

- ▶ **本周 (03/30-04/03)** 上证综指下跌 0.86%，沪深 300 指数下跌 1.37%，SW 有色指数下跌 0.40%，贵金属 COMEX 黄金上涨 4.69%，COMEX 白银上涨 7.90%。工业金属价格铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 8.57%，4.34%，6.56%，2.41%，1.27%，8.43%；工业金属 LME 库存铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-4.13%，6.46%，-3.17%，-0.86%，-0.71%，-3.03%。
- ▶ **工业金属：美伊冲突不确定性仍存，油价高企抬升通胀担忧，然而海外能源供应风险对资源供应端的影响或将逐渐显现，国内下游需求进入旺季成交有望逐步活跃，库存拐点或将显现，市场开始进入交易供给侧阶段，中东部分电解铝产能关停，全球铝供应链稳定性承压，风险溢价持续存在。**铜方面，SMM 进口铜精矿指数-77.91 美元/干吨，周度环比-9.06 美元/干吨，Kamoa-Kakula 预计 2026 年阳极铜产量为 29-33 万金属吨，较此前预期减少 9 万吨，矿端紧张持续。需求端精铜杆、铜线缆等企业开工率整体表现平稳，下游观望氛围较浓，国内库存持续去库。**铝方面**，供应端中东冲突导致阿联酋 EGA 停产、巴林 Alba 铝业减产，供给缺口或将扩大；需求端，4 月进入传统消费旺季，下游开工率持续上行，但高铝价抑制下游、补库意愿，铝锭社库周度环增 1.4 万吨，库存拐点有望渐行渐近。**重点推荐：盛屯矿业、洛阳钼业、紫金矿业、西部矿业、五矿资源、中国有色矿业、金诚信、中国铝业、中孚实业、宏桥控股、天山铝业、云铝股份、神火股份，建议关注中国宏桥。**
- ▶ **能源金属：津巴锂出口仍未恢复支撑锂矿价格，刚果金出口缓慢持续加剧钴原料紧缺；印尼关税预期和硫磺供应风险支撑镍价。**锂方面，津巴出口仍未恢复，锂辉石库存不断消化支撑矿端价格，锂盐厂挺价惜售情绪升温，散单出货意愿偏弱，下游材料厂库存相对充足，采购意愿较为薄弱，预计碳酸锂或偏震荡运行。**钴方面**，刚果（金）公布配额延期政策，2025 年 Q4 配额最长可延期 1 个月，2026 年 Q1 配额可延长至 6 月底；结合当前出货进度，刚果金钴中间品大批量到港或延期至 6-7 月，国内原料供应偏紧格局或将加剧；下游整体观望仍以消化库存为主；考虑刚果金钴配额减量幅度明确，伴随下游库存持续去化，钴价中枢上行明确。**镍方面**，中东硫磺供应扰动加剧印尼 MHP 供应风险，MHP 系数和辅料价格持续上移强化成本支撑；同时政策端关于印尼新税政及新基准价（HPM）的声音不断，印尼资源民族主义趋势不变。**重点推荐：力勤资源、华友钴业、藏格矿业、中矿资源、永兴材料、盐湖股份、赣锋锂业，建议关注腾远钴业、寒锐钴业、新疆新鑫矿业。**
- ▶ **贵金属：美联储政策信号较为温和，美伊局势反复提振避险情绪。随着美伊冲突进入持久战，美元信用或重新进入下行趋势，继续看好央行购金+美元信用弱化主线，坚定看好金价上行。**美国 3 月就业数据强化美国经济韧性略微打压降息预期，但美联储同时又释放出相对温和的政策信号稳定市场情绪。美伊冲突演绎继续反复，阶段性缓和推动美元指数回落，黄金价格反弹。当前黄金市场的核心矛盾在于避险需求与利率环境的博弈，后续随着通胀上行保值需求有望提振金价，中长期依然看好金价上行，央行购金+美元信用弱化仍为主线，看好金价中枢上移。白银工业需求可能继续受到光伏浆料贱金属化影响，这轮周期使得光伏需求承压，银浆成本占比飙升，未来贱金属化成趋势，金银比中枢未来将进一步上移。**重点推荐：紫金黄金国际、中国黄金国际、西部黄金、山东黄金、招金矿业、中金黄金、赤峰黄金、潼关黄金、万国黄金集团，建议关注灵宝黄金、大唐黄金和集海资源等，白银标的推荐兴业银锡、盛达资源。**
- ▶ **风险提示：需求不及预期、供给超预期释放、海外地缘政治风险。**

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (X)			评级
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
603993.SH	洛阳钼业	17.52	0.63	0.95	1.61	28	18	11	推荐
000807.SZ	云铝股份	31.99	1.27	1.75	3.78	25	18	8	推荐
603799.SH	华友钴业	57.42	2.50	3.15	4.17	23	18	14	推荐
002738.SZ	中矿资源	72.21	1.05	0.64	4.67	69	113	15	推荐
002756.SZ	永兴材料	72.59	1.97	1.62	3.87	37	45	19	推荐
603979.SH	金诚信	57.81	2.57	3.76	5.09	22	15	11	推荐
601168.SH	西部矿业	25.54	1.23	1.53	1.71	21	17	15	推荐
1258.HK	中国有色矿业	10.41	0.77	0.72	1.23	14	14	8	推荐
600547.SH	山东黄金	40.19	0.57	1.03	1.74	71	39	23	推荐
600489.SH	中金黄金	26.68	0.70	1.09	1.47	38	24	18	推荐
1818.HK	招金矿业	28.51	0.48	1.02	1.41	60	28	20	推荐

资料来源: ifind, 国联民生证券研究所预测。(注: 股价为 2026 年 4 月 3 日收盘价, 港币/人民币 0.9, 美元/人民币 6.9, 洛阳钼业、云铝股份、西部矿业、中国有色矿业、山东黄金 2025 年 EPS 为实际值)

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书: S0590525110009

邮箱: qiuзuxue@glms.com.cn

分析师 李挺

执业证书: S0590525110011

邮箱: lting@glms.com.cn

相对走势



相关研究

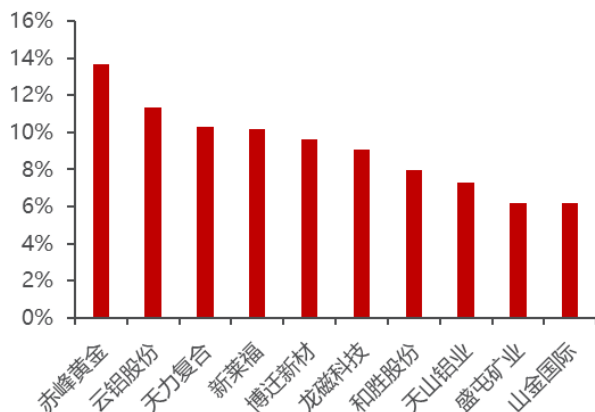
1. 有色金属周报 20260329: 交易从需求侧到供给侧, 配置时点来临-2026/03/29
2. 有色金属周报 20260322: 滞胀交易持续, 金属价格继续承压-2026/03/22
3. 有色金属周报 20260315: 美伊战局持续, 滞胀交易导致金属价格承压-2026/03/15
4. 有色金属周报 20260308: 美伊战局发酵, 搅动全球商品市场-2026/03/08
5. 有色金属周报 20260301: 美伊军事冲突开启, 关键战略资源+贵金属价值提升-2026/03/01

目录

1 行业及个股表现	3
2 基本金属	3
2.1 价格和股票相关性复盘	5
2.2 工业金属	5
2.3 铅、锡、镍	12
3 贵金属、小金属	15
3.1 贵金属	15
3.2 能源金属	18
3.3 其他小金属	22
4 稀土	25
5 风险提示	27
插图目录	28
表格目录	29

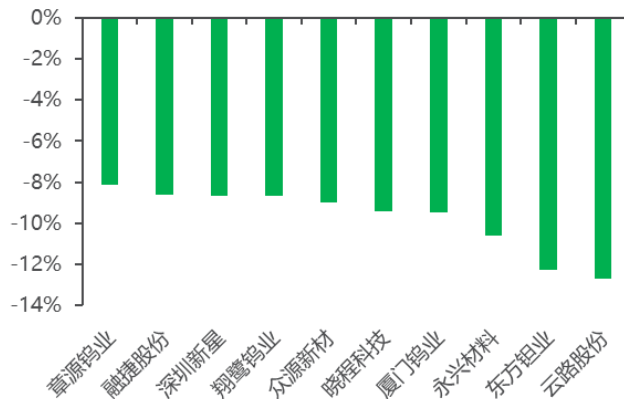
1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票 (03/30-04/03)



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图2：期间涨幅后 10 只股票 (03/30-04/03)



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

2 基本金属

表1：金属价格、库存变化表

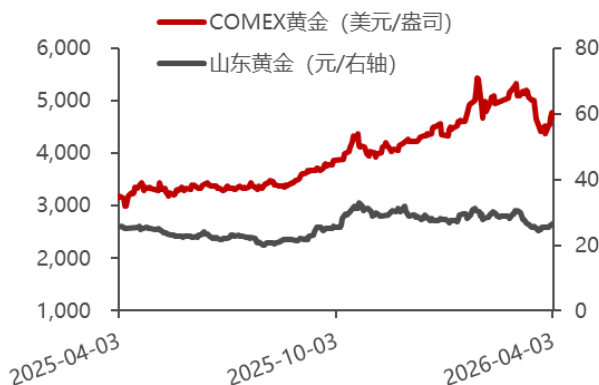
		单位	价格/库存 2026/4/2	本周来	变化 本月上	今年来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	3466	8.57%	10.31%	15.63%
	铜(当月)	美元/吨	12349	4.34%	-7.13%	-1.18%
	锌(当月)	美元/吨	3257	6.56%	-1.56%	4.17%
	铅(当月)	美元/吨	1934.5	2.41%	-1.30%	-3.54%
	镍(当月)	美元/吨	17100	1.27%	-3.36%	2.09%
	锡(当月)	美元/吨	46450	8.43%	-19.98%	14.78%
国内价格	铝(当月)	元/吨	24720	2.91%	3.71%	7.83%
	铜(当月)	元/吨	95880	1.20%	-7.74%	-2.40%
	锌(当月)	元/吨	23600	2.90%	-4.49%	1.40%
	铅(当月)	元/吨	16695	2.49%	-0.86%	-3.80%
	镍(当月)	元/吨	133730	0.43%	-5.53%	0.66%
	锡(当月)	元/吨	360820	5.36%	-20.39%	11.74%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	41.20	-4.13%	-11.51%	-19.50%
	上海期交所库存	万吨	41.20	-4.13%	15.72%	220.56%
铜	LME 库存	万吨	36.45	6.46%	43.65%	147.21%
	COMEX 库存	万吨	58.78	-0.16%	-2.29%	18.01%
	上海期交所库存	万吨	35.91	-12.64%	-8.27%	221.51%
锌	LME 库存	万吨	11.40	-3.17%	17.05%	5.88%
	上海期交所库存	万吨	14.88	-2.26%	18.07%	103.98%
铅	LME 库存	万吨	28.17	-0.86%	-1.56%	16.42%
	上海期交所库存	万吨	5.76	-12.90%	-10.96%	112.51%
镍	LME 库存	万吨	28.15	-0.71%	-2.25%	10.32%

锡	上海期交所库存	万吨	6.45	1.28%	6.07%	45.05%
	LME 库存	万吨	0.87	-3.03%	14.57%	59.59%
	上海期交所库存	万吨	0.84	-16.35%	-31.45%	-0.91%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	4702.70	4.69%	-11.21%	8.31%
	白银	美元/盎司	73.17	7.90%	-22.48%	1.25%
国内价格	黄金	元/克	1027.50	-1.35%	-9.90%	5.40%
	白银	元/千克	17680.00	-0.56%	-16.96%	3.64%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	4455	1.60%	1.83%	19.28%
	钨精矿	元/吨	952500	-5.93%	22.51%	107.29%
	电解镁	元/吨	18600	3.91%	4.20%	12.73%
	电解锰	元/吨	18300	0.00%	2.23%	-2.66%
	锑锭(1#)	元/吨	165500	-1.19%	-1.19%	3.12%
	海绵钛	元/千克	47500	0.00%	0.00%	0.00%
	铬铁(高碳)	元/吨	8880	-0.22%	1.49%	6.35%
	钴	元/吨	417500	-3.02%	-3.91%	-7.22%
	铋	元/吨	149000	-4.49%	-8.31%	11.19%
	钽铁矿	美元/磅	252.5	0.40%	54.91%	150.00%
	二氧化锆	元/千克	10500	0.00%	14.75%	14.75%
	铟	元/千克	4350	-10.31%	-8.42%	53.98%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	153000	6.62%	1.66%	29.66%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	156500	6.10%	1.62%	31.51%
	五氧化二钒	元/吨	84000	3.70%	5.00%	12.75%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	5250	1.94%	2.94%	16.67%
	氧化铈	元/吨	14250	0.00%	11.76%	23.91%
	氧化镨	元/吨	780000	0.91%	-17.59%	27.76%
	氧化钕	元/吨	785000	0.38%	-17.59%	28.06%
	氧化镝	元/千克	1365	-1.80%	-15.74%	1.87%
	氧化铽	元/千克	6080	0.08%	-6.82%	1.76%
	镨钕氧化物	元/吨	725000	3.20%	-18.54%	19.54%
	金属镧	元/吨	20500	0.00%	0.00%	-4.65%
稀土金属	金属铈	元/吨	34750	9.45%	17.80%	19.83%
	金属镨	元/吨	985000	-4.37%	-16.88%	24.29%
	金属钕	元/吨	975000	-1.52%	-15.58%	29.57%
	金属镝	元/千克	1725	-1.43%	-15.85%	2.68%
	金属铽	元/千克	7575	-1.30%	-5.61%	1.34%
	镨钕合金	元/吨	725000	3.20%	-18.54%	19.54%

资料来源：同花顺，亚洲金属网，国联民生证券研究所

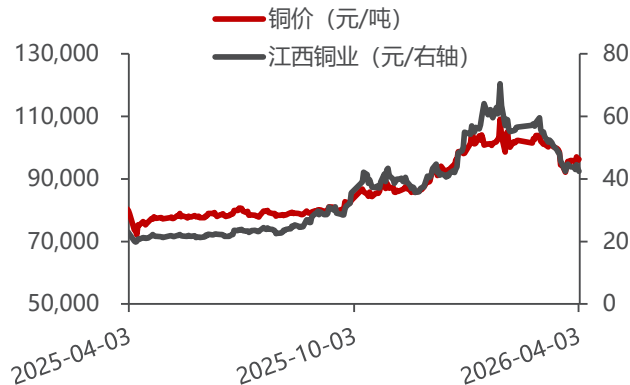
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



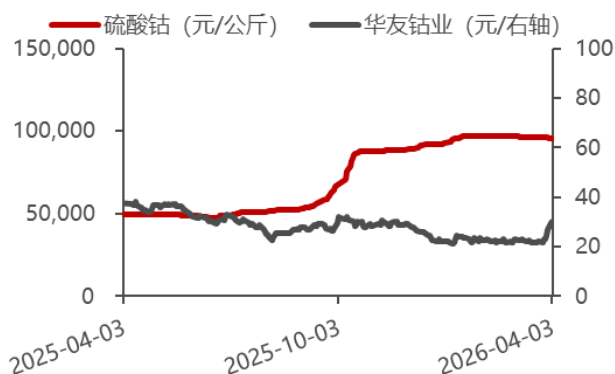
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



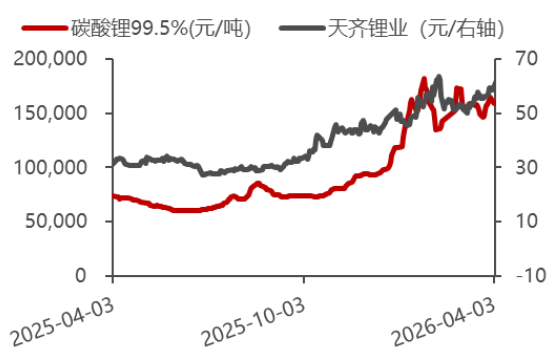
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图6：天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

2.2 工业金属

2.2.1 铝

(1) 价格周度观点

本周（03/30-04/03），宏观层面，国内方面：央行货币政策委员会明确表态，将继续实施适度宽松的货币政策，流动性环境友好，对铝价形成利多支撑。海外方面：中东地缘冲突不确定性较高。特朗普称伊朗曾通过第三方请求停火遭伊方断然否认；同时特朗普表态正考虑退出北约，全球地缘政治不确定性抬升。

基本面来看，供应端，中东冲突冲击核心产能，国内铝水比例大幅回升。海外

供给端受地缘冲突直接冲击，中东电解铝企业减产。近期阿联酋 EGA、巴林 Alba 铝业先后遭遇导弹袭击，生产设施受损，当前损伤程度仍在全面评估，市场普遍预期将出现大规模减产甚至停产，全球电解铝供给缺口预期扩大，海外供应担忧持续升温。国内方面，3 月铝水比例随下游节后全面复工回升，环比大幅上涨 9.3 个百分点至 73.7%，高于月初预期。进入 4 月传统消费旺季，下游开工率持续上行，铝水比例有望进一步攀升。**库存端**，国内高铝价抑制下游主动补库意愿，下游企业普遍以订单按需采购、维持低库存运作，暂无大规模备库行为。本周四国内铝锭社会库存较上周四小幅累库 1.4 万吨，短期库存仍处相对充裕水平。当前需重点关注，高铝价背景下，4 月旺季能否带动库存顺利转入去库周期。海外库存持续去化，LME 铝库存本周维持下降趋势，已降至 41.4 万吨。

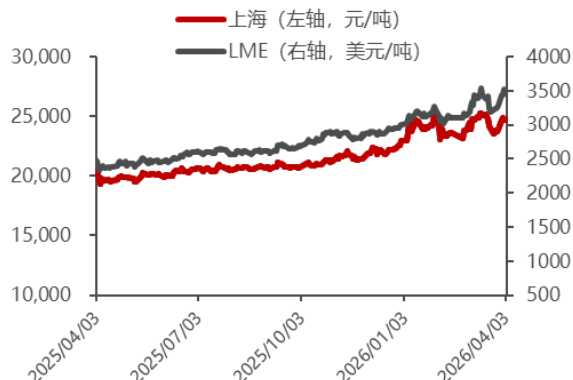
综合来看：后市核心关注点集中于中东核心铝厂是否进一步扩大减产，若减产持续落地，将为全球铝价提供强劲上行动能。目前国内库存短期充足，而在 EGA、Alba 两大中东核心产能受冲击下，海外供给缺口持续扩大，伦铝走势强于沪铝。本周沪伦比值持续回落至 7.01，远期随海外缺口进一步显现，沪伦比值预期仍有下降空间，内外正套预计持续加码。预计下周铝价仍然维持高位运行，沪铝主力运行区间为 24,500-25,500 元/吨，伦铝运行区间为 3450-3550 美元/吨。

表2：铝产业链价格统计

	2026/4/2	日变化		周变化		月变化	
	价格 (元/吨)	元/吨	涨跌幅	元/吨	涨跌幅	元/吨	涨跌幅
电解铝	24620	20.0	0.08%	1110.0	4.72%	680.0	2.84%
氧化铝	2750	-30.0	-1.08%	0.0	0.00%	80.0	3.00%
铝土矿（澳洲进口）	506	-1.1	-0.21%	-1.3	-0.25%	45.3	9.84%
铝土矿（广西）	554	0.0	0.00%	0.0	0.00%	-11.3	-2.00%
铝土矿（山西）	599	0.0	0.00%	0.0	0.00%	-22.6	-3.64%
预焙阳极	5460	0.0	0.00%	300.0	5.81%	300.0	5.81%
动力煤	760	-1.0	-0.13%	0.0	0.00%	8.0	1.06%

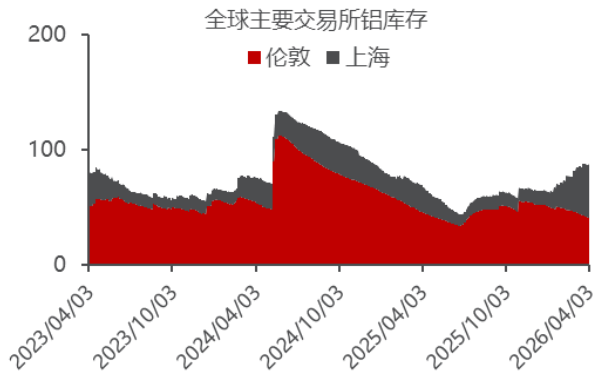
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图7：上海期交所同 LME 当月期铝价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

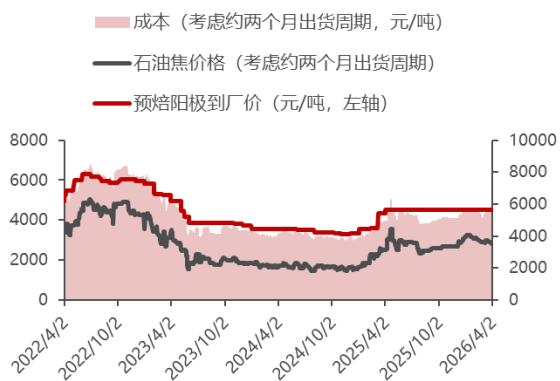
图8：全球主要交易所铝库存（万吨）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

(2) 利润

图9：预焙阳极盈利梳理（元/吨）



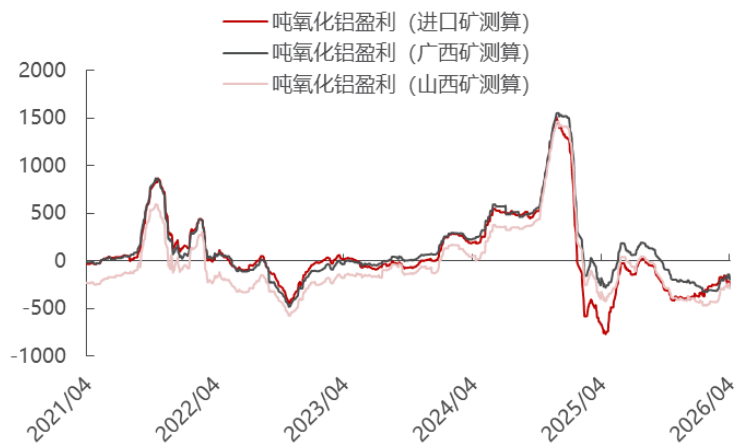
资料来源：SMM，国联民生证券研究所

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，国联民生证券研究所

图11：不同地区吨氧化铝盈利情况（元）

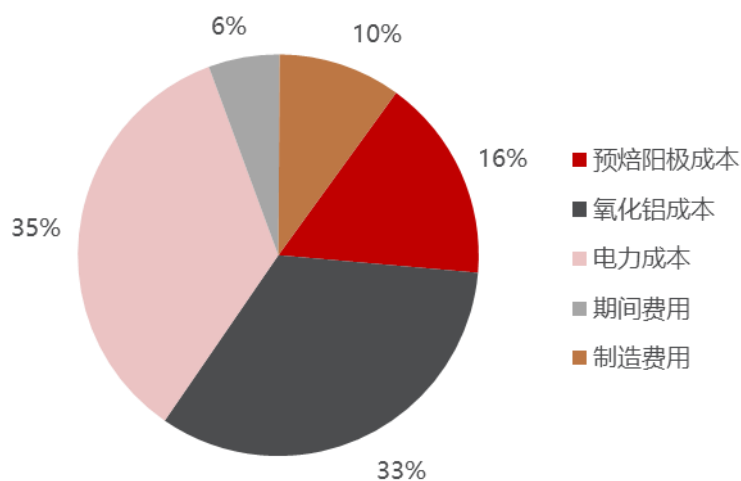


资料来源：同花顺，百川资讯，国联民生证券研究所测算

注：数据截至 2026.4.2

(3) 成本库存

图12：2026年4月全国平均电解铝完全成本构成



资料来源：SMM，国联民生证券研究所

表3：国内主要地区电解铝社会库存（单位：万吨）

日期	上海	无锡	杭州	巩义	天津	重庆	临沂	佛山	广元	合计
2026/3/26	4.5	51.9	4.2	27.2	3.6	1.9	3.3	37.0	1.3	134.9
2026/3/30	4.8	52.6	4.3	27.0	3.5	2.0	3.4	38.4	1.3	137.3
2026/4/2	5.1	52.7	4.2	26.7	3.5	2.1	3.4	37.7	1.3	138.7
较上周四变化	0.6	0.8	0.0	-0.5	-0.1	0.2	0.1	0.7	0.0	3.8

资料来源：SMM，国联民生证券研究所

图13：国产和进口氧化铝价格走势



资料来源：SMM，国联民生证券研究所

2.2.2 铜

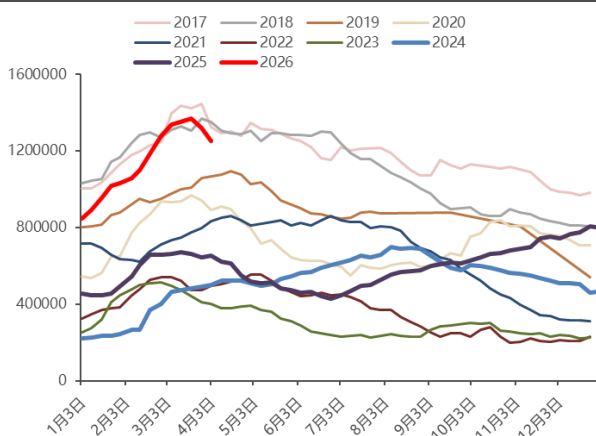
(1) 价格周度观点

本周 (03/30-04/03) 周初，市场仍围绕中东局势、油价与美联储预期反复交易。伊朗冲突持续发酵，原油维持高位，美元偏强运行，铜价整体承压；虽期间市场一度交易美国或控制局势升级的预期，带动风险偏好短暂修复，但鲍威尔表态当前政策仍适合“等待和观察”，叠加地缘冲突对通胀与增长的扰动尚未消退，宏观情绪很快再度转谨慎。整体来看，本周宏观主线变化不大，仍是地缘风险推升油价、抬升通胀担忧，并对铜价形成阶段性压制。

基本面方面，铜市场自身驱动依旧偏多空交织。中国 3 月制造业景气继续处于扩张区间，对需求预期形成一定支撑；但 LME 市场近期交易的更多仍是此前的短缺预期修正，现实层面全球显性库存仍处高位，铜价上行动能受到抑制。同时，美国本周调整钢铝铜衍生品关税计税规则，虽未改变铜本身 50%关税框架，但政策扰动仍对市场情绪与贸易流形成影响。整体来看，当前铜市仍处于宏观承压、库存偏高，但国内需求边际修复、矿端偏紧逻辑未改的格局中。

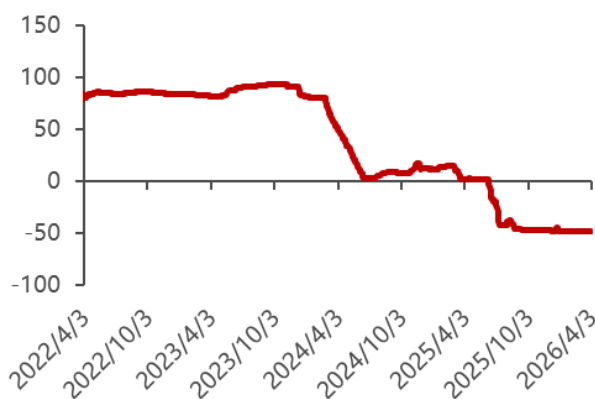
展望下周，宏观逻辑预计仍不会有明显变化。若中东局势未实质缓和，油价与美元仍将对铜价形成压制，短期上方压力依旧存在；但基本面下方仍有支撑，预计铜价大概率延续区间震荡。预计伦铜波动于 12000-12500 美元/吨，沪铜波动于 94000-97500 元/吨。现货方面，国内库存去化趋势预计仍将延续，升贴水预计仍将上行。预计现货对沪铜当月合约在贴水 60 元/吨-升水 50 元/吨。

图14：三大期货交易所铜库存合计+保税区（吨）



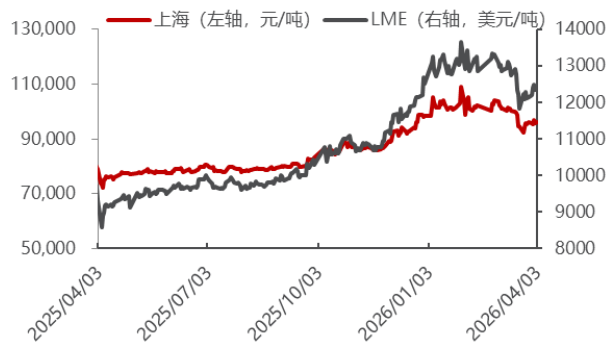
资料来源：同花顺，SMM，国联民生证券研究所
注：2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据

图15：铜精矿加工费（美元/吨）



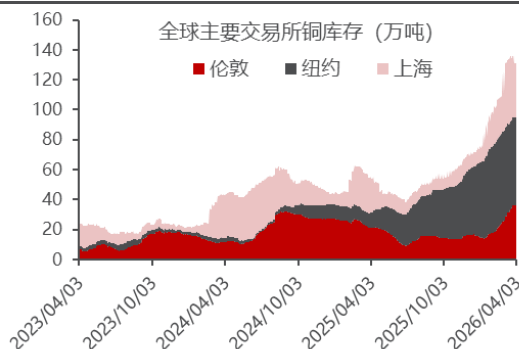
资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图16：上海期交所同 LME 当月期铜价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图17：全球主要交易所铜库存（万吨）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

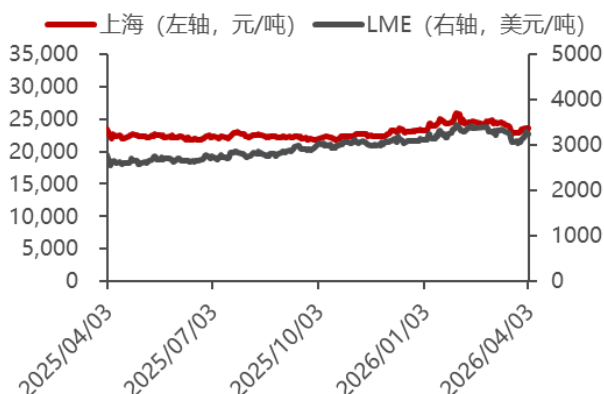
2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

本周 (03/30-04/03) ,伦锌: 周初，鲍威尔释放长期通胀预期仍受控的鸽派信号，同时 LME0-3 转为 Back 结构，市场空头离场，伦锌受支撑上行；随后市场出现中东地缘冲突缓和信号，美元指数受影响走低，虽美国“小非农”数据表现超预期，但市场关注度多聚焦于中东局势，叠加海外继续去库，伦锌重心继续上行；但中东地缘紧张局势再度升级，市场风险情绪恶化，美元走强压制伦锌走高，但海外库存仍处低位，注销仓单大幅增加，伦锌维持震荡运行。截至本周五 2:00 伦锌录得 3256.5 美元/吨，涨 150 美元/吨，涨幅 4.83%。

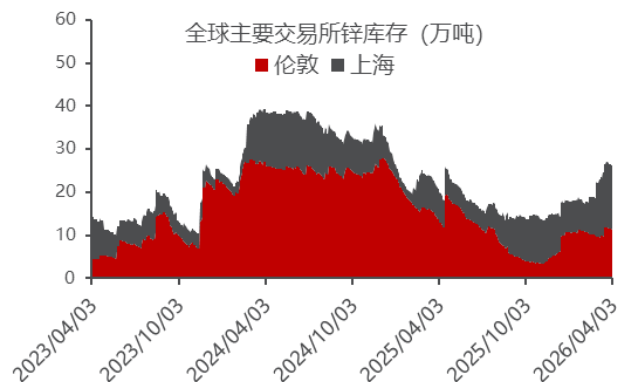
沪锌: 周初，受外盘带动沪锌重心上行；但因国内冶炼厂 4 月产量预计环比增加 1 万吨以上，同时锌价高位下游企业采购积极性转弱，库存去库放缓，沪锌维持震荡运行；随后市场受中东局势缓和预期升温影响情绪有所好转，叠加外盘走高带动沪锌小幅上行；但根据 SMM 数据显示，截至本周四国内社会库存增加，叠加中东冲突快速结束预期降温，沪锌承受压下行；随后在外盘带动下沪锌跳空高开，但现货市场消费冷清，市场活跃度不高，沪锌走低。截至本周五 15:00，沪锌录得 23590 元/吨，涨 210 元/吨，涨幅 0.90%。

图18：上海期交所同 LME 当月期锌价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

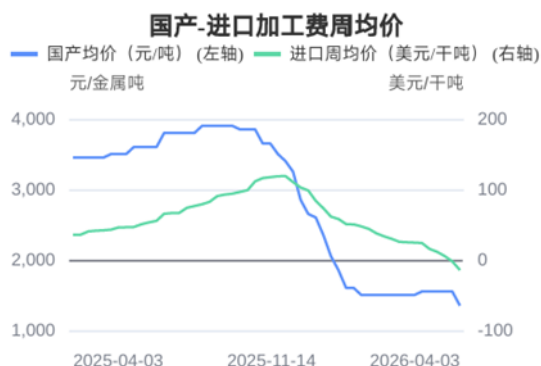
图19：全球主要交易所锌库存（万吨）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

(2) 加工费&社会库存

图20：国产-进口锌加工费周均价



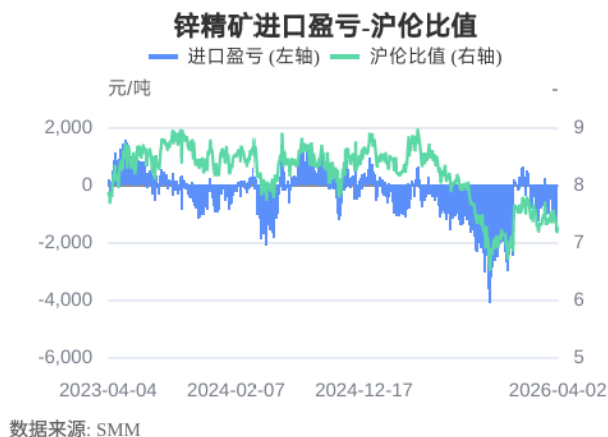
资料来源：SMM，国联民生证券研究所

表4：锌七地库存（万吨）

日期	上海	广东	天津	江苏	浙江	山东	湖北	前三地总计	七地总计
2026/3/23	10.29	3.79	8.93	0.94	1.12	0.15	0.3	23.01	25.52
2026/3/26	10.19	3.59	8.93	0.82	0.97	0.15	0.3	22.71	22.71
2026/3/30	9.91	3.7	8.93	73	1.1	0.15	0.3	22.54	24.82
2026/4/2	9.66	3.66	9.28	0.77	1.09	0.2	0.3	22.6	24.96
较上周四变化	-0.53	0.07	0.35	-0.05	0.12	0.05	0.00	-0.11	2.25
较本周一变化	-0.25	-0.04	0.35	-72.23	-0.01	0.05	0.00	0.06	0.14

资料来源：SMM，国联民生证券研究所

图21：锌进口盈亏及沪伦比值



资料来源: SMM, 国联民生证券研究所, 注: 沪伦比值为右轴, 进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

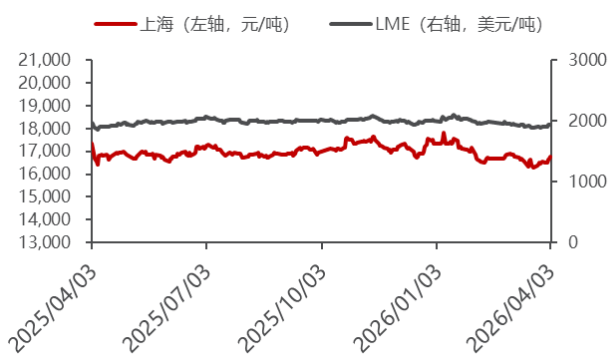
铅：本周（03/30-04/03），伦铅开于 1904.5 美元/吨，周初受地缘政治与美元走强扰动，伦铅价格在 1892.5-1917 美元/吨区间内宽幅震荡，期间低位 1892.5 美元/吨。周中市场预期地缘矛盾缓和，叠加有色板块提振，铅价震荡上行，摸高至 1944 美元/吨。周尾地缘局势再起波澜，叠加多头获利了结，伦铅高位回落整理，受沪铅强势带动跌幅收窄，终收于 1934.5 美元/吨，较周初上涨 31.5 美元，涨幅 1.66%，周五因耶稣受难日休市。**沪铅**主力 2605 合约开于 16535 元/吨，盘初铅价小幅下挫下行，探低至 16415 元/吨，随后在 16430-16530 元/吨区间内窄幅震荡。周中多头资金拉涨铅价，并促使其维持高位震荡，盘尾摸高至 16810 元/吨。终收于 16785 元/吨，较上周上涨 230 元，涨幅 1.39%。**现货市场上**，临近清明节假期，部分下游蓄电池企业提及 4 月订单悲观预期叠加铅价偏强运行，备库采购积极性下滑，市场观望情绪浓厚。本周河南地区原生铅主流成交价格对 SMM1#铅升水下滑至平水或小幅贴水，部分持货商对沪期铅 2605 合约贴水 180 元/吨报价成交。临近周末，除个别厂家挺价惜售外，湖南、广东地区冶炼厂及持货商对 SMM1#铅升水下调至 0-30 元/吨升水报价，但实际成交寡淡，下游厂家对 SMM 表示市场上存在部分持货商节前贴水抛售铅锭以降低库存压力。本周铅市场消费表现略有转淡，下游企业普遍观望，部分采购需求延迟至节后，电解铅现货市场询价成交缩量。

锡：本周（03/30-04/03）沪锡市场价格呈现震荡走势，主要受到中东地缘局势演变主导的宏观情绪反复影响，整体波动区间较宽。周初因地缘风险升级与低库存支撑价格大幅拉升，随后局势进入僵持阶段，市场缺乏明确指引，资金转向谨慎观望，导致盘面承压回落并企稳震荡。锡锭现货市场成交情况随价格波动起伏，

周初价格急跌时部分下游逢低进行了刚需补库，但随着盘面回升企稳，高价抑制了采购意愿，多数企业恢复至消化库存和观望状态，市场交投整体平淡，呈现“有价无市”特征，持货商在去库背景下报盘心态平稳，现货升水整体维稳。**国际宏观方面**，美联储主席鲍威尔表示当前政策处于有利地位，市场对降息的预期有所升温，同时关税政策可能带来通胀压力，而国内深圳市出台促进外贸提质增效措施，支持先进技术设备及关键零部件进口，为相关产业提供支持。国内锡市场整体呈现供需紧平衡格局，供应端多数冶炼企业在4月份以稳定生产为主线，而需求端下游焊料等企业采购普遍偏谨慎，多依据订单情况按需采购，高价抑制了实际成交活跃度，现货市场多次呈现“有价无市”特征，下游面对价格波动多持观望态度，仅逢低进行阶段性生产刚需补库，社会显性库存偏低对现货升水形成一定支撑。综合来看，锡价在宏观预期与基本面紧平衡的博弈下预计维持高位震荡，但需求端对高价的接受度有限将抑制上行空间，建议投资者密切关注下游实际订单恢复情况与库存变化，谨慎操作。

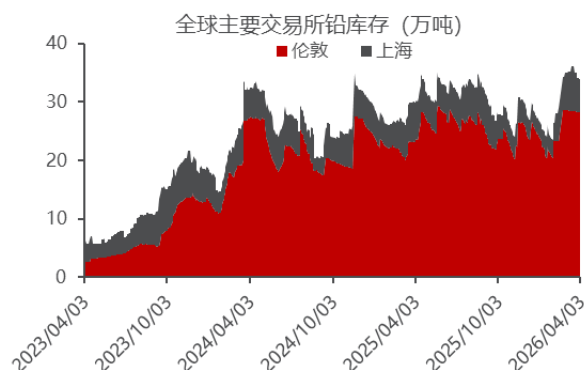
镍：本周（03/30-04/03）镍价震荡下行，沪镍主力合约核心波动区间约在133,000-138,000元/吨，周度下跌1.82%，现货市场SMM1#电解镍均价环比上周下跌，金川镍升水大幅走弱，现货成交整体清淡。宏观方面，美国经济数据表现出韧性，市场对美联储降息预期动摇，支撑美元走强，对大宗商品构成估值压力，同时中东局势反复带动油价波动，影响市场风险偏好。基本面来看，印尼RKAB审批进程受阻叠加政策转型预期，镍矿价格重心有望进一步上移，但4月上半期印尼镍矿基准价环比下跌，且矿区降雨影响开采运输，市场面临品位下滑趋势；下游方面，终端需求疲软，国内社会库存环比上周累库，高库存持续压制镍价。预计镍价短期内将延续多空拉锯格局，沪镍主力合约核心波动区间预计在130,000—138,000元/吨。

图22：上海期交所同LME当月期铅价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图23：全球主要交易所铅库存（万吨）



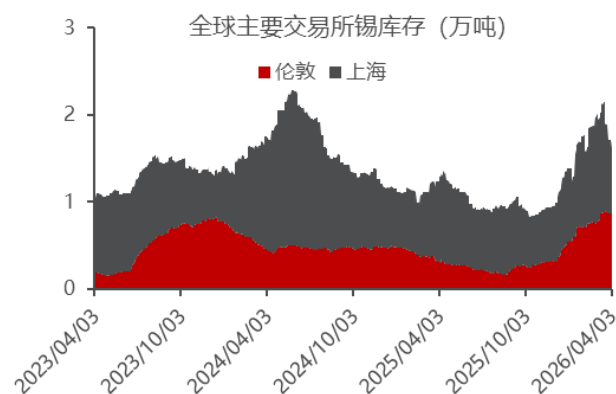
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图24：上海期交所同 LME 当月期锡价格



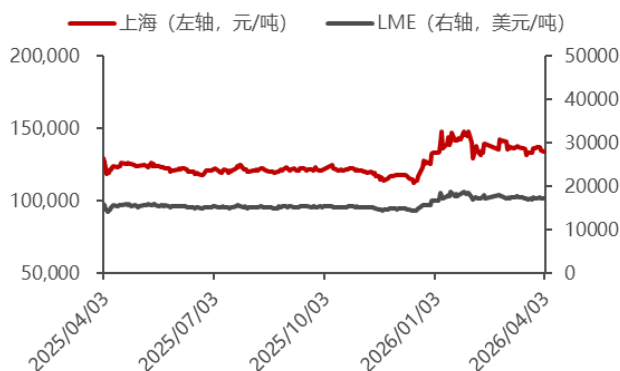
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图25：全球主要交易所锡库存（万吨）



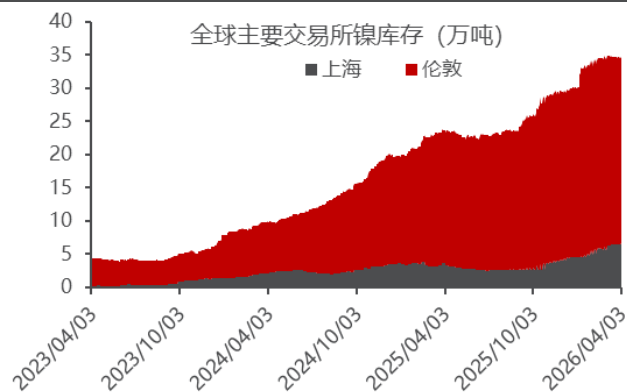
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图26：上海期交所同 LME 当月期镍价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图27：全球主要交易所镍库存（万吨）



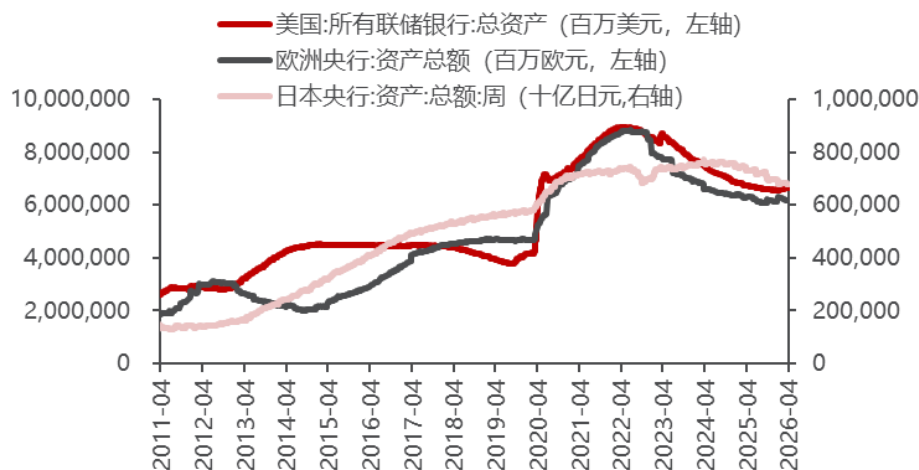
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

金银：本周(03/27-04/02)金银价格涨跌互现。截至4月2日，国内99.95%黄金市场均价1006.36元/克，较上周均价下跌0.90%，上海现货1#白银市场均价18019元/千克，较上周均价上涨2.70%。周初美元走强、通胀预期升温打压降息前景，对金银价格形成明显压制，不过美伊冲突不确定性带来的避险情绪又提供支撑，同时美联储维持谨慎姿态，令市场对利率路径的预期发生剧烈调整。随后，美联储主席鲍威尔释放出相对温和的政策信号，对市场情绪形成稳定作用。当前市场等待美国非农数据指引，COMEX金银主力分别运行在4650-4750和72.0-72.5美元/盎司之间，沪银在17700-17800元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在1034元/克附近徘徊。

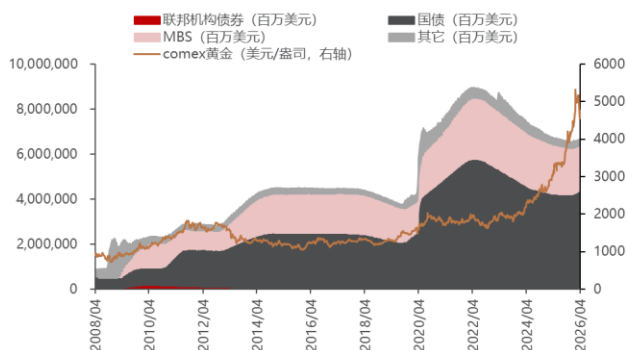
图28：各国央行的资产总额情况



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

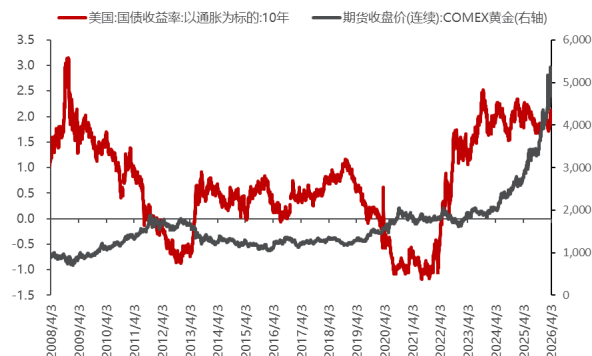
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

图29：美联储资产负债表资产



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

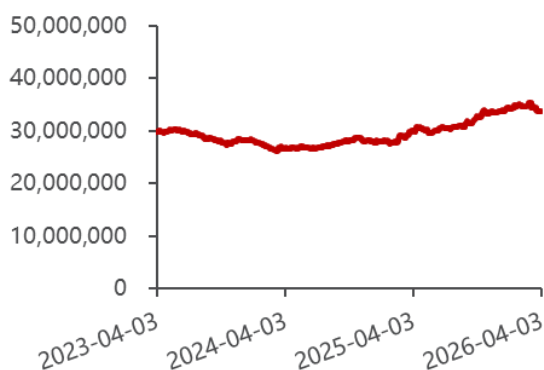
图30：Comex 黄金与实际利率（%，美元/盎司）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

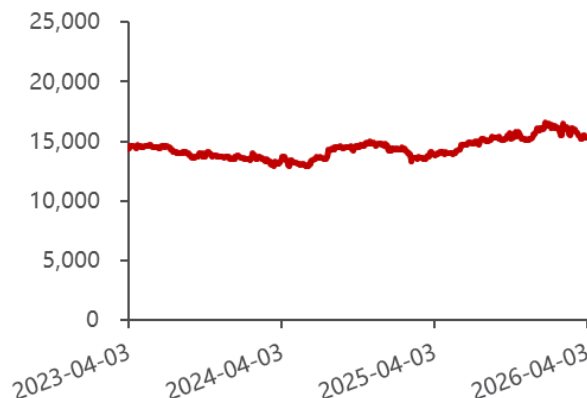
(2) ETF 持仓

图31：黄金 ETF 持仓（单位：金衡盎司）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

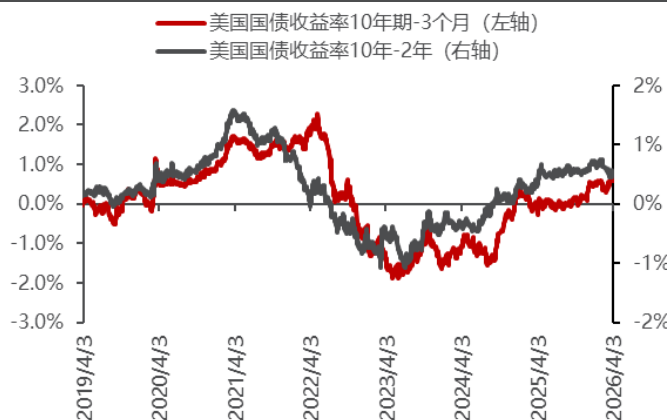
图32：白银 ETF 持仓（单位：吨）



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

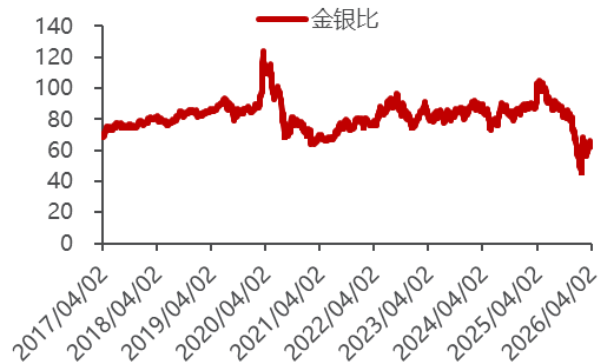
(3) 长短端利差和金银比

图33: 美国国债收益率 (%)



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图34: 金银比



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

(4) COMEX 期货收盘价

图35: COMEX 黄金期货结算价 (美元/盎司)



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图36: COMEX 白银期货结算价 (美元/盎司)



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

3.2 能源金属

3.2.1 钴

(1) 高频价格跟踪及观点

电解钴：本周（03/30-04/03）电解钴现货价格受资金及宏观情绪影响，呈阴跌态势。供应端，主流冶炼厂出厂价持稳；现货价下行后，贸易商挺价情绪升温，基差报价上调至平水以上。需求端，现货价下行带动下游采购情绪好转，成交略有改善，但受相关金属波动影响，下游仍谨慎，以刚需采买为主。本周刚果（金）宣布 2025 年 Q4 钴中间品出口配额延期，增加出口不确定性；国内原料结构性偏紧格局未缓解，对钴价形成底部支撑。

钴中间品：本周（03/30-04/03）钴中间品价格小幅抬升。刚果（金）公布配额延期政策，2025 年 Q4 配额最长可延期 1 个月，2026 年 Q1 配额可延长至 6 月底；当前中间品审批缓慢的核心原因是当地缺乏检测人员。供应端，本周有矿企少量出售期货钴中间品，报价在 25.9 美金/磅以上。需求端，多数冶炼厂受钴盐价格跟涨乏力、市场可售中间品稀缺影响，仍以观望为主，实际成交清淡。总体来看，结合当前出货进度，钴中间品大批量到港或延期至 6-7 月。待下游订单明确、采购需求释放后，中间品价格仍有上行空间。后续需持续关注刚果（金）出口进展及下游需求恢复节奏。

钴盐（硫酸钴及氯化钴）：本周（03/30-04/03）硫酸钴现货市场运行平稳，价格未出现明显波动，整体维持窄幅整理态势。供应端来看，原料偏紧格局持续为冶炼厂报价提供支撑，主流报价区间稳定在 9.5-9.8 万元/吨，周初少量企业由于财报和资金压力在 9.1~9.5 万元/吨低价出货，但当前这部分企业基本完成变现。需求端表现依旧平淡，下游企业对后续订单预期偏谨慎，且当前自身原料库存仍有富余，因此采购积极性不高，仅按需少量采购低价货源，市场交投活跃度偏低。短期来看，市场仍处于库存消化周期，买卖双方处于博弈僵持状态，价格难有大幅变动。长期而言，刚果（金）原料供应的不确定性仍对成本端形成支撑，后续随着下游库存完成有效去化，硫酸钴价格有望逐步回升修复。**氯化钴市场整体氛围延续上周态势，多空双方持续胶着，僵持格局尚未出现明显松动迹象。**供应端头部企业挺价立场依然坚定，主流报价稳守 11.6 万元/吨上方，价格支撑较为稳固。需求端方面，下游采购情绪仍偏保守，市场询盘活跃度未见实质性回升。受下游需求整体偏弱影响，四钴企业对原料的采购态度持续趋谨，补库行为以小单零散采购为主，实际成交重心维持在 11.5 万元/吨附近。综合来看，当前市场缺乏推动价格方向性突破的直接驱动力，短期内氯化钴价格料将继续维持平稳运行。

钴盐（四氧化三钴）：本周（03/30-04/03）四氧化三钴市场延续平稳运行基调，整体活跃度依旧偏低。头部企业报价持续维持在 37.0 万元/吨附近高位，钴中间品库存阶段性偏紧的现状仍持续对价格形成有效的成本端托底支撑。下游钴酸锂材料厂采购节奏依旧按需为主，多依托在手订单安排小批量补库操作，市场询

盘热度较前一周略有微幅提升，但整体改善幅度有限。后市来看，终端需求的释放节奏将成为决定正极材料端采购力度的核心变量，在需求端明显偏弱的情形下，四钴市场短期内仍将以稳价运行为主旋律，市场各方维持观望。

表5：钴系产品价格一览

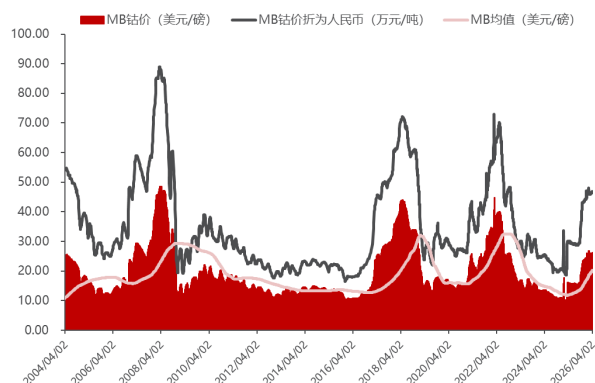
品种	产品类别	价格单位	当周价格	单周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	567.50	0.00%	-0.87%	9.66%	572.50	162.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	26.20	-0.38%	0.27%	0.38%	23.83	9.95
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	417.50	-1.88%	-2.79%	-7.22%	459.50	149.50
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	17.30	0.00%	0.00%	4.85%	17.30	4.75
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	352.50	0.00%	0.00%	0.00%	352.50	109.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	94000.00	-0.53%	-0.53%	5.62%	95000.00	26000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	331.50	-3.49%	-3.49%	6.08%	343.50	99.50

资料来源：同花顺，LME，上期所，COMEX，国联民生证券研究所整理

注：单周变动指 2026 年 3 月 31 日至 2026 年 4 月 3 日

(2) 价差跟踪

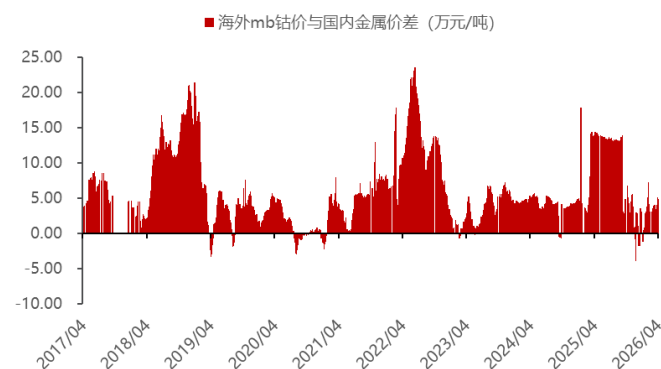
图37：MB 钴美元及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

注：美元汇率为当日中间汇率

图38：海内外钴价及价差

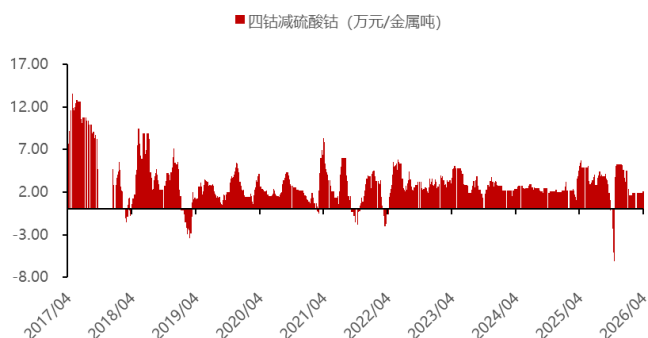


资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所



更多调研关注公众号：调研纪要更新

图39：硫酸钴和四氧化三钴价差



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图40：金属钴现货和无锡盘价格差



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

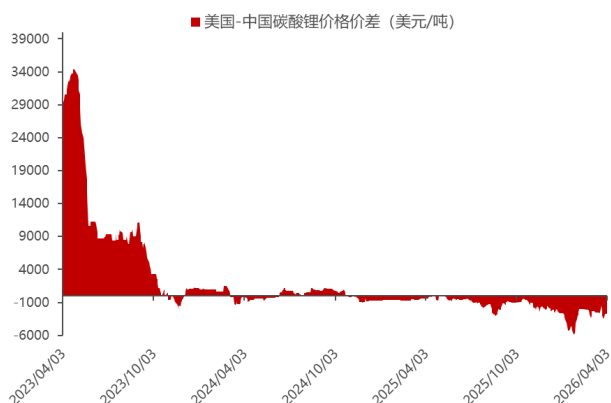
3.2.2 锂

碳酸锂：本周（03/30-04/03）。碳酸锂现货价格呈现冲高回落、整体震荡下行的走势。市场成交延续清淡格局，上下游心理价位进一步分化。上游锂盐厂挺价惜售情绪升温，散单出货意愿偏弱；下游材料厂因月初长协与客供量陆续到位，库存相对充足，采购意愿较为薄弱，仅维持刚需采购。资金面呈现持续减仓、向远月移仓的特征。展望后市，市场短期或维持偏强格局。

锂矿：本周（03/30-04/03）锂辉石价格持续高位运行。周初，受碳酸锂价格高位影响，锂矿商点价意愿较强；随后，随着碳酸锂价格回落，锂辉石价格也有所下跌。从市场流通情况来看，当前锂盐厂开工率维持高位，在终端需求持续提升的带动下，对锂矿的需求进一步增长。同时，津巴布韦禁止锂产品出口事件仍在持续，锂辉石库存不断消化，市场流通量趋紧，这为锂辉石价格维持高位提供了有力支撑，其涨幅甚至高于碳酸锂。展望后市，考虑到锂盐产量将持续走高，而供应端减量扰动仍未缓解，预计锂辉石价格仍有进一步上涨的空间。

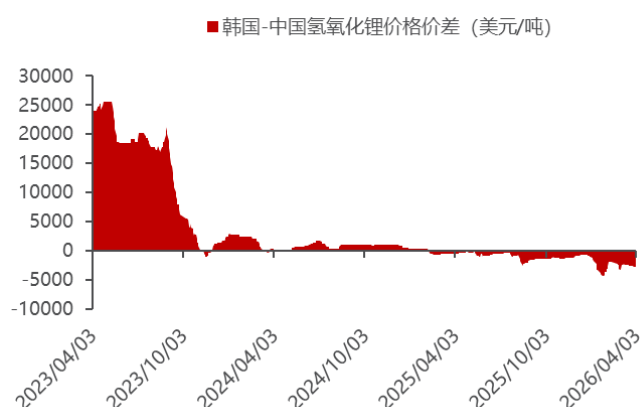
氢氧化锂：本周（03/30-04/03）氢氧化锂价格呈现区间震荡趋势。近期，下游三元材料厂订单环比上月持弱，叠加客供量级的发货情况，散单询价、采购情绪较为一般，普遍散单采购意愿较弱，心理意愿价格普遍较低；上游锂盐厂库存有小幅增加，出货意愿有所增强，报价随锂辉石及碳酸锂价格震荡运行，本周表现在15.1-16万之间，整体市场成交情况清淡。**供应端**，3月，氢氧化锂产量超过3万吨，环比上次上行明显，主因节后大部分锂盐厂检修结束恢复生产；但由于近期下游需求走弱，4月产出或将同样环比持弱。**需求端**，三元材料订单三月环比上月涨幅达19%，6系及以上占比超过70%。整月进出口表现不及往年，平衡相对宽松。

图41：国内外碳酸锂价差



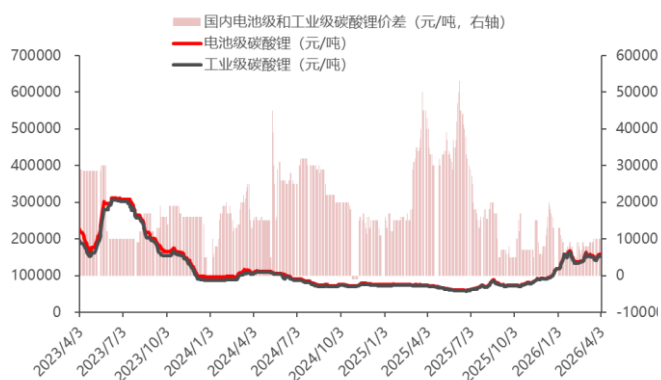
资料来源：同花顺，亚洲金属网，国联民生证券研究所

图42：国内外氢氧化锂价差



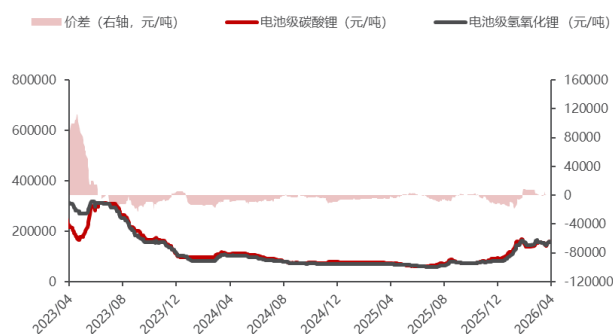
资料来源：同花顺，亚洲金属网，国联民生证券研究所

图43：国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差



资料来源：同花顺，亚洲金属网，国联民生证券研究所

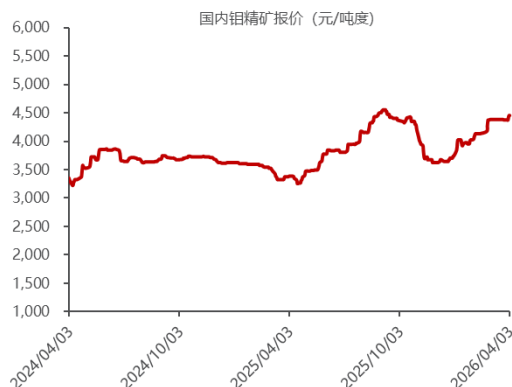
图44：国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差



资料来源：同花顺，亚洲金属网，国联民生证券研究所

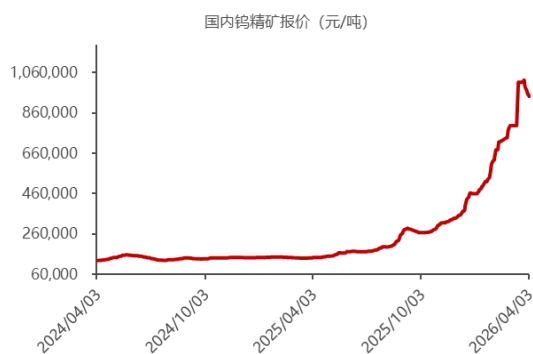
3.3 其他小金属

图45：国内钼精矿价格



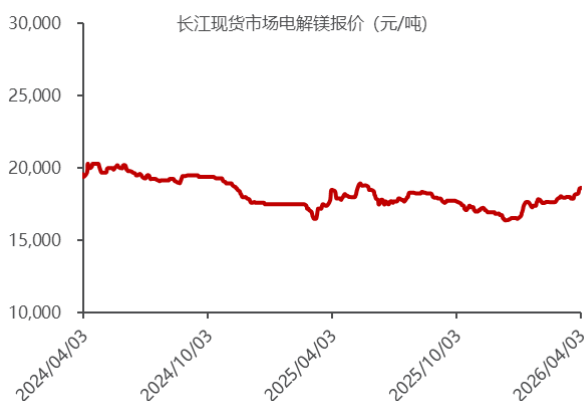
资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图46：国内钨精矿价格



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图47：长江现货市场电解镁价格



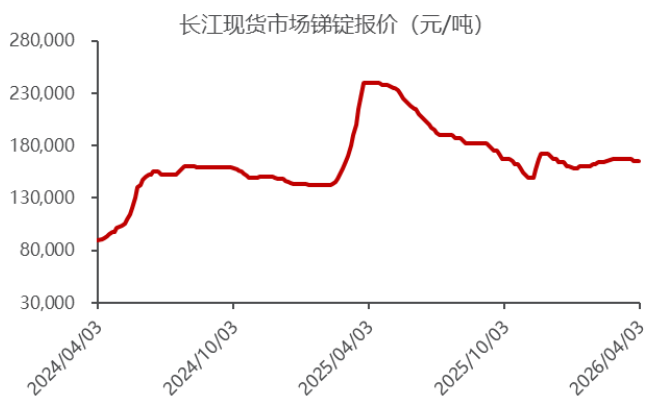
资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图48：长江现货市场电解锰价格



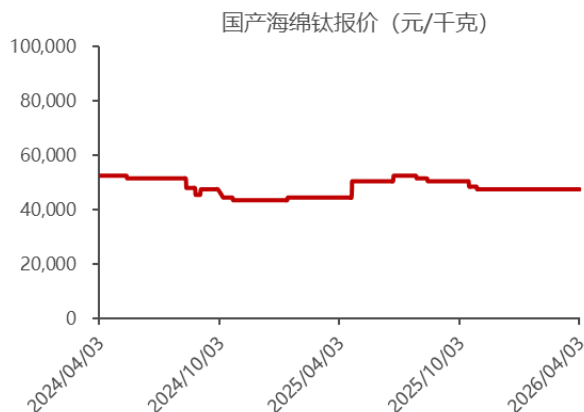
资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图49：长江现货市场铈锭价格



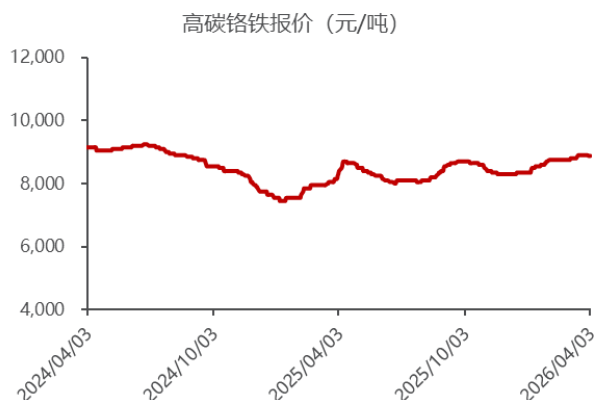
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图50：国产海绵钛价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图51：国产高碳铬铁价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图52：长江现货市场金属钴价格



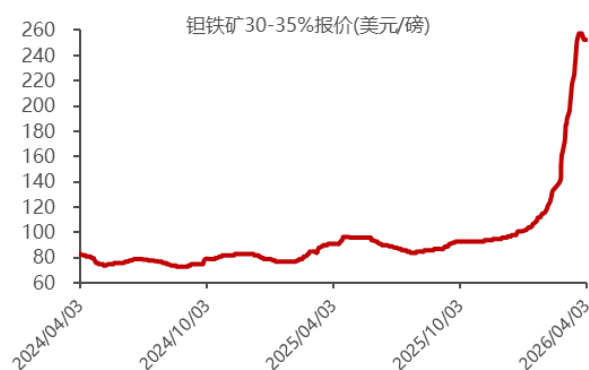
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图53：国内精钢 99.99%价格



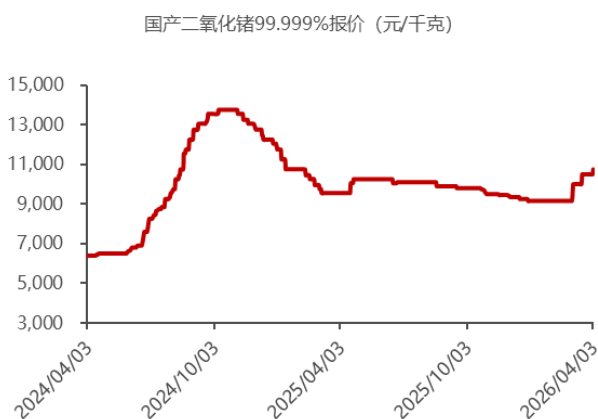
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图54：钼铁矿 30%-35%价格



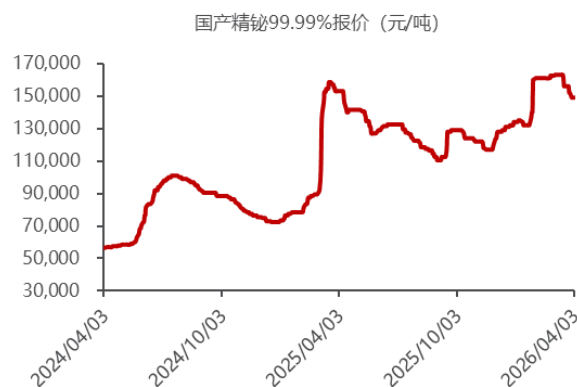
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图55：国产二氧化锆价格



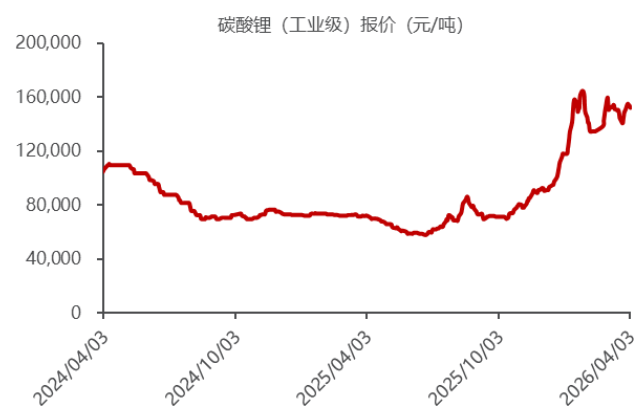
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图56：国产精铋价格



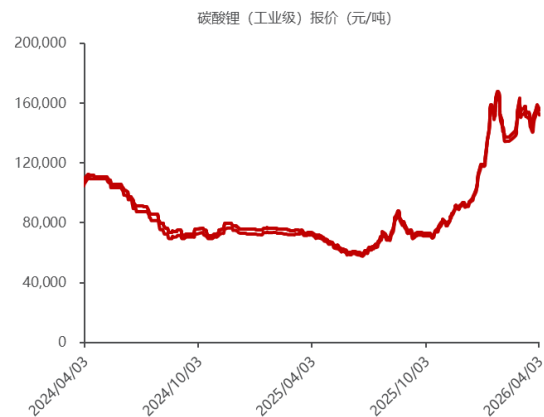
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图57：碳酸锂（工业级）价格



资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

图58：碳酸锂（电池级）价格

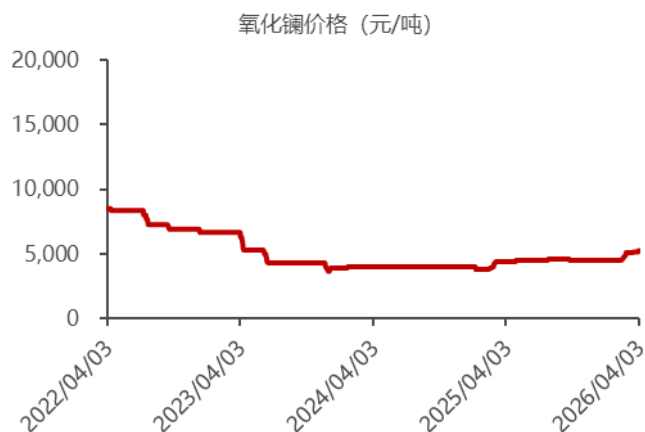


资料来源：亚洲金属网，国联民生证券研究所

4 稀土

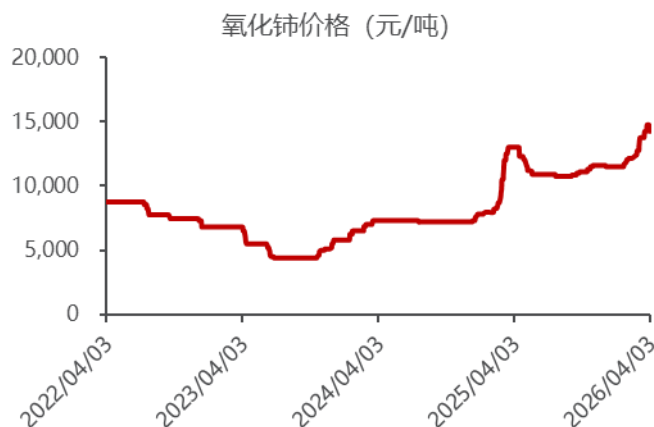
稀土磁材：本周（03/30-04/03）稀土价格整体呈现偏强运行态势，轻稀土价格探涨回暖，重稀土价格则保持平稳分化。市场方面，上游持货商在供应预期偏紧及期货盘影响下挺价意愿较强，但下游磁材企业订单不佳且采购态度谨慎，市场交投氛围冷清，上下游博弈持续僵持。

图59：氧化镧价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图60：氧化铈价格



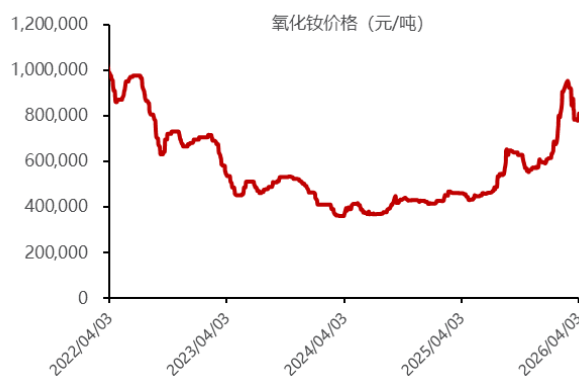
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图61：氧化镨价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图62：氧化钕价格



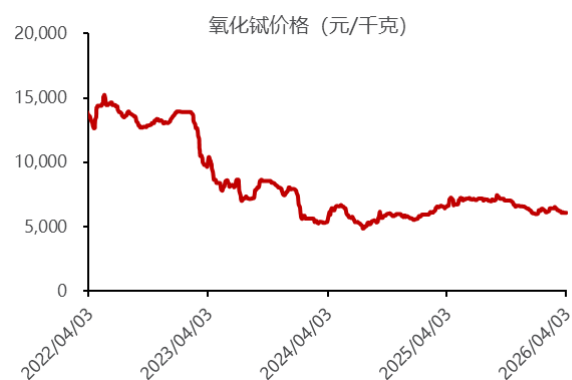
资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图63：氧化镓价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

图64：氧化铽价格



资料来源：同花顺，国联民生证券研究所

5 风险提示

1) 需求不及预期：若全球经济出现系统性下滑风险，则会对各类金属需求端产生打击，需求恢复或存在弱于预期的风险。

2) 供给超预期释放：受限于产能，加上供应干扰较大，供给端释放较慢，若资本开支大幅上升，供应可能有超预期释放。

3) 海外地缘政治风险：俄乌冲突持续影响供应，同时地缘冲突风险也影响市场避险情绪，影响未来金属需求。

插图目录

图 1: 期间涨幅前 10 只股票 (03/30-04/03)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (03/30-04/03)	3
图 3: 黄金价格与山东黄金股价走势梳理	5
图 4: 阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理	5
图 5: 华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理	5
图 6: 天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理	5
图 7: 上海期交所同 LME 当月期铝价格	7
图 8: 全球主要交易所铝库存 (万吨)	7
图 9: 预焙阳极盈利梳理 (元/吨)	7
图 10: 电解铝单吨盈利梳理	7
图 11: 不同地区吨氧化铝盈利情况 (元)	7
图 12: 2026 年 4 月全国平均电解铝完全成本构成	8
图 13: 国产和进口氧化铝价格走势	8
图 14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (吨)	9
图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)	9
图 16: 上海期交所同 LME 当月期铜价格	10
图 17: 全球主要交易所铜库存 (万吨)	10
图 18: 上海期交所同 LME 当月期锌价格	11
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)	11
图 20: 国产-进口锌加工费周均价	11
图 21: 锌进口盈亏及沪伦比值	12
图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格	13
图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)	13
图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格	14
图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)	14
图 26: 上海期交所同 LME 当月期镍价格	14
图 27: 全球主要交易所镍库存 (万吨)	14
图 28: 各国央行的资产总额情况	15
图 29: 美联储资产负债表资产	16
图 30: Comex 黄金与实际利率 (%，美元/盎司)	16
图 31: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)	16
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 吨)	16
图 33: 美国国债收益率 (%)	17
图 34: 金银比	17
图 35: COMEX 黄金期货结算价 (美元/盎司)	17
图 36: COMEX 白银期货结算价 (美元/盎司)	17
图 37: MB 钴美元及折合人民币价格	19
图 38: 海内外钴价及价差	19
图 39: 硫酸钴和四氧化三钴价差	20
图 40: 金属钴现货和无锡盘价格差	20
图 41: 国内外碳酸锂价差	21
图 42: 国内外氢氧化锂价差	21
图 43: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差	21
图 44: 国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差	21
图 45: 国内钼精矿价格	22
图 46: 国内钨精矿价格	22
图 47: 长江现货市场电解镁价格	22
图 48: 长江现货市场电解锰价格	22
图 49: 长江现货市场锑锭价格	22
图 50: 国产海绵钛价格	22
图 51: 国产高碳铬铁价格	23
图 52: 长江现货市场金属钴价格	23
图 53: 国内精钢 99.99% 价格	23
图 54: 钽铁矿 30%-35% 价格	23

图 55: 国产氧化锆价格	23
图 56: 国产精铋价格	23
图 57: 碳酸锂（工业级）价格	24
图 58: 碳酸锂（电池级）价格	24
图 59: 氧化镧价格	25
图 60: 氧化铈价格	25
图 61: 氧化镨价格	25
图 62: 氧化钹价格	25
图 63: 氧化镉价格	26
图 64: 氧化铋价格	26

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 金属价格、库存变化表	3
表 2: 铝产业链价格统计	6
表 3: 国内主要地区电解铝社会库存（单位：万吨）	8
表 4: 锌七地库存（万吨）	11
表 5: 钴系产品价格一览	19

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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利益。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证 50 指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

 **无锡** 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

 **上海** 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

 **北京** 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

 **深圳** 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室

