

## 央行重启投放 PSL，重视海外基建对金属需求的提升

2024年01月07日

► **本周商品价格涨跌不一。**本周 (1.2-1.5) 上证综指下跌 1.54%，沪深 300 指数下跌 2.97%，SW 有色指数下跌 1.43%，贵金属方面 COMEX 黄金下跌 0.93%，白银下跌 2.66%。工业金属价格 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-4.84%、-1.72%、-4.43%、-0.44%、-1.65%、-2.49%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 1.66%、-2.47%、-2.12%、-5.88%、0.75%、-3.06%。

► **工业金属：美联储“鸽派”言论淡化不改降息大势，12月PSL新一轮资金投放，重视海外基建对商品需求的提升。核心观点：**FOMC会议淡化“鸽派”言论，周内交易3月降息情绪冷却，国内央行宣布新一轮PSL资金投放，净增加3500亿，用于城中村改造等，国内需求预期回暖，2024年海外基建预计将加速，供应链重构驱动商品需求提升。**铜方面**，供应端，本周SMM进口铜精矿指数报58.63美元/吨，周度环比下降3.92美元/吨，航运危机加剧持续干扰供应；需求端，精铜杆企业周度开工率63.27%，环比降低4.32pct，主要由于部分企业尚未复产，消费整体维持稳定。**铝方面**，供给端，电解铝运行产能持稳在4,200万吨附近，云南等地区均暂稳运行为主。成本端，周内氧化铝现货受多方面利好刺激涨幅明显，国内电解铝平均成本上涨明显，环比上周上涨327元/吨至16700元/吨；需求端，需求持稳，周内国内下游开工整体持稳；由于铝现货价格偏强叠加下游开工整体无大幅回暖，库存呈现小幅累库状态。**重点推荐：紫金矿业、洛阳钼业、神火股份、中国有色矿业、中国铝业、云铝股份。**

► **能源金属：需求延续弱势，价格继续下行。核心观点：**下游需求维持弱势，上游矿产现出清信号，但预计短期价格仍难以反转。**锂方面**，供应端，锂辉石精矿价格仍维持下探趋势，CXO旗下Finniss项目宣布暂时暂停采矿作业，出清信号显现；锂盐企业调整碳酸锂出货价格，挺价出售现货散单，长单折扣系数亦有提升；需求端，正极材料企业询价现象增加，但对高价碳酸锂接受能力较低，个别企业接货较低价格碳酸锂。**钴方面**，供给端，产量稳定且有部分增量，加之贸易商库存，整体仍供过于求；需求端，多为节前刚需补库。**镍方面**，现货供应偏紧，采购需求仍存，但整体需求疲软，价格上行仍承压，本周继续持稳。**重点推荐：藏格矿业、华友钴业、永兴材料、中矿资源。**

► **贵金属：FOMC暗示降息结束，非农超预期不阻金价上行，金价长牛之路或开启。**1月3日，美联储会议纪要显示，美联储官员在去年12月的会议上一致认为，始于2022年的加息周期可能已经结束，点阵图显示，美联储计划在2024年降息三次。1月5日，美国公布12月非农数据，12月新增非农就业人数为21.6万人，前值为17.3万人，超出市场预期，但金价短暂急跌后快速反弹，快速化解非农超预期影响。我们预计本轮美联储加息周期已经结束，3月降息预期虽被打击，但难阻金价上行，金价长牛之路或开启。**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<br>(元) | EPS (元) |       |       | PE (倍) |       |       | 评级 |
|-----------|------|-----------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|----|
|           |      |           | 2022A   | 2023E | 2024E | 2022A  | 2023E | 2024E |    |
| 601899.SH | 紫金矿业 | 12.47     | 0.76    | 0.84  | 0.93  | 16     | 15    | 13    | 推荐 |
| 603993.SH | 洛阳钼业 | 5.27      | 0.28    | 0.27  | 0.51  | 19     | 20    | 10    | 推荐 |
| 000807.SZ | 云铝股份 | 11.83     | 1.32    | 1.08  | 1.75  | 9      | 11    | 7     | 推荐 |
| 603799.SH | 华友钴业 | 30.73     | 2.29    | 2.38  | 3.21  | 13     | 13    | 10    | 推荐 |
| 002738.SZ | 中矿资源 | 36.14     | 7.21    | 3.45  | 2.96  | 8      | 10    | 12    | 推荐 |
| 002756.SZ | 永兴材料 | 51.10     | 11.72   | 6.75  | 3.04  | 4      | 8     | 17    | 推荐 |
| 600547.SH | 山东黄金 | 22.85     | 0.28    | 0.46  | 0.65  | 82     | 50    | 35    | 推荐 |
| 600489.SH | 中金黄金 | 9.92      | 0.44    | 0.58  | 0.70  | 23     | 17    | 14    | 推荐 |
| 600988.SH | 赤峰黄金 | 14.74     | 0.27    | 0.44  | 0.73  | 55     | 34    | 20    | 推荐 |
| 000975.SZ | 银泰黄金 | 14.90     | 0.41    | 0.55  | 0.71  | 36     | 27    | 21    | 推荐 |
| 1818.HK   | 招金矿业 | 9.02      | 0.12    | 0.18  | 0.29  | 75     | 36    | 26    | 推荐 |
| 002155.SZ | 湖南黄金 | 11.03     | 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2024年1月05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

电话：021-80508866

邮箱：qizuxue@mszq.com

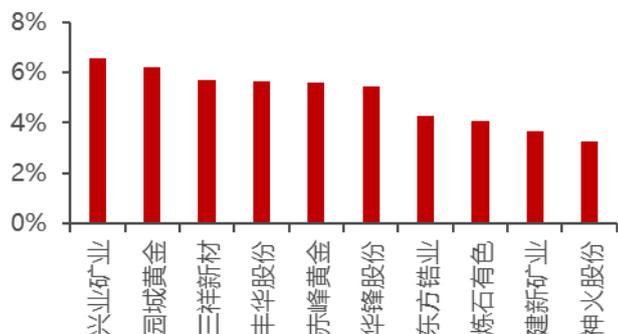
### 相关研究

- 1.有色金属周报 20231231：降息预期持续走强，金属价格继续吹响进攻号角-2023/12/31
- 2.液冷板行业深度报告：“一体两翼”，液冷板需求放量-2023/12/27
- 3.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
- 4.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
- 5.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

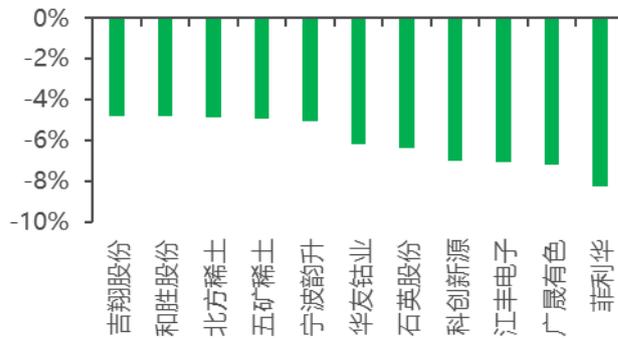
# 目录

|                  |           |
|------------------|-----------|
| <b>1 行业及个股表现</b> | <b>3</b>  |
| <b>2 基本金属</b>    | <b>3</b>  |
| 2.1 价格和股票相关性复盘   | 5         |
| 2.2 工业金属         | 5         |
| <b>3 贵金属、小金属</b> | <b>14</b> |
| 3.1 贵金属          | 14        |
| 3.2 能源金属         | 17        |
| 3.3 其他小金属        | 20        |
| <b>4 稀土价格</b>    | <b>22</b> |
| <b>5 风险提示</b>    | <b>24</b> |
| 插图目录             | 25        |
| 表格目录             | 26        |

# 1 行业及个股表现

**图1：本周涨幅前 10 只股票 (1/2-1/5)**


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 (1/2-1/5)**


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**

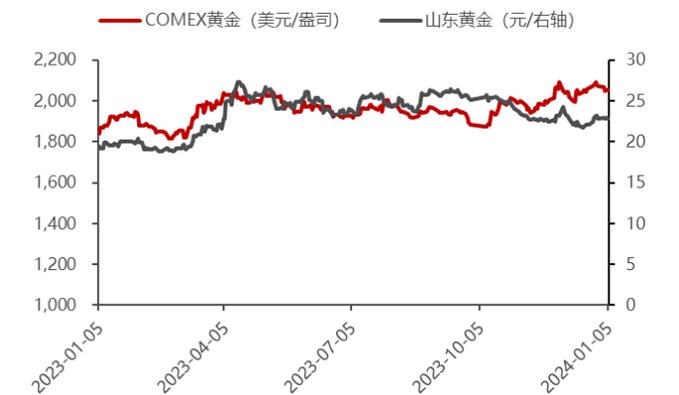
|               |              | 单位     | 价格/库存      |         | 变化      |         |
|---------------|--------------|--------|------------|---------|---------|---------|
|               |              |        | 2024/01/05 | 一周以来    | 本月以来    | 今年以来    |
| <b>基本金属价格</b> |              |        |            |         |         |         |
| LME 价格        | 铝(当月)        | 美元/吨   | 2272       | -4.84%  | 2.46%   | -5.78%  |
|               | 铜(当月)        | 美元/吨   | 8415       | -1.72%  | -0.36%  | -0.18%  |
|               | 锌(当月)        | 美元/吨   | 2544       | -4.43%  | 1.86%   | -14.46% |
|               | 铅(当月)        | 美元/吨   | 2076       | 0.44%   | -3.08%  | -8.83%  |
|               | 镍(当月)        | 美元/吨   | 16345      | -1.65%  | -5.00%  | -45.52% |
|               | 锡(当月)        | 美元/吨   | 24670      | -2.49%  | 5.07%   | -1.71%  |
| 国内价格          | 铝(当月)        | 元/吨    | 19195      | -1.59%  | 3.64%   | 2.73%   |
|               | 铜(当月)        | 元/吨    | 68390      | -0.77%  | 0.44%   | 2.95%   |
|               | 锌(当月)        | 元/吨    | 21250      | -1.37%  | 1.58%   | -10.71% |
|               | 铅(当月)        | 元/吨    | 16055      | 1.13%   | 0.22%   | 0.94%   |
|               | 镍(当月)        | 元/吨    | 123540     | -1.33%  | -5.77%  | -46.03% |
|               | 锡(当月)        | 元/吨    | 207210     | -2.31%  | 5.89%   | -0.23%  |
| <b>基本金属库存</b> |              |        |            |         |         |         |
| 铝             | LME 库存       | 万吨     | 55.82      | 1.66%   | 21.51%  | 23.96%  |
|               | 上海期交所库存      | 万吨     | 9.66       | -2.42%  | -19.65% | 0.79%   |
| 铜             | LME 库存       | 万吨     | 16.32      | -2.47%  | -6.89%  | 51.16%  |
|               | COMEX 库存     | 万吨     | 1.96       | 4.21%   | -0.27%  | -44.14% |
| 上海期交所库存       | 万吨           | 3.31   | 7.20%      | -7.66%  | -52.17% |         |
|               | 锌            | LME 库存 | 万吨         | 22.01   | -2.12%  | -2.74%  |
| 上海期交所库存       | 万吨           | 2.18   | 2.82%      | -42.59% | 6.65%   |         |
|               | 铅            | LME 库存 | 万吨         | 12.77   | -5.88%  | -9.78%  |
| 上海期交所库存       | 万吨           | 5.24   | -0.82%     | -10.24% | 48.93%  |         |
|               | 镍            | LME 库存 | 万吨         | 6.45    | 0.75%   | 39.27%  |
| 上海期交所库存       | 万吨           | 1.35   | -2.19%     | 6.66%   | 439.42% |         |
|               | 锡            | LME 库存 | 万吨         | 0.75    | -3.06%  | -8.14%  |
| 上海期交所库存       | 万吨           | 0.64   | 0.88%      | 8.95%   | 16.78%  |         |
|               | <b>贵金属价格</b> |        |            |         |         |         |
| COMEX 价格      | 黄金           | 美元/盎司  | 2052.60    | -0.93%  | 9.68%   | 17.66%  |

|              |          |       |         |          |          |          |
|--------------|----------|-------|---------|----------|----------|----------|
| 国内价格         | 白银       | 美元/盎司 | 23.39   | -2.66%   | -0.91%   | -11.20%  |
|              | 黄金       | 元/克   | 482.38  | 0.14%    | 1.40%    | 17.24%   |
|              | 白银       | 元/千克  | 5894.00 | -1.37%   | -4.47%   | 9.90%    |
| <b>小金属价格</b> |          |       |         |          |          |          |
|              | 钼精矿      | 元/吨度  | 3175    | 0.95%    | 7.63%    | -26.33%  |
|              | 钨精矿      | 元/吨   | 121500  | 0.00%    | 1.25%    | 5.65%    |
|              | 电解镁      | 元/吨   | 22000   | -0.45%   | -2.00%   | -5.78%   |
|              | 电解锰      | 元/吨   | 12900   | 0.78%    | 1.98%    | -21.34%  |
|              | 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  | 0.00%    | -5.91%   | -34.08%  |
|              | 铋        | 元/吨   | 55500   | 0.00%    | -2.63%   | 18.09%   |
|              | 钽铁矿      | 美元/磅  | 66      | 0.00%    | 1.54%    | -22.81%  |
|              | 二氧化锆     | 元/千克  | 6250    | 0.00%    | -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   | 93000   | 2.20%    | 17.72%   | -26.48%  |
| <b>稀土</b>    |          |       |         |          |          |          |
| 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   | 432500  | -5.46%   | -13.33%  | -43.83%  |
|              | 氧化钆      | 元/吨   | 435000  | -5.95%   | -12.65%  | -37.41%  |
|              | 氧化镝      | 元/千克  | 2340    | -8.24%   | -11.36%  | -6.02%   |
|              | 氧化铽      | 元/千克  | 6700    | -12.42%  | -12.99%  | -51.97%  |
|              | 镨钕氧化物    | 元/吨   | 421000  | -7.47%   | -14.08%  | -40.28%  |
| 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   | 535000  | -4.46%   | -12.30%  | -43.68%  |
|              | 金属钆      | 元/吨   | 535000  | -4.46%   | -12.30%  | -43.68%  |
|              | 金属镝      | 元/千克  | 3050    | -9.63%   | -9.63%   | -3.94%   |
|              | 金属铽      | 元/千克  | 8550    | -8.56%   | -10.47%  | -51.28%  |

资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

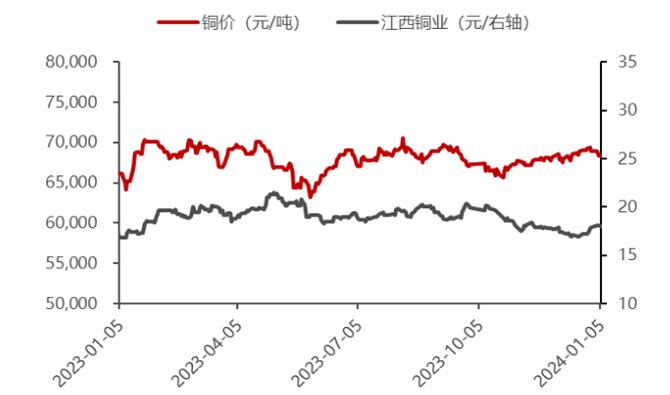
## 2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



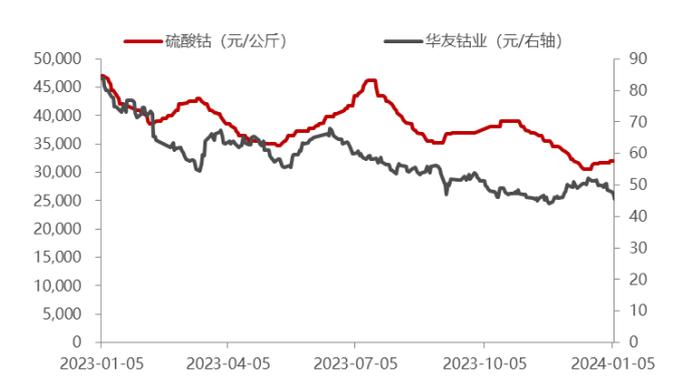
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



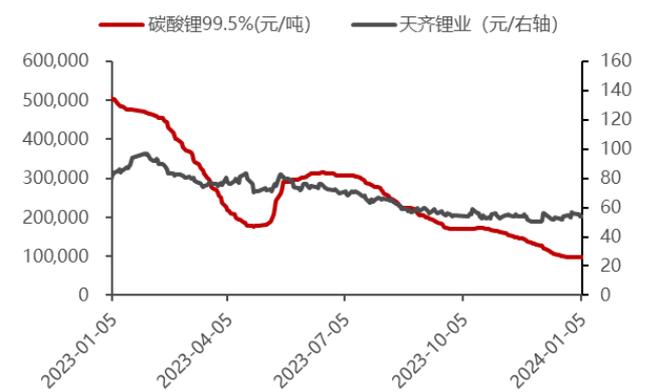
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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（1.2-1.5）宏观方面，周内美国 PMI 数据显示 12 月 ISM 制造业 PMI 47.4（预期 47.1），继续处于枯荣线以下的位置，新订单指数 47.1（预期 49.1），订单需求的偏弱依旧是驱动指数走弱的主要原因，但随后美联储官员巴尔金表示进一步加息的可能性“仍然存在”，且强调“软着陆”，偏鹰表态使的美联储降息预期出现了回调，美元反弹压制金属走弱。国内方面，虽然国家统计局发布的 12 月制造业 PMI 为 49.0% 低于荣枯线，但周内多数存量房贷利率将迎来下调，央行开展逆回购维护流动性合理充裕，发改委等部门接连发声提振市场信心。基本面方面，本周国内电解铝运行产能持稳在 4,200 万吨附近，云南等地区均暂稳运行为主，据 SMM 初步调研，12 月份行业铝液下游开工整体持稳，国内暂未出现大量铸锭的

情况，广西及内蒙古等部分企业反馈 1 月下旬开始企业铸锭量将有明显增加。周内新疆地区铁皮仍呈现偏紧状态，铝锭及铝棒发运略有延迟。**新闻方面：**2024 年 1 月 4 日，SMM 统计电解铝锭社会总库存 46.2 万吨，国内可流通电解铝库存 33.6 万吨，较上周四累库 2.8 万吨，国内铝锭持续近两个月的连续去库宣告终止，同比去年同期则减少 11.4 万吨。进入 2024 年，国内铝锭库存短期内虽转累库，但因当前库存水平仍位于近七年的同期低位，国内整体现货流通仍然偏紧，对现货市场仍起到一定的支撑作用。

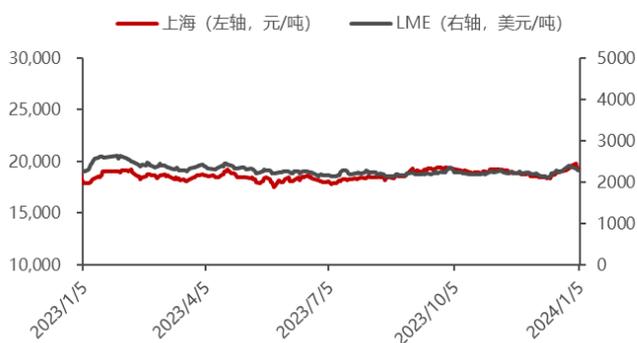
(2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

|            | 2024-1-05 |        | 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        | 19370     | -190.0 | -0.97% | -220.0 | -1.12% | 630.0  | 3.36%  |  |
| 氧化铝        | 3200      | 50.0   | 1.59%  | 100.0  | 3.23%  | 220.0  | 7.38%  |  |
| 铝土矿 (澳洲进口) | 440       | -0.4   | -0.08% | -1.2   | -0.27% | 6.5    | 1.50%  |  |
| 铝土矿 (广西)   | 486       | 0.0    | 0.00%  | 11.3   | 2.38%  | 11.3   | 2.38%  |  |
| 铝土矿 (山西)   | 588       | 0.0    | 0.00%  | 11.3   | 1.96%  | 33.9   | 6.12%  |  |
| 预焙阳极       | 3900      | 0.0    | 0.00%  | -50.0  | -1.27% | -130.0 | -3.23% |  |
| 动力煤        | 934       | 2.0    | 0.21%  | 8.0    | 0.86%  | -1.0   | -0.11% |  |

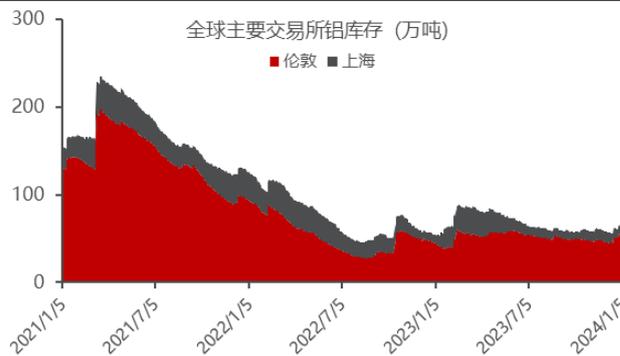
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

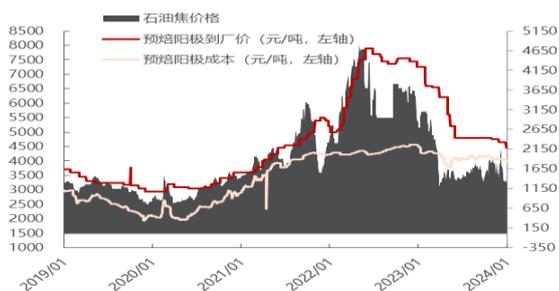
图8：全球主要交易所铝库存 (万吨)



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



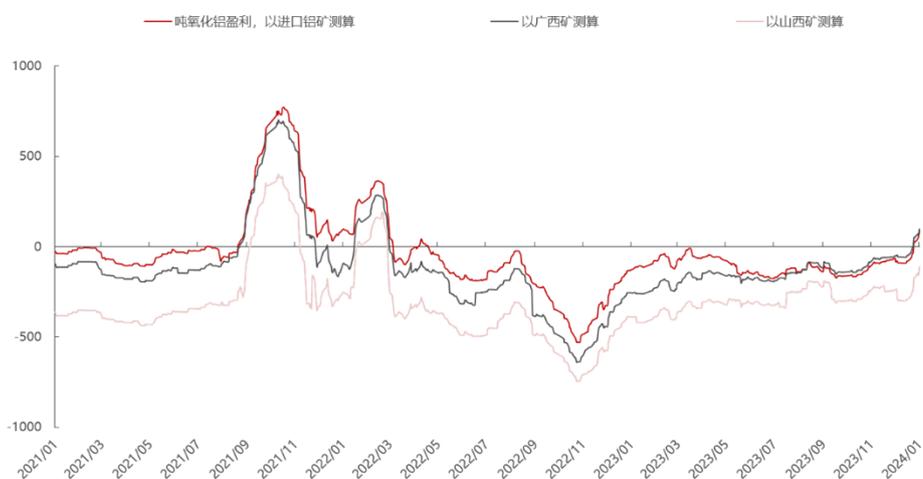
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

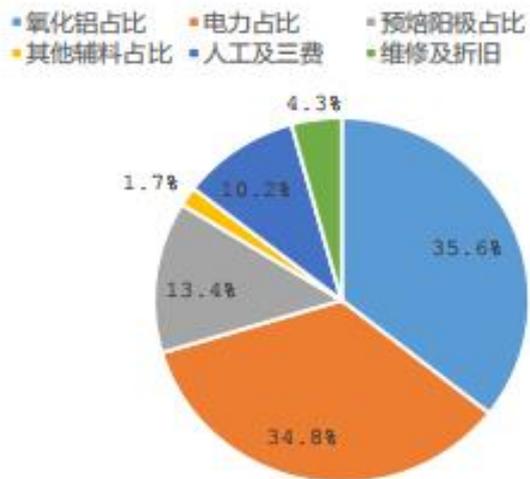
图11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)



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   |
|------------|-----|------|------|-----|-----|-----|-----|-----|------|
| 2023/12/28 | 4   | 11.7 | 12.2 | 4.9 | 5.2 | 3.6 | 0.3 | 1.5 | 43.4 |
| 2024/1/2   | 4.1 | 12   | 12.7 | 5.1 | 6.6 | 3.7 | 0.3 | 1.5 | 46   |
| 2024/1/4   | 4   | 11.8 | 12.7 | 5.2 | 7   | 3.7 | 0.3 | 1.5 | 46.2 |
| 较上周四变化     | 0   | 0.1  | 0.5  | 0.3 | 1.8 | 0.1 | 0   | 0   | 2.8  |

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



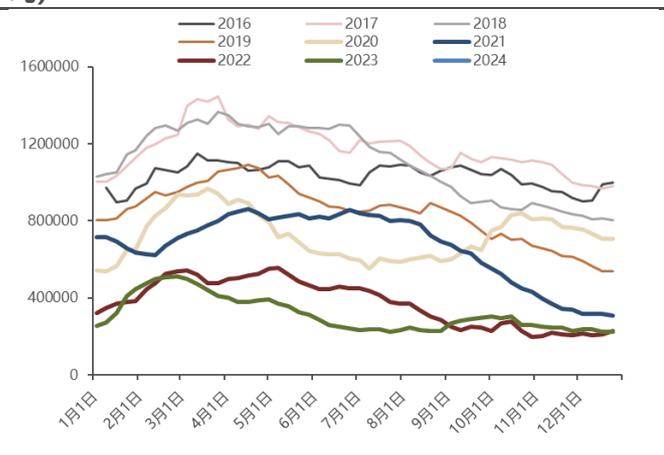
资料来源：SMM，民生证券研究院；注：图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

## 2.2.2 铜

### (1) 价格周度观点

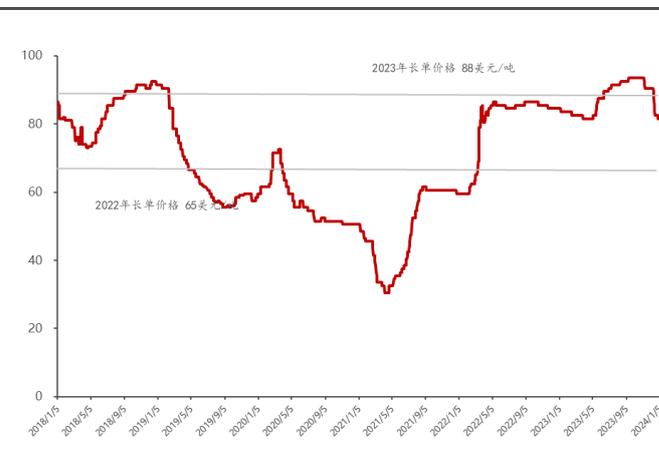
**本周 (1.2-1.5)** 跨年后首周，期铜在仅有的 4 个交易日走出节节败退行情。除去前期空头高位布局打压外，后市铜价不论从技术面以及宏观基本面均明显承压。12 月 FOMC 纪要显示，美联储似乎淡化前期“鸽派”言论，积极交易 2024 年提前降息的交易者被“泼冷水”，美债收益率逐渐收复 12 月跌势，新年伊始继续冲向 4% 收益率，美元亦跟随反弹。美联储官员最新“放鹰”提示市场，需关注美国长期利率下降对利率敏感行业需求的刺激，通胀继续大幅降温是否短期能够实现等都令美联储对保持目前高利率保留一定态度。交易 2024 年 3 月降息的情绪或进一步冷却，但 2024 年降息大势或并未被煽动；美元回升对铜价施压明显。欧元区 12 月制造业 PMI 终值录得 44.4 高于前值与预期值 44.2，然仍未有明显改善。航运危机加剧，欧洲通胀短期难以回落，后期衰退预期加大，且因美元走高，欧元从节前高位回落，亦处于压力位。元旦，日本意外地震令日央行前期加息言论进一步被弱化，美元日元接连走高，日元升值压力加大。中国方面，12 月官方制造业 PMI 仅录得 49，季节性淡季令新订单增速减缓，但新动能保持均衡，综合处于季节性调整阶段；12 月财新服务业 PMI 数据超预期录得 52.9，需求改善处于扩张区间。央行宣布新一轮 PSL 资金投放，主要用于一二线城市城中村改造，这或将直接推动经济增长，但总体来看该利好并未引起市场过多积极反应。4 日，惠誉宣布下调 4 家中国国有资产管理公司的发行人违约(IDR)评级，并警告称“由于政府支持力度减弱以及房地产市场低迷，未来可能还会进一步下调评级”。铜价逐渐消化前期国内宏观利好后并未获得新一轮支撑，宏观面利空压力逐渐显现。跨入新年，部分企业在铜价走跌过程中，表现备货心理，现货需求有所增加，但对比供应增量，现货升水仍处于承压阶段。下周经济数据较为集中，美国 12 月 CPI 将备受关注，12 月 FOMC 纪要公布后的首轮 CPI 数据将引发美联储对利率决议更多态度，预计美元于下周将保持坚挺向上，铜价承压力度不减。预计伦铜运行于 8300-8550 美元/吨，沪铜主力运行于 67000-68500 元/吨。节后归来电解铜库存垒库明显，上海江苏等地库存增加令华东地区现货价格率先走跌；华南因仓库货源并不充足，现货依旧坚挺；北方货源陆续到达华东等地进一步加大供应压力。但综合低铜价低升水，现货采购活跃度或有所增加，预计现货升水于 50-200 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）



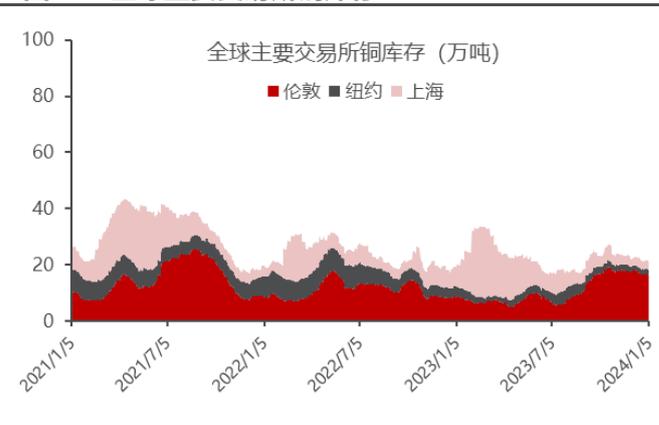
资料来源：同花顺，SMM，民生证券研究院

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 (1.2-1.5) 伦锌方面：**周初，恰逢元旦假期，伦锌休市一天；随后 LME 库存交仓下，伦锌有所承压，跳空低开，维持震荡运行；但美国 12 月 Markit 制造业 PMI 终值低于预期录得 47.9，市场减少对于美联储降息的押注，市场信心受挫，美元指数上涨，伦锌重心下移；随后美联储会议纪要淡化降息紧迫性，且美联储官员发言偏鹰，表示经济软着陆存在较大可能性，叠加美国 11 月 JOLTs 职位空缺低于预期录得 879 万人，美国 12 月制造业 PMI 升至 47.4，上方压力增强，伦锌重心再度下移，伦锌录得三连阴，周内重心下移；伦锌截止至本周四 15:00，伦锌终收 2564 美元/吨，周内跌 98 美元/吨，跌幅 3.68%。**沪锌方面：**元旦沪锌休市一天；随后 2023 年 12 月财新中国制造业 PMI 微升至 50.8，连续站稳荣枯线之上，宏观情绪给予沪锌一定的底部支撑，然部分下游仍处于限产阴霾中，现货成交仍显乏力，沪锌走势宽幅震

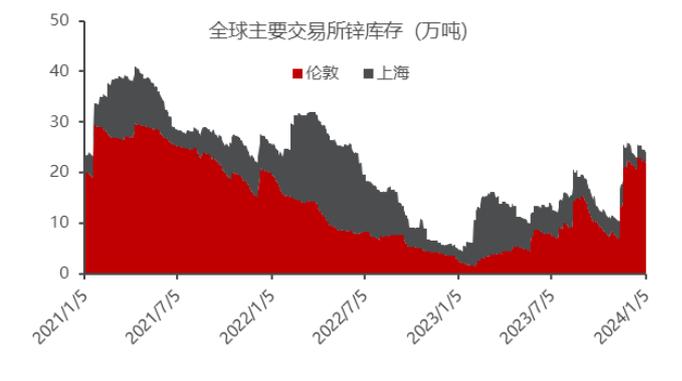
荡运行；随后，受外盘利空消息拉扯，叠加国内消费端支撑力度不足，沪锌跳空低开并维持弱势运行，周内沪锌走势震荡运行，沪锌截止至本周四 15:00，沪锌终收 21310 元/吨，周内涨 235 元/吨，涨幅 1.09%。**新闻方面：**一季度备货需求叠加矿端季节性减产下，矿端延续偏紧，受原料紧缺成本上升叠加环保和设备检修影响，1 月份湖南、四川、云南、江西等地炼厂出现不同程度的减产情况，冶炼厂产量预计下降，供应端紧缺预期下对锌价仍有支撑，消费上虽然北方环保限产结束，但消费淡季下，下游消费暂无改善，同时进口窗口临近开启，对多头情绪形成压制。现货市场区域矛盾加剧，华东地区因现货偏紧，升水上行明显，造成沪粤、沪津价差拉大，在此基础上冶炼厂发货地区或有调整，价差或有收窄。

图19：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



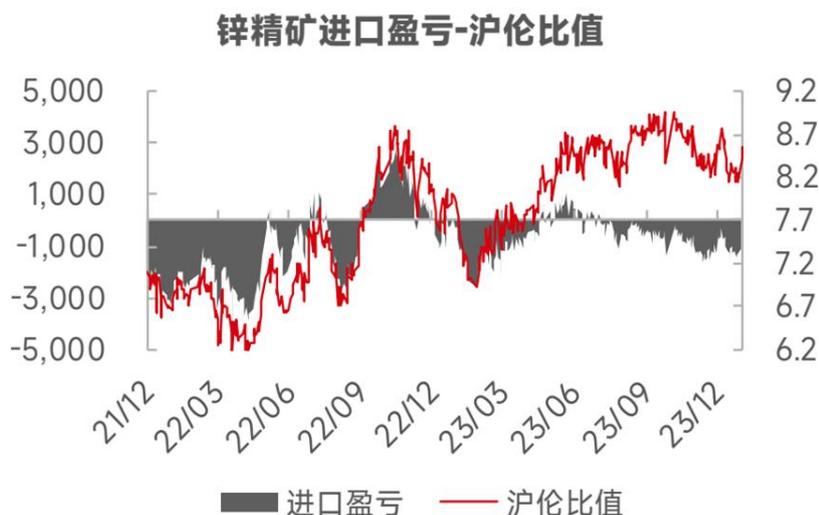
资料来源：SMM，民生证券研究院，注：图中进口周均价为右轴

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 |
| 2023/12/15                     | 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 |
| 2024/1/2                       | 2.14 | 0.68  | 4.27 | 0.15  | 0.20  | 0.21  | 0.27 | 7.09  | 7.92 |
| 2024/1/5                       | 2.21 | 0.52  | 4.55 | 0.23  | 0.18  | 0.20  | 0.27 | 7.28  | 8.16 |
| 较上周五变化                         | 0.29 | -0.03 | 0.37 | -0.04 | -0.01 | 0.00  | 0.00 | 0.63  | 0.58 |
| 较本周二变化                         | 0.07 | -0.16 | 0.28 | 0.08  | -0.02 | -0.01 | 0.00 | 0.19  | 0.24 |

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

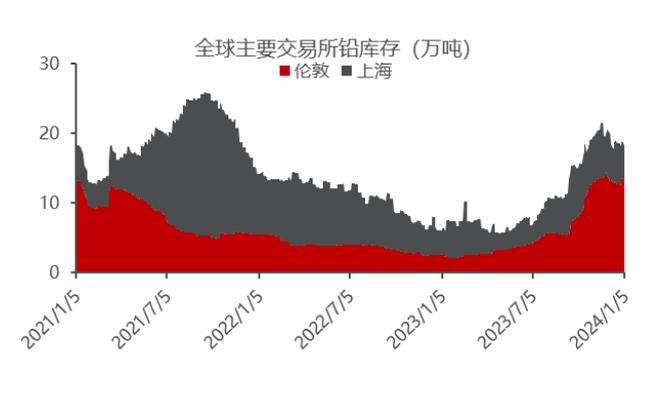
- 铅: 本周 (1.2-1.5)** 伦铅价格下跌, 国内铅价上涨。截至本周三 (1月3日), LmeS\_铅 3M 一周结算均价 2036 元/吨, 较上周均价下跌 19 美元/吨, 涨幅 0.90%。截至本周四 (1月4日), 沪铅主力一周结算均价 15928 元/吨, 较上周均价上涨 185 元/吨, 涨幅 1.17%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价 15731 元/吨, 较上周均价上涨 171 元/吨, 涨幅 1.10%。**新闻方面:** 周内宏观数据面偏淡, 市场继续修正明年三月开始降息的乐观预期, 美元指数温和回涨出 102 关口, 伦铅周中前期在 2060-2070 美元/吨区间内横盘整理。1月3日, 会议纪要显示美联储官员肯定了加息可能已经结束的预期, 但他们没有讨论何时开始降息。市场热情进一步降温, 伦铅下行跌破 2050 美元/吨。国内方面, 再生端减产持续叠加元旦假期过后原生铅检修范围扩大, 供减需增下沪铅震荡偏强运行试探万六整数关口。
- 锡: 本周 (1.2-1.5)** 锡价自周二开始持续上行, 于周四早盘涨至相对高位 216660 元/吨, 周四至周五锡价持续回落, 但本周锡价总体居于近期相对高位。贸易企业多数反馈周初现货市场成交情况冷清, 终端企业继续保持以销定产的生产策略, 不在当前价位进行备库等操作, 同时导致下游企业采买情绪较为低迷, 而自周四锡价下行开始, 持续下行的锡价刺激下游企业开始在现货市场询价挂单, 现货市场成交逐渐活跃起来, 贸易企业反应周四至周五锡锭成交量级显著增加。总的来说本周现货市场成交逐渐回暖, 据 SMM 调研本周社会库存总量为 9775 吨, 较上周五库存数据去库 346 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 14000-16000 元/吨。

- 镍：本周 (1.2-1.5)** 镍价加速下行，截至周五收盘跌至 123540 元/吨，周内跌幅高至 2.1%。本周镍价延续上周跌势，与此同时周内硫酸镍价格暂无变动，主要原因是当前镍盐市场上下游成交氛围较弱，供给减少的同时需求同样不起。而镍铁在周内价格呈现小幅反弹的趋势，其主要原因下游采购需求回暖所影响，近期贸易商出货意向价格已出现明显抬升。因此周内在沪镍大幅下行的背景下，纯镍较镍铁与硫酸镍的价差均已收窄宏观方面，本周三晚间，美联储会议纪要出炉，美联储决策者认为通胀上行风险有所降低。美联储暗示 2024 年降息预期延续，但未提供何时降息的信号。美联储一反此前鸽派倾向，纪要显示了美联储的鹰派消息。此外，红海航运事件尚未平息，欧洲航运巨头宣布涨价并延长停运时间，但是受镍产品的贸易流向问题影响航运问题暂时对纯镍暂无较大影响。基本面来看，本周现货市场反馈周内以金川大板为主的一系列镍板现货流通量较少，并且周内现货报价均有一定上涨。同时据 SMM 调研了解，本周内国内纯镍库存有所去库，其主要原因是镍价震荡下行的背景下，本周下游采购备库情绪提高。分行业来看周内电镀及合金订单小幅增加，反映至现货市场上本周金川镍板成交氛围火热，不锈钢方面来看，库存延续下跌，但下降幅度有所减缓，市场前期的乐观预期有所降温。**新闻方面：**本周保税区库存较上周相比库存暂无变化。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。本周保税区库存与上周持平，主受周内比价暂未打开，国内镍板受下游备库情绪带动销售转暖，因此出口至海外部分有所减少叠加比价持续关闭，纯镍进口并不乐观。

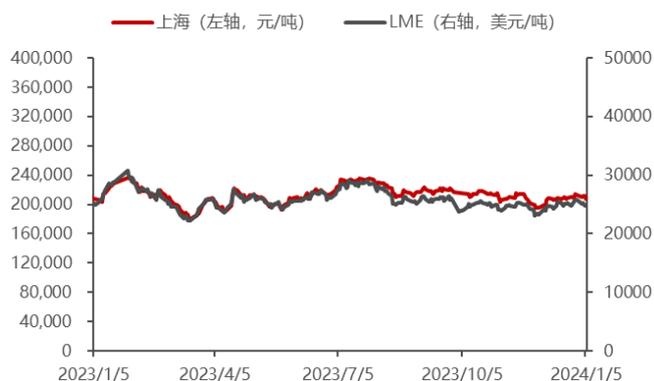
**图24：上海期交所同 LME 当月期铅价格**


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



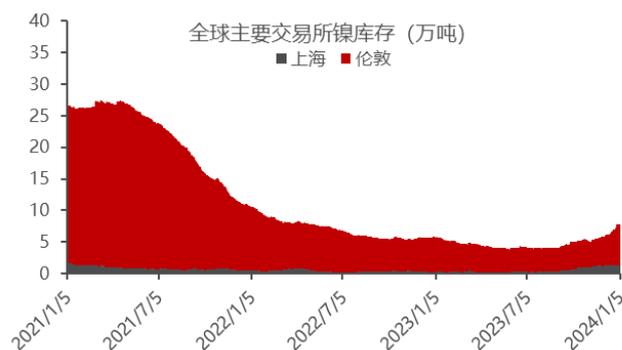
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



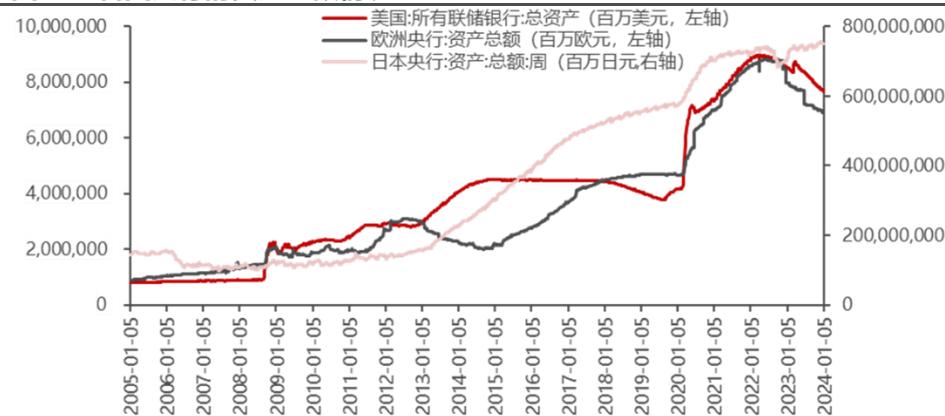
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

## 3 贵金属、小金属

### 3.1 贵金属

- **金银：本周（1.2-1.5）** 黄金价格上涨，白银价格下跌。截至1月4日，国内99.95%黄金市场价格为481.38元/克，较上周同期上涨0.39%，上海现货1#白银市场价格为5934元/千克，较上周同期下跌2.18%。周内宏观数据面偏淡，市场重新修正明年三月开始降息的乐观预期，美元指数触及100.59的近五个月低位后温和回涨出102关口，COMEX期金主力冲击2100整数关口未果后逐步回落至2060美元/盎司附近，COMEX期银主力跌破24美元/盎司，沪银失守6000元/千克整数位置。1月3日，会议纪要显示美联储官员肯定了加息可能已经结束的预期，但他们没有讨论何时开始降息。3月份的利率决定还很遥远，对通胀路径的信心取决于各个数据的情况。纪要结果进一步为市场热情降温，COMEX金银承压，价格重心分别来到2050和23.2美元/盎司下方位置，沪金近月合约失守480元/克，沪银跌至5900元/千克下方位置。

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

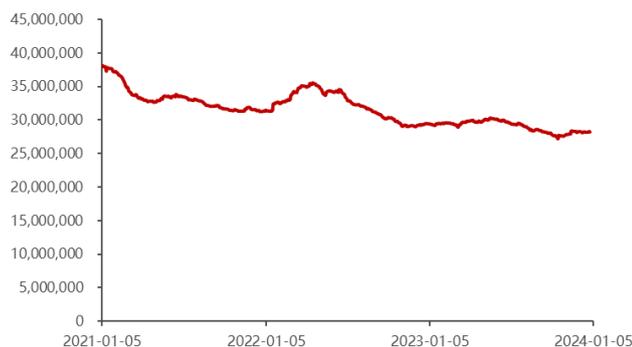
图32: Comex 黄金与实际利率



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

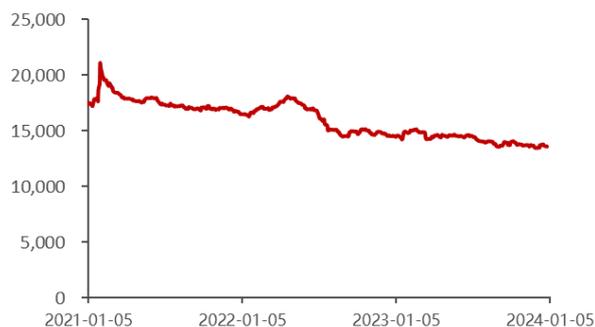
(2) ETF 持仓

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

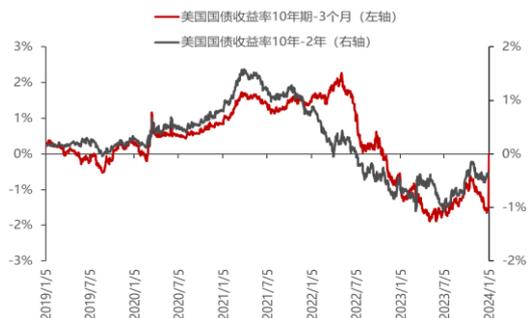
图34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

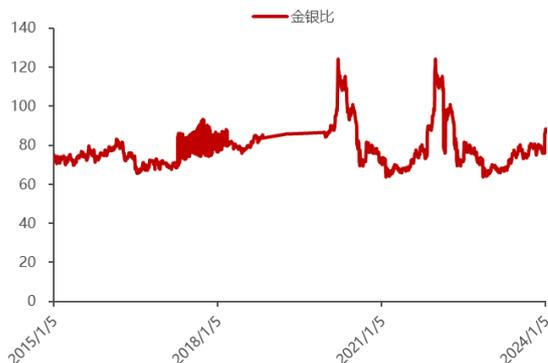
(3) 长短端利差和金银比

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

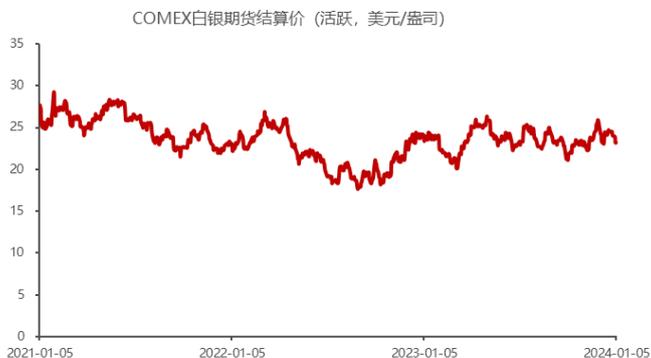
(4) COMEX 期货收盘价

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（1.2-1.5）** 电钴价格暂稳运行。需求端，市场活跃度尚可，多为节前刚需补库。供给端产量稳定且有部分增量，加之前期贸易商囤货库存在内，市场供需仍偏过剩。综合来看，由于冶炼厂库存较少以及年末补库需求在内，冶炼厂降价意愿偏低，现货市场维持僵持运行。
- **钴盐及四钴：本周（1.2-1.5）** 钴盐价格小幅上涨后僵持。供给端，部分冶炼厂有进一步减产趋势，且由于前期去库较多，因此整体冶炼厂货源较少。需求端，动力及数码需求恢复不及预期，仅节前补货带动需求小幅上涨。综合市场情况来看，虽本周市场询盘较多，实际成交较为有限。主因冶炼厂在库存较少的情绪指引下挺价、抬价态度明显；然盐端价格上行难以传导至终端，因此下游采购钴盐方对于高价的接受意愿有限，因此市场小幅上涨后维持僵持。预计后市，由于冶炼厂库存较少，降价出货意愿较弱，但高价下游难以接受，因此价格或维持僵持运行。本周四钴价格小幅上涨。从供给端来看，由于下游节前备货的影响，四钴厂开工率有所恢复，产量有所增加。从下游需求端来看，钴酸锂需求表现平淡，市场成交多以节前补库为主。此外由于钴盐价格上行，四钴在原料背书的影响下，挺价情绪凸显。现货市场在刚需采购的指引下，价格出现反弹之势。预计后市由于节前备货现象延续，因此现货价格或维持偏强运行。
- **三元材料：本周（1.2-1.5）** 三元材料价格持稳。成本端，主原料锂价本周企稳，联动正极材料制造成本企稳。动力市场，需求端，1 月份三元订单出现一定变动，一是由于航运扰动海外终端订单少量备货，二是国内 12 月车销好于预期带动部分三元正极需求小幅复苏，三是电池厂家结束年末去库，年初恢复正常提货，但总体 1 月市场需求还是清淡。供应端，由于 12 月份锂价跌速放缓，且度过年报节点，企业总体随下游订单需求排产，但是部分企业会有将 2 月生产提前至 1 月的情况，或建立一定成品库存。预期后市，锂价持稳预期下，三元材料价格或将持稳。

表3：钴系产品价格一览

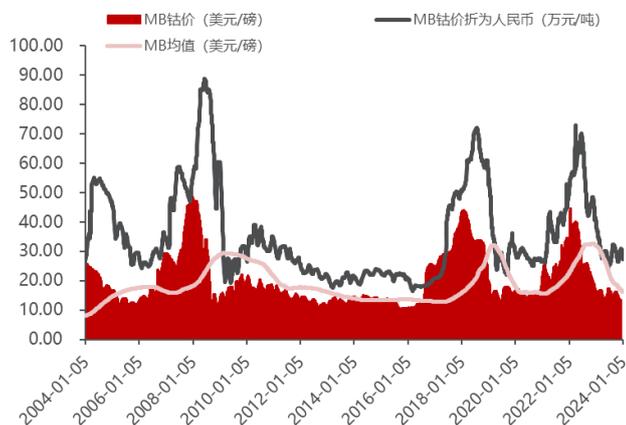
| 品种    | 产品类别        | 价格单位 | 当周价格     | 双周变动   | 1个月变动  | 年初至今    | 12个月最高  | 12个月最低   |
|-------|-------------|------|----------|--------|--------|---------|---------|----------|
| 钴粉    | 99.5%min 中国 | 元/公斤 | 212.50   | 0.00%  | -2.30% | -14.83% | -33.70% | 314.50   |
| MB 钴  | 低级钴         | 美元/磅 | 13.45    | -1.03% | -6.92% | -11.95% | -30.49% | 26.10    |
| 金属钴   | 99.8%min 中国 | 元/公斤 | 207.00   | 1.97%  | 0.98%  | -21.89% | -34.08% | 314.00   |
| 钴精矿   | 6-8% 中国到岸   | 美元/磅 | 5.55     | 0.00%  | -9.76% | -25.50% | -40.00% | 9.25     |
| 四氧化三钴 | 73.5%min 中国 | 元/公斤 | 127.50   | 0.00%  | -7.27% | -23.88% | -35.44% | 195.50   |
| 硫酸钴   | 20%min 中国   | 元/吨  | 30000.00 | 0.00%  | -6.25% | -26.83% | -37.50% | 48000.00 |
| 氧化钴   | 72%min 中国   | 元/公斤 | 127.50   | 0.00%  | -2.30% | -16.39% | -34.45% | 194.50   |

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 1 月 5 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

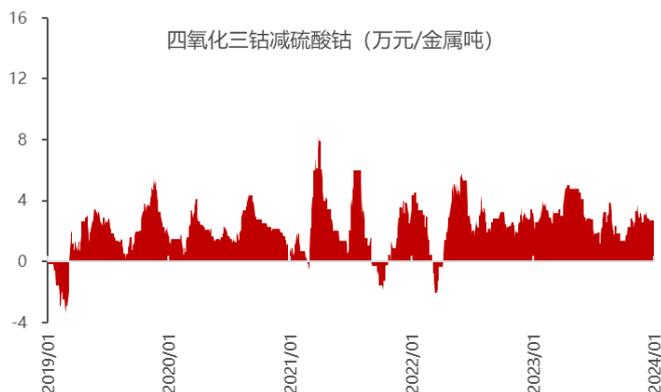
注：美元汇率为对应当日中间汇率

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

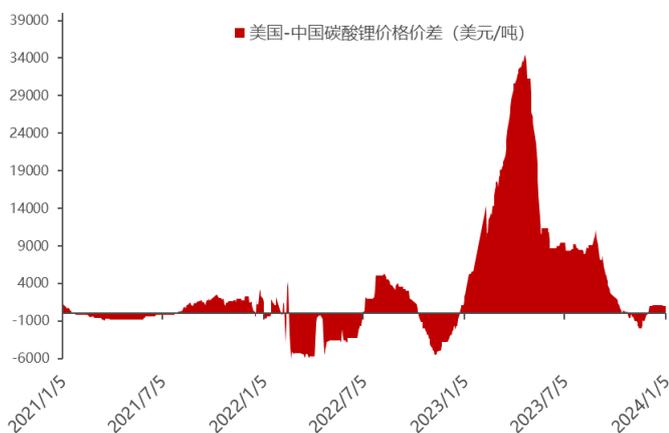
### 3.2.2 锂

#### (1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（1.2-1.5）** 碳酸锂价格整体维持弱稳运行状态。供应端：元旦假期过后，此前受业绩压力低价销售的部分锂盐企业逐渐调整碳酸锂出货价格；而由于外购锂精矿并出售现货碳酸锂的锂盐企业依然处于亏损状态，且碳酸锂期货价格持续高于现货价格，市场中的锂盐企业更多秉持挺价出售现货散单的态度，近期锂盐企业的长单折扣系数也有提升趋势。需求端：多数正极材料等下游企业对高价碳酸锂接受能力依旧较低，市场中正极材料企业询价现象有所增加，个别正极材料企业开始着手接货较低价格的碳酸锂。总体看，在正极材料等下游企业订单出现增量且锂矿价格回落趋势未企稳前，预期后续市场电碳现货成交价格仍维持弱势运行状态。需关注后续进口锂精矿价格回落，对于碳酸锂期货较高价格给到的潜在交仓套利空间，而短期碳酸锂期货仓单持续增量状态也将考验后续交割期市场接货仓单的能力。
- **氢氧化锂：本周（1.2-1.5）** 氢氧化锂价格企稳。从供需来看，在经历了此前长时间的下行之后，氢氧化锂近期的价格有所企稳。一方面基于氢氧化锂与碳酸锂两方可转换联动的机制，近期碳酸锂价格有所企稳且工碳重心有所上行，对氢氧化锂价格形成一定的提振。此外，近期下游正极高镍方面需求有所回暖，多因素共振致使部分盐厂挺价心态有所增强，推动价格企稳。
- **磷酸铁锂：本周（1.2-1.5）** 磷酸铁锂价格持稳。供应端，铁锂生产企业以销定产；部分电芯企业未下订单，使得对应铁锂企业的排产计划推迟，维持较低开工率，观望状态。需求端，动力端和储能端需求较弱，临近春节假期产品去库为主，刚需备货。预估后市，磷酸铁锂价格仍将稳中偏弱。
- **钴酸锂：本周（1.2-1.5）** 钴酸锂价格企稳，原料端四钴价格稍有上行，电池级碳酸锂价格暂稳，正极厂本周报价企稳。绝大部分1月正极厂排产将会增量10-20%，补充2月春节假期期间的库存。步入2024年一季度，钴酸锂正极厂对于需求预期不看好，最近也会出现低价抢一季度订单，抢占市场份额的情况，内卷现象时有发生。短期受到成本较低与需求低迷的双重限制，钴酸锂价格短期仍维持低位。

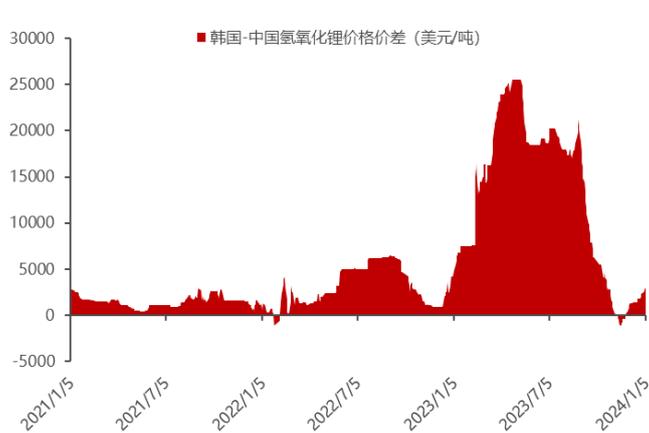
#### (2) 价差跟踪

图43：国内外碳酸锂价差



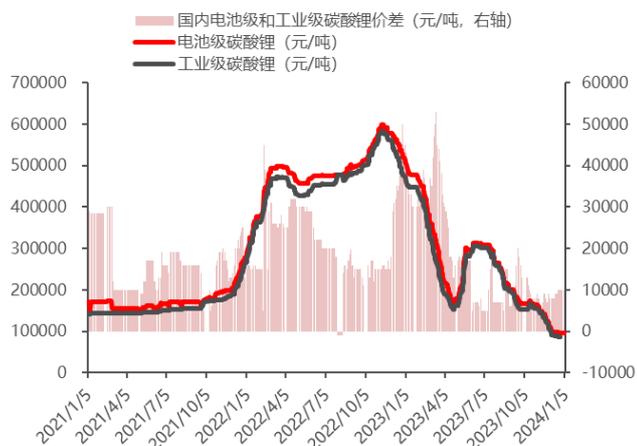
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图44：国内外氢氧化锂价差



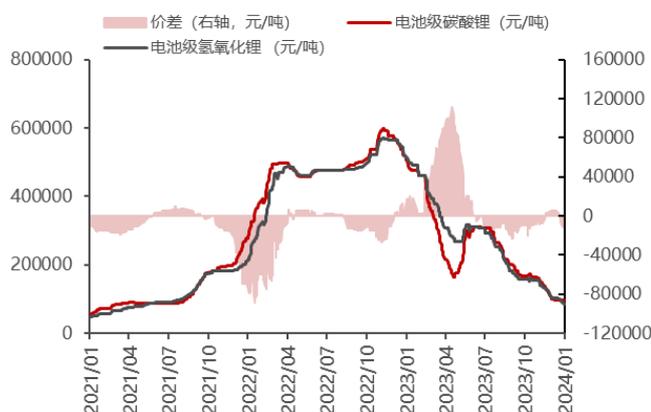
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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: 长江现货市场铋锭价格**



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**



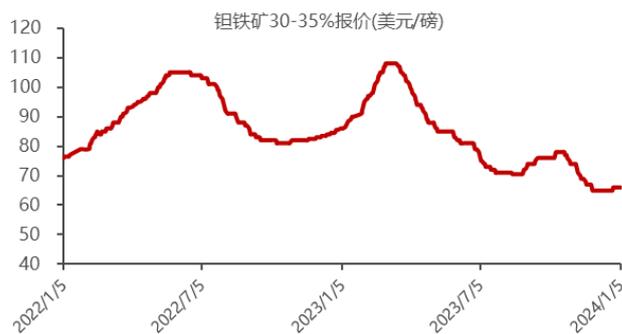
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**图55: 国内精钢 99.99%价格**



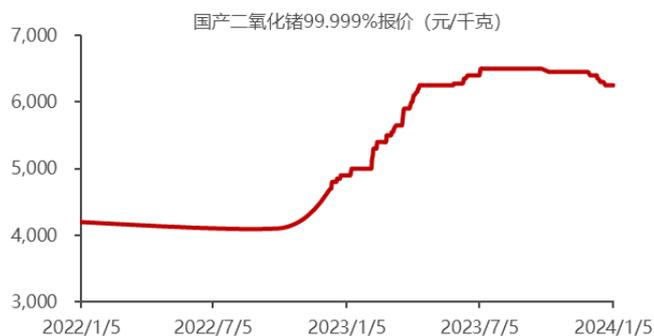
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**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:** 本周镨钕价格大幅走跌。元旦前, 镨钕市场交投氛围不强, 商家信心不足, 厂商主动报价不多, 入市操作谨慎, 节后归来, 北方稀土挂牌价低挂公布后, 市场氛围延续弱势, 低价货源频频报出, 下游避险情绪较浓, 实单新增稀少, 需求端无法提振, 至今, 氧化镨钕下跌至 42-42.5 万元/吨, 金属镨钕下跌至 52-53 万元/吨; 单镨单钕市场主要受镨钕市场影响为主, 价格走势呈现下行趋势, 需求不济, 现货市场维持弱势局面, 当前报价, 氧化钕 42.8-43.3 万元/吨, 金属钕 52.5-53.5 万元/吨, 氧化镨 42.8-43.3 万元/吨, 金属镨 58-59 万元/吨, 更多后市需密切关注成本端走势及下游需求变化情况。

图61: 氧化镧价格



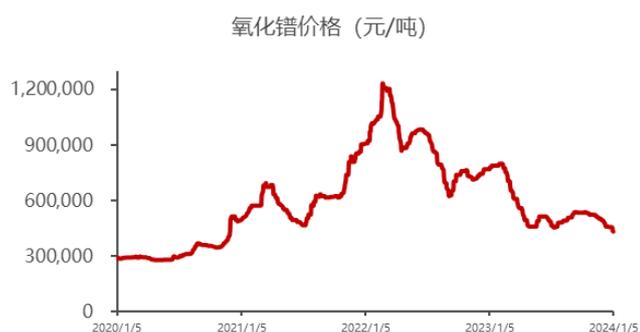
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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: 氧化铈价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图66: 氧化铈价格



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 (1/2-1/5)    | 3  |
| 图 2: 本周涨幅后 10 只股票 (1/2-1/5)    | 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               | 15 |
| 图 32: Comex 黄金与实际利率            | 15 |
| 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                 | 19 |
| 图 44: 国内外氢氧化锂价差                | 19 |
| 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: 国内铝精矿价格                  | 20 |
| 图 48: 国内钨精矿价格                  | 20 |
| 图 49: 长江现货市场电解镁价格              | 20 |
| 图 50: 长江现货市场电解锰价格              | 20 |
| 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..... | 21 |
| 图 56: 钼铁矿 30%-35%价格..... | 21 |
| 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: 氧化镱价格.....         | 23 |
| 图 66: 氧化铽价格.....         | 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: 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