



## 再通胀交易发酵，有色金属价格走强

### ——有色金属行业周报

2025 年 01 月 12 日

#### 核心观点

- 市场行情回顾:** 截止到 1 月 10 日周五收市: 本周上证指数-1.34%, 报 3168.52 点; 沪深 300 指数-1.13%, 报 3732.48 点; SW 有色金属行业指数+2.00%, 报 4377.31 点。分子行业来看, 本周有色金属行业 5 个二级子行业中, 工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为+2.26%、+0.15%、+2.88%、+0.49%、+4.15%。
- 重点金属价格数据:** 本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 75,270 元/吨、20,145 元/吨、24,145 元/吨、16,600 元/吨、125,480 元/吨、252,280 元/吨, 较上周变动幅度分别为+3.08%、+1.23%、-2.46%、-0.75%、+2.08%、+3.79%。本周上期所黄金、白银分别收于 635.46 元/克、7,804 元/千克, 较上周变动幅度分别为+1.45%、+2.27%。本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镱、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 40 万元/吨、577.5 万元/吨、161.5 万元/吨、97.5 元/公斤, 较上周变动+0.50%、+2.67%、+0.31%、+2.09%。本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 75500 元/吨、73000 元/吨、73375 元/吨、810 美元/吨, 较上周变动+1.00%、+1.39%、+0.69%、+2.66%。本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 15.95 万元/吨、13.63 美元/磅、11.2 万元/吨、2.675 万元/吨, 较上周变动-2.15%、-1.80%、0.00%、0.00%。
- 投资建议:** 美国新一届总统特朗普再次上任在即, 特朗普 2.0 的上调关税、降低国内收税、驱逐非法移民等核心政策, 都将加剧美国的通胀粘性。而近期特朗普否认《华盛顿邮报》对特朗普政府或将削减关税计划的报道, 使市场重新聚焦特朗普上台后新政策的影响, 使再通胀预期进一步发酵。对再通胀的担忧下, 本周全球国债收益率大幅提升, 美国 10 年期国债收益率上升至 4.77%, 逼近 2023 年 10 月创下的 5% 峰值; 美国 20 年期国债收益率突破 5% 至 5.04%; 英国 10 年期国债收益率攀升至 4.80%, 创下 2008 年以来新高; 商品方面, 全球原油期货价格本周继续强势上涨, 创下 2024 年 10 月中旬以来的新高。金、铜、铝等有色金属大宗商品在再通胀预期下本周也出现了明显的普涨。特朗普政府上台政策明晰前, 市场对特朗普政策加剧通胀的担忧或将使全球跨市场的再通胀交易持续, 受益于通胀相关性较大的有色金属品种金铜或将有价格上涨弹性, 建议关注紫金矿业、洛阳铝业、西部矿业、山东黄金、中金黄金、赤峰黄金。据 SMM 统计本周国内铝锭逆势大幅去库, 国内铝锭的超预期去库, 叠加再通胀交易的助力, 使本周电解铝价格大幅上涨。而本周国内电解铝厂氧化铝库存环比增加的情况下, 全国氧化铝现货价格出现了明显的下跌。电解铝价格的上涨与成本项氧化铝价格的下跌使国内电解铝厂的利润开始修复, 我们认为“做空氧化铝价格, 做多电解铝利润”是本年度有色行业中最具确定性的投资机会, 后续电解铝行业利润将持续恢复且极具弹性, 建议关注云铝股份、神火股份、天山铝业。
- 风险提示:** 1) 国内经济复苏不及预期的风险; 2) 美联储降息不及预期的风险; 3) 有色金属价格大幅下跌的风险; 4) 国内政策不及预期的风险。

#### 有色金属行业

推荐 维持

#### 分析师

华立

☎: 021-20252629

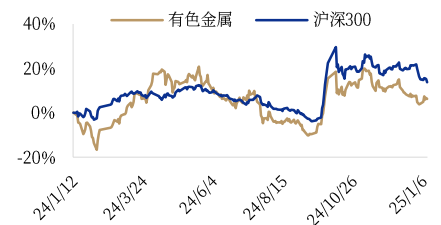
✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

研究助理: 孙雪琪

#### 相对沪深 300 表现图

2025-01-10



资料来源: 中国银河证券研究院

#### 相关研究

【银河有色】行业月报\_政策发力有望拉动有色行业预期回升 202412

## 目录

### Catalog

一、 有色金属板块行情回顾.....	3
二、 有色金属价格行情回顾.....	5
(一) 基本金属 .....	5
(二) 贵金属 .....	9
(三) 稀有金属与小金属 .....	10
三、 行业动态.....	15
四、 投资建议.....	16
五、 风险提示.....	17

## 一、有色金属板块行情回顾

截止到1月10日周五收市：本周上证指数-1.34%，报3168.52点；沪深300指数-1.13%，报3732.48点；SW有色金属行业指数+2.00%，报4377.31点。2025年以来，SW有色金属行业指数+1.37%，同期上证指数-5.47%，沪深300指数-5.14%。

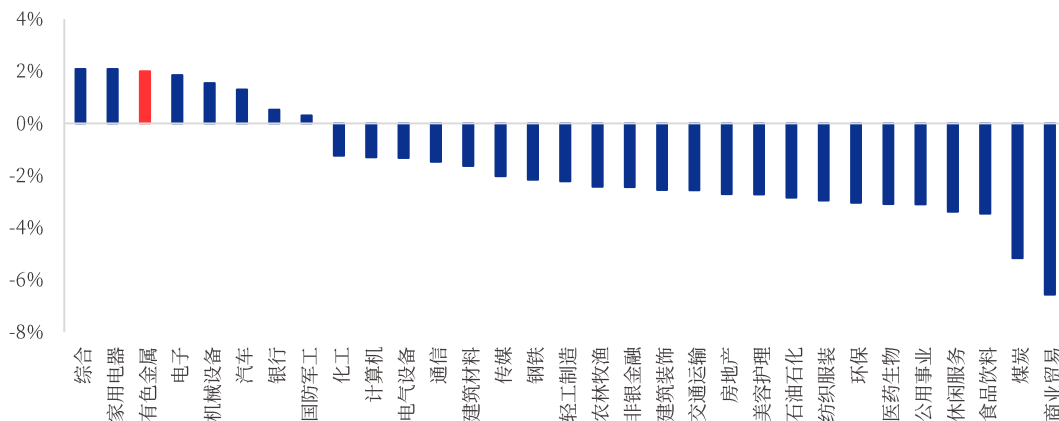
表1：有色金属与A股综合指数行情回顾

证券代码	证券简称	最新股价	本周涨幅(%)	本月涨幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
801050.SI	有色金属(SW)	4377.31	2.00	1.37	1.37
000300.SH	沪深300	3732.48	-1.13	-5.14	-5.14
000001.SH	上证指数	3168.52	-1.34	-5.47	-5.47
399001.SZ	深证成指	9795.94	-1.02	-5.94	-5.94
399006.SZ	创业板指	1975.30	-2.02	-7.76	-7.76

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

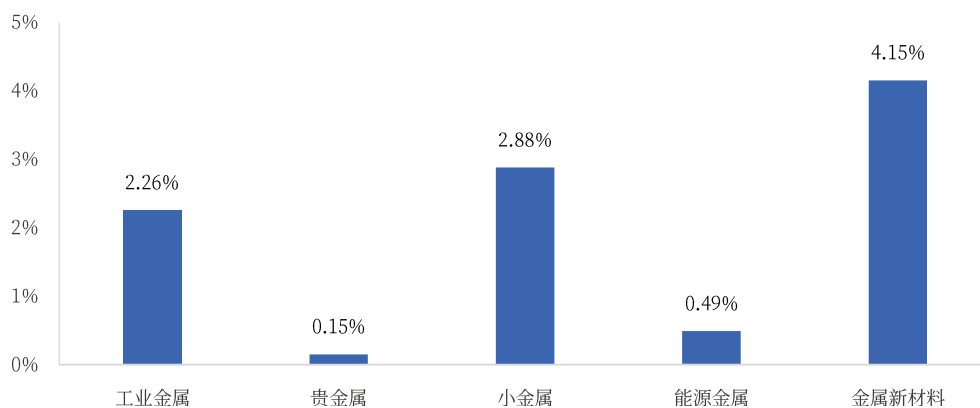
在A股31个一级行业中，本周有色金属板块+2.00%，涨跌幅排名第3名。分子行业来看，本周有色金属行业5个二级子行业中，工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为+2.26%、+0.15%、+2.88%、+0.49%、+4.15%。

图1：A股一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

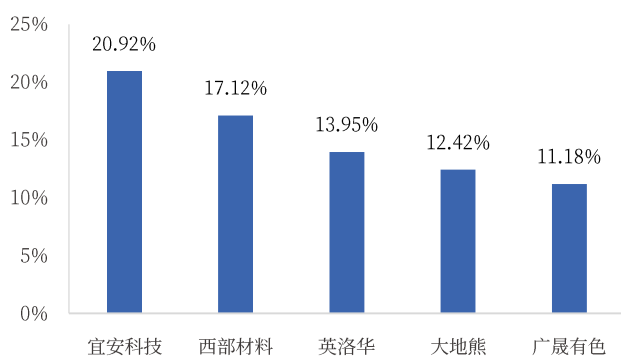
图2: 有色金属二级子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

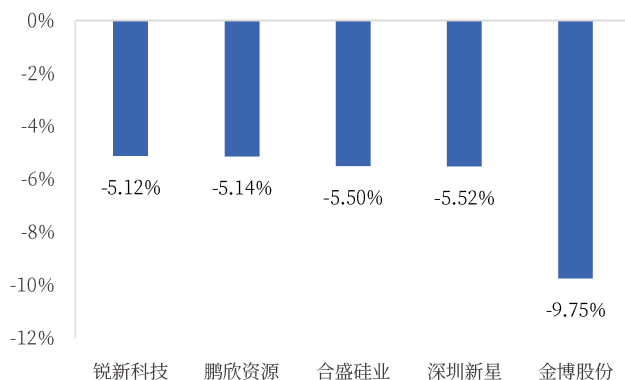
本周有色金属行业涨幅前五名的个股为宜安科技(+20.92%)、西部材料(+17.12%)、英洛华(+13.95%)、大地熊(+12.42%)、广晟有色(+11.18%), 跌幅前五名的个股为金博股份(-9.75%)、深圳新星(-5.52%)、合盛硅业(-5.50%)、鹏欣资源(-5.14%)、锐新科技(-5.12%)。

图3: 有色金属行业周涨幅前五名



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 有色金属行业周跌幅前五名



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 二、有色金属价格行情回顾

### (一) 基本金属

本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 75,270 元/吨、20,145 元/吨、24,145 元/吨、16,600 元/吨、125,480 元/吨、252,280 元/吨, 较上周变动幅度分别为+3.08%、+1.23%、-2.46%、-0.75%、+2.08%、+3.79%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 9,074 美元/吨、2,569 美元/吨、2,863 美元/吨、1,981 美元/吨、15,665 美元/吨、29,980 美元/吨, 较上周变动幅度分别为+2.22%、+3.01%、-0.88%、+3.02%、+3.67%、+3.00%。

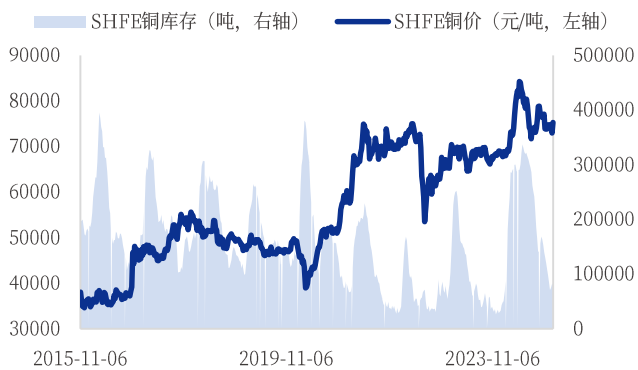
表2: 基本金属价格及涨跌幅 (元/吨、美元/吨)

基本金属品种	价格	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅(%)
SHFE 铜	75,270	3.08	1.99	1.99
SHFE 铝	20,145	1.23	1.79	1.79
SHFE 锌	24,145	-2.46	-4.60	-4.60
SHFE 铅	16,600	-0.75	-0.98	-0.98
SHFE 镍	125,480	2.08	0.73	0.73
SHFE 锡	252,280	3.79	2.57	2.57
LME 铜	9,074	2.22	3.48	3.48
LME 铝	2,569	3.01	0.67	0.67
LME 锌	2,863	-0.88	-3.89	-3.89
LME 铅	1,981	3.02	1.49	1.49
LME 镍	15,665	3.67	2.20	2.20
LME 锡	29,980	3.00	3.08	3.08

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

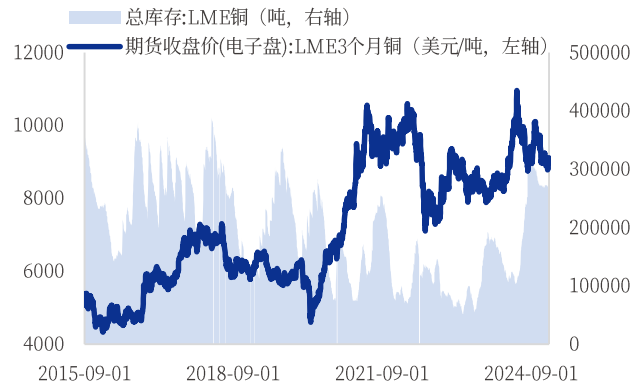
**铜:** 本周 SHFE 铜价+3.08%至 75,270 元/吨, SHFE 铜库存-5.41%至 7.87 万吨, 国内铜精矿价格+7.41%至 65,256 元/吨, 进口铜精矿 TC 为 7.0 美元/吨。本周 LME 铜价+2.22%至 9,074 美元/吨, LME 铜库存-1.57%至 26.44 万吨。供应端: 巨龙铜矿新增二期 20 万吨/日争取 2025 年底投产, 朱诺铜矿项目已获核准预计 2026 年年中投产。废铜进口受中美贸易争端担忧、马来西亚海关清关持续停摆等影响一月供给量或环比减少。需求端: 受传统消费淡季及美国加征关税预期等影响, 一月铜材产能开工率环比有所下降。

图5: SHFE 期货铜价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: LME 期货铜价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 国内铜精矿价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图8: 进口铜精矿 TC (美元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

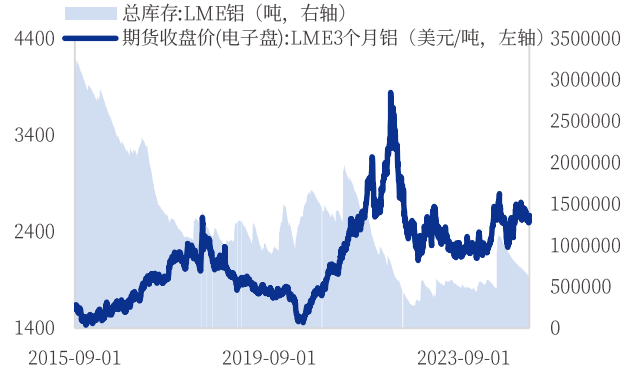
**铝:** 本周 SHFE 铝价+1.23%至 20,145 元/吨, SHFE 铝库存-5.73%至 18.22 万吨, 国内氧化铝价格-4.69%至 5,390 元/吨。本周电解铝行业平均毛利+3.98%至-2,135 元/吨。本周 LME 铝价+3.01%至 2,569 美元/吨, LME 铝库存-0.78%至 62.19 万吨。供应端: 本周中国电解铝仍维持减产、复产互现, 主要为宁夏地区增产、河南地区减产, 本周电解铝理论行业运行产能 4342 万吨, 较上周增加 3.4 万吨。需求端: 本周铝棒企业因临近春节降负荷运行、铝水供应减少、长单减量等因素减产, 铝板行业部分企业也因春节提前减产, 整体需求较上周有所减少。

图9: SHFE 期货铝价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: LME 期货铝价及库存



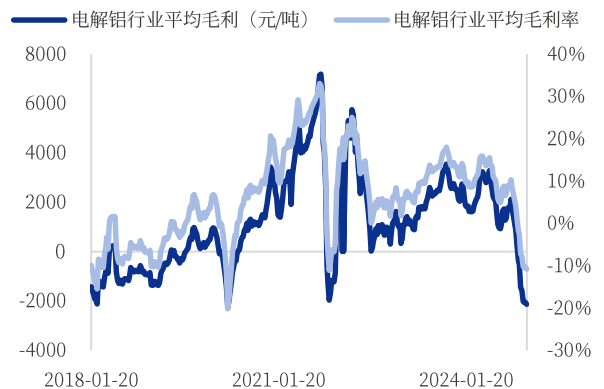
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 国内氧化铝现货价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

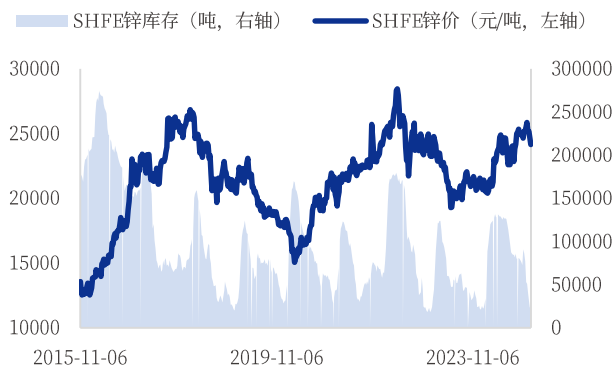
图12: 国内电解铝行业平均毛利水平与毛利率



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

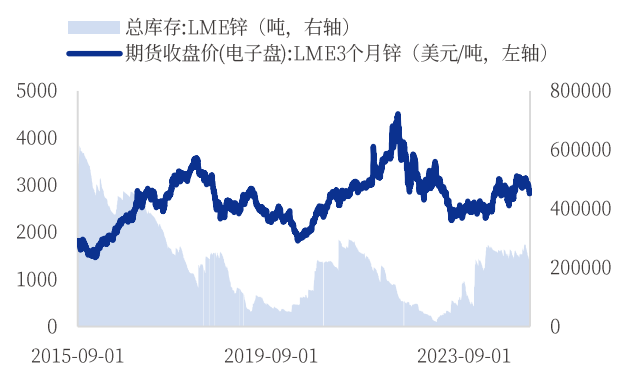
**锌:** 本周 SHFE 锌价-2.46%至 24,145 元/吨, SHFE 锌库存-10.78%至 2.13 万吨。本周 LME 锌价-0.88%至 2,863 美元/吨, LME 锌库存-6.58%至 21.41 万吨。

图13: SHFE 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: LME 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**铅:** 本周 SHFE 铅价-0.75%至 16,600 元/吨, SHFE 铅库存-7.66%至 4.49 万吨。本周 LME 铅

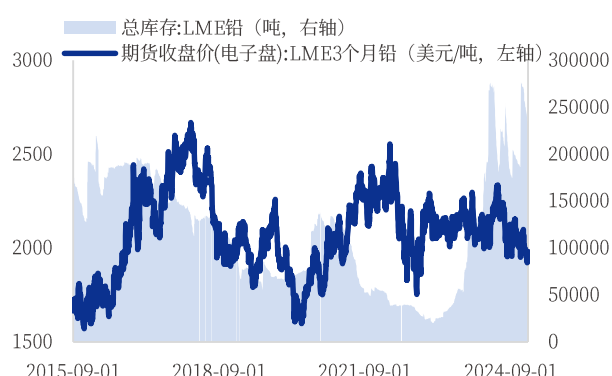
价+3.02%至 1,981 美元/吨，LME 铅库存-3.91%至 22.57 万吨。

图15: SHFE 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: LME 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

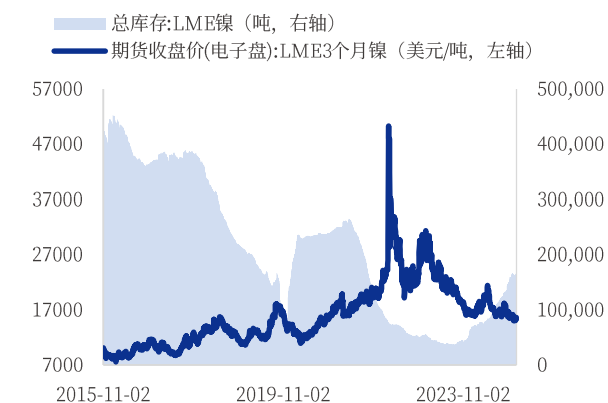
**镍**: 本周 SHFE 镍价+2.08%至 125,480 元/吨，SHFE 镍库存-3.19%至 3.36 万吨。本周 LME 镍价+3.67%至 15,665 美元/吨，LME 镍库存+0.38%至 16.49 万吨。

图17: SHFE 期货镍价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: LME 期货镍价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**锡**: 本周 SHFE 锡价+3.79%至 252,280 元/吨，SHFE 锡库存-0.56%至 0.64 万吨。本周 LME 锡价+3.00%至 29,980 美元/吨，LME 锡库存+1.06%至 0.48 万吨。

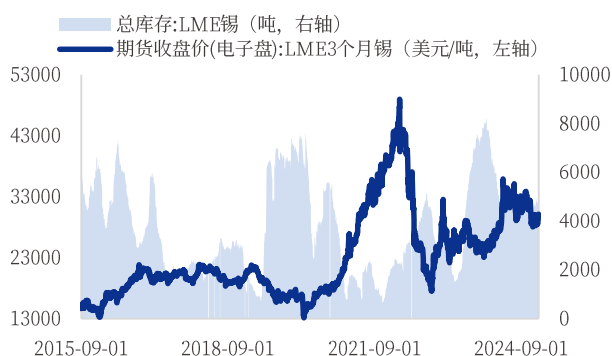


图19: SHFE 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: LME 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 贵金属

本周上期所黄金、白银分别收于 635.46 元/克、7,804 元/千克，较上周变动幅度分别为+1.45%、+2.27%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 2,717 美元/盎司、31.30 美元/盎司，较上周变动幅度分别为+2.36%、+4.11%。本周美元指数收于 109.66，较上周变动+0.68%。本周美国 10 年期国债实际收益率上涨 8bp 至 2.34%。

表3: 贵金属价格及涨跌幅 (元/克、元/千克、美元/盎司)

贵金属品种	价格	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅(%)
SHFE 黄金	635.46	1.45	3.05	3.05
SHFE 白银	7,804	2.27	4.07	4.07
COMEX 黄金	2,717	2.36	2.89	2.89
COMEX 白银	31.30	4.11	7.04	7.04
美元指数	109.66	0.68	1.08	1.08

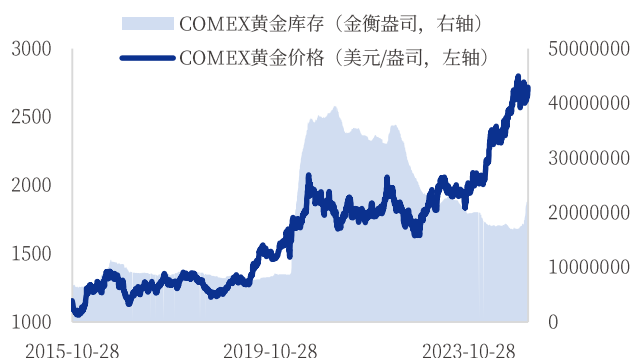
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: SHFE 黄金价格及库存



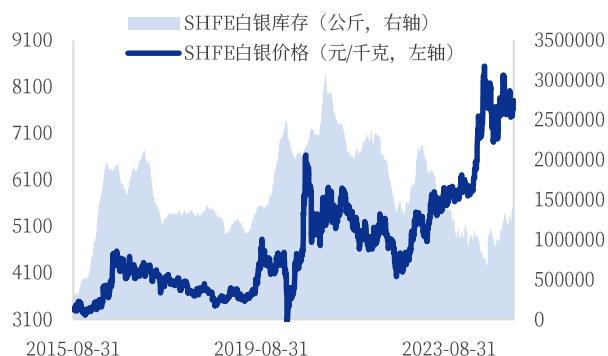
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: COMEX 黄金价格及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: SHFE 白银价格及库存



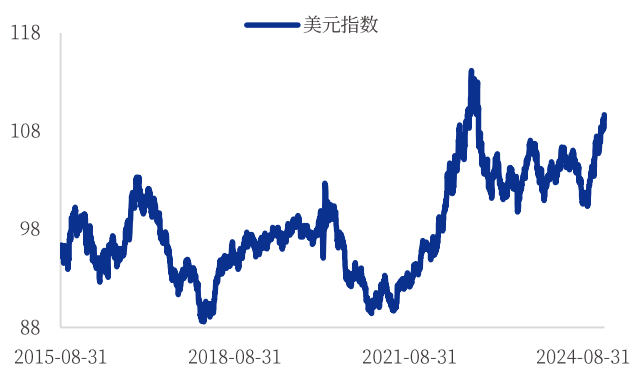
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24: COMEX 白银价格及库存



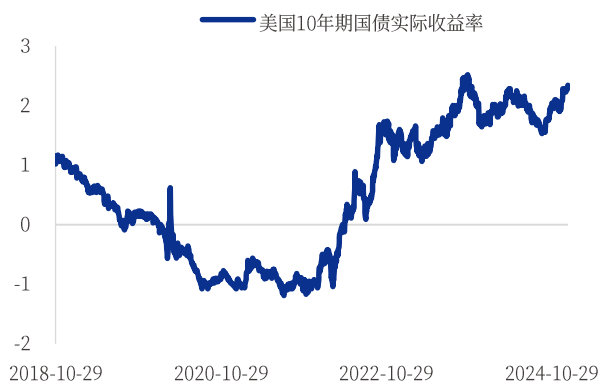
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图25: 美元指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图26: 美国 10 年期国债实际收益率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### （三）稀有金属与小金属

本周氧化镧钕、氧化铽、氧化镝、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 40 万元/吨、577.5 万元/吨、161.5 万元/吨、97.5 元/公斤，较上周变动+0.50%、+2.67%、+0.31%、+2.09%。本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 75500 元/吨、73000 元/吨、73375 元/吨、810 美元/吨，较上周变动+1.00%、+1.39%、+0.69%、+2.66%。本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 15.95 万元/吨、13.63 美元/磅、11.2 万元/吨、2.675 万元/吨，较上周变动-2.15%、-1.80%、0.00%、0.00%。本周钨精矿、镓锭、海绵钛、钼精矿分别收于 144500 元/吨、16850 元/吨、4.9 万元/吨、3605 元/吨，较上周变动+0.70%、-0.30%、+4.26%、0.00%。

表4: 稀有金属与小金属价格及涨跌幅

稀有金属与小金属品种	价格	较上周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镨钕 (万元/吨)	40	0.50%	0.50%	0.50%
氧化铽 (万元/吨)	577.5	2.67%	3.40%	3.40%
氧化镱 (万元/吨)	161.5	0.31%	0.62%	0.62%
烧结钕铁硼 N35 毛坯 (元/公斤)	97.5	2.09%	2.09%	2.09%
电池级碳酸锂 (元/吨)	75500	1.00%	0.00%	0.00%
工业级碳酸锂 (元/吨)	73000	1.39%	0.00%	0.00%
电池级氢氧化锂 (元/吨)	73375	0.69%	0.69%	0.69%
澳洲锂精矿 (美元/吨)	810	2.66%	2.66%	2.66%
国内电解钴 (万元/吨)	15.95	-2.15%	-2.15%	-2.15%
MB 电解钴 (美元/磅)	13.63	-1.80%	-2.64%	-2.64%
四氧化三钴 (万元/吨)	11.2	0.00%	-0.44%	-0.44%
硫酸钴 (万元/吨)	2.675	0.00%	0.00%	0.00%
钨精矿 (元/吨)	144500	0.70%	1.05%	1.05%
镁锭 (元/吨)	16850	-0.30%	-0.30%	-0.30%
海绵钛 (万元/吨)	4.9	4.26%	4.26%	4.26%
钼精矿 (元/吨度)	3605	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

**稀土:** 本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镱、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 40 万元/吨、577.5 万元/吨、161.5 万元/吨、97.5 元/公斤, 较上周变动+0.50%、+2.67%、+0.31%、+2.09%。供应端: 分离企业和金属厂正常开工, 暂无停产计划, 氧化物及金属现货存量有限, 金属厂主要按订单生产, 交货周期约一个月, 现货价格尚有支撑。需求端: 下游企业年底备货接近尾声, 物流运输逐渐停运, 市场采购补货需求降低, 实际成交对价格的支撑力度减弱。

图27: 氧化镨钕价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图28: 氧化铽价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图29: 氧化镨价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图30: 毛坯烧结钕铁硼 N35 价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

**锂:** 本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 75500 元/吨、73000 元/吨、73375 元/吨、810 美元/吨, 较上周变动+1.00%、+1.39%、+0.69%、+2.66%。  
 供应端: 本周国内碳酸锂产量下降, 四川锂盐大厂检修致产量受影响, 部分新投产企业产量持续爬坡。临近过年, 订单量减少, 矿价高企使外采锂矿企业开工率难维持高位。智利 12 月出口量下滑, 预计 1 月国内进口量大降。需求端: 下游排产微降, 采购以客供长协为主, 近期散单补库较积极。上下游新单难有折扣, 下游对其他定价模式接受度低, 市场博弈仍在继续。

图31: 电池级碳酸锂价格走势



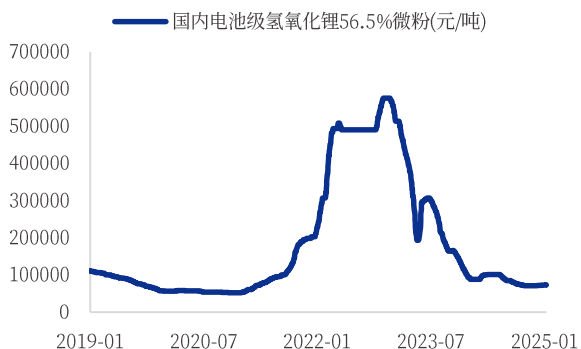
资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图32: 工业级碳酸锂价格走势



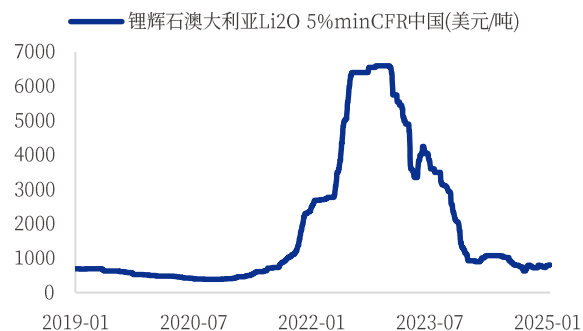
资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图33: 电池级氢氧化锂价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图34: 澳洲锂辉石价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

钴本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、三氧化二钴、硫酸钴分别收于 15.95 万元/吨、13.63 美元/磅、11.2 万元/吨、2.675 万元/吨, 较上周变动-2.15%、-1.80%、0.00%、0.00%。

图35: 国内电解钴价格走势



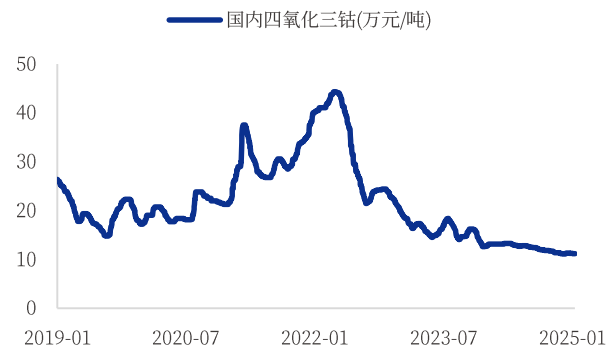
资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图36: 电解钴 MB 价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图37: 三氧化二钴价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图38: 硫酸钴价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

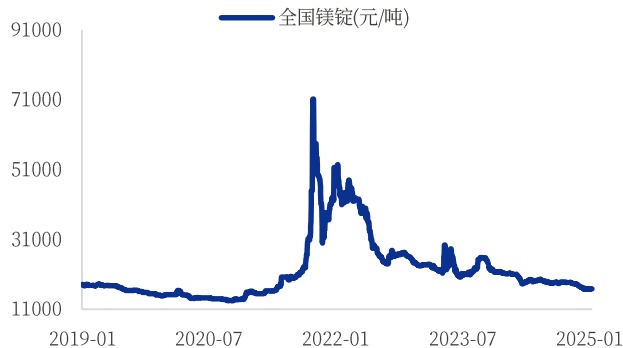
**其他小金属：**本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 144500 元/吨、16850 元/吨、4.9 万元/吨、3605 元/吨，较上周变动+0.70%、-0.30%、+4.26%、0.00%。

图39: 钨精矿价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图40: 镁锭价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图41: 海绵钛价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图42: 钼精矿价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

## 三、行业动态

### 【铜】卡莫阿-卡库拉 2024 年再创纪录产 43.7 万吨铜

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-卡库拉正在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。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103130551>）

### 【铜】青藏高原新发现铜矿资源量 2000 余万吨

从自然资源部中国地质调查局获悉，我国在青藏高原取得找矿重大突破，新发现铜矿资源量 2000 余万吨。据介绍，在青藏高原形成了玉龙、多龙、巨龙—甲玛和雄村-朱诺四个千万吨级的铜矿资源基地，预测资源潜力达 1.5 亿吨，青藏高原有望成为世界级铜资源基地。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103121449>）

### 【铜】Hudbay Minerals 拟 2.1 亿美元扩建其 Constancia 铜矿

据 mining.com 消息：加拿大矿商 Hudbay Minerals（多伦多证券交易所、纽约证券交易所股票代码：HBM）正在申请许可，以扩建其位于秘鲁库斯科地区的 Constancia 铜矿，包括对 Pampacancha 卫星矿坑的升级。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103130005>）

### 【铜】阿曼 30 年来首次出口铜矿

据 Mining.com 网站报道，阿曼宣布，在终止 30 年后，该国首次实现铜精矿出口。阿曼矿产开发公司（Minerals Development Oman, MDO）旗下的拉塞尔（Lasail）铜矿生产的大约 900 吨精矿从苏哈尔（Sohar）港出口。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103123091>）

### 【铝】墨西哥终止对华铝箔反倾销措施

据商务部消息，2024 年 12 月 27 日，墨西哥经济部在官方公报发布公告，取消对原产于中国铝箔（西班牙语：bobinas depapel aluminio）的反倾销措施。公告称，鉴于规定时限内未有国内生产商提起日落复审调查申请，决定自 2024 年 12 月 28 日起终止对中国涉案产品的反倾销措施。公告自发布之日起生效。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103122554>）

### 【锰】哥伦比亚贸工旅游部宣布对原产于中国的硫酸锰进行反倾销终裁

哥伦比亚贸工旅游部近日在官方公报上发布了第 415 号公告，宣布对原产于中国的硫酸锰（西班牙语：sulfato de manganeso monohidratado y sulfato de manganeso en solución）进行反倾销终裁。决定以最低限价方式实施反倾销措施，具体为当进口商品的报关离岸价（FOB）低于 0.81 美元/千克（净重）时，将征收相应的反倾销税，该税额为最低限价与报关价之间的差额。该措施适用于哥伦比亚税号 2833.29.90.00 下的产品，但不包括仅用于实验室的分析硫酸锰以及非硫酸

锰。公告自发布之日起生效，措施有效期为五年，实施三年后将进行复审。

(资料来源: <https://news.smm.cn/live/detail/103130822>)

#### 【稀土】巴西将提供 8.15 亿美元融资，支持锂镍稀土硅等战略矿物项目

据外电 1 月 8 日消息，巴西将提供大约 8.15 美元的融资，用于促进国家的战略矿产开发项目。巴西国家经济和发展银行 (BNDES) 和政府融资机构 Finep 为企业拨出 50 亿雷亚尔的资金支持，包括信贷额度和股权投资。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/103130767>)

## 四、投资建议

美国新一届总统特朗普再次上任在即，特朗普 2.0 的上调关税、降低国内收税、驱逐非法移民等核心政策，都将加剧美国的通胀粘性。而近期特朗普否认《华盛顿邮报》对特朗普政府或将削减关税计划的报道，使市场重新聚焦特朗普上台后新政策的影响，使再通胀预期进一步发酵。对再通胀的担忧下，本周全球国债收益率大幅提升，美国 10 年期国债率上升至 4.77%，逼近 2023 年 10 月创下的 5% 峰值；美国 20 年期国债收益率突破 5% 至 5.04%；英国 10 年期国债收益率攀升至 4.80%，创下 2008 年以来新高；商品方面，全球原油期货价格本周继续强势上涨，创下 2024 年 10 月中旬以来的新高。金、铜、铝等有色金属大宗商品在再通胀预期下本周也出现了明显的普涨。特朗普政府上台政策明晰前，市场对特朗普政策加剧通胀的担忧或将使全球跨市场的再通胀交易持续，受益于通胀相关性较大的有色金属品种金铜或将有价格上涨弹性，建议关注紫金矿业、洛阳钼业、西部矿业、山东黄金、中金黄金、赤峰黄金。

本周国内铝锭逆势大幅去库，据 SMM 统计 2025 年 1 月 9 日国内电解铝锭社会库存 45.9 万吨，国内可流通电解铝库存 33.3 万吨，较本周一减少 3.6 万吨，较上周四减少 2.8 万吨。国内铝锭的超预期去库，叠加再通胀交易的助力，使本周中下旬国内电解铝现货价格大幅上涨至 20040 元/吨。而在几内亚此前受扰动的几座铝土矿运输恢复，山西氧化铝产能复产，以及本周国内电解铝厂氧化铝库存环比增加的情况下，全国氧化铝现货价格（尤其使北方氧化铝现货价格）本周出现了明显的下跌。电解铝价格的上涨与成本项氧化铝价格的下跌使国内电解铝厂的利润开始修复，国内电解铝行业平均利润或已渡过最低谷，发出了向上拐点的信号。我们认为“做空氧化铝价格，做多电解铝利润”是本年度有色行业中最具确定性的投资机会，后续电解铝行业利润将持续恢复且极具弹性，建议关注云铝股份、神火股份、天山铝业。



## 五、风险提示

---

- 1) 国内经济复苏不及预期的风险；
- 2) 美联储降息不及预期的风险；
- 3) 有色金属价格大幅下跌的风险；
- 4) 国内政策不及预期的风险。

## 图表目录

图 1: A 股一级行业周涨跌幅 .....	3
图 2: 有色金属二级子行业涨跌幅 .....	4
图 3: 有色金属行业周涨幅前五名 .....	4
图 4: 有色金属行业周跌幅前五名 .....	4
图 5: SHFE 期货铜价及库存.....	6
图 6: LME 期货铜价及库存 .....	6
图 7: 国内铜精矿价格 (元/吨) .....	6
图 8: 进口铜精矿 TC (美元/吨) .....	6
图 9: SHFE 期货铝价及库存.....	7
图 10: LME 期货铝价及库存 .....	7
图 11: 国内氧化铝现货价格 (元/吨) .....	7
图 12: 国内电解铝行业平均毛利水平与毛利率 .....	7
图 13: SHFE 期货锌价及库存 .....	7
图 14: LME 期货锌价及库存 .....	7
图 15: SHFE 期货铅价及库存 .....	8
图 16: LME 期货铅价及库存 .....	8
图 17: SHFE 期货镍价及库存 .....	8
图 18: LME 期货镍价及库存 .....	8
图 19: SHFE 期货锡价及库存 .....	9
图 20: LME 期货锡价及库存 .....	9
图 21: SHFE 黄金价格及库存 .....	9
图 22: COMEX 黄金价格及库存.....	9
图 23: SHFE 白银价格及库存 .....	10
图 24: COMEX 白银价格及库存.....	10
图 25: 美元指数 .....	10
图 26: 美国 10 年期国债实际收益率 (%) .....	10
图 27: 氧化镨钕价格走势.....	11
图 28: 氧化铽价格走势.....	11
图 29: 氧化镝价格走势.....	12
图 30: 毛坯烧结钕铁硼 N35 价格走势 .....	12
图 31: 电池级碳酸锂价格走势.....	12
图 32: 工业级碳酸锂价格走势.....	12

图 33: 电池级氢氧化锂价格走势.....	13
图 34: 澳洲锂辉石价格走势.....	13
图 35: 国内电解钴价格走势.....	13
图 36: 电解钴 MB 价格走势.....	13
图 37: 四氧化三钴价格走势.....	13
图 38: 硫酸钴价格走势.....	13
图 39: 钨精矿价格走势.....	14
图 40: 镁锭价格走势.....	14
图 41: 海绵钛价格走势.....	14
图 42: 钼精矿价格走势.....	14
表 1: 有色金属与 A 股综合指数行情回顾.....	3
表 2: 基本金属价格及涨跌幅 (元/吨、美元/吨).....	5
表 3: 贵金属价格及涨跌幅 (元/克、元/千克、美元/盎司).....	9
表 4: 稀有金属与小金属价格及涨跌幅.....	11

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，有色金属行业分析师。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn