

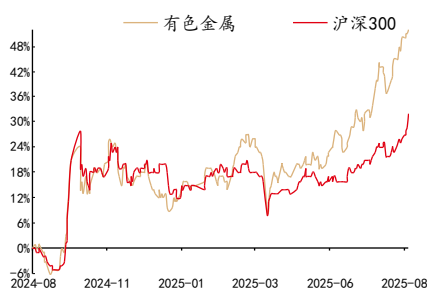
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	5984.59
52周最高	5984.59
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

《关注稀土磁材投资机会》 -
2025.08.18

有色金属行业报告 (2025.08.18-2025.08.22)

鲍威尔转鸽，金属价格上涨

● 投资要点

贵金属：Jackson Hole 鲍威尔转鸽，降息交易强化。当地时间 8 月 22 日，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上表示，当前形势暗示就业增长面临下行风险，风险平衡点的变化可能要求调整政策。鲍威尔称，美联储对降息持开放态度，且关税对通胀的影响可能是一次性的。降息交易强化下，2Y 美债快速下挫，收于 3.7% 左右，9 月降息 25BP 的概率大幅提升。最终：本周 COMEX 黄金涨 1.05%、白银上涨 2.26%。长期来看去美元化的进程不会转向，叠加降息交易下 ETF 配置资金的流入，我们依然看好贵金属板块的表现，建议择机超配贵金属。

铜：铜价高位震荡。本周铜价继续高位震荡，上涨 0.50%。鲍威尔转鸽，降息预期增强，且大概率为预防性降息，铜价存在支撑。同时铜供给脆弱性依然存在。同时，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。长期来看，降息预期带来的软着陆概率提升，铜有望出现上涨。建议等待铜价调整后择机做多铜价和权益标的。同时，关注在美国进行铜材布局的海亮股份。

铝：关注需求旺季的价格弹性。铝价依然聚焦金九银十的库存去化情况，本周电解铝库存下降 8872 吨，显示出较为明确的旺季备货特征。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。同时，反内卷交易的情绪退却，氧化铝价格存在下行的可能性，关注氧化铝存在敞口的电解铝标的。

钨：钨价持续上涨，下游陆续提价。本周钨价继续上涨，章源钨业、江西钨业等钨企大幅上调长单报价，下游的仲钨酸铵以及钨粉等受成本支撑不得继续跟涨。而下游硬质合金企业开工下降，多采取一单一议的方式进行刚需采购。出口方面，7 月钨品出口合计 1692.7 吨，与 6 月的钨品出口数据 1262.7 吨相比，环比增加了 34.1%，海外需求持续改善。我们认为今年以来受供给端严格检查等因素影响增量较小，需求端大多以军工、基建等刚需支撑，钨价短期上涨趋势较强，中期仍需观察下半年指标情况、出口需求以及新增矿山爬产进度。

钴：美国防部拟收储钴，旺季驱动钴价稳步上涨。本周钴中间品价格稳步上涨，硫酸钴现货价格缓慢上涨。供给端方面，冶炼厂和贸

易商维持挺价，MHP 和回收企业报价上调，并有部分企业 9 月订单被提前锁定，需求端三元前驱企业订单好转，询价意愿走强，钴价在旺季采购带动下已开始稳步上行。此外，据 Mining.com 网站援引彭博新闻社报道，美国国防后勤局（Defense Logistics Agency, DLA）正着手购买钴用于战略储备，招标文件显示，DLA 将在未来五年内采购钴 7500 吨，标的合同额高达 5 亿美元。熟悉此次采购的一位人士称，这是 1990 年以来 DLA 首次采购钴。预计此举将抬升合金钴价格，叠加 9 月刚果金钴出口禁令变化，钴价将迎来上涨行情。

● **投资建议**

建议关注招金矿业、兴业银锡、赤峰黄金、神火股份、紫金矿业等。

● **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

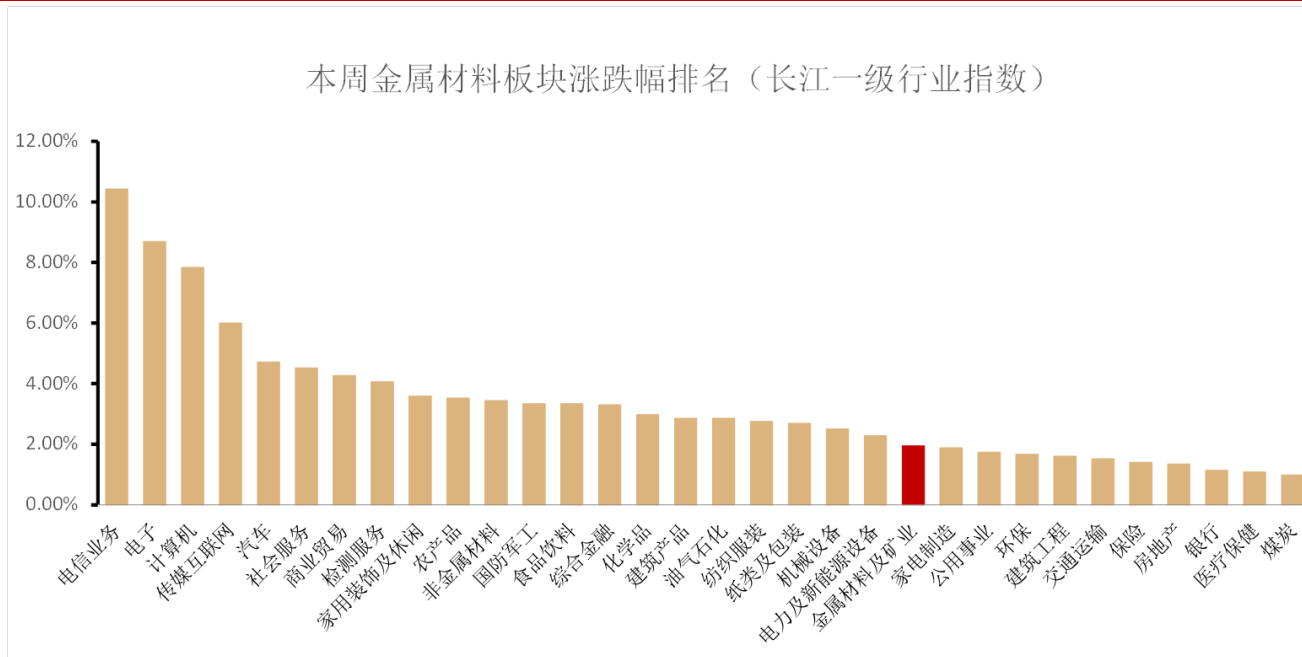
图表目录

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)	7
图表 13: LME 镍价格(美元/吨)	7
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幅为 1.95%，排名第 22。

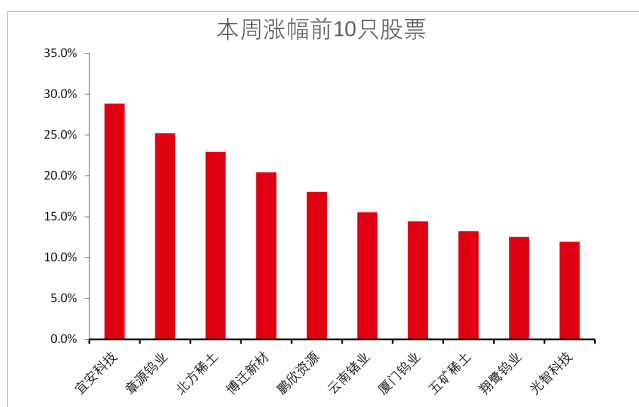
图表1：本周长江一级行业指数涨跌幅



资料来源：IFind，中邮证券研究所

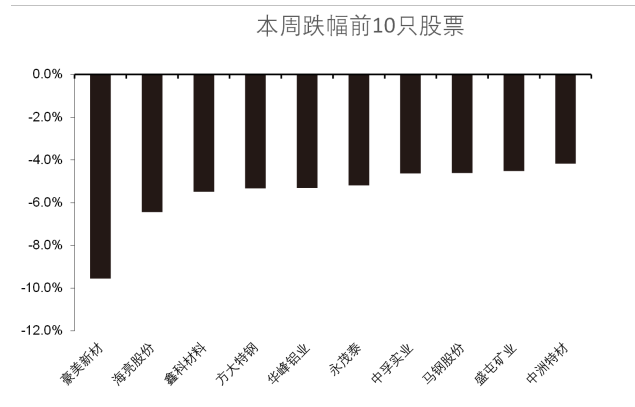
本周有色板块涨幅排名前 5 的是宜安科技、章源钨业、北方稀土、博迁新材、鹏欣资源；跌幅排名前 5 的是豪美新材、海亮股份、鑫科材料、方大特钢、华峰铝业。

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 铜上涨 0.50%、铝上涨 0.73%、锌上涨 0.32%、铅上涨 0.56%、锡上涨 0.70%。

贵金属方面：本周 COMEX 黄金涨 1.05%、白银上涨 2.26%、NYMEX 钯金上涨 2.06%、铂上涨 1.39%。

新能源金属方面：本周 LME 镍下跌 1.45%、钴下跌 0.38%、碳酸锂上涨 1.45%。

图表4：LME 铜价格(美元/吨)



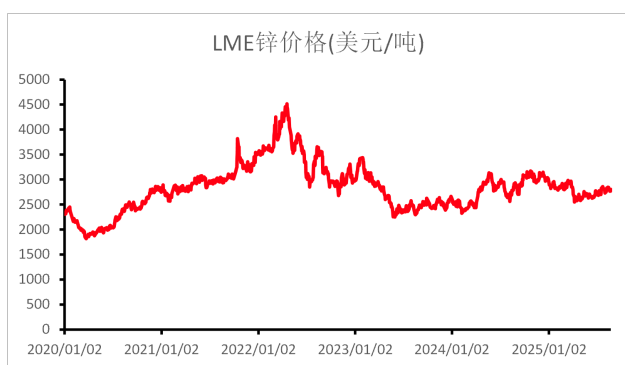
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表5：LME 铝价格(美元/吨)



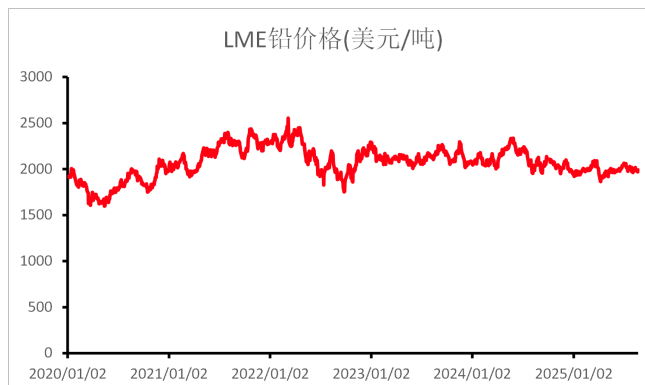
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表6：LME 锌价格(美元/吨)

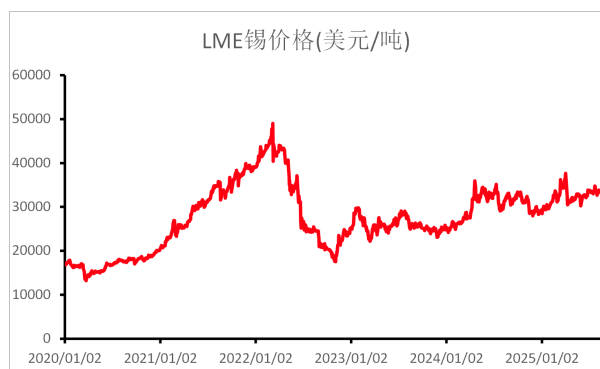


资料来源：IFind，中邮证券研究所

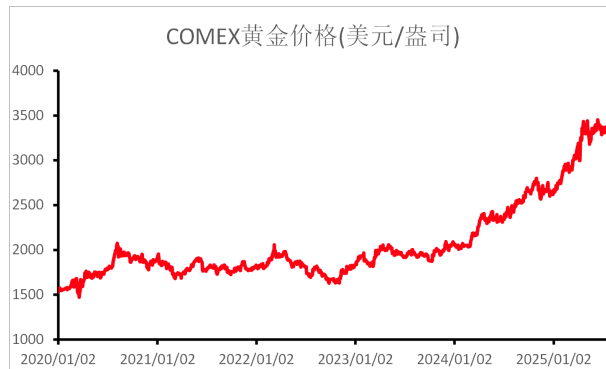
图表7：LME 铅价格(美元/吨)



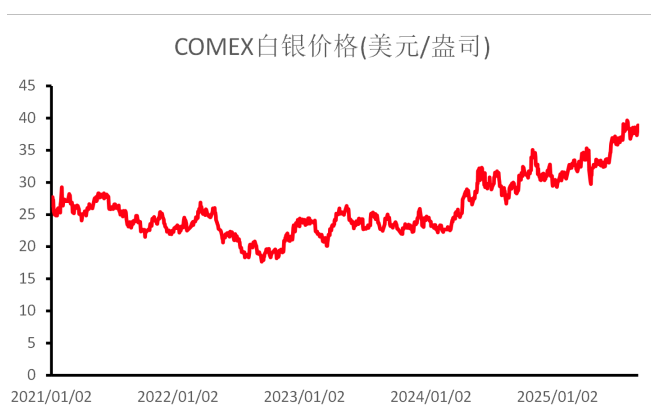
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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)


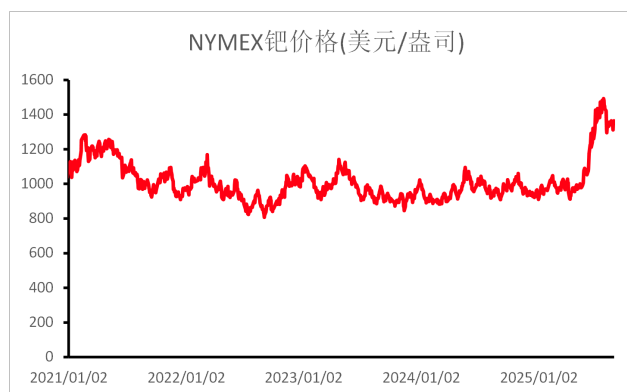
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

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

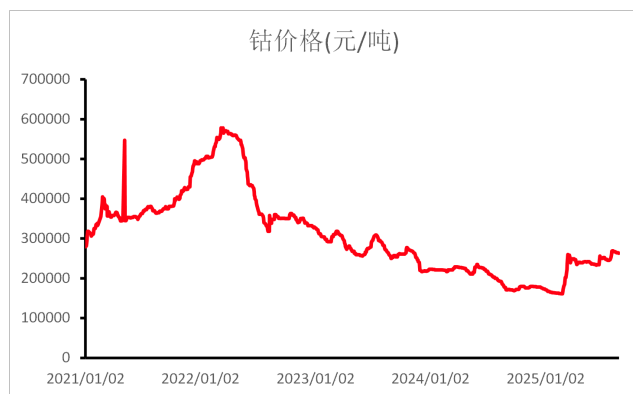
图表12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表13: LME 镍价格(美元/吨)

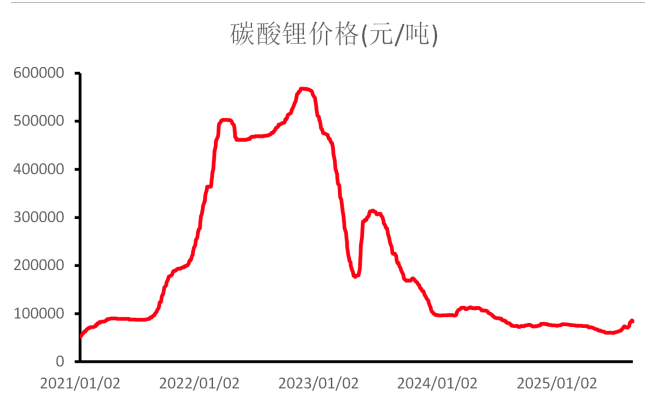

资料来源: IFind, 中邮证券研究所

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

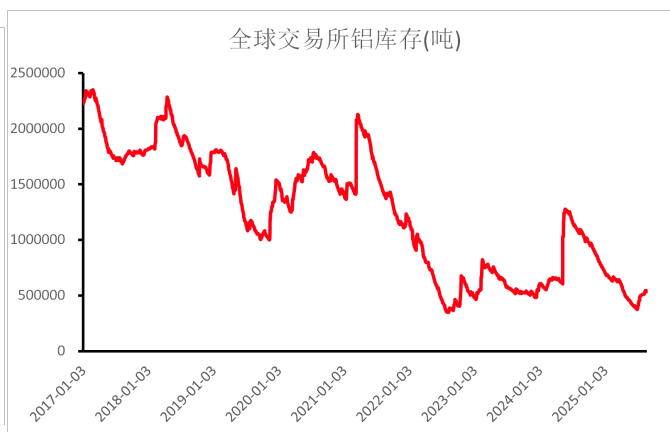
基本金属方面：本周全球显性库存铜累库 2179 吨、铝去库 8872 吨、锌累库 4521 吨、铅累库 9112 吨、锡去库 243 吨、镍去库 1503 吨。

图表16：全球交易所铜库存(吨)



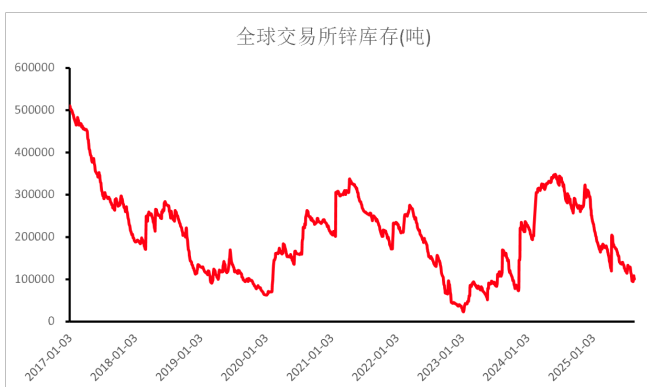
资料来源：IFind，中邮证券研究所

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)

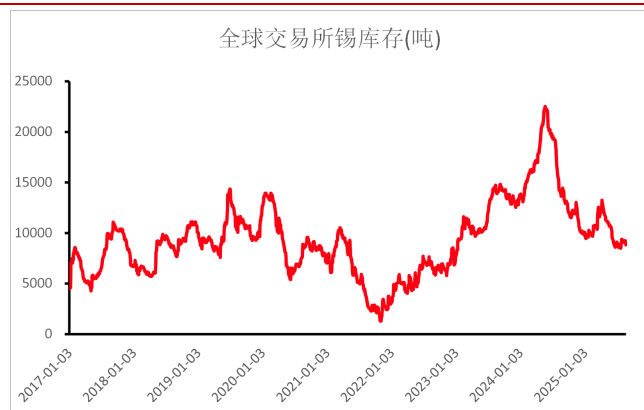


资料来源：IFind，中邮证券研究所

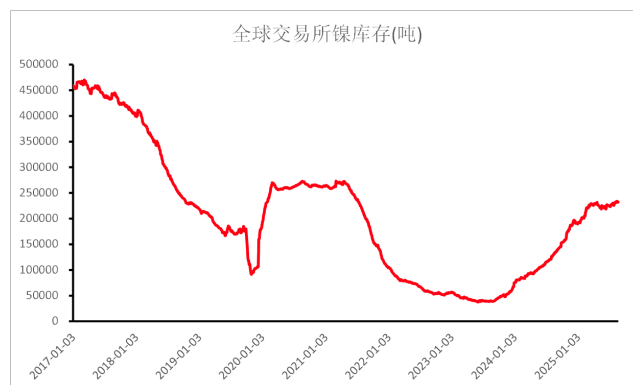
图表19：全球交易所铅库存(吨)



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、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

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

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