢复至1月水平，个别中后部企业维持2月较低量级，3月行业预期排产仍少于1月。硫酸钴价格上涨带动前驱体采购成本上升，三元材料企业挺价及不卖货情况多发，预计本月后续三元材料价格将进一步上行。整体而言，终端销量复苏带动3月三元材料产量环比增加12%，但整体需求端表现仍显疲软，尤其是高镍三元及快充型电芯需求增长有限。

表5：钴系产品价格一览

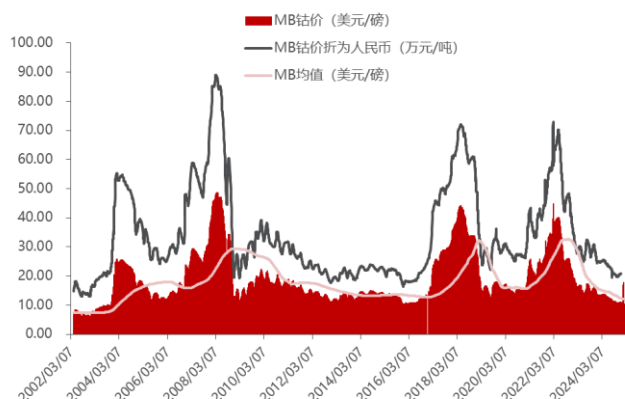
品种	产品类别	价格单位	当周价格	单周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	184.50	11.48%	13.54%	13.54%	212.50	162.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	11.40	9.88%	10.41%	4.11%	13.70	9.95
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	180.50	12.46%	20.74%	16.08%	212.50	149.50
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	4.95	2.06%	4.21%	3.13%	5.85	4.75
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	128.50	15.25%	17.35%	17.35%	132.50	109.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	32500.00	21.72%	25.00%	25.00%	32500.00	26000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	122.50	16.11%	20.69%	23.12%	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 03 月 07 日

(2) 价差跟踪

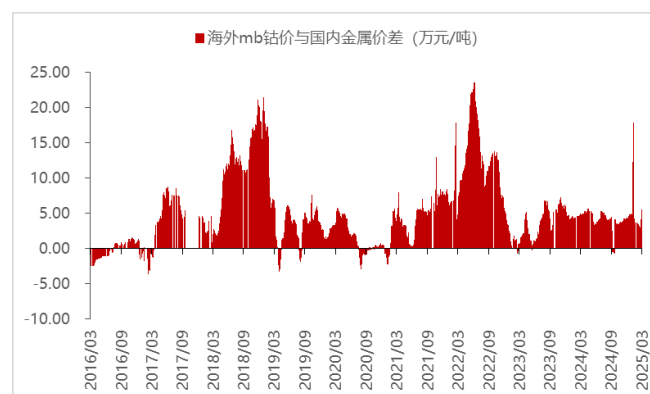
图 37: MB 钴美元及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

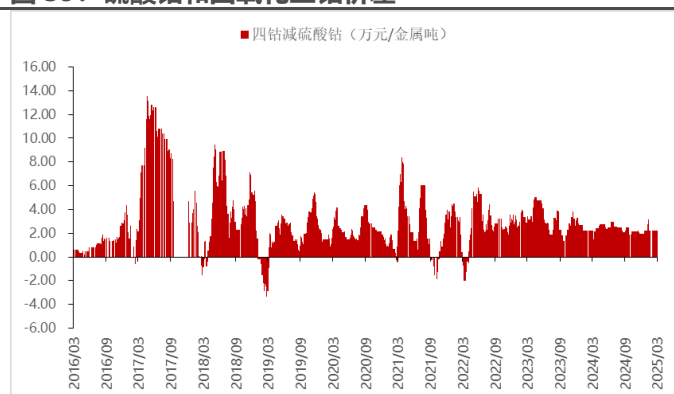
注：美元汇率为对应当日中间汇率

图 38: 海内外钴价及价差



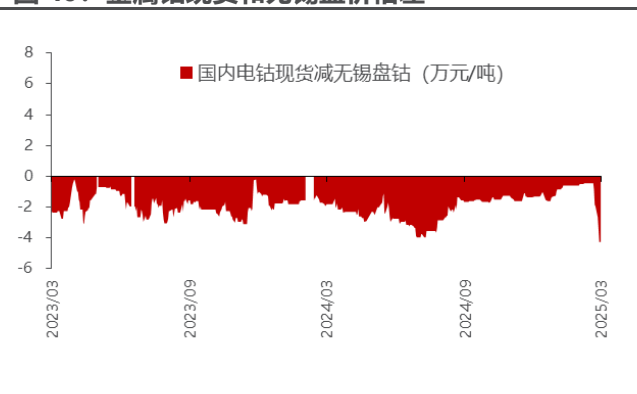
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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

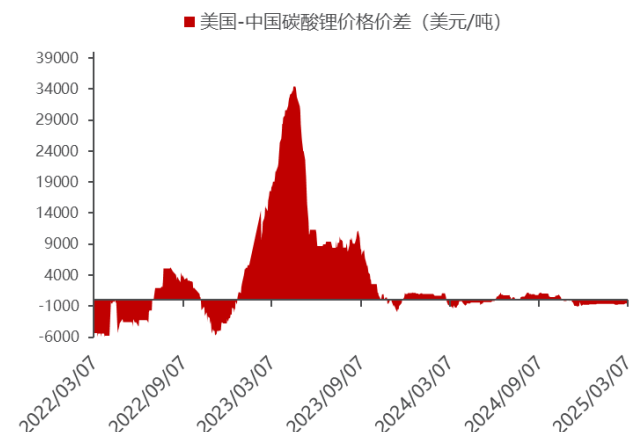
- **碳酸锂：本周（03/03-03/07）碳酸锂现货价格仍持下行趋势，跌幅在 350 元/吨上下。**从当前市场成交情况来看，下游材料厂在此情况下并无明显采购意愿，以谨慎观望态度为主，等待碳酸锂价格进一步下探；上游锂盐厂仍持较为坚挺的挺价情绪，市场成交情况略有走弱。从供应端来看，国内锂盐厂产线检修结束，产量恢复至正常生产水平；同时，海外进口方面智利与阿根廷发货量级仍处高位，国内碳酸锂供应量级增量明确。从需求端来看，政策端延续“以旧换新”及充电基建补贴，推动下沉市场需求释放，刺激 Q1 终端销量，从而带动 3 月电芯采购需求。整体来看，3 月碳酸锂供应

与需求呈现同增双强的局面，但是碳酸锂的供应增速更胜一筹，在碳酸锂持续大幅过剩预期下，价格易跌难涨。

- **氢氧化锂：本周（03/03-03/07），氢氧化锂价格持续跌趋势。**供应端因成本等因素报价维持较高价位，但受制于海内外下游需求增量有限及库存高企情况，挺价情绪有部分松动。下游三元材料厂因长协提货及客供量级大都能满足日常生产，鲜有大批量采购需求，对当前可接受价格持续下移。叠加碳酸锂价格下行的拖拽，整体价格呈现阴跌趋势。预计氢氧化锂价格将持续当前趋势，震荡向下。
- **磷酸铁锂：本周（03/03-03/07）磷酸铁锂市场价格延续上周的下降趋势，下降约 80 元/吨，碳酸锂价格的下跌是主导因素。**碳酸锂价格在本周整体下跌约 350 元/吨，磷酸铁锂加工费在本周整体暂时持稳，但鉴于部分材料厂近期中高压实产品加工费涨价落地，预计下周起 SMM 磷酸铁锂价格中的加工费价格会有所调整。碳酸锂折扣方面，目前仍暂未完全谈拢，目前下游电芯厂有压低折扣情绪，且部分材料厂的碳酸锂客供量有所减少，导致材料厂面临潜在的亏损风险增加，双方谈判仍在进行中。供应端，本周磷酸铁锂材料厂整体开工情况比较积极，尤其是头部一、二梯队材料厂增加产量较明显，为满足排产预期，甚至出现重开闲置产线的情况，但部分中型与小型铁锂厂有减产或停产动作。需求方面，下游电芯厂整体排产较二月有较大增量，尤其是对于高压实密度产品有较大需求。
- **钴酸锂：本周（03/03-03/07）钴酸锂现货价格出现大幅上涨，4.2V、4.4V、4.5V 钴酸锂最新价格分别为 15.2 万元/吨、15.6 万元/吨和 16.6 万元/吨。**价格上涨主要受刚果（金）政府暂停钴精矿出口政策影响，四氧化三钴报价飙升，短期内钴盐价格仍存上行预期。尽管电池级碳酸锂均价有所下跌，但钴资源供应风险溢价攀升，预计钴酸锂原料端成本重心仍将上移。主流手机、笔记本厂商一季度订单平稳，钴酸锂下游采购以刚需为主，头部电池企业反馈 3 月下旬或将迎来平板电脑及可穿戴设备新机型备货周期，需求存在边际改善预期。市场对后市钴酸锂价格持看涨态度，预计随着政策支持的进一步落实，市场需求有望继续回升，价格或趋于稳定。

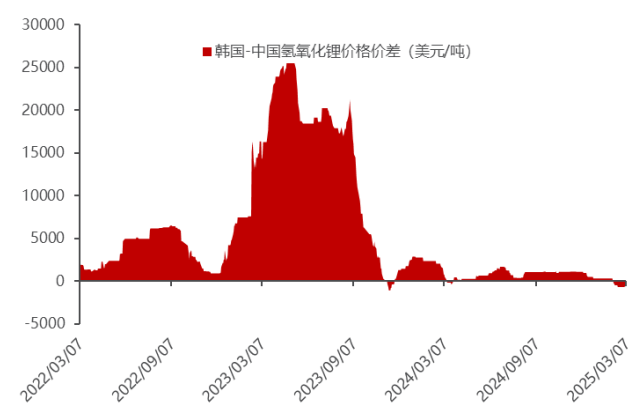
（2）价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



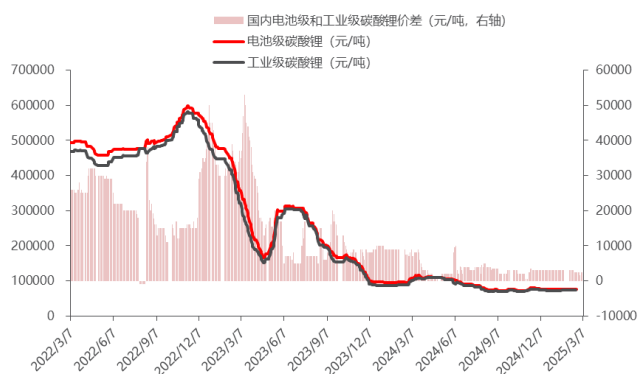
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



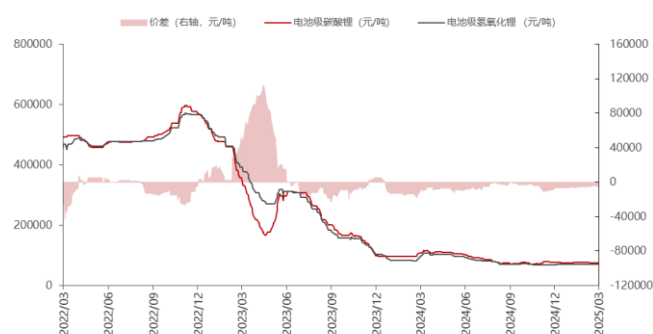
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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

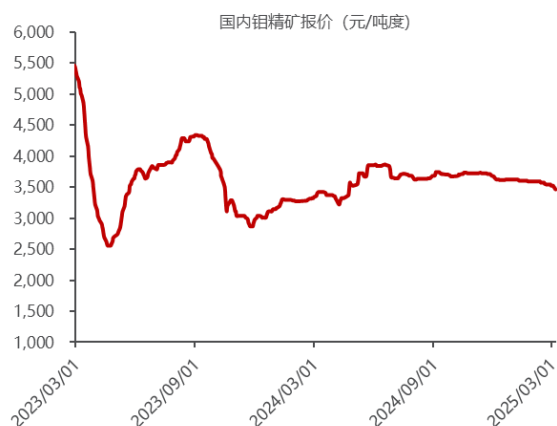
图 44：国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差



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



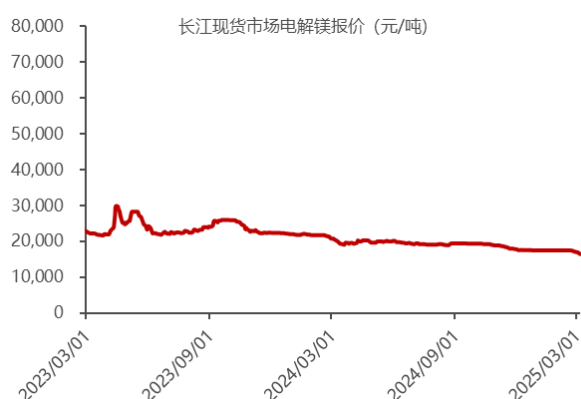
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 46：国内钨精矿价格



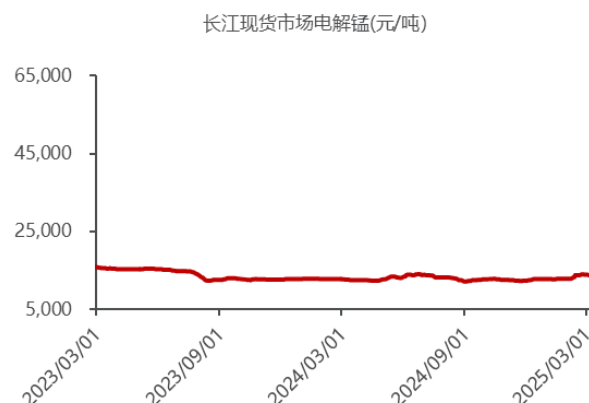
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 47：长江现货市场电解镁价格



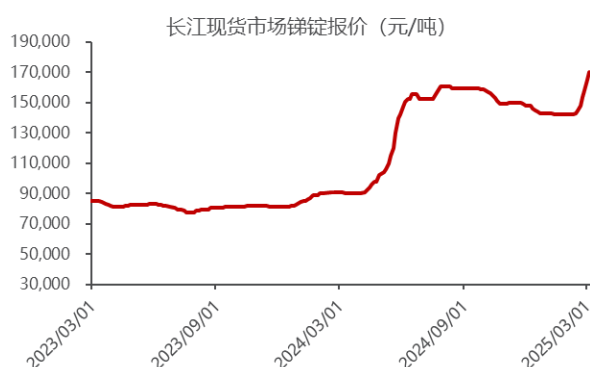
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 48：长江现货市场电解锰价格



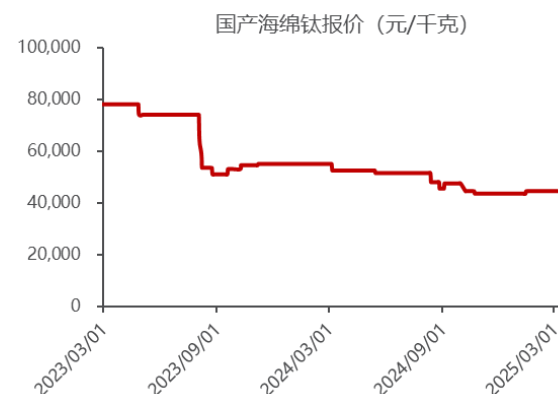
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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



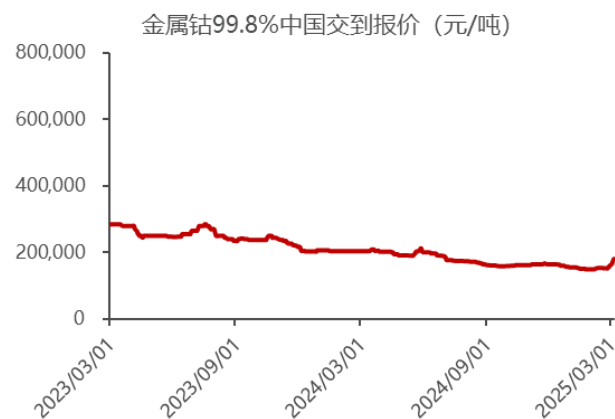
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 51：国产高碳铬铁价格



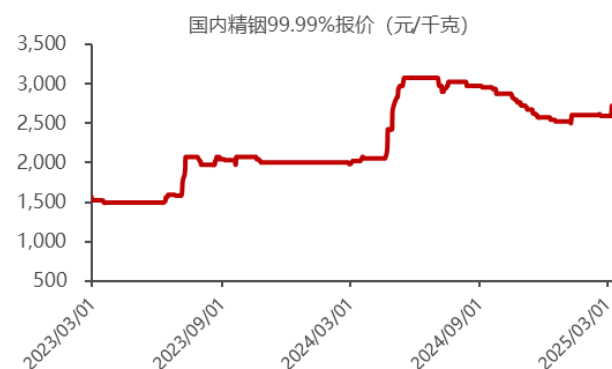
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 52：长江现货市场金属钴价格



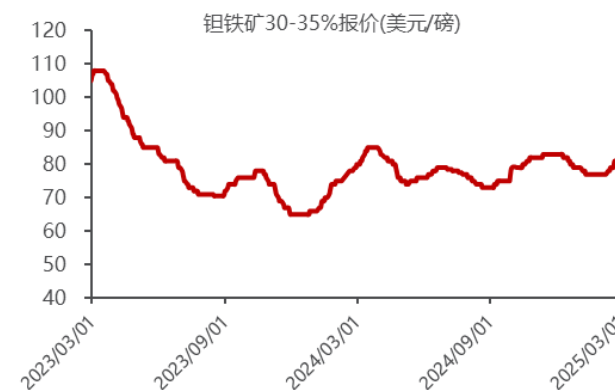
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 53：国内精锑 99.99%价格



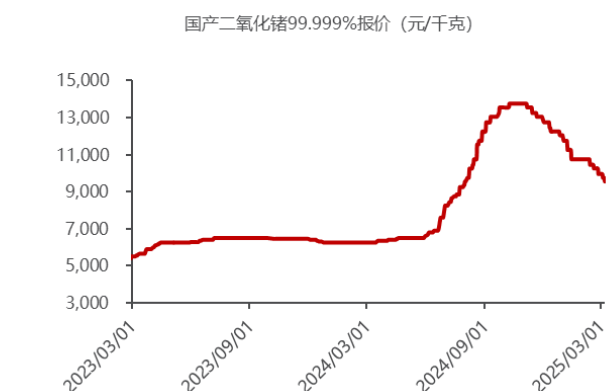
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 54：钽铁矿 30%-35%价格



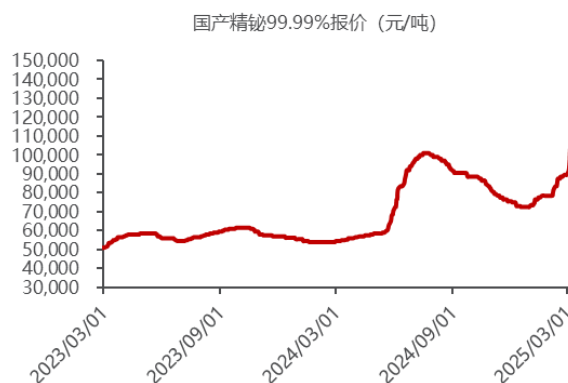
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 55：国产二氧化锆价格



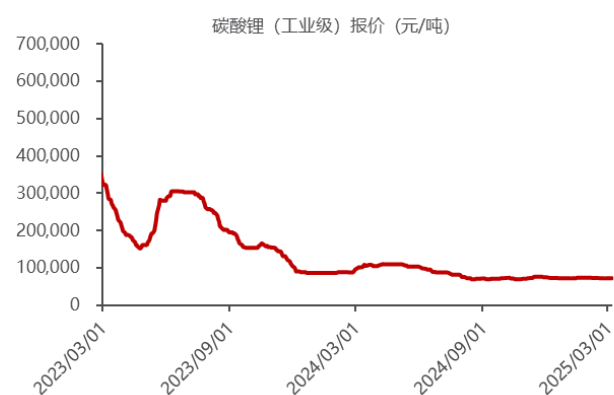
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 56：国产精铋价格



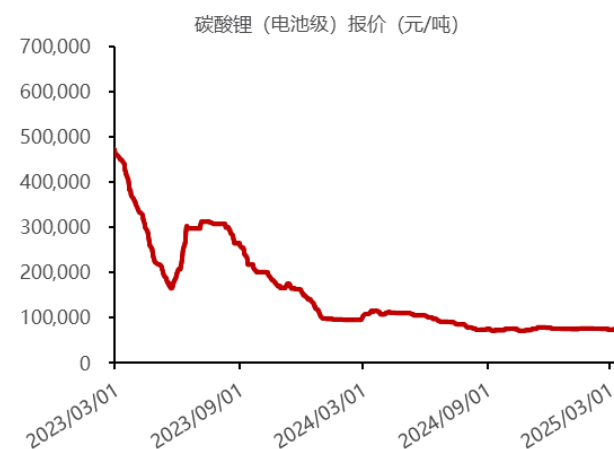
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

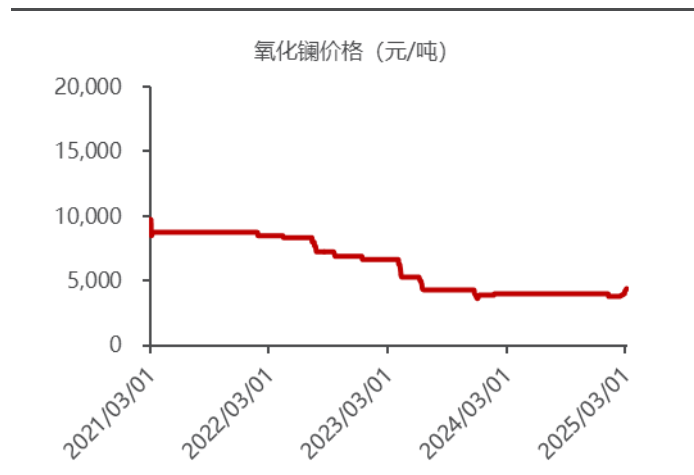


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

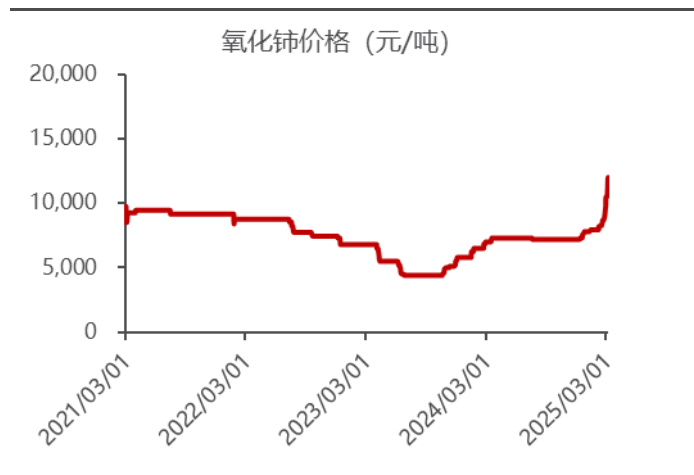
稀土磁材：本周（03/03-03/07）稀土价格继续呈现小幅波动态势，镨钕等主流产品价格偏弱运行，市场整体交投氛围冷清。下游采购方多以按需采购为主，磁材企业因库存成本较高而不愿低价出售，但下游客户对高价原材料接受度有限，导致交易活跃度不高。SMM 预计，短期内稀土价格仍将维持偏弱走势，主要因矿端供应偏紧和下游需求增长缓慢，市场观望情绪浓厚。

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：氧化铽价格



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 (03/03-03/07)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (03/03-03/07)	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)	6
图 10: 电解铝单吨盈利梳理	6
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	7
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)	8
图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)	8
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	10
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: 氧化镱价格	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）	7
表 4: 锌七地库存（万吨）	10
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。	公司评级	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
	行业评级	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