

有色金属

报告日期：2025 年 08 月 10 日

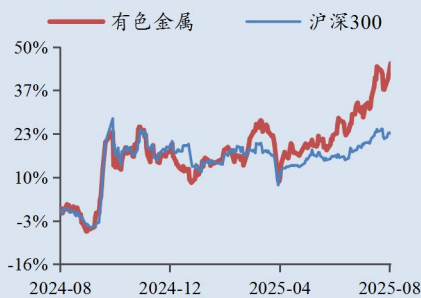
美经济数据不及预期+美联储人事变动，黄金高位震荡

——有色金属行业周报

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《美联储降息或再有变动，关注铜关税带来的库存变化——有色金属行业周报》2025.07.29

《新秩序、新经济：金属的重新锚定与价值重估》2025.07.04

《中美领导人通电话，经贸会谈持续推进——有色金属行业周报》2025.06.09

摘要：

- 本周内，美国公布的 7 月 ISM 经济数据仍低于预期，特朗普提名 Miran 出任美联储理事，对美联储独立性及降息预期产生较大影响，同时美俄元首将于 8 月中旬进行会晤商讨乌克兰和平协议，黄金高位波动。维持有色金属行业“推荐”评级。
- 美国 7 月经济数据低于预期，经济增长可能承压，特朗普提名 Miran 出任美联储理事。8 月 5 日，美国 7 月 ISM 数据公布，非制造业 PMI 为 50.1，预期 51.5，前值 50.8；就业指数 46.4，前值 47.2；新订单指数 50.3，前值 51.3。经济指标普遍显著低于预期，经济增长压力增大。同时，特朗普于当地时间周四宣布将提名 Stephen Miran 出任美联储理事席位，以填补 Adriana Kugler 提前辞职带来的空缺。Miran 主张应降低美元长期价值，并质疑美联储独立性，声称白宫应有权随时解雇美联储高官。他的提名被视为特朗普重塑美联储领导层的实质性动作，可能将削弱鲍威尔的权威，加速美联储向特朗普的靠拢。但是，由于任命的周期问题，Miran 并不一定能确认在 9 月议息会议上进行投票，因而他的提名对 9 月降息节奏的影响目前仍不确定。特朗普同时表示，计划在 1 月提名第二名候选人担任理事，这一候选人可能成为鲍威尔的继任者。7 月，中国央行继续增持黄金 6 万盎司，连续 9 个月增持黄金。
- 美俄元首将于 8 月中旬进行会晤，商讨乌克兰和平协议。当地时间 8 月 9 日，俄罗斯总统助理乌沙科夫表示，俄罗斯总统普京与美国总统特朗普将于当地时间 8 月 15 日在阿拉斯加举行会晤，会晤重点将是实现乌克兰长期和平的方案。特朗普表示，美俄在乌克兰问题上已经“非常接近”达成协议。黄金高位波动。
- 美国铜关税导致全球铜库存转移，对美国以外市场产生冲击。在特朗普宣布的 8 月 1 日对铜进口征加 50% 关税生效之前，全球主要铜市场（伦敦、上海）等地约有 40 万吨库存被转移至美国，几乎占美国全年精炼铜需求的 40%。这一占比水平预示着，随着关税落地，美国将至少在短期内不会继续进口精炼铜。但对于美国以外的欧洲和中国市场，短期内库存减少对铜供给产生了冲击。
- 投资建议：降息预期存在不确定性，黄金高位波动，美国铜关税背景下有海外产能的公司有望受益。建议关注黄金龙头紫金矿业（600988.SH）、赤峰黄金（600988.SH），在北美布局铜加工产

能的海亮股份（002203.SZ）。

- **风险提示：**金价高位震荡；美国关税缓和；海外利率波动风险；主要经济体经济增长不及预期；海外地缘政治风险；数据引用风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/08/08	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
002203.SZ	海亮股份	12.26	0.35	0.72	1.36	1.61	19.2	17.0	9.0	7.6	买入
600988.SH	赤峰黄金	25.9	1.06	1.51	1.73	1.92	14.7	17.2	15.0	13.5	未评级
601899.SH	紫金矿业	20.54	1.21	1.52	1.73	2.0	15.0	13.5	11.9	10.3	增持

数据来源：Wind，华龙证券研究所（紫金矿业、海亮股份盈利预测来自华龙证券研究所，其他盈利预测来自万得一致预期）

内容目录

1 行业周度回顾.....	1
1.1 本周市场走势.....	1
1.2 主要金属价格及库存变化.....	2
1.3 重点上市公司公告.....	3
2 贵金属.....	4
3 工业金属.....	7
4 风险提示.....	10

图目录

图 1: 申万一级行业周涨跌幅.....	1
图 2: 有色金属各子行业周涨跌幅与主要指数对比.....	1
图 3: 有色个股周涨幅前五.....	2
图 4: 有色个股周跌幅前五.....	2
图 5: 美国 CPI 变动情况.....	5
图 6: 美国 PPI 变动情况.....	5
图 7: 美国失业率及非农薪酬变动情况.....	5
图 8: 美国 ISM 制造业 PMI 变动.....	5
图 9: 美国国债收益率变动情况.....	6
图 10: COMEX 金价与 10 年美债变化关系.....	6
图 11: 黄金 ETF 持仓变化.....	6
图 12: COMEX 黄金非商业持仓变化.....	6
图 13: 铜金比 (LME 现货铜/伦敦现货黄金) 变化.....	7
图 14: 油金比 (布伦特原油/伦敦现货黄金) 变化.....	7
图 15: 中国电解铜月产量.....	8
图 16: 中国电解铜表观消费量.....	8
图 17: 中国电解铜现货库存.....	8
图 18: 中国电解铜期货库存.....	8
图 19: 低氧铜杆汇总均价 (元/吨).....	9
图 20: 紫铜带汇总均价 (元/吨).....	9
图 21: 中国电解铝产能利用率 (%).....	9
图 22: SHFE 铝连续合约收盘价 (元/吨).....	9
图 23: SHFE 铝期货库存 (吨).....	10
图 24: LME 铝期货库存 (吨).....	10

表目录

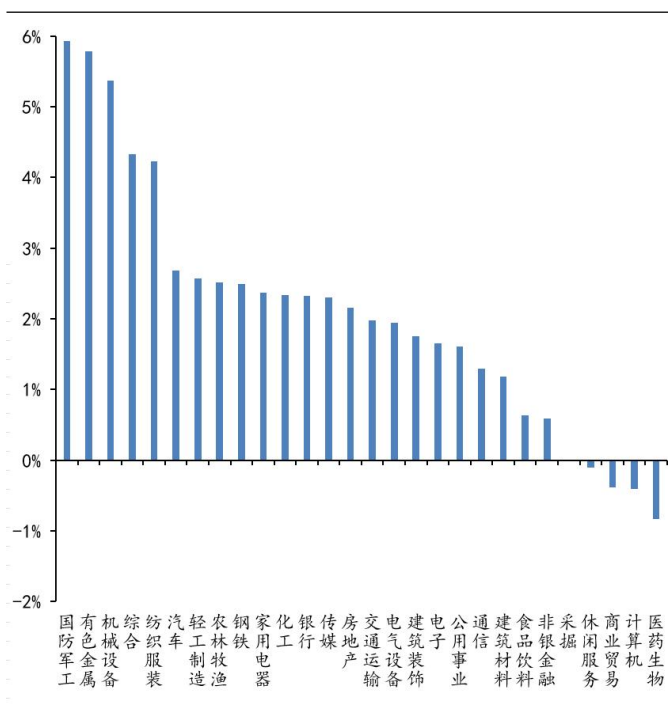
表 1: 主要工业金属价格变动 (数据截止至 2025.8.8).....	2
表 2: 主要贵金属价格变动 (数据截止至 2025.8.8).....	3
表 3: 主要金属库存变动 (数据截止至 2025.8.8).....	3

1 行业周度回顾

1.1 本周市场走势

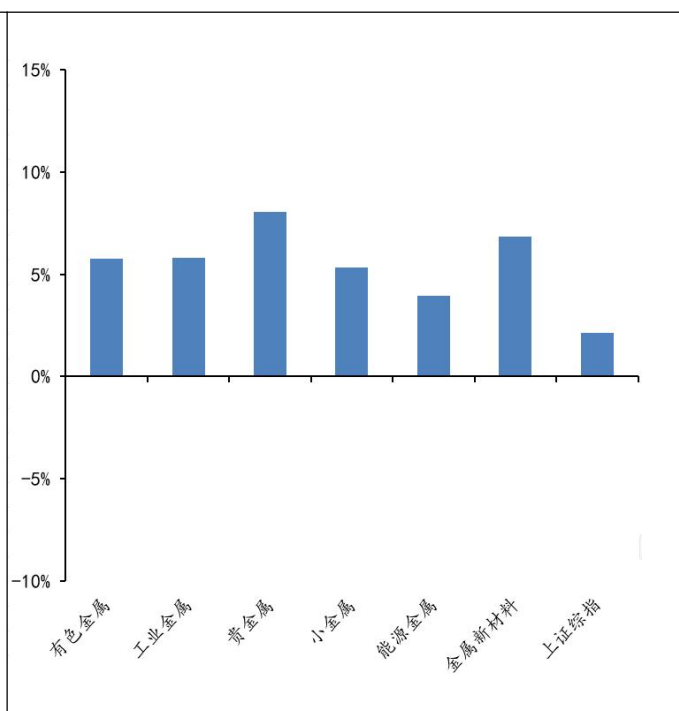
2025年8月4日-8月8日，申万有色金属指数涨5.78%。有色金属二级子行业中，工业金属5.79%，贵金属8.04%，小金属5.35%，能源金属3.94%，金属新材料6.84%，同期上证综指2.11%。

图1：申万一级行业周涨跌幅



数据来源：Wind，华龙证券研究所

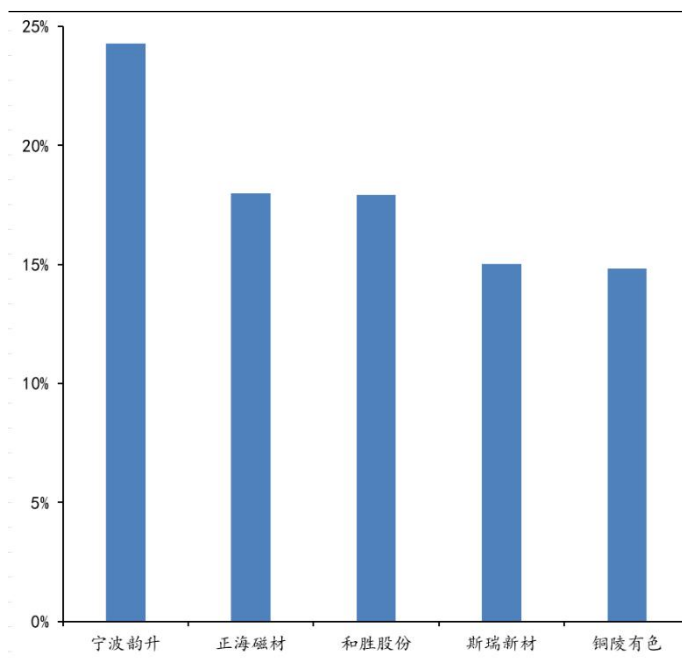
图2：有色金属各子行业周涨跌幅与主要指数对比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

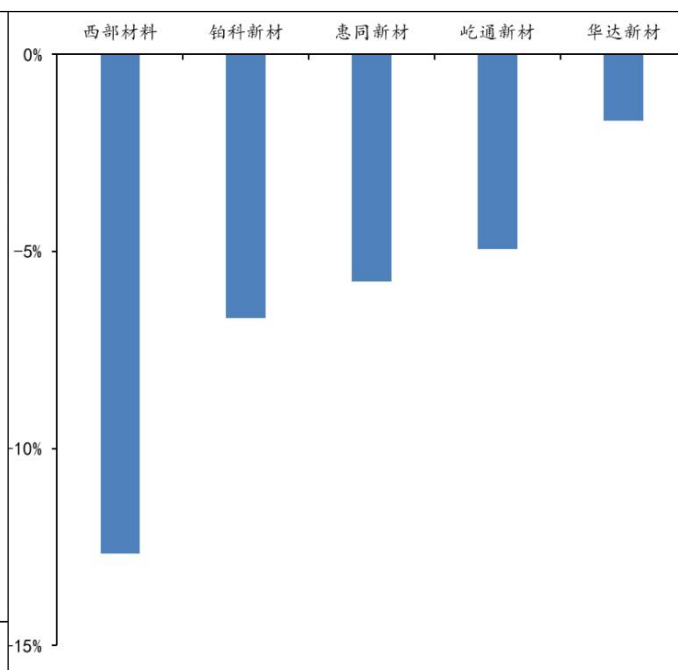
个股涨幅前五为宁波韵升（24%）、正海磁材（18%）、和胜股份（18%）、斯瑞新材（15%）、铜陵有色（15%）；个股跌幅前五为西部材料（-13%）、铂科新材（-7%）、惠同新材（-6%）、屹通新材（-5%）、华达新材（-2%）。

图 3：有色个股周涨幅前五



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：有色个股周跌幅前五



数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 主要金属价格及库存变化

表 1：主要工业金属价格变动（数据截止至 2025.8.8）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	美元/吨	9768	1.40%	1.07%	10.89%
LME 铝	美元/吨	2615	1.69%	1.47%	14.49%
LME 铅	美元/吨	2004	1.49%	-1.98%	1.08%
LME 锌	美元/吨	2834	3.83%	4.23%	7.23%
LME 镍	美元/吨	15115	0.63%	0.67%	-6.55%
LME 锡	美元/吨	33605	1.17%	0.86%	9.89%
SHFE 铜	元/吨	78490	0.11%	-1.42%	11.05%
SHFE 铝	元/吨	20685	0.85%	0.78%	9.18%
SHFE 铅	元/吨	16845	0.66%	-1.84%	-2.88%
SHFE 锌	元/吨	22515	0.87%	2.11%	3.11%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：主要贵金属价格变动（数据截止至 2025.8.8）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
COMEX 黄金	美元/盎司	3458	1.24%	4.45%	40.16%
COMEX 白银	美元/盎司	39	3.77%	4.28%	39.38%
国内黄金	元/克	788	1.81%	1.61%	53.45%
国内白银	元/千克	9278	0.94%	5.48%	46.04%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 3：主要金属库存变动（数据截止至 2025.8.8）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	万吨	16	9.95%	52.05%	-47.07%
LME 铝	万吨	47	1.68%	22.43%	-48.34%
LME 铅	万吨	27	-2.52%	3.99%	25.51%
LME 锌	万吨	8	-19.17%	-24.88%	-66.33%
SHFE 铜	万吨	8	12.94%	0.58%	-71.38%
SHFE 铝	万吨	11	-3.33%	10.09%	-59.22%
SHFE 铅	吨	62334	-1.50%	13.03%	58.20%
SHFE 锌	吨	65917	6.79%	31.88%	-31.66%
COMEX 黄金	万盎司	3858	-0.34%	4.63%	117.63%
COMEX 白银	万盎司	50649243	-0.03%	1.72%	67.15%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.3 重点上市公司公告

【云南铜业】关于法院受理子公司破产清算的公告。云南铜业股份有限公司于 2025 年 8 月 4 日收到云南省楚雄彝族自治州中级人民法院《民事裁定书》（2025）云 23 破申 2 号，裁定受理全资子公司云南楚雄矿冶有限公司的破产清算。公司 2025 年 7 月 21 日召开第十届董事会第二次会议，因楚雄矿冶资源枯竭无持续经营能力、难以清偿到期债务，审议通过子公司破产清算议案，同意作为债权人申请破产。法院裁定依据《中华人民共和国企业破产法》相关规定，因云南铜业对楚雄矿冶有确定债权，经强制执行仍不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力。目前尚未指定破产管理人，楚雄矿冶破产清算后，公司将丧失其控制权，不再纳入合并报表范围，公司会按会计准则处理。

【楚江新材】关于提前赎回“楚江转债”实施暨即将停止交易的重要提示性公告。安徽楚江科技新材料股份有限公司董事会决定行使“楚江转债”提前赎回权利。“楚江转债”（债券代码：128109）最后交易日为 2025 年 8 月 8 日；最后转股日为 2025 年 8 月 13 日（收市后未转股的将停止转股）。截至 2025 年 8 月 7 日，距停止交易剩 1 个交易日，距停止转股并赎回剩 4

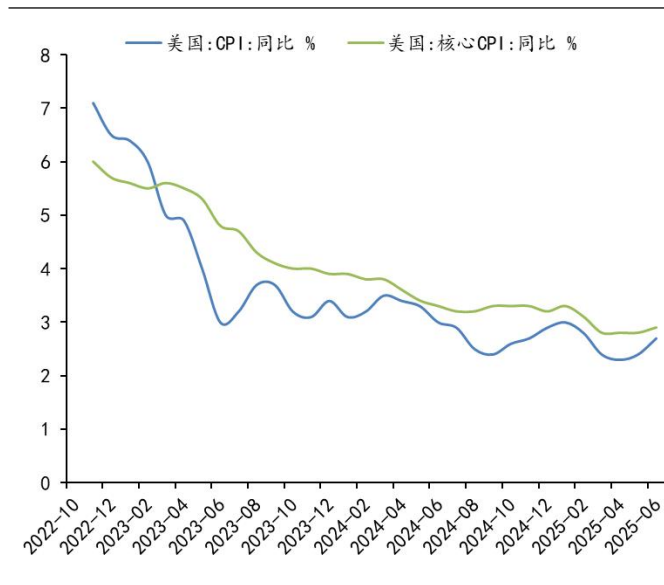
个交易日。赎回价格为 100.389 元/张（含当期应计利息，年利率 2.00%，利息含税），扣税后以中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司核准价格为准。赎回条件满足日为 2025 年 7 月 22 日，停止交易日 2025 年 8 月 11 日，赎回登记日 2025 年 8 月 13 日，赎回日 2025 年 8 月 14 日，停止转股日 2025 年 8 月 14 日，赎回资金到账日（到达中登公司账户）2025 年 8 月 19 日，投资者赎回款到账日 2025 年 8 月 21 日，赎回类别为全部赎回，最后交易日可转债简称“Z 江转债”。

2 贵金属

美国 7 月经济数据低于预期，经济增长可能承压，特朗普提名 Miran 出任美联储理事。8 月 5 日，美国 7 月 ISM 数据公布，非制造业 PMI 为 50.1，预期 51.5，前值 50.8；就业指数 46.4，前值 47.2；新订单指数 50.3，前值 51.3。经济指标普遍显著低于预期，经济增长压力增大。同时，特朗普于当地时间周四宣布将提名 Stephen Miran 出任美联储理事席位，以填补 Adriana Kugler 提前辞职带来的空缺。Miran 主张应降低美元长期价值，并质疑美联储独立性，声称白宫应有权随时解雇美联储高官。他的提名被视为特朗普重塑美联储领导层的实质性动作，可能将削弱鲍威尔的权威，加速美联储向特朗普的靠拢。但是，由于任命的周期问题，Miran 并不一定能确认在 9 月议息会议上进行投票，因而他的提名对 9 月降息节奏的影响目前仍不确定。特朗普同时表示，计划在 1 月提名第二名候选人担任理事，这一候选人可能成为鲍威尔的继任者。7 月，中国央行继续增持黄金 6 万盎司，连续 9 个月增持黄金。

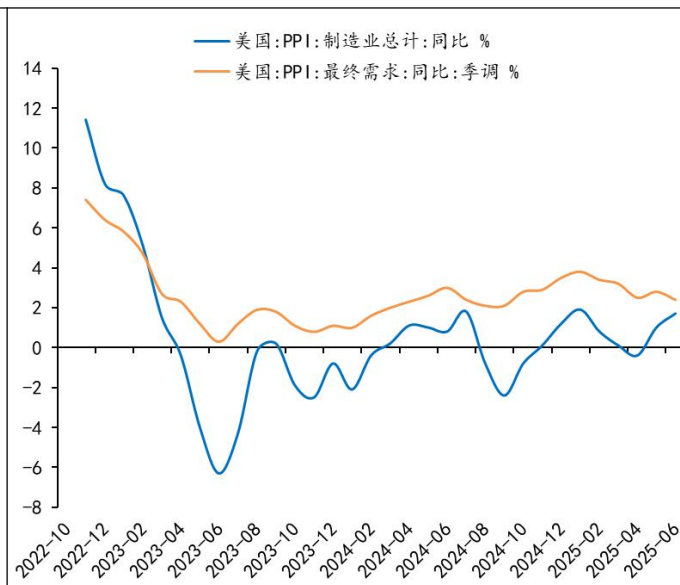
美俄元首将于 8 月中旬进行会晤，商讨乌克兰和平协议。当地时间 8 月 9 日，俄罗斯总统助理乌沙科夫表示，俄罗斯总统普京与美国总统特朗普将于当地时间 8 月 15 日在阿拉斯加举行会晤，会晤重点将是实现乌克兰长期和平的方案。特朗普表示，美俄在乌克兰问题上已经“非常接近”达成协议。黄金高位波动。

图 5：美国 CPI 变动情况



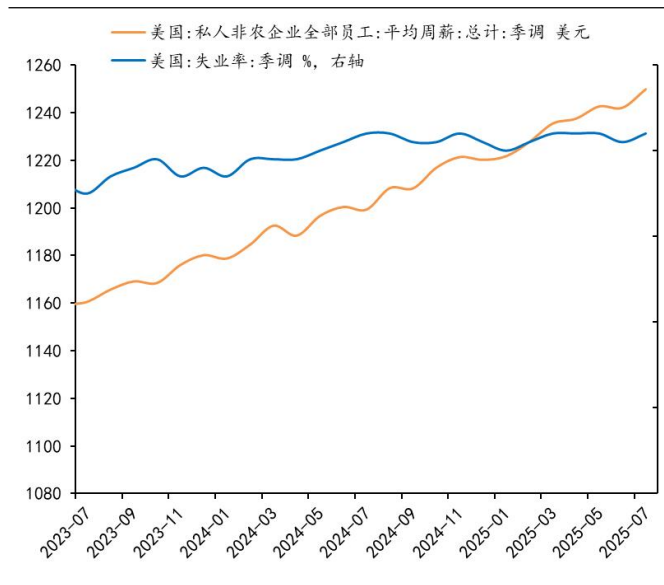
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：美国 PPI 变动情况



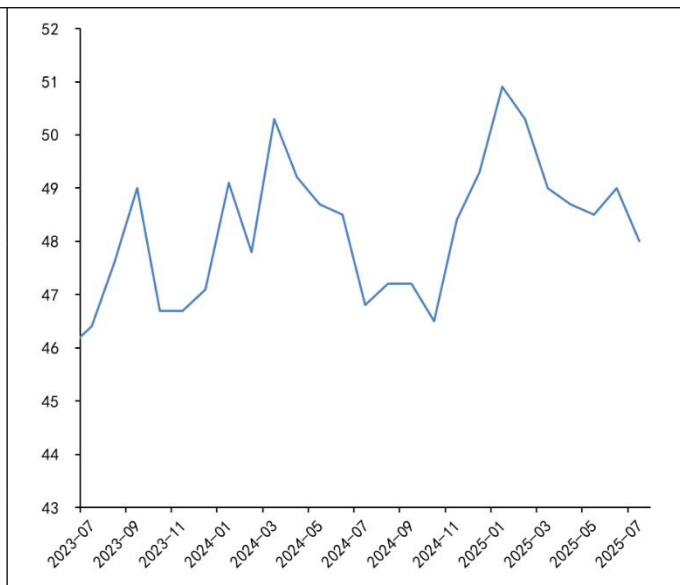
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：美国失业率及非农薪酬变动情况



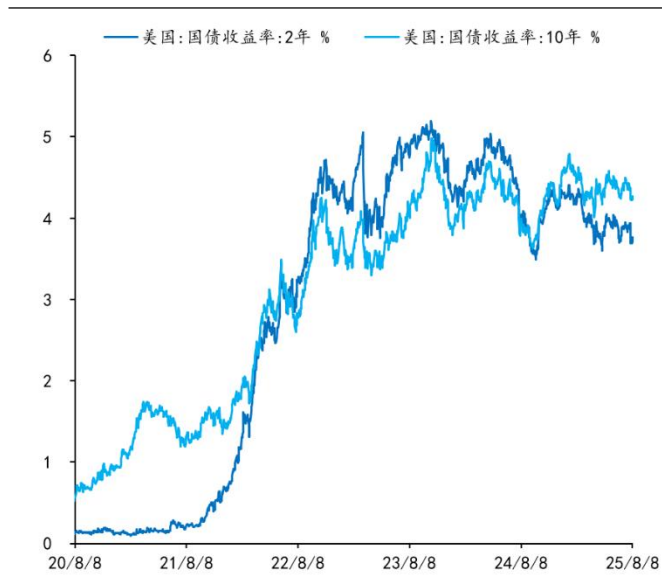
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：美国 ISM 制造业 PMI 变动



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 9：美国国债收益率变动情况



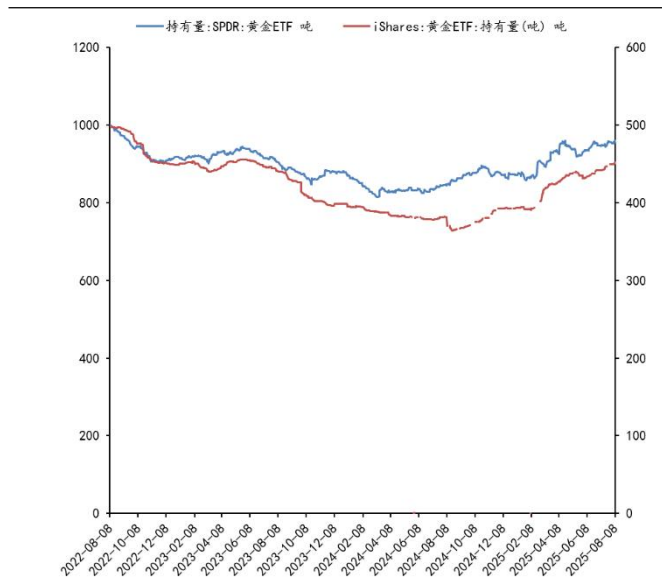
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：COMEX 金价与 10 年美债变化关系



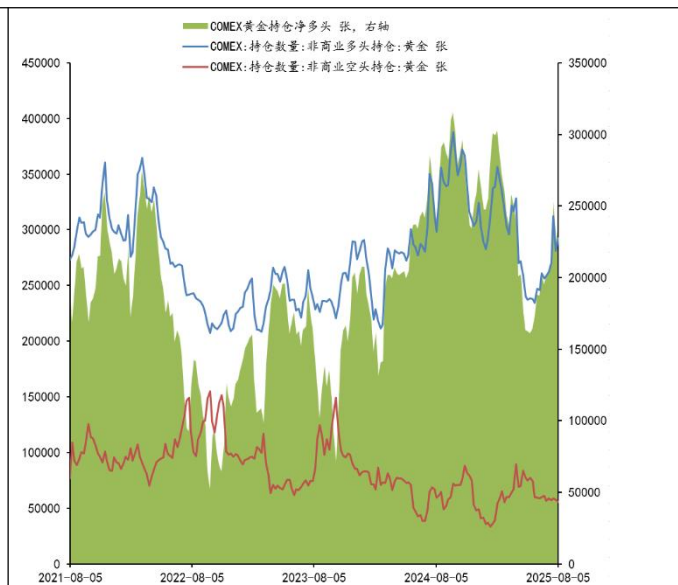
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 11：黄金 ETF 持仓变化



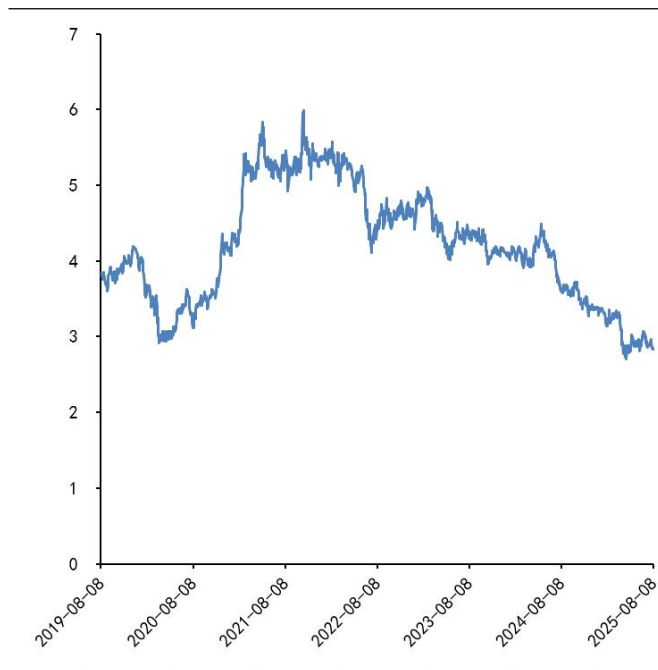
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 12：COMEX 黄金非商业持仓变化



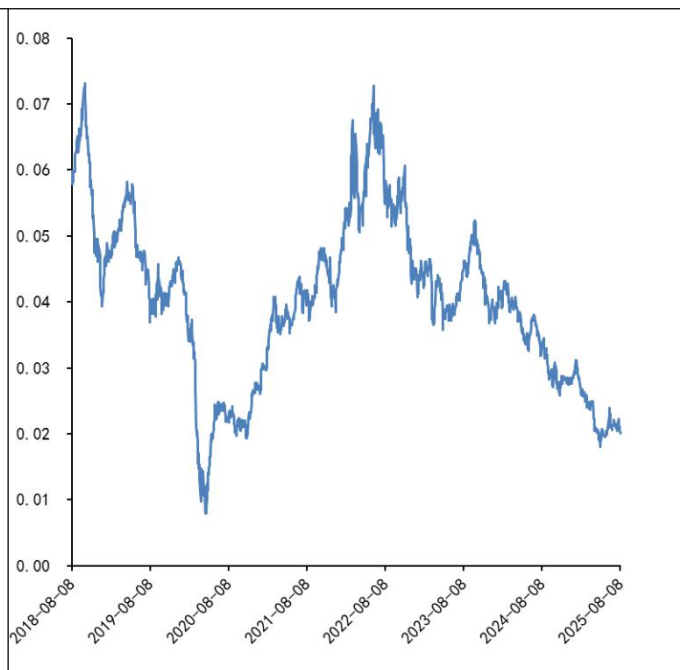
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 13：铜金比（LME 现货铜/伦敦现货黄金）变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 14：油金比（布伦特原油/伦敦现货黄金）变化

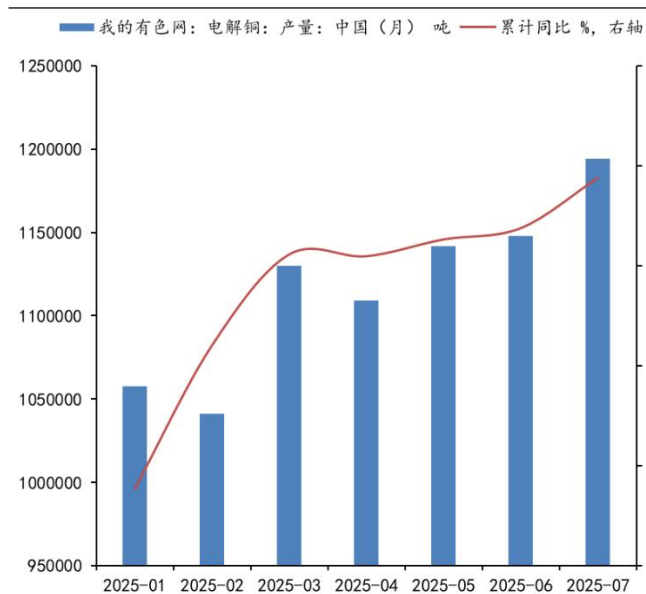


数据来源：Wind，华龙证券研究所

3 工业金属

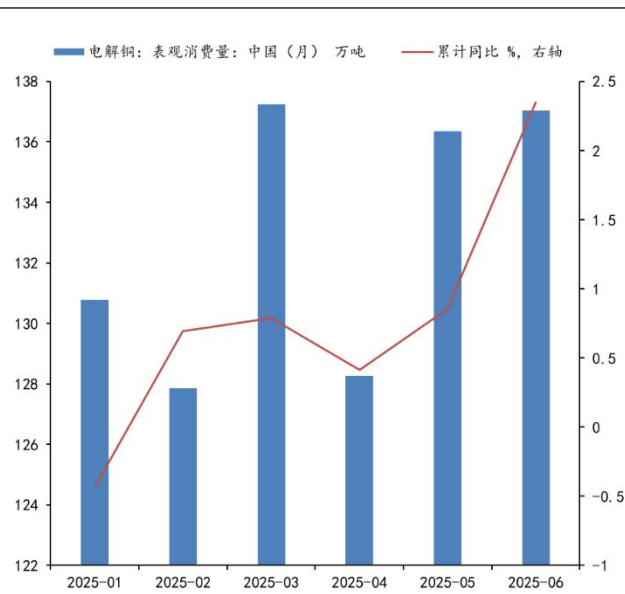
美国铜关税导致全球铜库存转移，对美国以外市场产生冲击。在特朗普宣布的 8 月 1 日对铜进口征加 50% 关税生效之前，全球主要铜市场（伦敦、上海）等地约有 40 万吨库存被转移至美国，几乎占美国全年精炼铜需求的 40%。这一占比水平预示着，随着关税落地，美国将至少在短期内不会继续进口精炼铜。但对于美国以外的欧洲和中国市场，短期内库存减少对铜供给产生了冲击。

图 15：中国电解铜月产量



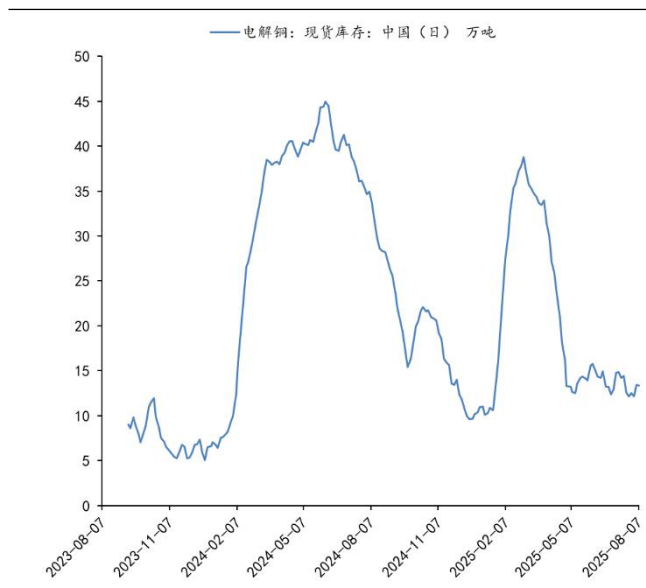
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 16：中国电解铜表观消费量



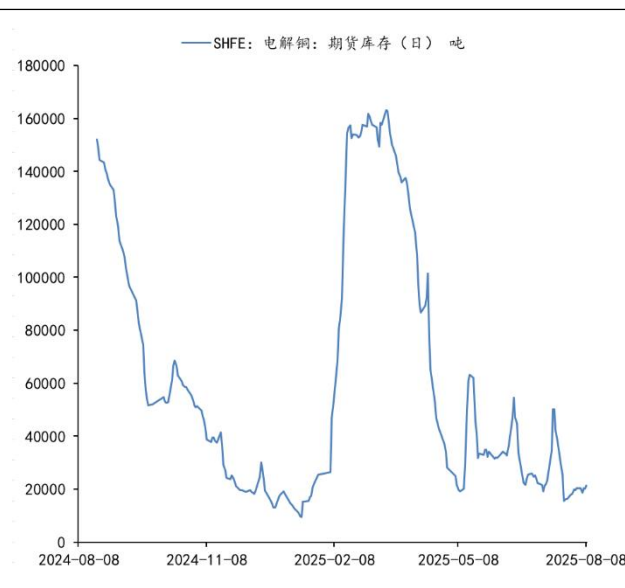
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 17：中国电解铜现货库存



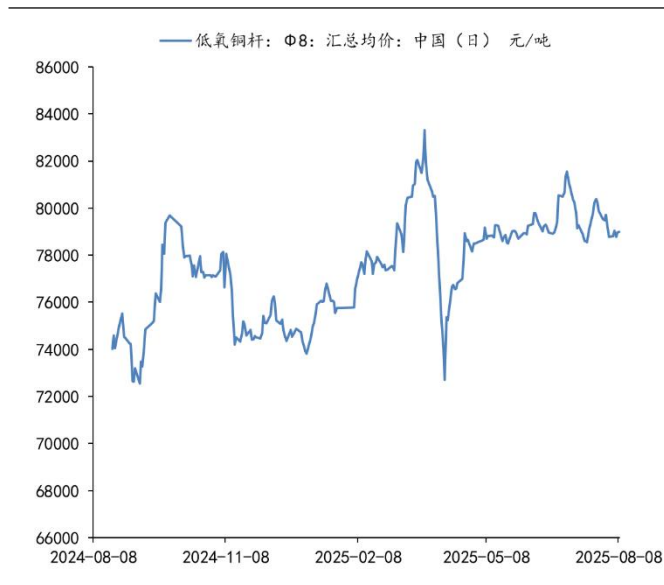
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 18：中国电解铜期货库存



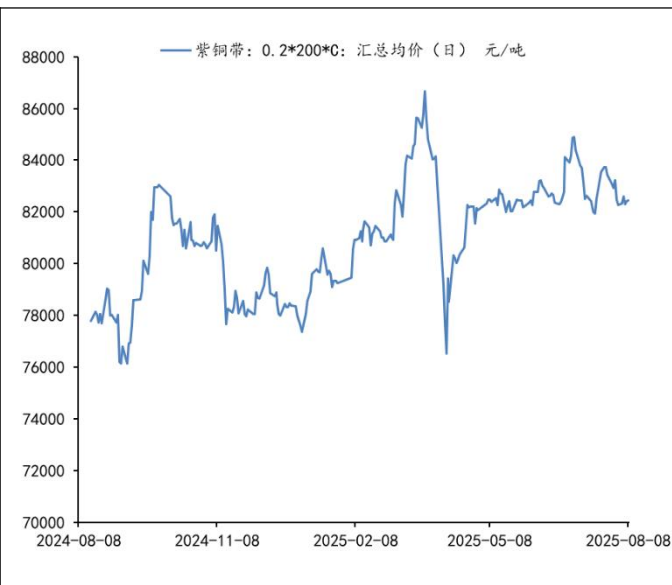
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 19：低氧铜杆汇总均价（元/吨）



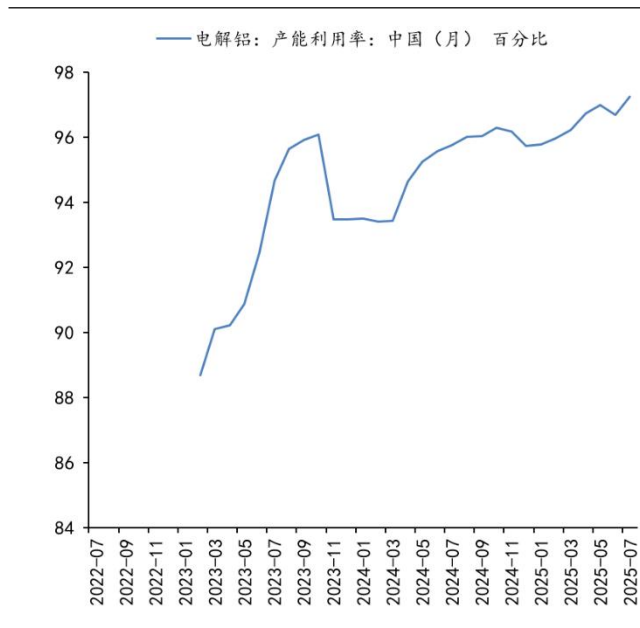
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 20：紫铜带汇总均价（元/吨）



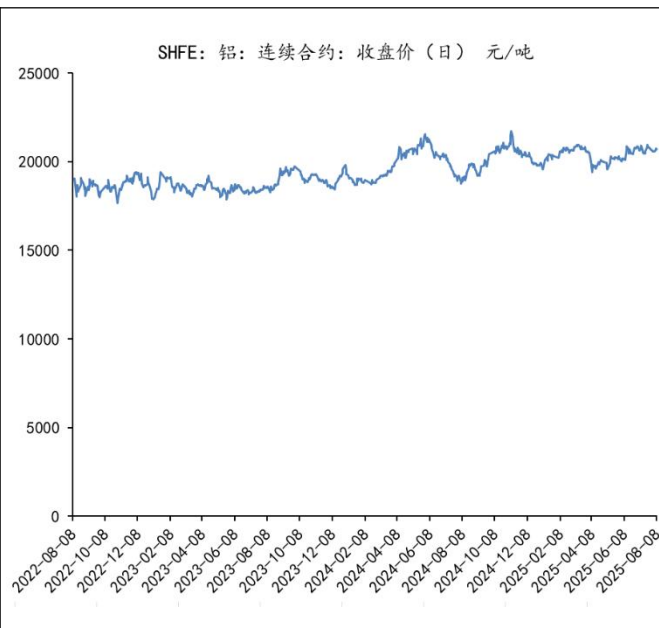
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 21：中国电解铝产能利用率（%）



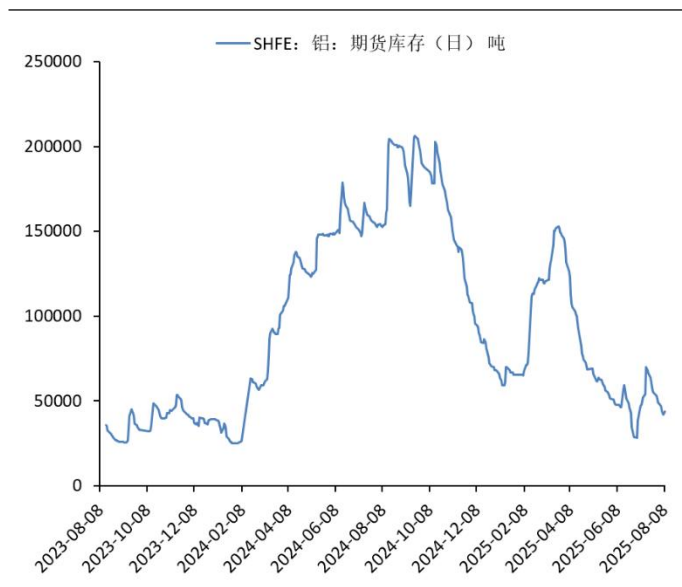
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 22：SHFE 铝连续合约收盘价（元/吨）



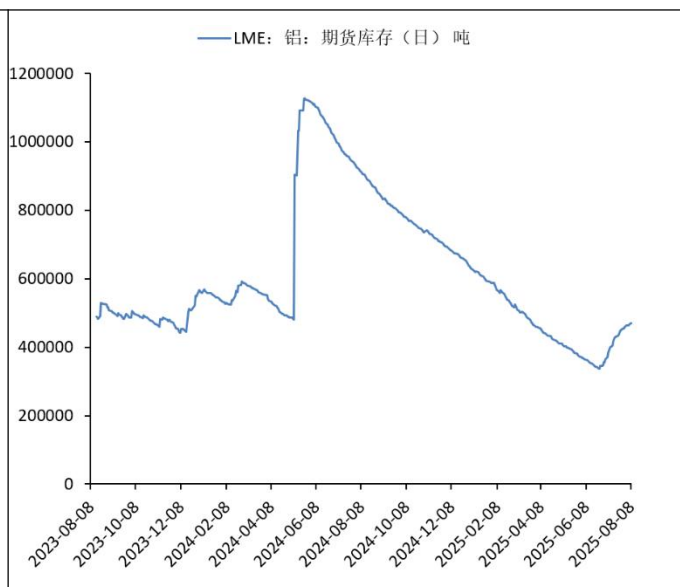
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 23：SHFE 铝期货库存（吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 24：LME 铝期货库存（吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

4 风险提示

黄金价格可能高位震荡。短期博弈剧烈，交易热度高，金价可能震荡。

美国关税政策缓和。美国对中国等国征加关税有所缓和，短期可能加剧黄金价格震荡。

海外利率波动风险。美联储等海外央行货币政策变动直接影响贵金属价格及宏观经济预期。

主要经济体经济增长不及预期。全球主要经济体如果陷入衰退，可能影响资本市场情绪，进而影响主要金属价格。

海外地缘政治风险。海外地缘政治事件可能引起极端避险情绪，从而影响金属价格。

数据引用风险。本文中的数据引用来源可靠的来源，测算周密，数据经过多次审核，但是不排除有误差的可能性，请以实际为准。

免责及评级说明部分

分析师声明：

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046