

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	7554.83
52周最高	7783.14
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

《供需逆转，铜价中枢有望上移》 -
2025.09.29

有色金属行业报告 (2025.09.30-2025.10.11)

关税风云再起，看好有色金属增配机会

● 投资要点

贵金属：关税风云再起，继续加配黄金。贵金属本周继续强势，中美关税风雨再起，可继续提升对于黄金的配置比例。白银现货出现溢价，体现逼仓上行的动能不足，贸易争端下注意回调风险。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，建议继续超配贵金属。

铜：供给扰动有望提升价格中枢，关税或给出买点。在自由港下调铜产量指引后，泰克资源同样下调26年的产量指引，2026年全球电解铜平衡表的逆转的确定性再度增强。周五由于关税预期导致铜价大幅回调，但结合供需紧张的预期来看，回调预计给出较好的买点。

铝：铝价同样等待回调后的买点。本周LME铝上涨，和铜类似，铝在关税影响下同样存在压力。库存情况来看，SMM监测中国铝锭、铝棒库存国庆节前后变化，2025年国内铝锭库存增量共5.7万吨，增幅为9.6%，铝棒库存增量共2.4万吨，增幅为20.9%，铝锭+铝棒库存共累库8.1万吨，增幅为11.5%，累库情况均基本符合节前预期，并未出现超预期状况。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：钴中间品价格大幅上涨，看好26-27年价格继续上行。本周钴系产品价格继续上行，根据SMM，假期至今硫酸钴/四氧化三钴/氯化钴/电解钴周涨幅为11.31%/12.02%/12.67%/4.80%。主要由于政策落地后，海外钴价持续走强，带动中间品成本上升。我们预计配额制度下明年的供需缺口可能达到2-3万吨。即便10月恢复出口，考虑船期仍需2-3个月到岸，库存基本消耗殆尽，明后年10%的供需缺口有可能带动钴价突破历史高点60万，较当前价格仍有翻倍空间。

稀土：加强稀土管制，稀土有望再度开启主升浪。10月9

日商务部、海关总署连发4则公告，对超硬材料、部分稀土设备和原辅料、部分中重稀土、锂电池和人造石墨负极材料等相关物项实施出口管制。其中稀土生产加工设备，氟碳钨矿、独居石矿等原辅料，含钆、铈、铟、铪、铪、铪、铪等有关产品被纳入管制。本次管制短期加剧稀土空间上的供需不平衡，海外价格上涨有望带动国内涨价预期，持续管制后的放开更会加强补库力度，长期看遏制海外稀土扩产能力，稀土价格有望再度开启主升浪。

● 投资建议

建议关注：北方稀土、包钢股份、华友钴业、腾远钴业、湖南黄金、华钰矿业、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、中广核矿业等。

● 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

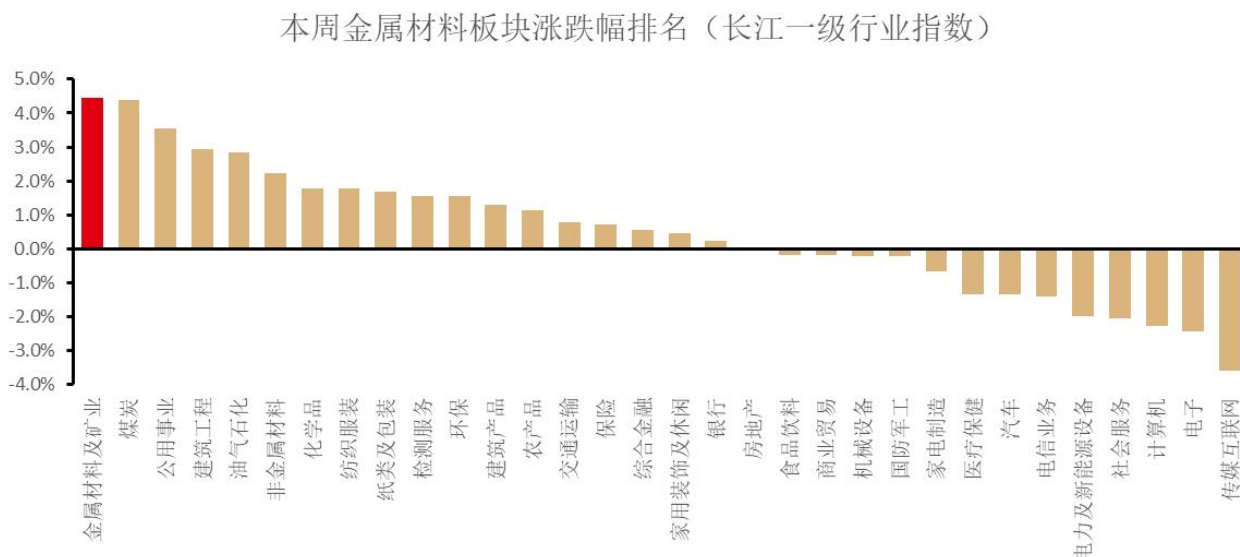
图表目录

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跌幅为 4.4%，排名第 1。

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

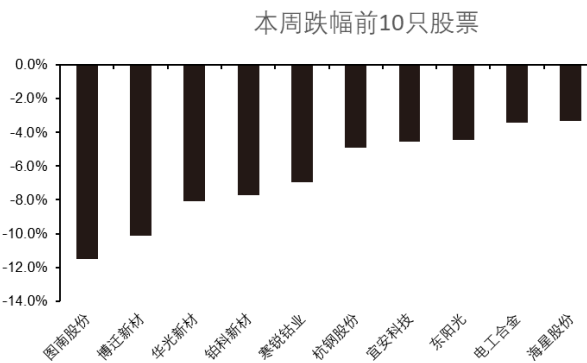
本周有色板块涨幅排名前 5 的是中洲特材、安泰科技、白银有色、鹏欣资源、江西铜业；跌幅排名前 5 的是图南股份、博迁新材、华光新材、铂科新材、寒锐钴业。

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

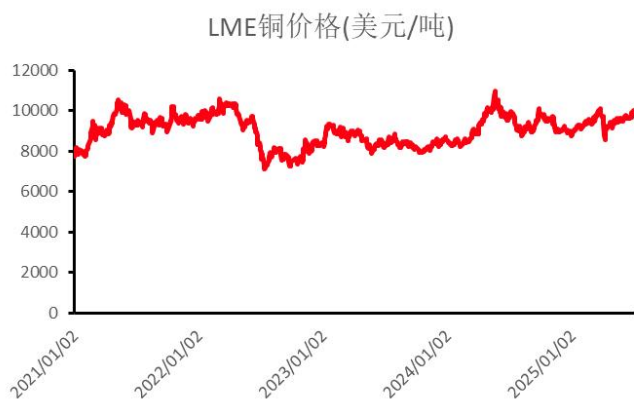
2 价格

基本金属方面：本周 LME 铜上涨 0.76%、铝上涨 2.20%、锌上涨 0.95%、铅上涨 1.44%、锡下跌 0.14%。

贵金属方面：本周 COMEX 黄金上涨 3.80%、白银上涨 1.44%、NYMEX 钯金上涨 12.53%、铂金下跌 10.07%。

新能源金属方面：本周 LME 镍上涨 1.44%，钴上涨 3.50%，碳酸锂持平。

图表4：LME 铜价格(美元/吨)



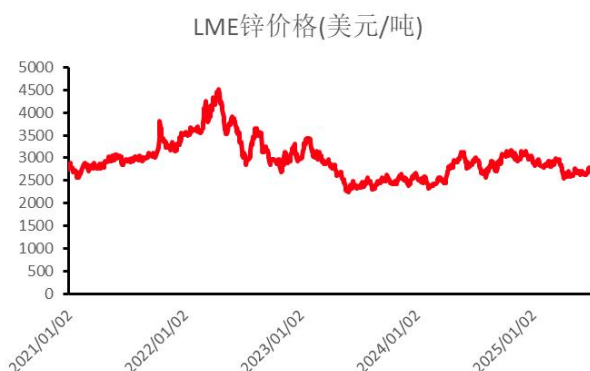
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表5：LME 铝价格(美元/吨)



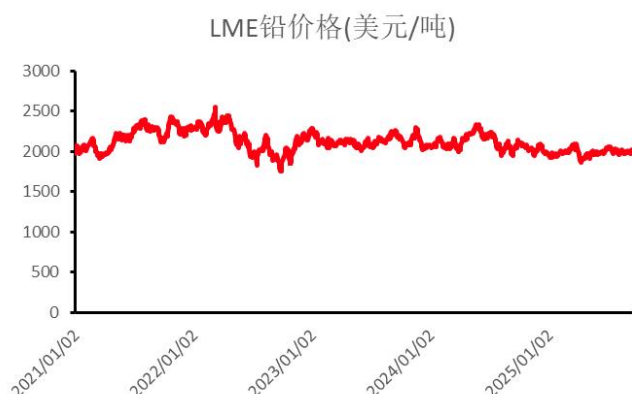
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表6：LME 锌价格(美元/吨)



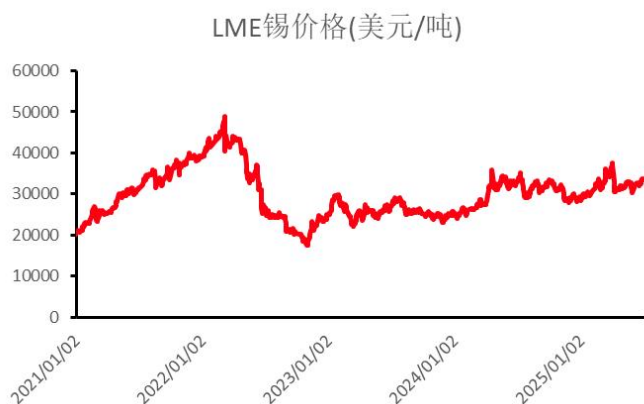
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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)



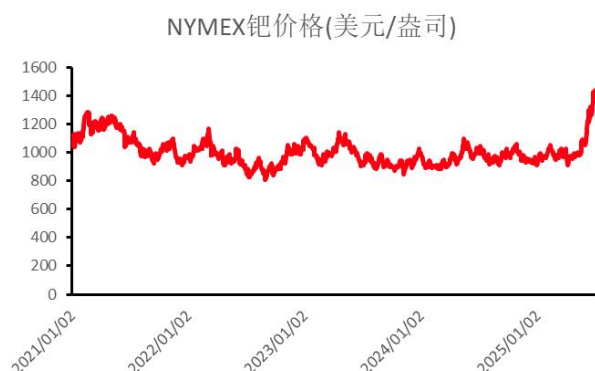
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表11: NYMEX 铂价格(美元/盎司)



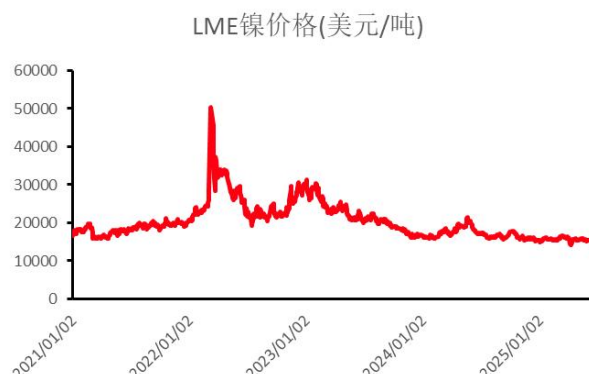
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)



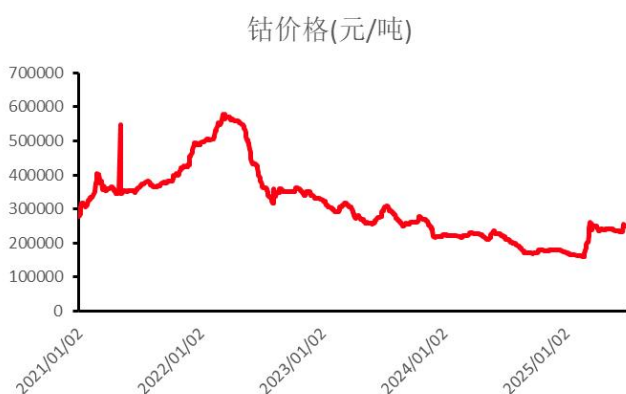
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表13: LME 镍价格(美元/吨)



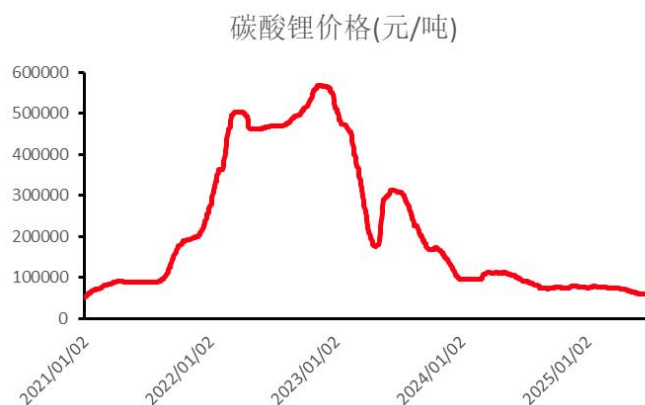
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

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

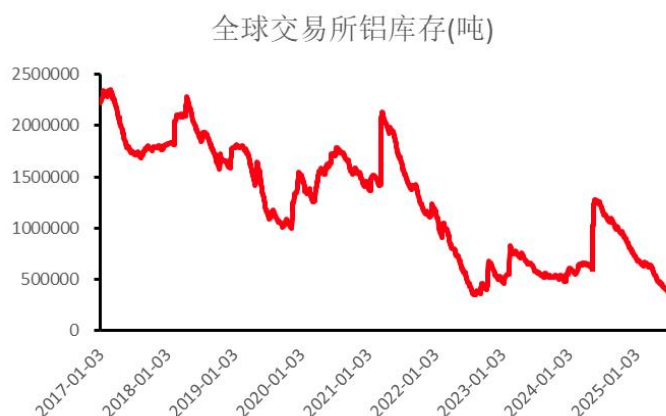
基本金属方面：本周全球显性库存铜累库 14579 吨、铝去库 4602 吨、锌累库 423 吨、铅累库 17175 吨、锡去库 372 吨、镍累库 6477 吨。

图表16：全球交易所铜库存(吨)



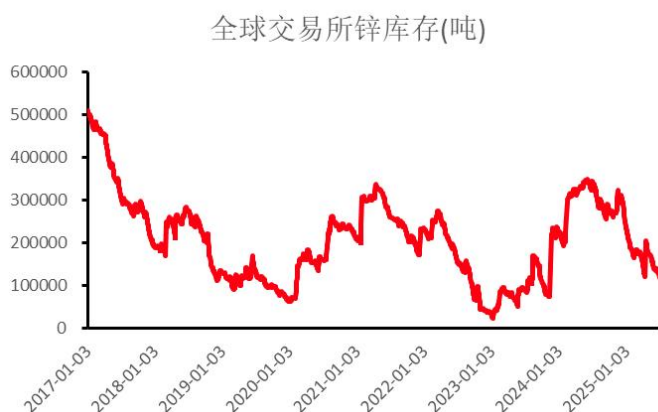
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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)



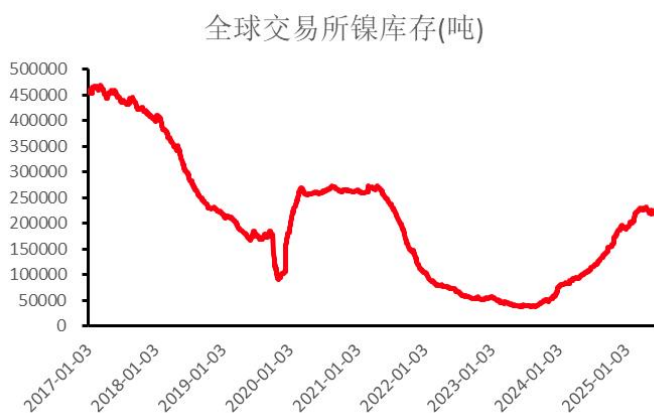
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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。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