

美进口关税扰动铜价，金银价格企稳上行

2025 年 07 月 13 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 李挺

执业证书: S0100523090006

邮箱: liting@mszq.com

相关研究

1. 有色金属周报 20250706: 美国减税法案落地，铜金共振-2025/07/06
2. 有色金属周报 20250628: 降息预期升温，金属价格走强-2025/06/29
3. 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
4. 有色金属周报 20250620: 商品价格偏强震荡，钴或迎变局-2025/06/21
5. 金属行业 2025 年中期投资策略系列报告之能源金属篇：否极泰来，曙光已现-2025/06/21

本周 (07/07-07/11) 上证综指上涨 1.09%，沪深 300 指数上涨 0.82%，SW 有色指数上涨 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+0.17%、-1.92%、+0.09%、-1.94%、-0.16%、-0.61%，工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动+9.99%、15.27%、-6.30%、-5.28%、+1.83%、-6.64%。

工业金属：美国大幅提升铜进口关税，Comex 和 LME、上交所铜价走势分化，国补政策刺激国内宏观持续向好，看好工业金属价格。铜方面，美国宣布 8 月可能提高进口关税到 50%，Comex 铜价大幅上行，同时贸易流的改变也打压了 LME 和上交所铜价。本周 SMM 进口铜精矿指数 (周) 报-43.79 美元/吨，环比增加 0.46 美元/吨。需求端开工继续下行，SMM 铜线缆企业开工率 71.52%，环比上升 3.7pct，主要系周内特朗普宣布对铜加征 50%关税政策引发沪铜价格回调，阶段性刺激下游采购意愿。铝方面，国内电解铝运行产能小降，主要系山东-云南电解铝置换项目，此次采取先停后开的方式所致；本周氧化铝现货价小涨，带动成本小幅回升；电解铝下游多数板块淡季氛围浓厚，铝价淡季走高抑制需求。国内电解铝社会库存由累库转为去库，周内去库 1.2 万吨。重点推荐：五矿资源、洛阳钼业、紫金矿业、金诚信、中国有色矿业、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：需求预期改善支撑碳酸锂价格，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，部分下游企业的刚性需求对价格形成支撑，虽然供应端压力仍未缓解，碳酸锂产量维持高位，行业库存处于宽松状态，考虑到底部效应明显，锂价预计将继续回暖。钴方面，钴中间品大部分企业维持看涨心态仍暂停报价，少部分企业进一步上调报价，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，冶炼厂和贸易商新货的报价逐步提高，实际成交相对前几周略有提高。整体上看，受刚果 (金) 延期政策影响，伴随钴市场库存进一步消耗，钴原料短缺局势难改，预计钴价或将震荡走强。镍方面，下游前驱体厂镍盐库存较为充足，整体市场询盘及成交情绪较弱；部分镍盐厂由于订单需求较弱，计划减产或停产，部分镍盐厂成品库存较少，带动报价略有上行，预计短期内镍盐价格将持稳运行。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：美国关税不确定性仍存，白银价格创新高，看好金价长期中枢上行。美国将关税生效日期推迟至 8 月 1 日，为谈判提供了三周的缓冲期，海外关税扰动仍存，同时美国与主要贸易伙伴的谈判释放出乐观信号，削弱了避险需求。美国 6 月非农就业数据虽然高于预期，但是私营部门的疲软和劳动力市场的潜在放缓可能为未来的经济走势埋下不确定性。白银因为工业属性以及补涨驱动下，价格创新高。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	18.89	1.21	1.57	1.74	16	12	11	推荐
603993.SH	洛阳钼业	8.12	0.63	0.71	0.83	13	11	10	推荐
000807.SZ	云铝股份	16.28	1.27	2.33	2.62	13	7	6	推荐
603799.SH	华友钴业	38.15	2.50	3.11	3.61	15	12	11	推荐
002738.SZ	中矿资源	32.78	1.05	1.10	2.48	31	30	13	推荐
002756.SZ	永兴材料	33.77	1.97	1.88	3.08	17	18	11	推荐
603979.SH	金诚信	47.14	2.57	3.42	3.84	18	14	12	推荐
601168.SH	西部矿业	16.50	1.23	1.37	1.70	13	12	10	推荐
1258.HK	中国有色矿业	7.15	0.77	0.85	0.85	9	8	8	推荐
600547.SH	山东黄金	31.14	0.57	1.43	1.57	55	22	20	推荐
600489.SH	中金黄金	13.87	0.70	1.08	1.38	20	13	10	推荐
600988.SH	赤峰黄金	24.29	1.07	1.62	1.86	23	15	13	推荐
000975.SZ	山金国际	18.77	0.78	1.25	1.41	24	15	13	推荐
1818.HK	招金矿业	19.96	0.43	0.84	0.92	46	24	22	推荐
002155.SZ	湖南黄金	18.46	0.70	1.26	1.53	26	15	12	推荐
1208.HK	五矿资源	3.58	0.08	0.39	0.46	46	9	8	推荐

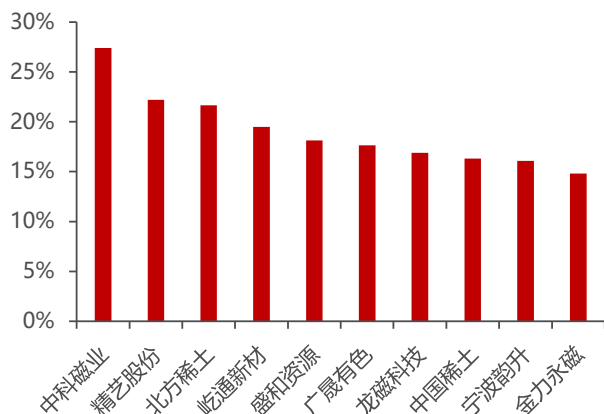
资料来源: ifind, 民生证券研究院预测。(注: 股价为 2025 年 7 月 11 日收盘价, 港币/人民币 0.93, 美元/人民币 7.2, 中国有色矿业、招金矿业、五矿资源为港币)

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	22
4 稀土价格	25
5 风险提示	27
插图目录	28
表格目录	29

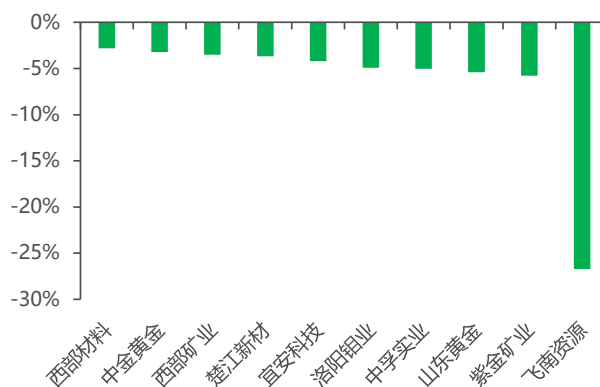
1 行业及个股表现

图 1：期间涨幅前 10 只股票 (07/07-07/11)



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 (07/07-07/11)



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 2025/07/11	一周来	变化 本月来	今年来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2602	0.17%	0.17%	2.89%
	铜(当月)	美元/吨	9663	-1.92%	-2.18%	9.79%
	锌(当月)	美元/吨	2738	0.09%	-0.11%	-6.36%
	铅(当月)	美元/吨	2017	-1.94%	-1.20%	4.32%
	镍(当月)	美元/吨	15235	-0.16%	0.73%	1.30%
	锡(当月)	美元/吨	33565	-0.61%	-0.55%	17.94%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20695	0.29%	0.56%	3.76%
	铜(当月)	元/吨	78430	-1.63%	-1.80%	7.03%
	锌(当月)	元/吨	22380	-0.13%	-0.51%	-11.42%
	铅(当月)	元/吨	17075	-1.27%	-0.73%	1.49%
	镍(当月)	元/吨	121390	-0.72%	0.46%	-1.96%
	锡(当月)	元/吨	263940	-1.24%	-1.56%	7.89%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	40.03	9.99%	15.77%	-36.93%
	上海期交所库存	万吨	10.32	9.05%	9.45%	-48.71%
铜	LME 库存	万吨	10.87	14.12%	19.97%	-59.93%
	COMEX 库存	万吨	23.42	6.00%	10.89%	150.83%
	上海期交所库存	万吨	8.15	-3.70%	-0.11%	9.83%
锌	LME 库存	万吨	10.53	-6.30%	-10.41%	-55.04%
	上海期交所库存	万吨	5.00	10.18%	14.55%	65.30%

铅	LME 库存	万吨	24.94	-5.28%	-8.29%	2.96%
	上海期交所库存	万吨	5.51	3.46%	6.20%	6.42%
镍	LME 库存	万吨	20.62	1.83%	1.06%	26.90%
	上海期交所库存	万吨	2.50	0.50%	1.33%	-30.66%
锡	LME 库存	万吨	0.20	-6.64%	-9.43%	-58.61%
	上海期交所库存	万吨	0.71	-1.40%	2.04%	5.58%

贵金属价格

COMEX 价格	黄金	美元/盎司	3370.30	1.03%	1.67%	26.17%
	白银	美元/盎司	39.08	5.49%	7.56%	30.32%
国内价格	黄金	元/克	769.66	-0.83%	0.68%	24.84%
	白银	元/千克	9028.00	1.11%	3.44%	19.47%

小金属价格

钼精矿	元/吨度	3945	3.68%	3.68%	8.83%
钨精矿	元/吨	175000	0.86%	1.74%	22.81%
电解镁	元/吨	17900	1.13%	1.13%	2.29%
电解锰	元/吨	13900	0.72%	0.72%	8.59%
锑锭(1#)	元/吨	190000	-1.30%	-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	237500	-2.86%	-2.46%	52.73%
铋	元/吨	129500	-2.26%	-2.26%	76.19%
钽铁矿	美元/磅	86	-2.27%	-2.27%	8.86%
二氧化锆	元/千克	10100	0.00%	0.00%	-14.04%
铟	元/千克	2505	0.00%	0.00%	-0.79%
碳酸锂 (工业级)	元/吨	62700	1.29%	4.85%	-13.52%
碳酸锂 (电池级)	元/吨	64300	1.26%	4.72%	-14.83%
五氧化二钒	元/吨	70000	0.00%	0.00%	-4.11%

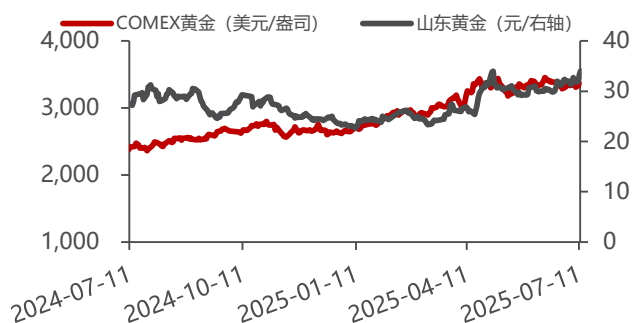
稀土

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	460000	2.22%	2.22%	14.14%
	氧化钕	元/吨	470000	1.62%	1.73%	13.53%
	氧化铈	元/千克	1685	2.74%	4.33%	4.66%
	氧化铈	元/千克	7180	0.84%	1.63%	27.99%
	镨钕氧化物	元/吨	456000	2.24%	2.59%	14.57%
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	562500	1.81%	1.81%	13.18%
	金属钕	元/吨	562500	1.81%	1.81%	13.18%
	金属铈	元/千克	2060	1.23%	1.23%	1.48%
	金属铈	元/千克	8875	0.57%	0.97%	27.24%
	镨钕合金	元/吨	456000	2.24%	2.59%	14.57%

资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

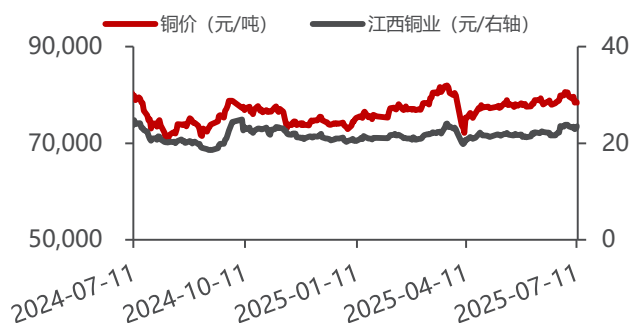
2.1 价格和股票相关性复盘

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（07/07-07/11），宏观面，周期内国内宏观持续向好，国家发改委介绍“十四五”成就表示，“十四五”中国经济增量预计超 35 万亿元，今年经济总量预计可以达到 140 万亿元左右；此外，新一轮国补政策发布，促进消费主旋律不变，但实际利多影响传导至产业仍需时间。海外方面，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，其中，巴西将被征收 50% 的关税，利比亚、伊拉克、阿尔及利亚和斯里兰卡将被征收 30% 的关税，文莱和摩尔多瓦的税率是 25%，菲律宾的税率是 20%，新税率将从 8 月 1 日起生效；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，他同时预告本周还会有更多此类信函发出，海外关税扰动

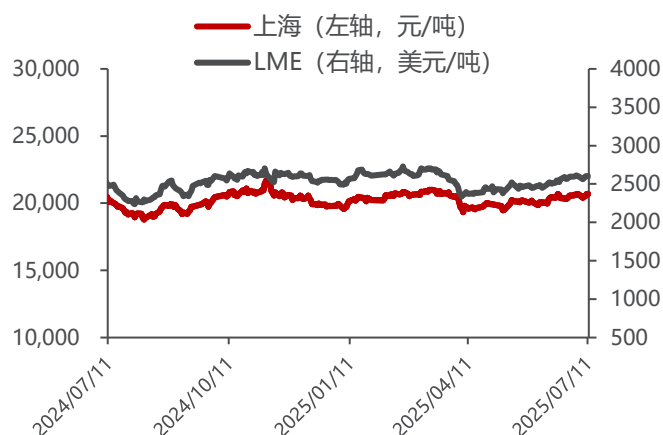
仍存。**基本面**，国内电解铝运行产能小降，主要系山东-云南电解铝置换项目，此次采取先停后开的方式所致；铝水比例再度小降至 74.78%，铸锭量增加。此外，今日铝锭库存再度去化，多于发运节奏有关，到货偏少，市场已经淡季氛围浓厚，叠加高价影响，需求难有起色。电解铝行业成本端周内成本下移，截止本周四，国内电解铝即时完全平均成本约 16,550 元/吨左右，较上周四上涨 80 元/吨左右，主因氧化铝现货价小涨，带动成本小幅回升，电解铝厂利润较上周减少 120 元/吨左右。此外，需求端，整体来看，下游多数板块淡季氛围浓厚，铝价淡季走高，对需求的抑制更加明显，铝加工环节开工率清淡依旧；光伏组件排产 7 月预计环比持稳为主，但由于边框厂亏本经营，部分企业主动减少订单，开工率回落。库存方面，据 SMM 统计，7 月 10 日，国内电解铝社会库存为 46.60 万吨，较周一减少 1.20 万吨，累库趋势再度转为去库，对铝期现价起较好支撑作用，但其可持续性待验证。**综合来看**，宏观方面国内利好氛围不变，海外关税影响需警惕；基本面，国内铝锭库存状态反复给予铝价支撑，但下游需求淡季走弱明显，现货升贴水持续走扩，后续需重点关注库存与需求变化。下周沪铝主力将运行于 20,500-21,000 元/吨附近，伦铝将运行于 2,550-2,660 美元/吨。

表2：铝产业链价格统计

	2025-07-10	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%

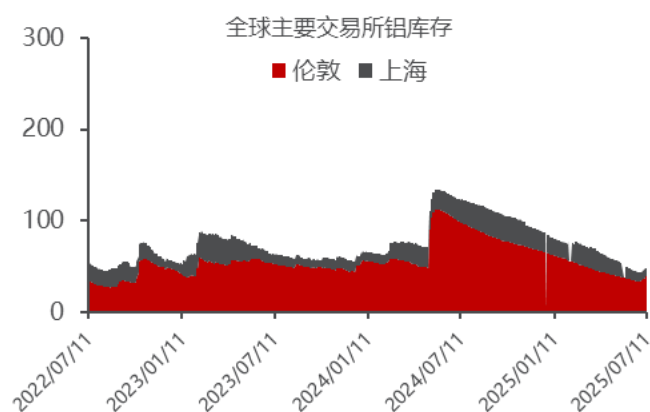
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

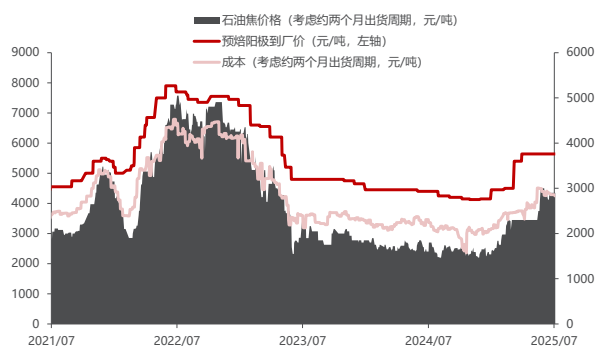
图 8：全球主要交易所铝库存（万吨）



资料来源：同花顺，民生证券研究院

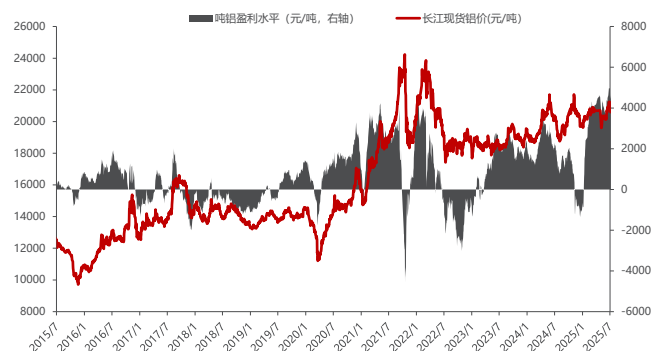
(2) 利润

图 9：预焙阳极盈利梳理（元/吨）



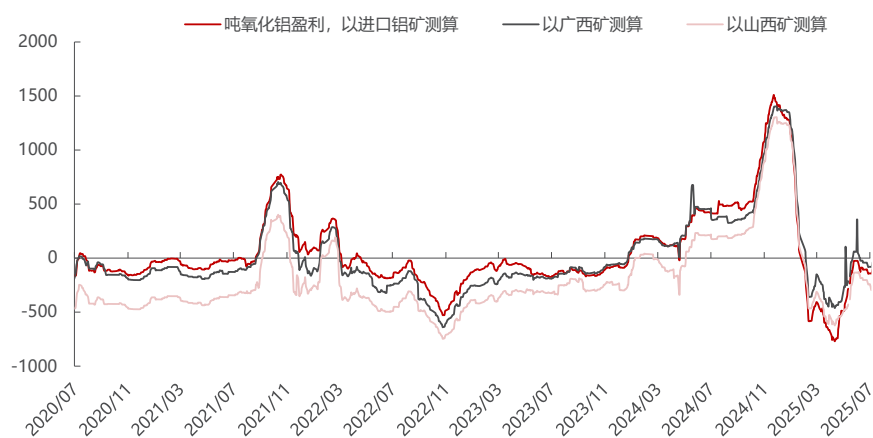
资料来源：SMM，民生证券研究院

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）

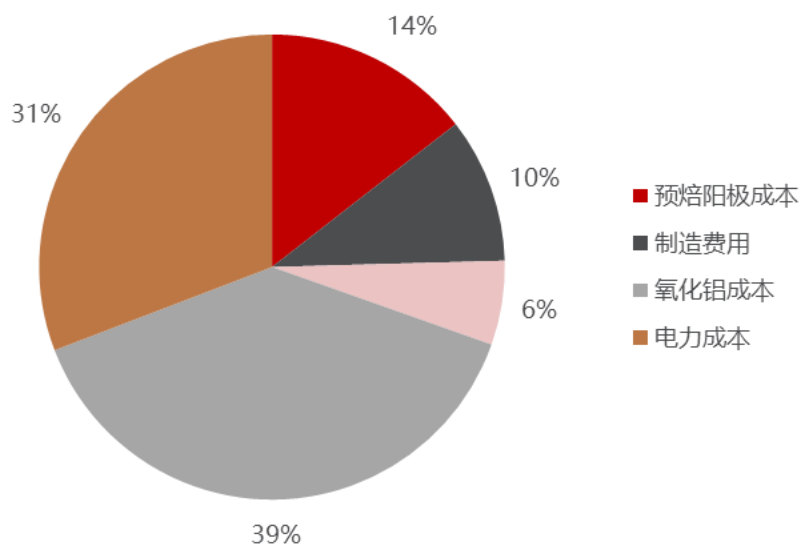


资料来源：同花顺，百川资讯，民生证券研究院测算

注：数据截至 2025.07.10

(3) 成本库存

图 12：2025 年 6 月全国平均电解铝完全成本构成

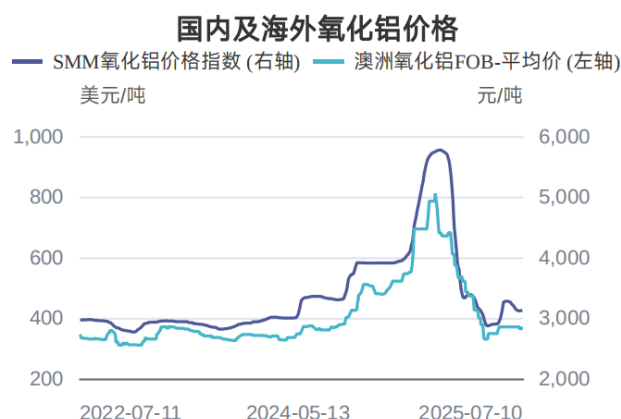


资料来源：SMM，民生证券研究院

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	5.2	11.8	3.9	7.1	2.3	0.8	1.5	14.7	47.4
2025/7/7	5.5	12.0	3.9	7.2	2.4	0.9	1.5	14.4	47.8
2025/7/10	5.6	11.9	3.8	6.6	2.3	0.8	1.5	14.1	46.6
较上周四变化	0.4	0.1	-0.1	-0.5	0.0	0.0	0.0	-0.6	-0.8

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


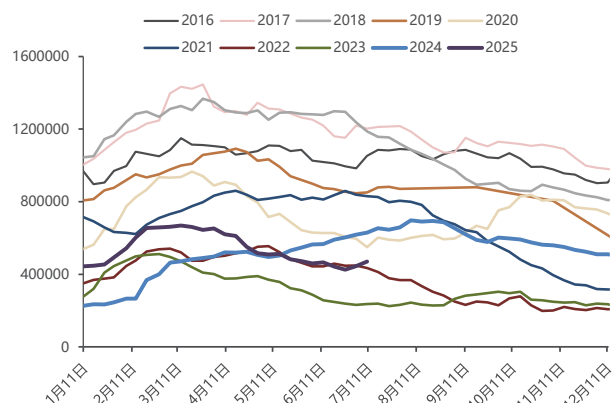
资料来源：SMM，民生证券研究院；注：图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

（1）价格周度观点

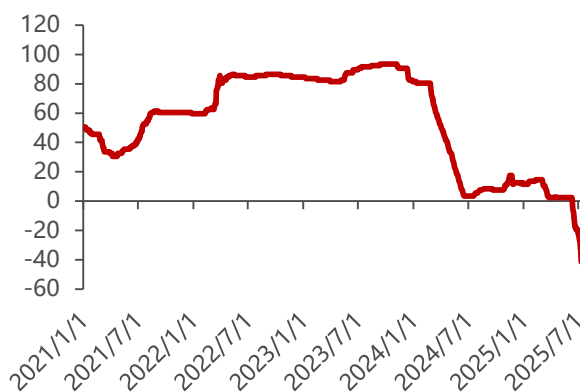
本周（07/07-07/11），宏观方面，市场核心关注集中于特朗普宣布的对进口铜加征 50%关税政策走向。自 7 月初以来，特朗普不断释放强化贸易保护主义信号，不仅签署“大而美”税改法案，还陆续向多个国家发出关税信函，并于 7 月 9 日明确表示铜关税将于 8 月 1 日正式生效且不设延期，显著提升市场不确定性。LME 与 COMEX 价差突破 2500 美元/吨，市场对美国虹吸电解铜预期减弱。**基本面方面**，50%关税若全面落地，可能迫使美国转向本土采购，非美地区铜供应则趋于宽松。但当前市场正在博弈关税最终落地与智利等主要产铜国争取豁免的进展结果，短期内缺乏明确方向指引。现货市场静待关键政策明细。国内方面，关税预期下市场对沪铜高 BACK 结构收窄预期增加，持货商大量抛售现货，现货升水周内大幅下行。**展望下周**，美国关税预期下 LME 结构自 BACK 重新转为 Contango，美国虹吸效应减弱使得伦铜价格上方承压。预计下周伦铜波动于 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）



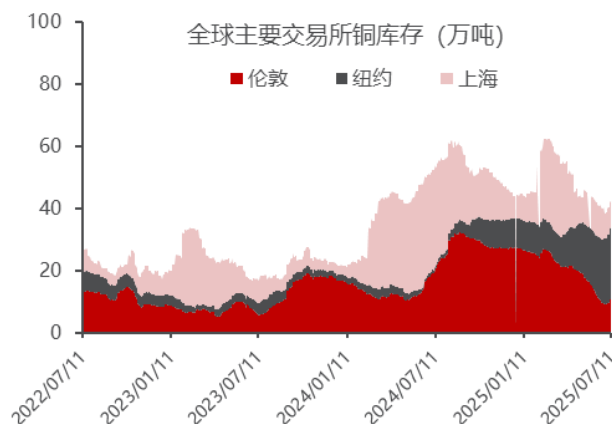
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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）



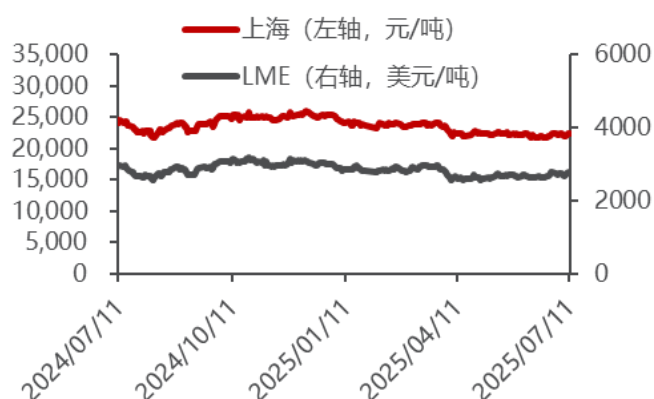
资料来源：同花顺，民生证券研究院

2.2.3 锌

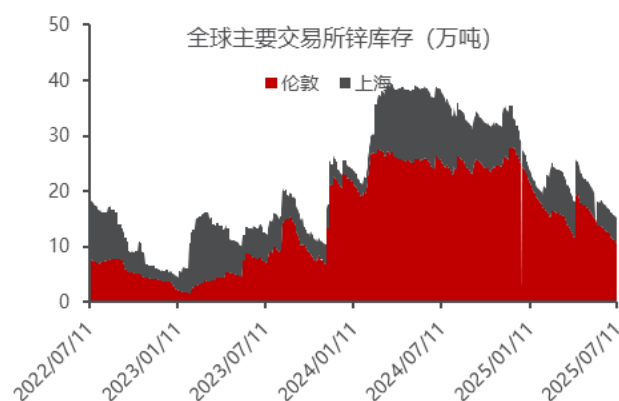
(1) 价格周度观点

本周 (07/07-07/11) ,伦锌: 周初，美国总统特朗普宣布将于 8 月 1 日对包括日本和韩国在内的一系列国家征收新关税，宏观关税再生事端，美元指数大幅上涨，伦锌重心不断回落；随后在宏观上，特朗普表示将对进口铜加征 50% 关税，但也同时要求美联储主席应立即降息，而在基本面上，海外 LME 锌库存持续减少，海外需求端仍显韧性，支撑伦锌不断上行；接着根据美联储会议纪要显示，美联储内部对降息分为三派，而特朗普则继续呼吁美联储降息，伦锌在降息预期下继续走高；随后海外锌库存持续走低，同时美联储降息预期持续，部分官员表示考虑在秋季实施降息并认为今年会降息两次，降息预期叠加过低的库存使

得伦锌重心继续上行；随后市场不断消化市场降息预期及宏观关税端的扰动，伦锌维持震荡运行，截至本周五 15:00，伦锌录得 2774.5 美元/吨，涨 39 美元/吨，涨幅 1.43%。**沪锌**：周初，受近期越南对中国钢铁制品发起反倾销关税影响，市场情绪较为低迷，同时根据 SMM 社会库存显示，截至本周一，国内社会库存录得 8.91 万吨，库存再次增加，而国内消费整体偏弱运行，沪锌在情绪和基本面的影响下小幅下行；随后特朗普表示美联储应立即降息，同时美联储部分官员也认为降息应提上日程，在此影响下外盘不断走高，国内沪锌在外盘的带动下同样不断走高；随后国内宏观释放利好，国家发改委城市和小城镇改革发展中心表示以“两重”“两新”资金为抓手，加大新型城镇化重点领域投入，“棚改户”政策预期下沪锌继续上行；接着沪锌与外盘形成共振，沪锌同样不断地进行着震荡运行，截至本周五 15:00，沪锌录得 22380 元/吨，跌 30 元/吨，跌幅 0.13%。

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	库三地总计	七地总计
2025/6/30	3.24	0.94	3.17	0.23	0.09	0.12	0.27	7.35	8.06
2025/7/3	3.27	1.04	3.28	0.20	0.08	0.10	0.27	7.59	8.24
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
较上周四变化	0.10	0.23	0.38	-0.02	0.10	0.00	0.00	0.71	0.79
较本周一变化	0.06	0.27	0.57	-0.06	0.03	-0.02	0.00	0.90	0.85

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

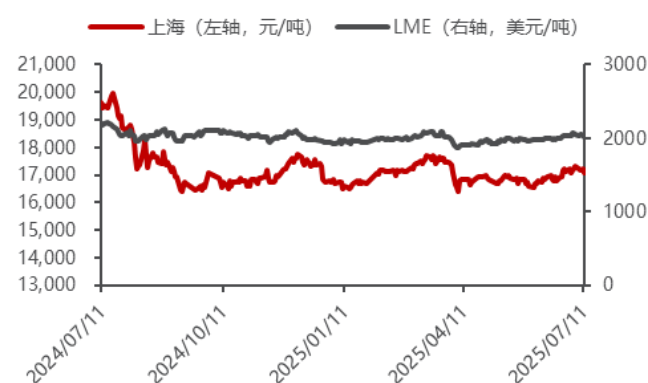
铅：本周（07/07-07/11），伦铅开于 2058 美元/吨，周内围绕 2050 美元/吨一线宽幅震荡，因 LME 铅库存连降数日，周四伦铅探高至 2071.5 美元/吨；周中关税影响弱化，交易者关注点回归基本面，传统消费预期尚存，多头再次加仓进入，铅价重回 2050 美元/吨上方；截止周五 15:00，终收于 2029 美元/吨，跌幅 1.36%。**沪铅** 2508 合约开于 17315 元/吨，周初美国关税风险再起，同时铅锭社会库存继续累增，空头加仓进入，沪铅震荡下行；周中关税影响弱化，交

易者关注点回归基本面，传统消费预期尚存，多头再次加仓进入，铅价重回 17200 元/吨上方；受铅锭库存累增拖累，周五沪铅快速下跌探低至 17015 元/吨，截止周五 15:00，终收于 17075 元/吨，跌幅 1.27%。

锡：本周 (07/07-07/11)，沪锡市场价格在本周整体呈现震荡态势，受到宏观利空因素和淡季累库的影响，价格承压下行。沪锡主力合约 SN2508 在 26.2 万至 27 万元/吨区间内波动，下方关注 26.2 万元的支撑位。矿端供应趋紧和部分冶炼企业减产对价格形成一定支撑，但下游需求疲软，光伏焊料和电子企业订单萎缩，使得现货市场成交较为清淡。贸易商反馈，多数下游企业补库动作谨慎，仍持观望态度，市场交投情绪偏弱。

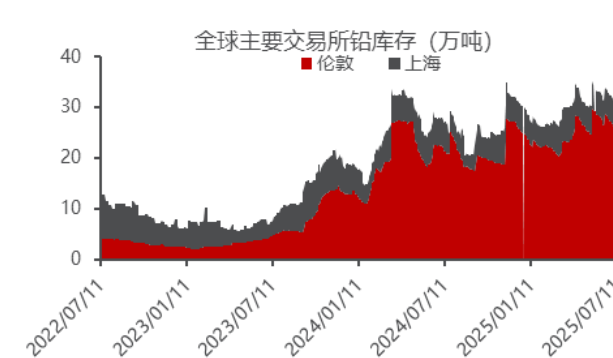
镍：本周 (07/07-07/11) 本周进入 7 月，本周镍价呈现触底反弹态势，突破 12 万元/吨关键阻力位。宏观面上，美国 6 月非农新增就业 14.7 万人、失业率降至 4.1%，超预期数据导致交易员削减 7 月、9 月降息押注，美联储 6 月会议纪要也显示官员对降息看法分化。同时特朗普拟对印尼、南非等资源国加征 25%–40% 关税，8 月 1 日生效，关税不确定性尚存。基本面方面，印尼镍矿供应因雨季影响而紧张，但镍铁冶炼厂施加的下行压力已使镍矿价格难以维持高位。菲律宾中镍矿价格下降，国内高镍生铁产量维持低位，不锈钢进入消费淡季，需求提振不佳。预计下周沪镍价格仍将在当前区间内弱势震荡。

图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格

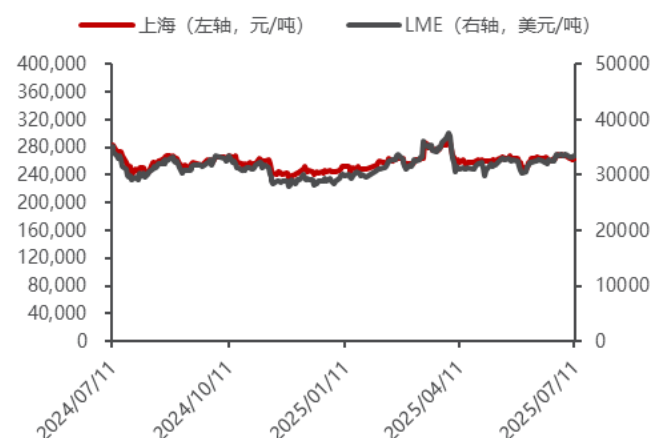


资料来源：同花顺，民生证券研究院

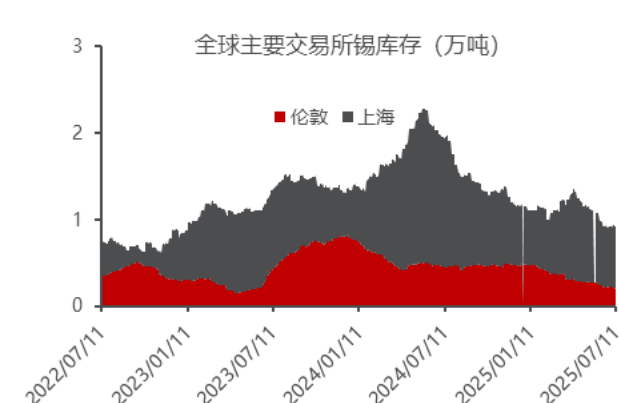
图 23：全球主要交易所铅库存（万吨）



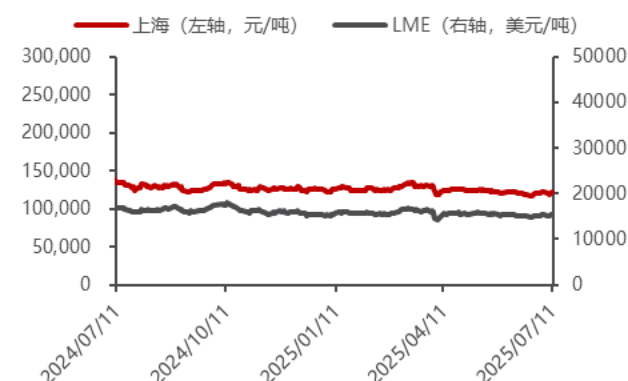
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 24：上海期交所同 LME 当月期锡价格


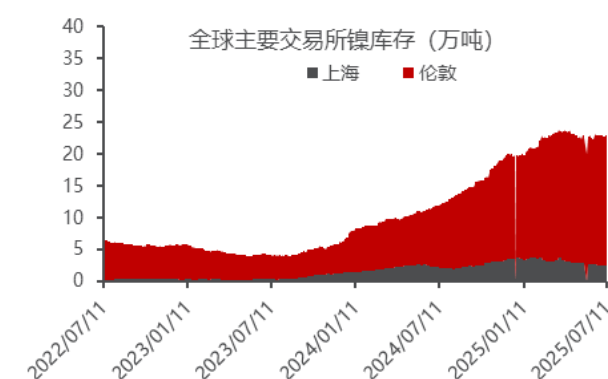
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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）


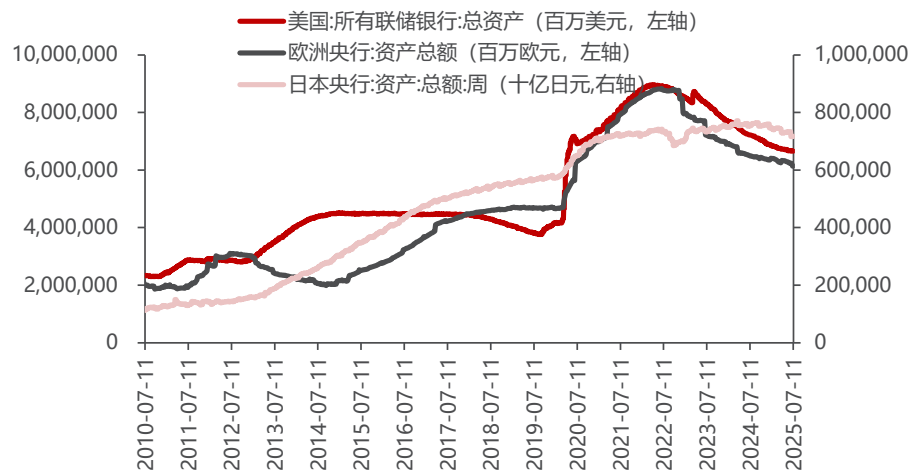
资料来源：同花顺，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

金银：本周（7.4-7.10）金银价格涨跌互现。金银价格上涨。截至 7 月 10 日，国内 99.95%黄金市场均价 767.24 元/克，较上周均价上涨 0.07%，上海现货 1#白银市场均价 8888 元/千克，较上周均价上涨 1.71%。周初美国非农就业数据高于预期，推高了美元和美债收益率，削弱了市场对美联储提前降息的预期。随后，美国总统特朗普宣布从 8 月 1 日起对日本和韩国的商品征收 25% 的关税，引发了一些避险兴趣，但美元走强至一周高位仍令黄金多头有所顾忌。目前美联储的谨慎立场，市场聚焦于美国与其他贸易国的贸易谈判，COMEX 金银主力分别运行在 3300-3350 和 36.5-37.0 美元/盎司之间，沪银在 8850-8900 元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在 773 元/克附近徘徊。

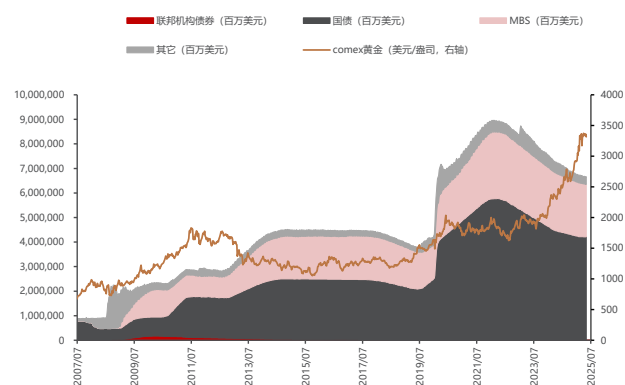
图 28：各国央行的资产总额情况



资料来源：同花顺，民生证券研究院

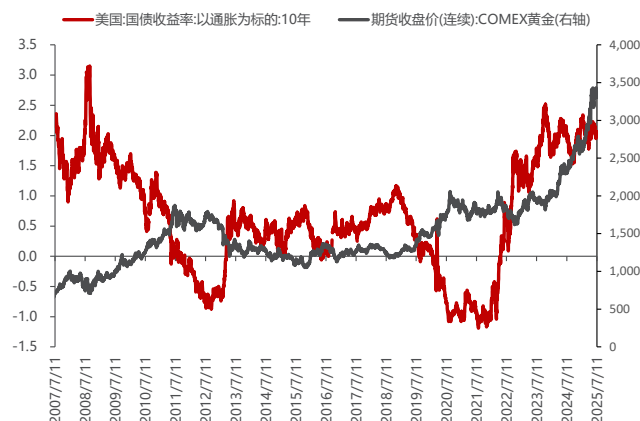
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

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

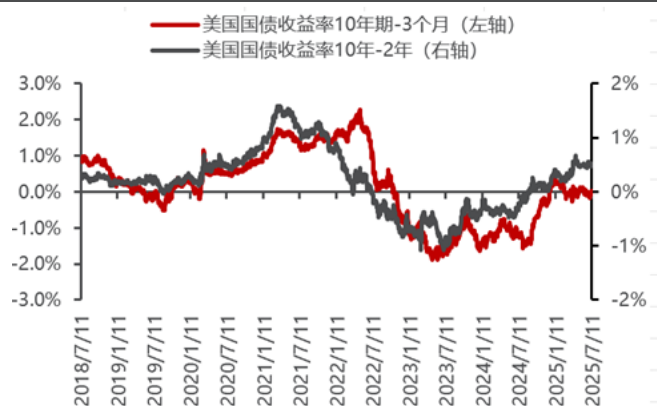
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 吨)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

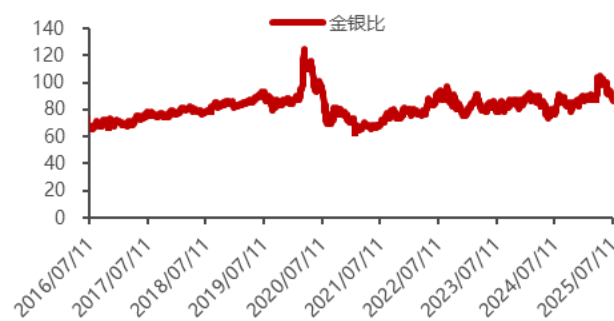
(3) 长短端利差和金银比

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

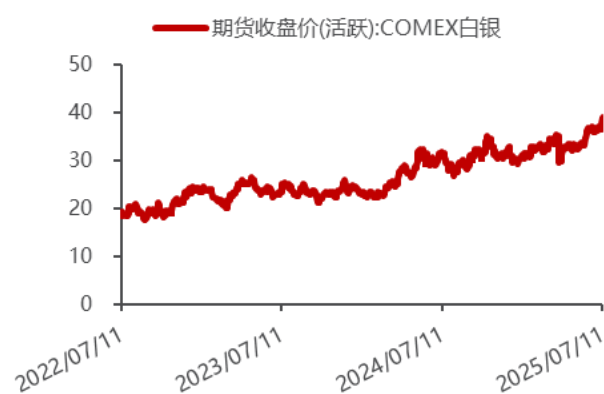
(4) COMEX 期货收盘价

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（07/07-07/11）** 电解钴价格小幅下跌。供给端方面，电钴冶炼企业维持长单供应，散单报价较少，出厂价受生产成本影响维持不变。国内盘面因市场消息扰动，价格有所下跌，贸易商报价与成交价均有所跟跌。需求端方面，由于当前电解钴社会库存依旧偏高，而下游在高温下需求有所减弱，因此大部分下游厂商仍维持刚需采购节奏，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（07/07-07/11）** 四氧化三钴价格在 20-22 万元/吨之间，部分企业开始暂停报价，上下游均持观望态度，实际成交较少，多为长单交付。供应方面，四钴厂选择观望市场整体情绪和需求情况，只有少量出货；需求方面，钴酸锂正极厂库存相对较少，但受市场情绪影响较大，采购意愿较低。价格方面，当前市场四钴厂表示出货预期在 21-23 万元/吨之间，但高价四钴实际成交仍然较少。长期来看，四钴价格受钴库存影响，行业库存是否足以支撑到 12 月成为影响价格走势的关键。
- **三元材料：本周（07/07-07/11），** 5 系、6 系和 8 系三元材料价格均呈现小幅上涨态势。原材料成本方面，硫酸镍和硫酸锰价格变动不大，而硫酸钴和碳酸锂价格涨幅较大；氢氧化锂价格则呈小幅持续下跌态势。**需求端表现分化。** 国内动力市场对 6 系产品的需求相对集中，订单主要流向头部厂商。近期终端汽车销售表现较为平淡，材料端以维持原有的长协供货为主。**海外动力市场方面，** 受电动汽车税收抵免政策即将取消的影响，短期内或出现一波销量刺激。然而，长期来看，美国市场对三元动力电池的需求前景堪忧，可能对部分国内正极材料供应商造成一定冲击。在当前终端需求疲软且市场波动加剧的背景下，优化客户结构成为正极材料厂商保障市场份额的关键策略。**供应方面，** 受 7 月市场小幅补库带动，产量预计将有所回升。但三元正极材料市场长期处于供应过剩状态，长期增长空间预计较为有限。

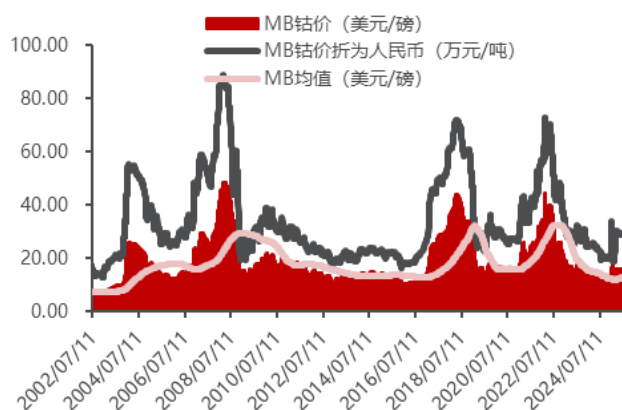
表5：钴系产品价格一览

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	-0.75%	2.31%	63.38%	272.50	162.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	15.73	-0.32%	-0.16%	43.61%	16.13	9.95
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	237.50	-2.86%	7.22%	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	0.00%	2.71%	73.06%	202.50	109.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	47000.00	0.00%	4.44%	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

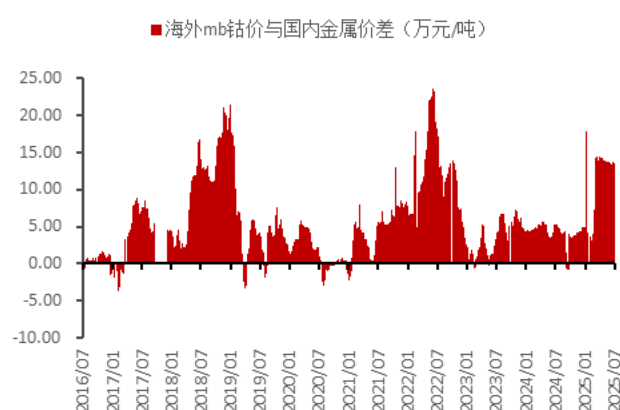
(2) 价差跟踪

图 37：MB 钴美元及折合人民币价格



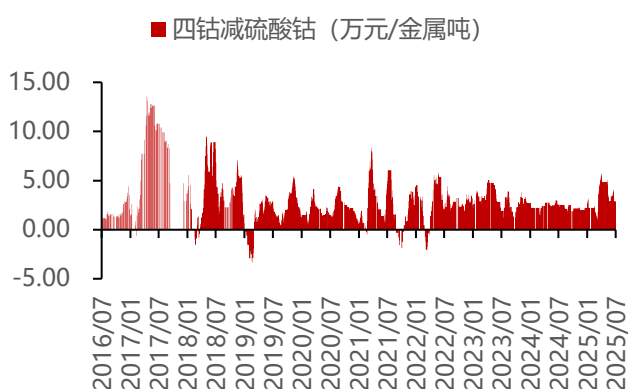
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院，注：美元汇率为当日中间汇率

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

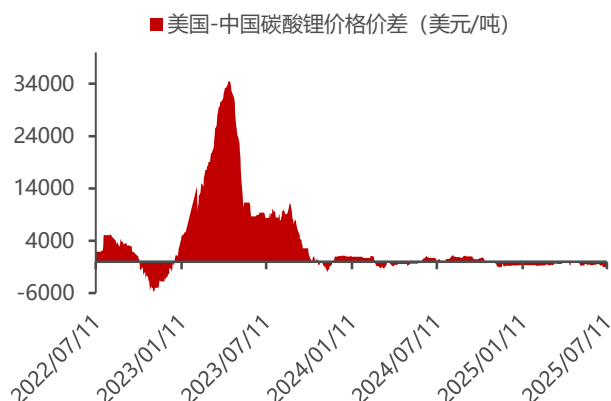
3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（07/07-07/11）国内碳酸锂现货市场延续震荡上行趋势，价格重心持续抬升。**SMM 电池级碳酸锂均价从周初的 62,550 元/吨上涨至 63,650 元/吨，累计涨幅约 1.1%；工业级碳酸锂均价则从 60,950 元/吨涨至 62,050 元/吨，涨幅约 1.8%。尽管价格呈现温和上涨，但现货贸易活跃度较低，下游材料厂备库意愿不足，采购策略相对谨慎。部分下游企业的刚性需求对价格形成支撑，叠加 7 月新能源产业链排产预期改善，带动市场情绪回暖。然而，供应端压力仍未缓解，碳酸锂产量维持高位，行业库存处于宽松状态，限制了价格上行空间。期货市场呈现非理性反弹，与现货基本面形成一定背离，需警惕短期资金扰动带来的波动风险。
- **氢氧化锂：本周（07/07-07/11），氢氧化锂价格环比上周跌势明显趋缓。**生产上，个别企业因产能爬坡，当月产出有一定增量；市场情绪上，下游需求增量有限，长协与客供能满足基本生产，有较少额外散单采购需求；上游受到当前锂矿价格回暖影响，成本支撑走强，散单报价有所上抬，推动价格跌幅减缓。预计短期内受到碳酸锂和锂矿价格的上拉，氢氧化锂下降空间有限。
- **磷酸铁锂：本周（07/07-07/11），磷酸铁锂价格延续上周增长态势，整体涨价约 325 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 1350 元/吨。**本周市场端没什么明显变化，材料厂整体生产较稳定，头部企业的生产节奏都比较稳，部分还会有些增量，中小厂的生产节奏受到订单影响生产有点放缓。下游按需求拆分来看，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。近期，某电芯厂开始招标，整体招标进展相对顺利，根据目前已掌握的信息来看，预计下半年价格战愈演愈烈。整体来说，近期铁锂市场主要还是围绕招标为主要探讨话题，需求平平，行情相对较稳。
- **钴酸锂：本周（07/07-07/11），钴酸锂价格继续走高，主要受原料端成本变动影响。**电池级碳酸锂价格持续提高，四氧化三钴价格因刚果金政策影响出现强烈涨价情绪。供应端方面，四氧化三钴企业出货报价较高，钴酸锂正极厂面对高价四钴采购意愿较低。**需求端方面**，终端需求即将进入淡季，对钴酸锂的需求下降。整体来看，钴酸锂价格将会随着四钴和碳酸锂价格的上涨而有较大幅度的上涨。

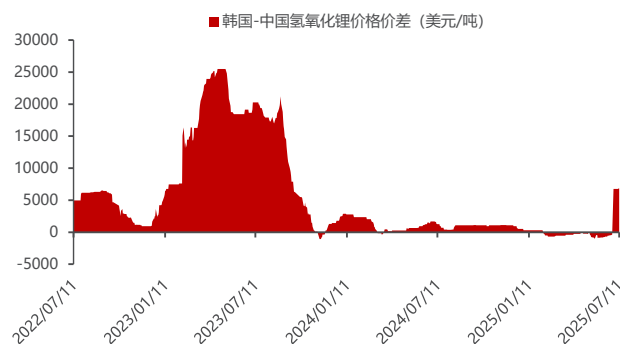
(2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



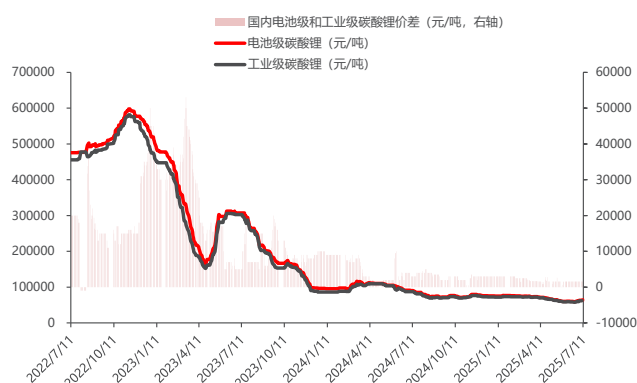
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



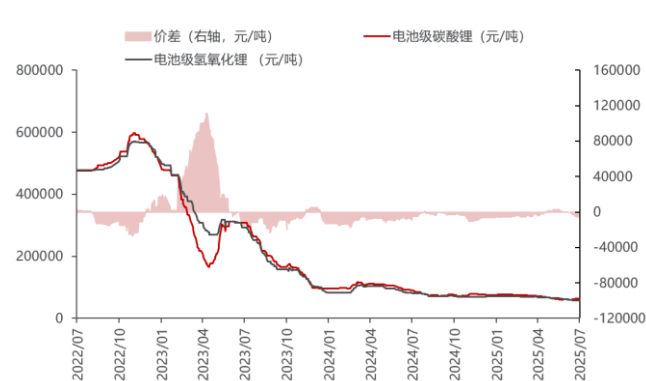
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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

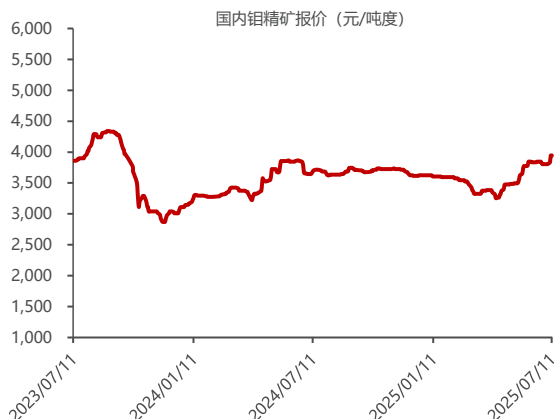
图 44：国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差



资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

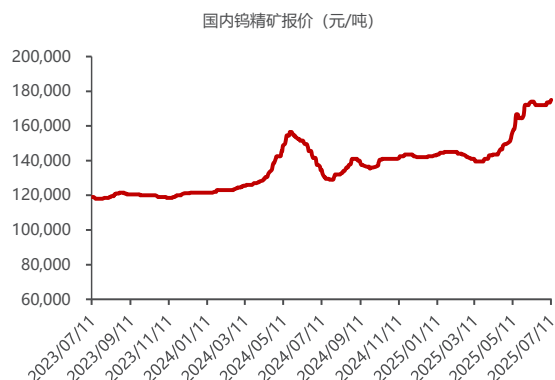
3.3 其他小金属

图 45：国内钼精矿价格



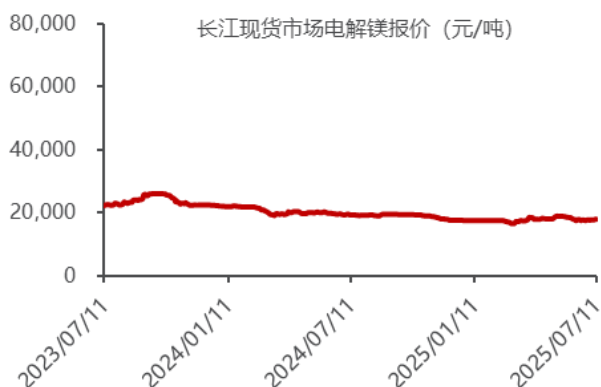
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 46：国内钨精矿价格



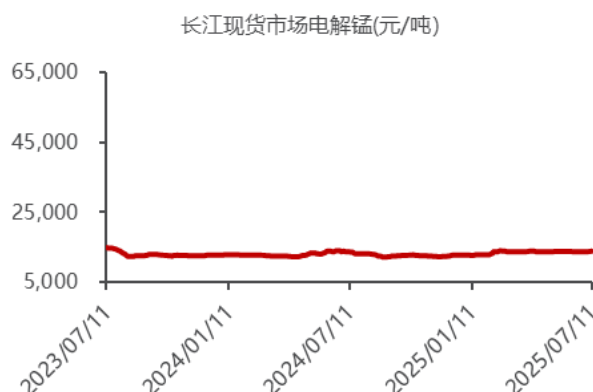
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 47：长江现货市场电解镁价格



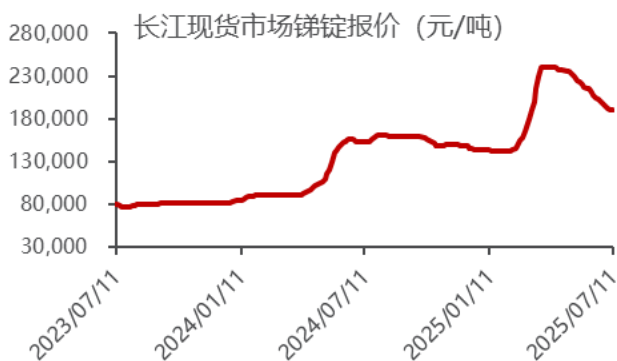
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 48：长江现货市场电解锰价格



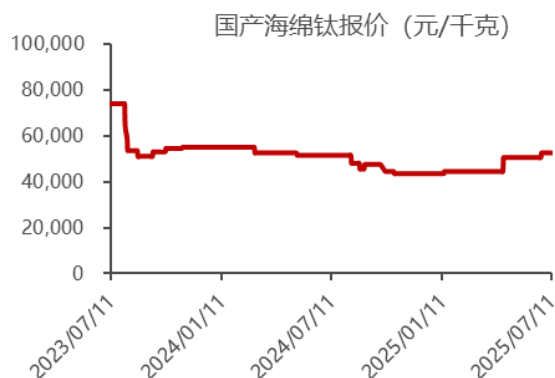
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 49：长江现货市场锑锭价格



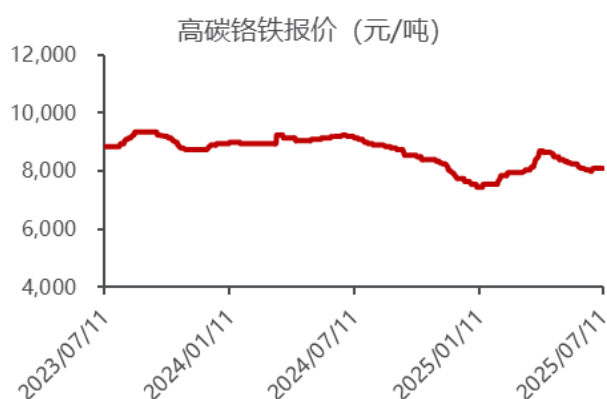
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 50：国产海绵钛价格



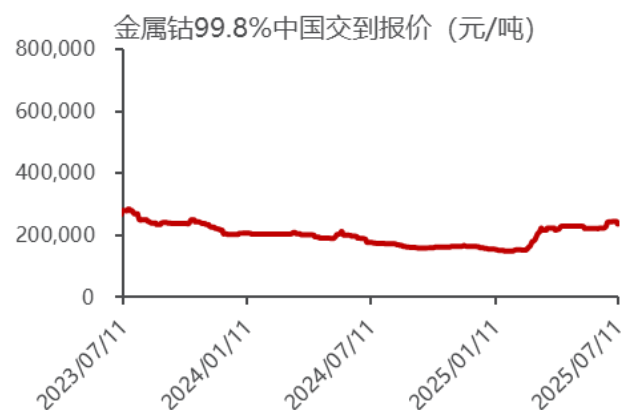
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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



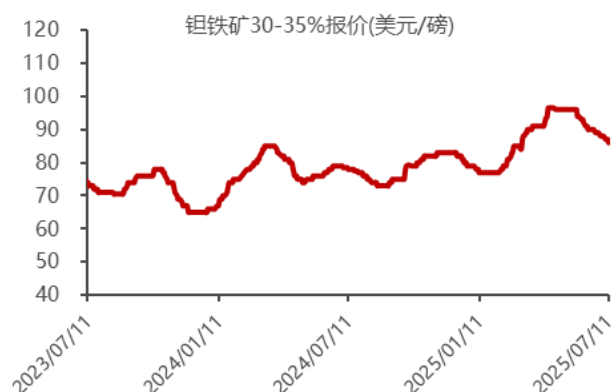
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 53：国内精钢 99.99%价格



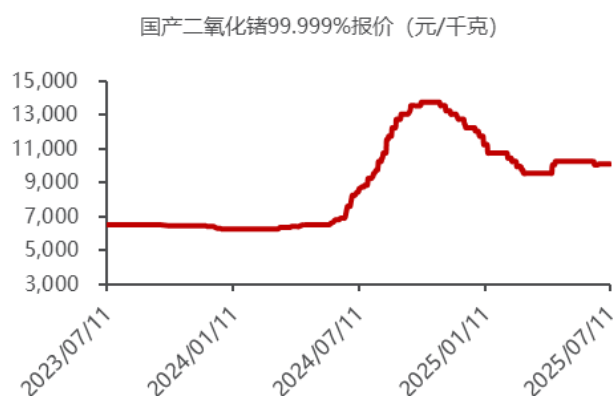
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 54：钼铁矿 30%-35%价格



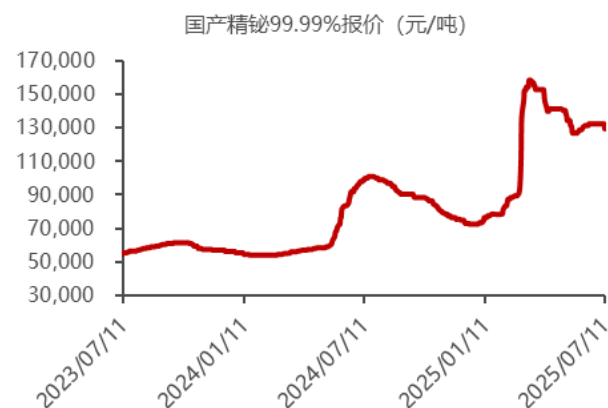
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 55：国产二氧化锆价格



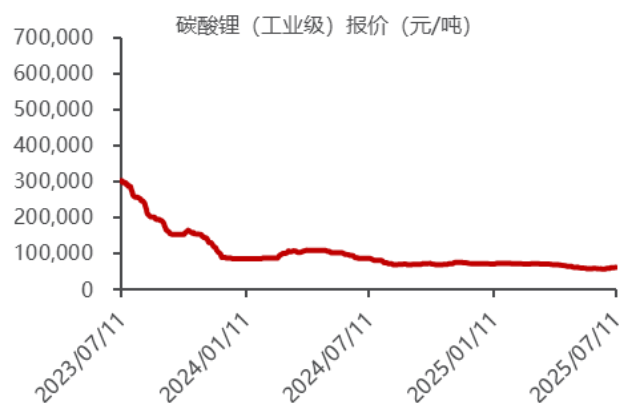
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

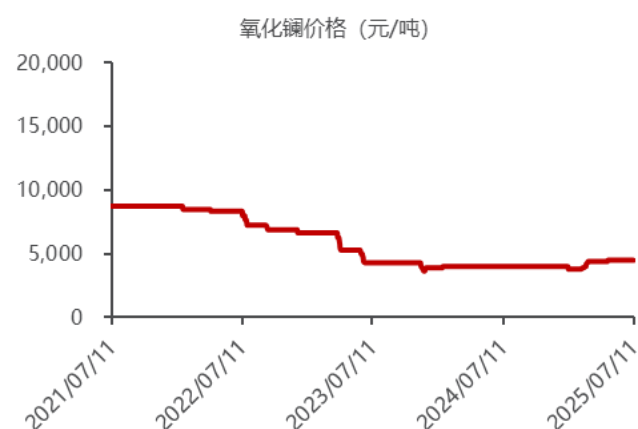


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

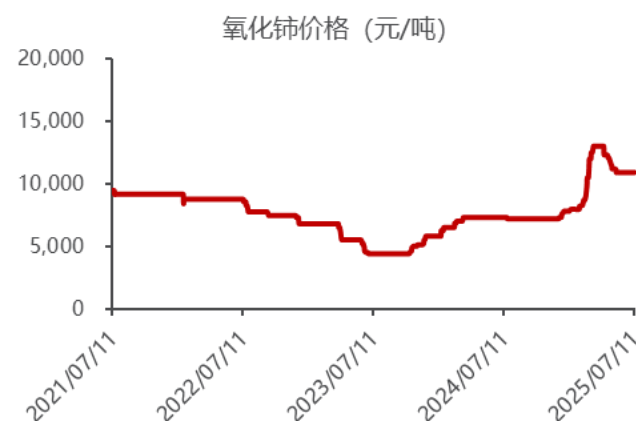
稀土磁材：本周（07/07-07/11），稀土价格整体呈现上涨趋势，市场交投活跃。氧化镨钕和氧化铈在大厂持续采购的带动下，成交重心上移，但下游磁材企业对高价货源接受度有限，整体成交量并未大幅提升。中重稀土方面，由于需求疲软，市场交投冷清。

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



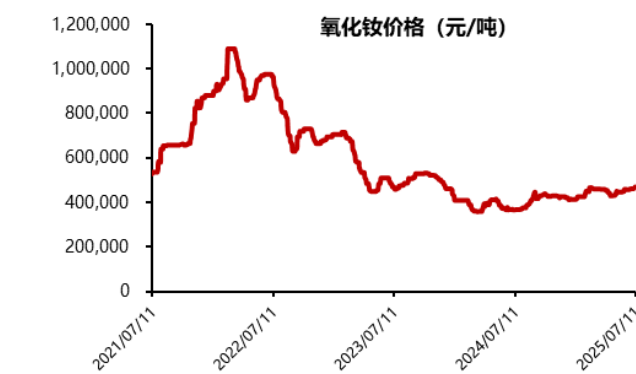
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (07/07-07/11)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (07/07-07/11)	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	7
图 8: 全球主要交易所铝库存 (万吨)	7
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)	8
图 12: 2025 年 6 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 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	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	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）	9
表 4: 锌七地库存（万吨）	12
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