

国内外宏观共振，看好金属价格上行

2024年09月29日

➤ 本周 (9/23-9/27) 上证综指上涨 12.81%，沪深 300 指数上涨 15.70%，SW 有色金属指数上涨 12.91%，贵金属 COMEX 黄金上涨 1.27%，COMEX 白银上涨 1.33%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动+5.91%、+5.14%、+7.25%、+3.40%、+3.43%、+2.12%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-1.68%、-0.27%、-1.13%、-1.46%、+4.97%、-1.86%。

➤ **工业金属：美联储降息，国内央行释放重大利好，后续财政政策值得期待，看好工业金属价格上行。核心观点：美国 9 月如期降息，国内央行释放降息、下调存款准备金率、降低存量房贷利率等重大利好信号，同时后续财政政策也值得期待，看好金属价格上行。**铜方面，供应端，本周进口铜矿 TC 均价小幅上涨 1.79 美元/吨至 6.47 美元/吨，CSPT 小组敲定 2024 年四季度的现货铜精矿采购指导加工费为 35 美元/吨及 3.5 美分/磅；需求端，本周国内主要精铜杆企业周度开工率录得 84.92%，环比上升 5.60pct，主要系节前库需求以及下游刚需提货支撑，但是铜价冲高也导致新订单略微下滑。铝方面，供应端，本周国内电解铝运行产能维持增长，电解铝复产规模达 25.5 万吨左右，预计均在 11 月底达产；需求端，本周国内铝下游开工整体持稳向好，国内主流工业材排产能到 10 月底，板带箔版块订单也有所好转。节前下游备货刚需驱动，周内国内铝社会库存去库较好。**重点推荐：洛阳铝业、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：节前备库需求提振采买情绪，需求仍偏弱预计锂价或将震荡运行。核心观点：节前备货需求略微提升采买意愿，但整体需求仍偏弱未体现出“金九银十”效应，供给过剩格局下价格短期或偏震荡。**锂方面，受益于下游材料厂国庆节前备库需求，叠加部分下游材料厂受到不同程度客供量级减少影响，下游整体采买需求情绪较为乐观，预计锂价或将呈现区间震荡。**钴方面**，目前社会库存较高，整体供给充足，下游三元前驱体企业主要执行长单采购，月末部分刚需采购量使得成交小幅回暖，但整体仍供大于求，预计钴价仍偏弱运行。**镍方面**，多数前驱体企业下游需求平淡，对国庆期间乃至 10 月的备货情绪不浓，市场询价及成交活跃度较低，但考虑成本支撑镍价下行空间有限，或将震荡运行。**重点推荐：中矿资源、藏格矿业、永兴材料、华友钴业。**

➤ **贵金属：国内外货币宽松政策共振，支撑金价持续上行。**美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值 47，低于预期的 48.6，连续第三个月萎缩并创下 15 个月以来新低。美国 8 月核心 PCE 物价指数同比升 2.7%，环比升 0.1%，环比升幅创 5 月以来新低，凸显出美国经济正在降温，美联储持续降息预期提升。国内央行宣布将下调存款准备金率 0.5 个百分点，7 天期逆回购操作利率下调 0.2 个百分点。国内外双双开展宽松货币政策支撑黄金长期配置价值继续凸显。从中长期看，美元信用弱化为为主线，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、万国黄金集团，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	17.51	0.80	1.12	1.37	22	16	13	推荐
603993.SH	洛阳铝业	8.37	0.38	0.53	0.69	22	16	12	推荐
000807.SZ	云铝股份	13.96	1.14	1.40	1.58	12	10	9	推荐
603799.SH	华友钴业	26.83	2.05	1.96	2.38	13	14	11	推荐
002738.SZ	中矿资源	33.22	3.15	1.21	1.37	11	27	24	推荐
002756.SZ	永兴材料	38.07	6.33	2.17	2.22	6	18	17	推荐
603979.SH	金诚信	48.89	1.71	2.35	3.18	29	21	15	推荐
601168.SH	西部矿业	17.87	1.17	1.54	1.77	15	12	10	推荐
1258.HK	中国有色矿业	6.37	0.48	0.61	0.61	13	10	10	推荐
600547.SH	山东黄金	27.86	0.42	0.68	0.95	66	41	29	推荐
600489.SH	中金黄金	14.34	0.61	0.84	0.94	24	17	15	推荐
600988.SH	赤峰黄金	19.03	0.49	0.98	1.16	39	19	16	推荐
000975.SZ	山金国际	17.72	0.51	0.73	0.89	35	24	20	推荐
1818.HK	招金矿业	13.56	0.21	0.30	0.41	65	45	33	推荐
002155.SZ	湖南黄金	16.65	0.41	0.76	0.89	41	22	19	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测。（注：股价为 2024 年 9 月 27 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 李挺

执业证书：S0100523090006

邮箱：liting@mszq.com

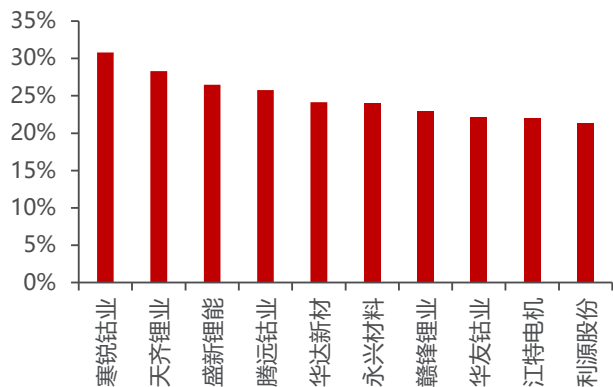
相关研究

- 1.真“锂”探寻系列 13：澳矿 24Q2 跟踪：成本考验开启，静待资源端出清信号-2024/09/24
- 2.电解铝行业深度报告：重视铝土矿资源属性-2024/09/23
- 3.有色金属周报 20240922：降息落地，金属价格普涨-2024/09/22
- 4.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
- 5.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

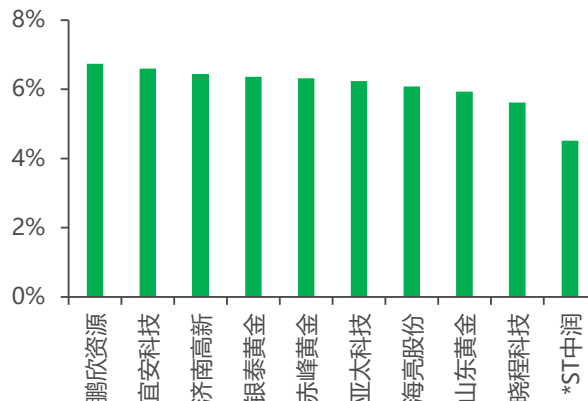
目录

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	13
3 稀土价格	22
4 风险提示	24
插图目录	25
表格目录	26

1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票 (9/23-9/27)


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 (9/23-9/27)


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

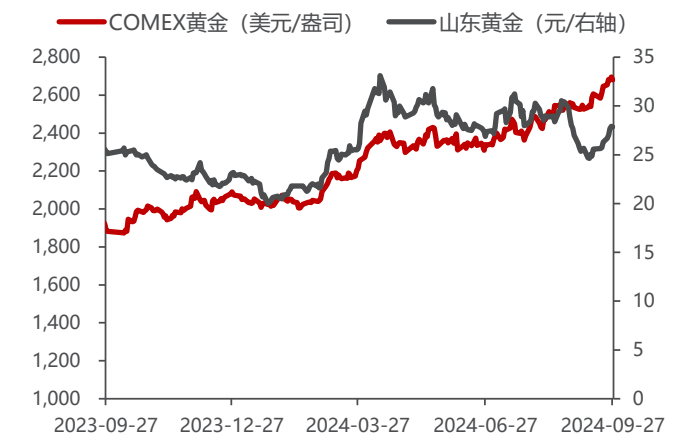
			价格/库存		变化	
			2024/9/27	一周以来	本月以来	今年以来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2633	5.91%	6.00%	13.22%
	铜(当月)	美元/吨	9973.5	5.14%	7.96%	16.89%
	锌(当月)	美元/吨	3075	7.25%	7.05%	17.73%
	铅(当月)	美元/吨	2111.5	3.40%	1.98%	2.23%
	镍(当月)	美元/吨	17035	3.43%	0.24%	2.74%
	锡(当月)	美元/吨	32830	2.12%	1.26%	30.48%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20455	1.92%	3.78%	1.54%
	铜(当月)	元/吨	78780	3.88%	6.17%	14.24%
	锌(当月)	元/吨	24990	3.39%	3.71%	15.51%
	铅(当月)	元/吨	16925	1.99%	-3.01%	6.08%
	镍(当月)	元/吨	129360	3.20%	-1.82%	1.45%
	锡(当月)	元/吨	257780	-1.56%	-2.43%	22.34%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	79.55	-1.68%	-6.65%	40.45%
	上海期交所库存	万吨	27.92	-2.56%	-3.71%	181.91%
铜	LME 库存	万吨	30.25	-0.27%	-5.73%	180.25%
	COMEX 库存	万吨	6.21	51.67%	54.90%	226.90%
上海期交所库存	万吨	14.04	-14.87%	-41.94%	354.32%	
	锌	LME 库存	万吨	25.33	-1.13%	3.46%
上海期交所库存	万吨	8.02	-6.37%	-5.21%	277.83%	
	铅	LME 库存	万吨	20.10	-1.46%	10.90%
上海期交所库存	万吨	4.08	-33.15%	57.75%	-22.89%	
	镍	LME 库存	万吨	13.03	4.97%	9.50%
上海期交所库存	万吨	2.55	11.64%	12.79%	85.28%	
	锡	LME 库存	万吨	0.47	-1.86%	2.38%

上海期交所库存		万吨	0.87	-7.06%	-19.19%	37.66%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2680.80	1.27%	5.71%	29.66%
	白银	美元/盎司	31.92	1.33%	9.13%	33.59%
国内价格	黄金	元/克	595.66	2.35%	3.89%	23.16%
	白银	元/千克	7752.00	4.56%	3.44%	28.47%
小金属价格						
	铝精矿	元/吨度	3675	-0.81%	-0.27%	16.85%
	钨精矿	元/吨	136000	-0.37%	-3.55%	11.93%
	电解镁	元/吨	19400	0.00%	-0.26%	-12.02%
	电解锰	元/吨	12700	0.79%	4.10%	-0.78%
	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	8550	-2.29%	-3.39%	-4.47%
	钴	元/吨	159000	0.00%	-3.34%	-23.19%
	铋	元/吨	88500	-2.21%	-4.32%	59.46%
	钽铁矿	美元/磅	75	0.00%	2.74%	13.64%
	二氧化锗	元/千克	13550	3.83%	10.61%	116.80%
	铟	元/千克	2875	-2.04%	-3.36%	43.39%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	72500	2.84%	1.40%	-16.18%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	75500	4.14%	0.67%	-23.35%
	五氧化二钒	元/吨	70000	0.00%	-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	430000	0.58%	4.24%	-5.49%
	氧化钕	元/吨	430000	0.58%	4.24%	-6.01%
	氧化镝	元/千克	1770	0.57%	3.81%	-28.92%
	氧化铽	元/千克	5860	0.43%	10.05%	-20.81%
	镨钕氧化物	元/吨	428000	1.30%	4.90%	-3.28%
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	532500	0.95%	5.65%	-4.05%
	金属钕	元/吨	532500	0.95%	5.65%	-4.05%
	金属镝	元/千克	2260	0.89%	2.73%	-30.99%
	金属铽	元/千克	7350	1.24%	10.94%	-19.67%
	镨钕合金	元/吨	428000	1.30%	4.90%	-3.28%

资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

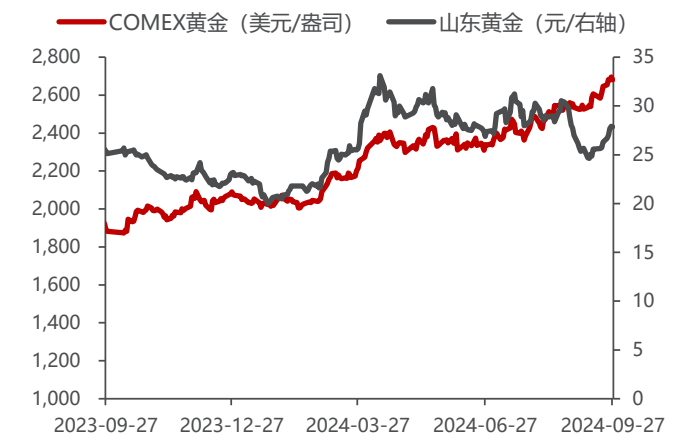
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



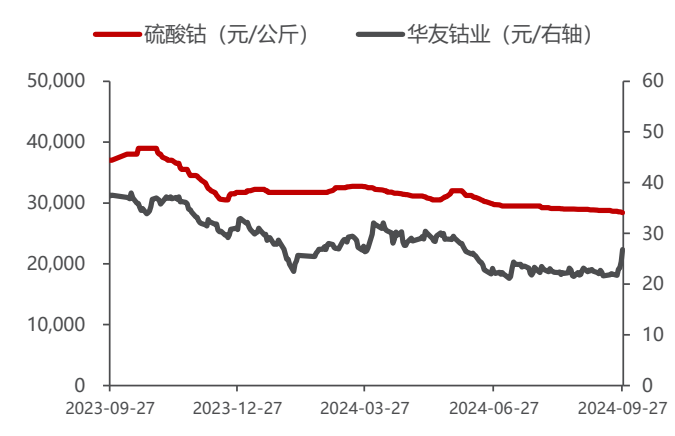
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



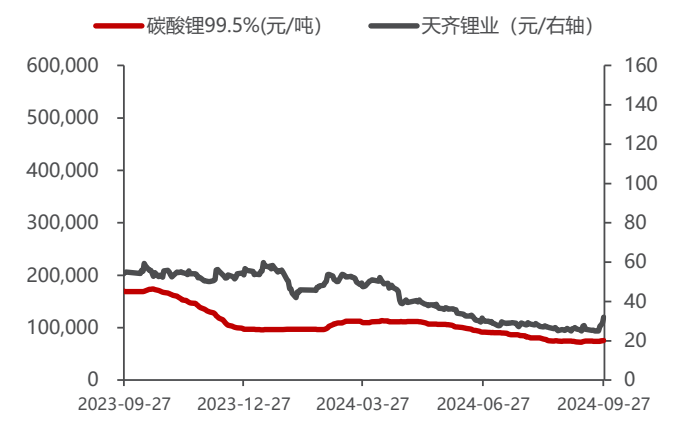
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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（9/23-9/27）宏观面上，即美联储降息以来，国内央行宣布四项重大货币政策，包括降息、下调存款准备金率、降低存量房贷利率，表明了政府认识到了支持经济增长的紧迫性，宏观内外形成利好共振。基本面上，国内电解铝市场供应端小幅抬升，临近国庆长假，考虑到下游生产假期的安排，国内下游消费有阶段性走弱的预期，节后国内铝社会库存或呈现小幅累库状态，但从中长期的下游排产来看，10月份消费仍处于行业旺季，需求维稳为主。

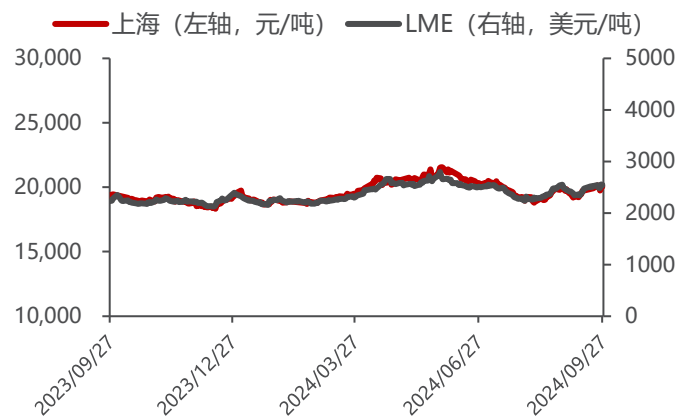
(2) 价格和库存

表2: 铝产业链价格统计

	2024-9-26		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	20000	-170.0	-0.84%	180.0	0.91%	260.0	1.32%	
氧化铝	4020	10.0	0.25%	50.0	1.26%	95.0	2.42%	
铝土矿 (澳洲进口)	557	1.2	0.22%	-5.0	-0.89%	32.8	6.25%	
铝土矿 (广西)	622	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
铝土矿 (山西)	701	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
预焙阳极	3710	0.0	0.00%	0.0	0.00%	-30.0	-0.80%	
动力煤	870	0.0	0.00%	5.0	0.58%	30.0	3.57%	

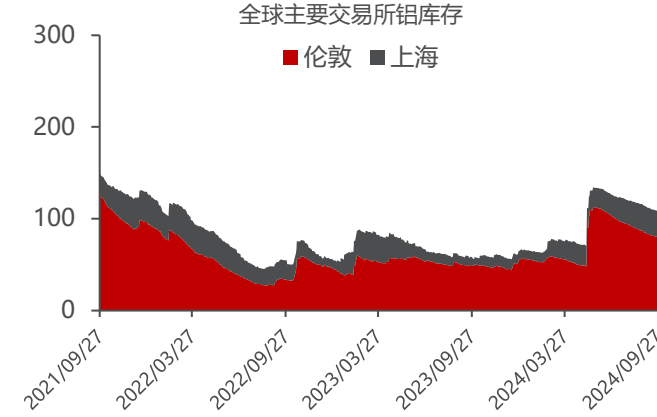
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院整理

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

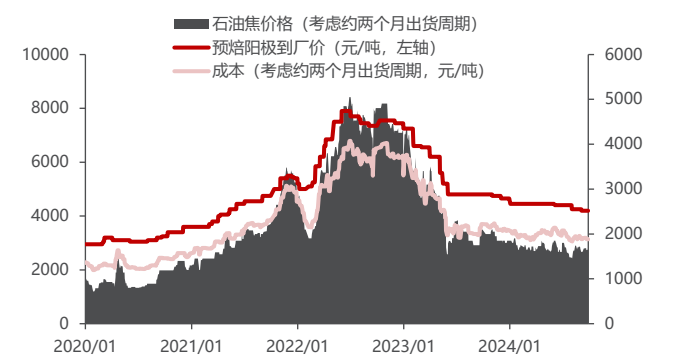
图8: 全球主要交易所铝库存 (万吨)



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



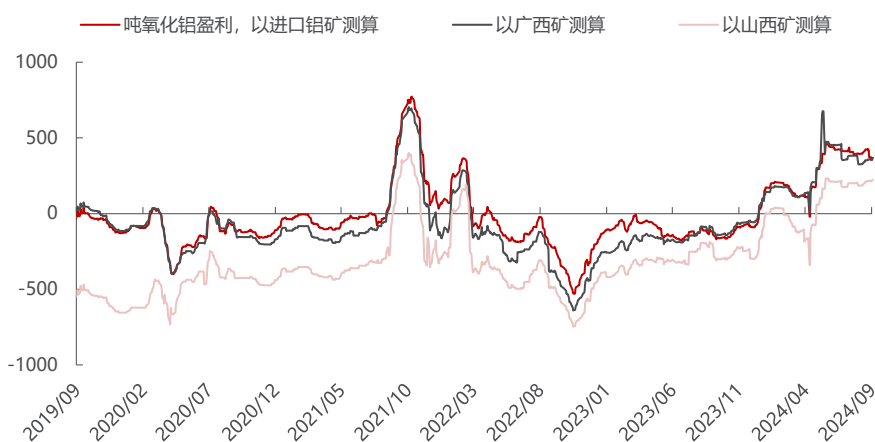
资料来源: SMM, 民生证券研究院

图10: 电解铝单吨盈利梳理



资料来源: SMM, 民生证券研究院

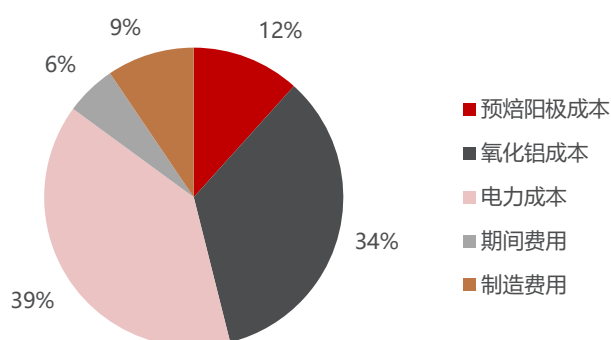
图11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)



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



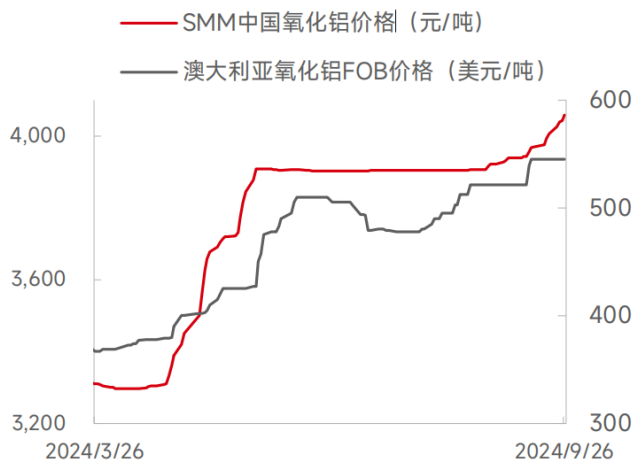
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024/9/18	4.2	28.4	23.0	4.5	7.8	2.2	2.2	2.0	74.3
2024/9/23	4.2	27.2	23.4	4.4	7.9	2.2	2.2	2.0	73.5
2024/9/26	4.1	26.2	22.6	4.3	6.2	2.2	2.1	2.0	69.7
较上周四变化	-0.1	-2.2	-0.4	-0.2	-1.6	0.0	-0.1	0.0	-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



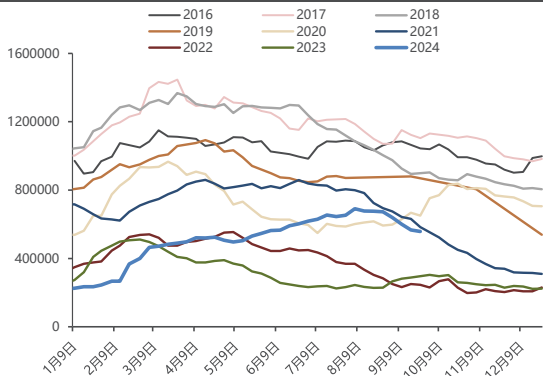
资料来源：SMM，民生证券研究院；注：图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

本周 (9/23-9/27)，宏观经济方面，美国制造业连续第三个月萎缩并创下 15 个月以来新低。虽然综合 PMI 仍维持在扩张区间，但整体经济增长呈现出放缓趋势。美联储内部关于后续降息路径判断出现部分分歧，据 CME fedwatch 工具显示交易员对下次降息 25/50BP 押注概率均接近 50%。中国方面，美元降息后货币政策宽松空间扩大，本周中国央行发布重大利好，在近期降准降息的基础上下调存量房贷利率，稳定居民部门杠杆率稳定的同时缓解消费疲软压力，同时通过利率市场化与新增货币政策工具调控优化政府部门与金融杠杆结构。除此之外，本周中共中央政治局会议也在财政政策上释放利好信号。受此影响周内上证指数大幅上涨重回 3000 点大关。周内期铜受宏观情绪推动一路上扬。伦铜自 9381.5 美元/吨一路高歌，周尾短线突破 10000 美元/吨大关；沪铜自 75130 元/吨起冲高上破 79000 元/吨。基本方面，本周铜精矿现货供需紧张短暂缓解，CSPT 小组将第四季度铜精矿现货采购指导价定于 35 美元/吨及 3.5 美分/磅，现货 TC 小幅回升。受铜价大幅上涨影响，10 月中上旬到港货源对应进口窗口关闭，海外进口商关注点多集中于节后，美金铜市场表现冷清。内贸方面，国庆节备库需求持续推动国内去库，但在铜价冲高对新增需求造成阻力，现货升水冲高回落。

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

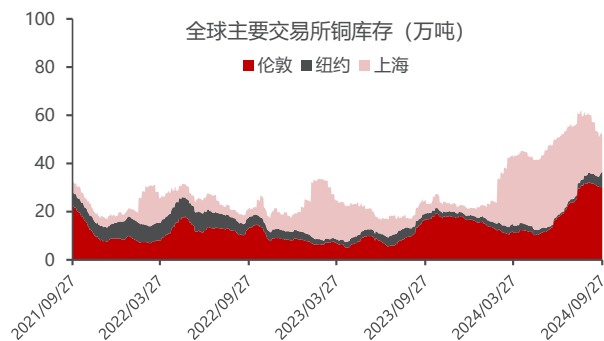
图15：铜精矿加工费 (美元/吨)



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

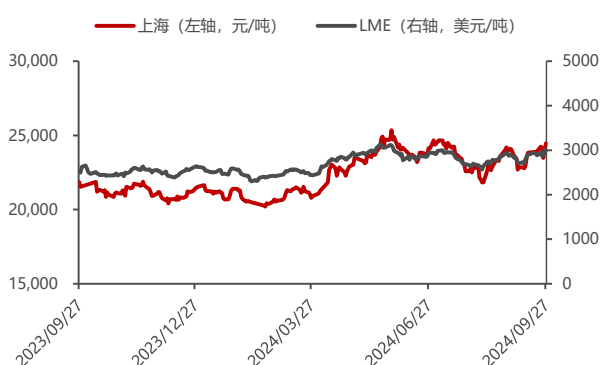
图 17: 全球主要交易所铜库存 (万吨)


资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

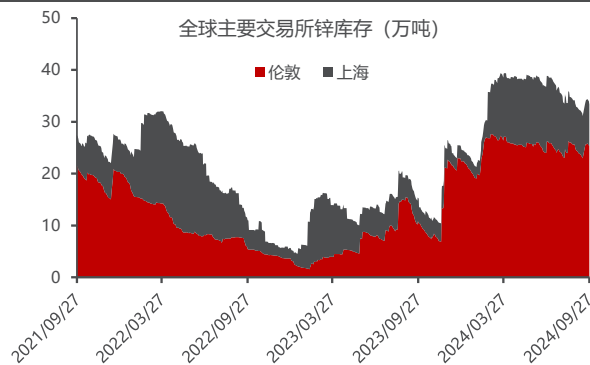
2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

本周 (9/23-9/27), 伦锌方面: 周初, 伦锌延续上周跌势小幅探得周内低位; 随后市场仍旧在不断消化美联储大幅降息事宜, 同时美国 9 月谘商会消费者信心指数意外大幅下降 6.9 点至 98.7, 低于预期并创三年来最大跌幅, 而我国又推出了一系列新政策“组合拳”, 中国作为全球金属消费大国, 消费潜力巨大, 整体提振宏观情绪, 不断带动拉升伦锌冲高上行; 接着美国 8 月新屋销售总数年化 71.6 万户, 超出预期, 但与此同时市场仍旧在持续消化我国一系列利好政策, 伦锌维持震荡态势。本周伦锌涨势明显, 截至本周四 15:00, 伦锌录得 3025.5 美元/吨, 周内涨 158.5 美元/吨, 涨幅 5.53%。**沪锌方面:** 周初, 受外盘拖累沪锌探得周内低位; 随后央行宣布降准、降息、降存量房贷利率等一系列举措, 宏观面回暖, 有力提振市场情绪, 沪锌受到拉涨一路上行至 24500 元/吨上方; 接着在基本面方面企业于节前补库, 使得社会库存录减明显, 同时我国矿端供应仍旧偏紧, 锌矿的加工费仍处低位, 叠加下游需求仍旧无明显亮点, 但受宏观积极情绪提振, 沪锌维持震荡态势。本周沪锌重心大幅拉升, 截至本周四 15:00, 沪锌录得 24710 元/吨, 周内涨 700 元/吨, 涨幅 2.92%。

图 18: 上海期交所同 LME 当月期锌价格


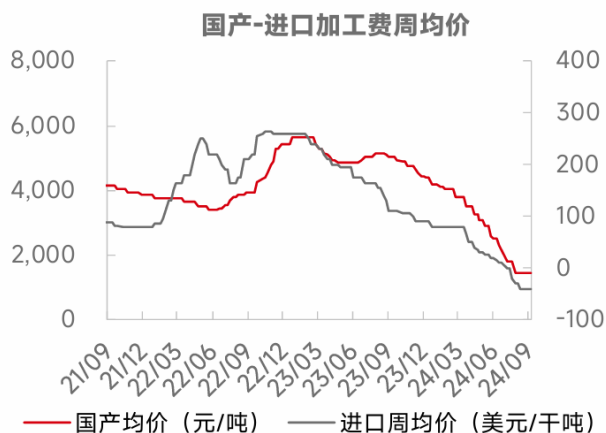
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



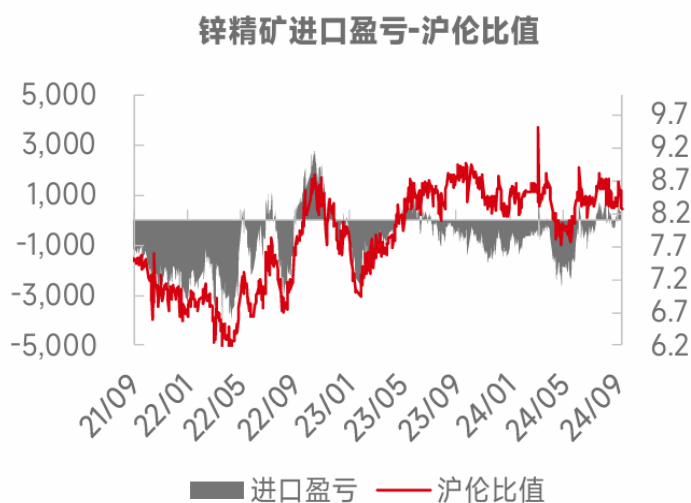
资料来源: SMM, 民生证券研究院

表4: 锌七地库存 (万吨)

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	原三地总计	七地总计
2024/9/2	4.53	1.74	5.44	0.50	0.23	0.17	0.27	11.71	12.88
2024/9/5	4.13	1.71	5.38	0.47	0.26	0.17	0.27	11.22	12.39
2024/9/9	3.78	1.77	5.18	0.42	0.17	0.17	0.27	10.73	11.76
2024/9/12	3.64	1.72	5.08	0.33	0.13	0.17	0.27	10.44	11.34
2024/9/19	3.67	1.98	4.94	0.31	0.11	0.17	0.27	10.59	11.45
2024/9/23	3.82	2.08	4.70	0.33	0.19	0.17	0.27	10.60	11.56
2024/9/26	3.36	2.05	4.38	0.30	0.14	0.17	0.27	9.79	10.67
较上周四变化	-0.31	0.07	-0.56	-0.01	0.03	0.00	0.00	-0.80	-0.78
较本周一变化	-0.46	-0.03	-0.32	-0.03	-0.05	0.00	0.00	-0.81	-0.89

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

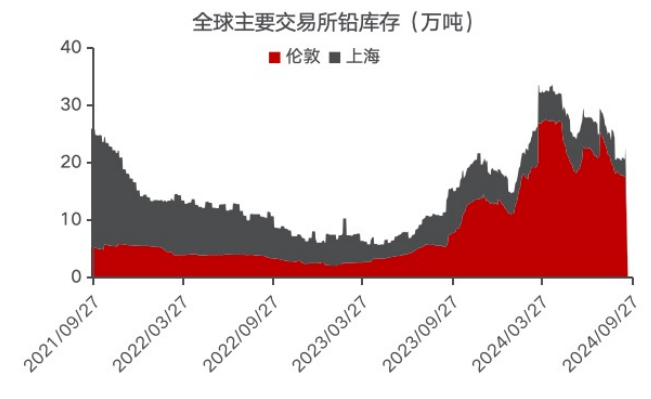
- 铅：本周 (9/23-9/27) ,伦铅方面**，受中国经济刺激政策利好，伦铅刷新 2 个月的新高。从库存变化看，在上周 LME 铅库存大幅累库后，现已转为去库趋势。LME 铅 0-3 贴水虽较上周扩大，但相较于当周伦铅的涨幅，LME 铅 0-3 贴水扩大表现合理。下周，宏观情绪释放殆尽后，铅价或回归基本面，预计伦铅运行于 2045-2175 美元/吨。**国内沪铅方面**，由于国庆假期，沪铅仅一个交易日，我们需要更多关注假期后的市场变化。据调研，国庆假期期间，下游企业多计划放假，而铅冶炼企业则基本正常生产，节后铅市场累库风险偏高。在宏观利好情绪宣泄后，铅价运行需要更注重政策转化的实际消费。预计节后沪铅主力合约将运行 16500-17250 元/吨。
- 锡：本周 (9/23-9/27) ，宏观层面**，9 月 26 日，中共中央政治局召开会议，分析当前经济形势，部署下一步经济工作。在宏观政策方面，会议强调需要加大财政和货币政策的逆周期调节力度，包括降低存款准备金率和实施有效的降息政策。面对消费增长压力，会议提出要将促消费与惠民生结合，促进中低收入群体增收，优化消费结构。对于外资波动，会议强调要加大吸引和稳定外资的力度，并加快推进制造业领域的外资准入改革。**国内供需方面**，国内锡矿供应问题日益严重。根据 SMM 近期在云南地区的实地走访，部分冶炼企业需要提前支付下月的锡矿款，以确保供应。部分选厂已开始使用尾矿进行生产，部分选厂在年末可能面临无矿可选的状况。缅甸佤邦的矿石禁运导致供应缺口逐步影响选厂和冶炼企业，且短期内没有复工复产的预期。
- 镍：本周 (9/23-9/27) ，宏观方面**，国内传出正在考虑向大型国有银行注资 1 万亿元人民币的资本，或将通过特别国债的发行实现，这一消息的传出被认为是政策面或将利好提振房地产行业。受此影响，镍价震荡上行。**基本面来看**，临近 9 月下旬，印尼内贸红土镍矿 RKAB 配额批复新进展的故事并未如期兑现，致使基本面成本支撑仍存。后续如若 RKAB 配额兑现于下月，是否能实现超预期放量或将致使盘面再次交易这一基本面供应边际宽松情绪。另一方面，新能源端硫酸镍尽管价格出现小幅反弹，但主因并未匹配下游需求向好的可能，更多偏向部分企业刚需补库，市场后续对需求预期并未持明显乐观态度。短期来看，尽管政策面存在一定利好情绪，但基本面仍持续性走弱。在此背景下，预计下周沪镍运行区间 125000-130000 元/吨。

图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格



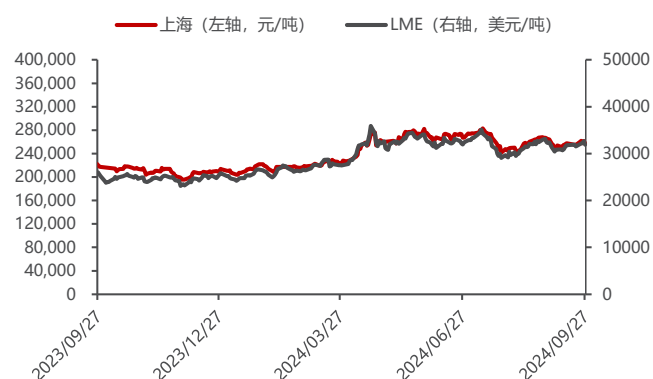
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 23：全球主要交易所铅库存（万吨）



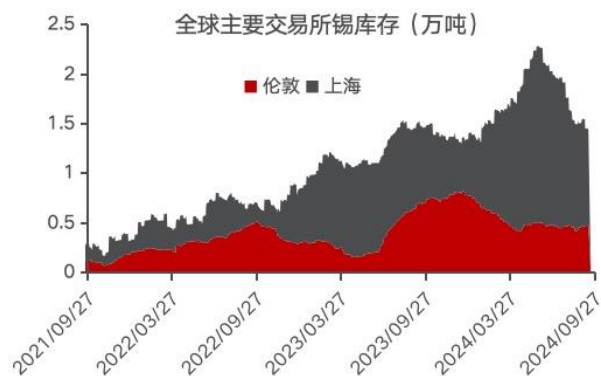
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



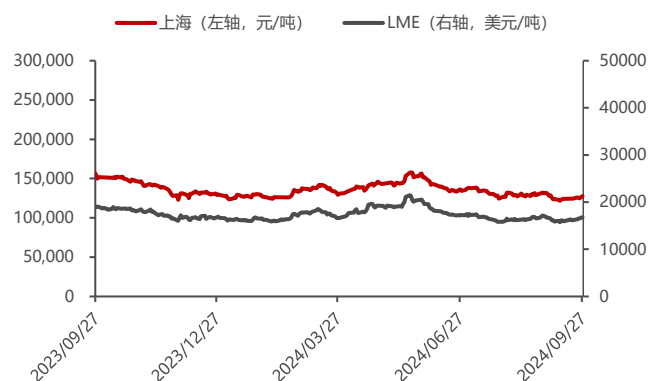
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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)



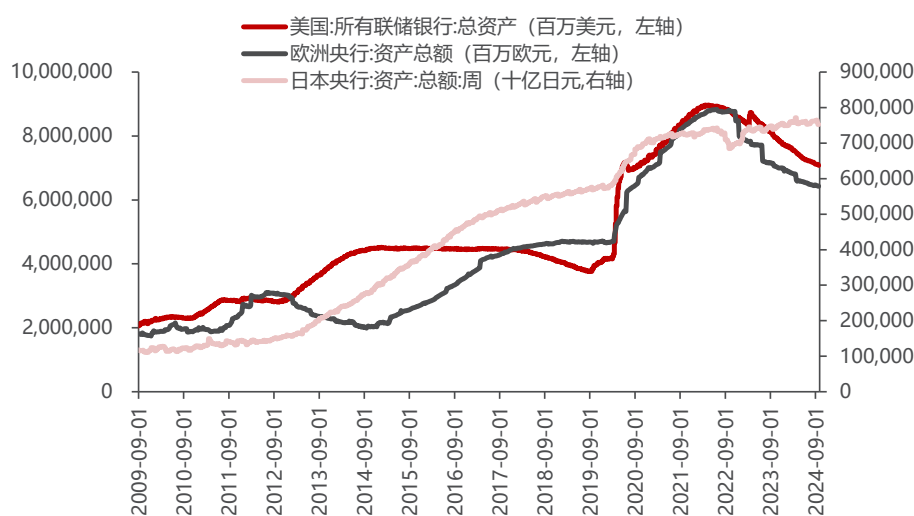
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

3. 贵金属、小金属

2.4 贵金属

- **金银：本周（9/23-9/27）金银价格均涨。**截至9月26日，国内99.95%黄金 592.10 元/克，较上周同期上涨 1.63%，上海现货 1#白银 7800 元/千克，较上周同期价格上涨 7.36%。美联储降息 50 基点抢跑市场预期余温未消之际，又逢 9 月美国 PMI 制造业、消费者信心指数数据低于预期加持，中国央行降息降准提振投资市场乐观情绪，多重利好推动下金银价格受推大涨。**整体来看**，美国经济韧性仍存衰退风险较低，本轮降息以预防为主。但全球主要经济体经济增长动能普遍偏弱，基于经济基本面不会衰退的考虑，其余央行跟随降息决策以达到对经济的修复作用。在整体或进入降息周期背景下，黄金的长期配置价值有望继续凸显。

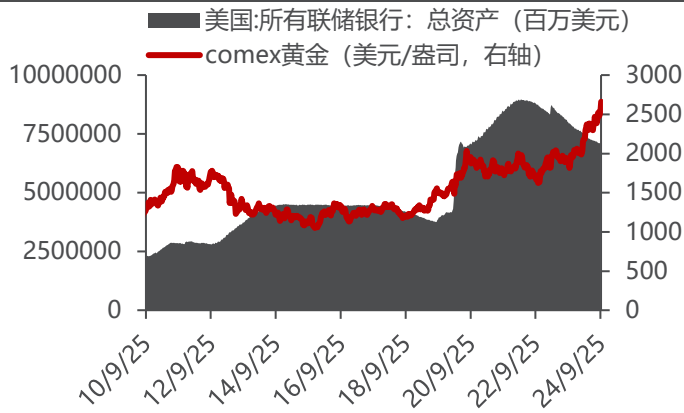
图 28：各国央行的资产总额情况



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

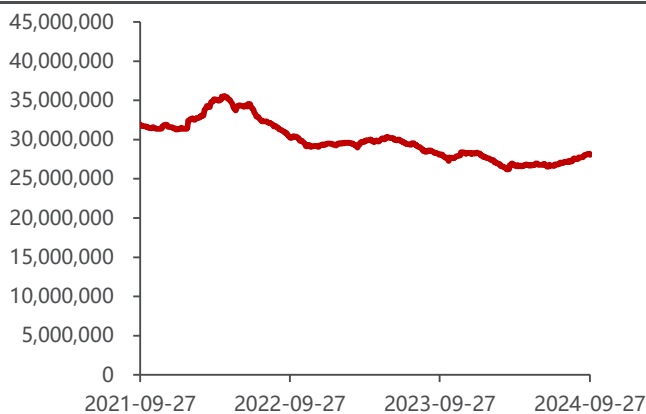
图 30: Comex 黄金与实际利率



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

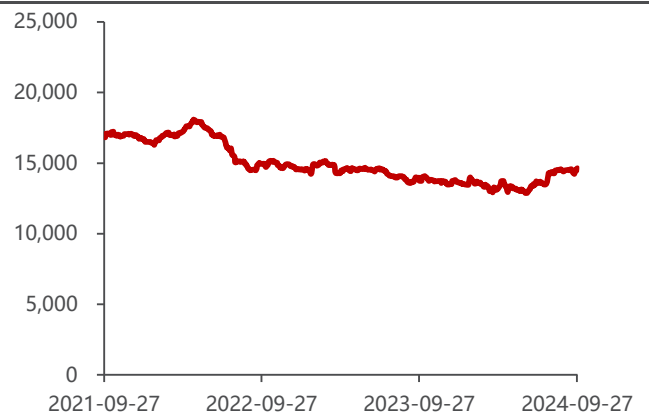
(2) ETF 持仓

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

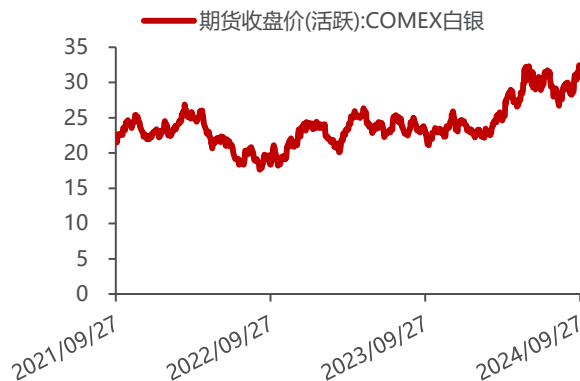
(4) COMEX 期货收盘价

图 35: COMEX 黄金期货结算价 (美元/盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 36: COMEX 白银期货结算价 (美元/盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

2.5 能源金属

2.5.1 钴

(1) 高频价格跟踪及观点

- **电解钴：本周 (9/23-9/27)** 本周电解钴价格小幅上行。从供给端来看，目前社会库存较高，整体供给充足。从需求端来看，从需求端来看，月末出现部分刚需采购量，使得成交小幅回暖。综合供需情况来看，周内受到宏观消息影响，市场挺价情绪较重，因此在刚需采购的影响下，现货价格有所上涨。预计后市，由于整体市场仍处于供大于求的局面，预计价格上行空间有限。
- **钴盐及四钴：本周 (9/23-9/27)** 本周四氧化三钴价格小幅下行。从供给端来看，目前市场开工率尚可，多数企业需求较为稳定，多维持正常生产，整体供应量较为充足。从需求端来看，下游钴酸锂企业节前备货需求较弱，新增订单较少，多维持长单执行。因此，在需求疲弱的状态下，现货价格有所下滑。综合市场情况来看，虽市场成交仍存，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 (9/23-9/27)** 硫酸镍、硫酸锰价格维稳，硫酸钴降价 150 元/吨，碳酸锂涨价 850 元/吨，氢氧化锂价格降价 600 元/吨。本周受到碳酸锂价格小幅反弹影响，对中低镍三元材料成本起到一定支撑，市场上有一定的挺价情绪在，但由于氢氧化锂价格不见反弹，高镍材料价格依然保持下跌趋势。供应端，9 月份三元材料产量较 8 月份相比小幅降低，主要做海外市场的厂家都有一定减量，消费型三元材料厂家 Q3 一直保持满产状态。需求端，今年 8 月，国内新能源乘用车零售销量为 102.7 万辆，同比增长 43.2%，环比增长 17%，新能源乘用车在今年首次月销量突破了百万辆。2024 年 8 月的锂电池装车量为 47GWh，同比增长了 35%。具体来看，三元电池装车量为 12.1GWh，同比增长了 12%，占比 26%，低于同期，三元电池增长有所放缓。小动力和数码 3C 市场需求近期表现依然较好。

表5：钴系产品价格一览

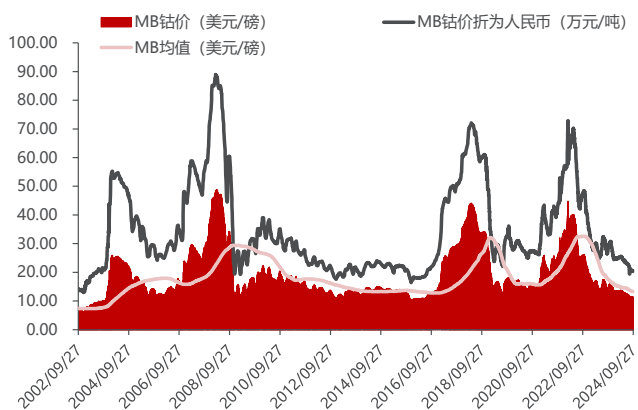
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	179.50	-1.64%	-4.27%	-15.53%	231.50	179.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	10.98	-2.44%	-2.44%	-18.64%	17.40	13.25
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	159.50	-1.24%	-3.04%	-22.95%	250.00	159.50
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	5.10	-1.92%	-1.92%	-8.11%	6.65	5.10
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	112.50	-2.60%	-4.26%	-11.76%	160.50	112.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	27500.00	-3.51%	-3.51%	-8.33%	39000.00	27500.00
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 27 日

(2) 价差跟踪

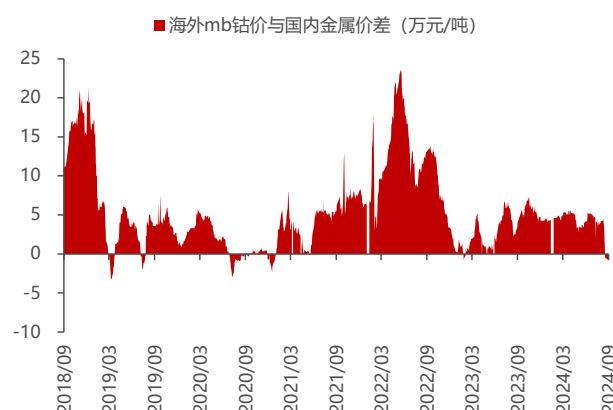
图 37：MB 钴美金及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

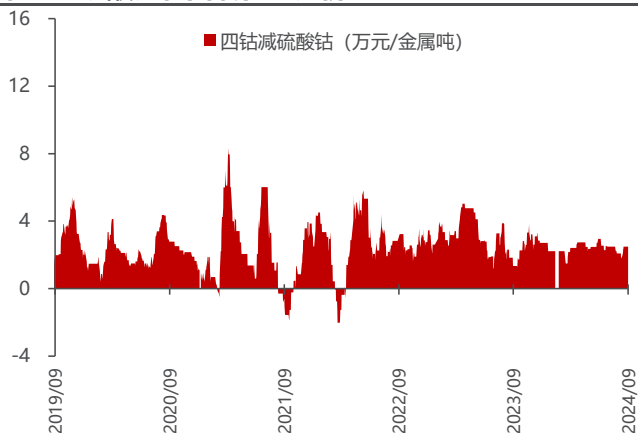
注：美元汇率为对应当日中间汇率

图 38：海内外钴价及价差



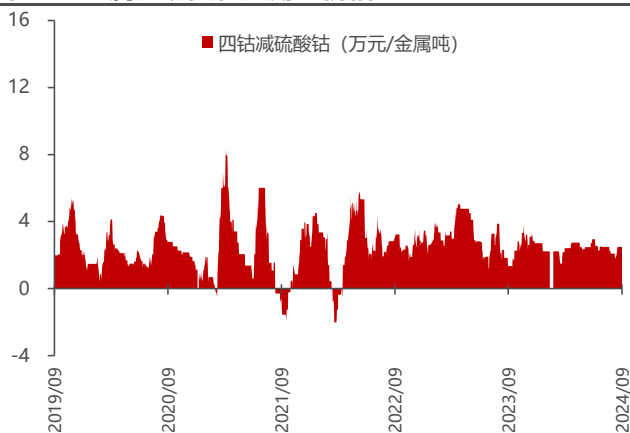
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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

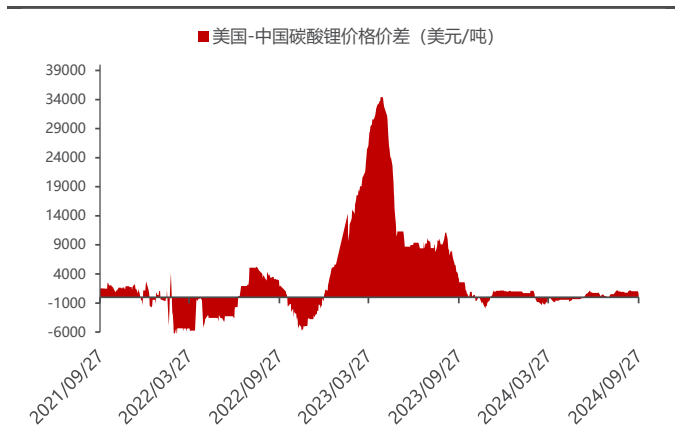
2.5.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（9/23-9/27）** 碳酸锂现货市场成交价格重心显著上移。当前处于下游材料厂国庆节前备库周期，询价及采买需求都较为乐观。叠加部分下游材料厂受到不同程度客供量级减少影响，下游整体采买需求情绪得到明显提升。市场情绪受到利好驱动，锂盐厂普遍上调报价，因此碳酸锂现货市场成交价格显著上涨，涨幅在 1000 元/吨左右。考虑到国庆节前备库已接近尾声，但仍有部分材料厂受客供减少影响存部分原料缺口，预计采买情绪不会出现显著退坡。在当前供应减少而需求较为乐观的情况下，碳酸锂价格存上涨预期，但考虑到碳酸锂库存水平仍处高位，预计价格上涨幅度有限，将呈现区间震荡。
- **氢氧化锂：本周（9/23-9/27）** 氢氧化锂价格呈现缓跌趋势。生产上，大部分锂盐生产商按照长协订单和计划生产，产量较为稳定；另外一部分企业新产线爬产/生产节奏不及预期，因此整体上对 9 月产量有减量预期。从市场交易情况来看，需求端三元正极材料厂有较大比例的客供和长单，无太多零单购买需求，即使有节前备货举动但量级较小且报价与心理价位持续走低；供给端近期挺价状态有所松动，为达成交易有下调报价，因此整体成交价格同比有所降低。结合下游需求不振及终端表现不佳的情况，近期市场上没有出现使得氢氧化锂价格抬升的刺激因素，因此预计未来一段时间氢氧化锂将持续阴跌状态。
- **磷酸铁锂：本周（9/23-9/27）** 磷酸铁锂市场基本符合之前预期，一二梯队正极材料企业开工情况均较好。9 月碳酸锂价格起伏不定，市场上电芯大厂的客供碳酸锂也有所减少，但最近并没有出现明显供应短缺的现象。目前磷酸铁锂正极企业对于 10 月的反馈仍较乐观，10 月排产情况与 9 月相比大致持稳，且国庆节假期期间绝大部分企业也在继续维持生产。
- **钴酸锂：本周（9/23-9/27）** 钴酸锂价格持稳，钴酸锂企业因原料碳酸锂价格不稳，企业暂不调整价格。9 月钴酸锂下游市场备货情况较好，正值数码消费旺季，新机型推出季，下游电芯厂采买需求充足，带动钴酸锂需求较好发展，钴酸锂头部企业排产较满，预计可持续至 10 月。

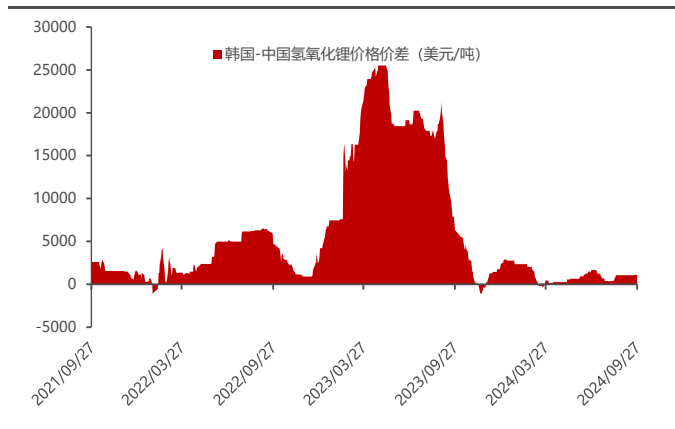
(2) 价差跟踪

图 41: 国内外碳酸锂价差



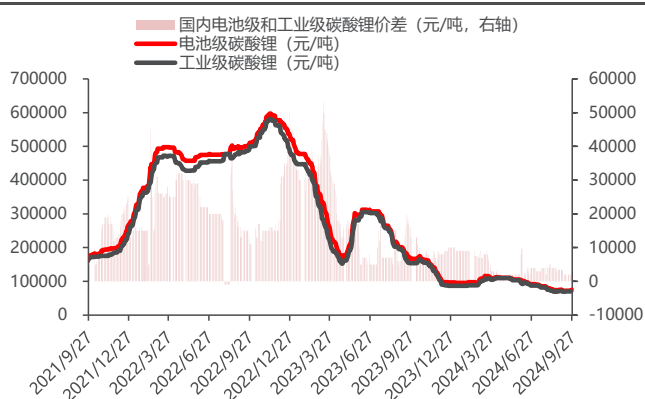
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 42: 国内外氢氧化锂价差



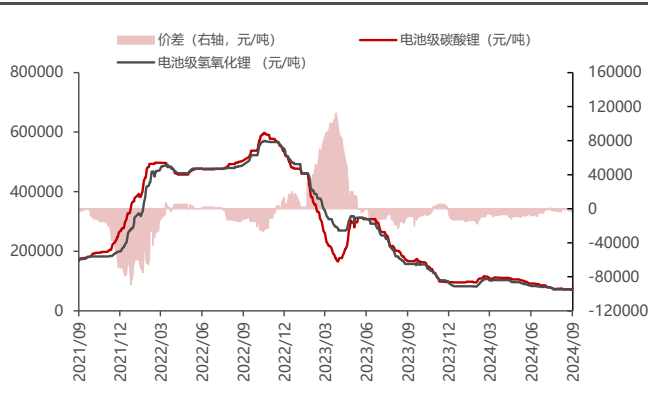
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

2.6 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



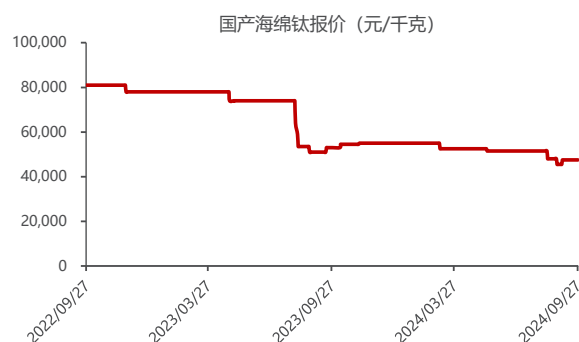
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



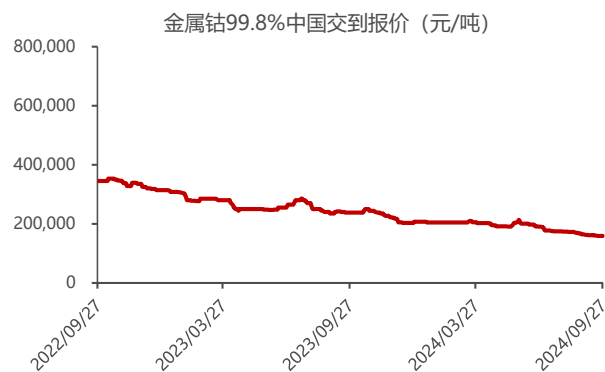
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 51: 国产高碳铬铁价格



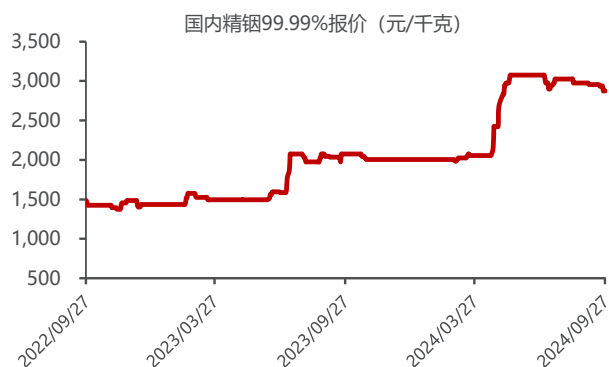
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 52: 长江现货市场金属钴价格



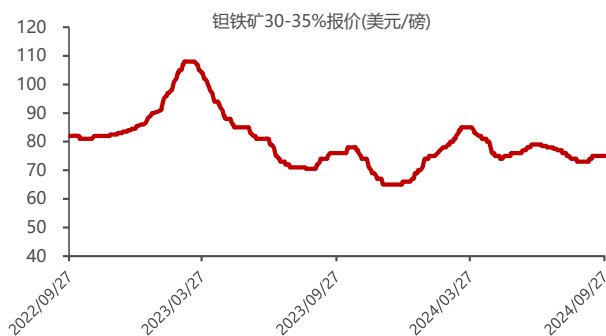
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精铜 99.99%价格



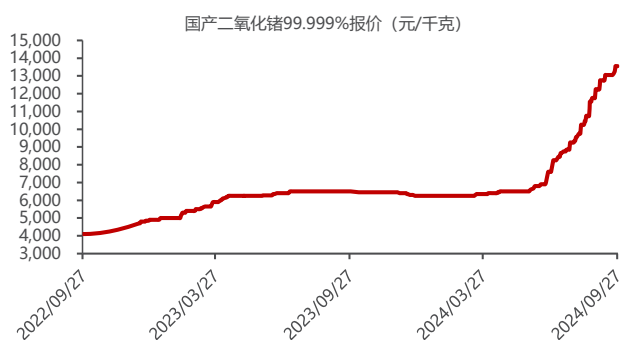
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 54: 钼铁矿 30%-35%价格



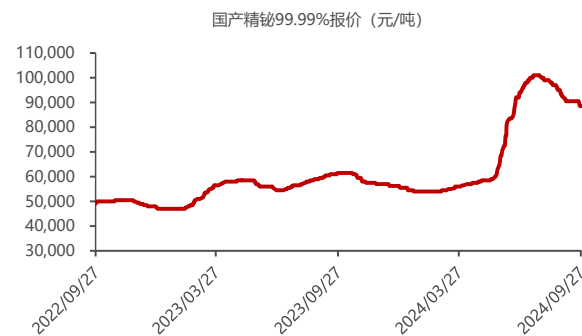
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 55: 国产二氧化锆价格



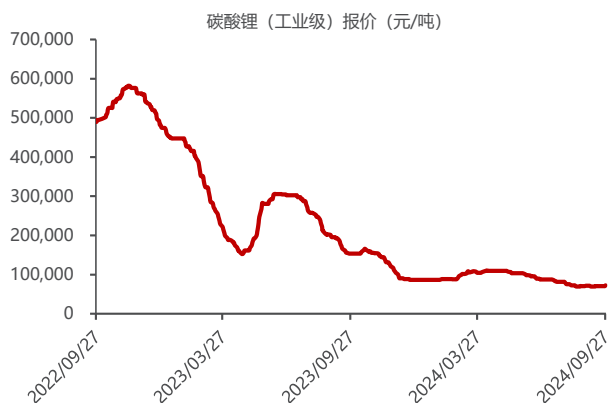
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 56: 国产精铋价格



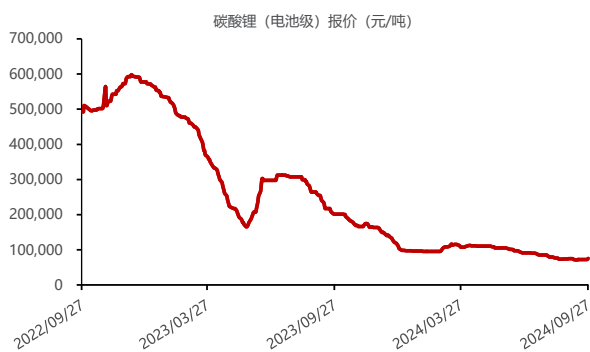
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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

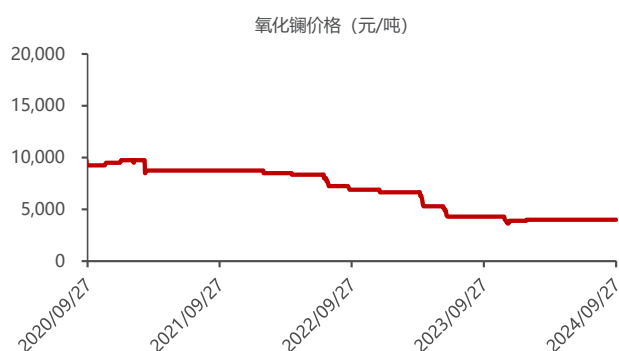


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

3 稀土价格

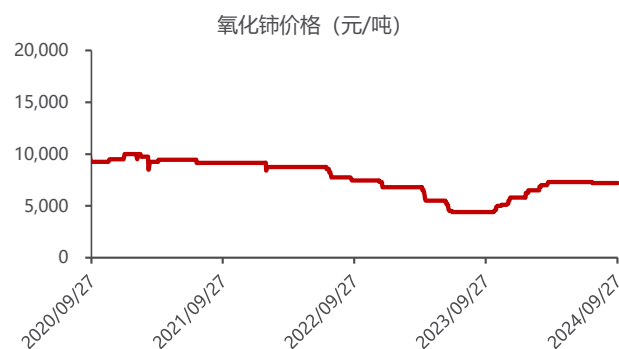
- **稀土磁材：**本周（9/23-9/27）稀土价格上行速度较快。缅甸地区稀土矿将于9月末开始陆续复产，预计9月末列名氧化稀土进口量较8月会相对平稳。据部分分离厂表示，10月份缅甸矿进口量会有30-40%的增长幅度。

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 59：氧化镨价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 60：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

4 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 (9/23-9/27)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (9/23-9/27)	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	6
图 10: 电解铝单吨盈利梳理	6
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	7
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)	8
图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)	8
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	9
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)	9
图 20: 国产-进口锌加工费周均价	10
图 21: 锌进口比值及盈亏	10
图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格	11
图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)	11
图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格	12
图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)	12
图 26: 上海期交所同 LME 当月期镍价格	12
图 27: 全球主要交易所镍库存 (万吨)	12
图 28: 各国央行的资产总额情况	13
图 29: 美联储资产负债表资产	14
图 30: Comex 黄金与实际利率	14
图 31: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)	14
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)	14
图 33: 美国国债收益率 (%)	15
图 34: 金银比	15
图 35: COMEX 黄金期货结算价 (美元/盎司)	15
图 36: COMEX 白银期货结算价 (美元/盎司)	15
图 37: MB 钴美金及折合人民币价格	17
图 38: 海内外钴价及价差	17
图 39: 硫酸钴和四氧化三钴价差	17
图 40: 金属钴现货和无锡盘价格差	17
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	19
图 46: 国内钨精矿价格	19
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	20
图 52: 长江现货市场金属钴价格	20
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	21
图 58: 碳酸锂 (电池级) 价格	21
图 59: 氧化镧价格	22
图 60: 氧化铈价格	22
图 59: 氧化镨价格	22
图 60: 氧化钕价格	22
图 63: 氧化镉价格	23
图 64: 氧化铯价格	23

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)	7
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