

降息预期 + 避险需求，金价创新高

2024年10月19日

本周 (10/14-10/18) 上证综指上涨 1.36%，沪深 300 指数上涨 0.98%，SW 有色金属指数上涨 1.02%，贵金属 COMEX 黄金上涨 2.33%，COMEX 白银上涨 6.90%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -0.93%、-1.81%、-2.12%、-1.43%、-5.05%、-6.15%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -1.29%、-4.49%、-1.23%、-0.71%、+1.36%、+4.03%。

工业金属：美国 11 月降息预期走强，国内经济提振政策持续发力，看好工业金属价格。核心观点：美国 10 月纽约联储制造业指数大幅不及预期，11 月降息预期走强；国内政策持续发力，住建部、财政部、央行等部门扶持政策陆续出台，看好金属价格。
铜方面，供应端，本周进口铜精矿 TC 报 10.48 美元/吨，周度环增 2.35 美元/吨；**需求端**，随着国庆假期影响消退，国内主要精铜杆企业开工率回升至 78.89%，环比上升 18.46pct，本周铜价重心走低，但下游消费回升并不明显，精铜杆发货量不及预期，需求缺乏终端支撑；**铝方面，供应端**，本周国内电解铝产能持稳运行，新疆准东新增产能投产进度顺利，预计年底达产，成本端氧化铝价格继续攀升，国内电解铝成本增长明显；**需求端**，下游铝加工企业开工持稳，社库周度去库 2.9 万吨，节后以来去库 3.6 万吨，国庆假期累库量已被消耗。**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：逐渐步入需求淡季，锂价短期承压。核心观点：节前下游已完成备库，需求走弱，叠加 11-12 月需求淡季预期，锂价短期仍存下行压力。锂方面，锂盐厂因前期去库，挺价情绪仍然较强，但下游材料厂节前已完成备库，采购需求走弱，锂价持续下跌。**钴方面**，钴盐供应充足，社会库存偏高，下游刚需采购，钴盐下游三元前驱体及钴酸锂需求维持弱势，钴价仍然承压。**镍方面**，近期伦镍价格高位震荡，硫酸镍持续成本倒挂，叠加四季度三元前驱体有减产预期，镍盐厂主动减产，硫酸镍供需双弱，预计短期偏震荡。**重点推荐：藏格矿业、中矿资源、华友钴业、永兴材料。**

贵金属：降息预期走强叠加避险需求提升，金价创新高。美国 10 月纽约联储制造业指数意外下跌并创 5 个月新低，大幅低于市场预期，市场对美联储 11 月降息 25bp 预期显著提升至 96%，叠加中东紧张局势加剧，朝韩冲突升级，黄金避险需求提升，金价再创新高。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，价格有望创历史新高。**重点推荐：万国黄金集团、中金黄金、山金国际、招金矿业、赤峰黄金、山东黄金、湖南黄金，关注中国黄金国际，白银标的推荐兴业银锡、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	17.63	0.80	1.12	1.37	22	16	13	推荐
603993.SH	洛阳钼业	8.00	0.38	0.53	0.69	21	15	12	推荐
000807.SZ	云铝股份	14.42	1.14	1.40	1.58	13	10	9	推荐
603799.SH	华友钴业	28.95	2.05	2.14	2.79	14	14	10	推荐
002738.SZ	中矿资源	32.69	3.15	1.21	1.37	10	27	24	推荐
002756.SZ	永兴材料	36.04	6.33	2.17	2.22	6	17	16	推荐
603979.SH	金诚信	42.69	1.71	2.35	3.18	25	18	13	推荐
601168.SH	西部矿业	17.40	1.17	1.54	1.77	15	11	10	推荐
1258.HK	中国有色矿业	5.70	0.48	0.61	0.61	12	9	9	推荐
600547.SH	山东黄金	28.30	0.42	0.68	0.95	67	42	30	推荐
600489.SH	中金黄金	14.68	0.61	0.84	0.94	24	17	16	推荐
600988.SH	赤峰黄金	19.66	0.49	0.98	1.16	40	20	17	推荐
000975.SZ	山金国际	18.83	0.51	0.73	0.89	37	26	21	推荐
1818.HK	招金矿业	14.10	0.21	0.30	0.41	67	47	34	推荐
002155.SZ	湖南黄金	16.53	0.41	0.76	0.89	40	22	19	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测。（注：股价为 2024 年 10 月 18 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 南雪源

执业证书：S0100123070035

邮箱：nanxueyuan@mszq.com

相关研究

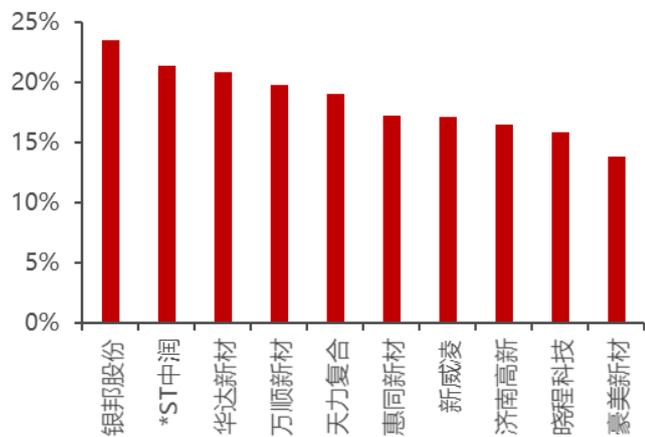
1. 有色金属周报 20241013：国内外政策共振，商品价格继续上行-2024/10/13
2. 海外黄金股观察系列之一：巴里克黄金：历史积淀，资源底蕴熠熠生辉-2024/10/11
3. 有色金属周报 20240929：国内外宏观共振，看好金属价格上行-2024/09/29
4. 真“锂”探寻系列 13：澳矿 24Q2 跟踪：成本考验开启，静待资源端出清信号-2024/09/24
5. 电解铝行业深度报告：重视铝土矿资源属性-2024/09/23

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
2.3 铅、锡、镍	11
3 贵金属、小金属	13
3.1 贵金属	13
3.2 能源金属	16
3.3 其他小金属	19
4 稀土价格	22
5 风险提示	24
插图目录	25
表格目录	26

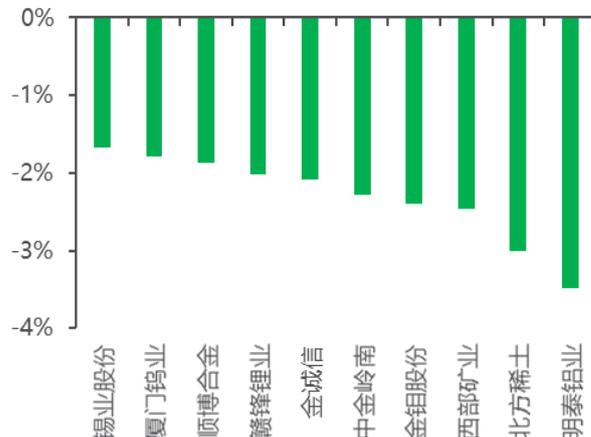
1 行业及个股表现

图1: 期间涨幅前 10 只股票 (10/14-10/18)



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 (10/14-10/18)



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

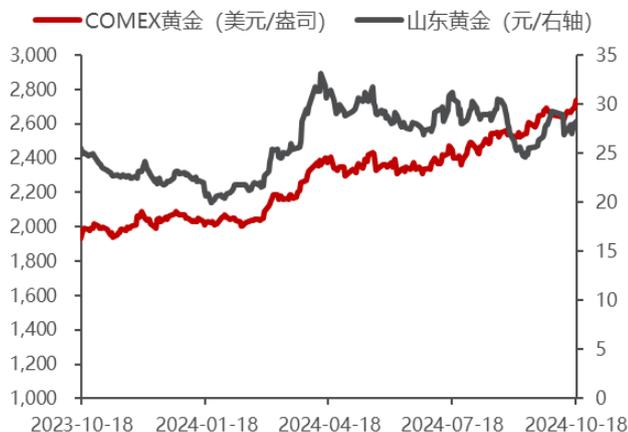
		单位	价格/库存 2024/10/18	一周以来	本月以来	今年以来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2614	-0.93%	5.21%	12.38%
	铜(当月)	美元/吨	9622.5	-1.84%	4.16%	12.77%
	锌(当月)	美元/吨	3089	-2.12%	7.54%	18.26%
	铅(当月)	美元/吨	2070	-1.43%	-0.02%	0.22%
	镍(当月)	美元/吨	17000	-5.05%	0.03%	2.53%
	锡(当月)	美元/吨	31300	-6.15%	-3.45%	24.40%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20640	-0.89%	4.72%	4.48%
	铜(当月)	元/吨	76980	-0.31%	3.75%	11.63%
	锌(当月)	元/吨	25045	-1.20%	3.94%	15.76%
	铅(当月)	元/吨	16760	0.21%	-3.95%	5.05%
	镍(当月)	元/吨	128750	-4.24%	-2.28%	0.97%
	锡(当月)	元/吨	258160	-3.55%	-2.29%	22.52%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	76.04	-1.29%	-10.77%	34.25%
	上海期交所库存	万吨	28.32	0.80%	-2.31%	185.99%
铜	LME 库存	万吨	28.42	-4.49%	-11.44%	163.27%
	COMEX 库存	万吨	7.85	2.46%	95.59%	312.78%
	上海期交所库存	万吨	16.84	7.63%	-30.33%	444.98%
锌	LME 库存	万吨	23.90	-1.23%	-2.35%	7.08%
	上海期交所库存	万吨	8.01	-0.79%	-5.31%	277.45%
铅	LME 库存	万吨	19.45	-0.71%	7.31%	45.24%
	上海期交所库存	万吨	5.62	26.18%	117.54%	6.34%
镍	LME 库存	万吨	13.44	1.36%	12.92%	109.44%

锡	上海期交所库存	万吨	2.89	15.65%	27.83%	109.99%
	LME 库存	万吨	0.48	4.03%	3.02%	-38.05%
	上海期交所库存	万吨	0.85	2.58%	-21.59%	33.58%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2736.40	2.33%	7.90%	32.35%
	白银	美元/盎司	33.93	6.90%	16.00%	42.01%
国内价格	黄金	元/克	609.96	3.63%	6.39%	26.11%
	白银	元/千克	7866.00	5.01%	4.96%	30.36%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	3735	0.81%	1.36%	18.76%
	钨精矿	元/吨	141000	0.36%	0.00%	16.05%
	电解镁	元/吨	19300	-0.52%	-0.77%	-12.47%
	电解锰	元/吨	12750	-0.39%	4.51%	-0.39%
	锑锭(1#)	元/吨	160500	3.22%	0.63%	89.94%
	海绵钛	元/千克	44500	0.00%	-2.20%	-19.09%
	铬铁(高碳)	元/吨	8400	-1.18%	-5.08%	-6.15%
	钴	元/吨	162500	1.25%	-1.22%	-21.50%
	铋	元/吨	86500	-2.26%	-6.49%	55.86%
	钽铁矿	美元/磅	80	1.27%	9.59%	21.21%
	二氧化锆	元/千克	13750	0.00%	12.24%	120.00%
	铟	元/千克	2825	-1.74%	-5.04%	40.90%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	69500	-3.47%	-2.80%	-19.65%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	71500	-4.67%	-4.67%	-27.41%
	五氧化二钒	元/吨	76000	-1.30%	1.33%	-16.48%
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	427000	-2.29%	3.52%	-6.15%
	氧化钕	元/吨	427000	-2.29%	3.52%	-6.67%
	氧化镝	元/千克	1725	-4.70%	1.17%	-30.72%
	氧化铽	元/千克	5825	-3.40%	9.39%	-21.28%
	镨钕氧化物	元/吨	419000	-3.01%	2.70%	-5.31%
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	533000	-0.84%	5.75%	-3.96%
	金属钕	元/吨	533000	-0.84%	5.75%	-3.96%
	金属镝	元/千克	2275	-2.15%	3.41%	-30.53%
	金属铽	元/千克	7320	-1.74%	10.49%	-20.00%
	镨钕合金	元/吨	419000	-3.01%	2.70%	-5.31%

资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

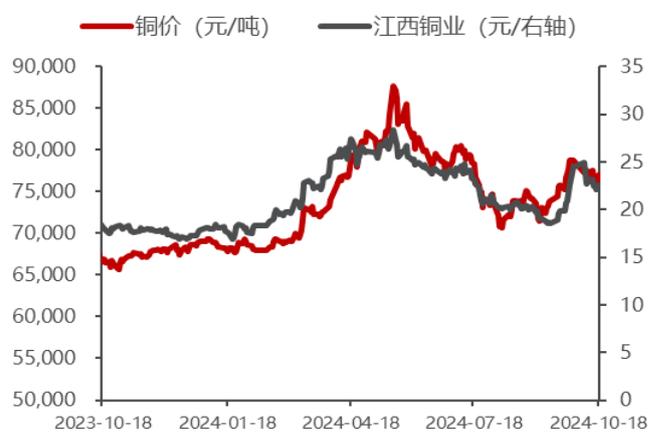
2.1 价格和股票相关性复盘

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（10/14-10/18）宏观面上，周内欧元区公布的相关数据，显示欧洲通胀预期下降，叠加美国大选特朗普获胜率走高，市场“特朗普交易”回归，美元指数高位震荡。本周四，国内住建部发布新闻发布会，相关政策内容低于市场预期，地产相关品种承压回落。基本方面，国内电解铝供应端增速放缓，铝液转化比例高位，行业铸锭量有限。氧化铝期现价快速拉涨，电解铝行业成本上涨明显。需求端，10月份下游开工整体持稳，后续仍需关注建筑及电力方面终端需求变化。

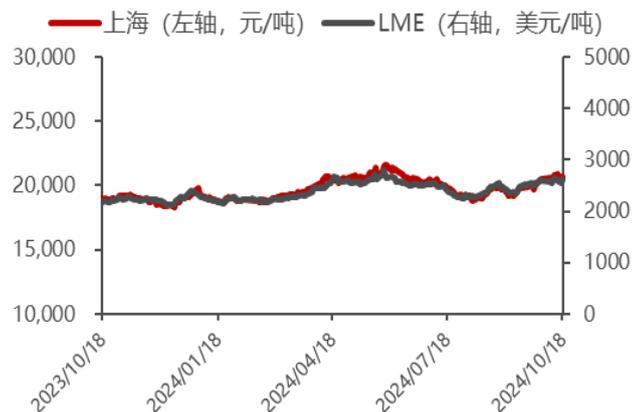
(2) 价格和库存

表2: 铝产业链价格统计

	2024-10-18		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	20,760	90	0.44%	240.0	1.17%	980.0	4.95%	
氧化铝	4,450	70.0	1.60%	310.0	7.49%	490.0	12.37%	
铝土矿 (澳洲进口)	571.40	0.23	0.04%	3.8	0.68%	10.8	1.93%	
铝土矿 (广西)	655.4	0.0	0.00%	0.0	0.00%	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	3,700	-10.0	-0.27%	-10.0	-0.27%	-10.0	-0.27%	
动力煤	858.0	0.0	0.00%	-11.0	-1.27%	-2.0	-0.23%	

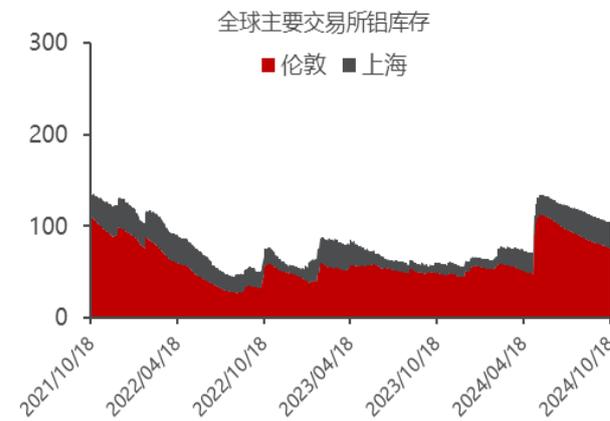
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院整理

图7: 上海期交所同 LME 当日期铝价格



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



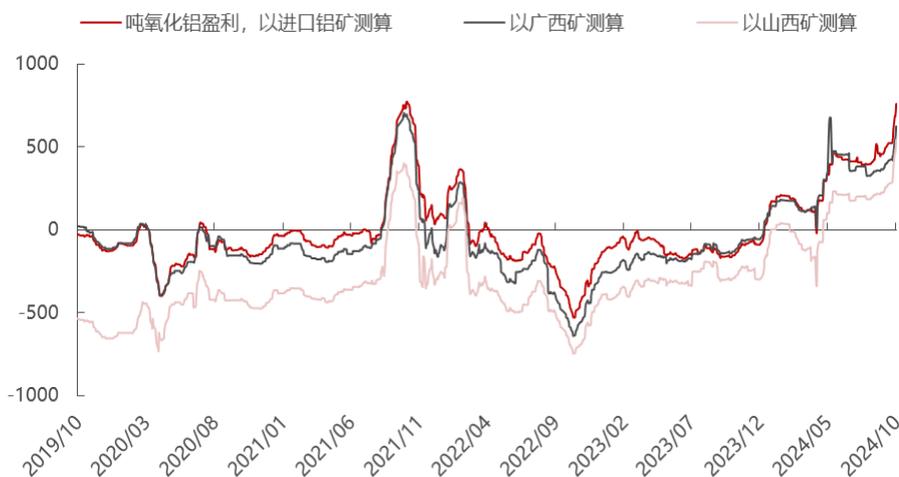
资料来源: SMM, 民生证券研究院

图10: 电解铝单吨盈利梳理



资料来源: SMM, 民生证券研究院

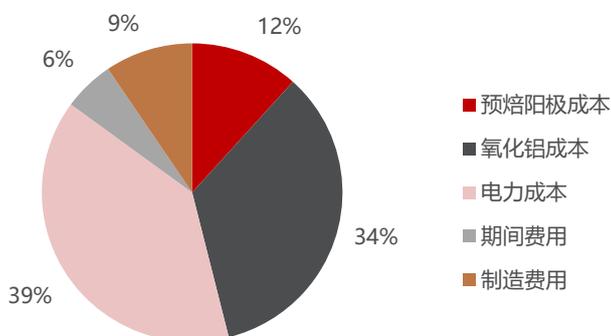
图11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)



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
2024/10/10	4.0	23.7	23.3	3.9	6.3	2.4	2.4	1.9	67.7
2024/10/14	4.0	22.8	23.2	4.0	5.0	2.3	2.3	2.0	65.6
2024/10/17	3.9	22.3	22.3	3.9	5.2	2.3	2.3	2.0	64.8
较上一周变化	-0.1	-1.4	-1.0	0.0	-1.1	-0.1	-0.1	0.1	-2.9

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



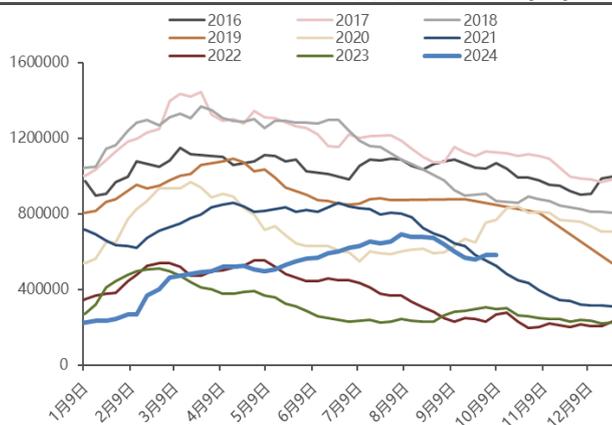
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

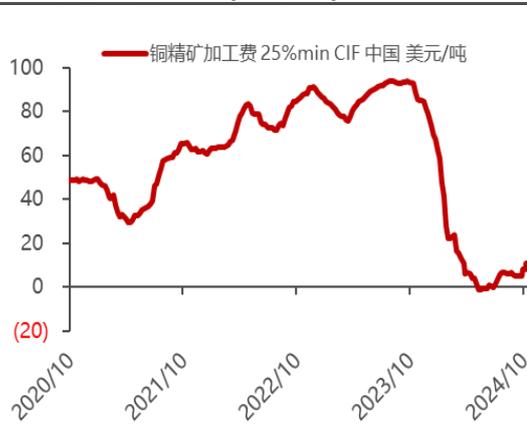
本周 (10/14-10/18), 在宏观经济方面, 本周美国制造业活动出现明显波动引发市场担忧, 10 月纽约联储制造业指数大幅下滑至-11.9, 多位美联储官员在讲话中对后续降息仍持谨慎态度。受中东、朝韩地缘政治局势恶化影响, 黄金价格再创历史新高, 同时周内美元指数持续抬升, 周中最高上至 103.87, 10 年期美债收益率稳定于 4.0%-4.1%。**中国方面**, 上周末财政部新闻发布会发布一揽子针对性增长政策, 促进房地产止跌回稳, 降低商业银行运营风险, 降低居民、政府双部门杠杆进程稳中向好。周内期铜受美元抬升承压下行, 伦铜跌至 9500-9600 美元/吨附近; 沪铜波动于 76000-77000 元/吨附近。基本面方面, 国内冶炼厂原料紧张情况有所缓解, 铜精矿现货 TC 指数重新回到 10 美元/吨以上。电解铜方面, 因 10 月进口铜到港集中, 美金铜市场持货商虽然积极出货, 但因进口比价不佳, 成交重心承压下行。

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

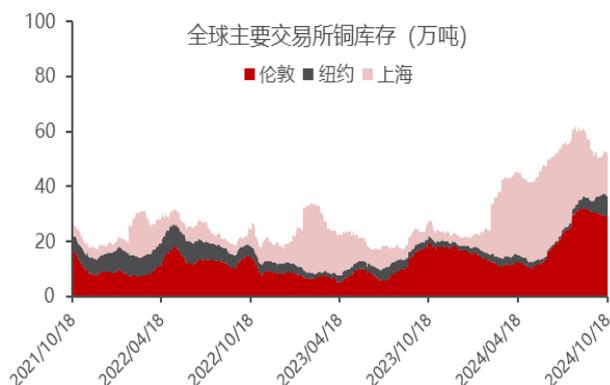
图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)



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

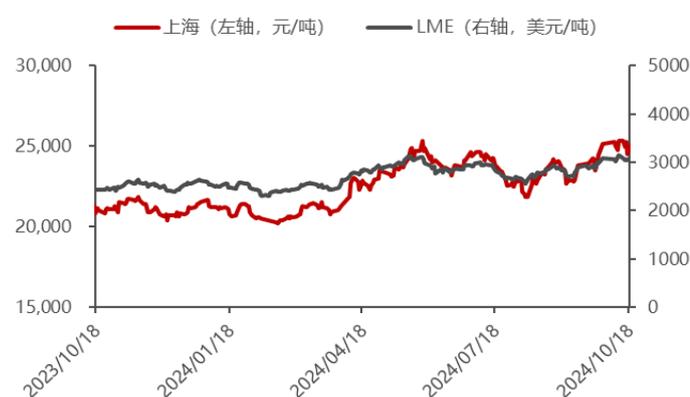
图 17: 全球主要交易所铜库存 (万吨)


资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

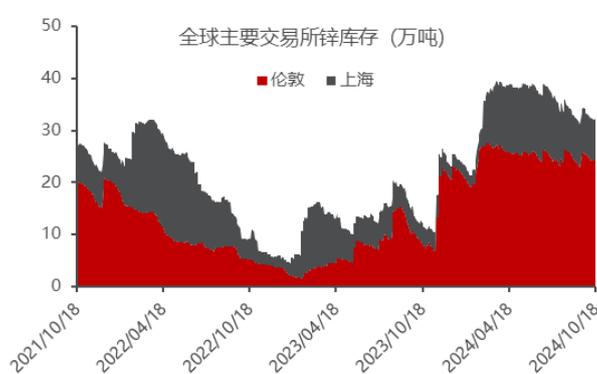
2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

本周 (10/14-10/18), 伦锌: 周初伦锌由于市场对于前期我国利好政策提振起来的积极情绪基本消退, 同时美国各项数据显示市场经济仅温和放缓, 加大了美联储适度降息得押注, 此时美指也不断走高触及 10 周高点, 多方面因素共同促使伦锌一路震荡下行; 随后伦锌低位反弹, 而纽约联储制造业指数也不及预期值 3.85, 骤降至-11.9, 达到 5 个月来最低点, 同时市场对我国即将召开的有关房地产平稳健康发展发布会存有期待, 两者带动伦锌小幅上行; 接着我国周四召开的有关促进房地产健康发展的发布会不及预期, 伦锌再度震荡下行。**沪锌:** 周初, 受宏观积极情绪基本消退及外盘带动影响, 沪锌一路震荡下行; 随后在基本上我国矿端供应仍旧偏紧, 下游需求变化不大, 两者对锌价仍起到一定支撑使得沪锌维持震荡运行, 后市场信心因我国周内即将召开的有关房地产平稳健康运行的发布会受到提振, 带动沪锌小幅上移; 接着市场对于周四召开的关于房地产平稳健康发展会议并未产生多大反响, 而 SMM 锌锭库存也不断增加, 下游消费仍旧未出现明显起色, 沪锌不断下行, 降至 24500 元/吨附近。

图 18: 上海期交所同 LME 当月期锌价格


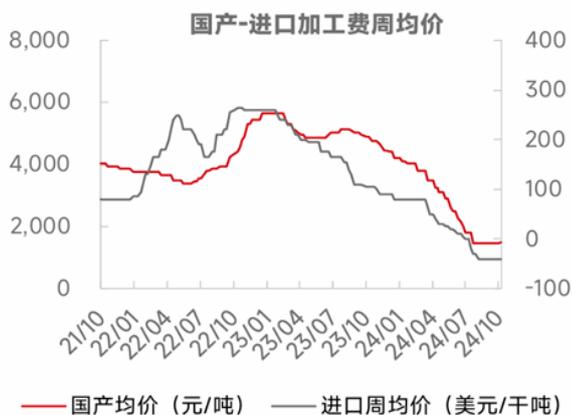
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



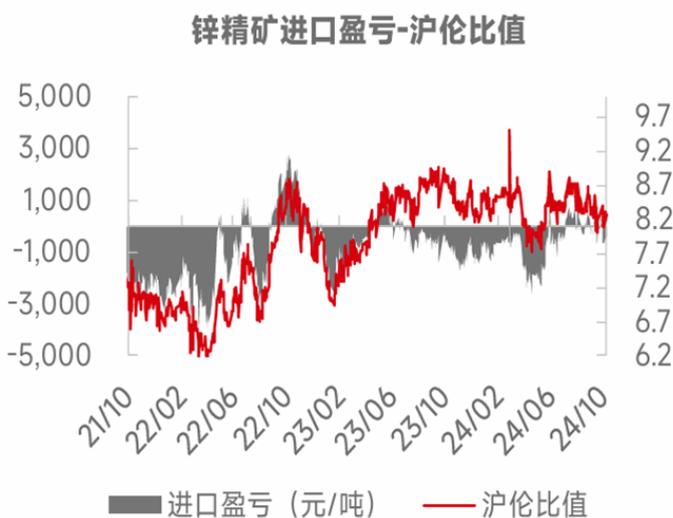
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024/9/23	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
2024/10/14	4.63	2.33	4.04	0.31	0.26	0.17	0.27	10.90	11.91
2024/10/17	4.81	2.54	3.87	0.32	0.20	0.17	0.27	11.22	12.18
较上周四变化	0.88	0.32	-0.25	-0.04	-0.04	0.00	0.00	0.95	0.87
较本周二变化	0.28	0.21	-0.17	0.01	-0.06	0.00	0.00	0.32	0.27

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图 21: 锌进口比值及盈亏

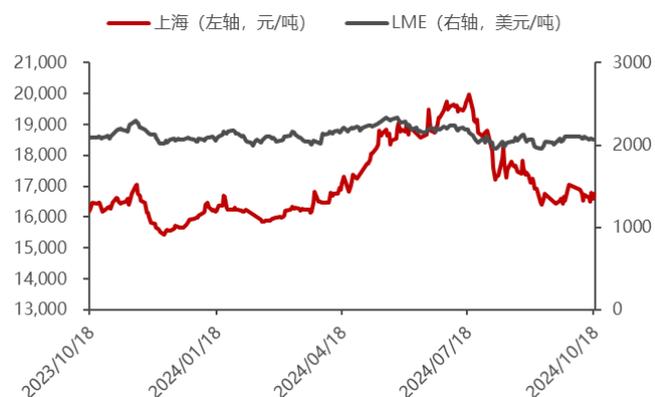


资料来源: SMM, 民生证券研究院, 注: 沪伦比值为右轴, 进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

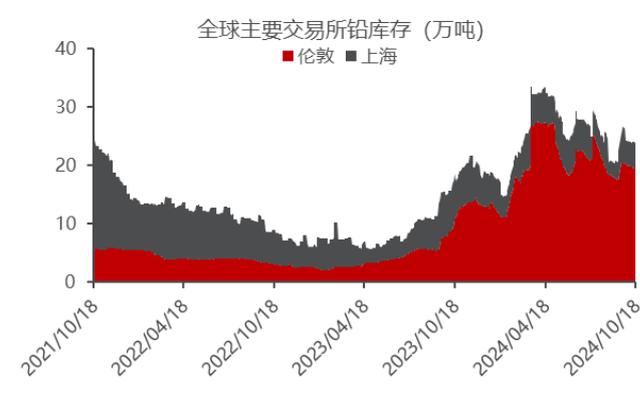
- 铅：本周（10/14-10/18），伦铅方面**，LME 铅库存延续下降趋势，同时 LME 铅贴水收窄至-38.5 美元/吨，现货基本面表现平淡。而海外大型锌矿因火灾停产，供应端将阶段性收紧，或支持铅价呈偏强震荡。**国内沪铅方面**，本周沪铅 2410 合约交割完成后，铅锭显性库存如期累增，社会库存升至近 5 个月的新高。同时，铅消费阶段性恢复，为后续铅锭去库提供一定条件。另外，值得注意的是再生铅冶炼企业复产增多，将制约铅锭去库的空间。
- 锡：本周（10/14-10/18），国内财政方面**，近期，国家统计局副局长盛来运在国新办发布会上对我国前三季度经济运行情况进行了总结，并对全年经济增长预期目标表达了信心。**在国内供应端**，2024 年 9 月份，国内精炼锡的产量相较于前一个月大幅下滑。在云南地区，由于缅甸锡矿的进口量持续下滑，矿端供应的紧张局势已经开始对冶炼环节造成实质性影响，叠加部分企业处于年度停产检修中，造成 9 月份锡锭产量大幅下滑。据 SMM 的调研结果显示，9 月份从缅甸佤邦地区进口的锡矿金属量维持在相对较低的水平，云南地区冶炼厂原料的紧缺问题日益凸显，不少冶炼厂和选厂因原料不足而面临减产困境。特别是在个旧地区，多家冶炼厂和选厂的生产受到严重影响，部分企业不得不使用低品位矿或尾矿进行生产，导致回收率下降，生产成本上升。同样值得关注的是江西地区。在这里，部分冶炼企业也面临着原料供应的严峻挑战，导致它们难以继续保持在当前的产量水平上，因此产量出现了一定程度的下降。
- 镍：本周（10/14-10/18），纯镍价格小幅上行后持续回落**。回归 130000 元/吨以内。宏观利好的情绪被市场逐步消化后，镍价出现回落。**从基本面来看**，本周主要热点聚焦印尼 RKAB 配额放量，1600 万湿吨配额被放出后，尽管难为镍矿供应带来明显增量，但无疑是为市场打了一剂强心针，强化了后续年内大家对镍矿供应的相对乐观态度。因此，SMM 认为后续镍价或会出现拐点。从纯镍自身基本面来看，累库趋势不变。下游难有明显需求增量叠加电镍维持增产，或对镍价形成压力。从不锈钢及三元前驱体两端来看，需求疲软，供应过剩的趋势延续。因此，SMM 判断，宏观数据及政策向好或仍对镍价存在一定支撑，但基本面对镍价向上驱动力不足，或致镍价短期难以冲高。

图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格



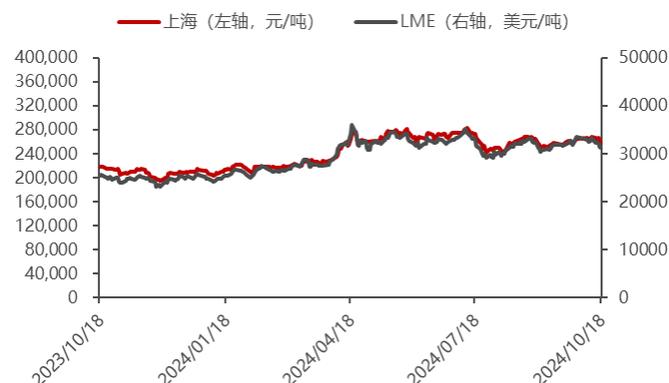
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 23：全球主要交易所铅库存（万吨）



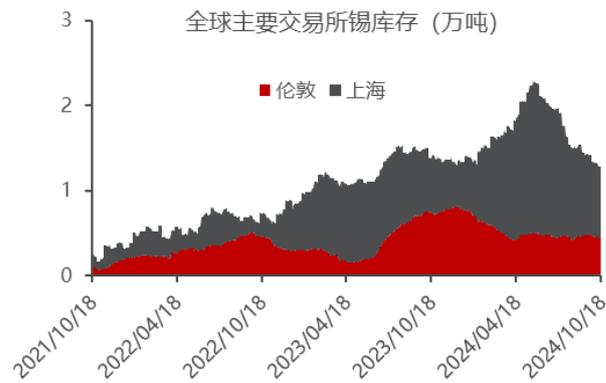
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



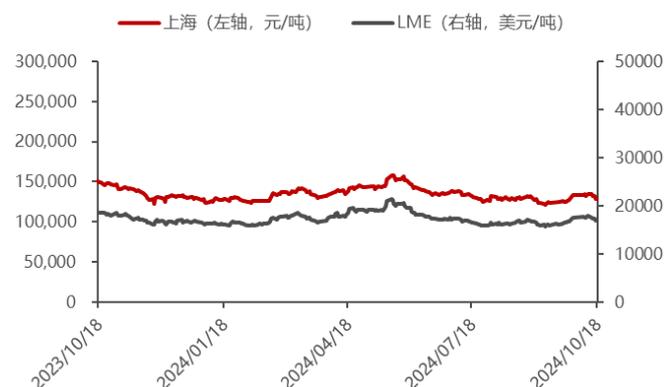
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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)



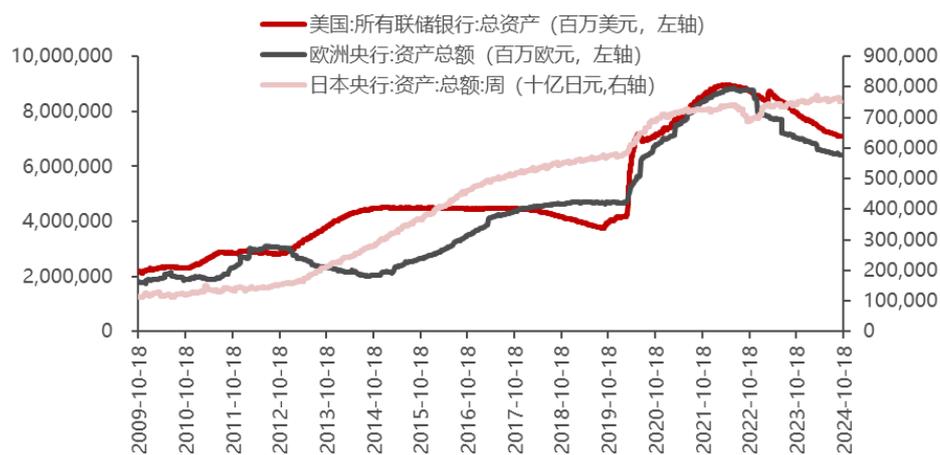
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **金银：本周（10/14-10/18），金银上涨明显。**截至 10 月 17 日，国内 99.95%黄金市场均价 602.18 元/克，较上周均价上涨 1.58%，上海现货 1#白银市场均价 7742 元/千克，较上周均价上涨 0.99%。美国 CPI 数据略高于预期，但美国初请失业金人数数据表现糟糕，美元指数冲高回落，市场加大了对美联储 11 月降息 25 个基点的押注，刺激黄金扩大涨幅，叠加中东冲突升值，避险买盘支撑，COMEX 金银主力最高上行至 2671.3 和 31.97 元/盎司，国内受人民币兑换美元汇率大幅贬值影响，国内黄金价格再度刷新历史高位至 614.70 元/克，沪银主力最高至 7909 元/千克。

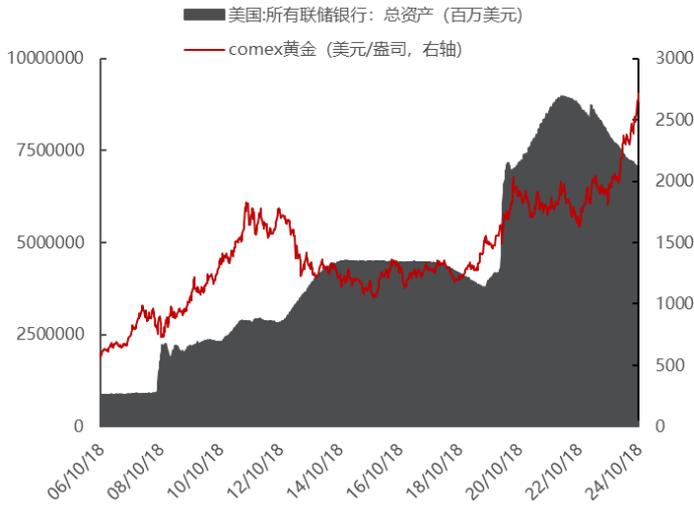
图 28：各国央行的资产总额情况



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

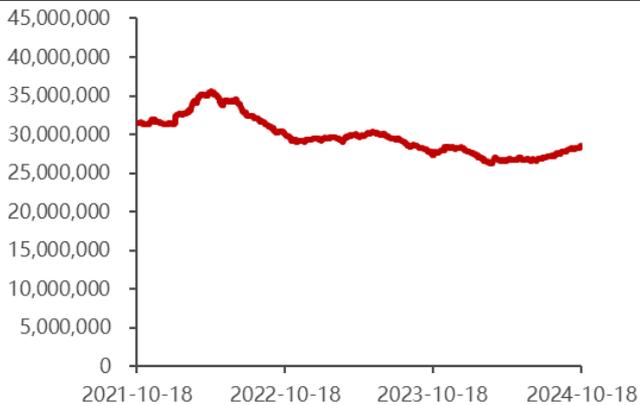
图 30: Comex 黄金与实际利率



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

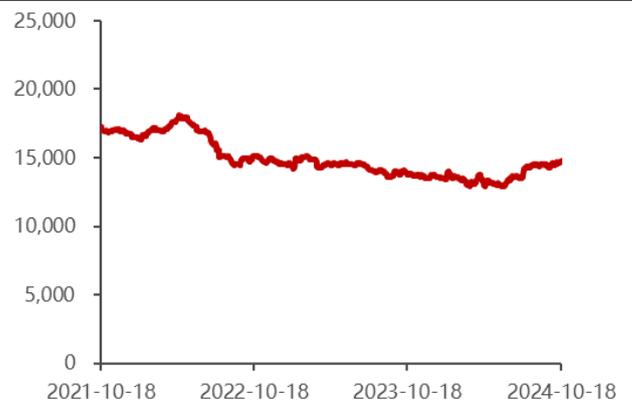
(2) ETF 持仓

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

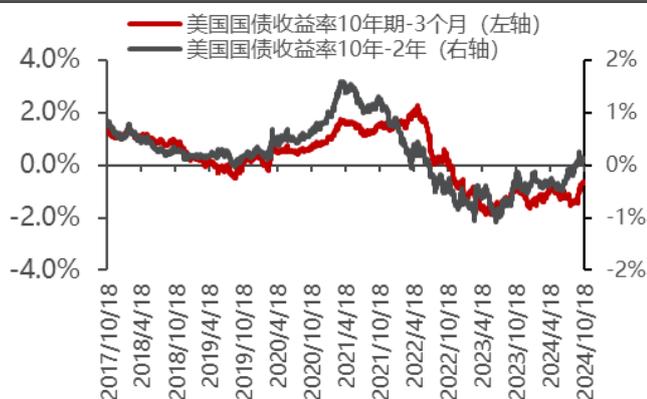
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



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（10/14-10/18）** 电解钴价格小幅上涨。从供给端来看，由于社会库存较多，整体供给较为充足。从需求端来看，下游需求维持刚需采购，大面积成交暂未出现。从整体市场情况来看，由于远期市场预期悲观，因此价格反弹之际，市场仅维持刚需采购。预计后市，由于年末需求走弱，预计价格或上涨乏力。
- **钴盐及四钴：本周（10/14-10/18）** 本周四氧化三钴价格持续走低。从供给端来看，目前四氧化三钴冶炼厂的产量波动不大，市场开工率较为平稳。从需求端来看，钴酸锂的需求相对平淡，本周四氧化三钴市场以交付前期订单为主，新增订单较少。预计下周，由于需求疲软，外加原料钴盐价格持续下行，四氧化三钴的成本支撑走弱，现货价格可能会进一步下降。
- **三元材料：本周（10/14-10/18）** 原料端，本周硫酸镍价格小幅反弹上涨 30 元/吨，硫酸钴价格延续下跌态势降价 250 元/吨，硫酸锰价格上涨 90 元/吨；锂盐价格本周跌幅较大，其中碳酸锂价格降价 1750 元/吨，氢氧化锂降价 450 元/吨。由于原料价格普遍下跌，本周三元材料价格都有所下行，中低镍材料降价更为明显。供应端，10 月份各家排产维持此前预期，除头部企业维持稳定外，中小型材料厂排产略有下调，整体产量环比 9 月小幅降低。需求端，9 月份新能源乘用车销量达到 112.3 万辆，比去年同期增长 50.9%，环比实现 9.6% 的增长，新能源车的零售渗透率为 53.3%，与去年同期的 36.9% 相比，提升了 16.4%。10 月份预计三元动力电池排产环比增长 5%，增速放缓。小动力和 3C 数码三元电芯“双十一”节前需求较好，订单较为充足。

表5：钴系产品价格一览

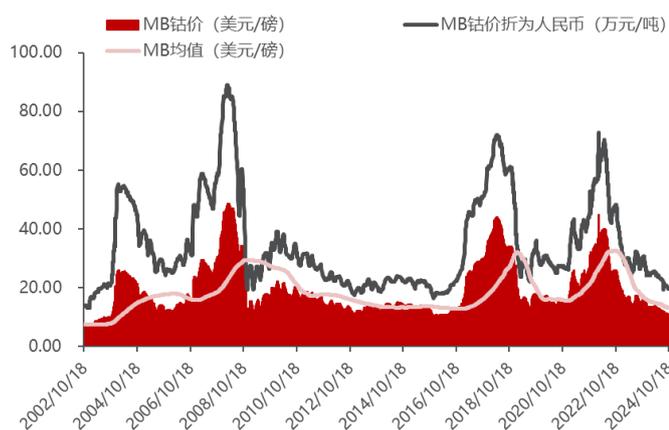
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	177.50	-1.11%	-2.74%	-16.47%	231.50	177.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	10.73	-1.61%	-1.61%	-20.50%	17.40	10.53
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	162.50	1.88%	1.88%	-21.50%	250.00	159.50
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	5.10	0.00%	-1.92%	-8.11%	6.65	5.10
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	112.50	0.00%	-2.60%	-11.76%	160.50	112.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	27000.00	-1.82%	-3.57%	-10.00%	39000.00	27000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	101.50	-4.69%	-4.69%	-20.39%	156.50	101.50

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 18 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



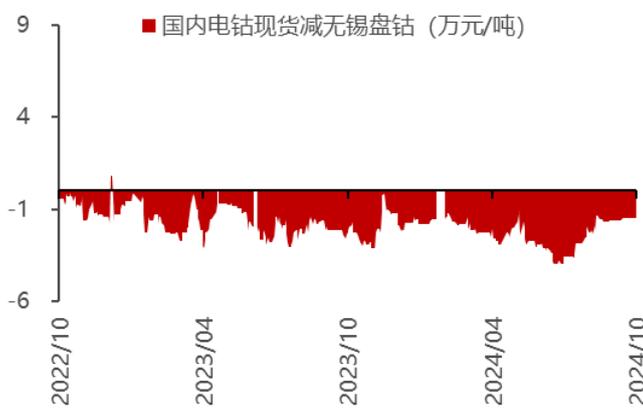
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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

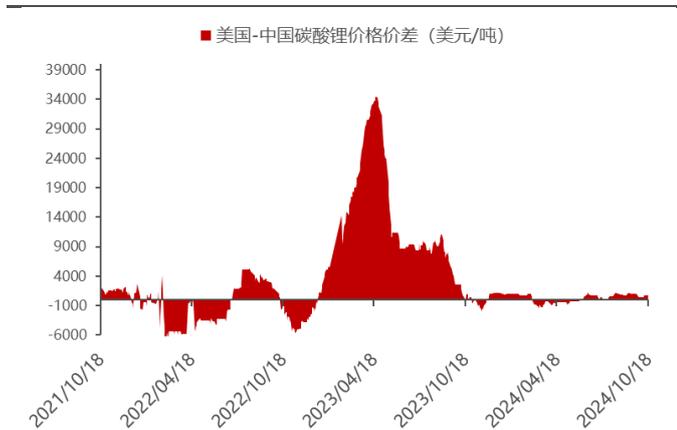
3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（10/14-10/18）** 本周碳酸锂现货价格呈现持续下跌，跌幅在 1000 元/吨左右。国庆节后，因下游材料厂在节前备库较为充足，因此当下采买需求普遍走弱。且上游锂盐厂前期去库幅度较大，目前暂无库存压力且出货意愿不强，挺价情绪严重，报价下调幅度有限。下游材料厂对当前较高点位碳酸锂价格呈谨慎观望态度。盘面价格持续下跌，少部分材料厂与贸易商之间以升贴水价格成交。整体来看，碳酸锂现货成交价格重心持续下移。10 月下游需求量虽维持相对乐观预期，但备库大多已于国庆节前完成，目前备库想法暂不强烈。预计近期碳酸锂现货价格仍有下跌趋势。
- **氢氧化锂：本周（10/14-10/18）**，本周，氢氧化锂价格持续阴跌趋势。生产上，大部分锂盐厂按照订单生产，节奏较为稳定；市场情绪上，因氢氧化锂价格已处于较低价位，使得某些企业成本倒挂情况加重，因此存在较为强烈的挺价意愿，结合材料厂的刚需购买情况使得市场价格下跌幅度有所减缓。中期来看，年底之前在供变化量小于需求方减少量的情况下，氢氧化锂价格有持续下探趋势。另外，本周来碳酸锂价格跌幅较快，碳化氢氧化锂的可能性降低，短期内暂无利好信息提振氢氧化锂价格。
- **磷酸铁锂：本周（10/14-10/18）** 近期磷酸铁锂的价格波动主要是碳酸锂价格影响所致，上周提到头部电芯厂的供应商主动提涨价，是因为前期亏损较多便有主动提涨价的诉求，加工费预期涨幅在 1000-2000 元左右，来弥补亏损，当然如果涨价成功，电芯厂对于正极材料供应要求也会增量；若无法涨价，供应商可能也会减少正极材料供应量，双方仍处于博弈状态。这不仅仅是为了目前的订单，也是为年底谈明年订单做准备。
- **钴酸锂：本周（10/14-10/18）** 钴酸锂目前价格中低端产品价格或有小幅下行，但高端产品价格仍较稳定，10 月钴酸锂市场需求相对稳定，预期头部企业较好的订单表现可以维持到 11 月。目前市面上可能绝大多数高端手机，使用正极材料的规格逐渐从 4.45v 向 4.5v 转换，因为高端手机的电芯有溢价，可以覆盖高电压的钴酸锂正极成本。

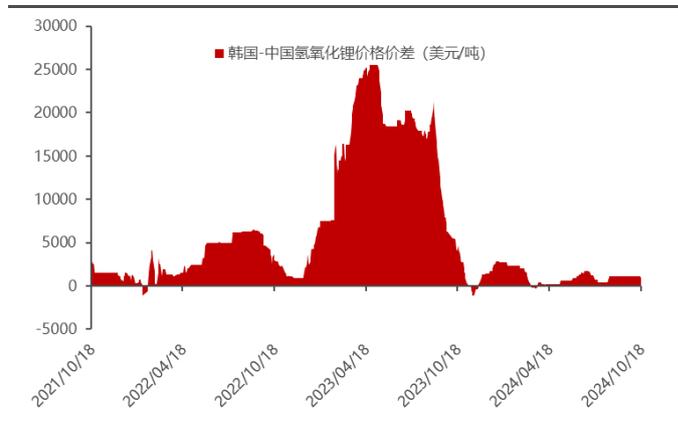
(2) 价差跟踪

图 41: 国内外碳酸锂价差



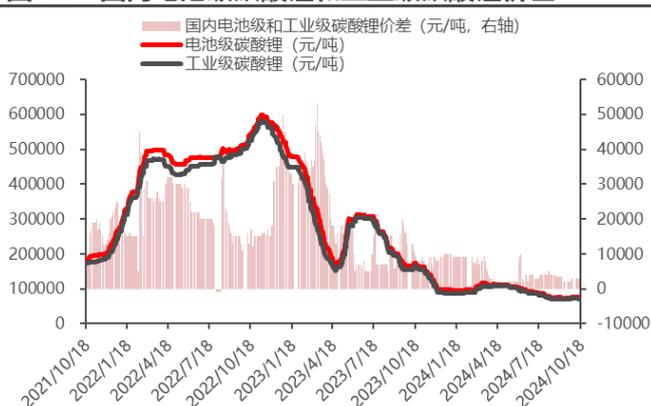
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 42: 国内外氢氧化锂价差



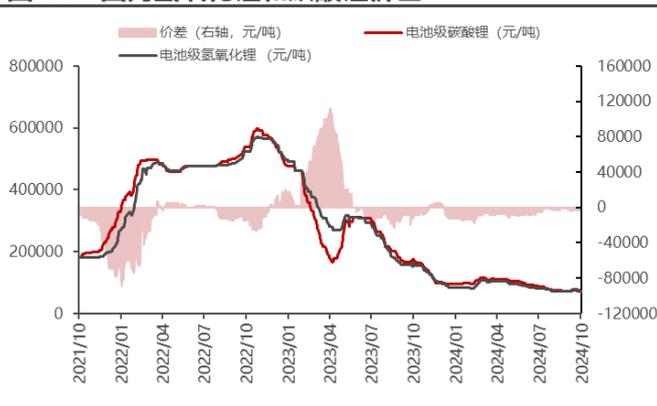
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

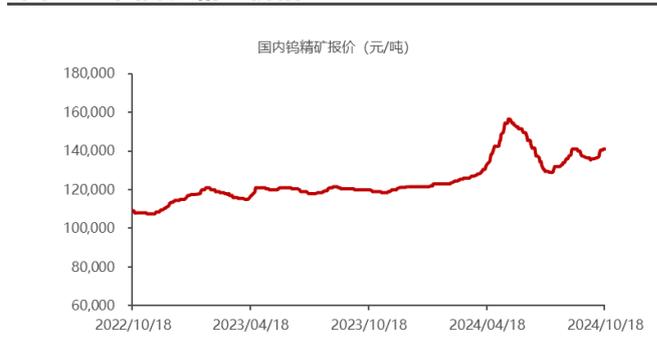
3.3 其他小金属

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



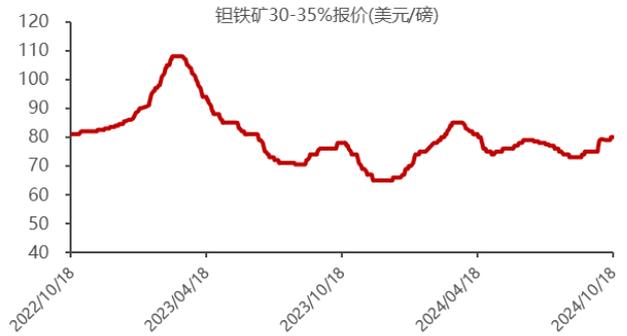
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



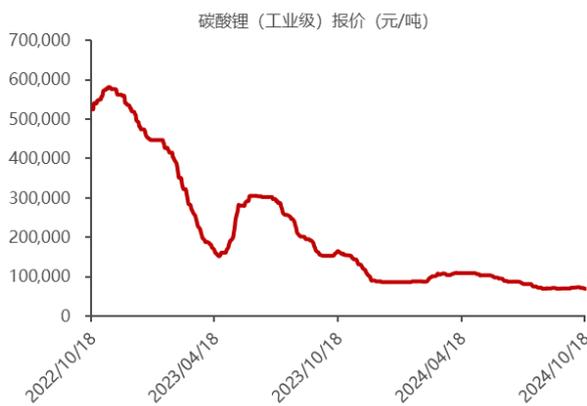
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 56: 国产精铋价格



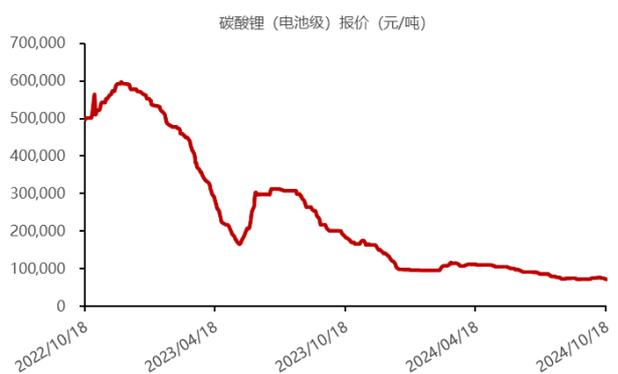
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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（10/14-10/18）** 本周，稀土上游原材料的价格偏弱运行。由于矿端进口量有较大幅度的增长，氧化物价格偏弱，部分矿商后市信心松动，出货量增多。与此同时，磁材大厂频繁招标，上游市场报价坚挺，上下游之间的博弈仍然激烈。

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



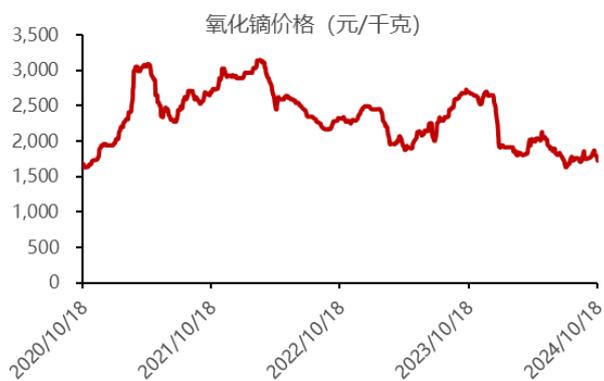
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 60：氧化钕价格



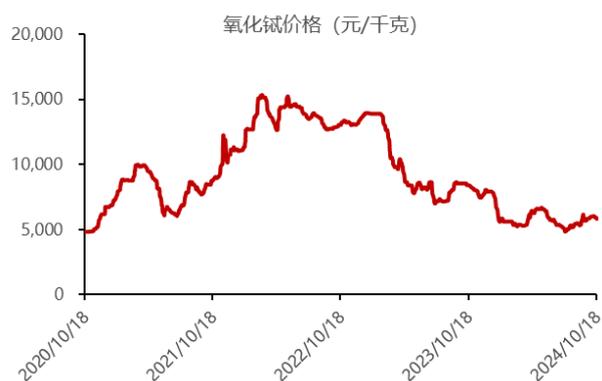
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (10/14-10/18)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (10/14-10/18)	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	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