

## 供给扰动+降息预期，看好商品价格表现

2025 年 08 月 17 日

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书: S0100521120001

邮箱: qiuzuxue@mszq.com

研究助理 王作桢

执业证书: S0100124060015

邮箱: wangzuoshen@mszq.com

## 相关研究

- 1.紫金黄金国际招股说明书拆解：紫气东来，金藏锋芒-2025/08/13
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.锂行业动态报告：供应端干扰加剧，周期底部夯实-2025/07/30

本周（08/11-08/15）上证综指上涨 0.83%，沪深 300 指数上涨 0.70%，SW 有色指数上涨 2.23%，贵金属 COMEX 黄金变动-2.21%，COMEX 白银变动-1.27%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别变动-0.46%、-0.08%、-1.32%、-1.12%、+0.53%、+0.01%，工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动+1.91%、-0.03%、-6.35%、-2.71%、-0.27%、-3.22%。

工业金属：对等关税谈判延期，美联储降息预期上升提振金属价格，国内“金九银十”旺季临近，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-37.68 美元/吨，环比增加 0.38 美元/吨，精铜杆企业开工率上升至 70.61%，环比上升 1.75 个百分点。展望下周，国网订单支撑下游线缆终端消费，叠加精铜杆对废铜杆的替代作用增强，部分减停产企业继续恢复全面生产。铝方面，国内电解铝运行产能维持高位运行，行业开工率回升，但终端需求疲弱。家电、光伏增速放缓，建筑需求低迷，期待“金九银十”旺季。国内电解铝社会库存 58.8 万吨，周度继续累库 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、天山铝业、云铝股份、神火股份。

能源金属：刚果金禁矿影响持续，钴价即将迎来主升浪，江西锂云母供应扰动，锂价强势拉涨，看好后市表现。锂方面，头部矿山停产使得其一体化锂盐厂外采需求骤增，对锂云母精矿需求同步加大。在可流通货源持续偏紧的背景下，锂云母精市场价格节节攀升，展望后市，在江西矿区复产进度尚不明确、传统消费旺季临近背景下，碳酸锂市场短期仍维持偏强运行。钴方面，供给端主流矿企维持挺价，贸易商挺价并控制出货节奏。需求端，冶炼厂维持刚需采买，但由于成本倒挂问题，仍以少量成交为主。整体上看，未来钴中间品仍将面临原料短缺，价格存在上涨动力。镍方面，供应端镍盐厂整体库存水平较低，叠加高价原材料成本压力，厂商持续挺价。需求端“金九银十”将至，部分前驱厂有补库需求，对镍盐价格接受度有所上浮。预计未来部分前驱厂仍有原料备库需求，且硫酸镍现货偏紧，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、寒锐钴业、力勤资源。

贵金属：降息预期发酵，关税再起变化，央行购金持续，金价待破浪高。美国劳动力市场数据疲软且通胀温和提升降息预期；特朗普表示将对芯片和半导体征收约 100%的关税，进一步增加了避险情绪，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库驱动下，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，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   | 21.29 | 1.21    | 1.57  | 1.74  | 18     | 14    | 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   | 17.68 | 1.27    | 2.33  | 2.62  | 14     | 8     | 7     | 推荐 |
| 603799.SH | 华友钴业   | 44.25 | 2.50    | 3.40  | 4.03  | 18     | 13    | 11    | 推荐 |
| 002738.SZ | 中矿资源   | 41.46 | 1.05    | 0.47  | 2.19  | 39     | 88    | 19    | 推荐 |
| 002756.SZ | 永兴材料   | 35.67 | 1.97    | 1.53  | 2.52  | 18     | 23    | 14    | 推荐 |
| 603979.SH | 金诚信    | 53.77 | 2.57    | 3.42  | 3.84  | 21     | 16    | 14    | 推荐 |
| 601168.SH | 西部矿业   | 18.30 | 1.23    | 1.37  | 1.70  | 15     | 13    | 11    | 推荐 |
| 1258.HK   | 中国有色矿业 | 8.70  | 0.77    | 0.85  | 0.85  | 11     | 10    | 10    | 推荐 |
| 600547.SH | 山东黄金   | 31.26 | 0.57    | 1.43  | 1.57  | 55     | 22    | 20    | 推荐 |
| 600489.SH | 中金黄金   | 14.62 | 0.70    | 1.08  | 1.38  | 21     | 14    | 11    | 推荐 |
| 600988.SH | 赤峰黄金   | 24.58 | 1.07    | 1.62  | 1.86  | 23     | 15    | 13    | 推荐 |
| 000975.SZ | 山金国际   | 18.15 | 0.78    | 1.25  | 1.41  | 23     | 15    | 13    | 推荐 |
| 1818.HK   | 招金矿业   | 22.30 | 0.43    | 0.84  | 0.92  | 52     | 27    | 24    | 推荐 |
| 002155.SZ | 湖南黄金   | 19.25 | 0.70    | 1.26  | 1.53  | 28     | 15    | 13    | 推荐 |
| 1208.HK   | 五矿资源   | 4.99  | 0.08    | 0.39  | 0.46  | 64     | 13    | 11    | 推荐 |

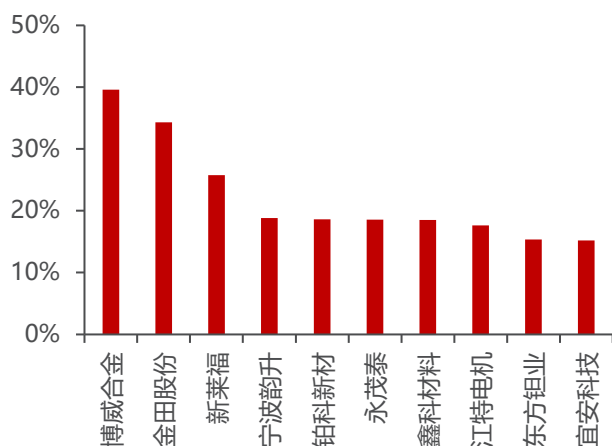
资料来源: ifind, 民生证券研究院预测。(注: 股价为 2025 年 8 月 15 日收盘价, 港币/人民币 0.93, 美元/人民币 7.2, 中国有色矿业、招金矿业、五矿资源为港币)

# 目录

|                        |           |
|------------------------|-----------|
| <b>1 行业及个股表现 .....</b> | <b>3</b>  |
| <b>2 基本金属 .....</b>    | <b>3</b>  |
| 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        |
| <b>3 贵金属、小金属 .....</b> | <b>14</b> |
| 3.1 贵金属 .....          | 14        |
| 3.2 能源金属 .....         | 17        |
| 3.3 其他小金属 .....        | 21        |
| <b>4 稀土价格 .....</b>    | <b>24</b> |
| <b>5 风险提示 .....</b>    | <b>26</b> |
| <b>插图目录 .....</b>      | <b>27</b> |
| <b>表格目录 .....</b>      | <b>28</b> |

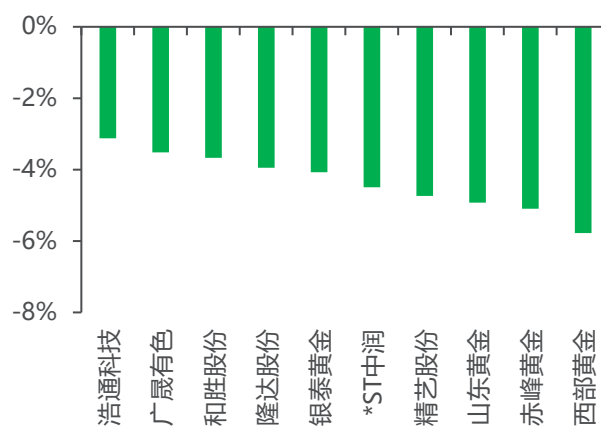
## 1 行业及个股表现

图 1：期间涨幅前 10 只股票 (08/11-08/15)



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 (08/11-08/15)



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<br>2025/08/15 | 一周来    | 变化<br>本月来 | 今年来     |
|--------|----------|------|---------------------|--------|-----------|---------|
| 基本金属价格 |          |      |                     |        |           |         |
| LME 价格 | 铝(当月)    | 美元/吨 | 2603                | -0.46% | 1.58%     | 2.93%   |
|        | 铜(当月)    | 美元/吨 | 9760                | -0.08% | 1.59%     | 10.90%  |
|        | 锌(当月)    | 美元/吨 | 2796.5              | -1.32% | 1.25%     | -4.36%  |
|        | 铅(当月)    | 美元/吨 | 1981                | -1.12% | 0.58%     | 2.46%   |
|        | 镍(当月)    | 美元/吨 | 15195               | 0.53%  | 1.64%     | 1.03%   |
|        | 锡(当月)    | 美元/吨 | 33610               | 0.01%  | 2.83%     | 18.10%  |
| 国内价格   | 铝(当月)    | 元/吨  | 20770               | 0.41%  | 1.27%     | 4.14%   |
|        | 铜(当月)    | 元/吨  | 79060               | 0.73%  | 1.31%     | 7.89%   |
|        | 锌(当月)    | 元/吨  | 22505               | -0.04% | 0.72%     | -10.92% |
|        | 铅(当月)    | 元/吨  | 16850               | 0.03%  | 0.69%     | 0.15%   |
|        | 镍(当月)    | 元/吨  | 120600              | -0.48% | 0.64%     | -2.60%  |
|        | 锡(当月)    | 元/吨  | 266820              | -0.36% | 0.58%     | 9.07%   |
| 基本金属库存 |          |      |                     |        |           |         |
| 铝      | LME 库存   | 万吨   | 47.96               | 1.91%  | 4.02%     | -24.44% |
|        | 上海期交所库存  | 万吨   | 12.07               | 6.20%  | 4.20%     | -40.03% |
| 铜      | LME 库存   | 万吨   | 15.58               | -0.03% | 12.74%    | -42.58% |
|        | COMEX 库存 | 万吨   | 26.72               | 1.16%  | 3.60%     | 186.16% |
|        | 上海期交所库存  | 万吨   | 8.64                | 5.40%  | 17.62%    | 16.43%  |
| 锌      | LME 库存   | 万吨   | 7.63                | -6.35% | -27.17%   | -67.40% |

|   |         |    |       |        |         |         |
|---|---------|----|-------|--------|---------|---------|
| 铅 | 上海期交所库存 | 万吨 | 7.68  | 16.51% | 29.26%  | 154.01% |
|   | LME 库存  | 万吨 | 26.11 | -2.71% | -5.57%  | 7.80%   |
| 镍 | 上海期交所库存 | 万吨 | 6.48  | 4.03%  | 2.51%   | 25.13%  |
|   | LME 库存  | 万吨 | 21.17 | -0.27% | 1.42%   | 30.27%  |
| 锡 | 上海期交所库存 | 万吨 | 2.70  | 2.93%  | 5.94%   | -25.36% |
|   | 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 | 3381.70 | -2.21% | 1.18% | 26.60% |
|          | 白银 | 美元/盎司 | 38.02   | -1.27% | 3.34% | 26.80% |
| 国内价格     | 黄金 | 元/克   | 773.55  | -1.23% | 0.81% | 25.47% |
|          | 白银 | 元/千克  | 9188.00 | -0.66% | 2.54% | 21.58% |

#### 小金属价格

|          |      |        |        |        |         |
|----------|------|--------|--------|--------|---------|
| 钼精矿      | 元/吨度 | 4325   | 4.09%  | 3.59%  | 19.31%  |
| 钨精矿      | 元/吨  | 203000 | 3.57%  | 3.57%  | 42.46%  |
| 电解镁      | 元/吨  | 18300  | 0.27%  | 0.00%  | 4.57%   |
| 电解锰      | 元/吨  | 13900  | -0.36% | -0.36% | 8.59%   |
| 锑锭(1#)   | 元/吨  | 182500 | -1.35% | -2.67% | 27.62%  |
| 海绵钛      | 元/千克 | 50500  | -1.94% | -1.94% | 16.09%  |
| 铬铁(高碳)   | 元/吨  | 8200   | 1.23%  | 1.86%  | 8.61%   |
| 钴        | 元/吨  | 258500 | -0.77% | 2.78%  | 66.24%  |
| 铋        | 元/吨  | 117500 | -0.84% | -4.08% | 59.86%  |
| 钽铁矿      | 美元/磅 | 86     | 1.18%  | 2.38%  | 8.86%   |
| 二氧化锆     | 元/千克 | 10100  | 0.00%  | 0.00%  | -14.04% |
| 铟        | 元/千克 | 2625   | 0.00%  | -2.96% | 3.96%   |
| 碳酸锂(工业级) | 元/吨  | 82000  | 14.37% | 19.01% | 13.10%  |
| 碳酸锂(电池级) | 元/吨  | 84000  | 14.60% | 19.15% | 11.26%  |
| 五氧化二钒    | 元/吨  | 77000  | 2.67%  | 2.67%  | 5.48%   |

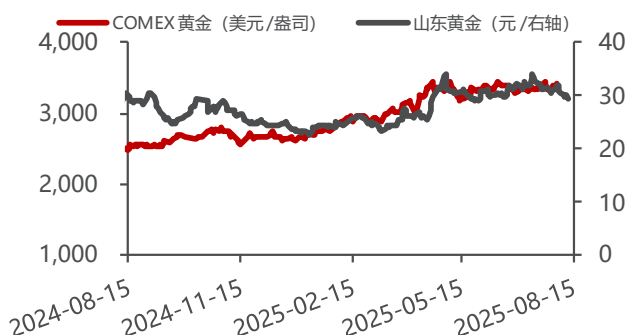
#### 稀土

|       |       |      |        |        |        |        |
|-------|-------|------|--------|--------|--------|--------|
| 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  | 566000 | 6.29%  | 6.19%  | 40.45% |
|       | 氧化钕   | 元/吨  | 568000 | 5.38%  | 4.80%  | 37.20% |
|       | 氧化镝   | 元/千克 | 1610   | -0.31% | -1.83% | 0.00%  |
|       | 氧化铽   | 元/千克 | 6975   | -0.64% | -1.90% | 24.33% |
|       | 镨钕氧化物 | 元/吨  | 557500 | 6.90%  | 5.49%  | 40.08% |
|       | 金属镧   | 元/吨  | 21500  | 0.00%  | 0.00%  | -4.44% |
| 稀土金属  | 金属铈   | 元/吨  | 29000  | -4.13% | -4.13% | 16.00% |
|       | 金属镨   | 元/吨  | 692500 | 5.73%  | 6.95%  | 39.34% |
|       | 金属钕   | 元/吨  | 692500 | 5.73%  | 6.95%  | 39.34% |
|       | 金属镝   | 元/千克 | 2010   | 0.00%  | -2.19% | -0.99% |
|       | 金属铽   | 元/千克 | 8640   | -0.69% | -1.54% | 23.87% |
|       | 镨钕合金  | 元/吨  | 557500 | 6.90%  | 5.49%  | 40.08% |

资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

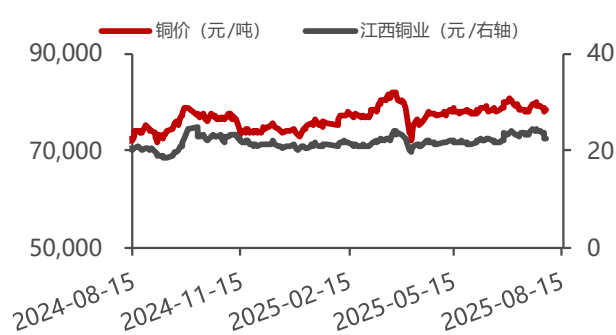
## 2.1 价格和股票相关性复盘

图 3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



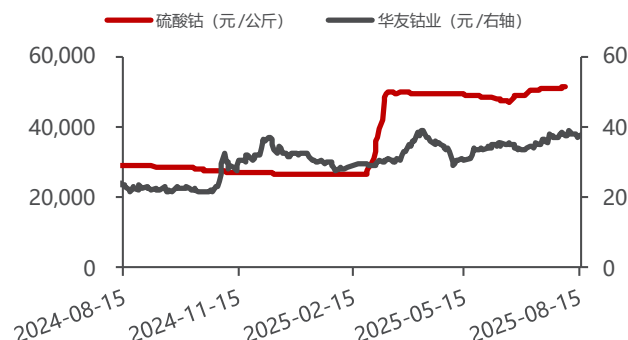
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

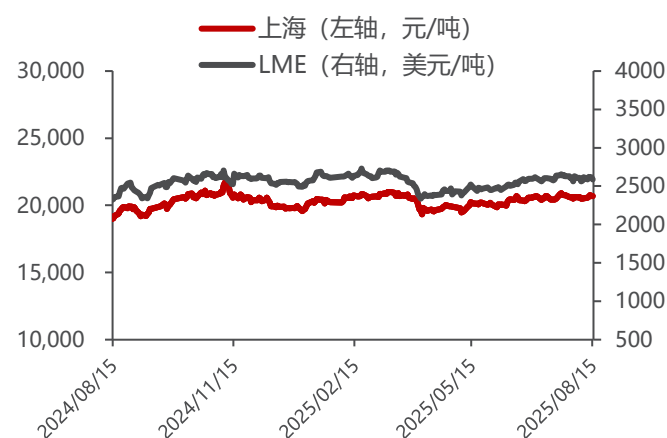
**本周（08/11-08/15），宏观面**，温和的美国通胀数据巩固了美联储 9 月降息的预期，并推高了市场对今年晚些时候进一步宽松政策的押注。中美斯德哥尔摩经贸会谈达成关税再度暂停 90 天的共识，年内市场不确定因素有所缓和。基本面来看，供应方面变化不大，电解铝运行产量稳中略增；成本方面，周度电解铝行业总成本 16738 元/吨，变化甚微，行业高利润依旧。需求方面，“金九银十”旺季临近，下游周度开工率本周呈现一定复苏迹象，但目前在淡季影响下，终端到加工材的消费难有超预期表现。家电、光伏前期支撑强劲的行业增速放缓，部分铝终端出口订单也出现下滑，建筑行业仍处于超季节性下滑的现象。淡季氛围下铝价高位运行，消费复苏仍相对乏力，在供应依旧充足的背景

下，短期内库存继续累库趋势不改。**基本面**，供应方面变化不大，电解铝运行产量稳中小增；成本方面，周度电解铝行业总成本 16738 元/吨，变化甚微，行业高利润依旧。重点来看，需求方面目前在淡季影响下，终端到加工材的消费依旧趋弱。家电、光伏前期支撑强劲的行业增速放缓，部分铝终端出口订单也出现下滑，建筑行业仍处于超季节性下滑的现象。电解铝的社会库存已经破 55 万吨关口，虽然周内因到货不均匀，引起阶段性的库存数据波动，但淡季氛围下铝价高位，消费可能进一步被损伤，短期内库存继续累库趋势不改。**综合来看**，国内外宏观向好叠加电解铝供给潜在风险使铝价维持偏强震荡，但消费淡季下，库存累库压力 依然较大，待利好情绪消化后，铝价重心或面临冲高回落风险，21000 元/吨关口承压依旧。预计下周沪 铝将运行于 20400-21000 元/吨，伦铝将运行于 2570-2660 美元/吨。

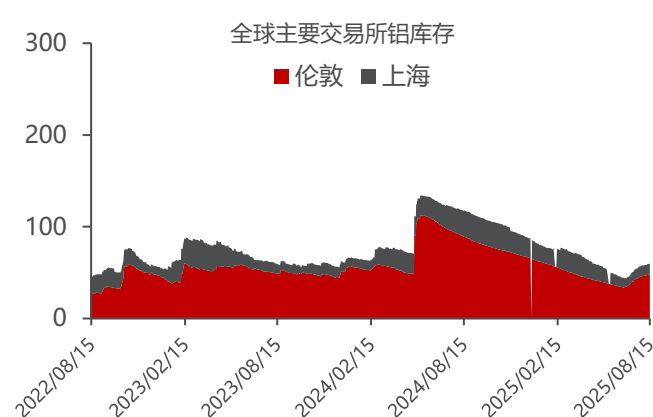
**表2：铝产业链价格统计**

|            | 2025-08-14 | 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**


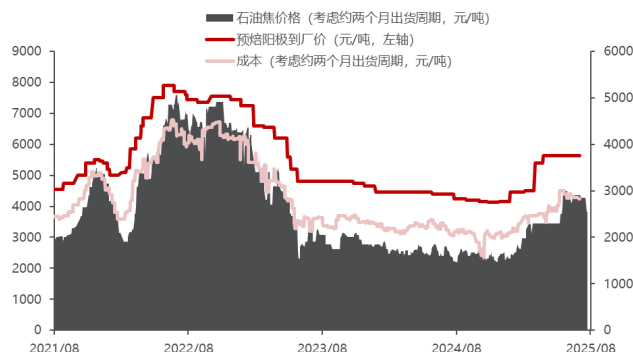
资料来源：同花顺，民生证券研究院

**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）



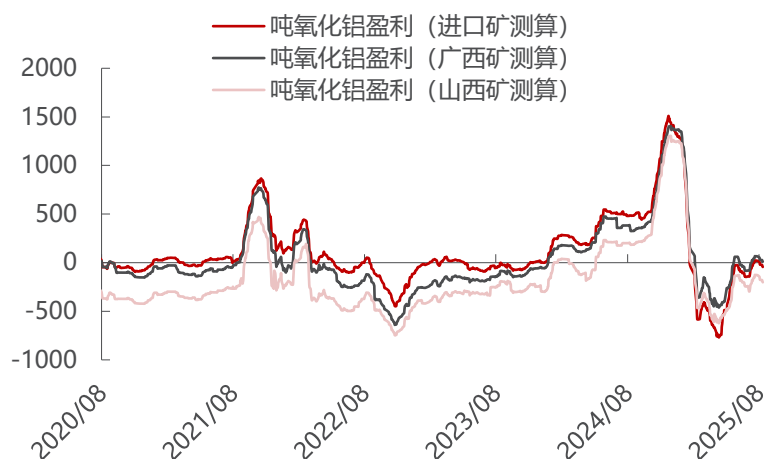
资料来源：SMM，民生证券研究院

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）

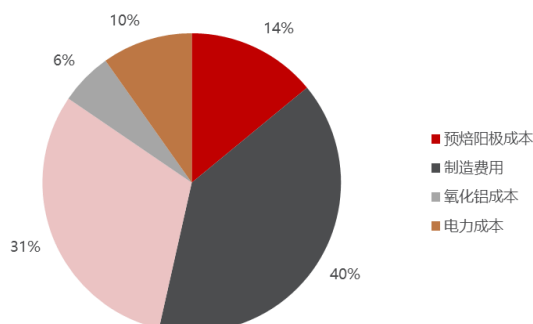


资料来源：同花顺，百川资讯，民生证券研究院测算

注：数据截至 2025.07.31

### (3) 成本库存

图 12：2025 年 7 月全国平均电解铝完全成本构成



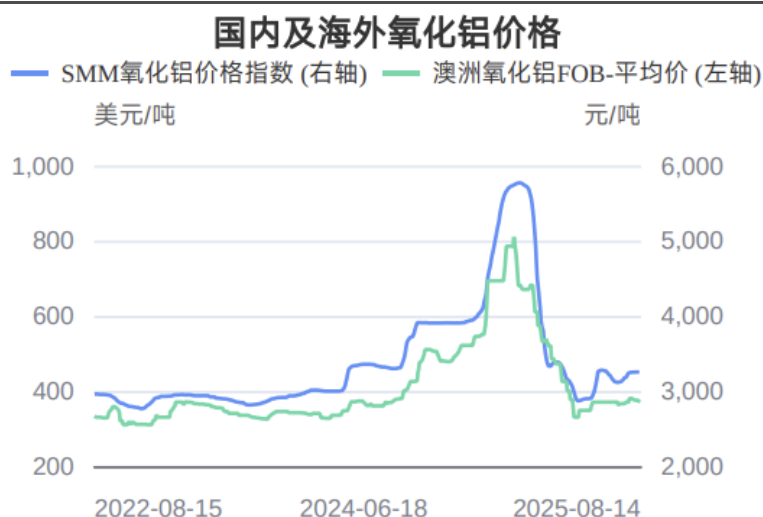
资料来源：SMM，民生证券研究院

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   |
|-----------|-----|------|------|-----|-----|-----|------|------|------|
| 2025/8/4  | 5.1 | 16.3 | 4.4  | 7.8 | 2.4 | 0.3 | 2.6  | 17.5 | 56.4 |
| 2025/8/7  | 5.5 | 16.1 | 4.4  | 7.2 | 2.5 | 0.3 | 2.6  | 17.8 | 56.4 |
| 2025/8/14 | 5.4 | 17.8 | 4.1  | 7.8 | 2.6 | 0.3 | 2.5  | 18.3 | 58.8 |
| 较上周四变化    | 0.3 | 1.5  | -0.3 | 0.0 | 0.2 | 0.0 | -0.1 | 0.8  | 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



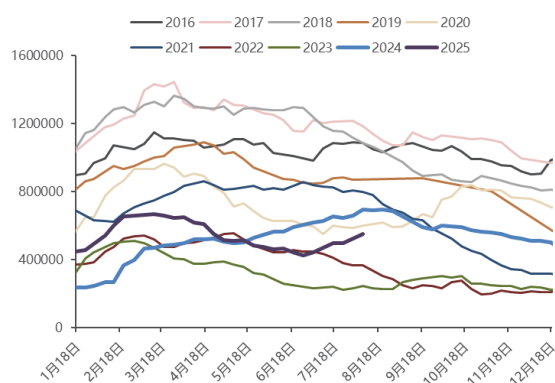
资料来源：SMM，民生证券研究院；注：图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

## 2.2.2 铜

### (1) 价格周度观点

**本周 (08/11-08/15)**，**宏观方面**，美国就业与通胀数据强化美联储 9 月降息预期，美联储多位官员释放年内降息三次信号，部分金融机构亦上调降息预期，推动美元走弱、铜价上行；7 月 CPI 与核心 CPI 温和，进一步巩固宽松押注。地缘政治不确定性阶段性抬升避险，叠加美联储官员对劳动力市场与关税推升物价的担忧，使市场对大幅降息预期有所修正。周中美指反弹，复而压制铜价。整体来看，宽松预期与美元波动仍主导短期走势，但贸易政策与地缘政治事件或加剧波动。本周伦铜在 9800 美元/吨附近波动，沪铜上行至 79000 元/吨附近区间震荡运行，供需面边际改善提供一定下方支撑。**基本面方面**，本周 El Teniente 铜矿生产重启，预计产量损失约 2-3 万吨。Gresberg 铜矿仍在市场大量甩卖，现货加工费持续回升。国内方面，本周部分地区自 9 月 1 日起有关招商引资的政策或将有所变动，再生铜杆企业担心政策的变更将会影响企业盈利水平，完成在手订单后，选择停炉观望。故电解铜消费提升，“淡季不淡”情况显著。现货升水持续攀升。总体来看，供应端情况有所好转，消费上精废替代效应显现，电解铜消费增长。**展望下周**，宏观面表现淡静，中美会谈将对等关税再次延期 90 天后双方再度进入拉锯阶段，市场观望情绪再起。美国在下半年降息预期推动下美元指数有回暖趋势，铜价底部支撑较强。

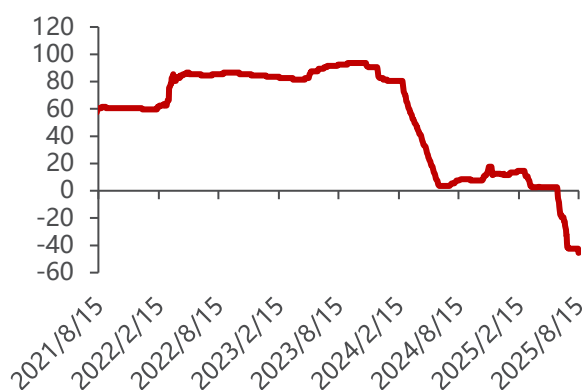
图 14：三大期货交易所铜库存合计+保税区（吨）



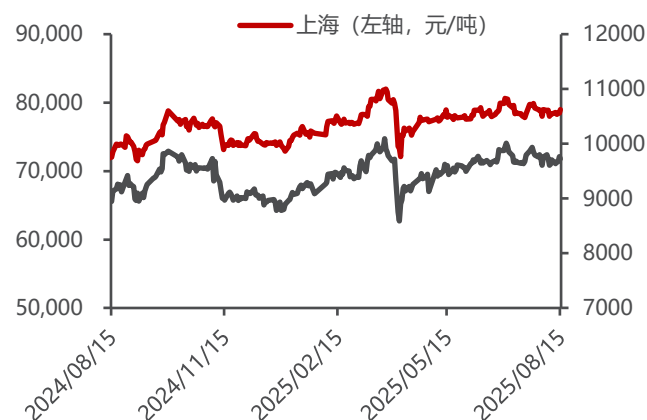
资料来源：同花顺，SMM，民生证券研究院

注：2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据

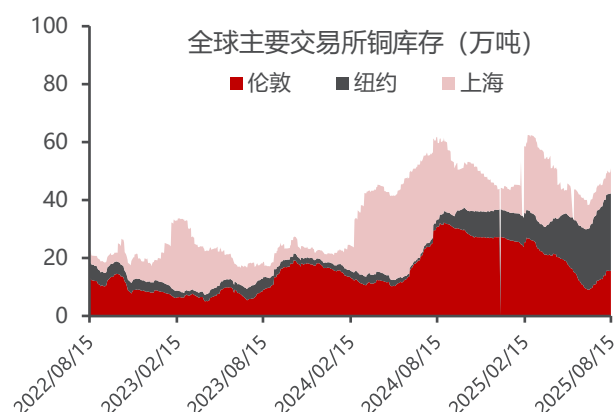
图 15：铜精矿加工费（美元/吨）



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

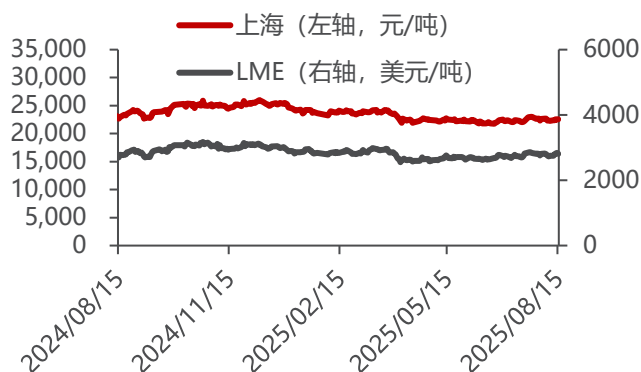
## 2.2.3 锌

### (1) 价格周度观点

**本周 (08/11-08/15) , 伦锌:** 周初, 受上周美国非农数据大幅低于预期影响, 美联储官员称年内降息次数或大于两次, 同时 LME 锌库存不断减少至 10 万吨以下, 外盘资金力量较强, 伦锌不断走高; 随后特朗普预告一系列关税大动作, 同时美国 7 月非制造业 PMI 从 6 月份的 50.8 下滑至 50.1, 低于预期的 51.5, 受关税扰动和低预期数据拖累, 市场情绪较为低迷, 伦锌小幅下行; 接着仍有美联储官员表示短期内适合降息, 降息预期增大, 在此情况下美元指数受拖累走低, 伦锌不断上行; 而随后宏观上, 市场受特朗普提名临时美联储理事影响对于降息的预期不断加大, 美元指数下行, 美俄计划下周举行会晤, 叠加基本面上海外库存持续减少至 9 万吨以下, 伦锌再度上行; 接着市场不断消化市场消息, 同时美国 7 月纽约联储 1 年通胀预期上升, 伦锌小幅回落; 随后伦锌再度上行并维持震荡, 截至本周五 15:00, 伦锌录得 2815.5 美元/吨, 涨 86 美元/吨, 涨幅 3.15%。

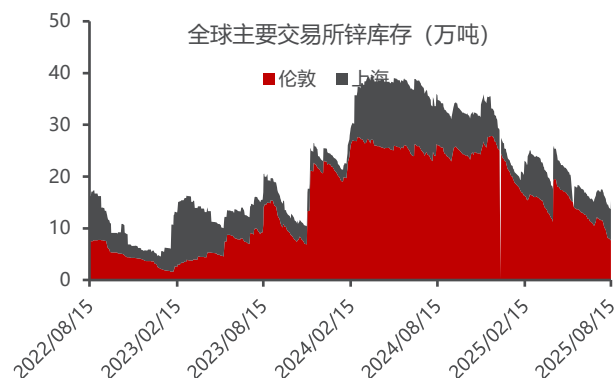
**沪锌:** 周初, 沪锌同样延续上周涨势小幅上行; 随后根据 SMM 数据显示截至本周一, SMM 七地锌锭库存继续增加至 11.92 万吨, 受库存不断走高影响沪锌小幅下行; 接着在外盘的影响下沪锌跳空低开; 然海外库存的不断下降, 带动外盘不断走高, 在内外盘的关联作用下, 沪锌同样不断走高; 随后受海外数据表现相对温和影响, 美联储下月降息预期不断上升, 伦锌上行使得沪锌跳空高开; 然国内市场终端需求仍具有较明显的季节性消费淡季特征, 同时根据 SMM 沟通了解, 截至本周四, SMM 七地锌锭库存继续增加 1.00 万吨至 12.92 万吨, 沪锌在较淡的需求及不断增多的库存影响下不断走低; 接着虽国内基本面供需强弱格局持续, 但在外盘的影响下沪锌维持震荡运行。截至本周五 15:00, 沪锌录得 22505 元/吨, 跌 10 元/吨, 跌幅 0.04%。

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

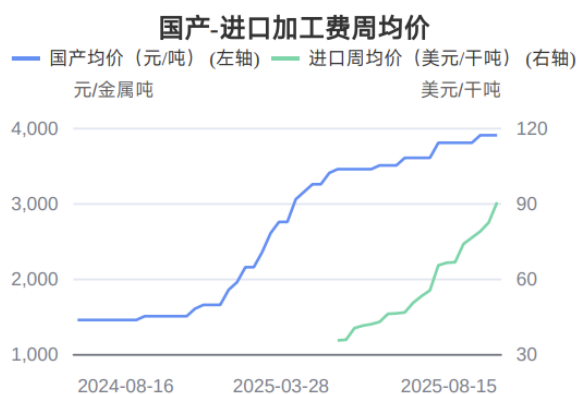
图 19: 全球主要交易所锌库存（万吨）



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



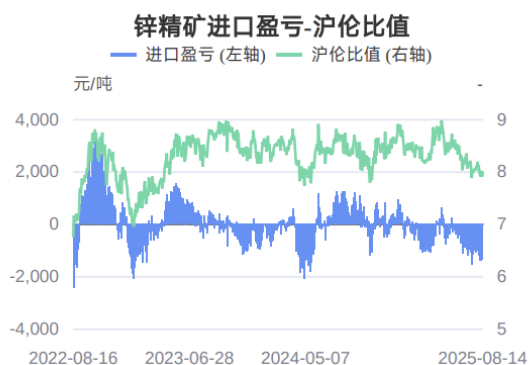
资料来源：SMM，民生证券研究院

表4: 锌七地库存（万吨）

| 日期        | 上海   | 广东   | 天津   | 江苏    | 浙江    | 山东   | 河北   | 库三地总计 | 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 |
| 较上周四变化    | 0.74 | 0.96 | 0.73 | -0.04 | 0.20  | 0.00 | 0.00 | 2.43  | 2.60  |
| 较本周一变化    | 0.25 | 0.67 | 0.73 | -0.03 | -0.03 | 0.00 | 0.00 | 1.65  | 1.60  |

资料来源：SMM，民生证券研究院

图 21: 锌进口盈亏及沪伦比值



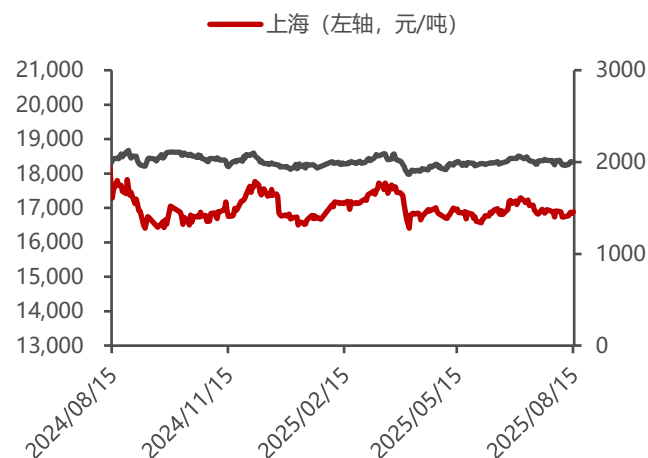
资料来源：SMM，民生证券研究院，注：沪伦比值为右轴，进口盈亏单位为元/吨

## 2.3 铅、锡、镍

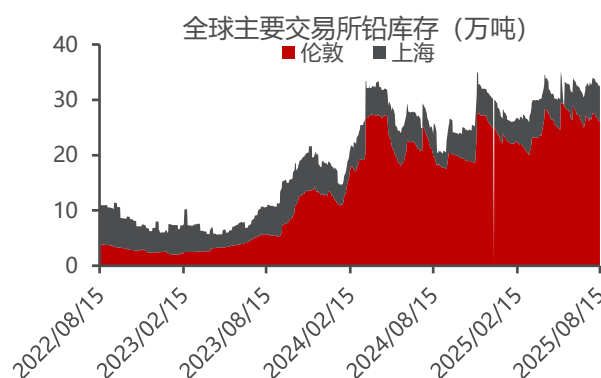
**铅：**本周（08/11-08/15），伦铅开于 2003 美元/吨，上半周因中美关税事件暂缓，市场情绪有所改善，伦铅震荡上行探高至 2019 美元/吨；周中伦铅在高位遭遇阻力，下游企业畏高慎采，询价与拿货意愿转弱，导致伦铅跳水，尾盘探低至 1980 美元/吨；截止周五 15:00，伦铅终收于 1987 美元/吨，跌幅为 0.82%。**沪铅** 25099 合约开于 16850 元/吨，盘初震荡上行，因中美关税事件暂缓，周中沪铅探高至 16980 元/吨，下游企业畏高慎采，询价与拿货意愿转弱；周中沪铅价格维持在高位，但消费旺季表现平淡，市场观望情绪浓厚，铅价反弹动能略显不足；截止周五 15:00，沪铅收于 16850 元/吨，涨幅 0.26%。

**锡：**本周（08/11-08/15），**沪锡：**沪锡主力合约（SN2509）价格在 26.74 万元/吨至 27.06 万元/吨之间波动。现货市场上，成交情况较为清淡，下游企业观望情绪浓厚，仅进行少量刚需采购。部分贸易商尝试挺价但高价接受度低，整体成交量较低，市场交投偏淡。宏观层面，美国政府与英特尔进行谈判以入股该公司，助力其扩大国内制造业，这可能对全球芯片供应链产生影响。此外，美联储官员表示下个月大幅降息似乎并不合适，市场对降息的预期有所降温。国内锡矿市场整体呈现供需双弱格局。供应方面，云南等主产地锡矿供应趋紧，部分冶炼企业计划在 8 月份进行停产检修或减产，这对供应端形成一定支撑。需求方面，光伏行业抢装结束，华东地区光伏锡条订单下滑，华南地区电子终端进入淡季，叠加锡价高位，终端观望情绪浓厚，订单仅维持刚需。其他领域如镀锡板、化工等需求平稳，未现超预期增长。现货市场成交清淡，下游焊料企业采购谨慎，贸易商尝试挺价但高价接受度低，整体市场成交较差。综合来看，预计下周锡价将维持震荡走势，投资者需关注国内外市场动态及政策变化，谨慎操作。

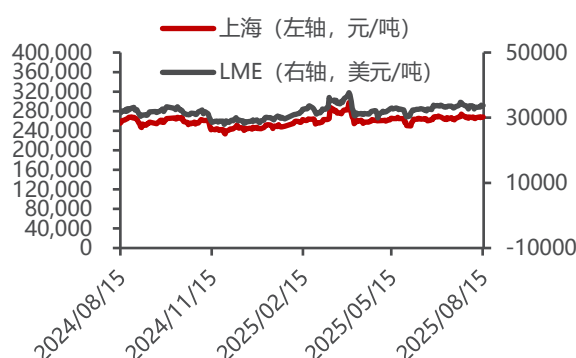
**镍：**本周（08/11-08/15），**沪镍**主力合约（2509）最高触及 12.3 万元/吨，周五收报 120,600 元/吨，周跌幅 1.2%。**现货市场方面**，SMM 1#电解镍均价为 123,000 元/吨，周跌 450 元/吨，金川镍升水在 2,000-2,300 元/吨之间波动，国内主流电积镍升水区间维持在 -100-300 元/吨，现货成交低迷。**宏观方面**，美国 7 月 CPI 数据公布后，市场对 9 月降息概率预期升至 94% 以上，美元指数回落至 98 附近，特朗普公开施压美联储主席鲍威尔“立即降息”，进一步强化宽松预期。但地缘政治与政策不确定性依然对市场带来不确定性。**基本面方面**，镍矿供应充足，需求相对疲软，库存持续累积。短期来看，镍价将在基本面弱与宏观情绪支撑的多空博弈中震荡运行，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**


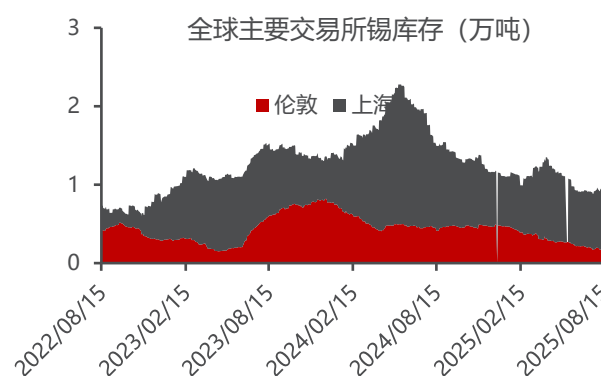
资料来源：同花顺，民生证券研究院

**图 23：全球主要交易所铅库存（万吨）**


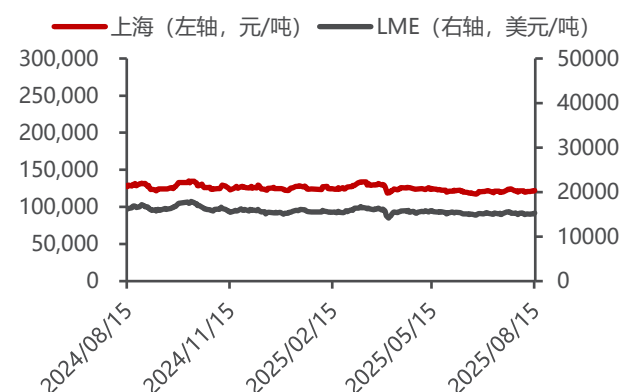
资料来源：同花顺，民生证券研究院

**图 24：上海期交所同 LME 当月期锡价格**


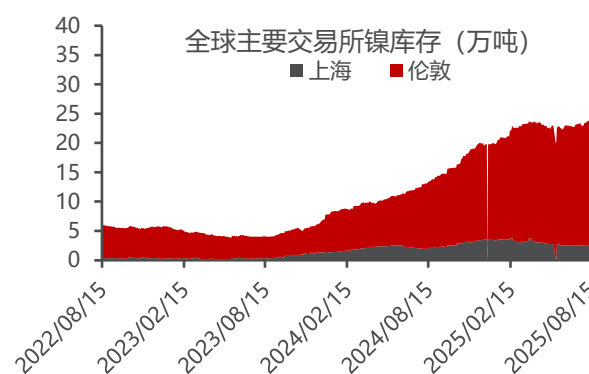
资料来源：同花顺，民生证券研究院

**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）**


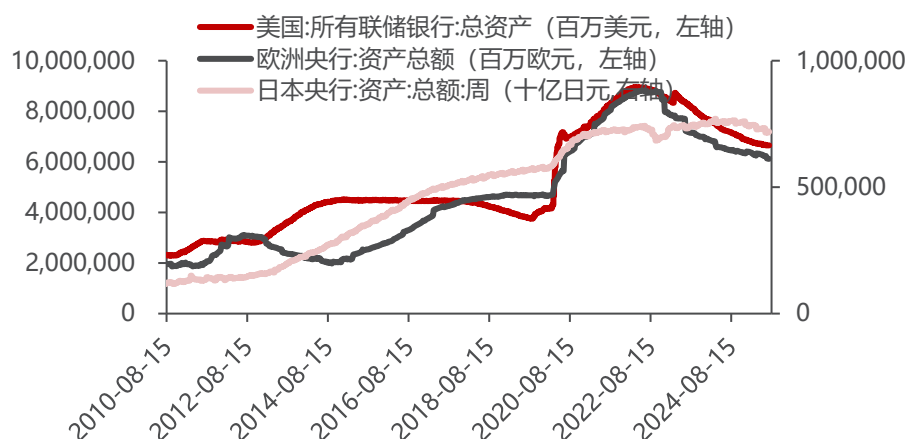
资料来源：同花顺，民生证券研究院

## 3 贵金属、小金属

### 3.1 贵金属

**金银：本周（8.8-8.14）金银价格上涨。**截至 8 月 14 日，国内 99.95% 黄金市场均价 780.72 元/克，较上周均价上涨 0.47%，上海现货 1#白银市场均价 9210 元/千克，较上周均价上涨 1.92%。周内全球贸易紧张局势加剧、美国劳动力市场数据疲软以及美联储降息预期的持续升温，给金银价格底部提供支撑。随后，美国最新通胀数据的温和表现，该数据不仅维持了美联储 9 月降息的预期，还引发了美元走软、债市收益率调整以及股市创纪录反弹等多重连锁反应。当前市场等待美国 PPI 数据指引，COMEX 金银主力分别运行在 3400-3450 和 38.5-39.0 美元/盎司之间，沪银在 9250-9350 元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在 777 元/克附近徘徊。

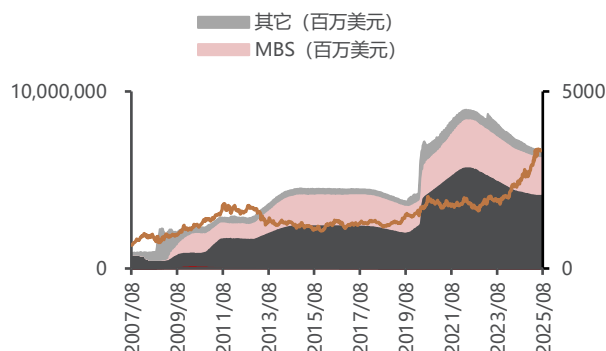
**图 28：各国央行的资产总额情况**



资料来源：同花顺，民生证券研究院

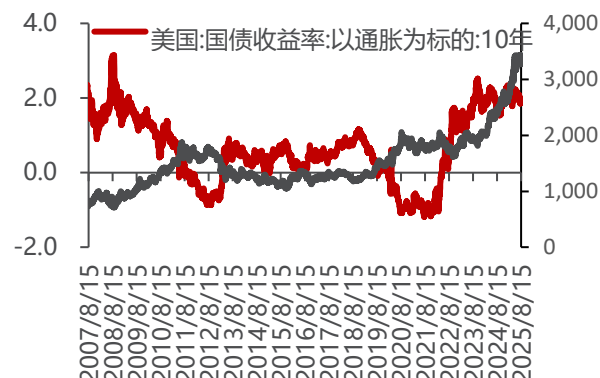
## (1) 央行 BS、实际利率与黄金

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

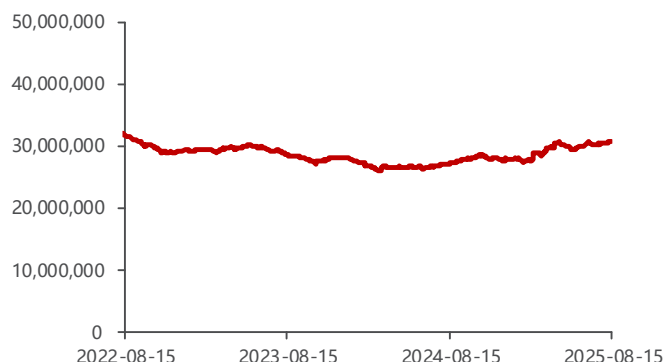
图 30：Comex 黄金与实际利率（%，美元/盎司）



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

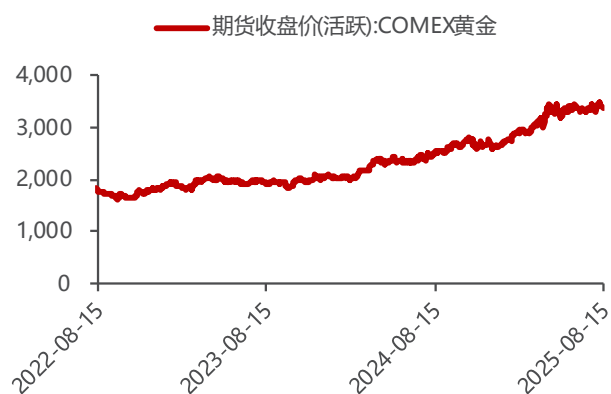
图 34：金银比



资料来源：同花顺，民生证券研究院

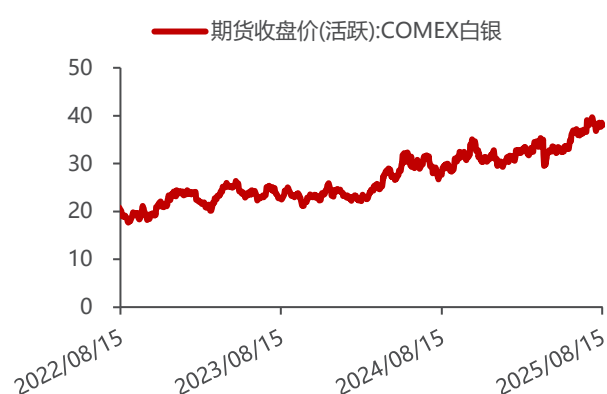
#### (4) COMEX 期货收盘价

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

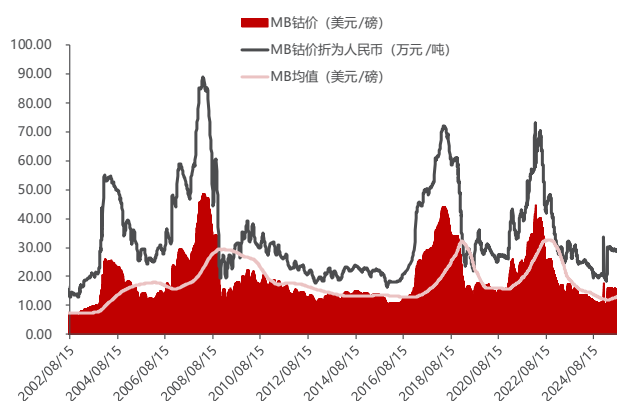
- **电解钴：本周（08/11-08/15）** 本周电解钴现货价格走弱。**供给端**方面，受生产成本抬升影响，冶炼企业整体维持挺价。国内盘面价格震荡走弱，贸易商报价跟跌，并有部分企业为实现成交持续进行降价。**需求端**方面，大部分下游厂商仍维持刚需采买节奏，市场询盘意愿较弱，实际成交偏淡。短期内预测电解钴价格将维持震荡偏弱，后续价格走势需重点关注成本抬升，以及8月底下游夏休结束后的实际采买情况。
- **钴盐及四钴：本周（08/11-08/15）** 硫酸钴现货价格暂时企稳。**供给端**方面，冶炼厂和贸易商维持挺价，上游出货情绪因子 2.02（上周出货情绪因子 2.00），钴中间品冶炼报价 5.4 万元/吨，MHP 和回收企业报价 5.1~5.2 万元/吨，贸易商老货报价 4.95~5.0 万元/吨。**需求端**方面，四钴和冶炼厂整体继续维持刚需采买节奏，并仍选择优先购买老货，下游购货情绪因子 1.94（上周购货情绪因子 1.92），市场实际成交价格维持在 5.0 万元/吨 附近。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。
- **四氧化三钴：本周（08/11-08/15）** 部分四氧化三钴企业选择暂停报价，部分企业报价 21.5-22 万元/吨，但实际成交价仅有小幅上涨，用于低电压四钴当前成交价在 20.9 万元/吨左右，高电压掺杂的四钴实际成交价在 21.3-21.4 万元/吨，周度成交活跃度略有下降。供应端，四钴厂在成本驱动下，陆续调涨报价；需求端，受益于终端消费向好，正极厂需求增加。预计下周价格仍会上调，最高价可能会突破 21.5 万元/吨。
- **三元材料：本周（08/11-08/15）** 三元材料价格全系上涨，主要受原材料价格持续攀升推动。硫酸镍在供应偏紧和成本上行双重作用下延续涨势，硫酸钴报价继续走高，碳酸锂受部分矿山暂停开采影响，价格大幅攀升，氢氧化锂在情绪带动下跟涨明显。当前原材料价格普遍超出正极厂心理预期，且镍钴锂盐后市仍看涨，使得正极厂在市场需求回暖的背景下依然承压。从需求端来看，国内动力市场订单增量主要集中于头部厂商的中高镍产品，欧洲市场对高镍材料需求保持旺盛，而美国市场表现相对疲弱。消费电子领域的高镍订单及新项目占比近期也有所提升。预计下周三元材料价格仍将维持上行趋势。

**表5：钴系产品价格一览**

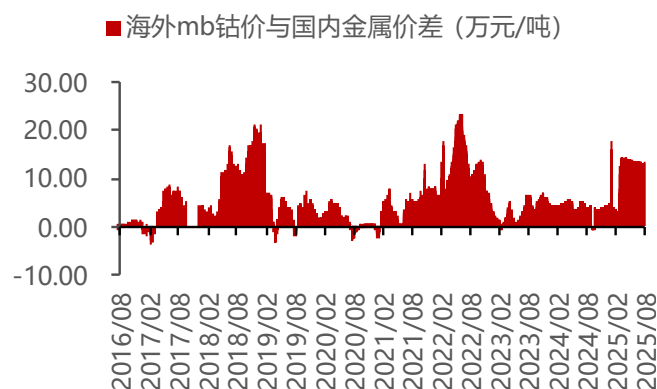
| 品种    | 产品类别        | 价格单位 | 当周价格     | 单周变动   | 1个月变动  | 年初至今   | 12个月最高   | 12个月最低   |
|-------|-------------|------|----------|--------|--------|--------|----------|----------|
| 钴粉    | 99.5%min 中国 | 元/公斤 | 294.50   | 0.68%  | 10.92% | 81.23% | 294.50   | 162.50   |
| MB 钴  | 低级钴         | 美元/磅 | 15.63    | 0.00%  | 0.16%  | 42.69% | 16.13    | 9.95     |
| 金属钴   | 99.8%min 中国 | 元/公斤 | 258.50   | -0.77% | 8.84%  | 66.24% | 260.50   | 149.50   |
| 钴精矿   | 6-8%中国到岸    | 美元/磅 | 6.50     | 0.00%  | 0.78%  | 35.42% | 6.50     | 4.75     |
| 四氧化三钴 | 73.5%min 中国 | 元/公斤 | 207.50   | 0.00%  | 9.50%  | 89.50% | 207.50   | 109.50   |
| 硫酸钴   | 20%min 中国   | 元/吨  | 50000.00 | 0.00%  | 6.38%  | 92.31% | 50000.00 | 26000.00 |
| 氧化钴   | 72%min 中国   | 元/公斤 | 186.50   | 0.00%  | 9.38%  | 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

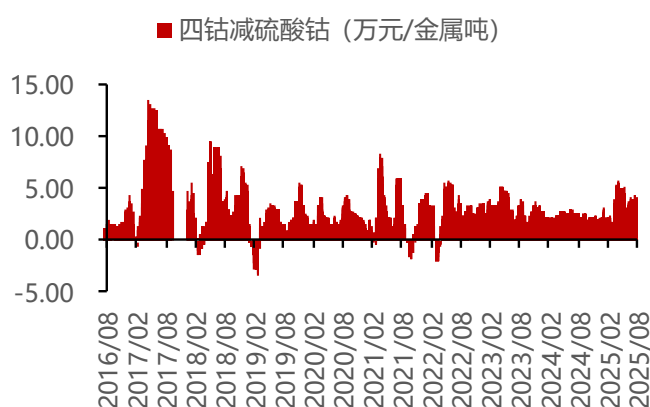
## (2) 价差跟踪

**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

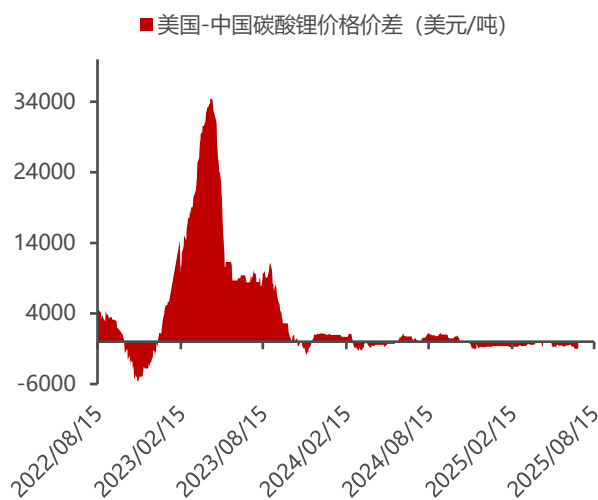
### 3.2.2 锂

#### (1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（08/11-08/15）**，本周国内碳酸锂市场呈现加速上涨态势，现货价格连续多个交易日大幅跳涨，单周涨幅已经超过 10%。此次价格快速上行主要受到江西锂云母供应扰动和需求旺季预期的双重推动。江西枧下窝矿区因矿证到期自 8 月 9 日起暂停开采，导致锂云母及云母端碳酸锂产出受限，市场对供应收紧的担忧情绪迅速发酵。从市场成交情况来看，周初受期货涨停影响，上下游操作谨慎，成交较为清淡。但随着价格涨势确立，下游材料企业因刚需采购及客供或许面临减少的影响，询价积极性显著提升，带动成交重心持续上移。展望后市，在江西矿区复产进度尚不明确、传统消费旺季临近的背景下，碳酸锂市场短期仍将维持偏强运行。
- **氢氧化锂：本周（08/11-08/15）**，生产上，个别企业有短期检修动作，预计氢氧化锂本月产出较排产有减少趋势；市场情绪上，当前锂盐厂除长协供货外，惜售情绪较强，报价涨势明显；下游在当前价格上涨期间，部分企业长协持续供应存观望态度，部分三元材料厂因为订单较好表现出一定的买货意愿，氢氧化锂市场价格随之以较大的涨幅抬升。
- **磷酸铁锂：本周（08/11-08/15）**磷酸铁锂价格受碳酸锂暴涨出现大幅涨价，碳酸锂价格在本周暴涨约 10000 元/吨，磷酸铁锂本周涨价约 2540 元/吨。加工费方面，本周开始部分材料厂 2 代和 3 代磷酸铁锂材料加工费出现下降趋势，而 3 代半和 4 代高压实材料仍维持较高水平，议价能力强。生产方面，材料厂在本周产量较上周增加，头部企业产量持稳，二、三线材料厂由于客户结构出现调整，各有增减，但总体而言排产保持高水平。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，而储能端，由于美国对等关税上调一事有延长 90 天再执行的可能性，叠加东欧等海外市场相关支持性政策落地刺激户储装机量上升，行业整体需求表现较好，带动整体磷酸铁锂材料维持增量。
- **钴酸锂：本周（08/11-08/15）**，本周钴酸锂价格有所上涨，主要受四氧化三钴和电池级碳酸锂价格持续上调的影响。大部分钴酸锂企业暂停报价，持观望态度；少数企业 4.4V 钴酸锂正极报价为 22.5 万元/吨。供应端，正极厂仍坚持以销定产策略，原料及产品库存相对充足；需求端则受终端市场拉动呈现增长。综合来看，在四氧化三钴及碳酸锂价格上涨的压力下，钴酸锂后续或将迎来较显著的成本驱动型涨价。

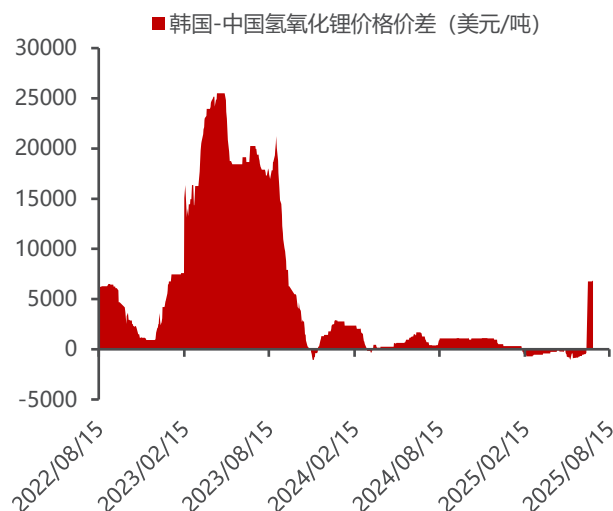
## (2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



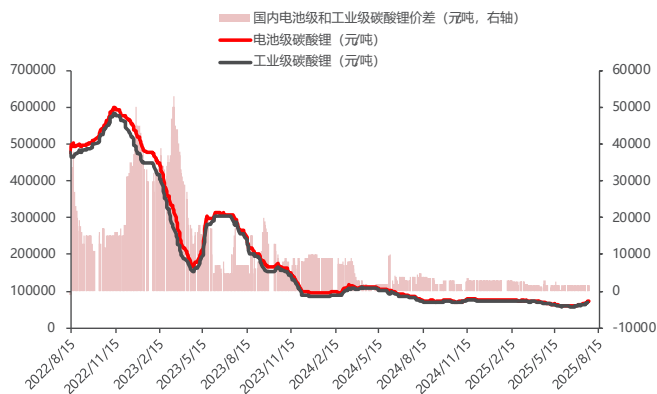
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



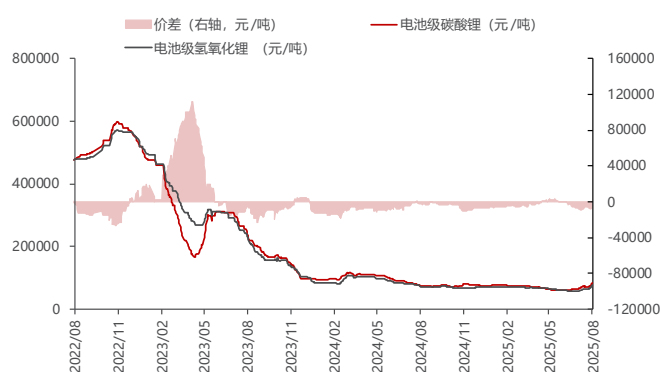
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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

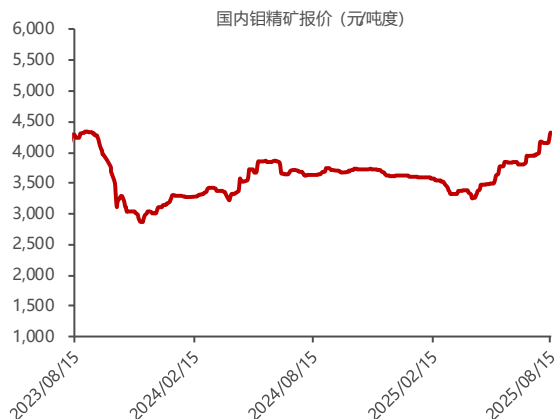
图 44：国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差



资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

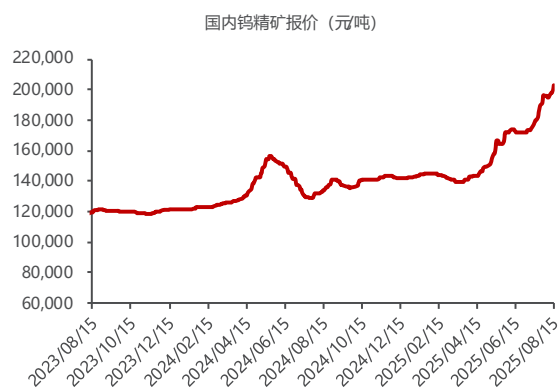
### 3.3 其他小金属

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



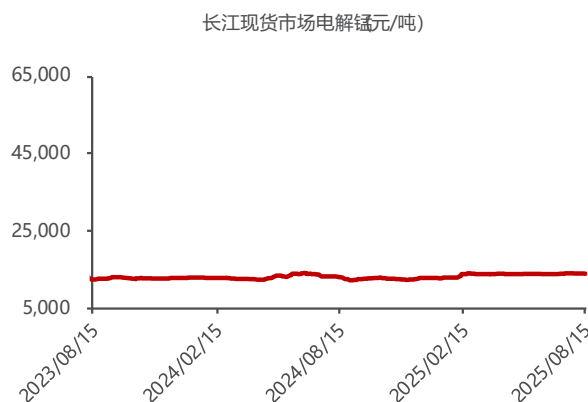
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 47：长江现货市场电解镁价格



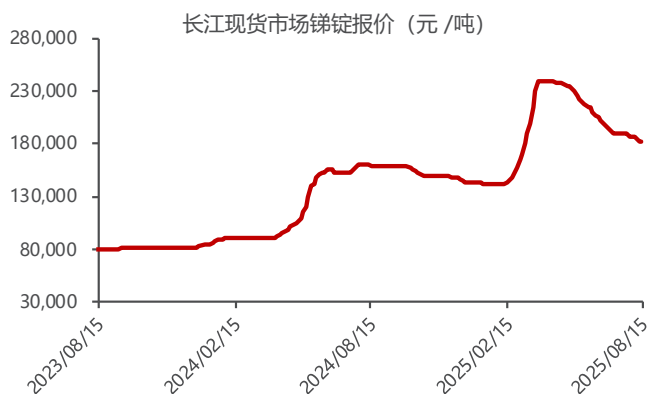
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 48：长江现货市场电解锰价格



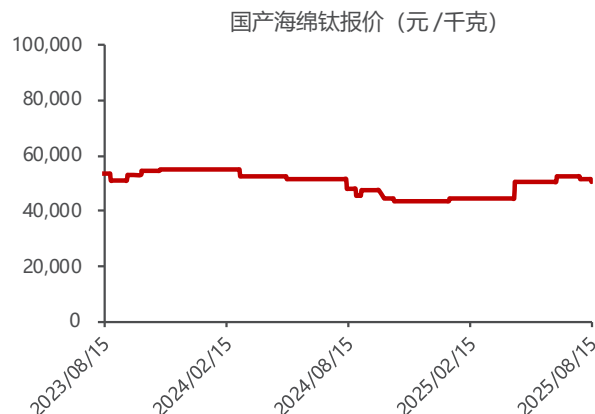
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 49：长江现货市场锑锭价格



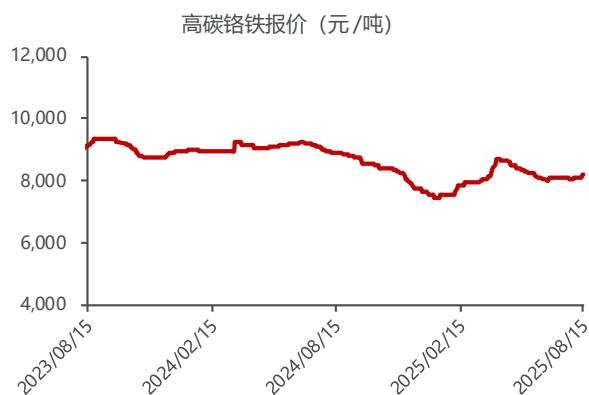
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 50：国产海绵钛价格



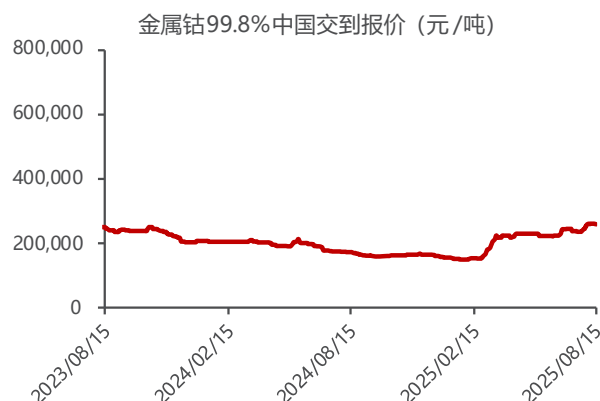
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 51：国产高碳铬铁价格



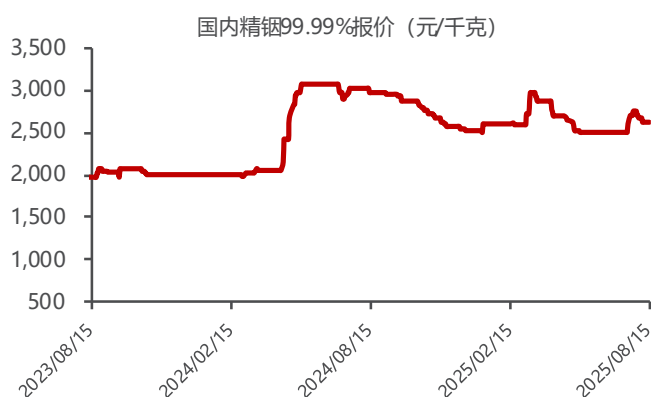
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 52：长江现货市场金属钴价格



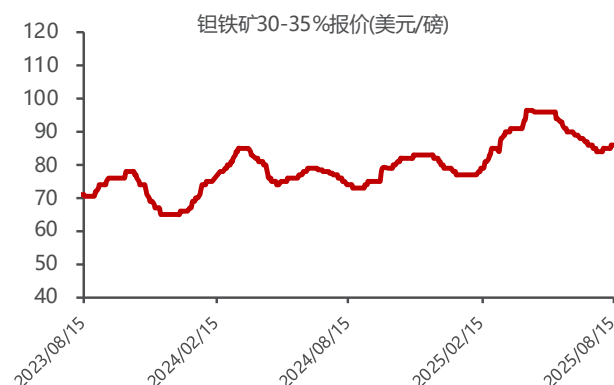
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 53：国内精钢 99.99%价格



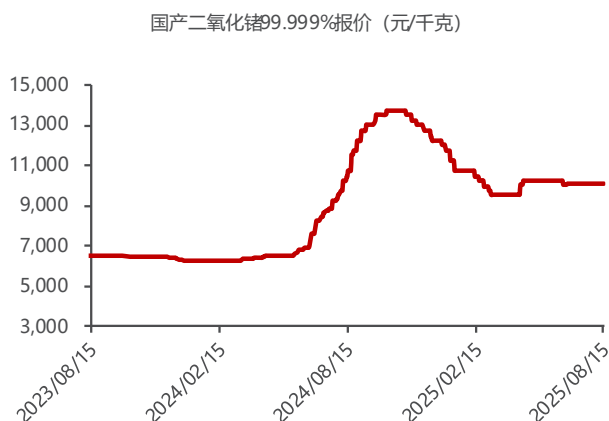
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 54：钼铁矿 30%-35%价格



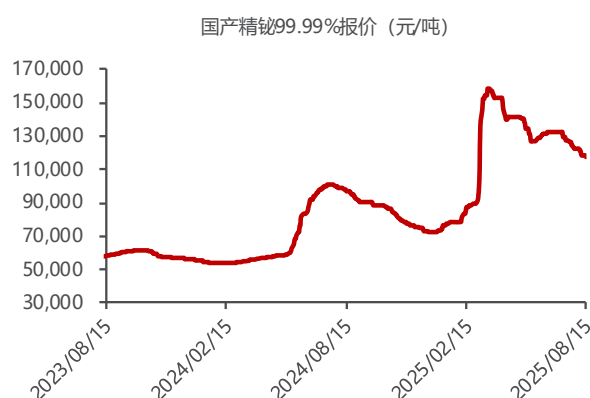
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 55：国产二氧化锆价格



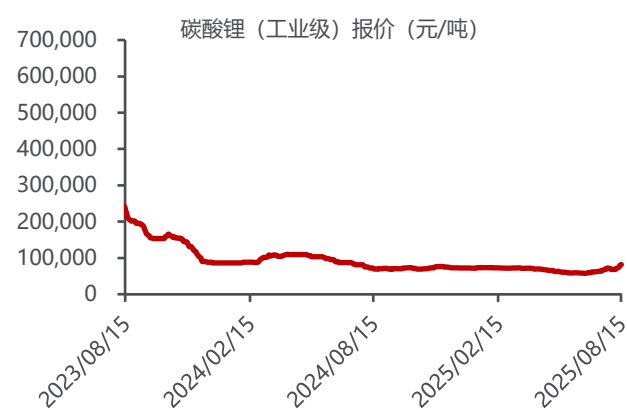
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 56：国产精铋价格



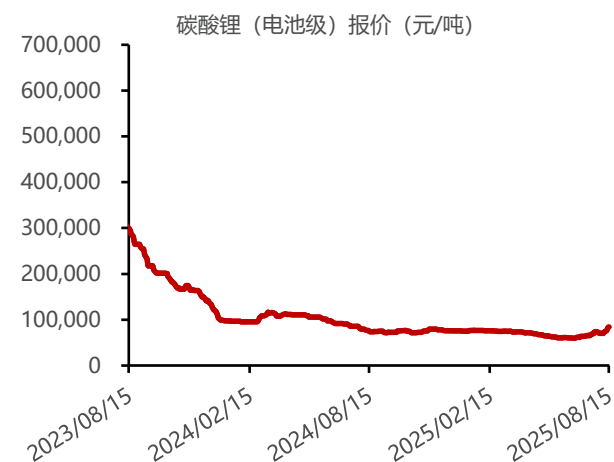
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

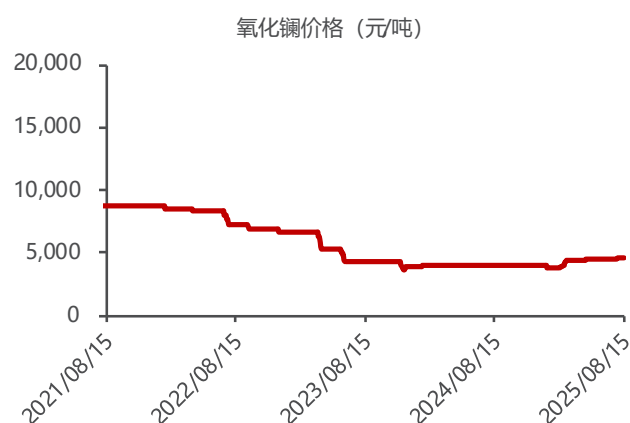


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

## 4 稀土价格

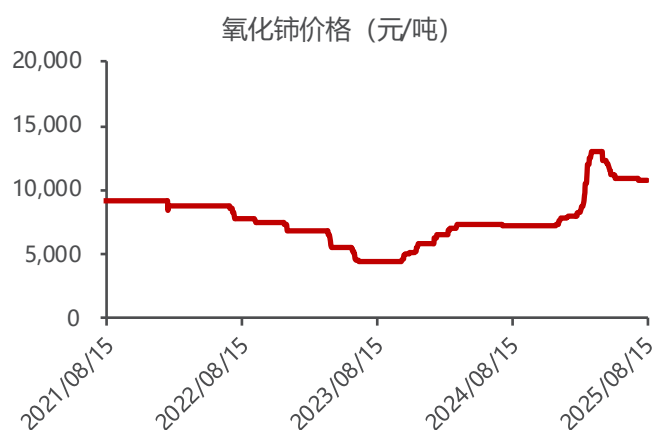
**稀土磁材：**本周（08/11-8/15）稀土价格整体呈现分化态势，氧化镨钕价格明显上涨，市场情绪较为乐观，上游持货商挺价意愿强烈，下游采购方接货意愿有所提升。中重稀土价格则依旧偏弱，市场交投氛围冷清，多数业者持观望态度。

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 (08/11-08/15) | 3  |
| 图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (08/11-08/15) | 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 (%)               | 15 |
| 图 34: 金银比                       | 15 |
| 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               | 18 |
| 图 40: 金属钴现货和无锡盘价格差              | 18 |
| 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