

有色金属

宏观政策不确定性加大，给金价提供避险支撑

投资要点：

➤ **贵金属：**市场多空博弈加剧，黄金价格震荡偏弱运行。本周美联储短期内降息预期不强，叠加俄乌停战预期，打压黄金价格走势。但特朗普关税计划所带来的不确定性不断增加，抑制了风险偏好，仍给金价提供避险支撑。短期来看，全球贸易战扩大的担忧加剧，市场对未来经济滞胀担忧仍在，预计贵金属价格震荡为主；中长期角度来看，全球主要经济体货币政策方向明确，东欧及朝鲜半岛等地缘冲突仍将凸显贵金属避险属性，中国央行1月增持黄金，贵金属中长期配置价值不改。**个股：**黄金建议关注中金黄金、紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金，低估弹性关注株冶集团和玉龙股份，其他关注银泰黄金、湖南黄金及招金矿业；白银建议关注兴业银锡、银泰黄金、盛达资源。

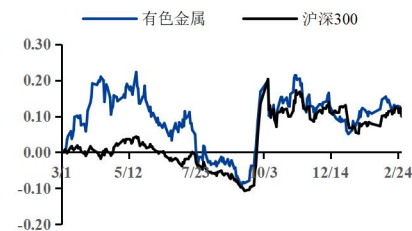
➤ **工业金属：**基本面偏紧预期仍在演绎，价格易涨难跌。铜，供给端：本周进口铜矿TC均价再度下探，当前为-12至-11美元/吨，智利本周出现大面积缺电的情况，国有巨头Codelco四大主力矿山完全停摆。需求端，精铜杆厂陆续复工但终端需求恢复缓慢抑制提货节奏。全球铜库存82.25万吨，环比+2.26万吨，同比+28.01万吨。我们认为，短期中美制造业PMI共振处于荣枯线以上，同时铜供需紧平衡对铜价构成强支撑；中长期，随美联储降息加深提振投资和消费，同时打开国内货币政策空间，叠加美国大选后宽货币宽财政带来的通胀反弹将支撑铜价中枢上移，新能源需求强劲将带动供需缺口拉大，继续看好铜价。**个股：**铜矿推荐紫金矿业、洛阳钼业，小而优关注铜陵有色、西部矿业、金诚信，其他关注河钢股份、藏格矿业等；电解铝推荐中国铝业、中国宏桥，关注天山铝业、南山铝业、云铝股份、神火股份等；锡建议关注锡业股份、兴业银锡、华锡有色。

➤ **新能源金属：****锂，**碳酸锂整体开工上行，产量增速较快。需求端：下游排产维持，3月预期环比正常增量。我们认为，碳酸锂需求预期偏强，现货市场好货稀缺，成本支撑较强，短期内碳酸锂现货价格区间震荡；中长期看，锂矿为电动车产业链最优质且弹性大的标的，关注股票战略性布局机会。**稀土，**供应端或有收紧表现，终端新能源及智能机器人等领域快速发展，对钕铁硼需求仍有增加预期，需求端整体有支撑，稀土价格稳中偏强为主。**个股：**建议关注盐湖股份、藏格矿业、永兴材料、中矿资源及紫金矿业；弹性关注：江特电机、天齐锂业、赣锋锂业等。其他板块：低成本镍湿法冶炼项目利润长存，关注力勤资源、华友钴业。

➤ **一周市场回顾：**永茂泰（32.54%）、三祥新材（29.95%）、宜安科技（22.95%）、东方锆业（18.67%）、有研新材（14.66%）、金博股份（13.88%）、和胜股份（11.44%）、铂力特（10.67%）、腾远钴业（10.01%）、天奈科技（9.80%）。

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



相关报告

- 1、【华福有色】20250223 周报：基本面偏紧预期仍在演绎，价格易涨难跌——2025.02.23
- 2、全球贸易战扩大的担忧加剧，避险属性支撑黄金价格震荡走高——2025.02.16
- 3、【华福有色】20250209 周报：中国1月继续增持黄金，中长期配置价值不改——2025.02.09

➤ **风险提示**

新能源金属：电动车及储能需求不及预期；基本金属：中国消费修复不及预期；贵金属：美联储降息不及预期。

正文目录

1 投资策略	4
1.1 贵金属：市场多空博弈加剧，黄金价格震荡偏弱运行	4
1.2 工业金属：基本面偏紧预期仍在演绎，价格易涨难跌	4
1.3 新能源金属：碳酸锂价格下滑，产量增速较快	5
1.4 其他小金属：供应端原料预期减少，稀土价格有望稳向上调整	5
2 一周回顾：有色指数跌 2.32%，三级子板块中锂涨幅最大	6
2.1 行业：有色（申万）指数跌 2.32%，跑输沪深 300	6
2.2 个股：永茂泰涨幅 32.54%，科创新源跌幅 17.89%	6
2.3 估值：铜铝板块估值较低	7
3 重大事件	9
3.1 宏观：中国综合 PMI 为 51.1，比上月上升 1.0 个百分点	9
3.2 行业	10
3.3 个股	11
4 有色金属价格及库存	11
4.1 工业金属：工业金属基本持稳，铜铝季节性累库	11
4.2 贵金属：美债和贵金属走弱，美元小幅走强	14
4.3 小金属：钴产品价格大幅上行，锑铟价格上行	15
5 风险提示	16

图表目录

图表 1：申万一级指数涨跌幅	6
图表 2：有色中信三级子版块涨跌幅	6
图表 3：有色板块个股涨幅前十	7
图表 4：有色板块个股跌幅前十	7
图表 5：有色行业 PE（TTM）	7
图表 6：有色板块申万三级子行业 PE（TTM）	7
图表 7：有色行业 PB（LF）	8
图表 8：有色板块申万三级子行业 PB（LF）	8
图表 9：宏观动态	9
图表 10：行业动态	10
图表 11：个股动态	11
图表 12：基本金属价格及涨跌幅	12
图表 13：全球阴极铜库存同比（万吨）	13
图表 14：全球电解铝库存同比（万吨）	13
图表 15：全球精铅库存同比（万吨）	13
图表 16：全球精锌库存同比（万吨）	13
图表 17：全球精锡库存同比（吨）	13
图表 18：全球电解镍库存同比（万吨）	13
图表 19：国内现货铜 TC/RC	14
图表 20：国产及进口 50%锌精矿加工费	14
图表 21：贵金属价格及涨跌幅	14
图表 22：SPDR 黄金 ETF 持有量（吨）	15
图表 23：SLV 白银 ETF 持仓量（吨）	15
图表 24：金属&材料价格跟踪（截至周五中午 12 点）	16

1 投资策略

1.1 贵金属：市场多空博弈加剧，黄金价格震荡偏弱运行

行业：美国十年 TIPS 国债-7.00%和美元指数 0.87%；黄金：LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为-2.67%、-2.79%、-1.80%和-1.56%；银价：LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为-5.45%、-3.41%、-2.92%和-3.17%；铂价：LBMA、SGE 和 NYMEX 分别为-3.38%、-1.68%和-4.04%；钯价：LBMA、NYMEX 和长江分别为-6.13%、-6.57%和-6.87%。

点评：本周美联储短期内降息预期不强，叠加俄乌停战预期，打压黄金价格走势。但特朗普关税计划所带来的不确定性不断增加，抑制了风险偏好，仍给金价提供避险支撑。截至 2 月 15 日当周，初请州政府失业金的人数增加 5000 人，达到 21.9 万人，高于经济学家预测的 21.5 万人。费城联储月度制造业指数从 1 月的 44.3 骤降 26.2 点，至 2 月的 18.1，创近五年来最大降幅，这也对美元造成了轻微压力。短期来看，全球贸易战扩大的担忧加剧，市场对未来经济滞胀担忧仍在，预计贵金属价格震荡为主；中长期角度来看，全球主要经济体货币政策方向明确，东欧及朝鲜半岛等地缘冲突仍将凸显贵金属避险属性，中国央行 1 月增持黄金，贵金属中长期配置价值不改。

个股：黄金建议关注中金黄金、紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金，低估弹性关注株冶集团和玉龙股份，其他关注银泰黄金、湖南黄金及招金矿业；白银建议关注兴业银锡、银泰黄金、盛达资源。

1.2 工业金属：基本面偏紧预期仍在演绎，价格易涨难跌

行业：本周，SHFE 环比涨跌幅锡(+5.4%)>铝(+4.3%)>铜(+3.7%)>铅(+2.0%)>镍(+1.5%)>锌(-7.0%)。

点评：美国关税拖累全球经济的担忧升温，但对铜加关税的前景导致非美地区的现货流向美国，国内需求逐步进入旺季，在炼厂可能减产和扩大出口的情况下，沪铜低位支撑强，整体易涨难跌。

铜，供给端，本周进口铜矿 TC 均价再度下探，当前为-12~-11 美元/吨，智利本周出现大面积缺电的情况，国有巨头 Codelco 四大主力矿山完全停摆。需求端，精铜杆厂陆续复工但终端需求恢复缓慢抑制提货节奏。随着国内传统消费旺季渐近，或使铜材企业产能开工率环比升高。目前家电与新能源汽车及电力变压器等行业订单表现尚可。全球铜库存 82.25 万吨，环比+2.26 万吨，同比+28.01 万吨。我们认为，短期中美制造业 PMI 共振处于荣枯线以上，同时铜供需紧平衡对铜价构成强支撑；中长期，随美联储降息加深提振投资和消费，同时打开国内货币政策空间，叠加美国大选后宽货币宽财政带来的通胀反弹将支撑铜价中枢上移，新能源需求强劲将带动供需缺口拉大，继续看好铜价。

铝，供应端继续复产，铝锭社会库存持续累库，下游需求表现冷淡，本周现货铝均价小幅下跌。供给端，四川地区电解铝企业继续释放复产产能，行业供应继续增加。需求端，铝棒、铝板行业产量较上周增加，对电解铝的理论需求增加。全球铝库存 140.95 万吨，环比+0.72 万吨，同比-1.45 万吨。我们认为，美降息方向确定，软着陆预期加强，铝价上涨可期；中长期看，国内天花板+能源不足持续扰动，同时新能源需求仍保持旺盛，紧平衡致铝价易涨难跌。

个股：铜矿推荐紫金矿业、洛阳钼业，小而优关注铜陵有色、西部矿业、金诚信，其他关注藏格矿业等；电解铝推荐中国铝业、中国宏桥，关注天山铝业、南山铝业、云铝股份、神火股份等；锡矿端扰动落地进一步向冶炼端传导，国内精锡继续去库，价格相对偏强，建议关注锡业股份、兴业银锡、华锡有色。

1.3 新能源金属：碳酸锂价格下滑，产量增速较快

行业：锂辉石精矿+0.2%、氢氧化锂（电）-0.5%、碳酸锂（电）-1.2%、电碳（期）-1.2%、硫酸镍（电）+0.4%；硫酸钴（电）+9.7%，电钴+13.2%，三氧化二钴+5.0%；LFP-0.6%、NCM622+0.1%、NCM811+0.2%，LCO+1.1%。

点评：锂，供应端：本周碳酸锂整体开工上行，各头部企业供应恢复，产量增速较快。需求端：下游排产维持，3月预期环比正常增量。库存方面，碳酸锂总库存预计上涨，厂家库存上涨，下游库存维持安全库存，贸易商积极出货，收货困难，库存小幅下滑。成本方面：锂矿价格略有下行，仍对碳酸锂价格有较强支撑，外采锂矿企业亏损压力未减。我们认为，碳酸锂需求预期偏强，现货市场好货稀缺，成本支撑较强，短期内碳酸锂现货价格区间震荡；中长期看，锂矿为电动车产业链最优质且弹性大的标的，关注股票战略性布局机会。

个股：建议关注：盐湖股份、藏格矿业、永兴材料、中矿资源及紫金矿业；弹性关注：江特电机、天齐锂业、赣锋锂业等。其他板块：低成本镍湿法冶炼项目利润长存，关注力勤资源、华友钴业。

1.4 其他小金属：供应端原料预期减少，稀土价格有望稳向上调整

行业：氧化镨钕（期）+0.9%，氧化镱-0.9%，氧化铽+4.9%。**其他小金属**：锑锭+8.3%、钨精矿-0.3%、钼精矿-1.7%。

点评：

稀土：本周稀土价格震荡运行，周内镨钕价格先涨后回落，镱价格先涨后跌，铽价格持续上调。供应端：稀土管理条例发布，进口矿指标管控，同时缅甸矿进口受到限制，2025年上半年稀土指标预期增量不多，供应端对市场约束增强。需求端：预期增加，下游生产企业开工稳定，终端新能源及智能机器人等领域快速发展，对钕铁硼需求仍有增加预期，需求端整体有支撑。综合来看，供应端或有收紧表现，需求端仍有增加预期，稀土价格稳中偏强为主。

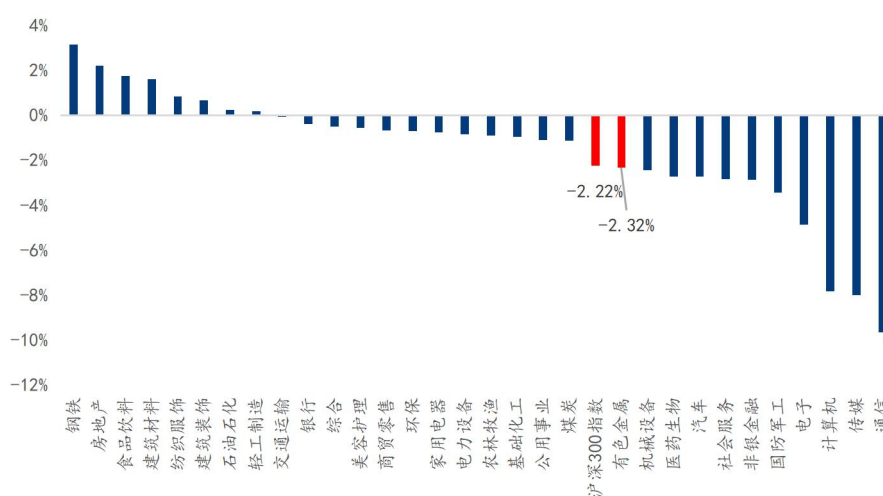
锑：国内锑锭价格上涨。目前原料矿石价格仍处高位，成本较高，且由于国内外锑锭价差较大，进口矿稀缺，加之冶炼厂暂未完全复工，原料相当紧俏，厂家惜售是目前价格持续上调的主要原因；预测价格短期内或将再小幅上调。

个股：锑建议关注湖南黄金、华锡有色、华钰矿业；钨关注金钨股份、中金黄金、洛阳钨业；钼关注中钨高新、厦门钨业、章源钨业；稀土关注中国稀土、北方稀土、金力永磁、厦门钨业。

2 一周回顾：有色指数跌 2.32%，三级子板块中锂涨幅最大

2.1 行业：有色（申万）指数跌 2.32%，跑输沪深 300

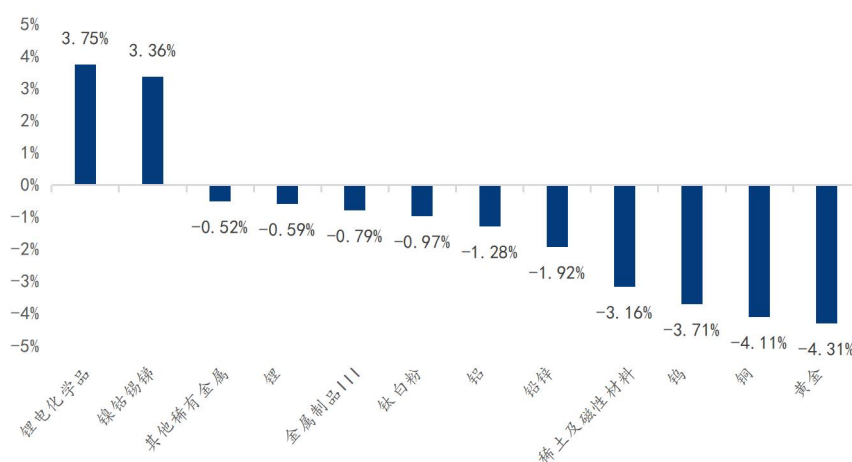
图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：同花顺，华福证券研究所

本周，有色板块三级子板块锂电化学品涨幅最大。

图表 2：有色中信三级子版块涨跌幅



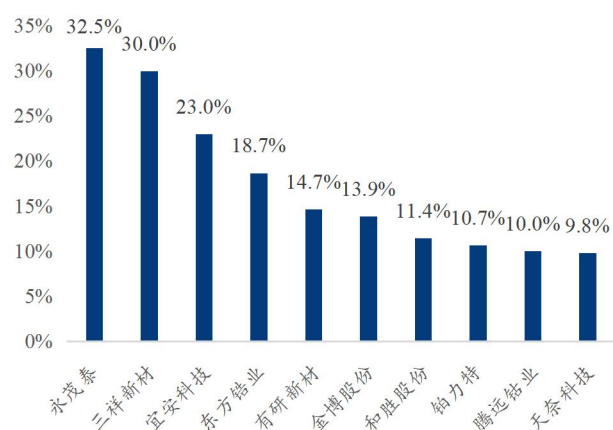
数据来源：同花顺，华福证券研究所

2.2 个股：永茂泰涨幅 32.54%，科创新源跌幅 17.89%

本周涨幅前十：永茂泰（32.54%）、三祥新材（29.95%）、宜安科技（22.95%）、
东方锆业（18.67%）、有研新材（14.66%）、金博股份（13.88%）、和胜股份（11.44%）、
铂力特（10.67%）、腾远钴业（10.01%）、天奈科技（9.80%）。

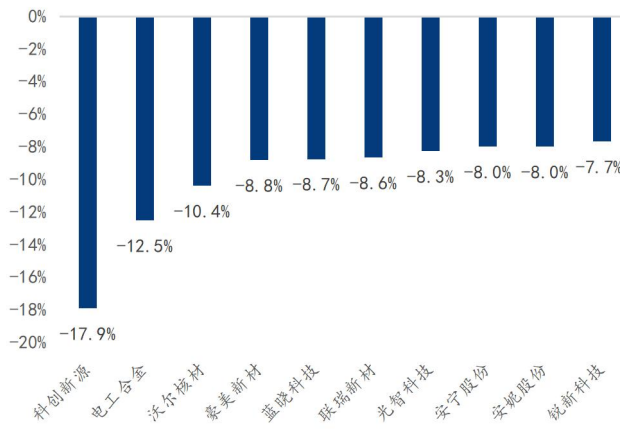
本周跌幅前十：科创新源（-17.89%）、电工合金（-12.50%）、沃尔核材（-10.37%）、
豪美新材（-8.78%）、蓝晓科技（-8.74%）、联瑞新材（-8.62%）、光智科技（-8.26%）、
安宁股份（-7.97%）、安妮股份（-7.97%）、锐新科技（-7.66%）。

图表 3：有色板块个股涨幅前十



数据来源：同花顺，华福证券研究所

图表 4：有色板块个股跌幅前十

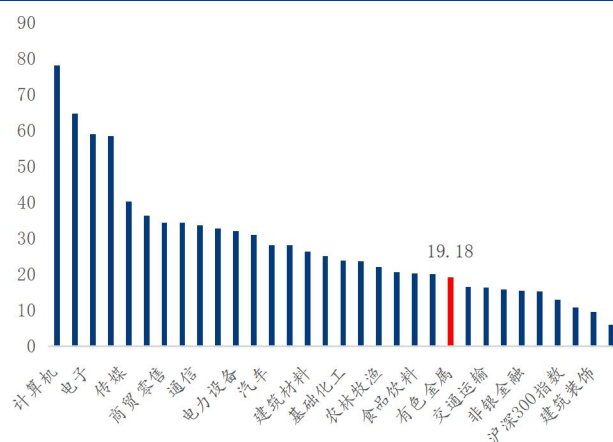


数据来源：同花顺，华福证券研究所

2.3 估值：铜铝板块估值较低

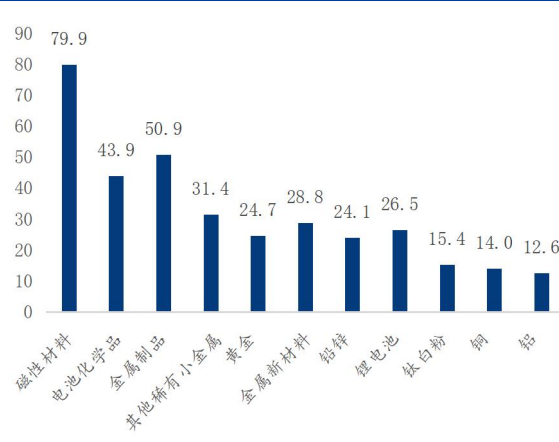
截止至 3 月 1 日，有色行业 PE（TTM）估值为 19.18 倍，申万三级子行业中，
磁性材料 PE 估值最高，铝板块未来随着产能供应弹性限制以及绿色金属附加值增高，
估值仍有上升空间。

图表 5：有色行业 PE（TTM）



数据来源：同花顺，华福证券研究所

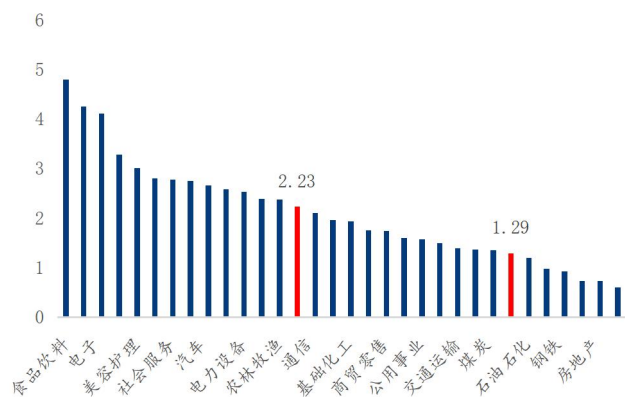
图表 6：有色板块申万三级子行业 PE (TTM)



数据来源：同花顺，华福证券研究所

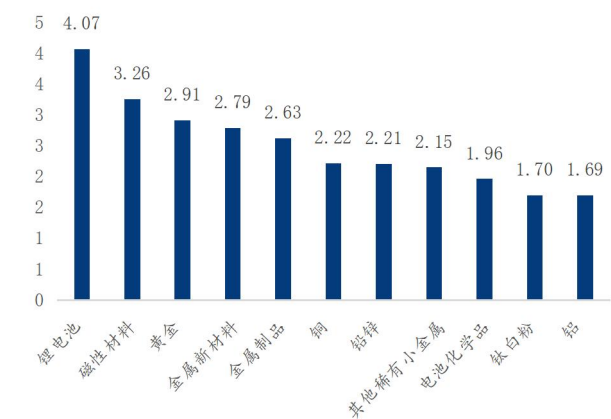
截止 3 月 1 日，有色行业 PB（LF）估值为 2.23 倍，位居所有行业中上水平。申
万三级子行业中，铝板块 PB 估值相对最低。

图表 7: 有色行业 PB (LF)



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 8: 有色板块申万三级子行业 PB (LF)



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

3 重大事件

3.1 宏观：中国综合 PMI 为 51.1，比上月上升 1.0 个百分点

图表 9：宏观动态

公布日期	国家/地区	摘要	来源
2025/3/1	中国	中国 2 月官方制造业 PMI 为 50.2，前值 49.1；非制造业 PMI 为 50.4，比上月上升 0.2 个百分点；综合 PMI 为 51.1，比上月上升 1.0 个百分点。	Wind
2025/2/28	美国	美国 1 月核心 PCE 物价指数同比升 2.6%，预期升 2.6%，前值从升 2.8%修正为升 2.9%；环比升 0.3%，预期升 0.30%，前值升 0.20%。PCE 物价指数同比升 2.5%，预期升 2.50%，前值升 2.60%；环比升 0.3%，预期升 0.30%，前值升 0.30%。	Wind
2025/2/28	德国	德国 2 月 CPI 初值同比升 2.3%，预期升 2.3%，前值升 2.3%；环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值降 0.2%。调和 CPI 初值同比升 2.8%，预期升 2.7%，前值升 2.8%；环比升 0.6%，预期升 0.5%，前值降 0.2%。	Wind
2025/2/28	中国	国家统计局发布《中华人民共和国 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2024 年国内生产总值 1349084 亿元，比上年增长 5.0%。国民总收入 1339672 亿元，比上年增长 5.1%。年末全国人口 140828 万人，比上年末减少 139 万人。全年房地产开发投资 100280 亿元，比上年下降 10.6%，其中住宅投资 76040 亿元，下降 10.5%。	Wind
2025/2/27	美国	美国 2024 年第四季度实际 GDP 年化修正值环比升 2.3%，预期升 2.3%，初值升 2.3%，第三季度终值升 2.8%；PCE 物价指数年化修正值环比升 2.4%，初值升 2.3%，第三季度终值升 1.5%；核心 PCE 物价指数年化修正值环比升 2.7%，预期升 2.5%，初值升 2.50%，第三季度终值升 2.1%。	Wind
2025/2/27	美国	美国上周初请失业金人数 24.2 万人，预期 22.1 万人，前值从 21.9 万人修正为 22 万人；四周均值 22.4 万人，前值从 21.525 万人修正为 21.55 万人。至 2 月 15 日当周续请失业金人数 186.2 万人，预期 187.2 万人，前值从 186.9 万人修正为 186.7 万人。	Wind
2025/2/27	美国	EIA 天然气报告显示，截至 2 月 21 日当周，美国天然气库存总量为 18400 亿立方英尺，较此前一周减少 2610 亿立方英尺，较去年同期减少 5610 亿立方英尺，同比降幅 23.4%，同时较 5 年均值低	Wind
2025/2/25	俄罗斯	在 2030 年之前，俄罗斯应打造加工稀土资源的全产业链条，这是发展经济与国防工业所必需的。普京就与美国在稀土金属合作方面表示，俄罗斯愿意向美国公私实体提供联合合作机会。	Wind
2025/2/26	美国	当地时间 2 月 25 日，市场消息，乌克兰内阁预计将推荐在周三签署与美国的关键矿产交易。	Wind

数据来源：wind，华福证券研究所

3.2 行业

图表 10: 行业动态

公布日期	行业	摘要	来源
2025/2/28	铜	当地时间 2 月 26 日，美国总统特朗普在内阁会议上表示，美国将从 4 月 2 日起对进口自墨西哥的商品和进口自加拿大的非能源类商品征收 25% 的关税。特朗普还称，预计将很快宣布对欧盟输美商品加征关税。	SMM
2025/2/28	铜	本周 SMM 对国内不同规模的漆包线企业进行了生产和新订单状况的了解。整体来看，行业的机台开机率为 87.4%，较上周回升 0.37%	SMM
2025/2/28	铜	本周（2025.2.21-2.27）中国废产阳极板企业周度开工率为 55.89%，环比减少 3.25%；再生铜杆企业周度开工率为 33.67%，环比增加 2.92%	SMM
2025/2/28	铜	SMM2025 年 2 月国内南方粗铜加工费报价 900-1100 元/吨，均价 1000 元/吨，环比增加 200 元/吨；国内北方粗铜加工费报价 700-900 元/吨，均价 800 元/吨，较上月持平	SMM
2025/2/28	铜	根据 SMM 的调查数据显示，本周再生铜杆的开工率为 33.67%，较上周提高 2.92 个百分点，但同比减少 9.51 个百分点。本周精废铜杆的平均价差为 869 元/吨，环比下降 52 元/吨。此外，江西地区再生铜杆价格扣减均值为 443 元/吨，环比缩小 137 元/吨	SMM
2025/2/27	铜	截至 2 月 27 日周四，SMM 全国主流地区铜库存较周一微增 0.21 万吨至 37.61 万吨，较上周四增加 1.85 万吨，较春节前增加 21.03 万吨，本周周度库存增幅已经明细放缓	SMM
2025/2/27	铜	英美资源集团表示，在周二智利大规模停电后，其位于智利中部的 Los Bronces 和 El Soldado 铜矿正于周三上午恢复运营	SMM
2025/2/28	铝	据 SMM 测算，2025 年 2 月（28 天）中国铝土矿产量环比小降 10.9%，同比增加 11.8%，主因 2024 年 2 月国内晋豫地区铝土矿产量处于低位。目前，国产铝土矿产量仍维持低位，但因进口铝土矿供应增量可观，铝土矿供需基本面有所改善	SMM
2025/2/28	铝	海外氧化铝成交：2 月 28 日，海外成交氧化铝 3 万吨，成交价格 \$468/mt FOB Gladstone, Australia 东澳，4 月下旬船期。	SMM
2025/2/28	铝	本周国内铝下游加工龙头企业开工率延续节后温和复苏态势，环比上周涨 1.1 个百分点至 59.8%	SMM
2025/2/28	铝	根据 SMM 数据显示，2025 年 2 月（28 天）中国冶金级氧化铝产量环比减少 8.5%，同比增加 10.4%。截至 2 月 28 日，中国冶金级氧化铝的建成产能为 10502 万吨左右，实际运行产能为环比增加 0.3%，开工率为 86.1%	SMM
2025/2/27	锑	据 SMM 评估，2025 年 2 月中国锑锭（含锑锭、粗锑折算、阴极锑等）产量整体与上月相比，环比下降 7.84% 左右。	SMM
2025/2/25	钴	暂停刚果（金）境内所有采矿活动产出钴的出口，为期 4 个月。3 个月后再对该措施进行评估，届时如有必要，可对该临时暂停措施进行调整或终止	SMM

数据来源：SMM，华福证券研究所

图表 11：个股动态

公布日期	代码	简称	类型	摘要
2025/3/1	601600.SH	中国铝业	其他公告	公司的控股子公司宁夏能源拟与中铜西藏、西藏开投以货币资金出资共同设立合资公司，其中，宁夏能源拟出资人民币 113,925.83 万元，持有合资公司 23.90%的股权
2025/2/28	688190.SH	云路股份	其他公告	报告期内，公司实现营业收入 190,024.70 万元，较上年同期增长 7.24%；实现净利润 36,097.97 万元，较上年同期增长 8.73%；实现扣除非经常性损益的净利润 34,395.96 万元，较上年同期增长 12.59%。
2025/2/28	688077.SH	大地熊	其他公告	2024 年公司实现营业收入 131,874.91 万元，同比减少 7.79%；实现归属于母公司所有者的净利润 3,068.85 万元，同比增加 7,349.44 万元；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 681.76 万元，同比增加 6,076.06 万元。报告期末，公司总资产 253,173.28 万元，同比增长 9.76%；归属于母公司的所有者权益 106,176.71 万元，同比减少 3.08%
2025/2/28	688750.SH	金天钛业	其他公告	2024 年公司实现营业收入 80,841.08 万元，同比增长 0.91%；实现利润总额 17,001.18 万元，同比增长 2.81%；实现归属于母公司所有者的净利润 15,171.46 万元，同比增长 3.04%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 13,679.79 万元，同比增长 2.13%。报告期末，公司总资产 336,964.37 万元，较报告期初增长 27.24%；归属于母公司的所有者权益 244,156.30 万元，较报告期初增长 43.55%
2025/2/27	000506.SZ	ST 中润	其他公告	中润资源投资股份有限公司（以下简称“公司”）董事会收到郑玉芝女士的辞职报告，郑玉芝女士因工作变动原因申请辞去公司董事长职务。
2025/2/25	601600.SH	中国铝业	其他公告	国铝业股份有限公司（以下简称“公司”）谨此宣布，公司董事会于 2025 年 2 月 24 日收到史志荣先生的书面辞呈，因工作需要，史志荣先生辞去公司董事长、执行董事及在董事会专门委员会中的一切职务
2025/2/24	300428.SZ	立中集团	其他公告	2024 年累计实现营业收入 2,724,850 万元，较上年同期增长 16.62%。2024 年累计实现归属于上市公司股东的净利润为 69,083 万元，较上年同期增长 14.08%，剔除股权激励费用归属于上市公司股东的净利润为 73,999 万元，较上年同期增长 4.29%
2025/2/27	600595.SH	中孚实业	其他公告	公司全资子公司河南中孚电力有限公司拟将其应收河南黄河河洛水务有限责任公司债权转让给公司控股股东河南豫联能源集团有限责任公司，本次债权转让价格为评估市场价值 135,115,670.71 元。

数据来源：wind，各公司公告，华福证券研究所

4 有色金属价格及库存

4.1 工业金属：工业金属基本持稳，铜铝季节性累库

价格：铜价：LME、SHFE 和长江分别为 4.2%、3.7%和 3.4%；铝价：LME、SHFE 和长江分别为 1.8%、4.3%和 4.4%；铅价：LME、SHFE 和长江分别为 1.1%、2.0%和 0.2%；锌价：LME、SHFE 和长江分别为-8.0%、-7.0%和-9.5%；锡价：LME、SHFE 和长江分别为 7.6%、5.4%和 4.6%；镍价：LME、SHFE 和长江分别为 1.9%、1.5%和-0.3%。

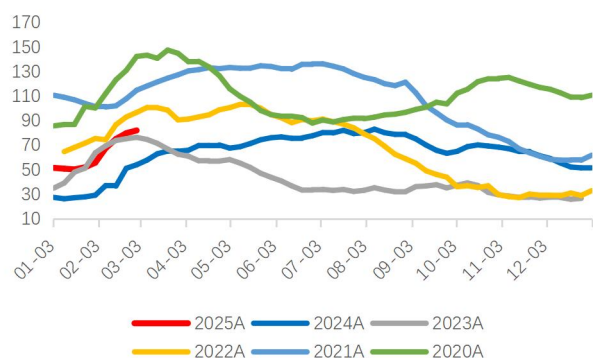
图表 12: 基本金属价格及涨跌幅

品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
铜	LME	9361	4.2%	2.6%	9.9%
	SHFE	76840	3.7%	3.4%	12.0%
	长江	76845	3.4%	3.9%	11.4%
铝	LME	2604	1.8%	-0.1%	12.9%
	SHFE	20640	4.3%	1.3%	6.7%
	长江	20595	4.4%	1.4%	5.5%
铅	LME	1987	1.1%	-4.7%	-2.8%
	SHFE	17190	2.0%	-1.5%	7.6%
	长江	17080	0.2%	-1.8%	7.8%
锌	LME	2798	-8.0%	-9.7%	8.0%
	SHFE	23425	-7.0%	-7.4%	8.2%
	长江	23470	-9.5%	-9.0%	8.1%
锡	LME	31125	7.6%	8.1%	23.3%
	SHFE	256110	5.4%	5.2%	21.5%
	长江	255600	4.6%	5.8%	21.5%
镍	LME	15590	1.9%	-3.1%	-4.9%
	SHFE	126650	1.5%	0.5%	-1.1%
	长江	127150	-0.3%	1.0%	-2.2%

数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

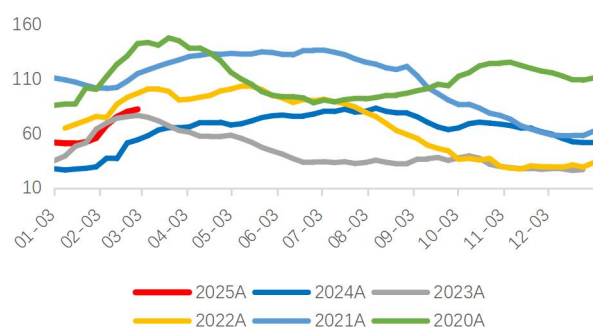
库存: 铜铝环比季节性累库。全球铜库存 82.25 万吨, 环比+2.26 万吨, 同比+28.01 万吨。其中, LME26.21 万吨, 环比-0.57 万吨; COMEX9.35 万吨, 环比-0.35 万吨; 保税区 4.54 万吨, 环比+0.66 万吨; 上期所库存 26.83 万吨, 环比+0.82 万吨; 全球铝库存 140.95 万吨, 环比+0.72 万吨, 同比-1.45 万吨。其中, LME52.12 万吨, 环比-1.87 万吨; 国内社会库存 87.3 万吨, 环比+2.80 万吨; 全球铅库存 27.79 万吨, 环比-0.18 万吨, 同比+3.91 万吨; 全球锌库存 30.97 万吨, 环比+1.90 万吨, 同比-14.03 万吨; 全球锡库存 11094 吨, 环比+292 吨, 同比-5196 吨; 全球镍库存 23.9394 万吨, 环比+0.02 万吨, 同比+13.50 万吨。

图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨)



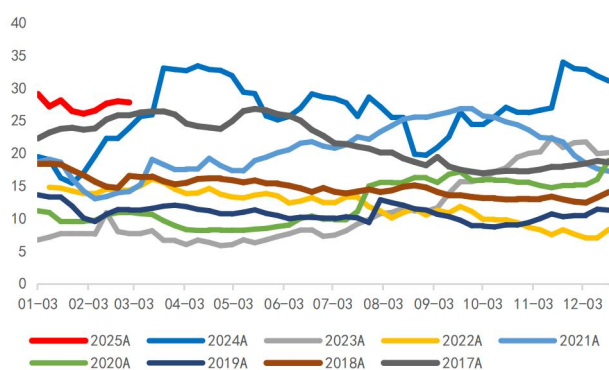
数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)



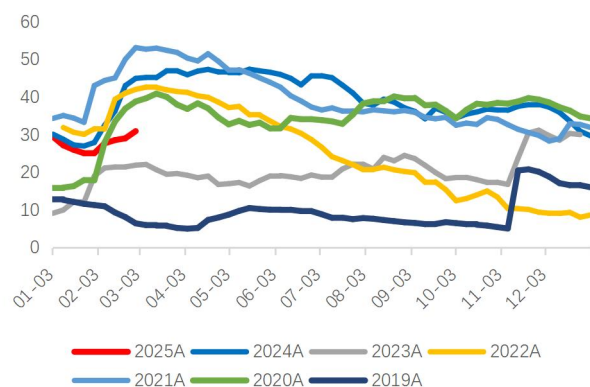
数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)



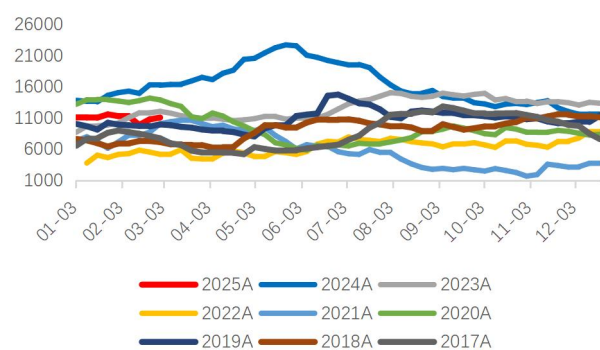
数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)



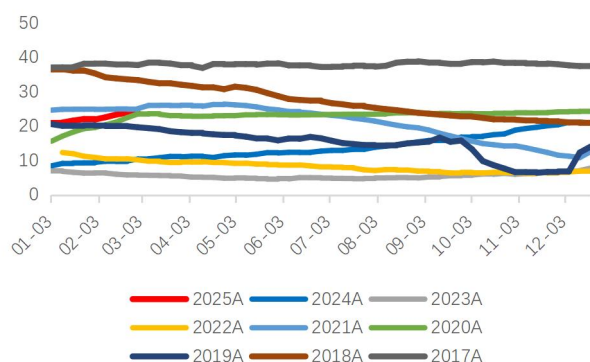
数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 17: 全球精锡库存同比 (吨)



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

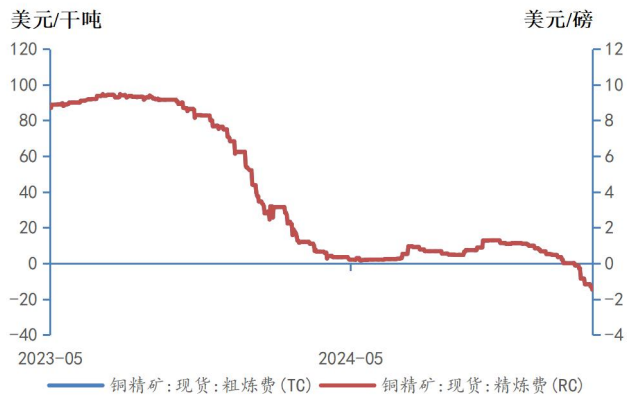
图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

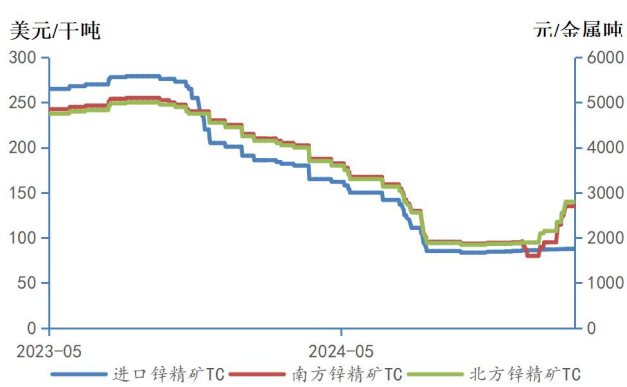
加工费: 截至 2 月 28 日, 国内现货铜粗炼加工费为-14.8 美元/吨, 环比-3.1 美元/吨, 精炼费为-1.48 美元/磅, 环比-0.31 美元/磅。2 月 28 日, 国内南方 50% 锌精矿平均加工费 2700 元/吨, 周环比+0 元/吨。

图表 19: 国内现货铜 TC/RC



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

4.2 贵金属: 美债和贵金属走弱, 美元小幅走强

价格: 美国十年 TIPS 国债-7.00%和美元指数 0.87%; 黄金: LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为-2.67%、-2.79%、-1.80%和-1.56%; 银价: LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为-5.45%、-3.41%、-2.92%和-3.17%; 铂价: LBMA、SGE 和 NYMEX 分别为-3.38%、-1.68%和-4.04%; 钯价: LBMA、NYMEX 和长江分别为-6.13%、-6.57%和-6.87%。

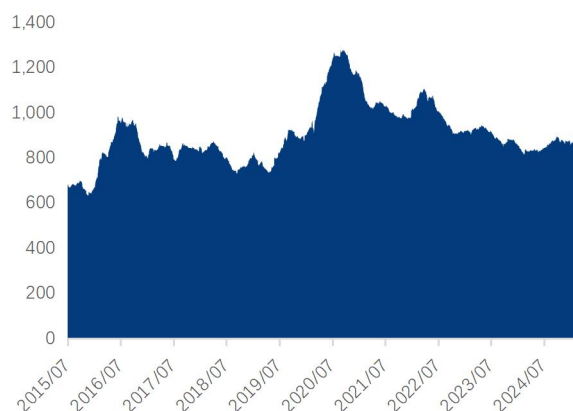
图表 21: 贵金属价格及涨跌幅

品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
宏观	美国十年 TIPS 国债	1.86	-7.0%	-4.6%	-8.8%
	美元指数	107.6	0.9%	1.2%	5.0%
黄金	LBMA	2,857.1	-2.7%	8.1%	39.9%
	COMEX	2,867.3	-2.8%	7.6%	39.9%
	SGE	671.3	-1.8%	9.0%	39.1%
	SHFE	675.1	-1.6%	9.3%	39.6%
白银	LBMA	31.1	-5.5%	0.7%	33.7%
	COMEX	31.7	-3.4%	0.6%	36.7%
	SHFE	7,892.0	-2.9%	2.6%	31.4%
	华通现货	7,860.0	-3.2%	2.8%	31.7%
铂	LBMA	943.0	-3.4%	-1.3%	-2.8%
	SGE	230.9	-1.7%	0.8%	-1.3%
	NYMEX	947.0	-4.0%	-1.1%	-3.9%
钯	LBMA	918.0	-6.1%	-7.6%	-14.4%
	NYMEX	916.5	-6.6%	-6.5%	-14.5%
	长江	244.0	-6.9%	-6.9%	-15.3%

数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

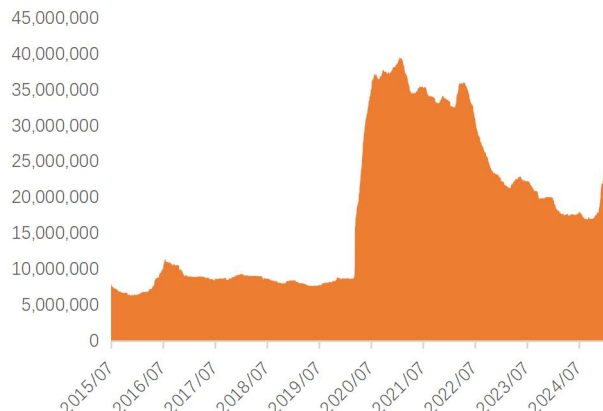
库存: SPDR 黄金 ETF 持有量 904 吨, 环比-0.35%, 较年初 3.45%; SLV 白银 ETF 持仓量 13639 吨, 环比-0.66%, 较年初 0.79%。

图表 22: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨)



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 23: SLV 白银 ETF 持仓量 (吨)



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

4.3 小金属: 钴产品价格大幅上行, 锑锭价格上行

价格: 新能源方面: 锂辉石精矿+0.2%、氢氧化锂(电)-0.5%、碳酸锂(电)-1.2%、电碳(期)-1.2%、硫酸镍(电)+0.4%; 硫酸钴(电)+9.7%, 电钴+13.2%, 四氧化三钴+5.0%; LFP-0.6%、NCM622+0.1%、NCM811+0.2%, LCO+1.1%。**稀土方面:** 氧化镨钕(期)+0.9%, 氧化镱-0.9%, 氧化铽+4.9%。**其他小金属:** 锑锭+8.3%、钨精矿-0.3%、钼精矿-1.7%。

图表 24：金属&材料价格跟踪（截至周五中午 12 点）

品种		2025/2/28	涨跌幅				品种		2025/2/28	涨跌幅			
			日	周	月	年				日	周	月	年
贵金属	伦敦金	2,867	-1.4%	-2.2%	4.2%	10.0%	锂	锂辉石精矿	840	0.0%	0.2%	-0.4%	2.9%
	沪金	673	-1.1%	-1.5%	4.2%	9.4%		电碳（期）	7.38	-0.8%	-1.2%	-4.5%	0.4%
	华通银	7,860	-0.8%	-3.2%	1.6%	5.5%		碳酸锂（工）	7.33	-0.2%	-0.5%	-2.0%	2.0%
基本金属	阴极铜	7.68	0.1%	-0.6%	2.5%	4.1%	钴	碳酸锂（电）	7.52	-0.2%	-1.2%	-3.5%	0.2%
	铝锭	2.06	0.2%	-1.1%	2.0%	4.2%		氢氧化锂（电）	7.54	-0.1%	-0.5%	-0.9%	0.4%
	精铝	1.69	0.0%	0.1%	2.0%	1.2%		MB标准级钴	10.18	0.5%	2.3%	-4.2%	-7.0%
	精锌	2.35	-0.3%	-2.6%	-1.0%	-9.5%		氢氧化钴系数	57.50	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	锡锭	25.58	0.3%	-3.0%	2.7%	4.0%		电钴（期）	17.70	7.3%	20.0%	20.0%	15.3%
	电解镍	12.72	1.3%	0.9%	1.4%	1.2%		电钴	18.40	3.7%	13.2%	12.5%	7.9%
	氧化铝	3,381	0.0%	1.1%	-17.5%	-40.7%		硫酸钴（电）	2.89	4.3%	9.7%	9.3%	8.1%
	40%云南锡精矿	24.23	0.3%	-3.2%	2.9%	4.2%		硫酸镍（电）	2.68	0.4%	0.4%	0.5%	1.4%
稀土磁材	铝土矿	695	0.7%	0.0%	-0.7%	-	前驱体	硫酸锰（电）	0.61	0.5%	0.7%	1.2%	1.0%
	镨钕氧化物（期）	44.90	-0.2%	0.9%	8.7%	12.8%		正磷酸铁	1.08	0.0%	0.0%	-0.7%	-0.2%
	镨钕氧化物	4.44	-1.1%	0.6%	-89.3%	-88.8%		NCM622（动）	6.46	0.4%	1.0%	1.0%	1.2%
	氧化镧	171	-0.6%	-0.9%	2.7%	6.2%		NCM811（动）	8.09	0.4%	1.2%	1.2%	2.2%
	氧化铈	648	0.4%	4.9%	9.0%	15.6%		四氧化三钴	11.65	2.2%	5.0%	4.5%	3.6%
硅	35II毛坏铁钼	185	0.0%	0.0%	6.9%	8.8%	正极	磷酸铁锂（动）	3.38	0.0%	-0.6%	-1.8%	1.2%
	553#工业硅	1.14	0.0%	0.0%	-1.7%	-3.0%		NCM622（动）	10.87	0.1%	0.1%	-0.3%	0.1%
	有机硅DMC	1.40	0.0%	2.9%	9.4%	6.1%		NCM811（动）	14.10	0.1%	0.2%	0.1%	0.4%
	多晶硅（复投料）	36	0.0%	0.0%	0.0%	-5.3%		钴酸锂（4.4V）	13.92	0.4%	1.1%	1.0%	1.1%
	单晶硅片	1.15	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负极	1#低硫石油焦	5,755	0.0%	0.0%	58.8%	70.8%
	单晶PERC电池片	0.32	-1.5%	-1.5%	-3.0%	5.9%		石墨化	1.80	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%
	单晶PERC组件	0.66	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		人造石墨（中端）	2.65	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	镁锭	1.57	-0.6%	-2.5%	1.2%	2.2%	隔膜	天然石墨（中端）	3.13	0.0%	-2.8%	-2.8%	-2.8%
	海绵钛	4.80	0.0%	0.0%	2.1%	4.3%		7μm/湿基膜	0.83	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	海绵锆	179	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		9μm/湿基膜	0.76	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
锑钨钼钒	锑锭	15.60	2.0%	8.3%	11.0%	10.2%	电解液	16μm/干基膜	0.42	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	钨精矿	14.30	0.0%	-0.3%	-1.2%	0.2%		六氟磷酸锂（国产）	6.30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	钼精矿	3,515	-0.6%	-1.7%	-2.5%	-2.5%		电解液（铁锂）	2.12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	五氧化二钒	7.35	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		电解液（三元）	2.53	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
钽铌锆镓	氧化钽	1,655	0.3%	0.3%	0.9%	1.5%	铜铝箔	6μm锂电铜箔	1.90	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	锆锭	15,950	0.0%	-1.8%	-4.8%	-9.1%		8μm锂电铜箔	1.85	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	精铌	2,595	0.0%	0.0%	-0.4%	2.8%		12μm锂电铝箔	1.65	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	镓	1,745	0.0%	-1.7%	-2.8%	-13.8%		PVDF（电池级）	9.25	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
氟	萤石	3,920	0.0%	0.7%	1.5%	1.5%	辅材	碳纳米管	2.15	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	氢氟酸	1.19	0.0%	3.8%	3.8%	3.0%		DMC（电池级）	0.52	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
农化	钾肥	2,800	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	电池	方动电芯（铁锂）	0.34	-2.0%	-2.0%	-7.3%	-9.7%
	黄磷	2.28	0.0%	-0.7%	-1.4%	0.1%		方动电芯（三元）	0.38	-0.8%	-0.8%	-3.8%	-6.2%

数据来源：Wind，百川，SMM，无锡不锈钢，华福证券研究所

5 风险提示

风险提示：新能源金属：电动车及储能需求不及预期；基本金属：中国消费修复不及预期；贵金属：美联储降息不及预期