

非农数据超预期，商品价格整体回落

2024年02月03日

➤ **本周工业商品价格整体回落。**本周 (1.29-2.2) 上证综指下跌 6.19%，沪深 300 指数下跌 4.63%，SW 有色指数下跌 8.85%，贵金属方面 COMEX 黄金上涨 1.93%，白银下跌 0.50%。工业金属价格 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-0.95%、-0.76%、-5.27%、-1.23%、-2.05%、-4.14%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-2.34%、-7.35%、3.51%、13.64%、2.87%、-1.53%。

➤ **工业金属：非农数据超预期，3 月降息落空，美元强势压制商品价格。核心观点：**美国 1 月非农数据超预期，美联储 1 月议息会议维持目标利率不变，降息预期落空，美元强势压制商品价格，国内房地产松绑政策频出，提振市场情绪。**铜方面**，供应端，本周 SMM 进口铜精矿指数报 22.08 美元/吨，周度环比继续下降 5.86 美元/吨，铜精矿供应紧张，加工费持续下行，部分冶炼厂计划提前检修；需求端，年前备货基本完成，下游企业陆续放假，大雪导致河南企业停产，精铜杆企业周度开工率 62.06%，环比大幅下降 13.43pct，需求走弱。**铝方面**，供给端，云南企业暂未收到 3 月份复产通知，国内产能持稳运行。海外密苏里州 New Madrid 工厂停产，冶炼产能 27.6 万吨，产能利用率约 50%，美国境内原铝冶炼厂减少至 4 家，原铝总产量或将减少 20%至 67 万吨/年；需求端，下游企业集中放假，河南环保趋严叠加雨雪天气，国内开工走弱；本周电解铝社库 47.2 万吨，可流动库存 34.6 万吨，周度累库 3.5 万吨，仍居近七年同期低位。**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：节前提前补库，锂需求小幅回暖。核心观点：**下游整体需求仍较弱，供给压力较大，价格或将难以持续反转。**锂方面**，供应端，部分外购矿冶炼厂长期亏损后逐渐减停产，锂盐大厂将于春节期间季节性检修，但供应压力仍较大；需求端，采购情绪升温，部分正极企业将 2、3 月份订单前置，同时担忧物流停运等因素导致原料供应无法满足节后需求而提前补库，锂价小幅反弹，锂盐厂延续挺价策略，但春节来临，下游接受程度逐渐走弱。**钴方面**，供给端，假期来临冶炼厂减产，硫酸钴产量有所下滑；需求端，节前补库基本完成，新增订单减少，价格低位持稳。**镍方面**，供给端存放假及减产预期，原料端 MHP 供应偏紧，成本支撑较强，硫酸镍价格小幅上行。**重点推荐：藏格矿业、永兴材料、华友钴业、中矿资源。**

➤ **贵金属：非农数据远超预期，降息预期回落，贵金属价格短期承压。**美国 1 月季调后非农就业新增 35.3 万人，远超预期的 18 万人，前值自 21.6 万人修正至 33.3 万人，失业率为 3.7%，预期 3.8%，前值 3.7%，美国就业市场表现强劲，美联储 1 月议息会议维持目标利率不变，鲍威尔表态偏鹰，降息预期回落，短期金价承压。考虑到通胀的粘性、中东局势持续紧张和美国未来经济下行趋势明确，持续看好降息周期下金价的上涨。**重点推荐：中金黄金、银泰黄金、山东黄金、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	12.03	0.76	0.84	0.93	16	14	13	推荐
603993.SH	洛阳钼业	5.43	0.28	0.27	0.51	19	20	11	推荐
000807.SZ	云铝股份	10.33	1.32	1.08	1.75	8	10	6	推荐
603799.SH	华友钴业	23.90	2.29	2.38	3.21	10	10	7	推荐
002738.SZ	中矿资源	29.52	7.21	3.45	2.96	4	9	10	推荐
002756.SZ	永兴材料	43.06	11.72	6.75	3.04	4	6	14	推荐
600547.SH	山东黄金	20.88	0.28	0.46	0.65	75	45	32	推荐
600489.SH	中金黄金	9.43	0.44	0.58	0.70	21	16	13	推荐
600988.SH	赤峰黄金	12.00	0.27	0.44	0.73	44	27	16	推荐
000975.SZ	银泰黄金	14.12	0.41	0.55	0.71	34	26	20	推荐
1818.HK	招金矿业	7.70	0.12	0.18	0.29	64	43	27	推荐
002155.SZ	湖南黄金	10.81	0.36	0.44	0.62	30	25	17	推荐

资料来源：同花顺，民生证券研究院预测。（注：股价为 2024 年 2 月 2 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

研究助理 南雪源

执业证书：S0100123070035

邮箱：nanxueyuan@mszq.com

相关研究

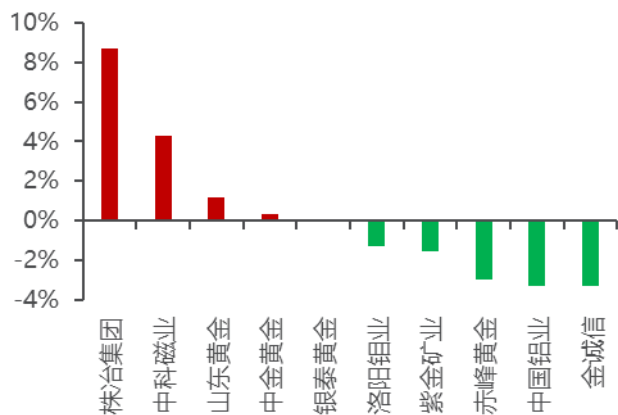
1. 有色金属周报 20240128：央行降准提振市场信心，工业金属价格大幅反弹-2024/01/28
2. 有色金属周报 20240121：降息预期降温，商品价格短期承压-2024/01/21
3. 有色金属行业海外研究系列深度报告：印度：金属需求增量的主战场-2024/01/16
4. 有色金属周报 20240114：降息预期反复，商品价格涨跌不一-2024/01/14
5. 有色金属周报 20240107：央行重启投放 PSL，重视海外基建对金属需求的提升-2024/01/07

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	15
3.1 贵金属.....	15
3.2 能源金属.....	18
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

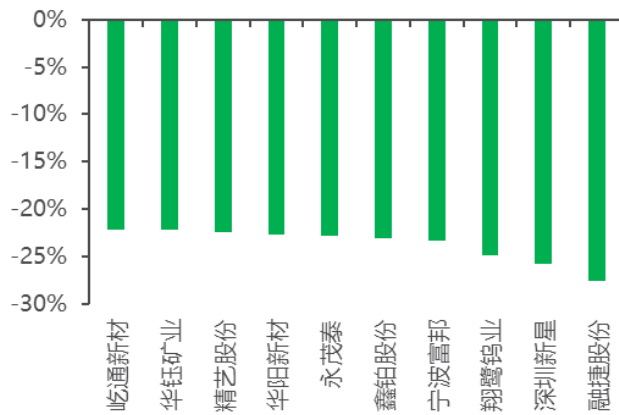
1 行业及个股表现

图1: 本周涨幅前 10 只股票 (1/29-2/2)



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 (1/29-2/2)



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

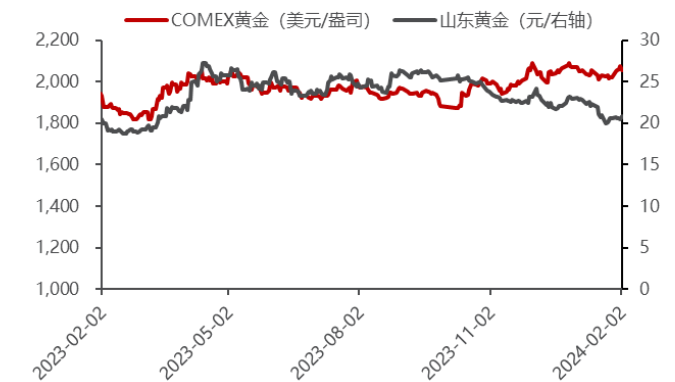
		单位	价格/库存 2024/2/2	一周以来	变化 本月以来	今年以来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2236.5	-0.95%	0.86%	0.86%
	铜(当月)	美元/吨	8464	-0.76%	0.22%	0.22%
	锌(当月)	美元/吨	2451.5	-5.27%	-1.84%	-1.84%
	铅(当月)	美元/吨	2136.5	-1.23%	-0.26%	-0.26%
	镍(当月)	美元/吨	16215	-2.05%	-5.75%	-5.75%
	锡(当月)	美元/吨	25500	-4.14%	8.60%	8.60%
国内价格	铝(当月)	元/吨	18810	-1.29%	1.57%	1.57%
	铜(当月)	元/吨	68630	-0.35%	0.79%	0.79%
	锌(当月)	元/吨	20715	-3.25%	-0.98%	-0.98%
	铅(当月)	元/吨	16240	0.09%	1.37%	1.37%
	镍(当月)	元/吨	126430	-3.04%	-3.57%	-3.57%
	锡(当月)	元/吨	214010	-3.47%	9.37%	9.37%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	53.35	-2.34%	16.13%	16.13%
	上海期交所库存	万吨	10.62	4.56%	-11.72%	-11.72%
铜	LME 库存	万吨	14.02	-7.35%	-19.99%	-19.99%
	COMEX 库存	万吨	2.47	1.29%	25.57%	25.57%
上海期交所库存	万吨	6.88	36.11%	91.70%	91.70%	
	锌	LME 库存	万吨	19.83	3.51%	-12.34%
上海期交所库存	万吨	2.79	23.12%	-26.62%	-26.62%	
	铅	LME 库存	万吨	12.58	13.64%	-11.16%
上海期交所库存	万吨	3.73	1.50%	-36.25%	-36.25%	
	镍	LME 库存	万吨	7.13	2.87%	53.79%
上海期交所库存	万吨	1.56	3.32%	23.76%	23.76%	

锡	LME 库存	万吨	0.64	-1.53%	-20.90%	-20.90%
	上海期交所库存	万吨	0.87	6.58%	47.79%	47.79%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2057.10	1.93%	0.05%	0.05%
	白银	美元/盎司	22.79	-0.50%	-11.27%	-11.27%
国内价格	黄金	元/克	483.55	0.90%	2.01%	2.01%
	白银	元/千克	5940.00	0.34%	-3.62%	-3.62%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	3275	-0.61%	11.02%	11.02%
	钨精矿	元/吨	123000	0.00%	2.50%	2.50%
	电解镁	元/吨	21800	-0.46%	-2.90%	-2.90%
	电解锰	元/吨	12800	-0.78%	1.19%	1.19%
	锑锭(1#)	元/吨	90750	1.97%	14.15%	14.15%
	海绵钛	元/千克	55000	0.00%	0.00%	0.00%
	铬铁(高碳)	元/吨	8950	0.00%	2.29%	2.29%
	钴	元/吨	204500	0.00%	-7.05%	-7.05%
	铋	元/吨	54000	0.00%	-5.26%	-5.26%
	钽铁矿	美元/磅	75	1.35%	15.38%	15.38%
	二氧化锗	元/千克	6250	0.00%	-3.10%	-3.10%
	铟	元/千克	2005	0.00%	0.00%	0.00%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	86500	0.00%	-19.53%	-19.53%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	95500	0.00%	-17.32%	-17.32%
	五氧化二钒	元/吨	89000	2.30%	12.66%	12.66%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	4000	0.00%	5.26%	5.26%
	氧化铈	元/吨	6500	0.00%	18.18%	18.18%
	氧化镨	元/吨	407500	0.00%	-18.34%	-18.34%
	氧化钕	元/吨	410000	0.00%	-17.67%	-17.67%
	氧化镝	元/千克	1915	0.00%	-27.46%	-27.46%
	氧化铽	元/千克	5620	0.00%	-27.01%	-27.01%
	镨钕氧化物	元/吨	399000	0.00%	-18.57%	-18.57%
稀土金属	金属镧	元/吨	25000	0.00%	0.00%	0.00%
	金属铈	元/吨	26250	0.00%	0.00%	0.00%
	金属镨	元/吨	505000	0.00%	-17.21%	-17.21%
	金属钕	元/吨	505000	0.00%	-17.21%	-17.21%
	金属镝	元/千克	2550	0.00%	-24.44%	-24.44%
	金属铽	元/千克	7000	0.00%	-26.70%	-26.70%

资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

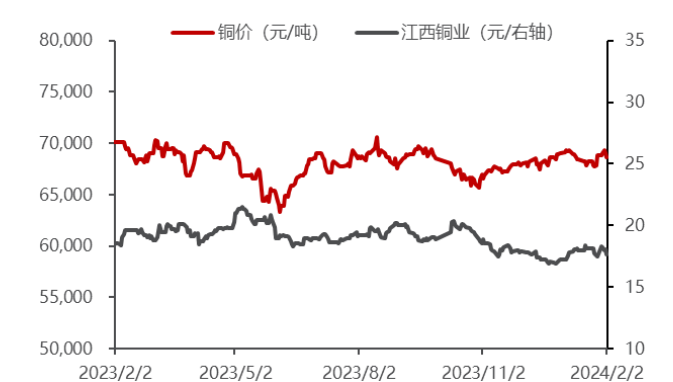
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



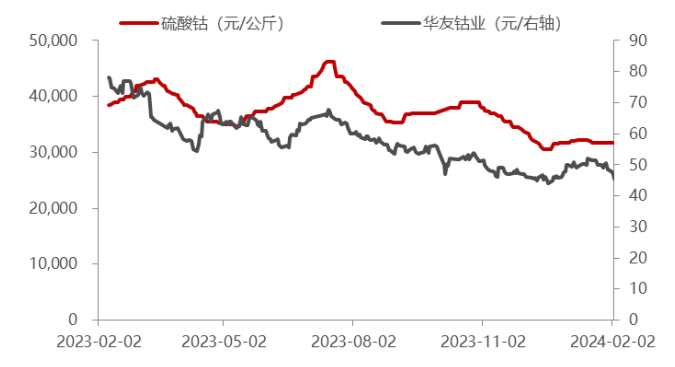
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



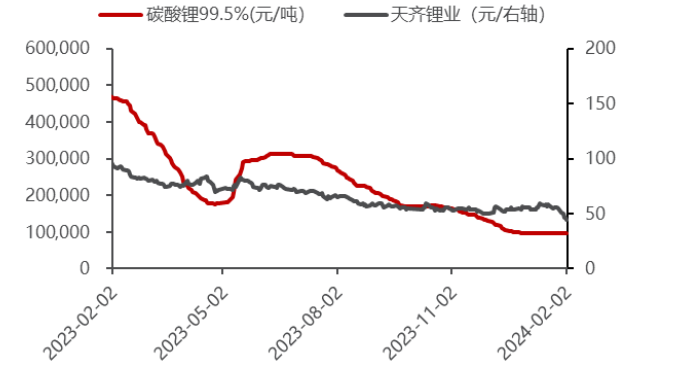
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (1.29-2.2) 综合来看，宏观方面美联储维持 2024 年首份利率决议，且表态偏鹰，三月份降息预期回落，美指反弹，压制大宗商品。国内政策层面利好消息不断，其中各地房地产“白名单”陆续落地以及广州、苏州、上海相继开放限购，很大程度上提振国内市场情绪。基本面方面，节前国内电解铝运行端整体稳定，市场普遍关注云南未来的复产时间节点，节前下游消费走弱，中小型企业集中放假较多，铝市进入累库周期，但节前的库存总量较低，且 24 年春节期间铝水比例较往年高的情况下，SMM 预计节后铝市库存高点或低于往年同期水平。短期来看，宏观上美联储降息预期回落，但国内预期向好，节后库存总量预期低的情况下，铝市无较大利空风险，后续持续关注国内库存变动情况及云南地区相关消息。**新闻方面：**据 SMM 数据显示，2024 年 1 月国内铝加工行业综合 PMI 指数录得 42.90%，依然处于荣枯线

以下。从细分的指标上来看，1月临近春节假期，企业逐步减产放假，部分中小型企业尤其是位于北方地区的，月中便已停产放假，因此本月生产指数环比显著下滑，录得29.3%，同时，由于生产与订单量减少，原材料采购量随之减少，叠加近几年终端消费疲弱，企业多按需采购、生产，原材料库存量减少且节前备货情绪不高。成品库存指数录得25.7%，主要系年底资金回笼，且物流也即将放假，企业出货速度加快。

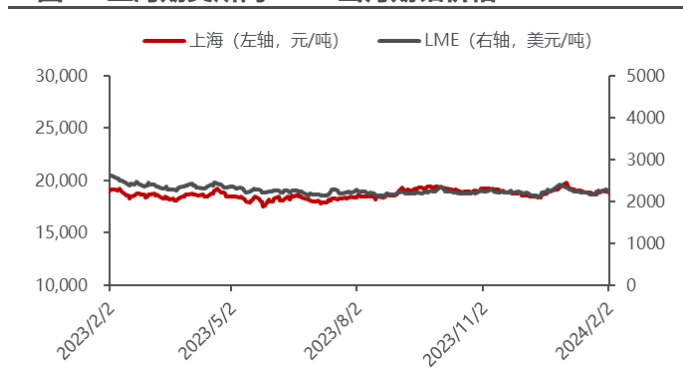
(2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

	2024-2-1		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	18930	-30.0	-0.16%	10.0	0.05%	-620.0	-3.17%	
氧化铝	3340	0.0	0.00%	0.0	0.00%	240.0	7.74%	
铝土矿(澳洲进口)	442	-0.3	-0.06%	-0.4	-0.09%	0.3	0.07%	
铝土矿(广西)	509	0.0	0.00%	0.0	0.00%	33.9	7.14%	
铝土矿(山西)	588	0.0	0.00%	0.0	0.00%	11.3	1.96%	
预焙阳极	3850	0.0	0.00%	0.0	0.00%	-100.0	-2.53%	
动力煤	910	2.0	0.22%	-7.0	-0.76%	-18.0	-1.94%	

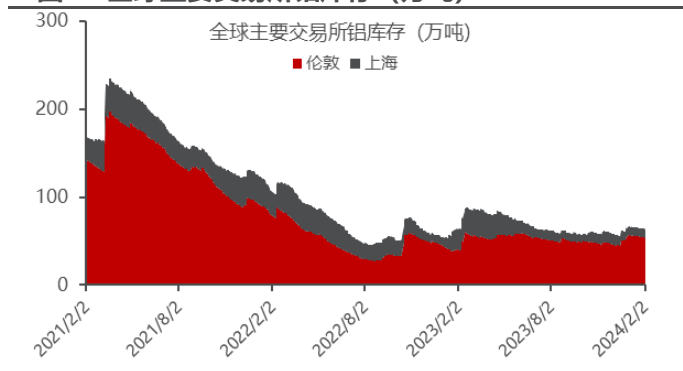
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

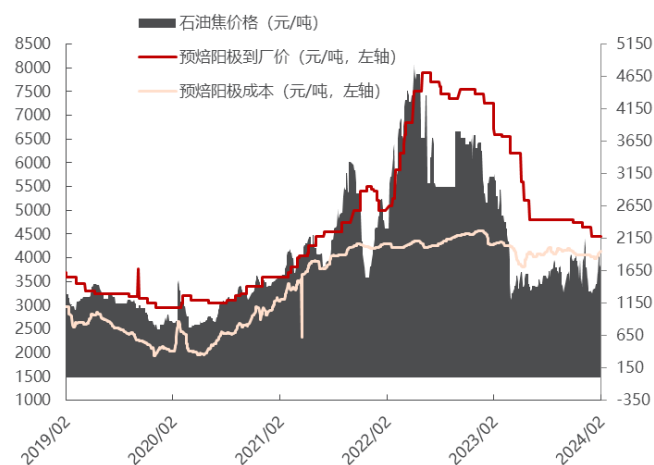
图8：全球主要交易所铝库存(万吨)



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



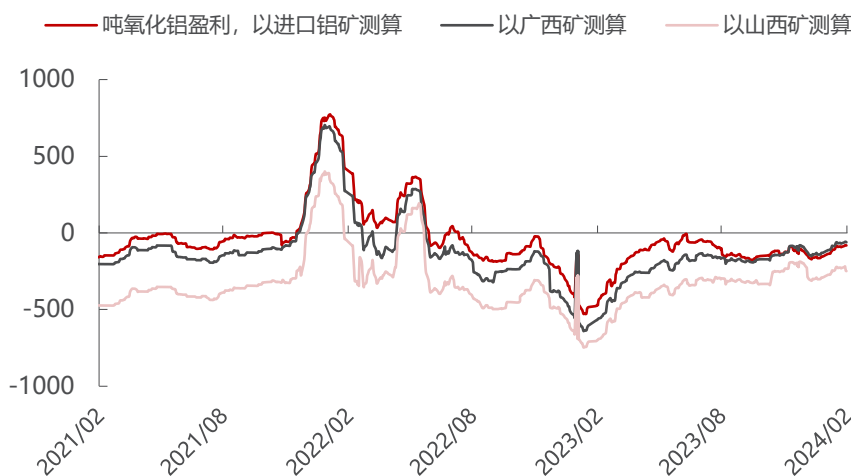
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

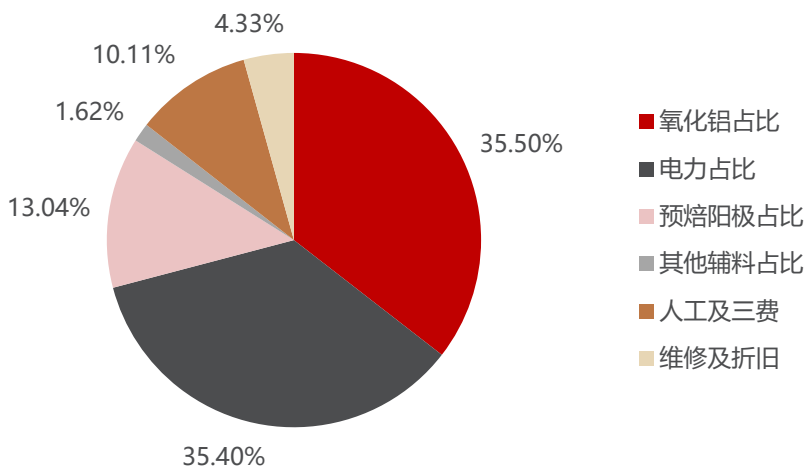
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



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12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
2024/1/25	4.1	11.6	10.9	4.8	7.2	3.2	0.4	1.5	43.7
2024/1/29	4.1	12.1	12.9	4.7	7.7	3.3	0.4	1.5	46.7
2024/2/1	4.3	11.5	13.6	4.7	7.8	3.5	0.3	1.5	47.2
较上周四变化	0.2	-0.1	2.7	-0.1	0.6	0.3	-0.1	0	3.5

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



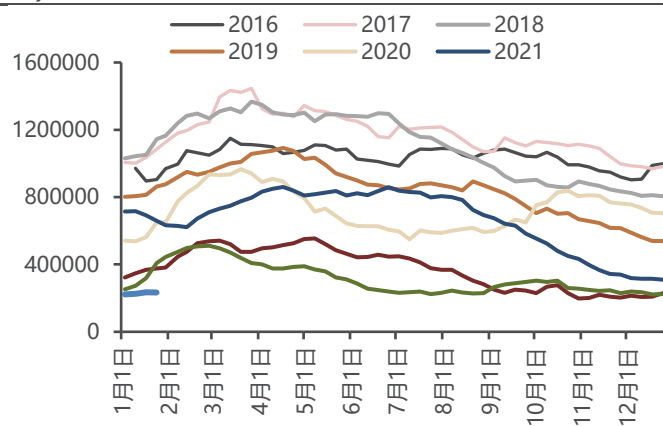
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

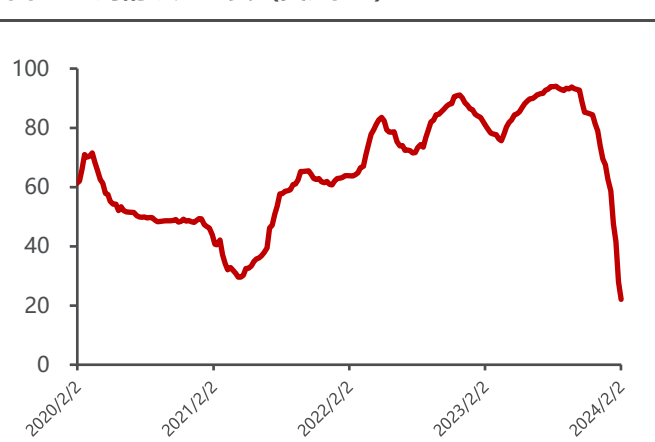
本周 (1.29-2.2) 经济数据集中, 美元围绕 103 中位波动, 周尾下探 103 低位; 铜价先扬后抑, 周内伦铜高位曾触及 8704.5 美元/吨, 沪铜主力冲高至 70000 元/吨关口, 给予空头一定打击, 周尾铜价略微回吐涨幅但依旧处于前期高位。本周三, 美国 1 月 ADP 就业人数录得 10.7 万人, 低于预期 14.5 万人, 创 2023 年 11 月来最小增幅, 工资增长幅度亦在缩小, 劳动力市场降温辅助市场对美联储后续降息预期。美联储 1 月议息会议依旧维持利率决议不变, 美联储目前对未来加息处于开放式状态, 鲍威尔有所打消市场 3 月降息预期, 美元短暂走高但重心仍落于 103 中位附近; 但因市场本就在下调 3 月降息预期, 故整体铜价并未受到过多影响。

图14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (单位: 吨)



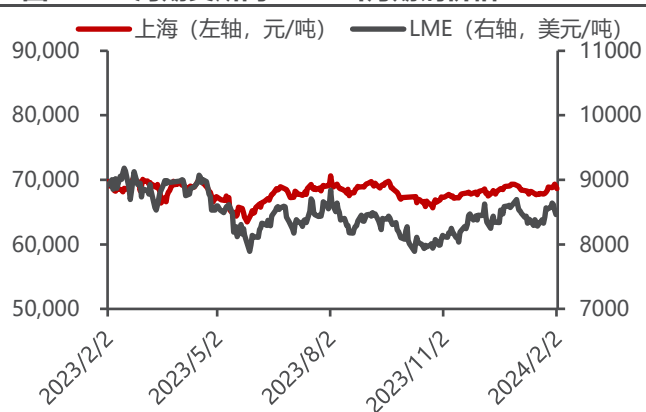
资料来源: 同花顺, SMM, 同花顺, 民生证券研究院
注: 2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据来源

图15: 铜精矿加工费 (美元/吨)



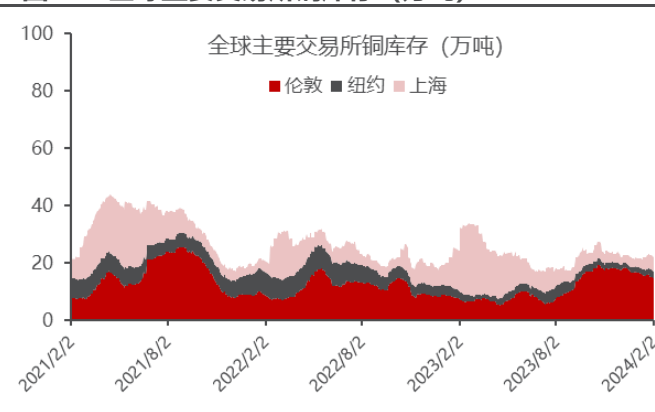
资料来源: 同花顺, SMM, 民生证券研究院

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)



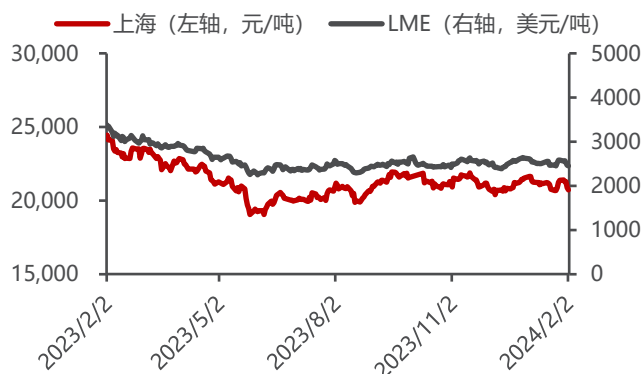
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

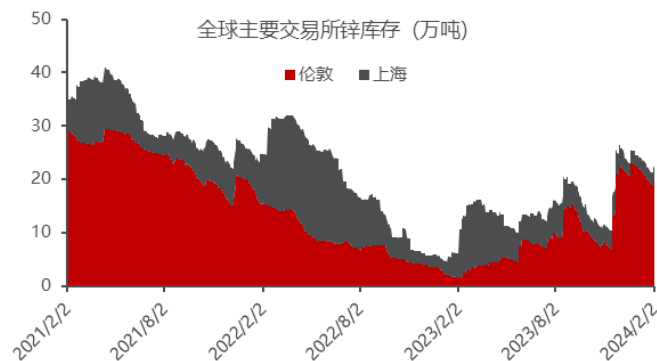
本周 (1.29-2.2) , 伦锌方面: 周初, 美国 1 月达拉斯联储商业活动指数低于预期, 录得 2023 年 6 月以来新低, 数据不佳施压伦锌, 伦锌重心微沉; 随后美国 12 月 JOLTs 职位空缺数据高于预期录得 875 万个, 宏观氛围转暖, 且美国 1 月份 ADP 就业人数录得增加 10.7 万人, 增幅不及预期, 美元指数走软, 伦锌跌势有所缓解; 然美联储官员鹰派发言再起, 再次削弱市场对于美联储降息的预期, 宏观偏空情绪运行, 打压伦锌走势, 伦锌再次下行。周内伦锌录得三连阴, 截至本周四 15:30, 终收跌报 2500.5 美元/吨, 周内跌 87.5 美元/吨, 跌幅 3.38%。**沪锌方面:** 周初, SMM 七地库存录得 8.24 万吨, 环比上周四增加 0.38 万吨, 国内小幅累库打压锌价, 且近期现货市场成交不佳, 主因临近春节下游放假规模不断扩大, 需求走弱影响现货消费, 沪锌震荡下行; 接着国内 1 月制造业 PMI 环比上升 0.2% 至 49.2%, 虽结束连续三个月下降势头然仍处于枯荣线下方, 对沪锌走势提振有限, 沪锌偏弱震荡; 周内沪锌一路下行, 截至本周四 15:00, 沪锌终收 20880 元/吨, 周内跌 530 元/吨, 跌幅 2.48%。**新闻方面:** 据 SMM 调研, 截至本周四 (2 月 1 日), SMM 七地锌锭库存总量为 8.12 万吨, 较 1 月 25 日增加 0.26 万吨, 较 1 月 29 日减少 0.12 万吨, 国内库存录减。其中上海地区库存小幅下降, 主因周内仓库到货较少, 叠加前期点价提货较多, 整体库存小幅录减; 广东地区正常到货, 然因临近春节放假, 市场需求逐渐降低, 下游接货情绪不佳, 库存小幅录增; 天津地区下游放假规模继续扩大, 叠加周内环保扰动再起, 整体小幅累库。整体来看, 原三地库存持平, 七地库存减少 0.12 万吨。

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



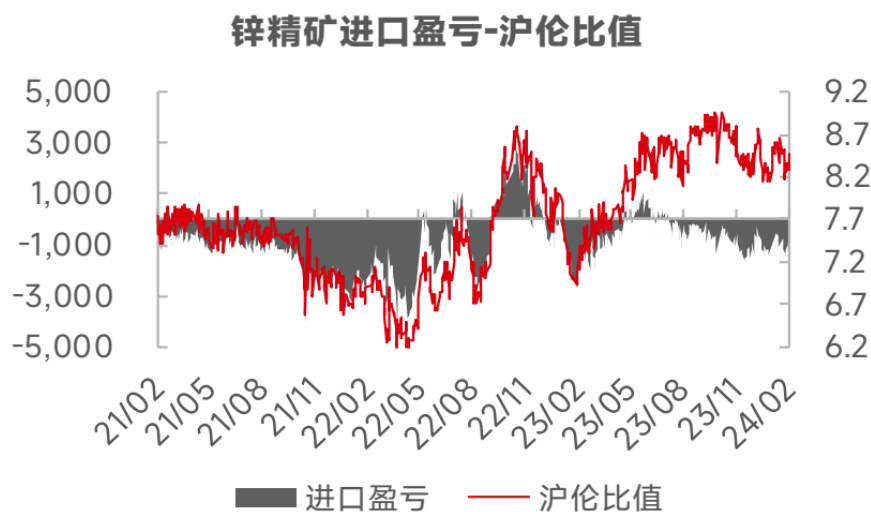
资料来源: SMM, 民生证券研究院, 注: 图中进口周均价为右轴

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
2024/1/12	2.26	0.20	4.52	0.2	0.12	0.15	0.27	6.98	7.72
2024/1/15	2.07	0.26	4.47	0.22	0.19	0.14	0.27	6.80	7.62
2024/1/19	2.01	0.10	4.18	0.22	0.17	0.14	0.27	6.29	7.09
2024/1/22	2.36	0.18	4.03	0.22	0.21	0.14	0.27	6.57	7.41
2024/1/25	2.71	0.15	4.04	0.3	0.25	0.14	0.27	6.90	7.86
2024/1/29	2.78	0.30	4.1	0.28	0.37	0.14	0.27	7.18	8.24
2024/2/1	2.59	0.38	4.21	0.31	0.22	0.14	0.27	7.18	8.12
较上周四变化	-0.12	0.23	0.17	0.01	-0.03	0.00	0.00	0.28	0.26
较本周一变化	-0.19	0.08	0.11	0.03	-0.15	0.00	0.00	0.00	-0.12

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图21: 锌进口比值及盈亏

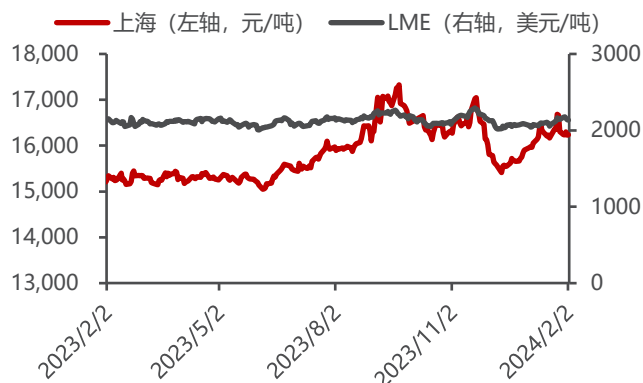


资料来源: SMM, 民生证券研究院;
注: 沪伦比值为右轴, 进口盈亏单位为元/吨

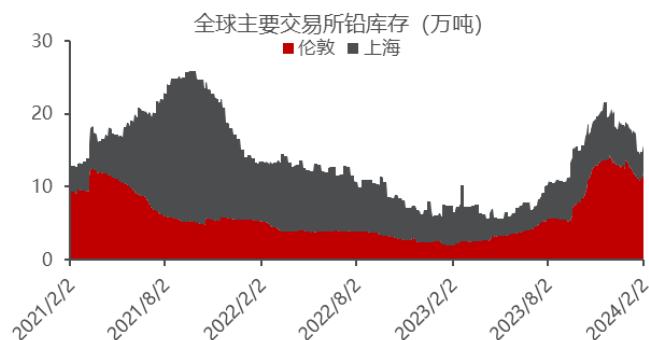
2.3 铅、锡、镍

- 铅：本周 (1.29-2.2)** 伦铅开于 2160.5 美元/吨，开盘后震荡上行探高至 2179 美元/吨，下半周伦铅冲高回落，海外铅锭累库压力上升，周四 LME 铅库存大增 5 千余吨，伦铅整日呈震荡下行趋势，期间最低至 2135 美元/吨，整体运行重心下移，截至周五 17:15，伦铅终收于 2149.5 美元/吨，跌幅为 0.62%。本周沪铅 2403 合约开于 16275 元/吨，盘初沪铅震荡上行探高至 16335 元/吨；周中跳空低开，最低至 16120 元/吨，下半周小幅上行收复部分跌幅，终收于 16240 元/吨，涨幅为 0.09%。**新闻方面：**下周为中国传统春节前最后一周，2 月 8 日晚间上期所不进行夜盘交易，交易者需注意交易时间变化。经济数据方面，中美欧市场将公布 CPI 和 PPI 数据，美国 12 月批发销售月率等。另红海紧张局势升级对全球供应链产生连锁反应仍在持续，引发市场对通胀走高和供应中断的担忧，且可能延缓欧洲经济复苏的步伐。
- 锡：本周 (1.29-2.2)** 锡价在本周持续下行，自周一早盘开始从 22.1 万元/吨附近开始持续下跌，于周三下探至近期相对低位 21.75 万元/吨附近，周三夜盘小幅回升后继续保持下行态势。本周下游焊料企业采买情绪依旧低迷，虽然本周锡价持续下行，降至近期低价位 21.4 万元/吨附近，但本周多数下游及终端企业进入春节假期，生产车间逐渐停工，对于锡锭的生产性备库需求下降，导致下游企业采买热情不高，贸易企业反应本周锡锭成交量级依旧较小，总体来说本周现货市场成交愈加冷清。另外据 SMM 调研本周社会库存总量为 11146 吨，较上周五库存数据累库 651 吨。**新闻方面：**随着春节的临近，国内精炼锡产业链上的冶炼厂和下游焊料企业根据原料供应、市场需求和库存策略制定了不同的生产和放假计划。云南地区少数冶炼厂因原料紧张选择停产，而多数企业则通过轮休保持春节期间的正常生产；江西地区冶炼厂放假时间集中在 2 月初，3 月份产量将受影响；下游焊料企业放假时间多在 2 月初，计划农历正月初九前复工。值得注意的是，今年下游企业的锡锭库存需求略增，反映出对 2024 年市场的乐观预期。然而，位于高位的锡价抑制了企业的补库意愿，导致现货市场交易活跃度下降。尽管如此，年前下游企业仍表现出一定程度的补库意愿，显示市场保持活力。据 SMM 分析，2 月份国内精炼锡实际减产可能超过 3000 吨，但本周锡锭三地社会库存累库 651 吨至 11146 吨，库存居于高位，锡价上行承压，短期内或将维持小幅震荡。
- 镍：本周 (1.29-2.2)** 本周镍价震荡下行，周内连跌五日。周内前期宏观利好情绪逐渐被盘面消化，其中印尼镍矿 RKAB 审批缓慢但较上周数据相比有所增加，短期镍矿供给紧张局面有一定缓解。宏观方面，本周重要事件为 2024 年美联储首次利率决议，结果为保持 5.25%-5.50%，结果符合市场预期。这是自去年 9 月议息会议以来，美联储连续第四次按兵不动。美联储主席鲍威尔直言他并不认为首次降息会发生在 3 月，打击了市场对于上半年降息的乐观预期，使得市场交易情绪下滑，传导至有色板块盘面普跌。后续 2 月 2 日，美国最新宏观数据美国至 1 月 27 日当周初请失业金人数(万人)录得 22.4 万人，较前值上涨 0.9 万人，在美联储会议结束后公布的失业金数据显示出美国就业市场的疲软，这让投资者重拾年内美联储降息的预期信心。基本面来看，临近春节假期上下游企业间成交频率较 1 月中旬小幅回落，但整体现货市场成交氛围仍然较为热烈，此外值得注意的是部分上游电镍厂反馈本周订单有一部分为年后预定。库存方面，海内外库存本周仍然累库，国内库存突破 2 万，海外库存突破 7 万吨，供应端来看，据 SMM 调研了解 1 月电镍产量环比上涨，其主要原因为 1 月期间镍价相比 12 月而言有所回暖，大部分电镍厂均能盈利生产。需求端来看，随着春节假期临近，下游逐步进入假期状态，采购节奏放缓，整体现货市场的活跃度小幅减少。**新闻方面：**根据 SMM 的最新调研数据显示，本周保税区的镍库存量为 3500 吨，其中镍豆占 1700 吨，镍板占 1800 吨，与上周比较保税区库存持平。

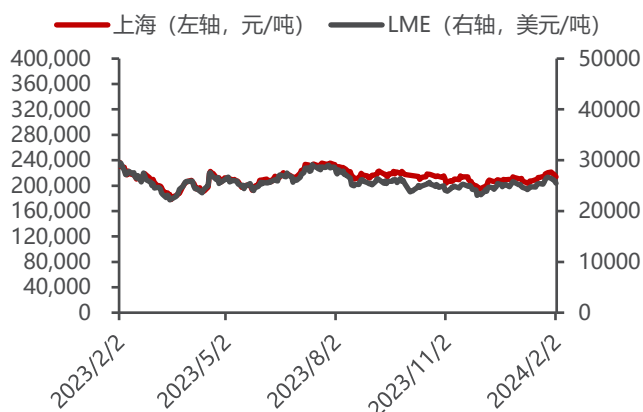
库存变动持平的主要原因是国内临近春节假期市场活跃度有所下滑，叠加进口窗口持续关闭，海外镍板进口较为困难。

图22：上海期交所同 LME 当月期铅价格


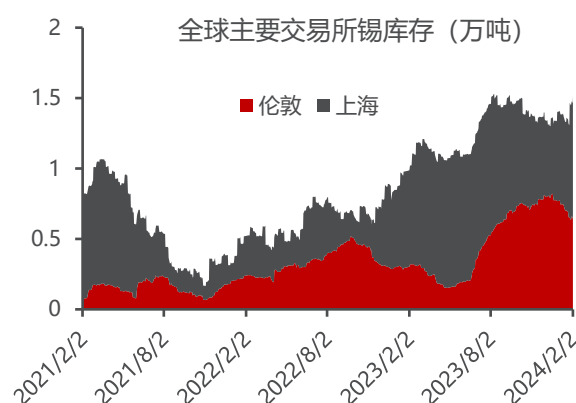
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

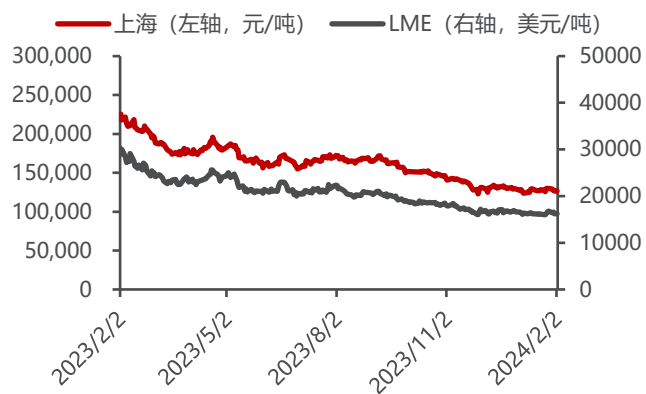
图24：上海期交所同 LME 当月期锡价格


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）


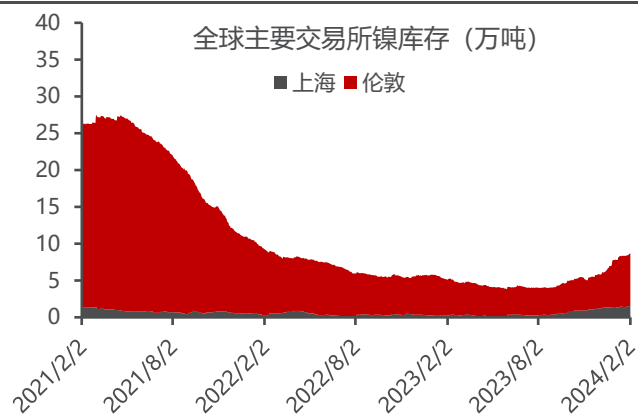
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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)



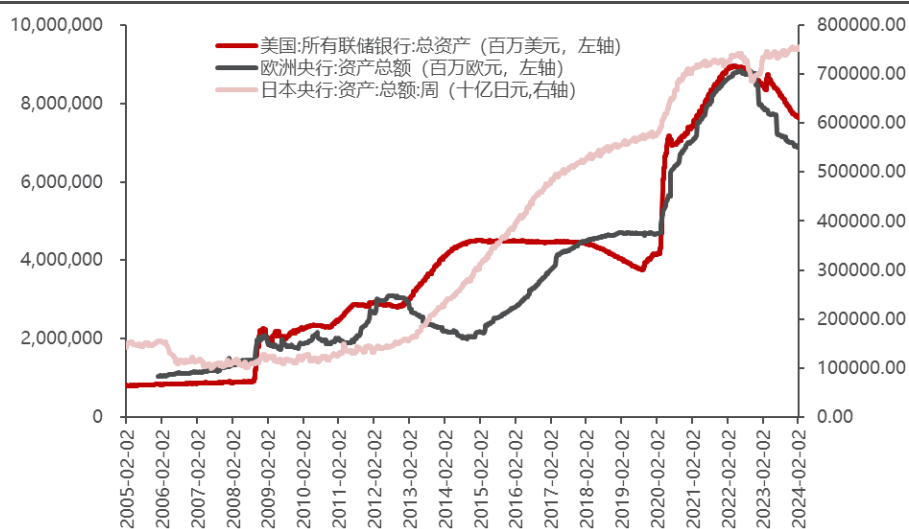
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **金银：本周（1.26-2.1）** 黄金价格下跌，白银价格上涨。截至 2 月 1 日，国内 99.95%黄金市场均价为 478.11 元/克，较上周下跌 0.18%。上海现货 1#白银市场均价为 5926 元/千克，较上周上涨 1.23%。周内，美国第四季度 GDP 季调后环比初值走出新低，12 月 PCE 显示出的通胀回调迹象，叠加中东紧张局势带来一定的避险支撑，在市场逐渐消化美联储 3 月不降息预期的同时，金银价格重心上移。COMEX 期金主力合约走出上周 2010-2030 美元/盎司的调整区间，最高上探至 2074.6 美元/盎司后重心暂稳于 2060 美元/盎司；沪金跟随外盘走出五连阳，刷新近一个月高点 483.72 元/克。COMEX 期银主力短时涨出近两个月高点 23.445 美元/盎司，美联储 1 月利率决策后美元走强打压银价走势，COMEX 期银再度挑战 23 美元整数关口支撑，沪银维持 5900-6000 元/千克之间震荡。

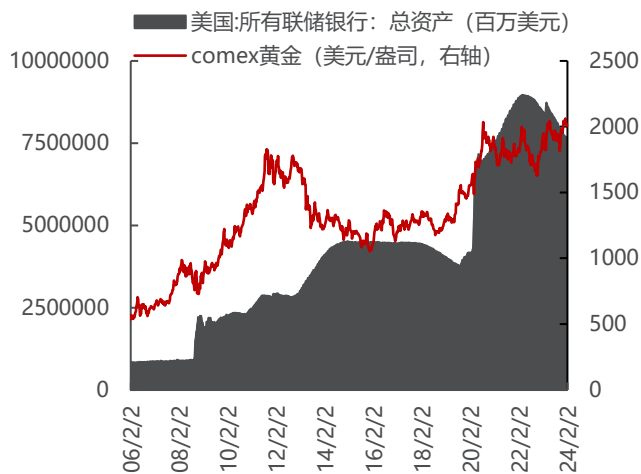
图28：各国央行的资产总额情况



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

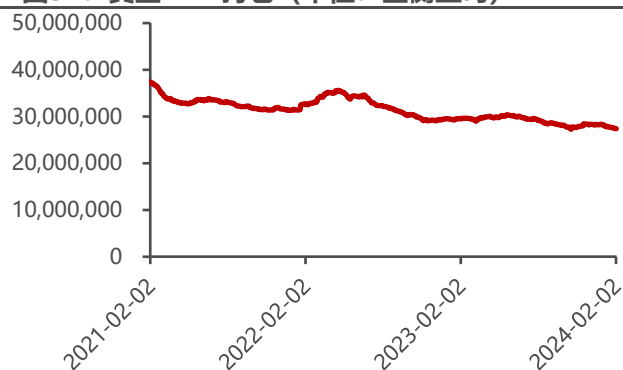
图30: Comex 黄金与实际利率



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

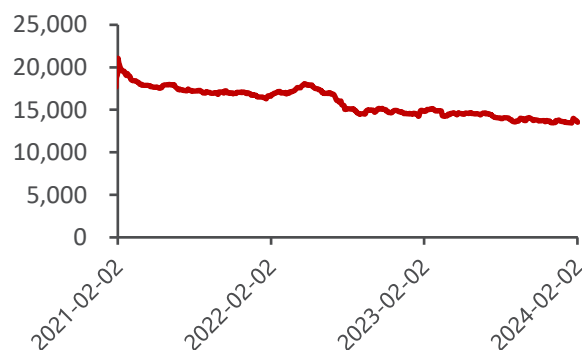
(2) ETF 持仓

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

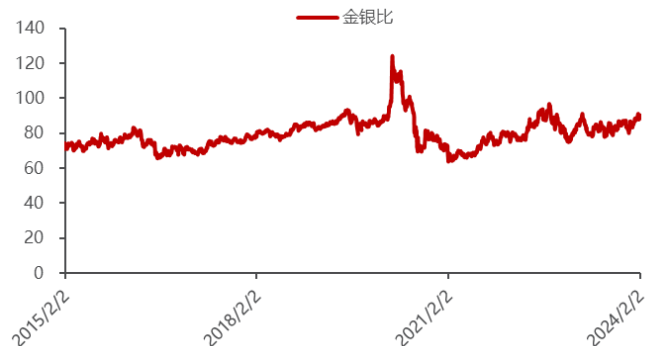
(3) 长短端利差和金银比

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



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图36: 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 (1.29-2.2)** 电钴价格暂稳运行。供给端产量稳定。需求端，由于春节将至，物流运输问题，本周市场询盘成交转淡。下周由于春节的影响，现货价格维持清淡，市场价格或平稳运行。
- **钴盐及四钴：本周 (1.29-2.2)** 钴盐价格暂稳运行。供给端，由于春节假期以及市场需求转弱的影响，冶炼厂有一定的减产行为，供给量有所下滑。需求端，前期补库基本完成，本周新增订单有所下滑，市场询盘成交情况较为冷清。由于市场交投气氛较弱，因此价格暂稳运行。本周四钴价格暂稳运行。从供给端来看，冶炼厂因交付订单的影响，开工率维持高位。从下游需求端来看，前期下游补库基本完成，本周采买意愿较弱，需求下滑。综合市场情况来看，由于市场活跃度较低，因此市场暂稳运行。下周由于春节假期将至，市场波动或较小，价格或维持稳定运行。
- **三元材料：本周 (1.29-2.2)** 三元材料价格持稳。成本端，锂价小幅反弹，正极制造成本小增。数码和小动力市场，下游终端囤货行为带动部分正极材料企业 2 月开工预期转好。动力市场，供应端来看，三元正极企业 1 月生产为 2 月春节建立一些库存，2 月正极材料放假预期与下游订单有较大关系，部分订单较好的企业或不放假，但总体排产下行趋势较明显；需求端，2 月春节期间电芯厂对正极需求走弱。预期后市，三元材料价格或将继续持稳。

表5：钴系产品价格一览

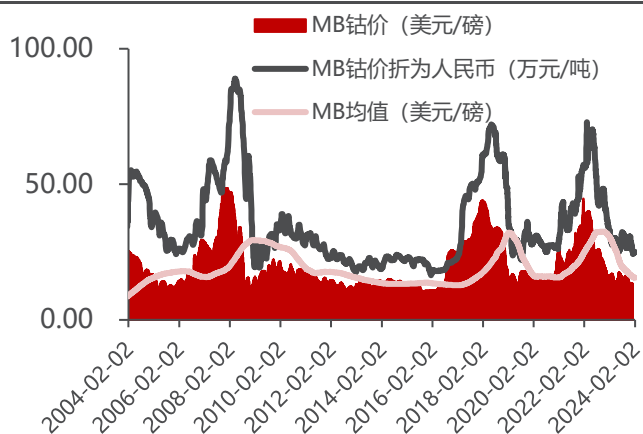
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1 个月变动	年初至今	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	200.50	-3.37%	-5.65%	-37.44%	300.50	200.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	13.35	-0.74%	-1.04%	-31.01%	17.40	13.25
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	204.50	0.00%	-1.21%	-34.87%	287.00	203.00
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	5.65	1.80%	1.80%	-38.92%	8.75	5.55
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	127.50	0.00%	0.00%	-35.44%	182.50	127.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	31000.00	0.00%	3.33%	-35.42%	47000.00	30000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	127.50	0.00%	0.00%	-34.45%	179.50	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 2024 年 2 月 2 日

(2) 价差跟踪

图37: MB 钴美金及折合人民币价格



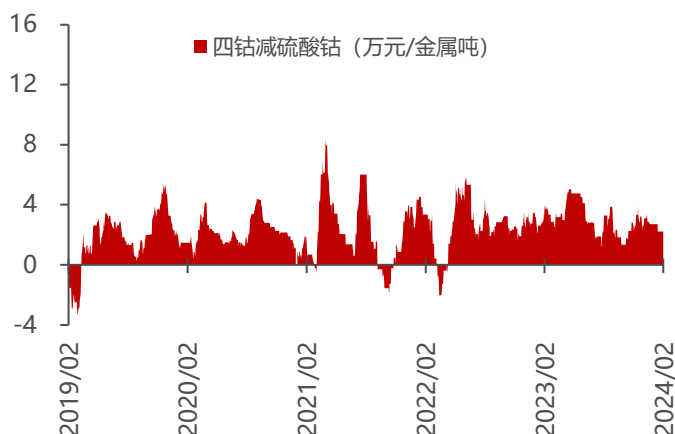
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院
注: 美元汇率为对应当日中间汇率

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

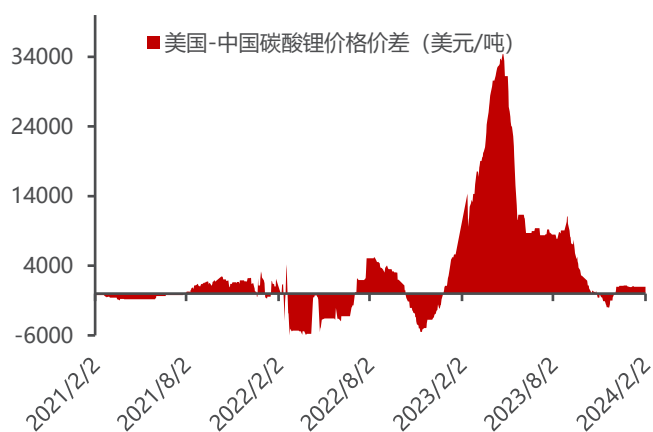
- **碳酸锂: 本周 (1.29-2.2)** 近期正极等下游企业采购情况有所转变, 其中受部分正极企业的 2 月和 3 月少部分订单前置于 1 月生产的影响, 其 1 月排产情况并未明显下降, 整体相对稳定; 叠加近期假期物流因素影响, 部分正极和下游企业进行适量备库; 少部分正极企业担忧原料供应无法即时满足节后需求的恢复; 近期市场中的碳酸锂采买情绪有所升温。然而锂盐供应端延续挺价出货策略。其中少部分外购锂矿的锂盐企业在经历长期亏损后于近期逐渐减停产; 部分锂盐大厂将于春节期间进行例行季节性检修, 其短期并无库存压力; 个别锂盐企业在碳酸锂期货 contango 结构背景下更倾向于对远期合约套保交仓。多因素背景下锂盐企业仍偏向于高价出售

散单，碳酸锂现货整体成交价格重心略微抬升。不过多数下游正极企业对碳酸锂的高价格接受意愿仍低，且随着节日假期的临近，市场采买需求也将逐渐减弱。近期海外矿山的结算方式也由此前的 Q-1 逐渐转变为 M-1、M、M+1 等方式，短期澳矿价格或仍难以完全企稳。综合来看，后市短期内碳酸锂价格并不具备持续走高的基础，仍需持续关注节后市场需求的回暖幅度。

- **氢氧化锂：本周（1.29-2.2）** 氢氧化锂价格上涨。从市场供需格局来看，近期下游需求端存在些许变化。由于部分下游高镍正极需求整体好于预期，部分厂商意欲将 2 月的排产前置，但原料供应缺仍未完全匹配，因此在物流临近停运的节点存在临时加单、采购的现象，在一定程度上对氢氧化锂价格有所拉动，市场成交重心小幅上移。
- **磷酸铁锂：本周（1.29-2.2）** 磷酸铁锂价格稳定。成本端，主原料碳酸锂价格小幅反弹，磷酸铁价格稳中偏弱，铁锂材料生产成本较稳。原料端，磷酸铁锂企业根据所接订单和预期订单制定生产计划，部分企业节前备足库存。需求端，整体需求略有回升，动力端需求恢复略好于储能；本周电芯企业下单较为积极，避免假期物流受限影响原材料的供应。预估后市，磷酸铁锂价格偏稳。
- **钴酸锂：本周（1.29-2.2）** 钴酸锂价格持稳，成本端四钴持稳，碳酸锂小幅反弹，联动钴酸锂制造成本小幅反弹。2024 年四季度手机出货同比复苏，全球智能手机跌幅收窄，手机渠道库存积压水平有所改善。电子烟目前暂未见明显增量。供应端，部分企业生产为 2 月春节备货，有产大于销的情况。后市预期，锂钴价格较稳运行，钴酸锂价格弱稳运行。

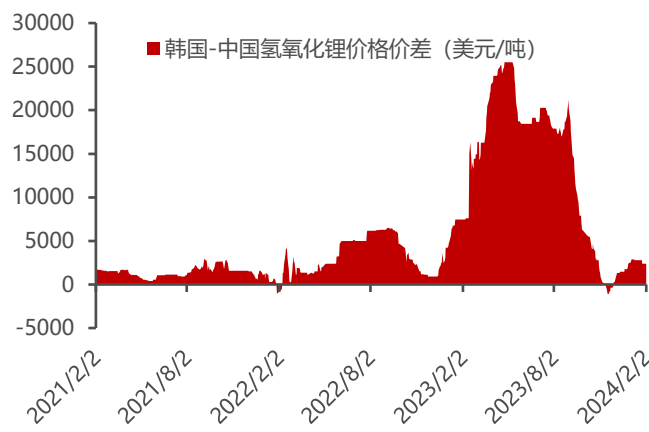
(2) 价差跟踪

图41：国内外碳酸锂价差



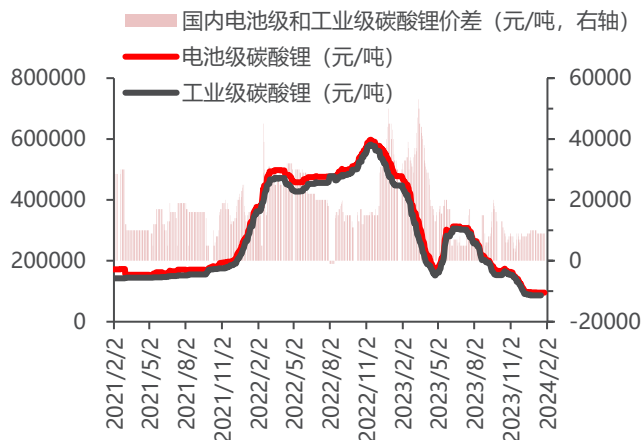
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图42：国内外氢氧化锂价差



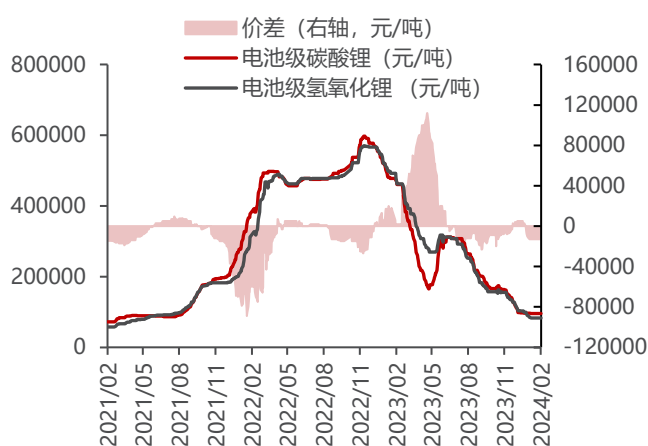
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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



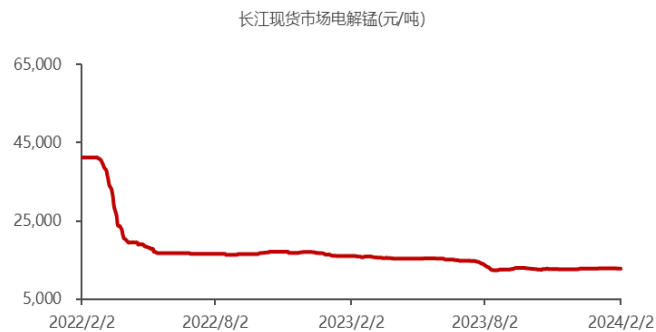
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图47: 长江现货市场电解镁价格



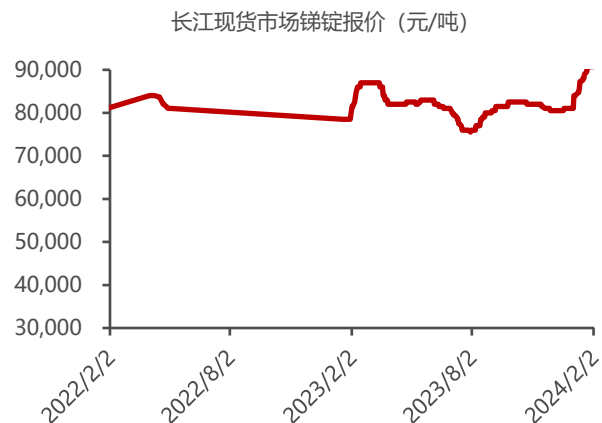
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图48: 长江现货市场电解锰价格



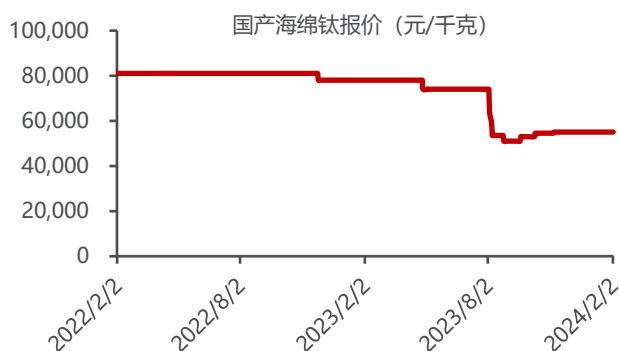
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图49: 长江现货市场铈锭价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图50: 国产海绵钛价格



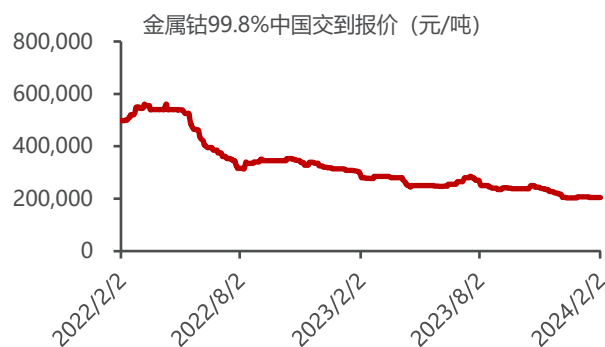
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图51: 国产高碳铬铁价格



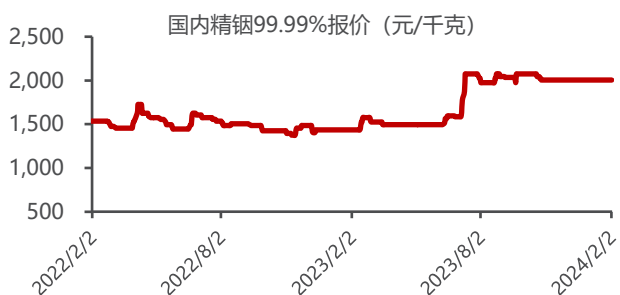
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图52: 长江现货市场金属钴价格



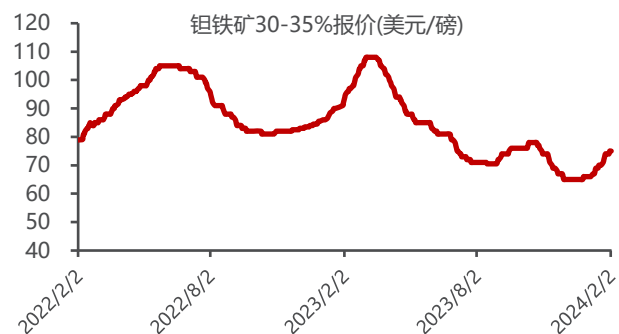
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图53: 国内精钢 99.99%价格



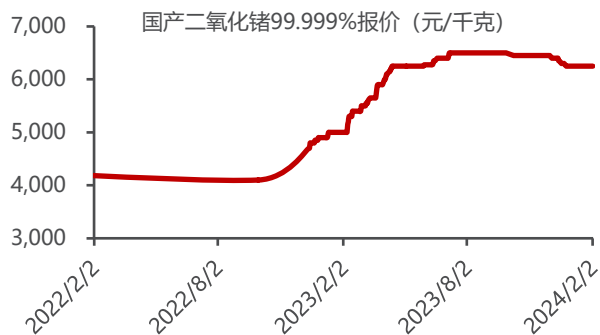
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图54: 钼铁矿 30%-35%价格



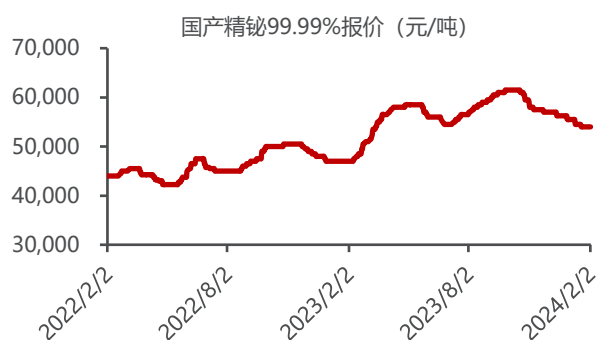
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图55: 国产氧化锆价格



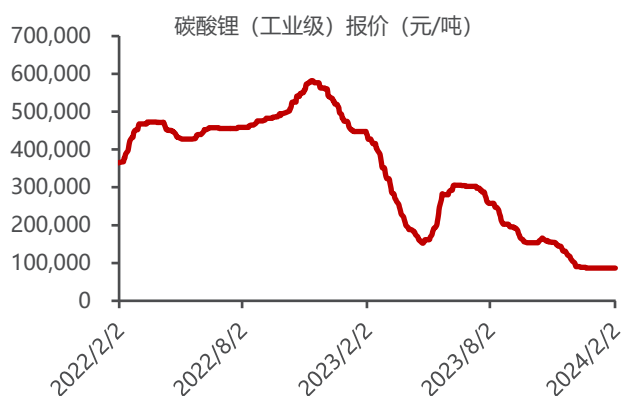
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图56: 国产精铋价格



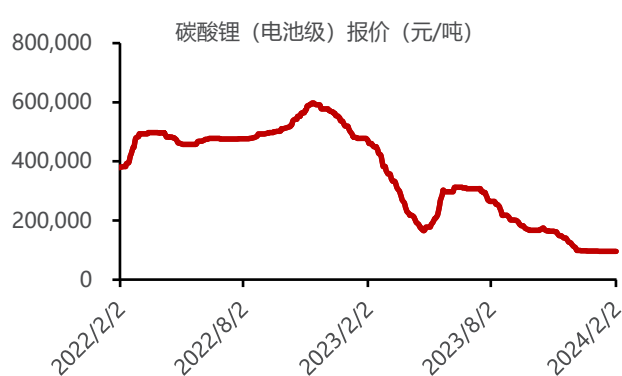
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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

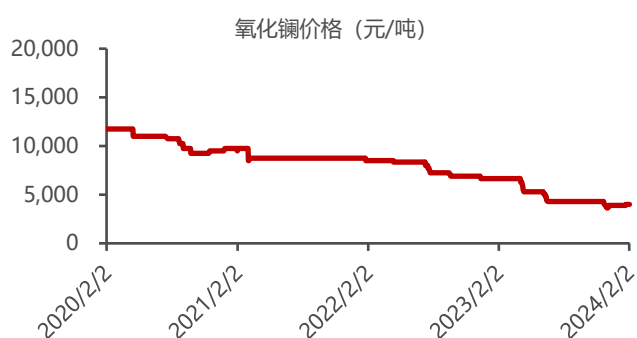


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

4 稀土价格

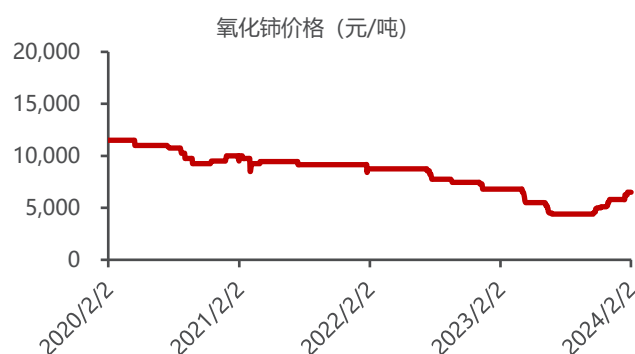
- **稀土磁材：本周（1.29-2.2）氧化镨钕价格持稳运行。**周内，氧化镨钕主流价格暂时稳定在 39.7-40.1 万元/吨区间内，未有大幅波动。镨钕金属价格周内有较小幅度的下行走势，由上周四的 49.5-50 万元/吨微幅下调至本周四的 49.3-49.8 万元/吨，下调幅度约为 0.4%。本周，市场交投量较少，部分分离厂表示节前将不再报价出货，下游磁材厂也陆续进入放假状态，市场成交冷清。

图59：氧化镧价格



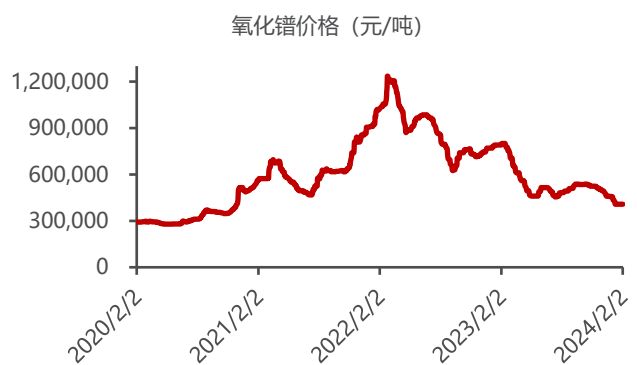
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图60：氧化铈价格



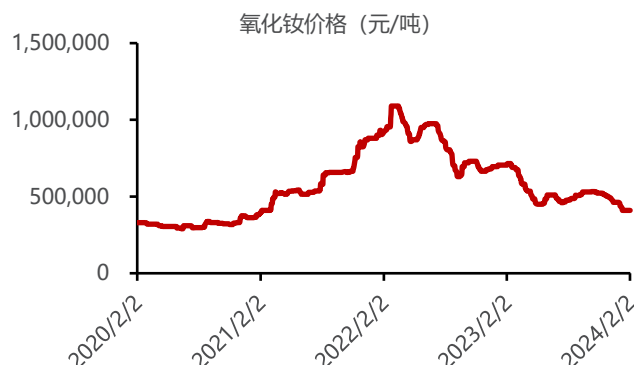
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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: 本周涨幅前 10 只股票 (1/29-2/2)	3
图 2: 本周涨幅后 10 只股票 (1/29-2/2)	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: 2023 年 12 月全国平均电解铝完全成本构成	8
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 (单位: 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	14
图 27: 全球主要交易所镍库存 (万吨)	14
图 28: 各国央行的资产总额情况	15
图 29: 美联储资产负债表资产	16
图 30: Comex 黄金与实际利率	16
图 31: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)	16
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)	16
图 33: 美国国债收益率 (%)	17
图 34: 金银比	17
图 35: COMEX 黄金期货结算价	17
图 36: COMEX 白银期货结算价	17
图 37: MB 钴美金及折合人民币价格	19
图 38: 海内外钴价及价差	19
图 39: 硫酸钴和四氧化三钴价差	19
图 40: 金属钴现货和无锡盘价格差	19
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	21
图 44: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差	21
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	22
图 50: 国产海绵钛价格	22
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: 钼铁矿 30%-35%价格	22

图 55: 国产氧化锆价格	23
图 56: 国产精铋价格	23
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: 氧化镝价格	25
图 64: 氧化铽价格	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