

二次通胀预期再起，金属价格走强

2025年01月11日

本周 (01/06-01/10) ,上证综指下跌 1.33%, 沪深 300 指数下跌 1.29%, SW 有色指数下跌 0.37%, 贵金属 COMEX 黄金上涨 2.44%, COMEX 白银上涨 3.99%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别变动 2.99%、2.02%、-1.00%、3.12%、2.79%、3.34; 工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -1.31%、-1.99%、-7.06%、-5.20%、0.53%、0.42%。

工业金属：特朗普关税政策不确定引发海外铜价走高，美国劳动力市场表现超预期，二次通胀预期再起，工业金属价格震荡走强。核心观点：本周关注重点回到特朗普关税政策，海外囤货情绪浓厚，内外价差扩大，同时美国 12 月非农新增就业 25.6 万人，失业率降至 4.1%，大超预期，美元指数创新高，强势的劳动力市场表现引发“二次通胀”预期，利多金属价格。铜方面，供应端，本周 SMM 进口铜精矿指数报 4.36 美元/吨，周度环比减少 1.49 美元/吨。需求端，国内铜线缆企业开工率为 69.31%，环比下滑 8.59 个百分点，春节降至，开工率季节性回落。铝方面，供应端，国内电解铝产能整体持稳运行；氧化铝现货价格仍较高，周度开工率有所上行；需求端，随着假期临近，下游企业开工率逐渐下降，铝型材开工率 44.5%，环比下滑 2pct；库存方面，周中铝锭逆势大幅曲库，较周一去库 3.6 万吨，主要由于下游准备放假，提前备货，此外年底贸易商也在加速去库。重点推荐：洛阳钼业、紫金矿业、西部矿业、金诚信、中国有色矿业、中国铝业、中国宏桥、天山铝业、云铝股份、神火股份。

能源金属：供需拉锯，能源金属价格涨跌互现。锂方面，下游材料厂排产延续高景气，但出于年底控制库存考虑，短期采购情绪较弱，上游锂盐厂临近长协谈判时间点，挺价情绪浓厚。贸易商为年底去库与材料厂之间的成交价拉低了碳酸锂现货价格，整体来看后续价格短期仍将在区间震荡。钴方面，供应端市场供应充足，洛钼 2024 年钴产量达到 11.4 万吨，同比增长 106%；钴盐企业年底维持去库态势；需求端三元和四氧化三钴企业持续观望，实际采购较少。我们预计钴价整体偏弱运行。镍方面，供应端镍盐厂库存较低，加之成本倒挂情况未改善，镍盐厂维持挺价情绪；需求端询单和成交量较上周有所回暖，整体仍较弱；成本端伦镍价格小幅回升，成本支撑增强。基于当前低库存和成本压力，我们预计镍盐价格或将上涨。重点推荐：藏格矿业、中矿资源、华友钴业、永兴材料、盐湖股份。

贵金属：二次通胀推高金价，白银库存逼近历史低位，看好金银价格表现。美国 12 月非农就业数据超预期，美元指数创新高，特朗普上任在即，关税和取缔非法移民的政策都将进一步刺激通胀，二次通胀预期下，金价持续走强。中长期来看，美元信用弱化为主线，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，截至 12 月末，白银库存长期下滑下已经逼近 2018 年以来历史低位，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	
603993.SH	洛阳钼业	6.96	0.38	0.52	0.63	18	13	11	推荐
601899.SH	紫金矿业	16.15	0.8	1.22	1.5	20	13	11	推荐
601168.SH	西部矿业	17.06	1.17	1.57	1.79	15	11	10	推荐
603979.SH	金诚信	39.46	1.71	2.58	3.71	23	15	11	推荐
1258.HK	中国有色矿业	5.15	0.48	0.68	0.75	11	8	7	推荐
000807.SZ	云铝股份	15.4	1.14	1.33	1.55	14	12	10	推荐
002738.SZ	中矿资源	35.3	3.15	1.1	1.5	11	32	24	推荐
603799.SH	华友钴业	27.87	1.97	2.25	2.67	14	12	10	推荐
002756.SZ	永兴材料	37.26	6.33	2.19	2.31	6	17	16	推荐
600489.SH	中金黄金	12.38	0.61	0.76	0.94	20	16	13	推荐
000975.SZ	山金国际	16.68	0.51	0.83	1.04	33	20	16	推荐
1818.HK	招金矿业	11.92	0.21	0.38	0.57	57	31	21	推荐
600988.SH	赤峰黄金	16.28	0.49	0.99	1.23	33	16	13	推荐
600547.SH	山东黄金	24.19	0.42	0.69	0.83	58	35	29	推荐
002155.SZ	湖南黄金	16.45	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 2025 年 1 月 10 日收盘价, 港币/人民币 0.94, 美元/人民币 7.33, 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

分析师 张弋清

执业证书: S0100523100001

邮箱: zhangyiqing@mszq.com

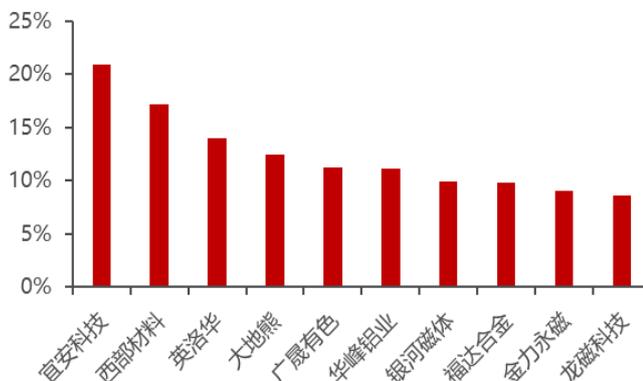
相关研究

1. 有色金属周报 20250105: 美元强势, 金属价格震荡-2025/01/04
2. 有色金属周报 20241229: 降息预期放缓美元强势, 金属价格短期或偏震荡-2024/12/29
3. 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
4. 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
5. 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

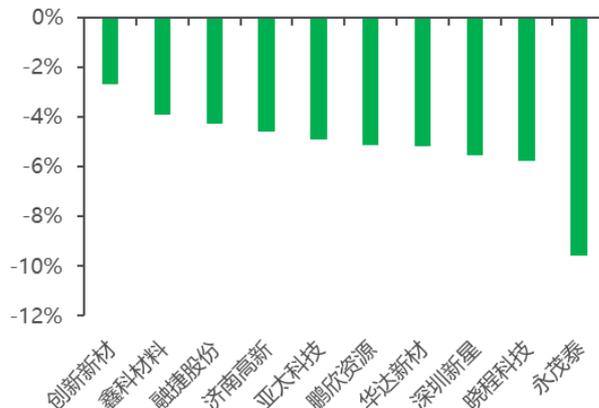
目录

1 行业及个股表现	3
2 基本金属	3
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	11
3 贵金属、小金属	13
3.1 贵金属	13
3.2 能源金属	16
3.3 其他小金属	20
4 稀土价格	23
5 风险提示	25
插图目录	26
表格目录	27

1 行业及个股表现

图 1：期间涨幅前 10 只股票 (01/06-01/10)


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 (01/06-01/10)


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 2025/01/10	一周来	变化 本月上	今年来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2569	2.99%	-0.83%	10.45%
	铜(当月)	美元/吨	9073.5	2.02%	0.96%	6.34%
	锌(当月)	美元/吨	2862.5	-1.00%	-6.07%	9.59%
	铅(当月)	美元/吨	1981	3.12%	-3.08%	-4.09%
	镍(当月)	美元/吨	15665	2.79%	-2.82%	-5.52%
	锡(当月)	美元/吨	29980	3.34%	6.03%	19.16%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20145	1.54%	-1.20%	1.97%
	铜(当月)	元/吨	75270	3.22%	1.95%	9.15%
	锌(当月)	元/吨	24145	-2.11%	-4.19%	11.60%
	铅(当月)	元/吨	16600	-0.51%	-4.57%	4.04%
	镍(当月)	元/吨	125480	2.32%	-0.42%	-1.59%
	锡(当月)	元/吨	252280	3.32%	5.37%	19.73%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	62.19	-1.31%	-10.65%	9.80%
	上海期交所库存	万吨	18.22	-5.73%	-20.03%	83.95%
铜	LME 库存	万吨	26.44	-1.99%	-2.43%	144.95%
	COMEX 库存	万吨	9.59	0.61%	5.73%	404.47%
上海期交所库存	万吨	7.87	-5.41%	-27.67%	154.58%	
	锌	LME 库存	万吨	21.41	-7.06%	-22.67%
上海期交所库存	万吨	2.13	-10.78%	-72.29%	0.56%	
	铅	LME 库存	万吨	22.57	-5.20%	-16.97%
上海期交所库存	万吨	4.49	-7.66%	-7.68%	-15.18%	
	镍	LME 库存	万吨	16.49	0.53%	3.09%
上海期交所库存	万吨	3.36	-3.19%	1.70%	143.92%	

锡	LME 库存	万吨	0.48	0.42%	-1.25%	-38.25%
	上海期交所库存	万吨	0.64	-0.56%	-12.24%	0.11%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2717.40	2.44%	1.63%	31.43%
	白银	美元/盎司	31.30	3.99%	0.64%	31.02%
国内价格	黄金	元/克	628.35	2.20%	3.52%	29.92%
	白银	元/千克	7728.00	3.58%	2.21%	28.07%
小金属价格						
	钨精矿	元/吨度	3605	-0.55%	-2.17%	14.63%
	钨精矿	元/吨	143500	0.70%	0.00%	18.11%
	电解镁	元/吨	17500	0.00%	-2.23%	-20.63%
	电解锰	元/吨	12700	-0.78%	2.42%	-0.78%
	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	7450	-1.32%	-6.88%	-16.76%
	钴	元/吨	155500	0.00%	-5.47%	-24.88%
	铋	元/吨	76500	4.08%	1.32%	37.84%
	钼铁矿	美元/磅	77	-2.53%	-7.23%	16.67%
	二氧化锆	元/千克	11250	-4.26%	-13.79%	80.00%
	铟	元/千克	2605	3.17%	1.17%	29.93%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	72000	-0.69%	-4.00%	-16.76%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	75000	0.00%	-3.85%	-23.86%
	五氧化二钒	元/吨	72000	-1.37%	-4.00%	-20.88%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	3800	0.00%	-5.00%	-2.56%
	氧化铈	元/吨	7850	0.00%	9.03%	35.34%
	氧化镨	元/吨	403000	0.00%	-4.05%	-11.43%
	氧化钆	元/吨	414000	0.00%	-2.82%	-9.51%
	氧化镝	元/千克	1620	0.00%	-2.70%	-34.94%
	氧化铽	元/千克	5775	0.00%	0.00%	-21.96%
	镨钆氧化物	元/吨	400500	0.00%	-3.14%	-9.49%
稀土金属	金属镧	元/吨	21500	0.00%	-10.42%	-14.00%
	金属铈	元/吨	25000	0.00%	0.00%	-4.76%
	金属镨	元/吨	499000	0.00%	-3.29%	-10.09%
	金属钆	元/吨	499000	0.00%	-3.29%	-10.09%
	金属镝	元/千克	2030	0.00%	-6.02%	-38.02%
	金属铽	元/千克	7225	0.00%	-0.69%	-21.04%
	镨钆合金	元/吨	400500	0.00%	-3.14%	-9.49%

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

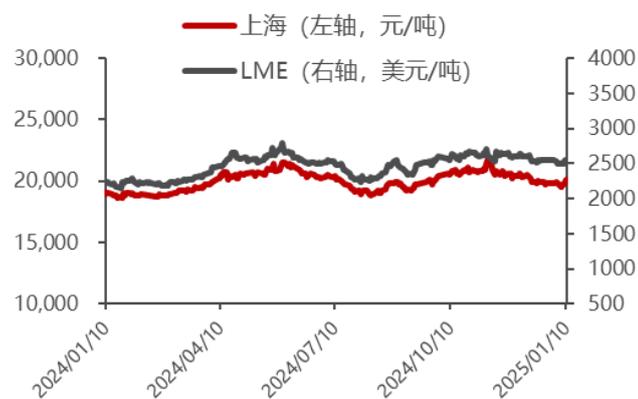
本周 (01/06-01/10)，**宏观面**：近两周内，央行召开的两个重要会议均提出“择机降准降息”。这释放出加大货币政策调控强度的清晰信号，今年继续实施有力度的降准降息值得期待。美元指数高位运行，美国经济数据偏空，且美联储官员们在降息问题上采取了新的立场，决定在未来几个月放慢降息步伐。反倾销的迷雾依然笼罩在市场上空，警惕特朗普上台后对中国加征关税的风险。**基本面**：1月上旬国内电解铝运行产能持稳运行，SMM 获悉目前暂无更多企业计划减产，国内电解铝年化运行产能持平在 4353 万吨/年。本周氧化铝周度开工率继续小幅上调，需求端相对持稳。随着市场上低价成交陆续传出，部分持货商出货积极性提高，市场上氧化铝现货流通货源有所增加，现货成交较网价贴水扩大。短期内，山西地区预计有部分氧化铝产能复产，供应预期增加，需求端电解铝开

工相对稳定，氧化铝基本面预计维持小过剩格局，氧化铝现货价格短期或延续下跌趋势。受此影响，电解铝行业成本端或将持续下行，电解铝即时完全平均成本约 20,952 元/吨，较上周四下跌 538 元/吨。库存方面，周中的超预期去库对铝价表现的支撑和提振表现毋庸置疑，但持续性有待商榷。各地现货市场表现有所分化，但随着淡季深入，下游也将逐渐进入春节假期节奏，需求将再度走弱。

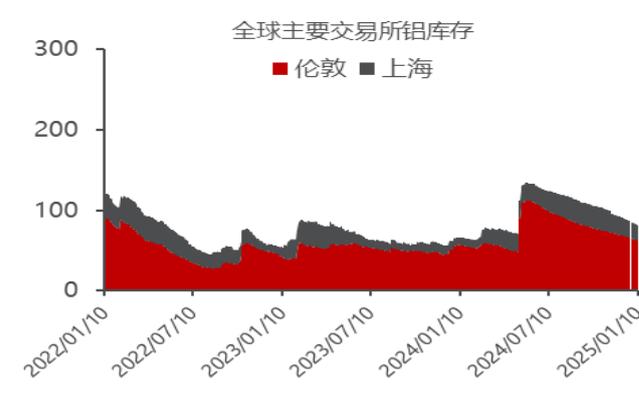
表2：铝产业链价格统计

	2025-01-10		日变化		周变化		月变化	
	价格 (元/吨)	元/吨	涨跌幅	元/吨	涨跌幅	元/吨	涨跌幅	
电解铝	19,680	310	1.58%	110.0	0.55%	-380.0	-1.87%	
氧化铝	5,180	-70.0	-1.33%	-310.0	-5.65%	-570.0	-9.91%	
铝土矿 (澳洲进口)	771.75	0.05	0.01%	40.8	5.57%	81.2	11.76%	
铝土矿 (广西)	700.6	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
铝土矿 (山西)	768.4	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
预焙阳极	3,950	0.0	0.00%	0.0	0.00%	200.0	5.33%	
动力煤	772.0	0.0	0.00%	2.0	0.26%	-38.0	-4.69%	

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


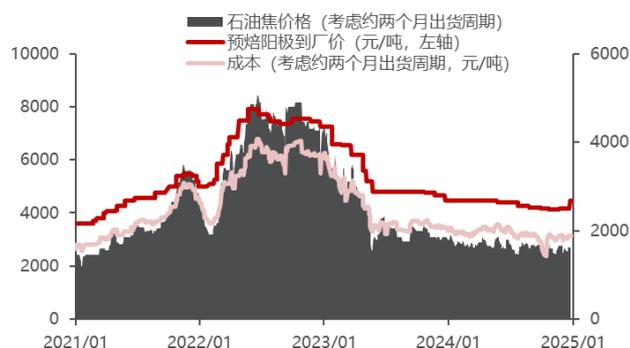
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

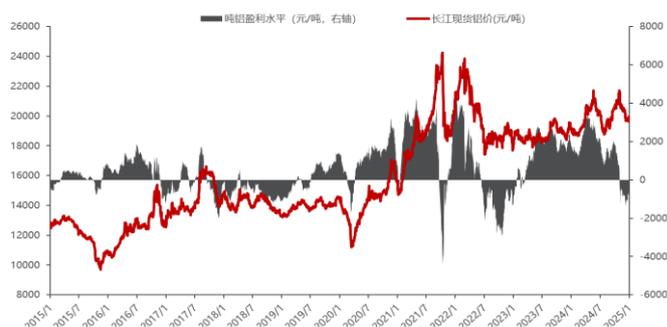
(3) 利润

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

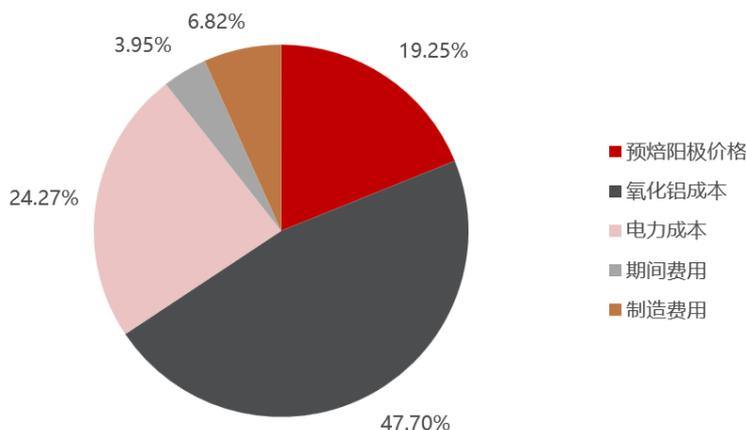
图 11：氧化铝单吨盈利梳理 (单位：元)



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: 2025 年 1 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	佛山	杭州	巩义	天津	重庆	临沂	合计
2024/12/30	3.3	17.8	11.1	4.1	7.6	2.0	1.0	2.1	49.0
2025/1/2	3.3	17.7	11.4	3.9	7.3	2.0	1.0	2.1	48.7
2025/1/6	3.2	17.7	11.8	4.0	7.5	2.1	1.0	2.1	49.4
2025/1/9	3.2	16.0	11.2	3.9	6.3	2.1	1.0	2.1	45.8

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



数据来源: SMM

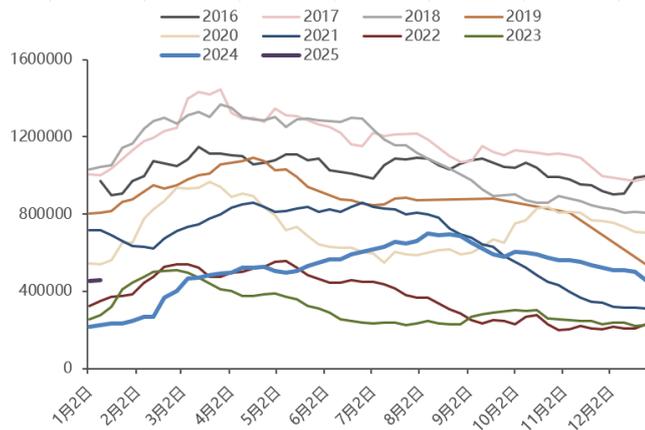
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

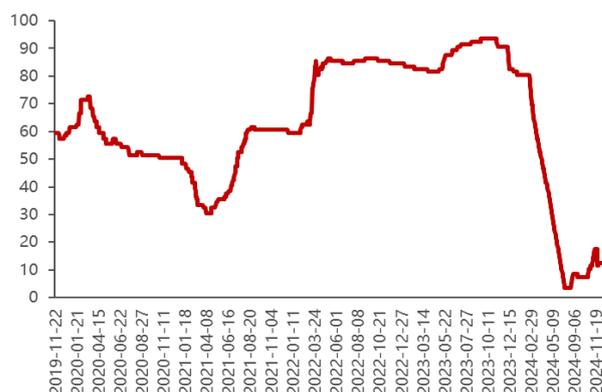
本周 (01/06-01/10) 宏观经济方面, 本周关于特朗普政府上台后的关税政策方向再度成为市场热议, 美元指数周初大跌至 108 点附近。周中美公布的劳动力与 CPI 数据表现经济韧性仍然较强, 美元指数至周尾重新攀回到 109 点上方。美联储货币政策会议纪要显示 2025 年对于降息仍将保持谨慎态度。然铜价受基本面支撑表现亦坚挺, 伦铜周内自 8900 美元/吨附近一路上行至 9100 美元/吨附近。SMM 关注到因美国关税政策的不确定性影响, LME0-3 合约与 COMEX 主力合约价差周内持续拉大, 周五盘中最高扩大至 600 美元/吨以上。国内方面, 中国 12 月 CPI 低于市场预期, 但核心 CPI 环比增长。基本面总体保持稳定。沪铜周内自 73500 元/吨冲高至 75000 元/吨。

图 14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (吨)



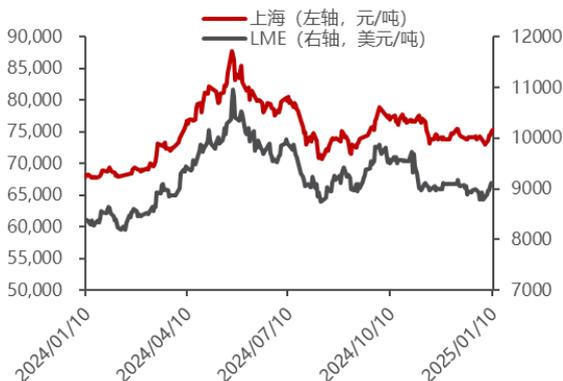
资料来源: 同花顺, SMM, 民生证券研究院
注: 2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据

图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)



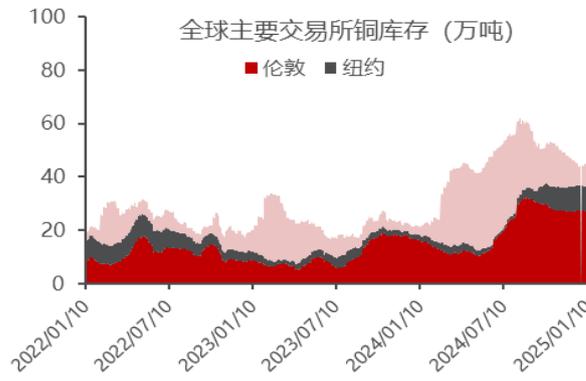
资料来源: 同花顺, SMM, 民生证券研究院

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)



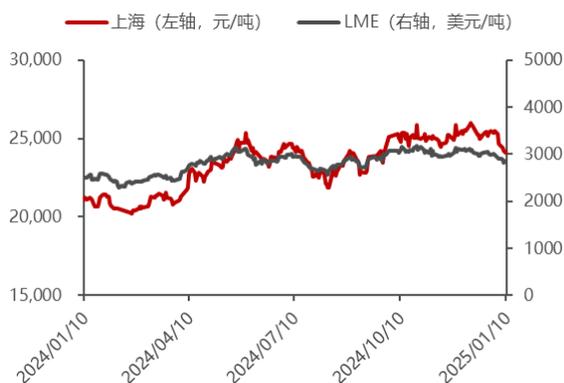
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

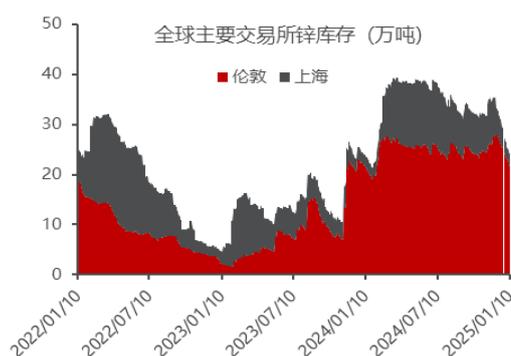
本周 (01/06-01/10) , 伦锌: 周初, 受上周五美国 12 月 ISM 制造业 PMI 公布值高于预期, 创九个月新高影响, 市场避险情绪减弱, 伦锌重心缓慢下行; 接着因美媒称特朗普仅将对关键进口商品实施普遍关税, 美元指数大跳水, 一度跌破 108 关口, 伦锌上行; 随后特朗普在社交媒体平台发文表示关于关税政策将缩水的报道不实, 美元指数回升, 同时美国 11 月 JOLTs 职位空缺数据、12 月 ISM 非制造业 PMI 超预期, 伦锌在此情况下不断下行; 接着美国 12 月“小非农”数据不及预期值 14 万人, 实际录得 12.2 万人, 创 2024 年 8 月以来最低水平, 伦锌在此情况下跌势渐止, 小幅上行, 截至本周四 15: 00, 伦锌录得 2849 美元/吨, 跌 42.5 美元/吨, 跌幅 1.47%

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



数据来源: SMM

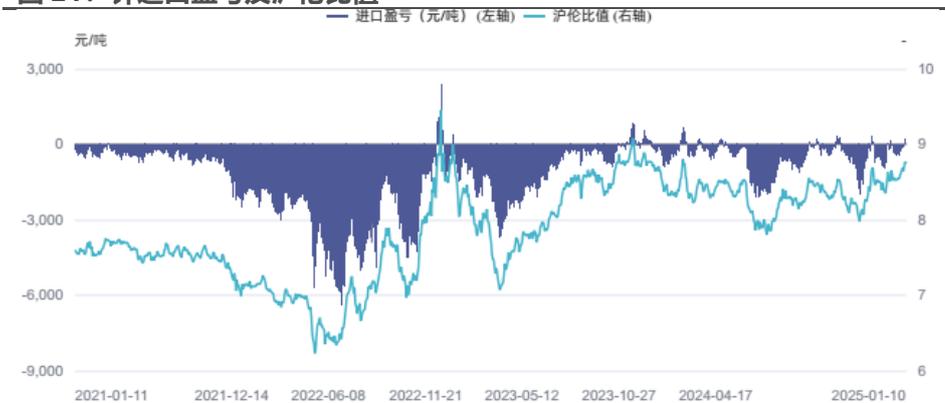
资料来源: SMM, 民生证券研究院

表 4: 锌七地库存 (万吨)

国内主流消费地锌锭社会库存 (含SHFE仓单 单位: 万吨)									
日期	上海	广东	天津	江苏	浙江	山东	河北	原三地总计	七地总计
2024/12/23	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
2024/12/30	2.20	0.77	2.55	0.26	0.05	0.15	0.27	5.52	6.25
2025/1/2	2.28	0.74	2.63	0.29	0.09	0.15	0.27	5.65	6.45
2025/1/6	2.38	0.32	2.65	0.31	0.10	0.14	0.27	5.35	6.17
2025/1/9	2.23	0.21	2.57	0.28	0.09	0.15	0.27	5.01	5.80
较上周四变化	-0.51	-0.27	0.07	-0.04	-0.12	0.00	0.00	-0.71	-0.87
较本周二变化	-0.07	-0.46	-0.21	-0.04	-0.14	0.00	0.00	-0.74	-0.92

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图 21：锌进口盈亏及沪伦比值



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

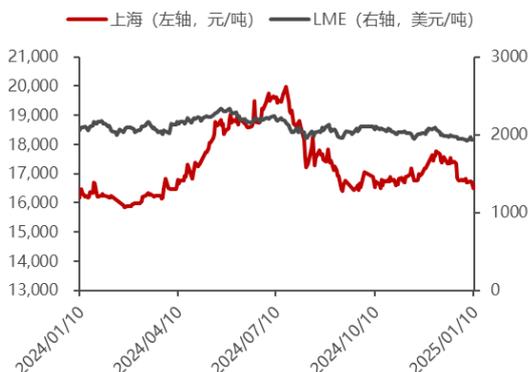
铅：本周 (01/06-01/10)，伦铅方面，海外市场假期因素解除，节后 LME 铅库存降幅扩大，截至 1 月 9 日，铅库存周降 1.05 万吨，至 22.76 万吨；同时 LME0-3 贴水收窄至 -25.74 美元/吨。虽美元走强以及美国关税政策变更预期对于铅价走势仍存在压制，但基本面条件向好，或支持铅价震荡回升。预计伦铅将运行于 1925-2000 美元/吨。

锡：本周 (01/06-01/10)，沪锡价格呈现出上涨态势。具体来说，周初沪锡期货收盘时，价格上涨了 1.89%，报收于 247670 元。这表明市场在开周之初就对锡的需求持乐观态度。在周中阶段，沪锡价格继续呈现波动。1 月 7 日的最新价为 252070.00 元，涨跌值为 450.00，涨跌幅为 0.18%，表明价格在小幅上涨后趋于稳定。随后的几天里，虽然沪锡价格有所波动，但整体趋势仍然保持相对稳定，没有出现大幅度的涨跌。综上所述，本周沪锡价格走势整体呈现出先上涨后稳定的趋势。周初受海外市场需求推动价格显著上涨，市场价格波动较大，但随着时间的推移逐渐呈现出上涨的趋势。展望未来，沪锡价格的走势将继续受到国内外经济形势、政策调整以及锡行业供需状况等多重关键因素的共同影响。因此，对市场动态和行业趋势的持续关注和深入分析至关重要。

镍：本周 (01/06-01/10) 镍价整体呈现弱势震荡态势，纯镍价格在周内有所波动。1 月 6 日至 10 日期间，金川一号镍主流现货升水报价区间从 3500-3600 元/吨逐步下跌至 3000-3300 元/吨，平均升水由 3550 元/吨降至 3150 元/吨。期货方面，镍价早间上涨 600 元至 125170 元，涨幅为 0.48%，但市场成交依然清淡。**宏观面上，**印尼宏观政策对镍价产生一定影响，LME 伦镍价格回升至每镍吨 15500 美元，支撑成本走强。国内高镍生铁价格偏弱运行，不锈钢厂进入季节性检修期，产量下降，对镍生铁需求减少。菲律宾镍矿因雨季影响，到港量预期难有增长，港口库存继续去库至 839.6 万湿吨，折合金属量为 6.593 万金属吨。产业链方面，硫酸镍价格小幅上涨，电池级硫酸镍指数价格达到 26420

元/吨，供应偏紧，盐厂成品库存维持低位。上下游需求方面，前驱体厂基本完成1月备库，市场询单活跃度较低。综合来看，供需偏松情况下，预计下周沪镍价格仍将延续弱势运行态势。

图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格



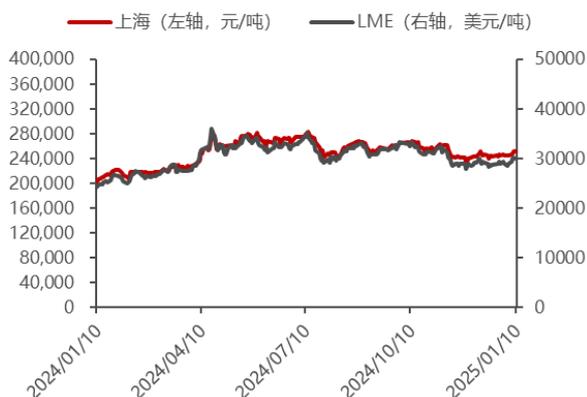
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 23：全球主要交易所铅库存（万吨）



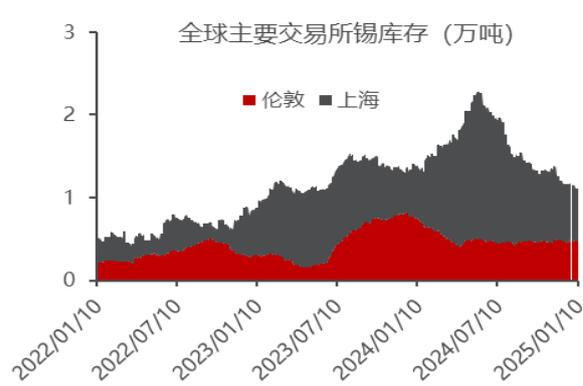
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 24：上海期交所同 LME 当月期锡价格



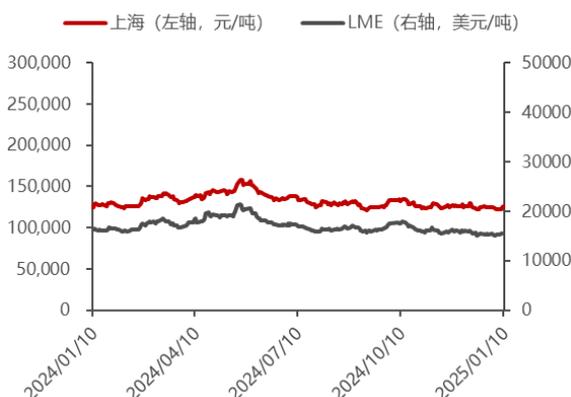
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 25：全球主要交易所锡库存（万吨）



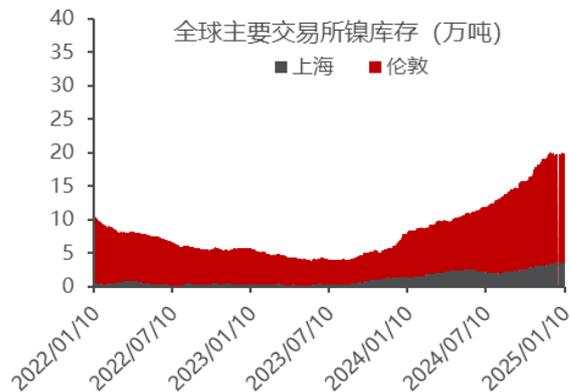
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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）



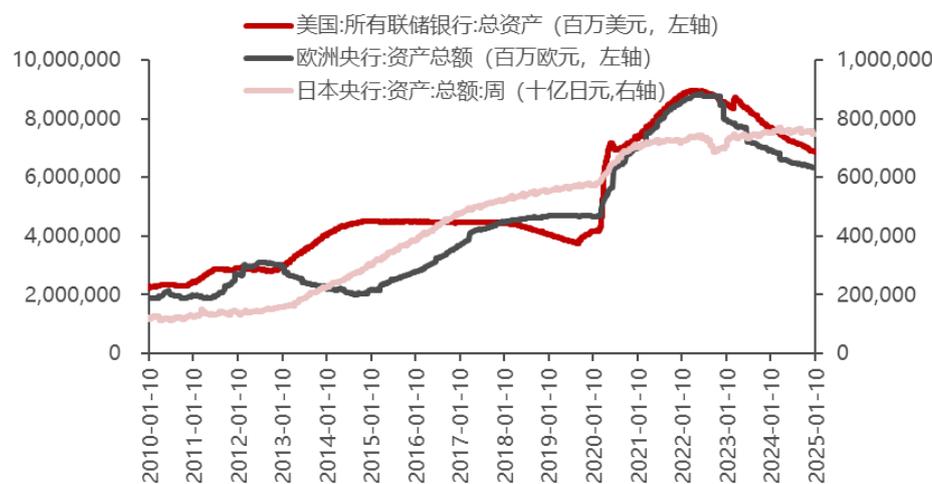
资料来源：同花顺，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

金银：本周 (01/06-01/10) 金银价格上涨。截至 1 月 9 日，国内 99.95% 黄金市场均价 627.32 元/克，较上周均价上涨 1.21%，上海现货 1#白银市场均价 7689 元/千克，较上周均价上涨 2.10%。周初，美国首申数据显示就业稳定，增加了本月美联储本月维持利率不变可能性，但近期人民币兑换美元持续贬值，国债大涨，市场风险偏好有所降低，进而导致避险情绪有所升温，沪金主力在 625 元/克附近徘徊，沪银主力在 7700-7750 元/千克区间窄幅震荡。随后美国 12 月 ADP 新增就业人数虽低于市场预期，但美元指数强势不改，令黄金多头有所顾忌，当前市场等待美国非农数据指引，COMEX 金银主力分别运行在 2650-2700 和 30.5-31.5 美元/盎司之间，沪银在 7700-7800 元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在 629 元/克附近徘徊。

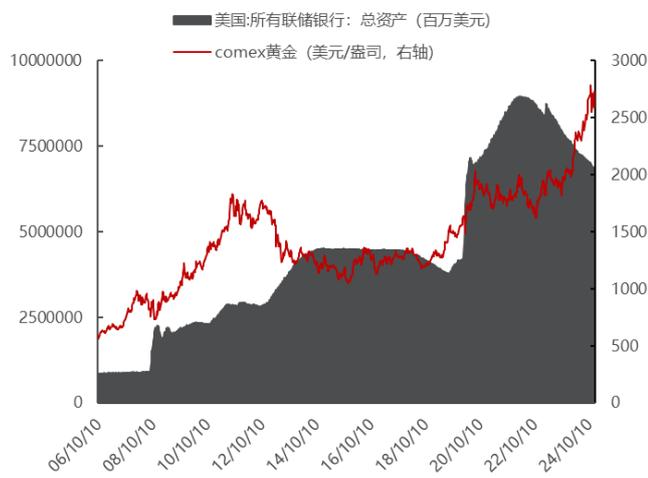
图 28：各国央行的资产总额情况



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

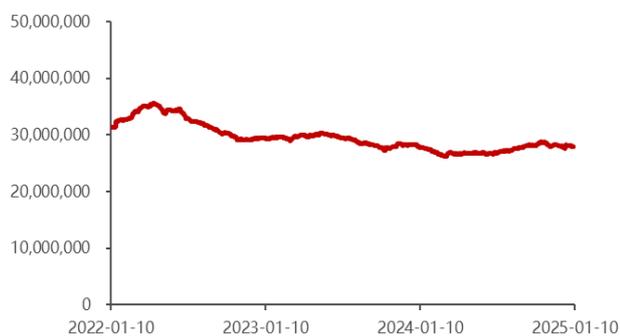
图 30: Comex 黄金与实际利率 (% , 美元/盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

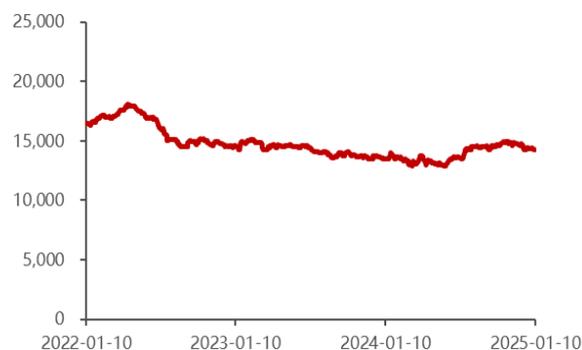
(2) ETF 持仓

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

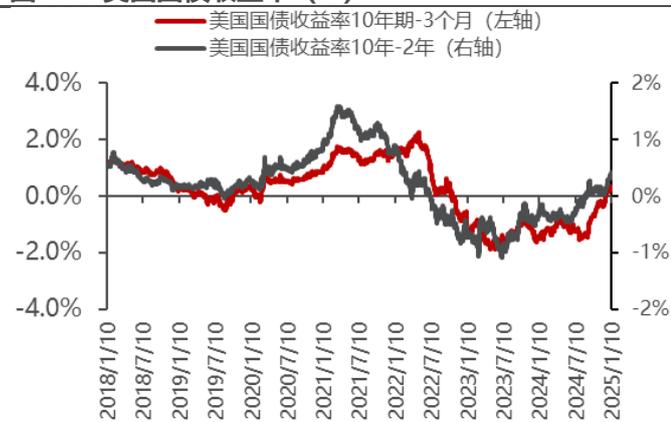
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 吨)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

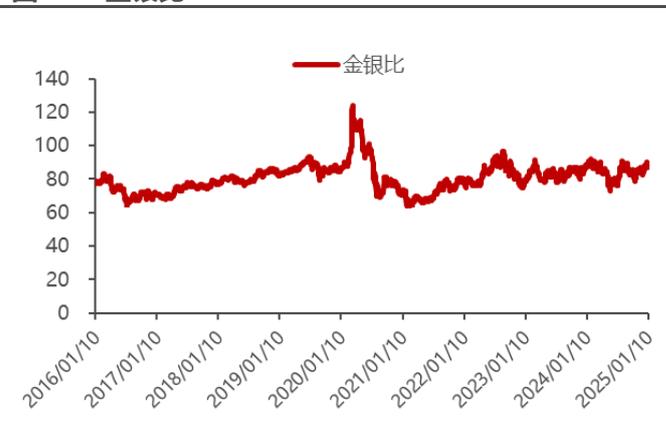
(3) 长短端利差和金银比

图 33: 美国国债收益率 (%)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

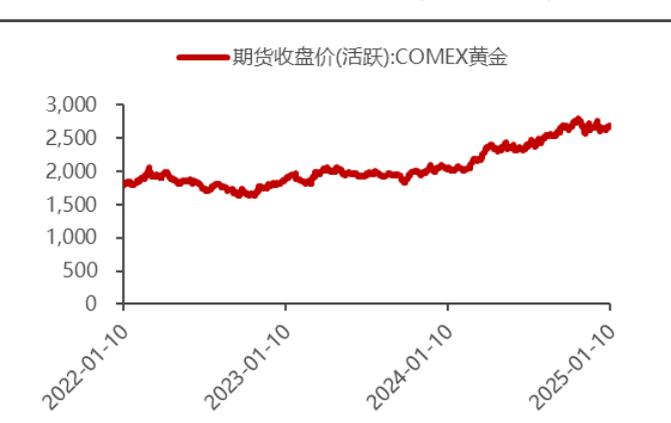
图 34: 金银比



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

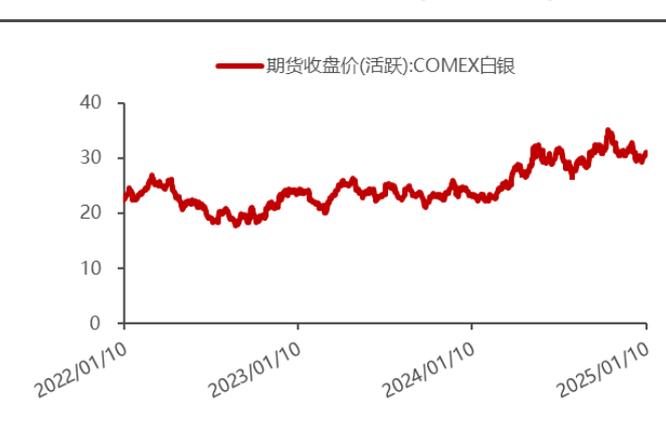
(4) COMEX 期货收盘价

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 (01/06-01/10) 电解钴价格小幅下行。**从供给端来看，目前市场现货充足。从需求端来看，年末整体市场较为冷清，现货采购意愿较弱。从市场情况来看，由于年末处于行业需求淡季，因此整体交投气氛维持冷清。预计下周，物流运输即将停止，现货市场交投气氛或维持冷清，电解钴价格或波动不大。
- **钴盐及四钴：本周 (01/06-01/10) ，四氧化三钴市场价格保持稳定。**从供应方面来看，四氧化三钴冶炼厂的供应量略有减少。在需求方面，钴酸锂市场需求相对平稳，主要以满足基本需求的库存补充为主，市场成交量不大。预计下周，由于下游钴酸锂库存较低，可能会出现一定的刚性备货需求，随着询单数量的增加，四氧化三钴现货价格有小幅上涨的潜力。
- **三元材料：本周 (01/06-01/10) 三元材料的成本端来看，硫酸盐的**日均价变化幅度均较小。相比之下，碳酸锂与氢氧化锂价格因正极以及电池企业在节前的补库依然火热而有更加显著的上涨幅度，使得传导至三元材料端的原料成本获得一定支撑，5、6、8系三元材料价格均有不同幅度的上涨。

从本周行业内供需情况来看，国内三元材料厂商排产小幅下行，幅度相对有限，海外三元材料厂开工率依然保持较低水平。需求端，国内电池厂在年前对三元动力电池的排产虽然同步有所下行，但下降幅度较往年相比同样较小。消费端在目前节点对三元材料的采购意愿较为平淡。

表5：钴系产品价格一览

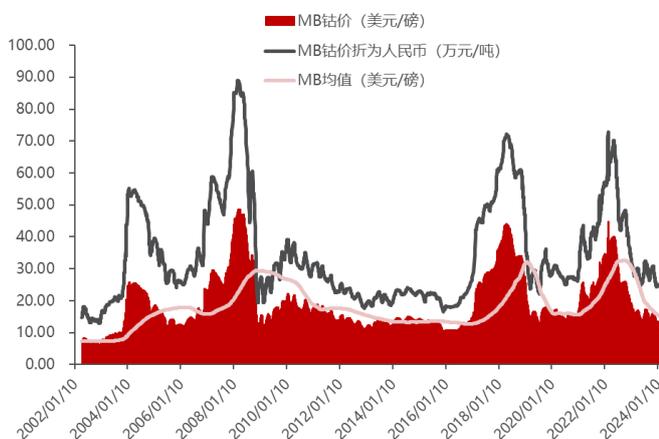
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	162.50	0.00%	-5.25%	-23.53%	652.50	162.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	10.88	-0.64%	-93.66%	-19.35%	48.63	10.73
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	155.50	-1.27%	-9.33%	-24.88%	560.00	155.50
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	4.75	-1.04%	-97.23%	-14.41%	29.15	4.75
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	109.50	0.00%	-36.15%	-14.12%	427.50	109.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	26000.00	0.00%	15060.35%	-13.33%	122000.00	26000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	99.50	0.00%	-41.98%	-21.96%	402.50	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 2025 年 01 月 10 日

(2) 价差跟踪

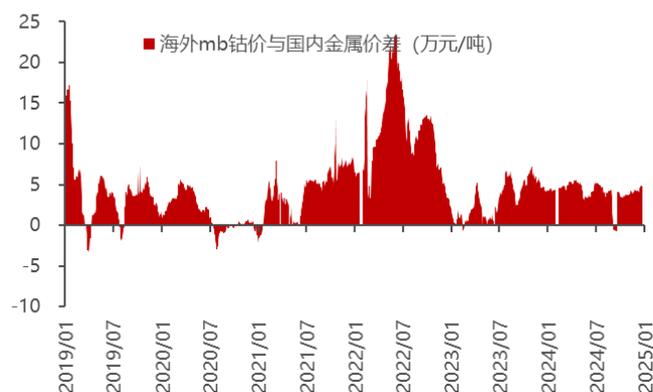
图 37: MB 钴美元及折合人民币价格



资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

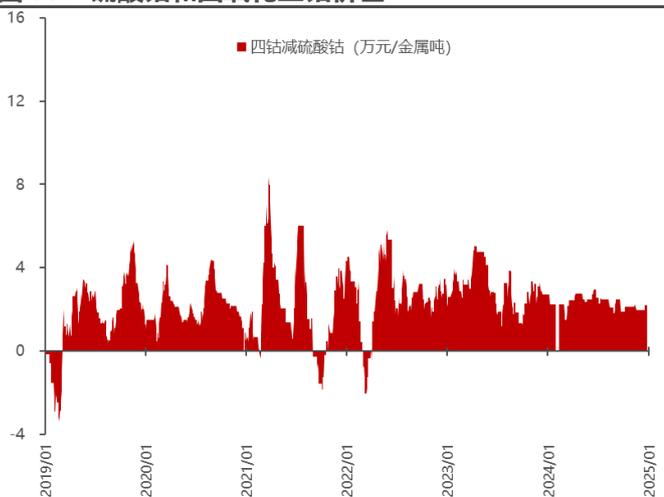
注: 美元汇率为对应当日中间汇率

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

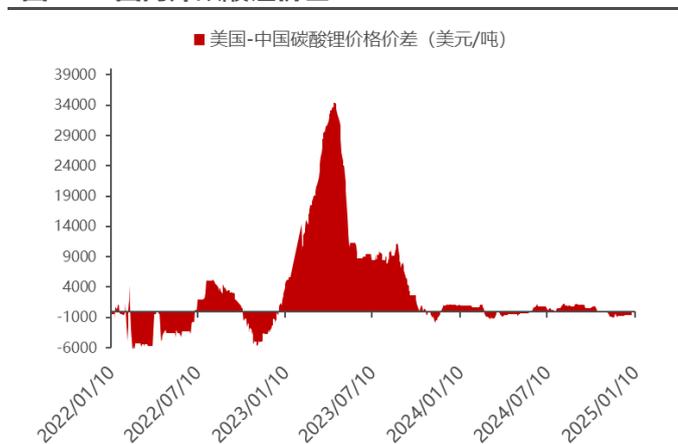
- **碳酸锂: 本周 (01/06-01/10) 受众多利多消息影响, 碳酸锂现货价格有所上涨。**后续碳酸锂价格变动呈现区间震荡, 成交重心持稳为主。从当前市场成交情况来看, 周初价格反弹, 下游材料厂采买情绪明显走弱。后续在价格逐渐恢复至正常成交水平区间下, 由于部分材料厂仍有春节前备库需求, 因此成交情况略有好转。上游锂盐厂挺价情绪依旧, 部分贸易商报价也较之前相比略有上涨。考虑后续锂盐厂逐渐进入节前检修, 下游材料厂仍有一部

分备库需求，结合市场可流通碳酸锂库存量级，预计碳酸锂现货价格将呈现区间震荡。

- **氢氧化锂：本周（01/06-01/10）氢氧化锂价格持续缓增，预计短期内将维持震荡走势。**生产方面，受春节临近影响，部分锂盐厂因运输和假期因素减少生产天数，导致产出环比上月有所下降。供应端，锂盐厂持续挺价情绪，报价维持高位；需求端，大部分三元材料厂此前已备货，本周零单采购频次减少，市场成交以刚需采买为主，大批量成交较少。此外，新一年长协折扣同比 2024 年有望提高，但签署期限缩短。碳酸锂价格的区间震荡也对氢氧化锂市场情绪产生一定影响，整体来看，氢氧化锂在供应端挺价下有上浮预期，但由于需求不振，上行空间有限。未来短期内，氢氧化锂价格或将维持小幅波动，供需变化仍是决定价格走向的关键因素。
- **磷酸铁锂：本周（01/06-01/10）磷酸铁锂市场价格出现止跌并小幅上涨的迹象，总体平均上涨约 130 元/吨。**本周价格上涨主要由于碳酸锂价格在本周上涨趋势明显，上涨约 600 元/吨。加工费在本周暂时持稳，但鉴于近期磷酸铁价格一直呈现上行趋势，叠加材料厂与下游电池厂对于长协谈判结果，预计近期中高端材料加工费可能会出现小幅上升。在供应方面，本周磷酸铁锂材料厂整体开工情况依然较为活跃，总体未出现明显减产现象。需求方面，下游电芯厂排产情况较为稳定，与去年同期相比有明显增长。
- **钴酸锂：本周（01/06-01/10）钴酸锂价格小幅下行，4.2V、4.4V 和 4.5V 钴酸锂的价格分别为 13.4 万元/吨、13.8 万元/吨和 14.9 万元/吨。**主要原因在于年末消费数码需求减弱，电芯厂按需采购为主，导致订单小幅下滑，排产有所减少。市场采用以价换量策略，部分企业适当让利以获取订单，叠加碳酸锂和四氧化三钴原料价格走弱，现货市场价格回升压力较大。手机数码和电子烟市场需求疲软，终端厂商备货节奏放缓，进一步影响了钴酸锂的需求。展望后市，预计钴酸锂价格将维持小幅下跌趋势，因下游需求持续疲软，且春节假期和年初淡季的影响，市场供需格局短期内难以改变。

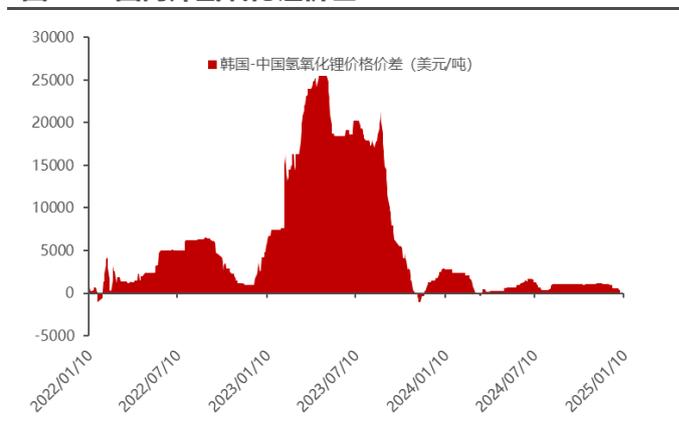
(2) 价差跟踪

图 41: 国内外碳酸锂价差



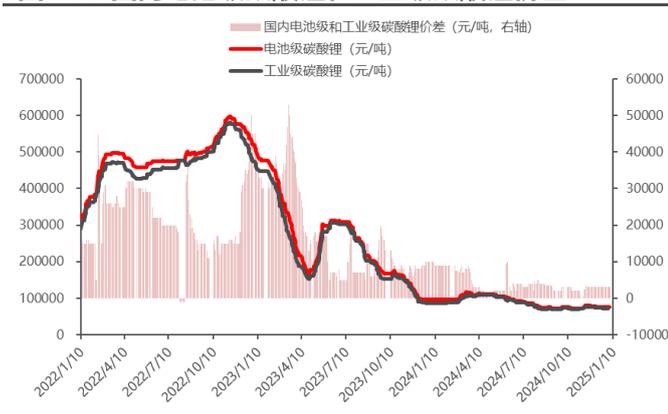
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 42: 国内外氢氧化锂价差



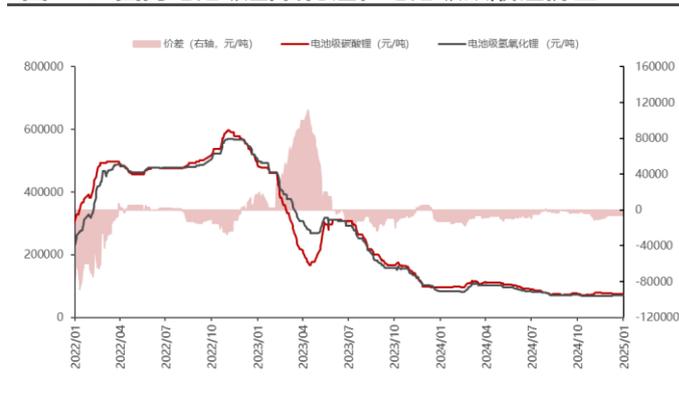
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 43: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差



资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

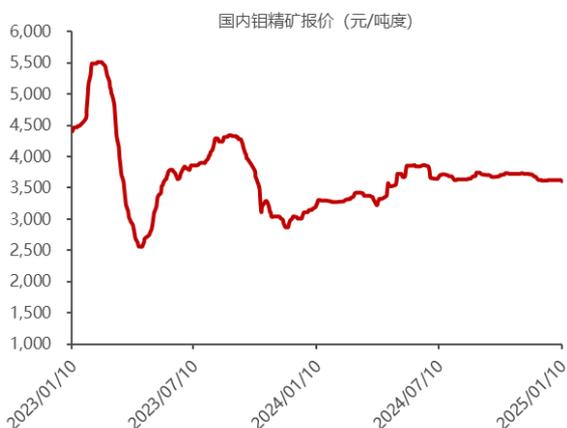
图 44: 国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差



资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

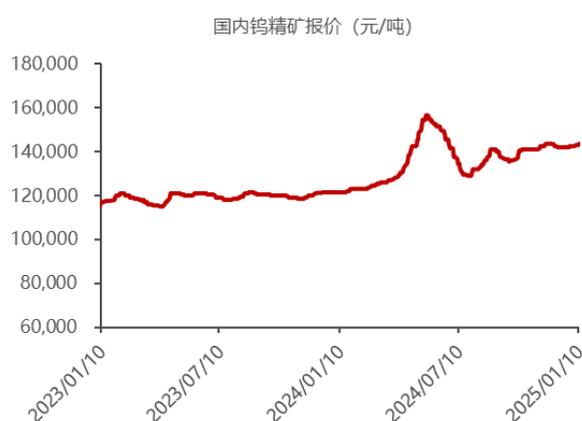
3.3 其他小金属

图 45: 国内钼精矿价格



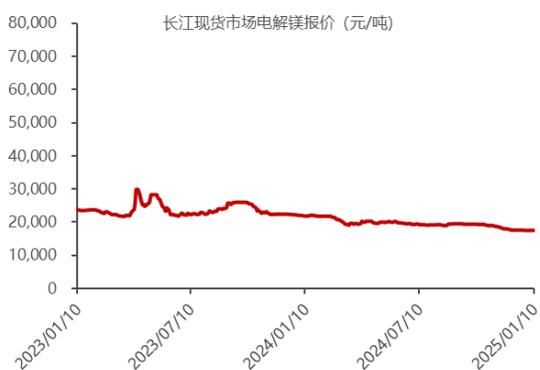
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 46: 国内钨精矿价格



资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 47: 长江现货市场电解镁价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 48: 长江现货市场电解锰价格



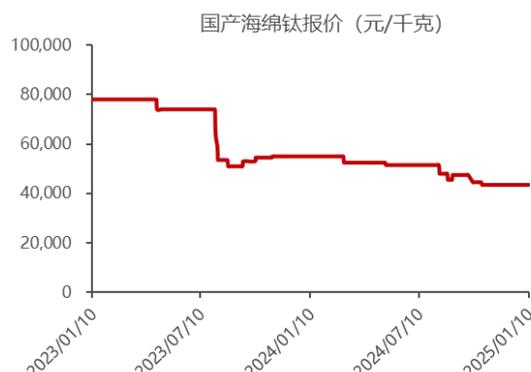
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 49: 长江现货市场铋锭价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 50: 国产海绵钛价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 51: 国产高碳铬铁价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 52: 长江现货市场金属钴价格



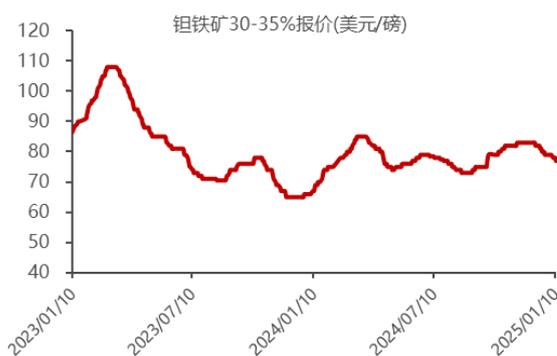
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精钢 99.99%价格



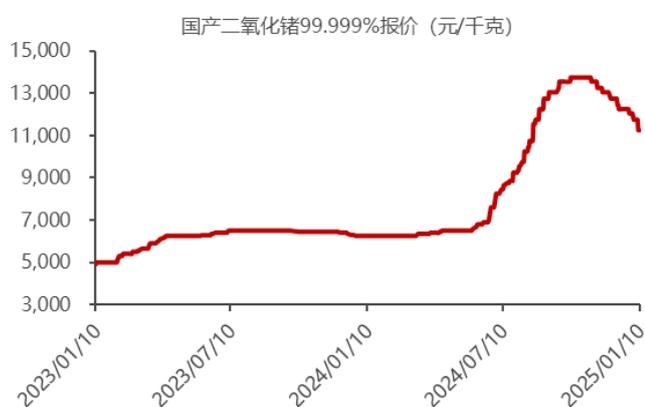
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 54: 钽铁矿 30%-35%价格



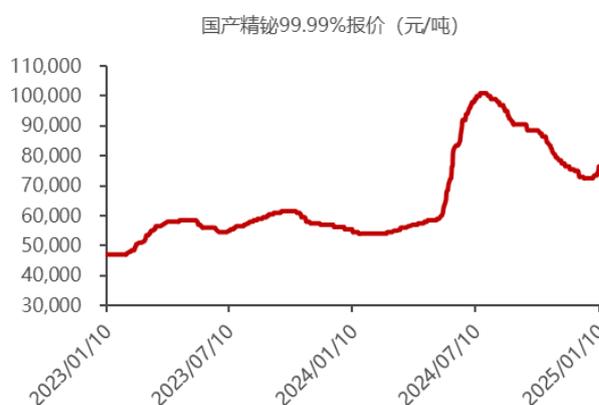
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 55: 国产二氧化锆价格



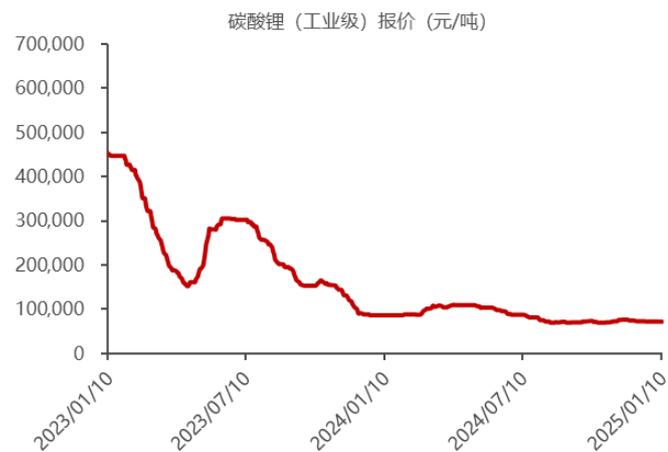
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 56: 国产精铋价格



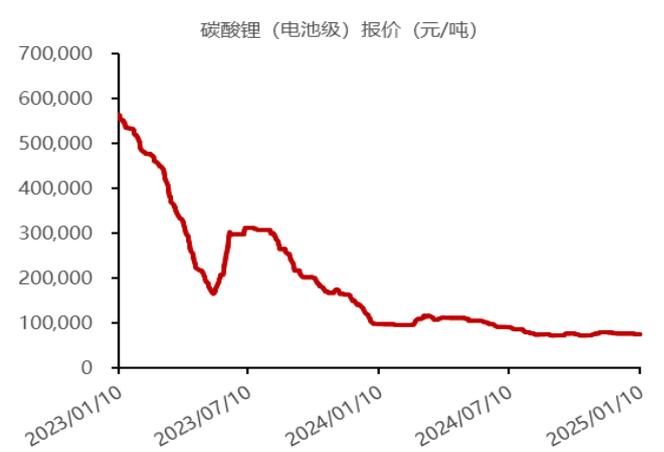
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 57: 碳酸锂 (工业级) 价格



资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 58: 碳酸锂 (电池级) 价格

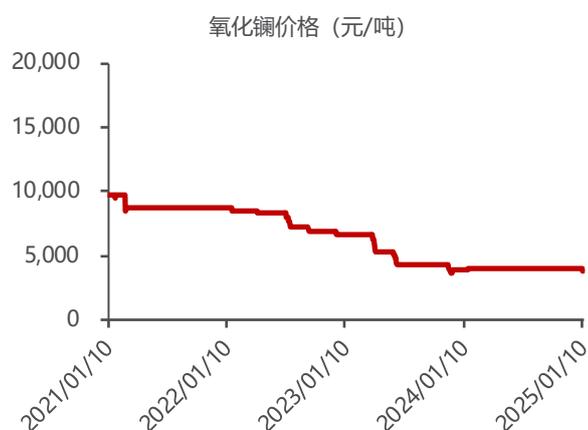


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

4 稀土价格

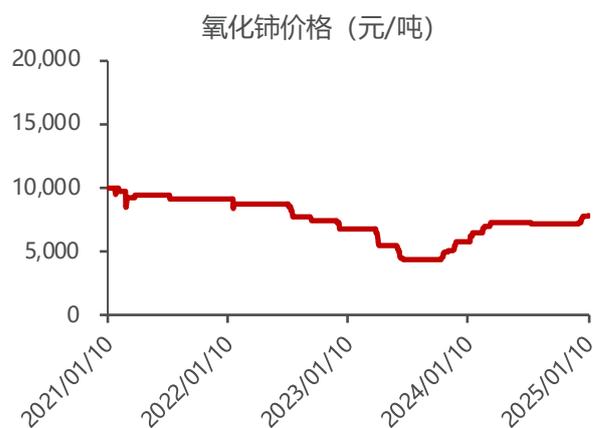
稀土磁材：本周（01/06-01/10）本周稀土价格整体呈现稳步上扬态势，上游分离厂报价坚挺，市场低价货源逐渐收紧。尽管金属厂采购量不大，但氧化物实际成交价格略有上行。下游磁材厂订单情况未见明显回暖，交投氛围冷清，金属产品询单成交情况不佳，市场博弈激烈。

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



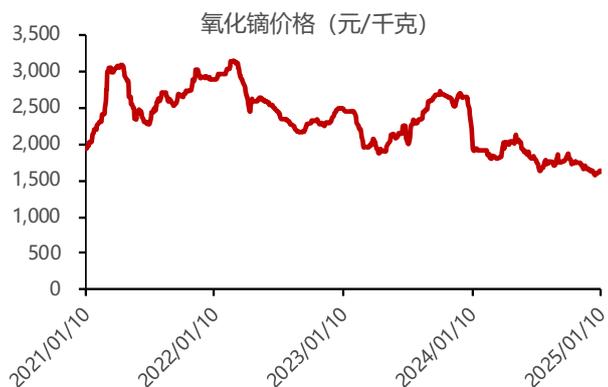
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 62：氧化钕价格



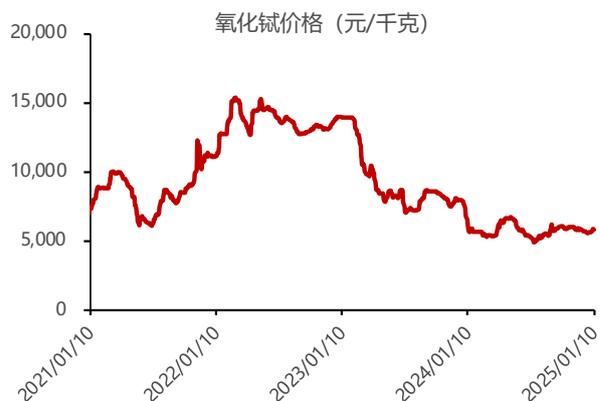
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (01/06-01/10)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (01/06-01/10)	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: 2025 年 1 月全国平均电解铝完全成本构成	8
图 13: 国产和进口氧化铝价格走势	8
图 14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (吨)	9
图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)	9
图 16: 上海期交所同 LME 当月期铜价格	9
图 17: 全球主要交易所铜库存 (万吨)	9
图 18: 上海期交所同 LME 当月期锌价格	10
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)	10
图 20: 国产-进口锌加工费周均价	10
图 21: 锌进口盈亏及沪伦比值	11
图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格	12
图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)	12
图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格	12
图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)	12
图 26: 上海期交所同 LME 当月期镍价格	12
图 27: 全球主要交易所镍库存 (万吨)	12
图 28: 各国央行的资产总额情况	13
图 29: 美联储资产负债表资产	14
图 30: Comex 黄金与实际利率 (% , 美元/盎司)	14
图 31: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)	14
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 吨)	14
图 33: 美国国债收益率 (%)	15
图 34: 金银比	15
图 35: COMEX 黄金期货结算价 (美元/盎司)	15
图 36: COMEX 白银期货结算价 (美元/盎司)	15
图 37: MB 钴美元及折合人民币价格	17
图 38: 海内外钴价及价差	17
图 39: 硫酸钴和四氧化三钴价差	17
图 40: 金属钴现货和无锡盘价格差	17
图 41: 国内外碳酸锂价差	19
图 42: 国内外氢氧化锂价差	19
图 43: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差	19
图 44: 国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差	19
图 45: 国内钼精矿价格	20
图 46: 国内钨精矿价格	20
图 47: 长江现货市场电解镁价格	20
图 48: 长江现货市场电解锰价格	20
图 49: 长江现货市场锑锭价格	20
图 50: 国产海绵钛价格	20
图 51: 国产高碳铬铁价格	21
图 52: 长江现货市场金属钴价格	21
图 53: 国内精钢 99.99% 价格	21
图 54: 钽铁矿 30%-35% 价格	21

图 55: 国产氧化锆价格	21
图 56: 国产精铋价格	21
图 57: 碳酸锂 (工业级) 价格	22
图 58: 碳酸锂 (电池级) 价格	22
图 59: 氧化镧价格	23
图 60: 氧化铈价格	23
图 61: 氧化镨价格	23
图 62: 氧化钕价格	23
图 63: 氧化镝价格	24
图 64: 氧化铽价格	24

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)	10
表 5: 钴系产品价格一览	16

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
	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