

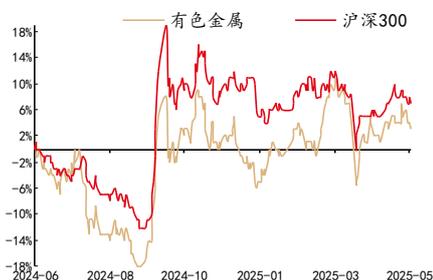
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	4668.39
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

《黄金上行开始，持续关注黄金股投资机会》 - 2025.05.26

有色金属行业报告 (2025.05.26-2025.05.30)

关税预期扰动不改黄金上行趋势

● 投资要点

贵金属：关税预期扰动不改黄金上行趋势。本周金银价格在关税预期扰动下出现了震荡。市场更加关注5月之后的CPI，黄金多头的底气源于通胀的韧性，本周美国国际贸易法院裁定，特朗普无权对几乎所有国家征收大规模关税，关税预期缓解带动贵金属相对走弱，但长期来看关税政策仍具有不确定性。我们认为，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。

铜：铜价维持震荡走势。本周纽铜和伦铜价差继续在10%左右波动，关税预期不断博弈。由于铜关税不断反复，目前阶段难以判断价差走势。而价差走势会驱动全球铜现货的流转，从而对仓单造成反复的波动。同时，铜铝在关税暂停的情况下需求端是存在利好，但是铝的库存结构更加乐观，因此工业金属中我们更加推荐铝的配置。总体来看，未来铜或围绕贸易和宏观定价持续震荡，铜或继续围绕C3成本95%分位，即9350美金进行震荡。

铝：继续看好铝价上行。本周沪铝下跌，继续保持高位震荡。中美贸易缓解大背景下，铝价预计保持向好趋势。关税取消之前，部分铝材厂商5月后没有新订单，但是缓解后预计产生新订单拉动生产。铝的库存继续保持了快速去化，体现了国内需求的强劲。虽然光伏排产边际走弱，但目前铝的主要矛盾是关税缓解下的厂商补库存。因此该阶段，我们看好电解铝价格走势。

钨：供给趋紧，低库存下中枢持续上移。本周钨价上涨，4月以来中枢持续上移，主要由于国内供给趋紧，国外矿山增量不及预期，2025年1-4月国内钨供应增量则仅为4%，低于2021-2024年增速，国外增量矿山QB2产量低于预期，此外6-7月多家矿山计划检修，钨矿供给趋紧。需求端钢招需求稳定，据市场反馈，受下游抢出口和军工需求向好影响，含钨订单有所增长，低库存下军工等需求或对钨价形成较大边际改善。

稀土：稀土价格短期承压，建议逢低布局。本周稀土价格继续回落，主要由于出口管制政策尚未推出，一定程度上抑制了下游需求，此外开采指标迟迟未能下发，稀土冶炼分离商不愿轻易接受高价矿。我们认为当前压制稀土价格的两重因素预计将在近期得到缓解，一方面政策吹风或将放松针对中欧半导体产业链稀土管制，多家企业已拿到稀土出口许可。另一方面，出口有序恢复意味着进口纳入指标管理已有具体方案，稀土开采指标也将发布，当前稀土价格处于低估区间，建议逢低布局稀土磁材相关标的。

● 投资建议

建议关注章源钨业、中钨高新、金力永磁、中科三环、盛和资源、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

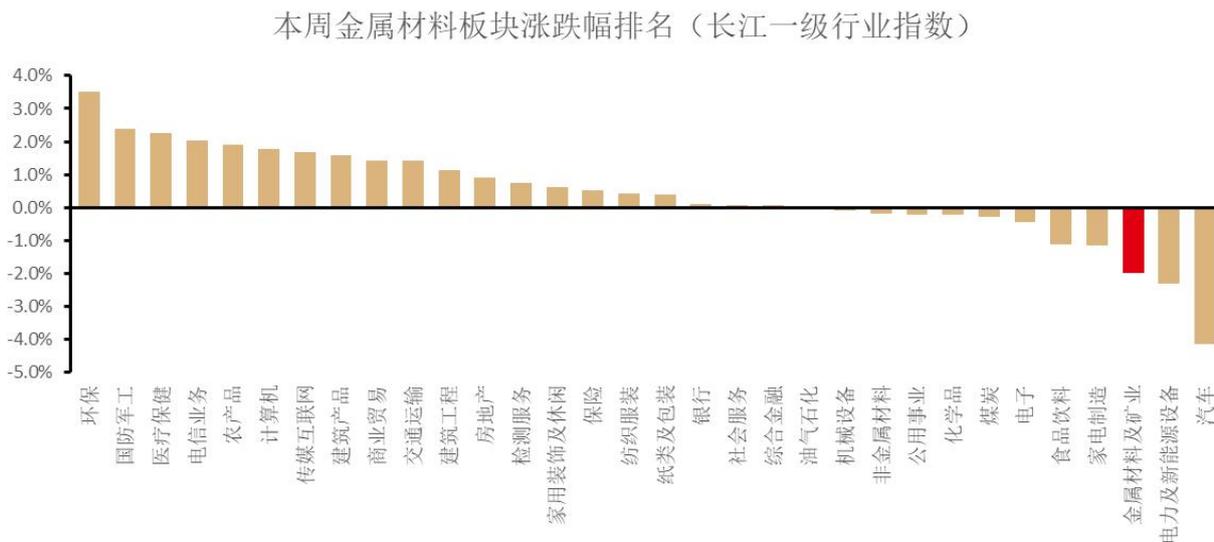
图表目录

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%，排名第30。

图表1：本周长江一级行业指数涨跌幅



资料来源：IFind，中邮证券研究所

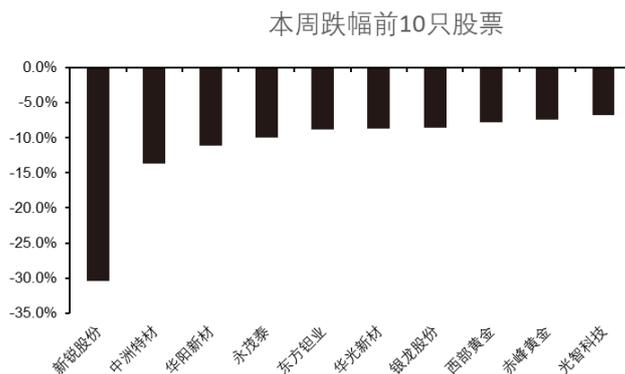
本周有色板块涨幅排名前5的是万邦德、罗平锌电、四方达、黄河旋风、翔鹭钨业；跌幅排名前5的是新锐股份、中洲特材、华阳新材、永茂泰、东方钽业。

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

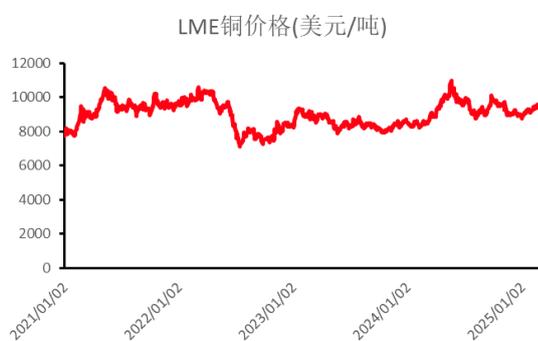
2 价格

基本金属方面：本周 LME 铜下跌 1.03%、铝下跌 1.39%、锌下跌 2.93%、铅下跌 1.23%、锡下跌 6.73%。

贵金属方面：本周 COMEX 黄金上涨 0.41%、白银下跌 0.93%、NYMEX 钯金下跌 0.10%、铂金下跌 9.60%。

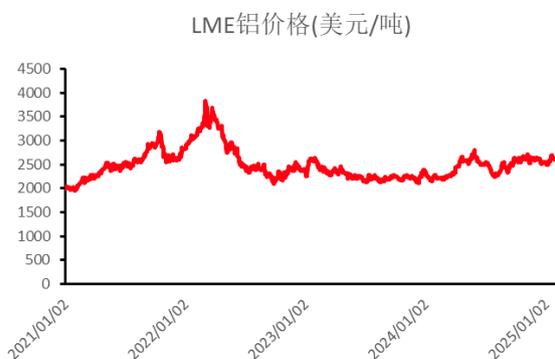
新能源金属方面：本周 LME 镍上涨 0.10%，钴上涨 0.00%，碳酸锂下跌 2.10%。

图表4：LME 铜价格(美元/吨)



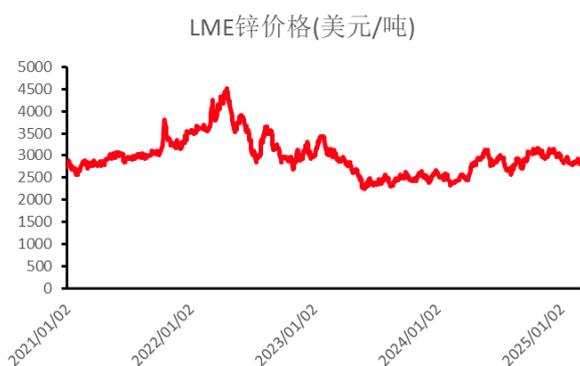
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表5：LME 铝价格(美元/吨)



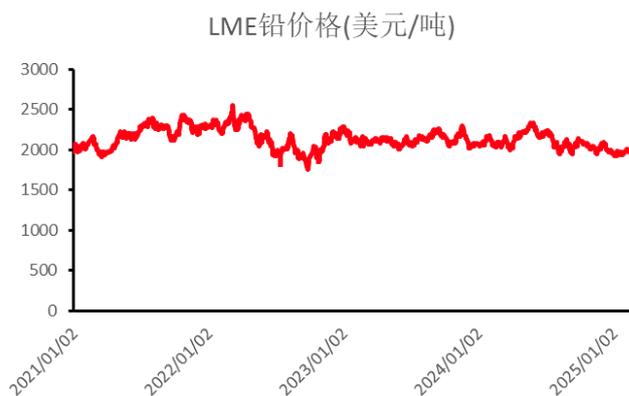
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表6：LME 锌价格(美元/吨)

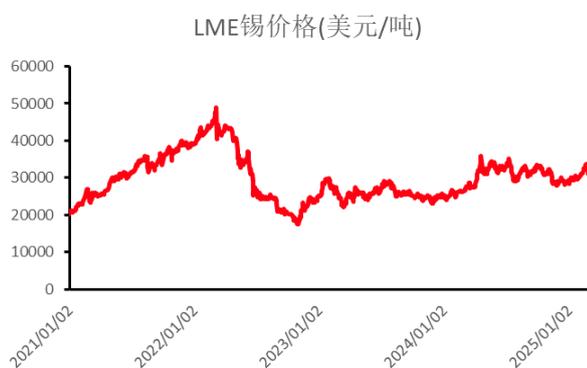


资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表7：LME 铅价格(美元/吨)



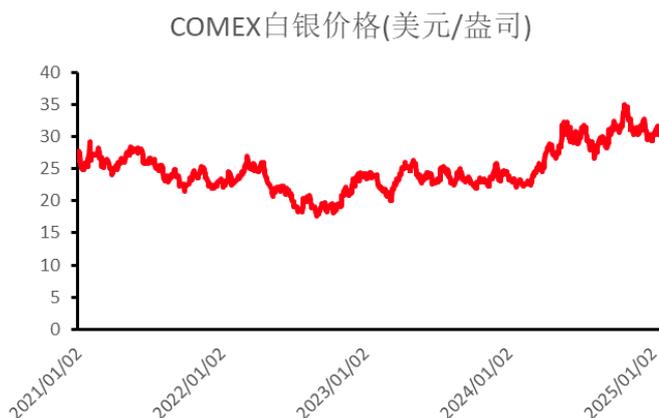
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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

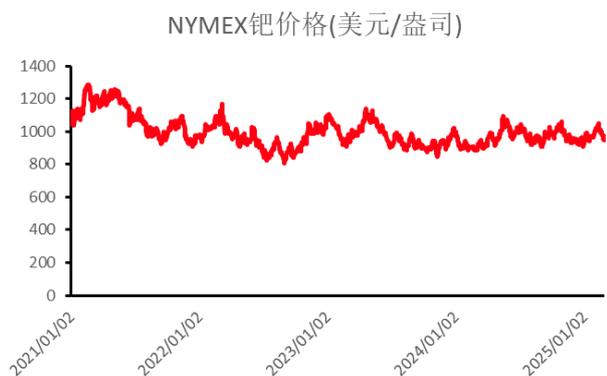
图表10: COMEX 白银价格(美元/盎司)


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表11: NYMEX 铂价格(美元/盎司)

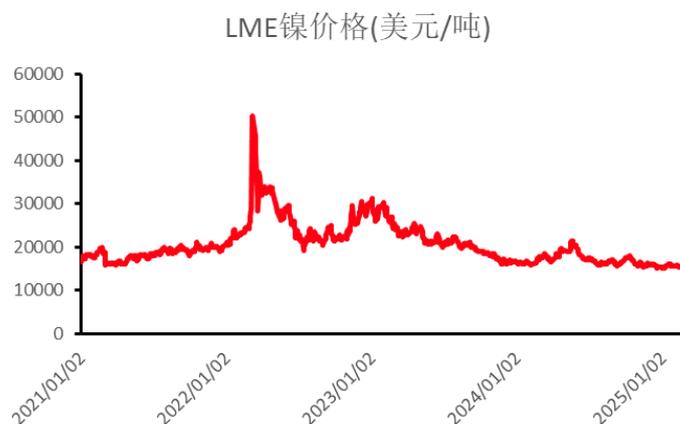

资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)



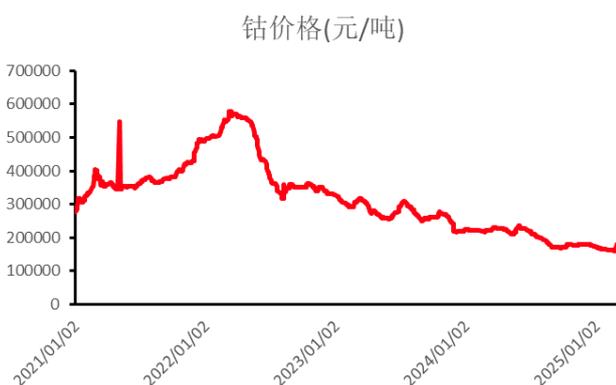
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表13: LME 镍价格(美元/吨)



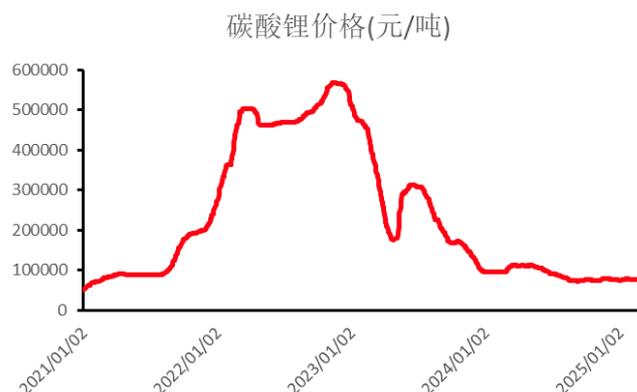
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

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)

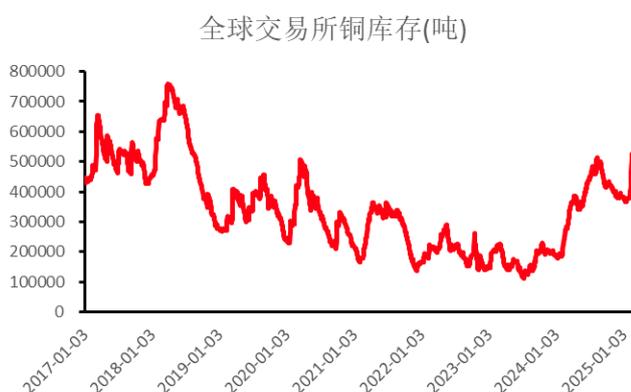


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

3 库存

基本金属方面：本周全球显性库存铜去库 11442 吨、铝去库 12499 吨、锌去库 12099 吨、铅去库 4080 吨、锡去库 106 吨、镍去库 681 吨。

图表16：全球交易所铜库存(吨)



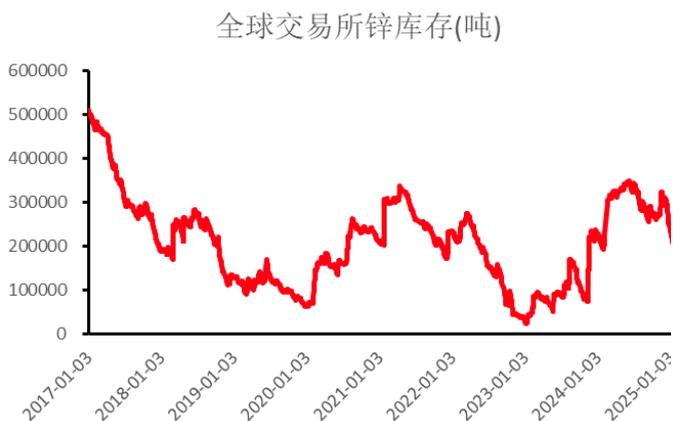
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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
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。 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。	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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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