

化债新政托底国内经济，看好工业金属价格

2024年11月10日

本周 (11/04-11/08) 上证综指上涨 5.51%，沪深 300 指数上涨 5.50%，SW 有色金属指数上涨 3.47%，贵金属 COMEX 黄金下跌 1.97%，COMEX 白银下跌 3.53%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动+0.92%、-1.11%、-2.67%、-0.74%、+1.18%、-0.08%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-0.58%、+0.38%、-0.75%、-0.73%、+2.39%、-3.21%。

工业金属：美联储如期降息，化债新政托底国内经济发展信心，工业金属价格预计高位震荡。核心观点：美国大选落地之后美联储如期降息 25BP，市场流动性长期宽松预期不变，人大常委会推出化债新政增加地方化债资源 10 万亿元，缓解偿债压力增加经济发展信心，继续看好工业金属价格。铜方面，供应端，本周进口铜精矿 TC 报 10.45 美元/吨，周度环减 0.64 美元/吨；需求端，国内铜线缆企业开工率环比增长 6.28pct 至 87.30%，主要系铜价回落促进电网、基建工程以及民用市场需求均有回升。铝方面，供应端，本周国内电解铝运行产能增减并存，新疆新增产能逐步爬坡中，河南及广西出现部分电解铝厂因环保及成本等方面预计停槽减产 5 万吨左右，另外广西另一家电解铝企业计划年底技改检修，涉及总产能 10 万吨左右；需求端，本周国内铝下游开工维持下滑态势，主要系环保问题暂未缓解，同时铝价高位运行也抑制终端订单增加，社库环比下降 3.4 万吨至 43.7 万吨。**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：抢装叠加提前备库驱动下游需求好转，碳酸锂预计区间震荡。锂方面，供给端由于长期的成本倒挂使得部分锂盐厂的开工率仍处于较低水平，需求端受美国加征关税政策影响，国内电芯厂意在今年底进行集中抢装，同时明年春节来临较早刺激提前备库需求，需求显著好转，预计碳酸锂价格仍将呈现区间震荡。**钴方面**，供应端当前市场的开工率较低，钴盐厂的整体产量释放未达到预期，需求端，下游三元前驱体企业主要依赖长单采购，零单采购相对较少，下游四氧化三钴企业的询单数量也不多，钴价预计继续承压。**镍方面**，近期伦镍价格在 16000 美元持续震荡，原料端成本仍具备一定支撑，多数盐厂面对价格倒挂主动减产，需求端 10-11 月三元排产持平微减，供需双弱预计镍盐价格短期略承压。**重点推荐：藏格矿业、中矿资源、华友钴业、永兴材料。**

贵金属：美国大选落地特朗普当选刺激美债收益率大幅上涨，金价短期承压。美国 10 月 ISM 非制造业指数为 56，预值 53.8，前值 54.9，表现美国经济仍具韧性，同时美国大选落地特朗普当选，引发市场对美元的强劲需求，美债收益率大幅上涨，黄金相对承压。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。

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. 有色金属行业 2024Q3 总结：Q3 盈利环比回落，国内外宏观即将共振-2024/11/07
2. 海外黄金股观察系列之六：哈莫尼：稳健经营的南非金矿巨头-2024/11/07
3. 海外黄金股观察系列之四：金田黄金：南非金矿巨头，并购走向全球-2024/11/06
4. 海外黄金股观察系列之五：埃尔多拉多黄金：资产优化不断，发展潜力可期-2024/11/06
5. 有色金属周报 20241102：工业金属价格高位震荡，金价续创新高-2024/11/02

重点公司盈利预测、估值与评级

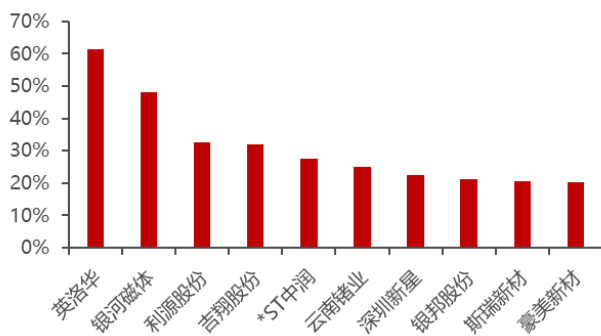
代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601899.SH	紫金矿业	17.09	0.79	1.22	1.50	22	14	11	推荐
603993.SH	洛阳铝业	8.10	0.38	0.52	0.63	21	16	13	推荐
000807.SZ	云铝股份	16.20	1.14	1.43	1.58	14	11	10	推荐
603799.SH	华友钴业	36.00	1.97	2.25	2.67	18	16	13	推荐
002738.SZ	中矿资源	35.38	3.06	1.07	1.44	12	33	25	推荐
002756.SZ	永兴材料	42.24	6.32	2.19	2.25	7	19	19	推荐
603979.SH	金诚信	42.74	1.65	2.55	3.54	26	17	12	推荐
601168.SH	西部矿业	18.70	1.17	1.57	1.79	16	12	10	推荐
1258.HK	中国有色矿业	5.69	0.48	0.73	0.80	12	8	7	推荐
600547.SH	山东黄金	25.47	0.52	0.69	0.83	49	37	31	推荐
600489.SH	中金黄金	13.20	0.61	0.76	0.94	22	17	14	推荐
600988.SH	赤峰黄金	17.58	0.49	0.98	1.16	36	18	15	推荐
000975.SZ	银泰黄金	16.78	0.51	0.83	1.04	33	20	16	推荐
1818.HK	招金矿业	12.36	0.21	0.38	0.57	59	33	22	推荐
002155.SZ	湖南黄金	16.92	0.41	0.74	0.99	41	23	17	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测。（注：股价为 2024 年 11 月 8 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）

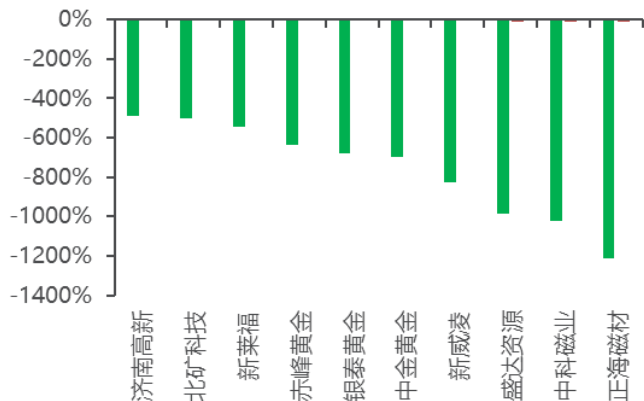
目录

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	12
3 贵金属、小金属	14
3.1 贵金属	14
3.2 能源金属	17
3.3 其他小金属	21
4 稀土价格	24
5 风险提示	26
插图目录	27
表格目录	28

1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票 (11/04-11/08)


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 (11/04-11/08)


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

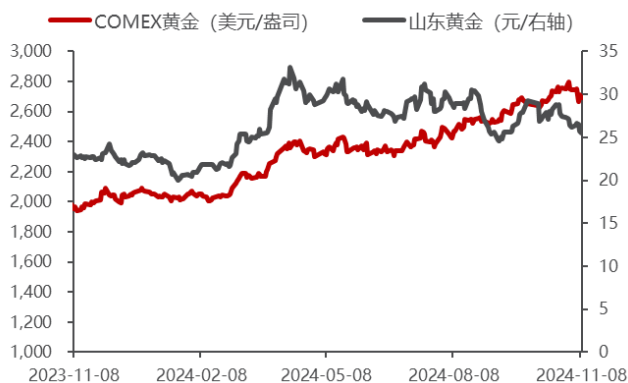
			价格/库存	变化		
			2024/11/8	一周来	本月上	今年来
单位						
基本金属价格：						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2627	0.92%	0.46%	12.96%
	铜(当月)	美元/吨	9433	-1.11%	-1.32%	10.55%
	锌(当月)	美元/吨	2984	-2.67%	-3.34%	14.24%
	铅(当月)	美元/吨	2023.5	-0.74%	0.97%	-2.03%
	镍(当月)	美元/吨	16310	1.18%	3.16%	-1.63%
	锡(当月)	美元/吨	31775	-0.08%	2.42%	26.29%
国内价格	铝(当月)	元/吨	21690	4.30%	4.73%	9.79%
	铜(当月)	元/吨	77100	0.76%	0.73%	11.80%
	锌(当月)	元/吨	25025	0.64%	-0.99%	15.67%
	铅(当月)	元/吨	16890	0.30%	1.62%	5.86%
	镍(当月)	元/吨	129580	4.46%	4.64%	1.62%
	锡(当月)	元/吨	260760	1.91%	2.07%	23.76%
基本金属库存：						
铝	LME 库存	万吨	73.19	-0.58%	-0.92%	29.23%
	上海期交所库存	万吨	26.94	-2.01%	-4.90%	172.04%
铜	LME 库存	万吨	27.24	0.38%	0.38%	152.34%
	COMEX 库存	万吨	8.88	-0.24%	0.09%	367.16%
锌	上海期交所库存	万吨	13.97	-8.85%	-14.36%	351.91%
	LME 库存	万吨	24.52	-0.75%	-0.61%	9.86%
铅	上海期交所库存	万吨	7.27	-4.48%	-6.96%	242.52%
	LME 库存	万吨	18.82	-0.73%	-0.63%	40.57%
镍	上海期交所库存	万吨	6.63	17.62%	19.45%	25.36%
	LME 库存	万吨	15.03	2.39%	2.39%	134.32%
锡	上海期交所库存	万吨	3.12	1.54%	11.45%	126.78%
	LME 库存	万吨	0.45	-3.21%	-3.21%	-41.30%

	上海期交所库存	万吨	0.90	5.32%	3.91%	41.43%
贵金属价格:						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2691.70	-1.97%	-2.27%	30.18%
	白银	美元/盎司	31.43	-3.53%	-4.19%	31.54%
国内价格	黄金	元/克	624.69	-1.89%	-0.76%	29.16%
	白银	元/千克	7856.00	-5.37%	-4.98%	30.20%
小金属价格:						
	钼精矿	元/吨度	3725	0.00%	0.00%	18.44%
	钨精矿	元/吨	141000	0.00%	0.00%	16.05%
	电解镁	元/吨	18800	-0.79%	-0.79%	-14.74%
	电解锰	元/吨	12500	-0.79%	-0.79%	-2.34%
	铋锭(1#)	元/吨	150000	0.67%	0.67%	77.51%
	海绵钛	元/千克	43500	0.00%	0.00%	-20.91%
	铬铁(高碳)	元/吨	8350	-0.60%	-0.60%	-6.70%
	钴	元/吨	164500	1.23%	1.23%	-20.53%
	铋	元/吨	79500	-2.45%	-3.64%	43.24%
	钼铁矿	美元/磅	82	0.00%	0.00%	24.24%
	二氧化锆	元/千克	13550	-1.45%	-1.45%	116.80%
	铟	元/千克	2675	-1.83%	-1.83%	33.42%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	73000	3.55%	3.55%	-15.61%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	75500	4.14%	4.14%	-23.35%
	五氧化二钒	元/吨	77000	-2.53%	-2.53%	-15.38%
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	0.00%	0.00%	-5.49%
	氧化钕	元/吨	430000	0.00%	0.00%	-6.01%
	氧化镝	元/千克	1745	0.00%	0.00%	-29.92%
	氧化铽	元/千克	5975	0.00%	0.00%	-19.26%
	镨钕氧化物	元/吨	423500	0.00%	0.00%	-4.29%
	稀土金属	金属镧	元/吨	24000	0.00%	0.00%
金属铈		元/吨	25000	0.00%	0.00%	-4.76%
金属镨		元/吨	527500	0.00%	0.00%	-4.95%
金属钕		元/吨	527500	0.00%	0.00%	-4.95%
金属镝		元/千克	2235	0.00%	0.00%	-31.76%
金属铽		元/千克	7460	0.00%	0.13%	-18.47%
镨钕合金		元/吨	423500	0.00%	0.00%	-4.29%

资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

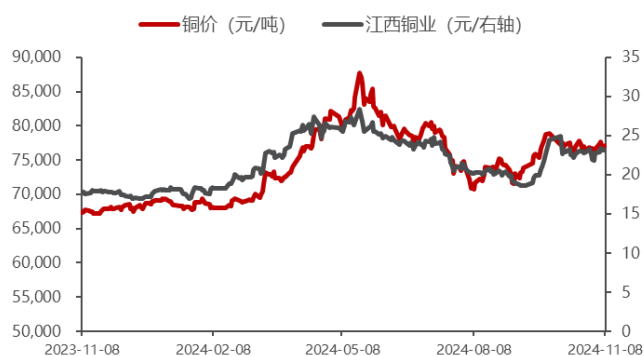
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



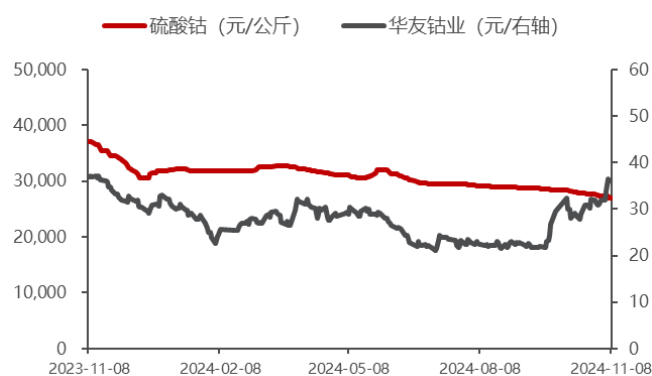
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



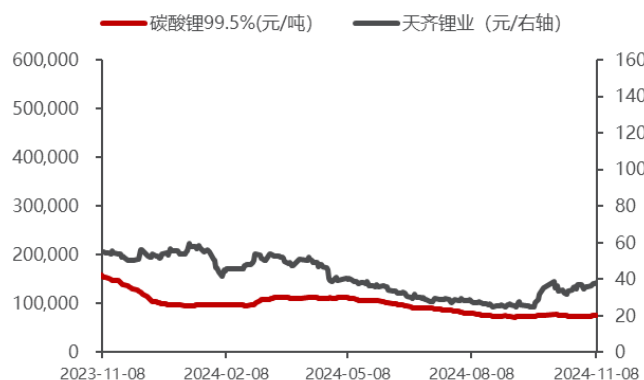
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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(11/04-11/08)宏观面多空交织，国内方面，商务部表示将会同相关部门推出一批消费领域新政策，国务院拟增加地方政府债务限额置换隐性债务，人民银行行长潘功胜表示加大货币政策逆周期调节力度。海外方面，周内美国大选尘埃落定，新任总统特朗普相对激进的一系列主张必将为后市带来更多不确定性，美元指数创四个月来新高，市场普遍关注本周的美联储议息会议。从基本面的来看，本周国内电解铝运行产能增减并存，新疆新增产能投产进度尚可，产能逐步爬坡中，但周内河南及广西出现部分电解铝厂因环保及成本等方面停槽减产的

情况，目前停槽量较少，根据企业的总停产预期来看，本月这两家企业停槽总规模或在 5 万吨左右，除此之外，广西另一家电解铝企业计划年底技改检修，涉及总产能 10 万吨左右，对短期的产量影响较小。根据 SMM 数据测算，截止本周四国内电解铝运行产能约为 4,362 万吨左右。需求端：本周国内铝下游开工维持下滑态势，北方环保等方面原因限产暂未缓解，铝价高位运行，抑制终端订单增加，部分工业材及铝线企业开工表现比较稳定，企业排产预期较好。周内国内铝到货维持少量，铝现货库存维持去库状态，流通偏紧的现货市场，刺激现货基差向好。目前国内铝市场利多因素集中，成本端及低库存的强驱动仍在，加上电解铝供应端出现零散的减产及复产放缓的消息扰动，市场对铝市乐观情绪增长，社会库存则受到运输影响，连续去库跌至 60 万吨关口以下，现货流通偏紧的情况下，近月合约空头避险情绪加重，短期铝市偏强震荡为主。

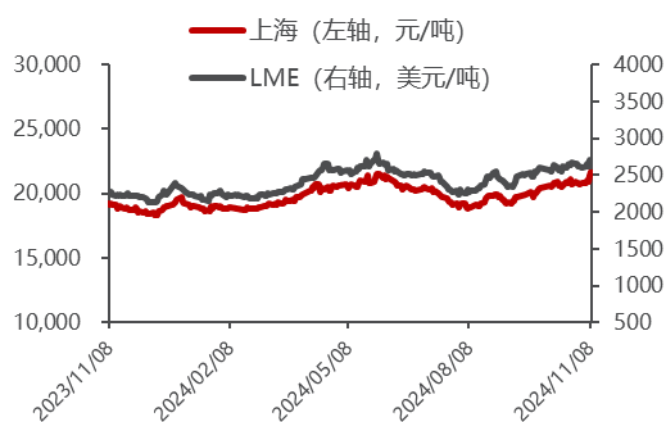
(2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

	2024-11-07		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	21460	250.0	1.18%	670.0	3.22%	640.0	3.07%	
氧化铝	5300	150.0	2.91%	400.0	8.16%	970.0	22.40%	
铝土矿 (澳洲进口)	580	-1.1	-0.20%	-0.3	-0.05%	20.4	3.64%	
铝土矿 (广西)	655	0.0	0.00%	0.0	0.00%	33.9	5.45%	
铝土矿 (山西)	701	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
预焙阳极	3680	-10.0	-0.27%	-10.0	-0.27%	-30.0	-0.81%	
动力煤	853	0.0	0.00%	-3.0	-0.35%	-7.0	-0.81%	

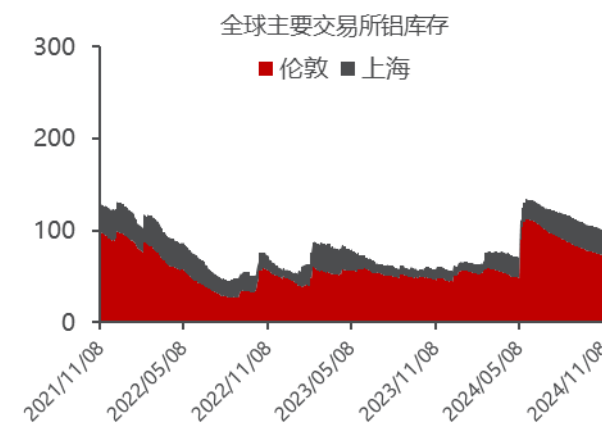
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

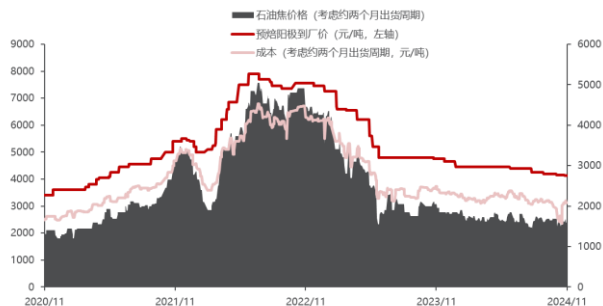
图8：全球主要交易所铝库存 (万吨)



资料来源：同花顺，民生证券研究院

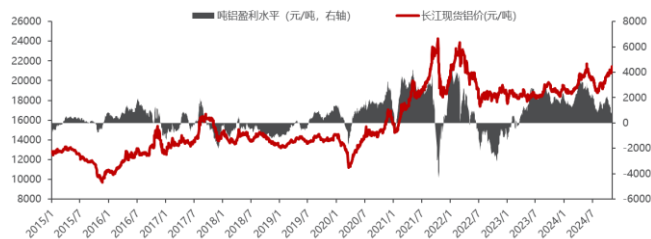
(3) 利润

图9：预焙阳极盈利梳理



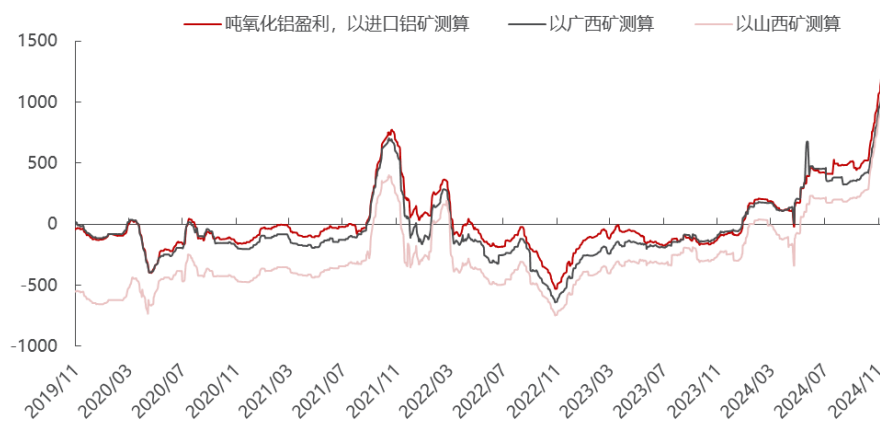
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

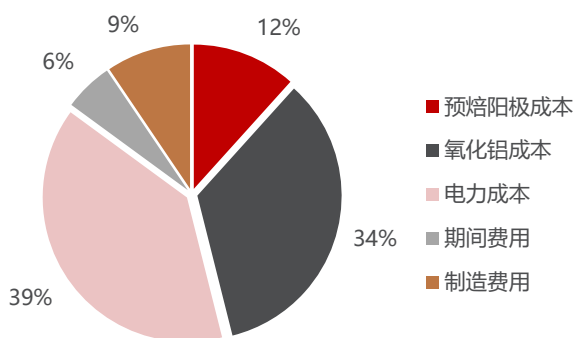
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



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11月全国平均电解铝完全成本构成

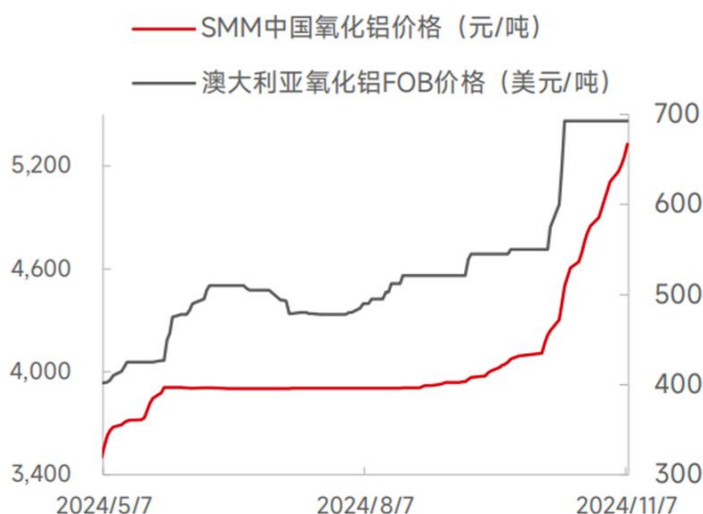


资料来源：SMM，民生证券研究院

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
28/10/2024	3.3	19.7	21.4	4	7.1	2.4	2.2	2.4	62.5
31/10/2024	3.3	18.6	20.5	4.0	6.4	2.4	2.1	2.4	59.7
7/11/2024	3.5	17.1	19.8	3.8	5.4	2.4	1.9	2.4	56.3
较上周四变化	0.2	-1.5	-0.7	-0.2	-1	0	-0.2	0	-3.4

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

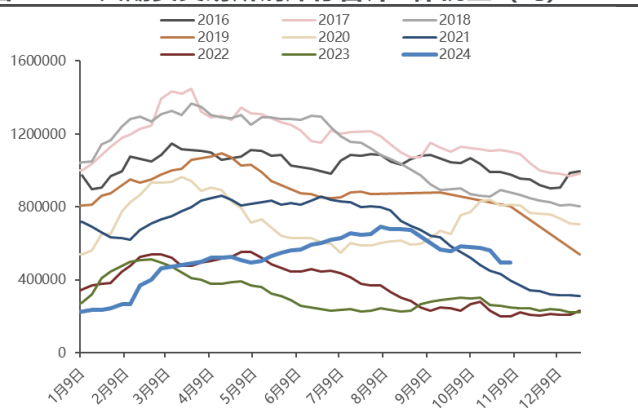
2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

本周 (11/04-11/08)，在宏观经济方面，本周美大选落地，特朗普提前拿下多数选举人票宣布获胜，当日美元指数自 103.34 最高上冲至 105.44，美债单日波动率创年内新高。当日有色金属大盘普跌，伦铜承压自 9700 美元/吨一路下滑至 9300 美元/吨。但隔天美联储如期宣布降息 25BP，以平衡通胀降温目标与就业降温风险。同时鲍威尔认为未来降息动作仍有惯性。降息后美元承压回落至 104 点中位，伦铜受抬升回暖至 9500 美元/吨一线。中国方面，全国人大常委会办公厅举行新闻发布会，宣布自 2024 年开始连续五年新增地方政府专项债 8000 亿元，累计可置换隐性债务 4 万亿元。沪铜周内走势虽受外盘影响大幅震荡，但受国内宏观托底底部支撑较强，整体波动于 75500-78000 元/吨附近。**基本面向**

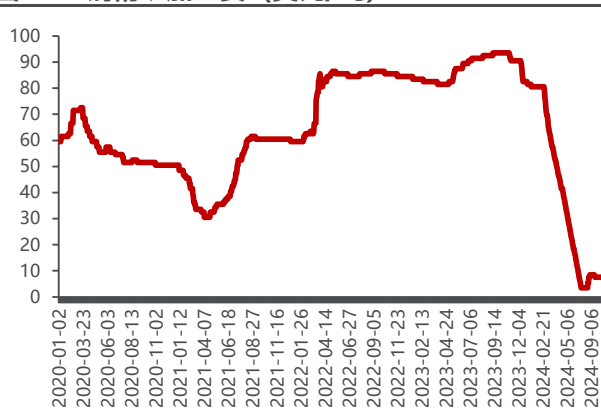
面，周内进口比价波动较大，持货商多逢比价打开窗口布局反套，现货市场成交重心仍虽维持低位，但预计 11 月仍将有大量货源进口至国内市场。内贸方面，周内下游逢低补货情绪较高，进口货源冲击下持货商挺价难有明显成效。华东、华南市场出现明显价差。周内现货升水高开低走。展望下周，美 CPI 数据公布在即，美联储再次降息后市场流动性长期宽松预期不变，但特朗普政府未来扩大赤字的财政政策与就业市场降温或令美联储受迫降息压力增加，市场或将下调降息目标利率，期铜短期波动率有增加预期。

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）



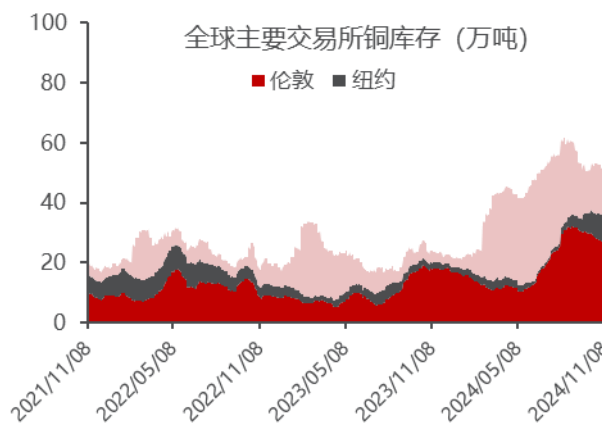
资料来源：同花顺，SMM，民生证券研究院

图 16：上海期交所同 LME 当月铜价



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）



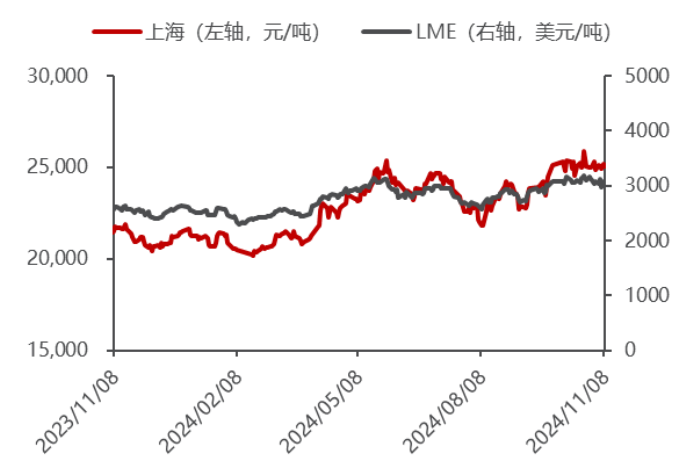
资料来源：同花顺，民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

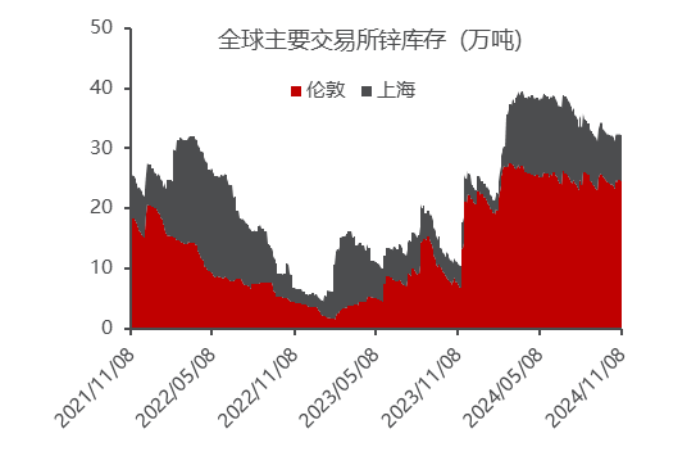
本周 (11/04-11/08) , 伦锌: 周初, 伦锌延续上周震荡运行态势, 然而市场逐渐消化上周五美国 10 月标普全球制造业 PMI 终值高于预期及前值这一事件, 伦锌逐渐走低; 接着美国 9 月工厂订单月率公布, 预期值为-0.4%, 然最终录得-0.5%, 终值不及市场预期, 伦锌逐渐走高; 随后市场不断消化美国大选事宜伦锌小幅下行并维持震荡, 后因特朗普胜选, 其胜选后的移民、税收和贸易政策预计将刺激美国更高的增长和通胀, 美元指数飙升至四个月新高, 多重压力下伦锌不断走低。本周伦锌重心小幅下降, 截至本周四 15:00, 伦锌录得 3034 美元/吨, 周内跌 32 美元/吨, 跌幅 1.04%。**沪锌:** 周初, 沪锌维持在震荡运行态势, 后在上周五我国 10 月财新制造业 PMI 数值高于预期及外盘带动影响下沪锌走高, 然市场逐渐消化积极信息沪锌高位回落; 随后受中国 10 月财新服务业 PMI 数据高于前值及预期值影响, 市场信心收到提振, 带动沪锌不断走高; 接着在基本上因下游整体消费当前仍未及预期叠加美国大选特朗普上台已成定局, 美元飙升至四个月新高, 沪锌不断走低; 随后基本面上的供应偏紧对锌价仍有支撑带动沪锌小幅上行。本周沪锌重心仍于高位运行, 截至本周四 15:00, 沪锌录得 25107 元/吨, 周内涨 305 元/吨, 涨幅 1.23%。

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



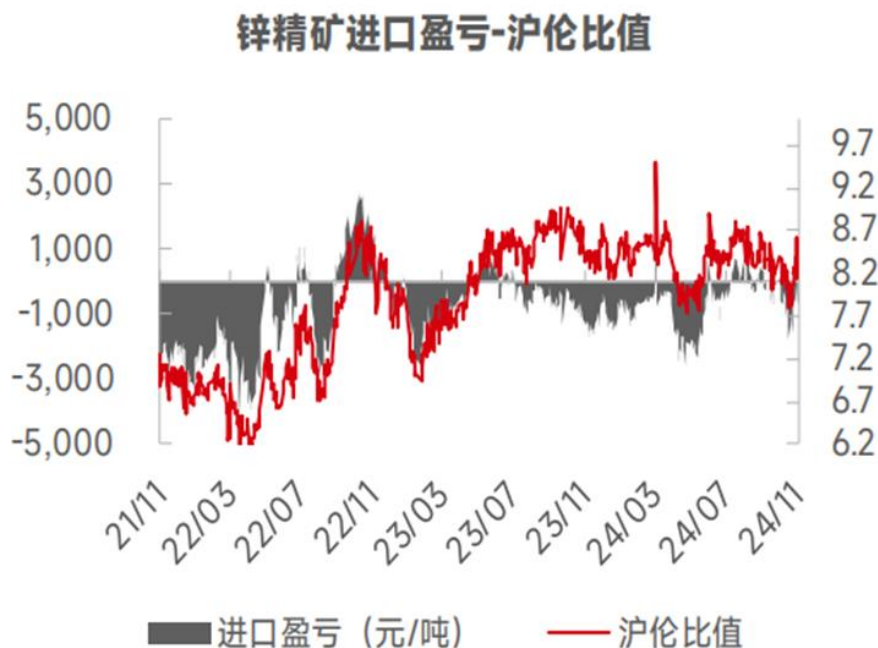
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024/10/17	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
2024/10/28	4.79	2.41	3.77	0.29	0.49	0.22	0.27	10.97	12.24
2024/10/31	4.51	2.20	3.93	0.27	0.49	0.22	0.27	10.64	11.89
2024/11/4	4.52	2.24	4.13	0.28	0.47	0.21	0.27	10.89	12.12
2024/11/7	4.34	2.34	4.10	0.29	0.45	0.21	0.27	10.78	12.00
较上周四变化	-0.17	0.14	0.17	0.02	-0.04	-0.01	0.00	0.14	0.11
较本周二变化	-0.18	0.10	-0.03	0.01	-0.02	0.00	0.00	0.11	-0.12

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（11/04-11/08），伦铅方面，美国大选和议息结束公布，市场交易宏观风险因素下降，且关注点回归基本面。从库存看，海外铅库存降势不改，而LME铅0-3升贴水变化不大，同时前期铅锌矿事故停产消息已被市场消化，预计下周伦铅将维持盘整态势，运行于2000-2085美元/吨。**国内沪铅方面**，铅锭社会库存上升，而铅冶炼企业库存下滑，市场流通货源减少，原生铅与再生铅多偏向升水交易（对SMM1#铅均价）。预计下周沪铅主力合约将运行16600-17100元/吨。

锡：本周（11/04-11/08），在美国大选前，沪锡价格已经受到多方面因素的影响，包括悲观的宏观预期、美国制造业PMI和劳动力市场数据的变化，以及锡市场自身的基本面情况。这些因素共同作用，导致锡价在一段时间内出现大幅下跌。大选期间，市场不确定性增加，多数企业采取观望态度，等待大选结果。因此，现货市场成交相对冷清，锡价呈现出震荡运行的态势。特朗普当选后，市场开始关注“特朗普交易”对商品市场的整体影响。由于特朗普的政策取向可能对锡的远期需求产生影响，市场预期发生变化，导致锡价出现波动。然而，具体影响还需进一步观察特朗普政府上台后的实际政策走向。

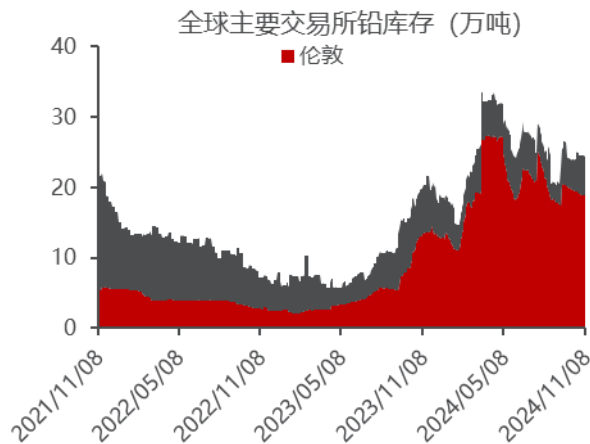
镍：本周（11/04-11/08），纯镍价格震荡上行，运行区间为124000-130000元/吨。周内基本面来看，较上周无明显结构性变化。从镍产业链各环节来看，当前需求端无明显起色。三元前驱体及不锈钢对NPI及硫酸镍的采购活跃度仍低。周内硫酸镍价格弱稳运行，NPI价格小幅回调。从纯镍自身基本面来看，下游合金、铸造、电镀对纯镍需求疲软，镍板出货活跃度较低。且叠加周内价格上行，且升贴水持稳，下游厂家备货成本抬高，因此，备货积极性整体较低。当前，镍产业链炒作点，仍在于镍矿端，当前后续政策暂不明朗下，市场针对镍矿供应偏紧的交易仍在持续。预计下周镍价或仍位于相对高位运行，但基本面偏弱情况下，镍价上行空间有限。

图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格



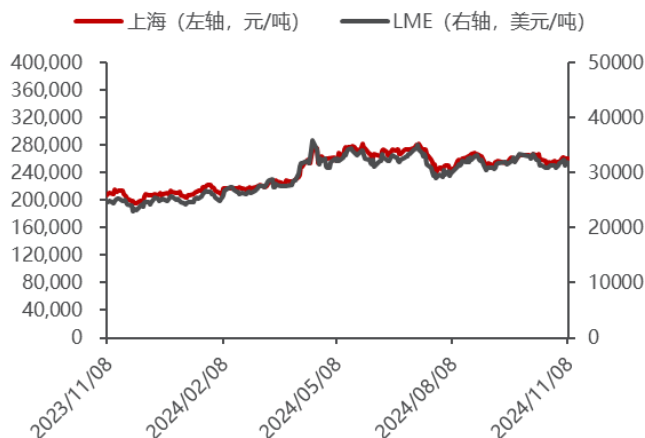
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)



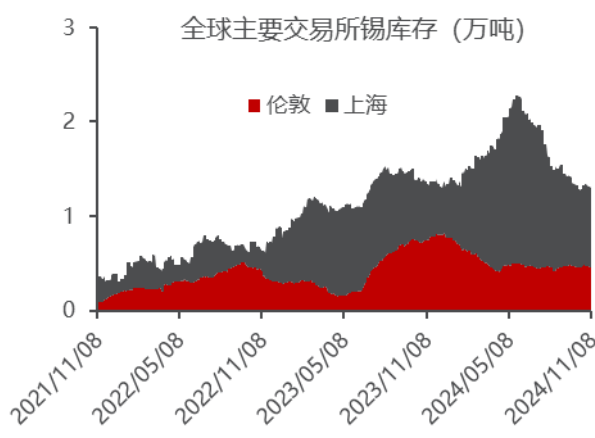
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



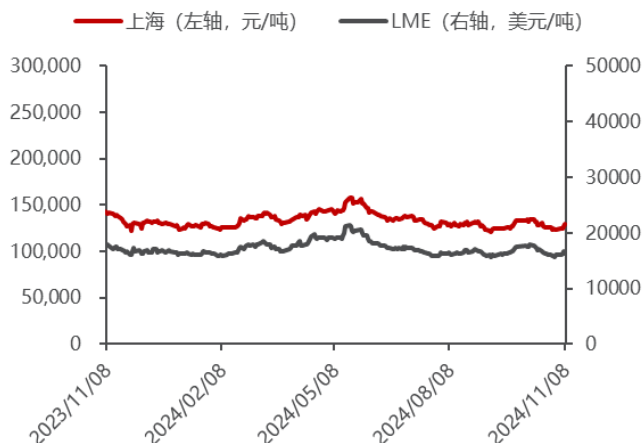
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)



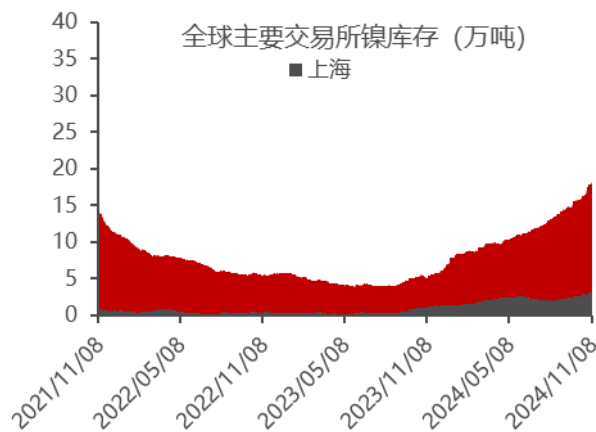
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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（11/04-11/08），金银价格下跌。**截至11月7日，国内99.95%黄金市场均价621.89元/克，较上周均价下跌0.96%，上海现货1#白银市场均价7888元/千克，较上周均价下跌3.71%。周内，美国经济数据表现靓丽，叠加美国共和党总统候选人特朗普宣布在2024年总统选举中获胜，美元升至一年来的最高点，美债收益率大幅上涨，美股刷新历史高点也打压黄金的避险买需，黄金市场应声下跌，COMEX金银主力最低至2657.7和31.14元/盎司，国内金银价格跟跌，国内黄金价格低位至611.48元/克，沪银主力低位至7690元/千克。

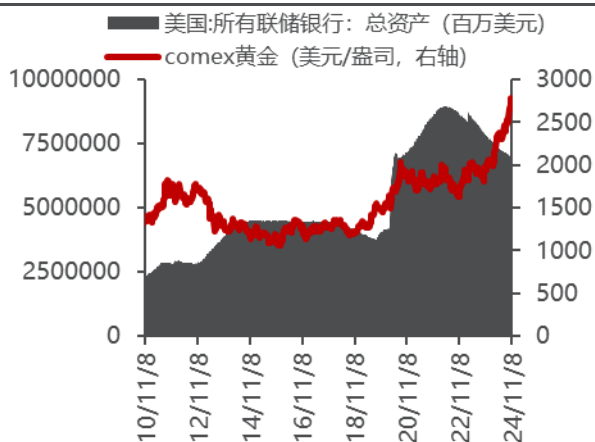
图 28：各国央行的资产总额情况



资料来源：同花顺，民生证券研究院

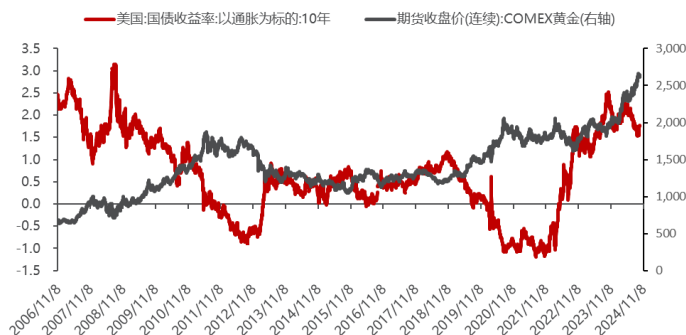
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

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

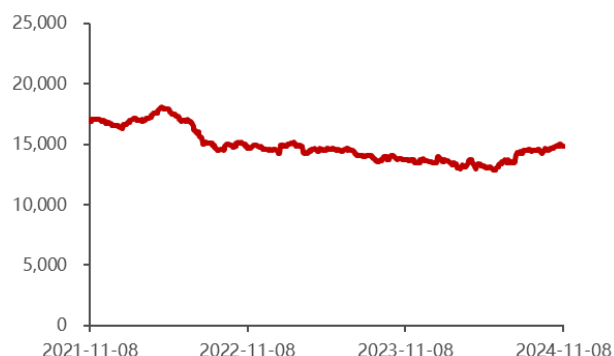
(2) ETF 持仓

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

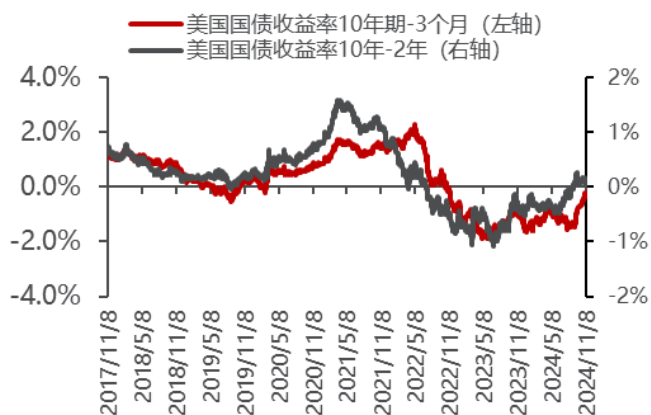
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

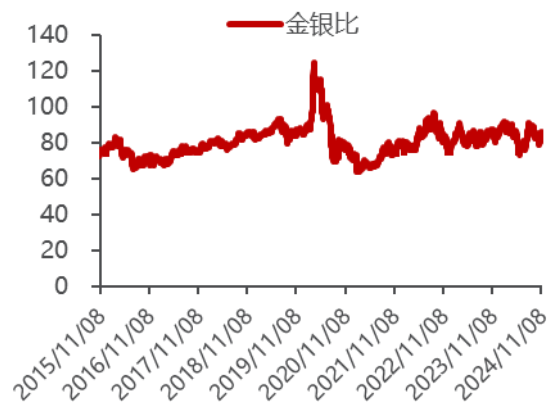
(3) 长短端利差和金银比

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（11/04-11/08）电解钴价格小幅上行。从供给端来看，**目前市场开工率相当稳定，整体供给量充足。**从需求端来看，**下游合金及磁材暂无大量备货需求，整体维持刚需采购。**综合市场情况来看，**目前年底将近，电解钴冶炼厂均有一定程度的固定订单量，因此现货低价出货意愿较弱。同时，由于部分电解钴品牌市场流通量较少，现货刚需采买下，小幅拉涨现货价格。
- **钴盐及四钴：本周（11/04-11/08）四氧化三钴价格小幅下降。从供应端来看，**头部四氧化三钴冶炼厂继续保持高开工率，总体供应量基本稳定。**从需求端来看，**下游钴酸锂的市场需求有所回暖，市场询单情况增加，部分企业获得新增订单。预计下周，原料钴盐价格仍有下滑空间，导致四氧化三钴的成本支撑减弱，现货价格难以维持稳定。然而，由于钴酸锂市场需求略有回升，预计价格波动幅度将较为有限。
- **三元材料：本周（11/04-11/08）原料端，本周金属硫酸盐价格延续上周下跌趋势，**其中硫酸镍价格下降 75 元/吨，硫酸钴价格下降 350 元/吨，硫酸锰价格下降 40 元/吨；锂盐方面，碳酸锂价格本周延续上周反弹趋势上涨 1100 元/吨，氢氧化锂价格没有变化。本周中低镍三元材料价格受到碳酸锂价格小幅反弹的支撑，呈小幅上涨，高镍三元材料价格因收到金属硫酸盐微跌的影响，氢氧化锂价格没有变化，导致其下降趋势较大。**供应端，**10 月份三元材料厂家排产情况比 9 月份小幅增长，主要以中低镍为主，高镍增长较小。海外端本周产量相对稳定，开工率依然保持较低水平，然而近期欧美某车企订单增加导致某大型三元材料厂订单缓增，整体来说产量过剩。**需求端，**海外本周需求依然低迷，需求上升相对困难。

表5：钴系产品价格一览

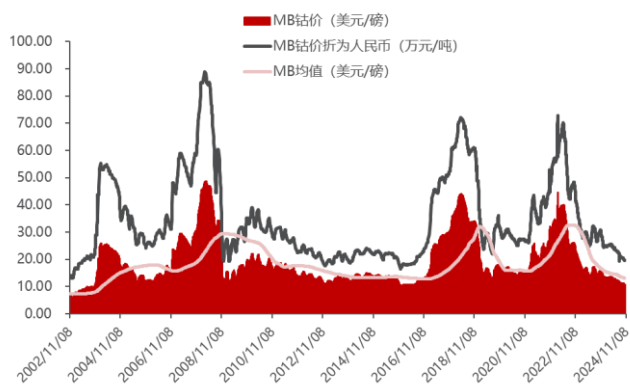
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	172.50	-3.90%	-3.90%	-18.82%	231.50	172.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	10.78	-1.10%	-93.99%	-20.09%	17.40	13.25
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	164.50	2.49%	-8.36%	-20.53%	250.00	159.50
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	4.90	-3.92%	-97.27%	-11.71%	6.65	4.90
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	111.50	-0.89%	-37.88%	-12.55%	160.50	111.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	27000.00	-1.82%	14941.78%	-10.00%	39000.00	27000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	101.50	-4.69%	-43.45%	-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 11 月 8 日

(2) 价差跟踪

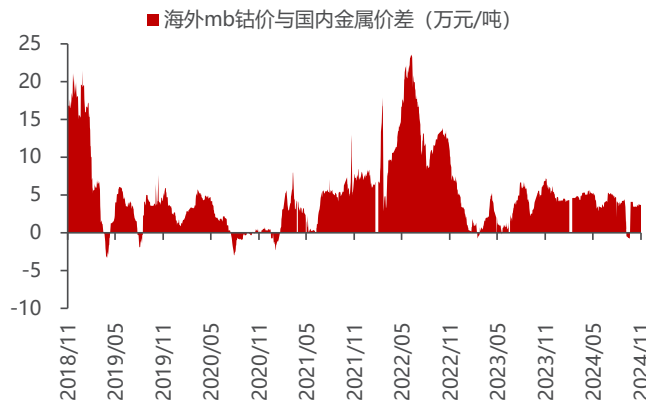
图 37：MB 钴美元及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

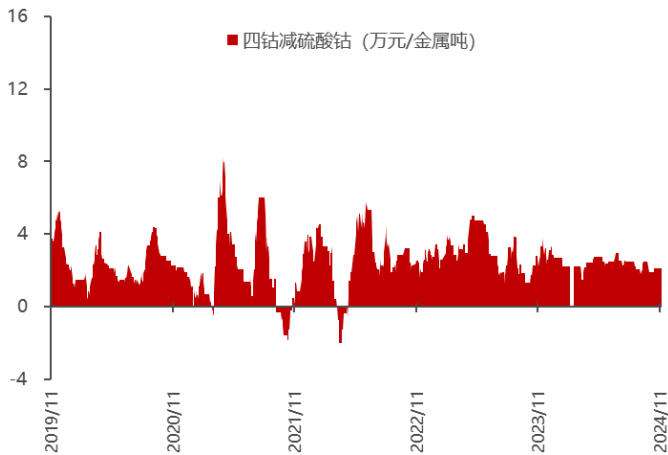
注：美元汇率为对应当日中间汇率

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（11/04-11/08）碳酸锂现货价格小幅回弹。“金九银十”已经过去，传统的淡季却延续前期旺季生产状态，甚至更胜一筹。一方面，受美国加征关税政策影响，国内电芯厂意在今年底进行集中抢装。且明年春节来临较早，也要提早进行备库。多重向好情绪驱动下，反馈至对上游碳酸锂的需求，也呈现显著好转。需求持续增加，而反观供应端，虽有部分氢氧化锂产线转移至碳酸锂，但长期的成本倒挂使得部分锂盐厂的开工率仍处于较低水平。相较于需求端高景气生产状态，供应端开工率仍处于相对低位。因此对于 11 月，预计碳酸锂仍将呈现去库格局。碳酸锂价格将有小幅回弹空间，且伴有区间震荡。

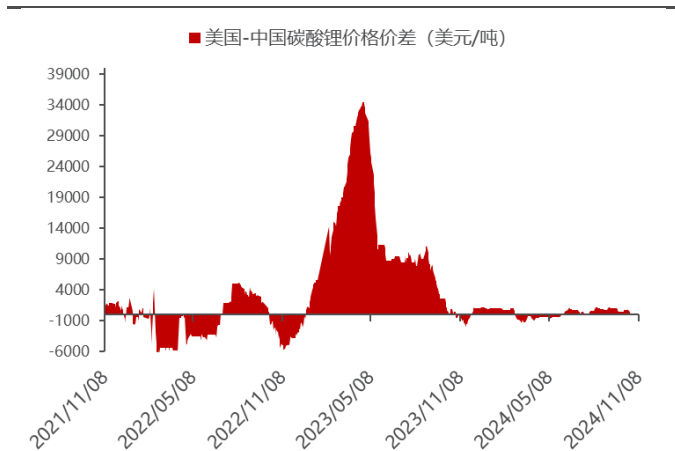
氢氧化锂：本周（11/04-11/08）氢氧化锂指数价格相对稳定。生产上，根据调研来看部分氢氧化锂厂家因需求持续不振整体产量同比上月有小部分减少，且在年前有一定减产预期。市场情绪上，一方面上游锂盐厂持续挺价情绪，且受到碳酸锂价格影响报价有一定浮动；下游需求端长协之外鲜有较大批次采购，因此市场整体虽有报价但成交较少，整体情绪较为平淡。短期来看，暂无其他因素拉动氢氧化锂市场表现，因此预计氢氧化锂价格将持续当前缓跌趋势。

磷酸铁锂：本周（11/04-11/08）磷酸铁锂市场价格变化较小，加工费暂时没有明显调整。11 月磷酸铁锂的预期排产要高于 10 月，这也是今年与往年相比较反常之处，但由于蛇年春节是在 1 月底，也有可能是订单需求前移导致。磷酸铁锂企业除了在为明年订单招标做准备，也在积极推出新产品来增加市场的竞争力，希望可以获得更加稳定的订单，以及更高的加工费来填补 2024 年的亏损。

钴酸锂：本周（11/04-11/08）钴酸锂价格延续跌幅。供应端，钴酸锂在头部企业排产下行的带动下，10 月份整体产量减少，市场格局维持稳定。需求端，进入 4 季度后，终端需求减弱，数码产品库存消耗较慢，下游备货节奏放缓。预计 4 季度供需情况较 3 季度减弱，钴酸锂价格也在原料价格走弱的带动下弱势运行。

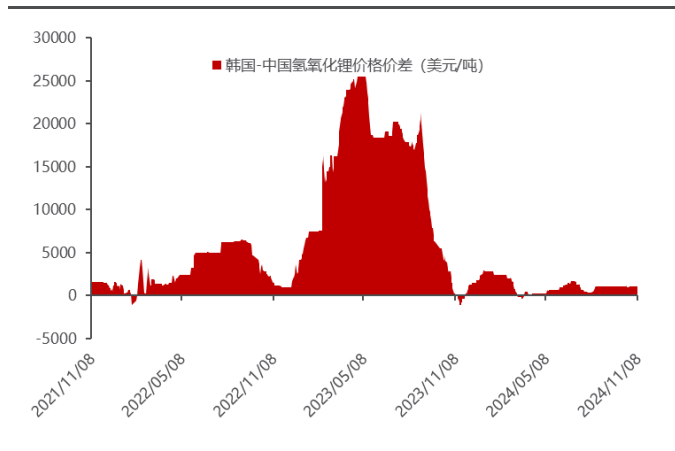
(2) 价差跟踪

图 41: 国内外碳酸锂价差



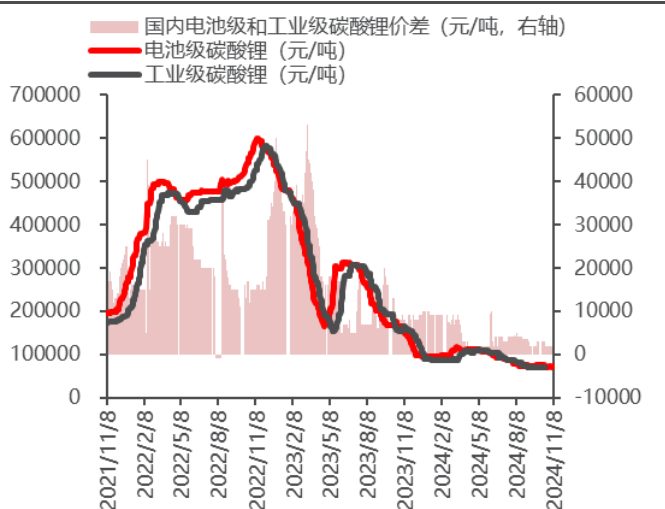
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 42: 国内外氢氧化锂价差



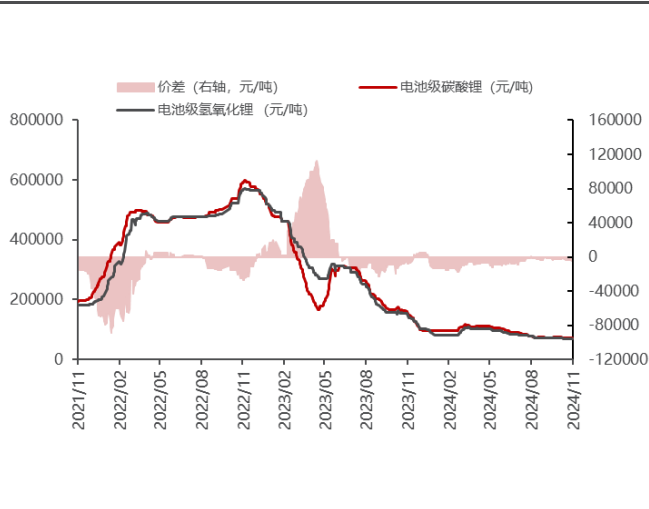
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

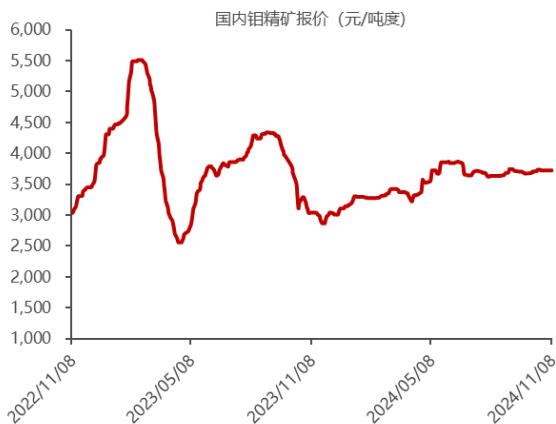
图 44: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差



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



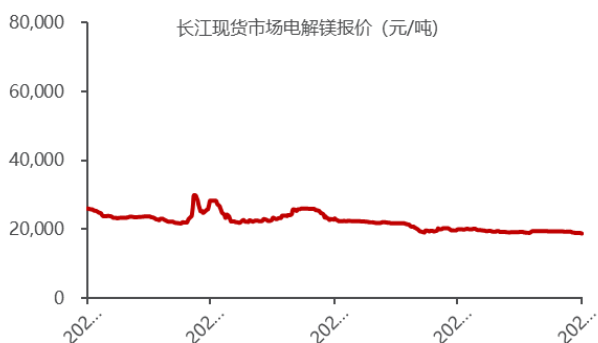
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 46: 国内钨精矿价格



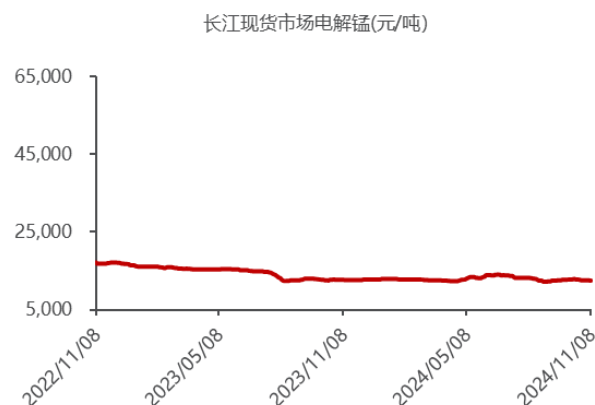
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

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



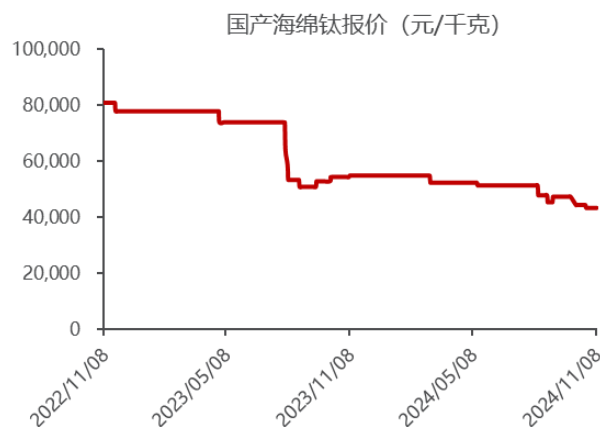
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



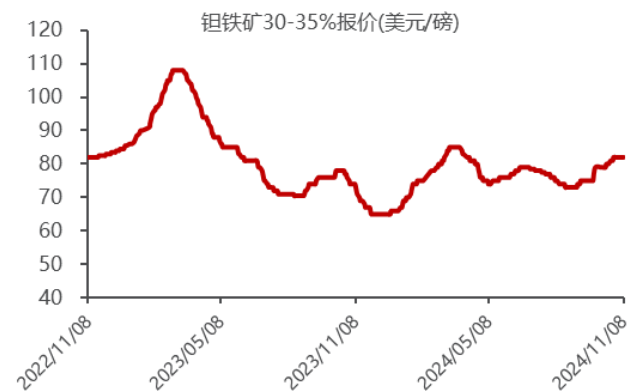
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精钢 99.99%价格



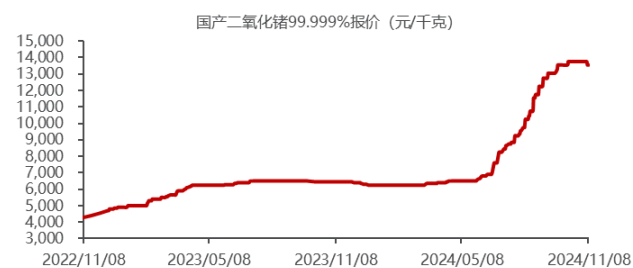
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 54: 钽铁矿 30%-35%价格



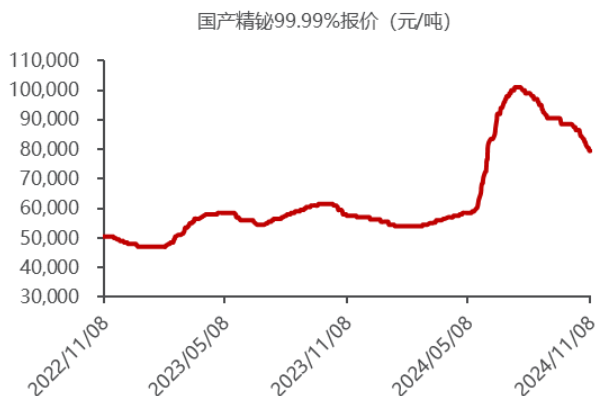
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 55: 国产二氧化锆价格



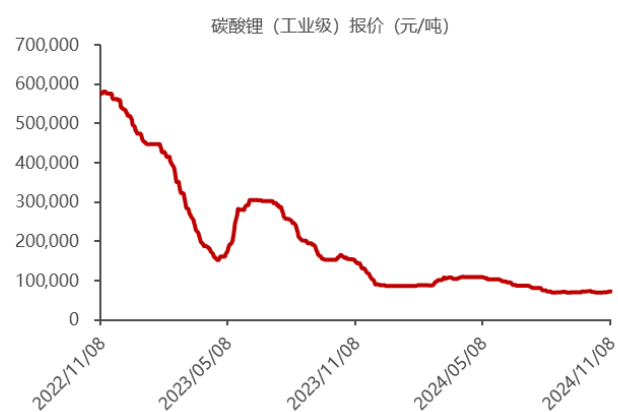
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 56: 国产精铋价格



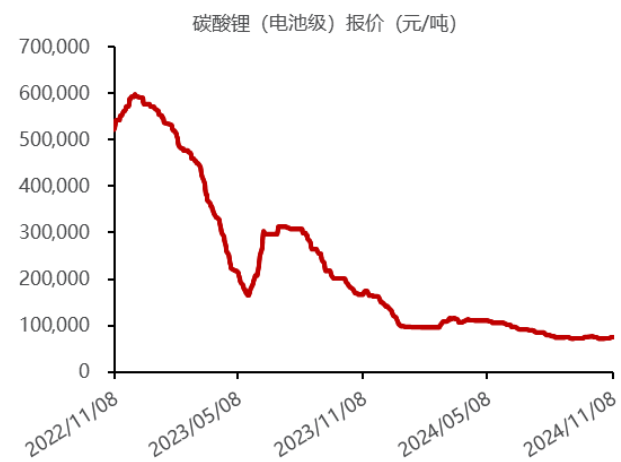
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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

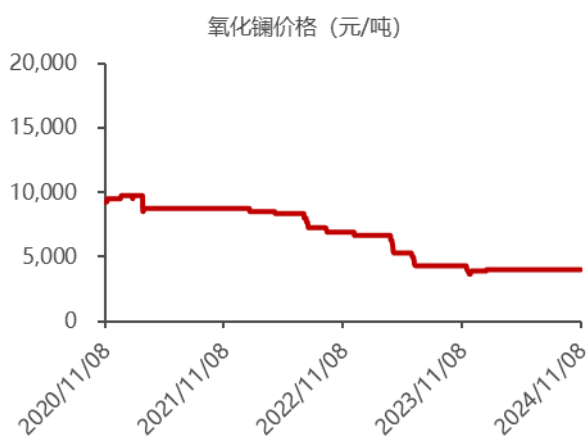


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

4 稀土价格

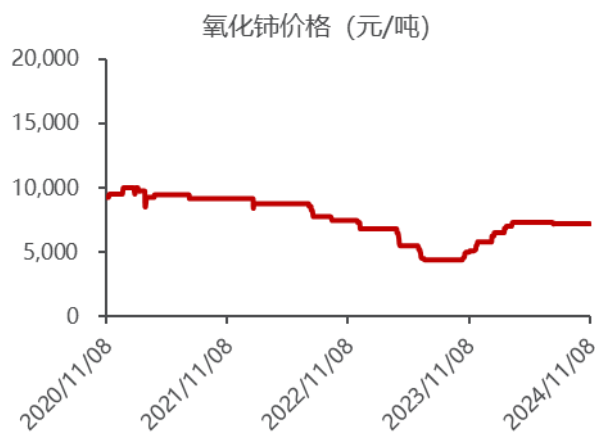
稀土磁材：本周（11/04-11/08），稀土价格走势整体较为稳定。一方面，由于缅甸矿供应停滞，但老挝矿供应情况始终稳定，并且由于9月底缅甸矿进口量激增，短时间国内矿产供应充足。另一方面，下游磁材大厂新能源领域订单量出现增长，整体生产较为稳定。但中小企业订单增量不明显，导致企业信心严重不足。

图 59：氧化镧价格



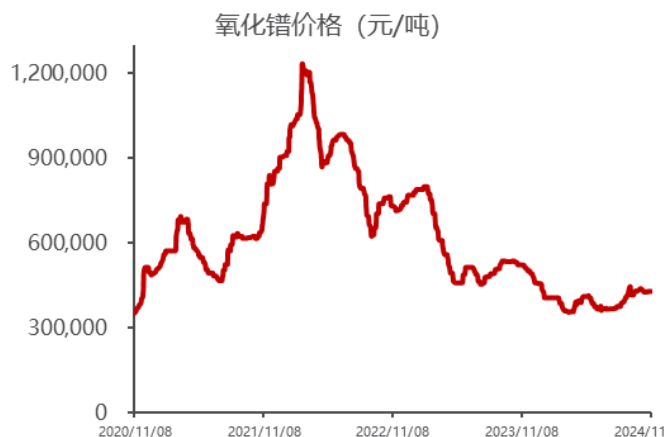
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (11/04-11/08)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (11/04-11/08)	3
图 3: 黄金价格与山东黄金股价走势梳理	5
图 4: 阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理	5
图 5: 华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理	5
图 6: 天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理	5
图 7: 上海期交所同 LME 当月期铝价格	6
图 8: 全球主要交易所铝库存 (万吨)	6
图 9: 预焙阳极盈利梳理	7
图 10: 电解铝单吨盈利梳理	7
图 11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)	7
图 12: 2024 年 11 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)	9
图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)	9
图 16: 上海期交所同 LME 当月期铜价格	9
图 17: 全球主要交易所铜库存 (万吨)	9
图 18: 上海期交所同 LME 当月期锌价格	10
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)	10
图 20: 国产-进口锌加工费周均价	11
图 21: 锌进口比值及盈亏	11
图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格	13
图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)	13
图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格	13
图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)	13
图 26: 上海期交所同 LME 当月期镍价格	13
图 27: 全球主要交易所镍库存 (万吨)	13
图 28: 各国央行的资产总额情况	14
图 29: 美联储资产负债表资产	15
图 30: Comex 黄金与实际利率	15
图 31: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)	15
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)	15
图 33: 美国国债收益率 (%)	16
图 34: 金银比	16
图 35: COMEX 黄金期货结算价 (美元/盎司)	16
图 36: COMEX 白银期货结算价 (美元/盎司)	16
图 37: MB 钴美元及折合人民币价格	18
图 38: 海内外钴价及价差	18
图 39: 硫酸钴和四氧化三钴价差	18
图 40: 金属钴现货和无锡盘价格差	18
图 41: 国内外碳酸锂价差	20
图 42: 国内外氢氧化锂价差	20
图 43: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差	20
图 44: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差	20
图 45: 国内钼精矿价格	21
图 46: 国内钨精矿价格	21
图 47: 长江现货市场电解镁价格	21
图 48: 长江现货市场电解锰价格	21
图 49: 长江现货市场锑锭价格	21
图 50: 国产海绵钛价格	21
图 51: 国产高碳铬铁价格	22
图 52: 长江现货市场金属钴价格	22
图 53: 国内精钢 99.99% 价格	22
图 54: 钽铁矿 30%-35% 价格	22

图 55: 国产氧化锆价格	22
图 56: 国产精铋价格	22
图 57: 碳酸锂 (工业级) 价格	23
图 58: 碳酸锂 (电池级) 价格	23
图 59: 氧化镧价格	24
图 60: 氧化铈价格	24
图 61: 氧化镨价格	24
图 62: 氧化钕价格	24
图 63: 氧化镉价格	25
图 64: 氧化铯价格	25

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 金属价格、库存变化表	3
表 2: 铝产业链价格统计	6
表 3: 国内主要地区电解铝社会库存 (单位: 万吨)	8
表 4: 锌七地库存 (万吨)	11
表 5: 钴系产品价格一览	18

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