

➤ 本周 (12/2-12/6) ,上证综指上涨 2.33%, 沪深 300 指数上涨 1.44%, SW 有色指数上涨 1.07%, 贵金属 COMEX 黄金下跌 0.71%, COMEX 白银上涨 1.24%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别变动 0.33%、0.86%、-1.17%、-0.72%、-0.03%、0.14%; 工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-1.63%、-0.44%、0.72%、-0.17%、3.31%、-2.18%。

➤ **工业金属：11 月中美制造业 PMI 边际回暖，全球制造业保持韧性，国内政策预期乐观，海外美联储 12 月降息预期增强，工业金属价格有望企稳反弹。核心观点：11 月中国/美国制造业 PMI 分别环比上升 0.2/0.9pct 至 50.3%/49.7%，均边际回暖，国内中央经济工作会议即将召开，市场预期更多流动性刺激释放。铜方面，供应端，本周 Antofagasta 与国内某冶炼厂 2025 年 TC 长单 BM 初步落定于 21.25 美元/吨，同比 24 年的 80 美元/吨大幅下降，预示 25 年铜精矿市场总体维持紧缺格局；需求端，国内铜线缆企业开工率环比增长 0.75pct 至 95.12%，终端赶进度和企业年底冲刺刺激需求向好。铝方面，供应端，电解铝产能稳定，几内亚铝土矿 CIF 价格屡创历史新高，氧化铝价格维持高位，电解铝企业成本压力较大；需求端，铝材出口退税取消带来的抢出口告一段落，但由于年底订单交付需求较好，本周开工率并未出现大幅回落，本周社库去库 0.6 万吨至 54.7 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、云铝股份、神火股份。**

➤ **能源金属：持续关注行业出清信号，看好锂价触底反弹。澳洲锂矿裁员、减产、停产不断，显示出行业出清信号，供给端将明显改善。锂方面，下游排产延续较高景气，澳矿陆续减产，行业出清信号显现，尽管部分贸易商为去库与材料厂的成交价拉低现货价格，但考虑到供需格局改善，我们认为锂价或阶段性触底。钴方面，供应端，钴盐冶炼厂开工率依然偏低，以去库为主。需求端下游观望情绪浓厚，主要依赖长单采购，零单采购相对较少。综合来看市场供过于求的情况依然存在。镍方面，成本端伦镍价格上涨，成本支撑力度增强，盐厂成本倒挂挺价情绪加剧。需求端下游采购平淡，供需双弱预计镍盐价格保持震荡。重点推荐：藏格矿业、中矿资源、华友钴业、永兴材料。**

➤ **贵金属：地缘争端及美联储降息预期支撑金价，中国央行时隔半年重新开始购金，中长期依然看好金价表现。** 11 月新增非农就业数据 22.7 万人，看似强劲，但失业率上升至 4.2%，12 月降息概率从 67% 提升至 85%。韩国政变闹剧、俄乌冲突升级等事件预示地缘争端仍是金价支撑因素之一。中国 11 月末黄金储备 7296 万盎司，环比增加 16 万盎司，时隔半年首次增持黄金。美元信用弱化为中长期主线，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，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	15.69	0.79	1.22	1.50	20	13	10	推荐
603993.SH	洛阳钼业	7.42	0.38	0.52	0.63	19	14	12	推荐
000807.SZ	云铝股份	14.04	1.14	1.43	1.58	12	10	9	推荐
603799.SH	华友钴业	32.62	1.97	2.25	2.67	16	14	12	推荐
002738.SZ	中矿资源	38.22	3.06	1.07	1.44	12	35	26	推荐
002756.SZ	永兴材料	42.43	6.32	2.19	2.25	7	20	20	推荐
603979.SH	金诚信	40.77	1.71	2.58	3.71	23	15	11	推荐
601168.SH	西部矿业	16.87	1.17	1.57	1.79	14	11	9	推荐
1258.HK	中国有色矿业	5.24	0.48	0.68	0.75	11	7	7	推荐
600547.SH	山东黄金	24.28	0.52	0.69	0.83	47	35	29	推荐
600489.SH	中金黄金	12.52	0.61	0.76	0.94	21	16	13	推荐
600988.SH	赤峰黄金	16.81	0.49	0.99	1.23	35	17	14	推荐
000975.SZ	山金国际	16.83	0.51	0.83	1.04	32	20	16	推荐
1818.HK	招金矿业	10.78	0.20	0.35	0.53	58	32	21	推荐
002155.SZ	湖南黄金	17.81	0.41	0.74	0.99	43	24	18	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测。（注：股价为 2024 年 12 月 6 日收盘价，港币/人民币 0.93，美元/人民币 7.30，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：qiu zuxue@mszq.com

**分析师 张弋清**

执业证书：S0100523100001

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

## 相关研究

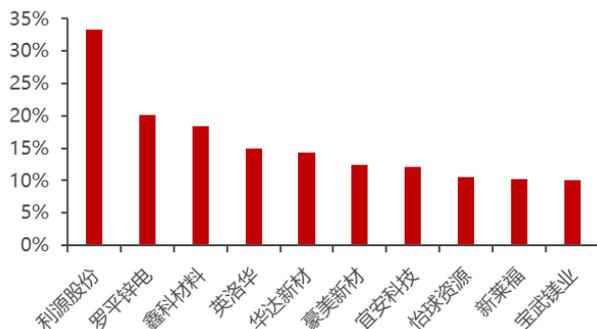
- 海外黄金股观察系列之十一：伊格尔矿业：并购成功典范，实现跨越发展-2024/12/03
- 有色金属周报 20241130：美元高位回落，期待金属价格反弹-2024/12/01
- 海外黄金股观察系列之十：金罗斯黄金：后起之秀-2024/11/28
- 有色金属周报 20241124：美元强势商品承压，继续关注锂行业出清信号-2024/11/24
- 锂行业动态报告：澳矿停产，行业出清信号明显-2024/11/20

# 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>14</b>
3.1 贵金属	14
3.2 能源金属	17
3.3 其他小金属	21
<b>4 稀土价格</b>	<b>24</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>26</b>
<b>插图目录</b>	<b>27</b>
<b>表格目录</b>	<b>28</b>

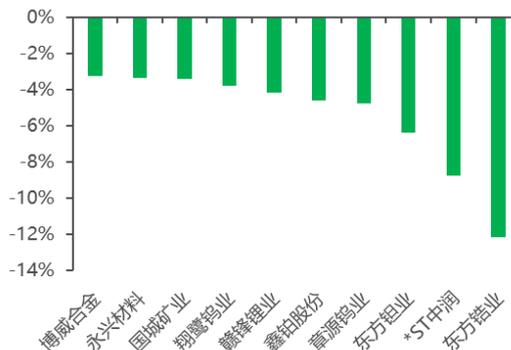
# 1 行业及个股表现

图 1：期间涨幅前 10 只股票 (12/2-12/6)



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 (12/2-12/6)



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

			价格/库存	变化		
			2024/12/6	一周来	本月来	今年来
基本金属价格：						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2608	0.33%	0.68%	12.13%
	铜(当月)	美元/吨	9092.5	0.86%	1.17%	6.56%
	锌(当月)	美元/吨	3072	-1.17%	0.80%	17.61%
	铅(当月)	美元/吨	2066.5	-0.72%	1.10%	0.05%
	镍(当月)	美元/吨	15995	-0.03%	-0.78%	-3.53%
	锡(当月)	美元/吨	29080	0.14%	2.85%	15.58%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20310	-0.39%	-0.39%	2.81%
	铜(当月)	元/吨	74730	1.22%	1.22%	8.37%
	锌(当月)	元/吨	25495	1.17%	1.17%	17.84%
	铅(当月)	元/吨	17770	2.16%	2.16%	11.38%
	镍(当月)	元/吨	126320	0.25%	0.25%	-0.93%
	锡(当月)	元/吨	243920	1.88%	1.88%	15.77%
基本金属库存：						
铝	LME 库存	万吨	68.46	-1.63%	-1.63%	20.87%
	上海期交所库存	万吨	22.44	-1.50%	-1.50%	126.58%
铜	LME 库存	万吨	26.98	-0.44%	-0.44%	149.93%
	COMEX 库存	万吨	9.29	2.46%	2.46%	388.87%
上海期交所库存	万吨	9.78	-10.13%	-10.13%	216.31%	
	锌	LME 库存	万吨	27.89	0.72%	0.72%
上海期交所库存	万吨	5.30	-31.18%	-31.18%	149.74%	
	铅	LME 库存	万吨	27.14	-0.17%	-0.17%
上海期交所库存	万吨	4.83	-0.66%	-0.66%	-8.73%	
	镍	LME 库存	万吨	16.53	3.31%	3.31%
上海期交所库存	万吨	3.41	3.26%	3.26%	147.66%	
	锡	LME 库存	万吨	0.47	-2.18%	-2.18%

	上期交易所库存	万吨	0.69	-4.41%	-4.41%	9.05%
<b>贵金属价格:</b>						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2654.90	-0.71%	-0.71%	28.40%
	白银	美元/盎司	31.49	1.24%	1.24%	31.79%
国内价格	黄金	元/克	615.86	1.46%	1.46%	27.33%
	白银	元/千克	7776.00	2.84%	2.84%	28.87%
<b>小金属价格:</b>						
	钼精矿	元/吨度	3625	-1.63%	-1.63%	15.26%
	钨精矿	元/吨	142500	-0.70%	-0.70%	17.28%
	电解镁	元/吨	17600	-1.68%	-1.68%	-20.18%
	电解锰	元/吨	12500	0.81%	0.81%	-2.34%
	铋锭(1#)	元/吨	150000	0.67%	0.67%	77.51%
	海绵钛	元/千克	43500	0.00%	0.00%	-20.91%
	铬铁(高碳)	元/吨	7850	-1.88%	-1.88%	-12.29%
	钴	元/吨	164500	0.00%	0.00%	-20.53%
	铋	元/吨	75000	-0.66%	-0.66%	35.14%
	钽铁矿	美元/磅	83	0.00%	0.00%	25.76%
	二氧化锆	元/千克	12750	-2.30%	-2.30%	104.00%
	铟	元/千克	2575	0.00%	0.00%	28.43%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	73500	-2.00%	-2.00%	-15.03%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	76500	-1.92%	-1.92%	-22.34%
	五氧化二钒	元/吨	72000	-4.00%	-4.00%	-20.88%
<b>稀土</b>						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	4000	0.00%	0.00%	2.56%
	氧化铈	元/吨	7200	0.00%	0.00%	24.14%
	氧化镨	元/吨	420000	0.00%	0.00%	-7.69%
	氧化钕	元/吨	426000	0.00%	0.00%	-6.89%
	氧化镝	元/千克	1645	-1.20%	-1.20%	-33.94%
	氧化铽	元/千克	5745	-0.52%	-0.52%	-22.36%
	镨钕氧化物	元/吨	412000	-0.36%	-0.36%	-6.89%
稀土金属	金属镧	元/吨	24000	0.00%	0.00%	-4.00%
	金属铈	元/吨	25000	0.00%	0.00%	-4.76%
	金属镨	元/吨	516000	0.00%	0.00%	-7.03%
	金属钕	元/吨	516000	0.00%	0.00%	-7.03%
	金属镝	元/千克	2130	-1.39%	-1.39%	-34.96%
	金属铽	元/千克	7245	-0.41%	-0.41%	-20.82%
	镨钕合金	元/吨	412000	-0.36%	-0.36%	-6.89%

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



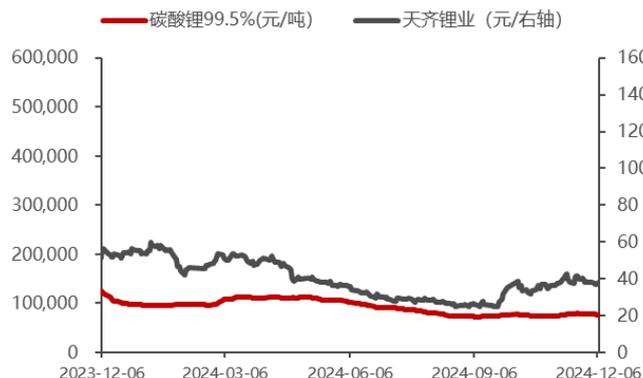
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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 (12/2-12/6)** 本周宏观面相对利多, 国内 11 月制造业采购经理指数录得 50.3%, 运行于荣枯线之上, 制造业扩张步伐小幅加快。周内美联储官员, 欧洲央行行长, 英国央行行长先后表示未来一年预计将继续降息。全球流动性维持充裕。中东、俄乌局势出现停火可能, 但随后以色列与黎巴嫩再度相互指责对方违反停火协议, 又各自开展了小规模攻击行动。特朗普预计对加拿大、墨西哥和中国征收关税。

**基本面:** 国内电解铝运行产能大稳小动, 新疆、宁夏等地新增产能稳步爬产, 川渝地区与广西个别电解铝厂部分产能减产技改。成本端: 周内国内氧化铝现货

价格延续抬升态势，国内电解铝成本端仍高位运行。截止本周四，国内电解铝即时完全平均成本约 21,298 元/吨，较上周四上涨 106 元/吨，周内国内电解铝现货市场平稳运行，行业仍处于亏损状态，截止本周四全国电解铝平均亏损约 748 元/吨，行业利润较上周四小涨 45 元/吨。需求端：周内国内出口赶工支撑不再，但考虑未出口订单未全部交付与国内年底订单交付需求，且铝材出口退税取消对铝加工企业的影响已趋于稳定，本周国内铝下游开工环比尽管未出现大幅回撤，但下滑已是在所难免。进入 12 月部分建筑铝型材企业订单渐趋疲软，且年底部分企业因需求不及预期而减缓生产节奏，且加工费承压严重，利润空间被进一步压缩，开工率有所回落。后续国内铝材出口政策对企业开工的影响有待进一步的观察。

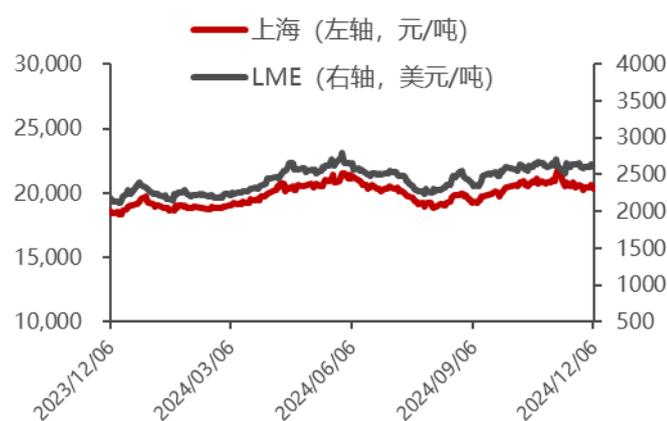
## (2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

	2024-12-5		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	20550	190	0.93%	150.0	0.74%	-910.0	-4.24%	
氧化铝	5770.0	20.0	0.35%	20.0	0.35%	470.0	8.87%	
铝土矿 (澳洲进口)	674	-1	-0.08%	48.6	7.77%	83.0	14.05%	
铝土矿 (广西)	700.6	0.0	0.00%	22.6	3.33%	22.6	3.33%	
铝土矿 (山西)	768.4	0.0	0.00%	33.9	4.62%	33.9	4.62%	
预焙阳极	3750.0	0.0	0.00%	30.0	0.81%	70.0	1.90%	
动力煤	820.0	0.0	0.00%	-7.0	-0.85%	-33.0	-3.87%	

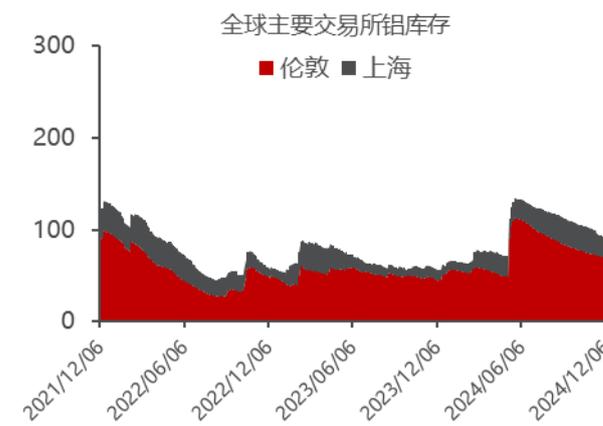
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

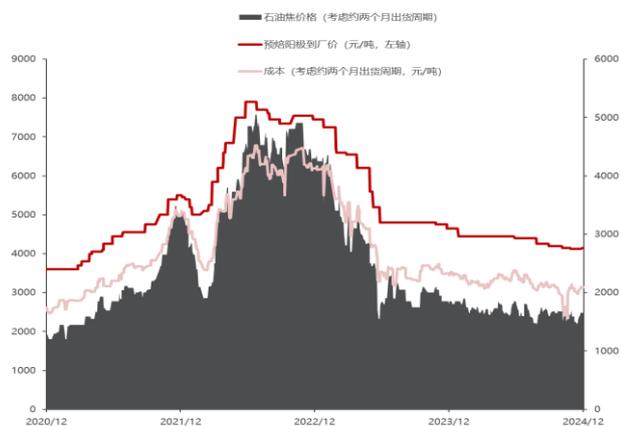
图 8：全球主要交易所铝库存 (万吨)



资料来源：同花顺，民生证券研究院

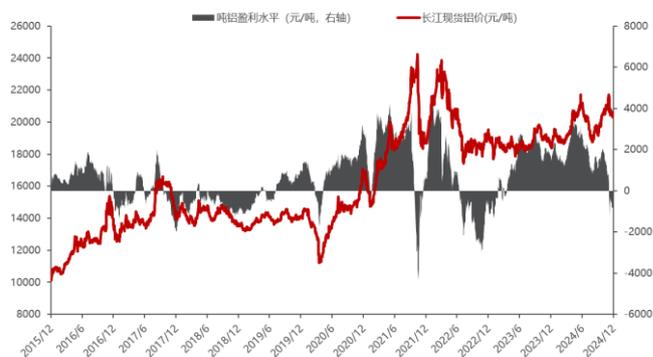
(3) 利润

图 9：预焙阳极盈利梳理



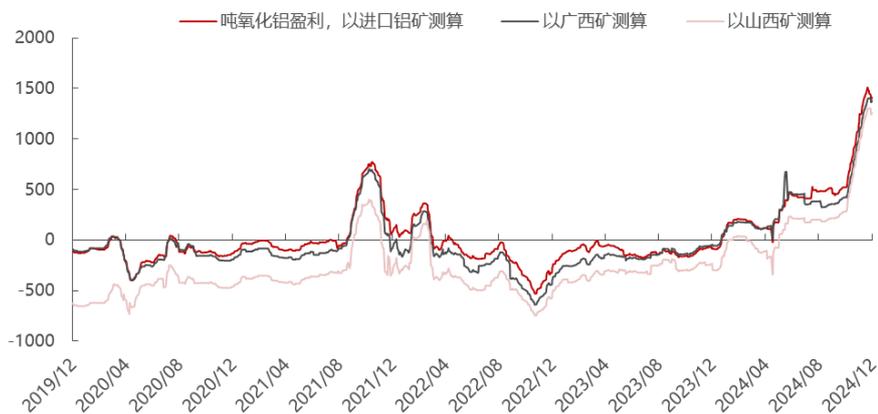
资料来源：SMM，民生证券研究院

图 10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

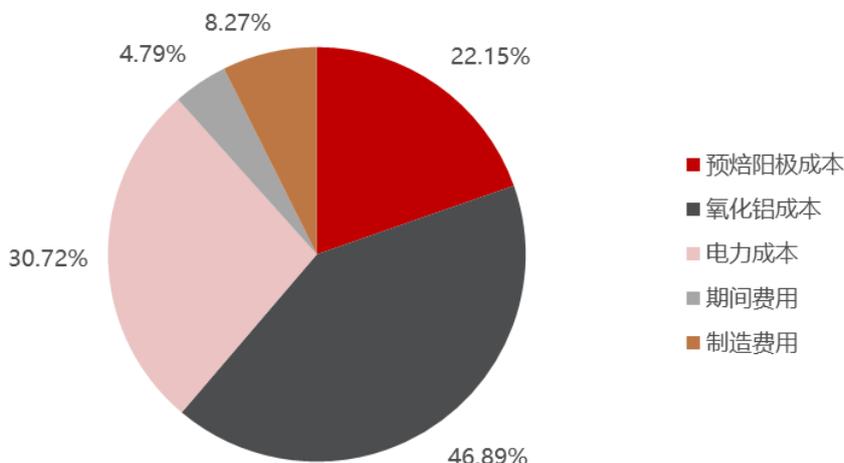
图 11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



资料来源：同花顺，百川资讯，民生证券研究院测算

(4) 成本库存

图 12: 2024 年 12 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

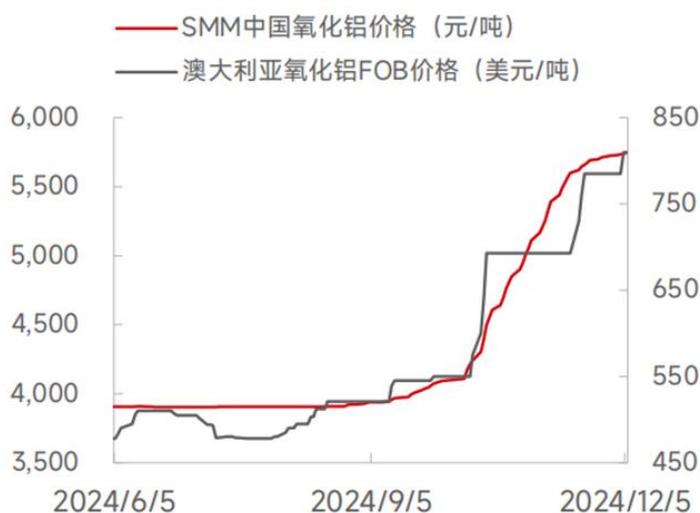
表 3: 国内主要地区电解铝社会库存 (单位: 万吨)

日期	上海	无锡	南海	杭州	巩义	天津	重庆	临沂	合计
2024/11/28	3.5	17.6	16.2	3.7	8.1	2.2	1.8	2.2	55.3
2024/12/2	3.4	16.6	15.9	4.0	8.5	2.2	1.9	2.1	54.6
2024/12/5	3.5	16.9	15	4.1	9	2.2	1.9	2.1	54.7
较上周四变化	0.0	-0.7	-1.2	0.4	0.9	0.0	0.1	-0.1	-0.6

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

图 3: 国内氧化铝现货价格涨势放缓



数据来源: SMM

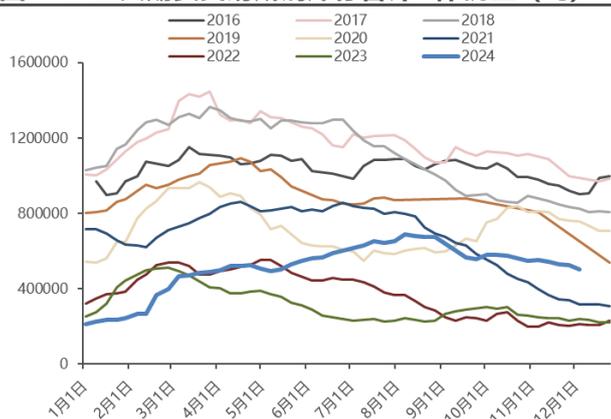
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

## 2.2.2 铜

### (1) 价格周度观点

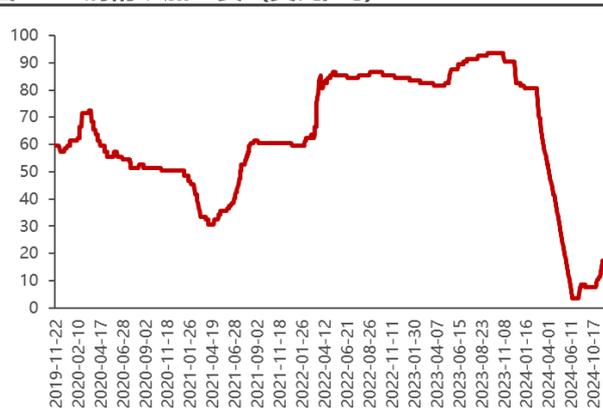
本周 (12/2-12/6)，在宏观经济方面，在宏观经济方面，美新增就业与初请失业金人数意外增长令市场更加坚定美联储 12 月的降息预期。美经济褐皮书中对本土经济增长态度仍然乐观，但同时也表达出特朗普政府关税政策倾向对通胀上行压力的担忧情绪。美元周内回落至 105 点高位，短端美债价格小幅上行。11 月中美制造业 PMI 边际回暖，而欧洲地区维持稳定。受流动性逐渐宽松影响，全球制造业在压力中表现韧性。中国方面，中国宏观经济论坛上周召开，会议上强调我国当前内生动力放缓与投资走弱趋势，但对 2025 年逆周期调节仍持较乐观预期。基本面方面，本周 Antofagasta 与国内某冶炼厂 2025 年 TC 长单 BM 初步落定于 21.25 美元/吨，预示 2025 年铜精矿市场总体紧缺格局维持不变。

图 14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (吨)



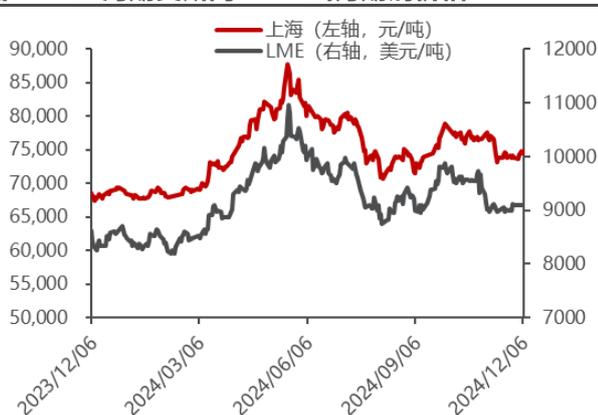
资料来源: 同花顺, SMM, 民生证券研究院  
注: 2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据

图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)



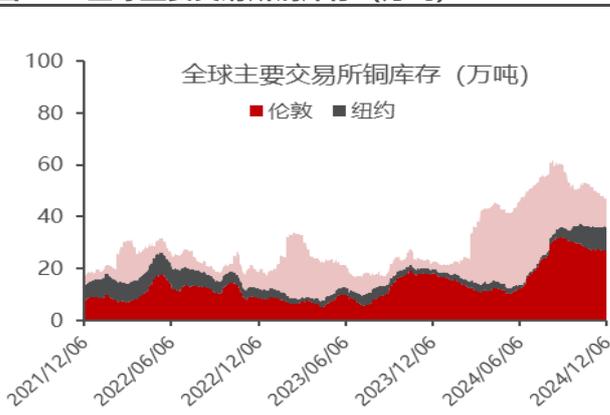
资料来源: 同花顺, SMM, 民生证券研究院

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)



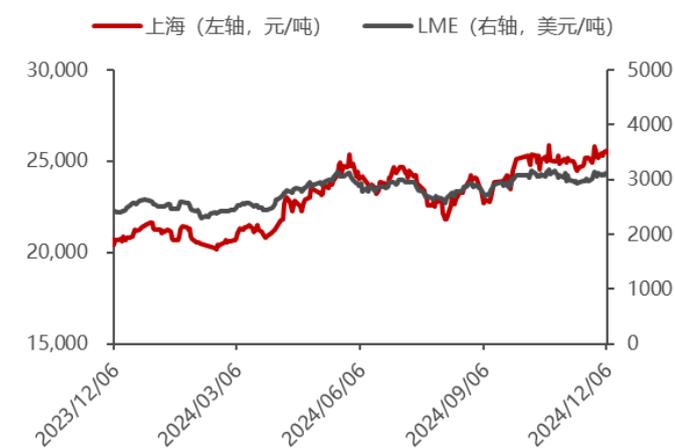
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

## 2.2.3 锌

### (1) 价格周度观点

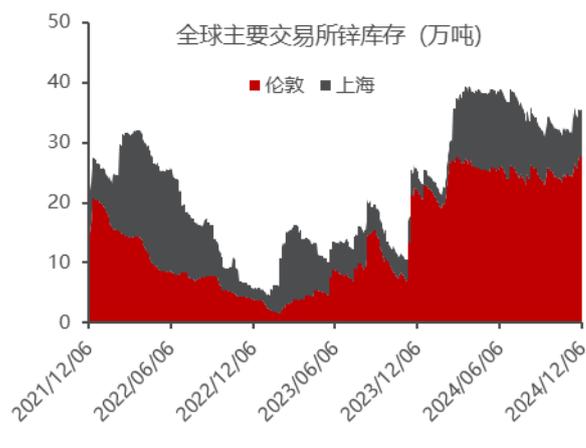
**本周 (12/2-12/6) , 伦锌:** 周初, 伦锌维持上周震荡运行态势; 接着美国标普全球制造业 PMI 终值录得 49.7, 美国 11 月 ISM 制造业 PMI 终值录得 48.4, 两者双双高于预期, 美国商业环境及整体经济状况向好发展, 双重压力下伦锌震荡下行; 随后美元指数有所下行, 而旧金山联储主席戴利认为美联储 12 月降息并非不可能, 也不是板上钉钉, 在此作用下伦锌收复跌幅小幅走高; 接着美国 11 月“小非农”就业数据公布, 实际增加 14.6 万人, 不及预期的 15 万人, 而海外锌锭库存不断累库, 伦锌在此作用下维持震荡运行态势, 截至本周四 15:00, 伦锌录得 3100 美元/吨, 周内跌 8.5 美元/吨, 跌幅 0.27%。**沪锌:** 周初, 从国内基本面来看, 供应端矛盾仍旧存在, 同时据 SMM 调研显示, 本周一 (12 月 2 日) SMM 七地锌锭库存总量较上周有所减少, 供应偏紧对锌价仍存支撑, 沪锌维持高位震荡运行; 随后国内消费因天气转凉受到一定影响叠加沪锌受外盘锌价走低带动, 同样出现小幅下行; 接着国内供应仍旧偏紧, 同时据 SMM 调研, 截至本周四 (12 月 5 日), SMM 七地锌锭库存总量为 9.47 万吨, 较 11 月 28 日降低 0.95 万吨, 较 12 月 2 日降低 0.52 万吨, 国内库存录减, 偏紧格局支撑沪锌不断震荡上行, 截至本周四 15:00, 沪锌录得 25550 元/吨, 周内涨 350 元/吨, 涨幅 1.39%。

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

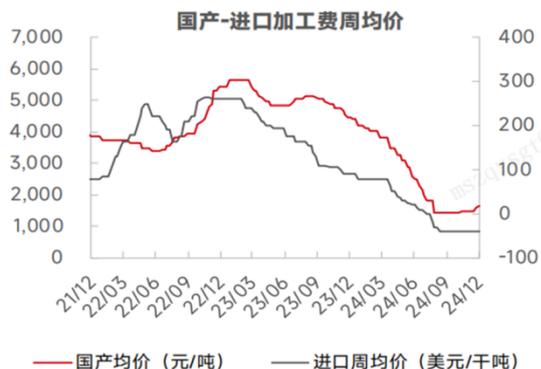
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



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
2024/11/14	3.95	3.01	4.45	0.40	0.45	0.21	0.27	11.41	12.74
2024/11/18	3.51	3.20	4.73	0.40	0.47	0.21	0.27	11.44	12.79
2024/11/21	3.44	2.74	4.52	0.36	0.33	0.21	0.27	10.70	11.87
2024/11/25	2.78	2.38	4.45	0.36	0.36	0.22	0.27	9.61	10.82
2024/11/28	2.70	2.29	4.31	0.35	0.28	0.22	0.27	9.30	10.42
2024/12/2	2.44	2.20	4.24	0.35	0.30	0.19	0.27	8.88	9.99
2024/12/5	2.31	2.01	4.07	0.34	0.28	0.19	0.27	8.39	9.47
较上周四变化	-0.39	-0.28	-0.24	-0.01	0.00	-0.03	0.00	-0.91	-0.95
较本周一变化	-0.13	-0.19	-0.17	-0.01	-0.02	0.00	0.00	-0.49	-0.52

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图 21: 锌进口比值及盈亏



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

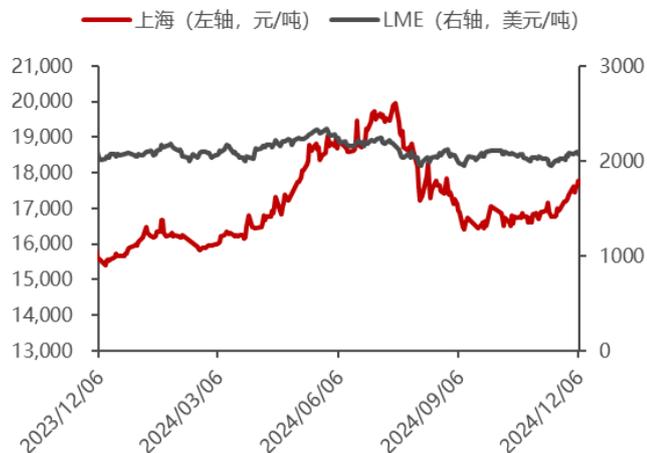
## 2.3 铅、锡、镍

**铅：本周（12/2-12/6），伦铅方面**，海外铅库存呈小降趋势，同时 LME0-3 贴水进一步收窄，截至 12 月 5 日报-24.13 美元/吨。当前海外地缘政治矛盾频发，欧美国家威胁中国施加关税，多空矛盾并存，若美元指数持续走弱，铅价将延续偏强震荡，下周预计伦铅将运行于 2045-2145 美元/吨。**国内沪铅方面**，铅锭社会库存小降，再生铅炼厂复产又逢雾霾预警，铅锭供应存局限性。下周沪铅 2412 合约临近交割，持货商移库交仓，或带来显性库存的累增，需警惕铅价冲高回落风险。预计下周沪铅主力合约将运行 17450-18000 元/吨。

**锡：本周（12/2-12/6），本周沪锡价格**呈现波动调整的态势。具体来看，沪锡主力合约价格在周初经历了小幅度的上行。在周中的交易中，沪锡价格受到多方面因素的影响，包括国内外市场供需状况、宏观经济形势以及投资者情绪等。这些因素共同作用于沪锡市场，导致价格出现上下起伏。尽管波动幅度不大，但市场参与者仍需密切关注市场动态，以把握价格变化趋势。周内部分时段沪锡价格出现一定程度的上涨，这可能与市场对未来锡需求的乐观预期有关。总体来看，本周沪锡价格虽然有所波动，但整体波动范围相对有限，市场呈现出一种相对稳定的态势。尽管如此，投资者仍需保持谨慎态度，密切关注市场动态，以便在价格出现较大波动时能够及时作出调整。

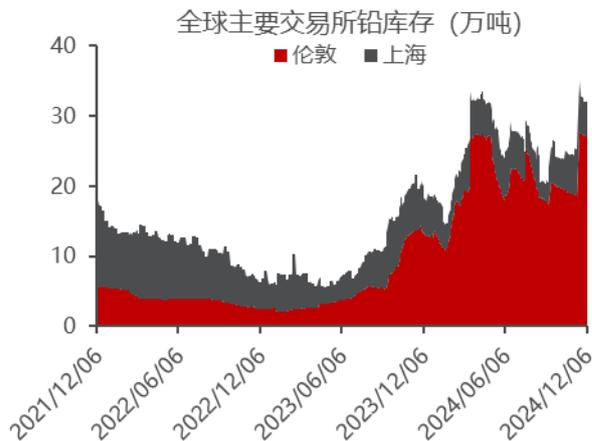
**镍：本周（12/2-12/6），镍价震荡运行**，现货运行区间为 124000-131000 元/吨，沪镍运行区间为 124000-129000 元/吨。周内基本面较上周无结构性的变化，仍相对偏空。从镍产业链各个环节来看：镍矿方面，印尼内贸红土镍矿价格环比明显下滑，对镍价支撑减弱；硫酸镍方面，本周镍盐价格维稳小幅上行，主因下游基本面改善；NPI 方面，供需双强运行价格企稳，下游偏弱或负反馈风险；纯镍自身基本面来看，出口盈利长期延续，国内电积镍持续增量的趋势不变，下游的合金电镀虽会选择合适的点位点价采购，但 12 月份作为传统淡季，叠加企业年前去库存的需要，采购会相对谨慎，需求方面很难对价格产生明显支撑。库存方面，12 月 2 日 LME 仓单大增 3168 吨到 163134 吨，刷新了 3 年来的新高，海内外的库存高企给与镍价上行带来较大的压力。宏观方面，国内稳增长的政策随在盘面情绪上兑现，但受到基本面偏空的拖累，镍价上行情绪被很快消化。综上，预计后续镍价会偏弱震荡。预期下周镍价运行区间为 122000-128000 元/吨。

图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格



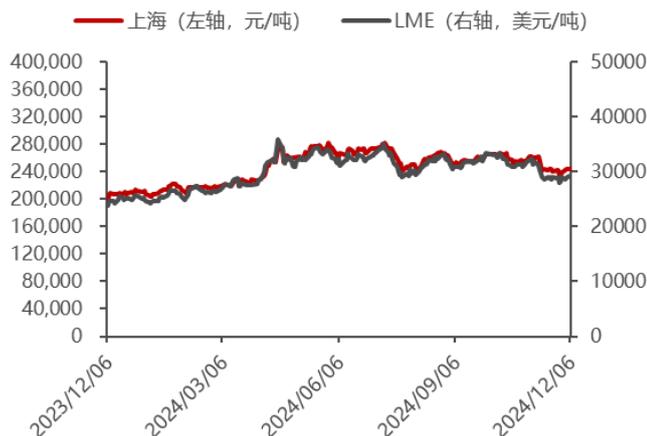
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)



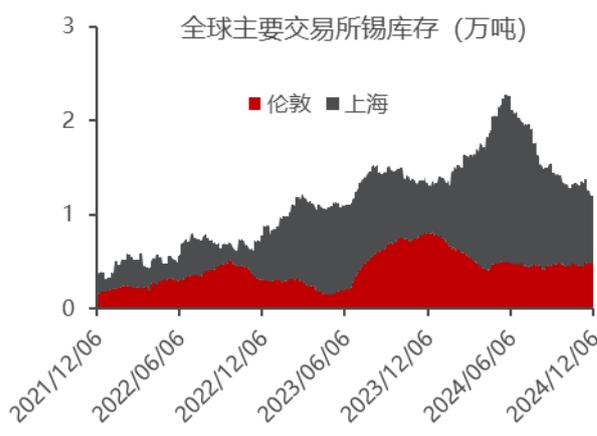
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



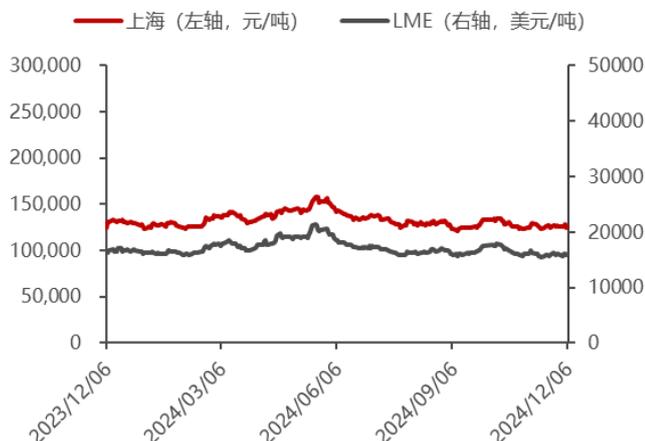
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)



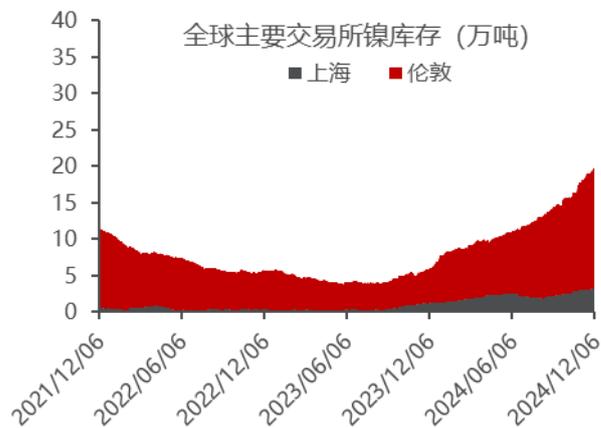
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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)



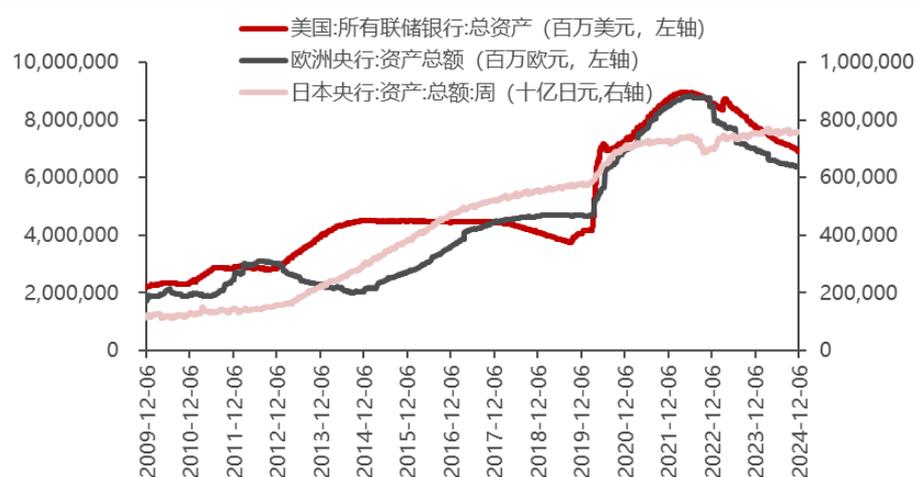
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

## 3 贵金属、小金属

### 3.1 贵金属

**金银：本周（12.2-12.6）金银价格上涨。**截至12月5日，国内99.95%黄金市场均价614.46元/克，较上周均价上涨0.27%，上海现货1#白银市场均价7676元/千克，较上周均价上涨1.02%。周初，俄乌冲突有继续升级的趋势，美元和美债收益率在近期强势走高后有所回落，市场范围内的避险属性有所走高，COMEX金银主力最高至2681.0和31.49元/盎司。随后，美国经济数据喜忧参半，市场将焦点转向本周五关键的美国就业报告，COMEX金银主力分别运行在2660-2680和31.0-32.0美元/盎司之间，沪银在7800-7900元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在620元/克附近徘徊。

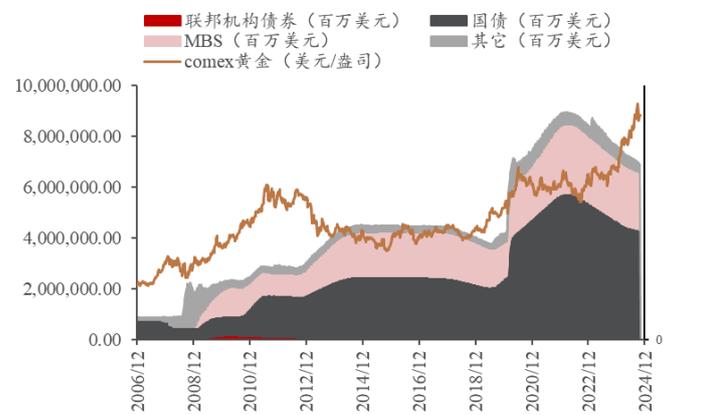
图 28：各国央行的资产总额情况



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

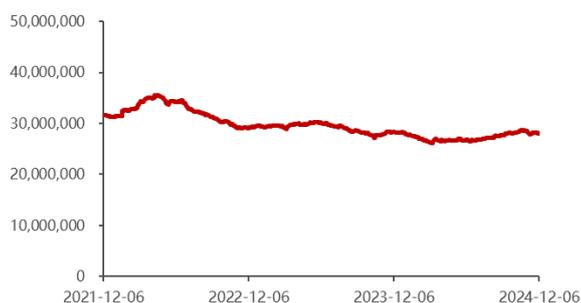
图 30: Comex 黄金与实际利率



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

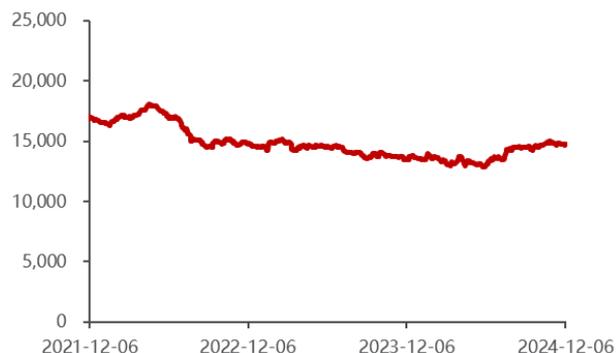
(2) ETF 持仓

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

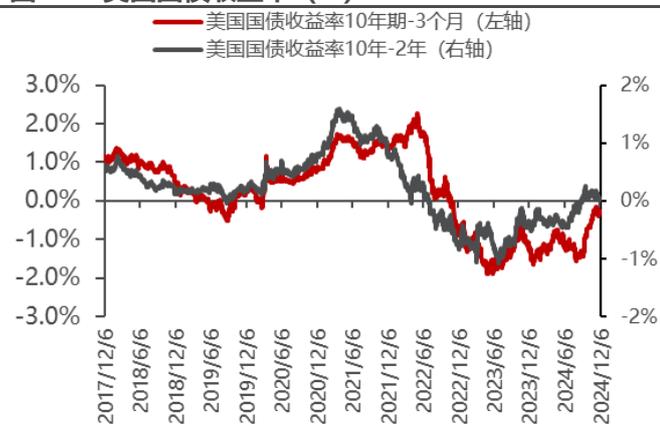
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

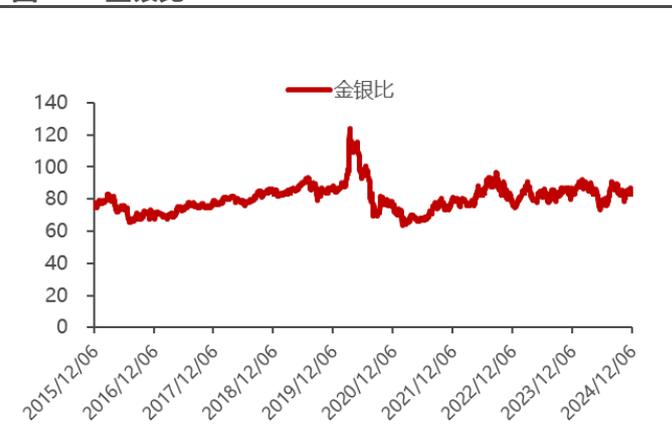
(3) 长短端利差和金银比

**图 33: 美国国债收益率 (%)**



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

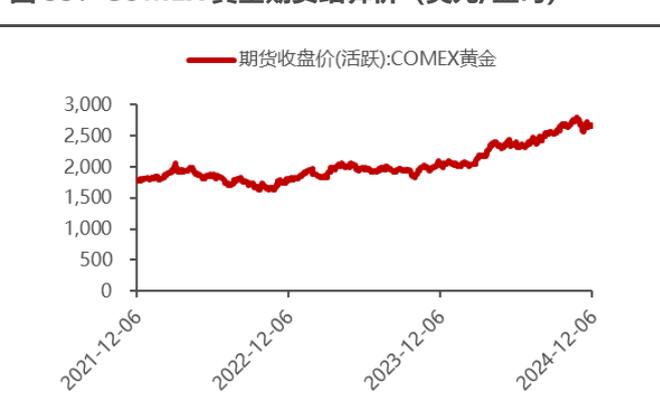
**图 34: 金银比**



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（12/2-12/6）本周电解钴价格暂稳运行。**从供给端来看目前市场供给充足。从下游需求来看，下游市场维持刚需采购，海外价格虽有反弹，但整体成交暂未明显恢复。综合整体市场情况来看，本周市场维持观望，整体成交较为僵持。
- **钴盐及四钴：本周（12/2-12/6）本周，钴盐价格略有下跌。**从供应端来看，钴盐厂家仍维持年末去库的状态，企业开工率处于较低水平。从需求端来看，下游三元前驱体和四氧化三钴市场表现出一定的观望态势，实际采购量相对较少，部分企业由于汇率的波动，存在一定的挺价情绪，但由于询盘和成交量较少，现货价格难以保持稳定。预计下周，如若询盘成交维持本周状态，市场为促成成交，现货价格可能会进一步走低。四氧化三钴的价格小幅下滑。从供应端来看，头部四氧化三钴冶炼厂开工率依旧较高，市场整体供应量较为稳定。从需求端来看，由于部分订单在早期已签订，下游钴酸锂市场表现较为平淡，询盘情况有所减少，企业多持观望态度。预计下周，原料钴盐价格可能会继续松动，仍存在再次下滑的空间，导致四氧化三钴的成本支撑走弱，现货价格难以稳定，可能会进一步下滑。
- **三元材料：本周（12/2-12/6）原料端，本周硫酸盐价格较上周整体小幅下滑，**其中硫酸镍价格下跌 20 元/吨，硫酸钴和硫酸锰较分别下跌 50 元/吨和 45 元/吨，导致前驱体价格均出现小幅下跌。锂盐方面，本周碳酸锂和氢氧化锂价差进一步拉近，其中，碳酸锂价格延续了上周下滑态势，较上周下跌 1100 元/吨；氢氧化锂在本周依然延续了上周的上涨趋势，增加了 280 元/吨。三元材料方面，本周中低镍三元材料价格因同时受到硫酸盐价格以及碳酸锂价格的下滑，较上周出现明显的下跌，其中 5 系动力下跌 400 元/吨，6 系动力下跌 160 元/吨；然而，高镍三元材料价格因受到氢氧化锂价格上涨的支撑，价格小幅上涨。供应端，本周国内三元材料厂家排产情况有所好转，总体出现小幅增长。海外三元材料厂开工率维持较低水平，虽然 11 月产量较上月出现小幅增长，但其属于个别增量拉动总体产量。需求端，国内下游电芯厂受抢装影响，排产上行，三元材料需求增加。海外三元电芯厂排产预期较弱。

表5：钴系产品价格一览

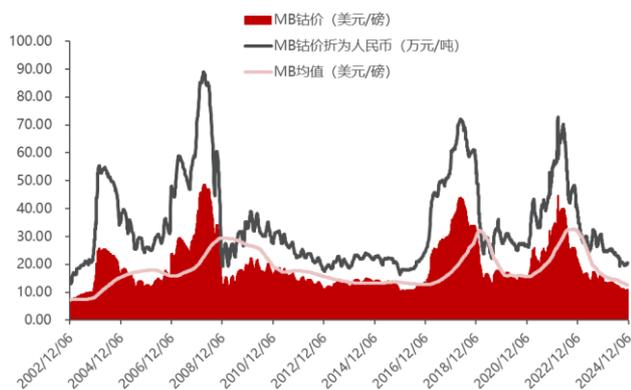
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	171.50	0.00%	-0.58%	-19.29%	231.50	171.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	11.05	0.45%	-93.59%	-18.09%	17.40	10.53
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	164.50	0.00%	-4.64%	-20.53%	250.00	159.50
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	4.90	0.00%	-97.16%	-11.71%	6.65	4.90
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	109.50	-0.90%	-36.52%	-14.12%	160.50	109.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	26500.00	0.00%	15262.32%	-11.67%	39000.00	26500.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	99.50	-1.97%	-42.32%	-21.96%	156.50	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 2024 年 12 月 6 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

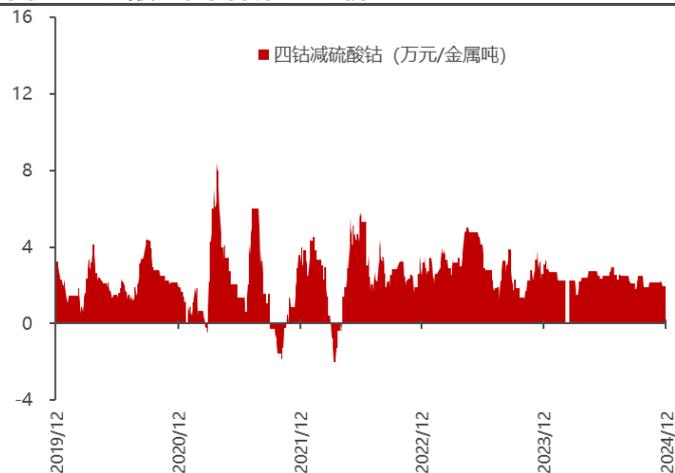
注：美元汇率为对应当日中间汇率

图 38：海内外钴价及价差



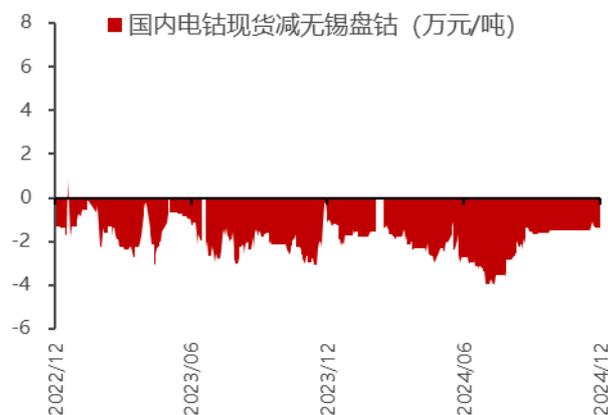
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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（12/2-12/6）。本周碳酸锂现货价格跌幅明显。**从需求端来看，虽下游材料厂及电芯厂排产延续此前较高景气的生产状态，但是考虑到年底库存把控，因此采买情绪不强。上游锂盐厂在此接近长协谈单时间节点，挺价情绪较为强烈。整体来看，上下游间的心理预期价位差距较大，成交情况也较为寡淡。部分贸易商为去库与材料厂之间的成交价格将碳酸锂现货价格向下拖拽。考虑后续供需双强格局，结合碳酸锂累计库存水平，预计碳酸锂现货价格仍将呈现区间震荡。

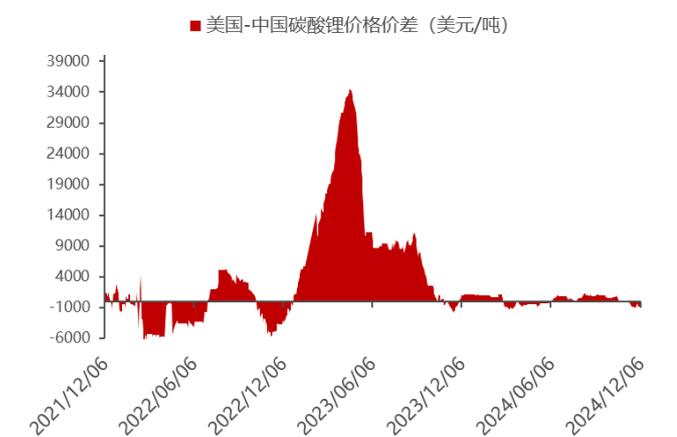
**氢氧化锂：本周（12/2-12/6）本周，本周，氢氧化锂价格持续缓升。**大部分锂盐厂挺价心态依旧，散单报价持续高位；但由于需求主力三元材料厂在长协与客供之外无额外采购需求，所以成交价位上升幅度有限。生产上，部分锂盐大厂在本月排产上柔性产线偏向于碳酸锂生产，因此氢氧化锂端在保长供应量级的情况下较少余量生产，因此 12 月份排产有较大下行趋势，具体生产情况有待进一步观察。预期来看，氢氧化锂价格将持续区间内震荡。

**磷酸铁锂：本周（12/2-12/6）进入 12 月磷酸铁锂价格继续跟随碳酸锂价格下行。**磷酸铁锂加工费方面暂时没有明显调整，预计加工费调整会在年度招标，谈单结束之后。12 月磷酸铁锂市场继续延续高景气状态，头部磷酸铁锂企业开工率维持较高水平，电芯厂的可能会有供应商之间订单安排的调整，但是头部电芯厂的对于磷酸铁锂需求总量未有下滑预期。磷酸铁锂企业对于 12 月市场态度也较乐观，暂未出现订单下滑的迹象。

**钴酸锂：本周（12/2-12/6）本周钴酸锂价格小幅下行。**供应端，11 月份钴酸锂产量环比增加 4%，当前钴酸锂市场都以刚需生产为主，头部企业开工率维持较高水平，排产稳定，市场头部效应明显。需求端，年末数码 3C 新机发布较少，下游企业按需采买，备货意愿不高，仅维持安全库存。预期后市钴酸锂价格延续弱势运行。

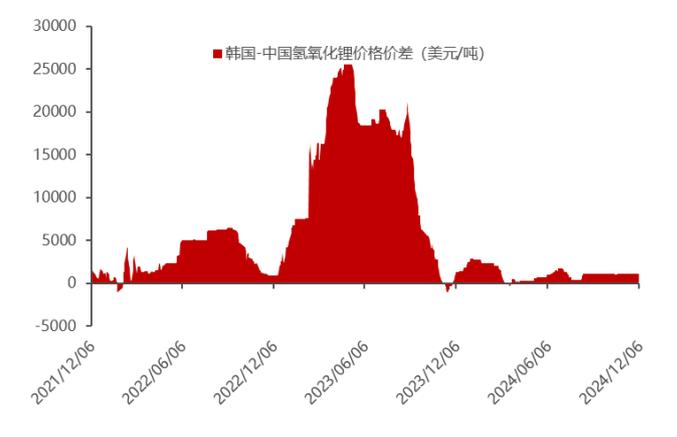
(2) 价差跟踪

图 41: 国内外碳酸锂价差



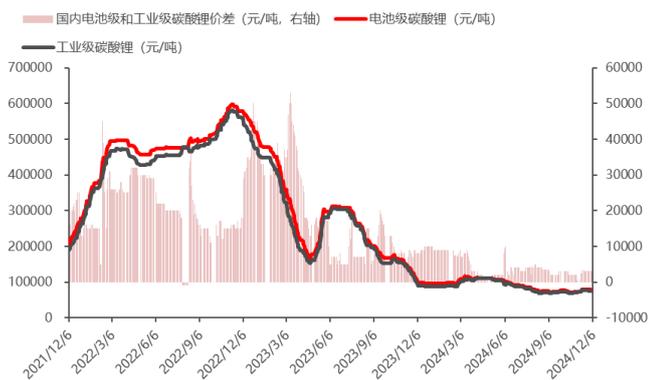
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 42: 国内外氢氧化锂价差



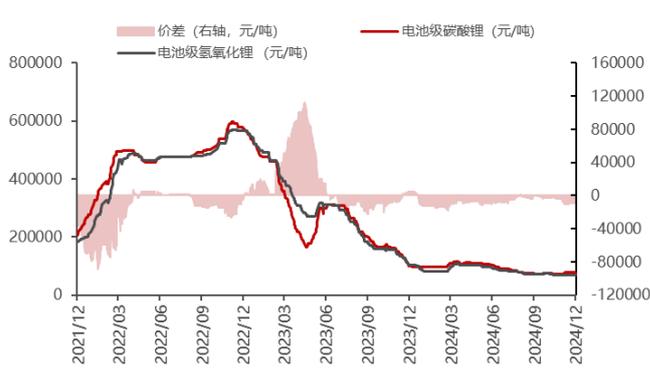
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

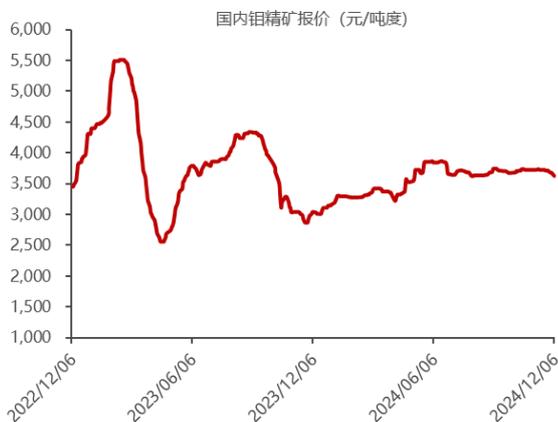
图 44: 国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差



资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

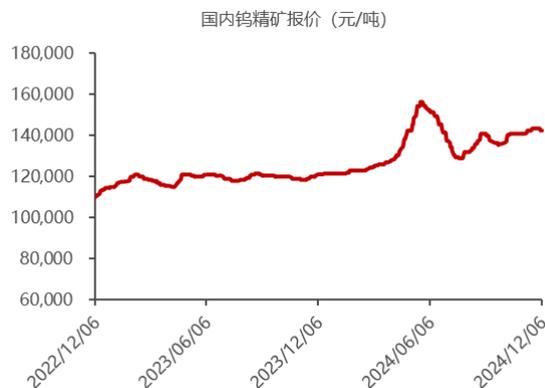
### 3.3 其他小金属

图 45: 国内钼精矿价格



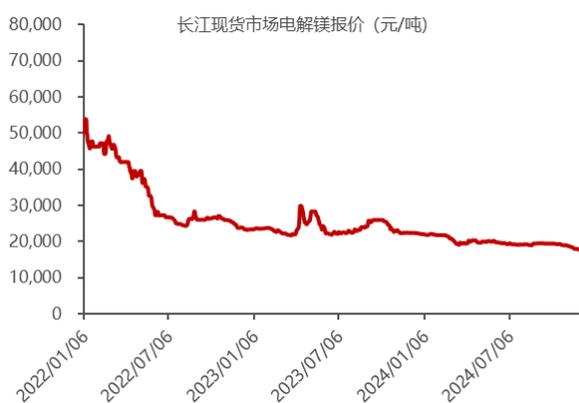
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 46: 国内钨精矿价格



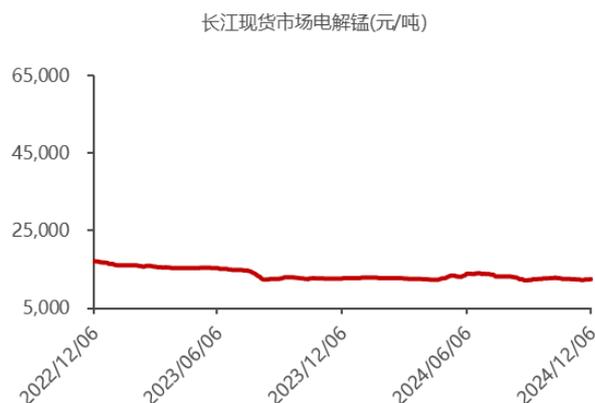
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 47: 长江现货市场电解镁价格



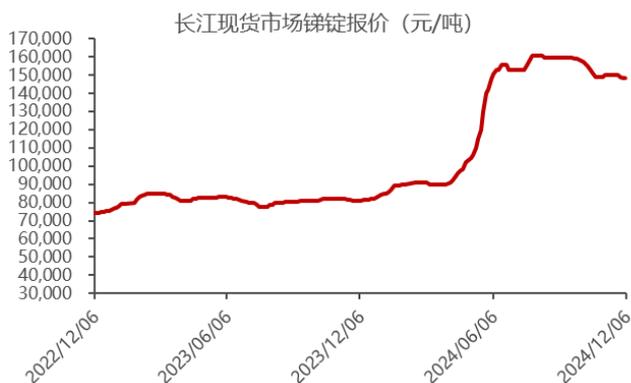
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



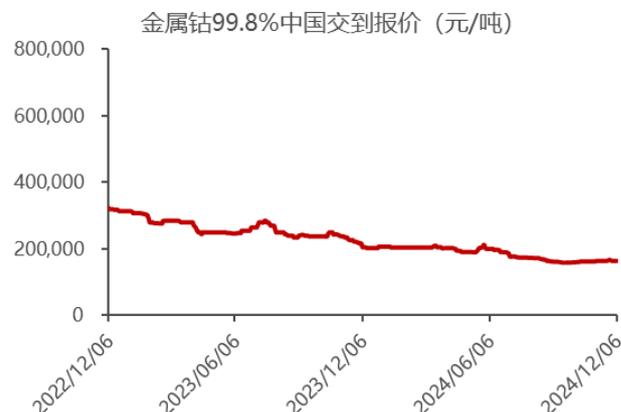
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



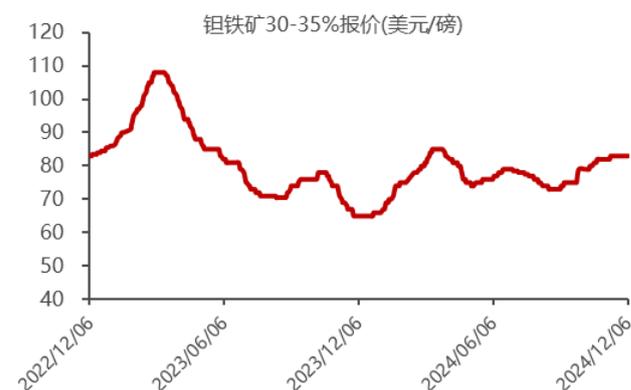
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精钢 99.99%价格



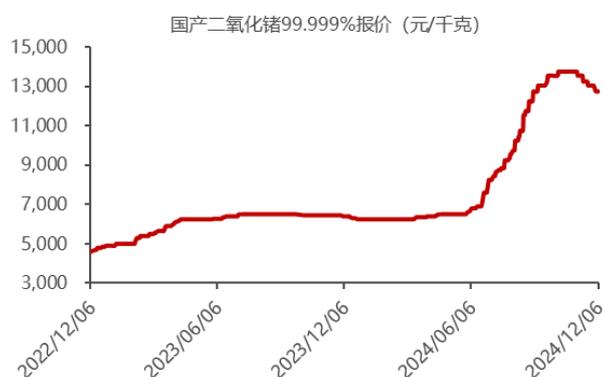
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 54: 钽铁矿 30%-35%价格



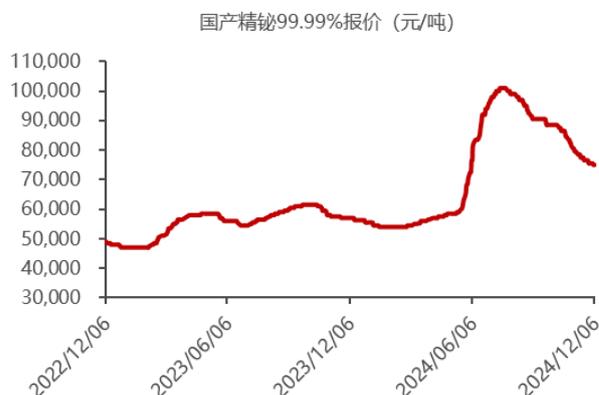
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 55: 国产二氧化锆价格



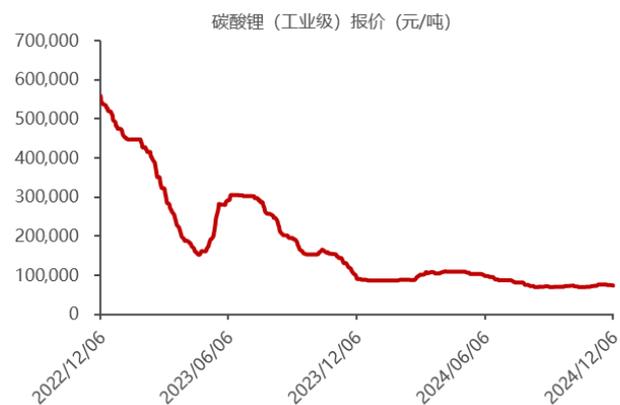
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 56: 国产精铋价格



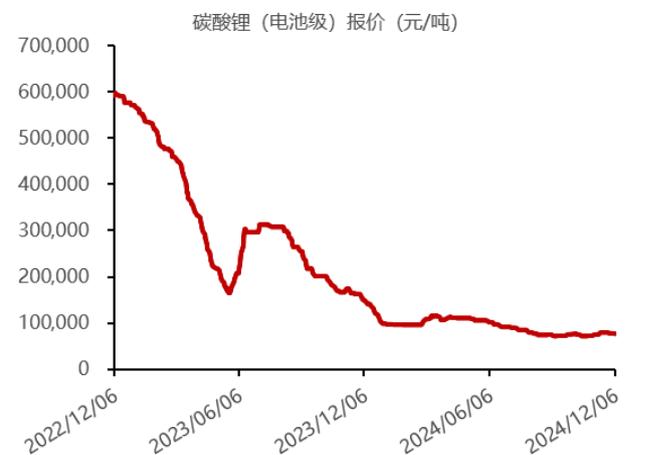
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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

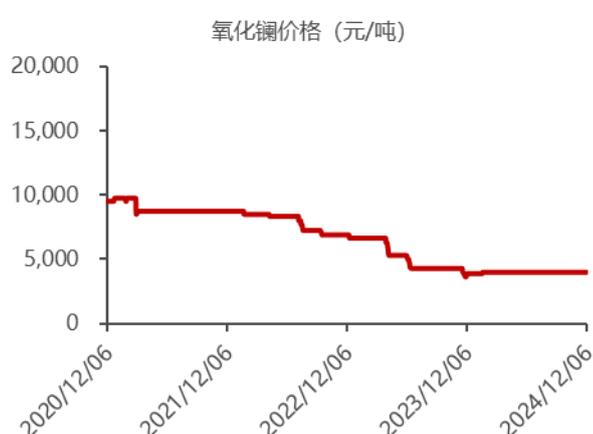


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

## 4 稀土价格

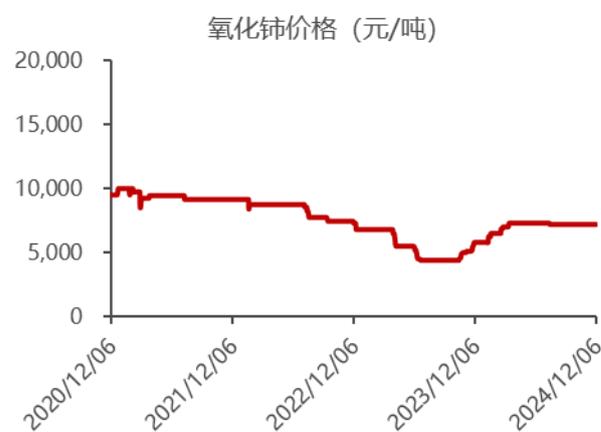
**稀土磁材：**本周（12/2-12/6），稀土价格总体保持平稳。矿产供应较为充裕，分离厂的报价变化不大，而金属厂的报价略有下降。大多数业内人士对市场前景持悲观态度，一些持货商主动抛售以实现变现，下游采购以满足基本需求为主，实际成交意愿不高。尽管部分磁材企业的订单有所回升，但整体市场订单增长仍然有限，市场观望情绪依然浓厚。根据当前市场状况，SMM 预计稀土价格将继续保持稳定。

图 59：氧化镧价格



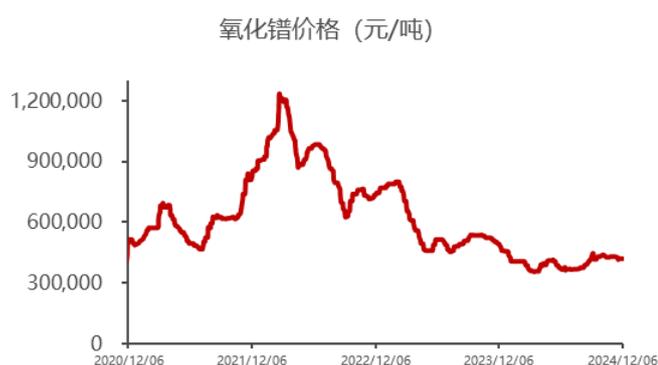
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 60：氧化铈价格



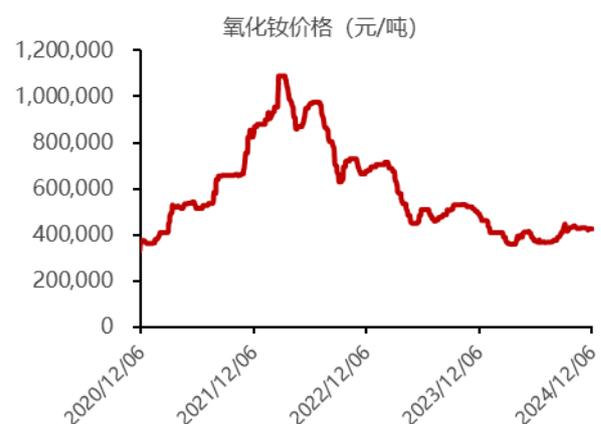
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 61：氧化镨价格



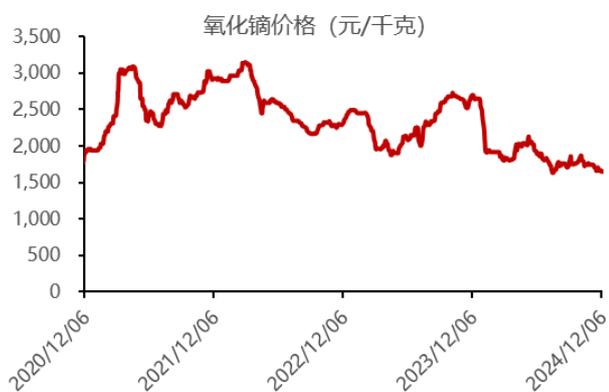
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 62：氧化钕价格



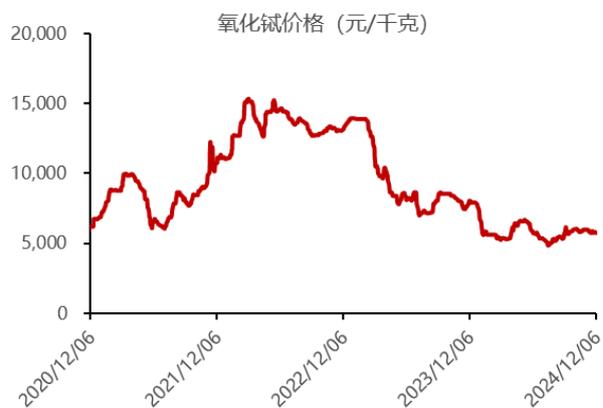
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (12/2-12/6)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (12/2-12/6)	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	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: 2024 年 12 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	9
图 17: 全球主要交易所铜库存 (万吨)	9
图 18: 上海期交所同 LME 当月期锌价格	10
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)	10
图 20: 国产-进口锌加工费周均价	11
图 21: 锌进口比值及盈亏	11
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	13
图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)	13
图 26: 上海期交所同 LME 当月期镍价格	13
图 27: 全球主要交易所镍库存 (万吨)	13
图 28: 各国央行的资产总额情况	14
图 29: 美联储资产负债表资产	15
图 30: Comex 黄金与实际利率	15
图 31: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)	15
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)	15
图 33: 美国国债收益率 (%)	16
图 34: 金银比	16
图 35: COMEX 黄金期货结算价 (美元/盎司)	16
图 36: COMEX 白银期货结算价 (美元/盎司)	16
图 37: MB 钴美元及折合人民币价格	18
图 38: 海内外钴价及价差	18
图 39: 硫酸钴和四氧化三钴价差	18
图 40: 金属钴现货和无锡盘价格差	18
图 41: 国内外碳酸锂价差	20
图 42: 国内外氢氧化锂价差	20
图 43: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差	20
图 44: 国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差	20
图 45: 国内钼精矿价格	21
图 46: 国内钨精矿价格	21
图 47: 长江现货市场电解镁价格	21
图 48: 长江现货市场电解锰价格	21
图 49: 长江现货市场锑锭价格	21
图 50: 国产海绵钛价格	21
图 51: 国产高碳铬铁价格	22
图 52: 长江现货市场金属钴价格	22
图 53: 国内精钢 99.99% 价格	22
图 54: 钽铁矿 30%-35% 价格	22

图 55: 国产氧化锆价格 .....	22
图 56: 国产精铋价格.....	22
图 57: 碳酸锂（工业级）价格.....	23
图 58: 碳酸锂（电池级）价格.....	23
图 59: 氧化镧价格.....	24
图 60: 氧化铈价格.....	24
图 61: 氧化镨价格.....	24
图 62: 氧化钕价格.....	24
图 63: 氧化镝价格.....	25
图 64: 氧化铽价格.....	25

## 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
行业评级	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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