

降息落地，金属价格普涨

2024年09月22日

本周 (9/16-9/20) 上证综指上涨 1.21%，沪深 300 指数上涨 1.32%，SW 有色指数上涨 5.21%，贵金属 COMEX 黄金上涨 1.57%，COMEX 白银上涨 1.38%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 +0.53%、+2.47%、-1.12%、0.00%、+3.45%、+1.18%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -1.44%、-2.62%、+0.96%、+11.71%、-4.87%、0.00%。

► **工业金属：美联储 9 月降息 50BP，国内旺季金属需求迎来好转，看好工业金属价格上行。**核心观点：宏观方面美联储降息落地，首次降息幅度达到 50BP，但鲍威尔在讲话中表示美国经济没有衰退迹象，预防式降息下工业金属价格受提振，国内步入“金九银十”需求旺季，去库维持，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 4.68 美元/吨，较上周下降 0.27 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下滑 2.40pct 至 79.32%，主要是由于部分企业中秋节检修。**铝方面**，本周贵州安顺项目 13 万吨投产，电解铝在产产能小幅抬升；需求端：周内中秋影响导致开工略有走弱，但旺季下铝板带箔等板块需求向好，周内社库去库 0.5 万吨至 74.3 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，国庆补库拉动需求，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**，前期宁德时代锂云母减产对价格有所支撑，国庆前期下游材料厂处于备货阶段，询价和成交明显好转，但进口及库存高位影响下，行业过剩格局未改，锂价后市或将维持震荡运行。**钴方面**，钴中间品港口货源充足，下游钴系产品减产停产较多，原料需求有限，钴价震荡下行。**镍方面**，需求端，多数前驱体企业已经完成备货，对高价镍盐接受度较低。供给端，经过 7-8 月去库，镍盐厂成品库存偏低，成本端 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：降息落地，金价再创新高。**周内美联储降息 50BP，虽然鲍威尔讲话认为美国经济不会衰退，50BP 也并不是未来的降息常态，但本次降息为市场提供了温和的宽松预期，叠加中东局势紧张，黎巴嫩发生多起爆炸事件，避险属性加强，看好金价上行。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。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601899.SH	紫金矿业	15.88	0.80	1.12	1.37	20	14	12	推荐
603993.SH	洛阳钼业	7.44	0.38	0.53	0.69	20	14	11	推荐
000807.SZ	云铝股份	12.55	1.14	1.35	1.49	11	9	8	推荐
603799.SH	华友钴业	21.96	2.05	1.96	2.38	11	11	9	推荐
002738.SZ	中矿资源	28.31	3.15	1.21	1.37	9	23	21	推荐
002756.SZ	永兴材料	30.69	6.33	2.71	3.50	5	11	9	推荐
603979.SH	金诚信	42.02	1.71	2.35	3.18	25	18	13	推荐
601168.SH	西部矿业	15.73	1.17	1.54	1.77	13	10	9	推荐
1258.HK	中国有色矿业	5.35	0.48	0.61	0.61	11	9	9	推荐
600547.SH	山东黄金	26.30	0.42	0.68	0.95	63	39	28	推荐
600489.SH	中金黄金	13.03	0.61	0.84	0.94	21	16	14	推荐
600988.SH	赤峰黄金	17.90	0.49	0.90	1.06	37	20	17	推荐
000975.SZ	山金国际	16.66	0.51	0.73	0.89	33	23	19	推荐
1818.HK	招金矿业	13.36	0.21	0.30	0.41	64	45	33	推荐
002155.SZ	湖南黄金	15.48	0.41	0.76	0.89	38	20	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 20 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

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张弋清

执业证书：S0100523100001

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

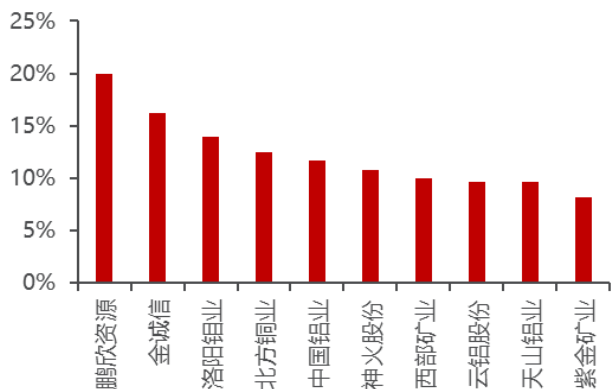
相关研究

1. 有色金属周报 20240915：降息在即+国内需求旺季，看好金属价格上行-2024/09/15
2. 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
3. 有色金属行业 2024H1 总结：2024H1 盈利亮眼，咬定青山不放松-2024/09/05
4. 有色金属周报 20240901：旺季将至，看好工业金属价格走势-2024/09/01
5. 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

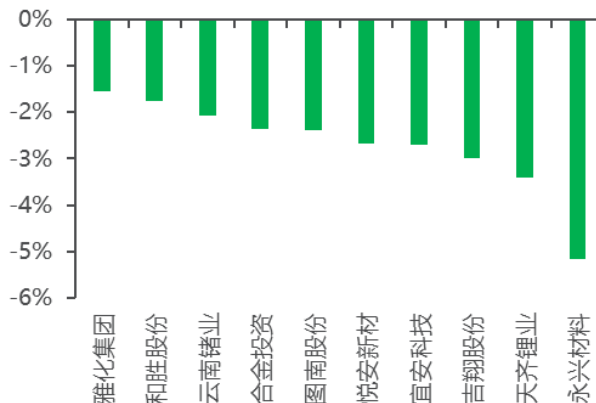
目录

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 (9/16-9/20)


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 (9/16-9/20)


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

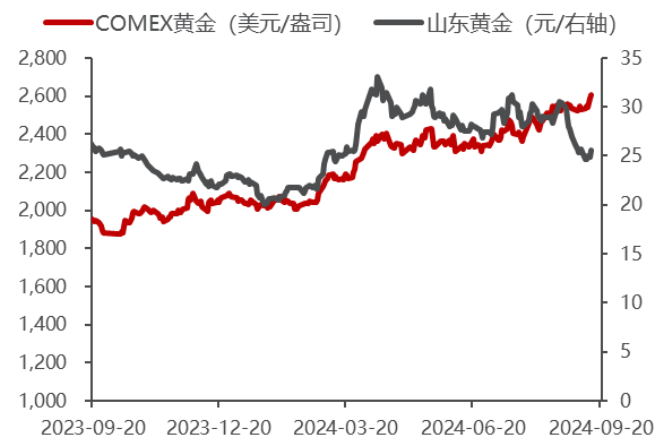
			单位	价格/库存 2024/9/20	一周以来	变化 本月以来	今年以来
基本金属价格							
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2486	0.53%	0.08%	6.90%	
	铜(当月)	美元/吨	9486	2.47%	2.68%	11.17%	
	锌(当月)	美元/吨	2867	-1.12%	-0.19%	9.76%	
	铅(当月)	美元/吨	2042	0.00%	-1.38%	-1.14%	
	镍(当月)	美元/吨	16470	3.45%	-3.09%	-0.66%	
	锡(当月)	美元/吨	32150	1.18%	-0.83%	27.78%	
国内价格	铝(当月)	元/吨	20070	1.65%	1.83%	1.59%	
	铜(当月)	元/吨	75840	2.54%	2.21%	9.98%	
	锌(当月)	元/吨	24170	1.43%	0.31%	11.72%	
	铅(当月)	元/吨	16595	-0.72%	-4.90%	4.01%	
	镍(当月)	元/吨	125350	1.00%	-4.86%	-1.69%	
	锡(当月)	元/吨	261870	1.71%	-0.89%	24.29%	
基本金属库存							
铝	LME 库存	万吨	80.90	-1.44%	-5.06%	42.84%	
	上海期交所库存	万吨	28.65	0.96%	-1.18%	189.30%	
铜	LME 库存	万吨	30.34	-2.62%	-5.48%	181.01%	
	COMEX 库存	万吨	4.10	2.71%	2.13%	115.54%	
上海期交所库存	万吨	16.49	-11.09%	-31.77%	433.69%		
	锌	LME 库存	万吨	28.65	0.96%	17.04%	28.34%
上海期交所库存	万吨	20.40	16.69%	141.17%	861.35%		
	铅	LME 库存	万吨	25.62	11.71%	41.34%	91.30%
上海期交所库存	万吨	8.56	4.79%	231.17%	61.89%		
	镍	LME 库存	万吨	2.28	-4.87%	-80.80%	-64.39%
上海期交所库存	万吨	0.48	2.22%	-78.64%	-64.91%		
	锡	LME 库存	万吨	0.47	0.00%	2.05%	-38.64%

上海期交所库存		万吨	0.98	0.00%	-9.41%	54.33%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2647.10	1.57%	4.38%	28.03%
	白银	美元/盎司	31.50	1.38%	7.69%	31.83%
国内价格	黄金	元/克	581.98	1.08%	1.51%	20.33%
	白银	元/千克	7414.00	3.75%	-1.07%	22.87%
小金属价格						
	铝精矿	元/吨度	3705	-0.27%	0.54%	17.81%
	钨精矿	元/吨	136500	-0.73%	-3.19%	12.35%
	电解镁	元/吨	19400	-0.51%	-0.26%	-12.02%
	电解锰	元/吨	12600	0.80%	3.28%	-1.56%
	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	0.00%	-1.13%	-2.23%
	钴	元/吨	159500	-1.24%	-3.04%	-22.95%
	铋	元/吨	90500	0.00%	-2.16%	63.06%
	钽铁矿	美元/磅	75	0.00%	2.74%	13.64%
	二氧化锗	元/千克	13050	0.00%	6.53%	108.80%
	铟	元/千克	2935	-0.68%	-1.34%	46.38%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	70500	0.00%	-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	70000	-4.11%	-6.67%	-23.08%
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	427500	2.40%	3.64%	-6.04%
	氧化钕	元/吨	427500	2.40%	3.64%	-6.56%
	氧化镝	元/千克	5835	2.55%	242.23%	134.34%
	氧化铽	元/千克	1760	0.57%	-66.95%	-76.22%
	镨钕氧化物	元/吨	195	0.00%	-99.95%	-99.96%
稀土金属	金属镧	元/吨	422500	2.42%	1660.42%	1590.00%
	金属铈	元/吨	15000	0.00%	-40.00%	-42.86%
	金属镨	元/吨	24000	0.00%	-95.24%	-95.68%
	金属钕	元/吨	562500	3.69%	11.61%	1.35%
	金属镝	元/千克	527500	1.44%	23877.27%	16006.87%
	金属铽	元/千克	25000	0.00%	277.36%	173.22%
	镨钕合金	元/吨	195	0.00%	-99.95%	-99.96%

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



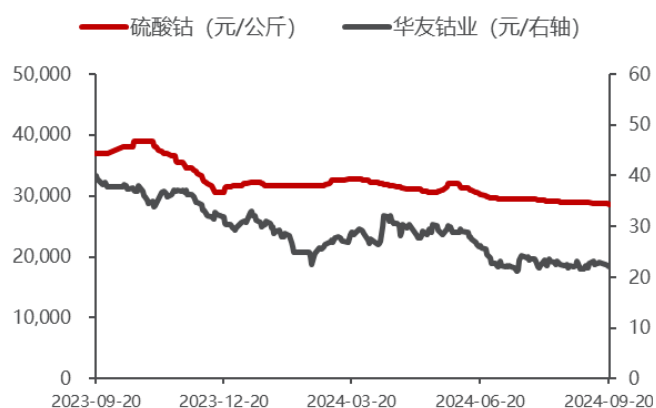
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (9/16-9/20) 宏观面上, 美联储降息如期落地, 降息幅度略超市场预期, 外盘金属冲高回落。国内方面市场普遍关注新一轮的 LPR 的调整, 宏观情绪回升, 利多金属市场。基本面上, 国内电解铝市场供应端小幅抬升, “金九银十” 加持, 下游消费维持向好为主, 电解铝社会库存进入去库周期, 9-10 月份电解铝供需面上表现良好。加之, 氧化铝市场供应端扰动, 现货偏紧状态持续支撑氧化铝偏强震荡为主, 从电解铝成本端给予一定的驱动。综合来看, 短期宏观利好氛围及基本面表现稳健的情况下, 预计下周铝市场维持偏强震荡为主。

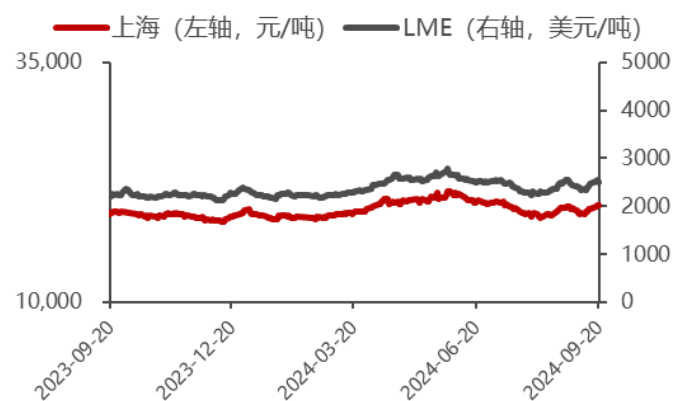
(2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

	2024-9-19		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	19,820	40	0.20%	230.0	1.17%	360.0	1.85%	
氧化铝	3,970	10.0	0.25%	20.0	0.51%	70.0	1.79%	
铝土矿 (澳洲进口)	563.30	0.25	0.04%	1.8	0.32%	38.8	7.39%	
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	865.0	5.0	0.58%	8.0	0.93%	25.0	2.98%	

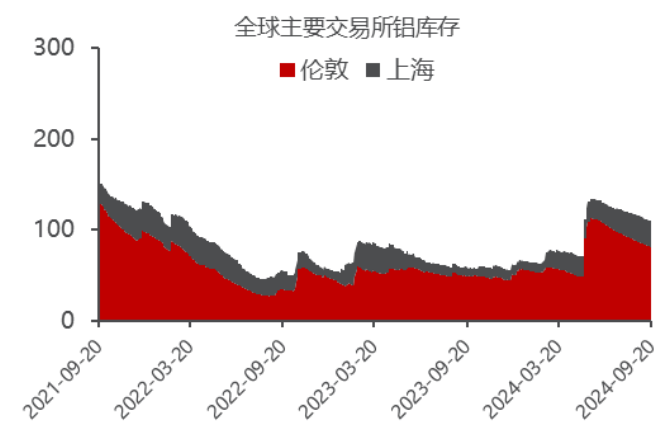
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

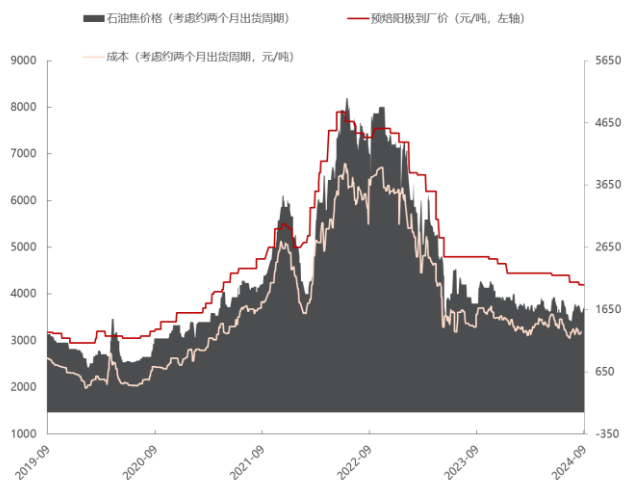
图8：全球主要交易所铝库存 (万吨)



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



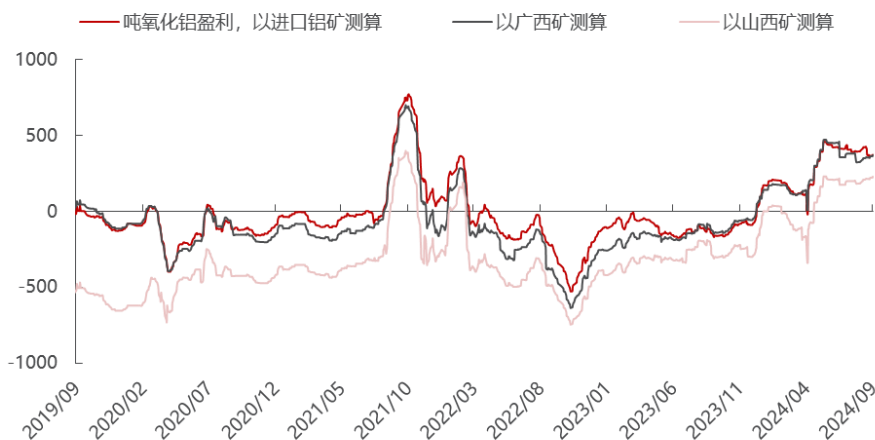
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

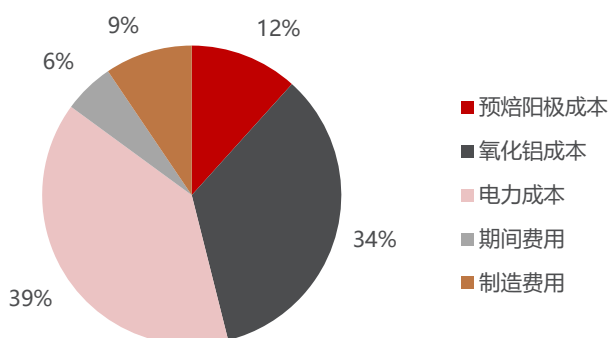
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



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



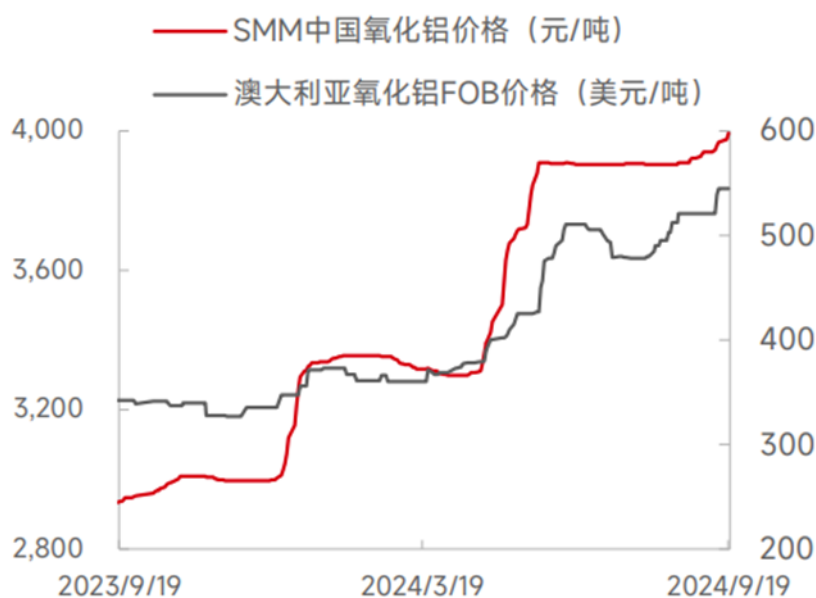
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024-9-9	4.1	31.8	23.1	4.5	6.8	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
2024-9-18	4.2	28.4	23.0	4.5	7.8	2.2	2.2	2.0	74.3
较上周四变化	0.2	-1.6	0.1	0.2	0.7	0.0	-0.1	0.0	-0.5

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



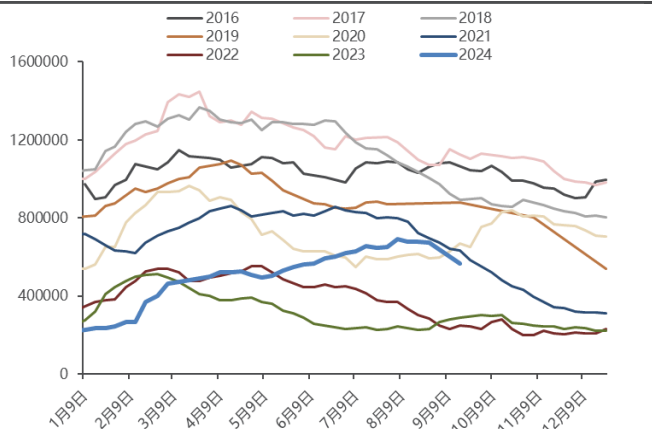
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

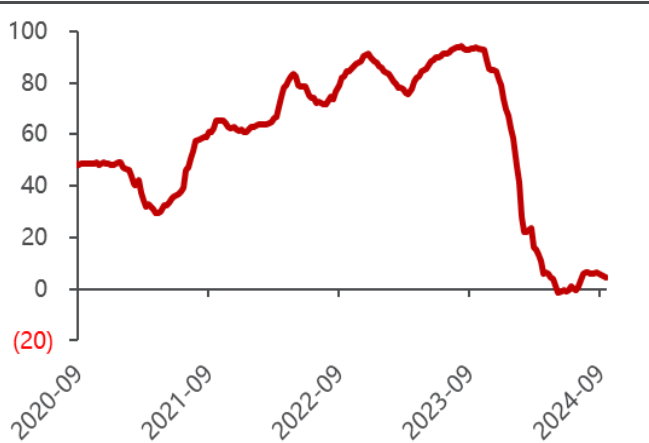
本周(9/16-9/20)，宏观经济方面，美联储9月降息终于落地，首次降息幅度50BP令市场对美经济衰退表现担忧情绪。虽然鲍威尔在讲话中表示美国经济没有衰退迹象，但黄金价格仍在当日创下历史新高，美债收益率倒挂迹象也未有好转。中国方面，央行对美降息亦保持风险中性态度，一年期LPR基准利率维持不变。在经济活动方面，8月全社会用电量同比大幅增长8.9%，经济活动呈现温和回暖趋势。受美联储降息影响，美元指数周内持续回落，刺激铜价重心上抬。**基本面方面**，本周受铜价上行影响，进口比价表现不佳。因国庆节前到港货源溢价承压，持货商对后市多持观望，美金铜市场表现冷清。内贸方面，中秋节期间国内电解铜社会库存大幅去库，下游消费需求旺盛给到持货商挺价信心，适逢台风天气影响，部分进口到港货源提货困难，周内升水持续上涨。

图14：三大期货交易所铜库存合计+保税区(万吨)



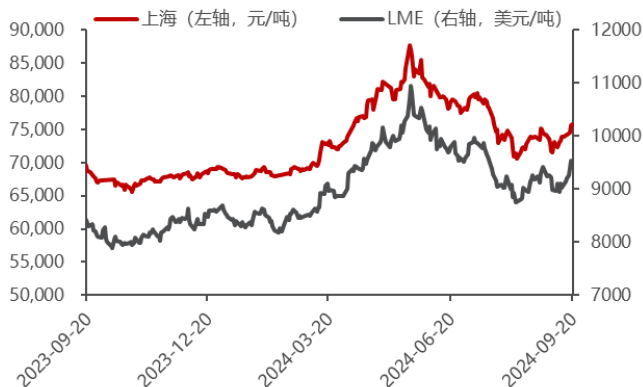
资料来源：同花顺，SMM，同花顺，民生证券研究院
注：2023年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据

图15：铜精矿加工费(美元/吨)



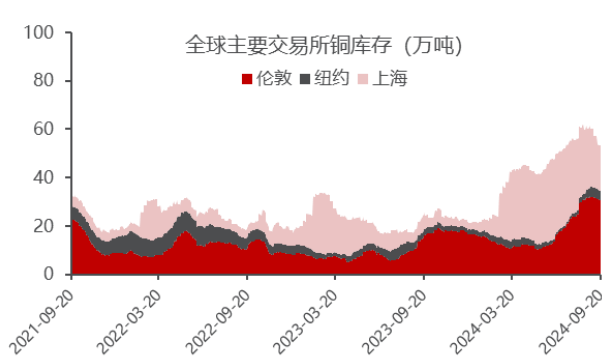
资料来源：同花顺，SMM，民生证券研究院

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

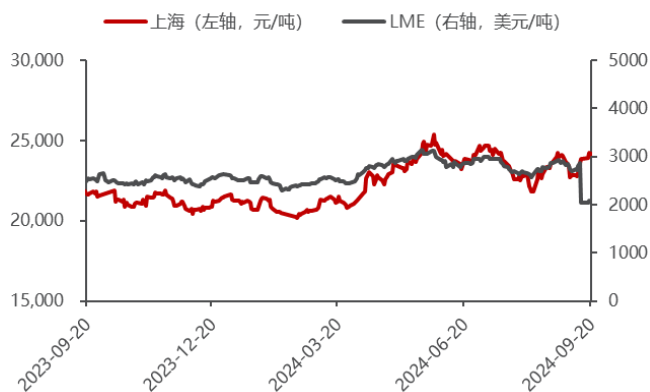
2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

本周 (9/16-9/20) , 伦锌方面: 周初, 市场对于美联储大幅降息预期提升, 宏观带动伦锌一路上行并摸至周内高位; 随后美指走高, 伦锌高位回落, 叠加美国 8 月零售销售月率环比增加 0.1%, 高于市场预期, 暗示美国消费需求或依然强劲, 美联储大幅降息预期下降, 拖累伦锌继续下滑; 接着美联储以 50 个基点的幅度开启降息周期, 点阵图暗示今年将再降 50 个基点, 这是 2020 年 3 月以来美联储首次降息, 带动伦锌低位回升, 大幅修复前期跌幅。本周伦锌维持高位, 截至本周四 16:00, 伦锌录得 2912 美元/吨, 周内涨 12.5 美元/吨, 涨幅 0.43%。

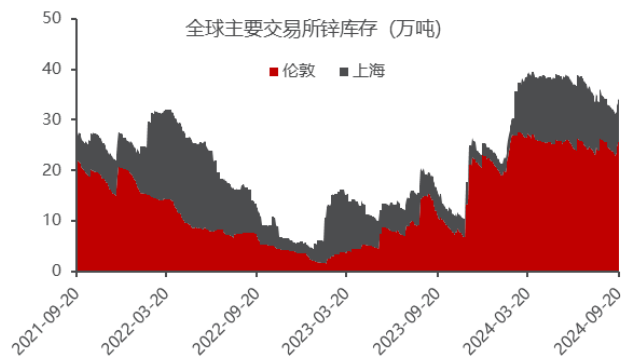
沪锌方面: 周初正值国内中秋假期, 沪锌休市两天; 随后, 市场在持续等待美联储降息结果, 基本上供需双弱格局维持, 锌下游各板块开工率出现小幅回升, 为锌价提供一定支撑, 沪锌维持高位震荡态势; 接着美联储降息 50 个基点, 市场持续消化降息结果, 锌价小幅下跌后迅速拉涨至 24000 元/吨以上。本周沪锌重心继续上移, 截至本周四 15:00, 沪锌录得 24240 元/吨, 周内涨 410 元/吨, 涨幅 1.72%。

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

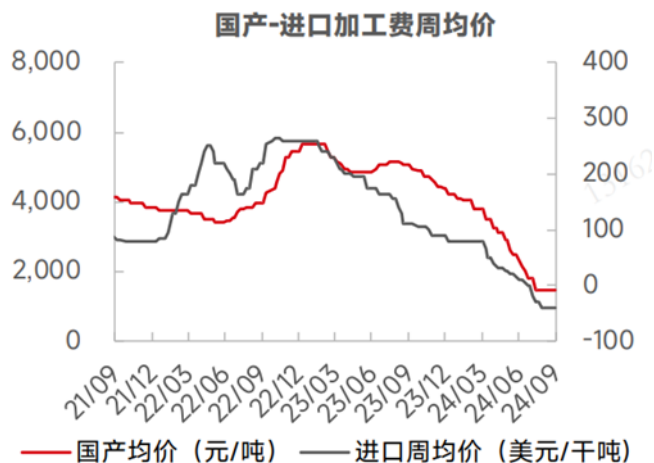
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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

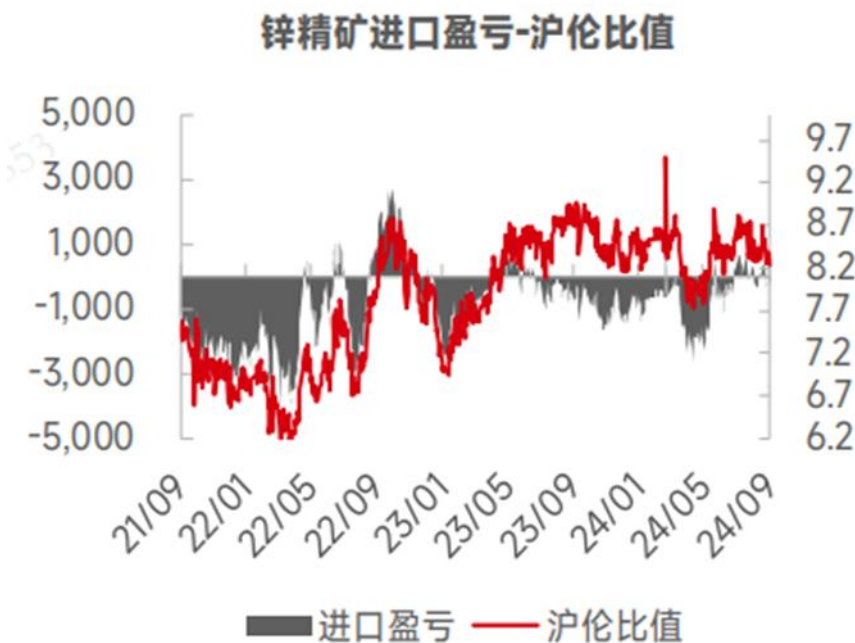
注: 国产均价为左轴, 进口周均价为右轴

表4: 锌七地库存 (万吨)

国内主流消费地锌锭社会库存 (含SHFE仓单 单位: 万吨)							
日期	上海	广东	天津	江苏	浙江	山东	河北
2024-8-26	4.92	1.61	5.16	0.49	0.25	0.17	0.27
2024-8-29	4.58	1.63	5.24	0.50	0.32	0.17	0.27
2024-9-2	4.53	1.74	5.44	0.50	0.23	0.17	0.27
2024-9-5	4.13	1.71	5.38	0.47	0.26	0.17	0.27
2024-9-9	3.78	1.77	5.18	0.42	0.17	0.17	0.27
2024-9-12	3.64	1.72	5.08	0.33	0.13	0.17	0.27
2024-9-19	3.67	1.98	4.94	0.31	0.11	0.17	0.27
较上一周变化	-0.11	0.21	-0.24	-0.11	-0.06	0.00	0.00
较上周四变化	0.03	0.26	-0.14	-0.02	-0.02	0.00	0.00

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图 21: 锌进口比值及盈亏

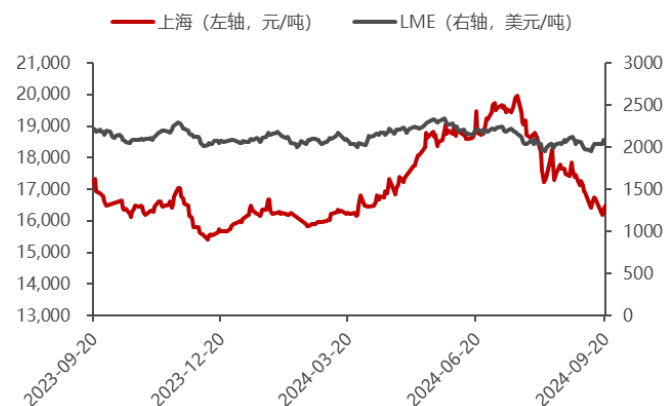


资料来源: SMM, 民生证券研究院, 注: 沪伦比值为右轴, 进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

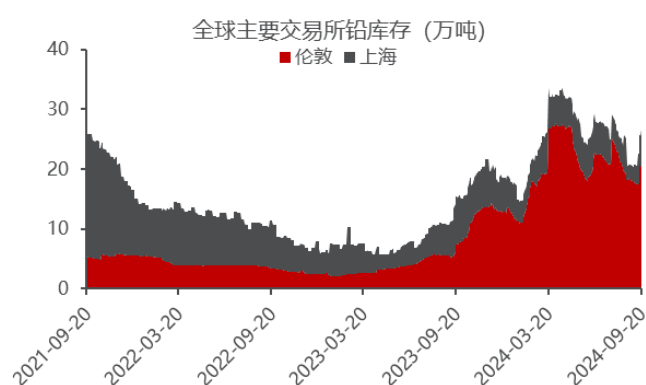
- 铅：本周 (9/16-9/20)** 本周伦铅开于 2030.5 美元/吨，上半周伦铅在 2010-2060 美元/吨之间震荡，周中受沪铅走势影响探低至 1997.5 美元/吨，下半周美联储公布降息 50 个基点，美元指数走弱，有色金属普涨提振伦铅上行探高至 2094.5 美元/吨，截至周五 15:00，终收于 2091 美元/吨，涨幅 2.4%。因中秋节假期，沪铅周一至周二休市。本周三沪铅主力 2410 合约开于 16555 元/吨，节中下游企业普遍放假、炼厂多维持正常生产，另外周三为沪铅 2409 合约交割日，铅锭社会库存积累明显，沪铅周内探低至 16245 元/吨；下半周受伦铅上行提振探高至 16710 元/吨，终收于 16595 元/吨，跌幅 0.72%。现货市场上，本周 (09 月 18 日-09 月 20 日) SMM1#铅价运行于 16275-16525 元/吨。在河南地区，持货商对沪期铅 2410 合约的贴水 180-150 元/吨，冶炼厂对 SMM1#铅的报价贴水有所收窄，幅度在 25-0 元/吨之间。在湖南地区，除了在周初有少量持货商因畏跌而抛售后，冶炼厂的贴水报价也收窄至 25-0 元/吨。在云南地区，主流现货贴水报价收窄至 250-230 元/吨。在贸易市场上，持货商主要以交仓为主，江浙沪地区节后首个交易日仓单流通货源较少，但从周四起，贸易商的现货报价逐渐增多，持货商对沪期铅 2410 合约的报价平水，一些下游企业在期铅价格走低时进行采购。再生精铅市场方面，持货商报价分歧依然较大。一部分再生精铅对 SMM1#铅的报价为升水，表现出惜售情绪，另一些则对 SMM1#铅均价的贴水幅度在 150-125 元/吨之间，随行就市。节后铅价表现为先抑后扬，冶炼厂的贴水报价较节前显著收窄，下游企业的刚需采购持续释放。铅价在短暂止跌后，市场成交情况有所回暖。
- 锡：本周 (9/16-9/20)** 据 SMM 调研，截止 9 月 20 日，SMM 锡锭三地社会库存总量为 10568 吨，较上周库存数据去库 240 吨。本周，沪锡市场经历了显著的探底回升过程。价格自周初的 25.8 万元/吨价位开始，经历小幅震荡下行，至周四探底周内低点 25.2 万元/吨，随后大幅回升，周五上涨至 26.2 万元/吨。从现货市场的角度来看，上周下游采购企业在美联储议息会议前夕普遍持观望态度。本周，随着价格小幅探底，部分积压的采买需求得到释放。然而，多数企业仍保持谨慎，仅进行了有限的刚需采购。因此，现货市场的成交氛围相对冷清。值得注意的是，近期进口锡陆续到港，部分贸易企业开始积极销售贴水进口锡。这一新动态导致整体现货升贴水水平有所下滑。**新闻方面**，经过 SMM 的深入调研，我们观察到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。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，预计将有更多的当地选矿厂将面临原料短缺的问题，这种情况可能会严重影响其向国内出口的锡矿数量。在本周的调研中，我们进一步发现，由于缅甸地区锡矿供应量的长期低迷，部分冶炼企业生产已经受到钳制。因此，本周云南地区 40%锡矿的加工费保持 14000-17000 元/吨。
- 镍：本周 (9/16-9/20)** 本周镍价震荡上行，主因宏观提振。**宏观方面**，美联储降息 50 个基点后，结合美联储主席鲍威尔的发言美国经济衰退的风险削减，短期市场风险偏好迎来抬升，镍价震荡上行。**基本面方面**，当前主要炒作点仍在镍矿，印尼 RKAB 审批仍暂未进度，但市场对镍矿放量预期仍存的情况下，对菲律宾矿采购积极度下降。这也侧面反应，当前市场对印尼镍矿供应紧张的担忧情绪较先前有所缓解。从整体原生镍供需来看，新能源汽车及传统不锈钢行业金九银十不达预期，致上游原料，镍铁及镍盐价格阴跌持续。上游中间品端，湿法及火法中间品持续投产放量，加剧供应过剩。在基本面不容乐观的情况下，镍价上方或会受到压制。短期来看，镍价在短期受到宏观提振震荡上行，但基本面偏弱影响下，仍需警惕镍价下行风险。预期下周沪镍运行区间 122000-127000 元/吨。

图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格



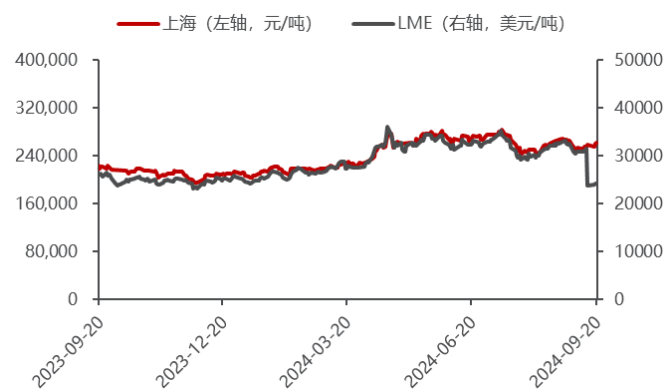
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)



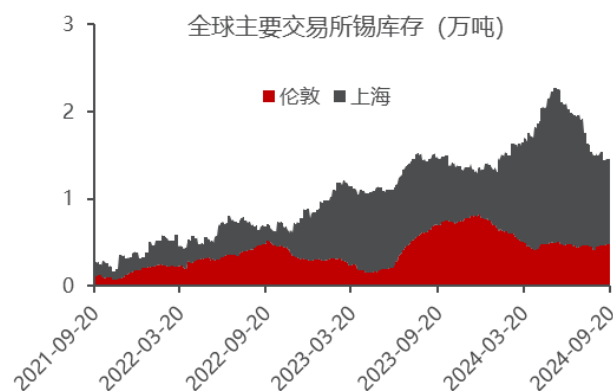
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



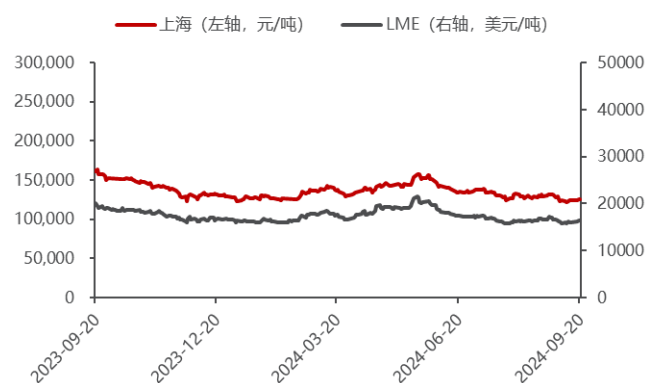
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)



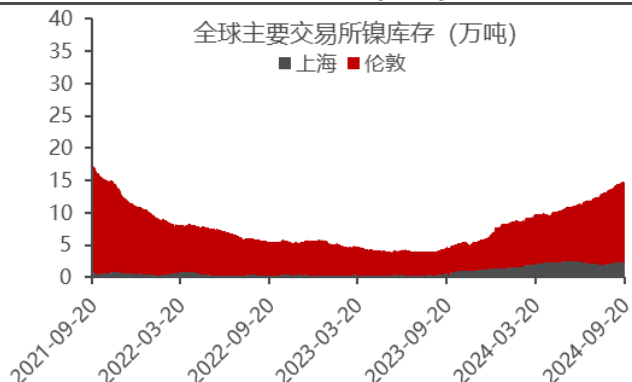
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 26: 上海期交所同 LME 当月期镍价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 27: 全球主要交易所镍库存 (万吨)



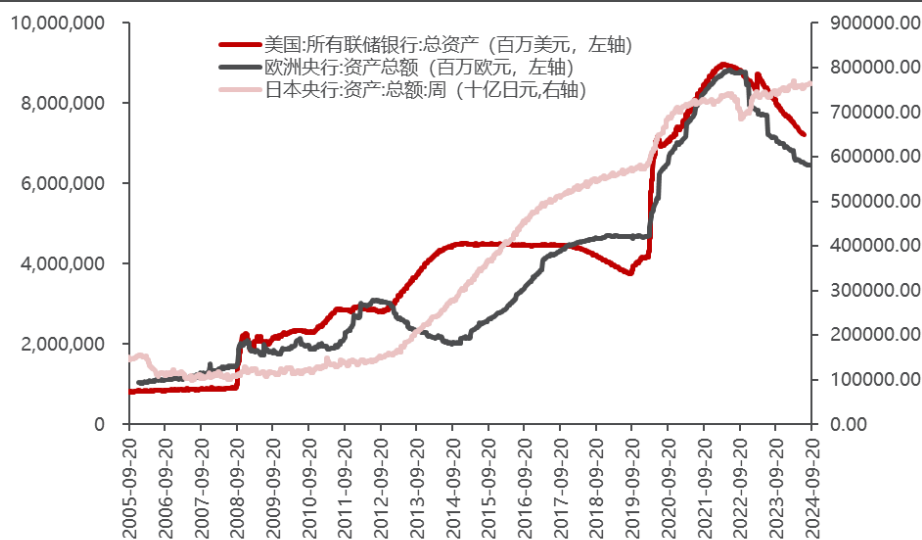
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **金银：本周（9/16-9/20）金银价格上涨。**截至 9 月 19 日，国内 99.95%黄金市场均价为 581.39 元/克，较上周上涨 1.63%，上海现货 1#白银市场均价为 7333 元/千克，较上周上涨 4.39%。加息靴子落地前，市场风险偏好回温。COMEX 金银主力最高上行至 2627.2 和 31.58 美元/盎司，国内黄金跟涨再度刷新历史高位至 587 元/千克，沪银主力最高 7530 元/千克。美联储利率决策最终宣布降息 50 基点抢跑市场预期，大幅降息背景利好金银价格。但会后鲍威尔否定降息节奏，金银价格先扬后抑，最终收跌。COMEX 黄金远离 2600 美元，国内金价回调靠近 580 元/克。内外银价短时关注 31 美元和 7400 元/千克支撑效果。

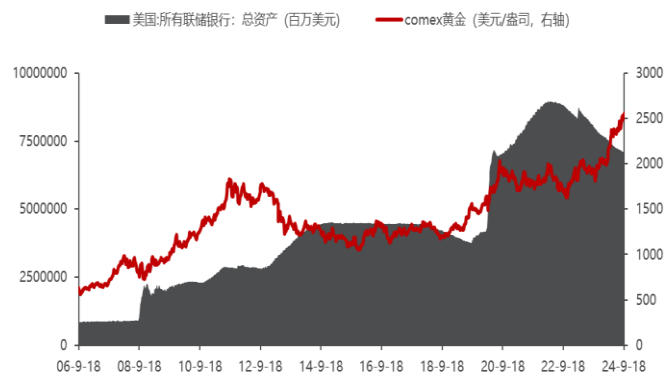
图 28：各国央行的资产总额情况



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

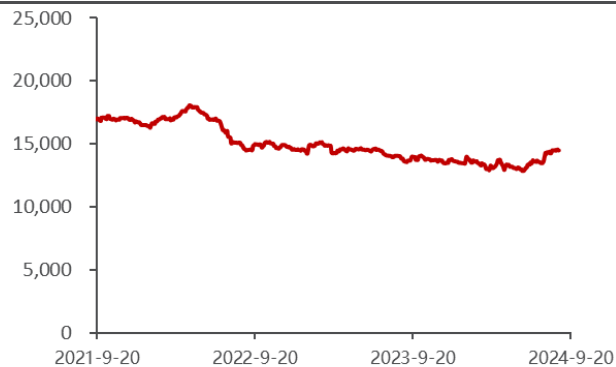
(2) ETF 持仓

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

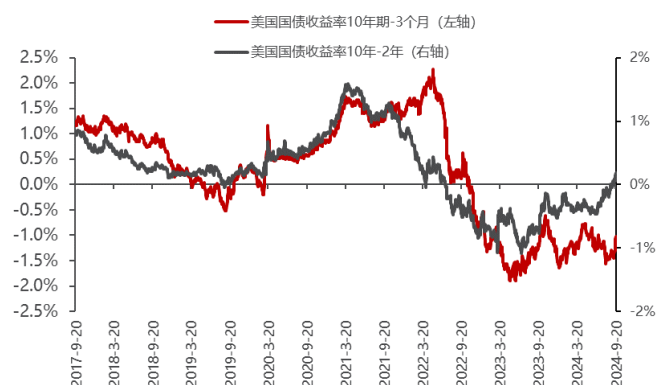
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

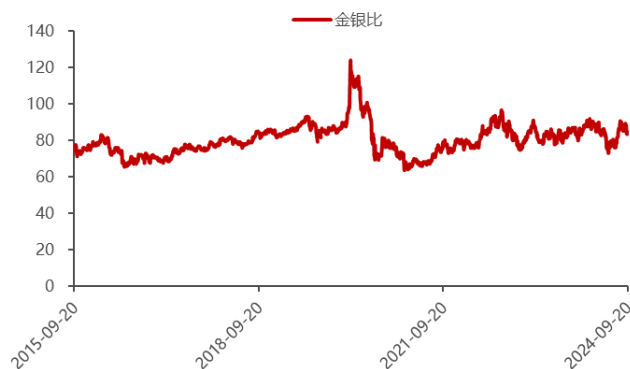
(3) 长短端利差和金银比

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 (9/16-9/20)** 本周电解钴价格小幅下行。从供给端来看，部分电解钴冶炼厂存在一定减产，整体市场供给有所下降。从需求端来看，合金及磁材需求恢复不及预期。综合供需来看，目前供大于求局面维持，因此现货价格难有上行。
- **钴盐及四钴：本周 (9/16-9/20)** 本周四氧化三钴价格暂稳运行。从供给端来看，目前市场开工率维持，整体供给较为充足。从需求端来看，下游需求出现下行趋势，对于四氧化三钴采购需求有所减弱。综合市场情况来看，由于目前市场需求较弱，因此存在部分企业有一定的超跌去库行为，拉跌整体现货价格。
- **三元材料：本周 (9/16-9/20)** 本周硫酸镍降价 15 元/吨，硫酸钴降价 50 元/吨，硫酸锰降价 30 元/吨，碳酸锂降价 250 元/吨，氢氧化锂价格降价 600 元/吨。节后三元材料原料端价格普遍下降，成本维持下行趋势。三元材料价格一改上周小幅回弹态势，继续保持下探。供应端，月中来看三元产量与之前预期并未发生太大变化，环比依然有所降低，其中主要是高镍材料减产明显，但中镍材料产量仍有增加。需求端，预计 9 月份三元动力产量环比增加 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

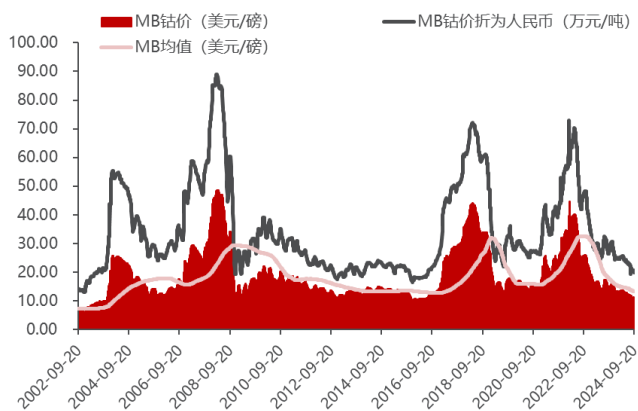
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1 个月变动	年初至今	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	182.50	0.00%	-2.67%	-14.12%	232.50	182.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	0.00	-100.00%	-100.00%	-100.00%	17.40	13.25
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	159.50	-1.24%	-5.90%	-22.95%	250.00	159.50
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	5.20	1.96%	0.00%	-6.31%	6.65	5.10
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	115.50	0.00%	-2.53%	-9.41%	160.50	115.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	28000.00	-1.75%	-1.75%	-6.67%	39000.00	28000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	106.50	0.00%	-3.62%	-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 20 日

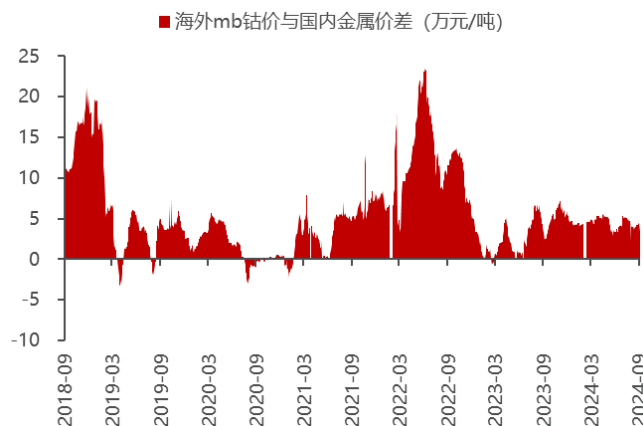
(2) 价差跟踪

图 37: MB 钴美金及折合人民币价格



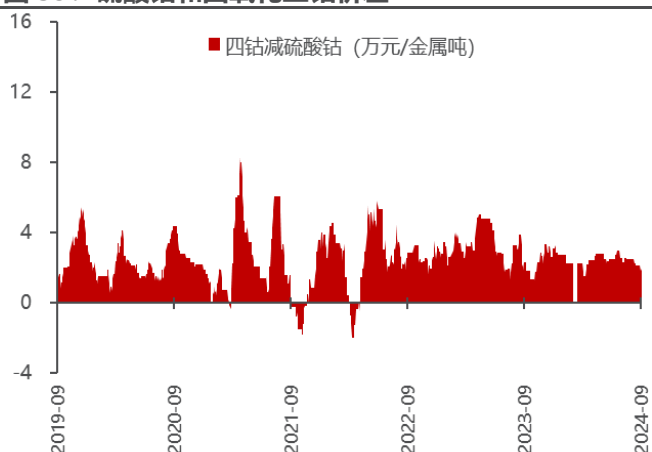
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院
注: 美元汇率为对应当日中间汇率

图 38: 海内外钴价及价差



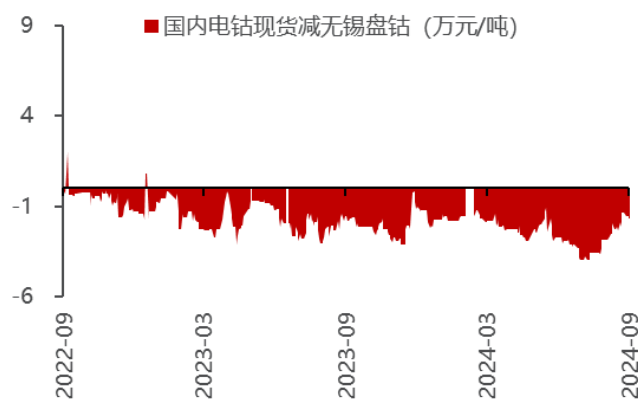
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

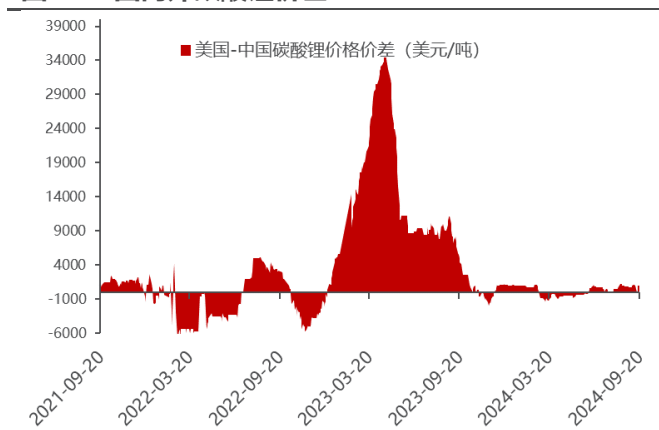
- **碳酸锂:** 本周 (9/16-9/20) 本周碳酸锂现货市场成交价格重心持续下移。在经历了上一周盘面及现货价格大幅上涨后, 本周碳酸锂盘面及现货价格都逐渐回落至之前水平。从下游需求端来看, 当下处国庆前期, 部分下游材料厂已完成或正在进行节前备库, 因此询价及实际成交情况都较此前有明显好转。从上游供应端来看, 部分锂盐厂已出现减产或是减量规划。在当下供减需增的情况下, 会对碳酸锂价格起到向上拉动。但考虑到国内碳酸锂进口量级及碳酸锂累计库存水平, 或许会对价格上涨形成一定阻力。短期内, 碳酸锂现货价格预计呈现区间震荡。
- **氢氧化锂:** 本周 (9/16-9/20) 本周, 氢氧化锂的价格与上周趋势变化不大。市场上, 需求端大部分材料厂按计划的生产节奏正常生产, 仅有少量的散单采购需求,

这部分的询价报价和实际成交价格与上周变化不大。供应商方面，部分厂商挺价心态有所松动，调整高幅报价，两方叠加之下导致整体价格向下运行。由于现今氢氧化锂价格处于相对低位，所以整体跌幅趋稳。但由于市场供需过剩格局较为稳定，一时难以改变，因此短期内价格会持续之前的缓跌趋势。

- **磷酸铁锂：本周（9/16-9/20）** 节后磷酸铁锂市场较平稳，9月需求基本达到预期，头部企业开工情况较好，二梯队部分企业订单增量更加明显。磷酸铁锂企业反馈动力需求仍是磷酸铁锂需求占比最大的一部分，但最近储能需求拉动也比较明显。但最近碳酸锂价格的不稳定，可能会短期影响下游电芯厂的采购情绪。
- **钴酸锂：本周（9/16-9/20）** 本周钴酸锂价格小幅下行，因碳酸锂价格不稳定，所以钴酸锂最近价格变动不大，市场的观望情绪较高，中秋节后钴酸锂正极企业也并未对价格做出调整。钴酸锂目前仍处于下游终端数码的备货季节，但因智能手机目前已处于存量市场，所以市场需求增长有限。

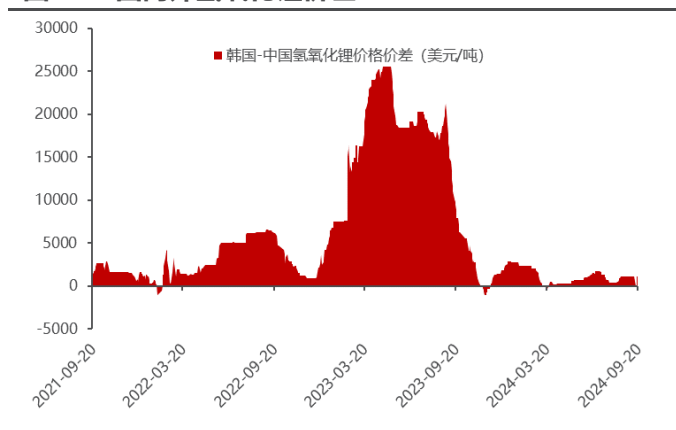
(2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



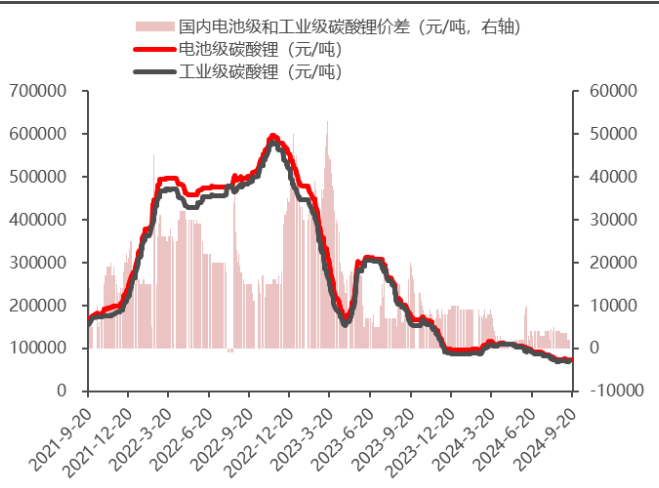
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



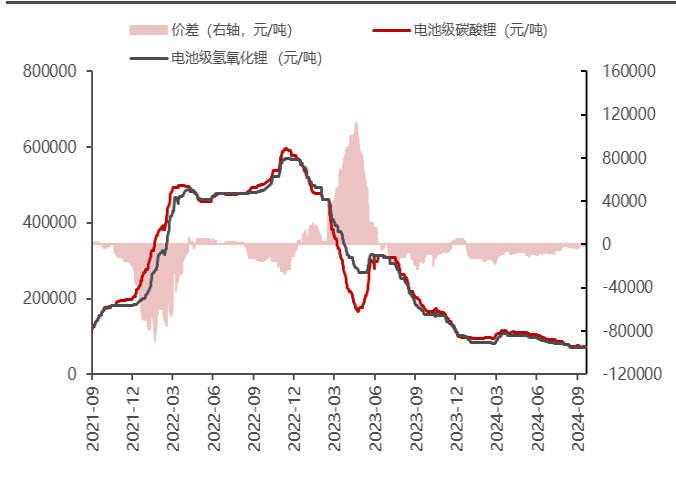
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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



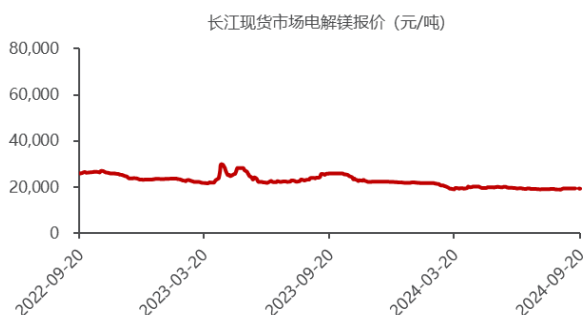
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 46：国内钨精矿价格



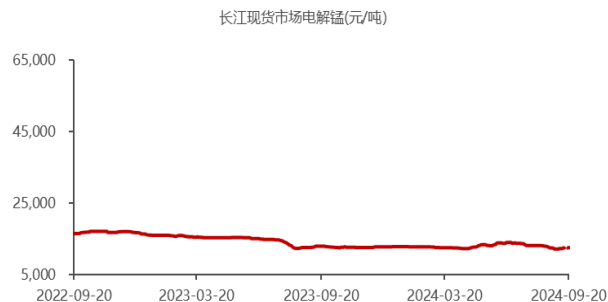
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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



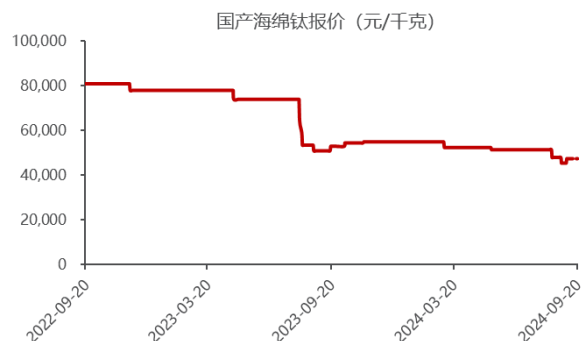
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 49：长江现货市场锑锭价格



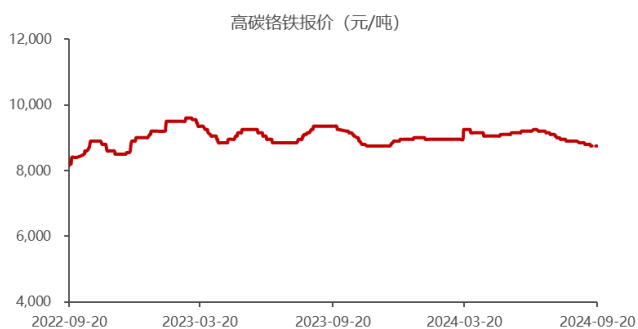
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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



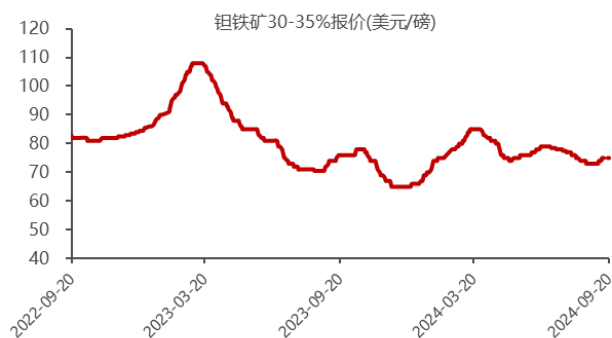
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 53：国内精钢 99.99%价格



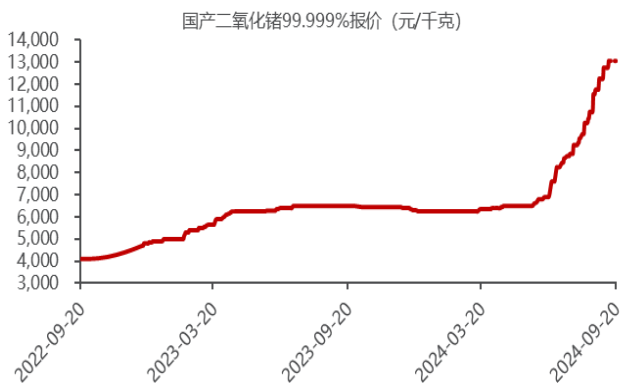
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 54：钽铁矿 30%-35%价格



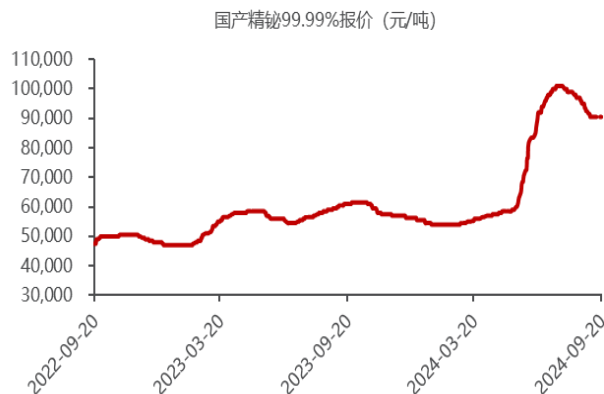
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 55：国产二氧化锆价格



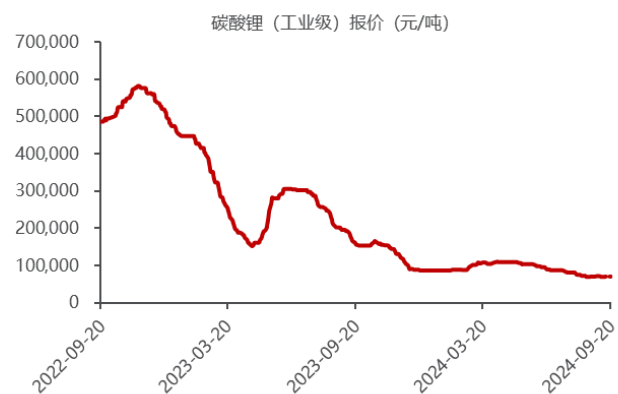
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 56：国产精铋价格



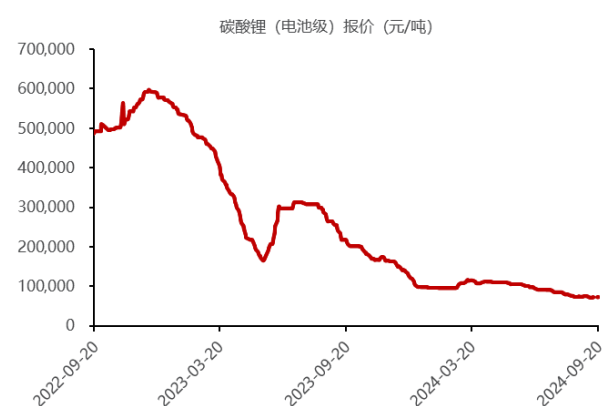
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 57: 碳酸锂 (工业级) 价格



资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 58: 碳酸锂 (电池级) 价格

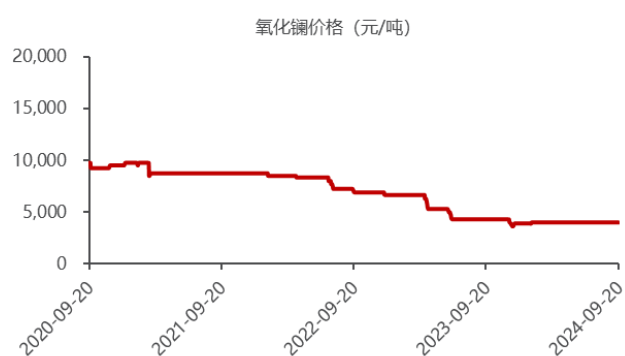


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

4 稀土价格

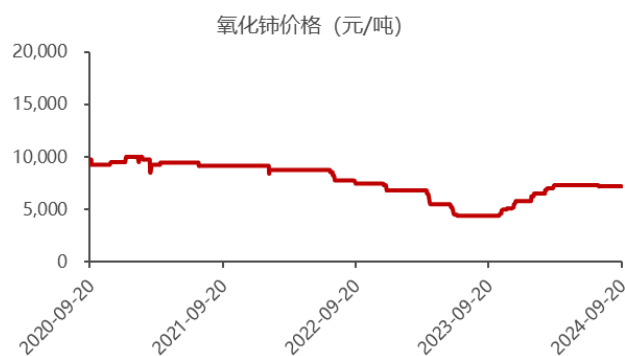
- **稀土磁材：本周（9/16-9/20）** 本周，稀土价格波动幅度不大，整体走势依旧偏强。上游持货商后市预期较强的情况下挺价惜售，稀土原材料价格居高不下，但下游磁材企业追涨意愿并不强烈。据了解，由于磁材厂接单量不足，多数业者对后市持观望态度，但上游挺价信心较高，上下游博弈较为激烈。

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



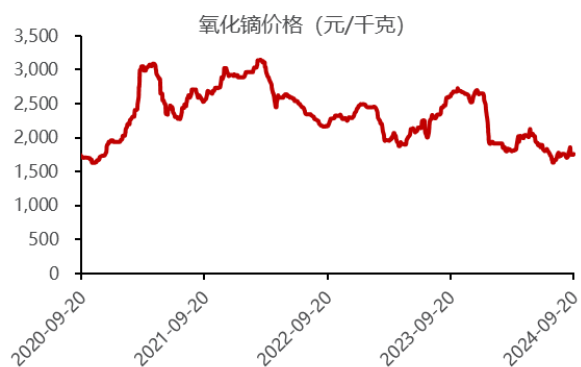
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 62：氧化钕价格



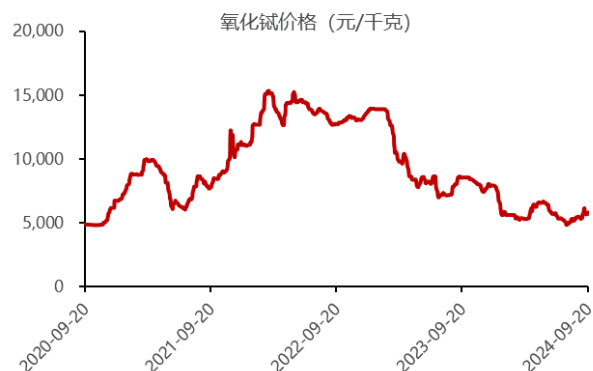
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (9/16-9/20)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (9/16-9/20)	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	11
图 21: 锌进口比值及盈亏	11
图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格	13
图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)	13
图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格	13
图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)	13
图 26: 上海期交所同 LME 当月期镍价格	13
图 27: 全球主要交易所镍库存 (万吨)	13
图 28: 各国央行的资产总额情况	14
图 29: 美联储资产负债表资产	15
图 30: Comex 黄金与实际利率	15
图 31: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)	15
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)	15
图 33: 美国国债收益率 (%)	16
图 34: 金银比	16
图 35: COMEX 黄金期货结算价	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	19
图 44: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差	19
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	20
图 50: 国产海绵钛价格	20
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	21
图 56: 国产精铋价格	21
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)	11
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