

国内经济增长目标+海外降息预期共振，商品价格上行

2024年03月09日

本周 (3.4-3.8) 上证综指上涨 0.63%，沪深 300 指数上涨 0.20%，SW 有色指数上涨 4.24%，贵金属方面 COMEX 黄金上涨 4.52%，白银上涨 5.05%。工业金属价格 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 0.00%、0.54%、3.70%、3.04%、1.32%、4.58%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-1.53%、-7.06%、-1.33%、6.88%、-0.27%、-6.07%。

工业金属：国内经济增长目标提振需求，海外降息预期增强，金属价格上行。核心观点：国内两会召开，提出 2024 年 5% 经济增长目标，释放多重刺激政策。鲍威尔发言增强市场降息信心，海内外宏观利好共振支撑金属价格持续向好。**铜方面**，供应端，3 月 8 日进口铜精矿指数报 15.29 美元/吨，周度环比下降 1.12 美元/吨，加工费继续走低；需求端，本周 SMM 铜线缆企业开工率环比增长 17.39pct 至 82.68%，开工率超预期主要由于新能源发电类订单旺盛，而电网订单尚未走强，建筑工程类订单明显减少，本周国内主要精铜杆企业开工率环比上升 8.14pct 至 74.34%，需求复苏弱于预期，精铜杆企业大幅累库。**铝方面**，供给端，云南地区处于枯水期，四家电解铝企业均未明确反馈复产安排，四川部分企业下周或将停槽检修；需求端，国内下游开工持续向好，工业型材方面汽车及光伏新增订单增加，国内社库增速放缓，铝棒社库开始降库，铝锭库存拐点或在下周。**重点推荐：紫金矿业、洛阳钼业、神火股份、西部矿业、金诚信、中国有色矿业、中国铝业、云铝股份。**

能源金属：环保督查带来减产预期，需求仍弱价格或将进入偏震荡区间。核心观点：江西环保检查带来减产预期，国内锂盐产量节后逐步恢复，下游刚需采购且对涨价接受度差，上下游持续博弈，锂价短期偏震荡。**锂方面**，江西开工仍旧偏低，且因环保事件复产存在不确定性，其他地区锂盐厂检修结束陆续复产，散单市场挺价情绪浓厚；需求侧刚需采购为主，对碳酸锂涨价接受度较低，上下游继续博弈，后续价格或偏震荡。**钴方面**，供给端，原料价格高企，钴盐企业开工率偏低；需求端，下游 3 月备货基本完成，实际采购有所滞后，供需双弱，钴盐价格小幅反弹。**镍方面**，供给端，MHP 及高冰镍系数上行导致部分盐厂成本倒挂，硫酸镍库存维持低位；需求端，前驱体订单好于预期，3 月硫酸镍供应偏紧持续，叠加成本支撑，价格仍存上行空间。**重点推荐：藏格矿业、永兴材料、华友钴业、中矿资源。**

贵金属：海外降息预期增强+央行购金需求，持续看好金价上涨机会。美国 1 月的非农就业人口从此前的 35.3 万人大幅下修至 22.9 万人，2 月非农就业增加 27.5 万人，高于预期的 20 万人，但美国 2 月失业率升至 3.9%，位于过去两年最高水平，同时工资增速放缓，鲍威尔周三在听证会上虽未承诺近期降息，但对通胀下行和利率或达峰值的表态增强市场对年内降息的预期，金价大幅上涨。根据央行数据，2 月中国黄金储备环比增加 39 万盎司，已连续 16 个月增加，全球央行购金依然强劲，继续看好贵金属价格上涨机会。**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	14.89	0.76	0.84	0.93	20	18	16	推荐
603993.SH	洛阳钼业	6.75	0.28	0.27	0.51	24	25	13	推荐
000807.SZ	云铝股份	12.58	1.32	1.08	1.75	10	12	7	推荐
603799.SH	华友钴业	26.92	2.29	2.38	3.21	12	11	8	推荐
002738.SZ	中矿资源	35.93	7.21	3.45	2.96	5	10	12	推荐
002756.SZ	永兴材料	50.23	11.72	6.75	3.04	4	7	17	推荐
603979.SH	金诚信	48.20	1.02	1.68	2.75	47	29	18	推荐
601168.SH	西部矿业	18.25	1.45	1.22	1.51	13	15	12	推荐
1258.HK	中国有色矿业	6.26	0.51	0.7	0.74	12	9	8	推荐
600547.SH	山东黄金	25.35	0.28	0.46	0.65	91	55	39	推荐
600489.SH	中金黄金	11.74	0.44	0.58	0.7	27	20	17	推荐
600988.SH	赤峰黄金	14.36	0.27	0.44	0.73	53	33	20	推荐
000975.SZ	银泰黄金	16.72	0.41	0.55	0.71	41	30	24	推荐
1818.HK	招金矿业	9.61	0.12	0.18	0.29	80	53	33	推荐
002155.SZ	湖南黄金	13.10	0.36	0.44	0.62	36	30	21	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测，（注：股价为 2024 年 3 月 8 日收盘价，港币/人民币 0.92，美元/港币 7.85，美元/人民币 7.22）

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

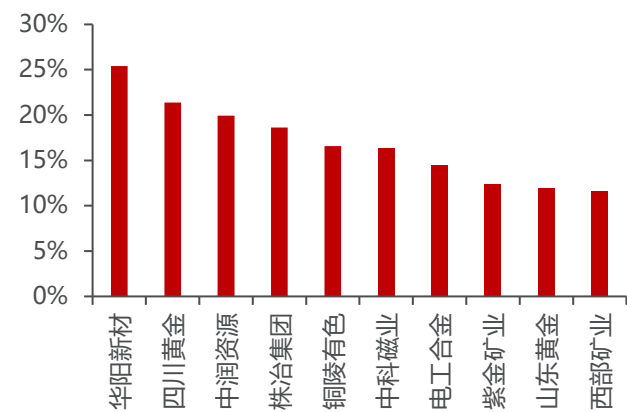
1. 有色金属周报 20240303：降息预期+国内稳增长加码，商品价格有望继续上行-2024/03/03
2. 有色金属周报 20240225：国内利率调整，期待复工后金属需求回暖-2024/02/25
3. 真“锂”探寻系列 11：澳矿 23Q4 跟踪：扩产爬坡+控本是“关键词”-2024/02/21
4. 有色金属周报 20240218：春节假期消费走弱，商品价格回落-2024/02/18
5. 有色金属行业海外研究系列深度报告：墨西哥：北美制造业“后花园”冉冉升起-2024/02/14

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	21
4 稀土价格	24
5 风险提示	26
插图目录	27
表格目录	28

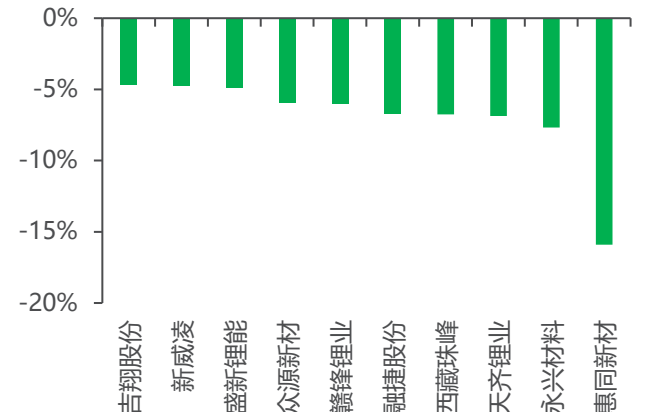
1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票 (3/4-3/8)



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 (3/4-3/8)



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

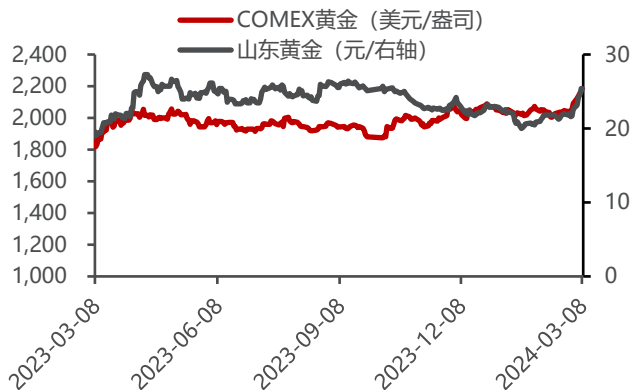
		单位	价格/库存 2024/3/8	一周以来	变化 本月以来	今年以来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2236	0.00%	-0.58%	-3.85%
	铜(当月)	美元/吨	8568	0.54%	0.51%	0.42%
	锌(当月)	美元/吨	2522.5	3.70%	2.13%	-3.43%
	铅(当月)	美元/吨	2100	3.04%	-1.89%	1.67%
	镍(当月)	美元/吨	17990	1.32%	10.84%	8.50%
	锡(当月)	美元/吨	27625	4.58%	6.87%	9.80%
国内价格	铝(当月)	元/吨	19200	1.24%	1.59%	-2.81%
	铜(当月)	元/吨	69990	1.55%	1.43%	1.49%
	锌(当月)	元/吨	21315	3.50%	2.08%	-1.48%
	铅(当月)	元/吨	16220	1.57%	-0.06%	1.66%
	镍(当月)	元/吨	138480	1.03%	9.70%	8.60%
	锡(当月)	元/吨	222640	2.13%	2.82%	5.67%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	58.01	-1.53%	8.30%	2.41%
	上海期交所库存	万吨	18.43	-3.52%	81.47%	86.07%
铜	LME 库存	万吨	11.28	-7.06%	-22.43%	4.49%
	COMEX 库存	万吨	3.08	6.81%	30.17%	62.12%
上海期交所库存	万吨	23.92	11.54%	373.45%	674.13%	
	锌	LME 库存	万吨	27.23	-1.33%	36.91%
上海期交所库存	万吨	10.87	11.33%	379.85%	412.24%	
	铅	LME 库存	万吨	19.16	6.88%	59.21%
上海期交所库存	万吨	6.28	18.75%	71.14%	18.77%	
	镍	LME 库存	万吨	7.36	-0.27%	3.43%
上海期交所库存	万吨	1.90	2.50%	25.77%	38.15%	

锡	LME 库存	万吨	0.53	-6.07%	-17.86%	-30.71%
	上海期交所库存	万吨	1.11	4.35%	35.89%	74.47%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2186.20	4.52%	5.50%	5.74%
	白银	美元/盎司	24.53	5.05%	5.30%	2.66%
国内价格	黄金	元/克	505.84	4.64%	5.38%	4.59%
	白银	元/千克	6166.00	4.49%	4.16%	2.19%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	3425	2.39%	4.58%	8.90%
	钨精矿	元/吨	125500	0.80%	2.03%	3.29%
	电解镁	元/吨	20300	-2.40%	-6.88%	-7.94%
	电解锰	元/吨	12650	-1.17%	-1.17%	-1.17%
	锑锭(1#)	元/吨	91000	0.00%	0.28%	12.35%
	海绵钛	元/千克	52500	-4.55%	-4.55%	-4.55%
	铬铁(高碳)	元/吨	8950	0.00%	0.00%	0.00%
	钴	元/吨	204500	0.00%	0.00%	-1.21%
	铋	元/吨	54500	0.00%	0.93%	-1.80%
	钽铁矿	美元/磅	82	2.50%	9.33%	24.24%
	二氧化锗	元/千克	6250	0.00%	0.00%	0.00%
	铟	元/千克	2025	2.02%	1.00%	1.00%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	101500	5.18%	17.34%	17.34%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	108500	3.83%	13.61%	10.15%
	五氧化二钒	元/吨	86000	-2.27%	-3.37%	-5.49%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	4000	0.00%	0.00%	2.56%
	氧化铈	元/吨	7000	0.00%	7.69%	20.69%
	氧化镨	元/吨	360000	-3.49%	-11.66%	-20.88%
	氧化钕	元/吨	362000	-3.47%	-11.71%	-20.87%
	氧化镝	元/千克	1840	1.66%	-3.92%	-26.10%
	氧化铽	元/千克	5375	0.94%	-4.36%	-27.36%
	镨钕氧化物	元/吨	350500	-2.91%	-12.16%	-20.79%
稀土金属	金属镧	元/吨	25000	0.00%	0.00%	0.00%
	金属铈	元/吨	25000	0.00%	-4.76%	-4.76%
	金属镨	元/吨	452500	-3.72%	-10.40%	-18.47%
	金属钕	元/吨	452500	-3.72%	-10.40%	-18.47%
	金属镝	元/千克	2250	0.00%	-11.76%	-31.30%
	金属铽	元/千克	6450	-0.77%	-7.86%	-29.51%
	镨钕合金	元/吨	350500	-2.91%	-12.16%	-20.79%

资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

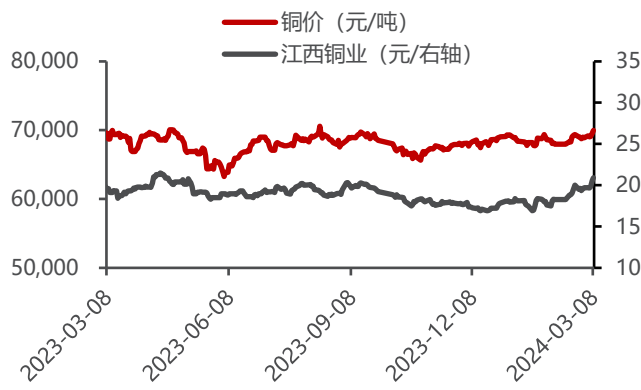
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



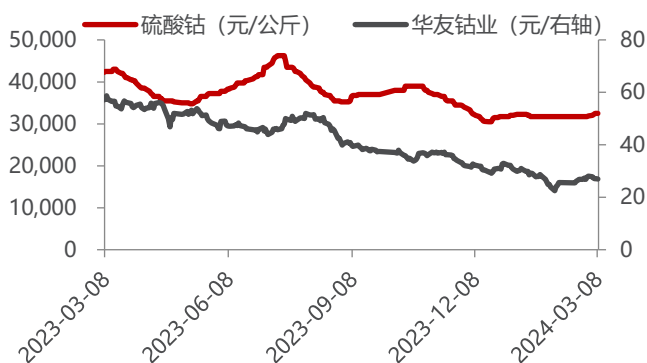
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



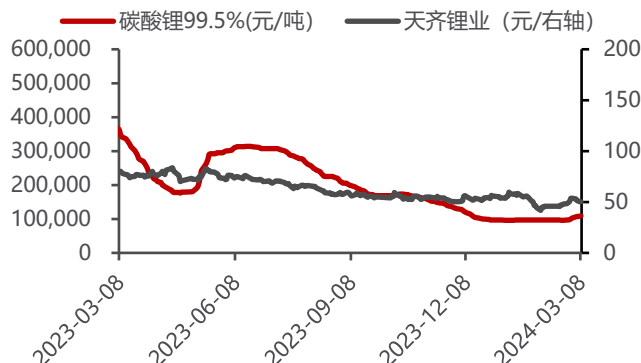
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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(3.4-3.8)，宏观方面利多消息较多，首先海外降息预期走强，美元指数弱势震荡，利多金属。国内两会召开，利好政策释放，提振市场情绪。基本面方面，国内电解铝下周四川部分企业或出现停槽检修的情况，而云南的复产仍需等待明确的消息，短期电解铝日度产量持稳为主，下游需求端，开工向好为主，SMM 预计 3 月中旬铝社会库存或进入去库拐点，短期来看，宏观利多叠加基本面稳健向好，铝短期易涨难跌，SMM 预计下周沪铝震荡运行于 18,600-19,400 元/吨，伦铝下周或震荡运行于 2,200-2,320 美元/吨。后需关注电解铝供应端变动、消费复苏进程及铝锭铝棒去库拐点。**新闻方面**：2024 年 3 月 7 日，SMM 统计电解铝锭社会总库存 82.1 万吨，国内可流通电解铝库存 69.5 万吨，较本周一累库 0.5 万吨，较上周四累库 3.2 万吨，相较节前共累库 33.0 万吨，进入三月后铝锭累库节奏虽延续但明显放缓，

稳居近七年同期低位水平。再关注近六年春节后第三周的库存变化，仅3.2万吨的增量和4.1%的增幅表现较强。出库方面，据 SMM 统计，节后第二周铝锭出库量 9.88 万吨，环比节后首周增加 1.77 万吨。

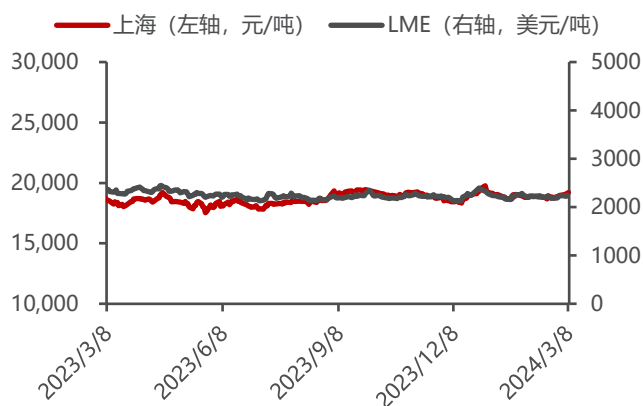
(2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

	2024-3-7		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	19040	90.0	0.47%	190.0	1.01%	320.0	1.71%	
氧化铝	3330	-10.0	-0.30%	-20.0	-0.60%	-20.0	-0.60%	
铝土矿(澳洲进口)	450	0.1	0.03%	0.0	-0.01%	8.1	1.83%	
铝土矿(广西)	509	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
铝土矿(山西)	610	0.0	0.00%	0.0	0.00%	22.6	3.85%	
预焙阳极	3870	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
动力煤	922	-2.0	-0.22%	-7.0	-0.75%	8.0	0.88%	

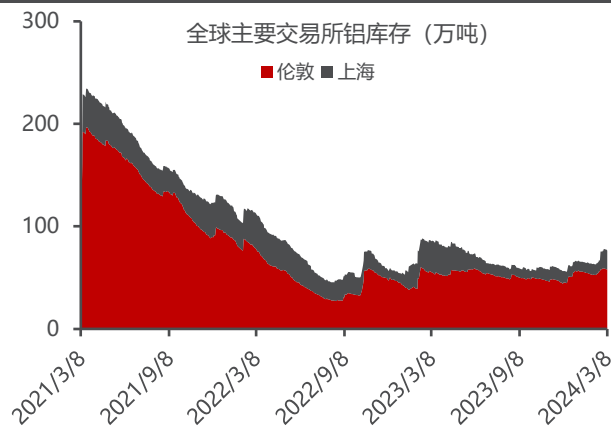
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

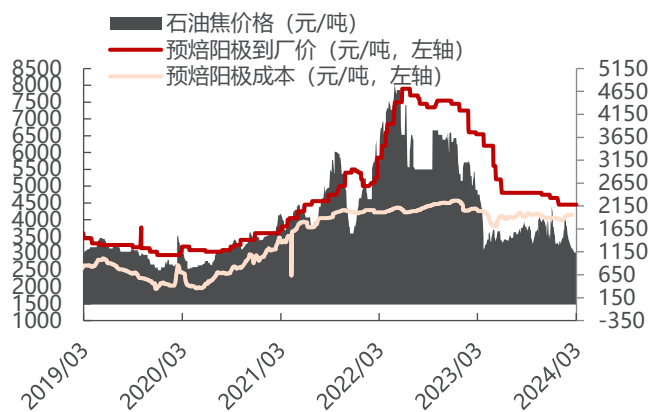
图8：全球主要交易所铝库存(万吨)



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



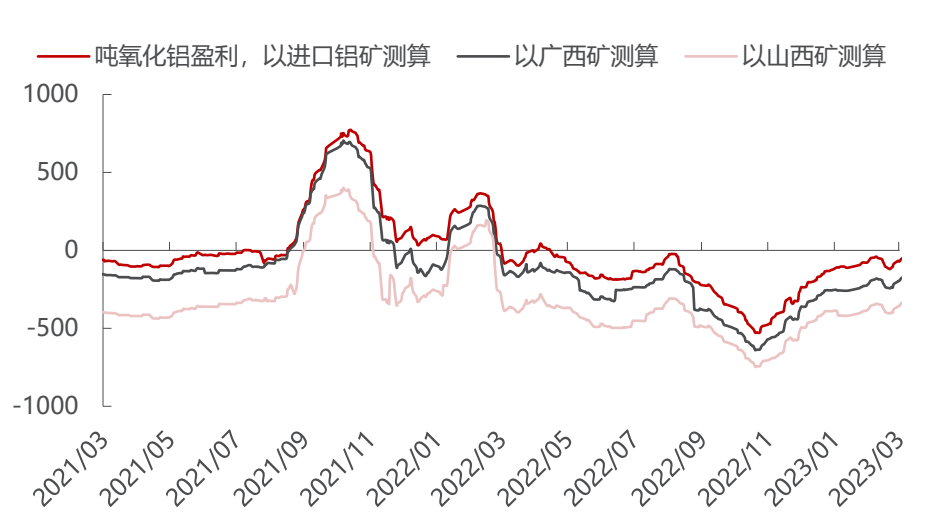
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

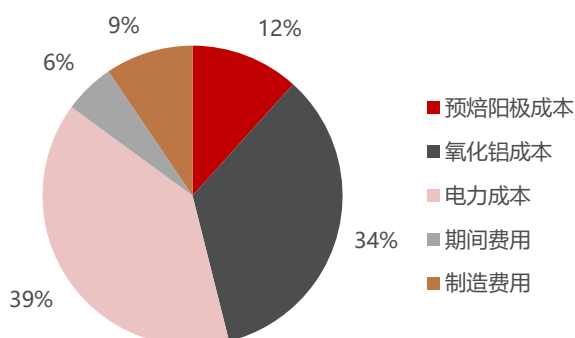
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



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2月全国平均电解铝完全成本构成



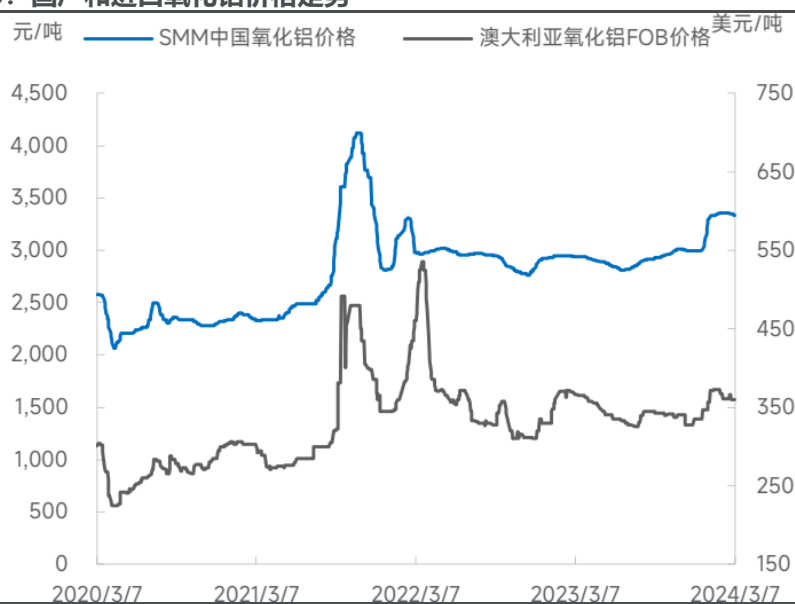
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024/2/29	6.3	23.6	21.8	5.2	16	3.6	0.9	1.5	78.9
2024/3/4	6.6	24.7	22.7	5.2	16.3	3.7	0.9	1.5	81.6
2024/3/7	6.6	24.9	22.5	5.2	16.9	3.6	0.9	1.5	82.1
较上周四变化	0.3	1.3	0.7	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0	3.2

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



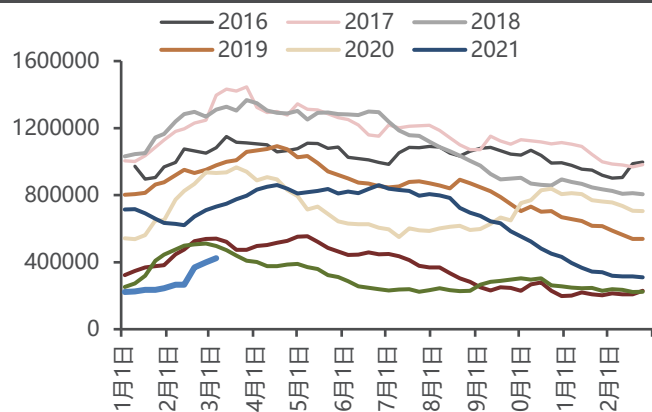
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

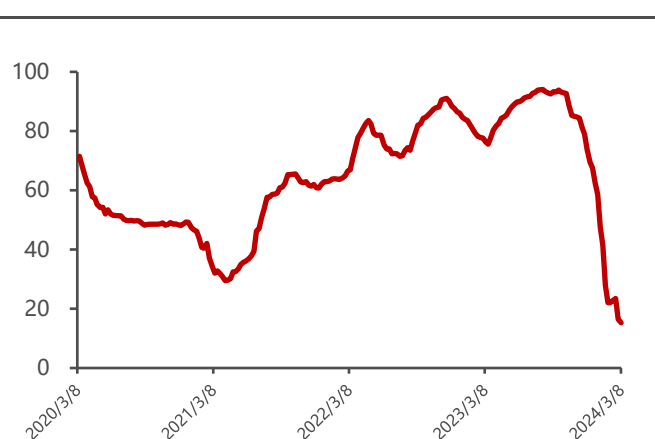
本周 (3.4-3.8), SMM 数据显示, 电解铜社会库存仍表现垒库趋势, 高铜价令铜材新订单增长缓慢, 部分铜杆成品库存周度环比走高 15%, 消费暂时仍处于偏弱态势。但铜精矿现货成交冷清, 矿端基本面紧张格局不改, SMM 了解原料端紧张令部分冶炼厂减少投料, 后市随着电解铜需求逐渐恢复, 其供应将趋紧, 故远月 BACK 结构依旧坚挺。展望下周, 美国 CPI、PPI 数据值得关注, 若 CPI 回落市场继续积极炒作降息, 美元难有涨势, 铜价在 69000 元/吨高位难有大幅回落表现。但电解铜基本面消费弱势事实对铜价支撑薄弱, 若有宏观利空情绪, 沪铜将跌破 5 日、10 日均线测试 20 日均线位置。下周伦铜或将运行于 8450-8700 美元/吨, 沪铜主力运行于 68500-70000 元/吨。现货市场, 下周将进入沪期铜 2403 合约换月交割期, Contango 结构下持货商临近交割前低价出货意愿较低, 现货贴水或将有所收敛。

图14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (单位: 吨)



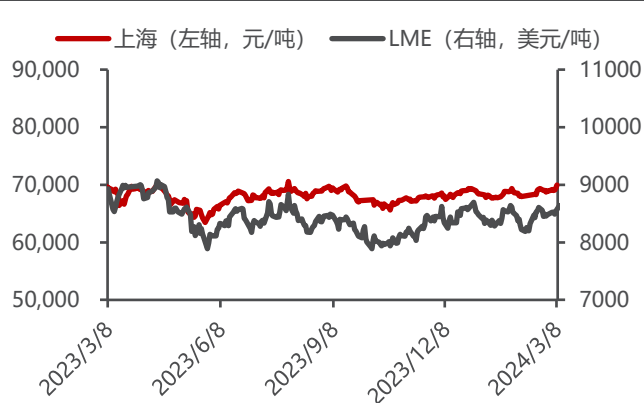
资料来源: 同花顺, SMM, 同花顺, 民生证券研究院
注: 2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据来源

图15: 铜精矿加工费 (美元/吨)



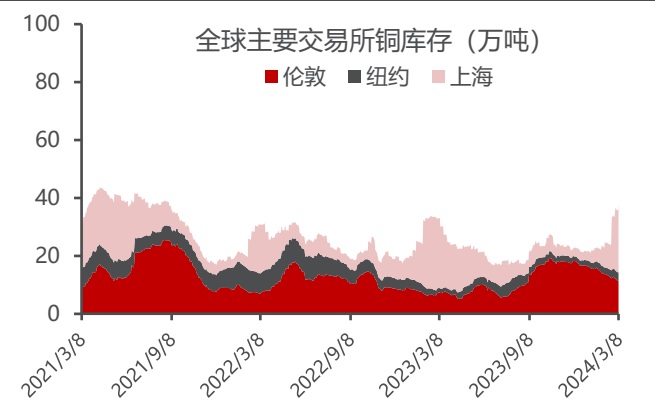
资料来源: 同花顺, SMM, 民生证券研究院

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)



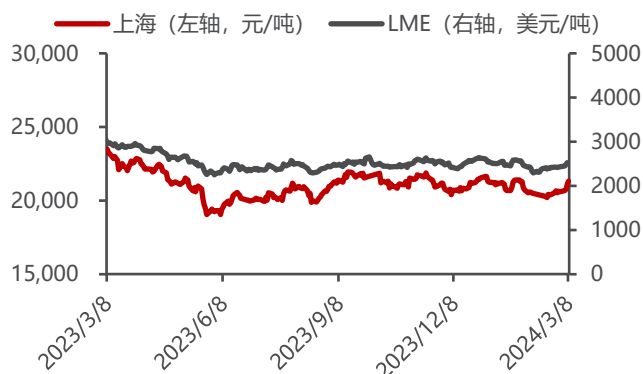
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

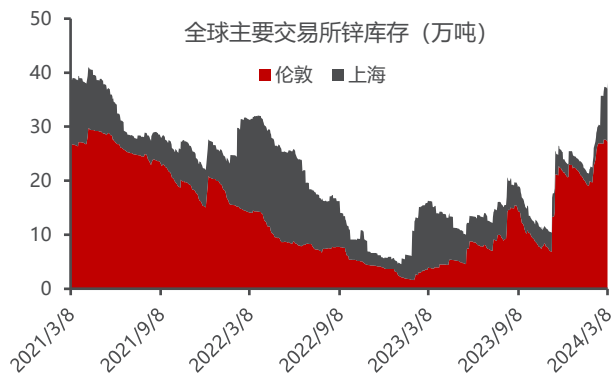
本周 (3.4-3.8) , 伦锌方面: 周初, 美联储降息乐观情绪未消化完毕, 市场对美联储 6 月降息押注增加, 带动伦锌上行; 美国 2 月服务业 PMI 录得 52.3, 虽处扩张区间然不及预期, 上方压力减弱, 伦锌重心再度上移; 随后美国 2 月 ADP 就业人数录得 14 万人, 数据反弹然仍低于预期, 叠加韩国 YP 公司宣布削减 Seokpo 锌冶炼厂产量, 锌锭供应减少市场乐观情绪再起, 美元指数跳水, 有色普涨, 伦锌继续上涨突破 2490 元/吨关口。周内伦锌单边上涨, 截止本周四 15:00, 伦锌终收美元 2498.5 美元/吨, 周内涨 66 美元/吨, 涨幅 2.71%。**沪锌方面:** 周初, 锌精矿加工费再度下行, 国内矿端紧缺局面延续托底锌价; 随后两会召开市场对此存在积极预期, 叠加中国 2 月财新服务业 PMI 录得 52.5, 虽不及上月然连续 14 个月处于扩张区间, 国内宏观情绪偏暖, 不断提振沪锌走势; 随后受外盘情绪提振, 沪锌跳空高开继续上涨, 突破 21000 元/吨关口。周内沪锌重心一路上移, 截止本周四 15:00, 沪锌终收 21070 元/吨, 周内涨 475 元/吨, 涨幅 2.31%。**新闻方面:** 据 SMM 调研, 截至本周四 (3 月 7 日), SMM 七地锌锭库存总量为 18.03 万吨, 较 2 月 29 日增加 0.62 万吨, 较 3 月 4 日增加 0.10 万吨, 国内库存录增。周内上海库存增加, 主因进口锌锭持续流入上海, 周内仓库持续到货, 下游畏高刚需采购, 整体库存小幅录增; 广东地区锌锭去库为主, 主因周内广东到货不多, 叠加广东下游逢低点价提货补库, 库存继续录减; 天津地区库存增加明显, 主因恰逢两会河北、天津等地环保限产影响下游需求, 消费不佳库存继续录增。整体来看, 原三地库存增加 0.05 万吨, 七地库存增加 0.10 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

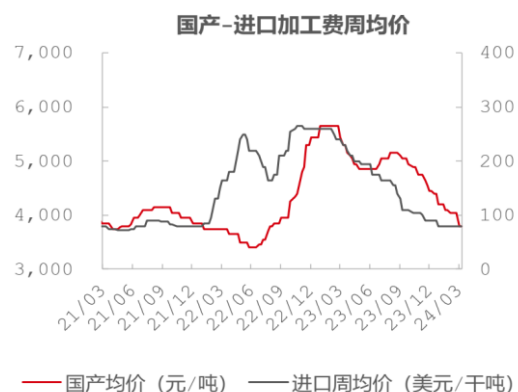
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



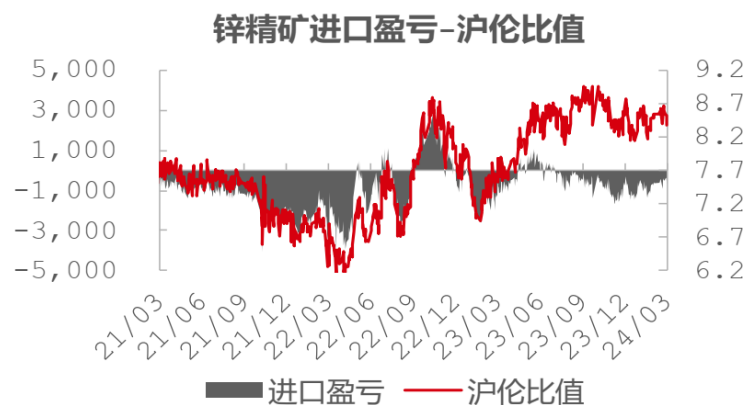
资料来源：SMM，民生证券研究院，注：图中进口周均价为右轴

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
2024/2/8	3.11	0.99	4.58	0.43	0.31	0.14	0.27	8.68	9.83
2024/2/19	5.42	2.25	6.02	0.81	0.96	0.17	0.27	13.69	15.90
2024/2/22	6.11	2.46	5.99	0.78	0.45	0.17	0.27	14.56	16.23
2024/2/26	6.62	2.87	5.81	0.82	0.45	0.17	0.27	15.30	17.01
2024/2/29	6.83	3.00	6.07	0.7	0.37	0.17	0.27	15.90	17.41
2024/3/4	7.41	2.83	6.17	0.73	0.35	0.17	0.27	16.41	17.93
2024/3/7	7.42	2.67	6.37	0.87	0.26	0.17	0.27	16.46	18.03
较上周四变化	0.59	-0.33	0.30	0.17	-0.11	0.00	0.00	0.56	0.62
较本周一变化	0.01	-0.16	0.20	0.14	-0.09	0.00	0.00	0.05	0.10

资料来源：SMM，民生证券研究院

图 21: 锌进口比值及盈亏

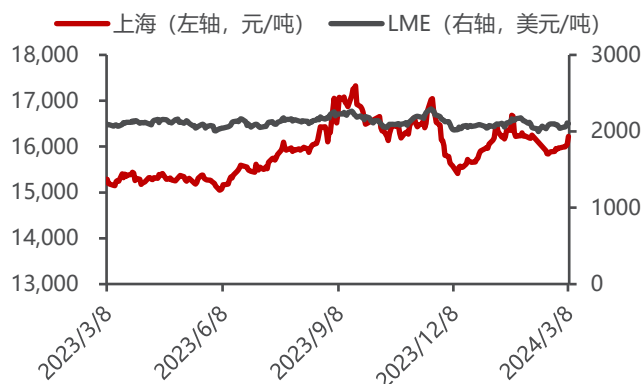


资料来源：SMM，民生证券研究院；
注：沪伦比值为右轴，进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

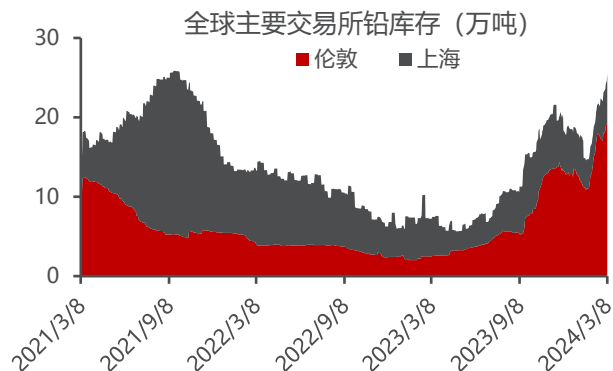
- 铅：本周 (3.4-3.8)** 伦铅开于 2039.5 美元/吨，上半周因 LME 铅库存累增，伦铅震荡下行至 2031 美元/吨，下半周因美元疲软叠加有色普涨的氛围带动下，伦铅震荡上行摸高 2128 美元/吨，截至周五 15:00，终收于 2119.5 美元/吨，涨幅 4.00%。本周沪铅主力合约 2404 开于 15970 元/吨，开盘后沪铅震荡下行至 15915 元/吨，随后因铅产业链企业陆续开工，市场供需双增；叠加伦铅上行提振，沪铅下半周摸高 16270 元/吨，终收于 16220 元/吨，涨幅 1.57%。现货市场上，本周 SMM1#铅价运行于 15775-15900 元/吨。本周下游企业普遍恢复生产，再生精铅同步恢复后，铅市场供需双增。受宏观偏暖氛围影响，期铅偏强震荡，期现价差扩大后，冶炼厂升水小幅抬高或贴水收窄。河南地区持货商对沪期铅 2403 合约贴水 170-140 元/吨或 SMM1#铅贴水 25-50 元/吨报价，湖南地区部分冶炼厂检修减产，现货供应小幅下滑后冶炼厂对 SMM1#铅转为升水 0-50 元/吨报价或预售，但仍有部分贸易商库存小幅贴水成交。云南地区现货供应趋于平稳，冶炼厂对 SMM1#铅贴水维持 220-200 元/吨，铅价走强后部分持货商贴水 250-220 元/吨积极出货。贸易市场江浙沪仓单对沪期铅 2403 合约升水 0-50 元/吨，但成交情况偏淡，贸易商交仓意向较强，下游维持刚需采购。再生精铅方面，市场流通货源较上周增加，但受成本限制，再生精铅持货商对 SMM1#铅均价仅小幅贴水 50-0 元/吨出厂，部分下游企业采购需求转向原生铅冶炼厂，再生精铅成交仍偏清淡。
- 锡：本周 (3.4-3.8)** 锡价整体偏强运行，周一午盘小幅下探至 21.70 万元/吨附近维持横盘波动，周二锡价高开低走，自 22 万元/吨回调至 21.76 万元/吨，周三维持横盘波动，周四周五锡价整体维持在 22 万元/吨以上。本周下游企业采买情绪较为低迷，自周初开始，小幅下探的锡价并不能较大的调动下游企业采购热情，现货市场成交多为刚需采买，且采买锡锭也多倾向于贴水幅度较大的小牌锡锭及进口锡锭；而周四周五锡价的高位横盘，使得下游及终端企业多数畏高观望。总体来说本周现货市场成交较为冷清。**新闻方面：**宏观面，鲍威尔在美国参议院表示，美联储离获得对通胀回落所需的信心、开始降息“不远了”。他强调，降息“能够而且将”在今年开始。另外，克利夫兰联储主席梅斯特周四重申，有可能在今年晚些时候降息，但目前还没有采取正确行动的紧迫性。基本上，2 月份国内精炼锡产量为 11460 吨，较 1 月份环比-25.54%，较去年同比-10.41%。2 月份国内锡锭产量下降较大，主因多数冶炼企业于春节假期进行停产检修，进入 3 月份，春节假期期间云南地区多数停产冶炼企业已经恢复正常生产，少数车间检修的冶炼企业也陆续恢复生产；江西地区多数冶炼企业已结束停产检修，3 月份精炼锡产量或将有一定程度的回增；
- 镍：本周 (3.4-3.8)** 镍价延续上涨趋势。周内镍价仍然强势运行，截至周五收盘镍价 138480 元/吨。周初受印尼镍矿配额审批加速的消息影响，镍价小幅向下震荡。据 SMM 了解，截至周五午间目前已有超 8000 万的可销售配额放出。宏观面来看，本周美联储官员称美联储应该能够在今年晚些时候降息，目前经济和货币政策处于良好状态。官员表示，去年通胀大幅放缓，但今年这种步伐可能不会持续，需要政策制定者保持谨慎。因此周内美元持续走弱，市场对于投资大宗商品的信心得到提振。此外，周内两会召开，其中提到将加大支持力度，深入实施“设备更新和以旧换新”四大行动。随着高质量发展的深入推进，设备更新的需求会不断扩大，这一巨大市场当中，有色金属作为生产各类设备的基础原材料之一，有望带动有色板块下游的需求。因此周内有色盘面整体偏强运行。基本面上看，精炼镍累库趋势不变，受内外盘价差持续扩大影响，当前价差下精炼镍出口利润持续增加，月内镍板出口量或将增加。此外，受高镍价影响下，下游采购情绪减弱，周内现货成交仍然维持低位。但中长期来看，下游不锈钢受宏观政策提振，3 月 300 系排产有所增加，后续对纯镍需求或形成一定支撑。

图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格



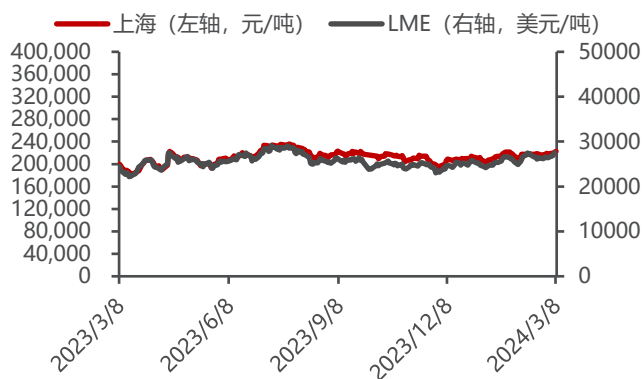
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)



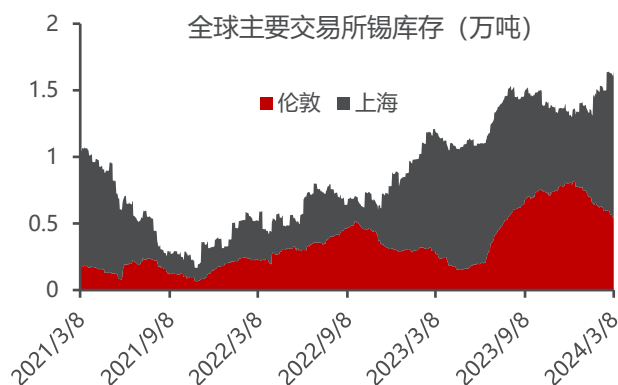
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



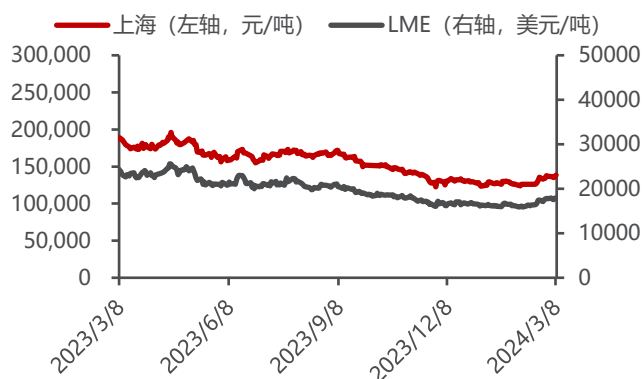
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)



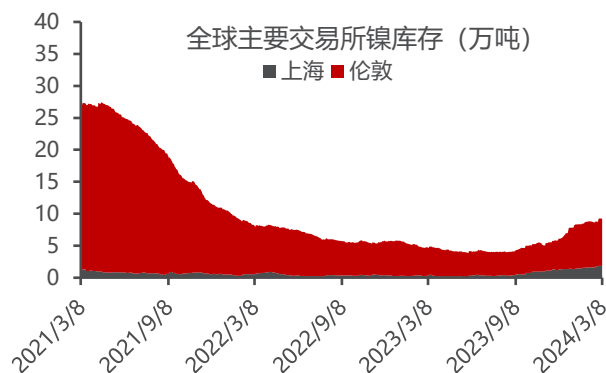
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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)



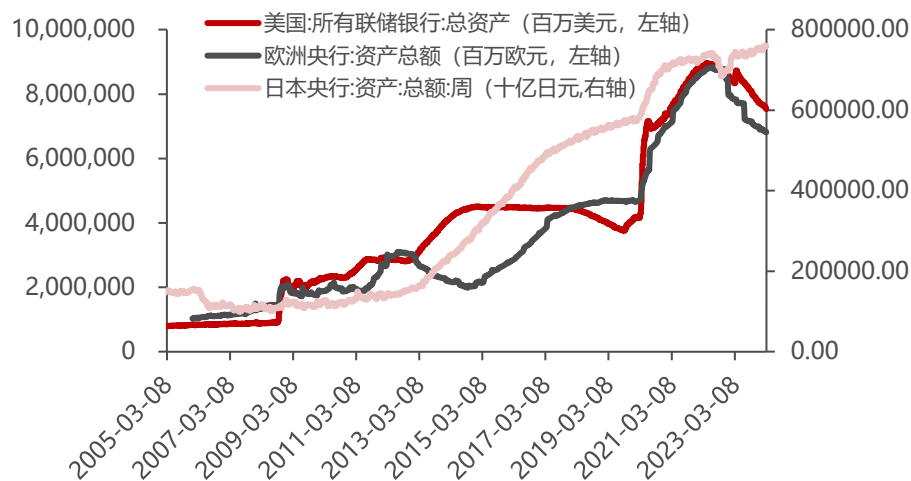
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- 金银：本周（3.4-3.8）金银价格上涨。**截至3月7日，国内99.95%黄金市场均价为490.64元/克，较上周上涨2.28%。上海现货1#白银市场均价为6031元/千克，较上周上涨2.59%。周内公布的多项数据朝着支撑降息预期的方向发展，美联储官员发声对降息维持“谨慎”态度。随着更高的利率“变得不那么危险”，人们对未来的货币政策路径逐步形成广泛共识。COMEX期金主力逼近历史高位至2169美元/盎司，国内金价跟涨，沪金主力刷新历史高位至505.48元/克。内外期银上行接近3个月高点至24.535美元/盎司和6182元/千克。预计下周金银价格延续高位震荡走势，COMEX黄金主力合约价格运行在2080-2180美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在490-510元/克之间；COMEX白银价格运行在23.0-25.0美元/盎司之间，国内白银价格运行在5900-6200元/千克之间。

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

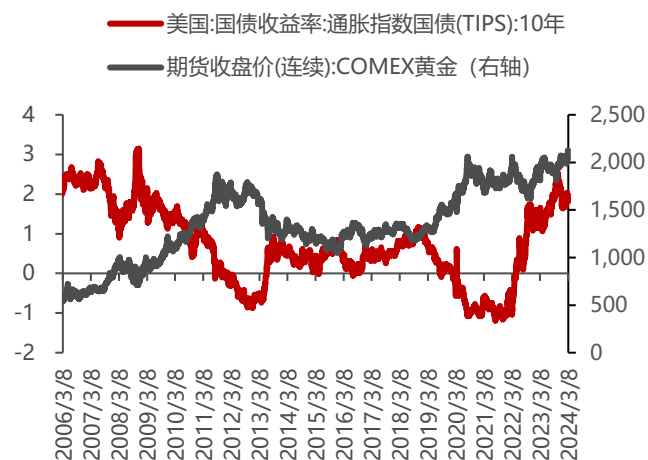
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

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

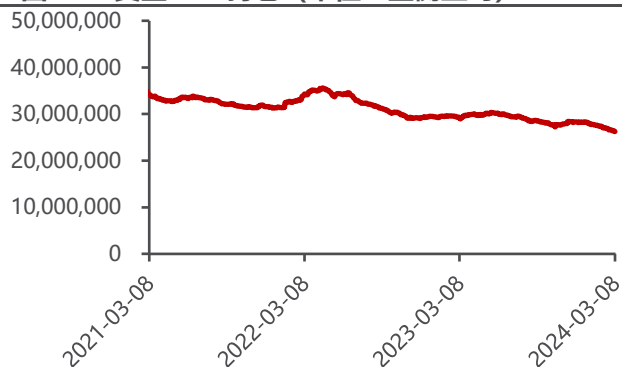
图 30: Comex 黄金与实际利率



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

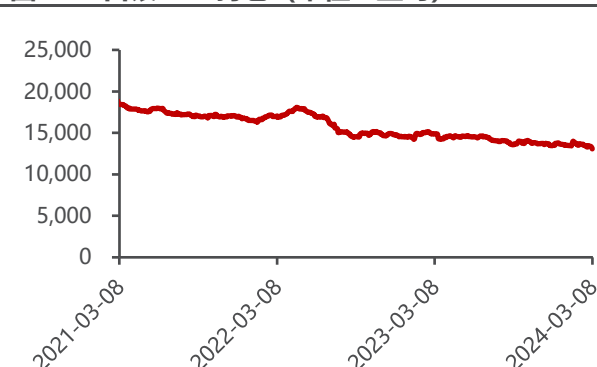
(2) ETF 持仓

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

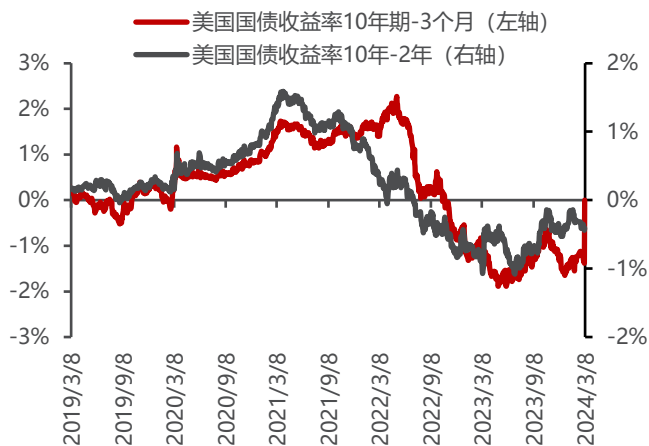
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

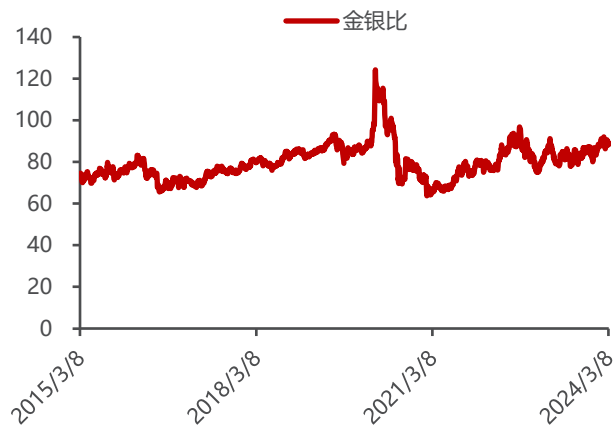
(3) 长短端利差和金银比

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（3.4-3.8）** 电钴价格暂稳运行。从供应端来看，目前各生产企业产量正常。从需求端来看，目前需求恢复缓慢，实际成交有限。此外，由于短期供应偏紧的影响，现货市场挺价延续，报价维持偏强，但实际高价成交较为僵持。
- **钴盐及四钴：本周（3.4-3.8）** 四钴价格暂稳运行。从供给端来看，目前冶炼厂维持正常开工。从下游需求端来看，下游仍有一定库存，本周新增订单寥寥。从市场情况来看，虽然原料价格有所反弹，但下游钴酸锂对于四钴高价接受意愿不高，因此供大于求下，四钴价格维稳运行。
- **三元材料：本周（3.4-3.8）** 三元材料价格反弹。成本端，镍和锂价实现反弹，正极制造成本走高。市场表现，月初正极厂家有抬涨报价的想法，但是动力市场接受意愿较弱，与此同时下游也无进一步压低价格行为。供应端，3月企业排产总体存在较大的环比增量，但是市场有所分化，中高镍头部厂家开工率较高，主做海外市场企业生产未见明显改善。需求端来看，消费和小动力方面部分企业海外市场存在一定增量，部分电芯厂家考虑低价锁订单。动力电芯市场需求进一步向头部集中，头部电芯厂三元需求增量可观，二三线电芯厂3月需求较稳。预期后市，三元材料价格偏强运行。

表5：钴系产品价格一览

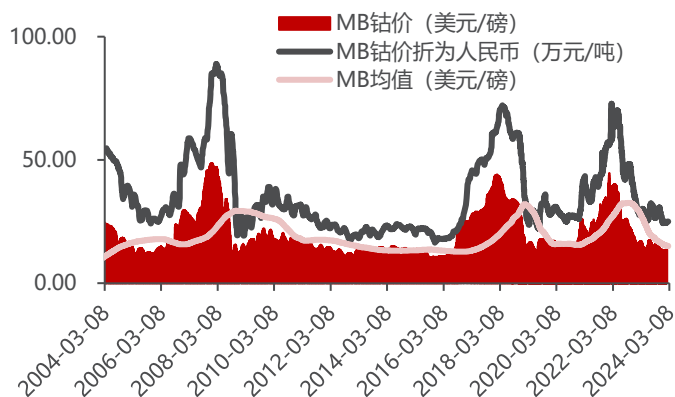
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	200.50	0.00%	0.00%	0.00%	-5.65%	282.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	13.65	1.11%	2.25%	2.25%	1.19%	17.40
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	204.50	0.00%	0.00%	0.00%	-1.21%	285.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	5.85	1.74%	1.74%	3.54%	5.41%	8.75
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	127.50	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	182.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	31000.00	0.00%	0.00%	0.00%	3.33%	47000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	127.50	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	179.50

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 3 月 7 日

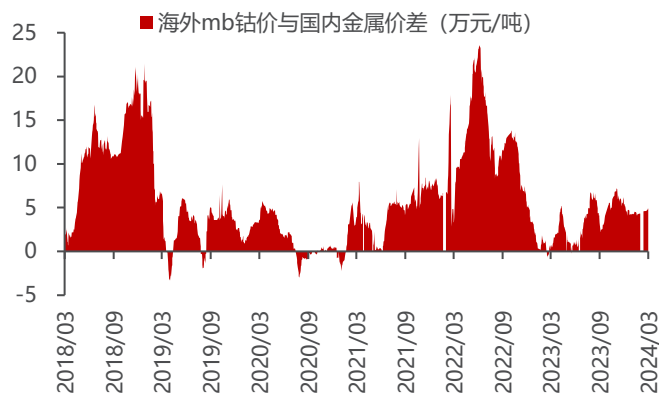
(2) 价差跟踪

图 37: MB 钴美金及折合人民币价格



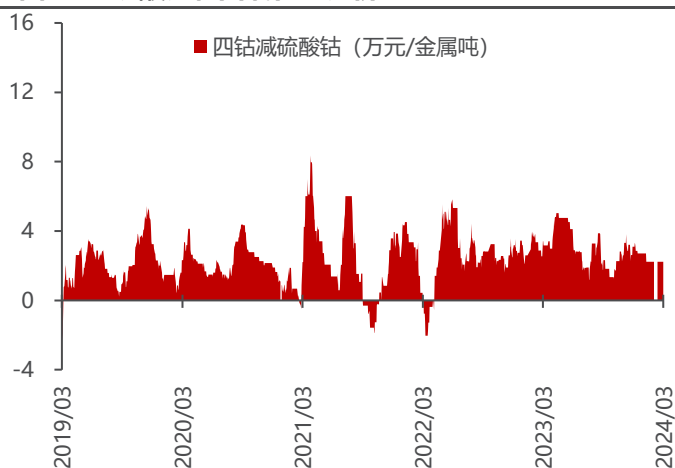
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院
注: 美元汇率为对应当日中间汇率

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

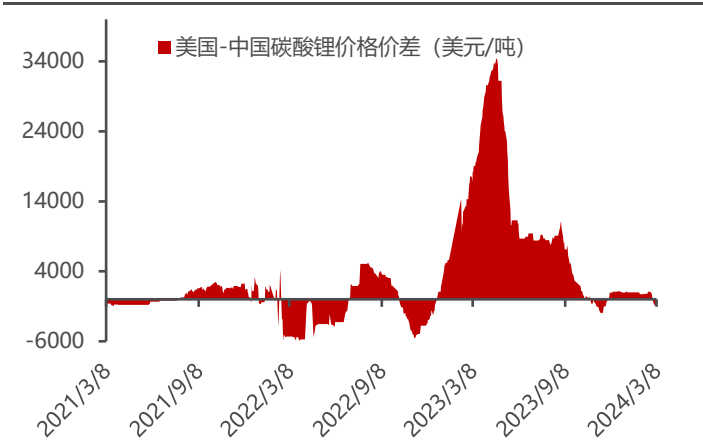
3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（3.4-3.8）** 碳酸锂价格整体上涨。其中供应端仍延续挺价出售散单策略。市场中除江西宜春地区之外的检修锂盐企业基本按照检修前的生产恢复计划进行，当前已逐渐恢复生产，排除江西环保因素的影响外，预期后续国内碳酸锂产量将整体呈现恢复节奏。需求端来看，部分正极企业反馈，由于其长协和客供订单基本覆盖 60%以上的采购量级，短期仅以刚需采买为主，并无大量备库碳酸锂的想法，对 11 万元/吨及以上的高价碳酸锂接受度相对较低。当下碳酸锂现货市场供需双方更多为博弈过程，预期后续碳酸锂现货市场价格整体变动幅度较前期相对平缓。
- **氢氧化锂：本周（3.4-3.8）** 氢氧化锂价格上涨。从市场供需来看，当前电氢冶炼企业的挺价及捂货惜售的情绪仍在延续，当前部分头部冶炼厂基于对电氢价格看涨情绪浓重的判断下，依旧采取了捂货的策略，对下依旧主走长协交付，少有零散单出货。而需求端，因市场电氢流通量渐少近期下游正极厂商端对电氢的采买情绪亦有所松动，部分正极企业采买随厂家报价小幅上行，突破 9 万元关口，短期依旧以上行为主。
- **磷酸铁锂：本周（3.4-3.8）** 磷酸铁锂价格稳中上行。市场询盘活跃，执行长单为主，散单成交有起色。成本端，碳酸锂价格上涨，带动铁锂材料生产成本上行。供应端，磷酸铁锂企业陆续完成 3 月份排产计划；因原料价格上涨，铁锂企业在以销定产的基础上，适当提升产量，铁锂材料供应量增加。需求端，动力端和储能端需求在恢复中，原料上涨激发电芯企业提前拿货锁单的积极性，对铁锂材料需求增加。预估，近期磷酸铁锂价格重心将稳中上移。
- **钴酸锂：本周（3.4-3.8）** 钴酸锂价格小幅反弹。成本端，钴价较稳，锂价上行，钴酸锂制造成本走高。市场状况，本周钴酸锂企业报价随成本小幅调涨。供应端，3 月钴酸锂厂家生产在节后迎来一定的增量复苏。需求端，由于上半年暂无热门机型发布计划，电芯厂对二季度市场需求增量态度较保守，即使锂价上行，也基本以销定产，按需采买钴酸锂。后市预期，钴酸锂价格或偏稳运行。

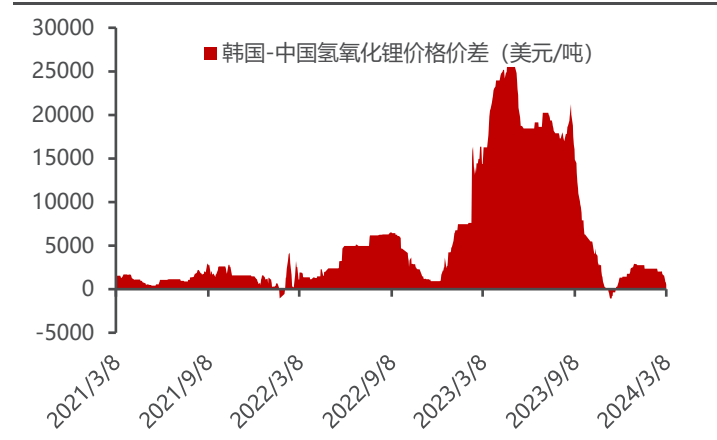
(2) 价差跟踪

图 41: 国内外碳酸锂价差



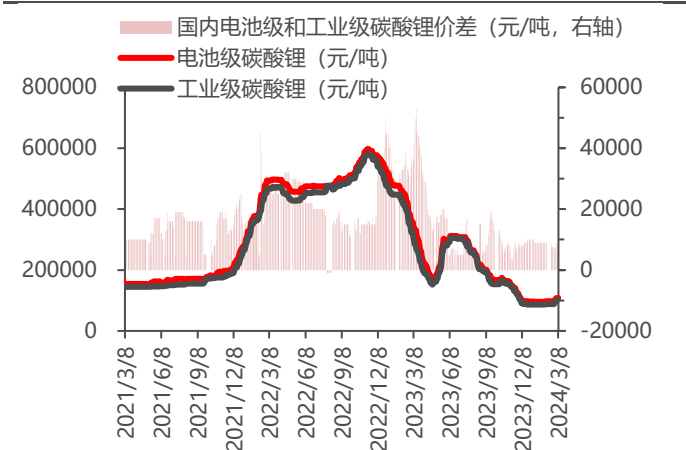
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 42: 国内外氢氧化锂价差



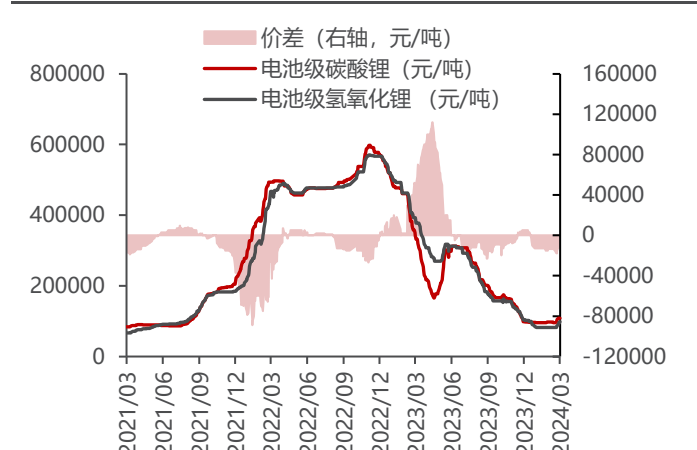
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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



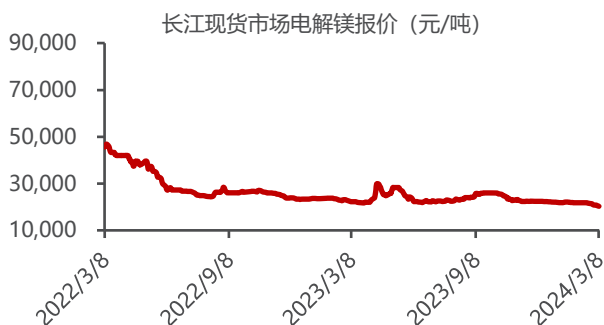
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 46：国内钨精矿价格



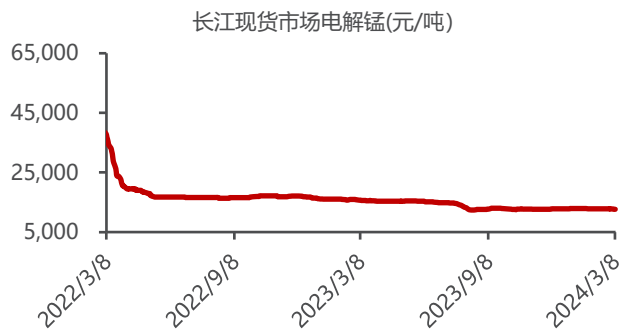
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 47：长江现货市场电解镁价格



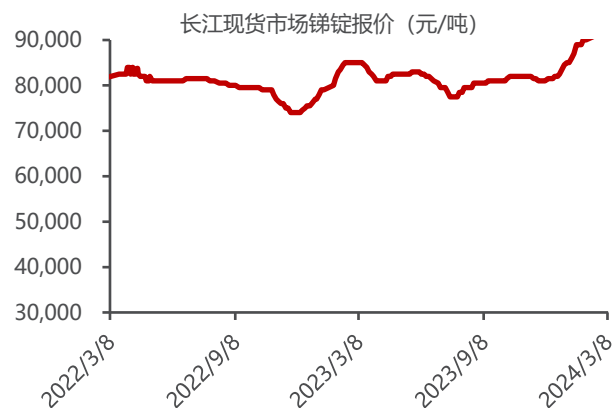
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 48：长江现货市场电解锰价格



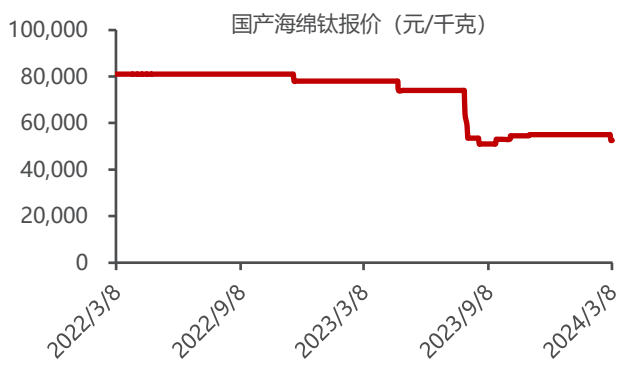
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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



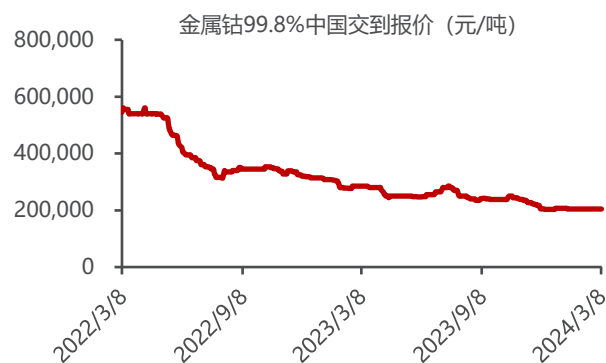
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 51：产高碳铬铁价格



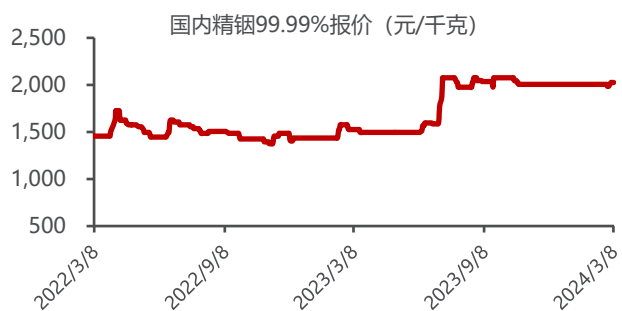
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 52：长江现货市场金属钴价格



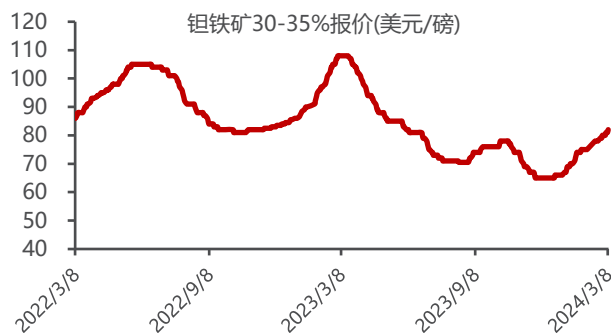
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 53：国内精钢 99.99%价格



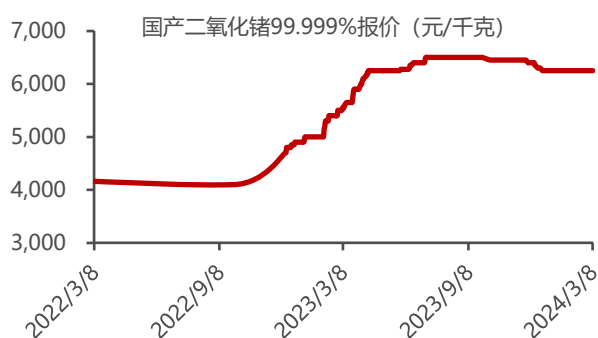
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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



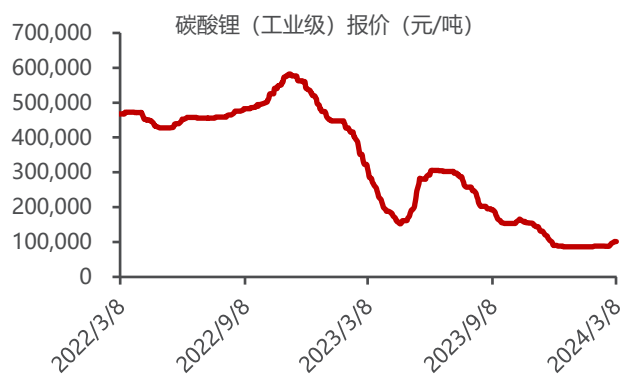
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 56：国产精铋价格



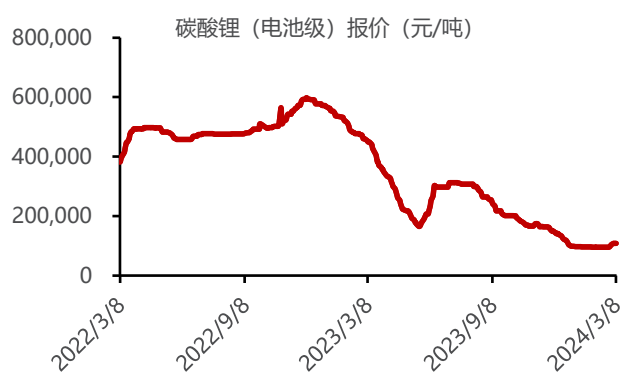
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

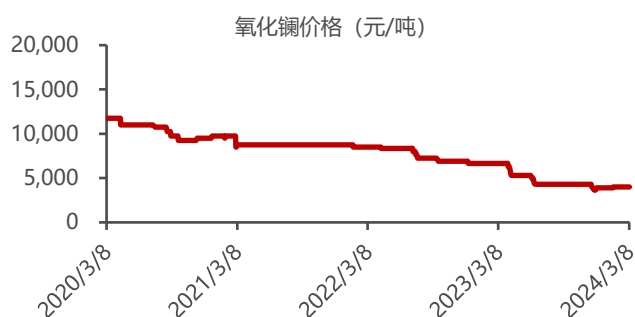


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

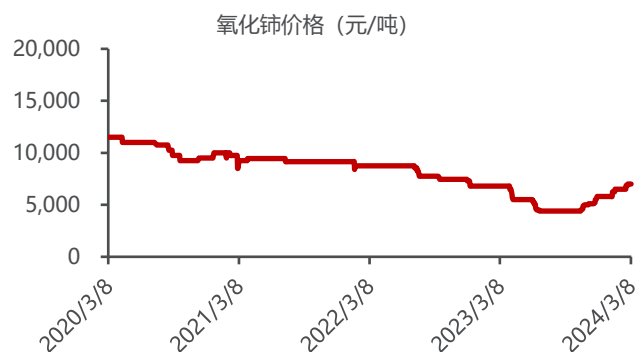
- **稀土磁材：**本周（3.4-3.8）轻重稀土价格涨跌互现。镨钕产品价格继续下探，长协交单使得氧化物现货流通量收紧，持货商欲挺价惜售，但下游金属厂和磁材厂询单价仍在下压，在巨大的需求压力下，镨钕实际成交价格仍难提升。周内，中重稀土产品在长协交单和大厂采购的作用下，价格有小幅上调。

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



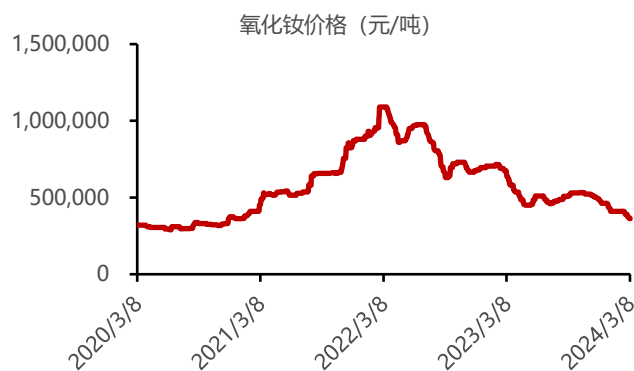
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

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 (3/4-3/8)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (3/4-3/8)	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 2 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	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	16
图 36: COMEX 白银期货结算价	16
图 37: MB 钴美金及折合人民币价格	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: 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	17

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
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