

有色金属行业周报 (1.6-1.12)

中国12月继续增持黄金，美非农超预期显示美经济韧性

投资要点:

➤ **贵金属:** 12月中国继续增持黄金，中长期配置价值不改。周内数据显示12月中国继续增持黄金，美12月非农超预期，交易员抹去了美联储今年第二次降息的押注，预计美联储将在2025年进行一次降息，最早将在6月降息，周内金价整体震荡偏强。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12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:** 美非农超预期显示美经济韧性，基本面偏紧预期仍在演绎。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，特朗普加征关税预期和国内出口退税取消及传统消费淡季渐趋来临，使1月铜材企业产能开工率环比下降，多数中大型精铜杆厂在手订单或延续至1月中下旬且新增订单减少。全球铜库存51.08万吨，环比-0.64万吨，同比+24.52万吨。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。

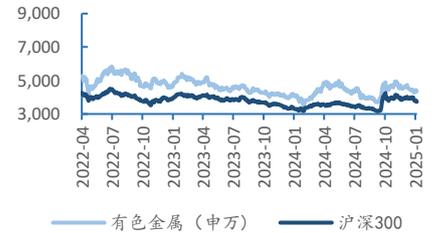
➤ **新能源金属:** 锂，中长期看，锂矿为电动车产业链最优质且弹性大的标的，关注股票战略性布局机会。**稀土**，供应稳定为主，年底生产波动不大，需求减弱，近期采购成交减少，市场参与度下降，整体活跃度不高，预计稀土价格弱稳维持。**个股:** 建议关注盐湖股份、藏格矿业、永兴材料、中矿资源及紫金矿业；弹性关注：江特电机、天齐锂业、赣锋锂业等。其他板块：低成本镍湿法冶炼项目利润长存，关注力勤资源、华友钴业。

➤ **一周市场回顾:** 宜安科技 (20.92%)、西部材料 (17.12%)、东阳光 (14.34%)、英洛华 (13.95%)、大地熊 (12.42%)、科创新源 (12.01%)、广晟有色 (11.18%)、华峰铝业 (11.14%)、联瑞新材 (9.95%)、银河磁体 (9.84%)。

➤ **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	-6.04	-1.47
相对表现 (pct)	0.5	-10.0

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】20250105 周报: 继国内铜库存两周连增之后有望出现反转，宏观面或将压制铜价

【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



正文目录

一、	投资策略	1
1.1	贵金属：12月中国继续增持黄金，中长期配置价值不改.....	1
1.2	工业金属：美非农超预期显示美国经济韧性，基本面偏紧预期仍在演绎.....	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、	一周回顾：有色指数涨2.0%，三级子板块中稀土及磁性材料涨幅最大	3
2.1	行业：有色（申万）指数涨2.0%，跑赢沪深300.....	3
2.2	个股：宜安科技涨幅20.92%，力量钻石跌幅10.04%.....	3
2.3	估值：铜铝板块估值较低.....	4
三、	重大事件	5
3.1	宏观：中国12月黄金储备增加33万盎司，美12月非农超预期.....	5
3.2	行业.....	5
3.3	个股.....	6
四、	有色金属价格及库存	6
4.1	工业金属：工业金属基本持稳，铜继续去库.....	6
4.2	贵金属：美债和美元走强，贵金属周内偏强.....	9
4.3	小金属：电碳期货价格小幅回升.....	10
五、	风险提示	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：12月中国继续增持黄金，中长期配置价值不改

行业：美国十年 TIPS 国债 3.54%和美元指数 0.66%；黄金：LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为 1.91%、2.44%、0.70%和 1.10%；银价：LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为 1.81%、3.99%、2.03%和 2.02%；铂价：LBMA、SGE 和 NYMEX 分别为 2.23%、3.61%和 4.88%；钯价：LBMA、NYMEX 和长江分别为 2.26%、4.82%和 3.27%。

点评：周内数据显示 12 月中国继续增持黄金，美 12 月非农超预期，交易员抹去了美联储今年第二次降息的押注，预计美联储将在 2025 年进行一次降息，最早将在 6 月降息，周内金价整体震荡偏强。从经济层面来看，美国 2024 年 12 月 ISM 非制造业 PMI 为 54.1，预期 53.3，前值 52.1；美国 2024 年 12 月季调后非农就业人口增 25.6 万，预期增 16.0 万人，前值从增 22.7 万人修正为增 21.2 万人。失业率 4.1%，预期 4.2%，前值 4.2%。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 12 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：美非农超预期显示美国经济韧性，基本面偏紧预期仍在演绎

行业：本周，SHFE 环比涨跌幅锡 (+3.3%) > 铜 (+3.2%) > 镍 (+2.3%) > 铝 (+1.5%) > 铅 (-0.5%) > 锌 (-2.1%)。

点评：

工业金属：美联储 12 月降息 25BP 符合市场预期，美 12 月非农数据显示美国经济保持强劲，降息预期有所摇摆但方向不变，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，特朗普加征关税预期和国内出口退税取消及传统消费淡季渐趋来临，使 1 月铜材企业产能开工率环比下降，多数中大型精铜杆厂在手订单或延续至 1 月中下旬且新增订单减少。全球铜库存 51.08 万吨，环比-0.64 万吨，同比+24.52 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，本周中国电解铝行业增减产互现。减产体现在河南地区，增产体现在宁夏地区，整体来说本周电解铝行业理论供应较上周小幅增加。截至本周五，

全国电解铝建成产能 4513.2 万吨，运行 4383.4 万吨，较上周增 1 万吨，开工率 97.12%。需求端，本周铝棒、铝板行业理论产量减少，减产主要集中在广西、贵州、河南、内蒙古及山东地区，对电解铝的理论需求继续减少。铝锭成交方面，本周铝锭成交表现先弱后强。库存方面，全球铝库存 110.87 万吨，环比-3.67 万吨，同比 4.30 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+0.6%、氢氧化锂（电）+0.5%、碳酸锂（电）+1.1%、电碳（期）+2.1%、硫酸镍（电）+0.2%；硫酸钴（电）+0.7%，电钴-2.4%，三氧化二钴-0.0%；LFP+0.0%、NCM622+0.1%、NCM811+0.1%，LCO+0.0%。

点评：锂，供应端：本周国内碳酸锂产量呈下滑趋势，四川锂盐大厂公告检修，影响产量，部分新投产企业产量继续爬坡。1 月临近过年，订单量下滑，且矿价居高不下，外采锂矿企业多难以维持较高开工率。智利 12 月出口量下滑，预计 1 月国内进口量大幅下降；需求端：下游排产略有下滑，采购以客供可长协为主，近期散单补库略显积极，多寻大贴水好货，市场好货紧缺，辉石料及工碳更受欢迎。库存方面，碳酸锂总库存小幅下滑，厂家库存波动较小，下游库存略有上行，贸易采销积极，市场其他库存小幅下滑。期货仓单量仍在 5.3 万吨高位。我们认为，碳酸锂供应减量较大，厂家检修较多，现货市场好货稀缺，成本支撑较强，短期内碳酸锂现货价格区间震荡；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）+0.5%，氧化镱+0.3%，氧化铽+2.7%。**其他小金属：**铋锭+0.7%、钨精矿+0.5%、钼精矿+0.5%。

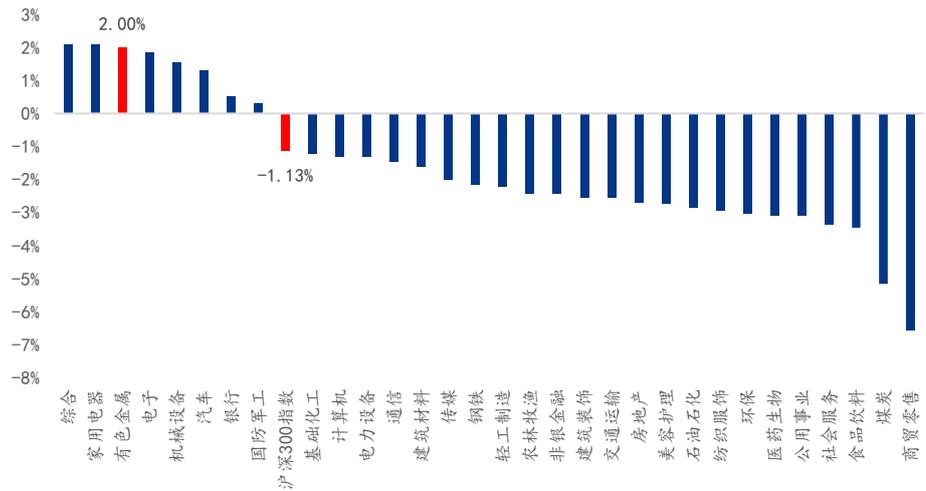
点评：稀土，轻稀土矿主要受镧钕镨钕产品价格影响较大，当前镧钕价格稳中偏强，下游需求尚可，场内成交稳定。镨钕价格上调，市场情绪平稳，下游按需补货，轻稀土矿价格上调。中重稀土矿主要分离出镱钕钆钇，也会有镨钕产出，中重稀土矿主要受镱钕价格影响，目前镱钕价格上调，下游补货增加，商家心态较好，低价现货收紧，场内报价上移。综合来看，供应稳定为主，年底生产波动不大，需求减弱，近期采购成交减少，市场参与度下降，整体活跃度不高，预计稀土价格弱稳维持。

个股：建议关注湖南黄金、华锡有色、华钰矿业；钨关注金钨股份、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：有色指数涨 2.0%，三级子板块中稀土及磁性材料涨幅最大

2.1 行业：有色（申万）指数涨 2.0%，跑赢沪深 300

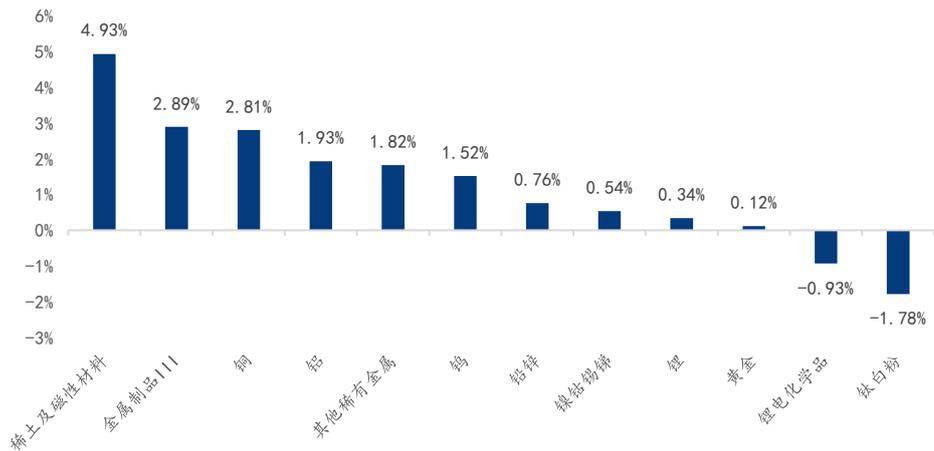
图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：同花顺，华福证券研究所

本周，有色板块跑赢沪深 300，三级子板块中稀土及磁性材料涨幅最大。

图表 2：有色中信三级子版块涨跌幅



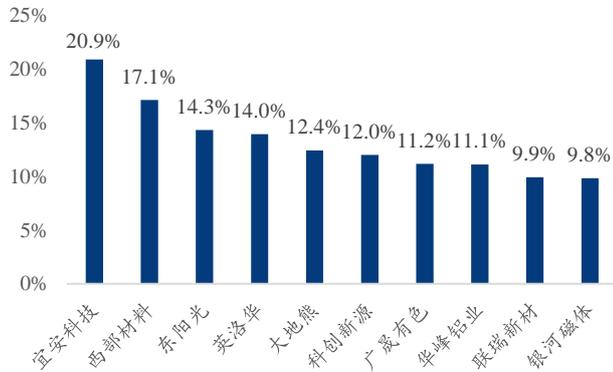
数据来源：同花顺，华福证券研究所

2.2 个股：宜安科技涨幅 20.92%，力量钻石跌幅 10.04%

本周涨幅前十：宜安科技（20.92%）、西部材料（17.12%）、东阳光（14.34%）、英洛华（13.95%）、大地熊（12.42%）、科创新源（12.01%）、广晟有色（11.18%）、华峰铝业（11.14%）、联瑞新材（9.95%）、银河磁体（9.84%）。

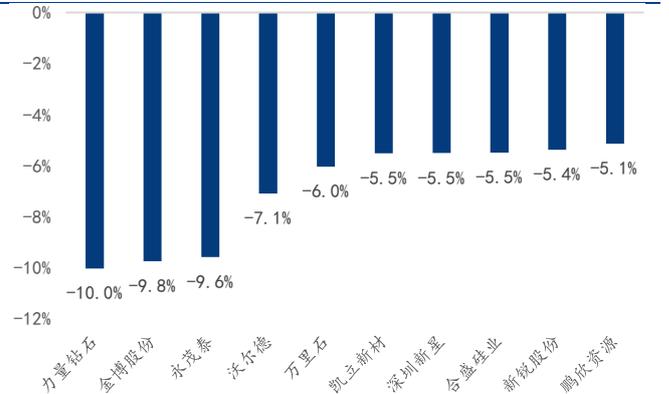
本周跌幅前十：力量钻石（-10.04%）、金博股份（-9.75%）、永茂泰（-9.59%）、沃尔德（-7.10%）、万里石（-6.05%）、凯立新材（-5.53%）、深圳新星（-5.52%）、合盛硅业（-5.50%）、新锐股份（-5.38%）、鹏欣资源（-5.14%）。

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

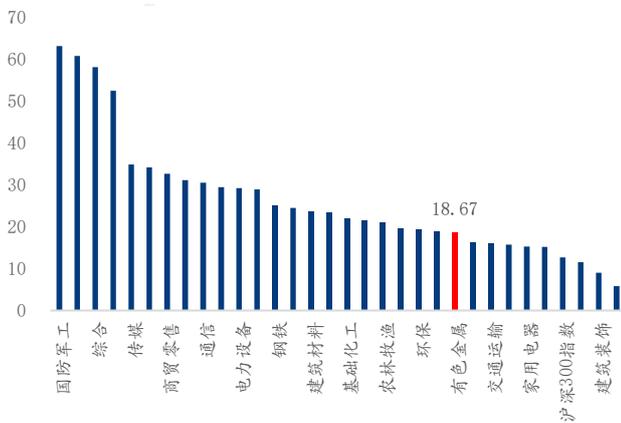


数据来源：同花顺，华福证券研究所

2.3 估值：铜铝板块估值较低

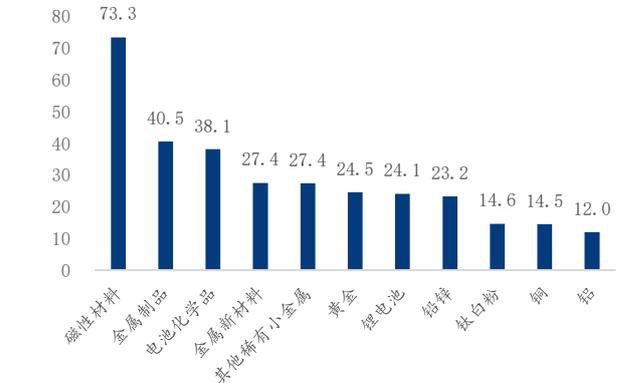
截止至 1 月 10 日，有色行业 PE (TTM) 估值为 18.67 倍，申万三级子行业中，磁性材料 PE 估值最高，铝板块未来随着产能供应弹性限制以及绿色金属附加值增高，估值仍有上升空间。

图表 5：有色行业 PE (TTM)



数据来源：同花顺，华福证券研究所

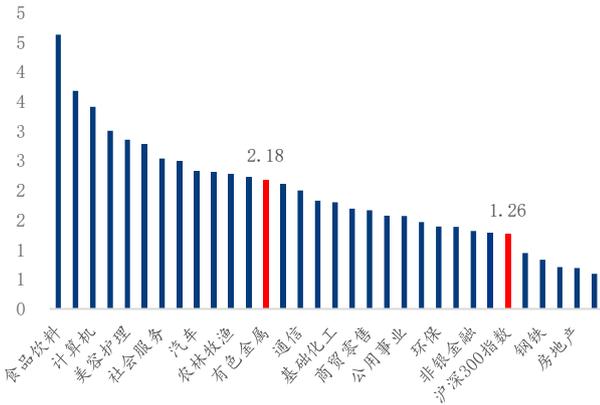
图表 6：有色板块申万三级子行业 PE (TTM)



数据来源：同花顺，华福证券研究所

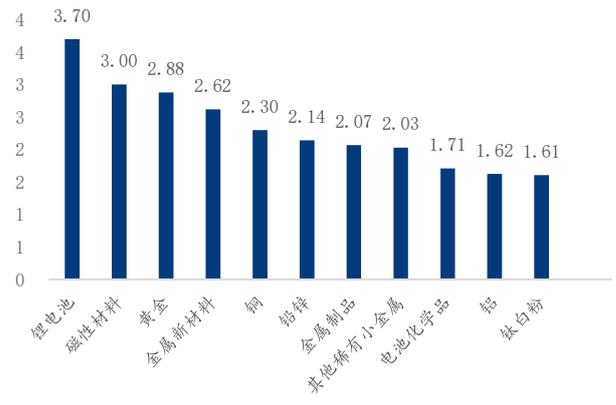
截止 1 月 10 日，有色行业 PB (LF) 估值为 2.18 倍，位居所有行业中上水平。申万三级子行业中，铝板块 PB 估值相对最低。

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: 中国 12 月黄金储备增加 33 万盎司, 美 12 月非农超预期

图表 9: 宏观动态

公布日期	国家/地区	摘要	来源
2025/1/6	中国	2024 年 12 月财新中国服务业 PMI 升至 52.2, 较 11 月回升 0.7 个百分点, 为 2024 年 6 月以来最高, 显示服务业经营活动加速扩张。主要受制造业扩张速度放缓的拖累, 2024 年 12 月财新中国综合 PMI 回落 0.9 个百分点至 51.4。	Wind
2025/1/6	德国	德国 2024 年 12 月 CPI 初值同比升 2.6%, 预期升 2.4%, 2024 年 11 月终值升 2.2%; 环比升 0.4%, 预期升 0.3%, 2024 年 11 月终值降 0.2%。调和 CPI 初值同比升 2.9%, 预期升 2.6%, 2024 年 11 月终值升 2.4%; 环比升 0.7%, 预期升 0.5%, 2024 年 11 月终值降 0.7%。	Wind
2025/1/7	中国	中国 2024 年 12 月末黄金储备为 7329 万盎司, 环比增加 33 万盎司, 为连续两月增加, 11 月末为 7296 万盎司。	Wind
2025/1/7	欧元区	欧元区 2024 年 12 月 CPI 初值同比升 2.4%, 预期升 2.4%, 2024 年 11 月终值升 2.2%; 环比升 0.4%, 预期升 0.4%, 2024 年 11 月终值降 0.3%。核心 CPI 初值同比升 2.8%, 预期升 2.7%, 2024 年 11 月终值升 2.7%; 环比升 0.4%, 2024 年 11 月终值降 0.4%。	Wind
2025/1/7	美国	美国 2024 年 12 月 ISM 非制造业 PMI 为 54.1, 预期 53.3, 前值 52.1。	Wind
2025/1/8	中国	据上海链家监控数据, 2024 年上海二手房累计成交金额 7478 亿元, 同比增长 24%; 成交套数 21.6 万套, 同比增长 21%; 成交均价 40897 元/平方米, 同比持平。2024 年上海二手房的关注度持续回升, 成交套数是新房的 3.7 倍, 自 2020 年以来再次接近四倍。(中证金牛座)	Wind
2025/1/8	美国	美国 2024 年 12 月 ADP 就业人数 12.2 万人, 创 2024 年 8 月以来最低水平, 预期 14 万人, 前值 14.6 万人。	Wind
2025/1/9	中国	中国 2024 年 12 月 CPI 同比上涨 0.1%, 预期 0.1%, 前值 0.2%。中国 2024 年 12 月 PPI 同比下降 2.3%, 预期降 2.3%, 前值降 2.5%。	Wind
2025/1/10	美国	美国 2024 年 12 月季调后非农就业人口增 25.6 万, 预期增 16.0 万人, 前值从增 22.7 万人修正为增 21.2 万人。失业率 4.1%, 预期 4.2%, 前值 4.2%。	Wind

数据来源: Wind、华福证券研究所

3.2 行业

图表 10: 行业动态

公布日期	行业	摘要	来源
2025/1/6	铜	据市场消息, 近期湖州地区受环保要求, 漆包线企业有出现减产的现象。	SMM

2025/1/7	铜	据 SMM 了解，智利海关公布的数据显示，智利 12 月铜出口量为 173,435 吨，当月对中国出口铜 59,430 吨，较上月双双出现回升。智利 12 月铜矿石和精矿出口量为 1,131,199 吨，当月对中国出口铜矿石和精矿 818,018 吨，双双出现回落。全球最大的铜生产商智利 Codelco 一直在努力解决关键矿山的建设问题、事故和矿石品位下降等问题。	SMM
2025/1/9	铜	卡莫阿-卡库拉 2024 年再创纪录共生产 43.7 万吨铜，同比增长 12%。卡莫阿-卡库拉正进行发电和电网升级改造计划，同时实施优化方案将 I 期和 II 期选厂的回收率提高（“项目 95 计划”）以及增加 III 期选厂的产能，旨在 2026 年达到约 60 万吨/年的铜产量。	SMM
2025/1/11	铜	文华财经据外电 1 月 10 日消息，智利铜委员会 Cochilco 周五公布的数据显示，全球最大的铜生产商——智利国营矿商 Codelco 在 2024 年 11 月的铜产量跳增将近 17%，帮助提振了该矿产丰富的国家的整体产量上升约 10%。	SMM
2025/1/6	铝	据彭博社报道，中国国家电力投资集团公司（SPIC）将在 2025 年 3 月启动几内亚最大氧化铝厂的建设，预计 2027 年底完成。该工厂每年氧化铝产能将达 120 万吨，这将使其成为几内亚规模最大的氧化铝精炼厂，同时也将是继俄铝（Rusal）运营的 Friguia 氧化铝厂（年产能 60 万吨）后的第二座加工设施。	SMM
2025/1/6	铝	铝锭库存方面，因 12 月下旬以来新疆地区发运基本恢复正常，除正常的厂库和站台周转库存以外，目前疆内的积压量已基本得到消耗。	SMM
2025/1/9	铝	近日，新矿集团在和田地区昆仑经济技术开发区（有色金属产业园）新疆昆仑锌业有限公司举行新疆火烧云铅锌矿 60 万吨/年铅锌冶炼工程回转窑点火仪式。	SMM
2025/1/6	稀土	从 2025 年 1 月开始，北方稀土将不再发布挂牌价格，未来长协价将采用稀交所的实时报价。	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
2025/1/6	002379.SZ	宏创控股	风险提示	宏创控股:关于筹划资产重组的一般性风险提示公告，山东宏创铝业控股股份有限公司拟发行股份购买山东魏桥铝电有限公司等交易对方合计持有的山东宏拓实业有限公司 100%股权。本次交易预计构成重大资产重组，不构成重组上市。魏桥铝电为公司控股股东山东宏桥新型材料有限公司的全资子公司，本次交易构成关联交易。
2025/1/7	002182.SZ	宝武镁业	违规违纪	宝武镁业:关于公司控股子公司收到环保部门行政处罚决定书的公告。
2025/1/7	600673.SH	东阳光	回购股权	东阳光:关于调整回购股份方案的公告，公司于 2024 年 7 月 25 日召开公司第十二届董事会第二次会议，审议通过了《关于以集中竞价方式回购股份方案的议案》，同意公司以自有资金通过集中竞价交易方式回购公司股份，回购价格不超过 9.10 元/股，回购金额为不低于人民币 2 亿元且不超过人民币 4 亿元，回购期限为自董事会审议通过本次回购股份方案之日起 6 个月内
2025/1/10	600807.SH	济高发展	交易异动	济南高新发展股份有限公司股票交易异常波动公告，公司与深圳富奥康管理有限公司等缔约过失责任纠纷案件，广东省深圳市中级人民法院一审判决公司向富奥康公司支付款项及违约金、费用等，截至目前合计约 6.6 亿元。本次为一审判决，案件最终判决结果存在不确定性，公司将采取积极上诉、向原债务人追偿、寻求股东支持等措施，尽力降低诉讼影响，维护公司和全体股东的合法权益。
2025/1/10	601899.SH	紫金矿业	收购兼并	紫金矿业:关于潜在收购事项的提示性公告，紫金矿业集团股份有限公司注意到藏格矿业股份有限公司于 2025 年 1 月 9 日晚间披露了《关于筹划公司控制权变更事项的公告》。公司提示，公司正与藏格矿业第一大股东西藏藏格创业投资集团有限公司及其一致行动人、第二大股东宁波梅山保税港区新沙鸿运投资管理有限公司就潜在收购事项进行商讨，潜在收购事项可能涉及藏格矿业的控制权变更。

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%。2.0%、3.2%和 3.2%；铝价：LME、SHFE 和长江分别为 3.0%、1.5%和 0.7%；铅价：LME、SHFE 和长江分别为 3.1%、-0.5%和-1.1%；锌价：LME、SHFE 和长江分别为-1.0%、-2.1%和-2.4%；锡价：LME、SHFE 和长江分别为 3.3%、3.3%和 3.7%；镍价：LME、SHFE 和长江分别为 2.8%、2.3%和 2.6%。

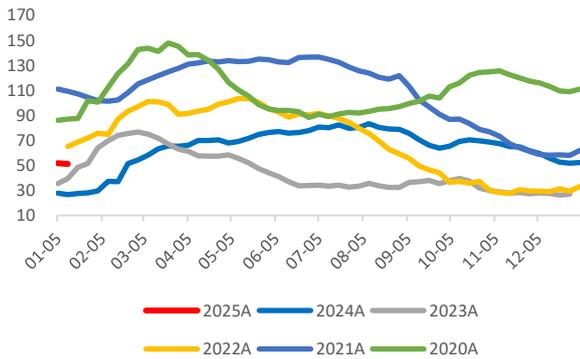
图表 12：基本金属价格及涨跌幅

品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
铜	LME	9074	2.0%	-9.9%	6.0%
	SHFE	75270	3.2%	-8.8%	9.2%
	长江	75600	3.2%	-7.8%	9.1%
铝	LME	2569	3.0%	-3.3%	7.6%
	SHFE	20145	1.5%	-6.5%	3.3%
	长江	19975	0.7%	-5.8%	2.4%
铅	LME	1981	3.1%	-12.9%	-4.2%
	SHFE	16600	-0.5%	-11.9%	4.6%
	长江	16610	-1.1%	-11.2%	4.7%
锌	LME	2863	-1.0%	-4.1%	7.5%
	SHFE	24145	-2.1%	-3.0%	12.1%
	长江	24660	-2.4%	0.0%	14.2%
锡	LME	29980	3.3%	-8.1%	18.5%
	SHFE	252280	3.3%	-8.2%	18.9%
	长江	252100	3.7%	-8.0%	19.4%
镍	LME	15665	2.8%	-20.2%	-5.7%
	SHFE	125480	2.3%	-17.3%	0.2%
	长江	127250	2.6%	-15.7%	-2.1%

数据来源：同花顺，华福证券研究所

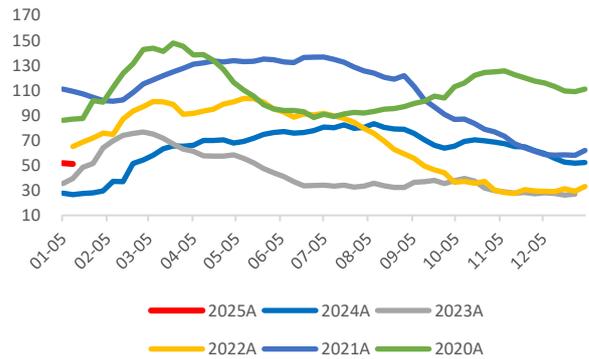
库存：铜铝环比小幅去库。全球铜库存 51.08 万吨，环比-0.64 万吨，同比 24.52 万吨。其中，LME26.44 万吨，环比-0.54 万吨；COMEX9.59 万吨，环比 0.06 万吨；保税区 2.24 万吨，环比 0.35 万吨；上期所库存 7.87 万吨，环比-0.45 万吨。全球铝库存 110.87 万吨，环比-3.67 万吨，同比 4.30 万吨。其中，LME62.19 万吨，环比-0.8275 万吨；国内社会库存 45.9 万吨，环比-2.80 万吨。全球铅库存 27.17 万吨，环比-1.92 万吨，同比 8.16 万吨。全球锌库存 27.21 万吨，环比-2.28 万吨，同比-1.60 万吨。全球锡库存 11108 吨，环比-16 吨，同比-2598 吨。全球镍库存 21.0687 万吨，环比 0.12 万吨，同比 11.92 万吨。

图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨)



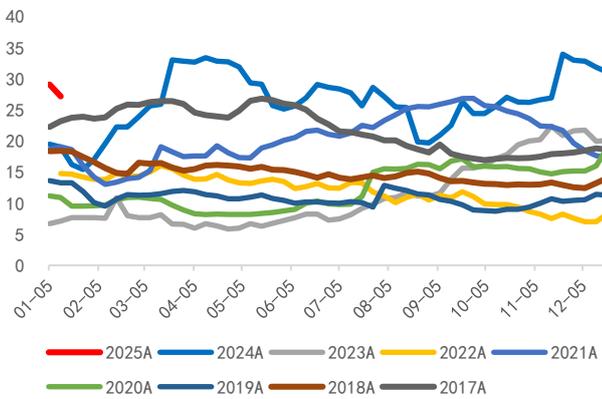
数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)



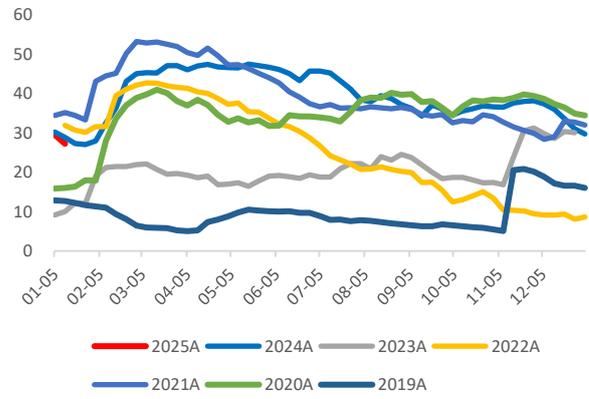
数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)



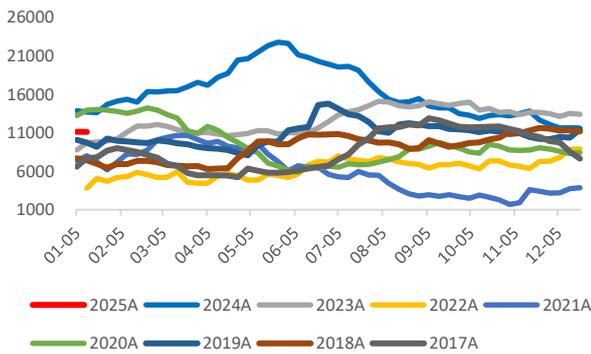
数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)



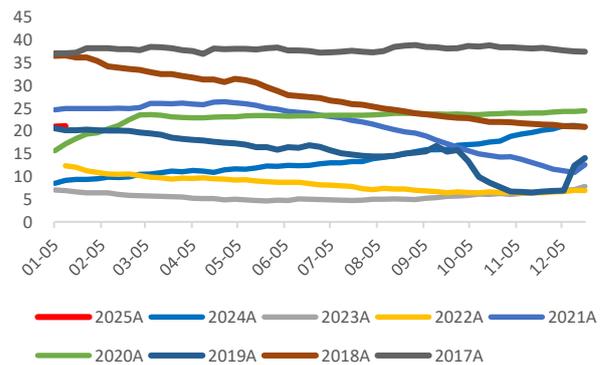
数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

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

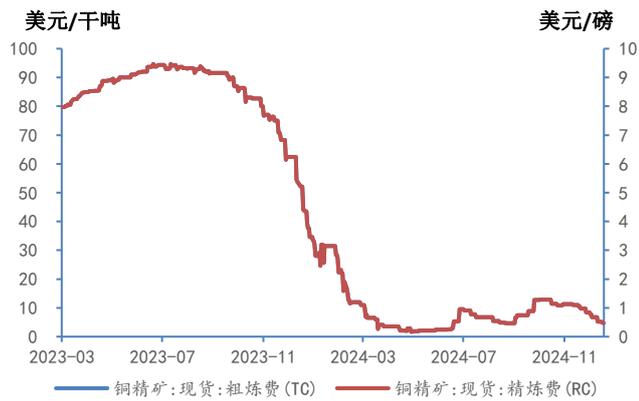
图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

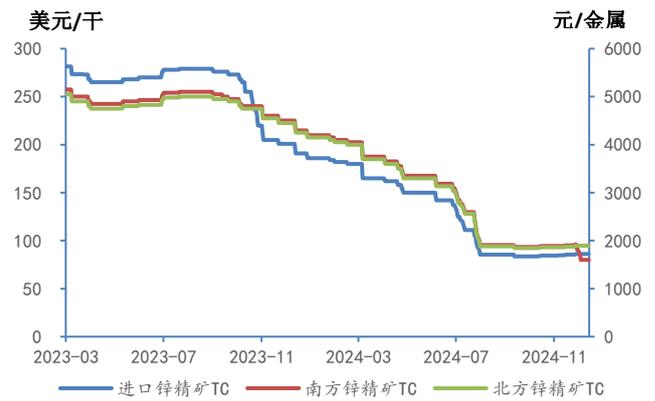
加工费: 截至 1 月 10 日, 国内现货铜粗炼加工费为 4.67 美元/吨, 环比-0.53 美元/吨, 精炼费为 0.47 美元/磅, 环比-0.05 美元/磅。1 月 10 日, 国内南方 50% 锌精矿平均加工费 1600 元/吨, 周环比+0 元/吨。

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: 美债和美元走强, 贵金属周内偏强

价格: 美国十年 TIPS 国债 3.54%和美元指数 0.66%; 黄金: LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为 1.91%、2.44%、0.70%和 1.10%; 银价: LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为 1.81%、3.99%、2.03%和 2.02%; 铂价: LBMA、SGE 和 NYMEX 分别为 2.23%、3.61%和 4.88%; 钯价: LBMA、NYMEX 和长江分别为 2.26%、4.82%和 3.27%。

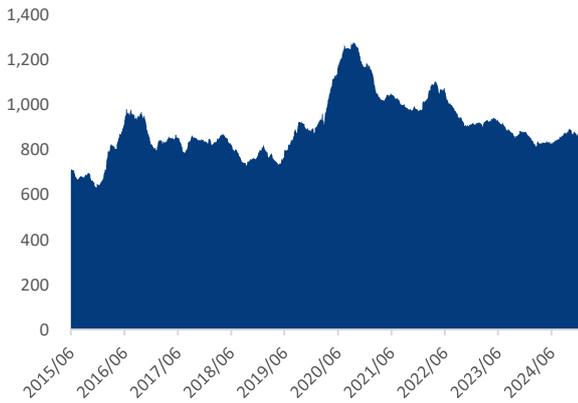
图表 21: 贵金属价格及涨跌幅

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	2.34	3.5%	8.3%	-36.0%
	美元指数	109.6	0.7%	4.8%	8.2%
黄金	LBMA	2,688.9	1.9%	14.5%	30.4%
	COMEX	2,717.4	2.4%	15.7%	31.2%
	SGE	632.9	0.7%	14.9%	31.7%
	SHFE	633.2	1.1%	13.8%	31.5%
白银	LBMA	30.4	1.8%	-2.9%	27.6%
	COMEX	31.3	4.0%	2.4%	30.3%
	SHFE	7,786.0	2.0%	-5.6%	29.5%
	华通现货	7,760.0	2.0%	-5.2%	30.2%
铂	LBMA	962.0	2.2%	-8.2%	-3.8%
	SGE	234.4	3.6%	-4.7%	-1.2%
	NYMEX	992.5	4.9%	-5.0%	-1.3%
钯	LBMA	952.0	2.3%	0.3%	-16.2%
	NYMEX	968.0	4.8%	5.1%	-12.5%
	长江	253.0	3.3%	0.4%	-15.4%

数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

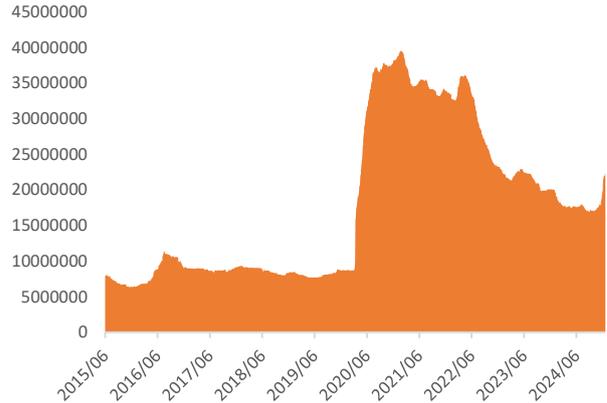
库存: SPDR 黄金 ETF 持有量 877 吨, 环比 0.66%, 较年初-0.26%; SLV 白银 ETF 持仓量 14307 吨, 环比-0.47%, 较年初 5.18%。

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+0.6%、氢氧化锂(电)+0.5%、碳酸锂(电)+1.1%、电碳(期)+2.1%、硫酸镍(电)+0.2%; 硫酸钴(电)+0.7%, 电钴-2.4%, 四氧化三钴-0.0%; LFP+0.0%、NCM622+0.1%、NCM811+0.1%, LCO+0.0%。**稀土方面:** 氧化镨钕(期)+0.5%, 氧化镱+0.3%, 氧化铈+2.7%。**其他小金属:** 锑锭+0.7%、钨精矿+0.5%、钼精矿+0.5%。

图表 24: 金属&材料价格跟踪 (截至周五中午 12 点)

品种	2024/1/10	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	2,673	0.5%	0.4%	2.6%	2.6%	锂	锂辉石精矿	819	0.0%	0.6%	0.4%	0.4%	
	沪金	534	-15.2%	-15.1%	-13.3%	-13.3%		电碳(期)	7.48	-0.2%	2.1%	1.7%	1.7%	
	华通银	7,760	0.5%	2.0%	4.2%	4.2%		碳酸锂(工)	7.25	0.2%	1.1%	0.9%	0.9%	
基本金属	阴极铜	7.54	0.8%	2.9%	2.2%	2.2%	碳酸锂(电)	7.57	0.3%	1.1%	0.9%	0.9%		
	铝锭	2.00	1.6%	0.7%	1.1%	1.1%	氢氧化锂(电)	7.55	0.2%	0.5%	0.6%	0.6%		
	精铝	1.65	-0.3%	-1.2%	-1.3%	-1.3%	钴镍锰	MB 标准级钴	10.70	-0.9%	-2.3%	-2.3%	-2.3%	
	精锌	2.46	0.4%	-2.5%	-4.9%	-4.9%		氢氧化钴系数	57.50	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
	锡锭	25.22	-0.1%	3.8%	2.5%	2.5%		电钴(期)	15.30	0.0%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	
	电解镍	12.70	0.2%	2.3%	1.1%	1.1%		电钴	16.60	0.0%	-2.4%	-2.6%	-2.6%	
	氧化铝	5,321	-1.6%	-5.7%	-6.6%	-6.6%		硫酸钴(电)	2.67	0.0%	0.7%	-0.2%	-0.2%	
	40%云南锡精矿	23.87	-0.1%	4.1%	2.7%	2.7%		硫酸镍(电)	2.65	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	
	铝土矿	700	0.0%	0.0%	0.0%	-		硫酸锰(电)	0.60	0.0%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	
稀土磁材	镨钕氧化物(期)	40.00	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%		前驱体	正磷酸铁	1.09	0.0%	0.0%	0.5%	0.5%
	镨钕氧化物	40.05	0.1%	0.6%	0.6%	0.6%			NCM622(动)	6.39	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	氧化镱	162	-0.6%	0.3%	0.6%	0.6%	NCM811(动)		7.93	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	
	氧化铈	578	-0.3%	2.7%	3.1%	3.1%	四氧化三钴		11.20	0.0%	0.0%	-0.4%	-0.4%	
	35H 毛坯钕铁硼	170	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	正极		磷酸铁锂(动)	3.37	0.3%	0.8%	0.7%	0.7%
硅	553#工业硅	1.16	0.0%	0.0%	-1.3%	-1.3%		NCM622(动)	10.87	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	
	有机硅 DMC	1.32	0.0%	0.0%	-0.4%	-0.4%		NCM811(动)	14.05	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	
	多晶硅(复投料)	36	-5.3%	-5.3%	-5.3%	-5.3%		钴酸锂(4.4V)	13.77	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	
	单晶硅片	1.15	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		负极	1#低硫石油焦	3,420	0.0%	0.0%	1.5%	1.5%
	单晶 PERC 电池片	0.31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	石墨化		1.50	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
	单晶 PERC 组件	0.66	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	人造石墨(中端)		26500.00	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
镁锭	1.62	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	天然石墨(中端)	3.22	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			

	海绵钛	4.70	0.0%	2.2%	2.2%	2.2%	隔膜	7 μm/湿基膜	0.83	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	海绵锆	179	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		9 μm/湿基膜	0.76	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
锡 钨 钼 钽	锡锭	14.10	0.0%	0.7%	0.7%	0.7%	电解液	16 μm/干基膜	0.42	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	钨精矿	14.38	0.0%	0.5%	0.7%	0.7%		六氟磷酸锂（国产）	6.30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	钼精矿	3,605	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		电解液（铁锂）	2.12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	五氧化二钒	7.35	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		电解液（三元）	2.53	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
钽 铟 锗 铈	氧化钽	1,630	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	铜 铝箔	6 μm 锂电铜箔	1.90	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	锗锭	16,950	0.0%	-1.7%	-3.4%	-3.4%		8 μm 锂电铜箔	1.85	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	精细	2,605	0.0%	3.2%	3.2%	3.2%		12 μm 锂电铝箔	1.65	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	铈	1,875	-1.6%	-7.4%	-7.4%	-7.4%		PVDF（电池级）	9.25	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
氟	萤石	3,862	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	辅材	碳纳米管	2.15	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	氢氟酸	1.15	0.0%	-0.7%	-0.7%	-0.7%		DMC（电池级）	0.52	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
农 化	钾肥	2,550	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	电池	方动电芯（铁锂）	0.37	-2.6%	-2.6%	-2.6%	-2.6%
	黄磷	2.32	0.0%	1.5%	1.8%	1.8%		方动电芯（三元）	0.40	-2.5%	-2.5%	-2.5%	-2.5%

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