

本周 (12/23-12/27) ,上证综指上涨 0.95% ,沪深 300 指数上涨 1.36% , SW 有色指数下跌 0.53% , 贵金属 COMEX 黄金下跌 0.15% , COMEX 白银下跌 0.33% . 工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别变动 0.59%、0.42%、2.27%、-0.76%、-0.29%、0.91% ; 工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -1.43%、0.15%、-3.79%、-1.81%、0.41%、1.05% .

**工业金属：美联储降息预期放缓，国内利好政策继续释放，工业金属价格短期或偏震荡。**核心观点：市场继续交易美联储降息节奏放缓，美元指数偏强，国内方面持续释放利好政策，财政部表示 2025 年要提高赤字率，国务院办公厅提出要适度超前开展交通基础设施建设，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 6.91 美元/吨，周度环比减少 1.13 美元/吨。12 月 26 日 CSPT 小组在上海召开 24Q4 总经理办公会议，敲定 25Q1 现货铜精矿采购指导加工费为 25 美元/吨及 2.5 美分/磅；需求端，临近年末企业进入关账周期，收紧资金或安排检修，国内主要精铜杆企业周度开工率环比下降 5.69pct 至 74.92%。铝方面，供应端，国内电解铝产能持稳运行，周内暂无企业减产消息，广西个别需停槽技改的产能已停完，供应端扰动减少，氧化铝现货价格小幅回落但仍处于高位，叠加枯水期电价上涨，电解铝成本支撑仍存；需求端，需求淡季，河南环保检查导致加工企业减产，光伏终端订单回落明显，铝加工开工率继续下滑。库存方面，铝价重回 2 万下方，刺激下游年末集中补库，国内铝锭周度去库 3.8 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：临近年末需求走弱，锂价短期仍承压。**虽供给侧出清信号不断，但短期碳酸锂产量仍呈增量，需求端临近年末未有减量趋势，预计锂价偏弱震荡。锂方面，行业正处在明年长协谈判时点，上游挺价情绪坚挺，由于 1 月需年前备货，下游材料厂采买情绪有所回升，但更多是与贸易商成交，临年年底需求逐步走弱，累库增加，预计锂价短期仍承压。钴方面，供应端，原料钴中间品港口库存充足，电钴开工率保持稳定，钴盐开工率下降，钴产品供应整体保持宽松；需求端，临年年底下游维持刚需采购，需求整体偏弱，过剩压力下钴价预计短期承压。镍方面，印尼削减镍矿配额传言再起，周内镍价先扬后抑，镍盐成本支撑走强，同时库存低位，挺价情绪较强；需求端部分前驱体厂进行询价，但成交较为冷清，临近年末需求整体步入淡季，预计镍价短期偏震荡。重点推荐：藏格矿业、中矿资源、华友钴业、永兴材料。

**贵金属：降息节奏放缓压制金价，中长期依然看好金价表现。**周四美国劳工部表示，上周美国初请失业金人数 21.9 万人，低于预期的 22.4 万人，显示出劳动力市场的韧性。尽管有央行购金支撑，本周市场继续交易美联储降息节奏放缓预期，美元指数走强，压制短期金价。但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。

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	15.30	0.80	1.22	1.50	19	13	10	推荐
603993.SH	洛阳钼业	6.82	0.38	0.52	0.63	18	13	11	推荐
000807.SZ	云铝股份	13.75	1.14	1.33	1.55	12	10	9	推荐
603799.SH	华友钴业	30.07	1.97	2.25	2.67	15	13	11	推荐
002738.SZ	中矿资源	36.70	3.15	1.10	1.50	12	33	24	推荐
002756.SZ	永兴材料	39.35	6.33	2.19	2.31	6	18	17	推荐
603979.SH	金诚信	37.20	1.71	2.58	3.71	22	14	10	推荐
601168.SH	西部矿业	16.23	1.17	1.57	1.79	14	10	9	推荐
1258.HK	中国有色矿业	5.15	0.48	0.68	0.75	11	8	7	推荐
600547.SH	山东黄金	23.16	0.42	0.69	0.83	55	34	28	推荐
600489.SH	中金黄金	12.13	0.61	0.76	0.94	20	16	13	推荐
600988.SH	赤峰黄金	16.01	0.49	0.99	1.23	33	16	13	推荐
000975.SZ	山金国际	15.42	0.51	0.83	1.04	30	19	15	推荐
1818.HK	招金矿业	10.50	0.21	0.38	0.57	50	28	18	推荐
002155.SZ	湖南黄金	16.34	0.41	0.74	0.99	40	22	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 27 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)

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 南雪源

执业证书: S0100123070035

邮箱: nanxueyuan@mszq.com

相关研究

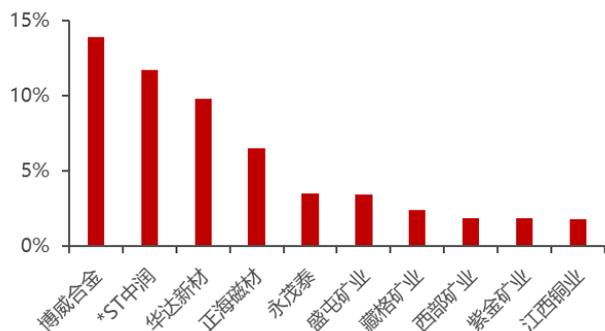
1. 有色金属周报 20241221: 降息节奏放缓, 金属价格短期或偏震荡-2024/12/21
2. 金属行业 2025 年度投资策略系列报告之小金属&新材料篇: “优势在我”, 顺“势”而为-2024/12/19
3. 金属行业 2025 年度投资策略系列报告之贵金属篇: 金价牛市仍在途-2024/12/18
4. 金属行业 2025 年度投资策略系列报告之能源金属篇: 出清信号明显, 曙光已现-2024/12/18
5. 金属行业 2025 年度投资策略系列报告之工业金属篇: 金石难推, 乾坤不易-2024/12/17

# 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>

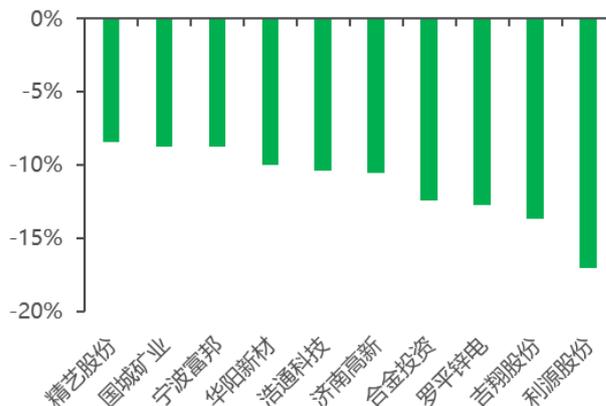
## 1 行业及个股表现

图 1：期间涨幅前 10 只股票 (12/23-12/27)



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 (12/23-12/27)



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 2024/12/27	一周来	变化 本月来	今年来
基本金属价格：						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2557	0.59%	-1.27%	9.95%
	铜(当月)	美元/吨	8981.5	0.42%	-0.06%	5.26%
	锌(当月)	美元/吨	3040	2.27%	-0.25%	16.39%
	铅(当月)	美元/吨	1966	-0.76%	-3.82%	-4.82%
	镍(当月)	美元/吨	15305	-0.29%	-5.06%	-7.69%
	锡(当月)	美元/吨	28920	0.91%	2.28%	14.94%
国内价格	铝(当月)	元/吨	19795	-0.90%	-2.92%	0.20%
	铜(当月)	元/吨	74090	0.37%	0.35%	7.44%
	锌(当月)	元/吨	25175	0.86%	-0.10%	16.36%
	铅(当月)	元/吨	16850	-2.94%	-3.13%	5.61%
	镍(当月)	元/吨	124800	1.95%	-0.96%	-2.13%
	锡(当月)	元/吨	242930	0.13%	1.46%	15.30%
基本金属库存：						
铝	LME 库存	万吨	65.27	-1.43%	-6.23%	15.23%
	上海期交所库存	万吨	20.12	-5.23%	-11.68%	103.16%
铜	LME 库存	万吨	27.27	0.15%	0.64%	152.64%
	COMEX 库存	万吨	9.56	2.18%	5.40%	402.87%
锌	上海期交所库存	万吨	7.42	4.67%	-31.81%	140.00%
	LME 库存	万吨	24.45	-3.79%	-11.69%	9.53%
铅	上海期交所库存	万吨	3.02	-24.67%	-60.72%	42.52%
	LME 库存	万吨	24.79	-1.81%	-8.81%	85.14%
镍	上海期交所库存	万吨	5.18	-0.41%	6.66%	-2.01%
	LME 库存	万吨	16.21	0.41%	1.33%	152.64%
	上海期交所库存	万吨	3.61	2.07%	9.42%	162.43%

锡	LME 库存	万吨	0.48	1.05%	-0.10%	-37.53%
	上海期交所库存	万吨	0.67	-1.64%	-7.14%	5.92%
贵金属价格:						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2636.50	-0.15%	-1.40%	27.51%
	白银	美元/盎司	29.98	-0.33%	-3.62%	25.47%
国内价格	黄金	元/克	616.34	-0.03%	1.54%	27.43%
	白银	元/千克	7563.00	-1.52%	0.03%	25.34%
小金属价格:						
	钨精矿	元/吨度	3625	0.00%	-1.63%	15.26%
	钨精矿	元/吨	142500	0.35%	-0.70%	17.28%
	电解镁	元/吨	17500	-0.57%	-2.23%	-20.63%
	电解锰	元/吨	12800	0.00%	3.23%	0.00%
	锑锭(1#)	元/吨	139000	-0.71%	-2.80%	64.50%
	海绵钛	元/千克	43500	0.00%	0.00%	-20.91%
	铬铁(高碳)	元/吨	7650	0.00%	-4.38%	-14.53%
	钴	元/吨	157500	-1.87%	-4.26%	-23.91%
	铋	元/吨	72500	0.00%	-3.97%	30.63%
	钼铁矿	美元/磅	79	-1.25%	-4.82%	19.70%
	二氧化锆	元/千克	12050	-1.63%	-7.66%	92.80%
	铟	元/千克	2525	0.00%	-1.94%	25.94%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	72500	0.00%	-3.33%	-16.18%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	75500	0.00%	-3.21%	-23.35%
	五氧化二钒	元/吨	71000	-1.39%	-5.33%	-21.98%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	4000	0.00%	0.00%	2.56%
	氧化铈	元/吨	7800	2.63%	8.33%	34.48%
	氧化镨	元/吨	403000	-0.25%	-4.05%	-11.43%
	氧化钕	元/吨	414000	0.24%	-2.82%	-9.51%
	氧化镝	元/千克	1600	0.31%	-3.90%	-35.74%
	氧化铽	元/千克	5580	0.72%	-3.38%	-24.59%
	镨钕氧化物	元/吨	398000	1.40%	-3.75%	-10.06%
稀土金属	金属镧	元/吨	22500	-6.25%	-6.25%	-10.00%
	金属铈	元/吨	25000	0.00%	0.00%	-4.76%
	金属镨	元/吨	498000	0.00%	-3.49%	-10.27%
	金属钕	元/吨	498000	0.00%	-3.49%	-10.27%
	金属镝	元/千克	2030	0.25%	-6.02%	-38.02%
	金属铽	元/千克	6975	-0.07%	-4.12%	-23.77%
	镨钕合金	元/吨	398000	1.40%	-3.75%	-10.06%

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 (12/23-12/27), 宏观面, 本周宏观面多空交织, 纽约联储主席威廉姆斯表示未来将继续降息。但通胀数据导致市场对美联储未来降息节奏持观望态度。国内继续释放利好, 财政部表示 2025 年要提高财政赤字率, 安排更大规模政府债券。中共中央办公厅、国务院办公厅发布关于加快建设统一开放的交通运输市场的意见。意见提出适度超前开展交通基础设施建设。多名业者指出年底前降准可能性较高, 为宏观面带来利好。基本面, 国内电解铝运行产能持稳, 周内暂无企业减产消息, 广西地区个别需停槽技改的产能显已全部停完。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 21,425 元

/吨，较上周四下跌 61 元/吨，目前市场暂无进一步减产计划。**需求端**，本周整体需求在淡季下继续下移，河南环保检查加工企业减产，叠加光伏等主要终端需求出现大幅回撤，尽管部分华南企业接到新增订单，但难言国内整体铝加工进入淡季的势头。**库存方面**，时隔三个月重回两万下方的铝价，叠加国内累库拐点迟迟未能出现，刺激了下游节前逢低补库和建仓的意愿，周内社库整体呈现去库趋势，为现货贴水收窄提供支撑。

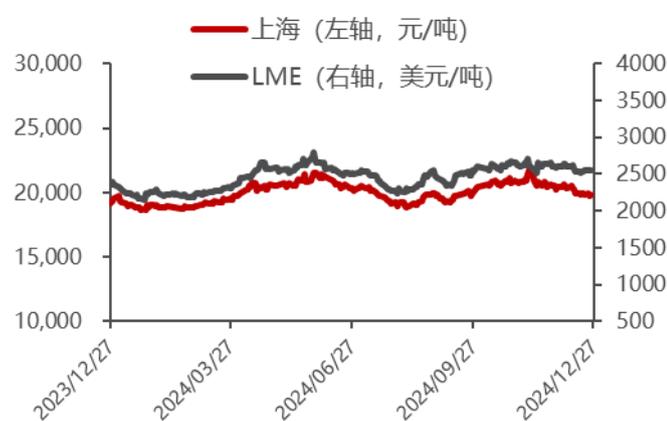
## (2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

	2024-12-26		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	19830	-10	-0.05%	150.0	0.76%	-570	-2.79%	
氧化铝	5700	-20.0	-0.35%	-30.0	-0.52%	-50.0	-0.87%	
铝土矿 (澳洲进口)	731	0.3	0.04%	16.1	2.25%	105.6	16.89%	
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	3800.0	0.0	0.00%	50.0	1.33%	80.0	2.15%	
动力煤	765.0	0.0	0.00%	-15.0	-1.92%	-62.0	-7.50%	

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

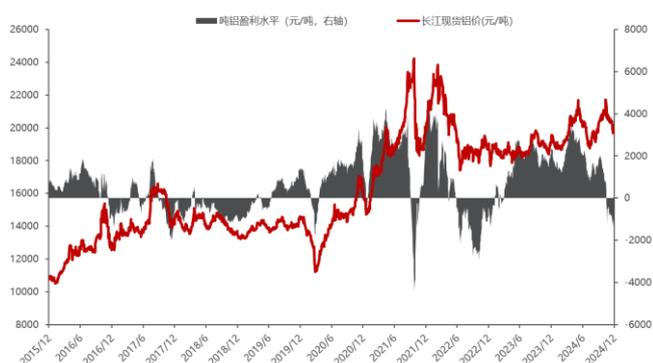
(3) 利润

图 9：预焙阳极盈利梳理



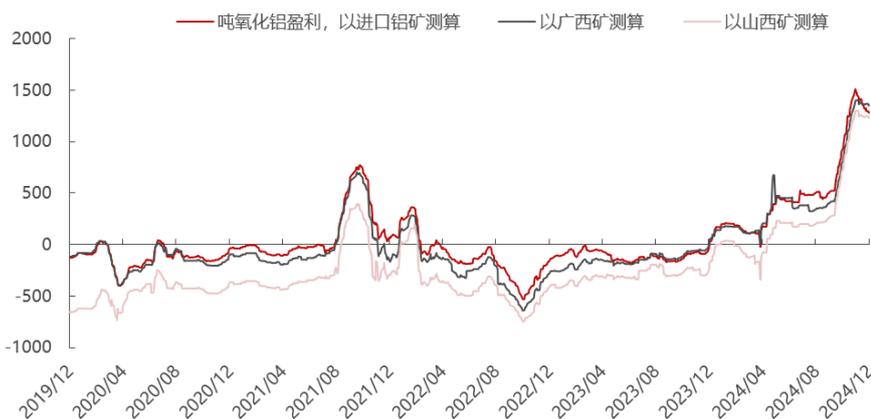
资料来源：SMM，民生证券研究院

图 10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

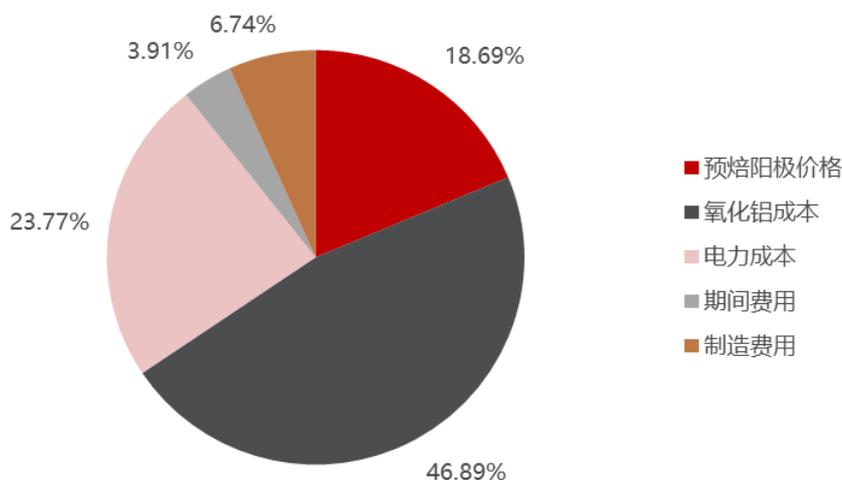
图 11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



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



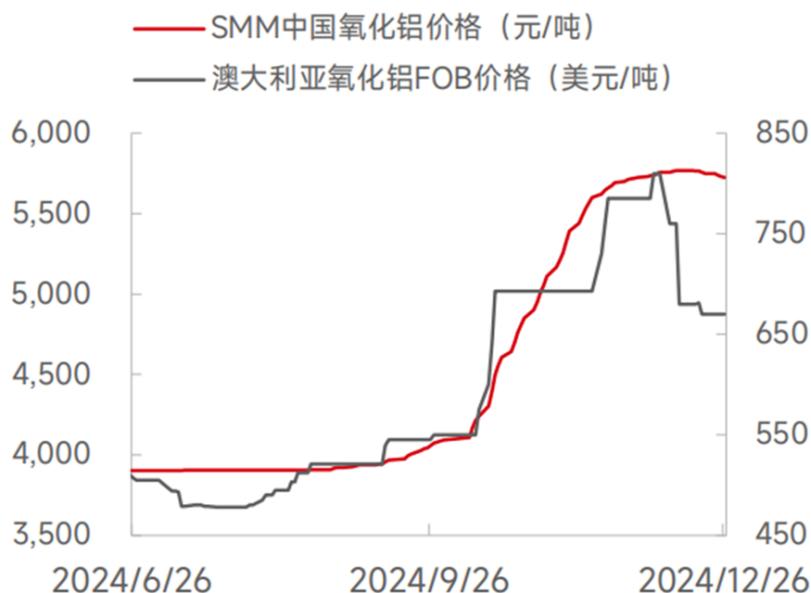
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024/12/19	3.9	18.1	12.2	4.4	8.5	2.1	1.5	2.1	52.8
2024/12/23	3.7	17.8	11.4	4.2	8.0	2.0	1.1	2.1	50.3
2024/12/26	3.4	17.3	11.3	4.2	7.7	2.0	1.1	2.0	49.0
较上周四变化	-0.5	-0.8	-0.9	-0.2	-0.8	-0.1	-0.4	-0.1	-3.8

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



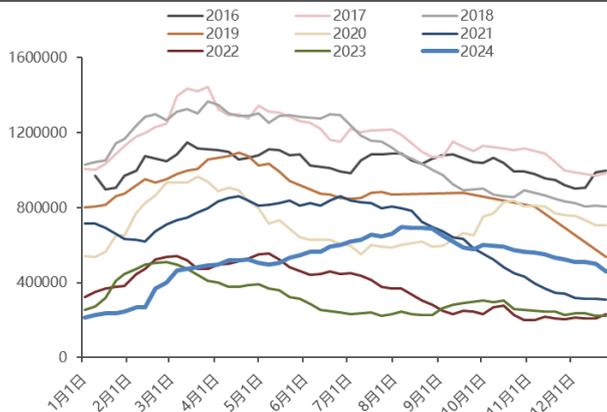
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

## 2.2.2 铜

### (1) 价格周度观点

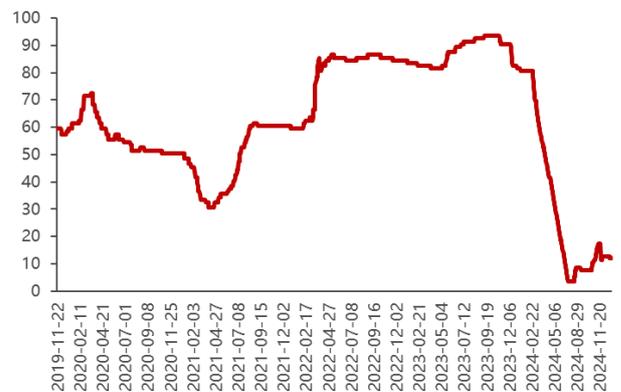
本周(12/23-12/27)在宏观经济方面,本周适逢圣诞假期,海外交易日仅有两日,宏观面消息表现淡静。美元指数周内高位波动于108点上方,为铜价持续施压。对于特朗普上台后可能恢复的关税风险,尤其是其可能针对中国实施更多的关税举措,成为市场关注的焦点。关税壁垒或将导致2025年铜需求进一步走弱。日本方面,日央行表示尽管通胀有所回升,但考虑到经济复苏尚未完全稳固,当前金融政策仍以维持现状为主。伦铜本周窄幅波动于8950-9050美元/吨附近;沪铜波动于73500-74500元/吨,整体重心小幅上抬。**基本面方面**,铜精矿加工费本周仍然走低,对2025年冷料与废铜供应的担忧促使国内冶炼厂积极寻货,与矿山间谈判频率加快。电解铜方面,外贸长单本周陆续落地,受原料端紧张情绪波及,市场对2025年电解铜供应平衡预期转向。美金铜实盘溢价冲高,1月到港货源积极成交,节中货源一反常态颇受欢迎。国内市场方面,年末回款扎帐压力推动下,各环节企业均不愿过多持有库存,周围掀起低价甩货节奏,市场溢价由升转贴。

图 14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (吨)



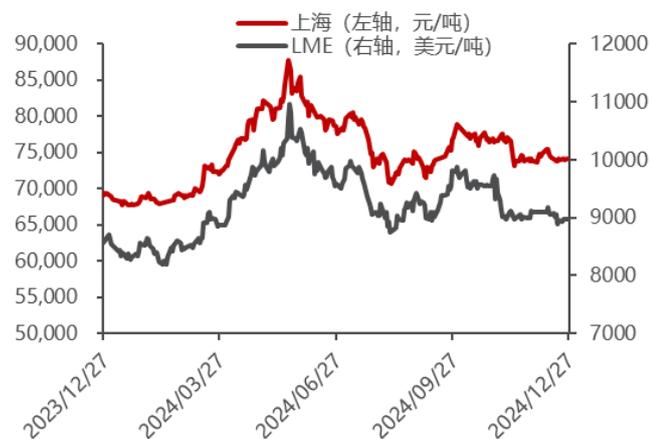
资料来源:同花顺, SMM, 民生证券研究院  
注: 2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据

图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)



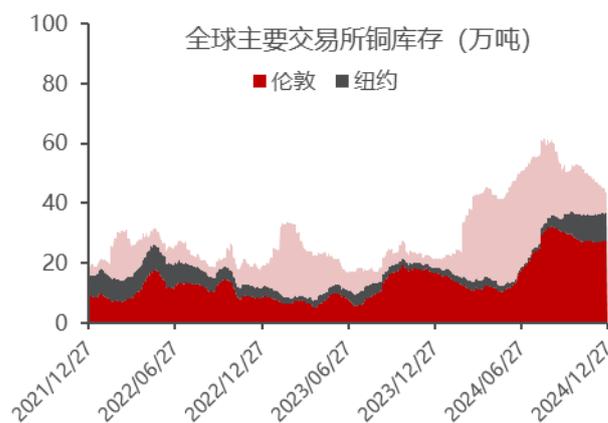
资料来源:同花顺, SMM, 民生证券研究院

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)



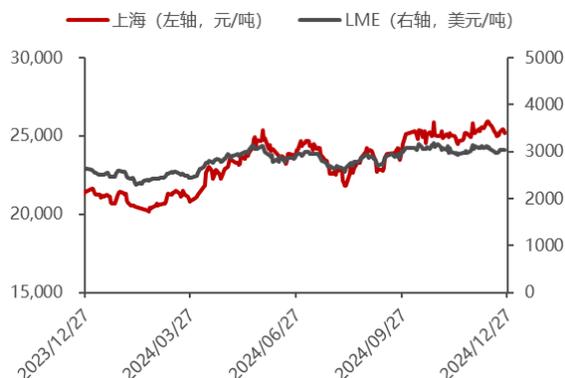
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

## 2.2.3 锌

### (1) 价格周度观点

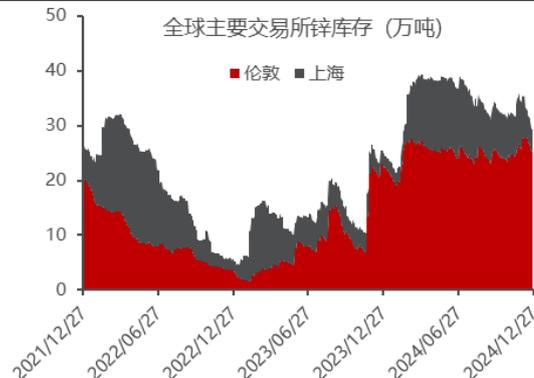
**本周 (12/23-12/27) , 伦锌:** 周初, 受上周五美联储最爱的通胀指标降温影响, 美联储降息预期回温, 美元指数自两年高位回落, 叠加海外库存不断减少, 伦锌在此情况下不断走高; 随后市场逐渐消化宏观消息, 伦锌回落; 然晚间公布的美国 12 月谘商会消费者信心指数及 11 月新屋销售总数年化均不及预期值, 双双走低, 而我国财政工作会议释放积极消息, 伦锌在多重影响下不断上行; 接着美元指数连续第二个交易日走高, 最终涨报 108.14, 而海外库存持续减少, 伦锌维持震荡运行; 随后伦锌因海外圣诞节原因休市。截至本周三 3:00, 伦锌录得 3034 美元/吨, 涨 61.5 美元/吨, 涨幅 2.07%。**沪锌:** 周初, 近期国内市场现货偏紧情况持续, 对锌价上行仍有支撑, 沪锌小幅上行; 随后在外盘带动及 11 月锌矿进口量大增的影响下, 沪锌小幅走低; 接着国内召开全国财政工作会议, 总结 2024 年财政工作, 研究布置 2025 年重点任务, 并指出 2025 年要提高财政赤字率, 安排更大规模政府债券, 市场信心受到提振, 宏观积极情绪渐起, 沪锌震荡走高; 接着市场对于宏观积极情绪逐渐消化完全, 同时临近年底下游消费逐渐转淡, 虽社会库存降低, 但本周进口锌锭持续流入国内, 在此影响下沪锌下行。截至本周四 15:00, 沪锌录得 25395 元/吨, 涨 435 元/吨, 涨幅 1.74%。

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

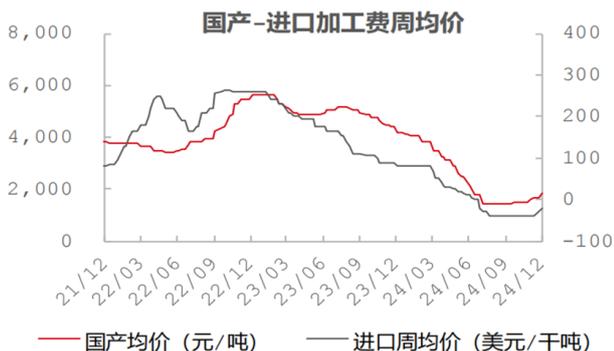
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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)

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
2024/12/5	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
2024/12/23	2.14	1.14	2.98	0.29	0.04	0.15	0.27	6.26	7.01
2024/12/26	2.27	0.92	2.57	0.29	0.05	0.15	0.27	5.76	6.52
较上周四变化	0.11	-1.00	-0.78	0.04	-0.04	-0.03	0.00	-1.67	-1.70
较本周一变化	0.13	-0.22	-0.41	0.00	0.01	0.00	0.00	-0.50	-0.49

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

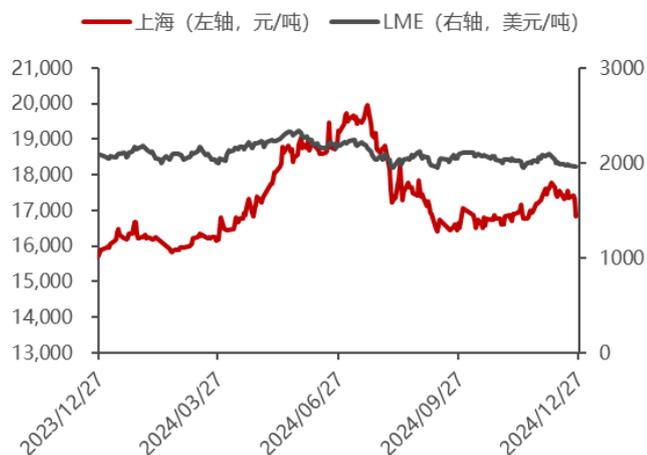
## 2.3 铅、锡、镍

**铅：本周（12/23-12/27），伦铅方面**，由于圣诞节，伦铅盘面交易相对清淡。本身由于LME铅库存呈下降趋势，与美元走强的压制因素中和，伦铅呈盘整态势。期间，LME0-3贴水收窄，截至12月24日报价-21.28美元/吨，或为铅价下跌提供一定支撑条件。

**锡：本周（12/23-12/27），沪锡价格保持横盘波动**。具体来看，周初，沪锡主力合约小幅拉升。但周初夜盘沪锡价格展现出相应的波动性，低开低走价格持续回落。周中阶段，沪锡主力合约价格有所回升，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，沪锡主力合约价格呈现横盘走势。在此期间，市场情绪较为平淡，交易者多持观望态度。至周末，价格于尾盘小幅下滑，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横盘波动趋势，这主要受到供应增加、需求端的波动以及宏观经济环境等多重因素的共同影响。

**镍：本周（12/23-12/27），镍价先扬后抑**，受到下游低价备库意愿增强和宏观信息方面刺激的影响，镍价有所回调，但不锈钢、电池、合金等下游整体需求并未出现根本性好转，镍价上行的逻辑很难得到支撑。综合来看，本周市场上下游均持稳观望为主，偏空的基本面仍是镍价上行的最大阻力，而印尼方面的政策方向和国内一季度是否会因集中备库出现需求好转，成为了目前的核心关注方向。

图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格



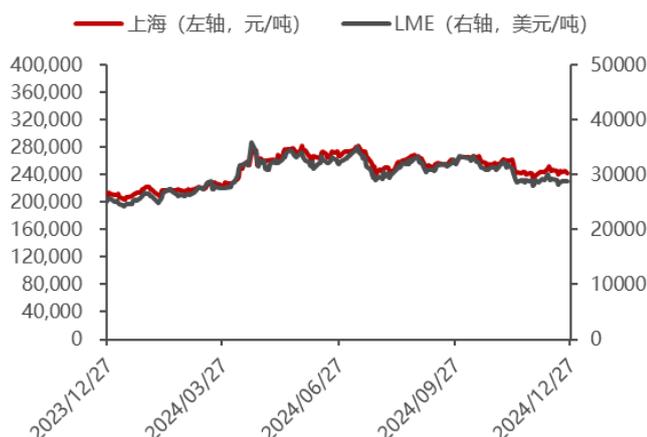
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)



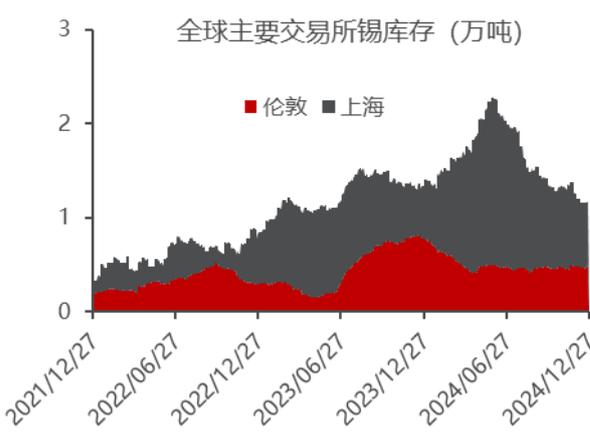
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



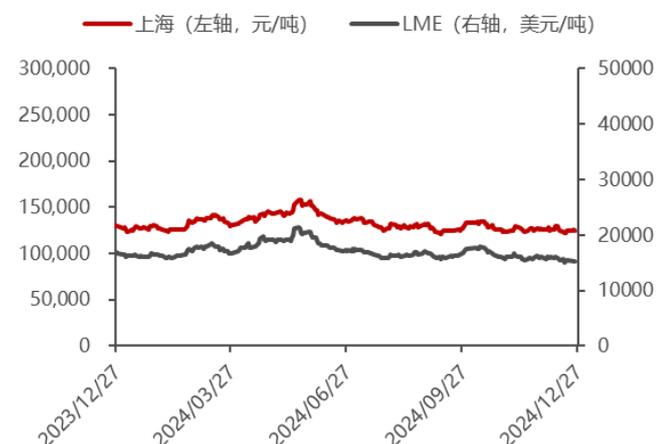
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)



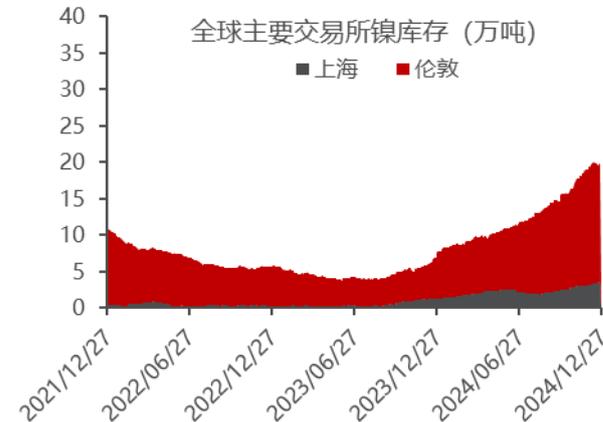
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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)



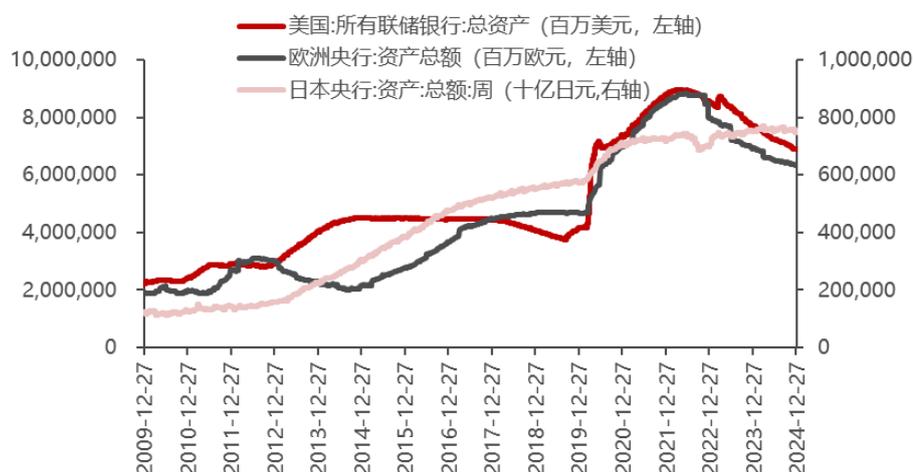
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

## 3 贵金属、小金属

### 3.1 贵金属

**金银：本周（12.23-12.27）金银价格下跌。**截至12月26日，国内99.95%黄金市场均价 615.03 元/克，较上周均价下跌 0.17%，上海现货 1#白银市场均价 7519 元/千克，较上周均价下跌 2.00%。周初，美国数据强化了市场对美联储未来一年将采取谨慎宽松政策的预期，美元指数和美国十年期国债收益率继续冲高，对金银价格形成压制。随后，美国核心耐用品订单强劲反弹，帮助美元走强，美国 10 年期国债收益率刷新逾半年高点，令金价承压明显。周末尾恰逢欧美圣诞假期，市场交投平淡，目前 COMEX 金银主力分别运行在 2630-2650 和 30.0-31.0 美元/盎司之间，沪银在 7550-7650 元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在 620 元/克附近徘徊。

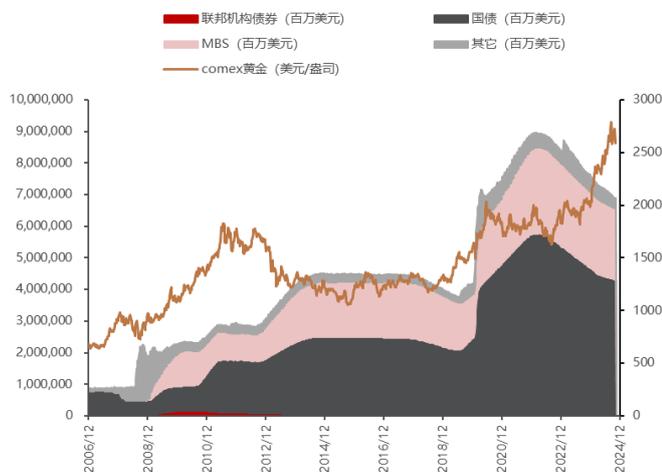
图 28：各国央行的资产总额情况



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

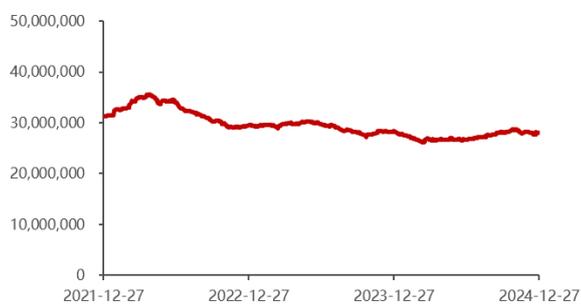
图 30: Comex 黄金与实际利率 (% , 美元/盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

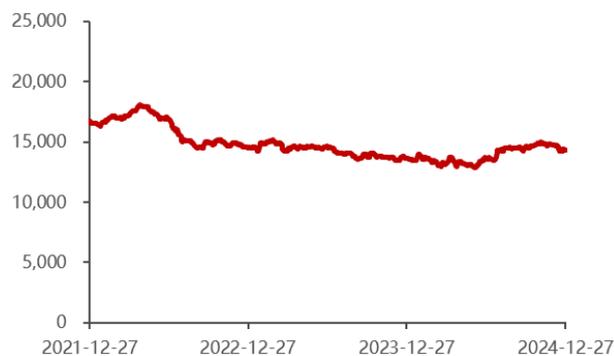
(2) ETF 持仓

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

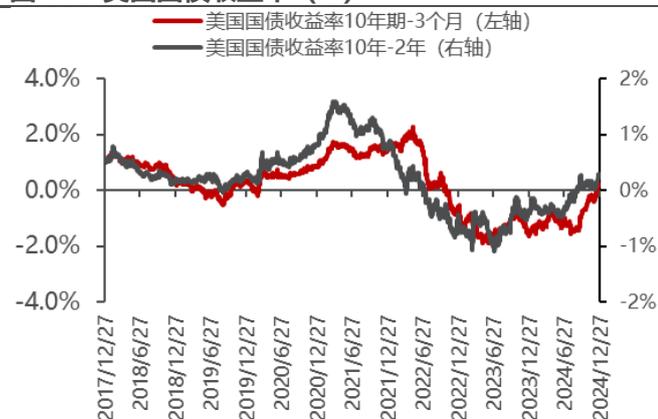
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 吨)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

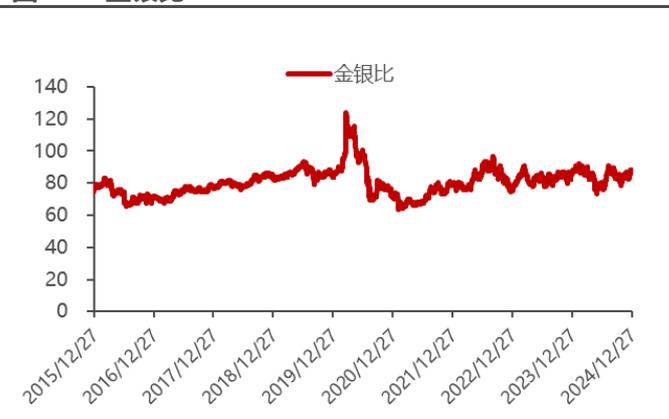
(3) 长短端利差和金银比

图 33: 美国国债收益率 (%)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

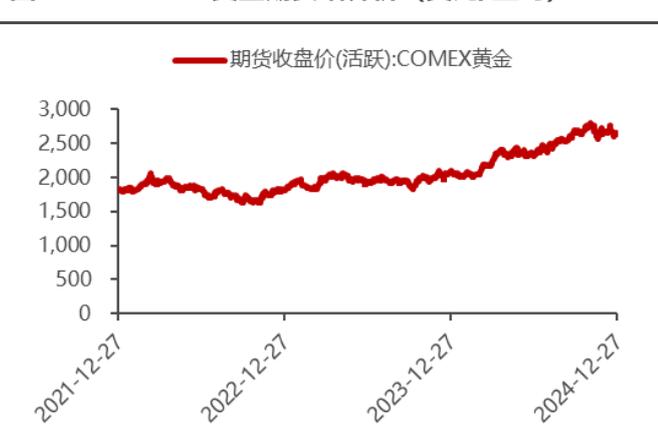
图 34: 金银比



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

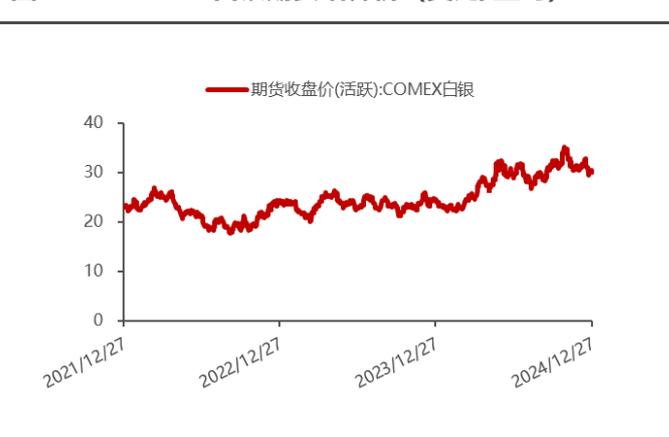
(4) COMEX 期货收盘价

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（12/23-12/27）电解钴价格小幅下行。**从供给端来看，主流电解钴冶炼厂开工率维持，整体现货供给充足。从需求端来看，周内海外圣诞节假期，海外需求冷清；国内前期存在部分零星备货，临近年底需求走弱。从整体市场情况来看，目前整体市场较为冷清，询盘成交寥寥，现货价格承压下行。
- **钴盐及四钴：本周（12/23-12/27）四氧化三钴价格暂稳运行。**从供给端来看，四氧化三钴冶炼厂的开工率有所减少。从需求端来看，仅部分企业有零星新增订单，钴酸锂市场需求表现较为平淡，多以刚需补库行为为主。整体仍呈现供需双弱的局面。展望下周，部分企业出于年底清库存的考虑，可能会选择降价出售产品，叠加原料钴盐价格的持续下行，四氧化三钴的成本支撑也有所走弱，现货价格仍有小幅下降的可能。
- **三元材料：本周（12/23-12/27）三元材料的价格小幅上涨，其中 6 系和 8 系三元材料价格上涨幅度相较 5 系更为明显。**原料端的金属硫酸盐价格较上周相比均无较大变化。锂盐方面，碳酸锂价格在本周止跌并小幅回升，氢氧化锂价格则维持小幅上行的趋势。因此，5、6、8 系三元材料的金属材料成本均有所上行，但高镍型号的成本由于氢氧化锂价格上涨幅度更大而更为明显。在三元材料的生产方面，目前 12 月国内头部三元材料厂商开工情况较高，但中小型三元材料厂减量停产的情况较为明显。后续 1 月三元材料头部企业的排产仍然有着维持较高量级的预期，仍然由电池企业对动力电池抢装、抢出口的预期引导。个别三元企业 1 月订单较当前仍有继续上行的趋势。但由于春节放假、中小型三元企业持续减量的因素，预期 1 月三元材料总产量较 12 月将有小幅下行。需求方面，下游电池厂的需求在年底依旧旺盛。目前对动力端电池厂在 1 月的排产下滑幅度预期同样较小，市场活跃度依旧较高。

表5：钴系产品价格一览

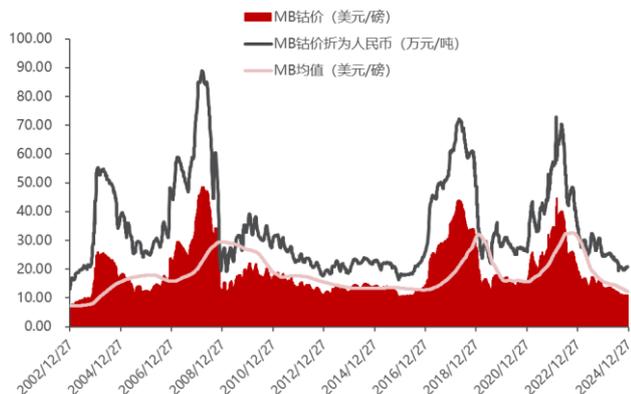
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	162.50	-4.69%	-5.25%	-5.80%	231.50	162.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	10.95	-0.90%	-93.62%	0.69%	17.40	10.53
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	157.50	-4.26%	-8.16%	-3.08%	250.00	159.50
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	4.80	0.00%	-97.20%	-2.04%	6.65	4.80
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	109.50	0.00%	-36.15%	-2.67%	160.50	109.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	26000.00	-1.89%	15060.35%	-3.70%	39000.00	26500.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	99.50	0.00%	-41.98%	-1.97%	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 27 日

(2) 价差跟踪

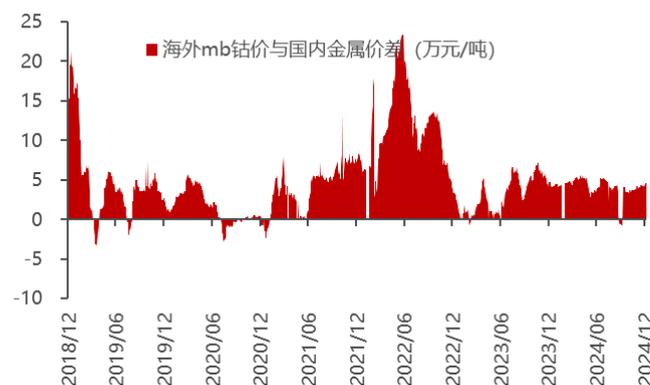
图 37：MB 钴美元及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

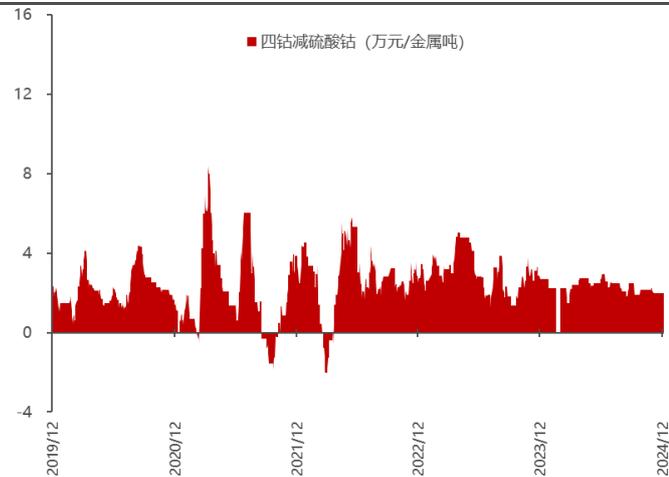
注：美元汇率为对应当日中间汇率

图 38：海内外钴价及价差



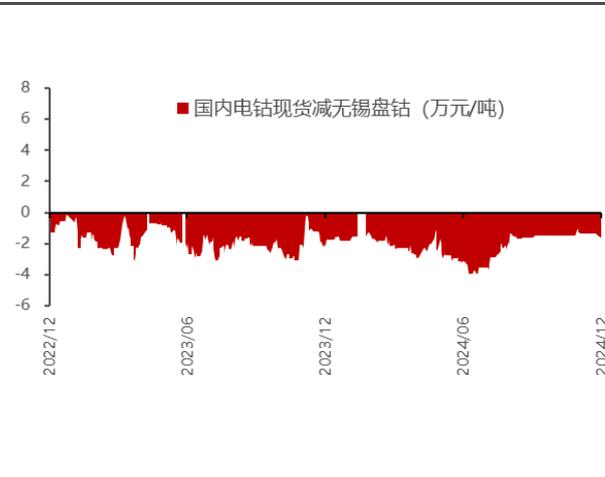
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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

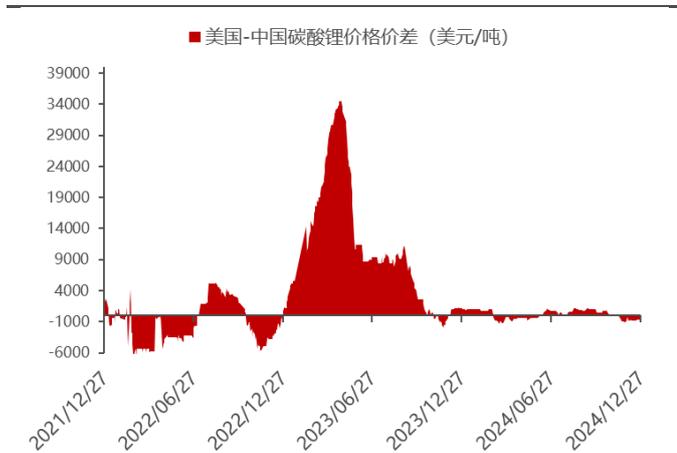
### 3.2.2 锂

#### (1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（12/23-12/27）碳酸锂现货价格维稳运行。**从目前市场成交情况来看，上游锂盐厂由于此前出货给贸易商的量级较大，因此当下库存水平处于相对低位，出货压力较小。且正处明年长协谈单时间节点，因此挺价情绪仍较为坚挺。下游材料厂近期采买情绪有所走强，考虑到 2025 年 1 月年前备货，部分材料厂近期成交情况较为活跃，但更多是与贸易商进行成交。整体来看，本周碳酸锂成交价格重心维稳运行。从后续碳酸锂实际供需情况来看，部分上游锂盐厂存春节检修计划，供应量级有所减少；下游材料厂后续订单也存减量预期。供需双减情况下，结合目前市场可流通碳酸锂库存量级，SMM 预计碳酸锂现货价格仍有小幅下跌空间，同时伴有区间震荡。
- **氢氧化锂：本周（12/23-12/27）氢氧化锂价格微幅小抬。**供应端，大部分企业在散单上报价 7.0 万元/吨及以上；需求端，大部分三元正极材料企业在历经前两周的备货之后，现阶段散单需求较少。叠加部分贸易商买货与卖货均按照网站月均价无折扣的成交方式，一定程度上对当前价格的抬升起到了支撑作用。新一年长单签订上，目前签订折扣点位落在 98 折附近，相比去年年底抬升幅度较大。生产上，当前大部分企业按照排产进行生产，产量总体与预期变化不大；1 月部分冶炼厂存在一定检修及春节放假预期，在当前供应量级上持续减量。需求端，当前 12 月份三元材料厂有微幅增量，1 月份预期因春节假期及中小型企业减量的情况，总体产量有下行趋势，氢氧化锂价格或在当前区间持续震荡。
- **磷酸铁锂：本周（12/23-12/27）磷酸铁锂价格总体变化幅度不大，**微幅上涨。碳酸锂本周出现止跌企稳迹象，明年长协签订情况以无折扣和极低折扣为主。加工费在本周末出现太多变化，总体仍按长协价格执行，价格相对稳定，但材料厂对于明年的加工费上调表现出强烈诉求，挺价情绪明显。本周某电池厂磷酸铁锂招标结果出现流标情况，上下游暂未达成共识，目前处在与双方博弈阶段。开工率方面，本周头部及二线铁锂企业仍然维持较高开工率，12 月中国磷酸铁锂产量或不会出现明显减量。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（12/23-12/29）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。原料端，本周电池级碳酸锂价格和四氧化三钴价格暂未发生明显变化，钴酸锂成本维持稳定，市场价格变化不大。供应端，12 月份钴酸锂产量有所下滑，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。预期后市钴酸锂价格维持小幅下跌趋势。

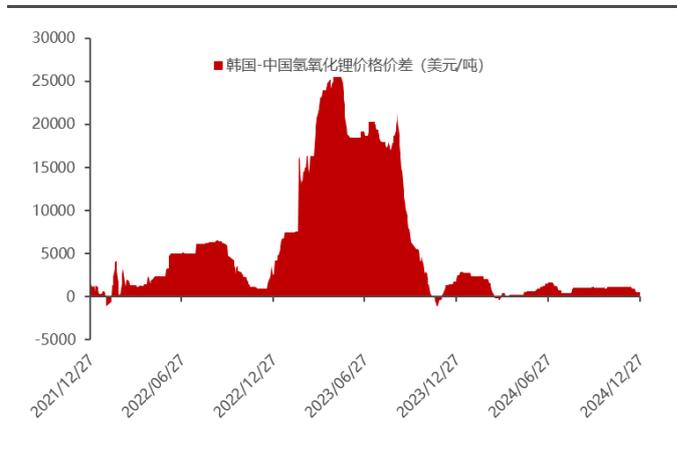
(2) 价差跟踪

图 41: 国内外碳酸锂价差



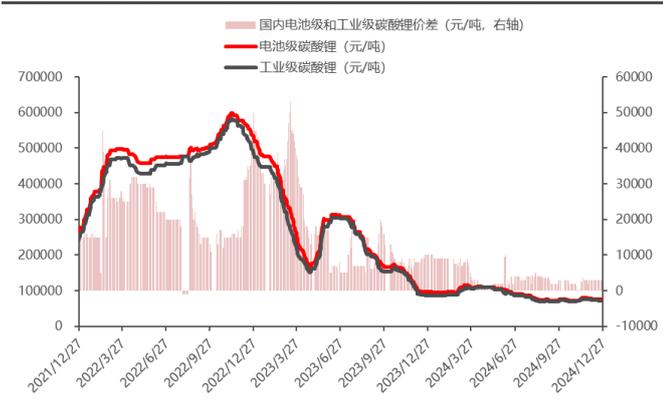
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 42: 国内外氢氧化锂价差



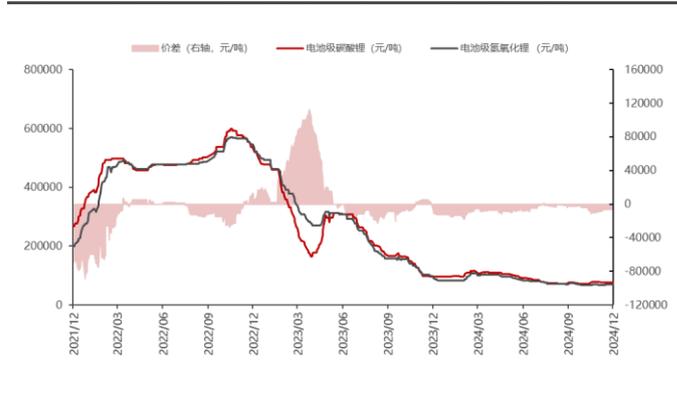
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

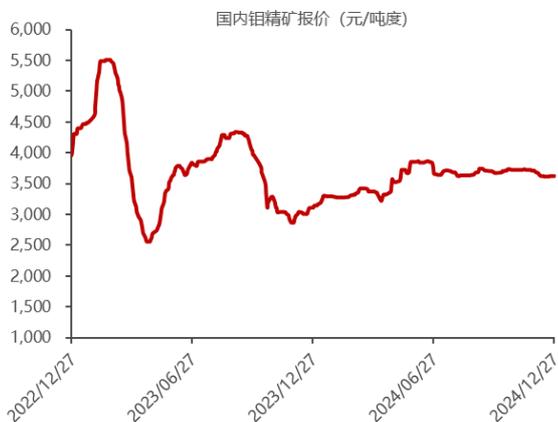
图 44: 国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差



资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

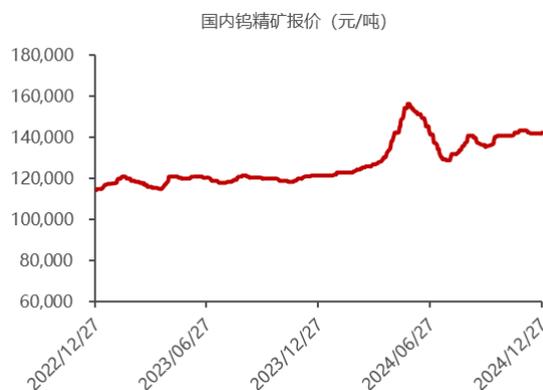
### 3.3 其他小金属

图 45: 国内钼精矿价格



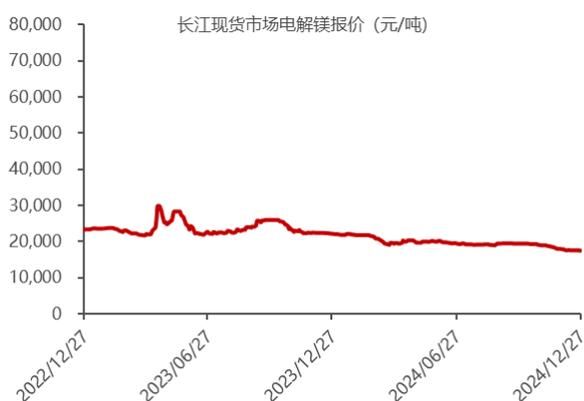
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 46: 国内钨精矿价格



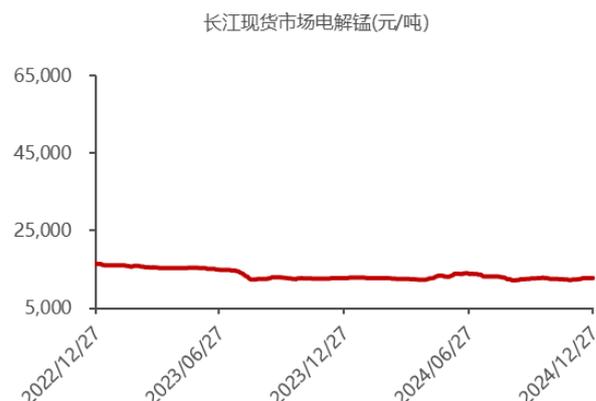
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 47: 长江现货市场电解镁价格



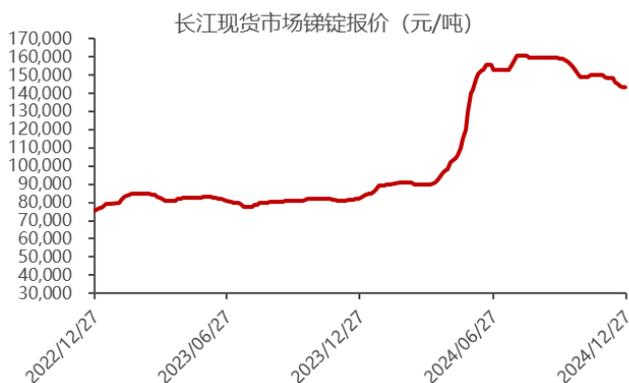
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



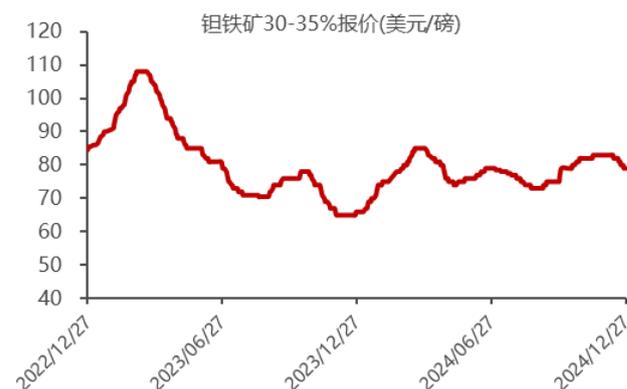
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



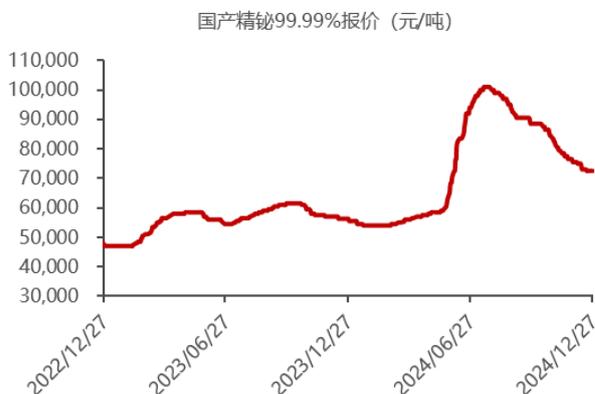
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



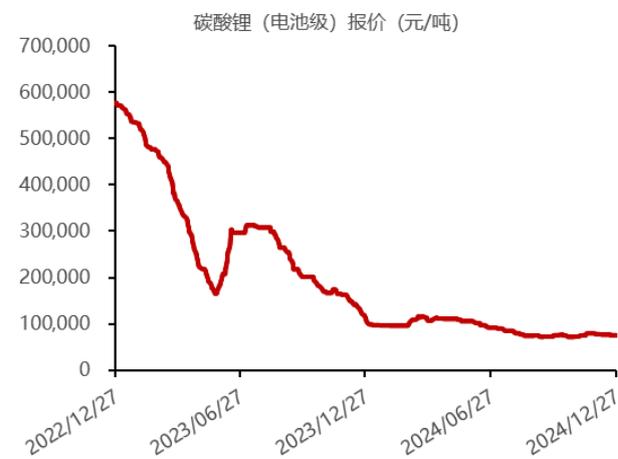
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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（12/23-12/27）稀土价格在经历持续上涨后趋于稳定。由于原材料价格回落至市场预期水平，下游采购活动逐步增加，导致镨钕价格开始回暖。目前，上游持货商报价坚挺，市场中的低价货源愈发紧缺。然而下游需求不如预期旺盛，对市场的支撑力度较弱，导致下游对于高价原材料的接受度降低，市场上高价成交变得困难，经过短暂回升后原材料价格逐步趋于稳定。在下游需求支撑依然偏弱的情况下，SMM 预计稀土价格可能将保持稳定的运行态势。

图 59：氧化镧价格



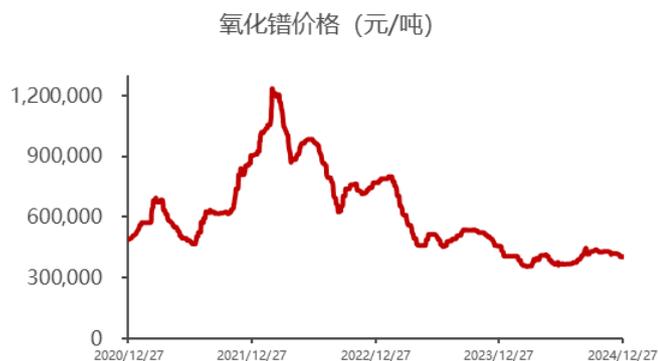
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 60：氧化铈价格



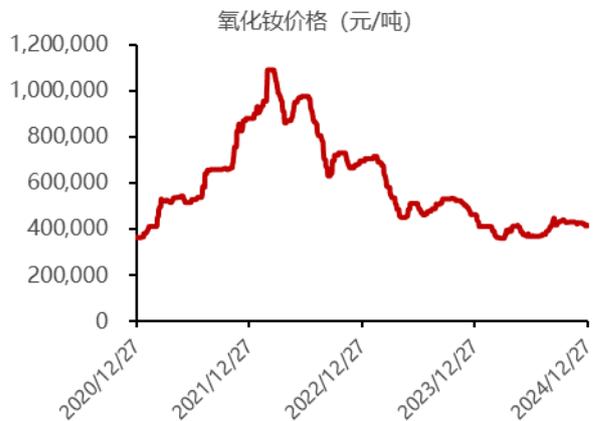
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 61：氧化镨价格



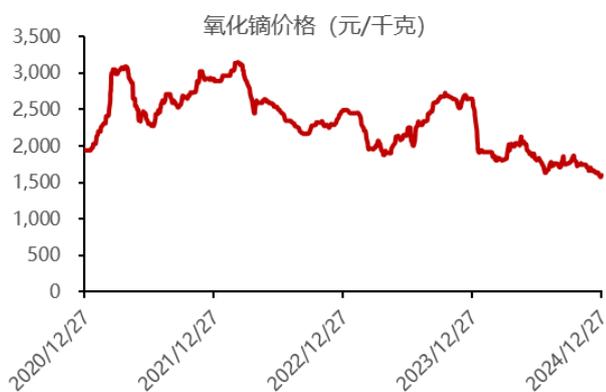
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 62：氧化钕价格



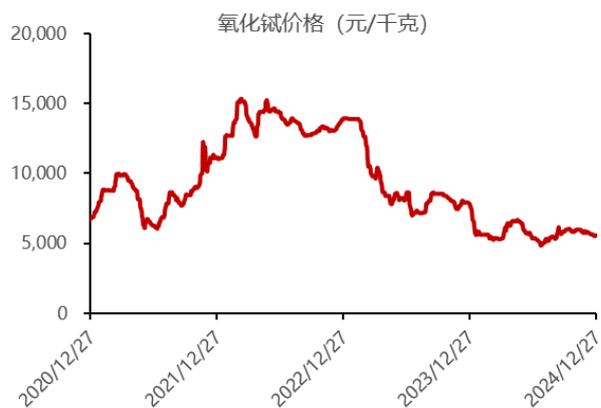
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (12/23-12/27)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (12/23-12/27)	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	10
图 17: 全球主要交易所铜库存 (万吨)	10
图 18: 上海期交所同 LME 当月期锌价格	11
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)	11
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 (% , 美元/盎司)	15
图 31: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)	15
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 吨)	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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