

➤ 本周 (10/4-10/11) 上证综指下跌 3.56%，沪深 300 指数下跌 3.25%，SW 有色金属指数下跌 6.60%，贵金属 COMEX 黄金上涨 0.63%，COMEX 白银上涨 3.25%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动+1.27%、-0.63%、+2.55%、-0.40%、+2.37%、-0.15%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-2.86%、-1.01%、-3.75%、+19.59%、+13.26%、+0.46%。

➤ **工业金属：美国经济数据韧性较强，国内宏观情绪较节前降温，但周六的财政政策超预期，工业金属价格偏强运行。核心观点：美国 9 月非农数据超预期增长，CPI 录得 2.4%，经济韧劲较强，PPI 数据低于预期使得降息预期有所增强；国内宏观情绪较节前降温，但政策亦逐步落地，同时周六财政政策也值得期待，金属价格仍偏强运行。铜方面，供应端，本周进口铜矿 TC 均价小幅上涨 1.66 美元/吨至 8.13 美元/吨；需求端，国内主要精铜杆企业国庆期间开工率降至 55.88%，节后第一周 (10.04-10.10) 上升至 60.43%，受假期影响，本周开工率仍未达正常水平，预计下周开工率将进一步回升。铝方面，供应端，本周国内电解铝运行产能维持抬升状态，国内运行总产能达 4151 万吨附近；需求端，节后铝价强势反弹对建材等下游开工有所抑制，但工业材及板带消费尚可，国庆节后铝锭累库仅 1.9 万吨，累库量为近 5 年最低，月内有望保持下降趋势。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：价格冲高回落，下游对高位价格持谨慎态度，预计锂价仍将震荡运行。核心观点：锂价受宏观政策利好情绪驱动上行，并带动矿端提价，但下游对高位价格持观望态度，致价格冲高后回落，预计后续锂价仍将震荡运行。锂方面，宏观政策利好驱动锂盐厂提价，部分下游材料厂仍有刚需采购需求致锂价上行，但下游对高位价格持谨慎态度，锂价上行不畅，冲高回落，预计锂价仍将震荡运行。钴方面，市场开工率仍维持偏低，多数企业处于去库状态，下游采购意愿均维持弱势，预计钴价仍偏弱运行。镍方面，多数镍盐厂现阶段成品库存水位较低，伦镍表现致镍价成本支撑较强，多数镍盐厂成本倒挂，镍盐价格上涨，但九月初下游企业的备库透支了十月对镍盐的需求，预计涨幅不大，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：美国通胀数据低于预期，金价仍将震荡上行。**美国 9 月非农就业增加 25.4 万人，预期 15 万人，8 月和 7 月就业合计上修 7.2 万人，明显缓解劳动力市场过快降温担忧。9 月 PPI 数据低于预期，11 月降息预期提升，贵金属价格得意支撑，同时全球多数央行的降息前景以及避险买需仍然对金价形成有力支撑。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、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)		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
601899.SH	紫金矿业	17.24	0.80	1.12	1.37	22	15	13
603993.SH	洛阳铝业	8.05	0.38	0.53	0.69	21	15	12
000807.SZ	云铝股份	14.57	1.14	1.40	1.58	13	10	9
603799.SH	华友钴业	28.06	2.05	2.14	2.79	14	13	10
002738.SZ	中矿资源	32.45	3.15	1.21	1.37	10	27	24
002756.SZ	永兴材料	35.94	6.33	2.17	2.22	6	17	16
603979.SH	金诚信	43.60	1.71	2.35	3.18	25	19	14
601168.SH	西部矿业	17.84	1.17	1.54	1.77	15	12	10
1258.HK	中国有色矿业	6.25	0.48	0.61	0.61	13	10	10
600547.SH	山东黄金	27.39	0.42	0.68	0.95	65	40	29
600489.SH	中金黄金	14.14	0.61	0.84	0.94	23	17	15
600988.SH	赤峰黄金	18.18	0.49	0.98	1.16	37	19	16
000975.SZ	山金国际	17.54	0.51	0.73	0.89	34	24	20
1818.HK	招金矿业	13.10	0.21	0.38	0.57	62	34	23
002155.SZ	湖南黄金	16.12	0.41	0.76	0.89	39	21	18

资料来源：wind，民生证券研究院预测。（注：股价为 2024 年 10 月 11 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

研究助理 袁浩

执业证书：S0100123090011

邮箱：yuanhao@mszq.com

## 相关研究

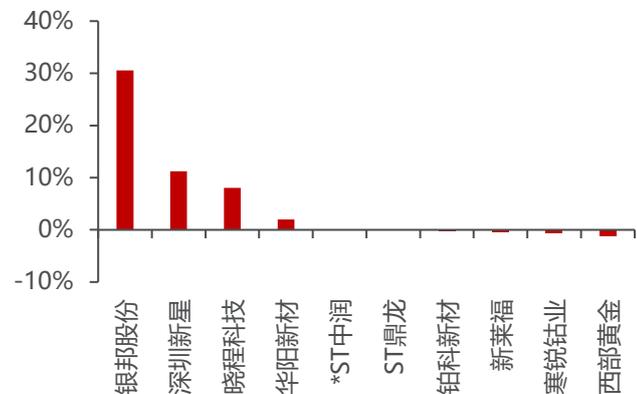
- 海外黄金股观察系列之一：巴里克黄金：历史积淀，资源底蕴熠熠生辉-2024/10/11
- 有色金属周报 20240929：国内外宏观共振，看好金属价格上行-2024/09/29
- 真“锂”探寻系列 13：澳矿 24Q2 跟踪：成本考验开启，静待资源端出清信号-2024/09/24
- 电解铝行业深度报告：重视铝土矿资源属性-2024/09/23
- 有色金属周报 20240922：降息落地，金属价格普涨-2024/09/22

# 目录

<b>1 行业及个股表现</b>	<b>3</b>
<b>2 基本金属</b>	<b>3</b>
2.1 价格和股票相关性复盘	5
2.2 工业金属	5
2.3 铅、锡、镍	11
<b>3 贵金属、小金属</b>	<b>13</b>
3.1 贵金属	13
3.2 能源金属	16
3.3 其他小金属	19
<b>4 稀土价格</b>	<b>22</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>24</b>
<b>插图目录</b>	<b>25</b>
<b>表格目录</b>	<b>26</b>

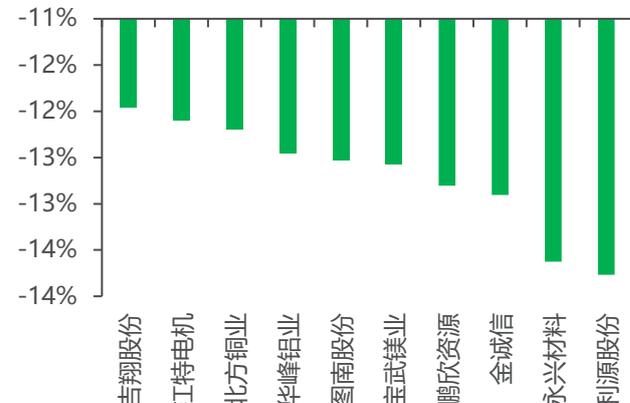
## 1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票 (10/8-10/11)



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 (10/8-10/11)



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

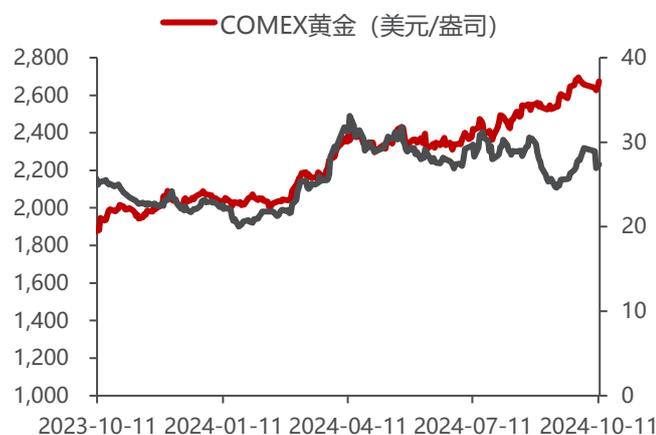
		单位	价格/库存 2024/10/11	一周以来	本月以来	今年以来
<b>基本金属价格</b>						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2638	1.27%	6.20%	13.44%
	铜(当月)	美元/吨	9803	-0.63%	6.11%	14.89%
	锌(当月)	美元/吨	3156	2.55%	9.87%	20.83%
	铅(当月)	美元/吨	2100	-0.40%	1.42%	1.67%
	镍(当月)	美元/吨	17905	2.37%	5.35%	7.99%
	锡(当月)	美元/吨	33350	-0.15%	2.87%	32.55%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20825	1.78%	5.66%	5.42%
	铜(当月)	元/吨	77220	-2.04%	4.07%	11.98%
	锌(当月)	元/吨	25350	0.92%	5.21%	17.17%
	铅(当月)	元/吨	16725	-1.93%	-4.15%	4.83%
	镍(当月)	元/吨	134450	1.17%	2.04%	5.44%
	锡(当月)	元/吨	267670	0.95%	1.31%	27.04%
<b>基本金属库存</b>						
铝	LME 库存	万吨	77.03	-2.86%	-9.61%	36.00%
	上海期交所库存	万吨	28.10	0.64%	-3.09%	183.71%
铜	LME 库存	万吨	29.76	-1.01%	-7.28%	175.64%
	COMEX 库存	万吨	7.66	20.52%	90.90%	302.87%
上海期交所库存	万吨	15.65	11.45%	-35.27%	406.34%	
	锌	LME 库存	万吨	24.20	-3.75%	-1.13%
上海期交所库存	万吨	8.07	0.70%	-4.56%	280.46%	
	铅	LME 库存	万吨	19.59	-2.23%	8.08%
上海期交所库存	万吨	4.46	9.29%	72.40%	-15.73%	
	镍	LME 库存	万吨	13.26	1.24%	11.41%
上海期交所库存	万吨	2.50	-2.00%	10.53%	81.58%	
	锡	LME 库存	万吨	0.46	-1.61%	-0.97%

上海期交所库存		万吨	0.83	-5.40%	-23.56%	30.22%
<b>贵金属价格</b>						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2673.20	0.63%	5.41%	29.29%
	白银	美元/盎司	32.45	3.25%	10.94%	35.81%
国内价格	黄金	元/克	588.60	-1.43%	2.66%	21.70%
	白银	元/千克	7491.00	-4.11%	-0.04%	24.15%
<b>小金属价格</b>						
	铝精矿	元/吨度	3705	0.82%	0.54%	3705
	钨精矿	元/吨	140500	3.31%	-0.35%	140500
	电解镁	元/吨	19400	0.00%	-0.26%	19400
	电解锰	元/吨	12800	0.79%	4.92%	12800
	锑锭(1#)	元/吨	160500	3.22%	0.63%	160500
	海绵钛	元/千克	44500	-6.32%	-2.20%	44500
	铬铁(高碳)	元/吨	8500	-0.58%	-3.95%	8500
	钴	元/吨	160500	0.94%	-2.43%	160500
	铋	元/吨	88500	0.00%	-4.32%	88500
	钽铁矿	美元/磅	79	5.33%	8.22%	79
	二氧化锗	元/千克	13750	1.48%	12.24%	13750
	铟	元/千克	2875	0.00%	-3.36%	2875
	碳酸锂(工业级)	元/吨	72000	-0.69%	0.70%	72000
	碳酸锂(电池级)	元/吨	75000	-0.66%	0.00%	75000
	五氧化二钒	元/吨	77000	10.00%	2.67%	77000
<b>稀土</b>						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	4000	0.00%	0.00%	4000
	氧化铈	元/吨	7200	0.00%	0.00%	7200
	氧化镨	元/吨	437000	1.63%	5.94%	437000
	氧化钕	元/吨	437000	1.63%	5.94%	437000
	氧化镝	元/千克	1810	2.26%	6.16%	1810
	氧化铽	元/千克	6030	2.90%	13.24%	6030
	镨钕氧化物	元/吨	432000	0.93%	5.88%	432000
稀土金属	金属镧	元/吨	24000	0.00%	0.00%	24000
	金属铈	元/吨	25000	0.00%	0.00%	25000
	金属镨	元/吨	537500	0.94%	6.65%	537500
	金属钕	元/吨	537500	0.94%	6.65%	537500
	金属镝	元/千克	2325	2.88%	5.68%	2325
	金属铽	元/千克	7450	1.36%	12.45%	7450
	镨钕合金	元/吨	432000	0.93%	5.88%	432000

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



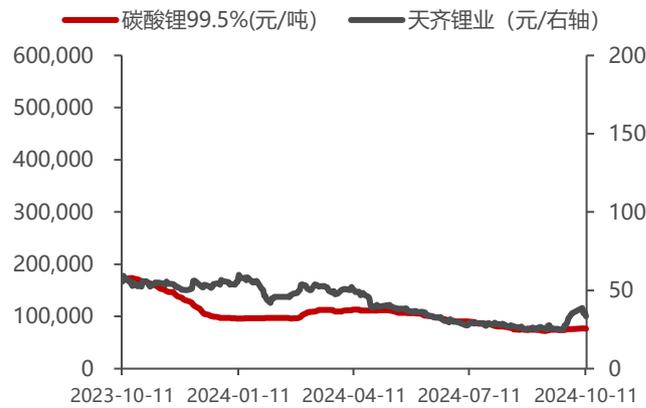
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

**国庆节以来 (9/30-10/11) 宏观面上**，节前及节后海内外宏观情绪波动较大，节内美国非农数据超预期加之结合美联储9月份会议纪要，市场修正后续美联储降息预期，美元指数节后高位回升，国内“系统落实一揽子增量政策”主题会议，内容略低于市场预期，宏观情绪有所降温但整体仍偏暖。**基本面方面**，国内电解铝供应端维持增长态势，但考虑到净进口同比下降，国内表观消费量同比增量有限。需求端，10月份尚处于下游需求小旺季，主流下游版块开工及排产持稳为主。综合来看，在全球金融条件预期宽松和基本面供需矛盾不突出且有氧化铝偏强的成本加持，短期内铝市场预计将维持偏强震荡。

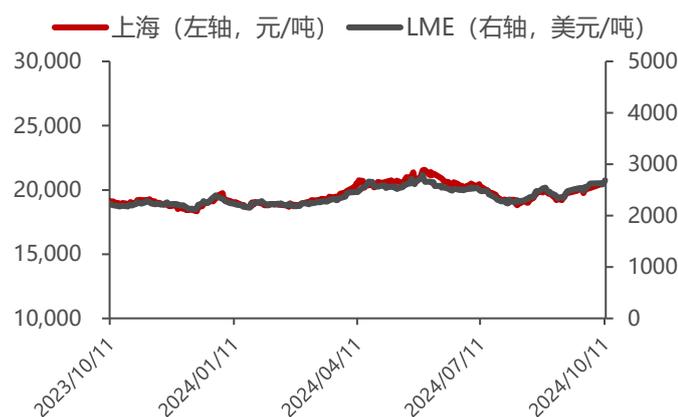
(2) 价格和库存

表2: 铝产业链价格统计

	2024-10-10		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	20,520	60	0.29%	140.0	0.69%	1370.0	7.15%	
氧化铝	4,140	50.0	1.22%	100.0	2.48%	190.0	4.81%	
铝土矿(澳洲进口)	567.56	9.37	1.68%	13.3	2.40%	12.8	2.31%	
铝土矿(广西)	655.4	33.9	5.45%	33.9	5.45%	33.9	5.45%	
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%	0.0	0.00%	
动力煤	870.0	0.0	0.00%	0.0	0.00%	22.0	2.59%	

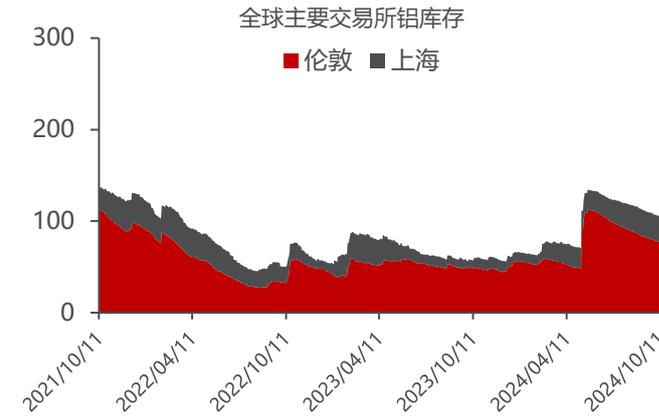
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院整理

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

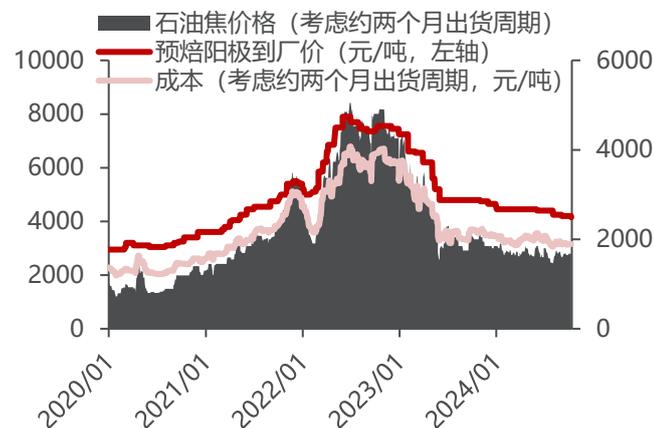
图8: 全球主要交易所铝库存(万吨)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

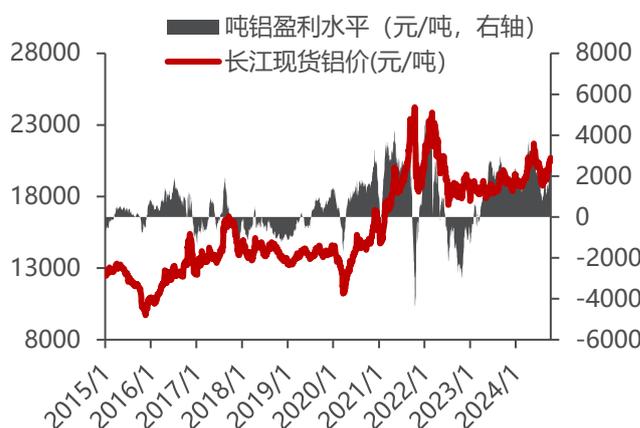
(3) 利润

图9: 预焙阳极盈利梳理



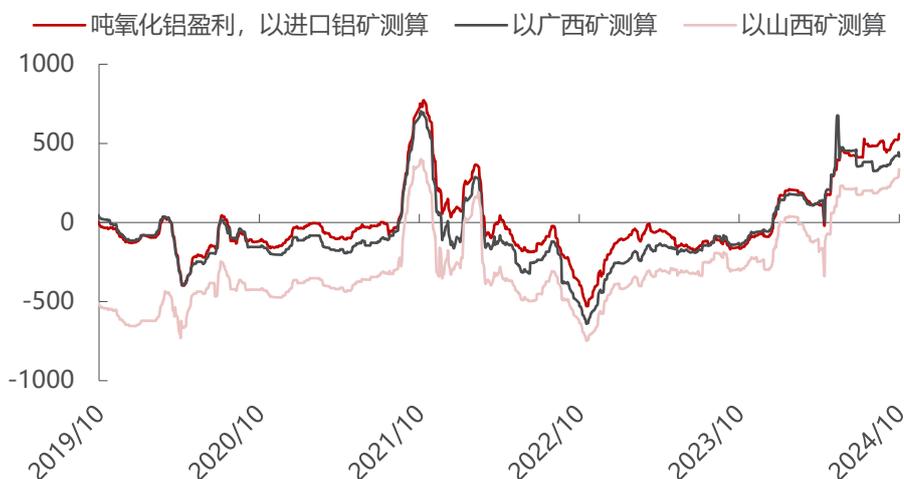
资料来源: SMM, 民生证券研究院

图10: 电解铝单吨盈利梳理



资料来源: SMM, 民生证券研究院

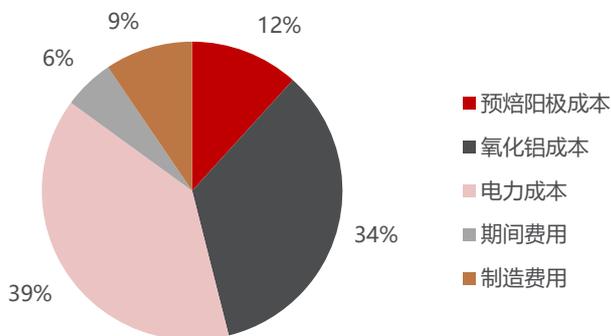
图11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)



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10月全国平均电解铝完全成本构成



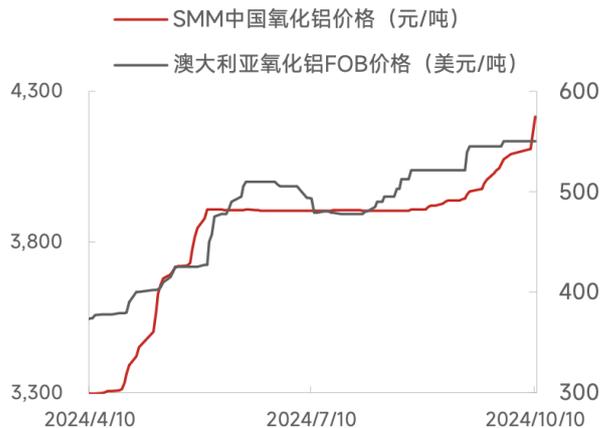
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024/9/30	4.1	24.1	21.6	4.2	5.6	2.2	2.1	1.9	65.8
2024/10/8	4.1	24	23	4	6.8	2.4	2.2	1.9	68.4
2024/10/10	4.0	23.7	23.3	3.9	6.3	2.4	2.2	1.9	67.7
较上一周变化	-0.1	-0.4	1.7	-0.3	0.7	0.2	0.1	0.0	1.9

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



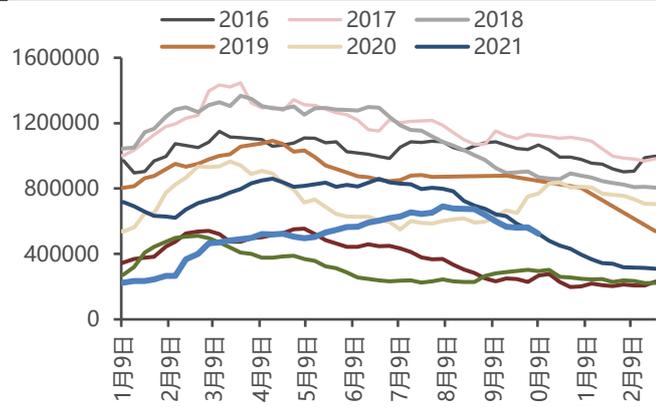
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

## 2.2.2 铜

### (1) 价格周度观点

**国庆节以来 (9/30-10/11)**, 在宏观经济方面, 美国 9 月非农数据超预期增长。CPI 录得 2.4%。消费及就业数据显示降息后美经济虽仍处降温趋势但降温幅度边际放缓, 市场对 9 月大幅降息后美国经济韧性信心增加, 10 年期美债收益率重回 4% 以上。美元指数国庆节中持续抬升, 周内短暂突破 103 点大关。中国方面, 在央行“组合拳”打出后股市迎来投资热潮, 上证指数国庆节后开盘涨停一度冲上 3600 点, 后市虽有所降温, 但在本周 5000 亿“互换便利”落地后, 国内资本市场仍维持稳中向好趋势。周内期铜受美元冲高影响承压回落, 伦铜自 10000 美元/吨回落至 9700 美元/吨附近; 沪铜自 79000 元/吨起跌至 77000 元/吨上方。**基本面方面**, LME 伦敦会后铜精矿市场现货交易暂不活跃, 原料长单 BM 谈判仍待磨合。因 10 月中下旬至 11 月电解铜集中到港量较大, 进口商对后市比价多持悲观预期, 市场甩货积极, 成交重心明显回落。

图14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (吨)

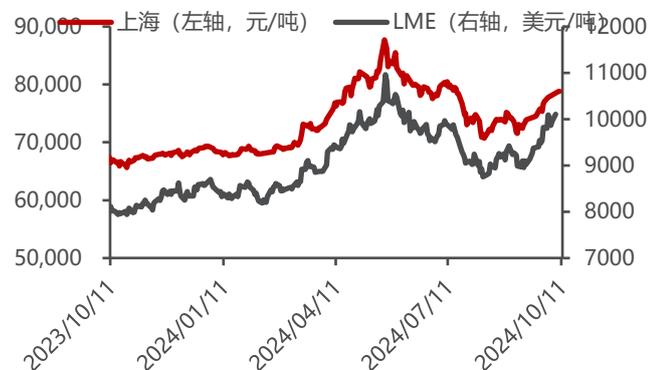


资料来源: 同花顺, SMM, 民生证券研究院  
注: 2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据

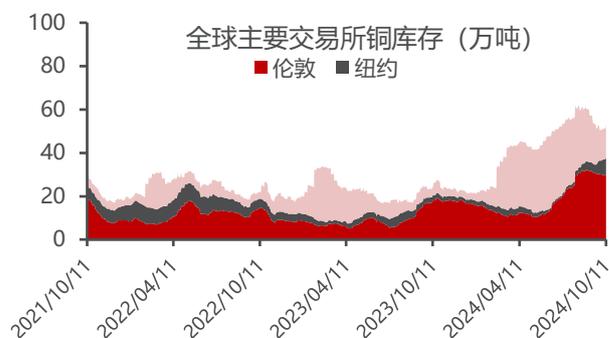
图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)



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

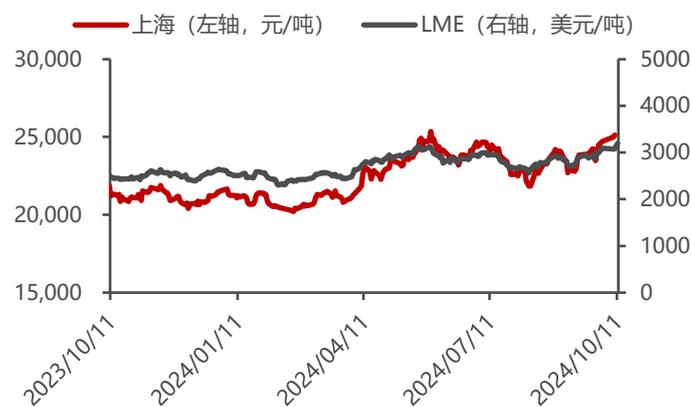
**图 17: 全球主要交易所铜库存 (万吨)**


资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

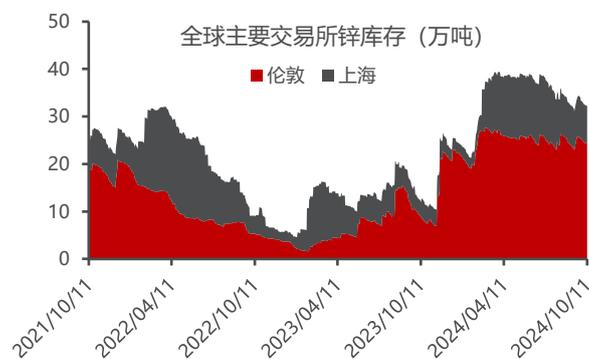
## 2.2.3 锌

### (1) 价格周度观点

**国庆节以来 (9/30-10/11)**, 伦锌方面, 上周 9 月非农就业人口大超预期, 显示出美国较为强劲的劳动力市场, 周初, 伦锌延续上周高位震荡态势; 随后市场对于我国宏观利好政策消息的消化接近尾声, 同时上周五非农数据的向好使得美联储年内降息遇冷, 市场对于美联储大幅降息 50 个基点的预期减弱, 而美指在本周也是不断上涨, 在国内外的双重影响下促使伦锌不断下行; 接着美国 8 月批发销售月率公布, 环比下降 0.1%, 较前值及预期降低, 而在降息事宜上, 美联储会议纪要显示 9 月降息幅度有分歧, 谨慎降息情绪持续, 两者带动伦锌于低位小幅上行然动力不足后维持震荡, 本周伦锌重心下滑明显。**沪锌方面**, 周初, 因国庆放假沪锌周一未开盘, 受节前国内释放的利好政策影响, 沪锌高开摸得周内高位, 锌价接近 26000 元/吨; 随后市场逐步消化完全利好政策所带来的积极情绪, 宏观面逐渐趋向平稳态势, 同时黑色价格下跌下游需求仍未见明显好转, 沪锌在此带动下不断下行至 25000 元/吨下方; 接着沪锌在外盘拉动下小幅上行并维持震荡, 后续应关注宏观整体情况。

**图 18: 上海期交所同 LME 当月期锌价格**


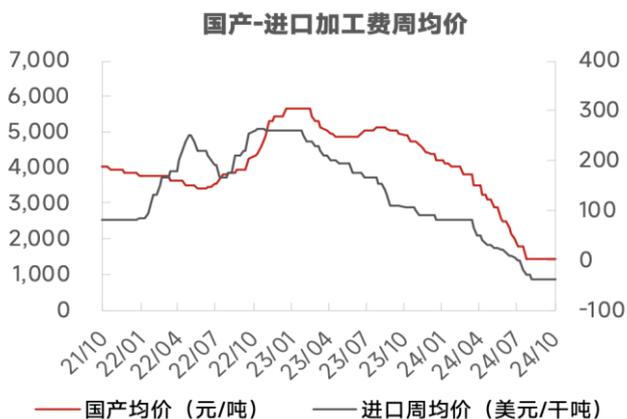
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**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



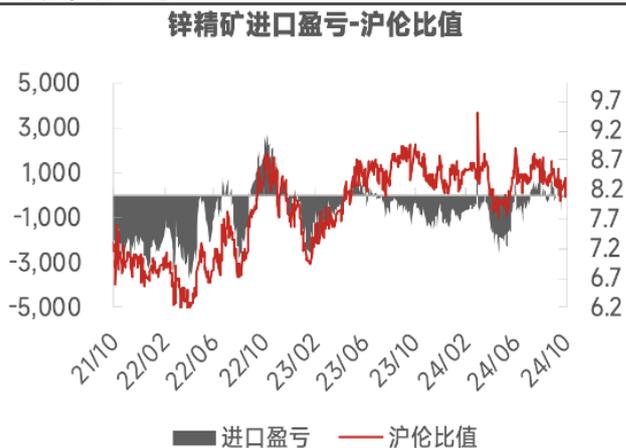
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024/9/12	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
2024/9/30	3.23	1.79	4.00	0.33	0.13	0.17	0.27	9.02	9.92
2024/10/8	3.28	2.34	4.06	0.35	0.22	0.17	0.27	9.68	10.69
2024/10/10	3.93	2.22	4.12	0.36	0.24	0.17	0.27	10.27	11.31
较上周四变化	0.70	0.43	0.12	0.03	0.11	0.00	0.00	1.25	1.39
较本周二变化	0.65	-0.12	0.06	0.01	0.02	0.00	0.00	0.59	0.62

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

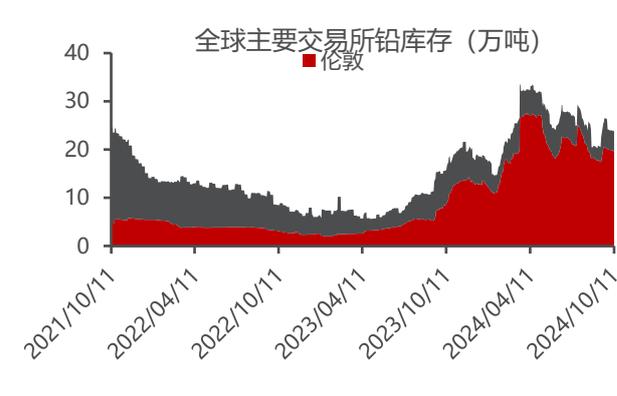
- **铅：国庆节以来（9/30-10/11），伦铅方面**，中国国庆节后，LME 铅库存呈去库状态，周五库存较节前 9 月 30 日减少 4475 吨。在中国政策利好消息被市场消化后，铅价走势逐步回归基本面，在去库的背景下，伦铅或将止跌企稳。下周，伦铅将运行于 2050-2130 美元/吨。**国内沪铅方面**，由于交割因素，铅锭库存由厂库转移至社会仓库，库存转为为显性库存，使得铅价承压运行。而与此同时，废电瓶供应有限，其价格无法紧跟铅价跌势，冶炼企业亏损严重，再生铅价格与原生铅形成“倒挂”，给予铅价一定支撑作用。
- **锡：国庆节以来（9/30-10/11），国内财政方面**，新的财政工具正在逐步推出。在全年 5%GDP 增速目标实现难度加大，以及财政收入与预算目标相差 3 万亿元的背景下，财政政策力度有望加大，重点将更多放在促消费和惠民生领域，同时兼顾稳定房地产市场、稳定投资和防范风险。**在国内供应端**，根据 SMM 的调研数据，2024 年 9 月份，国内精炼锡产量较前一个月显著下滑。在云南地区，由于缅甸锡矿进口量持续减少，矿产供应紧张已经对冶炼环节产生实质影响，加之部分企业进行年度停产检修，导致 9 月份锡锭产量大幅下降。许多冶炼厂和选矿厂因原料不足面临减产困境。考虑到在缅甸佤邦锡矿解禁前，原料库存难以得到有效补充，且选厂及冶炼厂的自有原料库存已基本耗尽，因此预计 10 月份全国锡锭产量将继续下降，并可能持续至年底。
- **镍：国庆节以来（9/30-10/11），宏观方面**，节后市场一方面仍在受政策面利好情绪影响继续走强，但后续回落趋势已然显现。致使周内沪镍盘面主要维持在 132000-135000 元/吨之间波动反复。**从基本面看**，市场对于 10 月 RKAB 审批放量仍存强烈预期，且鉴于印尼 10 月下旬新旧政府权利交接即将正式完成，对于后续基本面供应边际宽松的预期，市场认可度相对趋同。另一方面，市场对于第四季度后续政府面相应的财政政策的出台对市场需求的刺激推动仍持较高期待，尽管当前市场现货成交相对低迷，存在一定强预期弱现实的观点，但对于四季度强有力的政策扶持下，乐观情绪传导至盘面，助推盘面迎来新一轮上行的观点在当前市场仍具备一定的认可度。

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

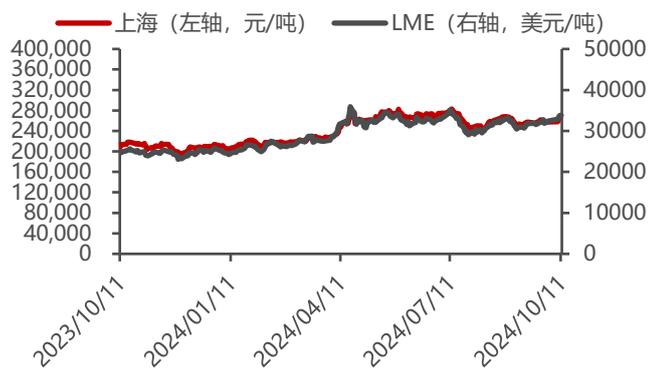
图 23：全球主要交易所铅库存（万吨）



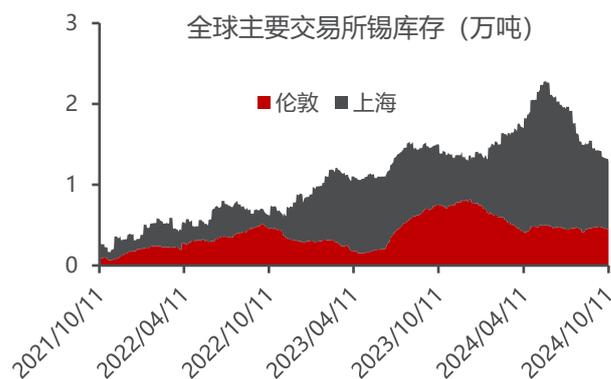
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 24：上海期交所同 LME 当月期锡价格

图 25：全球主要交易所锡库存（万吨）

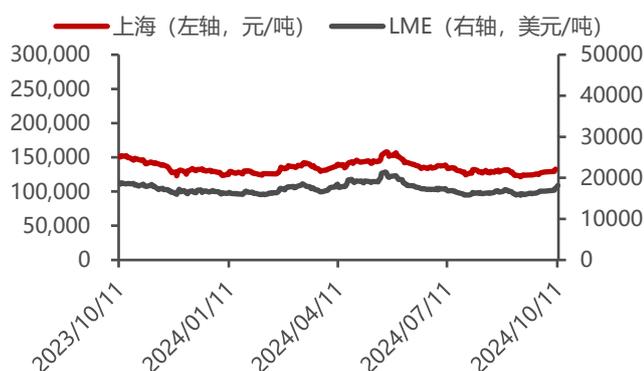


资料来源：同花顺，民生证券研究院



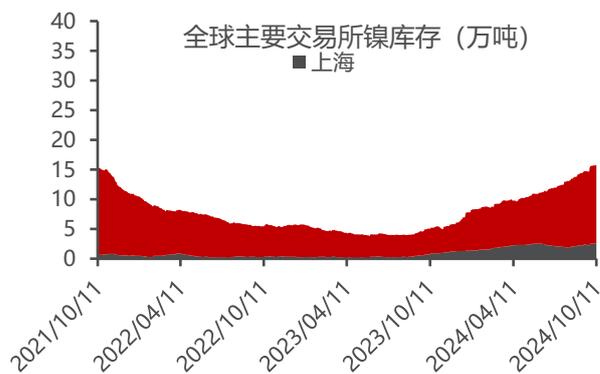
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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）



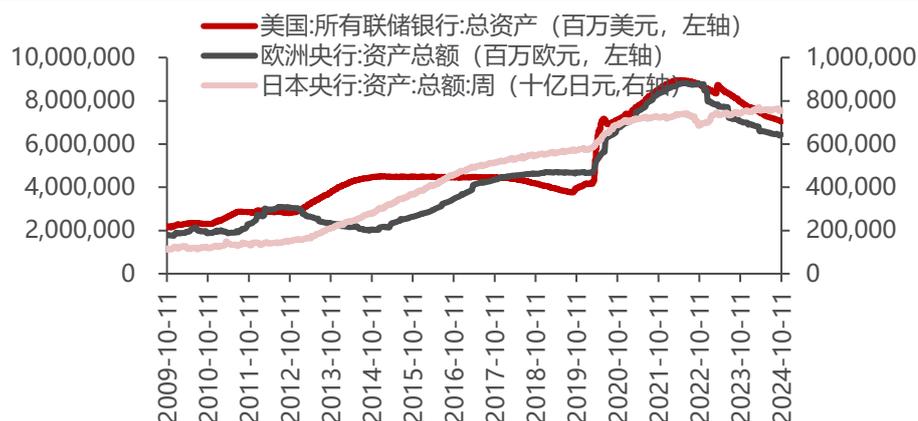
资料来源：同花顺，民生证券研究院

## 3 贵金属、小金属

### 3.1 贵金属

- **金银：国庆节以来（9/30-10/11）金银涨跌互现。**截至 10 月 10 日，国内 99.95%黄金市场均价 592.82 元/克，较上周均价上涨 0.41%，上海现货 1#白银市场均价 7666 元/千克，较上周均价下跌 0.50%。国庆期间，国内市场停盘休市，此前政策大礼包余温渐退，叠加美国 9 月非农数据增长超预期加持，美元指数美债收益率回涨，COMEX 金银主力分别触及 2708.7 和 33.225 美元/盎司后温和震荡下行，当前至 2230 和 30.7 美元/盎司附近，关注整数关口支撑。国内金银创下 602.3 元/克和 7958 元/千克高位，节后开市跟跌，沪金主力下破 590 元/克，沪银主力运行至 7500 元/千克附近水平。

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

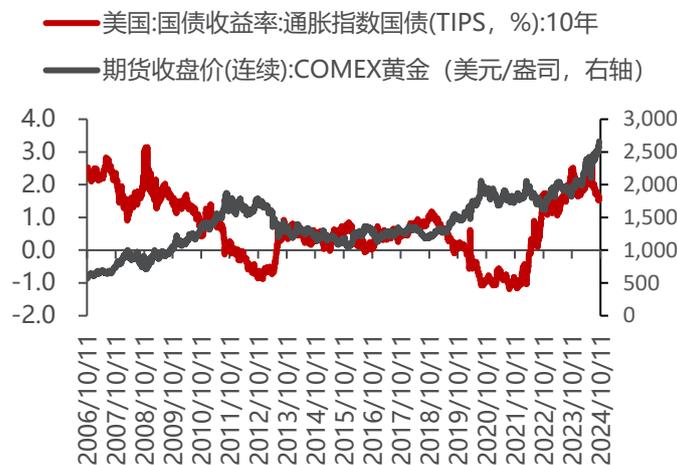
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

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

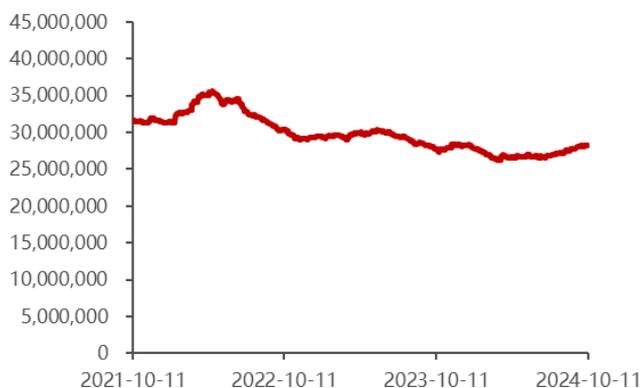
图 30: Comex 黄金与实际利率



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

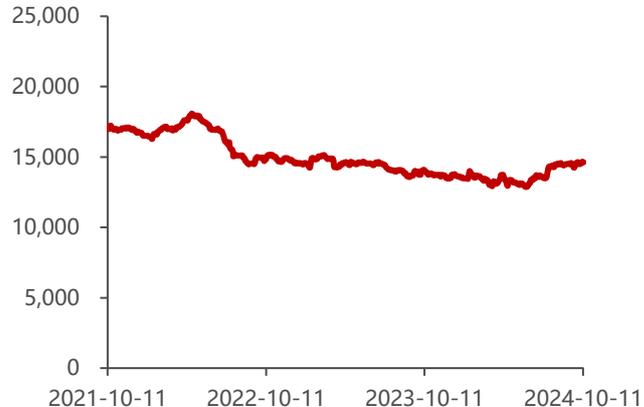
(2) ETF 持仓

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

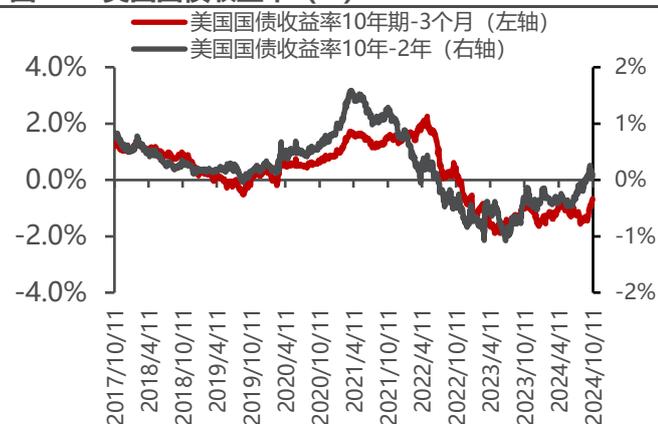
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

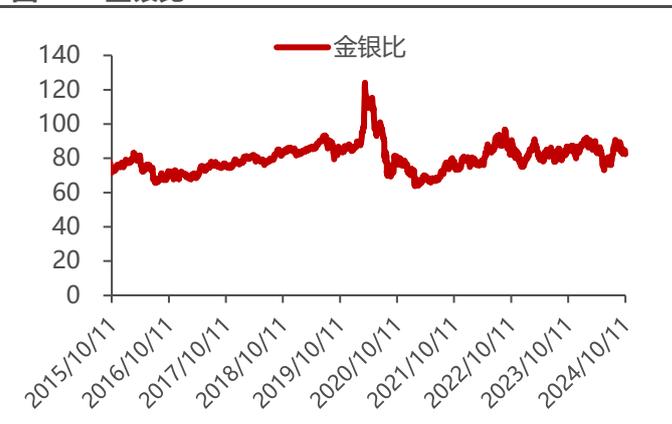
(3) 长短端利差和金银比

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

## 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（10/7-10/11）** 电解钴价格小幅上行。从供给端来看，头部电解钴货源偏紧，其他电解钴供给相对正常。从需求端来看，节后下游有部分刚需采购现象，使得整体成交有所回暖。从市场情况来看，由于市场预期过剩，因此现货市场供大于求局面难有扭转，因此现货价格或上涨空间有限。
- **钴盐及四钴：本周（10/7-10/11）** 四氧化三钴价格维持下行。从供给端看，节后四氧化三钴冶炼厂开工率稳定，产量变化不大。从需求端来看，钴酸锂需求相对平淡，对四氧化三钴的采购主要以刚需补库为主。头部四氧化三钴企业订单集中度较高，散货采购较为有限。因此，在市场供大于求的情况下，现货价格仍有进一步下跌的可能性。
- **三元材料：本周（10/7-10/11）** 原料端，本周硫酸镍价格出现反弹上涨 190 元/吨，硫酸钴降价 150 元/吨，硫酸锰价格维稳，碳酸锂价格本月初出现强力反弹但后续走弱，本周涨价 1300 元/吨，氢氧化锂价格延续下跌趋势，跌幅达到 200 元/吨。综合原料端价格走势，本周中低镍三元材料价格变化幅度较小，高镍材料价格持续走低。供应端，9 月份国内三元材料产量环比下降 7%，海外三元材料产量环比下降 10%，主要是高镍材料降幅较为明显，中镍材料占比保持上行。需求端，9 月份三元电芯产量环比增加 2%，增量较小，需求较弱。小动力和数码 3C 厂家备货节奏放缓，对三元材料需求有所降低。

表5: 钴系产品价格一览

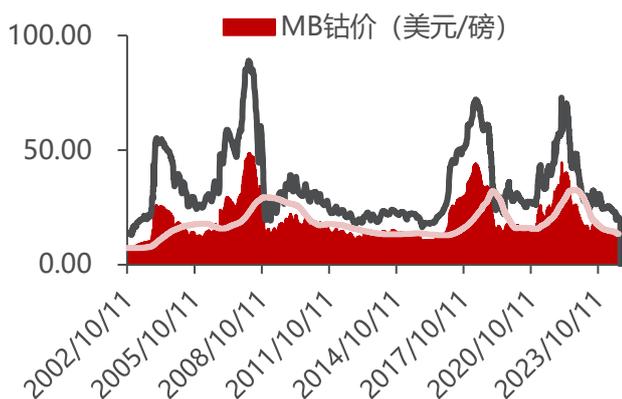
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	179.50	0.00%	-1.64%	-4.27%	-15.53%	231.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	0.00	-100.00%	-100.00%	-100.00%	-100.00%	17.40
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	160.50	0.63%	-0.62%	-2.43%	-22.46%	250.00
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	5.10	0.00%	-1.92%	-1.92%	-8.11%	6.65
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	112.50	0.00%	-2.60%	-4.26%	-11.76%	160.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	27500.00	0.00%	-3.51%	-3.51%	-8.33%	39000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	106.50	0.00%	0.00%	-3.62%	-16.47%	156.50

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 10 月 11 日

## (2) 价差跟踪

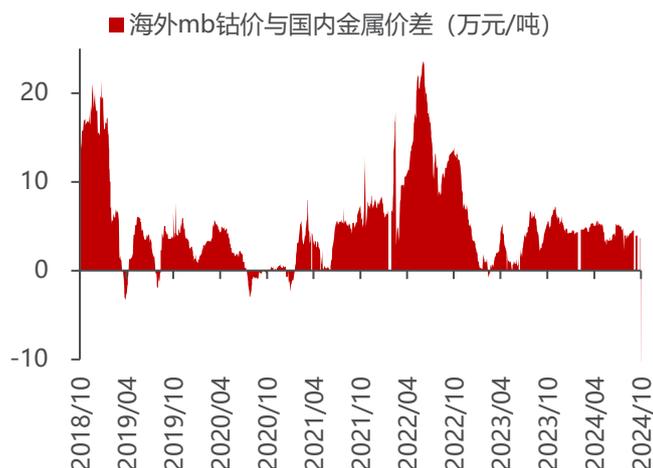
图 37: MB 钴美元及折合人民币价格



资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

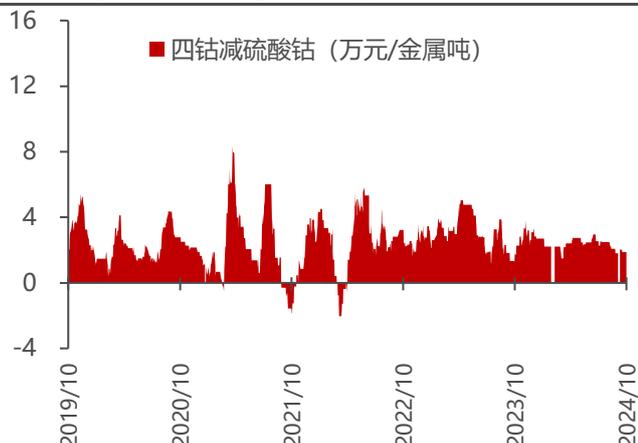
注: 美元汇率为对应当日中间汇率

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

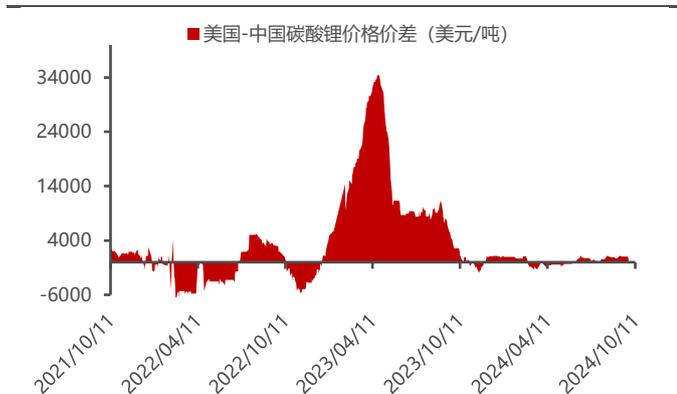
### 3.2.2 锂

#### (1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（10/7-10/11）** 碳酸锂现货价格呈现冲高后小幅回落。节后首日，受宏观政策利好情绪驱动，上游锂盐厂进一步上调报价，由于部分下游材料厂节后仍存刚需采买需求，使得碳酸锂现货市场成交价格重心在节后首日上移。在价格持续走高的形势下，下游材料厂大多对当下的高点位价格持谨慎态度，以观望情绪为主，使得价格在冲高后出现小幅回落。从当前碳酸锂现货市场来看，实际成交情况相对冷淡。10月下游需求量预计维持相对乐观预期，而上游锂盐厂或仍存在一定减量；考虑目前碳酸锂库存水平仍处高位，预计将对碳酸锂现货价格的上涨幅度形成一定阻碍而呈现区间震荡。
- **氢氧化锂：本周（10/7-10/11）**，氢氧化锂市场趋势与节前相比变化不大。市场成交表现较为清淡，供需双方长协订单之外少有零单成交，整体市场虽受到宏观因素与碳酸锂价格有些影响但未有大幅提振。在生产上，大部分供给方按照订单计划生产，出货节奏按照节假日虽有调整但整体较为稳定。在市场价格上，出于库存和出货压力等因素，供给端长单之外对于零单价格有部分挺价意愿但在整体供大于求的局面下只能下调报价以促成交易；需求方节后无较大变化，无太多询价、买货动作，现阶段大多出于观望态势。近期来看，供需双方均对后市预期较为悲观，同时结合下游需求持续不振、上游产量有减量预期情况来看，预期氢氧化锂价格将在当前价位上持续阴跌。
- **磷酸铁锂：本周（10/7-10/11）** 国庆节后磷酸铁锂市场表现仍较好，订单充足，与节前并未有太大差异。在价格方面，除了碳酸锂价格波动的因素外，在加工费方面主流价格相对持稳，但有部分之前招标的超低价，供应商在需求较好的市场环境下，因亏损多便有主动提涨价的诉求，但尚未有明确进展。10月磷酸铁锂的市场在生产，需求方面仍较乐观，一二梯队开工率较高，并且二梯队价格在价格方面会有优势可以得到一些二梯队电芯厂的储能订单。
- **钴酸锂：本周（10/7-10/11）** 节后钴酸锂价格有小幅下调，但集中于中端产品，成交均价有所下行。10月市场需求较9月可能会出现下滑，但这也属于正常现象，通常钴酸锂电芯厂会根据各机型实际销售订单反馈来备货正极材料。钴酸锂市场集中度较高，头部企业的排产计划维持较高水平，但小企业由于订单缩减可能会有减产迹象。

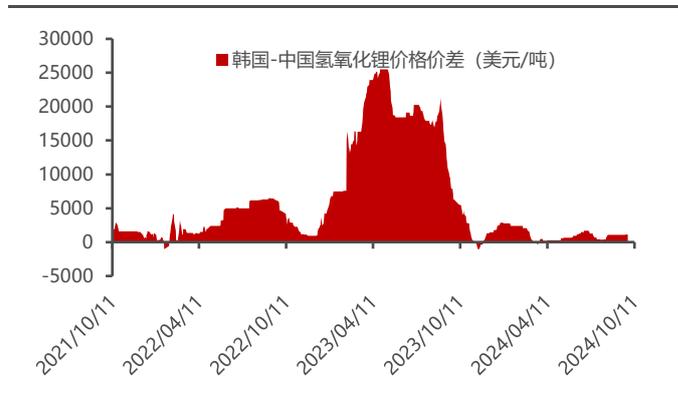
(2) 价差跟踪

图 41: 国内外碳酸锂价差



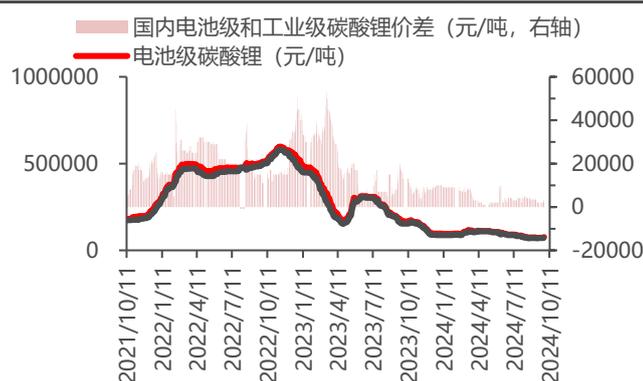
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 42: 国内外氢氧化锂价差



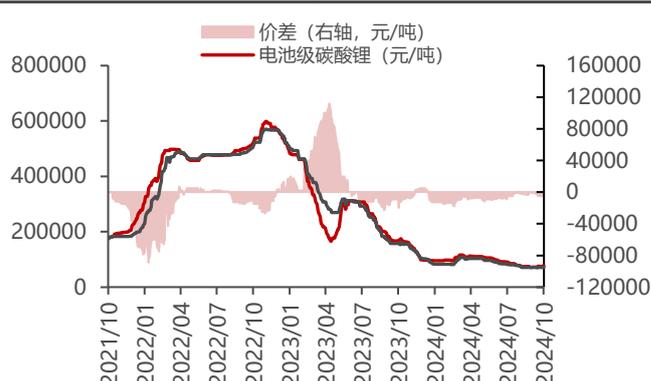
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

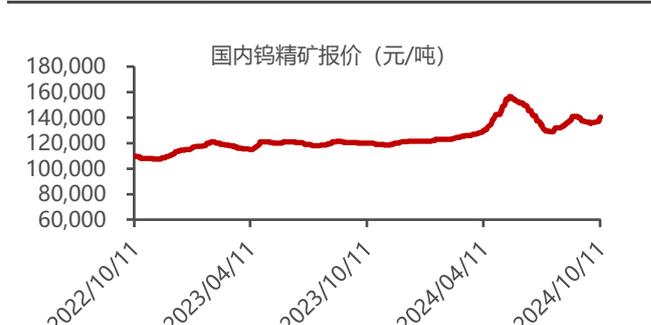
3.3 其他小金属

图 45: 国内钼精矿价格



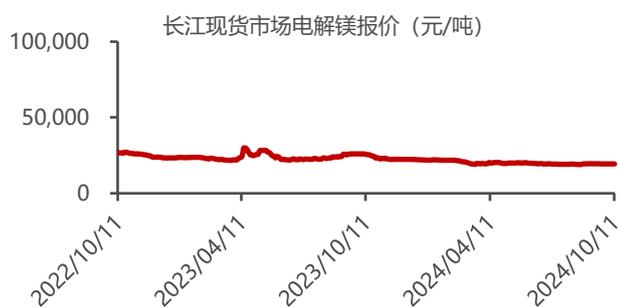
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 46: 国内钨精矿价格



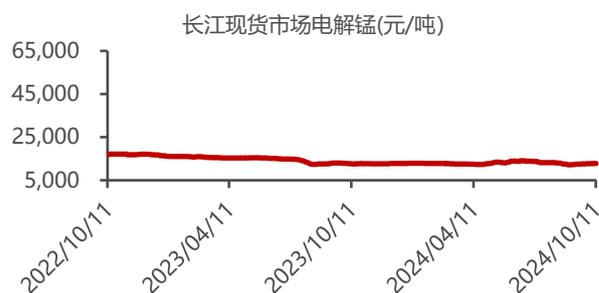
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 47: 长江现货市场电解镁价格



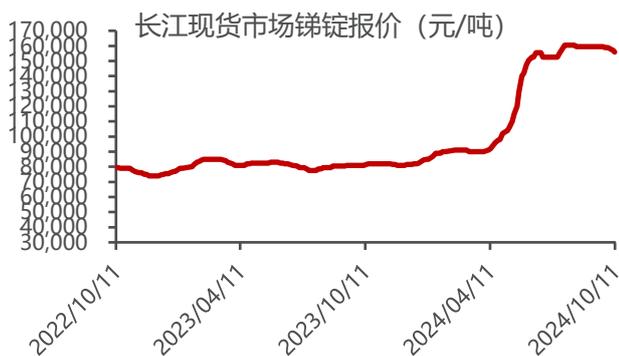
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 48: 长江现货市场电解锰价格



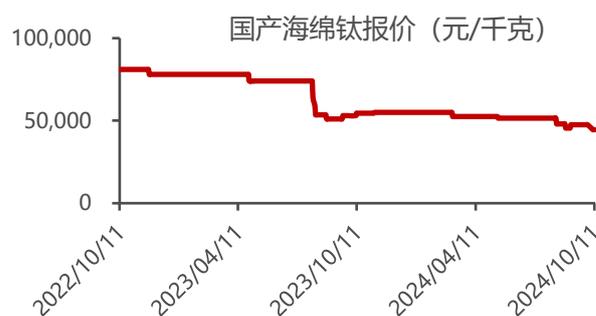
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 49: 长江现货市场锑锭价格



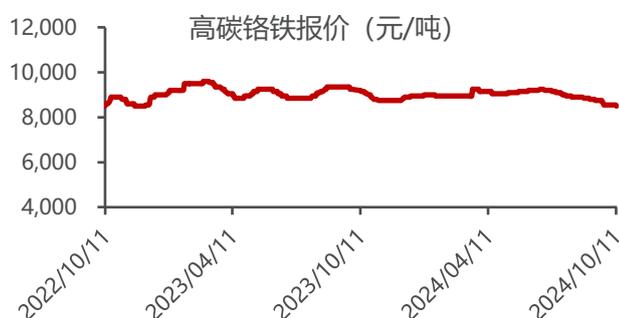
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



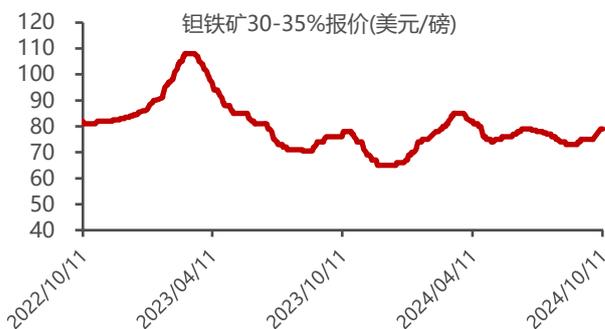
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精锡 99.99%价格



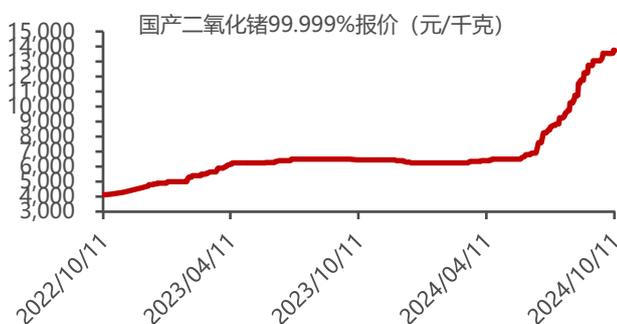
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 54: 钼铁矿 30%-35%价格



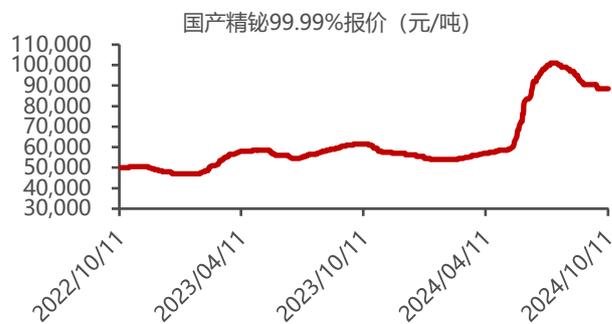
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 55: 国产二氧化锆价格



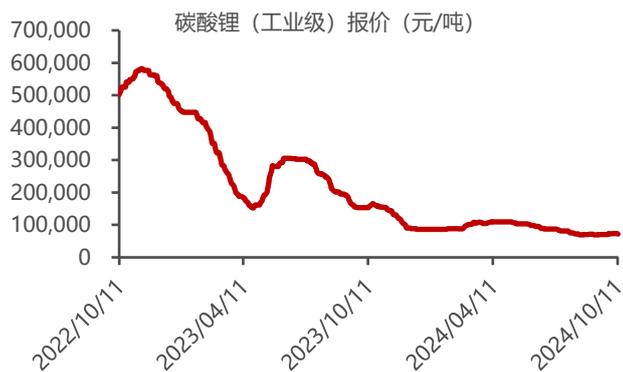
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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

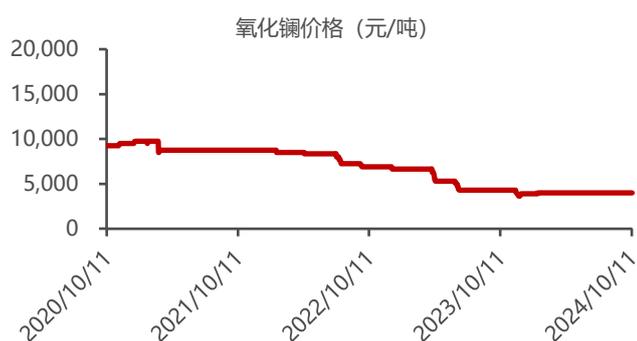


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

## 4 稀土价格

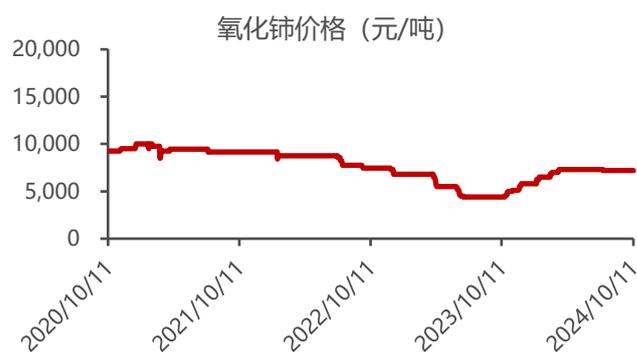
- **稀土磁材：**本周（10/7-10/11）国庆假期结束后，北方稀土全面上调了镨钕价格，推动稀土原材料价格保持坚挺，上游市场活跃。然而，下游磁材市场并未出现订单量的显著增长，终端需求持续疲软，导致下游磁材企业情绪低迷，市场观望气氛浓厚。上下游之间的博弈依然激烈。

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



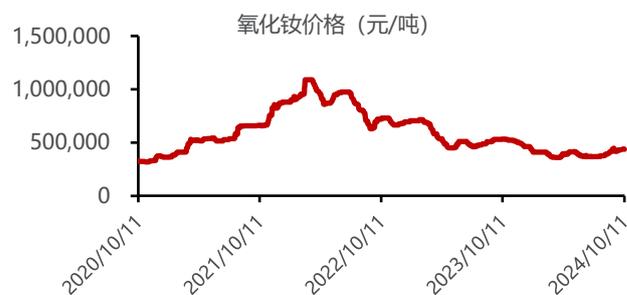
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 59：氧化镨价格



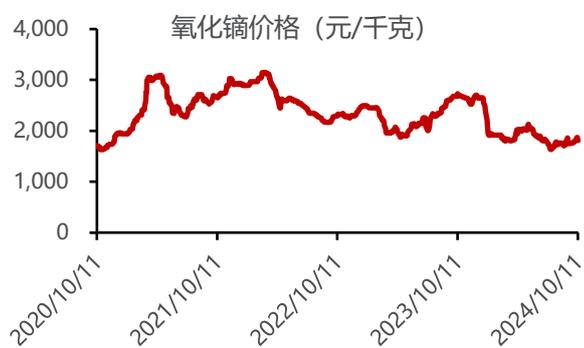
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 60：氧化钕价格



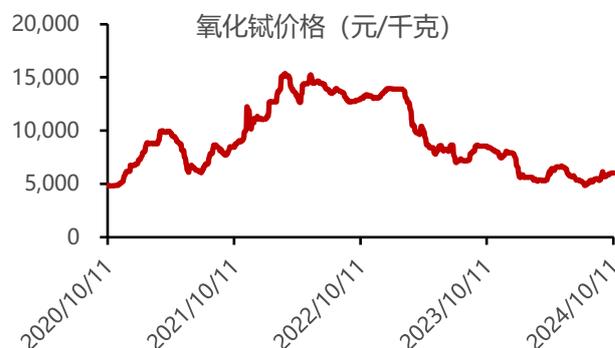
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 63: 氧化镓价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 64: 氧化铽价格



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 (10/8-10/11)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (10/8-10/11)	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 10 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 (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	11
图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)	11
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 钴美元及折合人民币价格	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