

有色金属行业跟踪周报

宏观降息预期下行叠加产业步入淡季，工业金属价格本周回调

增持（维持）

2025 年 11 月 24 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

投资要点

■ 回顾本周行情（11 月 17 日-11 月 21 日），有色板块本周下跌 6.75%，在全部一级行业中排名靠后。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下跌 3.32%，能源金属板块下跌 5.04%，小金属板块下跌 5.08%，金属新材料板块下跌 7.21%，工业金属板块下跌 8.28%。工业金属方面，美国降息预期下降叠加需求进入淡季，宏观及产业端的共同作用下工业金属属于本周大幅下行，我们认为整体宏观仍处于做多周期内，专注需求的落地情况。贵金属方面，本份 ADP 数据并未凸显出美国劳动力市场复苏的预期。但作为 12 月 FOMC 会议前的唯一可参考数据，足以让部分联储理事开始表达进一步谨慎的态度，贵金属价格环比走弱，我们并不担心 2026 年的整体降息节奏，贵金属金属仍处于宏观做多框架内，同时需要关注近期日债利率上行带来的潜在 carry trade unwind 风险。

■ 周观点：

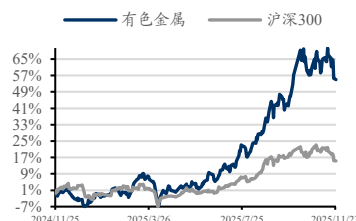
铜：国内冶炼厂完检提量叠加美联储削弱降息预期，本周铜价环比下跌。截至 11 月 21 日，伦铜报收 10,778 美元/吨，周环比下跌 0.63%；沪铜报收 85,660 元/吨，周环比下跌 1.43%。供给端，截至 11 月 21 日，本周进口铜矿 TC 维持-42 美元/吨，本周刚果铜矿事故致约 30 人死亡，加剧市场对矿端供应紧张的担忧；需求方面，基本面无明显改善，终端消费稍显弱势，而随着国内赤峰及山东相关冶炼厂完检提量下，社库开始累积；本周多位美联储理事频发鹰派言论，周中美国 12 月降息预期一度下降至 30%，叠加日债利率上行引发市场对 carry trade unwind 担忧，流动性紧张叠加风险偏好下行共同压制铜价，我们仍预计未来两个季度供给减量的预期，预计铜价在盘整后将继续震荡走强。

铝：美国欲促俄乌重启和平谈判，LME 带动沪铝下跌。截至 11 月 21 日，本周 LME 铝报收 2,808 美元/吨，周环比下跌 1.77%；沪铝报收 21,340 元/吨，周环比下跌 2.29%。供应端，本周中国电解铝行业无增减产行为，理论开工产能维持 4413.50 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 0.33pct，本周电解铝的理论需求有所下降，本周电解铝社会库存环降 0.11%至 62.92 万吨。本周特朗普政府传出重启俄罗斯与乌克兰和平谈判事宜，我们多次强调俄乌的停战将有效释放俄罗斯与欧洲电解铝产能，海外电解铝闻风下跌，国内铝价受到前述不及预期的 1-10 月地产及零售数据影响跟跌，后续进一步观察消费淡季的需求情况及海外能源价格扰动情况。

黄金：美国 ADP 数据外强中干，降息预期下行叠加流动性紧张，贵金属下跌。截至 11 月 21 日，COMEX 黄金收盘价为 4062.80 美元/盎司，周环比下降 0.53%，SHFE 黄金收盘价为 926.94 元/克，周环比下跌 2.75%。本周美国 ADP 就业数据公布，数据显示美国 9 月新增就业 11.9 万人，大幅超出预期的 5.1 万人；与此同时，美国 7 月和 8 月新增就业人数合计下修 3.3 万人，9 月美国失业率也同步走高至 4.4%。综合来看，本份 ADP 数据并未凸显出美国劳动力市场复苏的预期。但作为 12 月 FOMC 会议前的唯一可参考数据，足以让部分联储理事开始表达进一步谨慎的态度，贵金属价格环比走弱。我们认为基于数据依赖路径的美联储在 10 月就业数据缺失的情境下希望对降息节奏做出一点的缓和符合其一贯原则，我们并不担心 2026 年的整体降息节奏，贵金属金属仍处于宏观做多框架内，同时需要关注近期日债利率上行带来的潜在 carry trade unwind 风险。

■ 风险提示：美元持续走强；下游需求不及预期。

行业走势



相关研究

《美国政府重启缓解流动性担忧，降息预期左右贵金属短期价格走向》

2025-11-17

《中美制造业数据均不及预期，工业金属价格震荡偏弱》

2025-11-11

内容目录

1. 行情回顾：上证综指下跌 3.90%，申万有色金属排名靠后	5
2. 本周基本面回顾	6
2.1. 工业金属：数据真空期美联储官员密集鹰派发声，工业金属价格回调.....	6
2.1.1. 铜：国内冶炼厂完检提量叠加美联储削弱降息预期，本周铜价环比下跌.....	8
2.1.2. 铝：美国欲促俄乌重启和平谈判，LME 带动沪铝下跌	9
2.1.3. 锌：LME 锌库存大幅上升，价格环比下跌	10
2.1.4. 锡：供给端存在进一步收紧信号叠加市场风偏下移，锡价维持震荡走势.....	11
2.2. 贵金属：美国 ADP 数据外强中干，降息预期下行叠加流动性紧张，贵金属下跌	12
2.3. 稀土：供给端小幅收紧，稀土价格维持震荡走势.....	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 11 月 21 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/干吨)	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: 钽铁矿 30-35% 报价 (美元/磅)	17
图 38: 国产二氧化锗 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

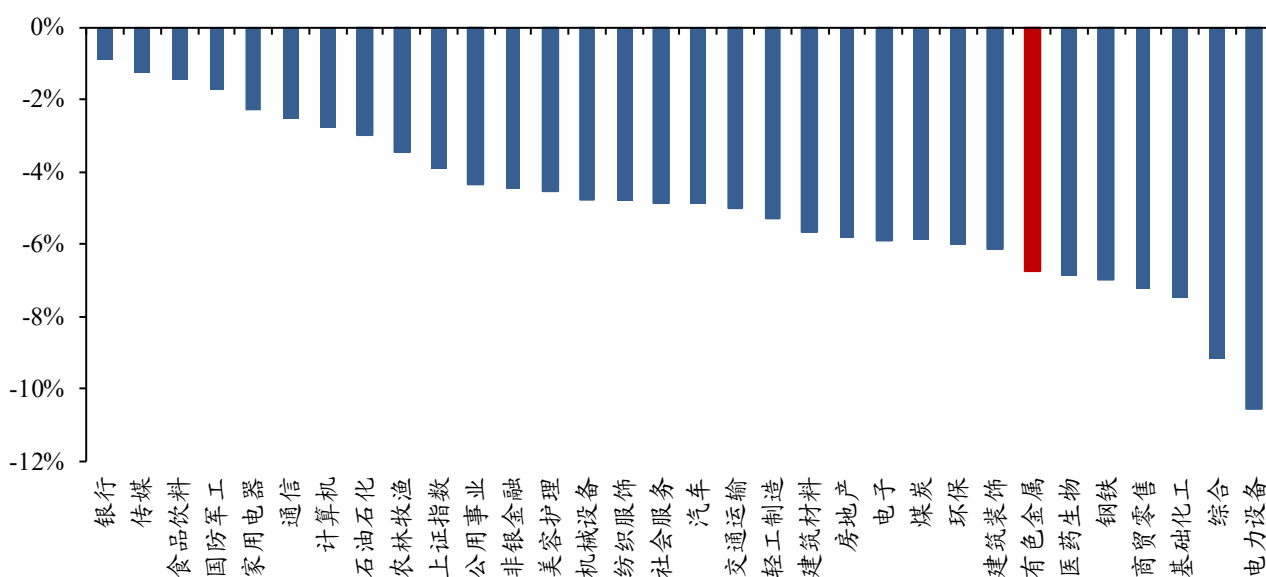
表 3: 贵金属价格周度变化表..... 12

表 4: 稀土价格周度变化表..... 14

1. 行情回顾：上证综指下跌 3.90%，申万有色金属排名靠后

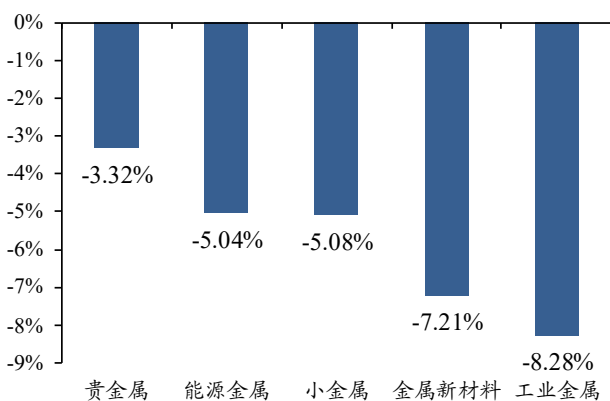
周内上证综指下跌 3.90%，31 个申万行业分类全部下跌个行业上涨；其中有色金属下跌 6.75%，排名第 25 位（25/31），跑输上证指数 2.85 个百分点。在全部申万一级行业中，银行（-0.89%），传媒（-1.25%），食品饮料（-1.44%）排名前三。周内申万有色金属类二级行业全线下跌。其中，贵金属板块下跌 3.32%，能源金属板块下跌 5.04%，小金属板块下跌 5.08%，金属新材料板块下跌 7.21%，工业金属板块下跌 8.28%。

图1：申万一级行业周涨跌幅（%）



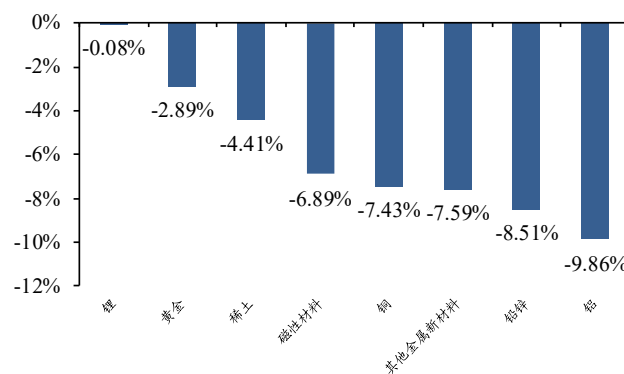
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

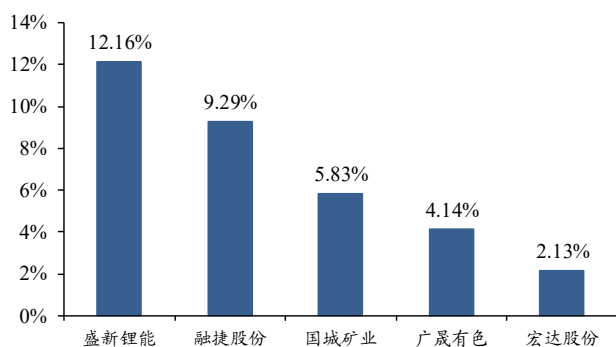
图3：有色子行业周涨跌幅（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

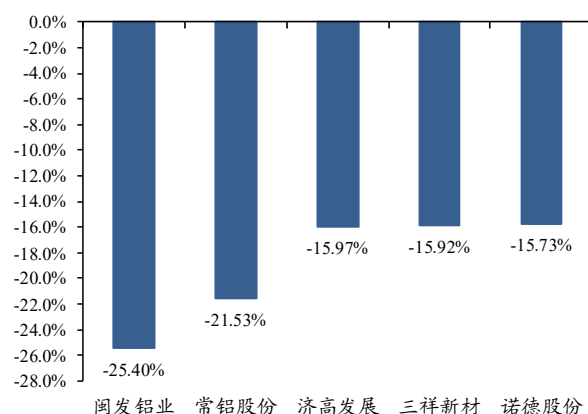
个股方面，本周涨幅前三的公司为盛新锂能（+12.16%）、融捷股份（+9.29%）、国城矿业（+5.83%），跌幅前三的公司为闽发铝业（-25.40%）、常铝股份（-21.53%）、济高发展（-15.97%）。

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 11 月 21 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	15.18	-9.54%	-10.92%	135.49%
601899.SH	紫金矿业	28.14	-6.26%	-7.74%	90.28%
000933.SZ	神火股份	24.37	-5.29%	-1.46%	48.48%
603799.SH	华友钴业	59.68	-9.04%	-7.92%	106.96%
000807.SZ	云铝股份	22.95	-11.56%	-0.17%	74.01%
002460.SZ	赣锋锂业	64.14	-6.90%	-7.07%	84.02%
600547.SH	山东黄金	35.10	-2.04%	-2.61%	56.56%
000975.SZ	山金国际	20.35	-2.21%	-6.18%	34.87%
300618.SZ	寒锐钴业	43.07	-11.38%	-13.25%	28.10%
002466.SZ	天齐锂业	56.08	-0.94%	5.02%	69.94%
300224.SZ	正海磁材	14.46	-5.86%	-13.57%	19.36%
002240.SZ	盛新锂能	36.63	12.16%	43.65%	165.82%

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：数据真空期美联储官员密集鹰派发声，工业金属价格回调

美国 ADP 数据外强中干，联储理事密集鹰派发声放大市场波动。本周美国 ADP 就业数据公布，数据显示美国 9 月新增就业 11.9 万人，大幅超出预期的 5.1 万人；与此同时，美国 7 月和 8 月新增就业人数合计下修 3.3 万人，9 月美国失业率也同步走高至 4.4%。综合来看，本份 ADP 数据并未凸显出美国劳动力市场复苏的预期。但作为 12 月 FOMC 会议前的唯一可参考数据，足以让部分联储理事开始表达进一步谨慎的态度。根据 CME 的 FedWatch 利率观察工具，美国 12 月降息预期一度于本周下行至 30%，工业金属价格于高位大幅环比走弱，在周五威廉姆斯小幅放鸽后降息预期重回 50% 以上。

工业金属仍处于宏观做多框架内，关注潜在的日本流动性冲击。我们认为基于数据依赖路径的美联储在 10 月就业数据缺失的情境下希望对降息节奏做出一点的缓和符合其一贯原则，但初请人数等均指向短期就业的弱化，我们并不担心 2026 年的整体降息节奏，当下宏观情绪对工业金属价格的主导仍偏为乐观态势，但在产业旺季末期，进一步的上行空间将依赖于海内外产业供需逻辑的演绎，同时需要关注近期日债利率上行带来的潜在 carry trade unwind 风险。

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）	10,778	-68	-0.63%	-1.54%	19.17%
	LME3 月期铝（美元/吨）	2,808	-51	-1.77%	-1.70%	6.06%
	LME3 月期铅（美元/吨）	1,989	-77	-3.73%	-1.36%	-1.66%
	LME3 月期锌（美元/吨）	2,992	-23	-0.75%	-0.91%	-0.93%
	LME3 月期镍（美元/吨）	14,620	-260	-1.75%	-4.60%	-9.59%
	LME3 月期锡（美元/吨）	36,970	110	0.30%	3.70%	27.84%
国内价格	SHFE 当月期铜（元/吨）	85,660	-1240	-1.43%	0.28%	16.13%
	现货铜（元/吨）	85,960	-1180	-1.35%	1.01%	15.34%
	SHFE 当月期铝（元/吨）	21,340	-500	-2.29%	1.40%	4.51%
	现货铝（元/吨）	21,360	-530	-2.42%	1.62%	3.24%
	SHFE 当月期铅（元/吨）	17,165	-330	-1.89%	0.03%	1.12%
	现货铅（元/吨）	17,230	-350	-1.99%	0.12%	0.41%
	SHFE 当月期锌（元/吨）	22,395	-30	-0.13%	1.80%	-11.03%
	现货锌（元/吨）	22,480	10	0.04%	2.65%	-11.77%
	SHFE 当月期镍（元/吨）	114,050	-3030	-2.59%	-6.04%	-8.83%
	现货镍（元/吨）	116,710	-3230	-2.69%	-4.64%	-9.57%
	SHFE 当月期锡（元/吨）	290,740	-710	-0.24%	3.22%	20.74%
	现货锡（元/吨）	291,420	-1620	-0.55%	3.55%	19.25%

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	15.50	1.93	14.22%	13.28%	-43.14%
	COMEX 库存	40.29	2.16	5.66%	16.27%	-22.93%
	SHFE 库存	11.06	0.12	1.09%	0.33%	-8.01%
铝	LME 库存	54.80	-0.44	-0.79%	13.57%	-22.93%
	SHFE 库存	12.37	0.88	7.67%	1.38%	-46.64%
铅	LME 库存	26.29	4.04	18.15%	7.67%	-4.70%
	SHFE 库存	3.89	-0.39	-9.04%	-6.67%	-26.28%
锌	LME 库存	4.73	0.84	21.42%	34.07%	-82.12%
	SHFE 库存	10.03	-0.05	-0.54%	-8.47%	16.49%
镍	LME 库存	25.40	0.19	0.74%	1.22%	60.68%
	SHFE 库存	3.98	-0.08	-1.92%	15.62%	27.57%
锡	LME 库存	0.31	0.00	0.65%	12.39%	-36.59%
	SHFE 库存	0.62	0.00	-0.46%	9.45%	-20.00%

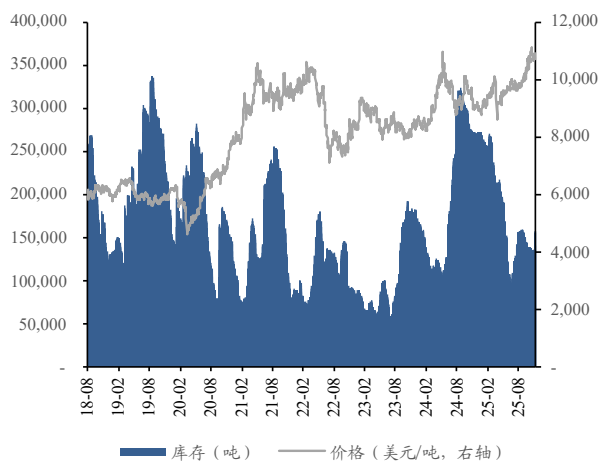
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.1.1. 铜：国内冶炼厂完检提量叠加美联储削弱降息预期，本周铜价环比下跌

伦铜、沪铜价格环比下跌。截至 11 月 21 日，伦铜报收 10,778 美元/吨，周环比下跌 0.63%；沪铜报收 85,660 元/吨，周环比下跌 1.43%。供给端，截至 11 月 21 日，本周进口铜矿 TC 维持-42 美元/吨，本周刚果铜矿事故致约 30 人死亡，加剧市场对矿端供应紧张的担忧；需求方面，基本面无明显改善，终端消费稍显弱势，而随着国内赤峰及山东相关冶炼厂完检提量下，社库开始累积；本周多位美联储理事频发鹰派言论，周中美国 12 月降息预期一度下降至 30%，叠加日债利率上行引发市场对 carry trade unwind 担忧，流动性紧张叠加风险偏好下行共同压制铜价，我们仍预计未来两个季度供给减量的预期，预计铜价在盘整后将继续震荡走强。

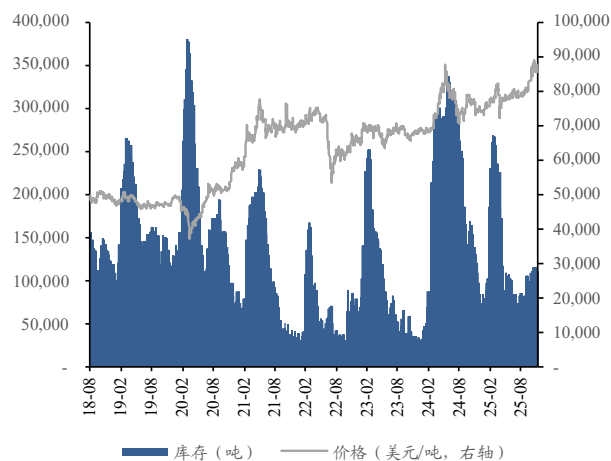
伦铜库存、沪铜库存环比上升。截至 11 月 21 日，LME 库存 15.50 万吨，周环比上升 14.22%；上期所库存 11.06 万吨，周环比上升 1.09%。

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

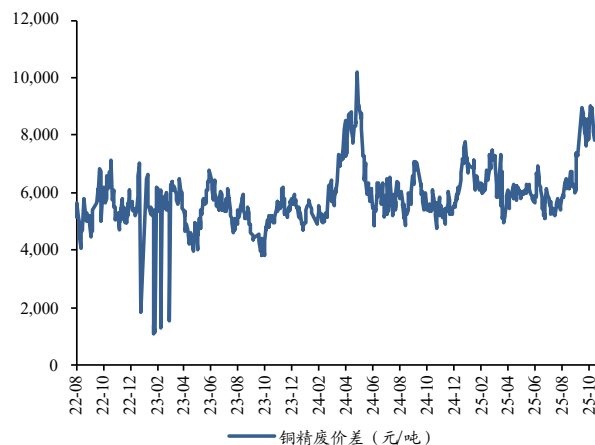
本周铜价精废价差环比下跌，粗铜冶炼费环比持平。国内铜价精废价差为 7475 元/吨，周环比下跌 815 元/吨；中国粗铜冶炼费用为-41.82 美元/干吨，环比持平。

图9: 铜粗炼加工费（美元/干吨）



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 铜精废价差（元/吨）



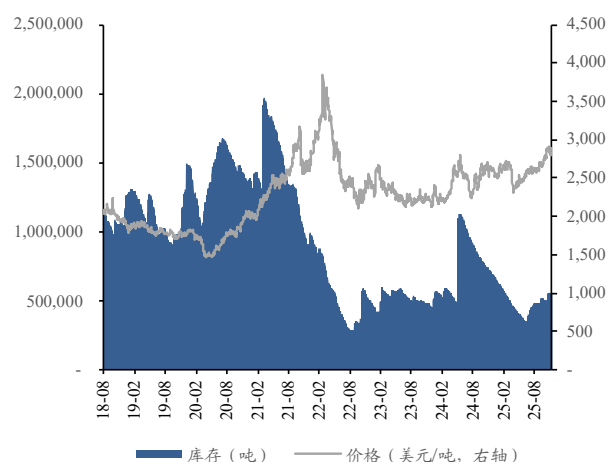
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.1.2. 铝: 美国欲促俄乌重启和平谈判, LME 带动沪铝下跌

伦铝、沪铝价格环比下跌。截至 11 月 21 日, 本周 LME 铝报收 2,808 美元/吨, 周

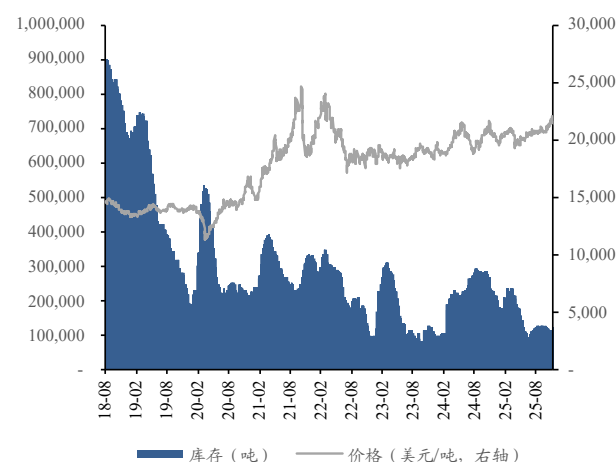
环比下跌 1.77%；沪铝报收 21,340 元/吨，周环比下跌 2.29%。库存方面，LME 库存 54.80 万吨，周环比下降 0.79%；上期所库存 12.37 万吨，周环比上升 7.67%。供应端，本周中国电解铝行业无增减产行为，理论开工产能维持 4413.50 万吨；需求端，本周铝板带箔企业产能利用率环比持平，铝棒产能利用率环比下降 0.33pct，本周电解铝的理论需求有所下降，本周电解铝社会库存环降 0.11%至 62.92 万吨。本周特朗普政府传出重启俄罗斯与乌克兰和平谈判事宜，我们多次强调俄乌的停战将有效释放俄罗斯与欧洲电解铝产能，海外电解铝闻风下跌，国内铝价受到前述不及预期的 1-10 月地产及零售数据影响跟跌，后续进一步观察消费淡季的需求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



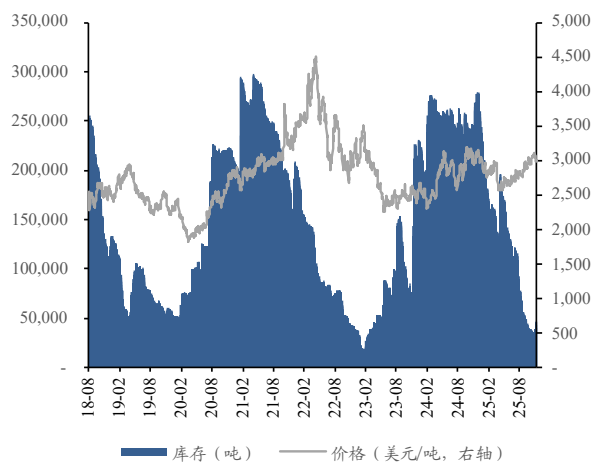
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.1.3. 锌：LME 锌库存大幅上升，价格环比下跌

本周伦锌、沪锌价格环比下跌。截至 11 月 21 日，伦锌收盘价为 2,992 美元/吨，周环比下跌 0.75%；沪锌收盘价为 22,395 元/吨，周环比下跌 0.13%。

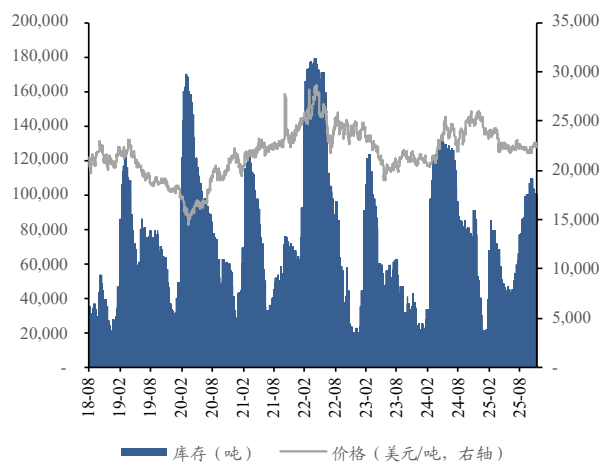
本周伦锌库存环比上升、沪锌库存环比下降。截至 11 月 21 日，LME 库存 4.73 万吨，周环比上升 21.42%；SHFE 库存为 10.03 万吨，周环比下降 0.54%。

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



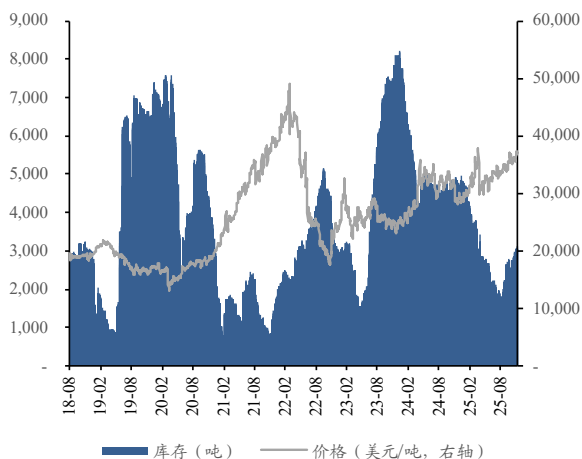
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.1.4. 锡: 供给端存在进一步收紧信号叠加市场风偏下移, 锡价维持震荡走势

本周伦锡、沪锡价格环比下跌。截至11月21日, LME 锡收盘价为 36,970 美元/吨, 周环比上涨 0.30%; 沪锡收盘价为 290,740 元/吨, 周环比下跌 0.24%。供给端, 周内刚果(金)矿业部延长东部地区矿产贸易禁令, 进一步加剧锡矿供应偏紧的预期; 需求端, 下游按需采购, 需求一般。本周市场美联储理事集体释放鹰派信号, 市场整体风偏下移, 锡价维持震荡走势。

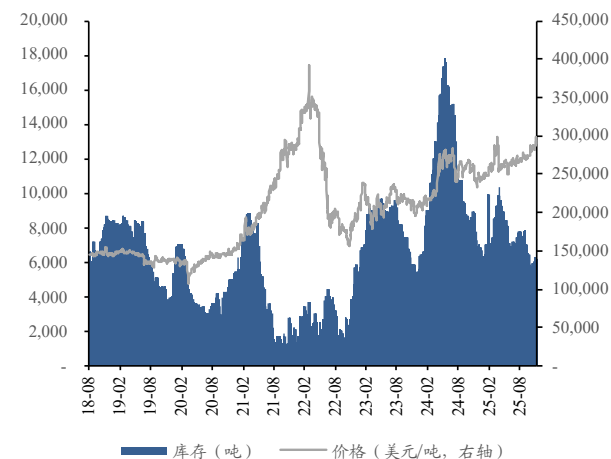
本周 LME、上期所库存升降不一。截至11月21日, LME 库存 0.31 万吨, 周环比上升 0.65%; 上期所库存为 0.62 万吨, 周环比下降 0.46%。

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：美国 ADP 数据外强中干，降息预期下行叠加流动性紧张，贵金属下跌

本周海外黄金环比下跌。截至 11 月 21 日，COMEX 黄金收盘价为 4062.80 美元/盎司，周环比下降 0.53%，SHFE 黄金收盘价为 926.94 元/克，周环比下跌 2.75%。

美国 ADP 数据外强中干，联储理事密集鹰派发声放大市场波动。本周美国 ADP 就业数据公布，数据显示美国 9 月新增就业 11.9 万人，大幅超出预期的 5.1 万人；与此同时，美国 7 月和 8 月新增就业人数合计下修 3.3 万人，9 月美国失业率也同步走高至 4.4%。综合来看，本份 ADP 数据并未凸显出美国劳动力市场复苏的预期。但作为 12 月 FOMC 会议前的唯一可参考数据，足以让部分联储理事开始表达进一步谨慎的态度。根据 CME 的 FedWatch 利率观察工具，美国 12 月降息预期一度于本周下行至 30%，贵金属价格环比走弱，在周五威廉姆斯小幅放鸽后降息预期重回 50%以上。

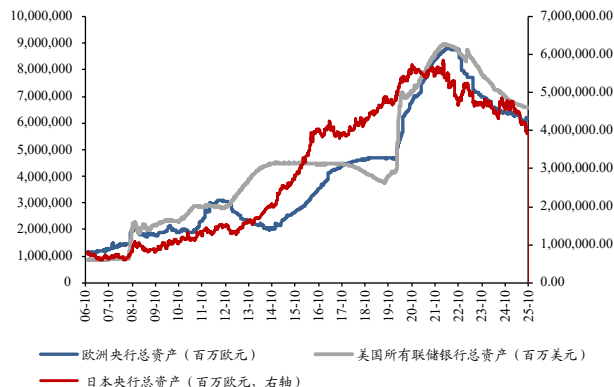
贵金属金属仍处于宏观做多框架内，关注潜在的日本流动性冲击。我们认为基于数据依赖路径的美联储在 10 月就业数据缺失的情境下希望对降息节奏做出一点的缓和符合其一贯原则，但初请人数等均指向短期就业的弱化，我们并不担心 2026 年的整体降息节奏，贵金属金属仍处于宏观做多框架内，同时需要关注近期日债利率上行带来的潜在 carry trade unwind 风险。

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	4,062.80	-21.60	-0.53%	-1.31%	54.69%
Comex 白银	美元/盎司	49.68	-0.71	-1.41%	2.11%	63.40%
SHFE 金	元/克	926.94	-26.26	-2.75%	-1.63%	50.06%
SHFE 银	元/吨	11,680.00	-671.00	-5.43%	1.86%	48.98%

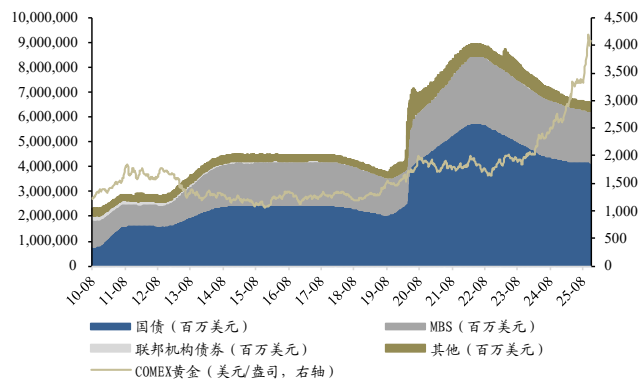
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图17: 各国央行总资产



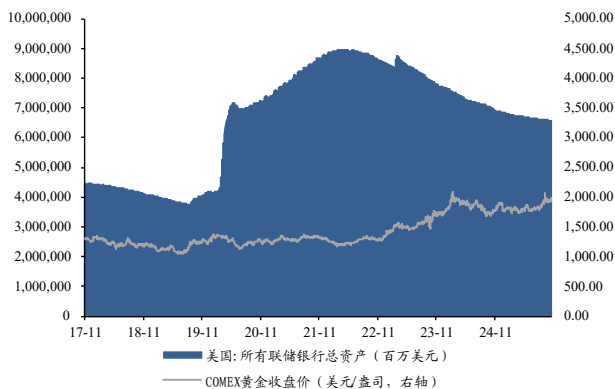
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图18: 美联储资产负债表组成



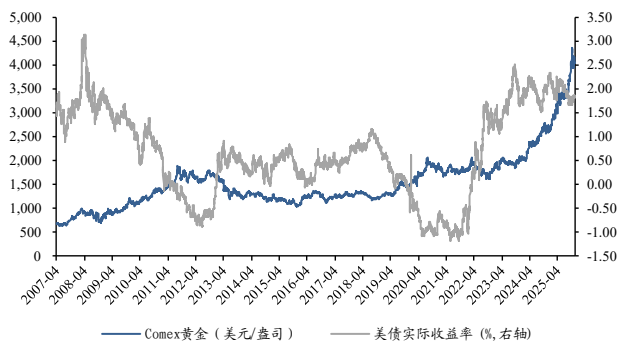
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图19: 美联储银行总资产与 Comex 黄金



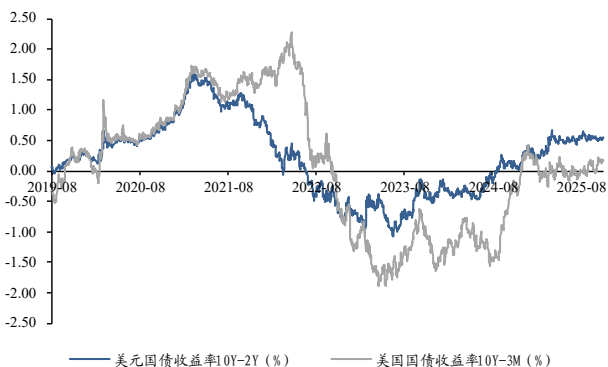
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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 (%)



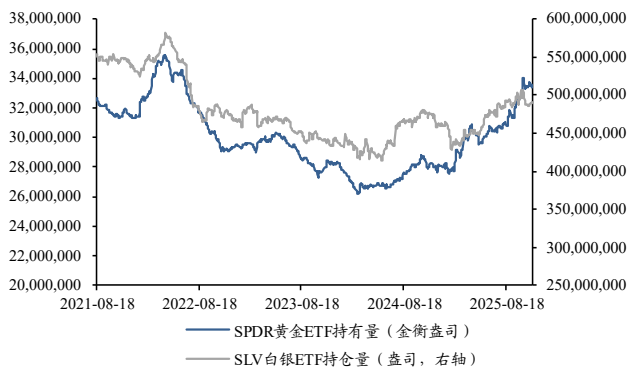
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 金银比 (金价/银价)



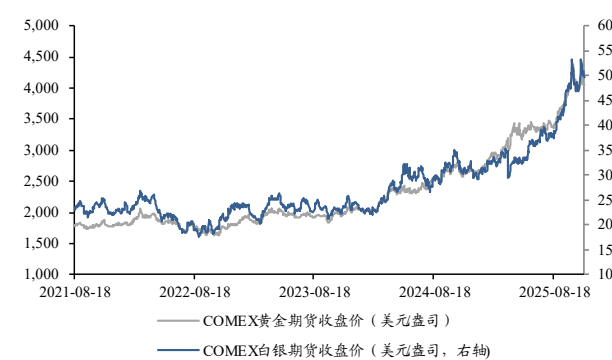
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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：供给端小幅收紧，稀土价格维持震荡走势

本周稀土价格维持震荡走势。氧化镨钕收报 53.90 万元/吨，周环比上涨 0.75%；氧化镨收报 58.00 万元/吨，周环比上涨 0.17%；氧化镱收报 1,460 元/千克，周环比下跌 0.68%；氧化铽收报 6,550 元/千克，周环比下跌 1.06%。

供给端，本周无明显变化，个别分离企业开工下降，；需求端，磁材企业整体开工较满，国内订单稳定，海外需求逐渐恢复，出口预期好转。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）	539,000	4000	0.75%	2.28%	25.06%
氧化镨（元/吨）	580,000	1000	0.17%	1.58%	22.62%
氧化镱（元/千克）	1,460	-10	-0.68%	-8.18%	-9.88%
氧化铽（元/千克）	6,550	-70	-1.06%	0.15%	1.24%

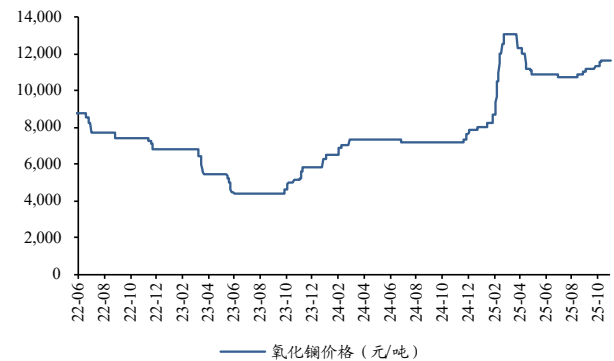
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图25: 氧化镨钕价格 (元/吨)



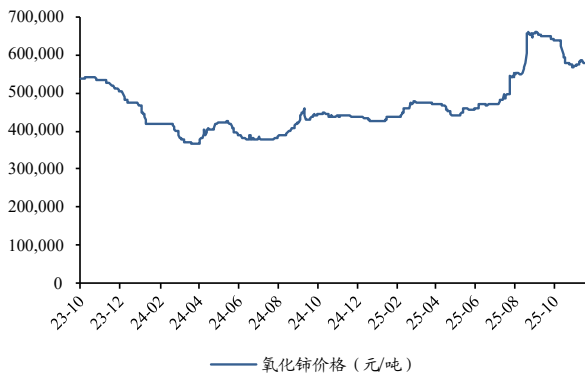
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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)



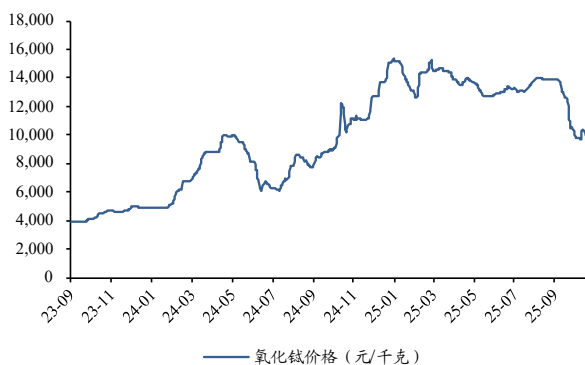
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图28: 氧化镨价格 (元/千克)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图29: 氧化铈价格 (元/千克)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图30: 国内钨精矿报价 (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)



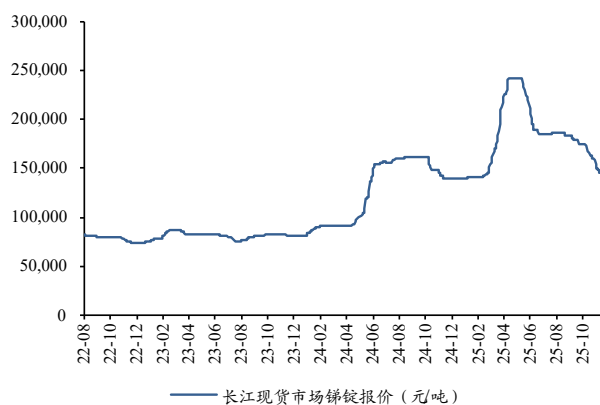
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图33: 长江现货市场电解锰报价 (元/吨)



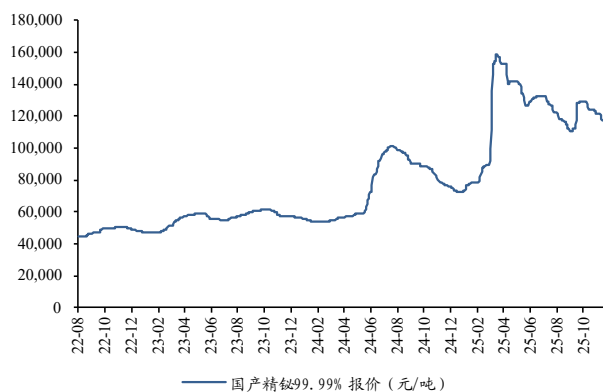
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图34: 长江现货市场铈锭报价 (元/吨)



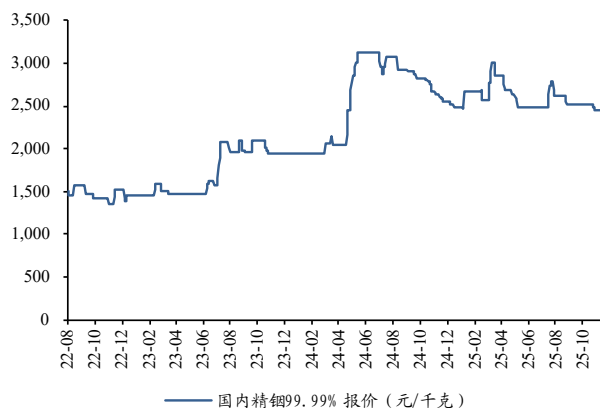
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图35: 国产精铋 99.99%报价 (元/吨)



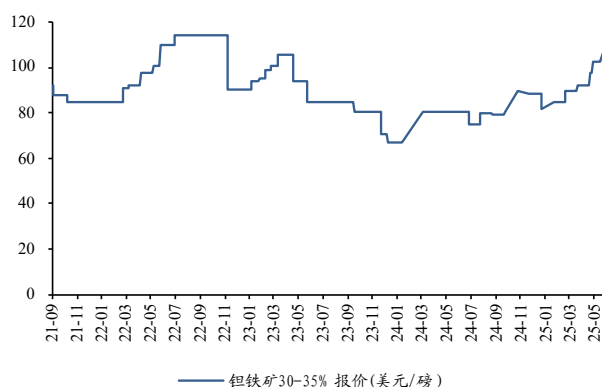
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图36: 国内精铟 99.99%报价 (元/千克)



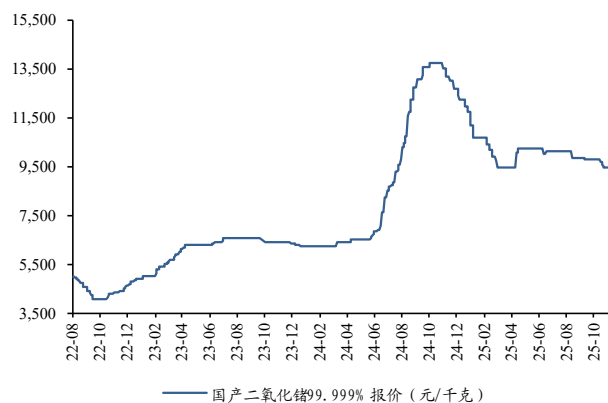
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图37: 钽铁矿 30-35%报价 (美元/磅)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图38: 国产二氧化锆 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

11月17日, 美国11月纽约联储制造业指数录得18.7, 前值10.7, 预期值7.6。

11月19日, 欧元区10月调和CPI年率(未季调终值)录得2.1%, 前值2.1%, 预期值2.1%。

11月20日, 中国11月一年期贷款市场报价利率LPR录得3%, 前值3%, 预期值3%。

11月20日, 美国9月失业率录得4.4%, 前值4.3%, 预期值4.3%。

11月21日, 欧元区11月SPGI制造业PMI初值录得49.7, 前值50, 预测值50.2。

11月21日, 美国11月SPGI制造业PMI初值录得51.9, 前值52.5, 预测值52。

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。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>