

2024 年 01 月 01 日

有色金属

SDIC

行业周报

证券研究报告

# 降息预期升温叠加国内流动性宽松，金属震荡偏强

工业金属：美联储降息预期升温，国内流动性宽松释放利好

国际方面，美联储降息预期升温。据 CME 美联储观察，美联储明年 2 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间不变的概率为 85.5%，降息 25 个基点的概率为 14.5%。到明年 3 月维持利率不变的概率为 12.0%，累计降息 25 个基点的概率为 75.6%。国内方面，宏观面持续释放利好，继国有大行下调存款利率，多家股份制银行也纷纷下调存款利率。此外，央行进一步放宽货币政策，充裕年末流动性。总体来看，海外降息预期升温加上国内政策托底预期或将对金属价形成提振，宏观方面利多基本金属市场。建议关注：金诚信、西部矿业、洛阳钼业、云铝股份、中国铝业、天山铝业、神火股份、创新新材、南山铝业、索通发展、锡业股份等。

铜：供应端干扰因素频发，终端消费趋于冷清

本周 LME 铜收报 8562 美元/吨，较上周下降 0.09%，沪铜收报 68920 元/吨，较上周下降 0.17%。供应端据 SMM，本周进口铜精矿指数（周）报 62.55 美元/吨，较上一期 67.49 美元/吨减少 4.94 美元/吨，从九月下旬至今，该数值始终保持下行态势。需求端，据 SMM 调研，近期京津冀地区再遇污染天气，北方地区铜杆厂大幅减产，此次减产将较大程度影响部分区域供应情况。据 SMM 本周国内主要大中型铜杆企业周度开工率微幅下降 0.26 个百分点，录得 71.40%，铜杆企业开工率延续平淡。年底消费受季节性影响趋于冷清，市场交投仍以维持刚需为主。

铝：氧化铝扰动持续，低库存下价格弹性提升

本周 LME 铝收报 2388 美元/吨，较上周上涨 2.73%，沪铝收报 19505 元/吨，较上周上涨 1.77%。供应端，据 SMM 调研，本周几内亚科纳克里油库爆炸对市场情绪的干扰已有所缓解，澳大利亚昆士兰地区的铝土矿生产预计一定程度将受到当地持续雨季的影响；国内方面，河南三门峡矿山短期内未闻复产，山西铝土矿生产受到的影响尚未解除，短期内北方晋豫地区国产矿供应预计维持紧缺状态。需求端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周下跌 2.9 个百分点至 60.2%，与去年同期相比下滑 3.2 个百分点。其中铝板带生产重镇河南省要求企业减产 50%-100%，本周供需偏弱，但低库存背景下价格弹性提升。12 月 28 日，SMM 统计国内可流通电解铝库存 30.8 万吨，电解铝锭社会总库存 43.4 万吨，同比去年同期下降 5.9 万吨，继续刷新年内低点。

锡：开工率良好支撑平稳供给，锡价回暖

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

首选股票 目标价（元） 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.0	4.7	4.8
绝对收益	1.3	-2.3	-6.2

覃晶晶 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001

qinj1@essence.com.cn

洪璐 联系人

SAC 执业证书编号：S1450123060031

honglu1@essence.com.cn

相关报告

资源为王：全球锂矿 23 年三季报更新	2023-12-25
几内亚供给扰动铝价走强，美元指数走弱提振金属价格	2023-12-24
降息预期渐浓，贵金属及工业金属企稳反弹	2023-12-17
政治局会议政策支持积极，黄金价格回调仍具配置价值	2023-12-10
降息预期升温金价上涨，供应端干扰铜价走高	2023-12-03

本周 LME 锡收报 25300 美元/吨，较上周上涨 2.12%，沪锡收报 21.21 万元/吨，较上周上涨 0.96%。供给端，据 SMM 调研，预计 12 月我国将从缅甸佤邦进口约 16000 吨锡矿，折合约 2600 金属吨，该进口量级较 11 月份小幅下滑。本周云南和江西地区精炼锡冶炼企业合计开工率为 58.40%，较上周下跌 1.86 个百分点。江西地区冶炼企业开工率为 39.63%，比上周下降 5.02 个百分点，主因江西某冶炼企业已于上周周中开始停产检修，本周已无精锡产品产出，预期停产检修一个月左右，其他冶炼企业则多数保持正常生产。据 SMM，截至 12 月 29 日，LME 锡库存为 7685 吨，较上周下降 0.01%。

#### 锌：供给收紧助力基本面，锌价上行

本周 LME 锌收报 2662 美元/吨，较上周上涨 2.29%，沪锌收报 2.15 万元/吨，较上周上升 1.46%。供应端，托克关闭旗下 Myra Falls polymetallic 铅锌铜矿进行矿山修护保养，该矿山年产量正向 80 万吨以上的目标迈进，此次关停预计对全球锌供应产生收紧影响。国内方面，据 SMM，近期北方地区矿山因天气影响陆续进入季节性减产，预计国内锌矿产量将减少。需求端，据 SMM，开工率方面，本周镀锌开工率为 50.03%，环比上周下降 11.54 个百分点，开工率的大幅下降主要源于近期北方地区环保限产以及山东大雪天气等多重因素共振；本周压铸周度开工率上升 2.36 个百分点，录得 47.24%；氧化锌开工率为 56.2%，较上周减少 2.6 个百分点，年底消费淡季需求走弱以及锌价重心上移导致订单减少。库存方面，截至 12 月 29 日，SMM 七地锌锭库存总量为 7.58 万吨，较 12 月 22 日增加 0.15 万吨，国内库存录增。

#### 能源金属：前 11 月新能源车销量持续增长，终端维持景气

国家统计局数据显示，1-11 月汽车行业受产销加快、出口较快增长等因素带动，利润增长 2.9%，增速较 1-10 月加快 2.4 个百分点。工信部公布了《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》(第一批)，其中，两款小米 SU7 在列，理想 MEGA 车型也在目录之中。中国汽车工业协会在 2024 年新年献词提到，2023 年全年产销有望达到 3000 万辆左右，新能源汽车产销将超过 900 万辆，汽车出口接近 500 万辆，中国品牌乘用车市场占有率稳定在 50% 以上。**建议关注：赣锋锂业、中矿资源、天齐锂业、永兴材料、盛新锂能、藏格矿业、盐湖股份、雅化集团、西藏矿业、川能动力、华友钴业、腾远钴业、盛屯矿业、寒锐钴业等。**

#### 锂：市场偏弱运行，供过于求锂价下降

本周碳酸锂、氢氧化锂价格分别为 9.96 万元/吨和 8.63 万元/吨，环比上周下跌 2.6%、2.3%。碳酸锂方面，市场行情延续偏弱运行。供应端，国内多数锂盐企业维持长单出货，江西个别小工厂因面临亏损及代工量减少等因素停产检修，青海盐湖地区因低温季节性降低产能，但其他大工厂基本维持正常生产状态，叠加进口货源不断补充，供给充足，对价格构成较大压力；需求端，据长江有色，动力电池及正极材料厂家碳酸锂原材料库存高位，补库需求并不多，生产继续需求停

止，上游交货意愿强，下游接货意愿低迷，上下游僵持博弈不断，碳酸锂价格不断下探成本支撑，短期难有回升趋势。

#### 镍：供应过剩叠加累库，镍价偏弱震荡

本周电解镍、硫酸镍价格分别为 13.00 万元/吨、2.64 万元/吨，电解镍和硫酸镍分别较上周变化-1.8%和 0%。电解镍方面，供应端，据百川盈孚，镍供应过剩及大幅累库持续，国内外持续供应过剩状态，价格趋势压力不减；需求端，下游维持刚需采购，总体活跃度不高。硫酸镍方面，供应端，据百川盈孚，硫酸镍炼厂元旦期间开工率低位，目前市场仍供大于求，行业内卷严重，压低价格采购更加带动价格弱势运行；需求端，多数正极材料企业开工率不足一半，下游前驱体成交价格偏低，处于逐步减停产中，从而造成硫酸镍需求量下降。

#### 钴：钴价反弹，厂商挺价情绪增强

本周电解钴、硫酸钴价格分别为 22.25 万元/吨、3.18 万元/吨，较上周分别上涨 3.5%、0.8%。电解钴方面，据 SMM，目前市场询盘有所增加，终端冶炼厂节前少量刚需补库；供给端产量依旧保持稳定，并且由于市场交投行为更多存在于贸易环节，因此电钴库存多从冶炼厂转移至贸易商手中，市场仍有一定的存量。硫酸钴方面，据 SMM，供给端，冶炼厂开工率维持偏低且由于冶炼厂前期多低价去库，冶炼厂库存较少；需求端，动力及数码需求均表现平淡，市场维持刚需采购。

#### 稀土：市场活跃度下降，需求回落促稀土价格下滑

本周稀土价格下跌，氧化镨钕收盘价 49.73 万元/吨，环比下跌 2.61%，近期稀土市场价格小幅走低。供给端，据百川盈孚，镨钕价格稳定，金属厂报价不多，低价不愿出货；需求端，据 SMM，镨钕产品价格由于大厂集中补货采购，其价格在本周出现上行走势，但下游接单量不足的情况仍然存在，临近周末，随着大厂补货采购行为的陆续结束，镨钕产品价格也再次回落。。**建议关注：金力永磁、宁波韵升、正海磁材、中科三环、中国稀土、盛和资源、北方稀土等。**

#### 贵金属：初请失业金人数增加降息预期加强，提振金价

本周 COMEX 黄金周五收盘价 2075.7 美元/盎司，较上周上升 0.87%，COMEX 白银周五收盘 24.24 美元/盎司，较上周下降 1.9%。据美国劳工部发布的数据显示，美国至 12 月 23 日当周初请失业金人数为 21.8 万人，较上月小幅增加，高于预期的 21 万，前值为 20.6 万，增幅高于预期，但仍接近历史低点。据 CME “美联储观察”，美联储明年 2 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间不变的概率为 83.5%，降息 25 个基点的概率为 16.5%。到明年 3 月维持利率不变的概率为 11.7%，累计降息 25 个基点的概率为 74.1%，累计降息 50 个基点的概率为 14.2%。海外经济下行压力突出，黄金配置价值凸显。

**风险提示：金属价格大幅波动，需求大幅下滑，宏观经济表现不及预期。**



## 目 录

1. 行业及个股交易数据复盘.....	6
1.1. 成交及持仓情况.....	6
1.2. 个股涨跌排名.....	7
2. 行业基本面更新.....	7
2.1. 工业金属：美联储降息预期持续升温，国内流动性宽松释放利好.....	7
2.1.1. 工业金属周度价格和库存表.....	7
2.1.2. 铜：供应端干扰因素频发，年底终端消费趋于冷清.....	8
2.1.3. 铝：氧化铝扰动持续，低库存下价格弹性提升.....	9
2.2. 能源金属：前 11 月新能源车销量持续增长，终端需求景气度持续.....	10
2.2.1. 锂：市场偏弱运行，供过于求锂价下降.....	10
2.2.2. 镍：供应过剩叠加累库，镍价偏弱震荡.....	11
2.2.3. 钴：钴价反弹，厂商挺价情绪增强.....	12
2.3. 稀土：市场活跃度下降，需求回落促稀土价格下滑.....	13
2.4. 贵金属：初请失业金人数增加降息预期加强，提振金价.....	14
2.5. 稀有金属.....	15
3. 行业新闻点评.....	16

## 目 录

图 1. 周内涨幅前十股票.....	7
图 2. 周内跌幅前十股票.....	7
图 3. LME 和 SHFE 铜期货收盘价.....	8
图 4. 全球铜库存（万吨）.....	8
图 5. 铜精矿加工费（美元/吨）.....	9
图 6. 铜精废价差（元/吨）.....	9
图 7. LME 和 SHFE 铝期货收盘价.....	9
图 8. 全球铝库存（万吨）.....	9
图 9. 国产和进口氧化铝价.....	10
图 10. 铝价和电解铝利润.....	10
图 11. 国内碳酸锂库存情况.....	11
图 12. 锂辉石价格.....	11
图 13. 锂盐价格利润.....	11
图 14. 国产和出口氢氧化锂价格.....	11
图 15. 全球镍库存（吨）.....	11
图 16. 镍铁价格.....	11
图 17. 电池级硫酸镍较一级镍（豆）溢价.....	12
图 18. 电池级硫酸镍较一级镍（板）溢价.....	12
图 19. 全球钴库存.....	12
图 20. 钴中间品价格.....	12
图 21. 钴盐价格利润图.....	12
图 22. 海外 MB 钴价与国内金属价差.....	12
图 23. 氧化镨钕价格.....	13
图 24. 钕铁硼 50H 价格.....	13
图 25. 氧化镧价格.....	13
图 26. 氧化铈价格.....	13



图 27. 氧化镨价格 .....	13
图 28. 氧化钕价格 .....	13
图 29. 氧化镝价格 .....	14
图 30. 氧化铽价格 .....	14
图 31. 欧美央行总资产 .....	14
图 32. 美联储资产负债表组成 .....	14
图 33. COMEX 黄金和实际利率 .....	14
图 34. 美国国债长短期利差 .....	14
图 35. 金银比 .....	15
图 36. COMEX 白银期货收盘价 .....	15
图 37. 国内钼精矿报价 .....	15
图 38. 国内钨精矿报价 .....	15
图 39. 长江现货市场电解镁报价 .....	15
图 40. 长江现货市场电解锰报价 .....	15
图 41. 长江现货市场锑锭报价 .....	16
图 42. 长江现货市场海绵钛报价 .....	16
图 43. 国产精铋报价 .....	16
图 44. 精铟报价 .....	16
图 45. 钽铁矿报价 .....	16
图 46. 国产二氧化锆报价 .....	16
表 1: 主要指数持仓交易情况变动表 .....	6
表 2: 主要个股交易情况变动表 .....	6
表 3: 工业金属价格周度变化表 .....	7
表 4: 工业金属库存周度变化表 .....	8
表 5: 能源金属价格周度变化表 .....	10

## 1. 行业及个股交易数据复盘

本周指数普遍上涨。上周 A 股 5 个交易日内，上证综指上涨 2.06%，成交量 15422.08 亿元人民币，环比上升 1.30%；深证综指上涨 3.29%，成交量 20196.45 亿元人民币，环比上升 1.56%；有色金属指数上涨 4.11%。个股方面，涨幅前三的公司为 ST 华钰(16.12%)、铜陵有色(11.56%)、东睦股份(9.32%)；跌幅领先的公司为方大碳素(-2.96%)、金力永磁(-0.98%)。

### 1.1. 成交及持仓情况

表1：主要指数持仓交易情况变动表

代码	指数	一周走势	收盘点位 12/29	涨跌幅(%)			上周成交量(百万股)	本周成交量(百万股)	成交量变动(%)
				5D	30D	YTD			
000001.SH	上证综指		2974.9	2.06%	-2.09%	-3.64%	140,374.66	133,574.17	-4.84%
399001.SZ	深证综指		9524.7	3.29%	-3.14%	-13.49%	175,323.79	175,885.14	0.32%
399006.SZ	创业板指		1891.4	3.59%	-2.43%	-19.11%	53,599.36	52,692.48	-1.69%
000300.SH	沪深300		3431.1	2.81%	-2.48%	-11.37%	47,451.41	50,667.33	6.78%
000819.SH	有色金属指数		4629.5	4.11%	1.87%	-13.96%	5,559.50	6,748.72	21.39%
8841360.WI	工业金属指数		8472.2	4.27%	-1.16%	-6.01%	2,630.07	3,518.39	33.78%
884785.WI	锂矿指数		4712.1	3.79%	6.81%	-29.21%	2,532.70	2,935.03	15.89%
8841082.WI	盐湖提锂指数		2410.0	3.39%	1.49%	-26.35%	735.42	900.82	22.49%
8841089.WI	稀土指数		1420.2	4.67%	-0.78%	-20.55%	1,582.38	1,279.48	-19.14%
886011.WI	贵金属指数		66047.5	2.66%	2.53%	18.43%	1,454.91	1,568.46	7.80%

资料来源：Wind，国投证券研究中心

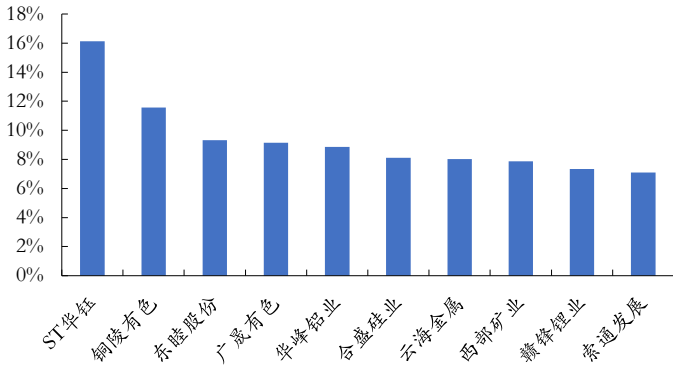
表2：主要个股交易情况变动表

上周排名	本周排名	代码	公司名	周成交额 (百万元)	月成交额 (百万元)	年初至今成交额 (百万元)	沪股通持股市 值(百万元)	沪股通持股占 流通市值比(%)
6	1	000630.SZ	铜陵有色	2,809.59	6,520.82	82,548.81	1,211.41	3.79%
2	2	600219.SH	南山铝业	710.40	2,863.17	40,284.85	1,786.18	5.23%
105	3	601600.SH	中国铝业	3,227.08	11,709.60	155,363.60	2,506.49	3.42%
101	4	002460.SZ	赣锋锂业	6,181.44	24,843.68	298,524.75	4,625.90	9.59%
5	5	002340.SZ	格林美	876.14	3,987.87	62,678.16	711.09	2.46%
1	6	601899.SH	紫金矿业	7,322.86	31,012.91	388,532.63	19,828.10	8.05%
3	7	600595.SH	ST中孚	432.06	1,561.63	21,849.87	242.94	1.83%
12	8	000960.SZ	锡业股份	971.94	3,303.03	77,301.32	582.97	2.55%
35	9	600331.SH	宏达股份	857.47	3,766.87	37,464.53	222.67	1.91%
10	10	601388.SH	怡球资源	192.98	691.99	11,437.66	47.11	0.80%
11	11	600711.SH	盛屯矿业	524.55	2,249.74	36,326.21	150.52	1.08%
15	12	603799.SH	华友钴业	3,443.04	15,054.41	216,980.85	2,337.84	4.22%
14	13	600497.SH	驰宏锌锗	926.50	3,675.91	97,896.13	450.18	1.74%
91	14	002738.SZ	中矿资源	3,194.69	16,601.85	189,541.13	940.57	3.93%
82	15	603399.SH	吉翔股份	1,078.73	6,803.32	42,179.24	57.87	1.11%
24	16	000426.SZ	兴业矿业	543.51	2,565.91	43,305.86	276.08	2.06%
49	17	601212.SH	白银有色	228.22	1,086.95	22,098.22	53.16	0.27%
79	18	600330.SH	天通股份	488.03	3,945.40	79,742.76	52.38	0.48%
27	19	600338.SH	西藏珠峰	760.15	4,463.72	74,560.88	166.27	1.46%
38	20	600516.SH	方大碳素	607.72	1,812.38	33,511.43	374.00	1.61%

资料来源：Wind，国投证券研究中心

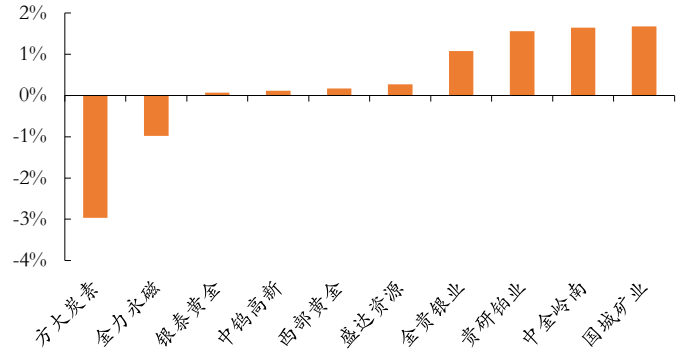
## 1.2. 个股涨跌排名

图1. 周内涨幅前十股票



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图2. 周内跌幅前十股票



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

## 2. 行业基本面更新

### 2.1. 工业金属：美联储降息预期持续升温，国内流动性宽松释放利好

国际方面，美联储降息预期升温。据 CME 美联储观察，美联储明年 2 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间不变的概率为 85.5%，降息 25 个基点的概率为 14.5%。到明年 3 月维持利率不变的概率为 12.0%，累计降息 25 个基点的概率为 75.6%。美元走弱下人民币升值，12 月 29 日人民币兑美元中间价报价为 7.0827，上调 147 点，中间价升值至 2023 年 5 月 31 日以来最高，升幅创 2023 年 11 月 22 日以来最大。国内方面，宏观面持续释放利好，继国有大行下调存款利率，多家股份制银行也纷纷下调存款利率。此外，央行进一步放宽货币政策，充裕年末流动性。12 月 25 日，据人民银行公告，央行将以利率招标方式开展 4710 亿元 7 天期和 14 天期逆回购操作，中标利率为 1.8% 和 1.95%。总体来看，海外降息预期升温加上国内政策托底预期或对将对金属价形成提振，宏观方面利多基本金属市场。

#### 2.1.1. 工业金属周度价格和库存表

表3: 工业金属价格周度变化表

项目	单位	数值	一周来	一月来	一年来	
LME 价格	铝(3m)	美元/吨	2,388	2.73%	7.67%	-1.00%
	铜(3m)	美元/吨	8,562	-0.09%	1.39%	1.57%
	锌(3m)	美元/吨	2,662	2.29%	6.59%	-10.49%
	铅(3m)	美元/吨	2,067	-0.19%	-3.50%	-9.22%
	镍(3m)	美元/吨	16,620	0.42%	-3.40%	-44.60%
	锡(3m)	美元/吨	25,300	2.12%	7.75%	0.80%
国内价格	铝(当月)	元/吨	19,505	1.77%	4.17%	4.39%
	铜(当月)	元/吨	68,920	-0.17%	1.65%	3.75%
	锌(当月)	元/吨	21,545	1.46%	2.91%	-9.47%
	铅(当月)	元/吨	15,875	1.34%	-3.96%	-0.19%
	镍(当月)	元/吨	125,210	-4.23%	-1.97%	-45.30%
	锡(当月)	元/吨	212,100	0.96%	4.96%	2.12%

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

表 4: 工业金属库存周度变化表

项目	单位	数值	一周来	一月来	一年来	
铝	LME 库存	万吨	54.91	7.94%	18.23%	21.10%
	上海期交所库存	万吨	9.90	-3.02%	-17.66%	3.28%
铜	LME 库存	万吨	16.73	0.37%	-4.37%	94.48%
	COMEX 库存	万吨	1.88	4.27%	-6.81%	-47.01%
铜	上海期交所库存	万吨	3.09	7.62%	-13.86%	-55.38%
	LME 库存	万吨	22.48	-1.91%	-0.87%	564.67%
锌	上海期交所库存	万吨	2.12	-16.61%	-44.17%	3.73%
	LME 库存	万吨	13.57	5.44%	-6.06%	439.56%
铅	上海期交所库存	万吨	5.29	-6.66%	-9.49%	50.17%
	LME 库存	万吨	6.41	14.27%	40.88%	16.27%
镍	上海期交所库存	万吨	1.38	3.50%	9.05%	451.48%
	LME 库存	万吨	0.77	-0.90%	-5.06%	163.18%
锡	上海期交所库存	万吨	0.63	12.50%	8.00%	15.76%

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

### 2.1.2.铜: 供应端干扰因素频发, 年底终端消费趋于冷清

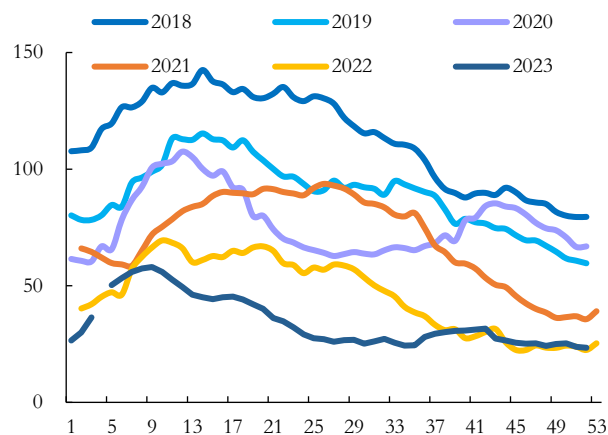
本周 LME 铜收报 8562 美元/吨, 较上周下降 0.09%, 沪铜收报 68920 元/吨, 较上周下降 0.17%。供应端据 SMM, 本周进口铜精矿指数 (周) 报 62.55 美元/吨, 较上一期 67.49 美元/吨减少 4.94 美元/吨, 从九月下旬至今, 该数值始终保持下行态势。需求端, 据 SMM 调研, 近期京津冀地区再遇污染天气, 北方地区铜杆厂大幅减产, 其中涉及天津精铜杆产能约 76 万吨, 再生铜杆产能约 15 万吨; 河北地区涉及再生铜杆约 50 万吨; 河南地区涉及精铜杆约 27 万吨, 再生铜杆约 90 万吨, 此次减产将较大程度影响部分区域供应情况。据 SMM 本周国内主要大中型铜杆企业周度开工率微幅下降 0.26 个百分点, 录得 71.40%, 铜杆企业开工率延续平淡。年底消费受季节性影响趋于冷清, 市场交投仍以维持刚需为主。临近年底存在企业因有检修或关账计划有备库需求, 成品库存对比上周大幅上升, 精铜杆厂本周出现垒库情况。

图3. LME 和 SHFE 铜期货收盘价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图4. 全球铜库存 (万吨)

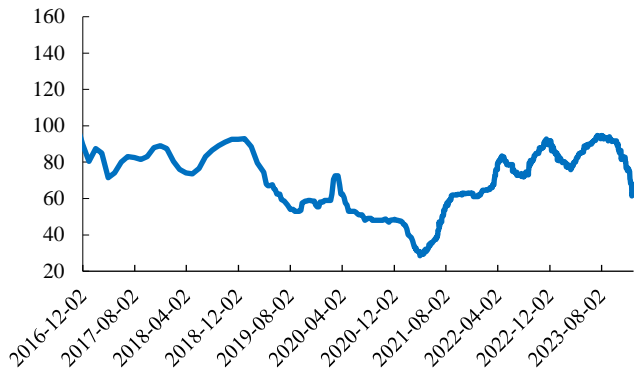


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

注: 全球铜库存包括 SHFE、LME、COMEX 三大交易所库存, 上海、广东两个保税区库存, 广东社会库存

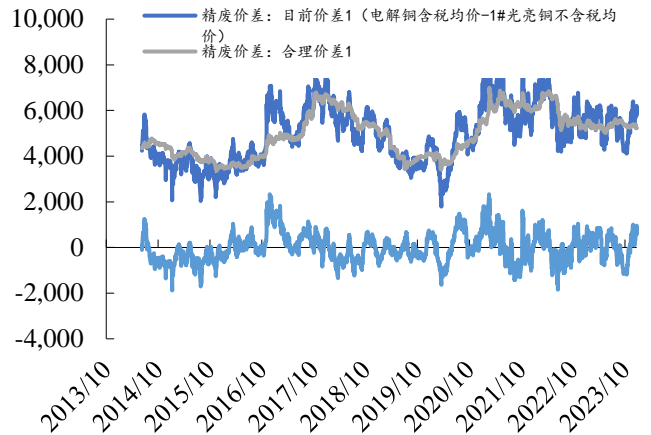


图5. 铜精矿加工费 (美元/吨)



资料来源: SMM, 国投证券研究中心

图6. 铜精废价差 (元/吨)

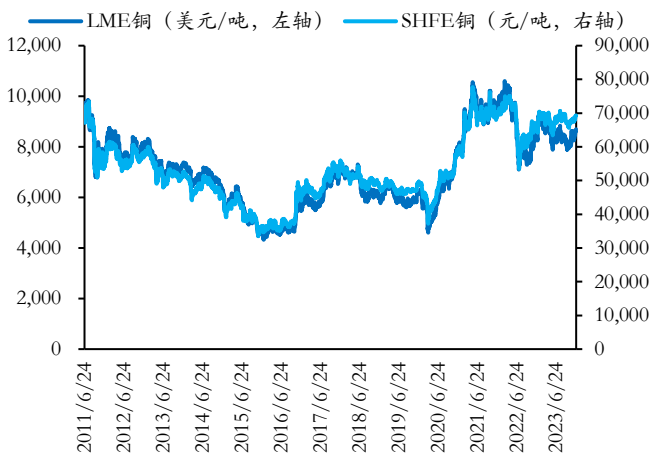


资料来源: SMM, 国投证券研究中心

**2.1.3. 铝: 氧化铝扰动持续, 低库存下价格弹性提升**

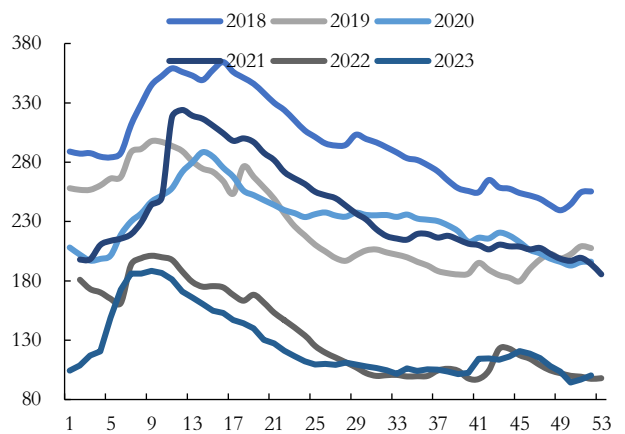
本周 LME 铝收报 2388 美元/吨, 较上周上涨 2.73%, 沪铝收报 19505 元/吨, 较上周上涨 1.77%。供应端, 据 SMM 调研, 本周几内亚科纳克里油库爆炸对市场情绪的干扰已有所缓解, 澳大利亚昆士兰地区的铝土矿生产预计一定程度将受到当地持续雨季的影响; 国内方面, 河南三门峡矿山短期内未闻复产, 山西铝土矿生产受到的影响尚未解除, 短期内北方晋豫地区国产矿供应预计维持紧缺状态。需求端, 本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周下跌 2.9 个百分点至 60.2%, 与去年同期相比下滑 3.2 个百分点。本周开工率的下滑, 主要源于各地重污染天气频发, 从而导致环保限产升级, 其中铝板带生产重镇河南省要求企业减产 50%-100%, 本周供需偏弱, 但低库存背景下价格弹性提升。12 月 28 日, SMM 统计国内可流通电解铝库存 30.8 万吨, 电解铝锭社会总库存 43.4 万吨, 同比去年同期下降 5.9 万吨, 继续刷新年内低点。

图7. LME 和 SHFE 铝期货收盘价



资料来源: SMM, 国投证券研究中心

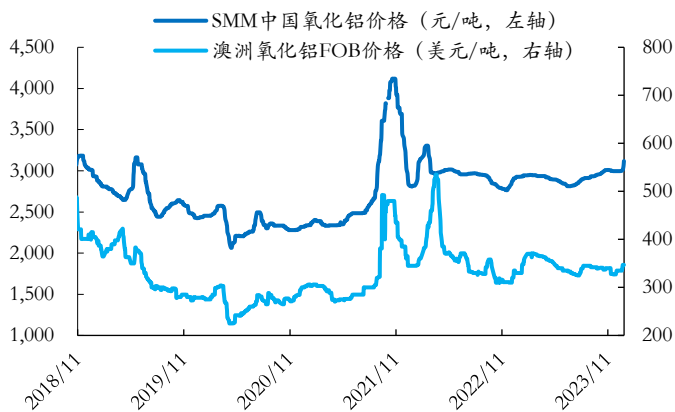
图8. 全球铝库存 (万吨)



资料来源: SMM, 国投证券研究中心

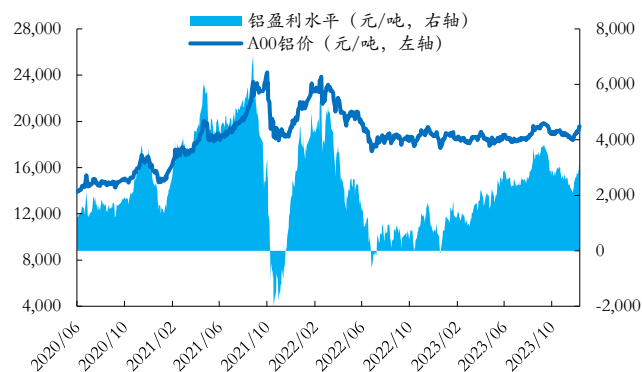
注: 全球铝库存包括 LME 库存, 上海保税区库存, 中国分地区社会库存

图9. 国产和进口氧化铝价



资料来源：SMM，国投证券研究中心

图10. 铝价和电解铝利润



资料来源：SMM，国投证券研究中心

## 2.2. 能源金属：前11月新能源车销量持续增长，终端需求景气度持续

国家统计局数据显示，1-11月汽车行业受产销加快、出口较快增长等因素带动，利润增长2.9%，增速较1-10月加快2.4个百分点。工信部公布了《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》（第一批），其中，两款小米SU7在列，理想MEGA车型也在目录之中。中国汽车工业协会在2024年新年献词提到，2023年全年产销有望达到3000万辆左右，新能源汽车产销将超过900万辆，汽车出口接近500万辆，中国品牌乘用车市场占有率稳定在50%以上。

表5：能源金属价格周度变化表

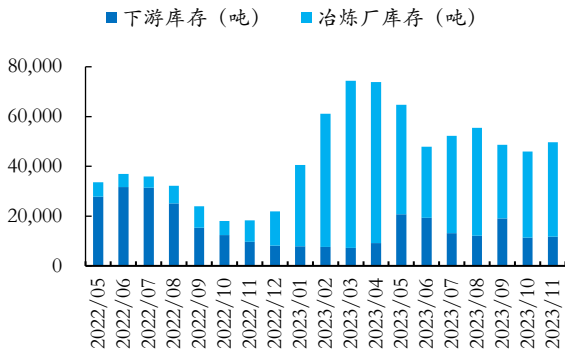
项目	单位	价格	一周来	一月来	一年来	
锂	锂辉石	美元/吨	1,315	-4.7%	-28.5%	-76.1%
	电池级碳酸锂	元/吨	96,900	-2.6%	-27.4%	-81.2%
	电池级氢氧化锂	元/吨	86,250	-2.3%	-29.9%	-84.0%
镍	电解镍	元/吨	130,200	-1.8%	4.3%	-45.1%
	高镍生铁	元/镍点	915	0.5%	-3.7%	-32.7%
	菲律宾镍矿	美元/吨	37	0.0%	-24.5%	-40.8%
	硫酸镍	元/吨	26,400	0.0%	-9.1%	-31.0%
钴	四氧化三钴	元/吨	126,500	0.0%	-10.0%	-36.4%
	电解钴	元/吨	222,500	3.5%	-6.3%	-31.4%
	钴中间品	美元/磅	6.70	2.3%	2.3%	2.3%
	硫酸钴	元/吨	31,750	0.8%	-7.7%	-33.9%
正极	四氧化三钴	元/吨	126,500	0.0%	-10.0%	-36.4%
	镍钴锰酸锂811	元/吨	160,500	-3.6%	-14.9%	-60.0%
	磷酸铁锂	元/吨	43,500	-2.2%	-17.5%	-73.5%
	钴酸锂	元/吨	174,000	-1.1%	-17.7%	-59.1%
锰酸锂	元/吨	40,500	0.0%	-23.6%	-72.3%	

资料来源：Wind，国投证券研究中心

### 2.2.1. 锂：市场偏弱运行，供过于求锂价下降

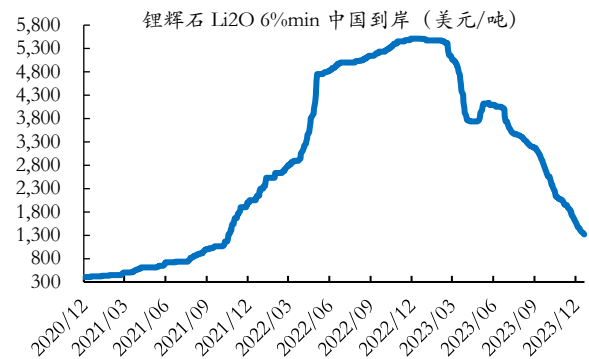
本周碳酸锂、氢氧化锂价格分别为9.96万元/吨和8.63万元/吨，环比上周下跌2.6%、2.3%。碳酸锂方面，市场行情延续偏弱运行。供应端，国内多数锂盐企业维持长单出货，江西个别小工厂因面临亏损及代工量减少等因素停产检修，青海盐湖地区因低温季节性降低产能，但其他大工厂基本维持正常生产状态，叠加进口货源不断补充，供给充足甚至过剩扩大，对价格构成较大压力；需求端，据长江有色，终端新能源汽车产销数据增速放缓，动力电池及正极材料厂家碳酸锂原材料库存高位，补库需求不多，上游交货意愿强，下游接货意愿低迷，上下游僵持博弈不断，碳酸锂价格不断下探成本支撑，短期难有回升趋势。氢氧化锂方面，市场成交清淡。

图11. 国内碳酸锂库存情况



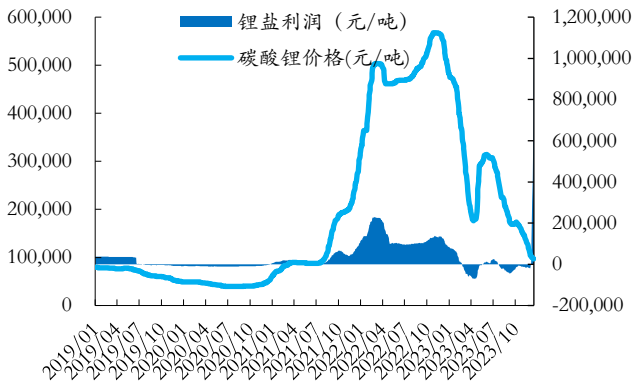
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图12. 锂辉石价格



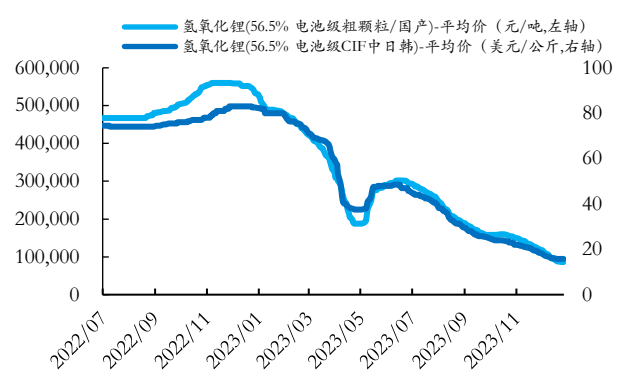
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图13. 锂盐价格利润



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图14. 国产和出口氢氧化锂价格

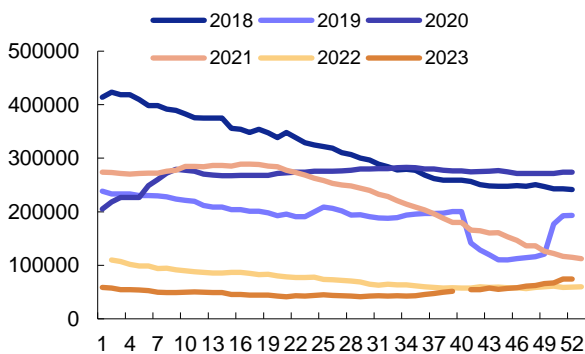


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

**2.2.2. 镍：供应过剩叠加累库，镍价偏弱震荡**

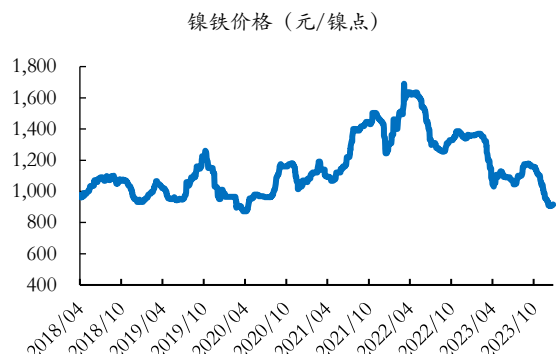
本周电解镍、硫酸镍价格分别为 13.00 万元/吨、2.64 万元/吨，电解镍和硫酸镍分别较上周变化-1.8%和 0%。电解镍方面，供应端，据百川盈孚，镍供应过剩及大幅累库持续，国内外持续供应过剩状态，价格趋势压力不减；需求端，下游维持刚需采购，总体活跃度不高。硫酸镍方面，供应端，据百川盈孚，硫酸镍炼厂元旦期间开工率低，目前市场仍供大于求，行业内卷严重，压低价格采购更加带动价格弱势运行；需求端，多数正极材料企业开工率不足一半，下游前驱体成交价格偏低，处于逐步减停产中，从而造成硫酸镍需求量下降。

图15. 全球镍库存（吨）



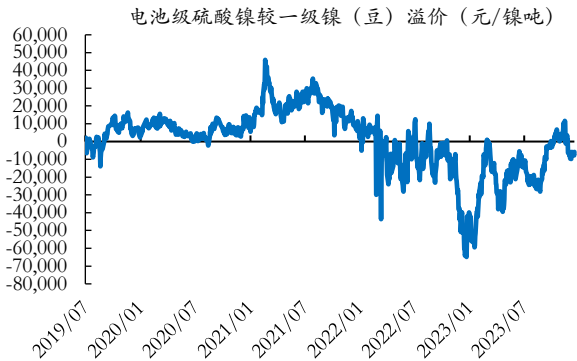
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图16. 镍铁价格



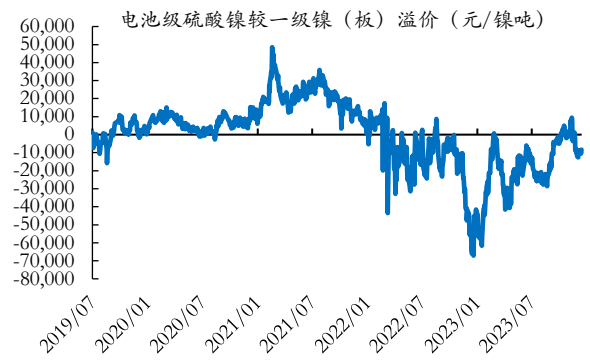
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图17. 电池级硫酸镍较一级镍（豆）溢价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图18. 电池级硫酸镍较一级镍（板）溢价

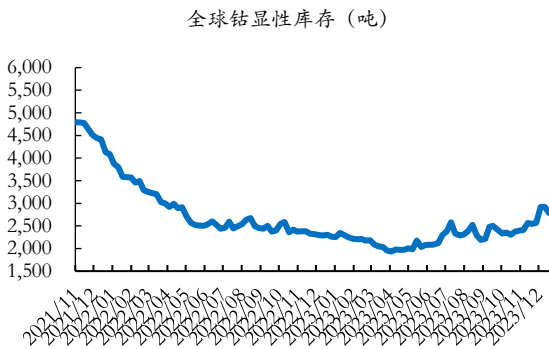


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

**2.2.3. 钴: 钴价反弹, 厂商挺价情绪增强**

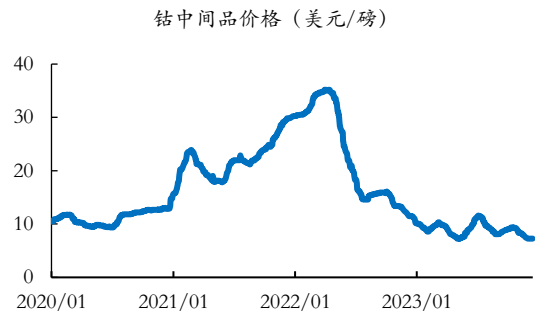
本周电解钴、硫酸钴价格分别为 22.25 万元/吨、3.18 万元/吨, 较上周分别上涨 3.5%、0.8%。电解钴方面, 据 SMM, 目前市场询盘有所增加, 终端冶炼厂节前少量刚需补库; 供给端, 产量依旧保持稳定, 并且由于市场交投行为更多存在于贸易环节, 因此电钴库存多从冶炼厂转移至贸易商手中, 市场仍有一定的存量。硫酸钴方面, 据 SMM, 供给端, 冶炼厂开工率维持偏低且由于冶炼厂前期多低价去库, 冶炼厂库存较少; 需求端, 动力及数码需求均表现平淡, 市场维持刚需采购。

图19. 全球钴库存



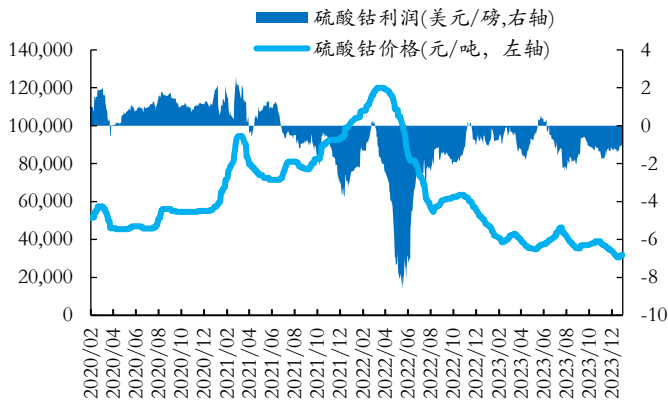
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图20. 钴中间品价格



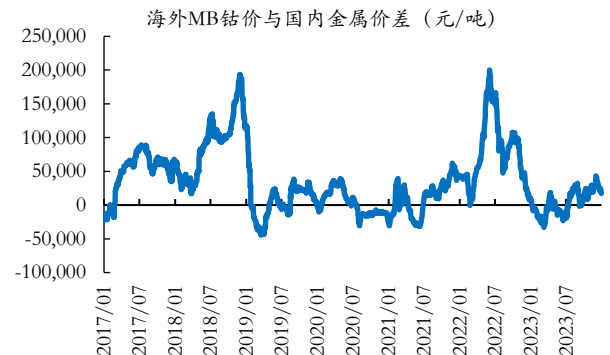
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图21. 钴盐价格利润图



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图22. 海外 MB 钴价与国内金属价差

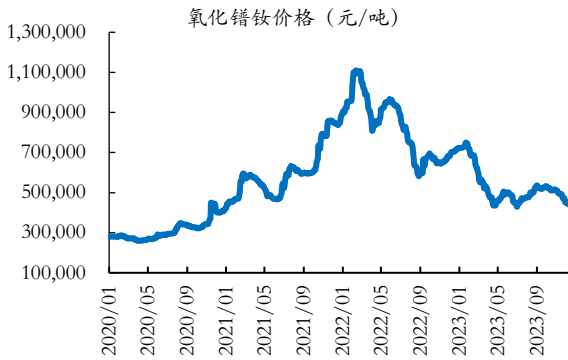


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

### 2.3. 稀土：市场活跃度下降，需求回落促稀土价格下滑

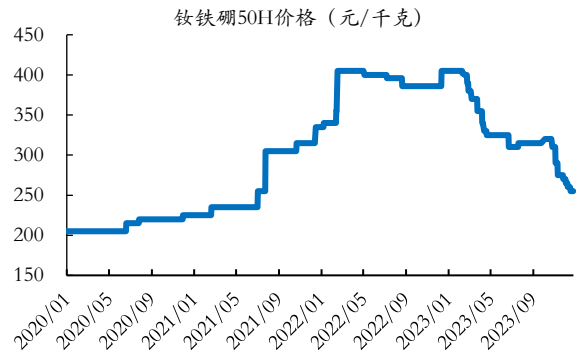
本周稀土价格下跌，氧化镨钕收盘价 49.73 万元/吨，环比下跌 2.61%，近期稀土市场价格小幅走低。供给端，据百川盈孚，镨钕价格稳定，金属厂报价不多，低价不愿出货；需求端，据 SMM，镨钕产品价格由于大厂集中补货采购，其价格在本周出现上行走势，但下游接单量不足的情况仍然存在，临近周末，随着大厂补货采购行为的陆续结束，镨钕产品价格也再次回落。

图23. 氧化镨钕价格



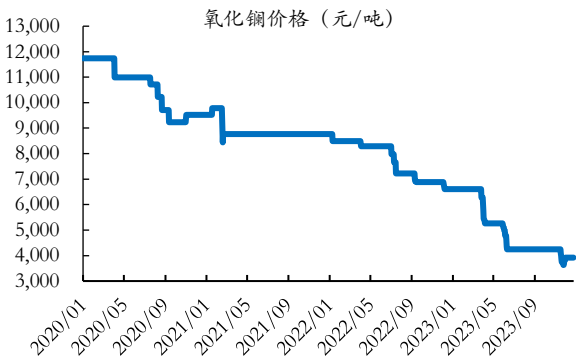
资料来源：Wind，国投证券研究中心

图24. 钕铁硼 50H 价格



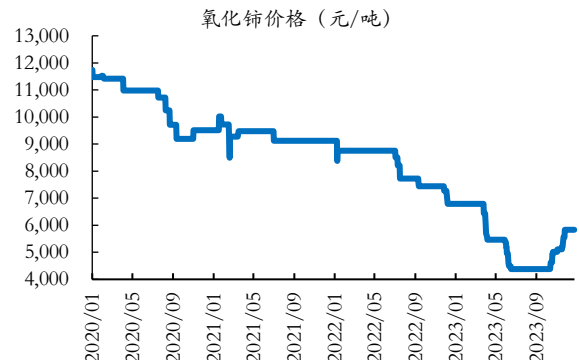
资料来源：Wind，国投证券研究中心

图25. 氧化镧价格



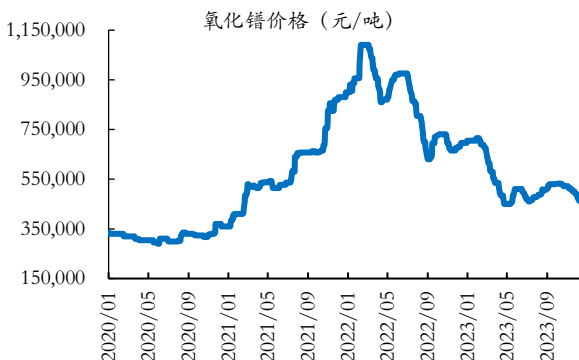
资料来源：Wind，国投证券研究中心

图26. 氧化铈价格



资料来源：Wind，国投证券研究中心

图27. 氧化镨价格



资料来源：Wind，国投证券研究中心

图28. 氧化钕价格



资料来源：Wind，国投证券研究中心



图29. 氧化镭价格



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图30. 氧化铯价格

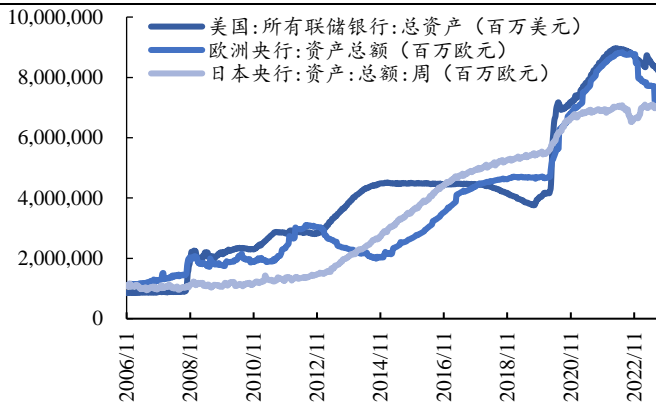


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

### 2.4. 贵金属：初请失业金人数增加降息预期加强，提振金价

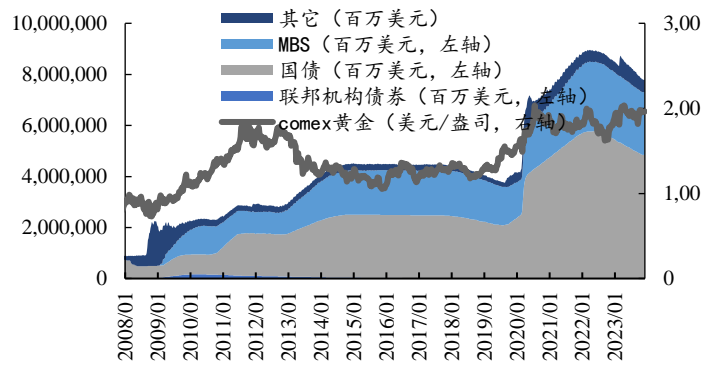
本周 COMEX 黄金周五收盘价 2075.7 美元/盎司, 较上周上升 0.87%, COMEX 白银周五收盘 24.24 美元/盎司, 较上周下降 1.9%。据美国劳工部发布的数据显示, 美国至 12 月 23 日当周初请失业金人数为 21.8 万人, 较上月小幅增加, 高于预期的 21 万, 前值为 20.6 万, 增幅高于预期, 但仍接近历史低点。据 CME “美联储观察”, 美联储明年 2 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间不变的概率为 83.5%, 降息 25 个基点的概率为 16.5%。到明年 3 月维持利率不变的概率为 11.7%, 累计降息 25 个基点的概率为 74.1%, 累计降息 50 个基点的概率为 14.2%。海外经济下行压力突出, 黄金配置价值凸显。

图31. 欧美央行总资产



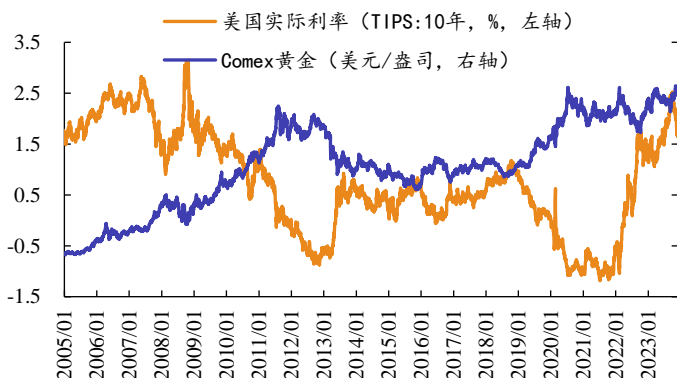
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图32. 美联储资产负债表组成



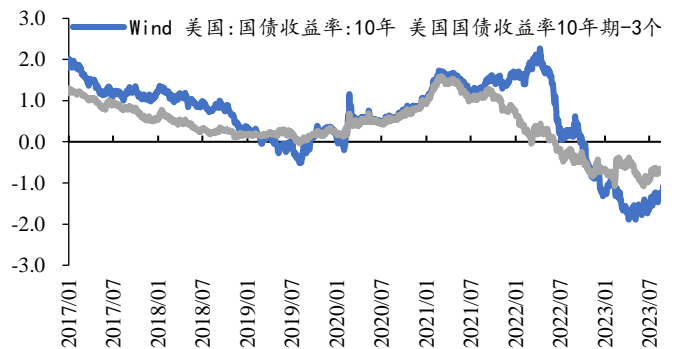
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图33. COMEX 黄金和实际利率



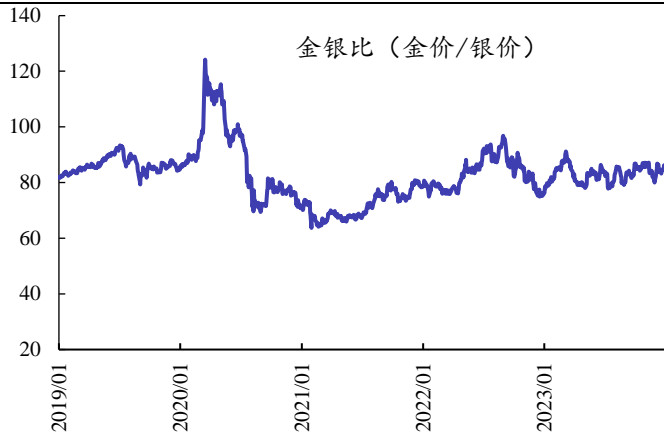
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图34. 美国国债长短期利差



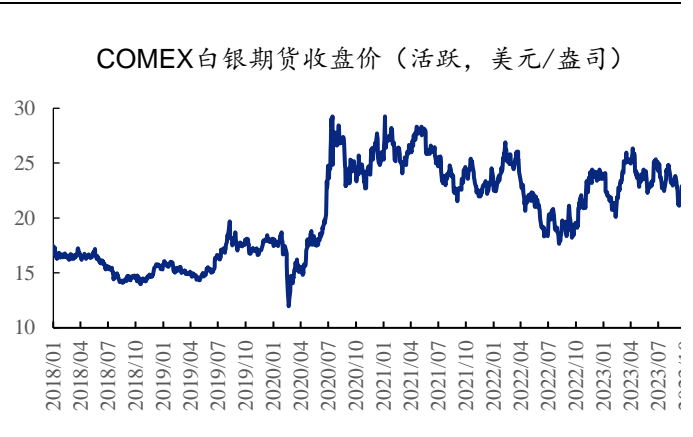
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图35. 金银比



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

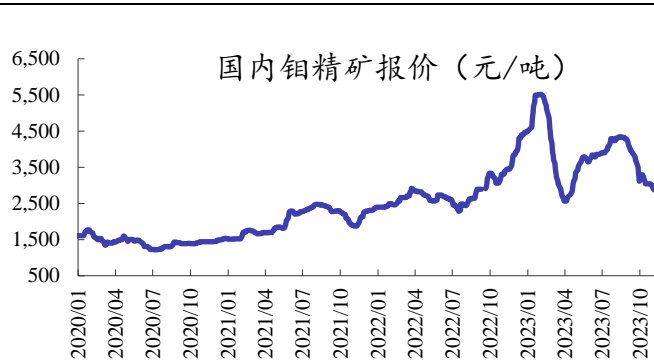
图36. COMEX 白银期货收盘价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

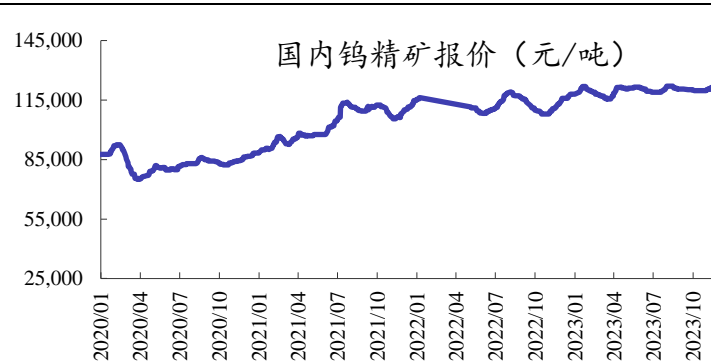
## 2.5. 稀有金属

图37. 国内钼精矿报价



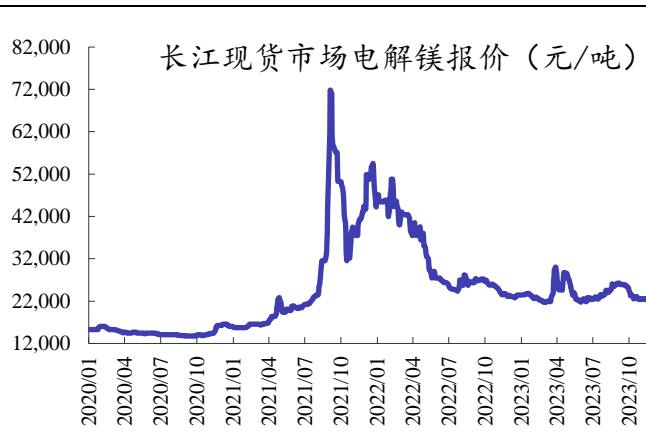
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图38. 国内钨精矿报价



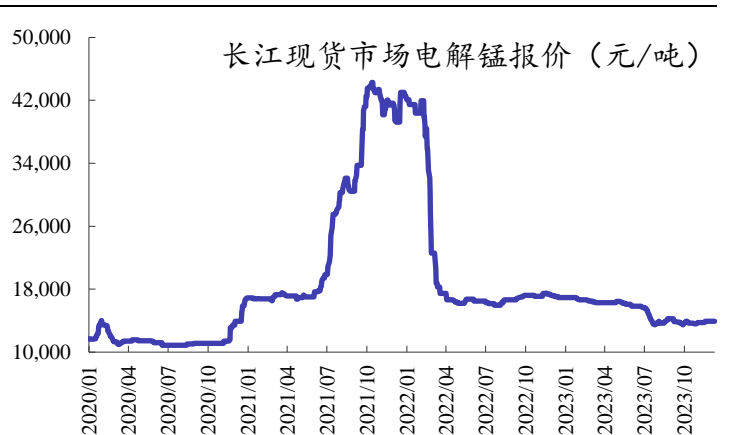
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图39. 长江现货市场电解锰报价



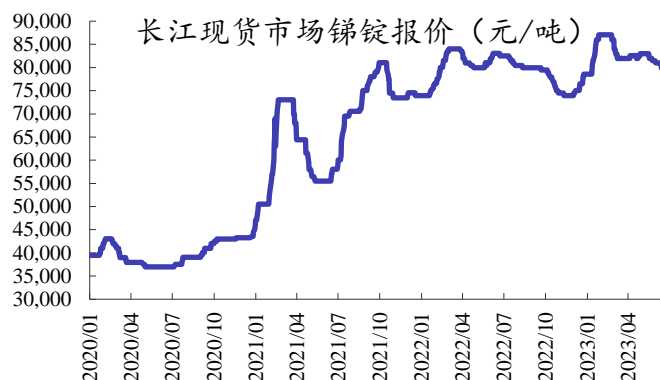
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图40. 长江现货市场电解锰报价



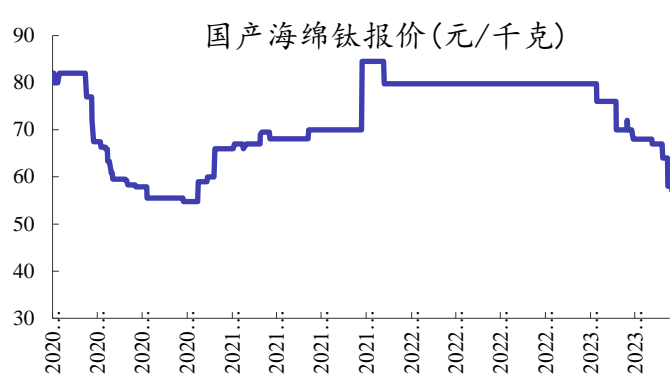
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图41. 长江现货市场镭锭报价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图42. 长江现货市场海绵钛报价



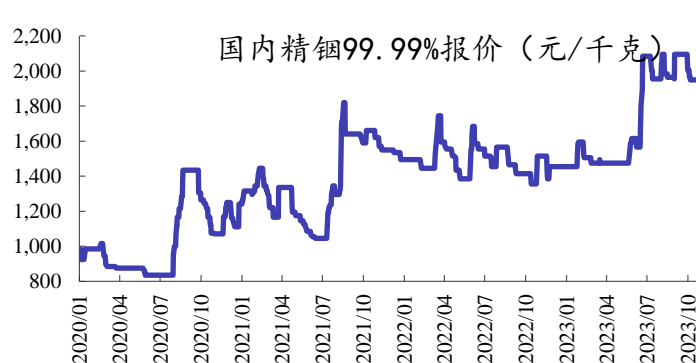
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图43. 国产精铋报价



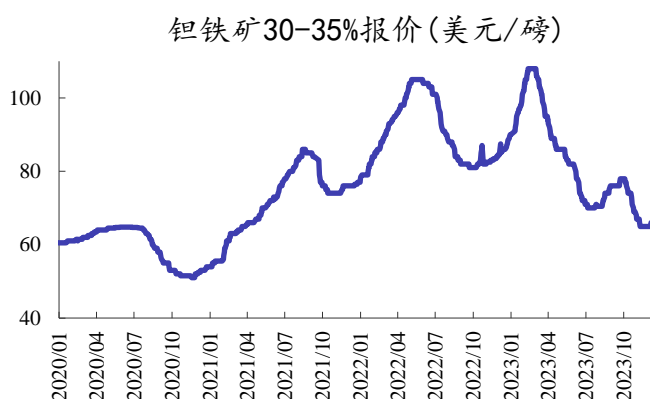
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图44. 精铟报价



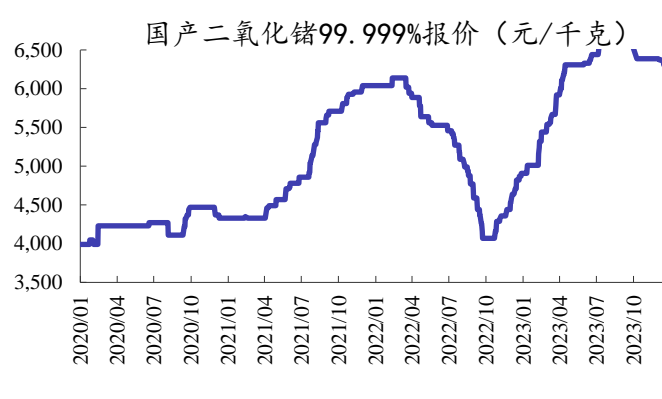
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图45. 钽铁矿报价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图46. 国产二氧化锆报价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

### 3. 行业新闻点评

**新闻: 华体科技 300 万美元海外收购锂矿, 强化锂资源布局**

**事件:** 华体科技公告拟通过控股子公司华体国际能源以 300 万美元认购莫桑比克 KYUSHURESOURCES, SA (一家根据莫桑比克共和国法律注册设立的公司, 简称“九州资源公司”) 新增注册资本 570,000MT (莫桑比克梅蒂卡尔, 莫桑比克法定货币), 增资完成后, 九州资源公司的注册资本变更为 670,000MT, 其中华体国际能源的持股比例为 85%。

## 点评：

✓华体科技是一家集照明方案设计、产品研发制造、工程项目实施、物联网智能管理维护四大业务板块为一体的户外照明企业，为中国名列前茅的户外道路照明企业。本次认购建立在政策利好、对外投资稳中有进、莫桑比克积极引导外商投资的宏观环境下，通过收购间接持有九州资源公司 85%的探矿权，形成对莫桑比克 11682 号锂矿的开采、破碎、加工、运输的掌控，实现中外双方资源互补，能够有效促进华体科技业务多元，进一步提升华体科技在新能源产业链上的竞争力。

✓项目概况：据京秀工程咨询有限公司出具的《莫桑比克 11682 项目可行性研究报告》，11682 项目矿区共含矿伟晶岩 25 条，预估 333 Li20 矿石量 520.22 万吨，平均品位 Li20 0.76%；334 Li20 远景矿石量 124.06 万吨，平均品位 Li20 0.91%；333+334 合计矿石资源量 644.28 万吨，由于 Ta205 和 Nb205 分析结果未出，这部分资源量没有估算。11682 项目达到完全产能后，预计营业收入可达 10,360.00 万美元，利润总额为 4,558.4 万美元，各项财务指标良好，投资活动财务税后财务内部收益率 IRR 为 212.17%。

## 目 行业评级体系

收益评级：

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上；

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。



## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034