

有色金属脉动跟踪：仍需关注降息预期 + “特朗普交易”

报告要点

主要观点更新：

贵金属：降息预期+“特朗普交易”仍需关注。

铜：国内宏观预期好转，静待拐点到来。

铝：氧化铝延续涨势，电解铝亏损至700元/吨以上，铝价中枢长期抬升。

铅锌：加工费仍在亏损，锌锭产量持续下行，锌价震荡修复。

锡：非洲锡矿产量增加，锡价继续承压。

镍：镍矿溢价回落，镍价表现弱势。

钨：钨市场价格横盘僵持，采购商按需议价。

锑：内外价差有所修复，光伏需求或触底。

钼：钼价处于僵持状态，年末钢招需求稳定。

稀土：四重因素看好稀土产业链价值回归。

钛：钛材市场需求稳定，海绵钛利润仍然承压。

金属价格涨跌：

贵金属周度涨跌幅：COMEX黄金(-2.3%)，COMEX银(-2.0%)，LME铂(-2.6%)，LME钯(-3.7%)

工业金属周度涨跌幅：LME铜(-0.4%)，LME铝(0.3%)，LME铅(-2.6%)，LME锌(+0.6%)，LME镍(-0.9%)，LME锡(-0.2%)

战略小金属周度涨跌幅：碳酸锂(-3.9%)，钨精矿(-4.1%)，钴(-3%)，锑(+0%)，氧化镨钕(-1.1%)，氧化钇(-5.6%)，氧化铽(-0.5%)，氧化镉(1.9%)

风险提示： 1、下游需求不及预期；
2、产品价格波动。

有色金属

评级：看好

日期：2024.12.19

分析师 王小芃

登记编码：S0950523050002

☎：021-61102510

✉：wangxiaopeng@wkzq.com.cn

分析师 于柏寒

登记编码：S0950523120002

☎：021-61102510

✉：yubaihan@wkzq.com.cn

分析师 何能锋

登记编码：S0950524080001

☎：021-61102510

✉：henengfeng@wkzq.com.cn

分析师 曾俊晖

登记编码：S0950524100001

☎：021-61102510

✉：zengjh1@wkzq.com.cn

行业表现

2024/12/18



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《中国优势金属，谁主沉浮？》(2024/12/12)
- 《卫星相关的锗产业空间有多大？》(2024/12/10)
- 《有色金属脉动跟踪：并购与勘探，谁是矿业公司资源增长的主力军？》(2024/12/5)
- 《有色金属脉动跟踪：地缘冲突升级，金价走强》(2024/12/2)
- 《有色金属脉动跟踪：铜铝材出口退税取消，美元走强主要金属价格承压》(2024/11/20)
- 《十倍增长潜力来袭：镁合金耐腐蚀性突破开启市场增量新蓝海》(2024/11/20)

内容目录

第一部分：观点更新（2024年12月9日-12月13日）	4
1、贵金属：降息预期+“特朗普交易”仍需关注	4
2、工业金属	4
1) 铜：国内宏观预期好转，静待拐点到来	4
2) 铝：氧化铝延续涨势，电解铝亏损至700元/吨以上，铝价中枢长期抬升。	4
3) 铅锌：铅锌价格震荡，矿锭矛盾延续，加工费持续低位	4
4) 锡：非洲锡矿产量增加，锡价继续承压	4
5) 镍：印尼镍矿内政策致镍价波动，累库难解不改弱势局面	5
3、战略小金属	5
1) 钨：钨市场价格横盘僵持，采购商按需议价	5
2) 锑：海外价格继续上行，国内维持供需双弱	5
3) 钼：钼价处于僵持状态，年末钢招需求稳定	6
4) 稀土：四重因素看好稀土产业链价值回归	6
5) 钛：钛材市场需求稳定，海绵钛利润仍然承压	6
第二部分：宏观趋势及行业动态（2024年12月9日-12月13日）	7
1、宏观趋势	7
2、行业动态	8
第三部分：金属价格及板块行情（2024年12月9日-12月13日）	9
1、贵金属	9
2、工业金属	10
3、战略小金属	11
风险提示	13

图表目录

图表 1：全球 PMI 走低	7
图表 2：美国 GDP 仍然相对强势	7
图表 3：通胀水平回归合理区间	7
图表 4：美国流动性有所提升	7
图表 5：中国 PMI 重回荣枯线以上	8
图表 6：中国固定资产投资低位震荡	8
图表 7：地产依旧疲软	8
图表 8：汽车持续修复，家电略有回落	8
图表 9：贵金属价格及涨跌幅	9
图表 10：黄金价格	9
图表 11：白银价格	9
图表 12：钨价格	10
图表 13：钼价格	10
图表 14：工业金属价格及涨跌幅	10
图表 15：铜价及库存	10

图表 16: 铝价及库存.....	10
图表 17: 铅价及库存.....	11
图表 18: 锌价及库存.....	11
图表 19: 锡价及库存.....	11
图表 20: 镍价及库存.....	11
图表 21: 稀有小金属价格及涨跌幅.....	11
图表 22: 稀土价格及涨跌幅.....	12
图表 23: 指数变化.....	12
图表 24: 估值变化.....	12
图表 25: 有色金属板块涨跌幅.....	13
图表 26: 有色金属板块上市公司股价涨幅前十.....	13

第一部分：观点更新（2024年12月9日-12月13日）

1、贵金属：降息预期+“特朗普交易”仍需关注

美国11月CPI数据符合预期，12月份美联储大概率降息，市场预期1月暂停降息；同时，中国中央政治局会议和中央经济工作会议陆续召开，2025年定调“更加积极”的财政政策和“适度宽松”的货币政策。短期黄金价格可能受到地缘冲突和降息预期的影响；中期来看，特朗普对黄金的价格有利有弊，后续仍需关注特朗普政策的交易节奏和顺序等问题；从长期来看，受到地缘政治、央行购金等因素影响，黄金仍具备中长期配置价值。

2、工业金属

1) 铜：国内宏观预期好转，静待拐点到来

宏观方面，中国近14年来首次定调“适度宽松”的货币政策，加强超常规逆周期调节，2025年定调更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，扩大内需也成为年度重点任务，国内宏观预期好转。基本面方面，本周铜价回升，下游需求受一定抑制，线缆客户采购放缓，精铜杆消费呈现下滑趋势，库存方面，海外库存小幅累库，国内库存小幅去库。本周中国TC现货价格为9.6美元/吨，环比下降1.2美元/吨，反应铜精矿仍然紧张的局势。

中长期来看，在泛新能源、AI等需求拉动下、矿端供应偏紧预期不变，铜基本面对价格形成较强支撑，我们看好中长期铜价不变。

2) 铝：氧化铝延续涨势，电解铝亏损至700元/吨以上，铝价中枢长期抬升。

氧化铝延续涨势，电解铝亏损至700元/吨以上，绿电铝可能带来盈利分化。成本端，受到几内亚铝土矿出口受阻+晋豫铝土矿复产低于预期影响，氧化铝价格延续涨势超过5700元/吨。需求端，国内系列政策出台但传导到直接铝材消费仍需时间，电解铝库存维持高位，年初至今增幅超过120%。目前，国内电解铝产能利用率仍在95%以上，到2025年预计国内运行产能几乎接近产能瓶颈。我们判断，铝价中枢有望提升至2万元/吨以上水平，2024年Q4以来中国电解铝加权平均完全成本（含税）19824元/吨，平均电价约0.4元/度。氧化铝价格超预期上行叠加需求不及预期，行业平均亏损超过700元/吨。

中长期看，碳中和背景下，考虑国内电解铝产能天花板可控，全球范围内新增产能进入相对低增速。但行业盈利可能出现分化，向青海甘肃等非水清洁能源置换转移等方式实现产能爬坡、如果纳入碳交易系统，对于绿色供应链要求较高的终端消费领域可能（如新能源汽车、消费电子）加速绿电铝和火电铝价格分化。

3) 铅锌：铅锌价格震荡，矿锭矛盾延续，加工费持续低位

铅锌价格震荡，关注冶炼减产进展。美联储降息落地小幅超预期带来锌价企稳反弹，2024年主要增量之一的俄罗斯锌工厂Ozemoye已经于周三开始生产锌精矿，此前因2023年的火灾和美国制裁导致延期至Q3，该项目预期2025年达到满负荷生产时锌精矿产量将高达60万吨。供给增量开始进入市场，国内加工费小幅修复，进口加工费仍在负数，中国锌原料联合谈判（协调）小组（CZSPT）预计生产计划调整带来近百万吨的锌矿需求下行进展仍需观望，行业亏损带来减产逐步落地，矿锭矛盾仍在延续。2024年1-10月国内精炼锌产量516.5万吨，同比下滑5%，预计有望带来供需小幅修复，但锌锭过剩的扭转带来价格大幅反弹可能性较低。

4) 锡：非洲锡矿产量增加，锡价继续承压

佤邦供给恢复预期增强，锡价继续承压。宏观方面，国内政治局会议及经济会议接连召开，逆周期政策调节力度有望加大，12月份美联储大概率降息。供给方面，缅甸佤邦工矿区通知

办理探矿、采矿许可证，复产时间临近，随着印尼 RKAB 审批结束 PT Timah 产量超预期，印尼出口持续恢复，非洲阿尔法明锡矿新增产能持续释放，据上海有色网数据，2024 年 11 月，我国精炼锡产量环比微增 1.1%，同比上升 9.1%。需求方面，国内消费补贴刺激下消费电子需求表现较好，光伏需求偏弱。库存方面，国内小幅累库，本周国内库存+266 至 8206 吨，LME 库存-50 至 4660 吨。成本方面，随着全球锡矿品味下降叠加能源成本抬升，目前全球锡矿成本中枢不断上移，据 ITA，2027 年全球锡矿完全成本 90%分位线将上升至 3.38 万美元/吨。

短期看，厄邦复产预期继续增加，需求表现一般，短期锡价继续承压，但中长期供给仍相对偏紧，AI 加速发展、半导体行业周期逐步向上背景下，叠加新能源车和光伏的需求拉动下，锡价长期看好。

5) 镍：印尼镍矿内政策致镍价波动，累库难解不改弱势局面

本周镍价在印尼消息的影响下破位上行，基本面变化有限，周五高位回落。1) 镍矿方面，印尼能源和矿产资源部重申了进一步限制镍产品生产的计划，以提高大宗商品价格，保护国内产业，冶炼厂补货仍然积极，周内镍矿升水维持 15-17 美元/湿吨。2) 镍铁方面，NPI 成交价格继续下降至 946.4 元/镍，较电镍贴水继续扩大至 342 元/镍，虽然国内铁厂继续亏损，但需求端弱势难以改善，镍铁维持偏弱局面。3) 纯镍方面，全球累库趋势不变，LME 纯镍库存小幅下降 756 吨达到 16.5 万吨，马来西亚去库 3,114 吨，新加坡和台湾分别累库 1,014 和 1,290 吨，LME 现货贴水 228.6 美元/吨；SMM 国内社会库存 4.23 万吨，环比上周增加 920 吨。

短期，镍价重回成本支撑线附近，供需相对稳定，未来镍价的核心变化主要在于印尼政策，镍价弱势震荡为主。中长期看，印尼镍矿 RKAB 审批额度已经达到 2.75 亿吨，供需仍然相对紧张，而海外镍企业将很难盈利，产业格局已经重塑，未来主要定价锚在于印尼镍矿价格带来的成本变化，我们认为随着供需双增叠加价格压力，矿业政策变化在所难免，镍价长期将在成本线附近震荡，关注拥有资源布局的企业。

3、战略小金属

1) 钨：钨市场价格横盘僵持，采购商按需议价

上周钨市场呈横盘走势，供应链紧张悲观的需求预期导致僵持行情。截至 12 月 13 日，65% 黑钨精矿市场报价 14.25 万元/吨，65% 白钨精矿 14.05 万元/吨，钨精矿价格横盘，受需求偏弱及市场获利了结影响，让利意愿仍低；仲钨酸铵价格为 21.05 万元/吨，跟随钨矿小幅下调，需求面反馈一般；钨粉价格 315 元/千克，碳化钨粉价格 310 元/千克，合金端反馈需求不足的现状，上游成本端支撑为主；70 钨铁为 21.3 万元/吨，钢厂刚需消费维持，受钨原料挺市影响，价格随行就市。

宏观层面，地缘政治冲突扩大化预期缓解及中美贸易战下关税壁垒强化等因素仍影响市场预期。12 月 11 日，美国贸易代表办公室发布声明，美国将从 2025 年 1 月 1 日开始，根据《301 条款》提高对从中国进口的特定钨产品、硅片以及多晶硅的关税。涉及三种钨产品：8101.94.00（钨（包括仅通过烧结获得的棒））；8101.99.10（钨棒（仅通过烧结获得的型材）、板材、板材、板材、条带和箔）；8101.99.80（钨制品）。工业方面，制造业 PMI 回升支撑原材料价格，但工业制成品出厂价格、利润空间承压，采购备货意愿不高，维持刚需议价补货。

2) 锑：海外价格继续上行，国内维持供需双弱

本周国外锑锭价格继续上行，2#锑锭报价 38500-39500 美元/公吨；国内价格 1#锑锭出厂价格 14.5-14.8 万元/吨，价格僵持，内外价差继续扩大。市场表现方面，市场成交冷清，原料端谈判仍在进行中，预计高价原料对价格拥有成本支撑。

11月国内锑锭产量环比+4.59%，而焦锑酸钠因下游需求不佳，产量环比-5.23%。短期，氧化锑出口恢复，但锑品整体仍表现供需双弱局面，内外价差仍是原料进口商和冶炼厂主要关注的问题，高成本原料预计对锑价拥有成本支撑。中长期，锑受逆全球化影响较大，区域性价格错配或导致海外冶炼厂产能增加，原料流向变化并不影响全球供需，关注矿端增量，继续看好长期战略金属锑价格。

3) 钼：钼价处于僵持状态，年末钢招需求稳定

钼价处于僵持状态，年末钢招需求稳定。供给方面，国内供给保持稳定，据中国有色金属协会钼业分会数据，2024年11月全国钼精矿总产量27236吨，环比增长3.3%，同比增长9.3%；2024年1-11月全国钼精矿累计产量283473吨，同比增长8.8%。2024年11月全国钼铁总产量18350吨，环比减少4.5%，同比减少10.6%；2024年1-11月全国钼铁累计产量194200吨，同比增长3.9%。需求方面，据钨钼云商统计，截至12月13日钢招钼铁累积量约7300吨（含长单量）。随着时间向年末推进，钼市聚焦新年及春节备货需求展开情况，预计12月下半月钼市成交活跃度有望进一步提升，钼铁价格维持在23万元左右。

短期看，淡季行情钼需求小幅回落，短期价格承压，长期看全球钼供给增量有限，随着国内制造业加速升级，全球军工需求旺盛，钼需求维持高景气，钼价长期看好。

4) 稀土：四重因素看好稀土产业链价值回归

本周氧化镨钕价格、镝、铽价格回落，12月北方稀土月挂牌价持平，供给总量、政策落地、地缘战略、进口扰动，四重因素看好稀土产业链价值回归。

1) 总量控制增速温和，结构集中：2024年前两批合计稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为270000吨（YOY+6%）、254000吨（YOY+4%），在未有第三批配额的情况下，供给增速大幅回落。从总量来看，中国稀土集团、北方稀土集团分别占30%，70%。从结构来看，中国稀土集团延续获得100%中重稀土配额，而北方稀土集团占比轻稀土达到76%。

2) 政策落地：6月《稀有金属管理条例》的出台，10月1日正式实施。对内确立和突出稀土的战略资源地位，对外进一步提升全球影响力。无论是总量控制还是储备管理，都明确指出了结合资源储量、安全需要或市场情况等，优化动态调整结构。

3) 进口扰动：缅甸进口扰动再现，中长期始终反应离子型矿供应链脆弱。缅甸目前已经成为除中国（21万吨）、美国（4.3万吨）外，全球第三大稀土矿产地，2023年稀土矿产量3.8万吨，占比全球约11%，基本进口到中国进行冶炼加工。2024年1-8月进口混合碳酸稀土大幅回落至3798吨，同比下滑63%；2024年1-9月进口未列名稀土氧化物4.1万吨，其中缅甸进口占比约为3/4。10月下旬以来，缅甸克钦邦战乱扰动再度带来中重稀土原料进口大幅扰动，考虑当前中下游库存结构，如果持续两个月以上，可能带来价格的超预期上涨。

4) 海外稀土产业链逐步建立，稀土作为中国“产业控制”战略地位将更加值得重视。2019年以来，美国致力于建设“不依赖中国”的稀土供应链，在2020年为重启稀土产业提供了2.09亿美元资金，并为美澳企业合作提供了极大的便利。在美国（MP）、澳大利亚（lynas）、加拿大（Ucore）、马来西亚（lynas冶炼厂）等国建立起了从采矿到冶炼分离、金属和合金、下游钕铁硼等稀土功能材料的产业链，澳大利亚企业也试图打造更加完整的稀土产业链。尽管部分环节规模效应还不及预期，但中长期来看，稀土产业链作为中国“产业控制”的战略地位将更加值得重视。

5) 钛：钛材市场需求稳定，海绵钛利润仍然承压

上周钛矿市场价格运行偏弱。截止12月13日，钛精矿市场价（TiO₂>47%）2180元/吨，钛中矿（38-40%TiO₂）1370元/吨，由于厂商看空后市，多降价稳量销售，钛矿价格持续微跌。莫桑比克钛矿（46% TiO₂）价格2350元/吨，澳大利亚矿价格（50-54% TiO₂）2650-2700元/吨。根据钢联数据，11月钛精矿产量64.5万吨，环比+5.7%，同比+11.8%，而钛精矿价格小幅下调，钛矿原料呈需求弱勢。

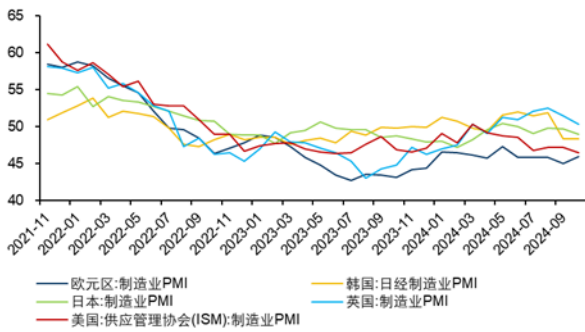
钛金属市场暂维稳运行，海绵钛价格小幅回升。2024年5月以来海绵钛价格持续下跌，部分企业去库操作使得市场供应量有减少，为价格提供了支撑作用，但企业利润空间仍然承压。截至12月13日，0级海绵钛成交价4.55万元，1级海绵钛成交价4.45元/吨，价格月环比上涨约7%。价格有所回升后，残料市场随之活跃，但下游销售态势偏弱，订单量减少，说明钛材厂商对涨价接受度较低。纯钛锭报价围绕在4.9-5.1万元/吨，TC4钛锭报价6.1万元/吨，合金端价格需求和价格保持稳定。海绵钛价格低位维持有望在民用市场催化新的替代效应，其中钛无缝管市场销售热度增加，钛焊管需求因保温杯应用有所提升，管材价格保持在11.5-12万元/吨。

第二部分：宏观趋势及行业动态(2024年12月9日-12月13日)

1、宏观趋势

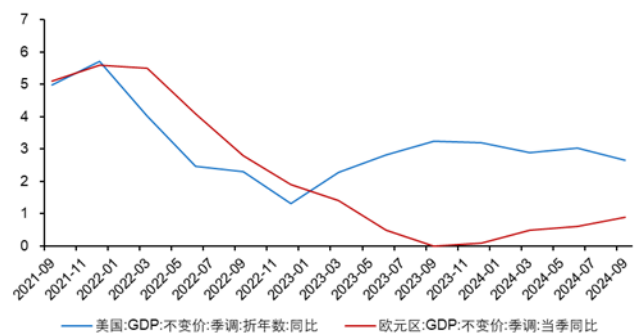
全球宏观趋势方面，11月美国制造业PMI为48.4，较上月环比增长，但仍低于50荣枯线；韩国11月制造业PMI为50.6，较上月恢复明显，日本11月制造业PMI为49，连续4个月低于景气荣枯点50。11月美国和欧洲CPI指数同比分别2.7%、2.3%，通胀水平回归合理区间。

图表 1：全球 PMI 走低



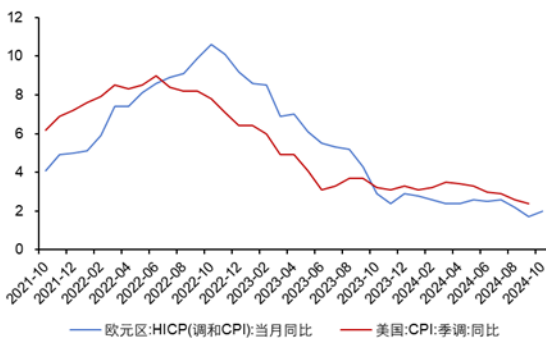
资料来源：同花顺 iFinD, 五矿证券研究所

图表 2：美国 GDP 仍然相对强势



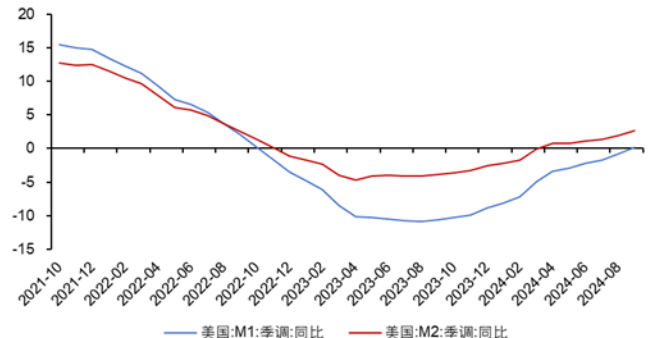
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 3：通胀水平回归合理区间



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

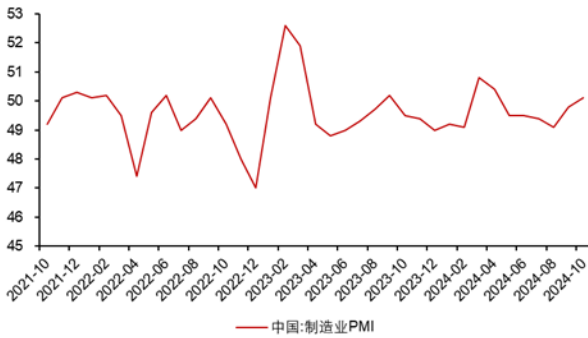
图表 4：美国流动性有所提升



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

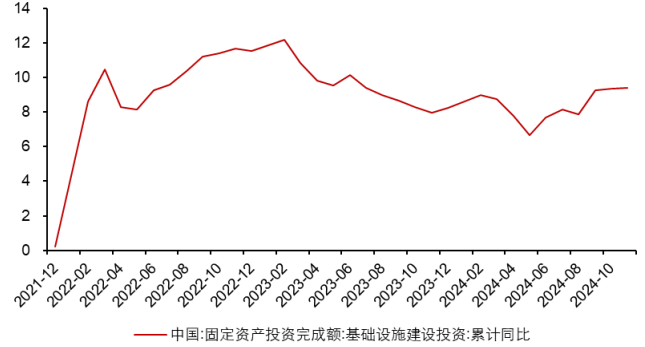
中国宏观趋势方面，11月制造业PMI为50.3，重回50枯荣线以上，反弹超预期；11月固定资产投资低位震荡；地产依然疲软，房地产开发投资、新开工施工面积、销售面积和竣工面积的累计同比表现不佳；汽车继续保持回暖态势，家电略有回落，汽车销售当月同比数据有相对积极变化。

图表 5：中国 PMI 重回荣枯线以上



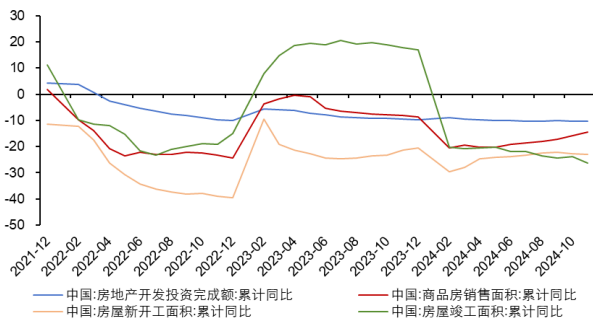
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 6：中国固定资产投资低位震荡



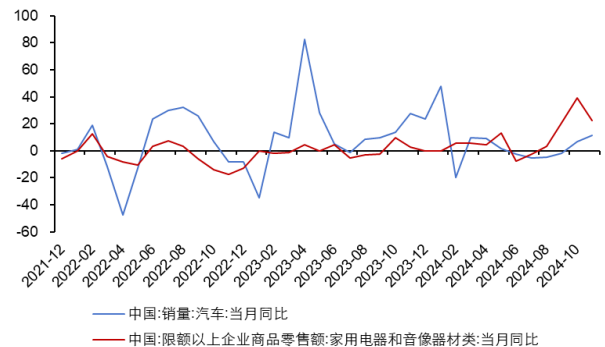
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 7：地产依旧疲软



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 8：汽车持续修复，家电略有回落



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

2、行业动态

➤ 力拓 2025 年将加大铜业务投资，并提高铜产量预期

力拓公司近日对外宣布，2025 年将加大投资并提高铜产量预期，主要是考虑到其在蒙古国的铜产量将增长 50%。力拓目前的利润主要来自铁矿石，但由于能源转型将推动铜需求增长，因此力拓更加看重铜资产。力拓希望 2030 年前公司铜产量能达到 100 万吨，从而成为以优质低排放原材料为主的清洁能源供应链供应商。

➤ 标普：全球初级阶段勘查预算占比创新低

标普全球市场财智发布报告称，全球矿业公司初级阶段勘查投资占比正持续回落，目前该比例已创该机构有统计以来最低。报告显示，2024 年，全球初级阶段勘查投资预算为 27.9 亿美元，较上年下降 8%，占比仅为 22%，延续下降趋势。这远低于 1997-2004 年期间的 50%，当时矿业公司将找矿新发现作为投资重点。此后，初级阶段勘查占比逐步下降，并转向后期、矿区勘查等阶段。2024 年，各勘查阶段中只有矿区勘查预算略有增长，较上年增长 2%，其主要投资均来自铜金企业。根据标普数据，澳大利亚初级阶段勘查和后期阶段勘查预算减少

是全球勘探预算降低的主要因素。从初级阶段勘查来看，澳大利亚的铜金预算分别减少 32% 和 25%。最大的初级阶段勘查公司力拓在该国的预算减少了 57%，凸显其投资策略的重大转变。此外，拉丁美洲的厄瓜多尔、墨西哥、智利等国初级阶段勘查预算也都下降了 2000 万美元以上。

第三部分：金属价格及板块行情(2024年12月9日-12月13日)

1、贵金属

截至 12 月 13 日，COMEX 金下跌 2.3% 至 2649 美元/盎司，同比涨幅 29.5%；COMEX 银下跌 2.0% 至 30.6 美元/盎司，同比涨幅 22.3%；LME 铂下跌 2.56% 至 940 美元/盎司，同比上涨 0.9%；LME 钯下跌 3.7% 至 983 美元/盎司，同比下跌 4.0%。

图表 9：贵金属价格及涨跌幅

价格及涨跌幅	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季涨跌幅	同比涨跌幅
COMEX 黄金：美元/盎司	2649.0	-2.3%	-3.3%	6.0%	29.5%
COMEX 银：美元/盎司	30.6	-2.0%	-9.4%	6.4%	22.3%
LME 铂：美元/盎司	940.0	-2.5%	-9.0%	0.0%	0.9%
LME 钯：美元/盎司	983.0	-3.7%	-18.2%	0.3%	-4.0%
上海黄金期货合约：元/克	617.1	-1.3%	-1.2%	7.2%	30.0%
白银现货:Ag(T+D)：元/千克	7649.0	-1.5%	-6.6%	2.6%	25.3%

资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 10：黄金价格



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 11：白银价格



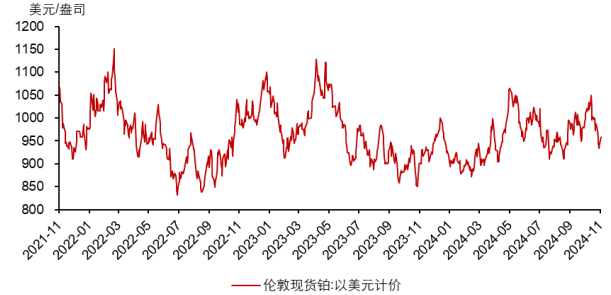
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 12: 钯价格



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 13: 铂价格



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

2、工业金属

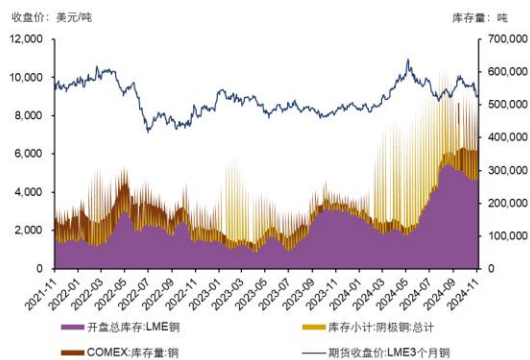
截至 2024 年 12 月 13 日, LME 铜下跌 0.4% 至 9057 美元/吨, 同比涨幅 8.6%; LME 铝上涨 0.3% 至 2615 美元/吨, 同比涨幅 21.9%; LME 铅下跌 2.6% 至 2014 美元/吨, 同比跌幅 1.3%; LME 锌上涨 0.6% 至 3090 美元/吨, 同比涨幅 26.7%; LME 镍下跌 0.9% 至 15850 美元/吨, 同比跌幅 3.4%; LME 锡下跌 0.2% 至 29025 美元/吨, 同比涨幅 17%。

图表 14: 工业金属价格及涨跌幅

价格及涨跌幅 美元/吨	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季度涨跌幅	同比涨跌幅
LME 铜	9057	-0.4%	-1.0%	-2.2%	8.6%
LME 铝	2615	0.3%	1.9%	5.7%	21.9%
LME 铅	2014	-2.6%	-0.5%	-1.4%	-1.3%
LME 锌	3090	0.6%	4.9%	6.6%	26.7%
LME 镍	15850	-0.9%	-0.8%	-0.4%	-3.4%
LME 锡	29025	-0.2%	-3.9%	-8.7%	17.0%

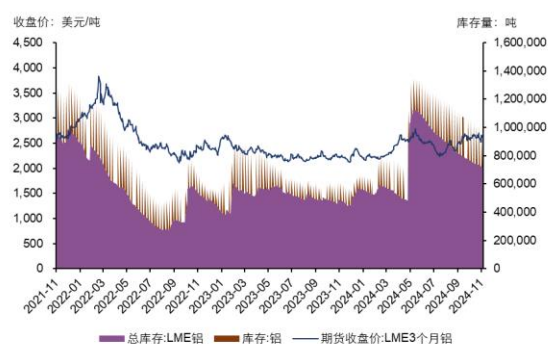
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 15: 铜价及库存



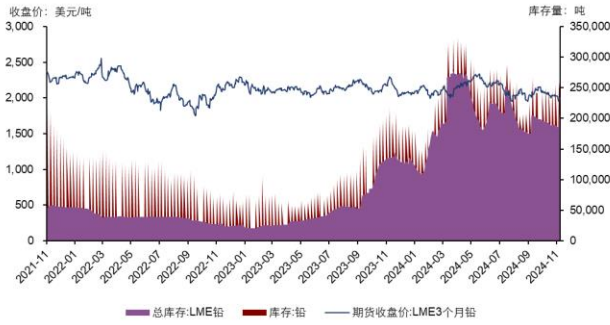
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 16: 铝价及库存



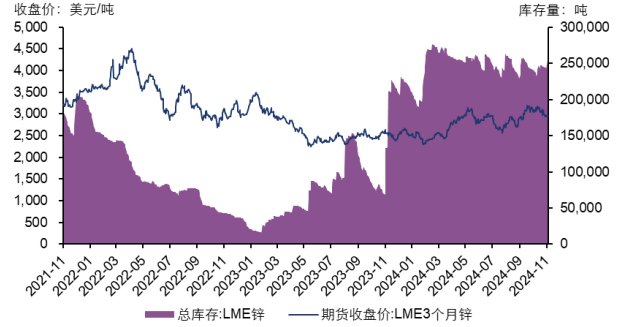
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 17: 铅价及库存



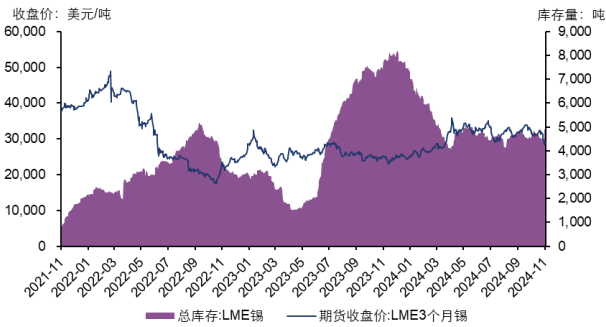
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 18: 锌价及库存



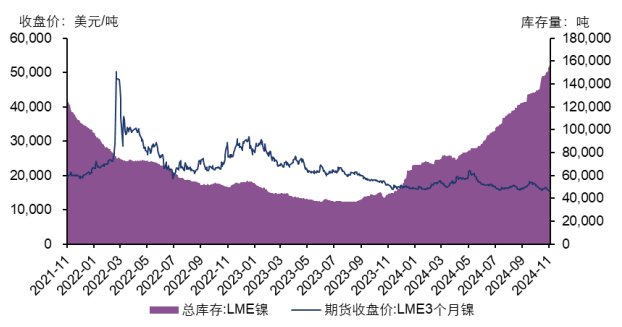
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 19: 锡价及库存



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 20: 镍价及库存



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

3、战略小金属

截至 2024 年 12 月 13 日, 碳酸锂下跌 3.9% 至 75940 元/吨, 同比跌幅 42.4%; 钨精矿下跌 1.4% 至 142500 元/吨, 同比涨幅 18%; 钴下跌 3% 至 176000 元/吨, 同比跌幅 17%; 铈价格稳定, 同比涨幅 74%; 镁锭下跌 2% 至 17860 元/吨, 同比跌幅 20%。

图表 1: 稀有小金属价格及涨跌幅

价格及涨跌幅 美元/吨	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季度涨跌幅	同比涨跌幅
碳酸锂-国产: 元/吨	75940	-3.9%	2.5%	1.7%	-42.4%
海绵钛-国产: 元/千克	43	-5.6%	0.0%	-1.2%	-23.6%
钨精矿-江西: 元/吨	142500	-1.4%	1.1%	0.4%	18.0%
海绵锆-国产: 元/千克	180	0.0%	0.0%	0.0%	-3.7%
钼-河南: 元/吨度	3600	-3.5%	-4.0%	-3.0%	19.9%
卖价: 锆:Diox99.99%	2600	0%	8%	42%	136%
长江有色市场: 平均价: 钴: 1#	176000	-3%	1%	16%	-17%
长江 1# 铈: 元/吨	139970	0%	-5%	-13%	74%
1# 镁锭: 元/吨	17860	-2%	-6%	-9%	-20%

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

氧化镨钕下跌 1.1%至 407300 元/吨，同比跌幅 9.1%；氧化钇价格稳定，同比跌幅 5.6%；氧化铽下跌 0.5%至 5640 元/千克，同比跌幅 29.0%；氧化镝上涨 1.9%至 1620 元/千克，同比跌幅 39.8%；氧化铕价格稳定，同比无变化。

图表 22：稀土价格及涨跌幅

价格及涨跌幅 美元/吨	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季度涨跌幅	同比涨跌幅
轻稀土氧化镨钕（元/吨）	407300	-1.1%	-3.1%	-1.8%	-9.1%
轻稀土氧化镧（元/吨）	4010	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%
轻稀土氧化铈（元/吨）	7310	2.4%	2.4%	2.4%	25.4%
重稀土氧化钇（元/吨）	41480	0.0%	-1.2%	-1.2%	-5.6%
重稀土氧化钆（元/吨）	15040	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
重稀土氧化铽（元/千克）	5640	-0.5%	-5.1%	-0.2%	-29.0%
重稀土氧化铕（元/千克）	170	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
重稀土氧化镝（元/千克）	1620	1.9%	-3.0%	-3.6%	-39.8%

资料来源：Wind, 五矿证券研究所

指数变化方面，截至 2024 年 12 月 13 日，上证指数收于 3391.88 点，周涨幅为 0.68%；有色（申万）收于 4597.29 点，周涨幅为 0.29%。

估值变化方面，有色（申万）的 PE（TTM）为 19.49，本周变动为-0.1；万得全 A 的 PE（TTM）为 18.9，本周变动为-0.03。

图表 23：指数变化

2024/12/13	本周指数	周涨幅（%）	月涨幅（%）	年涨幅（%）
上证指数	3,391.88	0.68	-0.88	12.93
有色(申万)	4,597.29	0.09	-4.81	13.73

资料来源：Wind, 五矿证券研究所

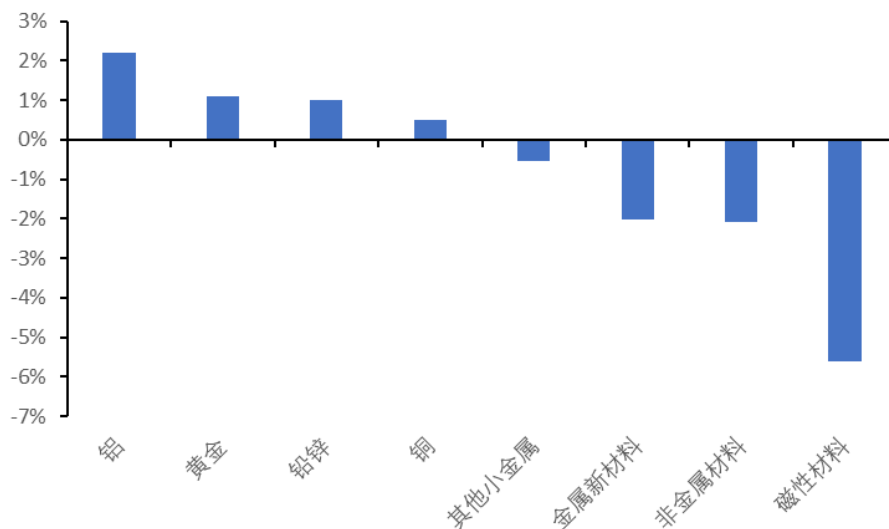
图表 24：估值变化

2024/12/13	PE TTM				PB LF			
	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动
有色(申万)	19.49	-0.10	-0.98	4.36	2.12	-0.01	-0.11	0.19
万得全 A	18.90	-0.03	-0.28	2.29	1.61	0.00	-0.02	0.14

资料来源：Wind, 五矿证券研究所

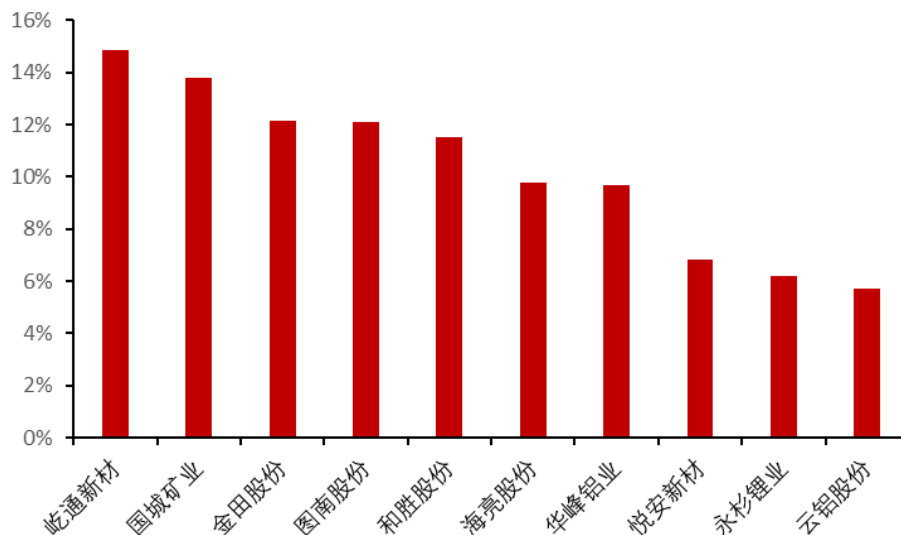
有色板块涨跌幅方面，上周有色板块有涨有跌，其中铝板块涨幅最大，涨幅为 2.21%，黄金板块涨幅 1.10%，铅锌涨幅 1.01%，铜涨幅 0.51%，磁材跌幅最大，跌幅为 5.62%。

图表 25: 有色金属板块涨跌幅



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 26: 有色金属板块上市公司股价涨幅前十



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

风险提示

- 1、下游需求不及预期;
- 2、产品价格波动。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译若与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现,即:以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深300指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
	增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
	持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
	卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
	无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;
	看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也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。本公司及作者在自身所知范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区陆家嘴街道富城路99号震旦国际大厦30楼 邮编:200120	地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035	地址:北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F 邮编:100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

		Ratings	Definitions
The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010