

国内外经济数据向好，风险偏好提升

金属行业周报

美国核心 CPI 低于预期，美元走弱，降息预期再次打开，金属价格续力走强。下周将迎来美国新任总统，市场关注美新政策落地。之前两周国内多个金属累库低于预期，基本面配合宏观情绪需求的需要，金属走强。这周末开始，有色金属消费进入淡季，基本面平静，关注宏观对市场的主导。预计主基调延续靴子落地和风险偏好修复。持续推荐铝铜金中长线投资价值，低估值和未来的确定性强贝塔给股价提供足够的安全垫。另推荐关注新质生产力标的中，或有政策加持的化债、并购重组、反制主题等相关标的，以及能源金属板块触底估值修复机会。

- **有色金属（801050）** 申万一级行业指数本周涨幅 4.47%，排名第 9。本周申万二级行业指数，能源金属（7.28%），小金属（4.93%），工业金属（3.96%），贵金属（3.38%）。
- **本周最大涨幅个股：闽发铝业（002578）**，本周涨幅+25.95%。公司主营业务为建筑铝型材、工业铝型材和建筑铝模板的研发、生产、销售；主要产品为铝锭、铝棒、铝型材、铝模板。
- **本周最大跌幅个股：宜安科技（300328）**，本周跌幅-5.37%。公司主营业务为新材料研发、设计、生产、销售；主要产品为汽车零部件、液态金属、笔记本电脑等消费电子结构件、有机硅胶、精密模具等产品。
- **有色金属本周涨幅最大是金属镉（3.20%）**。本周镉价格上涨。缅甸供应金属供应减少，海外部分国家更严格的排放标准以及新能源行业的发展对镉需求增加；国内对稀土开采出口严格管控，新能源行业发展迅猛，需求增加，刺激镉价格上涨。
- **有色金属本周跌幅最大是镓（-2.67%）**。本周镓价格下跌。美国新政府全面关税政策降低市场预期，美元走强推高借贷成本，抑制实体经济，主要生产国产量增加。国内镓供应增加，行业需求低迷。镓价格下跌。
- **基本金属：1）铜**：截至 1 月 16 日周四，SMM 全国铜社会库存较上周四增加 0.24 万吨至 10.81 万吨。LME 库存下降 0.4 万吨，COMEX 库存增加 522 吨。上周国内库存逆势下降提振市场信心。本周开始进入春节前后的累库期。本周 SMM 铜线缆企业开工率为 60.94%，环比下降 8.37 个百分点，进入消费淡季。Comex 与 LME 价差仍高，部分贸易商将 LME 货源发至北美。1 月 17 日 SMM 进口铜精矿指数(周)报 3.13 美元/吨，较上一期的 4.36 美元/吨减少 1.23 美元/吨。20%品位内贸矿计价系数为 93%-95%。不过进入淡季之后，基本面可圈可点的变化预计不多，主要关注宏观的指引。中长期看好铜投资价值。关注紫金矿业/云南铜业/铜陵有色/五矿资源/洛阳钼业/金诚信等。**2）铝**：SMM 统计，1 月 16 日日国内电解铝社会库存 44 万吨，较上周四下降 1.9 万吨。当前国内铝锭库存同比去年同期的 44.1 万吨已下降 0.1 万吨，已处于近三年同比低位的位置。连续两周超预期大幅降库，市场普遍下调 1 季度库存峰值，也即普遍下调春节前后电解铝累库幅度。这是之前空头的重要论据。阿拉丁（ALD）调研统计，截至本周五，全国氧化铝建成产能 10552 万吨，运行 9020 万吨，较上周增 30 万吨，开工率 85.6%。氧化铝价格下跌速度超市场预期。据阿拉丁（ALD）了解，近期河南国产铝土矿市场价格遭

推荐（维持）

周期/金属及材料

行业规模

		占比%
股票家数（只）	228	4.5
总市值（十亿元）	3820.1	4.6
流通市值（十亿元）	3561.1	4.7

行业指数



相关报告

- 1、《金属行业周报一再通胀预期升温，铜铝累库推迟提振信心》2025-01-12
- 2、《金属行业周报—美元强势市场谨慎金属暂承压》2025-01-05
- 3、《金属行业周报—消费淡季平和关注宏观主导》2024-12-29

遇下行压力，出现调整。此前几内亚矿高价位成交在 126-130 美元/干吨，已经将报价下调至 120 美元/干吨附近（据此计算，内陆氧化铝厂的成本将达到 4100 元/吨附近）。此番价格下调的主要驱动力源自氧化铝市场价格的大幅下跌，导致氧化铝厂在矿石采购上面临的成本压力陡增。GAC 铝土矿尚未复产，铝土矿价格预计不会快速松动。但是下跌有空间。阿拉丁（ALD）成本数据模型结果显示，上周全行业平均亏损额收缩至 700 元附近，完全成本亏损产能比例下降至 64% 左右，现金成本亏损产能比例 42% 左右。本周全行业利润理论上恢复至 1000 元/吨以上。阿拉丁（ALD）统计数据显示，截至本周五，全国电解铝建成产能 4513.2 万吨，运行 4384.4 万吨，较上周增 1 万吨，开工率 97.1%。本周铝土矿出现松动，氧化铝价格再度下跌空间被打开。成本松动，电解铝下游下周纷纷放假，需求快速回落，社库开始累库。长期看，国内外电解铝供应缺少弹性，预计 2025 年全球电解铝比较难超 200 万吨增量，增幅明显趋向收敛。消费端，预计明年国内特高压投资加速，海外电力需求保持高增长。关注云铝股份/天山铝业/神火股份/宏创控股/中国宏桥（H 股）/中孚实业/中国铝业/南山铝业等。**3）锡：**截止 1 月 17 日，沪锡主力合约 249900 元/吨，环比-0.94%。供应端持续趋紧，云南、江西两省冶炼企业开工率持续下滑，加工费不断下探，表明原料供应压力增大。需求端方面，新能源产业和电子行业对锡的需求预期较好。不过市场预期低邦将于二季度前复产，短期对锡价有所压制。三地（苏州、上海、广东）社会库存总量 7318 吨，环减 0.33%。本周社会库小幅下降，社会库存处于相对低位。关注锡业股份、华锡有色、兴业银锡等。

- **小金属：**1）本周锑锭价格 14.5 万元/吨，环比持平。24 年 9 月对锑实施出口管制后，海内外价差迅速走阔，目前海外锑锭价格涨至 3.9 万美元/t，价差 10 万元以上。临近春节，下游厂商可能补库带动价格上涨。2）锆锭价格 16950 元/千克，环比持平。3）黑钨精矿（≥65%）价格 14.4 万元/吨，环比+0.70%，上游挺价情绪较多，观望下游终端用户在春节前的实际备货量落实。4）镁锭价格 2295 美元/吨，环比持平，部分下游用户感到镁价再降困难，交单及补货需求陆续入市采购，后市预计稳价为主。5）锰矿价格 40.75 元/吨度，环比+6.54%，主要受加蓬减运影响，康密劳对我国远期锰矿报盘减量 50-70%，印度与加蓬的海运距离比我国更近，航运周期更短，成交价格相比我国更高。south32 目前还未有恢复供应的消息，后续持续关注 south32 供应情况。6）稀土方面，氧化铽、氧化镱、氧化镨钕价格本周环比分别为+2.86%、+2.78%、+2.12%，主要受上游供应收紧和市场炒作影响。据海关数据，2024 年 12 月中国稀土进口量 9644.8 吨，同减 41.12%，环减 14.85%。2024 年全年累计进口量 132933.4 吨，同减 24.4%。缅甸矿山在 2024 年 5 月至 9 月中旬因自然灾害和战争影响暂停，直至年底仍未恢复进口，导致中国稀土进口显著下降。后续关注缅甸战事及 25 年稀土配额指标增速。关注湖南黄金、华锡有色、华钰矿业、中钨高新、厦门钨业、章源钨业、宝武镁业、北方稀土、盛和资源、中国稀土、包钢股份等。
- **贵金属（黄金、白银）方面，**本周伦金收于 2702 美元/盎司，环比+0.46%。伦银收于 30.324 美元/盎司，环比-0.18%。美国 12 月 CPI 通胀同比加速上行但符合预期，核心 CPI 同比和环比均低于预期，提升了对于美联储 6 月降息 25bp 的预期。金价中期驱动因素无显著变化，关注高金价下黄金股估值修复行情，建议关注中国黄金国际、赤峰黄金、山金国际、中金黄金等。
- **新能源（锂、镍）方面，**1）锂：工业级、电池级碳酸锂分别收于 74700 元/吨、77850 元/吨，环比+3.1%/+2.8%，部分下游材料厂因长协尚未签订，存

刚需采购需求，叠加春节前备库需求，市场成交相对活跃，上游冶炼厂在成本持续承压下持较强挺价情绪，且库存水位相对较低，出货压力较小，为价格提供支撑。即将进入春节假期，预计价格持稳运行，关注春节后的补库需求。2) 镍：LME 镍收于 16080 美元/吨，环比+2.65%。印尼收窄 2025 年镍矿开采配额支撑镍价，但精炼镍过剩压力仍存，预计镍价保持区间震荡走势。

□ **新材料方面**，1) 电子新材料：全球首款三折叠屏手机——华为 Mate XT 非凡大师、MATE 70、笔电等已经或未来开售，建议关注东睦股份、精研科技、银邦股份等。英伟达 GB200、AIPC、电源模组等催化关注沃尔核材、铂科新材、悦安新材等。MLCC 相关关注博迁新材。钽电容关注东方钽业。IDC 用铜母线及零部分关注电工合金。2) 永磁新材料：原材料稀土价格已回升，未来边际向好可能性大，叠加战略金属特性，建议关注金力永磁、正海磁材、宁波韵升等。3) 锂电新材料关注鼎胜新材、万顺新材、东阳光等。4) 变压器新材料关注云路股份、安泰科技等。

□ **风险提示**：供给产能释放超预期，下游需求不及预期，海外地缘政治风险。

图表目录

图 1: 申万一级行业指数表现	7
图 2: 申万二级行业指数表现	7
图 3: 本周有色个股涨幅前十	7
图 4: 本周有色个股跌幅前十	7
图 5: 本周有色金属表现	7
图 6: 铜价走势	8
图 7: 全球主要交易所铜库存 (万吨)	8
图 8: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (万吨)	8
图 9: 铜精矿加工费 TC 指数 (美元/吨)	8
图 10: ICSG 铜精矿月度产量 (万吨)	8
图 11: 中国电解铜月度产量 (万吨)	8
图 12: 铜精矿冶炼盈亏 (万吨)	8
图 13: 铜材龙头企业平均开工率	8
图 14: 铝价走势	9
图 15: 全球主要交易所铝库存 (万吨)	9
图 16: 中国电解铝社会库存 (万吨)	9
图 17: 中国氧化铝成本构成 (元/吨)	9
图 18: 中国电解铝月度产量 (万吨)	9
图 19: 中国氧化铝月度产量 (万吨)	9
图 20: 海外电解铝月度产量 (万吨)	9
图 21: 海外氧化铝月度产量 (万吨)	9
图 22: 氧化铝理论利润 (元/吨)	10
图 23: 中国电解铝利润模型 (元/吨)	10
图 24: 氧化铝历年开工率	10
图 25: 电解铝历年开工率	10
图 26: 锌价走势	10
图 27: 锌库存 (万吨)	10
图 28: 锌精矿加工费	10
图 29: 中国锌精矿产量 (万吨)	10
图 30: 铅价走势	11

图 31: 铅库存 (万吨)	11
图 32: 铅精矿加工费	11
图 33: 中国铅精矿产量 (万金属吨)	11
图 34: 锡价走势	11
图 35: 锡库存 (万吨)	11
图 36: 锡精矿加工费 (元/吨)	11
图 37: 中国锡矿砂及精矿产量 (吨)	11
图 38: 锑价走势 (元/吨)	12
图 39: 钨价走势 (元/吨)	12
图 40: 锑锭和焦锑酸钠产量 (吨)	12
图 41: 仲钨酸铵行业平均利润 (元)	12
图 42: 锆价走势 (元/千克)	12
图 43: 铟价走势 (元/千克)	12
图 44: 镁价走势 (美元/吨)	12
图 45: 锰价走势 (元/吨度)	12
图 46: 伦敦现货金价与实际利率	13
图 47: 金银比走势	13
图 48: 黄金 ETF 持仓 (吨)	13
图 49: 白银 ETF 净持仓 (吨)	13
图 50: 美国 PCE 和核心 PCE 当月同比	13
图 51: 美国 CPI 和核心 CPI 当月同比	13
图 52: 氧化镧价格走势 (元/吨)	13
图 53: 氧化镨价格走势 (元/吨)	13
图 54: 氧化铈价格走势 (元/吨)	14
图 55: 氧化镨铈价格走势 (元/吨)	14
图 56: 氧化镝价格走势 (元/千克)	14
图 57: 氧化铽价格走势 (元/千克)	14
图 58: 锂化合物价格走势 (元/吨)	14
图 59: LME 镍价格走势 (美元/吨)	14
图 60: 国内广交所碳酸锂库存 (吨)	14
图 61: SHFE 电解镍库存 (吨)	14
图 62: 国内碳酸锂产量 (吨)	15

图 63: 国内电解镍产量（吨）15

表 1: 本周行业热点 16

图 1: 申万一级行业指数表现

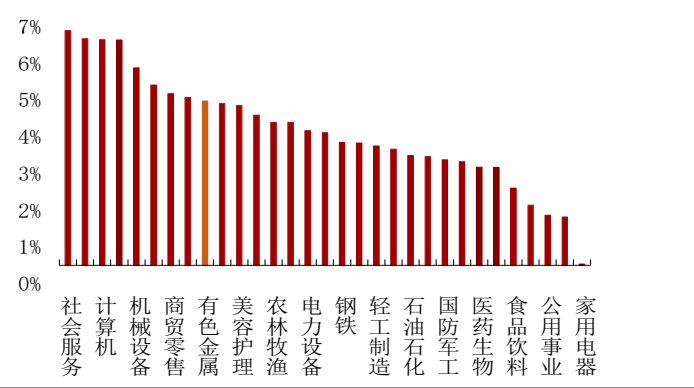


图 2: 申万二级行业指数表现

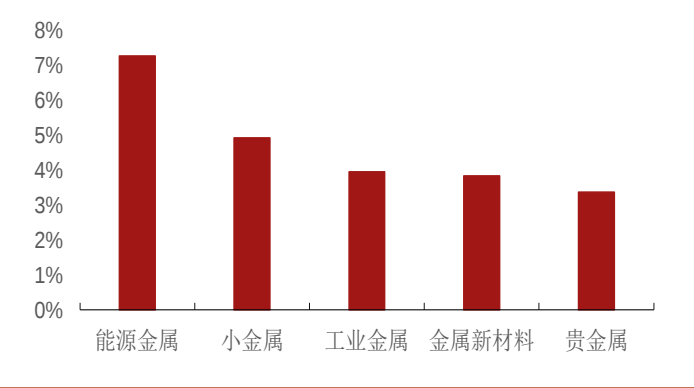


图 3: 本周有色个股涨幅前十

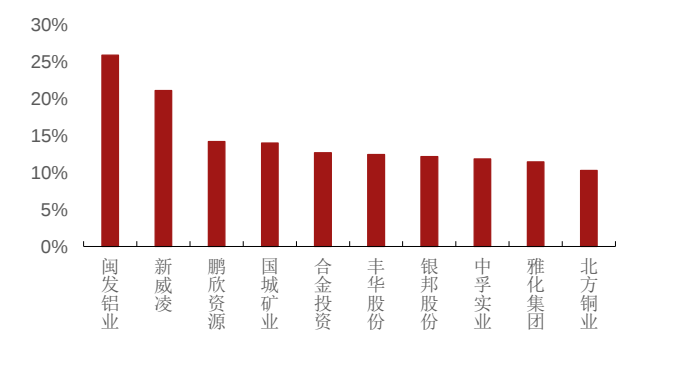


图 4: 本周有色个股跌幅前十

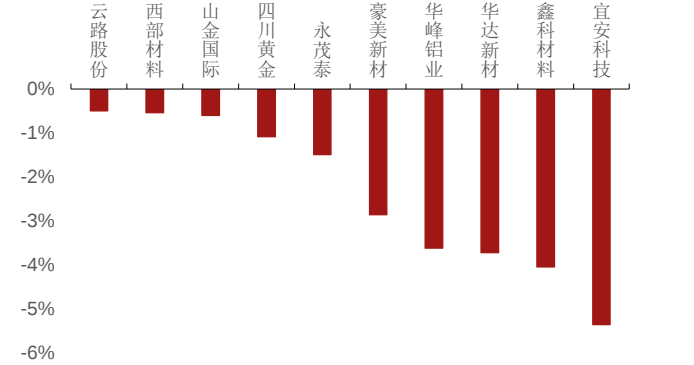


图 5: 本周有色金属表现

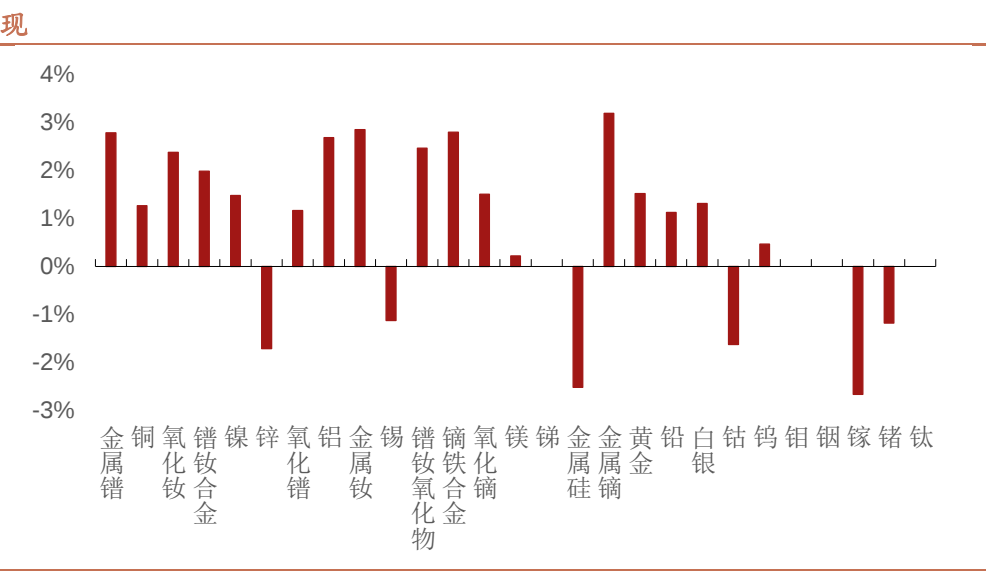
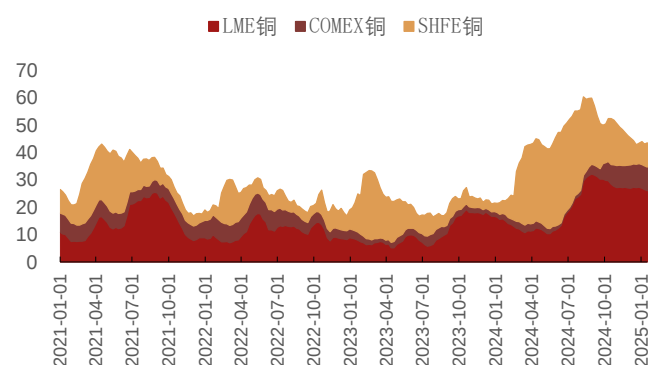


图 6: 铜价走势

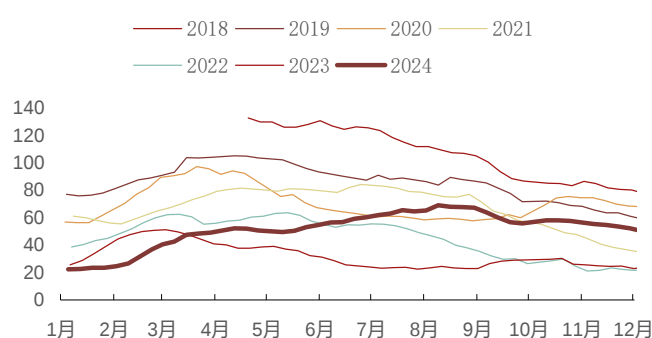


图 7: 全球主要交易所铜库存（万吨）



资料来源：SMM、招商证券

图 8: 三大期货交易所铜库存合计+保税区（万吨）



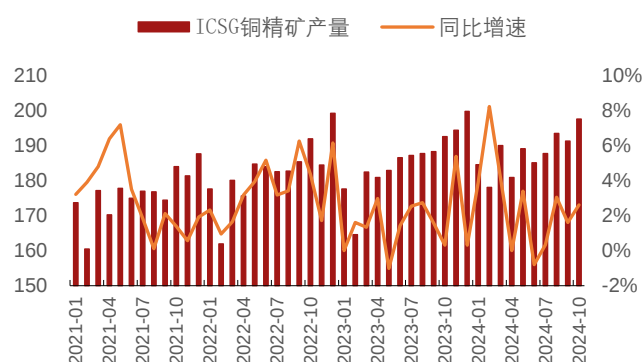
资料来源：SMM、招商证券

图 9: 铜精矿加工费 TC 指数（美元/吨）



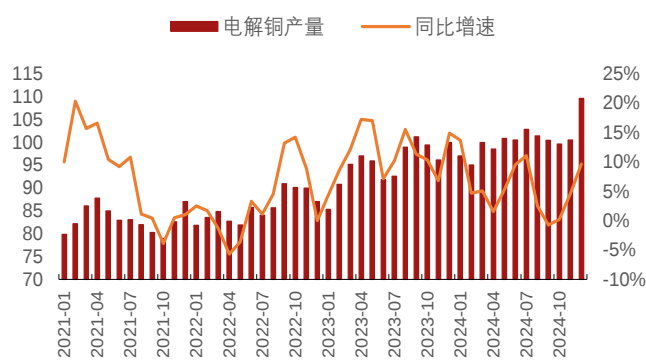
资料来源：SMM、招商证券

图 10: ICSG 铜精矿月度产量（万吨）



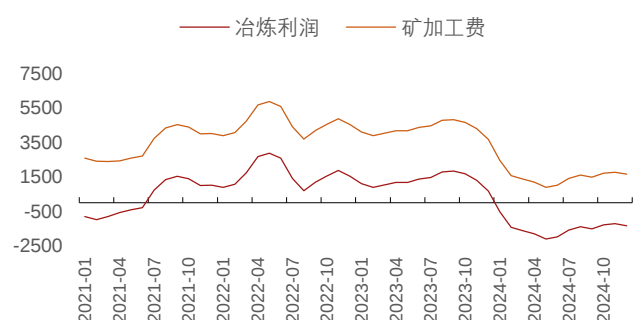
（截至 2024-09）

图 11: 中国电解铜月度产量（万吨）



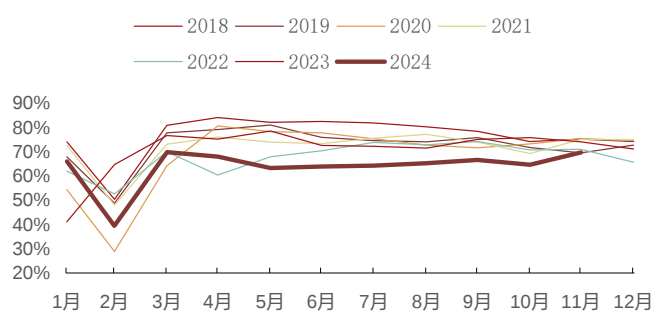
资料来源：SMM、招商证券（截至 2024-09）

图 12: 铜精矿冶炼盈亏（万吨）



资料来源：WIND、招商证券（截至 2024-09）

图 13: 铜材龙头企业平均开工率



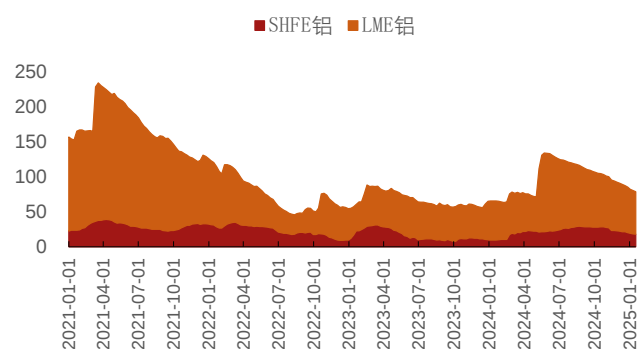
资料来源：SMM、招商证券（截至 2024-08）

图 14: 铝价走势



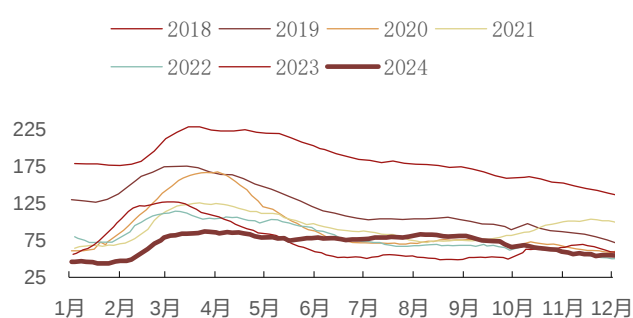
资料来源：SMM、招商证券

图 15: 全球主要交易所铝库存（万吨）



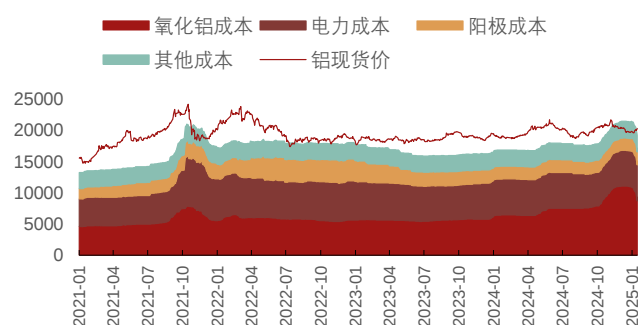
资料来源：SMM、招商证券

图 16: 中国电解铝社会库存（万吨）



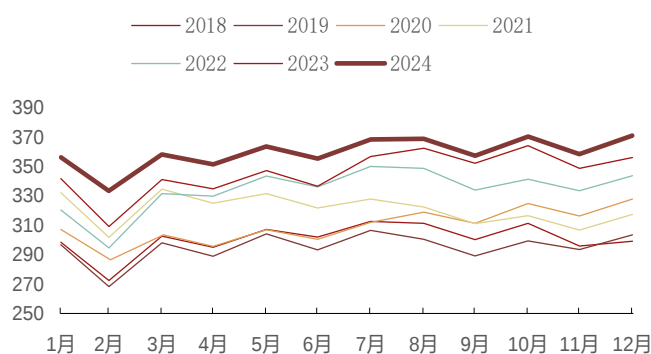
资料来源：SMM、招商证券

图 17: 中国电解铝成本构成（元/吨）



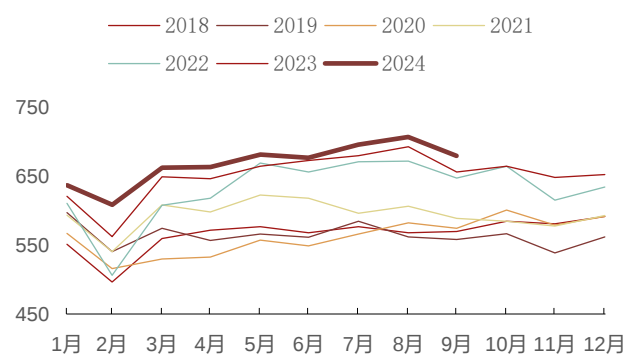
资料来源：SMM、招商证券

图 18: 中国电解铝月度产量（万吨）



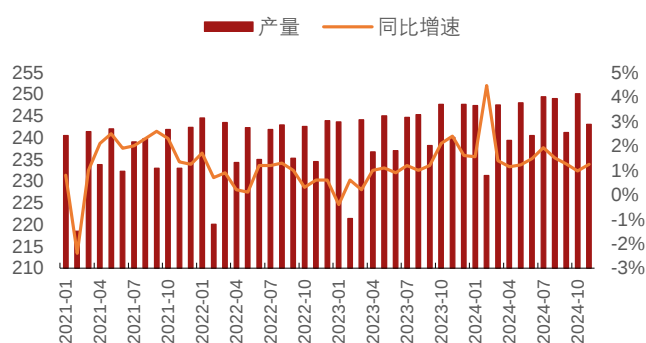
资料来源：SMM、招商证券（截至 2024-08）

图 19: 中国氧化铝月度产量（万吨）



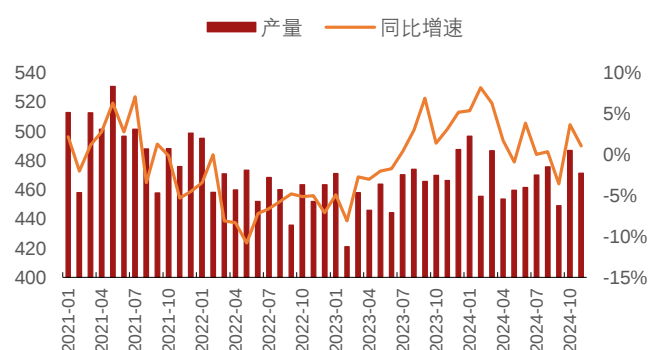
资料来源：SMM、招商证券（截至 2024-08）

图 20: 海外电解铝月度产量（万吨）



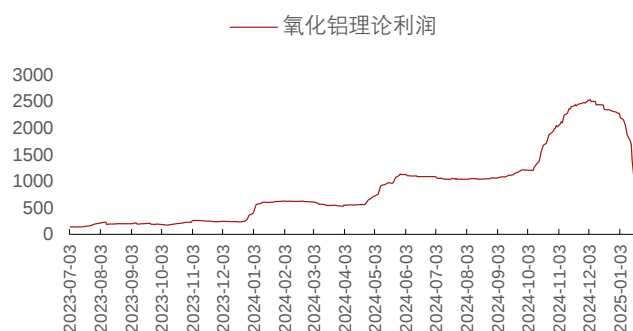
资料来源：SMM、招商证券（截至 2024-07）

图 21: 海外氧化铝月度产量（万吨）



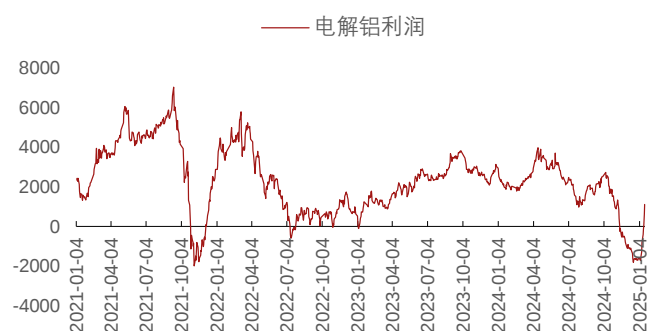
资料来源：SMM、招商证券（截至 2024-07）

图 22: 氧化铝理论利润 (元/吨)



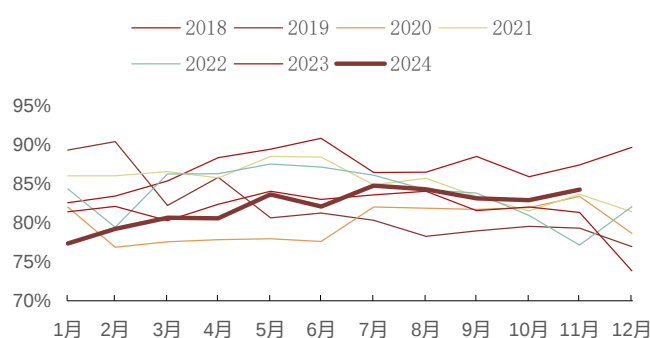
资料来源: SMM、招商证券

图 23: 中国电解铝利润模型 (元/吨)



资料来源: SMM、招商证券

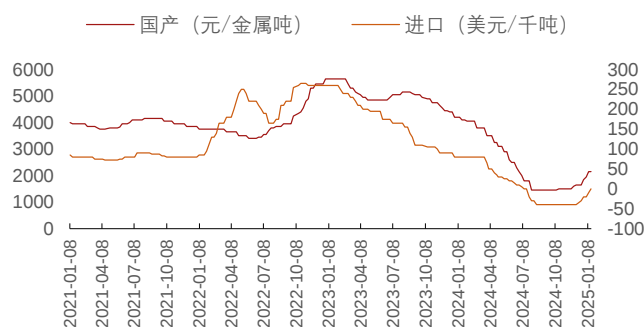
图 24: 氧化铝历年开工率



(截至 2024-07) 图 26: 锌价走势

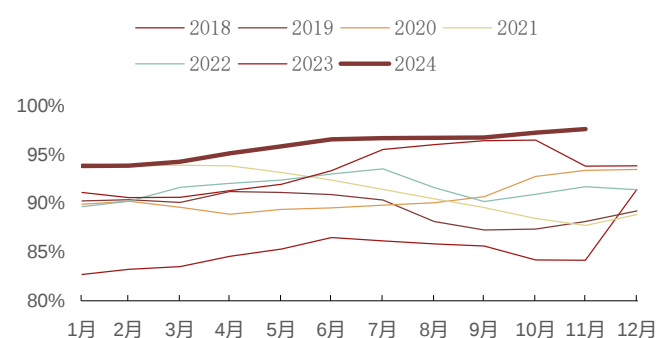


图 28: 锌精矿加工费



资料来源: SMM、招商证券

图 25: 电解铝历年开工率



(截至 2024-07) 图 27: 锌库存 (万吨)

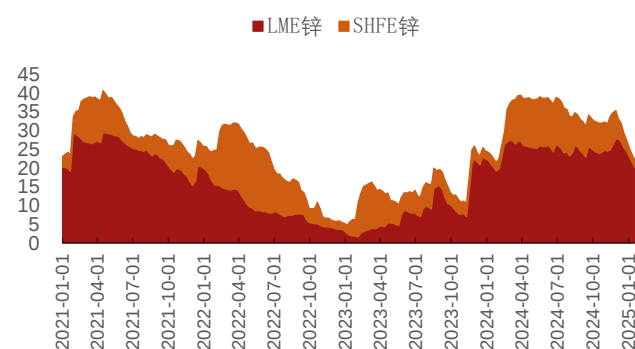
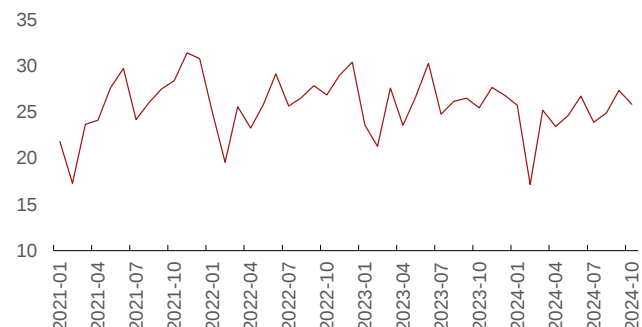


图 29: 中国锌精矿产量 (万吨)



资料来源: 国家统计局、招商证券 (截至 2024-07)

图 30: 铅价走势

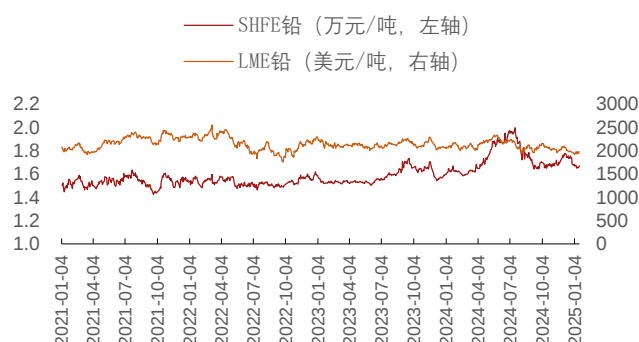


图 31: 铅库存（万吨）

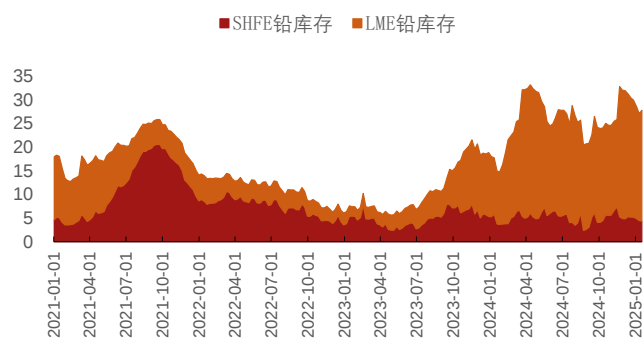
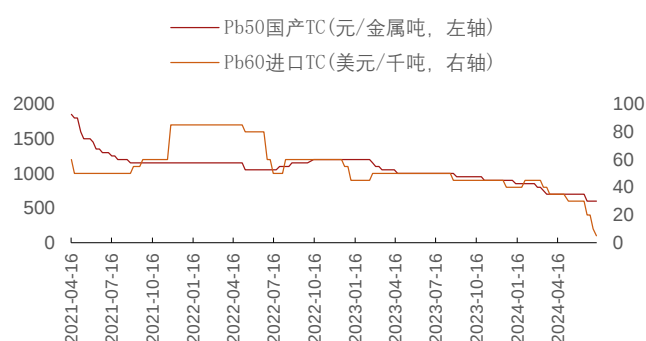


图 32: 铅精矿加工费



资料来源：SMM、招商证券（截至 2024-07-12）

图 33: 中国铅精矿产量（万金属吨）



资料来源：SMM、招商证券（截至 2024-07）

图 34: 锡价走势

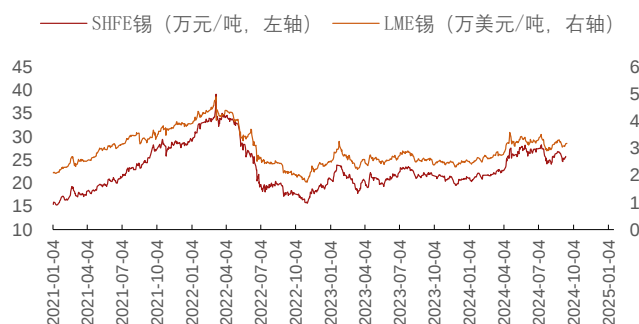


图 35: 锡库存（万吨）

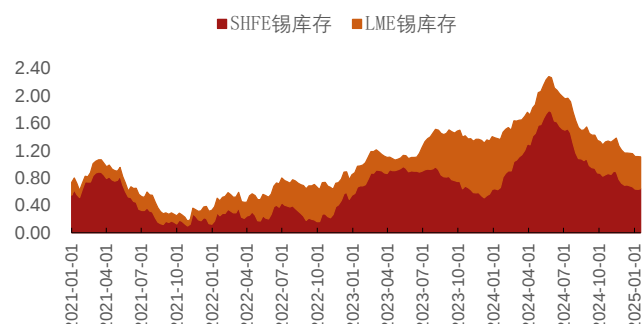
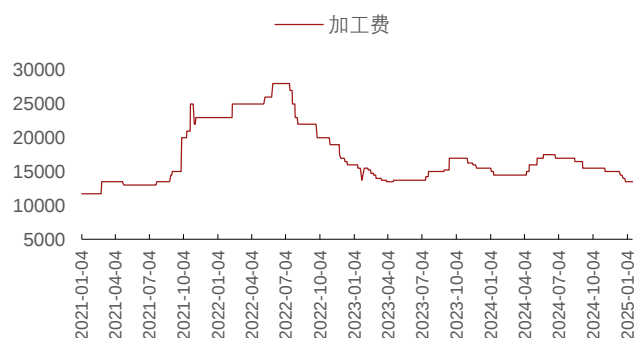
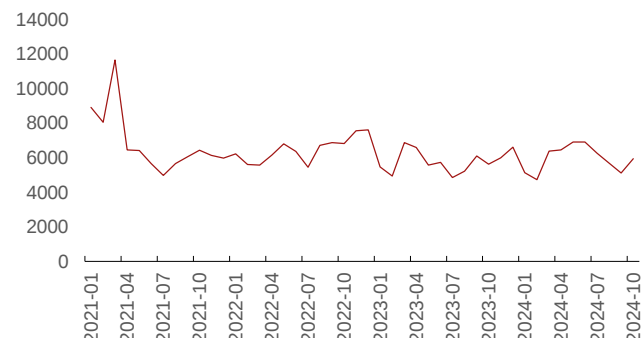


图 36: 锡精矿加工费（元/吨）



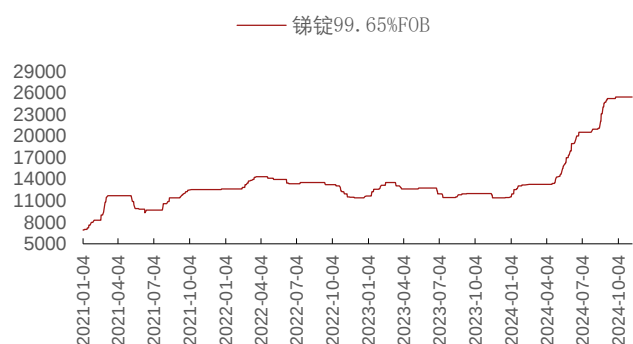
资料来源：SMM、招商证券

图 37: 中国锡矿砂及精矿产量（吨）



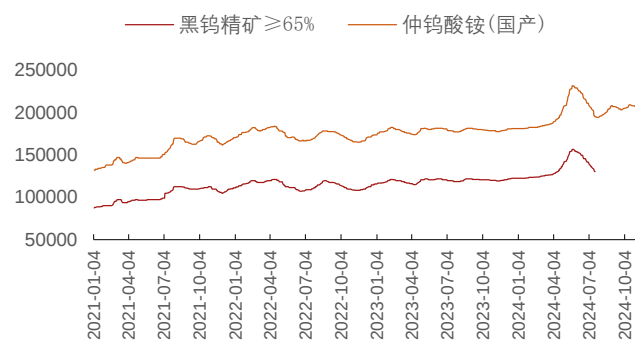
资料来源：SMM、招商证券（截至 2024-06）

图 38: 锑价走势 (元/吨)



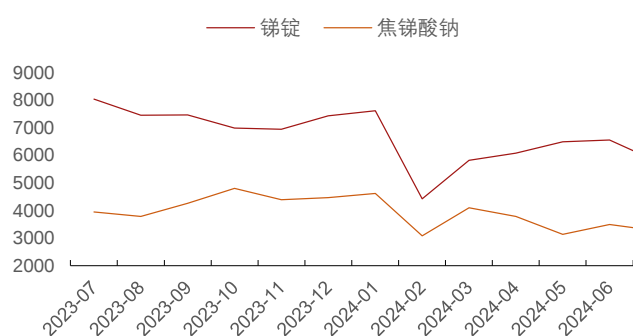
资料来源: SMM、招商证券

图 39: 钨价走势 (元/吨)



资料来源: SMM、招商证券

图 40: 锑锭和焦锑酸钠产量 (吨)



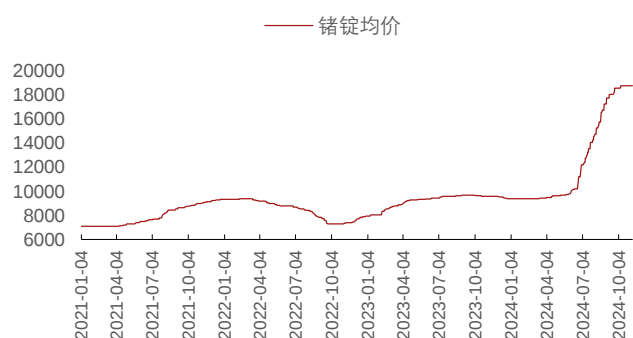
资料来源: SMM、招商证券 (截至 2024-07)

图 41: 仲钨酸铵行业平均利润 (元)



资料来源: SMM、招商证券 (截至 2024-08-31)

图 42: 锗价走势 (元/千克)



资料来源: SMM、招商证券

图 43: 钢价走势 (元/千克)



资料来源: SMM、招商证券

图 44: 镁价走势 (美元/吨)



资料来源: SMM、招商证券

图 45: 锰价走势 (元/吨度)



资料来源: SMM、招商证券

图 46: 伦敦现货金价与实际利率



图 47: 金银比走势

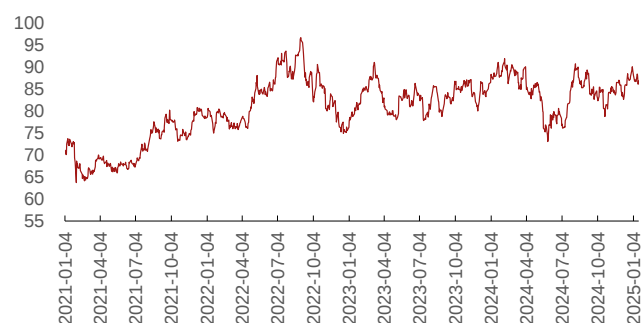


图 48: 黄金 ETF 持仓 (吨)

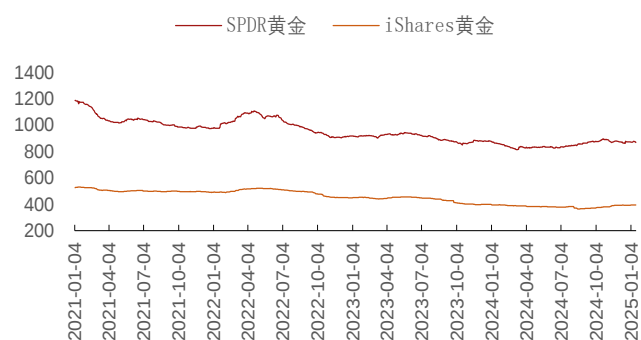


图 49: 白银 ETF 净持仓 (吨)



图 50: 美国 PCE 和核心 PCE 当月同比

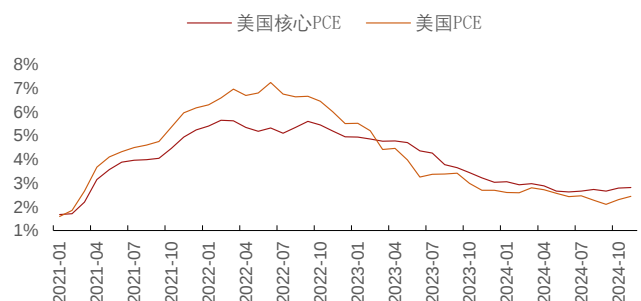
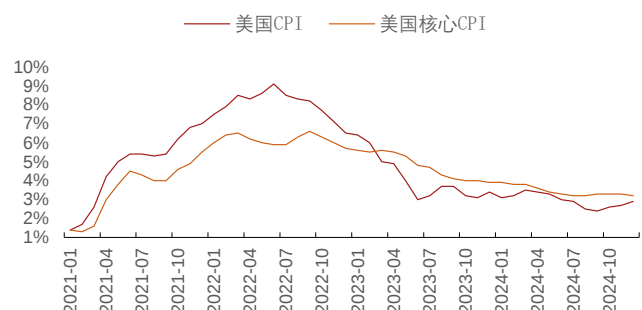
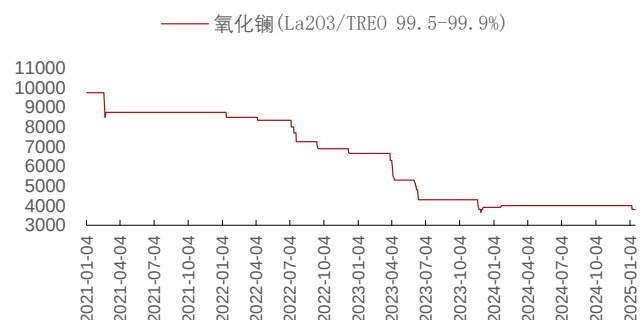


图 51: 美国 CPI 和核心 CPI 当月同比



(截至 2024-06) 图 52: 氧化镧价格走

势 (元/吨)



(截至 2024-07) 图 53: 氧化镨价格走

势 (元/吨)



图 54: 氧化钕价格走势 (元/吨)



图 55: 氧化镨钕价格走势 (元/吨)



图 56: 氧化镝价格走势 (元/千克)



图 57: 氧化铽价格走势 (元/千克)



图 58: 锂化合物价格走势 (元/吨)

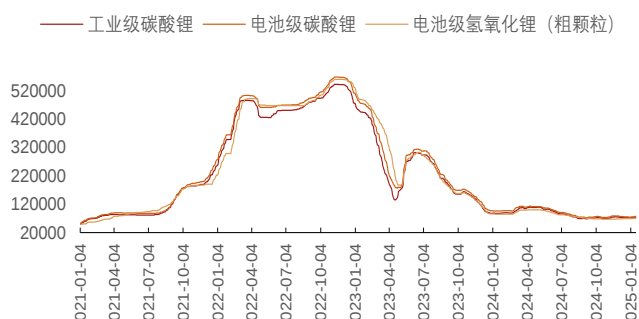
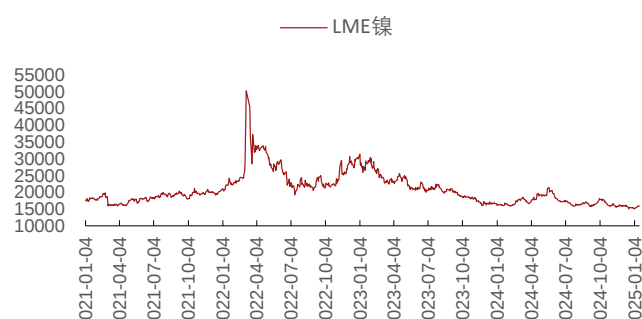


图 59: LME 镍价格走势 (美元/吨)



资料来源: SMM、招商证券

图 60: 国内广交所碳酸锂库存 (吨)



图 61: SHFE 电解镍库存 (吨)



资料来源: SMM、招商证券

资料来源: SMM、招商证券

图 62: 国内碳酸锂产量 (吨)



资料来源: SMM、招商证券

图 63: 国内电解镍产量 (吨)



资料来源: SMM、招商证券

表 1：本周行业热点

公布日期	标题	国家/地区	金属行业/公司	摘要
2025/1/17	锂价低迷却逆市布局 石油巨头沙特阿美欲豪赌新能源未来	海外	锂	沙特阿美将扩大锂生产投资，构建关键金属供应链，这是其业务多元化的一部分。沙特计划三到五年内实现锂商业化加工、精炼与出口，尽管当前锂价因供应过剩低迷，但沙特凭借金融实力与化学专长仍涉足该领域。国际能源署预测 2040 年全球锂需求将大幅增长。沙特还在建设电动汽车制造中心，其主权财富基金已涉足电动汽车产业。沙特已提取出锂并将启动商业试点项目，但“直接锂提取”工艺尚不成熟，新锂项目面临垂直整合挑战，目前沙特在电池原材料领域尚未发挥重要作用。
2025/1/17	BMI 下调 2025 年铜均价预估	海外	铜	因美国新一届政府上台带来美元走强、潜在关税上调、能源转型或减速等不利因素，BMI 分析师将 2025 年铜均价预估调至 10000 美元/吨，当前铜价在 8990 美元/吨左右徘徊。美联储鹰派看跌情绪与关税上调会拖累铜价，美国政策转变还可能抑制“绿色情绪”。若中国政策助力房地产复苏、推动工业和经济增长，铜价有望提振。长远看绿色转型加速会使铜需求前景好、结构性赤字持续，预计 2033 年铜价达 17000 美元/吨。2024 年精炼铜产量因中国产能扩张等增长 3.6%，消费增长 2.5%，2025 年消费预计进一步增长 3.6%。
2025/1/17	沙特阿美与沙特矿业将成立锂矿合资企业【海外锂要闻】	海外	锂	近期海外锂矿行业动态频出。Pilbara Minerals 获西澳政府 1500 万澳元拨款，用于锂矿中游示范工厂项目，旨在降低加工碳排放，不过因市场挑战和资金问题，部分建设 10 月曾搁置。沙特阿美与沙特矿业签非约束性协议，计划成立涉锂提取的合资企业，预计 2027 年商业化生产，利用各自优势开发锂矿。Vulcan Energy 在德国产出首批电池级氢氧化锂，其工厂将为未来商业化设施提供设计参照。CleanTech Lithium 于美国试验工厂产出高纯度电池级碳酸锂，虽超国标但部分杂质浓度待优化，由智利浓缩洗脱液精炼而成。
2025/1/17	印尼会削减镍产出以提振价格吗？	海外	镍	印尼镍储量、产量均居全球首位，2024 年其镍产出占全球 63%，2020-2024 年产出增加 150 万吨，致镍价下跌，他国部分镍矿关停。镍价跌、成本涨，让行业半数业者现金流为负。印尼意识到需 16000 - 18000 美元/吨或更高镍价维持财政收入，有通过限制 RKAB 发放削减镍产出的手段。但市场对其是否会削减存疑，且印尼此前也有扩大产能计划。全球镍需求以每年 5%-7%速度增长，电池行业需求增速更快。印尼削减镍产出以提振价格存在可能，但因市场预期、自身规划及需求增长等因素，存在不确定性。

资料来源：SMM、招商证券