

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	6522.39
52周最高	6795.38
52周最低	3912.76

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

《议息会议将至，持续推荐贵金属板块》 - 2025.09.15

有色金属行业报告 (2025.09.15-2025.09.19)

刚果金出口政策落地，钴价有望持续上行

● 投资要点

贵金属：FOMC 靴子落地，调整后依然看多贵金属。9月18日美国 FOMC 落地，预期内降息 25BP，但由于鲍威尔发言略显鹰派使得市场对后续降息的连续性出现担忧，贵金属多头上盈的背景下开始出现调整，但调整后价格仍有支撑，保持多头走势。FOMC 后美国长端国债利率企稳上行，显示市场交易滞胀而非衰退，黄金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：铜价依然存在突破可能性。本周 LME 铜下跌，在 FOMC 会议后由于多头止盈出现了较大的波动，但整体上行趋势未破。同上文，目前市场在定价美国滞胀，铜依然会有不俗的表现，结合面临 10000 美金的关键位置，有望继续上行突破。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，铝价依然聚焦金九银十的下游消费情况，本周国内铝下游加工龙头企业开工率较上周小幅增加 0.1 个百分点至 62.2%，与去年同期相比下降 1.3 个百分点。国庆假期临近或推动下游补库，开工率有望继续回升，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。

钴：刚果金出口禁令落地，预计下游补库力度加强。本周钴系产品价格继续上行，根据 SMM，硫酸钴/四氧化三钴/氯化钴/电解钴周涨幅为 4.35%/2.26%/2.29%/0.73%。刚果金钴出口政策于 9 月 21 日正式落地，包括延长钴出口禁令至 2025 年 10 月 15 日，之后实施配额制度，2025 年 10-12 月配额 18125 吨，26-27 年总配额 96600 吨，较 24 年产量大幅下滑 56%。目前看刚果金政府挺价决心坚决，下游企业将被迫开启大规模补库，钴价上行动力强。

锂：宁德时代签订大单，锂电需求预计维持高增长。本周锂价上涨，主要由于宁德时代与龙蟠科技签订《磷酸铁锂正极材料采购合作协议》，预计自 2026 年第二季度至 2031 年间向宁德时代海外工厂供应 15.75 万吨磷酸铁锂正极材料，按当前市场价格估算，合同总金额超 60 亿元人民币。我们认为此次宁德大单方面反应供给端视下窝矿复产仍存在不确定性，另一方面，下游需求持续景气，2026 年锂电需求高增长确定性增加，此外固态电池明年或开始装车，带动新能源汽车渗透率、单车用锂量进一步提升。总体看，碳酸锂未来供需将持续边际改善，建议提前布局。

铀：俄罗斯考虑限制铀出口，实物投资基金持续进场采购。本周铀价上涨，供给端俄罗斯总统普京称俄罗斯应考虑限制铀、钛和镍等战略性原料出口，以反制西方对俄制裁，而俄罗斯占美国商业核反应堆浓缩铀供应量的 27%，对全球铀市场影响极大。需求端，实物投资基金 SPUT 持续进场，截止 9 月 19 日持仓较 6 月初增加 3.8 百万磅（约合 1462 吨铀），下游核电业主或陆续进场采购，看好铀价下半年开启上行周期。

● **投资建议**

建议关注：华友钴业、腾远钴业、中钨高新、章源钨业、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

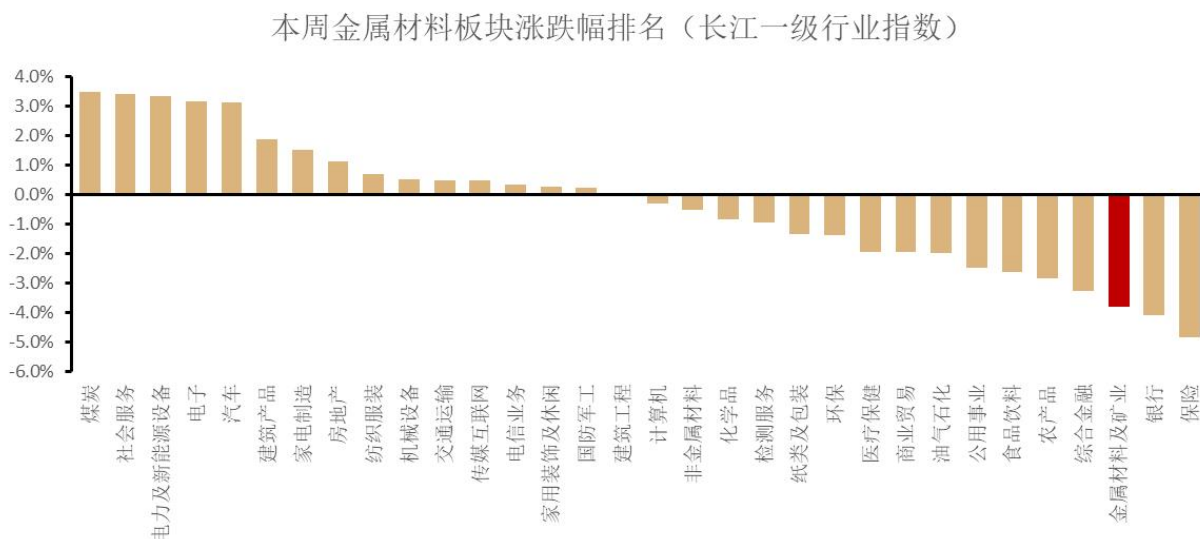
图表目录

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-3.8%，排名第 30。

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

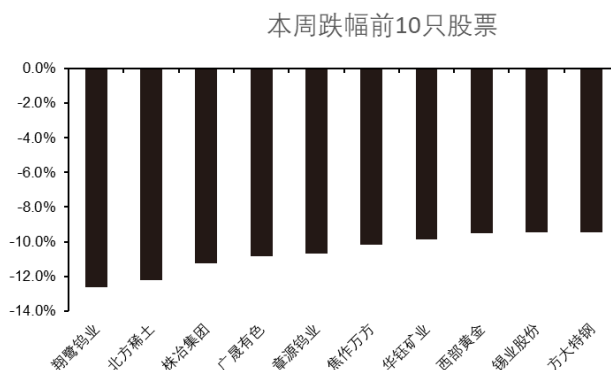
本周有色板块涨幅排名前 5 的是博迁新材、武进不锈、赣锋锂业、有研粉材、*ST 利源；跌幅排名前 5 的是翔鹭钨业、北方稀土、株冶集团、广晟有色、章源钨业。

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

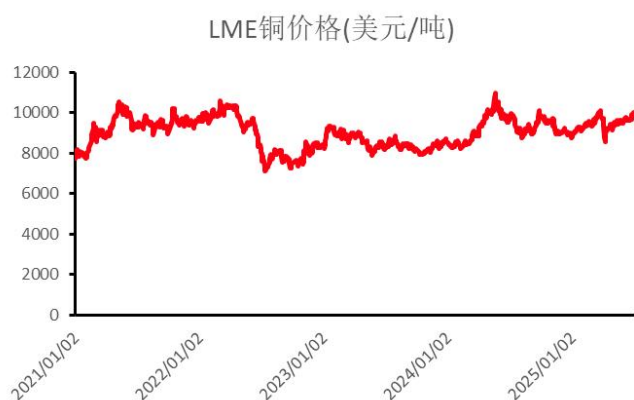
2 价格

基本金属方面：本周 LME 铜下跌 1.19%、铝下跌 1.33%、锌下跌 2.88%、铅下跌 0.17%、锡下跌 1.53%。

贵金属方面：本周 COMEX 黄金下跌 0.22%、白银上涨 1.13%、NYMEX 钯金下跌 2.69%、铂金下跌 16.47%。

新能源金属方面：本周 LME 镍下跌 0.71%，钴上涨 0.73%，碳酸锂上涨 0.89%。

图表4：LME 铜价格(美元/吨)



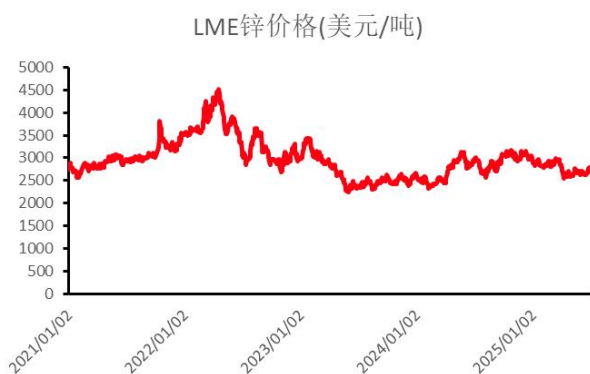
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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)



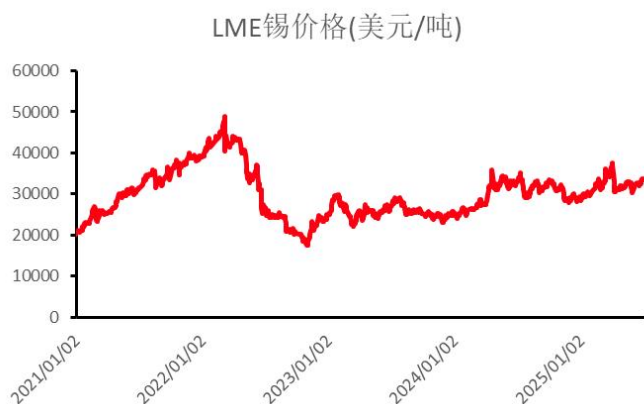
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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)



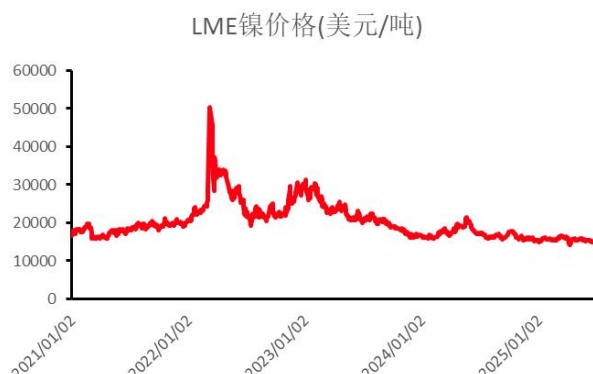
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)



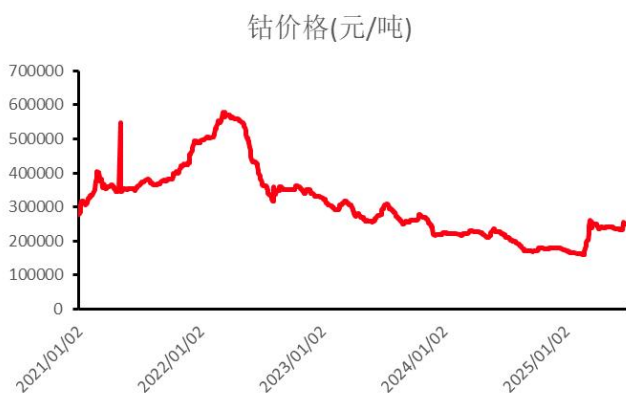
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表13: LME 镍价格(美元/吨)



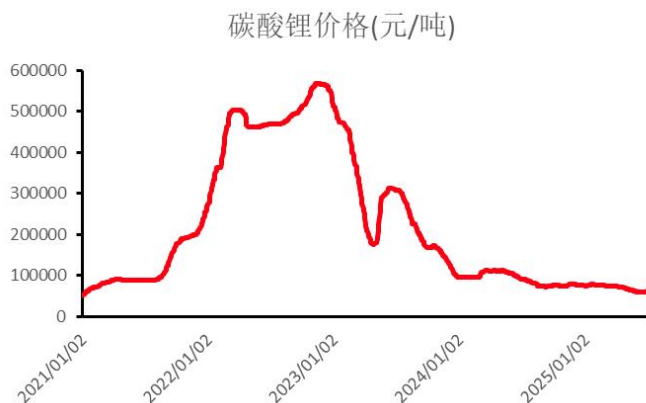
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

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

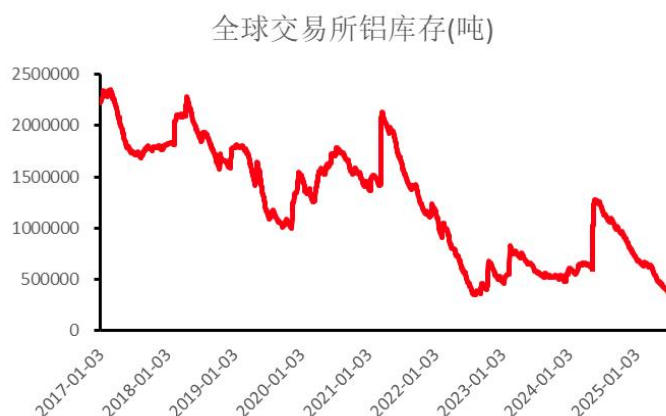
基本金属方面：本周全球显性库存铜累库 7945 吨、铝累库 8010 吨、锌累库 2724 吨、铅去库 4085 吨、锡累库 53 吨、镍累库 7944 吨。

图表16：全球交易所铜库存(吨)



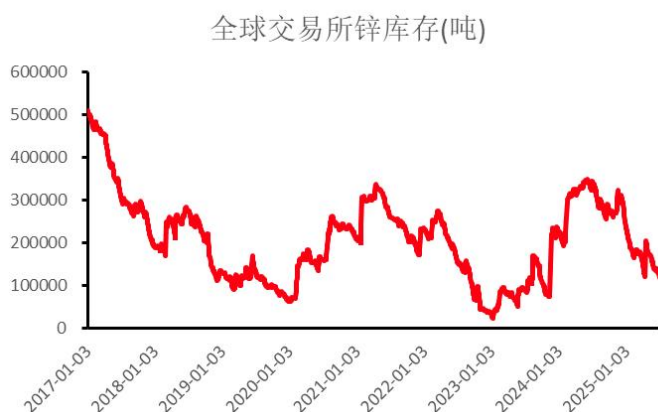
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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)



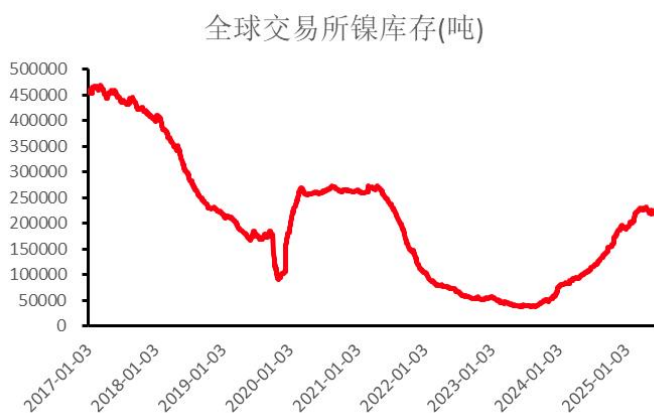
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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