

2025 年 06 月 23 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

美联储点阵图显示年内仍会降息，金价上涨动力仍存

—有色金属行业周报

推荐(维持)

投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

dufei2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	1.3	-0.8	11.7
沪深 300	-0.9	-1.7	10.0

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《有色金属行业周报：地缘军事冲突引爆资金涌入，贵金属强势上行》2025-06-16
- 2、《有色金属行业周报：美联储货币政策纪要担忧通胀和经济不确定性，短期金价震荡为主》2025-06-02
- 3、《有色金属行业周报：特朗普再次宣布将对欧盟征收关税，避险情绪升温推升金价》2025-05-26

黄金：美联储点阵图显示年内美仍会降息，金价上涨动力仍存

数据方面，美国 5 月进口价格指数同比今值 0.2%，预期 0%，前值 0.1%。美国 FOMC 利率决策(下限)今值 4.25%，预期 4.25%，前值 4.25%。美国 FOMC 利率决策(上限)今值 4.5%，预期 4.5%，前值 4.5%。

本周三，美联储将联邦基金利率目标区间维持在 4.25%至 4.50%。美联储删去了近几个月失业率稳定在低位的表述，称“失业率维持在低位”。经济前景描述中，将“经济前景的不确定性进一步增加”修改为“不确定性有所下降，但仍处于较高水平”。对于就业和通胀，删除了“认为高失业和高通胀的风险都有所上升”的表述。

从美联储最新点阵图来看，预计 2025 年利率中枢为 3.75-4.00%，较当前利率水平低 50BP，因此年内美联储还有降息可能。仍然看好金价在降息周期的表现。

铜、铝：下游需求走弱，供应偏紧，铜铝仍以震荡走势为主

国内宏观：中国 5 月 CPI 同比今值-0.1%，前值-0.1%。中国 5 月 PPI 同比今值-3.3%，前值-2.7%。中国 5 月进口同比(按美元计)今值-3.4%，前值-0.2%。中国 5 月出口同比(按美元计)今值 4.8%，前值 8.1%。中国广义货币(M2)余额 325.78 万亿元，同比增长 7.9%。狭义货币(M1)余额 108.91 万亿元，同比增长 2.3%。流通中货币(M0)余额 13.13 万亿元，同比增长 12.1%。2025 年前五个月人民币贷款增加 10.68 万亿元。2025 年前五个月社会融资规模增量累计为 18.63 万亿元，比上年同期多 3.83 万亿元。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9652 美元/吨，环比 6 月 13 日+79 美元/吨，涨幅 0.82%。SHFE 铜收盘价 77990 元/吨，环比 6 月 13 日-360 元/吨，跌幅 0.46%。库存方面，LME 库存为 99200 吨(环比 6 月 13 日-15275 吨，同比-62725 吨)；COMEX 库存为 201197 吨(环比 6 月 13 日+5151 吨，同比+192032 吨)；SHFE 库存为 100814 吨(环比 6 月 13 日-1129 吨)。2025 年 6 月 19 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 14.59 万吨，环比 6 月 12 日+0.11 万吨，同比-28.34 万

吨。

冶炼方面：中国铜精矿 TC 现货本周价格为-43.70 美元/千吨，环比+0.21 美元/千吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 75.82%，环比+2.6pct；再生铜制杆开工率为 24.12%，环比-4.91pct。电线电缆开工率为 73.26%，环比-3.04pct。

总结而言，基本面看，国内进入消费淡季，下游开工率整体转弱，而供应端精矿仍然短缺。预计铜价仍以震荡为主。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20700 元/吨，环比 6 月 13 日-60 元/吨，跌幅 0.29%。**库存方面，**本周 LME 铝库存为 342850 吨（环比 6 月 13 日-10375 吨，同比-718150 吨）；国内上期所库存为 104484 吨（环比 6 月 13 日-5517 吨，同比-124255 吨）；2025 年 6 月 19 日，SMM 国内社会铝库存为 44.9 万吨，环比 6 月 12 日-1.1 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 3879 元/吨，环比 6 月 13 日+92 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 3983 元/吨，环比 6 月 13 日+92 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 52.5%，环比-1.5pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 63.2%，环比持平。

综合而言，宏观面，周期内海外美联储将基准利率维持在 4.25%-4.50%不变，自 1 月以来第四次决定维持利率不变。基本面，国内电解铝运行产能持稳运行，铝水比例维持高位，市场铸锭量依旧偏紧。需求端，整体来看，下游多数板块均传统淡季状态；从下游需求板块来看，光伏、家电类淡季需求走弱不容忽视，相关板块开工率回落明显；线缆板块因上一轮交货期结束，且铝价高位，开工率出现下滑。

■ 锡：供需两弱，预计锡价震荡走势

价格方面，国内精炼锡价格为 263070 元/吨，环比 6 月 13 日-2610 元/吨，跌幅 0.98%。**库存方面，**本周国内上期所库存为 6965 吨，环比 6 月 13 日-142 吨；LME 库存为 2175 吨，环比 6 月 13 日-85 吨。

仍然供需两弱。部分冶炼厂因原料不足已减产或检修。游采购意愿低迷，成交以刚需为主。光伏行业抢装机结束后，华东地区光伏锡条订单下滑，部分生产商开工率下降。电子行业：华南地区电子终端进入淡季，叠加锡价高位，终端观望情绪浓厚，订单仅维持刚需。预计锡价弱势震荡。

■ 锑：停产冶炼厂较多，锑价有望企稳

根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 189500 元/吨，环比 6 月 13 日 0 元/吨，环比持平。

冶炼厂进入停产潮，锑价迎来支撑。供应方面，进入 6 月之

后，出现了大批锑冶炼厂家停产的状况，里面甚至包括大量国内旗舰级大厂。需求方面，国内锑品终端市场方面无论是阻燃还是光伏用锑的订单基本稳定，终端方面订单近期虽然没有出现转好，但也并未变差，整体刚需采购节奏良好，只是终端按需采购，不囤货。预计锑价有望结束下跌趋势，价格企稳。

■ 行业评级及投资策略

黄金：美联储仍处于降息周期，黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：短期需求或走弱，但是预计中长期供需偏紧，维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：短期需求或走弱，但是预计中长期供需偏紧，维持铝行业“推荐”投资评级。

锡：供应偏紧或支撑锡价。维持锡行业“推荐”投资评级。

锑：短期需求走弱价格偏弱，但是长周期锑供需偏紧支撑锑价。维持锑行业“推荐”投资评级。

■ 重点推荐个股

黄金行业推荐中金黄金，山东黄金，赤峰黄金，山金国际。铜行业推荐紫金矿业，洛阳钼业，金诚信，西部矿业，河钢资源，藏格矿业。铝行业推荐神火股份，云铝股份，天山铝业。锑行业推荐湖南黄金，华锡有色。锡行业推荐锡业股份，华锡有色，兴业银锡。

■ 风险提示

1) 美国通胀再度大幅走高；2) 美联储降息幅度不及预期；3) 国内铜需求恢复不及预期；4) 电解铝产能意外停产影响上市公司产能；5) 铝需求不及预期；6) 海外锑矿投产超预期，锑需求不及预期等；7) 锡需求不及预期；8) 锡矿投产进度超预期等；9) 推荐公司业绩不及预期等。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-6-20 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975.SZ	山金国际	19.15	0.78	1.12	1.34	19.64	17.10	14.29	买入
600489.SH	中金黄金	14.31	0.70	0.99	1.10	17.22	14.45	13.01	买入
600547.SH	山东黄金	32.00	0.57	1.24	1.37	34.30	25.81	23.36	买入
600988.SH	赤峰黄金	27.00	1.07	1.52	1.72	14.72	17.76	15.70	买入
601899.SH	紫金矿业	18.41	1.21	1.56	1.78	12.54	11.80	10.34	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.25	0.22	0.27	0.36	14.71	12.04	9.03	未评级
000923.SZ	河钢资源	13.54	0.87	2.09	2.66	16.03	6.48	5.09	买入
601168.SH	西部矿业	15.31	1.23	1.63	1.80	13.06	9.39	8.51	买入
603979.SH	金诚信	42.69	2.57	3.60	4.30	14.30	11.86	9.93	买入

603993.SH	洛阳钼业	7.78	0.63	0.69	0.74	10.61	11.28	10.51	买入
000408.SZ	藏格矿业	40.80	1.64	1.92	2.76	16.99	21.25	14.78	买入
000807.SZ	云铝股份	15.22	1.27	1.94	1.99	10.64	7.85	7.65	买入
601600.SH	中国铝业	6.90	0.72	0.66	0.68	10.17	10.45	10.15	买入
000933.SZ	神火股份	16.14	1.93	2.19	2.22	8.83	7.37	7.27	买入
002532.SZ	天山铝业	8.19	0.96	0.98	1.04	8.22	8.36	7.88	买入
002155.SZ	湖南黄金	17.82	0.70	1.83	1.90	22.34	9.74	9.38	买入
000960.SZ	锡业股份	14.06	0.85	1.42	1.66	15.99	9.90	8.47	买入
600301.SH	华锡有色	18.76	1.04	1.44	1.61	16.36	13.03	11.65	买入
000426.SZ	兴业银锡	15.04	0.84	1.22	1.36	12.91	12.33	11.06	买入
002738.SZ	中矿资源	29.37	1.05	1.75	3.13	33.84	16.78	9.38	买入

资料来源: Wind, 华鑫证券研究 (注: 未评级盈利预测取自万得一致预期)

正文目录

1、一周行情回顾.....	7
1.1、板块回顾.....	7
1.2、个股回顾.....	8
2、宏观及行业新闻.....	8
3、贵金属市场重点数据.....	10
4、工业金属数据.....	11
5、行业评级及投资策略.....	16
6、重点推荐个股.....	16
7、风险提示.....	17

图表目录

图表 1：申万一级行业周涨跌幅.....	7
图表 2：申万有色子板块周涨跌幅.....	7
图表 3：周度涨幅前十个股.....	8
图表 4：周度跌幅前十个股.....	8
图表 5：宏观新闻.....	8
图表 6：行业新闻.....	9
图表 7：黄金及白银价格.....	10
图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较.....	10
图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较.....	10
图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较.....	10
图表 11：金价与非商业净多头.....	11
图表 12：银价与非商业净多头.....	11
图表 13：LME 及 SHFE 铜期货价格.....	12
图表 14：LME 铜库存（吨）.....	12
图表 15：COMEX 铜库存（吨）.....	12
图表 16：SHFE 铜库存（吨）.....	12
图表 17：国内铜社会库存（万吨）.....	13
图表 18：国内铜精矿现货 TC 价格（美元/干吨）.....	13
图表 19：国内精铜制杆开工率（%）.....	13
图表 20：国内铜管开工率（%）.....	13
图表 21：国内电解铝价格（元/吨）.....	13
图表 22：LME 铝总库存（吨）.....	13

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)	14
图表 24: 国内铝社会库存 (吨)	14
图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)	14
图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)	14
图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润	14
图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润	14
图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)	15
图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)	15
图表 31: 锑锭价格 (元/吨)	15
图表 32: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)	15
图表 33: 碳酸锂全行业库存 (吨)	15
图表 34: 重点关注公司及盈利预测	16

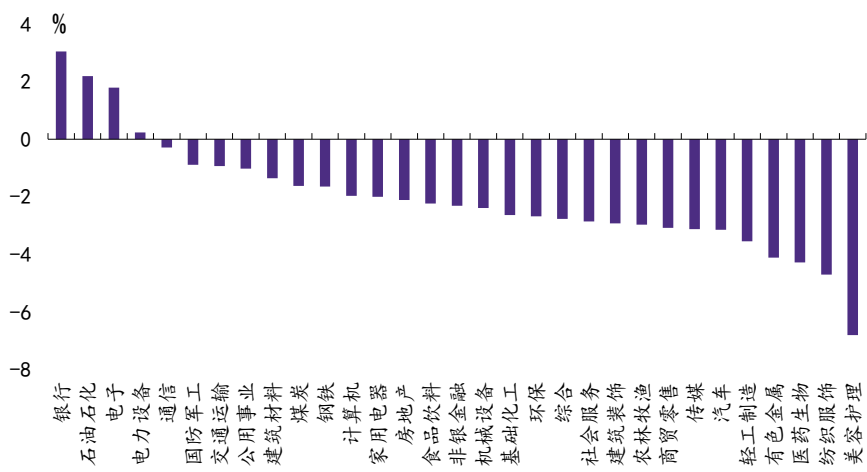
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2025. 06. 16-2025. 06. 20）有色金属（申万）行业板块周跌幅 4. 12%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于下游位置。

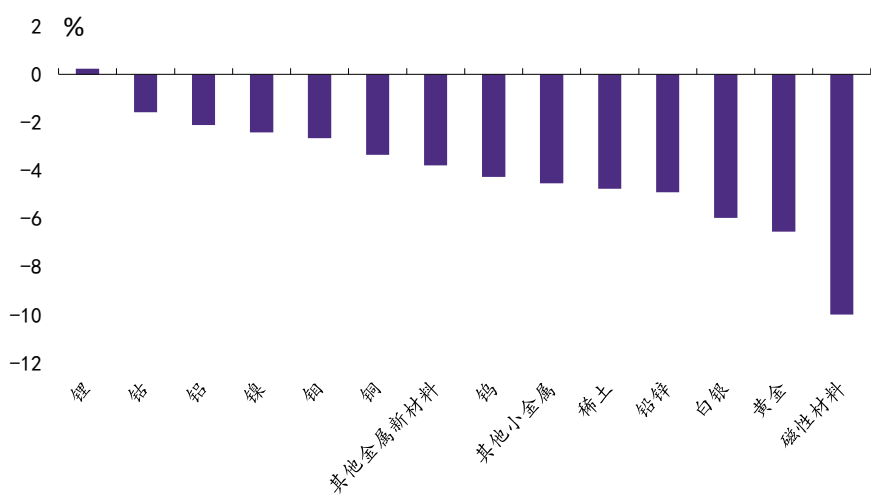
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块整体呈现下跌态势。涨跌幅前三位的子板块锂（+0. 24%）、钴（-1. 58%）、铝（-2. 11%），跌幅前三位的子板块为白银（-5. 97%）、黄金（-6. 54%）、磁性材料（-9. 99%）。

图表 1：申万一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：申万有色子板块周涨跌幅



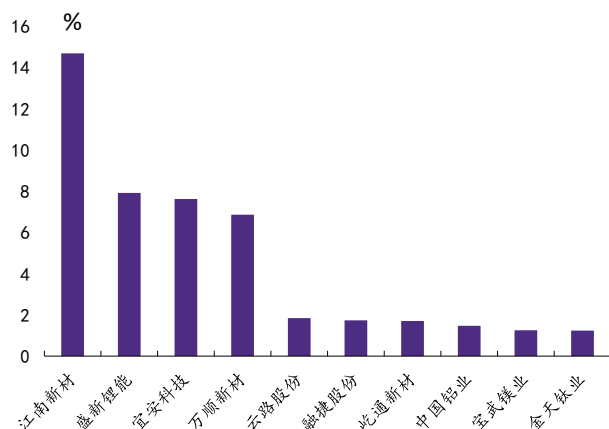
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是江南新材 (+14.69%)、盛新锂能 (+7.92%)、宜安科技 (+7.63%)、万顺新材 (+6.86%)、云路股份 (+1.85%)、融捷股份 (+1.73%)、屹通新材 (+1.70%)、中国铝业 (+1.47%)、宝武镁业 (+1.25%)、金天钛业 (+1.24%)。

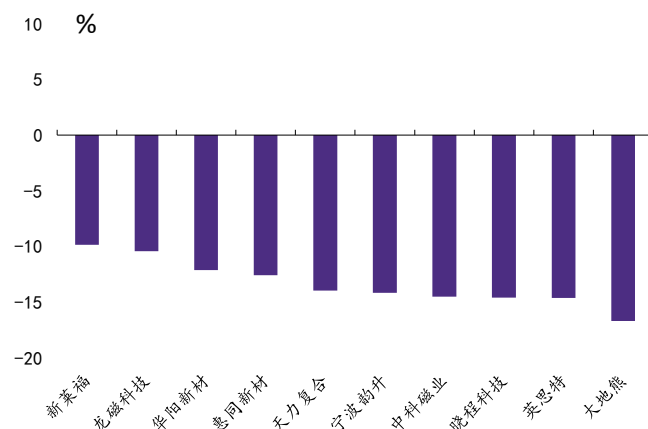
周度跌幅前十个股分别是新莱福 (-9.85%)、龙磁科技 (-10.44%)、华阳新材 (-12.12%)、惠同新材 (-12.58%)、天力复合 (-13.96%)、宁波韵升 (-14.17%)、中科磁业 (-14.52%)、晓程科技 (-14.61%)、英思特 (-14.63%)、大地熊 (-16.68%)。

图表 3：周度涨幅前十个股



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：周度跌幅前十个股



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、宏观及行业新闻

国内方面，中国 5 月规模以上工业增加值同比今值 5.8%，前值 6.1%。中国 5 月社会消费品零售总额同比今值 6.4%，前值 5.1%。中国 6 月五年期贷款市场报价利率 (LPR) 今值 3.5%，前值 3.5%；中国 6 月一年期贷款市场报价利率 (LPR) 今值 3%，前值 3%。

海外方面，美国 5 月进口价格指数同比今值 0.2%，预期 0%，前值 0.1%。美国 FOMC 利率决策(下限)今值 4.25%，预期 4.25%，前值 4.25%。美国 FOMC 利率决策(上限)今值 4.5%，预期 4.5%，前值 4.5%。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2025/6/16	中国	中国 5 月规模以上工业增加值同比今值 5.8%，前值 6.1%
2025/6/16	中国	中国 5 月社会消费品零售总额同比今值 6.4%，前值 5.1%
2025/6/17	美国	美国 5 月进口价格指数同比今值 0.2%，预期 0%，前值 0.1%
2025/6/19	美国	美国 FOMC 利率决策(下限)今值 4.25%，预期 4.25%，前值 4.25%。美国 FOMC 利率决策(上限)今值 4.5%，预期 4.5%，前值 4.5%。
2025/6/20	中国	中国 6 月五年期贷款市场报价利率 (LPR) 今值 3.5%，前值 3.5%；中国 6 月一年期贷款市场报价利率 (LPR) 今值 3%，前值 3%。

资料来源：中国人民银行，华尔街见闻，华鑫证券研究

图表 6：行业新闻

日期	行业	内容	来源
2025/6/17	铜	【淡水河谷获得巴卡巴铜项目初步许可】6月16日，淡水河谷宣布已获得巴卡巴（Bacaba）铜项目初步环境许可。巴卡巴铜项目位于巴西帕拉州卡南都斯克拉加斯市，旨在延长索塞古（Sossego）采矿综合体的服务年限，将在其8年的矿山寿命周期内，年均贡献约5万吨铜产量。项目实施阶段投资将达到约2.9亿美元，计划于2028年上半年启动生产。这是淡水河谷拟于卡拉加斯地区开发的一系列铜项目中的第一个，是公司未来十年铜产能翻番战略目标的一部分。	SHMET
2025/6/17	铝	【美英达成贸易协议条款 含进口汽车配额和钢铝关税】当地时间6月16日，美国白宫发表声明表示，美国总统特朗普与英国首相斯塔默共同宣布了贸易协议的一般条款。在一般条款中，美国计划为英国汽车进口设定每年10万辆的配额，征收关税税率为10%。英国承诺，努力满足美国对输美钢铝产品供应链安全以及相关生产设施所有权性质的要求。在英国满足这些要求的前提下，美国计划迅速对英国生产的钢铝制品以及某些衍生钢铝制品设定“最惠国”税率配额。此外，双方承诺通过建立某些航空航天产品的免关税双边贸易，来强化航空航天和飞机制造的供应链。美国废除了此前三项行政命令中对英国航空航天业征收的关税。	SHMET
2025/6/17	铜	【IAI：4月份非洲和亚洲氧化铝产量环比增长4.5%】外电6月13日消息，4月，虽然大多数国家和地区的氧化铝产量环比下降，但非洲与亚洲（不含中国）成为例外。根据国际铝业协会（IAI）的数据显示，该地区4月份氧化铝产量达117.3万吨，比上月的112.3万吨环比增长4.45%。IAI数据进一步显示，继3月份增长7.36%之后，该地区4月份的氧化铝产量连续第二个月增长。4月份延续升势但增速放缓。同比方面，该地区4月氧化铝产量达到117.3万吨，较去年同期的97.5万吨增长了20.31%。	SHMET
2025/6/18	铝	【湖北铝材加工业调研：整体铝材需求同比下滑，但幅度有限】通过对湖北铝材加工业调研，我们发现，整体铝材需求同比下滑，但幅度有限。从今年铝下游加工业订单来看，整体订单数弱于去年同期水平，但幅度有限。需求减量主要是出现在两个方面：建筑型材和出口。地产维持疲软，建筑型材订单数量延续下滑；出口主要是受贸易关税和反倾销政策影响，订单同比下滑较多。需求增量主要是表现在工业型材方面，铝材多方面替代，以铝代铜的线缆，以铝代钢的汽车轻量化，以铝代木的房屋家装，以铝代塑的包装和帐篷等等，极大地提高了铝材需求，并在整体上平滑了铝材需求的下滑幅度。	SHMET
2025/6/18	钴锂	【大中矿业：拟10亿元投建年产3000吨金属锂电池新材料项目】大中矿业(001203)6月18日晚间公告，公司拟在临武县建设“年产3000吨金属锂电池新材料项目”，项目总投资10亿元。项目分三期建设金属锂电池新材料生产线，其中：一期为科研攻关阶段，2025年完成金属锂电池新材料研发、小试、中试；二期规划建设年产1000吨金属锂电池新材料生产线，计划于2026年4月开工建设，2027年底建成投产；三期规划建设年产2000吨金属锂电池新材料生产线，计划于2027年6月开工建设，2028年底建成投产。	SHMET
2025/6/19	铜	【秘鲁能源与矿业部：秘鲁4月份铜产量增长近8%】外电6月18日消息，秘鲁能源与矿业部周三表示，4月份该国铜产量同比增长7.91%，达到220261公吨。4月产量增长主要得益于南方铜业（Southern Copper）产量同比增长2.8%，以及MMG有限公司的Las Bambas铜矿产量飙升74.5%。	SHMET
2025/6/19	有色	【2025年二季度中国有色金属企业信心指数较一季度下降0.3个点】2025年二季度有色金属企业信心指数为50.2，较一季度下降0.3个点，仍高于临界点50。本季度即期指数为50.2，较一季度上升0.6个点；预期指数为50.1，较一季度下降0.9个点。这是该指数自今年以来连续两个季度保持在临界点以上，且即期指数与预期指数均在临界点以上，表明铜铝等有色金属受益于新能源、AI算力基建等领域的稳定需求，支撑了生产的回暖，故行业整体仍处于扩张状态。	SHMET
2025/6/20	铝	【加拿大考虑提高反制美国钢铝关税，保护国内行业】如果与特朗普政府的贸易谈判陷入僵局，加拿大将在下个月提高对美国钢铁和铝产品的关税。根据周四发布的一份声明，加拿大政府表示：“将于7月21日对现有针对钢铁和铝产品的反制关税进行调整，使其水平与与美国更广泛贸易安排所取得的进展保持一致。”目前，美国对进口钢铁和铝产品征收50%的关税，加拿大则对美国产的钢铁和铝产品征收25%的反制关税。两国目前正就一项贸易协议进行谈判，初步截止日期定在7月中旬。声明还称，加拿大政府将为联邦项目引入新规定，仅允许使用在加拿大生产或由“可靠贸易伙伴”生产的钢铁和铝产品，这些伙伴需通过贸易协议提供互惠市场准入。加拿大还将设立新的关税配额制度，限制来自与加拿大未签订贸易协议国家的钢铁进口，并计划在未来几周内出台新关税措施，以应对钢铁和铝产品倾销的风险。卡尼和其政府官员担忧，美国对金属进口征收50%关税后，可能导致全球制造商将产品转向加拿大市场。	SHMET

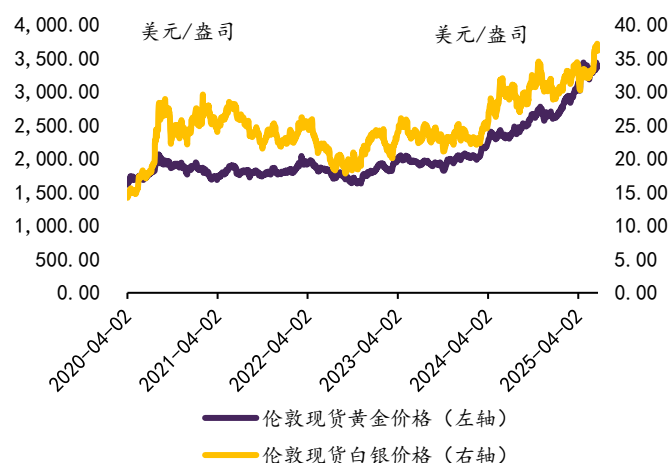
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

3、贵金属市场重点数据

周内金价上涨：周内伦敦黄金价格为 3368.25 美元/盎司，环比 6 月 13 日-67.10 美元/盎司，跌幅为 1.97%。周内伦敦白银价格为 36.13 美元/盎司，环比 6 月 13 日 0.05 美元/盎司，跌幅为 0.15%。

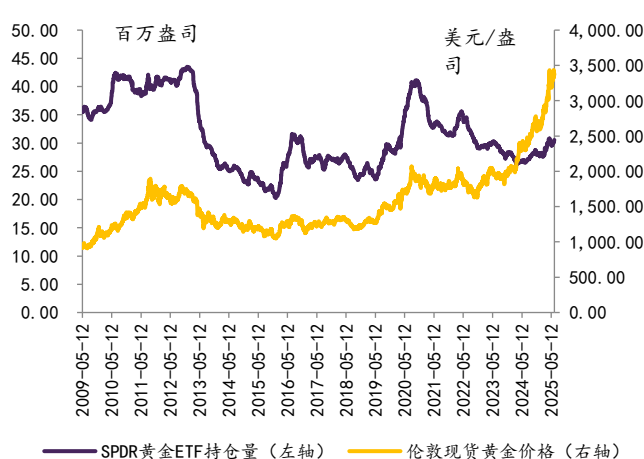
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3055 万盎司，环比 6 月 13 日+31 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.74 亿盎司，环比 6 月 13 日 241 万盎司。

图表 7：黄金及白银价格



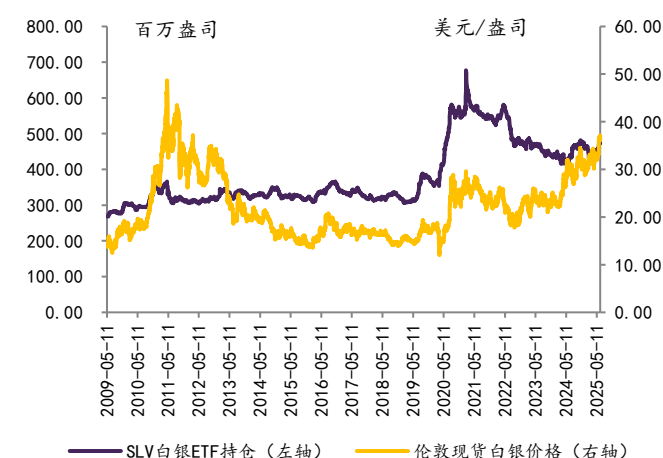
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



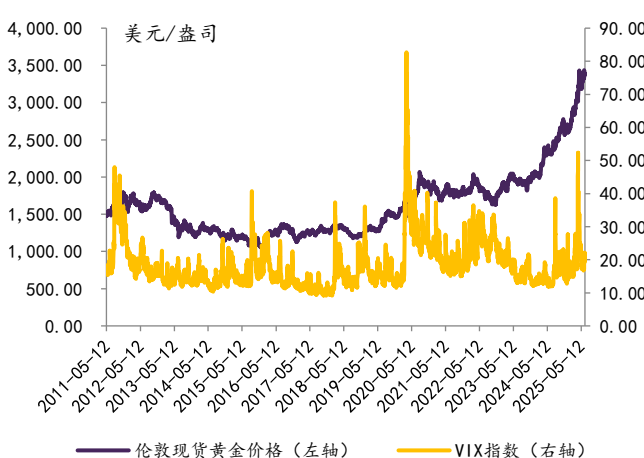
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



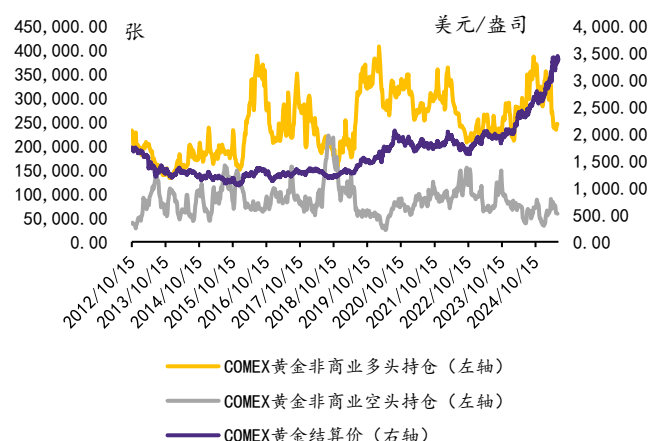
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



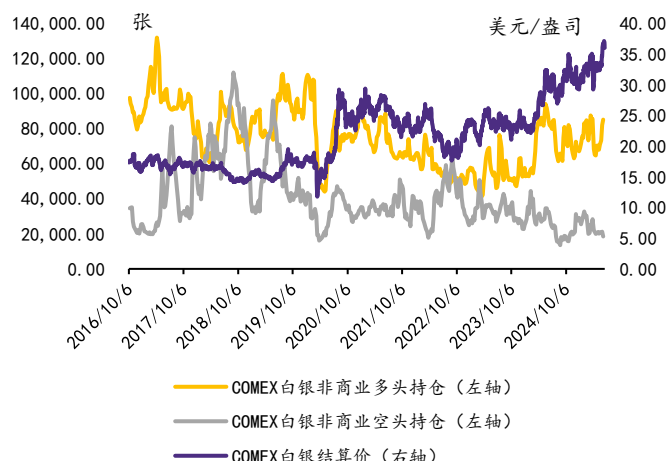
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 11：金价与非商业净多头



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 12：银价与非商业净多头



资料来源：Wind，华鑫证券研究

4、工业金属数据

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9652 美元/吨，环比 6 月 13 日+79 美元/吨，涨幅 0.82%。SHFE 铜收盘价 77990 元/吨，环比 6 月 13 日-360 元/吨，跌幅 0.46%。**库存方面**，LME 库存为 99200 吨（环比 6 月 13 日-15275 吨，同比-62725 吨）；COMEX 库存为 201197 吨（环比 6 月 13 日+5151 吨，同比+192032 吨）；SHFE 库存为 100814 吨（环比 6 月 13 日-1129 吨）。2025 年 6 月 19 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 14.59 万吨，环比 6 月 12 日+0.11 万吨，同比-28.34 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-43.70 美元/干吨，环比 0.21 美元/干吨。下游方面，国内 5 月精铜制杆开工率为 70.26%，环比-3.59pct。5 月铜管开工率为 81.76%，环比-1.96pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20700 元/吨，环比 6 月 13 日-60 元/吨，跌幅 0.29%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 342850 吨（环比 6 月 13 日-10375 吨，同比-718150 吨）；国内上期所库存为 104484 吨（环比 6 月 13 日-5517 吨，同比-124255 吨）；2025 年 6 月 19 日，SMM 国内社会铝库存为 44.9 万吨，环比 6 月 12 日-1.1 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 3879 元/吨，环比 6 月 13 日+92 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 3983 元/吨，环比 6 月 13 日+92 元/吨。

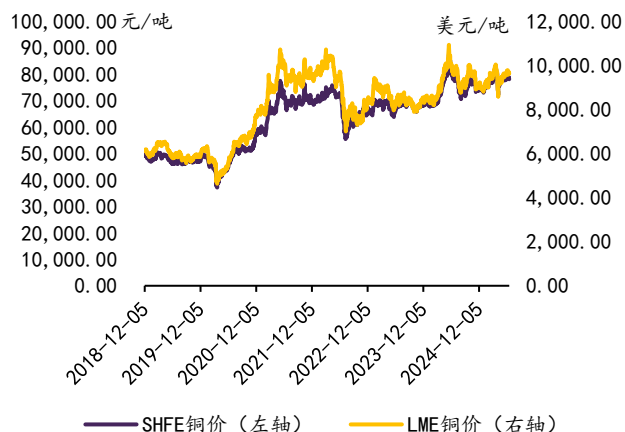
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 52.5%，环比-1.5pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 63.2%，环比持平。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 263070 元/吨，环比 6 月 13 日-2610 元/吨，跌幅 0.98%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 6965 吨，环比 6 月 13 日-142 吨；LME 库存为 2175 吨，环比 6 月 13 日-85 吨。

锑：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 189500 元/吨，环比 6 月 13 日 0 元/吨，环比持平。

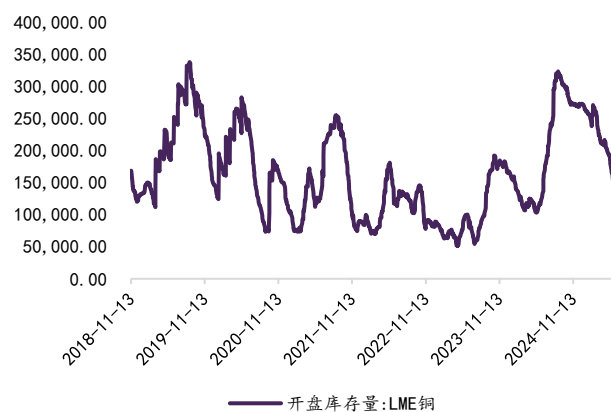
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 5.90 万元/吨，环比 6 月 13 日-550 元/吨，跌幅为 0.92%。库存方面，本周国内碳酸锂全行业库存 34870 吨，环比+173 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



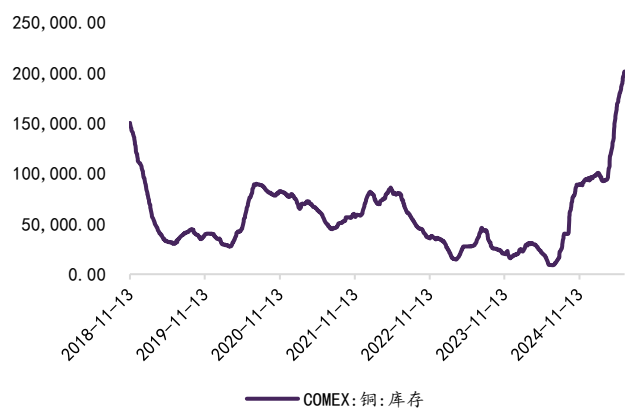
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



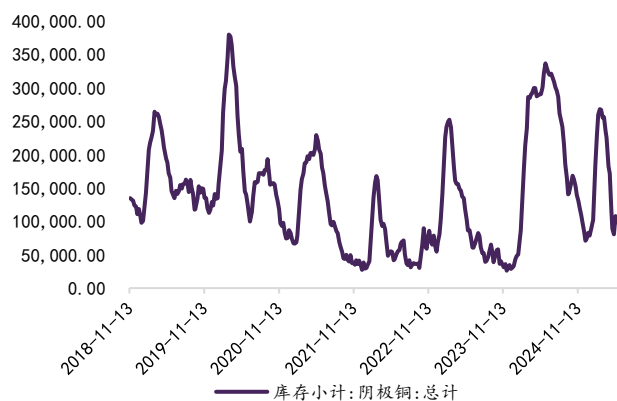
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



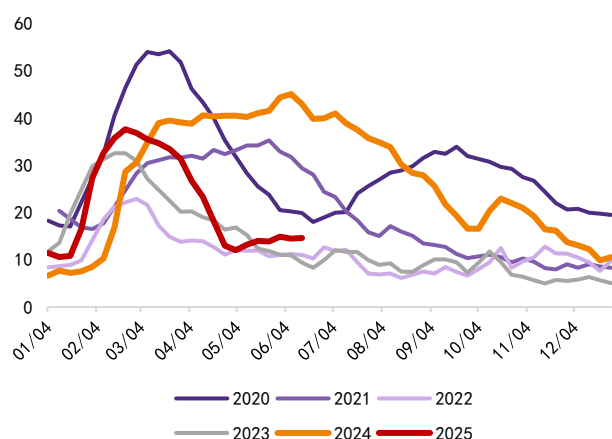
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



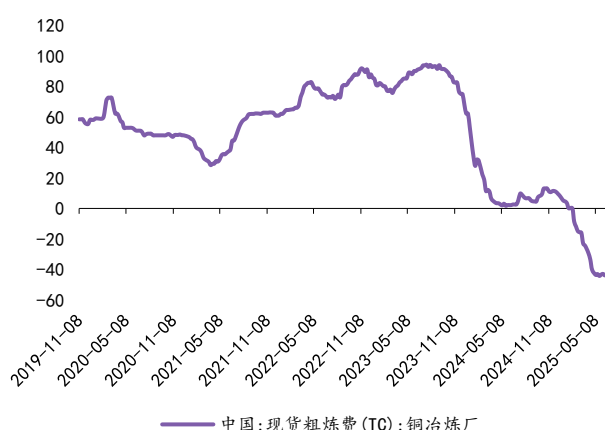
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



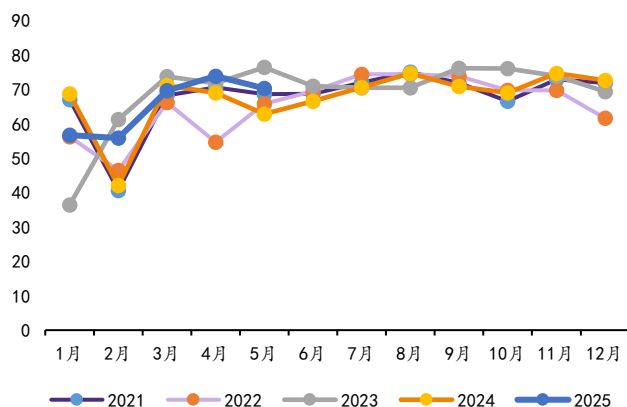
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



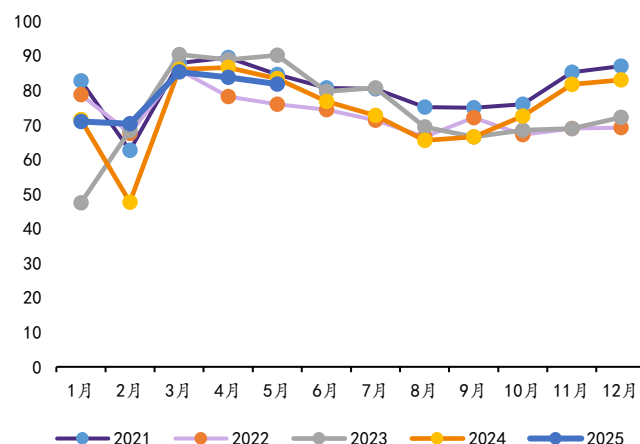
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)



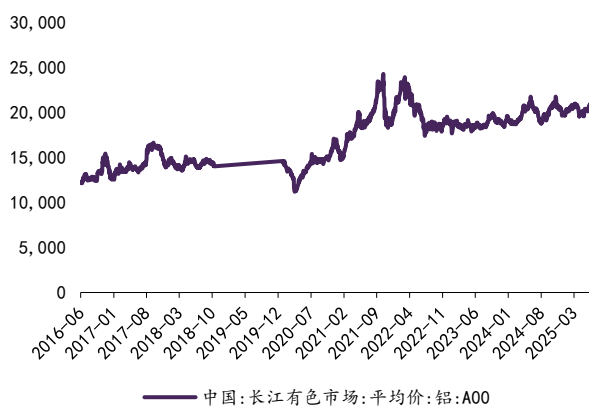
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 20: 国内铜管开工率 (%)



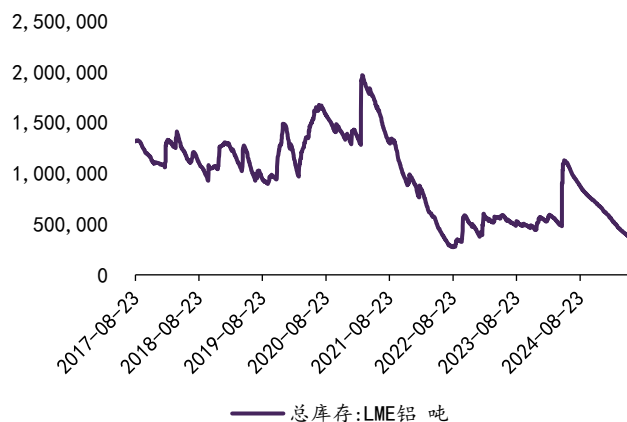
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



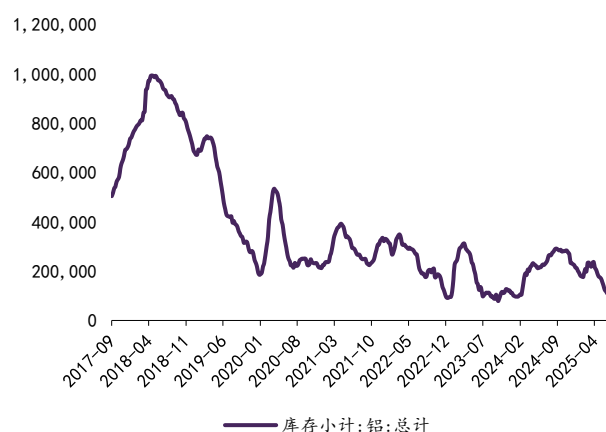
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



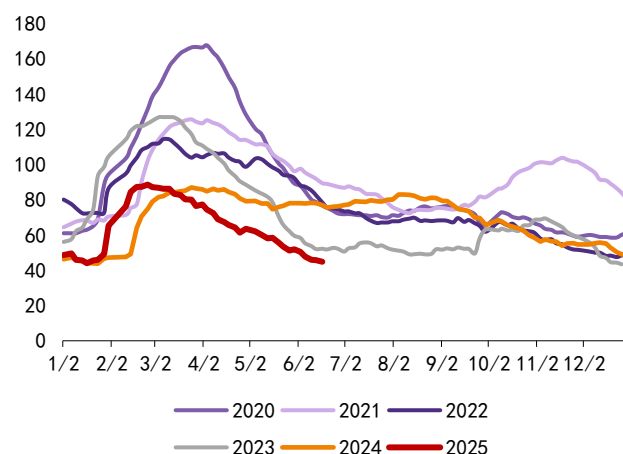
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



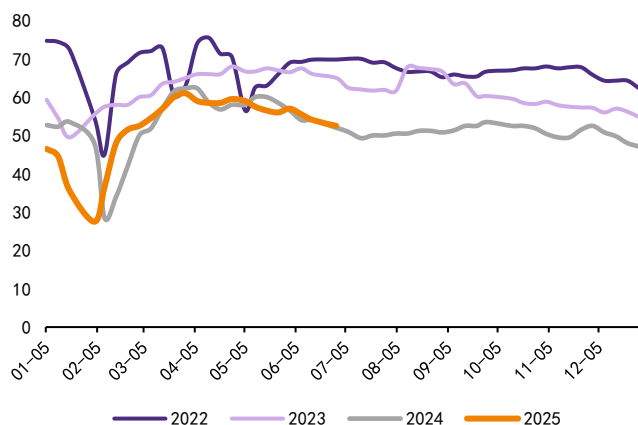
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



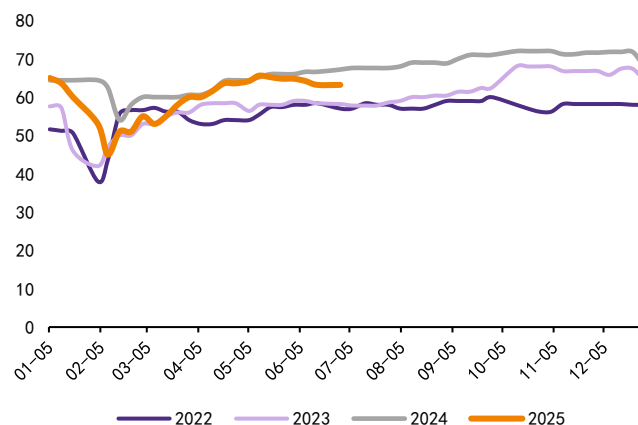
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



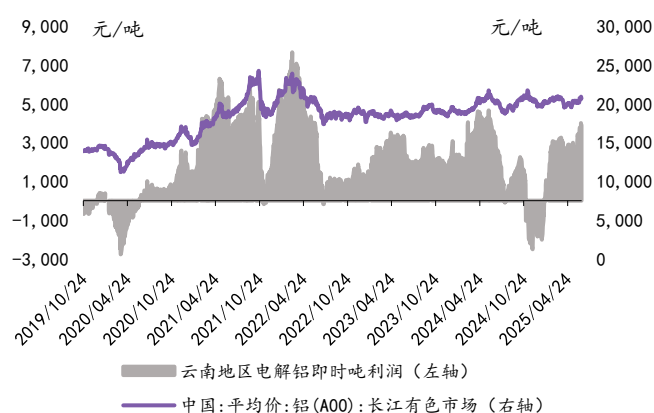
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



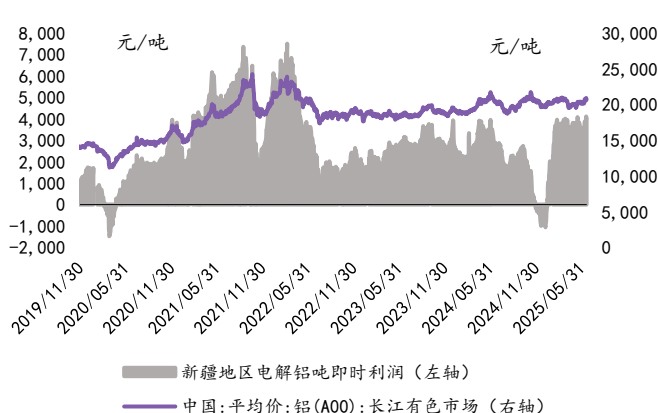
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



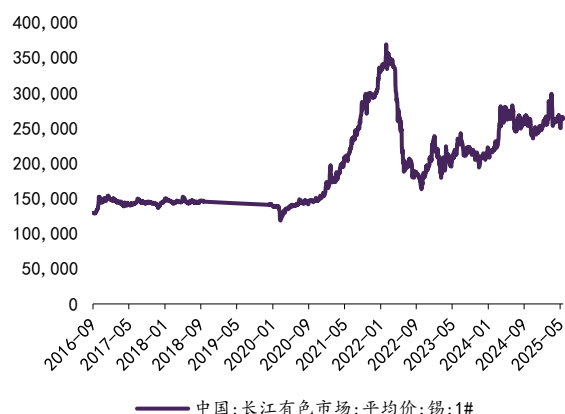
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



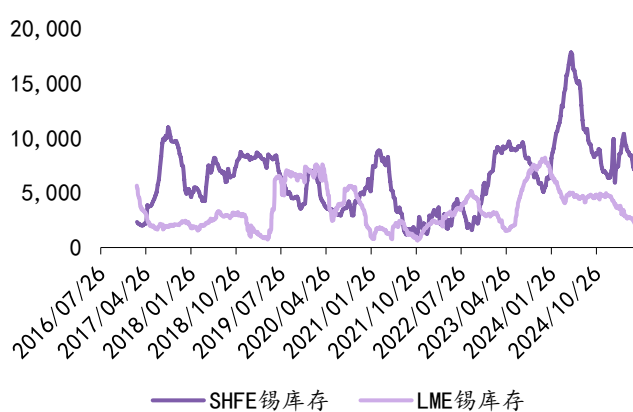
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 29：国内精炼锡价格（元/吨）



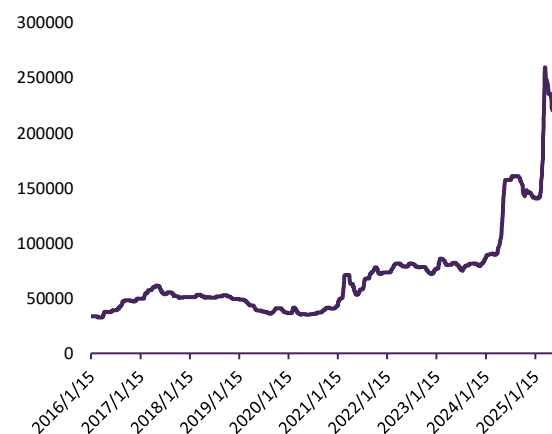
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 30：SHFE+LME 锡总库存（吨）



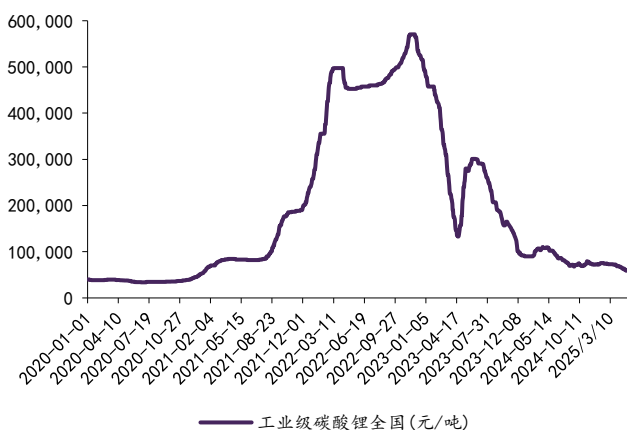
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 31：锡锭价格（元/吨）



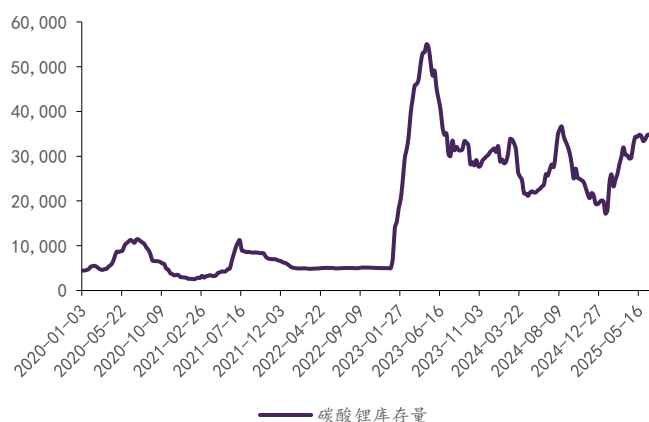
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：工业级碳酸锂价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：碳酸锂全行业库存（吨）



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

5、行业评级及投资策略

黄金：美联储仍处于降息周期，黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：短期需求或走弱，但是预计中长期供需偏紧，维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：短期需求或走弱，但是预计中长期供需偏紧，维持铝行业“推荐”投资评级。

锡：供应偏紧或支撑锡价。维持锡行业“推荐”投资评级。

锑：短期需求走弱价格偏弱，但是长周期锑供需偏紧支撑锑价。维持锑行业“推荐”投资评级。

图表 34：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-6-20 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975.SZ	山金国际	19.15	0.78	1.12	1.34	19.64	17.10	14.29	买入
600489.SH	中金黄金	14.31	0.70	0.99	1.10	17.22	14.45	13.01	买入
600547.SH	山东黄金	32.00	0.57	1.24	1.37	34.30	25.81	23.36	买入
600988.SH	赤峰黄金	27.00	1.07	1.52	1.72	14.72	17.76	15.70	买入
601899.SH	紫金矿业	18.41	1.21	1.56	1.78	12.54	11.80	10.34	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.25	0.22	0.27	0.36	14.71	12.04	9.03	未评级
000923.SZ	河钢资源	13.54	0.87	2.09	2.66	16.03	6.48	5.09	买入
601168.SH	西部矿业	15.31	1.23	1.63	1.80	13.06	9.39	8.51	买入
603979.SH	金诚信	42.69	2.57	3.60	4.30	14.30	11.86	9.93	买入
603993.SH	洛阳钼业	7.78	0.63	0.69	0.74	10.61	11.28	10.51	买入
000408.SZ	藏格矿业	40.80	1.64	1.92	2.76	16.99	21.25	14.78	买入
000807.SZ	云铝股份	15.22	1.27	1.94	1.99	10.64	7.85	7.65	买入
601600.SH	中国铝业	6.90	0.72	0.66	0.68	10.17	10.45	10.15	买入
000933.SZ	神火股份	16.14	1.93	2.19	2.22	8.83	7.37	7.27	买入
002532.SZ	天山铝业	8.19	0.96	0.98	1.04	8.22	8.36	7.88	买入
002155.SZ	湖南黄金	17.82	0.70	1.83	1.90	22.34	9.74	9.38	买入
000960.SZ	锡业股份	14.06	0.85	1.42	1.66	15.99	9.90	8.47	买入
600301.SH	华锡有色	18.76	1.04	1.44	1.61	16.36	13.03	11.65	买入
000426.SZ	兴业银锡	15.04	0.84	1.22	1.36	12.91	12.33	11.06	买入
002738.SZ	中矿资源	29.37	1.05	1.75	3.13	33.84	16.78	9.38	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：未评级公司盈利预测取自万得一致预期）

6、重点推荐个股

黄金行业推荐中金黄金，山东黄金，赤峰黄金，山金国际。铜行业推荐紫金矿业，洛

阳钼业，金诚信，西部矿业，河钢资源，藏格矿业。铝行业推荐神火股份，云铝股份，天山铝业。锑行业推荐湖南黄金，华锡有色。锡行业推荐锡业股份，华锡有色，兴业银锡。

7、风险提示

1) 美国通胀再度大幅走高；2) 美联储降息幅度不及预期；3) 国内铜需求恢复不及预期；4) 电解铝产能意外停产影响上市公司产能；5) 铝需求不及预期；6) 海外锑矿投产超预期，锑需求不及预期等；7) 锡需求不及预期；8) 锡矿投产进度超预期等；9) 推荐公司业绩不及预期等。

■ 有色组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。