

➤ **本周商品价格涨跌不一。**本周 (12.25-12.29) 上证综指上涨 2.06%，沪深 300 指数上涨 2.81%，SW 有色指数上涨 3.48%，贵金属方面 COMEX 黄金下跌 3.55%，白银下跌 4.14%。工业金属价格 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 2.73%、-0.09%、2.29%、-0.19%、0.42%、2.12%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 7.94%、0.37%、-1.91%、5.44%、14.27%、-0.90%。

➤ **工业金属：美联储“鸽”声嘹亮，国内政策支持频出，工业金属持续走强。核心观点：**周内持续交易美联储降息预期增强，国内央行提出加大逆周期调节，同时红海袭击持续发酵，供给担忧推动金属价格上行。**铜方面，**供应端，本周 SMM 进口铜精矿指数报 62.55 美元/吨，周度环比大降 4.94 美元/吨；CSPT 小组周内敲定 2024Q1TC 为 80 美元/磅，环比下降 15 美元/磅，矿端供应趋紧；需求端，需求整体持稳，精铜杆企业周度开工率 71.40%，环比下降 0.26pct。**铝方面，**供给端，青海电解铝受抗震救灾影响预计将压减 10% 产能，但目前因电力供需整体矛盾不突出减产尚未真正落地；近期海外铝价涨幅明显，铝锭进口亏损较大，进口窗口关闭。成本端，几内亚油库爆炸，叠加北方环保限产，氧化铝价格维持强势，国内电解铝平均成本环比上周上涨 140 元/吨至 16430 元/吨；需求端，需求持稳，截至 28 日国内铝锭社会库存 43.4 万吨，周度去库 1.2 万吨，刷新年内新低。**重点推荐：紫金矿业、洛阳钼业、云铝股份、神火股份、中国有色矿业、中国铝业。**

➤ **能源金属：需求延续弱势，价格在成本支撑下持续探底。核心观点：**下游需求维持弱势，价格跌至部分锂盐厂成本线，但目前仍未出现明显的产能出清事件，价格短期难以反转。**锂方面，**供应端，锂辉石精矿 CIF 价格继续下探，国内锂盐大厂整体维持稳定生产，江西冶炼厂排产开工仍低迷；需求端，多数正极材料企业维持低库存策略，碳酸锂低价下询单增加但实际成交较少。**钴方面，**供给端，产量稳定，交投多在贸易环节，整体仍供过于求；需求端，冶炼厂库存较少，节前刚需补库拉动价格小幅反弹。**镍方面，**硫酸镍供需双弱，低库存及成本压力有望支撑镍价企稳。**重点推荐：藏格矿业、华友钴业、永兴材料、中矿资源。**

➤ **贵金属：美国通胀加速回落，降息预期继续升温，金价长牛。**美国 11 月核心 PCE 物价指数年率 3.2%，预期 3.3%，创 2021 年 4 月以来最小增幅，美国通胀加速回落，鲍威尔讲话态度鸽派，虽然 12 月点阵图显示明年降息 3 次，幅度为 75BP，但通胀的超预期回落和美国三季度 GDP 不及预期，都进一步加大了市场对美联储提前降息的押注，我们预计本轮美联储加息周期大概率结束，降息预期有望在经济数据的论证下逐步升温，美债利率和美元指数有望持续回落，金价或将迎来长牛。**重点推荐：山东黄金、中金黄金、银泰黄金、赤峰黄金、招金矿业、湖南黄金，关注中国黄金国际。**

➤ **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
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601899.SH	紫金矿业	12.46	0.76	0.84	0.93	16	15	13	推荐
603993.SH	洛阳钼业	5.20	0.28	0.27	0.51	19	19	10	推荐
000807.SZ	云铝股份	12.22	1.32	1.08	1.75	9	11	7	推荐
603799.SH	华友钴业	32.93	2.29	2.38	3.21	14	14	10	推荐
002738.SZ	中矿资源	37.31	4.62	3.45	2.96	8	11	13	推荐
002756.SZ	永兴材料	52.21	11.72	6.75	3.04	4	8	17	推荐
600547.SH	山东黄金	22.87	0.28	0.46	0.65	82	50	35	推荐
600489.SH	中金黄金	9.96	0.44	0.58	0.70	23	17	14	推荐
600988.SH	赤峰黄金	14.01	0.27	0.44	0.73	52	32	19	推荐
000975.SZ	银泰黄金	15.00	0.41	0.55	0.71	37	27	21	推荐
1818.HK	招金矿业	9.71	0.12	0.18	0.29	81	54	33	推荐
002155.SZ	湖南黄金	11.14	0.36	0.44	0.62	31	25	18	推荐

资料来源：同花顺，民生证券研究院预测。（注：股价为 2023 年 12 月 29 日收盘价，汇率：1 港币=0.9243 人民币）

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

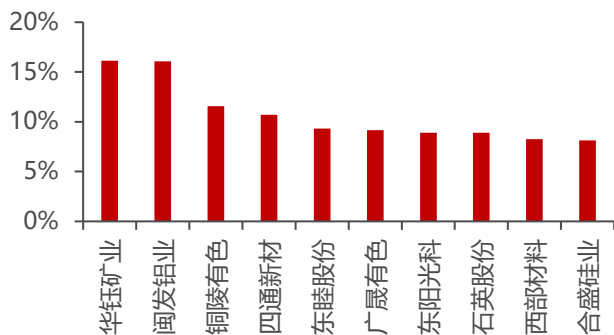
相关研究

- 液冷板行业深度报告：“一体两翼”，液冷板需求放量-2023/12/27
- 有色金属周报 20231224：加息周期结束金属价格走强，关注红海航线中断冲击-2023/12/24
- 有色金属周报 20231217：海外鸽声嘹亮，国内政策驱动金属价格上行-2023/12/17
- 金属行业 2024 年度策略系列报告之工业金属&能源金属篇：千红万紫安排著，只待新雷第一声-2023/12/16
- 金属行业 2024 年年度策略系列报告之贵金属篇：加息周期结束，金价长牛-2023/12/14

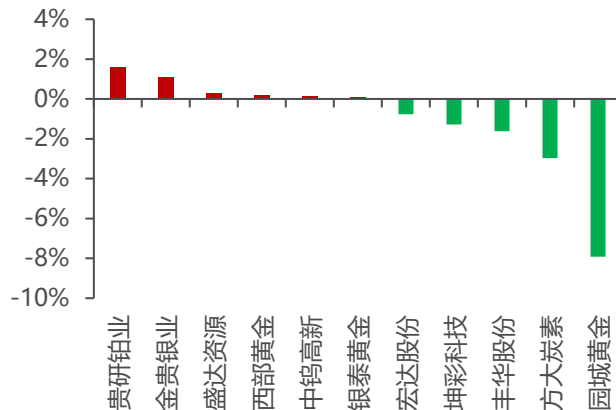
目录

1 行业及个股表现	3
2 基本金属	3
2.1 价格和股票相关性复盘.....	5
2.2 工业金属.....	5
3 贵金属、小金属	14
3.1 贵金属.....	14
3.2 能源金属.....	17
3.3 其他小金属.....	20
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: 本周涨幅前 10 只股票 (12/25-12/29)


资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图2: 本周涨幅后 10 只股票 (12/25-12/29)


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

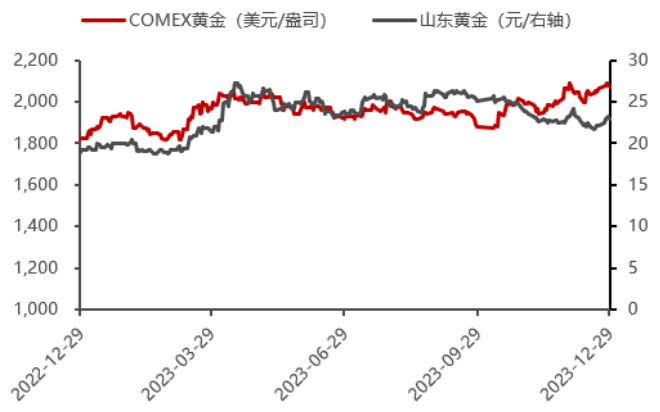
		单位	价格/库存 2023/12/29	一周以来	变化 本月以来	今年以来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2387.5	2.73%	7.67%	-1.00%
	铜(当月)	美元/吨	8562	-0.09%	1.39%	1.57%
	锌(当月)	美元/吨	2662	2.29%	6.59%	-10.49%
	铅(当月)	美元/吨	2067	-0.19%	-3.50%	-9.22%
	镍(当月)	美元/吨	16620	0.42%	-3.40%	-44.60%
	锡(当月)	美元/吨	25300	2.12%	7.75%	0.80%
国内价格	铝(当月)	元/吨	19505	1.77%	5.32%	4.39%
	铜(当月)	元/吨	68920	-0.17%	1.22%	3.75%
	锌(当月)	元/吨	21545	1.46%	2.99%	-9.47%
	铅(当月)	元/吨	15875	1.34%	-0.91%	-0.19%
	镍(当月)	元/吨	125210	-4.23%	-4.50%	-45.30%
	锡(当月)	元/吨	212100	0.96%	8.39%	2.12%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	54.91	7.94%	19.52%	21.93%
	上海期交所库存	万吨	9.90	-3.02%	-17.66%	3.28%
铜	LME 库存	万吨	16.73	0.37%	-4.54%	54.98%
	COMEX 库存	万吨	1.88	4.27%	-4.30%	-46.40%
	上海期交所库存	万吨	3.09	7.62%	-13.86%	-55.38%
锌	LME 库存	万吨	22.48	-1.91%	-0.63%	602.03%
	上海期交所库存	万吨	2.12	-16.61%	-44.17%	3.73%
铅	LME 库存	万吨	13.57	5.44%	-4.15%	439.56%
	上海期交所库存	万吨	5.29	-6.66%	-9.49%	50.17%
镍	LME 库存	万吨	6.41	14.27%	38.24%	15.47%
	上海期交所库存	万吨	1.38	3.50%	9.05%	451.48%
锡	LME 库存	万吨	0.77	-0.90%	-5.24%	157.02%
	上海期交所库存	万吨	0.63	12.50%	8.00%	15.76%
贵金属价格						

COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1921.50	-3.55%	2.67%	10.15%
	白银	美元/盎司	25.14	-4.14%	6.50%	-4.56%
国内价格	黄金	元/克	481.70	0.45%	1.26%	17.07%
	白银	元/千克	5976.00	-1.87%	-3.14%	11.43%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	3145	1.13%	6.61%	-27.03%
	钨精矿	元/吨	121500	0.00%	1.25%	5.65%
	电解镁	元/吨	22100	-0.90%	-1.56%	-5.35%
	电解锰	元/吨	12800	0.00%	1.19%	-21.95%
	锑锭(1#)	元/吨	82000	0.00%	3.14%	8.61%
	海绵钛	元/千克	55000	0.00%	0.00%	-29.49%
	铬铁(高碳)	元/吨	8950	0.00%	2.29%	-0.56%
	钴	元/吨	207000	1.97%	-5.91%	-34.08%
	铋	元/吨	55500	-1.33%	-2.63%	18.09%
	钽铁矿	美元/磅	66	1.54%	1.54%	-22.81%
	二氧化锗	元/千克	6250	-0.79%	-3.10%	27.55%
	铟	元/千克	2005	0.00%	0.00%	39.72%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	86500	0.00%	-19.53%	-81.77%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	96500	0.00%	-16.45%	-81.42%
	五氧化二钒	元/吨	91000	7.06%	15.19%	-28.06%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	0	-100.00%	-100.00%	-100.00%
	氧化铈	元/吨	5800	0.00%	5.45%	-14.71%
	氧化镨	元/吨	457500	0.00%	-8.32%	-40.58%
	氧化钕	元/吨	462500	0.00%	-7.13%	-33.45%
	氧化镝	元/千克	2550	-3.77%	-3.41%	2.41%
	氧化铽	元/千克	7650	-3.47%	-0.65%	-45.16%
	镨钕氧化物	元/吨	455000	3.41%	-7.14%	-35.46%
稀土金属	金属镧	元/吨	25000	0.00%	0.00%	-3.85%
	金属铈	元/吨	26250	0.00%	0.00%	0.96%
	金属镨	元/吨	560000	0.00%	-8.20%	-41.05%
	金属钕	元/吨	560000	0.00%	-8.20%	-41.05%
	金属镝	元/千克	3375	-1.46%	0.00%	6.30%
	金属铽	元/千克	9350	-4.10%	-2.09%	-46.72%

资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

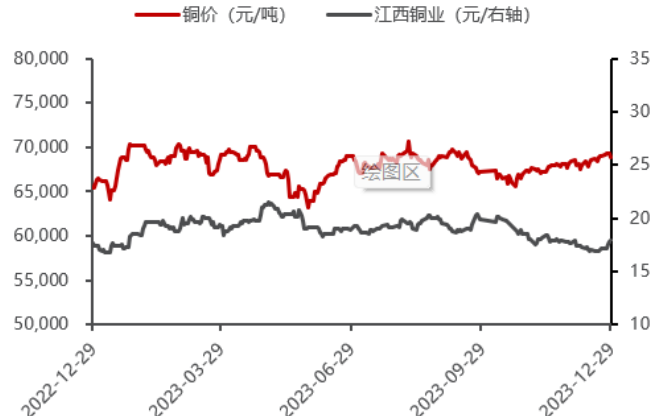
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



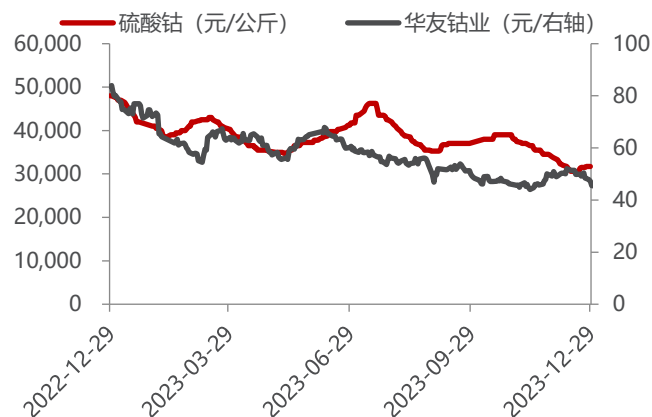
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



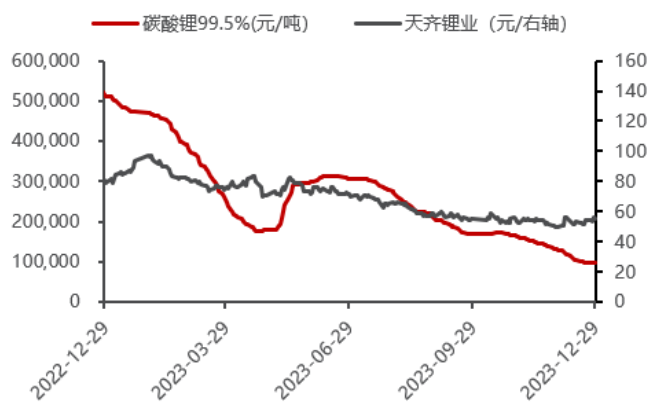
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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(12.25-12.29)宏观方面,美元指数继续下行,美国11月核心PCE物价指数年率低于预期,通胀指标超预期降温,为铝价带来支撑。国内宏观面持续释放利好,继国有大行下调存款利率,股份制银行也纷纷下调存款利率,宏观方面利多基本金属市场。基本面方面,国内铝供应端暂稳运行,近期海外铝价受宏观提振明显,国内原铝进口亏损较大,铝锭进口窗口关闭,国内铸锭量维持低位为主,短期铝锭或难有较大补充。需求方面仍有走弱预期,且主流消费地区环保限产,铝社会库存后续仍有较大累库预期,在进入累库拐点前,低库存及成本端

波动配合宏观转好氛围仍将驱动铝市偏强。**新闻方面**：2023年12月28日，SMM统计国内可流通电解铝库存30.8万吨，电解铝锭社会总库存43.4万吨，较本周一减少0.9万吨，较上周四减少12万吨，同比去年同期下降5.9万吨，继续刷新年内低点。

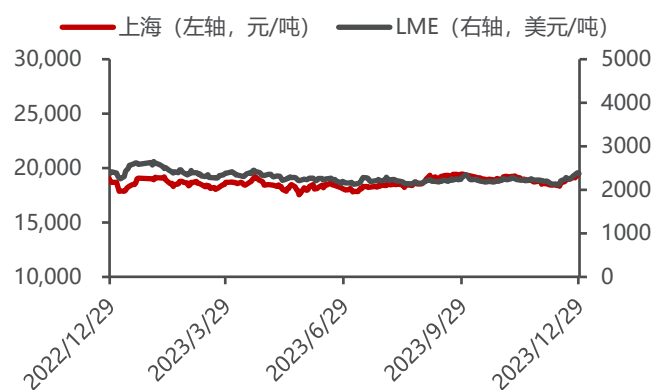
(2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

	2023-12-29		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	19590	300.0	1.56%	670.0	3.54%	680.0	3.60%	
氧化铝	3100	80.0	2.65%	120.0	4.03%	120.0	4.03%	
铝土矿(澳洲进口)	441	-0.3	-0.06%	-0.1	-0.02%	6.5	1.50%	
铝土矿(广西)	475	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
铝土矿(山西)	576	0.0	0.00%	0.0	0.00%	22.6	4.08%	
预焙阳极	3950	0.0	0.00%	-20.0	-0.50%	-140.0	-3.42%	
动力煤	926	0.0	0.00%	-25.0	-2.63%	-16.0	-1.70%	

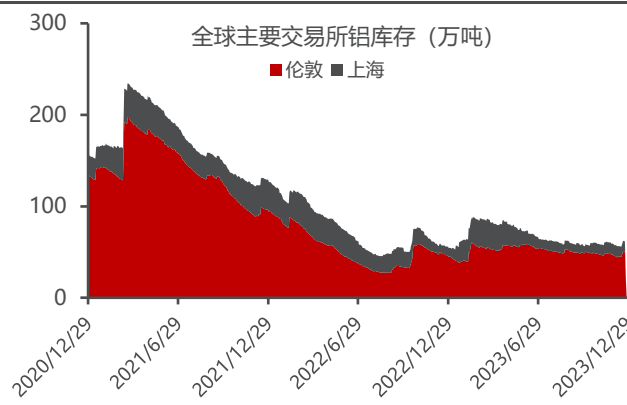
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

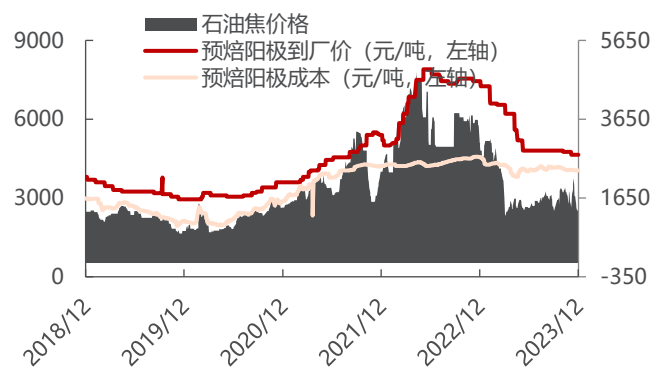
图8：全球主要交易所铝库存（万吨）



资料来源：同花顺，民生证券研究院

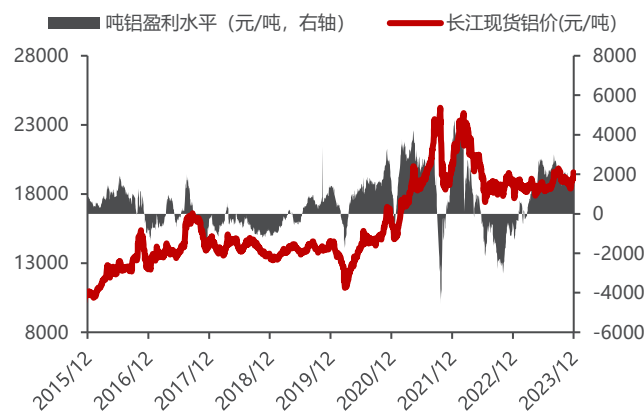
(3) 利润

图9：预焙阳极盈利梳理



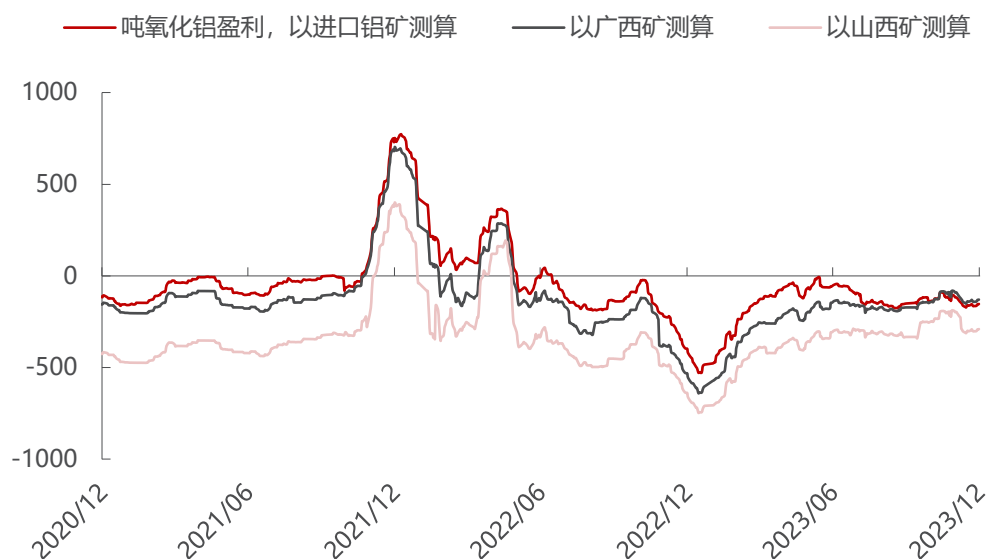
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

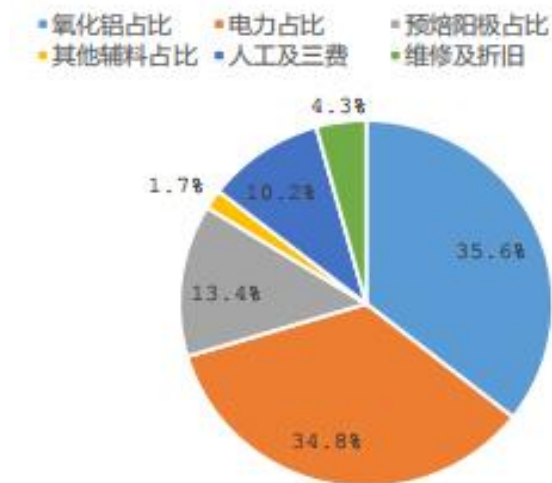
图11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)



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: 2023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

图13: 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
2023/12/21	3.9	13	12.8	5	4.5	3.5	0.4	1.5	44.6
2023/12/25	4	12.7	12.6	4.9	4.7	3.6	0.3	1.5	44.3
2023/12/28	4	11.7	12.2	4.9	5.2	3.6	0.3	1.5	43.4
较上周四变化	0.1	-1.3	-0.6	-0.1	0.7	0.1	0.1	0	-1.2

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图14：国产和进口氧化铝价格走势



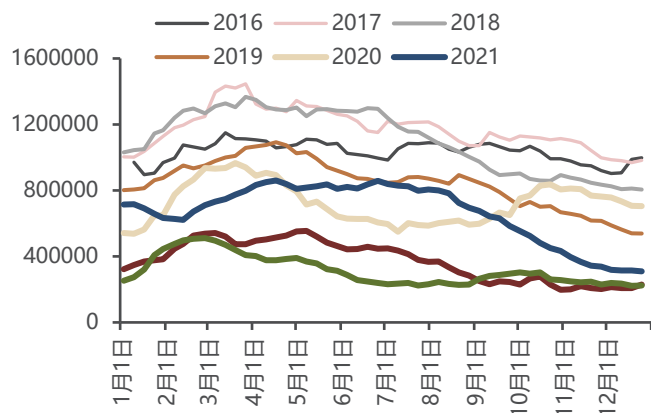
资料来源：SMM，民生证券研究院；注：图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

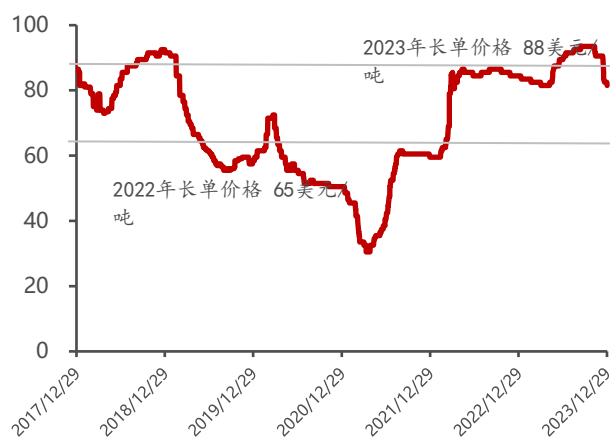
本周 (12.25-12.29) 在美联储“鸽”派发声下，铜价受市场情绪推动亦在 69000 元/吨高位继续攀升。红海袭击事件得到市场关注，航运中断得致能源及商品运输受阻、改变航线等令成本增加，市场担忧远期商品供应趋紧，原油周内涨势可观，带动金属上扬，铜价亦受此鼓动。周内铜价在宏观利好下表现强劲，但高铜价以及年末消费走弱，铜基本面消费不佳对铜价继续上张动力稀释。铜精矿加工费持续走低，市场对远期矿端紧张态势交易放大，国内电解铜库存暂未表现明显且持续垒库态势，M 铜库存小幅增加，但后续电解铜因消费走弱供应增将持续表现垒库态势，对铜价继续上冲贡献力度减弱。**新闻方面：**跨入新年后首周，市场对 2024 年经济增速预期更加集中，预计宏观对铜价将持续利好。市场期待 2024 年初继续降准降息活跃金融市场，铜价依旧存在高位运行支撑，但随着基本面消费走弱，需关注交易者逢高做空动作。预计下周伦铜运行于 8550-8750 美元/吨，沪铜主力运行于 68500-70000 元/吨。现货市场预计表现垒库态势，现货成交偏向买方市场，预须计新年首周现货升水高开低走，于升水 100-300 元/吨。

图15: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (单位: 吨)



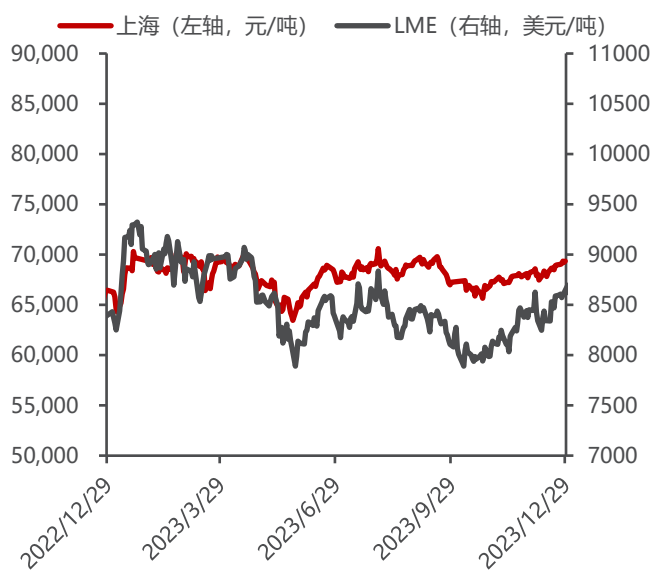
资料来源: 同花顺, SMM, 同花顺, 民生证券研究院
注: 2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据来源

图16: 铜精矿加工费 (美元/吨)



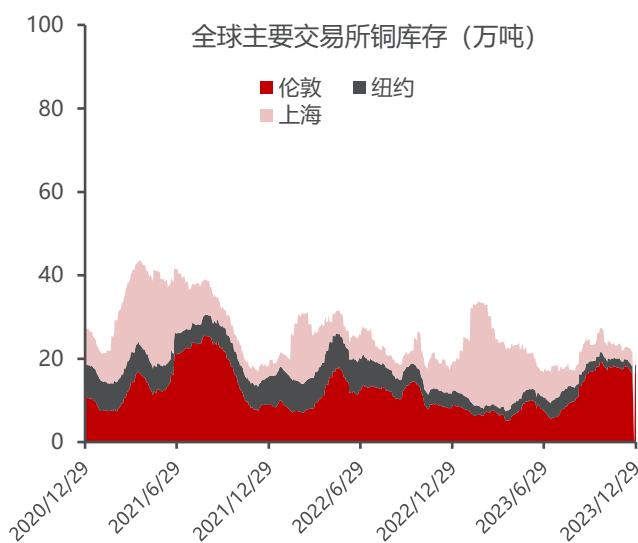
资料来源: 同花顺, SMM, 民生证券研究院

图17: 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18: 全球主要交易所铜库存



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 (12.25-12.29) 伦锌方面: 周初, 逢海外圣诞假期, 伦锌休市两天: 随后美国 12 月达拉斯联储商业活动指数录得-9.3, 市场多头资金强势, 情绪偏向乐观, 助推伦锌开盘震荡上行: 美债收益率触及 7 月中旬以来最低, 市场预期美国降级将出现温和衰退情况, 且美元指数直线下挫, 并跌至近明以来低位, 市场对于美国三月降息的预期有所加码, 伦锌上方承压减弱, 重心上移; 周内伦锌走势震荡上移, 伦锌截止至本周四 15:00, 伦锌终收 2638.5 美元/吨,

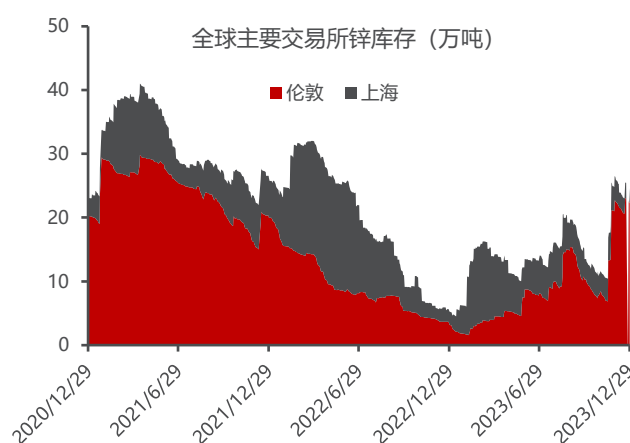
周内涨 36 美元/吨，涨幅 1.38%。**沪锌方面：**周初，国内七地库存录减 0.07 万吨至 7.36 万吨，且冶炼厂加工费维持下滑趋势，矿端供应偏紧格局不改，供应端给予锌价支撑，沪锌走势震荡上移；然北方部分地区环保限产阴霾再起，影响消费不佳下，沪锌走势震荡运行；但是，本周受外盘利多消息带动，且 11 月规上工业企业利润同比增长 29.5%，沪锌走势一路上行，达到近期高位；近期沪伦比值下滑至 8.3 附近，进口窗口关闭，现货端给予沪锌一定支撑，沪锌横盘整理运行，沪锌截止至本周四 15:00，沪锌终收 21530 元/吨，周内涨 295 元/吨，涨幅 1.39%。**新闻方面：**本周镀锌企业开工下滑 11.54 个百分点至 50.03%。原料库存方面，下游企业因受环保限产影响，大部分镀锌企业基本不做元旦备库，采买积极性降低，原料库存下降；本周镀锌企业开工下降的原因是，北方环保限产情况较为严峻，减停产面积较广，天津、河北、山东、河南以及安徽均受到不同程度限产影响，且限产力度较大，根据调研了解，天津与河北白名单企业同样存在减停产的情况，本次限产基本延续到元旦假期，因此大幅度抑制镀锌企业的开工情况，镀锌管企业以消化成品库存为主，成品库存再度下滑；镀锌结构件方面，结构件企业基本在生产年前交货的订单为主，而北方部分地区结构件企业受到环保限产基本停摆，南方地区维持较为稳定的开工情况；一月四号之后北方地区环保限产阴霾将会逐步消散，预计下周镀锌企业开工将窄幅提升。

图19：上海期交所同 LME 当日期锌价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图20：全球主要交易所锌库存



资料来源：同花顺，民生证券研究院

(2) 加工费&社会库存

图21：国产-进口锌加工费周均价



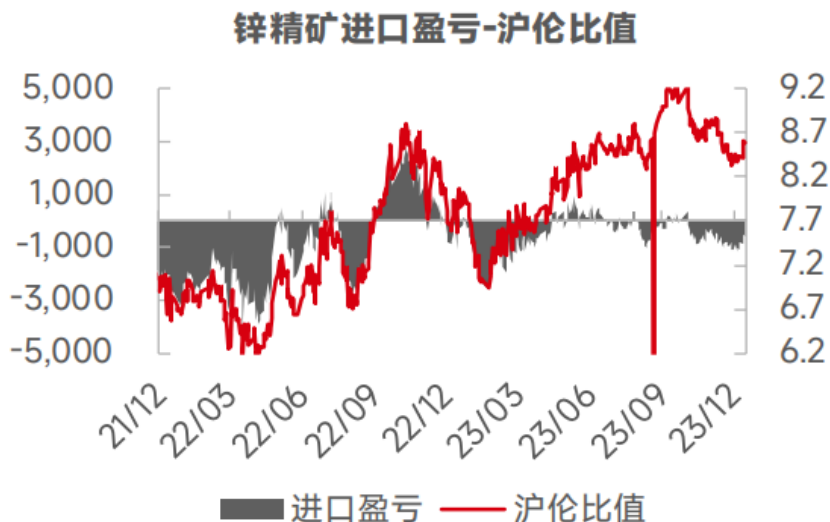
资料来源：SMM，民生证券研究院，注：图中进口周均价为右轴

图22：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
2023/12/8	2.68	0.50	4.13	0.3	0.21	0.14	0.27	7.31	8.23
2023/12/11	2.23	0.69	3.93	0.29	0.26	0.13	0.27	6.85	7.80
2023/12/15	2.39	0.60	3.92	0.2	0.20	0.13	0.27	6.91	7.71
2023/12/18	2.53	0.56	3.7	0.21	0.17	0.12	0.27	6.79	7.56
2023/12/22	2.36	0.42	3.76	0.26	0.23	0.13	0.27	6.54	7.43
2023/12/25	2.17	0.51	3.75	0.22	0.31	0.13	0.27	6.43	7.36
2023/12/29	1.92	0.55	4.18	0.27	0.19	0.20	0.27	6.65	7.58
较上周五变化	-0.44	0.13	0.42	0.01	-0.04	0.07	0.00	0.11	0.15
较本周一变化	-0.25	0.04	0.43	0.05	-0.12	0.07	0.00	0.22	0.22

资料来源：SMM，民生证券研究院

图23：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

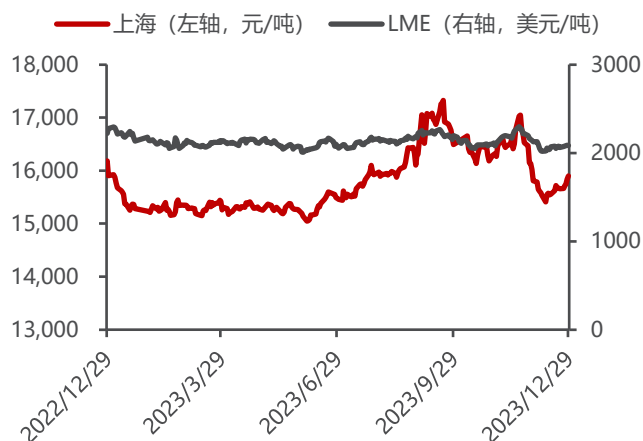
2.3 铅、锡、镍

- 铅：本周（12.25-12.29）** LME 因圣诞假期休市，于本周三恢复交易。本周伦铅开于 2073 美元/吨，盘初轻触低位 2068.5 美元/吨，因美元指数走弱有色金属普涨，伦铅触低反弹拉涨；周四沪铅上行提振摸高 2097 美元/吨；截至周五 16:00，铅收于 2079 美元/吨，涨幅为 0.67%。本周沪铅 2402 合约开于 15700 元/吨，上半周窄幅震荡，期间低位在 15665 元/吨，下半周国内多地区出现环保管控，再生铅炼厂减停产面积扩大；供应减量消息提振铅价探高至 15925 元/吨，终收于 15880 元/吨，涨幅为 1.24%。**新闻方面：**现货市场上，本周(12.25-12.29)SMM1#铅价运行于 15525-15625 元/吨，冶炼厂维持小贴水报价。河南地区冶炼厂普遍对 SMM 贴水逐渐收窄至 75-0 元/吨，而湖南地区电解铅冶炼厂对 SMM1# 铅贴水亦收窄至 50-0 元/吨，云南地区冶炼厂贴水 200-150 元/吨，临近年底冶炼厂贴水纷纷收窄，部分贸易商及下游暂停交易，市场成交渐转清淡。贸易市场江浙沪地区仓单对沪期铅 2401 合约贴水 20 升水 10 元/吨，贸易商陆续盘点清算，贸易总量再度下滑。再生精铅方面，废电瓶原料价格继续上涨，持货商借售报价坚挺。临近周末，安徽地区高铋铅持货商报价对 SMM1# 铅均价贴水收窄至 150 元/吨；河南、浙江等地区低铋铅主流报价贴水 25 元/吨，下游企业前期已完成扫货备库，铅价上涨后询价积极性不高，成交相对困难。
- 锡：本周（12.25-12.29）** 本周锡价自周一开始持续上行，于周三夜盘涨至相对高位 216660 元/吨，周四至周五锡价有所回落但本周锡价总体居于近期相对高位，贸易企业多数反馈现货市场成交情况依旧冷清，终端企业订单量较上周暂无增长，保持以销定产的生产策略，不在当前价位进行备库等操作，同时带动下游企业采购锡锭量级处于低位。同时近期因现货市场冷清，部分贸易企业选择继续降低锡锭的升水价位或贴水出售锡锭，但成

交情况并无明显改善，总的来说本周现货市场成交比较冷清，据 SMM 调研本周社会库存总量为 10121 吨，较上周五库存数据累库 1050 吨。**新闻方面：**据 SMM 调研云南地区锡矿供应依然处于趋紧状态，有部分冶炼企业表示其从 11 月份下旬之后的原料供应开始减少，若 12 月份无法采购补充其锡矿库存，则将于 12 月份进行小幅减产。另外了解到目前缅甸佤邦当地约 70% 的选矿厂处于停工状态，另约有 10% 的选矿厂由于原矿库存问题将于月底停产。虽然缅甸佤邦当局并未明确当地锡矿何时复产，但市场普遍预期难于在明年 2 月份之前恢复，而在此之前，预期后续将有更多当地选矿厂面临原料紧缺情况，或也将影响其出口至国内锡矿量级。本周调研了解到锡矿加工费较上周略微下调，云南地区 40% 锡含量的锡矿加工费用多集中于 14500 元/吨至 15000 元/吨，个别杂质含量高的锡精矿的加工费用在 16500 元/吨，故本周云南地区 40% 锡矿加工费保持为 14500-16500 元/吨。

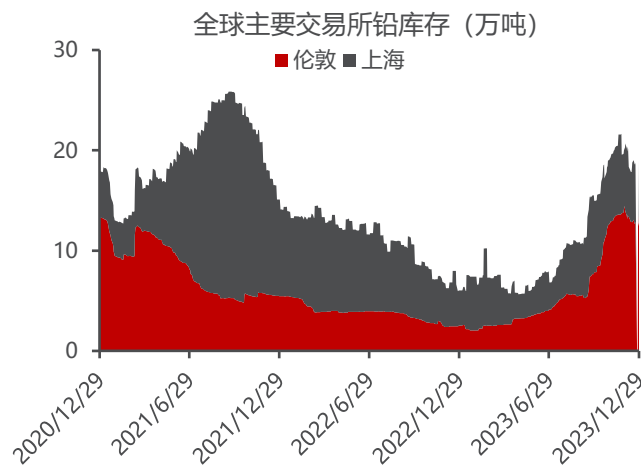
- **镍：本周（12.25-12.29）** 本周镍价跌幅扩大，截至周五收盘下探至 125210 元/吨，单日跌幅达 3.88%。本周硫酸镍较镍板价差均值为 9630 元/吨，较上周相比二者价差环比减少 6%，一方面因为硫酸镍价格受供需双弱导致市场成交稀少因此硫酸镍价格企稳。另一方面，镍价受基本面影响价格较上周明显下滑，最终二者价差缩窄。宏观方面，昨晚美国劳工部宣布美国至 12 月 23 日当周初请失业金人数录得 21.8 万人，前值录得 20.6 万人，市场预期值为 21 万人。初请失业金人数是通过过去一周初次申请失业保险的人数，反映其国内劳动力市场状况的指标之一，统计的是第一次申请领取失业金的人数。另一方面，红海局势的缓解不及预期，仍在扰乱全球航运“红海护航联盟”的参与者寥寥，综合来看宏观方面对于大宗商品价格而言仍然有利好作用。但是基本面来看，LME 库存持续的大幅累库是本周镍价的主要压力原因。从 12 月至今精炼镍累库 17718 吨，本周 LME 库存也正式突破 6 万吨，目前累计库存达 64056 吨。其中值得注意的是本周库存累库主要集中在鹿特丹、新加坡以及釜山仓库，其中新加坡与釜山仓库，亚洲仓库的增量有部分来自于国产电积镍。而国内仓库受节前影响，社会库存小幅去库，但整体较上周差距不大需求端来说，不锈钢行业受部分企业的增产计划影响预计后续 300 系不锈钢产量上行，一定程度上对纯镍需求有所支撑。合金方面，当前仍然算是合金行业的淡季，下游订单尚未有明显好转迹象，因此对镍板需求有限。综上，当前供应端增量仍然保持增量预期，且海内外累库趋势不减。**新闻方面：**本周保税区库存较上周相比库存累库。据 SMM 调研了解本周保税区库存 3500 吨，镍豆及镍板分别为 1720 吨、1780 吨。本周保税区库存累库，主受周内国内进保税区库存增加影响。

图24：上海期交所同 LME 当月期铅价格



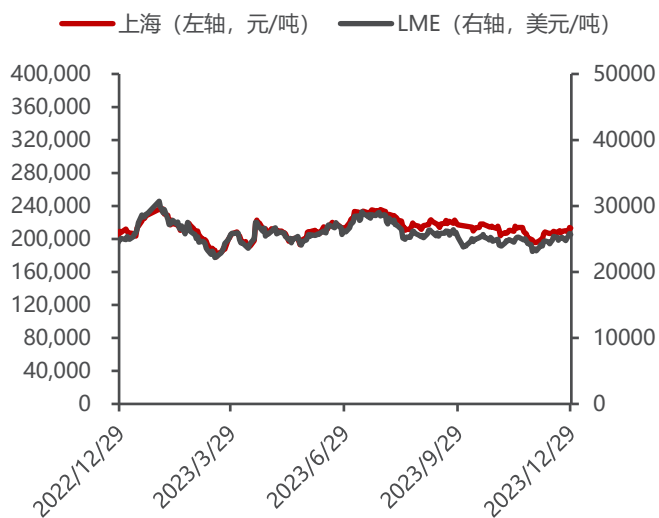
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图25：全球主要交易所铅库存



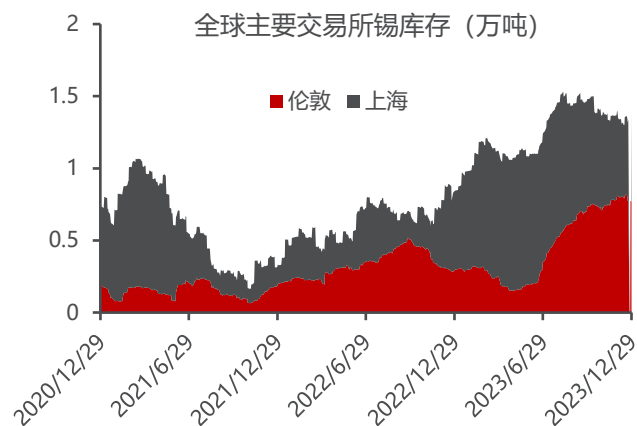
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图26: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



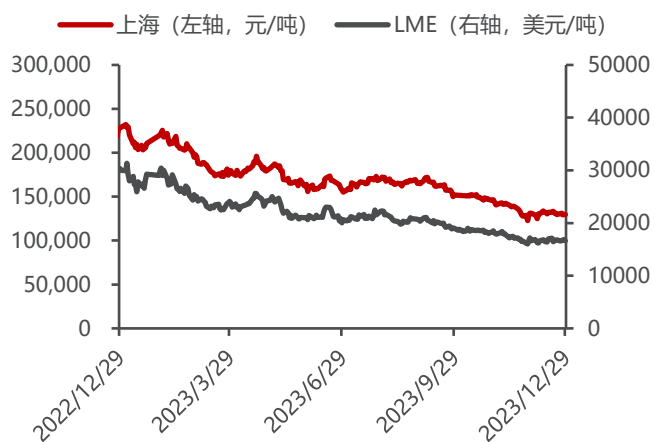
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图27: 全球主要交易所锡库存



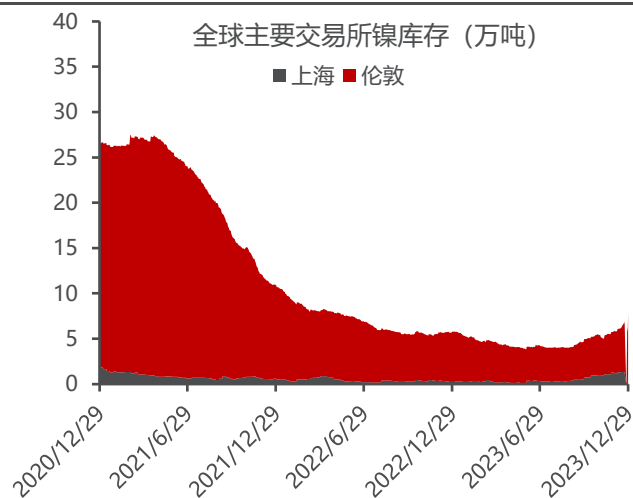
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图28: 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29: 全球主要交易所镍库存



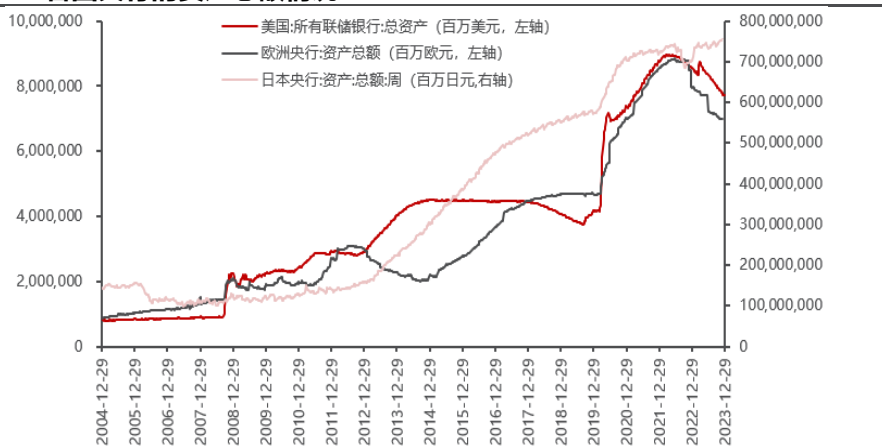
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

● **金银：本周 (12.22-12.28) 金银价格上涨。**截至 12 月 28 日，国内 99.95%黄金市场价格为 479.51 元/克，较上周同期上涨 1.01%，上海现货 1#白银市场价格 6066 元/千克，较上周同期上涨 1.26%。周内恰逢欧美国家圣诞假期，国际市场交投相对偏淡。但关于美联储明年三月开始降息的乐观预期继续拉动市场风险偏好，节后开市美指跌破 101 关口，COMEX 黄金主连上行试探 2100 美元/盎司整数关口，COMEX 白银在 24.5-24.6 美元/盎司区间内窄幅震荡。沪金主连 02 合约逼近历史高位，沪银主连 02 合约稳中试探 6100 元/千克整数关口。

图30：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

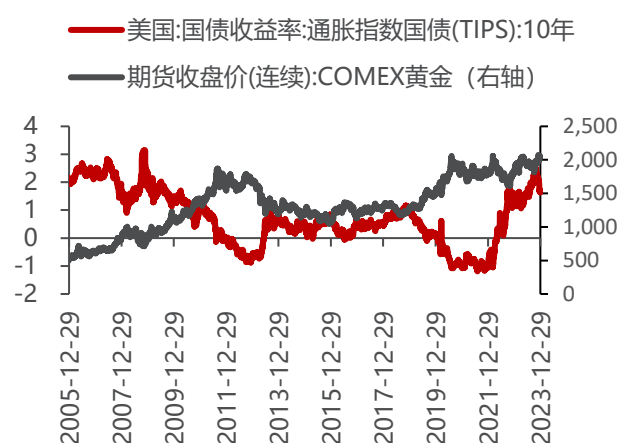
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

图31：美联储资产负债表资产



资料来源：同花顺，民生证券研究院

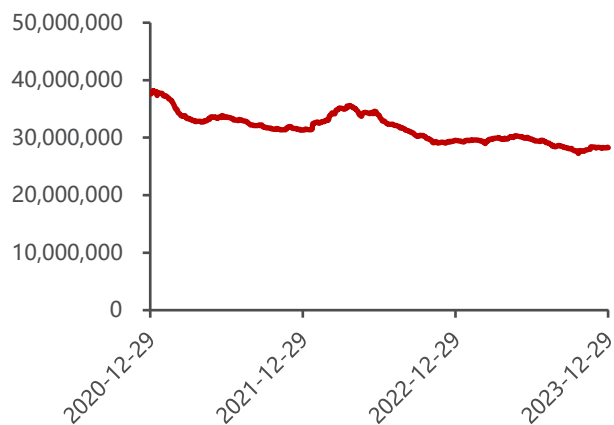
图32：Comex 黄金与实际利率



资料来源：同花顺，民生证券研究院

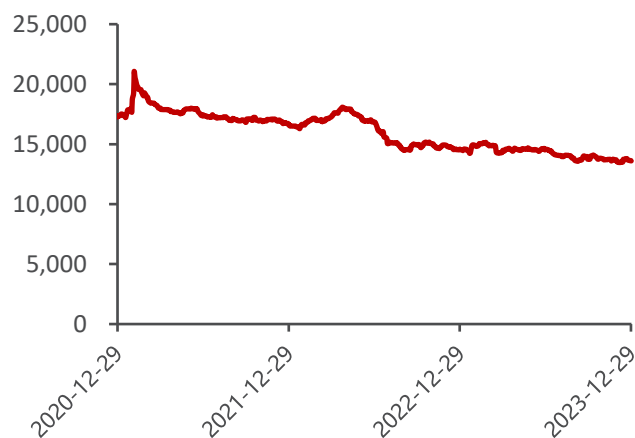
(2) ETF 持仓

图33: 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34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

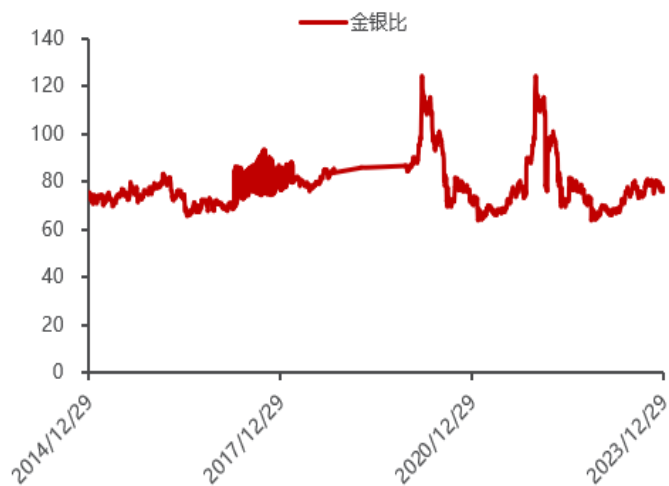
(3) 长短端利差和金银比

图35: 美国国债收益率 (%)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图36: 金银比



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

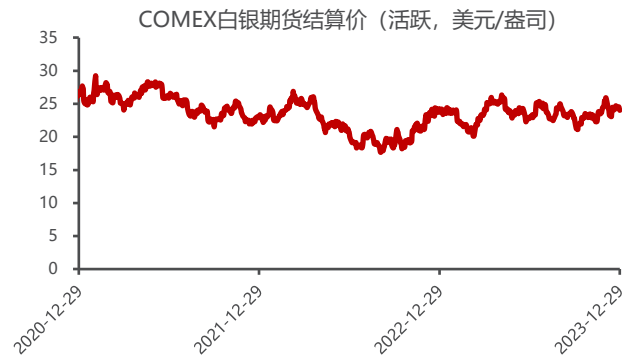
(4) COMEX 期货收盘价

图37: COMEX 黄金期货结算价



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图38: COMEX 白银期货结算价



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（12.25-12.29）** 本周电钴价格小幅上涨。需求端，市场询盘有所增加，终端冶炼厂节前少量刚需补库。供给端产量稳定，并且由于市场交投行为更多存在于贸易环节，因此电钴库存多从冶炼厂转移至贸易商手中，市场仍有一定的存量，导致整体市场维持供大于求的局面。综合来看，由于冶炼厂库存较少，且现货价格回暖至市场可接受空间，因此市场出货意愿增强，而下游采购较少，因此周内价格仅小幅上涨之后维持僵持运行。
- **钴盐及四钴：本周（12.25-12.29）** 本周钴盐价格小幅上涨。供给端，冶炼厂开工率维持偏低且由于冶炼厂前期多低价去库，冶炼厂库存较少。需求端，动力及数码需求均表现平淡，市场维持刚需采购。综合市场情况来看，由于市场价格反弹，市场“买涨不买跌”的情绪下，市场活跃度有所增强。而钴盐厂受询盘增加的影响挺价情绪凸显，然下游需求较弱，难以接受高价钴盐，因此周内成交略显清淡。预计下周，市场供需格局难有改变，现货价格或维持僵持运行；本周四钴价格暂稳运行。从供给端来看，冶炼厂开工率维持偏低。从下游需求端来看，钴酸锂需求表现平淡，刚需补库行为为主。此外由于钴盐价格上行，因此四钴在成本支撑下衍生一定的挺价情绪，但下游接受意愿有限，因此实际成交并未拉涨，现货价格维持僵持运行。
- **三元材料：本周（12.25-12.29）** 本周三元材料价格下跌。成本端，主原料锂价跌幅放缓，联动正极材料制造成本跌速放缓。需求端，12月总体需求走弱，部分正极企业由于下游电芯厂订单调整，排产出现较大下行。1月份部分中小型电芯厂有停产放假预期。海外端口，部分企业12月出口量仍有小增预期。供应端，12月末正极企业维持去库状态，1月份市场总体排产下滑中。此外注意三元材料端的技术迭代，中镍高电压产品具有较高性价比，低镍转中镍趋势仍在，2024年三元材料企业供应格局或出现调整。预期后市，年末需求弱勢下，三元材料价格仍有下跌预期。

表3：钴系产品价格一览

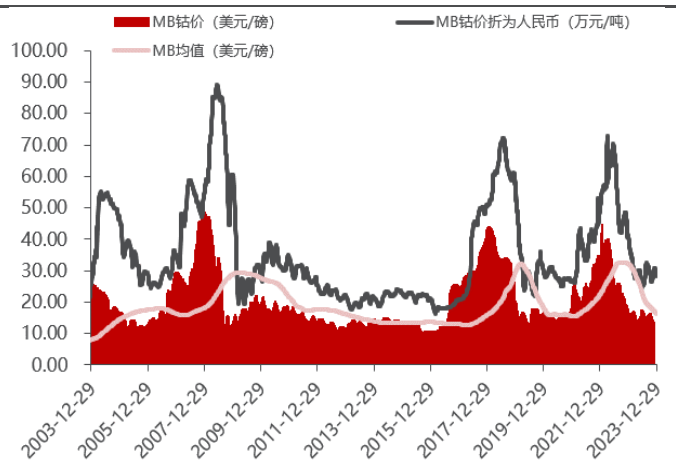
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	212.50	0.00%	-4.49%	-33.70%	652.50	212.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	13.59	-0.26%	-8.18%	-29.77%	26.10	13.63
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	207.00	1.97%	-5.91%	-34.08%	560.00	203.00
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	5.55	-1.77%	-11.20%	-40.00%	29.15	5.55
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	127.50	-0.78%	-7.94%	-35.44%	427.50	127.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	30000.00	0.00%	-11.76%	-37.50%	122000.00	30000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	127.50	0.00%	-7.94%	-34.45%	402.50	127.50

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 2023 年 12 月 29 日

(2) 价差跟踪

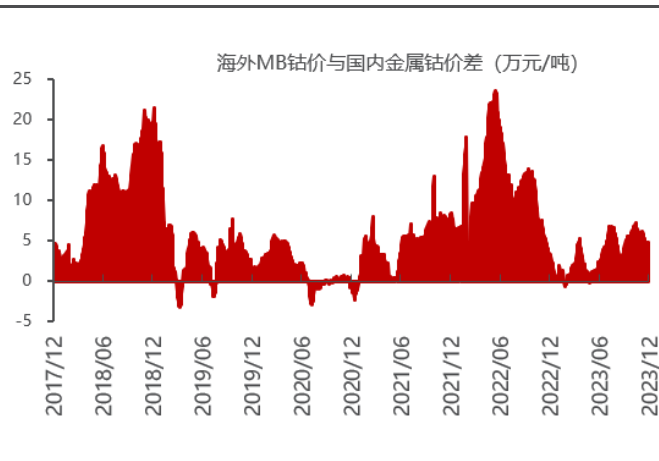
图39：MB 钴美金及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

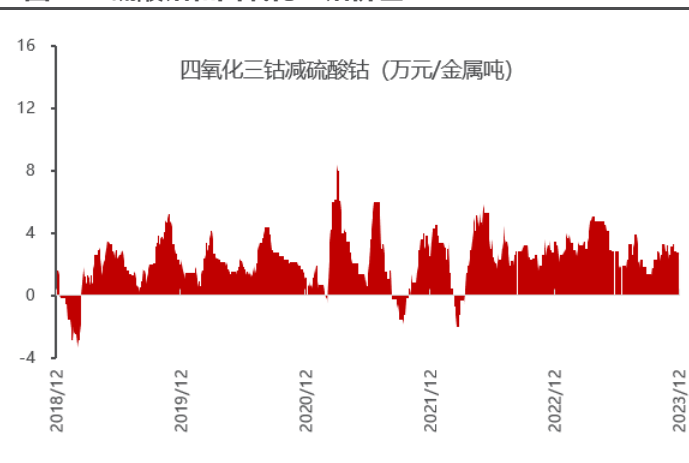
注：美元汇率为对应当日中间汇率

图40：海内外钴价及价差



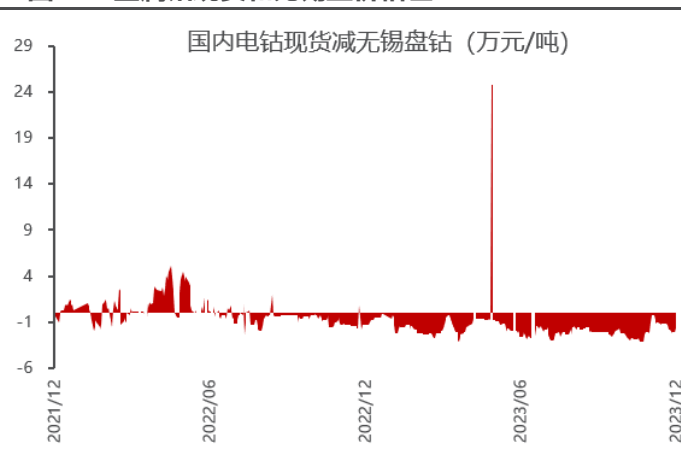
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图41：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42：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

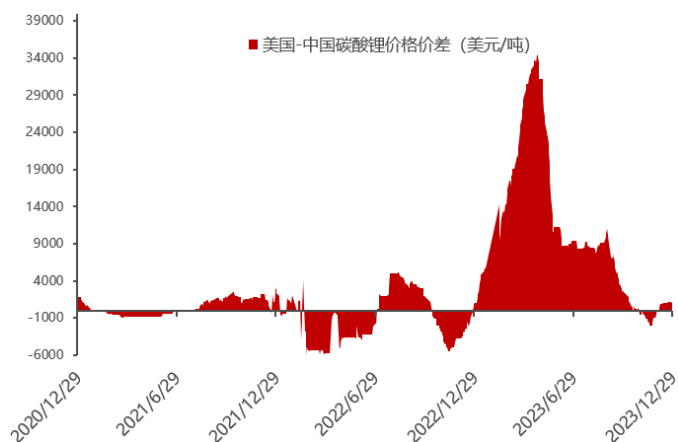
3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（12.25-12.29）** 本周碳酸锂价格依然小幅下跌。供应端：当下国内锂盐大厂仍稳定生产，个别江西地区产能较小的锂盐企业在 12 月中旬代工订单减量后停产至今，江西地区三家锂盐产能较小的锂盐企业反馈后续将于 1 月前后逐渐减停产，预计后续国内产量将有所减量。而近期个别贸易企业出货较难，后续将更多选择进行交仓为主，预计广期所注册仓单仍将持续增加。需求端：在碳酸锂现货价格回落且订单减量预期背景下，多数正极材料企业维持低原料库存经营策略，近期对于散单的采购情绪仍低迷。但随着碳酸锂价格跌至相对低位后，正极材料企业向锂盐企业询价的现象逐渐增多，由于其要价折扣较低，锂盐企业也难以接受。总体看，在后续市场需求仍持续走弱预期下，现货价格市场仍将维持弱势运行。
- **氢氧化锂：本周（12.25-12.29）** 本周氢氧化锂价格下行。近期本身氢氧化锂价格延续了此前的下滑趋势，近期碳酸锂方面近期跌势有所放缓，对氢氧化锂方面形成一定提振。且随着氢氧化锂价格的持续回落，成本支撑逐步走强，部分厂家挺价心态渐强，致市场跌势有所收窄。预计 1 月，氢氧化锂价格依旧维持弱稳局面。
- **磷酸铁锂：本周（12.25-12.29）** 本周，磷酸铁锂价格继续下行，下行幅度收窄，市场成交平淡。铁锂生产成本随锂盐和磷酸铁的价格小幅下跌。供应端，铁锂生产企业按以销定产的原则排产，部分企业因 2024 年 1 月下游订单未定而推迟排产计划。需求端，动力端和储能端需求较弱，部分电芯企业对铁锂材料的带动有限。预估后市，磷酸铁锂价格仍将稳中下行。
- **钴酸锂：本周（12.25-12.29）** 本周钴酸锂价格暂时趋稳，原料端四钴，碳酸锂价格暂稳，正极厂本周没有继续下调报价。但到了 2023 年底最后一个周，钴酸锂正极销售任务大多已完成，价格因素对订单销量影响较小。1 月正极厂或会有较 12 月排产增量的计划，来提前补充 2 月的库存，临近春节，正极厂会对 2 月订单做预估，因此生产会在 1 月提前完成。最近因钴酸锂价格处于低位，下游部分电芯厂或有抄底补库计划。综合来看，钴酸锂市场短期仍维持低位。

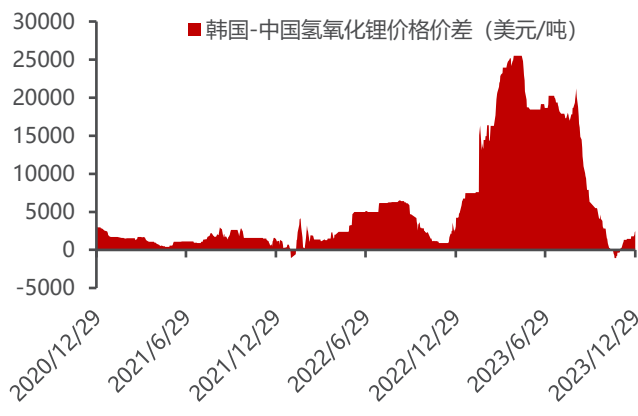
(2) 价差跟踪

图43: 国内外碳酸锂价差



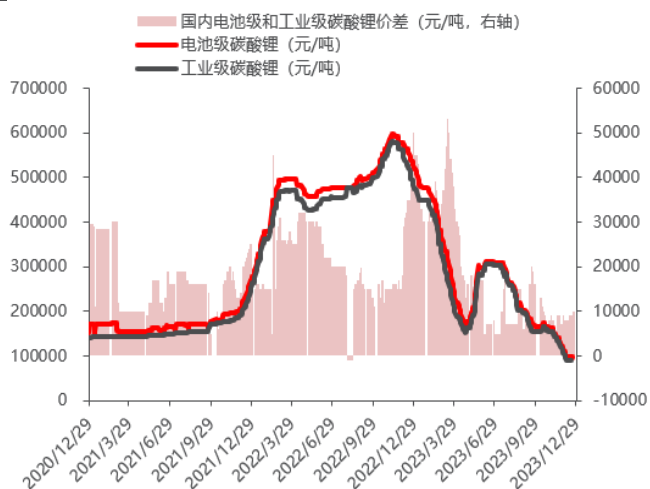
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图44: 国内外氢氧化锂价差



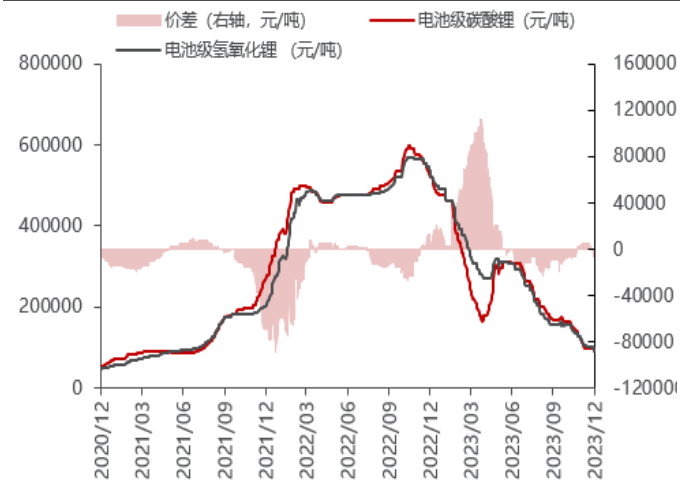
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图45: 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46: 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

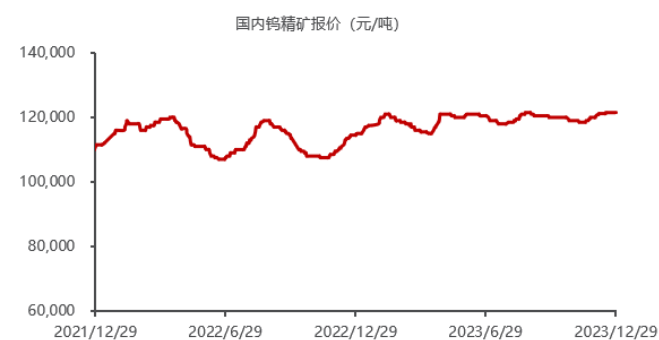
3.3 其他小金属

图47: 国内钼精矿价格



资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图48: 国内钨精矿价格



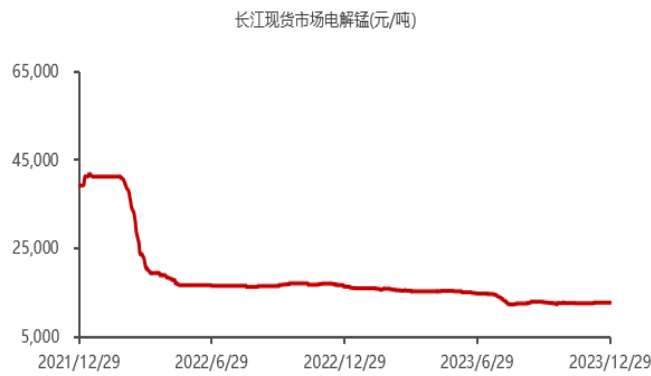
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图49：长江现货市场电解镁价格



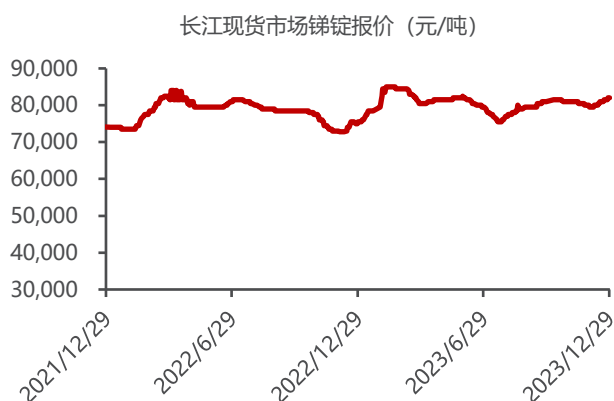
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图50：长江现货市场电解锰价格



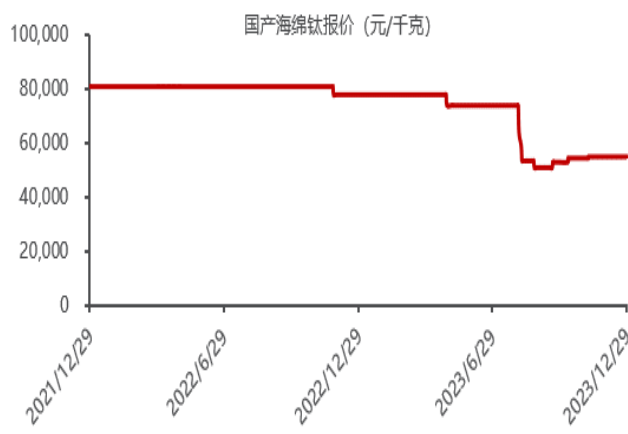
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图51：长江现货市场锑锭价格



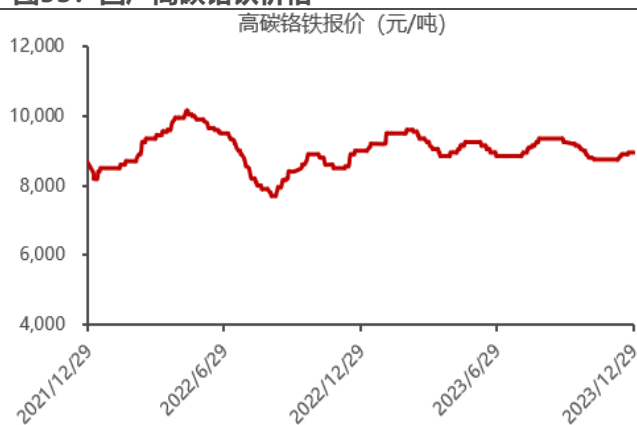
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图52：国产海绵钛价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图53：国产高碳铬铁价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图54：长江现货市场金属钴价格



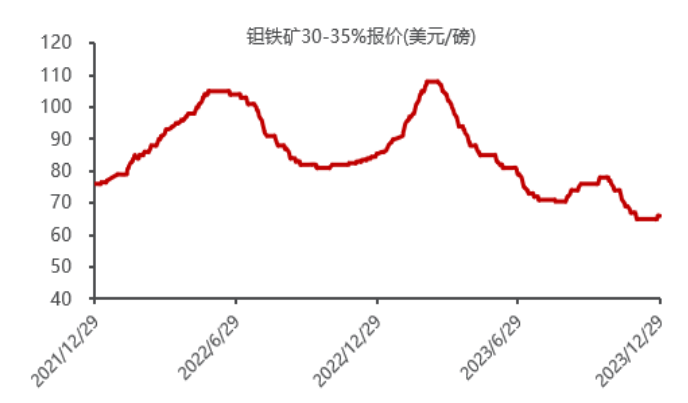
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图55: 国内精钢 99.99%价格



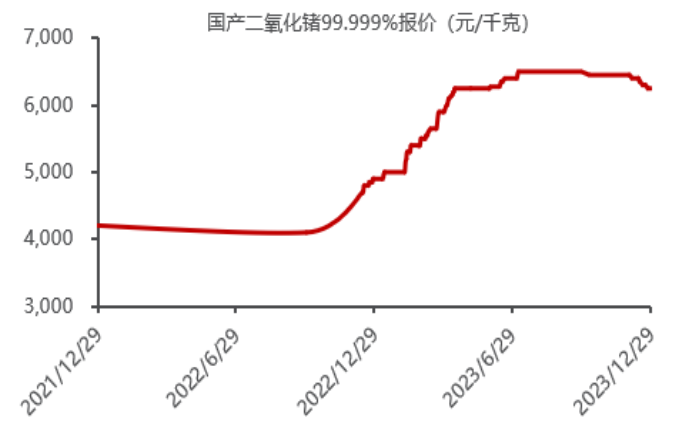
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图56: 钼铁矿 30%-35%价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图57: 国产氧化锆价格



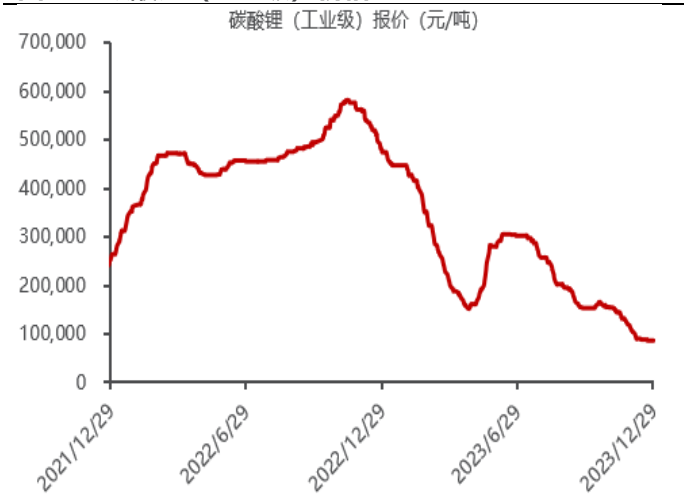
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图58: 国产精铋价格



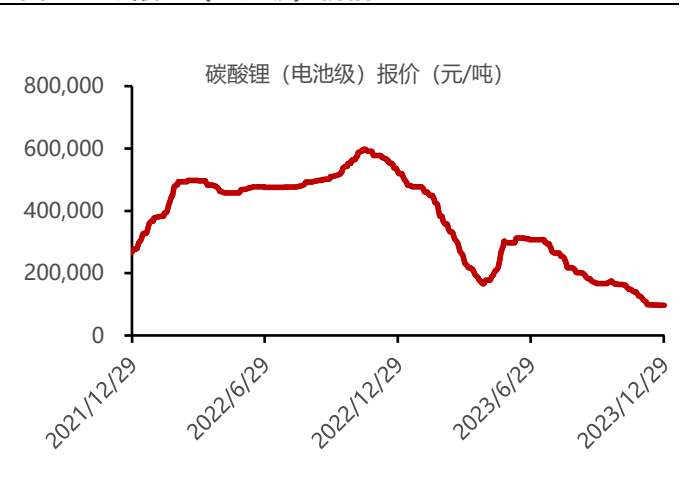
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图59: 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60: 碳酸锂 (电池级) 价格

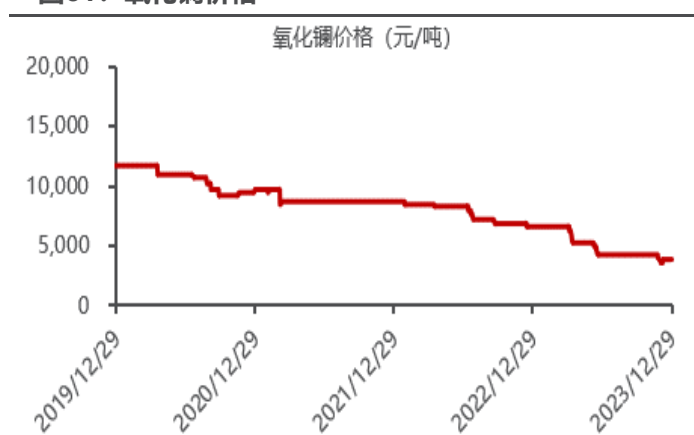


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

4 稀土价格

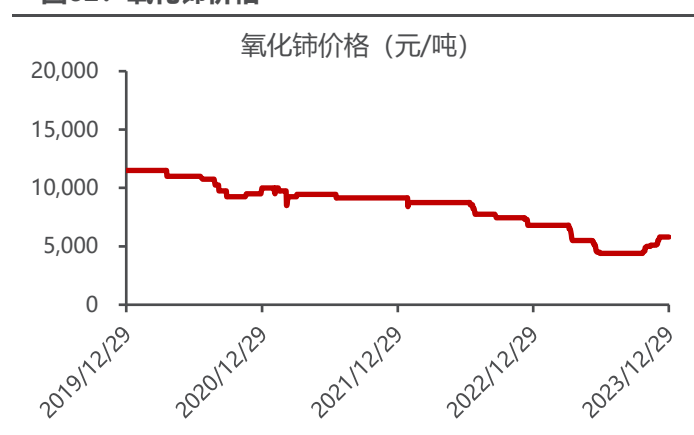
- **稀土磁材**：本周氧化镨钕价格开始转势上行。周内，氧化镨钕主流价格由上周四的 43.8-44.2 万元/吨上调至本周四的 45-45.4 万元/吨，上调幅度约为 2.7%。镨钕金属价格也随氧化物由上周四的 53.5-54 万元/吨上调至本周四的 54.3-54.7 万元/吨，上调幅度约为 1.4%。在大厂集中补货采购的节奏下，镨钕产品价格在本周开始上调，但随着其采购行为的停止，镨钕价格也将立竿见影地再次小幅回落。

图61：氧化镧价格



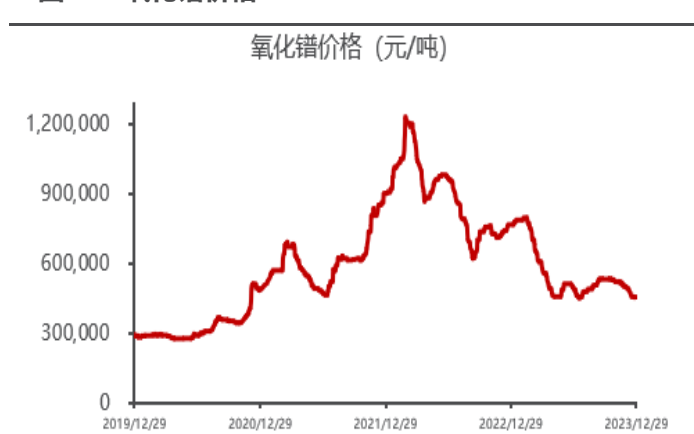
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图62：氧化铈价格



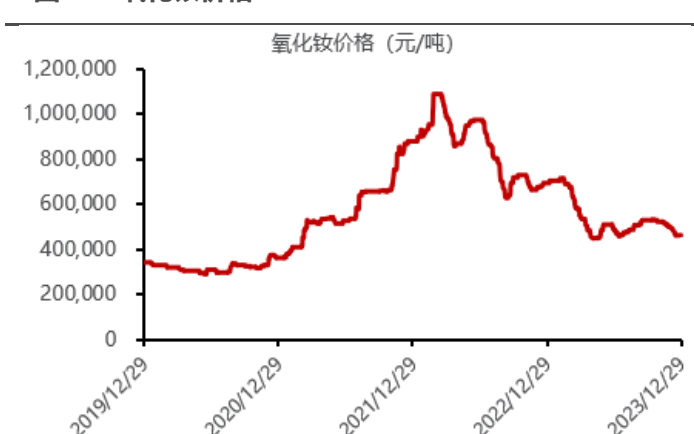
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图63：氧化镨价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图64：氧化钕价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图65: 氧化镓价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图66: 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；另一方面，国内需求恢复可能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: 本周涨幅前 10 只股票 (12/25-12/29)	3
图 2: 本周涨幅后 10 只股票 (12/25-12/29)	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: 2023 年 11 月全国平均电解铝完全成本构成	7
图 13: 国内主要地区电解铝社会库存 (单位: 万吨)	7
图 14: 国产和进口氧化铝价格走势	8
图 15: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (单位: 吨)	9
图 16: 铜精矿加工费 (美元/吨)	9
图 17: 上海期交所同 LME 当月期铜价格	9
图 18: 全球主要交易所铜库存	9
图 19: 上海期交所同 LME 当月期锌价格	10
图 20: 全球主要交易所锌库存	10
图 21: 国产-进口锌加工费周均价	10
图 22: 锌七地库存 (万吨)	10
图 23: 锌进口比值及盈亏	11
图 24: 上海期交所同 LME 当月期铅价格	12
图 25: 全球主要交易所铅库存	12
图 26: 上海期交所同 LME 当月期锡价格	13
图 27: 全球主要交易所锡库存	13
图 28: 上海期交所同 LME 当月期镍价格	13
图 29: 全球主要交易所镍库存	13
图 30: 各国央行的资产总额情况	14
图 31: 美联储资产负债表资产	14
图 32: Comex 黄金与实际利率	14
图 33: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)	15
图 34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)	15
图 35: 美国国债收益率 (%)	15
图 36: 金银比	15
图 37: COMEX 黄金期货结算价	16
图 38: COMEX 白银期货结算价	16
图 39: MB 钴美金及折合人民币价格	18
图 40: 海内外钴价及价差	18
图 41: 硫酸钴和四氧化三钴价差	18
图 42: 金属钴现货和无锡盘价格差	18
图 43: 国内外碳酸锂价差	20
图 44: 国内外氢氧化锂价差	20
图 45: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差	20
图 46: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差	20
图 47: 国内钼精矿价格	20
图 48: 国内钨精矿价格	20
图 49: 长江现货市场电解镁价格	21
图 50: 长江现货市场电解锰价格	21
图 51: 长江现货市场锑锭价格	21
图 52: 国产海绵钛价格	21
图 53: 国产高碳铬铁价格	21
图 54: 长江现货市场金属钴价格	21

图 55: 国内精钢 99.99%价格.....	22
图 56: 钼铁矿 30%-35%价格.....	22
图 57: 国产二氧化锆价格.....	22
图 58: 国产精铋价格.....	22
图 59: 碳酸锂（工业级）价格.....	22
图 60: 碳酸锂（电池级）价格.....	22
图 61: 氧化镧价格.....	23
图 62: 氧化铈价格.....	23
图 63: 氧化镨价格.....	23
图 64: 氧化钆价格.....	23
图 65: 氧化镉价格.....	24
图 66: 氧化铀价格.....	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: 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