

# 降息预期进一步强化叠加多个金属仓单告急，有色录得环比上涨

增持（维持）

## 投资要点

■ 回顾本周行情（12月1日-12月5日），有色板块本周上涨5.35%，在全部一级行业中排名靠前。二级行业方面，周内申万有色金属类二级行业中贵金属板块上涨0.39%，金属新材料板块上涨3.08%，小金属板块上涨2.47%，工业金属板块上涨9.14%，能源金属板块下跌0.53%。工业金属方面，随着美国11月ADP及9月PCE数据出炉，美国年内降息概率进一步上行利好工业金属风偏上移，此外以铜为首的金属仓单告急引发逼仓担忧，工业金属环比上涨。贵金属方面，利率下行预期叠加白银现货逼仓，贵金属整体走强，然而白银Back结构走平，叠加当下市场对降息预期计价较为充分，投资者应关注波动率放大风险。

## ■ 周观点：

**铜：**LME天量可交割库存被注销，全球铜价创历史新高。截至12月5日，伦铜报收11,665美元/吨，周环比上涨4.38%；沪铜报收92,780元/吨，周环比上涨6.12%。供给端，本周进口铜矿TC下跌至-42.3美元/吨，根据百川盈孚，智利国家铜业公司对美国铜矿买家提出超500美元/吨的史上最高长单升水，预计2026年非美地区供应收紧的压力急剧上升；需求方面，基本面无明显改善，除固定刚需外，本周下游需求减量明显；本周二LME仓库一笔超过5万公吨的铜仓单被注销，这是自2013年以来最大规模的单日操作，截至12月4日LME全球可交割库存已不足10万吨，叠加明年供应长单议价刺激、LME重现挤仓风险，以及降息预期提升的多重利好冲击，铜价于本周录得大幅上涨，我们预计下周FOMC前后整体市场波动率将大幅上行，留意潜在的鹰派降息风险。

**铝：**降息预期上升叠加海外能源价格上涨，铝价震荡走强。截至12月5日，本周LME铝报收2,901美元/吨，周环比上涨1.24%；沪铝报收22,345元/吨，周环比上涨3.40%。供应端，新疆地区继续释放新投产产能，山西地区开始复产前期检修影响的产能，本周中国电解铝行业理论开工产能4417万吨，较上周增加3万吨；需求端，本周铝板带箔企业产能利用率环比持平，铝棒产能利用率环比下降1.61pct，本周电解铝的理论需求有所下降，本周电解铝社会库存环升0.64%至61.27万吨。本周美国降息预期进一步上升，叠加俄乌和平协定受阻原油价格反弹推动外盘铝价上涨，后续进一步观察需求落地情况及海外能源价格扰动情况。

**黄金：**利率下行预期叠加白银现货逼仓，贵金属整体走强。截至12月5日，COMEX黄金收盘价为4227.70美元/盎司，周环比下跌0.67%，SHFE黄金收盘价为961.04元/克，周环比上涨0.75%。美国11月ISM制造业PMI录得48.2%，低于预期的49%；美国11月ADP就业人数减少3.2万人（预期为增长1万人），创2023年3月以来最大降幅；美国9月核心PCE物价指数录得2.8%，低于预期的2.9%。本周美国经济数据构成下周FOMC会议美联储理事的核心参考指标，低于预期的劳动力市场人数以及通胀水平使得12月降息预期上行至接近100%，符合我们在前述11月周报中明确表达的年内进一步降息的判断，贵金属本周受益于利率进一步下调的乐观预期而整体走强。本周白银走势基本符合我们在前述周报中的核心观点，即Comex交割量放大叠加中美库存快速下行，Back结构下沪银进入逼仓结构，本周白银价格迎来大幅上涨。当下美国12月降息预期已计价较为充分，沪银Back结构走平，投资者需警惕下周FOMC鹰派降息的可能性，预计波动率将有效放大。

■ 风险提示：美元持续走强；下游需求不及预期。

2025年12月09日

证券分析师 孟祥文

执业证书：S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

证券分析师 徐毅达

执业证书：S0600524110001

xuyd@dwzq.com.cn

## 行业走势



## 相关研究

《2026年铝产业链投资策略展望》

2025-12-06

《2026年铜行业年度策略：矿端紧缺逻辑延续，金融环境利好大宗商品价格》

2025-11-27

## 内容目录

1. 行情回顾：上证综指上涨 0.37%，申万有色金属排名第一 .....	5
2. 本周基本面回顾 .....	6
2.1. 工业金属：美国经济数据进一步支撑利率下行预期，工业金属迎来普涨 .....	6
2.1.1. 铜：LME 天量可交割库存被注销，全球铜价创历史新高 .....	8
2.1.2. 铝：降息预期上升叠加海外能源价格上涨，铝价震荡走强 .....	9
2.1.3. 锌：锌库存升降不一，价格环比上涨 .....	10
2.1.4. 锡：供给持续紧张，宏观情绪进一步向好，锡价环比上涨 .....	11
2.2. 贵金属：利率下行预期叠加白银现货逼仓，贵金属整体走强 .....	12
2.3. 稀土：供应端收紧，镨钕价格偏强 .....	14
3. 本周新闻 .....	17
3.1. 宏观新闻 .....	17
4. 风险提示 .....	17

## 图表目录

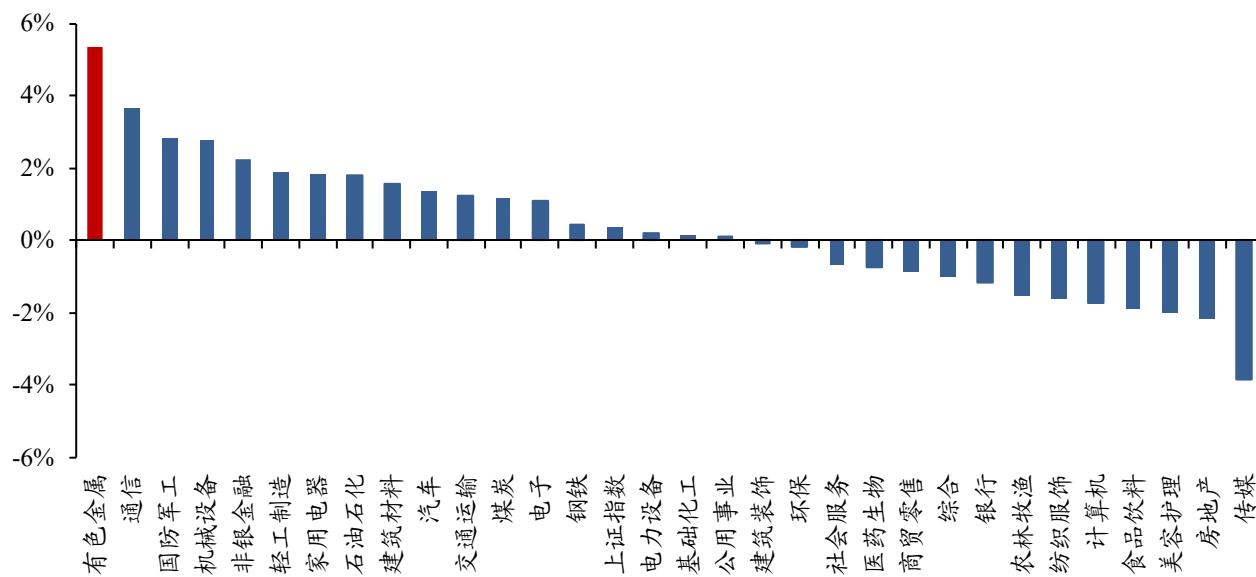
图 1: 申万一级行业周涨跌幅 (%) .....	5
图 2: 申万有色二级行业周涨跌幅 (%) .....	5
图 3: 有色子行业周涨跌幅 (%) .....	5
图 4: 本周涨幅前五公司 (%) .....	6
图 5: 本周跌幅前五公司 (%) .....	6
图 6: 本周主要标的涨跌幅统计 (截至 2025 年 12 月 05 日) .....	6
图 7: LME 铜价及库存 .....	9
图 8: SHFE 铜价及库存 .....	9
图 9: 铜粗炼加工费 (美元/千吨) .....	9
图 10: 铜精废价差 (元/吨) .....	9
图 11: LME 铝价及库存 .....	10
图 12: SHFE 铝价及库存 .....	10
图 13: LME 锌价及库存 .....	11
图 14: SHFE 锌价及库存 .....	11
图 15: LME 锡价及库存 .....	11
图 16: SHFE 锡价及库存 .....	11
图 17: 各国央行总资产 .....	13
图 18: 美联储资产负债表组成 .....	13
图 19: 美联储银行总资产与 Comex 黄金 .....	13
图 20: 实际利率与 Comex 黄金 .....	13
图 21: 美国国债长短期利差 (%) .....	13
图 22: 金银比 (金价/银价) .....	13
图 23: 黄金、白银 ETF 持仓量 .....	14
图 24: Comex 黄金、白银期货收盘价 .....	14
图 25: 氧化镨钕价格 (元/吨) .....	15
图 26: 氧化镧价格 (元/吨) .....	15
图 27: 氧化铈价格 (元/吨) .....	15
图 28: 氧化镝价格 (元/千克) .....	15
图 29: 氧化铽价格 (元/千克) .....	15
图 30: 国内钼精矿报价 (元/吨) .....	15
图 31: 国内钨精矿报价 (元/吨) .....	16
图 32: 长江现货市场电解镁报价 (元/吨) .....	16
图 33: 长江现货市场电解锰报价 (元/吨) .....	16
图 34: 长江现货市场锑锭报价 (元/吨) .....	16
图 35: 国产精铋 99.99% 报价 (元/吨) .....	16
图 36: 国内精铟 99.99% 报价 (元/千克) .....	16
图 37: 钨铁矿 30-35% 报价 (美元/磅) .....	17
图 38: 国产二氧化镨 99.999% 报价 (元/千克) .....	17
 表 1: 工业金属价格周度变化表 .....	7
表 2: 工业金属库存周度变化表 .....	8

表 3: 贵金属价格周度变化表.....	12
表 4: 稀土价格周度变化表.....	14

## 1. 行情回顾：上证综指上涨 0.37%，申万有色金属排名第一

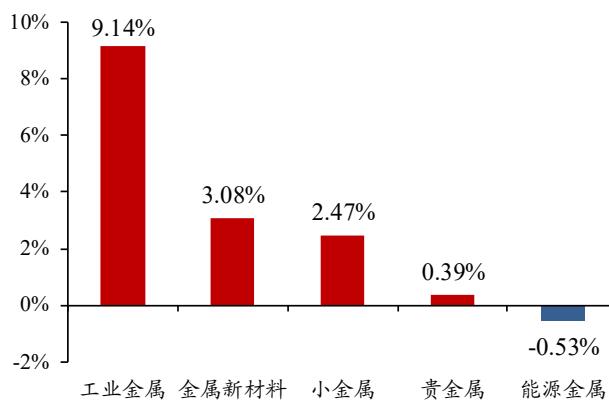
周内上证综指上涨 0.37%，31 个申万行业分类有 17 个行业上涨；其中有色金属上涨 5.35%，排名第 1 位 (1/31)，跑赢上证指数 4.98 个百分点。在全部申万一级行业中，有色金属 (+5.35%)，通信 (+3.69%)，国防军工 (+2.82%) 排名前三。周内申万有色金属类二级行业涨跌互现。其中，贵金属板块上涨 0.39%，金属新材料板块上涨 3.08%，小金属板块上涨 2.47%，工业金属板块上涨 9.14%，能源金属板块下跌 0.53%。

图1：申万一级行业周涨跌幅（%）



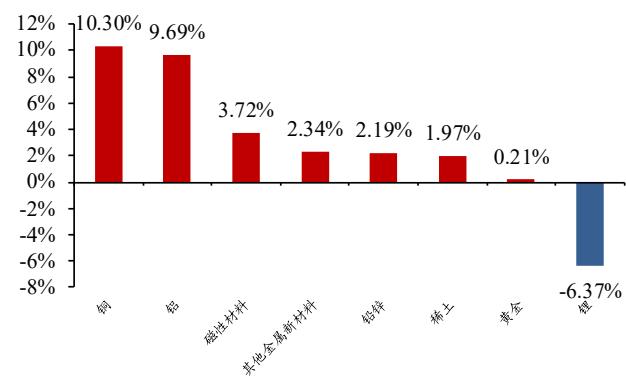
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图2：申万有色二级行业周涨跌幅（%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

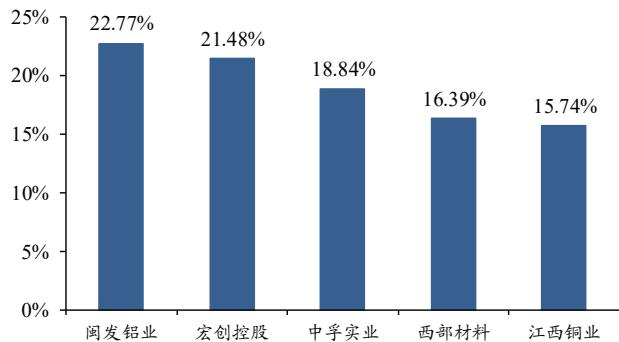
图3：有色子行业周涨跌幅（%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

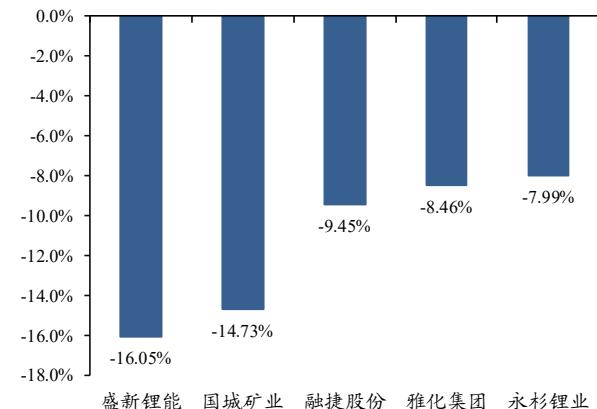
个股方面，本周涨幅前三的公司为闽发铝业（+22.77%）、宏创控股（+21.48%）、中孚实业（+18.84%），跌幅前三的公司为盛新锂能（-16.05%）、国城矿业（-14.73%）、融捷股份（-9.45%）。

图4：本周涨幅前五公司（%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图5：本周跌幅前五公司（%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图6：本周主要标的涨跌幅统计（截至 2025 年 12 月 05 日）

代码	股票名称	最新价格 (元)	周涨跌幅	本月以来	年初至今
603993.SH	洛阳钼业	18.42	13.49%	13.49%	185.76%
601899.SH	紫金矿业	31.32	9.59%	9.59%	111.79%
000933.SZ	神火股份	27.20	10.93%	10.93%	65.72%
603799.SH	华友钴业	63.46	2.64%	2.64%	120.07%
000807.SZ	云铝股份	28.31	14.62%	14.62%	114.65%
002460.SZ	赣锋锂业	59.68	-4.59%	-4.59%	71.22%
600547.SH	山东黄金	36.33	-0.36%	-0.36%	62.04%
000975.SZ	山金国际	22.22	4.66%	4.66%	47.26%
300618.SZ	寒锐钴业	44.05	-0.34%	-0.34%	31.02%
002466.SZ	天齐锂业	51.05	-7.23%	-7.23%	54.70%
300224.SZ	正海磁材	15.30	1.53%	1.53%	26.30%
002240.SZ	盛新锂能	29.60	-16.05%	-16.05%	114.80%

数据来源：Wind, 东吴证券研究所

## 2. 本周基本面回顾

### 2.1. 工业金属：美国经济数据进一步支撑利率下行预期，工业金属迎来普涨

本周美国经济数据进一步支撑利率下行预期，工业金属迎来普涨。美国 11 月 ISM

制造业 PMI 录得 48.2%，低于预期的 49%；美国 11 月 ADP 就业人数减少 3.2 万人（预期为增长 1 万人），创 2023 年 3 月以来最大降幅；美国 9 月核心 PCE 物价指数录得 2.8%，低于预期的 2.9%。本周美国经济数据构成下周 FOMC 会议美联储理事的核心参考指标，低于预期的劳动力市场人数以及通胀水平使得 12 月降息预期上行至接近 100%，符合我们在前述 11 月周报中明确表达的年内进一步降息的判断，工业金属本周受益于利率进一步下调的乐观预期而迎来普涨。

表1：工业金属价格周度变化表

工业金属		本周价格	周变化	周环比	月环比	年同比
LME 价格	LME3 月期铜（美元/吨）	11,665	490	4.38%	9.07%	26.36%
	LME3 月期铝（美元/吨）	2,901	36	1.24%	1.35%	11.71%
	LME3 月期铅（美元/吨）	2,009	28	1.41%	-1.76%	-2.76%
	LME3 月期锌（美元/吨）	3,099	48	1.56%	1.04%	-0.94%
	LME3 月期镍（美元/吨）	14,970	150	1.01%	-0.33%	-6.29%
	LME3 月期锡（美元/吨）	40,175	875	2.23%	12.16%	34.30%
国内价格	SHFE 当月期铜（元/吨）	92,780	5350	6.12%	8.30%	24.15%
	现货铜（元/吨）	91,600	4120	4.71%	7.18%	21.92%
	SHFE 当月期铝（元/吨）	22,345	735	3.40%	4.44%	10.02%
	现货铝（元/吨）	22,150	720	3.36%	4.09%	8.37%
	SHFE 当月期铅（元/吨）	17,290	200	1.17%	-1.06%	-2.70%
	现货铅（元/吨）	17,460	300	1.75%	-0.06%	0.17%
	SHFE 当月期锌（元/吨）	23,305	880	3.92%	2.89%	-8.59%
	现货锌（元/吨）	23,170	810	3.62%	3.02%	-11.06%
	SHFE 当月期镍（元/吨）	117,790	710	0.61%	-1.87%	-6.75%
	现货镍（元/吨）	120,310	330	0.28%	-0.54%	-6.62%
	SHFE 当月期锡（元/吨）	317,500	12460	4.08%	12.55%	30.17%
	现货锡（元/吨）	314,410	14120	4.70%	11.72%	28.16%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表2：工业金属库存周度变化表

工业金属	库存类别	库存 (万吨)	周变化 (万吨)	周环比	月环比	年同比
铜	LME 库存	16.26	0.31	1.96%	21.33%	-39.91%
	COMEX 库存	43.69	1.81	4.33%	20.22%	-23.11%
	SHFE 库存	8.89	-0.90	-9.22%	-23.45%	-9.05%
铝	LME 库存	52.83	-1.08	-1.99%	-4.02%	-23.11%
	SHFE 库存	12.36	0.84	7.25%	8.85%	-44.90%
铅	LME 库存	24.36	-1.96	-7.46%	16.75%	-10.25%
	SHFE 库存	3.47	-0.31	-8.11%	-3.51%	-28.03%
锌	LME 库存	5.54	0.36	7.00%	62.87%	-80.07%
	SHFE 库存	9.19	-0.40	-4.17%	-11.12%	73.48%
镍	LME 库存	25.31	-0.16	-0.65%	0.00%	53.05%
	SHFE 库存	4.25	0.17	4.23%	15.66%	24.69%
锡	LME 库存	0.31	-0.01	-2.37%	4.93%	-34.92%
	SHFE 库存	0.69	0.05	7.96%	15.98%	-0.79%

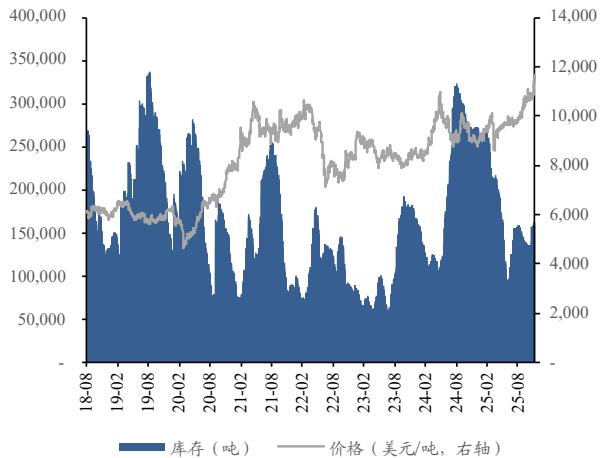
数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 2.1.1. 铜：LME 天量可交割库存被注销，全球铜价创历史新高

伦铜、沪铜价格环比上涨。截至 12 月 5 日，伦铜报收 11,665 美元/吨，周环比上涨 4.38%；沪铜报收 92,780 元/吨，周环比上涨 6.12%。供给端，截至 12 月 5 日，本周进口铜矿 TC 下跌至 -42.3 美元/吨，根据百川盈孚，智利国家铜业公司对美国铜矿买家提出超 500 美元/吨的史上最高长单升水，预计 2026 年非美地区供应收紧的压力急剧上升；需求方面，基本面无明显改善，除固定刚需外，本周下游需求减量明显；本周二 LME 仓库一笔超过 5 万公吨的铜仓单被注销，这是自 2013 年以来最大规模的单日操作，截至 12 月 4 日 LME 全球可交割库存已不足 10 万吨，叠加明年供应长单议价刺激、LME 重现挤仓风险，以及降息预期提升的多重利好冲击，铜价于本周录得大幅上涨，我们预计下周 FOMC 前后整体市场波动率将大幅上行，留意潜在的鹰派降息风险。

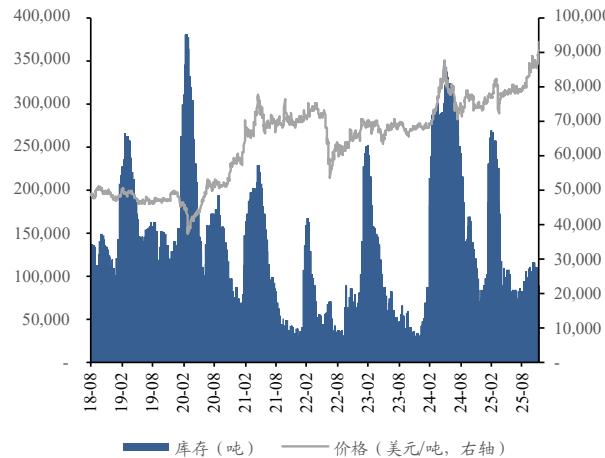
伦铜库存环比上升、沪铜库存环比下降。截至 12 月 5 日，LME 库存 16.26 万吨，周环比上升 1.96%；上期所库存 8.89 万吨，周环比下降 9.22%。

图7: LME 铜价及库存



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: SHFE 铜价及库存



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

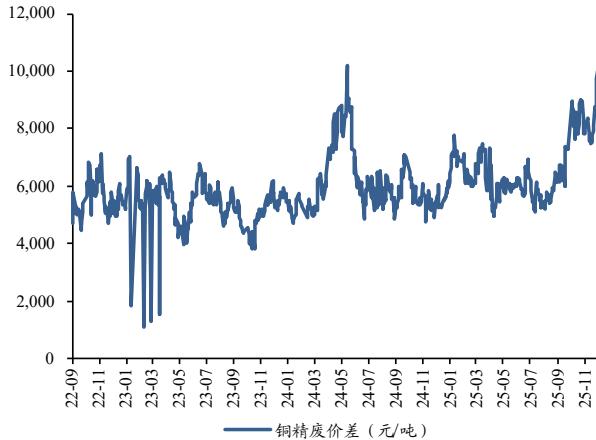
本周铜价精废价差环比上涨，粗铜冶炼费环比下跌。国内铜价精废价差为 10,060 元/吨，周环比上涨 1915 元/千吨；中国粗铜冶炼费用为 -43.03 美元/千吨，环比下跌 0.13 美元/千吨。

图9: 铜粗炼加工费（美元/千吨）



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 铜精废价差（元/吨）



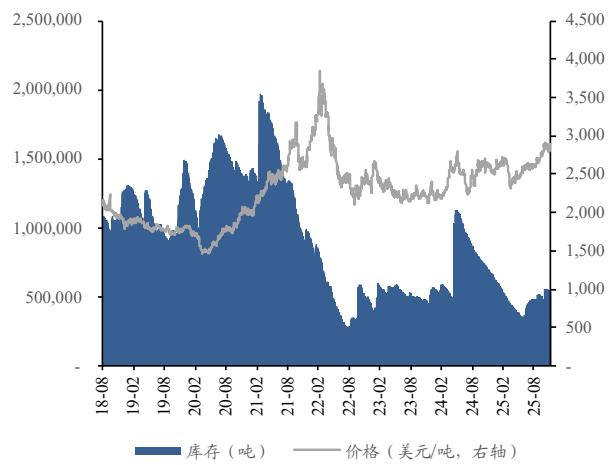
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 2.1.2. 铝: 降息预期上升叠加海外能源价格上涨, 铝价震荡走强

伦铝、沪铝价格环比上涨。截至 12 月 5 日，本周 LME 铝报收 2,901 美元/吨，周环比上涨 1.24%；沪铝报收 22,345 元/吨，周环比上涨 3.40%。库存方面，LME 库存 52.83 万吨，周环比下降 1.99%；上期所库存 12.36 万吨，周环比上升 7.25%。供应端，新疆地

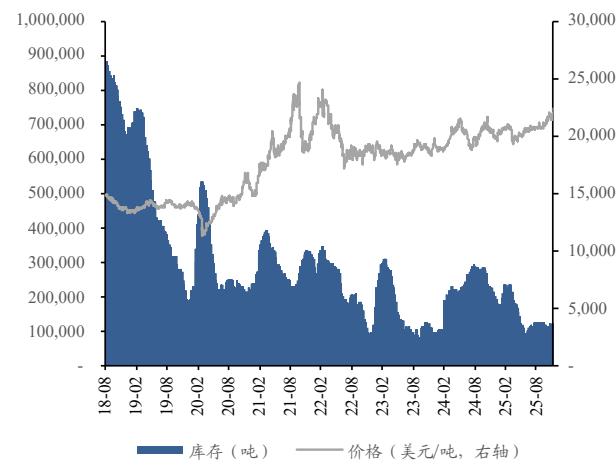
区继续释放新投产产能，山西地区开始复产前期检修影响的产能，本周中国电解铝行业理论开工产能 4417 万吨，较上周增加 3 万吨；需求端，本周铝板带箔企业产能利用率环比持平，铝棒产能利用率环比下降 1.61pct，本周电解铝的理论需求有所下降，本周电解铝社会库存环升 0.64% 至 61.27 万吨。本周美国降息预期进一步上升，叠加俄乌和平协定受阻原油价格反弹推动外盘铝价上涨，后续进一步观察需求落地情况及海外能源价格扰动情况。

图11：LME 铝价及库存



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12：SHFE 铝价及库存



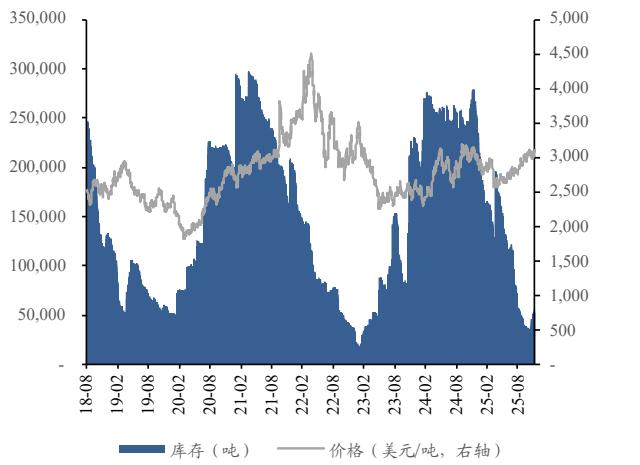
数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 2.1.3. 锌：锌库存升降不一，价格环比上涨

**本周伦锌、沪锌价格环比上涨。**截至 12 月 5 日，伦锌收盘价为 3,099 美元/吨，周环比上涨 1.56%；沪锌收盘价为 23,305 元/吨，周环比上涨 3.92%。

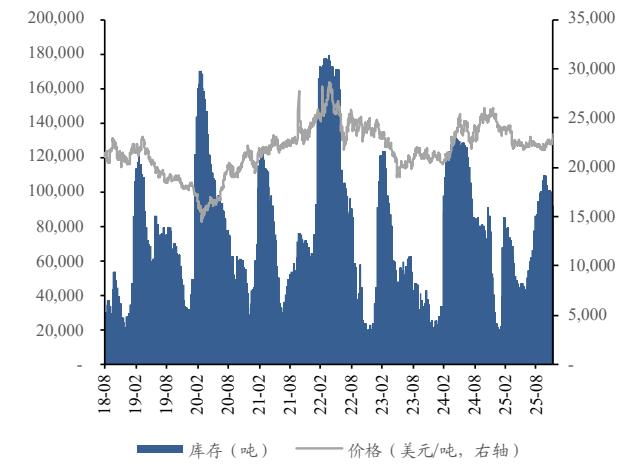
**本周伦锌库存环比上升、沪锌库存环比下降。**截至 12 月 5 日，LME 库存 5.54 万吨，周环比上升 7.00%；SHFE 库存为 9.19 万吨，周环比下降 4.17%。

图13: LME 锌价及库存



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: SHFE 锌价及库存



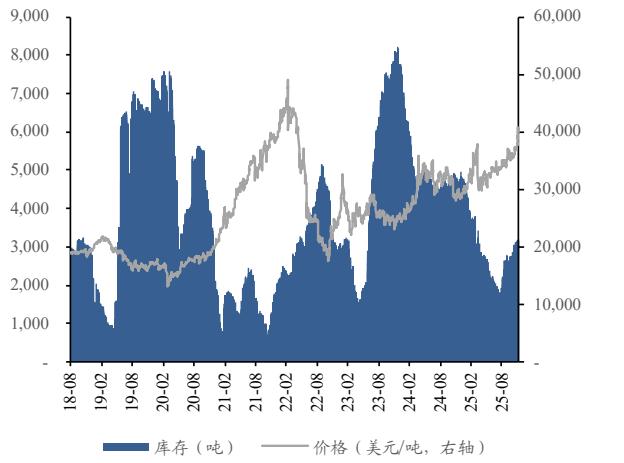
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 2.1.4. 锡: 供给持续紧张, 宏观情绪进一步向好, 锡价环比上涨

**本周伦锡、沪锡价格环比上涨。**截至12月5日, LME锡收盘价为40,175美元/吨, 周环比上涨2.23%; 沪锡收盘价为317,500元/吨, 周环比上涨4.08%。供给端, 本周无明显变化, 佤邦曼相矿区复产进度仍然偏慢, 刚果(金)东部地区局势扰动, 矿区物流成本升高, 供给存在刚性缺口; 需求端, 下游按需采购, 需求一般。本周市场整体风偏受到降息概率的上升而进一步上移, 锡价环比走强。

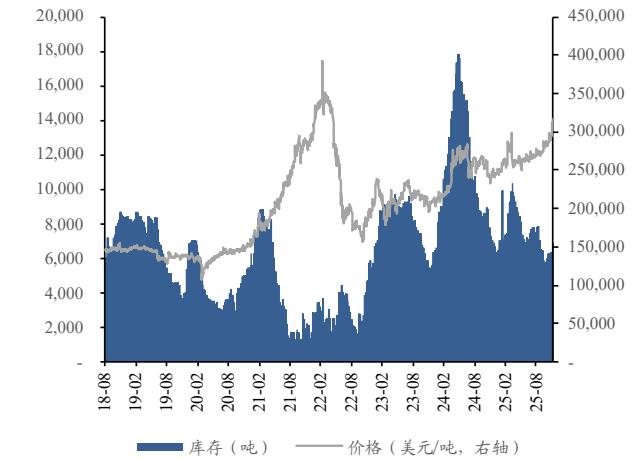
**本周LME、上期所库存升降不一。**截至12月5日, LME库存0.31万吨, 周环比下降2.37%; 上期所库存为0.69万吨, 周环比上升7.96%。

图15: LME 锡价及库存



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: SHFE 锡价及库存



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2.2. 贵金属：利率下行预期叠加白银现货逼仓，贵金属整体走强

本周海外黄金涨跌不一。截至 12 月 5 日，COMEX 黄金收盘价为 4227.70 美元/盎司，周环比下跌 0.67%，SHFE 黄金收盘价为 961.04 元/克，周环比上涨 0.75%。

本周美国经济数据进一步支撑利率下行预期，贵金属整体走强。美国 11 月 ISM 制造业 PMI 录得 48.2%，低于预期的 49%；美国 11 月 ADP 就业人数减少 3.2 万人（预期为增长 1 万人），创 2023 年 3 月以来最大降幅；美国 9 月核心 PCE 物价指数录得 2.8%，低于预期的 2.9%。本周美国经济数据构成下周 FOMC 会议美联储理事的核心参考指标，低于预期的劳动力市场人数以及通胀水平使得 12 月降息预期上行至接近 100%，符合我们在前述 11 月周报中明确表达的年内进一步降息的判断，贵金属本周受益于利率进一步下调的乐观预期而整体走强。

白银现货逼仓迎来普涨，Back 结构走平关注波动率放大风险。本周白银走势基本符合我们在前述周报中的核心观点，即 Comex 交割量放大叠加中美库存快速下行，Back 结构下沪银进入逼仓结构，本周白银价格迎来大幅上涨。当下美国 12 月降息预期已计价较为充分，沪银 Back 结构走平，投资者需警惕下周 FOMC 鹰派降息的可能性，预计波动率将有效放大。

表3：贵金属价格周度变化表

工业金属	单位	最新价格	周变化	周环比	月环比	年同比
Comex 黄金	美元/盎司	4,227.70	-28.70	-0.67%	7.27%	57.57%
Comex 白银	美元/盎司	58.81	1.74	3.04%	22.88%	81.24%
SHFE 金	元/克	961.04	7.12	0.75%	4.71%	55.41%
SHFE 银	元/吨	13,687.00	960.00	7.54%	19.78%	74.76%

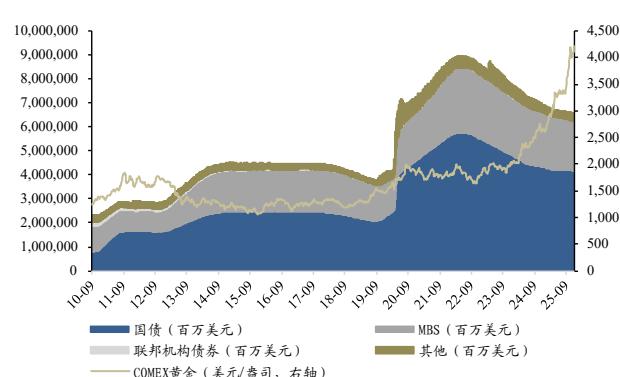
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图17: 各国央行总资产



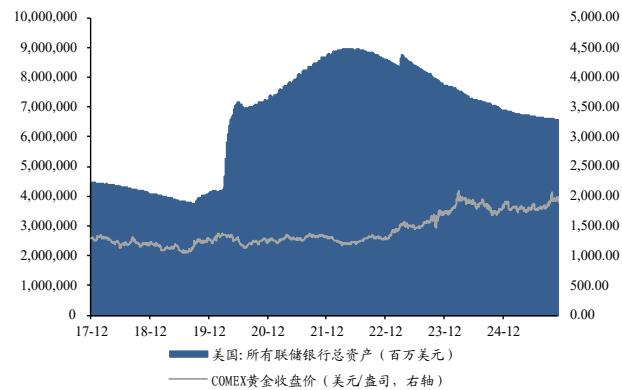
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图18: 美联储资产负债表组成



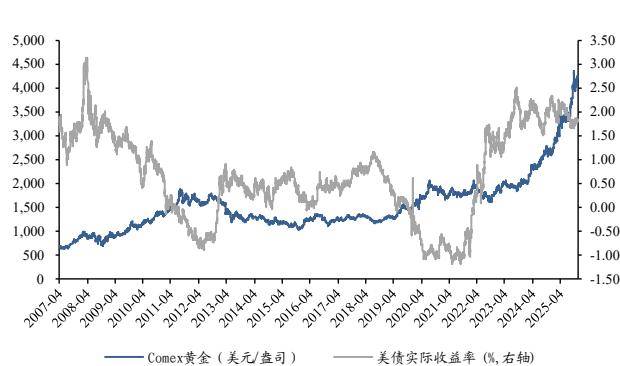
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图19: 美联储银行总资产与 Comex 黄金



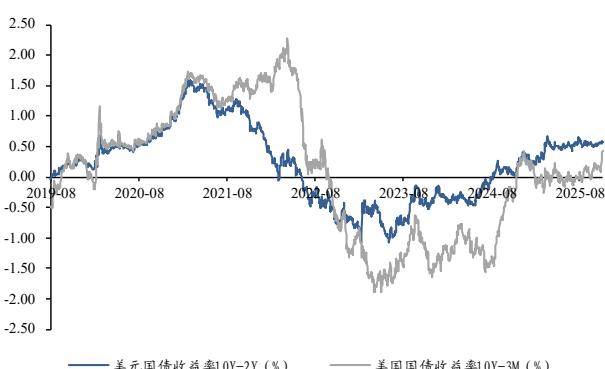
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图20: 实际利率与 Comex 黄金



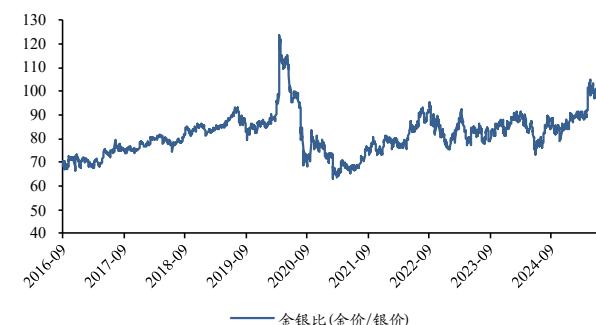
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 美国国债长短期利差（%）



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 金银比（金价/银价）



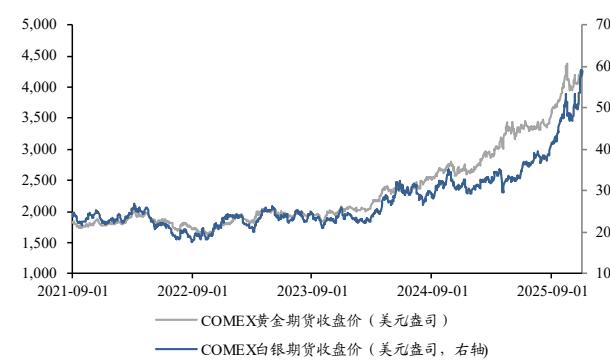
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图23：黄金、白银 ETF 持仓量



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图24：Comex 黄金、白银期货收盘价



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

### 2.3. 稀土：供应端收紧，镨钕价格偏强

本周稀土价格涨跌不一。氧化镨钕收报 57.3 万元/吨，周环比上涨 2.87%；氧化镨收报 61.00 万元/吨，周环比上涨 3.39%；氧化镝报收 1,380 元/千克，周环比下跌 4.17%；氧化铽收报 6,340 元/千克，周环比下跌 2.61%。

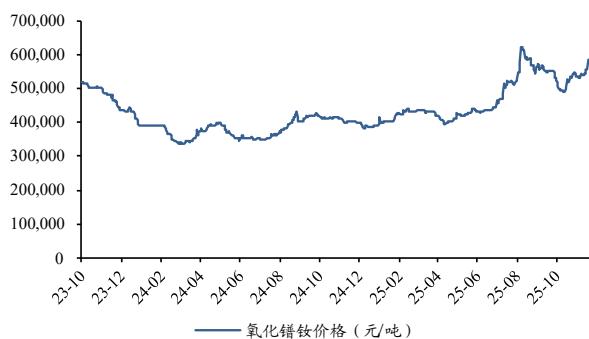
供给端，临近年底，部分企业因指标不足要求停产，直接导致氧化物产品供应量下降，加之市场现货库存不足，出货惜售等，供应偏紧；需求端，下游钕铁硼企业需求相对稳定，多以按需采购为主。长期来看，人形机器人等新兴领域有望长期提振稀土需求。

表4：稀土价格周度变化表

稀土	本周价格	周变化	周环比	月环比	年同比
氧化镨钕 (元/吨)	573,000	16000	2.87%	7.10%	31.88%
氧化镨 (元/吨)	610,000	20000	3.39%	5.35%	28.96%
氧化镝 (元/千克)	1,380	-60	-4.17%	-6.12%	-16.36%
氧化铽 (元/千克)	6,340	-170	-2.61%	-3.50%	-3.50%

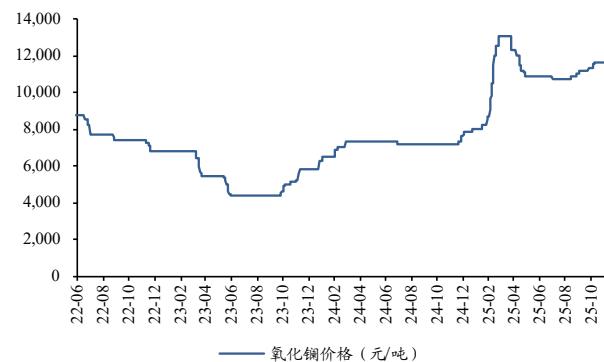
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图25: 氧化镨钕价格 (元/吨)



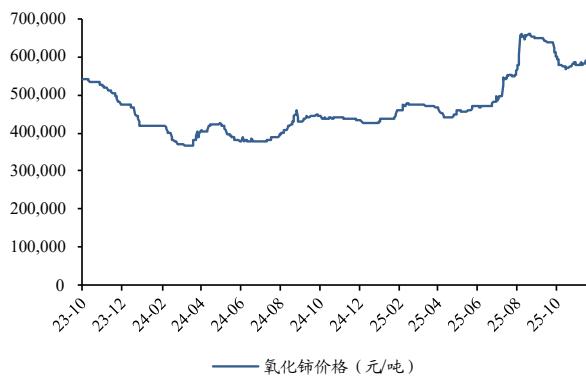
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图26: 氧化镧价格 (元/吨)



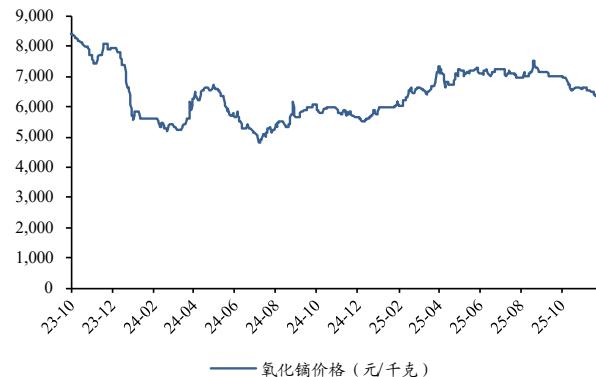
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图27: 氧化铈价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图28: 氧化镝价格 (元/千克)



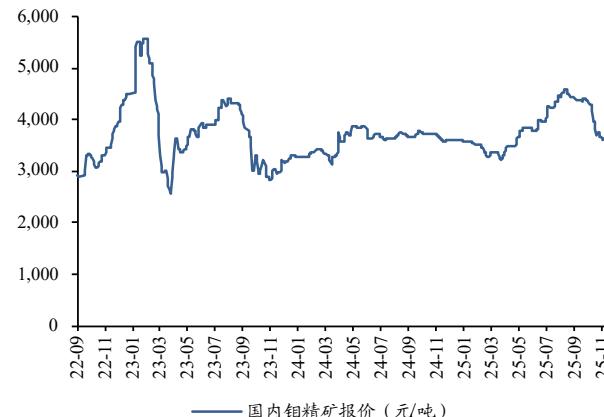
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图29: 氧化铽价格 (元/千克)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图30: 国内钼精矿报价 (元/吨)



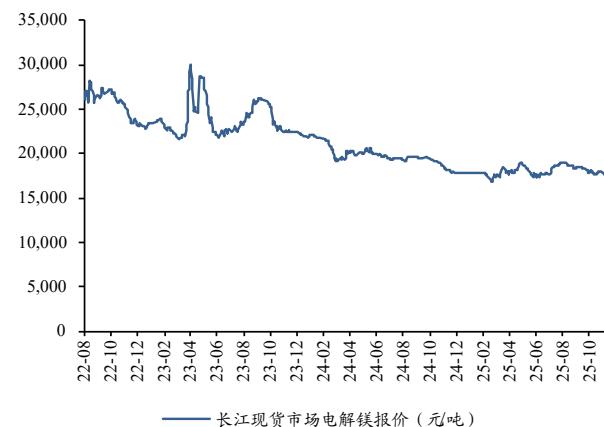
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图31：国内钨精矿报价（元/吨）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图32：长江现货市场电解镁报价（元/吨）



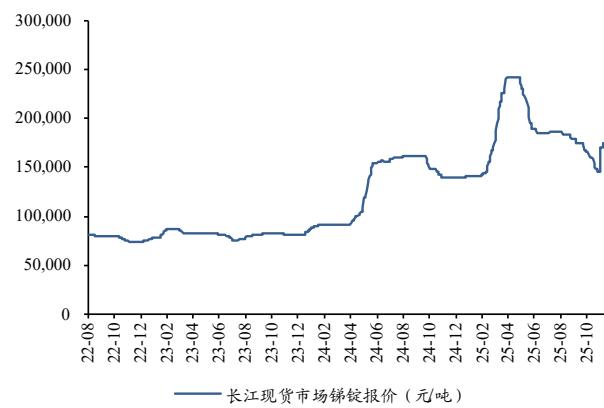
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图33：长江现货市场电解锰报价（元/吨）



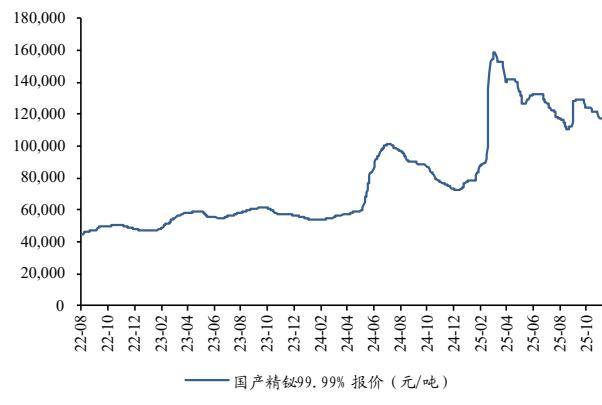
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图34：长江现货市场锑锭报价（元/吨）



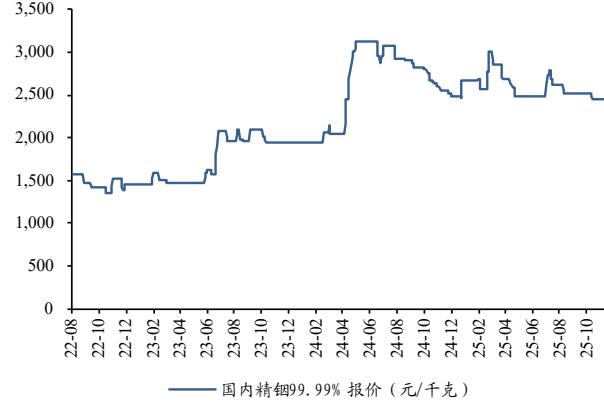
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图35：国产精铋 99.99% 报价（元/吨）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图36：国内精铟 99.99% 报价（元/千克）



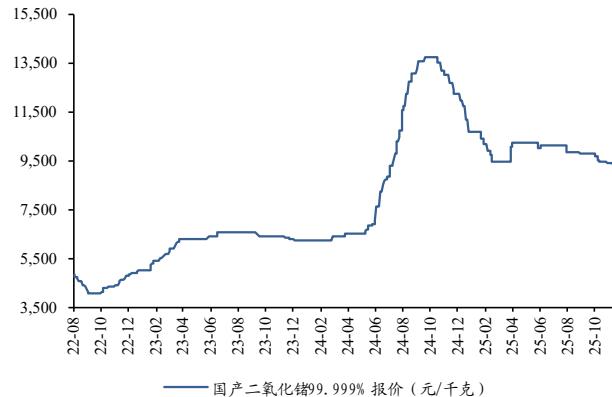
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图37: 钨铁矿 30-35% 报价 (美元/磅)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图38: 国产二氧化镨 99.999% 报价 (元/千克)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3. 本周新闻

#### 3.1. 宏观新闻

12月1日，中国11月SPGI制造业PMI录得49.9，前值50.9，预期值50.5。

12月1日，欧元区11月SPGI制造业PMI终值录得49.6，前值49.7，预期值49.7。

12月1日，美国11月ISM制造业PMI录得48.2，前值48.7，预期值49。

12月3日，中国11月SPGI制造业PMI录得49.9，前值50.9，预期值50.5。

12月3日，欧元区10月PPI年率录得-0.5%，前值-0.2%，预期值-0.4%。

12月4日，欧元区10月零售销售年率录得1.5%，前值1%，预期值1.3%。

12月5日，美国9月核心PCE物价指数年率录得2.8%，前值2.9%，预期值2.9%。

### 4. 风险提示

- 1) **美元持续走强。** 金属价格走势受到美元指数影响较大，若美联储继续加息导致美元走强，金属将持续承压。
- 2) **下游需求不及预期。** 有色金属具有较强的商品属性，受下游需求影响较大，若需求不及预期，金属价格将持续承压。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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提供。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证50指数),具体如下:

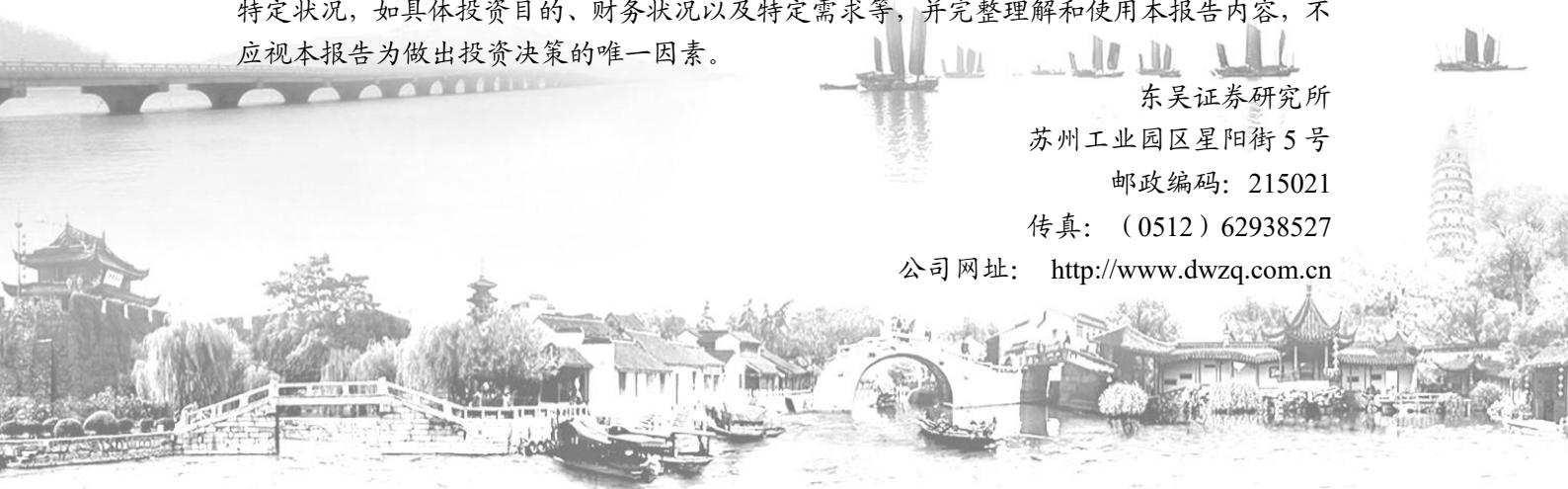
### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;
- 增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;
- 中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;
- 减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;
- 中性: 预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;
- 减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>