

# 有色金属脉动跟踪：再通胀预期升温，金属价格普遍走强

## 报告要点

### 主要金属品种观点更新：

- 黄金：**再通胀预期升温，金价反弹。
- 铜：**特朗普关税预期摇摆带来铜价反弹。
- 铝：**氧化铝价格回调，利润向电解铝端转移，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：**国内外小幅累库，锡价震荡回升。
- 镍：**印尼政策消息扰动，镍价偏强震荡。
- 钨：**钨矿价格小幅探升，供需博弈形势胶着。
- 锑：**海外价格继续上涨，内盘持稳。
- 钼：**年初钢招需求稳定，钼价平稳运行。
- 稀土：**四重因素看好稀土产业链价值回归。
- 钛：**钛材跟随海绵钛涨价调整，需求形势小幅转变。

### 金属价格涨跌：

**贵金属周度涨跌幅：**COMEX 黄金（2.8%），COMEX 银（3.4%），LME 铂（2.2%），LME 钯（2.3%）

**工业金属周度涨跌幅：**LME 铜（2.0%），LME 铝（4.4%），LME 铅（-0.8%），LME 锌（2.9%），LME 镍（2.6%），LME 锡（-0.4%）

**战略小金属周度涨跌幅：**碳酸锂（1.2%），钨精矿（0.7%），钴（-6%），锑（1%），氧化镨钕（1.9%），氧化铈（1.8%），氧化铽（3.8%），氧化镝（1.3%）

- 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：2025.01.20

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

2025/1/17



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《低轨卫星结构拆解：单一价值量最大的组件在哪里？》(2025/1/16)
- 《有色金属脉动跟踪：复盘全球央行购金，趋势仍将持续》(2025/1/8)
- 《有色金属脉动跟踪：有色金属脉动跟踪：降息预期降温，美元走强压制金属价格》(2025/1/8)
- 《镍钴系列报告·开篇：周期谷底探寻，镍成本支撑何在？》(2025/1/2)

## 内容目录

第一部分：观点更新（2025年1月6日-2025年1月10日）	4
1、贵金属：再通胀预期升温，金价反弹	4
2、工业金属	4
1) 铜：特朗普关税预期摇摆带来铜价反弹	4
2) 铝：氧化铝价格回调，利润向电解铝端转移，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：国内外小幅累库，锡价震荡回升	5
5) 镍：印尼政策消息扰动，镍价偏强震荡	5
3、战略小金属	5
1) 钨：钨矿价格小幅探升，供需博弈形势胶着	5
2) 锑：海外价格继续上涨，内盘持稳	5
3) 钼：年初钢招需求稳定，钼价平稳运行	6
4) 稀土：四重因素看好稀土产业链价值回归	6
5) 钛：钛材跟随海绵钛涨价调整，需求形势小幅转变	6
第二部分：宏观趋势及行业动态（2025年1月6日-2025年1月10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（2025年1月6日-2025年1月10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	9
图表 11：白银价格	9
图表 12：钨价格	9
图表 13：钼价格	9
图表 14：工业金属价格及涨跌幅	10
图表 15：铜价及库存	10

图表 16: 铝价及库存.....	10
图表 17: 铅价及库存.....	10
图表 18: 锌价及库存.....	10
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.....	11
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.....	12
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（2025年1月6日-2025年1月10日）

### 1、贵金属：再通胀预期升温，金价反弹

本周，黄金整体出现反弹。本周，美国12月非农就业数据及失业率均超预期，市场对2025年降息预期降温，1月份暂停降息概率增加，数据公布后，黄金短线下跌，但随后拉升。随着就业数据超预期、特朗普交易反复，再通胀预期升温。短期黄金价格可能受到地缘冲突、降息预期、特朗普政策等影响；从中长期来看，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：特朗普关税预期摇摆带来铜价反弹

宏观方面，中国2025年定调“更加积极”的财政政策和“适度宽松”的货币政策，财政部及发改委发布以旧换新的通知，国内宏观预期好转。周内，特朗普关税政策释放积极信号，虽然随后被证伪，但铜价反应强烈。美国就业市场仍旧表现强劲，再通胀预期升温，铜价震荡走强。基本面方面，临近年末，精铜杆和线缆企业的开工率下滑，库存方面，国内周度库存实现去库，结束2周的累库行情，LME实现去库、Comex累库。本周中国TC现货价格为4.62美元/吨，和上周环比下降0.48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：氧化铝价格回调，利润向电解铝端转移，铝价中枢长期抬升

氧化铝价格回调，电解铝亏损收窄。成本端，受几内亚铝土矿供应恢复+一季度企业投复产预期影响，氧化铝价格下跌至5320.5元/吨。需求端，随着假期临近，下游企业开工率逐渐下滑。库存端，节前集中备库导致去库存，但持续性有限。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）20515.9元/吨，平均电价约0.41元/度。氧化铝价格超预期上行叠加需求不及预期，行业平均亏损达58.4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

矿端紧缺程度缓解，加工费企稳回升。基本上，部分海内外矿山于2024-2025年投复产，俄罗斯Ozernoye矿于2024年9月投产，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，Kipushi于2024年6月产出首批锌精矿，预计矿紧缺格局将于2025年缓解。上周国产锌精矿加工费持续回升至2150元/金属吨，进口加工费回升至-10美元/干吨，但仍为负数。中国锌原料联合谈判（协调）小组（CZSPT）预计2025Q1国内到厂加工费2000-2500元/金属吨，进口加工费10-30美元/干吨。需求端，国内镀锌板市场为传统淡季，需求暂无改善预期，开工率下降5pct；而受备库影响，压铸合金开工率上涨4.89pct，氧化锌开工率上涨11.41pct。结合宏观美元高位施压，基本面未见明显上行动力，短期内锌价或将偏弱运行。

#### 4) 锡：国内外小幅累库，锡价震荡回升

国内外小幅累库，锡价维持震荡。宏观方面，国内进入政策真空期，美联储降息预期放缓，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。价格方面：本周，SHFE 锡价收于 25.23 万元/吨，环比上涨 3.3%，LME 锡收于 29980 美元/吨，环比+2.5%。库存方面，国内外小幅累库，本周国内库存+230 至 7342 吨，LME 库存+20 至 4755 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：印尼政策消息扰动，镍价偏强震荡

本周镍价受消息扰动偏强震荡，预计上方空间有限。1) 镍矿方面，本周镍矿价格持稳，港口镍矿库存 840 万湿吨，继续去库 20 万吨；印尼内贸主流成交升水仍集中于 15-17 美元/湿吨，印尼矿业部一位高级官员对外宣布，为 2025 年镍矿石开采设定了约 2 亿吨的配额，并明确表示，若矿产商未能遵守环境和其他相关规定，将面临配额削减的风险。2) 镍铁方面，NPI 成交价格继续下降至 934.3 元/镍（-2.1 元/镍），不锈钢价格偏弱，下游备货能力不足，市场重心继续下移。3) 纯镍方面，LME 纯镍库存增加 876 吨达到 16.5 万吨，其中新加坡累库 828 吨，韩国累库 522 吨，中国台湾去库 456 吨，LME 现货贴水收窄至 207.39 美元/吨；SMM 国内社会库存 3.99 万吨，环比上周下降 364 吨。

镍价受印尼消息影响走势偏强，短期在成本支撑线附近的价格下方空间有限，阶段性消息炒作难以证伪，预计价格仍偏强。中长期，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：钨矿价格小幅探升，供需博弈形势胶着

上周钨市场呈横盘走势，供应链紧张加上消费驱动仍不足导致僵持行情。截至 1 月 10 日，65%黑钨精矿市场报价 14.35 万元/吨，65%白钨精矿 14.25 万元/吨，钨精矿价格小幅探升，周环比+0.7%，矿端检修周期催化挺价气氛；仲钨酸铵价格为 21.2 万元/吨，跟随钨矿小幅上调，周环比+0.36%，上下游博弈胶着使得 APT 价格随行就市；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 21.5 万元/吨，周环比+0.16%，钢厂刚需消费维持，钨原料价格稳健，钨铁厂家备货挺市。

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。2024 年 12 月中国制造业 PMI 指数 50.1%，环比下降 0.2 个百分点工业方面，连续三个月保持在扩张区间。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) 锑：海外价格继续上涨，内盘持稳

本周海内外锑锭价格继续上涨，2#锑锭报价 4.1-4.25 万美元/公吨；国内 1#锑锭出厂价格

14.1-14.4 万元/吨，内外价差仍在高位。春节假期临近，大厂询货接单尚可，流通货源紧张，国内价格有望持稳。年后生产有原料备库需求，而内外价差导致进口谈判仍有困难。

供给端，2024 年 12 月，中国锑锭产量环比+15.01%，焦锑酸钠刹那领环比+13.84%，不少厂家因年度生产计划任务需要完成指标等原因，会有稍微赶产的情况存在。需求方面，光伏产业集体减产稳价初见成效。

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：年初钢招需求稳定，钼价平稳运行

年初钢招需求稳定，钼价保持稳定。供给方面，国内供给保持稳定，据钨钼云商数据，2024 年钼精矿生产总量约 13.12 万吨(金属量)，实物量约 30.7 万吨，同比增长 8.9%、增速放缓。2024 年钼铁消费量约 11.42 万吨(金属量)，同比增长 12.4%、增速扩大，钼钢需求强劲。需求方面，据亿览网消息统计，1 月截至 10 日钢招总量约 3300 吨左右，部分招标量待统计，主流铁厂报价 23.1-23.5 万元/基吨附近。

短期看，钼需求维持稳定，价格波动不大，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、氧化铈、氧化铽上涨，氧化镧、镱价格回落。北方稀土发布 1Q25 稀土精矿交易价格调整为不含税 18618 元/吨（干量，REO=50%），较 4Q24 环比上涨 4.7%。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 269370 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：钛材跟随海绵钛涨价调整，需求形势小幅转变

上周钛矿市场价格运行弱稳。截止 1 月 10 日，钛精矿市场价 (TiO<sub>2</sub>>47%) 2150 元/吨，钛中矿 (38-40%TiO<sub>2</sub>) 1420 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>）2600-2700元/吨。根据钢联数据，12月钛精矿产量63.7万吨，环比-1.2%，同比+4.3%。钛精矿价格保持平稳，钛矿原料呈需求弱势。

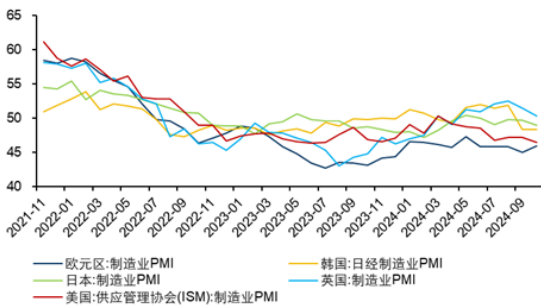
钛金属市场暂维稳运行，需求结构小幅转变但总体保持平稳，海绵钛价格小幅回升。2024年5月以来海绵钛价格持续下跌，部分企业去库操作使得市场供应量有减少，为价格提供了支撑作用，但企业利润空间仍然承压。根据钢联数据，2024年12月海绵钛产量2.14吨，同比+17%，环比2.6%。截至01月10日，0级海绵钛成交价4.75万元，1级海绵钛成交价4.65元/吨。价格有所回升后，残料市场随之活跃；钛材企业询单增加，但大规模采购海绵钛未启动，半年来海绵钛价格下跌使得下游企业备料较为充足。纯钛锭报价围绕在5.25-5.45万元/吨，TC4钛锭报价6.1万元/吨，面对海绵钛上涨，钛材企业对各主流产品做出涨价调整，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%。需求方面，化工项目需求有所增长；海洋装备的需求受使用双相不锈钢而大幅减少；海绵钛价格低位维持有望在民用市场催化新的替代效应；同时中国六代机试飞带动市场对航空航天领域的需求上升预期。

## 第二部分：宏观趋势及行业动态（2025年1月6日-2025年1月10日）

### 1、宏观趋势

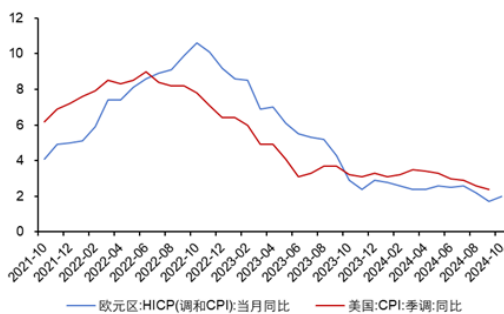
全球宏观趋势方面，12月美国制造业PMI为49.3，较上月环比增长，但仍低于50荣枯线；韩国12月制造业PMI为49，较上月下降，日本12月制造业PMI为49.6，连续5个月低于景气荣枯点50。12月美国和欧洲CPI指数同比分别2.9%、2.4%，通胀水平回归合理区间。

图表 1：全球 PMI 走低



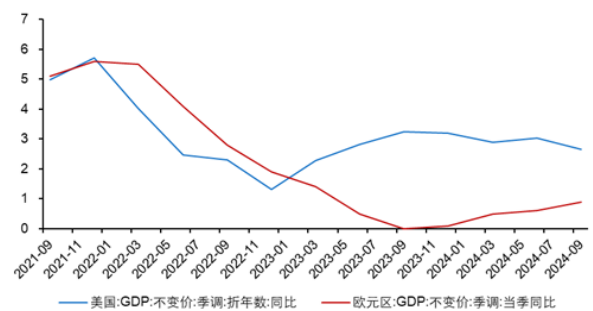
资料来源：同花顺 iFinD, 五矿证券研究所

图表 3：通胀水平回归合理区间



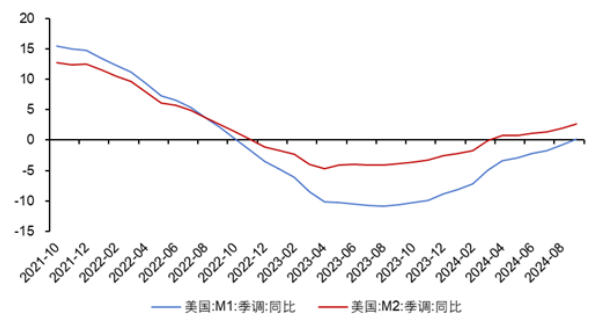
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 2：美国 GDP 仍然相对强势



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

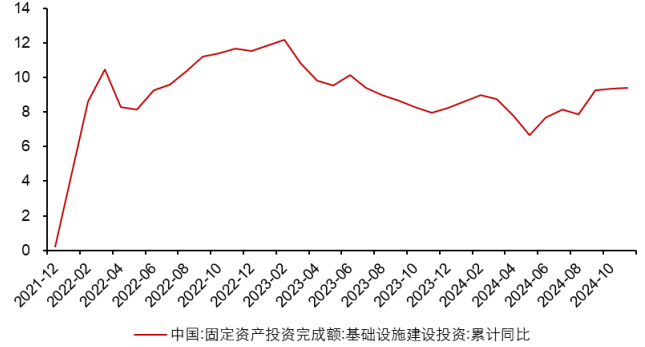
中国宏观趋势方面，12月制造业PMI为50.1，仍在50枯荣线以上；12月固定资产投资低位震荡；地产依然疲软，房地产开发投资、新开工施工面积、销售面积和竣工面积的累计同比表现不佳；汽车继续保持回暖态势，家电略有回落，汽车销售当月同比数据有相对积极变化。

图表 5：中国 PMI 重回荣枯线以上



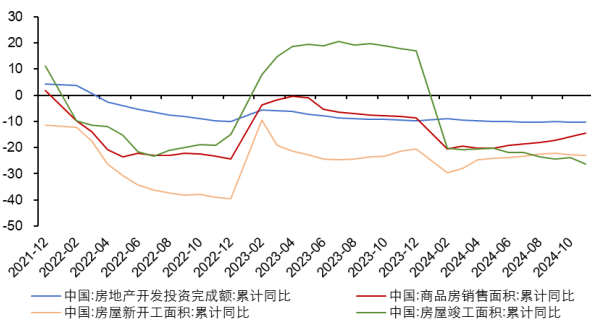
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 6：中国固定资产投资低位震荡



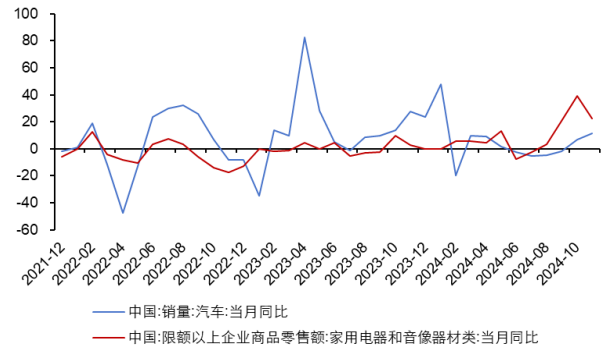
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

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

### ➤ 洛阳钼业主要产品产量均创历史新高

1月6日，洛阳钼业发布2024年产量公告，铜、钴、铌等主要产品产量均创历史新高。2024年，洛阳钼业产铜650,161吨，其中四季度产铜17.4万吨。按产量指上限计算，完成度达114%，较2023年增加23万吨，同比增长55%。作为铜的副产品，洛阳钼业2024年产钴114,165吨，同比增长106%。这得益于刚果(金)TFM和KFM两座世界级铜矿山的加持。2024年上半年，TFM混合矿项目3条生产线成功实现达产和达标，连同原先的10K和15K两条生产线，TFM形成了5条生产线、45万吨的年产铜能力。KFM拥有15万吨铜的年生产能力。

### ➤ 紫金或将控股藏格矿业

1月9日晚间，藏格矿业发布公告称，公司近日收到控股股东藏格创投及其一致行动人，以及第二大股东新沙鸿运投资的通知，正在筹划股份转让事宜。藏格创投及其一致行动人股份转让比例预计占公司总股本的17.51%，新沙鸿运投资股份转让比例预计占公司总股本的7.21%，合计股份转让比例预计占公司总股本的24.72%，该事项可能涉及公司的控制权变更。本次交易对手方为紫金矿业集团股份有限公司或其控股子公司，若此次交易顺利进行，藏格



矿业的控股股东或将变更为紫金矿业或其子公司。

## 第三部分：金属价格及板块行情（2025年1月6日-2025年1月10日）

### 1、贵金属

截至2025年1月10日,COMEX金上涨2.8%至2717.2美元/盎司,同比涨幅33.9%;COMEX银上涨3.4%至31.1美元/盎司,同比涨幅35.8%;LME铂上涨2.2%至962美元/盎司,同比上涨3.4%;LME钯上涨2.3%至952美元/盎司,同比下跌4.5%。

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	2717.2	2.8%	2.1%	2.3%	33.9%
COMEX 银: 美元/盎司	31.1	3.4%	-2.9%	-1.4%	35.8%
LME 铂: 美元/盎司	962.0	2.2%	1.2%	-1.5%	3.4%
LME 钯: 美元/盎司	952.0	2.3%	-3.2%	-11.3%	-4.5%
上海黄金期货合约: 元/克	632.7	1.0%	2.2%	6.3%	31.1%
白银现货:Ag(T+D): 元/千克	7784.0	2.2%	0.1%	1.8%	32.6%

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

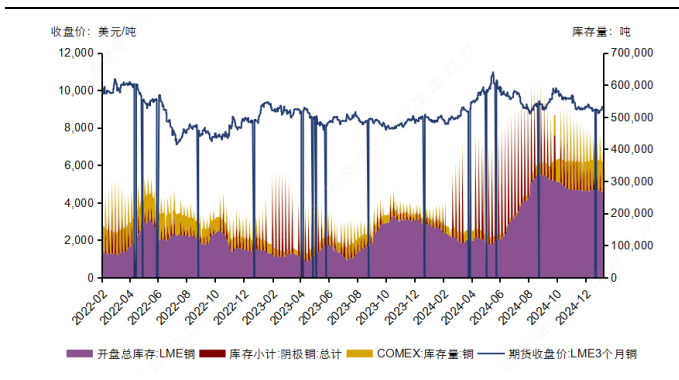
截至 2025 年 1 月 10 日，LME 铜上涨 2.0%至 9074 美元/吨，同比涨幅 8.1%；LME 铝上涨 4.4%至 2569 美元/吨，同比涨幅 14.9%；LME 铅下跌 0.8%至 1981 美元/吨，同比跌幅 4.9%；LME 锌上涨 2.9%至 2863 美元/吨，同比涨幅 14.2%；LME 镍上涨 2.6%至 15665 美元/吨，同比跌幅 4.3%；LME 锡下跌 0.4%至 29980 美元/吨，同比涨幅 22.9%。

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	9074	2.0%	1.3%	-7.4%	8.1%
LME 铝	2569	4.4%	4.5%	-2.6%	14.9%
LME 铅	1981	-0.8%	-1.5%	-5.7%	-4.9%
LME 锌	2863	2.9%	-3.3%	-9.3%	14.2%
LME 镍	15665	2.6%	-0.4%	-12.5%	-4.3%
LME 锡	29980	-0.4%	1.4%	-10.1%	22.9%

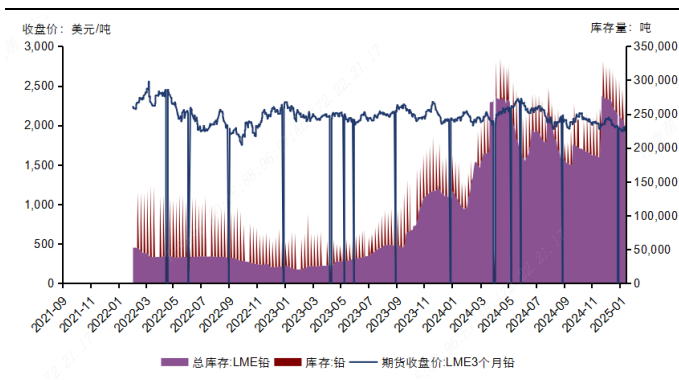
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 15：铜价及库存



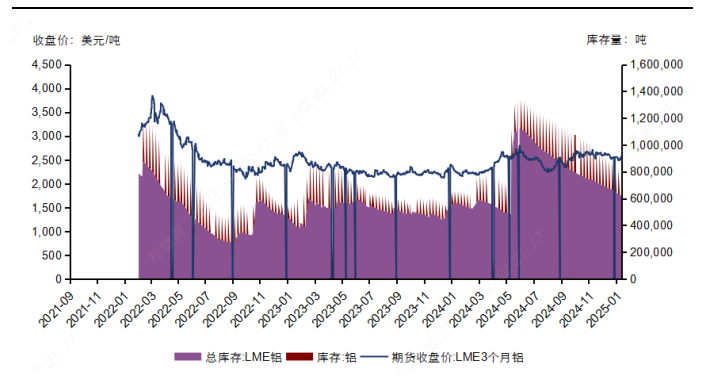
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 17：铅价及库存



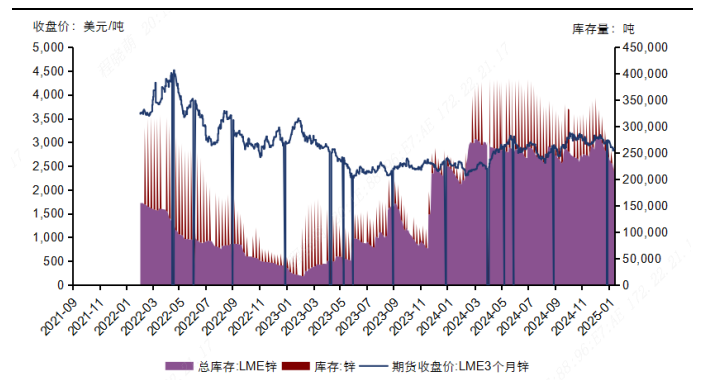
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 16：铝价及库存



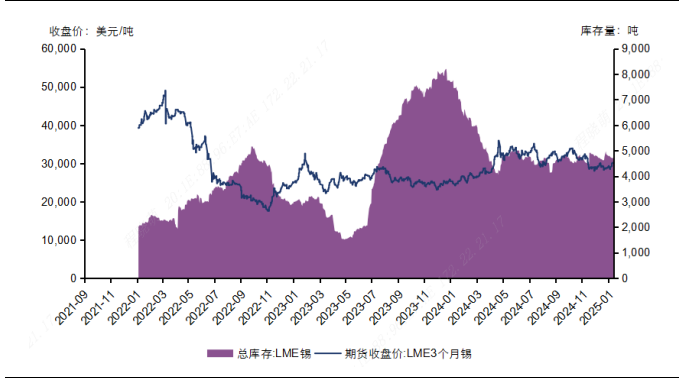
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 18：锌价及库存



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 19: 锡价及库存



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 2025 年 1 月 10 日, 碳酸锂上涨 1.2% 至 75740 元/吨, 同比跌幅 21.1%; 钨精矿上涨 0.7% 至 14.45 万元/吨, 同比涨幅 18.2%; 钴下跌 6% 至 16.5 万元/吨, 同比跌幅 24%; 镨上涨 1% 至 14.11 万元/吨, 同比涨幅 74%; 钛、锆、钼、锆和镁锭价格稳定。

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	75740	1.2%	-1.3%	-1.0%	-21.1%
海绵钛-国产: 元/千克	46	0.0%	7.1%	5.8%	-8.1%
钨精矿-江西: 元/吨	144500	0.7%	1.0%	2.8%	18.2%
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%	0.0%	-3.0%	8.8%
卖价: 锆:Diox99.99%	2475	0%	-5%	15%	125%
长江有色市场: 均价: 钴: 1#	165000	-6%	-9%	-2%	-24%
长江 1# 镨: 元/吨	141080	1%	1%	-12%	74%
1# 镁锭: 元/吨	17860	0%	-3%	-8%	-20%

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

氧化镨钕上涨 1.9% 至 400860 元/吨, 同比涨幅 1.8%; 氧化镧下跌 3.6% 至 3780 元/吨, 同比下跌 3.6%; 氧化铈上涨 1.8% 至 7870 元/吨, 同比涨幅 27.8%; 氧化钇价格稳定, 同比跌幅 3.5%; 氧化铽上涨 3.8% 至 5760 元/千克, 同比涨幅 2.7%; 氧化镱上涨 1.3% 至 1610 元/千克, 同比跌幅 17.4%; 氧化钪、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）	400860	1.9%	0.3%	-3.4%	1.8%
轻稀土氧化镧（元/吨）	3780	0.0%	-5.7%	-5.7%	-3.6%
轻稀土氧化铈（元/吨）	7870	1.8%	9.6%	12.2%	27.8%
重稀土氧化钇（元/吨）	41480	0.0%	0.0%	-1.2%	-3.5%
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）	5760	3.8%	6.0%	0.7%	2.7%
重稀土氧化镱（元/千克）	170	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
重稀土氧化镱（元/千克）	1610	1.3%	-0.6%	-10.1%	-17.4%

资料来源：Wind, 五矿证券研究所

指数变化方面，截至 2025 年 1 月 10 日，上证指数收于 3168.52 点，周跌幅为 2.88%；有色（申万）收于 4377.31 点，周涨幅为 6.93%。

估值变化方面，有色（申万）的 PE(TTM) 为 18.67，本周变动为 0.40；万得全 A 的 PE(TTM) 为 17.50，本周变动为-0.22。

图表 23：指数变化

2025/1/10	本周指数	周涨幅（%）	月涨幅（%）	年涨幅（%）
上证指数	3,168.52	-2.88	-6.88	9.51
有色(申万)	4,377.31	2.27	-5.78	6.93

资料来源：Wind, 五矿证券研究所

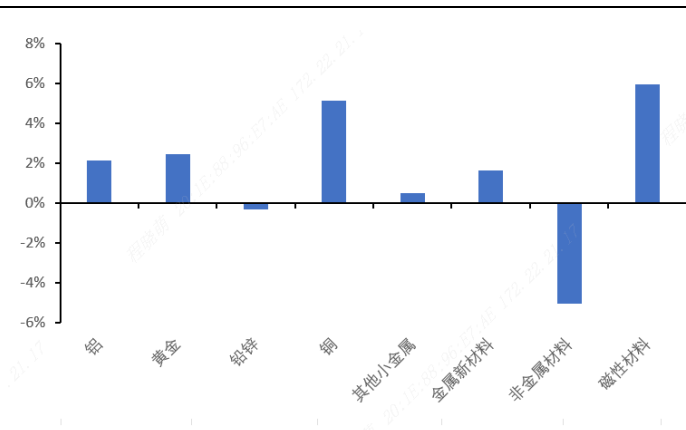
图表 24：估值变化

2025/1/10	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)	18.67	0.40	-1.06	3.16	2.03	0.05	-0.12	0.05
万得全 A	17.50	-0.22	-1.53	1.49	1.49	-0.02	-0.13	0.08

资料来源：Wind, 五矿证券研究所

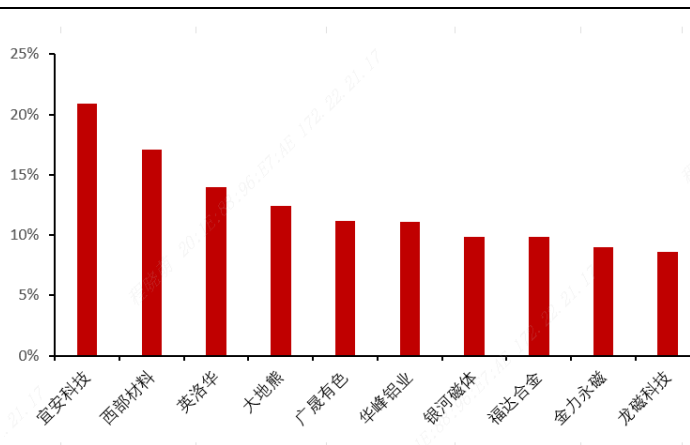
磁性材料、铜涨幅最大，分别达到 5.93%、5.14%；非金属新材料板块跌幅最大，为 5.03%。

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
		股票评级	买入
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。	

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。

## 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