



行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	4804.5
52周最高	4979.91
52周最低	3700.9

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 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

《锑行业深度：海内外价差或收敛，关注锑相关标的》 - 2025.03.05

有色金属行业报告 (2025.3.3-2025.3.7)

美元走弱，金属价格普涨

● 投资要点

贵金属：关税提升通胀预期，非农确认经济走弱趋势。之前的周报中我们提示美国滞胀可能性提升，并有向衰退演化的趋势，金银可能出现一定调整，提示做多金银比进行保护，本周美国非农数据不及预期，经济转弱的可能性进一步增加，美元大幅走弱，最终：COMEX 金价、白银上涨，与我们做多金银比的观点相反，主要系关税政策担忧拉高铜价，白银跟随铜价上行导致。未来观点：根据我们的普林格时钟策略，滞胀时期黄金最优，考虑到金价上涨幅度较大，同时美国经济出现见顶趋势，我们认为本阶段可以做多金银比和金铜比。同时，对于俄乌冲突结束预期，我们的观点和市场不同，俄乌冲突如果以瓜分乌克兰的形式结束，对美国信用体系是巨大利空，利好黄金。

铜：纽铜和伦铜价差持续拉高，关税定价或达到极致。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。本周由于关税预期影响，纽铜拉涨，LME铜价跟涨。但目前价差已经达到极致，关税交易或暂时结束。对于铜价交易的重点集中在特朗普上任后的需求预期情况，需要持续观察特朗普政府的财政开支计划。

铝：铝价稳步上行。本周沪铝维持稳步上行。供给端，供给端基本保持了平稳，河南以及山西出现少量检修情况。需求端，本周铝棒、铝板行业产量较上周增加，开工率有所提升，主要集中在山东地区，对电解铝的理论需求增加。关注两会后下游行业需求复苏情况，在供给端刚性较强的情况下，需求端的复苏或带来电解铝板块的β行情。

锑：锑价如期上涨，短期将继续冲击前高。本周锑价大幅上涨至17万元/吨左右，国内外锑价差逐步收敛至20万元/吨以内，随着氧化锑出口审批逐步放松，阻燃母粒出口增加，预计国内锑价将持续修复；供给方面，由于国外部分矿源由于冶炼费倒挂未能进入国内市场，北方矿山冬天暂停开工，预计随着天气转暖，3月锑锭产量将有回暖。

钴：钴价大幅上涨，维持上行趋势。本周钴价大涨12.22%，主要受刚果金暂停钴出口消息刺激，部分贸易商有囤货惜售行为，电解钴冶炼厂开工率较高，普遍有捂货惜售心态，此外由于之前钴价低迷，市场库存偏低，下游订单不断增加，高价订单推动钴价上涨，目前钴价较2021-2022年高点仍有较大差距，预计价格在刚果金放松出口管制前将维持上行趋势。

锡：旺季消费带动去库，锡价触底回升。本周锡价上涨4.26%，主要受宏观情绪和库存去化影响。一方面，宏观情绪好转，国内两会出台多项刺激政策，市场对稳增长预期升温，海外美元指数连续回落也提振锡价，另一方面，国内社会库存去库8.24%，旺季消费引导库

存初现下降。此外，缅甸佤邦宣布复产，但实际复产落地需要 2-3 个月的时间，刚果金战乱局势难平，增加当地锡矿运输不确定性，锡的供给格局中期看仍有变数，维持锡价短期偏强观点。

● **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

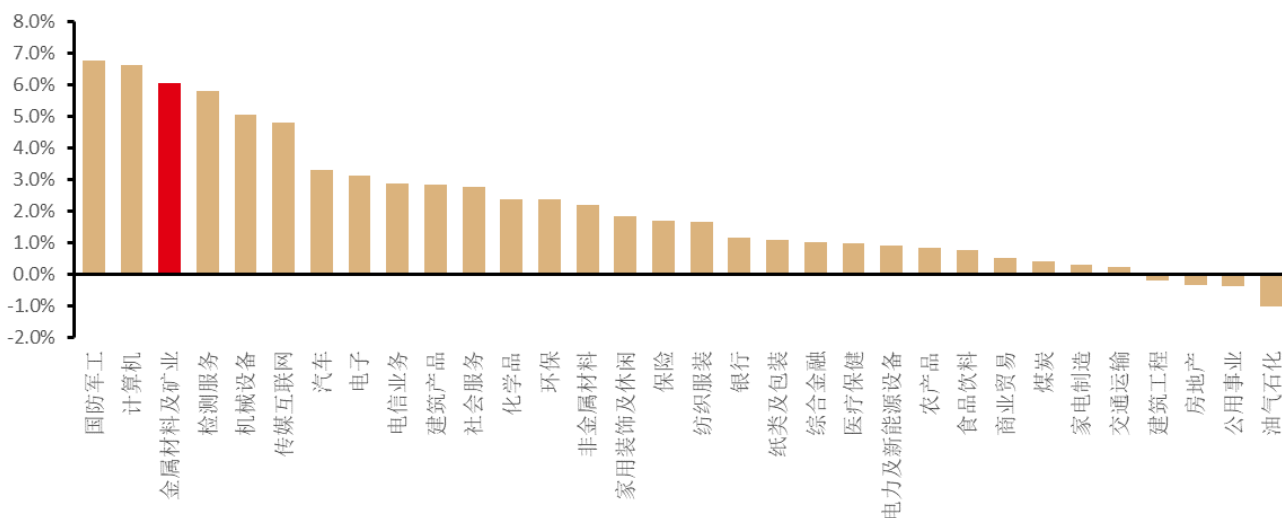
图表 1: 本周长江一级行业指数涨跌幅	5
图表 2: 本周涨幅前 10 只股票	5
图表 3: 本周跌幅前 10 只股票	5
图表 4: LME 铜价格(美元/吨)	6
图表 5: LME 铝价格(美元/吨)	6
图表 6: LME 锌价格(美元/吨)	6
图表 7: LME 铅价格(美元/吨)	6
图表 8: LME 锡价格(美元/吨)	7
图表 9: COMEX 黄金价格(美元/盎司)	7
图表 10: COMEX 白银价格(美元/盎司)	7
图表 11: NYMEX 铂价格(美元/盎司)	7
图表 12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)	8
图表 13: LME 镍价格(美元/吨)	8
图表 14: 钴价格(元/吨)	8
图表 15: 碳酸锂价格(元/吨)	8
图表 16: 全球交易所铜库存(吨)	9
图表 17: 全球交易所铝库存(吨)	9
图表 18: 全球交易所锌库存(吨)	9
图表 19: 全球交易所铅库存(吨)	9
图表 20: 全球交易所锡库存(吨)	10
图表 21: 全球交易所镍库存(吨)	10

1 板块行情

根据长江一级行业划分，有色金属行业本周涨幅为 6.1%，排名第 3。

图表1：本周长江一级行业指数涨跌幅

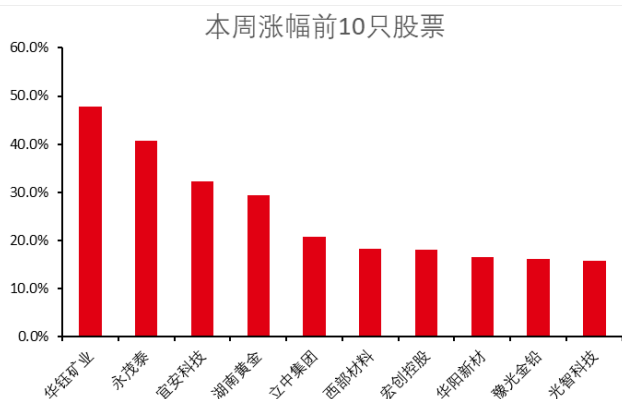
本周金属材料板块涨跌幅排名（长江一级行业指数）



资料来源：IFind，中邮证券研究所

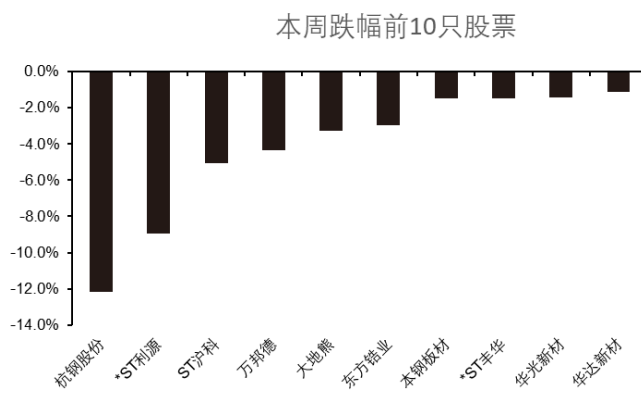
本周有色板块涨幅排名前 5 的是华钰矿业、永茂泰、宜安科技、湖南黄金、立中集团；跌幅排名前 5 的是杭钢股份、*ST 利源、ST 沪科、万邦德、大地熊。

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

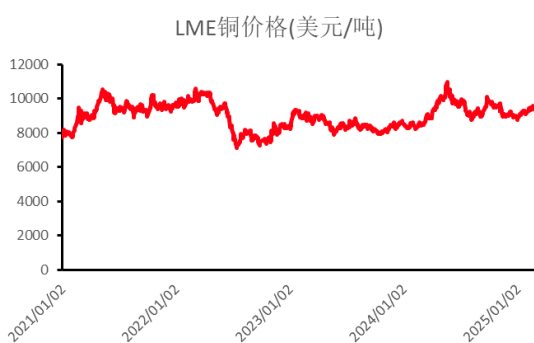
2 价格

基本金属方面：本周 LME 铜上涨 2.57%、铝上涨 3.26%、锌上涨 3.00%、铅上涨 1.46%、锡上涨 4.26%。

贵金属方面：本周 COMEX 黄金上涨 1.76%、白银上涨 3.82%、NYMEX 钯金上涨 4.42%、铂金上涨 1.06%。

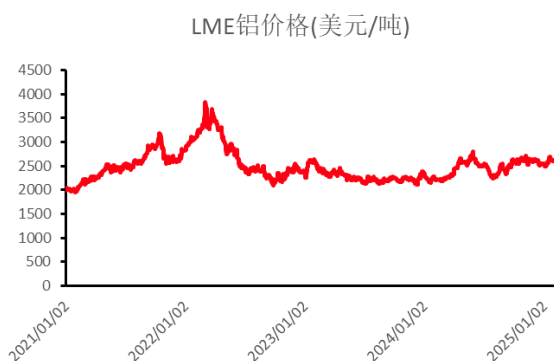
新能源金属方面：本周 LME 镍上涨 4.75%、钴上涨 12.22%、碳酸锂下跌 0.20%。

图表4：LME 铜价格(美元/吨)



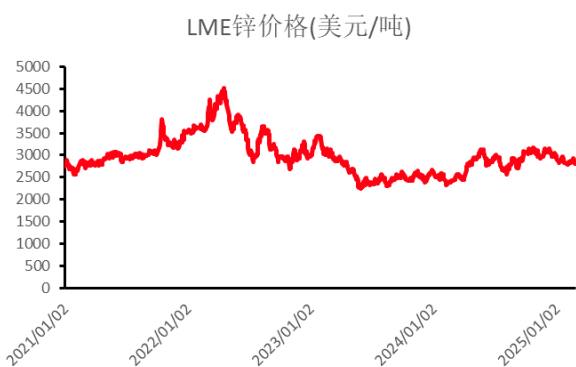
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表5：LME 铝价格(美元/吨)



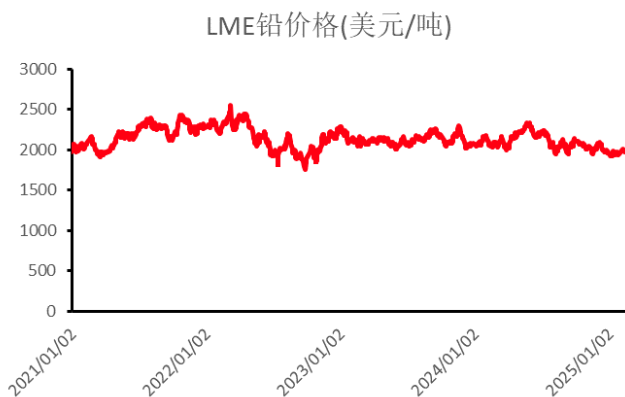
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表6：LME 锌价格(美元/吨)



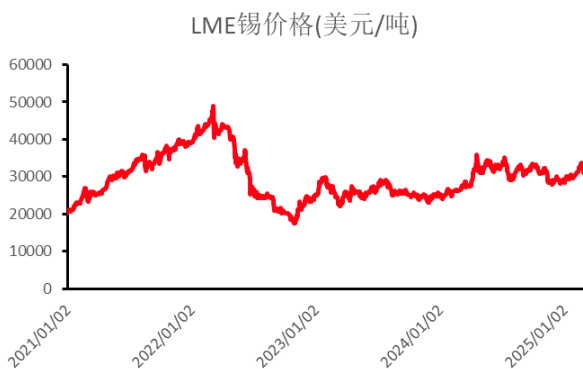
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表7：LME 铅价格(美元/吨)



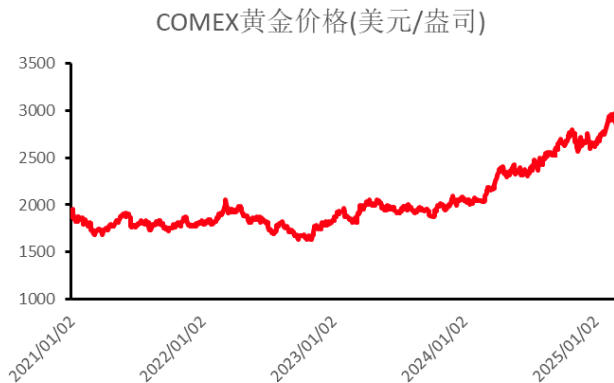
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表8: LME 锡价格(美元/吨)



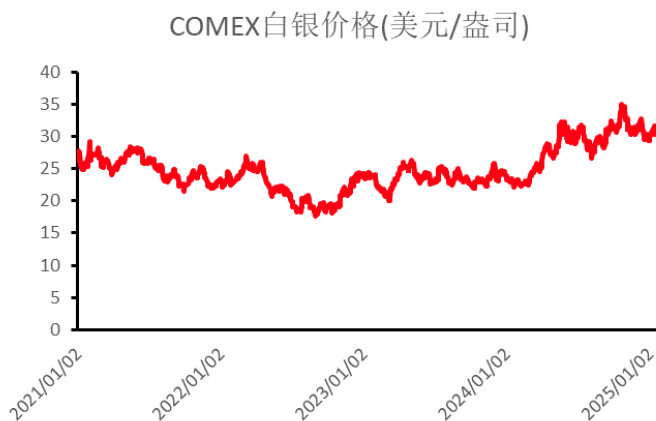
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

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)

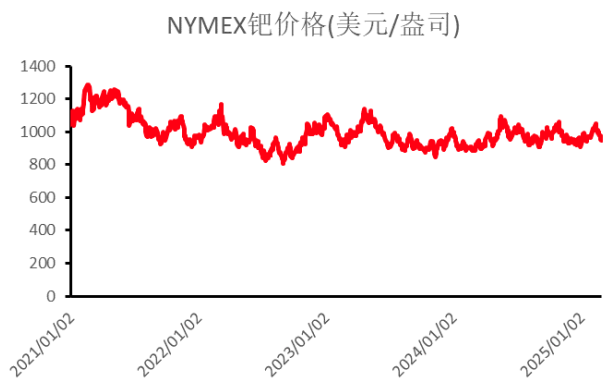


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

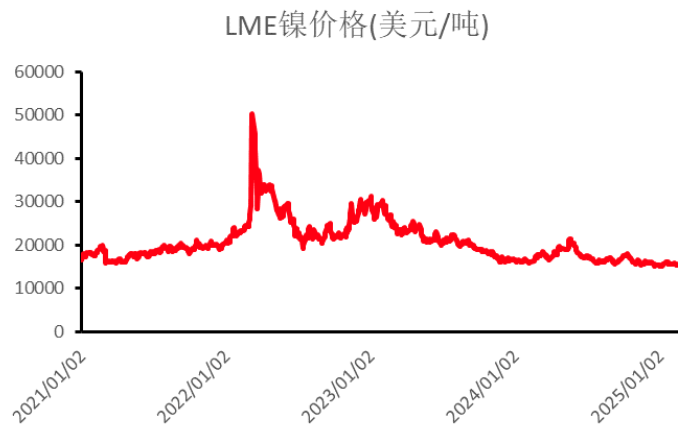
图表11: NYMEX 铂价格(美元/盎司)



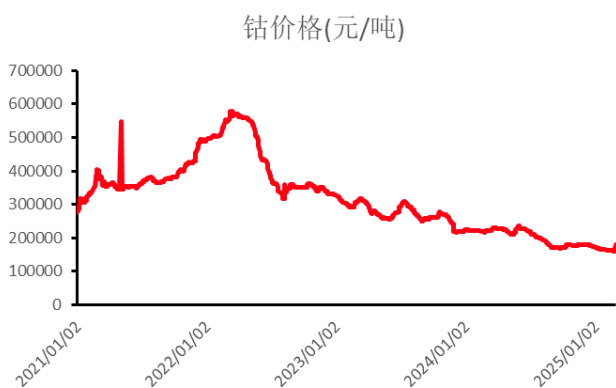
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)


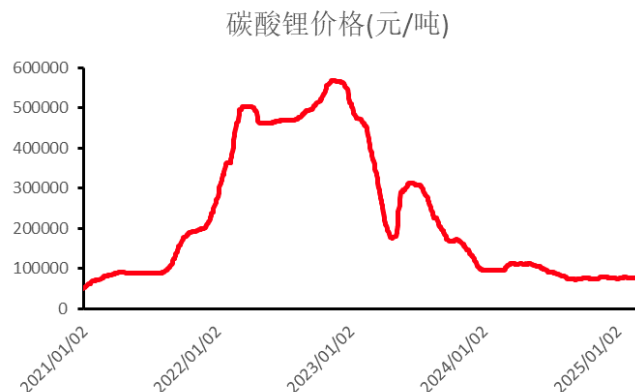
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

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

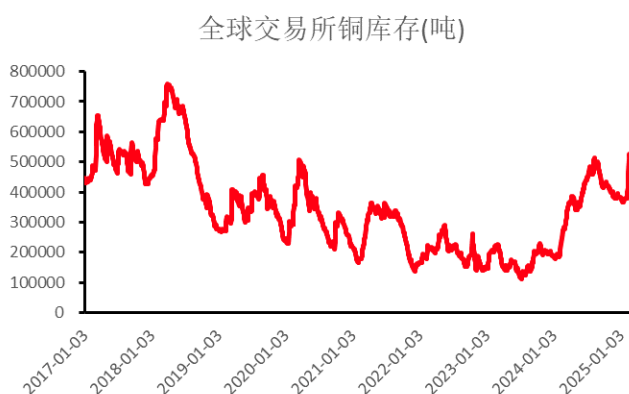
图表15: 碳酸锂价格(元/吨)


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 5792 吨、铝去库 11189 吨、锌去库 5964 吨、铅去库 7712 吨、锡去库 168 吨、镍累库 2569 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

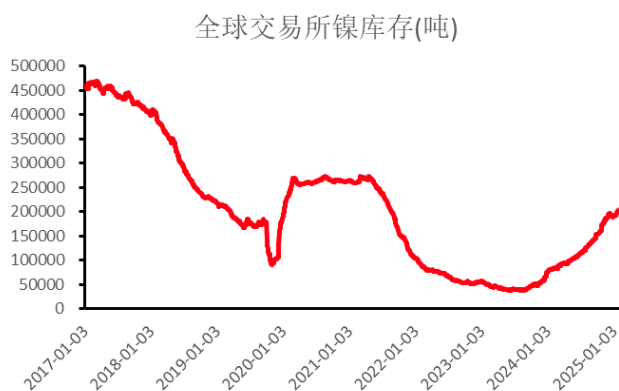
图表19：全球交易所铅库存(吨)



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