

有色金属

报告日期：2025 年 07 月 28 日

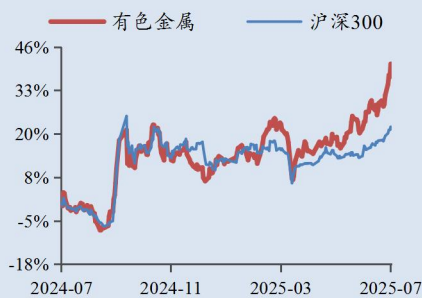
美联储降息或再有变动，关注铜关税带来的库存变化

——有色金属行业周报

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

《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

《未来一周金属价格或持续波动——有色金属行业周报》2025.05.26

摘要：

- 美联储降息预期对主要金属品种价格形成较强支撑，美国铜关税的生效落地短期内可能对全球不同市场价格产生冲击。维持有色金属行业“推荐”评级。
- 特朗普施压美联储加快降息，美联储内部对降息节奏产生分歧。近一段时期以来，特朗普及其内阁成员等多位官员不断对鲍威尔施压，要求美联储尽快降低利率 3 个百分点，降至 1% 左右。近日，特朗普亲自访问美联储，与鲍威尔进行会谈，并声称会谈效果很好，美国总统亲自访问美联储这一罕见行为引起市场对美联储独立性的担忧。尽管在降息节奏问题上，议息会议成员内部之间仍面临分歧，多数成员都倾向于观望经济走势和通胀数据，但在特朗普的压力和声称要解雇鲍威尔的威胁之下，美联储降息似乎只是时间问题，而目前内部分歧为下一次议息会议增加了不确定性。在降息预期不断加强的背景下，金、铜等金属的金融属性有望继续增强，下方支撑稳固。
- 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。尽管从我们跟踪的数据来看，截至 7 月 27 日，LME 铜库存较 6 月底有所回升，但仍远低于去年同期，如果下游需求有所恢复，铜价可能产生波动。
- 投资建议：降息预期存在不确定性，短期内铜价在美国关税影响下冲高，但伦敦、上海等市场可能存在短期供给不足的冲击。建议关注有成长性和增长潜力的工业金属龙头，紫金矿业（600988.SH）、洛阳钼业（603993.SH）、西部矿业（601168.SH）。
- 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	2025/07/25	EPS（元）				PE				投资 评级
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
601168.SH	西部矿业	17.48	1.23	1.72	1.98	1.99	13.7	10.2	8.8	8.2	增持
601899.SH	紫金矿业	19.85	1.21	1.52	1.73	2	15.0	13.1	11.5	9.9	增持
603993.SH	洛阳钼业	9.21	0.63	0.71	0.78	0.86	10.6	12.9	11.8	10.7	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所（紫金矿业 2025-2027 年及西部矿业 2025-2026 年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	3
3 工业金属	6
4 风险提示	9

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	4
图 6: 美国 PPI 变动情况	4
图 7: 美国失业率及非农薪酬变动情况	4
图 8: 美国 ISM 制造业 PMI 变动	4
图 9: 美国国债收益率变动情况	5
图 10: COMEX 金价与 10 年美债变化关系	5
图 11: 黄金 ETF 持仓变化	5
图 12: COMEX 黄金非商业持仓变化	5
图 13: 铜金比 (LME 现货铜/伦敦现货黄金) 变化	6
图 14: 油金比 (布伦特原油/伦敦现货黄金) 变化	6
图 15: 中国电解铜月产量	7
图 16: 中国电解铜表观消费量	7
图 17: 中国电解铜现货库存	7
图 18: 中国电解铜期货库存	7
图 19: 低氧铜杆汇总均价 (元/吨)	8
图 20: 紫铜带汇总均价 (元/吨)	8
图 21: 中国电解铝产能利用率 (%)	8
图 22: SHFE 铝连续合约收盘价 (元/吨)	8
图 23: SHFE 铝期货库存 (吨)	9
图 24: LME 铝期货库存 (吨)	9

表目录

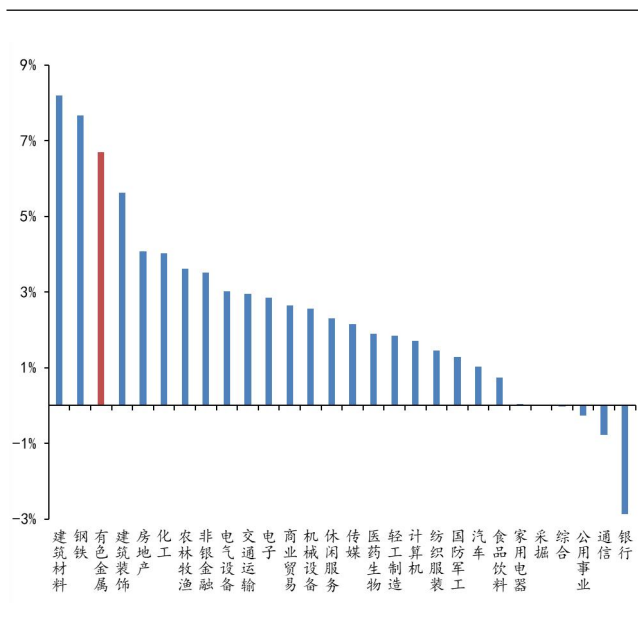
表 1: 主要工业金属价格变动 (数据截止至 2025.7.27)	2
表 2: 主要贵金属价格变动 (数据截止至 2025.7.27)	2
表 3: 主要金属库存变动 (数据截止至 2025.7.27)	3

1 行业周度回顾

1.1 本周市场走势

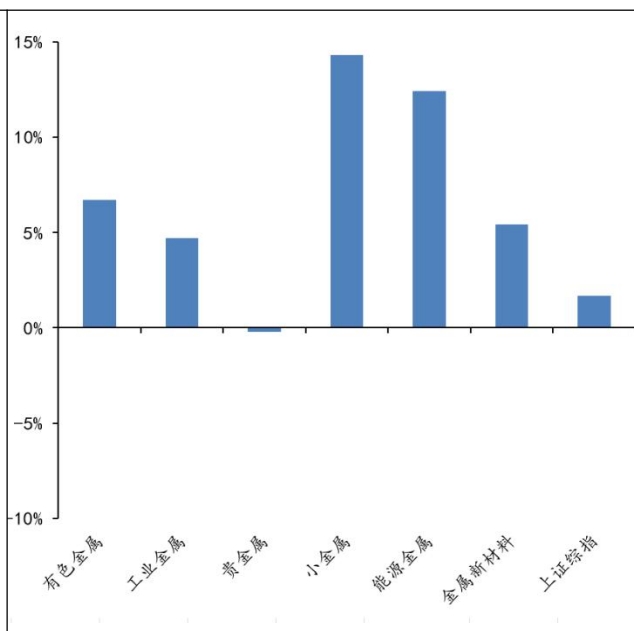
2025年7月21日-7月25日，申万有色金属指数涨6.70%。有色金属二级子行业中，工业金属4.72%，贵金属-0.21%，小金属14.30%，能源金属12.40%，金属新材料5.41%，同期上证综指1.67%。

图1：申万一级行业周涨跌幅



数据来源：Wind，华龙证券研究所

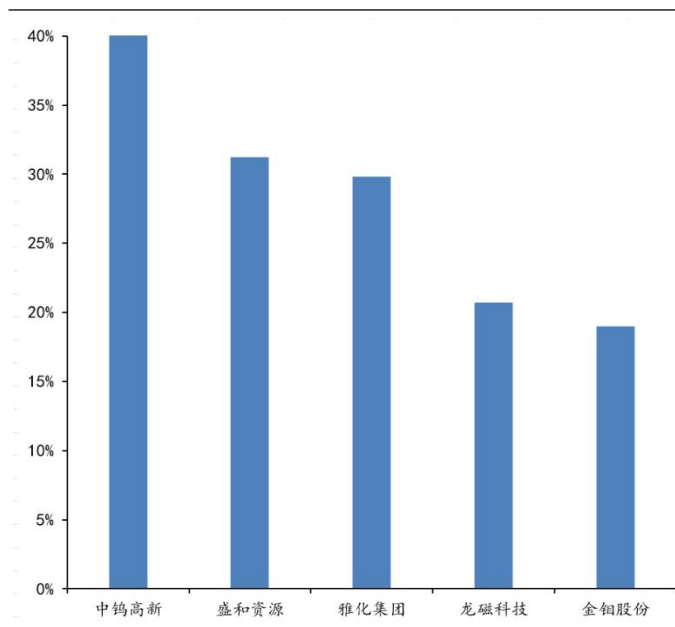
图2：有色金属各子行业周涨跌幅与主要指数对比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

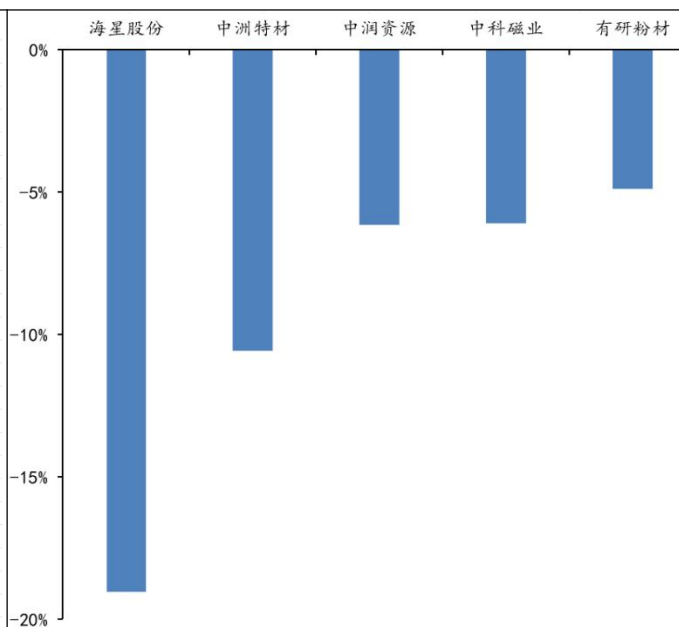
个股涨幅前五为中钨高新（40%）、盛和资源（31%）、雅化集团（30%）、龙磁科技（21%）、金钼股份（19%）；个股跌幅前五为海星股份（-19%）、中洲特材（-11%）、中润资源（-6%）、中科磁业（-6%）、有研粉材（-5%）。

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 2025.7.27）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	美元/吨	9796	0.00%	-0.83%	8.54%
LME 铝	美元/吨	2631	0.00%	1.29%	17.09%
LME 铅	美元/吨	2021	0.00%	-1.03%	-2.04%
LME 锌	美元/吨	2829	0.00%	3.21%	7.20%
LME 镍	美元/吨	15265	0.00%	0.93%	-4.05%
LME 锡	美元/吨	34140	0.00%	1.16%	16.06%
SHFE 铜	元/吨	79250	0.00%	-0.78%	7.04%
SHFE 铝	元/吨	20760	0.00%	0.87%	8.15%
SHFE 铅	元/吨	16955	0.00%	-1.42%	-9.38%
SHFE 锌	元/吨	22885	0.00%	1.73%	0.42%

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 2025.7.27）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
COMEX 黄金	美元/盎司	3339	0.00%	0.71%	40.18%
COMEX 白银	美元/盎司	38	0.00%	5.51%	36.80%
国内黄金	元/克	777	0.13%	-2.15%	53.40%
国内白银	元/千克	9392	2.47%	6.84%	52.59%

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 2025.7.27）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	万吨	13	5.16%	37.44%	-46.34%
LME 铝	万吨	45	4.67%	33.42%	-52.41%
LME 铅	万吨	27	-0.79%	-3.26%	6.14%
LME 锌	万吨	12	-2.79%	-5.78%	-52.55%
SHFE 铜	万吨	7	-13.17%	-9.97%	-75.62%
SHFE 铝	万吨	12	6.40%	22.80%	-56.17%
SHFE 铅	吨	63254	1.47%	21.81%	55.15%
SHFE 锌	吨	59419	8.77%	36.18%	-47.87%
COMEX 黄金	万盎司	3776	1.53%	2.10%	110.21%
COMEX 白银	万盎司	50032075	0.62%	0.00%	65.03%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.3 重点上市公司公告

【鼎胜新材】实际控制人变动暨股东权益变动完成的公告。原实际控制人之一周贤海先生 2024 年 10 月 19 日因病去世，王小丽女士通过夫妻共同财产分割及遗产继承，取得其直接和间接持有公司的全部股份。近日，鼎胜集团 77.78% 股权变更至王小丽名下（现其持有鼎胜集团 100% 股权），周贤海直接持有公司的 87,163,200 股也过户至王小丽，过户后王小丽直接持股 99,043,200 股（占比 10.64%）、通过鼎胜集团间接持股 249,667,740 股（占比 26.82%），合计持股 348,710,940 股（占比 37.46%），成为实际控制人。本次变动对公司经营无重大影响，不存在损害股东利益情形。

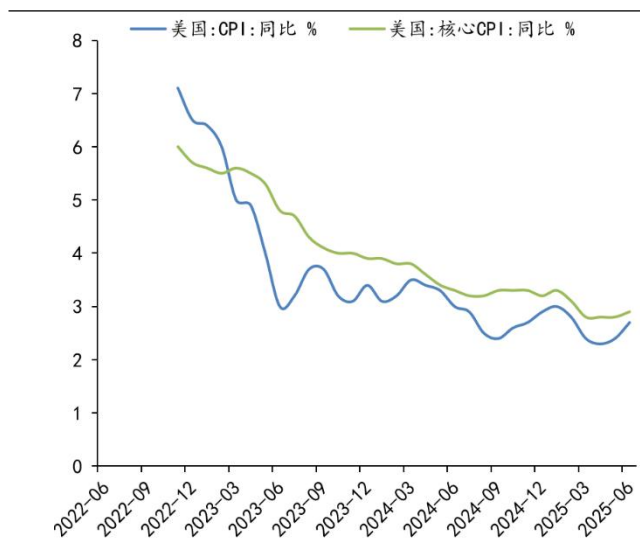
【四川黄金】关于持股 5% 以上股东减持股份超过 1% 的公告。公司持股 5% 以上股东北京金阳矿业投资有限责任公司，5 月 22 日披露预减持计划，拟在预披露 15 个交易日后 3 个月内，以集中竞价、大宗交易方式合计减持不超 10,500,000 股（占总股本 2.50%）。近日公司收到其《减持股份的告知函》，6 月 19 日 - 7 月 22 日，北京金阳通过竞价交易减持 350.70 万股，减持比例 0.84%，持股比例从 11.56% 降至 10.72%，触及 1% 整数倍变动。本次减持系因生产经营资金需求，在预披露减持计划范围内，不存在违反相关法规情况，变动前后持股情况及履行承诺等详情已公告。

2 贵金属

特朗普施压美联储加快降息，美联储内部对降息节奏产生分歧。近一段时期以来，特朗普及其内阁成员等多位官员不断对鲍威尔施压，要求美

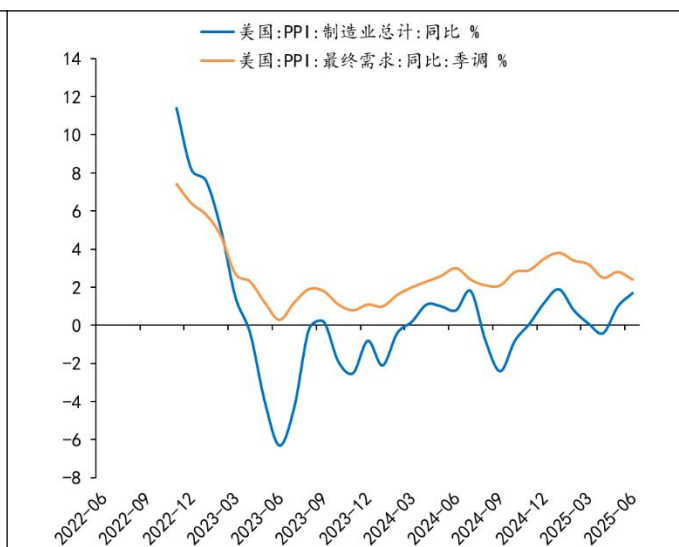
联储尽快降低利率 3 个百分点，降至 1% 左右。近日，特朗普亲自访问美联储，与鲍威尔进行会谈，并声称会谈效果很好，美国总统亲自访问美联储这一罕见行为引起市场对美联储独立性的担忧。尽管在降息节奏问题上，议息会议成员内部之间仍面临分歧，多数成员都倾向于观望经济走势和通胀数据，但在特朗普的压力和声称要解雇鲍威尔的威胁之下，美联储降息似乎只是时间问题，而目前内部分歧为下一次议息会议增加了不确定性。在降息预期不断加强的背景下，金、铜等金属的金融属性有望继续增强，下方支撑稳固。

图 5：美国 CPI 变动情况



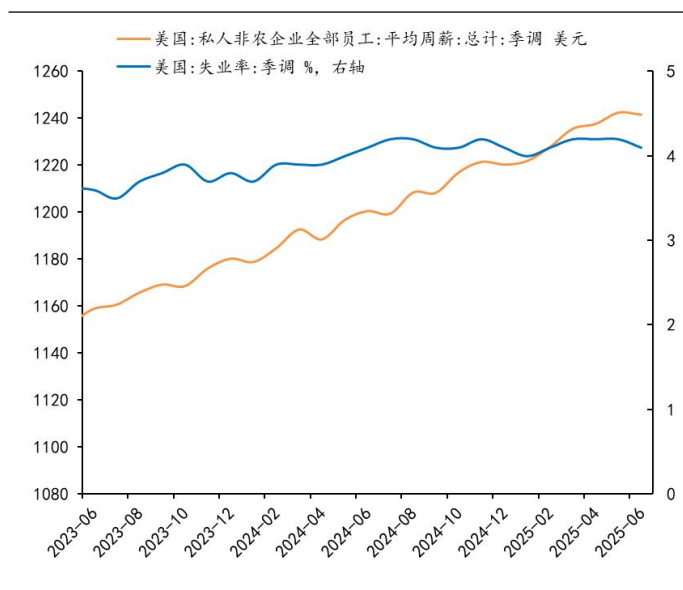
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：美国 PPI 变动情况



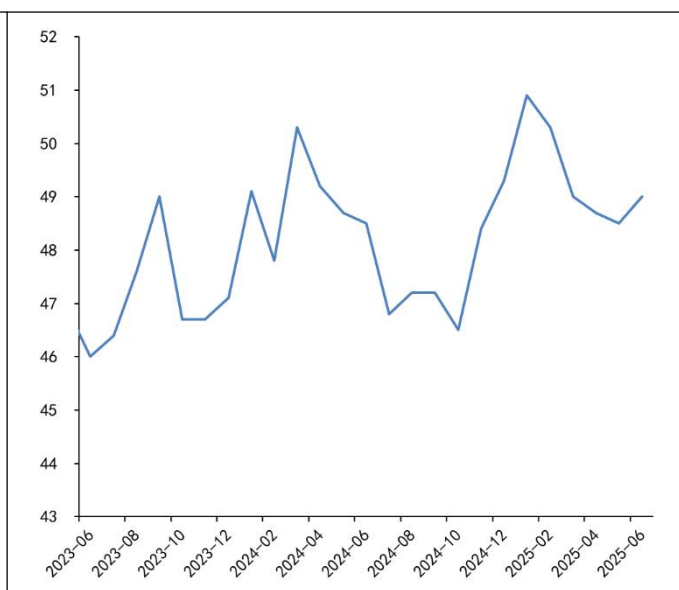
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：美国失业率及非农薪酬变动情况



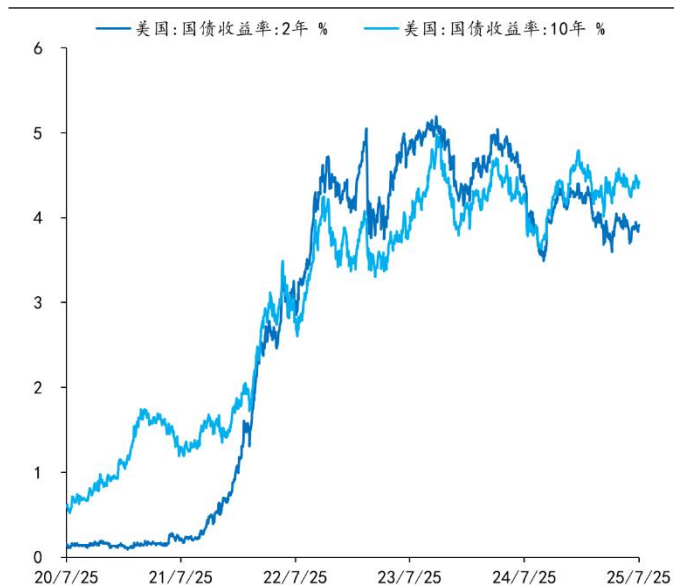
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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



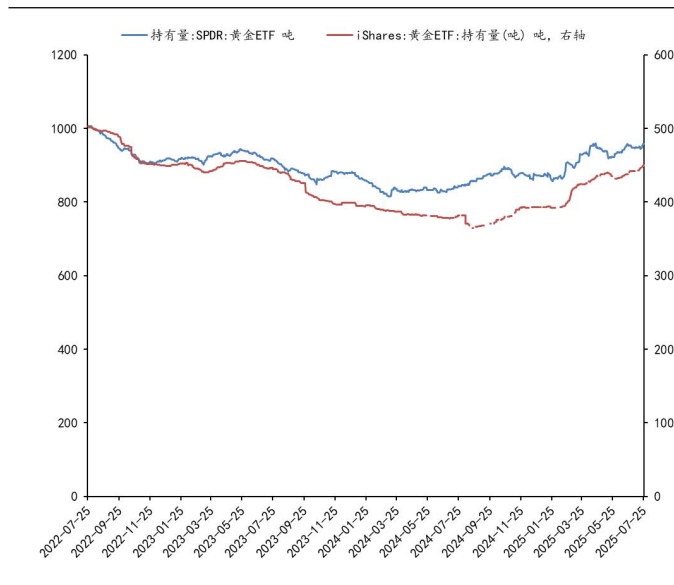
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：COMEX 金价与 10 年美债变化关系



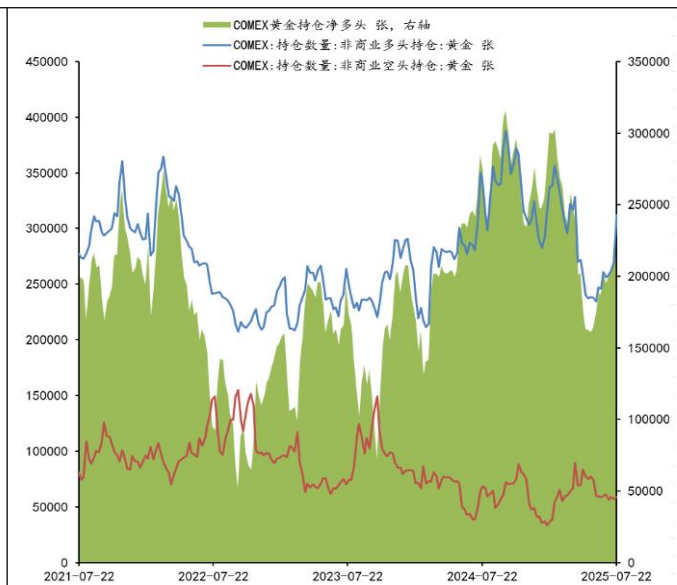
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 11：黄金 ETF 持仓变化



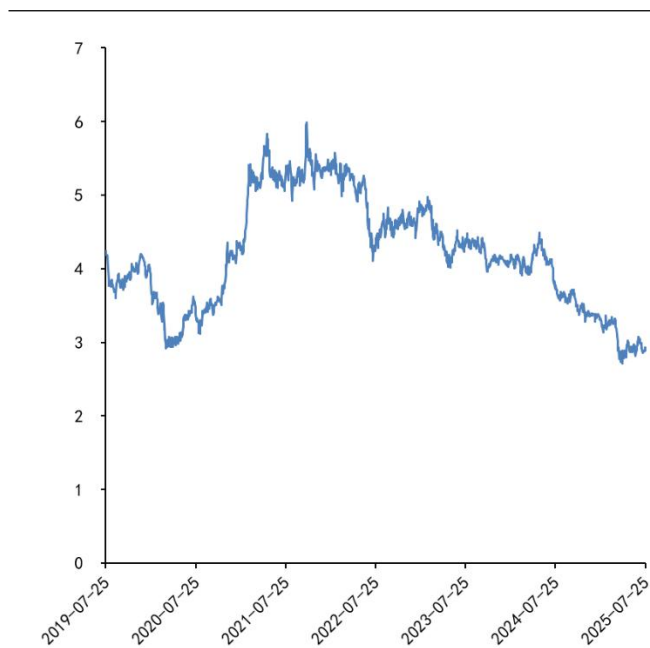
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 12：COMEX 黄金非商业持仓变化



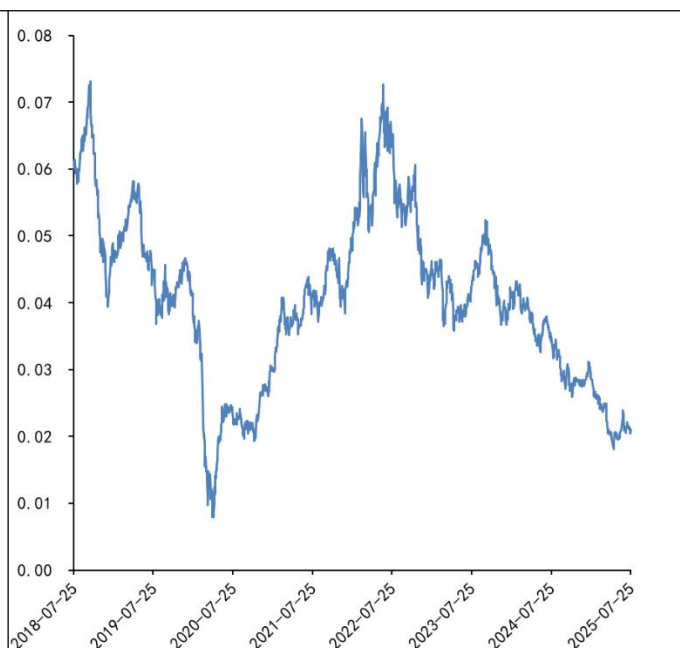
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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

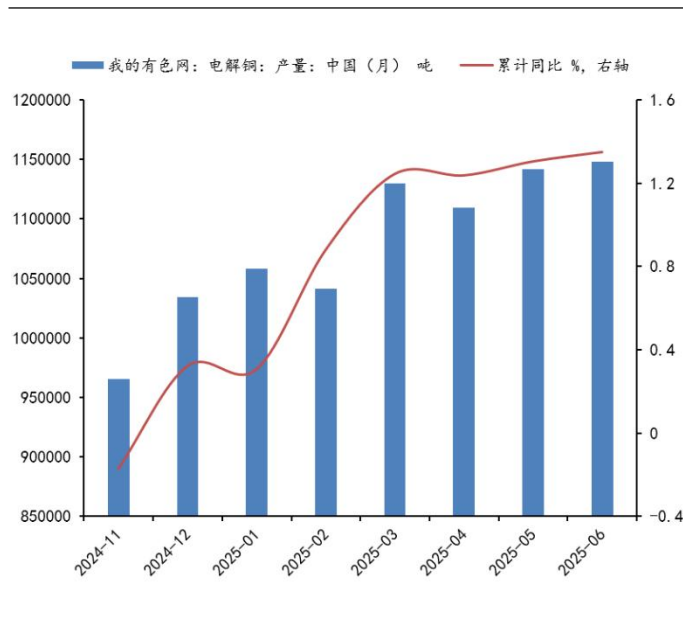


数据来源：Wind，华龙证券研究所

3 工业金属

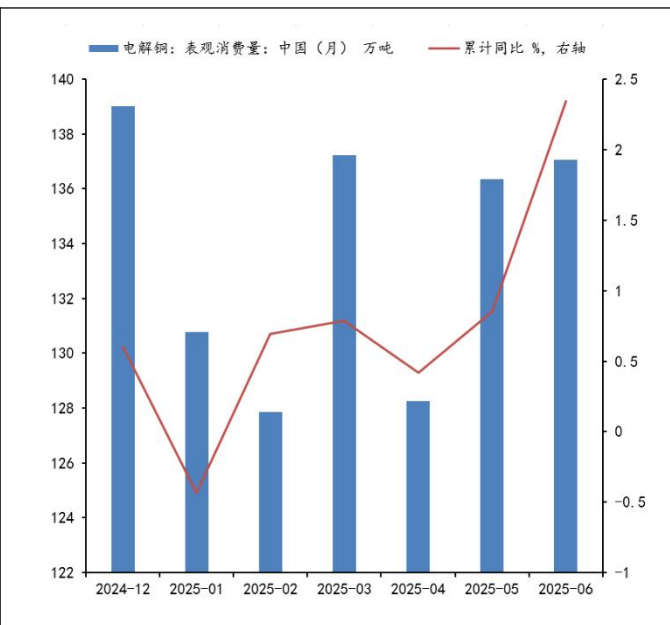
美国铜关税导致全球铜库存转移，对美国以外市场产生冲击。在特朗普宣布的 8 月 1 日对铜进口征加 50% 关税生效之前，全球主要铜市场（伦敦、上海）等地约有 40 万吨库存被转移至美国，几乎占美国全年精炼铜需求的 40%。这一占比水平预示着，随着关税落地，美国将至少在短期内不会继续进口精炼铜。但对于美国以外的欧洲和中国市场，短期内库存减少对铜供给产生了冲击。尽管从我们跟踪的数据来看，截至 7 月 27 日，LME 铜库存较 6 月底有所回升，但仍远低于去年同期，如果下游需求有所恢复，铜价可能产生波动。

图 15：中国电解铜月产量



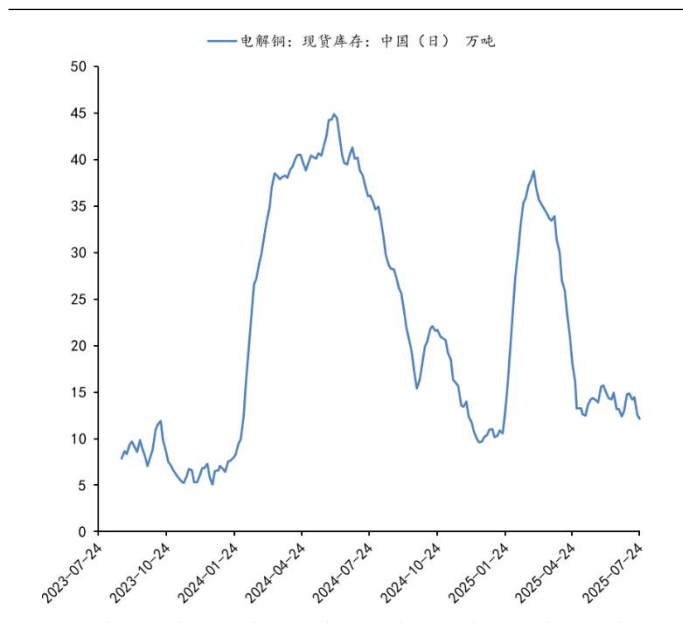
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 16：中国电解铜表观消费量



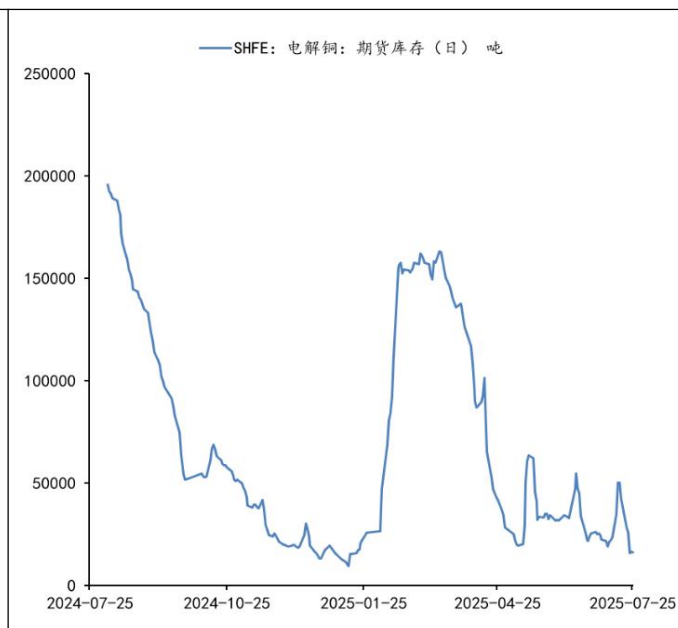
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 17：中国电解铜现货库存



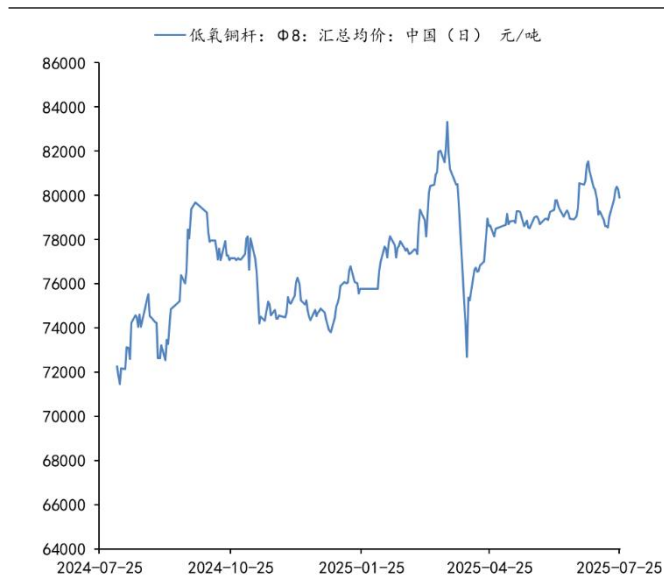
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 18：中国电解铜期货库存



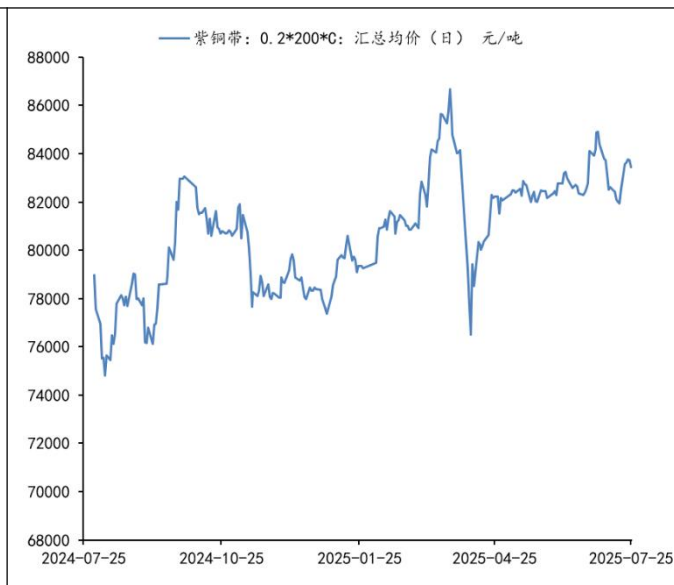
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 19：低氧铜杆汇总均价（元/吨）



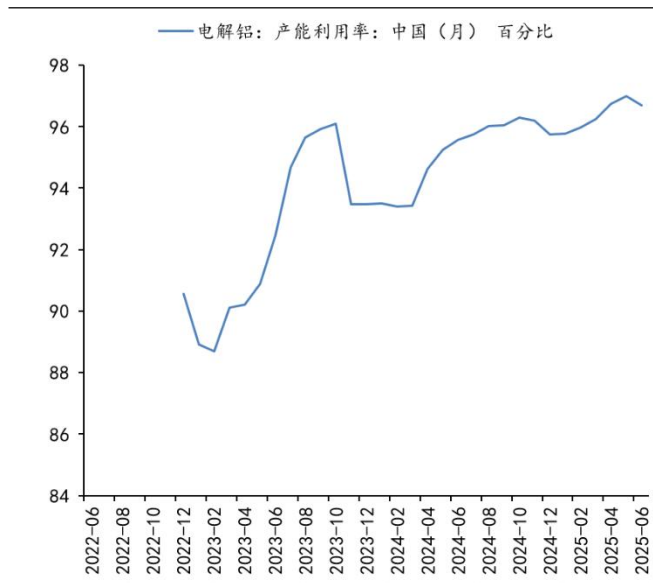
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 20：紫铜带汇总均价（元/吨）



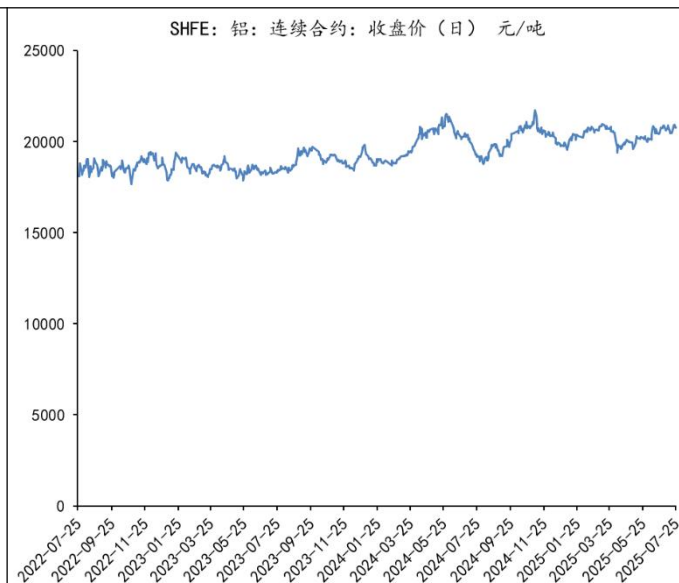
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

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）



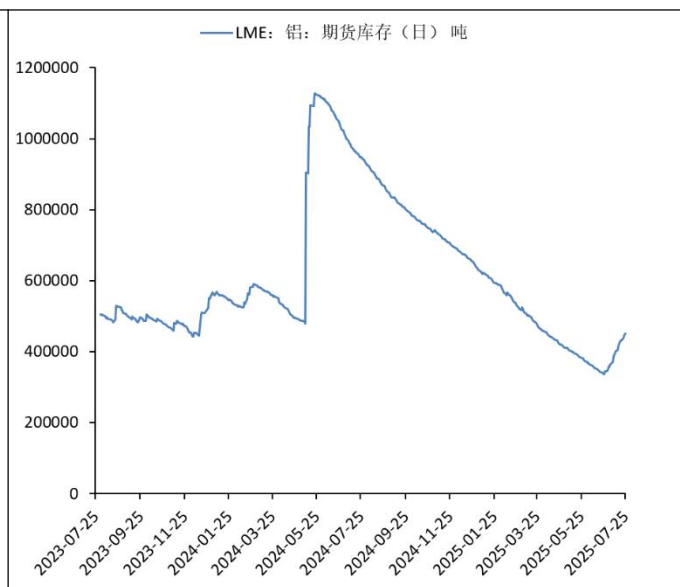
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

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