

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	9085.31
52周最高	11180.33
52周最低	4668.39

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

《流动性回补驱动金银锡价上涨》 -
2026.05.11

有色金属行业报告 (2026.5.11-2026.5.15)

加息预期再起，金属价格承压

● 投资要点

贵金属：利率压制贵金属价格。本周贵金属出现较大幅度的跌幅，主要系美国利率定价加息导致，2年美债利率超过4%，10年美债利率超过4.5%，美国PPI数据超预期为导火索，市场认为美国PPI数据向CPI传导相对顺畅，美国CPI数据可能在未来超预期提升，因此利率和贵金属市场同时作出反应。当前市场，通胀难以控制的情况下，若加息则美国赤字率难以控制，若降息会较大伤害美元购买力，两难状态下美联储进退维谷。长期来看，人民银行4月加速增持黄金增强市场信心，同时波兰央行宣布继续增持黄金，体现配置盘对于黄金长期价值的认可。同时，美联储若在油价高位的过程中受迫于政治压力而超预期降息会对石油美元信心带来不可逆的打击。黄金牛市并未结束，等待交易盘抛压过来继续增配。

铝：宏观压制价格，国内库存顺利去化。本周沪铝表现跟随宏观定价而下跌。中国社库数据开始松动，本周两次社库数据均出现去化，市场对于需求叙事担忧有所缓解。4月铝出口数据强势反弹验证了之前提示的强出口替代弱内需的逻辑。同时5月海外现货会加剧紧张局面，主要系停产厂商的库存可能会耗尽，海外需求可能会通过国内加工来满足，等待海外订单进一步转向国内拉动国内去库，预计5月国内电解铝库存会进一步下降。宏观压制为短期影响，基本面较强的情况下，等待宏观定价。总体来看，在26年供给扰动，储能需求爆发的情况下，虽然宏观存在压力，但铝价长牛的可能性较大，等待宏观抛压结束后增配电解铝权益。

铜：中美会晤提振宏观情绪叠加矿端紧张格局，本周铜价逼近历史高点，回调不改上行基调。供给端，秘鲁签署能源危机紧急法令、自由港Grasberg铜矿复产推迟、硫磺短缺冲击湿法铜产能，智利、秘鲁、赞比亚等国铜产量下滑，矿端紧张持续深化。需求端，AI算力持续发力，电网投资持续增长，新能源产业需求保持韧性。库存方面，LME铜库存小幅去化，国内社库及上期所库存持续去化并创年内新低，支撑底部。矿端紧张及中国需求韧性将限制下行空间，我们预计铜价维持高位宽幅震荡，建议择机增配。

锂：矿端实质性收缩，价格中枢有望维持偏强运行。本周碳酸锂期货冲高回落，高位博弈加剧。供给端，我们预计津巴布韦锂精矿将于7月到港供应，江西宜春4座核心锂矿换证停产，矿端缺口短期难补；但智利进口回升，整体供给小幅增长。国内锂矿开发门槛持续抬升，《矿产资源法实施条例（草案）》已将锂列入战略性矿产并实施保护性开采，远期供给释放仍将受到政策制约。需求端韧性持续显，储能高景气驱动5月排产超预期，终端支撑稳固。我们预计在矿端实质性收缩、需求预期向好的背景下，锂价有望高位偏强运行。

锡：宏观利空压制锡价。本周锡价大幅下跌，美国通胀数据顽固，打压美联储降息预期，此外，随着米兰卸任理事，美联储内部鹰派立场或逐渐占据上风。市场担忧沃什执掌后能否及时遏制通胀预期的上行，市场对年内降息预期基本抹平。宏观情绪偏空。供给端，缅甸佤邦锡矿虽已启动复产程序，但整体进程依旧步履维艰。受4月炸药厂爆炸事故的直接冲击，当地对所有化工厂及炸药厂实施了全面停业整顿，导致矿山面临严峻的炸药断供危机，复工复产进度严重受阻。尽管缅甸佤邦矿区的复产持续迟滞，叠加印尼出口配额切换期带来的季节性扰动，致使原生矿供应持续处于收紧状态。目前锡价处于相对高位情况下，下游企业观望为主，需求端缺乏新动力。我们认为短期锡价受情绪影响明显，后期降息预期或有可能反复，且长期中枢持续上移，中长期有望突破50万元/吨。

钼：国内外需求共振，钼价持续新高。本周钼精矿价格突破5000元/吨度，创3年以来新高，钼价上涨主要由于秘鲁能源危机，作为全球关键资源供应国，秘鲁2025年钼产量占全球约15%，若能源保障失序将引发矿山减停。此外，秘鲁是全球第一大钼出口国，占全球钼出口约30%—35%，是中国最大的钼来源国，能源危机可能直接影响其矿山正常生产，强化了市场对供应收紧的预期，国际市场钼价强势上涨，给予国内钼市一定利好支撑。国内下游钢招市场表现活跃，大型钢厂一周内两度进场，且定价再度上调。目前看下游市场对高钼价接受度下降，钼价预计延续偏强整理。

● 投资建议

建议关注金钼股份、新金路、锡业股份、华锡有色、大中矿业、国城矿业、中矿资源、盛达资源、赤峰黄金、紫金黄金国际、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

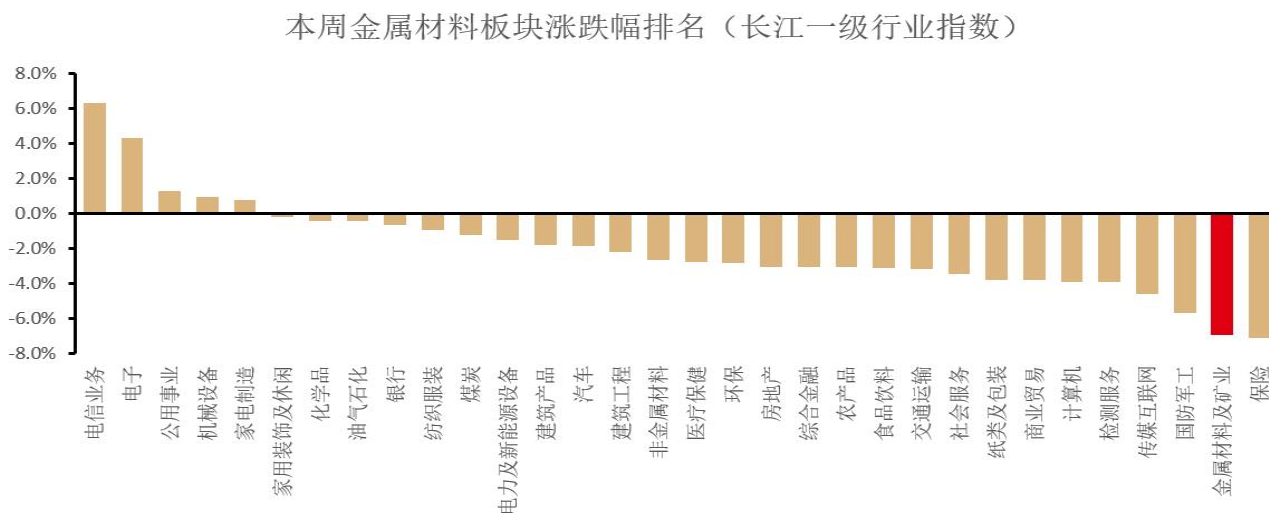
图表目录

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)	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幅为-6.9%，排名第31。

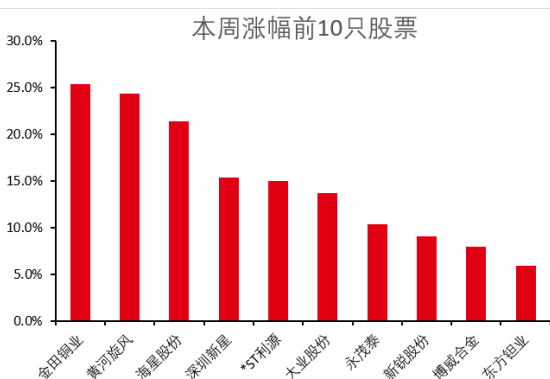
图表1：本周长江一级行业指数涨跌幅



资料来源：IFind，中邮证券研究所

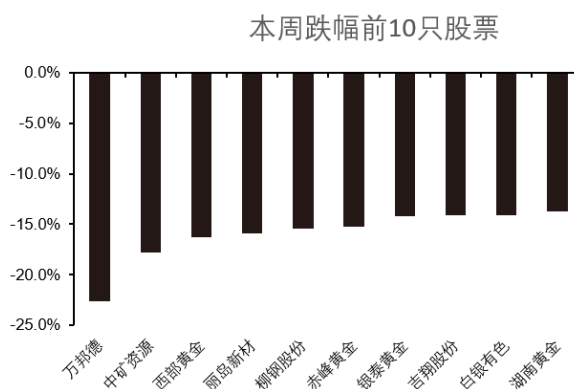
本周有色板块涨幅排名前5的是金田铜业、黄河旋风、海星股份、深圳新星、*ST利源，跌幅排名前5的是万邦德、中矿资源、西部黄金、丽岛新材、柳钢股份。

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 铜下跌 3.82%、铝下跌 2.16%、锌下跌 0.38%、铅下跌 1.00%、锡下跌 6.81%。

贵金属方面：本周 COMEX 黄金下跌 3.27%、白银下跌 13.45%。

新能源金属方面：本周 LME 镍下跌 1.17%、碳酸锂下跌 4.24%。

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)



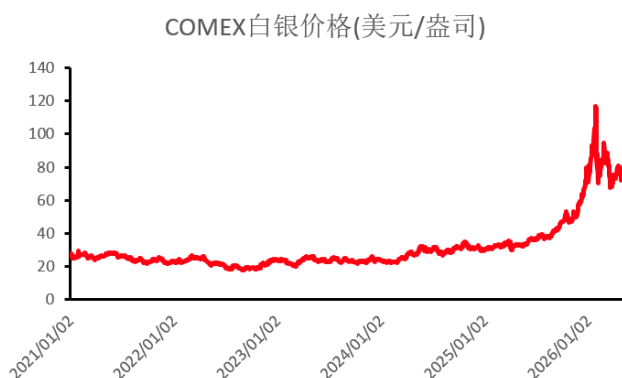
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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)

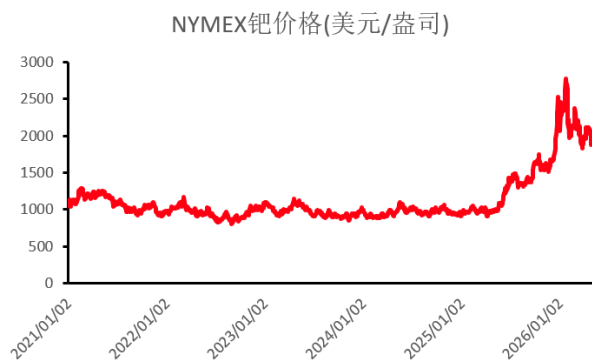

资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表10: COMEX 白银价格(美元/盎司)


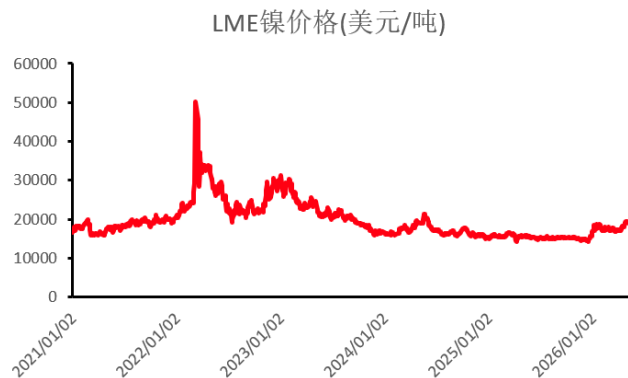
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表11: NYMEX 铂价格(美元/盎司)

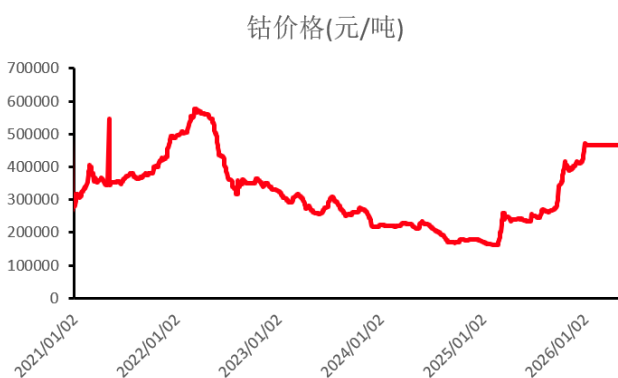

资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)


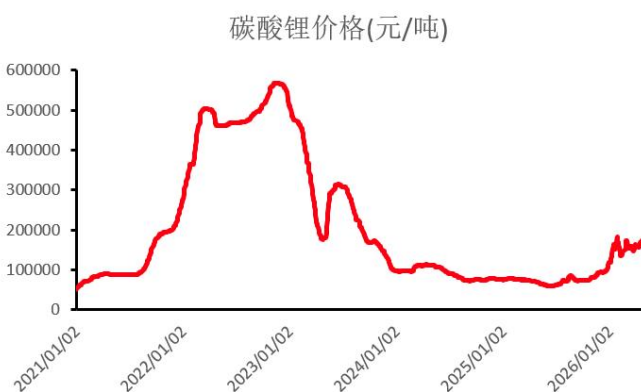
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

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

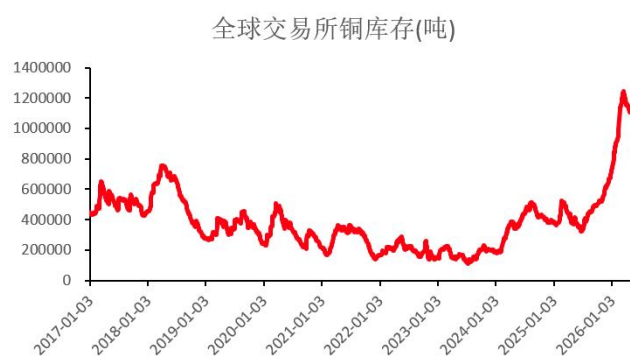
图表15: 碳酸锂价格(元/吨)


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累库 6377 吨、铝累库 9485 吨、锌累库 2727 吨、铅去库 198 吨、锡去库 118 吨、镍累库 5238 吨。

图表16：全球交易所铜库存(吨)



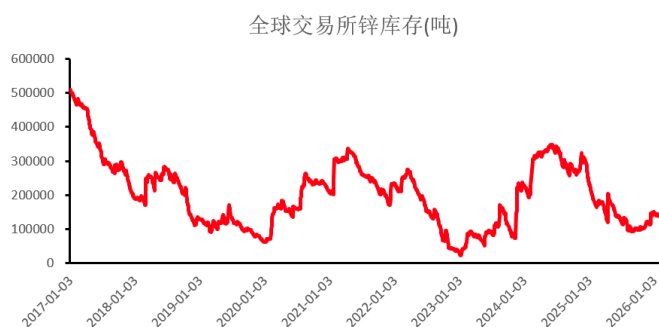
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

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