

本周 (01/20-01/24) ,上证综指上涨 0.38%, 沪深 300 指数上涨 0.96%, SW 有色金属指数下跌 1.47%, 贵金属 COMEX 黄金上涨 1.36%, COMEX 白银下跌 0.02%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别变动-0.34%、-0.88%、-1.44%、0.27%、-3.48%、-0.82%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-2.33%、-0.94%、-6.42%、-3.80%、2.5%、-1.83%。

**工业金属：本周特朗普宣誓就职，初期政策基调温和缓解了市场担忧，国内临近春节市场逐渐冷清，工业金属价格震荡。核心观点：周内特朗普上任后关税政策基调弱于预期，宏观担忧情绪有所弱化，对金属价格有所支撑；国内春节临近，市场逐步冷清，进入传统季节性累库阶段，工业金属价格震荡。铜方面，供应端，本周 SMM 进口铜精矿指数报-2.2 美元/吨，周度环比减少 5.33 美元/吨，时隔半年后再次下探至负值。需求端，国内铜线缆企业开工率为 42.84%，环比下滑 18.1 个百分点，本周铜线缆企业陆续放假，企业生产用铜大幅下滑。铝方面，供应端，国内电解铝产能整体持稳为主，成本支撑有所减弱；需求端，此前因抢出口后延订单消化殆尽，铝锭进入季节性累库节奏，本周累库 2 万吨。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：春节临近上下游价格预期波动不大，价格整体持稳。锂方面，春节假期即将来临，部分物流已经停运，仅有部分存刚需采购备库的交易行为发生，上下游心理预期价位波动不大，价格重心维稳运行。钴方面，供给端，主流电解钴冶炼厂开工率维持高位，现货供给充足；需求方面，下游刚需补库基本完成，现货市场交投氛围冷清，综合而言，由于国内春节假期的影响，现货市场交易逐渐冷清，短期电解钴价格或波动不大。镍方面，供应端，受春节假期和市场需求减弱的影响，部分冶炼厂出现减产现象，导致供给量减少；成本端，伦镍价格的上涨，成本压力持续加大导致挺价情绪上升；需求端，早期的补库已基本完成，市场询盘和成交情况较为冷清，由于市场交投气氛不活跃，价格保持暂时稳定，现货价格或将继续保持稳定。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：本周金价再次冲击历史高点，白银库存逼近历史低位，看好金银价格后续表现。周初，美国初请失业金人数及 12 月零售数据进一步压低美债收益率，增加了市场对美联储政策将更加鸽派的押注；特朗普上任后政策不确定性致资金避险情绪上升，共同推动金价上升。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	
601899.SH	紫金矿业	16.02	0.79	1.20	1.43	20	13	11	推荐
603993.SH	洛阳钼业	7.29	0.38	0.62	0.64	19	12	11	推荐
000807.SZ	云铝股份	16.03	1.14	1.33	1.55	14	12	10	推荐
603799.SH	华友钴业	28.95	2.05	2.25	2.67	14	13	11	推荐
002738.SZ	中矿资源	38.06	3.15	1.05	1.56	12	36	24	推荐
002756.SZ	永兴材料	39.35	6.33	2.19	2.31	6	18	17	推荐
603979.SH	金诚信	40.24	1.65	2.47	3.59	24	16	11	推荐
601168.SH	西部矿业	17.48	1.17	1.57	1.79	15	11	10	推荐
1258.HK	中国有色矿业	5.19	0.48	0.68	0.75	11	8	7	推荐
600547.SH	山东黄金	24.75	0.42	0.69	0.83	59	36	30	推荐
600489.SH	中金黄金	13.08	0.61	0.76	0.94	21	17	14	推荐
600988.SH	赤峰黄金	17.91	0.49	0.99	1.23	37	18	15	推荐
000975.SZ	山金国际	16.63	0.51	0.83	1.04	33	20	16	推荐
1818.HK	招金矿业	12.48	0.21	0.38	0.57	59	33	22	推荐
002155.SZ	湖南黄金	17.41	0.41	0.74	0.99	42	24	18	推荐

资料来源: wind, 民生证券研究院预测。(注: 股价为 2025 年 1 月 24 日收盘价, 港币/人民币 0.93, 美元/人民币 7.3, 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

研究助理 袁浩

执业证书: S0100123090011

邮箱: yuanhao@mszq.com

## 相关研究

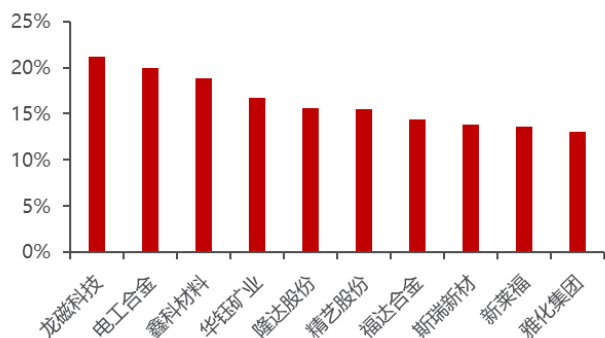
- AI 液冷行业深度报告: 液冷进入新纪元-2025/01/23
- 有色金属周报 20250119: 美国通胀预期回落, 金属价格走强-2025/01/19
- 有色金属周报 20250111: 二次通胀预期再起, 金属价格走强-2025/01/11
- 有色金属周报 20250105: 美元强势, 金属价格震荡-2025/01/04
- 有色金属周报 20241229: 降息预期放缓美元强势, 金属价格短期或偏震荡-2024/12/29

# 目录

<b>1 行业及个股表现</b>	<b>3</b>
<b>2 基本金属</b>	<b>3</b>
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	12
<b>3 贵金属、小金属</b>	<b>15</b>
3.1 贵金属	15
3.2 能源金属	18
3.3 其他小金属	22
<b>4 稀土价格</b>	<b>25</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>27</b>
<b>插图目录</b>	<b>28</b>
<b>表格目录</b>	<b>29</b>

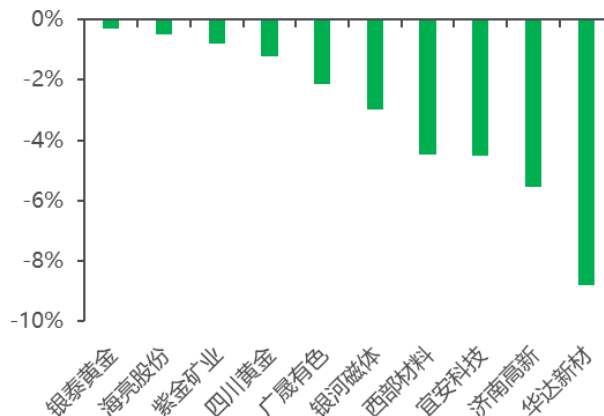
## 1 行业及个股表现

图 1：期间涨幅前 10 只股票 (01/20-01/24)



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 (01/20-01/24)



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	变化		
			2025/01/24	一周来	本月上	今年来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2632	-1.83%	1.60%	13.16%
	铜(当月)	美元/吨	9269	0.95%	3.14%	8.63%
	锌(当月)	美元/吨	2823.5	-4.11%	-7.35%	8.10%
	铅(当月)	美元/吨	1937	-1.45%	-5.23%	-6.22%
	镍(当月)	美元/吨	15580	-3.11%	-3.35%	-6.03%
	锡(当月)	美元/吨	30150	1.01%	6.63%	19.83%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20400	-0.34%	0.05%	3.26%
	铜(当月)	元/吨	75870	-0.88%	2.76%	10.02%
	锌(当月)	元/吨	23875	-1.44%	-5.26%	10.35%
	铅(当月)	元/吨	16730	0.27%	-3.82%	4.86%
	镍(当月)	元/吨	123710	-3.48%	-1.83%	-2.98%
	锡(当月)	元/吨	247850	-0.82%	3.52%	17.63%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	59.52	-2.33%	-14.48%	5.08%
	上海期交所库存	万吨	17.64	-1.18%	-22.58%	78.10%
铜	LME 库存	万吨	25.76	-0.94%	-4.94%	138.65%
	COMEX 库存	万吨	9.76	1.48%	7.60%	413.39%
上海期交所库存	万吨	9.80	10.42%	-9.86%	217.26%	
	锌	LME 库存	万吨	18.84	-6.42%	-31.94%
上海期交所库存		万吨	2.05	-2.57%	-73.37%	-3.37%
铅	LME 库存	万吨	22.55	-3.80%	-17.06%	68.39%
	上海期交所库存	万吨	3.94	-9.48%	-18.96%	-25.54%
镍	LME 库存	万吨	17.38	2.55%	8.65%	170.91%

	上海期交所库存	万吨	3.60	2.04%	9.19%	161.89%
锡	LME 库存	万吨	0.46	-1.83%	-5.19%	-40.71%
	上海期交所库存	万吨	0.70	9.52%	-2.78%	10.90%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2777.40	1.36%	3.87%	34.33%
	白银	美元/盎司	31.04	-0.02%	-0.19%	29.93%
国内价格	黄金	元/克	643.48	1.42%	6.01%	33.04%
	白银	元/千克	7795.00	1.87%	3.09%	29.18%
小金属价格						
	钨精矿	元/吨度	3595	-0.28%	-2.44%	14.31%
	钨精矿	元/吨	145000	0.35%	1.05%	19.34%
	电解镁	元/吨	17500	0.00%	-2.23%	-20.63%
	电解锰	元/吨	12900	0.00%	4.03%	0.78%
	锑锭(1#)	元/吨	139000	-0.71%	-2.80%	64.50%
	海绵钛	元/千克	44500	0.00%	2.30%	-19.09%
	铬铁(高碳)	元/吨	7550	0.00%	-5.63%	-15.64%
	钴	元/吨	149500	-1.32%	-9.12%	-27.78%
	铋	元/吨	78500	1.29%	3.97%	41.44%
	钽铁矿	美元/磅	77	0.00%	-7.23%	16.67%
	二氧化锆	元/千克	10750	0.00%	-17.62%	72.00%
	铟	元/千克	2605	0.00%	1.17%	29.93%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	73500	0.00%	-2.00%	-15.03%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	76500	0.00%	-1.92%	-22.34%
	五氧化二钒	元/吨	71000	0.00%	-5.33%	-21.98%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	3800	0.00%	-5.00%	-2.56%
	氧化铈	元/吨	7950	0.00%	10.42%	37.07%
	氧化镨	元/吨	417500	0.00%	-0.60%	-8.24%
	氧化钕	元/吨	426000	0.00%	0.00%	-6.89%
	氧化镝	元/千克	1665	0.00%	0.00%	-33.13%
	氧化铽	元/千克	5940	0.00%	2.86%	-19.73%
	镨钕氧化物	元/吨	415000	1.47%	0.36%	-6.21%
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	512500	0.00%	-0.68%	-7.66%
	金属钕	元/吨	512500	0.00%	-0.68%	-7.66%
	金属镝	元/千克	2125	0.00%	-1.62%	-35.11%
	金属铽	元/千克	7410	0.00%	1.86%	-19.02%
	镨钕合金	元/吨	415000	1.47%	0.36%	-6.21%

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



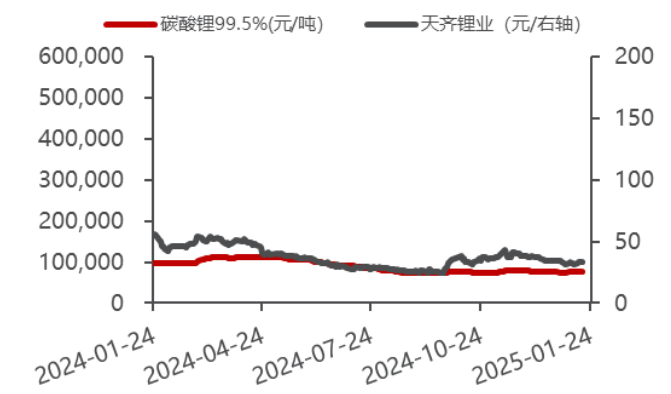
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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

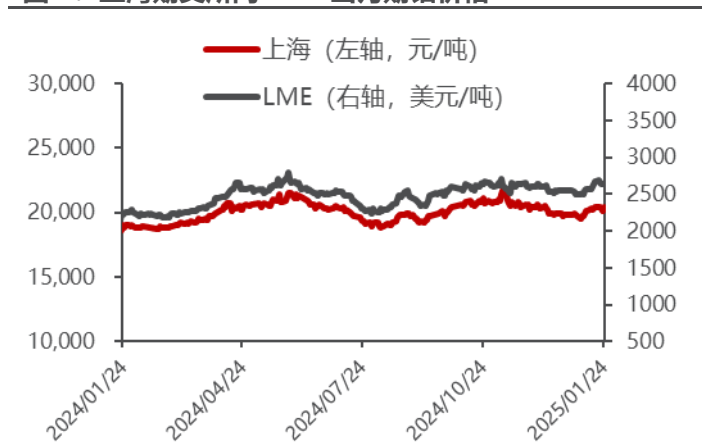
本周 (01/20-01/24), 宏观面, 周内特朗普上任后关税政策基调弱于预期, 美债利率和美元指数有所回调, 另外美国其他一揽子政策则带来了较大的市场不确定性, 使贵金属的避险价值凸显, 对基本面金属有所支撑, 但因资本市场已提前交易, 宏观担忧情绪有所弱化。其他方面, 欧央行降息节奏符合预期, 国内政策定调依旧积极, 节后需重点关注特朗普推出的具体政策, 特别若关税等政策超过市场预期, 基本金属将继续受益, 反之亦然。基本面, 观测电解铝行业成本端, 电解铝即时完全平均成本约 18426 元/吨, 较上周四大跌 1157 元/吨, 成

本端支撑继续走弱。需求端，前期因抢出口订单，国内部分订单后延，叠加供应发运端干扰，造就当下低库存局面。而今，下游后延订单消化殆尽，发运端干扰或告一段落，铝锭进入季节性累库节奏，给予铝价上方压力。**综合来看**，电解铝成本端支撑继续走弱，铝锭进入传统季节性累库节奏，短期内铝价面临压力，重心回调。节后重点关注，春节期间铝锭库存变化量及节后下游复工节奏，SMM 预计铝锭库存累库或难超预期，铝价下方空间相对有限。

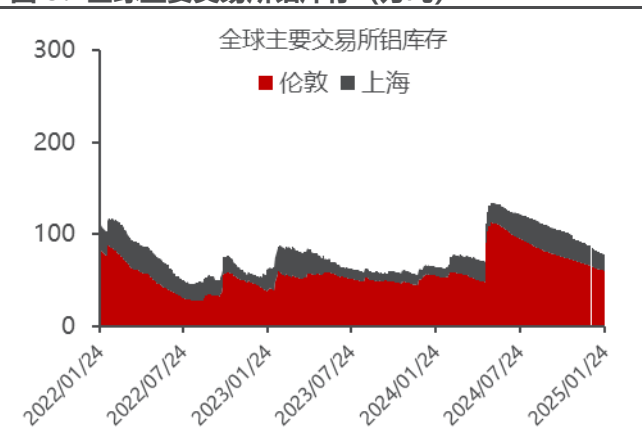
**表2：铝产业链价格统计**

	2025-01-23		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	20,190	-40	-0.20%	0.0	0.00%	320.0	1.61%	
氧化铝	3,990	-120.0	-2.92%	-620.0	-13.45%	-1740.0	-30.37%	
铝土矿 (澳洲进口)	772.00	0.10	0.02%	-1.9	-0.24%	55.1	7.53%	
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	3,970	0.0	0.00%	20.0	0.51%	190.0	5.03%	
动力煤	761.0	0.0	0.00%	-6.0	-0.78%	-9.0	-1.17%	

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**


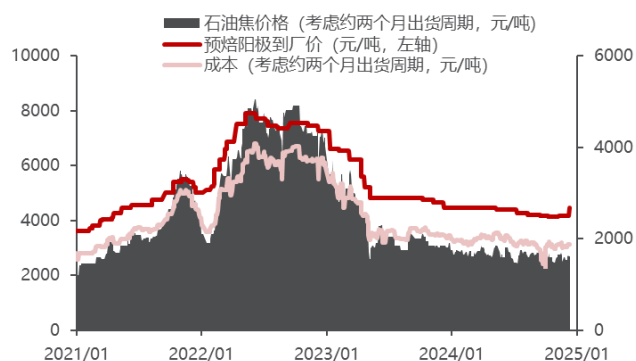
资料来源：同花顺，民生证券研究院

**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

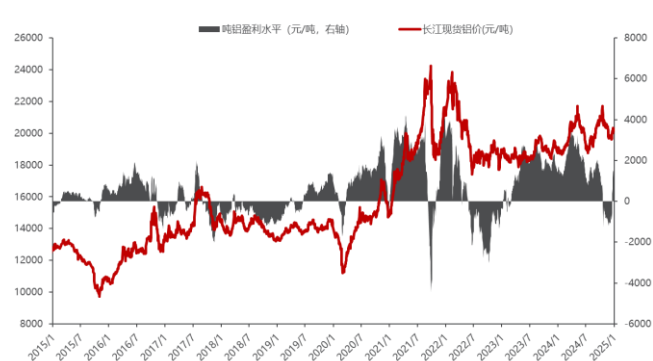
(3) 利润

图 9: 预焙阳极盈利梳理 (元/吨)



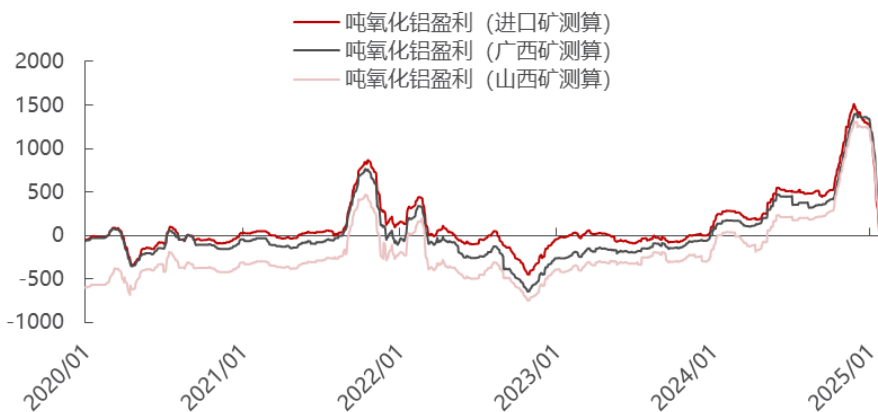
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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)

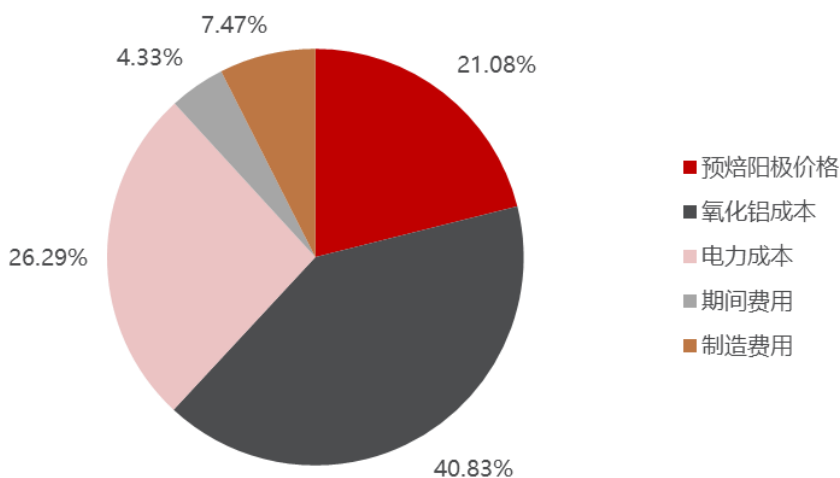


资料来源: 同花顺, 百川资讯, 民生证券研究院测算

注: 数据截至 2025.01.23

(4) 成本库存

图 12: 2025 年 1 月全国平均电解铝完全成本构成



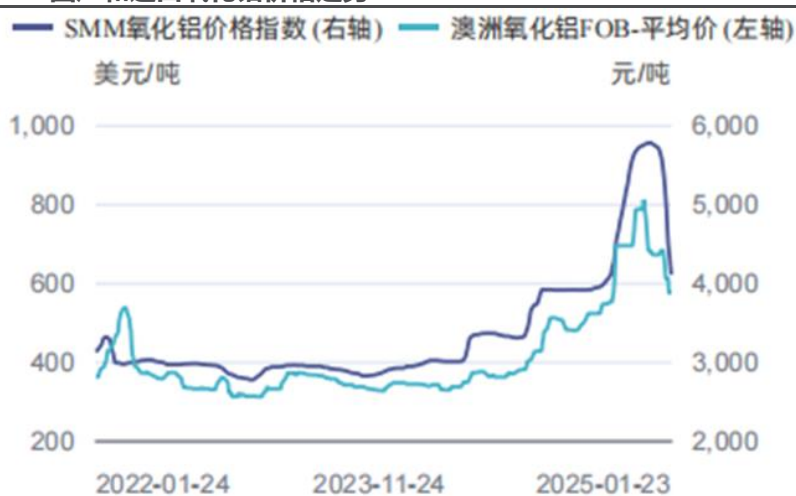
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2025/1/13	3.1	16.4	11.3	3.8	5.7	2.2	1.0	2.0	45.5
2025/1/20	3.2	16.0	12.1	3.9	5.0	2.3	1.0	2.0	45.5
2025/1/23	3.2	15.7	12.8	3.9	5.2	2.3	0.9	2.0	46.0
较上周四变化	0.0	-0.3	0.7	0.0	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.5

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

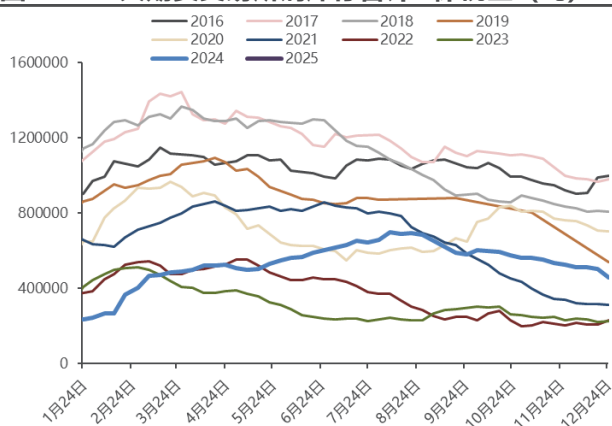


## 2.2.2 铜

### (1) 价格周度观点

本周 (01/20-01/24)，在宏观经济方面，本周周初特朗普正式宣誓就职，其上任初期的关税政策决策令市场情绪暂缓。虽然市场仍对其后续不确定性充满担忧，但其当前温和表态缓解了市场恐惧。美指短线下行，指引铜价冲高。同时，美联储 1 月议息会议大概率按兵不动，强美元格局或短期延续，美债收益率高位对权益资产形成压制。尽管通胀边际降温，但通胀反弹风险犹存，市场观望情绪浓厚。欧洲央行拟继续降息。通胀和增长的不确定性，尤其是特朗普执政可能引发的贸易摩擦，成为欧元区经济面临的潜在风险。日本方面，日央行计划于本周五上调政策利率 25 个基点至 0.5%。日元疲软助推了通胀粘性。总体来看，国际间利差持续收窄。大宗商品本周重心上行，伦铜自 9150 美元/吨上行至 9300 美元/吨附近。中国持续扩大内需与逆周期调节政策并行，基本面呈稳中向好趋势。沪铜周内自 75000 元/吨上行至 75700 元/吨附近，整体波动较小。基本方面，本周铜精矿市场交易仍活跃，部分矿山对冶炼厂 TC 成交价格已经跌至 0 美元/吨附近。电解铜方面，本周美金铜市场进口盈利窗口紧紧关闭，持货商报盘逐渐移至远月到港货源，但因长单直货节奏较慢与农历新春将近缘故，实际市场表现冷清。内贸方面，国内春节前物流逐渐暂停，贸易端本周也逐渐冷清，现货升水持续走跌。随着春节假期临近，下游企业陆续进入放假状态，市场需求明显减弱。

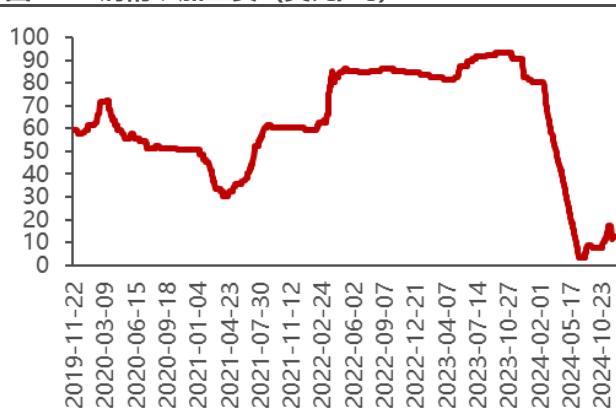
图 14：三大期货交易所铜库存合计+保税区 (吨)



资料来源：同花顺，SMM，民生证券研究院

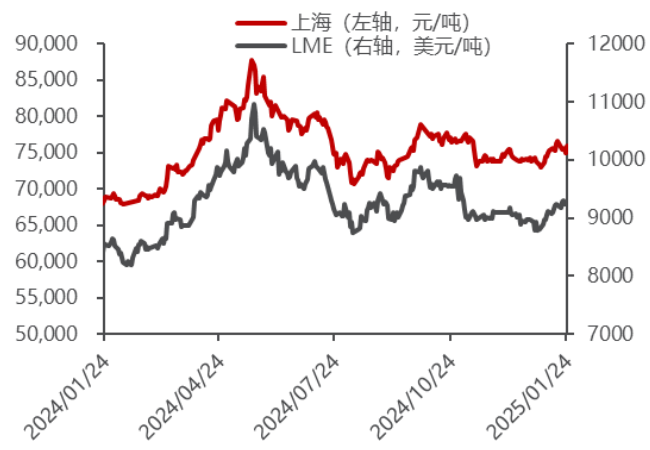
注：2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据

图 15：铜精矿加工费 (美元/吨)



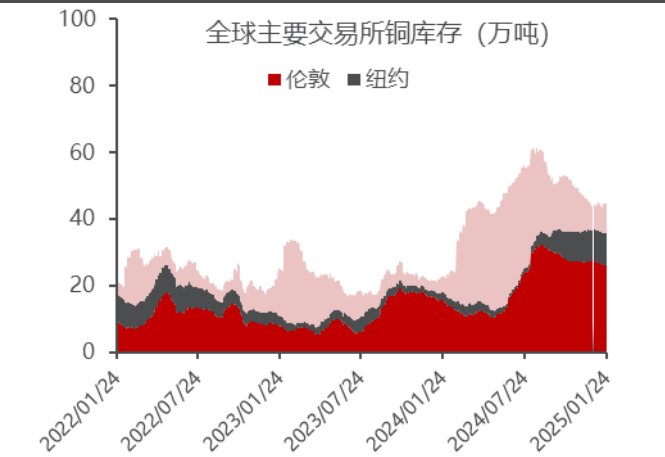
资料来源：同花顺，SMM，民生证券研究院

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)



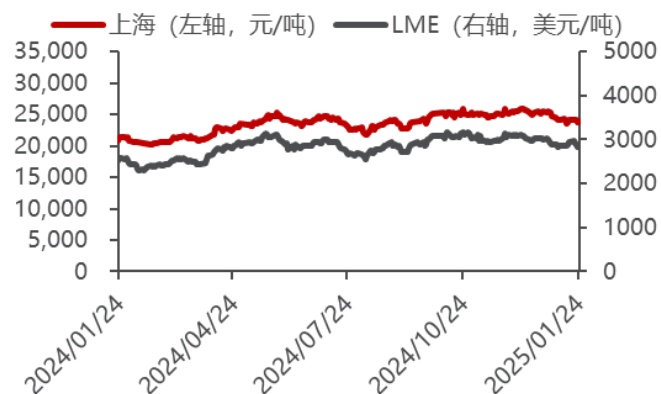
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

## 2.2.3 锌

### (1) 价格周度观点

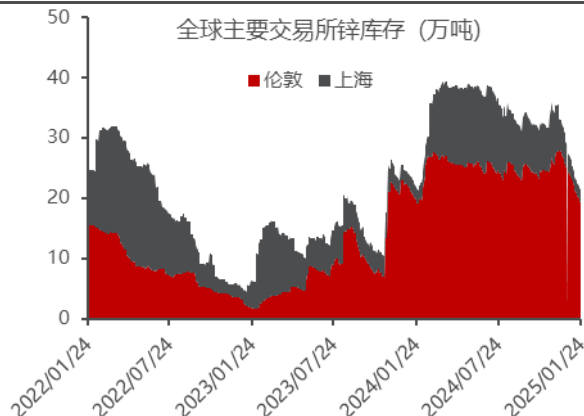
**本周 (01/20-01/24) , 伦锌:** 周初, 受美国上周 12 月零售销售月率低于预期而 12 月新屋开工总数年化高于预期影响, 伦锌维持震荡运行, 随后因特朗普并未在就职演讲中表明要征收更高的关税, 美元指数大跌, 伦锌迅速走高至周内高位; 接着因市场在特朗普关税的不确定性中持续挣扎, 同时市场也对全球经济增长和贸易秩序的稳定性产生担忧, 伦锌不断走低; 而在此期间美国 12 月谘商会领先指标月率低于预期, 伦锌小幅上行; 随后市场仍在等待具体关税政策, 美元指数上行, 伦锌在此作用下不断走弱; 接着伦锌进行小幅震荡整理, 本周伦锌不断下行, 截至本周四 15: 00, 伦锌录得 2864.5 美元/吨, 跌 80 元/吨, 跌幅 2.72%。**沪锌:** 周初, 沪锌小幅下行; 随后沪锌在外盘带动下震荡上行; 然本周下游企业纷纷进入春节放假阶段, 各地现货市场升水下行, 成交清淡, 同时受国内供给端矛盾极大缓和影响, 冶炼厂库存天数不断增多, 加工费不断上行, 沪锌重心下移; 接着国内市场同样受到特朗普关税不确定性的影响, 市场整体的观望情绪较浓, 沪锌在此情况下跳水下行; 随后市场展开多空博弈, 沪锌在此条件下进行震荡整理, 本周沪锌呈现下行走势, 截至本周四 15: 00, 沪锌录得 23705 元/吨, 跌 520 元/吨, 跌幅 2.15%。

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

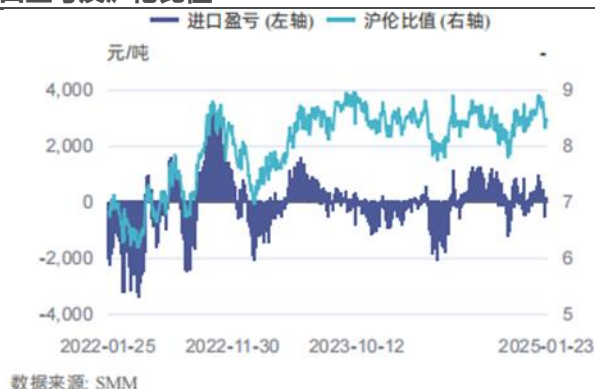
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2025/1/13	2.42	0.34	2.63	0.23	0.11	0.10	0.27	5.39	6.10
2025/1/16	2.21	0.39	2.67	0.21	0.15	0.08	0.27	5.17	5.88
2025/1/20	2.29	0.41	2.63	0.19	0.07	0.08	0.27	5.33	5.94
2025/1/23	2.38	0.46	2.74	0.17	0.10	0.14	0.27	5.58	6.26
较上周四变化	0.17	0.07	0.17	-0.04	-0.05	0.06	0.00	0.41	0.38
较本周一变化	-0.04	0.12	0.11	-0.06	-0.01	0.04	0.00	0.19	0.16

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图 21：锌进口盈亏及沪伦比值



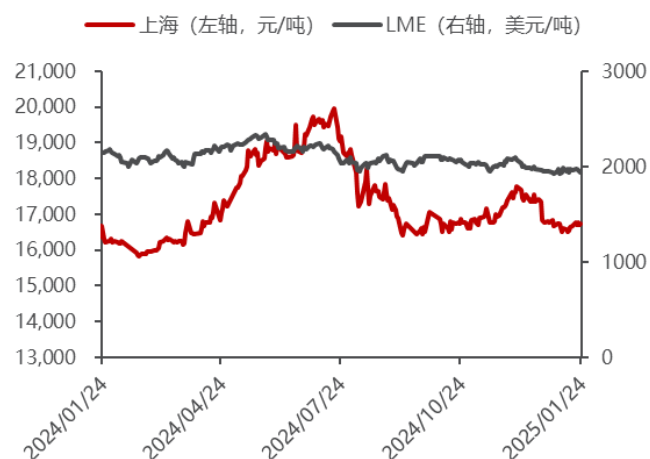
资料来源: SMM, 民生证券研究院, 注: 沪伦比值为右轴, 进口盈亏单位为元/吨

## 2.3 铅、锡、镍

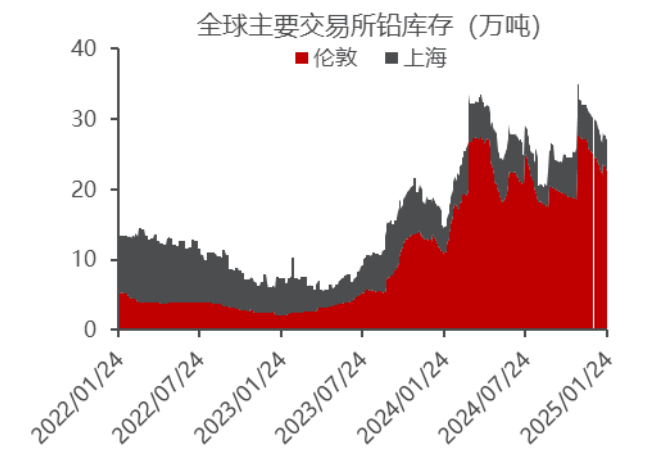
**铅：本周 (01/20-01/24) ，伦铅**开于 1967.5 美元/吨，盘初因美国关税前景的不确定性影响市场情绪，轻触高位 1995.5 美元/吨后承压走弱，探低至 1942 美元/吨。周中伦铅价格围绕 1965 美元/吨一线小幅震荡补涨，市场交易活跃度因春节氛围而有所下滑。截止周五 15:00，伦铅收于 1962 美元/吨，较开盘价微跌 0.18%，市场整体维持偏弱震荡态势。**沪铅**主力 2503 合约开于 16690 元/吨，上半周震荡上行摸高 16875 元/吨，因春节氛围浓厚，市场上下游基本进入假期状态，交易活跃度下滑拖累铅价小幅走弱。周中铅价探低至 16605 元/吨，随着铅市场上下游企业逐渐放假，现货成交清淡，铅价在需求减弱和供应减少的双重影响下继续承压，呈现区间震荡态势。截止周五 15:00，沪铅收于 16730 元/吨，较上周五上涨 0.27%，涨幅有限，主要由于春节前市场交投冷清，供需双降，导致价格维持窄幅波动。

**锡：本周 (01/20-01/24) ，锡市场整体呈现出波动和不确定性**，沪锡价格 在多空因素交织下经历了显著起伏。从国际市场来看，宏观经济数据、政策变化以及供需状况共同影响了市场走势。具体而言，沪锡期货主力合约价格在新年开盘后一度上涨，但随后遭遇卖压回落，最终收盘时较上一交易日有所下跌。供应端方面，精炼锡产量在 12 月份下滑 4.41%，春节临近可能导致产量持续下降，云南与江西两省的精炼锡冶炼企业开工率降至 47.57%，显示出原料供应压力增大。需求端方面，新能源产业和电子产业的复苏预期较好，尤其是电动汽车和可再生能源领域对锡的需求增长，有助于中长期内稳固锡价。然而，短期内由于库存低位及政策变化等因素，市场情绪趋于谨慎。现货市场成交较为平淡，多数贸易企业为零散成交，部分进口锡到港，但因预售数量较多，进口锡现货仍偏紧缺。

**镍：本周（01/20-01/24），镍价整体呈现震荡下行态势，沪镍主连周内跌幅达近3%，截至周五收盘报124150元/吨。伦镍同样走弱，周内跌幅为0.85%，报收于15585美元/吨。**宏观面上，市场受到特朗普政府关税政策不确定性和美元指数维持高位的影响，有色金属普遍承压。印尼方面，尽管有削减产量的讨论，但实际影响有限，已批准的镍矿石开采工作计划和预算（RKAB）总量为2.9849亿吨，全球镍矿供应依旧宽松。基本面来看，镍矿供应过剩格局延续，下游不锈钢行业累库明显，节前消费转弱进一步拖累镍价。从产业链角度，上游镍矿库存持续增加，而下游企业陆续进入假期模式，镍铁和镍盐备货基本完成，现货市场成交清淡。

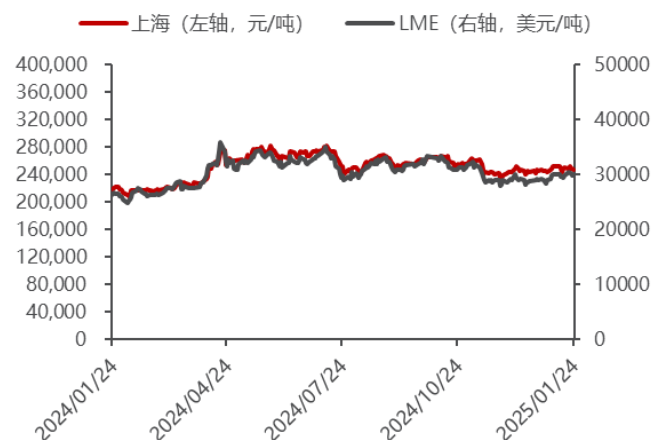
**图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格**


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）**


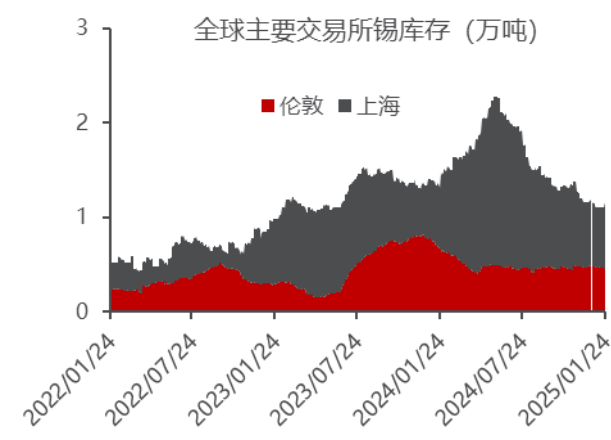
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



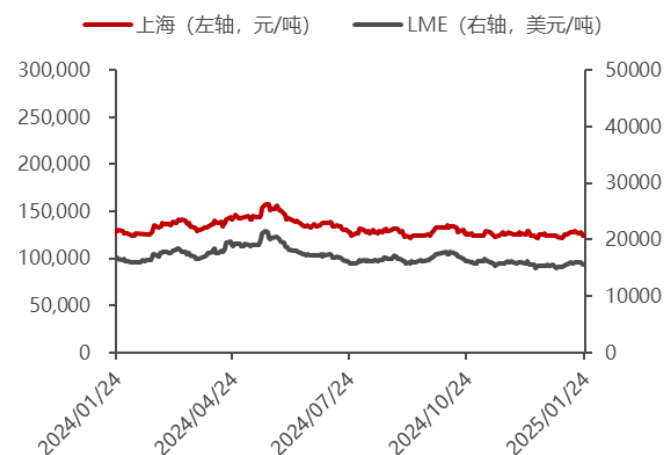
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)



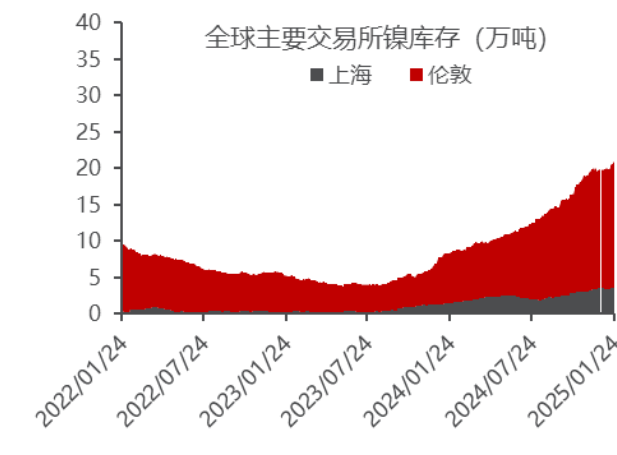
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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)



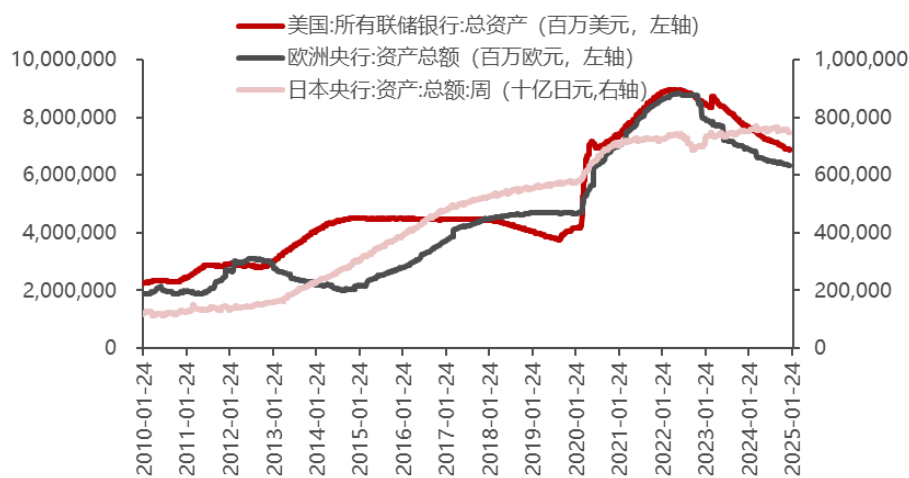
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

## 3 贵金属、小金属

### 3.1 贵金属

**金银：本周 (01/20-01/24)，金银价格上涨。**截至 1 月 23 日，国内 99.95%黄金市场均价 639.46 元/克，较上周均价上涨 0.85%，上海现货 1#白银市场均价 7744 元/千克，较上周均价上涨 0.44%。周初，美国初请失业金人数及 12 月零售数据进一步压低美债收益率，增加了市场对美联储政策将更加鸽派的押注，使得金银价格有所上涨。随后美国房市数据和工业产出数据强于市场预期，帮助美债收益率触及近两周低位后反弹，美元指数也企稳反弹，金银价格承压有所下跌。在美国总统特朗普可能征收关税的不确定性影响下，市场涌向避险黄金，当前 COMEX 金银主力分别运行在 2750-2800 和 31.0-31.5 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 646 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

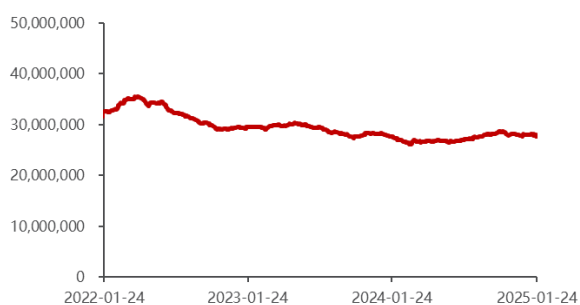
图 30: Comex 黄金与实际利率 (% , 美元/盎司)



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)

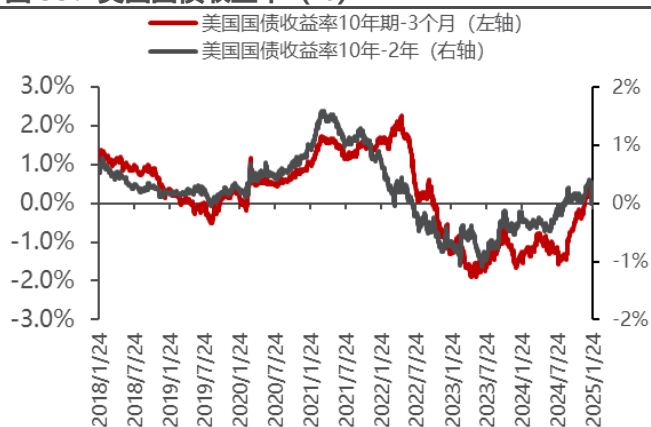


资料来源: 同花顺, 民生证券研究院



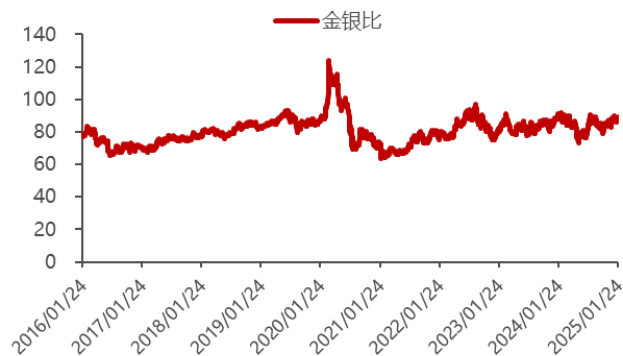
(3) 长短端利差和金银比

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

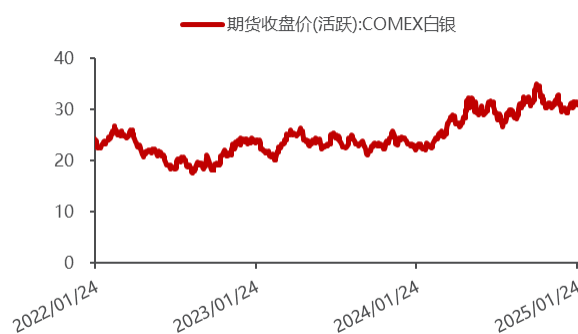
(4) COMEX 期货收盘价

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 (01/20-01/24) 电解钴价格暂稳运行。**从供给端来看，主流电解钴冶炼厂开工率维持高位，现货供给充足。从需求端来看，下游刚需补库基本完成，现货市场交投氛围冷清。综合而言，由于国内春节假期的影响，现货市场交易逐渐冷清，SMM 预计短期电解钴价格波动不大。市场对于钴价较为悲观，现货市场大批量备货情况暂未出现，多以刚需采购为主，因此现货价格在供大于求的压力下承压下行。
- **钴盐及四钴：本周 (01/20-01/24) 四氧化三钴价格暂稳运行。**供给方面，冶炼厂受订单交付影响，开工率仍然较高。需求方面，下游厂商前期已经基本完成补库，本周采购意愿减弱，导致需求下降。整体来看，市场活跃度不高，价格暂时保持稳定。SMM 预计下周，由于临近春节，市场波动可能较小，价格有望继续保持稳定。
- **三元材料：本周 (01/20-01/24) 三元材料价格均维持一定的上涨趋势，**其中 6、8 系材料价格上涨幅度相对更加突出，主因本周硫酸镍以及锂盐价格在春节前最后一周依旧较强，个别头部企业对原料的补库需求仍然较为突出，使得三元材料的成本支撑力度走强。在 1-2 月的生产供应方面，三元材料的产量收到年初淡季节节点影响而整体有所下滑。头部三元材料企业在春节假期间维持正常开工，虽然需求端订单有所回落，但减量幅度预期较小。总量来看，目前预期国内 1 月三元材料总产量减幅环比预期约为 5%，与往年相比降幅有限。相比之下海外三元材料厂自身的开工率仍然维持低迷。需求端方面，国内头部电池企业三元动力电池排产在 1-2 月同步下滑，但减量幅度同样较小。

**表5：钴系产品价格一览**

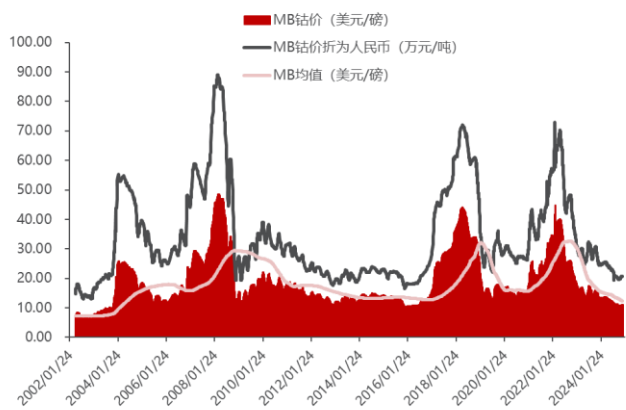
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1 个月变动	年初至今	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	162.50	0.00%	0.00%	-23.53%	652.50	162.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	10.50	-3.49%	-93.54%	-22.16%	13.70	10.50
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	149.50	-3.86%	-8.00%	-27.78%	560.00	149.50
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	4.75	0.00%	-97.08%	-14.41%	29.15	4.75
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	109.50	0.00%	-32.62%	-14.12%	427.50	109.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	26000.00	0.00%	15900.00%	-13.33%	122000.00	26000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	101.50	2.01%	-37.54%	-20.39%	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 17 日

(2) 价差跟踪

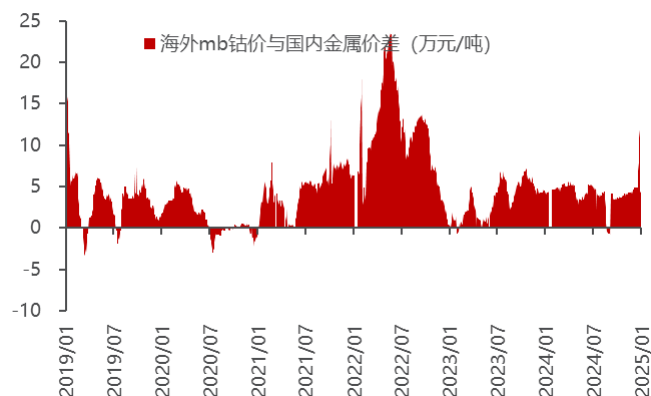
图 37: MB 钴美元及折合人民币价格



资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

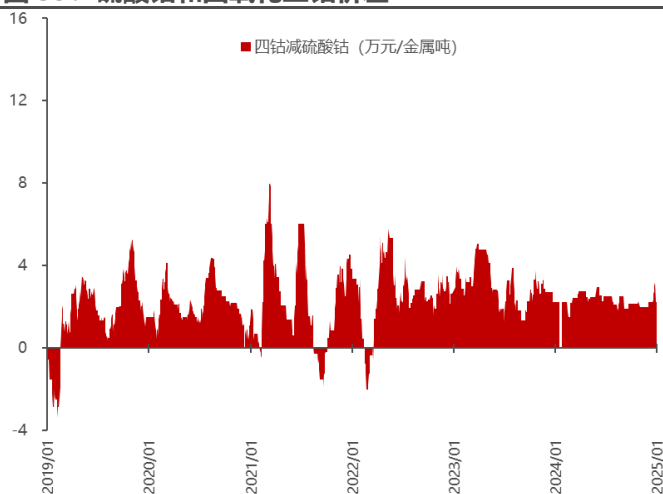
注: 美元汇率为对应当日中间汇率

图 38: 海内外钴价及价差



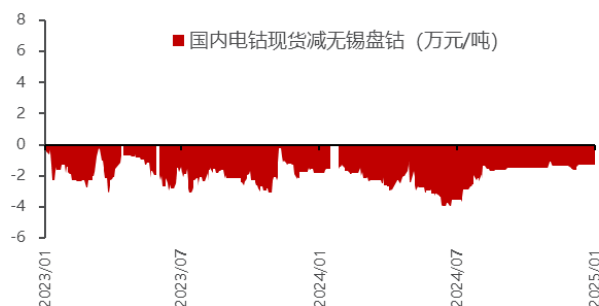
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

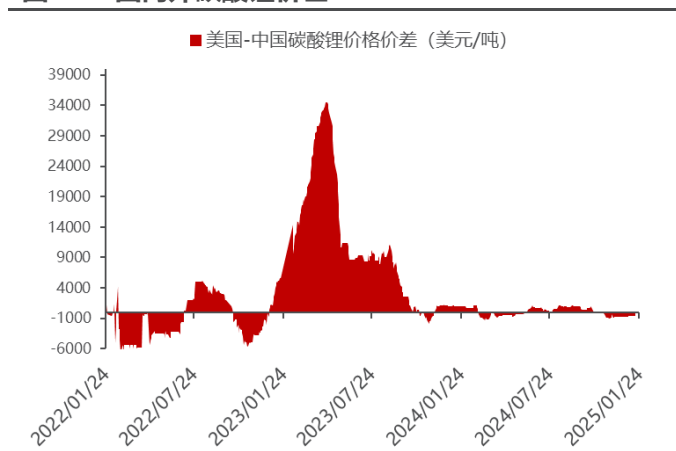
(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂: 本周 (01/20-01/24) 碳酸锂现货成交价格重心维稳运行。**春节假期即将来临, 部分物流已经停运, 仅有部分刚需采购备库的交易行为发生, 因此本周碳酸锂现货成交情况较上一周相比有所减弱。上下游心理预期价位波动不大, 本周碳酸锂现货价格重心维稳运行, 呈现区间小幅震荡。春节假期结束后, 需求逐步回暖, 考虑到长协签单情况进展, 碳酸锂现货市场或将仍然保持相对活跃。

- **氢氧化锂：本周（01/20-01/24）氢氧化锂价格整体持稳。**生产方面，部分企业按照计划持续检修改造中，整体开工率较低；市场上，供应端因成本高位及长协进度缓慢有持续挺价情绪，需求端因前期备货基本结束，且物流逐渐停滞而成交情况渐无。在长协谈判进度上，本周上下游持续协商谈判中，但因年后需求状况不甚明朗，现阶段在量级与折扣上较难达成一致。本周氢氧化锂市场情况较为清淡。此外，12月中国氢氧化锂出口量达7038吨，环比增加21%，主要增量来自对韩国的出口，市场对未来氢氧化锂价格趋势持谨慎态度。
- **磷酸铁锂：本周（01/20-01/24）磷酸铁锂市场价格相对稳定，上涨幅度较小。**除中端动力价格稍有涨幅外，其余品种涨幅不明显。一方面是由于碳酸锂价格在本周末出现较大波动，上涨约50元/吨。另一方面，加工费由于磷酸铁价格近一段时间持续在高位运行，部分材料厂的加工费得到小幅提升，本周中端动力（粉压2.50g/cc）加工费小幅上调，但高端动力（二烧品）及储能加工费并未出现明显上涨，依然维稳运行。供应端，本周磷酸铁锂材料厂整体开工情况较稳定，尤其一、二梯队材料厂在春节期间均不放假，但部分中小材料厂将小幅减产，另外，由于春节前后，部分物流停运叠加物流费用大大提高，交付进度将受到一定影响。需求方面，下游铁锂电芯厂一、二月排产情况依然较好，与去年同期相比有明显增长。
- **钴酸锂：本周（01/20-01/24）钴酸锂价格维持稳定，4.2V、4.4V和4.5V钴酸锂最新价格分别为13.4万元/吨、13.8万元/吨和15.0万元/吨。**原料端，电池级碳酸锂和四氧化三钴价格未发生明显变化，钴酸锂成本保持稳定。供应端，受春节假期影响，1月份钴酸锂产量有所下滑，材料厂排产下调。需求端，数码产品补贴政策有望推动年后终端市场销量增加，钴酸锂市场需求有望回暖，采购量上行。整体来看，节后市场有望逐步回暖。

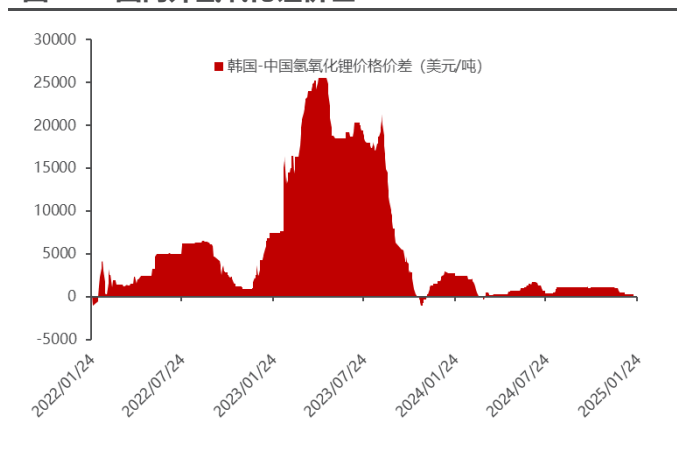
(2) 价差跟踪

图 41: 国内外碳酸锂价差



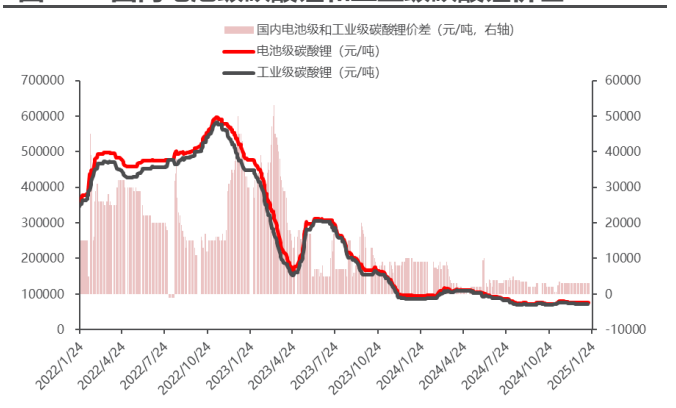
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 42: 国内外氢氧化锂价差



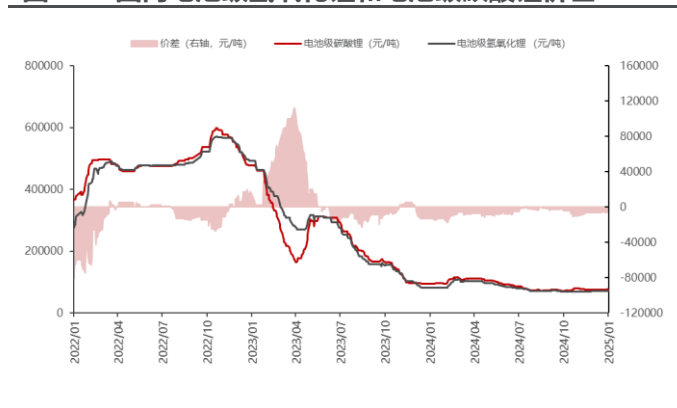
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

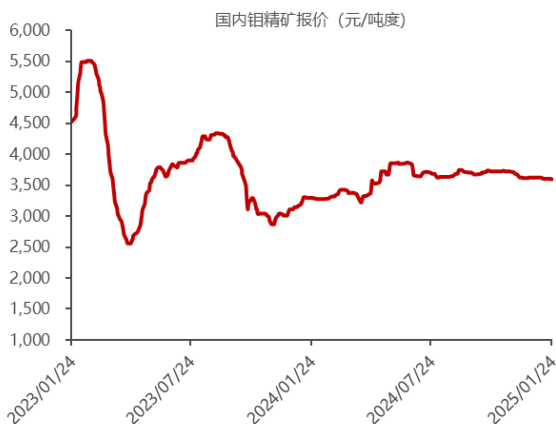
图 44: 国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差



资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

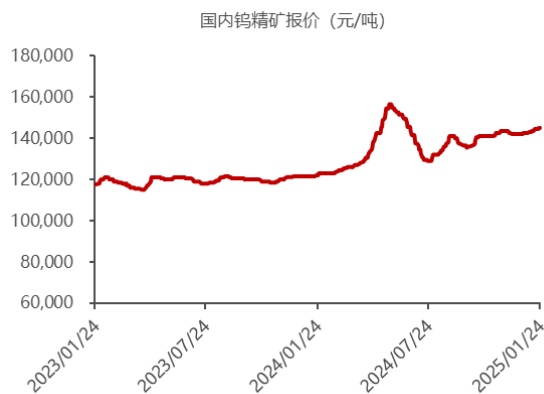
### 3.3 其他小金属

图 45：国内钼精矿价格



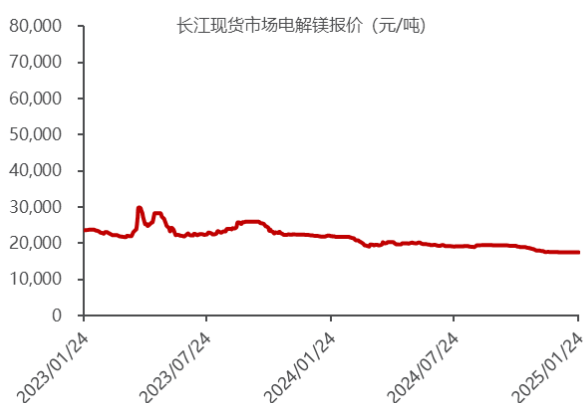
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 46：国内钨精矿价格



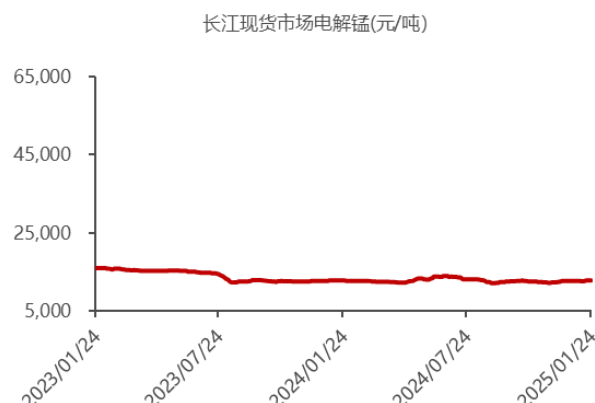
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 47：长江现货市场电解镁价格



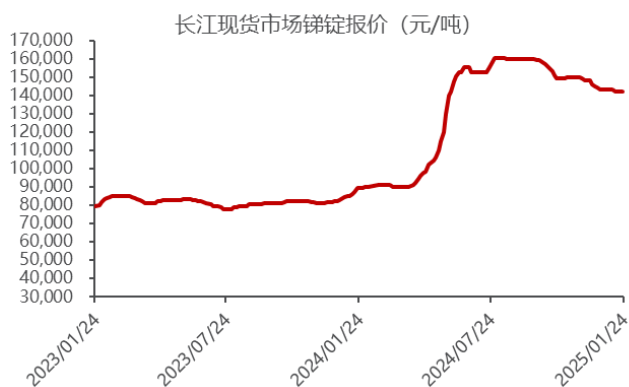
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 48：长江现货市场电解锰价格



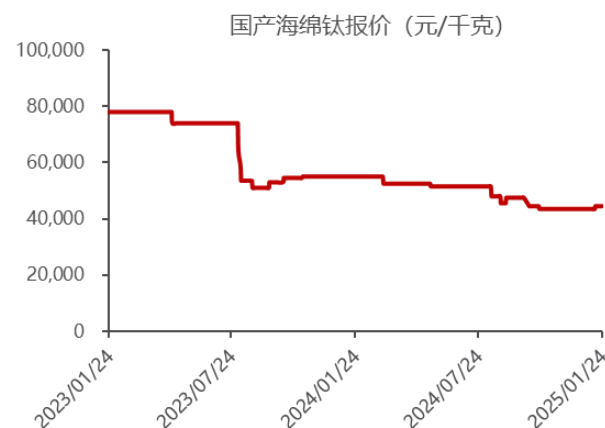
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 49：长江现货市场锑锭价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 50：国产海绵钛价格



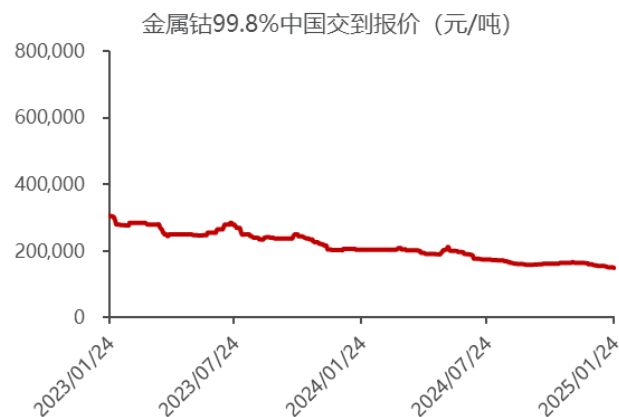
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 51: 国产高碳铬铁价格



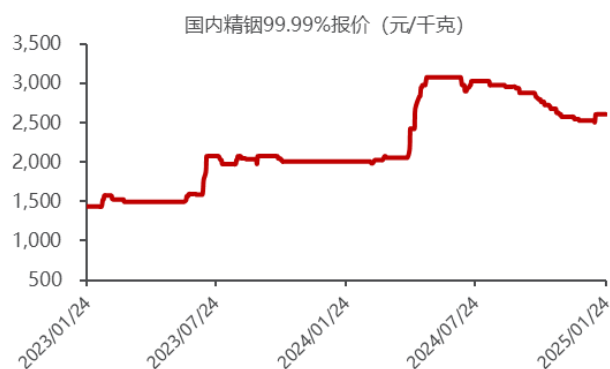
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 52: 长江现货市场金属钴价格



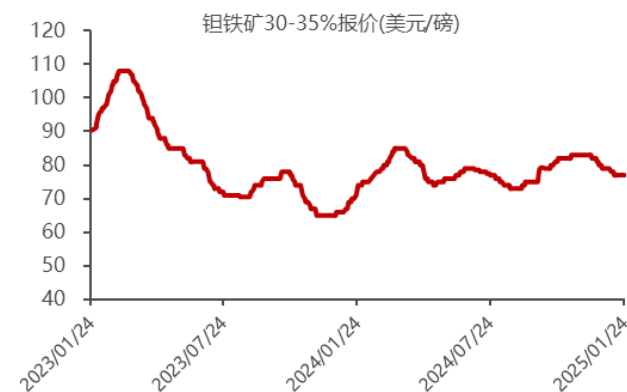
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精钢 99.99%价格



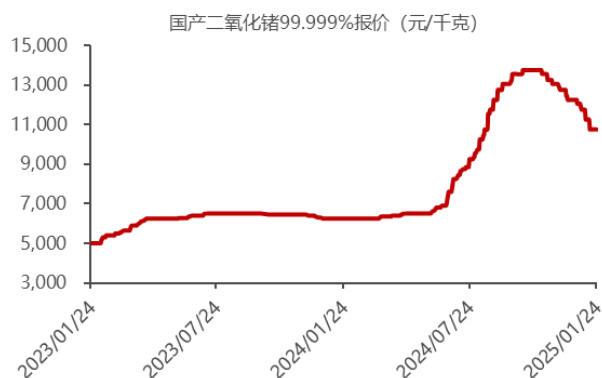
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 54: 钽铁矿 30%-35%价格



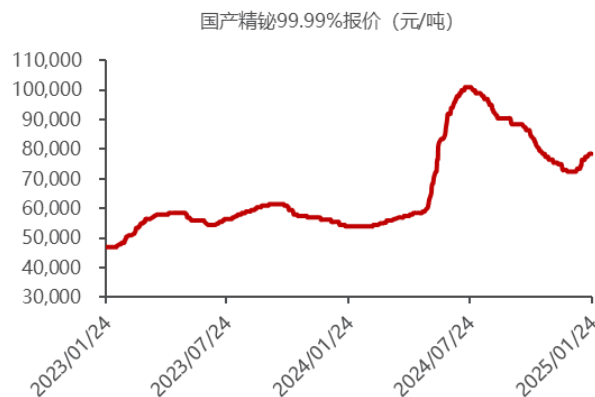
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 55: 国产二氧化锆价格



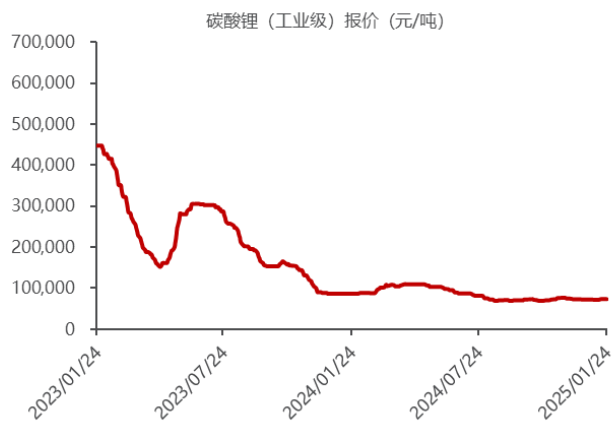
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 56: 国产精铋价格



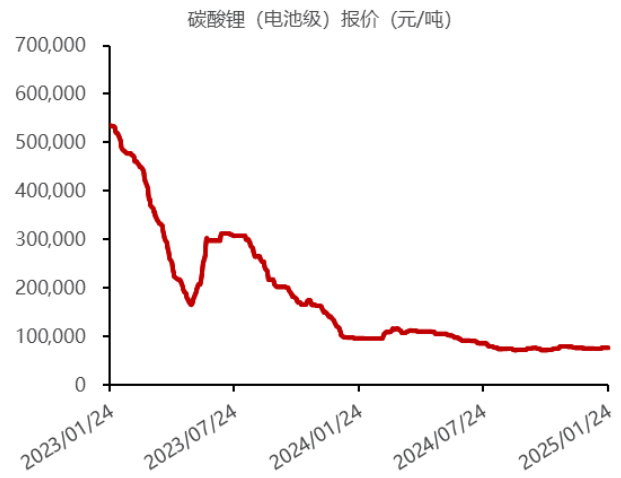
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**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**



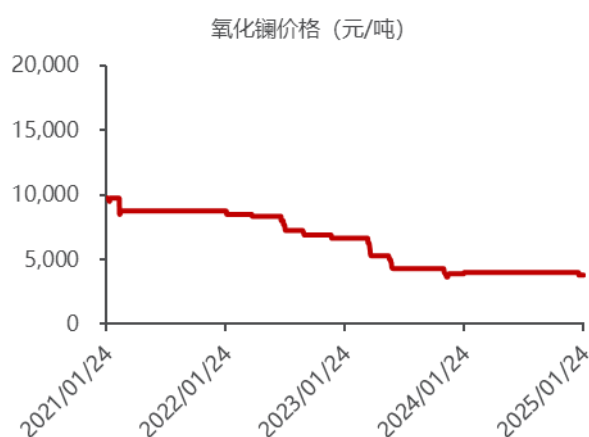
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院



## 4 稀土价格

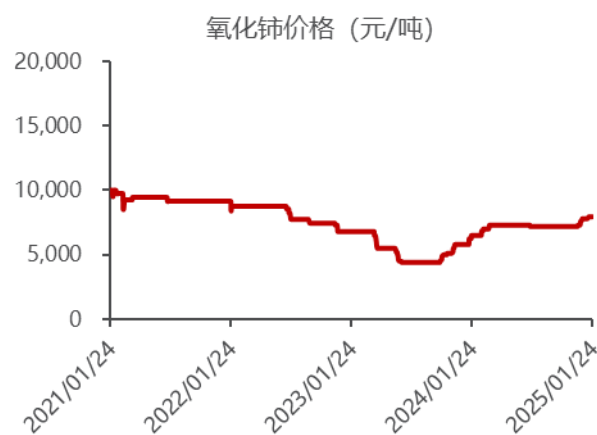
**稀土磁材：**本周（01/20-01/24）稀土价格整体保持平稳，临近春节假期，下游采购活跃度不减反增，带动稀土氧化物价格上涨明显。多数企业陆续停产休假，市场交投冷清，持货商出货意愿较低，物流停运进一步收紧货源。由于矿端供应紧张问题未得到有效解决，节后镨钕产品价格或将维持震荡偏强走势，甚至可能出现明显上涨。

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



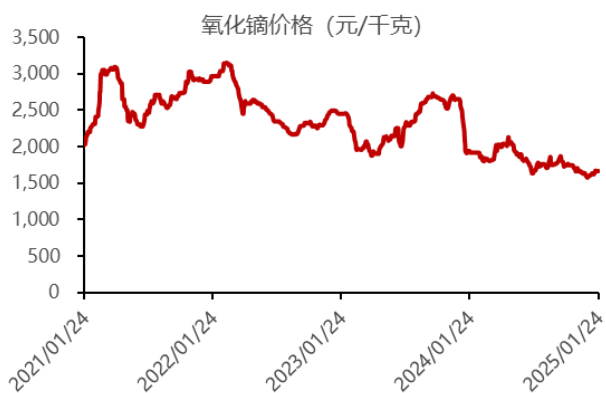
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 62：氧化钕价格



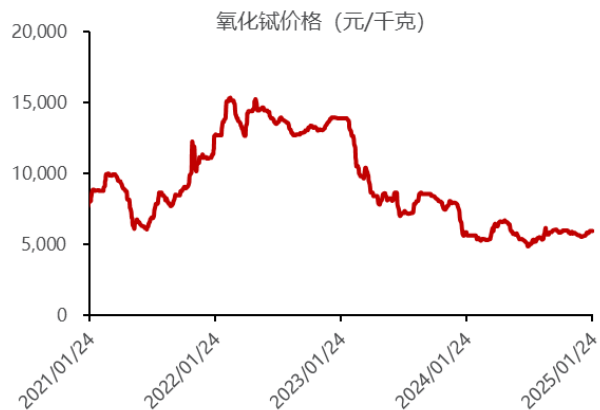
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

图 55: 国产氧化锆价格 .....	23
图 56: 国产精铋价格 .....	23
图 57: 碳酸锂 (工业级) 价格 .....	24
图 58: 碳酸锂 (电池级) 价格 .....	24
图 59: 氧化镧价格 .....	25
图 60: 氧化铈价格 .....	25
图 61: 氧化镨价格 .....	25
图 62: 氧化钕价格 .....	25
图 63: 氧化镝价格 .....	26
图 64: 氧化铽价格 .....	26

## 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) .....	11
表 5: 钴系产品价格一览 .....	18

## 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