

降息在即+国内需求旺季，看好金属价格上行

2024年09月15日

本周 (9/9-9/13) 上证综指下跌 2.23%，沪深 300 指数下跌 2.23%，SW 有色指数下跌 1.36%，贵金属 COMEX 黄金上涨 3.14%，COMEX 白银上涨 9.89%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动+5.62%、+3.38%、+7.19%、+3.65%、+0.38%、+3.03%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-1.51%、-1.91%、-3.81%、-1.55%、+1.35%、+0.85%。

工业金属：美国通胀继续走低，降息即将落地，国内传统旺季需求好转，看好工业金属价格上行。核心观点：宏观方面美国 8 月 CPI 数据创新低，降息即将开启，国内步入“金九银十”需求旺季，下游开工保持增势，去库加速，看好金属价格上行。铜方面，供应端，本周 SMM 进口铜精矿 TC 指数报 4.95 美元/吨，较上周下降 0.31 美元/吨，矿端紧张持续；需求端，铜价回落，前期订单释放排产向好，国内主要精铜杆企业周度开工率环比上升 3.57pct 至 81.72%，铜线缆企业开工率环比提升 1.3pct 至 96.99%。铝方面，本周国内电解铝产能持稳运行，贵州、四川待复产产能暂未通电；需求端：周内国内铝加工企业开工保持增势，铝板带、箔等版块逐步向旺季过渡，带动铝锭去库加速，周内社库去库 4.6 万吨至 74.8 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：大厂停产消息干扰供给，锂价或将震荡运行。核心观点：大厂停产消息叠加“金九银十”需求旺季，过剩格局虽未改但边际改善，价格短期或偏震荡。锂方面，宁德时代江西云母矿停产消息刺激期货大涨，锂盐厂报价随之上调，现货成交重心上移，但大部分材料厂以客供及长协为主，对涨价接受度差，行业过剩格局虽未改，但大厂停产消息叠加旺季需求，锂价后市或将震荡运行。钴方面，电钴产量维持高位且库存偏高，钴盐厂因成本压力开工率维持低位，对原料需求有限，钴价继续下行。镍方面，需求端，金九银十传统旺季对需求拉动有限，仅部分头部前驱体企业存增量订单。供给端，经过 7-8 月去库，镍盐厂库存偏低，原料端 MHP 价格提供成本支撑，硫酸镍价格下跌空间有限。重点推荐：中矿资源、藏格矿业、永兴材料、华友钴业。

贵金属：降息即将落地，金价再创新高。美国 8 月 CPI 同比上涨 2.5%，前值 2.9%，核心 CPI 同比上涨 3.2%，符合市场预期，环比上涨 0.3%，高于预期的 0.2%。就业市场上 8 月非农数据不及预期、6-7 月数据下修，8 月超预期的核心 CPI 虽然压制首降幅度，但降息即将开启，看好金价长牛机会。从中长期看，美元信用弱化为主线，继续坚定看好金价中枢上移，白银兼具金融属性和工业属性，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。重点推荐：中金黄金、山金国际、山东黄金、招金矿业、赤峰黄金、湖南黄金，关注中国黄金国际，白银标的关注兴业银锡、盛达资源。

风险提示：需求不及预期、供给超预期释放、海外地缘政治风险等。

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 南雪源

执业证书：S0100123070035

邮箱：nanxueyuan@mszq.com

相关研究

1. 有色金属周报 20240908：降息将至叠加旺季来临，期待金属价格上行-2024/09/08
2. 有色金属行业 2024H1 总结：2024H1 盈利亮眼，咬定青山不放松-2024/09/05
3. 有色金属周报 20240901：旺季将至，看好工业金属价格走势-2024/09/01
4. 有色金属周报 20240824：美联储降息渐行渐近，金价上行可期-2024/08/24
5. 有色金属周报 20240818：美联储降息临近，金价再创新高-2024/08/17

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	14.68	0.80	1.12	1.37	18	13	11	推荐
603993.SH	洛阳钼业	6.53	0.38	0.53	0.69	17	12	9	推荐
000807.SZ	云铝股份	11.44	1.14	1.35	1.49	10	8	8	推荐
603799.SH	华友钴业	21.64	2.05	1.96	2.38	11	11	9	推荐
002738.SZ	中矿资源	28.40	3.15	1.21	1.37	9	23	21	推荐
002756.SZ	永兴材料	32.36	6.33	2.71	3.50	5	12	9	推荐
603979.SH	金诚信	36.16	1.71	2.35	3.18	21	15	11	推荐
601168.SH	西部矿业	14.30	1.17	1.54	1.77	12	9	8	推荐
1258.HK	中国有色矿业	4.76	0.48	0.61	0.61	10	8	8	推荐
600547.SH	山东黄金	25.57	0.42	0.68	0.95	61	38	27	推荐
600489.SH	中金黄金	12.58	0.61	0.84	0.94	21	15	13	推荐
600988.SH	赤峰黄金	17.27	0.49	0.9	1.06	35	19	16	推荐
000975.SZ	山金国际	16.70	0.51	0.73	0.89	33	23	19	推荐
1818.HK	招金矿业	12.54	0.21	0.30	0.41	60	42	31	推荐
002155.SZ	湖南黄金	14.79	0.41	0.76	0.89	36	19	17	推荐

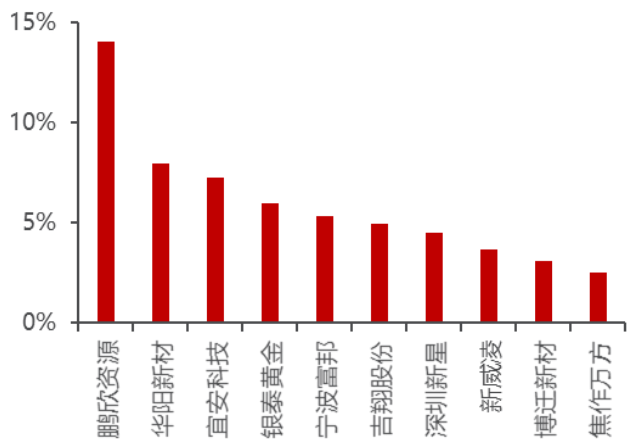
资料来源：wind，民生证券研究院预测。（注：股价为 2024 年 9 月 13 日收盘价，港币/人民币 0.93，美元/人民币 7.30），中国有色矿业和招金矿业为港币

目录

1 行业及个股表现	3
2 基本金属	3
2.1 价格和股票相关性复盘	5
2.2 工业金属	5
3 贵金属、小金属	14
3.1 贵金属	14
3.2 能源金属	17
3.3 其他小金属	20
4 稀土价格	23
5 风险提示	25
插图目录	26
表格目录	27

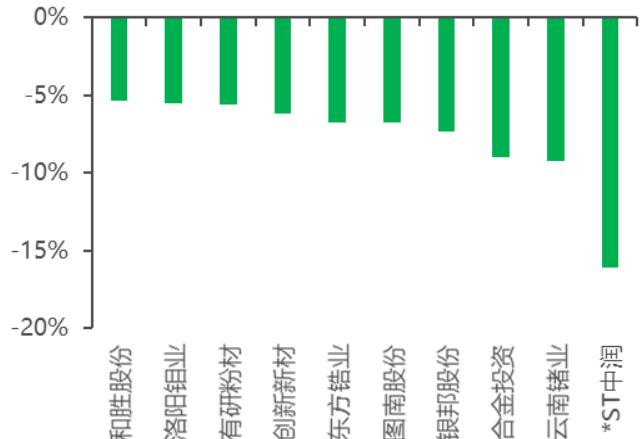
1 行业及个股表现

图1: 期间涨幅前 10 只股票 (9/9-9/13)



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 (9/9-9/13)



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

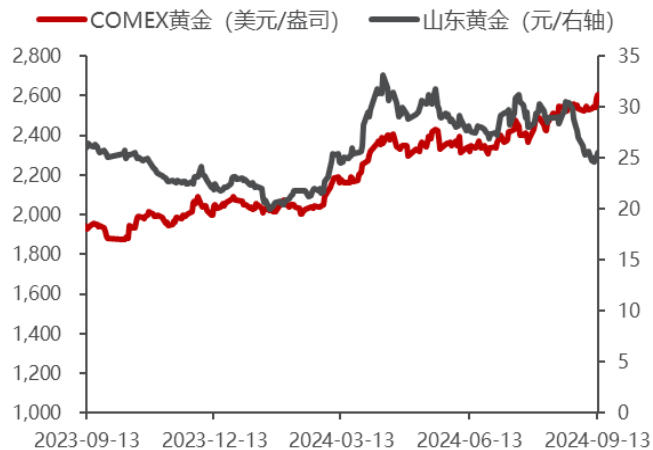
		单位	价格/库存 2024/9/13	一周以来	变化 本月以来	今年以来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2473	5.62%	-0.44%	6.34%
	铜(当月)	美元/吨	9257	3.38%	0.20%	8.49%
	锌(当月)	美元/吨	2899.5	7.19%	0.94%	11.01%
	铅(当月)	美元/吨	2042	3.65%	-1.38%	-1.14%
	镍(当月)	美元/吨	15920	0.38%	-6.33%	-3.98%
	锡(当月)	美元/吨	31775	3.03%	-1.99%	26.29%
国内价格	铝(当月)	元/吨	19745	2.25%	0.18%	-0.05%
	铜(当月)	元/吨	73960	1.25%	-0.32%	7.25%
	锌(当月)	元/吨	23830	4.29%	-1.10%	10.15%
	铅(当月)	元/吨	16715	-1.18%	-4.21%	4.76%
	镍(当月)	元/吨	124110	0.15%	-5.81%	-2.67%
	锡(当月)	元/吨	257470	1.45%	-2.55%	22.20%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	82.09	-1.51%	-3.67%	44.93%
	上海期交所库存	万吨	28.38	-0.76%	-2.12%	186.56%
铜	LME 库存	万吨	31.15	-1.91%	-2.93%	188.58%
	COMEX 库存	万吨	3.99	-0.31%	-0.56%	109.86%
	上海期交所库存	万吨	18.55	-13.86%	-23.26%	500.29%
锌	LME 库存	万吨	22.93	-3.81%	-6.32%	2.72%
	上海期交所库存	万吨	8.17	-3.31%	-3.39%	285.08%
铅	LME 库存	万吨	17.48	-1.55%	-3.56%	30.53%
	上海期交所库存	万吨	5.15	68.65%	99.15%	-2.65%
镍	LME 库存	万吨	12.34	1.35%	3.67%	92.28%

	上海期交所库存	万吨	2.40	7.00%	6.20%	74.46%
锡	LME 库存	万吨	0.47	0.85%	2.05%	-38.64%
	上海期交所库存	万吨	0.95	-3.01%	-12.14%	49.68%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2606.20	3.14%	2.77%	26.05%
	白银	美元/盎司	31.07	9.89%	6.22%	30.03%
国内价格	黄金	元/克	575.74	1.45%	0.42%	19.04%
	白银	元/千克	7146.00	1.71%	-4.64%	18.43%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	3715	-0.80%	0.81%	18.12%
	钨精矿	元/吨	137500	-1.79%	-2.48%	13.17%
	电解镁	元/吨	19500	0.00%	0.26%	-11.56%
	电解锰	元/吨	12500	1.63%	2.46%	-2.34%
	锑锭(1#)	元/吨	160500	3.22%	0.63%	89.94%
	海绵钛	元/千克	47500	0.00%	4.40%	-13.64%
	铬铁(高碳)	元/吨	8750	-0.57%	-1.13%	-2.23%
	钴	元/吨	161500	0.00%	-1.82%	-21.98%
	铋	元/吨	90500	0.00%	-2.16%	63.06%
	钽铁矿	美元/磅	75	1.35%	2.74%	13.64%
	二氧化锆	元/千克	13050	2.35%	6.53%	108.80%
	铟	元/千克	2955	0.00%	-0.67%	47.38%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	70500	1.44%	-1.40%	-18.50%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	72500	0.00%	-3.33%	-26.40%
	五氧化二钒	元/吨	73000	-2.67%	-2.67%	-19.78%
稀土						
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	417500	-5.11%	1.21%	-8.24%
	氧化钕	元/吨	417500	-5.11%	1.21%	-8.74%
	氧化镝	元/千克	1750	-2.23%	2.64%	-29.72%
	氧化铽	元/千克	5690	-0.52%	6.85%	-23.11%
	镨钕氧化物	元/吨	412500	-5.39%	1.10%	-6.78%
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	520000	-3.70%	3.17%	-6.31%
	金属钕	元/吨	520000	-3.70%	3.17%	-6.31%
	金属镝	元/千克	2240	-2.61%	1.82%	-31.60%
	金属铽	元/千克	7125	-0.35%	7.55%	-22.13%
	镨钕合金	元/吨	412500	-5.39%	1.10%	-6.78%

资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

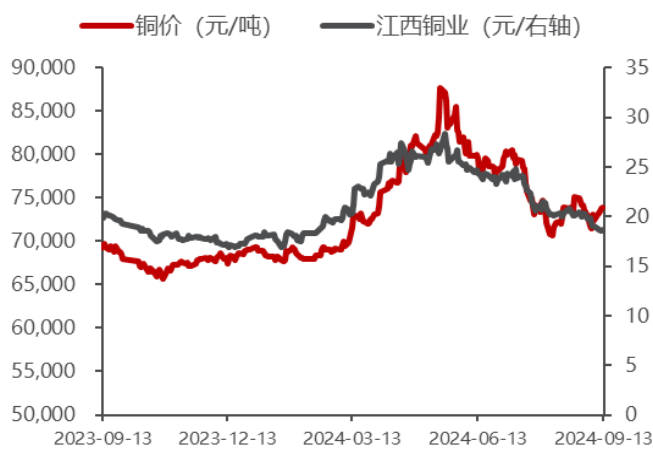
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



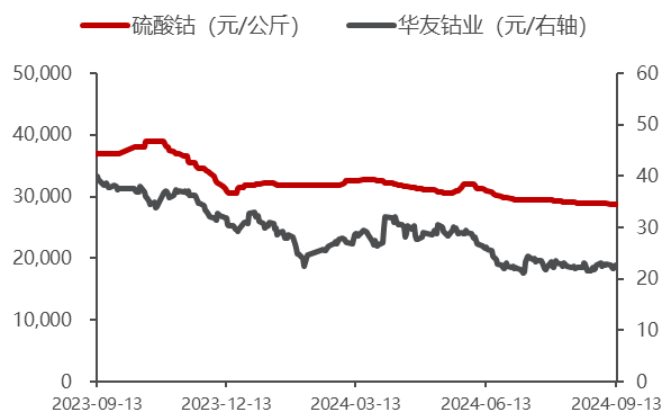
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



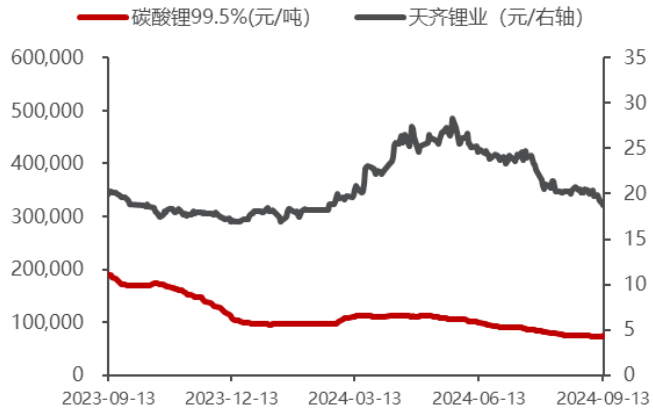
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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(9/9-9/13)宏观面上,美国8月CPI年率2.5%,基本符合预期,市场预计下周联储降息25个基点。同时,哈里斯和特朗普第一次辩论后,哈里斯支持率回升,市场修正“特朗普交易”,空头减仓工业品。周内国内生态环境部发布的《全国碳排放权交易市场覆盖水泥、钢铁、电解铝行业工作方案(征求意见稿)》。预示电解铝纳入全国碳排放市场临近。基本面上,国内电解铝短期持稳运行,海外出现减产的情况,未来供应端逐步见顶。而需求端逐步转

入消费旺季，铝需求表现向好，铝社会库存去库良好，基本面供需转向强支撑。下周铝价或在强基本面及宏观不确定的背景下偏强整理为主。

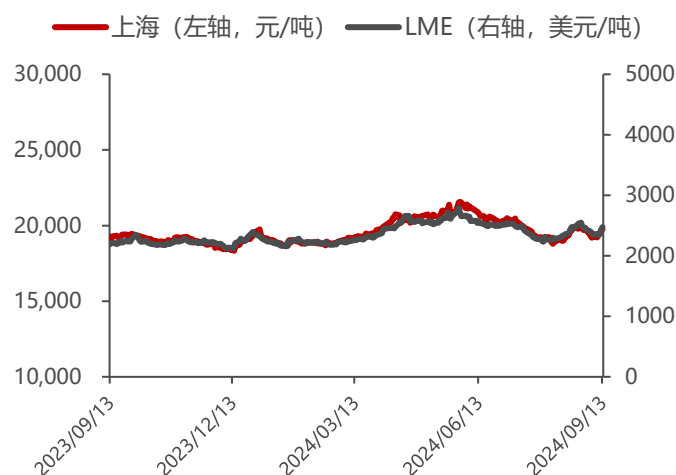
(2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

	2024-9-12		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	19,590	240	1.24%	310.0	1.61%	580.0	3.05%	
氧化铝	3,950	0.0	0.00%	0.0	0.00%	50.0	1.28%	
铝土矿 (澳洲进口)	561.52	0.51	0.09%	31.8	6.00%	37.2	7.09%	
铝土矿 (广西)	621.5	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
铝土矿 (山西)	700.6	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
预焙阳极	3,710	0.0	0.00%	0.0	0.00%	-40.0	-1.07%	
动力煤	857.0	2.0	0.23%	14.0	1.66%	7.0	0.82%	

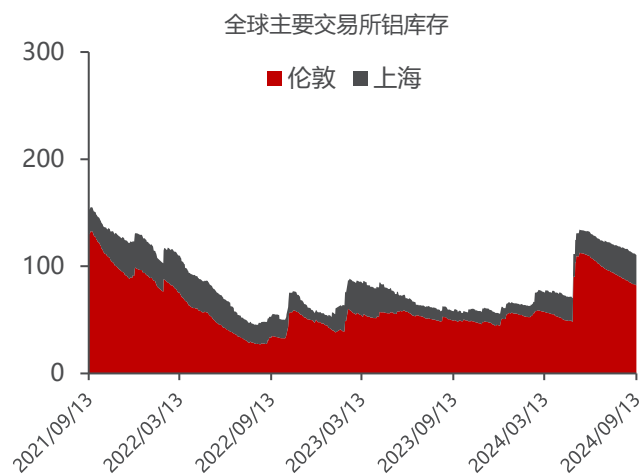
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

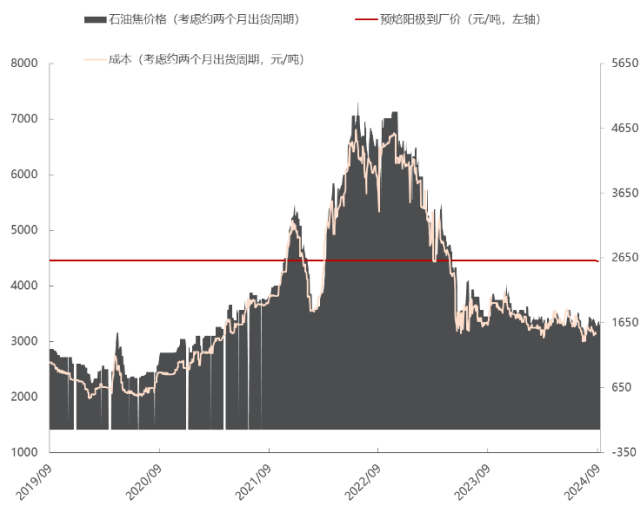
图8：全球主要交易所铝库存 (万吨)



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



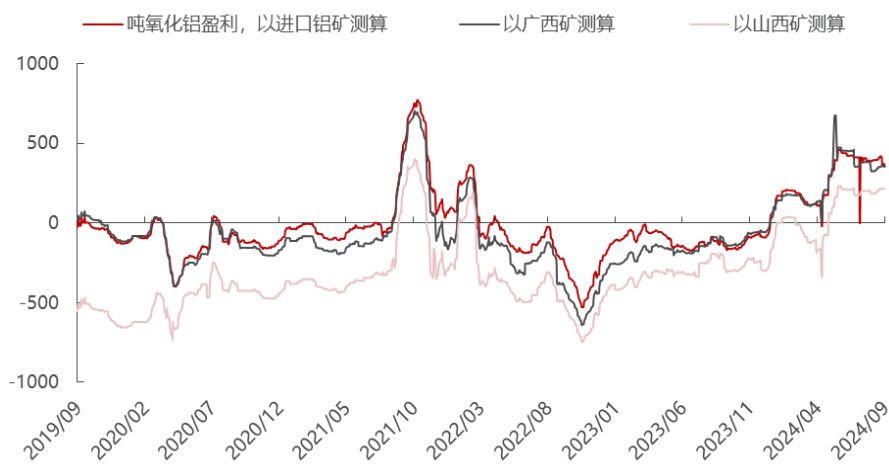
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

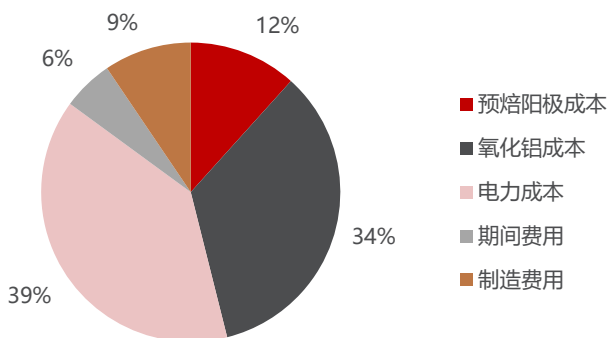
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



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9月全国平均电解铝完全成本构成



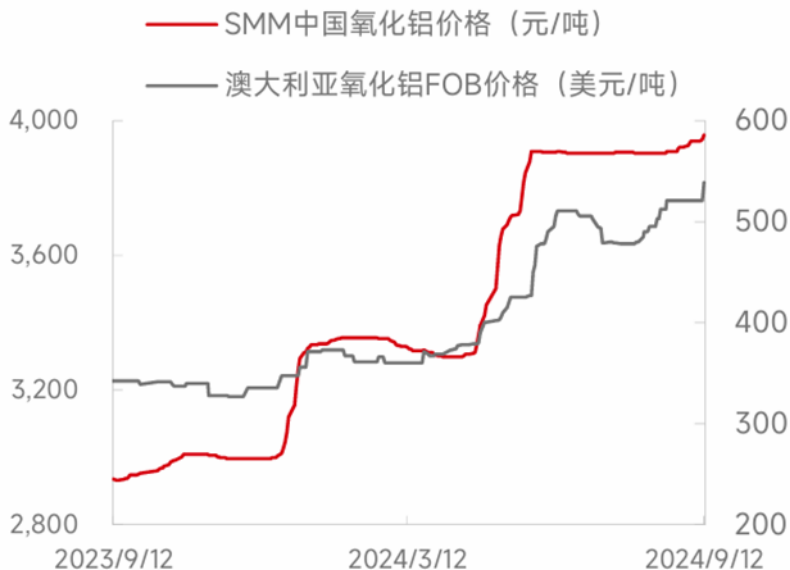
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024/9/5	4.3	33.0	23.9	4.6	7.2	2.2	2.4	1.8	79.4
2024/9/9	4.1	31.8	23.1	4.5	4.3	2.2	2.3	2.0	76.8
2024/9/12	4.0	30.0	22.9	4.3	7.1	2.2	2.3	2.0	74.8
较上周四变化	-0.3	-3.0	-1.0	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	0.2	-4.6

资料来源: wind, 民生证券研究院

图13: 国产和进口氧化铝价格走势



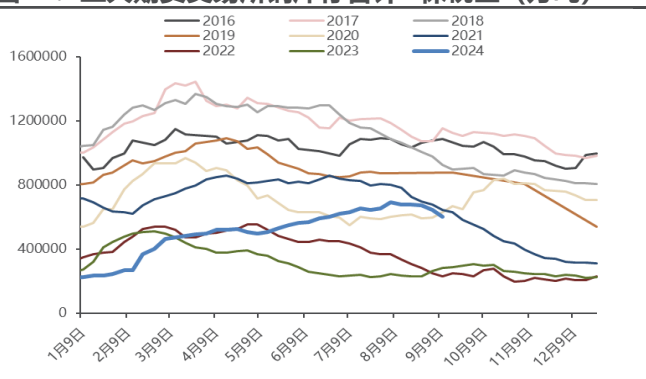
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

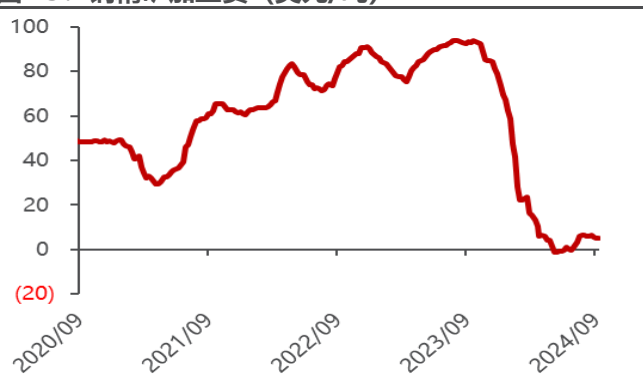
本周(9/9-9/13)，宏观经济方面，美8月CPI年率较前值大幅下行，市场对美经济降温预期增加。经济数据，特别是制造业数据的持续拖累令美债收益率周内整体下行。10年期美债一度下探3.60关口，创2023年6月以来新低。欧洲方面，受德国经济持续低迷影响，欧元区央行9月再次降息基准利率25BP，主要再融资利率降息60BP。虽然欧央行仍维持2024年通胀过高的论调，但此番利率走廊收窄的决策也表现出经济活动承压的迹象。基本面方面，铜精矿紧张情绪继续蔓延，现货成交重心再度走低。中秋节前国内电解铜社会库存大幅去库，虽然大量进口铜到货与沪期铜转为BACK结构令现货升水抬升受阻，但下游的积极买盘还是提供了有力支撑。

图14：三大期货交易所铜库存合计+保税区(万吨)



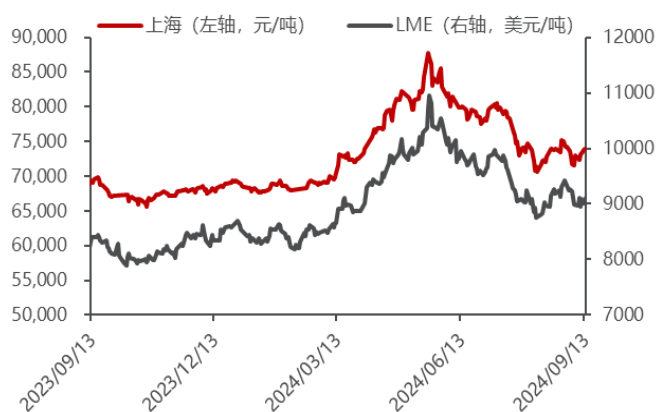
资料来源：同花顺，SMM，同花顺，民生证券研究院
注：2023年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据

图15：铜精矿加工费(美元/吨)



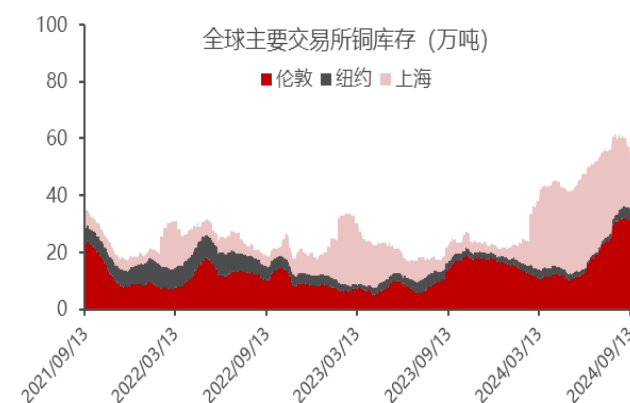
资料来源：同花顺，SMM，民生证券研究院

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

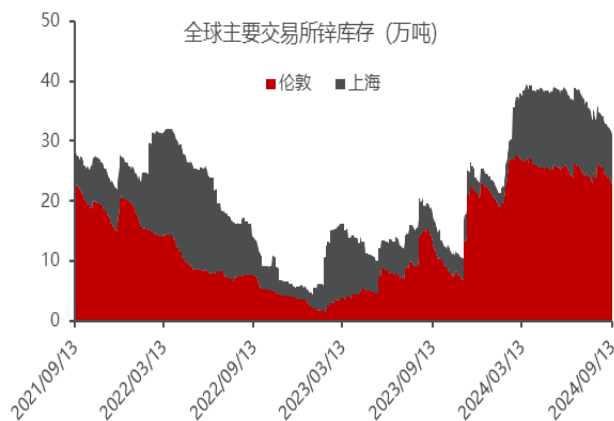
本周 (9/9-9/13) , 伦锌方面: 周初, 美国 7 月批发销售月率录得 1.1%, 高于前值, 美元指数高位运行, 然而市场在等待本周后续美国通胀数据的公布, 伦锌跌势暂止, 整体维持低位震荡态势; 随后, 市场对通胀数据回落存在预期, 伦锌低位开始反弹; 接着, 美国 8 月末季调 CPI 年率录得 2.5%, 低于市场预期, 为连续第 5 个月走低, 创 2021 年 2 月以来最低水平, 数据披露后, 投资者对下周美联储降息 25 个基点的押注大幅上升, 推动伦锌价格进一步上涨。
沪锌方面: 周初, 基本上锌供需双弱格局持续, 黑色金属价格表现不佳, 下游消费疲软仍无改善, 叠加市场等待美国通胀数据披露, 沪锌低位震荡运行; 随后通胀数据披露, 市场对美联储下周降息乐观情绪持续, 并且临近中秋部分下游原料备库, SMM 周度锌锭库存持续下滑, 沪锌低位反弹, 重回 23000 元/吨上方运行。

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

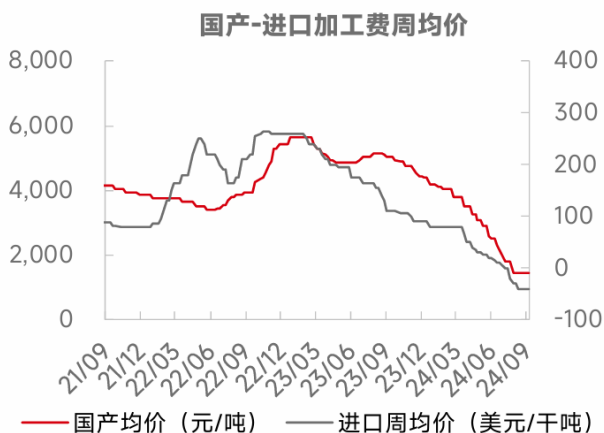
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



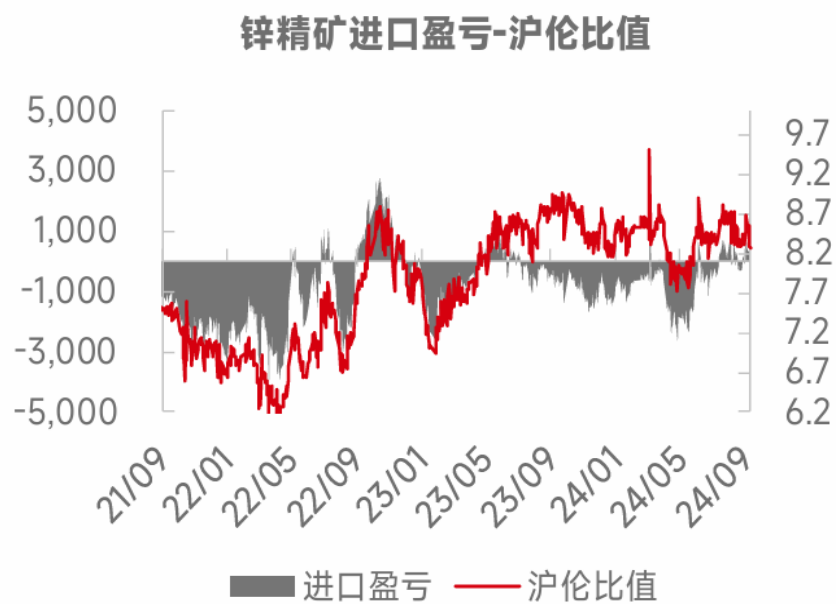
资料来源: SMM, 民生证券研究院

表4: 锌七地库存 (万吨)

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
2024/8/15	4.96	1.66	5.35	0.45	0.24	0.17	0.27	11.97	13.10
2024/8/19	4.92	1.61	5.16	0.49	0.25	0.17	0.27	11.69	12.87
2024/8/22	4.58	1.63	5.24	0.50	0.32	0.17	0.27	11.45	12.71
2024/8/26	4.53	1.74	5.44	0.50	0.23	0.17	0.27	11.71	12.88
2024/8/29	4.13	1.71	5.38	0.47	0.26	0.17	0.27	11.22	12.39
2024/9/2	3.78	1.77	5.18	0.42	0.17	0.17	0.27	10.73	11.76
2024/9/5	3.64	1.72	5.08	0.33	0.13	0.17	0.27	10.44	11.34
较上周四变化	-0.49	0.01	-0.30	-0.14	-0.13	0.00	0.00	-0.78	-1.05
较周一变化	-0.14	-0.05	-0.10	-0.09	-0.04	0.00	0.00	-0.29	-0.42

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图 21: 锌进口比值及盈亏

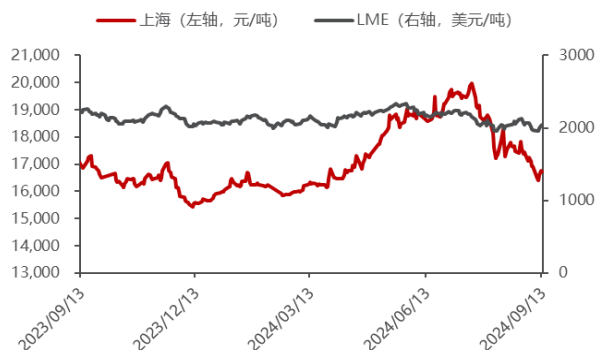


资料来源: SMM, 民生证券研究院, 注: 沪伦比值为右轴, 进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

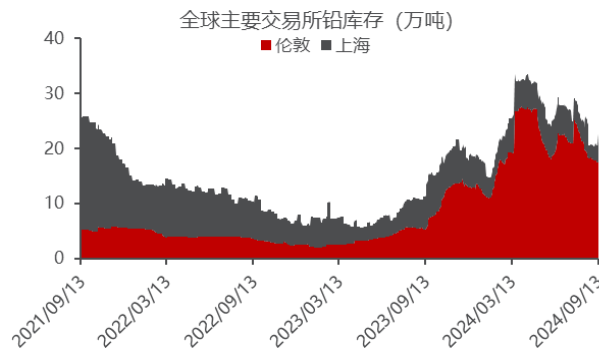
- 铅：本周 (9/9-9/13)** 本周伦铅开于 1965.5 美元/吨，上半周围绕 1960 美元/吨一线震荡，期间低位在 1946 美元/吨；下半周有色金属普涨，多头增仓伦铅震荡上行探高至 2048 美元/吨，截至周五 15:00，终收于 2034 美元/吨，涨幅 3.25%。本周沪铅主力 2410 合约开于 16880 元/吨，因国内消费好转预期尚未实现，上半周铅价震荡下行探低至 16280 元/吨，下半周在有色金属普涨的氛围下多头增仓，沪铅上行补涨探高至 16905 元/吨，终收于 16715 元/吨，跌幅 1.18%。现货市场上，本周 SMM1#铅价运行于 16225-16525 元/吨。河南地区持货商对 SMM 1#铅的报价在本周中段进行了调整，贴水幅度收窄至 150-100 元/吨。临近周末铅价止跌回升，河南地区对 SMM 1#铅的报价也由贴水转为平水或小幅升水。在湖南地区，随着冶炼厂检修结束，库存逐渐减少，大幅贴水抛售的现象有所缓解，SMM 1#铅的贴水报价缩小至 80-50 元/吨。云南地区的现货铅交易同样呈现出贴水幅度小幅收窄的趋势，报价在 350-300 元/吨之间。贸易市场方面，江浙沪等地的仓单对沪期铝 2409 合约报价贴水 30-20 元/吨，或对 2410 合约升水 2030 元/吨。周初，仓单成交较为冷清，但持货商交仓意愿较高。再生精铅方面，报价分歧明显。尽管铅价下跌但废电瓶价格跟跌幅度有限，导致多家冶炼厂出现亏损部分再生精铅的报价与电解铅持平或小幅升水，而另一部分再生精铅则继续维持每吨 150-50 元的贴水报价随行就市。本周，铅价下跌的担忧有所缓和，市场成交情况逐步回暖，下游需求释放，冶炼厂库存逐渐减少或转移至社会仓库。
- 锡：本周 (9/9-9/13)** 据 SMM 调研，截止 9 月 13 日，SMM 锡锭三地社会库存总量为 10808 吨，较上周库存数据去库 399 吨。本周，沪锡市场经历了显著的震荡上行过程。价格自周初的 24.9 万元/吨低位开始，经历连续的震荡上行，至周五触及周内高点 25.9 万元/吨。从现货市场的视角来审视，由于上周锡价大幅下滑，下游采购企业多于上周进行大量补库，需求得以满足。本周沪锡价格的震荡上行，抑制了下游及终端企业的采购意愿。多数企业在本周仅进行了少量的刚需采买以及部分节前备库。现货市场中，成交氛围较为平淡。**新闻方面**，经过 SMM 的深入调研，云南地区锡矿的供应状况依然呈现趋紧态势。进一步的信息收集显示，目前缅甸佤邦地区的大部分选矿厂已经处于停工状态，这无疑加剧了锡矿的供应紧张状况。尽管缅甸佤邦当局尚未明确公布当地锡矿复产的具体时间表，但根据市场普遍预期，该地区锡矿的生产难以在今年 10 月之前得到恢复。这一预期引发了市场对后续原料供应的进一步担忧。
- 镍：本周 (9/9-9/13)** 本周镍价底部反弹，9 月美国宏观经济的预测主要围绕美联储的降息预期展开。从目前的情况来看，降息的可能性相当高，但具体幅度尚存在一定的不确定性。降息整体会对将对美国经济产生较为积极的影响。**信息面来看**，印尼作为全球重要的镍矿生产国，其政策变动对全球镍市场具有显著影响。近期印尼镍矿市场承压，9 月参考价环比下降 5.38%，这反映了当前镍矿市场的疲软态势。**从基本面看**，本周不锈钢整体库存仍维持小幅去库，周度环比小幅去库 0.74%，其中 300 系冷轧去库 1.14%。一方面周内仓单库存下降 5520 吨，另外近期到货以热轧居多，冷轧到货较少，且此前价格止跌期间部分下游结束观望释放采买需求。周三期货止跌后现货价格小幅上探，基差修复至 100-150，但整体来看，下游需求仍然较弱，不锈钢厂数次调整盘价，价格竞争激烈，且 9 月钢厂排产较高，尽管近期华南某大型钢厂宣布减产，但减量较小，且多为 200 系，中秋节后有大量在途资源即将到库。综上，前期宏观因素消化，SS 合约超跌反弹但基本面偏弱，上修乏力，后续需观望美联储降息基点落地，宏观好转下或有上修可能。

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)



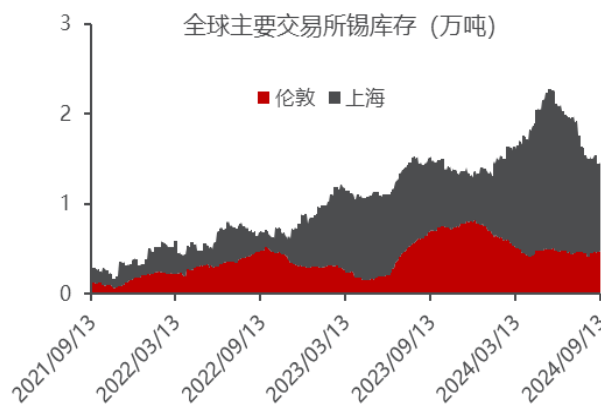
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



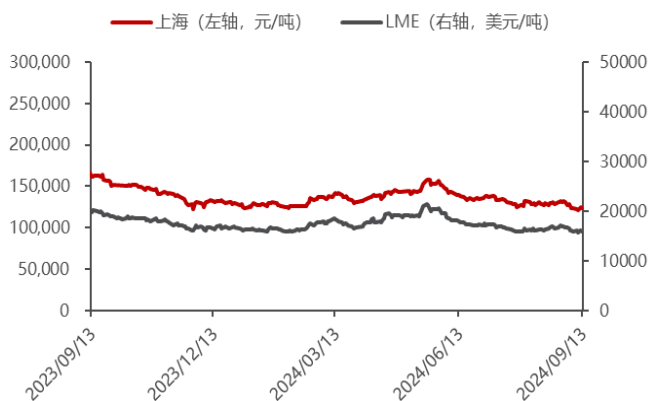
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)



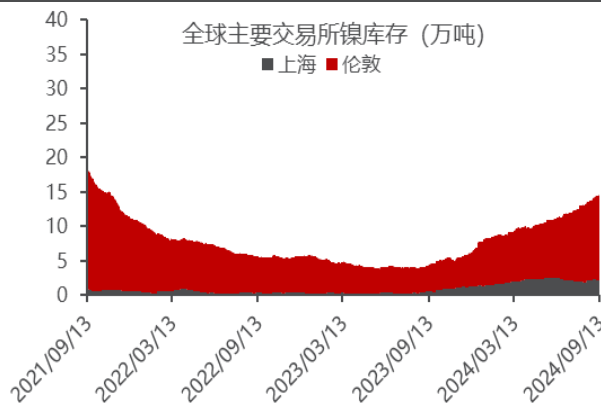
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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)



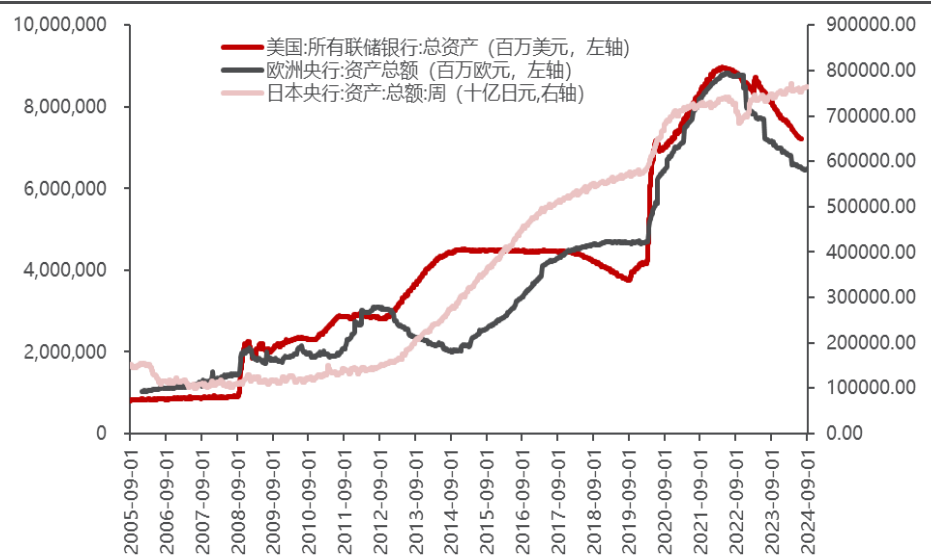
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **金银：本周（9/9-9/13）金银价格涨跌互现。**截至 9 月 12 日，国内 99.95%黄金市场均价为 572.08 元/克，较上周上涨 0.35%，上海现货 1#白银市场均价为 7024 元/千克，较上周下跌 2.47%。周内，市场等待非农和通胀数据表现来衡量本月降息 50 基点的可能性。**整体来看**，失业率高位回落，非农就业人口增长不及预期，一定程度上缓解了此前的经济衰退担忧，但也未能让美联储进一步确定首次降息 50 基点。同时，核心通胀数据表现依旧顽固，降息定价重新回归 25 基点。

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

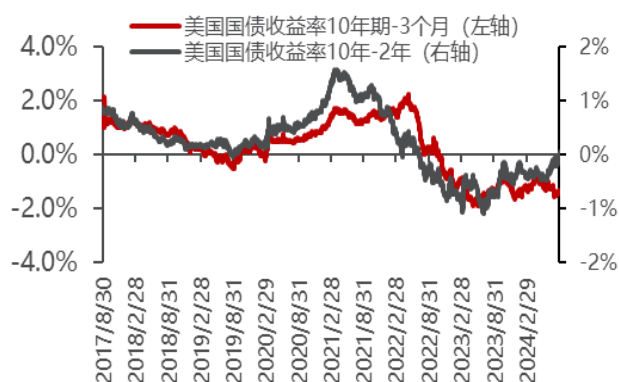
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

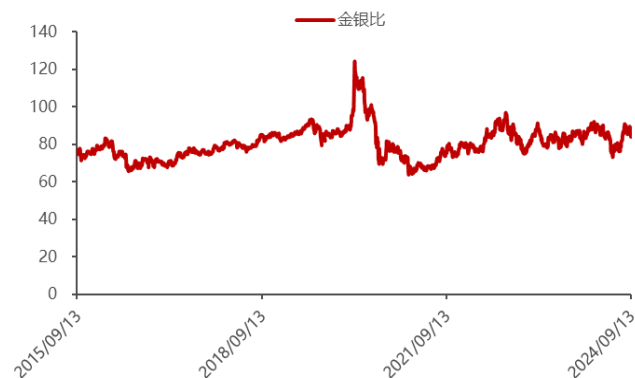
(3) 长短端利差和金银比

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



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 36: COMEX 白银期货结算价



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 (9/9-9/13)** 本周电解钴价格小幅下降。从供给端来看，市场产量维持偏高水平。从需求端来看，合金方向需求恢复不及预期，整体市场成交较为有限。综合供需情况来看，目前市场库存较多，产能释放速度超过需求释放需求，因此供大于求格局维持，现货价格承压下行。
- 钴盐及四钴：本周 (9/9-9/13)** 本周四氧化三钴价格小幅下行。从供给端来看，虽部分小厂有所减量，但头部大厂开工率较高，因此整体市场供给量较多。从需求端来看，下游钴酸锂备货即将结束，存在部分四氧化三钴企业订单下滑的现象。综合市场情况来看，虽市场成交仍存在，但由于原料价格下行，导致四氧化三钴成本支撑走弱；同时由于个别四氧化三钴冶炼厂存在低价销售策略，因此其他四氧化三钴冶炼厂为促成交易只能被迫降低现货价格。从而使得整体成交价格出现下行。
- 三元材料：本周 (9/9-9/13)** 本周硫酸镍降价 285 元/吨，硫酸钴降价 100 元/吨，硫酸锰降价 150 元/吨，碳酸锂涨价 1200 元/吨，氢氧化锂价格涨价 1075 元/吨。本周前驱端原料价格普遍下跌，碳酸锂价格触底反弹，在一定程度上稳定了中低镍三元材料成本的下跌趋势。但是高镍三元材料价格受到氢氧化锂价格持续下跌影响仍然保持下探。供应端，9 月份三元材料产量较 8 月有所降低，主要是高镍材料产量出现减少，中镍材料产量仍有增加。需求端，9 月份三元动力产量环比有望增加 9%，其中小动力需求近期表现较好，国内电动两轮车较上半年情况有所好转，电动工具订单充足，消费型三元材料需求较好。

表5：钴系产品价格一览

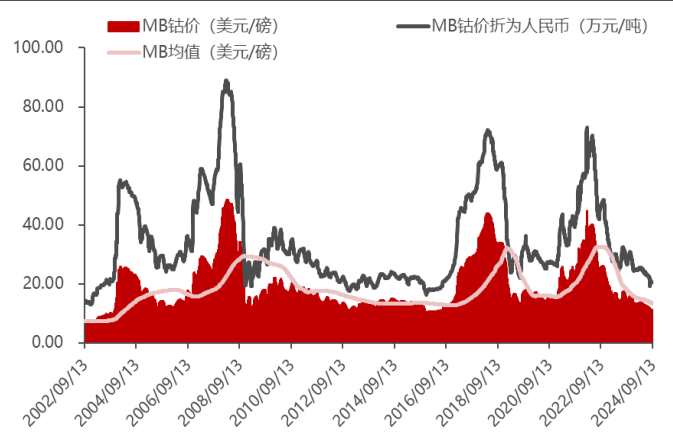
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1 个月变动	年初至今	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	182.50	-2.67%	-2.67%	-14.12%	232.50	182.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	11.25	0.45%	0.00%	-16.60%	17.40	13.25
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	161.50	-1.82%	-6.38%	-21.98%	250.00	161.50
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	5.20	0.00%	1.96%	-6.31%	6.65	5.10
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	115.50	-1.70%	-4.15%	-9.41%	160.50	115.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	28500.00	0.00%	0.00%	-5.00%	39000.00	28500.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	106.50	-3.62%	-6.99%	-16.47%	156.50	106.50

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 9 月 13 日

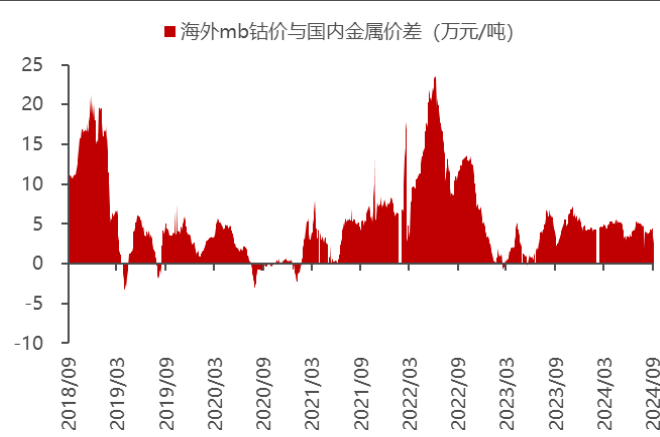
(2) 价差跟踪

图 37: MB 钴美金及折合人民币价格



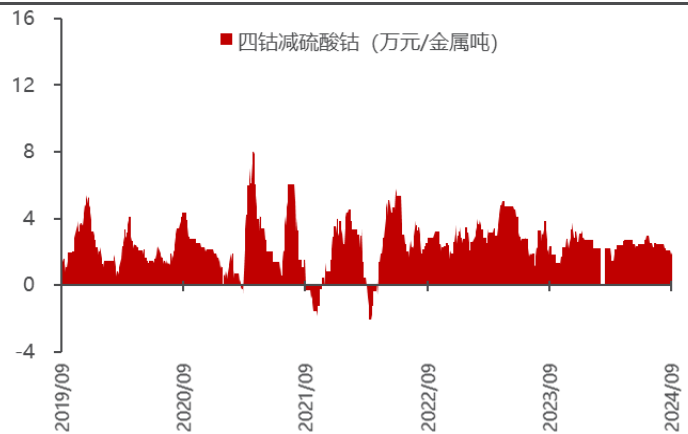
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院
注: 美元汇率为对应当日中间汇率

图 38: 海内外钴价及价差



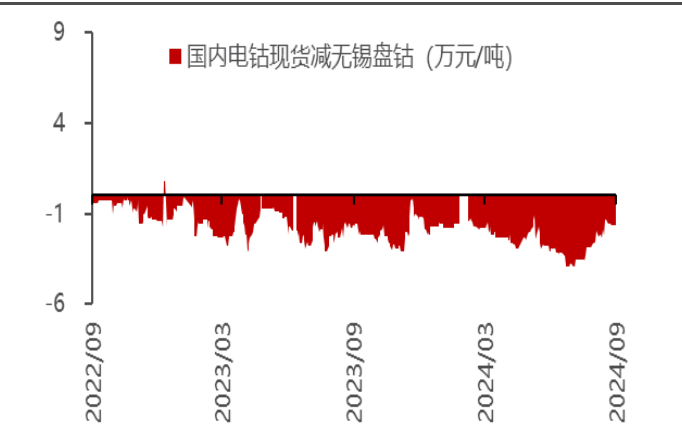
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

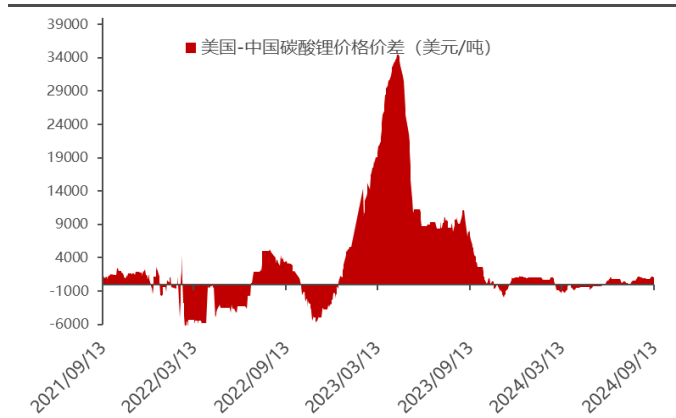
(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂: 本周 (9/9-9/13)** 本周碳酸锂现货市场情绪受某头部企业碳酸锂产量波动消息影响, 部分上游锂盐厂随之上调报价, 或持挺价不出货的态度; 下游存刚需采购的材料厂现货成交重心明显上移, 但其余材料厂由于客供量以及长协量级均较稳定的因素影响, 追涨情绪较差, 对现货上涨接受幅度较小。上下游心理预期成交价格一再扩大。结合当月实际供需情况及累计库存水平, 碳酸锂现货价格或将持续区间震荡。关于市场流传的部分企业减产消息, SMM 了解截止至本周, 实际减产情况尚未落实。并且上述头部企业的锂盐端减产在 9 月或难以落实, 使得实际减量情况需要持续核查。

- 氢氧化锂：本周 (9/9-9/13)** 本周，氢氧化锂价格呈现缓跌趋势。市场交易上，大部分材料厂有较大比例的客供和长协，与订单匹配度较高，因此无太多额外散单需求，即使有需求报价相对较低；一部分供给方在长单之外散单余量较少，在交易中出于商业考量等因素有较低价位报出，两方因素叠加之下使得价格高幅和低幅均向下调整，市场成交重心下移，推动整体价格向下运行。但因现在价格已处于较低价位，已经触及某些生产企业生产成本线，推动一部分盐企的挺价心态，因此价格下降空间有限，整体跌幅趋稳。从 9 月排产情况来看虽然在上游供应端有所减量的情况下，需求端虽然略有减量但趋于稳定，市场过剩程度或将收窄，但供过于求的格局一时难以改变，因此短期内缓跌行情会持续存在。
- 磷酸铁锂：本周 (9/9-9/13)** 本周磷酸铁锂价格与上周大体持稳，最主要是碳酸锂的价格在这周出现了连续几天的小反弹，拉动磷酸铁锂价格，但磷酸铁锂加工费方面依然较低，磷酸铁锂价格很难有较大幅度的反弹。各磷酸铁锂企业因为下游客户群体不同，在动力与储能两个领域的需求增量反馈也会不同，整体来看 9 月需求持续向好，并且一些阶段性项目可能在 10 月会继续延续。
- 钴酸锂：本周 (9/9-9/13)** 本周钴酸锂价格下行，钴酸锂市场头部企业与其他企业相比，仍可以维持较高的价格，因为头部企业在数码高电压领域发展情况领先，所以议价权较强，其他企业除了在数码市场寻找增量，也在电子烟，无人机方向寻找订单。9 月数码产品陆续发布，虽已有前期备货，但随着销量的增长延续，对于钴酸锂的需求也会增加，但价格难有明显起色。

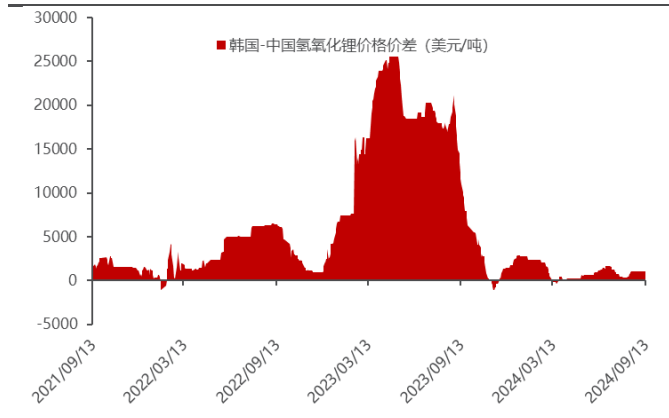
(2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



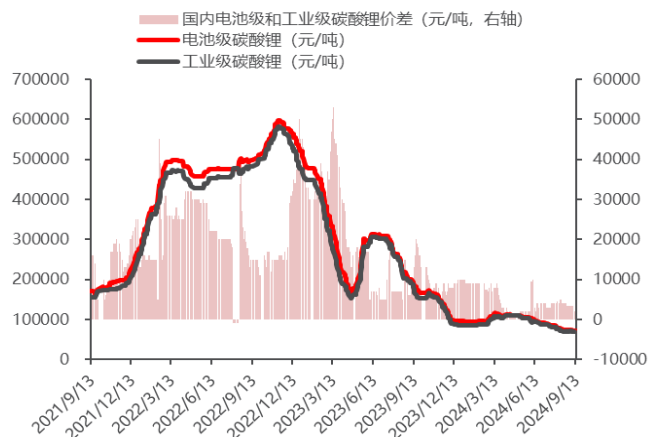
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



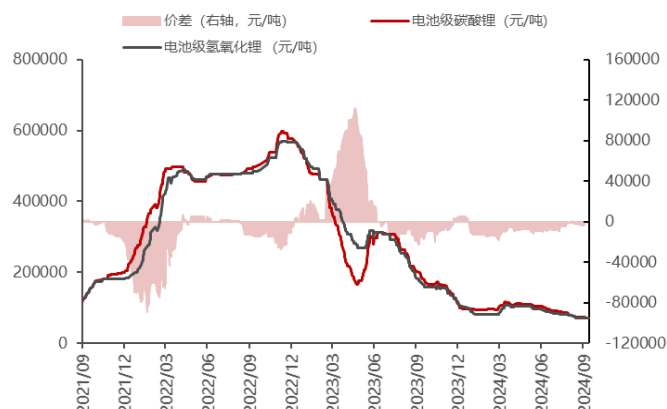
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差



资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

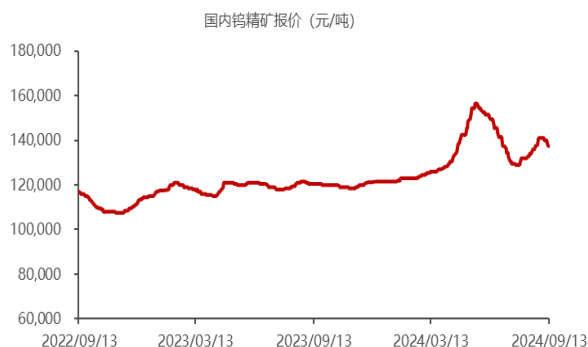
3.3 其他小金属

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



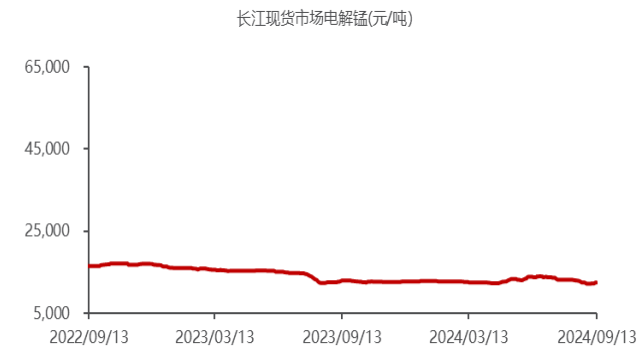
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

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



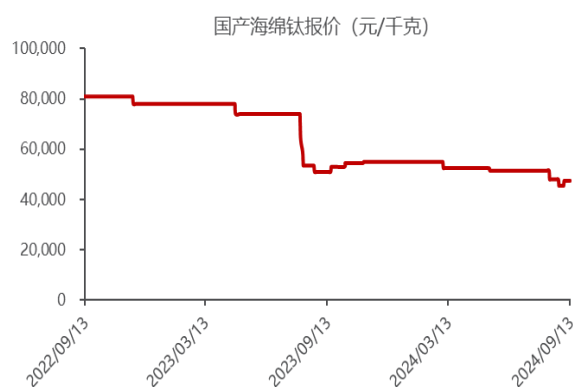
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 49: 长江现货市场锑锭价格



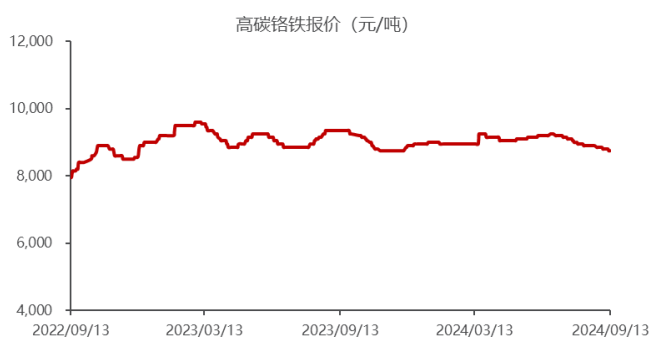
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 50: 国产海绵钛价格



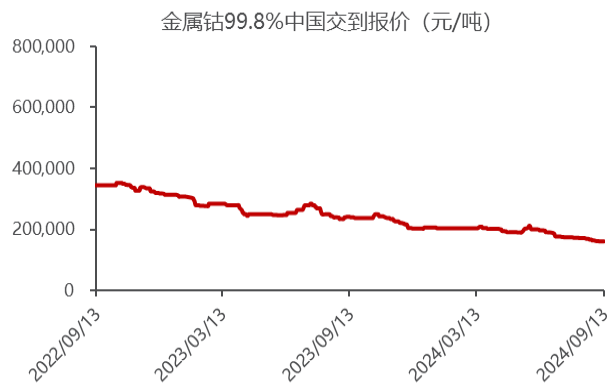
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



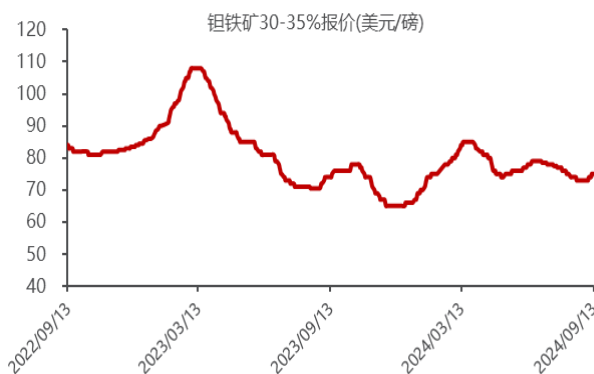
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精钢 99.99%价格



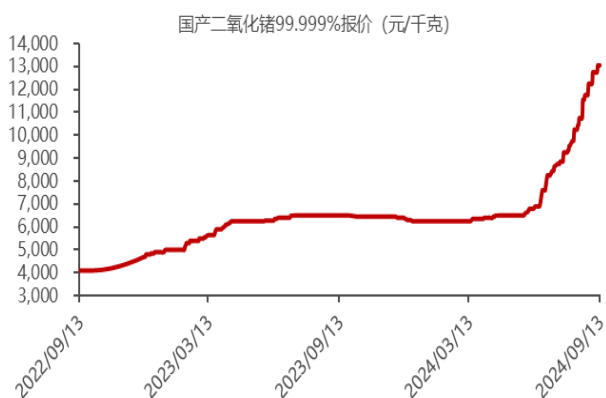
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 54: 钼铁矿 30%-35%价格



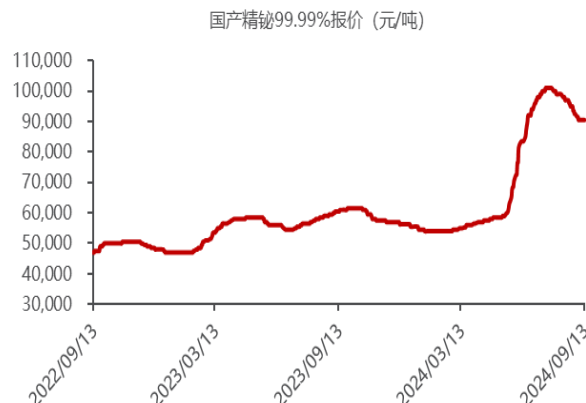
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 55: 国产氧化锆价格



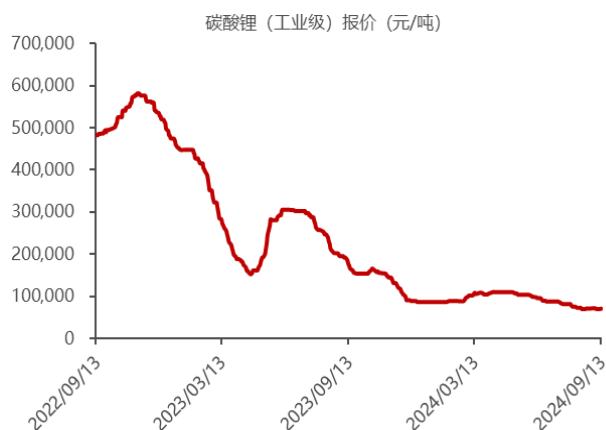
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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

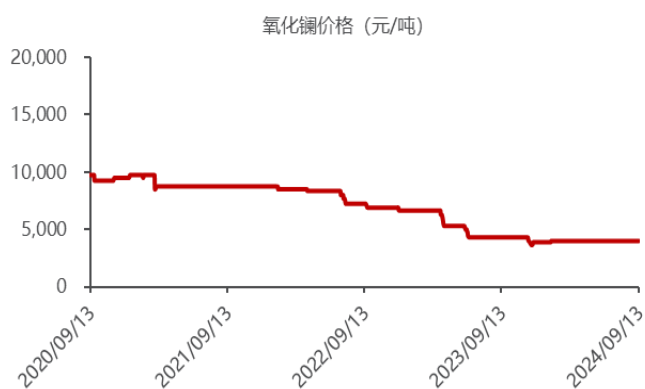


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

4 稀土价格

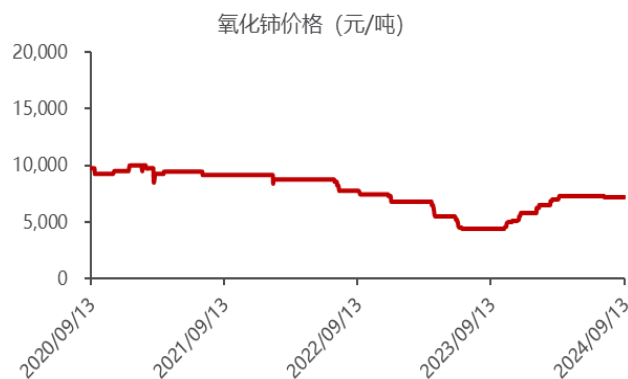
- **稀土磁材：**本周（9/9-9/13）本周，稀土价格出现冲高回落走势。缅甸地区辅料报关受阻的消息发酵迅速，在缅甸矿供应本就紧张的情况下，稀土氧化物价格快速攀升。持货商报价不断提升，随之而来的畏高情绪也逐渐浓厚。与此同时，下游磁材企业订单情况不及预期。

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 (9/9-9/13)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (9/9-9/13)	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 9 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 (万吨)	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	10
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	16
图 36: COMEX 白银期货结算价	16
图 37: MB 钴美金及折合人民币价格	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	19
图 42: 国内外氢氧化锂价差	19
图 43: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差	20
图 44: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差	20
图 45: 国内钼精矿价格	20
图 46: 国内钨精矿价格	20
图 47: 长江现货市场电解镁价格	20
图 48: 长江现货市场电解锰价格	20
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	21
图 52: 长江现货市场金属钴价格	21
图 53: 国内精钢 99.99% 价格	21
图 54: 钽铁矿 30%-35% 价格	21

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	22
图 58: 碳酸锂 (电池级) 价格	22
图 59: 氧化镧价格	23
图 60: 氧化铈价格	23
图 61: 氧化镨价格	23
图 62: 氧化钕价格	23
图 63: 氧化镝价格	24
图 64: 氧化铽价格	24

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)	10
表 5: 钴系产品价格一览	17

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026