



美联储降息节奏将放缓，金属价格短期承压

——有色金属行业周报

2024年12月22日

核心观点

- 市场行情回顾:** 截止到12月20日周五收市: 本周上证指数-0.70%, 报 3368.07 点; 沪深 300 指数-0.14%, 报 3927.74 点; SW 有色金属行业指数-3.09%, 报 4455.03 点。分子行业来看, 本周有色金属行业 5 个二级子行业中, 工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为-3.47%、-5.67%、-2.40%、-3.16%、+2.32%。
- 重点金属价格数据:** 本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 73,820 元/吨、19,975 元/吨、25,155 元/吨、17,360 元/吨、122,410 元/吨、242,620 元/吨, 较上周变动幅度分别为-1.22%、-2.04%、-2.10%、-0.43%、-5.34%、-2.58%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 8,944 美元/吨、2,542 美元/吨、2,973 美元/吨、1,981 美元/吨、15,350 美元/吨、28,660 美元/吨, 较上周变动幅度分别为-1.20%、-2.42%、-3.97%、-1.44%、-3.23%、-1.50%。本周上期所黄金、白银分别收于 613.94 元/克、7,444 元/千克, 较上周变动幅度分别为-1.92%、-5.20%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 2,641 美元/盎司、30.08 美元/盎司, 较上周变动幅度分别为-1.32%、-3.07%。本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镓、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 39.35 万元/吨、553.5 万元/吨、159 万元/吨、94.5 元/公斤, 较上周变动-4.02%、-1.95%、-2.75%、-4.06%。本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 74500 元/吨、72000 元/吨、72500 元/吨、729 美元/吨, 较上周变动-1.32%、-0.69%、+0.69%、-2.93%。本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 16.75 万元/吨、14 美元/磅、11.3 万元/吨、2.7 万元/吨, 较上周变动-1.47%、-1.41%、0.00%、0.00%。
- 投资建议:** 12月18日, 美联储在 FOMC 会议上宣布降息 25BP, 降息后利率水平为 4.50%-4.25%, 2024 年累计降息 100BP。虽然如期降息, 但在 12 月点阵图上, 美联储给出 2025 年降息 2 次, 在 2026 年降息 2 次的指引, 2025 年降息指引次数较 9 月点阵图有所减少。而在会后发布会上, 美联储主席鲍威尔称美联储正处于或接近放缓降息的时刻。美联储对后续降息节奏给出的鹰派信号, 导致美债收益率和美元指数显著回升, 黄金价格出现回调。我们认为特朗普政策对美国未来通胀前景与美联储降息节奏的影响, 已在这次美联储给出的指引中充分体现, 目前市场对美联储明年的降息预期也已达到了较低的水平。而美联储的鹰派指引更多是对特朗普政策不确定性影响下的预期管理, 在近期美国 11 月 PCE 等通胀数据低于预期下, 美联储政策利率大概率仍将下行。美联储官员芝加哥联储总裁古尔斯表示尽管美联储立场谨慎, 但明年利率仍有可能下降, 这将促使全球黄金 ETF 基金继续增加黄金持有量驱动金价上涨。此外, 特朗普本周呼吁美国国会取消美国政府的债务上限, 结合特朗普的减税政策计划, 未来美国政府债务规模与赤字或将加速扩大, 从而引发信用贬值对冲交易刺激金价上涨。建议关注山东黄金 (600547)、中金黄金 (600489) 银泰黄金 (000975)、赤峰黄金 (600988)。
- 风险提示:** 1) 国内经济复苏不及预期的风险; 2) 美联储降息不及预期的风险; 3) 有色金属价格大幅下跌的风险; 4) 国内政策不及预期的风险。

有色金属行业

推荐 维持

分析师

华立

☎: 021-20252629

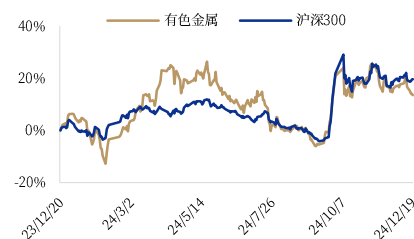
✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

研究助理: 孙雪琪

相对沪深 300 表现图

2024-12-20



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河有色】中央经济工作会议点评: 政策表态积极, 利好有色金属景气向上

目录

Catalog

| | |
|--------------------|----|
| 一、 有色金属板块行情回顾..... | 3 |
| 二、 有色金属价格行情回顾..... | 5 |
| (一) 基本金属 | 5 |
| (二) 贵金属 | 9 |
| (三) 稀有金属与小金属 | 10 |
| 三、 行业动态..... | 15 |
| 四、 投资建议..... | 16 |
| 五、 风险提示..... | 17 |

一、有色金属板块行情回顾

截止到 12 月 20 日周五收市：本周上证指数-0.70%，报 3368.07 点；沪深 300 指数-0.14%，报 3927.74 点；SW 有色金属行业指数-3.09%，报 4455.03 点。2024 年以来，SW 有色金属行业指数+6.46%，同期上证指数+13.21%，沪深 300 指数+14.47%。

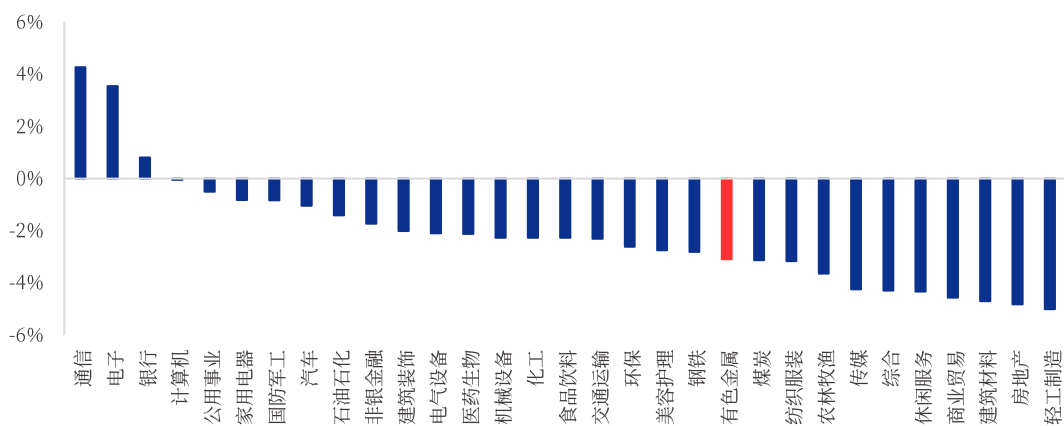
表1: 有色金属与 A 股综合指数行情回顾

| 证券代码 | 证券简称 | 最新股价 | 本周涨幅(%) | 本月涨幅(%) | 年初至今涨跌幅(%) |
|-----------|----------|----------|---------|---------|------------|
| 801050.SI | 有色金属(SW) | 4455.03 | -3.09 | -2.57 | 6.46 |
| 000300.SH | 沪深 300 | 3927.74 | -0.14 | 0.28 | 14.47 |
| 000001.SH | 上证指数 | 3368.07 | -0.70 | 1.25 | 13.21 |
| 399001.SZ | 深证成指 | 10646.62 | -0.62 | 0.33 | 11.78 |
| 399006.SZ | 创业板指 | 2209.66 | -1.15 | -0.64 | 16.83 |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

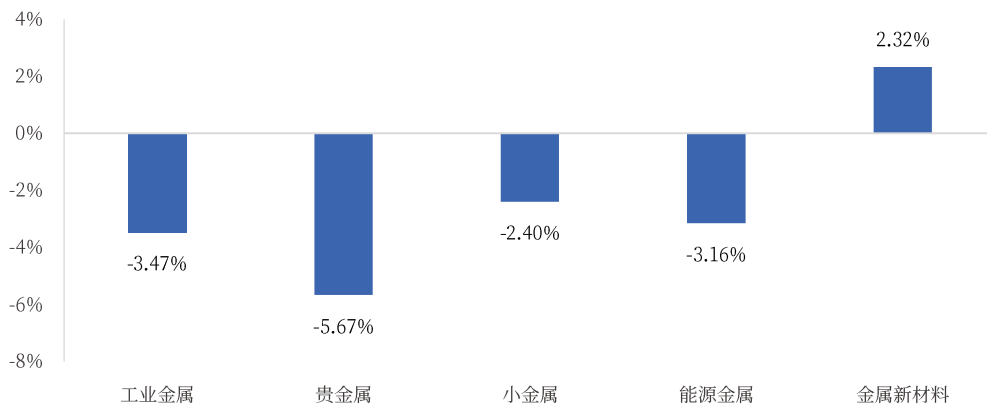
在 A 股 31 个一级行业中，本周有色金属板块-3.09%，涨跌幅排名第 21 名。分子行业来看，本周有色金属行业 5 个二级子行业中，工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为-3.47%、-5.67%、-2.40%、-3.16%、+2.32%。

图1: A 股一级行业周涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

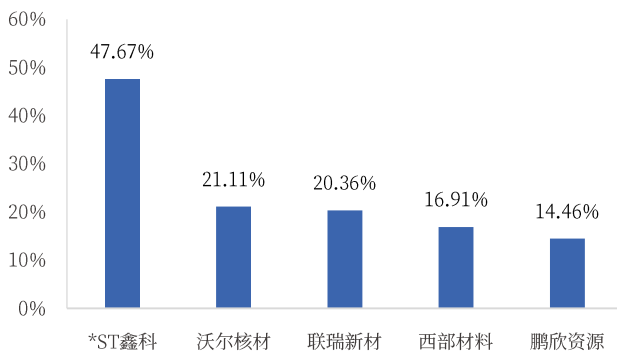
图2: 有色金属二级子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

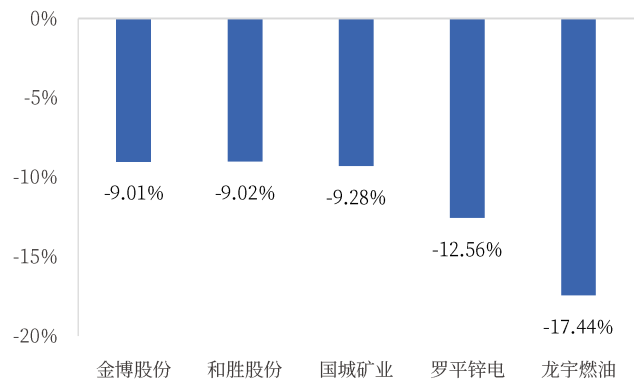
本周有色金属行业涨幅前五名的个股为*ST鑫科(+47.67%)、沃尔核材(+21.11%)、联瑞新材(+20.36%)、西部材料(+16.91%)、鹏欣资源(+14.46%)，跌幅前五名的个股为龙宇燃油(-17.44%)、罗平锌电(-12.56%)、国城矿业(-9.28%)、和胜股份(-9.02%)、金博股份(-9.01%)。

图3: 有色金属行业周涨幅前五名



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 有色金属行业周跌幅前五名



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、有色金属价格行情回顾

(一) 基本金属

本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 73,820 元/吨、19,975 元/吨、25,155 元/吨、17,360 元/吨、122,410 元/吨、242,620 元/吨，较上周变动幅度分别为-1.22%、-2.04%、-2.10%、-0.43%、-5.34%、-2.58%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 8,944 美元/吨、2,542 美元/吨、2,973 美元/吨、1,981 美元/吨、15,350 美元/吨、28,660 美元/吨，较上周变动幅度分别为-1.20%、-2.42%、-3.97%、-1.44%、-3.23%、-1.50%。

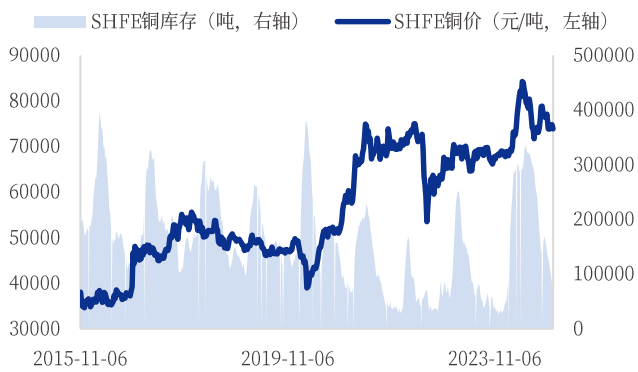
表2：基本金属价格及涨跌幅（元/吨、美元/吨）

| 基本金属品种 | 价格 | 本周涨跌幅 (%) | 本月涨跌幅 (%) | 年初至今涨跌幅(%) |
|--------|---------|-----------|-----------|------------|
| SHFE 铜 | 73,820 | -1.22 | 0.07 | 7.03 |
| SHFE 铝 | 19,975 | -2.04 | -1.77 | 2.49 |
| SHFE 锌 | 25,155 | -2.10 | -0.24 | 16.95 |
| SHFE 铅 | 17,360 | -0.43 | -0.09 | 9.46 |
| SHFE 镍 | 122,410 | -5.34 | -3.74 | -4.49 |
| SHFE 锡 | 242,620 | -2.58 | 2.44 | 14.49 |
| LME 铜 | 8,944 | -1.20 | -0.74 | 4.50 |
| LME 铝 | 2,542 | -2.42 | -2.00 | 6.63 |
| LME 锌 | 2,973 | -3.97 | -4.21 | 11.83 |
| LME 铅 | 1,981 | -1.44 | -4.41 | -4.23 |
| LME 镍 | 15,350 | -3.23 | -3.48 | -7.55 |
| LME 锡 | 28,660 | -1.50 | -0.88 | 12.77 |

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

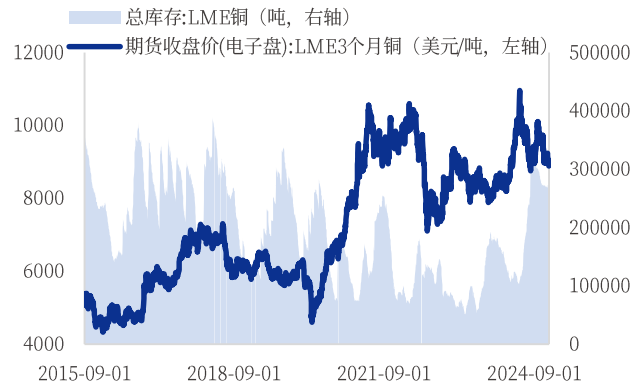
铜：本周 SHFE 铜价-1.22%至 73,820 元/吨，SHFE 铜库存-16.19%至 7.09 万吨，国内铜精矿价格-1.13%至 61,056 元/吨，进口铜精矿 TC 为 9.5 美元/吨。本周 LME 铜价-1.20%至 8,944 美元/吨，LME 铜库存-0.11%至 27.23 万吨。供应端：本周进口铜矿 TC 均价持稳，仍在低位运行。需求端：大多精铜杆厂因临近年底，新增订单减少。消费电子终端需求较疲软；建筑、电网行业新增订单或有释放；以旧换新和出口需求使空调、冰箱、洗衣机排产同比明显增加。

图5: SHFE 期货铜价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: LME 期货铜价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 国内铜精矿价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图8: 进口铜精矿 TC (美元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

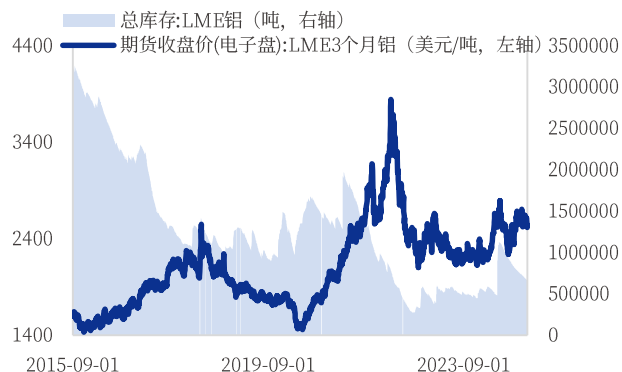
铝: 本周 SHFE 铝价-2.04%至 19,975 元/吨, SHFE 铝库存-1.03%至 21.23 万吨, 国内氧化铝价格-0.35%至 5,760 元/吨。本周电解铝行业平均毛利-27.94%至-2,025 元/吨。本周 LME 铝价-2.42%至 2,542 美元/吨, LME 铝库存-1.54%至 66.22 万吨。供应端: 本周中国电解铝仍维持减产、复产互现现象, 主要为新疆、贵州、内蒙古地区增产, 广西、新疆、四川、内蒙古地区减产, 本周电解铝理论行业运行产能 4348.10 万吨, 较上周减少 10.3 万吨。需求端: 因广西、青海等地区铝棒减产, 产量减少; 铝板方面产量保持稳定, 整体需求较上周有所减少。

图9: SHFE 期货铝价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: LME 期货铝价及库存



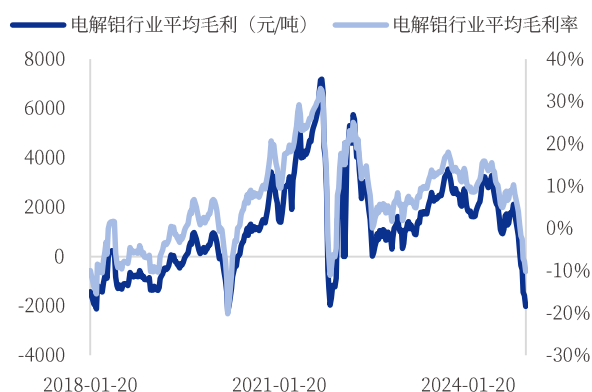
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 国内氧化铝现货价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

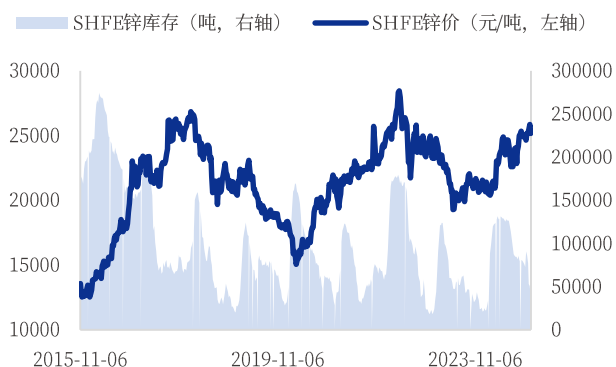
图12: 国内电解铝行业平均毛利水平与毛利率



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

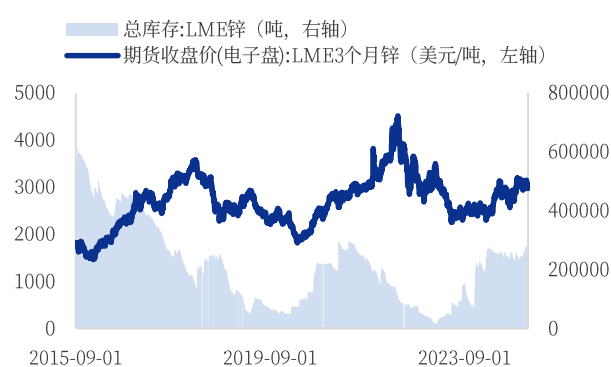
锌: 本周 SHFE 锌价-2.10%至 25,155 元/吨, SHFE 锌库存-20.78%至 4.01 万吨。本周 LME 锌价-3.97%至 2,973 美元/吨, LME 锌库存-4.64%至 25.41 万吨。

图13: SHFE 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: LME 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

铅: 本周 SHFE 铅价-0.43%至 17,360 元/吨, SHFE 铅库存-0.41%至 5.20 万吨。本周 LME 铅

价-1.44%至 1,981 美元/吨, LME 铅库存-1.81%至 25.25 万吨。

图15: SHFE 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: LME 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

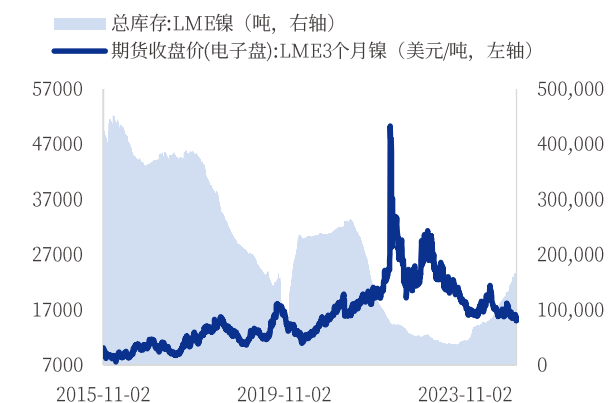
镍: 本周 SHFE 镍价-5.34%至 122,410 元/吨, SHFE 镍库存+2.04%至 3.54 万吨。本周 LME 镍价-3.23%至 15,350 美元/吨, LME 镍库存-2.27%至 16.14 万吨。

图17: SHFE 期货镍价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

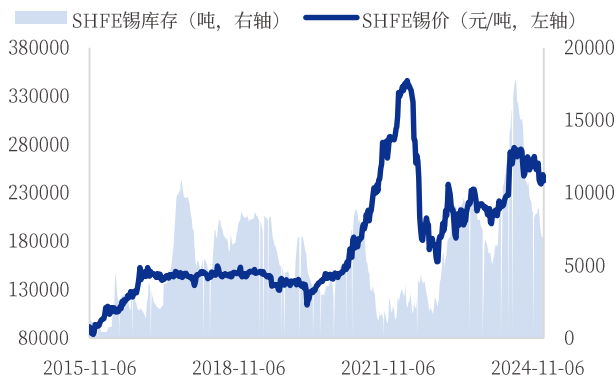
图18: LME 期货镍价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

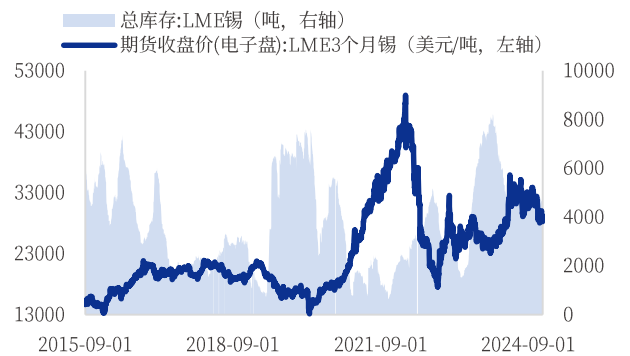
锡: 本周 SHFE 锡价-2.58%至 242,620 元/吨, SHFE 锡库存-2.22%至 0.68 万吨。本周 LME 锡价-1.50%至 28,660 美元/吨, LME 锡库存+2.92%至 0.48 万吨。

图19: SHFE 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: LME 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 贵金属

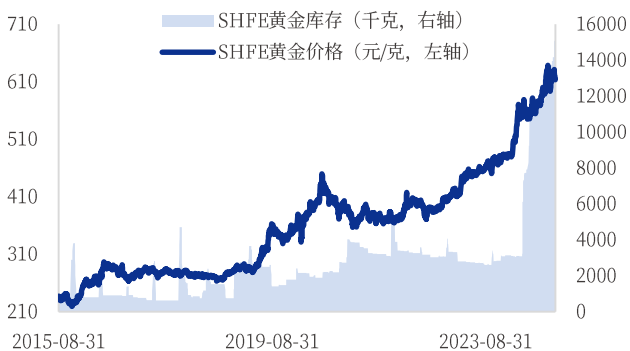
本周上期所黄金、白银分别收于 613.94 元/克、7,444 元/千克，较上周变动幅度分别为-1.92%、-5.20%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 2,641 美元/盎司、30.08 美元/盎司，较上周变动幅度分别为-1.32%、-3.07%。本周美元指数收于 107.84，较上周变动+0.84%。本周美国 10 年期国债实际收益率上涨 16bp 至 2.23%。

表3: 贵金属价格及涨跌幅 (元/克、元/千克、美元/盎司)

| 贵金属品种 | 价格 | 本周涨跌幅 (%) | 本月涨跌幅 (%) | 年初至今涨跌幅(%) |
|----------|--------|-----------|-----------|------------|
| SHFE 黄金 | 613.94 | -1.92 | -0.23 | 27.53 |
| SHFE 白银 | 7,444 | -5.20 | -2.19 | 23.82 |
| COMEX 黄金 | 2,641 | -1.32 | -1.51 | 27.45 |
| COMEX 白银 | 30.08 | -3.07 | -3.32 | 24.87 |
| 美元指数 | 107.84 | 0.84 | 1.95 | 6.38 |

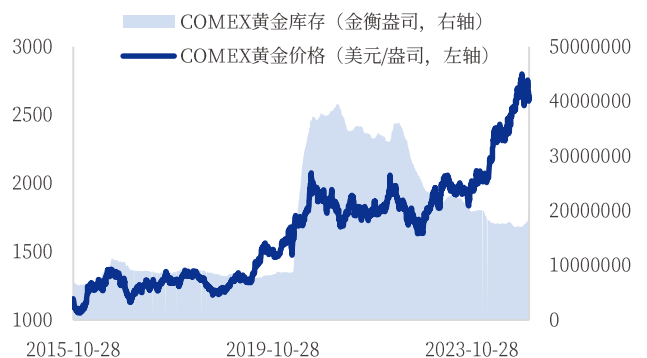
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: SHFE 黄金价格及库存



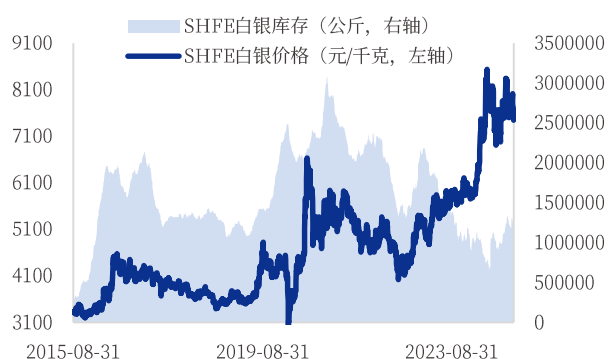
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: COMEX 黄金价格及库存



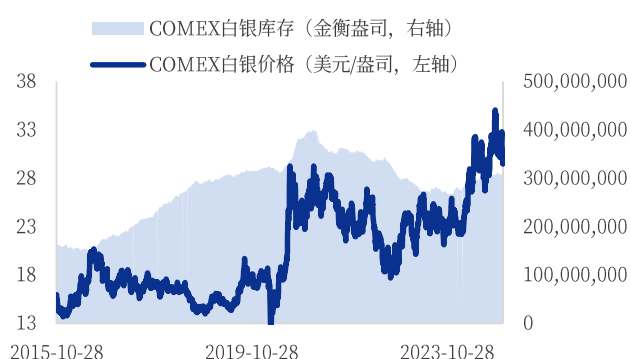
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: SHFE 白银价格及库存



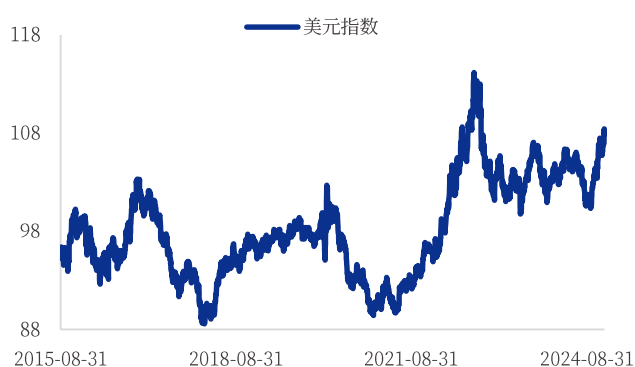
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24: COMEX 白银价格及库存



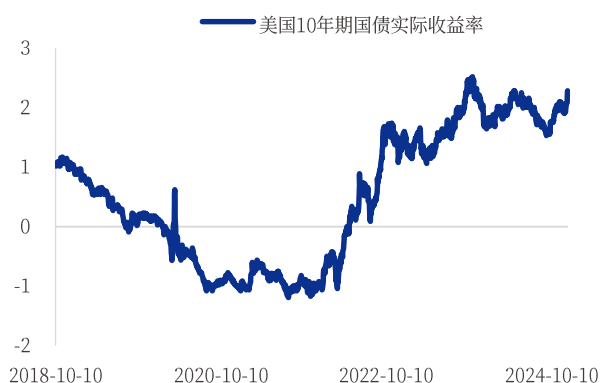
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图25: 美元指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图26: 美国 10 年期国债实际收益率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（三）稀有金属与小金属

本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镱、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 39.35 万元/吨、553.5 万元/吨、159 万元/吨、94.5 元/公斤，较上周变动-4.02%、-1.95%、-2.75%、-4.06%。本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 74500 元/吨、72000 元/吨、72500 元/吨、729 美元/吨，较上周变动-1.32%、-0.69%、+0.69%、-2.93%。本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 16.75 万元/吨、14 美元/磅、11.3 万元/吨、2.7 万元/吨，较上周变动-1.47%、-1.41%、0.00%、0.00%。本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 142500 元/吨、16900 元/吨、4.7 万元/吨、3605 元/吨，较上周变动 0.00%、0.00%、+2.17%、+0.28%。

表4: 稀有金属与小金属价格及涨跌幅

| 稀有金属与小金属品种 | 价格 | 较上周涨跌幅 | 本月涨跌幅 | 年初至今涨跌幅 |
|---------------------|--------|--------|--------|---------|
| 氧化镨钕 (万元/吨) | 39.35 | -4.02% | -4.72% | -21.38% |
| 氧化铽 (万元/吨) | 553.5 | -1.95% | -4.65% | -42.04% |
| 氧化镱 (万元/吨) | 159 | -2.75% | -4.79% | -45.73% |
| 烧结钕铁硼 N35 毛坯 (元/公斤) | 94.5 | -4.06% | -7.80% | -42.90% |
| 电池级碳酸锂 (元/吨) | 74500 | -1.32% | -3.87% | -24.75% |
| 工业级碳酸锂 (元/吨) | 72000 | -0.69% | -3.36% | -21.74% |
| 电池级氢氧化锂 (元/吨) | 72500 | 0.69% | 0.69% | -22.67% |
| 澳洲锂精矿 (美元/吨) | 729 | -2.93% | -7.25% | -21.61% |
| 国内电解钴 (万元/吨) | 16.75 | -1.47% | -2.05% | -21.36% |
| MB 电解钴 (美元/磅) | 14 | -1.41% | -2.98% | -12.39% |
| 四氧化三钴 (万元/吨) | 11.3 | 0.00% | 1.80% | -11.02% |
| 硫酸钴 (万元/吨) | 2.7 | 0.00% | 0.00% | -15.63% |
| 钨精矿 (元/吨) | 142500 | 0.00% | -0.70% | 16.33% |
| 镁锭 (元/吨) | 16900 | 0.00% | -1.74% | -20.66% |
| 海绵钛 (万元/吨) | 4.7 | 2.17% | 2.17% | -7.84% |
| 钼精矿 (元/吨度) | 3605 | 0.28% | -1.90% | 13.19% |

资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

稀土: 本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镱、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 39.35 万元/吨、553.5 万元/吨、159 万元/吨、94.5 元/公斤, 较上周变动-4.02%、-1.95%、-2.75%、-4.06%。供应端: 本周上游企业保持稳定生产状态, 整体供应并无较大变化。需求端: 大中小企业状态分化, 下游龙头企业生产持稳, 而中小企业可生产订单持续缩减。但随着春节假期的到来, 需求将有所减少, 但行业整体需求变化不大, 仅对后期流动性形成影响。

图27: 氧化镨钕价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图28: 氧化铽价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图29: 氧化镓价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图30: 毛坯烧结钕铁硼 N35 价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

锂: 本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 74500 元/吨、72000 元/吨、72500 元/吨、729 美元/吨, 较上周变动-1.32%、-0.69%、+0.69%、-2.93%。供应端: 本周碳酸锂产量有所上涨。具体而言, 锂盐厂家生产积极; 盐湖持续高位开工; 云母寻矿积极持续开工; 辉石供应小幅增加。需求端: 动力、储能市场需求持续向好。下游采购状态褪去, 多为刚需性补货, 囤货意愿不强。

图31: 电池级碳酸锂价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图32: 工业级碳酸锂价格走势



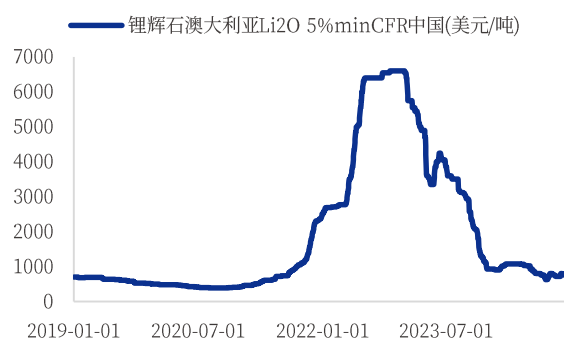
资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图33: 电池级氢氧化锂价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图34: 澳洲锂辉石价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

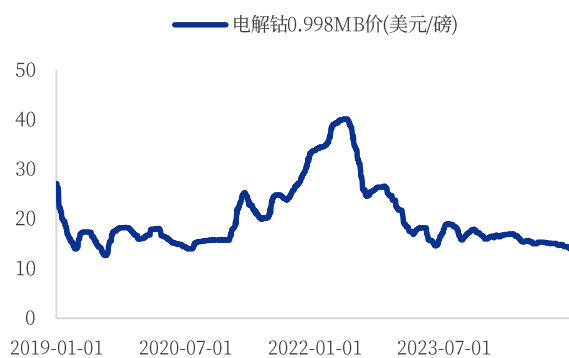
钴: 本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、三氧化二钴、硫酸钴分别收于 16.75 万元/吨、14 美元/磅、11.3 万元/吨、2.7 万元/吨, 较上周变动-1.47%、-1.41%、0.00%、0.00%。

图35: 国内电解钴价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图36: 电解钴 MB 价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图37: 三氧化二钴价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

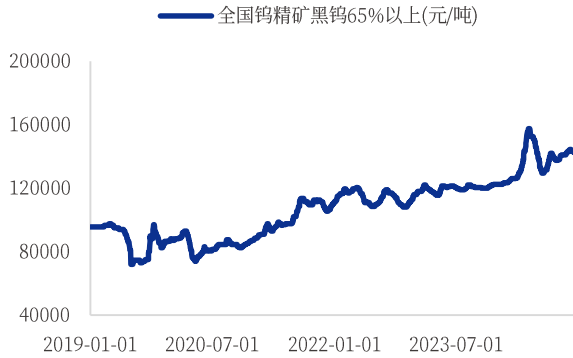
图38: 硫酸钴价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

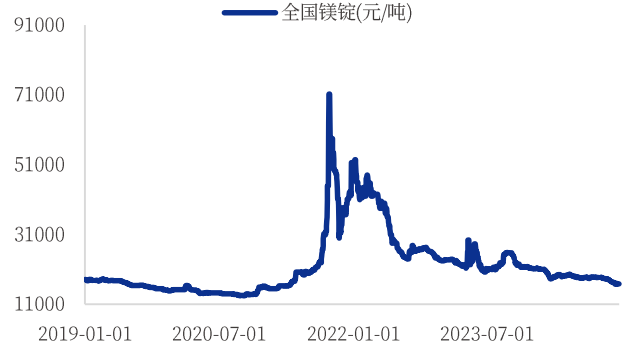
其他小金属：本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 142500 元/吨、16900 元/吨、4.7 万元/吨、3605 元/吨，较上周变动 0.00%、0.00%、+2.17%、+0.28%。

图39: 钨精矿价格走势



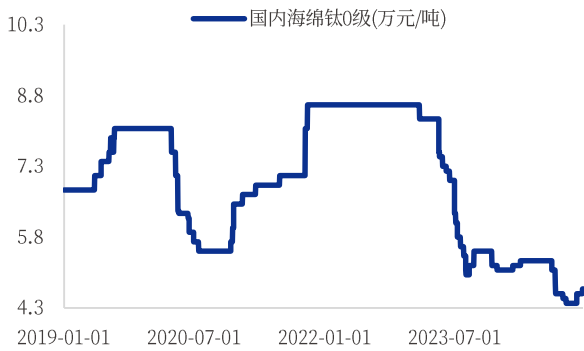
资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图40: 镁锭价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图41: 海绵钛价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图42: 钼精矿价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

三、行业动态

【铜】巴拿马总统：第一量子滞留在 Cobre 铜精矿目前不会威胁环境

据 mining.com 网站援引路透消息：巴拿马总统 Jose Raul Mulino 周四表示，滞留在巴拿马已关闭的第一量子公司矿山的 10 万多吨铜精矿目前不会对环境造成危害。Mulino 说，环保部门一个多月前考察了该矿区，认为库存的铜矿目前对环境是安全的。环保主义者和矿业公司对将铜留在现场的风险表示担忧。

(资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103099243>)

【铜】进口铜精矿混矿业务“前移”

12 月 5 日，海关总署围绕当前外贸企业普遍关注的焦点、堵点、痛点问题，举行媒体吹风会，海关总署综合业务司副司长林少滨介绍《进一步优化口岸营商环境 促进企业通关便利十六条措施》相关情况。此次出台的“十六条措施”包含支持扩大进口的措施，针对能矿等大宗商品进口，重点推出了稳步扩大进口矿产品目的地检验范围，稳妥推进进口铜精矿“保税混矿”试点，复制推广进口煤炭检验结果采信等措施。

(资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103096204>)

【铜】西澳州明亚里铜金矿取得 3 个新发现

安蒂帕矿产公司 (Antipa Minerals) 在西澳州的明亚里多姆 (Minyari Dome) 项目最近扩大了资源量，更新了概略研究报告，并发现了三个新的近地表高品位金矿化区。该项目南部的 GEO-01 探区反循环钻探新圈定了费亚马 (Fiama)、明亚里南 (Minyari South) 和明亚里东南等三个新发现。72 个钻孔中有一半见矿良好，周一有 23 个孔宣布结果。

(资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103094510>)

【铜】铜陵有色：控股子公司中铁建铜冠米拉多铜矿计划暂停生产 15 天

铜陵有色 12 月 17 日晚间公告，公司收到控股子公司中铁建铜冠投资有限公司的报告，米拉多铜矿计划于 2024 年 12 月 16 日（厄瓜多尔时间）起暂停生产 15 天。谈及对公司的影响，铜陵有色表示：截至本公告披露日，米拉多铜矿产线全部恢复正常生产经营的时间尚不确定，预计对公司的生产经营产生一定影响。

(资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103092610>)

【铝】South32：莫桑比克 Mozal 电解铝厂的氧化铝供应暂时恢复，但危机仍存

2024 年 12 月 19 日，South32 就莫桑比克铝冶炼厂的最新情况发布公告称，Mozal 电解铝厂的道路封锁情况已大幅缓解，公司恢复了从港口向冶炼厂运输氧化铝，并计划在未来几天重建氧化铝库存。然而，South32 警告称，若 12 月 23 日莫桑比克宪法委员会公布选举结果后局势升级，仍可能对原材料运输和冶炼厂运营造成影响。为确保原材料供应和运营稳定，公司已降低电解槽电流强度。如运输持续受阻，公司可能不得不进一步削减生产，包括停运部分电解槽。同时，Worsley 氧化铝厂对其原有的氧化铝供应或将对第三方市场开放。

(资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103097121>)

【铝】土耳其对华铝箔启动反倾销日落复审调查

2024年12月12日，土耳其贸易部发布第2024/38号公告称，应土耳其生产商申请，对原产于中国的厚度 ≤ 0.2 毫米的铝箔启动反倾销第二次日落复审调查。涉案产品的土耳其税号为7607.11和7607.19。案件调查期间，现行反倾销税持续有效。公告自发布之日起生效。

(资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103095850>)

【银】Fireweed Metals 在其 Macpass 项目取得显著钻探成果，发现高品位锌铅和银资源

据外电12月18日消息，澳大利亚矿商 South32 周四表示，如果莫桑比克 Mozal 铝冶炼厂的卡车运输条件依然有利，该公司预计将在未来几天重建氧化铝库存。此前莫桑比克大选后的内乱导致该冶炼厂运营中断。探潜力。

(资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103088647>)

四、投资建议

12月18日，美联储在FOMC会议上宣布降息25BP，降息后利率水平为4.50%-4.25%，2024年累计降息100BP。虽然如期降息，但在12月点阵图上，美联储给出2025年降息2次，在2026年降息2次的指引，2025年降息指引次数较9月点阵图有所减少。而在会后发布会上，美联储主席鲍威尔称美联储正处于或接近放缓降息的时刻。美联储对后续降息节奏给出的鹰派信号，导致美债收益率和美元指数显著回升，黄金价格出现回调。我们认为特朗普政策对美国未来通胀前景与美联储降息节奏的影响，已在这次美联储给出的指引中充分体现，目前市场对美联储明年的降息预期也已达到了较低的水平。而美联储的鹰派指引更多是对特朗普政策不确定性影响下的预期管理，在近期美国11月PCE等通胀数据低于预期下，美联储政策利率大概率仍将下行。美联储官员芝加哥联储总裁古尔斯表示尽管美联储立场谨慎，但明年利率仍有可能下降，这将促使全球黄金ETF基金继续增加黄金持有量驱动金价上涨。此外，特朗普本周呼吁美国国会取消美国政府的债务上限，结合特朗普的减税政策计划，未来美国政府债务规模与赤字或将加速扩大，从而引发信用贬值对冲交易刺激金价上涨。建议关注山东黄金（600547）、中金黄金（600489）银泰黄金（000975）、赤峰黄金（600988）。

五、风险提示

- 1) 国内经济复苏不及预期的风险；
- 2) 美联储降息不及预期的风险；
- 3) 有色金属价格大幅下跌的风险；
- 4) 国内政策不及预期的风险。

图表目录

| | |
|---------------------------------|----|
| 图 1: A 股一级行业周涨跌幅 | 3 |
| 图 2: 有色金属二级子行业涨跌幅 | 4 |
| 图 3: 有色金属行业周涨幅前五名 | 4 |
| 图 4: 有色金属行业周跌幅前五名 | 4 |
| 图 5: SHFE 期货铜价及库存..... | 6 |
| 图 6: LME 期货铜价及库存 | 6 |
| 图 7: 国内铜精矿价格 (元/吨) | 6 |
| 图 8: 进口铜精矿 TC (美元/吨) | 6 |
| 图 9: SHFE 期货铝价及库存..... | 7 |
| 图 10: LME 期货铝价及库存 | 7 |
| 图 11: 国内氧化铝现货价格 (元/吨) | 7 |
| 图 12: 国内电解铝行业平均毛利水平与毛利率 | 7 |
| 图 13: SHFE 期货锌价及库存 | 7 |
| 图 14: LME 期货锌价及库存 | 7 |
| 图 15: SHFE 期货铅价及库存 | 8 |
| 图 16: LME 期货铅价及库存 | 8 |
| 图 17: SHFE 期货镍价及库存 | 8 |
| 图 18: LME 期货镍价及库存 | 8 |
| 图 19: SHFE 期货锡价及库存 | 9 |
| 图 20: LME 期货锡价及库存 | 9 |
| 图 21: SHFE 黄金价格及库存 | 9 |
| 图 22: COMEX 黄金价格及库存..... | 9 |
| 图 23: SHFE 白银价格及库存 | 10 |
| 图 24: COMEX 白银价格及库存..... | 10 |
| 图 25: 美元指数 | 10 |
| 图 26: 美国 10 年期国债实际收益率 (%) | 10 |
| 图 27: 氧化镨钕价格走势..... | 11 |
| 图 28: 氧化铽价格走势..... | 11 |
| 图 29: 氧化镝价格走势..... | 12 |
| 图 30: 毛坯烧结钕铁硼 N35 价格走势 | 12 |
| 图 31: 电池级碳酸锂价格走势..... | 12 |
| 图 32: 工业级碳酸锂价格走势..... | 12 |

| | |
|--------------------------------------|----|
| 图 33: 电池级氢氧化锂价格走势..... | 13 |
| 图 34: 澳洲锂辉石价格走势..... | 13 |
| 图 35: 国内电解钴价格走势..... | 13 |
| 图 36: 电解钴 MB 价格走势..... | 13 |
| 图 37: 四氧化三钴价格走势..... | 13 |
| 图 38: 硫酸钴价格走势..... | 13 |
| 图 39: 钨精矿价格走势..... | 14 |
| 图 40: 镁锭价格走势..... | 14 |
| 图 41: 海绵钛价格走势..... | 14 |
| 图 42: 钼精矿价格走势..... | 14 |
| | |
| 表 1: 有色金属与 A 股综合指数行情回顾..... | 3 |
| 表 2: 基本金属价格及涨跌幅 (元/吨、美元/吨)..... | 5 |
| 表 3: 贵金属价格及涨跌幅 (元/克、元/千克、美元/盎司)..... | 9 |
| 表 4: 稀有金属与小金属价格及涨跌幅..... | 11 |

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

| 评级标准 | 评级 | 说明 |
|--|--------------------------|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级 | 推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 |
| | | 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间 |
| | | 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上 |
| 公司评级 | 推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 | |
| | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间 | |
| | 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间 | |
| | 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上 | |

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn