

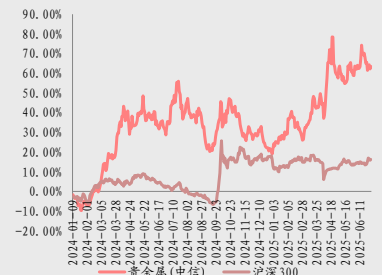
市场研究部

2025 年 7 月 7 日

贵金属周度观察

中性

市场表现截至 2025.7.7



数据来源: Wind, 国新证券整理

周度有色指数表现

上周贵金属板块涨跌幅为 1.3%。有色金属分板块看，上周涨跌幅表现较好的是镍钴锡(中信)2.2%；黄金表现居间 1.3%。从公司表现看，上周涨跌幅从大到小排列，最高的是山东黄金 3.6%、最低的赤峰黄金 -1.6%。

贵金属相关指标周度跟踪

贵金属主要是黄金和白银，价格方面：根据最新数据（20250630-20250704），SHFE 黄金区间涨跌幅为 1.2%，SHFE 白银涨跌幅为 1.8%。宏观数据方面：美国 5 月 CPI 同比 2.4%，比前值略有提升，核心 CPI 为 2.8%。目前美国国债到期收益率(以通胀为标的)5 年为 1.57%，美国债期现利差（10y-1y）为 0.28%，略有回落；美元指数最新为 96.99 延续下降；美国最新 6 月 PMI 服务业为 50.8%，6 月制造业 PMI 为 49%；美国:新增非农就业人数 6 月 14.7 万人（比前值略多 0.3 万人），失业率 4.1%略有下降；目前美联储总资产 6.66 万亿美元，其中美国债 4.21 万亿美元。中国公开市场操作货币净投放再 7 月 4 日（上周五）为-4919 亿元，6 月中国 PMI 为 49.7%。贵金属特有比值指标：目前金银比 90.33%下降；金油比 50.1%，金铜比 664%均略有提升，指标法的走势见图；金的现期价差为-0.6 美元/盎司，银的现期价差为 0.11 美元/盎司。库存和 ETF 方面：COMEX 黄金库存有所回落，白银库存高处平稳；全球黄金储备不断延续走高，7 月中国黄金储备目前有净购金 1.86 吨；6 月 24 日 COMEX 黄金净多头为 19.5 万张，环比上周略降；同期 COMEX 银净多头为 6.3 万张，环比上周略降；最新 7 月 3 日黄金 ETF 持仓量在高位略有回落，白银 ETF 持仓在高位略有提升。

投资建议

当前黄金市场呈现多重逻辑共振，建议以中长期配置为主，短期灵活应对波动。核心支撑逻辑包括：1）“去美元化”驱动央行持续购金，中国、印度等国家连续增持黄金储备，2025 年一季度全球央行净购买量达 244 吨，为金价提供长期买盘支撑；2）地缘风险与美联储降息预期。最新 CME “美联储观察”数据显示，7 月维持利率不变的概率为 95.3%，降息 25 个基点的概率为 4.7%，到 9 月维持利率不变的概率为 33%，累计降息 25 个基点的概率为 64%，累计降息 50 个基点的概率为 3%。短期，若地缘风险升级（中东冲突外溢）或美国 CPI 低于 2.8%（7 月 11 日公布），可布局黄金 ETF 及矿业股（紫金矿业），目标 3400 美元左右。

白银正从“工业配角”转向“价值主角”，投资逻辑由工业需求爆发与金融属性觉醒共同驱动。核心变量包括：1）工业需求结构性增长，全球光伏用银量提升，新能源汽车单车用银量提升，叠加 AI 与 5G 技

分析师：葛寿净
登记编码：S1490522060001
邮箱：geshoujing@crsec.com.cn

证券研究报告

术迭代，供需缺口或扩大。2) 金银比修复预期，当前“白银/黄金”比处于历史低估区，相较黄金更具补涨潜力。

 风险提示

1.宏观经济变化；2.国际地缘政治变化;3.下游需求不及预期

目录

一、贵金属板块市场回顾.....	4
二、贵金属相关指标周度跟踪.....	5
三、投资建议.....	10
四、主要公司盈利预测与估值.....	11
五、风险提示.....	12

图表目录

图表 1: 贵金属指数上周涨跌幅.....	4
图表 2: 贵金属与其他细分板块指数.....	4
图表 3: 贵金属周涨跌幅前五(%).....	5
图表 4: 贵金属周涨跌幅后五(%).....	5
图表 5: 贵金属黄金的价格走势.....	5
图表 6: 贵金属白银的价格走势.....	5
图表 7: 美国通胀.....	6
图表 8: 美国利率.....	6
图表 9: 美国期现利差.....	6
图表 10: 美元指数.....	6
图表 11: 美国失业情况.....	7
图表 12: 美联储资产.....	7
图表 13: 中美 PMI.....	7
图表 14: 中国货币政策.....	7
图表 15: 金银比.....	8
图表 16: 金油比和金铜比.....	8
图表 17: 黄金期现价差.....	8
图表 18: 白银期现价差.....	8
图表 19: COMEX:库存量:黄金 单位: 金衡盎司.....	9
图表 20: COMEX:库存量:银单位: 金衡盎司.....	9
图表 21: 全球:黄金储备 单位: 吨.....	9
图表 22: 主要经济体黄金储备量 单位: 吨.....	9
图表 23: 黄金 COMEX 净持仓.....	10
图表 24: 白银 COMEX 净持仓.....	10
图表 25: 黄金 ETF 持仓.....	10
图表 26: 白银 ETF 持仓.....	10
图表 27: 龙头公司(市值前 50)盈利预测与估值.....	11

一、贵金属板块市场回顾

上周贵金属板块涨跌幅为 1.3%。

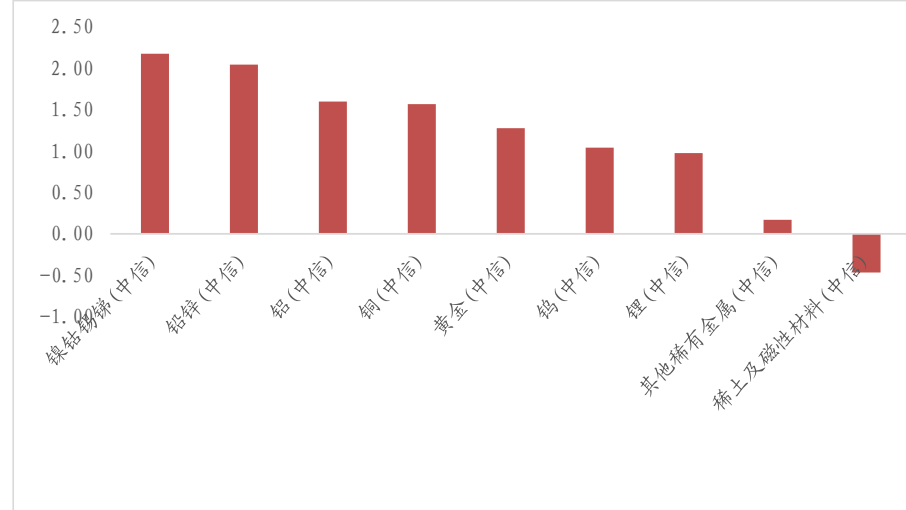
图表 1: 贵金属指数上周涨跌幅



数据来源: Wind, 国新证券整理

有色金属分板块看, 上周涨跌幅表现较好的是镍钴锡铋(中信)2.2%; 黄金表现居间 1.3%。

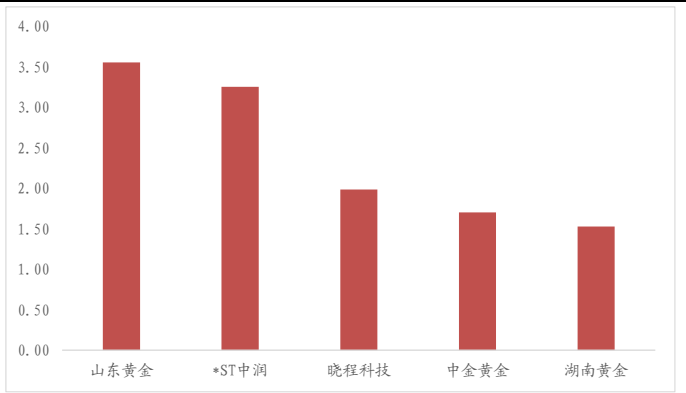
图表 2: 贵金属与其他细分板块指数



数据来源: Wind, 国新证券整理

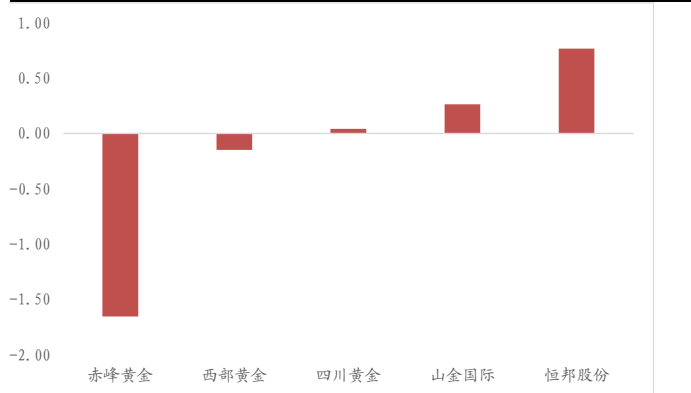
从公司表现看，上周涨跌幅从大到小排列，最高的是山东黄金 3.6%、最低的赤峰黄金-1.6%。

图表3：贵金属周涨跌幅前五（%）



数据来源：Wind，国新证券整理

图表4：贵金属周涨跌幅后五（%）

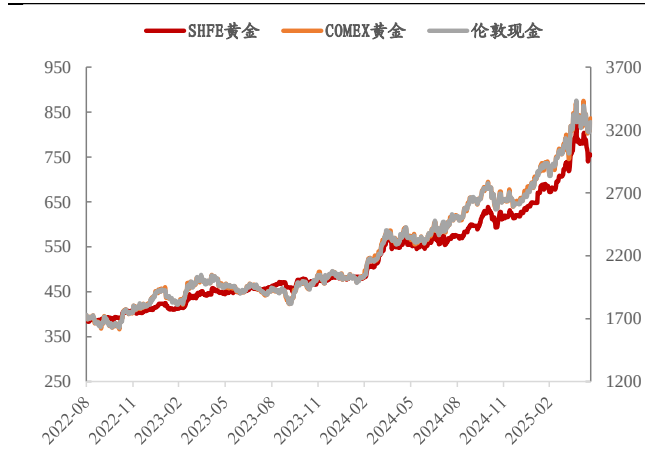


数据来源：Wind，国新证券整理

二、贵金属相关指标周度跟踪

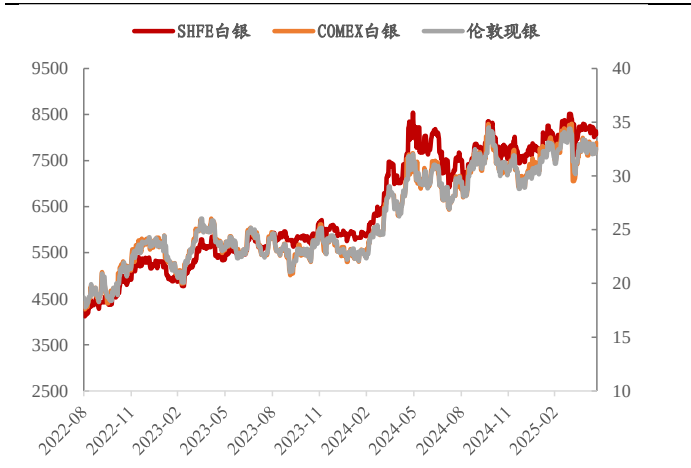
贵金属主要是黄金和白银，价格方面：根据最新数据（20250630-20250704），SHFE 黄金区间涨跌幅为 1.2%，SHFE 白银涨跌幅为 1.8%。

图表5：贵金属黄金的价格走势



数据来源：Wind，国新证券整理

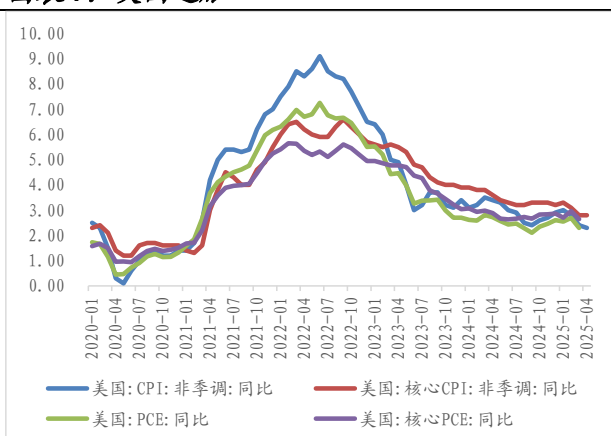
图表6：贵金属白银的价格走势



数据来源：Wind，国新证券整理

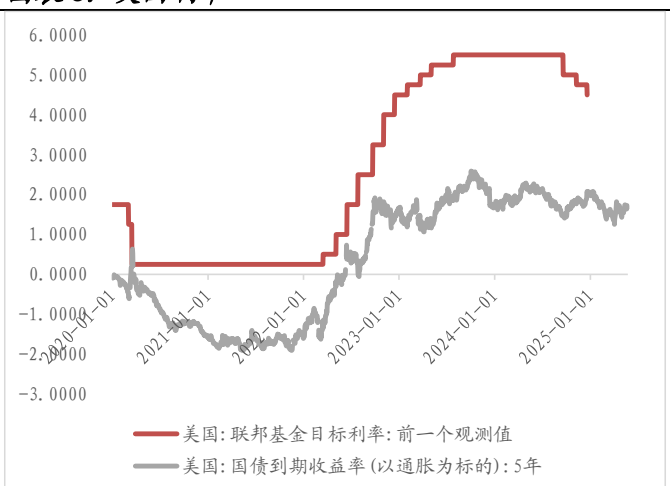
宏观数据方面：美国 5 月 CPI 同比 2.4%，比前值略有提升，核心 CPI 为 2.8%。目前美国国债到期收益率(以通胀为标的)5 年为 1.57%，美国债期现利差（10y-1y）为 0.28%，略有回落；美元指数最新为 96.99 延续下降；美国最新 6 月 PMI 服务业为 50.8%，6 月制造业 PMI 为 49%；美国:新增非农就业人数 6 月 14.7 万人（比前值略多 0.3 万人），失业率 4.1%略有下降；目前美联储总资产 6.66 万亿美元，其中美国债 4.21 万亿美元。中国公开市场操作货币净投放再 7 月 4 日（上周五）为-4919 亿元，6 月中国 PMI 为 49.7%。

图表 7：美国通胀



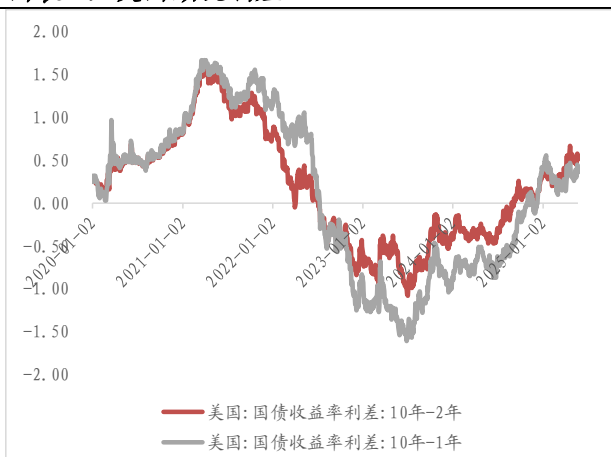
数据来源：Wind，国新证券整理

图表 8：美国利率



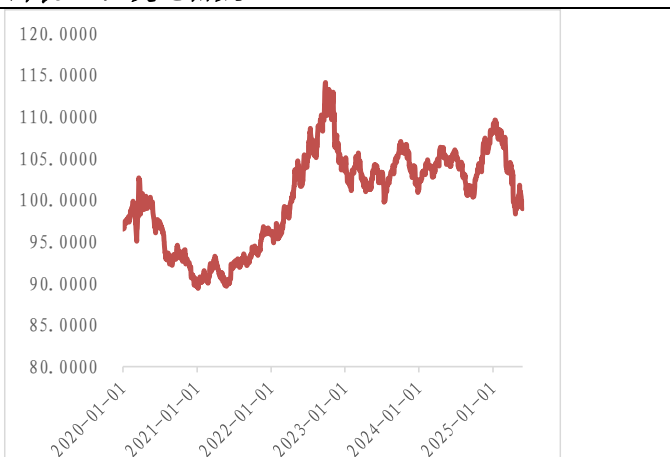
数据来源：Wind，国新证券整理

图表 9：美国期现利差



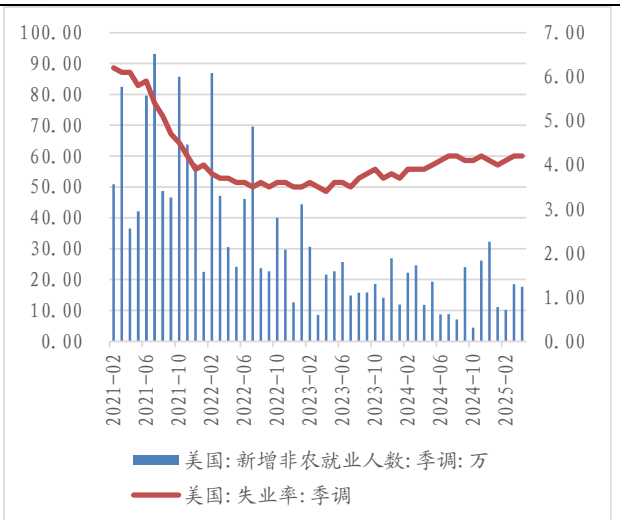
数据来源：Wind，国新证券整理

图表 10：美元指数



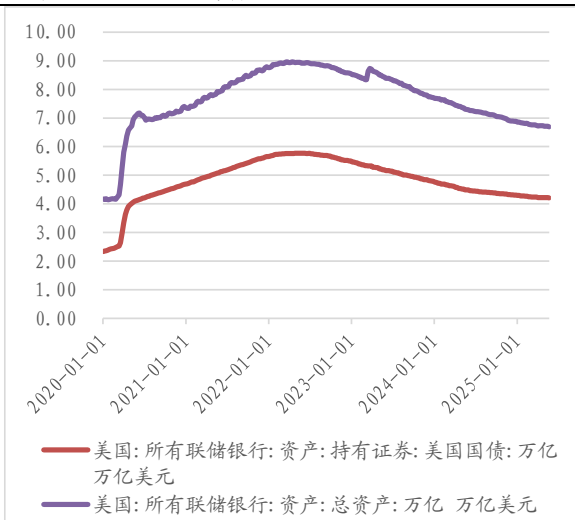
数据来源：Wind，国新证券整理

图表 11: 美国失业情况



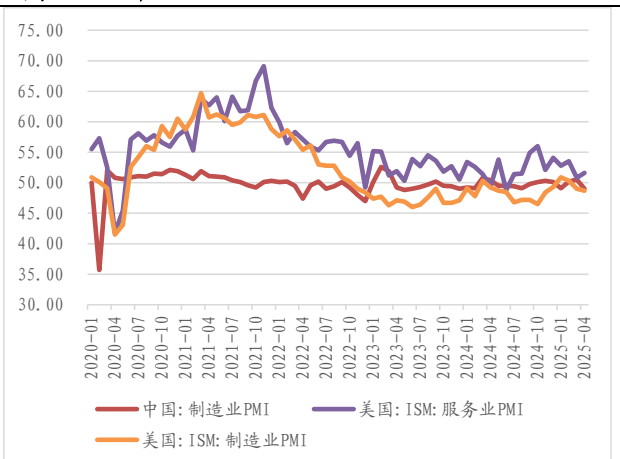
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 12: 美联储资产



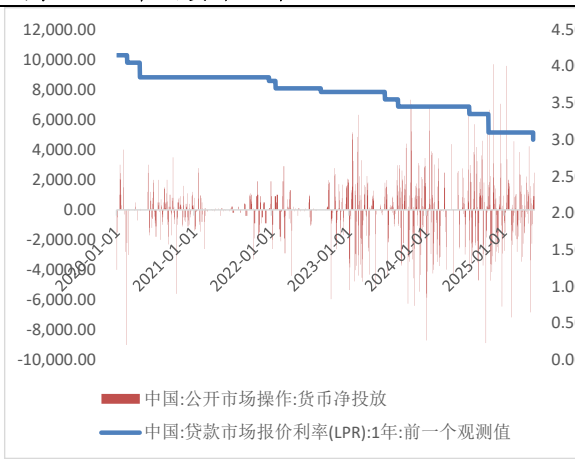
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 13: 中美 PMI



数据来源: Wind, 国新证券整理

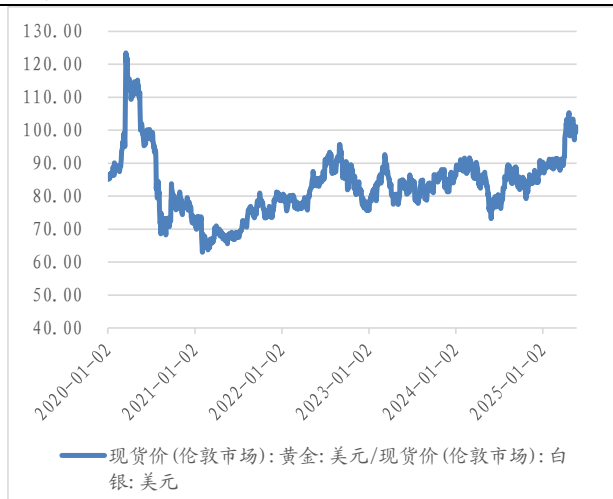
图表 14: 中国货币政策



数据来源: Wind, 国新证券整理

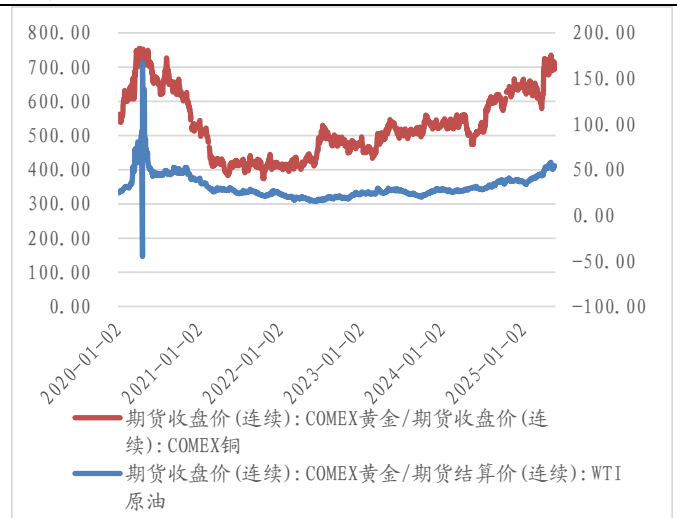
贵金属特有比值指标: 目前金银比 90.33%下降; 金油比 50.1%, 金铜比 664% 均略有提升, 指标法的走势见图; 金的现期价差为-0.6 美元/盎司, 银的现期价差为 0.11 美元/盎司。

图表 15: 金银比



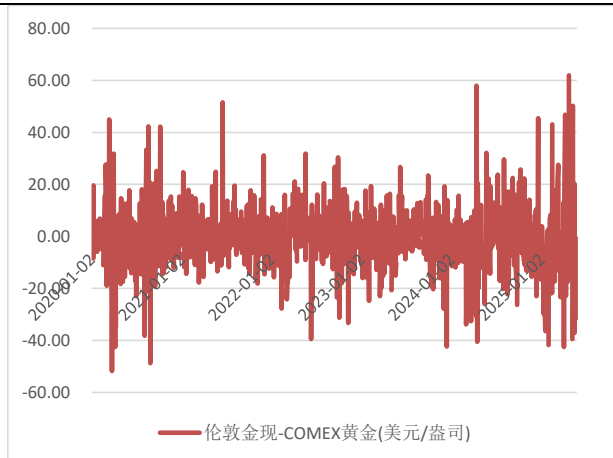
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 16: 金油比和金铜比



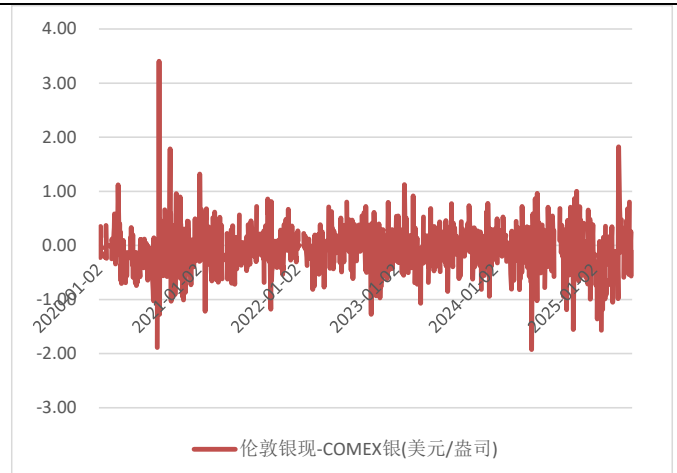
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 17: 黄金期现价差



数据来源: Wind, 国新证券整理

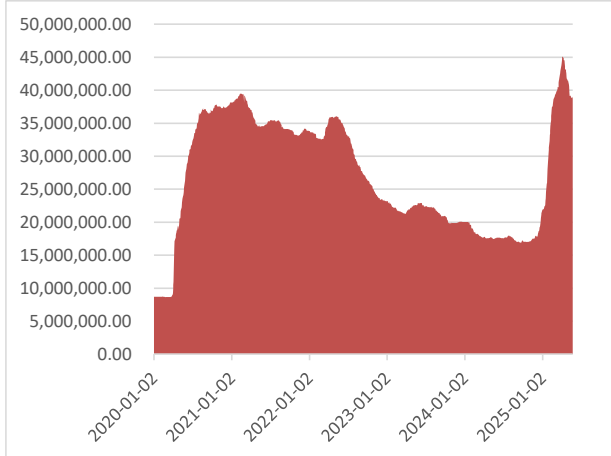
图表 18: 白银期现价差



数据来源: Wind, 国新证券整理

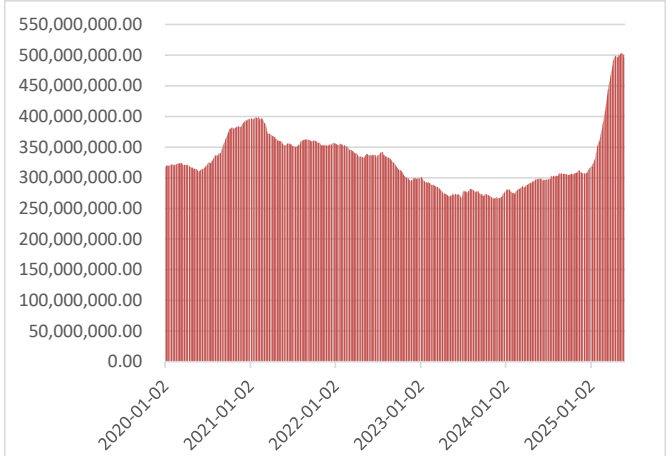
库存和 ETF 方面: COMEX 黄金库存有所回落, 白银库存高处平稳; 全球黄金储备不断延续走高, 7 月中国黄金储备目前有净购金 1.86 吨; 6 月 24 日 COMEX 黄金净多头为 19.5 万张, 环比上周略降; 同期 COMEX 银净多头为 6.3 万张, 环比上周略降; 最新 7 月 3 日黄金 ETF 持仓量在高位略有回落, 白银 ETF 持仓在高位略有提升。

图表 19: COMEX:库存量:黄金 单位: 金衡盎司



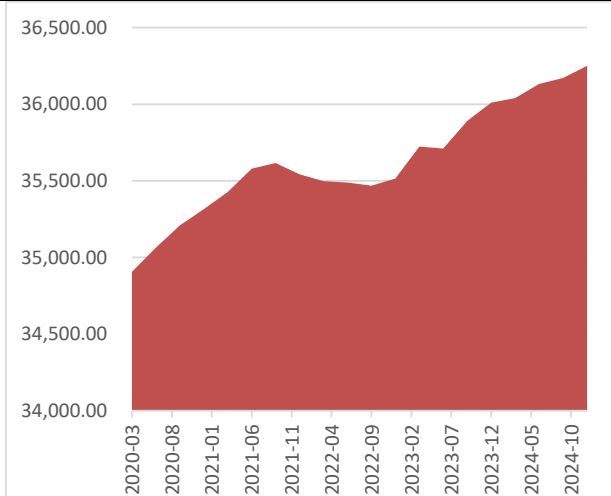
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 20: COMEX:库存量:银单位: 金衡盎司



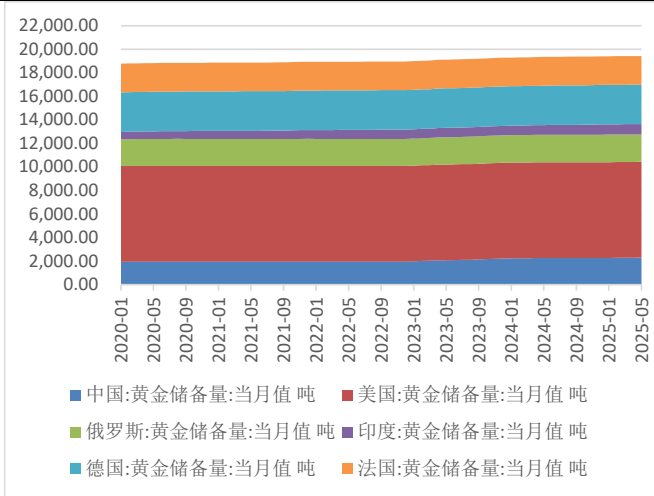
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 21: 全球:黄金储备 单位: 吨



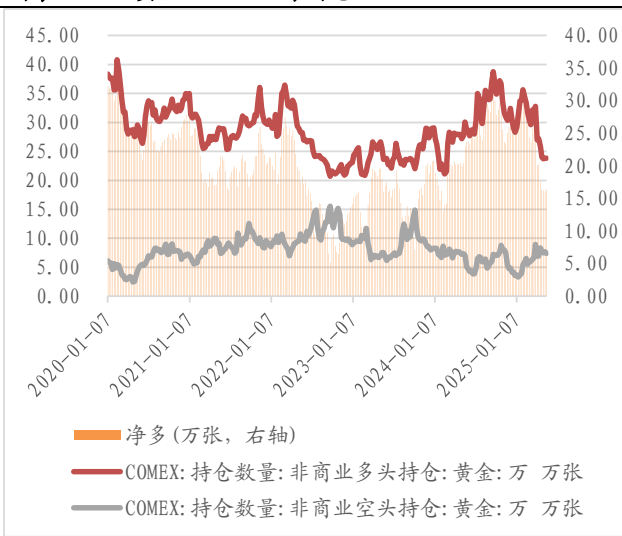
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 22: 主要经济体黄金储备量 单位: 吨



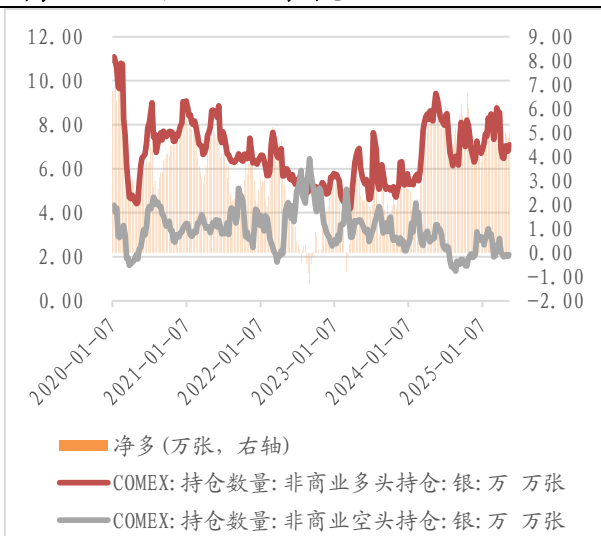
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 23: 黄金 COMEX 净持仓



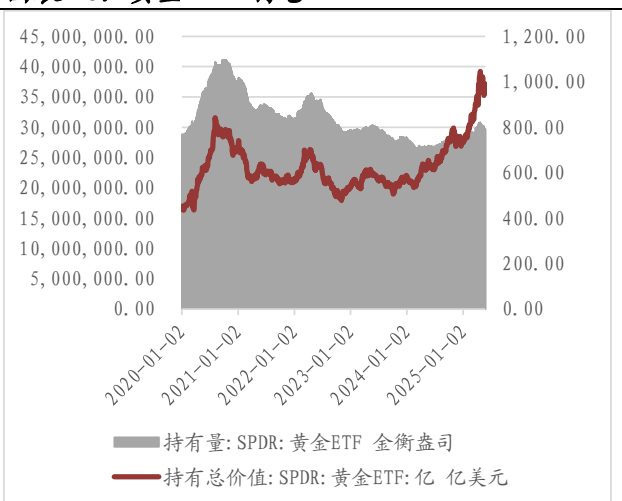
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 24: 白银 COMEX 净持仓



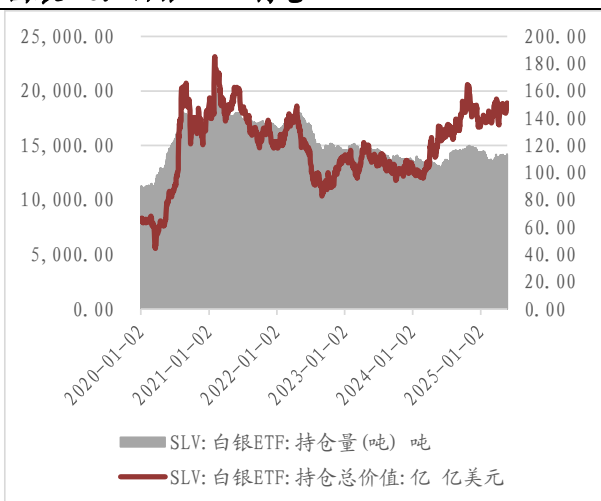
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 25: 黄金 ETF 持仓



数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 26: 白银 ETF 持仓



数据来源: Wind, 国新证券整理

三、投资建议

当前黄金市场呈现多重逻辑共振, 建议以中长期配置为主, 短期灵活应对波动。核心支撑逻辑包括: 1) “去美元化”驱动央行持续购金, 中国、印度等国家连续增持黄金储备, 2025 年一季度全球央行净购买量达 244 吨, 为金价提供长期买盘支

撑；2）地缘风险与美联储降息预期。最新 CME “美联储观察”数据显示，7 月维持利率不变的概率为 95.3%，降息 25 个基点的概率为 4.7%，到 9 月维持利率不变的概率为 33%，累计降息 25 个基点的概率为 64%，累计降息 50 个基点的概率为 3%。短期，若地缘风险升级（中东冲突外溢）或美国 CPI 低于 2.8%（7 月 11 日公布），可布局黄金 ETF 及矿业股（紫金矿业），目标 3400 美元左右。

白银正从“工业配角”转向“价值主角”，投资逻辑由工业需求爆发与金融属性觉醒共同驱动。核心变量包括：1）工业需求结构性增长，全球光伏用银量提升，新能源汽车单车用银量提升，叠加 AI 与 5G 技术迭代，供需缺口或扩大。2）金银比修复预期，当前“白银/黄金”比处于历史低估区，相较黄金更具补涨潜力。

四、主要公司盈利预测与估值

主要公司盈利预测与估值情况，见下表：

图表 27：龙头公司（市值前 50）盈利预测与估值

上市公司盈利预测及估值													
代码	公司	所属三级行业	总市值 (亿元)	昨日 收盘价	上季 度 涨跌 幅				PE				PB
						23A	24A	25E	23A	24A	TTM	25E	24A
600111.SH	北方稀土	稀土及磁性材料	883	24	7.1	0.7	0.3	0.6	37.2	87.9	63.8	40.7	3.9
000831.SZ	中国稀土	稀土及磁性材料	372	35	15.3	0.4	-0.3	0.4	82.8	-129.5	499.0	99.9	7.9
300748.SZ	金力永磁	稀土及磁性材料	296	23	6.4	0.4	0.2	0.5	53.8	102.7	88.6	48.7	4.4
600392.SH	盛和资源	稀土及磁性材料	222	13	5.5	0.2	0.1	0.4	66.9	107.4	37.6	30.4	2.3
600549.SH	厦门钨业	钨	328	21	-0.9	1.1	1.2	1.2	18.2	17.1	19.4	16.8	2.1
000657.SZ	中钨高新	钨	275	12	2.0	0.4	0.5	0.4	34.5	26.8	25.1	28.4	3.0
600362.SH	江西铜业	铜	688	23	12.1	1.9	2.0	1.9	12.5	11.7	11.3	12.3	1.0
000630.SZ	铜陵有色	铜	434	3	5.7	0.2	0.2	0.2	16.1	15.4	15.3	15.0	1.3
601168.SH	西部矿业	铜	407	17	6.7	1.2	1.2	1.5	14.6	13.9	13.6	11.2	2.6
000878.SZ	云南铜业	铜	257	13	4.6	0.8	0.6	0.9	16.3	20.3	18.7	14.6	1.8
601212.SH	白银有色	铜	242	3	2.4	0.0	0.0	#N/A	233.6	297.3	199.8	#N/A	1.6
000737.SZ	北方铜业	铜	218	11	34.0	0.3	0.3	#N/A	32.8	33.1	29.1	#N/A	3.3
002203.SZ	海亮股份	铜	209	10	-12.9	0.6	0.4	0.6	18.7	29.9	28.6	17.5	1.6
601137.SH	博威合金	铜	144	18	-2.1	1.4	1.7	1.7	12.4	10.3	10.3	10.3	1.7
600497.SH	驰宏锌锗	铅锌	272	5	-2.8	0.3	0.3	0.4	19.0	21.0	20.9	14.2	1.7
000426.SZ	兴业银锡	铅锌	300	17	12.4	0.5	0.8	1.2	32.0	20.2	17.9	14.4	3.6
000060.SZ	中金岭南	铅锌	174	5	3.5	0.2	0.3	0.3	25.8	16.0	15.6	15.2	1.3
000688.SZ	国城矿业	铅锌	148	13	-6.5	0.1	-0.1	1.2	229.9	-127.9	29.9	11.0	4.2
603993.SH	洛阳钼业	铜	1,799	9	13.0	0.4	0.6	0.7	22.5	13.6	11.9	12.2	2.7
601958.SH	金钼股份	其他稀有金属	354	11	3.1	1.0	0.9	1.0	11.4	11.9	11.7	11.3	2.0
603979.SH	金诚信	铜	283	45	11.0	1.7	2.6	3.4	26.6	17.7	16.4	13.2	3.1
603799.SH	华友钴业	镍钴锡锑	641	38	15.7	2.1	2.5	3.0	18.4	15.1	13.1	12.6	1.8
000960.SZ	锡业股份	镍钴锡锑	258	16	11.4	0.9	0.9	1.4	18.3	18.4	16.0	11.2	1.4

600711.SH	盛屯矿业	镍钴锡锑	210	7	19.3	0.1	0.6	#N/A	80.3	10.6	10.4	#N/A	1.3
601600.SH	中国铝业	铝	1,140	7	4.1	0.4	0.7	0.8	18.3	9.9	9.0	9.1	1.7
000807.SZ	云铝股份	铝	579	17	26.3	1.1	1.3	1.9	14.6	13.1	13.7	8.8	2.0
000933.SZ	神火股份	铝	385	17	16.1	2.7	1.9	2.4	6.5	8.9	9.8	7.0	1.8
600219.SH	南山铝业	铝	455	4	-0.5	0.3	0.4	0.4	13.1	9.6	8.0	9.1	0.9
002128.SZ	电投能源	铝	450	20	-2.3	2.1	2.4	2.5	9.5	8.4	9.1	8.0	1.2
002532.SZ	天山铝业	铝	408	9	11.0	0.5	1.0	1.0	18.3	9.1	8.5	8.4	1.5
600673.SH	东阳光	铝	387	13	-9.9	-0.1	0.1	0.4	-128.7	99.0	69.9	28.8	4.3
601702.SH	华峰铝业	铝	157	16	7.6	0.9	1.2	1.4	17.5	12.9	12.8	10.9	2.9
600595.SH	中孚实业	铝	191	5	38.3	0.3	0.2	0.5	16.4	26.4	21.4	9.8	1.2
601677.SH	明泰铝业	铝	155	12	6.7	1.3	1.5	1.6	9.5	8.5	8.5	7.8	0.9
002466.SZ	天齐锂业	锂	521	32	-10.5	4.5	-4.8	0.9	7.3	-6.7	-13.6	36.6	1.3
002460.SZ	赣锋锂业	锂	645	34	-5.7	2.5	-1.0	0.4	14.0	-33.3	-34.8	86.2	1.7
002738.SZ	中矿资源	锂	238	33	-11.0	3.2	1.0	1.1	10.5	31.4	37.4	29.0	2.0
002756.SZ	永兴材料	锂	177	33	-14.2	6.3	2.0	1.8	5.2	16.6	23.0	18.5	1.4
002240.SZ	盛新锂能	锂	116	13	-9.8	0.8	-0.7	0.1	16.5	-18.4	-18.3	84.9	1.0
601899.SH	紫金矿业	铜	5,277	20	18.7	0.8	1.2	1.5	25.1	16.6	14.8	13.1	3.9
600547.SH	山东黄金	黄金	1,413	33	14.9	0.4	0.6	1.3	78.4	57.8	44.9	25.2	5.8
600489.SH	中金黄金	黄金	695	14	14.1	0.6	0.7	1.0	23.5	20.5	19.1	14.7	2.6
000975.SZ	银泰黄金	黄金	525	19	21.3	0.5	0.8	1.2	36.9	24.2	22.2	16.4	4.1
600988.SH	赤峰黄金	黄金	461	24	35.2	0.5	1.1	1.5	49.8	22.8	22.6	16.5	4.4
002155.SZ	湖南黄金	黄金	280	18	41.7	0.4	0.7	1.4	43.8	25.6	27.6	13.3	4.1
002237.SZ	恒邦股份	黄金	136	12	6.7	0.5	0.5	0.7	26.3	25.2	24.6	16.1	1.4

数据来源：Wind，国新证券整理注释：盈利预测为wind一致预期。

五、风险提示

1.宏观经济变化；2.国际地缘政治变化；3.下游需求不及预期

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

葛寿净，在此声明，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等。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn