



行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	7322.8
52周最高	7807.9
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

《关税风云再起，看好有色金属增配机会》 - 2025.10.13

有色金属行业报告 (2025.10.13-2025.10.17)

高波动率下金银或迎来调整，耐心等待买入时机

● 投资要点

贵金属：金银新高后出现调整。贵金属本周继续强势，comex 黄金上涨 5.76%，comex 白银上涨 6.55%。本周交易的主旋律为衰退，十年美债利率一度下挫至 4% 以下，主要系特朗普再度加强关税预期导致，导致本周金银大幅上涨。但短期来看，沪金沪银波动率过高，沪金波动率冲上 30%，沪银超过 40%，高波下或迎来调整，建议减仓或做多金银比对冲。但长期来看，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，建议调整后择机买入。

铜：供给扰动有望提升价格中枢，关税或给出买点。本周铜价在关税预期导致超跌后开始反弹，LME 铜上涨 2.25%。10 月以来，由于铜价前期快速上涨，下游需求出现一定压力，铜杆等下游开工率下行，同时由于目前铜并未出现实际性短缺，因此价格有所承压。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，建议逢低做多。

铝：铝价同样等待回调后的买点。本周沪铝下跌 0.33%。和铜类似，铝在关税影响下同样存在压力。基本面来看，10 月随着传统旺季进程深入推进，铝水比例预计进一步走高，尽管成本端支撑继续弱化，但需求端表现依旧维稳运行。库存方面，预计 10 月下半月国内铝锭库存整体或有望重回去库趋势。本周国内铝下游加工龙头企业开工率较上周持平录得 62.5%，与去年同期相比下降 1.4 个百分点。长期来看，铝的天花板明确，在库存紧张的局面下，电解铝仍有配置机会。

钴：刚果金钴出口配额落地，钴原料供应预计长期偏紧。本周钴价大幅上涨，根据 SMM，硫酸钴/四氧化三钴/氯化钴/电解钴周涨幅为 10.79%/11.41%/10.97%/9.01%，主要由于刚果金公布配额细则，中资企业配额略低于预期，下游对供应担忧加剧，其中电解钴与钴盐涨幅差缩窄，或意味着电解钴反融钴盐的窗口即将打开，预计未来电钴反融将加快其库存消耗速度。我们预计 26-27 年钴供需缺口将进一步扩大，钴原料将长期处于偏紧状态，价格上行空间较大。

稀土：出口管制收紧，战略价值提升。本周稀土价格下跌，主要由于 9 月氧化镨钕、中重稀土氧化物产量上升，虽然原矿产量环比缩减，但废料供应增加，整体产量环比提升。往后看废料供应高峰已过，10 月部分冶炼厂继续停产检修，氧化镨钕供应将有支撑。下游目前刚需采购为主。中长期，商务部连发 4 条公告收紧出口，或阶段性造成供给收紧，稀土价格支撑明确，节能家电、新能源汽车、人型机器人等领域持续发展，打开向上空间。

● 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

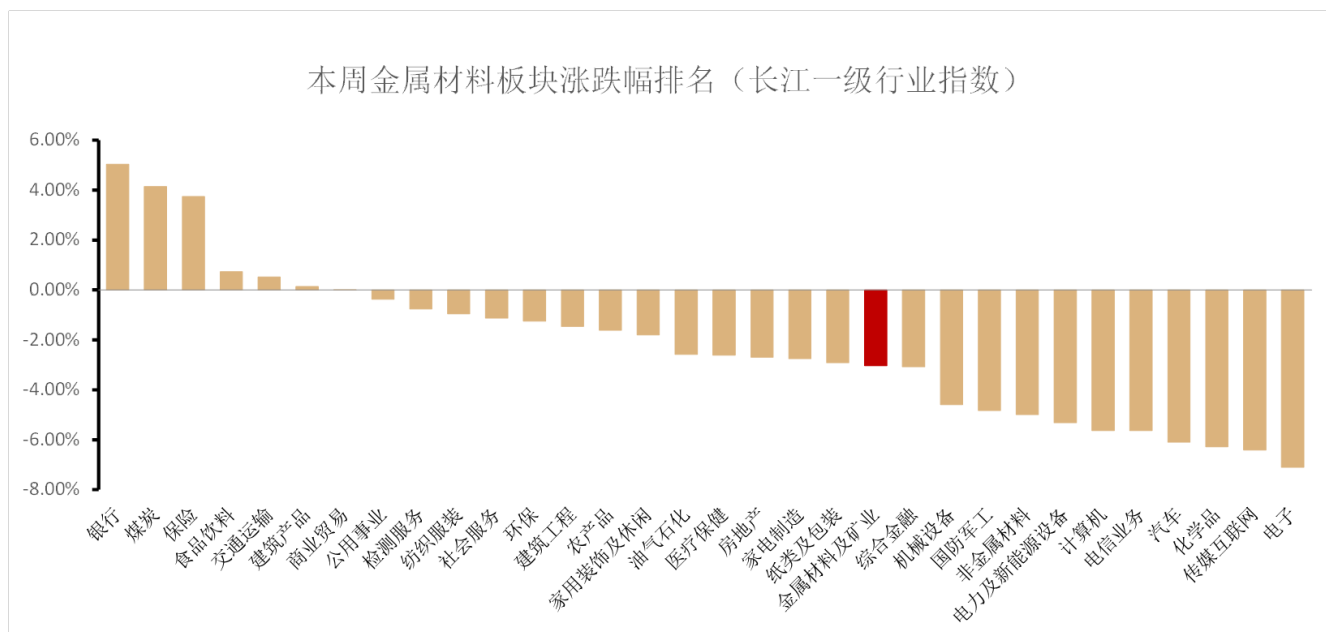
图表目录

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-3.04%，排名第 21。

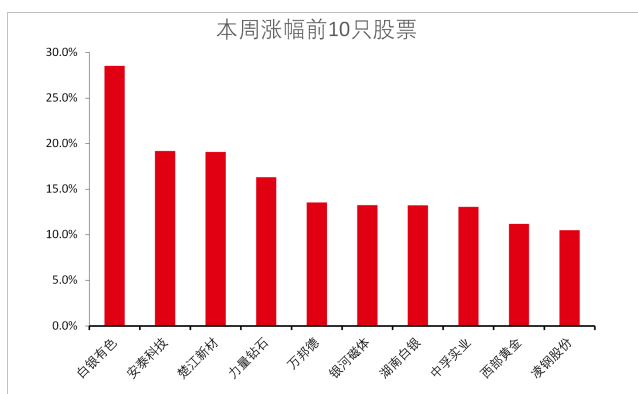
图表1：本周长江一级行业指数涨跌幅



资料来源：IFind，中邮证券研究所

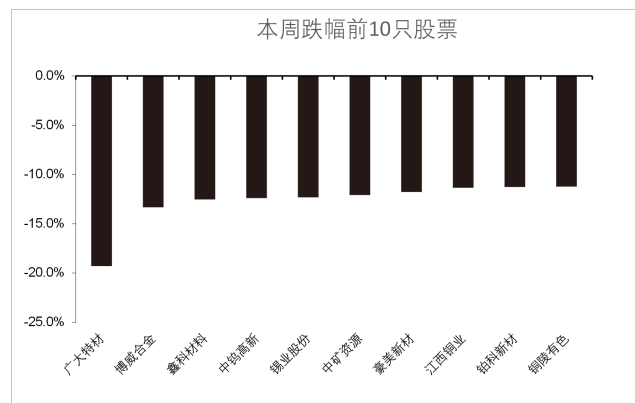
本周有色板块涨幅排名前 5 的是白银有色、安泰科技、楚江新材、力量钻石、万邦德；跌幅排名前 5 的是广大特材、博威合金、鑫科材料、中钨高新、锡业股份。

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

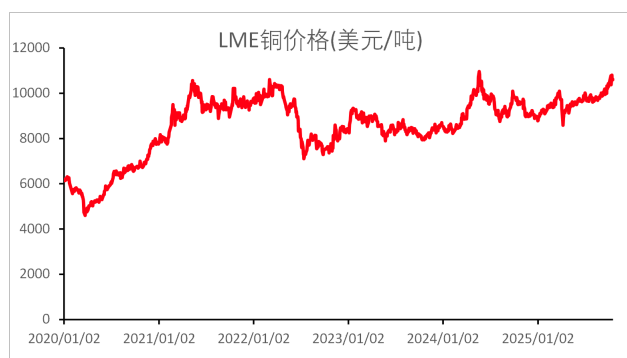
2 价格

基本金属方面：本周 LME 铜上涨 2.25%、铝上涨 1.18%、锌下跌 1.41%、铅下跌 2.13%、锡下跌 0.91%。

贵金属方面：本周 COMEX 黄金上涨 5.76%、白银上涨 6.55%、NYMEX 钯金上涨 4.23%、铂上涨 0.56%。

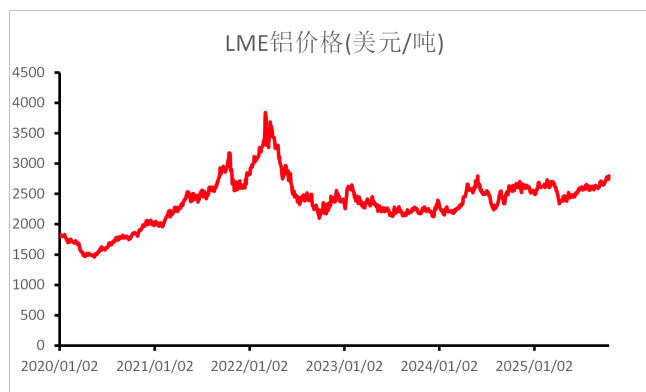
新能源金属方面：本周 LME 镍下跌 0.69%、钴上涨 9.58%、碳酸锂下跌 0.27%。

图表4：LME 铜价格(美元/吨)



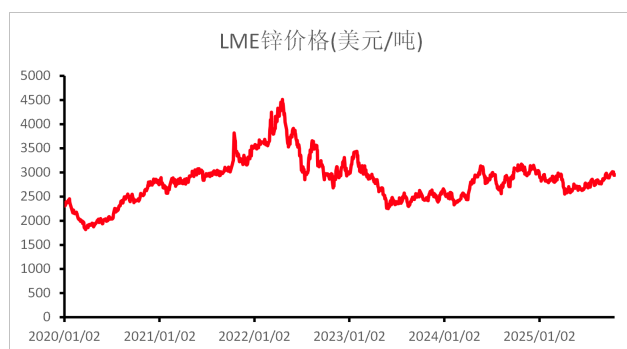
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表5：LME 铝价格(美元/吨)



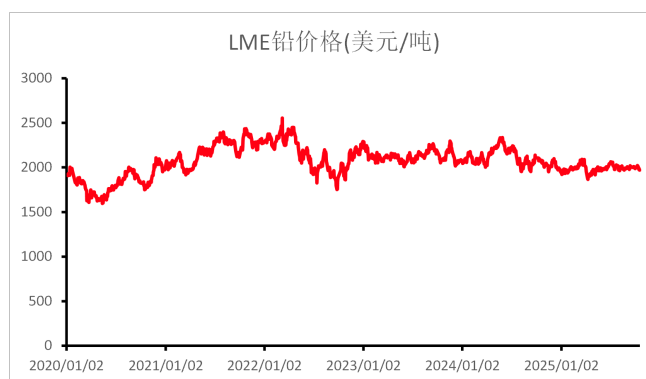
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表6：LME 锌价格(美元/吨)

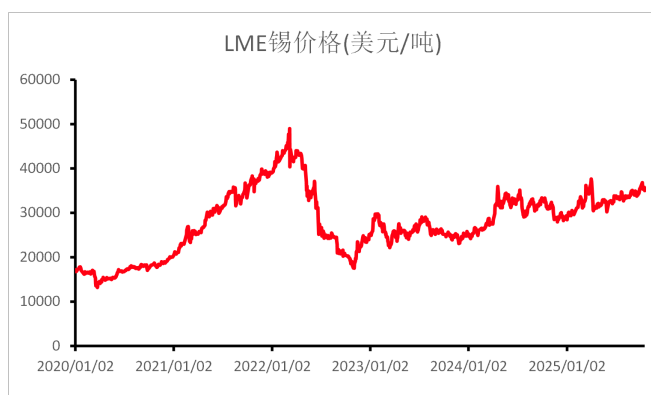


资料来源：IFind，中邮证券研究所

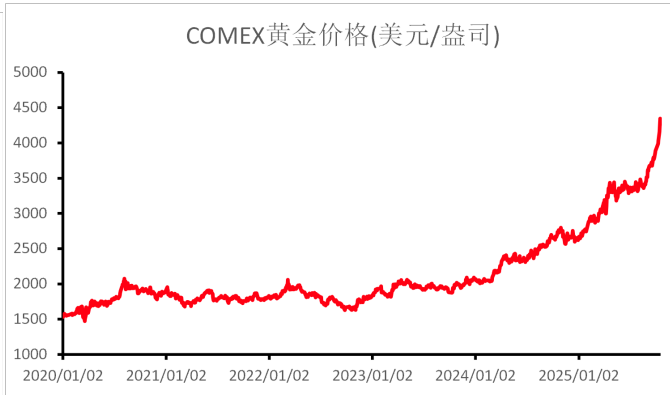
图表7：LME 铅价格(美元/吨)



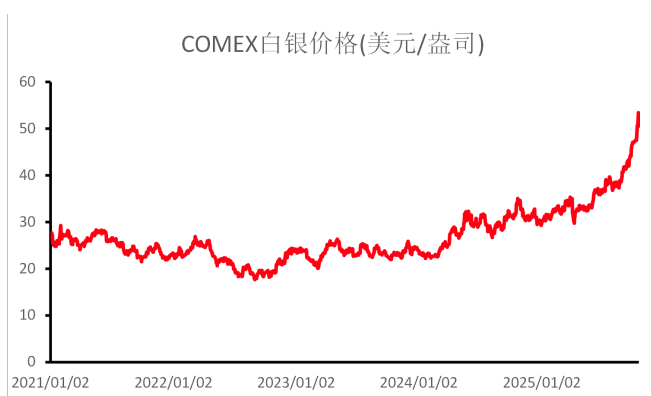
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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)


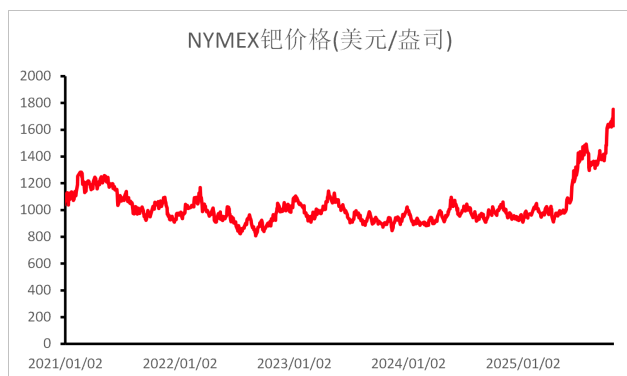
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

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

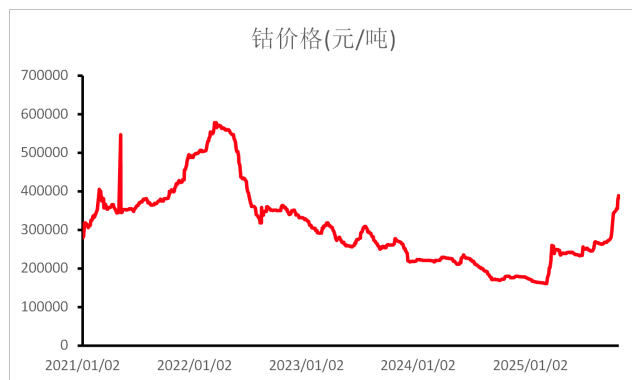
图表12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表13: LME 镍价格(美元/吨)

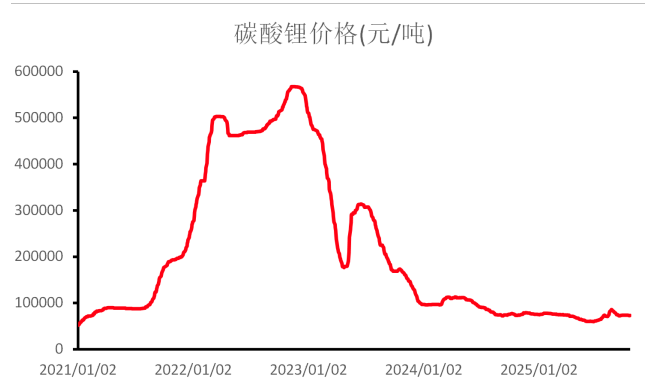

资料来源: IFind, 中邮证券研究所

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)

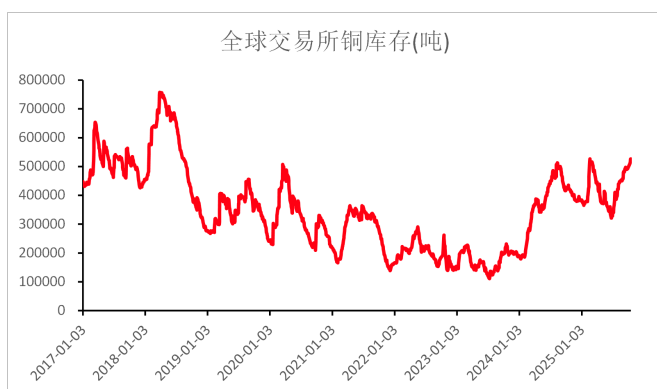


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

3 库存

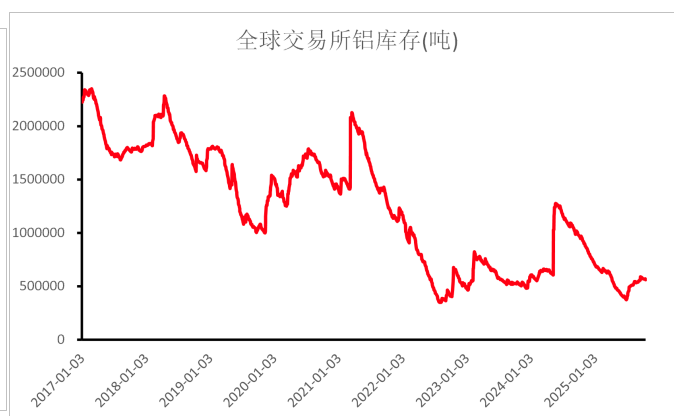
基本金属方面：本周全球显性库存铜累库 16766 吨、铝去库 6049 吨、锌累库 6748 吨、铅累库 15414 吨、锡累库 168 吨、镍累库 14966 吨。

图表16：全球交易所铜库存(吨)



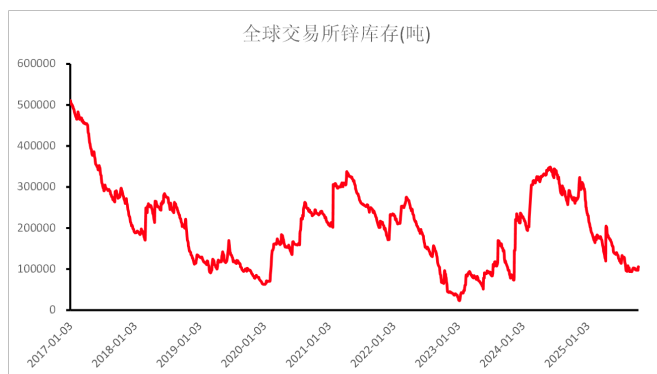
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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)



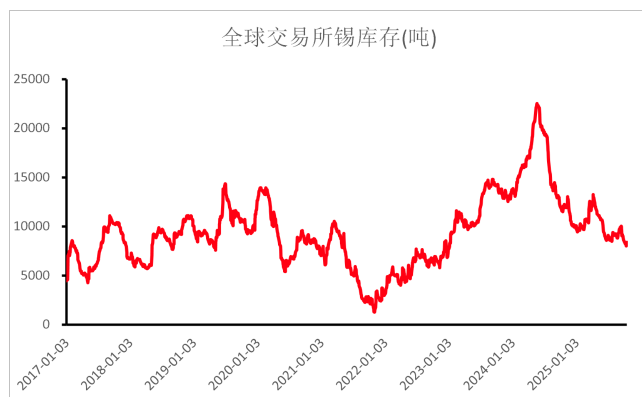
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表19：全球交易所铅库存(吨)



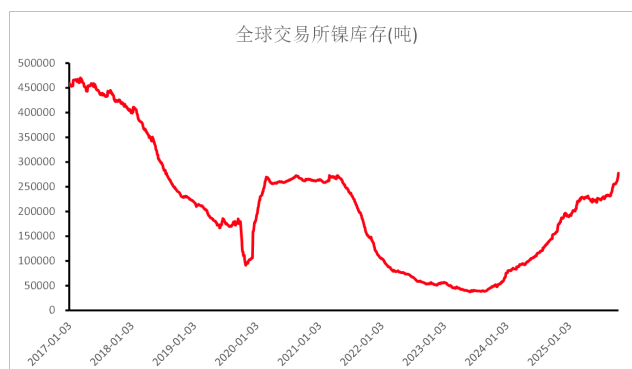
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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