

2025 年 07 月 14 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

白银价格大幅上行，金银比或迎来向下修复期

—有色金属行业周报

推荐(维持)

投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

dufeiz2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	3.4	12.0	16.7
沪深 300	3.9	6.8	15.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《有色金属行业周报：需求淡季，铜铝价格走高后或以高位震荡为主》2025-07-07
- 2、《有色金属行业周报：美联储点阵图显示年内仍会降息，金价上涨动力仍存》2025-06-23
- 3、《有色金属行业周报：地缘军事冲突引爆资金涌入，贵金属强势上行》2025-06-16

■ 贵金属：白银价格大幅上行，金银比或迎来向下修复期

价格方面，周内伦敦黄金价格为 3352.10 美元/盎司，环比 7 月 4 日+20.20 美元/盎司，涨幅为 0.61%。周内伦敦白银价格为 37.5 美元/盎司，环比 7 月 4 日+0.62 美元/盎司，涨幅为 1.70%。

本周美联储发布 6 月议息会议纪要，FOMC 官员对于降息的分歧加大。分歧主要集中在对美国通胀的看法，6 月会议纪要显示，政策制定者指出，对于关税对通胀潜在影响的时间、规模和持续性存在“相当大的不确定性”。由于关税在经济中的传导路径及贸易谈判的不同结果，官员们对其通胀影响持不同观点。

那些认为今年稍后适合降息的官员认为，劳动力市场走弱或关税导致的轻微且短暂的通胀压力，可以成为降息的依据。但也有相当一部分、虽没有成为主流意见的官员们认为，即使不考虑未来几个月关税影响加剧，当前通胀仍未朝美联储 2% 的目标取得足够进展，不足以支持降息。

从 CME FedWatch 工具来看，美联储年内仍有 2 次降息，分别出现在 9 月和 12 月，各为 25BP。其中 9 月降息预期为 57.4%。

总结而言，本周无重磅数据，贵金属缺乏指引。但是在降息背景下，伦敦金及沪金经历了近三个月的盘整以后，前期涨幅已经被消化足够，或将进入下一轮上涨。

■ 铜、铝：需求淡季，短期铜铝价格上行乏力

国内宏观：中国 6 月 CPI 同比，今值 0.1%，前值-0.1%。中国 6 月 PPI 同比，今值-3.6%，前值-3.3%。中国 6 月外汇储备(亿美元)，今值 33174，前值 32852.6。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9640 美元/吨，环比 7 月 4 日-240 美元/吨，跌幅 2.43%。SHFE 铜收盘价 78570 元/吨，环比 7 月 64 日-1420 元/吨，跌幅 1.78%。库存方面，LME 库存为 108725 (环比 7 月 4 日 13450 吨，同比-98050 吨)；COMEX 库存为 234204 吨 (环比 7 月 3 日+13250 吨，同比+224808 吨)；SHFE 库存为 81462 吨 (环比 7 月 4 日-3127 吨)。2025 年 7 月 10 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 14.37 万吨，环比 7 月 3 日+1.19 万吨，同比-26.61 万吨。

冶炼方面：中国铜精矿 TC 现货本周价格为-43.23 美元/千吨，环比+0.08 美元/千吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 67%，环比+3.26pct；再生铜制杆开工率为 25.45%，环比+0.66pct。电线电缆开工率为 71.52%，环比+3.7pct。

总结而言，本周宏观事件对铜价影响加剧。本周特朗普政府宣布对铜加征 50%的关税。此外，特朗普不断释放强化贸易保护主义信号，不仅签署“大而美”税改法案，还陆续向多个国家发出关税信函，并于 7 月 9 日明确表示铜关税将于 8 月 1 日正式生效且不设延期。

前期由于美国加关税日期迟迟未落地，美国对非美地区的铜库存一直有虹吸效应，导致非美地区铜库存偏低，支撑价格。目前美国铜关税落地时间确定，对非美地区铜库存虹吸效应将会减弱。叠加当前国内消费处于淡季，预计铜价短期走势偏弱。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20760 元/吨，环比 7 月 4 日 10 元/吨，涨幅 0.05%。库存方面，本周 LME 铝库存为 400275 吨（环比 7 月 4 日 36350 吨，同比-581725 吨）；国内上期所库存为 103197 吨（环比 7 月 4 日 8565 吨，同比-159003 吨）；2025 年 7 月 10 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 46.6 万吨，环比 7 月 3 日-0.8 万吨，同比-32.5 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 4332 元/吨，环比 7 月 4 日-128 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 4105 元/吨，环比 7 月 4 日-128 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 49.5%，环比持平；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 61.6%，环比-0.2pct。

综合而言，海外宏观方面，美国总统特朗普在社交媒体平台上发布致 8 个国家领导人有关加征关税的信函。此前，特朗普已向日本、韩国等 14 个国家发出了首批关税信函，关税税率从 25%到 40%不等。

基本面来看，国内电解铝因为产能置换的问题提出现运行产能小降，库存再度下降。需求方面，需求端，整体来看，下游多数板块淡季氛围浓厚，铝价淡季走高，对需求的抑制更加明显，铝加工环节开工率清淡依旧。预计铝价走高以后，高位震荡为主。

■ 锡：供需两弱，锡价震荡为主

价格方面，国内精炼锡价格为 266820 元/吨，环比 7 月 4 日-1000 元/吨，跌幅 0.37%。库存方面，本周国内上期所库存为 7097 吨，环比 7 月 4 日-101 吨；LME 库存为 1970 吨，环比 7 月 4 日-140 吨。

原料整体维持紧缺格局。近期，云南与江西两地的精炼锡冶炼企业周度开工率持续小幅回升，截至本周，两省合计开工率升至 54.07%。开工率低位运行：缅甸佤邦锡矿复产进度缓慢，叠加泰国禁止缅甸借道运输锡矿，导致锡矿进口通道受阻。云南冶炼厂原料库存普遍低于 30 天。

尽管终端需求疲软，但本周国内锡锭社会库存仍小幅下降，主因虽下游采购疲软，但冶炼厂因原料短缺被迫减产，导致现货流通量减少。供需两弱的情况下，预计后市锡价走势震荡为主。

■ 锑：上下游成交僵持，锑价维持弱稳走势

根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 185500 元/吨，环比 7 月 4 日 -4000 元/吨，环比跌幅 1.80%。

本周市场整体成交有限，厂家报价依旧坚挺，看涨心态仍存，根据厂家自身成本以及库存情况，成交多为一单一议，原料端低价现货难买，下游补货以刚需为主，上下游僵持为主。预计锑价仍然维持弱稳走势。

■ 行业评级及投资策略

黄金：美联储仍处于降息周期，黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：短期需求或走弱，但是预计中长期供需偏紧，维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：短期需求或走弱，但是预计中长期供需偏紧，维持铝行业“推荐”投资评级。

锡：供应偏紧或支撑锡价。维持锡行业“推荐”投资评级。

锑：短期需求走弱价格偏弱，但是长周期锑供需偏紧支撑锑价。维持锑行业“推荐”投资评级。

■ 重点推荐个股

黄金行业推荐中金黄金，山东黄金，赤峰黄金，山金国际。铜行业推荐紫金矿业，洛阳钼业，金诚信，西部矿业，河钢资源，藏格矿业。铝行业推荐神火股份，云铝股份，天山铝业。锑行业推荐湖南黄金，华锡有色。锡行业推荐锡业股份，华锡有色，兴业银锡。

■ 风险提示

1) 美国通胀再度大幅走高；2) 美联储降息幅度不及预期；3) 国内铜需求恢复不及预期；4) 电解铝产能意外停产影响上市公司产能；5) 铝需求不及预期；6) 海外锑矿投产超预期，锑需求不及预期等；7) 锡需求不及预期；8) 锡矿投产进度超预期等；9) 推荐公司业绩不及预期等。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-7-11 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975.SZ	山金国际	18.77	0.78	1.12	1.34	19.64	16.76	14.01	买入
600489.SH	中金黄金	13.87	0.70	0.99	1.10	17.22	14.01	12.61	买入
600547.SH	山东黄金	31.14	0.57	1.24	1.37	34.30	25.11	22.73	买入
600988.SH	赤峰黄金	24.29	1.07	1.52	1.72	14.72	15.98	14.12	买入
601899.SH	紫金矿业	18.89	1.21	1.56	1.78	12.54	12.11	10.61	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.42	0.22	0.27	0.36	14.71	12.67	9.50	未评级
000923.SZ	河钢资源	14.13	0.87	2.09	2.66	16.03	6.76	5.31	买入
601168.SH	西部矿业	16.50	1.23	1.52	1.64	13.06	10.86	10.06	买入
603979.SH	金诚信	47.14	2.57	3.60	4.30	14.30	13.09	10.96	买入
603993.SH	洛阳钼业	8.12	0.63	0.69	0.74	10.61	11.77	10.97	买入
000408.SZ	藏格矿业	41.76	1.64	1.92	2.76	16.99	21.75	15.13	买入
000807.SZ	云铝股份	16.28	1.27	1.94	1.99	10.64	8.39	8.18	买入
601600.SH	中国铝业	7.27	0.72	0.66	0.68	10.17	11.02	10.69	买入
000933.SZ	神火股份	17.33	1.93	2.19	2.22	8.83	7.91	7.81	买入
002532.SZ	天山铝业	8.72	0.96	0.98	1.04	8.22	8.90	8.38	买入
002155.SZ	湖南黄金	18.46	0.70	1.83	1.90	22.34	10.09	9.72	买入
000960.SZ	锡业股份	15.86	0.85	1.42	1.66	15.99	11.17	9.55	买入
600301.SH	华锡有色	21.25	1.04	1.44	1.61	16.36	14.76	13.20	买入
000426.SZ	兴业银锡	17.72	0.84	1.22	1.36	12.91	14.52	13.03	买入
002738.SZ	中矿资源	32.78	1.05	1.75	3.13	33.84	18.73	10.47	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：未评级盈利预测取自万得一致预期）

正文目录

1、一周行情回顾.....	7
1.1、板块回顾.....	7
1.2、个股回顾.....	8
2、宏观及行业新闻.....	8
3、贵金属市场重点数据.....	9
4、工业金属数据.....	11
5、行业评级及投资策略.....	16
6、重点推荐个股.....	16
7、风险提示.....	17

图表目录

图表 1：申万一级行业周涨跌幅.....	7
图表 2：申万有色子板块周涨跌幅.....	7
图表 3：周度涨幅前十个股.....	8
图表 4：周度跌幅前十个股.....	8
图表 5：宏观新闻.....	8
图表 6：行业新闻.....	9
图表 7：黄金及白银价格.....	10
图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较.....	10
图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较.....	10
图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较.....	10
图表 11：金价与非商业净多头.....	11
图表 12：银价与非商业净多头.....	11
图表 13：LME 及 SHFE 铜期货价格.....	12
图表 14：LME 铜库存（吨）.....	12
图表 15：COMEX 铜库存（吨）.....	12
图表 16：SHFE 铜库存（吨）.....	12
图表 17：国内铜社会库存（万吨）.....	12
图表 18：国内铜精矿现货 TC 价格（美元/干吨）.....	12
图表 19：国内精铜制杆开工率（%）.....	13
图表 20：国内铜管开工率（%）.....	13
图表 21：国内电解铝价格（元/吨）.....	13
图表 22：LME 铝总库存（吨）.....	13

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)	14
图表 24: 国内铝社会库存 (吨)	14
图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)	14
图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)	14
图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润	14
图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润	14
图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)	15
图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)	15
图表 31: 锑锭价格 (元/吨)	15
图表 32: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)	15
图表 33: 碳酸锂全行业库存 (吨)	15
图表 34: 重点关注公司及盈利预测	16

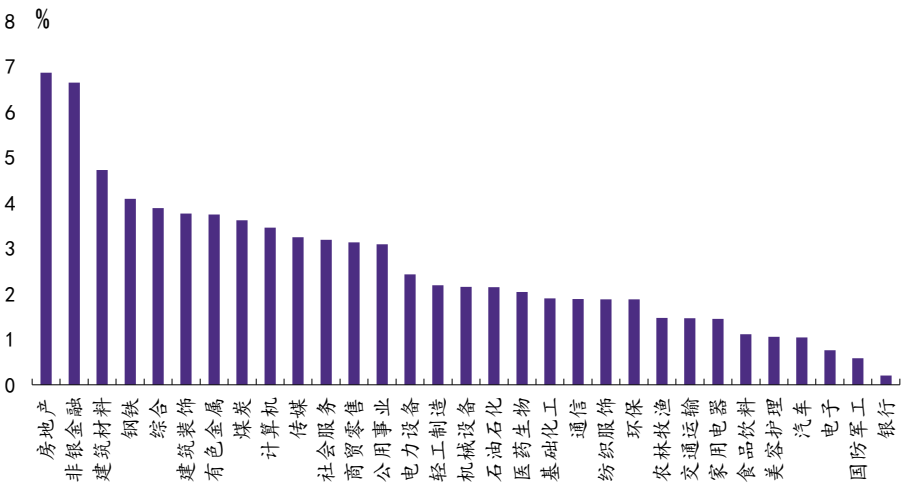
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2025. 07. 07-2025. 07. 11）有色金属（申万）行业板块周涨幅 3.75%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于上游位置。

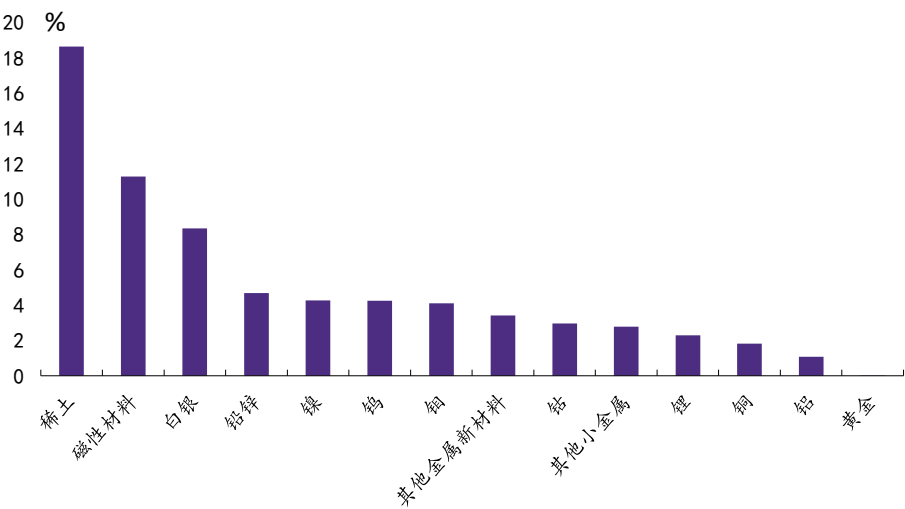
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块涨跌互现。涨幅前三位的为稀土（+18.65%）、磁性材料（+11.28%）、白银（8.35%）。

图表 1：申万一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：申万有色子板块周涨跌幅



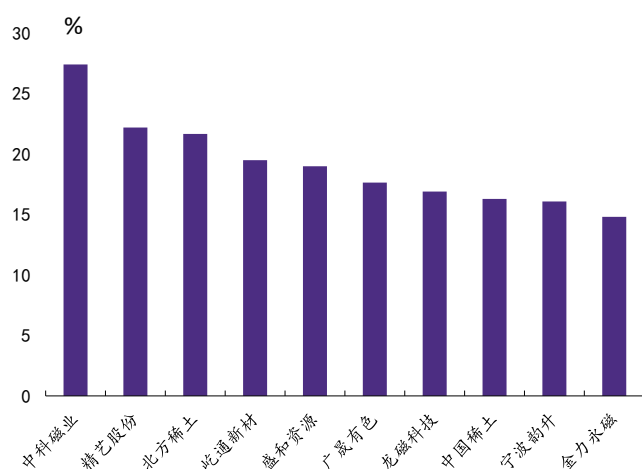
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是中科磁业 (+27.41%)、精艺股份 (+22.21%)、北方稀土 (+21.66%)、屹通新材 (+19.50%)、盛和资源 (+18.99%)、广晟有色 (+17.65%)、龙磁科技 (+16.90%)、中国稀土 (+16.30%)、宁波韵升 (+16.08%)、金力永磁 (+14.82%)

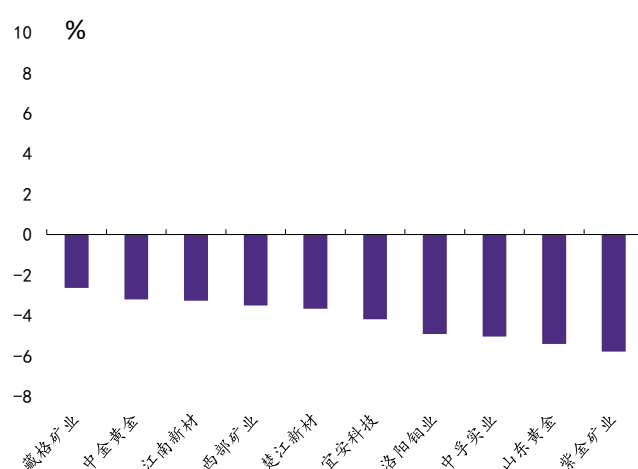
周度跌幅前十个股分别是藏格矿业 (-2.63%)、中金黄金 (-3.21%)、江南新材 (-3.27%)、西部矿业 (-3.51%)、楚江新材 (-3.66%)、宜安科技 (-4.20%)、洛阳钼业 (-4.92%)、中孚实业 (-5.04%)、山东黄金 (-5.41%)、紫金矿业 (-5.79%)。

图表 3：周度涨幅前十个股



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：周度跌幅前十个股



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、宏观及行业新闻

国内方面，中国 6 月 CPI 同比，今值 0.1%，前值-0.1%。中国 6 月 PPI 同比，今值-3.6%，前值-3.3%。中国 6 月外汇储备(亿美元)，今值 33174，前值 32852.6。

海外方面，美国总统特朗普开始向其他国家发出关税信函。2027 年 FOMC 票委、旧金山联储主席戴利就美国经济前景发表讲话。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2025/7/7	中国	中国 6 月外汇储备(亿美元)，今值 33174，前值 32852.6。
2025/7/8	美国	美国总统特朗普开始向其他国家发出关税信函。
2025/7/9	中国	中国 6 月 CPI 同比，今值 0.1%，前值-0.1%。
2025/7/9	中国	中国 6 月 PPI 同比，今值-3.6%，前值-3.3%
2025/7/11	美国	2027 年 FOMC 票委、旧金山联储主席戴利就美国经济前景发表讲话。

资料来源：华尔街见闻，华鑫证券研究

图表 6：行业新闻

日期	行业	内容	来源
2025/7/7	黄金	【中国央行连续第 8 个月增持黄金】中国 6 月末黄金储备报 7390 万盎司（约 2298.55 吨），环比增加 7 万盎司（约 2.18 吨），为连续第 8 个月增持黄金。（央行）	SHMET
2025/7/7	钴锂	【华友钴业：预计 2025 年上半年净利润同比增长 55.62%-67.59%】华友钴业公告，预计 2025 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润 26 亿元到 28 亿元，同比增加 55.62%到 67.59%。2025 年半年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 24.5 亿元到 26.5 亿元，同比增加 39.85%到 51.26%。（华友钴业	SHMET
2025/7/8	铜铝	【韦丹塔：2025 年二季度铝产量同比增加 1%，环比基本持平】当地时间 7 月 3 日，韦丹塔公司（Vedanta Limited）公布了 2026 财年第一季度（2025 年 4 月-6 月）产量报告。报告显示，2026 财年第一季度，韦丹塔总计铝产量为 60.5 万吨，同比增长 1%，环比基本持平；兰吉加尔（Lanjigarh）冶炼厂的氧化铝产量为 58.7 万吨，同比增长 9%，环比增长 36%；精炼锌产量为 20.2 万吨，同比减少 4%，环比减少 6%。精炼铝产量为 4.8 万吨，同比减少 6%，环比减少 14%；Silvassa 精炼铜产量为 4.4 万吨，同比增长 119%，环比基本持平。详见！（上海金属网编译）	SHMET
2025/7/8	铝	【Aya 公司在摩洛哥矿区发现新的金铜矿带】外电 7 月 7 日消息，Aya Gold&Silver 周一宣布，在其位于摩洛哥的 Boumadine 项目钻探取得重要成果，发现一个地表高品位金铜矿带，同时一口钻孔探明 9 米厚矿段，银品位达 80 克 / 吨。该公司提到，Tizi 矿带的重点钻孔 BOU-DD25-547 在地下 117 米处，探明矿段含 0.42 克/吨金、3.6%锌、1.8%铅及 0.04%铜；另一口钻孔 BOU-MP25-028 在地下 392 米处，截获 4.3 米厚矿段，含 3.27 克/吨金、19 克/吨银、0.3%锌、0.1%铅及 0.1%铜。最新的钻探结果将该项目的 Imariren 矿化趋势延长了 1 公里。（上海金属网编译）	SHMET
2025/7/9	铜	【美国铜价创下历史新高 特朗普拟对铜征收高额关税】在美国总统特朗普表示将对进口铜征收 50%的关税后，美国铜价周二飙升至历史新高，至 5.8955 美元/磅。这种用于电线、电机等的关键金属的期货一度合约上涨 16%。道琼斯市场数据显示，这是 1968 年以来最大的单日涨幅。伦铜则先涨后跌，报 9569 美元/吨。特朗普政府几个月前曾表示，根据一项允许总统对国家安全所需的商品征收关税的法律，正在准备对铜征收关税。摩根士丹利最近告诉客户，随着美国商务部近几个月来研究征收关税，美国公司已经大量进口海运产品，这显然是为了储备供应。这推动美国铜期货价格今年上涨了超 36%。（金十数据）	SHMET
2025/7/10	铜	【安泰科：2025 年 6 月国内阴极铜生产情况通报】2025 年继续跟踪调研以集团公司为统计口径的 24 家阴极铜生产企业，合计有效阴极铜产能 1206.5 万吨，较上年提高 7.25%，占全国有效总产能的 83.84%，2024 年全年总产量占全国的 93.5%。跟踪调研数据显示，2025 年 1-6 月，24 家样本企业（以集团公司为统计口径）累计生产阴极铜 605.85 万吨，同比增长 10.07%，其中 6 月份产量为 106.17 万吨，同比增长 12.91%，环比增长 1.02%。综合预计 7 月份阴极铜产量保持稳定在 106 万吨左右，同比增长 13.22%，环比基本持平。（安泰科）	SHMET
2025/7/10	铜	【智利 Codelco5 月铜产量同比增 16.5%】外电 7 月 10 日消息，智利铜业委员会（Cochilco）周四公布的数据显示，智利国家铜业公司（Codelco）5 月铜产量同比增长约 16.5%，达到 13.01 万吨；必和必拓旗下的 Escondida 矿 5 月铜产量同比大增 24.4%，达到 13.2 万吨；嘉能可和英美资源集团共同运营的 Collahuasi 矿 5 月铜产量同比减少 16.9%，达到 3.84 万吨。（上海金属网编译）	SHMET
2025/7/11	铜	【藏格矿业：上半年净利同比预增 34.93%-46.49%】藏格矿业(000408.SZ)公告称，2025 年半年度预计归属于上市公司股东的净利润为 17.5 亿元-19 亿元，比上年同期增长 34.93%-46.49%。主要系参股公司西藏巨龙铜业有限公司实现的净利润，公司预计对其确认的投资收益约 12.65 亿元，较上年同期增长约 48.08%。（藏格矿业）	SHMET

资料来源：SHMET，华鑫证券研究

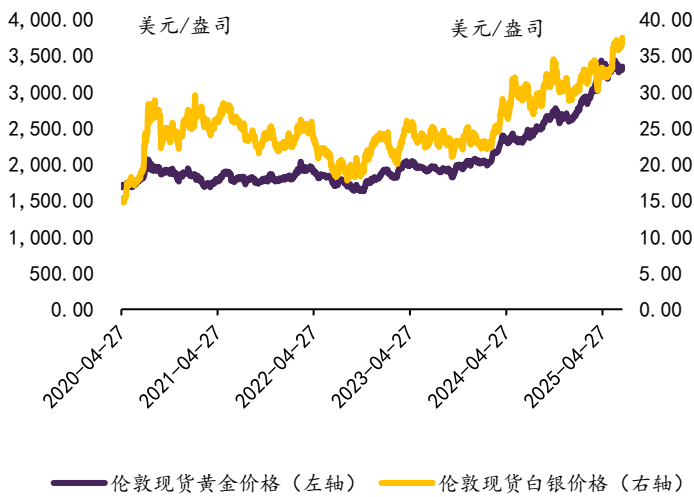
3、 贵金属市场重点数据

周内金价上涨：周内伦敦黄金价格为 3352.10 美元/盎司，环比 7 月 4 日+20.20 美元/盎司，涨幅为 0.61%。周内伦敦白银价格为 37.5 美元/盎司，环比 7 月 4 日+0.62 美元/盎司，涨幅为 1.70%。

持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3047 万盎司，环比 7 月 3 日持平。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.74 亿盎司，环比 7 月 3 日-345 万盎司。Comex 黄金本周非商业净多头持仓

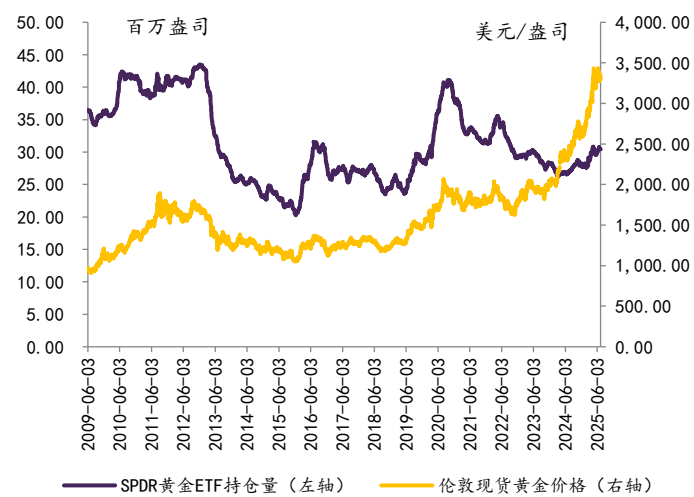
为 26.17 万张，环比 7 月 1 日+3054 张。

图表 7：黄金及白银价格



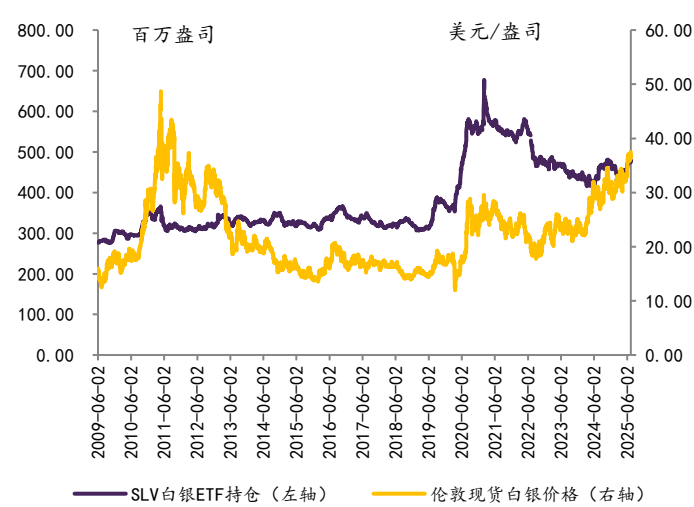
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



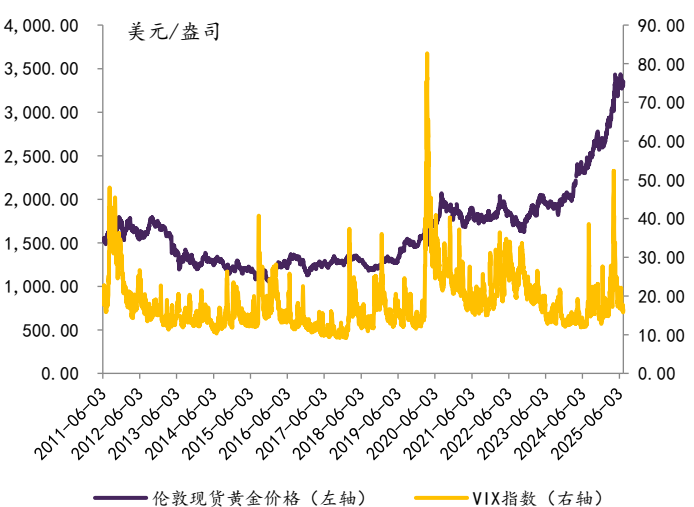
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



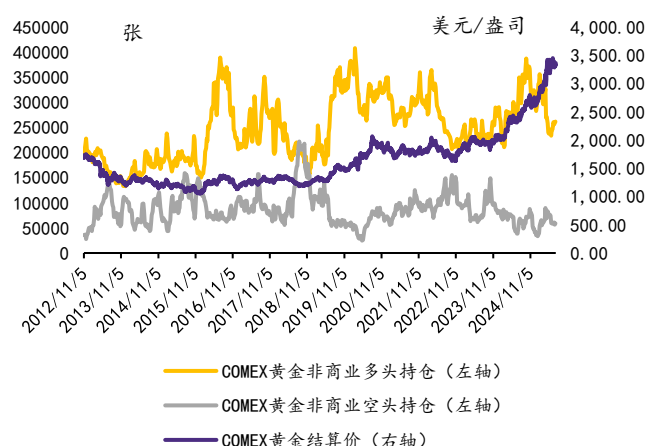
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



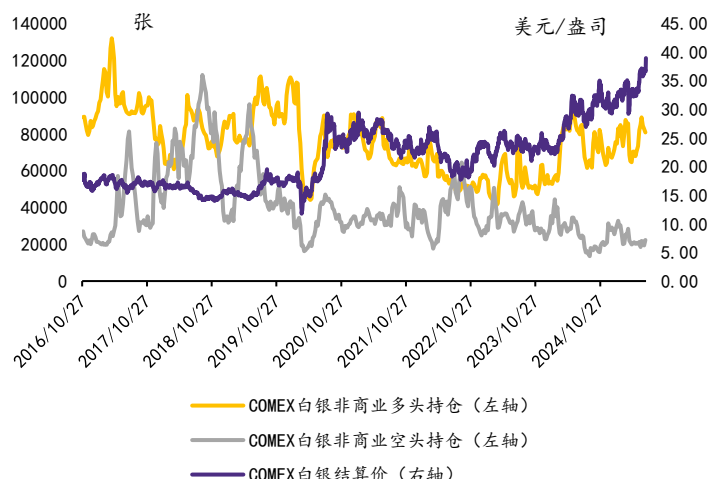
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 11：金价与非商业净多头



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 12：银价与非商业净多头



资料来源：Wind，华鑫证券研究

4、工业金属数据

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9640 美元/吨，环比 7 月 4 日-240 美元/吨，跌幅 2.43%。SHFE 铜收盘价 78570 元/吨，环比 7 月 64 日-1420 元/吨，跌幅 1.78%。**库存方面**，LME 库存为 108725（环比 7 月 4 日 13450 吨，同比-98050 吨）；COMEX 库存为 234204 吨（环比 7 月 3 日+13250 吨，同比+224808 吨）；SHFE 库存为 81462 吨（环比 7 月 4 日-3127 吨）。2025 年 7 月 10 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 14.37 万吨，环比 7 月 3 日+1.19 万吨，同比-26.61 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-43.23 美元/干吨，环比 0.08 美元/干吨。下游方面，国内 6 月精铜制杆开工率为 67.29%，环比-2.97pct。6 月铜管开工率为 73.65%，环比-8.11pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20760 元/吨，环比 7 月 4 日 10 元/吨，涨幅 0.05%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 400275 吨（环比 7 月 4 日 36350 吨，同比--581725 吨）；国内上期所库存为 103197 吨（环比 7 月 4 日 8565 吨，同比-159003 吨）；2025 年 7 月 10 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 46.6 万吨，环比 7 月 3 日-0.8 万吨，同比-32.5 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 4332 元/吨，环比 7 月 4 日-128 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 4105 元/吨，环比 7 月 4 日-128 元/吨。

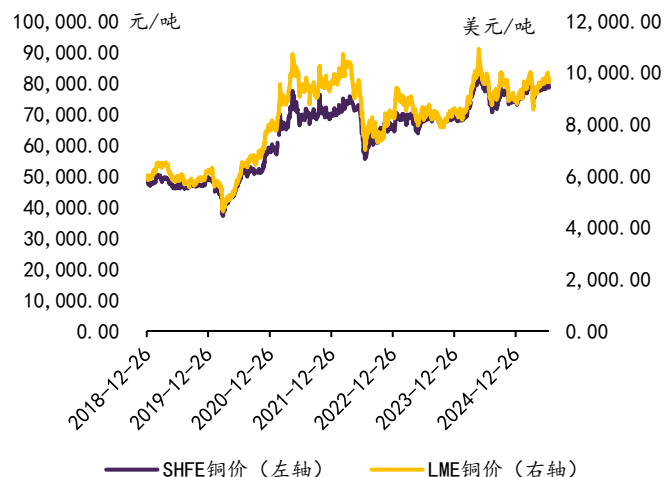
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 49.5%，环比持平；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 61.6%，环比-0.2pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 266820 元/吨，环比 7 月 4 日-1000 元/吨，跌幅 0.37%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 7097 吨，环比 7 月 4 日-101 吨；LME 库存为 1970 吨，环比 7 月 4 日-140 吨。

锑：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 185500 元/吨，环比 7 月 4 日-4000 元/吨，环比跌幅 1.80%。

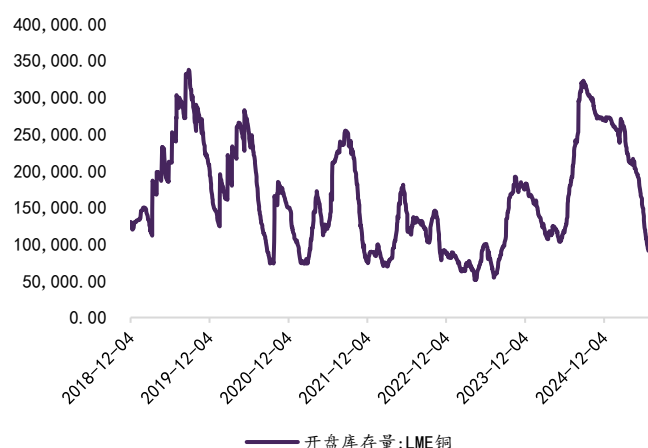
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 6.250 万元/吨，环比 7 月日+2250 元/吨，涨幅为 3.73%。库存方面，本周国内碳酸锂全行业库存 34414 吨，环比-519 吨。

图表 13：LME 及 SHFE 铜期货价格



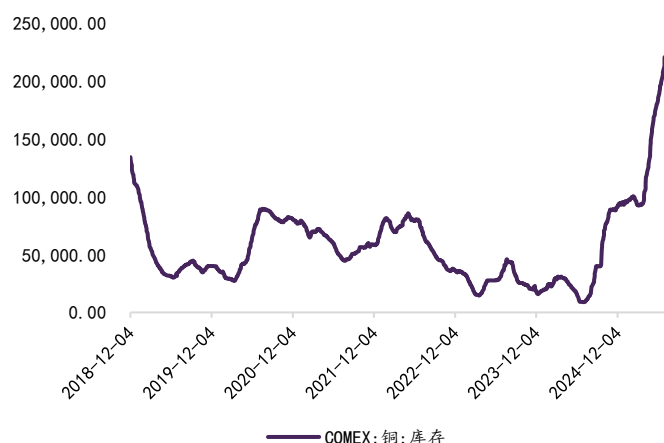
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 14：LME 铜库存（吨）



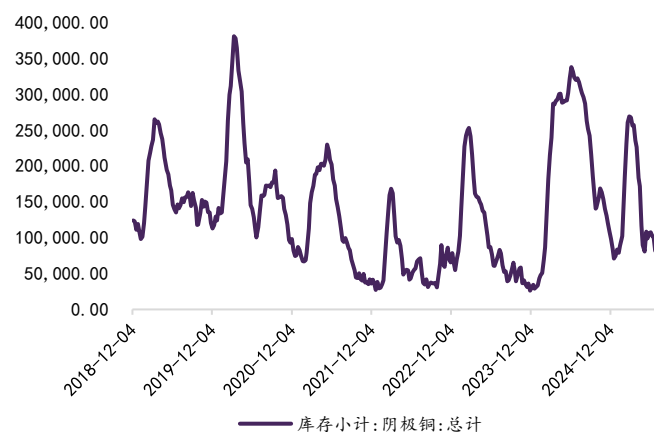
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 15：COMEX 铜库存（吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

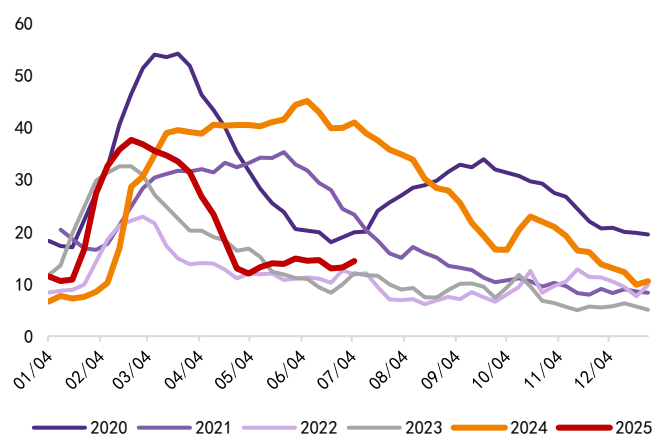
图表 16：SHFE 铜库存（吨）



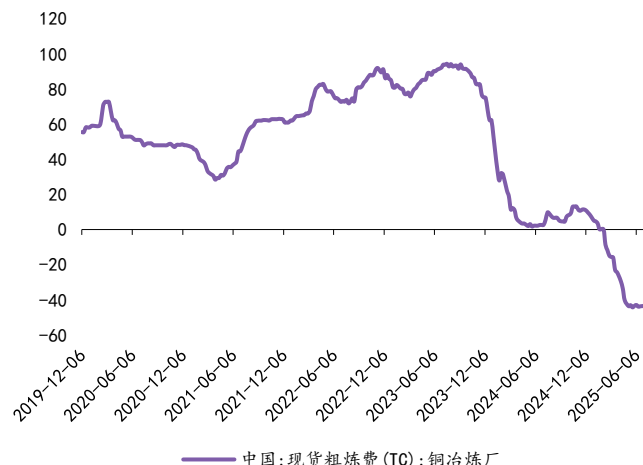
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 17：国内铜社会库存（万吨）

图表 18：国内铜精矿现货 TC 价格（美元/干吨）



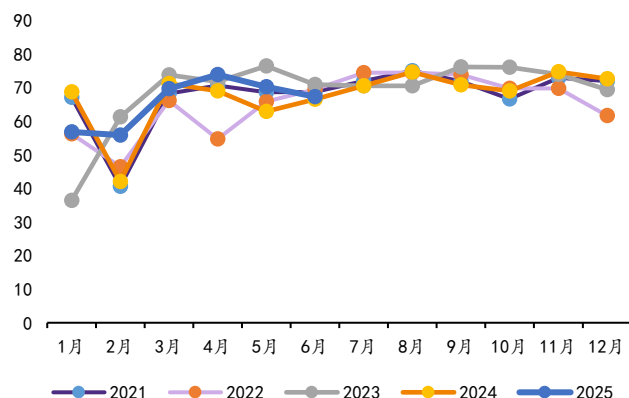
资料来源：SMM，华鑫证券研究



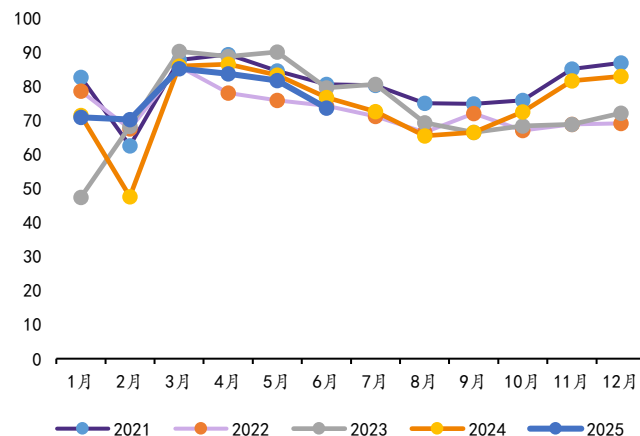
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 19：国内精铜制杆开工率 (%)

图表 20：国内铜管开工率 (%)



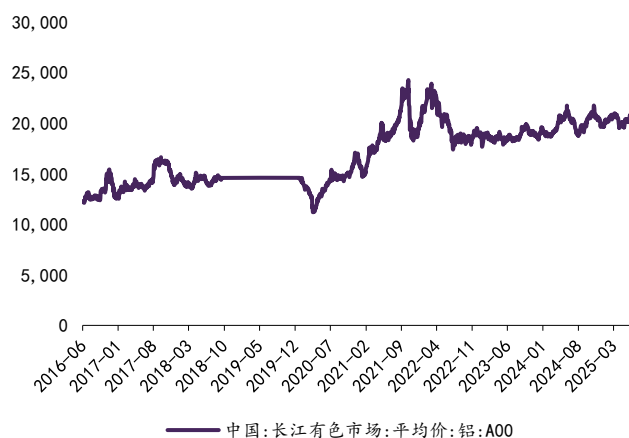
资料来源：SMM，华鑫证券研究



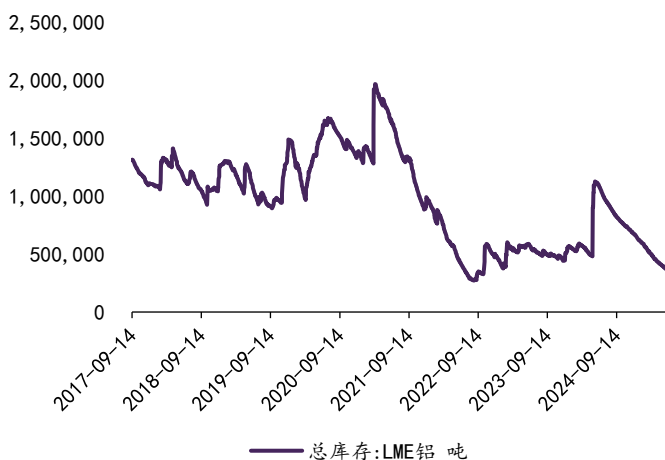
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 21：国内电解铝价格 (元/吨)

图表 22：LME 铝总库存 (吨)

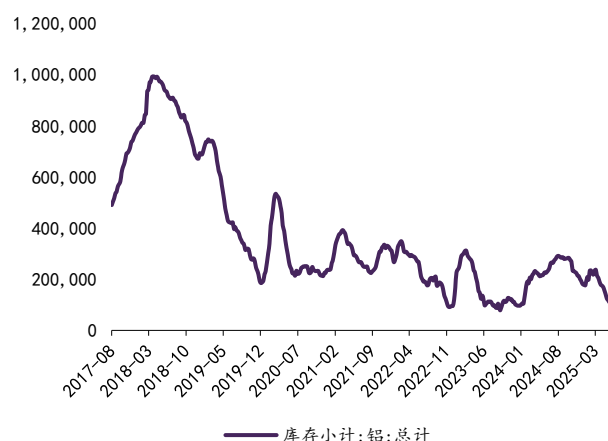


资料来源：Wind，华鑫证券研究



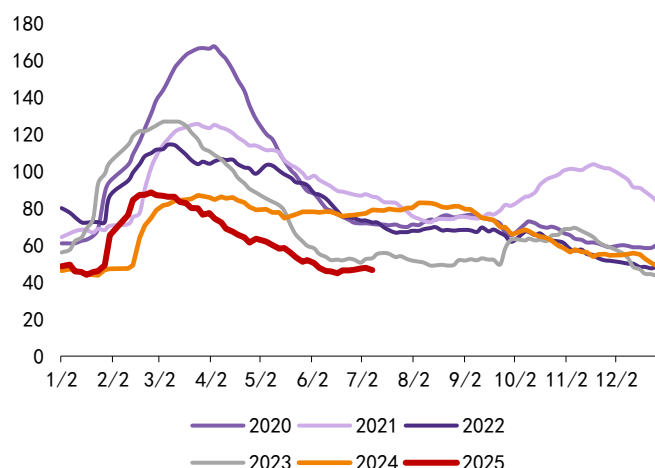
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



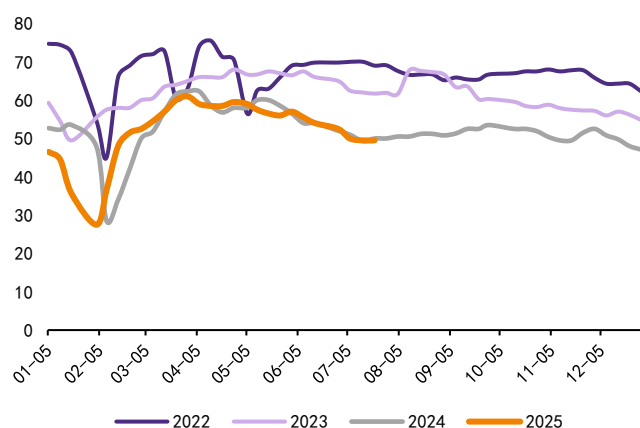
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



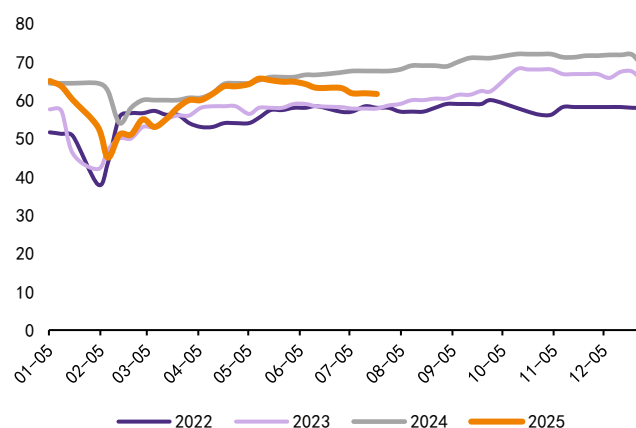
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



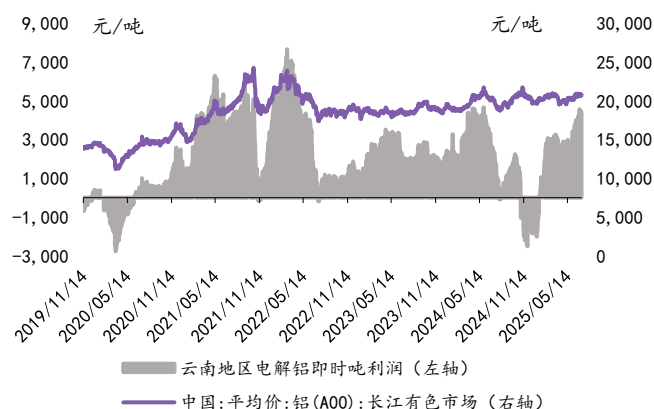
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



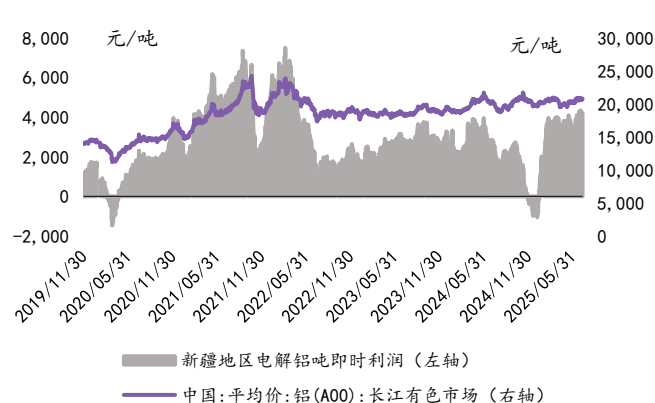
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



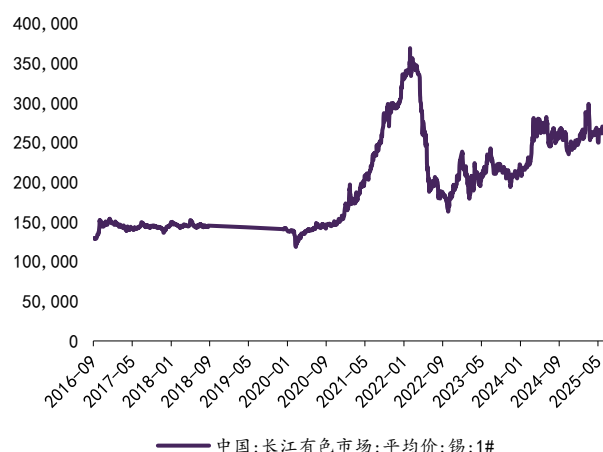
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



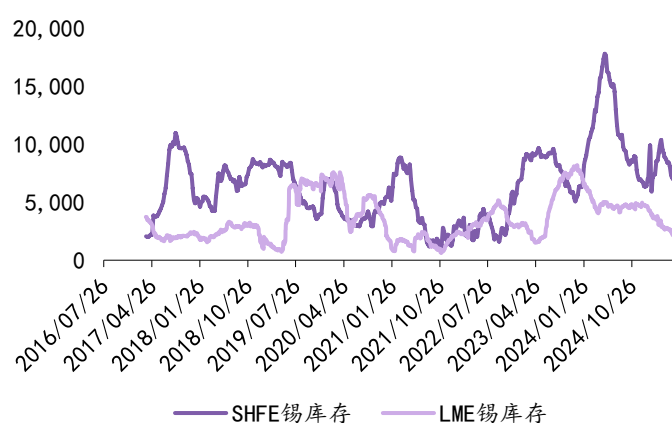
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 29：国内精炼锡价格（元/吨）



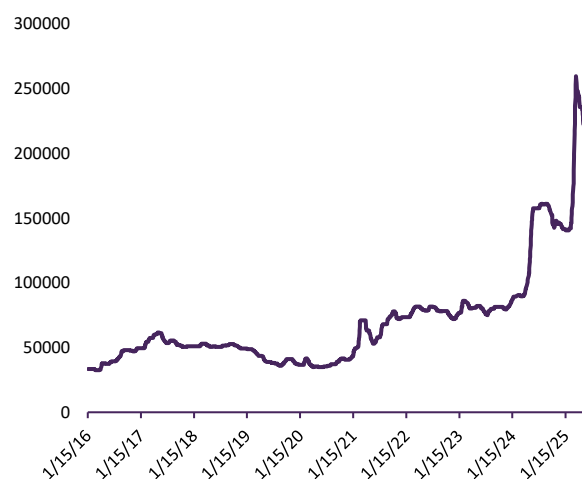
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 30：SHFE+LME 锡总库存（吨）



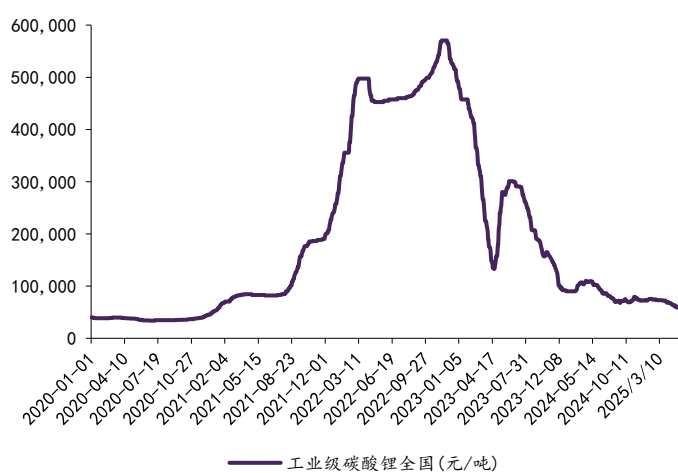
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 31：锑锭价格（元/吨）



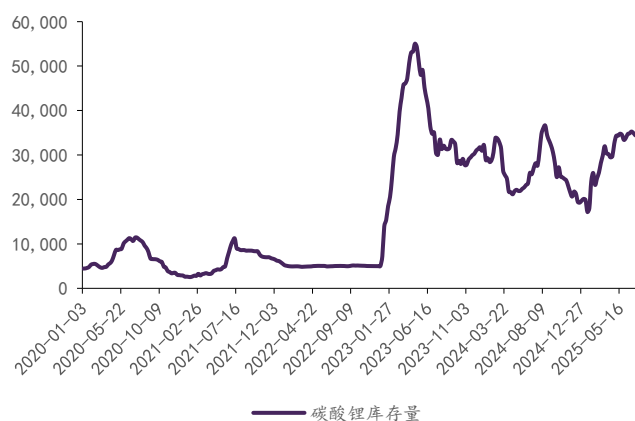
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：工业级碳酸锂价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：碳酸锂全行业库存（吨）



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

5、行业评级及投资策略

黄金：美联储仍处于降息周期，黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：短期需求或走弱，但是预计中长期供需偏紧，维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：短期需求或走弱，但是预计中长期供需偏紧，维持铝行业“推荐”投资评级。

锡：供应偏紧或支撑锡价。维持锡行业“推荐”投资评级。

锑：短期需求走弱价格偏弱，但是长周期锑供需偏紧支撑锑价。维持锑行业“推荐”投资评级。

图表 34：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-7-11 股价	2024	EPS 2025E	2026E	2024	PE 2025E	2026E	投资评级
000975.SZ	山金国际	18.77	0.78	1.12	1.34	19.64	16.76	14.01	买入
600489.SH	中金黄金	13.87	0.70	0.99	1.10	17.22	14.01	12.61	买入
600547.SH	山东黄金	31.14	0.57	1.24	1.37	34.30	25.11	22.73	买入
600988.SH	赤峰黄金	24.29	1.07	1.52	1.72	14.72	15.98	14.12	买入
601899.SH	紫金矿业	18.89	1.21	1.56	1.78	12.54	12.11	10.61	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.42	0.22	0.27	0.36	14.71	12.67	9.50	未评级
000923.SZ	河钢资源	14.13	0.87	2.09	2.66	16.03	6.76	5.31	买入
601168.SH	西部矿业	16.50	1.23	1.52	1.64	13.06	10.86	10.06	买入
603979.SH	金诚信	47.14	2.57	3.60	4.30	14.30	13.09	10.96	买入
603993.SH	洛阳钼业	8.12	0.63	0.69	0.74	10.61	11.77	10.97	买入
000408.SZ	藏格矿业	41.76	1.64	1.92	2.76	16.99	21.75	15.13	买入
000807.SZ	云铝股份	16.28	1.27	1.94	1.99	10.64	8.39	8.18	买入
601600.SH	中国铝业	7.27	0.72	0.66	0.68	10.17	11.02	10.69	买入
000933.SZ	神火股份	17.33	1.93	2.19	2.22	8.83	7.91	7.81	买入
002532.SZ	天山铝业	8.72	0.96	0.98	1.04	8.22	8.90	8.38	买入
002155.SZ	湖南黄金	18.46	0.70	1.83	1.90	22.34	10.09	9.72	买入
000960.SZ	锡业股份	15.86	0.85	1.42	1.66	15.99	11.17	9.55	买入
600301.SH	华锡有色	21.25	1.04	1.44	1.61	16.36	14.76	13.20	买入
000426.SZ	兴业银锡	17.72	0.84	1.22	1.36	12.91	14.52	13.03	买入
002738.SZ	中矿资源	32.78	1.05	1.75	3.13	33.84	18.73	10.47	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：未评级公司盈利预测取自万得一致预期）

6、重点推荐个股

黄金行业推荐中金黄金，山东黄金，赤峰黄金，山金国际。铜行业推荐紫金矿业，洛阳钼业，金诚信，西部矿业，河钢资源，藏格矿业。铝行业推荐神火股份，云铝股份，天山铝业。锡行业推荐湖南黄金，华锡有色。锡行业推荐锡业股份，华锡有色，兴业银锡。

7、风险提示

1) 美国通胀再度大幅走高；2) 美联储降息幅度不及预期；3) 国内铜需求恢复不及预期；4) 电解铝产能意外停产影响上市公司产能；5) 铝需求不及预期；6) 海外锑矿投产超预期，锑需求不及预期等；7) 锡需求不及预期；8) 锡矿投产进度超预期等；9) 推荐公司业绩不及预期等。

■ 有色组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。