

有色金属

报告日期：2025 年 08 月 31 日

美联储 9 月降息预期几何？

——有色金属行业周报

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《美国经济数据不及预期+美联储人事变动，黄金高位震荡——有色金属行业周报》
2025.08.13

《美联储降息或再有变动，关注铜关税带来的库存变化——有色金属行业周报》
2025.07.29

《新秩序、新经济：金属的重新锚定与价值重估》
2025.07.04

摘要：

- 8 月 22 日，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔研讨会上发言偏鸽，9 月美联储降息可能性增加。维持有色金属行业“推荐”评级。
- 鲍威尔杰克逊霍尔演讲阐述对当前经济前景与通胀风险的看法，整体态度偏鸽。2025 年 8 月 22 日，鲍威尔在杰克逊霍尔经济研讨会上发表题为《经济前景与框架评估》的演讲，阐述当前观点并给出市场指引。演讲内容主要可以概括为三个方面：首先，由于当前经济前景和风险平衡的变化，美联储可能需要调整政策立场。第二，鲍威尔认为，关税对通胀影响可能较为短暂，属于一次性影响，其持续性还需要观察。第三，尽管当前就业市场似乎处于平衡状态，但鲍威尔认为这种平衡是在劳动力供需同时走弱、即平衡点下降背景下的特殊状态，换言之就业市场和经济形势下行风险正在增加。而一旦这些风险真正显现，很可能迅速转化为裁员规模的急剧扩大以及失业率的快速上升。
- 鲍威尔“转鸽”，美联储 9 月降息可能性增加。实质上，鲍威尔此次杰克逊霍尔发言表明美联储认为目前就业转弱、经济下行风险加大，已经成为充分就业和物价稳定双重目标中更需要关注的风险。当天，美联储还发布了修订后的《长期目标与货币政策战略声明》，修订要点包括取消“平均通胀目标制”，回归灵活通胀目标等。整体而言，我们判断美联储 9 月份降息可能性较大。但这并非板上钉钉，8 月份经济数据对于降息决策仍比较重要，而 9 月后的进一步降息节奏也需要观察美国经济数据的进展情况。
- 投资建议：鲍威尔公开态度“转鸽”，降息可能性显著增加，黄金、铜等金属或迎来进一步上行。建议关注黄金龙头紫金矿业（601899.SH）、赤峰黄金（600988.SH），在北美布局铜加工产能的海亮股份（002203.SZ）。
- 风险提示：金价高位震荡；美国关税缓和；海外利率波动风险；主要经济体经济增长不及预期；海外地缘政治风险；数据引用风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/08/29	EPS（元）				PE				投资 评级
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
002203.SZ	海亮股份	12.03	0.35	0.72	1.36	1.61	19.2	16.71	8.85	7.47	买入
600988.SH	赤峰黄金	25.97	1.06	1.51	1.78	2.04	24.5	17.2	14.6	12.7	未评级
601899.SH	紫金矿业	23.08	1.21	1.63	1.85	2.14	18.6	14.16	12.48	10.79	增持

数据来源：Wind，华龙证券研究所（紫金矿业、海亮股份盈利预测来自华龙证券研究所，其他盈利预测来自万得一致预期）

内容目录

1 行业周度回顾.....	1
1.1 本周市场走势.....	1
1.2 主要金属价格及库存变化.....	2
1.3 重点上市公司公告.....	3
2 贵金属.....	3
3 工业金属.....	6
4 风险提示.....	8

图目录

图 1: 申万一级行业周涨跌幅.....	1
图 2: 有色金属各子行业周涨跌幅与主要指数对比.....	1
图 3: 有色个股周涨幅前五.....	2
图 4: 有色个股周跌幅前五.....	2
图 5: 美国 CPI 变动情况.....	4
图 6: 美国 PPI 变动情况.....	4
图 7: 美国失业率及非农薪酬变动情况.....	4
图 8: 美国 ISM 制造业 PMI 变动.....	4
图 9: 美国国债收益率变动情况.....	5
图 10: COMEX 金价与 10 年美债变化关系.....	5
图 11: 黄金 ETF 持仓变化.....	5
图 12: COMEX 黄金非商业持仓变化.....	5
图 13: 铜金比 (LME 现货铜/伦敦现货黄金) 变化.....	6
图 14: 油金比 (布伦特原油/伦敦现货黄金) 变化.....	6
图 15: 中国电解铜月产量.....	6
图 16: 中国电解铜表观消费量.....	6
图 17: 中国电解铜现货库存.....	7
图 18: 中国电解铜期货库存.....	7
图 19: 低氧铜杆汇总均价 (元/吨).....	7
图 20: 紫铜带汇总均价 (元/吨).....	7
图 21: 中国电解铝产能利用率 (%).....	8
图 22: SHFE 铝连续合约收盘价 (元/吨).....	8
图 23: SHFE 铝期货库存 (吨).....	8
图 24: LME 铝期货库存 (吨).....	8

表目录

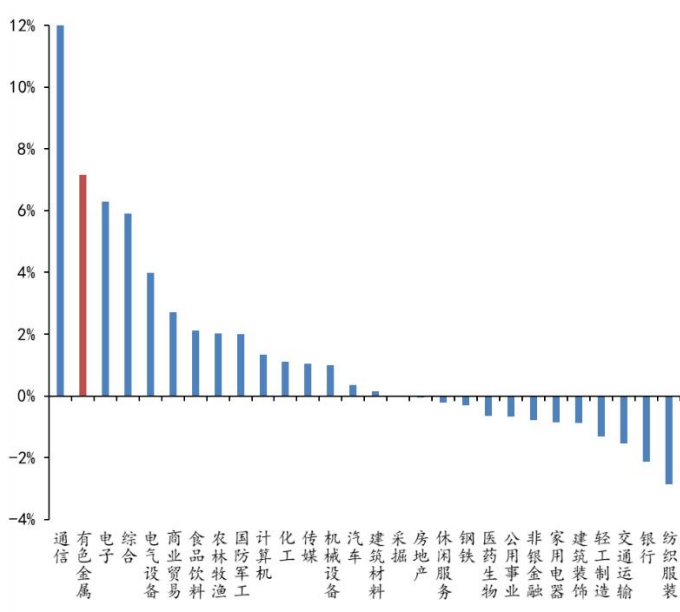
表 1: 主要工业金属价格变动 (数据截止至 2025.8.8).....	2
表 2: 主要贵金属价格变动 (数据截止至 2025.8.8).....	2
表 3: 主要金属库存变动 (数据截止至 2025.8.8).....	3

1 行业周度回顾

1.1 本周市场走势

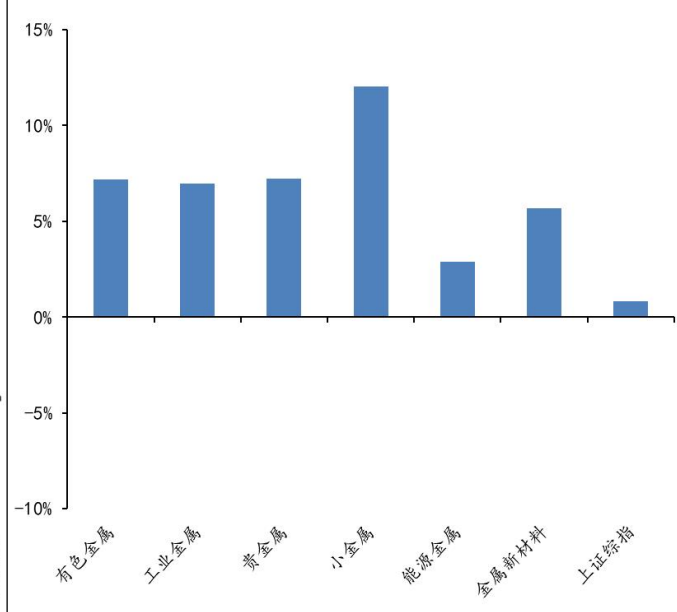
2025年8月25日-8月29日，申万有色金属指数涨7.16%。有色金属二级子行业中，工业金属6.95%，贵金属7.22%，小金属12.02%，能源金属2.89%，金属新材料5.67%，同期上证综指0.84%。

图 1：申万一级行业周涨跌幅



数据来源：Wind，华龙证券研究所

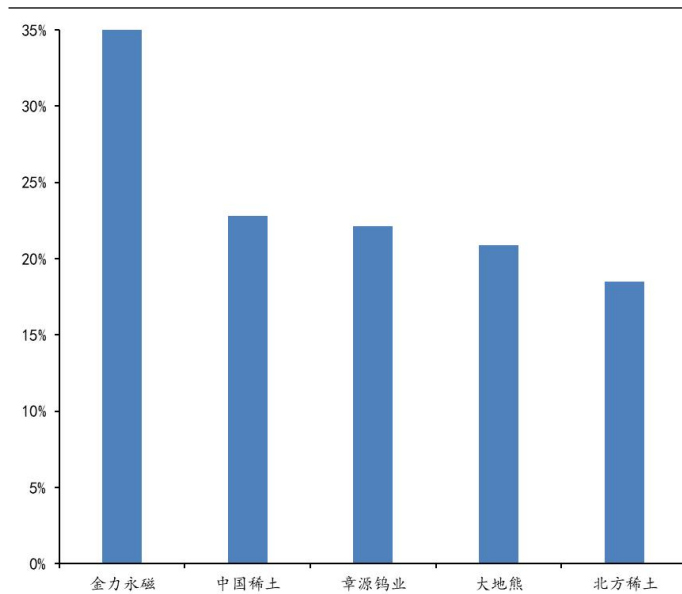
图 2：有色金属各子行业周涨跌幅与主要指数对比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

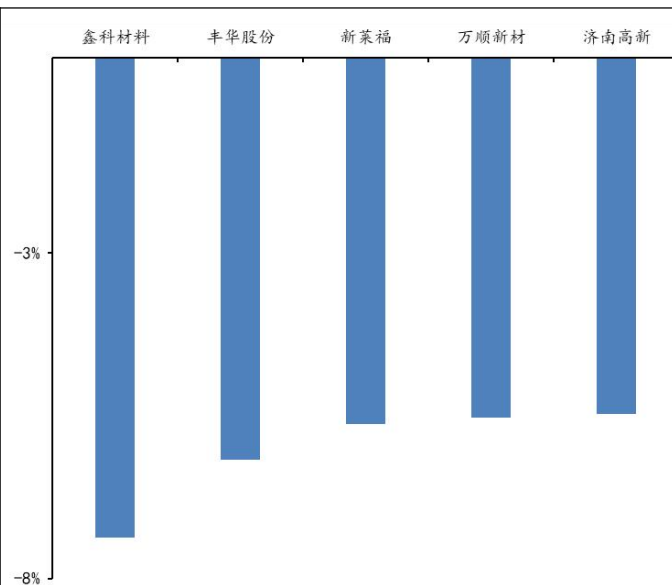
个股涨幅前五为金力永磁（35%）、中国稀土（23%）、章源钨业（22%）、大地熊（21%）、北方稀土（18%）；个股跌幅前五为鑫科材料（-7%）、丰华股份（-6%）、新莱福（-6%）、万顺新材（-6%）、济南高新（-5%）。

图 3：有色个股周涨幅前五



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：有色个股周跌幅前五



数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 主要金属价格及库存变化

表 1：主要工业金属价格变动（数据截止至 2025.8.31）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	美元/吨	9902	1.08%	0.24%	9.72%
LME 铝	美元/吨	2631	0.00%	1.29%	17.09%
LME 铅	美元/吨	2021	0.00%	-1.03%	-2.04%
LME 锌	美元/吨	2829	0.00%	3.21%	7.20%
LME 镍	美元/吨	15265	0.00%	0.93%	-4.05%
LME 锡	美元/吨	34140	0.00%	1.16%	16.06%
SHFE 铜	元/吨	79250	0.00%	-0.78%	7.04%
SHFE 铝	元/吨	20760	0.00%	0.87%	8.15%
SHFE 铅	元/吨	16955	0.00%	-1.42%	-9.38%
SHFE 锌	元/吨	22885	0.00%	1.73%	0.42%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：主要贵金属价格变动（数据截止至 2025.8.31）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
COMEX 黄金	美元/盎司	3339	0.00%	0.71%	40.18%
COMEX 白银	美元/盎司	38	0.00%	5.51%	36.80%
国内黄金	元/克	785	1.60%	1.13%	39.23%
国内白银	元/千克	9386	3.80%	2.40%	26.22%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 3：主要金属库存变动（数据截止至 2025.8.31）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	万吨	16	1.88%	24.51%	-50.80%
LME 铝	万吨	48	0.49%	5.47%	-43.85%
LME 铅	万吨	26	-4.39%	-3.44%	42.85%
LME 锌	万吨	6	-17.00%	-49.62%	-77.06%
SHFE 铜	万吨	8	-2.39%	9.93%	-67.01%
SHFE 铝	万吨	13	0.80%	6.87%	-56.68%
SHFE 铅	吨	64672	1.54%	2.19%	150.17%
SHFE 锌	吨	85980	10.46%	39.30%	1.67%
COMEX 黄金	万盎司	3893	0.94%	1.99%	126.52%
COMEX 白银	万盎司	51823236	1.92%	3.17%	68.72%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.3 重点上市公司公告

【海亮股份】2025 年半年报公告。2025 年上半年，公司实现营业收入 444.76 亿元，同比增长 1.17%，实现归母净利润 7.11 亿元，同比增长 15.03%。

【南山铝业】2025 年半年报公告。2025 年上半年，公司实现营业收入 172.74 亿元，同比增长 10.25%，实现归母净利润 26.25 亿元，同比增长 19.95%。

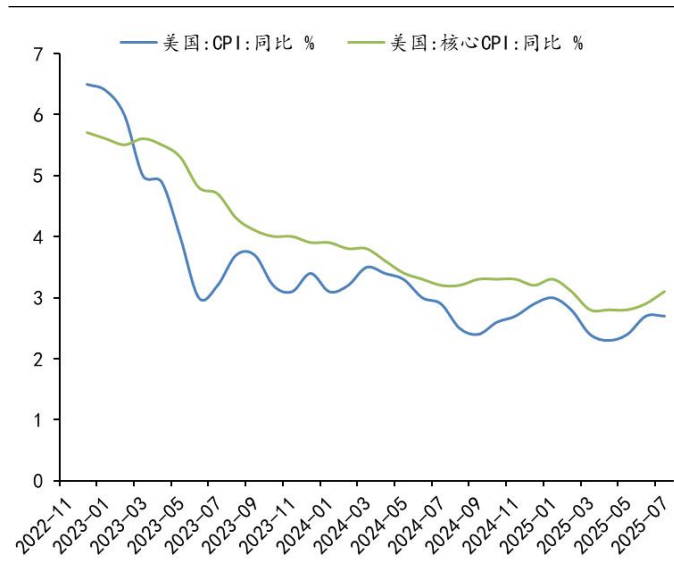
2 贵金属

鲍威尔杰克逊霍尔演讲阐述对当前经济前景与通胀风险的看法，整体态度偏鸽。2025 年 8 月 22 日，鲍威尔在杰克逊霍尔经济研讨会上发表题为《经济前景与框架评估》的演讲，阐述当前观点并给出市场指引。演讲内容主要可以概括为三个方面：首先，由于当前经济前景和风险平衡的变化，美联储可能需要调整政策立场。第二，鲍威尔认为，关税对通胀影响可能较为短暂，属于一次性影响，其持续性还需要观察。第三，尽管当前就业市场似乎处于平衡状态，但鲍威尔认为这种平衡是在劳动力供需同时走弱、即平衡点下降背景下的特殊状态，换言之就业市场和经济形势下行风险正在增加。而一旦这些风险真正显现，很可能迅速转化为裁员规模的急剧扩大以及失业率的快速上升。

鲍威尔“转鸽”，美联储 9 月降息可能性增加。实质上，鲍威尔此次杰克逊霍尔发言表明美联储认为目前就业转弱、经济下行风险加大，已经成为充分就业和物价稳定双重目标中更需要关注的风险。当天，美联储还

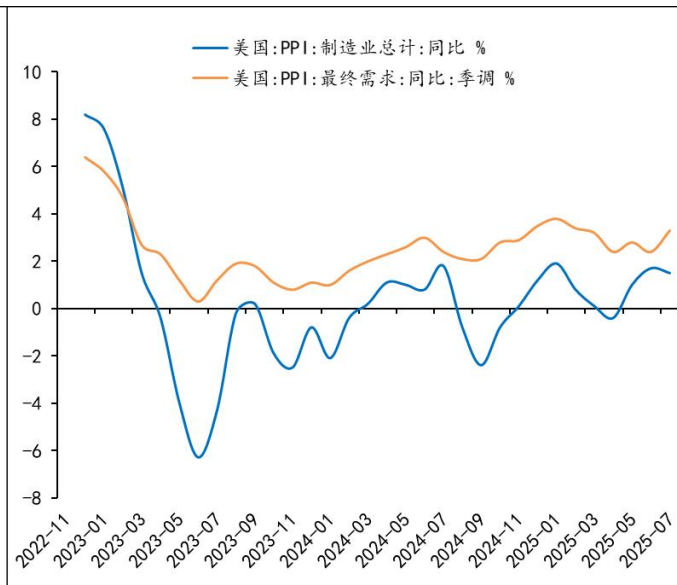
发布了修订后的《长期目标与货币政策战略声明》，修订要点包括取消“平均通胀目标制”，回归灵活通胀目标等。整体而言，我们判断美联储9月份降息可能性较大。但这并非板上钉钉，8月份经济数据对于降息决策仍比较重要，而9月后的进一步降息节奏也需要观察美国经济数据的进展情况。

图 5：美国 CPI 变动情况



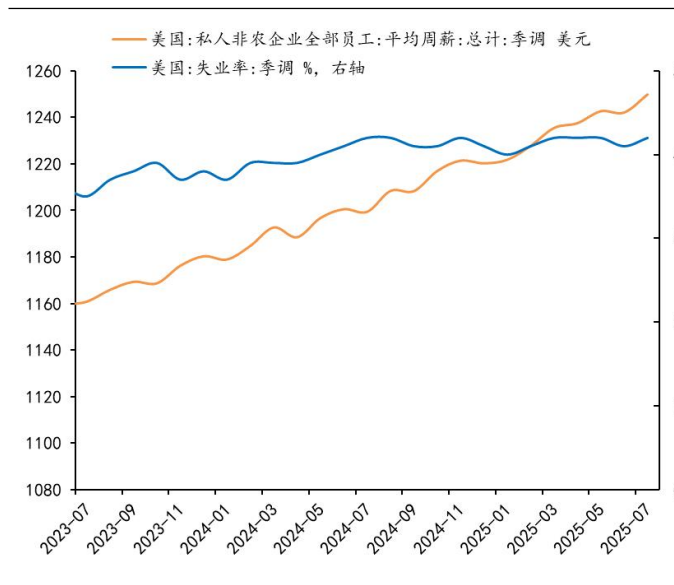
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：美国 PPI 变动情况



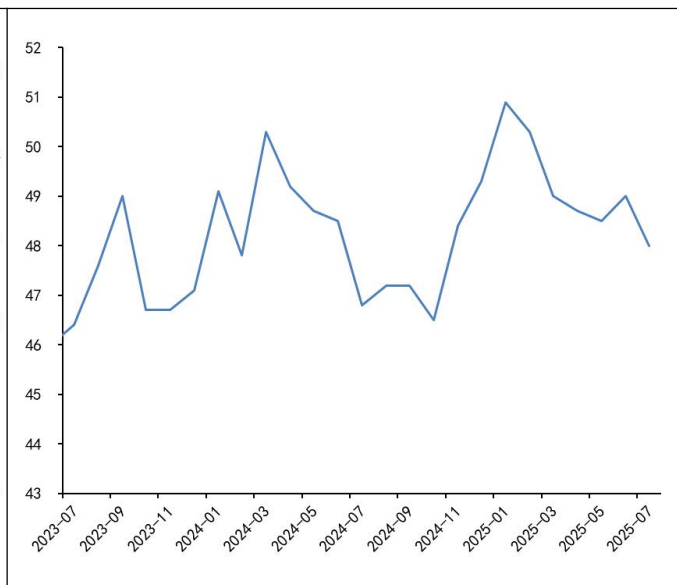
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：美国失业率及非农薪酬变动情况



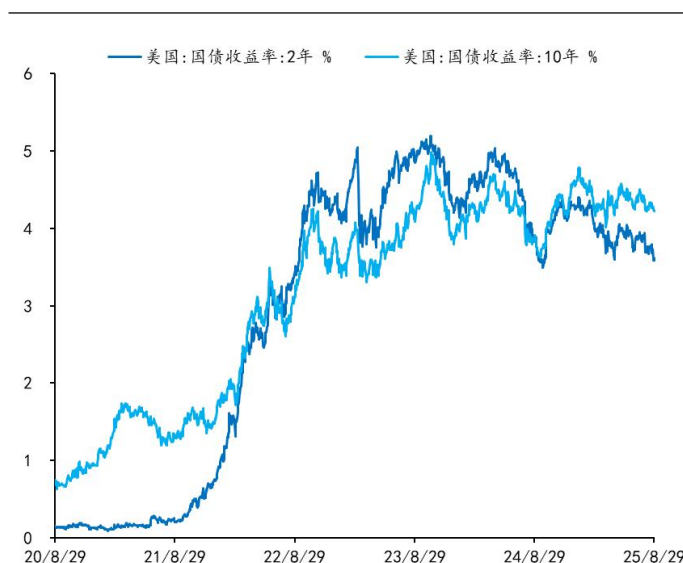
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：美国 ISM 制造业 PMI 变动



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 9：美国国债收益率变动情况



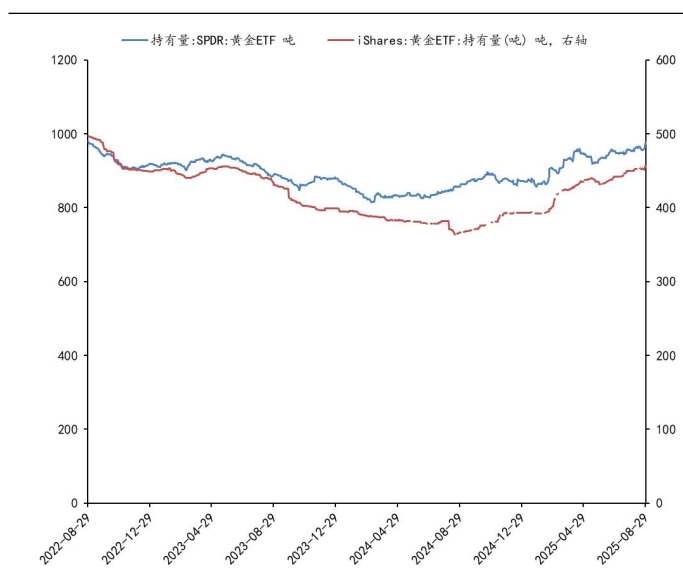
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：COMEX 金价与 10 年美债变化关系



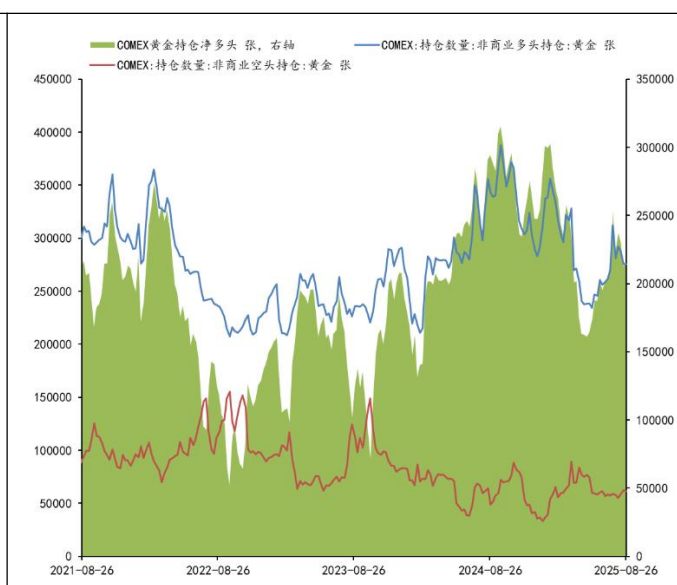
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 11：黄金 ETF 持仓变化



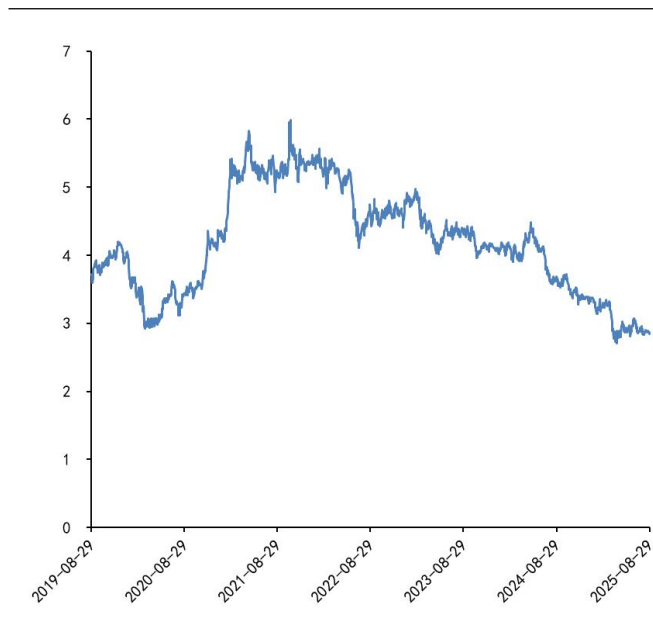
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 12：COMEX 黄金非商业持仓变化



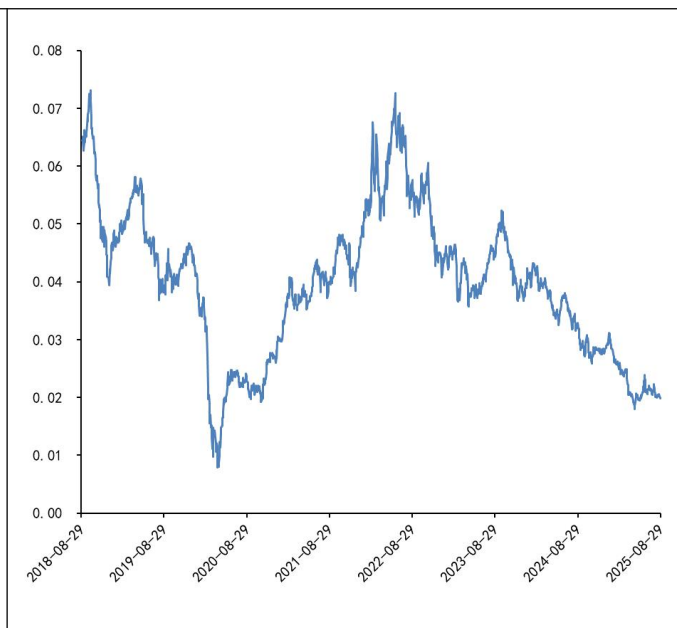
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 13：铜金比（LME 现货铜/伦敦现货黄金）变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 14：油金比（布伦特原油/伦敦现货黄金）变化

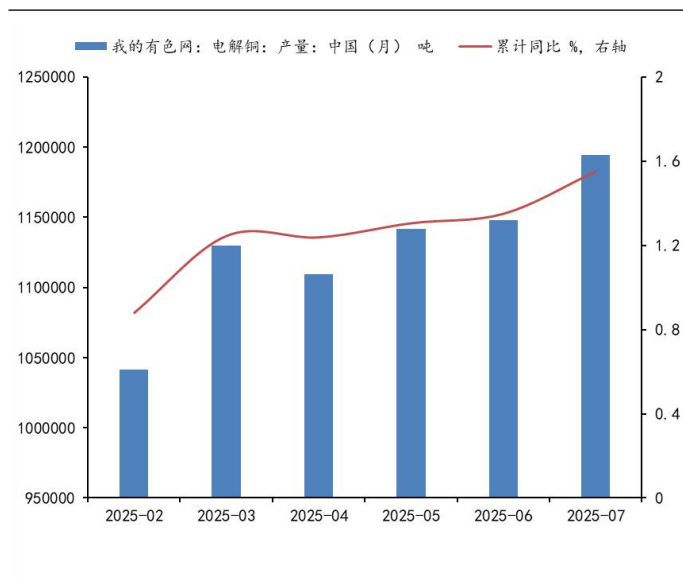


数据来源：Wind，华龙证券研究所

3 工业金属

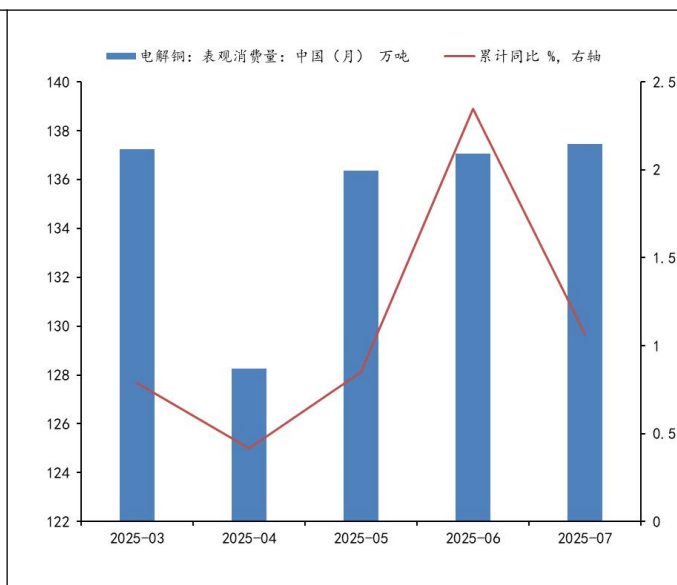
如周度数据所示，铜铝库存仍处低位，供需短期错配可能性加大。若 9 月份美联储降息落地，工业金属或随流动性释放而上扬。

图 15：中国电解铜月产量



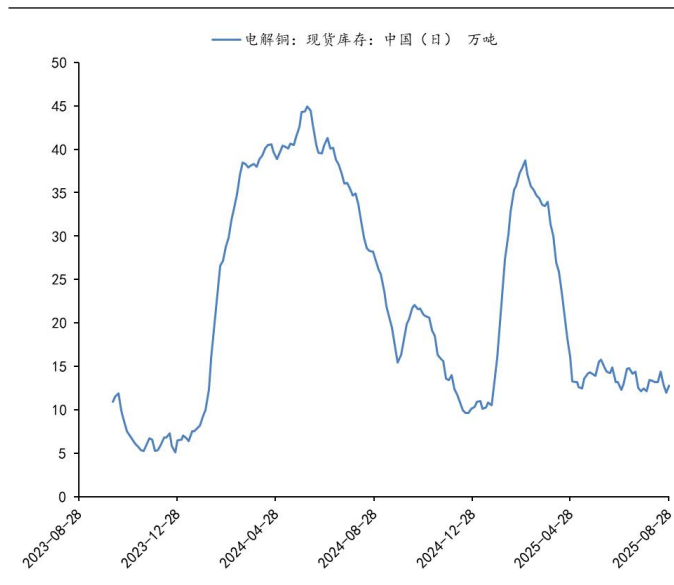
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 16：中国电解铜表观消费量



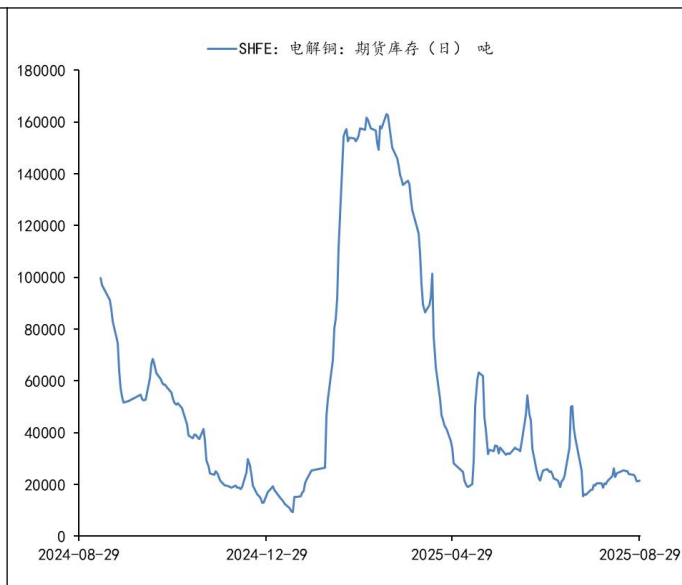
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 17：中国电解铜现货库存



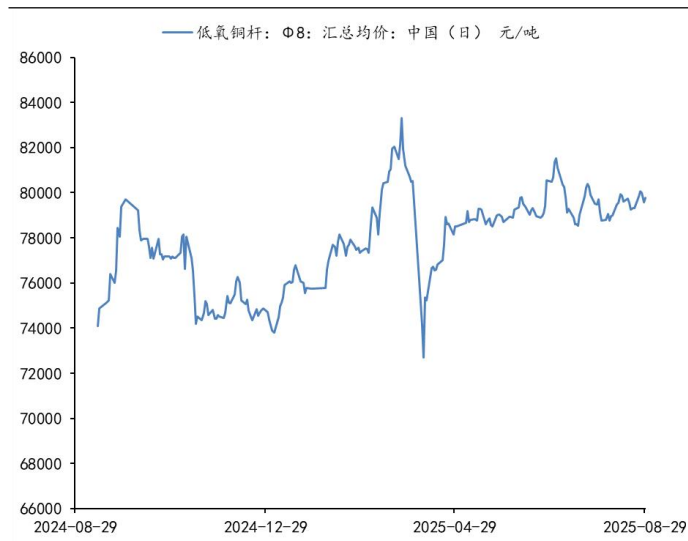
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 18：中国电解铜期货库存



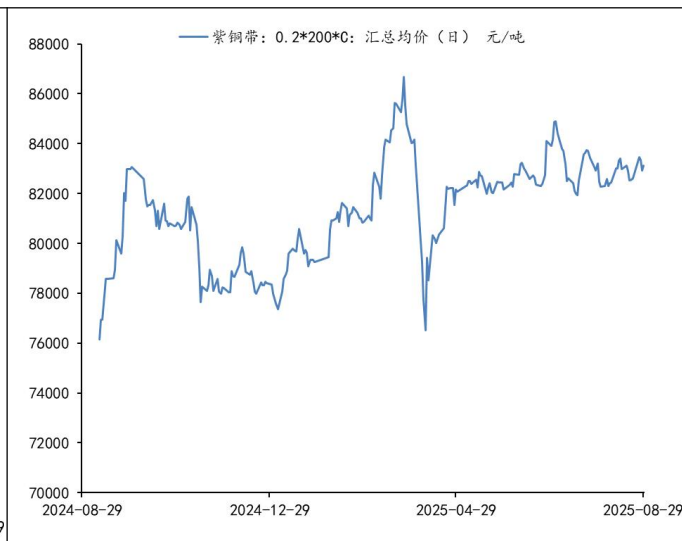
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 19：低氧铜杆汇总均价（元/吨）



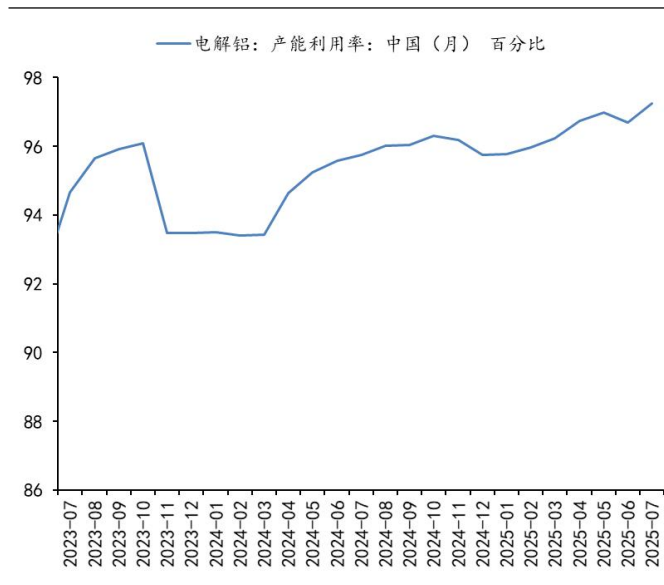
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 20：紫铜带汇总均价（元/吨）



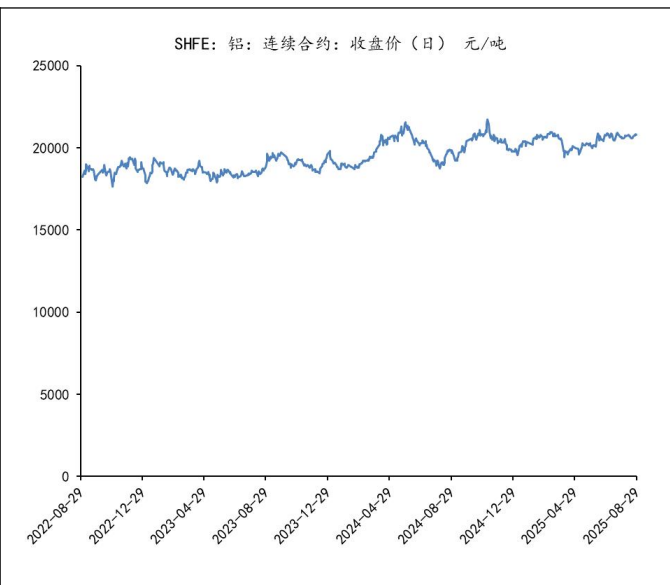
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 21：中国电解铝产能利用率（%）



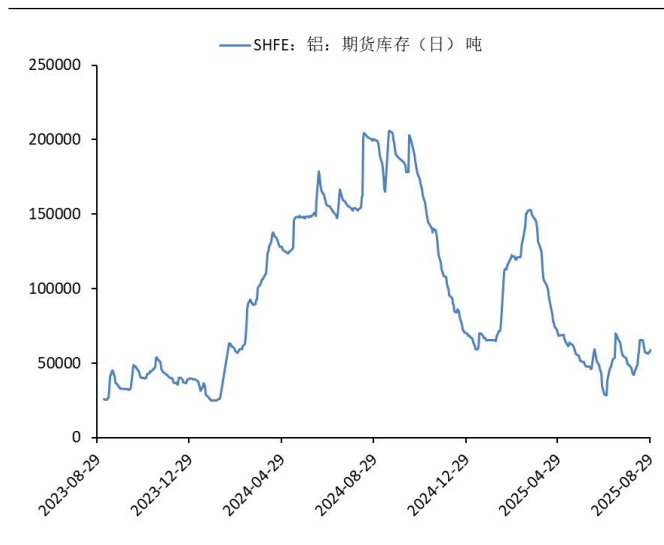
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 22：SHFE 铝连续合约收盘价（元/吨）



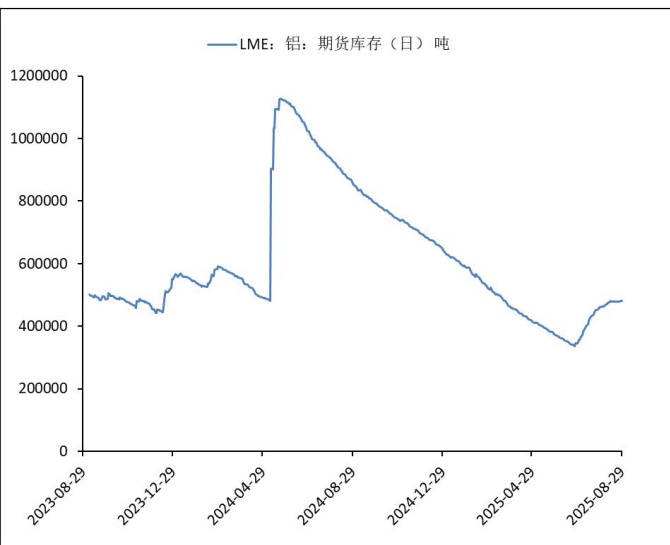
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 23：SHFE 铝期货库存（吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 24：LME 铝期货库存（吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

4 风险提示

黄金价格可能高位震荡。短期博弈剧烈，交易热度高，金价可能震荡。
美国关税政策缓和。美国对中国等国征加关税有所缓和，短期可能加剧

黄金价格震荡。

海外利率波动风险。美联储等海外央行货币政策变动直接影响贵金属价格及宏观经济预期。

主要经济体经济增长不及预期。全球主要经济体如果陷入衰退，可能影响资本市场情绪，进而影响主要金属价格。

海外地缘政治风险。海外地缘政治事件可能引起极端避险情绪，从而影响金属价格。

数据引用风险。本文中的数据引用来源可靠的来源，测算周密，数据经过多次审核，但是不排除有误差的可能性，请以实际为准。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以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。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046