

➤ **本周 (03/21-03/28)** 上证综指下跌 0.4%，沪深 300 指数上涨 0.01%，SW 有色指数上涨 0.28%，贵金属 COMEX 黄金上涨 2.97%，COMEX 白银上涨 3.85%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别变动-2.84%、-0.70%、-2.60%、-0.22%、1.17%、4.35%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-3.69%、-5.20%、-8.42%、-0.45%、-0.19%、-18.88%。

➤ **工业金属：关税担忧刺激产业链备货，中欧宽松政策共振，铜铝供应持续趋紧，看好工业金属价格表现。**核心观点：铜关税担忧刺激美国补库需求，COMEX-LME 价差创历史新高，导致全球其他地区供应紧张，中国、欧洲政策宽松或迎来共振，依然看好金属价格中长期中枢抬升。铜方面，供应端，本周 SMM 进口铜精矿指数报-24.14 美元/吨，周度环比减少 1.26 美元/吨，嘉能可暂停智利 35 万吨铜冶炼厂运营，加剧铜供应紧张格局。需求端，国内铜线缆企业开工率 72.86%，环比下降 1.67pct，需求受价格抑制有所后移。铝方面，前期减产产能陆续复产，运行产能略有增长，铝价高位震荡下需求较强，工业型材受益于新能源车、光伏需求高景气产能利用率维持高位。季节性去库趋势进一步明确，周度去库加速至 3.2 万吨。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、五矿资源、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）禁钴出口政策影响延续，钴价高位强势震荡。锂方面**，本周碳酸锂价格持稳，锂矿价格略有下跌，成本支撑减弱，碳酸锂周度产量连续三周走弱，下游维持刚需采购，我们预计锂价短期仍将低位震荡。钴方面，市场仍在逐步消化刚果（金）出口禁令冲击，尽管南非到岗依然畅通，但未来的供应紧张预期使得上游厂商捂货惜售，市场流通货源仍维持低位，随着下游企业库存逐步消耗，我们预计后续开始补库时供给紧缺或加剧，钴价仍有较大上涨空间。镍方面，供应端镍盐厂成本仍倒挂，部分镍盐厂减产，现货供应相对有限，叠加前驱体厂库存低位，补库需求或将短期推高镍盐价格。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：金价再创历史新高，避险属性叠加美国通胀难消，继续看好贵金属价格后续表现。**美联储 3 月议息会议对经济增长和通胀预期的调整，以及放缓缩表步伐的决定，显示出其对经济前景的谨慎态度，进一步强化了黄金的避险吸引力。美国 2 月核心 PCE 物价指数同比上涨 2.8%，高于预期的 2.7%，通胀顽固难消。叠加中东紧张局势升级以及美国总统特朗普的汽车关税言论引发避险需求，金价再创历史新高，继续看好金银价格后续表现。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、赤峰黄金、山金国际、招金矿业、山东黄金、中金黄金、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		EPS (元)			PE (倍)			评级
		(元)	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E		
601899.SH	紫金矿业	18.16	1.21	1.56	1.70	15	12	11	推荐	
603993.SH	洛阳钼业	7.71	0.63	0.70	0.82	12	11	9	推荐	
000807.SZ	云铝股份	17.37	1.33	1.55	1.75	13	11	10	推荐	
603799.SH	华友钴业	34.78	2.25	3.00	3.57	15	12	10	推荐	
002738.SZ	中矿资源	32.68	1.05	1.56	3.02	31	21	11	推荐	
002756.SZ	永兴材料	33.78	2.19	2.31	3.43	15	15	10	推荐	
603979.SH	金诚信	41.28	2.5	3.43	3.88	17	12	11	推荐	
601168.SH	西部矿业	17.32	1.54	1.75	2.22	11	10	8	推荐	
1258.HK	中国有色矿业	5.71	0.78	0.86	1.02	7	7	6	推荐	
600547.SH	山东黄金	26.60	0.69	0.83	1.23	39	32	22	推荐	
600489.SH	中金黄金	13.84	0.76	0.94	1.1	18	15	13	推荐	
600988.SH	赤峰黄金	21.64	0.99	1.23	1.37	22	18	16	推荐	
000975.SZ	山金国际	18.70	0.78	1.21	1.35	24	15	14	推荐	
1818.HK	招金矿业	15.36	0.43	0.99	1.11	36	16	14	推荐	
002155.SZ	湖南黄金	23.15	0.74	0.99	1.17	31	23	20	推荐	
1208.HK	五矿资源	2.80	0.08	0.23	0.31	36	12	9	推荐	

资料来源：wind，民生证券研究院预测，(注：股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价，港币/人民币 0.93，美元/人民币 7.3，中国有色矿业、五矿资源为港币)

注：其中招金矿业、紫金矿业、洛阳钼业 2024 年 EPS 为实际值，其余为预测值。

推荐

维持评级

分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiu zuxue@mszq.com

分析师 张弋清

执业证书：S0100523100001

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

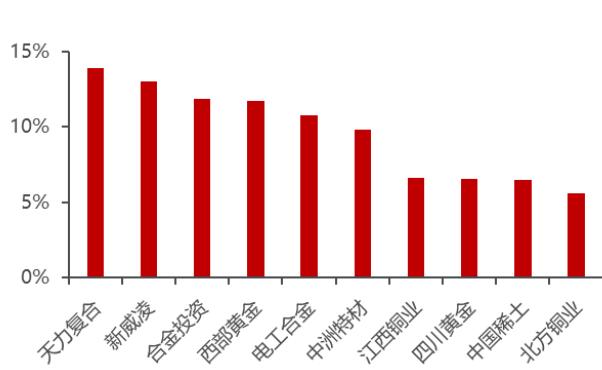
- 有色金属周报 20250323：联储宽松信号+国内旺季，金属价格上行-2025/03/23
- 有色金属周报 20250316：降息预期升温+需求旺季来临，金属价格上行-2025/03/16
- 真“锂”探寻系列 14：澳矿 24Q4 跟踪：成本压力加剧，产能有望继续出清-2025/03/16
- 铜行业动态报告：TC 降为负值，二季度铜冶炼减产吗？-2025/03/13
- 钴行业动态报告：刚果金暂停出口，钴价上行-2025/03/11

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

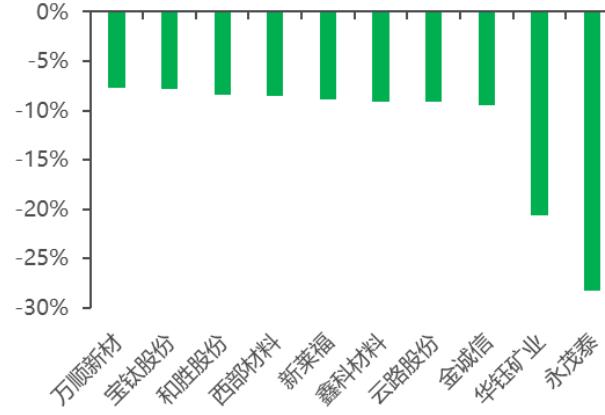
1 行业及个股表现

图 1：期间涨幅前 10 只股票 (03/24-03/28)



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 (03/24-03/28)



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

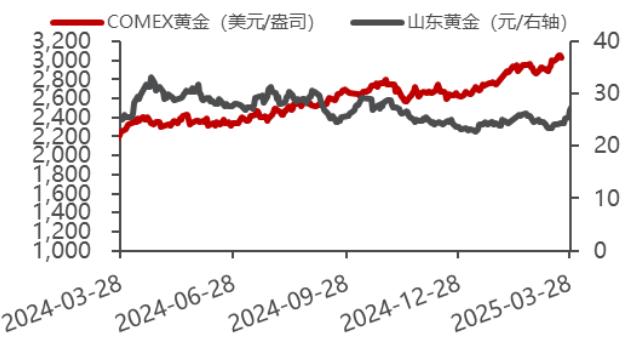
	单位	价格/库存		变化		
		2025/03/21	一周来	本月来	今年来	
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2550	-2.84%	-2.07%	0.83%
	铜(当月)	美元/吨	9783.5	-0.70%	4.51%	11.16%
	锌(当月)	美元/吨	2851.5	-2.60%	1.91%	-2.48%
	铅(当月)	美元/吨	2022.5	-0.22%	1.79%	4.60%
	镍(当月)	美元/吨	16400	1.17%	5.20%	9.04%
	锡(当月)	美元/吨	35895	4.35%	15.33%	26.12%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20580	-0.58%	-0.29%	3.18%
	铜(当月)	元/吨	80450	-0.20%	4.70%	9.78%
	锌(当月)	元/吨	23770	0.00%	1.47%	-5.92%
	铅(当月)	元/吨	17450	0.11%	1.51%	3.71%
	镍(当月)	元/吨	131600	1.87%	3.91%	6.28%
	锡(当月)	元/吨	282290	2.22%	10.22%	15.39%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	46.61	-3.69%	-10.58%	-26.57%
	上海期交所库存	万吨	23.66	1.42%	0.86%	17.58%
铜	LME 库存	万吨	21.29	-5.20%	-18.75%	-21.53%
	COMEX 库存	万吨	9.45	1.13%	1.05%	1.17%
	上海期交所库存	万吨	23.53	-8.21%	-12.31%	217.23%
锌	LME 库存	万吨	14.14	-8.42%	-14.00%	-39.60%
	上海期交所库存	万吨	7.22	-1.76%	-9.01%	138.91%

铅	LME 库存	万吨	23.12	-0.45%	7.64%	-4.54%
	上海期交所库存	万吨	6.80	0.78%	14.85%	31.15%
镍	LME 库存	万吨	20.03	-0.19%	2.74%	23.28%
	上海期交所库存	万吨	3.69	14.13%	19.44%	2.22%
锡	LME 库存	万吨	0.31	-18.88%	-18.12%	-35.92%
	上海期交所库存	万吨	0.93	7.55%	25.59%	37.68%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	3118.00	2.97%	5.49%	16.73%
	白银	美元/盎司	34.82	3.85%	4.08%	16.12%
国内价格	黄金	元/克	707.79	0.01%	4.19%	14.81%
	白银	元/千克	8334.00	-0.23%	5.48%	10.28%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	3375	1.50%	-4.26%	-6.90%
	钨精矿	元/吨	141000	1.08%	-0.70%	-1.05%
	电解镁	元/吨	17500	1.74%	2.34%	0.00%
	电解锰	元/吨	13800	0.00%	-0.72%	7.81%
	锑锭(1 #)	元/吨	196000	15.29%	24.05%	37.06%
	海绵钛	元/千克	44500	0.00%	0.00%	2.30%
	铬铁 (高碳)	元/吨	8150	1.24%	2.52%	7.95%
	钴	元/吨	223500	2.76%	39.25%	43.73%
	铋	元/吨	153000	-3.47%	70.95%	108.16%
	钽铁矿	美元/磅	91	1.11%	7.06%	15.19%
	二氧化锆	元/千克	9550	0.00%	-4.02%	-18.72%
	铟	元/千克	2875	0.00%	10.79%	13.86%
	碳酸锂 (工业级)	元/吨	72000	0.70%	0.00%	-0.69%
	碳酸锂 (电池级)	元/吨	73700	0.68%	-1.07%	-2.38%
	五氧化二钒	元/吨	75000	0.00%	2.74%	2.74%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	4400	0.00%	4.76%	10.00%
	氧化铈	元/吨	13000	0.00%	23.81%	66.67%
	氧化镨	元/吨	452500	-0.98%	-1.42%	12.28%
	氧化钕	元/吨	459000	-0.43%	-0.86%	10.87%
	氧化镝	元/千克	1650	-1.49%	-3.51%	2.48%
	氧化铽	元/千克	6500	-0.84%	0.39%	15.86%
	镨钕氧化物	元/吨	441000	-0.79%	-0.68%	10.80%
稀土金属	金属镧	元/吨	21500	0.00%	-2.27%	-4.44%
	金属铈	元/吨	31000	0.00%	9.93%	24.00%
	金属镨	元/吨	555000	-1.25%	-1.25%	11.67%
	金属钕	元/吨	555000	-1.25%	-1.25%	11.67%
	金属镝	元/千克	2090	-3.24%	-3.69%	2.96%
	金属铽	元/千克	8075	-0.62%	0.00%	15.77%
	镨钕合金	元/吨	441000	-0.79%	-0.68%	10.80%

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



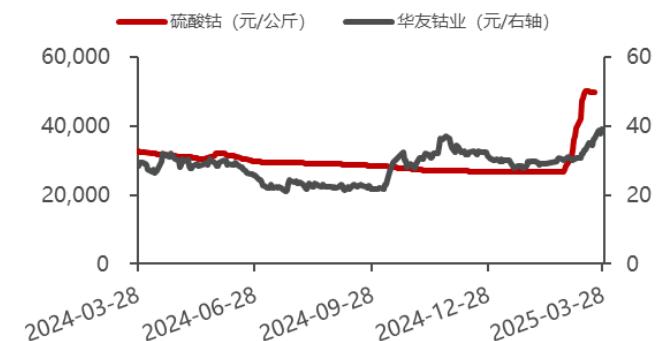
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



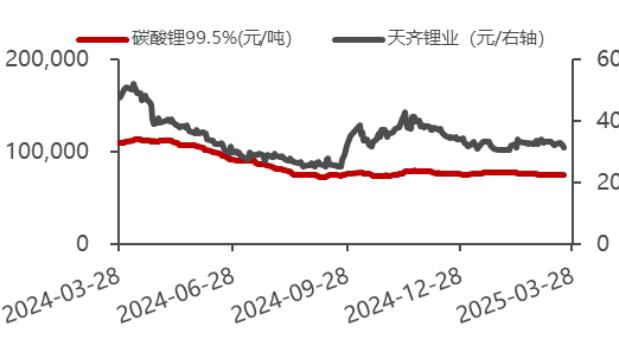
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

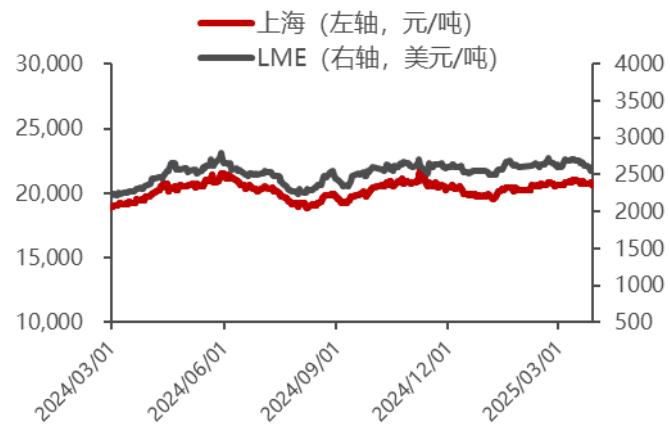
(1) 价格周度观点

本周 (03/24-03/28)，宏观方面多空交织，国内宏观利好旋律不变，海外不确定性较强，部分资金避险立场。**基本面上**，供需均呈现增长态势，临近消费旺季，多数板块订单量与开工率回升，叠加铝锭社会库存持续需求，铝价上行动力仍存，预计下周沪铝主力将运行于 20700-21100 元/吨附近，伦铝将运行于 2600-2680 美元/吨。

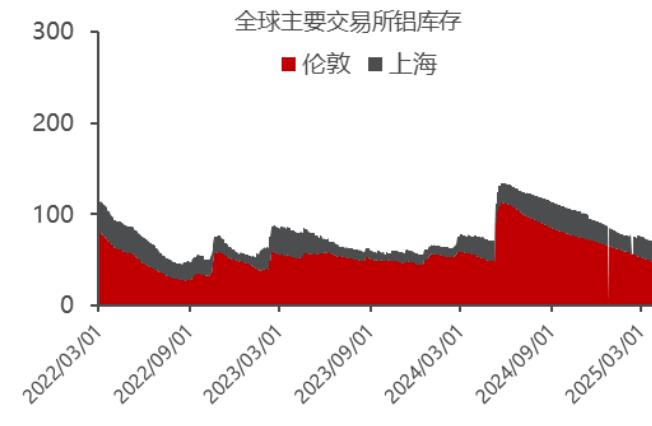
表2：铝产业链价格统计

	2025-03-28	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	20800	-10.0	-0.05%	-100.0	-0.48%	-10.0	-0.05%
氧化铝	3150	-70.0	-2.17%	-160.0	-4.83%	-130.0	-3.96%
铝土矿 (澳洲进口)	738	0.1	0.01%	-16.0	-2.12%	-48.0	-6.10%
铝土矿 (广西)	655	0.0	0.00%	0.0	0.00%	-45.2	-6.45%
铝土矿 (山西)	723	0.0	0.00%	0.0	0.00%	-22.6	-3.03%
预焙阳极	5050	0.0	0.00%	0.0	0.00%	990.0	24.38%
动力煤	678	-2.0	-0.29%	-10.0	-1.45%	-50.0	-6.87%

资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

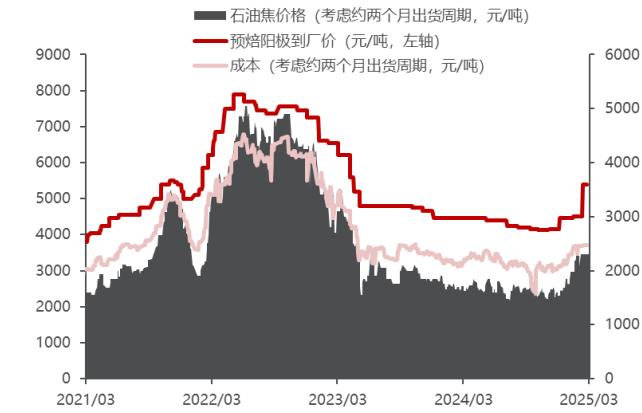
图7：上海期交所同 LME 当月期铝价格


资料来源：同花顺，民生证券研究院

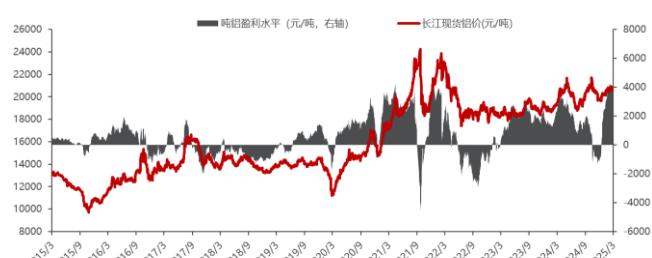
图8：全球主要交易所铝库存 (万吨)


资料来源：同花顺，民生证券研究院

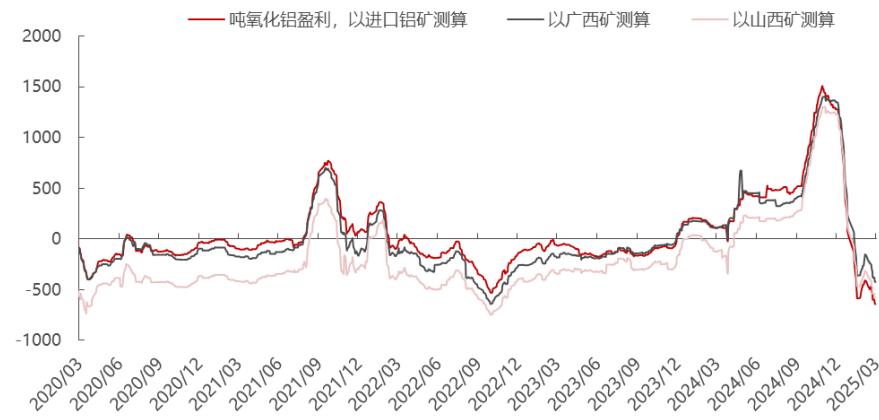
(2) 利润

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


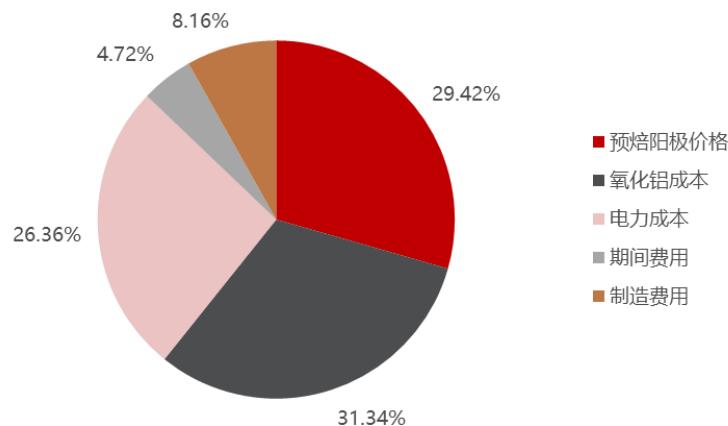
资料来源：SMM，民生证券研究院

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 2025.03.28

(3) 成本库存

图 12：2025 年 3 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
2025/3/24	3.3	31.1	4.0	13.5	2.3	0.9	1.8	25.8	82.7
2025/3/27	3.2	29.8	4.1	12.8	2.3	0.9	1.8	25.3	80.2
较上周四变化	-0.1	-1.3	0.1	-0.7	0.0	0.0	0.0	-0.5	-2.5

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

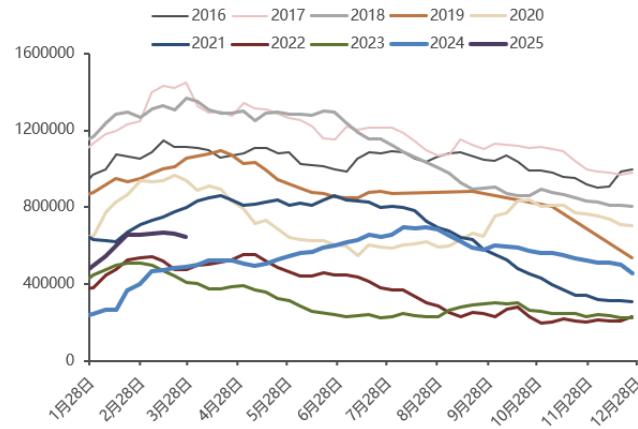

数据来源: SMM

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

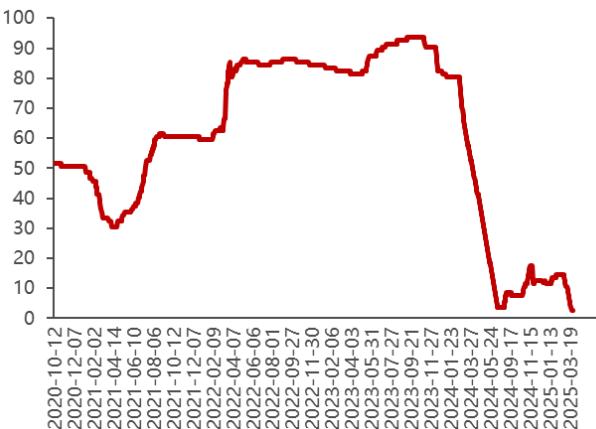
(1) 价格周度观点

本周 (03/24-03/28), 宏观方面, 本周宏观数据表现淡静, 铜市场呈现“战术谨慎”与“结构建设性”并存的格局。短期波动主因为美国贸易政策预期与中国需求调整的双向博弈: 一方面, 市场对美国可能对华加征 232 条款关税的担忧推升 COMEX 铜价, 导致 COMEX-LME 价差创历史新高, 并刺激美国铜库存囤积, 此举虽可缓解局部短缺, 另一方面, 中国的政策宽松预期形成价格不敏感的需求支撑, 部分抵消传统领域需求疲软。**基本面方面**, 本周铜精矿市场大型冶炼厂刚需购仍存, 南美地区电解铜供应再度趋紧。电解铜方面, 发往美国的海运提单电解铜已陆续到港, SMM 预计 3-4 月将有 25 万-30 万吨电解铜流入美国。亚洲方面自 LME 亚洲注销的提单即将陆续抵达中国与东南亚市场, 电解铜供应稍显宽松。国内方面, 因铜价冲高本周社会库存去化缓慢, 周内升水承压小幅下行, 但沪铜近月合约已转为 BACK 结构, 显示基本面平衡仍然趋紧。

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

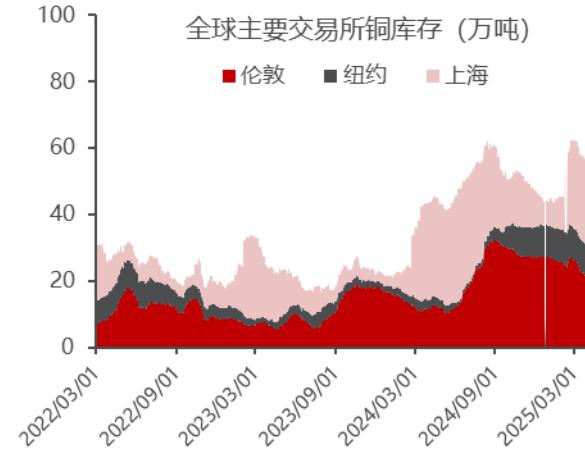
注：2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据

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)


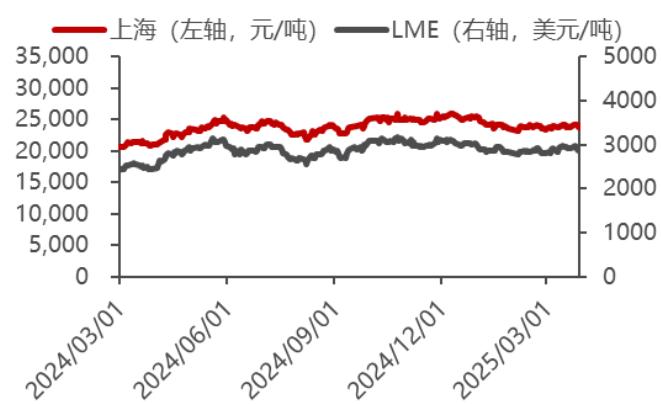
资料来源：同花顺，民生证券研究院

2.2.3 锌

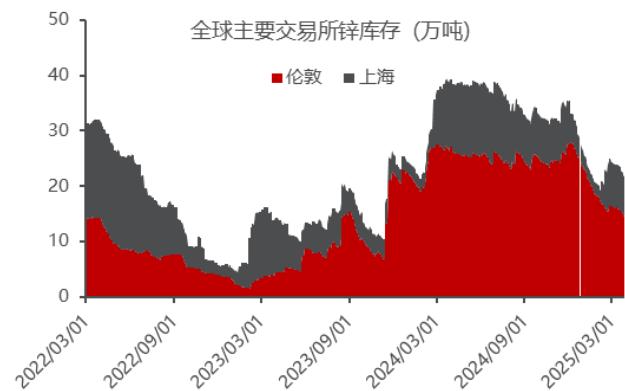
(1) 价格周度观点

本周 (03/24-03/28)，伦锌：周初，伦锌短暂进行震荡波动；随后市场对即将公布的美国 3 月标普全球制造业 PMI 存在一定预期，而海外社会库存持续减少，多方影响共同作用于锌价，伦锌走高；接着美国 3 月标普全球制造业 PMI 初值录得 49.8，为 3 个月以来新低，美国 3 月标普全球服务业 PMI 初值录得 54.3，为 3 个月以来新高，美国 3 月企业活动有所回升，美元指数上涨，伦锌不断下行；随后受海外库存录减影响伦锌小幅上行；接着特朗普关税政策持续对市场产生扰动，而从数据来看美国 2 月新屋销售总数年化及 3 月谘商会消费者信心

指数双双低于预期，市场避险情绪有所加强，伦锌维持震荡走势；而特朗普表示对所有进口汽车征收 25% 关税，对等关税计划将是“宽松”的，美元指数持续上行，在此情况下海外库存继续减少，伦锌维持震荡。截至本周四 15:00，伦锌录得 2949 美元/吨，涨 21.5 美元/吨，涨幅 0.73%。**沪锌：**周初，沪锌在外盘作用下不断走高；随后根据 SMM 数据显示，截至 3 月 24 日，七地锌锭库存总量为 12.89 万吨，较 3 月 20 日减少 0.21 万吨，国内库存录减，对锌价形成一定支撑，然国内供给端转宽预期仍存，近期矿加工费持续上调，沪锌维持震荡走势；接着美国 3 月标普全球制造业低于预期而服务业高于预期，3 月企业活动有所回升，美元指数小幅上行，终端消费虽无明显旺季表现，但下游需求逐步好转，沪锌维持震荡走势；随后根据 SMM 数据显示，截至 3 月 27 日国内七地社会库存为 13 万较周一增加，同时在特朗普表明的对于进口汽车关税政策的消息下美元指数上行，沪锌小幅回落。截至本周四 15:00，沪锌录得 24105 元/吨，涨 335 元/吨，涨幅 1.41%。

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)

日期	国内主流消费地锌锭社会库存 (含SHFE仓库, 单位: 万吨)								七地总计
	上海	广东	天津	江苏	浙江	山东	河北	原三地总计	
2025/3/17	6.45	1.91	3.90	0.48	0.59	0.28	0.27	12.26	13.88
2025/3/20	6.22	1.72	3.61	0.49	0.52	0.27	0.27	11.55	13.10
2025/3/24	6.12	1.68	3.58	0.49	0.48	0.27	0.27	11.38	12.89
2025/3/27	6.12	1.74	3.66	0.48	0.45	0.28	0.27	11.52	13.00
较上周四变化	-0.10	0.02	0.05	-0.01	-0.07	0.01	0.00	-0.03	-0.10
较本周二变化	0.00	0.06	0.08	-0.01	-0.03	0.01	0.00	0.14	0.11

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

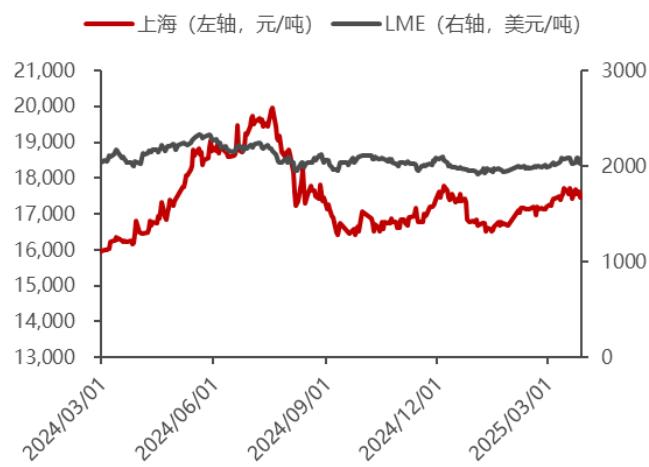
铅: 本周 (03/24-03/28), 伦铅开于 2028.5 美元/吨, 盘初轻触低位
2023 美元/吨, 周中因美元指数走弱而上行探高至 2094 美元/吨。周中伦铅继续
修复周初的跌幅, 尤其是夜盘时段, 美元指数走低促使伦铅强势拉升, 最高至

2085 美元/吨。截止周五 15:00, 伦铅终收于 2029 美元/吨, 涨幅 0.1%。**沪铅** 2505 合约开于 17430 元/吨, 盘初探低至 17380 元/吨, 受环保事件、宏观利好情绪、大型炼厂检修消息等因素的影响拉涨探高至 17805 元/吨。周中因供应端环保、检修的消息继续发酵, 沪铅冲高回落, 运行重心围绕 17550 元/吨一线。截止周五 15:00, 沪铅终收于 17450 元/吨, 涨幅 0.11%。

锡: 本周 (03/24-03/28), 国际宏观方面, 美联储维持“适度限制性”的货币政策, 美元指数波动对有色金属价格形成一定压制。刚果(金)武装冲突升级导致 Alphamin 暂停旗下 Bisie 矿山运营, 加剧了全球锡矿供应的紧张局面, 同时缅甸复产进度滞后, 进一步减少了国内锡矿进口量。**供应方面**, 云南与江西精炼锡冶炼企业开工率虽有小幅回升, 但仍受原料紧张制约, 整体供需格局偏紧。**需求方面**, 下游焊料企业以刚需采购为主, 高价抑制补库意愿, 但“以旧换新”政策及家电排产高位对需求形成潜在支撑。**展望未来**, 沪锡价格短期内或围绕 27.8 万-28 万元/吨区间震荡, 投资者需密切关注刚果(金)局势进展、佤邦复产情况以及宏观政策导向, 谨慎操作, 避免追高风险。

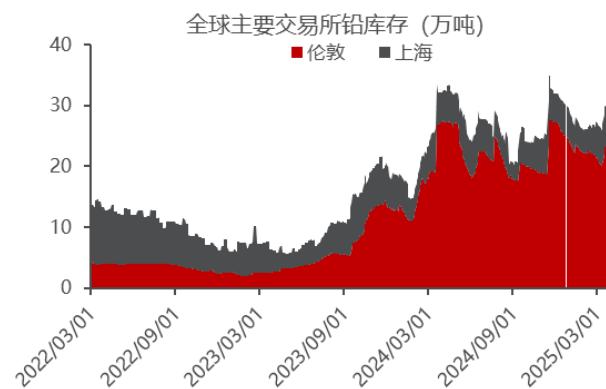
镍: 本周 (03/24-03/28), 本周镍价呈现震荡走强的趋势, 现货价格在 128,600 至 133,300 元/吨之间波动, 沪镍主连价格在 28,250 元/吨至 132,000 元/吨之间浮动。**宏观面上**, 印尼政府计划上调镍矿税率至 14%-19%, 市场普遍预期政策实施将增加镍矿和镍铁的成本, 短期内对镍价形成一定支撑。**基本面方面**, 菲律宾雨季接近尾声, 镍矿出货量预期增加, 但当前供应仍偏紧, 中高品镍矿价格有所松动, 而印尼镍矿价格持稳偏强。国内镍矿供应紧张导致冶炼厂生产驱动较弱, 印尼镍铁产量稳定运行。**下游需求方面**, 不锈钢板块整体表现疲软, 春节后部分钢厂恢复生产, 但整体供应有限, 市场恢复较慢, 下游开工率和订单量整体较弱, 不锈钢库存累库。预计下周沪镍价格将继续受到印尼税收政策的影响, 维持偏强震荡。

图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格



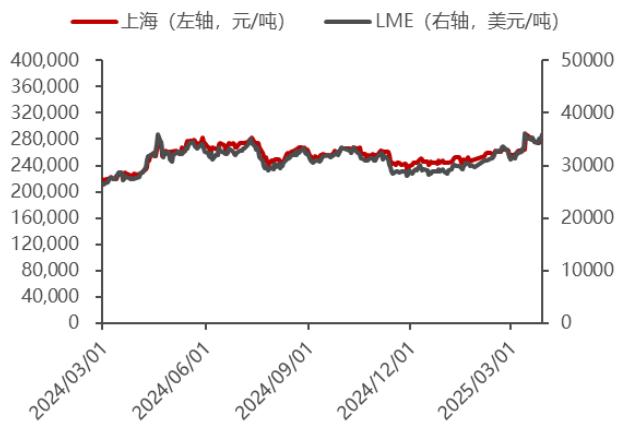
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)



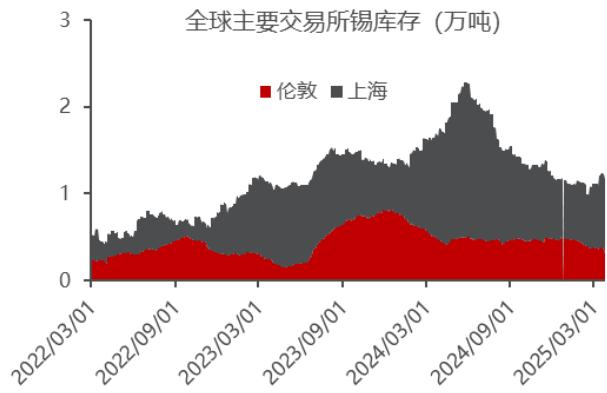
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 24：上海期交所同 LME 当月期锡价格



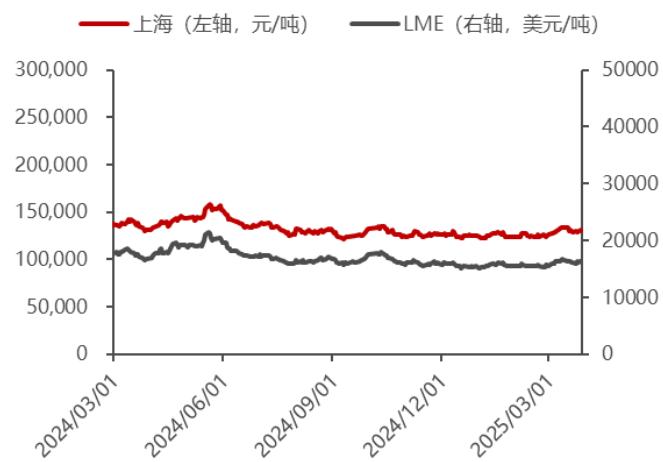
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 25：全球主要交易所锡库存（万吨）



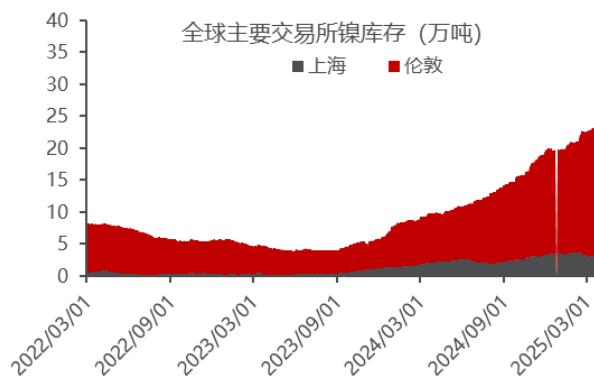
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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）



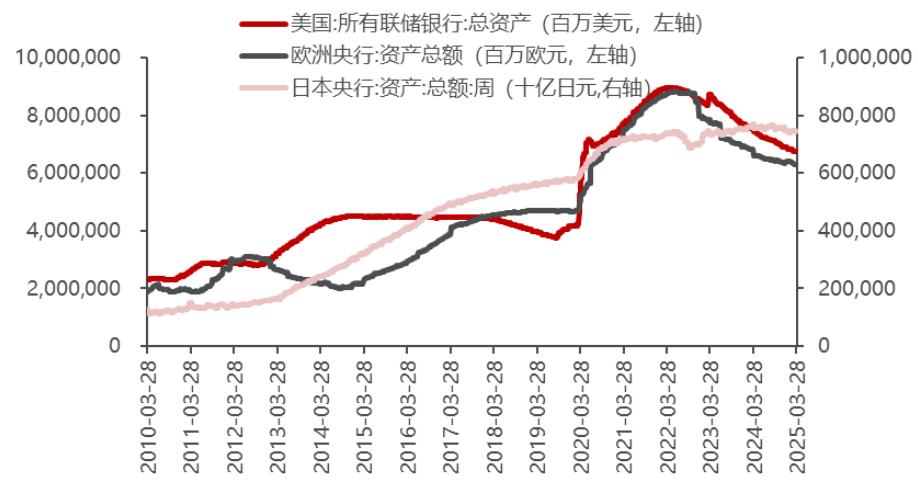
资料来源：同花顺，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

金银：本周 (03/24-03/28)，黄金价格上涨，白银价格下跌。截至 3 月 27 日，国内 99.95% 黄金 708.32 元/克，较上周同期下跌 0.10%，一周平均价 705.85 元/克，较上周上涨 0.75%；国内 99.99% 黄金 708.62 元/克，较上周同期下跌 0.07%，一周平均价 706.24 元/克，较上周上涨 0.77%。截至 3 月 27 日，上海现货 1# 白银 8316 元/千克，较上周同期价格下跌 0.08%。一周平均价 8258 元/千克，较上周均价下跌 0.86%。截至 3 月 26 日，COMEX 白银结算价格 34.222 美元/盎司，较上周同期上涨 0.05%，一周平均 33.892 美元/盎司，较上周下跌 1.21%。

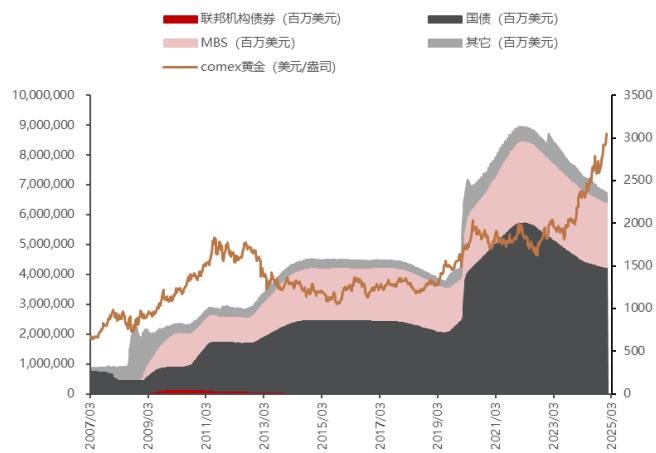
图 28：各国央行的资产总额情况



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

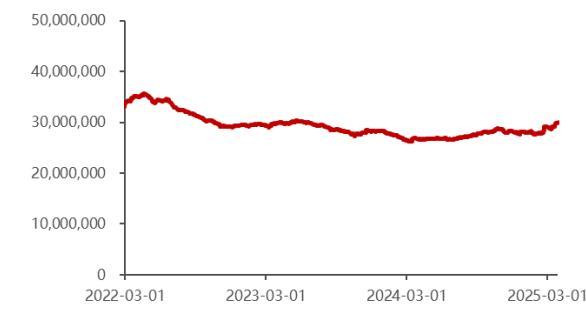
图 29：美联储资产负债表资产



资料来源：同花顺，民生证券研究院

(2) ETF 持仓

图 31：黄金 ETF 持仓 (单位：金衡盎司)



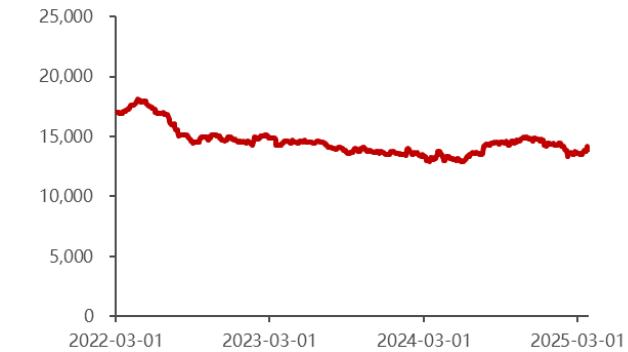
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 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

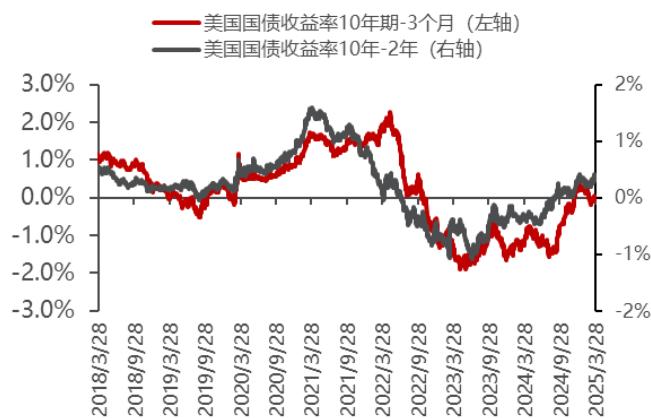
图 32：白银 ETF 持仓 (单位：吨)



资料来源：同花顺，民生证券研究院

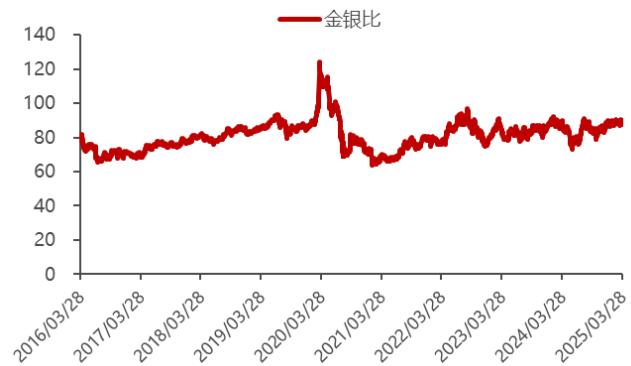
(3) 长短端利差和金银比

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 钷

(1) 高频价格跟踪及观点

- 电解钴：本周 (03/24-03/28)，电解钴现货价格略有上涨。**从供给端来看，冶炼厂持续挺价。从需求端看，下游厂商月度采购基本完成，市场询盘买盘依旧略淡，但贸易商交易热情较上周有一定提升。预计短期，市场供需恐难有变化，电解钴现货价格或将维持震荡格局。
- 钴盐及四钴：本周 (03/24-03/28)，四氧化三钴价格出现小幅回落。**从供给端来看，多数冶炼厂的报价趋于稳定，市场逐步恢复理性。从需求端来看，大部分厂商在此前已完成采购，因此本周新增订单较少，市场对高价的接受度降低，活跃度有所减弱，进入了缓冲期。短期内，四氧化三钴的价格预计仍将维持在相对较高水平，但由于下游钴酸锂厂家的接货意愿不强，且存在一定的抵触情绪，下周价格可能会继续下滑。
- 三元材料：本周 (03/24-03/28)，价格呈小幅波动上行态势，主要受硫酸镍和硫酸钴价格小幅上涨的推动，抵消了锂盐价格震荡调整的影响。**市场整体供给仍以历史签订的长协订单为主，价格上涨主要体现在散单报价上。由于材料厂与上游前驱体厂商签订的采购订单系数有所上调，三元材料生产成本依然处于较高水平，材料价格保持相对坚挺。在生产及订单方面，受3月原材料价格大幅上涨影响，部分电芯厂选择前置订单，在3月提前备库以满足后续生产需求。同时，近期海外市场对三元材料的需求有所增长，部分材料厂的海外代工订单增加，推动市场整体订单状况有所回暖，4月份排产预期稳中有增。预计短期内，三元材料价格仍将保持坚挺，并随原材料价格波动呈震荡走势。

表5：钴系产品价格一览

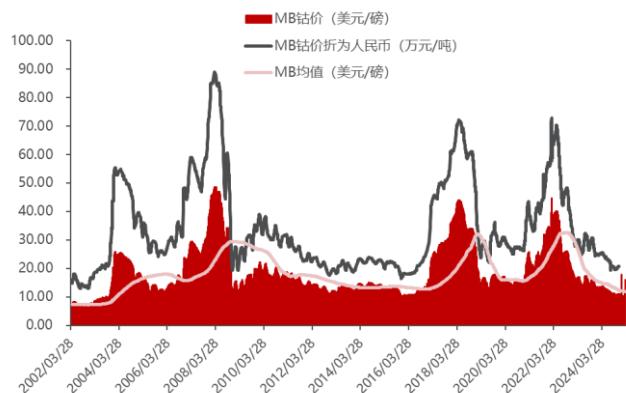
品种	产品类别	价格单位	当周价格	单周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	263.50	13.33%	59.21%	62.15%	263.50	162.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	15.75	-2.33%	55.56%	43.84%	16.13	9.95
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	218.70	0.55%	39.74%	40.64%	223.50	149.50
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	5.75	1.77%	21.05%	19.79%	5.85	4.75
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	202.50	3.58%	83.26%	84.93%	202.50	109.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	47500.00	-4.04%	82.69%	82.69%	49500.00	26000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	170.50	4.92%	66.34%	71.36%	170.50	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 28 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 (03/24-03/28)，碳酸锂现货成交价格重心较上周相比维稳

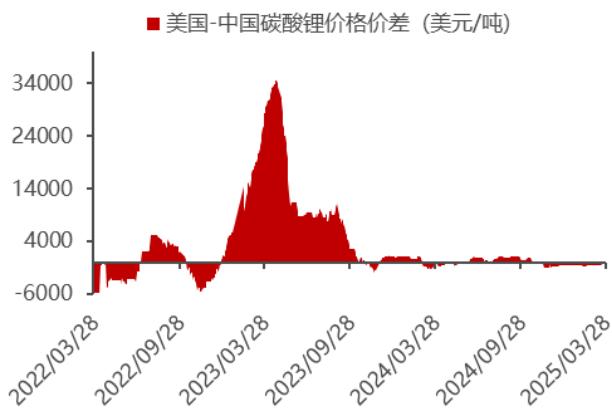
运行，周内呈现区间震荡。从本周市场成交情况来看，以贸易商与下游材料厂之间的成交为主。上游锂盐厂持续挺价，出货意愿较为薄弱。贸易商为清理部分老货库存，以相对较低的价格点位促进与下游材料厂的成交。整体来

看，虽本周碳酸锂现货价格未有明显下跌趋势，市场成交情况较上周相比有所走弱，但由于部分材料厂存一定刚需采购需求，因此本周现货市场仍相对活跃。从碳酸锂周度产量来看，已持续三周产出减少。因价格的持续下跌，使得部分上游锂盐厂的生产积极性有所走弱，预计4月碳酸锂产出或将难有增量或是增幅有限。结合供需层面来看，碳酸锂过剩格局难以扭转。叠加当前矿价已有松动下跌趋势，难以对碳酸锂成本端起到有力支撑，预计后续碳酸锂现货价格仍具有一定下跌空间。

- **氢氧化锂：本周（03/24-03/28），氢氧化锂价格维持前期阴跌趋势。**需求端，部分三元材料厂在当前月/季末节点，有为新一周期谈单定价动作，且有下压价格折扣之举。上游锂盐厂在当前成本支撑较强之际，对折扣及散单挺价态度较为明确。当前三元材料端鲜有大量散单采货需求，对部分散单接货的价位持续下移，带动整体市场价格持续下行。当前需求增速较缓的预期叠加碳酸锂价格的下行拖拽，氢氧化锂价格将持续当前缓跌趋势。
- **磷酸铁锂：本周（03/24-03/28），磷酸铁锂市场整体维持稳定态势，价格波动较小。**在原料端，碳酸锂本周平均价格依旧保持平稳，加工费也未出现变动。不过，原料磷酸铁价格近期呈现小幅上涨趋势，这使得材料厂有意向下游电芯厂提出提高第二季度的加工费。从供应端来看，磷酸铁锂材料厂本周生产积极性较稳定，但部分头部企业订单量相较于月初的满产计划有所减少，实际产量未能达到排产预期，不过与二月相比，整体产量仍有所增加。在需求方面，下游电芯厂整体排产较二月有显著增长，特别是对动力电芯以及高压实材料的需求上升较为明显。预计四月磷酸铁锂产量增幅将放缓。
- **钴酸锂：本周（03/24-03/28），钴酸锂价格小幅下行，截至3月27日，4.2V/4.4V/4.5V钴酸锂主流报价分别为20.5万元/吨、20.9万元/吨、22.0万元/吨。**前期上游原料四氧化三钴价格激增带动钴酸锂厂家挺价情绪，但近期下游接受高价原料能力不足，成交寡淡，四氧化三钴价格出现小幅回落，钴酸锂价格随之下行。供应端，部分中小型钴酸锂企业因原料库存不足，已暂停接单或仅执行前期长协合同，仅头部企业凭借稳定的供应链维持正常生产。短期内，钴酸锂价格仍有上行支撑，但涨幅或进一步收窄，主因刚果（金）将在4月评估出口禁令效果，若延期执行或调整配额政策，可能加剧原料紧缺。

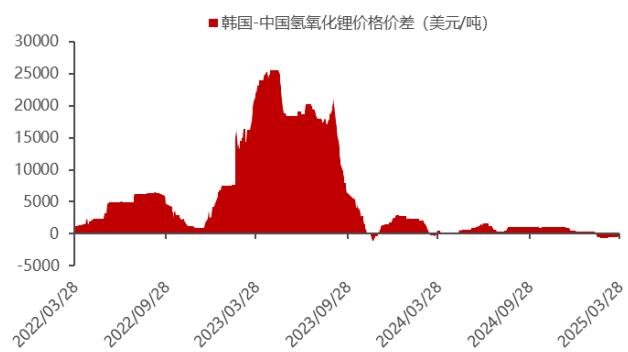
(2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



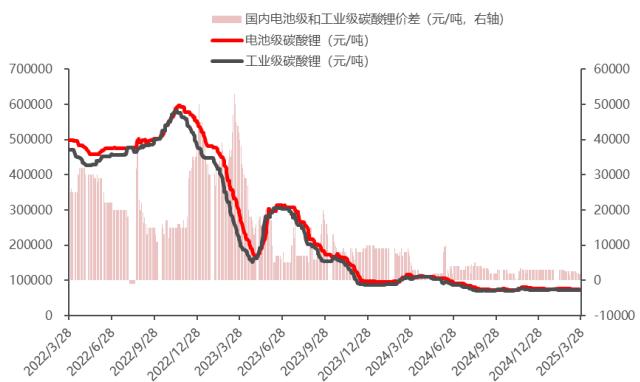
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



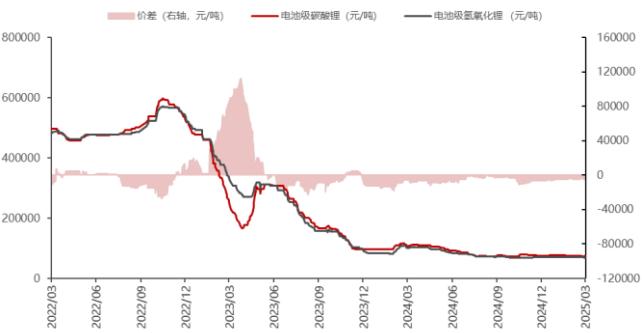
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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

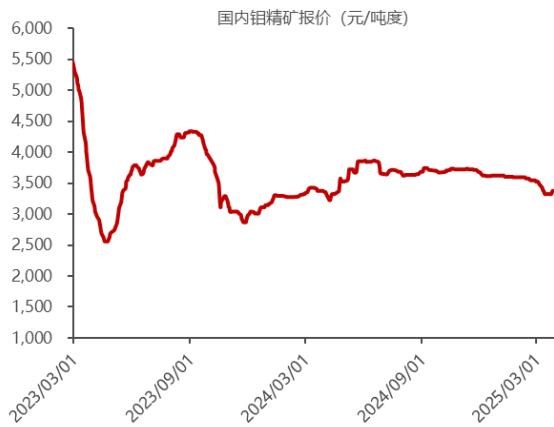
图 44：国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差



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



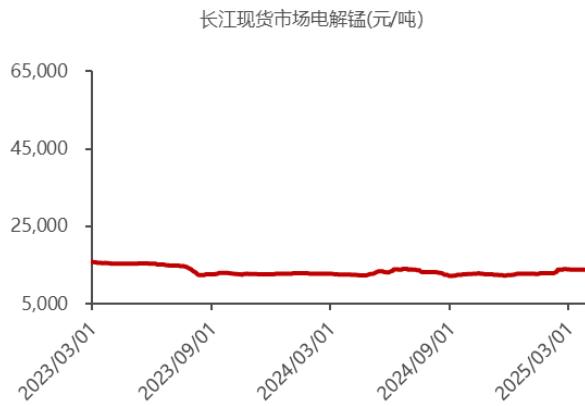
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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

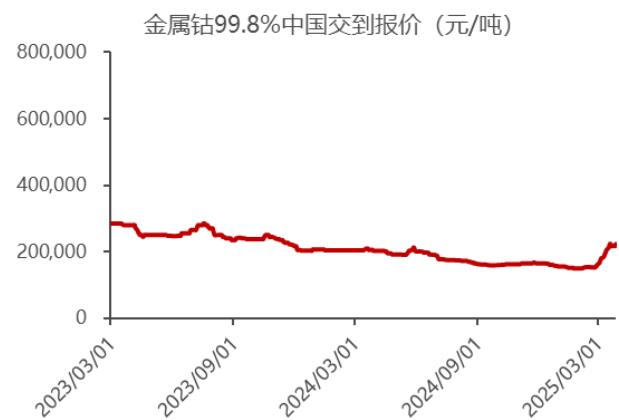

资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 50：国产海绵钛价格

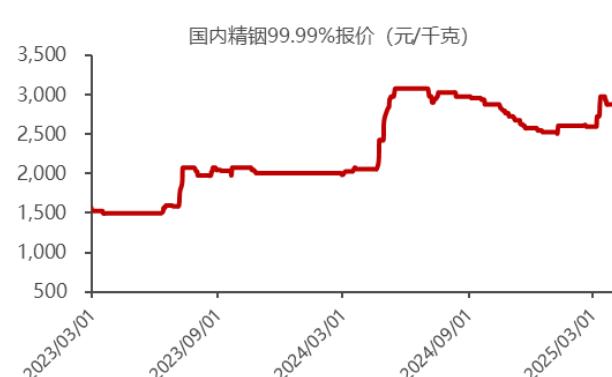

资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 51：国产高碳铬铁价格

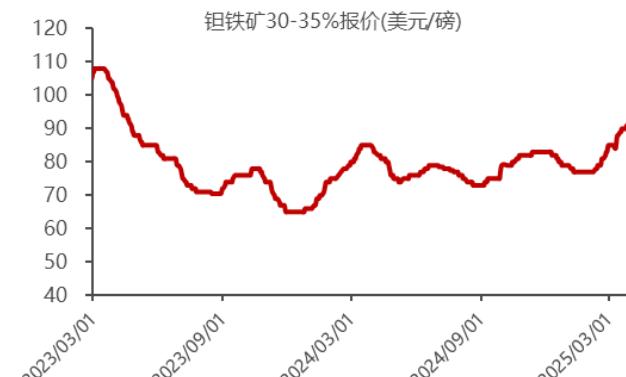

资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

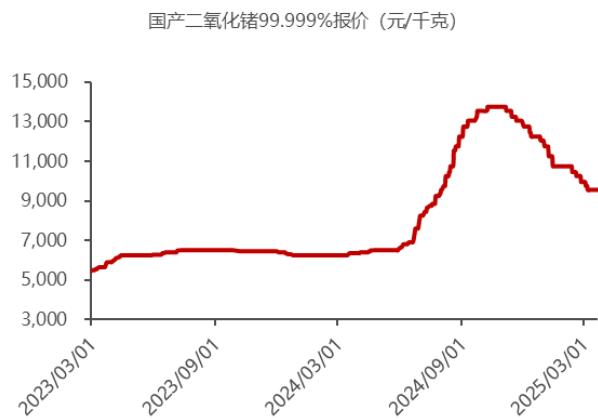
图 53：国内精铟 99.99%价格


资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 54：钽铁矿 30%-35%价格


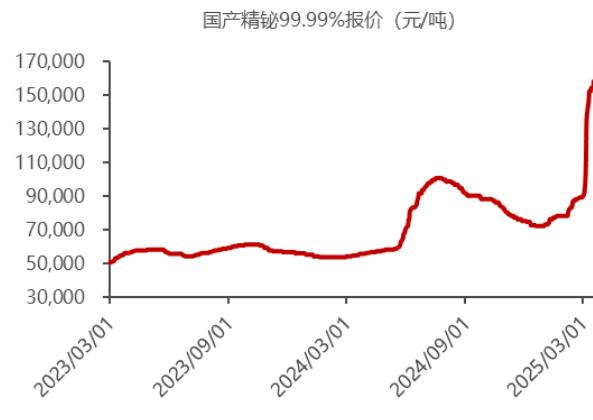
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 55：国产二氧化锗价格



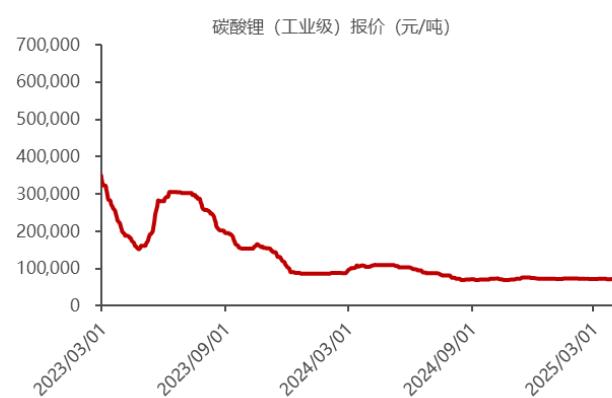
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 56：国产精铋价格



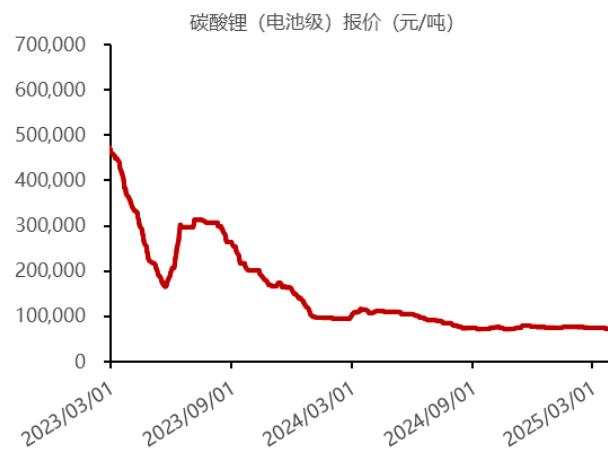
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

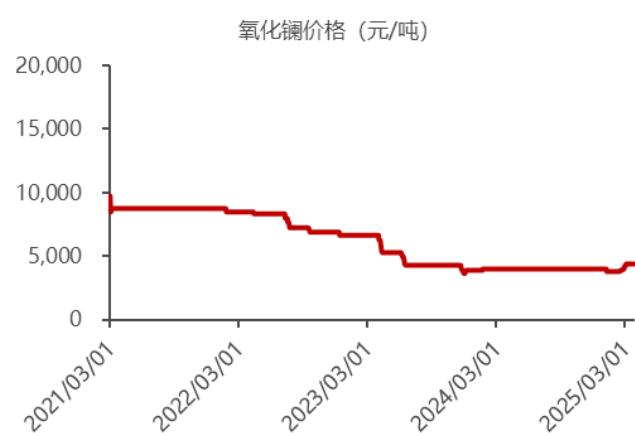


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

稀土磁材：本周 (03/24-03/28)，稀土价格整体下滑，主要受缅甸矿恢复进口的消息影响。市场参与者信心降低，持货商低价抛货现象增多，下游企业采购谨慎，整体交投氛围冷清。预计在供需矛盾和市场情绪的影响下，稀土价格短期内仍将维持弱势。

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



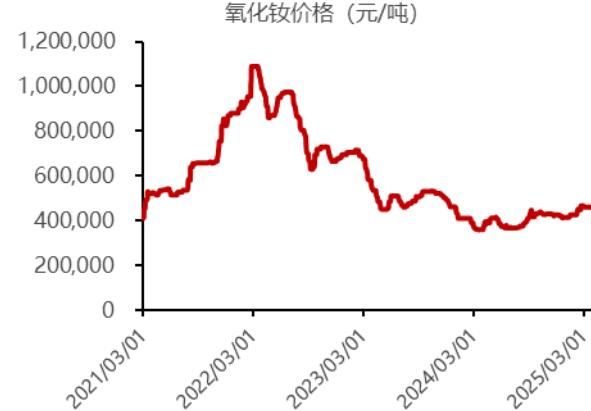
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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



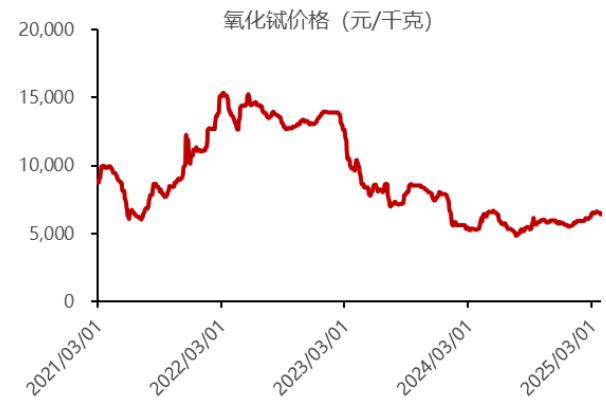
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 63：氧化镝价格



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 (03/24-03/28)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (03/24-03/28)	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 3 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)	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	22
图 50: 国产海绵钛价格	22
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: 国产二氧化锗价格	23
图 56: 国产精铋价格	23
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)	7
表 4: 锌七地库存 (万吨)	11
表 5: 钴系列产品价格一览	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。本报告清晰准确地反映了研究员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究员不曾因、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受到任何形式的补偿。

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