

# 有色金属脉动跟踪：降息预期降温，美元走强压制金属价格

## 报告要点

### 主要观点更新：

**贵金属：**降息预期降温，金价短期宽幅震荡。

**铜：**静待需求拐点到来。

**铝：**铝价中枢长期抬升。

**铅锌：**铅锌价格震荡，矿锭矛盾延续，加工费持续低位。

**锡：**需求表现一般，锡价低位震荡。

**镍：**需求刺激不足，成本支撑线附近震荡。

**钨：**钨市场价格横盘僵持，采购商按需议价。

**锑：**国内大厂减产，锑价短期获支撑。

**钼：**年末钢招需求继续增加，钼价保持稳定。

**稀土：**四重因素看好稀土产业链价值回归。

**钛：**海绵钛价格低位反弹，钛材跟随涨价调整。

### 金属价格涨跌：

**贵金属周度涨跌幅：**COMEX 黄金（-0.5%），COMEX 银（-2.0%），LME 铂（-0.5%），LME 钯（-0.2%）

**工业金属周度涨跌幅：**LME 铜（0.4%），LME 铝（0.6%），LME 铅（-0.8%），LME 锌（2.3%），LME 镍（-1.8%），LME 锡（-0.4%）

**战略小金属周度涨跌幅：**碳酸锂（-0.1%），钨精矿（0.4%），钴（-1%），锑（0%），氧化镨钕（1.4%），氧化钇（0.0%），氧化铽（1.6%），氧化镝（7.8%）

**风险提示：** 1、下游需求不及预期；  
2、产品价格波动。

有色金属

评级：看好

日期：2025.01.08

分析师 王小芃

登记编码：S0950523050002

☎：021-61102510

✉：wangxiaopeng@wkzq.com.cn

分析师 于柏寒

登记编码：S0950523120002

☎：021-61102510

✉：yubaihan@wkzq.com.cn

分析师 何能锋

登记编码：S0950524080001

☎：021-61102510

✉：henengfeng@wkzq.com.cn

分析师 曾俊晖

登记编码：S0950524100001

☎：021-61102510

✉：zengjh1@wkzq.com.cn

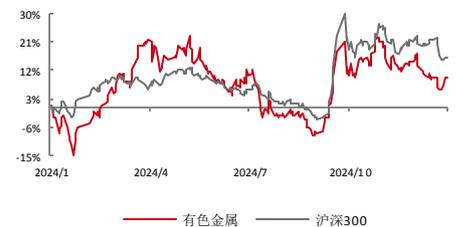
分析师 李烁

☎：021-61102510

✉：lis19@wkzq.com.cn

行业表现

2025/1/7



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《有色金属脉动跟踪：矿业并购时代，交易方式如何选择？》（2024/12/24）
- 《中资矿企风险勘查之路：破局与寻向》（2024/12/23）
- 《有色金属脉动跟踪：仍需关注降息预期+“特朗普交易”》（2024/12/19）
- 《中国优势金属，谁主沉浮？》（2024/12/12）

## 内容目录

第一部分：观点更新（2024年12月23日-12月27日）	4
1、贵金属：降息预期降温，金价短期宽幅震荡	4
2、工业金属	4
1) 铜：静待需求拐点到来	4
2) 铝：氧化铝延续涨势，电解铝亏损至700元/吨以上，铝价中枢长期抬升	4
3) 铅锌：铅锌价格震荡，矿锭矛盾延续，加工费持续低位	4
4) 锡：需求表现一般，锡价低位震荡	4
5) 镍：需求刺激不足，成本支撑线附近震荡	5
3、战略小金属	5
1) 钨：钨市场价格横盘僵持，采购商按需议价	5
2) 锑：国内大厂减产，锑价短期获支撑	5
3) 钼：年末钢招需求继续增加，钼价保持稳定	6
4) 稀土：四重因素看好稀土产业链价值回归	6
5) 钛：海绵钛价格低位反弹，钛材跟随涨价调整	6
第二部分：宏观趋势及行业动态（2024年12月23日-12月27日）	7
1、宏观趋势	7
2、行业动态	8
第三部分：金属价格及板块行情（2024年12月23日-12月27日）	9
1、贵金属	9
2、工业金属	10
3、战略小金属	11
风险提示	13

## 图表目录

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

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

## 第一部分：观点更新（2024年12月23日-12月27日）

### 1、贵金属：降息预期降温，金价短期宽幅震荡

本周，黄金整体出现反弹，但周五再次出现回调。近期，市场对 2025 年降息预期降温，1 月份暂停降息概率增加，美元指数坚挺、美债收益率走高，金价短期可能维持宽幅震荡。短期黄金价格可能受到地缘冲突和降息预期的影响；中期来看，特朗普对黄金的价格有利有弊，后续仍需关注特朗普政策的交易节奏和顺序等问题；从长期来看，受到地缘政治、央行购金等因素影响，黄金仍具备中长期配置价值。

### 2、工业金属

#### 1) 铜：静待需求拐点到来

宏观方面，随着中共中央政治局会议和中央经济工作会议陆续召开，2025 年定调“更加积极”的财政政策和“适度宽松”的货币政策，更是近 14 年来首次定调“适度宽松”的货币政策，加强超常规逆周期调节，2025 年定调更积极的财政政策和适度宽松的货币政策，扩大内需也成为年度重点任务，国内宏观预期好转。本周，海外进入圣诞假期，宏观面整体尚无变化。基本面方面，本周铜价走势偏震荡，临近年末，精铜杆和线缆企业的开工率下滑，库存方面，周度库存结束连续 9 周下降出现小幅走高。本周中国 TC 现货价格为 6.7 美元/吨，和上周环比下降 1.62 美元/吨，反应铜精矿仍然紧张的局势。

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

#### 2) 铝：铝价中枢长期抬升

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

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

#### 3) 铅锌：铅锌价格震荡，矿锭矛盾延续，加工费持续低位

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

#### 4) 锡：需求表现一般，锡价低位震荡

供给继续恢复需求不及预期，锡价继续承压。宏观方面，国内进入政策真空期，美联储开始评估 2025 年货币政策，美元走势较强。供给方面，缅甸佤邦工矿局通知办理探矿、采矿许可证，复产时间临近，随着印尼 RKAB 审批结束 PT Timah 产量超预期，印尼出口持续恢复，非洲阿尔法明新增产能持续释放，据上海有色网数据，11 月份国内锡矿进口量为 1.2 万吨（折合约 5021 金属吨）环比-19.18%，同比-56.46%，较 10 月份减少 23 金属吨。需求方面，国内消费补贴刺激下消费电子需求表现较好，光伏需求偏弱。

库存方面，国内再度去库，本周国内库存-261 至 7543 吨，LME 库存+50 至 4810 吨。成本方面，随着全球锡矿品味下降叠加能源成本抬升，目前全球锡矿成本中枢不断上移，据 ITA，2027 年全球锡矿完全成本 90%分位线将上升至 3.38 万美元/吨。

短期看，非洲锡矿增量弥补缅甸供给短缺量，需求表现一般，短期锡价继续承压，但中长期供给仍相对偏紧，AI 加速发展、半导体行业周期逐步向上背景下，叠加新能源车和光伏的需求拉动下，锡价长期看好。

### 5) 镍：需求刺激不足，成本支撑线附近震荡

本周镍价触底反弹维持震荡格局，上周 LME 镍触及 2021 年以来新低后反弹，但在基本有色金属中表现仍相对弱势，当前价格仍在成本支撑附近震荡。1) 镍矿方面，本周镍矿价格持稳，港口镍矿库存 898.6 万湿吨，继续去库 30 万吨；印尼内贸主流成交升水仍集中于 15-17 美元/湿吨。2) 镍铁方面，NPI 成交价格继续下降至 940.1 元/镍（-3.3 元/镍），较电镍贴水扩大至 310 元/镍，不锈钢消费偏弱，镍铁价格难挺，国内冶炼厂持续亏损，镍铁维持供需双弱局面。3) 纯镍方面，LME 纯镍库存增加 654 吨达到 16.2 万吨，其中马来西亚累库 2,112 吨，其他区域韩国、新加坡和中国台湾均有去库，LME 现货贴水 221.6 美元/吨；SMM 国内社会库存 4.1 万吨，环比上周小幅下降 872 吨。

镍价在成本支撑线附近震荡，国内铁厂亏损扩大，下方空间有限。镍供需过剩的局面暂时难以改善，需求端相对稳定，未来价格提振主要依赖于印尼或中国火法冶炼厂的减停产，消息面重点关注印尼矿业政策的变化，我们预计全球镍原料供应集中导致风险增加，镍行业或迎来阶段性底部，关注拥有资源布局的企业。

## 3、战略小金属

### 1) 钨：钨市场价格横盘僵持，采购商按需议价

上周钨市场呈横盘走势，供应链紧张及消费驱动力不足导致僵持行情。截至 12 月 27 日，65% 黑钨精矿市场报价 14.25 万元/吨，65% 白钨精矿 14.15 万元/吨，钨精矿价格横盘，受需求偏弱及市场获利了结影响，让利意愿仍低；仲钨酸铵价格为 21 万元/吨，跟随钨矿小幅下调，需求面反馈一般；钨粉价格 315 元/千克，碳化钨粉价格 310 元/千克，合金端反馈需求不足的现状，上游成本端支撑为主；70 钨铁为 21.3 万元/吨，钢厂刚需消费维持，受钨原料挺市影响，价格随行就市。

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

### 2) 铋：国内大厂减产，铋价短期获支撑

本周国外铋锭价格稳定，2#铋锭报价 4.1-4.15 万美元/公吨；国内价格再次回落，1#铋锭出

厂价格 14.1-14.4 万元/吨, 内外价差继续扩大。市场成交冷清, 年底大厂陆续发出检修通知, 国内价格有望持稳。氧化锑恢复出口后, 锑价内外价差仍未收敛, 美国开始建立锑供应链, USAC 从澳大利亚获得新的锑矿供应, 计划重新启动 2024 年 3 月关闭的墨西哥马德罗锑冶炼厂, 第一批锑矿预计 2025 年 3 月份抵达墨西哥港口, 分流部分国内锑矿来源。

短期, 锑市场变化有限, 供需双弱局面维持。中长期, 锑受逆全球化影响较大, 区域性价格错配或导致海外冶炼厂产能增加, 原料流向变化并不影响全球供需, 关注矿端增量, 继续看好长期战略金属锑价格。

### 3) 钼: 年末钢招需求继续增加, 钼价保持稳定

年末钢招需求继续增加, 钼价保持稳定。供给方面, 国内供给保持稳定, 据中国有色金属协会钼业分会数据, 2024 年 11 月全国钼精矿总产量 27236 吨, 环比增长 3.3%, 同比增长 9.3%; 2024 年 1-11 月全国钼精矿累计产量 283473 吨, 同比增长 8.8%。2024 年 11 月全国钼铁总产量 18350 吨, 环比减少 4.5%, 同比减少 10.6%; 2024 年 1-11 月全国钼铁累计产量 194200 吨, 同比增长 3.9%。需求方面, 据钨钼云商统计, 钢招需求继续释放, 目前宝钢、太钢正在招标中, 截至 12 月 26 日, 钼铁钢招量 11500 吨, 再度突破万吨关口。钼精矿价格上涨至 3600 元以上, 钼铁散货市场主流报价保持在 23 万元以上。

短期看, 年末钼需求维持稳定, 短期价格稳定, 长期看全球钼供给增量有限, 随着国内制造业加速升级, 全球军工需求旺盛, 钼需求维持高景气, 钼价长期看好。

### 4) 稀土: 四重因素看好稀土产业链价值回归

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

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

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

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

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

### 5) 钛: 海绵钛价格低位反弹, 钛材跟随涨价调整

上周钛矿市场价格运行弱稳。截止 12 月 27 日, 钛精矿市场价 (TiO<sub>2</sub>>47%) 2150 元/吨, 钛中矿 (38-40% TiO<sub>2</sub>) 1400 元/吨, 钛矿价格维持稳定。莫桑比克钛矿 (46% TiO<sub>2</sub>) 价格

2350 元/吨，澳大利亚矿价格（50-54%TiO<sub>2</sub>）2650-2700 元/吨。根据钢联数据，11 月钛精矿产量 64.5 万吨，环比+5.7%，同比+11.8%，而钛精矿价格小幅下调，钛矿原料呈需求弱勢。

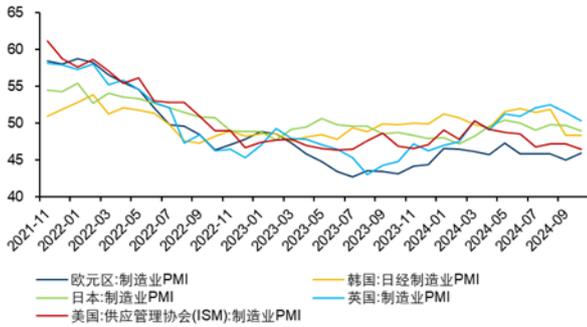
钛金属市场暂维稳运行，海绵钛价格小幅回升。2024 年 5 月以来海绵钛价格持续下跌，部分企业去库操作使得市场供应量有减少，为价格提供了支撑作用，但企业利润空间仍然承压。根据钢联数据，11 月海绵钛产量 2.09 吨，同比+22%，环比-2.7%。截至 12 月 27 日，0 级海绵钛成交价 4.65 万元，1 级海绵钛成交价 4.55 元/吨，价格月环比+5%。价格有所回升后，残料市场随之活跃；钛材企业询单增加，但大规模采购海绵钛未启动。纯钛锭报价围绕在 5.25-5.45 万元/吨，TC4 钛锭报价 6.1 万元/吨，面对海绵钛上涨，钛材企业对各主流产品做出涨价调整，根据钛之家，钛铸锭、钛热轧板、钛冷轧卷等产品的销售报价均上涨约 3% - 5%。海绵钛价格低位维持有望在民用市场催化新的替代效应，其中钛无缝管市场销售热度增加，钛焊管需求因保温杯应用有所提升，管材价格保持在 11.5-12 万元/吨。

## 第二部分：宏观趋势及行业动态（2024 年 12 月 23 日-12 月 27 日）

### 1、宏观趋势

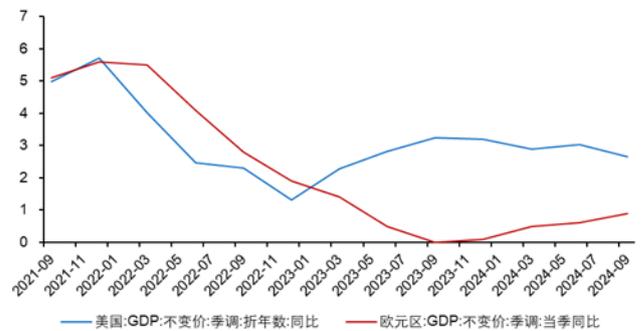
全球宏观趋势方面，11 月美国制造业 PMI 为 48.4，较上月环比增长，但仍低于 50 荣枯线；韩国 11 月制造业 PMI 为 50.6，较上月恢复明显，日本 11 月制造业 PMI 为 49，连续 4 个月低于景气荣枯点 50。11 月美国和欧洲 CPI 指数同比分别 2.7%、2.2%，通胀水平回归合理区间。

图表 1：全球 PMI 走低



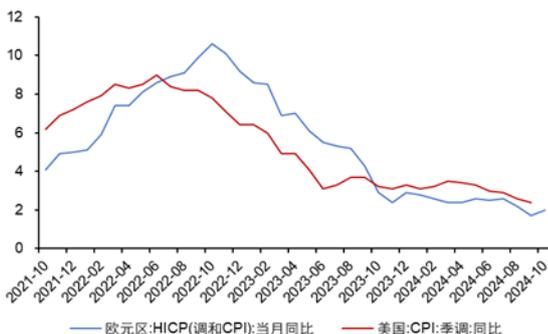
资料来源：同花顺 iFinD, 五矿证券研究所

图表 2：美国 GDP 仍然相对强势



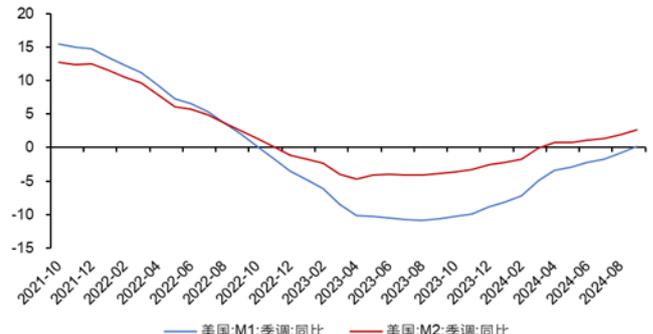
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 3：通胀水平回归合理区间



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

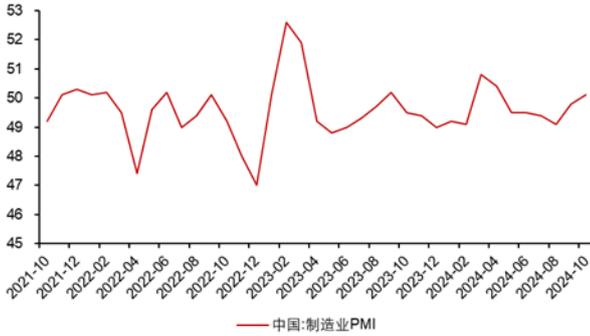
图表 4：美国流动性有所提升



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

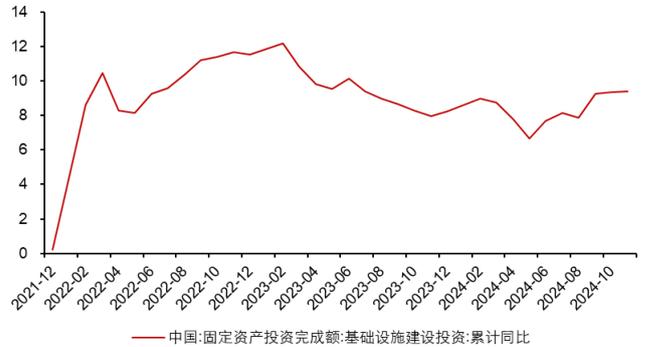
中国宏观趋势方面，11月制造业PMI为50.3，重回50枯荣线以上，反弹超预期；11月固定资产投资低位震荡；地产依然疲软，房地产开发投资、新开工施工面积、销售面积和竣工面积的累计同比表现不佳；汽车继续保持回暖态势，家电略有回落，汽车销售当月同比数据有相对积极变化。

图表 5：中国 PMI 重回荣枯线以上



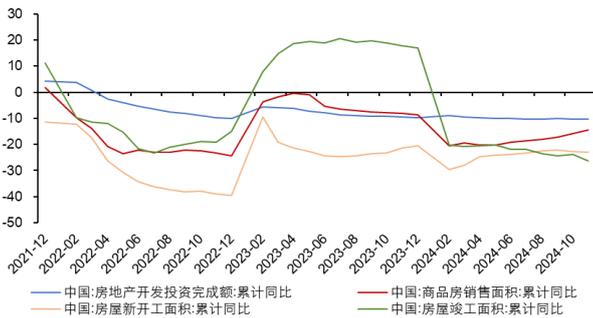
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 6：中国固定资产投资低位震荡



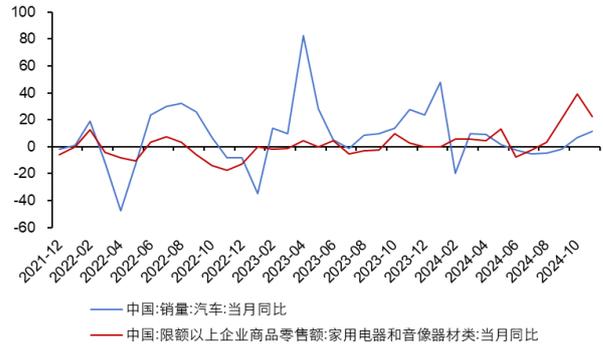
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 7：地产依旧疲软



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 8：汽车持续修复，家电略有回落



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

## 2、行业动态

### ➤ 锡业股份与克什克腾旗政府签署锡产业合作协议 共同打造“北方锡都”

锡业股份 12 月 24 日晚间公告，鉴于内蒙古自治区赤峰市克什克腾旗地处大兴安岭中南段有色金属成矿带，是锡资源的中心富集区，公司是集锡、钨、锌、铜等有色金属资源探采、选冶、深加工以及新材料研发、贸易等全产业链供应链一体化产业格局的上市企业。双方秉承着绿色和可持续发展的理念，在产业链延链补链、尾矿和低品位资源综合利用、资源整合开发、空白区域找矿等领域探索合作，基于优势互补、互利共赢的原则，决定建立长期稳定的锡产业战略合作关系，并于 2024 年 12 月 23 日在内蒙古赤峰市签署《锡产业合作协议》。

对于合作的主要内容：

- 1、加大锡资源开发力度，确保锡资源有序高效利用（1）克旗人民政府将锡业股份确定为全旗锡资源整合的主体，对现有探矿权、采矿权进行整合。（2）双方利用新一轮找矿突破战略行动机遇，利用锡业股份丰富的找矿技术优势，共同推进空白区找矿。（3）双方明确

尾矿和低品位资源利用的重要性，将围绕克旗域内企业现有尾矿及低品位资源开展综合利用合作。（4）积极推动域内及周边锡矿产品向锡业股份集中。

2、锡业股份发挥多年全产业链的技术优势和市场优势，以多方位资源为前导，在克旗布局全产业链项目，积极推进锡全产业链合作，共同打造“北方锡都”。

#### ➤ 墨西哥对华铝制高压锅启动反倾销日落复审调查

2024年12月24日，墨西哥经济部发布公告称，应墨西哥生产商 Vasconia Brands, S.A. de C.V.申请，对原产于中国的铝制高压锅（西班牙语：ollas de presión de aluminio）启动反倾销第一次日落复审调查。本案倾销调查期为2023年10月1日~2024年9月30日，损害调查期为2019年10月1日~2024年9月30日。涉案产品的TIGIE税号为7615.10.02。案件调查期间，现行反倾销税持续有效。公告自发布次日起生效。

2018年12月20日，墨西哥对原产于中国的铝制高压锅启动反倾销调查。2019年12月26日，墨西哥对该案作出肯定性终裁，决定自公告发布次日起对中国涉案产品征收92.64%反倾销税。

## 第三部分：金属价格及板块行情（2024年12月23日-12月27日）

### 1、贵金属

截至12月27日，COMEX金下跌0.5%至2616.4美元/盎司，同比涨幅26.7%；COMEX银下跌0.3%至29.7美元/盎司，同比涨幅23.0%；LME铂下跌0.5%至925美元/盎司，同比下跌5.2%；LME钯下跌0.2%至919美元/盎司，同比下跌21.7%。

图表9：贵金属价格及涨跌幅

价格及涨跌幅	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季涨跌幅	同比涨跌幅
COMEX 黄金：美元/盎司	2616.4	-0.5%	-0.4%	-1.3%	26.7%
COMEX 银：美元/盎司	29.7	-0.3%	-1.4%	-5.5%	23.0%
LME 铂：美元/盎司	925.0	-0.5%	-0.9%	-8.7%	-5.2%
LME 钯：美元/盎司	919.0	-0.2%	-6.9%	-10.9%	-21.7%
上海黄金期货合约：元/克	619.0	0.9%	1.7%	3.6%	28.5%
白银现货:Ag(T+D)：元/千克	7584.0	2.3%	0.3%	-2.9%	24.6%

资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 10: 黄金价格



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 11: 白银价格



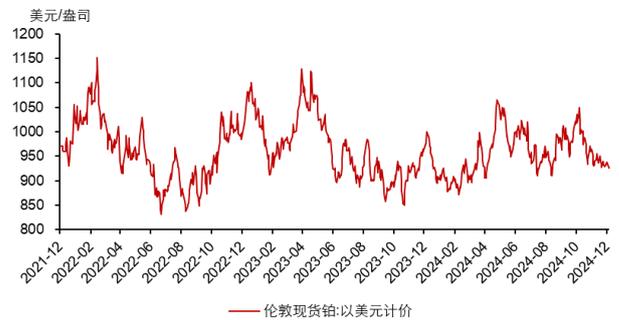
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 12: 钯价格



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 13: 铂价格



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

## 2、工业金属

截至 2024 年 12 月 27 日, LME 铜上涨 0.4%至 8982 美元/吨, 同比涨幅 3.3%; LME 铝上涨 0.6%至 2557 美元/吨, 同比涨幅 6.7%; LME 铅下跌 0.8%至 1966 美元/吨, 同比跌幅 5.8%; LME 锌上涨 2.3%至 3040 美元/吨, 同比涨幅 15.1%; LME 镍下跌 1.8%至 15305 美元/吨, 同比跌幅 9.4%; LME 锡下跌 0.4%至 28920 美元/吨, 同比涨幅 12.1%。

图表 14: 工业金属价格及涨跌幅

价格及涨跌幅 美元/吨	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季度涨跌幅	同比涨跌幅
LME 铜	8982	0.4%	0.2%	-9.9%	3.3%
LME 铝	2557	0.6%	-2.0%	-2.9%	6.7%
LME 铅	1966	-0.8%	-2.2%	-6.9%	-5.8%
LME 锌	3040	2.3%	-0.8%	-1.1%	15.1%
LME 镍	15305	-1.8%	-3.2%	-10.2%	-9.4%
LME 锡	28920	-0.4%	-0.1%	-11.9%	12.1%

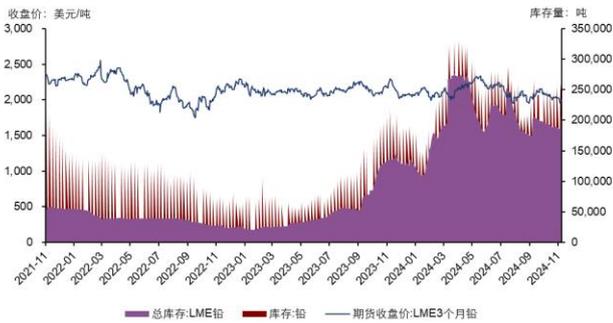
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 15: 铜价及库存



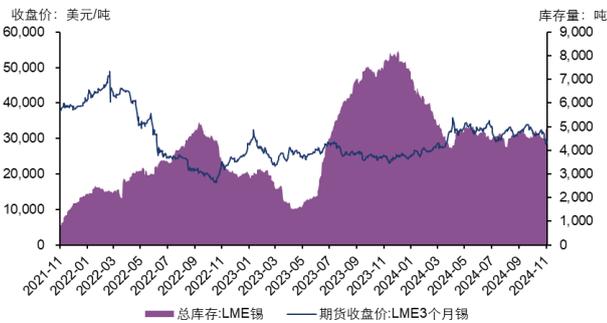
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 17: 铅价及库存



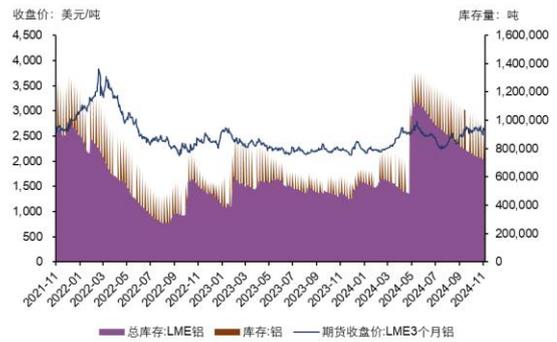
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 19: 锡价及库存



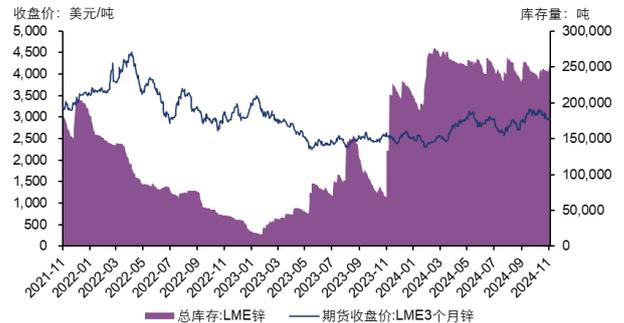
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 16: 铝价及库存



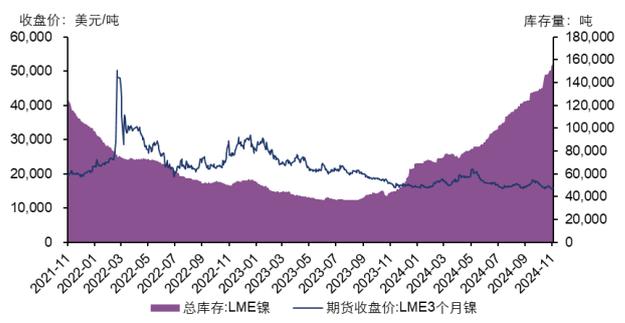
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 18: 锌价及库存



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 20: 镍价及库存



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

### 3、战略小金属

截至 2024 年 12 月 27 日, 碳酸锂下跌 0.1% 至 75530 元/吨, 同比跌幅 22.1%; 钨精矿上涨 0.4% 至 14.3 万元/吨, 同比涨幅 17.0%; 钴下跌 1% 至 17.2 万元/吨, 同比跌幅 20%; 锗价格稳定, 同比涨幅 136%; 镁锭价格稳定, 同比跌幅 20%。

图表 21：稀有小金属价格及涨跌幅

价格及涨跌幅 美元/吨	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季度涨跌幅	同比涨跌幅
碳酸锂-国产：元/吨	75530	-0.1%	-3.9%	-0.2%	-22.1%
海绵钛-国产：元/千克	46	0.0%	7.1%	5.8%	-9.9%
钨精矿-江西：元/吨	143000	0.4%	-1.0%	4.0%	17.0%
海绵锆-国产：元/千克	180	0.0%	0.0%	0.0%	-3.7%
钼-河南：元/吨度	3610	0.0%	-2.7%	-1.9%	14.5%
卖价:锆:Diox99.99%	2600	0%	8%	21%	136%
长江有色市场:平均价:钴:1#	172000	-1%	-3%	3%	-20%
长江 1#铋：元/吨	139970	0%	0%	-13%	74%
1#镁锭：元/吨	17860	0%	-4%	-9%	-20%

资料来源：Wind, 五矿证券研究所

氧化镨钕上涨 1.4%至 397780 元/吨，同比跌幅 12.6%；氧化钇价格稳定，同比跌幅 5.6%；氧化铽上涨 1.6%至 5600 元/千克，同比跌幅 26.6%；氧化镓上涨 7.8%至 1650 元/千克，同比跌幅 34.5%；氧化铟价格稳定，同比无变化。

图表 22：稀土价格及涨跌幅

价格及涨跌幅 美元/吨	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季度涨跌幅	同比涨跌幅
轻稀土氧化镨钕（元/吨）	397780	1.4%	-3.9%	-8.8%	-12.6%
轻稀土氧化镧（元/吨）	4010	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%
轻稀土氧化铈（元/吨）	7860	3.3%	10.1%	10.1%	34.8%
重稀土氧化钇（元/吨）	41480	0.0%	0.0%	-1.2%	-5.6%
重稀土氧化钆（元/吨）	15040	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
重稀土氧化铽（元/千克）	5600	1.6%	-3.9%	-8.0%	-26.6%
重稀土氧化铟（元/千克）	170	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
重稀土氧化镓（元/千克）	1650	7.8%	0.0%	-12.7%	-34.5%

资料来源：Wind, 五矿证券研究所

指数变化方面，截至 2024 年 12 月 27 日，上证指数收于 3400 点，周跌幅为 0.89 %；有色（申万）收于 4424 点，周跌幅为 1.05%。

估值变化方面，有色（申万）的 PE（TTM）为 18.81，本周变动为-0.09；万得全 A 的 PE（TTM）为 18.85，本周变动为+0.08。

图表 23：指数变化

	2024/12/27	本周指数	周涨幅（%）	月涨幅（%）	年涨幅（%）
上证指数	3,400.14	3,400.14	0.89	4.31	17.29
有色(申万)	4,424.79	4,424.79	-1.05	-2.25	9.83

资料来源：Wind, 五矿证券研究所

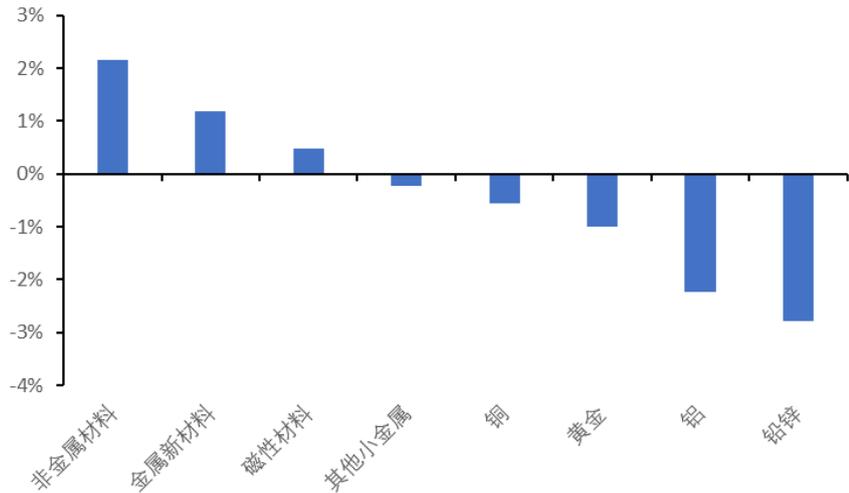
图表 24: 估值变化

	2024/12/27		PE TTM		PB LF			
	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动
有色(申万)	18.81	-0.09	-0.51	3.36	2.04	-0.01	-0.06	0.07
万得全 A	18.85	0.08	0.46	2.58	1.60	0.01	0.04	0.16

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

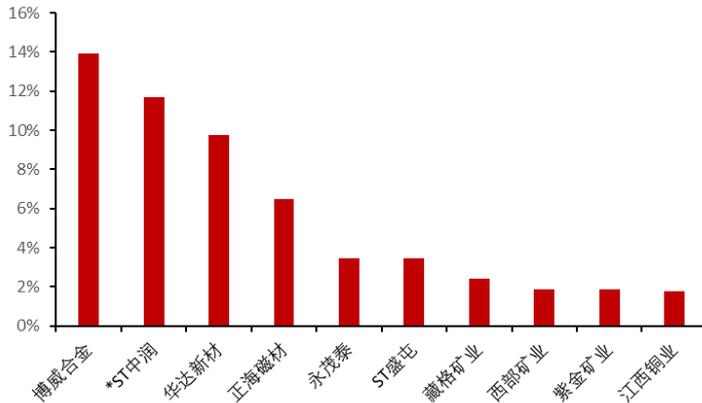
非金属材料 and 金属新材料涨幅最大, 分别 2.15% 和 1.19%; 铅锌、铝板块跌幅最大, 分别为 2.79% 和 2.24%。

图表 25: 有色金属板块涨跌幅



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 26: 有色金属板块上市公司股价涨幅前十



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

## 风险提示

- 1、下游需求不及预期;
- 2、产品价格波动。

## 分析师声明

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

## 投资评级说明

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

## 一般声明

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

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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

五矿证券版权所有。保留一切权利。

## 特别声明

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

## 联系我们

### 上海

地址:上海市浦东新区陆家嘴街道富城路99号  
震旦国际大厦30楼  
邮编:200120

### 深圳

地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层  
邮编:518035

### 北京

地址:北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F  
邮编:100010

## Analyst Certification

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

## Investment Rating Definitions

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

## General Disclaimer

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

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

## Special Disclaimer

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

## Contact us

### Shanghai

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

### Shenzhen

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

### Beijing

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