



美联储宽松预期改善，电解铝利润有望走扩

——有色金属行业周报

2025年01月19日

核心观点

- 市场行情回顾:**截止到1月17日周五收市:本周上证指数+2.31%,报3241.82点;沪深300指数+2.14%,报3812.34点;SW有色金属行业指数+4.47%,报4572.87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+3.96%、+3.38%、+4.93%、+7.28%、+3.85%。
- 重点金属价格数据:**本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于76,540元/吨、20,470元/吨、24,225元/吨、16,655元/吨、128,170元/吨、249,900元/吨,较上周变动幅度分别为+1.77%、+2.07%、+0.33%、+1.18%、+2.27%、-0.68%。本周上期所黄金、白银分别收于640.68元/克、7,833元/千克,较上周变动幅度分别为+1.17%、+0.60%。本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镓、烧结钕铁硼N35毛坯分别收于41万元/吨、592.5万元/吨、166万元/吨、103.5元/公斤,较上周变动+2.50%、+2.60%、+2.79%、+6.15%。本周电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于77000元/吨、73375元/吨、840美元/吨,较上周变动+1.99%、0.00%、+3.70%。本周国内电解钴、0.998MB电解钴、三氧化二钴、硫酸钴分别收于15.75万元/吨、13.43美元/磅、11.2万元/吨、2.675万元/吨,较上周变动-1.25%、-1.47%、0.00%、0.00%。
- 投资建议:**美国2024年12月未季调CPI年率升至2.9%,符合市场预期;核心CPI年率录得3.2%,为2024年8月以来新低,低于预期和前值3.3%。数据公布后,美联储理事沃勒发表“鸽派”发言,如果数据配合,今年或降息3-4次。2024年12月核心CPI低于预期,市场对全年降息50BP的信心有所恢复。而此前市场对美联储2025年的降息预期已低至一次,降息预期的回升,使得美元和美债收益率从高位下滑,带动黄金价格走强。我们认为特朗普2.0对美联储宽松政策的负面影响较为充分的反应,2025年美联储政策利率大概率仍将下行,这将促使全球黄金ETF基金继续增持黄金支撑金价的上涨。此外,特朗普上台后的关税政策或将促使全球央行继续增持黄金资产,以及美国政府债务规模扩大引发信用贬值对冲交易,都将驱动金价上涨。目前A股黄金板块处于近些年的估值底部,金价的进一步上涨有望使市场对A股黄金板块估值预期的重塑,带动黄金股的反弹,建议关注山东黄金、中金黄金、山金国际、赤峰黄金。欧盟委员会提议禁止进口俄罗斯原铝,海外市场对铝供应产生担忧,美联储降息预期抬升,叠加国内超预期去库,推动国内外铝价大幅上涨。而本周国内氧化铝现货价格大幅下跌700多元,与电解铝价格走势形成了分离。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。近期国内氧化铝现货价格的下跌,除去氧化铝产能复产的消息外,国内氧化铝厂在价格下跌预期下向电解铝厂转移氧化铝库存,而电解铝厂在原料库存增加的情况下对高价氧化铝的购买意愿降低,也是原因之一。我们认为后续氧化铝现货价格的下跌将会顺畅,电解铝已渡过利润最低点,未来电解铝行业平均利润有望持续走扩,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

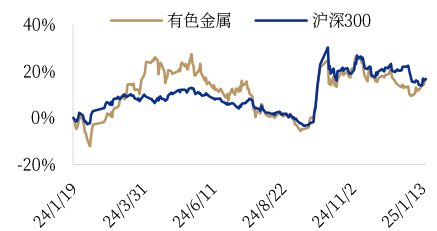
✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

研究助理: 孙雪琪

相对沪深300表现图

2025-01-17



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河有色】行业周报_再通胀交易发酵,有色金属价格走强 20250112

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17日周五收市：本周上证指数+2.31%，报3241.82点；沪深300指数+2.14%，报3812.34点；SW有色金属行业指数+4.47%，报4572.87点。2025年以来，SW有色金属行业指数+5.90%，同期上证指数-3.28%，沪深300指数-3.11%。

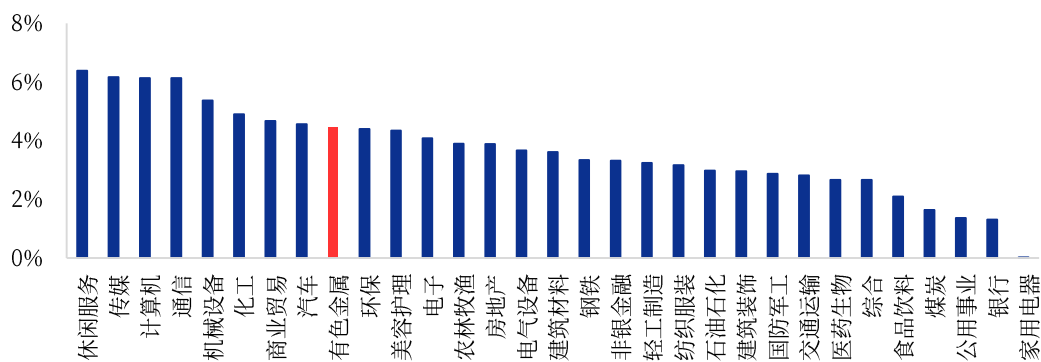
表1：有色金属与A股综合指数行情回顾

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)	4572.87	4.47	5.90	5.90
000300.SH	沪深300	3812.34	2.14	-3.11	-3.11
000001.SH	上证指数	3241.82	2.31	-3.28	-3.28
399001.SZ	深证成指	10161.32	3.73	-2.43	-2.43
399006.SZ	创业板指	2067.27	4.66	-3.47	-3.47

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

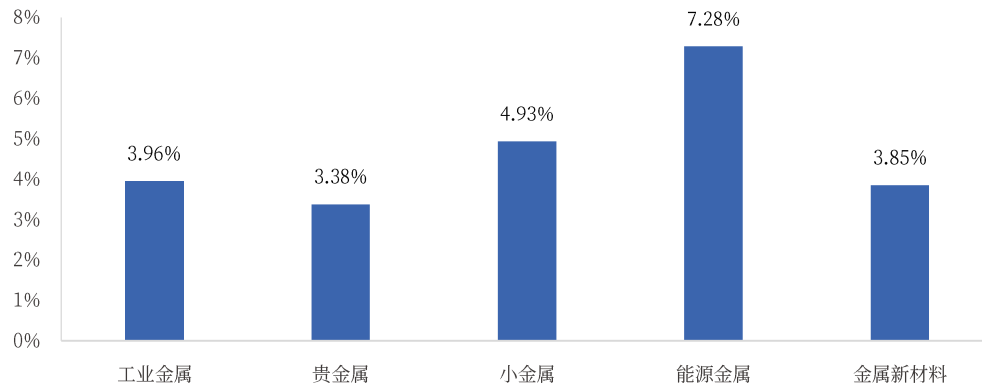
在A股31个一级行业中，本周有色金属板块+4.47%，涨跌幅排名第9名。分子行业来看，本周有色金属行业5个二级子行业中，工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为+3.96%、+3.38%、+4.93%、+7.28%、+3.85%。

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

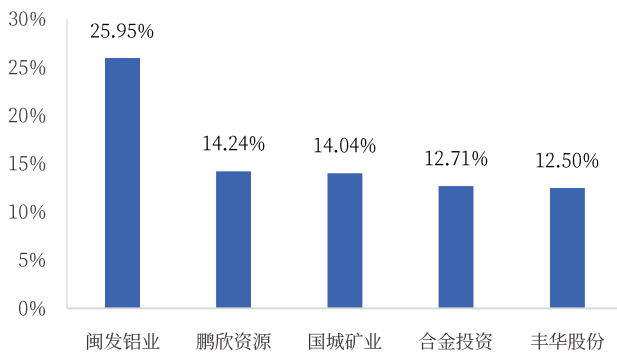
图2: 有色金属二级子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

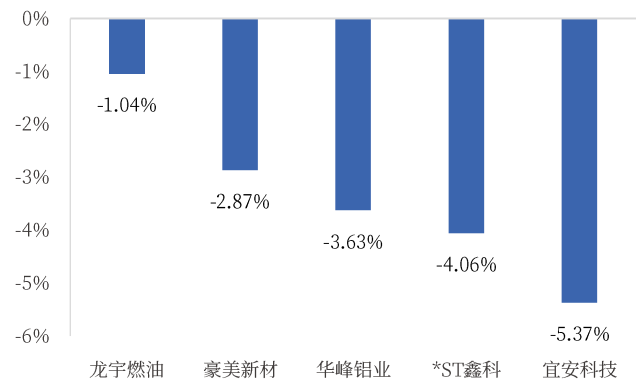
本周有色金属行业涨幅前五名的个股为闽发铝业(+25.95%)、鹏欣资源(+14.24%)、国城矿业(+14.04%)、合金投资(+12.71%)、丰华股份(+12.50%)，跌幅前五名的个股为宜安科技(-5.37%)、*ST鑫科(-4.06%)、华峰铝业(-3.63%)、豪美新材(-2.87%)、龙宇燃油(-1.04%)。

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 76,540 元/吨、20,470 元/吨、24,225 元/吨、16,655 元/吨、128,170 元/吨、249,900 元/吨, 较上周变动幅度分别为+1.77%、+2.07%、+0.33%、+1.18%、+2.27%、-0.68%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 9,182 美元/吨、2,681 美元/吨、2,945 美元/吨、1,966 美元/吨、16,080 美元/吨、29,850 美元/吨, 较上周变动幅度分别为+0.99%、+4.24%、+2.67%、-0.48%、+2.70%、-0.12%。

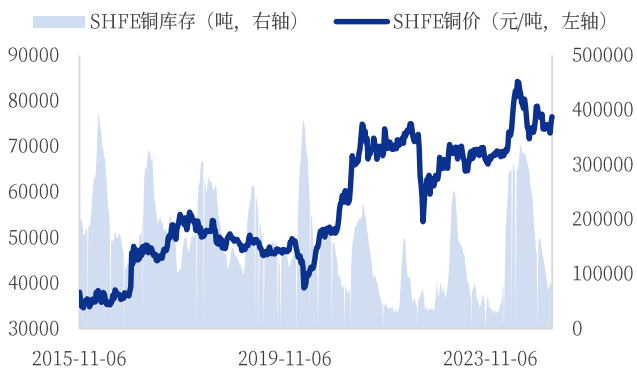
表2: 基本金属价格及涨跌幅 (元/吨、美元/吨)

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	76,540	1.77	3.71	3.71
SHFE 铝	20,470	2.07	3.44	3.44
SHFE 锌	24,225	0.33	-4.29	-4.29
SHFE 铅	16,655	1.18	-0.66	-0.66
SHFE 镍	128,170	2.27	2.89	2.89
SHFE 锡	249,900	-0.68	1.60	1.60
LME 铜	9,182	0.99	4.72	4.72
LME 铝	2,681	4.24	5.06	5.06
LME 锌	2,945	2.67	-1.14	-1.14
LME 铅	1,966	-0.48	0.69	0.69
LME 镍	16,080	2.70	4.91	4.91
LME 锡	29,850	-0.12	2.64	2.64

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

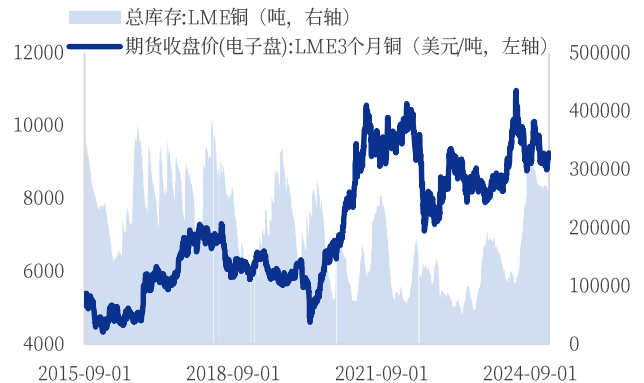
铜: 本周 SHFE 铜价+1.77%至 76,540 元/吨, SHFE 铜库存+12.86%至 8.88 万吨, 国内铜精矿价格+3.68%至 67,656 元/吨, 进口铜精矿 TC 为 7.0 美元/吨。本周 LME 铜价+0.99%至 9,182 美元/吨, LME 铜库存-1.28%至 26.01 万吨。供应端: 受铜精矿供给紧缺影响, TC 维持低位; 中国 1-12 月铜矿砂及其精矿进口量为 2,811.4 万吨, 同比增加 2.1%。需求端: 临近春节, 市场需求如期下行, 终端企业主要按刚需备货。受供需双重压力, 出货阻力明显。

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



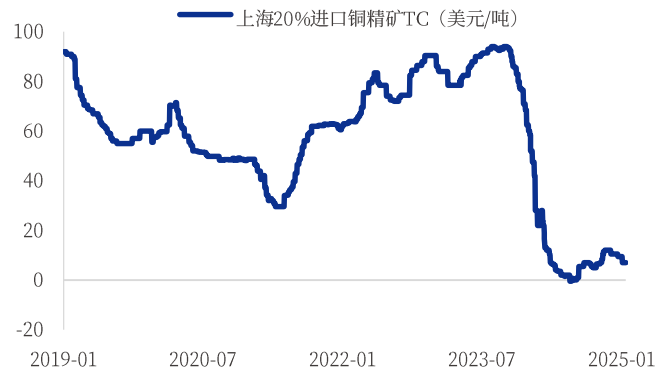
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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

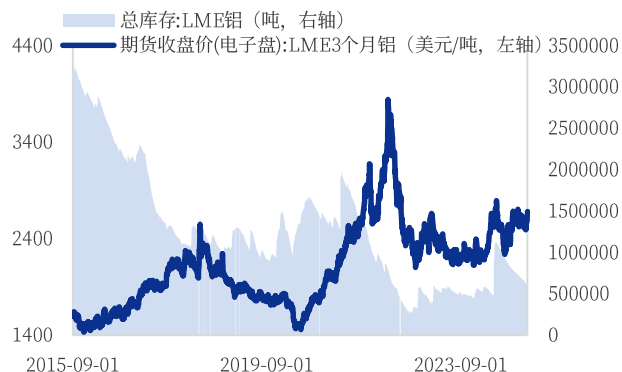
铝: 本周 SHFE 铝价+2.07%至 20,470 元/吨, SHFE 铝库存-2.03%至 17.85 万吨, 国内氧化铝价格-13.91%至 4,640 元/吨。本周电解铝行业平均毛利+42.44%至-1,229 元/吨。本周 LME 铝价+4.24%至 2,681 美元/吨, LME 铝库存-1.61%至 60.94 万吨。供应端: 本周中国电解铝维持稳定生产状态, 整体供应情况较上周无变化, 本周电解铝理论行业运行产能 4342 万吨。需求端: 本周现货铝价走高, 超出下游企业预期, 致部分地区铝棒企业减产。临近春节, 型材企业陆续减产放假, 铝板需求随之减少, 铝板企业压减产能。总体而言, 电解铝理论需求持续下滑。

图9: SHFE 期货铝价及库存



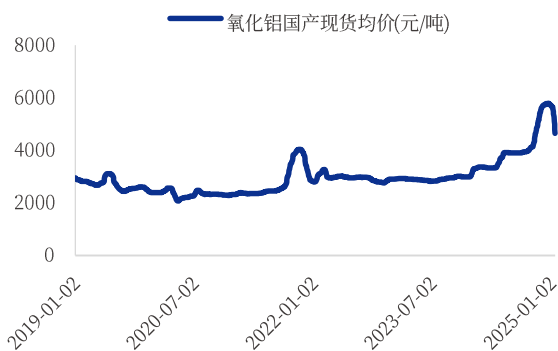
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: LME 期货铝价及库存



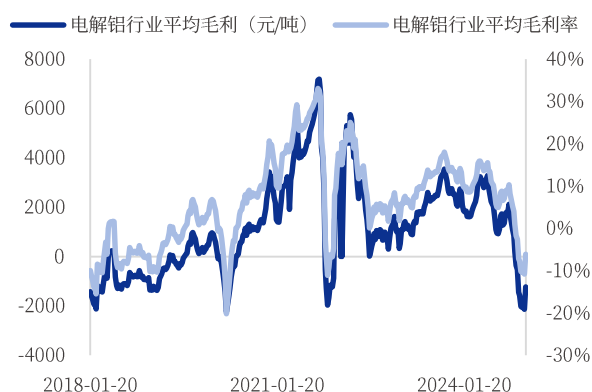
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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

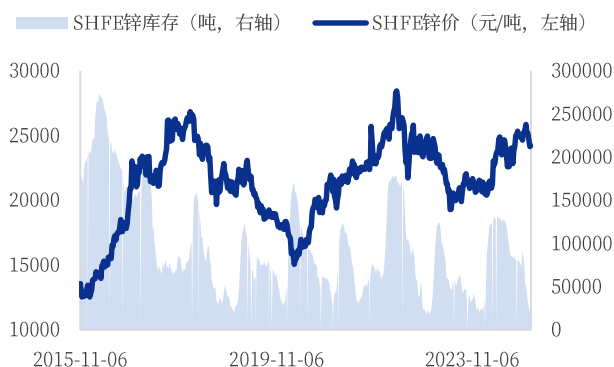
图12: 国内电解铝行业平均毛利水平与毛利率



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

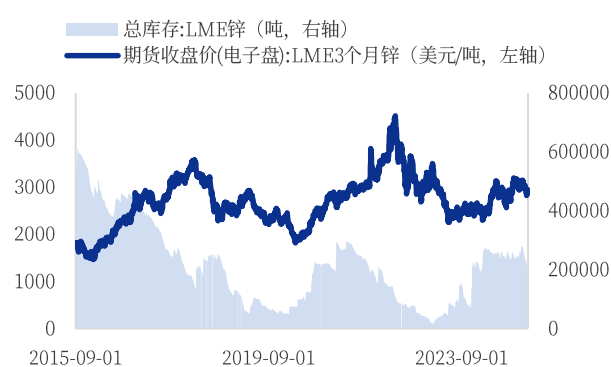
锌: 本周 SHFE 锌价+0.33%至 24,225 元/吨, SHFE 锌库存-1.38%至 2.10 万吨。本周 LME 锌价+2.67%至 2,945 美元/吨, LME 锌库存-4.40%至 20.14 万吨。

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+1.18%至 16,655 元/吨, SHFE 铅库存-3.01%至 4.35 万吨。本周 LME 铅

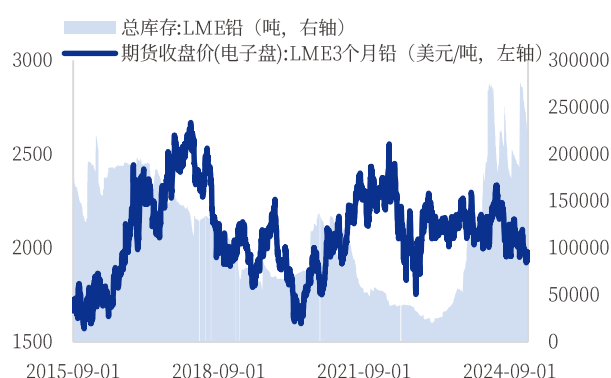
价-0.48%至 1,966 美元/吨, LME 铅库存+5.02%至 23.44 万吨。

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

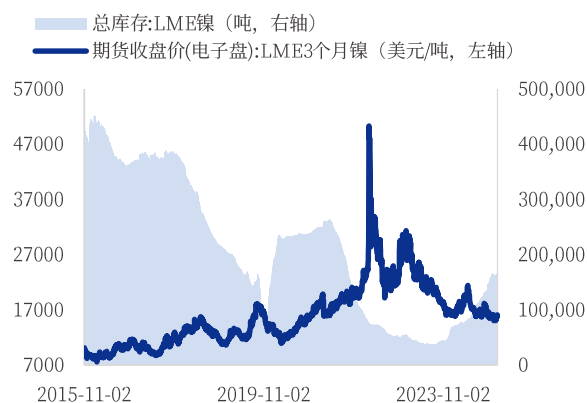
镍: 本周 SHFE 镍价+2.27%至 128,170 元/吨, SHFE 镍库存+5.22%至 3.53 万吨。本周 LME 镍价+2.70%至 16,080 美元/吨, LME 镍库存+2.78%至 16.95 万吨。

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

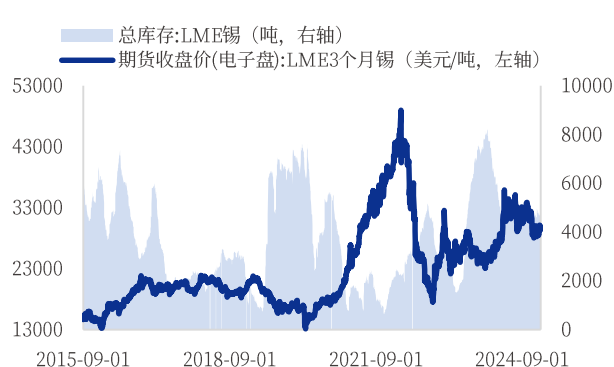
锡: 本周 SHFE 锡价-0.68%至 249,900 元/吨, SHFE 锡库存+1.15%至 0.64 万吨。本周 LME 锡价-0.12%至 29,850 美元/吨, LME 锡库存-0.11%至 0.47 万吨。

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

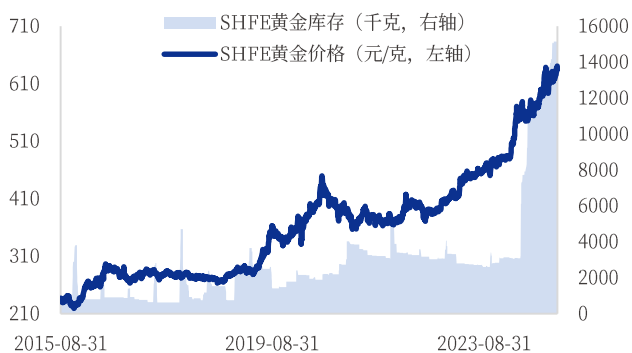
本周上期所黄金、白银分别收于 640.68 元/克、7,833 元/千克，较上周变动幅度分别为+1.17%、+0.60%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 2,740 美元/盎司、31.05 美元/盎司，较上周变动幅度分别为+0.92%、-0.86%。本周美元指数收于 109.38，较上周变动-0.25%。本周美国 10 年期国债实际收益率下跌 14bp 至 2.2%。

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	640.68	1.17	3.89	3.89
SHFE 白银	7,833	0.60	4.45	4.45
COMEX 黄金	2,740	0.92	3.75	3.75
COMEX 白银	31.05	-0.86	6.17	6.17
美元指数	109.38	-0.25	0.83	0.83

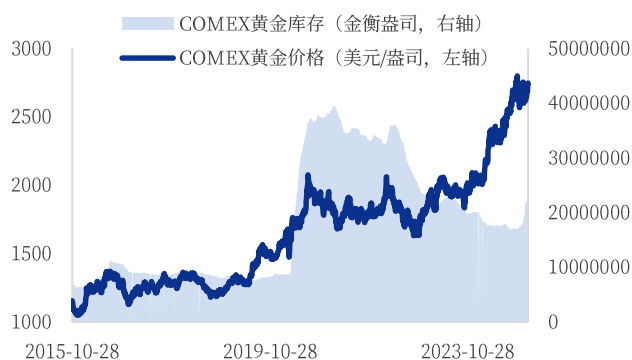
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: SHFE 黄金价格及库存



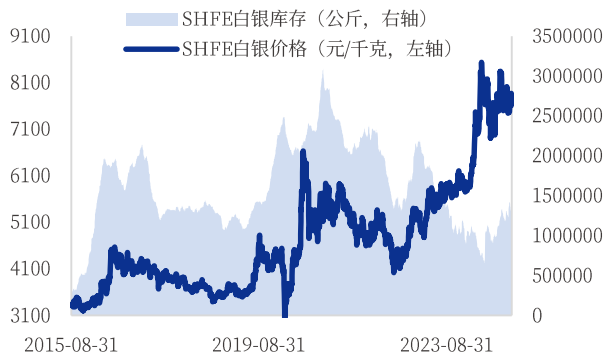
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: COMEX 黄金价格及库存



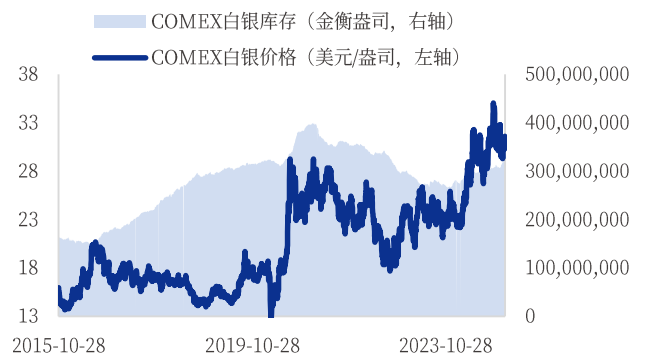
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: SHFE 白银价格及库存



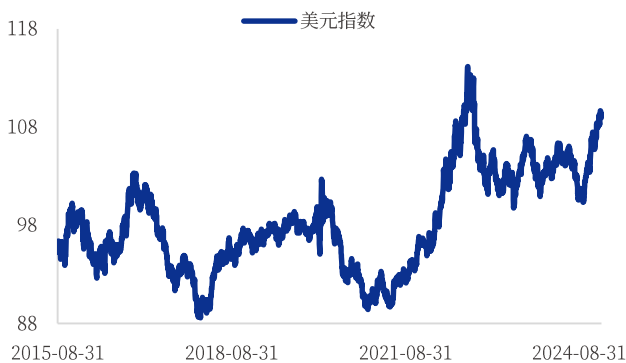
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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

本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镱、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 41 万元/吨、592.5 万元/吨、166 万元/吨、103.5 元/公斤，较上周变动+2.50%、+2.60%、+2.79%、+6.15%。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 77000 元/吨、74500 元/吨、73375 元/吨、840 美元/吨，较上周变动+1.99%、+2.05%、0.00%、+3.70%。本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 15.75 万元/吨、13.43 美元/磅、11.2 万元/吨、2.675 万元/吨，较上周变动-1.25%、-1.47%、0.00%、0.00%。本周钨精矿、镓锭、海绵钛、钼精矿分别收于 145000 元/吨、16900 元/吨、4.9 万元/吨、3605 元/吨，较上周变动+0.35%、+0.30%、0.00%、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)	41	2.50%	3.02%	3.02%
氧化铽 (万元/吨)	592.5	2.60%	6.09%	6.09%
氧化镱 (万元/吨)	166	2.79%	3.43%	3.43%
烧结钕铁硼 N35 毛坯 (元/公斤)	103.5	6.15%	8.38%	8.38%
电池级碳酸锂 (元/吨)	77000	1.99%	1.99%	1.99%
工业级碳酸锂 (元/吨)	74500	2.05%	2.05%	2.05%
电池级氢氧化锂 (元/吨)	73375	0.00%	0.69%	0.69%
澳洲锂精矿 (美元/吨)	840	3.70%	6.46%	6.46%
国内电解钴 (万元/吨)	15.75	-1.25%	-3.37%	-3.37%
MB 电解钴 (美元/磅)	13.43	-1.47%	-4.07%	-4.07%
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)	145000	0.35%	1.40%	1.40%
镁锭 (元/吨)	16900	0.30%	0.00%	0.00%
海绵钛 (万元/吨)	4.9	0.00%	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 41 万元/吨、592.5 万元/吨、166 万元/吨、103.5 元/公斤，较上周变动+2.50%、+2.60%、+2.79%、+6.15%。供应端：上游分离企业和金属厂开工稳定，产量变化小，多按订单交货，年前现货库存少，短期出货预期低。需求端：随着春节假期的到来，备货需求、采购补货即将结束，物流运输也将暂停。

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: 氧化镓价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

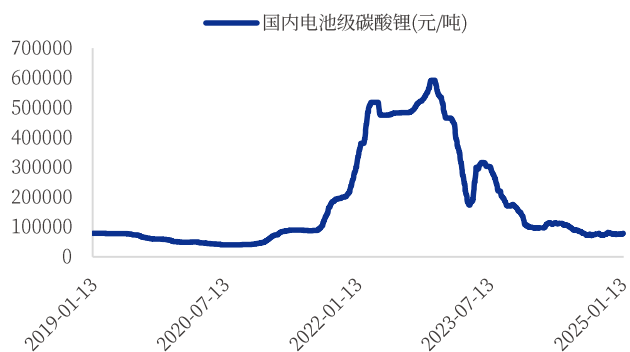
图30: 毛坯烧结钕铁硼 N35 价格走势



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 77000 元/吨、74500 元/吨、73375 元/吨、840 美元/吨, 较上周变动+1.99%、+2.05%、0.00%、+3.70%。供应端: 碳酸锂生产因厂家检修、技改及新投产企业产能爬坡, 产量下滑。多数厂家因春节放假、订单减少和检修计划, 开工率下降, 预计整体产量将大幅减少。需求端: 随着春节临近, 物流受限, 下游市场对碳酸锂补货需求大增, 部分前期观望的下游企业近期集中刚需采购。

图31: 电池级碳酸锂价格走势



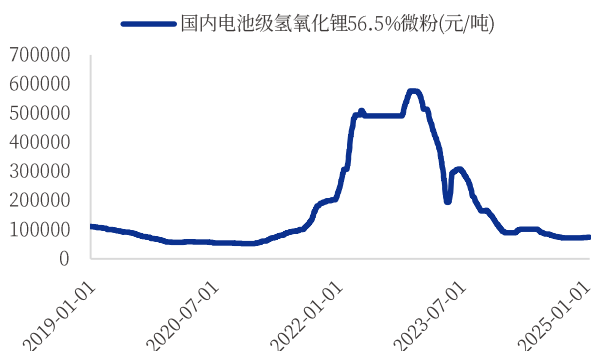
资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图32: 工业级碳酸锂价格走势



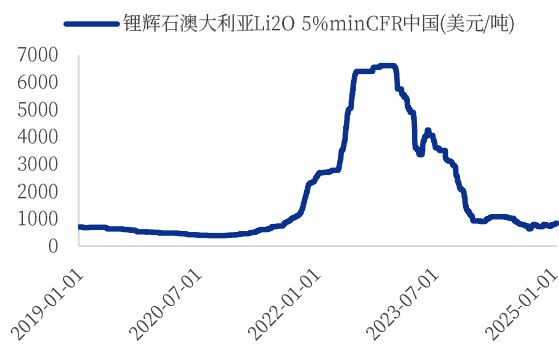
资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图33: 电池级氢氧化锂价格走势图



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图



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

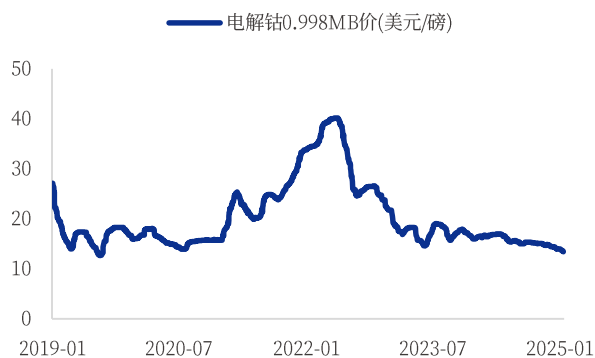
钴: 本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、三氧化二钴、硫酸钴分别收于 15.75 万元/吨、13.43 美元/磅、11.2 万元/吨、2.675 万元/吨, 较上周变动-1.25%、-1.47%、0.00%、0.00%。

图35: 国内电解钴价格走势图



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图36: 电解钴 MB 价格走势图



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图



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图38: 硫酸钴价格走势图



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

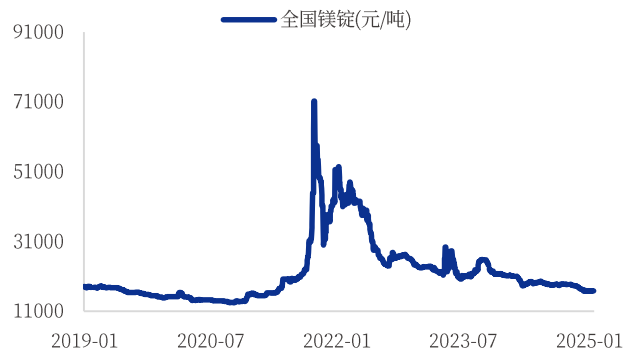
其他小金属：本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 145000 元/吨、16900 元/吨、4.9 万元/吨、3605 元/吨，较上周变动+0.35%、+0.30%、0.00%、0.00%。

图39：钨精矿价格走势



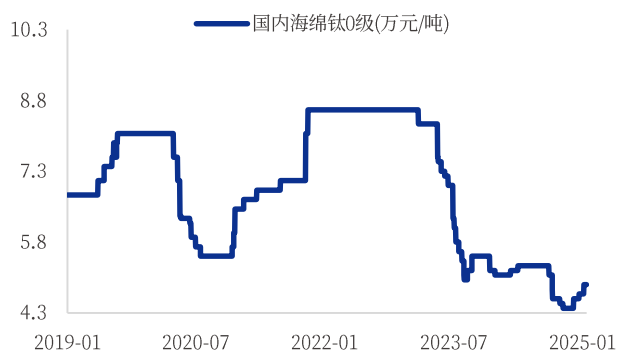
资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

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】WBMS：2024年11月全球精炼铜供应短缺3.21万吨

世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告显示，2024年11月，全球精炼铜产量为232.08万吨，消费量为235.29万吨，供应短缺3.21万吨。2024年11月，全球铜精矿产量为161.2万吨。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103139908>）

【铜】哈萨克斯坦2024年铜产量增加11.6%

文华财经据外电1月17日消息，哈萨克斯坦统计局周五公布的数据显示，哈萨克斯坦2024年精炼铜产量同比增长11.6%，至465,694吨。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103144905>）

【铝】Brimstone将生产冶炼级氧化铝，增强美国铝供应链

美国工业创新公司Brimstone宣布了一项重要计划，将通过其创新工艺利用美国丰富的无碳硅酸钙岩石生产冶炼级氧化铝，摆脱对进口铝土矿的依赖。该工厂可能成为数十年来美国首个新建的本地冶炼级氧化铝来源。这一创新工艺不仅减少了对铝土矿的需求，还能降低生产成本、优化物流并最小化废弃物。Brimstone计划于2025年启动试点运营，并争取在2030年之前完成商业示范工厂的建设。公司已获得美国能源部870万美元的初步资助，未来资助总额可能高达1.89亿美元，而示范项目的选址和建设预计将耗资3.78亿美元。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103142168>）

【铝】力拓2024年铝业务表现亮眼，2025年聚焦稳步扩产

2025年1月16日，力拓发布2024年第四季度生产报告，其铝土矿、氧化铝和电解铝业务均取得重要进展，同时明确了2025年的指导产量目标。2024年铝土矿产量达到5870万吨，同比增长7%，创下历史新高，超出指导目标（5300-5610万吨）。其中，澳洲Amrun矿山产量已超过设计产能。展望2025年，力拓预计铝土矿产量将在5700-5900万吨之间。2024年全年氧化铝产量降至730.3万吨，同比下降3%，但随着Gladstone工厂事故的解决，第四季度表现强劲，产量达199.2万吨，同比增长4%，环比增长13%。力拓预计2025年氧化铝产量将进一步提高至740-780万吨。2024年原铝产量达到329.6万吨，同比增长1%。第四季度产量为83.7万吨，环比增长3%。2025年原铝产量目标为325-345万吨。

（资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/103142253>）

【锡】欧盟对华镀（涂）锡的铁或非合金钢扁轧产品作出反倾销初裁

2025年1月14日，欧盟委员会发布公告，对原产于中国的镀（涂）锡的铁或非合金钢扁轧产品（Flat-Rolled Products of Iron or Non-alloy Steel Plated or Coated with Tin）作出反倾销初裁，初步裁定宝山钢铁股份有限公司（Baoshan Iron & Steel Co., Ltd.）和武钢新日铁（武汉）镀锡板有限公司（WISCO-Nippon Steel Tinplate Co., Ltd.）临时反倾销税为14.1%、首钢京唐钢铁联合有限责任公司（Shougang Jingtang United Iron & Steel Co., Ltd.）临时反倾销税为47.1%、其他合作企业临时反倾销税为25.3%、其他公司临时反倾销税为65.6%。

(资料来源: <https://news.smm.cn/live/detail/103144652>)

【锂】沙特阿美与沙特矿业将成立锂矿合资企业

沙特阿拉伯的沙特阿美 (Aramco) 和沙特矿业公司 (Ma'aden) 已签署一项非约束性协议, 计划成立一家专注于能源转型矿产 (包括锂提取) 的合资企业。预计商业化锂生产将于 2027 年开始。

(资料来源: <https://news.smm.cn/live/detail/103142085>)

【稀土】加拿大企业拟投资老挝稀土冶炼厂

据 Mining.com 网站报道, 加拿大稀土公司 (Canada Rare Earth, CRE) 同一家老挝企业签署谅解备忘录, 将购买后者刚获得全部许可的稀土冶炼厂, 用来加工精矿和生产商业销售的稀土氧化物, 包括轻稀土和重稀土元素。

(资料来源: <https://news.smm.cn/live/detail/103135593>)

四、投资建议

美国 2024 年 12 月未季调 CPI 年率升至 2.9%, 符合市场预期; 核心 CPI 年率录得 3.2%, 为 2024 年 8 月以来新低, 低于预期和前值 3.3%。数据公布后, 美联储理事沃勒发表“鸽派”发言, 如果数据配合, 今年或降息 3-4 次。2024 年 12 月核心 CPI 低于预期, 表明美国通胀依然位于温和下行的通道, 市场对全年降息 50BP 的信心有所恢复。而此前市场对美联储 2025 年的降息预期已低至一次, 降息预期的回升, 使得美元和美债收益率从高位下滑, 带动黄金价格走强。我们认为特朗普 2.0 对美联储宽松政策的负面影响较为充分的反应, 2025 年美联储政策利率大概率仍将下行, 这将促使全球黄金 ETF 基金继续增加黄金持有量支撑金价的上涨。此外, 特朗普上台后的关税政策或将促使全球央行继续增持黄金资产, 以及美国政府债务规模与赤字或将加速扩大引发信用贬值对冲交易, 都将驱动金价上涨。目前 A 股黄金板块处于近些年的估值底部, 金价的进一步上涨有望使市场对 A 股黄金板块估值预期的重塑, 带动黄金股的反弹, 建议关注山东黄金、中金黄金、山金国际、赤峰黄金。

欧盟委员会提议在针对俄罗斯的第 16 轮制裁措施中禁止进口俄罗斯原铝, 海外市场对铝供应产生担忧, 美联储降息预期抬升, 叠加国内超预期去库, 推动国内外铝价大幅上涨。而本周国内氧化铝现货价格大幅下跌 700 多元, 与电解铝价格走势形成了分离。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。近期国内氧化铝现货价格的下跌, 除去几内亚几座矿山运输恢复与山西氧化铝产能复产的消息驱动外, 国内氧化铝厂在价格下跌预期下向电解铝厂转移氧化铝库存, 而电解铝厂在原料库存增加的情况下对高价氧化铝的购买意愿降低, 也是原因之一。我们认为氧化铝已形成下跌趋势, 后续氧化铝现货价格的下跌将会顺畅, 电解铝已渡过利润最低点, 未来电解铝行业平均利润有望持续走扩, 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，本报告清晰准确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