

降息预期提振+旺季需求回暖，看好商品价格表现

2025 年 08 月 24 日

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书: S0100521120001

邮箱: qiuzuxue@mszq.com

分析师 李挺

执业证书: S0100523090006

邮箱: liting@mszq.com

相关研究

1. 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
2. 紫金黄金国际招股说明书拆解：紫气东来，金藏锋芒-2025/08/13
3. 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
4. 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
5. 钴行业动态报告：原料进口大幅下降，钴价第二轮上涨启动-2025/08/02

➤ 本周 (08/18-08/22) 上证综指上涨 3.49%，沪深 300 指数上涨 4.18%，SW 有色指数上涨 1.33%，贵金属 COMEX 黄金+1.05%，COMEX 白银+2.26%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别变动+0.73%、+0.50%、+0.32%、+0.56%、-1.45%、+0.70%，工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-0.17%、+0.11%、-10.81%、+4.58%、-0.90%、+7.85%。

➤ **工业金属：美联储降息预期上升，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-41.15 美元/吨，环比减少 3.47 美元/吨，精铜杆企业开工率上升至 71.80%，环比上升 1.20 个百分点，需求整体较为平稳，下游以刚需采购为主。铝方面，供应端随着少量置换产能投产，产量微幅增长，需求侧部分企业已开始为后续旺季订单转好储备库存，订单转好预期增强。国内电解铝社会库存 59.6 万吨，周度去库 1.1 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、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，周内受资金面扰动影响碳酸锂价格回落，带动下游采购及点价积极性回升，市场成交再度放量，上游江西矿区复产进度尚不明确叠加传统消费旺季临近，碳酸锂现货价格连续大幅上行，预计碳酸锂市场短期仍维持偏强运行。钴方面，钴中间品原料短缺问题难改，7 月进口数据环比继续显著下行，主流矿企维持挺价。钴盐端近期三元前驱企业订单好转，询价意愿走强，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，供应端镍盐厂散单现货供应较少，叠加高价原材料成本压力，支撑镍盐报价持续上行。需求端部分前驱厂原料库存较低，近日有补库需求，询价较为积极。预计备库需求或刺激镍盐价格继续上行。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、寒锐钴业、力勤资源。

➤ **贵金属：美联储主席发言提振降息预期，央行购金持续，看好金价上行。**周初美国劳工部公布的 7 月 PPI 数据超市场预期，市场对美联储的降息预期迅速降温；但周五美联储主席鲍威尔讲话又提振降息预期，刺激金价上行。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+美元信用弱化为主线，持续看好金价中枢上移，一旦金价站稳 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、潼关黄金、万国黄金集团、山金国际、招金矿业、中金黄金、湖南黄金、赤峰黄金，建议关注西部黄金、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	EPS (元)			PE (倍)			评级
		(元)	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
601899.SH	紫金矿业	20.66	1.21	1.57	1.74	17	13	12	推荐
603993.SH	洛阳钼业	11.11	0.63	0.71	0.83	18	16	13	推荐
000807.SZ	云铝股份	17.43	1.27	2.33	2.62	14	7	7	推荐
603799.SH	华友钴业	47.94	2.50	3.40	4.03	19	14	12	推荐
002738.SZ	中矿资源	40.56	1.05	0.47	2.19	39	86	19	推荐
002756.SZ	永兴材料	34.92	1.97	1.74	2.53	18	20	14	推荐
603979.SH	金诚信	54.11	2.57	3.42	3.84	21	16	14	推荐
601168.SH	西部矿业	17.94	1.23	1.37	1.70	15	13	11	推荐
1258.HK	中国有色矿业	8.40	0.77	0.85	0.85	11	10	10	推荐
600547.SH	山东黄金	30.73	0.57	1.43	1.57	54	21	20	推荐
600489.SH	中金黄金	14.50	0.70	1.08	1.38	21	13	11	推荐
600988.SH	赤峰黄金	24.32	1.07	1.62	1.86	23	15	13	推荐
000975.SZ	山金国际	18.24	0.78	1.31	1.50	23	14	12	推荐
1818.HK	招金矿业	21.40	0.43	0.84	0.92	50	25	23	推荐
002155.SZ	湖南黄金	20.11	0.70	1.26	1.53	29	16	13	推荐
1208.HK	五矿资源	4.81	0.08	0.39	0.46	62	12	10	推荐

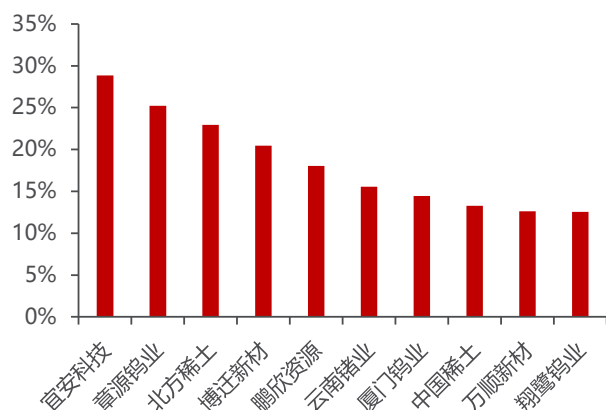
资料来源: ifind, 民生证券研究院预测, (注: 股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价, 港币/人民币 0.93, 美元/人民币 7.2, 中国有色矿业、招金矿业、五矿资源为港币)

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	22
4 稀土价格	25
5 风险提示	27
插图目录	28
表格目录	29

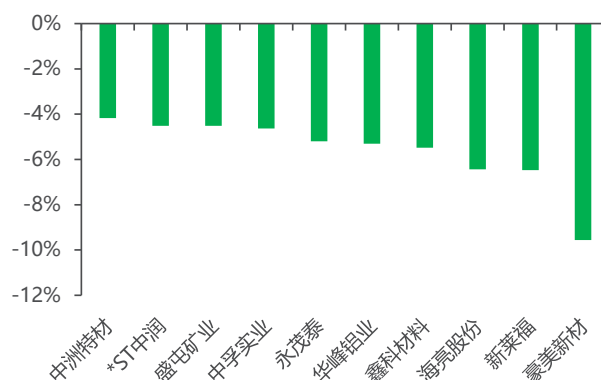
1 行业及个股表现

图 1：期间涨幅前 10 只股票 (08/18-08/22)



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 (08/18-08/22)



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 2025/08/22	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	2622	0.73%	2.32%	3.68%
	铜(当月)	美元/吨	9809	0.50%	2.10%	11.45%
	锌(当月)	美元/吨	2805.5	0.32%	1.57%	-4.05%
	铅(当月)	美元/吨	1992	0.56%	1.14%	3.03%
	镍(当月)	美元/吨	14975	-1.45%	0.17%	-0.43%
	锡(当月)	美元/吨	33845	0.70%	3.55%	18.92%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20630	-0.67%	0.59%	3.43%
	铜(当月)	元/吨	78690	-0.47%	0.83%	7.38%
	锌(当月)	元/吨	22275	-1.02%	-0.31%	-11.83%
	铅(当月)	元/吨	16780	-0.42%	0.27%	-0.27%
	镍(当月)	元/吨	119610	-0.82%	-0.18%	-3.40%
	锡(当月)	元/吨	265930	-0.33%	0.24%	8.70%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	47.87	-0.17%	3.84%	-24.57%
	上海期交所库存	万吨	12.46	3.28%	7.61%	-38.06%
铜	LME 库存	万吨	15.60	0.11%	12.86%	-42.52%
	COMEX 库存	万吨	27.15	0.90%	5.26%	190.75%
	上海期交所库存	万吨	8.17	-5.40%	11.27%	10.15%
锌	LME 库存	万吨	6.81	-10.81%	-35.04%	-70.92%
	上海期交所库存	万吨	7.78	1.35%	31.00%	157.43%

铅	LME 库存	万吨	26.11	-2.71%	-5.57%	7.80%
	上海期交所库存	万吨	6.48	4.03%	2.51%	25.13%
镍	LME 库存	万吨	21.17	-0.27%	1.42%	30.27%
	上海期交所库存	万吨	2.70	2.93%	5.94%	-25.36%
锡	LME 库存	万吨	0.17	-3.22%	-14.91%	-65.23%
	上海期交所库存	万吨	0.78	-0.17%	5.06%	15.92%

贵金属价格

COMEX 价格	黄金	美元/盎司	3417.20	1.05%	2.24%	27.93%
	白银	美元/盎司	38.88	2.26%	5.68%	29.66%
国内价格	黄金	元/克	771.87	-0.22%	0.59%	25.20%
	白银	元/千克	9182.00	-0.07%	2.48%	21.50%

小金属价格

钼精矿	元/吨度	38.88	2.26%	5.68%	29.66%
钨精矿	元/吨	771.87	-0.22%	0.59%	25.20%
电解镁	元/吨	9182.00	-0.07%	2.48%	21.50%
电解锰	元/吨				
锑锭(1#)	元/吨	4435	2.54%	6.23%	22.34%
海绵钛	元/千克	223000	9.85%	13.78%	56.49%
铬铁(高碳)	元/吨	18250	-0.27%	-0.27%	4.29%
钴	元/吨	13900	0.00%	-0.36%	8.59%
铋	元/吨	182500	0.00%	-2.67%	27.62%
钽铁矿	美元/磅	50500	0.00%	-1.94%	16.09%
二氧化锗	元/千克	8250	0.61%	2.48%	9.27%
铟	元/千克	256500	-0.77%	1.99%	64.95%
碳酸锂(工业级)	元/吨	116500	-0.85%	-4.90%	58.50%
碳酸锂(电池级)	元/吨	86	0.00%	2.38%	8.86%
五氧化二钒	元/吨	9900	-1.98%	-1.98%	-15.74%

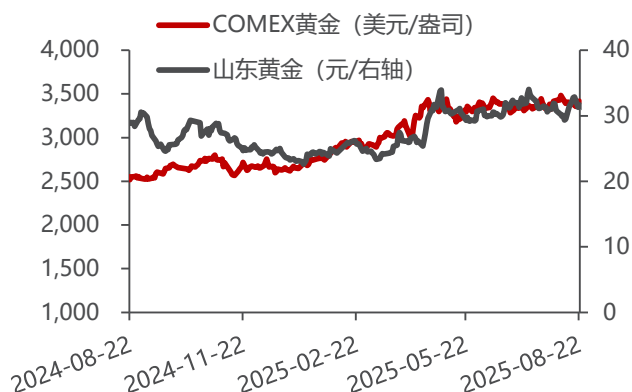
稀土

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	13.52%	20.54%	59.43%
	氧化钕	元/吨	644000	13.38%	18.82%	55.56%
	氧化镝	元/千克	1625	0.93%	-0.91%	0.93%
	氧化铽	元/千克	7065	1.29%	-0.63%	25.94%
	镨钕氧化物	元/吨	622500	11.66%	17.79%	56.41%
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	785500	13.43%	21.31%	58.05%
	金属钕	元/吨	785500	13.43%	21.31%	58.05%
	金属镝	元/千克	2060	2.49%	0.24%	1.48%
	金属铽	元/千克	8715	0.87%	-0.68%	24.95%
	镨钕合金	元/吨	622500	11.66%	17.79%	56.41%

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



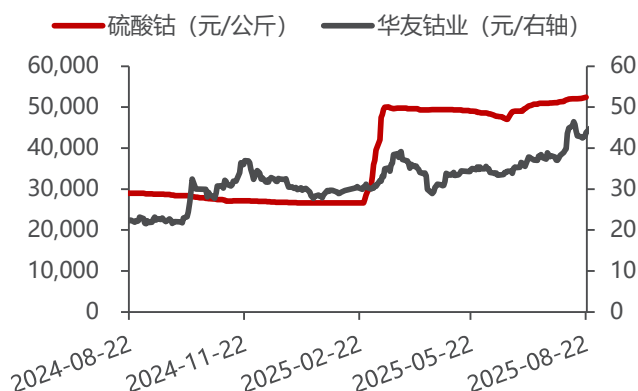
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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（08/18-08/22），宏观层面，7月美联储会议纪要显示，多数决策者认为通胀上行风险超过就业下行风险，降息预期有所降温，市场重点关注本周五全球央行年会。受此影响，周内美元小幅反弹对基本金属形成一定压制；国内方面，相关会议提出后续将采取有力措施巩固房地产市场，市场情绪偏向乐观。

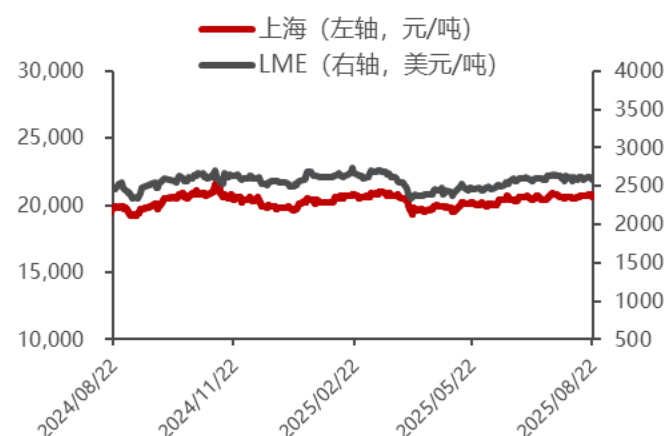
基本面来看，供应端随着少量置换产能投产，产量微幅增长；成本方面，国内电解铝完全成本为16718元/吨，周环比小幅下降20元/吨，行业利润仍维持

在 3960 元/吨附近。需求端仍是市场后续关注的核心，周内铝价运行于 20500 元 / 吨附近时，下游企业补库量有所增长，部分企业已开始为后续旺季订单转好储备库存，但随着铝价反弹，终端发货量再度下滑，加工材企业现货采购量明显减少。总体而言，高铝价对淡季消费存在一定压制，但随着旺季逐渐临近，订单转好预期增强，周内铝锭入库压力下降，库存出现小幅下降至 59.60 万吨，沪铝 Back 结构小幅走强，支撑铝价再度反弹至 20600 元 / 吨上方。综合来看，短期内消费仅边际改善，铝锭库存存在再度累库压力，但当前库存总量不高，且安徽、江西等省份部分再生铝企业已收到税收返还政策终止通知，利废企业产能利用率存下滑风险，对原铝消费形成一定支撑。后续铝价需等待铝消费旺季兑现，SMM 预计下周沪铝运行区间为 20500-20800 元/吨，伦铝运行区间为 2540-2600 美元/吨。

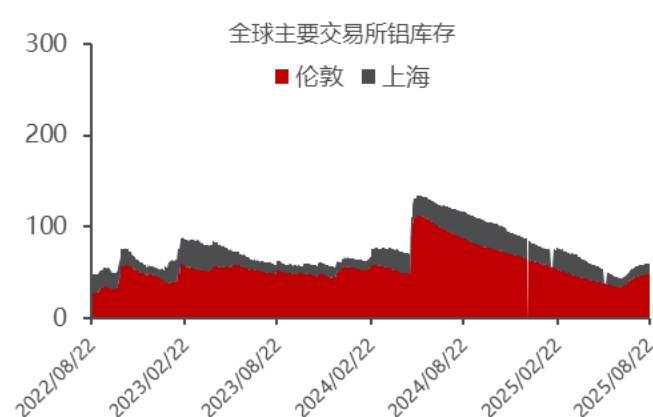
表2：铝产业链价格统计

	2025-08-21	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


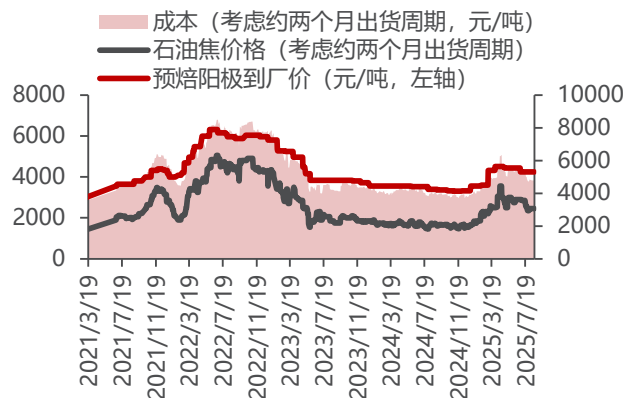
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

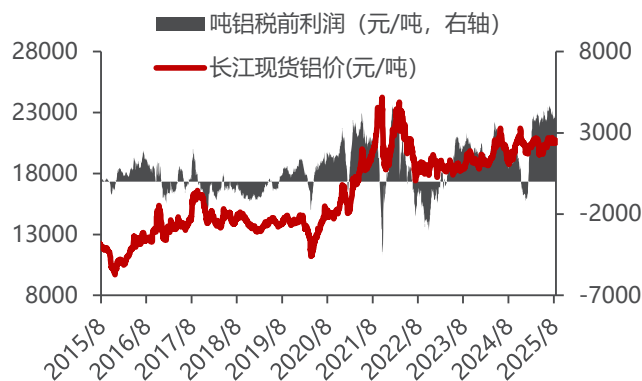
(2) 利润

图 9：预焙阳极盈利梳理（元/吨）



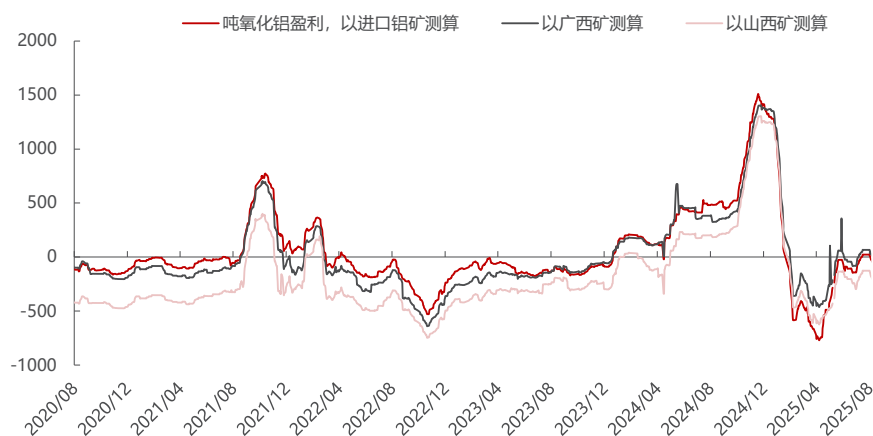
资料来源：SMM，民生证券研究院

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）

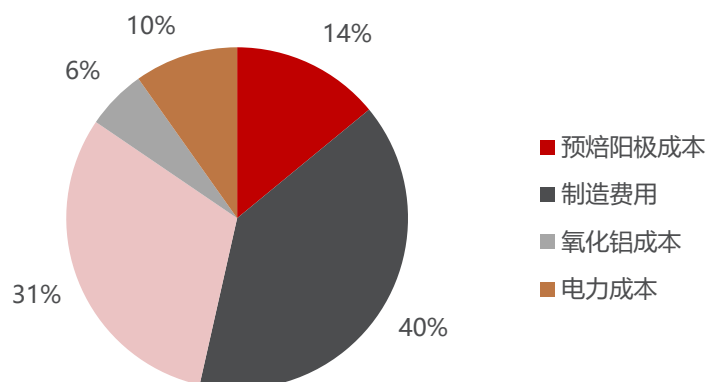


资料来源：同花顺，百川资讯，民生证券研究院测算

注：数据截至 2025.08.22

(3) 成本库存

图 12：2025 年 7 月全国平均电解铝完全成本构成



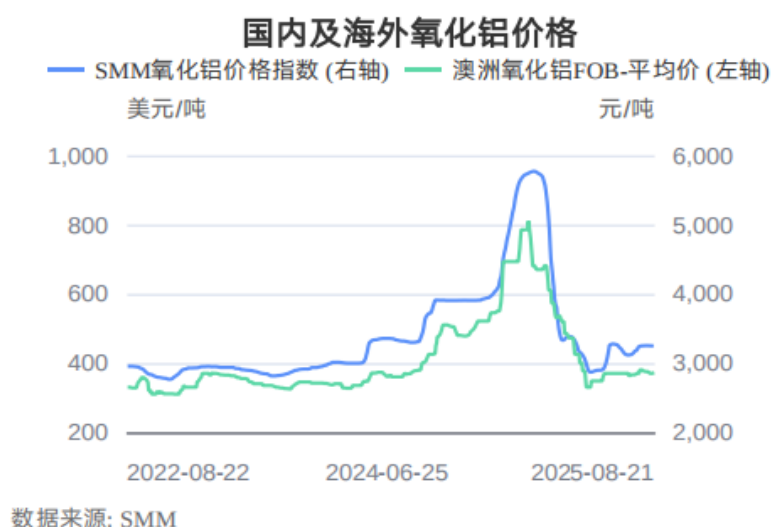
资料来源：SMM，民生证券研究院

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
2025/8/18	5.7	18.9	4.0	8.1	2.7	0.3	2.5	18.5	60.7
2025/8/21	5.6	18.7	3.8	7.5	2.7	0.3	2.5	18.5	59.6
较上周四变化	-0.1	-0.2	-0.2	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.1

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



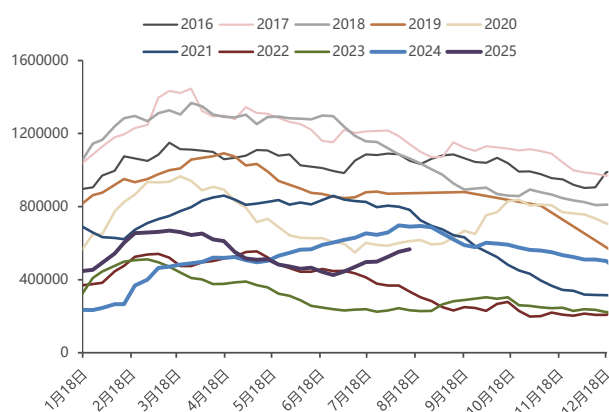
资料来源：SMM，民生证券研究院；注：图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

本周 (08/18-08/22)，**宏观方面**，美联储降息预期内部分歧明显，市场对 9 月政策路径摇摆不定。美国经济数据表现不一，通胀与就业错位，使美元波动加剧，铜价跟随震荡下行。整体看，海外利率与关税博弈、地缘政治进展与中国政策支撑交织。通胀与就业错位，使美元波动加剧，铜价跟随震荡下行。国内层面，中国拟推 5000 亿元准财政工具，重点投向新能源与人工智能领域，政策导向利多中长期铜消费。整体看，海外利率与关税博弈、地缘政治进展与中国政策支撑交织，短期伦铜维持于 9700 美元/吨附近，沪铜在 78700 元/吨附近区间震荡。**基本面**，基本面方面，本周矿山招标活跃，印尼预计今年铜精矿出口量占印尼政府批准的铜精矿出口配额的 90%。但 El Teniente 铜矿年内产量预期仍大幅下滑，加工费上行空间有限。国内方面，本周沪铜 BACK 结构扩大，虽然进口铜到货量有明显增加，但下游消费在淡季末尾还是表现出较强支撑。总体来看，9 月预计仍将维持偏紧平衡。展望下周，美联储仍未在降息方向上给出明确指示，短期市场受美元异动影响概率较小。消费旺季特征开始显现，基本金属需求端存在较强支撑。预计下周伦铜波动于 9700-9850 美元/吨，沪铜波动于 78500-79500 元/吨。现货方面，到货增加对品牌间价差起到一定冲击作用，短期进口量增长或使升水小幅承压。预计现货对沪铜 2509 合约在升水 30 元/吨-升水 200 元/吨。

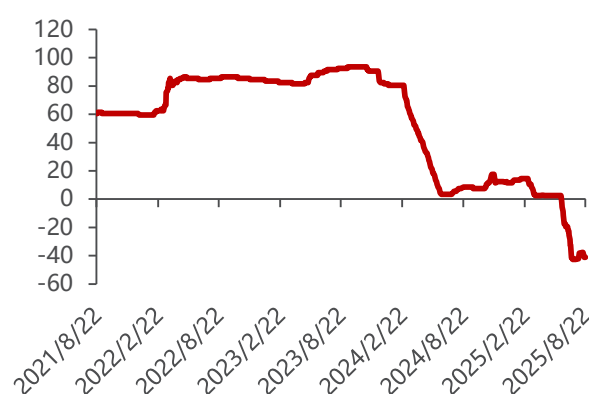
图 14：三大期货交易所铜库存合计+保税区 (吨)



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

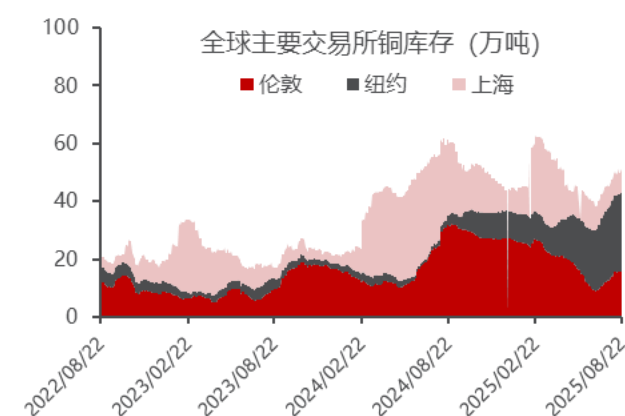
图 15：铜精矿加工费 (美元/吨)



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

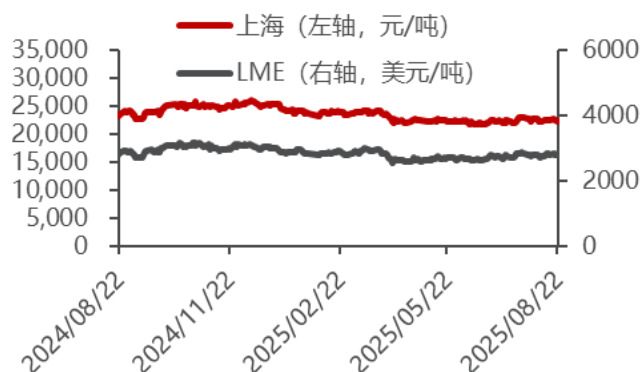
2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

本周 (08/18-08/22)，伦锌：本周伦锌整体呈现下行趋势，主要受到美国 8 月标普全球综合 PMI 创 8 个月新高，市场对美联储今年两次降息的押注减少的影响。国内方面，锌锭产量稳步释放，供应相对宽松，但下游企业采购情绪不高，天津和宁波等地现货成交较为清淡。天津地区因限制国五及以下车辆进厂，部分小厂停产，导致需求减弱；宁波市场则因贸易商积极出货而报价混乱，整体成交一般。宏观上，美元指数持续走强，对有色金属形成压制，加上市场对全球经济前景的担忧，进一步拖累了伦锌价格。此外，LME 锌库存持续下降，为锌价提供了一定支撑。周内，伦锌录得 2769 美元/吨，较前一周下跌 27.5 美元/吨，跌幅 0.98%。

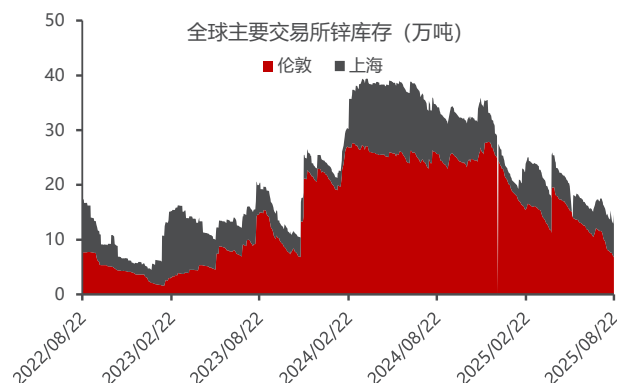
沪锌：周初，根据 SMM 数据显示，截至本周一国内七地库存继续增加至 13 万吨以上，达到 5 个月内的新高，国内供给端产能释放，同时下游消费较淡，基本面对锌价支撑不足，沪锌不断回落；然而海外低库存对外盘仍有支撑，在外盘影响下沪锌底部仍存在一定支撑，因此不断进行震荡运行；随后在外盘带动下沪锌跳空高开，而根据 SMM 数据显示，截至本周四国内七地社会库存小幅减少，低价带动周内现货市场成交有所好转，对锌价运行起到一定支撑，但实际消费仍具有一定淡季特征，沪锌维持震荡走势，随后在供强需弱的基本面逻辑支配下沪锌重心继续小幅走低，截至本周五 15:00，沪锌录得 22275 元/吨，跌 255 元/吨，跌幅 1.13%。

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

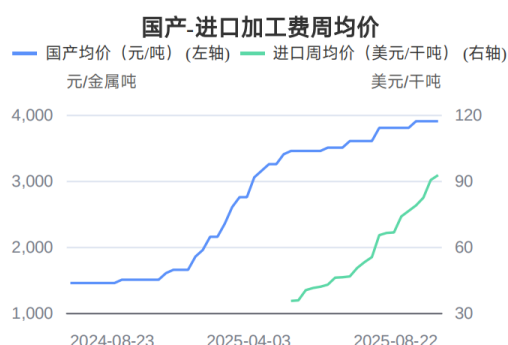
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



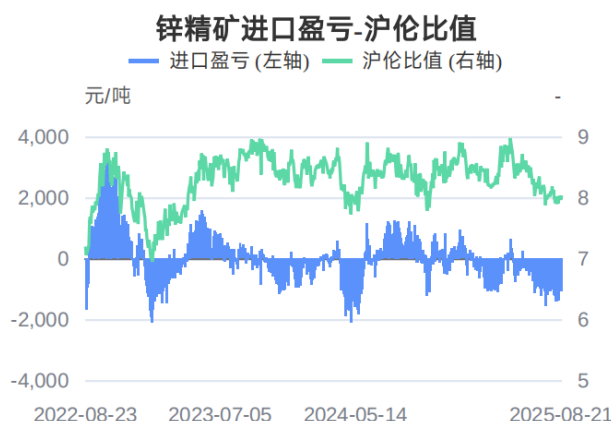
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2025/7/24	3.61	1.44	3.97	0.16	0.27	0.11	0.27	9.02	9.83
2025/7/31	3.80	1.68	4.01	0.14	0.31	0.11	0.27	9.49	10.32
2025/8/7	4.29	1.97	4.01	0.13	0.54	0.11	0.27	10.27	11.32
2025/8/14	4.54	2.64	4.74	0.10	0.51	0.11	0.27	11.92	12.92
2025/8/21	4.64	2.89	4.84	0.11	0.44	0.10	0.27	12.37	13.29
较上周四变化	0.10	0.25	0.10	0.01	-0.07	-0.01	0.00	0.45	0.37
较本周一变化	-0.07	-0.02	-0.07	0.01	-0.09	-0.01	0.00	-0.16	-0.25

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图 21: 锌进口盈亏及沪伦比值



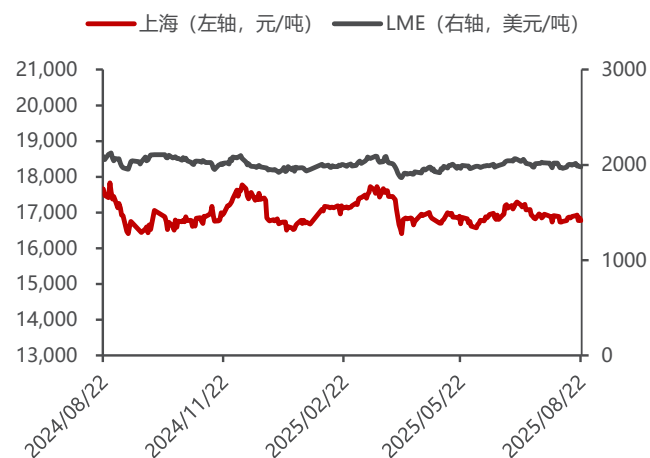
资料来源: SMM, 民生证券研究院, 注: 沪伦比值为右轴, 进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

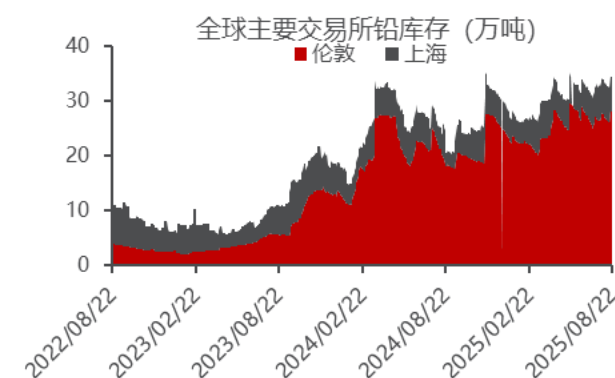
铅：本周（08/18-08/22）， 伦铅方面，本周 LME 铅库存扭势大增，周初单日暴增 2 万余吨，伦铅整体运行重心下移。与此同时，LME 铅 0-3 贴水逐步收窄，最新贴水-38.38 美元/吨。近期印度铅冶炼企业申请注册伦交所交割品牌，后续可交割货源将增多，而海外市场铅精矿供应紧张加剧，铅精矿加工费再度走弱，或给予铅价一定支撑。下周伦铅将运行于 1970-2000 美元/吨。国内沪铅方面，9 月原生铅企业检修计划增多，再生铅冶炼企业亦有新增检修计划，铅锭供应将逐步收紧，而 8 月下旬时段现货流通尚显宽松，下周重点关注上合峰会与阅兵活动对铅产业链上下游企业的生产与运输是否有相关影响。短期看，部分地区运输限制，或使铅锭与电池的交易活跃度减弱。预计下周沪铅主力将合约运行于 16700-16900 元/吨。

锡：本周（08/18-08/22）， 沪锡市场价格在本周整体呈现震荡下行态势，受到宏观多空交织的影响，价格波动区间收窄至 26.6 万-26.7 万元/吨。宏观方面，美国 7 月 PPI 数据超出预期，削弱了美联储大幅降息的预期，同时美俄峰会未达预期引发避险情绪升温，对锡价形成压制。供应端，缅甸复产缓慢及低库存格局为价格提供一定支撑，但需求端疲软和终端消费回暖缓慢制约了价格上涨动能。现货市场上，成交情况依旧清淡，下游企业保持观望态度，仅维持刚需采购，贸易商挺价出货与下游刚需采购形成拉锯，整体交投未见明显改善。

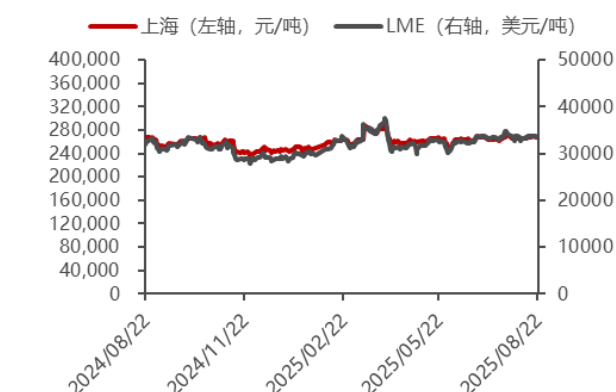
镍：本周（08/18-08/22）， 沪镍主力合约 NI2510 本周震荡走低，截至周五收报 119,610 元/吨，周跌幅 0.99%。宏观层面多空因素交织，美联储官员对降息持谨慎态度，美元指数回升至 98 关口附近，使得以美元计价的镍价承压。国内方面，我国将推出 5000 亿元规模新型政策性金融工具，重点投向新兴产业和基础设施领域，有助于提振市场信心并稳定经济增长。基本面方面，不锈钢市场开始回暖，纯镍价格维持震荡运行，高镍生铁冶炼厂成本支撑持续发力，市场挺价情绪明显。此外，镍中间品市场供需偏紧，MHP 价格系数上行，但镍价下行拖累整体成交活跃度。预计下周镍价仍将维持区间弱势震荡，价格区间为 11.9-12.3 万元/吨。

图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格


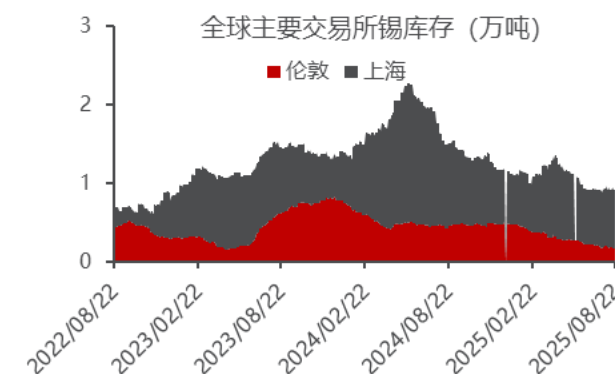
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 23：全球主要交易所铅库存（万吨）


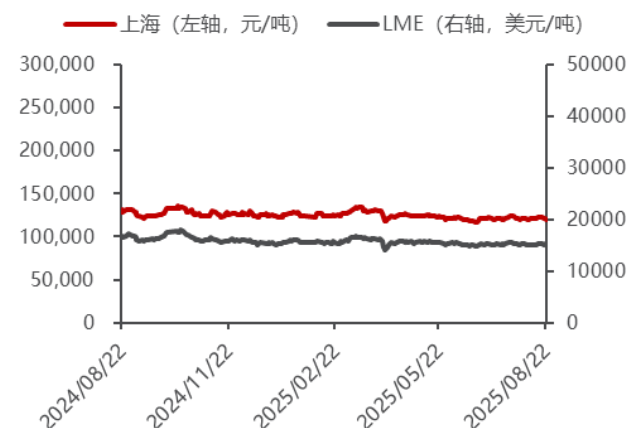
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 24：上海期交所同 LME 当月期锡价格


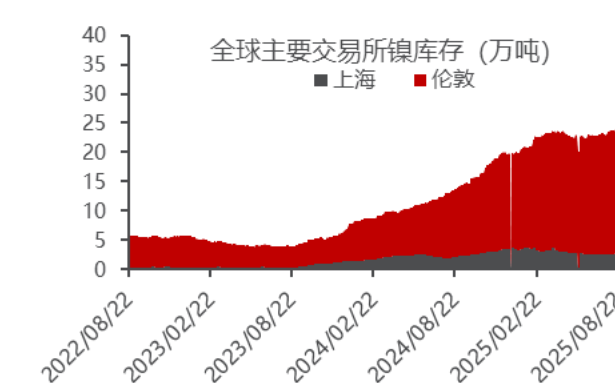
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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）


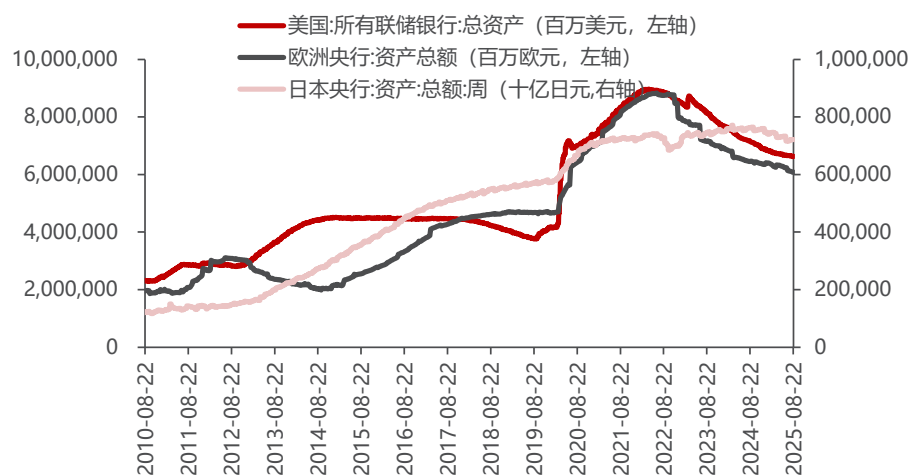
资料来源：同花顺，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

金银：本周（8.15-8.21），截至 8 月 21 日，国内 99.95%黄金市场均价 767.33 元/克，较上周均价下跌 1.72%，上海现货 1#白银市场均价 9141 元/千克，较上周均价下跌 0.75%。周初美国劳工部公布的 7 月 PPI 数据远超市场预期，市场对美联储的降息预期迅速降温，随后，美俄乌谈判有望进一步推进，避险情绪有所缓解。美元走强、美联储政策不确定性、地缘政治信号以及宏观数据波动，令金银价格承压。当前市场等待周五美联储鲍威尔的讲话，COMEX 金银主力分别运行在 3350-3400 和 37.5-38.0 美元/盎司之间，沪银在 9150-9250 元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在 775 元/克附近徘徊。

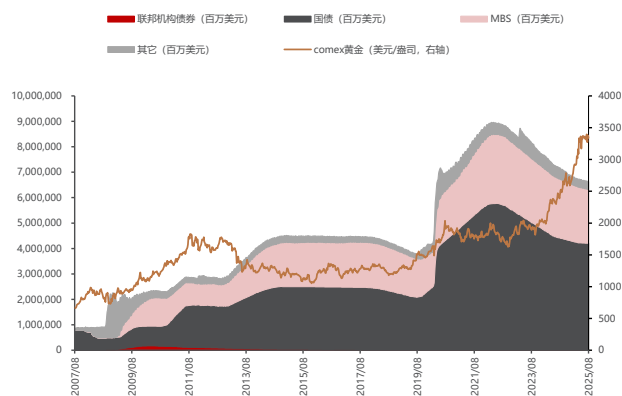
图 28：各国央行的资产总额情况



资料来源：同花顺，民生证券研究院

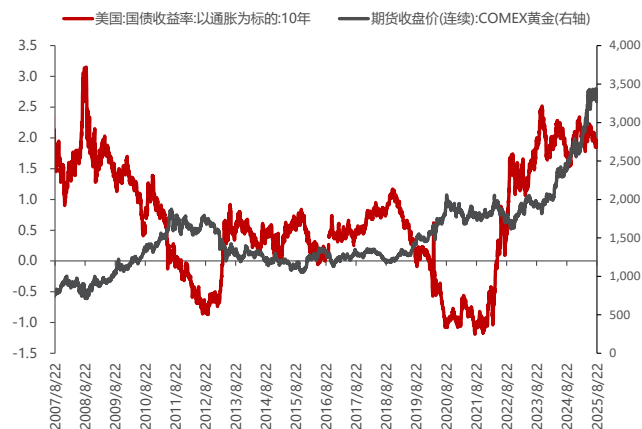
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

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

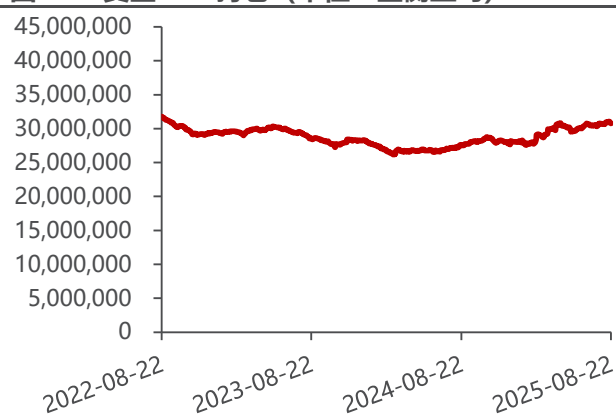
图 30：Comex 黄金与实际利率（%，美元/盎司）



资料来源：同花顺，民生证券研究院

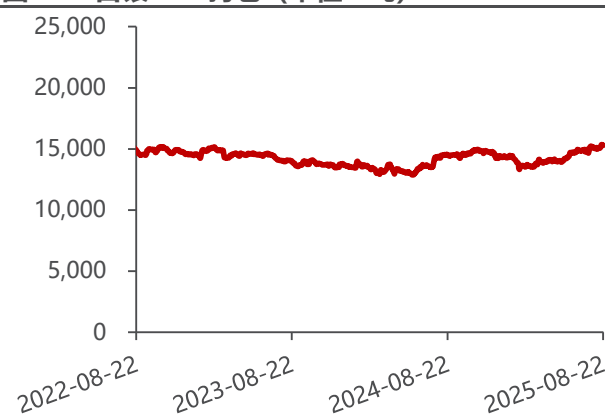
(2) ETF 持仓

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

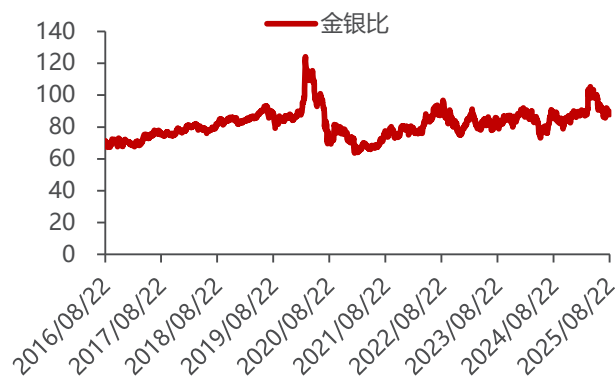
(3) 长短端利差和金银比

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

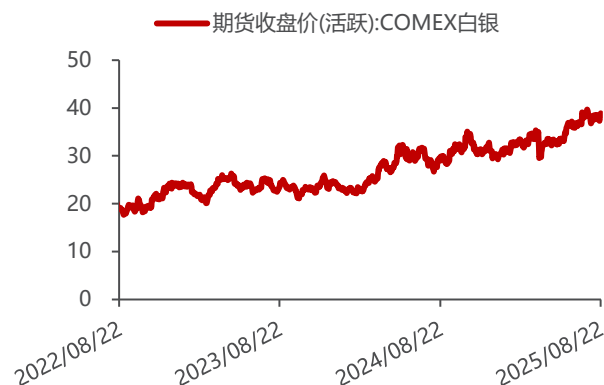
(4) COMEX 期货收盘价

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（08/18-08/22）** 本周电解钴现货价格震荡走弱。供给端方面，受成本持续抬升影响，冶炼企业维持挺价，并基本暂停散单报价。国内电钴市场情绪偏弱，贸易商报价逐步下行，并有部分企业为实现成交持续进行降价。需求端方面，短期内市场变化不大，大部分下游厂商仍维持刚需采买节奏，市场询盘意愿较弱，实际成交偏淡。预测短期电解钴价格将维持震荡走势，后续价格变化需重点关注成本抬升，以及8月底下游夏休结束后的实际采买情况。
- **钴盐（硫酸钴及氯化钴）：本周（08/18-08/22）** 本周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，本周四上游出货情绪因子1.95，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，并有部分企业9月订单被提前锁定，贸易商老货报价上调到5~5.1万元/吨。需求端方面，近期三元前驱企业订单好转，询价意愿走强，本周四下游购货情绪因子1.96，前驱厂在5.1万元/吨附近有硫酸钴新货成交。预计在原料成本持续抬升的影响下，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。本周氯化钴市场主流报价维持在6.4-6.5万元/吨，实际成交重心围绕6.4万元/吨左右。截至当前，9月份刚果金相关政策仍未有明确消息发布，导致产业链上下游企业观点存在分歧，市场普遍预期政策方向倾向于放开配额，因此对氯化钴价格上涨的接受度较为有限。叠加20日发布的7月海关数据中钴中间品进口量超出市场预期，进一步削弱了涨价情绪。目前下游客户多持谨慎观望态度，以待政策明朗化，整体价格呈现僵持格局，波动幅度较为有限。
- **四氧化三钴：本周（08/18-08/22）** 四氧化三钴市场主流报价维持在21.5-22万元/吨，实际成交集中于21-21.5万元/吨区间，较上周价格整体持稳，未出现明显波动，市场情绪趋于谨慎。当前四氧化三钴的主要原料——氯化钴与硫酸钴，自刚果金政策发布以来走势出现分化。面对当前偏高的四氧化三钴价格，部分钴酸锂正极厂转而采购价格相对较低的硫酸钴，通过代加工方式补充四氧化三钴库存，对四氧化三钴价格上行形成一定压制。此外，刚果金计划于9月21日颁布新的出口政策，加之钴中间品海关进口量超出预期，进一步抑制了四氧化三钴价格的上涨动力。综合来看，预计8月下旬四氧化三钴价格将延续稳定

- **三元材料：本周（08/18-08/22）**三元材料价格延续上涨走势从原材料端看，硫酸镍在供应偏紧和成本上涨的双重推动下持续走高，硫酸钴报价继续上行；碳酸锂和氢氧化锂价格在经历连续两周大幅冲高后，近两日趋于稳定，预计短期内可能面临小幅调整，但目前市场对9月份镍、钴、锂价格仍普遍持看涨预期。在此背景下，三元材料价格预计将继续保持上行趋势。从需求端来看，国内市场受传统旺季带动，中镍和中高镍材料订单均实现不同程度增长；欧洲市场对高镍材料保持稳定需求，而美国市场表现相对平淡。消费市场方面，部分厂商订单情况良好，开工率维持高位，其中高镍产品需求增长明显，倍率型产品的市场关注度也有所提升。总体来看，三季度三元市场整体表现相对积极。

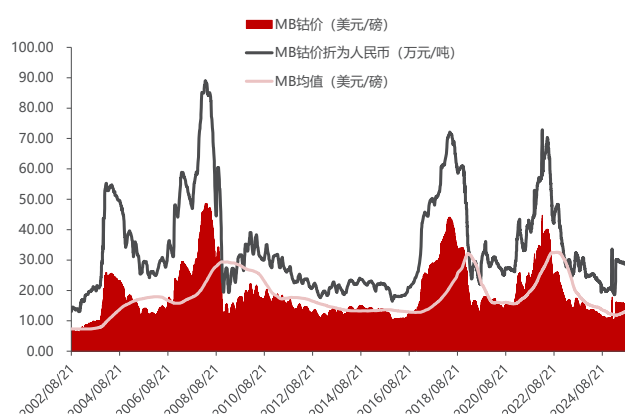
表5：钴系产品价格一览

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	294.50	0.00%	9.28%	81.23%	294.50	162.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	15.60	0.00%	0.00%	42.47%	16.13	9.95
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	256.50	-0.77%	8.92%	64.95%	260.50	149.50
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	6.60	1.54%	3.94%	37.50%	6.60	4.75
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	207.50	0.00%	4.01%	89.50%	207.50	109.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	50000.00	0.00%	5.26%	92.31%	50000.00	26000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	186.50	0.00%	7.49%	87.44%	186.50	99.50

资料来源：同花顺，LME，上期所，COMEX，民生证券研究院整理

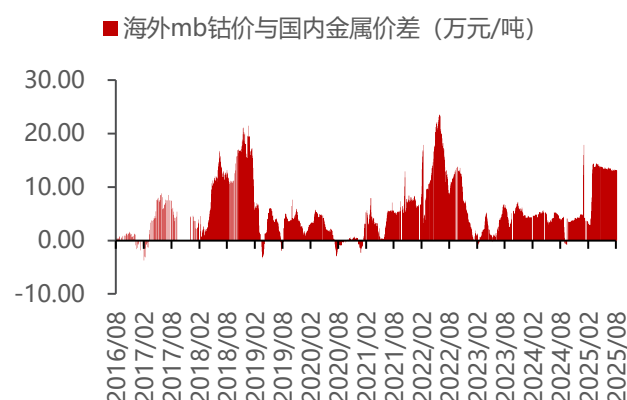
(2) 价差跟踪

图 37：MB 钴美元及折合人民币价格



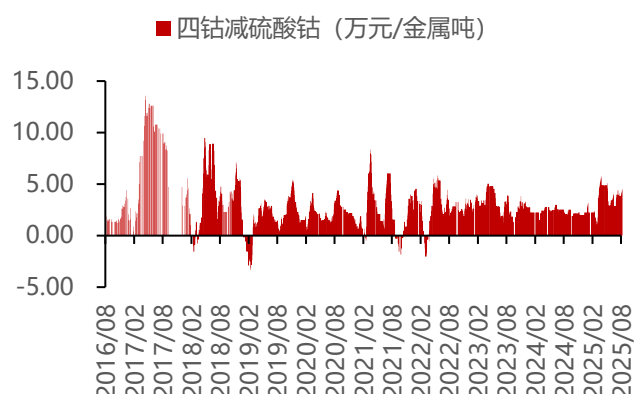
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院，注：美元汇率为当日中间汇率

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

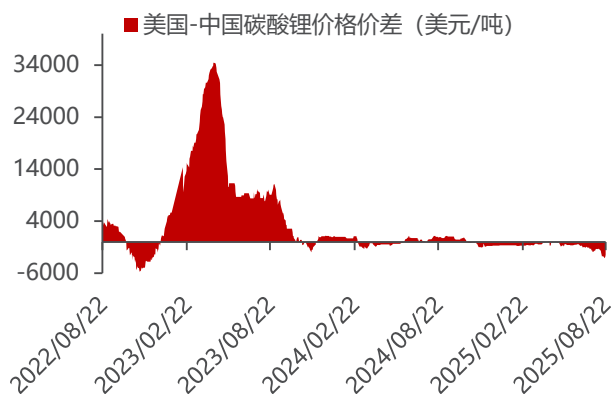
- **碳酸锂：本周（08/18-08/22）**，本周碳酸锂市场呈现先扬后抑走势，现货价格经历大幅上涨后出现回调。周初，受青海某企业因矿证问题可能停产以及江西矿山生产存在不确定性等因素影响，市场供应收紧预期升温，叠加下游旺季采购需求支撑，碳酸锂现货价格连续大幅上行，电池级碳酸锂均价一度上涨至8.57万元/吨。期货市场同样表现强劲，盘面一度突破9万元/吨关口，市场成交活跃，上游惜售情绪明显。8月20日碳酸锂期货一度跌停，主要受资金面扰动影响，但基本面并未发生显著转变。价格回落带动下，下游采购及点价积极性回升，市场成交再度放量。整体来看，短期市场波动加剧。在下游仍存刚性采购需求、上游供应存在不确定性的背景下，碳酸锂现货价格仍获支撑，预计短期内将延续高位震荡格局。
- **氢氧化锂：本周（08/18-08/22）**，本周，氢氧化锂价格涨势趋缓，但仍在高位运行。情绪面上，除长协订单外，锂盐厂散单惜售情绪浓烈，报价持续抬升；叠加多数上游企业兼具碳酸锂产能，遂倾向将氢氧化锂报价与碳酸锂期现价格挂钩，进一步推高了报价中枢。需求端，部分三元材料厂因客供减量，在订单饱满的背景下，转向现货市场补库。为保证生产连续性，已出现以高价接货的情况，对氢氧化锂价格形成有力支撑。综合来看，当前供需格局偏紧，预计短期内电氢价格下行空间有限，仍将维持高位震荡。
- **磷酸铁锂：本周（08/18-08/22）**磷酸铁锂价格受碳酸锂影响，在本周涨价约705元/吨，碳酸锂在本周涨价约2500元/吨。生产方面，材料厂在本周产量较上周出现一定减量，这主要受下游部分电芯厂排产减弱影响，生产

有所减缓，但行业整体订单仍较 7 月有增量，材料厂在本周的出货水平有所提升，库存水平有所降低。从下游电芯厂需求拆分来看，动力订单由于电芯厂提前为传统车销“金九银十”备货，相应的正极材料在本月开始起量，但前面提到的订单减量主要为动力产品，故动力端产量在本月可能出现不及预期的表现。而储能端的下游订单表现依然强劲，带动整体磷酸铁锂材料依然维持增量。加工费方面，伴随部分电芯厂招 标接近尾声，二、三代常规磷酸铁锂材料加工费价格出现小幅降价趋势，但三代半和四代产品价格依然 坚挺。本周磷酸铁锂海关进出口数据更新，出口量较上月出现明显增量，增长约 35%，出口美国量级超过越南，预测为某韩系电芯厂的在美项目出现增量导致需求增加。

- **钴酸锂：本周（08/18-08/22）**，本周受电池级碳酸锂价格大幅上涨推动，钴酸锂成本支撑增强，本周价格出现明显上调，常规钴酸锂产品市场主流报价维持在 23.0 万元/吨，实际成交多集中于 22.5 万元/吨左右，整体市场需求整体向好。三季度属传统消费旺季，下游电池企业备货意愿提升，对钴酸锂正极需求形成较强支撑。

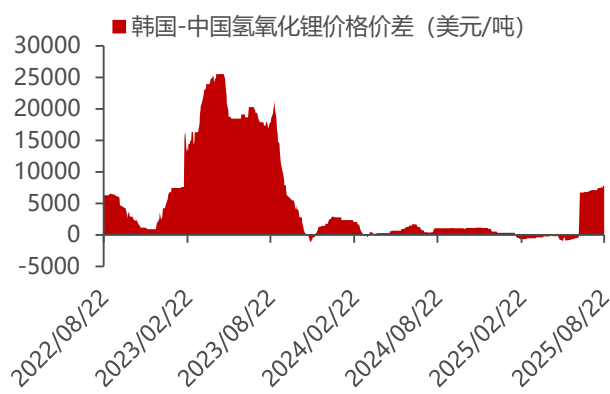
(2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



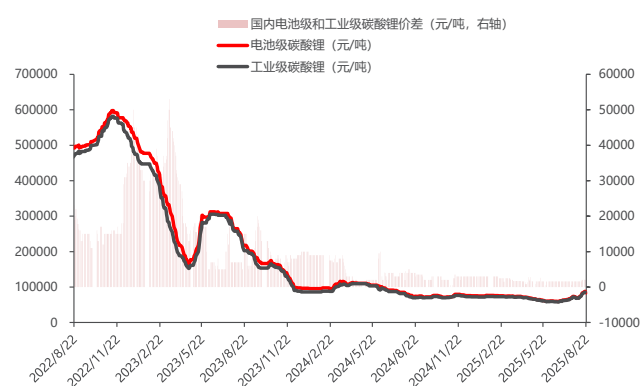
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



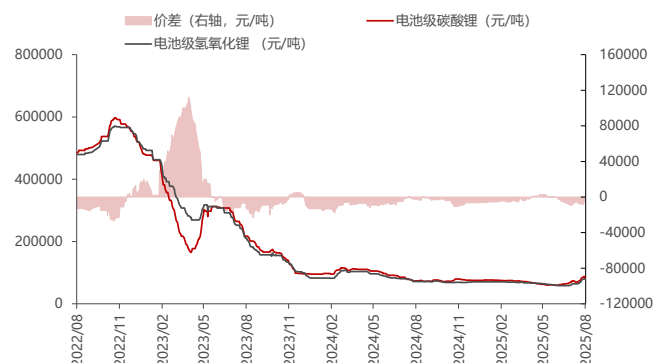
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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

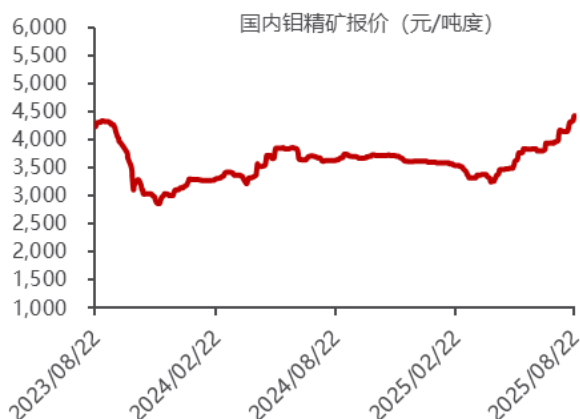
图 44：国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差



资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

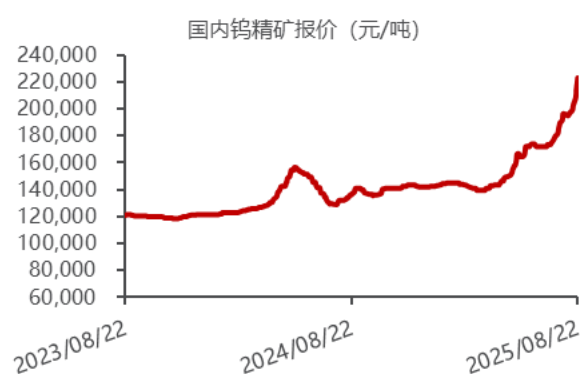
3.3 其他小金属

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



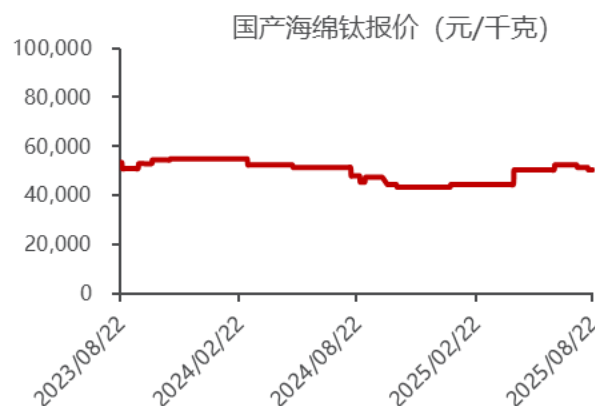
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 49：长江现货市场锑锭价格



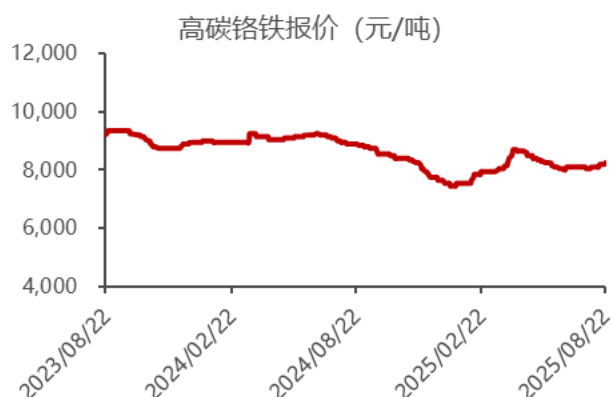
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 50：国产海绵钛价格



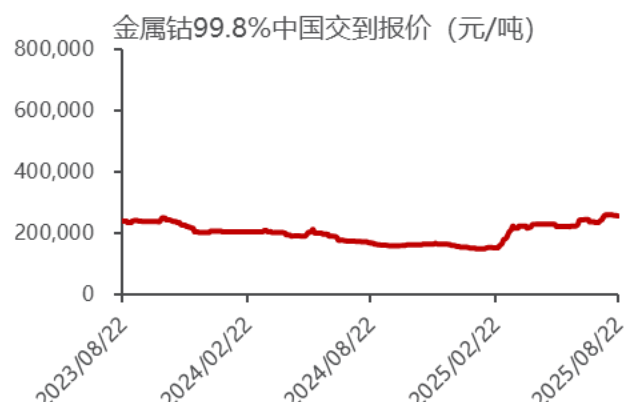
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 51：国产高碳铬铁价格



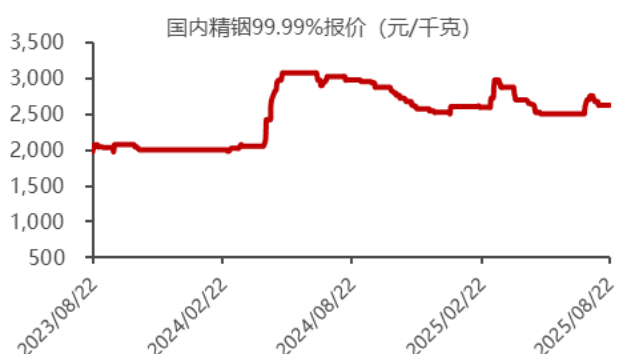
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 52：长江现货市场金属钴价格



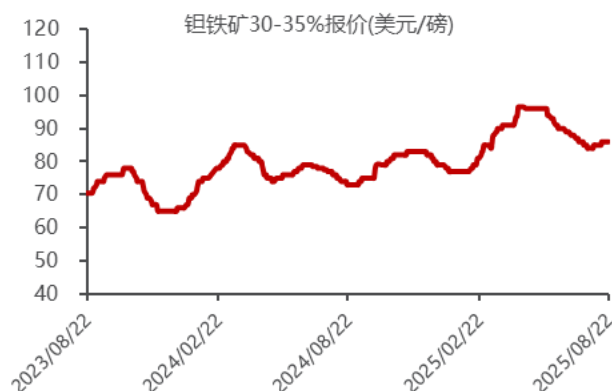
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 53：国内精钢 99.99%价格



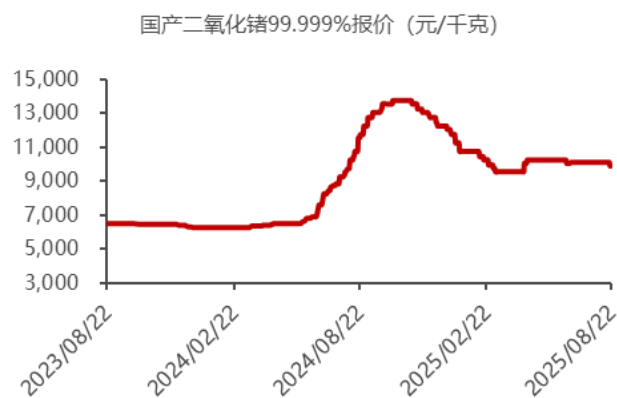
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 54：钼铁矿 30%-35%价格



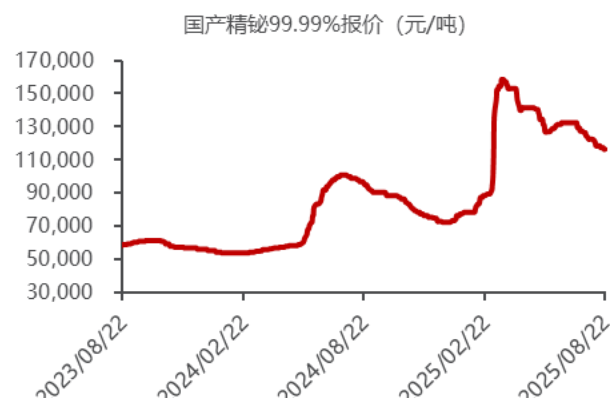
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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



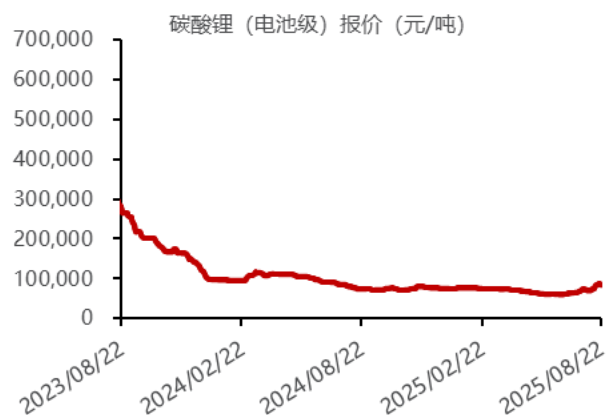
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

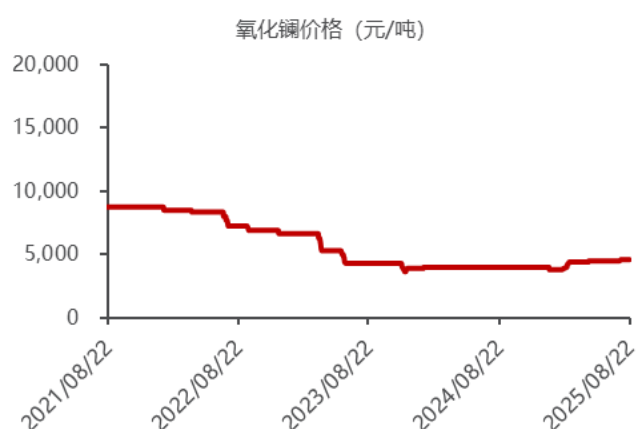


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

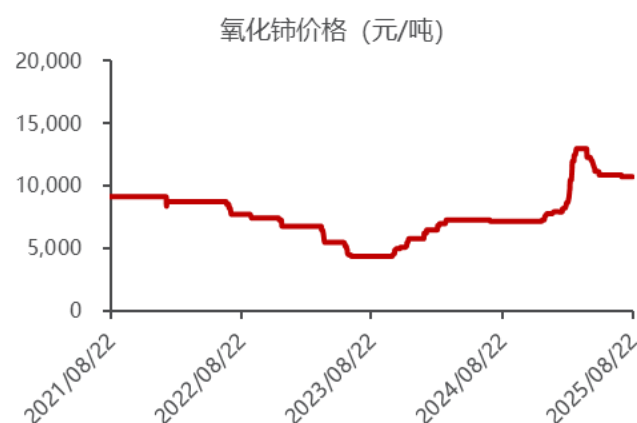
稀土磁材：本周（08/18-8/22） 本周稀土价格整体呈现震荡上行趋势，氧化镨钕等主要稀土产品价格上涨幅度较大。市场交投逐渐回暖，下游磁材厂订单充足，但由于价格快速上涨，部分企业采购意愿转为谨慎，市场观望情绪较重。

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 (08/18-08/22)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (08/18-08/22)	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 7 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	21
图 44: 国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差	21
图 45: 国内钼精矿价格	22
图 46: 国内钨精矿价格	22
图 47: 长江现货市场电解镁价格	22
图 48: 长江现货市场电解锰价格	22
图 49: 长江现货市场锑锭价格	22
图 50: 国产海绵钛价格	22
图 51: 国产高碳铬铁价格	23
图 52: 长江现货市场金属钴价格	23
图 53: 国内精钢 99.99% 价格	23
图 54: 钽铁矿 30%-35% 价格	23

图 55: 国产氧化锆价格	23
图 56: 国产精铋价格	23
图 57: 碳酸锂（工业级）价格	24
图 58: 碳酸锂（电池级）价格	24
图 59: 氧化镧价格	25
图 60: 氧化铈价格	25
图 61: 氧化镨价格	25
图 62: 氧化钕价格	25
图 63: 氧化镱价格	26
图 64: 氧化铽价格	26

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