

降息概率大增，工业金属+贵金属价格齐飞

2025 年 08 月 03 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 南雪源

执业证书: S0100123070035

邮箱: nanxueyuan@mszq.com

相关研究

1. 锂行业动态报告：供应端干扰加剧，周期底部夯实-2025/07/30
2. 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
3. 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
4. 有色金属周报 20250713：美进口关税扰动铜价，金银价格企稳上行-2025/07/13
5. 有色金属周报 20250706：美国减税法案落地，铜金共振-2025/07/06

本周（07/25-08/1）上证综指下跌 0.94%，沪深 300 指数下跌 1.75%，SW 有色指数下跌 4.95%，贵金属 COMEX 黄金变动+2.32%，COMEX 白银变动-3.18%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别变动-2.26%、-1.66%、-3.52%、-2.30%、-1.60%、-2.71%，工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动+2.66%、+10.33%、-12.91%、+3.40%、+2.53%、+12.07%。

工业金属：美国关税政策落地，铜价大幅回落，但美国非农数据大幅不及预期，降息预期走强，国内经济工作会议召开，强调下半年宏观政策持续发力，同时做好“十五五”规划，继续看好工业金属价格。铜方面，美国宣布 8 月 1 日起对半成品铜征收 50%关税（精炼铜豁免），COMEX 铜价大幅下跌，LME 与 COMEX 价差快速收敛。本周 SMM 进口铜精矿指数（周）报 42.09 美元/吨，环比增加 0.54 美元/吨。智利地震导致 Codelco 旗下 El Teniente 铜矿发生人员伤亡事故，事故附近的开采活动已停止，2024 年矿产量 35.6 万吨。需求端铜价重心回落刺激订单回暖，SMM 精铜杆企业开工率升至 71.73%，环比增加 2.37pct。铝方面，国内电解铝产能持续稳定运行，成本端较为稳定，加工企业订单暂无明显好转趋势，光伏、新能源车、家电板带仍处淡季，下游刚需采购。国内电解铝社会库存 54.4 万吨，周度继续累库 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：刚果金禁矿效果显现，钴价迎来主升浪，继续关注江西青海矿权事件对锂供应的扰动。锂方面，江西青海矿权事件导致的减产担忧有所降温，碳酸锂价格快速回落，下游询价活跃，但实际成交较为谨慎，以刚需为主，继续关注江西青海矿权事件对供应端干扰。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，临近月末采购节点，下游近期有补库需求，采购情绪持续回暖，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：美国非农数据大幅不及预期，降息预期走强，央行购金持续，看好金价长期中枢上行。美欧关税谈判落地，美国将对欧盟产品征收 15%进口关税，低于特朗普威胁的 30%税率，中美同意延长关税休战期 90 天，全球贸易摩擦风险有所降低。美国 7 月非农数据远不及预期，同时 5-6 月新增就业大幅下修 25.8 万人，9 月降息预期增强。叠加央行持续购金趋势不变，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。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，白银标的推荐盛达资源、兴业银锡。

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 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
601899.SH	紫金矿业	19.26	1.21	1.57	1.74	16	12	11	推荐
603993.SH	洛阳钼业	8.98	0.63	0.71	0.83	14	13	11	推荐
000807.SZ	云铝股份	15.68	1.27	2.33	2.62	12	7	6	推荐
603799.SH	华友钴业	42.99	2.50	3.40	4.03	17	13	11	推荐
002738.SZ	中矿资源	36.08	1.05	0.47	2.19	34	77	16	推荐
002756.SZ	永兴材料	35.54	1.97	1.53	2.52	18	23	14	推荐
603979.SH	金诚信	47.53	2.57	3.42	3.84	18	14	12	推荐
601168.SH	西部矿业	17.03	1.23	1.37	1.70	14	12	10	推荐
1258.HK	中国有色矿业	7.30	0.77	0.85	0.85	9	9	9	推荐
600547.SH	山东黄金	29.49	0.57	1.43	1.57	52	21	19	推荐
600489.SH	中金黄金	14.45	0.70	1.08	1.38	21	13	10	推荐
600988.SH	赤峰黄金	22.85	1.07	1.62	1.86	21	14	12	推荐
000975.SZ	山金国际	18.01	0.78	1.25	1.41	23	14	13	推荐
1818.HK	招金矿业	19.48	0.43	0.84	0.92	45	23	21	推荐
002155.SZ	湖南黄金	17.73	0.70	1.26	1.53	25	14	12	推荐
1208.HK	五矿资源	3.72	0.08	0.39	0.46	48	10	8	推荐

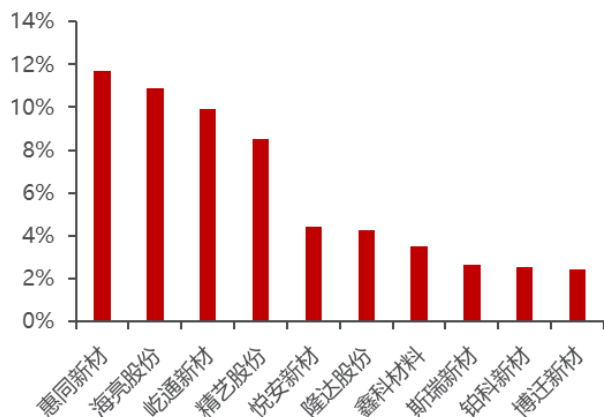
资料来源: ifind, 民生证券研究院预测, (注: 股价为 2025 年 8 月 1 日收盘价, 港币/人民币 0.93, 美元/人民币 7.2, 中国有色矿业、招金矿业、五矿资源为港币)

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	18
3.3 其他小金属	23
4 稀土价格	26
5 风险提示	28
插图目录	29
表格目录	30

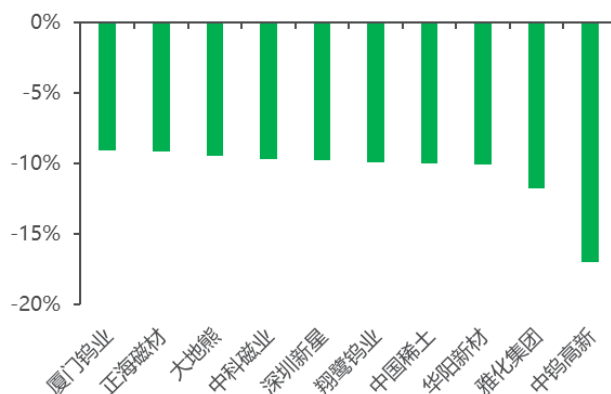
1 行业及个股表现

图 1：期间涨幅前 10 只股票 (07/25-08/01)



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 (07/25-08/01)



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 2025/08/01	一周来	变化 本月上	今年来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2572	-2.26%	0.35%	1.68%
	铜(当月)	美元/吨	9633	-1.66%	0.27%	9.45%
	锌(当月)	美元/吨	2729.5	-3.52%	-1.18%	-6.65%
	铅(当月)	美元/吨	1974	-2.30%	0.23%	2.09%
	镍(当月)	美元/吨	15020	-1.60%	0.47%	-0.13%
	锡(当月)	美元/吨	33215	-2.71%	1.62%	16.71%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20510	-1.20%	0.00%	2.83%
	铜(当月)	元/吨	78400	-1.07%	0.46%	6.99%
	锌(当月)	元/吨	22320	-2.47%	-0.11%	-11.66%
	铅(当月)	元/吨	16735	-1.30%	0.00%	-0.53%
	镍(当月)	元/吨	119770	-3.69%	-0.05%	-3.27%
	锡(当月)	元/吨	264950	-2.63%	-0.13%	8.30%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	46.28	2.66%	0.39%	-27.08%
	上海期交所库存	万吨	11.75	1.50%	1.50%	-41.58%
铜	LME 库存	万吨	14.18	10.33%	2.57%	-47.76%
	COMEX 库存	万吨	25.97	4.44%	0.68%	178.11%
	上海期交所库存	万吨	7.25	-1.20%	-1.20%	-2.20%
锌	LME 库存	万吨	10.08	-12.91%	-3.79%	-56.93%
	上海期交所库存	万吨	6.17	3.88%	3.88%	104.14%

铅	LME 库存	万吨	27.53	3.40%	-0.42%	13.68%
	上海期交所库存	万吨	6.33	0.05%	0.05%	22.12%
镍	LME 库存	万吨	20.91	2.53%	0.19%	28.69%
	上海期交所库存	万吨	2.58	1.17%	1.17%	-28.72%
锡	LME 库存	万吨	0.20	12.07%	0.26%	-59.03%
	上海期交所库存	万吨	0.77	3.42%	3.42%	14.12%

贵金属价格

COMEX 价格	黄金	美元/盎司	3416.00	2.32%	2.21%	27.88%
	白银	美元/盎司	37.11	-3.18%	0.86%	23.75%
国内价格	黄金	元/克	767.29	-0.89%	-0.01%	24.46%
	白银	元/千克	8888.00	-5.16%	-0.80%	17.61%

小金属价格

钼精矿	元/吨度	4175	5.03%	0.00%	15.17%
钨精矿	元/吨	196000	3.16%	0.00%	37.54%
电解镁	元/吨	18300	0.00%	0.00%	4.57%
电解锰	元/吨	13950	-0.36%	0.00%	8.98%
铋锭(1#)	元/吨	187500	-1.32%	0.00%	31.12%
海绵钛	元/千克	51500	-1.90%	0.00%	18.39%
铬铁(高碳)	元/吨	8100	0.62%	0.62%	7.28%
钴	元/吨	257500	7.97%	2.39%	65.59%
铋	元/吨	122500	-1.61%	0.00%	66.67%
钽铁矿	美元/磅	85	1.19%	1.19%	7.59%
二氧化锆	元/千克	10100	0.00%	0.00%	-14.04%
铟	元/千克	2675	-2.90%	-1.11%	5.94%
碳酸锂(工业级)	元/吨	68400	-5.66%	-0.73%	-5.66%
碳酸锂(电池级)	元/吨	70000	-5.53%	-0.71%	-7.28%
五氧化二钒	元/吨	75000	2.74%	0.00%	2.74%

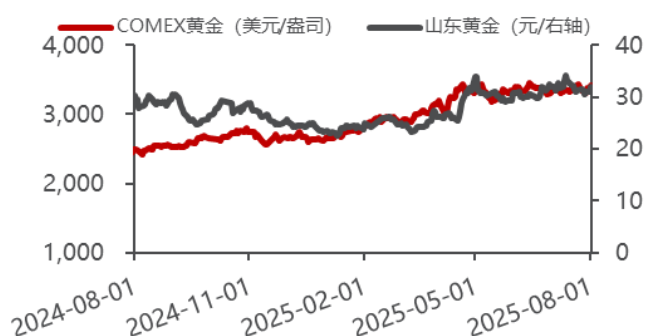
稀土

稀土氧化物	氧化镧	元/吨	4600	2.22%	0.00%	15.00%
	氧化铈	元/吨	10750	0.00%	0.00%	37.82%
	氧化镨	元/吨	535000	2.88%	0.38%	32.75%
	氧化钕	元/吨	544000	2.64%	0.37%	31.40%
	氧化铈	元/千克	1640	-0.61%	0.00%	1.86%
	氧化铈	元/千克	7110	0.35%	0.00%	26.74%
	镨钕氧化物	元/吨	531000	3.41%	0.47%	33.42%
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	647500	1.17%	0.00%	30.28%
	金属钕	元/吨	647500	1.17%	0.00%	30.28%
	金属铈	元/千克	2045	-0.73%	-0.49%	0.74%
	金属铈	元/千克	8775	0.00%	0.00%	25.81%
	镨钕合金	元/吨	531000	3.41%	0.47%	33.42%

资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

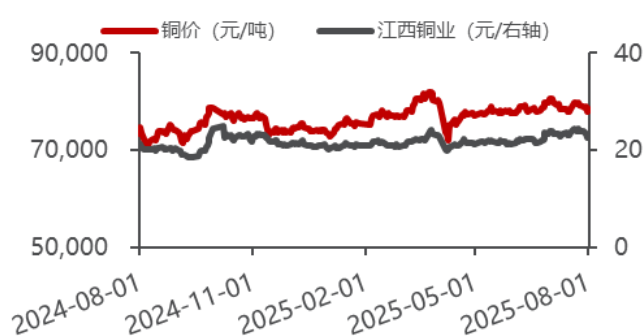
2.1 价格和股票相关性复盘

图 3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



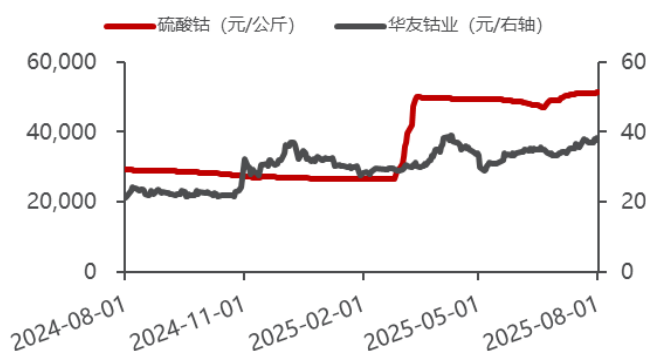
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



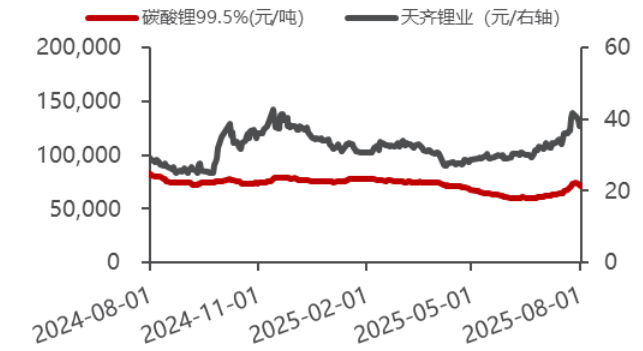
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

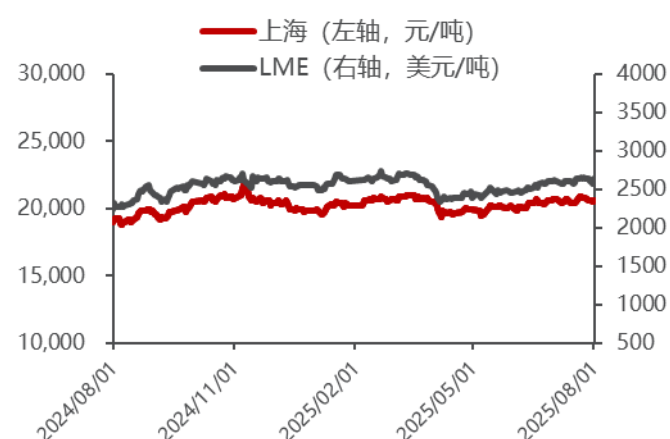
本周（07/25-08/01），宏观面，周期内美联储公布了最新的利率决议，一如市场预期，该央行仍将基准利率维持在 4.25%-4.50% 区间不变，暂不理睬特朗普的压力，美元指数仍保持强势，压制金属价格。此外，近期中美经贸团队就重大议题进行深入交流，同意推动美方已暂停的对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期，并将继续沟通以稳定双边经贸关系，后续仍需关注中美谈判结果对盘面的影响。国内方面，中共中央政治局会议部署下半年经济工作，强调宏观政策持续发力，实施积极财政政策和适度宽松货币政策，并推动资本市场回稳向好，利多氛围明显。**基本面**，供应端，国内电解铝运行产能持稳运行，铝水比例回落，铸锭量增加即市场可流通货源增多叠加社库持续累库，压制铝价上行。电

解铝行业成本端周内成本持稳，截止本周四，国内电解铝即时完全平均成本约 16750 元/吨左右，较上周四上涨 9 元/吨左右，周期内原材料环节无明显变化，但铝价重心下行，行业平均利润收窄 149 元/吨左右。需求端，下游淡季氛围依旧，现货按需采购，现货升水上挺乏力；光伏、新能源汽车、家电板带仍处于淡季，尽管铝价下行，但加工厂在手订单暂无明显好转趋势。库存方面，据 SMM 统计，7 月 31 日，国内电解铝社会库存为 54.40 万吨，较周一增加 1.1 万吨，淡季背景下，库存累库预期仍较强。**综合来看**，宏观方面国内利好氛围不变，“反内卷”情绪消化，后续关注中美谈判结果的影响；基本面，供应增量释放、消费淡季压制下，库存累库预期依旧较强，现货升贴水偏弱运行，后续需重点关注库存与需求变化。下周沪铝主力将运行于 20300-20800 元/吨附近，伦铝将运行于 2550-2620 美元/吨。

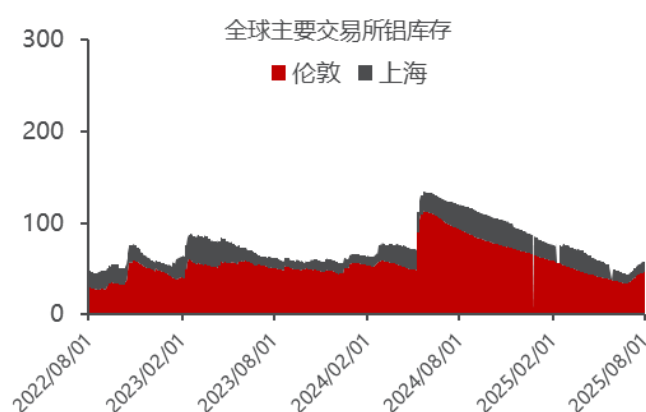
表2：铝产业链价格统计

	2025-07-31		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	20810	150.0	0.73%	-50.0	-0.24%	600.0	2.97%
氧化铝	3150	30.0	0.96%	50.0	1.61%	-80.0	-2.48%
铝土矿 (澳洲进口)	582	-0.3	-0.04%	-0.1	-0.02%	-19.0	-3.17%
铝土矿 (广西)	565	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%
铝土矿 (山西)	655	0.0	0.00%	22.6	3.57%	22.6	3.57%
预焙阳极	4730	0.0	0.00%	-20.0	-0.42%	-190.0	-3.86%
动力煤	627	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


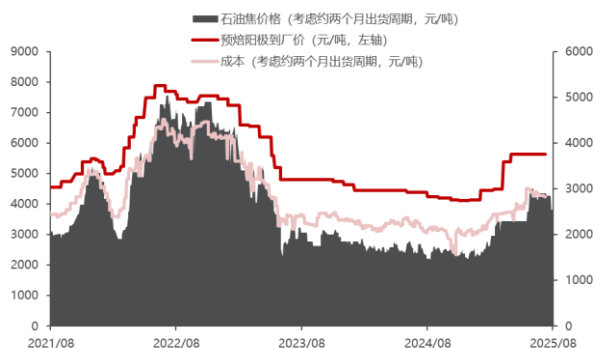
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

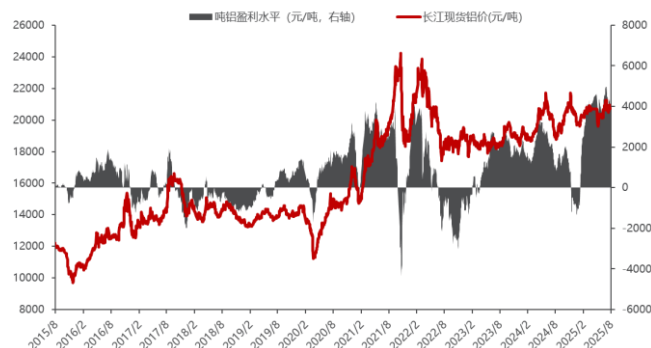
(2) 利润

图 9：预焙阳极盈利梳理（元/吨）



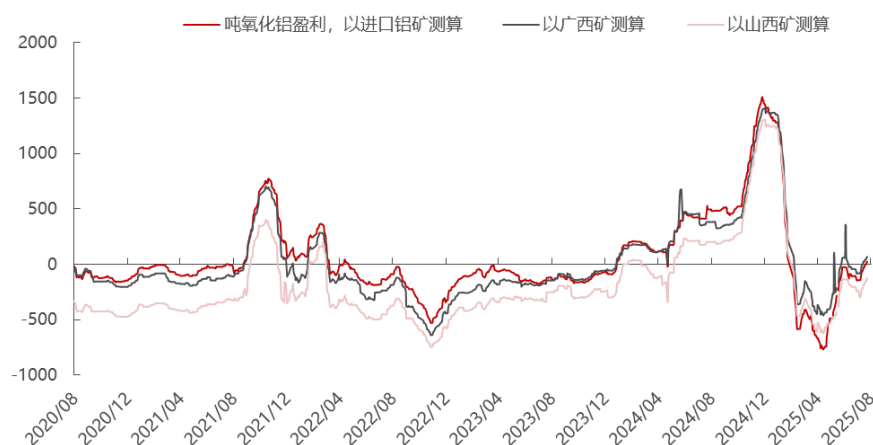
资料来源：SMM，民生证券研究院

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）

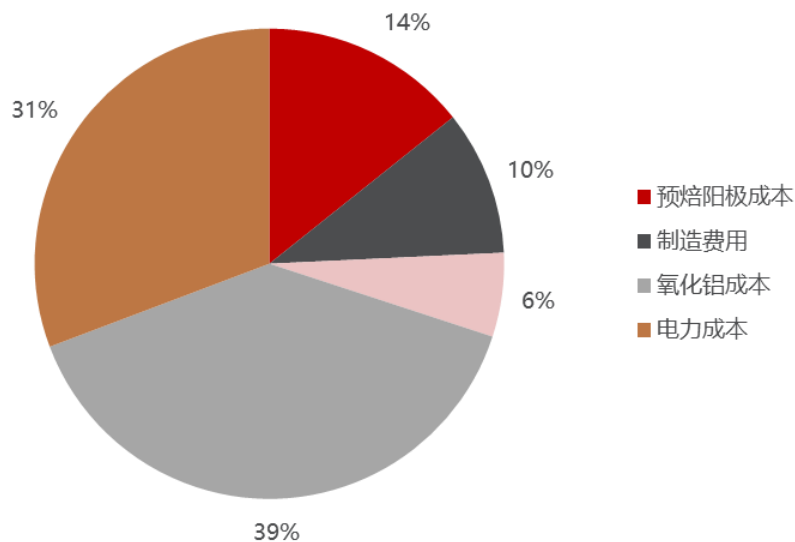


资料来源：同花顺，百川资讯，民生证券研究院测算

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



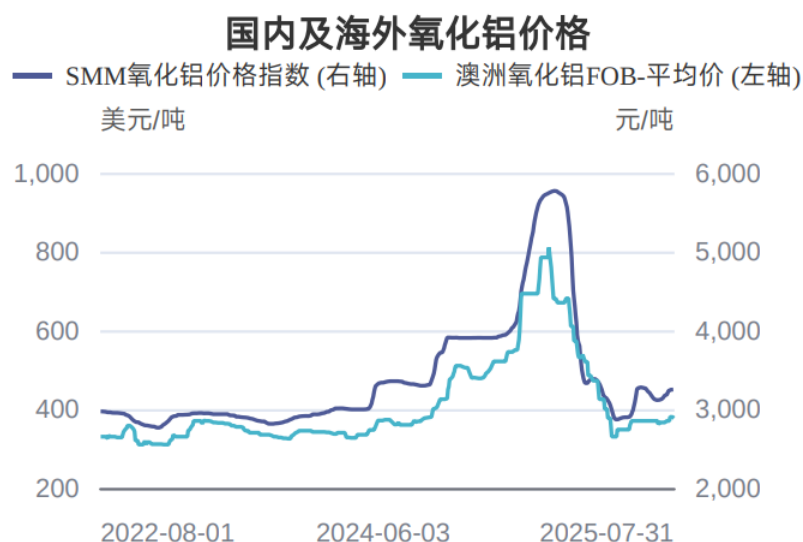
资料来源：SMM，民生证券研究院

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
2025/7/25	5.5	13.0	4.1	6.9	2.3	0.5	2.2	16.5	51.0
2025/7/28	5.2	13.8	4.2	7.8	2.3	0.5	2.7	16.8	53.3
2025/7/31	5.2	14.6	4.3	7.9	2.4	0.4	2.7	16.9	54.4
较上周四变化	-0.3	1.6	0.2	1.0	0.1	-0.1	0.5	0.4	3.4

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



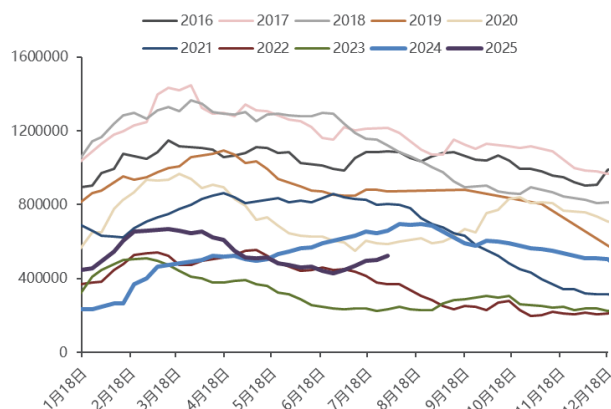
资料来源：SMM，民生证券研究院；注：图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

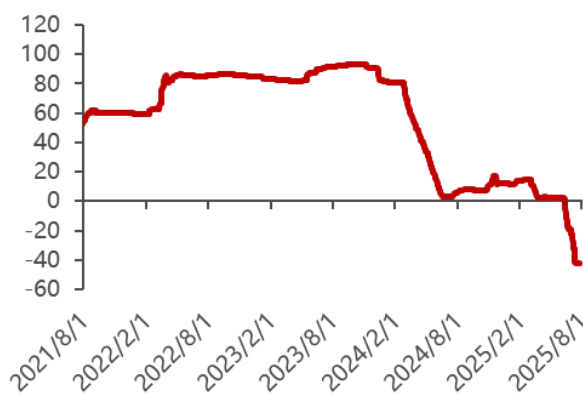
本周 (07/25-08/01)，**宏观方面**，美元在美国 6 月非农与制造业等强劲经济指标支撑下连续反弹，美欧达成 15%互惠关税协议提振风险偏好，对日韩亦达成大量资源采购协议。而美联储维持利率不变则对铜价形成压制。与此同时，美国宣布自 8 月 1 日起对半成品铜征收 50%关税（精炼铜豁免），COMEX 铜价大幅下行，LME 与 COMEX 价差基本收敛。市场亦关注特朗普就乌克兰局势对俄罗斯施加更大压力及国际油价大幅上行对铜价的短期支撑。总体来看，美欧贸易与关税博弈、美联储货币政策路径及通胀走势是本轮铜价震荡承压的主要驱动因素。周内伦铜自约 9850 美元/吨回落至约 9600 美元/吨，沪铜主力合约自近 79000 元/吨回落至约 78000 元/吨。**基本面方面**，第二季度主要矿企产量环比增加，铜精矿紧张局面有所改善，美国对铜关税落地后 LME contango 结构加深，离岸市场活跃度增加。国内方面，7 月电解铜产量创历史新高，但库存未出现明显垒库，淡季消费支撑较强。总体来看，本周上下游均有回暖，铜价下行后需求增长，宏观面感染减弱。**展望下周**，宏观面表现淡静，多国 PMI 即将公布。自 6 月全球 PMI 回归扩张区间后，全球制造业出现一定程度的回暖趋势。基本面托底下铜价低位有将较强支撑。现货方面，SHFE 近月结构向 BACK 转变，社会库存整体维持低位，铜价下行或将推动加工企业开工回暖。

图 14：三大期货交易所铜库存合计+保税区（吨）



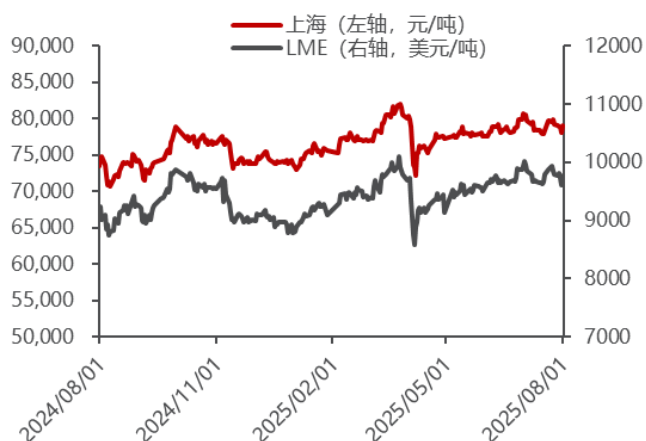
资料来源：同花顺，SMM，民生证券研究院
注：2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据

图 15：铜精矿加工费（美元/吨）



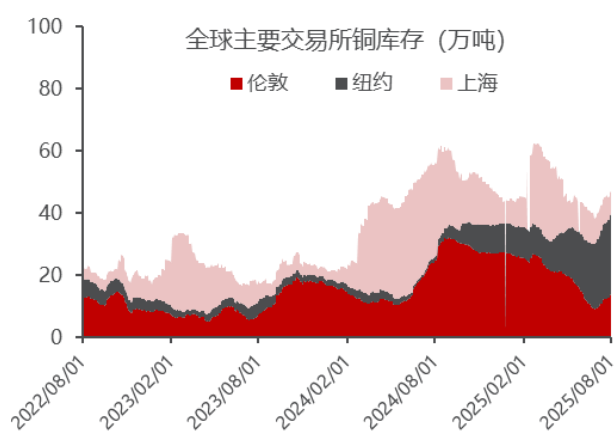
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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）



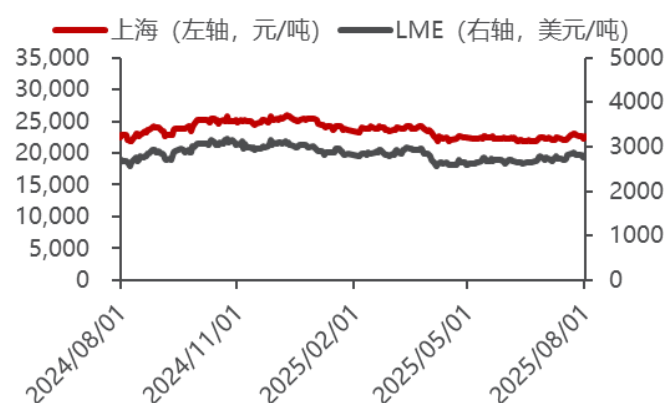
资料来源：同花顺，民生证券研究院

2.2.3 锌

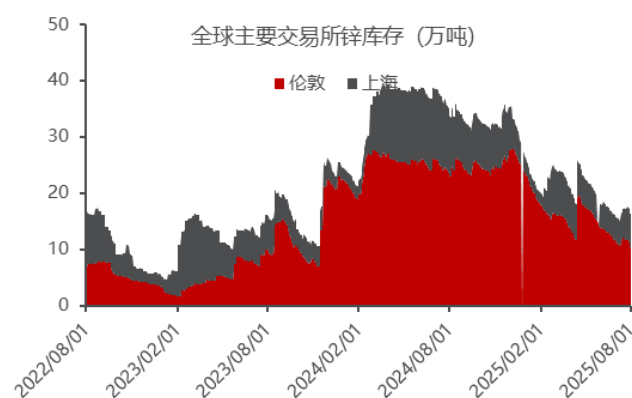
(1) 价格周度观点

本周 (07/25-08/01) ,伦锌: 周初，因近期市场对于本月降息预期的持续降温，同时上周五美国 6 月耐用品订单月率高于预期值及前值，经济仍显韧性，美元指数不断走高，伦锌走低；随后，市场等待新一轮中美贸易谈判结果及美联储利率决议，投资者保持谨慎，伦锌维持震荡；但海外库存继续减少，库存处于较低水平，对伦锌仍有支撑，伦锌小幅上行；随后美国 7 月 ADP 就业人数创 3 月以来最高增速，同时二季度经济增长 3%，经济数据表现强劲，而在降息方面美联储继续按兵不动保持观望，美元指数不断上涨，伦锌不断走低；而美国 6 月核心 PCE 通胀意外回升，美元指数两个月来首次站上 100 关口，同时关税方面的不确定性同样存在，伦锌在美元压制以及关税不确定性的影响下继续下行。截

至本周五 15:00, 伦锌录得 2755 美元/吨, 跌 74 美元/吨, 跌幅 2.62%。**沪**
锌: 周初, 根据 SMM 数据显示, 国内七地库存继续累库, 下游消费偏弱运行,
 但国内市场积极情绪仍未消化完全, 对锌价起到一定支撑作用, 沪锌维持震荡运
 行; 随后从宏观来看市场持续期待中美谈判结果, 而国内基本面供强需弱持续,
 同时黑色价格开始上行, 在多方因素的影响作用下, 沪锌继续维持震荡运行; 在
 中美关税方面, 两国将继续推动已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措
 施如期展期 90 天, 同时前期国内积极情绪不断消化, 沪锌小幅走低; 接着外盘
 因美国 6 月核心 PCE 通胀意外回温, 美元指数不断走高重心有所下行, 沪锌受外
 盘拖累迅速下行; 随后, 由于 SMM 社会库存小幅减少, 叠加下游采购情绪回
 暖, 沪锌止跌企稳, 维持震荡; 而 SMM 预计 8 月国内精炼锌产量或继续增加,
 在基本面未改的情况下沪锌震荡运行趋势不改。截至本周五 15:00, 沪锌录得
 22320 元/吨, 跌 565 元/吨, 跌幅 2.47%。

图 16: 上海期交所同 LME 当月期锌价格


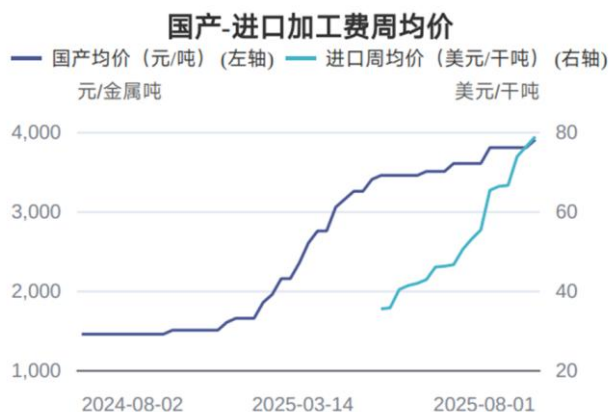
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 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) 加工费&社会库存

图 20：国产-进口锌加工费周均价



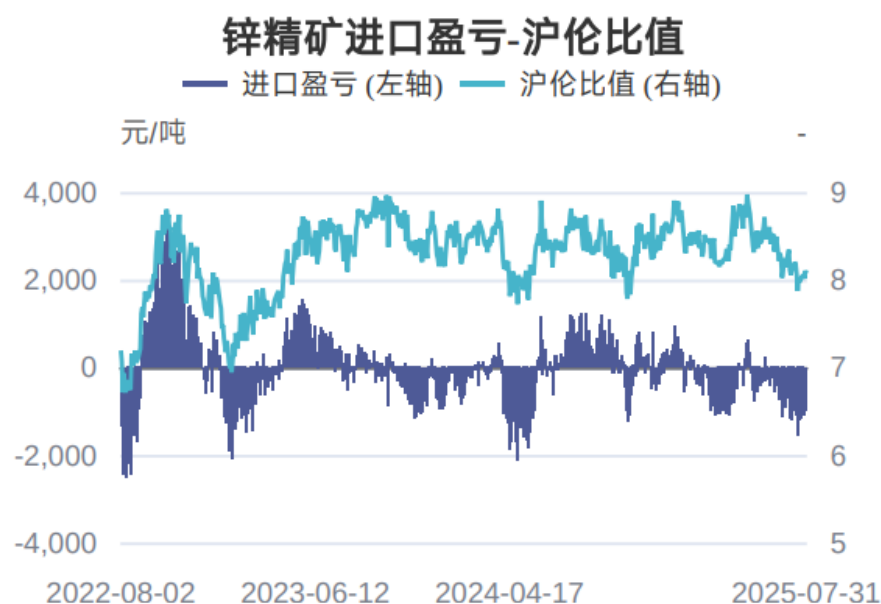
资料来源：SMM，民生证券研究院

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	原三地总计	七地总计
2025/7/14	3.44	1.28	3.89	0.19	0.14	0.10	0.27	8.61	9.31
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
较上周四变化	0.48	0.30	0.05	-0.03	0.16	0.01	0.00	0.83	0.97
较本周一变化	0.19	0.24	0.04	-0.02	0.04	0.00	0.00	0.47	0.49

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

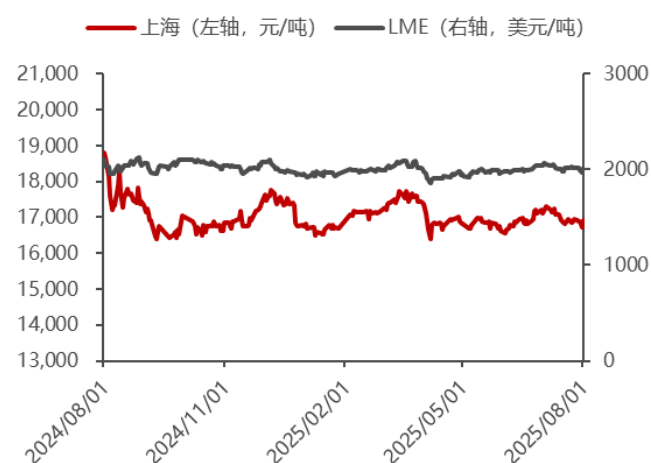
铅：本周（07/25-08/01），伦铅开于 2020 美元/吨，开盘后震荡上行探高至 2038 美元/吨，周中横盘震荡，下半周受宏观情绪和现货消费表现影响，空头增仓伦铅走弱，微盘探低至 1962 美元/吨，截至北京时间 2025 年 8 月 1 日 15:00，终收于 1965.5 美元/吨，跌幅 2.72%。**沪铅** 25099 合约开于 16960 元/吨，盘初摸高 17085 元/吨后窄幅震荡，周内供应增量预期上升，沪铅在有色金

属普跌的氛围中震荡下行，下半周空头集中增仓，沪铅探低至 16615 元/吨，尾盘小幅补涨，终收于 16735 元/吨，跌幅 1.3%。

锡：本周（07/25-08/01），沪锡市场价格在本周整体呈现震荡下行的趋势，受到宏观因素及供需双弱的影响。具体来看，沪锡主力合约（SN2509）从周初的 27 万关口逐步下移至 26.4 万元/吨左右，波动区间主要集中在 26.4-27 万元/吨。现货市场方面，成交情况总体表现平淡，多数贸易商反馈成交量较低，下游企业采买谨慎，保持少量多次的采购策略。尽管供应端存在矿源紧张的情况，但需求端进入淡季，终端观望情绪浓厚，订单仅维持刚需，导致现货市场成交冷清。

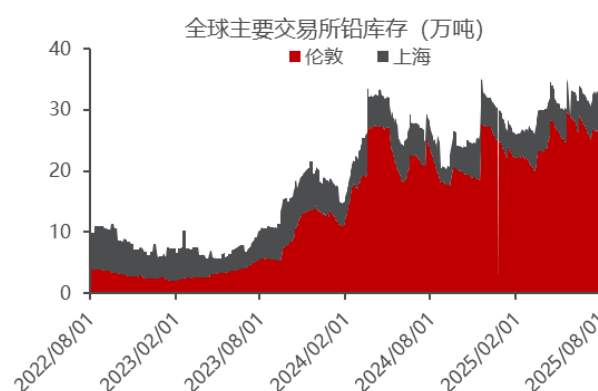
镍：本周（07/25-08/01），沪镍主力（2509）价格从周初的 123,650 元/吨逐步回落至周末的 119,970 元/吨，跌幅约 2.98%。**宏观方面**，中美关税展期缓解贸易紧张，但美国对俄罗斯设定新的停火期限并威胁加征关税，地缘政治风险和关税风险依然存在。美联储 7 月议息会议维持利率不变，但内部对降息时机存在分歧，市场对 9 月降息概率预期降至 58%。**基本面方面**，7 月份 SMM 精炼镍产量环比增加 3%，同比增长 14%，国内精炼镍企业开工率为 61%。**需求方面**，现货成交较为冷清，下游采购仅维持刚需，整体成交量较 6 月份环比减少 10%-20%。受宏观情绪带动，镍价波动剧烈，下游多持观望态度。

图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格

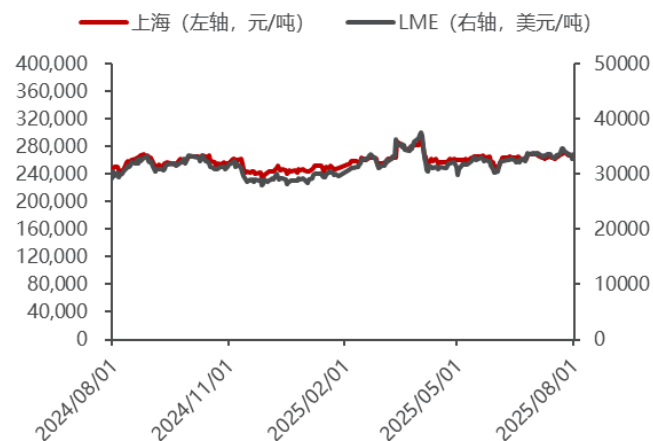


资料来源：同花顺，民生证券研究院

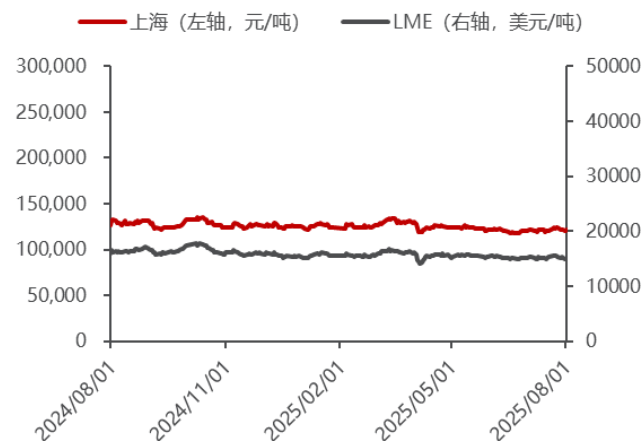
图 23：全球主要交易所铅库存（万吨）



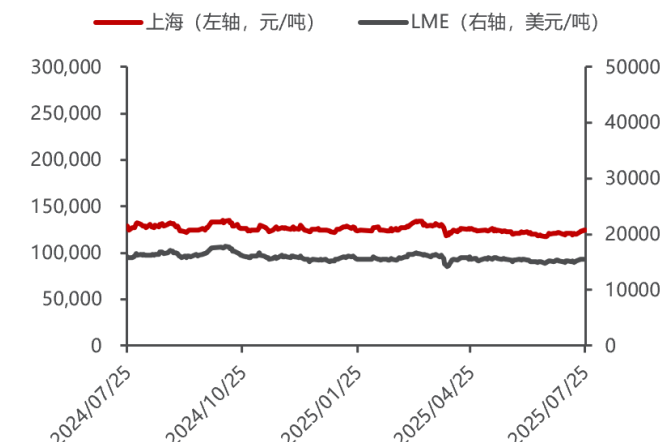
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 24：上海期交所同 LME 当月期锡价格


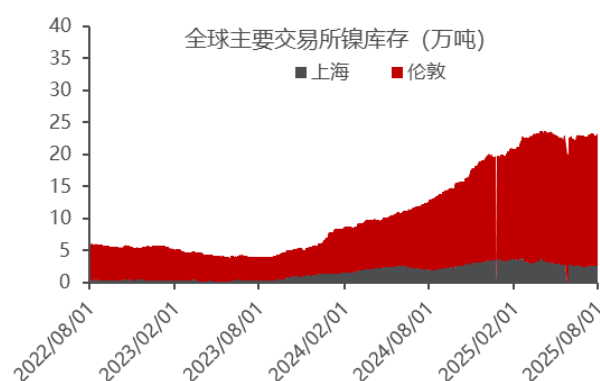
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

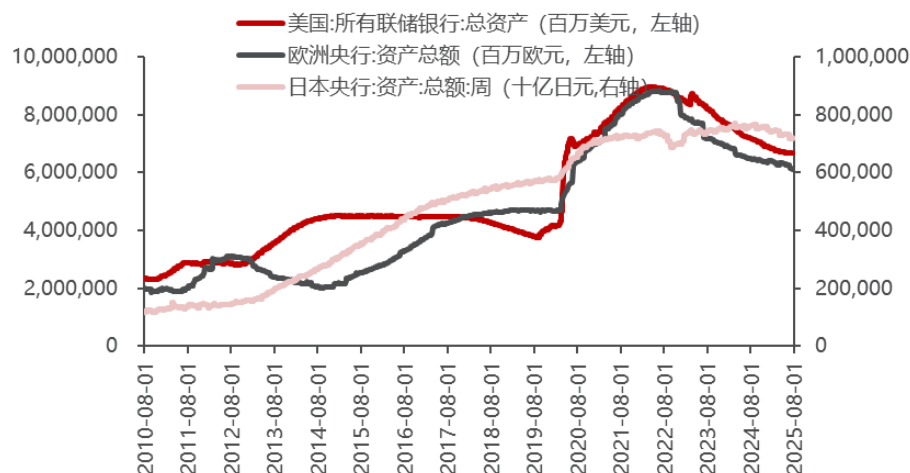
3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

金银：本周（07/25-08/01）金银价格下跌。截至 7 月 31 日，国内 99.95% 黄金市场均价 767.63 元/克，较上周均价下跌 1.67%，上海现货 1# 白银市场均价 9158 元/千克，较上周均价下跌 1.44%。周初美国劳动力市场数据的意外向好进一步推高美元和美债收益率，给金价带来显著压力。不过特朗普总统对美联储的罕见访问以及市场对美联储利率政策的密切关注，为黄金市场增添了更多不确定性。随后因美元走强、美欧贸易协议的乐观情绪以及鲍威尔鹰派言论的压制，金银价格震荡走跌。当前市场等待美联储会议决议，COMEX 金银主力分

别运行在 3300-3350 和 37.0-37.5 美元/盎司之间，沪银在 9000-9100 元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在 770 元/克附近徘徊。

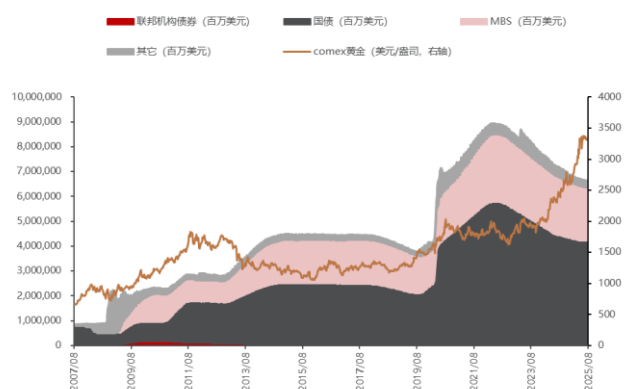
图 28：各国央行的资产总额情况



资料来源：同花顺，民生证券研究院

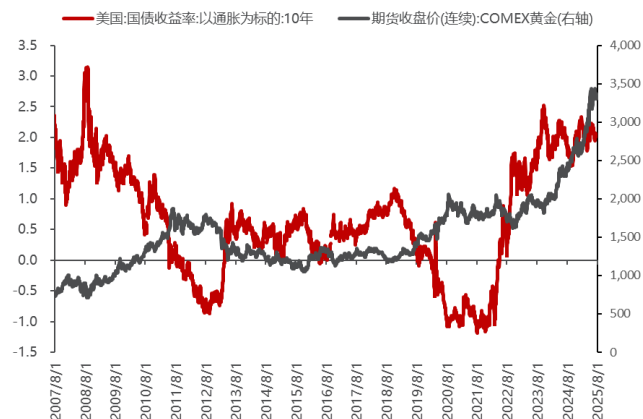
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

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

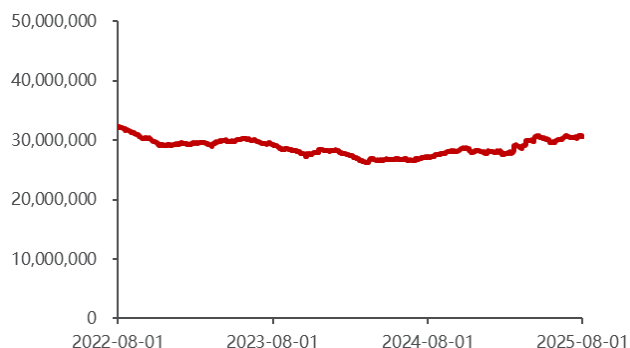
图 30：Comex 黄金与实际利率（%，美元/盎司）



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

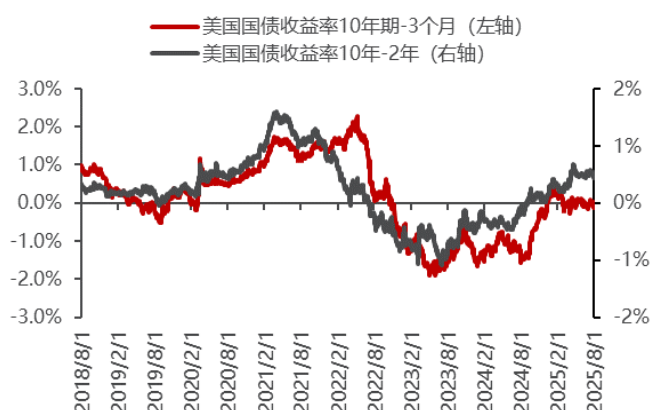
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 吨)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

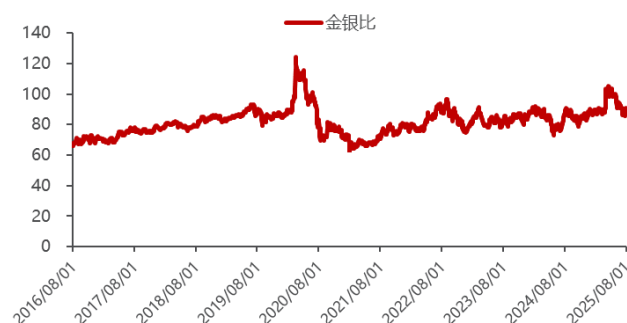
(3) 长短端利差和金银比

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（07/25-08/01）** 本周电解钴价格持续上涨。**供给端**方面，冶炼企业受生产成本持续抬升影响，上调出厂价。国内盘面价格上涨，贸易商报价跟涨。**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。部分贸易商反映报价上涨过快，下游询价情绪有所减弱，在买货时也更加谨慎。**整体上看**，本周由于价格快速上涨，整个市场还处于观望的状态，实际成交有限。短期内预测电解钴价格将维持震荡偏强，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（07/25-08/01）** 本周**硫酸钴**现货价格小幅上涨。**供给端**方面，受生产成本持续抬升影响，冶炼厂新货报价维持在 5.0~5.3 万元/吨，部分企业报价进一步上涨到 5.3 万元/吨上方；贸易商持看涨情绪，暂缓报价。**需求端**方面，大部分三元前驱体、四钴企业仍处于淡季，订单未见明显改善，但市场上硫酸钴老货不多，企业采购时需要逐步购买冶炼厂手中价格更高的新货，整体成交仍相对清淡，但周中有较大量级的成交。当前**氯化钴**市场报价区间为 6.3-6.4 万元/吨，但实际成交表现冷淡。**供应端**，生产企业代工比例持续攀升，目前占比已超 60%。**需求端**，下游客户采购高度依赖上游代加工及长协订单，现货市场（零单）交易较为有限。价格层面，实际成交重心稳定在 6.3 万元/吨附近，品质差异导致小幅浮动。**四氧化三钴**报价持稳于 21.0-21.3 万元/吨区间，周度成交活跃度环比提升。**供应端**受原料紧缺制约，上游企业减产停产范围扩大，持货商惜售情绪进一步加剧；**需求端**受益于终端消费向好，钴酸锂正极厂采购频次增加，行业库存呈现小幅去化。当前实际成交价区间拓宽至 20.5-21.5 万元/吨。后市预判：价格维持上行通道，但 8 月上旬涨幅将边际收窄，整体上行空间有限。
- **三元材料：本周（07/25-08/01），本周三元材料各系别价格持续上行。**原材料价格持续攀升对三元材料价格形成有力支撑，具体表现为：硫酸镍和硫酸钴价格维持上行趋势，当前涨幅虽相对温和，但市场普遍预期后市仍有上涨空间；氢氧化锂价格延续涨势但增幅收窄，碳酸锂价格虽有所回落但后续仍可能上行。由于对原材料价格持看涨预期，部分电芯厂选择提前备货，这种订单前置对正极材料需求产生一定拉动作用。市场格局方面，国内三元动力市场呈现高度集中态势，大部分订单掌握在头部厂商手中。消费市场方面，7-8 月订单表现相对较好，其中高镍

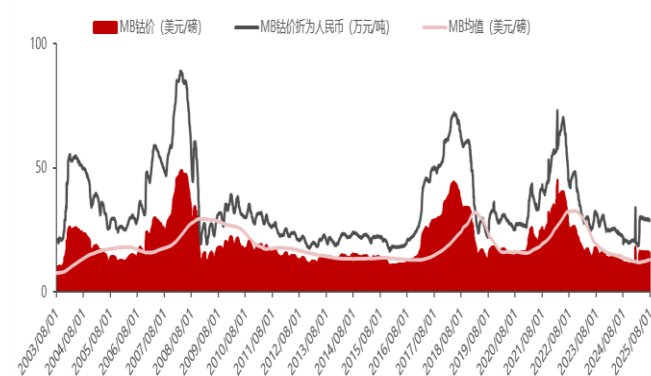
产品关注度近期有所提升。此外，受此前充电宝召回事件影响，部分电芯厂商退出市场形成需求缺口，促使其他厂商加快市场布局，这也在一定程度上刺激了订单增长。从生产情况看，7 月三元正极材料产量增速较为理想，8 月增速虽有所放缓但仍保持增长态势。

表5：钴系产品价格一览

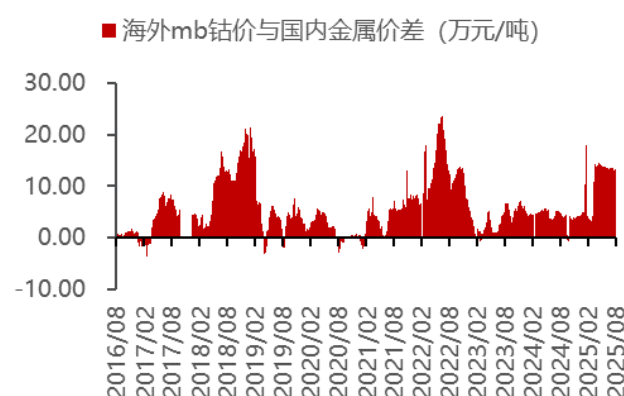
品种	产品类别	价格单位	当周价格	单周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	269.50	0.00%	-1.10%	65.85%	272.50	162.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	15.58	0.26%	-1.24%	42.28%	16.13	9.95
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	257.50	5.32%	5.32%	65.59%	257.50	149.50
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	6.45	0.00%	0.00%	34.38%	6.45	4.75
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	202.50	0.00%	6.86%	84.93%	202.50	109.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	48500.00	2.11%	3.19%	86.54%	49500.00	26000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	175.50	1.15%	2.93%	76.38%	175.50	99.50

资料来源：同花顺，LME，上期所，COMEX，民生证券研究院整理

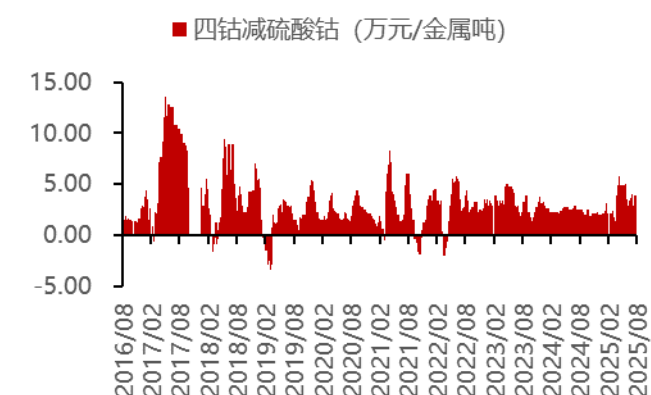
(2) 价差跟踪

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

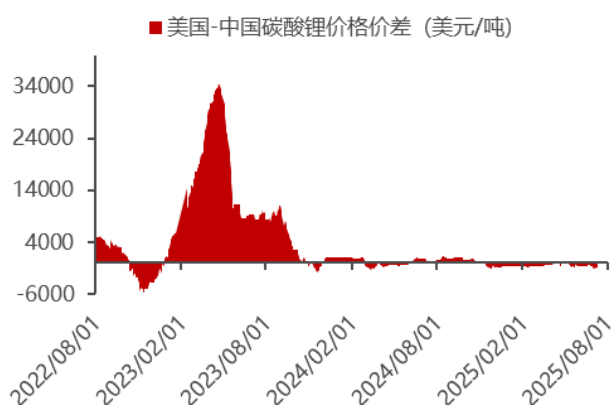
3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（07/25-08/01）** 电池级碳酸锂现货均价从周初的 7.39 万元/吨回落至 7.2 万元/吨，周度跌幅达 2.6%；工业级碳酸锂均价则由 7.17 万元/吨降至 6.99 万元/吨，周内下跌 2.5%。买卖双方再度陷入价格博弈僵局。在大宗商品普跌的联动效应下，碳酸锂期货价格快速回调。下游询价行为活跃，现货市场成交有所改善，但实际成交仍相对谨慎，以刚性需求为主。值得注意的是，江西地区矿山动态仍是影响市场情绪的关键变量，虽然目前相关矿山仍维持正常生产，但政策面的不确定性持续压制市场风险偏好。短期来看，下游的观望情绪可能延续，但江西矿山政策落地情况及锂盐厂实际开工变化仍是影响价格走势的关键因素。
- **氢氧化锂：本周（07/25-08/01），** 氢氧化锂价格环比上周持续上抬。近期，上游挺价不出货，散单报价折扣持续高位，下游近期有部分散单需求，询价、采货意愿增强，不断有小批量较高价位散单成交，引导市场价格上抬。由于近期碳酸锂价格有所回落，碳氢价差有所缩小。市场情绪方面，近期三元材料厂需求尚可，当前月度供需偏紧，一定程度上支撑了氢氧化锂价格的上行。
- **磷酸铁锂：本周（07/25-08/01），** 磷酸铁锂价格受碳酸锂影响出现下跌，整体下跌约 365 元/吨，碳酸锂价格在本周下跌了约 900 元/吨。本周材料厂整体生产较稳定，但有小部分二、三梯队材料厂的生产出现减量，这主要跟产品价格和下游需求调整有关。从下游电芯厂需求拆分来看，动力订单在本月有减少迹象，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，带动整体需求增量。8 月下游电芯厂为“金九银十”备库，磷酸铁锂产量将保持增量。
- **钴酸锂：本周（07/25-08/01），** 4.4V 钴酸锂主流报价约 22.0 万元/吨。成本端呈现分化态势：四氧化三钴价格持稳，而电池级碳酸锂波动加剧，但其成本传导至正极材料存在滞后效应。供应端延续谨慎策略，正极厂严格执行以销定产，库存维持在低位水平；需求端则受终端市场拉动呈现增长。综合来看，在四钴及碳酸锂潜在上涨压力下，钴酸锂后续或将迎来较显著的成本驱动型涨价。

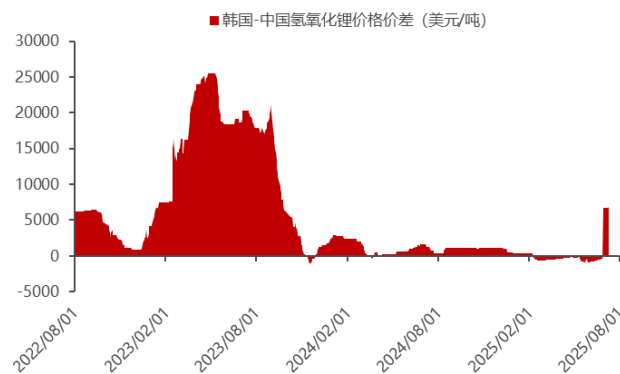
(2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



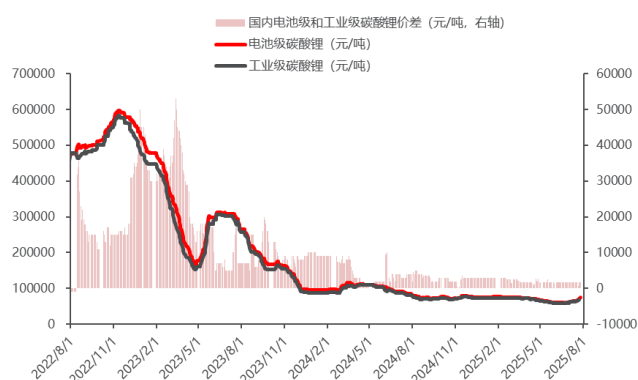
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



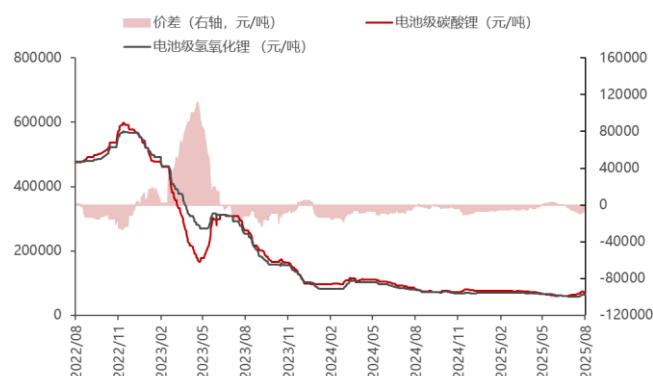
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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

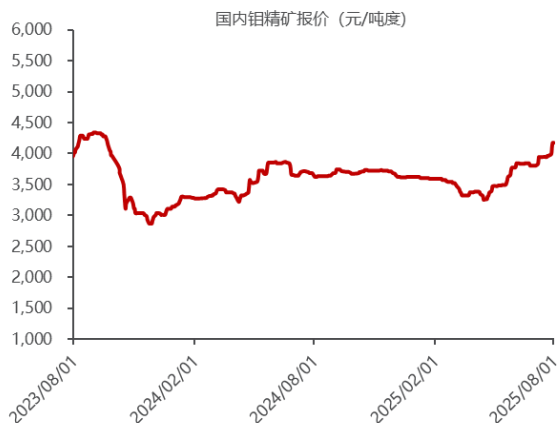
图 44：国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差



资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

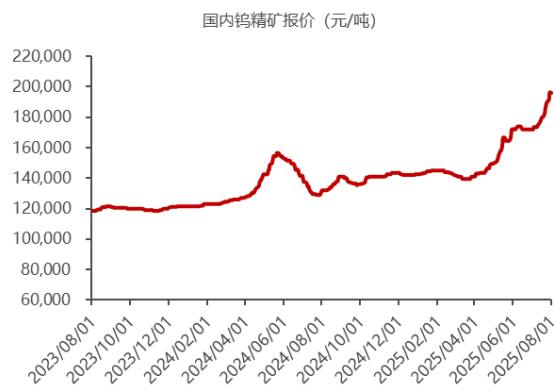
3.3 其他小金属

图 45：国内钼精矿价格



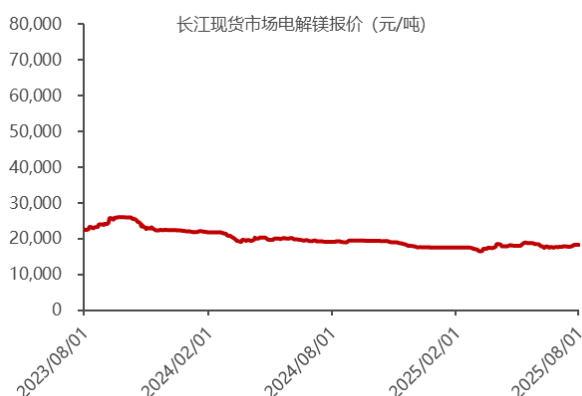
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 46：国内钨精矿价格



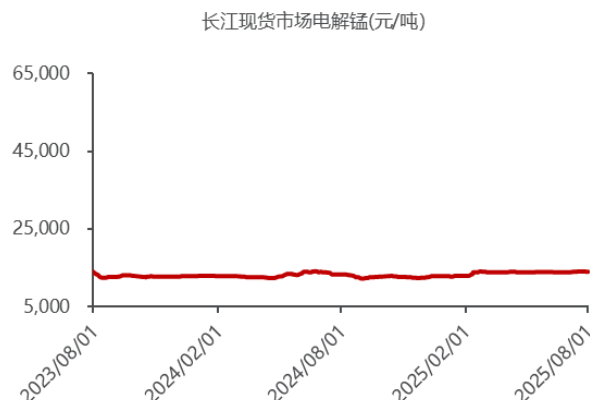
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 47：长江现货市场电解镁价格



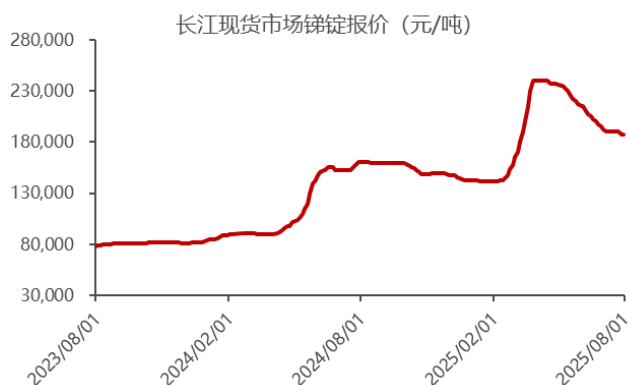
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 48：长江现货市场电解锰价格



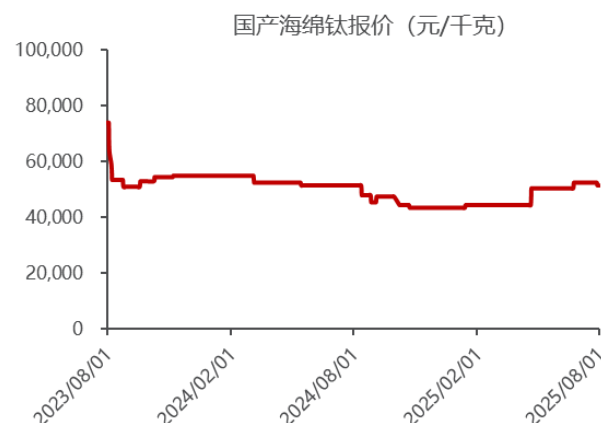
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 49：长江现货市场锑锭价格



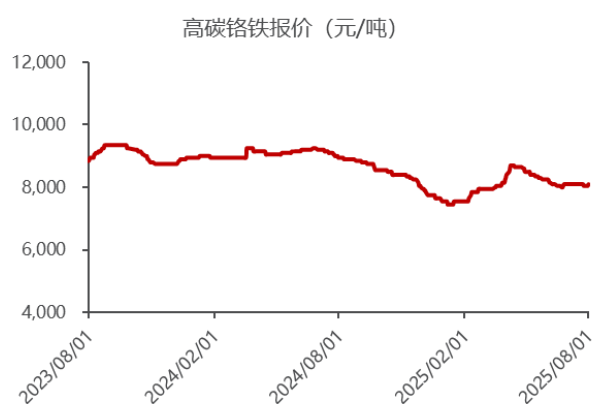
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 50：国产海绵钛价格



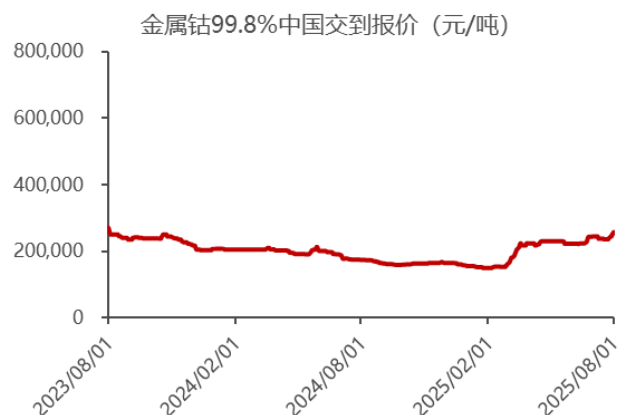
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 51：国产高碳铬铁价格



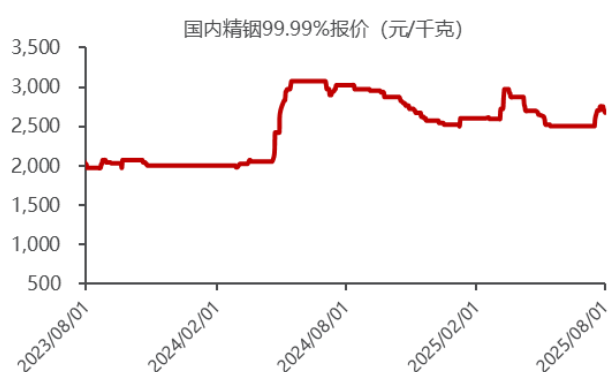
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 52：长江现货市场金属钴价格



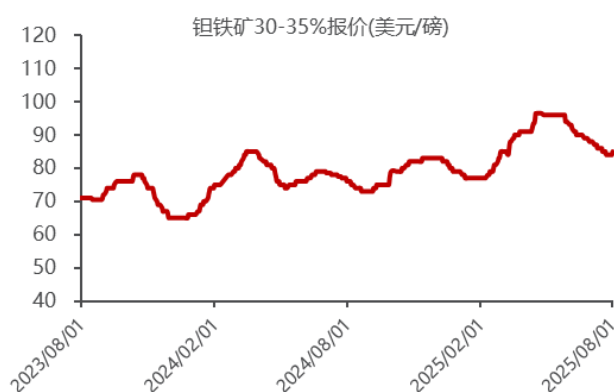
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 53：国内精钢 99.99%价格



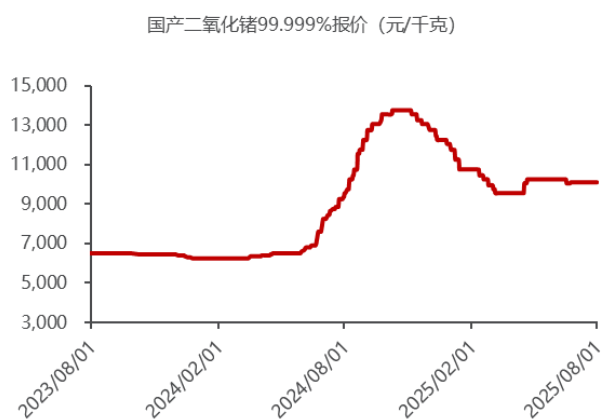
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 54：钼铁矿 30%-35%价格



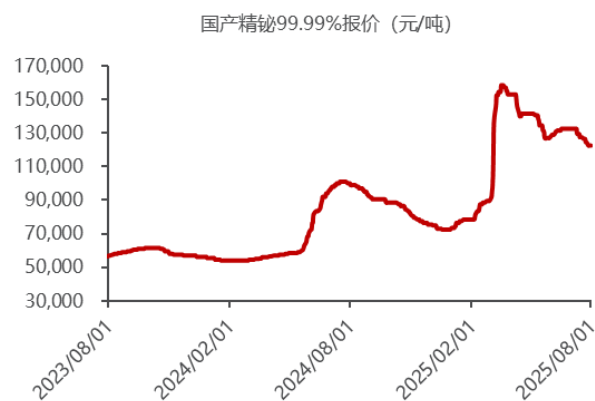
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 55：国产二氧化锆价格



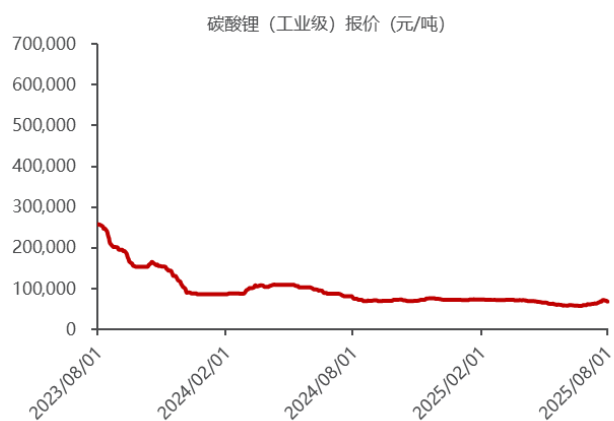
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 56：国产精铋价格



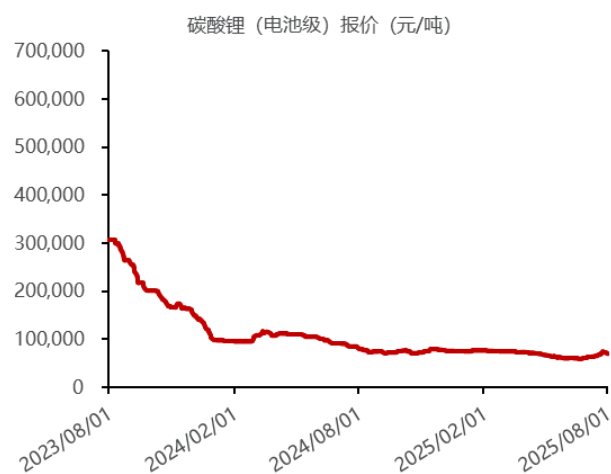
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

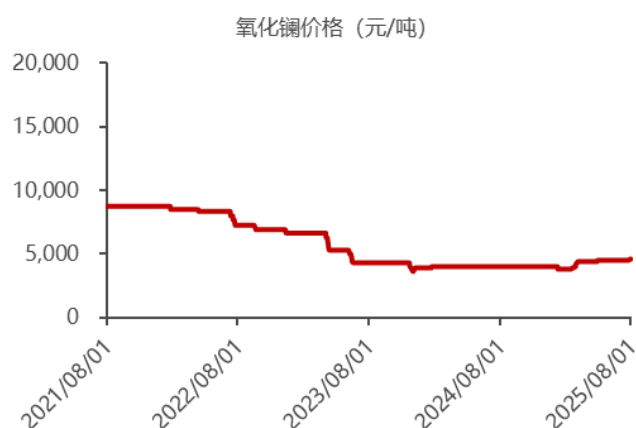


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

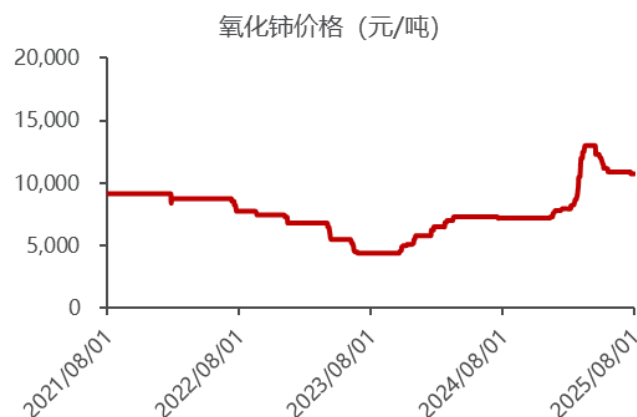
稀土磁材：本周（07/25-08/01），本周稀土价格整体呈现震荡上行趋势，**氧化镨钕等轻稀土品种价格继续拉涨**。市场看涨情绪浓厚，但实际成交情况较为僵持，下游企业对高价货源接受度较低，导致市场交投冷清。矿端供应预期收紧，叠加稀土价格上涨明显，矿端持货商惜售情绪较重。SMM 预计在市场看涨情绪和矿端供应收紧的背景下，稀土价格短期内仍将维持偏强运行。

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



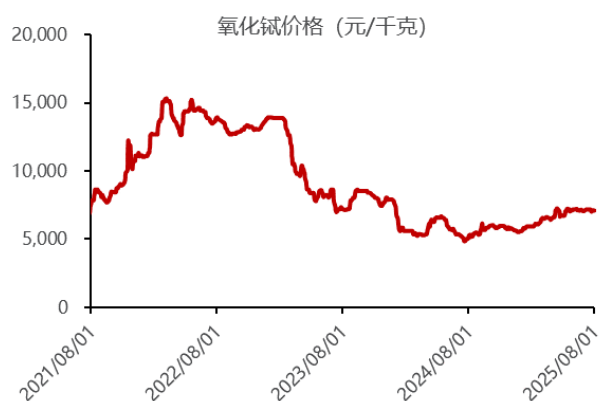
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (07/25-08/01)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (07/25-08/01)	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	9
图 14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (吨)	10
图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)	10
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 16: 上海期交所同 LME 当月期锌价格	11
图 17: 全球主要交易所铜库存 (万吨)	11
图 20: 国产-进口锌加工费周均价	12
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	14
图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)	14
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	20
图 38: 海内外钴价及价差	20
图 39: 硫酸钴和四氧化三钴价差	20
图 40: 金属钴现货和无锡盘价格差	20
图 41: 国内外碳酸锂价差	22
图 42: 国内外氢氧化锂价差	22
图 43: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差	22
图 44: 国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差	22
图 45: 国内钼精矿价格	23
图 46: 国内钨精矿价格	23
图 47: 长江现货市场电解镁价格	23
图 48: 长江现货市场电解锰价格	23
图 49: 长江现货市场锑锭价格	23
图 50: 国产海绵钛价格	23
图 51: 国产高碳铬铁价格	24
图 52: 长江现货市场金属钴价格	24
图 53: 国内精钢 99.99% 价格	24
图 54: 钽铁矿 30%-35% 价格	24

图 55: 国产氧化锆价格	24
图 56: 国产精铋价格	24
图 57: 碳酸锂（工业级）价格	25
图 58: 碳酸锂（电池级）价格	25
图 59: 氧化镧价格	26
图 60: 氧化铈价格	26
图 61: 氧化镨价格	26
图 62: 氧化钕价格	26
图 63: 氧化镱价格	27
图 64: 氧化铽价格	27

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）	12
表 5: 钴系产品价格一览	20

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