

供需差距加大，锑价止跌上行

中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院）李昊涵

锑的战略属性和供应偏紧将是行业内常态，锑价未来仍有较强支撑，供需差异将随着需求情况高位宽幅震荡。

一、国内锑价延续跌势，海外锑价有所回调

2025 年 1 到 10 月，锑价经历上涨后进入回调期，但价格中枢整体抬升，短期内较难回到 2024 年水平。从 2024 年底到 2025 年 2 月，锑精矿价格稳健上行，随着中国春节后复工，冶炼厂惜售挺价意愿较强，市场供应相对偏紧。4 月，国内锑价在短期内出现近乎垂直的急速上涨，成功突破 20 万元/金属吨的重大整数关口并创下周期内的历史最高点。4 月中旬，价格在创下新高后未能维持强势，转而进入快速下跌通道。在此阶段，价格下跌幅度大、速度快，反映出市场预期的迅速转变。8 月，价格走势进入震荡阶段。期间虽出现短暂的平台整理，甚至小幅反弹，但市场整体偏弱，上行阻力明显。但锑原料供应持续偏紧，适当出货不乏买家跟进，因此持货商整体挺价意愿仍强，不排除未来仍有上涨可能。

截至 10 月底，国内锑精矿平均价格 15.65 万元/金属吨，同比上涨 41.2%，其中最高价格 21.9 万元/金属吨，最低价格 12.3 万元/金属吨；锑锭平均价格 18.03 万元/吨，同比上涨 41.8%，其中最高价格 24.7 万元/吨，最低价格 13.8 万元/吨；氧化锑平均价格 16.00 万元/吨，同比上涨 63.5%，

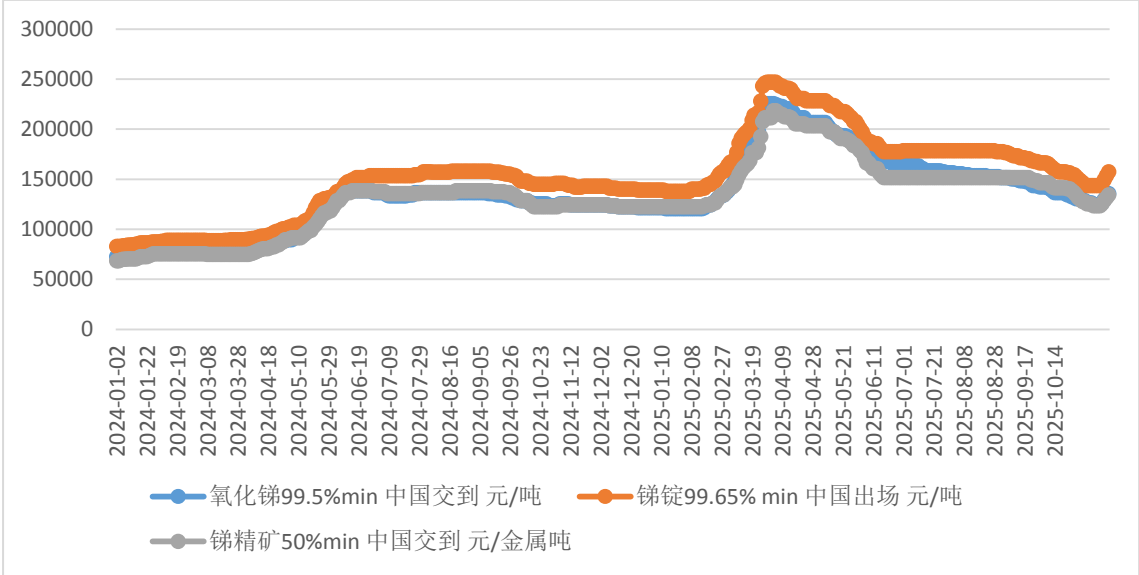
其中最高价格 22 万元/吨，最低价格 12.8 万元/吨。

表 1：2025 年 1-10 月铋价变化情况（截至 8 月 31 日）

		铋精矿：50% (元/金属吨)	铋锭：99.65% (元/吨)	氧化铋：99.50% (元/吨)
1	最高	218500	247000	225500
	最高同比	57.76%	56.33%	62.82%
2	最低	122500	138000	120500
	最低同比	78.83%	66.27%	66.21%
3	平均	156525	180306	159990.7
	平均同比	41.15%	41.77%	25.80%
4	极值变化幅度	78.37%	78.99%	87.14%

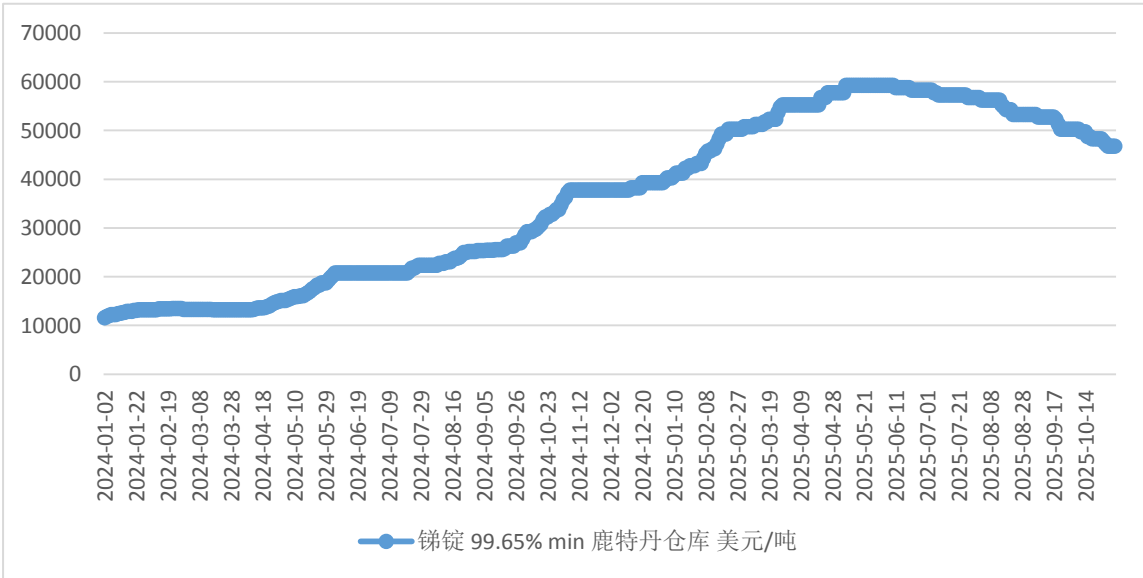
资料来源：Wind，五矿经研院

图 1：2025 年 1-10 月铋价变化情况（截至 10 月 31 日）



资料来源：Wind，五矿经研院

图 2：2025 年 1-10 月欧洲铋锭价格走势图（截至 2025 年 10 月 31 日）



二、行业经营改善，需求内外分化

1. 国内外主要经营情况良好，发展较为稳健

10 月底，行业主要企业纷纷发布了三季度报，湖南黄金在 2025 年前三季度表现出显著的业绩增长，营业收入达到 411.94 亿元，同比大幅增长 96.26%，归属于上市公司股东的净利润为 10.29 亿元，同比增长 54.28%。这一增长主要得益于主要产品价格的上涨：黄金销售价格同比上涨 41.04%，精锑销售价格同比上涨 41.95%，钨精矿销售价格同比上涨 29.83%。此外，公司经营活动产生的现金流量净额为 7.68 亿元，同比增长 92.91%，显示出较强的现金流获取能力。财务结构方面，公司总资产增长 10.65%至 90.72 亿元，资产负债率相对稳健。

华锡有色 2025 年前三季度营业收入为 41.38 亿元，同比增长 21.16%，但归属于上市公司股东的净利润为 4.94 亿元，同比下滑 8.54%。第三季度单季净利润同比大幅下降 41.37%，主要受矿山原矿品位下降、环保治理以及子公司补计采矿权出让收益 1.03 亿元(减少当期净利润约 0.52 亿元)等因素影响。公司经营活动现金流净额为 8.87 亿元，同比小幅下降 4.13%。产量方面，华锡有色 1-9 月份铅锑精矿产量 11776.51 金属吨，同比减少 1.1%，锑锭产量 408 吨，同比增长 100%。

华钰矿业在 2025 年前三季度表现出极为强劲的业绩增

长。公司营业收入达到 14.59 亿元，同比增长 57.60%；实现归属于上市公司股东的净利润 8.01 亿元，同比暴增 423.89%。业绩大幅提升的主要原因在于“自产品销量增长及价格上涨”，同时，公司本期完成对“亚太矿业”的收购，该事项产生的非经常性损益（收购股权按公允价值重新计量产生的收益）高达 4.13 亿元，是净利润增长的重要推动力。公司经营活动现金流量净额为 6.63 亿元，同比增长 188.59%，显示主营业务回款状况良好。总资产较年初增长 79.27%至 103.72 亿元，主要因收购导致无形资产大幅增加。

美国铋业公司在 2025 年前三季度实现营收 870 万美元（6192 万元人民币），较去年同期增长 182%，但净亏损 410 万美元（含 520 万美元的非现金费用），现金及投资余额 3850 万美元，长期债务仅 22.9 万美元，流动性显著改善。核心业务方面，美国铋业签署两份总额 3.52 亿美元的长期销售合同（其中 2.45 亿美元为美国国防后勤署 DLA 的金属铋锭合同，1.067 亿美元为五年期三氧化二铋合同），并通过 15 份跨 10 国的供应协议强化原料库存，第三季度铋库存增加 30 万磅，库存价值从去年底的 300 万美元增至 900 万美元。生产能力扩张方面，蒙大拿州 Thompson Falls 冶炼厂扩建已完成 65%，计划在 2026 年实现 500 吨/月（目前约 100 吨/月）产能目标，并通过自有矿山（如蒙大拿州 Stibnite Hill 和阿拉斯加 Mohawk）供应高品位铋精矿（预计平均品位 10%，

含锑 11.2 万磅已运输）以降低成本、提升毛利率（自有原料毛利率可达 60%）。风险方面，美国锑业面临锑价下跌（第四季度毛利率承压）、原料质量波动（高砷/铅/硫含量）、港口物流延误及季节性/许可限制（阿拉斯加冬季停工）等挑战。此外，美国锑业正积极拓展钨和钴等关键矿产业务（如加拿大 Iron Mask 钴矿和 Fostung 钨矿），并计划 2026 年将墨西哥 Madero 冶炼厂产能进一步扩大（当前 200 吨/月）。整体而言，美国锑业通过垂直整合（采矿-冶炼-销售）和多元化供应链（自有矿山+全球采购）在三季度进一步巩固了其作为北美唯一锑供应商的地位。

2. 受经贸环境影响，主要锑品进出口明显减少

出口方面，1-9 月，我国没有出口锑矿砂及精矿；出口氧化锑 5034 吨，较去年同期下降 82%，其中，9 月出口 111.2 吨，较去年同期下降 97.6%；1-9 月，我国出口锑锭 307 吨，较去年同期下降 92%，其中，9 月没有出口；1-9 月，出口未锻轧铅锑合金（锑主要元素）2919.3 吨，较去年同期下降 23.9%，其中，9 月出口 557.1 吨，较去年同期增加 4.3%。

表 2：2025 年 1-7 月中国锑品出口情况（单位：吨）

	9 月			1-9 月		
	2024 年	2025 年	同比	2024 年	2025 年	同比
锑精矿	0.00	0.00		0.13	0.00	-100%
氧化锑	4548.80	111.20	-97.6%	28032.15	5033.80	-82.0%
锑锭	1450.48	0.00	-100%	3834.07	307.00	-92.0%
未锻轧铅锑合金 （锑主要元素）	534.03	557.12	4.3%	3835.74	2919.25	-23.9%

资料来源：Wind，五矿经研院

进口方面，1-9 月，我国进口锑精矿 25899 吨，较去年同期下降 36.3%，其中，9 月进口锑精矿 1657.3 吨，较去年同期下降 59%；进口未锻轧铅锑合金（锑主要元素）28568.7 吨，较去年同期增长 28.1%，其中，9 月进口 3332 吨，较去年同期下降 60.7%。

表 3：2025 年 1-9 月中国锑品进口情况（单位：吨）

	9 月			1-9 月		
	2024 年	2025 年	同比	2024 年	2025 年	同比
锑精矿	4079.70	1657.30	-59.4%	40627.97	25899.03	-36.3%
氧化锑	36.53	5.26	-85.6%	161.87	41.64	-74.3%
硫化锑	5.50	2.38	-56.8%	33.70	25.78	-23.5%
未锻轧铅锑合金 (锑主要元素)	8483.57	3332.06	-60.7%	39749.02	28568.70	-28.1%
锑锭	0.03	0.00	-100.0%	733.21	2.75	-99.6%

资料来源：Wind，五矿经研院

3. 国内需求保持增长，铅蓄电池出口有所回升

2025 年以来，国内锑下游应用领域发展形势总体良好。1-10 月，主要应用领域产量都呈现增长态势，特别是合成橡胶、太阳能电池、汽车、新能源汽车等产量都实现两位数以上的上涨。

表 4：锑主要下游应用领域发展情况

	产量		同比增速（%）	
	10 月	1-10 月	10 月	1-10 月
化学纤维（万吨）	749.6	7233.2	4.1	5.4
合成纤维（万吨）	680.3	6599.7	3.6	5.3
合成橡胶（万吨）	78.2	738.7	12.5	10.9
塑料制品（万吨）	683.3	6557.3	-7.6	0.5
太阳能电池（万千瓦时）	6793.8	68840.3	-8.7	11.6
汽车（万辆）	327.9	2732.5	11.2	11.0
其中：新能源汽车	171.0	1267.2	19.3	28.1
家用电冰箱（万台）	878.8	8995.9	-6.0	0.9
空调（万台）	1420.4	23034.4	-13.5	3.0

资料来源：国家统计局，五矿经研院

铅酸蓄电池出口量有所回升。9 月份，我国出口用于启动活塞式发动机的铅酸蓄电池 543.95 万个，同比小幅增长 3%；1-9 月，累计出口铅酸蓄电池超过 5372 万个，同比小幅下降 0.02%，出口创汇 3.8 亿元，同比下降 5%。价格总体略低于去年水平。

图 3：中国铅酸蓄电池出口（万个，%）

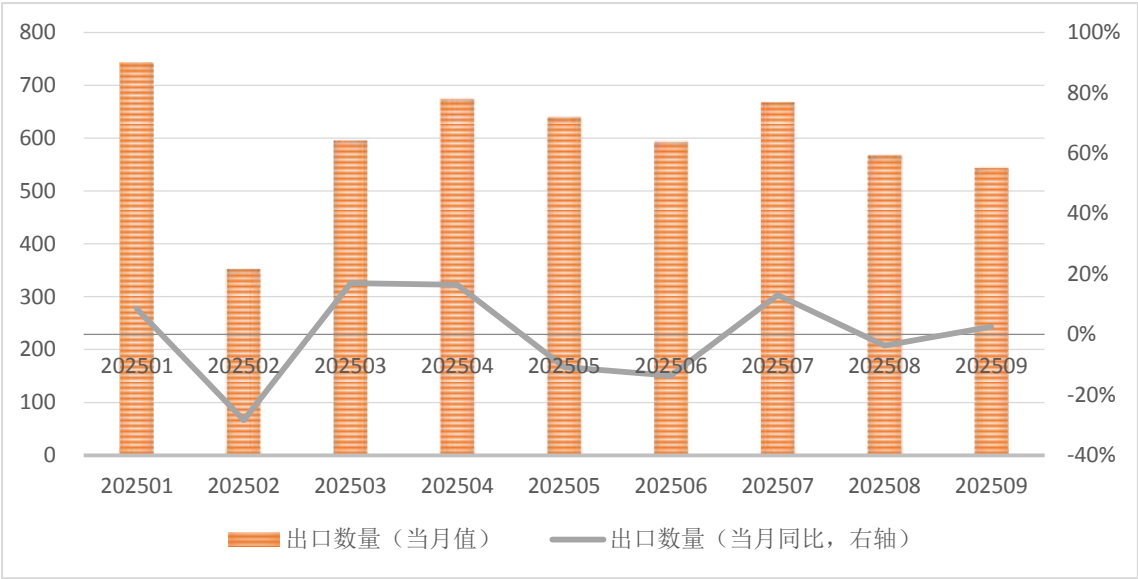
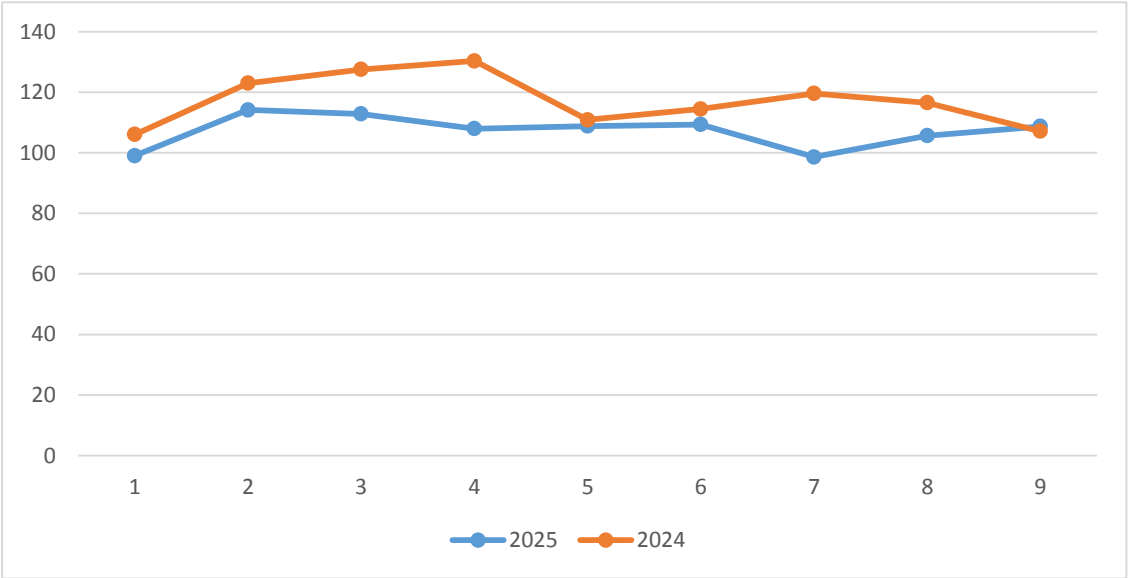


图 4：中国铅酸蓄电池出口价格（元/个，%）



资料来源：Wind，五矿经研院

三、锑市场重大事件

【矿山】Larvotto Resources 在澳大利亚新南威尔士

州希尔格罗夫（Hillgrove）金-锑项目的 Freehold 矿区完成首轮钻探并公布勘探结果，钻探结果表明，该矿区拥有金、锑、钨等多金属资源潜力，该项目有望成为澳大利亚最大锑生产基地。

【观点】世界经济论坛（WEF）于 2025 年 11 月 13 日发布分析文章，文章分析认为西方国家可能会通过三个方面提升自身锑供应链保障：一是通过长期采购协议（如价格底线条款）稳定供应链；二是重点扩大上游矿源开采，重启欧洲特提斯带（北马其顿、斯洛伐克）和中亚的闲置锑矿；三是推动 Critical Minerals Forum 加快绘制各矿产供应链瓶颈图谱，并促进产业合作。

【矿山】美洲金银公司（Americas Gold and Silver Corporation）于 2025 年 11 月 13 日宣布以 6500 万美元（包括 2000 万美元现金及价值 4500 万美元的约 1110 万股普通股）收购爱达荷州历史悠久的新月矿（Crescent Mine），该矿藏的银-铜-锑 tetrahedrite 矿石与公司现有选矿厂完全匹配，将直接提升其锑资源的供应能力。

四、锑市场展望

供应端，短期来看，国内锑矿无明显增量放量，目前全国产量处于历史低位，整体供应维持偏紧。湖南黄金等龙头企业旗下冶炼厂有计划内的停产检修，部分锑冶炼厂处于停产状态，进一步加剧了供应紧张局面。中长期来看，国内锑矿资源先天不足的问题难以解决，即便处于相对高位，也难以刺激矿端产量大幅增长，因此预计供应紧张态势将长期存

在。同时，海外高锑价背景下资源竞争白热化，内外价差导致锑矿资源难以有效进入国内市场，而当前分散推进的在建产能多数项目仍处于早期开发阶段，短期内难以形成增量供应。

需求端，中国经济继续顶压前行，保持稳中有进、稳中向好的发展态势。但在前几个月，需求端已经开始补货，目前正处于消耗库存的阶段，价格进入平稳期，但随着需求端库存减低，预计锑品的供需差将进一步加大，价格平衡可能被打破，带来价格的进一步上涨。虽然国内“双 11”带来的消费刺激不及预期，2025 年“双 11”全网零售额推算约为 15080 亿元，同比微增 4.6%，并且“以旧换新”政策退坡后内需面临下行的压力，但汽车行业面临“国补”临近截止的最后冲刺一定程度上弥补了内需的下滑。综上，宏观因素对锑品需求影响中性偏强，因此价格可能进一步上涨。

总体而言，随着中美经贸谈判取得积极进展，2025 年 11 月 9 日宣布在一定期限内暂停对美锑产品出口限制，对外贸易叠加国内需求端的补货需求导致供需紧张的态势加剧，未来锑品价格上涨的可能性也随之加大。