

宏观因子共振，商品价格上涨动力强

2025 年 08 月 10 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 袁浩

执业证书: S0100123090011

邮箱: yuanhao@mszq.com

相关研究

1. 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
2. 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
3. 锂行业动态报告：供应端干扰加剧，周期底部夯实-2025/07/30
4. 有色金属周报 20250727: 国内“反内卷”持续升温，能源金属涨幅亮眼-2025/07/27
5. 有色金属周报 20250719: 国内“反内卷”叠加美国财政扩张，金属价格普涨-2025/07/19

➤ 本周 (08/04-08/08) 上证综指上涨 0.11%，沪深 300 指数下降-0.24%，SW 有色指数上涨 1.21%，贵金属 COMEX 黄金变动+1.24%，COMEX 白银变动+3.79%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别变动+1.69%、+1.40%、+3.83%、+1.49%、+0.63%、+1.17%，工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动+1.68%、+9.95%、-19.17%、-2.52%、+1.51%、-12.31%。

➤ **工业金属：美联储降息预期上升提振金属价格，国内 7 月出口数据彰显韧性，国内外宏观因素共振，继续看好工业金属价格上涨。铜方面**，本周 SMM 进口铜精矿指数 (周) 报-38.06 美元/吨，环比增加 4.03 美元/吨，印尼政府的铜精矿出口配额计划于 9 月中旬到期引发 Grasberg 铜精矿甩卖，助力 TC 回升。本周 SMM 精铜杆企业开工率下降至 68.86%，环比下降 2.87pct，淡季消费表现平淡。**铝方面**，国内电解铝产能持续稳定运行，成本端较为稳定，终端到加工材的消费依旧趋弱，家电、光伏增速放缓，部分出口订单出现下滑，建筑行业仍超季节性下滑。国内电解铝社会库存 56.4 万吨，周度继续累库 2 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：刚果金禁矿效果显现，钴价即将迎来主升浪，国内锂矿权对锂供应的扰动加大，锂价重启上行。锂方面**，随着下游正极材料及电芯企业排产计划稳步提升，市场采购需求呈现回暖态势，询价活跃度明显增强，继续关注江西+青海地区矿山动态对供应端干扰，锂价有望继续上行，行业底部更加夯实。**钴方面**，6 月钴原料进口大幅低于预期，预计 7 月进口数据继续回落，刚果金禁矿出口效应开始显现，钴中间品主流矿企暂停报价，贸易商手中库存减少主动控制出货节奏，冶炼厂成本倒挂加重，同时面临原料短缺压力，或将逐步采取减产甚至停产动作。刚果金禁矿效果显现，钴价预计继续上行。**镍方面**，现货供应持续紧俏，下游近期有补库需求，采购情绪持续回暖，价格有所上行，供给端镍盐厂库存水平较低，叠加高位原材料成本压力，挺价意愿较强。预计镍盐价格继续偏强运行。**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：降息预期提升，关税再起变化，央行购金持续，金价重回 3500 美元/盎司上方。**美国 7 月非农数据远不及预期提升降息预期；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	20.54	1.21	1.57	1.74	17	13	12	推荐
603993.SH	洛阳钼业	9.76	0.63	0.71	0.83	15	14	12	推荐
000807.SZ	云铝股份	16.87	1.27	2.33	2.62	13	7	6	推荐
603799.SH	华友钴业	43.81	2.50	3.40	4.03	18	13	11	推荐
002738.SZ	中矿资源	39.41	1.05	0.47	2.19	38	84	18	推荐
002756.SZ	永兴材料	36.42	1.97	1.53	2.52	18	24	14	推荐
603979.SH	金诚信	49.16	2.57	3.42	3.84	19	14	13	推荐
601168.SH	西部矿业	17.59	1.23	1.37	1.70	14	13	10	推荐
1258.HK	中国有色矿业	7.85	0.77	0.85	0.85	10	9	9	推荐
600547.SH	山东黄金	32.88	0.57	1.43	1.57	58	23	21	推荐
600489.SH	中金黄金	15.03	0.70	1.08	1.38	21	14	11	推荐
600988.SH	赤峰黄金	25.90	1.07	1.62	1.86	24	16	14	推荐
000975.SZ	山金国际	18.92	0.78	1.25	1.41	24	15	13	推荐
1818.HK	招金矿业	22.62	0.43	0.84	0.92	53	27	25	推荐
002155.SZ	湖南黄金	19.05	0.70	1.26	1.53	27	15	12	推荐
1208.HK	五矿资源	4.14	0.08	0.39	0.46	53	11	9	推荐

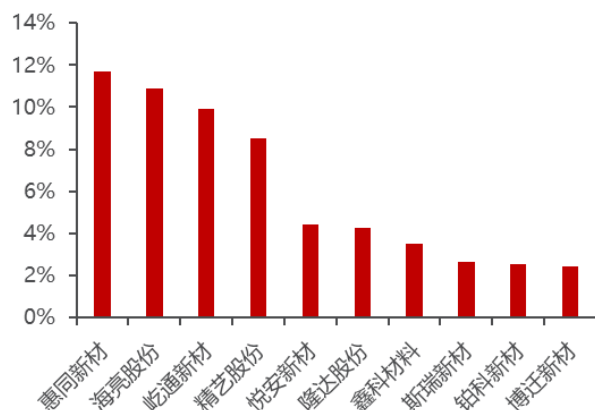
资料来源: ifind, 民生证券研究院预测。(注: 股价为 2025 年 8 月 8 日收盘价, 港币/人民币 0.93, 美元/人民币 7.2, 中国有色矿业、招金矿业、五矿资源为港币)

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	15
3.1 贵金属	15
3.2 能源金属	18
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

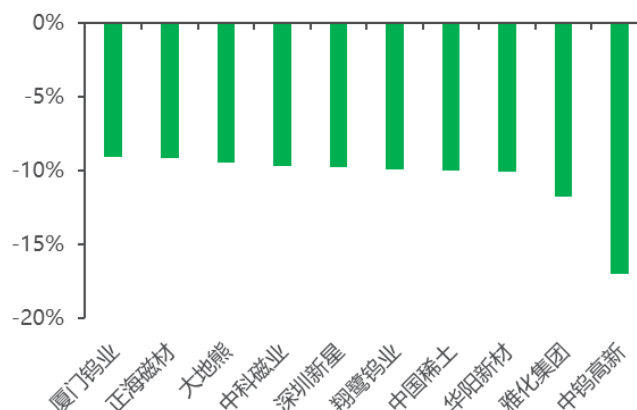
1 行业及个股表现

图 1：期间涨幅前 10 只股票 (08/01-08/08)



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 (08/01-08/08)



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

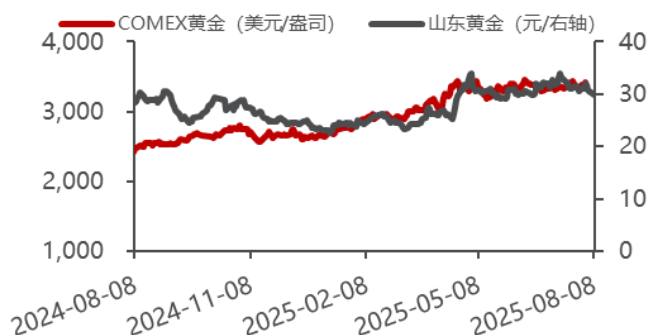
		单位	价格/库存 2025/08/08	一周来	变化 本月上	变化 今年上
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2615	1.69%	2.05%	3.40%
	铜(当月)	美元/吨	9768	1.40%	1.68%	10.99%
	锌(当月)	美元/吨	2834	3.83%	2.61%	-3.08%
	铅(当月)	美元/吨	2003.5	1.49%	1.73%	3.62%
	镍(当月)	美元/吨	15115	0.63%	1.10%	0.50%
	锡(当月)	美元/吨	33605	1.17%	2.81%	18.08%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20685	0.85%	0.85%	3.71%
	铜(当月)	元/吨	78490	0.11%	0.58%	7.11%
	锌(当月)	元/吨	22515	0.87%	0.76%	-10.88%
	铅(当月)	元/吨	16845	0.66%	0.66%	0.12%
	镍(当月)	元/吨	121180	1.18%	1.13%	-2.13%
	锡(当月)	元/吨	267780	1.07%	0.94%	9.46%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	47.06	1.68%	2.07%	-25.85%
	上海期交所库存	万吨	11.36	-3.33%	-1.88%	-43.53%
铜	LME 库存	万吨	15.59	9.95%	12.77%	-42.56%
	COMEX 库存	万吨	26.41	1.72%	2.41%	182.89%
	上海期交所库存	万吨	8.19	12.94%	11.59%	10.46%
锌	LME 库存	万吨	8.15	-19.17%	-22.23%	-65.19%
	上海期交所库存	万吨	6.59	6.79%	10.94%	118.01%

铅	LME 库存	万吨	26.84	-2.52%	-2.94%	10.81%
	上海期交所库存	万吨	6.23	-1.50%	-1.45%	20.29%
镍	LME 库存	万吨	21.22	1.51%	1.70%	30.63%
	上海期交所库存	万吨	2.62	1.72%	2.92%	-27.49%
锡	LME 库存	万吨	0.17	-12.31%	-12.08%	-64.08%
	上海期交所库存	万吨	0.78	1.75%	5.23%	16.11%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	3458.20	1.24%	3.47%	29.46%
	白银	美元/盎司	38.51	3.79%	4.68%	28.43%
国内价格	黄金	元/克	783.18	2.07%	2.06%	27.04%
	白银	元/千克	9249.00	4.06%	3.23%	22.39%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	4155	-0.48%	-0.48%	14.62%
	钨精矿	元/吨	19600	-90.00%	-90.00%	-86.25%
	电解镁	元/吨	18250	-0.27%	-0.27%	4.29%
	电解锰	元/吨	13950	0.00%	0.00%	8.98%
	铋锭(1#)	元/吨	185000	-1.33%	-1.33%	29.37%
	海绵钛	元/千克	51500	0.00%	0.00%	18.39%
	铬铁 (高碳)	元/吨	8100	0.00%	0.62%	7.28%
	钴	元/吨	260500	1.17%	3.58%	67.52%
	铋	元/吨	118500	-3.27%	-3.27%	61.22%
	钽铁矿	美元/磅	85	0.00%	1.19%	7.59%
	二氧化锆	元/千克	10100	0.00%	0.00%	-14.04%
	铟	元/千克	2625	-1.87%	-2.96%	3.96%
	碳酸锂 (工业级)	元/吨	71700	4.82%	4.06%	-1.10%
	碳酸锂 (电池级)	元/吨	73300	4.71%	3.97%	-2.91%
	五氧化二钒	元/吨	75000	0.00%	0.00%	2.74%
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	532500	-0.47%	-0.09%	32.13%
	氧化钕	元/吨	539000	-0.92%	-0.55%	30.19%
	氧化铈	元/千克	1615	-1.52%	-1.52%	0.31%
	氧化铈	元/千克	7020	-1.27%	-1.27%	25.13%
	镨钕氧化物	元/吨	521500	-1.79%	-1.32%	31.03%
稀土金属	金属镧	元/吨	21500	0.00%	0.00%	-4.44%
	金属铈	元/吨	30250	0.00%	0.00%	21.00%
	金属镨	元/吨	655000	1.16%	1.16%	31.79%
	金属钕	元/吨	655000	1.16%	1.16%	31.79%
	金属铈	元/千克	2010	-1.71%	-2.19%	-0.99%
	金属铈	元/千克	8700	-0.85%	-0.85%	24.73%
	镨钕合金	元/吨	521500	-1.79%	-1.32%	31.03%

资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

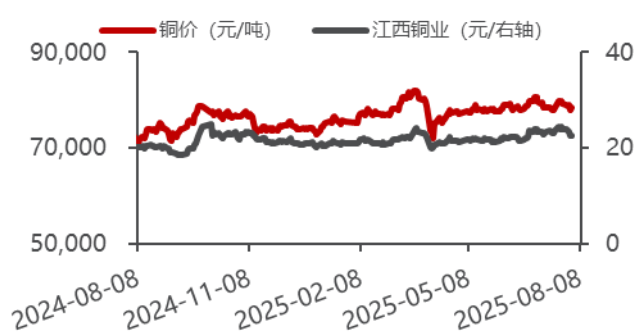
2.1 价格和股票相关性复盘

图 3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



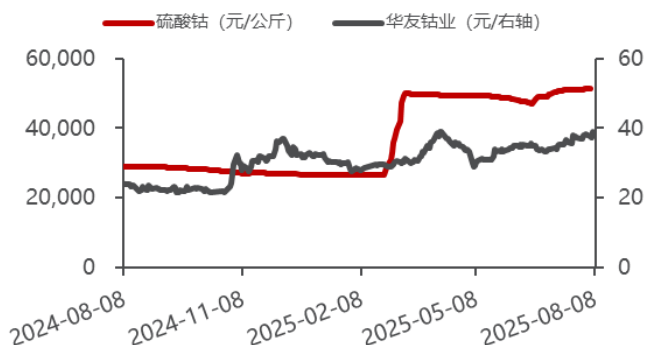
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



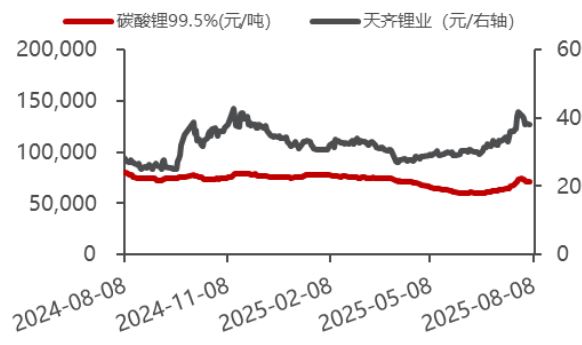
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

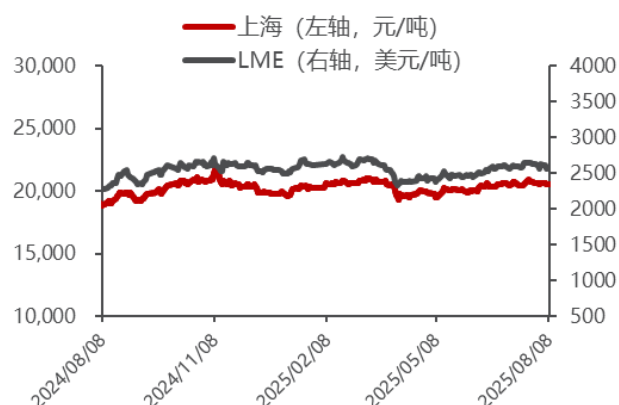
本周（08/01-08/08），宏观面，国内“反内卷”交易尚未完全结束，美联储降息预期上升，宏观情绪依然向好，对基本金属均有提振；印度政府发表的声明，印度和俄罗斯签署了协议将在铝、化肥领域深化合作，这使得部分投资者担忧未来中国电解铝的供应以及可能此举会引发美国及欧洲对印度及俄罗斯铝加征关税，周内 LME 铝价再度冲高至 2600 美元/吨上方位置。**基本面**，供应方面变化不大，电解铝运行产量稳中小增；成本方面，周度电解铝行业总成本 16738 元/吨，变化甚微，行业高利润依旧。重点来看，需求方面目前在淡季影响下，终端到加工材的消费依旧趋弱。家电、光伏前期支撑强劲的行业增速放缓，部分铝终端出口订单也出现下滑，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**，宏观向好叠加电解铝供给潜在风险使铝价反弹至高位，但消费淡季下，库存累库压力依然较大，待利好情绪消化后，铝价重心将有所回落，21000 元/吨关口承压依旧。同样的，大多数加工材企业对 20500 元/吨下方的价格认可度较高，刚需采买能力在此位置得到一定的验证。

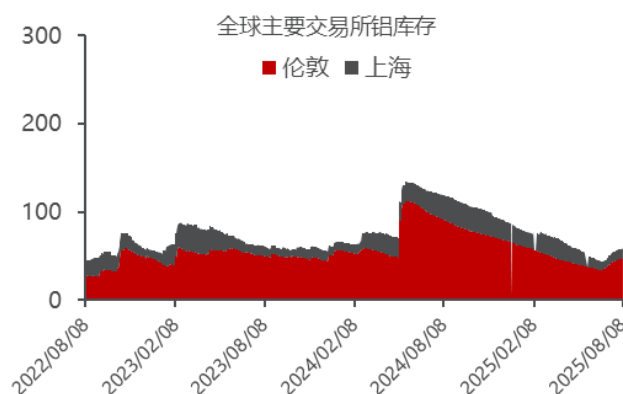
表2：铝产业链价格统计

	2025-08-07	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


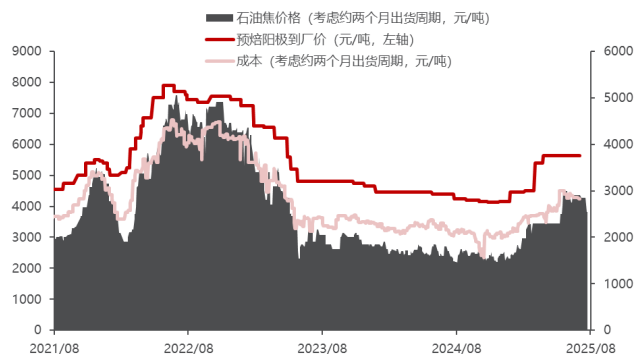
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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）



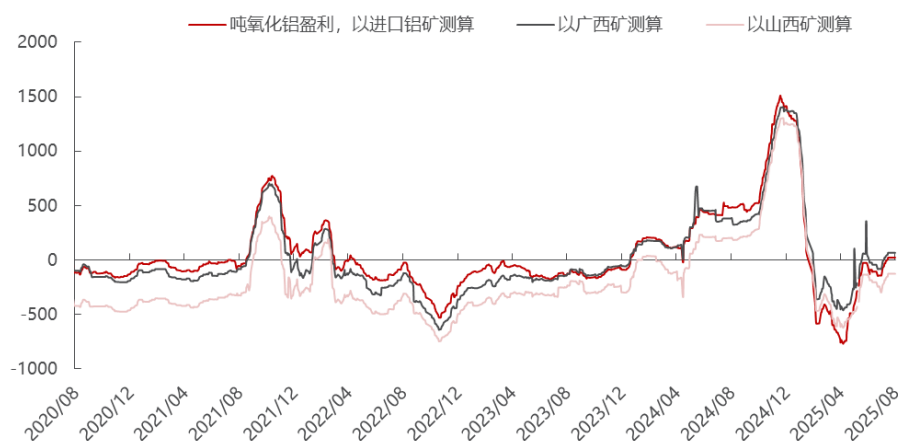
资料来源：SMM，民生证券研究院

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）

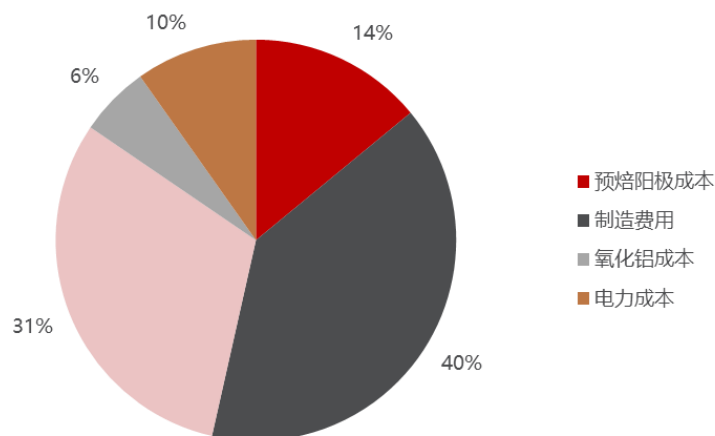


资料来源：同花顺，百川资讯，民生证券研究院测算

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
2025/7/31	5.2	14.6	4.3	7.9	2.4	0.4	2.7	16.9	54.4
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
较上周四变化	0.3	1.5	0.1	-0.7	0.1	-0.1	-0.1	0.9	2.0

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



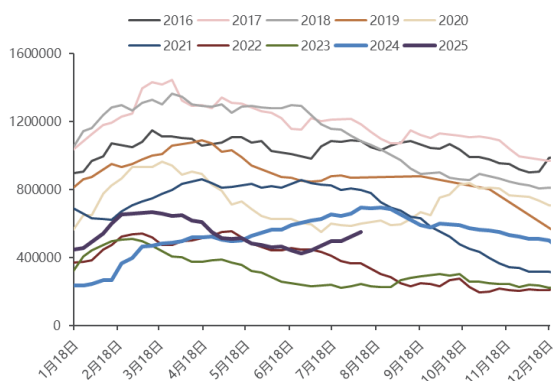
资料来源：SMM，民生证券研究院；注：图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

本周 (08/01-08/08)，**宏观方面**，美国 7 月非农仅增 7.3 万人、ISM 制造业 PMI 降至 48，削弱美元并阶段性提振铜价。美联储整体口径偏鸽，多位美联储官员预计下半年将有两次降息，为风险资产提供下方支撑。但关税贸易与政策仍使市场充满不确定性，特朗普接连抛出对药品、芯片印度等关税计划，并加速美联储人事调整与主席人选博弈，推升市场避险情绪并压制铜价反弹空间。中国方面，7 月进出口环比贸易额大幅提升，其中出口增长超 8%，整体维持较强韧性。周内伦铜震荡于 9700 美元/吨、沪铜波动于 78500 元/吨附近，成交与持仓稳中略降，整体呈弱势震荡格局。**基本面方面**，7 月铜精矿进口量仍维持高位，据 SMM 了解 Grasberg 铜精矿出口许可证将于 9 月中旬到期，预计 8 月仍将有大量装运。同样位于印尼的 PT Gresik 冶炼厂因供氧设备故障意外检修，预计将持续 2-4 周。国内方面，铜材开工率整体下行，消费呈疲软趋势。现货升水周内持续回落。总体来看，原料紧张情况有所缓解，随着国内消费进入淡季供应相对宽松，现货升水下行。**展望下周**，宏观面表现淡静，美 7 月 CPI 预计仍将边际放缓，为 9 月降息预期提供更多支撑。铜价底部预期受抬升上行。

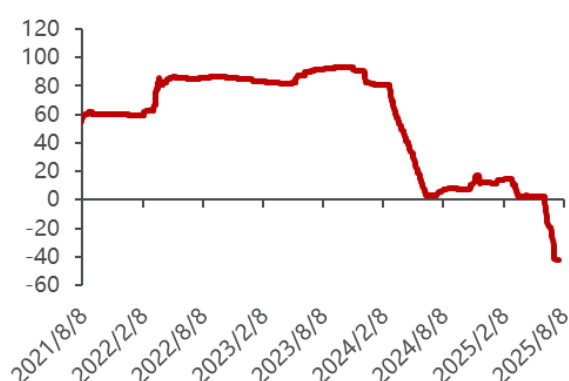
图 14：三大期货交易所铜库存合计+保税区 (吨)



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

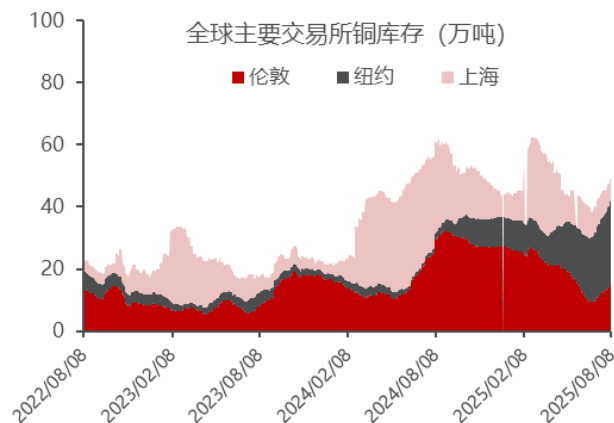
图 15：铜精矿加工费 (美元/吨)



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

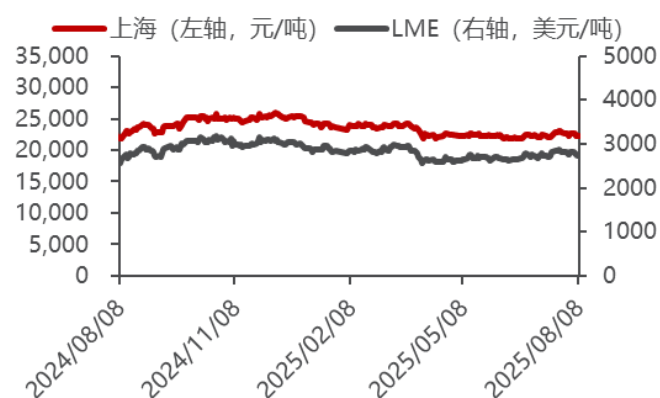
2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

本周 (08/01-08/08) , 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%。

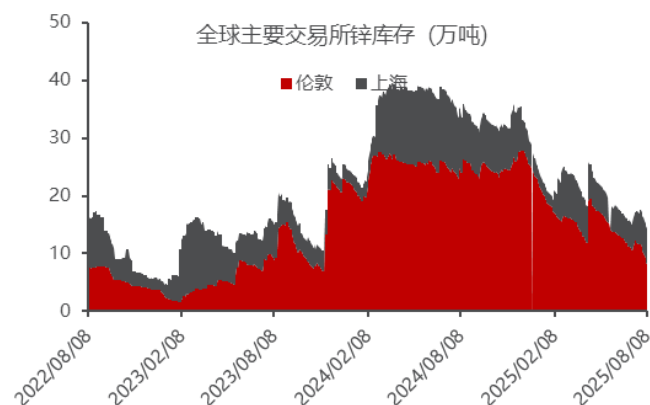
沪锌: 周初, 受宏观情绪消化影响沪锌短暂下行; 接着据 SMM 沟通了解, 截至本周一 (8 月 4 日), SMM 七地锌锭库存总量增至 10.73 万吨, 虽国内基本面供需弱格局持续, 但外盘不断走高对沪锌起到一定带动作用, 沪锌同样上行; 随后在外盘的强势拉涨下沪锌跳空高开, 而国内基本面格局未改, 对价格支撑不强但海外资金集中度较高, 沪锌在内外双作用下维持震荡运行; 接着特朗普表示美俄会谈富有成效, 叠加美联储降息预期的加大对伦锌形成提振, 沪锌在外盘影响下跳空高开; 随后沪锌消化宏观消息短暂回落; 但接着美国及俄罗斯计划在下周就俄美关系、俄乌冲突等问题进行谈判, 市场宏观情绪回暖, 叠加海外库存持续减少, 沪锌再度上移; 随后受外盘影响和国内基本面作用, 沪锌跳空低开后维持震荡, 截至本周五 15:00, 沪锌录得 22515 元/吨, 涨 195 元/吨, 涨幅 0.87%。

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

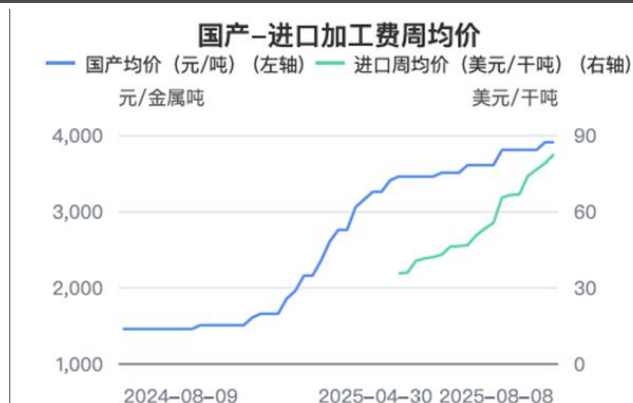
图 19：全球主要交易所锌库存（万吨）



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	三地总计	七地总计
2025/7/17	3.32	1.38	3.96	0.17	0.15	0.10	0.27	8.66	9.35
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	0.44	0.11	0.27	10.27	11.32
较上周四变化	0.68	0.53	0.04	-0.03	0.27	0.00	0.00	1.25	1.49
较本周一变化	0.49	0.29	0.00	-0.01	0.23	0.00	0.00	0.78	1.00

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

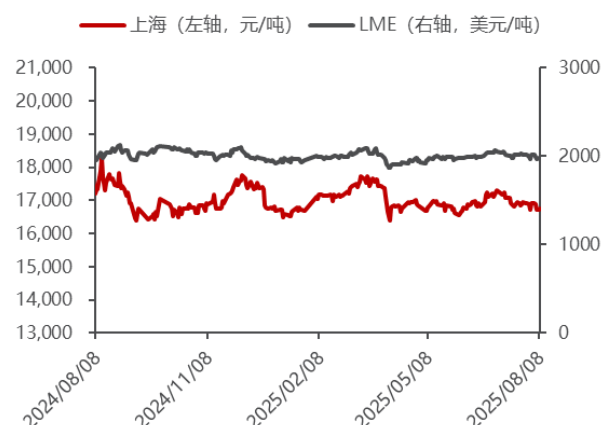
2.3 铅、锡、镍

铅：本周（08/01-08/08），伦铅开于 1974 美元/吨，周初因美联储降息预期增强，美元指数走弱，伦铅横盘震荡；周中，受安徽污水排查事件对再生铅冶炼企业生产的影响，伦铅震荡上行，摸高 2011 美元/吨；截止周五 15:00，伦铅终收于 1998.5 美元/吨，涨幅 1.24%。**沪铅** 25099 合约开于 16780 元/吨，周一围绕 16650 元/吨一线低位震荡，周中铅价先抑后扬，安徽污水排查事件对当地再生铅冶炼企业生产的潜在影响发酵，提振铅价补涨上行，期间高位达到 16935 元/吨。截止周五 15:00，沪铅终收于 16845 元/吨，涨幅为 0.66%。

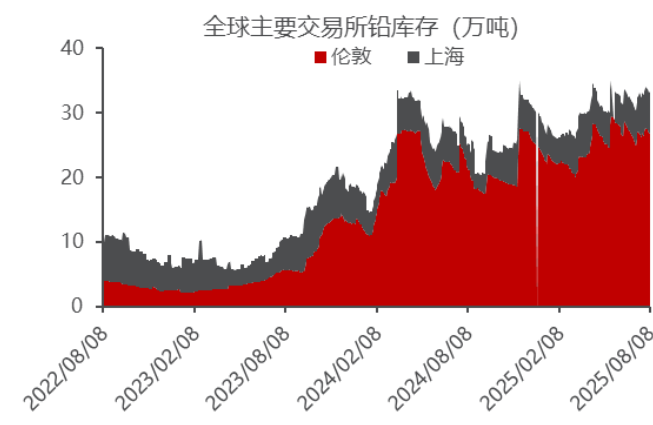
锡：本周（08/01-08/08），沪锡：沪锡主力合约（SN2509）本周呈现高位震荡上行趋势，价格波动主要受到宏观因素与供需博弈的影响。全周价格核心波动区间为 26.55 万-27.5 万元/吨。宏观层面，美联储降息预期持续发酵成为核心支撑，但地缘关税升级抑制涨幅。现货市场成交维持刚需主导、观望浓厚的特征，升贴水结构分化明显，小牌锡平水至升水 300 元/吨，云字头升水 300-600 元/吨，云锡品牌溢价稳定在升水 600 800 元/吨。下游焊料企业采购谨慎，淡季及美国对芯片征收 100%关税冲击导致新增订单疲软，仅维持生产必需库存；贸易商尝试挺价但高价接受度低，成交多集中于低价挂单，华南及华东地区因终端需求疲软交投偏淡，部分企业延迟补库等待政策明朗。整体而言，供需双弱格局下现货成交清淡，价格波动受制于宏观扰动与基本面博弈

镍：本周（08/01-08/08），沪镍主力合约（NI2509）周初开盘 119,510 元/吨，周五收报 121,180 元/吨，周涨幅+1%。LME 镍最新报价 15,150 美元/吨，周涨幅 0.87%。**现货市场方面**，SMM1#电解镍均价 121,870 元/吨，周涨 1,300 元/吨；金川镍升水维持在 2,100-2,400 元/吨之间，国内主流电积镍升水区间维持在-100-300 元/吨，升水均维持稳定。**宏观方面**，美国 7 月非农新增就业仅 7.3 万人（预期 10.4 万），且 5-6 月数据被大幅下修合计 25.8 万人，失业

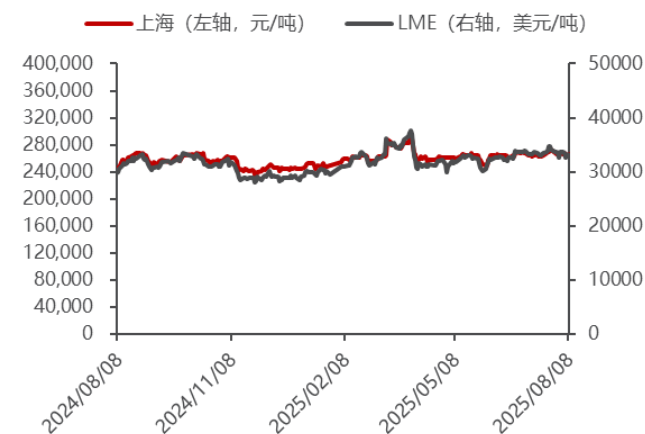
率上升，引发市场对经济放缓的担忧，美元指数应声下跌，镍价小幅回升。旧金山联储主席戴利称“年内两次降息仍适当”，释放鸽派信号进一步压制美元。**基本面方面**，印尼镍矿 RKAB 配额审批情况乐观，火法冶炼处于亏损状态，预计镍矿升水将下降，成本中心下移给镍价带来负面压力。高镍生铁价格预期稳中偏强，贴水精炼镍幅度或收窄。硫酸镍供需格局偏紧，镍盐价格或将回升。短期来看，镍价将在基本面弱与宏观情绪支撑的多空博弈中震荡运行，价格区间为 11.9-12.3 万元/吨。

图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格


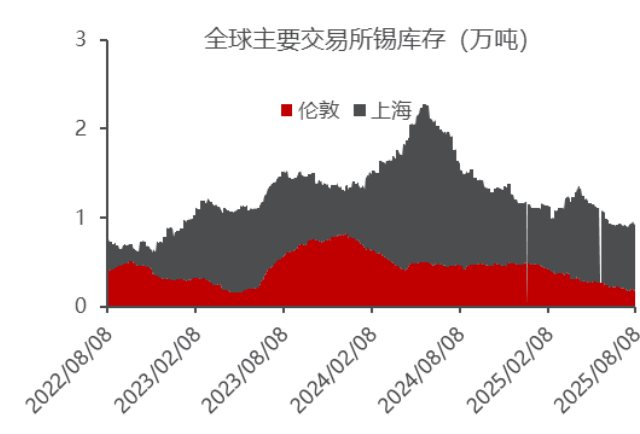
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

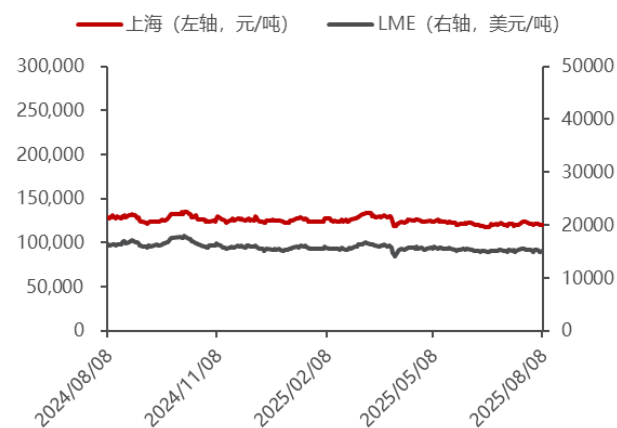
图 24：上海期交所同 LME 当月期锡价格


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）


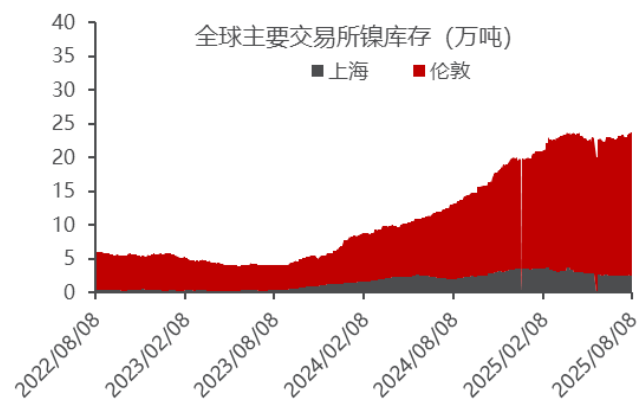
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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）



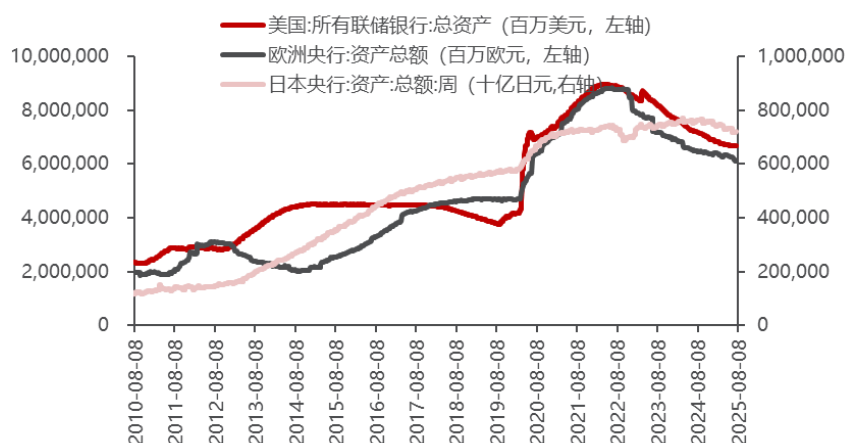
资料来源：同花顺，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

金银：本周（08/01-08/07）金银价格涨互现。截至8月7日，国内99.95%黄金市场均价 777.05 元/克，较上周均价上涨 1.23%，上海现货 1#白银市场均价 9037 元/千克，较上周均价下跌 1.32%。周内美国非农就业数据意外疲软，同时特朗普政府最新关税政策引发的避险需求刺激。全球经济的不确定性、美元的疲软以及美联储降息预期的升温，共同为金银价格的上涨提供了动能。当前市场等待美国 CPI 经济数据落地，COMEX 金银主力分别运行在 3400-3450 和 38.0-38.5 美元/盎司之间，沪银在 9200-9300 元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在 783 元/克附近徘徊。

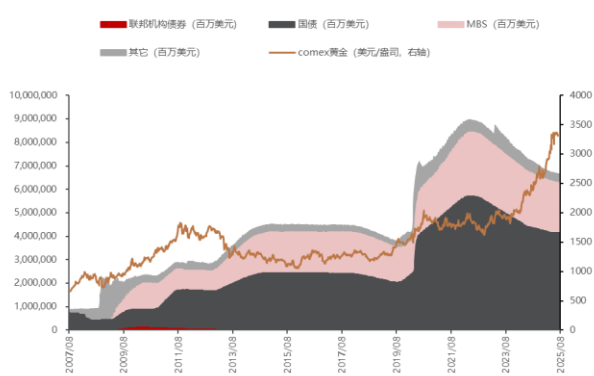
图 28：各国央行的资产总额情况



资料来源：同花顺，民生证券研究院

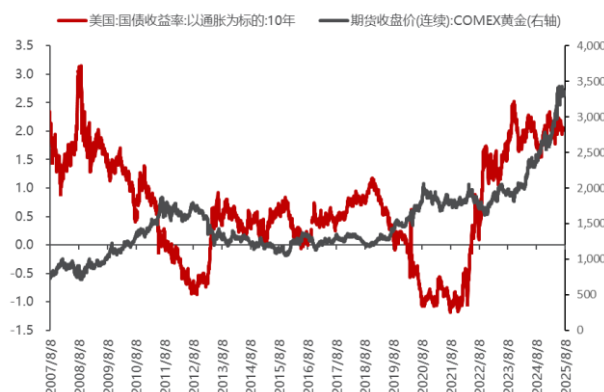
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

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

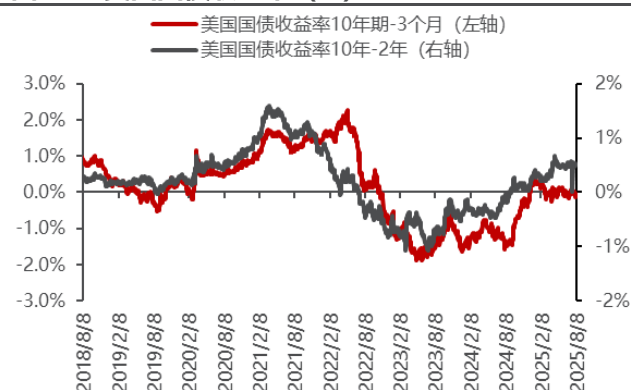
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 吨)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

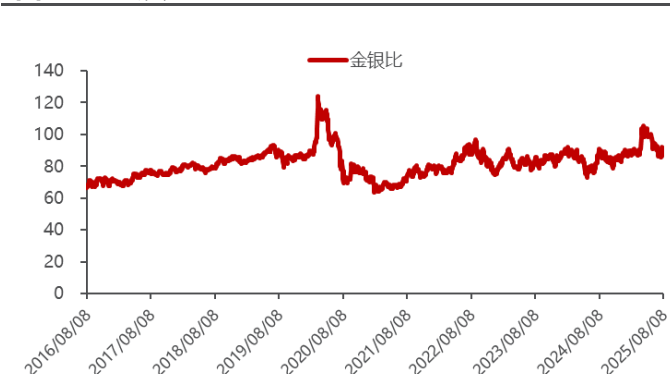
(3) 长短端利差和金银比

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

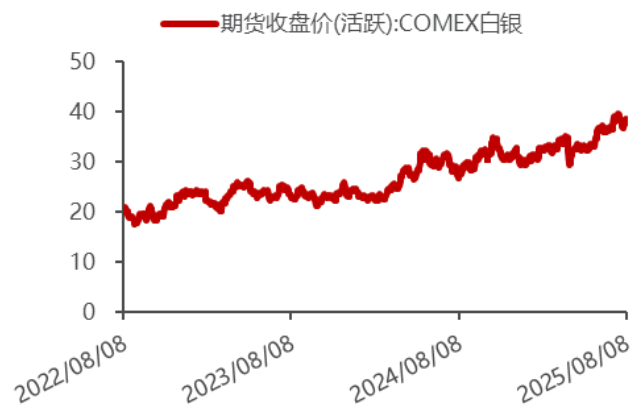
(4) COMEX 期货收盘价

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（08/01-08/08）** 本周电解钴现货价格偏弱震荡。**供给端**方面，由于钴中间品价格持续上涨，电钴生产经济性减弱，冶炼企业减产甚至停产，在产企业整体维持挺价。国内盘面近期冲高回落，贸易商报价小幅回调。**需求端**方面，当前电解钴社会库存依旧偏高，大部分下游厂商仍维持刚需采买节奏。贸易商反映在本轮电钴价格反弹前，部分下游企业已经提前补货，当前询盘意愿较弱。**整体上看**，高温夏休叠加电钴市场近期高波动，下游采购意愿相对偏弱，实际成交偏淡。短期内预测电解钴价格将维持震荡，后续价格走势需重点关注成本抬升以及下游实际采买情况。
- **钴盐及四钴：本周（08/01-08/08）** 本周**硫酸钴**现货价格缓慢上行。**供给端**方面，受生产成本持续抬升影响，主流冶炼厂维持挺价，部分企业报价 5.4 万元/吨；贸易商持看涨情绪，老货暂停报价，新货报价跟涨。**需求端**方面，市场上硫酸钴老货不多，企业采购时需要逐步开始购买冶炼厂或是贸易商手中价格更高的新货，有三元前驱体企业反映当前可以接受 5.0 万元/吨。由于买卖双方价格还存在一定差距，本周市场整体成交仍相对清淡，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，但在这个过程中仍需观察下游实际采买情况。
- **四氧化三钴：本周（07/25-08/01）** 四氧化三钴报价 21.0-21.5 万元/吨，周度成交活跃度环比提升。**供应端**，四钴厂原料紧缺，采购高价原材料的频率明显上升，成本驱动下，上游陆续调涨报价；**需求端**，受益于终端消费向好，正极厂需求增加。后市预判：价格维持上行通道，8 月中下旬上涨空间较大。
- **三元材料：本周（07/25-08/01），本周，各系别三元材料价格延续小幅上涨趋势。**原材料方面，硫酸镍和硫酸钴价格持续上行，硫酸锰维持稳定，碳酸锂震荡运行但跌幅收窄，氢氧化锂受碳酸锂影响小幅回调。当前正值传统旺季备货阶段，但原材料价格整体处于高位，前驱体及锂盐厂商报价坚挺，部分库存偏低的厂商被迫接受高价采购，成本压力显著。动力市场方面，中高镍材料订单因近几个月持续表现稳健，8 月增量相对有限；相比之下，高镍材料订单增长更为显著，这主要得益于欧洲市场部分高镍车型销售表现亮眼。消费市场方面，近期部分厂商订单表现良好，其中高镍产品市场关注度有所提升。此外，受此前充电宝召

回事件影响，部分电芯厂商退出市场形成的需求缺口，促使其他厂商加快市场布局，这也在一定程度上拉动了订单增长。

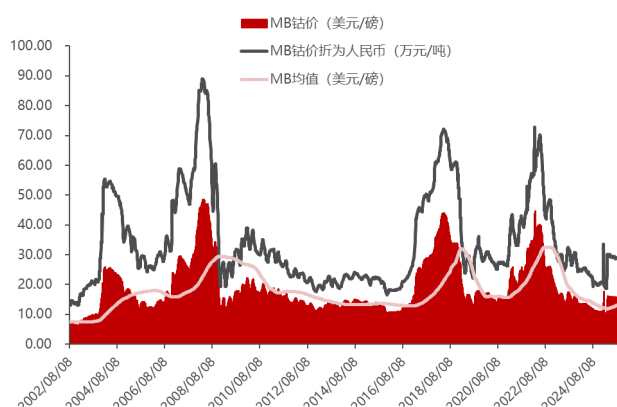
表5：钴系产品价格一览

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	289.50	5.08%	8.22%	78.15%	289.50	162.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	15.55	-0.80%	-1.58%	42.01%	16.13	9.95
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	260.50	0.39%	6.54%	67.52%	260.50	149.50
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	6.45	0.00%	0.00%	34.38%	6.45	4.75
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	207.50	2.47%	9.50%	89.50%	207.50	109.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	50000	1.01%	6.38%	92.31%	50000.00	26000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	181.50	3.42%	6.45%	82.41%	181.50	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



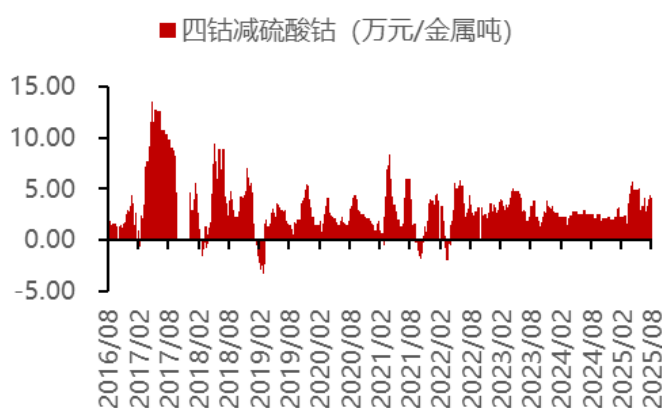
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院，注：美元汇率为当日中间汇率

图 38：海内外钴价及价差



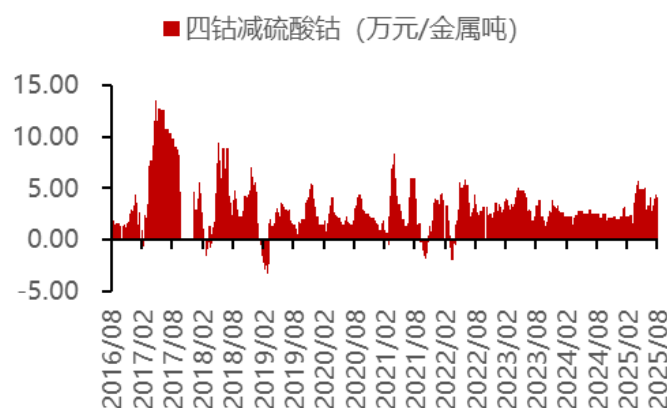
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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

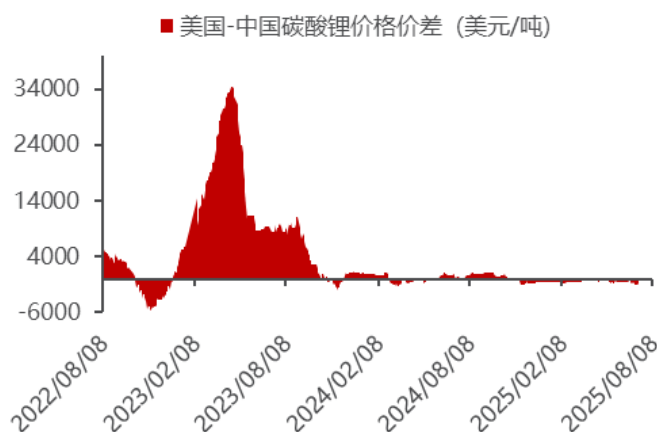
3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（08/01-08/08）** 本周碳酸锂现货价格呈现“先跌后涨”走势。8月，随着下游正极材料及电芯企业排产计划稳步提升，市场采购需求呈现回暖态势，询价活跃度明显增强。然而受碳酸锂现货市场基差持续走强影响，当前实成交仍以刚性需求为主。值得注意的是，尽管市场情绪有所改善，但下游企业普遍保持谨慎观望态度，尚未出现明显的库存备货行为。此外，关于江西地区矿山的相关动态，目前仍未获得官方确认信息。但若考虑悲观情况，所涉矿山停产，其锂盐厂可通过矿石库存及散单维持少量生产。虽有其他原料端的补充，但在市场情绪的发酵下或将带动短期内价格上涨。
- **氢氧化锂：本周（08/01-08/08），氢氧化锂报价环比微降。** 上游普遍报6.5万元/吨以上；周初碳酸锂走弱、碳氢价差逼仄，三元材料厂顺势压价。行至周中，碳酸锂情绪回暖，氢氧化锂按照排产生产，长协之外量级较小，上游挺价意愿依旧，下游若需补库，只能按报价成交，阻碍了价格进一步下探的空间。在当月氢氧化锂平衡持续前期紧缺与碳酸锂价格上行的预期下，预计氢氧化锂近期内震荡上行。
- **磷酸铁锂：本周（08/01-08/08），本周磷酸铁锂价格维稳运行，** 整体微跌60元/吨，碳酸锂价格在本周下跌了约250元/吨。本周材料厂生产较稳定，部分头部企业产量小幅微增，但部分二、三梯队材料厂的生产进度减缓，这主要跟下游需求调整有关。从下游电芯厂需求拆分来看，动力订单在本月开始起量，而储能由于美国对等关税上调一事将延长90天再执行，下游电芯厂美国订单仍较火热，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（08/01-08/08），本周钴酸锂价格有所上调，** 4.4V 钴酸锂主流报价约22.08万元/吨。成本端，四氧化三钴和电池级碳酸锂价格稳步上行，受成本支撑，钴酸锂价格有所上涨。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，在四钴及碳酸锂上涨压力下，钴酸锂后续或将迎来较显著的成本驱动型涨价。

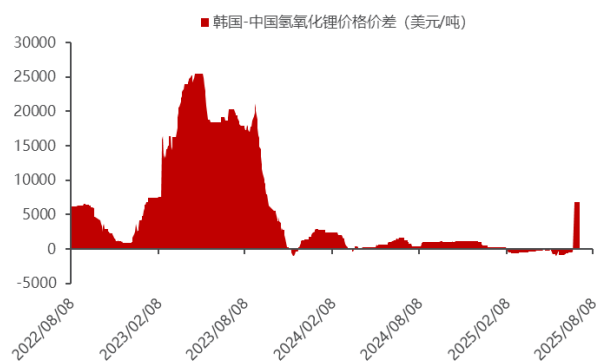
(2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



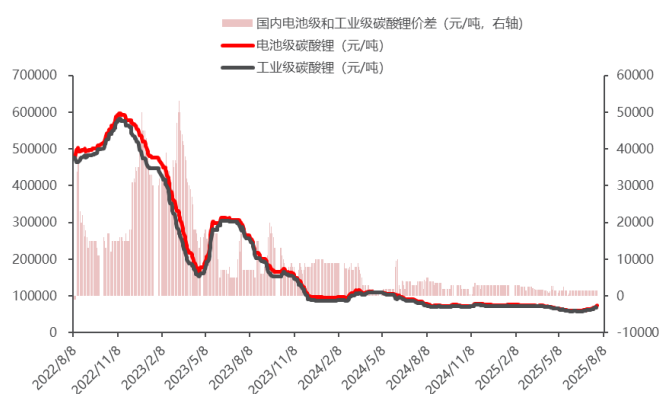
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



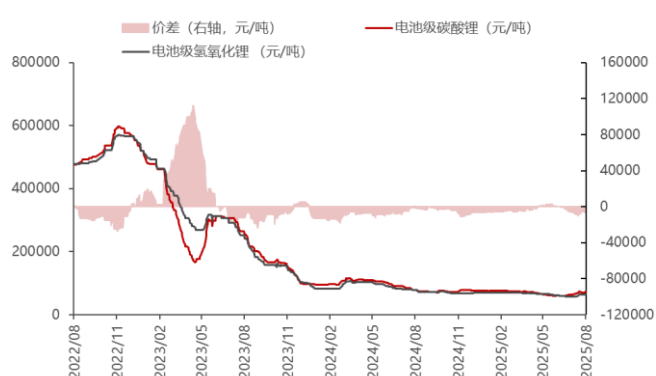
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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

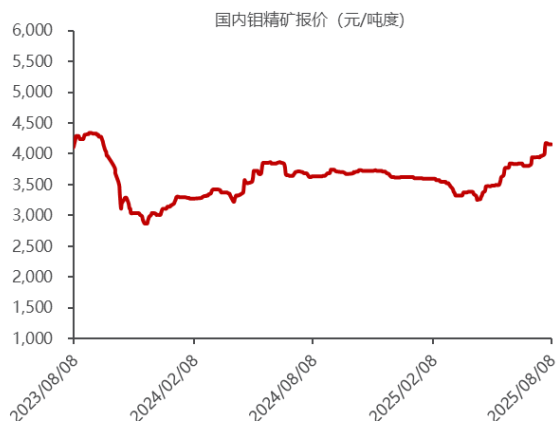
图 44：国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差



资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

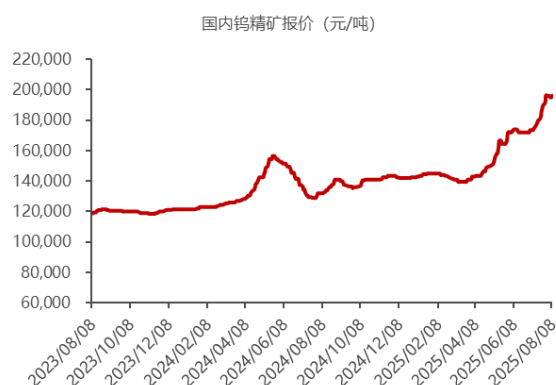
3.3 其他小金属

图 45：国内钼精矿价格



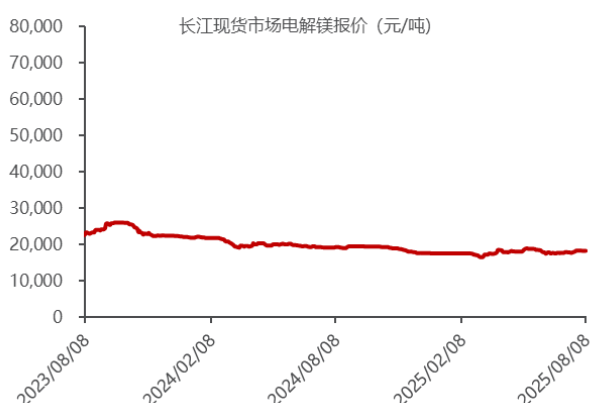
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 46：国内钨精矿价格



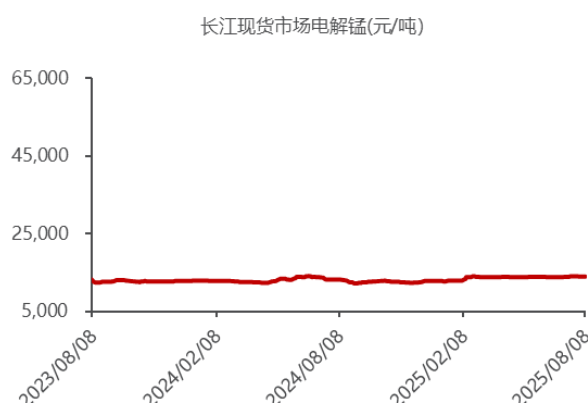
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 47：长江现货市场电解镁价格



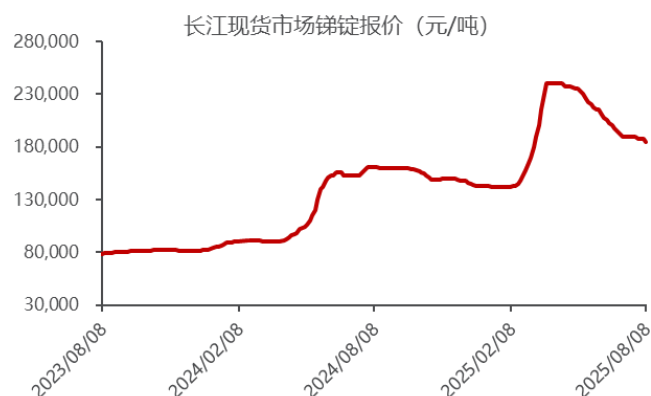
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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



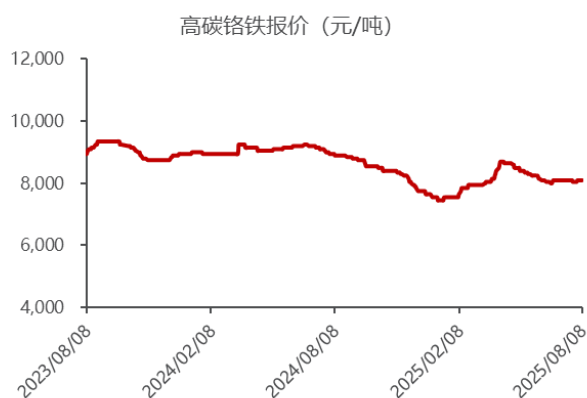
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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



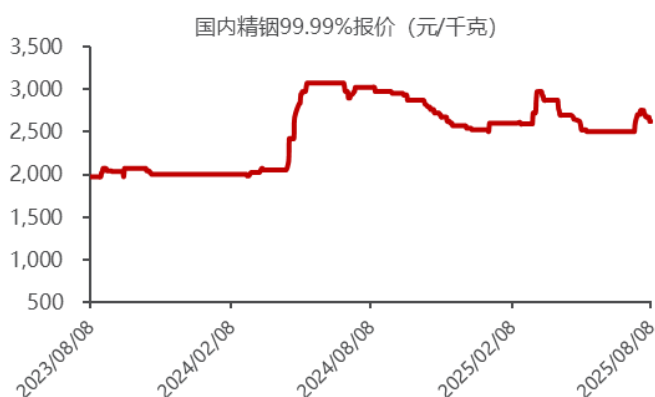
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 52：长江现货市场金属钴价格



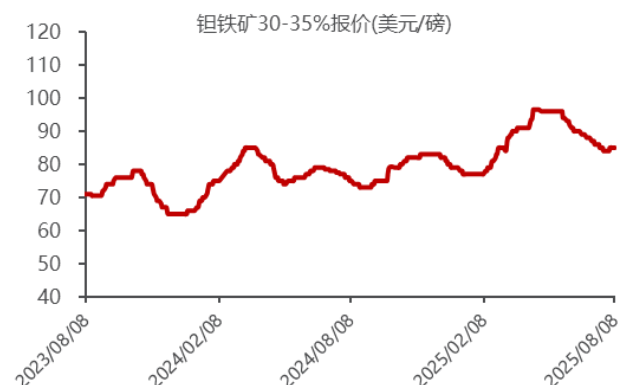
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 53：国内精钢 99.99%价格



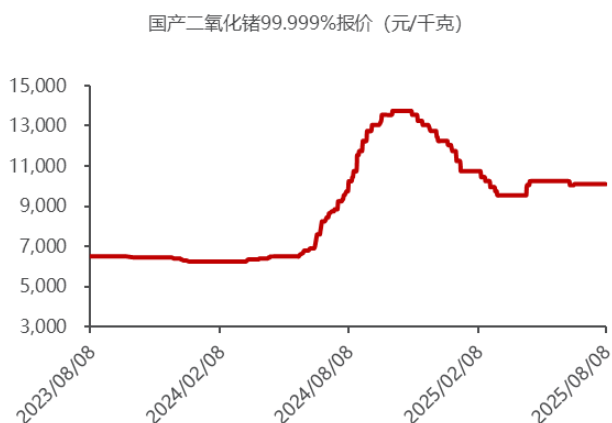
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 54：钼铁矿 30%-35%价格



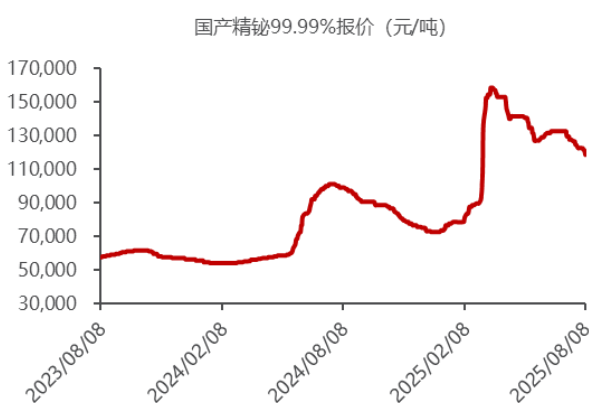
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 55：国产二氧化锆价格



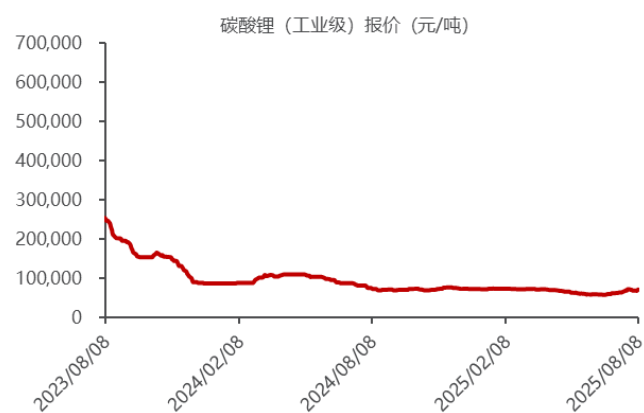
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 56：国产精铋价格



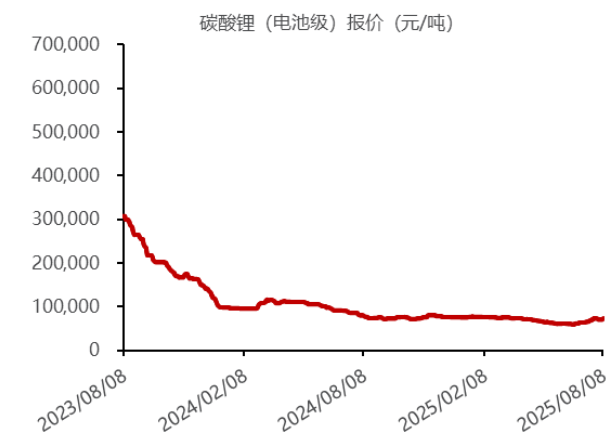
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

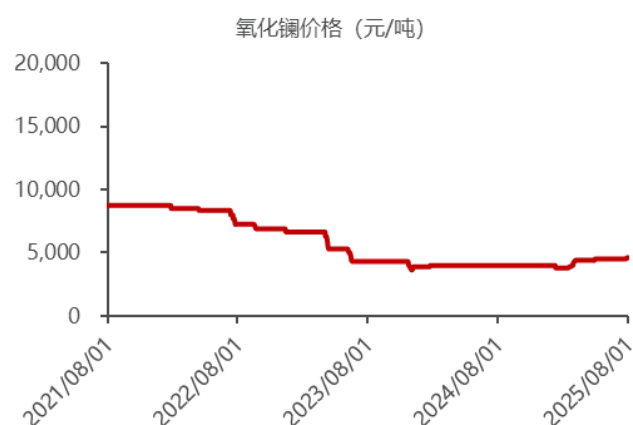


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

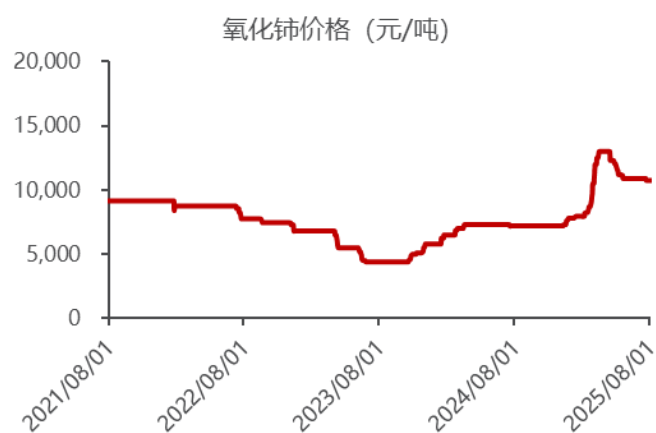
稀土磁材：本周（08/01-08/08），本周稀土价格整体出现回落，氧化镨钕价格尤为明显，市场交投氛围冷清，上下游企业多持观望态度。轻稀土方面，氧化物市场受消息面因素影响，采购方谨慎询单，实际成交较少；中重稀土市场也因下游需求较弱，价格小幅波动。

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



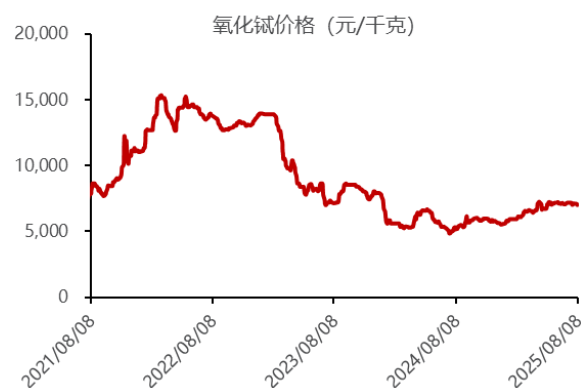
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (08/01-08/08)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (08/01-08/08)	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	12
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	14
图 27: 全球主要交易所镍库存 (万吨)	14
图 28: 各国央行的资产总额情况	15
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)	16
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 吨)	16
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)	17
图 36: COMEX 白银期货结算价 (美元/盎司)	17
图 37: MB 钴美元及折合人民币价格	19
图 38: 海内外钴价及价差	19
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	21
图 42: 国内外氢氧化锂价差	21
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	19

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