

美国通胀升温，金属价格短期或偏震荡

2024年12月15日

本周 (12/9-12/13) ,上证综指下跌 0.36%, 沪深 300 指数下跌 1.01%, SW 有色金属指数下跌 0.84%, 贵金属 COMEX 黄金下跌 0.71%, COMEX 白银上涨 1.24%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别变动 0.29%、-0.4%、0.57%、-2.56%、-0.91%、-0.19%; 工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-1.40%、1.12%、-3.71%、-3.91%、-0.46%、-1.06%。

工业金属：美国通胀超预期回暖，中央经济工作会议延续积极宽松总基调，工业金属价格短期或偏震荡。核心观点：美国 11 月 CPI 符合市场预期，美国 11 月 PPI 超市市场预期，市场维持 12 月降息押注，预期 1 月暂停降息，国内中央经济工作会议定调积极，宏观情绪整体回暖，工业金属价格短期偏震荡。铜方面，供应端，本周 SMM 进口铜精矿指数报 9.22 美元/吨，较上一期的 10.45 美元/吨减少 1.23 美元/吨；需求端，国内铜线缆企业开工率环比上周下降 4.09pct 至 91.03%，主要系铜价回升抑制消费积极性。铝方面，供应端，山西部分氧化铝企业或面临减产，氧化铝价格仍居高难下增加成本端压力，同时四川地区进入枯水期，部分企业因高成本进入检修阶段，影响产能合计共 20.5 万吨；需求端，淡季叠加出口负面效应，部分企业新订单量下滑而减缓生产节奏，需求趋弱，本周社库小幅累库 1 万吨至 55.7 万吨。**重点推荐：洛阳钼业、紫金矿业、西部矿业、金诚信、中国有色矿业、中国铝业、中国宏桥、云铝股份、神火股份。**

能源金属：需求表现冷淡，预计锂价呈现区间震荡。供给侧出清信号不断，需求侧采买表现冷淡，碳酸锂去库幅度相较上月将有明显收窄，预计锂价呈现区间震荡。锂方面，下游材料厂出于库存数量把控，仅以刚需采购为主，整体采买情绪较为冷淡；上游锂盐厂当前在临近长协谈单的时间节点，挺价情绪较为强烈，预计锂价将呈现区间震荡走势。钴方面，供应端，年末冶炼厂有所减量，但由于厂库及社会库存较多，整体供给仍相对较为充足；需求端三元前驱体市场周内仅有部分刚需采购，四钴市场表现平淡，整体成交量有限，综合来看市场仍供过于求，钴价预计短期承压。镍方面，成本端伦镍价格回暖，成本支撑力度增强；需求端表现疲软，前驱体厂商在上周已基本完成镍盐备库，导致市场询单和成交量明显减少，供需双弱预计镍盐价格保持震荡。**重点推荐：藏格矿业、中矿资源、华友钴业、永兴材料。**

贵金属：美国通胀升温，短期金价略微承压，中长期依然看好金价表现。美国 11 月 CPI 同比增速加快至 2.7%，环比增 0.3%创七个月新高，符合预期；美国 11 月核心 CPI 同比、环比增速均持平前值，分别增长 3.3%和 0.3%；美国 11 月 PPI 同比上涨 3%，环比上涨 0.4%，均高于市场预期的 2.6%和 0.2%，或显示通胀升温。因此市场维持对于美联储 12 月降息预期，预期 1 月将暂停降息，后半周金价略微承压。中国 11 月末黄金储备 7296 万盎司，环比增加 16 万盎司，时隔半年首次增持黄金。美元信用弱化为中长期主线，看好金价中枢上移，白银兼具金融和工业属性，近年来光伏用银增长带动供需格局紧张，银价弹性相对更高，价格有望创历史新高。**重点推荐：万国黄金集团、中金黄金、山金国际、招金矿业、赤峰黄金、山东黄金、湖南黄金，关注中国黄金国际，白银标的推荐兴业银锡、盛达资源。**

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。

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuзuxue@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 20241207：中美重要会议临近，金属价格蓄势待发-2024/12/07
2. 海外黄金股观察系列之十一：伊格尔矿业：并购成功典范，实现跨越发展-2024/12/03
3. 有色金属周报 20241130：美元高位回落，期待金属价格反弹-2024/12/01
4. 海外黄金股观察系列之十：金罗斯黄金：后起之秀-2024/11/28
5. 有色金属周报 20241124：美元强势商品承压，继续关注锂行业出清信号-2024/11/24

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601899.SH	紫金矿业	15.57	0.79	1.22	1.50	20	13	10	推荐
603993.SH	洛阳钼业	7.22	0.38	0.52	0.63	19	14	11	推荐
000807.SZ	云铝股份	14.84	1.14	1.43	1.58	13	10	9	推荐
603799.SH	华友钴业	31.47	1.97	2.25	2.67	16	14	12	推荐
002738.SZ	中矿资源	39.28	3.06	1.07	1.44	13	37	27	推荐
002756.SZ	永兴材料	42.80	6.32	2.19	2.25	7	20	19	推荐
603979.SH	金诚信	40.63	1.71	2.58	3.71	24	16	11	推荐
601168.SH	西部矿业	16.42	1.17	1.57	1.79	14	10	9	推荐
1258.HK	中国有色矿业	5.29	0.48	0.68	0.75	11	8	7	推荐
600547.SH	山东黄金	24.42	0.52	0.69	0.83	47	35	29	推荐
600489.SH	中金黄金	12.71	0.61	0.76	0.94	21	17	14	推荐
600988.SH	赤峰黄金	16.88	0.49	0.99	1.23	34	17	14	推荐
000975.SZ	山金国际	16.92	0.51	0.83	1.04	33	20	16	推荐
1818.HK	招金矿业	11.18	0.20	0.35	0.53	57	32	21	推荐
002155.SZ	湖南黄金	18.16	0.41	0.74	0.99	44	25	18	推荐

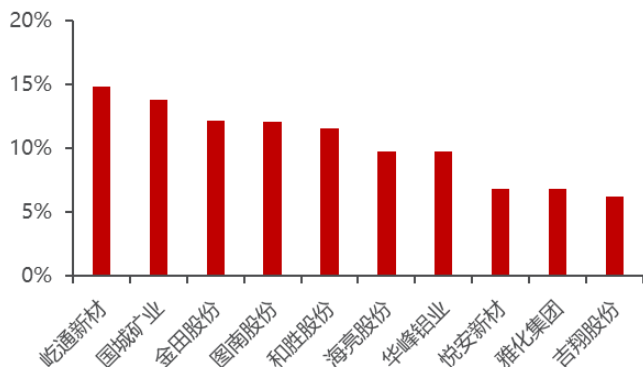
资料来源：wind，民生证券研究院预测。（注：股价为 2024 年 12 月 13 日收盘价，港币/人民币 0.93，美元/人民币 7.30，中国有色矿业为港币）

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	17
3.3 其他小金属	21
4 稀土价格	24
5 风险提示	26
插图目录	27
表格目录	28

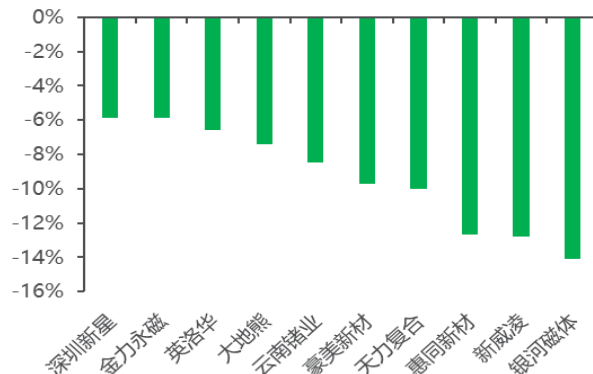
1 行业及个股表现

图 1：期间涨幅前 10 只股票 (12/9-12/13)



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 (12/9-12/13)



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

			价格/库存	变化		
			2024/12/13	一周来	本月上	今年来
基本金属价格：						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2615	0.29%	0.97%	12.45%
	铜(当月)	美元/吨	9056.5	-0.40%	0.77%	6.14%
	锌(当月)	美元/吨	3089.5	0.57%	1.38%	18.28%
	铅(当月)	美元/吨	2013.5	-2.56%	-1.49%	-2.52%
	镍(当月)	美元/吨	15850	-0.91%	-1.67%	-4.40%
	锡(当月)	美元/吨	29025	-0.19%	2.65%	15.36%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20350	0.20%	-0.20%	3.01%
	铜(当月)	元/吨	74790	0.08%	1.30%	8.45%
	锌(当月)	元/吨	25850	1.39%	2.58%	19.48%
	铅(当月)	元/吨	17380	-2.19%	-0.09%	8.93%
	镍(当月)	元/吨	129110	2.21%	2.46%	1.25%
	锡(当月)	元/吨	248900	2.04%	3.96%	18.13%
基本金属库存：						
铝	LME 库存	万吨	67.50	-1.40%	-3.01%	19.18%
	上海期交所库存	万吨	21.45	-4.40%	-5.84%	116.60%
铜	LME 库存	万吨	27.28	1.12%	0.67%	152.73%
	COMEX 库存	万吨	9.40	1.19%	3.68%	394.69%
锌	上海期交所库存	万吨	8.46	-13.50%	-22.26%	173.60%
	LME 库存	万吨	26.85	-3.71%	-3.02%	20.28%
铅	上海期交所库存	万吨	5.07	-4.37%	-34.19%	138.82%
	LME 库存	万吨	26.08	-3.91%	-4.07%	94.75%
镍	上海期交所库存	万吨	5.23	8.25%	7.54%	-1.20%
	LME 库存	万吨	16.45	-0.46%	2.84%	156.41%
锡	上海期交所库存	万吨	3.47	1.74%	5.06%	151.97%
	LME 库存	万吨	0.47	-1.06%	-3.22%	-39.48%

上海期交所库存	万吨	0.70	1.00%	-3.45%	10.13%	
贵金属价格:						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2654.90	-0.71%	-0.71%	28.40%
	白银	美元/盎司	31.49	1.24%	1.24%	31.79%
国内价格	黄金	元/克	615.86	1.46%	1.46%	27.33%
	白银	元/千克	7776.00	2.84%	2.84%	28.87%
小金属价格:						
	钨精矿	元/吨度	3615	-0.28%	-1.90%	14.94%
	钨精矿	元/吨	142000	-0.35%	-1.05%	16.87%
	电解镁	元/吨	17600	0.00%	-1.68%	-20.18%
	电解锰	元/吨	12800	2.40%	3.23%	0.00%
	锑锭(1#)	元/吨	150000	0.67%	0.67%	77.51%
	海绵钛	元/千克	43500	0.00%	0.00%	-20.91%
	铬铁(高碳)	元/吨	7750	-1.27%	-3.13%	-13.41%
	钴	元/吨	164500	0.00%	0.00%	-20.53%
	铋	元/吨	73000	-2.67%	-3.31%	31.53%
	钽铁矿	美元/磅	82	-1.20%	-1.20%	24.24%
	二氧化锆	元/千克	12250	-3.92%	-6.13%	96.00%
	铟	元/千克	2545	-1.17%	-1.17%	26.93%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	73000	-0.68%	-2.67%	-15.61%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	76000	-0.65%	-2.56%	-22.84%
	五氧化二钒	元/吨	73000	1.39%	-2.67%	-19.78%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	4000	0.00%	0.00%	2.56%
	氧化铈	元/吨	7300	1.39%	1.39%	25.86%
	氧化镨	元/吨	417500	-0.60%	-0.60%	-8.24%
	氧化钕	元/吨	422000	-0.94%	-0.94%	-7.76%
	氧化镝	元/千克	1640	-0.30%	-1.50%	-34.14%
	氧化铽	元/千克	5645	-1.74%	-2.25%	-23.72%
	镨钕氧化物	元/吨	410000	-0.49%	-0.85%	-7.34%
稀土金属	金属镧	元/吨	24000	0.00%	0.00%	-4.00%
	金属铈	元/吨	25000	0.00%	0.00%	-4.76%
	金属镨	元/吨	510000	-1.16%	-1.16%	-8.11%
	金属钕	元/吨	510000	-1.16%	-1.16%	-8.11%
	金属镝	元/千克	2080	-2.35%	-3.70%	-36.49%
	金属铽	元/千克	7090	-2.14%	-2.54%	-22.51%
	镨钕合金	元/吨	410000	-0.49%	-0.85%	-7.34%

资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

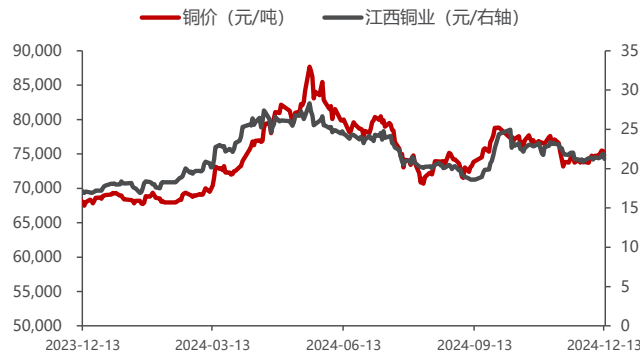
2.1 价格和股票相关性复盘

图 3: 黄金价格与山东黄金股价走势梳理



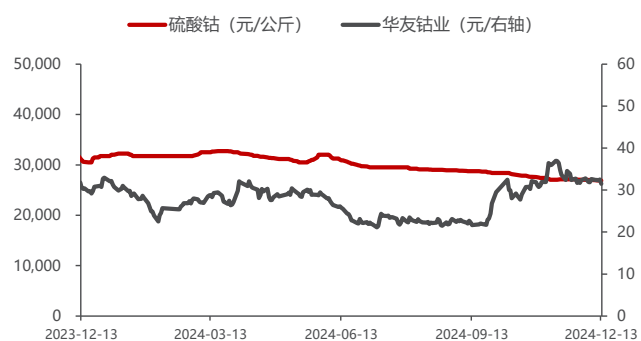
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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 (12/9-12/13), 国内重要会议定调积极, 部分提法超出市场预期, 宏观情绪整体回暖; 海外方面, 美国 11 月 CPI 同比增长 2.7%, 符合市场预期, 市场维持 12 月降息押注, 1 月将暂停降息。 **基本面: 国内成本端及原料供应偏紧对电解铝供应影响仍在持续。** 观测电解铝行业成本端, 随着山西吕梁市氧化铝企业 2024—2025 年秋冬季管控措施落地, 后续部分氧化铝企业或面临减产, 氧化铝价格仍居高难下。截止本周四, 国内电解铝即时完全平均成本约 21,510 元/吨, 较上周四上涨 50 元/吨, 进入 12 月, 四川地区进入枯水期, 部分企业因高成本进入检修阶段, 合计共 20.5 万吨。需求端, 淡季叠加出口负面效应, 部分企业新

订单量下滑而减缓生产节奏，需求趋弱。库存方面，新疆地区运输缓解，带来累库压力。但目前库存水平处于低位、供给端扰动仍存、宏观氛围偏暖因素影响下，周内铝价重心回抬。

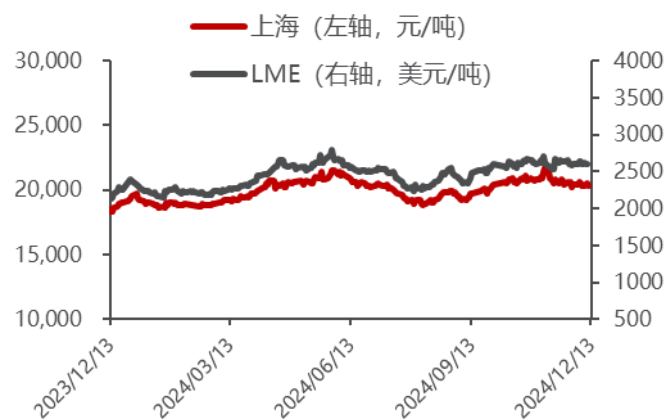
(2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

	2024-12-12		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	20,420	40	0.20%	-130.0	-0.63%	-220.0	-1.07%	
氧化铝	5,740	0.0	0.00%	-30.0	-0.52%	270.0	4.94%	
铝土矿(澳洲进口)	698.28	8.23	1.19%	24.1	3.58%	96.5	16.04%	
铝土矿(广西)	700.6	0.0	0.00%	0.0	0.00%	22.6	3.33%	
铝土矿(山西)	768.4	0.0	0.00%	0.0	0.00%	33.9	4.62%	
预焙阳极	3,750	0.0	0.00%	0.0	0.00%	70.0	1.90%	
动力煤	803.0	-4.0	-0.50%	-16.0	-1.95%	-45.0	-5.31%	

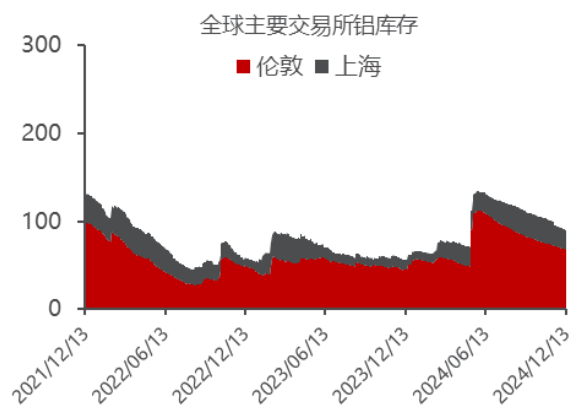
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

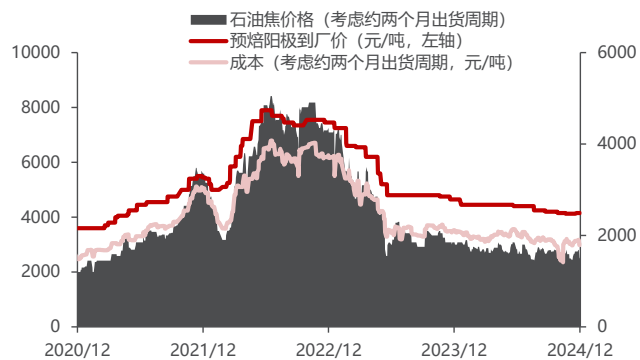
图8：全球主要交易所铝库存(万吨)



资料来源：同花顺，民生证券研究院

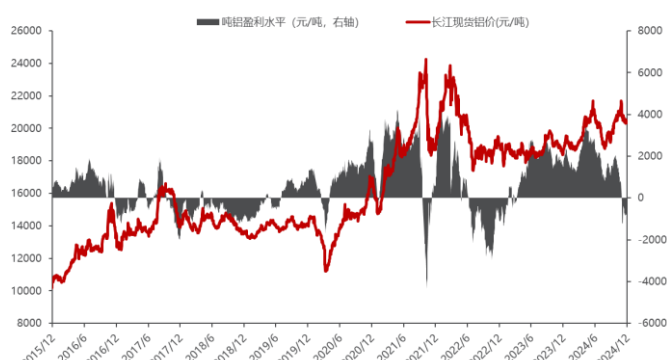
(3) 利润

图 9：预焙阳极盈利梳理



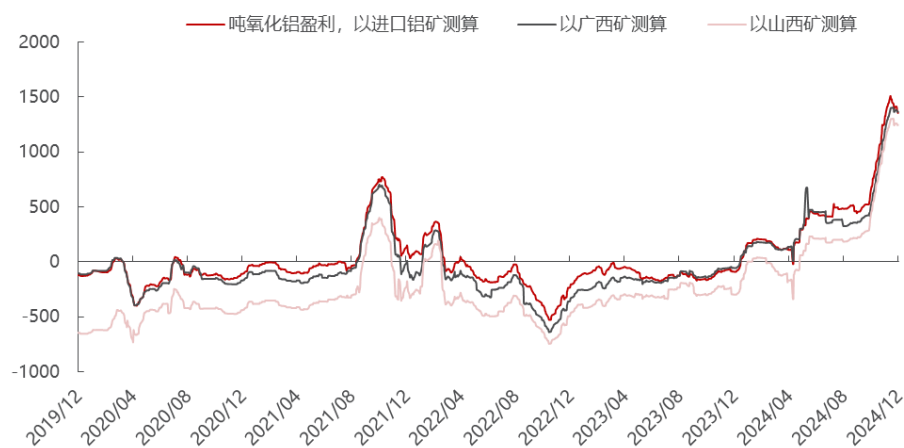
资料来源：SMM，民生证券研究院

图 10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

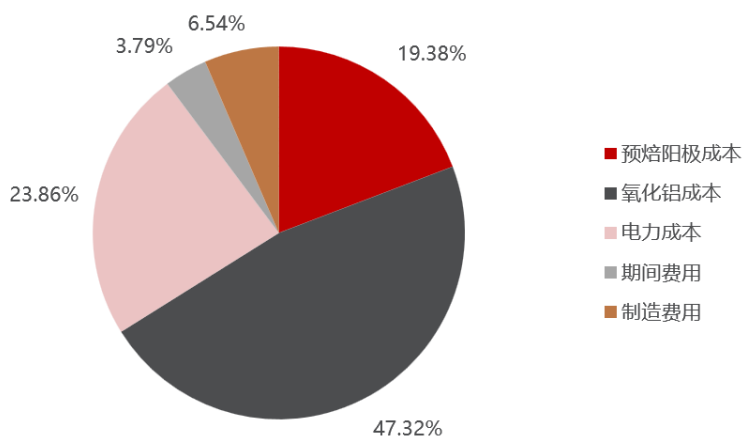
图 11：氧化铝单吨盈利梳理 (单位：元)



资料来源：同花顺，百川资讯，民生证券研究院测算

(4) 成本库存

图 12: 2024 年 12 月全国平均电解铝完全成本构成



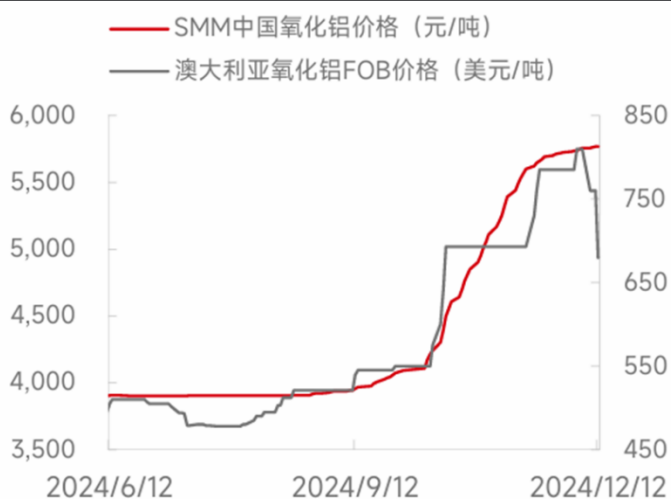
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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	南海	杭州	巩义	天津	重庆	临沂	合计
2024/12/5	3.5	16.9	15	4.1	9	2.2	1.9	2.1	54.7
2024/12/9	3.6	17.9	14.8	4.1	9	2.2	1.6	2.1	55.3
2024/12/12	3.6	18.3	14.0	4.2	9.6	2.2	1.7	2.1	55.7
较上周四变化	0.1	1.4	0.1	0.1	0.6	0.0	-0.2	0.0	1.0

资料来源: SMM, 民生证券研究院整理

图 13: 国产和进口氧化铝价格走势



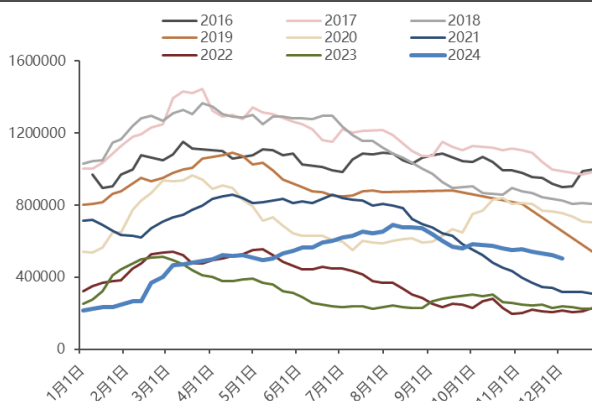
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

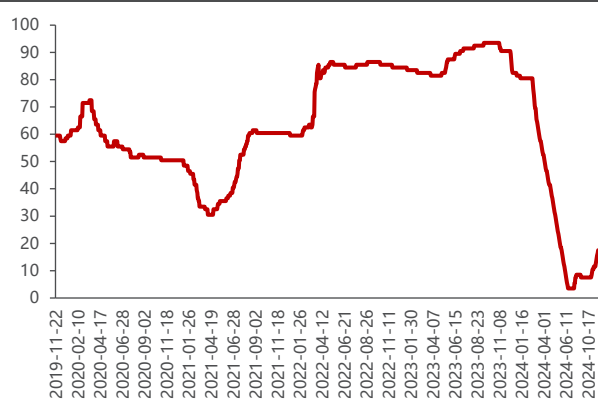
本周 (12/9-12/13) 在宏观经济方面, 美国 11 月 CPI 年率数据录得 2.7%, 核心 CPI 环比上涨 0.3%, 底部通胀表现回弹迹象。CME fedwatch 显示 12 月降息基本已是板上钉钉, 但同时点阵图显示长期利率曲线趋平。在美联储议息会议前, 美国短端国债收益率持续下行, 美指周内持续走高至 107 点上方。中国方面, 本周中央政治局会议释放出明年稳增长和扩大内需的政策信号, 特别强调较宽松流动性与逆周期调节刺激市场。**基本面方面**, 铜精矿年度 TC 长单 BM 落地后内外贸电解铜长单谈判步入新阶段, 矿端紧迫格局下上下游分歧表现较大, 各端口溢价空间明显收缩。由于年底资金回笼压力, 现货市场供应充裕, 但需求转弱, 现货成交价格重心进一步下移。展望下周, 12 月美联储议息会议决议以及中国中央经济工作会议的政策导向需重点关注。预计全球流动性宽松预期将延续, 风险资产表现仍具韧性。

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)



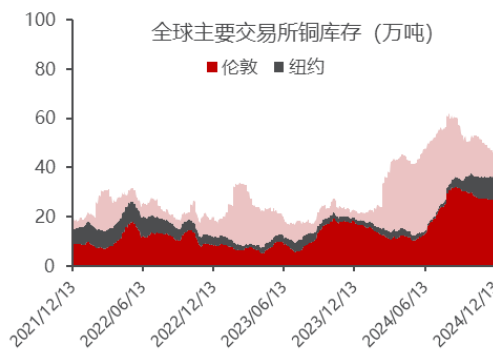
资料来源: 同花顺, SMM, 民生证券研究院

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)



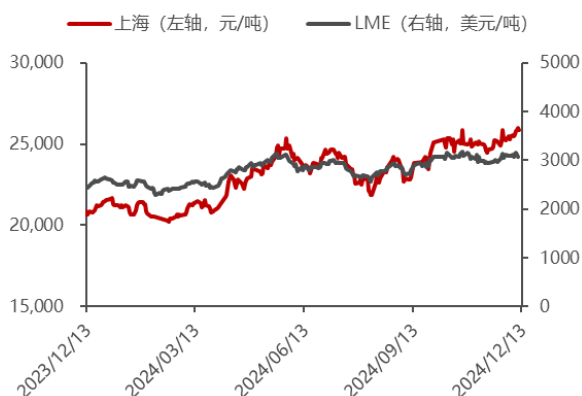
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

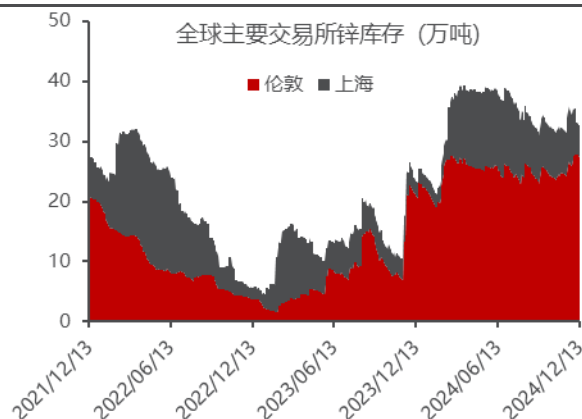
本周(12/9-12/13)，伦锌周初小幅震荡运行后因市场逐渐消化上周五美国11月季调后非农就业人口超出市场预期及周初国内宏观利好消息，伦锌迅速上行；接着市场对上述消息逐渐消化完毕而美国10月批发销售月率公布及为-0.1%，伦锌在此作用下维持震荡态势；随后海外锌库存不断减少，对伦锌起到一定支撑作用，伦锌不断上行；接着市场因美国11月NFIB小型企业信心指数高出预期，对未来经济发展信心增强，伦锌走低；随后美元指数走高而美国11月CPI连续两个月走高至2.7%符合市场预期，市场对美联储12月降息25个基点的预期加强，伦锌维持震荡运行，截至本周四15:00，伦锌录得3128美元/吨，周内涨56美元/吨，涨幅1.82%。沪锌周初维持上周震荡运行态势，期间受国内锌矿加工费小幅回升及12月原料产量小幅改善影响，沪锌下行至周内低位；随后受国内中央政治局会议积极表述影响，市场积极情绪渐起，沪锌跳空高开并于高位不断运行；接着因市场持续消化国内宏观积极消息锌价小幅上行；随后在外盘走低带动及供给端紧缺预期小幅改善影响下，沪锌震荡下行；接着国内现货库存不断走低使得沪锌小幅走高，截至本周四15:00，沪锌录得25965元/吨，周内涨470元/吨，涨幅1.84%。

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

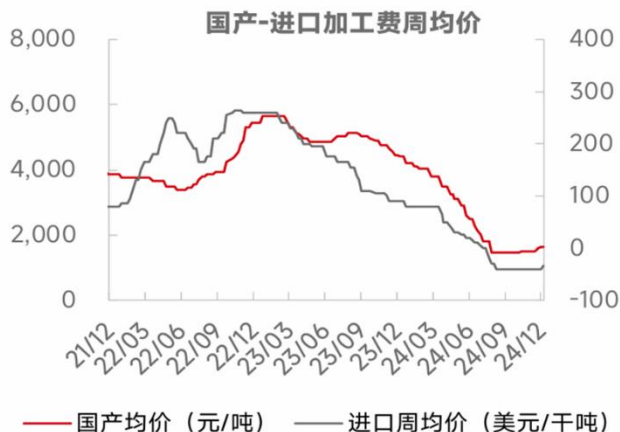
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



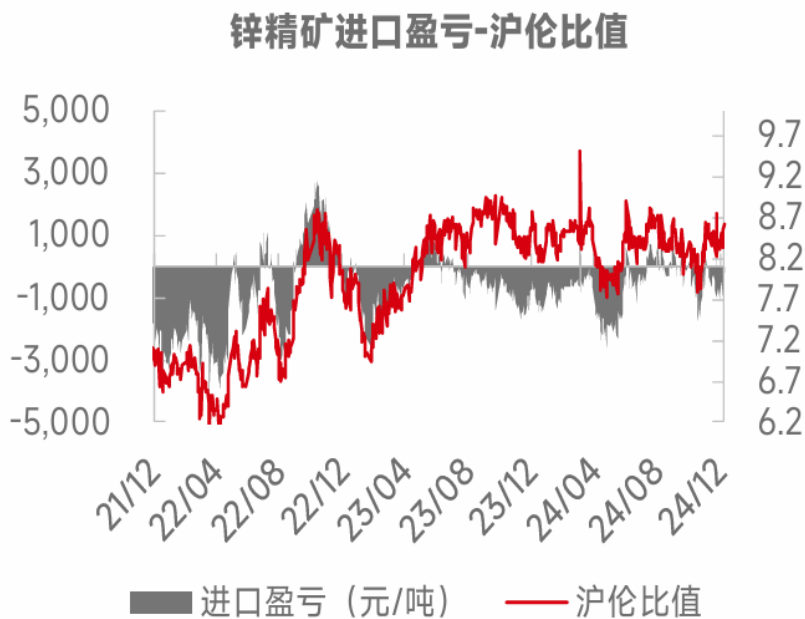
资料来源：SMM，民生证券研究院

表 4: 锌七地库存 (万吨)

国内主流消费地锌锭社会库存 (含SHFE仓单 单位: 万吨)									
日期	上海	广东	天津	江苏	浙江	山东	河北	原三地总计	七地总计
2024/11/21	3.44	2.74	4.52	0.36	0.33	0.21	0.27	10.70	11.87
2024/11/25	2.78	2.38	4.45	0.36	0.36	0.22	0.27	9.61	10.82
2024/11/28	2.70	2.29	4.31	0.35	0.28	0.22	0.27	9.30	10.42
2024/12/2	2.44	2.20	4.24	0.35	0.30	0.19	0.27	8.88	9.99
2024/12/5	2.31	2.01	4.07	0.34	0.28	0.19	0.27	8.39	9.47
2024/12/9	2.50	1.83	3.92	0.27	0.23	0.21	0.27	8.25	9.23
2024/12/12	2.42	1.82	3.92	0.27	0.24	0.20	0.27	8.16	9.14
较上周四变化	0.11	-0.19	-0.15	-0.07	-0.04	0.01	0.00	-0.23	-0.33
较本周二变化	-0.08	-0.01	0.00	0.00	0.01	-0.01	0.00	-0.09	-0.09

资料来源：SMM，民生证券研究院

图 21: 锌进口比值及盈亏



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

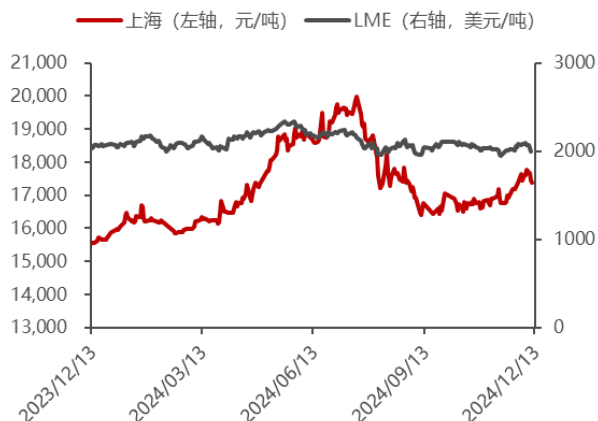
2.3 铅、锡、镍

铅：本周（12/9-12/13），伦铅方面，本周 LME 铅库存虽周降 0.7 万吨，但仍处于 11 年的高位，期间 LME0-3 贴水扩大，截至 12 月 12 日报-32.98 美元/吨。库存高压或继续拖累伦铅走弱。另下周时值美联 12 月议息，注意议息会议前后美元指数对大宗商品的影响。

锡：本周（12/9-12/13），沪锡期货价格延续了波动调整的格局。详细来看，周初沪锡主力合约价格呈现出温和的开盘态势，随后在日内交易中逐步企稳。进入周中，市场动态变得更为复杂，沪锡价格受到国内会议提振，市场参与者对未来宏观抱有信心，但考虑到国内外锡矿的供应情况，叠加效应导致沪锡价格出现频繁的涨跌互现，但整体波动幅度依然控制在一定范围内。在周内某些关键时段，沪锡价格出现短暂的上行趋势。然而，这种上涨势头并未能持续，价格很快便在供应压力和获利回吐的影响下有所回落。到了周尾，沪锡价格趋于平稳。在现货层面，随着期货价格的波动企稳，现货市场的交易氛围也显得相对平静。下游消费企业在价格小幅上扬后表现出更为谨慎的采购态度，多数选择保持观望，等待更有利的入市时机。

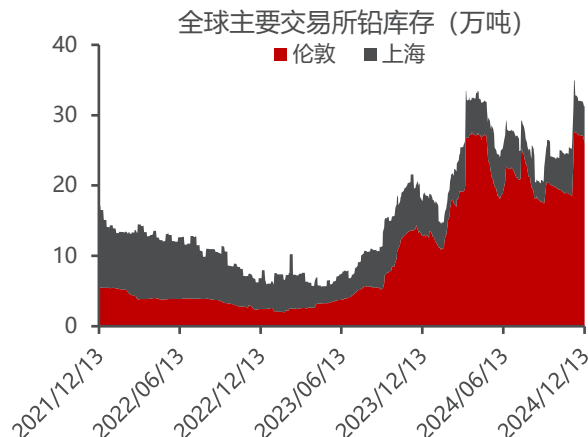
镍：本周（12/9-12/13），镍价震荡运行，周内，镍价震荡运行，现货运行区间为 126000-133000 元/吨，沪镍运行区间为 124000-130000 元/吨。周内镍价在印尼镍资源政策利好和国内政策利好的双重影响下有所上行，基本面方面较上周无结构性的变化，仍整体偏空。纯镍自身基本面来看，国内电积镍增产趋势仍存，而 12 月份作为传统板块销售淡季，下游需求相对寡淡，而持续累高的库存也同样验证了基本面偏弱的事实。反观宏观方面，本月中共中央政治局扩大会议中提到将实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策以提振消费，提高投资效益，为市场打了一剂强心针，而印尼能源和矿产资源部对于明年进一步限制镍产品生产的计划，引发了镍价在横盘徘徊较长时间后的首次突破上涨。综合来看，偏空的基本面仍是镍价上行的最大阻力。综上，目前宏观的提振与疲软基本面形成较强的矛盾，随着消息面和宏观政策带来的情绪逐渐消化，若后续无新的宏观利好支撑，预计镍价将有所回调。

图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格



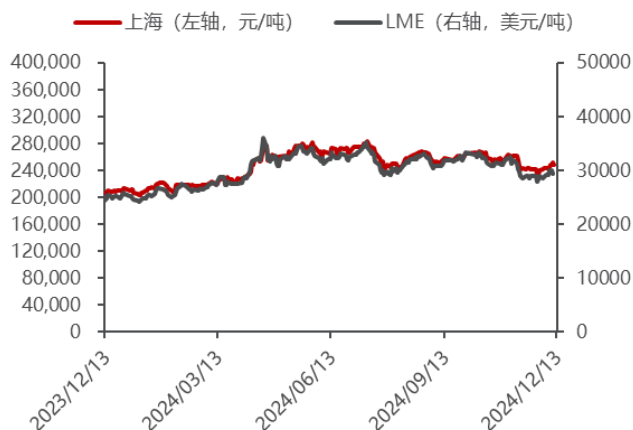
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)



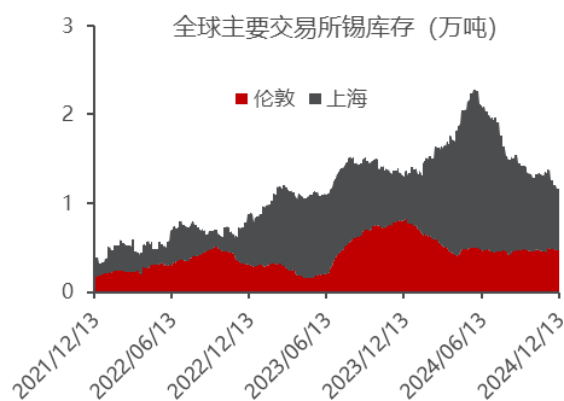
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



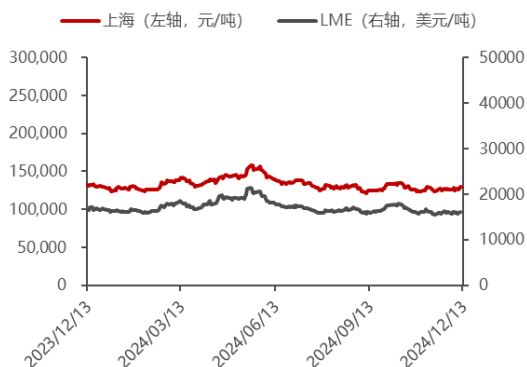
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)



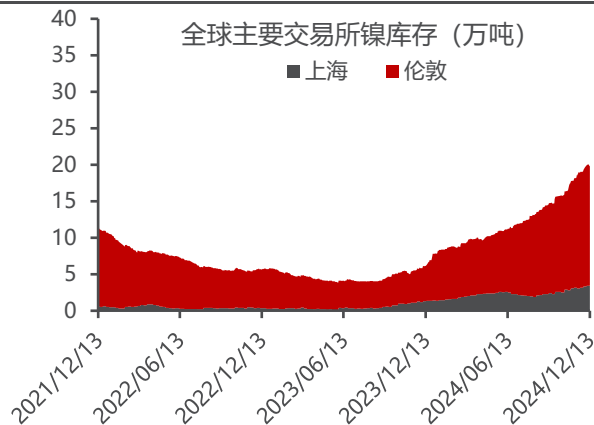
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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)



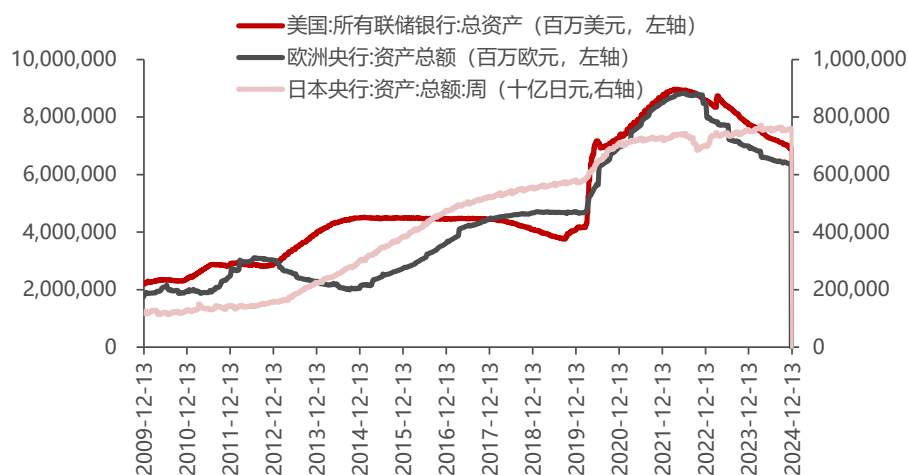
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

金银：本周（12.9-12.13）金银价格上涨。截至12月12日，国内99.95%黄金市场均价619.86元/克，较上周均价上涨0.88%，上海现货1#白银市场均价7847元/千克，较上周均价上涨2.23%。周初，美国11月非农就业数据公布后，市场对美联储12月降息25个基点的预期上涨至86%，年内降息预期进一步提高，支撑金银价格短线走强。随后，美国11月CPI数据符合市场预期，市场对美联储12月降息预期接近100%，同时市场还加大了对明年1月美联储降息的押注，金银价格受此影响再次走高，目前COMEX金银主力分别运行在2740-2760和32.5-33.5美元/盎司之间，沪银在7900-8000元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在630元/克附近徘徊。

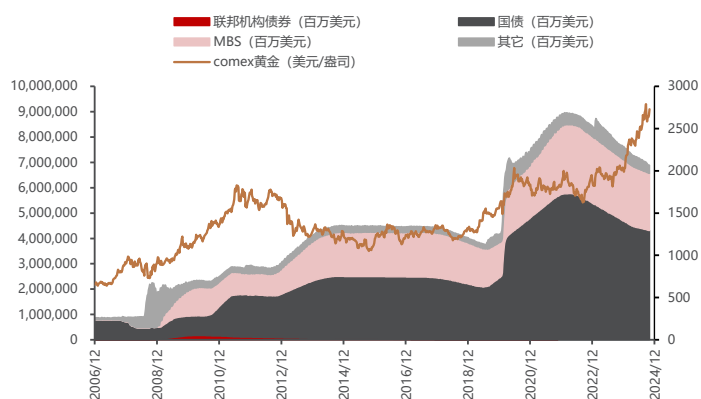
图 28：各国央行的资产总额情况



资料来源：同花顺，民生证券研究院

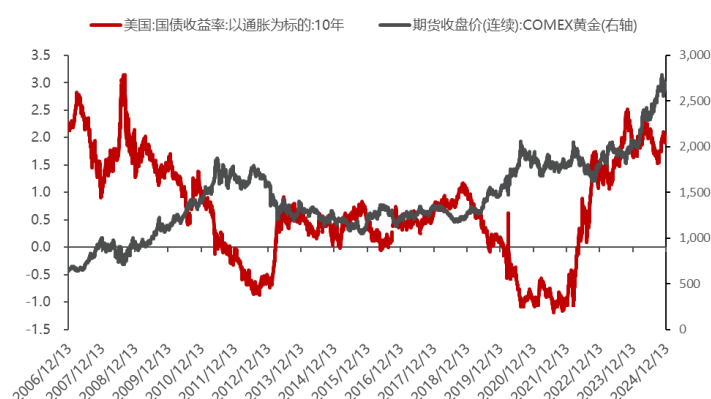
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

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



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: 盎司)



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（12/9-12/13）电解钴价格暂稳运行。**从供给端来看，目前电解钴冶炼厂开工率维持稳定。从下游需求端来看，周内终端采购意愿较为清淡。从整体市场情况来看，由于目前电解钴冶炼厂多以长单交付为主，因此降价意愿较弱。预计下周，整体市场供需格局难改，现货价格或维持僵持。
- **钴盐及四钴：本周（12/9-12/13）四氧化三钴价格暂时稳定。**从供给端来看，四氧化三钴冶炼厂的开工率依旧平稳，整体供应量变化不大。从需求端来看，散单询盘依旧较为冷清，市场整体呈现供需双弱的局面。预计下周，原料钴盐价格依旧会继续下行，导致四氧化三钴成本支撑走弱，加之需求弱势，现货价格仍存在一定的下滑空间。
- **三元材料：本周（12/9-12/13）从原料端来看，本周金属硫酸盐价格变化幅度较小，**仅有硫酸锰价格较上周下探幅度相对较大。锂盐方面，本周碳酸锂价格仍然持震荡下行趋势；氢氧化锂价格也从之前的持续上涨变为趋稳。本周初三元材料价格受碳酸锂价格下跌的推动导致价格下行，但由于氢氧化锂的价格依旧持稳，高镍三元材料价格得到良好支撑。供应端，12月国内三元材料厂商整体开工率仍然维持11月高位，部分企业由于年底订单增量的存在，使得12月从产量预期较11月仍有环比小幅增长。但目前来看海外三元材料厂开工率仍较低，12月产量较上月预期将有小幅下滑。需求端，下游电池厂需求在年底依旧较高，12月三元电芯厂总产量虽然预期有所下行，但下行幅度预期仍然较小，行业景气程度相比往年较为火热。

表5：钴系产品价格一览

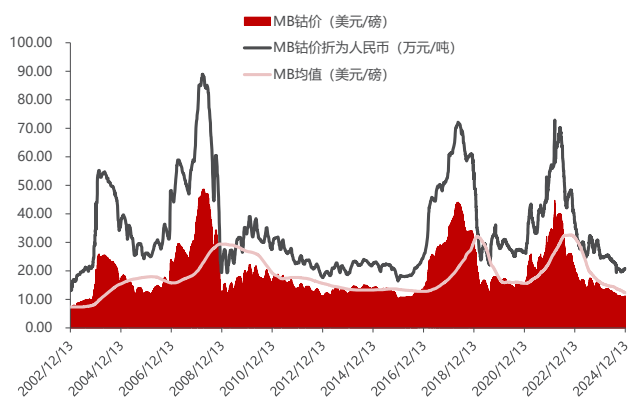
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	170.50	-0.58%	-1.16%	-19.76%	231.50	170.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	11.05	0.45%	-93.59%	-18.09%	17.40	10.53
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	164.50	0.00%	-4.64%	-20.53%	250.00	159.50
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	4.80	-2.04%	-97.22%	-13.51%	6.65	4.80
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	109.50	0.00%	-36.52%	-14.12%	160.50	109.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	26500.00	0.00%	15262.32%	-11.67%	39000.00	26500.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	99.50	-1.97%	-42.32%	-21.96%	156.50	99.50

资料来源：同花顺，LME，上期所，COMEX，民生证券研究院整理

注：数据截至 2024 年 12 月 13 日

(2) 价差跟踪

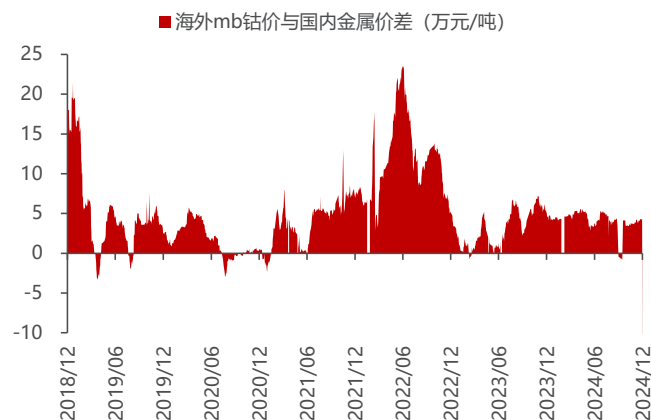
图 37：MB 钴美元及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

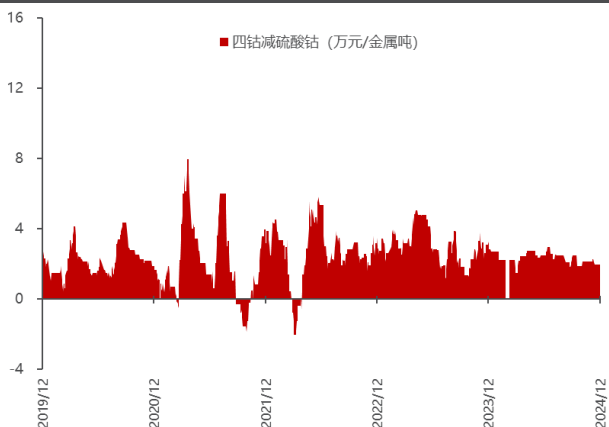
注：美元汇率为对应当日中间汇率

图 38：海内外钴价及价差



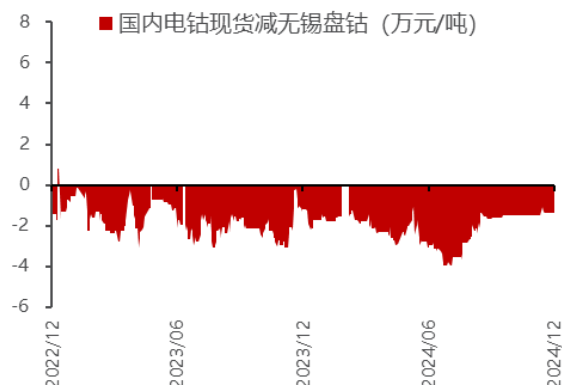
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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

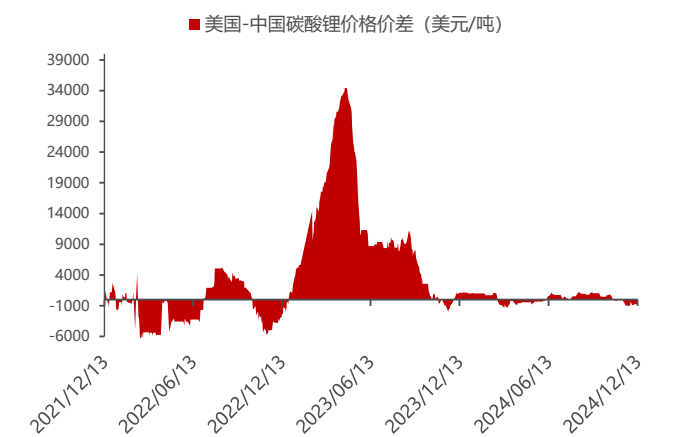
3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（12/9-12/13）碳酸锂现货价格持续下行**，跌幅在 400 元/吨左右。从目前市场成交情况来看，临近年末，下游材料厂出于库存数量把控，因此仅以刚需采购为主，整体采买情绪较为冷淡。贸易商库存水位高企，部分贸易商为去库回笼资金以较低价格点位促进与下游企业的成交，因此拖拽碳酸锂现货成交价格重心持续下移。而上游锂盐厂当前在临近长协谈单的时间节点，挺价情绪较为强烈。从 12 月表需面来看，12 月碳酸锂去库幅度相较上月将有明显收窄，预计碳酸锂库存水平维稳运行。结合当前上下游各环节的生产状态及心理预期，考虑碳酸锂累计库存水平，预计碳酸锂现货价格将呈现区间震荡，并伴有小幅下降空间。
- **氢氧化锂：本周（12/9-12/13）氢氧化锂价格环比上周小幅上涨**。供应端，大部分锂盐厂维持此前的挺价态度，散单 70000 元/吨以下出货意愿弱；需求端，时值 12 月中旬，部分三元材料厂为年前备货有部分长协外的采购行为，成交价相较 12 月初有一定上调，进一步支撑了市场价格的上行。另外，由于上下游的心理价位不一致，现在市场上新一年长协折扣暂无批量谈定，但目前来看有一定上行预期。整体上，在本月上游排产减量需求方维持小幅增量的情况下，氢氧化锂价格将持续区间震荡。
- **磷酸铁锂：本周（12/9-12/13）磷酸铁锂企业的开工率依旧维持在较高水平**，12 月磷酸铁锂市场展示出强劲需求和生产的稳定性。对于 1 月生产计划，如果下游电芯厂的订单仍维持较好，头部磷酸铁锂企业表示春节期间大概率生产不会放假来保生产。在加工费方面，目前还没有最新磷酸铁锂的招标消息的披露。2024 年正极厂亏损较多，对于 2025 年的加工费上调表示的强烈的诉求。总体来看，本周磷酸铁锂市场在高景气的轨道上继续前行，暂未出现订单下滑的迹象。
- **钴酸锂：本周（12/9-12/13）本周钴酸锂市场价格维持稳定**。供应端，11 月份钴酸锂产量环比增加 4%，12 月产量预计小幅下行。当前钴酸锂市场主要受刚性需求驱动，生产计划相对稳定，市场集中度较高。在需求方面，由于年末数码 3C 领域的新产品发布不多，下游企业主要根据实际需求进行采购，备货积极性不高，仅保持必要的安全库存水平。预计未来钴酸锂价格将继续呈现下行趋势。

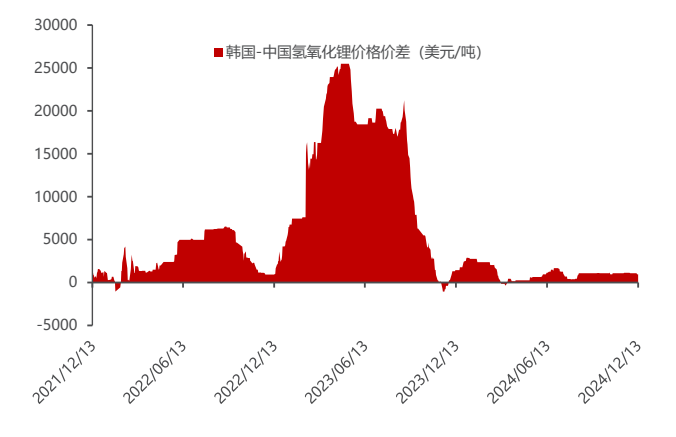
(2) 价差跟踪

图 41: 国内外碳酸锂价差



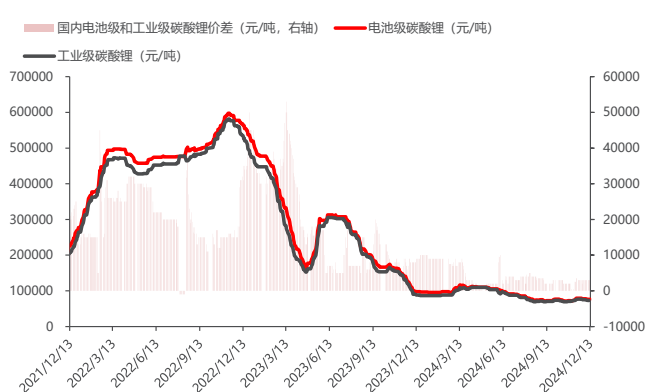
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 42: 国内外氢氧化锂价差



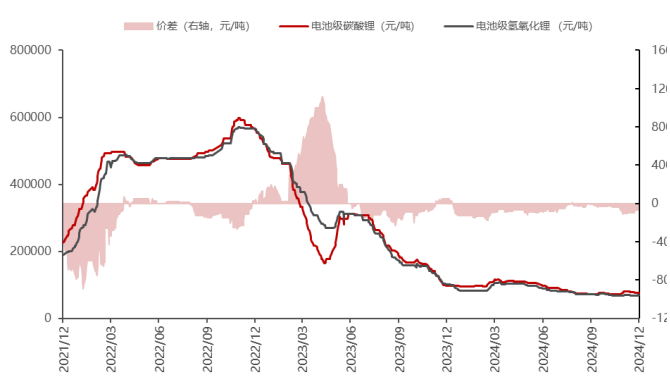
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

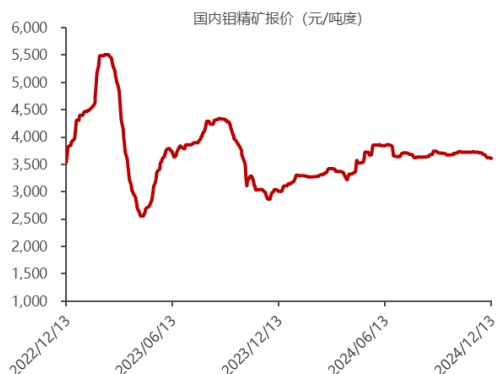
图 44: 国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差



资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

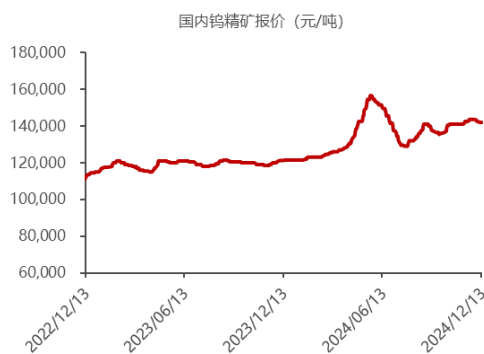
3.3 其他小金属

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



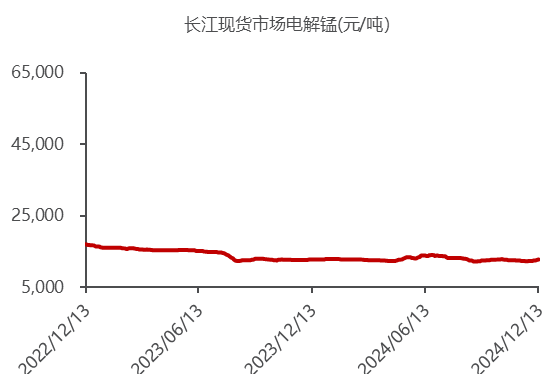
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

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



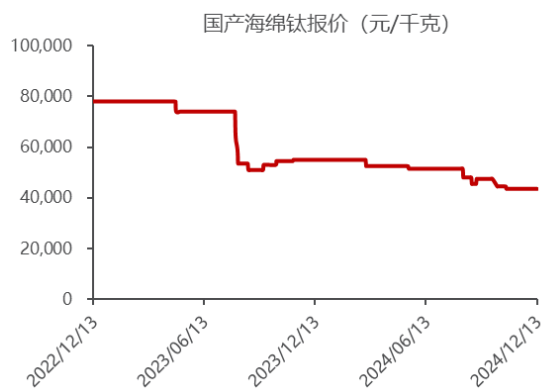
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 49: 长江现货市场锑锭价格



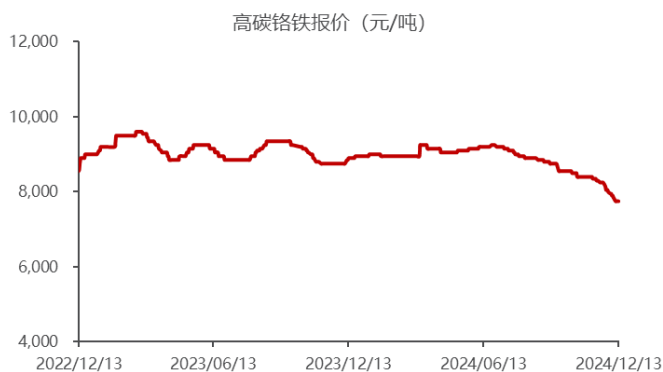
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



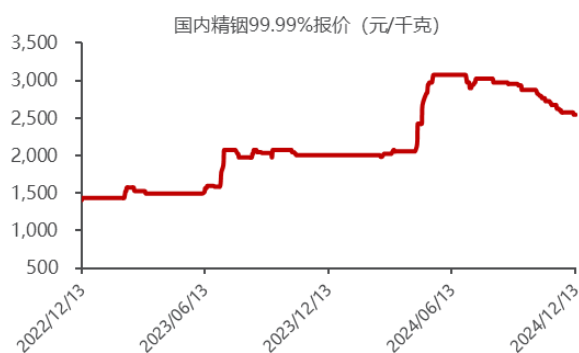
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 52: 长江现货市场金属钴价格



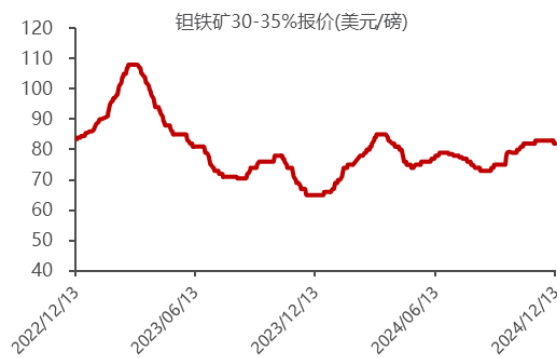
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精钢 99.99%价格



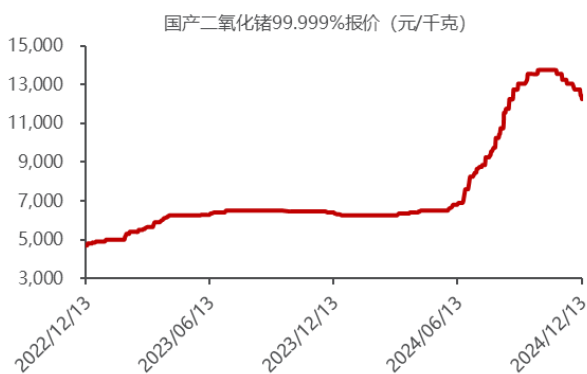
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 54: 钽铁矿 30%-35%价格



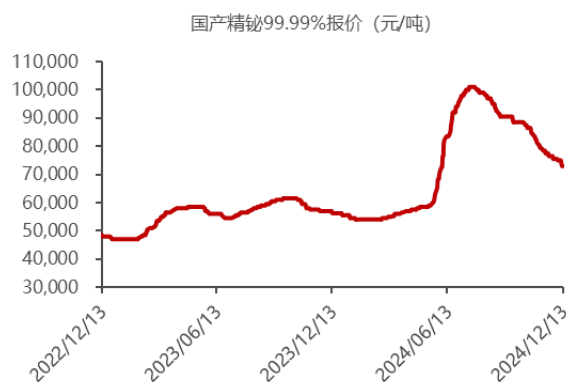
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 55: 国产氧化锆价格



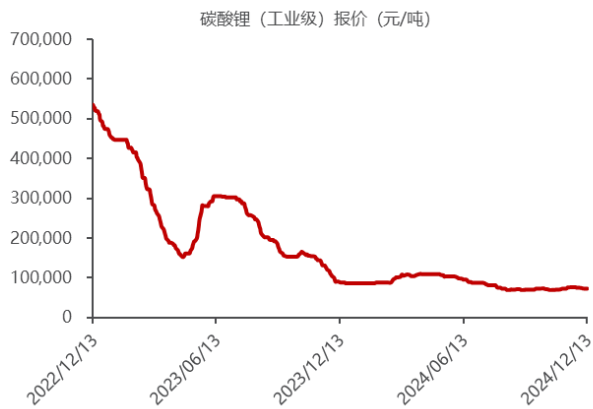
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 56: 国产精铋价格



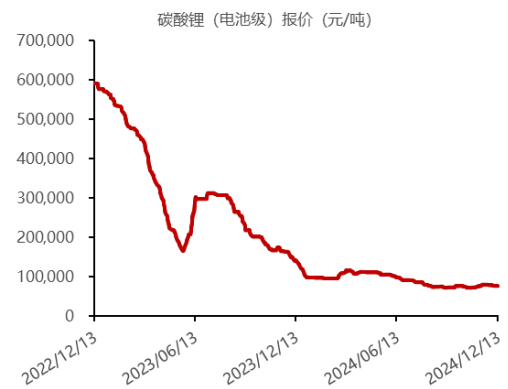
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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

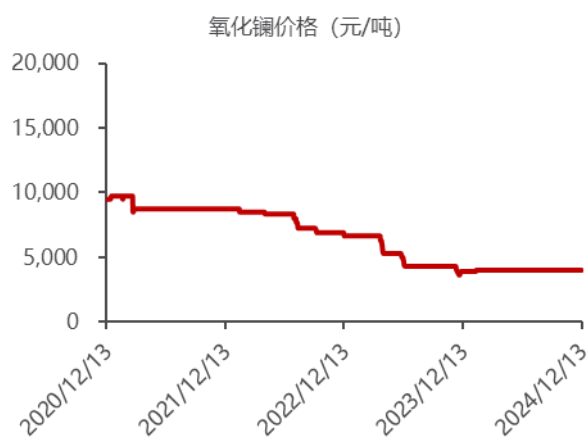


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

4 稀土价格

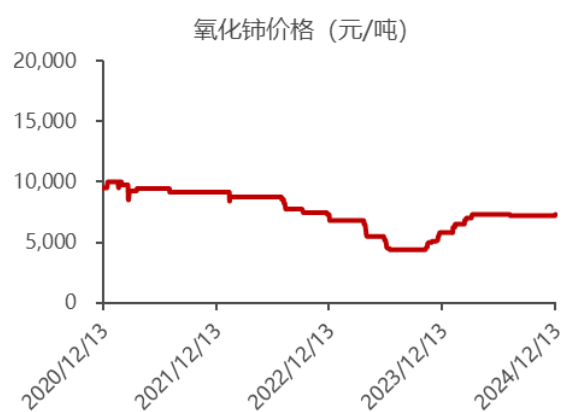
稀土磁材：本周（12/9-12/13），稀土价格呈现整体疲软态势。在上游供应充足的情况下，下游需求依旧乏力，磁材市场订单增长未达预期，导致企业生产积极性低迷，市场交易活跃度下降。因此 SMM 预计，短期内稀土价格可能将继续维持疲软走势。

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



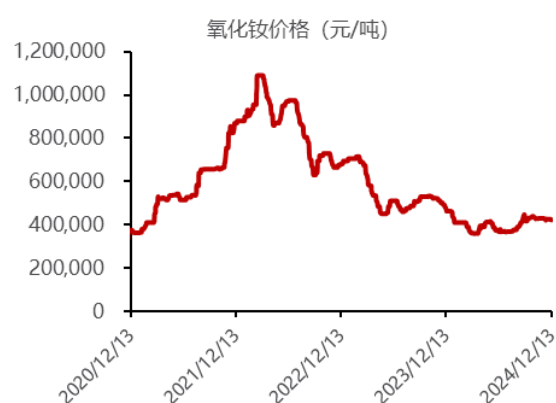
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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: 氧化铯价格



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 (12/9-12/13)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (12/9-12/13)	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	6
图 8: 全球主要交易所铝库存 (万吨)	6
图 9: 预焙阳极盈利梳理	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)	7
图 12: 2024 年 12 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	8
图 14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (吨)	9
图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)	9
图 16: 上海期交所同 LME 当月期铜价格	9
图 17: 全球主要交易所铜库存 (万吨)	9
图 18: 上海期交所同 LME 当月期锌价格	10
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)	10
图 20: 国产-进口锌加工费周均价	11
图 21: 锌进口比值及盈亏	11
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	13
图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)	13
图 26: 上海期交所同 LME 当月期镍价格	13
图 27: 全球主要交易所镍库存 (万吨)	13
图 28: 各国央行的资产总额情况	14
图 29: 美联储资产负债表资产	15
图 30: Comex 黄金与实际利率	15
图 31: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)	15
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)	15
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)	16
图 36: COMEX 白银期货结算价 (美元/盎司)	16
图 37: MB 钴美元及折合人民币价格	18
图 38: 海内外钴价及价差	18
图 39: 硫酸钴和四氧化三钴价差	18
图 40: 金属钴现货和无锡盘价格差	18
图 41: 国内外碳酸锂价差	20
图 42: 国内外氢氧化锂价差	20
图 43: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差	20
图 44: 国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差	20
图 45: 国内钼精矿价格	21
图 46: 国内钨精矿价格	21
图 47: 长江现货市场电解镁价格	21
图 48: 长江现货市场电解锰价格	21
图 49: 长江现货市场锑锭价格	21
图 50: 国产海绵钛价格	21
图 51: 国产高碳铬铁价格	22
图 52: 长江现货市场金属钴价格	22
图 53: 国内精钢 99.99% 价格	22
图 54: 钽铁矿 30%-35% 价格	22

图 55: 国产氧化锆价格	22
图 56: 国产精铋价格	22
图 57: 碳酸锂 (工业级) 价格	23
图 58: 碳酸锂 (电池级) 价格	23
图 59: 氧化镧价格	24
图 60: 氧化铈价格	24
图 61: 氧化镨价格	24
图 62: 氧化钕价格	24
图 63: 氧化镝价格	25
图 64: 氧化铽价格	25

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)	8
表 4: 锌七地库存 (万吨)	11
表 5: 钴系产品价格一览	18

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。	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

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