

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	6752.28
52周最高	6795.38
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

《刚果金出口政策落地，钴价有望持续上行》 - 2025.09.22

有色金属行业报告 (2025.09.22-2025.09.26)

供需逆转，铜价中枢有望上移

● 投资要点

贵金属: 金银主升浪延续，坚定持有。贵金属本周继续强势，comex 黄金上涨 1.89%，comex 白银上涨 6.92%。本周美国 GDP 数据显示其经济依然强势，数据落地后，美国国债利率提升，金银出现短暂调整后重拾上涨动能，同时软着陆交易下白银跑赢，黄金未来可能迎来波动率下降的慢牛行情。且长期来看，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。本周印尼自由港发布 Grasberg 运营状况更新公告。公司将 25Q4 铜产量指引下调至“可忽略的水平”，原预估四季度铜产量 20.2 万吨；还下调 26 年全年铜产量指引 35%，即 27 万吨。考虑到自由港库存情况，全球电解铜平衡表的逆转可能在 25Q4 末期或 26Q1 出现。同上文，目前市场在定价美国滞胀或软着陆，铜依然会有不俗的表现，结合供需紧张的预期，铜价有望继续上行突破，或长期保持在 10500 美金以上。铜价目前的位置来看，机会或大于风险。就供需来看，国内消费旺季来临，下游开工率提升有望提振消费情绪，从而带动铜价上行。

铝: 继续看好铝价上行。本周沪铝下跌 0.24%。铝价依然聚焦金九银十的下游消费情况，本周由于台风影响，广东电解铝下游开工受到一定影响，需求后置有望在未来释放。同时国庆假期临近或推动下游补库，开工继续回升，未来需关注假期停工影响。美国铝关税的影响相对有限，扩大征税范围不会对中国电解铝需求造成明显的影响。长期看来，我们认为电解铝天花板明确，库存持续去化的情况下，电解铝中枢或继续上移。

锂: 宁德时代签订大单，锂电需求预计维持高增长。本周锂价小幅上涨，主要受节前备货带动，由于宁德视下窝矿暂未复产，9 月供需处于紧平衡状态，锂价易涨难跌，10 月价格或主要受江西锂矿审批进度影响。此外，特朗普政府正商谈收购美洲锂业公司股权，这是重新协商为其萨克帕斯 (Thacker Pass) 锂矿项目提供 22.6 亿美元政府贷款的一部分，锂矿作为战略资源的属性得到重视。总体看，碳酸锂未来供需将持续边际改善，建议提前布局。

铀: 实物投资基金持续进场采购，铀价开启上行周期。本周铀价大幅上涨至 83 美元/磅，主要由于 SPUT 基金持续入场采购，截止 9 月 19 日持仓较 6 月初增加 4.5 百万磅 (约合 1731 吨铀)，且 9 月购

买速度加快，现货市场因此表现较好，我们认为随着美联储持续降息，SPUT 基金购买行为将维持较长时间。此外，随着欧洲夏休结束，长贸交易逐渐活跃，历史看四季度为全年采购旺季，下游核电业主或陆续进场采购，看好铀价下半年持续上行。

钴：刚果金出口禁令落地，钴价长期有望维持上行趋势。本周刚果金政策落地后，钴系产品周初由于政策略低于预期有所回落，但随着市场逐步回归理性，不少钴产业链相关企业也纷纷回应该政策对自身的影响，钴价大幅上涨，根据 SMM，硫酸钴/三氧化二钴/氯化钴/电解钴周涨幅为 9.36%/9.71%/12.99%/12.73%。其中电解钴价格上涨过快，下游难以向下传导成本，因此市场实际成交有限。当前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。我们预计中国未来钴原料将长期处于偏紧状态，中间品价格仍将缓慢上行。

● 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

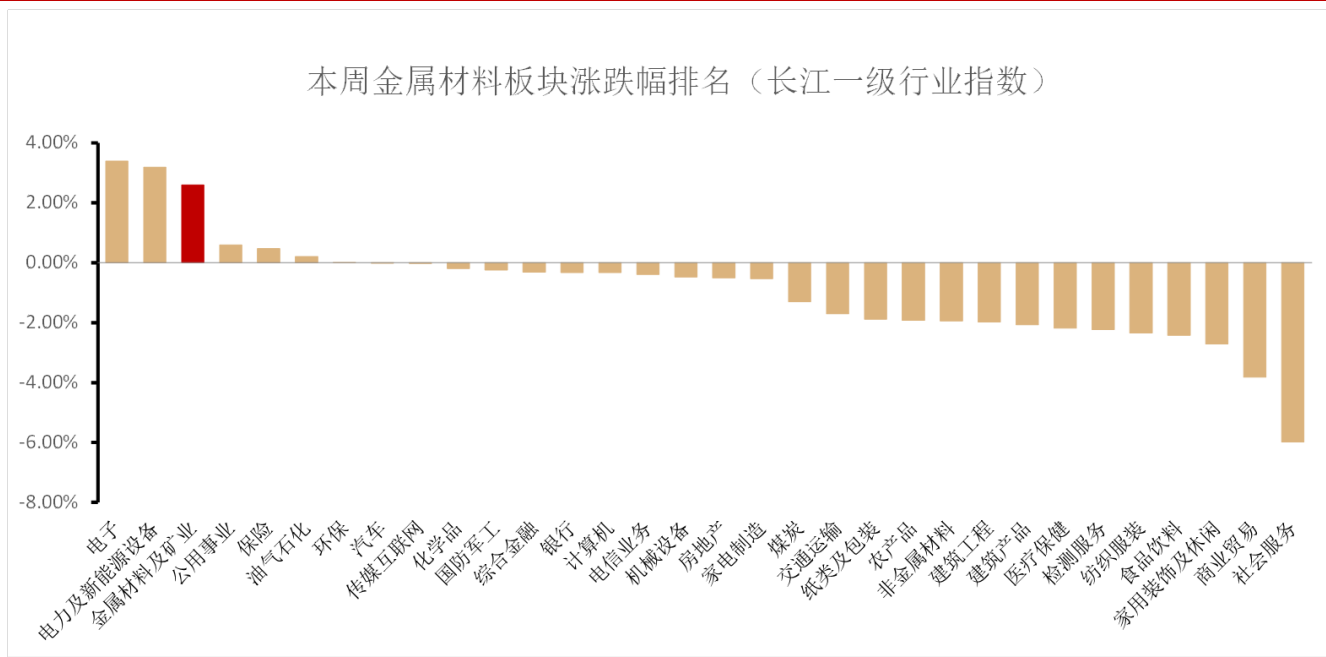
图表目录

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 2.60%，排名第 3。

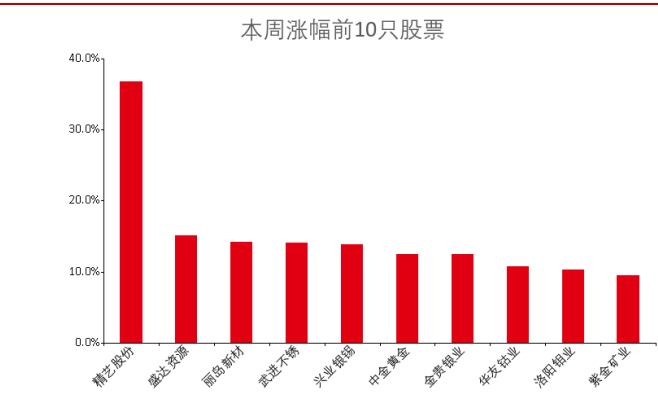
图表1：本周长江一级行业指数涨跌幅



资料来源：IFind，中邮证券研究所

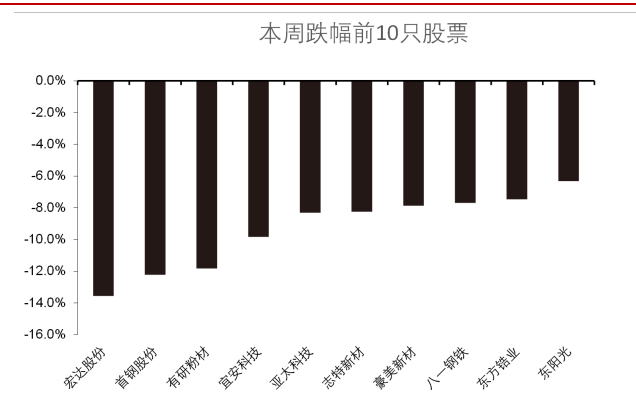
本周有色板块涨幅排名前 5 的是精艺股份、盛达资源、丽岛新材、武进不锈、兴业银锡；跌幅排名前 5 的是宏达股份、首钢股份、有研粉材、宜安科技、亚太科技。

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 2.09%、铝下跌 1.01%、锌下跌 0.41%、铅下跌 0.07%、锡上涨 0.57%。

贵金属方面：本周 COMEX 黄金上涨 1.89%、白银上涨 6.92%、NYMEX 钯金上涨 11.08%、铂上涨 13.5

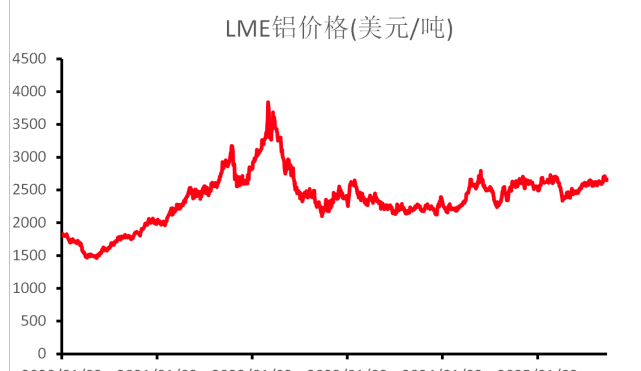
新能源金属方面：本周 LME 镍下跌 0.75%、钴上涨 11.59%、碳酸锂上涨 0.14%。

图表4：LME 铜价格(美元/吨)



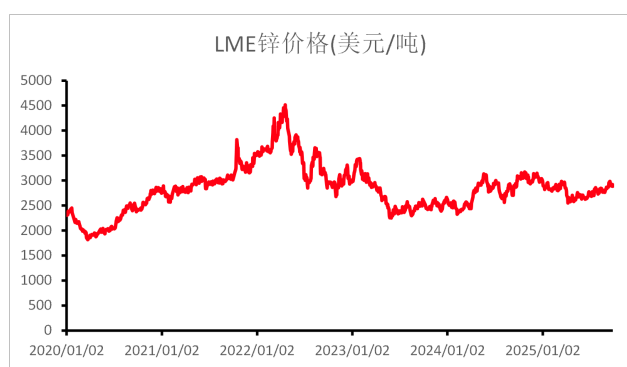
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表5：LME 铝价格(美元/吨)



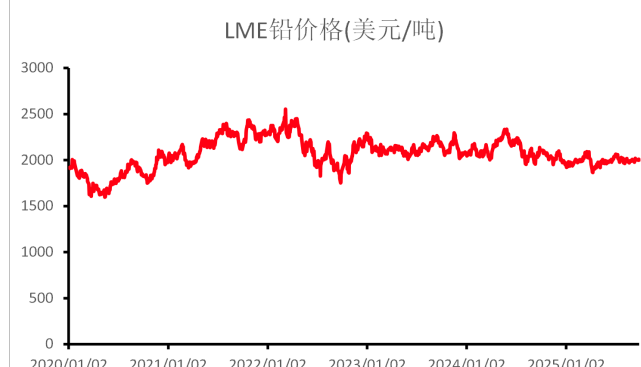
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表6：LME 锌价格(美元/吨)

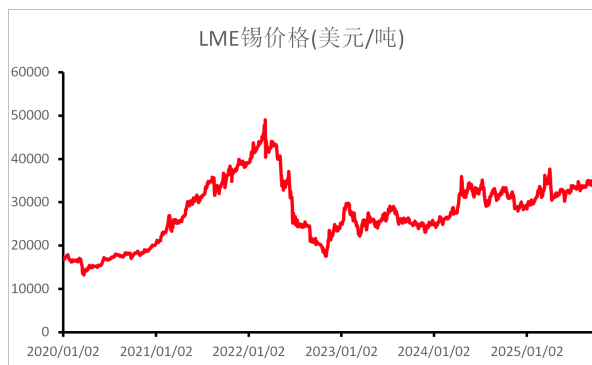


资料来源：IFind，中邮证券研究所

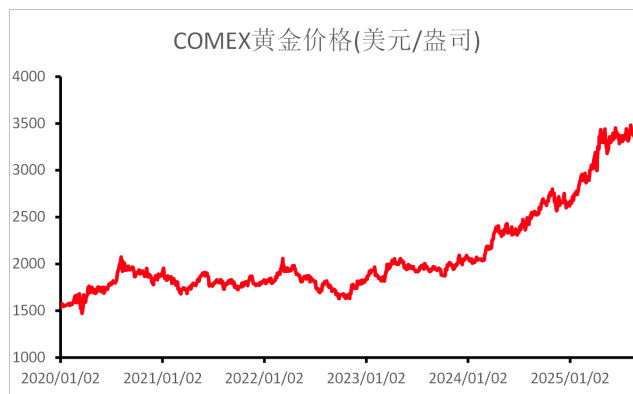
图表7：LME 铅价格(美元/吨)



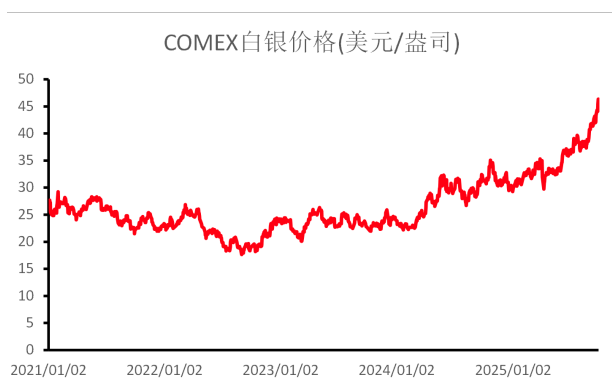
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表8: LME 锡价格(美元/吨)


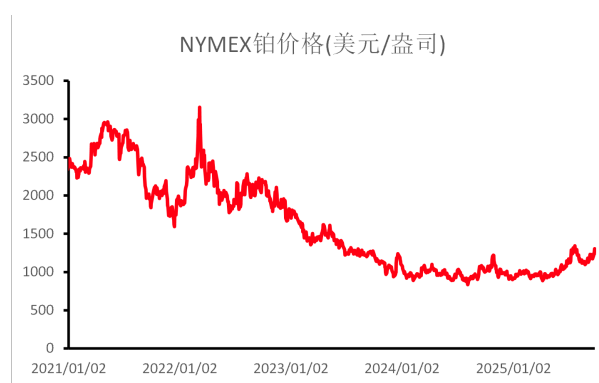
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表9: COMEX 黄金价格(美元/盎司)


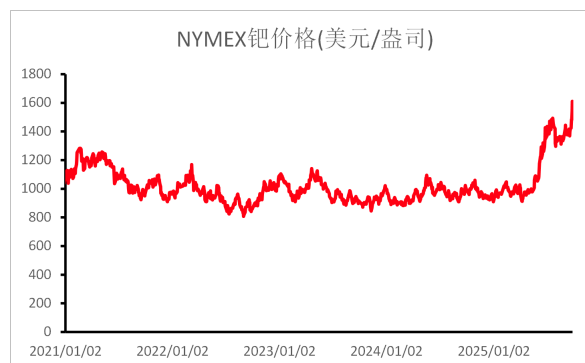
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表10: COMEX 白银价格(美元/盎司)


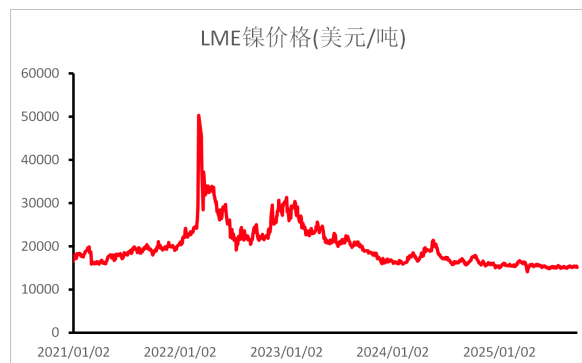
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表11: NYMEX 铂价格(美元/盎司)


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

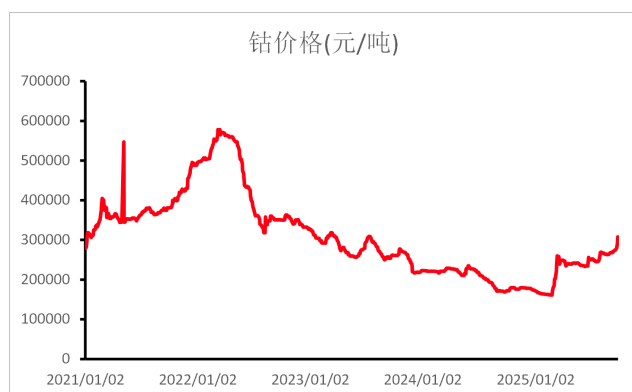
图表12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表13: LME 镍价格(美元/吨)


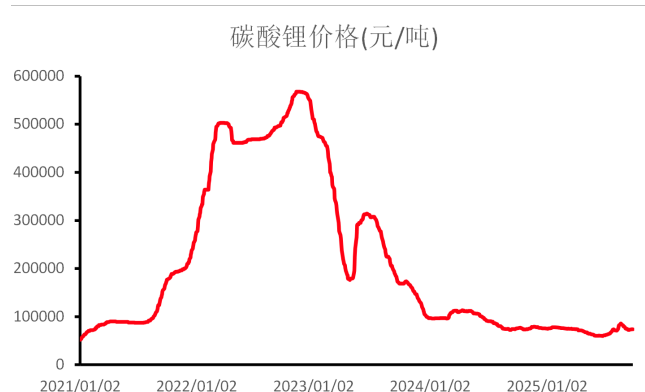
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

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)

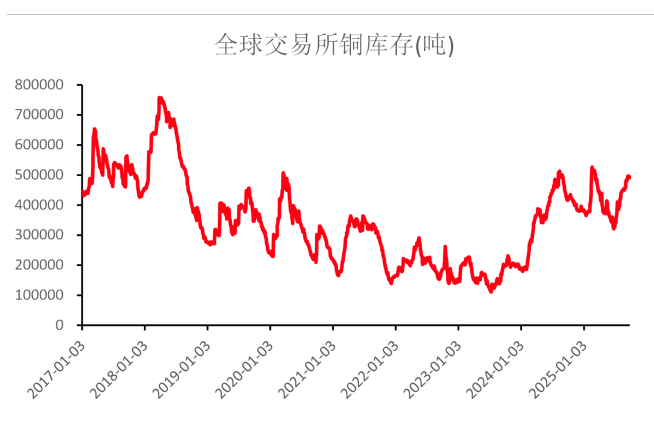


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

3 库存

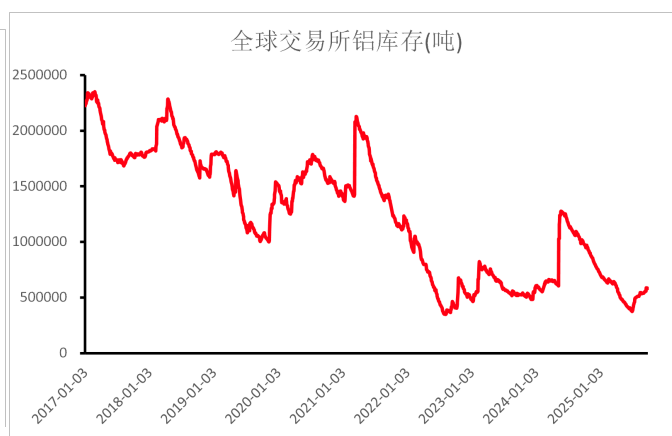
基本金属方面：本周全球显性库存铜去库 3021 吨、铝去库 4929 吨、锌去库 8 吨、铅去库 13400 吨、锡去库 211 吨、镍累库 990 吨。

图表16：全球交易所铜库存(吨)



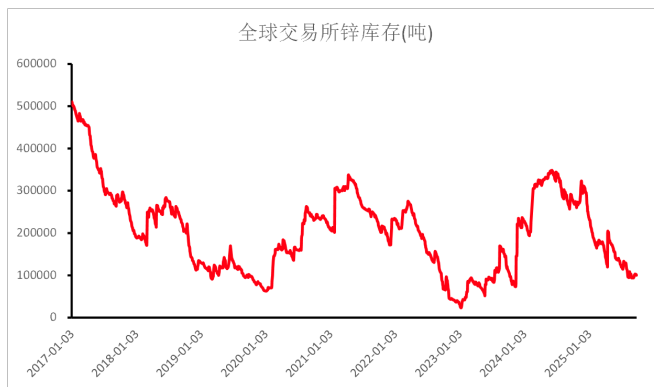
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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)

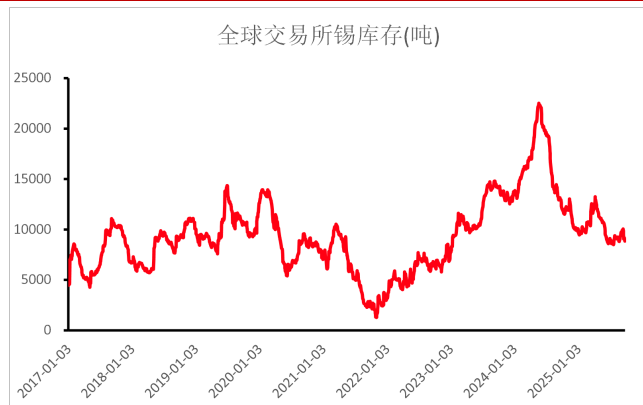


资料来源：IFind，中邮证券研究所

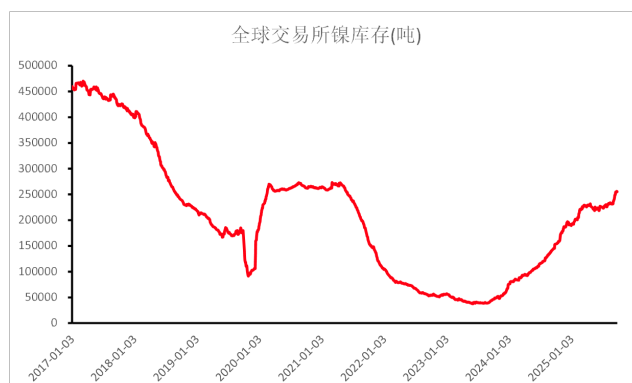
图表19：全球交易所铅库存(吨)



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