

2025年04月21日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

关税影响美国经济滞涨风险增大，金价支撑仍然强劲

—有色金属行业周报

推荐(维持)

投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

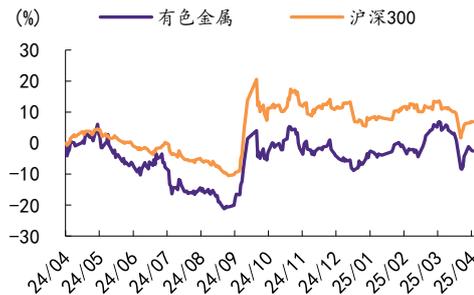
分析师：杜飞 S1050523070001

dufeiz2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	-6.5	1.0	-5.0
沪深300	-3.6	-1.6	6.5

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《有色金属行业周报：美国通胀持续走弱，降息预期提升支撑金价》2025-04-14
- 2、《有色金属行业周报：电解铝库存去化叠加下游需求向好，铝价偏强看待》2025-03-31
- 3、《有色金属行业周报：国内铜铝下游开工处于节后回升阶段，铜铝价格预计走势偏强为主》2025-03-24

黄金：美国经济滞涨风险增大，金价支撑仍然强劲

数据方面，美国3月制造业产出环比今值0.3%，预期0.2%，前值1%；美国3月零售销售环比今值1.4%，预期1.4%，前值0.2%；美国3月工业产出环比今值-0.3%，预期-0.2%，前值0.8%；美国2月国际资本净流入(亿美元)今值2847，前值-488；美国2月长期资本净流入(亿美元)今值1120，前值-452；美国3月新屋开工环比今值-11.4%，预期-5.4%，前值11.2%。

数据方面，重磅数据不多。需要关注美国零售销售数据，3月环比为1.4%，符合预期，显示美国消费仍有韧性。

美联储主席鲍威尔本周讲话内容对通胀表现一定担忧。美联储主席鲍威尔本周在芝加哥经济俱乐部做了演讲和问答。其在问答中表示“随着经济放缓，失业率大概率会攀升；与此同时，由于关税的实施以及部分关税负担最终转嫁给公众，通胀也可能上升。这是极有可能发生的情况”。

根据CME FedWatch工具仍然显示美联储2025年降息次数仍保持为4次，降息时点分别在6月、7月、9月和12月，各降息25BP。

总结而言，由于关税影响，美国经济陷入滞涨风险增大，年内降息次数保持在4次，总计幅度为100BP，金价支撑仍然较为强劲。

铜、铝：关税利空影响还存在，微观消费向好，铜铝价格或以震荡为主

国内宏观：中国3月进口同比(按美元计)今值-4.3%，前值1.5%；中国3月出口同比(按美元计)今值12.4%，前值-3%；中国1至3月全国房地产开发投资今值-9.9%，预期-9.9%，前值-9.8%；中国3月规模以上工业增加值同比今值7.7%，预期5.9%；中国1至3月规模以上工业增加值同比今值6.5%，预期5.9%，前值5.9%；中国1至3月社会消费品零售总额同比今值4.6%，预期4.3%，前值4%；中国3月社会消费品零售总额同比今值5.9%，预期4.3%；中国一至一季度GDP同比今值5.4%，预期5.2%，前值5%；中国一季度GDP同

比今值 5.4%，预期 5.2%，前值 5.4%。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9132 美元/吨，环比 4 月 11 日-27 美元/吨，跌幅 0.29%。SHFE 铜收盘价 76220 元/吨，环比 4 月 11 日+850 元/吨，涨幅 1.13%。**库存方面**，LME 库存为 213400 吨（环比 4 月 11 日+4625 吨，同比+89525 吨）；COMEX 库存为 123127 吨（环比 4 月 11 日+5306 吨，同比+94957 吨）；SHFE 库存为 171611 吨（环比 4 月 11 日-11330 吨）。2025 年 4 月 17 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 23.34 万吨，环比 4 月 10 日-3.38 万吨，同比-17.18 万吨。

冶炼方面，中国铜精矿 TC 现货本周价格为-33.65 美元/干吨，环比-4.15 美元/干吨；

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 78.07%，环比+3.32pct；再生铜制杆开工率为 22%，环比-7.85pct。电线电缆开工率为 87.71%，环比+3.04pct。

总结而言，微观层面，近两周铜价相对低位，刺激下游需求，国内铜社会库存去化较快，下游开工率提升较快。后续铜价来看，短期需求向好，但是关税影响或还未传导至上游铜铝等原材料端，铜价走势预计偏震荡。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 19890 元/吨，环比 4 月 11 日 330 元/吨，涨幅 1.69%。库存方面，本周 LME 铝库存为 434150 吨（环比 4 月 11 日-8075 吨，同比-69850 吨）；国内上期所库存为 190468 吨（环比 4 月 11 日-15159 吨，同比-32117 吨）；2025 年 4 月 17 日，SMM 国内社会铝库存为 68.9 万吨，环比 4 月 10 日-5.5 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 2674 元/吨，环比 4 月 11 日+292 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 3587 元/吨，环比 4 月 11 日+292 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 58.5%，环比持平；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 63.6%，环比+2.0pct。

综合而言，宏观面，周期内特朗普宣布“美对华个别商品关税加征至 245%”，美国关税不确定性仍存，全球贸易壁垒增加，短期或将对中国出口业务有消极影响。基本面，国内铝锭库存去化给予铝期货与现货升水支撑，短期内 4 月铝加工板块开工率仍处高位，但后续订单已出现下滑预期，预计国内铝价震荡运行为主。

■ 锡：供应扰动加剧，预计锡价走势偏强

价格方面，国内精炼锡价格为 256380 元/吨，环比 4 月 11 日+3440 元/吨，涨幅 1.36%。库存方面，本周国内上期所库存为 9571 吨，环比 4 月 11 日-806 吨；LME 库存为 2850 吨，环比 4 月 11 日-290 吨。

锡价预计偏弱震荡为主。供应方面，Alphamin Resources 表示，在反政府武装从附近的瓦里卡莱镇撤退后，该公司位于刚果（金）东部的 Bisie 矿周二恢复了锡生产，为盘面带来利空影响。需求方面，美国正式宣布将关税税率由 125% 提升至 245%，直接冲击中国电子产业链出口预期。

■ 铋：成交偏弱，铋价维持偏弱走势

根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内铋锭价格为 241500 元/吨，环比 4 月 11 日-4000 元/吨。

铋价格在僵持条件下小幅下调，市场成交量有限，中小厂迫于成本压力叠加跌价恐慌，会有低价流入市场的现象，大厂挺价意愿相对较强，商家调价谨慎，市场整体活跃程度一般，下游需求疲软，询价成交冷清，前期订单仍在交货期内，下游买方刚需补货，多持观望谨慎态度，因此铋锭价格小幅下调。预计后市铋价偏弱震荡为主。

■ 行业评级及投资策略

黄金：美联储仍处于降息周期，黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：短期铜价调整但是空间有限，维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：节后复工，铝价走势偏强。维持铝行业“推荐”投资评级。

锡：供应扰动加剧，预计锡价走势偏强。维持锡行业“推荐”投资评级。

铋：原料偏紧缺，铋价看涨情绪浓。维持铋行业“推荐”投资评级。

■ 重点推荐个股

黄金行业推荐中金黄金，山东黄金，赤峰黄金，山金国际。铜行业推荐紫金矿业，洛阳钼业，金诚信，西部矿业，河钢资源，藏格矿业。铝行业推荐神火股份，云铝股份，天山铝业。铋行业推荐湖南黄金，华锡有色。锡行业推荐锡业股份，华锡有色，兴业银锡。

■ 风险提示

1) 美国通胀再度大幅走高；2) 美联储降息幅度不及预期；3) 国内铜需求恢复不及预期；4) 电解铝产能意外停产影响上市公司产能；5) 铝需求不及预期；6) 海外铋矿投产超预期，铋需求不及预期等；7) 锡需求不及预期；8) 锡矿投产进度超预期等；9) 推荐公司业绩不及预期等。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-4-18 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	山金国际	20.98	0.51	0.78	1.12	29.24	26.90	18.73	买入
600489.SH	中金黄金	14.43	0.61	0.77	0.80	16.21	18.74	18.04	买入
600547.SH	山东黄金	31.30	0.52	0.66	1.24	43.95	47.42	25.24	买入
600988.SH	赤峰黄金	28.18	0.48	1.06	1.52	29.00	26.58	18.54	买入
601899.SH	紫金矿业	17.62	0.80	1.21	1.56	15.53	14.56	11.29	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.07	0.21	0.33	0.38	15.39	9.30	8.08	未评级
000923.SZ	河钢资源	13.52	1.40	2.09	2.66	12.02	6.47	5.08	买入
601168.SH	西部矿业	15.00	1.17	1.47	1.63	12.19	10.20	9.20	买入
603979.SH	金诚信	35.26	1.71	2.56	3.87	22.05	13.77	9.11	买入
603993.SH	洛阳钼业	6.72	0.38	0.63	0.69	13.61	10.67	9.74	买入
000408.SZ	藏格矿业	34.60	2.16	1.63	1.92	11.71	21.23	18.02	买入
000807.SZ	云铝股份	14.53	1.14	1.27	1.94	10.71	11.44	7.49	买入
601600.SH	中国铝业	6.40	0.39	0.72	0.85	14.41	8.89	7.53	买入
000933.SZ	神火股份	16.85	2.62	1.91	2.57	6.40	8.82	6.56	买入
002532.SZ	天山铝业	7.35	0.47	0.92	0.98	12.68	7.99	7.50	买入
002155.SZ	湖南黄金	23.92	0.41	0.64	0.67	27.38	37.38	35.70	买入
000960.SZ	锡业股份	13.84	0.86	0.88	1.42	16.73	15.73	9.75	买入
600301.SH	华锡有色	20.05	0.50	1.06	1.44	25.38	18.92	13.92	买入
000426.SZ	兴业银锡	11.78	0.53	0.88	1.13	17.21	13.39	10.42	买入
002738.SZ	中矿资源	28.41	3.03	1.50	1.75	12.29	18.94	16.23	买入

资料来源: Wind, 华鑫证券研究 (注: 未评级盈利预测取自万得一致预期)

正文目录

1、一周行情回顾.....	7
1.1、板块回顾.....	7
1.2、个股回顾.....	8
2、宏观及行业新闻.....	8
3、贵金属市场重点数据.....	11
4、工业金属数据.....	12
5、行业评级及投资策略.....	17
6、重点推荐个股.....	18
7、风险提示.....	18

图表目录

图表 1: 申万一级行业周涨跌幅.....	7
图表 2: 申万有色子板块周涨跌幅.....	7
图表 3: 周度涨幅前十个股.....	8
图表 4: 周度跌幅前十个股.....	8
图表 5: 宏观新闻.....	9
图表 6: 行业新闻.....	9
图表 7: 黄金及白银价格.....	11
图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较.....	11
图表 9: 白银价格和 SLV 持仓比较.....	12
图表 10: 黄金价格和 VIX 恐慌指数比较.....	12
图表 11: 金价与非商业净多头.....	12
图表 12: 银价与非商业净多头.....	12
图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格.....	13
图表 14: LME 铜库存 (吨).....	13
图表 15: COMEX 铜库存 (吨).....	14
图表 16: SHFE 铜库存 (吨).....	14
图表 17: 国内铜社会库存 (万吨).....	14
图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨).....	14
图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%).....	14
图表 20: 国内铜管开工率 (%).....	14
图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨).....	15
图表 22: LME 铝总库存 (吨).....	15

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)	15
图表 24: 国内铝社会库存 (吨)	15
图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)	15
图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)	15
图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润	16
图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润	16
图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)	16
图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)	16
图表 31: 锑锭价格 (元/吨)	16
图表 32: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)	16
图表 33: 碳酸锂全行业库存 (吨)	17
图表 34: 重点关注公司及盈利预测	17

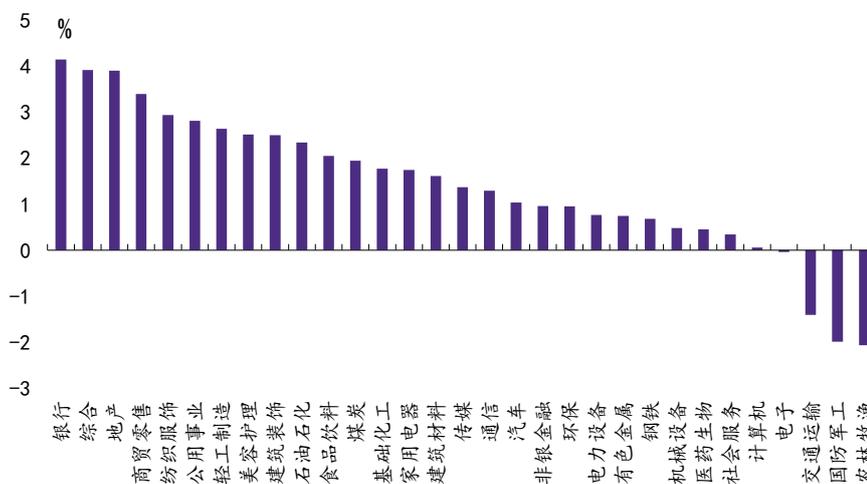
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2025.04.14-2025.04.18）有色金属（申万）行业板块周涨幅为 0.75%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于下游位置。

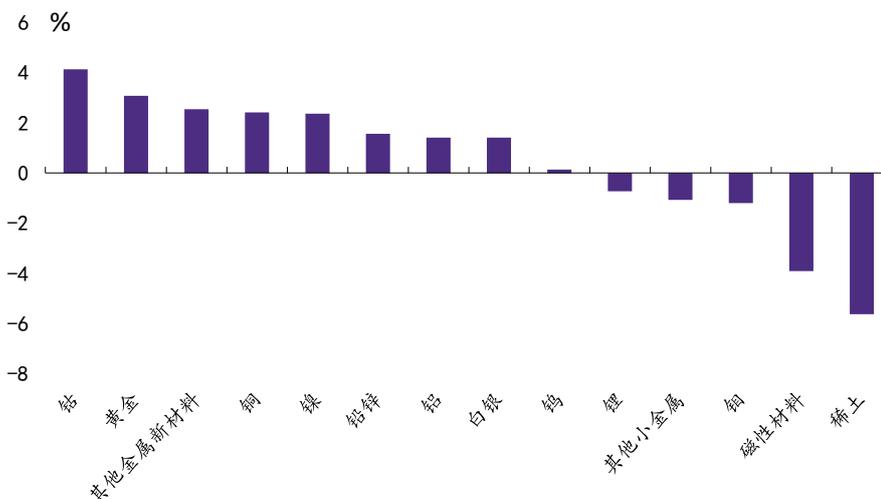
在申万有色金属板块三级子行业中，整体呈现下跌趋势。涨幅前三位的子板块为钴（+4.13%）、黄金（+3.07%）、其他金属新材料（+2.54%），跌幅前三位的子板块为钨（-1.20%）、磁性材料（-3.91%）、稀土（-5.62%）。

图表 1：申万一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：申万有色子板块周涨跌幅



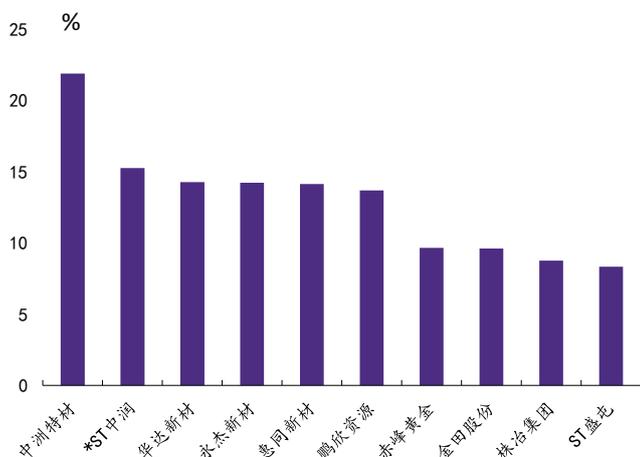
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是中洲特材 (+21.89%)、*ST 中润 (+15.26%)、华达新材 (+14.27%)、永杰新材 (+14.24%)、惠同新材 (+14.13%)、鹏欣资源 (+13.70%)、赤峰黄金 (+9.65%)、金田股份 (+9.62%)、株冶集团 (+8.76%)、ST 盛屯 (+8.33%)。

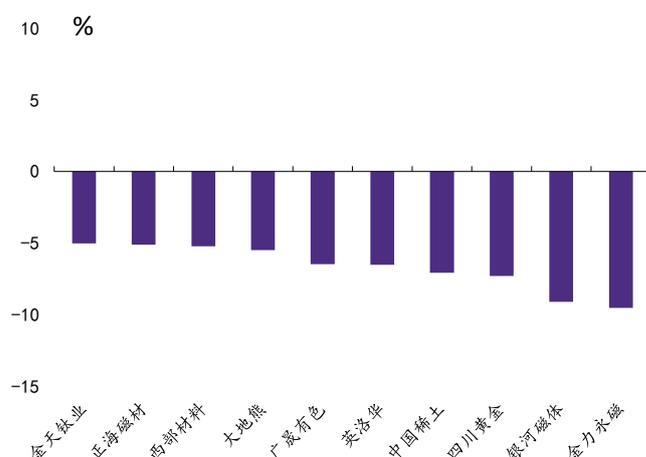
周度跌幅前十个股分别是金天钛业 (-5.04%)、正海磁材 (-5.13%)、西部材料 (-5.22%)、大地熊 (-5.51%)、广晟有色 (-6.48%)、英洛华 (-6.53%)、中国稀土 (-7.08%)、四川黄金 (-7.31%)、银河磁体 (-9.11%)、金力永磁 (-9.53%)。

图表 3：周度涨幅前十个股



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：周度跌幅前十个股



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、宏观及行业新闻

国内方面，中国 3 月进口同比(按美元计) 今值-4.3%，前值 1.5%；中国 3 月出口同比(按美元计) 今值 12.4%，前值-3%；中国 1 至 3 月全国房地产开发投资今值-9.9%，预期-9.9%，前值-9.8%；中国 3 月规模以上工业增加值同比今值 7.7%，预期 5.9%；中国 1 至 3 月规模以上工业增加值同比今值 6.5%，预期 5.9%，前值 5.9%；中国 1 至 3 月社会消费品零售总额同比今值 4.6%，预期 4.3%，前值 4%；中国 3 月社会消费品零售总额同比今值 5.9%，预期 4.3%；中国一至一季度 GDP 同比今值 5.4%，预期 5.2%，前值 5%；中国一季度 GDP 同比今值 5.4%，预期 5.2%，前值 5.4%。

海外方面，2026 年 FOMC 票委、费城联储主席哈克就美联储扮演的角色发表讲话；美国 3 月制造业产出环比今值 0.3%，预期 0.2%，前值 1%；美国 3 月零售销售环比今值 1.4%，预期 1.4%，前值 0.2%；美国 3 月工业产出环比今值-0.3%，预期-0.2%，前值 0.8%；美国 2 月国际资本净流入(亿美元) 今值 2847，前值-488；美国 2 月长期资本净流入(亿美元) 今值 1120，前值-452；美国 3 月新屋开工环比今值-11.4%，预期-5.4%，前值 11.2%。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2025/4/14	中国	中国 3 月进口同比(按美元计)今值-4.3%，前值 1.5%。
2025/4/14	中国	中国 3 月出口同比(按美元计)今值 12.4%，前值-3%。
2025/4/15	美国	2026 年 FOMC 票委、费城联储主席哈克就美联储扮演的角色发表讲话。
2025/4/16	中国	中国 1 至 3 月全国房地产开发投资今值-9.9%，预期-9.9%，前值-9.8%。
2025/4/16	中国	中国 3 月规模以上工业增加值同比今值 7.7%，预期 5.9%。
2025/4/16	中国	中国 1 至 3 月规模以上工业增加值同比今值 6.5%，预期 5.9%，前值 5.9%。
2025/4/16	中国	中国 1 至 3 月社会消费品零售总额同比今值 4.6%，预期 4.3%，前值 4%。
2025/4/16	中国	中国 3 月社会消费品零售总额同比今值 5.9%，预期 4.3%。
2025/4/16	中国	中国一至一季度 GDP 同比今值 5.4%，预期 5.2%，前值 5%。
2025/4/16	中国	中国一季度 GDP 同比今值 5.4%，预期 5.2%，前值 5.4%。
2025/4/16	美国	美国 3 月零售销售环比今值 1.4%，预期 1.4%，前值 0.2%。
2025/4/16	美国	美国 3 月制造业产出环比今值 0.3%，预期 0.2%，前值 1%。
2025/4/16	美国	美国 3 月工业产出环比今值-0.3%，预期-0.2%，前值 0.8%。
2025/4/17	美国	美国 2 月国际资本净流入(亿美元)今值 2847，前值-488。
2025/4/17	美国	美国 2 月长期资本净流入(亿美元)今值 1120，前值-452。
2025/4/17	美国	美国 3 月新屋开工环比今值-11.4%，预期-5.4%，前值 11.2%。

资料来源：华尔街见闻，华鑫证券研究

图表 6：行业新闻

日期	行业	内容	来源
2025/4/14	铜	【西部矿业：2024 年矿产铜、矿产钼、冶炼铜实现大幅增产】西部矿业发布 2024 年度报告显示，公司所属矿山单位按照年度生产经营计划高位运行，矿产铜、矿产钼、冶炼铜实现大幅增产。全年生产矿产铜 177543 吨，同比增 35%，其中玉龙铜业生产矿产铜 159084 吨，同比增 39.10%，矿产钼 4009 吨，同比增 18%；铁精粉 1376891 吨，同比增 15%；精矿含银 130829 千克，同比增长 6%。冶炼单位全面优化升级冶炼系统，实现冶炼铜 263771 吨，其中，青海铜业生产冶炼铜 178499 吨，西部铜材生产冶炼铜 80617 吨。盐湖化工生产高纯氢氧化镁 114834 吨，高纯氧化镁 39022 吨。	SHMET
2025/4/14	铜	【安托法加斯塔拟投 2.2 亿勘探智利大型铜矿】据外媒 4 月 14 日消息，英国铜矿商安托法加斯塔 (Antofagasta) 计划在智利北部 Cachorro 项目推进新勘探阶段，已提交环境影响声明。该项目位于其 Centinela 和 Antucoya 矿区之间，获批后将投资 2.2 亿美元，用 7 年时间钻探 700 余孔并建设 300 米深地下隧道进行地下探测。Cachorro 铜储量达 2.55 亿吨矿石，铜品位 1.26%，含银 4 克/吨，属智利沿海重要的层状矿床 (manto-type)。勘探将优化资源模型分类，并涉及环境基线监测、生物多样性保护等许可程序，承诺创造当地就业及支持区域供应商。	SHMET
2025/4/14	锡	【锡业股份：一季度净利润同比预增 44.06%-62.45%】锡业股份公告，预计 2025 年第一季度归属于上市公司股东的净利润为 4.7 亿元-5.3 亿元，同比增长 44.06%-62.45%。扣除非经常性损益后的净利润为 4.64 亿元-5.24 亿元，同比增长 52.68%-72.42%。公司主要产品锡、铜、锌等金属市场价格上涨，公司抢抓市场机遇，优化资源配置，充分释放产能，强化生产运营，提升采、选、冶协同能力，导致第一季度经营业绩同比实现增长。	SHMET
2025/4/15	铜	【安泰科：2025 年 3 月国内阴极铜生产情况通报】2025 年继续跟踪调研以集团公司为统计口径的 24 家阴极铜生产企业，合计有效阴极铜产能 1206.5 万吨，较上年提高 7.25%，占全国有效总产能的 83.84%，2024 年全年总产量占全国的 93.5%。跟踪调研数据显示，2025 年 1-3 月，24 家样本企业（以集团公司为统计口径）累计生产阴极铜 291.32 万吨，同比增长 6.75%，其中 3 月份产量为 100.95 万吨，同比增长 8.68%，环比增长 4.30%。3 月铜冶炼样本企业的阴极铜产量持续放量，产量突破百万吨。3 月虽加工费继续走低，但硫酸行情较好一定程度弥补冶炼厂亏损情况，加之铜价高涨带动冷料供应增加，部分冶炼厂	SHMET

生产积极性较高；此外，个别企业定修结束3月产量恢复正常，总体产量稳步提升。4月份，虽铜价走低令冷料供应减少，但多数冶炼厂备库的原料应足以维持当月产量保持平稳；而处于检修期的企业数量增加对产量有一定负面影响，综合预计4月阴极铜产量较上月小幅减少至99.50万吨，同比增长9.18%，环比减少1.44%。

2025/4/15	银	<p>【盛达资源：菜园子铜金矿取得突破进展，高标准、高质量保障落地】4月15日，盛达资源公告披露，子公司鸿林矿业申报的《凉山州木里县菜园子铜金采选工业场地行洪论证与河势稳定报告》正式通过木里县水利局技术审查，获发《审查意见》批复函（木水函〔2024〕150号）。本次审查意见的获批是项目推进的阶段性成果，标志着菜园子铜金矿项目在行洪安全、生态保护及河势稳定等核心环节已符合国家水利规范要求，为后续建设奠定重要基础。目前，公司正依法依规开展后续审批程序，确保项目高标准、高质量落地实施。</p>	SHMET
2025/4/16	铜	<p>【淡水河谷：一季度铜产量为9.09万吨，同比增长0.9万吨】淡水河谷报告显示，2025年第一季度，铜产量为9.09万吨，同比增长0.9万吨，增幅为11%，随着萨洛博（Salobo）3号工厂和沃伊斯湾地下矿产量逐步提升，萨洛博、索塞古（Sossego）和沃伊斯湾矿区均表现强劲。</p>	SHMET
2025/4/16	铜	<p>【兴业银锡：全资子公司银漫矿业采区4月16日复产】兴业银锡(000426)4月16日午间公告，根据内蒙古自治区矿山安全监管局下发的通知，公司全资子公司银漫矿业采区于2025年4月16日复产。此前于3月9日，银漫矿业采矿承包方河南锦源建设有限公司银漫矿业工程项目部在采准作业时发生一起安全事故，事故造成1人死亡，无人受伤。事故发生后，银漫矿业采区停产，选厂正常生产。</p>	SHMET
2025/4/16	铜	<p>【力拓公布2025年第一季度生产业绩】当地时间4月16日，力拓（Rio Tinto）公布2025年第一季度生产业绩。报告显示，2025年第一季度，力拓矿产铜产量为21万吨，同比增长16%，环比减少8%；铝土矿产量为1500万吨，同比增长12%，环比减少3%；氧化铝产量为190万吨，同比增长3%，环比减少4%；原铝产量为83万吨，同比基本持平，环比减少1%；皮尔巴拉铁矿产量为6980万吨，同比减少10%，环比减少19%。2025年产量指导目标保持不变：矿产铜78-85万吨，铝土矿5700-5900万吨，氧化铝740-780万吨，原铝325-345万吨。</p>	SHMET
2025/4/16	金	<p>【紫金矿业：加纳Akyem金矿项目完成交割】紫金矿业公告称，公司通过境外全资子公司收购Newmont Corporation旗下加纳Akyem金矿100%权益的收购已于2025年4月16日完成交割。Akyem金矿位于世界主要黄金成矿带上，矿体厚大且矿化连续性好，2023年度实现销售收入5.74亿美元，净利润1.28亿美元。公司认为，Akyem项目成矿条件好，找矿增储潜力大，在金价已实现大幅上涨的背景下，有望大幅增长资源储量，提升矿山服务年限和黄金产量，对实现集团黄金产量规划目标将发挥积极贡献。</p>	SHMET
2025/4/17	铜	<p>【MINEM：秘鲁2月铜产量同比增加0.01%达216955吨】外媒4月16日消息，秘鲁能源矿业部（MINEM）周三公布的数据显示，该国今年2月铜产量为216955吨，同比增加0.01%。产量主要来自MMG有限公司拥有的Las Bambas铜矿，尽管铜精矿运输中断了两天，其产量仍增加了58.4%。2024年该国铜产量为274万吨，略低于2023年水平。秘鲁国家矿业、石油和能源协会（SNMPE）负责人Julia Torreblanca上周曾表示，该国今年铜产量预计将增长2-4%至279-285万吨。</p>	SHMET
2025/4/17	铜	<p>【国家统计局：一季度中国铜材产量526.7万吨，同比增1.8%】国家统计局最新数据显示，2025年3月中国铜材产量212.5万吨，同比持平；1-3月累计产量526.7万吨，同比增长1.8%。3月精炼铜（电解铜）产量124.8万吨，同比增长8.6%；1-3月累计产量353.6万吨，同比增长5.0%。</p>	SHMET
2025/4/17	铜	<p>【安托法加斯塔：一季度铜产量同比增长20%，黄金产量同比增长29%】当地时间4月16日，智利矿业公司安托法加斯塔（Antofagasta PLC）发布2025年第一季度生产报告。报告显示，安托法加斯塔2025年第一季度铜产量15.47万吨，同比增长20%，主要得益于集团两大选矿厂（洛斯佩兰布雷斯特和森蒂内拉精矿）产量提升。黄金产量4.29万盎司，同比增长29%，受益于森蒂内拉精矿黄金品位提升及去年同期洛斯佩兰布雷斯特维护活动（基数较低）影响。钼产量3,100吨，同比增长15%，主因森蒂内拉精矿处理的钼品位提高。全年产量指导维持不变，集团铜产量预计为66万至70万吨。</p>	SHMET

2025/4/17 锡

【刚果锡矿公司 Alphamin 表示锡矿生产已恢复】据外媒报道，Alphamin Resources 今日表示，在叛军撤出附近城镇瓦利卡莱后，该公司于周二重启了位于刚果（金）东部 Bisie 矿的锡生产。该矿业公司在一份声明中提及，它正在加工库存的锡矿石，随着更多工人重返工作岗位，其地下矿的活动计划于本月晚些时候恢复。今年 3 月，M23 叛军向邻近的瓦利卡莱镇推进，Alphamin 公司暂停了 Bisie 锡矿的运营，该矿每年的锡产量约占全球锡供应量的 6%。

SHMET

2025/4/18 铝

【3 月份全国分省市铝材产量出炉】国家统计局数据显示，2025 年 3 月中国铝材产量 598.2 万吨，同比增长 1.3%；1-3 月累计产量 1540.5 万吨，同比增长 1.3%。从分省市数据来看，1-3 月，山东以产量 356.56 万吨位列第一，河南产量 269.04 万吨排在第二，广西产量 111.04 万吨排在第三。

SHMET

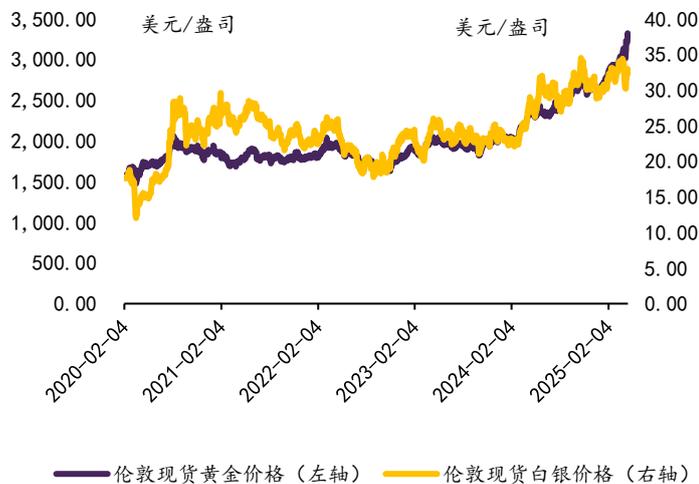
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

3、贵金属市场重点数据

周内金价上涨：周内伦敦黄金价格为 3305.65 美元/盎司，环比 4 月 11 日+75.15 美元/盎司，涨幅为 2.33%。周内伦敦白银价格为 32.31 美元/盎司，环比 4 月 11 日+1.04 美元/盎司，涨幅为 3.33%。

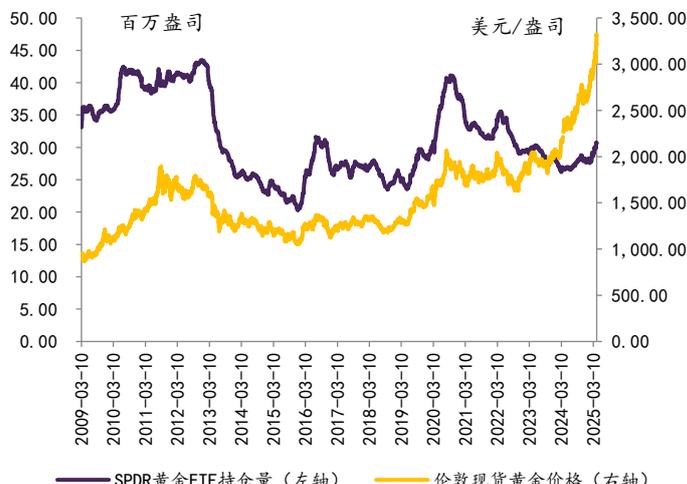
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3062 万盎司，环比 4 月 11 日-3 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.54 亿盎司，环比 4 月 11 日+473 万盎司。

图表 7：黄金及白银价格



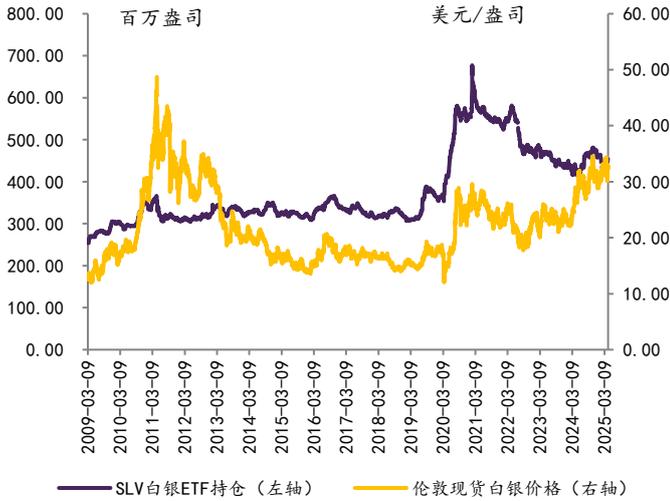
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



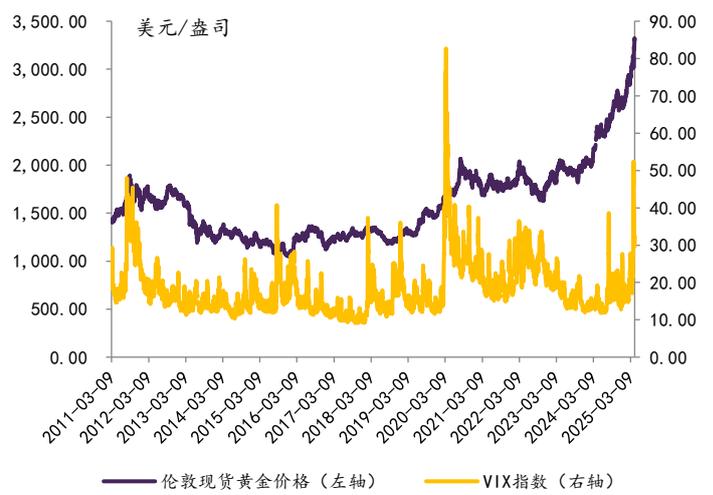
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



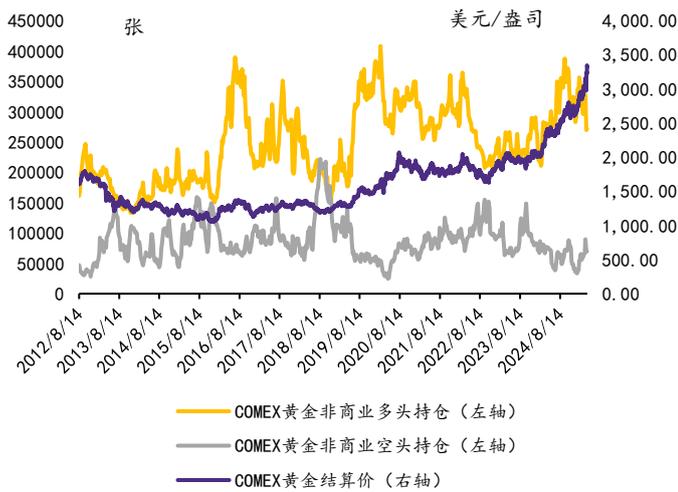
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



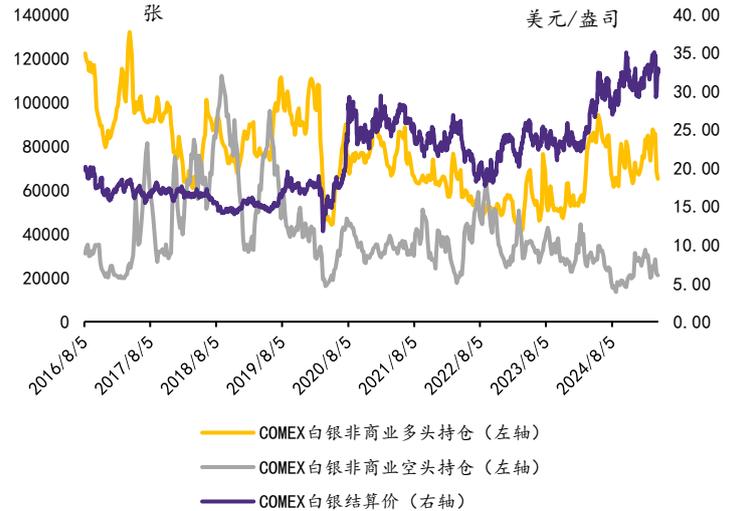
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 11：金价与非商业净多头



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 12：银价与非商业净多头



资料来源：Wind，华鑫证券研究

4、工业金属数据

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9132 美元/吨，环比 4 月 11 日-27 美元/吨，跌幅 0.29%。SHFE 铜收盘价 76220 元/吨，环比 4 月 11 日+850 元/吨，涨幅 1.13%。**库存方面，**LME 库存为 213400 吨（环比 4 月 11 日+4625 吨，同比+89525 吨）；COMEX 库存为 123127 吨（环比 4 月 11 日+5306 吨，同比+94957 吨）；SHFE 库存为 171611 吨（环比 4 月 11 日-11330 吨）。2025 年 4 月 17 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 23.34 万吨，环比 4 月 10 日-3.38 万吨，同比-17.18 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-33.65 美元/干吨，环比-4.15 美元/干吨。下游方面，国内 3 月精铜制杆开工率为 69.65%比+13.81pct。3 月铜管开工率为 85.23%，环比+14.95pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 19890 元/吨，环比 4 月 11 日 330 元/吨，涨幅 1.69%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 434150 吨（环比 4 月 11 日-8075 吨，同比-69850 吨）；国内上期所库存为 190468 吨（环比 4 月 11 日-15159 吨，同比-32117 吨）；2025 年 4 月 17 日，SMM 国内社会铝库存为 68.9 万吨，环比 4 月 10 日-5.5 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 2674 元/吨，环比 4 月 11 日+292 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 3587 元/吨，环比 4 月 11 日+292 元/吨。

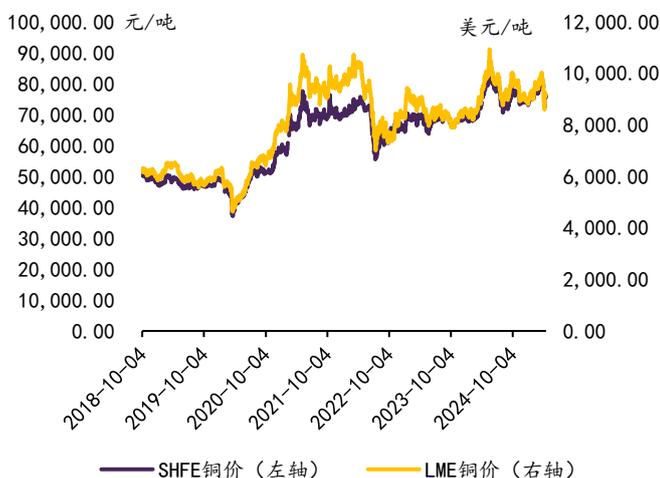
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 58.5%，环比持平；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 63.6%，环比+2.0pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 256380 元/吨，环比 4 月 11 日+3440 元/吨，涨幅 1.36%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 9571 吨，环比 4 月 11 日-806 吨；LME 库存为 2850 吨，环比 4 月 11 日-290 吨。

镓：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内镓锭价格为 241500 元/吨，环比 4 月 11 日-4000 元/吨。

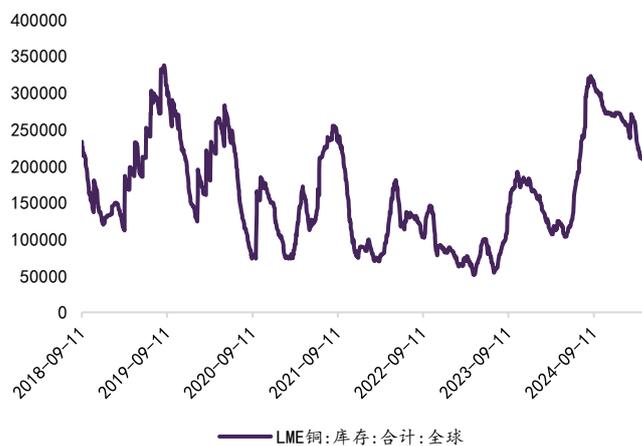
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 6.85 万元/吨，环比 4 月 11 日-250 元/吨，跌幅为 0.36%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 29700 吨，环比+230 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



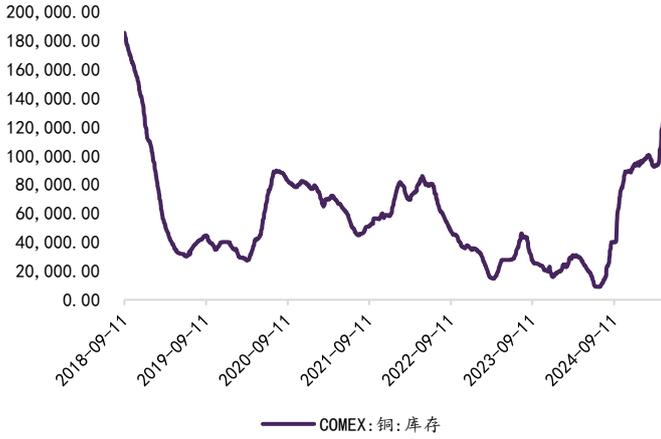
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



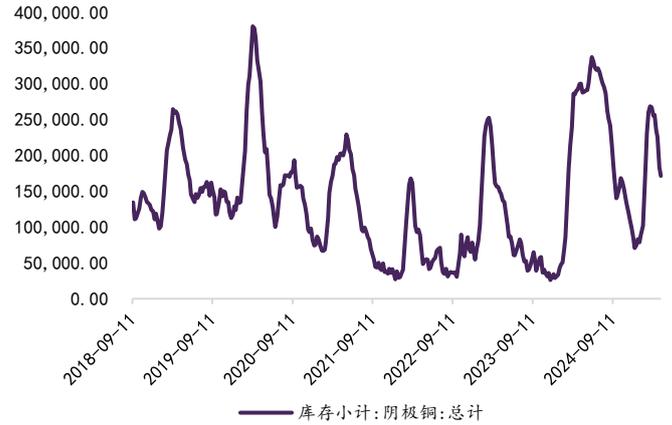
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



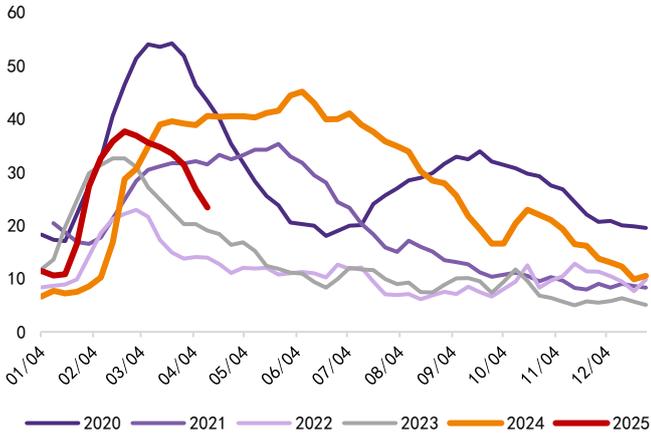
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



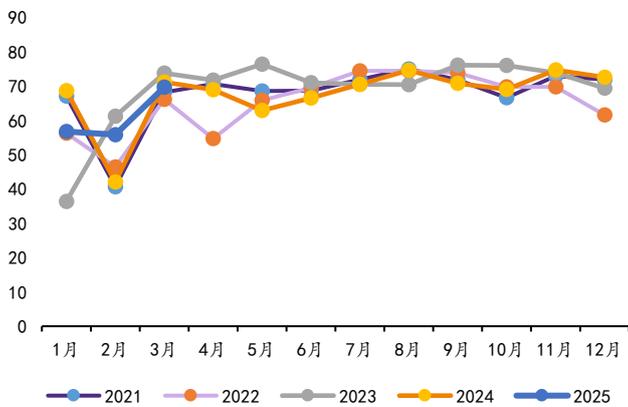
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



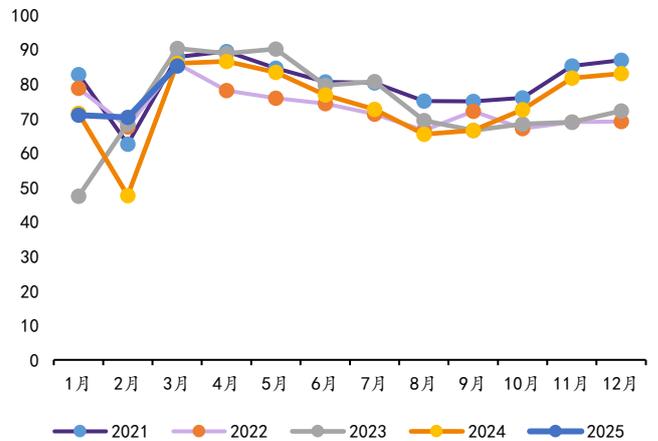
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)



资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 20: 国内铜管开工率 (%)



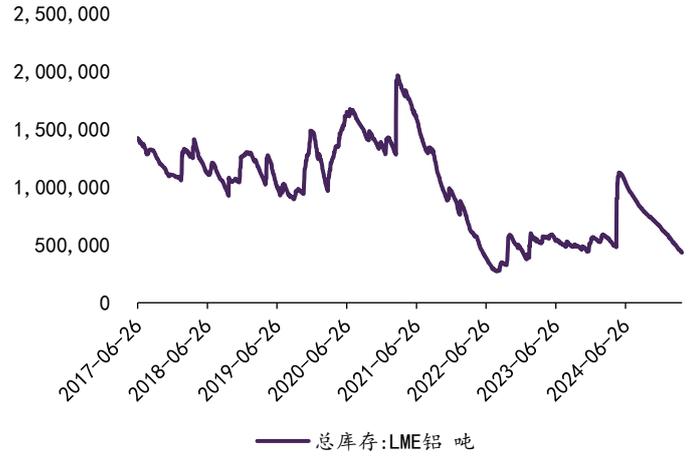
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



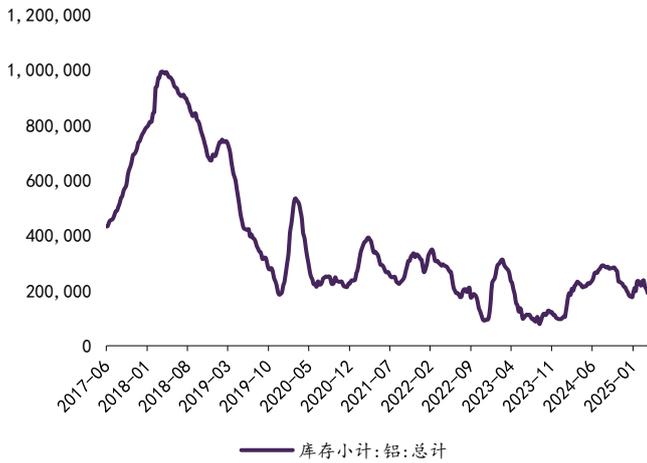
资料来源: Wnd, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



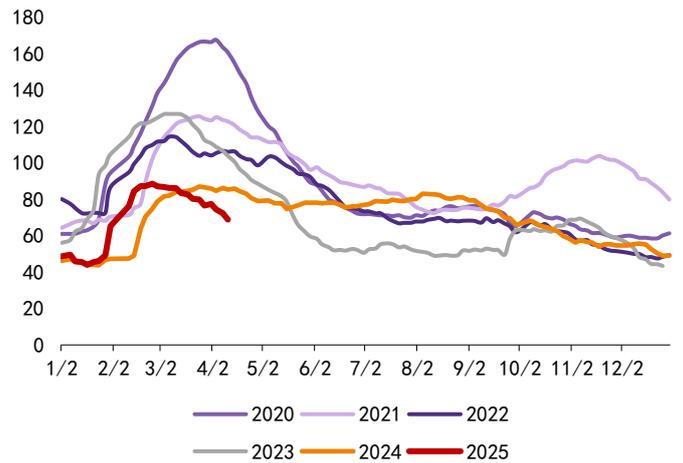
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



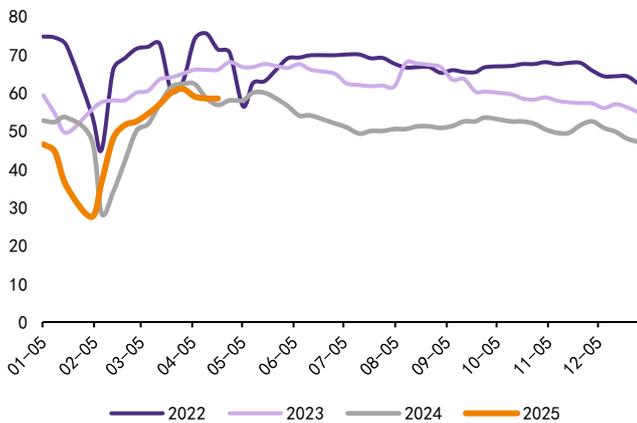
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



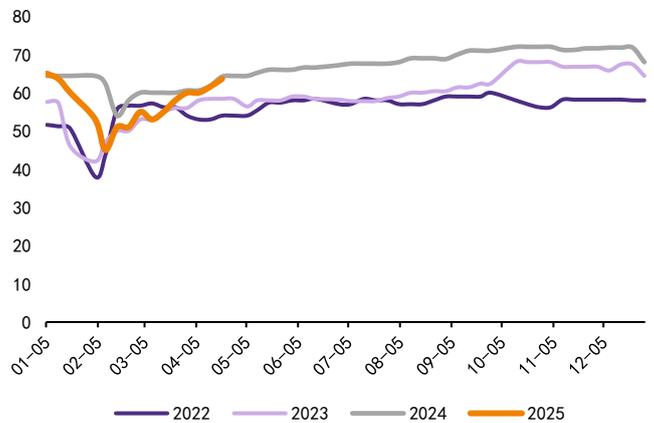
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



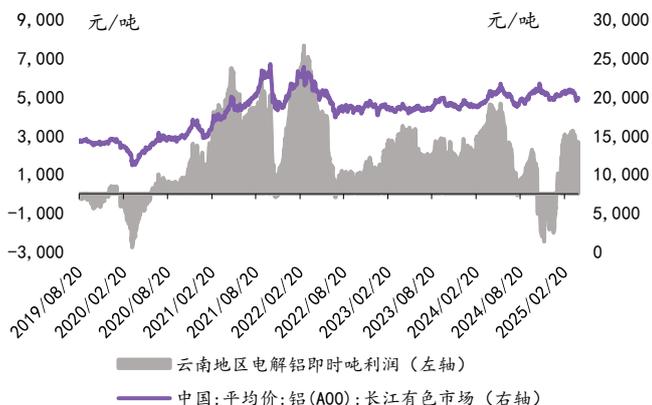
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



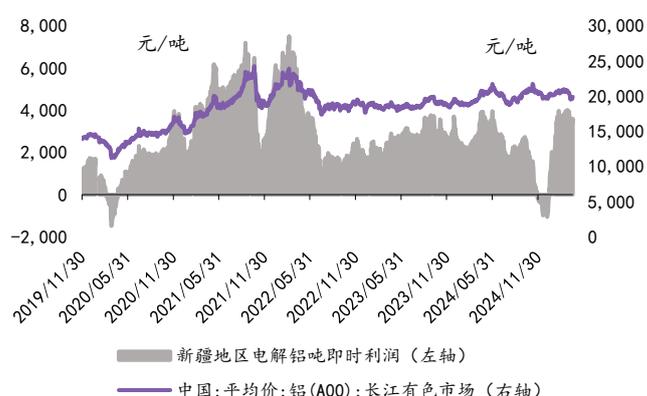
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



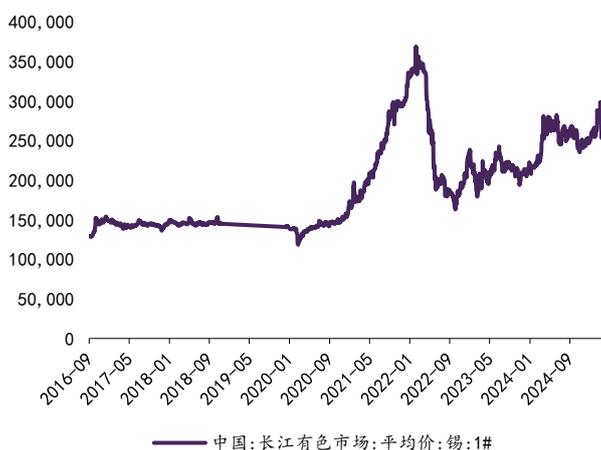
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



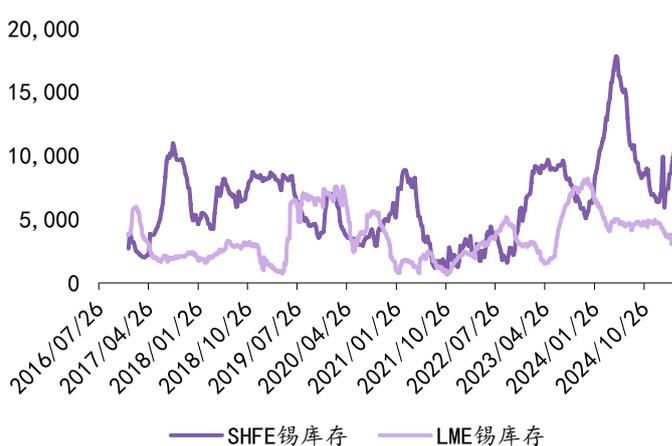
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)



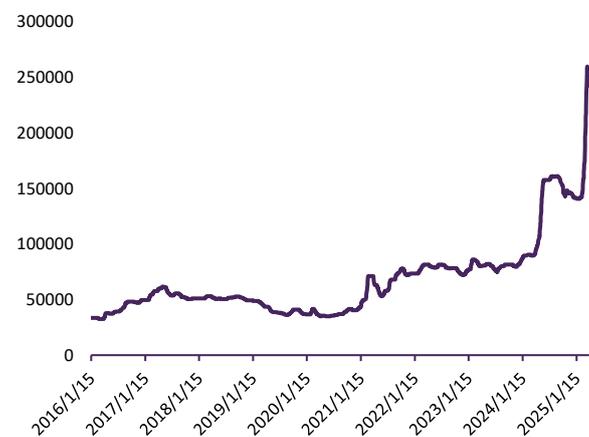
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



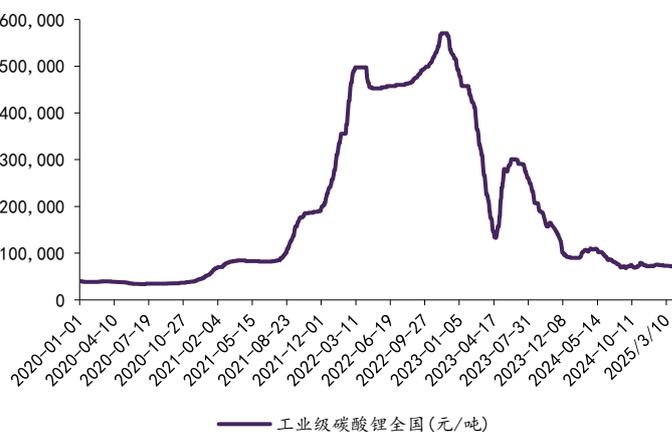
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 31: 锑锭价格 (元/吨)



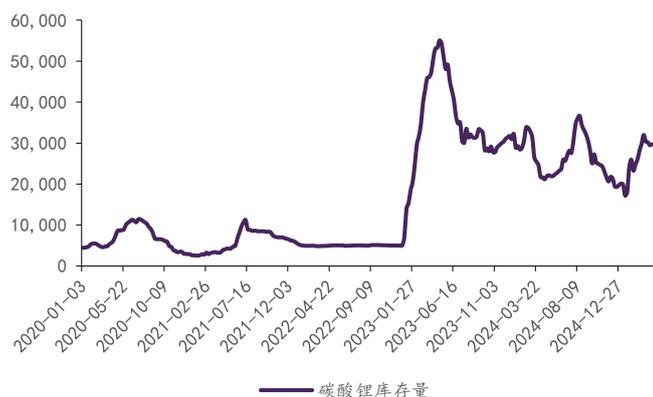
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 32: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 33: 碳酸锂全行业库存 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

5、行业评级及投资策略

黄金: 美联储仍处于降息周期, 黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“**推荐**”投资评级。

铜: 短期铜价调整但是空间有限, 维持铜行业“**推荐**”投资评级。

铝: 节后复工, 铝价走势偏强。维持铝行业“**推荐**”投资评级。

锡: 供应扰动加剧, 预计锡价走势偏强。维持锡行业“**推荐**”投资评级。

锑: 原料偏紧缺, 锑价看涨情绪浓。维持锑行业“**推荐**”投资评级。

图表 34: 重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-4-18 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	山金国际	20.98	0.51	0.78	1.12	29.24	26.90	18.73	买入
600489.SH	中金黄金	14.43	0.61	0.77	0.80	16.21	18.74	18.04	买入
600547.SH	山东黄金	31.30	0.52	0.66	1.24	43.95	47.42	25.24	买入
600988.SH	赤峰黄金	28.18	0.48	1.06	1.52	29.00	26.58	18.54	买入
601899.SH	紫金矿业	17.62	0.80	1.21	1.56	15.53	14.56	11.29	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.07	0.21	0.33	0.38	15.39	9.30	8.08	未评级
000923.SZ	河钢资源	13.52	1.40	2.09	2.66	12.02	6.47	5.08	买入
601168.SH	西部矿业	15.00	1.17	1.47	1.63	12.19	10.20	9.20	买入
603979.SH	金诚信	35.26	1.71	2.56	3.87	22.05	13.77	9.11	买入
603993.SH	洛阳钼业	6.72	0.38	0.63	0.69	13.61	10.67	9.74	买入
000408.SZ	藏格矿业	34.60	2.16	1.63	1.92	11.71	21.23	18.02	买入
000807.SZ	云铝股份	14.53	1.14	1.27	1.94	10.71	11.44	7.49	买入
601600.SH	中国铝业	6.40	0.39	0.72	0.85	14.41	8.89	7.53	买入
000933.SZ	神火股份	16.85	2.62	1.91	2.57	6.40	8.82	6.56	买入
002532.SZ	天山铝业	7.35	0.47	0.92	0.98	12.68	7.99	7.50	买入

公司代码	名称	2025-4-18		EPS		PE		投资评级	
002155.SZ	湖南黄金	23.92	0.41	0.64	0.67	27.38	37.38	35.70	买入
000960.SZ	锡业股份	13.84	0.86	0.88	1.42	16.73	15.73	9.75	买入
600301.SH	华锡有色	20.05	0.50	1.06	1.44	25.38	18.92	13.92	买入
000426.SZ	兴业银锡	11.78	0.53	0.88	1.13	17.21	13.39	10.42	买入
002738.SZ	中矿资源	28.41	3.03	1.50	1.75	12.29	18.94	16.23	买入

资料来源: Wind, 华鑫证券研究 (注: 未评级公司盈利预测取自万得一致预期)

6、重点推荐个股

黄金行业推荐中金黄金, 山东黄金, 赤峰黄金, 山金国际。铜行业推荐紫金矿业, 洛阳钼业, 金诚信, 西部矿业, 河钢资源, 藏格矿业。铝行业推荐神火股份, 云铝股份, 天山铝业。锑行业推荐湖南黄金, 华锡有色。锡行业推荐锡业股份, 华锡有色, 兴业银锡。

7、风险提示

1) 美国通胀再度大幅走高; 2) 美联储降息幅度不及预期; 3) 国内铜需求恢复不及预期; 4) 电解铝产能意外停产影响上市公司产能; 5) 铝需求不及预期; 6) 海外锑矿投产超预期, 锑需求不及预期等; 7) 锡需求不及预期; 8) 锡矿投产进度超预期等; 9) 推荐公司业绩不及预期等。

■ 有色组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。