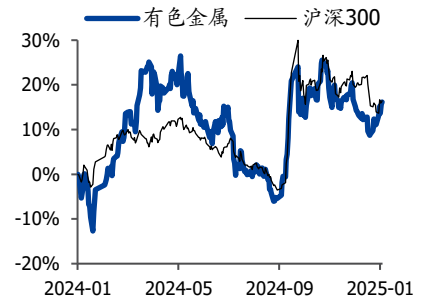


有色金属

国内宏观利好持续加码，金属价格普遍上行

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张航

执业证书编号：S0680524090002

邮箱：zhanghang@gszq.com

研究助理 初金娜

执业证书编号：S0680123050013

邮箱：chujinna@gszq.com

相关研究

- 《有色金属：财政赤字率放宽，看好金属价格向上》 2025-01-12
- 《有色金属：宏观政策持续发力，金属板块迎来布局机会》 2025-01-05
- 《小金属：锡：稀缺战略小金属，供需缺口刚性板块景气向上》 2025-01-03

黄金：美通胀数据韧性显现，“二次通胀”预期下金价震荡走高。周内美国12月末季调CPI年率符合预期录得2.9%（前值2.7%，预期值2.9%），12月季调后CPI年率超预期录得0.4%（前值0.3%，预期值0.3%），通胀数据的超预期表现可能使得美联储更偏向于延后降息；CME“美联储观察”数据显示，美联储1月维持利率不变的概率为99.5%，降息25个基点的概率为0.5%。后市看，虽然美联储在2025年或将基于宽松预期来制定货币政策主线，但对应到当前阶段宽松节奏或将放慢，而美国国内经济滞胀风险或逐步凸显，带动抗通胀资产的需求，对金价形成较为坚实的支撑，对冲降息放缓带来的利空影响。未来我们持续看好黄金作为“二次通胀”预期升温背景下抗通胀品种以及美元资产替代角色的向上弹性。**建议关注：紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金、银泰黄金、招金矿业等。**

工业金属：（1）铜：国内政策催化持续，看好宏观预期与需求共振下铜价弹性。①**宏观：**财政部副部长廖岷表示，根据宏观经济逆周期调控的需要，2025年将提高财政赤字率，叠加我国GDP规模不断增长，赤字规模将有较大幅度增加。财政总支出会进一步扩大。②**库存：**本周全球铜库存为47.9万吨，较上周增加0.14万吨。其中国内总库存增加0.56万吨，LME库存减少0.37万吨，COMEX库存减少0.05万吨；③**供给：**本周国内铜冶炼厂现货粗炼加工费TC继续下挫至3.40美元/吨；全球精矿供给偏紧格局预计难有反转，行业利润或将持续向上游集中。④**需求：**国内宏观利好持续加码，强调坚持多措并举，扩大消费品以旧换新政策覆盖范围，撬动更多居民端大宗消费；此外未来关税政策的不确定性或将提振海外补库需求，从整体供需格局看，国内政策催化下需求趋强叠加电解铜库存稳步下降、全球精矿供给持续偏紧，支撑铜价。**（2）铝：国内外利好宏观政策释放铝价升温，国内供给刚性逐步凸显铝价向上弹性。**①**供给：**本周电解铝理论行业运行产能4342万吨。本周电解铝行业运行产能维稳，企业表示短期并无增减产计划。②**需求：**本周现货铝价回到20000元/吨上方，超出下游接货企业预期，部分地区铝棒企业减产运行。临近春节，型材企业开始逐渐减产放假，对铝板的需求减少，铝板企业压减产能。综合来看，需求或较为冷清，成本支撑力度继续减弱，但社会库存或保持低位，预计短期现货铝价继续震荡运行。**建议关注：洛阳钼业、明泰铝业、紫金矿业、神火股份、金诚信、中国有色矿业、南山铝业、索通发展、中国铝业、云铝股份、天山铝业、中国宏桥等。**

能源金属：（1）锂：SQM精矿拍卖溢价成交，澳矿话语权增强支撑锂价偏强运行。①**价格：**本周电碳上涨2.8%至7.8万元/吨，电氢上涨0.6%至7.6万元/吨；碳酸锂期货主力连上涨3.7%至8.1万元/吨。成本端锂辉石涨2.2%至837美元/吨，对应成本支撑8.27万元/吨；锂云母涨5.3%至1780元/吨（含税），对应成本支撑8.97万元/吨（含税）。②**供给：**据SMM，本周碳酸锂产量环比减4%至14348吨，开工率40%（前值42%），去库443吨至10.82万吨。③**需求：**据乘联会预测，1月乘用车销量为175/72万辆，渗透率41.1%，乘用车同环比-14.6%/-33.6%，电动车同环比+7%/-45%。本周国内锂盐产量环比下行，小幅去库；需求端因假期及淡旺季切换影响，电车销售同环比降速。消息侧，SQM近期1万吨锂辉石精矿拍卖成交，成交价录得921.3美元/吨（CIF，SC6），相对于SMM澳洲锂辉石精矿价格溢价5%。该批矿石对应锂盐成本支撑8.82万元/吨（含税）。随盐湖提锂及国内云母因气候及假期进入生产淡季、南美锂盐进口量环比下滑，澳矿提锂占国内供应冲高回落。供应占比增加转化为行业定价权增强，近期锂价偏强行情亦为节前补库及澳矿提价共同作用的结果。在短期其他原料来源处于生产淡季的条件下，澳矿将支撑锂价维持偏强运行。**（2）金属硅：需求动力不足&库存高位制约硅价，供需宽松格局难改短期硅价震荡偏弱。**①**库存：**本周总库存74.52万吨，周度减少0.14万吨，其中工厂库存21.56万吨，市场库存15.7万吨，行业库存37.26万吨。②**成本：**本周金属硅平均成本为11,827.97元/吨，周跌0.76%，金属硅利润-435.97元/吨，周度增加90.88元/吨。③**供需：**供应端，西北地区开工较为稳定，西南地区继续减产，四川、云南、福建等地在产厂家继续减少，整体产量或有小幅减少。需求端，有机硅方面，国内单体厂暂无长期检修计划，开工负荷较高，供应较为充足，对金属硅需求小幅增加；多晶硅开工率下降，对金属硅需求减少；铝合金厂开工平稳，按需采购金属硅。综合来看，目前下游需求减弱，价格上涨动力不足，市场悲观情绪不改，但在下方成本考量下，金属硅生产厂家继续降价让利的可能性较小，现货价格短期内底部震荡为主。**建议关注：西藏矿业、华友钴业、盛屯矿业、盐湖股份、赣锋锂业、天齐锂业、融捷股份、雅化集团、西藏珠峰、寒锐钴业、厦门钨业、厦钨新能、金力永磁等。**

风险提示：全球经济复苏不及预期风险、地缘政治风险、美联储超预期紧缩风险等。

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
000975.SZ	山金国际	买入	0.51	0.82	0.93	1.01	37.80	20.17	17.75	16.38
600988.SH	赤峰黄金	买入	0.48	0.93	1.05	1.20	41.40	18.49	16.41	14.35
603993.SH	洛阳钼业	买入	0.38	0.51	0.58	0.66	20.10	13.98	12.41	10.81
01378.HK	中国宏桥	买入	1.21	2.09	2.34	2.35	5.28	6.05	5.43	5.38

资料来源：Wind，国盛证券研究所

内容目录

一、周度数据跟踪	5
1.1 板块&公司涨跌: 本周有色金属板块涨幅靠前	5
1.2 价格及库存变动: 周内有色品种价格普遍上涨	6
1.3 公司公告跟踪	8
二、贵金属	9
三、工业金属	12
3.1 铜: 国内政策催化持续, 看好宏观预期与需求共振下铜价弹性	12
3.2 铝: 国内外利好宏观政策释放铝价升温, 国内供给刚性逐步凸显铝价向上弹性	14
3.3 镍: 韩国反倾销关税落地压制不锈钢外需	18
四、能源金属	19
4.1 锂: SQM 精矿拍卖溢价成交, 澳矿话语权增强支撑锂价偏强运行	19
4.2 钴: 基本面无明显波动, 供需双方维持谨慎采买	22
4.3 金属硅: 需求动力不足&库存高位制约硅价, 供需宽松格局难改短期硅价震荡弱行	23
五、稀土&磁材	27
风险提示	29

图表目录

图表 1: 本周各大行业涨跌比较 (%)	5
图表 2: 本周申万有色二级行业指数涨跌 (%)	5
图表 3: 本周申万有色三级行业指数涨跌 (%)	5
图表 4: 本周有色板块涨幅前十 (%)	6
图表 5: 本周有色板块跌幅前十 (%)	6
图表 6: 贵金属价格涨跌	6
图表 7: 基本金属价格涨跌	6
图表 8: 能源金属价格涨跌	7
图表 9: 稀土金属价格涨跌	7
图表 10: 交易所基本金属库存变动	7
图表 11: 有色分板块公司公告跟踪	8
图表 12: 美联储资产负债表规模 (2007 年起)	9
图表 13: 美元实际利率与金价走势	9
图表 14: 美国国债收益率 (%)	9
图表 15: 美元指数走势	10
图表 16: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨)	10
图表 17: 2024 年 12 月美国新增非农就业人数 25.6 万人, 失业率 4.1%	10
图表 18: 铜金比与金银比走势	10
图表 19: 美国 2024 年 12 月 ISM 制造业 PMI 上升至 49.3% (%)	10
图表 20: 欧元区 12 月制造业 PMI 下调至 45.1 (%)	10
图表 21: 中国 2024 年 12 月制造业 PMI 50.1%	11
图表 22: 国内 2024 年 12 月社融存量同比增长 8.0%	11
图表 23: 美国 2024 年 12 月 CPI 同比 2.9%, 核心 CPI 同比 3.2% (季调)	11
图表 24: 欧元区 2024 年 12 月 CPI 同比 2.4%, 核心 CPI 同比 2.7%	11
图表 25: 内外盘铜价走势	12
图表 26: 1#铜现货升贴水	12
图表 27: 全球铜总库存年度对比 (万吨)	12
图表 28: 铜三大交易所库存	12
图表 29: 铜精矿港口库存走势 (万吨)	13
图表 30: 铜精矿粗炼费 (TC) 价格走势	13
图表 31: 精铜杆周度开工率 (%)	13
图表 32: 电网投资累计同比	13

图表 33:	内外盘铝价走势.....	14
图表 34:	国产和进口氧化铝价格走势.....	14
图表 35:	几内亚铝土矿周度发运量 (万吨)	15
图表 36:	中国进口铝土矿港口库存 (万吨)	15
图表 37:	中国氧化铝周度产量 (万吨)	15
图表 38:	中国氧化铝周度库存 (万吨)	15
图表 39:	中国电解铝周度产量 (万吨)	16
图表 40:	中国电解铝周度社会库存 (万吨)	16
图表 41:	全球铝库存周度数据 (万吨)	16
图表 42:	铝三大交易所库存 (万吨)	16
图表 43:	电解铝进口利润表现	16
图表 44:	原铝月度进口量 (万吨)	16
图表 45:	国内电解铝在产产能&开工率.....	17
图表 46:	中国电解铝年度产量 (万吨)	17
图表 47:	内外盘期货镍价.....	18
图表 48:	全球主要交易所镍库存 (万吨)	18
图表 49:	硫酸镍与高镍铁价格	18
图表 50:	硫酸镍/镍铁/金属镍价差 (万元/金属吨)	18
图表 51:	电池级锂盐价格走势 (万元/吨)	19
图表 52:	固体矿价格走势.....	19
图表 53:	电池级碳酸锂加工盈利空间 (万元/吨, 锂辉石原料)	20
图表 54:	电池级碳酸锂加工盈利空间 (万元/吨, 锂云母原料)	20
图表 55:	电池级氢氧化锂加工盈利空间 (万元/吨)	20
图表 56:	碳酸锂周度产量&开工率.....	20
图表 57:	国内碳酸锂产量分原料占比.....	20
图表 58:	国内碳酸锂周度库存 (万吨)	20
图表 59:	国内电动车零售销量 (万辆)	21
图表 60:	国内新能源车零售销量渗透率 (%)	21
图表 61:	国内锂电池产量 (GWh)	21
图表 62:	国内动力及储能电池库存 (GWh)	21
图表 63:	磷酸铁锂月度产量&开工率 (万吨)	21
图表 64:	三元材料月度产量&开工率 (万吨)	21
图表 65:	国内金属钴价格.....	22
图表 66:	MB 钴与钴中间品价格.....	22
图表 67:	海内外金属钴价差.....	22
图表 68:	硫酸钴/四氧化三钴与钴中间品价差 (万元/吨)	22
图表 69:	金属硅单吨利润表现 (元/吨)	23
图表 70:	金属硅 421#价格走势 (元/吨)	23
图表 71:	金属硅成本分析 (元/吨)	24
图表 72:	金属硅 553#价格走势 (元/吨)	24
图表 73:	金属硅 441#价格走势 (元/吨)	24
图表 74:	金属硅 3303#价格走势 (元/吨)	24
图表 75:	金属硅 411#价格走势 (元/吨)	24
图表 76:	金属硅月度产量&开工率.....	24
图表 77:	金属硅周度产量 (万吨)	25
图表 78:	不同省份金属硅产量 (万吨)	25
图表 79:	金属硅进出口数量 (吨)	25
图表 80:	不同国家金属硅出口数量 (吨)	25
图表 81:	金属硅周度库存 (万吨)	25
图表 82:	不同省份电价 (元/千瓦·时)	25
图表 83:	有机硅中间体周度产量&开工率	26
图表 84:	多晶硅周度产量 (万吨)	26
图表 85:	中钨富钨矿:TREO ≥ 92%价格 (万元/吨)	27

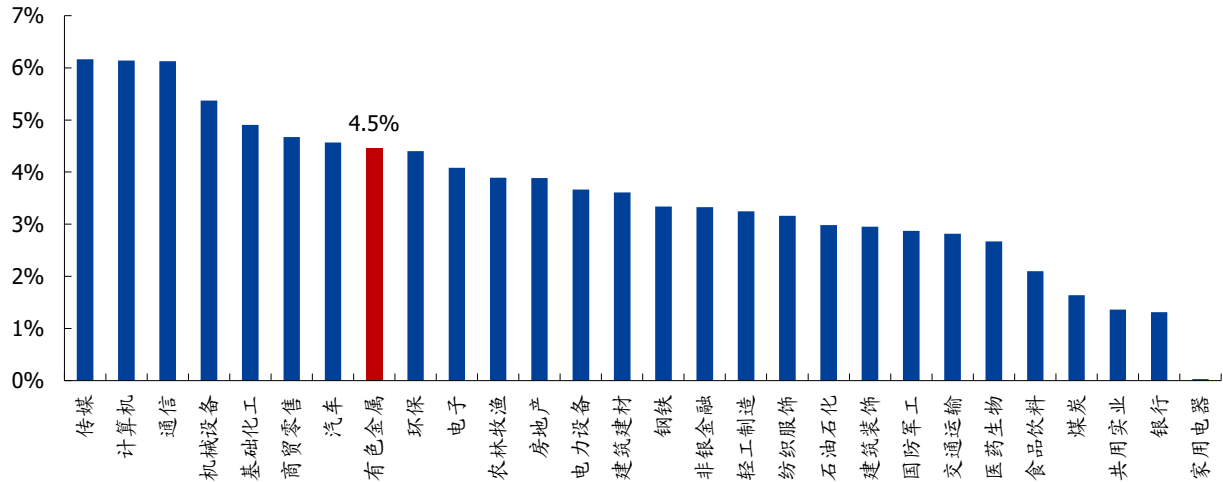
图表 86:	稀土精矿: 内蒙&江西 92%价格 (万元/吨)	27
图表 87:	轻稀土镨钕价格走势 (万元/吨)	27
图表 88:	轻稀土镧铈价格走势 (万元/吨)	27
图表 89:	重稀土铽价格走势 (万元/吨)	28
图表 90:	重稀土镱价格走势 (万元/吨)	28
图表 91:	未列名稀土氧化物月度进口量 (吨)	28
图表 92:	美国稀土金属矿月度进口量 (吨)	28
图表 93:	氧化镨钕月度出口量 (吨)	28
图表 94:	稀土永磁月度出口量 (吨)	28

一、周度数据跟踪

1.1 板块&公司涨跌：本周有色金属板块涨幅靠前

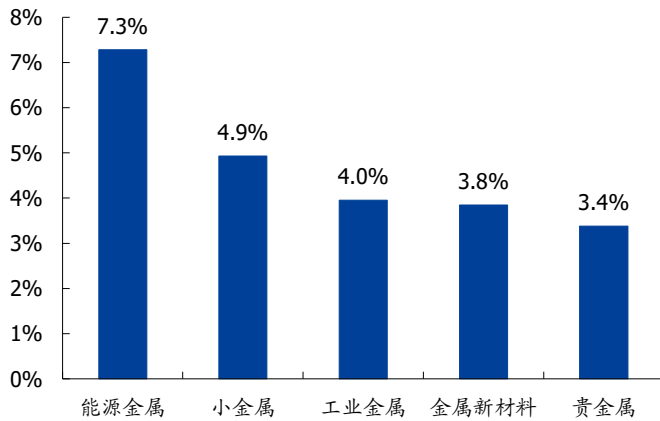
- **全A来看：**本周申万有色金属指数涨4.5%。
- **分板块看：**二级子板块普遍上涨，能源金属涨7.3%，小金属涨4.9%。三级子板块中锂涨7.9%，铝涨6.6%。

图表1：本周各大行业涨跌比较（%）



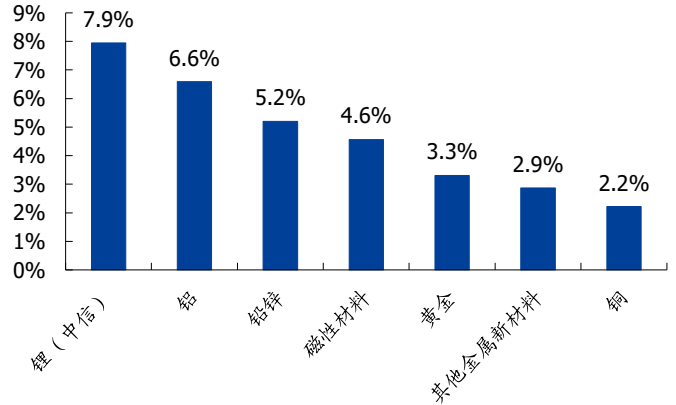
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：本周申万有色二级行业指数涨跌（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

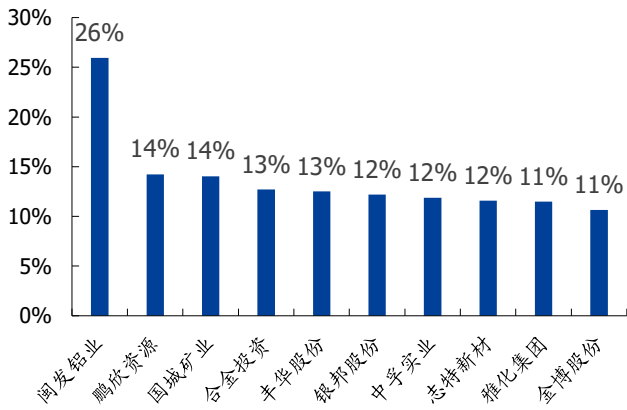
图表3：本周申万有色三级行业指数涨跌（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

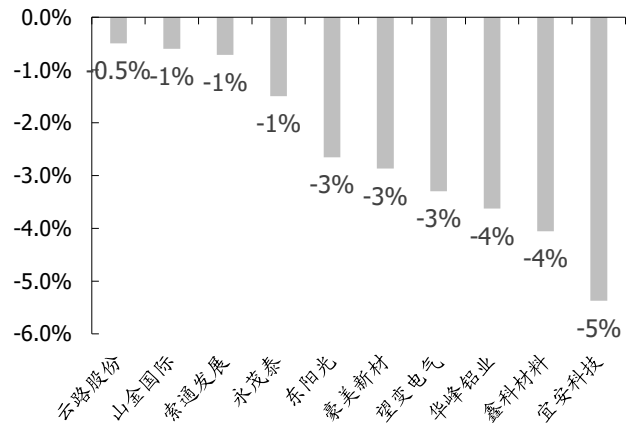
股票涨跌：涨幅前三：闽发铝业+26%、鹏欣资源+14%、国城矿业+14%；跌幅前三：宜安科技-5%、鑫科材料-4%、华峰铝业-4%。

图表4: 本周有色板块涨幅前十(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 本周有色板块跌幅前十(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 价格及库存变动: 周内有色品种价格普遍上涨

1.2 节中“现价”为2025年1月17日价格;“周涨跌”起算日2025年1月10日;“月涨跌”起算日为2024年12月31日;“季涨跌”起算日为2024年12月31日;“年涨跌”起算日为2024年12月31日。

➤ 贵金属:

图表6: 贵金属价格涨跌

贵金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
COMEX 黄金	美元/盎司	2,740	0.8%	3.8%	3.8%	3.8%
COMEX 白银	美元/盎司	31.05	-0.8%	6.0%	6.0%	6.0%
SHFE 黄金	元/克	640.7	0.8%	3.7%	3.7%	3.7%
SHFE 白银	元/千克	7,833	0.4%	4.9%	4.9%	4.9%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

➤ 基本金属:

图表7: 基本金属价格涨跌

基本金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
SHFE 铜	元/吨	76,540	1.7%	3.8%	3.8%	3.8%
LME 铜	美元/吨	9,182	1.2%	4.6%	4.6%	4.6%
SHFE 铝	元/吨	20,470	1.6%	3.5%	3.5%	3.5%
LME 铝	美元/吨	2,681	4.4%	5.0%	5.0%	5.0%
SHFE 镍	元/吨	128,170	2.1%	2.7%	2.7%	2.7%
LME 镍	美元/吨	16,080	2.6%	5.1%	5.1%	5.1%
SHFE 锌	元/吨	24,225	0.3%	-4.9%	-4.9%	-4.9%
LME 锌	美元/吨	2,945	2.9%	-1.5%	-1.5%	-1.5%
SHFE 锡	元/吨	249,900	-0.9%	2.1%	2.1%	2.1%
LME 锡	美元/吨	29,850	-0.4%	3.1%	3.1%	3.1%
SHFE 铅	元/吨	16,655	0.3%	-0.7%	-0.7%	-0.7%
LME 铅	美元/吨	1,966	-0.8%	0.7%	0.7%	0.7%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

> 能源金属:

图表8: 能源金属价格涨跌

能源金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
工业级碳酸锂	万元/吨	7.5	3.1%	4.0%	4.0%	4.0%
电池级碳酸锂	万元/吨	7.8	2.8%	3.7%	3.7%	3.7%
工业级氢氧化锂	万元/吨	6.4	1.0%	2.2%	2.2%	2.2%
电池级氢氧化锂	万元/吨	7.6	0.6%	1.2%	1.2%	1.2%
碳酸锂主连	万元/吨	8.1	3.7%	4.3%	4.3%	4.3%
锂辉石	美元/吨	837.0	2.2%	2.6%	2.6%	2.6%
锂云母	元/吨	1780.0	5.3%	4.1%	4.1%	4.1%
四氧化三钴	万元/吨	11.2	-0.4%	-0.9%	-0.9%	-0.9%
硫酸钴	万元/吨	6.9	0.0%	-0.7%	-0.7%	-0.7%
电解钴	万元/吨	16.4	-1.5%	-4.1%	-4.1%	-4.1%
硫酸镍	万元/吨	2.7	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
高镍铁	元/镍	945.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
电解镍	万元/吨	12.9	1.1%	2.6%	2.6%	2.6%

资料来源: Wind, ifind, SMM, 国盛证券研究所

> 稀土金属:

图表9: 稀土金属价格涨跌

稀土金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
氧化镨钕	万元/吨	41	2.5%	3.0%	3.0%	3.0%
镨钕金属	万元/吨	51	2.8%	3.5%	3.5%	3.5%
氧化镱	万元/吨	167	2.5%	3.4%	3.4%	3.4%
金属镱	万元/吨	213	3.9%	4.2%	4.2%	4.2%
氧化铽	万元/吨	593	2.6%	5.8%	5.8%	5.8%
金属铽	万元/吨	741	2.6%	6.2%	6.2%	6.2%
钕铁硼 38EH	万元/吨	35	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
钕铁硼 35UH	万元/吨	28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

> 交易所基本金属库存:

图表10: 交易所基本金属库存变动

名称	单位	现有库存	周度变动		月度变动		季度变动		年度变动		
			变动量	变动幅度	变动量	变动幅度	变动量	变动幅度	变动量	变动幅度	
铝	LME	万吨	60.9	-1.3	-2%	-3.0	-5%	-3.0	-5%	-3.0	-5%
	SHFE	万吨	17.8	-0.4	-2%	-2.3	-11%	-2.3	-11%	-2.3	-11%
铜	LME	万吨	26.0	-0.4	-2%	-1.1	-4%	-1.1	-4%	-1.1	-4%
	SHFE	万吨	8.9	1.0	13%	1.5	20%	1.5	20%	1.5	20%
锌	COMEX	万吨	9.6	0.0	0%	0.3	3%	0.3	3%	0.3	3%
	LME	万吨	20.1	-1.3	-6%	-3.4	-14%	-3.4	-14%	-3.4	-14%
铅	SHFE	万吨	2.1	-0.0	-1%	-0.9	-30%	-0.9	-30%	-0.9	-30%
	LME	万吨	23.4	0.9	4%	-0.9	-4%	-0.9	-4%	-0.9	-4%
镍	SHFE	万吨	4.4	-0.1	-3%	-0.8	-16%	-0.8	-16%	-0.8	-16%
	LME	万吨	16.9	0.5	3%	0.9	6%	0.9	6%	0.9	6%
锡	SHFE	万吨	3.5	0.2	5%	-0.1	-2%	-0.1	-2%	-0.1	-2%
	LME	万吨	0.5	-0.0	-2%	-0.0	-3%	-0.0	-3%	-0.0	-3%
	SHFE	万吨	0.6	0.0	1%	-0.0	-4%	-0.0	-4%	-0.0	-4%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.3 公司公告跟踪

图表11: 有色分板块公司公告跟踪

行业	公司	公告	内容
镍	格林美	合作协议	为保障格林美印尼镍资源项目产能持续释放，进一步优化印尼镍资源项目技术工艺并降低成本，提升盈利能力与竞争力，近日，公司与濮耐股份签署了战略合作框架协议。根据框架协议，濮耐股份将为格林美（包括格林美的关联企业）开发一种适用于红土镍矿高压浸出 HPAL 工艺的高效沉淀剂产品并保障供应。
锂	紫金矿业	股权收购	公司于 2025 年 1 月 16 日与藏格创投、四川永鸿、林吉芳、新沙鸿运签署《关于藏格矿业股份有限公司的控制权转让协议》，紫金国际控股拟以 35 元/股的对价收购上述主体合计持有的藏格矿业 24.82% 股权，交易金额共计 137 亿元，加之本次交易前公司持有藏格矿业 0.18% 股权，本次交易完成后，公司整体持股比例将达 25%。结合交易完成后各方对藏格矿业公司治理结构的安排，紫金国际控股将取得藏格矿业控制权，并实现对其财务并表。

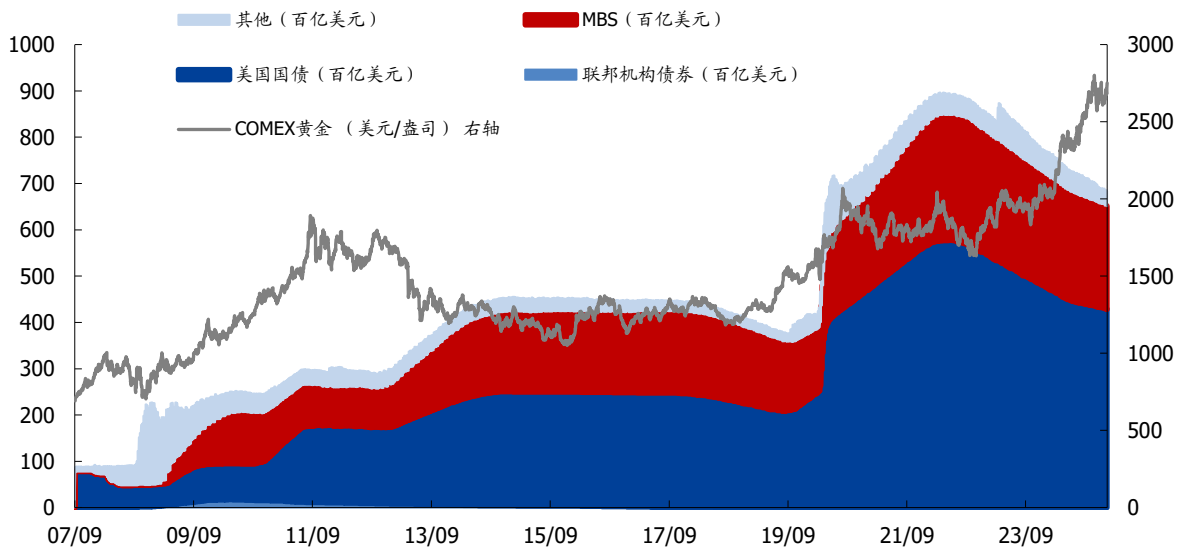
资料来源：公司公告，国盛证券研究所

二、贵金属

黄金：美通胀数据韧性显现，“二次通胀”预期下金价震荡走高

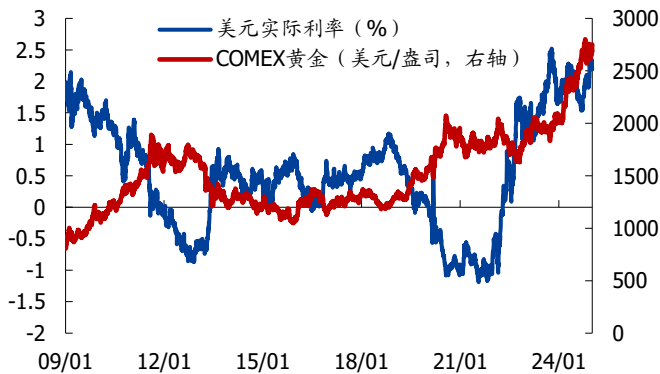
周内美国12月未季调CPI年率符合预期录得2.9%（前值2.7%，预期值2.9%），12月季调后CPI月率超预期录得0.4%（前值0.3%，预期值0.3%），通胀数据的超预期表现可能使得美联储更偏向于延后降息：CME“美联储观察”数据显示，美联储1月维持利率不变的概率为99.5%，降息25个基点的概率为0.5%。后市看，虽然美联储在2025年或将继续基于宽松预期来制定货币政策主线，但对应到当前阶段宽松节奏或将放慢，而美国国内经济滞胀风险或逐步凸显，带动抗通胀资产的需求，对金价形成较为坚实的支撑，对冲降息放缓带来的利空影响。未来我们持续看好黄金作为“二次通胀”预期升温背景下抗通胀品种以及美元资产替代角色的向上弹性。中远期看，我们判断黄金作为非美资产替代在经济下行压力升温时避险属性将逐渐凸显，全球央行增持黄金预计延续，非投机头寸为金价提供支撑，长期看金价将继续受益于美联储降息空间与通胀溢价双线逻辑。

图表12: 美联储资产负债表规模 (2007年起)



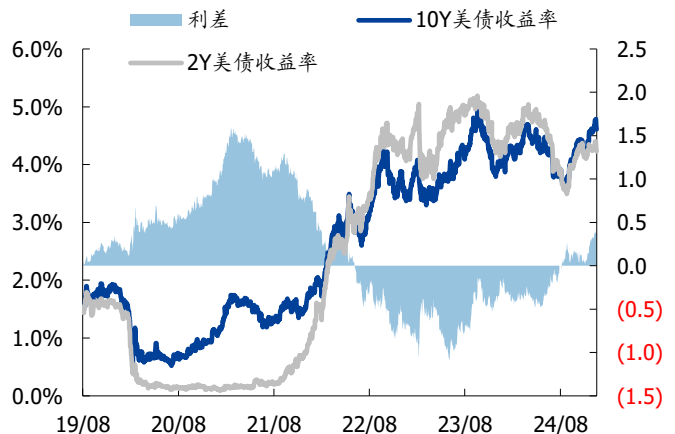
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表13: 美元实际利率与金价走势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表14: 美国国债收益率 (%)



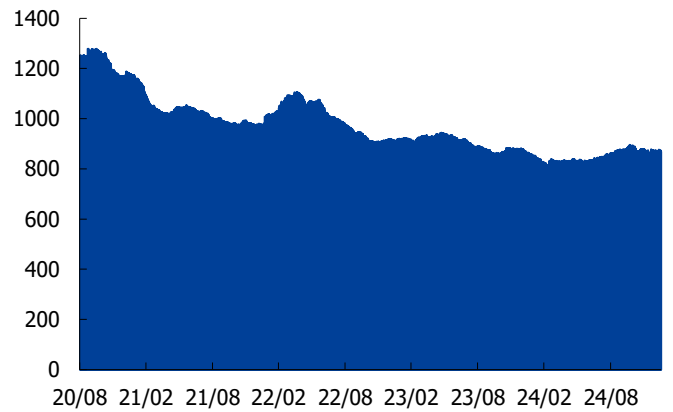
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表15: 美元指数走势



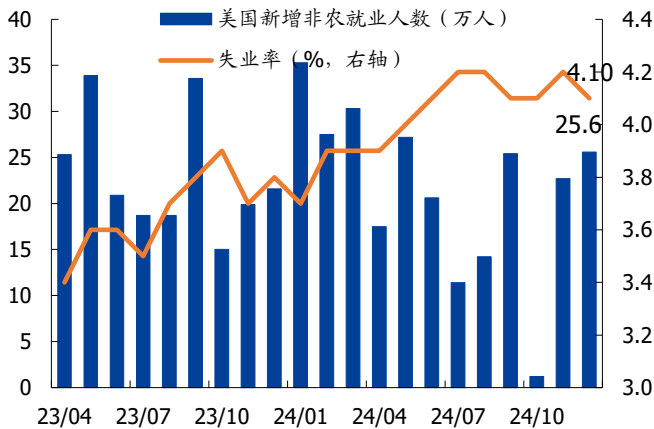
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表16: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨)



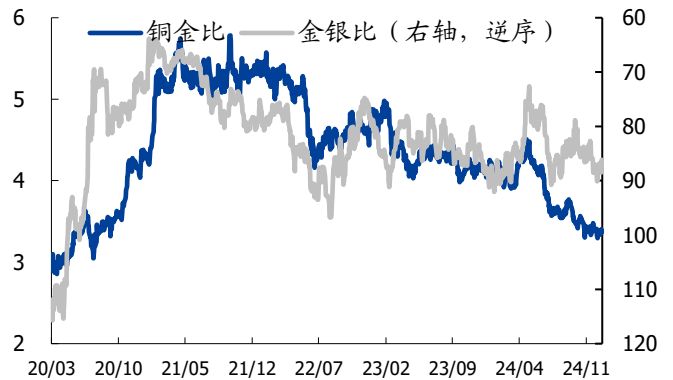
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表17: 2024年12月美国新增非农就业人数 25.6 万人, 失业率 4.1%



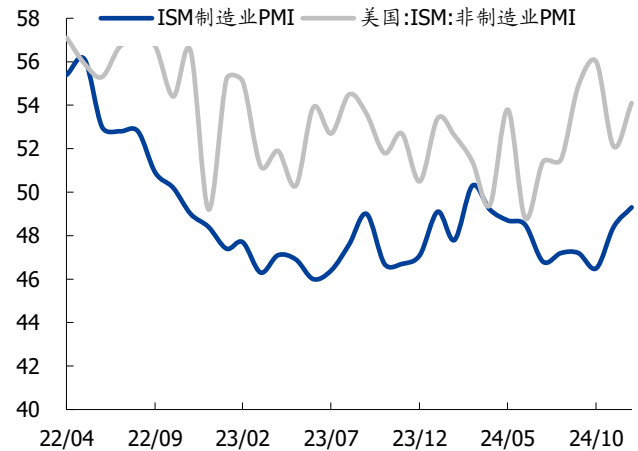
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表18: 铜金比与金银比走势



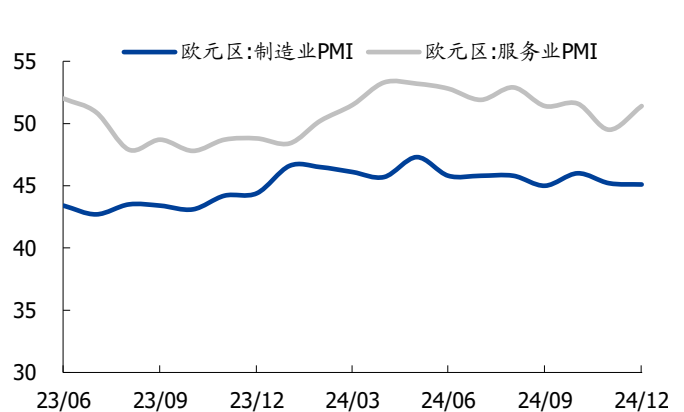
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表19: 美国 2024 年 12 月 ISM 制造业 PMI 上升至 49.3% (%)



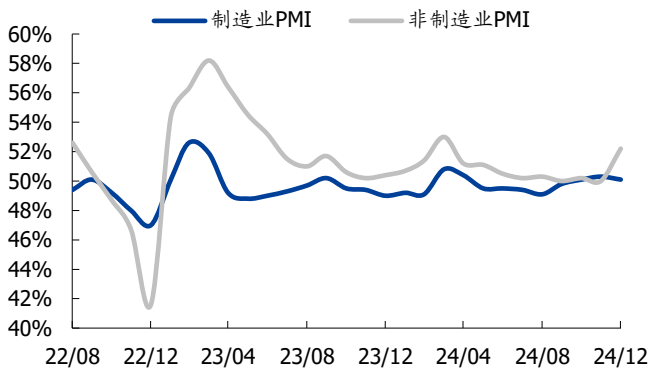
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表20: 欧元区 12 月制造业 PMI 下调至 45.1 (%)



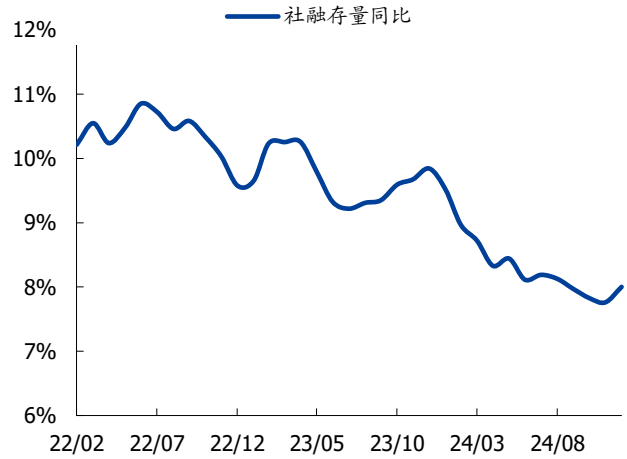
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表21: 中国 2024 年 12 月制造业 PMI 50.1%



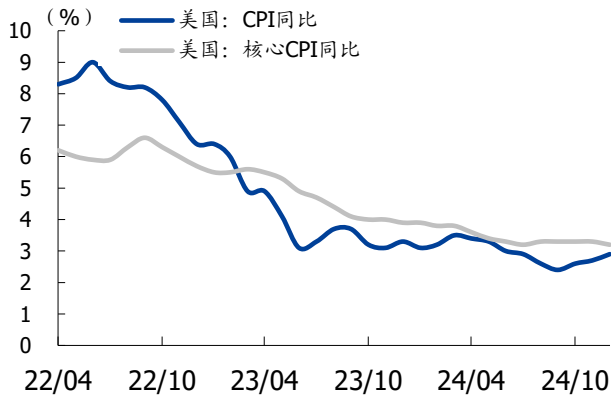
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表22: 国内 2024 年 12 月社融存量同比增长 8.0%



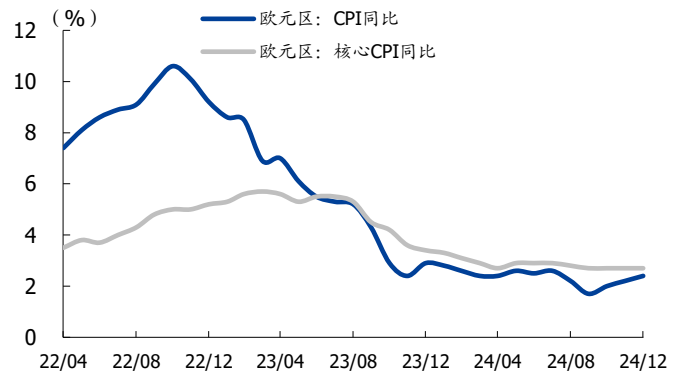
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表23: 美国 2024 年 12 月 CPI 同比 2.9%, 核心 CPI 同比 3.2% (季调)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表24: 欧元区 2024 年 12 月 CPI 同比 2.4%, 核心 CPI 同比 2.7%



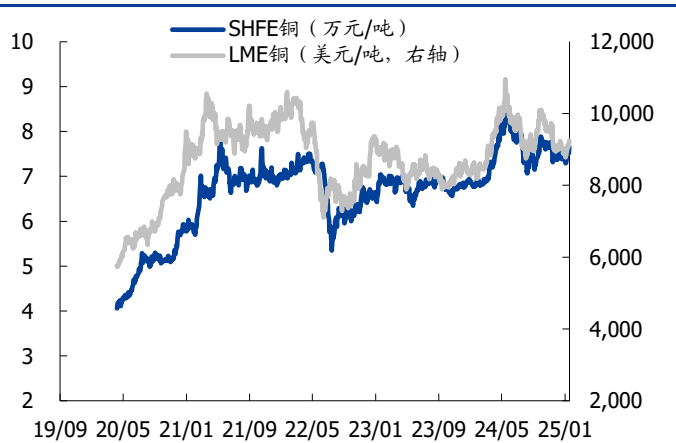
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

三、工业金属

3.1 铜：国内政策催化持续，看好宏观预期与需求共振下铜价弹性

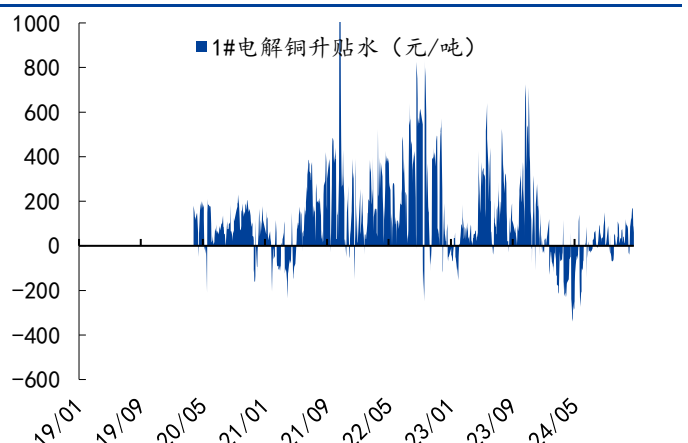
①宏观方面：财政部副部长廖岷在发布会上表示，根据宏观经济逆周期调控的需要，2025年将提高财政赤字率，叠加我国GDP规模不断增长，赤字规模将有较大幅度增加。财政总支出会进一步扩大。国内宏观政策催化持续加码，给予铜价较强支撑。**②库存端：**本周全球铜库存（国内社库（含SHFE）+保税+LME+COMEX交易所）为47.9万吨，较上周增加0.14万吨。其中国内总库存增加0.56万吨，LME库存减少0.37万吨，COMEX库存减少0.05万吨；**③供给端：**本周国内铜冶炼厂现货粗炼加工费TC继续下挫至3.40美元/吨；全球精矿供给偏紧格局预计难有反转，行业利润或将继续向上游集中。**④需求端：**国内宏观利好持续加码，强调坚持多措并举，扩大消费品以旧换新政策覆盖范围，撬动更多居民端大宗消费；此外未来关税政策的不确定性或将提振海外补库需求，从整体供需格局看，国内政策催化下需求趋强叠加电解铜库存稳步下降、全球精矿供给持续偏紧，支撑铜价。

图表25：内外盘铜价走势



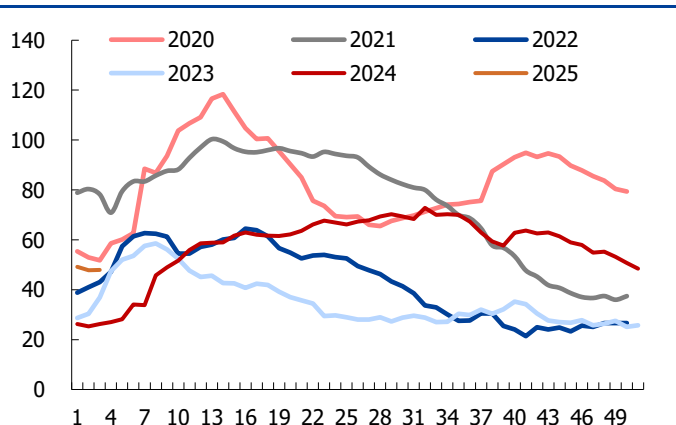
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表26：1#铜现货升贴水



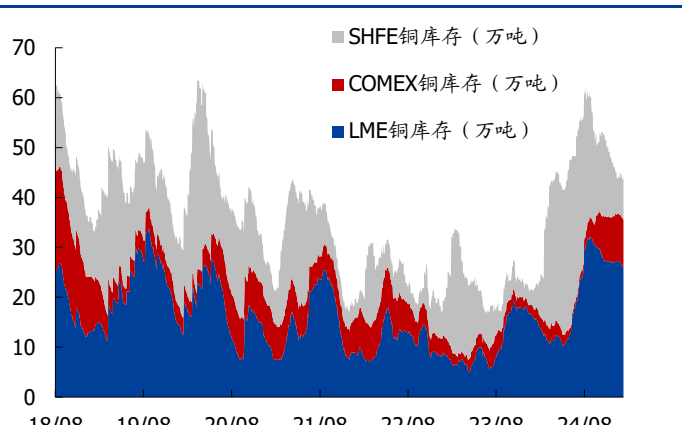
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表27：全球铜总库存年度对比（万吨）



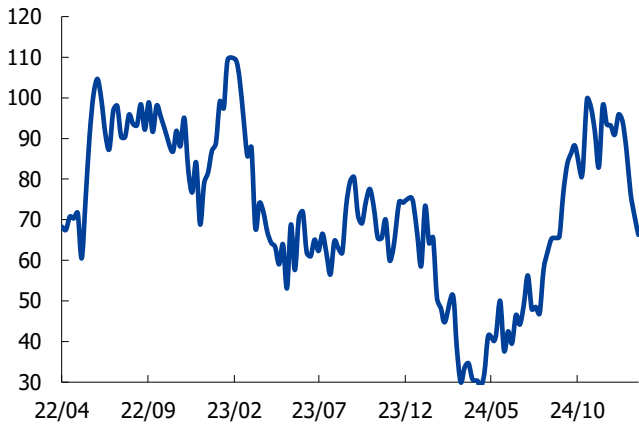
资料来源：Wind，Mysteel，国盛证券研究所

图表28：铜三大交易所库存



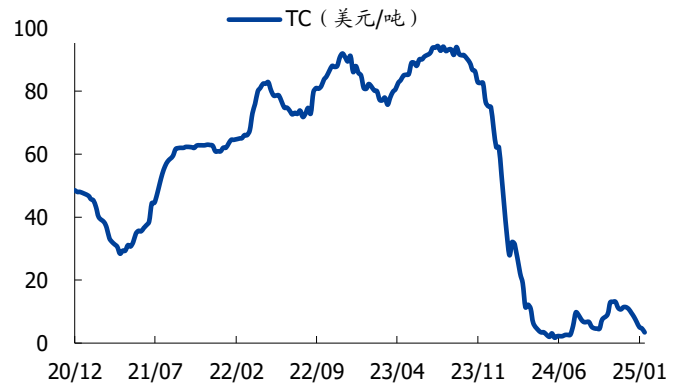
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表29: 铜精矿港口库存走势 (万吨)



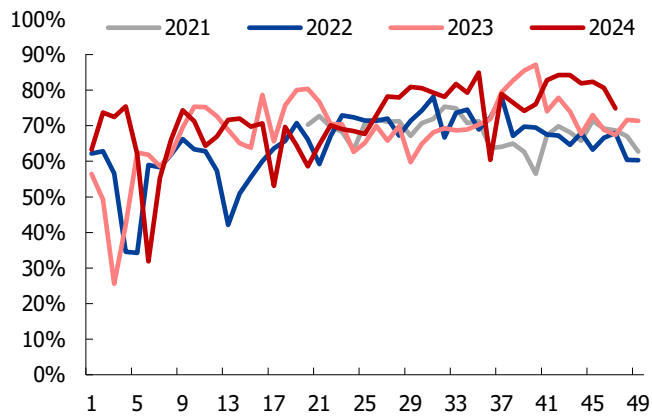
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表30: 铜精矿粗炼费 (TC) 价格走势



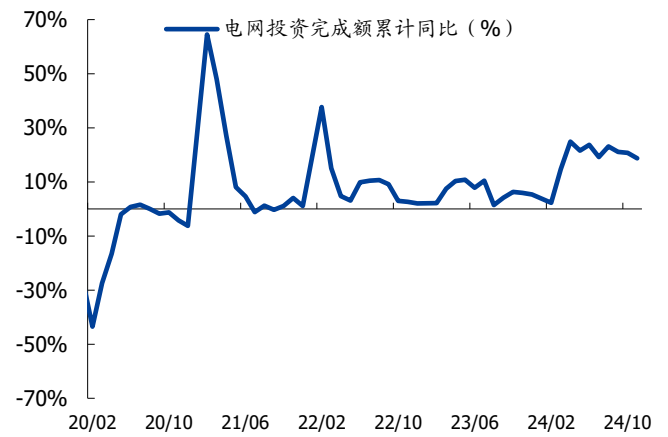
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表31: 精铜杆周度开工率 (%)



资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表32: 电网投资累计同比

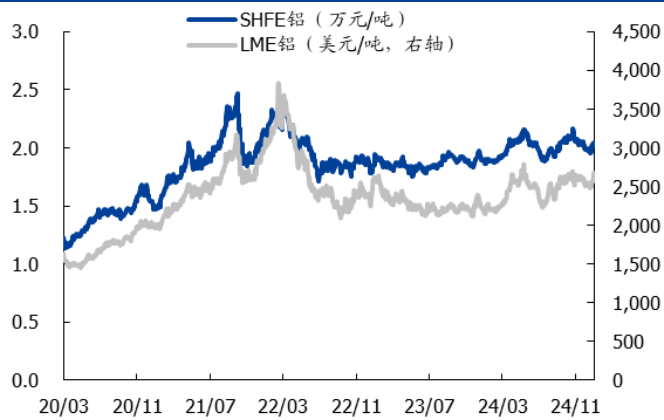


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 铝：国内外利好宏观政策释放铝价升温，国内供给刚性逐步凸显铝价向上弹性

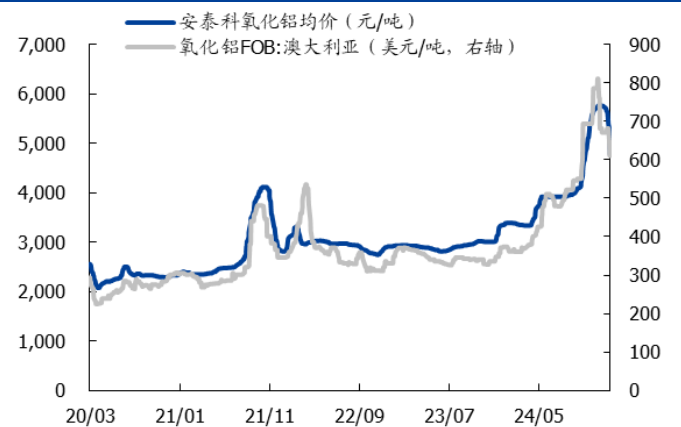
海外方面，美国12月新增非农就业25.6万人，超过市场预期的15.5万人，是自2023年3月以来的最高单月就业增幅，提振市场情绪，叠加美国关税政策不确定性较大，通胀预期上升，但美联储官员纷纷表示对降息的谨慎态度，2025年美联储暂停降息成大概率事件，美元指数下跌，外盘铝价上涨。**国内方面**，央行副行长发言，2025年将落实好适度宽松的货币政策，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机调整优化政策力度和节奏。本周中国重申2025年将出台更加积极的财政政策，并充分考虑了财政中长期可持续性，财政部表示2025年赤字规模将有较大幅度增加，在大方向上奠定2025年消费信心基础。其他相关部门也继续发布促消费政策，以提振市场消费热情。**基本面上**，供应方面，本周电解铝行业运行产能维稳，企业表示短期并无增减产计划。截至目前，本周电解铝理论行业运行产能4342万吨。需求方面，本周现货铝价回到20000元/吨上方，超出下游接货企业预期，部分地区铝棒企业减产运行。临近春节，型材企业开始逐渐减产放假，对铝板的需求减少，铝板企业压减产能。综合来看，需求或较为冷清，成本支撑力度继续减弱，但社会库存或保持低位，预计短期现货铝价继续震荡运行。中远期看，全球宏观利好情绪催化叠加国内地产利好政策的集中出台，产能刚性凸显下铝价仍有向上弹性。

图表33: 内外盘铝价走势



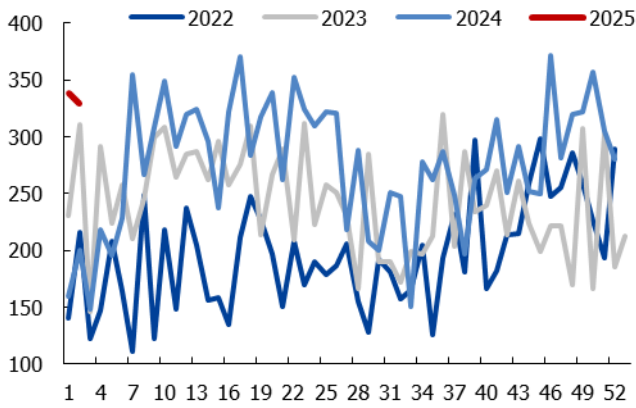
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表34: 国产和进口氧化铝价格走势



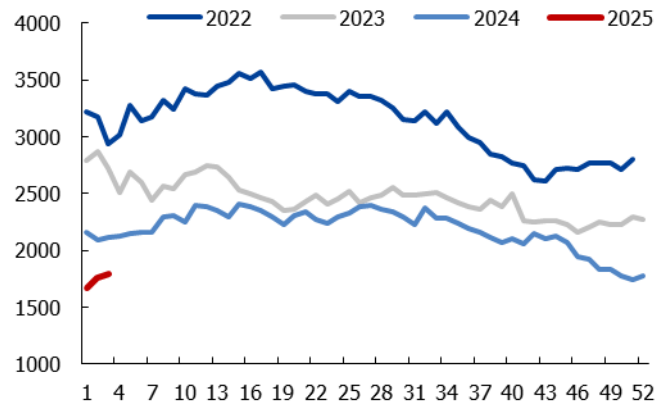
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表35: 几内亚铝土矿周度发运量(万吨)



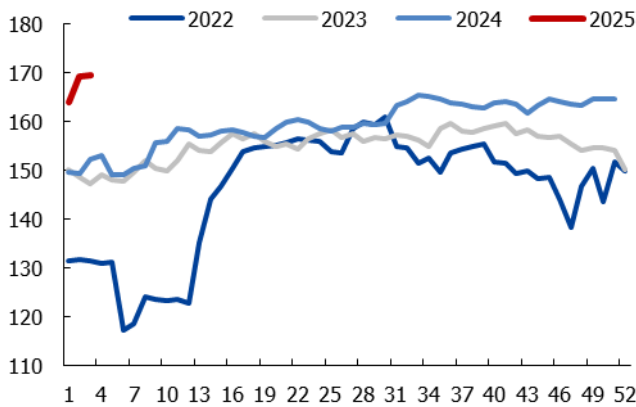
资料来源: mysteel, 国盛证券研究所

图表36: 中国进口铝土矿港口库存(万吨)



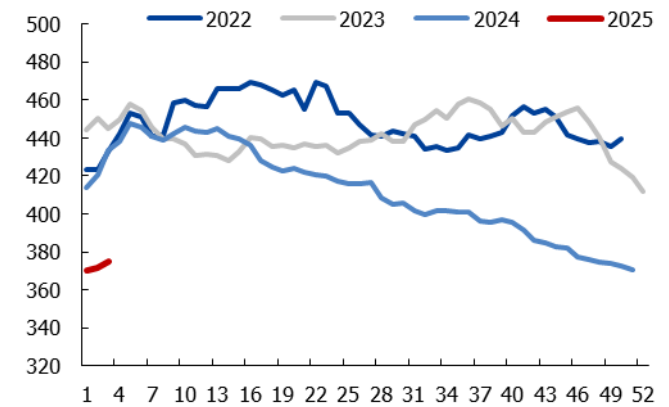
资料来源: mysteel, 国盛证券研究所

图表37: 中国氧化铝周度产量(万吨)



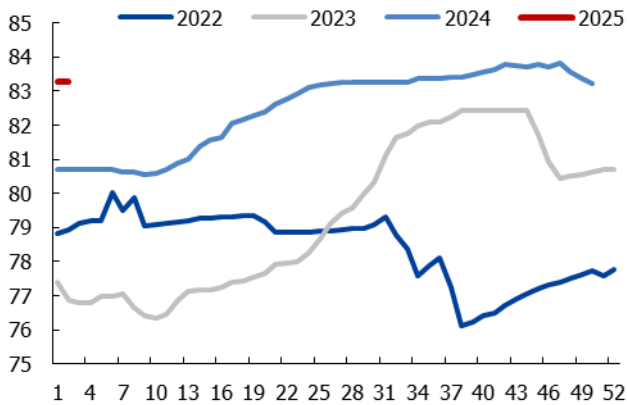
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表38: 中国氧化铝周度库存(万吨)



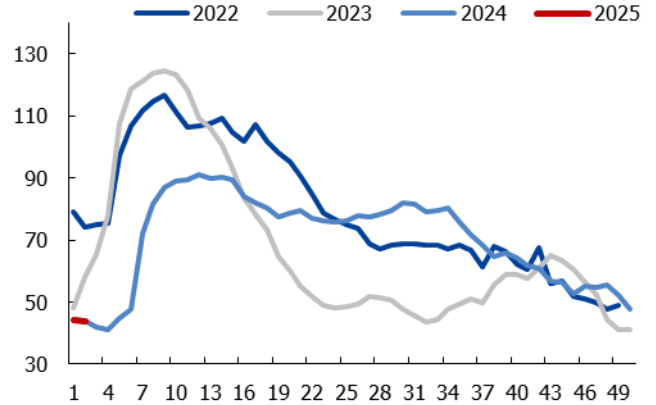
资料来源: mysteel, 国盛证券研究所

图表39: 中国电解铝周度产量(万吨)



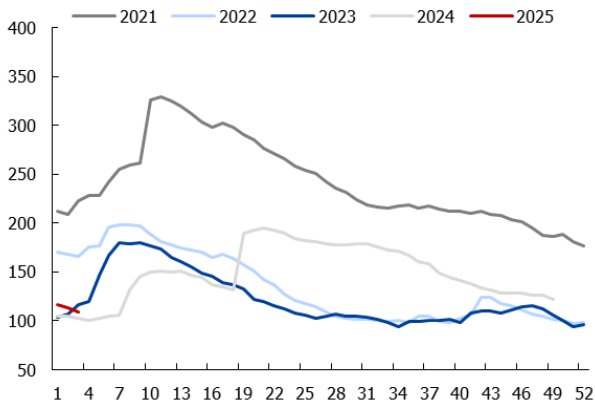
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表40: 中国电解铝周度社会库存(万吨)



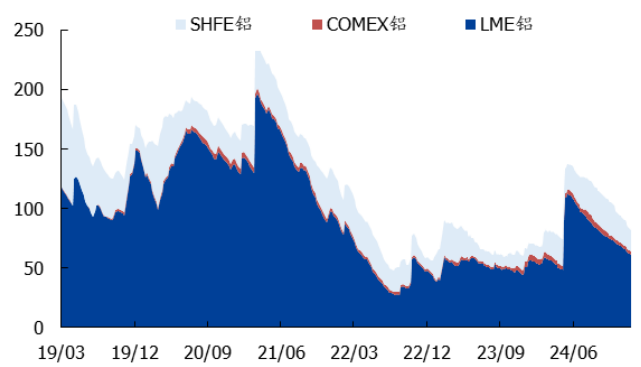
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表41: 全球铝库存周度数据(万吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表42: 铝三大交易所库存(万吨)



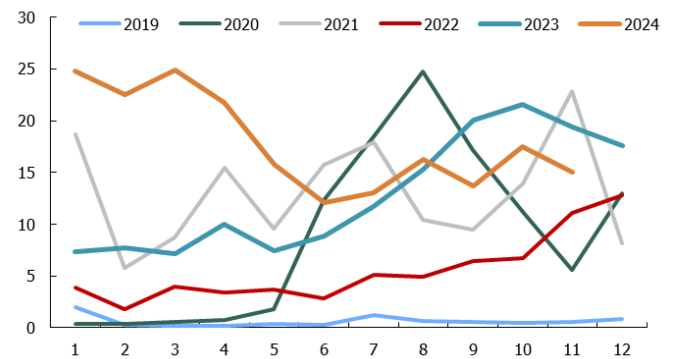
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表43: 电解铝进口利润表现



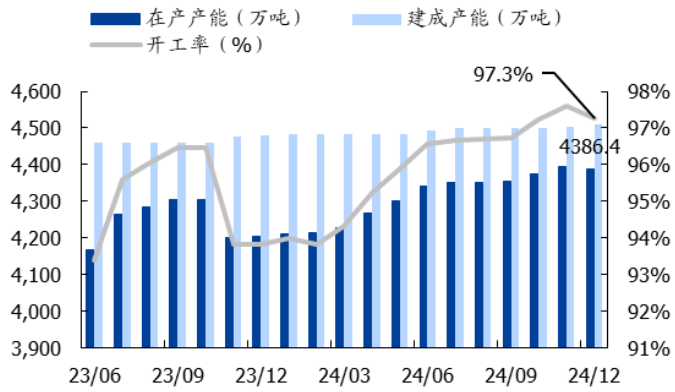
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表44: 原铝月度进口量(万吨)



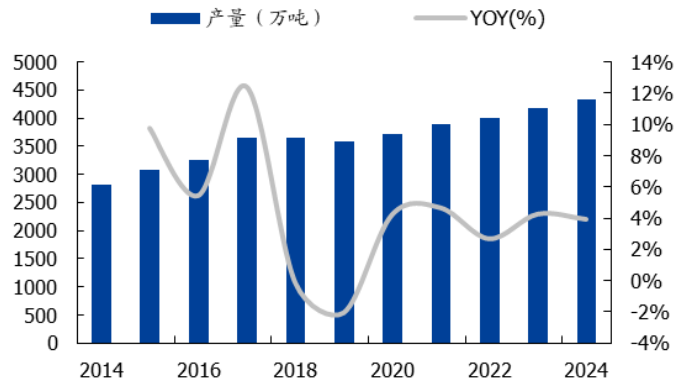
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表45: 国内电解铝在产产能&开工率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表46: 中国电解铝年度产量 (万吨)

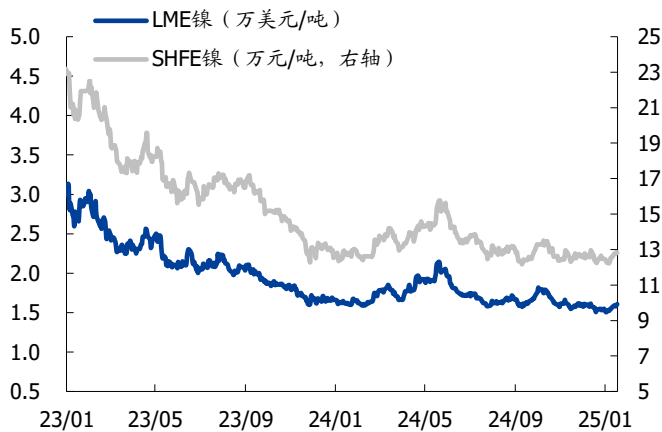


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3 镍：韩国反倾销关税落地压制不锈钢外需

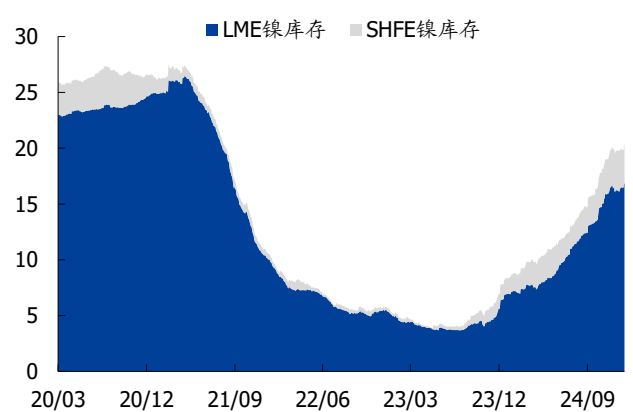
①**价格**：周内 LME 镍（收盘价）涨 2.6% 至 1.61 万美元/吨，硫酸镍价格涨 0.8% 至 2.65 万元/吨，高镍铁持平于 945 元/镍，硫酸镍相较镍铁价差涨 0.09 万元至 2.43 万元/吨；硫酸镍相较金属镍价差跌 0.20 万元至 -0.92 万元/吨。②**供需**：镍矿供应方面，印尼红土镍矿交易活跃，价格持稳偏强，受印尼政策及临时配额发放进度影响较大。需求端，韩国政府已决定对从中国进口的不锈钢板征收 21.62% 的临时反倾销税，主要针对厚度在 4.75 毫米及以上，宽度在 600 毫米及以上的造船用不锈钢板，此轮制裁或对中国不锈钢出口形成一定压制。内需方面，部分企业已开始放假，下游采购意愿减弱。预计短期镍价震荡运行。

图表47：内外盘期货镍价



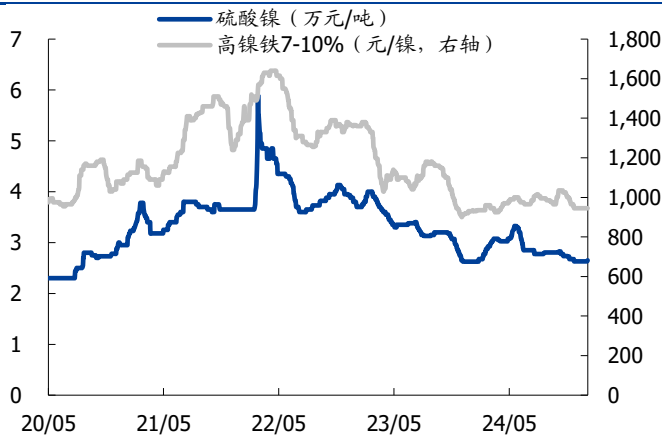
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表48：全球主要交易所镍库存（万吨）



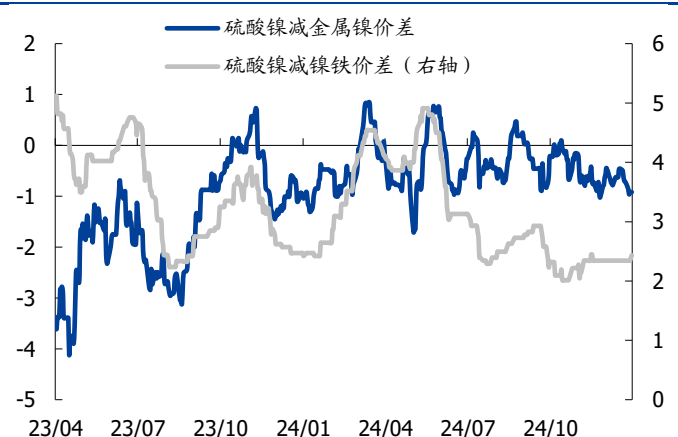
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表49：硫酸镍与高镍铁价格



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表50：硫酸镍/镍铁/金属镍价差（万元/金属吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

四、能源金属

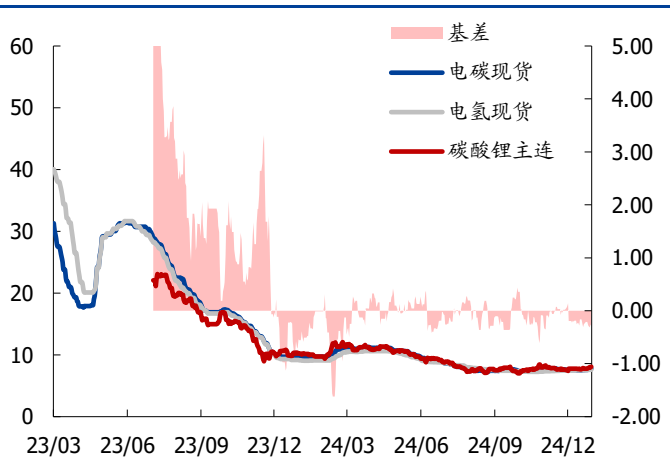
4.1 锂：SQM 精矿拍卖溢价成交，澳矿话语权增强支撑锂价偏强运行

①价格：本周电碳上涨 2.8%至 7.8 万元/吨，电氢上涨 0.6%至 7.6 万元/吨；碳酸锂期货主连上涨 3.7%至 8.1 万元/吨。成本端锂辉石涨 2.2%至 837 美元/吨，对应成本支撑 8.27 万元/吨；锂云母涨 5.3%至 1780 元/吨（含税），对应成本支撑 8.97 万元/吨（含税）。

②供给：据 SMM，本周碳酸锂产量环减 4%至 14348 吨，开工率 40%（前值 42%），去库 443 吨至 10.82 万吨。**③需求：**据乘联会预测，1 月乘/电销量为 175/72 万辆，渗透率 41.1%，乘用车同环比-14.6%/-33.6%，电动车同环比+7%/-45%。

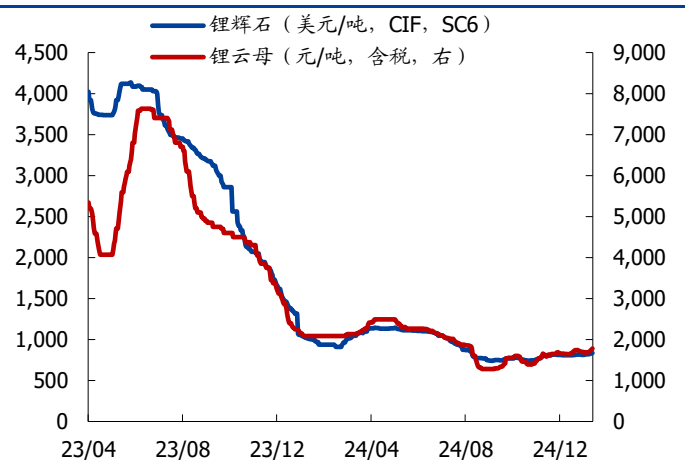
点评：本周国内锂盐产量环比下行，小幅去库；需求端因假期及淡旺季切换影响，电车销售同环比降速。消息侧，SQM 近期 1 万吨锂辉石精矿拍卖成交，成交价录得 921.3 美元/吨（CIF，SC6），相对于 SMM 澳洲锂辉石精矿价格溢价 5%。该批矿石对应锂盐成本支撑 8.82 万元/吨（含税），现价 7.8 万元/吨（含税）。随盐湖提锂及国内云母因气候及假期进入生产淡季、南美锂盐进口量环比下滑，澳矿提锂占国内供应冲回高峰。据 SMM，目前锂辉石提锂占国内锂盐供应 54%，9 月为 46%。澳洲供应占比增加转化为行业定价权增强，近期锂价偏强行情亦为节前补库及澳矿挺价共同作用的结果。在短期其他原料来源处于生产淡季的条件下，澳矿将支撑锂价维持偏强运行；后市需关注下游节后消费节奏及南美锂盐出口环比波动。

图表51：电池级锂盐价格走势（万元/吨）



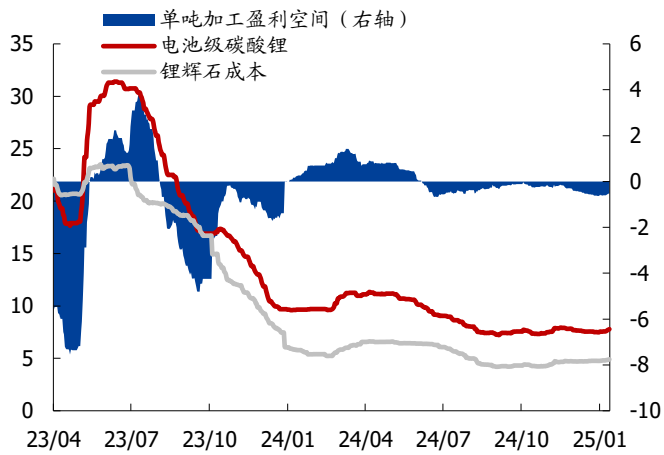
资料来源：SMM, ifind, 国盛证券研究所

图表52：固体矿价格走势



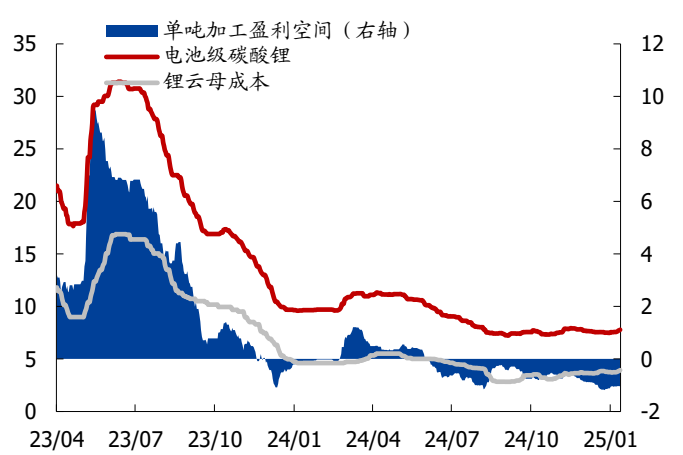
资料来源：SMM, 国盛证券研究所

图表53: 电池级碳酸锂加工盈利空间 (万元/吨, 锂辉石原料)



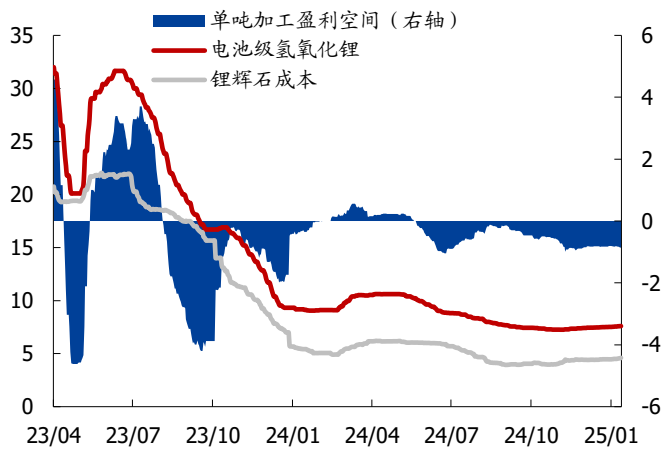
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表54: 电池级碳酸锂加工盈利空间 (万元/吨, 锂云母原料)



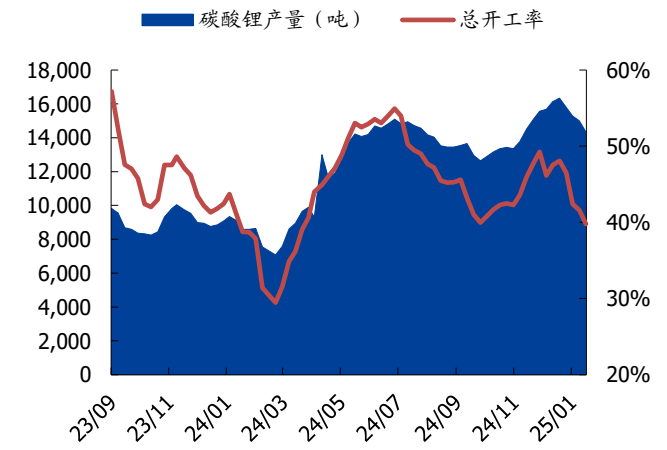
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表55: 电池级氢氧化锂加工盈利空间 (万元/吨)



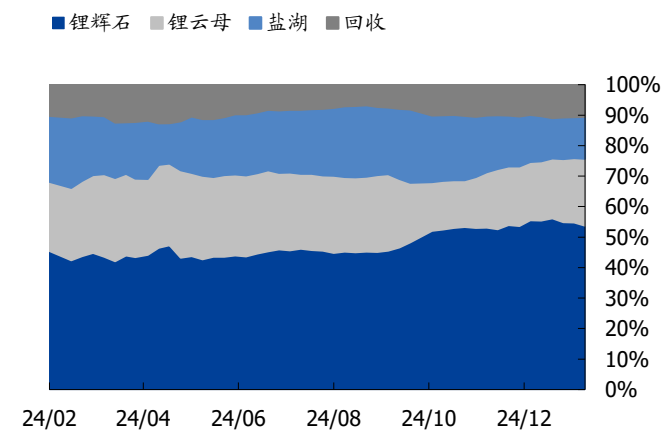
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表56: 碳酸锂周度产量&开工率



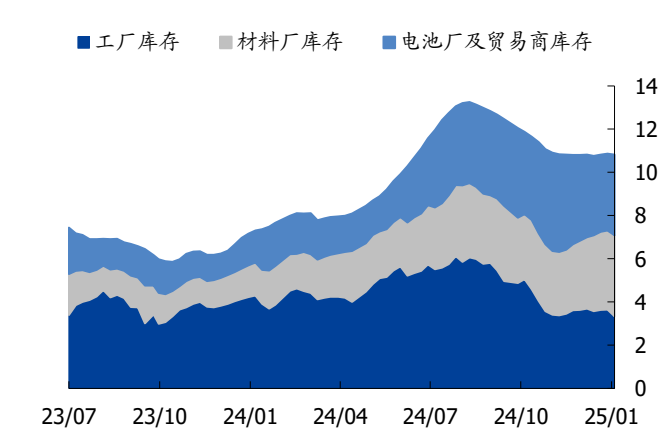
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表57: 国内碳酸锂产量分原料占比



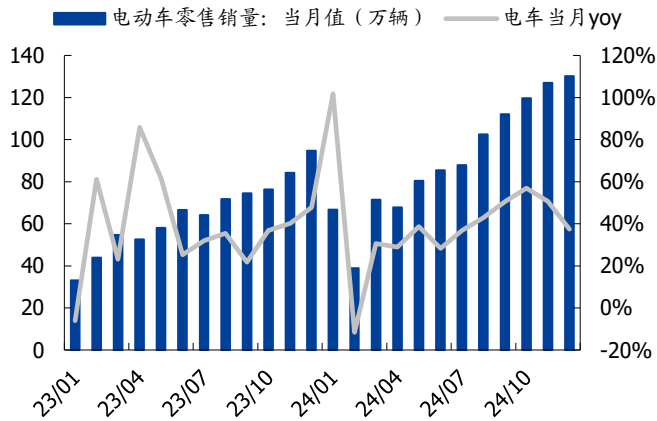
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表58: 国内碳酸锂周度库存 (万吨)



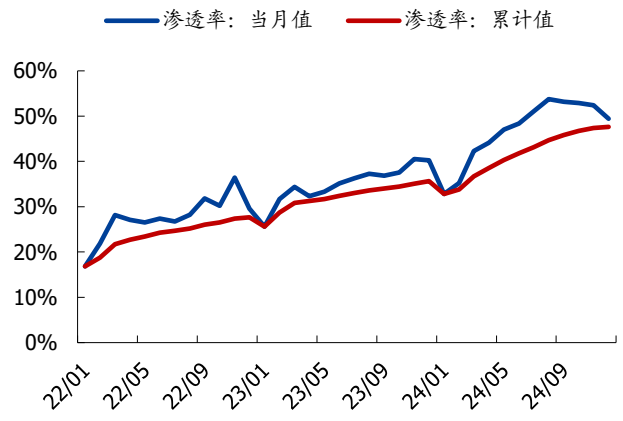
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表59: 国内电动车零售销量(万辆)



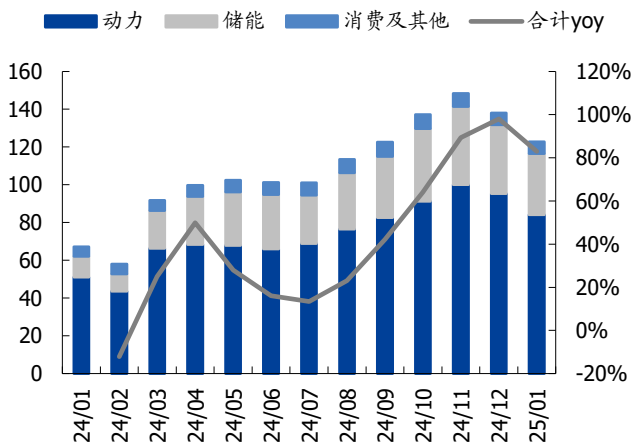
资料来源: 乘联会, iFind, 国盛证券研究所

图表60: 国内新能源车零售销量渗透率(%)



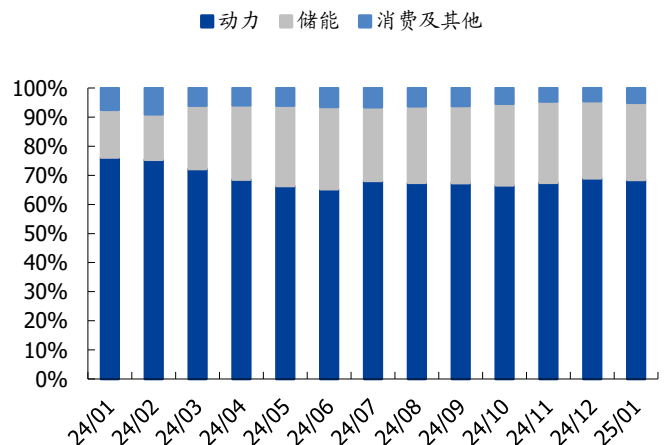
资料来源: 乘联会, iFind, 国盛证券研究所

图表61: 国内锂电池产量(GWh)



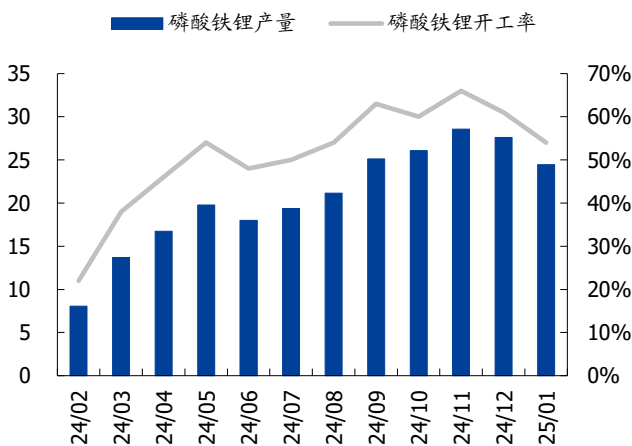
资料来源: SMM, 国盛证券研究所; 注: 最新月为 SMM 预测值

图表62: 国内动力及储能电池库存(GWh)



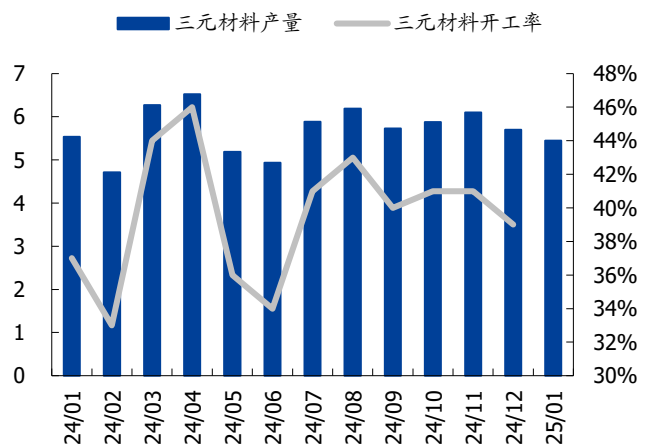
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表63: 磷酸铁锂月度产量&开工率(万吨)



资料来源: SMM, 国盛证券研究所; 注: 最新月为 SMM 预测值

图表64: 三元材料月度产量&开工率(万吨)



资料来源: SMM, 国盛证券研究所; 注: 最新月为 SMM 预测值

4.2 钴：基本面无明显波动，供需双方维持谨慎采买

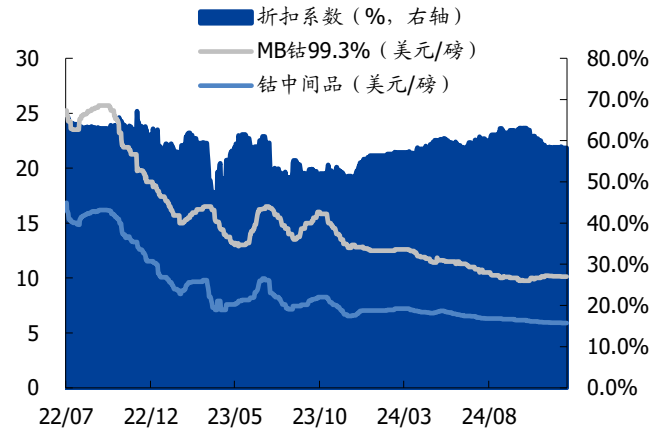
①**价格端**：本周国内电解钴价格跌 1.5% 至 16.4 万元/吨，硫酸钴持平于 2.67 万元/吨；MB 钴持平于 10.13 美元/磅；钴中间品持平于 5.90 美元/磅，折扣系数持平于 58.2%。
②**供需**：供给端，场内现货供应充足，年末资金回笼压力下，部分厂商低价出售产品进一步压低现货价格。需求端，年末备货基本结束，周内市场询盘较为冷清，市场整体维持偏弱运行。

图表65：国内金属钴价格



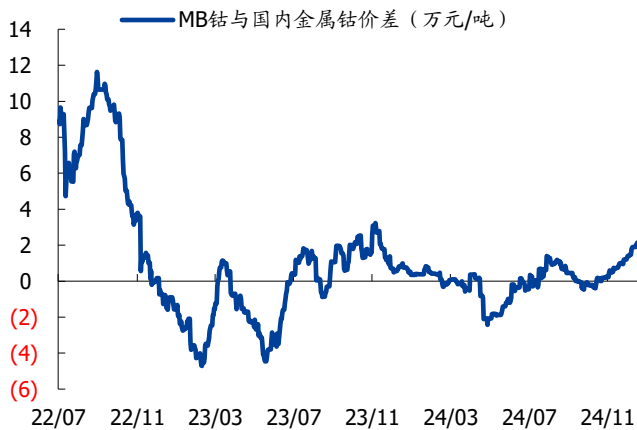
资料来源：SMM，国盛证券研究所

图表66：MB 钴与钴中间品价格



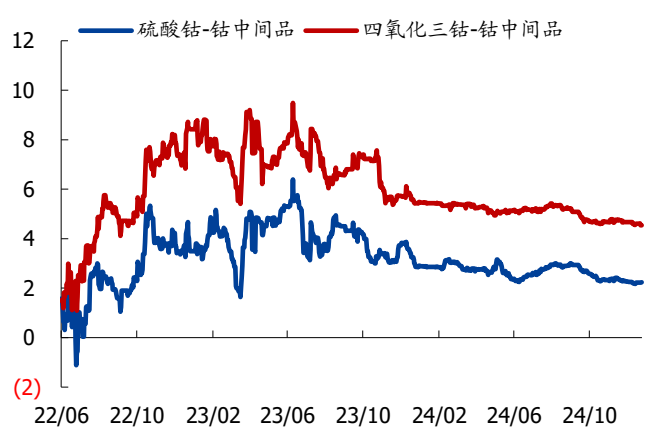
资料来源：SMM，国盛证券研究所

图表67：海内外金属钴价差



资料来源：SMM，ifind，国盛证券研究所

图表68：硫酸钴/四氧化三钴与钴中间品价差 (万元/吨)

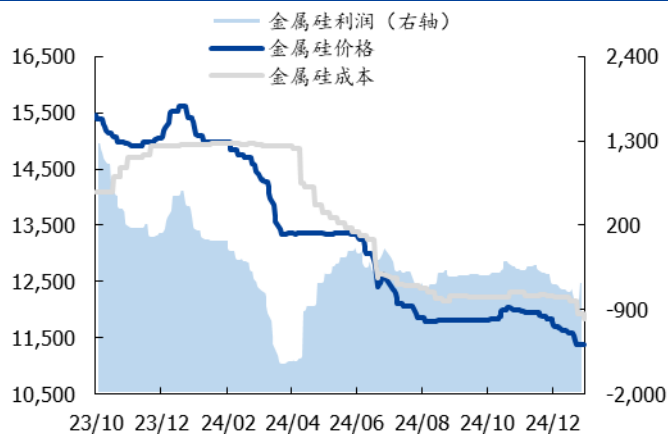


资料来源：SMM，国盛证券研究所

4.3 金属硅：需求动力不足&库存高位制约硅价，供需宽松格局难改短期硅价震荡弱行

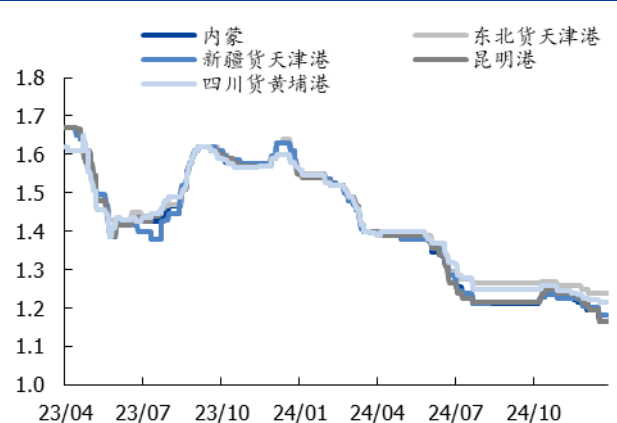
1) 库存端：本周总库存（工厂库存+市场库存+行业库存）74.52万吨，其中工厂库存21.56万吨，市场库存15.7万吨，行业库存37.26万吨，总库存周度减少0.14万吨。
2) 成本端：硅石440元/吨，石墨电极15671元/吨，周度价格不变，石油焦2194元/吨，周涨4.9%，硅煤新疆2100元/吨，周度持平；内蒙古电价0.43元/kWh，新疆电价0.38元/kWh，云南怒江电价0.56元/kWh，四川乐山电价0.55元/kWh，重庆电价0.48元/kWh，周度不变。根据百川盈孚，本周金属硅价格均价11,392元/吨，周度不变，金属硅平均成本为11,827.97元/吨，周跌0.76%，金属硅利润-435.97元/吨，周度增加90.88元/吨。
3) 供给端：近期全国金属硅炉开炉数量继续下降，目前全国开炉数量已经达到226台左右，西南地区硅厂开工基本达到底部位置。随着工业硅厂开炉数量持续下降，动态供需基本平衡，初步预计1月份中国金属硅产量达到30万吨左右，总体而言或将呈现少量去库状态。本周金属硅周度产量6.6万吨，周度减少0.25万吨。
4) 需求端：
 ①**有机硅**，本周国内总体开工率在80%左右，鲁西化工，湖北兴发等多家企业维持降负生产状态。后续湖北兴发有停车计划但具体情况仍以实际为准。本周有机硅周度产量5.29万吨，周度减少0.03万吨。
 ②**多晶硅**，截至目前，多晶硅全部企业均已降负荷运行，近期，仍有企业继续降负荷，多晶硅供应量在本月继续出现缩减，但依照当前下游消耗情况，叠加当前行业整体库存多晶硅供应依旧宽松。本周周度产量2.42万吨，周度减少0.05万吨。
 ③**铝合金**，铝棒产量27.15万吨，产量较上周减少约175吨，开工率回落。本周铝棒企业少量减产，减产方面主要体现在贵州地区。贵州地区某铝棒企业原计划年底若铝价低位运行则增产铝棒，现阶段铝价冲高至20000元/吨附近震荡，该厂降负荷运行。增产方面暂未有体现。综合来看，铝棒产量较上周小幅减少。
短期来看，供应端，西北地区开工较为稳定，西南地区继续减产，四川、云南、福建等地在产厂家继续减少，整体产量或有小幅减少。需求端，有机硅方面，国内单体厂暂无长周期检修计划，开工负荷较高，供应较为充足，对金属硅需求小幅增加；多晶硅开工率下降，对金属硅需求减少；铝合金厂开工平稳，按需采购金属硅。综合来看，目前下游需求减弱，价格上涨动力不足，市场悲观情绪不改，但在下方成本考量下，金属硅生产厂家继续降价让利的可能性较小，现货价格短期内底部震荡为主。
中长期看，多晶硅期货上市或助推金属硅需求增长，供需格局有望得到进一步改善，需关注供给端开工情况及下游需求复苏情况。

图表69：金属硅单吨利润表现（元/吨）



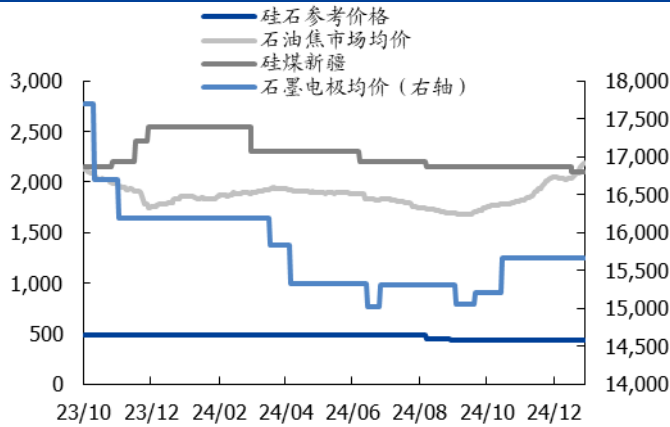
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表70：金属硅421#价格走势（元/吨）



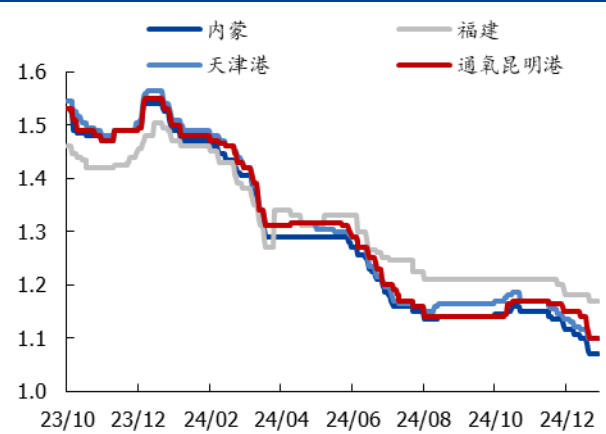
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表71: 金属硅成本分析 (元/吨)



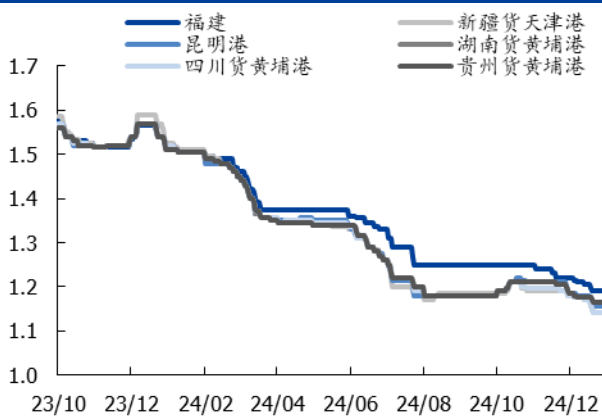
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表72: 金属硅 553#价格走势 (元/吨)



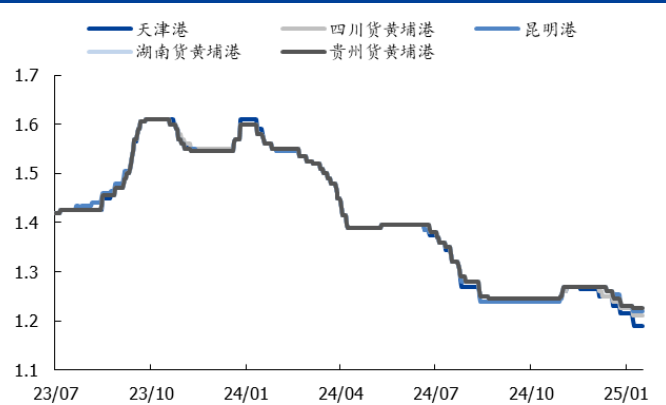
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表73: 金属硅 441#价格走势 (元/吨)



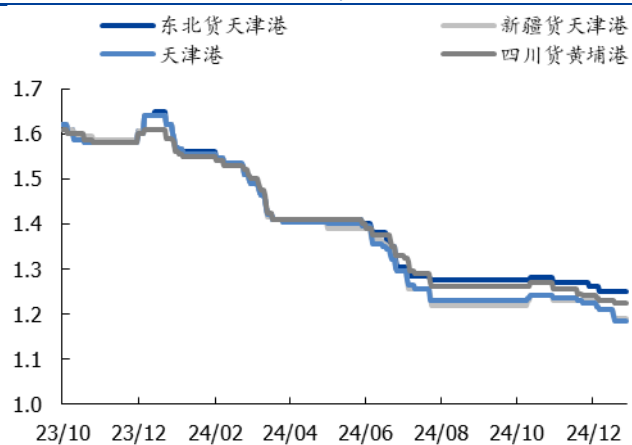
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表74: 金属硅 3303#价格走势 (元/吨)



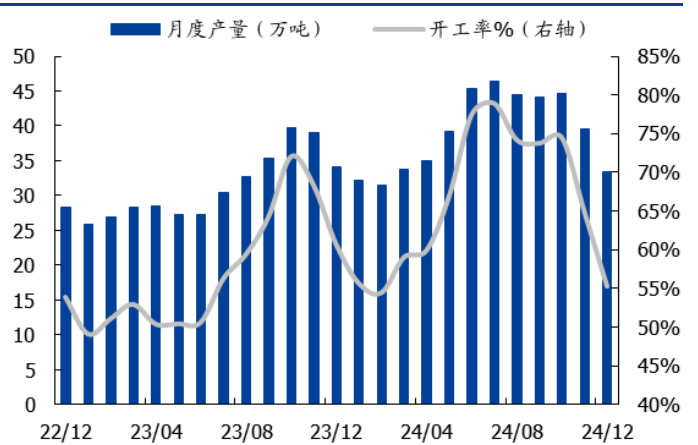
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表75: 金属硅 411#价格走势 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表76: 金属硅月度产量&开工率



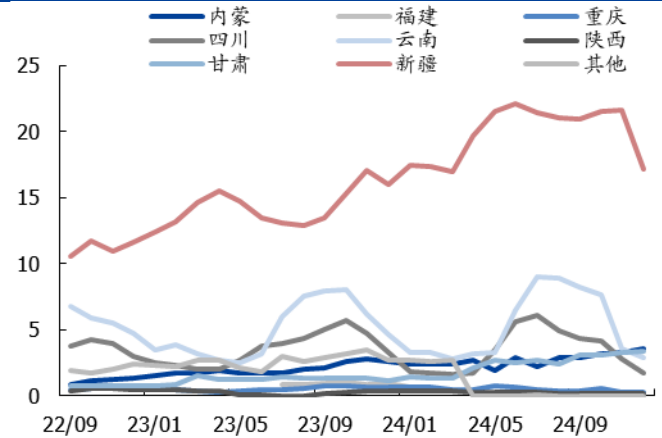
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表77: 金属硅周度产量(万吨)



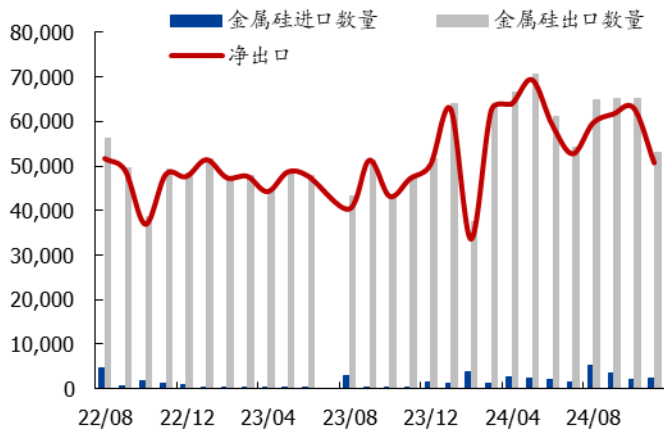
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表78: 不同省份金属硅产量(万吨)



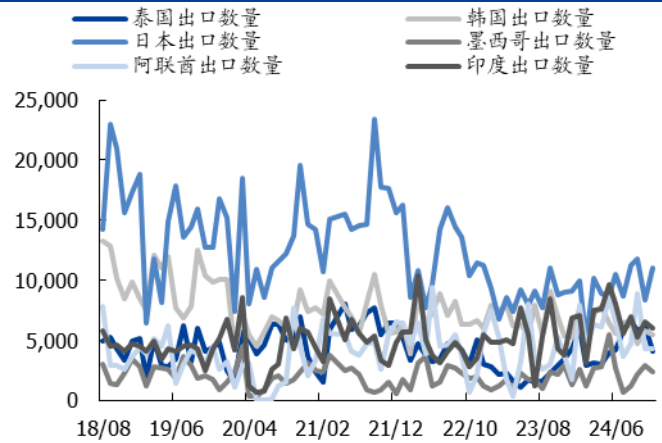
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表79: 金属硅进出口数量(吨)



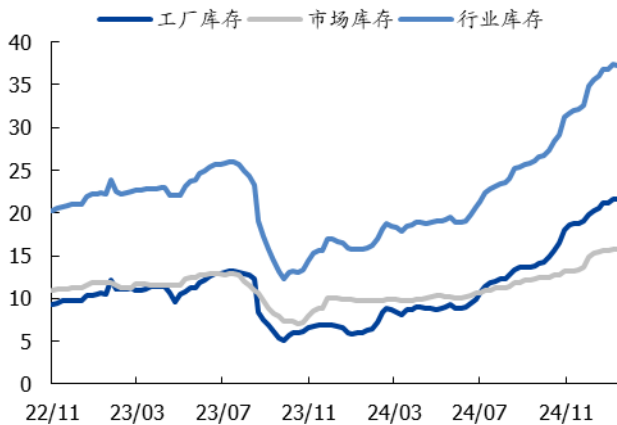
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表80: 不同国家金属硅出口数量(吨)



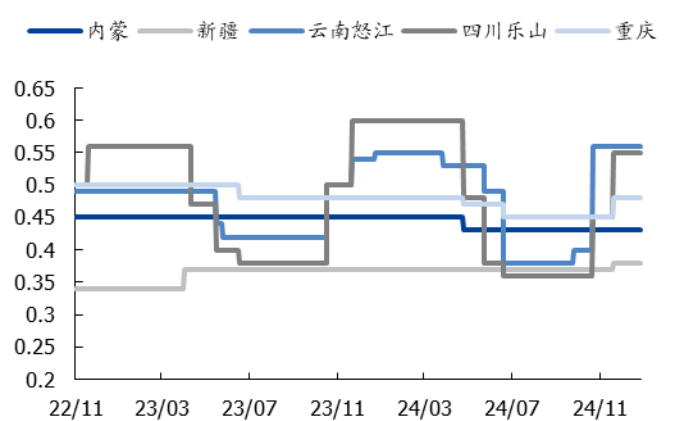
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表81: 金属硅周度库存(万吨)



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表82: 不同省份电价(元/千瓦·时)



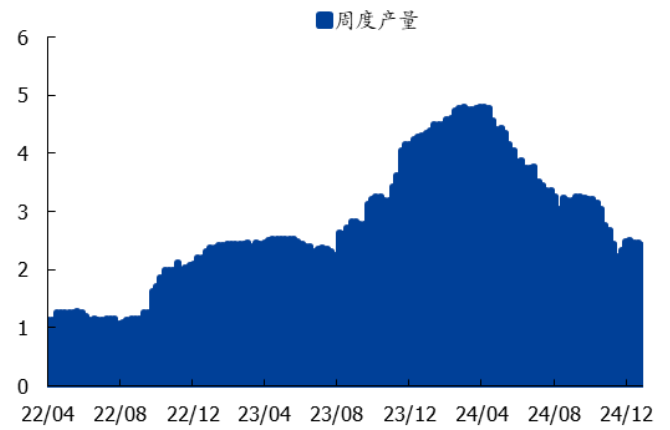
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表83: 有机硅中间体周度产量&开工率



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表84: 多晶硅周度产量 (万吨)

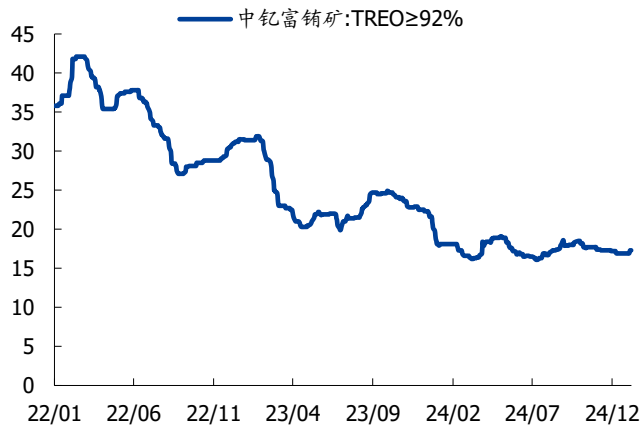


资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

五、稀土&磁材

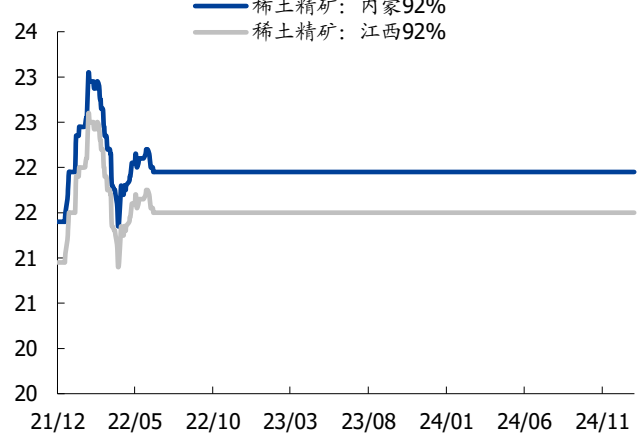
➤ 价格:

图表85: 中钇富钕矿:TREO≥92%价格(万元/吨)



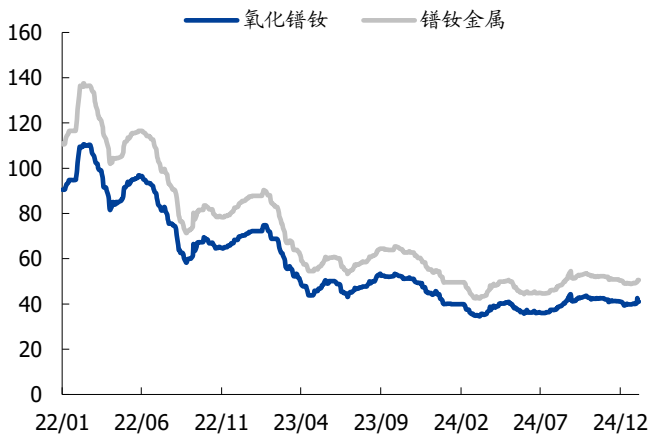
资料来源: Wind, 国盛证券研究所
注: 中钇富钕矿氧化镨钕含量不低于 26%, 氧化铈含量不低于 0.65%, 氧化镧含量不低于 3.5%。

图表86: 稀土精矿: 内蒙&江西 92%价格(万元/吨)



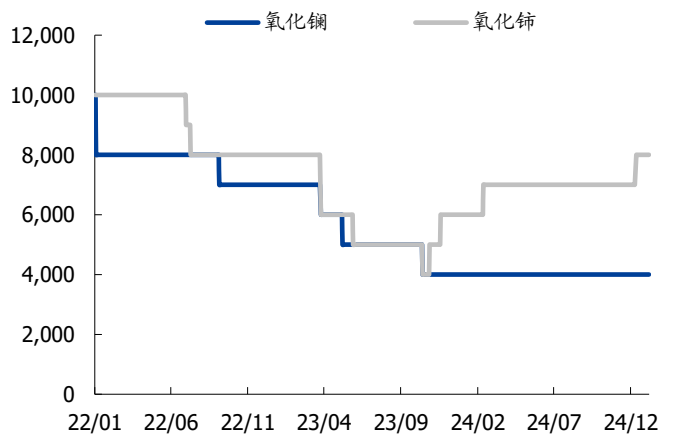
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表87: 轻稀土镨钕价格走势(万元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表88: 轻稀土镧铈价格走势(万元/吨)



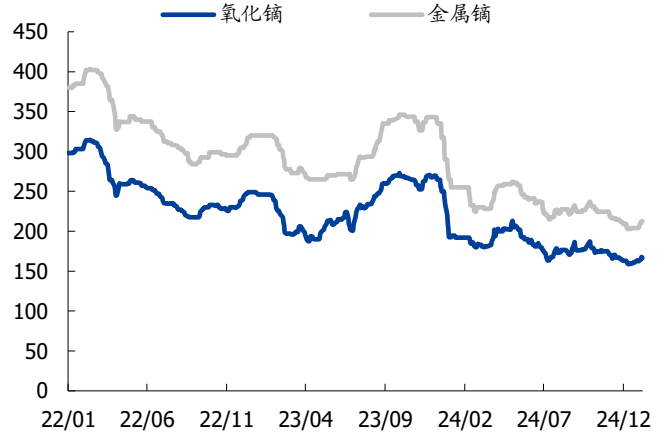
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表89: 重稀土钷价格走势 (万元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

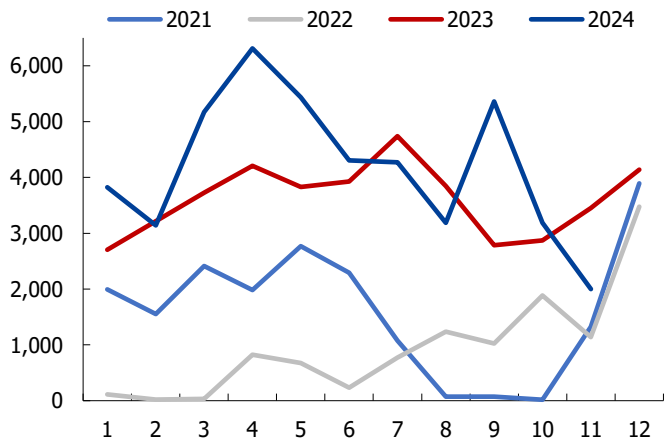
图表90: 重稀土镝价格走势 (万元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

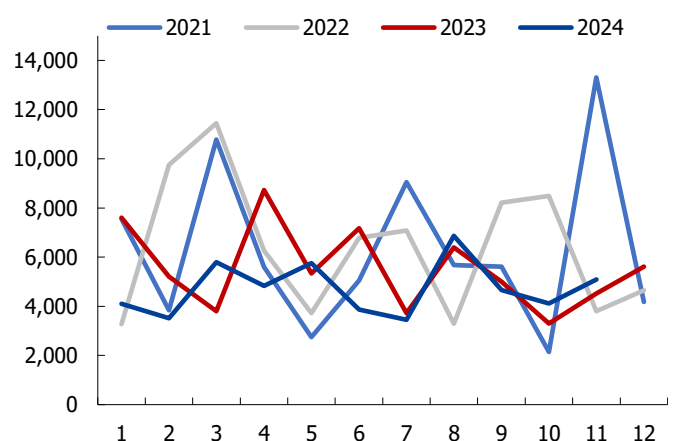
➤ 进出口:

图表91: 未列名稀土氧化物月度进口量 (吨)



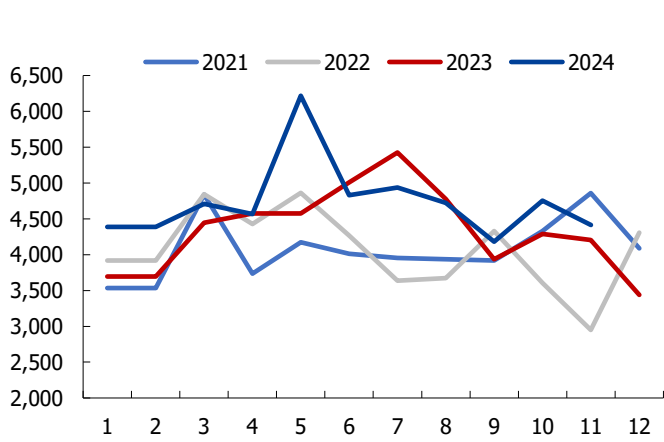
资料来源: 海关总署, 国盛证券研究所

图表92: 美国稀土金属矿月度进口量 (吨)



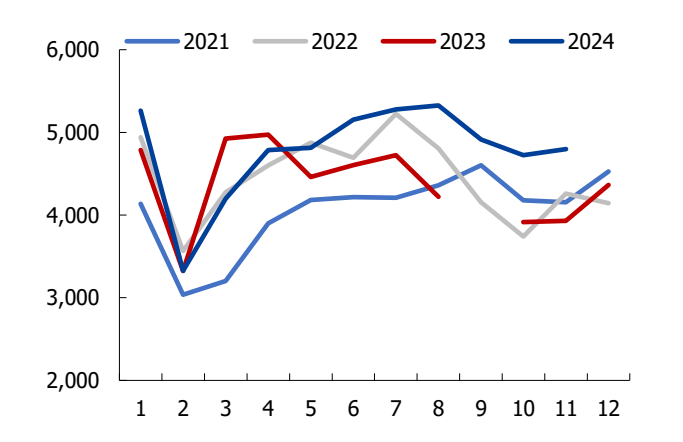
资料来源: 海关总署, 国盛证券研究所

图表93: 氧化镨钕月度出口量 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表94: 稀土永磁月度出口量 (吨)



资料来源: 海关总署, 国盛证券研究所

风险提示

全球经济复苏不及预期风险：全球经济复苏不及预期将影响金属品消费水平，进而影响金属价格超预期变动。

地缘政治风险：多类金属供给在地域上较为集中，若供给国突发政治变动，可能影响金属资源供给，进而影响金属价格。

美联储超预期紧缩风险：美联储货币政策超预期紧缩将压制黄金等交易宏观预期金属品种价格。

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com