

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@glms.com.cn

相关研究

1. 有色金属周报 20250830：降息+旺季来临助推工业金属上行，黄金迎右侧布局时机-2025/08/30
2. 有色金属周报 20250824：降息预期提振+旺季需求回暖，看好商品价格表现-2025/08/24
3. 有色金属周报 20250817：供给扰动+降息预期，看好商品价格表现-2025/08/17
4. 紫金黄金国际招股说明书拆解：紫气东来，金藏锋芒-2025/08/13
5. 有色金属周报 20250810：宏观因子共振，商品价格上涨动力强-2025/08/10

本周（09/01-09/07）上证综指下跌 1.63%，沪深 300 指数下跌 0.81%，SW 有色指数上涨 2.12%，贵金属 COMEX 黄金+3.52%，COMEX 白银+1.87%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别变动-0.63%、-0.41%、+1.55%、-0.45%、-0.81%、-2.02%，工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动+0.75%、-0.60%、-4.34%、-4.92%、+2.80%、+10.95%。

工业金属：美联储降息预期进一步抬升，叠加“金九银十”旺季需求预期结构性改善，工业金属价格有较强上涨动力。铜方面，本周 SMM 进口铜精矿指数（周）报 40.85 美元/吨，环比增加 0.63 美元/吨，9 月电解铜产量环比下降引发市场担忧，电解铜产量下滑将主要体现在 10 月，叠加进入 9 月消费旺季，我们预计后续需求基本面仍旧有较强支撑。铝方面，供应端随着置换产能持续投产放量，电解铝周度产量小幅增长，至 84.73 万吨，需求侧持货商挺价惜售情绪再起，下游逢低补库，需求存支撑。铝型材龙头企业开工率环比提升 1pct 至 53%。国内电解铝社会库存 62.6 万吨，周度累库 0.6 万吨。重点推荐：紫金矿业、洛阳钼业、五矿资源、中国有色矿业、金诚信、中国铝业、中孚实业、中国宏桥、宏创控股、天山铝业、云铝股份、神火股份。

能源金属：钴原料进口供应继续减少，钴价或将迎来主升浪，锂需求旺季逐渐兑现，看好后市钴锂表现。锂方面，当前正处于“金九银十”传统旺季，下游材料厂和电芯厂采购意愿有所增强，库存周期小幅拉长。同时在期货价格持续下跌的趋势下，下游点价活跃。9 月市场步入供需双增格局，需求增速预计快于供应，后续将出现阶段性供应偏紧局面，碳酸锂价格预计持续偏强。钴方面，钴中间品价格维持偏强，主流矿商和贸易挺价情绪激烈，原料短缺问题仍存。钴盐价格大幅上涨，需求端近期市场采购情绪明显转好，采购意愿增强，且部分企业大规模补库。伴随国内钴产业链库存持续消化叠加旺季需求预期，钴价预计继续走强。镍方面，供应端镍盐厂现货供应较少，叠加高价原材料成本压力，支撑镍盐报价持续上行。需求端经历下游企业采购高峰，前驱体仍有原料需求，硫酸镍现货偏紧，预计镍盐价格继续上行。重点推荐：藏格矿业、华友钴业、中矿资源、永兴材料、盐湖股份，建议关注腾远钴业、力勤资源、寒锐钴业。

贵金属：美联储降息预期强烈，关税争端升级，央行购金持续，看好金价上行。美国近期就业数据疲软，7 月通胀符合预期，增强市场对美联储将于 9 月启动降息的信心，金银价格受此提振重心上移。特朗普关税案引发的法律与经济不确定性短期内将通过推高避险需求对金价形成支撑，继续看好金价中枢抬升；白银因其工业属性以及补涨驱动下，价格屡创新高。中长期看，央行购买黄金+美元信用弱化为主线，持续看好金价中枢上移，黄金板块迎来右侧布局机会。重点推荐：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、山金国际、湖南黄金，建议关注中国黄金国际、灵宝黄金等，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 (倍)			评级
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
601899.SH	紫金矿业	25.27	1.21	1.69	1.86	21	15	14	推荐
603993.SH	洛阳钼业	12.90	0.63	0.76	1.08	20	17	12	推荐
000807.SZ	云铝股份	19.18	1.27	1.94	2.31	15	10	8	推荐
603799.SH	华友钴业	50.75	2.50	3.55	4.17	20	14	12	推荐
002738.SZ	中矿资源	42.56	1.05	0.47	2.19	41	91	19	推荐
002756.SZ	永兴材料	36.22	1.97	1.74	2.53	18	21	14	推荐
603979.SH	金诚信	63.38	2.57	3.63	4.10	25	17	15	推荐
601168.SH	西部矿业	19.25	1.23	1.37	1.70	16	14	11	推荐
1258.HK	中国有色矿业	10.99	0.77	0.85	0.85	14	13	13	推荐
600547.SH	山东黄金	37.69	0.57	1.61	1.78	66	23	21	推荐
600489.SH	中金黄金	18.15	0.70	1.19	1.50	26	15	12	推荐
600988.SH	赤峰黄金	27.85	1.07	1.63	1.90	26	17	15	推荐
000975.SZ	山金国际	20.91	0.78	1.31	1.50	27	16	14	推荐
1818.HK	招金矿业	28.24	3.33	7.20	8.13	8	4	3	推荐
002155.SZ	湖南黄金	21.53	0.70	1.25	1.53	31	17	14	推荐
1208.HK	五矿资源	5.50	0.08	0.39	0.46	71	14	12	推荐

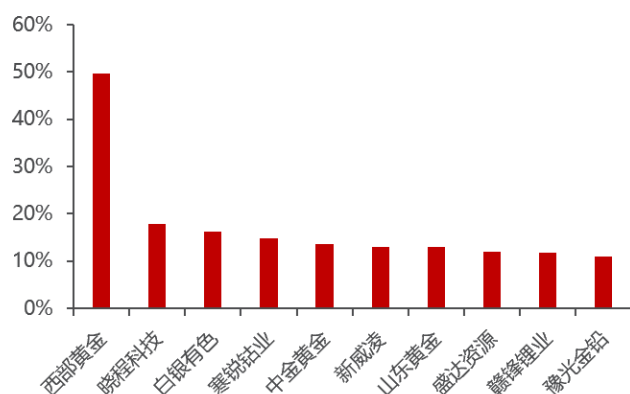
资料来源：ifind，民生证券研究院预测。（注：股价为 2025 年 9 月 5 日收盘价，港币/人民币 0.93，美元/人民币 7.2，中国有色矿业、招金矿业、五矿资源为港币）

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	14
3.1 贵金属	14
3.2 能源金属	17
3.3 其他小金属	21
4 稀土价格	24
5 风险提示	26
插图目录	27
表格目录	28

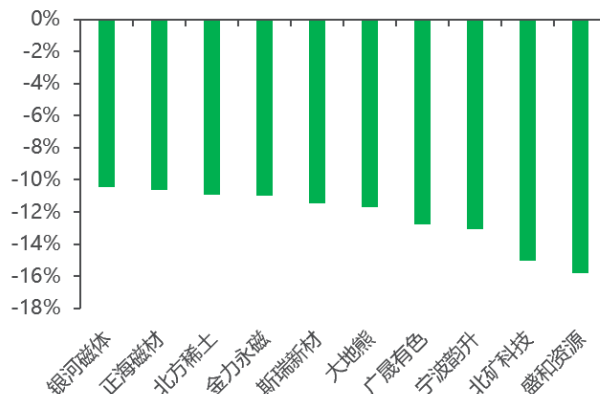
1 行业及个股表现

图 1：期间涨幅前 10 只股票 (09/01-09/07)



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 2：期间涨幅后 10 只股票 (09/01-09/07)



资料来源：同花顺，民生证券研究院

2 基本金属

表1：金属价格、库存变化表

		单位	价格/库存 2025/09/05	一周来	变化 本月上	变化 今年上
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2603	-0.63%	1.56%	2.91%
	铜(当月)	美元/吨	9865	-0.41%	2.69%	12.09%
	锌(当月)	美元/吨	2857.5	1.55%	3.46%	-2.27%
	铅(当月)	美元/吨	1988	-0.45%	0.94%	2.82%
	镍(当月)	美元/吨	15280	-0.81%	2.21%	1.60%
	锡(当月)	美元/吨	34245	-2.02%	4.77%	20.33%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20695	-0.22%	0.90%	3.76%
	铜(当月)	元/吨	80140	0.92%	2.69%	9.36%
	锌(当月)	元/吨	22155	0.07%	-0.85%	-12.31%
	铅(当月)	元/吨	16900	0.12%	0.99%	0.45%
	镍(当月)	元/吨	121310	-0.32%	1.24%	-2.03%
	锡(当月)	元/吨	272460	-2.22%	2.70%	11.37%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	48.47	0.75%	5.13%	-23.63%
	上海期交所库存	万吨	12.41	-1.21%	7.16%	-38.33%
铜	LME 库存	万吨	15.80	-0.60%	14.29%	-41.79%
	COMEX 库存	万吨	27.78	0.00%	7.73%	197.57%
	上海期交所库存	万吨	8.19	2.64%	11.48%	10.35%
锌	LME 库存	万吨	5.41	-4.34%	-48.43%	-76.91%
	上海期交所库存	万吨	8.70	1.22%	46.47%	187.84%

铅	LME 库存	万吨	24.82	-4.92%	-10.24%	2.48%
	上海期交所库存	万吨	6.68	3.34%	5.66%	28.97%
镍	LME 库存	万吨	21.54	2.80%	3.22%	32.59%
	上海期交所库存	万吨	2.70	2.07%	6.03%	-25.30%
锡	LME 库存	万吨	0.22	10.95%	14.65%	-53.15%
	上海期交所库存	万吨	0.78	2.74%	4.80%	15.64%

贵金属价格

COMEX 价格	黄金	美元/盎司	3639.80	3.52%	8.90%	36.26%
	白银	美元/盎司	41.51	1.87%	12.83%	38.44%
国内价格	黄金	元/克	811.50	3.81%	5.75%	31.63%
	白银	元/千克	9788.00	4.52%	9.24%	29.52%

小金属价格

钼精矿	元/吨度	4555	1.33%	9.10%	25.66%
钨精矿	元/吨	281000	9.77%	43.37%	97.19%
电解镁	元/吨	17900	-0.56%	-2.19%	2.29%
电解锰	元/吨	13850	0.00%	-0.72%	8.20%
锑锭(1#)	元/吨	182500	0.00%	-2.67%	27.62%
海绵钛	元/千克	50500	0.00%	-1.94%	16.09%
铬铁 (高碳)	元/吨	8550	1.79%	6.21%	13.25%
钴	元/吨	262500	1.16%	4.37%	68.81%
铋	元/吨	110500	-1.78%	-9.80%	50.34%
钽铁矿	美元/磅	87	0.00%	3.57%	10.13%
二氧化锆	元/千克	9900	0.00%	-1.98%	-15.74%
铟	元/千克	2525	0.00%	-6.65%	0.00%
碳酸锂 (工业级)	元/吨	73000	-5.56%	5.95%	0.69%
碳酸锂 (电池级)	元/吨	74800	-5.32%	6.10%	-0.93%
五氧化二钒	元/吨	78000	1.30%	4.00%	6.85%

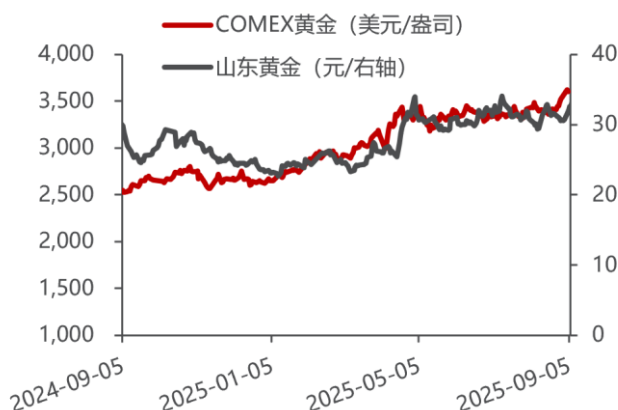
稀土

稀土氧化物	氧化镧	元/吨	4600	0.00%	0.00%	15.00%
	氧化铈	元/吨	10850	0.93%	0.93%	39.10%
	氧化镨	元/吨	642500	0.00%	20.54%	59.43%
	氧化钕	元/吨	644000	-0.54%	18.82%	55.56%
	氧化铈	元/千克	1635	1.24%	-0.30%	1.55%
	氧化铈	元/千克	7325	3.53%	3.02%	30.57%
	镨钕氧化物	元/吨	580000	-2.93%	9.74%	45.73%
稀土金属	金属镧	元/吨	21500	0.00%	0.00%	-4.44%
	金属铈	元/吨	29000	0.00%	-4.13%	16.00%
	金属镨	元/吨	785000	0.00%	21.24%	57.95%
	金属钕	元/吨	785000	0.00%	21.24%	57.95%
	金属铈	元/千克	2060	1.23%	0.24%	1.48%
	金属铈	元/千克	9100	4.42%	3.70%	30.47%
	镨钕合金	元/吨	580000	-2.93%	9.74%	45.73%

资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

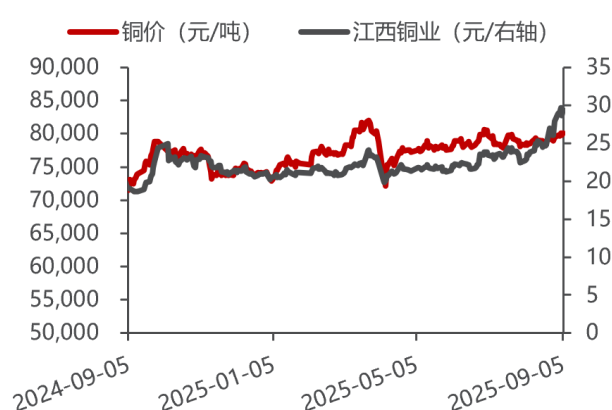
2.1 价格和股票相关性复盘

图 3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



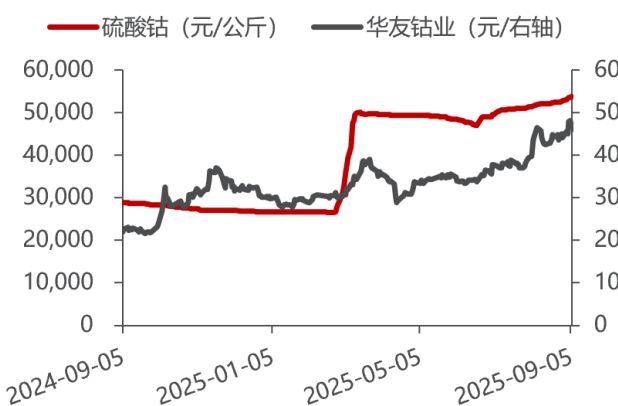
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



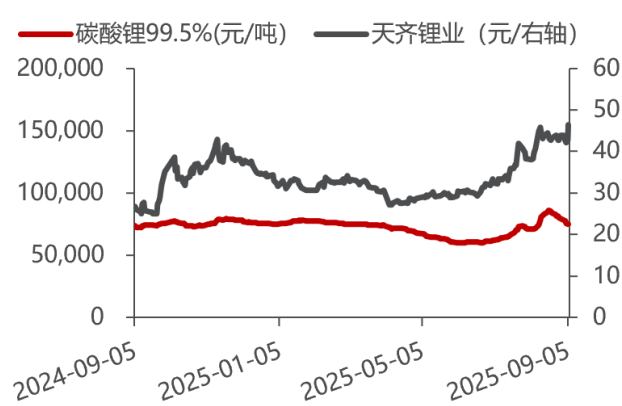
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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，民生证券研究院

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，民生证券研究院

2.2 工业金属

2.2.1 铝

(1) 价格周度观点

本周（09/01-09/07），宏观层面，国内方面，据统计局数据，8 月制造业 PMI 虽然仍处于荣枯线下方，但环比回升 0.1 个百分点，综合 PMI 产出指数达 50.5%，环比上升 0.3 个百分点；财政部、税务总局发布了《关于划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理税收政策的通知》，涉及部分税收优惠政策；央行公布 8 月各项工具流动性投放情况，缓解产业现金流动性压力。海外方面，美联

储降息预期进一步升温，据 CME，美联储 9 月 97.6% 的概率降息 25 个基点，10 月 52.1% 的概率再度降息 25 个基点。海内外宏观氛围仍偏向利多。

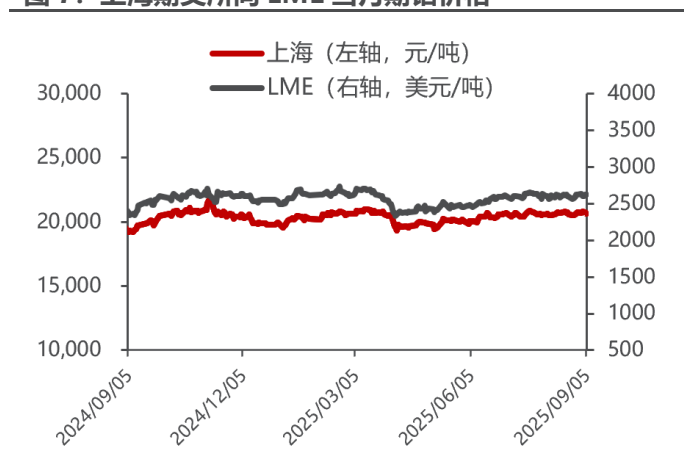
基本面来看，供应端，随着置换产能持续投产放量，电解铝周度产量小幅增长，至 84.73 万吨；成本方面，国内电解铝完全成本为 16,618 元/吨，周环比下降 36 元/吨，行业平均利润收窄至 3,991 元/吨附近周度环比减少 84 元/吨。现货市场方面，本周铝价在 20.620-20.740 元/吨之间运行，现货维持贴水状态，铝价涨幅回落及低基差下，持货商挺价惜售情绪再起，下游逢低补库，需求存支撑。据下游数据显示，周度开工率仅出现小幅回升，实际需求尚未出现大幅改善。虽然实际消费未见明显改善，但棒厂出现提产迹象，据本周统计周度铝水比例提升至 75.63%，铸锭量降低。库存方面，本周铝锭累库幅度收窄，周度环比累库 0.6 万吨至 62.6 万吨，后续需关注 9 月中旬预期库存拐点。

表2：铝产业链价格统计

	2025-09-03		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	20,810	150	0.73%	-50.0	-0.24%	600.0	2.97%
氧化铝	3,150	30.0	0.96%	50.0	1.61%	-80.0	-2.48%
铝土矿 (澳洲进口)	581.81	-0.25	-0.04%	-0.1	-0.02%	-19.0	-3.17%
铝土矿 (广西)	565.0	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%
铝土矿 (山西)	655.4	0.0	0.00%	22.6	3.57%	22.6	3.57%
预焙阳极	4,730	0.0	0.00%	-20.0	-0.42%	-190.0	-3.86%
动力煤	627.0	2.0	0.32%	7.0	1.13%	11.0	1.79%

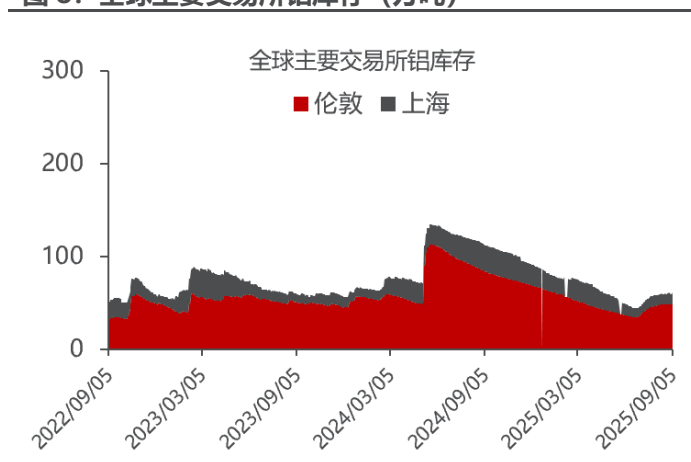
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 7：上海期交所同 LME 当月期铝价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

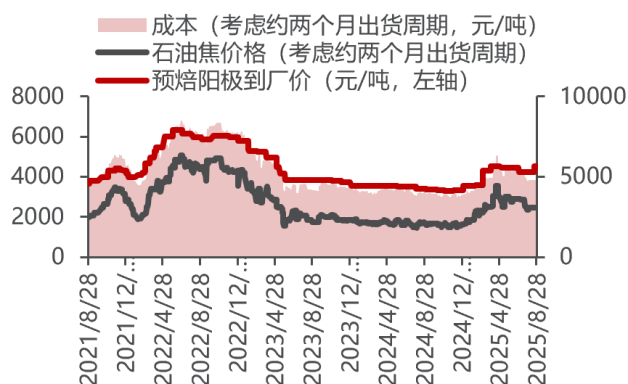
图 8：全球主要交易所铝库存（万吨）



资料来源：同花顺，民生证券研究院

(2) 利润

图 9：预焙阳极盈利梳理（元/吨）



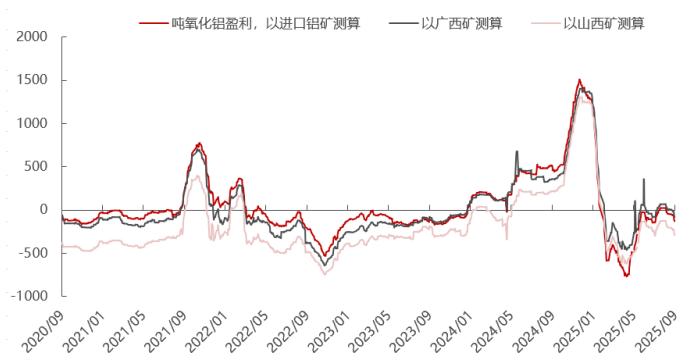
资料来源：SMM，民生证券研究院

图 10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

图 11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）

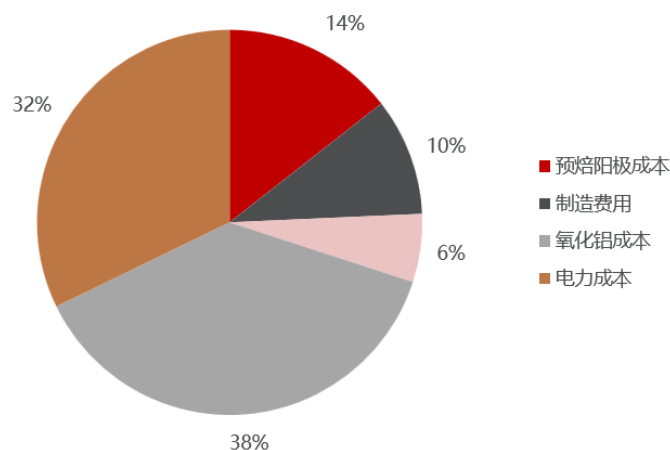


资料来源：同花顺，百川资讯，民生证券研究院测算

注：数据截至 2025.09.05

(3) 成本库存

图 12：2025 年 9 月全国平均电解铝完全成本构成



资料来源：SMM，民生证券研究院

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	合计
2025/8/28	5.5	19.6	3.9	8.4	2.8	0.3	2.5	19.0	62.0
2025/9/1	5.2	19.6	4.1	8.3	2.8	0.3	2.5	19.5	62.3
2025/9/4	5.3	20.0	4.1	8.4	2.7	0.3	2.5	19.3	62.6
较上周四变化	-0.2	0.4	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.3	0.6

资料来源：SMM，民生证券研究院；

图 13：国产和进口氧化铝价格走势



资料来源：SMM，民生证券研究院；注：图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

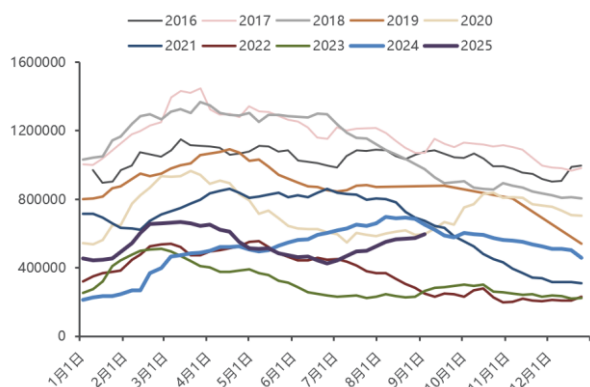
(1) 价格周度观点

本周 (09/01-09/07)，宏观方面，欧洲部分国家国债拍卖情况不佳，美元指数小幅抬升，周中铜价受抑回落。市场仍坚定 9 月降息押注，铜价底部已表现较强。至周四、周五，受“小非农”疲弱、初请失业金上升及非农数据待公布的影响，市场趋于谨慎，美元指数走强压制铜价。总体看，本周宽松预期与地缘风险提供上方支撑，但政策博弈与就业数据的不确定性令铜价回落至 9900 美元/吨、79600 元/吨附近震荡整理。

基本面方面，本周部分矿企招标结果出炉，贸易商间成交仍维持低位，冶炼厂成交有回暖趋势。进入 9 月后因铜价走高下游短期消费受抑，社会库存小幅垒库，现货升水走软。部分冶炼厂释放减产信号，总体来看供需维持弱平衡。770 号文的影响在本周集中体现在江西地区，而其他地区仍多维持观望状态。

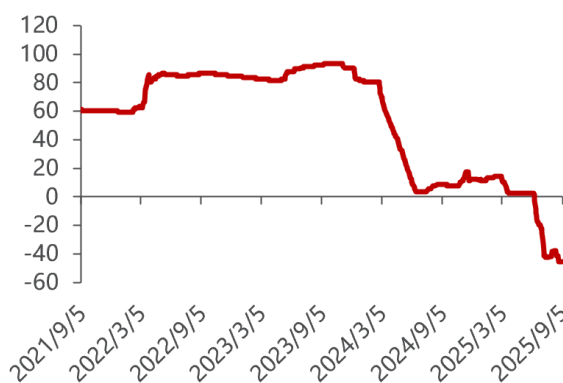
展望下周，中美 8 月 CPI 数据陆续出炉，欧洲央行议息决议公布在即，铜价受美元波动扰动率增加。高铜价压制下旺季需求暂未得以体现。预计下周伦铜波动于 9800-10000 美元/吨，沪铜波动于 79000-80500 元/吨。现货方面，前期进口铜到货持续冲击升水，而加工材企业消化能力有限。预计现货对沪铜 2509 合约贴水 50 元/吨 -升水 200 元/吨。

图 14：三大期货交易所铜库存合计+保税区 (吨)

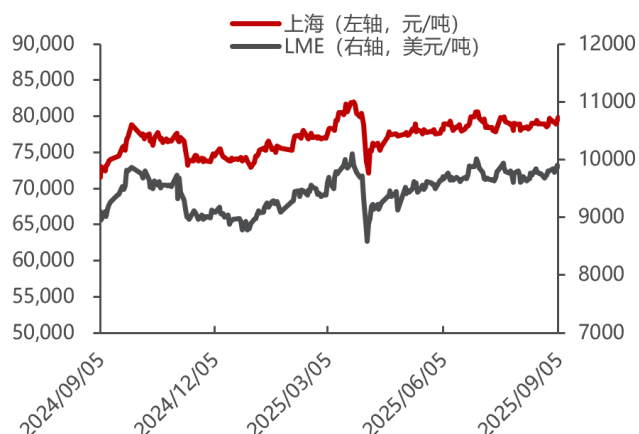


资料来源：同花顺，SMM，民生证券研究院
 注：2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据

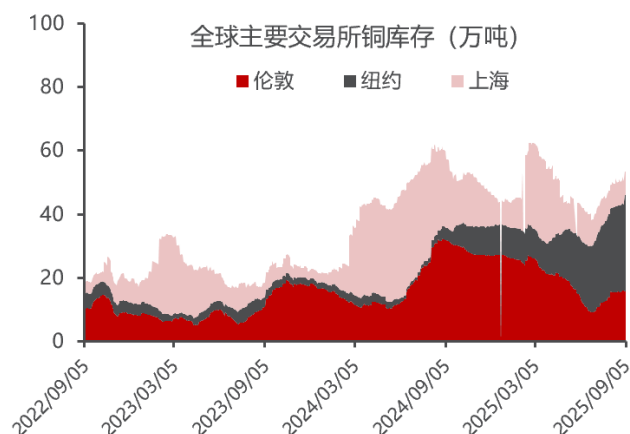
图 15：铜精矿加工费 (美元/吨)



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 16：上海期交所同 LME 当月期铜价格


资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 17：全球主要交易所铜库存（万吨）


资料来源：同花顺，民生证券研究院

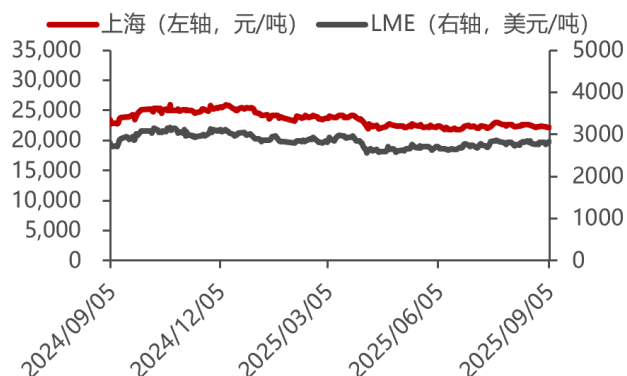
2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

本周（09/01-09/07），伦锌：周初，因上周美国 PCE 数据符合预期，市场对于 9 月降息预期加大，而美元指数在市场对美联储的降息押注升温及其独立性的担忧下走低，伦锌受支撑上行；随后市场等待 8 月制造业 PMI 数据在紧张的等待中伦锌小幅下行；但最终结果低于预期值，市场降息预期增加，叠加海外库存持续减少伦锌不断上冲；接着伦锌有所回落；随后美元指数企稳回升，对伦锌形成一定压制，伦锌继续走低；接着美国 8 月“小非农”就业数据低于预期值，上周初请失业金人数超预期增加至 23.7 万人，为 6 月以来最高水平，市场避险情绪较浓，同时美联储威廉姆斯在降息事宜上“松口”，伦锌上行。截至本周五 15:00，伦锌录得 2859.5 美元/吨，涨 45.5 美元/吨，涨幅 1.62%。

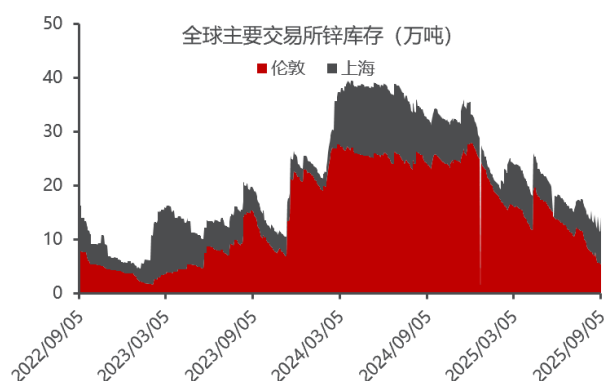
沪锌：周初，沪锌延续上周震荡运行态势；随后宏观上因 8 月我国制造业 PMI 走高，市场积极情绪蔓延，同时基本上 LME 库存持续减少，国内新检修冶炼厂增加，供应端产量预计减少，沪锌走高；但根据 SMM 数据显示，截至本周一国内七地锌库存增加至 14.63 万吨，沪锌下行；随后海外降息预期加大，外盘走高带动沪锌止跌上行；但国内基本面仍处于供强需弱状态，同时部分下游对于后续消费仍存一定谨慎态度，沪锌不断走低；接着根据 SMM 数据显示，国内锌库存再度增加至 14.89 万吨，但海外库存持续位于低位，沪锌维持震荡；随后在外盘带动下沪锌不断上行，截至本周五 15:00，沪锌录得 22155 元/吨，涨 15 元/吨，涨幅 0.07%。

图 18: 上海期交所同 LME 当月期锌价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

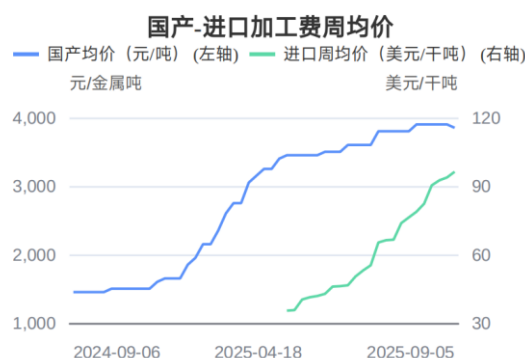
图 19: 全球主要交易所锌库存（万吨）



资料来源：同花顺，民生证券研究院

(2) 加工费&社会库存

图 20: 国产-进口锌加工费周均价



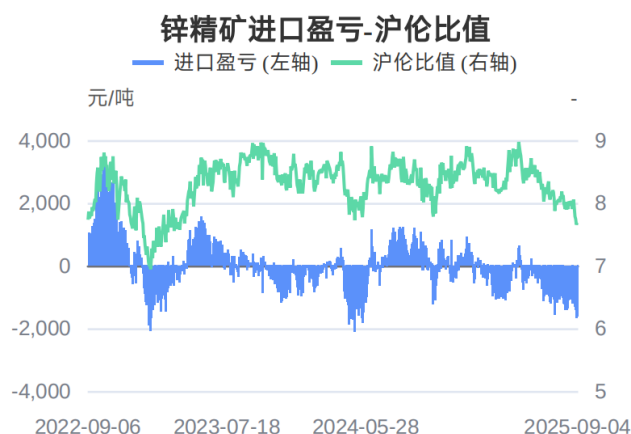
资料来源：SMM，民生证券研究院

表 4: 锌七地库存（万吨）

日期	上海	广东	天津	江苏	浙江	山东	河北	库三地总计	七地总计
2025/8/25	4.76	3.15	4.98	0.11	0.48	0.1	0.27	12.89	13.85
2025/8/28	4.93	3.34	5.2	0.12	0.49	0.1	0.27	13.47	14.45
2025/9/1	4.85	3.46	5.48	0.12	0.35	0.1	0.27	13.79	14.63
2025/9/4	4.85	3.58	5.71	0.11	0.36	0.1	0.27	14.05	14.89
较上周变化	-0.08	0.24	0.51	-0.01	-0.13	0.00	0.00	0.58	0.44
较本周变化	0.00	0.12	0.23	-0.01	0.01	0.00	0.00	0.26	0.26

资料来源：SMM，民生证券研究院

图 21: 锌进口盈亏及沪伦比值



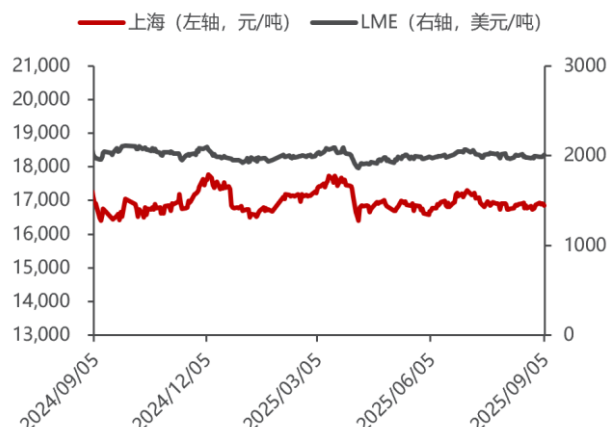
资料来源：SMM，民生证券研究院，注：沪伦比值为右轴，进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

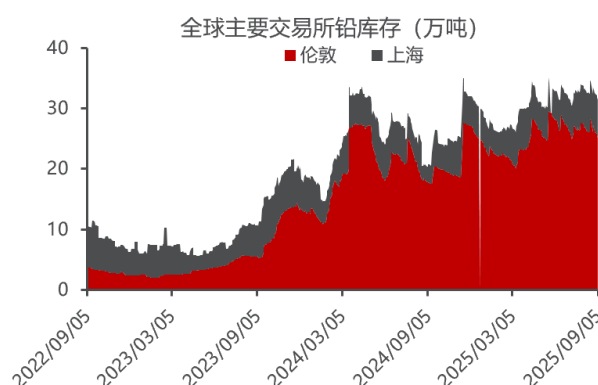
铅：本周（09/01-09/07），本周伦铅开盘于 1994 美元/吨，因 LME 铅库存连续数日下降和空头减仓，伦铅反弹摸高至 1998 美元/吨。周中，由于美元指数疲软，伦铅运行重心上移，最高触及 2007 美元/吨。截止周五 15:00，伦铅收于 1990 美元/吨，跌幅 0.35%。本周沪铅主力 2510 合约跳空低开于 16810 元/吨，盘初轻触低位 16800 元/吨后反弹，因原生铅与再生铅冶炼企业检修增多，加之原料供应矛盾尚无缓和，供应端减量预期提振铅价呈偏强震荡。周中，**沪铅**主力 2510 合约开于 16865 元/吨，开盘后窄幅震荡，期间高位至 16890 元/吨，终收于 16860 元/吨，跌幅 0.06%，现货消费表现无动力导致沪铅维持盘整态势。截止周五 15:00，沪铅主力 2510 合约收于 16900 元/吨，涨幅 0.11%，尽管消费表现依然较差，但供应端的减产消息与需求疲软交织，多空资金博加剧。

锡：本周（09/01-09/07），沪锡价格在本周呈现震荡偏弱的格局，受到宏观情绪与基本面疲软的影响。**整体来看**沪锡主力合约(SN2510)波动区间主要集中在 27.1 万元至 27.5 万元/吨之间。现货市场方面，成交情况较为清淡，尽管锡价有所回落，但多数下游及终端企业仍持观望态度，部分企业仅少量采买，整体成交数量有限。

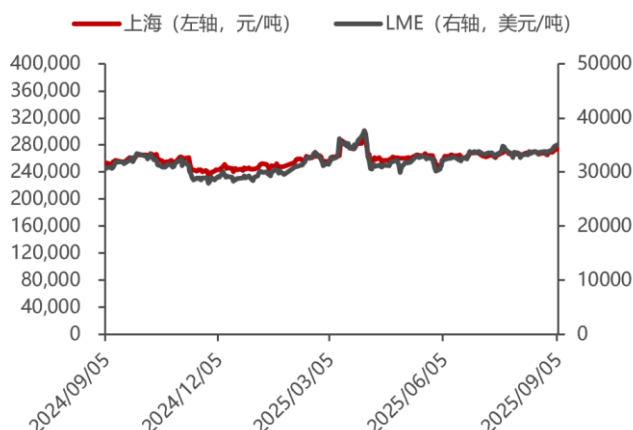
镍：本周（09/01-09/07），本周镍价先涨后跌，沪镍主力合约 2510 报收 121,310 元/吨，周度跌幅 0.65% LME 镍价同步走弱，最新报价 15,270 美元/吨，周度下跌 130 美元，跌幅 0.84%。现货市场方面 SMM1#电解镍均价 122,910 元/吨，环比上周下跌 700 元/吨。**宏观方面**，印尼雅加达的动荡事件在本周初引发市场对镍供应的担忧，推动镍价大幅上涨，但随着事件平息，镍价回落。特朗普表示将就关税裁决召开紧急会议，并可能向最高法院提出上诉，政策不确定性进一步扰乱市场预期，美元指数反弹，美元走强对镍价形成直接压制。基本面方面，硫酸镍供应偏紧，镍盐价格有所上行。高镍生铁市场情绪因子上升，预计高镍生铁报价将继续上探。整体来看，尽管下游需求尚未完全恢复，但镍中间品供需格局偏紧，短期内对镍价形成支撑。

图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格


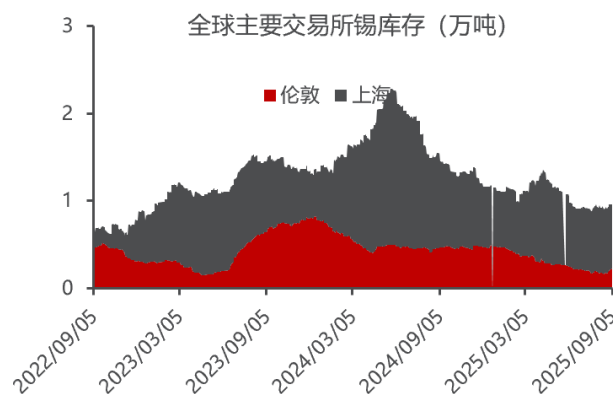
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 23：全球主要交易所铅库存（万吨）


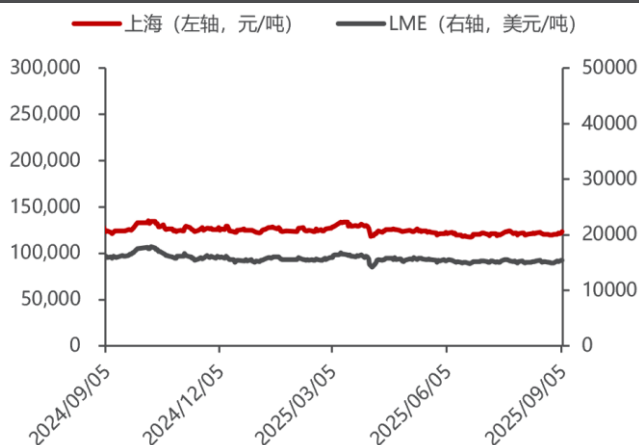
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 24：上海期交所同 LME 当月期锡价格


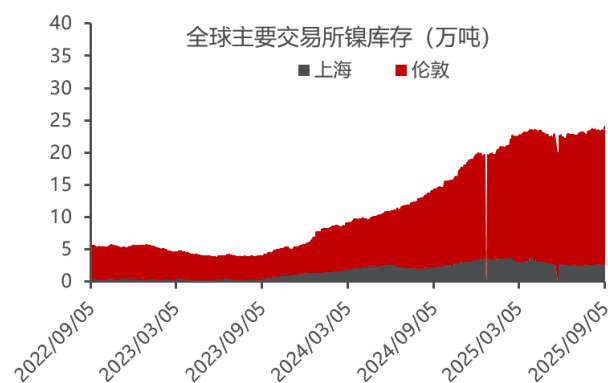
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 25：全球主要交易所锡库存（万吨）


资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 26：上海期交所同 LME 当月期镍价格


资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 27：全球主要交易所镍库存（万吨）


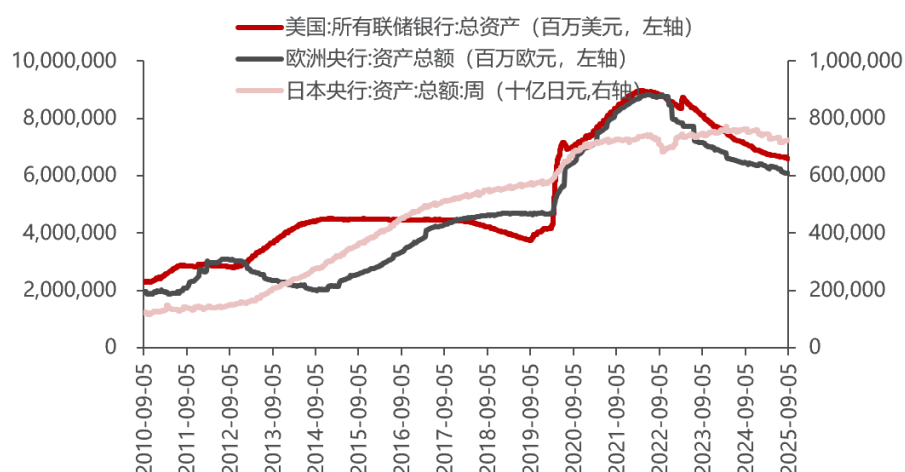
资料来源：同花顺，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

金银：本周(8.29-9.4)金银价格上涨。截至9月4日，国内99.95%黄金市场均价798.83元/克，较上周均价上涨2.88%，上海现货1#白银市场均价9688元/千克，较上周均价上涨4.26%。周初美国7月PCE数据完全符合市场预期，这一数据虽然显示通胀仍在温和上升，但并未出现失控迹象，从而增强了市场对美联储将于9月启动降息的信心，金银价格受此提振重心上移。在美国制造业连续六个月萎缩、关税争端升级以及美联储降息预期强烈的背景下，周五即将公布的美国非农就业数据将成为焦点，当前COMEX金银主力分别运行在3550-3600和41.0-415美元/盎司之间，沪银在9700-9800元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在811元/克附近徘徊。

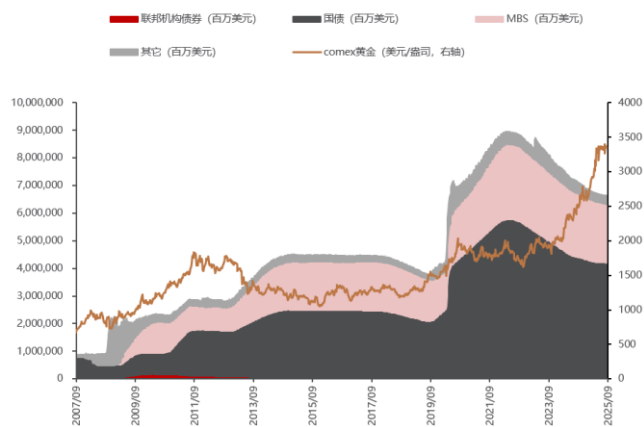
图 28：各国央行的资产总额情况



资料来源：同花顺，民生证券研究院

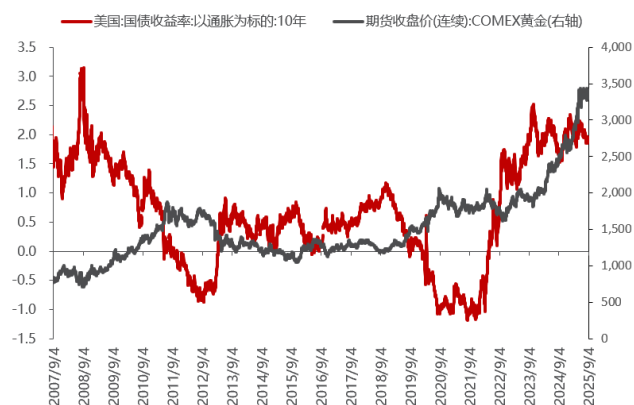
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

图 29：美联储资产负债表资产



资料来源：同花顺，民生证券研究院

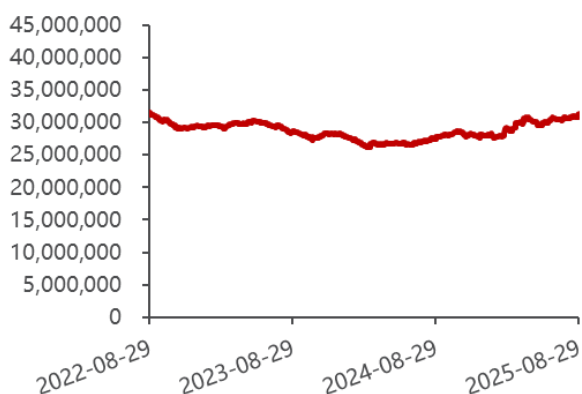
图 30：Comex 黄金与实际利率（%，美元/盎司）



资料来源：同花顺，民生证券研究院

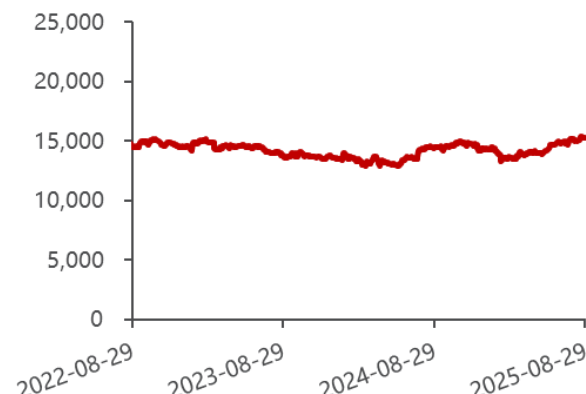
(2) ETF 持仓

图 31：黄金 ETF 持仓（单位：金衡盎司）



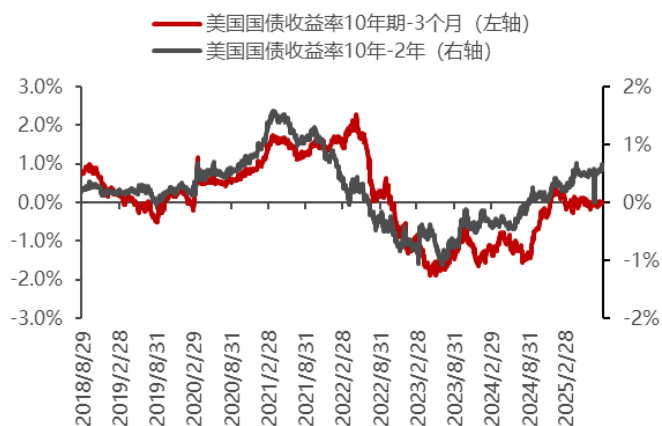
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 32：白银 ETF 持仓（单位：吨）

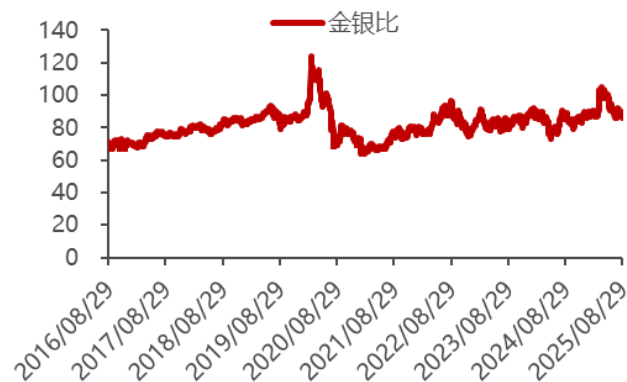


资料来源：同花顺，民生证券研究院

(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，民生证券研究院

图 34: 金银比


资料来源：同花顺，民生证券研究院

(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，民生证券研究院

图 36: COMEX 白银期货结算价 (美元/盎司)


资料来源：同花顺，民生证券研究院

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（09/01-09/07）** 电解钴现货价格继续维持震荡趋势。
供给端方面，冶炼企业维持长单供应，贸易商跟随盘面报价，部分企业为实现成交，报价小幅下降。需求端方面，夏休结束，但市场未出现明显的改善，下游厂商依旧维持刚需采买，实际成交偏淡。这主要有两个原因，一是钴价偏高压缩下游企业生产利润，部分贸易商反映当前下游合金厂采购镍为主，钴需求依旧偏弱。二是当前离 9 月 22 日刚果(金)禁令已不远，下游企业在政策不明朗的情况下，暂时控制采购量。未来在原料短缺的影响下，钴中间品和钴盐价格上涨有望带动电钴跟涨，但其自身高库存以及相对低迷的需求对价格上涨将存在一定抑制，需要关注电钴何时反融钴盐。
- **钴盐（硫酸钴及氯化钴）：本周（09/01-09/07）** 硫酸钴现货价格大幅上涨。供给端方面，冶炼厂和贸易商上调报价区间，钴中间品冶炼厂报价 5.5~5.6 万元/吨，MHP 和回收企业报价 5.3~5.4 万元/吨，贸易商报价 5.3 万元/吨以上。需求端方面，市场情绪明显好转，下游采购意愿增强，并有企业进行大规模补库。本周市场主流成交价在 5.3 万元/吨附近，且成交重心缓步上移。预计在原料成本持续抬升和下游旺季大量补库的共振下，短期内硫酸钴价格或将继续维持偏强态势。本周氯化钴市场主流报价区间为 6.6-6.7 万元/吨，现货市场成交价已攀升至 6.6 万元/吨高位。市场对 9 月刚果金钴原料出口政策延续预期偏悲观，推动中游企业积极备货，采购情绪明显升温。同时，部分上游厂商进场采购氯化钴，以较高价格锁定货源，进一步助推市场价格上行。下游四氧化三钴订单需求持续向好，对氯化钴形成较强支撑。预计下周氯化钴成交价格仍存上行空间，或有望触及 6.7 万元/吨。
- **四氧化三钴：本周（09/01-09/07）** 四氧化三钴本周成交价位于 21-22 万元/吨区间，市场报价分歧显著。部分企业成交已达到 22 万元/吨，亦有企业成交略高于 21 万元/吨。8 月以来钴酸锂产量显著提升，预计 9 月仍将小幅增长，带动四氧化三钴需求持续增加。供应方面，行业整体库存水平持续消耗，现阶段部分企业已面临库存偏紧局面持货商惜售情绪明显增强。预计下周四氧化三钴价格将继续上行，并有望突破 22 万元/吨。
- **三元材料：本周（09/01-09/07）** 5 系和 6 系三元材料价格出现下滑，8 系材料价格虽仍小幅上涨但已基本见顶。整体价格由涨转跌，主要受

碳酸锂和氢氧化锂价格持续下跌的影响。另一方面，硫酸镍和硫酸钴价格持续上涨，加之 9 月硫酸镍供应预计偏紧，其价格仍有上行空间。需求方面，9 月国内动力市场部分厂商订单略有减少，但整体仍处于全年需求高位，主要增量集中在 6 系材料，5 系和 8 系材料需求则小幅回落。消费市场需求近两个月整体平稳，波动有限。预计 10 月之后，整体需求将逐步回落。

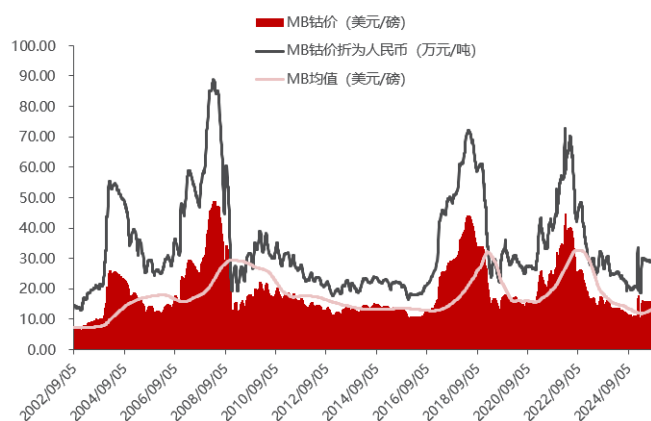
表5：钴系产品价格一览

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	297.50	1.02%	10.39%	83.08%	302.50	162.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	15.75	0.96%	1.09%	43.84%	16.13	9.95
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	259.50	0.78%	3.18%	66.88%	262.50	149.50
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	6.75	2.27%	4.65%	40.63%	6.85	4.75
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	209.50	0.96%	3.46%	91.32%	209.50	109.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	50500.00	1.00%	4.12%	94.23%	51500.00	26000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	188.50	1.07%	7.41%	89.45%	191.50	99.50

资料来源：同花顺，LME，上期所，COMEX，民生证券研究院整理

(2) 价差跟踪

图 37：MB 钴美元及折合人民币价格

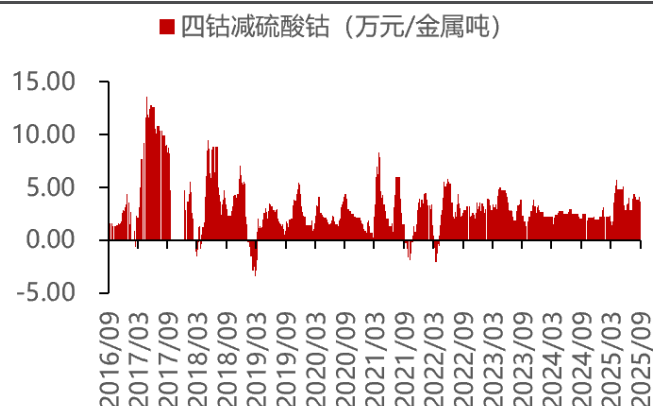


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院，注：美元汇率为当日中间汇率

图 38：海内外钴价及价差



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 39：硫酸钴和四氧化三钴价差


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 40：金属钴现货和无锡盘价格差


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

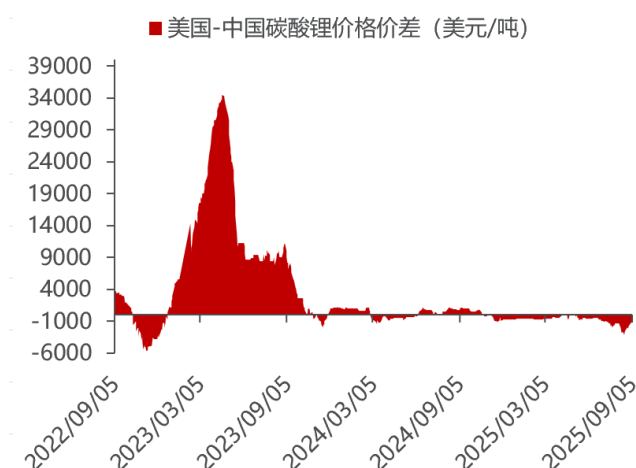
- **碳酸锂：本周（09/01-09/07），碳酸锂现货市场延续跌势，价格重心持续下移。**截至 9 月 4 日，SMM 电池级碳酸锂均价 7.5 万元/吨，较上周五下跌 3350 元/吨；工业级碳酸锂均价 7.27 万元/吨，环比下跌 3350 元/吨。期货方面 LC2511 合约一度跌破 7.2 万元/吨关口，但后半周出现小幅反弹，整体仍承压运行。当前正处于“金九银十”传统旺季，下游材料厂和电芯厂采购意愿有所增强，库存周期小幅拉长。同时在期货价格持续下跌的趋势下，下游点价活动活跃。**供应端**，整体呈现结构性变化，锂云母端碳酸锂产量占比已下滑至 15%，而锂辉石端碳酸锂产出占比超过 60%，成为供应主力。**综合来看**，9 月市场步入供需双增格局，需求增速预计快于供应，后续将出现阶段性供应偏紧局面。
- **氢氧化锂：本周（09/01-09/07），氢氧化锂价格环比上周走弱，跌幅有所放大。**生产上，大部分企业按照订单生产；市场情绪上，上游挺价意愿持续，散单报价基本维持在当前均价无折扣及以上的情况；大部分三元材料厂依赖长协与客供原料生产，鲜有大量散单需求；个别锂盐厂因订单情况表现较好，不时有刚需采购动作，进一步支撑了氢氧化锂价格的高企。当月氢氧化锂产量预期因个别企业的复产有明显上抬，但因需求量基数较大，整月平衡预计将延续前期紧缺格局，致使氢氧化锂价格下探幅度有限。
- **磷酸铁锂：本周（09/01-09/07），磷酸铁锂价格受碳酸锂影响，在本周降价约 1125 元/吨，碳酸锂在本周降价约 4650 元/吨。**生产方面，材料厂在本周维持正常生产，整体比较积极，但有个别材料厂在本周有减产的情况，这主要跟下游电芯厂供应链结构调整有关。需求端，头部电芯厂需求出现两

级分化，一边是受纯电重卡项目不断推进以及传统车销旺季“金九银十”的带动下，动力电芯排产有明显增量，带动材料订单增量；另外一边排产计划则出现小幅调整。储能端整体需求旺盛，甚至出现满负荷运转并需要找代工厂的情况。9月磷酸铁锂材料整体需求向好，预计有5%以上的增量。

- **钴酸锂：本周（09/01-09/07），钴酸锂价格稳中有升，4.45V/4.48V产品主流成交价已达23.0万元/吨，4.50V及以上型号成交价在23.5万元/吨以上。**尽管碳酸锂期货价格近期大幅回调，但对钴酸锂成本影响暂时有限，叠加四氧化三钴价格持续走强，整体维持上行趋势。随着9月消费电子新品集中发布及“双十一”备货启动，下游需求预期进一步增强，预计下周钴酸锂价格将继续小幅上涨。

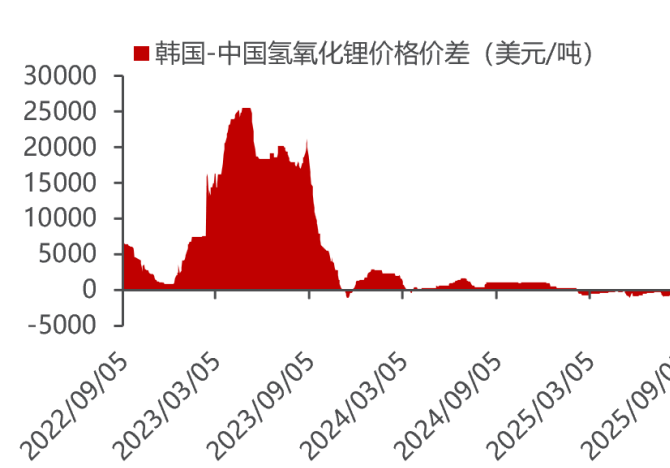
(2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



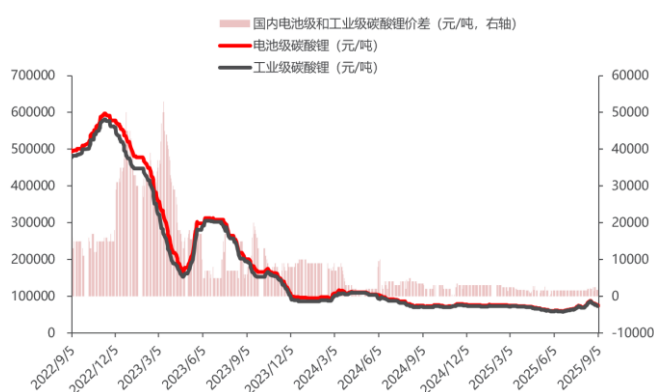
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



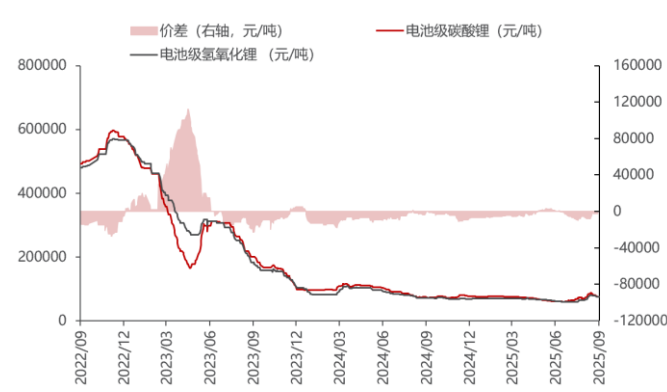
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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，民生证券研究院

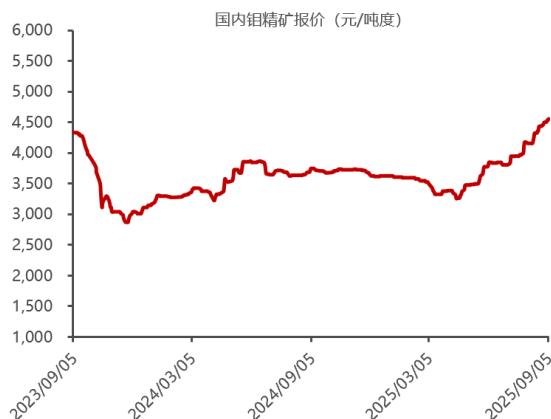
图 44：国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差



资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

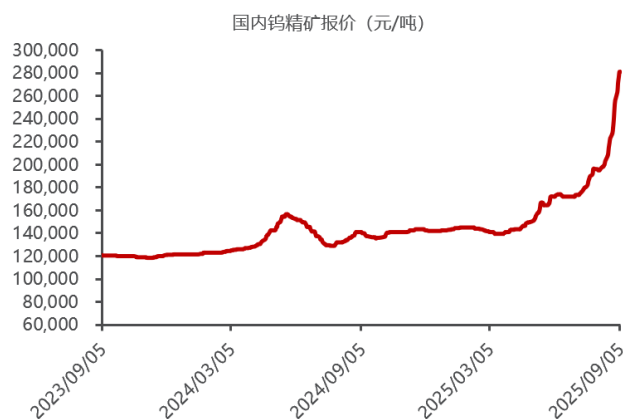
3.3 其他小金属

图 45：国内钼精矿价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 46：国内钨精矿价格



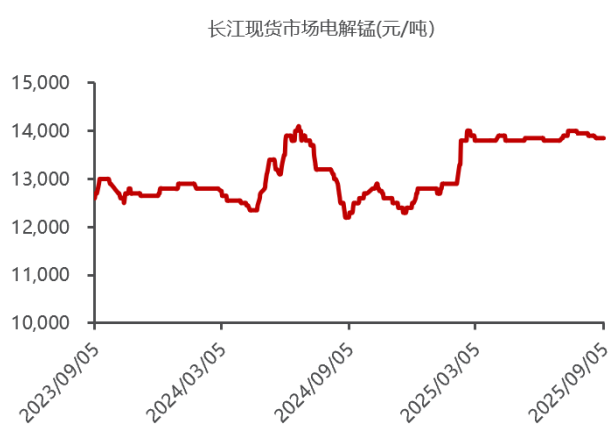
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 47：长江现货市场电解镁价格



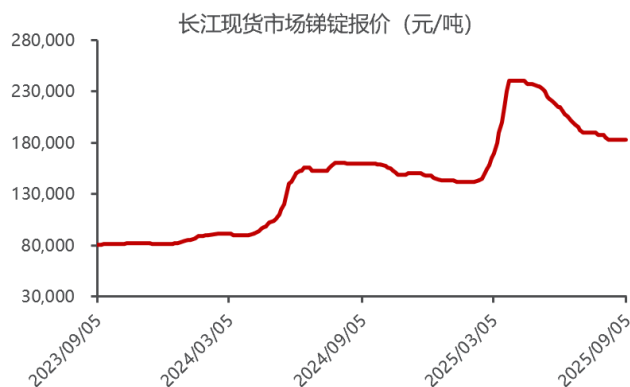
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 48：长江现货市场电解锰价格



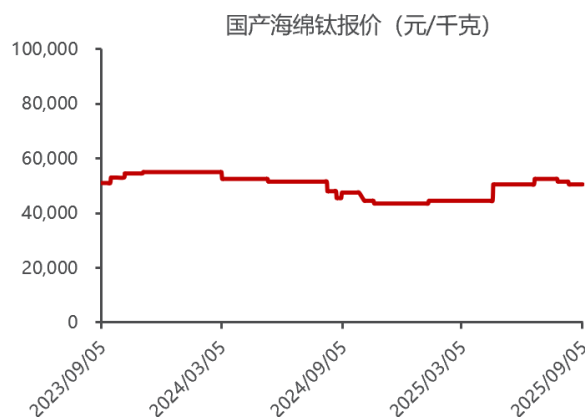
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 49：长江现货市场锑锭价格



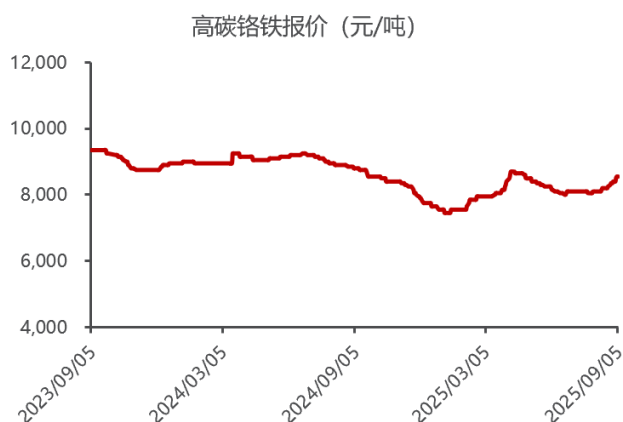
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 50：国产海绵钛价格



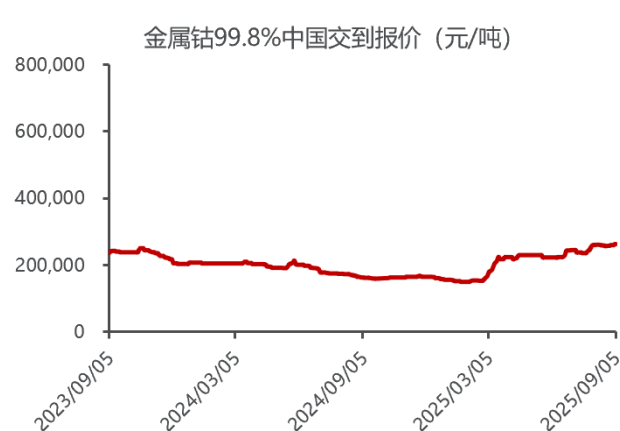
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 51：国产高碳铬铁价格



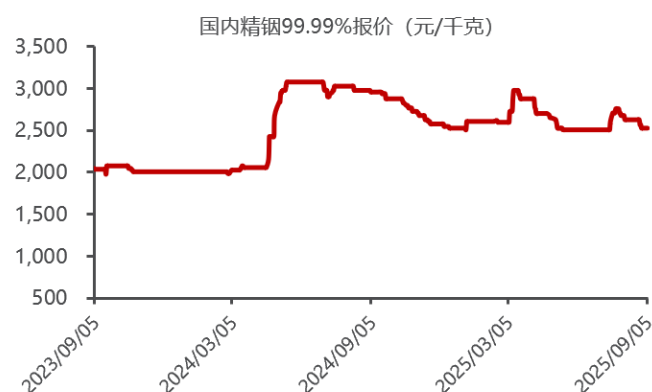
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 52：长江现货市场金属钴价格



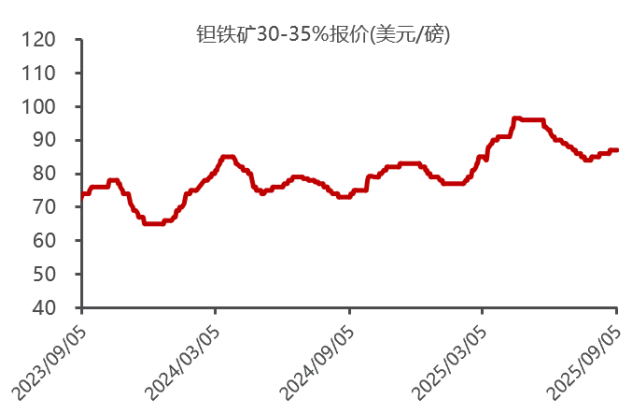
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 53：国内精钢 99.99%价格



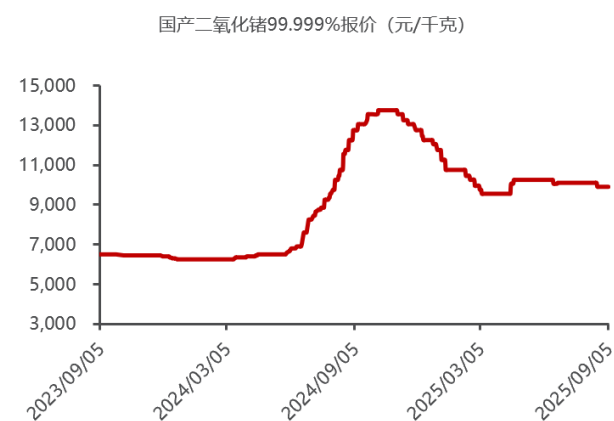
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 54：钽铁矿 30%-35%价格



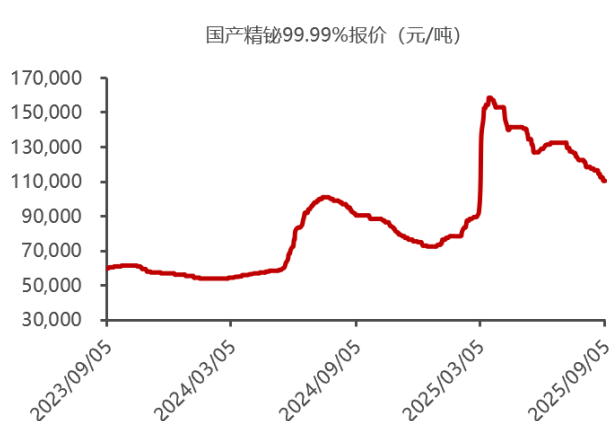
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 55：国产二氧化锆价格



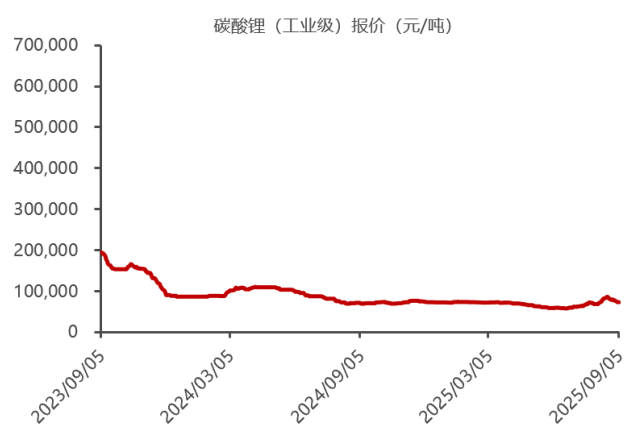
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 56：国产精铋价格



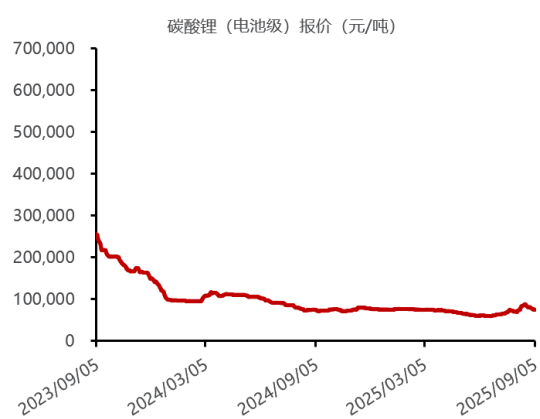
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 57：碳酸锂（工业级）价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 58：碳酸锂（电池级）价格

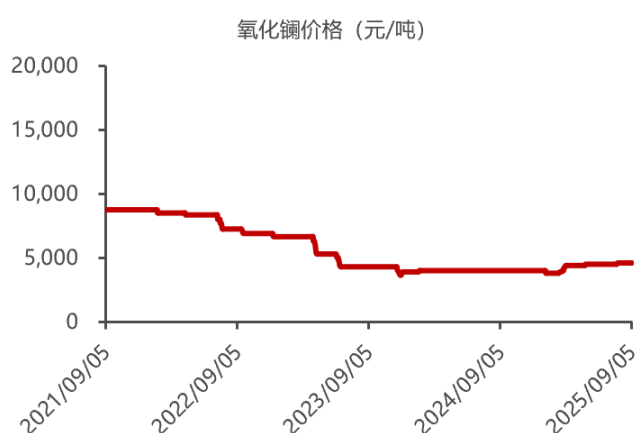


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

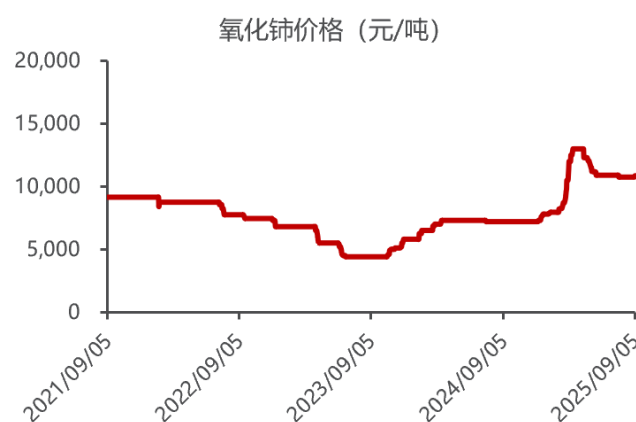
稀土磁材：本周（09/01-09/07）稀土价格整体呈现震荡运行态势，轻重稀土表现分化。氧化镨钕价格波动较小但询单活跃度不高，而中重稀土受消息面因素影响，询单活跃度较高，持货商报价上调。稀土矿端价格随下游氧化物市场小幅波动，但分离厂采购意愿依旧不高，市场交投冷清。SMM 预计由于市场采购需求回暖和供应预期收紧的双重影响，稀土价格短期内仍有上行空间。

图 59：氧化镧价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 60：氧化铈价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 61：氧化镨价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 62：氧化钕价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 63：氧化镓价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 64：氧化铽价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (09/01-09/07)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (09/01-09/07)	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	6
图 8: 全球主要交易所铝库存 (万吨)	6
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: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)	7
图 12: 2025 年 9 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	11
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	13
图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)	13
图 26: 上海期交所同 LME 当月期镍价格	13
图 27: 全球主要交易所镍库存 (万吨)	13
图 28: 各国央行的资产总额情况	14
图 29: 美联储资产负债表资产	15
图 30: Comex 黄金与实际利率 (% , 美元/盎司)	15
图 31: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)	15
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 吨)	15
图 33: 美国国债收益率 (%)	16
图 34: 金银比	16
图 35: COMEX 黄金期货结算价 (美元/盎司)	16
图 36: COMEX 白银期货结算价 (美元/盎司)	16
图 37: MB 钴美元及折合人民币价格	18
图 38: 海内外钴价及价差	18
图 39: 硫酸钴和四氧化三钴价差	19
图 40: 金属钴现货和无锡盘价格差	19
图 41: 国内外碳酸锂价差	20
图 42: 国内外氢氧化锂价差	20
图 43: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差	20
图 44: 国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差	20
图 45: 国内钼精矿价格	21
图 46: 国内钨精矿价格	21
图 47: 长江现货市场电解镁价格	21
图 48: 长江现货市场电解锰价格	21
图 49: 长江现货市场锑锭价格	21
图 50: 国产海绵钛价格	21
图 51: 国产高碳铬铁价格	22
图 52: 长江现货市场金属钴价格	22
图 53: 国内精钢 99.99% 价格	22
图 54: 钽铁矿 30%-35% 价格	22

图 55: 国产二氧化锗价格	22
图 56: 国产精铋价格	22
图 57: 碳酸锂（工业级）价格	23
图 58: 碳酸锂（电池级）价格	23
图 59: 氧化镧价格	24
图 60: 氧化铈价格	24
图 61: 氧化镨价格	24
图 62: 氧化钕价格	24
图 63: 氧化镱价格	25
图 64: 氧化铽价格	25

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	18

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补偿。

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；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

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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。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。

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、发表、篡改或引用。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。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层；200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

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；518048