

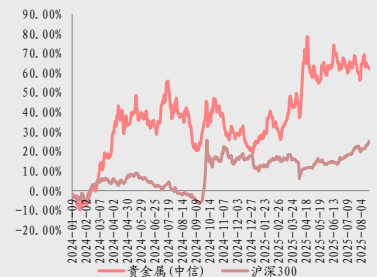
市场研究部

2025 年 8 月 20 日

贵金属周度观察

中性

市场表现截至 2025.8.20



数据来源: Wind, 国新证券整理

周度有色指数表现

上周贵金属板块涨跌幅为-3.6%。有色金属分板块看，上周涨跌幅表现较好的是铜-3.0%；黄金表现较差-3.9%。从公司表现看，上周涨跌幅从大到小排列，最高的湖南黄金 1.1%、最低的山金国际-4.1%。

贵金属相关指标周度跟踪

贵金属主要是黄金和白银，价格方面：上周 SHFE 黄金区间涨跌幅为-0.5%，SHFE 白银涨跌幅为-0.1%。

宏观数据方面：美国 7 月 CPI 同比 2.7%，比前值持平，核心 CPI 为 3.1%环比提升。目前最新美国国债到期收益率(以通胀为标的)5 年为 1.43%略有下降，美国债期现利差 (10y-1y) 为 0.39%，略有下降；美元指数最新为 98.3 略有提升；美国 7 月 PMI 服务业为 50.1%，7 月制造业 PMI 为 48%；美国:新增非农就业人数 7 月 7.3 万人（比前值多，56 月非农大幅下修，不排除 7 月后期也延续下修可能），失业率 4.2%略有提升；目前美联储总资产 6.64 万亿美元，其中美国债 4.20 万亿美元。中国公开市场操作货币净投放 8 月 15 日（上周五）为 1160 亿元，7 月中国 PMI 为 49.3%。

贵金属特有比值指标：目前最新金银比 87.6%延续下降；金油比 53.2%，金铜比 750.2 均有所下降，指标法的走势见图；金的现期价差为 20.7 美元/盎司，银的现期价差 0.9 美元/盎司。

库存和 ETF 方面：COMEX 黄金库存高位回落，白银库存高处平稳；全球黄金储备不断延续走高，8 月中国黄金储备目前有净购金 2.2 吨；7 月 29 日 COMEX 黄金净多头为 23 万张，环比前值下降；同期 COMEX 银净多头为 4.4 万张，环比前值下降；最新 8 月 19 日黄金 ETF 持仓量略有下降，白银 ETF 持仓也是下降。

投资建议

中长期看好黄金资产表现，短期震荡延续：1）“去美元化”驱动央行持续购金，中国、印度等国家连续增持黄金储备，2025 年一季度全球央行净购买量达 244 吨，为金价提供长期买盘支撑；2）短期看，市场普遍预计 2024 年 Q4 或 2025 年 Q1 开启降息周期，实际利率下行预期支撑金价，但年内降息次数和幅度仍有摇摆。部分官员（如鲍威尔）强调“需更多数据支持降息”，而鸽派（如芝加哥联储主席）则暗示“通胀回落趋势已明确”，导致市场情绪波动。地缘政治风险的“脉冲式”影响。此外组合管理层面，近期美国股市较好，部分 TAA 组合管理也会增加权益资产而降低黄金对冲资产。8-9 月需重点关注美国非农、CPI 数据及杰克逊霍尔央行年会释放的政策信号。

白银正从“工业配角”转向“价值主角”，投资逻辑由工业需求爆发与金融属性觉醒共同驱动。核心变量包括：1）工业需求结构性增长，全球光伏用银量提升，新能源汽车单车用银量提升，叠加 AI 与 5G 技

分析师：葛寿净
登记编码：S1490522060001
邮箱：geshoujing@crsec.com.cn

证券研究报告

术迭代，供需缺口或扩大。2) 金银比修复预期，当前“白银/黄金”比处于历史低估区，相较黄金仍具补涨潜力。

 风险提示

1.宏观经济变化；2.国际地缘政治变化;3.下游需求不及预期

目录

一、贵金属板块市场回顾.....	4
二、贵金属相关指标周度跟踪.....	5
三、投资建议.....	10
四、主要公司盈利预测与估值.....	11
五、风险提示.....	12

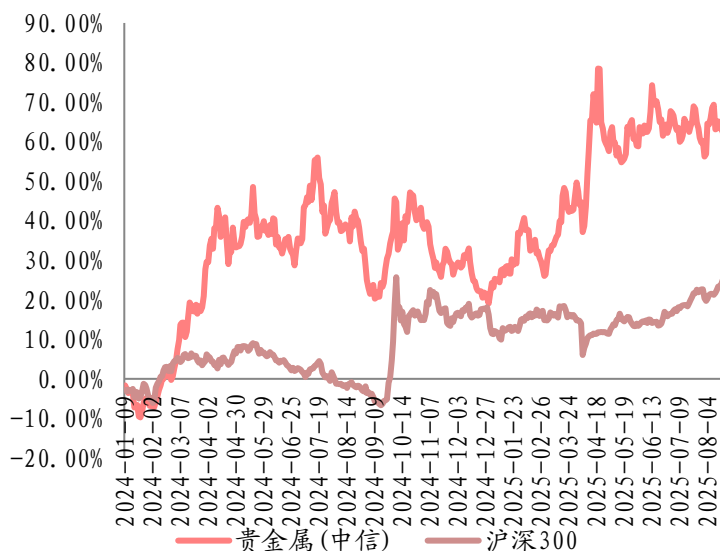
图表目录

图表 1: 贵金属指数上周涨跌幅.....	4
图表 2: 贵金属与其他细分板块指数.....	4
图表 3: 贵金属周涨跌幅前五 (%).....	5
图表 4: 贵金属周涨跌幅后五 (%).....	5
图表 5: 贵金属黄金的价格走势.....	5
图表 6: 贵金属白银的价格走势.....	5
图表 7: 美国通胀.....	6
图表 8: 美国利率.....	6
图表 9: 美国期现利差.....	6
图表 10: 美元指数.....	6
图表 11: 美国失业情况.....	7
图表 12: 美联储资产.....	7
图表 13: 中美 PMI.....	7
图表 14: 中国货币政策.....	7
图表 15: 金银比.....	8
图表 16: 金油比和金铜比.....	8
图表 17: 黄金期现价差.....	8
图表 18: 白银期现价差.....	8
图表 19: COMEX:库存量:黄金 单位: 金衡盎司.....	9
图表 20: COMEX:库存量:银单位: 金衡盎司.....	9
图表 21: 全球:黄金储备 单位: 吨.....	9
图表 22: 主要经济体黄金储备量 单位: 吨.....	9
图表 23: 黄金 COMEX 净持仓.....	10
图表 24: 白银 COMEX 净持仓.....	10
图表 25: 黄金 ETF 持仓.....	10
图表 26: 白银 ETF 持仓.....	10
图表 27: 龙头公司 (市值前 50) 盈利预测与估值.....	11

一、贵金属板块市场回顾

上周贵金属板块涨跌幅为-3.6%。

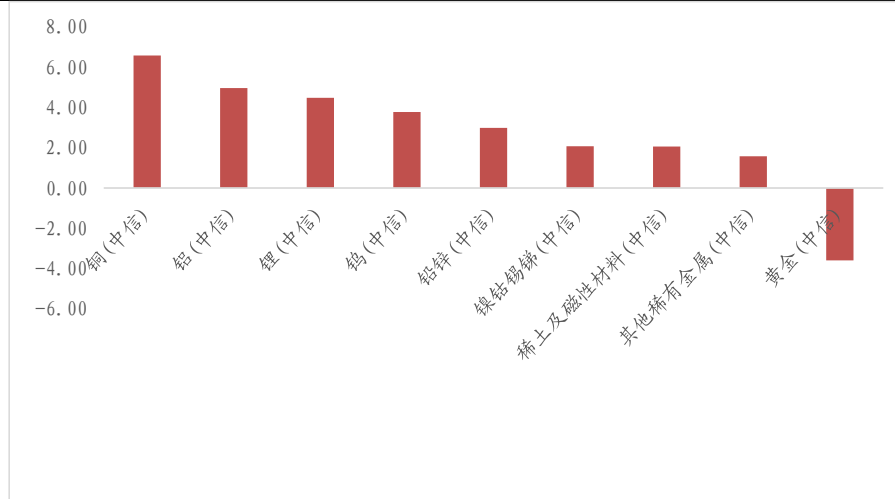
图表 1: 贵金属指数上周涨跌幅



数据来源: Wind, 国新证券整理

有色金属分板块看, 上周涨跌幅表现较好的是铜-3.0%; 黄金表现较差-3.9%。

图表 2: 贵金属与其他细分板块指数

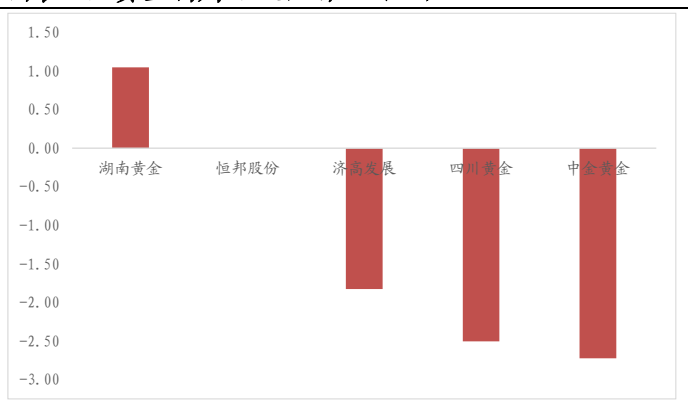


数据来源: Wind, 国新证券整理

从公司表现看, 上周涨跌幅从大到小排列, 最高的湖南黄金 1.1%、最低的山

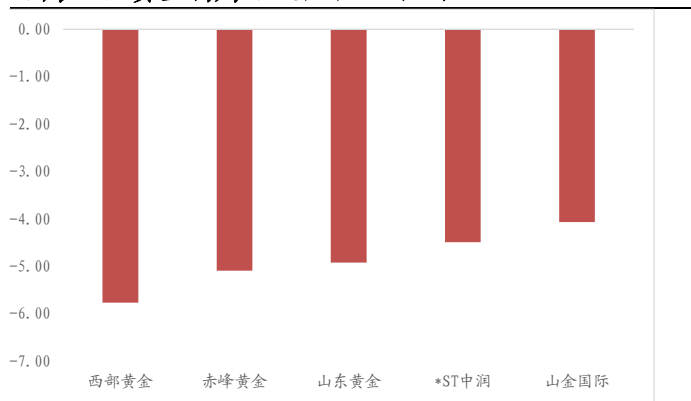
金国际-4.1%。

图表 3: 贵金属周涨跌幅前五 (%)



数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 4: 贵金属周涨跌幅后五 (%)



数据来源: Wind, 国新证券整理

二、贵金属相关指标周度跟踪

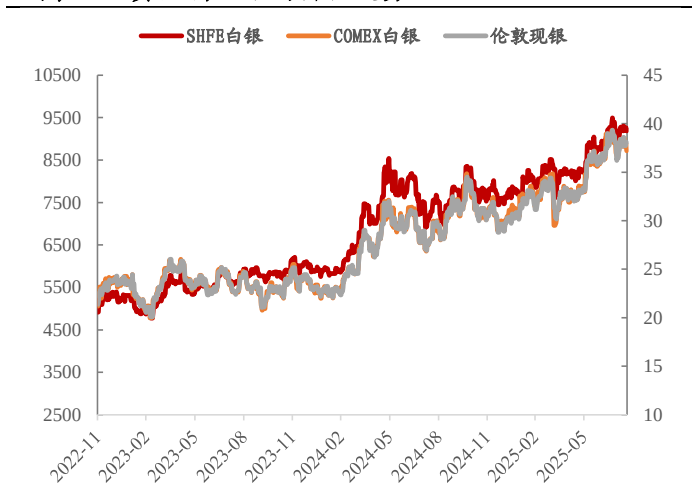
贵金属主要是黄金和白银, 价格方面: 上周 SHFE 黄金区间涨跌幅为-0.5%, SHFE 白银涨跌幅为-0.1%。

图表 5: 贵金属黄金的价格走势



数据来源: Wind, 国新证券整理

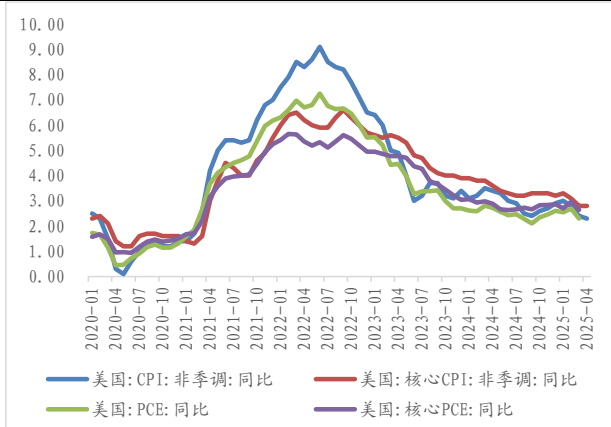
图表 6: 贵金属白银的价格走势



数据来源: Wind, 国新证券整理

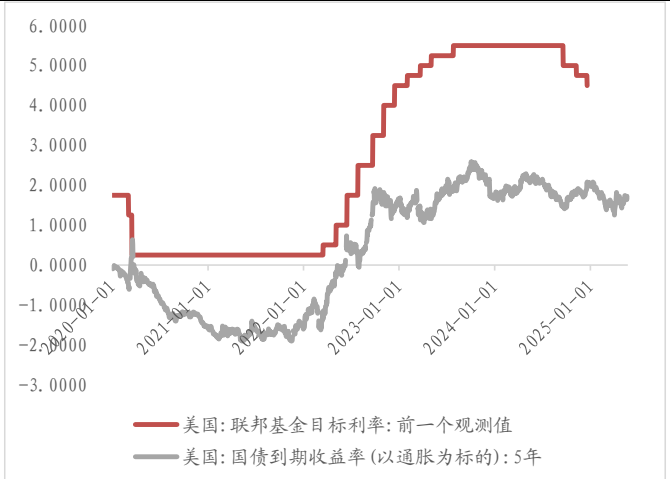
宏观数据方面：美国 7 月 CPI 同比 2.7%，比前值持平，核心 CPI 为 3.1% 环比提升。目前最新美国国债到期收益率(以通胀为标的)5 年为 1.43% 略有下降，美国债期现利差（10y-1y）为 0.39%，略有下降；美元指数最新为 98.3 略有提升；美国 7 月 PMI 服务业为 50.1%，7 月制造业 PMI 为 48%；美国:新增非农就业人数 7 月 7.3 万人（比前值多，56 月非农大幅下修，不排除 7 月后期也延续下修可能），失业率 4.2% 略有提升；目前美联储总资产 6.64 万亿美元，其中美国债 4.20 万亿美元。中国公开市场操作货币净投放 8 月 15 日（上周五）为 1160 亿元，7 月中国 PMI 为 49.3%。

图表 7：美国通胀



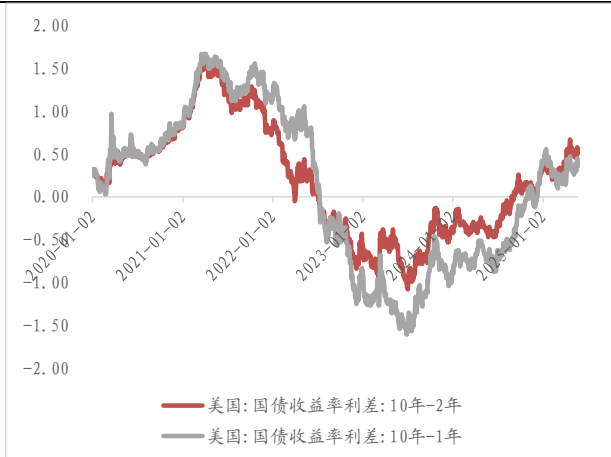
数据来源：Wind，国新证券整理

图表 8：美国利率

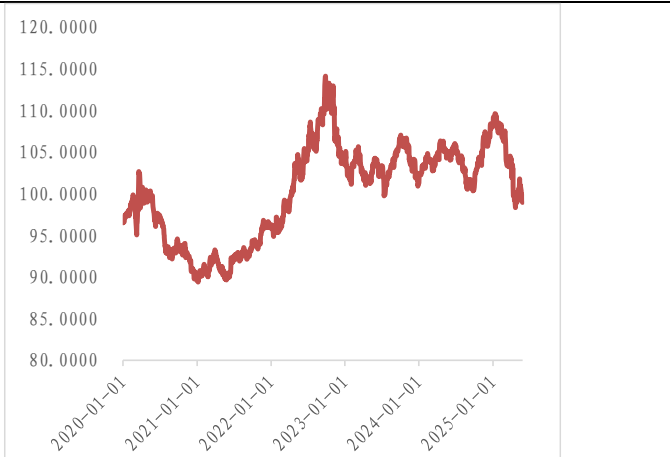


数据来源：Wind，国新证券整理

图表 9：美国期现利差

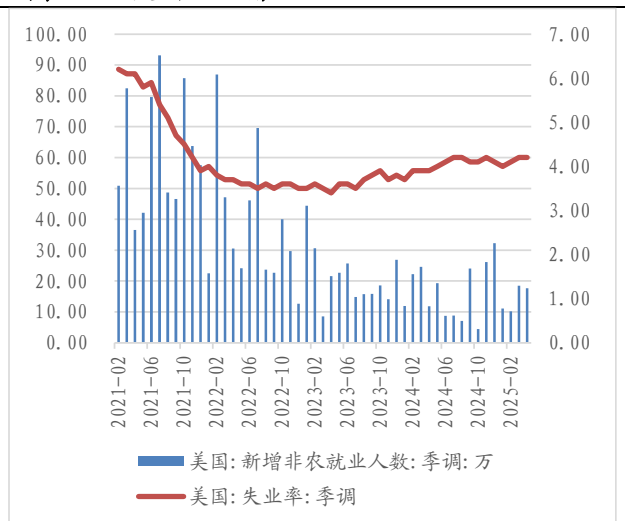


图表 10：美元指数



数据来源: Wind, 国新证券整理

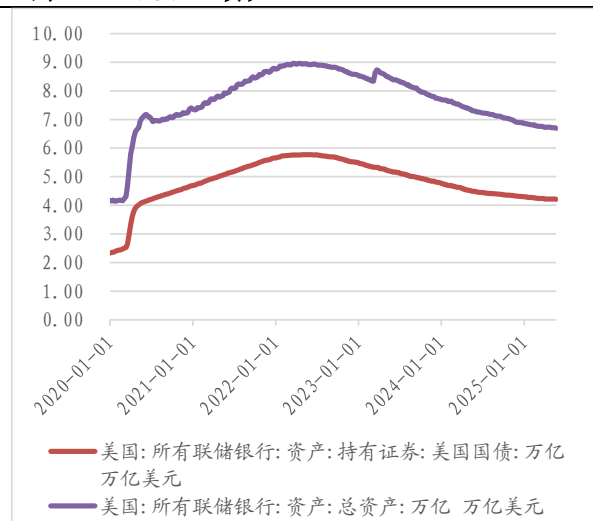
图表 11: 美国失业情况



数据来源: Wind, 国新证券整理

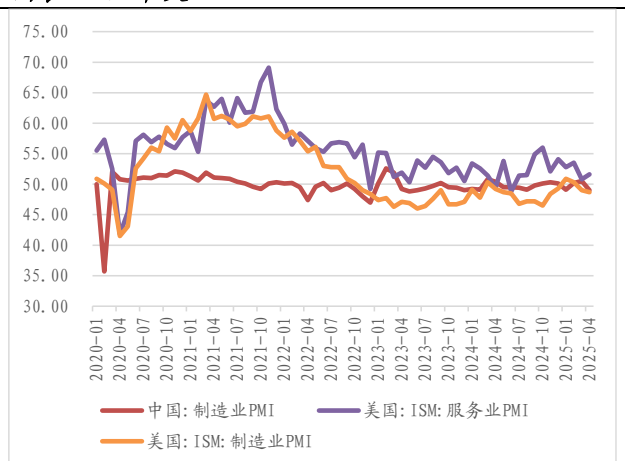
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 12: 美联储资产



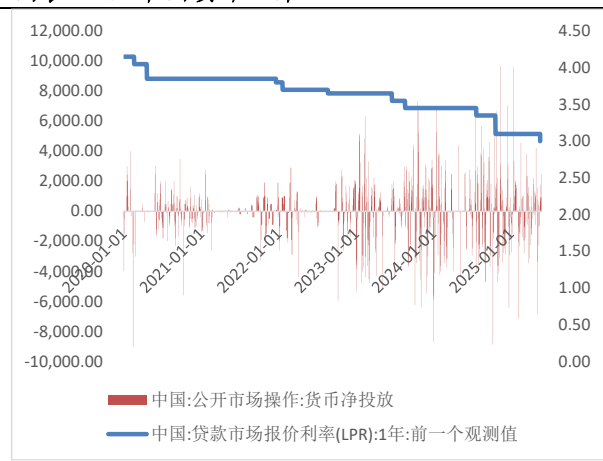
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 13: 中美 PMI



数据来源: Wind, 国新证券整理

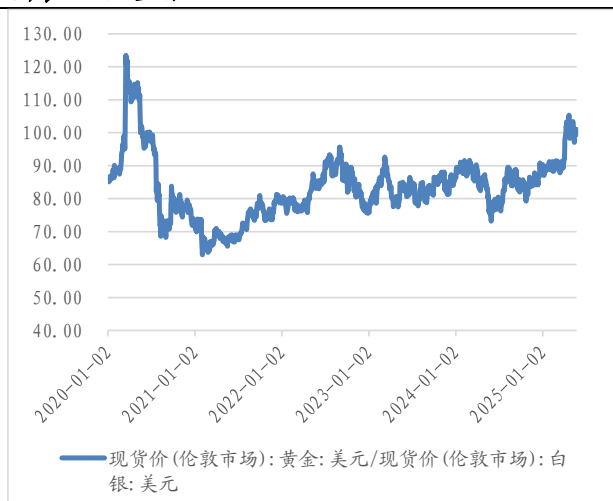
图表 14: 中国货币政策



数据来源: Wind, 国新证券整理

贵金属特有比值指标: 目前最新金银比 87.6%延续下降; 金油比 53.2%, 金铜比 750.2 均有所下降, 指标法的走势见图; 金的现期价差为 20.7 美元/盎司, 银的现期价差 0.9 美元/盎司。

图表 15: 金银比



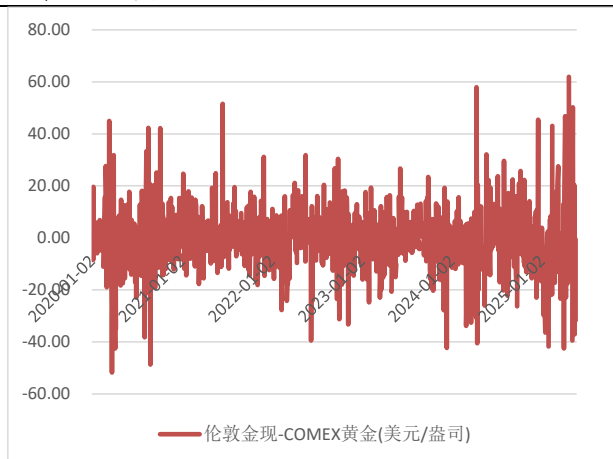
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 16: 金油比和金铜比



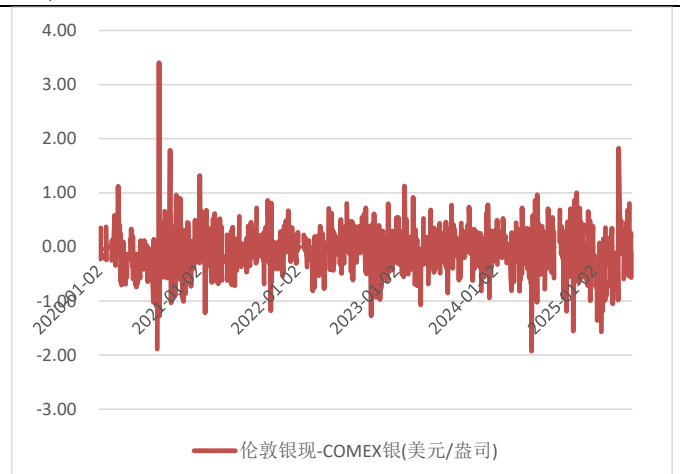
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 17: 黄金期现价差



数据来源: Wind, 国新证券整理

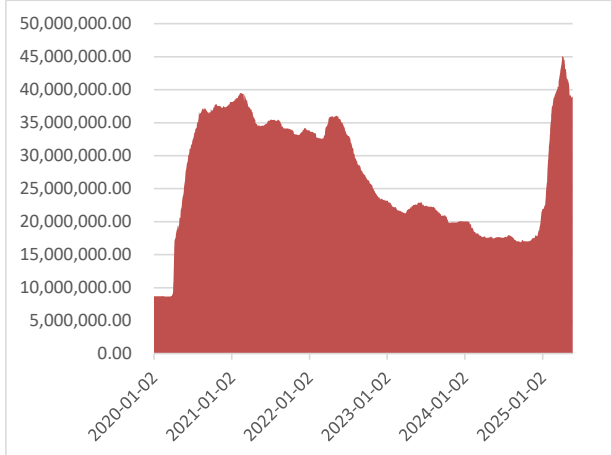
图表 18: 白银期现价差



数据来源: Wind, 国新证券整理

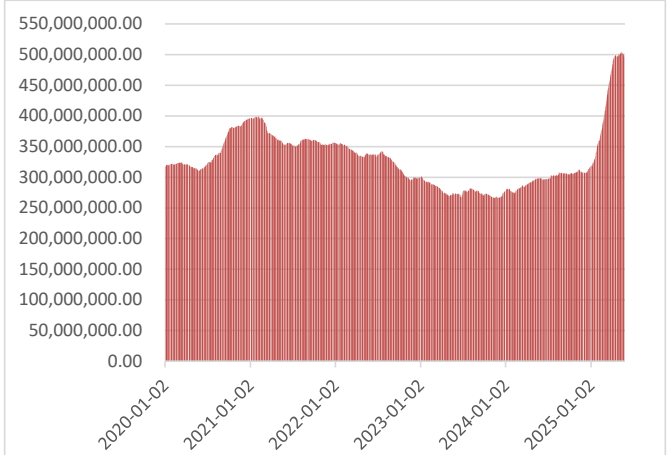
库存和 ETF 方面: COMEX 黄金库存高位回落, 白银库存高处平稳; 全球黄金储备不断延续走高, 8 月中国黄金储备目前有净购金 2.2 吨; 7 月 29 日 COMEX 黄金净多头为 23 万张, 环比前值下降; 同期 COMEX 银净多头为 4.4 万张, 环比前值下降; 最新 8 月 19 日黄金 ETF 持仓量略有下降, 白银 ETF 持仓也是下降。

图表 19: COMEX:库存量:黄金 单位: 金衡盎司



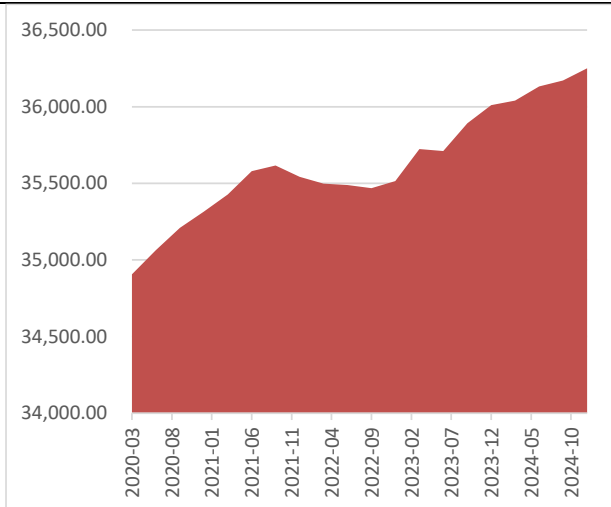
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 20: COMEX:库存量:银单位: 金衡盎司



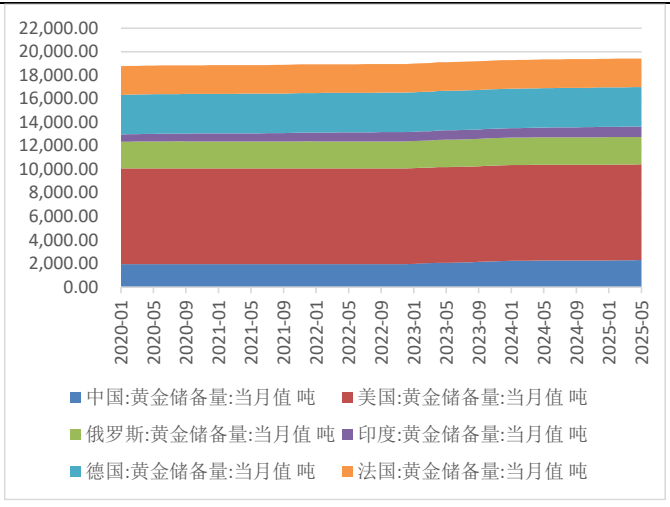
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 21: 全球:黄金储备 单位: 吨



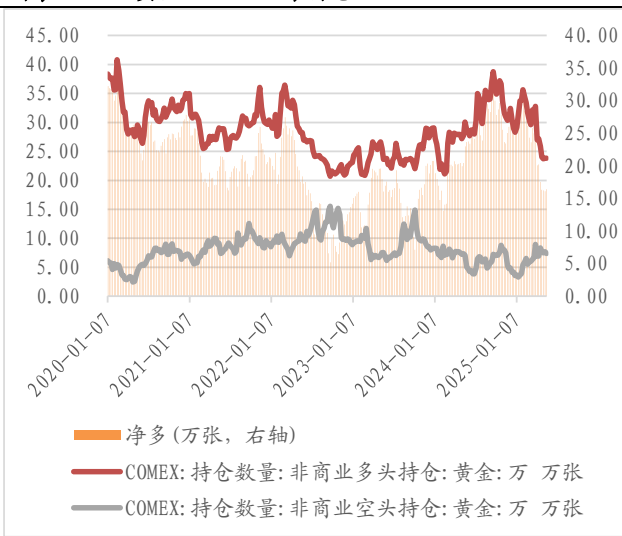
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 22: 主要经济体黄金储备量 单位: 吨



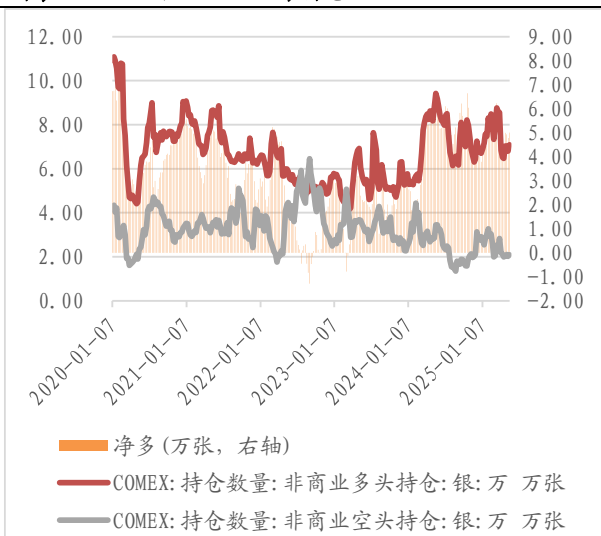
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 23: 黄金 COMEX 净持仓



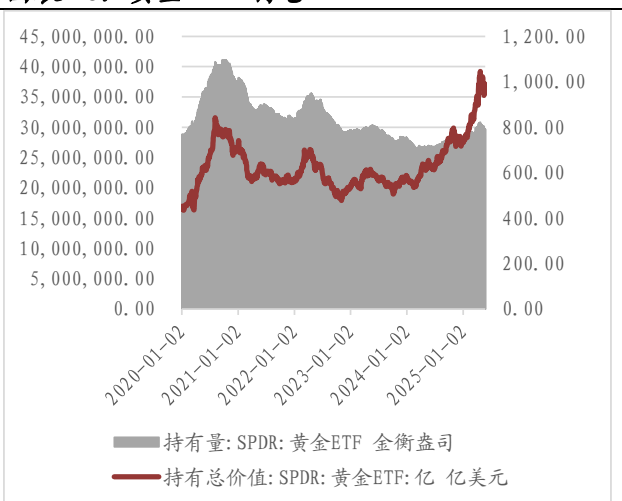
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 24: 白银 COMEX 净持仓



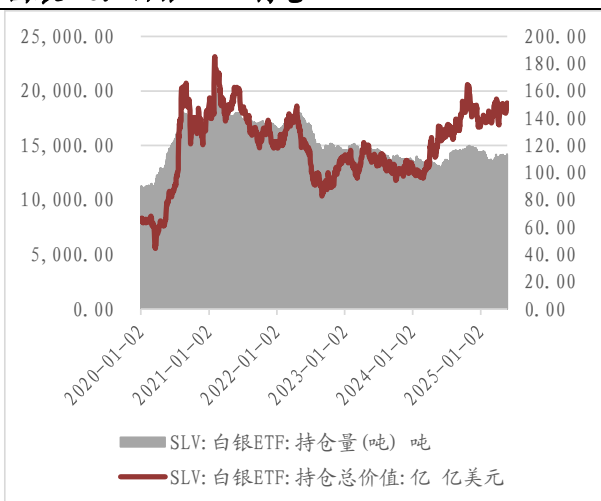
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 25: 黄金 ETF 持仓



数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 26: 白银 ETF 持仓



数据来源: Wind, 国新证券整理

三、投资建议

中长期看好黄金资产表现, 短期震荡延续: 1) “去美元化”驱动央行持续购金, 中国、印度等国家连续增持黄金储备, 2025 年一季度全球央行净购买量达 244 吨, 为金价提供长期买盘支撑; 2) 短期看, 市场普遍预计 2024 年 Q4 或 2025 年 Q1 开

启降息周期，实际利率下行预期支撑金价，但年内降息次数和幅度仍有摇摆。部分官员（如鲍威尔）强调“需更多数据支持降息”，而鸽派（如芝加哥联储主席）则暗示“通胀回落趋势已明确”，导致市场情绪波动。地缘政治风险的“脉冲式”影响。此外组合管理层面，近期美国股市较好，部分 TAA 组合管理也会增加权益资产而降低黄金对冲资产。8-9 月需重点关注美国非农、CPI 数据及杰克逊霍尔央行年会释放的政策信号。

白银正从“工业配角”转向“价值主角”，投资逻辑由工业需求爆发与金融属性觉醒共同驱动。核心变量包括：1）工业需求结构性增长，全球光伏用银量提升，新能源汽车单车用银量提升，叠加 AI 与 5G 技术迭代，供需缺口或扩大。2）金银比修复预期，当前“白银/黄金”比处于历史低估区，相较黄金仍具补涨潜力。

四、主要公司盈利预测与估值

主要公司盈利预测与估值情况，见下表：

图表 27：龙头公司（市值前 50）盈利预测与估值

上市公司盈利预测及估值													
代码	公司	所属三级行业	总市值 (亿元)	昨日 收盘价	上季 度 涨 跌 幅				PE				PB
						23A	24A	25E	23A	24A	TTM	25E	24A
600111.SH	北方稀土	稀土及磁性材料	1,607	44	7.1	0.7	0.3	0.6	67.8	160.0	116.2	68.4	7.1
000831.SZ	中国稀土	稀土及磁性材料	490	46	15.3	0.4	-0.3	0.3	109.2	-170.8	658.1	153.7	10.4
300748.SZ	金力永磁	稀土及磁性材料	370	29	6.4	0.4	0.2	0.5	68.7	131.1	113.1	60.8	5.6
600392.SH	盛和资源	稀土及磁性材料	428	24	5.5	0.2	0.1	0.4	128.7	206.6	72.4	58.6	4.5
600549.SH	厦门钨业	钨	409	26	-0.9	1.1	1.2	1.2	22.7	21.3	24.3	20.9	2.5
000657.SZ	中钨高新	钨	435	19	2.0	0.4	0.5	0.4	54.6	42.4	39.7	43.0	4.7
600362.SH	江西铜业	铜	750	25	12.1	1.9	2.0	1.9	13.0	12.2	11.8	12.8	1.1
000630.SZ	铜陵有色	铜	526	4	5.7	0.2	0.2	0.3	19.6	18.7	25.4	14.7	1.6
601168.SH	西部矿业	铜	424	18	6.7	1.2	1.2	1.6	15.2	14.5	13.3	11.2	2.6
000878.SZ	云南铜业	铜	276	14	4.6	0.8	0.6	0.9	17.5	21.8	20.1	15.6	1.9
601212.SH	白银有色	铜	247	3	2.4	0.0	0.0	#N/A	237.9	302.7	203.5	#N/A	1.6
000737.SZ	北方铜业	铜	216	11	34.0	0.3	0.3	#N/A	32.5	32.8	33.8	#N/A	3.3
002203.SZ	海亮股份	铜	273	13	-12.9	0.6	0.4	0.7	23.5	37.7	37.2	19.9	2.0
601137.SH	博威合金	铜	214	26	-2.1	1.4	1.7	1.7	18.4	15.2	15.4	15.3	2.5
600497.SH	驰宏锌锗	铅锌	292	6	-2.8	0.3	0.3	0.4	20.6	22.8	22.5	15.3	1.8
000426.SZ	兴业银锡	铅锌	354	20	12.4	0.5	0.8	1.2	37.8	23.9	21.2	17.1	4.3
000060.SZ	中金岭南	铅锌	187	5	3.5	0.2	0.3	0.3	27.8	17.3	16.8	16.4	1.4
000688.SZ	国城矿业	铅锌	159	14	-6.5	0.1	-0.1	1.2	246.3	-137.1	32.0	11.8	4.5
603993.SH	洛阳钼业	铜	2,279	11	13.0	0.4	0.6	0.7	28.6	17.2	15.1	15.2	3.4
601958.SH	金钼股份	其他稀有金属	439	14	3.1	1.0	0.9	1.0	14.2	14.8	15.4	13.9	2.6
603979.SH	金诚信	铜	326	52	11.0	1.7	2.6	3.5	30.6	20.3	18.8	15.1	3.6
603799.SH	华友钴业	镍钴锡锑	750	44	15.7	2.1	2.5	3.2	21.5	17.6	14.4	13.6	2.0

000960.SZ	锡业股份	镍钴锡锑	302	18	11.4	0.9	0.9	1.4	21.5	21.6	18.7	13.1	1.6
600711.SH	盛屯矿业	镍钴锡锑	241	8	19.3	0.1	0.6	#N/A	92.3	12.1	12.4	#N/A	1.5
601600.SH	中国铝业	铝	1,256	8	4.1	0.4	0.7	0.8	19.5	10.6	9.5	9.7	1.9
000807.SZ	云铝股份	铝	597	17	26.3	1.1	1.3	1.9	15.1	13.6	14.1	9.1	2.1
000933.SZ	神火股份	铝	433	19	16.1	2.7	1.9	2.4	7.3	10.0	11.0	8.0	1.9
600219.SH	南山铝业	铝	476	4	-0.5	0.3	0.4	0.4	13.7	10.0	8.4	9.5	0.9
002128.SZ	电投能源	铝	440	20	-2.3	2.1	2.4	2.5	9.3	8.3	8.9	7.8	1.3
002532.SZ	天山铝业	铝	460	10	11.0	0.5	1.0	1.0	20.6	10.3	9.6	9.5	1.7
600673.SH	东阳光	铝	560	19	-9.9	-0.1	0.1	0.4	-186.1	143.2	73.6	41.7	5.9
601702.SH	华峰铝业	铝	179	18	7.6	0.9	1.2	1.4	19.9	14.7	14.6	13.0	3.1
600595.SH	中孚实业	铝	214	5	38.3	0.3	0.2	0.5	18.4	29.7	24.0	11.1	1.4
601677.SH	明泰铝业	铝	171	14	6.7	1.3	1.5	1.6	10.5	9.4	9.4	8.6	1.0
002466.SZ	天齐锂业	锂	714	44	-10.5	4.5	-4.8	0.9	9.9	-9.1	-18.4	49.6	1.7
002460.SZ	赣锋锂业	锂	751	39	-5.7	2.5	-1.0	0.4	15.8	-37.8	-39.5	97.8	1.9
002738.SZ	中矿资源	锂	300	42	-11.0	3.2	1.0	1.1	13.2	39.7	47.3	37.3	2.5
002756.SZ	永兴材料	锂	190	35	-14.2	6.3	2.0	1.8	5.6	17.9	24.8	19.9	1.5
002240.SZ	盛新锂能	锂	167	18	-9.8	0.8	-0.7	0.1	23.6	-26.4	-26.3	121.8	1.4
601899.SH	紫金矿业	铜	5,449	20	18.7	0.8	1.2	1.6	25.4	16.8	15.0	13.0	3.9
600547.SH	山东黄金	黄金	1,310	31	14.9	0.4	0.6	1.3	72.7	53.5	41.7	23.1	5.5
600489.SH	中金黄金	黄金	696	14	14.1	0.6	0.7	1.0	23.5	20.5	19.1	14.7	2.6
000975.SZ	银泰黄金	黄金	501	18	21.3	0.5	0.8	1.2	35.2	23.1	18.6	15.6	3.7
600988.SH	赤峰黄金	黄金	454	24	35.2	0.5	1.1	1.5	49.4	22.6	22.5	16.0	4.3
002155.SZ	湖南黄金	黄金	296	19	41.7	0.4	0.7	1.4	46.2	27.0	29.1	14.0	4.3
002237.SZ	恒邦股份	黄金	139	12	6.7	0.5	0.5	0.7	27.0	25.8	25.2	16.5	1.5

数据来源: Wind, 国新证券整理注释: 盈利预测为 wind 一致预期。

五、风险提示

1.宏观经济变化; 2.国际地缘政治变化;3.下游需求不及预期

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

葛寿净，在此声明，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。

本人不曾因，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等。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn