

## 有色金属行业跟踪周报

# 关税政策强化黄金中长期逻辑，流动性回暖助力黄金再创历史新高

增持（维持）

2025年04月13日

证券分析师 孟祥文

执业证书：S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

证券分析师 徐毅达

执业证书：S0600524110001

xuyd@dwzq.com.cn

### 投资要点

■ 回顾本周行情（4月7日-4月11日），有色板块本周下跌4.37%，在全部一级行业中排名靠后。二级行业方面，周内申万有色金属类二级行业中贵金属板块上涨8.37%，小金属板块下跌2.80%，金属新材料板块下跌6.26%，工业金属板块下跌6.33%，能源金属板块下跌8.28%。工业金属方面，随着美国宣布对未实施报复国家暂缓90天关税，我们认为短期关税的最糟糕情景已经过去，市场将逐步修复前期部分跌幅，然而长期需求的韧性与政策的反复仍未可知，需进一步观察经济前景及政策的边际变化。贵金属方面，本次关税事件使得市场对美国经济走向“滞胀”的预期进一步强化，显著提升黄金的避险属性，随着市场流动性的好转，以及避险资金从美元资产流出转向黄金，我们看好当下宏观框架下黄金将中长期走牛。

### ■ 周观点：

**铜：**美国关税展缓，现货升水叠加库存持续去化，铜价先跌后涨维持宽幅震荡。截至4月11日，伦铜报收9,184美元/吨，周环比上涨4.60%；沪铜报收75,230元/吨，周环比下跌4.60%。供给端，截至4月11日，本周进口铜矿TC下跌至-26.5美元/吨，冶炼厂利润进一步受到挤压，检修数量开始增多，预计4月国产铜供应量将有所减少；需求方面，随着铜价大幅回落，下游需求稳中向好，电力投资及家电产量均延续增长。本周市场依旧受到美国关税政策主导，市场对需求前景态度悲观，海内外铜价于上半周录得大幅下跌；随着美国宣布对未实施报复国家暂缓90天关税，市场风偏有所好转，且铜价下跌使得产业下游多入市抄底，现货升水叠加库存持续去化，铜价于下半周收回部分跌幅，铜价预计短期铜价将持续维持宽幅震荡。

**铝：**关税政策预期反复，国内社库去化持续，海内外铝价先跌后涨。截至4月11日，本周LME铝报收2,397元/吨，较上周上涨0.76%；沪铝报收19,695元/吨，较上周下跌3.55%。供应端，本周我国电解铝行业理论运行产能4380.50万吨，保持稳定；需求端，本周铝板带箔企业产能利用率环比增长0.77%，铝棒企业产能利用率环比增长0.50%，电解铝的理论需求有所上升。本周社会库存环降3.04万吨至76.86万吨，去库速率开始加快；本周受到美国对等关税的影响，海内外原铝价格先跌后涨，整体来看，当前中国原铝直接输美业务占比较低，在转口贸易尚且通畅的情况下预计对铝的影响暂且有限，短期预计铝价维持震荡走势。

**黄金：**关税政策强化黄金中长期逻辑，流动性回暖助力黄金再创历史新高。截至4月11日，COMEX黄金收盘价为3254.90美元/盎司，周环比上涨6.51%；SHFE黄金收盘价为757.30元/克，周环比上涨2.47%。经济层面，本周，美国3月CPI同比增长2.4%（前值为2.8%），低于预期的2.6%；美国3月PPI同比增长2.7%（前值为3.2%），低于预期的3.3%。美国3月通胀数据全面走低，市场对美联储全年预期降息次数小幅升至3.5次。然而从分项角度，能源价格同比增速回落是通胀降温的主要动力，考虑到商品价格收到关税落地的影响，美国通胀于Q3具备重新走高的风险，“滞胀”仍是当下美国经济的主流预期，黄金的上行逻辑于本次关税事件下录得强化。流动性角度，随着美国宣布对未实施报复国家暂缓90天关税，标志着贸易战进入短期缓和期，市场风险偏好显著回升，然而美元资产（美元、美股、美债）于本周均录得大幅下跌，资金正从美元资产流向更加具备避险属性的黄金。本次关税事件使得市场对美国经济走向“滞胀”的预期进一步强化，显著提升黄金的避险属性，随着市场流动性的好转，以及避险资金从美元资产流出转向黄金，我们看好当下宏观框架下黄金将中长期走牛。

■ **风险提示：**美元持续走强；下游需求不及预期。

### 行业走势



### 相关研究

《美国关税政策大超预期，市场避险情绪快速升温致使工业金属价格显著回调》

2025-04-06

《美国经济“滞胀”预期强化叠加关税扰动致使避险情绪升级，Comex黄金突破3100美元/盎司》

2025-03-30

## 内容目录

|  |    |
|--|----|
| 1. 本周行情回顾：上证综指下跌 3.11%，申万有色金属排名中等 .....      | 5  |
| 2. 本周基本面回顾 .....                             | 6  |
| 2.1. 工业金属：贸易战进入短期缓和期，工业金属价格收回部分跌幅.....       | 6  |
| 2.1.1. 铜：美国关税展缓，现货升水叠加库存持续去化，铜价先跌后涨维持宽幅震荡... | 8  |
| 2.1.2. 铝：关税政策预期反复，国内社库去化持续，海内外铝价先跌后涨.....    | 9  |
| 2.1.3. 锌：锌库存环比下降，价格环比下跌.....                 | 10 |
| 2.1.4. 锡：库存环比上升，锡价大幅下跌.....                  | 11 |
| 2.2. 贵金属：关税政策强化黄金中长期逻辑，流动性回暖助力黄金再创历史新高.....  | 11 |
| 2.3. 稀土：缅甸矿进口恢复，本周稀土价格维持震荡走势.....            | 14 |
| 3. 本周新闻 .....                                | 17 |
| 3.1. 宏观新闻.....                               | 17 |
| 3.2. 大宗交易新闻.....                             | 17 |
| 3.2.1. 华友钴业.....                             | 17 |
| 3.2.2. 厦门钨业.....                             | 17 |
| 3.2.3. 驰宏锌锗.....                             | 18 |
| 4. 风险提示 .....                                | 18 |

## 图表目录

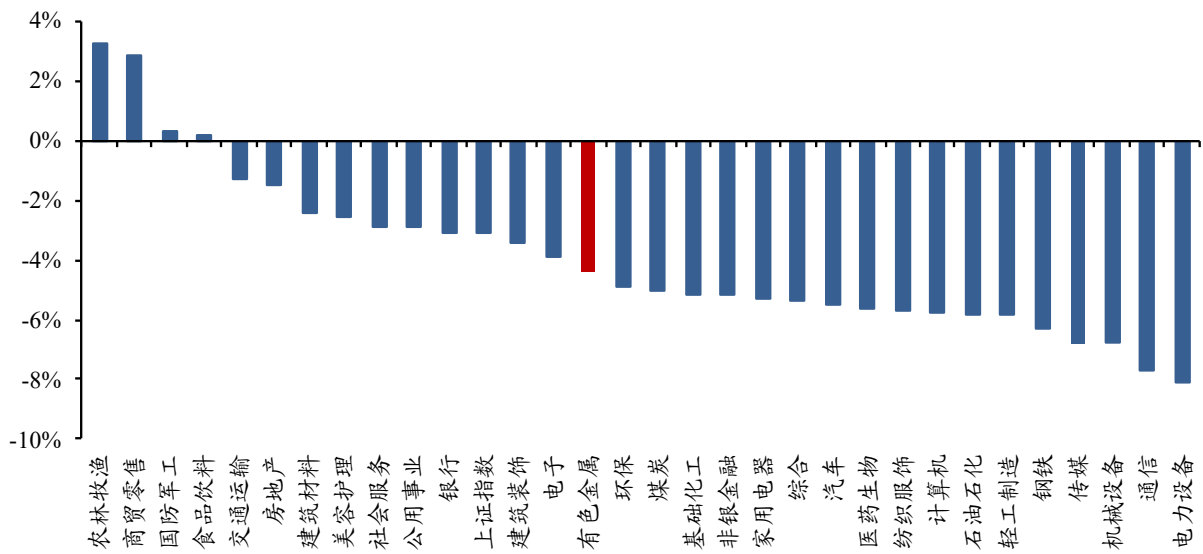
|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 图 1: 申万一级行业周涨跌幅 (%)                   | 5  |
| 图 2: 申万有色二级行业周涨跌幅 (%)                 | 5  |
| 图 3: 有色子行业周涨跌幅 (%)                    | 5  |
| 图 4: 本周涨幅前五公司 (%)                     | 6  |
| 图 5: 本周跌幅前五公司 (%)                     | 6  |
| 图 6: 本周主要标的涨跌幅统计 (截至 2025 年 4 月 11 日) | 6  |
| 图 7: LME 铜价及库存                        | 9  |
| 图 8: SHFE 铜价及库存                       | 9  |
| 图 9: 铜粗炼加工费 (美元/干吨)                   | 9  |
| 图 10: 铜精废价差 (元/吨)                     | 9  |
| 图 11: LME 铝价及库存                       | 10 |
| 图 12: SHFE 铝价及库存                      | 10 |
| 图 13: LME 锌价及库存                       | 10 |
| 图 14: SHFE 锌价及库存                      | 10 |
| 图 15: LME 锡价及库存                       | 11 |
| 图 16: SHFE 锡价及库存                      | 11 |
| 图 17: 各国央行总资产                         | 12 |
| 图 18: 美联储资产负债表组成                      | 12 |
| 图 19: 美联储银行总资产与 Comex 黄金              | 13 |
| 图 20: 实际利率与 Comex 黄金                  | 13 |
| 图 21: 美国国债长短期利差 (%)                   | 13 |
| 图 22: 金银比 (金价/银价)                     | 13 |
| 图 23: 黄金、白银 ETF 持仓量                   | 13 |
| 图 24: Comex 黄金、白银期货收盘价                | 13 |
| 图 25: 氧化镨钕价格 (元/吨)                    | 14 |
| 图 26: 烧结钕铁硼 50H (元/千克)                | 14 |
| 图 27: 氧化镧价格 (元/吨)                     | 14 |
| 图 28: 氧化铈价格 (元/吨)                     | 14 |
| 图 29: 氧化镨价格 (元/千克)                    | 15 |
| 图 30: 氧化铽价格 (元/千克)                    | 15 |
| 图 31: 国内钼精矿报价 (元/吨)                   | 15 |
| 图 32: 国内钨精矿报价 (元/吨)                   | 15 |
| 图 33: 长江现货市场电解镁报价 (元/吨)               | 16 |
| 图 34: 长江现货市场电解锰报价 (元/吨)               | 16 |
| 图 35: 长江现货市场镉锭报价 (元/吨)                | 16 |
| 图 36: 国产海绵钛报价 (元/千克)                  | 16 |
| 图 37: 国产精铋 99.99% 报价 (元/吨)            | 16 |
| 图 38: 国内精铟 99.99% 报价 (元/千克)           | 16 |
| 图 39: 钽铁矿 30-35% 报价 (美元/磅)            | 17 |
| 图 40: 国产氧化锆 99.999% 报价 (元/千克)         | 17 |

|                       |    |
|-----------------------|----|
| 表 1: 工业金属价格周度变化表..... | 7  |
| 表 2: 工业金属库存周度变化表..... | 8  |
| 表 3: 贵金属价格周度变化表.....  | 12 |
| 表 4: 稀土价格周度变化表.....   | 14 |

## 1. 本周行情回顾：上证综指下跌 3.11%，申万有色金属排名中等

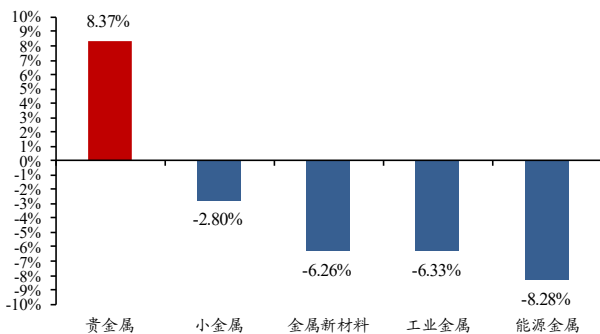
周内上证综指下跌 3.11%，31 个申万行业分类有 4 个行业上涨；其中有色金属下跌 4.37%，排名第 14 位（14/31），跑输上证指数 1.26 个百分点。在全部申万一级行业中，农林牧渔（+3.28%），商贸零售（+2.88%），国防军工（+0.28%）排名前三。周内申万有色金属类二级行业涨跌互现。其中，贵金属板块上涨 8.37%，小金属板块下跌 2.80%，金属新材料板块下跌 6.26%，工业金属板块下跌 6.33%，能源金属板块下跌 8.28%。

图1：申万一级行业周涨跌幅（%）



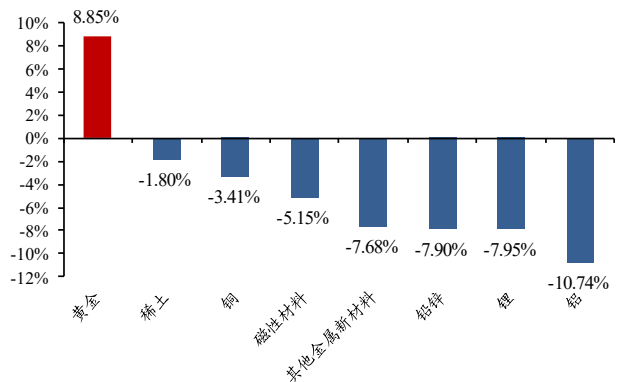
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：申万有色二级行业周涨跌幅（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：有色子行业周涨跌幅（%）

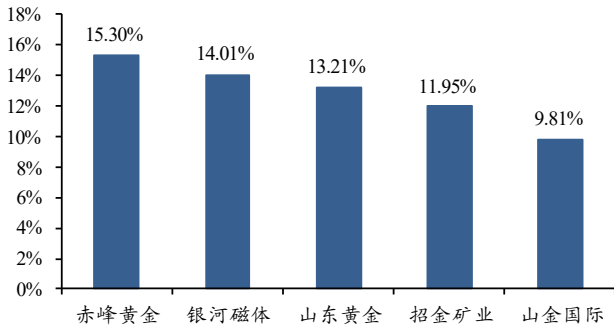


数据来源：Wind，东吴证券研究所

个股方面，本周涨幅前三的公司为赤峰黄金（+15.30%）、银河磁体（+14.01%）、

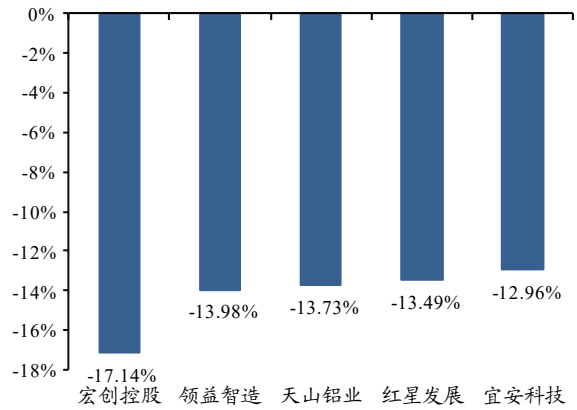
山东黄金 (+13.21%)，跌幅前三的公司为宏创控股 (17.14%)、领益智造 (-13.98%)、天山铝业 (-13.73%)。

图4: 本周涨幅前五公司 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 本周跌幅前五公司 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 本周主要标的涨跌幅统计 (截至 2025 年 4 月 11 日)

| 代码        | 股票名称 | 最新价格 (元) | 周涨跌幅    | 本月以来    | 年初至今    |
|-----------|------|----------|---------|---------|---------|
| 603993.SH | 洛阳钼业 | 6.59     | -8.85%  | -13.29% | -0.90%  |
| 601899.SH | 紫金矿业 | 17.15    | 0.23%   | -5.35%  | 13.43%  |
| 000933.SZ | 神火股份 | 16.53    | -9.92%  | -11.89% | -2.19%  |
| 603799.SH | 华友钴业 | 30.73    | -7.52%  | -9.80%  | 5.02%   |
| 000807.SZ | 云铝股份 | 14.53    | -13.77% | -16.21% | 7.39%   |
| 002460.SZ | 赣锋锂业 | 30.80    | -8.61%  | -8.96%  | -12.03% |
| 600547.SH | 山东黄金 | 29.65    | 13.21%  | 10.31%  | 31.02%  |
| 000975.SZ | 山金国际 | 20.03    | 9.81%   | 4.32%   | 30.32%  |
| 300618.SZ | 寒锐钴业 | 31.69    | -11.16% | -12.39% | -6.16%  |
| 002466.SZ | 天齐锂业 | 27.75    | -8.29%  | -8.48%  | -15.91% |
| 300224.SZ | 正海磁材 | 12.67    | -6.49%  | -3.80%  | 2.92%   |
| 002240.SZ | 盛新锂能 | 11.53    | -9.92%  | -9.36%  | -16.33% |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2. 本周基本面回顾

### 2.1. 工业金属: 贸易战进入短期缓和期, 工业金属价格收回部分跌幅

经济层面, 美国通胀数据大幅低于预期, 联储依旧对降息节奏保持谨慎。本周, 美国 3 月 CPI 同比增长 2.4% (前值为 2.8%), 低于预期的 2.6%; 美国 3 月 PPI 同比增长 2.7% (前值为 3.2%), 低于预期的 3.3%。美国 3 月通胀数据全面走低, 从分项来看,

能源和服务价格同比增速回落是通胀降温的主要动力，然而考虑到商品价格收到关税落地的影响，美国通胀于 Q3 具备重新走高的风险，近期美联储官员表态均指向仍需谨慎观察关税对通胀的潜在影响，并对降息节奏保持谨慎，综合来看，市场对美联储全年预期降息次数小幅升至 3.5 次。

**政策层面，美国关税政策出现缓和，风偏有所提升。**特朗普于上周宣布对美出口商品征收最低 10% 的关税，并对部分国家征收对等关税，市场对于全球经济增速下滑的担忧使得工业金属于本周初期延续跌势，然而随着美国宣布对未实施报复国家暂缓 90 天关税，标志着贸易战进入短期缓和期，市场风险偏好显著回升，工业金属价格也同步录得回调。我们认为短期关税的最糟糕情景已经过去，市场将逐步修复前期部分跌幅，然而长期需求的韧性与政策的反复仍未可知，需进一步观察经济前景及政策的边际变化。

表1：工业金属价格周度变化表

| 工业金属   |                 | 本周价格    | 周变化    | 周环比     | 月环比     | 年同比     |
|--------|-----------------|---------|--------|---------|---------|---------|
| LME 价格 | LME3 月期铜 (美元/吨) | 9,184   | 404    | 4.60%   | -6.22%  | -4.01%  |
|        | LME3 月期铝 (美元/吨) | 2,397   | 18     | 0.76%   | -10.86% | -5.96%  |
|        | LME3 月期铅 (美元/吨) | 1,914   | 8      | 0.42%   | -7.47%  | -11.90% |
|        | LME3 月期锌 (美元/吨) | 2,652   | -6     | -0.21%  | -11.19% | -4.45%  |
|        | LME3 月期镍 (美元/吨) | 15,069  | 311    | 2.11%   | -8.95%  | -16.07% |
|        | LME3 月期锡 (美元/吨) | 31,219  | -4159  | -11.76% | -11.55% | -3.09%  |
| 国内价格   | SHFE 当月期铜 (元/吨) | 75,230  | -3630  | -4.60%  | -5.26%  | -2.18%  |
|        | 现货铜 (元/吨)       | 74,510  | -4590  | -5.80%  | -5.44%  | -2.50%  |
|        | SHFE 当月期铝 (元/吨) | 19,695  | -725   | -3.55%  | -6.08%  | -5.02%  |
|        | 现货铝 (元/吨)       | 19,560  | -960   | -4.68%  | -6.46%  | -5.83%  |
|        | SHFE 当月期铅 (元/吨) | 16,825  | -275   | -1.61%  | -3.88%  | 0.39%   |
|        | 现货铅 (元/吨)       | 16,930  | -190   | -1.11%  | -2.76%  | 1.14%   |
|        | SHFE 当月期锌 (元/吨) | 22,660  | -495   | -2.14%  | -5.07%  | -1.67%  |
|        | 现货锌 (元/吨)       | 22,790  | -260   | -1.13%  | -5.00%  | 0.40%   |
|        | SHFE 当月期镍 (元/吨) | 121,300 | -6030  | -4.74%  | -9.26%  | -12.26% |
|        | 现货镍 (元/吨)       | 121,910 | -6910  | -5.36%  | -7.93%  | -13.24% |
|        | SHFE 当月期锡 (元/吨) | 257,450 | -30340 | -10.54% | -2.29%  | 1.19%   |
|        | 现货锡 (元/吨)       | 252,940 | -38170 | -13.11% | -4.32%  | -0.24%  |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表2: 工业金属库存周度变化表

| 工业金属 | 库存类别     | 库存<br>(万吨) | 周变化(万吨) | 周环比     | 月环比     | 年同比     |
|------|----------|------------|---------|---------|---------|---------|
| 铜    | LME 库存   | 20.88      | -0.20   | -0.96%  | -13.13% | 67.22%  |
|      | COMEX 库存 | 11.71      | 1.31    | 12.57%  | 26.19%  | -15.71% |
|      | SHFE 库存  | 18.29      | -4.28   | -18.96% | -28.39% | -36.37% |
| 铝    | LME 库存   | 44.22      | -1.45   | -3.18%  | -11.88% | -15.71% |
|      | SHFE 库存  | 20.56      | -0.94   | -4.39%  | -5.71%  | -8.14%  |
| 铅    | LME 库存   | 24.74      | 1.22    | 5.18%   | 22.61%  | -8.88%  |
|      | SHFE 库存  | 6.26       | -0.32   | -4.79%  | -4.33%  | 29.65%  |
| 锌    | LME 库存   | 11.94      | -1.09   | -8.39%  | -26.04% | -53.91% |
|      | SHFE 库存  | 6.39       | -0.47   | -6.84%  | -19.17% | -50.03% |
| 镍    | LME 库存   | 20.45      | 0.41    | 2.04%   | 2.41%   | 171.74% |
|      | SHFE 库存  | 3.06       | -0.27   | -8.00%  | -2.77%  | 30.03%  |
| 锡    | LME 库存   | 0.31       | 0.02    | 5.02%   | -11.55% | -24.25% |
|      | SHFE 库存  | 1.04       | 0.05    | 5.12%   | 21.78%  | -33.93% |

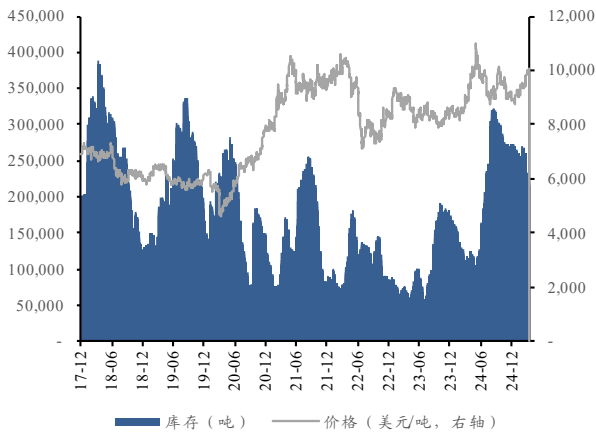
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 2.1.1. 铜: 美国关税展缓, 现货升水叠加库存持续去化, 铜价先跌后涨维持宽幅震荡

伦铜沪铜价格涨跌不一。截至 4 月 11 日, 伦铜报收 9,184 美元/吨, 周环比上涨 4.60%; 沪铜报收 75,230 元/吨, 周环比下跌 4.60%。供给端, 截至 4 月 11 日, 本周进口铜矿 TC 下跌至-26.5 美元/吨, 冶炼厂利润进一步受到挤压, 检修数量开始增多, 预计 4 月国产铜供应量将有所减少; 需求方面, 随着铜价大幅回落, 下游需求稳中向好, 电力投资及家电产量均延续增长。本周市场依旧受到美国关税政策主导, 市场对需求前景态度悲观, 海内外铜价于上半周录得大幅下跌; 随着美国宣布对未实施报复国家暂缓 90 天关税, 市场风偏有所好转, 且铜价下跌使得产业下游多入市抄底, 现货升水叠加库存持续去化, 铜价于下半周收回部分跌幅, 铜价预计短期铜价将持续维持宽幅震荡。

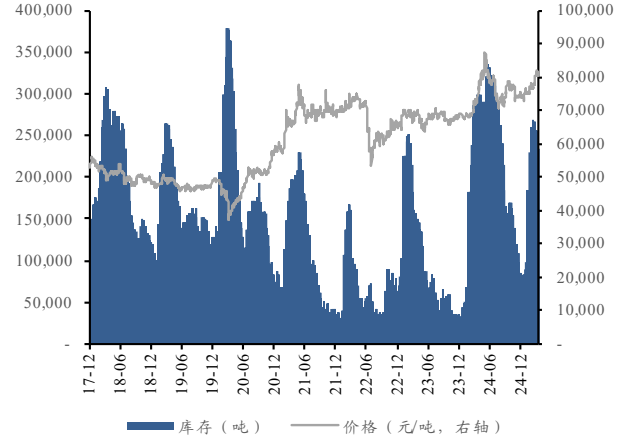
伦铜、沪铜库存环比下降。截至 4 月 11 日, LME 库存 20.88 万吨, 周环比下降 0.96%; 上期所库存 18.29 万吨, 周环比下降 18.96%。

图7: LME 铜价及库存



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

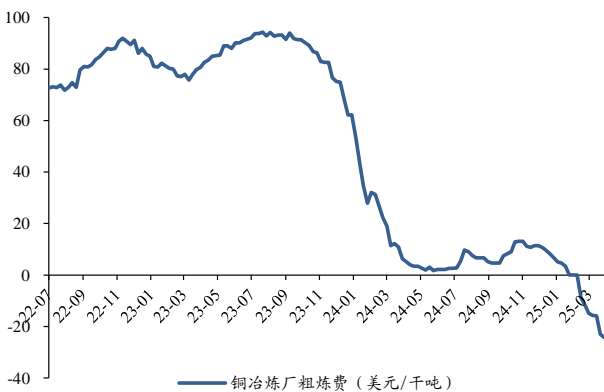
图8: SHFE 铜价及库存



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

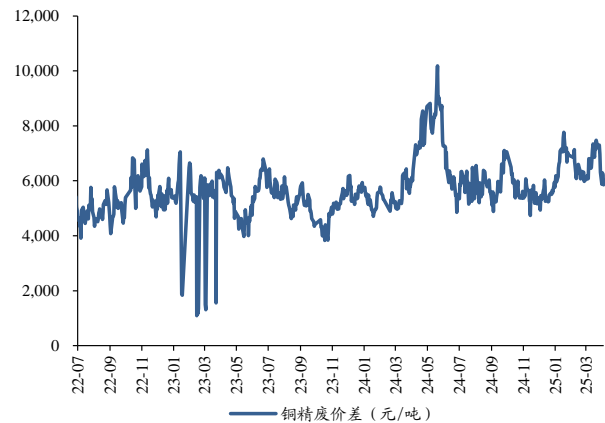
本周铜价精废价差、粗铜冶炼费环比下跌。国内铜价精废价差为 5115 元/吨, 周环比下跌 735 元/千吨; 中国粗铜冶炼费用为 -29.50 美元/千吨, 环比下跌 3.24 美元/千吨。

图9: 铜粗炼加工费 (美元/千吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 铜精废价差 (元/吨)



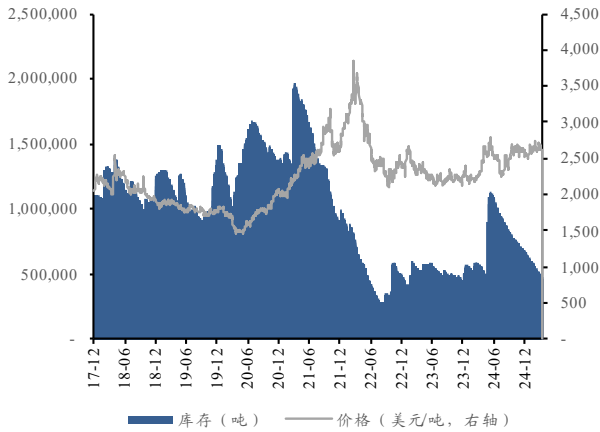
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 2.1.2. 铝: 关税政策预期反复, 国内社库去化持续, 海内外铝价先跌后涨

伦铝、沪铝价格涨跌不一。截至 4 月 11 日, 本周 LME 铝报收 2,397 元/吨, 较上周上涨 0.76%; 沪铝报收 19,695 元/吨, 较上周下跌 3.55%。库存方面, LME 库存 44.22 万吨, 周环比下降 3.18%; 上期所库存 20.56 万吨, 周环比下降 4.39%。供应端, 本周我国电解铝行业理论运行产能 4380.50 万吨, 保持稳定; 需求端, 本周铝板带箔企业产能利用率环比增长 0.77%, 铝棒企业产能利用率环比增长 0.50%, 电解铝的理论需求有所上升。本周社会库存环降 3.04 万吨至 76.86 万吨, 去库速率开始加快; 本周受到美国对等关税的影响, 海内外原铝价格先跌后涨, 整体来看, 当前中国原铝直接输美业务占比较

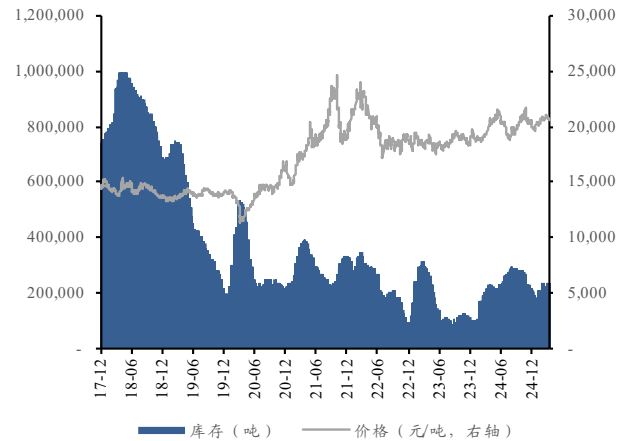
低，在转口贸易尚且通畅的情况下预计对铝的影响暂且有限，短期预计铝价维持震荡走势。

图11: LME 铝价及库存



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: SHFE 铝价及库存



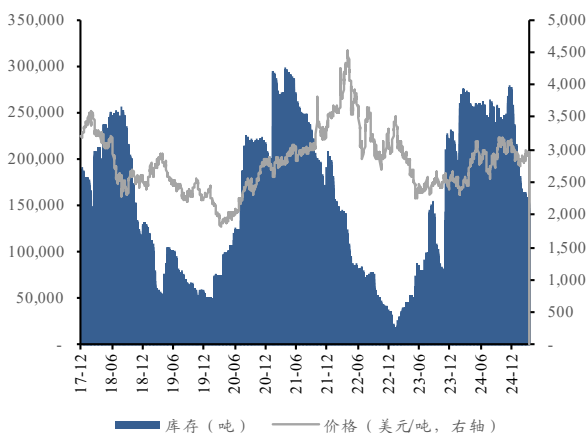
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 2.1.3. 锌: 锌库存环比下降, 价格环比下跌

本周伦锌、沪锌价格环比下跌。截至4月11日, 伦锌收盘价为2,652美元/吨, 周环比下跌0.21%; 沪锌收盘价为22,660元/吨, 周环比下跌2.14%。

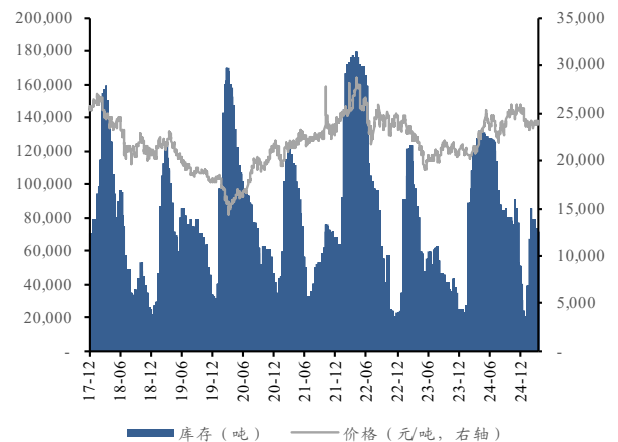
本周伦锌、沪锌库存环比下降。截至4月11日, LME库存11.94万吨, 较上周环比下降8.39%; SHFE库存为6.39万吨, 较上周环比下降6.84%。

图13: LME 锌价及库存



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: SHFE 锌价及库存



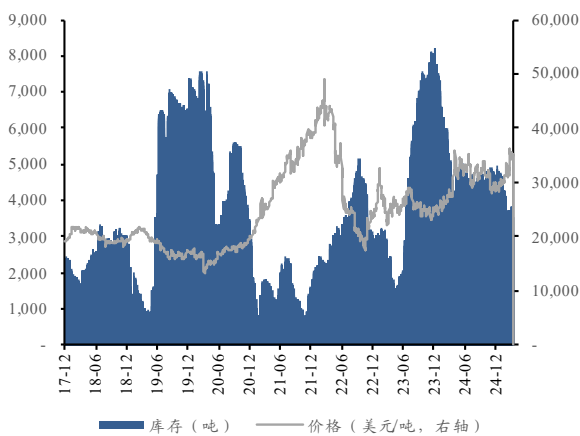
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 2.1.4. 锡：库存环比上升，锡价大幅下跌

本周伦锡沪锡价格环比下跌。截至4月11日，LME锡收盘价为31,219美元/吨，较上周环比下跌11.76%；沪锡收盘价为257,450元/吨，较上周环比下跌10.54%。供应方面，Alphamin公司4月9日宣布，位于刚果（金）东部的Bisie锡矿将恢复运营，现已启动“分阶段复产”计划，我们认为该举将有效缓解25年第二季度原本紧张的供应局面；需求方面，受到美国关税政策影响，锡价大幅下跌，下游逢低收货，整体交投所有好转。

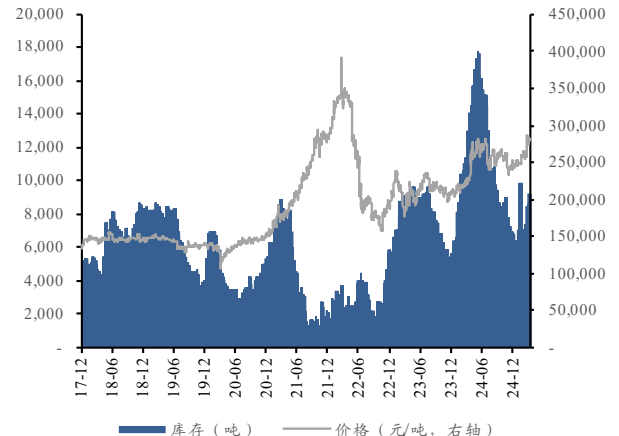
本周LME、上期所库存环比上升。截至4月11日，LME库存0.31万吨，周环比上升5.02%。上期所库存为1.04万吨，周环比上升5.12%。

图15: LME 锡价及库存



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图16: SHFE 锡价及库存



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2.2. 贵金属：关税政策强化黄金中长期逻辑，流动性回暖助力黄金再创历史新高

本周海外黄金环比上涨。截至4月11日，COMEX黄金收盘价为3254.90美元/盎司，周环比上涨6.51%；SHFE黄金收盘价为757.30元/克，周环比上涨2.47%。

经济层面，美国通胀数据大幅低于预期，全球降息预期略有提升。本周，美国3月CPI同比增长2.4%（前值为2.8%），低于预期的2.6%；美国3月PPI同比增长2.7%（前值为3.2%），低于预期的3.3%。美国3月通胀数据全面走低，市场对美联储全年预期降息次数小幅升至3.5次。然而从分项角度，能源价格同比增速回落是通胀降温的主要动力，考虑到商品价格收到关税落地的影响，美国通胀于Q3具备重新走高的风险，“滞胀”仍是当下美国经济的主流预期，黄金的上行逻辑于本次关税事件下录得强化。

流动性角度，关税短期缓和助力风偏上升，资金从美元资产流向黄金。随着美国宣布对未实施报复国家暂缓 90 天关税，标志着贸易战进入短期缓和期，市场风险偏好显著回升，然而美元资产（美元、美股、美债）于本周均录得大幅下跌，资金正从美元资产流向更加具备避险属性的黄金。

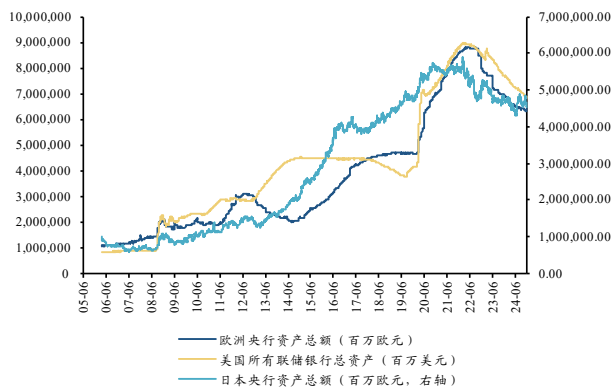
本次关税事件使得市场对美国经济走向“滞胀”的预期进一步强化，显著提升黄金的避险属性，随着市场流动性的好转，以及避险资金从美元资产流出转向黄金，我们看好当下宏观框架下黄金将中长期走牛。

表3: 贵金属价格周度变化表

| 工业金属     | 单位    | 最新价格     | 周变化     | 周环比    | 月环比    | 年同比    |
|----------|-------|----------|---------|--------|--------|--------|
| Comex 黄金 | 美元/盎司 | 3,254.90 | 198.80  | 6.51%  | 10.58% | 35.66% |
| Comex 白银 | 美元/盎司 | 32.10    | 2.55    | 8.63%  | -6.96% | 14.85% |
| SHFE 金   | 元/克   | 757.30   | 18.26   | 2.47%  | 11.44% | 35.53% |
| SHFE 银   | 元/吨   | 7,970.00 | -316.00 | -3.81% | -1.25% | 10.63% |

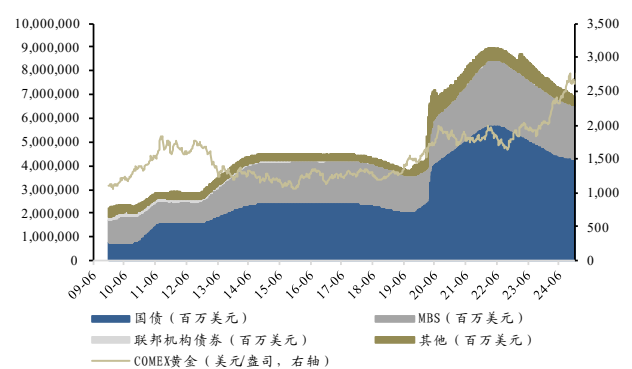
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图17: 各国央行总资产



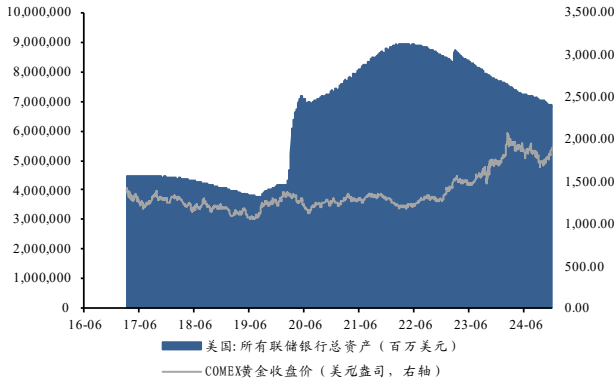
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图18: 美联储资产负债表组成



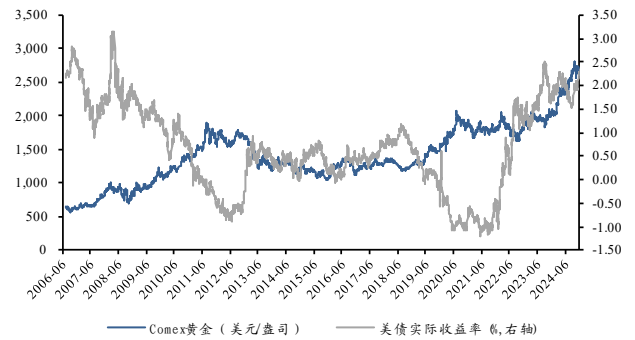
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图19: 美联储银行总资产与 Comex 黄金



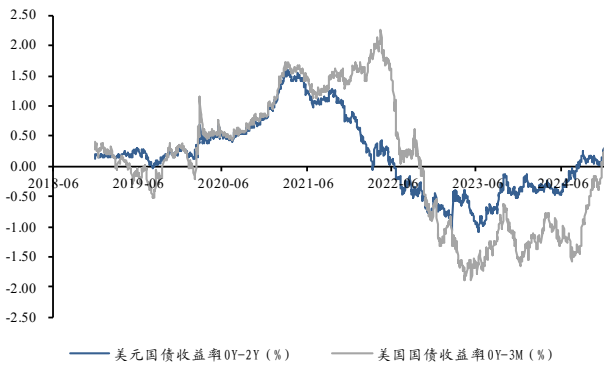
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图20: 实际利率与 Comex 黄金



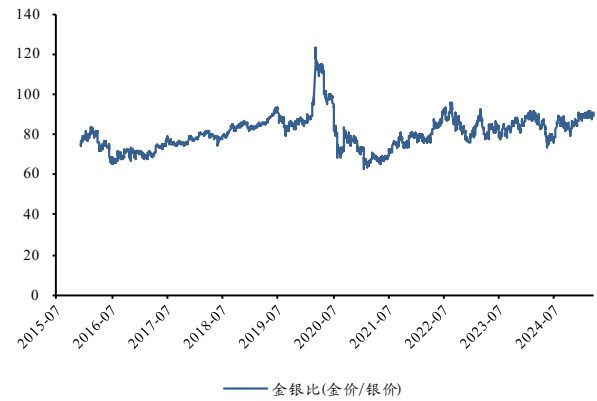
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 美国国债长短期利差 (%)



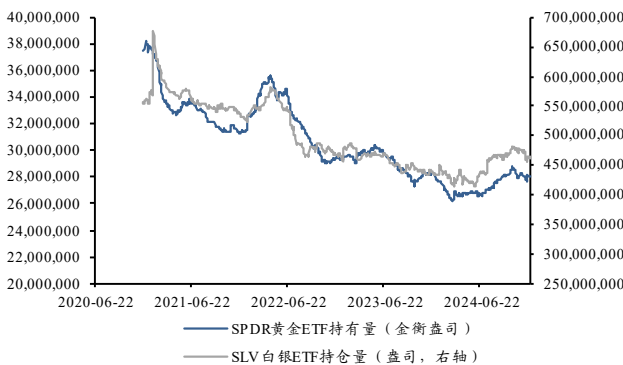
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 金银比 (金价/银价)



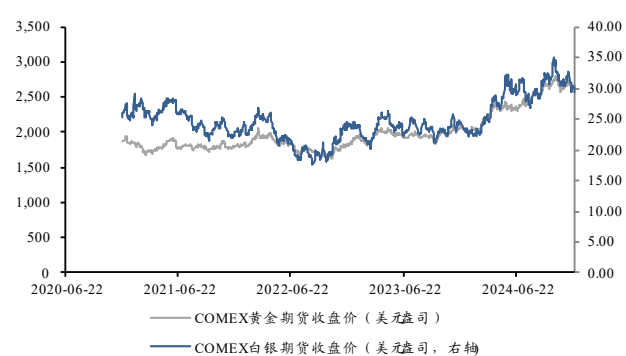
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图23: 黄金、白银 ETF 持仓量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图24: Comex 黄金、白银期货收盘价



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 2.3. 稀土：缅甸矿进口恢复，本周稀土价格维持震荡走势

本周稀土价格维持震荡走势。氧化镨钕收报 41.8 万元/吨，周环比下跌 3.24%；氧化镨收报 46.70 万元/吨，周环比下跌 0.64%；氧化镱收报 1,720 元/千克，周环比上涨 1.18%；氧化铽收报 7,140 元/千克，周环比上涨 7.21%。

供应端，缅甸矿进口恢复，原料端相对充足；需求端，下游磁材企业订单稳定，后续维持稳定。长期来看，人形机器人等新兴领域有望长期提振稀土需求。

表4：稀土价格周度变化表

| 稀土         | 本周价格    | 周变化    | 周环比    | 月环比    | 年同比     |
|------------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 氧化镨钕 (元/吨) | 418,000 | -14000 | -3.24% | -3.80% | 11.47%  |
| 氧化镨 (元/吨)  | 467,000 | -3000  | -0.64% | -1.27% | 15.88%  |
| 氧化镱 (元/千克) | 1,720   | 20     | 1.18%  | 0.00%  | -16.91% |
| 氧化铽 (元/千克) | 7,140   | 480    | 7.21%  | 8.18%  | 14.06%  |

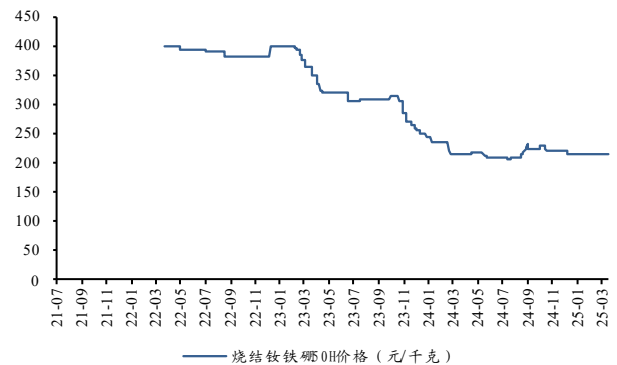
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图25：氧化镨钕价格（元/吨）



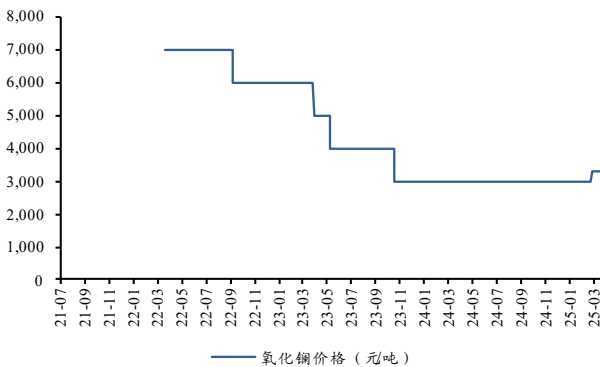
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图26：烧结钕铁硼 50H（元/千克）



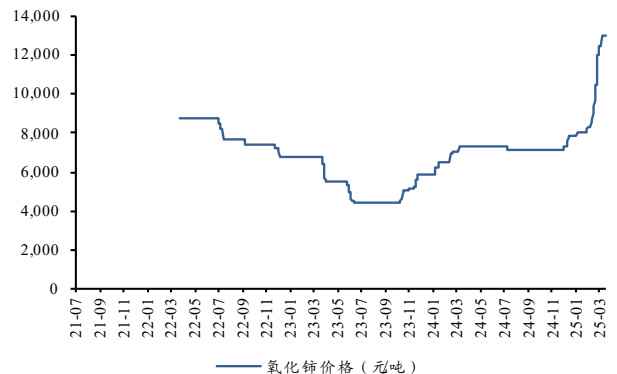
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图27：氧化镧价格（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

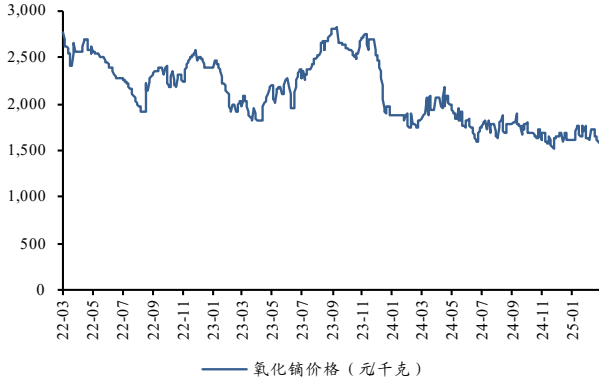
图28：氧化铈价格（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图29: 氧化镨价格（元/千克）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图30: 氧化铽价格（元/千克）



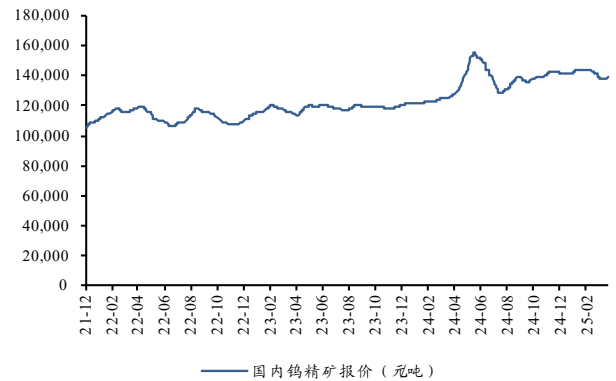
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图31: 国内钼精矿报价（元/吨）



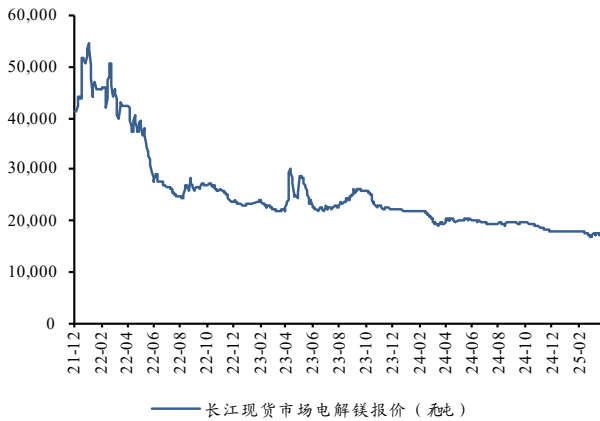
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图32: 国内钨精矿报价（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图33: 长江现货市场电解镁报价(元/吨)



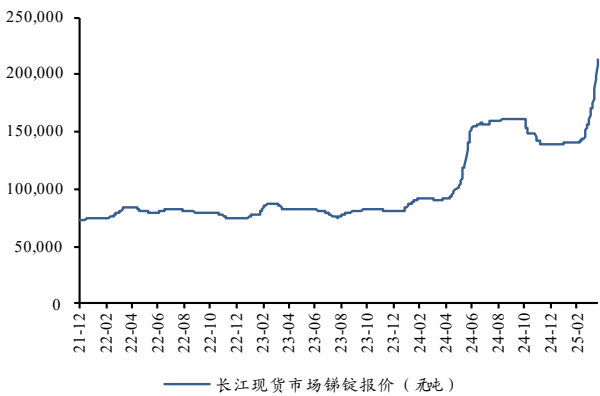
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图34: 长江现货市场电解锰报价(元/吨)



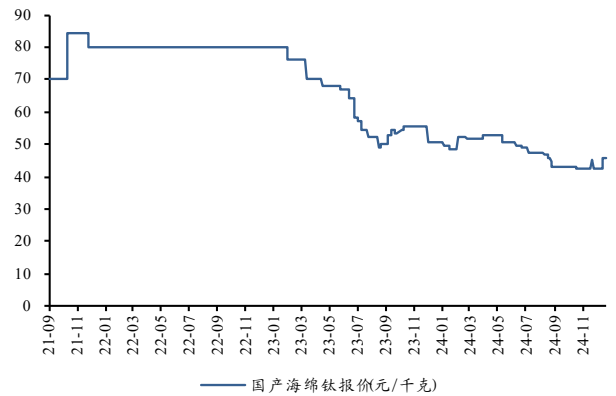
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图35: 长江现货市场镉锭报价(元/吨)



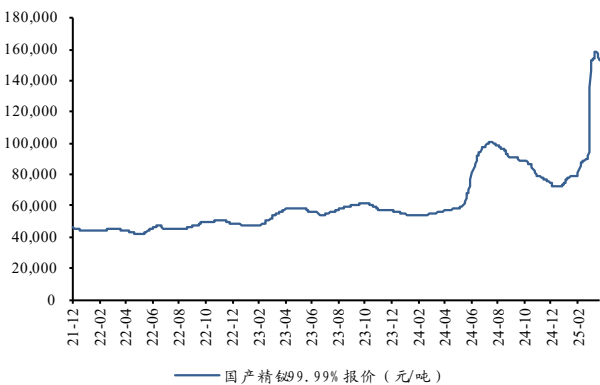
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图36: 国产海绵钛报价(元/千克)



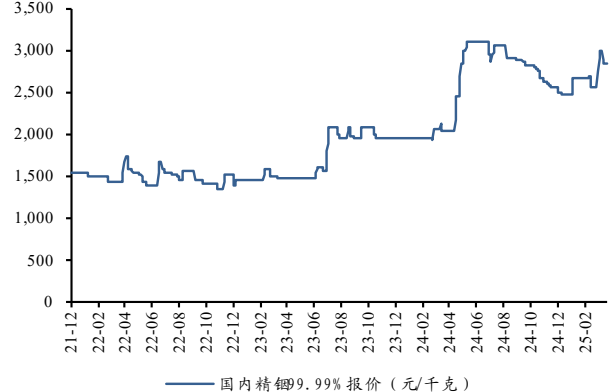
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图37: 国产精铋99.99%报价(元/吨)



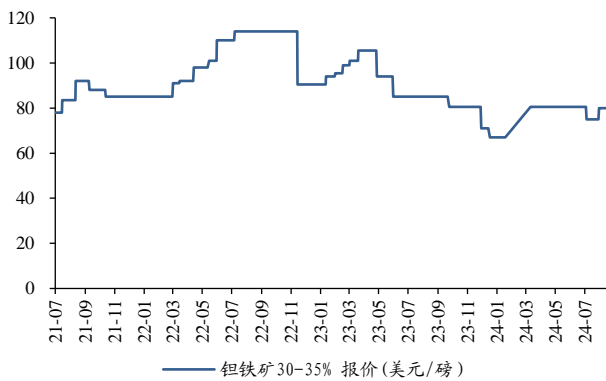
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图38: 国内精铜99.99%报价(元/千克)



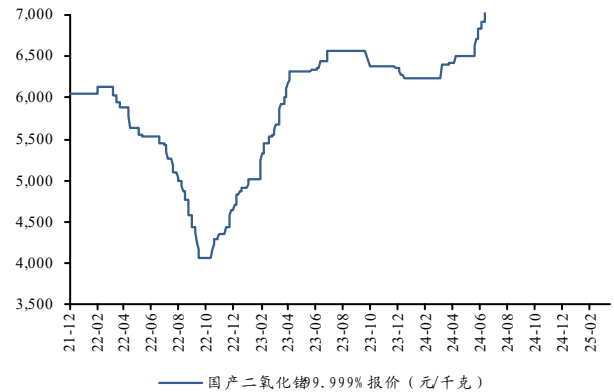
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图39: 钽铁矿 30-35%报价 (美元/磅)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图40: 国产二氧化锆 99.999%报价 (元/千克)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3. 本周新闻

#### 3.1. 宏观新闻

- 4月10日, 中国3月PPI年率(%)录入-2.5, 前值-2.2, 预测值-2.3。
- 4月10日, 中国3月CPI年率(%)录入-0.1, 前值-0.7, 预测值0。
- 4月10日, 美国3月CPI年率未季调(%)录入2.4, 前值2.8, 预测值2.6。
- 4月10日, 美国3月核心CPI年率未季调(%)录入2.8, 前值3.1, 预测值3。
- 4月11日, 美国3月PPI年率(%)录入2.7, 前值3.2, 预测值3.3。
- 4月11日, 美国3月核心PPI年率(%)录入3.3, 前值3.4, 预测值3.6。
- 4月11日, 美国4月密歇根大学消费者信心指数初值录入50.8, 前值57, 预测值54.5。
- 4月11日, 美国4月密歇根大学1年期通胀率预期初值(%)录入6.7, 前值5。
- 4月11日, 美国4月密歇根大学5年期通胀率预期初值(%)录入4.4, 前值4.1。

#### 3.2. 大宗交易新闻

##### 3.2.1. 华友钴业

4月8日, 成交均价28.93元/股, 成交量7.43万股, 相对于当日收盘价平价。

##### 3.2.2. 厦门钨业

4月10日, 成交均价18.54元/股, 成交量10.90万股, 相对于当日收盘价平价。

### 3.2.3. 驰宏锌锗

4月11日，成交均价5.09元/股，成交量40.30万股，相对于当日收盘价平价。

## 4. 风险提示

- 1) **美元持续走强。**金属价格走势受到美元指数影响较大，若美联储继续加息导致美元走强，金属将持续承压。
- 2) **下游需求不及预期。**有色金属具有较强的商品属性，受下游需求影响较大，若需求不及预期，金属价格将持续承压。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>