

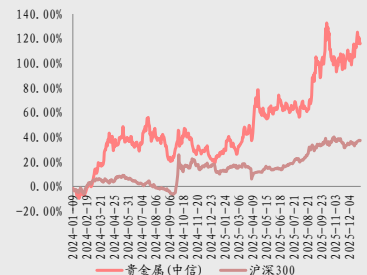
市场研究部

2025 年 12 月 31 日

贵金属周度观察

中性

市场表现截至 2025.12.31



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 3.8%。有色金属分板块看, 上周涨跌幅表现最好的是锂(中信)11.4%; 稀土及磁性材料表现最差 3%, 黄金 3.8%。

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: 上周 SHFE 黄金区间涨跌幅为 1.5%, SHFE 白银涨跌幅为 13%。

宏观数据方面: 美国 11 月 CPI 同比 2.7%, 比前值降低, 核心 CPI 最新 9 月为 2.8%环比略高。目前最新美国国债到期收益率(以通胀为标的)5 年为 1.43%有所降低, 美国债期现利差 (10y-1y) 为 0.67%, 边际提升, 经济预期走好; 美元指数最新 12 月 30 日为 98.2 持续下降; 美国 11 月 PMI 服务业为 52.6%有所提升, 制造业 PMI 为 48.2%有所下降; 美国新增非农就业人数 11 月 6.4 万人, 失业率 4.6%韧性较强; 目前美联储总资产 6.6 万亿美元, 其中美国债 4.20 万亿美元。10 月中国 PMI 为 50.1%, 且有所提升, 经济预期走好。

贵金属特有比值指标: 目前最新 12 月 30 日金银比 58.4%大幅回落; 金油比 75%, 金铜比 763, 指标法的走势见图; 金的现期基差为 18.4 美元/盎司, 银的现期价差-0.5 美元/盎司。

库存和 ETF 方面: COMEX 黄金库存回落后趋稳, COMEX 白银库存高处持续回落; 全球黄金储备不断延续走高, 12 月中国黄金储备目前有净购金 0.9 吨; 12 月 16 日 COMEX 黄金净多头为 23.4 万张, 环比前值提升, 同期 COMEX 银净多头为 3.6 万张, 环比前值下降。最新 12 月 30 日黄金 ETF 持仓量下降, 白银 ETF 持仓量持续提升。

投资建议

近期白银价格暴涨, 远超历史水平, 主要原因可能系工业属性弹性凸显, 背后是经济预期的走高, 基本面的支撑; 国内白银库存处于历史低位, 而中国是制造大国, 下游制品的供给也占比很大; 期货 12 月是白银期货的交割月; 叠加近期白银暴涨带来的财富效应, 吸引大量资金涌入。逼仓之下, 价格暴涨。金银比指标暴跌。按指标来说, 后期白银价格可能回调, 而黄金价格有望提升。但近期不排除连带效应, 被风险传染。此外, 2025 年黄金白银的暴涨, 也会在交易层面促使部分基金定期再平衡时进行减仓; 美国的基金可能也会处于税率优惠考虑而选择在节后才进行止盈。短期注意风险。

但中长期仍然看好黄金。弱美元, 降息周期下, 叠加更宏大的美元信任危机等, 目前没有中长期看空黄金资产的理由。央行购金、黄金 ETF 的投资需求; 全球地缘政治风险及脆弱性等, 也提供中长期黄金及部分实物资产的支撑。

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

证券研究报告

黄金白银股票层面，由于公司估值更多立足于长期，短期虽然实物金银暴涨，但股票未见涨。趋于理性的同时，其波动也有望相对较小。等待后期美国经济若不及预期，降息预期空间带动下的估值提升。

 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 3.8%。

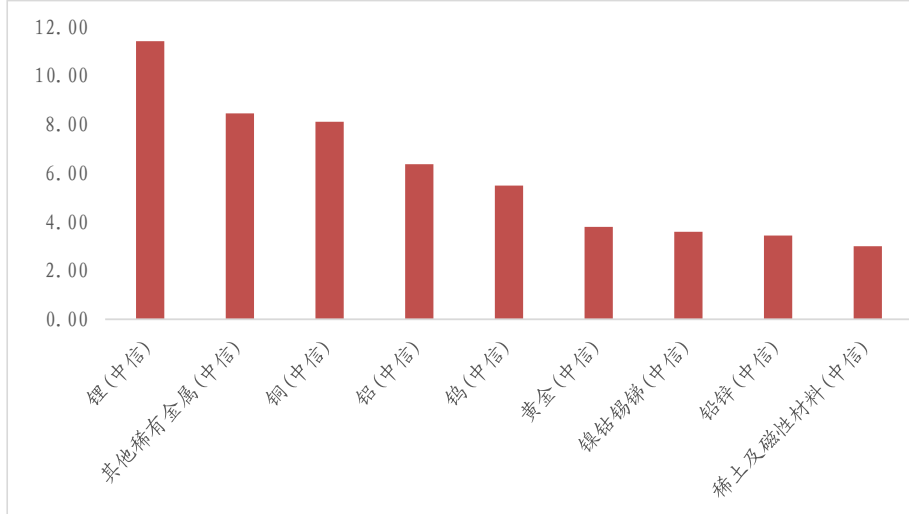
图表 1：贵金属指数上周涨跌幅



数据来源：Wind，国新证券整理

有色金属分板块看，上周涨跌幅表现最好的是锂(中信)11.4%；稀土及磁性材料表现最差 3%，黄金 3.8%。

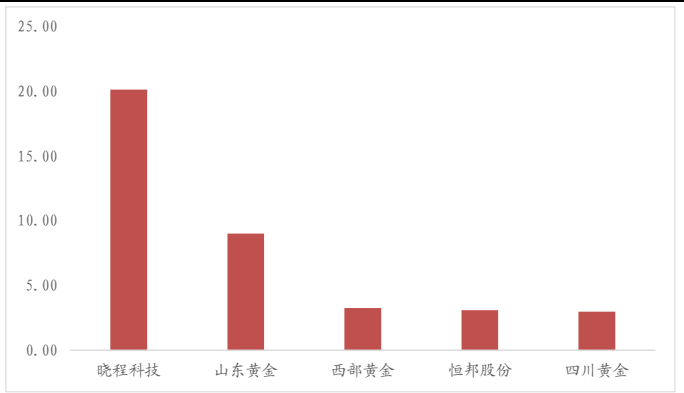
图表 2：贵金属与其他细分板块指数



数据来源：Wind，国新证券整理

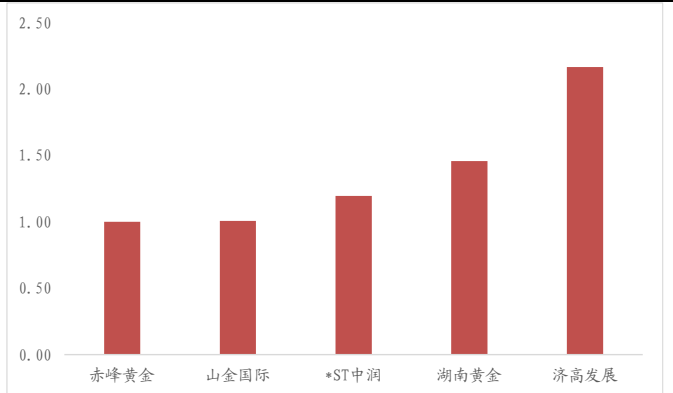
从公司表现看，上周涨跌幅从大到小排列，最高的晓程科技 20%、最低的赤峰黄金 1%。

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（%）

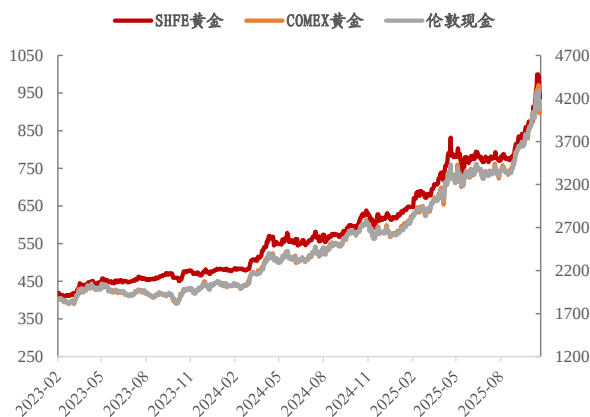


数据来源：Wind，国新证券整理

二、贵金属相关指标周度跟踪

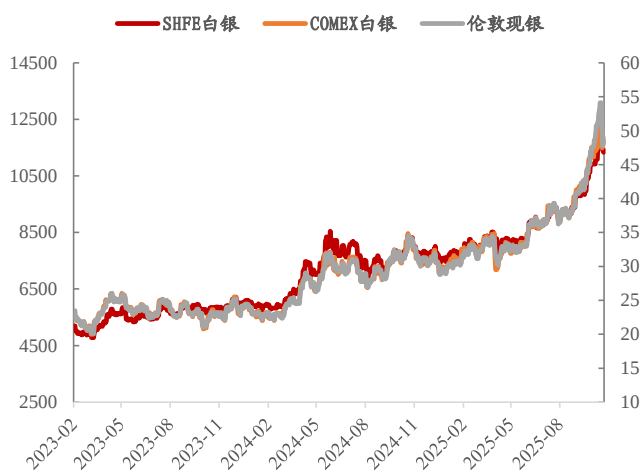
贵金属主要是黄金和白银，价格方面：上周 SHFE 黄金区间涨跌幅为 1.5%，SHFE 白银涨跌幅为 13%。

图表 5：贵金属黄金的价格走势



数据来源：Wind，国新证券整理

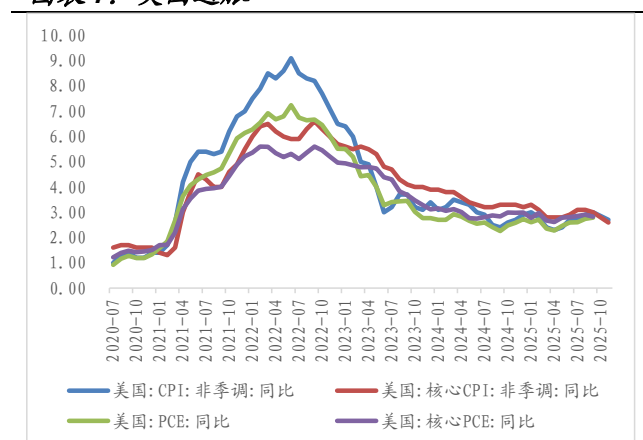
图表 6：贵金属白银的价格走势



数据来源：Wind，国新证券整理

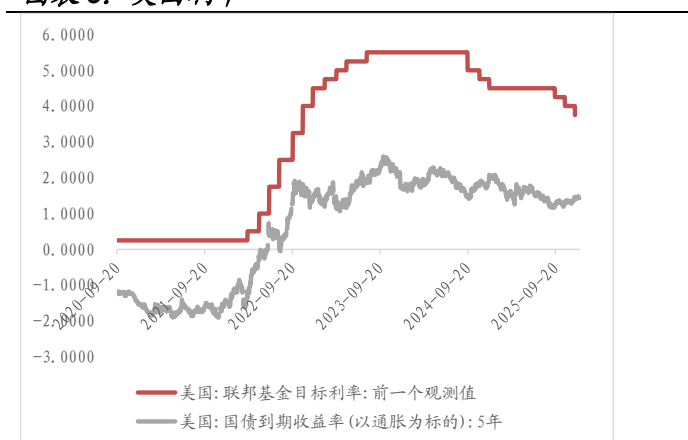
宏观数据方面：美国 11 月 CPI 同比 2.7%，比前值降低，核心 CPI 最新 9 月为 2.8% 环比略高。目前最新美国国债到期收益率(以通胀为标的)5 年为 1.43% 有所降低，美国债期现利差 (10y-1y) 为 0.67%，边际提升，经济预期走好；美元指数最新 12 月 30 日为 98.2 持续下降；美国 11 月 PMI 服务业为 52.6% 有所提升，制造业 PMI 为 48.2% 有所下降；美国新增非农就业人数 11 月 6.4 万人，失业率 4.6% 韧性较强；目前美联储总资产 6.6 万亿美元，其中美国债 4.20 万亿美元。10 月中国 PMI 为 50.1%，且有所提升，经济预期走好。

图表 7：美国通胀



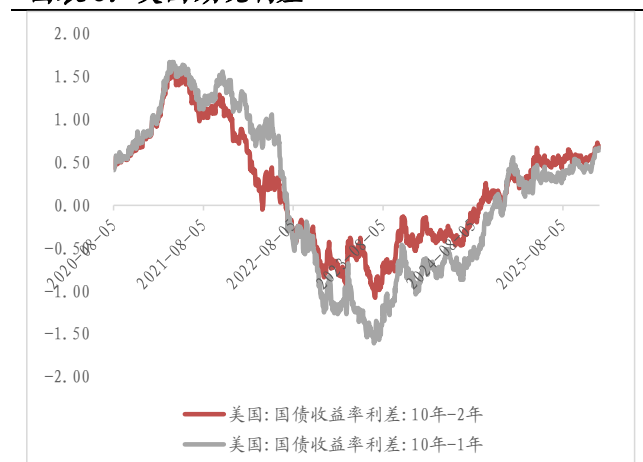
数据来源：Wind，国新证券整理

图表 8：美国利率



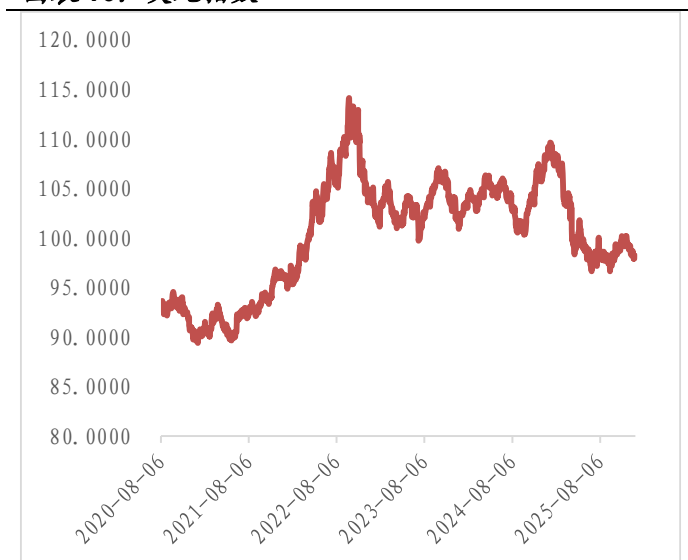
数据来源：Wind，国新证券整理

图表 9：美国期现利差



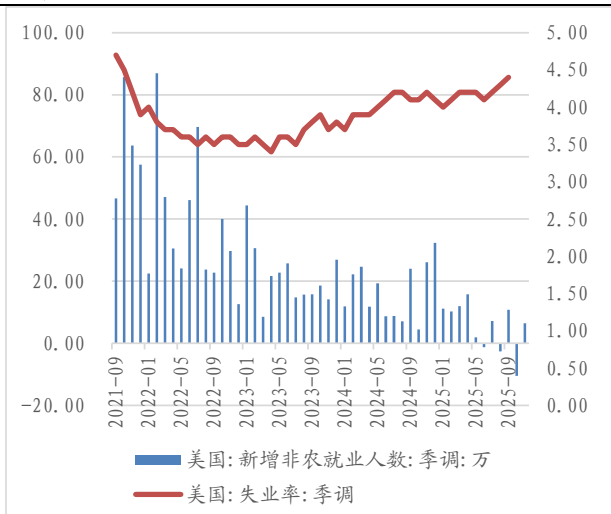
数据来源：Wind，国新证券整理

图表 10：美元指数



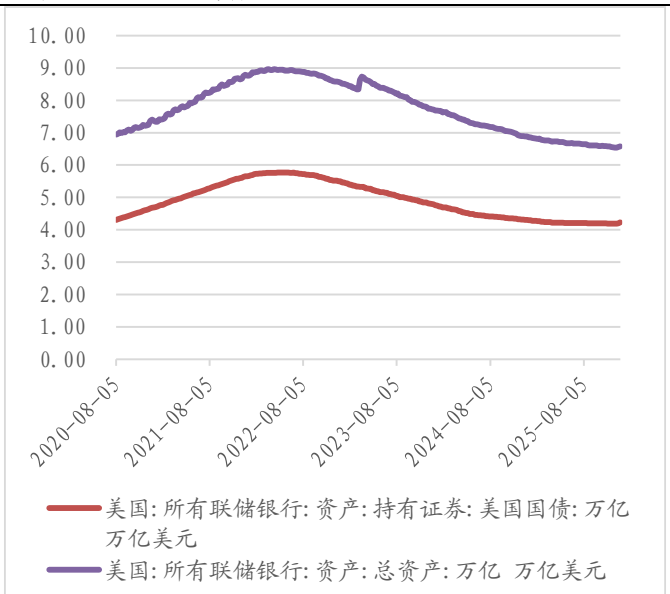
数据来源：Wind，国新证券整理

图表 11: 美国失业情况



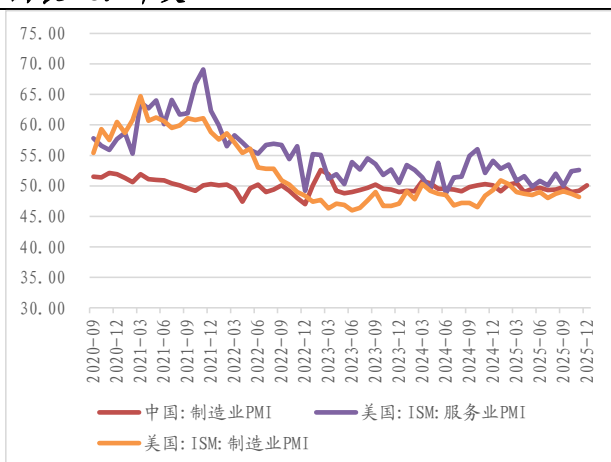
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 12: 美联储资产



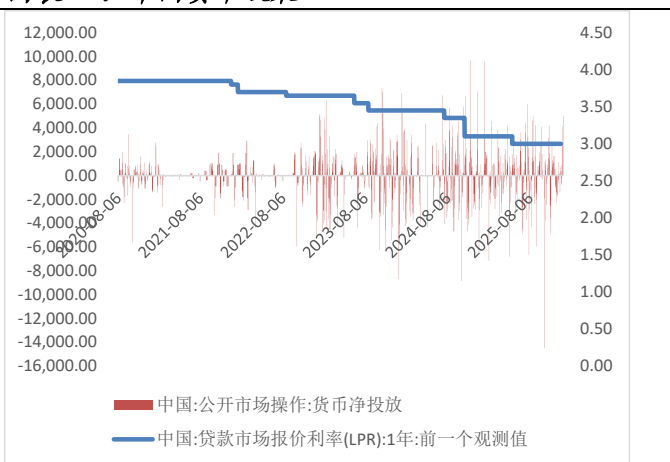
数据来源: Wind, 国新证券整理

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: 目前最新 12 月 30 日金银比 58.4%大幅回落; 金油比 75%, 金铜比 763, 指标法的走势见图; 金的现期基差为 18.4 美元/盎司, 银的现期价差-0.5 美元/盎司。

图表 15: 金银比



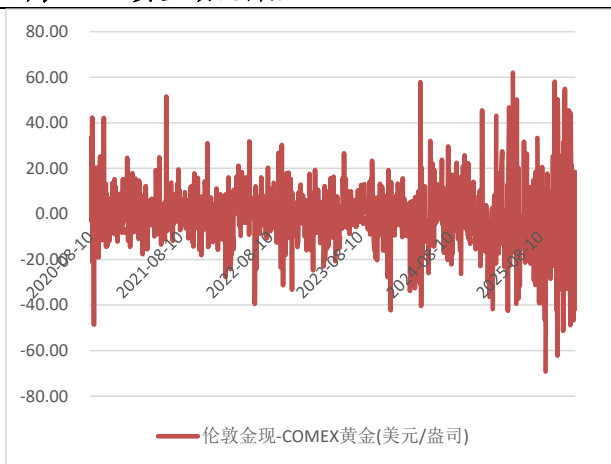
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 16: 金油比和金铜比



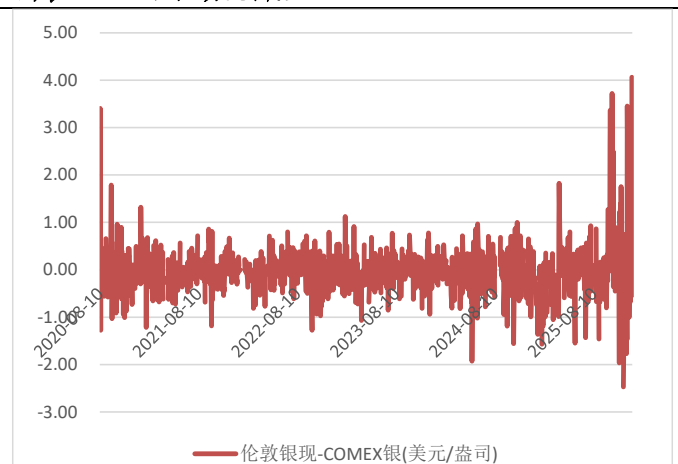
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 17: 黄金期现价差



数据来源: Wind, 国新证券整理

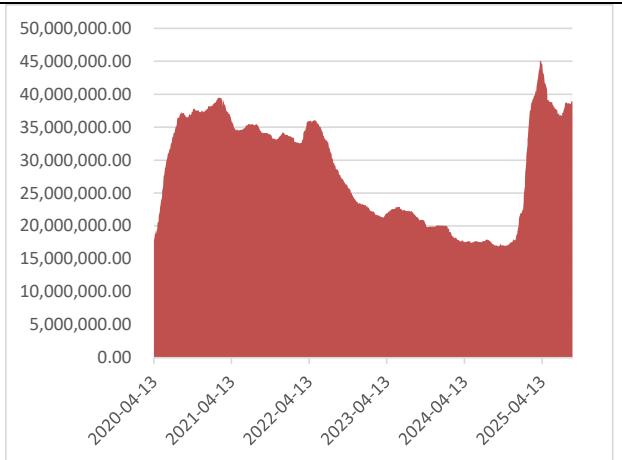
图表 18: 白银期现价差



数据来源: Wind, 国新证券整理

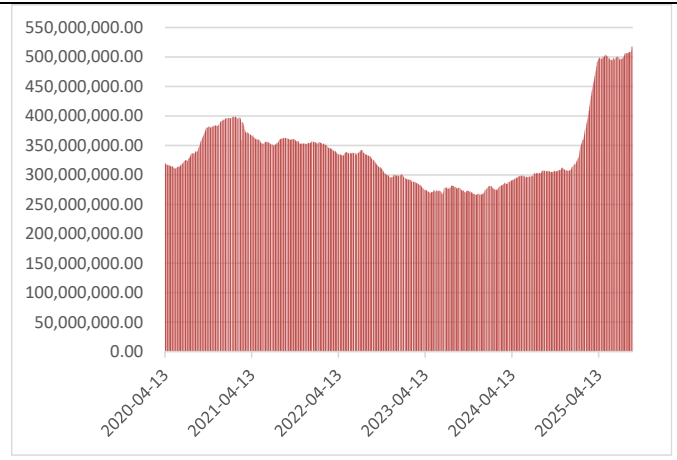
库存和ETF方面: COMEX黄金库存回落后趋稳, COMEX白银库存高处持续回落; 全球黄金储备不断延续走高, 12月中国黄金储备目前有净购金0.9吨; 12月16日COMEX黄金净多头为23.4万张, 环比前值提升, 同期COMEX银净多头为3.6万张, 环比前值下降。最新12月30日黄金ETF持仓量下降, 白银ETF持仓量持续提升。

图表 19: COMEX:库存量:黄金 单位: 金衡盎司



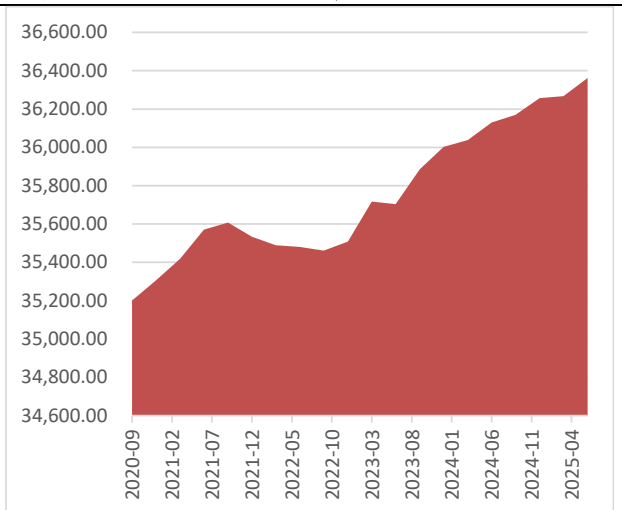
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 20: COMEX:库存量:银单位: 金衡盎司



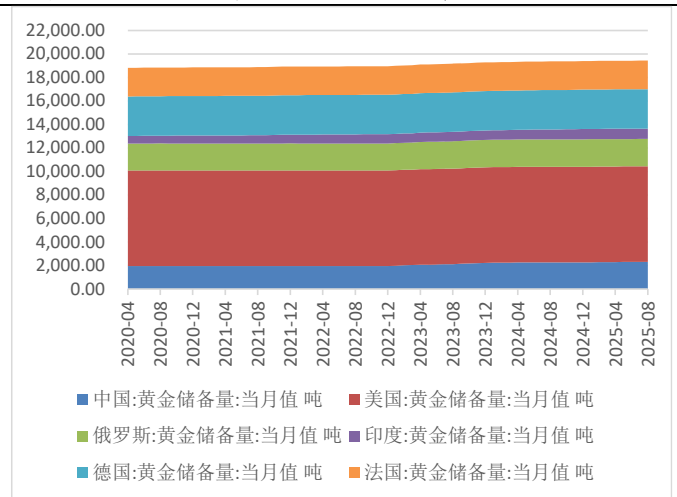
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 21: 全球:黄金储备 单位: 吨



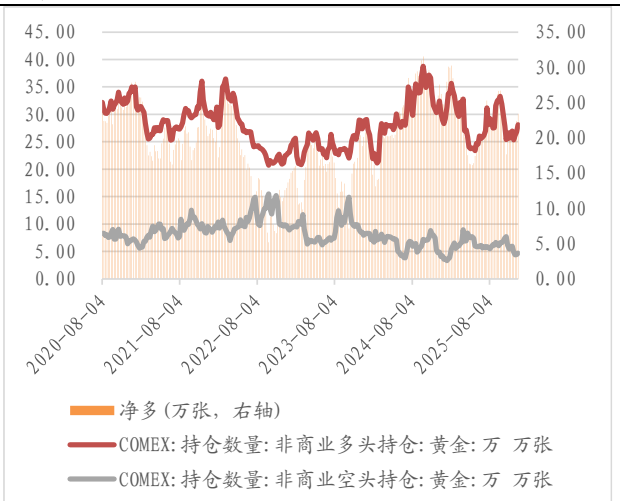
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 22: 主要经济体黄金储备量 单位: 吨



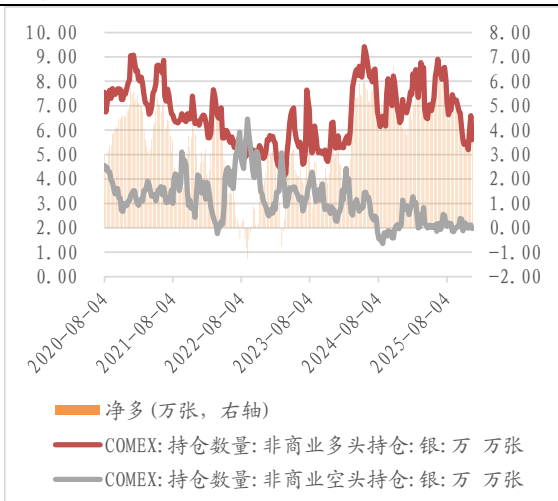
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 23: 黄金 COMEX 净持仓



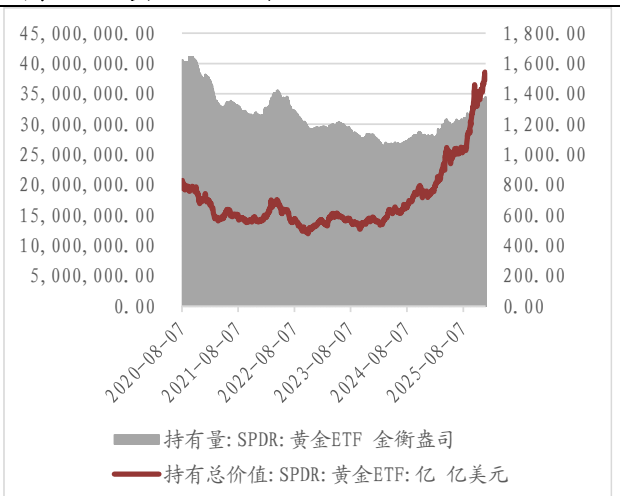
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 24: 白银 COMEX 净持仓



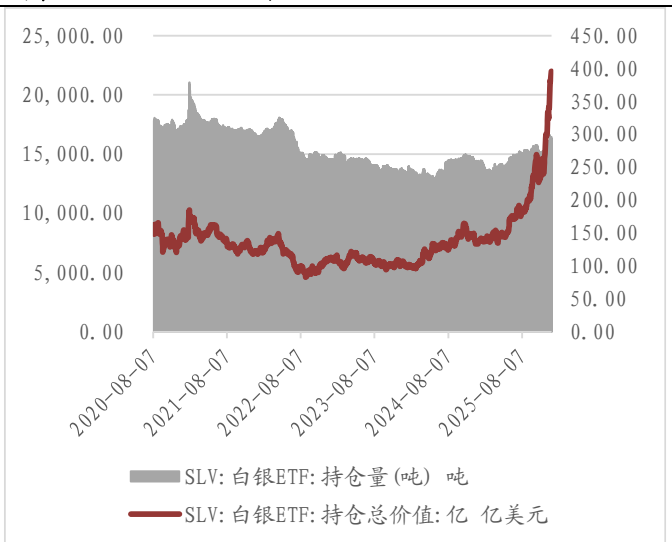
数据来源: Wind, 国新证券整理

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

近期白银价格暴涨, 远超历史水平, 主要原因可能系工业属性弹性凸显, 背后是经济预期的走高, 基本面的支撑; 国内白银库存处于历史低位, 而中国是制造大国, 下游制品的供给也占比很大; 期货 12 月是白银期货的交割月; 叠加近期白银

暴涨带来的财富效应，吸引大量资金涌入。逼仓之下，价格暴涨。金银比指标暴跌。按指标来说，后期白银价格可能回调，而黄金价格有望提升。但近期不排除连带效应，被风险传染。此外，2025 年黄金白银的暴涨，也会在交易层面促使部分基金定期再平衡时进行减仓；美国的基金可能也会处于税率优惠考虑而选择在节后才进行止盈。短期注意风险。

但中长期仍然看好黄金。弱美元，降息周期下，叠加更宏大的美元信任危机等，目前没有中长期看空黄金资产的理由。央行购金、黄金 ETF 的投资需求；全球地缘政治风险及脆弱性等，也提供中长期黄金及部分实物资产的支撑。

黄金白银股票层面，由于公司估值更多立足于长期，短期虽然实物金银暴涨，但股票未见涨。趋于理性的同时，其波动也有望相对较小。等待后期美国经济若不及预期，降息预期空间带动下的估值提升。

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：有色金属龙头公司（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	1,662	46	94.0	0.7	0.3	0.7	70.1	165.5	77.6	62.5	7.0
000831.SZ	中国稀土	稀土及磁性材料	491	46	43.3	0.4	-0.3	0.4	109.4	-171.2	453.6	128.8	10.2
300748.SZ	金力永磁	稀土及磁性材料	432	34	43.8	0.4	0.2	0.5	81.9	156.4	77.6	63.8	7.0
600392.SH	盛和资源	稀土及磁性材料	380	22	76.3	0.2	0.1	0.5	114.2	183.4	42.1	39.4	2.9
600549.SH	厦门钨业	钨	649	41	42.4	1.1	1.2	1.5	36.0	33.8	30.8	26.7	3.9
000657.SZ	中钨高新	钨	639	28	57.1	0.4	0.5	0.6	80.1	62.3	40.5	47.7	6.5
600362.SH	江西铜业	铜	1,580	50	55.9	1.9	2.0	2.4	26.7	25.0	21.7	20.9	2.2
000630.SZ	铜陵有色	铜	778	6	60.5	0.2	0.2	0.3	27.6	26.4	42.1	22.0	2.2
601168.SH	西部矿业	铜	642	27	32.3	1.2	1.2	1.6	23.0	21.9	20.4	16.6	3.6
000878.SZ	云南铜业	铜	390	19	37.4	0.8	0.6	1.0	24.7	30.8	30.1	19.1	2.5
601212.SH	白银有色	铜	441	6	34.2	0.0	0.0	#N/A	425.0	540.9	249.1	#N/A	2.9
000737.SZ	北方铜业	铜	287	15	48.4	0.3	0.3	#N/A	43.2	43.6	38.0	#N/A	4.3
002203.SZ	海亮股份	铜	304	13	28.0	0.6	0.4	0.7	23.7	37.9	40.5	19.0	1.8
601137.SH	博威合金	铜	180	22	45.2	1.4	1.7	1.7	15.3	12.6	15.8	12.6	2.0
600497.SH	驰宏锌锗	铅锌	365	7	21.6	0.3	0.3	0.4	25.8	28.6	32.0	20.2	2.2
000426.SZ	兴业银锡	铅锌	652	37	108.9	0.5	0.8	1.2	69.6	44.0	40.9	31.7	7.1
000060.SZ	中金岭南	铅锌	258	6	24.5	0.2	0.3	0.3	32.2	20.0	22.9	22.4	1.4
000688.SZ	国城矿业	铅锌	318	27	12.7	0.1	-0.1	0.5	469.6	-261.3	111.4	52.6	7.8
603993.SH	洛阳钼业	铜	4,092	20	86.5	0.4	0.6	0.9	51.4	31.0	21.4	22.3	5.4
601958.SH	金钼股份	其他稀有金属	495	15	45.7	1.0	0.9	1.0	16.0	16.7	16.1	14.7	2.7

603979.SH	金诚信	铜	481	77	50.2	1.7	2.6	3.8	45.1	30.0	21.4	20.3	4.6
603799.SH	华友钴业	镍钴锡锑	1,290	68	78.0	2.1	2.5	3.1	33.2	27.2	24.1	22.0	2.7
000960.SZ	锡业股份	镍钴锡锑	454	28	51.2	0.9	0.9	1.5	32.2	32.3	23.8	19.0	2.3
600711.SH	盛屯矿业	镍钴锡锑	467	15	63.3	0.1	0.6	0.8	178.9	23.5	23.3	19.1	2.8
601600.SH	中国铝业	铝	2,018	12	19.1	0.4	0.7	0.8	30.7	16.6	14.4	14.2	2.9
000807.SZ	云铝股份	铝	1,098	32	28.9	1.1	1.3	1.9	27.8	24.9	22.0	17.0	3.5
000933.SZ	神火股份	铝	611	27	20.3	2.7	1.9	2.3	10.3	14.1	14.4	11.9	2.6
600219.SH	南山铝业	铝	610	5	4.5	0.3	0.4	0.4	17.7	13.0	11.9	12.1	1.3
002128.SZ	电投能源	铝	626	28	18.9	2.1	2.4	2.5	13.2	11.7	12.4	11.3	1.7
002532.SZ	天山铝业	铝	750	16	39.5	0.5	1.0	1.0	33.8	16.9	16.0	15.7	2.7
600673.SH	东阳光	铝	692	23	100.2	-0.1	0.1	0.4	-229.8	176.8	71.4	53.0	7.1
601702.SH	华峰铝业	铝	206	21	6.9	0.9	1.2	1.3	22.9	16.9	16.5	15.4	3.4
600595.SH	中孚实业	铝	317	8	18.5	0.3	0.2	0.5	27.3	44.0	27.3	16.8	1.9
601677.SH	明泰铝业	铝	185	15	16.0	1.3	1.5	1.6	11.3	10.2	10.6	9.3	1.0
002466.SZ	天齐锂业	锂	908	56	48.5	4.5	-4.8	0.5	12.7	-11.7	-45.7	119.1	2.2
002460.SZ	赣锋锂业	锂	1,261	64	81.1	2.5	-1.0	0.1	26.1	-62.3	-95.5	588.0	3.2
002738.SZ	中矿资源	锂	572	79	56.2	3.2	1.0	0.7	25.2	75.5	137.6	115.4	4.8
002756.SZ	永兴材料	锂	293	54	22.1	6.3	2.0	1.6	8.6	27.5	48.4	34.3	2.4
002240.SZ	盛新锂能	锂	306	33	47.4	0.8	-0.7	-0.6	43.4	-48.4	-33.5	-58.6	2.9
601899.SH	紫金矿业	铜	8,814	33	52.1	0.8	1.2	1.9	41.8	27.6	19.5	18.0	5.3
600547.SH	山东黄金	黄金	1,703	39	23.8	0.4	0.6	1.4	91.7	67.6	36.7	26.7	6.0
600489.SH	中金黄金	黄金	1,133	23	53.9	0.6	0.7	1.1	38.3	33.4	25.6	21.5	3.9
000975.SZ	银泰黄金	黄金	674	24	20.5	0.5	0.8	1.2	47.3	31.0	23.2	19.6	4.7
600988.SH	赤峰黄金	黄金	590	32	18.9	0.5	1.1	1.6	64.6	29.6	22.1	19.3	4.8
002155.SZ	湖南黄金	黄金	333	21	25.7	0.4	0.7	1.0	52.0	30.4	27.5	21.0	4.4
002237.SZ	恒邦股份	黄金	191	13	26.9	0.5	0.5	0.6	29.7	28.4	30.1	22.6	1.5

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