

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	7792.0
52 周最高	7829.42
52 周最低	4280.14

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

分析师: 杨丰源  
SAC 登记编号: S1340525070002  
Email: yangfengyuan@cnpsec.com

近期研究报告

《白银突破上行，看好贵金属表现》  
- 2025. 11. 30

有色金属行业报告 (2025. 12. 01-2025. 12. 05)

铜逼仓上行引领金属牛市

● 投资要点

**贵金属：坚定持有。**贵金属出现调整，comex 黄金下跌 0.67%，comex 白银0.0%。白银波动率较高，且伦敦库存回升，短期的逼仓逻辑可能暂缓。长期来看，去美元化的进程不会转向，叠加短期降息交易下 ETF 配置资金的流入，我们依然看好贵金属板块的表现。长期来看，去美元化的进程不会转向，低位筹码建议无惧波动，坚定持有。

**铜：逼仓逻辑引领金属牛市。**本周铜价继续上行，LME 铜上涨 4.38%。主要系 LME 注销仓单使得库存搬家逻辑强化，具体说来，市场预期 26 年后美国依然会对电铜加征关税，导致目前 COMEX 铜相较于 LME 铜出现一定的溢价，因此年初的库存搬家逻辑再次出现，本周 LME 铜仓单大幅注销引发欧洲、亚洲电铜短缺预期，导致铜价大幅上涨。综合来看，由于自由港和泰克资源 26 年产量预期的下调，26 年预计铜会出现供需紧张的局面，同时美政府开门对其 26 年的财政支出存在进一步强化的预期，叠加库存搬家逻辑的存在，我们认为调整即为买点，建议逢低做多。

**铝：跟随铜价上涨。**本周 LME 铝上行 1.24%，主要跟随铜价上涨。基本面呈现淡季特征，铝水比例方面，本周 SMM 周度铝水比例录得 76.6%，环比下降 0.26 个百分点，随着淡季深入，下游开工出现边际下滑的趋势，其中铝棒企业 12 月预计出现更多减产行为。本周国内铝下游加工龙头企业周度开工率环比下降 0.4 个百分点至 61.9%，市场延续结构性分化。原生铝合金开工率持稳于 60.2%，主流企业长单交付稳定，但高铝价抑制散单成交，需求端偏谨慎。总体来看，铝价本周上涨跟随铜价而行，在 26 年供给扰动，储能需求爆发的情况下，铝和铝权益逢低买入。

**锡：地缘因素推动锡价强势上涨。**本周锡价最高超过 32 万元/吨，继续强势上涨，主要由于刚果金战乱影响 Bisie 锡矿运输线路，市场给予较高的风险溢价。但刚果（金）和卢旺达在华盛顿签下和平协议，叠加伦锡库存有所恢复，锡价短期或高位盘整。但我们认为锡的长期供给紧缺态势不改，需求方面无论是 AI 算力、推理芯片都需要用到锡焊料，叠加降息周期开启，锡价 2026 年中枢将稳步上移。

**钨：海外 APT 或有断供风险，钨价续创新高。**本周钨价继续上涨，黑钨精矿价格突破 35 万元/吨，持续创历史新高。钨价上涨短期

主要受海外钨价上涨带动，国内对钨产品出口进行管制，海外冶炼原料短缺，导致 APT 等产品出现断供迹象，价格大幅上涨。此外，国内矿山经过多年开采品位下滑，产量持续下降，带动全产业链自上而下上涨，短期看钨价供需矛盾难解，12 月预计钨全产业链将延续上涨行情。

● **投资建议**

建议关注盛达资源、兴业银锡、赤峰黄金、神火股份、紫金矿业等。

● **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

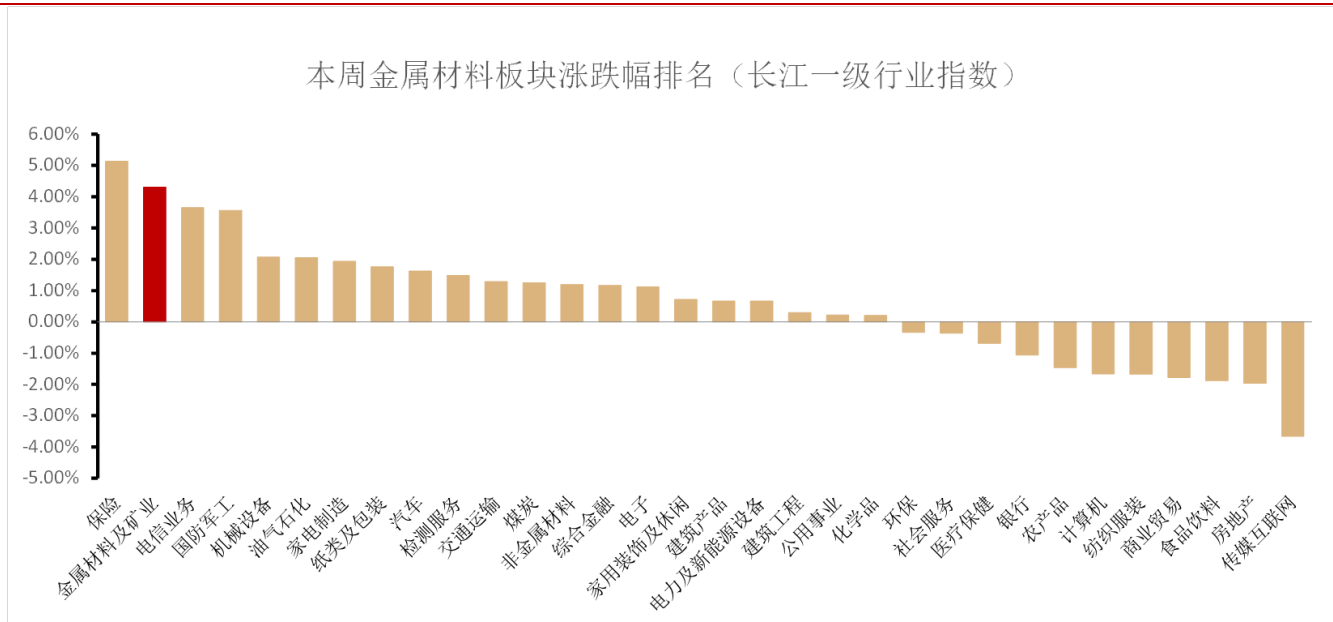
## 图表目录

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) .....	7
图表 13: LME 镍价格(美元/吨) .....	7
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幅为 4.30%，排名第 2。

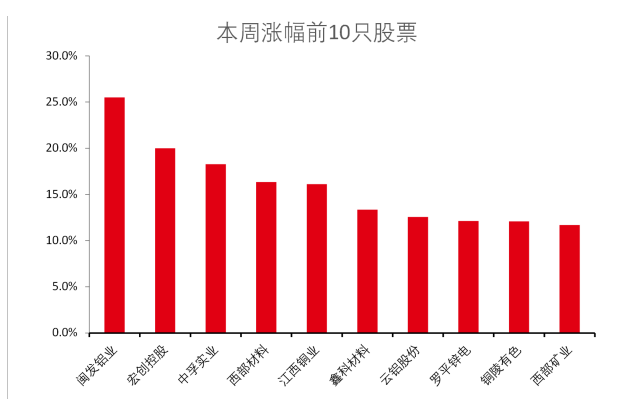
图表1：本周长江一级行业指数涨跌幅



资料来源：IFind，中邮证券研究所

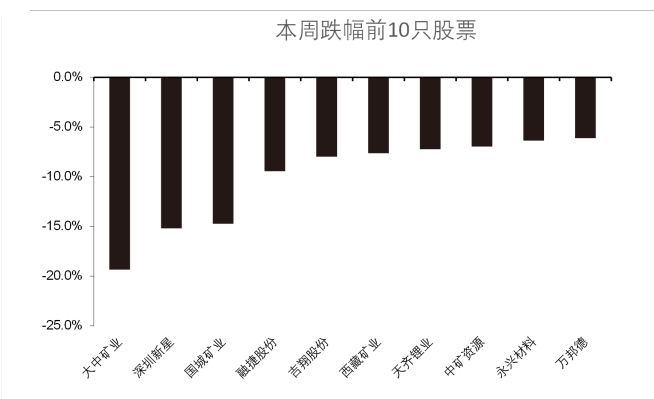
本周有色板块涨幅排名前 5 的是闽发铝业、宏创控股、中孚实业、西部材料、江西铜业；跌幅排名前 5 的大中矿业、深圳新星、国城矿业、融捷股份、吉翔股份。

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

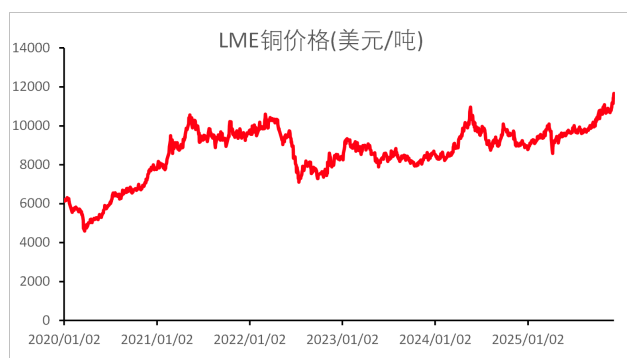
## 2 价格

基本金属方面：本周 LME 铜上涨 4.38%、铝上涨 1.24%、锌上涨 1.56%、铅上涨 1.41%、锡上涨 2.23%。

贵金属方面：本周 COMEX 黄金下跌 0.67%、白银上涨 3.00%、NYMEX 钯金上涨 0.20%、铂下跌 1.70%。

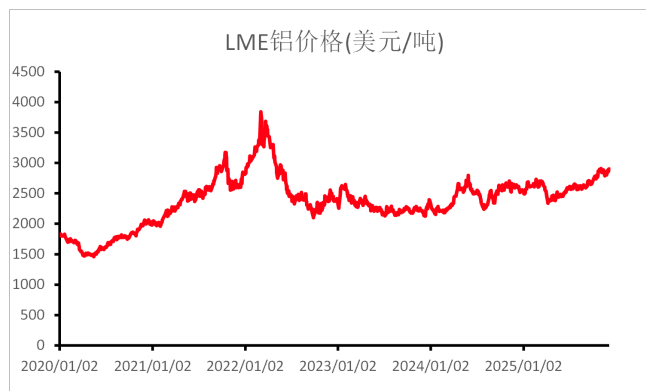
新能源金属方面：本周 LME 镍上涨 1.01%、钴上涨 2.72%、碳酸锂下跌 0.53%。

图表4：LME 铜价格(美元/吨)



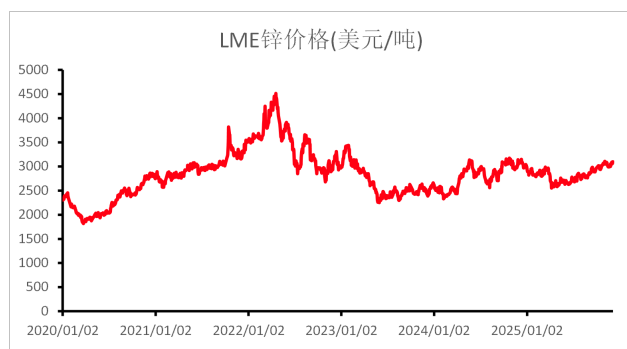
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表5：LME 铝价格(美元/吨)



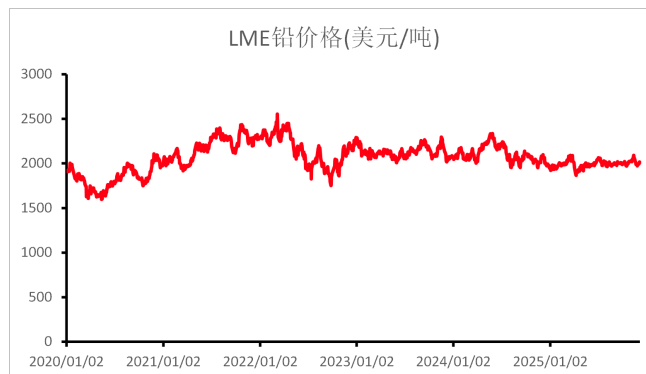
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表6：LME 锌价格(美元/吨)

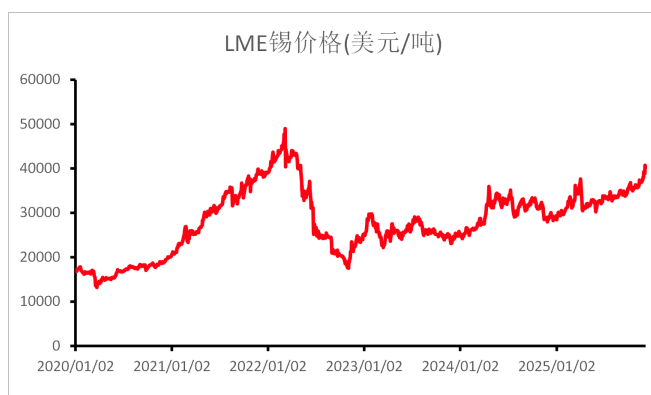


资料来源：IFind，中邮证券研究所

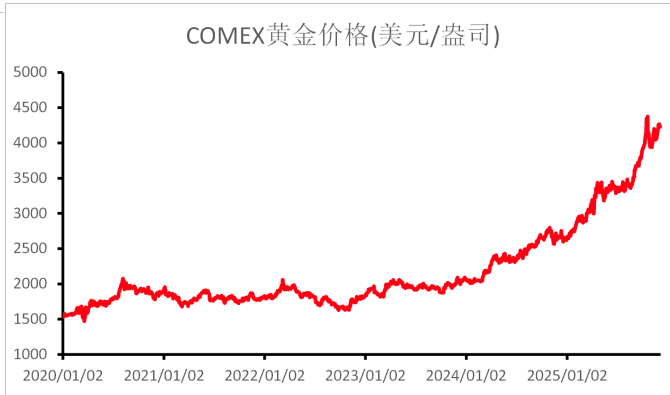
图表7：LME 铅价格(美元/吨)



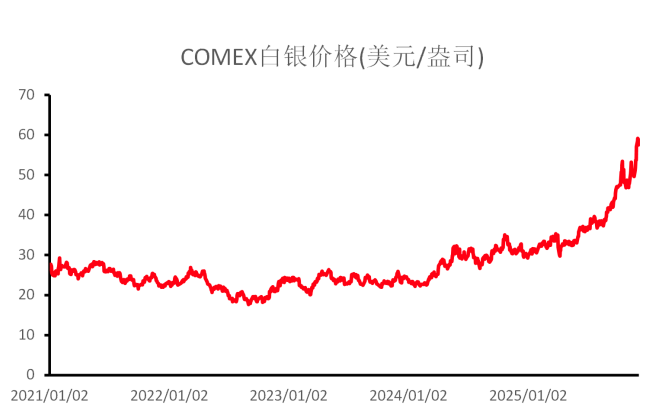
资料来源：IFind，中邮证券研究所

**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)**


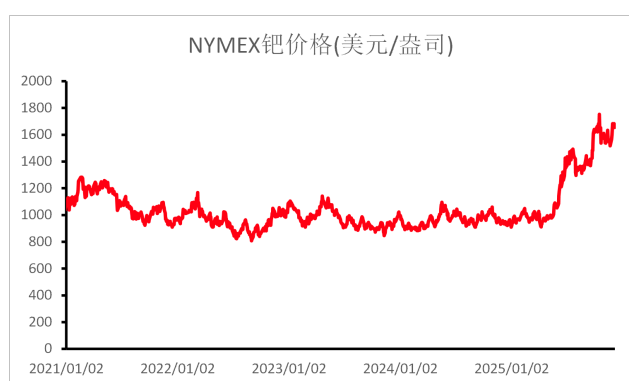
资料来源：IFind，中邮证券研究所

**图表10：COMEX 白银价格(美元/盎司)**


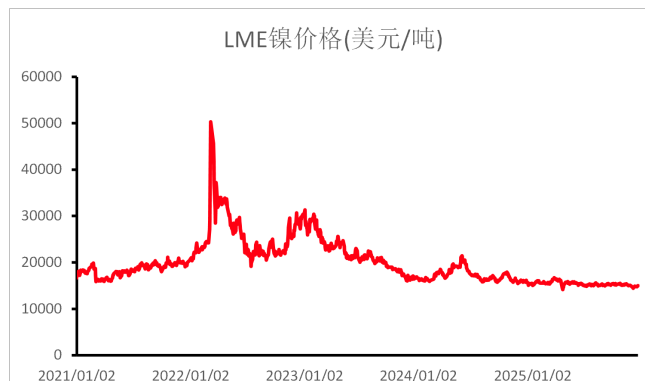
资料来源：IFind，中邮证券研究所

**图表11：NYMEX 铂价格(美元/盎司)**


资料来源：IFind，中邮证券研究所

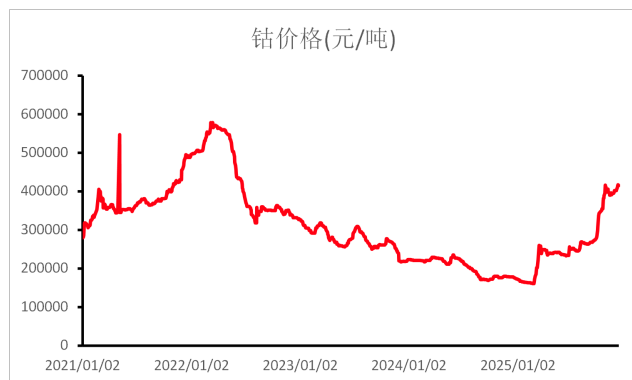
**图表12：NYMEX 钯价格(美元/盎司)**


资料来源：IFind，中邮证券研究所

**图表13：LME 镍价格(美元/吨)**


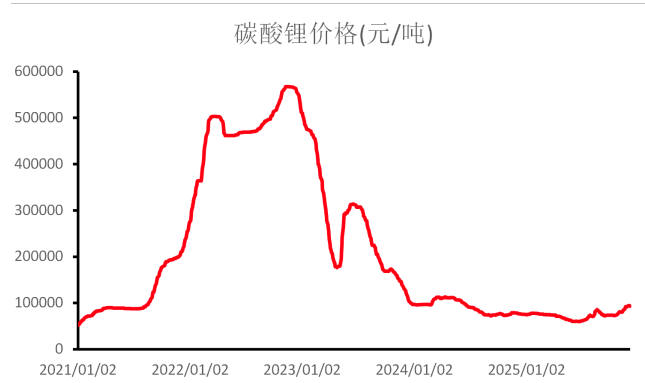
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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)



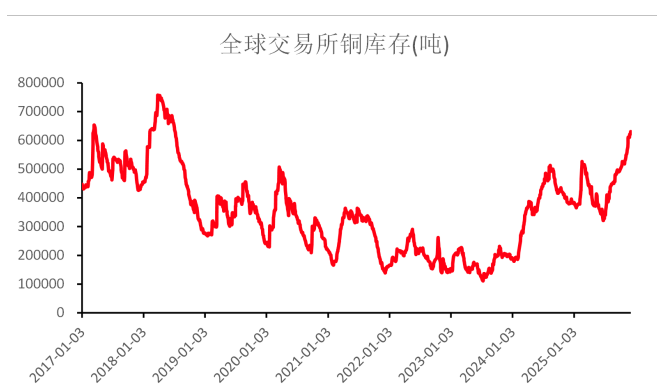
资料来源: IFind, 中邮证券研究所



### 3 库存

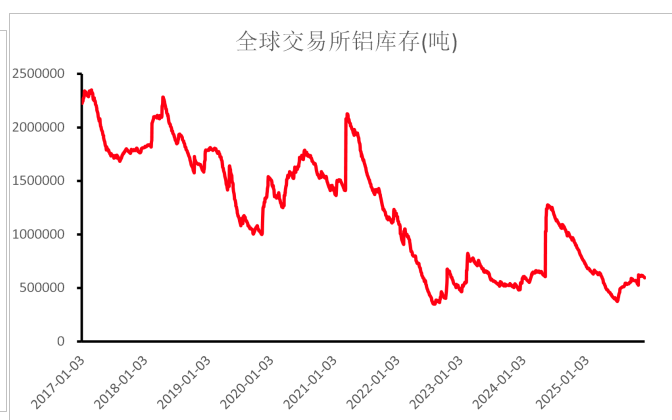
基本金属方面：本周全球显性库铜累库 8709 吨、铝去库 10852 吨、锌去库 3263 吨、铅去库 29807 吨、锡累库 345 吨、镍去库 189 吨。

图表16：全球交易所铜库存(吨)



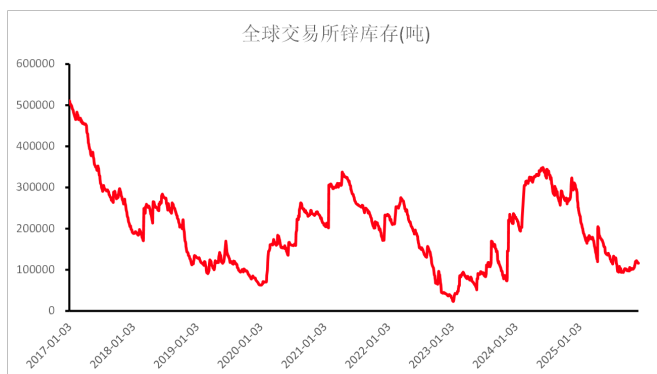
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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)



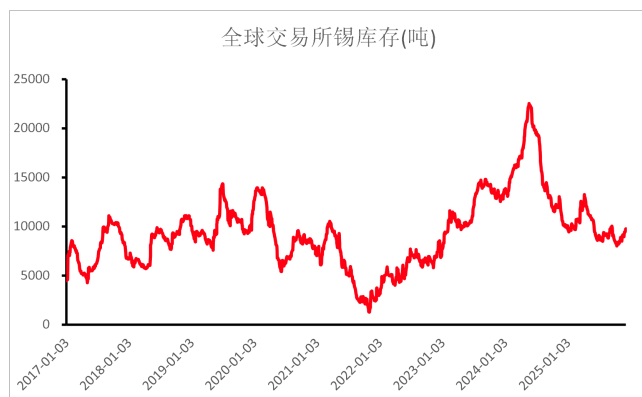
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表19：全球交易所铅库存(吨)



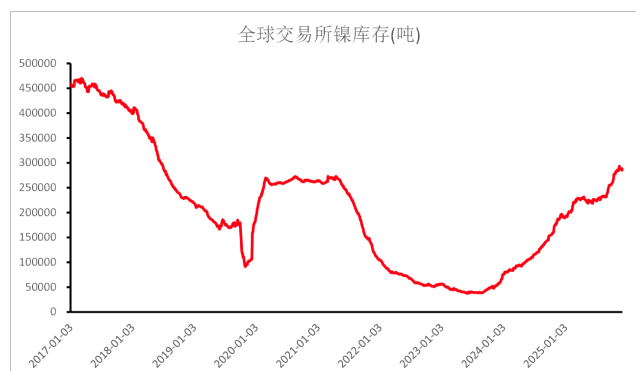
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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