

国内“反内卷”叠加美国财政扩张，金属价格普涨

2025年07月19日

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书: S0100521120001

邮箱: qiuzuxue@mszq.com

分析师 张弋清

执业证书: S0100523100001

邮箱: zhangyiqing@mszq.com

相关研究

1. 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
2. 有色金属周报 20250706: 美国减税法案落地，铜金共振-2025/07/06
3. 有色金属周报 20250628: 降息预期升温，金属价格走强-2025/06/29
4. 金属行业 2025 年中期投资策略系列报告之贵金属篇：烽烟卷起怒涛滔，金阙九霄破浪高-2025/06/24
5. 有色金属周报 20250620: 商品价格偏强震荡，钴或迎变局-2025/06/21

本周 (07/11-07/18) 上证综指上涨 1.09%，沪深 300 指数上涨 0.82%，SW 有色金属指数上涨 1.02%，贵金属 COMEX 黄金变动+1.03%，COMEX 白银变动+5.49%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别变动+1.38%、+1.36%、+3.14%、-0.27%、+0.07%、-0.63%，工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动+7.60%、+13.02%、+13.16%、+7.63%、+0.68%、-1.78%。

工业金属：国内“反内卷”政策点燃做多情绪，美国财政扩张政策落地，降息预期激烈博弈，继续看好工业金属价格。铜方面，由于美国关税导致贸易流变化，价格出现短期回落后下游逐步开始挺价。本周 SMM 进口铜精矿指数（周）报-43.45 美元/吨，环比增加 0.34 美元/吨。需求端受益于铜价回落有所回升，SMM 精铜杆企业开工率 74.22%，环比上升 7.22pct。三地显性库存有所增加，主要是由于国内出口到 LME 亚洲仓库交仓增加以及 COMEX 铜持续入库。铝方面，国内电解铝进入淡季，山东-云南产能置换带来的产量释放告一段落，但淡季铝加工材企业消费疲软，淡季累库预期较强。几内亚再次收回 45 家矿企采矿许可证，涉及 6 家铝土矿企业，叠加国内反内卷政策，氧化铝价格不宜过分看空。国内电解铝社会库存由累库转为去库，周内累库 2.6 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、宏创控股、天山铝业、云铝股份、神火股份。

能源金属：行业底部供给出清叠加淡季需求超预期，碳酸锂价格持续反弹，同时看好钴原料紧缺刺激钴价上行。锂方面，7 月新能源产业链排产预期改善，带动市场情绪回暖，国家审计署反馈江西锂资源存在越权办理出让、变更或延续登记手续问题，且多家碳酸锂厂商宣布检修或停产，供给端扰动频发。锂价预计将继续上行。钴方面，钴中间品大部分企业维持看涨心态仍暂停报价，冶炼厂面临生产成本倒挂和下游需求偏淡等困境，大部分企业主要消耗自身库存，市场成交仍偏少；钴盐企业维持看涨情绪且价格有小幅上涨。整体上看，受刚果（金）延期政策影响，钴原料短缺预期难改，预计钴价或将震荡走强。镍方面，下游部分厂商近期有补库需求，采购情绪略有回暖，供给端镍盐厂库存水平较低，挺价意愿较强。预计镍盐价格有望小幅回升。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：美联储降息预期博弈造成金价短期偏震荡，但美国关税不确定性仍存，央行购金持续，仍然看好金价长期中枢上行。美国总统特朗普宣布新的关税政策，贸易不确定性仍然较高，同时其向美联储施压，影响美联储独立性，同样带来了不确定性。叠加央行持续购金趋势不变，看好金价中枢抬升，白银因为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	EPS (元)			PE (倍)			评级
		(元)	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
601899.SH	紫金矿业	19.47	1.21	1.57	1.74	16	12	11	推荐
603993.SH	洛阳钼业	8.21	0.63	0.71	0.83	13	12	10	推荐
000807.SZ	云铝股份	16.01	1.27	2.33	2.62	13	7	6	推荐
603799.SH	华友钴业	38.20	2.50	3.11	3.61	15	12	11	推荐
002738.SZ	中矿资源	33.91	1.05	1.10	2.48	32	31	14	推荐
002756.SZ	永兴材料	34.14	1.97	1.88	3.08	17	18	11	推荐
603979.SH	金诚信	46.71	2.57	3.42	3.84	18	14	12	推荐
601168.SH	西部矿业	16.39	1.23	1.37	1.70	13	12	10	推荐
1258.HK	中国有色矿业	7.56	0.77	0.85	0.85	10	9	9	推荐
600547.SH	山东黄金	30.95	0.57	1.43	1.57	54	22	20	推荐
600489.SH	中金黄金	15.15	0.70	1.08	1.38	22	14	11	推荐
600988.SH	赤峰黄金	23.75	1.07	1.62	1.86	22	15	13	推荐
000975.SZ	山金国际	19.14	0.78	1.25	1.41	25	15	14	推荐
1818.HK	招金矿业	20.85	0.43	0.84	0.92	48	25	23	推荐
002155.SZ	湖南黄金	17.87	0.70	1.26	1.53	26	14	12	推荐
1208.HK	五矿资源	3.74	0.08	0.39	0.46	48	10	8	推荐

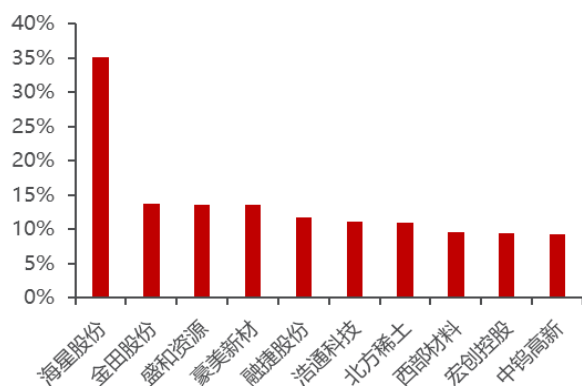
资料来源: ifind, 民生证券研究院预测。(注: 股价为 2025 年 7 月 18 日收盘价, 港币/人民币 0.93, 美元/人民币 7.2, 中国有色矿业、招金矿业、五矿资源为港币)

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	11
3 贵金属、小金属	13
3.1 贵金属	13
3.2 能源金属	17
3.3 其他小金属	21
4 稀土价格	24
5 风险提示	26
插图目录	27
表格目录	28

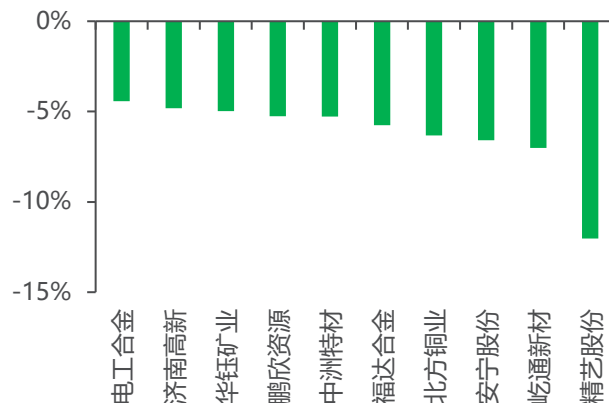
1 行业及个股表现

图 1：期间涨幅前 10 只股票 (07/14-07/18)



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 (07/14-07/18)



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

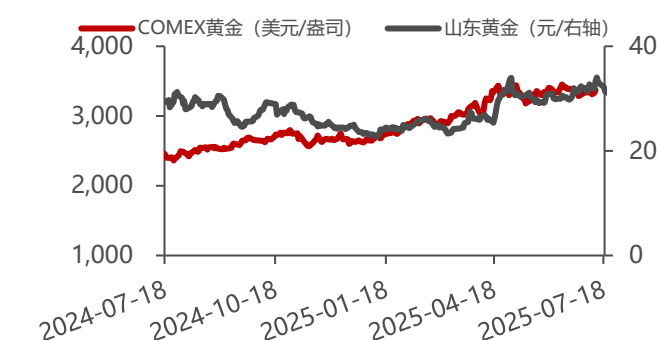
		单位	价格/库存 2025/07/18	一周来	变化 本月上	变化 今年上
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2638	1.38%	1.56%	4.31%
	铜(当月)	美元/吨	9794.5	1.36%	-0.85%	11.29%
	锌(当月)	美元/吨	2824	3.14%	3.03%	-3.42%
	铅(当月)	美元/吨	2011.5	-0.27%	-1.47%	4.03%
	镍(当月)	美元/吨	15245	0.07%	0.79%	1.36%
	锡(当月)	美元/吨	33355	-0.63%	-1.17%	17.20%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20510	-0.89%	-0.34%	2.83%
	铜(当月)	元/吨	78410	-0.03%	-1.83%	7.00%
	锌(当月)	元/吨	22295	-0.38%	-0.89%	-11.76%
	铅(当月)	元/吨	16820	-1.49%	-2.21%	-0.03%
	镍(当月)	元/吨	120500	-0.73%	-0.27%	-2.68%
	锡(当月)	元/吨	264540	0.23%	-1.33%	8.13%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	43.07	7.60%	24.57%	-32.14%
	上海期交所库存	万吨	10.88	5.45%	15.41%	-45.91%
铜	LME 库存	万吨	12.22	13.02%	34.81%	-54.98%
	COMEX 库存	万吨	24.28	3.69%	14.97%	160.07%
	上海期交所库存	万吨	8.46	3.80%	3.69%	14.00%
锌	LME 库存	万吨	11.91	13.16%	1.38%	-49.12%
	上海期交所库存	万吨	5.46	9.30%	25.20%	80.68%
铅	LME 库存	万吨	26.84	7.63%	-1.30%	10.82%

镍	上海期交所库存	万吨	6.23	13.03%	20.04%	20.29%
	LME 库存	万吨	20.76	0.68%	1.75%	27.76%
锡	上海期交所库存	万吨	2.53	0.92%	2.26%	-30.03%
	LME 库存	万吨	0.19	-1.78%	-11.03%	-59.35%
	上海期交所库存	万吨	0.71	0.72%	2.77%	6.34%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	3355.50	0.68%	1.22%	25.62%
	白银	美元/盎司	38.43	2.13%	5.77%	28.15%
国内价格	黄金	元/克	773.50	0.49%	1.19%	25.47%
	白银	元/千克	9211.00	3.51%	5.53%	21.89%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	3949	0.10%	3.78%	8.94%
	钨精矿	元/吨	180000	2.86%	4.65%	26.32%
	电解镁	元/吨	17700	-1.12%	0.00%	1.14%
	电解锰	元/吨	14000	0.72%	1.45%	9.38%
	锑锭(1#)	元/吨	190000	0.00%	-2.56%	32.87%
	海绵钛	元/千克	52500	0.00%	0.00%	20.69%
	铬铁(高碳)	元/吨	8100	0.00%	0.00%	7.28%
	钴	元/吨	235500	-0.84%	-3.29%	51.45%
	铋	元/吨	127500	-1.54%	-3.77%	73.47%
	钽铁矿	美元/磅	85	-1.16%	-3.41%	7.59%
	二氧化锗	元/千克	10100	0.00%	0.00%	-14.04%
	铟	元/千克	2605	3.99%	3.99%	3.17%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	65800	4.94%	10.03%	-9.24%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	67400	4.82%	9.77%	-10.73%
	五氧化二钒	元/吨	72000	2.86%	2.86%	-1.37%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	4500	0.00%	0.00%	12.50%
	氧化铈	元/吨	10900	0.00%	0.00%	39.74%
	氧化镨	元/吨	482500	4.89%	7.22%	19.73%
	氧化钕	元/吨	487500	3.72%	5.52%	17.75%
	氧化镝	元/千克	1680	-0.30%	4.02%	4.35%
	氧化铽	元/千克	7180	0.00%	1.63%	27.99%
	镨钕氧化物	元/吨	478500	4.93%	7.65%	20.23%
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	592500	5.33%	7.24%	19.22%
	金属钕	元/吨	592500	5.33%	7.24%	19.22%
	金属镝	元/千克	2090	1.46%	2.70%	2.96%
	金属铽	元/千克	8925	0.56%	1.54%	27.96%
	镨钕合金	元/吨	478500	4.93%	7.65%	20.23%

资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

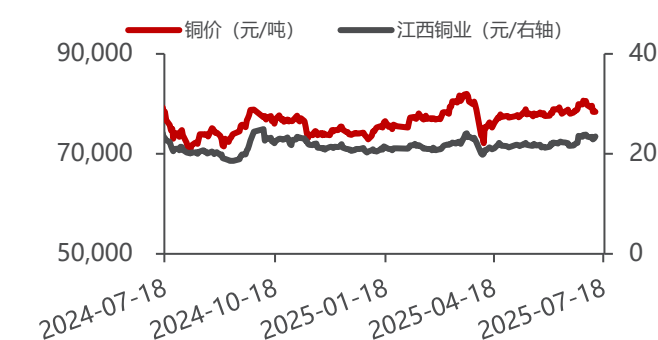
2.1 价格和股票相关性复盘

图 3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



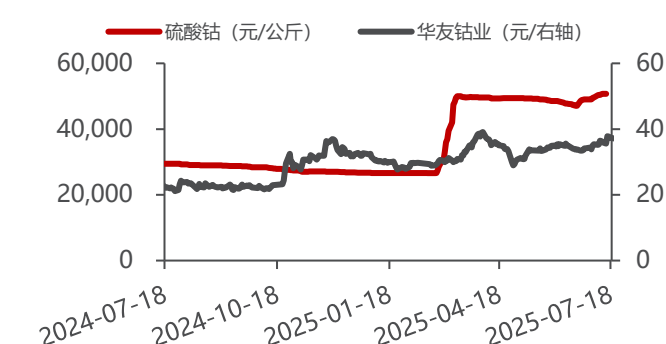
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



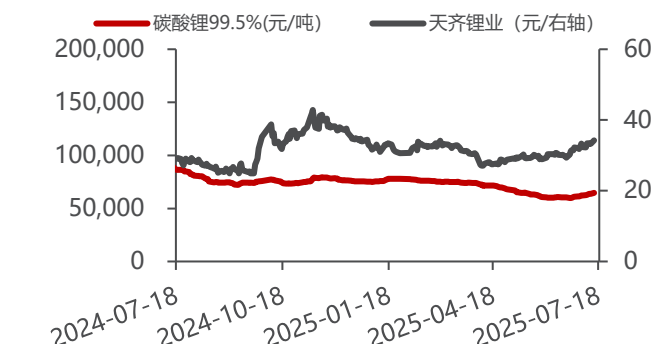
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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（07/11-07/18），宏观面，海外“人事闹剧”（外媒称特朗普拟解雇鲍威尔）引发市场波动，美元短期走弱带动基本金属小幅反弹，但海外关税政策的不确定性、人事变动等因素仍使风险资产维持谨慎。国内方面，产能置换政策推动云南水电铝项目加速投产，后续新增供应在消费淡季背景下，将进一步压制铝价。**基本面**，电解铝成本端因氧化铝现货价格上涨，周度成本小幅上升65元/吨至16615元/吨，但按照目前铝价，冶炼厂利润依旧可观；当前氧化铝市场现货交货入库预期增强，期货价格回吐前期涨幅，但现货市场流通并不宽裕，现货价格跟跌缓慢，短期内对电解铝成本影响有限。供应端依旧宽松，前期产能置换释放的产能暂告一段落，但随着淡季深入，铝加工材企业消费疲软，

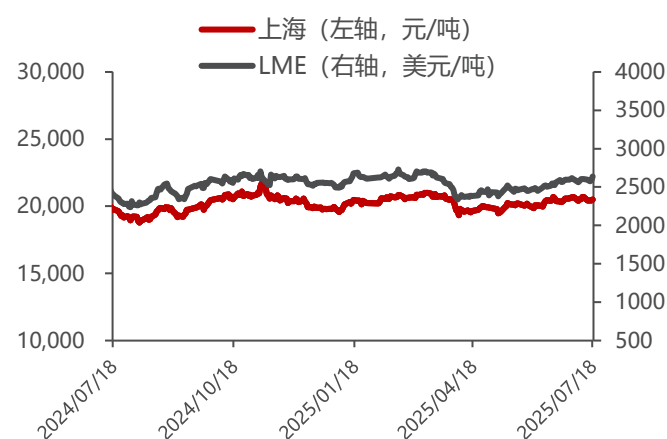
铝水比例已自高位回落。尽管周内铝价重心下移刺激下游短暂增加刚需采购，叠加电解铝发货节奏调整导致库存短期波动，但淡季背景下，库存累库预期仍较强。**综合来看**，短期内，铝价将呈现震荡偏弱格局，核心逻辑为供应增量释放、消费淡季压制下，库存累库预期依旧较强。目前沪铝多头减仓痕迹明显，预计下周沪铝将运行于 20150-20550 元/吨，核心压力位 20500 元/吨，支撑位 20100-20200 元/吨；伦铝将波动区间 2520-2600 美元/吨，海外持续交仓预期高，LME 铝库存将持续累库，对价格有一定压制。

表2：铝产业链价格统计

	2025-07-19		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%

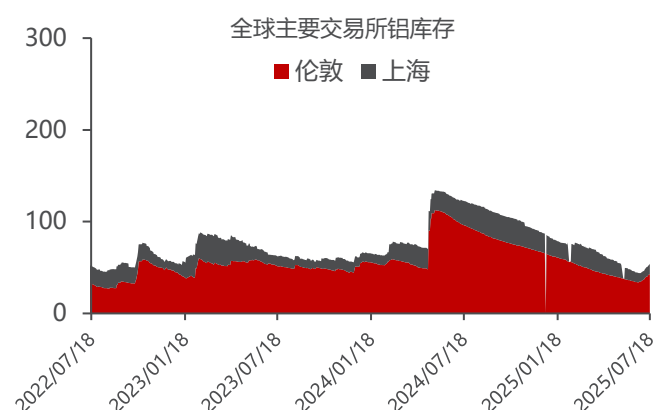
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

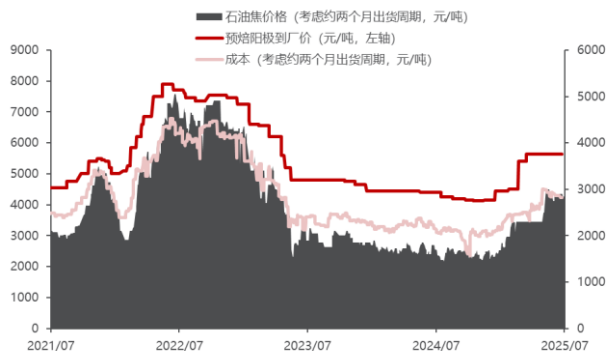
图 8：全球主要交易所铝库存 (万吨)



资料来源：同花顺，民生证券研究院

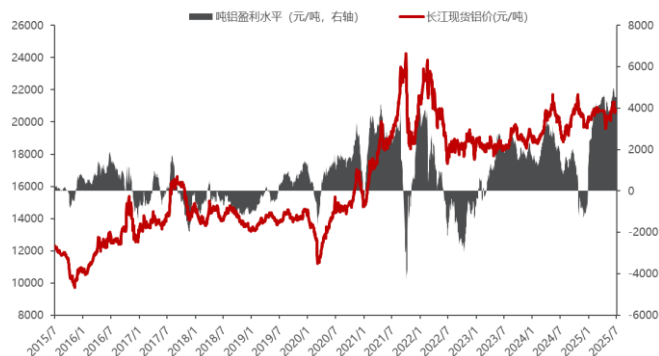
(2) 利润

图 9：预焙阳极盈利梳理（元/吨）



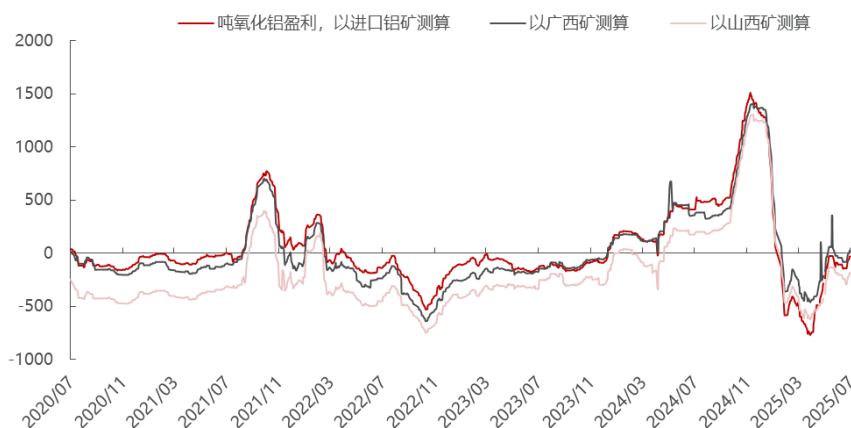
资料来源：SMM，民生证券研究院

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）

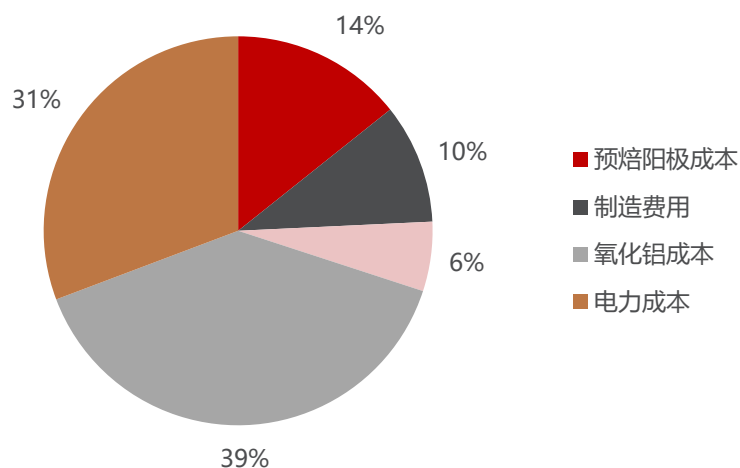


资料来源：同花顺，百川资讯，民生证券研究院测算

注：数据截至 2025.07.17

(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
2025/7/3	5.6	11.9	3.8	6.6	2.3	0.8	1.5	14.1	46.6
2025/7/7	5.7	13.1	3.9	7.4	2.3	0.8	2.0	14.9	50.1
2025/7/10	5.7	12.9	3.9	6.8	2.3	0.7	2.0	14.9	49.2
较上周四变化	0.1	1.0	0.1	0.2	0.0	-0.1	0.5	0.8	2.6

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



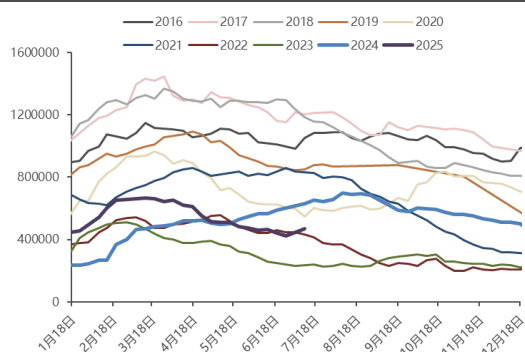
资料来源：SMM，民生证券研究院；注：图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

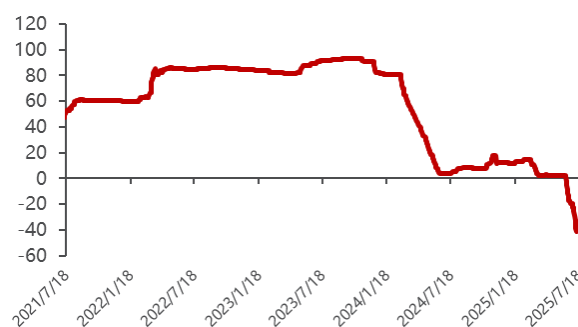
本周 (07/07-07/11)，**宏观方面**，美国通胀数据反弹，6 月 CPI 创五个月来最大环比涨幅，零售销售强于预期，表明 关税压力正逐步传导至消费端。美联储内部对降息前景分歧加剧，市场对货币政策方向判断出现 反复，美元指数自 7 月起逐渐走强。与此同时，特朗普对外贸易政策趋于激进，进一步加剧了市场的不确定性。**基本面方面**，本周铜精矿现货交投活跃度冷清，现货 TC 止跌回升，LME 结构自 BACK 重新 转为 Contango。国内方面，本周沪期铜 2507 合约交割，交割当日月差快速收敛，近月结构亦转 为 Contango。下游消费表现冷清，整体需求进入淡季。**展望下周**，铜价预计仍将在政策扰动与美元走势博弈中保持高位震荡运行，市场关注焦点集 中于特朗普关税政策的进一步明确与美联储在 8 月初的政策立场表态。预计伦铜波动于 9600-9800 美元/吨，沪铜波动于 77000-78500 元/吨。

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)



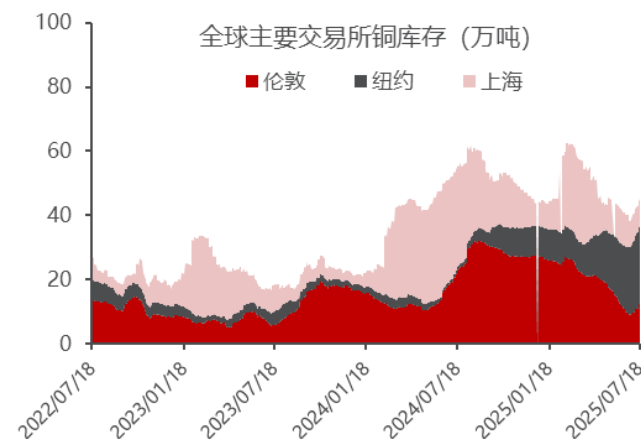
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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)



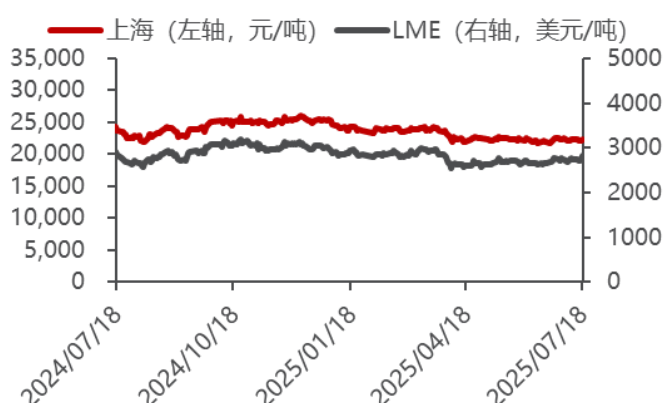
资料来源：同花顺，民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

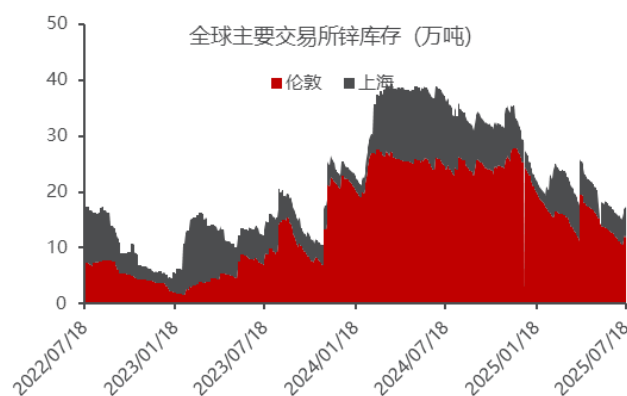
本周 (07/11-07/18) ,伦锌: 周初, 宏观层面上特朗普表示如果俄罗斯在 50 天内无法达成俄乌冲突协议, 将对俄罗斯征收 100%二级关税, 而在基本面方面, 海外 LME 锌库存大增 8150 吨至 113400 吨, 伦锌受宏观干扰与累库影响不断下行; 随后美国公布的 6 月份整体 CPI 小幅反弹, 核心 CPI 不及预期, 但温和的通胀报告或使得美 联储暂时维持利率不变, 美元指数持续拉升, 伦锌在美元的压制下继续下行; 接着受特朗普将解雇鲍威尔的新闻影响, 市场情绪波动较大, 美元指数盘中跳水, 同时美国 6 月 PPI 创 2024 年 9 月以来新低, 伦锌重心继续走低; 随后市场不断消化近期系列数据, 伦锌维持震荡运行; 不过, 欧盟拟新增对美服务关税 及出口管制, 叠加美国 6 月零售销售数据表现优异, 市场情绪受带动回暖盖过关税扰动, 同时特朗普 再次呼吁美联储降息, 伦锌重心上行; 接着伦锌维持震荡运行, 截至本周五 15: 00, 伦锌录得 2750 美 元/吨, 涨 12 美元/吨, 涨幅 0.44%。**沪锌:** 周初, 沪锌延续上周跌势小幅走低; 随后国新办召开发布会表示 2025 年上半年社会融资规模 增量累计为 22.83 万亿元, 金融总量实现合理增长, 国内市场情绪较为积极, 沪锌小幅上行; 但国内锌 库存继续累库叠加海外锌库存环比增加 7.74%, 基本面对锌价支撑减弱沪锌跳空低开; 随后沪锌小幅上 行; 接着因国内基本面当前仍处于需求较淡同时供应转宽的情况中, 沪锌不断回落; 但我国上半年经济 同比增长 5.3%, 二季度增长 5.2%, 市场不断消化较好的数据表现, 沪锌止跌回稳, 小幅上行; 随后美 国 6 月“恐怖数据”表现优异, 受外盘带动沪锌跳空高开并不断上行; 但国内终端消费对锌价支撑不足, 同时国内社会库存本周继续小幅累库, 再此情况下沪锌在维持短暂震荡后不断下行, 截至本周五 15: 00, 沪锌录得 22295 元/吨, 跌 60 元/吨, 跌幅 0.27%。

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

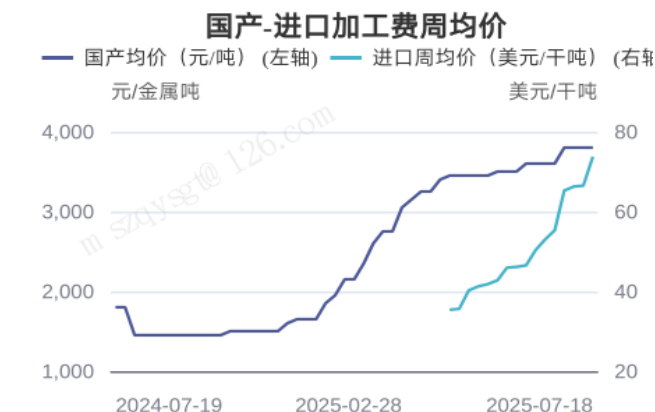
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



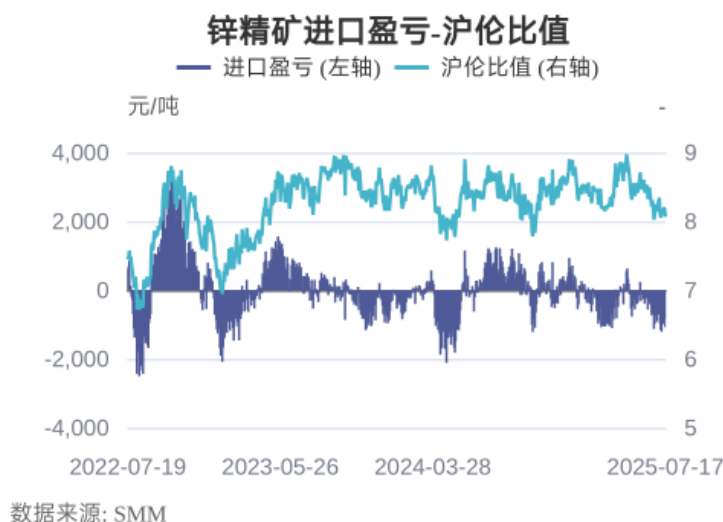
资料来源：SMM，民生证券研究院

表4：锌七地库存（万吨）

国内主流消费地锌锭社会库存（含SHFE仓单 单位：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
2025/7/7	3.30	1.21	3.74	0.17	0.12	0.10	0.27	8.25	8.91
2025/7/10	3.37	1.27	3.66	0.18	0.18	0.10	0.27	8.30	9.03
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
较上周四变化	-0.05	0.11	0.30	-0.01	-0.03	0.00	0.00	0.36	0.32
较本周一变化	0.14	0.07	0.15	0.02	0.02	0.00	0.00	0.36	0.40

资料来源：SMM，民生证券研究院

图 21：锌进口盈亏及沪伦比值



数据来源：SMM

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

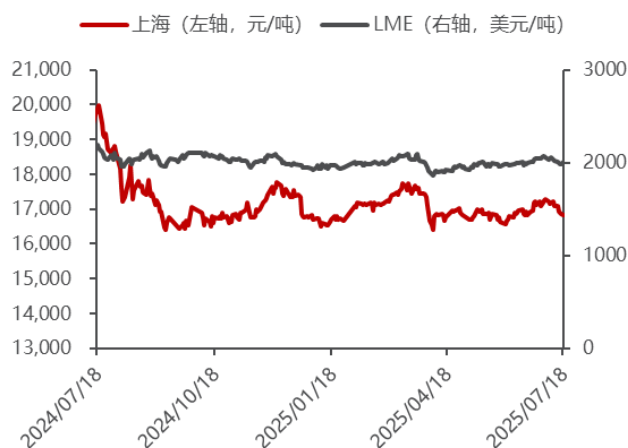
铅：本周（07/11-07/18），伦铅开于 2022 美元/吨，盘初轻触高位 2023 美元/吨，周内 LME 铅库存累增导致伦铅震荡下行。周中，伦铅继续承压下行，周四探低至 1967 美元/吨，因铅锭供需表现依然拖累铅价。截止周五 15:00，伦铅终收于 1985 美元/吨，跌幅 1.54%。**沪铅** 2508 合约开于 17055 元/吨，周初轻触高位 17130 元/吨后震荡下行，铅锭供需表现依然拖累铅价。周中，沪铅主力 2508 合约继续震荡下行，探低至 16855 元/吨，跌幅 0.21%，下游企业采买多偏向价格相对低廉的冶炼企业厂提货源，隐性库存显化进一步拖

累铅价。截止周五 15:00，沪铅主力 2508 合约终收于 16820 元/吨，跌幅 1.49%，铅价跌破 16800 元/吨一线后快速反弹。

锡：本周 (07/11-07/18)，沪锡价格在本周呈现震荡上行的走势，周初在 26.3 万元/吨附近窄幅波动，后段显著拉涨。整体来看，价格主要运行于 26.0 万-26.6 万元/吨区间，受到宏观情绪改善（如台积电财报超预期提振半导体需求预期）及低库存支撑的影响。现货市场上，尽管冶炼厂报价坚挺，但下游接受度较低，贸易商反馈成交多依赖刚需订单。部分下游因前期补库完成而暂缓采购，终端行业进入淡季，导致社会库存小幅累库。总体而言，供需双弱格局下，需求萎缩更为显著。

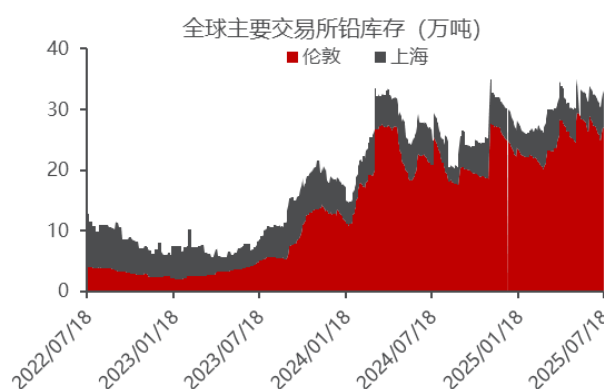
镍：本周 (07/11-07/18) 本周镍价先抑后扬，沪镍主力合约 (NI2508) 围绕 12 万元/吨关键价位窄幅震荡，周五收报 120,500 元/吨，周跌幅 0.57%。宏观层面上，美国总统特朗普宣布从 8 月 1 日起对日本等 150 余国加征 25%-40% 的关税，同时美国 6 月 CPI 年率升至 2.7%，核心 CPI 年率升至 2.9%，市场对 9 月降息概率有所下降。基本面方面，上海保税区库存约为 4700 吨，环比上周去库约 300 吨，国内社会库存约为 4.03 万吨，环比上周累库 1,165 吨。供应端来看，印尼镍矿 RKAB 批准的配额量高达 3.64 亿吨，但实际产量仅为 1.2 亿吨，下游冶炼厂仍处于亏损阶段，生产的驱动较弱，需求整体稳中小增。预计下周镍价或延续弱势震荡，核心区间参考 118,000-123,000 元/吨。

图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格

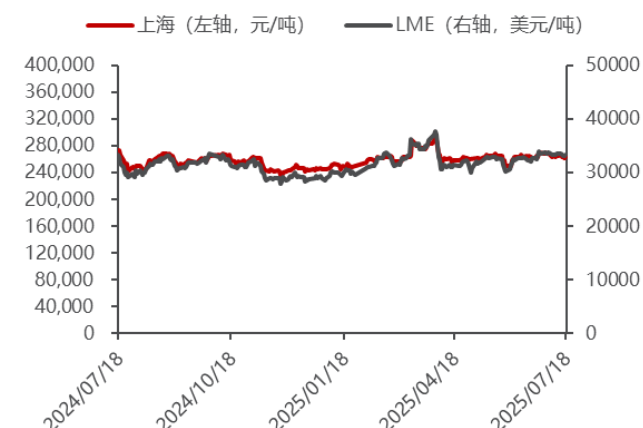


资料来源：同花顺，民生证券研究院

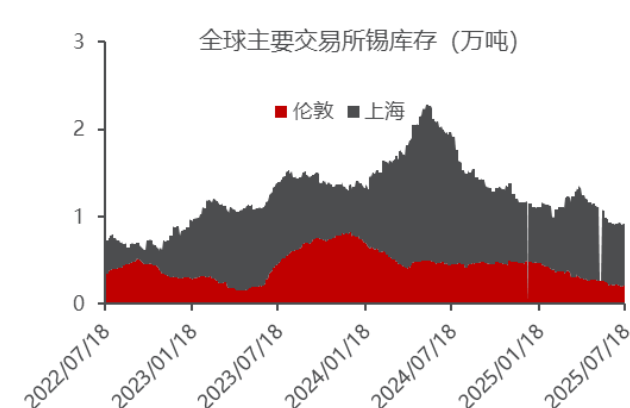
图 23：全球主要交易所铅库存（万吨）



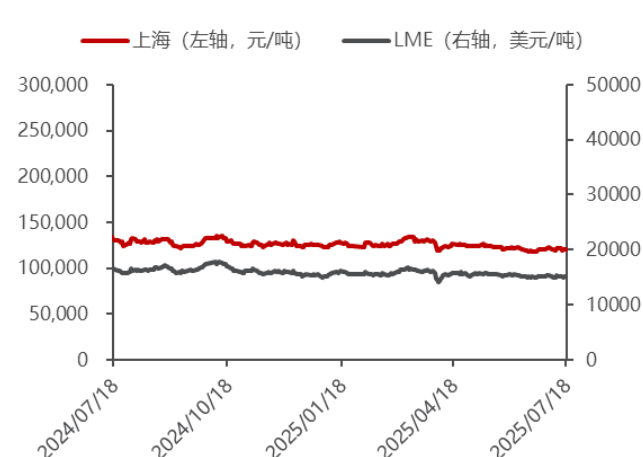
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

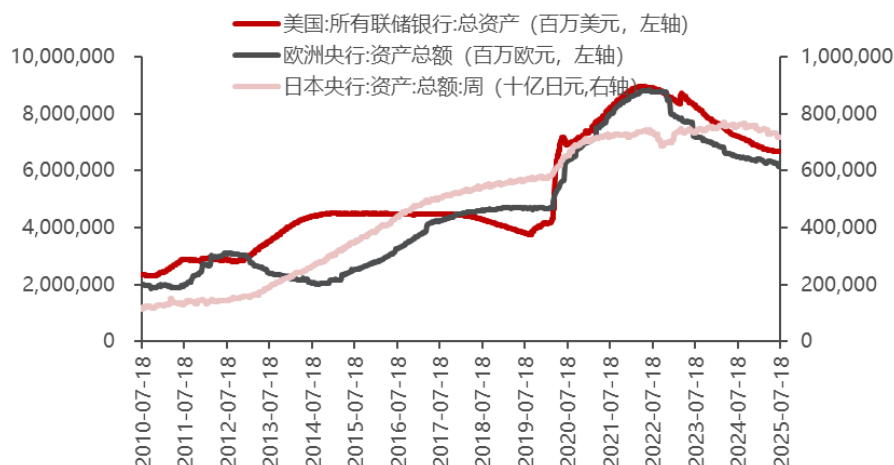
3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

金银：本周（7.11-7.17）金银价格上涨。截至 7 月 17 日，国内 99.95% 黄金市场均价 774.23 元/克，较 上周均价上涨 0.91%，上海现货 1# 白银市场均价 9107 元/千克，较 上周均价上涨 2.47%。周内特朗普的关税政策为金银价格提供了避险支撑，美国 6 月 CPI 数据与预期相符，但高于前值。在美国发布 6 月份 CPI 数据后，美元的强势和美债收益率的上升限制了其上涨空间。美国劳动力市场的复杂信号和美联储对降息的谨慎态度进一步为金银价格走势增添了不确定性。昨晚公布的美国 PPI 数据意外温和，目前市场等待先线索指引，COMEX 金

银主力分别运行在 3300-3350 和 38.0-38.5 美元/盎司之间，沪银在 9150-9200 元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在 776 元/克附近徘徊。

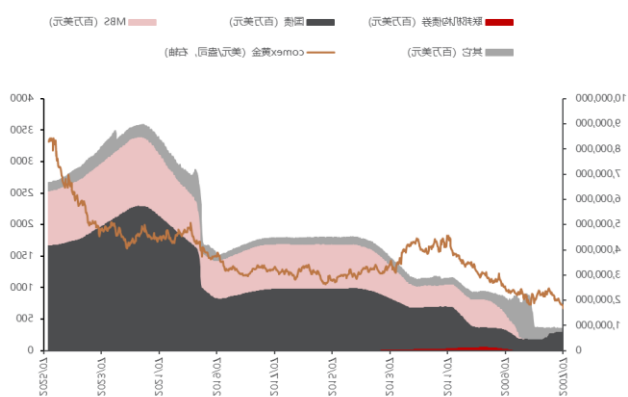
图 28：各国央行的资产总额情况



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

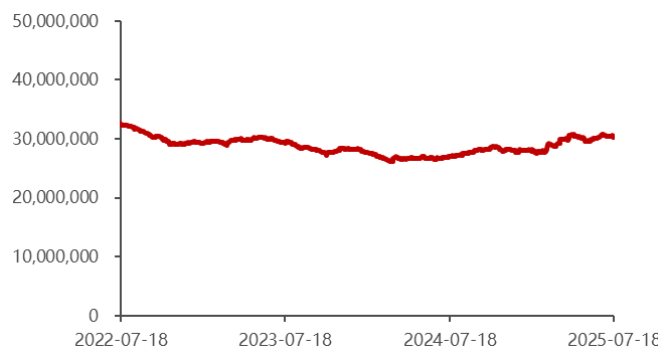
图 30：Comex 黄金与实际利率（%，美元/盎司）



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

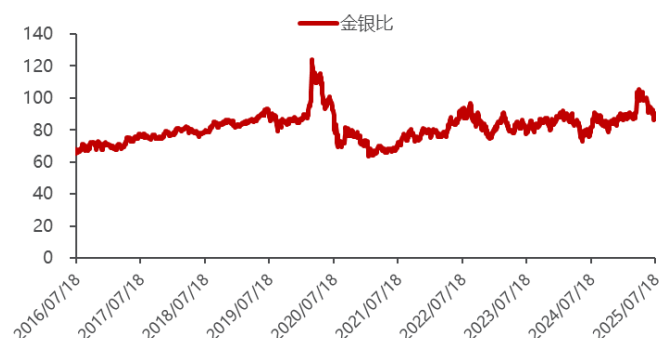
(3) 长短端利差和金银比

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

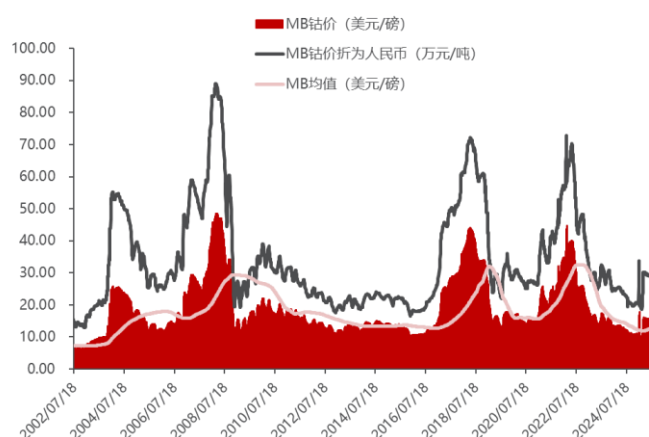
- **电解钴：本周（07/11-07/18）** 本周电解钴价格震荡偏弱。供给端方面，冶炼企业维持长单供应，出厂价受生产成本影响维持不变。国内盘面价格阴跌，贸易商报价与成交价跟跌。需求端方面，当前电解钴社会库存依旧偏高，叠加下游合金、磁材厂受高温影响需求偏弱，因此大部分下游厂商仍维持刚需采买节奏，本周电钴实际成交依旧偏淡。预计短期内电解钴价格将维持震荡格局，后续价格走势需重点关注成本抬升以及社会库存消化情况。
- **钴盐及四钴：本周（07/11-07/18）** 本周四氧化三钴价格小幅上行，企业报价位于 20-22 万元/吨区间。供应方面，部分生产商暂停散单报价，转向履行长单合约为主，整体供应有所收紧。需求方面，终端消费表现疲软，钴酸锂正极材料厂商采购需求减弱，市场询盘及成交情况较为低迷。基于供应收紧及成本支撑因素，预计后续四氧化三钴价格仍将呈现上行趋势。
- **三元材料：本周（07/11-07/18）**，本周，5 系三元材料价格小幅上调，6 系和 8 系三元材料价格有所下行。原材料成本方面，硫酸镍价格有所下跌，硫酸锰和氢氧化锂价格基本持平，硫酸钴价格小幅上涨，碳酸锂价格上涨较为明显。当前三元正极材料厂与下游电芯厂签订的折扣系数尚未调整，主要由于三元市场需求依旧疲弱，电芯厂普遍不接受折扣上调。**需求端来看**，为刚上市的新车型备货以及部分车型销量表现较好，带动了部分头部正极厂的订单，目前国内动力市场的订单较为集中于头部厂商，而市场整体订单表现仍显平淡。**海外动力市场方面**，受关税政策调整、新能源汽车补贴即将取消等宏观因素影响，海外三元市场需求被进一步压制，且目前多个海外企业开始布局铁锂项目，对后市三元长期发展空间造成挤压。**供应方面**，7 月预计三元正极的排产会有所提升，但增量有限，主要增量还是集中在头部厂商手中。6 系产品市场份额预计进一步提升，而受海外需求不及预期影响，高镍化进程有所放缓。

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	265.50	0.00%	3.11%	63.38%	272.50	162.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	15.60	-0.48%	-0.48%	42.47%	16.13	9.95
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	237.50	0.00%	6.26%	52.73%	244.50	149.50
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	6.45	0.00%	3.20%	34.38%	6.45	4.75
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	189.50	-2.57%	2.71%	73.06%	202.50	109.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	47000.00	-1.05%	5.62%	80.77%	49500.00	26000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	170.50	0.00%	5.57%	71.36%	170.50	99.50

资料来源：同花顺，LME，上期所，COMEX，民生证券研究院整理

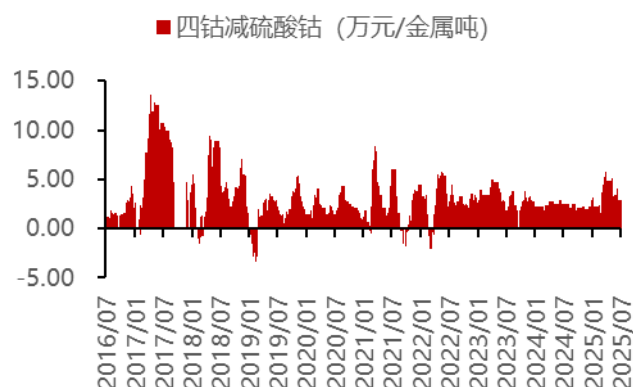
(2) 价差跟踪

图 37：MB 钴美元及折合人民币价格


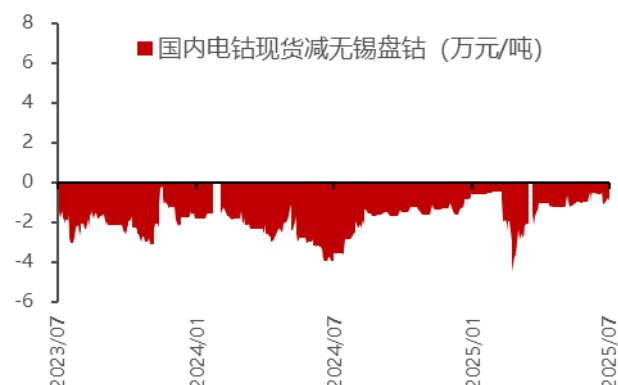
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院，注：美元汇率为当日中间汇率

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

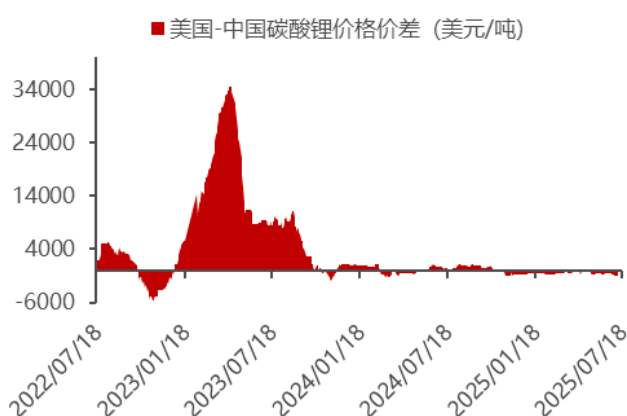
(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（07/11-07/18）本周碳酸锂现货价格呈现震荡上行态势，现货价格重心逐步抬升。**本周 SMM 电池级碳酸锂均价约 为 6.49 万元/吨，较上周均价上抬 0.17 万元/吨。现货价格整体走强，但下游接受度偏低，市场成交仍以 贸易商环节为主，实际成交情况寥寥。 周初，市场关注点集中于宜春市国土资源局对 8 家矿山企业审批事项的文件。据了解，这对当前碳酸锂 供应未造成实质性影响，后续变动仍需持续关注。然而，期货市场资金博弈推动价格异动，与现货基本 面形成背离。今日，藏格矿业旗下格尔木藏格钾肥有限公司因开采手续问题收到停产通知，涉及月产能 约 1200 吨碳酸锂当量，虽对整体供应影响有限，但仍引发期货市场短线冲高，盘中一度逼近 7 万元/吨关 口。 当前，下游材料厂倾向于采取长协加量或是增加客供的方式满足基本生产需求，多数企业对当前价格接 受度较低。仅部分下游企业因刚需采购支撑零星成交，推动碳酸锂成交价格中枢不断上移。上游锂盐企业虽试探性调价，但报价整体相对谨慎，市场博弈氛围浓厚。 呼吁各方理性评估实际供需，避免盲目跟风炒作！短期内，碳酸锂价格走势除受基本面驱动外，仍需警 惕资金情绪及政策面扰动带来的短期波动风险。
- **氢氧化锂：本周（07/11-07/18）氢氧化锂价格止跌企稳。**生产上，个别冶炼厂近期有部分产线改造情况，致使对氢的整体产 出有一定波动；价格上，由于碳酸锂价格和锂矿价格的上抬，在很大程度上影响着上下游谈单情绪，致使上游锂盐厂上抬折扣的意愿持续增强，惜售心态加剧，使得当前散单情况折扣报价有所上抬，但成交情况相对较少。短期内，在当前碳酸锂价格和锂矿价格震荡的情况下，氢氧化锂价格将有企稳甚至上抬 趋势。
- **磷酸铁锂：本周（07/11-07/18）本周磷酸铁锂价格延续上周增长态势，**整体涨价约 285 元/吨，涨价主要由于碳酸锂价格在本周持续上涨，累计涨价约 1200 元/吨。本周市场端没什么明显变化，材料厂整体生产较稳定，头部一、二梯队 铁锂厂的生产节奏都比较平稳，部分还会有些增量，三梯队的铁锂厂生产节奏受到订单影响生产有点放缓，有部分四梯队的小厂反应近期下游需求较弱。下游电芯厂需求拆分来看，动力订单在本月预计将开 始减少，储能需求表现较好，带动整体需求增量，但增量有限。头部一、二梯队电芯厂的供应链结构近期出现一些调整，主要还是跟产品采购价格有关，行业整体来看近期除一两家采购需求有降以外，多数仍以稳定或为增为主，整个行业的出货小幅增加，但增量相对有限。算不上特别好，和目前盘面价格关 系不大。
- **钴酸锂：本周（07/07-07/11），**本周钴酸锂价格呈现小幅上涨，主要驱动因素为电池级碳酸锂价格持续攀升，以及受刚果（金）相关政策影响引发

的四氧化三钴强烈看涨预期。**供应端**，四氧化三钴生产企业报价高企，钴酸锂正极厂对高价原料采购意愿降低。**需求端方面**，终端应用领域需求疲软，对钴酸锂的需求呈现下降趋势。整体而言，受核心原材料成本上行推动，预计钴酸锂价格后续将面临较大幅度上涨压力。

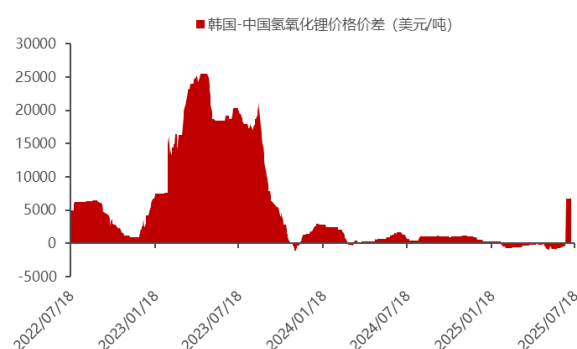
(2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



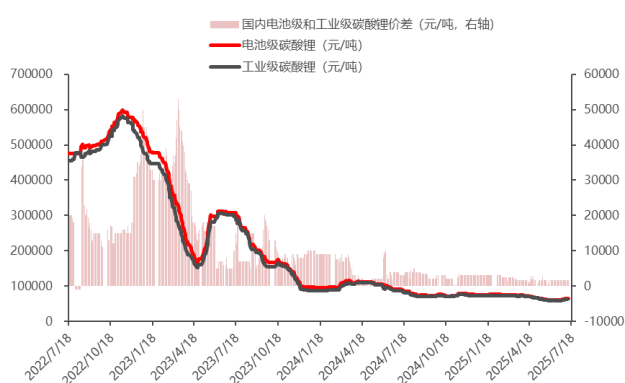
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



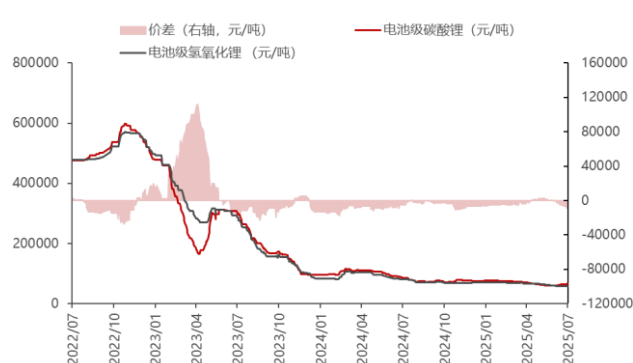
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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

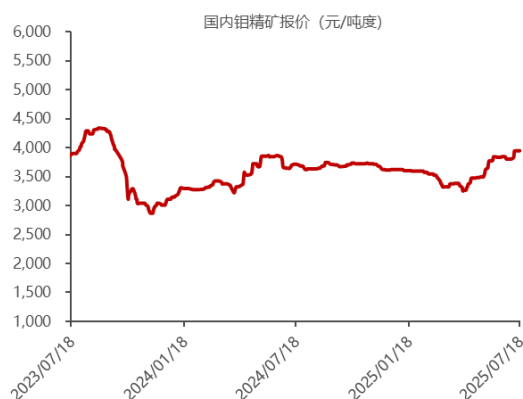
图 44：国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差



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



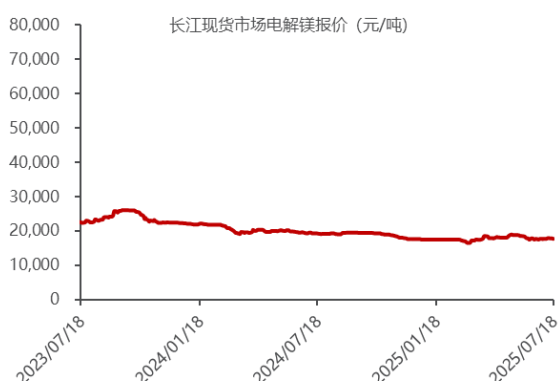
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 46：国内钨精矿价格



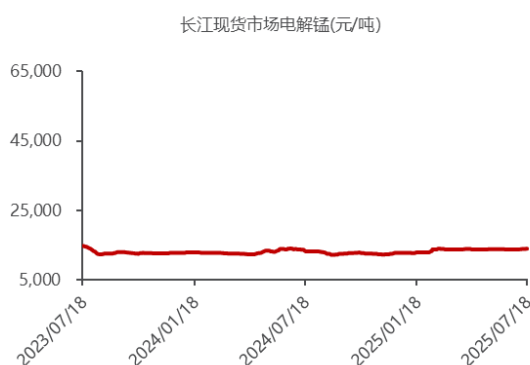
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 47：长江现货市场电解镁价格



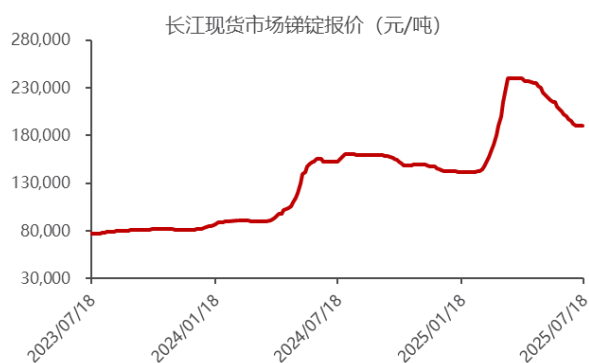
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 48：长江现货市场电解锰价格



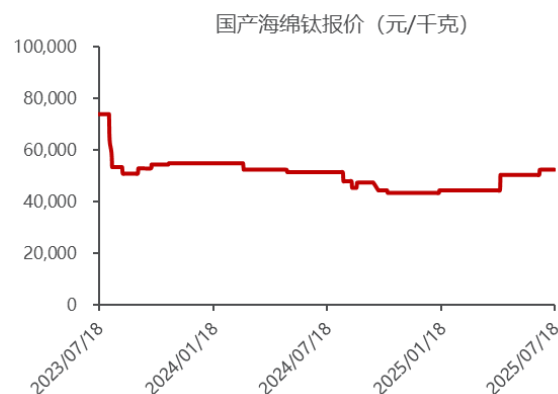
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 49：长江现货市场锑锭价格



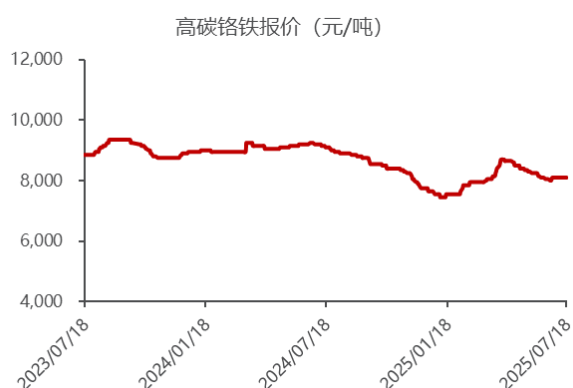
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 50：国产海绵钛价格



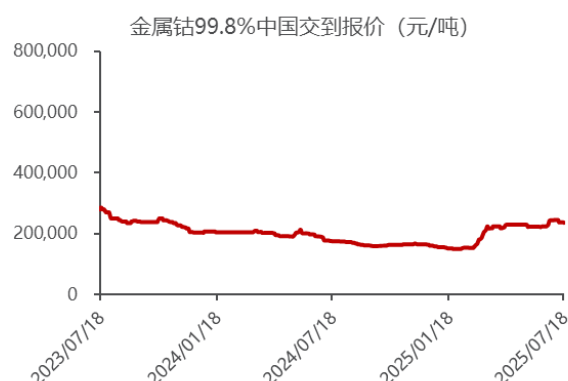
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 51：国产高碳铬铁价格



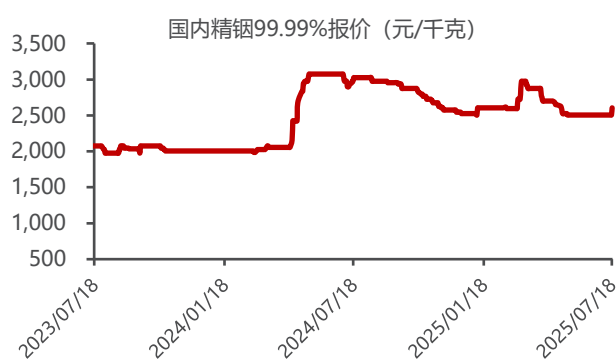
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 52：长江现货市场金属钴价格



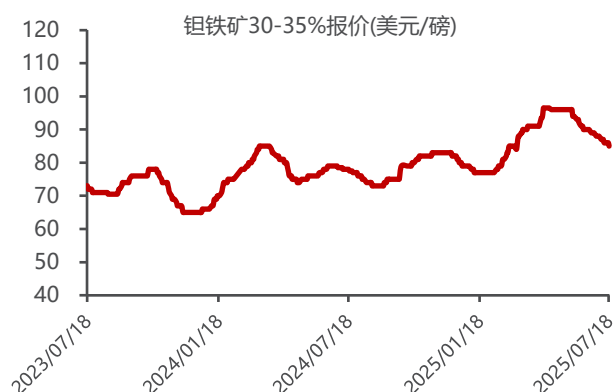
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 53：国内精钢 99.99%价格



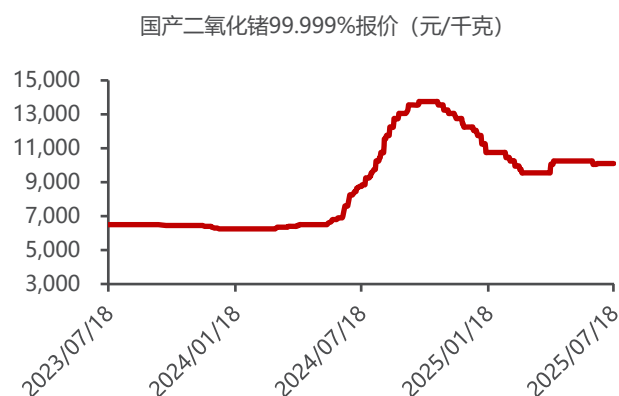
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 54：钽铁矿 30%-35%价格



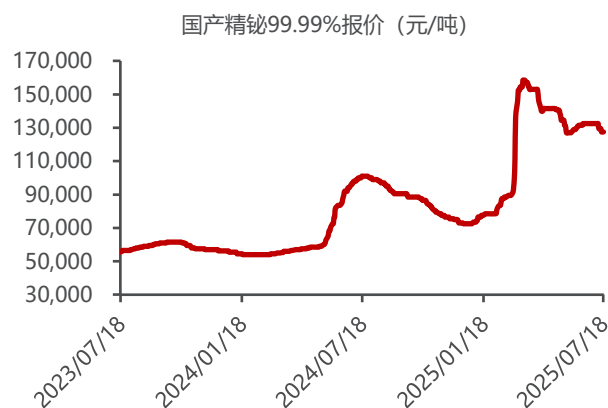
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 55：国产二氧化锆价格



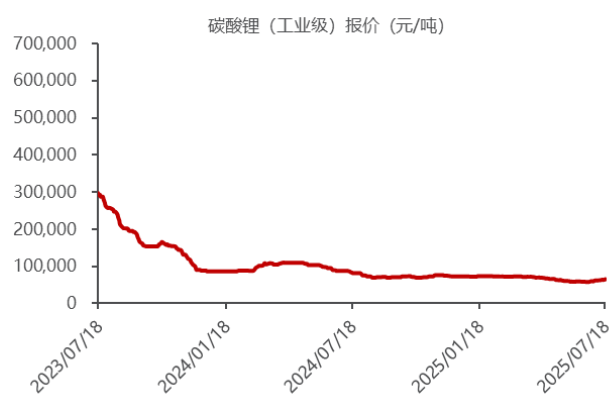
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 56：国产精铋价格



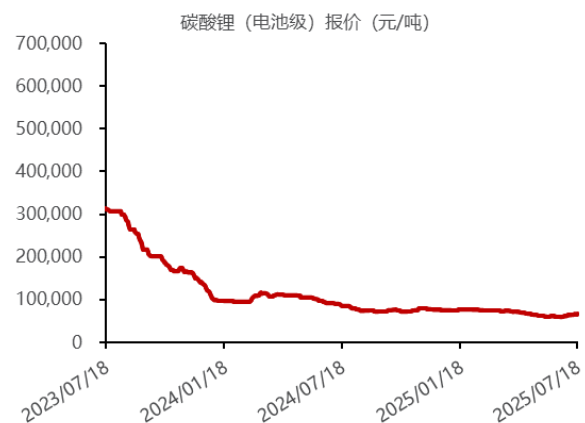
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

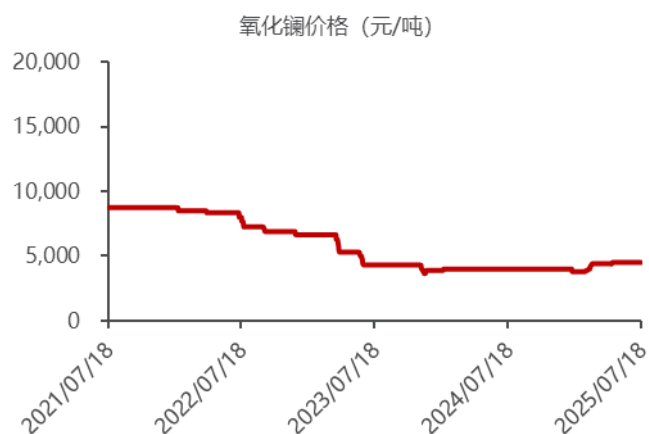


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

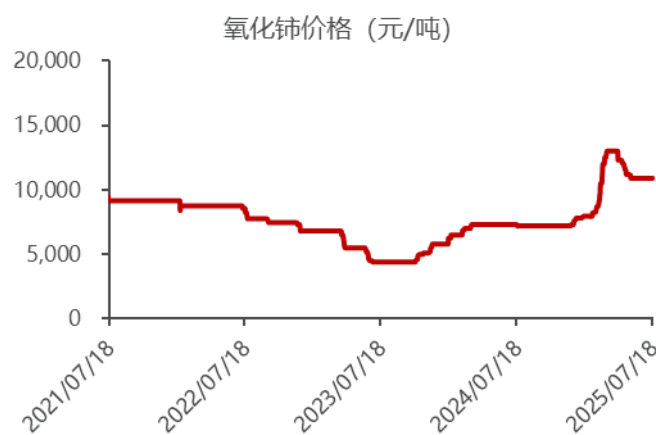
稀土磁材：本周（07/11-07/18），本周稀土价格波动较大，市场整体呈现观望情绪。氧化镨钕价格在周初因消息面因素大幅上涨后出现短暂回落，但随着下游接货意愿增强，临近周末再次拉涨。稀土矿端供应紧张，多数业者持货看涨，市场交投活跃度不高。

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 (07/14-07/18)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (07/14-07/18)	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	9
图 17: 全球主要交易所铜库存 (万吨)	9
图 18: 上海期交所同 LME 当月期锌价格	10
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)	10
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	12
图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)	12
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	14
图 30: Comex 黄金与实际利率 (% , 美元/盎司)	14
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