

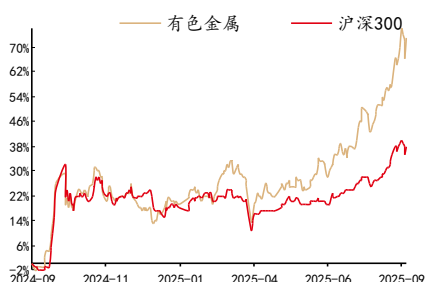
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	6548.93
52 周最高	6635.29
52 周最低	3700.9

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

《贵金属突破上行，持续推荐》 -
2025.09.01

有色金属行业报告 (2025.09.01-2025.09.05)

黄金再创新高，钴系中间品报价集体上涨

● 投资要点

贵金属：黄金再创历史新高，持续推荐。贵金属的突破性上涨发生在上周五的 PCE 数据公布后，美国通胀压力的交易使得长端美债利率筑底上行，黄金在波动率持续下行后初步走入高波阶段，在本周五的非农数据弱于预期后，9月降息几乎板上钉钉，金价再创历史新高。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：降息若能推动软着陆，可能刺激铜价上涨。本周 LME 铜下跌，美国 9 月非农不及预期后，虽然 9 月的降息被再次确认，但是也为市场带来了交易衰退的可能性，因此短期给铜价带来波动，但综合其他经济数据来看，美国消费数据依然坚挺，我们认为软着陆的可能性高于衰退，有望刺激铜价上行。另一方面，消费淡季接近尾声，金九银十提前备货有望在库存端给予铜价支撑。

铝：继续看好铝价上行。本周沪铝下行，但依然保持了高位震荡。铝价依然聚焦金九银十的库存去化情况，本周小幅累库，或与之前抢出口透支部分需求有关。但中期来看，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：钴系中间品报价集体上涨，旺季补库开启。本周钴系产品价格集体上涨，根据 SMM，硫酸钴/四氧化三钴/氯化钴/电解钴周涨幅为 1.99%/1.83%/1.71%/0.19%，其中钴盐需求端转好，硫酸钴下游出现了企业大幅备库的情况，而氯化钴方面也因市场对 9 月刚果金钴原料出口政策延续预期悲观，推动中游企业积极备货；电解钴暂时维持平淡，主要由于自身库存较高以及价格上涨抑制需求。我们认为目前旺季备货效应已经开始显现，低库存叠加对刚果金政策担忧，钴价具备强劲的上漲动能。

锂：建议提前布局碳酸锂基本面反转。本周锂价先跌后涨，一方面，八月下旬部分锂盐企业宣布复工复产，阿根廷、澳大利亚等进口带动锂辉石进口量环比提升，缓解了市场对供应持续收缩的担忧，高库存下锂价自 8 月底以来持续下行，但基本面看即将迎来转机。供给端 9 月宜春矿企将递交储量核实报告，当地云母矿开采节奏存在不确定性。需求端，储能需求持续景气，2025 年 1-6 月，国内新型储能新增装机 21.9GW/55.2GWh，同比增长 69.4%（功率）/76.6%（容量），大容量储能电芯对高密度磷酸铁锂材料的采购需求激增，部分企业订单排产已延长至 2026 年一季度。此外，国轩高科、亿纬锂能等发布固态电池新进展，26 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。

● **投资建议**

建议关注天齐锂业、赣锋锂业、华友钴业、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

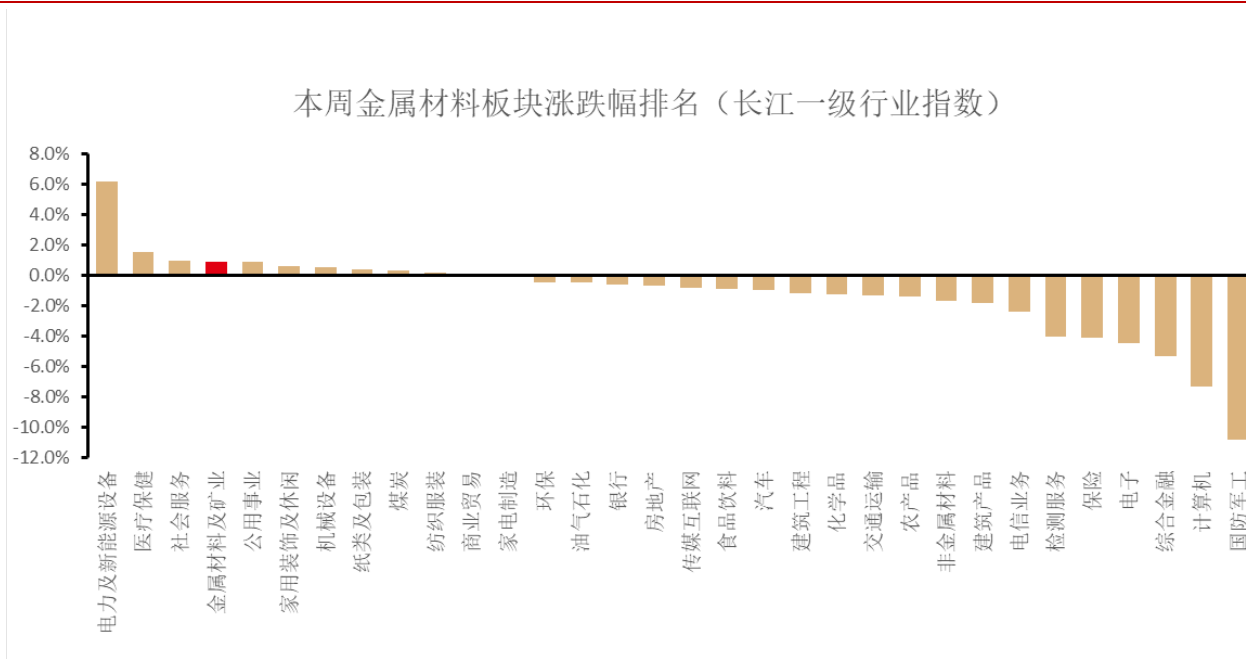
图表目录

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 0.9%，排名第 4。

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

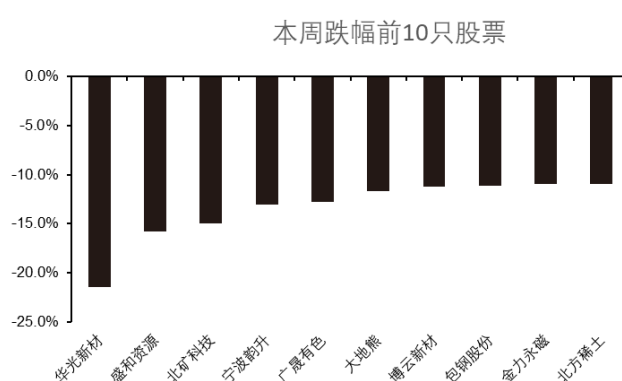
本周有色板块涨幅排名前 5 的是西部黄金、白银有色、寒锐钴业、中金黄金、山东黄金；跌幅排名前 5 的是华光新材、盛和资源、北矿科技、宁波韵升、广晟有色。

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

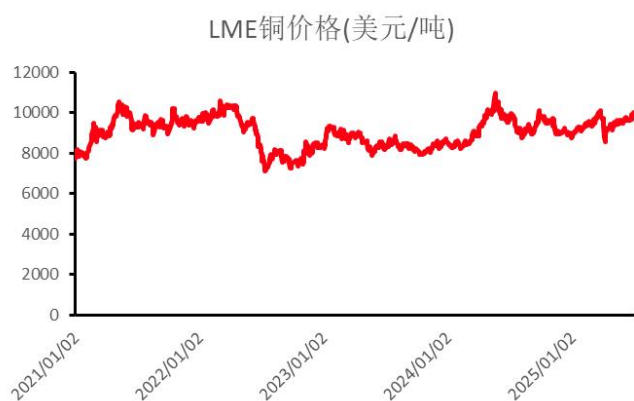
2 价格

基本金属方面：本周 LME 铜下跌 1.48%、铝下跌 0.72%、锌下跌 0.28%、铅下跌 0.53%、锡下跌 1.41%。

贵金属方面：本周 COMEX 黄金上涨 1.12%、白银下跌 0.53%、NYMEX 钯金下跌 2.42%、铂金下跌 20.49%。

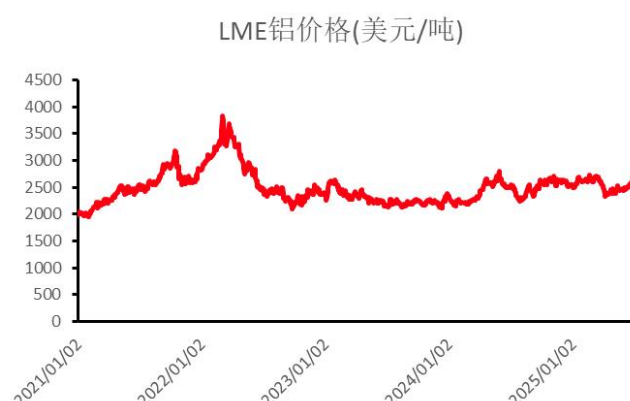
新能源金属方面：本周 LME 镍上涨 0.13%，钴持平，碳酸锂下跌 3.55%。

图表4：LME 铜价格(美元/吨)



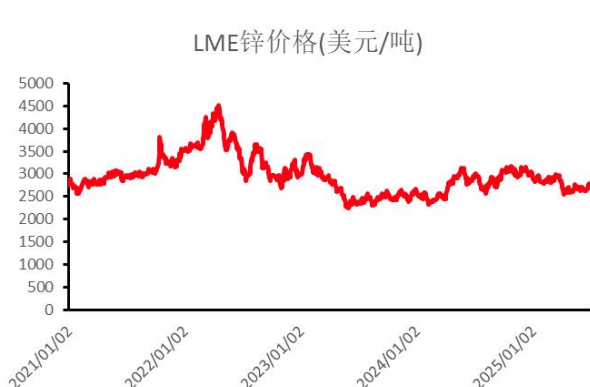
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表5：LME 铝价格(美元/吨)



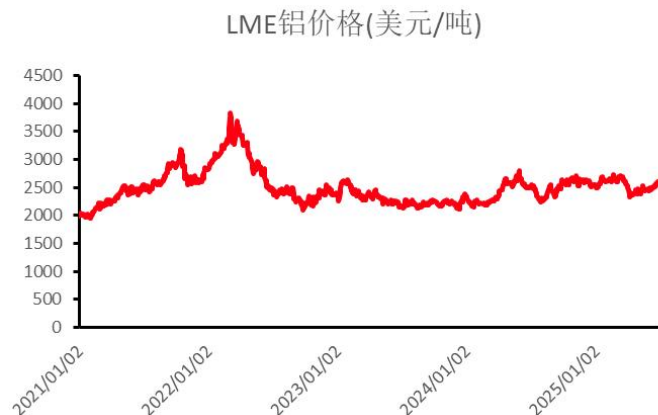
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表6：LME 锌价格(美元/吨)



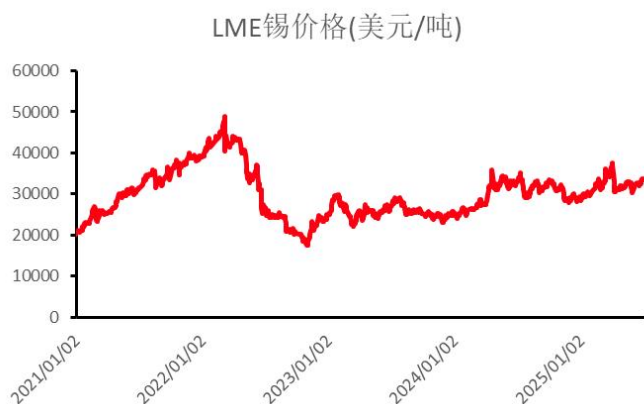
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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)



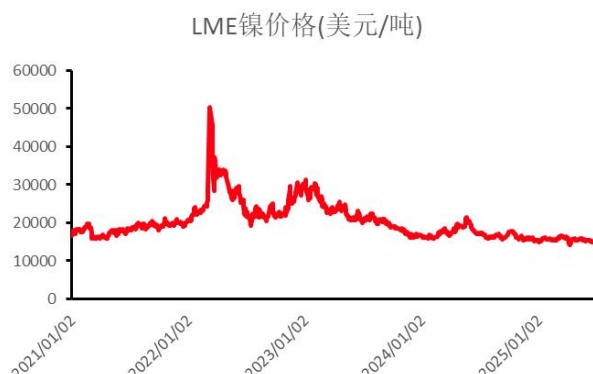
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)



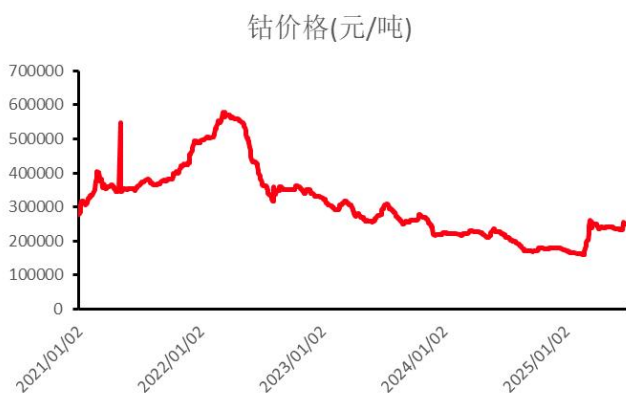
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表13: LME 镍价格(美元/吨)



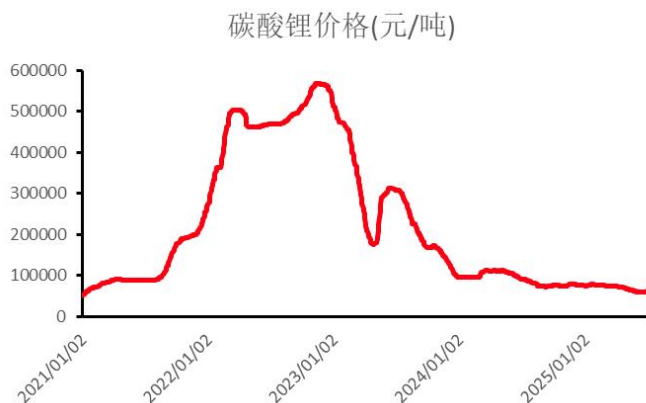
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

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

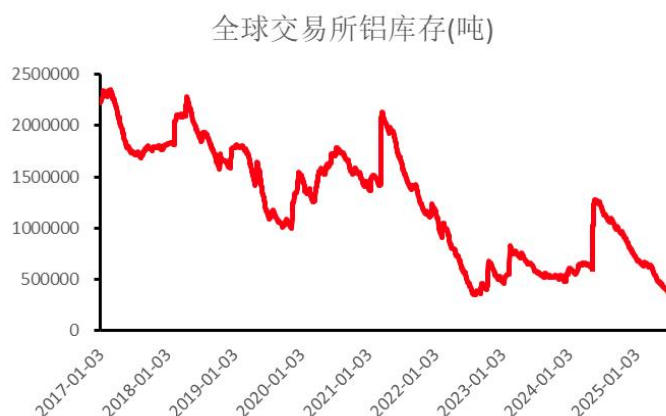
基本金属方面：本周全球显性库存铜累库 22871 吨、铝累库 6382 吨、锌累库 267 吨、铅去库 12163 吨、锡累库 189 吨、镍累库 4906 吨。

图表16：全球交易所铜库存(吨)



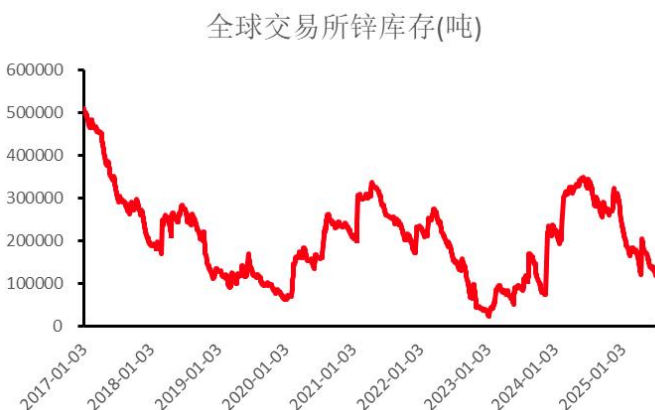
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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

9: 全球交易所铅库存(吨)



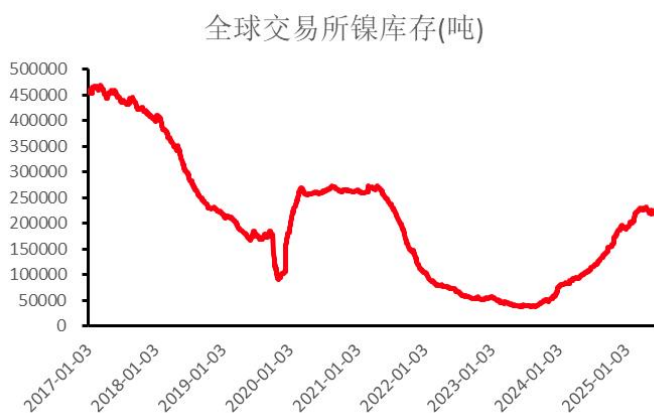
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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