



# 有色金属行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

## 金属材料组

分析师：王钦扬（执业 S1130523120001）

wangqinyang@gjzq.com.cn

## 大宗&贵金属周报：铜金价格高位震荡，重视铜金板块回调机会

### 行情综述&投资建议

**铜：**本周 LME 铜价+0.60%至 9852.00 美元/吨，沪铜价+0.14%至 8.06 万元/吨。供应端，据 SMM，本周进口铜精矿加工费周度指数跌至-22.88 美元/吨。从短期来看，再生铜原料供应紧张的局面难以缓解。巴拿马总统已批准出口 12 万实物吨 Cobre Panama 铜精矿，但并未流入中国市场。据外媒报道，哈萨克斯坦 Kazakhmys 旗下铜矿发生生产事故，矿山坍塌导致多名员工死亡，目前涉事矿区已暂停生产运营。企业表示在全面加强安全措施和排除所有安全隐患后才会恢复生产。冶炼端，国家统计局发布报告显示，中国 2025 年 1-2 月精炼铜（电解铜）产量为 230 万吨，同比增加 3.7%。进入 3 月，据 SMM，目前有 3 家冶炼厂有检修计划，但对实际产量影响并不大，部分厂家表示检修影响会反映在 4 月。消费端，据 SMM，本周再生铜杆开工率下降至 28.37%，尽管精废铜杆价差扩大，但因终端线缆企业消费疲软和高铜价影响，再生铜杆企业面临原料价格高企和成品垒库的问题；铜线缆企业开工率降至 74.53%，环比下降 2.68 个百分点，低于预期 7.95 个百分点，主要由于铜价超预期上涨导致客户仅进行刚需采购。

**铝：**本周 LME 铝价-2.38%至 2624.50 美元/吨，沪铝价-1.38%至 2.07 万元/吨。全球铝去库 5.88 万吨至 188.44 万吨，其中 LME 去库 1.79 万吨至 48.39 万吨，国内铝锭+铝棒去库 4.09 万吨至 140.05 万吨。供应端，据 SMM，截至本周四，全国电解铝运行产能达到 4384 万吨/年，开工率高达 95.7%。得益于电解铝复产的顺利进展，运行产能持续攀升，本周电解铝产量增至 85.7 万吨，较上周提升了 0.06%。成本端，据 SMM，截至本周四全国冶金级氧化铝周度产量 168.8 万吨，环比上周减少 0.28%。据中国海关，2025 年 1-2 月中国出口氧化铝 40.49 万吨，同比增长 45.9%；2025 年 1-2 月进口氧化铝 7.76 万吨，同比 87.9%。需求端，据 SMM，本周国内铝下游加工龙头企业开工率回升幅度较上周小幅扩大，环比上周涨 1.2 个百分点至 62.8%，整体维持温和复苏态势。

**金：**本周 COMEX 金价+0.60%至 3028.20 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 10BP 至 1.92%。SPDR 黄金持仓增加 23.24 吨至 930.51 吨。本周，美元走弱、关税政策反复及地缘政治冲突升级引发市场避险情绪，推动金价再创新高。(1) 本周三，以色列军方宣布，已在加沙地带中部和南部恢复地面行动，标志此前基本维持的停火协议彻底破裂。(2) 本周四，美联储发布最新利率决议，将联邦基金利率目标区间维持在 4.25% 至 4.5% 不变，并暗示年内降息，符合市场预期。(3) 本周五，据彭博社引述知情人士报道，美国贸易代表格里尔 (Jameson Greer) 将于下周与中国对口官员首次通话。此次通话结束后几天，美国总统特朗普将宣布对各贸易伙伴全面征收对等关税。

### 风险提示

美国关税超预期；全球供给超预期。



## 内容目录

一、行情综述.....	3
二、各品种基本面.....	3
2.1 铜.....	3
2.2 铝.....	4
2.3 贵金属.....	5
三、风险提示.....	6

## 图表目录

图表 1: 铜价走势.....	3
图表 2: 全球铜库存 (LME+COMEX+国内社库+保税区) (万吨) .....	3
图表 3: 国内铜库存 (社库+保税区) (万吨) .....	4
图表 4: 国内铜社会库存周度变化 (万吨) (农历) .....	4
图表 5: 铜 TC&硫酸价格.....	4
图表 6: 铜期限结构 (美元/吨) .....	4
图表 7: 铝价走势.....	4
图表 8: 吨铝利润 (元/吨) .....	4
图表 9: 全球铝库存 (LME+国内铝锭+铝棒) (万吨) .....	5
图表 10: 国内铝库存 (铝锭+铝棒) (万吨) .....	5
图表 11: 国内铝锭社会库存周度变化 (万吨) (农历) .....	5
图表 12: 铝期限结构 (美元/吨) .....	5
图表 13: 金价&实际利率.....	5
图表 14: 黄金库存.....	5
图表 15: 金银比.....	6
图表 16: 黄金 ETF 持仓.....	6



## 一、行情综述

铜：本周 LME 铜价+0.60%至 9852.00 美元/吨，沪铜价+0.14%至 8.06 万元/吨。供应端，据 SSM，本周进口铜精矿加工费周度指数跌至-22.88 美元/吨。从短期来看，再生铜原料供应紧张的局面难以缓解。巴拿马总统已批准出口 12 万实物吨 Cobre Panama 铜精矿，但并未流入中国市场。据外媒报道，哈萨克斯坦 Kazakhmys 旗下铜矿发生生产事故，矿山坍塌导致多名员工死亡，目前涉事矿区已暂停生产运营。企业表示在全面加强安全措施和排除所有安全隐患后才会恢复生产。冶炼端，国家统计局发布报告显示，中国 2025 年 1-2 月精炼铜（电解铜）产量为 230 万吨，同比增加 3.7%。进入 3 月，据 SMM，目前有 3 家冶炼厂有检修计划，但对实际产量影响并不大，部分厂家表示检修影响会反映在 4 月。消费端，据 SMM，本周再生铜杆开工率下降至 28.37%，尽管精废铜杆价差扩大，但因终端线缆企业消费疲软和高铜价影响，再生铜杆企业面临原料价格高企和成品垒库的问题；铜线缆企业开工率降至 74.53%，环比下降 2.68 个百分点，低于预期 7.95 个百分点，主要由于铜价超预期上涨导致客户仅进行刚需采购。

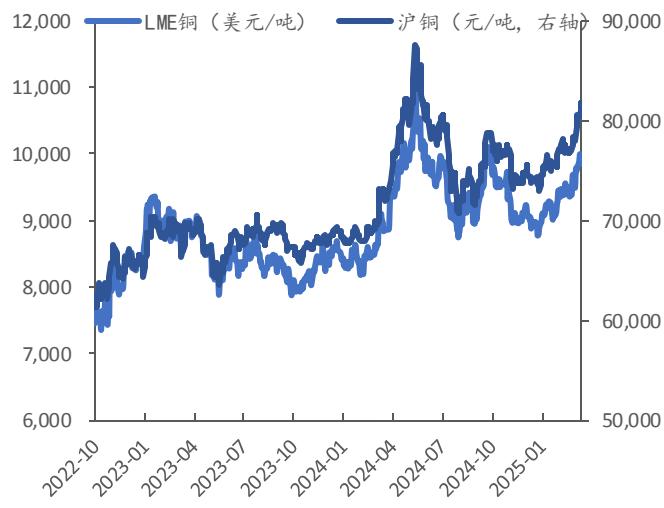
铝：本周 LME 铝价-2.38%至 2624.50 美元/吨，沪铝价-1.38%至 2.07 万元/吨。全球铝去库 5.88 万吨至 188.44 万吨，其中 LME 去库 1.79 万吨至 48.39 万吨，国内铝锭+铝棒去库 4.09 万吨至 140.05 万吨。供应端，据 SMM，截至本周四，全国电解铝运行产能达到 4384 万吨/年，开工率高达 95.7%。得益于电解铝复产的顺利进展，运行产能持续攀升，本周电解铝产量增至 85.7 万吨，较上周提升了 0.06%。成本端，据 SMM，截至本周四全国冶金级氧化铝周度产量 168.8 万吨，环比上周减少 0.28%。据中国海关，2025 年 1-2 月中国出口氧化铝 40.49 万吨，同比增长 45.9%；2025 年 1-2 月进口氧化铝 7.76 万吨，同比 87.9%。需求端，据 SMM，本周国内铝下游加工龙头企业开工率回升幅度较上周小幅扩大，环比上周涨 1.2 个百分点至 62.8%，整体维持温和复苏态势。

金：本周 COMEX 金价+0.60%至 3028.20 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 10BP 至 1.92%。SPDR 黄金持仓增加 23.24 吨至 930.51 吨。本周，美元走弱、关税政策反复及地缘政治冲突升级引发市场避险情绪，推动金价再创新高。(1) 本周三，以色列军方宣布，已在加沙地带中部和南部恢复地面行动，标志此前基本维持的停火协议彻底破裂。(2) 本周四，美联储发布最新利率决议，将联邦基金利率目标区间维持在 4.25% 至 4.5% 不变，并暗示年内降息，符合市场预期。(3) 本周五，据彭博社引述知情人士报道，美国贸易代表格里尔 (Jamieson Greer) 将于下周与中国对口官员首次通话。此次通话结束后几天，美国总统特朗普将宣布对各贸易伙伴全面征收对等关税。

## 二、各品种基本面

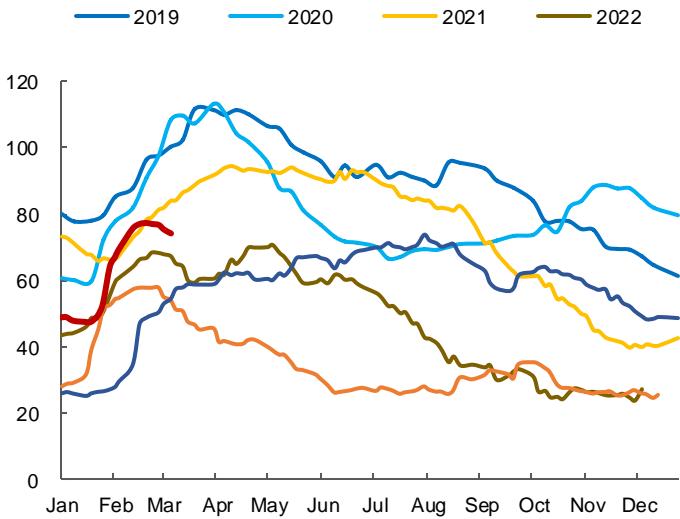
### 2.1 铜

图表1：铜价走势



来源：iFinD，国金证券研究所

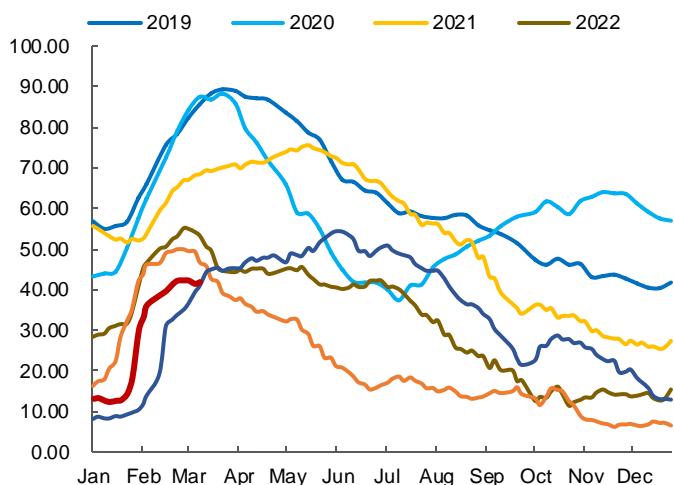
图表2：全球铜库存 (LME+COMEX+国内社库+保税区) (万吨)



来源：iFinD，国金证券研究所

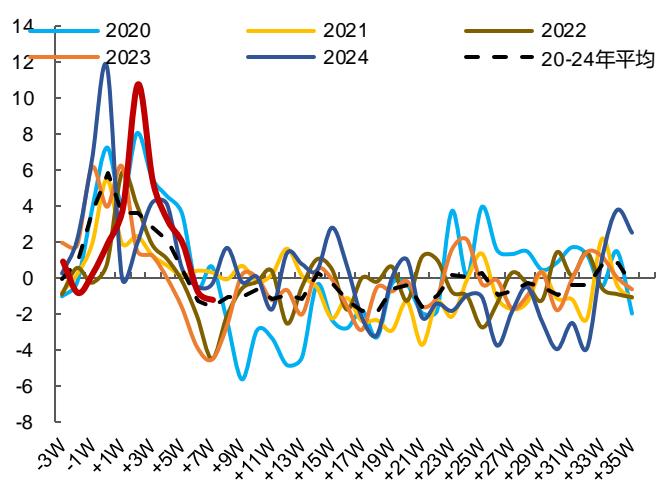


图表3：国内铜库存（社库+保税区）（万吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表4：国内铜社会库存周度变化（万吨）（农历）



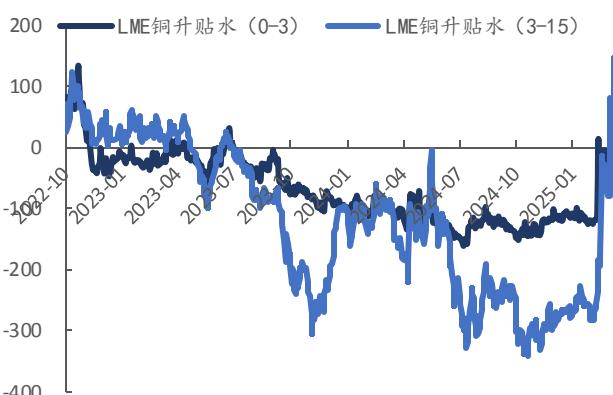
来源：iFinD，国金证券研究所

图表5：铜TC&amp;硫酸价格



来源：iFinD，国金证券研究所

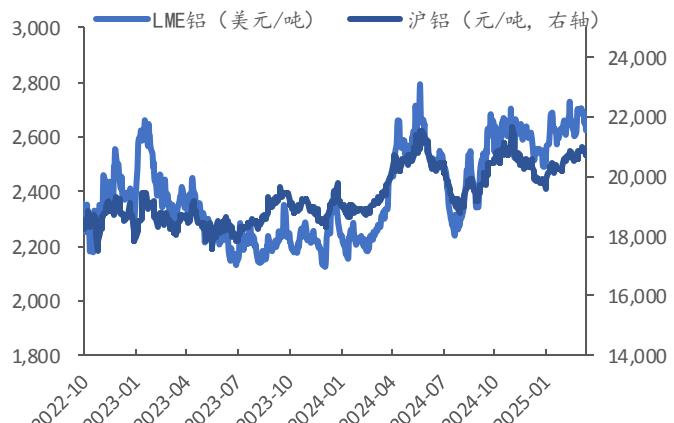
图表6：铜期限结构（美元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

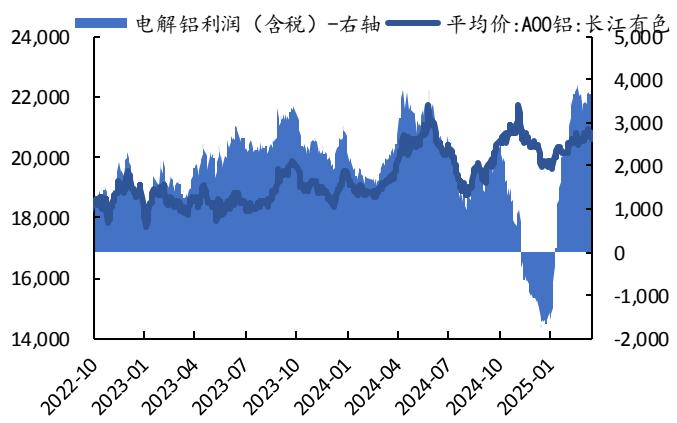
## 2.2 铝

图表7：铝价走势



来源：iFinD，国金证券研究所

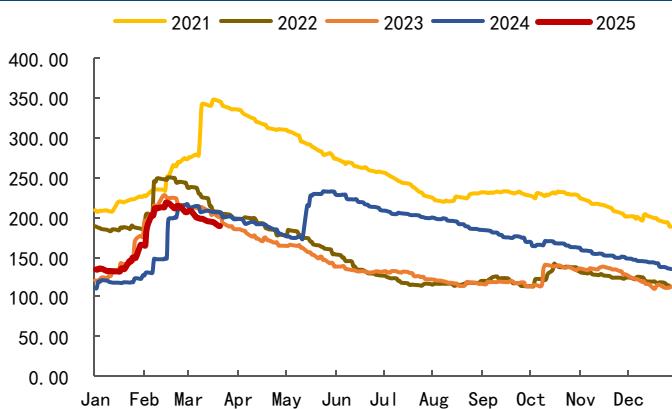
图表8：吨铝利润（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

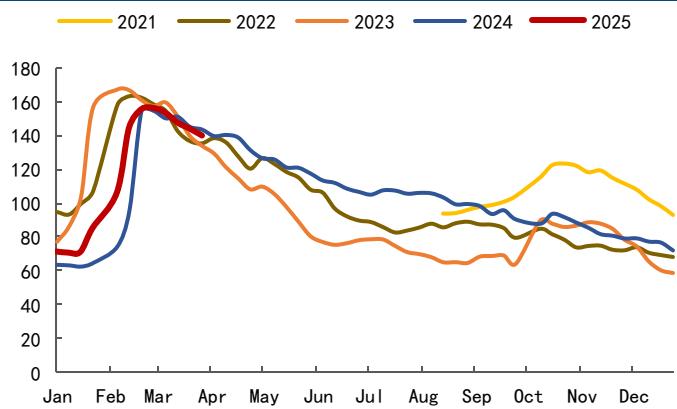


图表9：全球铝库存 (LME+国内铝锭+铝棒) (万吨)



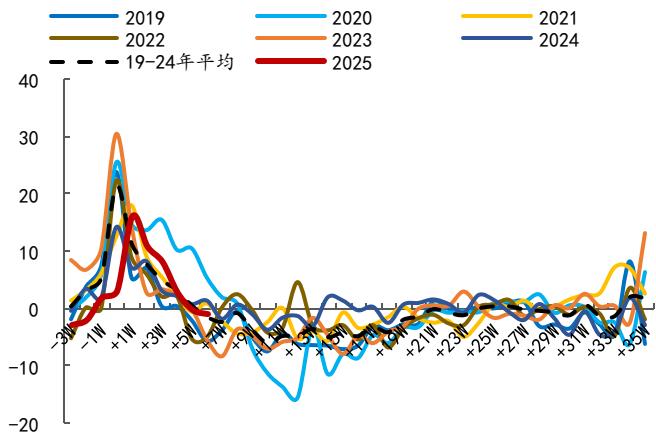
来源：iFinD，国金证券研究所

图表10：国内铝库存 (铝锭+铝棒) (万吨)



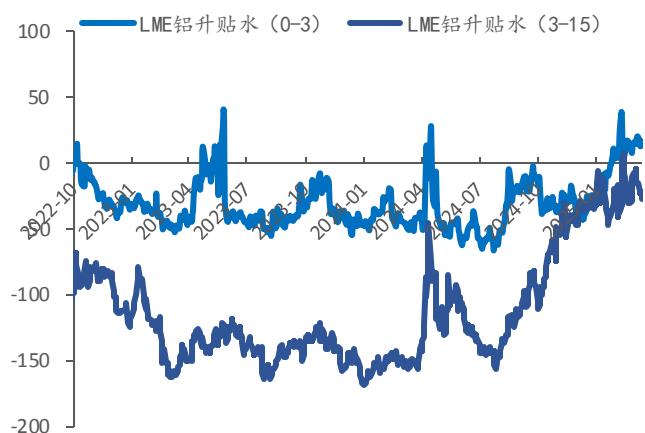
来源：iFinD，国金证券研究所

图表11：国内铝锭社会库存周度变化 (万吨) (农历)



来源：iFinD，国金证券研究所

图表12：铝期限结构 (美元/吨)



来源：iFinD，国金证券研究所

### 2.3 贵金属

图表13：金价&amp;实际利率



来源：iFinD，国金证券研究所

图表14：黄金库存



来源：iFinD，国金证券研究所

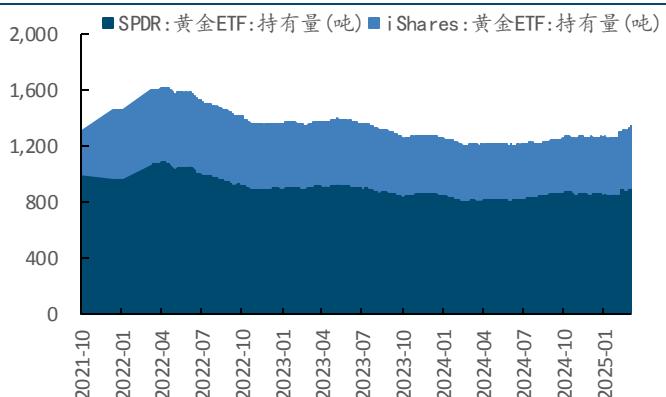


图表15：金银比



来源：iFinD，国金证券研究所

图表16：黄金ETF持仓



来源：iFinD，国金证券研究所

### 三、风险提示

美国关税超预期。如果美国关税加征超预期，或将对工业金属需求产生较大扰动

全球供给超预期。工业金属供给增速相对有限，如果供给超预期增加，或将导致供需走向过剩。



**行业投资评级的说明:**

买入: 预期未来3-6个月内该行业上涨幅度超过大盘在15%以上;  
增持: 预期未来3-6个月内该行业上涨幅度超过大盘在5%-15%;  
中性: 预期未来3-6个月内该行业变动幅度相对大盘在-5%-5%;  
减持: 预期未来3-6个月内该行业下跌幅度超过大盘在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

**北京**

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

**深圳**

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究