

## 降息节奏放缓，金属价格短期或偏震荡

2024年12月21日

本周 (12/16-12/20), 上证综指下跌 0.70%, 沪深 300 指数下跌 0.14%, SW 有色指数下跌 3.09%, 贵金属 COMEX 黄金下跌 0.95%, COMEX 白银下跌 2.98%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别变动-2.79%、-1.24%、-3.79%、-1.61%、-3.15%、-1.26%; 工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-1.84%、-1.30%、-3.44%、-0.12%、-5.19%、-2.52%。

**工业金属：美联储如期降息 25BP，后续降息预期减弱，国内方面继续释放利好，工业金属价格短期或偏震荡。**核心观点：本周美联储如期降息 25BP，同时点阵图显示 2025 年仅预期降息两次，暗示未来降息节奏或放缓，国内方面继续释放利好，人民银行会议强调明年实施好适度宽松的货币政策，内需驱动为明年经济工作重点任务，工业金属价格短期或偏震荡。铜方面，供应端，本周 SMM 进口铜精矿指数报 8.04 美元/吨，较上一期的 9.22 美元/吨减少 1.18 美元/吨；需求端，国内铜线缆企业开工率环比上周下降 4.3pct 至 86.73%，呈现出季节性走弱，符合规律。铝方面，供应端，国内电解铝运行产能小降，四川地区上周陆续传来企业因技改或亏损减产的消息，目前已停槽；此外，广西个别电解铝厂因技改也减产 10 万吨/年；需求端，淡季下继续下移，多家铝板带企业继续下调开工率，铝型材板块开工率同样维持偏弱运行。新疆地区受煤炭保供影响，国内在途量下降，周内加速去库。**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：供增需稳，预计锂价偏弱震荡。**虽供给侧出清信号不断，但短期碳酸锂产量仍呈增量，需求端则持稳或有减量趋势，预计锂价偏弱震荡。锂方面，贸易商出售较低价位碳酸锂情况下，下游材料厂刚需采购有所回暖，但整体呈现量增需稳的趋势，预计锂价或偏弱震荡。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，需求依然疲软，综合来看市场仍供过于求，钴价预计短期承压。镍方面，伦镍价格回归下行，成本支撑减弱；需求端回暖，主因部分中小型前驱体厂仍有补库需求，本周市场询盘和成交量有所回暖，下游价格接受度逐渐提升，镍价有望继续小幅上涨。**重点推荐：藏格矿业、中矿资源、华友钴业、永兴材料。**

**贵金属：美联储如期降息，但后续降息节奏或放缓，短期金价或维持震荡，中长期依然看好金价表现。**本周美联储如期降息 25BP，但随后举行的新闻发布会上，鲍威尔表示，在本次降息之后，美联储进一步降息的门槛可能会更高，因此后续降息节奏或放缓，短期金价或有所承压。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：qiuzuxue@mszq.com

**研究助理 袁浩**

执业证书：S0100123090011

邮箱：yuanhao@mszq.com

### 相关研究

1. 金属行业 2025 年度投资策略系列报告之小金属 & 新材料篇：“优势在我”，顺“势”而为-2024/12/19
2. 金属行业 2025 年度投资策略系列报告之贵金属篇：金价牛市仍在途-2024/12/18
3. 金属行业 2025 年度投资策略系列报告之能源金属篇：出清信号明显，曙光已现-2024/12/18
4. 金属行业 2025 年度投资策略系列报告之工业金属篇：金石难推，乾坤不易-2024/12/17
5. 有色金属周报 20241215：美国通胀升温，金属价格短期或偏震荡-2024/12/15

### 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	15.02	0.8	1.22	1.50	19	12	10	推荐
603993.SH	洛阳钼业	6.85	0.38	0.52	0.63	18	13	11	推荐
000807.SZ	云铝股份	14.07	1.14	1.33	1.55	12	11	9	推荐
603799.SH	华友钴业	30.35	1.97	2.25	2.67	15	13	11	推荐
002738.SZ	中矿资源	36.56	3.15	1.1	1.5	12	33	24	推荐
002756.SZ	永兴材料	41.82	6.33	2.19	2.31	7	19	18	推荐
603979.SH	金诚信	38.00	1.71	2.58	3.71	22	15	10	推荐
601168.SH	西部矿业	15.93	1.17	1.57	1.79	14	10	9	推荐
1258.HK	中国有色矿业	5.00	0.5	0.73	0.8	10	7	6	推荐
600547.SH	山东黄金	23.25	0.42	0.69	0.83	55	34	28	推荐
600489.SH	中金黄金	11.96	0.61	0.76	0.94	20	16	13	推荐
600988.SH	赤峰黄金	16.19	0.49	0.99	1.23	33	16	13	推荐
000975.SZ	山金国际	15.60	0.51	0.83	1.04	31	19	15	推荐
1818.HK	招金矿业	10.28	0.21	0.38	0.57	49	27	18	推荐
002155.SZ	湖南黄金	16.87	0.41	0.74	0.99	41	23	17	推荐

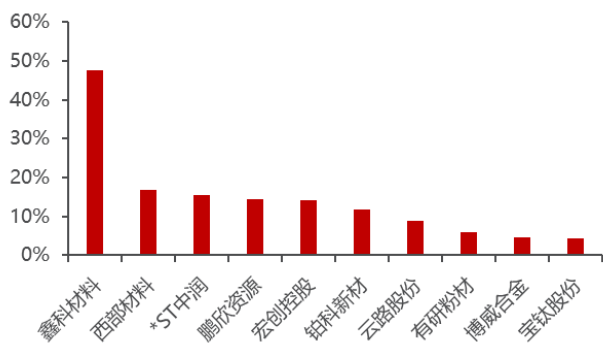
资料来源：wind，民生证券研究院预测。（注：股价为 2024 年 12 月 20 日收盘价，港币/人民币 0.93，美元/人民币 7.30，中国有色矿业为港币）

# 目录

<b>1 行业及个股表现</b>	<b>3</b>
<b>2 基本金属</b>	<b>3</b>
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
<b>3 贵金属、小金属</b>	<b>14</b>
3.1 贵金属	14
3.2 能源金属	17
3.3 其他小金属	21
<b>4 稀土价格</b>	<b>24</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>26</b>
<b>插图目录</b>	<b>27</b>
<b>表格目录</b>	<b>28</b>

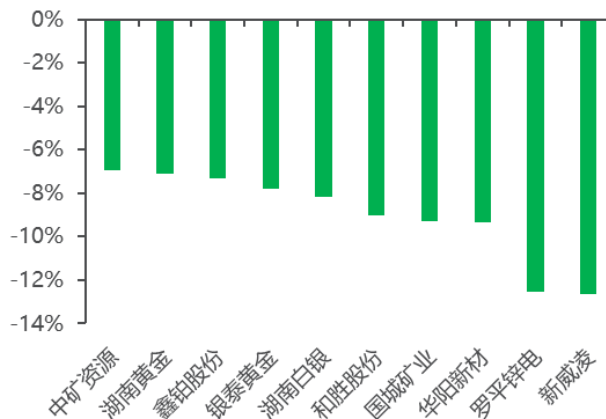
## 1 行业及个股表现

图 1：期间涨幅前 10 只股票 (12/16-12/20)



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 (12/16-12/20)



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

		单位	价格/库存 2024/12/20	一周来	变化 本月上	今年来
基本金属价格：						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2542	-2.79%	-1.85%	9.31%
	铜(当月)	美元/吨	8944	-1.24%	-0.48%	4.82%
	锌(当月)	美元/吨	2972.5	-3.79%	-2.46%	13.80%
	铅(当月)	美元/吨	1981	-1.61%	-3.08%	-4.09%
	镍(当月)	美元/吨	15350	-3.15%	-4.78%	-7.42%
	锡(当月)	美元/吨	28660	-1.26%	1.36%	13.91%
国内价格	铝(当月)	元/吨	19975	-1.84%	-2.04%	1.11%
	铜(当月)	元/吨	73820	-1.30%	-0.01%	7.05%
	锌(当月)	元/吨	24960	-3.44%	-0.95%	15.37%
	铅(当月)	元/吨	17360	-0.12%	-0.20%	8.81%
	镍(当月)	元/吨	122410	-5.19%	-2.86%	-4.00%
	锡(当月)	元/吨	242620	-2.52%	1.33%	15.15%
基本金属库存：						
铝	LME 库存	万吨	66.22	-1.91%	-4.86%	16.91%
	上海期交所库存	万吨	21.23	-1.03%	-6.81%	114.38%
铜	LME 库存	万吨	27.23	-0.18%	0.49%	152.27%
	COMEX 库存	万吨	9.36	-0.52%	3.15%	392.14%
上海期交所库存	万吨	7.09	-16.19%	-34.85%	129.30%	
	锌	LME 库存	万吨	25.41	-5.35%	-8.21%
上海期交所库存	万吨	4.01	-20.78%	-47.86%	89.19%	
	铅	LME 库存	万吨	25.25	-3.18%	-7.13%
上海期交所库存	万吨	5.20	-0.41%	7.10%	-1.61%	
	镍	LME 库存	万吨	16.14	-1.87%	0.92%

	上海期交所库存	万吨	3.54	2.04%	7.20%	157.10%
锡	LME 库存	万吨	0.48	2.15%	-1.14%	-38.18%
	上海期交所库存	万吨	0.68	-2.22%	-5.59%	7.69%
贵金属价格:						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2640.50	-0.95%	-1.25%	27.71%
	白银	美元/盎司	30.08	-2.98%	-3.30%	25.89%
国内价格	黄金	元/克	616.50	-1.33%	1.57%	27.47%
	白银	元/千克	7680.00	-2.59%	1.57%	27.28%
小金属价格:						
	钨精矿	元/吨度	3625	0.28%	-1.63%	15.26%
	钨精矿	元/吨	142000	0.00%	-1.05%	16.87%
	电解镁	元/吨	17600	0.00%	-1.68%	-20.18%
	电解锰	元/吨	12800	0.00%	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	7650	-1.29%	-4.38%	-14.53%
	钴	元/吨	160.5	-99.90%	-99.90%	-99.92%
	铋	元/吨	72500	-0.68%	-3.97%	30.63%
	钽铁矿	美元/磅	80	-2.44%	-3.61%	21.21%
	二氧化锆	元/千克	12250	0.00%	-6.13%	96.00%
	铟	元/千克	2525	-0.79%	-1.94%	25.94%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	72500	-0.68%	-3.33%	-16.18%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	75500	-0.66%	-3.21%	-23.35%
	五氧化二钒	元/吨	72000	-1.37%	-4.00%	-20.88%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	4000	0.00%	0.00%	2.56%
	氧化铈	元/吨	7600	4.11%	5.56%	31.03%
	氧化镨	元/吨	404000	-3.23%	-3.81%	-11.21%
	氧化钕	元/吨	413000	-2.13%	-3.05%	-9.73%
	氧化镝	元/千克	1595	-2.74%	-4.20%	-35.94%
	氧化铽	元/千克	5540	-1.86%	-4.07%	-25.14%
	镨钕氧化物	元/吨	392500	-4.27%	-5.08%	-11.30%
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	498000	-2.35%	-3.49%	-10.27%
	金属钕	元/吨	498000	-2.35%	-3.49%	-10.27%
	金属镝	元/千克	2025	-2.64%	-6.25%	-38.17%
	金属铽	元/千克	6980	-1.55%	-4.05%	-23.72%
	镨钕合金	元/吨	392500	-4.27%	-5.08%	-11.30%

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 (12/16-12/20), 宏观面, 美国 11 月零售销售数据表现强劲, 叠加近几个月通胀数据回暖, 美联储降息预期减弱。基本面, 国内电解铝运行产能小降, 四川地区上周陆续传来企业因技改或亏损减产的消息, SMM 获悉目前计划减产产能已停槽; 此外, 广西个别电解铝厂因技改也减产 10 万吨/年。电解铝行业成本端周内有轻微松动, 截止本周四, 国内电解铝即时完全平均成本约 21,486 元/吨, 较上周四下跌 24 元/吨。但因前期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, 预计后续氧化铝价格仍居高难下。需求端, 本周整体需求在淡季下继续下移, 叠加河南环保检查再起,

多家铝板带企业继续下调开工率。铝型材板块淡季氛围亦浓厚，铝型材开工率维持偏弱运行。**库存方面**，新疆地区受煤炭保供影响，国内在途量下降，周内加速去库。但目前在本成本端小幅松动、需求预期不佳、出口阴霾笼罩下，周内铝价失守两万大关。

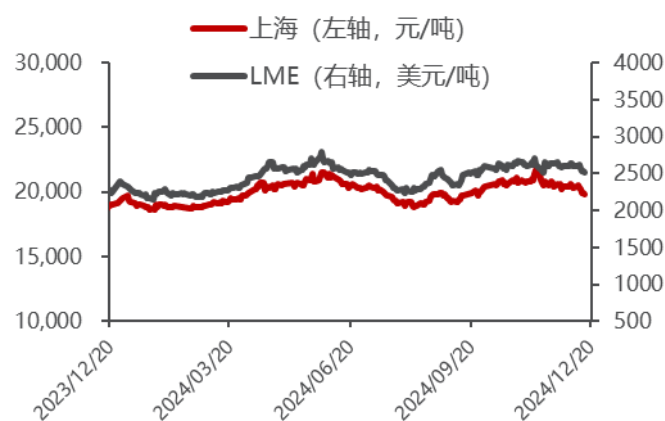
## (2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

	2024-12-19		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	19,680	-110	-0.56%	-740.0	-3.62%	-1020.0	-4.93%	
氧化铝	19,680	13,950.0	243.46%	13940.0	242.86%	14050.0	249.56%	
铝土矿 (澳洲进口)	715.08	0.31	0.04%	16.8	2.41%	113.6	18.88%	
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	780.0	-5.0	-0.64%	-23.0	-2.86%	-55.0	-6.59%	

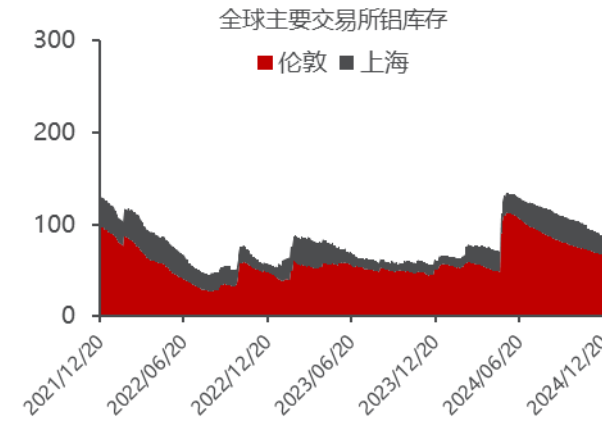
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

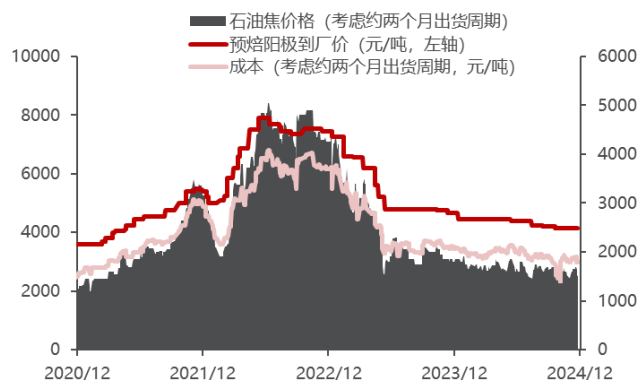
图 8：全球主要交易所铝库存 (万吨)



资料来源：同花顺，民生证券研究院

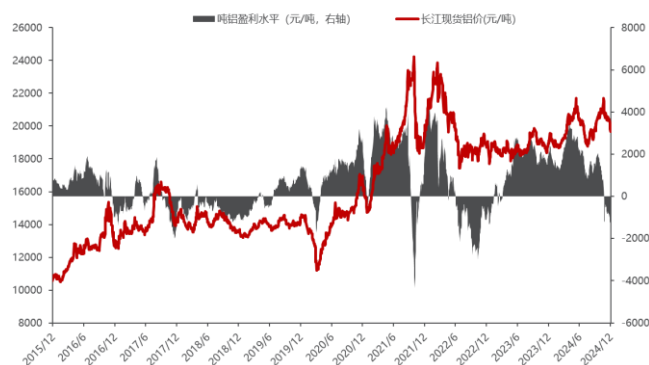
(3) 利润

图 9：预焙阳极盈利梳理



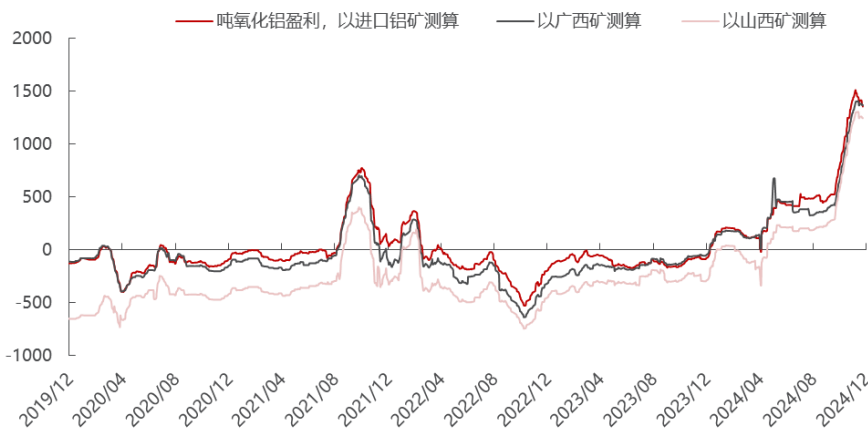
资料来源：SMM，民生证券研究院

图 10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

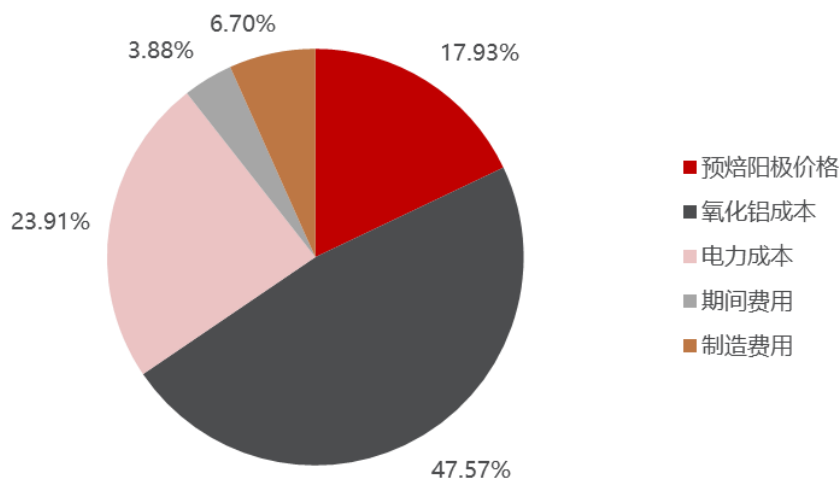
图 11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



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



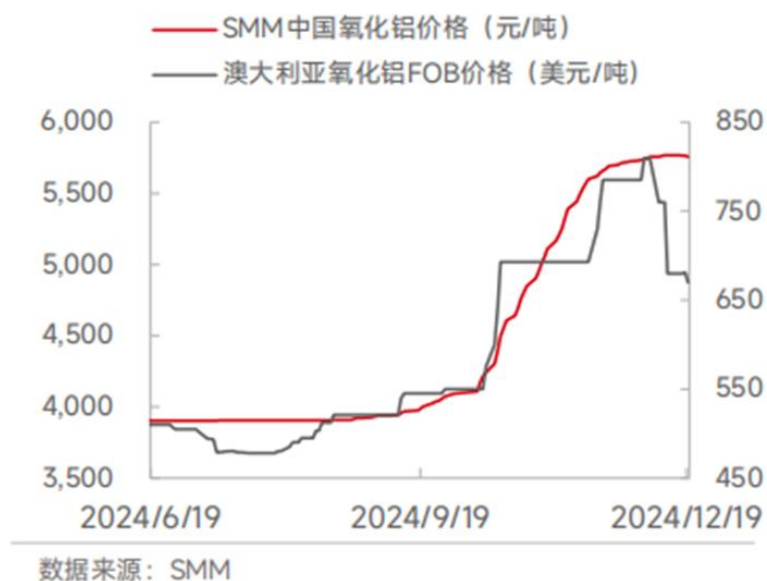
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024/12/12	3.6	18.3	14	4.2	9.6	2.2	1.7	2.1	55.7
2024/12/16	3.6	18.8	13.2	4.2	9.4	2.2	1.6	2.1	55.1
2024/12/19	3.9	18.1	12.2	4.4	8.5	2.1	1.5	2.1	52.8
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



数据来源: SMM

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

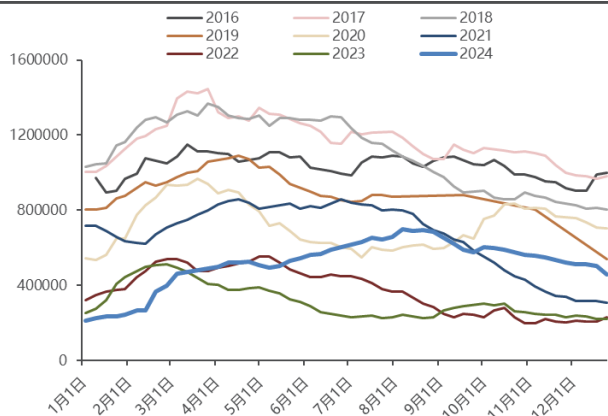


## 2.2.2 铜

### (1) 价格周度观点

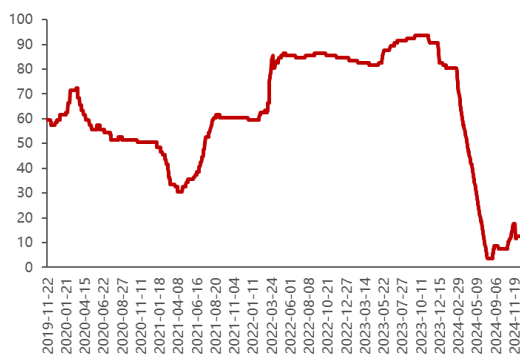
本周 (12/16-12/20) 在宏观经济方面, 本周美联储如期下调联邦基金目标利率 25 个基点, 整体基调偏鹰派。相比于欧元区经济衰退压力下加速宽松的货币政策, 美联储 2025 年利率曲线逐渐平缓。美元指数周中冲高上坡 108 点, 周五最高触及 108.52, 再创年内新高。中国方面 2025 年经济工作重点任务转向内需驱动, 年度 GDP 增长规划仍维持于 5%。**基本面方面**, 国内社会库存本周维持温和去库, 美金铜市场因铜价走弱比价打开, 1 月上旬到港货源与保税仓单寻货积极, 大量持货商锁定比价进口。内贸方面因短期到货较少, 持货商挺价升水出货。但市场成交表现平平, 年末交易活跃度逐渐降低。

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)



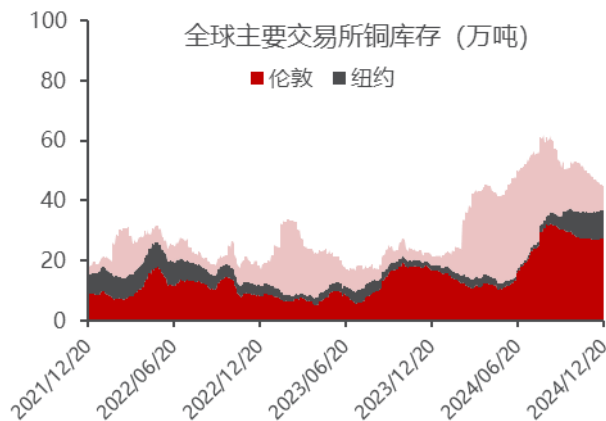
资料来源: 同花顺, SMM, 民生证券研究院

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)



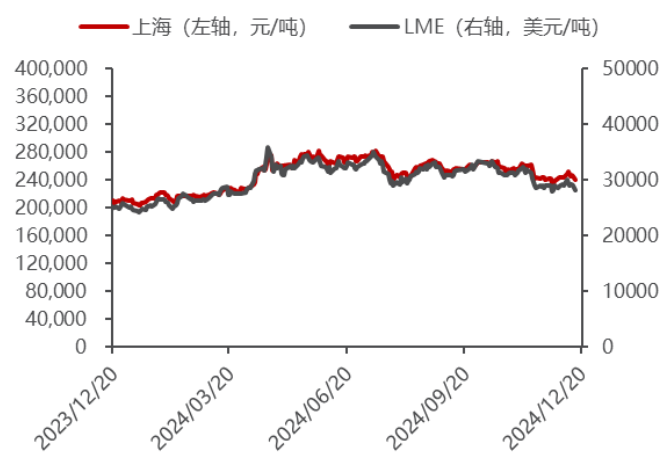
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

## 2.2.3 锌

### (1) 价格周度观点

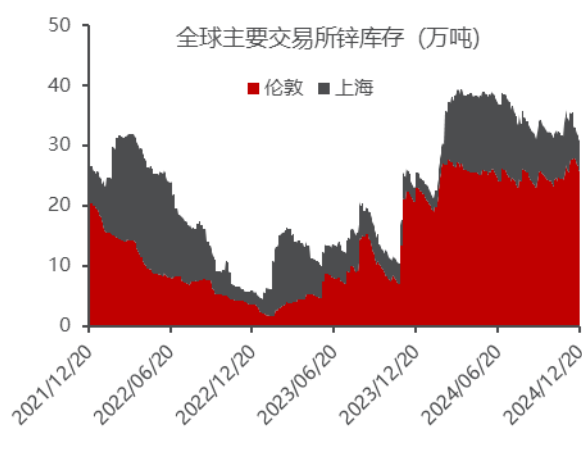
**本周 (12/16-12/20) , 伦锌:** 周初, 市场仍在消化上周五美国 11 月进口物价指数月率公布值 0.1%, 高于预期值-0.2%这一消息, 同时虽然美国 12 月制造业 PMI 初值数据下滑, 但服务业数据继续为经济提供动力, 伦锌在此情况下不断走低; 随后多空展开博弈, 伦锌维持震荡态势, 而美元指数于高位不断震荡运行, 伦锌走低; 接着因海外录减的库存对锌价仍起支撑伦锌小幅收复跌幅; 随后美国“恐怖数据”11 月零售销售月率终值高于预期, 而美联储如期降息 25 个基点, 同时明年预期降息次数以外砍半, 美元指数暴力拉升 120 点, 伦锌受多重影响走低。截至本周四 15: 00, 伦锌录得 2985.5 美元/吨, 周内跌 104 美元/吨, 跌幅 3.37%。**沪锌:** 周初, 从基本面来看, 当前国内供应端偏紧情况得到小幅缓解, 偏紧格局对沪锌支撑减弱, 在此情况下沪锌不断下行; 随后国内多地市场当前现货流通量呈现短缺状态, 支撑沪锌小幅上行; 接着市场多空展开博弈, 沪锌维持小幅震荡; 后受外盘带动, 美联储明年降息脚步放缓及美元指数暴力拉升 120 点影响, 沪锌走低, 然 SMM 数据显示截至本周四, 周内锌锭库存环比上周降低 0.92 万吨, 沪锌跌势渐止, 小幅上行, 截至本周四 15: 00, 沪锌录得 25200 元/吨, 周内跌 650 元/吨, 跌幅 2.51%。

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

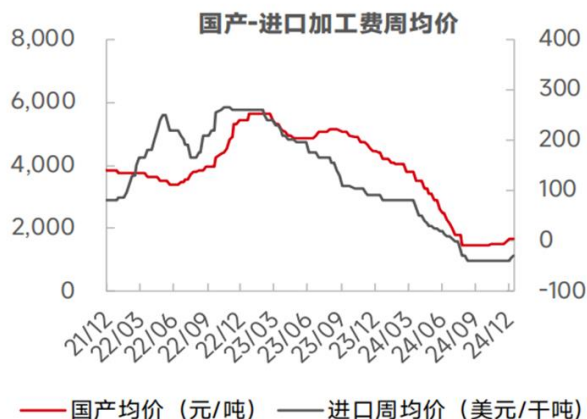
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



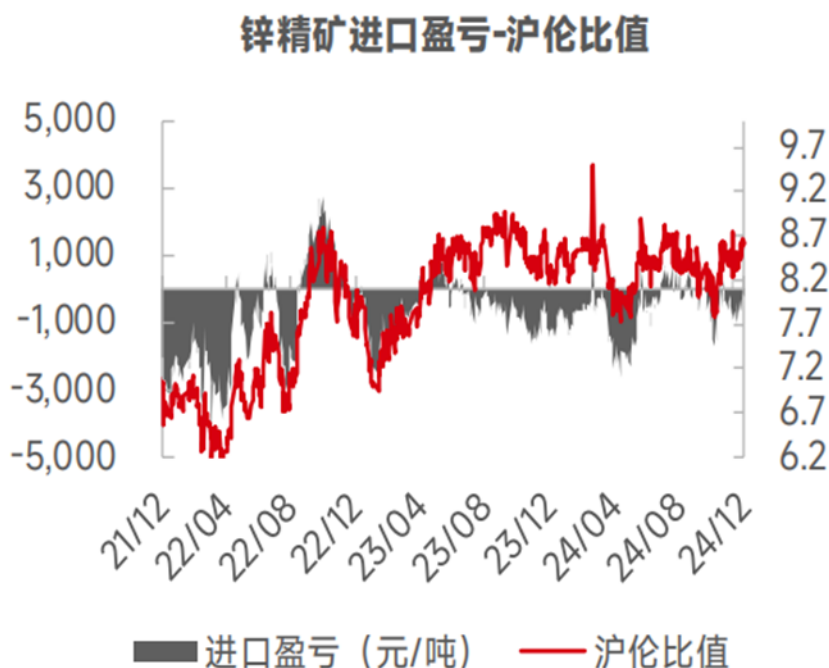
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024/11/28	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
2024/12/16	2.44	1.98	3.69	0.25	0.12	0.19	0.27	8.11	8.04
2024/12/19	2.16	1.92	3.35	0.25	0.09	0.18	0.27	7.43	8.22
较上周四变化	-0.26	0.10	-0.57	-0.02	-0.15	-0.02	0.00	-0.73	-0.92
较周二变化	-0.28	-0.06	-0.34	0.00	-0.03	-0.01	0.00	-0.68	-0.72

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

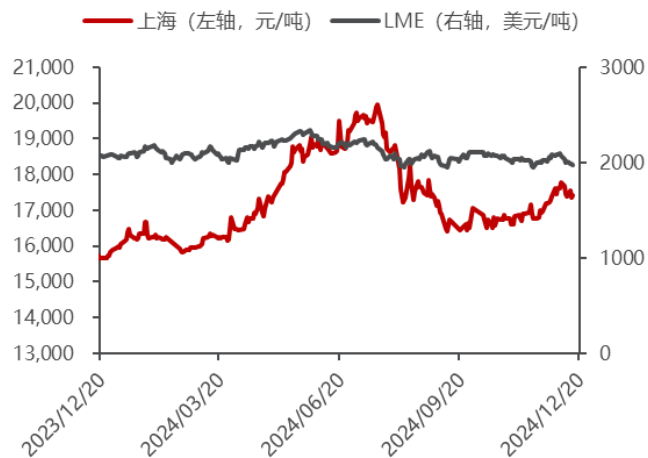
## 2.3 铅、锡、镍

**铅：本周 (12/16-12/20) ，伦铅方面**，由于圣诞节，伦铅仅两个交易日。本周海外铅锭库存延续降势，现货贴水收窄，而美联储鹰派预期推动美元走强，基本金属普遍承压下跌。下周静待宏观情绪消退后，铅价运行或回归基本面，预计伦铅运行于 1945-2025 美元/吨。

**锡：本周 (12/16-12/20) ，沪锡价格**经历了显著的波动性。具体来看，周初，沪锡主力合约以 248900 元/吨报收，较前一个交易日下跌 1.1%。受美元指数在高位震荡影响，沪锡价格展现出相应的波动性。周中阶段，沪锡主力合约价格持续下滑，对市场情绪构成一定影响，整体价格趋势略显疲软。进入周四，沪锡主力合约价格短暂反弹，但随后再次回落。在此期间，市场情绪变的火热，交易者多进场开始交易。至周末，价格在持续波动中寻找明确方向，市场的主要关注点依然聚焦于供需动态及宏观经济环境的变化。从全局视角来看，本周沪锡主力合约价格主要呈振荡下行趋势。在现货市场方面，本周的消费活动主要集中在周四至周五，期间现货市场交易活跃，部分贸易企业的日成交量达到 100-200 吨。

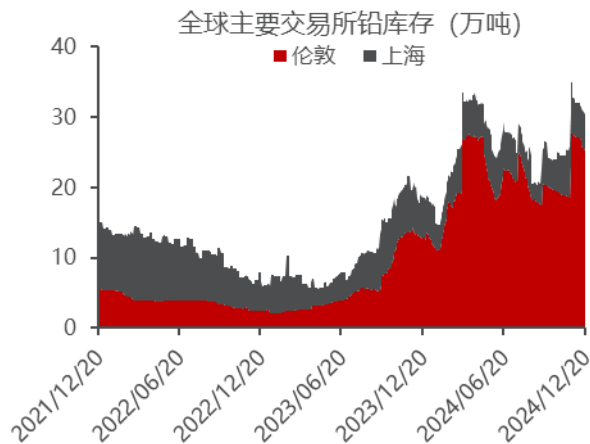
**镍：本周 (12/16-12/20) ，国内精炼镍价格整体偏弱运行**。截止到本周四，精炼镍市场均价 127440 元/吨，较上周下跌 860 元/吨，跌幅 0.67%。本周前期市场等待美联储利率会议指引，镍价谨慎运行，随着美联储降息落地，鹰派发言冲抵降息利多，市场情绪偏空，镍价持续弱势。精炼镍现货市场成交较前期有所好转，下游客户逢低补库。金川资源由于厂家近期供应较少导致市场现货紧缺，现货升水维持高位，部分有库存的客户多选择观望。总体来看，市场询盘活跃度及市况表现均有限增长。本周 LME 镍价整体震荡下行，重心在 15400 美元/吨附近。截止 12 月 18 日，LME 结算价为 15320 美元/吨，较上周同期下跌 1.67%，一周平均结算价为 15616 美元/吨，周平均跌幅 0.41%。本周美联储议息会议备受瞩目，周四凌晨，美联储如期降息 25 基点。但美联储对明年和后年的通胀预期也显著上调，预计明年轻仅降息两次共 50 个基点。受美联储鹰派发言影响，美债收益率和美元上涨，打压市场人气，镍价弱势运行。

图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格



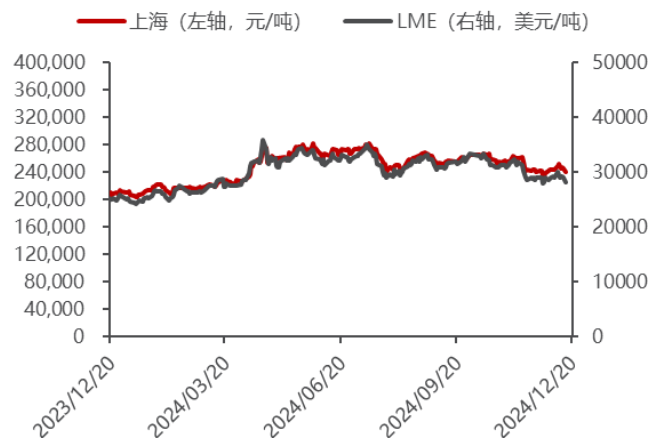
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)



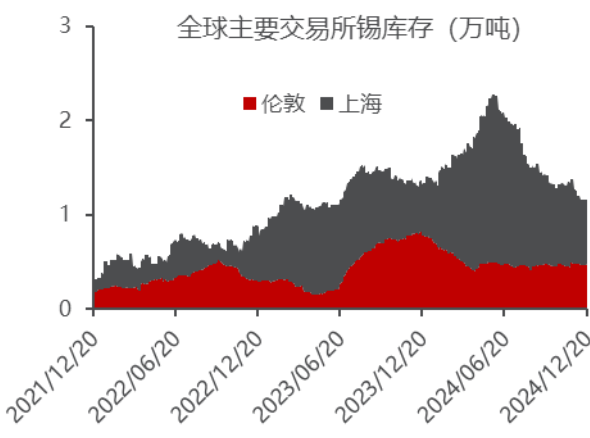
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



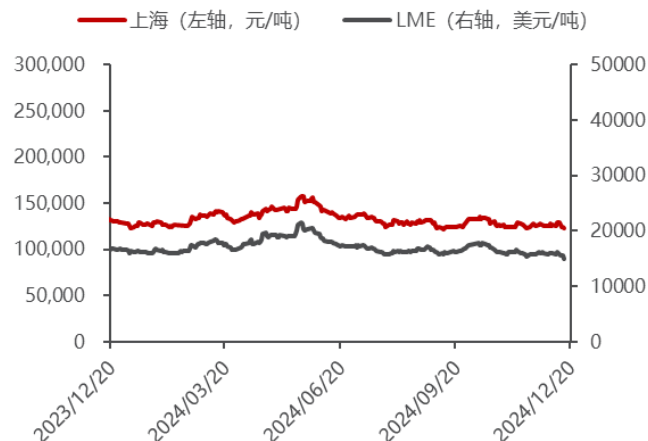
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)



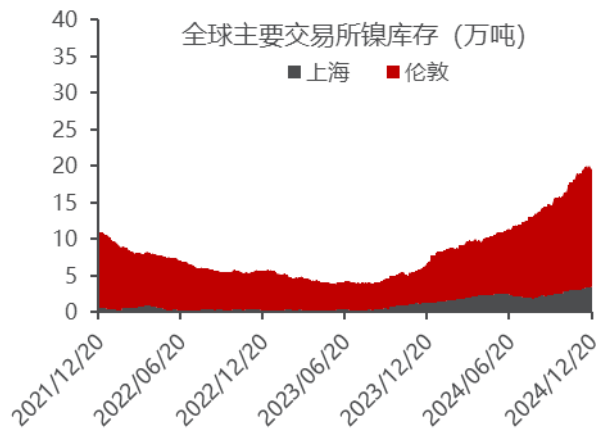
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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)



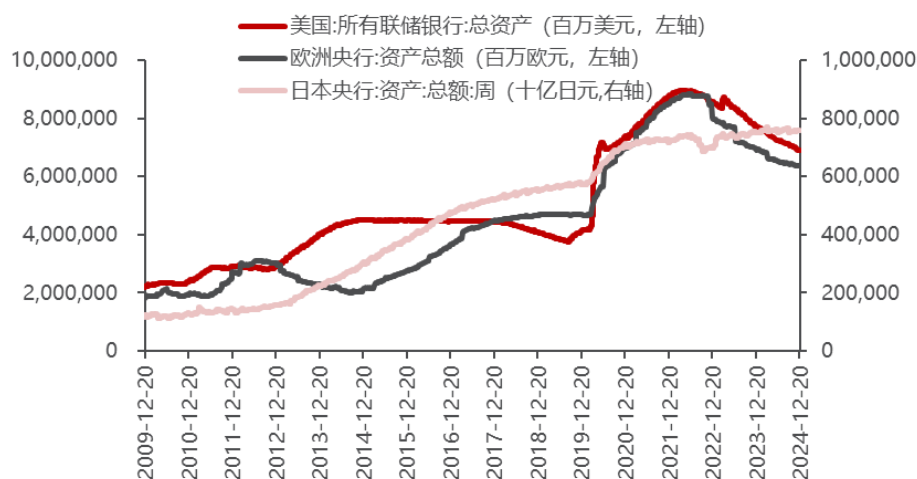
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

## 3 贵金属、小金属

### 3.1 贵金属

**金银：本周（12.16-12.20）金银价格下跌。**截至12月19日，国内99.95%黄金市场均价616.11元/克，较上周均价下跌0.61%，上海现货1#白银市场均价7672元/千克，较上周均价下跌2.23%。周初，美国PPI数据超预期以及美元走强，COMEX黄金主力回落到2700美元/盎司下方。随后，美联储虽如期降息25个基点，但鲍威尔在新闻发布会表示可能“暂停降息”，市场预期下次降息可能遥遥无期。受此影响，美元大涨至2022年11月以来最高水平，美债收益率走高，COMEX黄金主力失守2600关口。目前COMEX金银主力分别运行在2600-2620和29.5-30.5美元/盎司之间，沪银在7450-7550元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在610元/克附近徘徊。

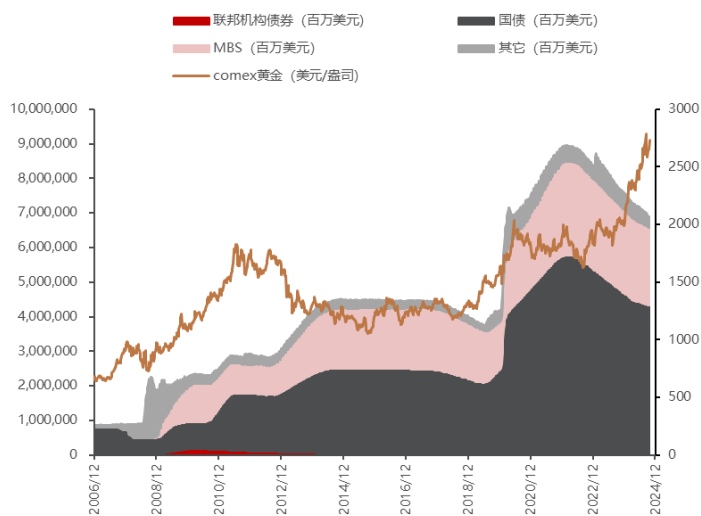
图 28：各国央行的资产总额情况



资料来源：同花顺，民生证券研究院

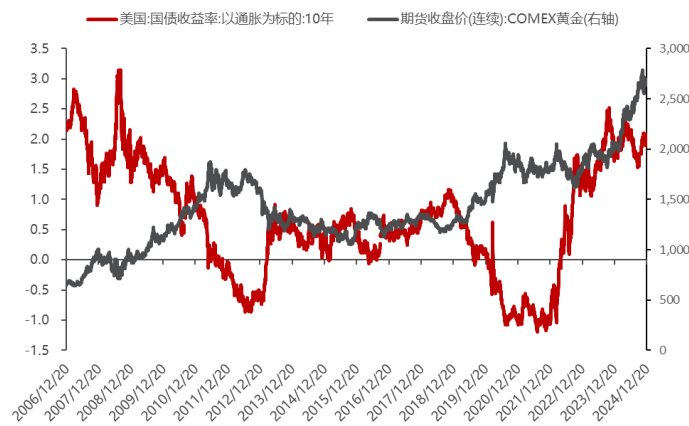
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

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

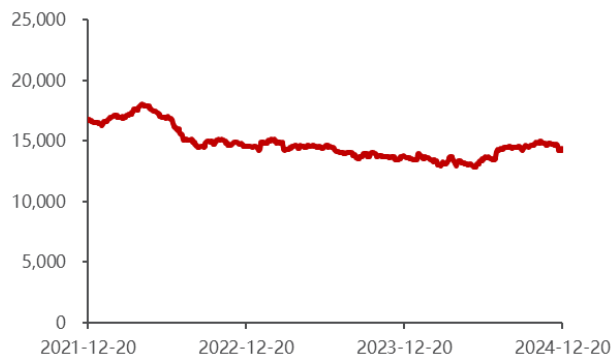
(2) ETF 持仓

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

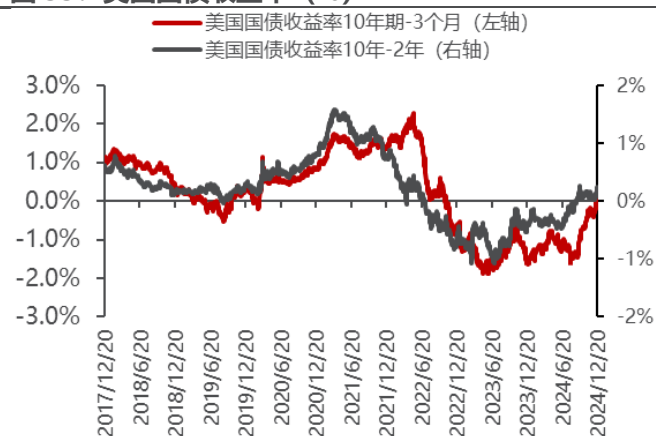
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

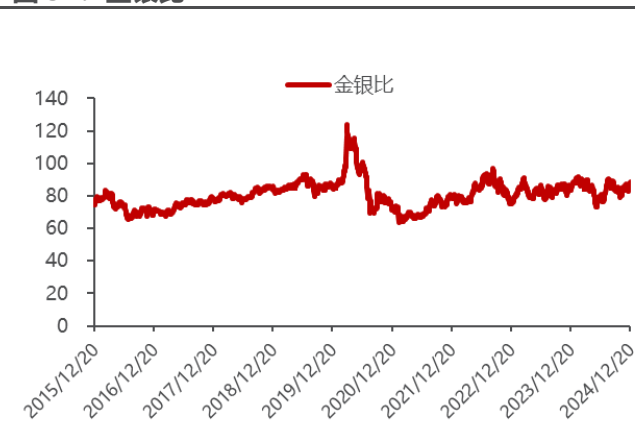
(3) 长短端利差和金银比

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（12/16-12/20）本周电解钴价格小幅下行。**从供给端来看，目前整体市场供给稳定。从需求端来看，下游维持刚需采购，海外面临假期需求同步下行。综合市场情况来看，目前市场维持供大于求趋势，现货价格承压下行。
- **钴盐及四钴：本周（12/16-12/20）四氧化三钴价格略有下滑。**从供给端来看，四氧化三钴冶炼厂有一定的减量情况。从需求端来看，本周市场需求较为疲软，询盘现象较少，整体呈现供需双弱的局面。部分企业出于年底库存清理的考虑，可能选择降价出售。此外，随着原料钴盐价格的持续下跌，四氧化三钴的成本支撑力度逐渐减弱，导致其价格下行。预计下周，由于下游钴酸锂库存有限，采购需求依然存在，四氧化三钴的价格下跌空间有限。
- **三元材料：本周（12/16-12/20）本周，三元材料的成本根据不同系别而有所区别。**金属硫酸盐方面，硫酸锰与硫酸钴价格较上周小幅下跌，而硫酸镍价格在本周持续上涨。锂盐方面，碳酸锂价格继续呈现下行趋势，而氢氧化锂价格则保持稳定并小幅拉涨。因此，中镍三元材料如5系的成本再本周有所下行，但高镍型号得成本由于硫酸镍与氢氧化锂价格的上行而有所抬涨。在供应方面，目前12月国内头部三元材料厂商开工情况较高，但由于整体CR10占比的提升，后部三元材料厂减量停产的情况较为明显，使得12月三元材料行业整体开工率维持在50%之下。后续来看，部分企业由于电池端口对海外抢装、抢出口的预期使得自身对1月的订单情况仍然较为乐观。目前预期1月国内三元材料排产较12月下滑幅度在5%之内。需求方面，下游电池厂的需求在年底依旧旺盛。尽管预计12月三元电芯厂的总产量会有所下降，但降幅较小，市场活跃度依旧较高，但大部分厂商仍然较为担心明年1-2季度订单大幅下滑的风险，以及目前行情对明年需求透支的程度。

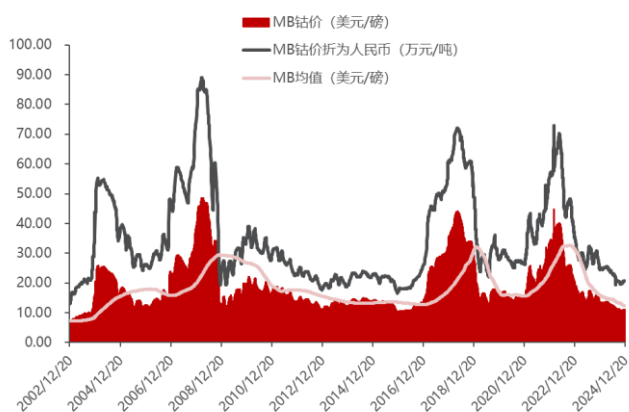
**表5：钴系产品价格一览**

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	165.50	-3.50%	-4.06%	-22.12%	231.50	165.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	10.95	-0.90%	-93.65%	-18.83%	17.40	10.53
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	160.50	-2.43%	-6.96%	-22.46%	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	0.00%	-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

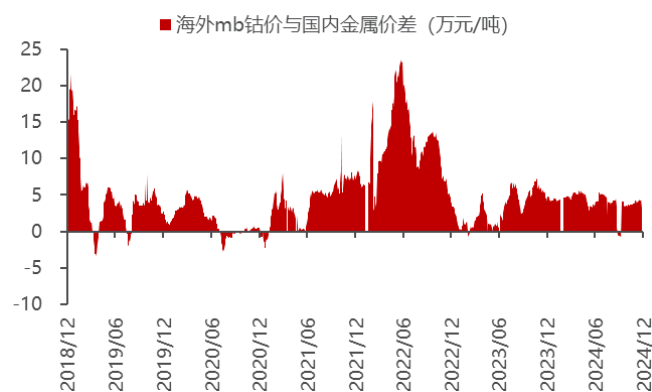
注：数据截至 2024 年 12 月 20 日

## (2) 价差跟踪

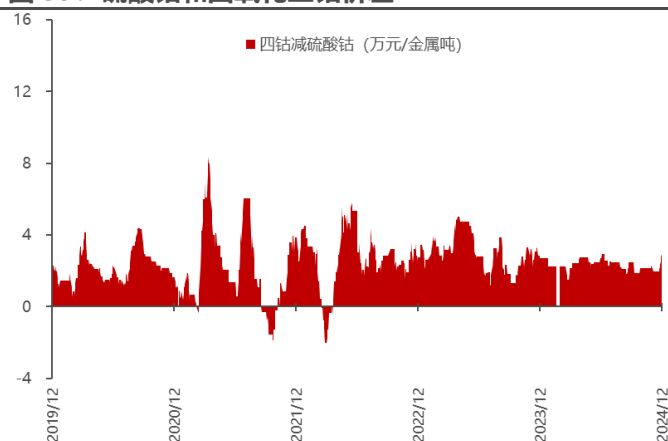
**图 37：MB 钴美元及折合人民币价格**


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

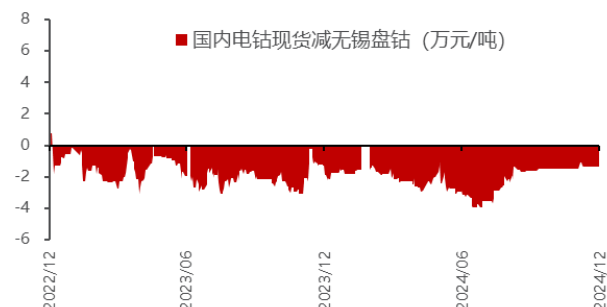
注：美元汇率为对应当日中间汇率

**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

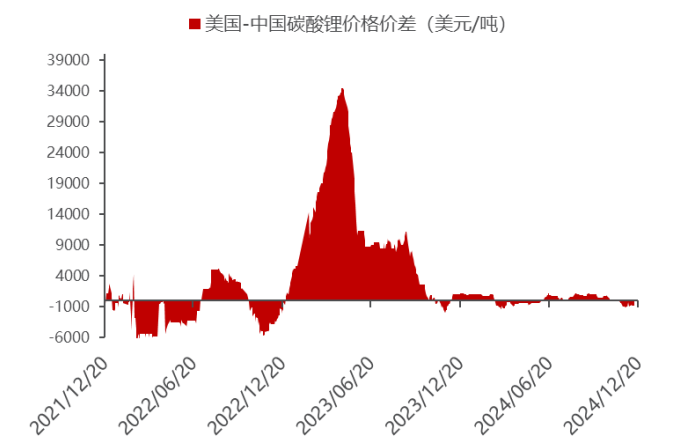
### 3.2.2 锂

#### (1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（12/16-12/20）本周碳酸锂现货价格持续回落，跌幅在1000元/吨上下。**从当前市场成交情况来看，下游铁锂厂未出现明显月末砍单迹象，在贸易商出售较低价位碳酸锂的情况下，下游材料厂对于刚需备库及短期补库的采买需求有所回暖，因此这部分成交拉低碳酸锂现货成交价格重心。当前碳酸锂产量仍呈增量，而需求端则持稳或有减量趋势。结合当前供应增加需求维稳情况，以及锂盐厂和贸易商的出货心态，预计碳酸锂现货价格仍有小幅下跌空间。
- **氢氧化锂：本周（12/16-12/20）氢氧化锂粗颗粒价格呈现缓升趋势。**供应端，大部分锂盐厂挺价态度明确，惜售情绪高涨。在长协折扣上调之外，散单报价7.0万元/吨及以上。需求方近期确有部分长协与客供之外的散单需求，且基于供应端的挺价态度成交价位小幅上抬，因此推动市场价位成交重心小幅上移。生产上，供应端，鉴于本月个别生产厂家的减量及检修计划，本周来看供应量级环比大概有18%左右的减量预期。需求上，预计12月三元材料厂环比11月有小幅增量，与预期相差不大。因此预计氢氧化锂价格将持续区间内震荡。另外，在新的一年里长协签订进展上，大部分上下游对于折扣还没有达成一致意见，仍在博弈中。
- **磷酸铁锂：本周（12/16-12/20）磷酸铁锂价格由于受到碳酸锂价格的下行出现小幅下降。**碳酸锂方面，近期采用期货盘面后点价的形式居多，期现商出货量出现增长，明年长协签订情况以无折扣和极低折扣为主。加工费方面，本周价格整体相对稳定，各家之间未出现太多变化，但多数材料厂均有挺价意愿，当前处在与下游博弈阶段，目前还没有最新磷酸铁锂的招标消息的披露。本周铁锂企业仍然维持较高开工率，12月磷酸铁锂的市场表现出强劲需求和生产的稳定性。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（12/16-12/20）钴酸锂价格维持稳定，其中4.2V/4.4V/4.5V钴酸锂最新价格分别为13.4/13.8/15.0万元/吨，与上周价格持平。**供应端，12月份钴酸锂企业产量小幅下滑，主要因为年末企业备货节奏放缓，下游企业多按需采购，需求有所减弱。当前，钴酸锂市场仍采用以价换量策略，部分企业选择适当让利以获取订单，叠加近期碳酸锂和四氧化三钴原料价格走弱的情况下，钴酸锂现货市场价格回升压力较大。

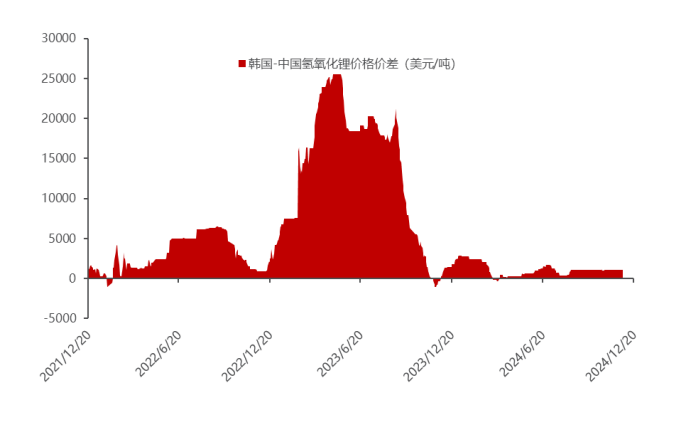
(2) 价差跟踪

图 41: 国内外碳酸锂价差



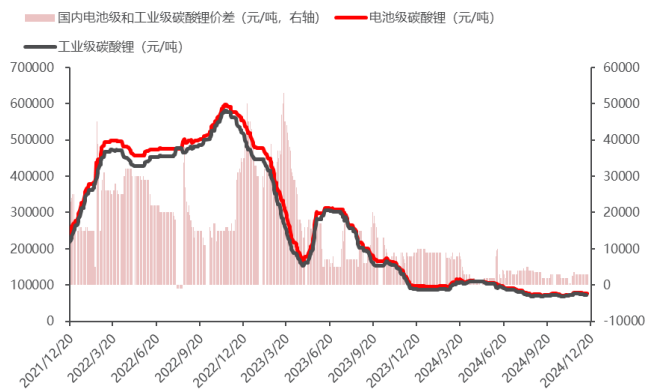
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 42: 国内外氢氧化锂价差



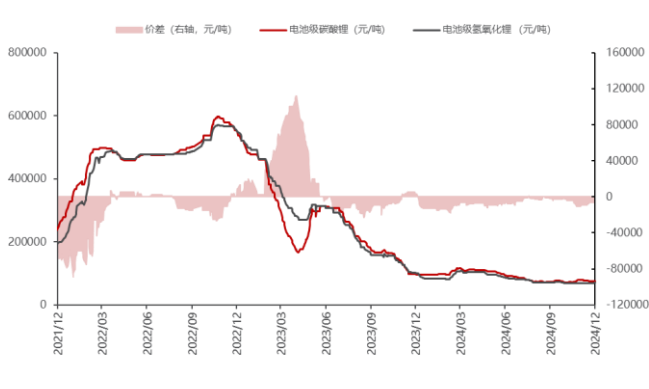
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

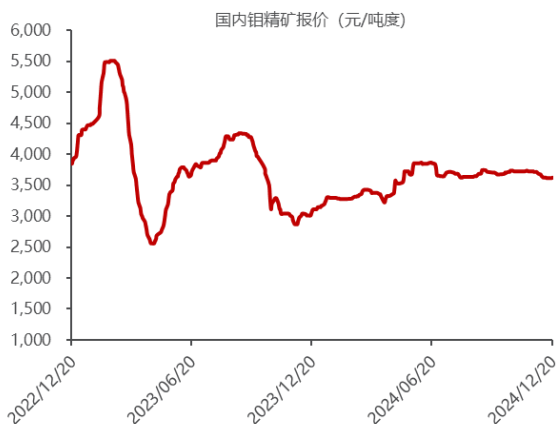
图 44: 国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差



资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

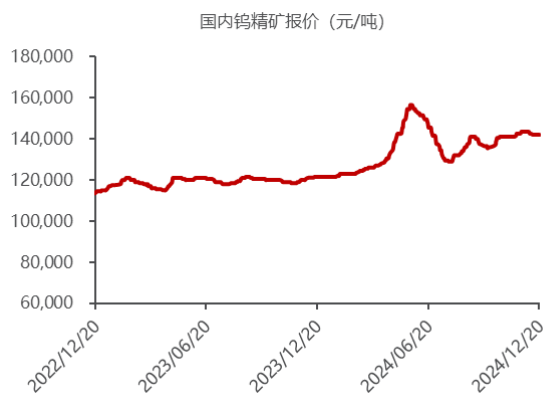
### 3.3 其他小金属

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



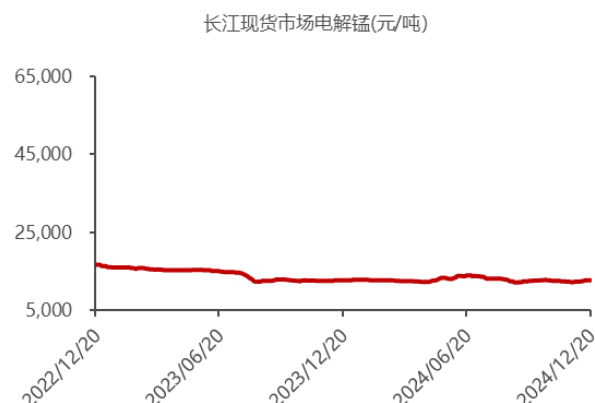
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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



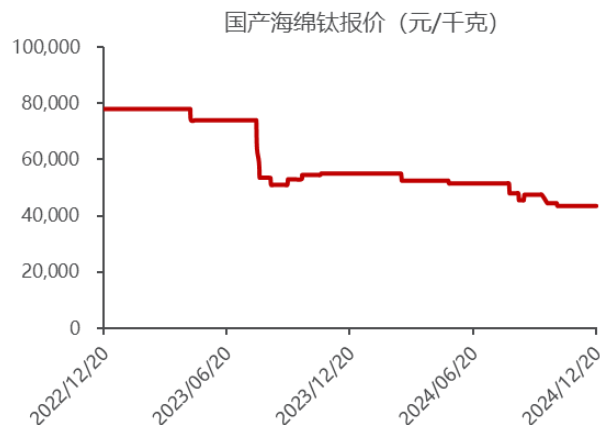
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 49：长江现货市场铋锭价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 50：国产海绵钛价格



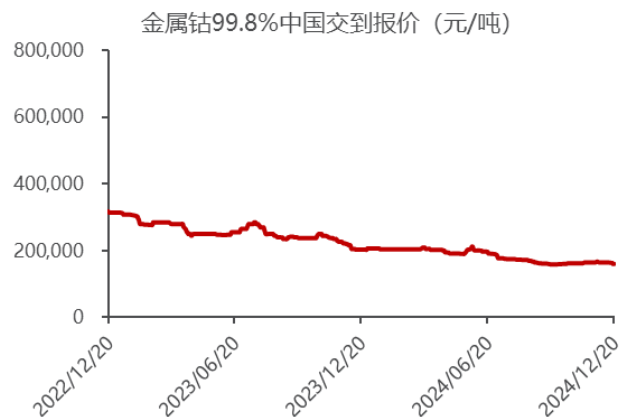
资料来源：同花顺，民生证券研究院

**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**



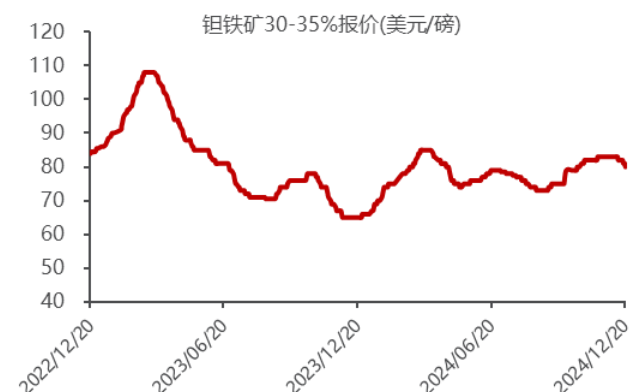
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**图 53: 国内精钢 99.99%价格**



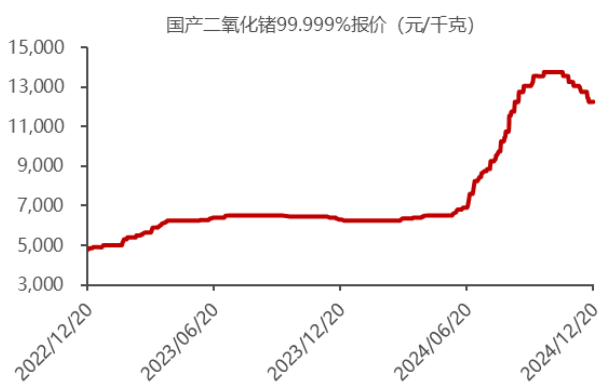
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**图 54: 钽铁矿 30%-35%价格**



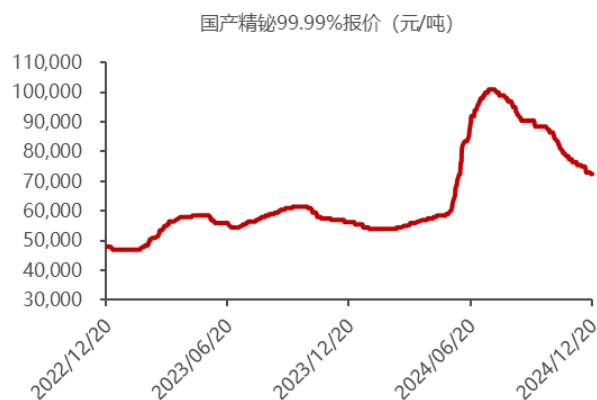
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**图 55: 国产二氧化锆价格**



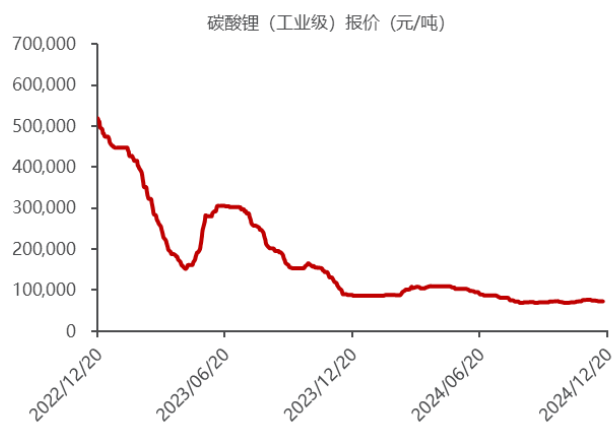
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**图 56: 国产精铋价格**



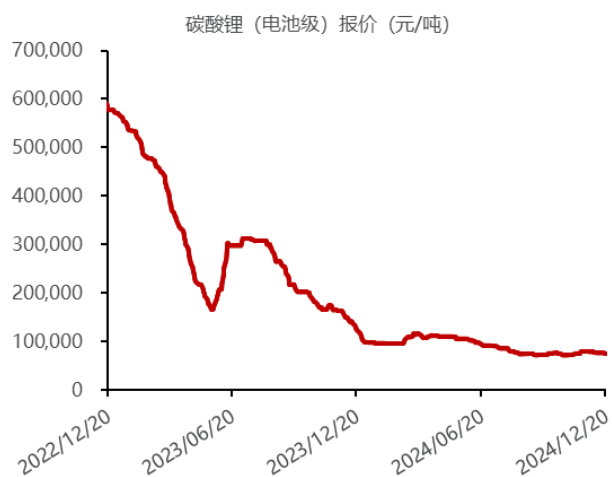
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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

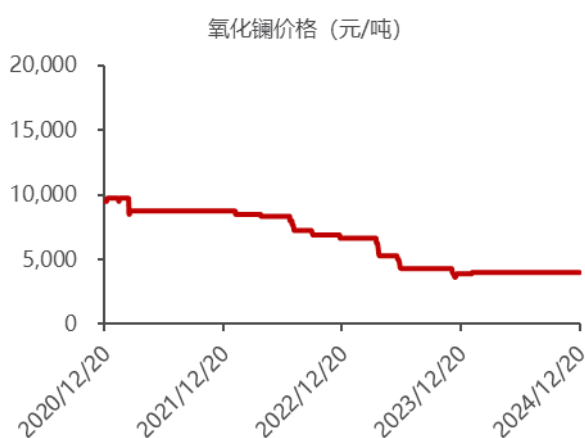


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

## 4 稀土价格

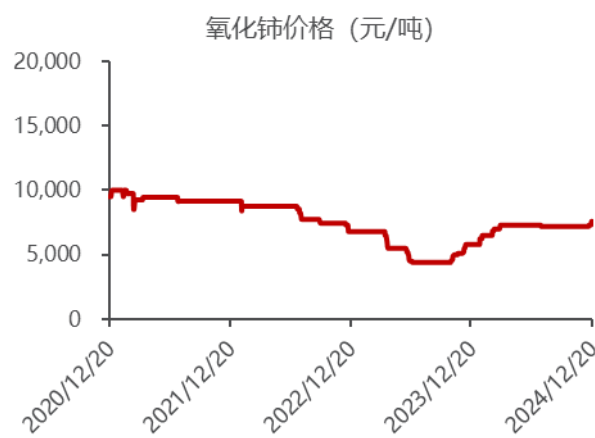
**稀土磁材：本周（12/16-12/20），稀土价格持续下滑。**持货商因库存压力和资金需求，主动以低价抛售增多。然而，金属厂由于下游需求疲软以及对价格进一步下跌的预期，采购态度较为谨慎。同时间，下游的磁材企业开始进行少量必须的采购，导致金属厂低价交易频繁。随着价格的不断走低，上游市场面临的成本压力日益增大。如果价格下跌幅度超过企业的心理预期，企业可能会减少出货量，从而使市场价格止跌回稳。

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 (12/16-12/20)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (12/16-12/20)	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。本报告清晰准确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