

## 有色金属行业周报（12.23-12.27）

### CSPT 小组敲定 25 年 Q1 铜精矿加工费 TC 为 25 美金，矿端偏紧逻辑继续演绎

#### 投资要点：

➤ **贵金属：**美12月如期降息25BP，但点阵图中值显示降息有放缓趋势。美联储12月如期降息25BP，但12月点阵图中值显示，美联储预期2025年将降息两次，每次25个基点，打压贵金属价格出现回调。短期来看，特朗普交易仍未完全消退，市场对未来经济滞涨担忧仍在，预计贵金属价格震荡为主；中长期角度来看，全球主要经济体货币政策方向明确，东欧及朝鲜半岛等地缘冲突仍将凸显贵金属避险属性，中国央行11月增持黄金，贵金属中长期配置价值不改。**个股：**黄金建议关注中金黄金、紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金，低估弹性关注株冶集团和玉龙股份，其他关注银泰黄金、湖南黄金及招金矿业；白银建议关注兴业银锡、银泰黄金、盛达资源。

➤ **工业金属：**CSPT小组敲定25年Q1铜精矿加工费TC为25美金。铜，供给端，本周铜精矿现货TC持稳处于低位，矿山新增产能有限与冶炼产能扩张的矛盾仍在继续演绎，CSPT小组敲定25年Q1铜精矿加工费TC为25美金。需求端，终端消费渐入淡季，本周电网方面新订单量出现下滑，电网方面虽发布了来年的采购招标，但在临近年末的时间节点，对市场提振有限。全球铜库存51.75万吨，环比-0.69万吨，同比+24.88万吨。我们认为，美联储降息方向确定，铜供需紧平衡对铜价构成强支撑；中长期，随美联储降息加深提振投资和消费，同时打开国内货币政策空间，叠加美国大选后宽货币宽财政带来的通胀反弹将支撑铜价中枢上移，新能源需求强劲将带动供需缺口拉大，继续看好铜价。**个股：**铜矿推荐紫金矿业、洛阳钼业，小而优关注铜陵有色、西部矿业、金诚信，其他关注河钢股份、藏格矿业等；电解铝推荐中国铝业、中国宏桥，关注天山铝业、南山铝业、云铝股份、神火股份等；锡建议关注锡业股份、兴业银锡、华锡有色。

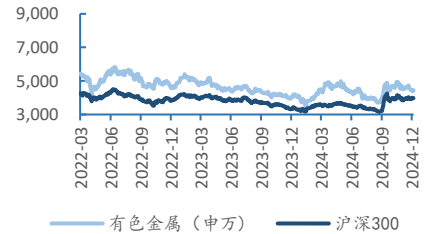
➤ **新能源金属：**锂，24全年过剩局面未改，旺季虽然反弹但高度有限，仍需通过锂价超跌实现供需再平衡；中长期看，锂矿为电动车产业链最优质且弹性大的标的，关注股票和锂价双底部战略性布局机会。**稀土，**供应端充足且稳定，需求端短期有备货预期，市场情绪仍偏悲观，暂无更多利好支撑，预计近期稀土价格稳中小幅波动为主，上下调整空间有限。**个股：**建议关注盐湖股份、藏格矿业、永兴材料、中矿资源及紫金矿业；弹性关注：江特电机、天齐锂业、赣锋锂业等。其他板块：低成本镍湿法冶炼项目利润长存，关注力勤资源、华友钴业。

➤ **一周市场回顾：**东阳光（20.97%）、沃尔核材（17.07%）、力量钻石（16.44%）、博威合金（13.90%）、青岛中程（10.21%）、正海磁材（6.49%）、永茂泰（3.48%）、盛屯矿业（3.44%）、东睦股份（2.65%）、铜冠铜箔（2.63%）。

➤ **风险提示：**新能源金属：电动车及储能需求不及预期；基本金属：中国消费修复不及预期；贵金属：美联储降息不及预期。

### 强于大市（维持评级）

#### 一年内行业相对大盘走势



	1M	6M
绝对表现	-3.13	+2.54
相对表现 (pct)	-5.0	-11.8

#### 团队成员

分析师 王保庆  
执业证书编号：S0210522090001  
邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

#### 相关报告

【华福有色】20241222 周报：美 12 月点阵图中值显示降息或放缓，多家矿企确定 2025 年铜精矿长单 TC

【华福有色】20241215 周报：美 11 月通胀符合预期增加降息概率，欧洲央行降息 25 个基点

【华福有色】20241201 周报：宏观扰动加剧波动，供需紧缺支撑氧化铝价格

【华福有色】20241124 周报：地缘局势再度紧张，周内金价明显走强

【华福有色】20241111 周报：美通胀符合市场预期，降息交易提振价格走强

【华福有色】20241104 周报：美大选前市场预期摇摆，货币宽松下长期向上趋势不改

正文目录

一、	<b>投资策略</b> .....	1
1.1	贵金属：美 12 月如期降息 25BP，但点阵图中值显示降息有放缓趋势.....	1
1.2	工业金属：CSPT 小组敲定 25 年 Q1 铜精矿加工费 TC 为 25 美金.....	1
1.3	新能源金属：碳酸锂价格趋稳，市场成交活跃.....	2
1.4	其他小金属：市场情绪偏悲观，预计稀土价格平稳运行.....	2
二、	<b>一周回顾：有色指数跌 0.68%，三级子板块中铜涨幅最大</b> .....	3
2.1	行业：有色（申万）指数跌 0.68%，不及沪深 300.....	3
2.2	个股：东阳光涨幅 20.97%，利源精制跌幅 17.44%.....	3
2.3	估值：铜铝板块估值较低.....	4
三、	<b>重大事件</b> .....	5
3.1	宏观：世界银行上调中国 2024 年 GDP 增长预期.....	5
3.2	行业：CSPT 小组敲定 25 年 Q1 铜精矿加工费 TC 为 25 美金.....	5
3.3	个股.....	6
四、	<b>有色金属价格及库存</b> .....	6
4.1	工业金属：工业金属基本持稳，铜继续去库.....	7
4.2	贵金属：美债和美元走弱，贵金属周内回调.....	9
4.3	小金属：电碳期货价格小幅回升.....	10
五、	<b>风险提示</b> .....	11

## 图表目录

图表 1: 申万一级指数涨跌幅.....	3
图表 2: 有色中信三级子版块涨跌幅.....	3
图表 3: 有色板块个股涨幅前十.....	4
图表 4: 有色板块个股跌幅前十.....	4
图表 5: 有色行业 PE (TTM) .....	4
图表 6: 有色板块申万三级子行业 PE (TTM) .....	4
图表 7: 有色行业 PB (LF) .....	5
图表 8: 有色板块申万三级子行业 PB (LF) .....	5
图表 9: 宏观动态.....	5
图表 10: 行业动态.....	5
图表 11: 个股动态.....	6
图表 12: 基本金属价格及涨跌幅.....	7
图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨) .....	8
图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨) .....	8
图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨) .....	8
图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨) .....	8
图表 17: 全球精锡库存同比 (吨) .....	8
图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨) .....	8
图表 19: 国内现货铜 TC/RC .....	9
图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费.....	9
图表 21: 贵金属价格及涨跌幅.....	9
图表 22: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨) .....	10
图表 23: SLV 白银 ETF 持仓量 (吨) .....	10
图表 24: 金属&材料价格跟踪 (截至周五中午 12 点) .....	10

## 一、 投资策略

### 1.1 贵金属：美 12 月如期降息 25BP，但点阵图中值显示降息有放缓趋势

**行业：**美国十年 TIPS 国债+2.24%和美元指数+0.18%；黄金：LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为-0.07%、-0.15%、+1.31%和+1.46%；银价：LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为+2.95%、-0.33%、+2.53%和+2.62%；铂价：LBMA、SGE 和 NYMEX 分别为-0.54%、+1.21%和+0.43%；钯价：LBMA、NYMEX 和长江分别为-0.22%、-0.60%和+0.81%。

**点评：**美联储 12 月如期降息 25BP，但 12 月点阵图中值显示，美联储预期 2025 年将降息两次，每次 25 个基点，打压贵金属价格出现回调。从经济层面来看，美国 11 月扣除飞机非国防资本耐用品订单环比初值+0.7%，高于预期的 0.1%，前值-0.1%；美国 12 月 21 日当周首次申请失业救济人数 21.9 万人，低于预期的 22.3 万人，前值 22 万人；美国 11 月批发库存环比初值-0.2%，低于预期的 0.1%，前值 0.1%。短期来看，特朗普交易仍未完全消退，市场对未来经济滞涨担忧仍在，预计贵金属价格震荡为主；中长期角度来看，全球主要经济体货币政策方向明确，东欧及朝鲜半岛等地缘冲突仍将凸显贵金属避险属性，中国央行 11 月增持黄金，贵金属中长期配置价值不改。

**个股：**黄金建议关注中金黄金、紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金，低估弹性关注株冶集团和玉龙股份，其他关注银泰黄金、湖南黄金及招金矿业；白银建议关注兴业银锡、银泰黄金、盛达资源。

### 1.2 工业金属：CSPT 小组敲定 25 年 Q1 铜精矿加工费 TC 为 25 美金

**行业：**本周，SHFE 环比涨跌幅镍（+2.0%）> 锌（+0.9%）> 铜（+0.4%）> 锡（+0.1%）> 铝（-0.9%）> 铅（-2.9%）。

**点评：**

**工业金属：**美联储 12 月降息 25BP 符合市场预期，但 12 月点阵图中值显示降息有放缓趋势，但降息方向不变，国内货币政策与财政政策同发力释放“稳经济”强烈信号，短期特朗普交易推升美元指数压制金属价格，待美元指数压制减弱，国内外共振将助推供需基本面偏紧的金属价格上涨。

**铜，**供给端，本周铜精矿现货 TC 持稳处于低位，矿山新增产能有限与冶炼产能扩张的矛盾仍在继续演绎，CSPT 小组敲定 25 年 Q1 铜精矿加工费 TC 为 25 美金。需求端，终端消费渐入淡季，本周电网方面新订单量出现下滑，电网方面虽发布了来年的采购招标，但在临近年末的时间节点，对市场提振有限。全球铜库存 51.75 万吨，环比-0.69 万吨，同比+24.88 万吨。我们认为，美联储降息方向确定，铜供需紧平衡对铜价构成强支撑；中长期，随美联储降息加深提振投资和消费，同时打开国内货币政策空间，叠加美国大选后宽货币宽财政带来的通胀反弹将支撑铜价中枢上移，新能源需求强劲将带动供需缺口拉大，继续看好铜价。

**铝，**供给端，本周电解铝减产惯性对整体运行产能的影响依然存在，同时产能置换进入相对爬坡期。随着伊电修槽结束，四川中孚、百色银海减停产进入尾声，

同期中铝青海 10 万吨净增产能开始启槽，华云三期置换处于投产过程中，新疆兵准置换产能也处于投放过程中，预计未来电解铝运行产能微增。截至本周五，电解铝建成产能 4508.7 万吨，运行产能 4387.4 万吨，较上周降低 1 万吨，开工率为 97.31%。需求端，本周铝棒产量增加，增量集中在河南、内蒙古、新疆地区；铝板产量持稳。库存方面，全球铝库存 117.23 万吨，环比-5.05 万吨，同比 14.29 万吨。我们认为，美降息方向确定，软着陆预期加强，铝价上涨可期；中长期看，国内天花板+能源不足持续扰动，同时新能源需求仍保持旺盛，紧平衡致铝价易涨难跌。

**个股：**铜矿推荐紫金矿业、洛阳钼业，小而优关注铜陵有色、西部矿业、金诚信，其他关注藏格矿业等；电解铝推荐中国铝业、中国宏桥，关注天山铝业、南山铝业、云铝股份、神火股份等；锡矿端扰动落地进一步向冶炼端传导，国内精锡继续去库，价格相对偏强，建议关注锡业股份、兴业银锡、华锡有色。

### 1.3 新能源金属：碳酸锂价格趋稳，市场成交活跃

**行业：新能源方面：**锂辉石精矿+0.7%、氢氧化锂（电）+0.4%、碳酸锂（电）-0.1%、电碳（期）-0.6%、硫酸镍（电）+0.0%；硫酸钴（电）-0.4%，电钴-1.4%，四氧化三钴-0.0%；LFP+0.7%、NCM622+0.0%、NCM811+0.0%，LCO+0.0%。

**点评：**锂，供应端：本周国内碳酸锂产量出现下滑，部分厂家开始技改或检修，1 月仍有厂家存检修计划，市场代工订单下滑，影响代工企业产量。锂盐厂仍积极寻矿，多想维持生产，小厂前期高位套保单多已结算，或难以维持开工；需求端：储能市场少量下行，电池厂透露砍单信号，小厂多存减量预期，整体需求量仍在高位。本周下游整体采购热情下浮减退，仍以刚需补货为主，部分厂家表达在为 1 月备货。上下游新长单多难有折扣，盐厂整体减少折扣长单比例，增加散单及锁量长单出货比例。库存方面，碳酸锂总库存略有上涨，厂家库存小幅上涨，下游库存持稳，部分大厂或有为 1 月补库，部分贸易捂货，市场其他库存小幅下滑。期货仓单量涨超 5 万吨。我们认为，24 全年过剩局面未改，旺季虽然反弹但高度有限，仍需通过锂价超跌实现供需再平衡；中长期看，锂矿为电动车产业链最优质且弹性大的标的，关注股票战略性布局机会。

**个股：建议关注：**盐湖股份、藏格矿业、永兴材料、中矿资源及紫金矿业；**弹性关注：**江特电机、天齐锂业、赣锋锂业等。**其他板块：**低成本镍湿法冶炼项目利润长存，关注力勤资源、华友钴业。

### 1.4 其他小金属：市场情绪偏悲观，预计稀土价格平稳运行

**行业：稀土方面：**氧化镨钕（期）+1.8%，氧化镱+0.3%，氧化铽+0.7%。**其他小金属：**镱铟-0.7%、钨精矿+0.2%、钼精矿+0.0%。

**点评：**稀土，周内镨钕价格上移，市场情绪不错，下游按需补货，大厂持续收货，市场心态有支撑，低价现货收紧，主动出货较少，价格水涨船高，周三补货情绪热度稍减，场内主动出货增加，临近年底厂家报价坚挺，低价不出货，部分贸易商积极变现，期货盘价格仍低位，市场有悲观情绪，当前镨钕价格弱稳运行；镱铽价格上调，周初镱铽价格回暖，下游询盘增加，市场主动报价不多，场内成交尚可，低价现货难寻，商家询货信心较足，市场价格坚挺运行，预计短期内稀土价格平稳运行。综合来看，供应端充足且稳定，需求端短期有备货预期，市场情绪仍偏悲观，

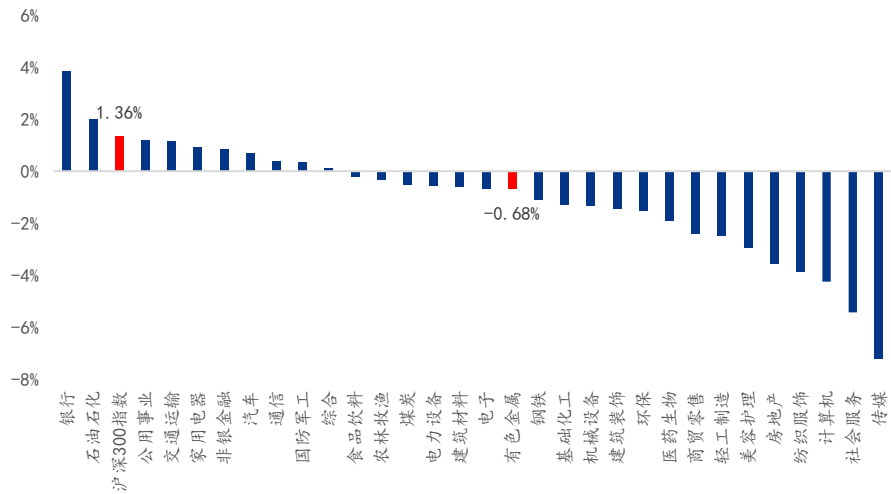
暂无更多利好支撑，预计近期稀土价格稳中小幅波动为主，上下调整空间有限。

**个股：**建议关注湖南黄金、华锡有色、华钰矿业；钼关注金钼股份、中金黄金、洛阳钼业；钨关注中钨高新、厦门钨业、章源钨业；稀土关注中国稀土、北方稀土、金力永磁、厦门钨业。

## 二、一周回顾：有色指数跌 0.68%，三级子板块中铜涨幅最大

### 2.1 行业：有色（申万）指数跌 0.68%，不及沪深 300

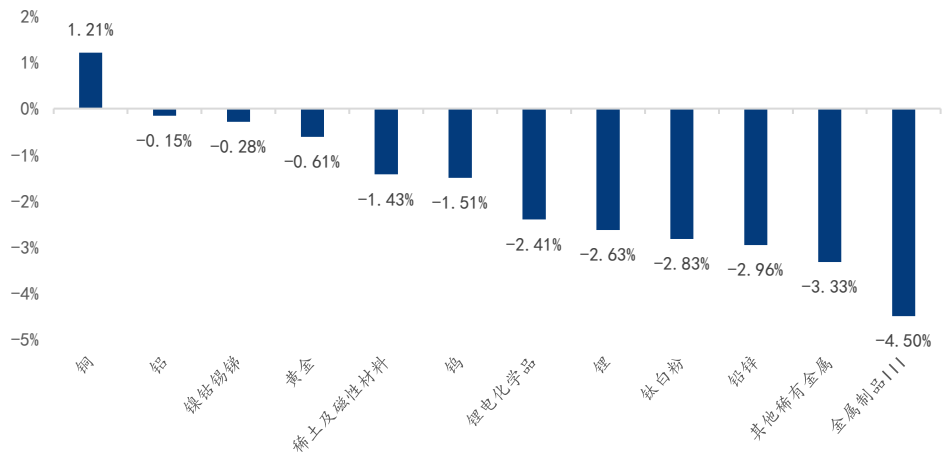
图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：同花顺，华福证券研究所

本周，有色板块不及沪深 300，三级子板块中铜涨幅最大。

图表 2：有色中信三级子版块涨跌幅



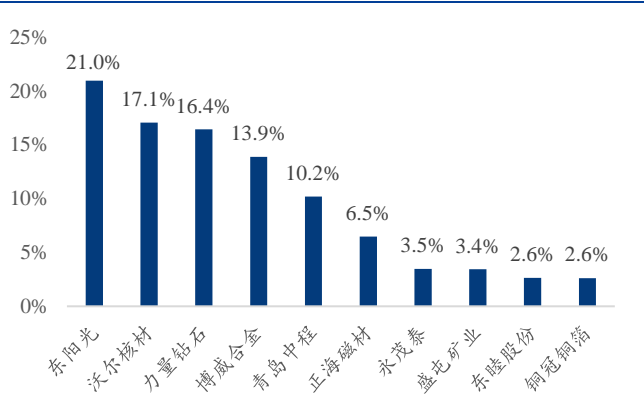
数据来源：同花顺，华福证券研究所

### 2.2 个股：东阳光涨幅 20.97%，利源精制跌幅 17.44%

**本周涨幅前十：**东阳光（20.97%）、沃尔核材（17.07%）、力量钻石（16.44%）、博威合金（13.90%）、青岛中程（10.21%）、正海磁材（6.49%）、永茂泰（3.48%）、盛屯矿业（3.44%）、东睦股份（2.65%）、铜冠铜箔（2.63%）。

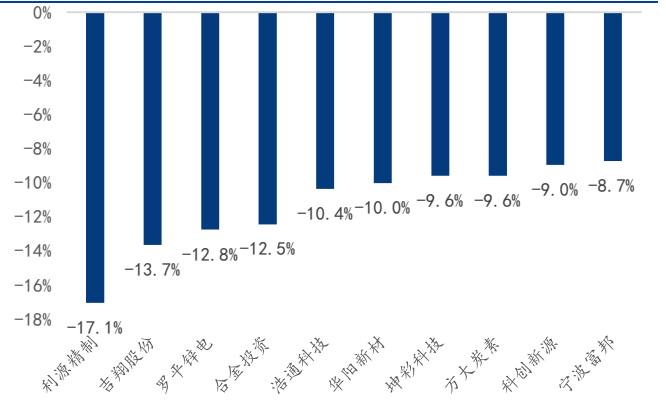
本周跌幅前十：利源精制（-17.06%）、吉翔股份（-13.67%）、罗平锌电（-12.76%）、合金投资（-12.45%）、浩通科技（-10.37%）、华阳新材（-10.03%）、坤彩科技（-9.60%）、方大炭素（-9.60%）、科创新源（-8.97%）、宁波富邦（-8.74%）。

图表 3：有色板块个股涨幅前十



数据来源：同花顺，华福证券研究所

图表 4：有色板块个股跌幅前十

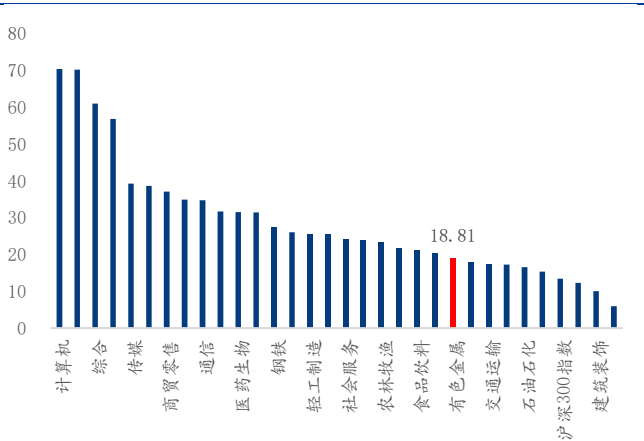


数据来源：同花顺，华福证券研究所

### 2.3 估值：铜铝板块估值较低

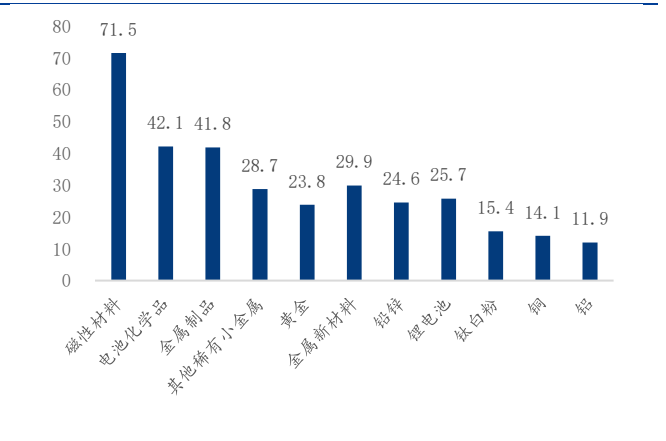
截止至 12 月 27 日，有色行业 PE (TTM) 估值为 18.81 倍，申万三级子行业中，磁性材料 PE 估值最高，铝板块未来随着产能供应弹性限制以及绿色金属附加值增高，估值仍有上升空间。

图表 5：有色行业 PE (TTM)



数据来源：同花顺，华福证券研究所

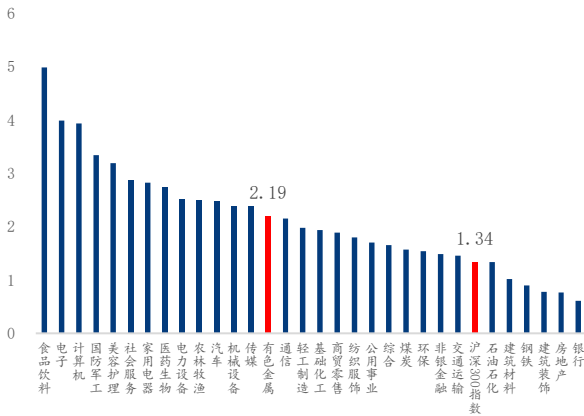
图表 6：有色板块申万三级子行业 PE (TTM)



数据来源：同花顺，华福证券研究所

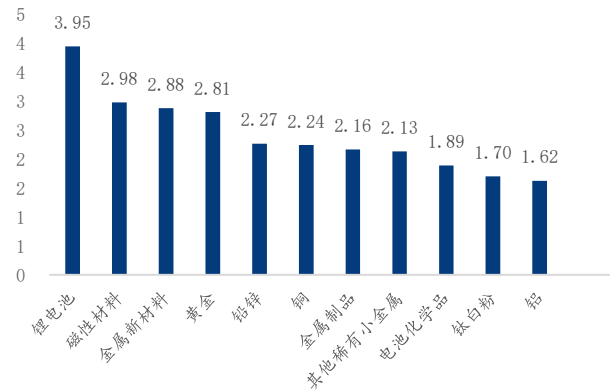
截止 12 月 27 日，有色行业 PB (LF) 估值为 2.19 倍，位居所有行业中上水平。申万三级子行业中，铝板块 PB 估值相对最低。

图表 7：有色行业 PB (LF)



数据来源：同花顺，华福证券研究所

图表 8：有色板块申万三级子行业 PB (LF)



数据来源：同花顺，华福证券研究所

### 三、 重大事件

#### 3.1 宏观：世界银行上调中国 2024 年 GDP 增长预期

图表 9：宏观动态

公布日期	国家/地区	摘要	来源
2024/12/25	中国	央行公告称，为保持银行体系流动性充裕，12月25日开展3000亿元中期借贷便利(MLF)操作，期限1年，最高投标利率2.30%，最低投标利率1.90%，中标利率2.00%。操作后，中期借贷便利余额为50890亿元。Wind数据显示，11月1年期MLF中标利率为2.00%，12月共有14500亿元MLF到期。	Wind
2024/12/25	日本	日本政府计划编制2025/26财年最大规模的一般账户预算支出，规模超过115万亿日元。	Wind
2024/12/25	中国	全国住房城乡建设工作会议：2025年要大力实施城市更新，谋划实施一批城市更新改造项目，全面完成2000年底前建成的城镇老旧小区改造任务；鼓励地方探索居民自主更新改造老旧住宅。	Wind
2024/12/26	中国	2024年收官在即。围绕加快发展新质生产力、多措并举改善经营、切实提升公司投资价值，这一年，千余家A股上市公司积极响应沪深交易所专项行动号召，纷纷打出了提质增效的“组合拳”，在转型升级道路上迈进。	Wind
2024/12/26	中国	世界银行最新报告显示，预计今年中国GDP增长率为4.9%，较6月的预测上调0.1个百分点。	Wind
2024/12/26	美国	美国上周初请失业金人数21.9万人，预期22.4万人，前值22.0万人；四周均值22.65万人，前值22.55万人。截至12月14日当周续请失业金人数191万人，预期188万人，前值从187.4万人修正为186.4万人。	Wind
2024/12/27	日本	日本11月失业率2.5%，预期2.5%，前值2.5%。	Wind
2024/12/28	美国	号称“美联储传声筒”的《华尔街日报》著名记者尼克·蒂米劳斯最新发文称，美联储正试图再次评估特朗普新政府对于美国经济和通胀的影响。据知情人士透露，美联储主席鲍威尔对部分美联储官员的公开讲话感到非常不满，因为他们更直接地把美联储政策与特朗普提出的政策变化进行关联。目前市场普遍认为，美联储未来降息可能更慢、更少、更谨慎。	Wind

数据来源：Wind、华福证券研究所

#### 3.2 行业：CSPT 小组敲定 25 年 Q1 铜精矿加工费 TC 为 25 美金

图表 10：行业动态

公布日期	行业	摘要	来源
2024/12/23	铜	工信部等三部门提出发展再生金属产业的目标，计划到2025年实现再生铜和再生铝的产量分别达到400万吨和1150万吨，届时再生金属的供应占比将超过24%	SMM



2024/12/23	铜	据海关总署数据最新显示，2024年11月中国铜废料及碎料进口量17.35万吨，环比下降5.25%，同比下降5.14%。2024年1-11月累计进口量为203.25万吨，累计同比增加13.76%。	SMM
2024/12/23	铜	据MINGING.COM网站援引路透消息：一位工会领导人上周五告诉路透社，智利国家铜业公司(Codelco)和其Chuquicamata矿场(丘基卡马塔铜矿)的工人已达成初步的薪资协议	SMM
2024/12/26	铜	据SMM了解，CSPT小组于今日上午在上海召开2024年第四季度总经理办公会议，并敲定2025年一季度的现货铜精矿采购指导加工费为25美元/吨及2.5美分/磅	SMM
2024/12/26	铜	据SMM了解，CSPT小组于今日上午在上海召开2024年第四季度总经理办公会议，CSPT小组表决通过五矿铜业(湖南)有限公司、包头华鼎铜业发展有限公司、云南锡业股份有限公司成为CSPT正式成员。	SMM
2024/12/25	铝	2024年10月4日，俄铝宣布计划到2030年将位于西伯利亚的Boguchansky电解铝厂产能翻倍至60万吨。然而，11月26日公司发布公告称，由于全球氧化铝价格飙升以及国内需求放缓，将削减6%的电解铝年产量	SMM
2024/12/27	铝	据SMM12月27日统计，国内港口氧化铝库存共计9.6万吨，较前一周增加1.5万吨。	SMM
2024/12/26	锂	2024年12月，浙江卡波恩新材料有限公司的年产1500吨生物质基硬碳负极材料项目已正式投产，产品主要用于钠离子电池的负极材料。	SMM
2024/12/27	锂	天宜锂业公告称将从2025年1月起对四川天华年产能3万吨氢氧化锂产线与天宜锂业年产能7.5万吨氢氧化锂产线进行停产检修，预计检修时间不超过50天。	SMM

数据来源：SMM、华福证券研究所

### 3.3 个股

图表 11：个股动态

公布日期	代码	简称	类型	摘要
2024/12/24	000506.SZ	ST中润	交易异动	ST中润:股票交易异常波动公告,中润资源投资股份有限公司股票价格于2024年12月18日、2024年12月19日、2024年12月20日连续3个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过12%,根据深圳证券交易所相关规定,属于股票交易异常波动的情况。
2024/12/24	002128.SZ	电投能源	其他公告	电投能源:关于转让全资子公司股权暨关联交易公告,公司拟将所持全资子公司通辽通发新能源有限责任公司100%股权转让给公司关联方中电投蒙东能源集团有限责任公司,通辽通发新能源100%股权的转让评估价格为196,304,300元。公司拟与蒙东能源签订《通辽通发新能源有限责任公司股权转让协议》。
2024/12/24	002128.SZ	电投能源	其他公告	电投能源:关于投资建设通辽循环经济示范工程七期45万千瓦风电项目公告
2024/12/25	000506.SZ	ST中润	交易异动	ST中润:关于控股股东协议转让股权的进展公告,2024年12月24日,公司收到通知,招金瑞宁收到烟台市人民政府国有资产监督管理委员会出具的《关于同意山东招金瑞宁矿业有限公司协议受让中润资源投资股份有限公司20%股权的批复》(烟国资[2024]65号),同意招金瑞宁协议受让中润资源20%股权。
2024/12/28	600366.SH	宁波韵升	其他公告	宁波韵升股份有限公司关于公司及相关人员收到宁波证监局警示函的公告,经查,宁波韵升股份有限公司于2020年4月30日至2020年6月8日累计回购公司股份3,787,880股,用于实施股权激励。公司本次回购股份应当按照依法披露的用途进行转让,未按照披露用途实施转让的,应当在三年期限届满前注销。但公司未按规定及时注销相应股份并披露相关信息,迟至2024年11月15日才对上述回购股份中到期的843,000股予以注销并披露《关于实施注销部分回购股份暨股本变动的公告》。
2024/12/28	002738.SZ	中矿资源	其他公告	中矿资源集团股份有限公司关于投资建设Tsumeb冶炼厂多金属综合循环回收项目的公告,公司下属控股子公司Tsumeb冶炼厂将投资建设20万吨/年多金属综合循环回收项目。项目计划总投资额22,251.00万美元,其中建设投资20,484.00万美元。资金来源为Tsumeb冶炼厂自有资金、自筹资金等方式。

数据来源：公司公告，Wind、华福证券研究所

## 四、有色金属价格及库存

#### 4.1 工业金属：工业金属基本持稳，铜继续去库

**价格：**铜价：LME、SHFE 和长江分别为-1.2%、-1.3%和-1.2%；铝价：LME、SHFE 和长江分别为-2.8%、-1.8%和-2.5%；铅价：LME、SHFE 和长江分别为-1.6%、-0.1%和 0.0%；锌价：LME、SHFE 和长江分别为-3.8%、-3.4%和-1.7%；锡价：LME、SHFE 和长江分别为-1.3%、-2.5%和-2.4%；镍价：LME、SHFE 和长江分别为-3.2%、-5.2%和-4.5%。0.4%、0.4%和 0.6%；铝价：LME、SHFE 和长江分别为 0.6%、-0.9%和-0.5%；铅价：LME、SHFE 和长江分别为-0.8%、-2.9%和-1.0%；锌价：LME、SHFE 和长江分别为 2.3%、0.9%和 1.5%；锡价：LME、SHFE 和长江分别为 0.9%、0.1%和 0.8%；镍价：LME、SHFE 和长江分别为-0.3%、2.0%和 2.3%。

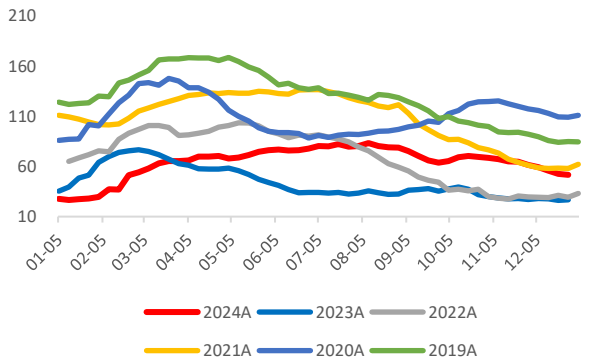
图表 12：基本金属价格及涨跌幅

品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
铜	LME	8982	0.4%	-10.8%	4.9%
	SHFE	74090	0.4%	-10.2%	7.5%
	长江	74345	0.6%	-9.3%	7.3%
铝	LME	2557	0.6%	-3.7%	7.1%
	SHFE	19795	-0.9%	-8.1%	1.5%
	长江	19725	-0.5%	-7.0%	1.1%
铅	LME	1966	-0.8%	-13.5%	-4.9%
	SHFE	16850	-2.9%	-10.6%	6.1%
	长江	17050	-1.0%	-8.9%	7.5%
锌	LME	3040	2.3%	1.8%	14.2%
	SHFE	25175	0.9%	1.1%	16.8%
	长江	25930	1.5%	5.1%	20.1%
锡	LME	28920	0.9%	-11.3%	14.3%
	SHFE	242930	0.1%	-11.6%	14.5%
	长江	244400	0.8%	-10.8%	15.8%
镍	LME	15305	-0.3%	-22.1%	-7.9%
	SHFE	124800	2.0%	-17.7%	-0.3%
	长江	127550	2.3%	-15.5%	-1.8%

数据来源：同花顺，华福证券研究所

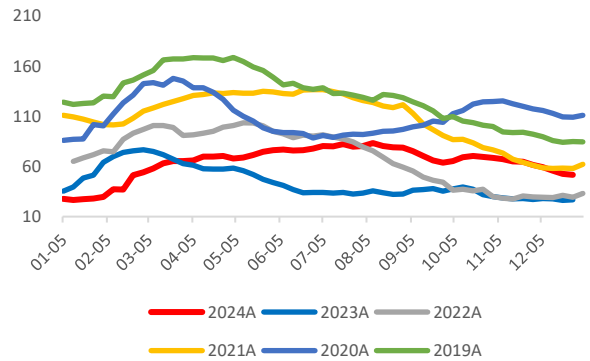
**库存：铜铝环比小幅去库。**全球铜库存 51.75 万吨，环比-0.69 万吨，同比 24.88 万吨。其中，LME27.27 万吨，环比 0.04 万吨；COMEX9.56 万吨，环比 0.24 万吨；保税区 2.19 万吨，环比-0.80 万吨；上期所库存 7.42 万吨，环比-1.04 万吨。全球铝库存 117.23 万吨，环比-5.05 万吨，同比 14.29 万吨。其中，LME65.27 万吨，环比-1.2375 万吨；国内社会库存 49 万吨，环比-3.80 万吨。全球铅库存 30.17 万吨，环比 0.00 万吨，同比 0.00 万吨。全球锌库存 30.97 万吨，环比-2.66 万吨，同比 0.91 万吨。全球锡库存 11532 吨，环比-62 吨，同比-2499 吨。全球镍库存 20.8786 万吨，环比 0.01 万吨，同比 12.31 万吨。

图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨)



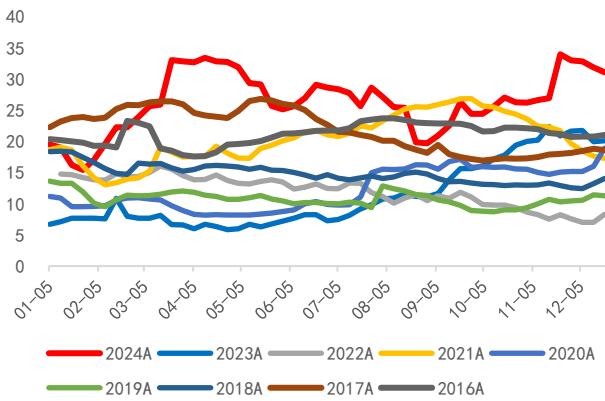
数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)



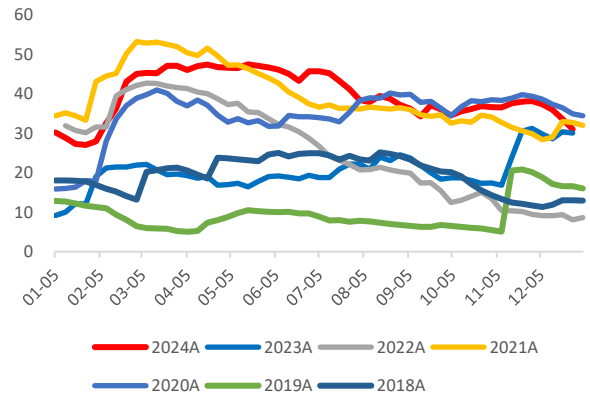
数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)



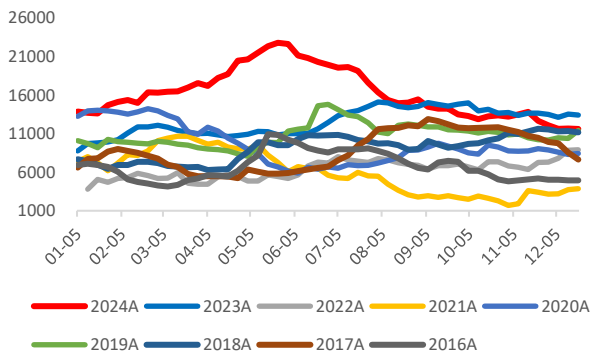
数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)



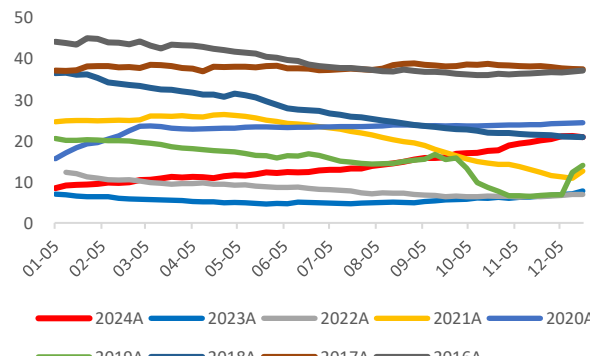
数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 17: 全球精锡库存同比 (吨)



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

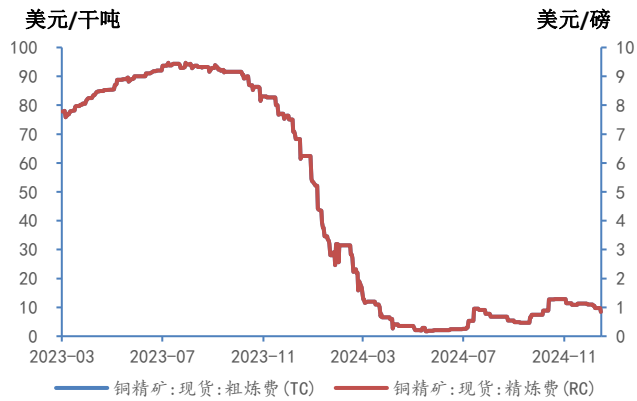
图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

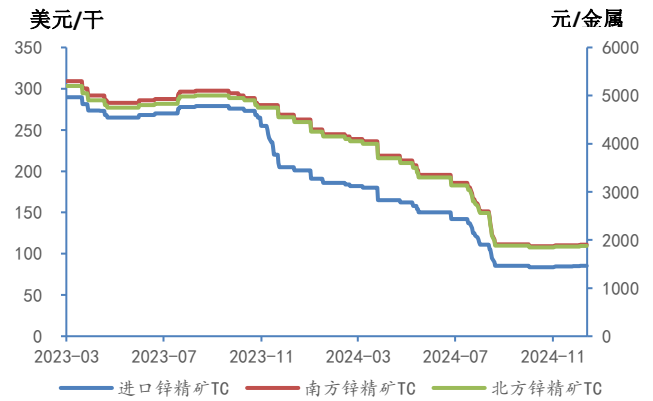
**加工费:** 截至 12 月 27 日, 国内现货铜粗炼加工费为 7.75 美元/吨, 环比-2.05 美元/吨, 精炼费为 0.78 美元/磅, 环比-0.21 美元/磅。12 月 27 日, 国内南方 50% 锌精矿平均加工费 1820 元/吨, 周环比-80 元/吨。

图表 19: 国内现货铜 TC/RC



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

#### 4.2 贵金属: 美债和美元走弱, 贵金属周内回调

**价格:** 美国十年 TIPS 国债 2.24%和美元指数 0.18%; 黄金: LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为-0.07%、-0.15%、1.31%和 1.46%; 银价: LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为 2.95%、-0.33%、2.53%和 2.62%; 铂价: LBMA、SGE 和 NYMEX 分别为-0.54%、1.21%和 0.43%; 钯价: LBMA、NYMEX 和长江分别为-0.22%、-0.60%和 0.81%。

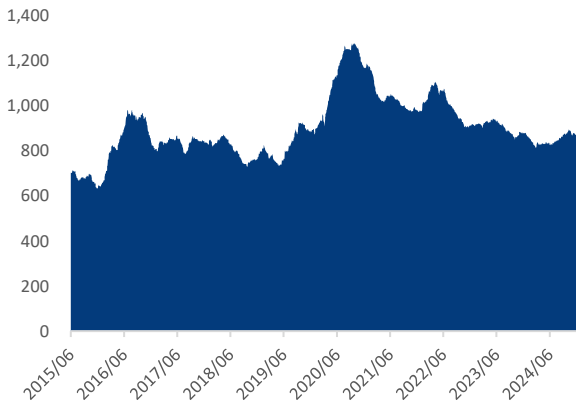
图表 21: 贵金属价格及涨跌幅

品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
宏观	美国十年 TIPS 国债	2.28	2.2%	5.6%	-32.6%
	美元指数	108.0	0.2%	3.2%	6.6%
黄金	LBMA	2,620.8	-0.1%	11.6%	27.1%
	COMEX	2,636.5	-0.2%	12.3%	27.3%
	SGE	619.3	1.3%	12.4%	28.9%
	SHFE	620.5	1.5%	11.5%	28.9%
白银	LBMA	29.6	3.0%	-5.2%	24.6%
	COMEX	30.0	-0.3%	-1.9%	24.8%
	SHFE	7,605.0	2.5%	-7.8%	26.5%
	华通现货	7,590.0	2.6%	-7.3%	27.3%
铂	LBMA	925.0	-0.5%	-11.7%	-7.5%
	SGE	227.6	1.2%	-7.5%	-4.1%
	NYMEX	935.9	0.4%	-10.4%	-6.9%
钯	LBMA	919.0	-0.2%	-3.2%	-19.1%
	NYMEX	914.0	-0.6%	-0.8%	-17.4%
	长江	248.0	0.8%	-1.6%	-17.1%

数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

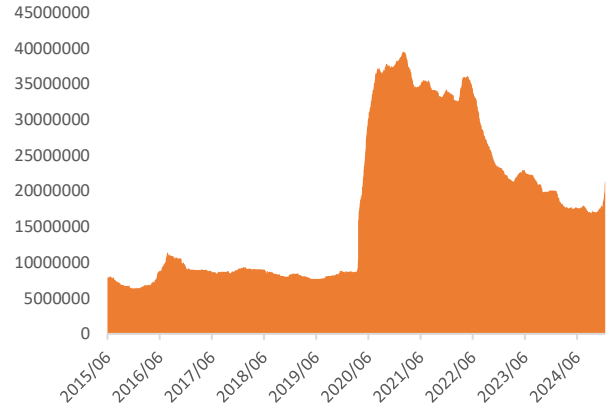
**库存:** SPDR 黄金 ETF 持有量 873 吨, 环比 1.37%, 较年初-0.75%; SLV 白银 ETF 持仓量 14324 吨, 环比 0.64%, 较年初 5.30%。

图表 22: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨)



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 23: SLV 白银 ETF 持仓量 (吨)



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

### 4.3 小金属: 电碳期货价格小幅回升

**价格: 新能源方面:** 锂辉石精矿+0.7%、氢氧化锂(电)+0.4%、碳酸锂(电)-0.1%、电碳(期)-0.6%、硫酸镍(电)+0.0%; 硫酸钴(电)-0.4%, 电钴-1.4%, 四氧化三钴-0.0%; LFP+0.7%、NCM622+0.0%、NCM811+0.0%, LCO+0.0%。**稀土方面:** 氧化镨钕(期)+1.8%, 氧化镱+0.3%, 氧化铽+0.7%。**其他小金属:** 锑锭-0.7%、钨精矿+0.2%、钼精矿+0.0%。

图表 24: 金属&材料价格跟踪 (截至周五中午 12 点)

品种	2024/12/27	涨跌幅				品种	2024/12/27	涨跌幅					
		日	周	月	年			日	周	月	年		
贵金属	伦敦金	2,633	0.3%	1.4%	-0.9%	27.2%	锂	锂辉石精矿	814	0.0%	0.7%	-0.1%	-38.1%
	沪金	621	0.2%	1.4%	0.5%	29.1%		电碳(期)	7.44	-0.5%	-0.6%	-5.2%	-26.1%
	华通银	7,590	0.0%	2.6%	1.6%	27.3%		碳酸锂(工)	7.23	-0.1%	0.0%	-3.5%	-17.8%
基本金属	阴极铜	7.42	0.0%	0.6%	0.4%	7.2%	碳酸锂(电)	7.55	-0.1%	-0.1%	-3.5%	-22.1%	
	铝锭	1.97	-0.5%	-0.5%	-3.1%	0.8%	氢氧化锂(电)	7.50	0.1%	0.4%	1.5%	-19.6%	
	精铝	1.70	-1.4%	-0.9%	-0.3%	9.0%	MB 标准级钴	10.95	0.0%	-0.9%	-0.5%	-19.4%	
	精锌	2.59	-1.0%	1.6%	0.8%	20.0%	氢氧化钴系数	57.50	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
	锡锭	24.45	-0.4%	0.8%	2.0%	16.0%	电钴(期)	15.55	0.0%	-1.3%	-5.2%	-25.2%	
	电解镍	12.76	0.0%	2.5%	-1.0%	-2.0%	电钴	17.25	0.0%	-1.4%	-3.1%	-22.5%	
	氧化铝	5,725	0.0%	-0.4%	0.0%	83.6%	硫酸钴(电)	2.67	-0.2%	-0.4%	-1.3%	-15.9%	
	40%云南锡精矿	23.05	-0.4%	1.1%	2.6%	18.1%	硫酸镍(电)	2.65	0.0%	0.0%	0.3%	0.2%	
	铝土矿	680	0.0%	0.0%	3.0%	-	硫酸锰(电)	0.60	-0.2%	-0.1%	-2.0%	21.0%	
稀土磁材	镨钕氧化物(期)	39.80	0.3%	1.8%	-2.9%	-9.3%	钴镍锰	正磷酸铁	1.06	0.0%	0.7%	1.2%	-1.4%
	镨钕氧化物	39.80	-0.5%	1.4%	-3.7%	-10.1%		NCM622(动)	6.39	0.0%	0.0%	-0.8%	-17.5%
	氧化镱	160	0.3%	0.3%	-3.9%	-35.7%		NCM811(动)	7.92	0.0%	0.0%	0.1%	-4.5%
	氧化铽	558	0.2%	0.7%	-3.4%	-24.6%		四氧化三钴	11.25	0.0%	0.0%	-0.9%	-11.1%
	35H 毛坯钕铁硼	170	0.0%	0.0%	-1.7%	-15.0%		磷酸铁锂(动)	3.36	0.0%	0.0%	-1.8%	-22.8%
硅	553#工业硅	1.19	0.0%	0.0%	-1.7%	-27.4%	正极	NCM622(动)	10.86	0.0%	0.0%	-0.2%	-13.1%
	有机硅 DMC	1.32	0.0%	1.1%	1.5%	-7.4%		NCM811(动)	14.04	0.0%	0.0%	0.1%	-12.5%
	多晶硅(复投料)	38	0.0%	0.0%	2.7%	-39.2%		钴酸锂(4.4V)	13.78	0.0%	0.0%	-0.3%	-20.8%
	单晶硅片	1.15	0.0%	0.0%	0.0%	-37.2%	负极	1#低硫石油焦	3,370	0.0%	0.0%	22.8%	31.4%
	单晶 PERC 电池片	0.29	0.0%	1.8%	2.5%	-23.7%		石墨化	1.50	0.0%	0.0%	7.1%	-1.6%
	单晶 PERC 组件	0.80	0.0%	0.0%	0.0%	-18.4%		人造石墨(中端)	2.81	0.0%	0.0%	-0.4%	-8.3%
	镁锭	1.62	0.0%	-0.3%	0.1%	-4.5%		天然石墨(中端)	3.22	0.0%	0.0%	-0.6%	-7.9%

	海绵钛	4.45	0.0%	0.0%	2.3%	-13.6%	隔膜	7 μm/湿基膜	0.83	0.0%	0.0%	0.0%	-36.2%
	海绵锆	179	0.0%	0.0%	0.0%	-4.5%		9 μm/湿基膜	0.76	0.0%	0.0%	0.0%	-32.7%
锡钨钼钒	锡锭	14.00	0.0%	-0.7%	-0.7%	70.7%	电解液	16 μm/干基膜	0.42	0.0%	0.0%	0.0%	-31.1%
	钨精矿	14.25	0.0%	0.2%	-1.0%	16.3%		六氟磷酸锂(国产)	6.30	0.0%	0.0%	7.2%	-6.0%
	钼精矿	3,605	0.0%	0.0%	-2.2%	13.2%		电解液(铁锂)	2.12	0.0%	0.0%	0.7%	-2.6%
	五氧化二钒	7.25	0.0%	-1.4%	-4.0%	-19.4%		电解液(三元)	2.53	0.0%	0.0%	0.8%	-8.7%
钨钼锆铈	氧化钽	1,690	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	铜铝箔	6 μm 锂电铜箔	1.90	5.6%	5.6%	8.6%	5.6%
	锆锭	17,550	-1.1%	-1.1%	-5.4%	86.7%		8 μm 锂电铜箔	1.85	5.7%	5.7%	8.8%	8.8%
	精细	2,525	0.0%	0.0%	-1.9%	25.9%		12 μm 锂电铜箔	1.65	0.0%	0.0%	0.0%	-2.9%
	铈	2,075	-2.4%	-6.7%	-6.7%	8.4%		PVDF(电池级)	9.25	0.0%	0.0%	0.0%	-2.6%
氟	萤石	3,200	0.0%	0.0%	0.0%	-8.6%	辅材	碳纳米管	3.55	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	氢氟酸	1.16	0.0%	0.0%	0.2%	9.4%		DMC(电池级)	0.52	0.0%	0.0%	0.0%	13.2%
农化	钾肥	2,500	0.0%	0.0%	0.0%	-12.6%	电池	方动电芯(铁锂)	0.38	0.0%	0.0%	-2.1%	-9.5%
	黄磷	2.28	0.0%	0.2%	-1.1%	-9.9%		方动电芯(三元)	0.41	0.0%	-1.9%	-3.1%	-17.3%

数据来源：同花顺，Wind、百川、SMM、无锡不锈钢、华福证券研究所

## 五、 风险提示

**风险提示：新能源金属：**电动车及储能需求不及预期；**基本金属：**中国消费修复不及预期；**贵金属：**美联储降息不及预期

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn