

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书: S0100521120001

邮箱: qiuzuxue@glms.com.cn

分析师 张弋清

执业证书: S0100523100001

邮箱: zhangyiqing@glms.com.cn

相关研究

1. 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
2. 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
3. 紫金黄金国际招股说明书拆解：紫气东来，金藏锋芒-2025/08/13
4. 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
5. 有色金属周报 20250803: 降息概率大增，工业金属+贵金属价格齐飞-2025/08/03

➤ 本周 (08/25-08/29) 上证综指上涨 0.94%，沪深 300 指数上涨 0.74%，SW 有色指数上涨 2.72%，贵金属 COMEX 黄金+2.89%，COMEX 白银+4.81%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别变动-0.11%、+0.99%、+0.30%、+0.25%、+2.87%、+3.26%，工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动+0.49%、+1.88%、-17.00%、-4.39%、-0.10%、+12.61%。

➤ **工业金属：美联储降息预期进一步抬升，叠加旺季需求预期改善，工业金属价格有望上行。**铜方面，本周 SMM 进口铜精矿指数 (周) 报-41.48 美元/吨，环比减少 0.33 美元/吨，进入 9 月预计因阳极板供应紧张将导致电解铜大面积减产，770 号文影响下，废铜杆和废产阳极开工率近期出现大幅回落，电解铜消费得到支撑。叠加进入 9 月消费旺季，我们预计后续需求基本面对有较强支撑。**铝方面**，供应端随着云南置换产能投产，行业开工率小幅走高，需求侧旺季即将到来，下游开工率本周复苏迹象较强，铝型材龙头企业开工率环比提升 1.5pct 至 52%。国内电解铝社会库存 62 万吨，周度累库 2.4 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，锂供应扰动仍存，看好后市钴锂表现。**锂方面，碳酸锂价格延续回落，下游采购积极性有所加强，市场成交较为活跃，上游江西矿区复产进度尚不明确叠加传统消费旺季临近，碳酸锂价格难以出现进一步的大幅下跌，我们预计碳酸锂市场维持偏强运行。**钴方面**，钴中间品原料短缺问题仍存，冶炼企业产量持续下行，随着夏休临近结束，采购逐步恢复。钴盐端近期下游三元企业采购意愿较好，硫酸钴价格稳步上涨。伴随国内钴产业链库存持续消化，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。需求端目前正值前驱体企业采购节点，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：美国通胀符合预期，降息预期提升，央行购金持续，看好金价上行。**前期美联储主席鲍威尔讲话提振降息预期，刺激金价上行。本周公布的美国 7 月核心 PCE 物价指数同比 2.9%，符合预期。目前的数据展示出就业降温、通胀符合预期，符合鲍威尔描述的降息前提。我国央行于 25 年 7 月再度增持，连续 9 个月购金，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+美元信用弱化为为主线，持续看好金价中枢上移，COMEX 金价站稳 3500 美元/盎司，我们预计黄金板块迎来右侧布局机会。**重点推荐：山东黄金、西部黄金、中国黄金国际、潼关黄金、万国黄金集团、灵宝黄金、山金国际、招金矿业、中金黄金、湖南黄金、赤峰黄金，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	EPS (元)			PE (倍)			评级
		(元)	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
601899.SH	紫金矿业	23.08	1.21	1.57	1.74	19	15	13	推荐
603993.SH	洛阳钼业	12.36	0.63	0.71	0.83	20	17	15	推荐
000807.SZ	云铝股份	19.39	1.27	2.33	2.62	15	8	7	推荐
603799.SH	华友钴业	48.05	2.50	3.40	4.03	19	14	12	推荐
002738.SZ	中矿资源	41.43	1.05	0.47	2.19	39	88	19	推荐
002756.SZ	永兴材料	35.15	1.97	1.74	2.53	18	20	14	推荐
603979.SH	金诚信	63.75	2.57	3.42	3.84	25	19	17	推荐
601168.SH	西部矿业	18.65	1.23	1.37	1.70	15	14	11	推荐
1258.HK	中国有色矿业	10.36	0.77	0.85	0.85	13	12	12	推荐
600547.SH	山东黄金	33.36	0.57	1.43	1.57	59	23	21	推荐
600489.SH	中金黄金	15.97	0.70	1.08	1.38	23	15	12	推荐
600988.SH	赤峰黄金	25.97	1.07	1.62	1.86	24	16	14	推荐
000975.SZ	山金国际	19.63	0.78	1.31	1.50	25	15	13	推荐
1818.HK	招金矿业	24.10	0.43	0.84	0.92	56	29	26	推荐
002155.SZ	湖南黄金	20.67	0.70	1.26	1.53	30	16	14	推荐
1208.HK	五矿资源	5.16	0.08	0.39	0.46	67	13	11	推荐

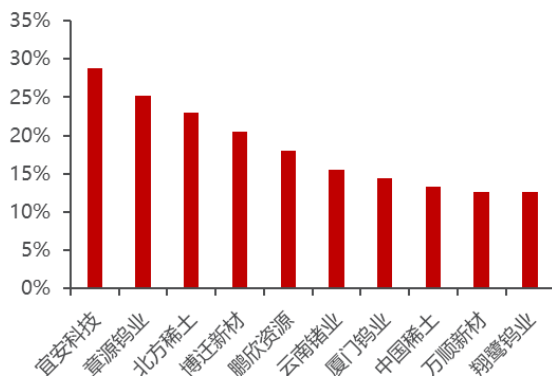
资料来源: ifind, 民生证券研究院预测, (注: 股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价, 港币/人民币 0.93, 美元/人民币 7.2, 中国有色矿业、招金矿业、五矿资源为港币)

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

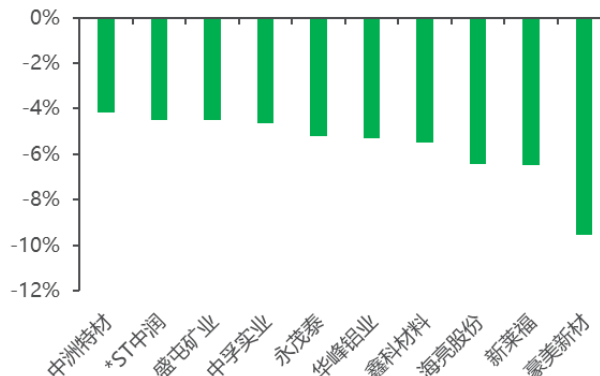
1 行业及个股表现

图 1：期间涨幅前 10 只股票 (08/25-08/29)



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 (08/25-08/29)



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

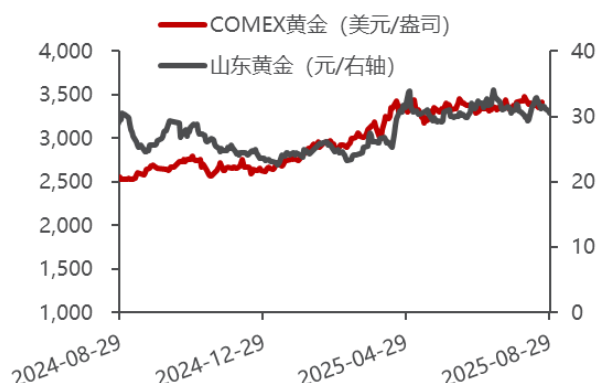
		单位	价格/库存 2025/08/29	一周来	变化 本月上	变化 今年上
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2619	-0.11%	2.20%	3.56%
	铜(当月)	美元/吨	9906	0.99%	3.11%	12.56%
	锌(当月)	美元/吨	2814	0.30%	1.88%	-3.76%
	铅(当月)	美元/吨	1997	0.25%	1.40%	3.28%
	镍(当月)	美元/吨	15405	2.87%	3.04%	2.43%
	锡(当月)	美元/吨	34950	3.26%	6.93%	22.80%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20740	0.53%	1.12%	3.99%
	铜(当月)	元/吨	79410	0.91%	1.76%	8.37%
	锌(当月)	元/吨	22140	-0.61%	-0.92%	-12.37%
	铅(当月)	元/吨	16880	0.60%	0.87%	0.33%
	镍(当月)	元/吨	121700	1.75%	1.56%	-1.71%
	锡(当月)	元/吨	278650	4.78%	5.04%	13.90%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	48.11	0.49%	4.34%	-24.20%
	上海期交所库存	万吨	12.56	0.80%	8.47%	-37.57%
铜	LME 库存	万吨	15.89	1.88%	14.98%	-41.44%
	COMEX 库存	万吨	27.78	2.34%	7.73%	197.57%
	上海期交所库存	万吨	7.97	-2.39%	8.61%	7.52%
锌	LME 库存	万吨	5.65	-17.00%	-46.09%	-75.87%
	上海期交所库存	万吨	8.60	10.46%	44.70%	184.36%
铅	LME 库存	万吨	26.11	-4.39%	-5.59%	7.78%

镍	上海期交所库存	万吨	6.47	1.54%	2.24%	24.80%
	LME 库存	万吨	20.95	-0.10%	0.41%	28.97%
锡	上海期交所库存	万吨	2.64	-1.87%	3.88%	-26.81%
	LME 库存	万吨	0.20	12.61%	3.34%	-57.77%
	上海期交所库存	万吨	0.76	1.00%	2.01%	12.56%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	3516.10	2.89%	5.20%	31.63%
	白银	美元/盎司	40.75	4.81%	10.76%	35.90%
国内价格	黄金	元/克	781.71	1.27%	1.87%	26.80%
	白银	元/千克	9365.00	1.99%	4.52%	23.92%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	4495	1.35%	7.66%	24.00%
	钨精矿	元/吨	256000	14.80%	30.61%	79.65%
	电解镁	元/吨	18000	-1.37%	-1.64%	2.86%
	电解锰	元/吨	13850	-0.36%	-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	8400	1.82%	4.35%	11.26%
	钴	元/吨	259500	1.17%	3.18%	66.88%
	铋	元/吨	112500	-3.43%	-8.16%	53.06%
	钽铁矿	美元/磅	87	1.16%	3.57%	10.13%
	二氧化锗	元/千克	9900	0.00%	-1.98%	-15.74%
	铟	元/千克	2525	-3.81%	-6.65%	0.00%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	77300	-5.15%	12.19%	6.62%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	79000	-5.39%	12.06%	4.64%
	五氧化二钒	元/吨	77000	0.00%	2.67%	5.48%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	4600	0.00%	0.00%	15.00%
	氧化铈	元/吨	10750	0.00%	0.00%	37.82%
	氧化镨	元/吨	642500	0.00%	20.54%	59.43%
	氧化钕	元/吨	647500	0.54%	19.46%	56.40%
	氧化镝	元/千克	1615	-0.62%	-1.52%	0.31%
	氧化铽	元/千克	7075	0.14%	-0.49%	26.11%
	镨钕氧化物	元/吨	597500	-4.02%	13.06%	50.13%
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	-0.06%	21.24%	57.95%
	金属钕	元/吨	785000	-0.06%	21.24%	57.95%
	金属镝	元/千克	2035	-1.21%	-0.97%	0.25%
	金属铽	元/千克	8715	0.00%	-0.68%	24.95%
	镨钕合金	元/吨	597500	-4.02%	13.06%	50.13%

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



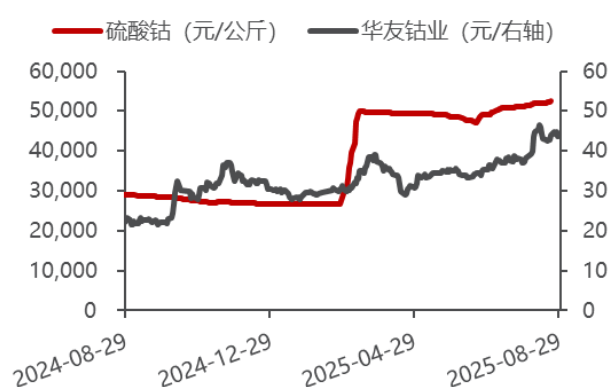
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



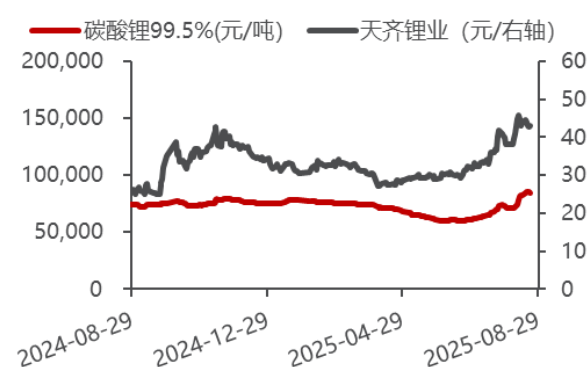
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

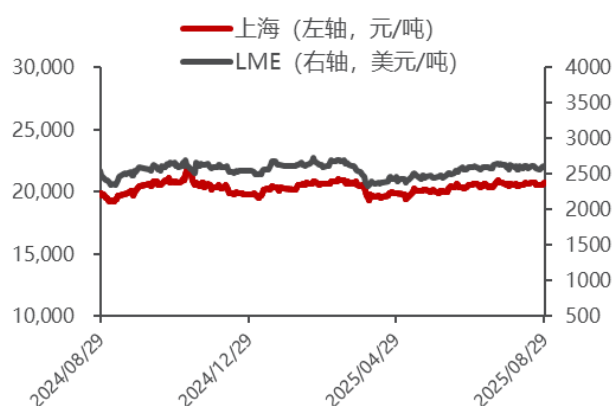
本周（08/25-08/29），宏观层面，市场情绪偏向乐观，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上发表重磅讲话，指出就业面临的下行风险上升，暗示可能转向宽松立场。鲍威尔讲话后，交易员加大对美联储9月降息的押注，完全消化年底前降息两次预期。国内政策层面同步发力，国务院常务会议强调设备更新与以旧换新政策的精准实施，严打骗补行为并强化财税金融支持，国家发改委则聚焦“十五五”规划编制，通过扩内需、稳就业等举措优化市场环境，内外政策协同释放经济稳增长信号。

基本面来看，供应端国内电解铝运行产能维持高位运行，云南第二批置换项目投产并实现产出，行业开工率小幅走高；成本方面，国内电解铝完全成本为16655 元/吨，周环比小幅下降 63 元/吨，行业利润环比上升 113 元/吨至 4075 元/吨附近。需求端，随着 8 月进入尾声，“金九银十”旺季即将到来，下游周度开工率本周复苏迹象渐浓，本周国内铝型材龙头企业开工率环比提升 1.5 个百分点至 52%，主要系以光伏型材为首的工业型材企业所带动；建材开工仍维持低位运行，但中小企业出口非洲的中低端建材 务开始放量，成为支撑开工率的重要因素。其他如铝板带箔、铝线缆等板块开工率均有一定程度的上涨。库存方面，据 SMM 统计，8 月 28 日国内主流消费地电解铝锭库存 62.0 万吨，较本周一增加 0.4 万吨，环比上周一增加 2.4 万吨。即将进入 9 月，后续国内整体到货存在下降预期，但部分地区受重要活动影响，近期生产运输环节会面临阶段性管控，预计下周相关地区开工将阶段性下行，对库存去化造成较明显压力，且国内整体出库表现暂时仍未见明显走强迹象，库存实现有效去化仍需时间传导。因此，连续累库或将有望延续至 9 月上旬，SMM 预计 9 月国内铝锭库存高点或在 63~68 万吨附近。

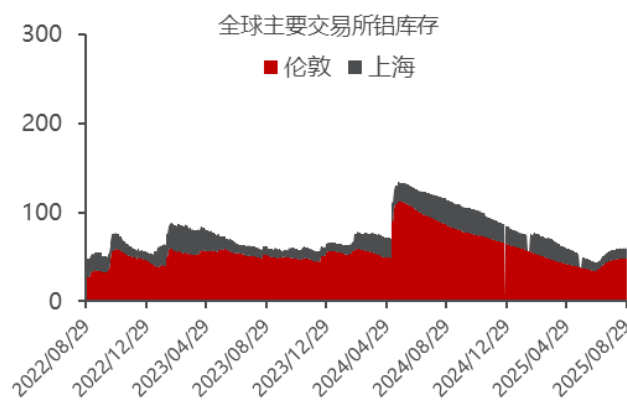
表2：铝产业链价格统计

	2025-08-28	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


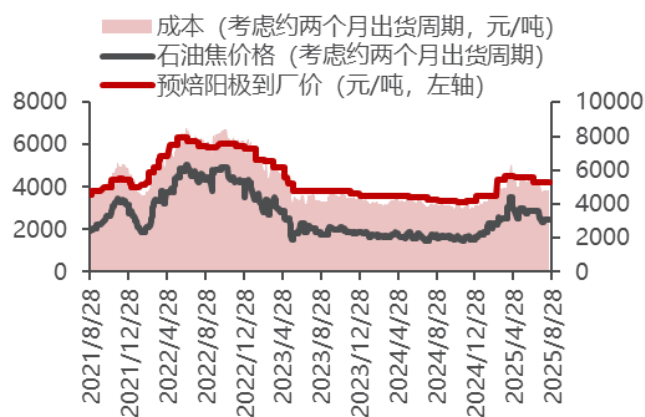
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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）



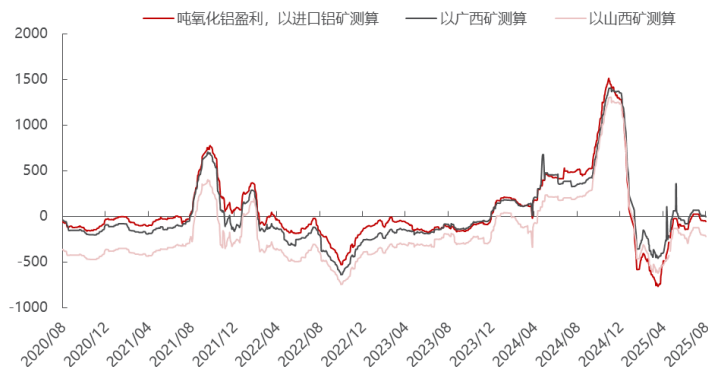
资料来源：SMM，民生证券研究院

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）

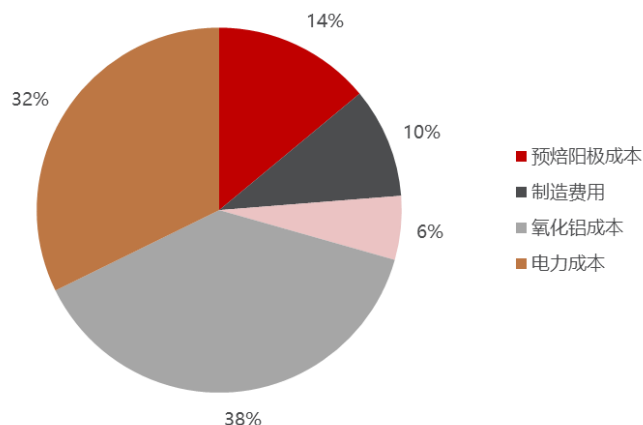


资料来源：同花顺，百川资讯，民生证券研究院测算

注：数据截至 2025.08.22

(3) 成本库存

图 12：2025 年 8 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
2025/8/21	5.6	18.7	3.8	7.5	2.7	0.3	2.5	18.5	59.6
2025/8/25	5.6	19.2	3.7	8.3	2.8	0.3	2.5	19.2	61.6
2025/8/28	5.5	19.6	3.9	8.4	2.8	0.3	2.5	19.0	62.0
较上周四变化	-0.1	0.9	0.1	0.9	0.1	0.0	0.0	0.5	2.4

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

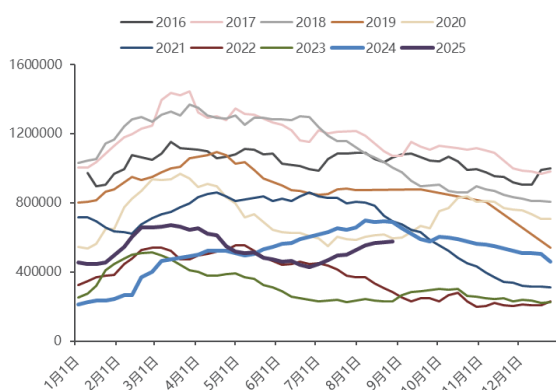
(1) 价格周度观点

本周 (08/25-08/29)，宏观方面，持续主导铜价波动。杰克森霍尔会议上美联储主席鲍威尔承认就业市场承压，同时强调通胀压力尚存，市场强化 9 月降息预期，推动美元下行并推高铜价；随后沃勒表态支持 9 月降息 25 个基点，并暗示未来或继续降息，进一步稳固宽松预期。与此同时，特朗普密集干预货币与贸易政策：罢免美联储理事库克的言论引发央行独立性担忧，高关税政策频频释放，家具、钢铝及部分工业品关税或加码，提升贸易不确定性，对铜价形成压制。地缘政治方面，俄乌和平进程反复，“特普会”落空，加之特朗普对普京的经济战警告，使避险情绪时涨时落；国际油价则因能源紧张担忧连续反弹，为大宗商品带来一定支撑。整体看，本周伦铜维持在 9730-9850 美元/吨区间震荡，沪铜运行于 78700-79500 元/吨附近，宏观宽松预期提供底部支撑，但贸易与地缘风险仍限制上行空间。

基本面方面，中国 8 月电解铜产量仅有小幅下降，而 9 月预期因阳极板供应紧张将导致大面积减产，预期环比下降约 5.25 万吨。在 770 号文的影响下，废铜杆与废产阳极开工率在近期均出现大幅回落，精废替代作用凸显，电解铜消费受到支撑。国内方面，铜价升水双高，虽然进口铜到货量增加使得品牌间价差有收敛，但流通货源仍然较为紧张。

展望下周，宏观面表现较为淡静，进入 9 月国内基本面消费预期有较强支撑，供应端减产预期若兑现，国内库存预计将出现明显下降。铜价底部有较强支撑。预计下周伦铜波动于 9750-9900 美元/吨，沪铜波动于 78500-80000 元/吨。现货方面，短期内进口补充增加而国内到货减少，总体来看平衡仍呈偏紧预期。预计现货对沪铜 2509 合约在升水 80 元/吨-升水 380 元/吨。

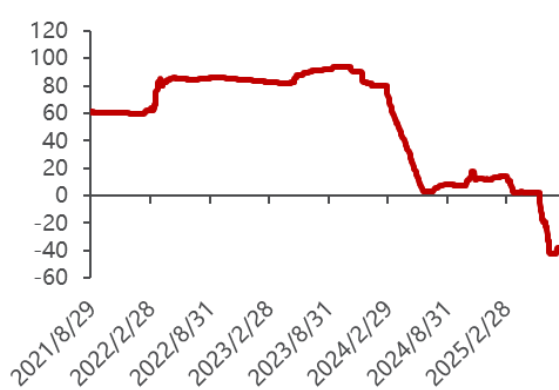
图 14：三大期货交易所铜库存合计+保税区 (吨)



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

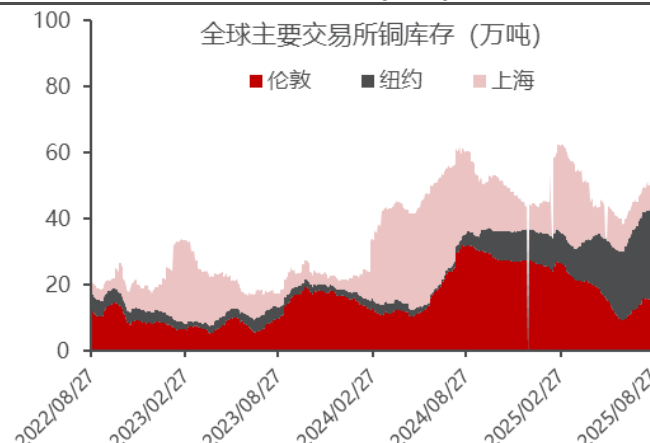
图 15：铜精矿加工费 (美元/吨)



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）


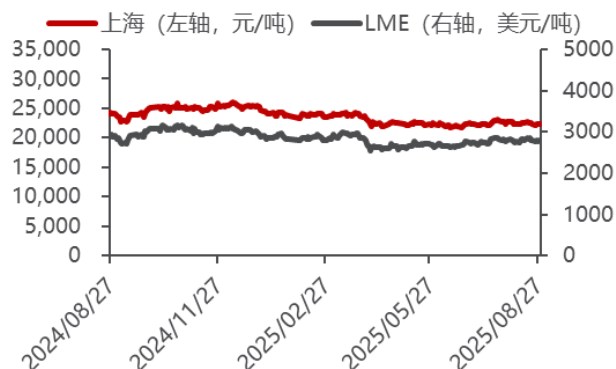
资料来源：同花顺，民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

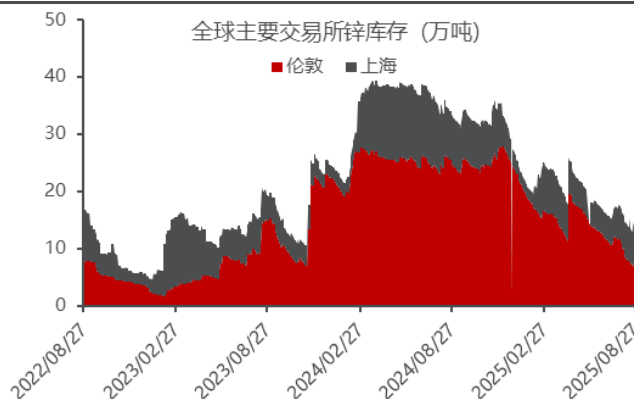
本周（08/22-08/29），伦锌：周初，伦锌因夏季银行假日休市一日；随后美元指数反弹，伦锌延续上周震荡走势；接着伦锌小幅下行；然而受近期美联储风波影响美元指数不断回落，伦锌不断上行；随后美国 8 月谘商会消费者信心指数表现超预期，市场避险情绪有所回落，同时国际局部地区的关税扰动仍旧持续干扰市场，伦锌重心不断下行；但 LME 锌库存近期不断下降，低库存格局持续为锌价提供底部支撑，伦锌止跌企稳维持震荡；随后美联储独立性面临的威胁仍被市场所评估，美元指数下行，同时初请失业金人数低于预期，劳动力市场仍显韧性，市场情绪较为积极，带动锌价不断上行；随后市场持续等待 7 月 PCE 数据及 8 月消费者信心指数数据，伦锌维持震荡运行；随后美联储理事沃勒再次呼吁降息，锌价上行，截止本周五 15:00，伦锌录得 2792.5 美元/吨，跌 13 美元/吨，跌幅 0.46%。**沪锌：**周初，沪锌延续上周震荡运行态势；随后根据 SMM 数据显示，截至本周一（8 月 25 日），SMM 七地锌锭库存总量增至 13.85 万吨，国内供给端相对宽松，沪锌承压下行；接着虽国内社会库存不断增加，但因海外锌库存不断减少，叠加近期国内部分板块下游消费开始展现出一定回暖势头，沪锌继续进行震荡运行；随后在外盘带动影响下沪跳空高开；接着在“背道而驰”的国内外库存作用下沪锌进行震荡运行；然而外盘因美国 8 月谘商会消费者信心指数表现超预期及关税干扰不断下行，沪锌受带动跳空低开；随后虽国内库存继续增至 14 万吨以上，但现货市场交投好转，叠加海外库存逐步降至 6 万吨以下，沪锌维持震荡，截止本周五 15:00，沪锌录得 22140 元/吨，跌 135 元/吨，跌幅 0.61%。

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

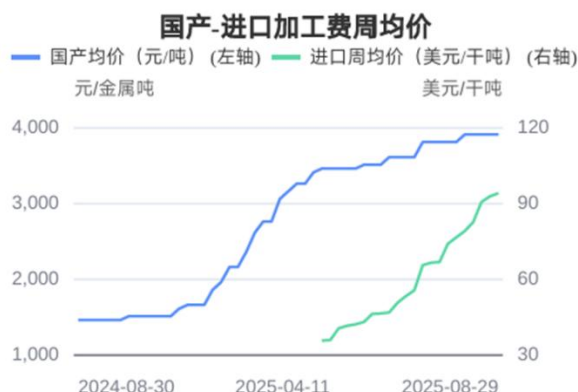
图 19: 全球主要交易所锌库存（万吨）



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



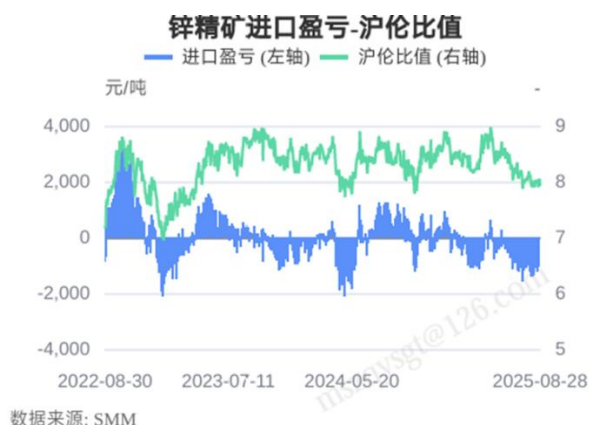
资料来源：SMM，民生证券研究院

表4: 锌七地库存（万吨）

日期	上海	广东	天津	江苏	浙江	山东	湖北	原三地总计	七地总计
2025/8/18	4.71	2.91	4.91	0.10	0.53	0.11	0.27	12.53	13.54
2025/8/21	4.64	2.89	4.84	0.11	0.44	0.10	0.27	12.37	13.29
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
较上周四变化	0.29	0.45	0.36	0.01	0.05	0.00	0.00	1.10	1.16
较本周一变化	0.17	0.19	0.22	0.01	0.01	0.00	0.00	0.58	0.60

资料来源：SMM，民生证券研究院

图 21: 锌进口盈亏及沪伦比值



数据来源：SMM

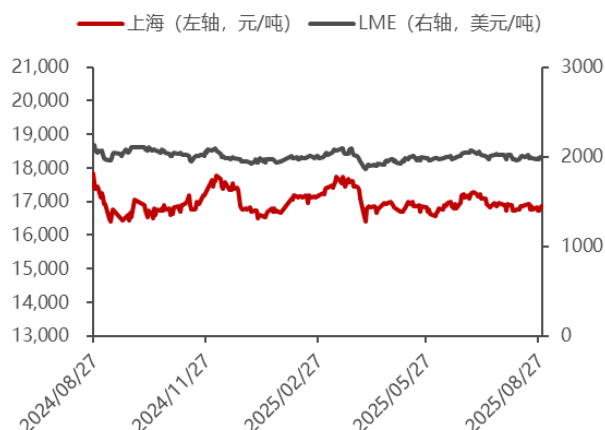
资料来源：SMM，民生证券研究院，注：沪伦比值为右轴，进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

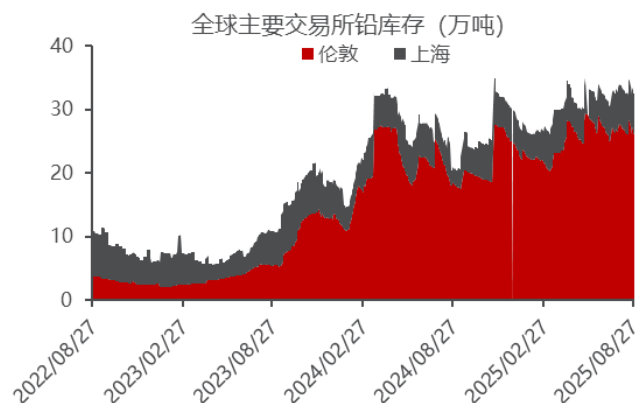
铅：本周（08/25-08/29），本周伦铅开盘于 1988.5 美元/吨，周初轻触高位 2005.5 美元/吨，主要受到供应预期减量和宏观利多因素的提振。周中伦铅围绕 1988 美元/吨一线窄幅运行，期间低位触及 1965 美元/吨，因市场对供应端的担忧以及需求端的谨慎观望情绪。截止周五 15:00，伦铅收于 1991 美元/吨，较上周五收盘价跌幅为 0.05%。本周沪铅主力 2510 合约开于 16815 元/吨，盘初轻触低位 16765 元/吨，上半周在宏观氛围和供应预期减量的提振下补涨上行。周中探高至 16970 元/吨，但由于下游消费表现平稳，采购备库积极性并未明显攀升，铅价走势转弱回吐部分涨幅。截止周五 15:00，沪铅终收于 16880 元/吨，涨幅 0.6%。

锡：本周（08/18-08/22），沪锡市场价格在 2025 年 8 月 25 日至 8 月 29 日期间呈现区间震荡走势，主要受到低库存支撑与需求疲软的博弈影响。整体来看，沪锡价格波动区间维持在 250000-275000 元/吨之间。现货市场方面，成交情况较为清淡，下游采购以刚需为主，高价接受度有限。贸易商流转占主导，但整体市场交投情绪谨慎，成交量温和放大。

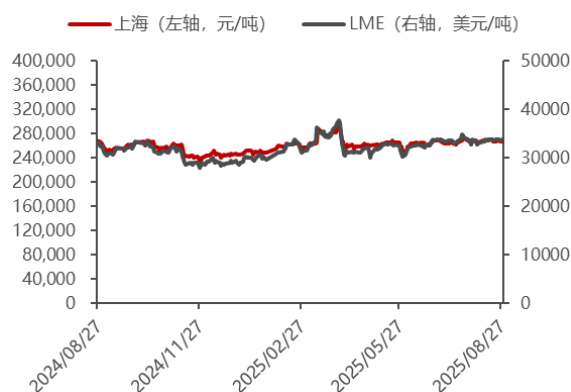
镍：本周（08/18-08/22），本周镍价在美联储降息预期升温带来的宏观利好下明显反弹，沪镍主力合约 NI2510 截至周五收报 121,700 元/吨，周涨幅达 1.75%。LME 镍反弹幅度更为显著，最新报价 15,370 美元/吨，周涨幅 2.6%。现货市场方面，SMM1#电解镍均价 122,000 元/吨，环比上周上涨 1,850 元/吨。宏观层面，美联储降息预期升温，美联储理事克里斯托弗·沃勒呼吁降低美国短期借贷成本，表示支持下个月降息，并在未来三至六个月内进一步降息，以防止就业市场崩溃，美联储的鸽派信号给美元带来压力，从而对镍价格形成支撑。同时，中共中央、国务院发布关于推动城市高质量发展的意见，提出到 2035 年现代化人民城市基本建成，长期基础设施建设规划有望在未来提振对不锈钢和镍的需求。基本面方面，国内社会库存约为 3.95 万吨，环比上周去库 1,402 吨。硫酸镍市场供需格局偏紧，镍盐生产即期成本有所回升，镍盐厂持续挺价。预计下周镍价震荡走高，价格区间为 12.0-12.4 万元/吨。

图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格


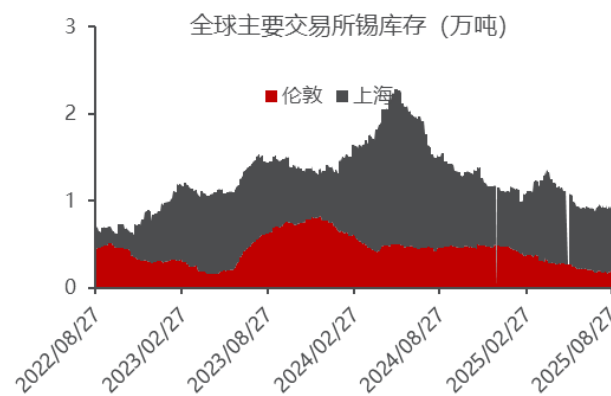
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 23：全球主要交易所铅库存（万吨）


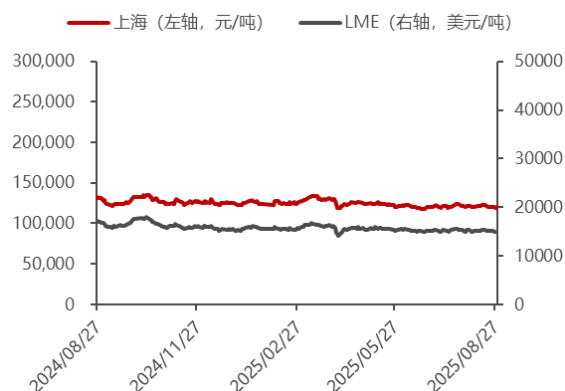
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 24：上海期交所同 LME 当月期锡价格


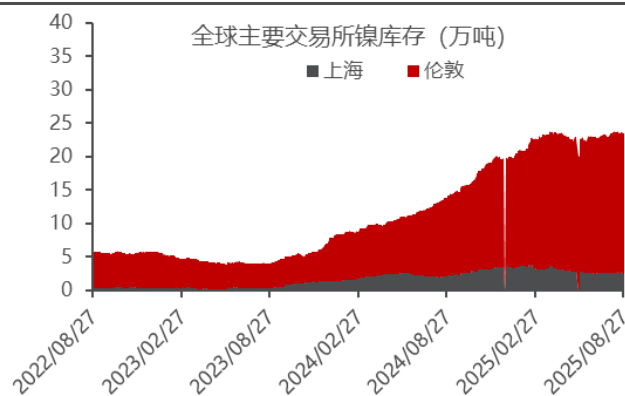
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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）


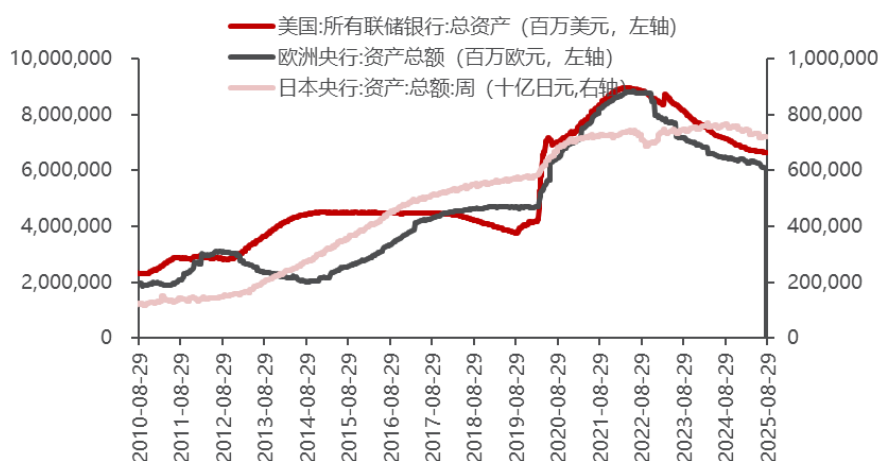
资料来源：同花顺，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

金银：本周（8.22-8.28），截至8月28日，国内99.95%黄金市场均价776.48元/克，较上周均价上涨1.19%，上海现货1#白银市场均价9292元/千克，较上周均价上涨1.65%。周内美联储主席鲍威尔在备受期待的杰克逊霍尔央行年会讲话中暗示未来可能降息，他称若条件允许“可能有必要”降息。随后美国总统特朗普宣布将解除美联储理事的职务，引发市场担心政策独立性受损。与此同时，市场解读为此举可能让白宫在利率走向上拥有更大影响力，从而增强了降息预期。当前市场等待美国PCE通胀数据，COMEX金银主力分别运行在3400-3450和39.0-39.5美元/盎司之间，沪银在9350-9400元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在782元/克附近徘徊。

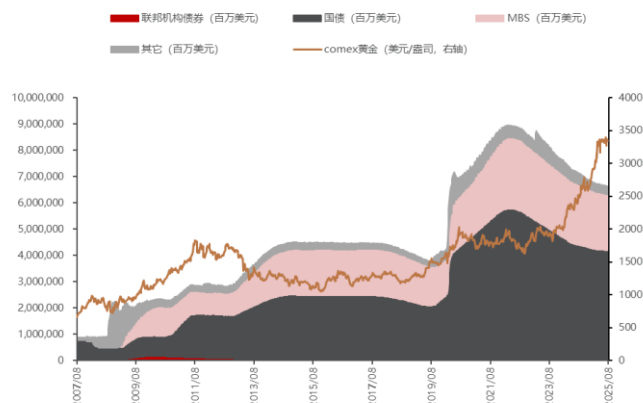
图 28：各国央行的资产总额情况



资料来源：同花顺，民生证券研究院

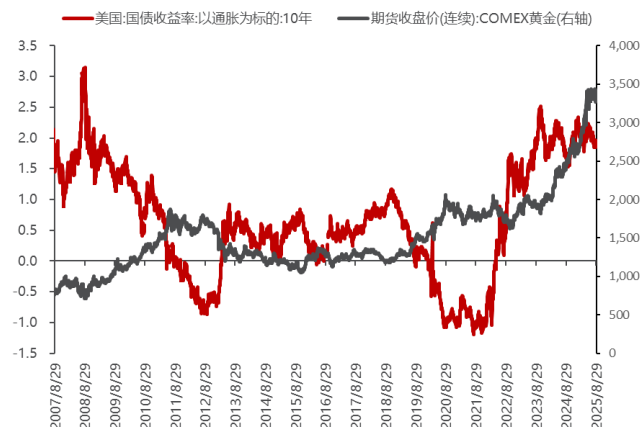
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

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

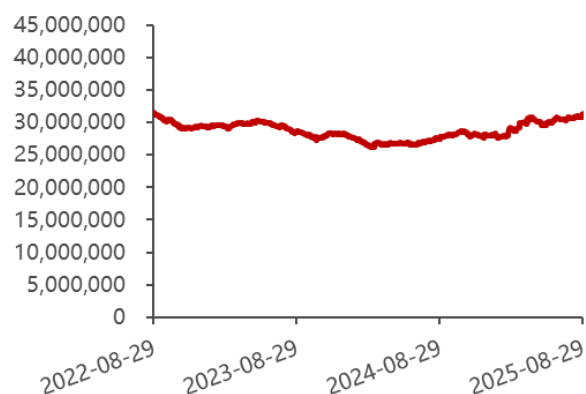
图 30：Comex 黄金与实际利率（%，美元/盎司）



资料来源：同花顺，民生证券研究院

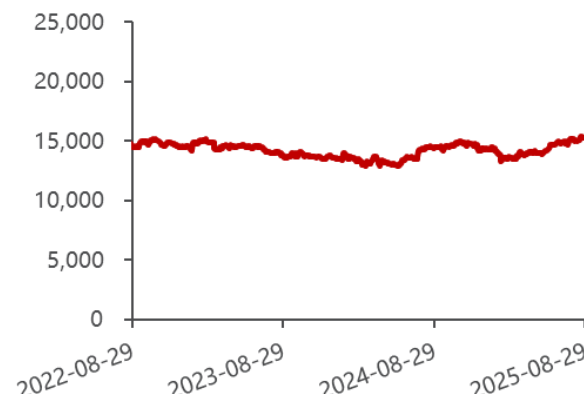
(2) ETF 持仓

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

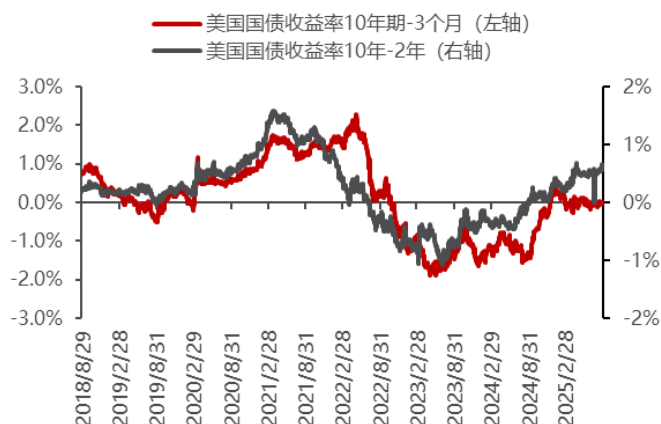
图 32：白银 ETF 持仓（单位：吨）



资料来源：同花顺，民生证券研究院

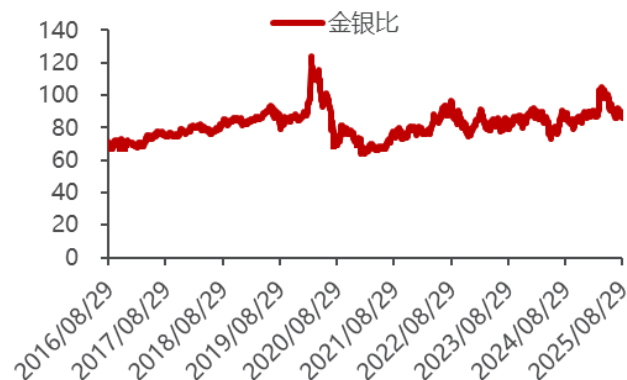
(3) 长短端利差和金银比

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（08/25-08/29）** 本周电解钴现货价格持稳反弹。供给端方面，受原料短缺和成本倒挂持续加剧影响，冶炼企业产量继续下行，维持长单供应，并积极挺价。国内盘面价格持稳后，贸易商暂缓降价出售，并小幅上调报价。需求端方面，随着夏休临近结束，部分下游厂商开始在市场上进行采购，但由于钴价偏高压缩其生产利润，需求相对偏弱，叠加市场上社会库存依旧偏高，下游采购暂时难以接受高价，实际成交依旧偏淡。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。
- **钴盐（硫酸钴及氯化钴）：本周（08/25-08/29）** 本周硫酸钴现货价格继续上涨。供给端方面，原料价格持续上涨，冶炼厂和贸易商继续挺价，钴中间品冶炼厂报价维持在 5.4~5.5 万元/吨，MHP 和回收企业报价上调到 5.25~5.35 万元/吨，贸易商报价上调到 5.1~5.2 万元/吨。需求端方面，下游采购询价意愿依旧不错，周内有前驱体和四钴企业在 5.2 万元/吨成交，部分高品质硫酸钴在 5.3 万元/吨有少量成交。预计短期内硫酸钴价格或将继续维持偏强态势，但上涨幅度仍需观察下游实际采买情况。本周氯化钴市场报价维持在 6.5-6.7 万元/吨，实际成交均价约为 6.45 万元/吨。当前市场对后期走势存在明显分歧，尤其在 9 月刚果金政策方面，市场对其是否放开禁令及配额安排预期差异显著。上游冶炼厂多倾向于认为下半年供应仍将偏紧，惜售情绪较为浓厚，推动报价持续上行。8 月以来终端需求回升带动四氧化三钴采购增加，进而对氯化钴价格形成支撑。预计下周氯化钴价格将保持稳定。
- **四氧化三钴：本周（08/25-08/29）** 四氧化三钴本周主流报价位于 21.5-22 万元/吨，实际成交多集中于 21-21.5 万元/吨区间，价格整体与上周持平，未出现明显波动，市场观望情绪增强。尽管终端需求有所回暖，带动四氧化三钴消费增长，但由于直接采购钴盐进行代加工在成本方面更具优势，部分下游正极材料及电芯企业转向钴盐采购，一定程度上削弱了对四氧化三钴的直接需求，抑制其价格波动。预计下周四氧化三钴价格将延续稳态。
- **三元材料：本周（08/22-08/29）** 本周，三元材料价格结束此前连续两周的上涨态势，转入小幅震荡阶段，主要受碳酸锂市场情绪波动的扰动。目前来看，碳酸锂后续价格仍存在较大不确定性。硫酸镍和硫酸钴

的成本压力持续上升，且硫酸镍在 9 月预计供应偏紧，因此预计前驱体端后续价格仍有上行空间。折扣方面，三元正极的结算折扣目前变动不大，上游硫酸盐系数上涨暂未传导至下游，但预计 9 月份折扣系数上调的可能性较大。需求方面，国内三元市场受旺季备货带动，各家企业订单普遍表现良好，预计 8 月将达到全年生产峰值。由于 8 月排产冲高较为明显，9 月或将出现小幅回落，第四季度需求预计继续下行。海外市场方面，美国在 9 月 30 日新能源汽车补贴截止前出现一波冲量，但《大而美法案》已对其三元市场后续需求产生较大影响，目前美国未来需求存在较大不确定性，这也对部分海外正极厂的排产计划带来一定影响。

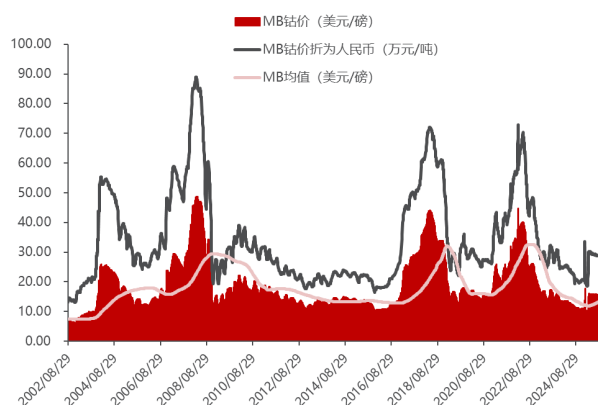
表5：钴系产品价格一览

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%	297.50	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%	260.50	149.50
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	6.75	2.27%	4.65%	40.63%	6.75	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%	50500.00	26000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	188.50	1.07%	7.41%	89.45%	188.50	99.50

资料来源：同花顺，LME，上期所，COMEX，民生证券研究院整理

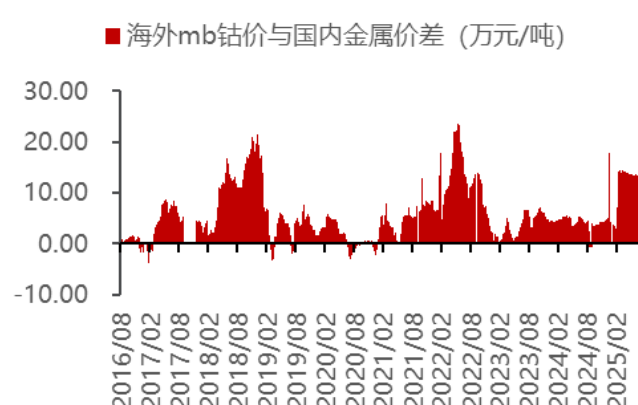
(2) 价差跟踪

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

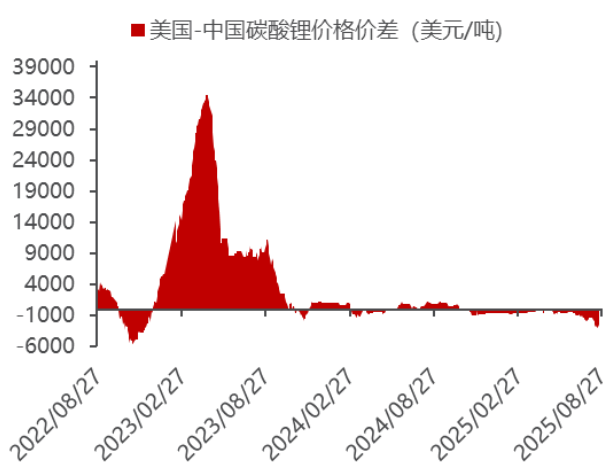
(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（08/25-08/29）**，本周碳酸锂市场延续跌势，现货价格整体呈现震荡下行态势。SMM 电池级碳酸锂均价由周初的 8.25 万元/吨跌至周末的 8.0 万元/吨，累计下跌约 2500 元/吨；工业级碳酸锂均价也从 8.02 万元/吨回落至 7.77 万元/吨，市场整体承压明显。在本周碳酸锂价格持续下跌的趋势下，下游询价及采购意愿有所加强，市场成交较为活跃。从供应端来看，锂辉石端碳酸锂产出仍处于较高水平量级，可一定程度上弥补其他原料端口的减量影响。同时，在金九银十的旺季周期下，下游需求仍具备一定刚性支撑。短期内，碳酸锂价格将呈现区间震荡运行。
- **氢氧化锂：本周（08/25-08/29）**，本周，氢氧化锂价格延续上周弱势，环比跌幅有限。生产端，月中检修的企业已复产重启，行业整体生产恢复至前期水平。情绪端，上游挺价坚决，散单报价坚守当前均价或升水高位；叠加现货供给偏紧，下游可接受的实际成交重心被动上移，致使当前在碳酸锂及锂矿价格大幅下跌的情况下，氢氧化锂价格跌幅有限。
- **磷酸铁锂：本周（08/25-08/29）** 本周磷酸铁锂价格受碳酸锂影响，在本周降价月 950 元/吨，碳酸锂在本周降价约 3900 元/吨。生产方面，材料厂在本周生产出现回暖迹象，但仍有个别材料厂在本周有减产的情况，动力端，大部分头部电芯厂需求较好，有少数电芯厂出现产品升级导致产线改造进而影响部分需求，但整体受传统车销旺季“金九银十”的带动有较好增量。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。8月磷酸铁锂材料整体预计有 5%以上的增量。

- **钴酸锂：本周（08/25-08/29），** 钴酸锂市场方面，常规型号主流报价为 22.0-23.0 万元/吨，高电压型号（4.50V 以上）报价区间为 23.0-25.0 万元/吨，较上周变化有限。原料端碳酸锂价格近期再度大幅下调，暂未对钴酸锂价格形成明显传导。三季度属传统消费旺季，下游电池企业备货意愿增强，对钴酸锂正极材料需求提供有力支撑。

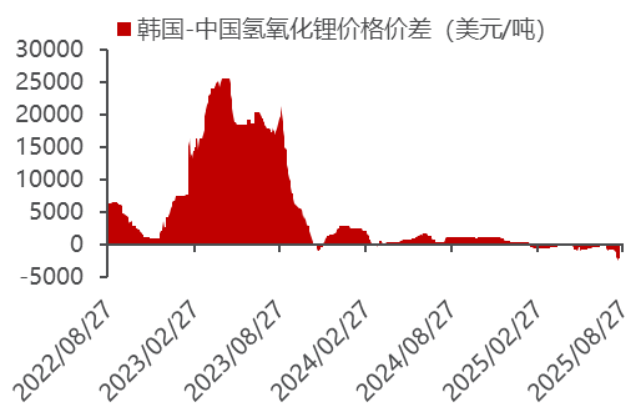
(2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



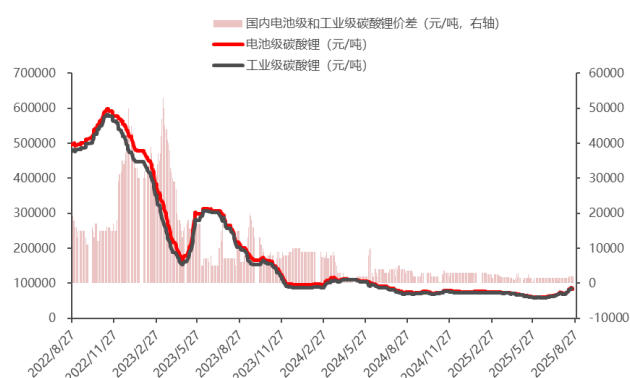
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



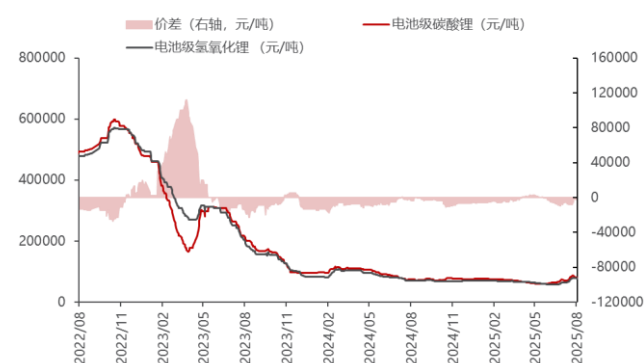
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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

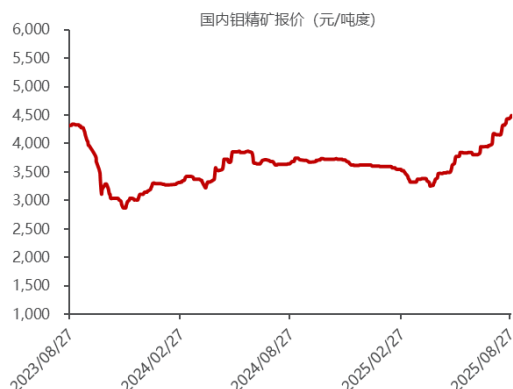
图 44：国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差



资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

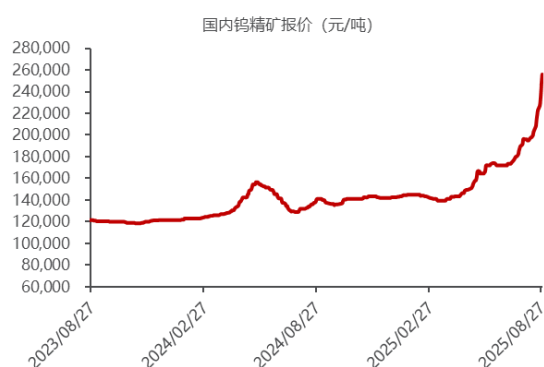
3.3 其他小金属

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



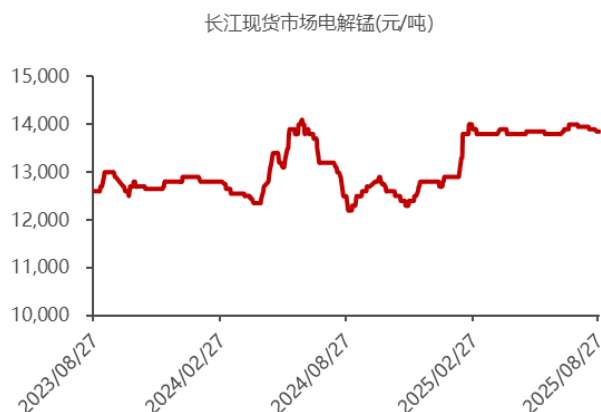
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 47：长江现货市场电解镁价格



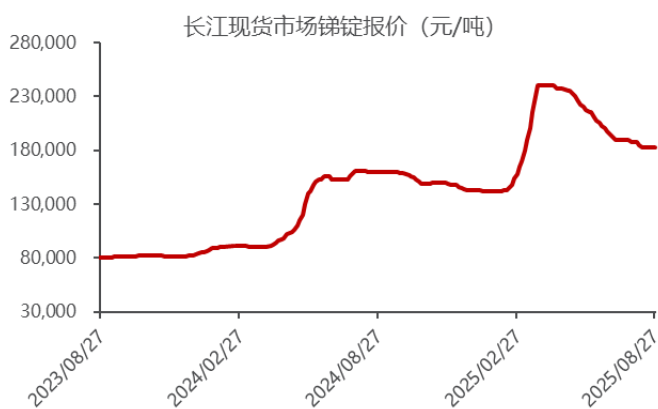
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 48：长江现货市场电解锰价格



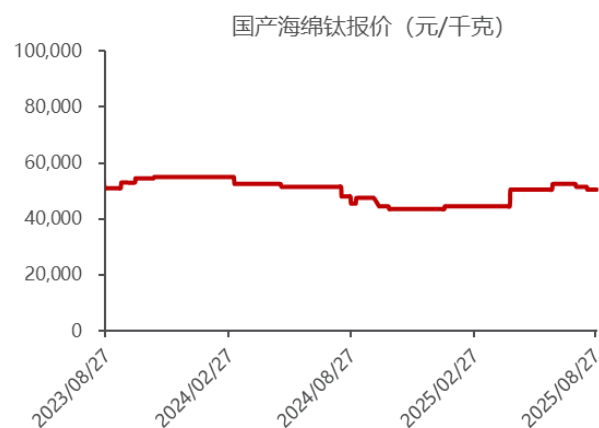
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 49：长江现货市场铋锭价格



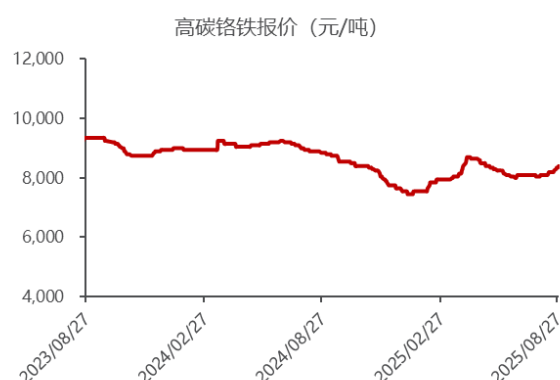
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 50：国产海绵钛价格



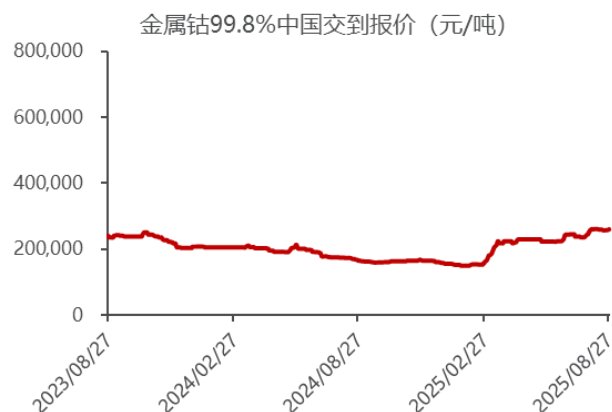
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 51：国产高碳铬铁价格



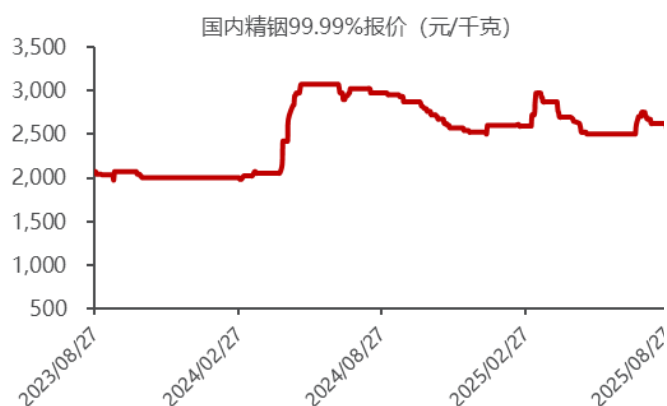
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 52：长江现货市场金属钴价格



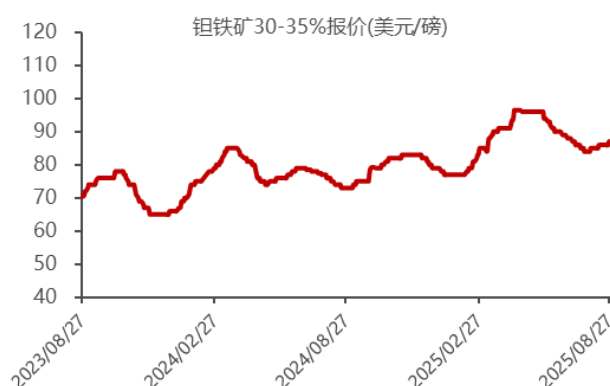
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 53：国内精钢 99.99%价格



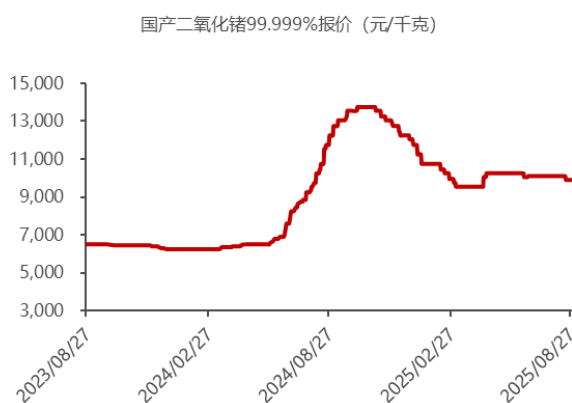
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 54：钼铁矿 30%-35%价格



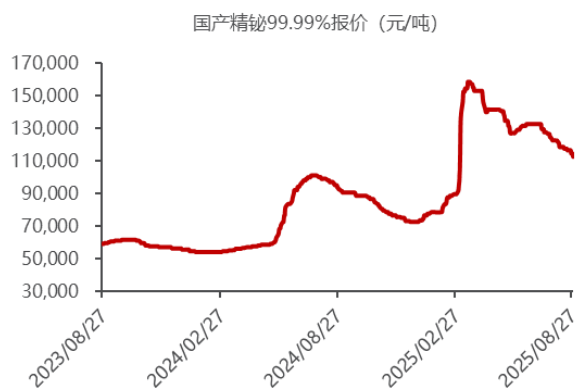
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 55：国产二氧化锆价格



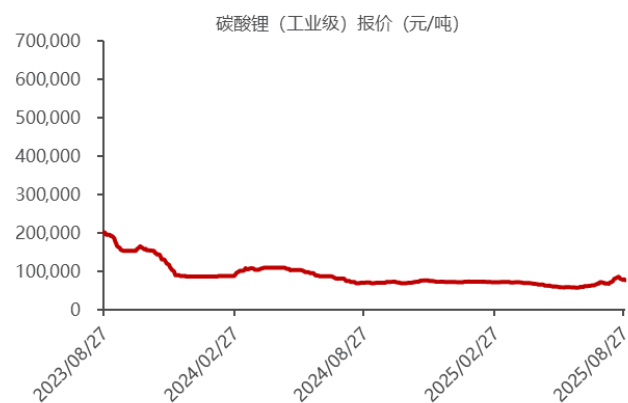
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 56：国产精铋价格



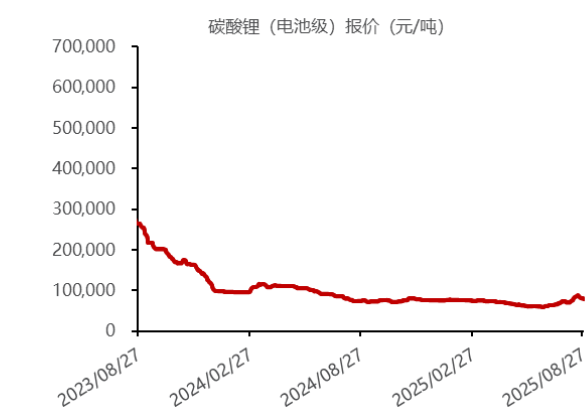
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

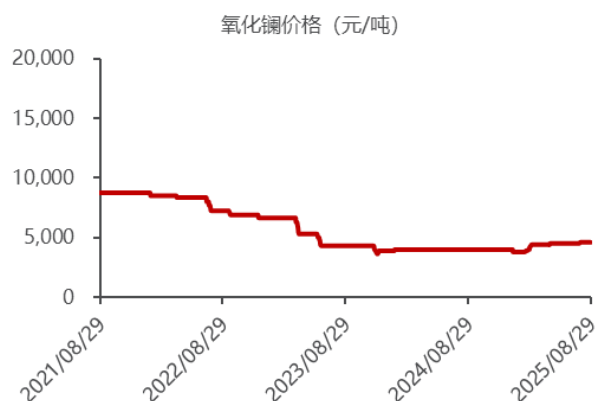


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

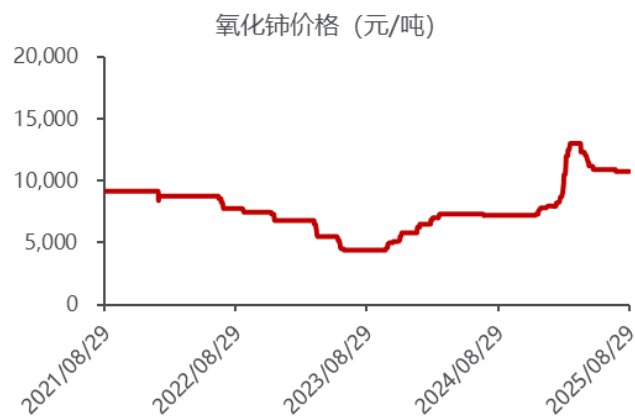
稀土磁材：本周（08/25-8/29） 本周稀土价格整体呈现震荡走弱态势，市场实际成交较为僵持。上游分离厂报价依旧坚挺，但下游采购积极性不高，市场观望情绪浓厚，导致市场询单较少，整体交投氛围冷清。

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：氧化铈价格



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 (08/25-08/29)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (08/25-08/29)	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 8 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: 国产氧化锆价格	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