



行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	4695.15
52周最高	5020.22
52周最低	3700.9

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 李帅华

SAC 登记编号: S1340522060001

Email: lishuaihua@cnpsec.com

分析师: 魏欣

SAC 登记编号: S1340524070001

Email: weixin@cnpsec.com

研究助理: 杨丰源

SAC 登记编号: S1340124050015

Email: yangfengyuan@cnpsec.com

近期研究报告

《关税预期缓解，黄金或迎底部做多时机》 - 2025.05.06

有色金属行业报告 (2025.05.05-2025.05.10)

钨价持续上涨，供紧需强趋势明显

● 投资要点

贵金属：黄金宽幅震荡，等待中美关税谈判落地。本周金银呈现出震荡行情，且波动较大，沪金主力虽有降波，但波动率依然处于历史高位。等待中美关税谈判落地以及波动率调整到位后择机重新超配黄金以及黄金股。未来，特朗普政府关税阴云仍在，贸易逆差缩减的本质是美债买盘的衰减，美国长债利率上行概率加大，黄金的配置价值凸显。具体来说，只要长端美债名义利率位于4%以上，黄金上涨趋势大概率就会持续。本次黄金调整主因是汇率偏移后的多头止盈，关税缓解预期以及人民币升值或给沪金再次带来较好的买点。

铜：贸易定价即将逆转，comex 铜累库明显。本周贸易定价情绪有所缓解，纽铜和伦铜价差继续回落至10%以下，主要系关税预期导致 comex 铜累库较多，纽铜多头止盈导致。若价差进一步下滑，可能意味着贸易角度的套利失去利润，那么伦铜和沪铜的去库贸易行为可能结束。同时，宏观存在关税缓解预期，可能支撑铜价。我们认为未来铜或围绕贸易和宏观定价持续震荡，9300 美金或为中枢。

铝：弱预期下铝价出现下行。本周铝出现一定下行，主要交易弱预期，同我们上周周报中提示的观点较为一致。但库存继续保持了快速去化，体现了国内需求的强劲。不过中美关税背景下可能对美国铝出口造成较大影响，加之国内光伏排产边际走弱，以及特高压招标暂时结束，国内需求最旺盛的区间可能已经过去。5月铝在低库存的支撑下可能依然存在冲高可能性，但需要关注反转风险，一旦去库转累库，价格反转可能来到。

钨：钨价持续上涨，供紧需强趋势明显。本周钨价上涨，多家钨企上调长单报价，主要由于4月初第一批钨矿开采总量指标发布，较2024年度第一批指标减少4000吨，降幅6.45%，多个省份出现普降，部分省份归零，钨矿供给全面收缩。需求端，25Q1全国制造业同比增长4.2%，高技术产业同比增长6.5%，两重两新政策效果明显，供紧需强趋势明显，钨价中枢有望持续上移。

稀土：供给紧缺，海外稀土价格暴涨抬升国内价格中枢。本周稀土价格上涨，主要受海外稀土价格大涨带动，此外由于国内将进口稀土矿纳入管理，矿端和废料供应趋紧，目前市场采购活跃度一般，下游接单情况不佳，不愿意高价采购，后续头部磁材企业出口许可证办理进度将影响稀土价格走势，目前在海内外高价差带动下，稀土价格预计维持高位震荡。

● 投资建议

建议关注章源钨业、湖南黄金、山金国际、赤峰黄金、紫金矿业、洛阳钼业、神火股份、云铝股份等。

● 风险提示：

宏观经济大幅波动，需求不及预期，供应释放超预期，公司项目进度不及预期。

目录

1 板块行情.....	5
2 价格.....	6
3 库存.....	9
4 风险提示.....	10

图表目录

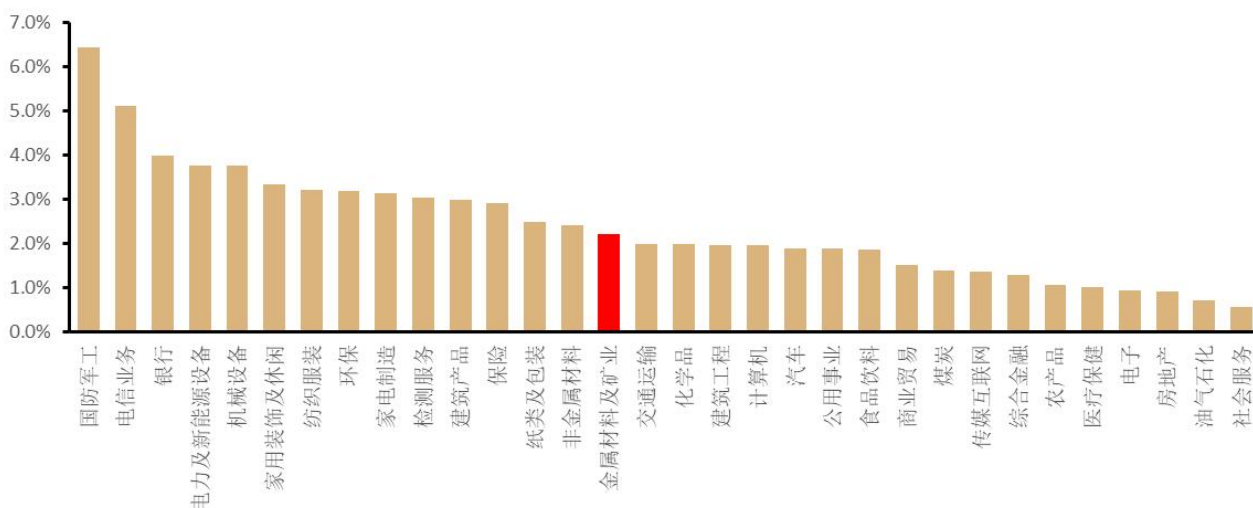
图表 1: 本周长江一级行业指数涨跌幅	5
图表 2: 本周涨幅前 10 只股票	5
图表 3: 本周跌幅前 10 只股票	5
图表 4: LME 铜价格(美元/吨)	6
图表 5: LME 铝价格(美元/吨)	6
图表 6: LME 锌价格(美元/吨)	6
图表 7: LME 铅价格(美元/吨)	6
图表 8: LME 锡价格(美元/吨)	7
图表 9: COMEX 黄金价格(美元/盎司)	7
图表 10: COMEX 白银价格(美元/盎司)	7
图表 11: NYMEX 铂价格(美元/盎司)	7
图表 12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)	8
图表 13: LME 镍价格(美元/吨)	8
图表 14: 钴价格(元/吨)	8
图表 15: 碳酸锂价格(元/吨)	8
图表 16: 全球交易所铜库存(吨)	9
图表 17: 全球交易所铝库存(吨)	9
图表 18: 全球交易所锌库存(吨)	9
图表 19: 全球交易所铅库存(吨)	9
图表 20: 全球交易所锡库存(吨)	10
图表 21: 全球交易所镍库存(吨)	10

1 板块行情

根据长江一级行业划分，有色金属行业本周涨跌幅为 2.2%，排名第 15。

图表1：本周长江一级行业指数涨跌幅

本周金属材料板块涨跌幅排名（长江一级行业指数）



资料来源：IFind，中邮证券研究所

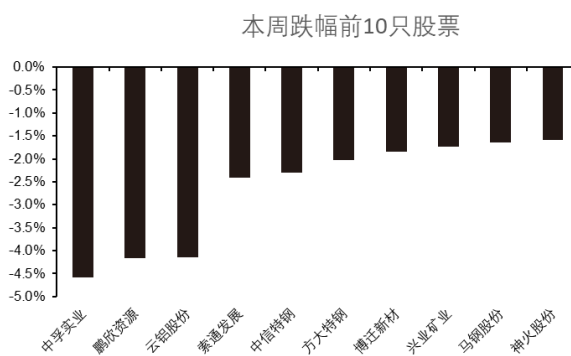
本周有色板块涨幅排名前 5 的是豪美新材、章源钨业、翔鹭钨业、大地熊、ST 沪科；跌幅排名前 5 的是中孚实业、鹏欣资源、云铝股份、索通发展、中信特钢。

图表2：本周涨幅前 10 只股票



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表3：本周跌幅前 10 只股票



资料来源：IFind，中邮证券研究所

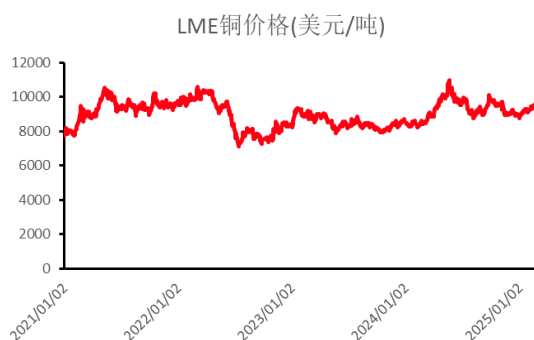
2 价格

基本金属方面：本周 LME 铜下跌 0.89%、铝下跌 0.39%、锌上涨 1.14%、铅上涨 3.55%、锡下跌 0.65%。

贵金属方面：本周 COMEX 黄金下跌 3.27%、白银下跌 1.66%、NYMEX 钯金上涨 0.25%、铂金下跌 0.85%。

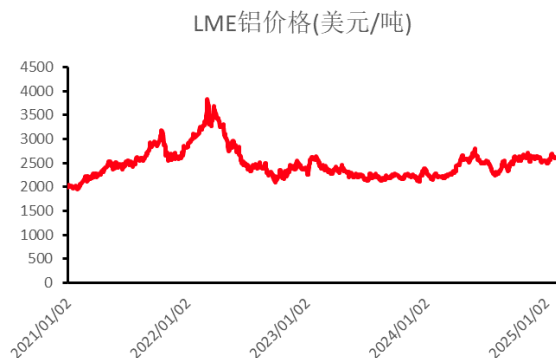
新能源金属方面：本周 LME 镍下跌 0.75%，钴持平，碳酸锂下跌 2.76%。

图表4：LME 铜价格(美元/吨)



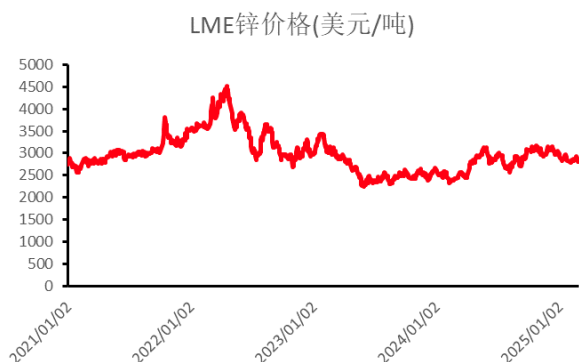
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表5：LME 铝价格(美元/吨)



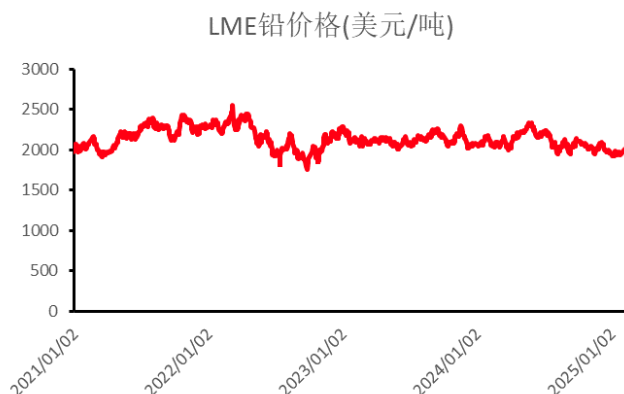
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表6：LME 锌价格(美元/吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表7：LME 铅价格(美元/吨)



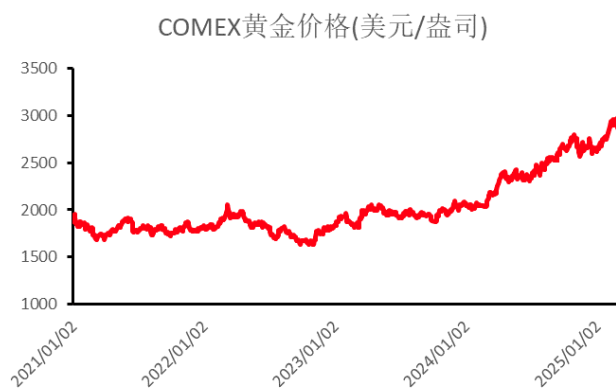
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表8: LME 锡价格(美元/吨)



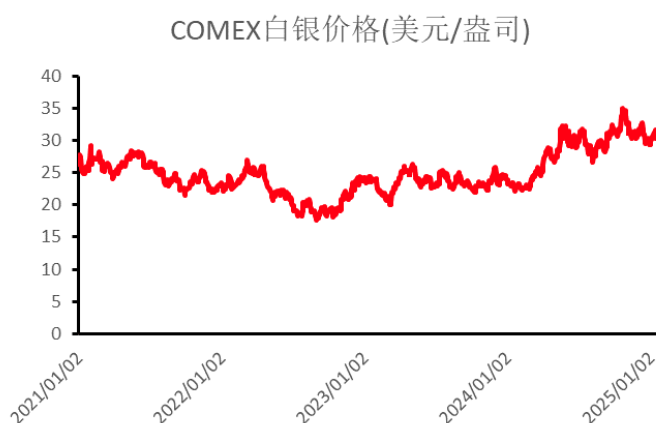
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表9: COMEX 黄金价格(美元/盎司)



资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表10: COMEX 白银价格(美元/盎司)



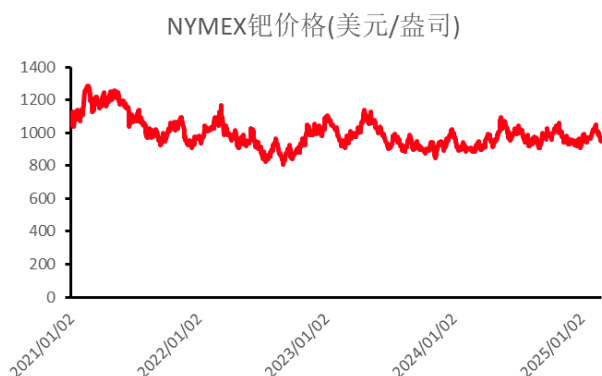
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表11: NYMEX 铂价格(美元/盎司)



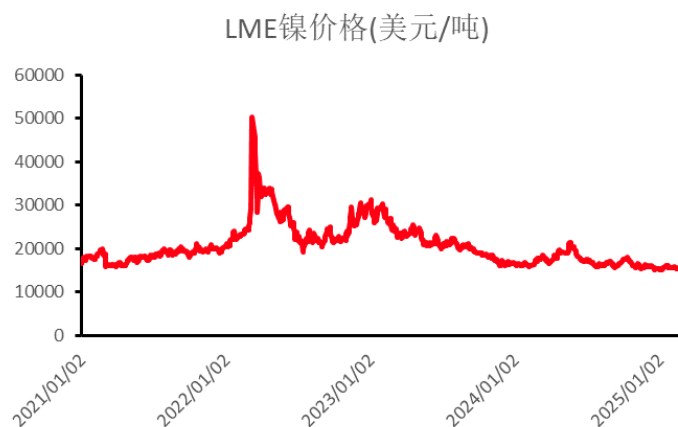
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)



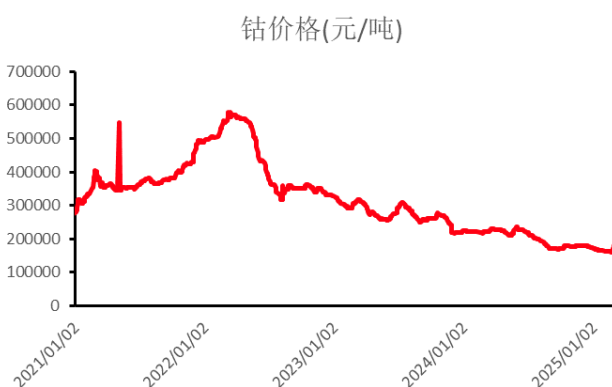
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表13: LME 镍价格(美元/吨)



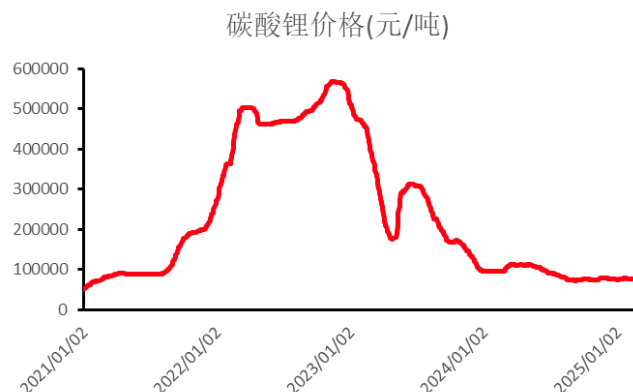
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表14: 钴价格(元/吨)



资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表15: 碳酸锂价格(元/吨)

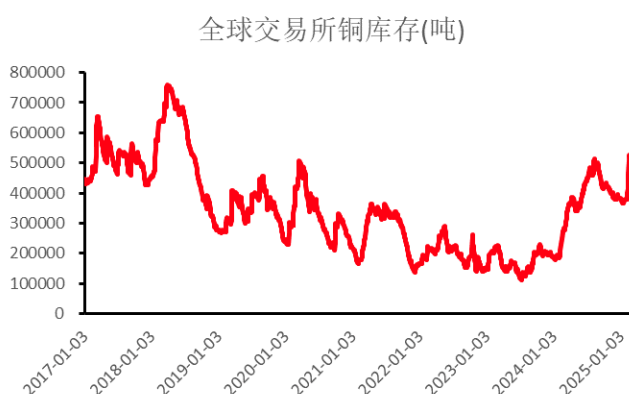


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

3 库存

基本金属方面：本周全球显性库存铜去库 3989 吨、铝去库 12070 吨、锌去库 2949 吨、铅去库 9115 吨、锡去库 54 吨、镍去库 3111 吨。

图表16：全球交易所铜库存(吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表17：全球交易所铝库存(吨)



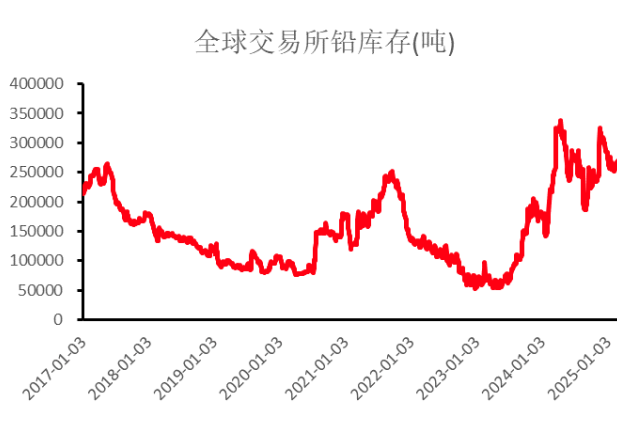
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表18：全球交易所锌库存(吨)



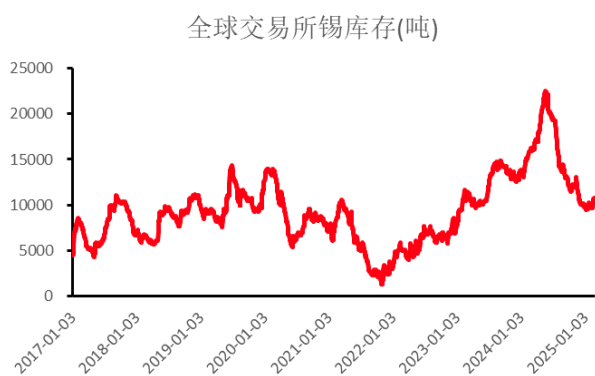
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表19：全球交易所铅库存(吨)



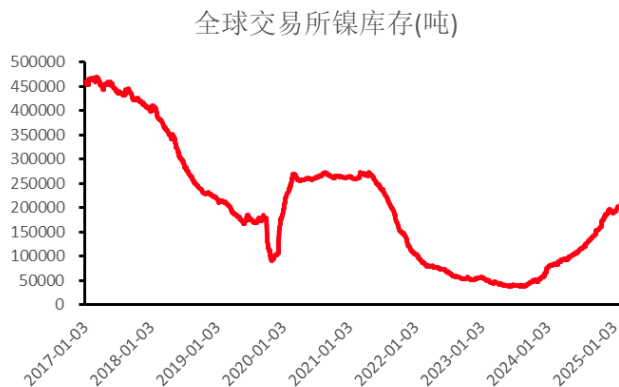
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表20：全球交易所锡库存(吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表21：全球交易所镍库存(吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

4 风险提示

宏观经济大幅波动，需求不及预期，供应释放超预期，公司项目进度不及预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048