

▶ 本周 (10/21-10/25) 上证综指上涨 1.17%，沪深 300 指数上涨 0.79%，SW 有色金属指数上涨 2.49%，贵金属 COMEX 黄金上涨 0.89%，COMEX 白银下跌 0.13%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动+2.16%、-0.64%、0.32%、-1.33%、-5.25%、+0.35%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-1.53%、-2.61%、+1.42%、-2.06%、+0.86%、-0.84%。

▶ **工业金属：美国 10 月 PMI 高于预期，国内经济提振政策出台过半，工业金属价格涨跌不一。核心观点：美国 10 月制造业 PMI 初值 47.8 高于预期，国内增量政策措施继续出台，预计四季度政策刺激力度仍将扩大。看好金属价格。铜方面，供应端，本周进口铜精矿 TC 报 10.86 美元/吨，周度环增 0.38 美元/吨；需求端，下游需求整体表现平淡，国内主要精铜杆企业开工率下滑至 76.52%，环比下滑 2.37pct，同时临近年尾，部分下游企业考虑账期问题趋于保守，因此整体订单走弱；铝方面，氧化铝价格继续强势，电解铝成本上移，供应端，本周国内电解铝运行产能整体持稳，新启槽电解铝厂暂无铝水产出，预计 11 月能有增量释放，成本端氧化铝维持偏强震荡，市场偏紧格局维持，电解铝成本保持增长状态；需求端，下游铝加工企业开工持稳，河南部分小型企业因环保问题出现减产，大中型企业多持稳生产为主，社库维持去库状态，现货流通偏紧。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：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，但下游在价格处于低位时有逢低买入。但整体备库意愿不强，锂价持续下跌。钴方面，电钴开工率供给量均较为稳定，需求端下游合金及磁材方面需求恢复不及预期，现货价格或仍有下行可能。镍方面，近期伦镍价格持续下行，成本支撑变弱，因至刚需采买节点，多数企业有采买意愿，但对高价镍盐接受力度弱，预计短期仍将小幅下行。重点推荐：藏格矿业、中矿资源、华友钴业、永兴材料。**

▶ **贵金属：降息预期持续，避险需求上升，金价持续看好。**美国褐皮书显示经济增速放缓通胀温和，11 月降息预期稳定 90% 以上。同时地区不稳定因素有升级趋势，避险情绪高涨。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	17.23	0.80	1.22	1.50	22	15	13	推荐
603993.SH	洛阳铝业	7.92	0.38	0.53	0.69	21	15	11	推荐
000807.SZ	云铝股份	14.86	1.14	1.40	1.58	13	11	9	推荐
603799.SH	华友钴业	32.13	2.05	2.25	2.67	16	15	12	推荐
002738.SZ	中矿资源	35.26	3.15	1.21	1.37	11	29	26	推荐
002756.SZ	永兴材料	39.33	6.33	2.17	2.22	6	18	18	推荐
603979.SH	金诚信	40.66	1.71	2.35	3.18	24	17	13	推荐
601168.SH	西部矿业	17.95	1.17	1.57	1.79	15	12	10	推荐
1258.HK	中国有色矿业	5.62	0.48	0.73	0.80	12	9	9	推荐
600547.SH	山东黄金	27.40	0.42	0.68	0.95	65	40	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	18.98	0.49	0.98	1.16	39	19	16	推荐
000975.SZ	山金国际	18.36	0.51	0.83	1.04	36	25	21	推荐
1818.HK	招金矿业	14.02	0.21	0.38	0.57	67	47	34	推荐
002155.SZ	湖南黄金	16.63	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 10 月 25 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

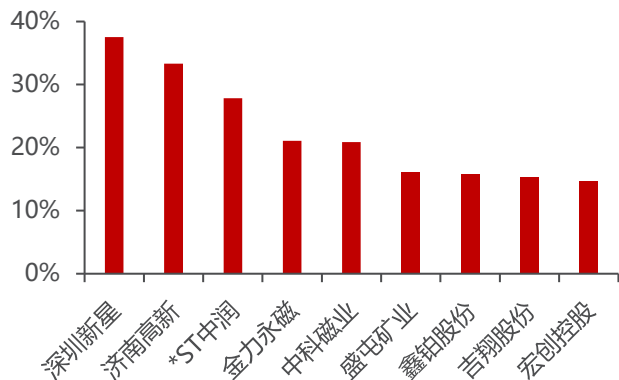
- 海外黄金股观察系列之三：盎格鲁黄金：迟暮英雄，尚能饭否？-2024/10/25
- 海外黄金股观察系列之二：纽蒙特：百年并购史，铸就黄金龙头-2024/10/22
- 有色金属周报 20241019：降息预期+避险需求，金价创新高-2024/10/19
- 有色金属周报 20241013：国内外政策共振，商品价格继续上行-2024/10/13
- 海外黄金股观察系列之一：巴里克黄金：历史积淀，资源底蕴熠熠生辉-2024/10/11

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	23
5 风险提示	25
插图目录	26
表格目录	27

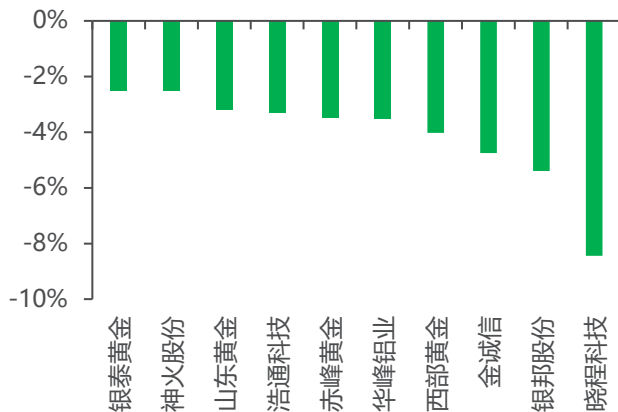
1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票 (10/21-10/25)



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 (10/21-10/25)



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

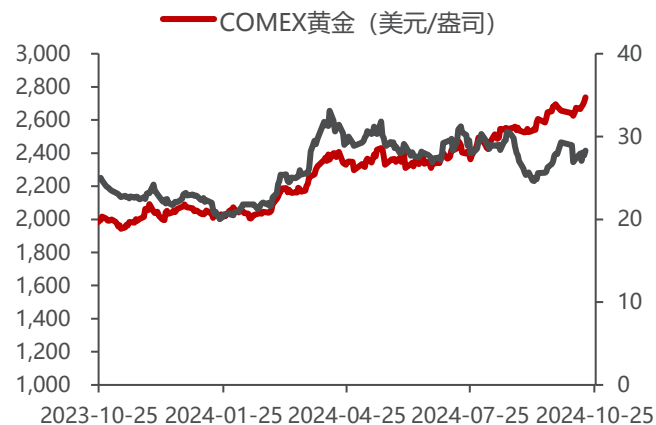
		单位	价格/库存 2024/10/25	一周以来	本月以来	今年以来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2670	2.16%	4.54%	14.81%
	铜(当月)	美元/吨	9563.5	-0.64%	-2.62%	12.08%
	锌(当月)	美元/吨	3099.5	0.32%	2.96%	18.66%
	铅(当月)	美元/吨	2041.5	-1.33%	-1.87%	-1.16%
	镍(当月)	美元/吨	16120	-5.25%	-3.67%	-2.77%
	锡(当月)	美元/吨	31400	0.35%	-3.96%	24.80%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20760	0.58%	3.52%	5.09%
	铜(当月)	元/吨	76390	-0.77%	-0.93%	10.77%
	锌(当月)	元/吨	25030	-0.06%	2.31%	15.69%
	铅(当月)	元/吨	16770	0.06%	1.48%	5.11%
	镍(当月)	元/吨	126120	-2.04%	-1.05%	-1.09%
	锡(当月)	元/吨	254480	-1.43%	-0.92%	20.78%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	74.87	-1.53%	-5.88%	32.19%
	上海期交所库存	万吨	28.33	0.03%	1.48%	186.07%
铜	LME 库存	万吨	27.68	-2.61%	-8.51%	156.39%
	COMEX 库存	万吨	8.38	6.81%	34.87%	340.90%
锌	上海期交所库存	万吨	16.31	-3.18%	16.14%	427.67%
	LME 库存	万吨	24.24	1.42%	-4.27%	8.60%
铅	上海期交所库存	万吨	7.81	-2.47%	-2.57%	268.13%
	LME 库存	万吨	19.05	-2.06%	-5.22%	42.25%
镍	上海期交所库存	万吨	5.55	-1.30%	36.11%	4.95%
	LME 库存	万吨	13.55	0.86%	4.00%	111.23%
锡	上海期交所库存	万吨	2.80	-3.10%	9.82%	103.47%
	LME 库存	万吨	0.47	-0.84%	-0.21%	-38.57%

上海期交所库存		万吨	0.86	1.89%	-1.13%	36.10%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2760.80	0.89%	2.98%	33.53%
	白银	美元/盎司	33.88	-0.13%	6.16%	41.82%
国内价格	黄金	元/克	628.68	3.07%	5.54%	29.98%
	白银	元/千克	8332.00	5.92%	7.48%	38.08%
小金属价格						
	铝精矿	元/吨度	3725	-0.27%	1.36%	18.44%
	钨精矿	元/吨	141000	0.00%	3.68%	16.05%
	电解镁	元/吨	19100	-1.04%	-1.55%	-13.38%
	电解锰	元/吨	12600	-1.18%	-0.79%	-1.56%
	锑锭(1#)	元/吨	160500	3.22%	0.94%	89.94%
	海绵钛	元/千克	43500	-2.25%	-8.42%	-20.91%
	铬铁(高碳)	元/吨	8400	0.00%	-1.75%	-6.15%
	钴	元/吨	162500	0.00%	2.20%	-21.50%
	铋	元/吨	84500	-2.31%	-4.52%	52.25%
	钽铁矿	美元/磅	82	2.50%	9.33%	24.24%
	二氧化锗	元/千克	13750	0.00%	1.48%	120.00%
	铟	元/千克	2765	-2.12%	-3.83%	37.91%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	69500	0.00%	-4.14%	-19.65%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	71500	0.00%	-5.30%	-27.41%
	五氧化二钒	元/吨	78000	2.63%	11.43%	-14.29%
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	428000	0.23%	-0.47%	-5.93%
	氧化钕	元/吨	428000	0.23%	-0.47%	-6.45%
	氧化镝	元/千克	1745	1.16%	-1.41%	-29.92%
	氧化铽	元/千克	5900	1.29%	0.68%	-20.27%
	镨钕氧化物	元/吨	423000	0.95%	-1.17%	-4.41%
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	530000	-0.56%	-0.47%	-4.50%
	金属钕	元/吨	530000	-0.56%	-0.47%	-4.50%
	金属镝	元/千克	2235	-1.76%	-1.11%	-31.76%
	金属铽	元/千克	7350	0.41%	0.00%	-19.67%
	镨钕合金	元/吨	423000	0.95%	-1.17%	-4.41%

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



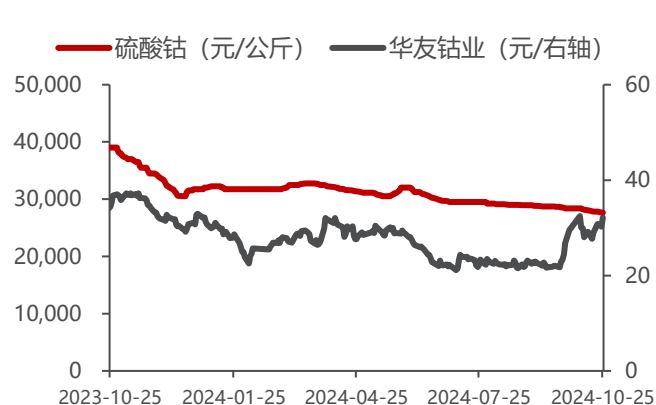
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



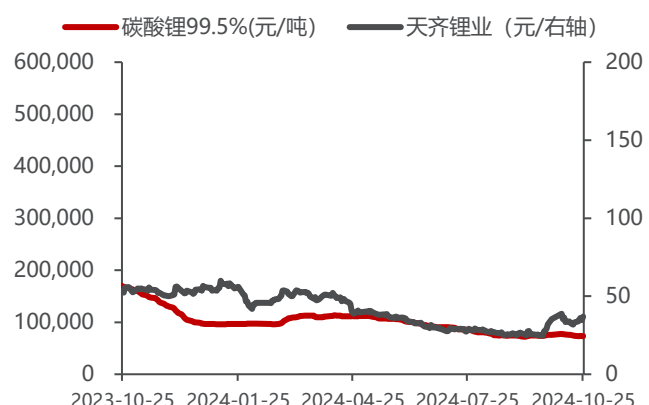
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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（10/21-10/25）宏观面上，周内加拿大宣布降息，加之欧洲等地区也宣布后续会有降息预期，非美整体的宽松环境已经形成趋势。美国方面还需持续关注大选相关方面的影响。国内央行政策激活市场活力，利好政策或有望继续落地。**基本面方面**，国内电解铝供应端增速放缓，铝水比例短期维持高位叠加新疆地区发运效率下降，国内供应端压力减弱。氧化铝快速上涨，电解铝行业成本增长明显，提供较强驱动。**需求端**，短期持稳运行，加拿大等国家对中国铝材加征关税出现松动，利好未来铝材出口预期。

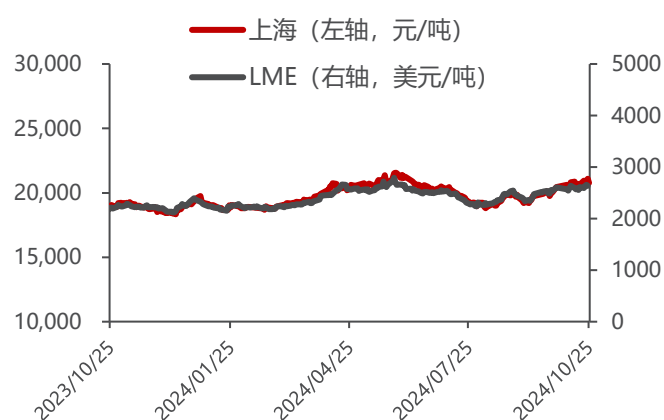
(2) 价格和库存

表2: 铝产业链价格统计

	2024-10-25		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	21,080	270	1.30%	320.0	1.54%	910.0	4.51%	
氧化铝	4,680	100.0	2.18%	230.0	5.17%	670.0	16.71%	
铝土矿 (澳洲进口)	579.98	0.33	0.06%	8.6	1.50%	24.7	4.45%	
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	0.0	0.00%	0.0	0.00%	-10.0	-0.27%	
动力煤	858.0	0.0	0.00%	1.0	0.12%	-12.0	-1.38%	

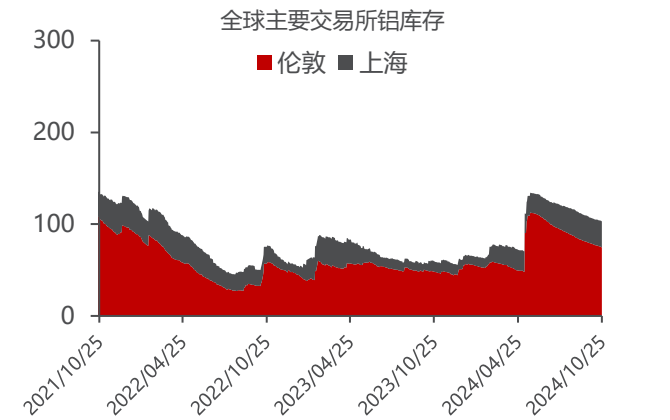
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院整理

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

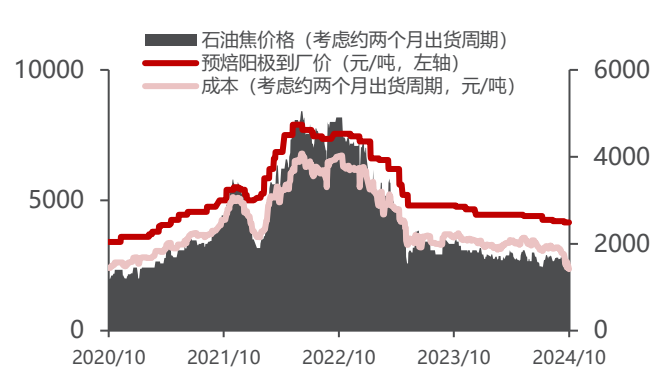
图8: 全球主要交易所铝库存 (万吨)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

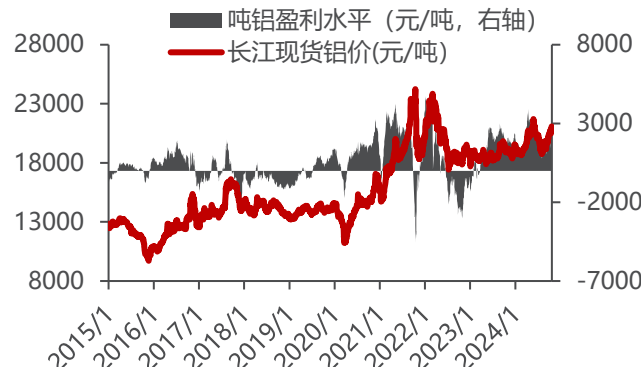
(3) 利润

图9: 预焙阳极盈利梳理



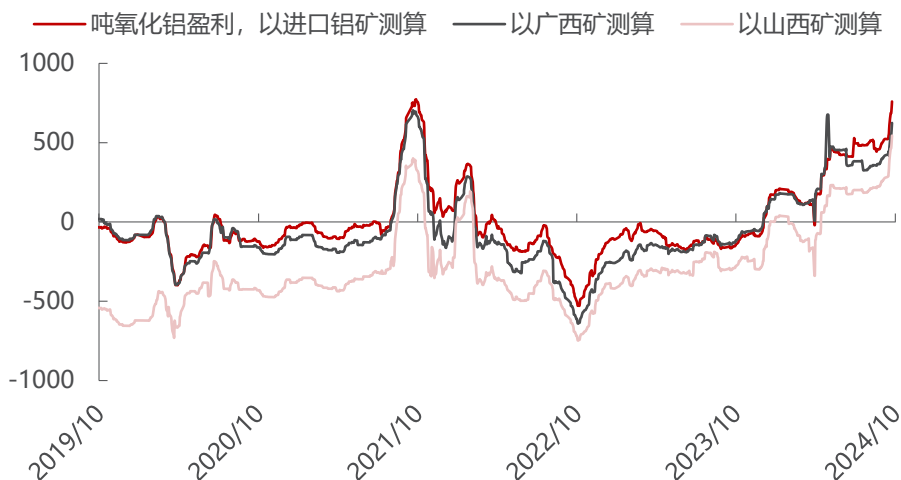
资料来源: SMM, 民生证券研究院

图10: 电解铝单吨盈利梳理



资料来源: SMM, 民生证券研究院

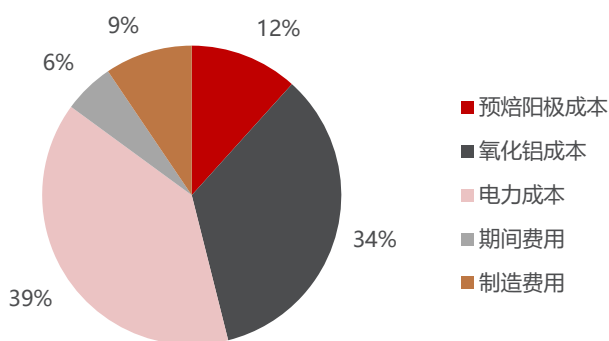
图11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)



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



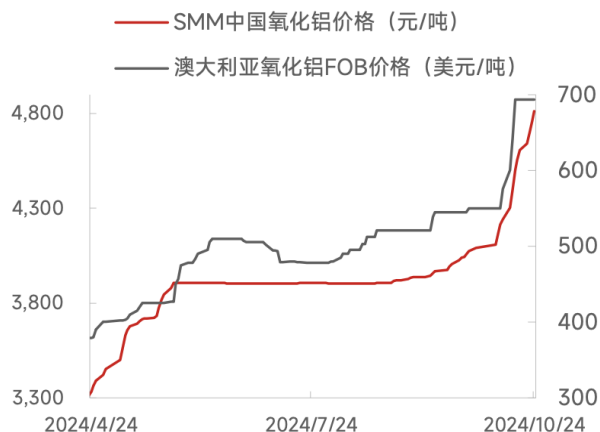
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024/10/17	3.9	22.3	22.9	3.9	5.2	2.3	2.3	2.0	64.8
2024/10/21	3.5	21.1	23.2	3.9	5.2	2.3	2.2	2.4	63.8
2024/10/24	3.3	20.8	22.5	3.9	5.6	2.3	2.2	2.4	63.0
较上周四变化	-0.6	-1.5	-0.4	0.0	0.4	0.0	-0.1	0.4	-1.8

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



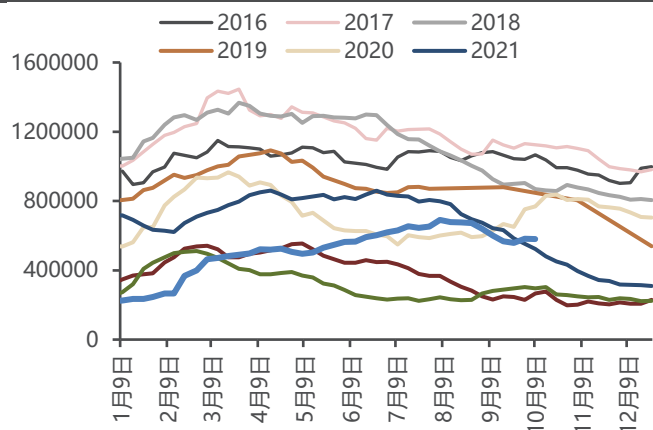
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

本周 (10/21-10/25), 宏观经济方面, 美联储降息缩表进程对货币市场的压力初步显现。周初美债发生抛售浪潮, 10 年期美债价格大跌, 收益率强势回升至 4.2%附近, 长短端收益率倒挂情况有所减弱。市场再度聚焦美债务上限风险与美大选后可能面对的通胀反弹压力。资本回撤下美元指数顺势重新回到 104 点上方。**中国方面**, 目前发改委表示将近一半的增量政策措施已经出台, 其余增量措施也将加速铺开, 对专项债投放领域仍是第四季度政策重点。因前三季度 GDP 年率录得 4.8%, 市场预期第四季度政策刺激力度仍将扩大。国内流通性与宏观宽松性持续向好。周内期铜受外盘影响承压回落, 伦铜自 9750 美元/吨附近回落至 9500 美元/吨附近;沪铜自 77500 美元/吨附近回落至 76000 元/吨附近。

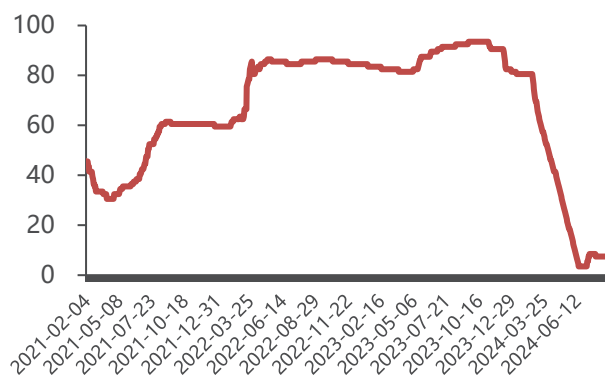
图14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (吨)



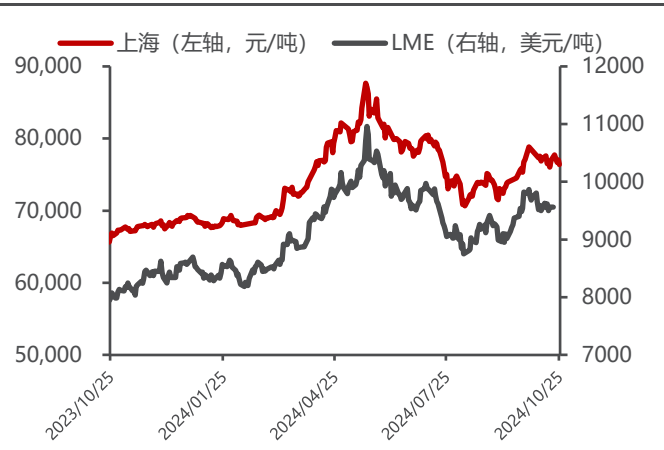
资料来源: 同花顺, SMM, 民生证券研究院

注: 2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据

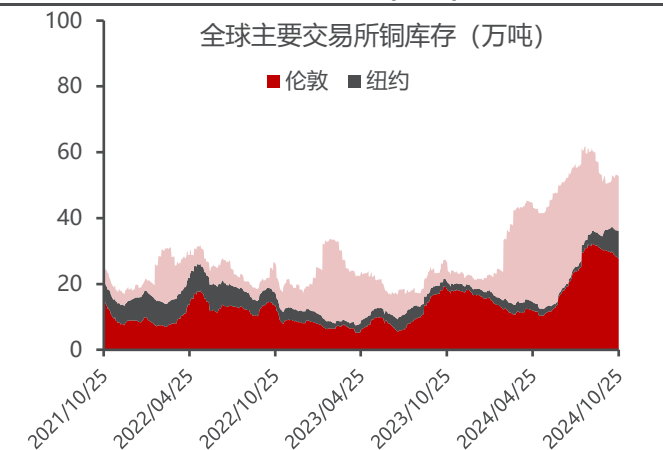
图15: 铜精矿加工费 (美元/吨)



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)


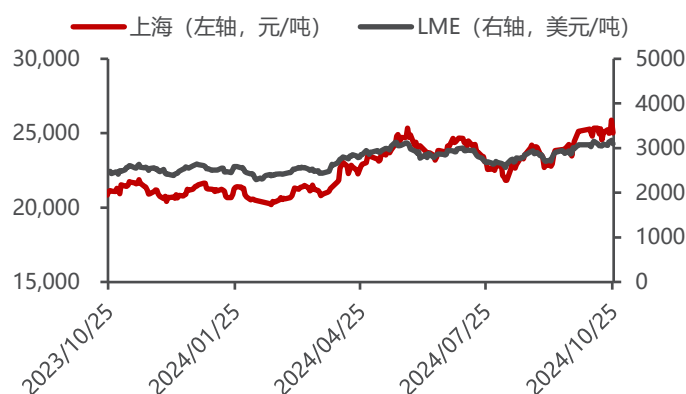
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

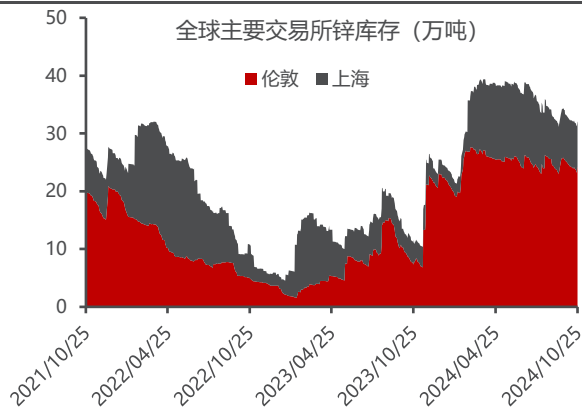
本周 (10/21-10/25), 伦锌: 周初, 受上周五多国央行宽松货币政策预期提振, 叠加基本上, 因近日澳洲世纪矿发生山火停产预计影响原料产量, 供应端扰动增加, 伦锌延续上周上行趋势; 随后受美国大选临近影响, 市场看涨美元积极情绪渐起, 美指走高上冲至 104 关口上方, 这使得伦锌高位回落; 接着在宏观数据上, 美国 9 月成屋销售创约 14 年新低, 预期成屋销售总数年化 386 万户, 实际销售 384 万户, 房价同比上涨 3%, 并且海外多头逼仓, LME0-3 现货升水从周一的 13.68 美元/吨快速增加至 58.25 美元/吨, 市场做多情绪强烈, 同样带动伦锌不断走高升至逾 20 个月高位。本周伦锌大致呈现先跌后涨的发展趋势, 截至本周四 15:00, 伦锌录得 3245 美元/吨, 周内涨 156 美元/吨, 涨幅 5.05%。**沪锌:** 周初, 沪锌延续上周运行态势后因外盘带动小幅上行; 随后在基本面上看, 国庆节后海外进口锌锭不断流入国内, 带动供应小幅增加, 同时国内下游消费仍未好转处于偏弱状态, 现货消费表现较差, 国内库存累库, 沪锌下行; 接着北方矿山存在停产, 而季节性淡季即将到来, 供应端的紧缺同时叠加外盘的带动, 沪锌小幅回升并不断上行突破 25700 元/吨。后续应继续关注供需两端实际情况及更多宏观动态。本周锌价重心上涨, 截至本周四 15:00, 沪锌录得 25925 元/吨, 周内涨 880 元/吨, 涨幅 3.51%。

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

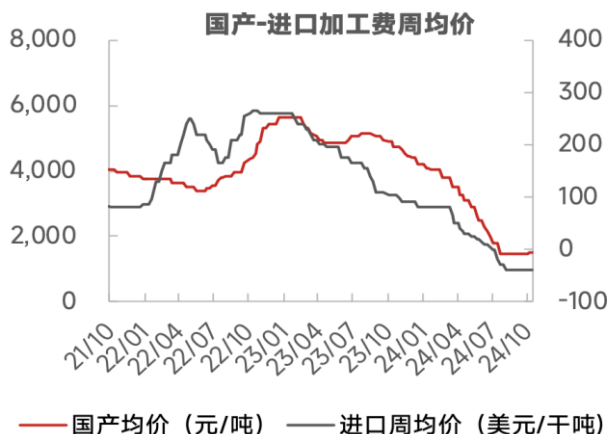
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



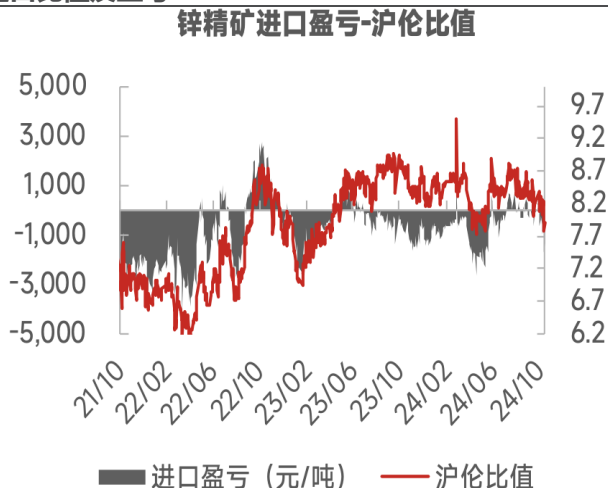
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024/9/30	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	4.53	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
2024/10/21	5.15	2.49	3.87	0.28	0.36	0.17	0.27	11.51	12.59
2024/10/24	5.16	2.46	3.80	0.30	0.40	0.20	0.27	11.42	12.59
较上周四变化	0.35	-0.08	-0.07	-0.02	0.20	0.03	0.00	0.20	0.41
较本周二变化	0.01	-0.03	-0.07	0.02	0.04	0.03	0.00	-0.09	0.00

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图 21: 锌进口比值及盈亏

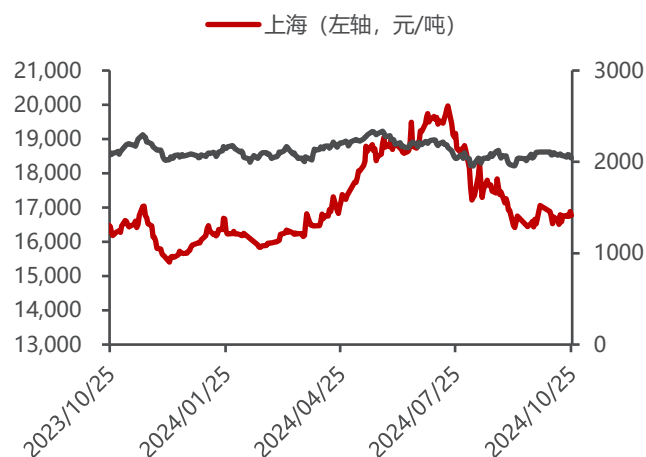


资料来源: SMM, 民生证券研究院, 注: 沪伦比值为右轴, 进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

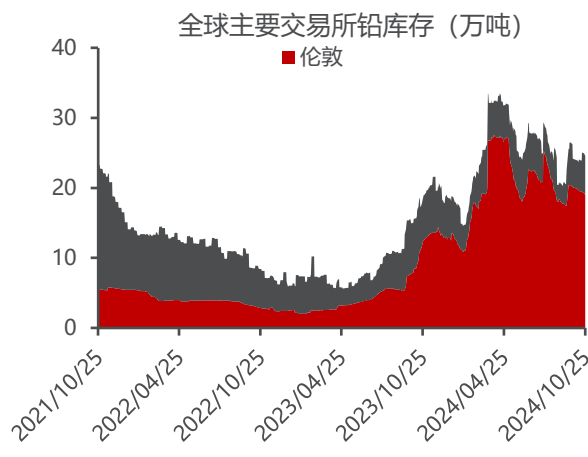
- **铅：本周（10/21-10/25），伦铅方面**，海外铅锭去库态势不改，同时 LME 铅 0-3 贴水收窄至-33 美元/吨，基本面条件相对偏暖，或支持铅价呈偏强震荡态势。另我们需要关注下周重要经济数据对市场情绪的影响。**国内沪铅方面**，铅锭库存先降后增，基本面矛盾不突出。废电瓶价格易涨难跌，冶炼企业挺价出货，截至 10 月 25 日，部分地区再生精铅对 SMM1#铅均价升水 0-50 元/吨出厂，与原生铅价格相差无几，或支持铅价延续偏强震荡。
- **锡：本周（10/21-10/25），近期焊料市场整体需求保持平稳**，但内部需求结构出现分化。一方面，传统焊料应用领域如电子、电器等行业需求稳中有升，对锡价构成一定支撑。另一方面，光伏焊带市场需求依旧低迷，未能如期回暖，对锡价的提振作用有限。这种需求结构的差异导致锡价波动区间收窄，市场多空力量趋于均衡。尽管国家稳增长政策效应逐步显现，但政策传导至实体经济仍需时日，锡焊料市场产量的增长步伐因此受到一定牵制。与此同时，锡价在供需基本面的影响下，呈现出震荡整理的态势。从市场情绪来看，本周锡价走势未能有效激发市场参与者的采购热情。多数企业保持观望态度，静待市场明朗化。这种谨慎的市场心态在一定程度上抑制了锡价的上涨动能，使得锡价在短期内缺乏突破性行情。沪锡价格将呈现震荡上行的趋势。供应端的紧缺和需求端的稳步增长将共同推动锡价上涨。然而，也应注意到市场中存在的不确定性因素，如宏观经济波动、政策调整以及市场情绪变化等，这些都可能对锡价产生短期冲击。
- **镍：本周（10/21-10/25），纯镍价格位于 125000-130000 元/吨间震荡运行**，较之前小幅回调。周内较上周相比，无发生明显结构性变化。镍矿价格松动对镍价形成一定压制。纵观整个产业链，两大需求端，不锈钢及三元前驱体两侧对镍需求仍较为疲软。三元前驱体，周内对硫酸镍采购疲软，市场清淡，叠加硫酸镍原料价格小幅下移，致硫酸镍价格周内呈下跌趋势。不锈钢侧，由于成品仍累库，因此，下游对原料采购积极度有限，周内 NPI 价格小幅下行。上游原料端，MHP 及高冰镍项目处爬产阶段，供应稳增。整体原生镍格局仍处过剩，且持过剩幅度逐步走阔预期。

图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格



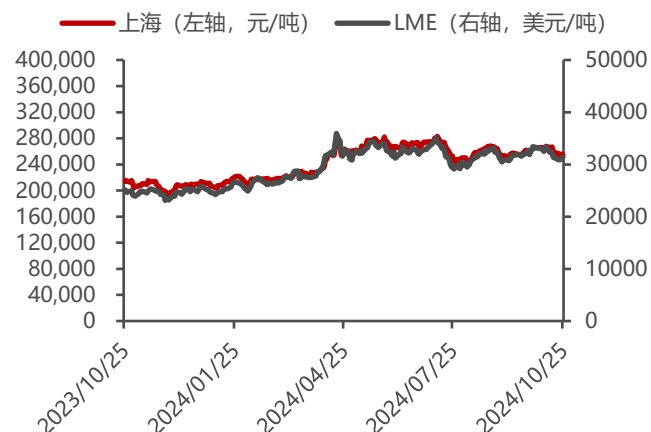
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 23：全球主要交易所铅库存（万吨）



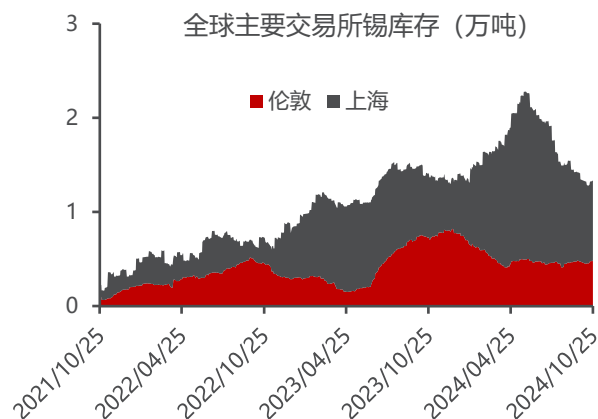
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



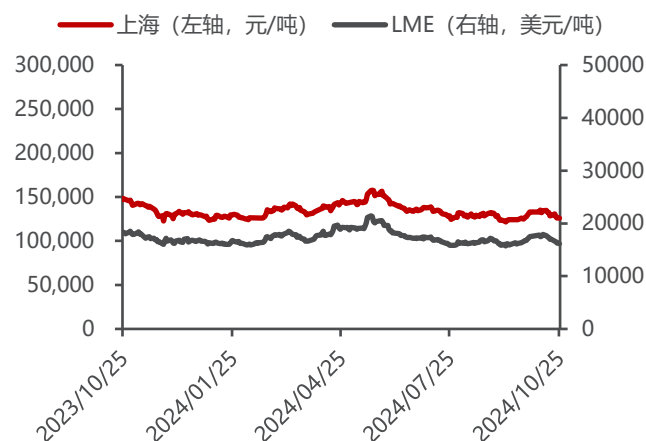
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)



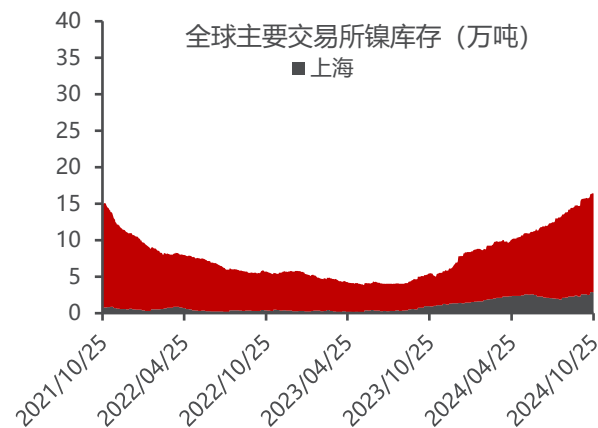
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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)



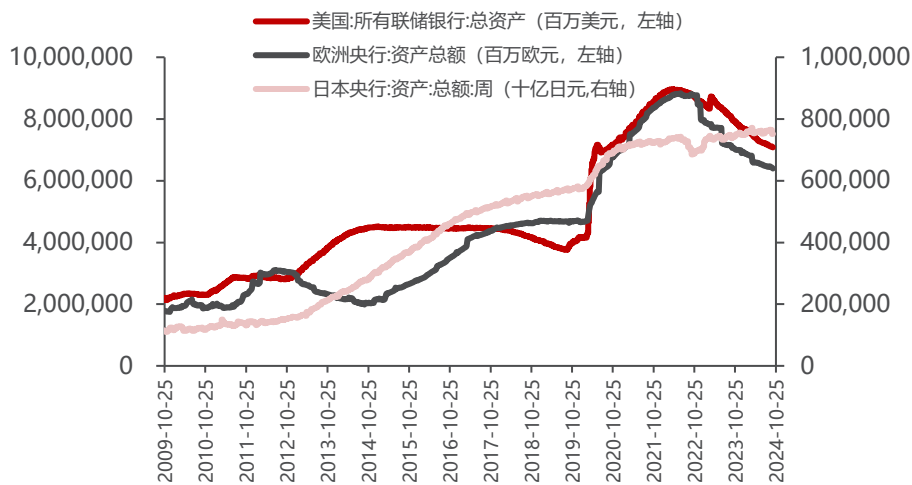
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **金银：本周（10/21-10/25），金银价格上涨。**截至 10 月 24 日，国内 99.95%黄金市场均价 622.18 元/克，较上周均价上涨 3.32%，上海现货 1#白银市场均价 8154 元/千克，较上周均价上涨 5.32%。周内，强劲的零售数据和美联储的鹰派言论未能对金银价格形成打压，美国总统大选的不确定性和中东冲突持续促使投资者寻求避险资产，内外金价不断刷新历史高位，COMEX 金银主力最高上行至 2772.2 和 35.07 元/盎司，国内黄金价格高位至 630.44 元/克，沪银主力最高至 8443 元/千克。但随后美元走强和美国国债收益率上升抵消了与 11 月 5 日美国大选和中东冲突有关的避险需求带来的支撑，沪金主力自 630.44 元/克下行至 621.78 元/克附近，沪银主力自 8443 元/千克下行至 8140 元/千克附近。

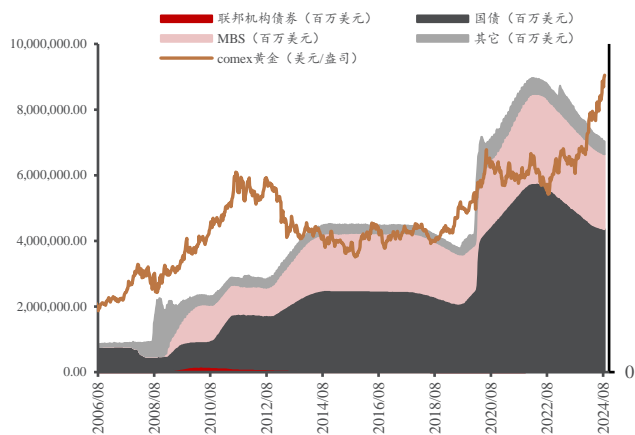
图 28：各国央行的资产总额情况



资料来源：同花顺，民生证券研究院

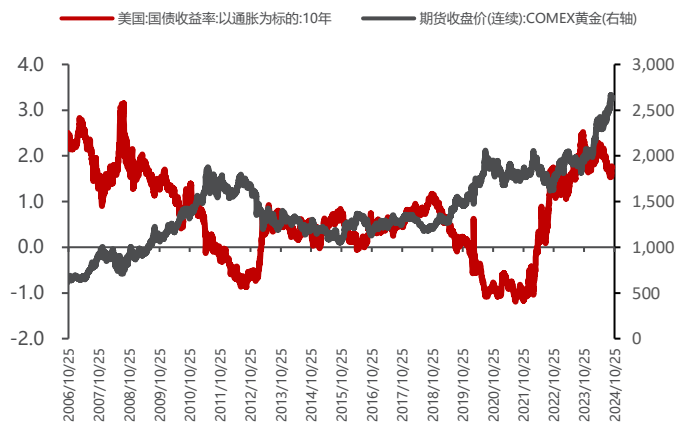
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

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

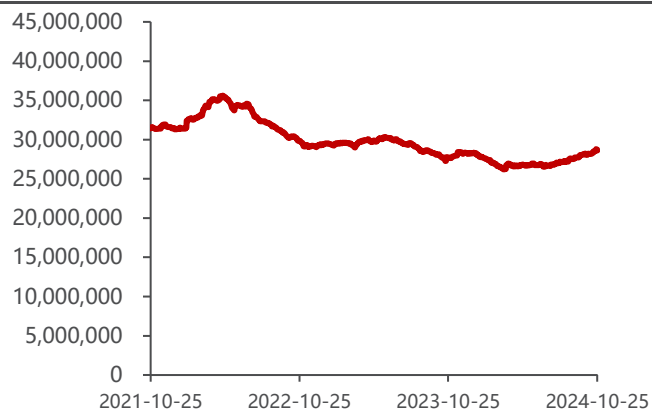
图 30: Comex 黄金与实际利率



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

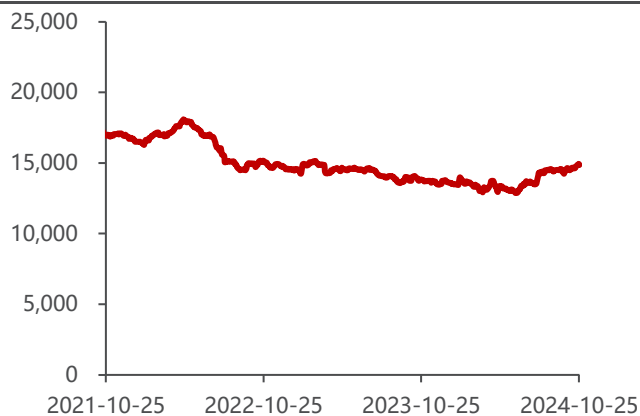
(2) ETF 持仓

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

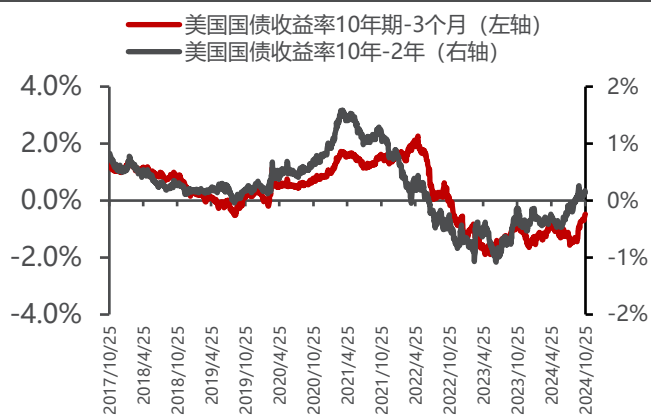
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

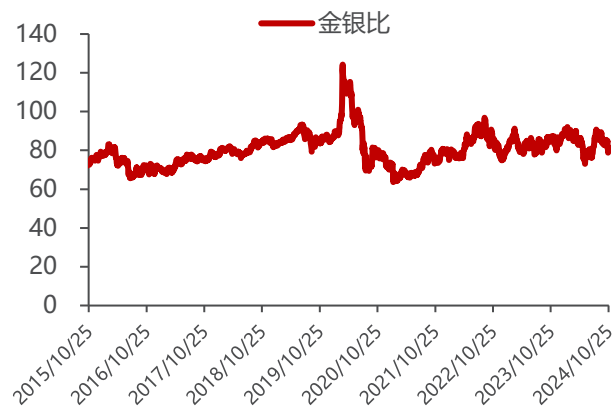
(3) 长短端利差和金银比

图 33: 美国国债收益率 (%)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

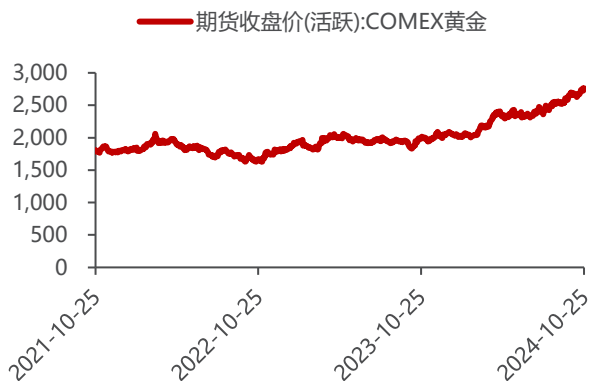
图 34: 金银比



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（10/21-10/25）** 电解钴价格暂稳运行。从供给端来看，目前市场开工率相对稳定，社会供给量稳定。从需求端来看，下游合金及磁材方面需求恢复不及预期，市场维持固定需求量交付。综合整体市场情况来看，由于原料价格僵持，电解钴成本支撑仍存；同时由于下游需求尚无明显起色，因此市场现货价格略显僵持。预计后市，由于目前产能较大，现货需求不及供给增量的情况下，现货价格或仍有下行可能。
- **钴盐及四钴：本周（10/21-10/25）** 三氧化二钴价格小幅下滑。从供给端来看，由于存在部分订单被提前执行，目前三氧化二钴冶炼厂的开工率保持稳定，整体生产情况较为正常。从下游需求端来看，由于市场普遍存在买涨不买跌的心理，整体成交量有限。预计后市，虽仍有刚性需求，但由于原料钴盐价格下滑，三氧化二钴的成本支撑可能减弱，现货价格也可能继续下行。
- **三元材料：本周（10/21-10/25）** 原料端，本周硫酸镍价格上周出现小幅反弹后本周再次下行 620 元/吨，硫酸钴价格延续下跌态势降价 200 元/吨，硫酸锰价格降低 25 元/吨；锂盐方面，碳酸锂价格本周小幅下跌 350 元/吨，但氢氧化锂价格依旧保持下跌态势本周降价 730 元/吨。受到原料价格下行影响，本周三元材料价格均保持下降趋势。供应端，因海外需求不足高镍材料供给有所减少，中低镍材料维持稳定，整体产量小幅降低。需求端，三元动力电芯需求月中暂未发生明显改善，三元电芯在动力电芯的占比维持较低水平。小动力和数码 3C 三元电芯需求依然旺盛，下游订单较为充沛。

表5：钴系产品价格一览

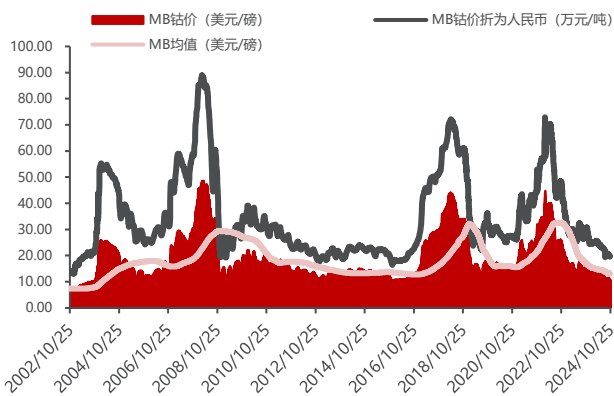
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	172.50	-3.90%	-3.90%	-3.90%	-18.82%	231.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	10.75	-1.38%	-2.05%	-1.38%	-20.31%	17.40
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	162.50	1.25%	1.88%	1.25%	-21.50%	250.00
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	5.10	0.00%	0.00%	0.00%	-8.11%	6.65
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	112.50	0.00%	0.00%	0.00%	-11.76%	160.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	27000.00	-1.82%	-1.82%	-1.82%	-10.00%	39000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	101.50	-4.69%	-4.69%	-4.69%	-20.39%	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 25 日

(2) 价差跟踪

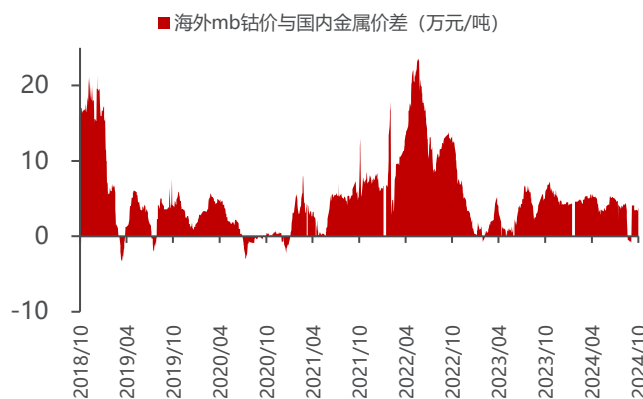
图 37：MB 钴美元及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

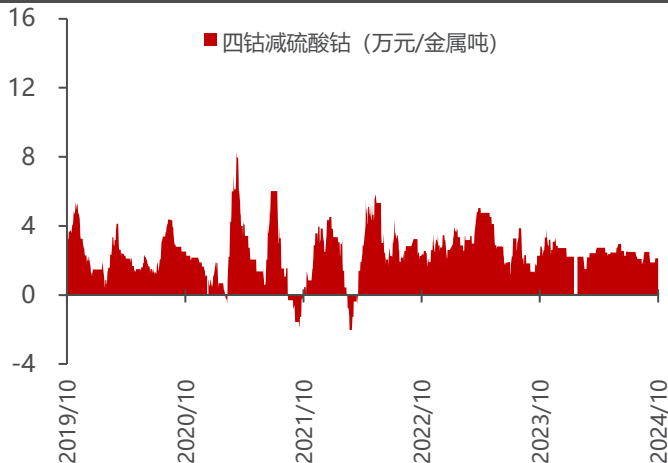
注：美元汇率为对应当日中间汇率

图 38：海内外钴价及价差



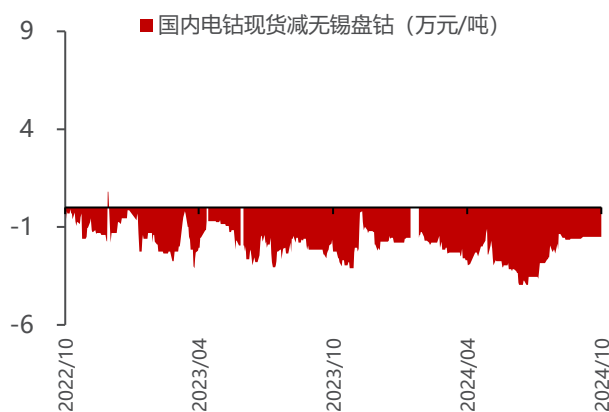
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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

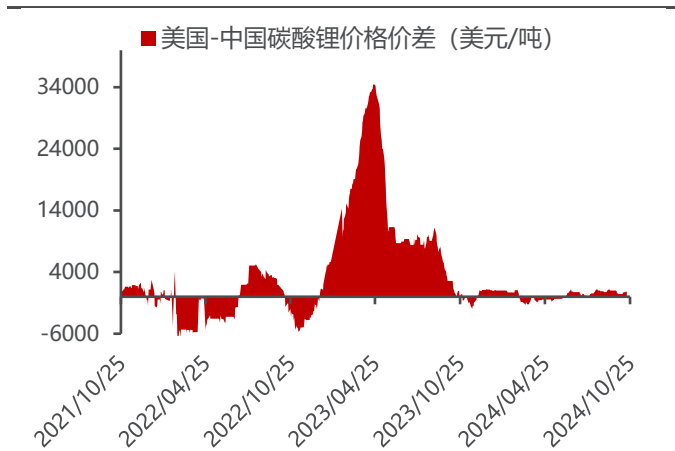
3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（10/21-10/25）** 本周碳酸锂现货市场成交价格重心持续下移。从供应端来看，产量较为稳定。上游锂盐厂仍保持较为强烈的挺价情绪，报价下调幅度有限。下游材料厂在盘面价格处于低位时有逢低买入的情况。但整体来看，下游备库意愿不强，对当前较高点位碳酸锂价格呈谨慎观望态度。使得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，但受高位库存水平影响，预计近期碳酸锂现货价格仍有下跌趋势。
- **氢氧化锂：本周（10/21-10/25）** 氢氧化锂价格表现向下运行，同比上周下跌幅度微拉大。生产上，氢氧化锂生产厂家反馈下游订单有增有减，整体变化量不大，生产情况较为稳定。市场情绪上，受到当前供需的基本面影响，供应商挺价力度有所松动，报价虽在高位，但重心整体下移；需求方普遍反馈近期除长协外零单较少，对刚需购买的锂盐接受价位持续走低趋势，因此市场成交价位整体下移。据调研，目前来看，年底之前无太多使得氢氧化锂价位抬升的因素，因此预计氢氧化锂维持当前价位持续阴跌趋势。
- **磷酸铁锂：本周（10/21-10/25）** 磷酸铁锂市场依旧处于动态调整之中，核心价格受碳酸锂价格波动的影响仍显著。供应商在面临前期亏损的压力下，虽然曾积极谋求通过提高加工费来弥补损失，但目前尚未听说加工费有明显提升。然而，值得关注的是，供应商们正积极为明年的新产品供应进行布局，电芯厂也对新型号产品提出了更高的要求，目前10月市场将维持先前的预期生产计划。
- **钴酸锂：本周（10/21-10/25）** 钴酸锂价格受到原料三氧化二钴和碳酸锂价格下行影响，也出现一定程度下滑。供需端来看，本月数码3C需求稳定，头部大厂维持较高开工率，但中小型企业订单有所下滑排产有所减少。预期接下来下游企业备货充足后，对于钴酸锂需求会持续减弱，其价格在原料成本下降和供需减弱的双重影响下也难以回弹，延续弱势运行状态。

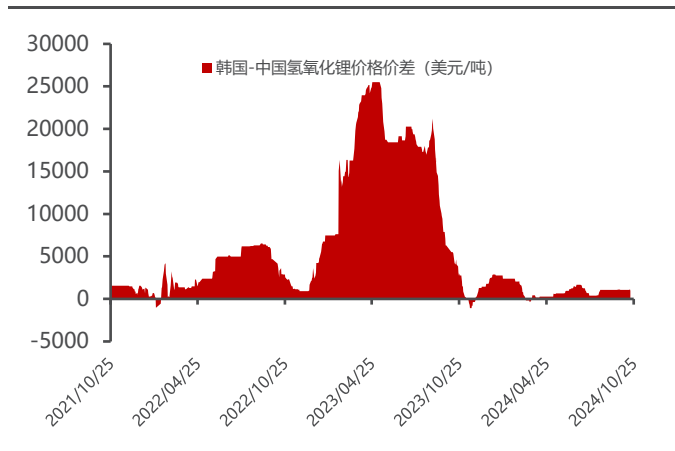
(2) 价差跟踪

图 41: 国内外碳酸锂价差



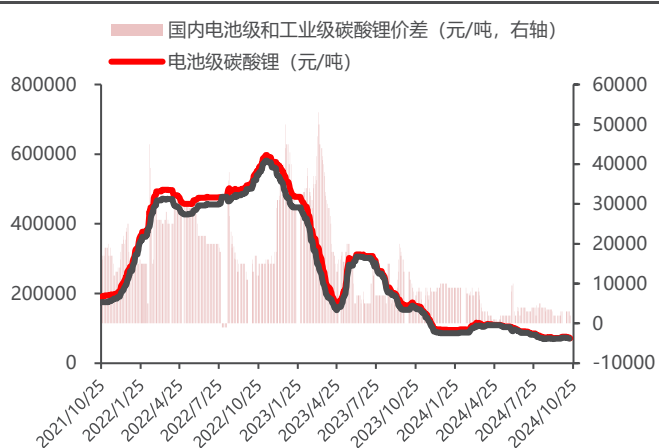
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 42: 国内外氢氧化锂价差



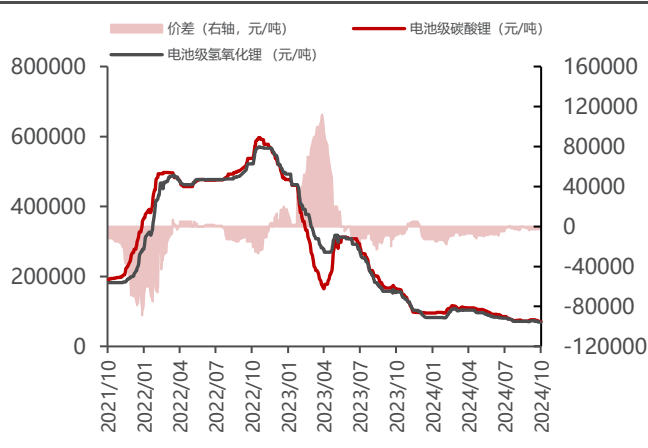
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

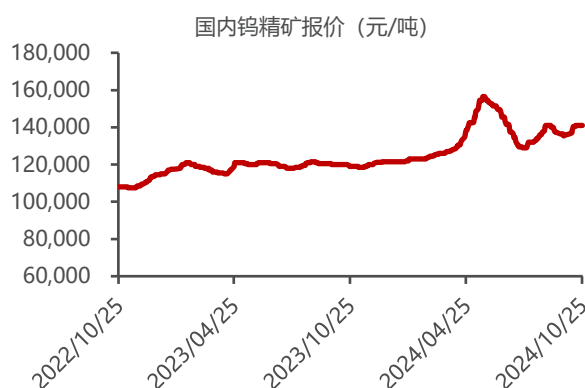
3.3 其他小金属

图 45: 国内钼精矿价格



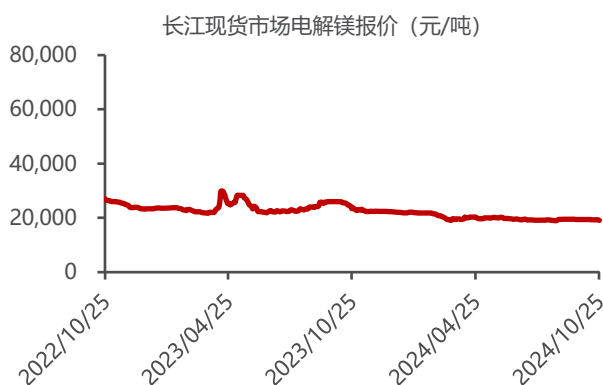
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 46: 国内钨精矿价格



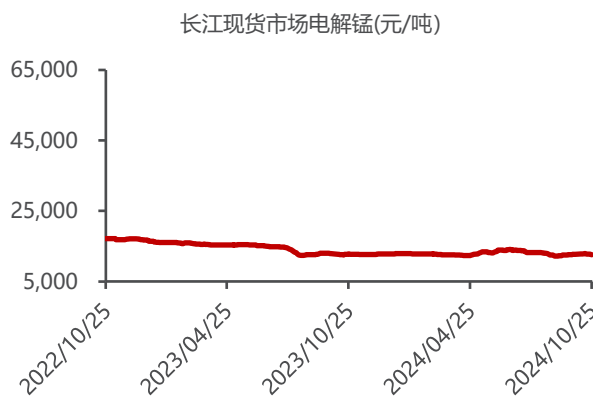
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

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



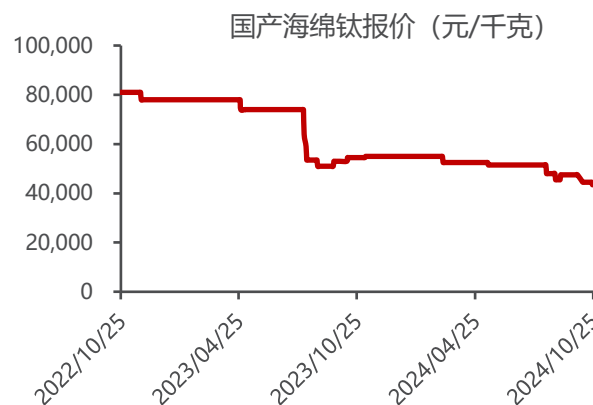
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 49: 长江现货市场锑锭价格



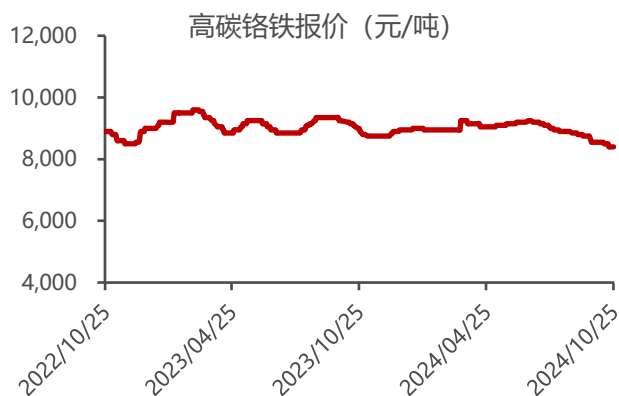
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 50: 国产海绵钛价格



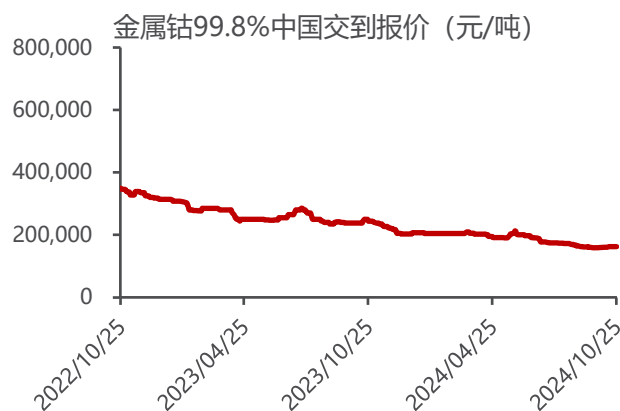
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 51: 国产高碳铬铁价格



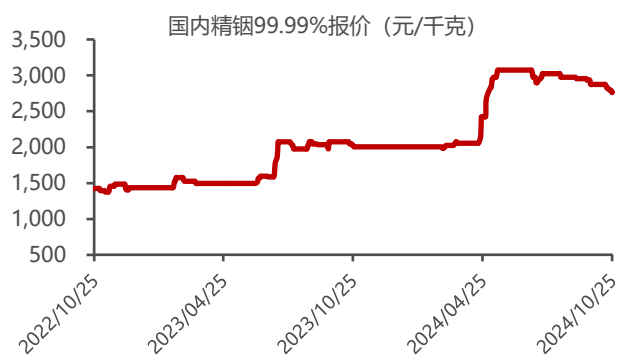
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 52: 长江现货市场金属钴价格



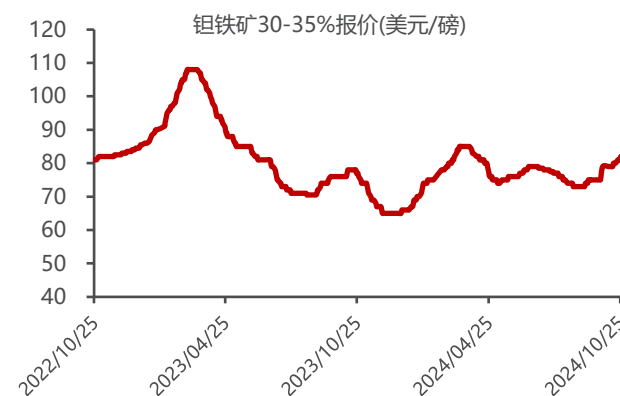
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精锆 99.99%价格



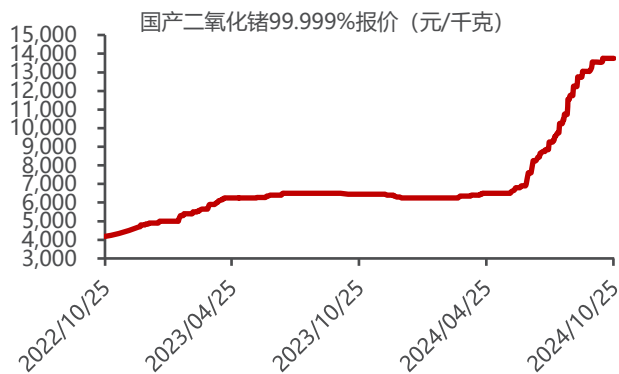
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 54: 钼铁矿 30%-35%价格



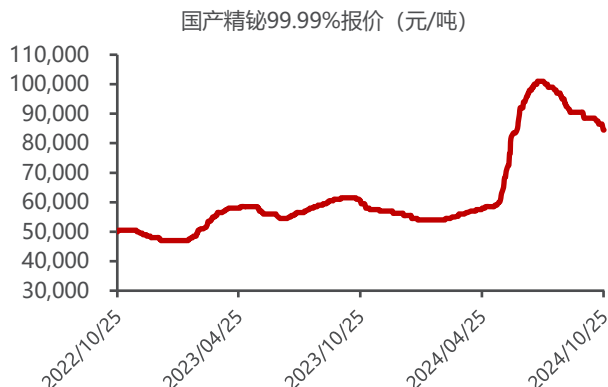
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 55: 国产二氧化锆价格



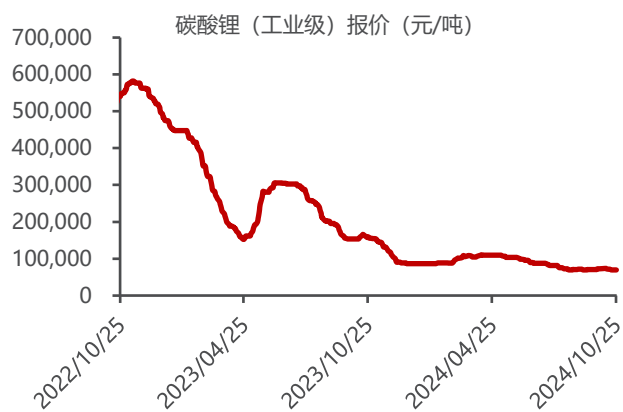
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 56: 国产精铋价格



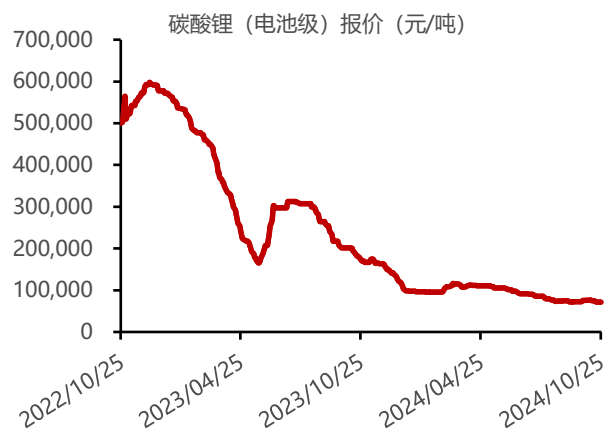
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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

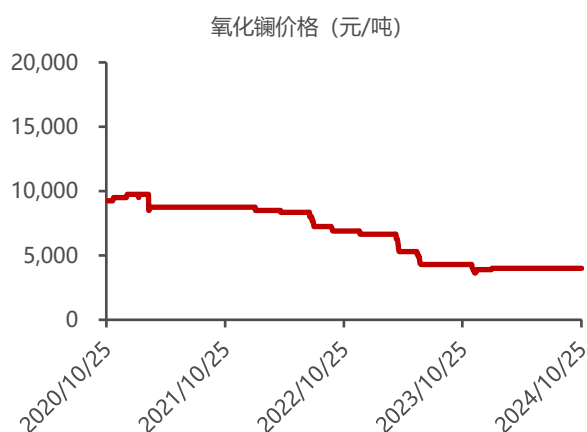


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

4 稀土价格

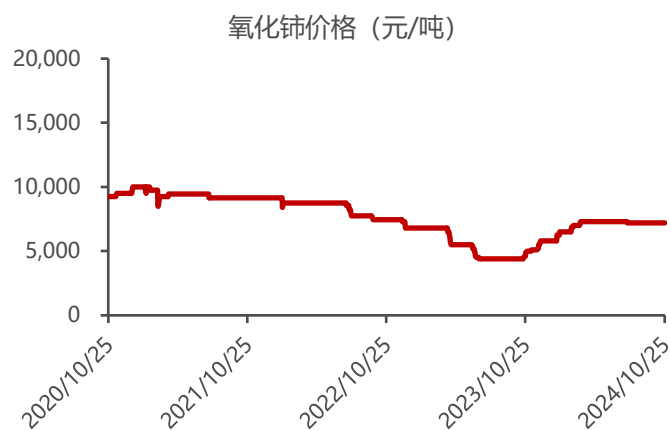
- **稀土磁材：**本周（10/21-10/25）稀土价格震荡运行。一方面，在缅甸冲突导致封关的消息并未发酵之前，上游市场认为原料充足，而下游需求增长未如预期，导致对后市信心不足，企业积极出货。同时，一些金属厂因资金紧张而选择低价抛售，导致早期上游价格疲软。另一方面，随着缅甸封关消息迅速扩散，稀土矿进口可能减少的预期推动价格走高。

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 (10/21-10/25)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (10/21-10/25)	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	10
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)	10
图 20: 国产-进口锌加工费周均价	10
图 21: 锌进口比值及盈亏	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	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)	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
	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