

有色金属行业周报（3.31-4.4）

美对等关税落地，关注供需偏紧的铝板块

强于大市（维持评级）

投资要点：

➤ **贵金属：特朗普宣布对等关税，关注流动性风险。**本周价格主要受特朗普对等关税影响。周初美国总统特朗普宣布的新汽车关税在全世界掀起贸易紧张、导致股市重挫，使投资者纷纷躲进安全避险资产。4月3日凌晨，特朗普宣布的对等关税政策远超预期，此举将导致他重返白宫后打响的贸易战愈演愈烈，市场避险情绪急剧升温，金价再创历史新高。从经济层面来看，美国当周申请失业金数据中华盛顿特区持续领取失业救济人数升至2021年以来最高，或反映马斯克DOGE改革初步影响。4月2日，ADP报告显示，3月制造业新增2.1万个岗位。短期来看，若特朗普宣布的对等关税政策落地，美国的通胀预期有望再度提升，金价有望延续强势，但需警惕金价高位运行以及关税落地的波动性风险。**个股：**黄金建议关注中金黄金、紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金，低估弹性关注株冶集团和玉龙股份，其他关注银泰黄金、湖南黄金及招金矿业；白银建议关注兴业银锡、银泰黄金、盛达资源。

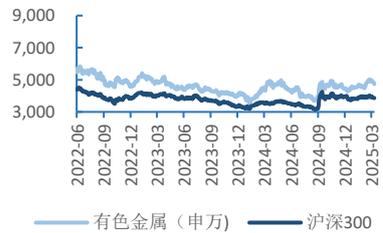
➤ **工业金属：特朗普宣布对等关税，关注供需偏紧的铝板块。**铜，短期美关税政策公布造成宏观整体空头情绪限制做多意愿；中长期，随美联储降息加深提振投资和消费，同时打开国内货币政策空间，通胀反弹将支撑铜价中枢上移，新能源需求强劲将带动供需缺口拉大。**铝**，短期受对等关税影响或弱势震荡；中长期看，国内天花板+能源不足持续扰动，同时新能源需求仍保持旺盛，紧平衡致铝价易涨难跌。**个股：**铜矿推荐金诚信、洛阳钼业，关注紫金矿业、铜陵有色、西部矿业，其他关注藏格矿业等；电解铝关注云铝股份、天山铝业、神火股份等；锡矿端扰动落地进一步向冶炼端传导，国内精锡继续去库，价格相对偏强，建议关注锡业股份、兴业银锡、华锡有色。

➤ **其他金属：碳酸锂价格小幅下滑，4月需求或改善。**锂，碳酸锂需求预期偏强，现货市场好货稀缺，成本支撑较强，短期内碳酸锂现货价格区间震荡；中长期看，锂矿为电动车产业链最优质且弹性大的标的，关注股票战略性布局机会。**稀土**，供应端稳定，产量变化不大，需求端一般，新增订单有限，企业下单情绪不强，刚需少补对价格支撑减弱，贸易商心态谨慎，操作积极性下降，预计近期稀土价格稳中偏强调整可能性更大。**个股：**建议关注盐湖股份、藏格矿业、永兴材料、中矿资源及紫金矿业；弹性关注：江特电机、天齐锂业、赣锋锂业等。其他板块：低成本镍湿法冶炼项目利润长存，关注力勤资源、华友钴业。锑建议关注湖南黄金、华锡有色、华钰矿业。

➤ **一周市场回顾：**中洲特材（27.41%）、鞍重股份（13.93%）、西部黄金（11.37%）、天铁股份（8.86%）、嘉元科技（7.81%）、翔鹭钨业（7.78%）、青岛中程（5.91%）、永茂泰（5.90%）、菲利华（5.08%）、怡球资源（4.76%）。

➤ **风险提示：新能源金属：**电动车及储能需求不及预期；**基本金属：**中国消费修复不及预期；**贵金属：**美联储降息不及预期。

一年内行业相对大盘走势



	1M	6M
绝对表现	2.31	16.54
相对表现 (pct)	2.9	1.3

团队成员

分析师 王保庆
执业证书编号：S0210522090001
邮箱：WBQ3918@hffzq.com.cn

相关报告

- 【华福有色】20250323 周报：看涨心态下惜售，锡产品价格不断上涨——2025.03.23
- 【华福有色】20250315 周报：小金属行情热度减，铜周内开启去库
- 【华福有色】20250309 周报：中国2月继续增持：金，铝周内开启去库



正文目录

一、	投资策略	1
1.1	贵金属：特朗普宣布对等关税，关注流动性风险.....	1
1.2	工业金属：特朗普宣布对等关税，关注供需偏紧的铝板块.....	1
1.3	新能源金属：碳酸锂价格小幅下滑，4月需求或改善.....	2
1.4	其他小金属：市场成交尚可，稀土价格上调.....	2
二、	一周回顾：有色指数跌2.86%，三级子板块中钨涨幅最大	3
2.1	行业：有色（申万）指数跌2.86%，不及沪深300.....	3
2.2	个股：中洲特材涨幅27.41%，铂力特跌幅11.7%.....	3
2.3	估值：铜铝板块估值较低.....	4
三、	重大事件	5
3.1	宏观.....	5
3.2	行业.....	6
3.3	个股.....	6
四、	有色金属价格及库存	7
4.1	工业金属：工业金属表现偏弱，铜铝环比去库.....	7
4.2	贵金属：美债和美元走弱，贵金属表现偏强.....	9
4.3	小金属：电碳期货价格小幅回落.....	10
五、	风险提示	11

图表目录

图表 1: 申万一级指数涨跌幅.....	3
图表 2: 有色中信三级子版块涨跌幅.....	3
图表 3: 有色板块个股涨幅前十.....	4
图表 4: 有色板块个股跌幅前十.....	4
图表 5: 有色行业 PE (TTM)	4
图表 6: 有色板块申万三级子行业 PE (TTM)	4
图表 7: 有色行业 PB (LF)	5
图表 8: 有色板块申万三级子行业 PB (LF)	5
图表 9: 宏观动态.....	5
图表 10: 行业动态.....	6
图表 11: 个股动态.....	7
图表 12: 基本金属价格及涨跌幅.....	7
图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨)	8
图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)	8
图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)	8
图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)	8
图表 17: 全球精锡库存同比 (吨)	9
图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)	9
图表 19: 国内现货铜 TC/RC	9
图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费.....	9
图表 21: 贵金属价格及涨跌幅.....	9
图表 22: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨)	10
图表 23: SLV 白银 ETF 持仓量 (吨)	10
图表 24: 金属&材料价格跟踪 (截至周五中午 12 点)	10

一、 投资策略

1.1 贵金属：特朗普宣布对等关税，关注流动性风险

行业：美国十年 TIPS 国债-3.68%和美元指数-1.07%；黄金：LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为-1.62%、-1.99%、1.72%和 3.03%；银价：LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为-8.88%、-15.21%、-1.08%和-0.88%；铂价：LBMA、SGE 和 NYMEX 分别为-5.17%、-0.37%和-8.37%；钯价：LBMA、NYMEX 和长江分别为-5.82%、-7.38%和-0.38%。

点评：本周价格主要受特朗普对等关税影响。周初美国总统特朗普宣布的新汽车关税在全世界掀起贸易紧张、导致股市重挫，使投资者纷纷躲进安全避险资产。4月3日凌晨，特朗普宣布的对等关税政策远超预期，此举将导致他重返白宫后打响的贸易战愈演愈烈，市场避险情绪急剧升温，金价再创历史新高。从经济层面来看，3月27日公布的美国第四季度GDP终值上修至2.4%，略高于此前公布的2.3%。美国当周申请失业金数据中华盛顿特区持续领取失业救济人数升至2021年以来最高，或反映马斯克DOGE改革初步影响。3月28日数据显示，美国2月个人消费支出(PCE)物价指数环比上涨0.4%，市场预期增长0.3%。该数据不太可能大幅改变降息预期，因为只是比预期略高。4月2日，ADP报告显示，3月制造业新增2.1万个岗位，专业/商业服务领域更录得5.7万人的强劲增长，东北部和中西部地区分别贡献8.9万和8.1万新增就业。ADP首席经济学家理查森称“这是经济和各类雇主的积极信号”，但数据细节暴露隐忧：贸易/运输行业就业减少0.6万人，西部地区岗位萎缩4.1万，且换职者薪资增速(6.5%)与留职者(4.6%)的剪刀差持续收窄。短期来看，若特朗普宣布的对等关税政策权限落地，美国的通胀预期有望再度提升，金价有望延续强势，但需警惕金价高位运行以及关税落地的波动性风险。

个股：黄金建议关注中金黄金、紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金，低估弹性关注株冶集团和玉龙股份，其他关注银泰黄金、湖南黄金及招金矿业；白银建议关注兴业银锡、银泰黄金、盛达资源。

1.2 工业金属：特朗普宣布对等关税，关注供需偏紧的铝板块

行业：本周，SHFE 环比涨跌幅锡(+1.9%)>铝(-0.8%)>铜(-2.0%)>铅(-2.0%)>锌(-2.6%)>镍(-3.2%)。

点评：

铜，供给端，本周铜精矿现货TC持稳处于低位，矿山新增产能有限与冶炼产能扩张的矛盾仍在继续演绎；需求端，本周尽管铜价趋势开始转变以及清明节小备货行情，但铜价仍处于绝对高位，对需求的压制仍比较大。全球铜库存62.92万吨，环比-1.28万吨，同比+10.40万吨。我们认为，短期美关税政策公布造成宏观整体空头情绪限制做多意愿，铜价预计震荡下跌行情；中长期，随美联储降息加深提振投资和消费，同时打开国内货币政策空间，叠加特朗普政府后续可能宽财政带来的通胀反弹将支撑铜价中枢上移，新能源需求强劲将带动供需缺口拉大，继续看好铜价。

铝，供应方面，电解铝企业有少量新投产产能释放，集中在青海地区，电解铝供应小幅增加。需求方面，本周铝棒产量减少，增量集中于广西、山东、山西、新疆地区；铝板产量增加，增量集中于山东以及河南地区。综合来说，对电解铝理论需求表现一般。铝锭成交方面，本周多数接货商采购态度仍旧冷淡，少部分采购积极性稍有提升。库存方面，全球铝库存 124.49 万吨，环比-4.87 万吨，同比-22.76 万吨。我们认为，短期受对等关税影响或弱势震荡；中长期看，国内天花板+能源不足持续扰动，同时新能源需求仍保持旺盛，紧平衡致铝价易涨难跌。

个股：铜矿推荐洛阳钼业，关注紫金矿业、铜陵有色、西部矿业、金诚信，其他关注藏格矿业等；电解铝关注云铝股份、天山铝业、神火股份等；锡矿端扰动落地进一步向冶炼端传导，国内精锡继续去库，价格相对偏强，建议关注锡业股份、兴业银锡、华锡有色。

1.3 新能源金属：碳酸锂价格小幅下滑，4月需求或改善

行业：新能源方面：锂辉石精矿-0.5%、氢氧化锂（电）-0.1%、碳酸锂（电）-0.3%、电碳（期）-0.3%、硫酸镍（电）+0.4%；硫酸钴（电）-0.1%，电钴-0.2%，三氧化二钴+0.0%；LFP+0.1%、NCM622+0.3%、NCM811+0.3%，LCO+8.6%。

点评：锂，供应端：本周碳酸锂产量小幅下滑，少数企业由于原料供应问题出现减停产，外采企业多亏损经营。头部大厂维持长单出货，散单逢高少量出货，普遍捂货惜售，中小企业多寻矿维持生产，周转资金有限，随行就市，部分企业主售期货；需求端：4月下游材料排产维持小幅增速，动储市场需求维持高位，电池头部大厂需求增量，带动下游需求，增量主要在磷酸铁锂。三元材料受镍钴原料价格波动制约，排产增速相对有限，多数企业维持现有开工水平。碳酸锂采购仍以长协及客供为主，受五一假期影响，预计4月中旬或出现阶段性补库窗口。库存方面，行业库存总量仍有累库，锂盐企业少量出货，库存累积，下游维持安全库存，仓单3月底集中注销，降至2.18万吨，流入社会库存。我们认为，碳酸锂需求预期偏强，现货市场好货稀缺，成本支撑较强，短期内碳酸锂现货价格区间震荡；中长期看，锂矿为电动车产业链最优质且弹性大的标的，关注股票战略性布局机会。

个股：建议关注：盐湖股份、藏格矿业、永兴材料、中矿资源及紫金矿业；**弹性关注**：江特电机、天齐锂业、赣锋锂业等。**其他板块**：低成本镍湿法冶炼项目利润长存，关注力勤资源、华友钴业。

1.4 其他小金属：市场成交尚可，稀土价格上调

行业：稀土方面：氧化镨钕（期）-1.4%，氧化镝+1.8%，氧化铽+1.8%。**其他小金属**：锑锭+0.7%、钨精矿+0.5%、钼精矿+1.4%。

点评：稀土方面，上游产量稳定，分离企业和金属厂生产稳定，产品产出数量尚可，目前指标及进口矿等对企业生产暂无明显影响，3月份产量较多，4月份继续维持，近期供应端变化有限。终端新增订单一般，钕铁硼企业采购积极性不强，主要在于终端订单不足，下单意向减弱，且持续推迟为主，刚需数量不多，不急于采购，但长单基本稳定，钕铁硼企业开工生产变化不大。市场情绪谨慎，近期市场波动空间有限，后市预期不一，商家谨慎跟进，操作意向不强，市场整体活跃度不高，

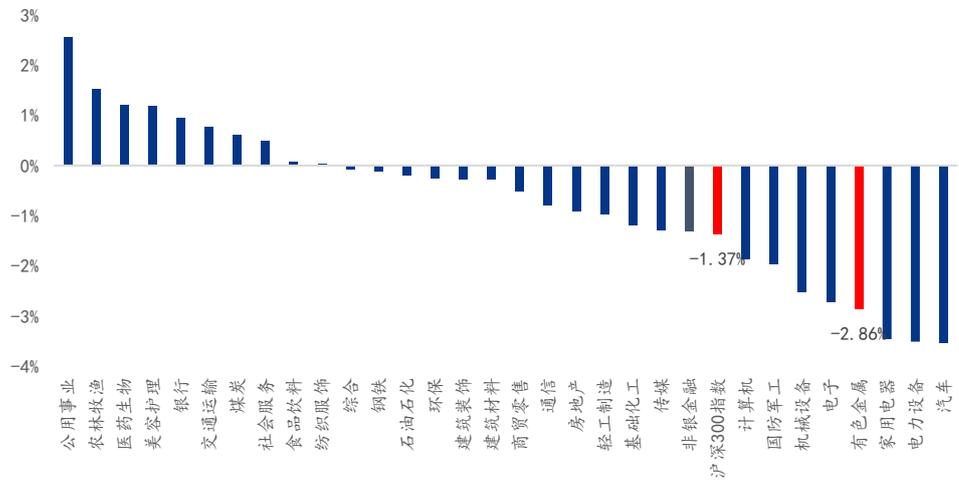
厂家随行就市操作，情绪面支撑一般。综合来看，供应端稳定，产量变化不大，需求端一般，新增订单有限，企业下单情绪不强，刚需少补对价格支撑减弱，贸易商心态谨慎，操作积极性下降，预计近期稀土价格稳中偏强调整可能性更大。

个股：建议关注湖南黄金、华锡有色、华钰矿业；钨关注金钼股份、中金黄金、洛阳钼业；钨关注中钨高新、厦门钨业、章源钨业；稀土关注中国稀土、北方稀土、金力永磁、厦门钨业。

二、一周回顾：有色指数跌 2.86%，三级子板块中钨涨幅最大

2.1 行业：有色（申万）指数跌 2.86%，不及沪深 300

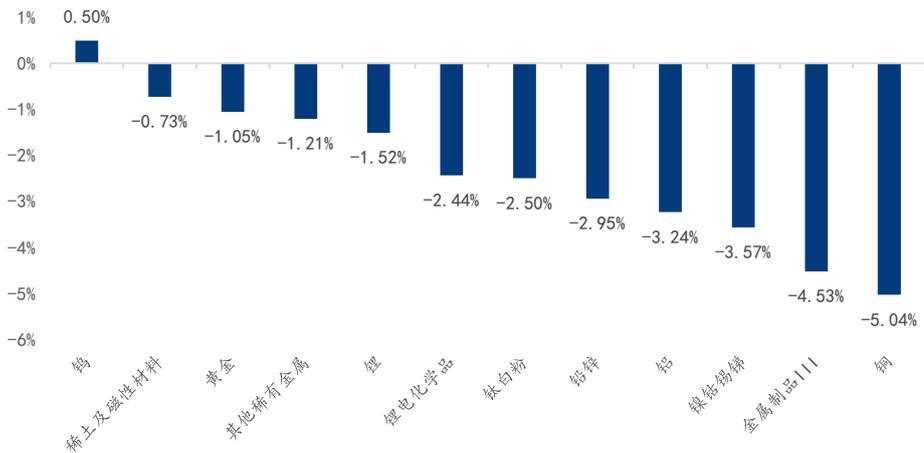
图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：同花顺，华福证券研究所

本周，有色板块不及沪深 300，三级子板块中钨涨幅最大。

图表 2：有色中信三级子版块涨跌幅



数据来源：同花顺，华福证券研究所

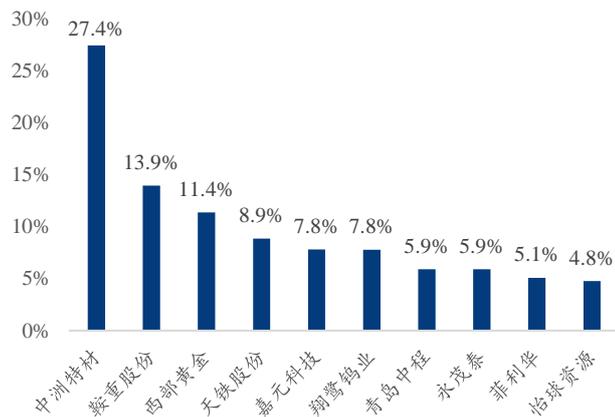
2.2 个股：中洲特材涨幅 27.41%，铂力特跌幅 11.7%

本周涨幅前十：中洲特材（27.41%）、鞍重股份（13.93%）、西部黄金（11.37%）、

天铁股份 (8.86%)、嘉元科技 (7.81%)、翔鹭钨业 (7.78%)、青岛中程 (5.91%)、永茂泰 (5.90%)、菲利华 (5.08%)、怡球资源 (4.76%)。

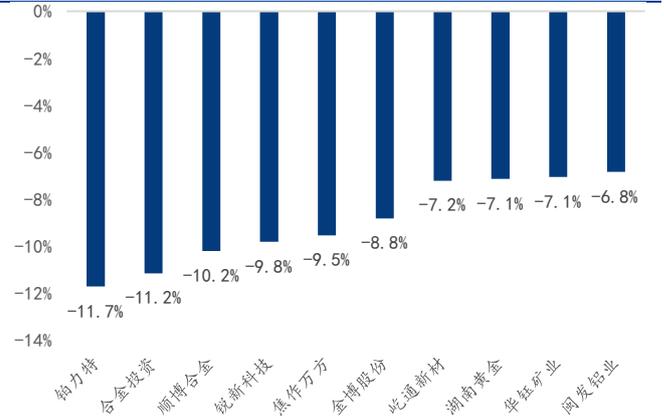
本周跌幅前十: 铂力特 (-11.70%)、合金投资 (-11.15%)、顺博合金 (-10.20%)、锐新科技 (-9.81%)、焦作万方 (-9.54%)、金博股份 (-8.82%)、屹通新材 (-7.21%)、湖南黄金 (-7.13%)、华钰矿业 (-7.05%)、闽发铝业 (-6.84%)。

图表 3: 有色板块个股涨幅前十



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 4: 有色板块个股跌幅前十

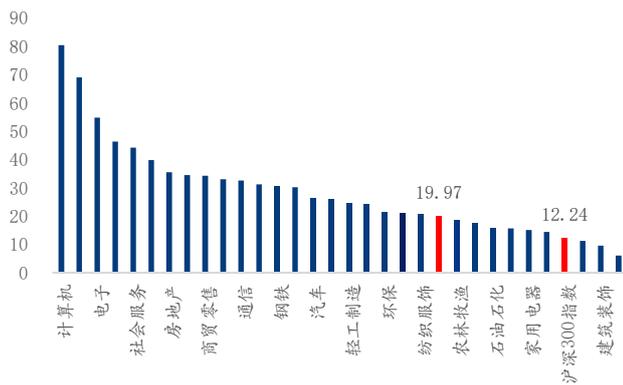


数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

2.3 估值: 铜铝板块估值较低

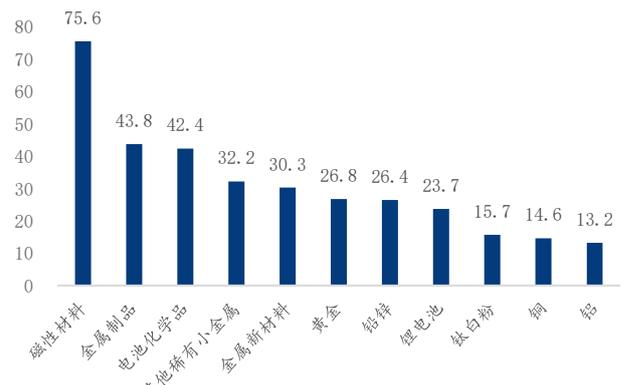
截止至4月4日, 有色行业 PE (TTM) 估值为 19.97 倍, 申万三级子行业中, 磁性材料 PE 估值最高, 铝板块未来随着产能供应弹性限制以及绿色金属附加值增高, 估值仍有上升空间。

图表 5: 有色行业 PE (TTM)



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

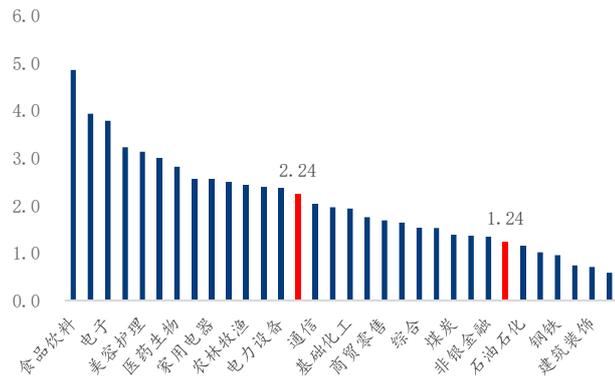
图表 6: 有色板块申万三级子行业 PE (TTM)



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

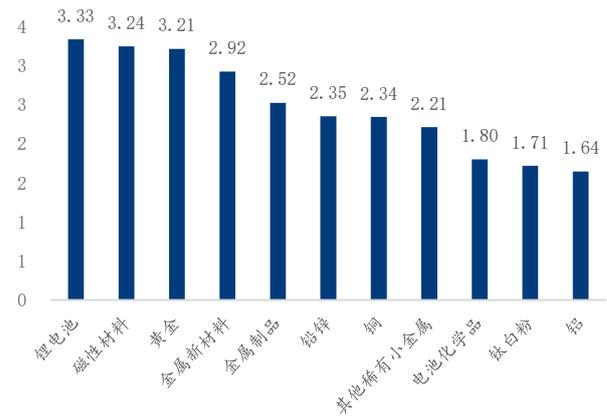
截止4月4日, 有色行业 PB (LF) 估值为 2.24 倍, 位居所有行业中上水平。申万三级子行业中, 铝板块 PB 估值相对最低。

图表 7: 有色行业 PB (LF)



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 8: 有色板块申万三级子行业 PB (LF)



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

三、 重大事件

3.1 宏观

图表 9: 宏观动态

公布日期	国家/地区	摘要	来源
2025/3/31	中国	中国 3 月官方制造业 PMI 为 50.5, 前值 50.2; 综合 PMI 产出指数为 51.4, 前值 51.1, 表明我国企业生产经营活动总体扩张加快。中国 3 月官方非制造业 PMI 为 50.8, 环比上升 0.4 个百分点, 非制造业扩张步伐有所加快。	Wind
2025/3/31	德国	德国 3 月 CPI 初值同比升 2.2%, 预期升 2.2%, 2 月终值升 2.3%; 环比升 0.3%, 预期升 0.4%, 2 月终值升 0.4%。调和 CPI 初值同比升 2.3%, 预期升 2.4%, 2 月终值升 2.6%; 环比升 0.4%, 预期升 0.5%, 2 月终值升 0.5%。	Wind
2025/4/1	中国	3 月财新中国制造业采购经理指数 (PMI) 录得 51.2, 较 2 月上升 0.4 个百分点, 创 2024 年 12 月以来新高, 显示制造业生产经营活动继续加快扩张。	Wind
2025/4/1	欧元区	欧元区 3 月 CPI 初值同比升 2.2%, 预期升 2.2%, 2 月终值升 2.3%; 环比升 0.6%, 预期升 0.6%, 2 月终值升 0.4%。核心 CPI 初值同比升 2.4%, 预期升 2.5%, 2 月终值升 2.6%; 环比升 0.8%, 2 月终值升 0.5%。	Wind
2025/4/1	美国	美国 3 月 ISM 制造业 PMI 为 49, 预期 49.5, 前值 50.3。其中, 产出指数 48.3, 前值 50.7; 制造业物价支付指数 69.4, 预期 64.5, 前值 62.4; 就业指数 44.7, 前值 47.6; 库存指数 53.4, 前值 49.9; 新订单指数 45.2, 前值 48.6。	Wind
2025/4/1	美国	美国 2 月 JOLTs 职位空缺 756.8 万人, 预期 761.6 万人, 前值从 774 万人修正为 776.2 万人。	Wind
2025/4/2	美国	美国 3 月 ADP 就业人数 15.5 万人, 预期 11.5 万人, 前值从 7.7 万人修正为 8.4 万人。	Wind
2025/4/3	美国	美国总统特朗普: 美国将对所有进口商品征收 10%的全面关税; 将对其他被认为在贸易中表现不佳的国家征收更高的税率; 汽车关税为 25%。	Wind
2025/4/3	美国	美国总统特朗普在白宫签署两项关于所谓“对等关税”的行政令, 宣布美国对贸易伙伴设立 10%的“最低基准关税”, 并对某些贸易伙伴征收更高关税。	Wind
2025/4/3	中国	3 月财新中国服务业 PMI 上升 0.5 个百分点至 51.9。两大行业景气均回升, 3 月财新中国综合 PMI 上升 0.3 个百分点, 录得 51.8, 为四个月以来最高。	Wind
2025/4/3	欧元区	欧元区 2 月 PPI 同比升 3.0%, 预期升 3.0%, 前值升 1.8%; 环比升 0.2%, 预期升 0.1%, 前值升 0.8%。	Wind
2025/4/3	美国	美国 2 月贸易帐逆差 1227 亿美元, 预期逆差 1235 亿美元, 前值从逆差 1314 亿美元修正为逆差 1307 亿美元。其中, 出口 2785 亿美元, 前值 2698 亿美元; 进口 4011 亿美元, 前值 4012 亿美元。	Wind
2025/4/3	美国	美国上周初请失业金人数 21.9 万人, 预期 22.5 万人, 前值从 22.4 万人修正为 22.5 万人; 四周均值 22.3 万人, 前值从 22.4 万人修正为 22.425 万人。至 3 月 22 日当周续请失业金人数 190.3 万人, 为 2021 年 11 月以来的最高水平, 预期 187 万人, 前值从 185.6 万人修正为 184.7 万人。	Wind
2025/4/3	美国	美国 3 月 ISM 非制造业 PMI 为 50.8, 预期 53, 前值 53.5。其中, 供应商交付指数 50.6, 前值 53.4; 就业指数 46.2, 预期 53.0, 前值 53.9; 库存指数 50.3, 前	Wind

		值 50.6; 新订单指数 50.4, 预期 51.5, 前值 52.2; 物价指数 60.9, 预期 63, 前值 62.6。	
2025/4/4	中国	国务院关税税则委员会公告称, 自 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分起, 对原产于美国的进口商品加征关税。有关事项如下: 对原产于美国的所有进口商品, 在现行适用关税税率基础上加征 34% 关税; 现行保税、减免税政策不变, 此次加征的关税不予减免。	Wind
2025/4/4	美国	美国 3 月季调后非农就业人口增 22.8 万人, 预期增 13.5 万人, 前值从增 15.1 万人修正为增 11.7 万人。	Wind
2025/4/4	美国	美国 3 月失业率 4.2%, 预期 4.1%, 前值 4.1%; 就业参与率 62.5%, 预期 62.4%, 前值 62.4%; 平均每工时为 34.2, 预期 34.2, 前值从 34.1 修正为 34.2。	Wind
2025/4/4	美国	美联储主席鲍威尔: 美联储有条件等一等, 再考虑是否调整政策; 经济增长疲软、通胀上升相互抵消, 将使美联储维持对 2025 年降息两次的预期; 硬数据指向增长前景放缓但依然稳固。劳动力市场似乎大致平衡。尽管不确定性高, 但美国经济仍处于良好状态。	Wind

数据来源: Wind、华福证券研究所

3.2 行业

图表 10: 行业动态

公布日期	行业	摘要	来源
2025/4/1	铜	秘鲁 Cusco 地区一位当地社区领导人表示, 抗议者封锁了嘉能可 Antapaccay 铜矿的入口。社区领袖 Flavio Huanque 表示, 上周日开始附近城镇的居民开始封锁通往矿山的道路。	SMM
2025/4/1	铜	2025 年 3 月铜线缆企业开工率为 73.6%, 环比增长 12.71 个百分点, 同比增长 1.72 个百分点, 仅高于预计开工率 2.4 个百分点。具体来看, 3 月大型企业开工率为 78.64%, 中型企业开工率为 56.69%, 小型企业开工率为 42.88%。	SMM
2025/4/2	铜	今日 SMM 洋山铜仓单价格 66 到 72 美元/吨, QP4 月, 均价较前一交易日跌 1 美元/吨; 提单价格 92 到 100 美元/吨, QP5 月, 均价较前一交易日持平。EQ 铜 (CIF 提单) 32 美元/吨到 42 美元/吨, QP4 月, 均价较前一交易日持平, 报价参考 4 月上中旬到港货源。总体来看市场成交较昨日有所回暖, 交易多回归比价逻辑。	SMM
2025/4/2	铜	智利政府官员正在访问印度, 印度政府已经安排与 Adani、Vedanta、Hindalco 等主要有色行业参与者举行会议。议程包括可能达成的从智利进口矿石的协议。Codelco 的一个团队也参与了此次访问, 非常有可能签署 Codelco 和 Adani 新冶炼厂之间的铜精矿供应协议。	SMM
2025/4/3	铜	Codelco 董事长 Máximo Pacheco 和 Adani 集团的 Gautam Adani 在印度西部古吉拉特邦的总部举行会议后宣布, 已同意为印度 Adani 集团价值 12 亿美元的冶炼厂供应金属精矿, 并且将于今年开始发货。	SMM
2025/4/1	铝	根据《国务院办公厅关于营造良好市场环境促进有色金属工业调结构促转型增效益的指导意见》和《工业和信息化部关于电解铝企业通过兼并重组等方式实施产能置换有关事项的通知》的相关要求, 兵团工业和信息化局对新疆华章铝业有限公司 20 万吨电解铝建设项目产能置换方案进行公示。	SMM
2025/4/3	铝	根据白宫文件显示, 一些商品将不受对等关税的约束, 包括受第 232 条关税约束的钢铁/铝制品和汽车/汽车零部件, 铜、药品、半导体和木材制品, 未来可能受第 232 条关税约束的所有物品, 黄金, 以及美国无法获得的能源和其他某些矿产。	SMM
2025/4/4	铝	据外媒 4 月 4 日报道, 几内亚政府计划于 2025 年底前推出“几内亚铝土矿价格指数”, 作为官方出口定价参考, 旨在防止转移定价行为、提升出口透明度并增加国家财政收入。该指数将使几内亚由价格接受者转为价格制定者。据 SMM 统计, 几内亚 2024 年铝土矿产量达 1.3 亿吨, 居全球首位。	SMM
2025/4/2	石油焦	滨州石油焦价格 4400 元/吨, 上涨 400 元/吨, 放量 4000 吨。舟山石油焦价格为 4300 元/吨, 环比上期价格上涨 250 元/吨。泰州石油焦价格为 4380 元/吨, 环比上期价格上涨 310 元/吨。目前下游负极和阳极企业根据生产计划采购石油焦, 低硫焦检修增加, 供应再次处于偏紧状态。目前石油焦价格短期震荡小幅上行为主。	SMM

数据来源: SMM、华福证券研究所

3.3 个股

图表 11: 个股动态

公布日期	代码	简称	类型	摘要
2025/3/29	600255.SH	鑫科材料	业绩报告	鑫科材料 2024 年年度报告, 报告期公司实现营业收入 3,958,269,989.05 元, 较上年同期+23.7%; 归属于上市公司股东的净利润 62,354,607.50 元。
2025/3/29	000612.SZ	焦作万方	业绩报告	焦作万方 2024 年年度报告, 报告期公司实现营业收入 6,465,185,298.11 元, 较上年同期+4.5%; 归属于上市公司股东的净利润 588,697,754.52 元, 较上年同期-0.73%
2025/3/29	600988.SH	赤峰黄金	业绩报告	赤峰黄金 2024 年年度报告, 报告期公司实现营业收入 9,025,821,822.22 元, 较上年同期+24.99%; 归属于上市公司股东的净利润 1,764,339,650.99 元, 较上年同期+119.46%
2025/3/29	002460.SZ	赣锋锂业	业绩报告	赣锋锂业 2024 年年度报告, 报告期公司实现营业收入 18,906,402,940.11 元, 较上年同期-42.66%; 归属于上市公司股东的净利润-2,074,013,392.07 元, 较上年同期-141.93%
2025/3/29	300748.SZ	金力永磁	业绩报告	金力永磁 2024 年年度报告, 报告期公司实现营业收入 6,763,289,140.45 元, 较上年同期+1.13%; 归属于上市公司股东的净利润 291,043,035.96 元, 较上年同期-48.37%
2025/3/29	000408.SZ	藏格矿业	业绩报告	藏格矿业 2024 年年度报告, 报告期公司实现营业收入 3,250,800,389.88 元, 较上年同期-37.79%; 归属于上市公司股东的净利润 2,579,985,938.80 元, 较上年同期-24.56%
2025/4/3	000960.SZ	锡业股份	业绩报告	锡业股份 2024 年年度报告, 报告期公司实现营业收入 41,972,668,606.98 元, 较上年同期-0.91%; 归属于上市公司股东的净利润 1,444,234,046.25 元, 较上年同期+2.55%

数据来源: 公司公告, 同花顺、华福证券研究所

四、 有色金属价格及库存

4.1 工业金属: 工业金属表现偏弱, 铜铝环比去库

价格: 铜价: LME、SHFE 和长江分别为-11.2%、-2.0%和-2.1%; 铝价: LME、SHFE 和长江分别为-6.4%、-0.8%和-0.3%; 铅价: LME、SHFE 和长江分别为-5.5%、-2.0%和-1.7%; 锌价: LME、SHFE 和长江分别为-6.4%、-2.6%和-3.1%; 锡价: LME、SHFE 和长江分别为-2.5%、1.9%和 4.0%; 镍价: LME、SHFE 和长江分别为-10.7%、-3.2%和-2.3%。

图表 12: 基本金属价格及涨跌幅

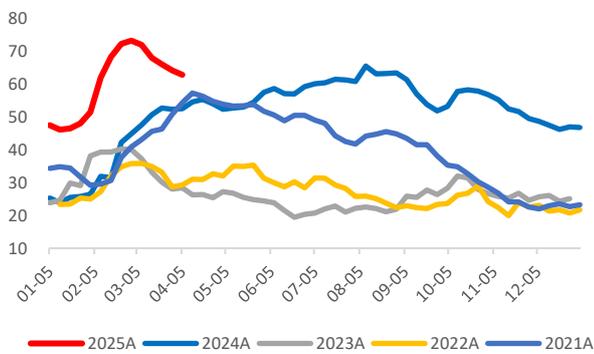
品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
铜	LME	8690	-11.2%	-7.4%	-7.3%
	SHFE	78860	-2.0%	2.5%	6.6%
	长江	79065	-2.1%	2.7%	7.7%
铝	LME	2388	-6.4%	-9.0%	-2.4%
	SHFE	20420	-0.8%	-1.0%	2.5%
	长江	20555	-0.3%	-0.2%	4.1%
铅	LME	1912	-5.5%	-5.0%	-10.6%
	SHFE	17100	-2.0%	-0.7%	3.9%
	长江	17060	-1.7%	-0.2%	4.7%
锌	LME	2670	-6.4%	-5.3%	1.3%
	SHFE	23155	-2.6%	-2.2%	8.9%
	长江	23060	-3.1%	-2.7%	8.9%
锡	LME	35005	-2.5%	11.3%	22.2%
	SHFE	287790	1.9%	12.1%	26.3%
	长江	291000	4.0%	13.3%	28.3%

镍	LME	14640	-10.7%	-8.3%	-17.0%
	SHFE	127330	-3.2%	0.1%	-4.6%
	长江	128850	-2.3%	0.7%	-4.7%

数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

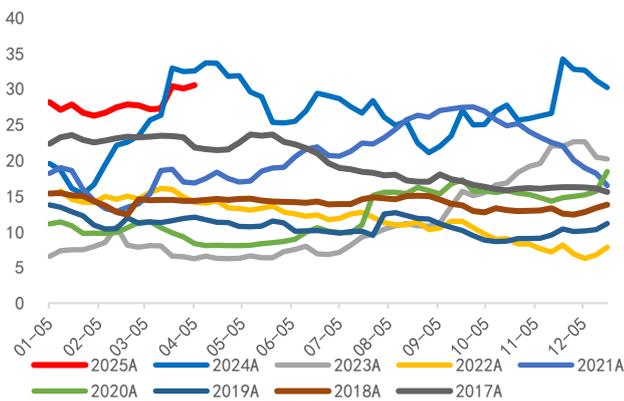
库存: 铜铝表现去库。全球铜库存 62.92 万吨, 环比-1.28 万吨, 同比 10.40 万吨。其中, LME21.08 万吨, 环比-0.21 万吨; COMEX10.47 万吨, 环比 1.02 万吨; 保税区 12.91 万吨, 环比 0.92 万吨; 上期所库存 22.57 万吨, 环比-0.96 万吨。全球铝库存 124.49 万吨, 环比-4.87 万吨, 同比-22.76 万吨。其中, LME45.68 万吨, 环比-0.93 万吨; 国内社会库存 77.4 万吨, 环比-3.90 万吨。全球铅库存 30.51 万吨, 环比 0.47 万吨, 同比-1.99 万吨。全球锌库存 22.24 万吨, 环比-2.78 万吨, 同比-23.73 万吨。全球锡库存 12862 吨, 环比 557 吨, 同比-4326 吨。全球镍库存 24.5845 万吨, 环比-0.07 万吨, 同比 13.32 万吨。

图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨)



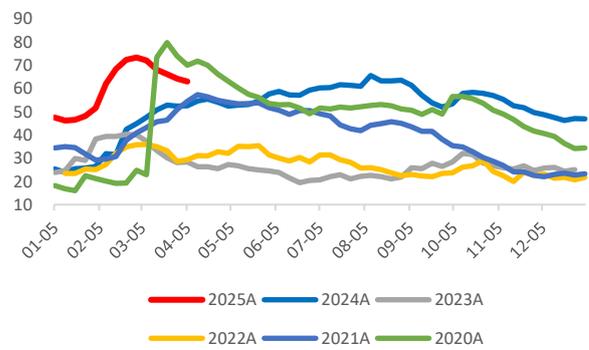
数据来源: 同花顺, Mysteel, 华福证券研究所

图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)



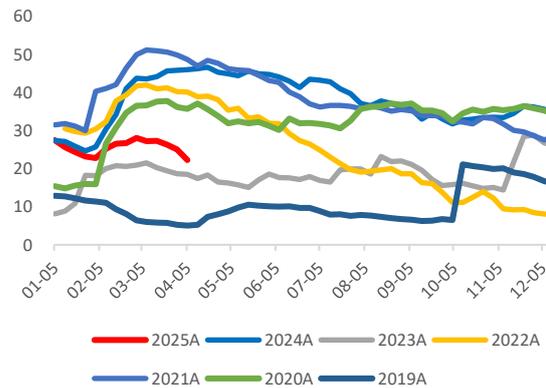
数据来源: 同花顺, Mysteel, 华福证券研究所

图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)



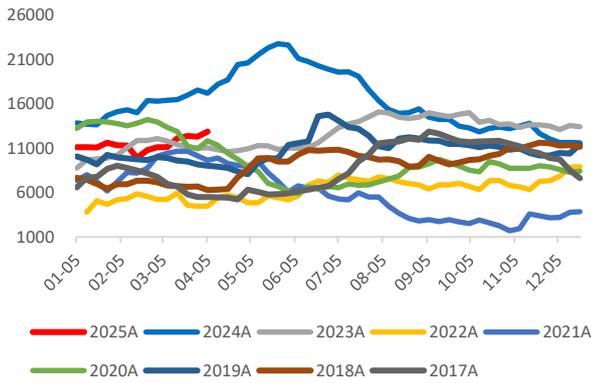
数据来源: 同花顺, Mysteel, 华福证券研究所

图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)



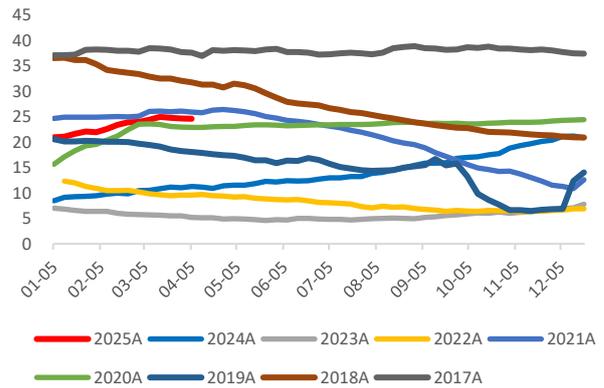
数据来源: 同花顺, Mysteel, 华福证券研究所

图表 17: 全球精锡库存同比 (吨)



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

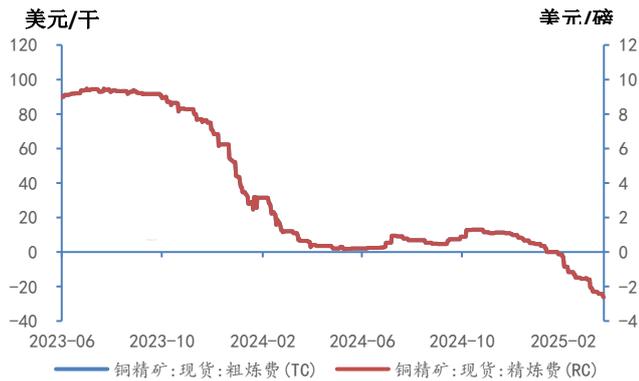
图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)



数据来源: 同花顺, Mysteel, 华福证券研究所

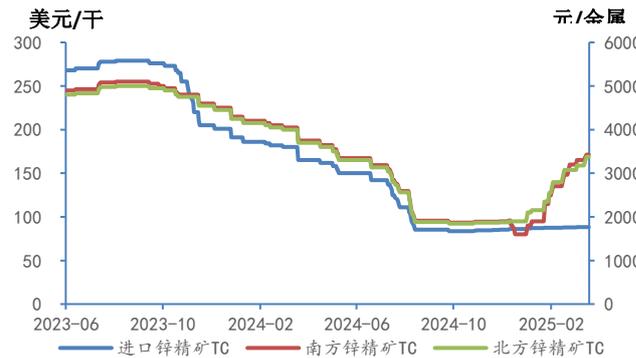
加工费: 截至 4 月 3 日, 国内现货铜粗炼加工费为-26.25 美元/吨, 环比-2.95 美元/吨, 精炼费为-2.63 美元/磅, 环比-0.3 美元/磅。4 月 3 日, 国内南方 50% 锌精矿平均加工费 3425 元/吨, 周环比+125 元/吨。

图表 19: 国内现货铜 TC/RC



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

4.2 贵金属: 美债和美元走弱, 贵金属表现偏强

价格: 美国十年 TIPS 国债-3.68%和美元指数-1.07%; 黄金: LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为-1.62%、-1.99%、1.72%和 3.03%; 银价: LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为-8.88%、-15.21%、-1.08%和-0.88%; 铂价: LBMA、SGE 和 NYMEX 分别为-5.17%、-0.37%和-8.37%; 钯价: LBMA、NYMEX 和长江分别为-5.82%、-7.38%和-0.38%。

图表 21: 贵金属价格及涨跌幅

品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
宏观	美国十年 TIPS 国债	1.83	-3.7%	-2.1%	7.1%
	美元指数	102.9	-1.1%	-2.5%	-1.2%
黄金	LBMA	3,035.1	-1.6%	4.1%	32.6%
	COMEX	3,056.1	-2.0%	4.4%	32.3%
	SGE	732.8	1.7%	8.4%	35.8%
	SHFE	739.2	3.0%	9.4%	37.5%
白银	LBMA	31.3	-8.9%	-1.8%	16.1%

	COMEX	29.5	-15.2%	-9.3%	9.3%
	SHFE	8,373.0	-1.1%	5.4%	25.7%
	华通现货	8,400.0	-0.9%	6.2%	25.7%
铂	LBMA	936.0	-5.2%	-2.6%	0.1%
	SGE	237.7	-0.4%	2.3%	7.0%
	NYMEX	915.3	-8.4%	-5.9%	-3.3%
钯	LBMA	922.0	-5.8%	-2.5%	-10.0%
	NYMEX	910.0	-7.4%	-4.9%	-11.5%
	长江	259.0	-0.4%	3.6%	-3.0%

数据来源：同花顺，华福证券研究所

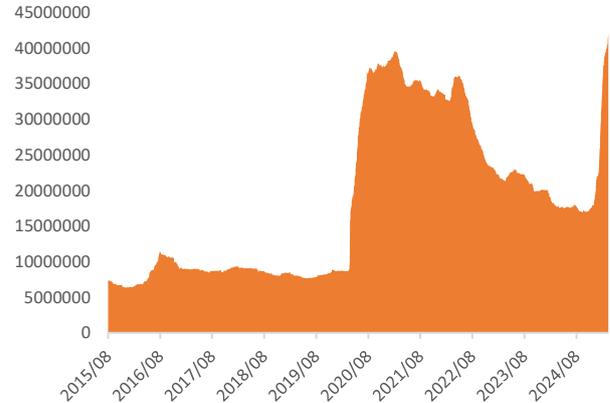
库存：SPDR 黄金 ETF 持有量 933 吨，环比 0.09%，较年初 12.05%；SLV 白银 ETF 持仓量 13881 吨，环比-0.46%，较年初 1.18%。

图表 22：SPDR 黄金 ETF 持有量（吨）



数据来源：同花顺，华福证券研究所

图表 23：SLV 白银 ETF 持仓量（吨）



数据来源：同花顺，华福证券研究所

4.3 小金属：电碳期货价格小幅回落

价格：新能源方面：锂辉石精矿-0.5%、氢氧化锂（电）-0.1%、碳酸锂（电）-0.3%、电碳（期）-0.3%、硫酸镍（电）+0.4%；硫酸钴（电）-0.1%，电钴-0.2%，四氧化三钴+0.0%；LFP+0.1%、NCM622+0.3%、NCM811+0.3%，LCO+8.6%。稀土方面：氧化镨钕（期）-1.4%，氧化镨+1.8%，氧化铈+1.8%。其他小金属：锑锭+0.7%、钨精矿+0.5%、钼精矿+1.4%。

图表 24：金属&材料价格跟踪（截至周五中午 12 点）

品种	2025/4/4	涨跌幅				品种	2025/4/4	涨跌幅						
		日	周	月	年			日	周	月	年			
贵金属	伦敦金	3,144	0.9%	2.3%	1.0%	20.6%	锂	锂辉石精矿	817	0.0%	-0.5%	-0.2%	0.1%	
	沪金	745	1.5%	3.3%	2.4%	21.0%		电碳（期）	43545.00	-0.1%	-0.2%	0.3%	2.5%	
	华通银	8,400	0.7%	-0.9%	-0.5%	12.8%		碳酸锂（工）	7.20	-0.3%	-0.3%	-0.1%	0.2%	
基本金属	阴极铜	7.92	-1.1%	-1.8%	-1.0%	7.3%		碳酸锂（电）	7.39	-0.3%	-0.3%	-0.1%	-1.5%	
	铝锭	2.06	0.0%	-0.3%	0.0%	4.0%		氢氧化锂（电）	7.47	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.5%	
	精铝	1.70	-0.7%	-1.6%	-1.0%	1.5%		钴镍锰	MB 标准级钴	15.75	0.0%	0.0%	0.0%	43.8%
	精锌	2.31	-1.5%	-3.1%	-1.3%	-11.0%			氢氧化钴系数	57.50	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	锡锭	29.00	-2.4%	3.6%	2.8%	17.9%			电钴（期）	23.20	-0.9%	-0.9%	-1.9%	51.1%
	电解镍	12.91	-0.7%	-2.3%	-1.5%	2.7%			电钴	24.40	0.0%	-0.2%	-0.2%	43.1%
	氧化铝	3,020	-1.0%	-2.9%	-2.3%	-47.0%			硫酸钴（电）	4.93	0.0%	-0.1%	-0.2%	84.5%
	40%云南锡精矿	27.75	-2.5%	3.8%	2.9%	19.4%			硫酸镍（电）	2.84	0.1%	0.4%	0.4%	7.2%

	铝土矿	660	0.0%	-4.3%	0.0%	-		硫酸锰(电)	0.61	0.0%	-0.2%	-0.2%	1.9%
稀土磁材	锗钨氧化物(期)	7.30	-0.7%	-1.4%	-0.9%	-0.8%	前驱体	正磷酸铁	1.08	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%
	锗钨氧化物	44.20	0.0%	0.2%	-0.6%	11.1%		NCM622(动)	7.23	0.1%	0.3%	0.3%	13.3%
	氧化锗	168	1.2%	1.8%	1.2%	4.3%		NCM811(动)	9.14	0.1%	0.3%	0.3%	15.4%
	氧化钽	662	0.9%	1.8%	1.5%	18.2%		四氧化三钴	21.13	0.0%	0.0%	0.0%	87.8%
	35H毛坏钨铁硼	185	0.0%	0.0%	0.0%	8.8%							
硅	553#工业硅	1.07	0.0%	-1.8%	-1.8%	-9.4%	正极	磷酸铁锂(动)	3.36	-0.1%	-0.2%	-0.1%	0.4%
	有机硅DMC	1.42	0.0%	-2.7%	-2.4%	7.2%		NCM622(动)	11.40	0.0%	0.1%	0.1%	5.0%
	多晶硅(复投料)	36	0.0%	0.0%	0.0%	-5.3%		NCM811(动)	14.75	0.0%	0.1%	0.1%	5.0%
	单晶硅片	1.18	0.0%	0.0%	0.0%	12.4%	负极	钴酸锂(4.4V)	22.70	2.7%	8.6%	8.6%	64.9%
	单晶PERC电池片	0.69	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%		1#低硫石油焦	6,300	0.0%	0.0%	0.0%	20.6%
	单晶PERC组件	2250.00	-2.2%	-2.2%	-2.2%	-2.2%		石墨化	2.70	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%
锡钨钨钒	镁锭	1.71	0.0%	4.0%	0.3%	15.4%	隔膜	人造石墨(中端)	3.05	0.0%	0.0%	0.0%	-5.4%
	海绵钛	179.00	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		天然石墨(中端)	0.82	0.0%	-1.2%	-1.2%	-1.2%
	海绵锆	25	-0.6%	-4.4%	-2.6%	75.3%		7μm/湿基膜	0.75	0.0%	-1.3%	-1.3%	-1.3%
	锡锭	14.10	0.0%	0.7%	0.7%	-1.2%	9μm/湿基膜	0.43	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	
	钨精矿	20.95	0.0%	0.5%	0.5%	-0.5%	16μm/干基膜	5.90	-0.2%	-0.5%	-0.2%	-6.3%	
钨钨钨钒	钨精矿	22	0.0%	1.4%	1.4%	-4.9%	电解液	六氟磷酸锂(国产)	1.90	0.0%	-2.6%	0.0%	-10.3%
	五氧化二钒	11.60	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%		电解液(铁锂)	2.30	0.0%	-3.2%	0.0%	-9.2%
								电解液(三元)	4.46	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	氧化钽	3,952	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	铜铝箔	6μm锂电铜箔	1.85	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
锗锭	15,400	0.0%	3.7%	3.7%	-12.3%	8μm锂电铜箔		1.50	0.0%	0.0%	0.0%	7.1%	
精铜	2,875	0.0%	0.0%	0.0%	13.9%	12μm锂电铜箔		1.65	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
氟	镓	1,775	0.0%	-2.2%	-2.2%	-12.3%	辅材	PVDF(电池级)	2.15	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	萤石	1	0.0%	1.9%	0.0%	5.8%		碳纳米管	0.88	0.0%	0.0%	0.0%	-12.5%
	氢氟酸	2800.00	0.0%	0.0%	0.0%	9.8%		DMC(电池级)	0.34	0.0%	0.0%	0.0%	-11.1%
农化	钾肥	2	0.4%	1.3%	1.0%	6.6%	电池	方动电芯(铁锂)	0.38	0.0%	0.0%	0.0%	-5.7%
	黄磷	4600.00	0.0%	1.5%	1.5%	36.5%		方动电芯(三元)	44.20	0.0%	0.2%	0.2%	11.1%

数据来源: 同花顺, Wind, 百川, SMM, 无锡不锈钢, 华福证券研究所

五、 风险提示

风险提示: 新能源金属: 电动车及储能需求不及预期; **基本金属:** 中国消费修复不及预期; **贵金属:** 美联储降息不及预期

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hffzq.com.cn