

➤ 本周 (3.18-3.22) 上证综指下跌 0.22%，沪深 300 指数下跌 0.70%，SW 有色金属指数下跌 2.63%，贵金属方面 COMEX 黄金上涨 1.11%，白银下跌 1.93%。工业金属价格 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 1.41%、-2.50%、-3.25%、-4.41%、-4.27%、-3.31%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-1.94%、6.10%、3.02%、40.51%、5.15%、-2.27%。

➤ **工业金属：国内经济动能修复，矿端紧张持续，看好后续商品价格。核心观点：**尽管美联储继续“按兵不动”，但最新点阵图表示年内仍存在 3 次降息可能，无明显利空；中国市场 1-2 月份社会消费品零售总额 81,307 亿元，同比增长 5.5%，经济内生动能逐步修复，需求有望逐渐好转，铜矿端紧张并未有明显改善，上期所现去库迹象，看好后续铜价。**铜方面**，供应端，进口铜精矿指数报 10.63 美元/吨，较上一期的 13.25 美元/吨继续减少 2.62 美元/吨，加工费下行并未遏制；需求端，本周 SMM 铜线缆企业开工率环比下降 3pct 至 70.56%，主要由于铜价处于较高区间下游客户进入观望阶段，而需求增量有限。**铝方面**，供给端，产能持稳运行，云南首批 52 万吨左右产能复产基本落地，SMM 预计 4 月中旬前或完成；需求端，下游消费小幅增长，周度累库 0.8 万吨，累库近趋停滞，短期或出现去库拐点。**重点推荐：洛阳钼业、紫金矿业、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：供需两端积极，短期价格或继续维持震荡。核心观点：**智利出口碳酸锂近两周陆续到港进入国内增加供给，后续国内产量亦将恢复；下游企业延续低价刚需采买及少量补库支撑锂价，短期价格或继续维持震荡。**锂方面**，江西环保因素仍影响宜春地区中小型锂盐企业恢复生产的进度，而此前智利出口碳酸锂将于本周及下周陆续到港进口至国内增加供给，正极等下游企业目前延续低价进行刚需采买以少量补充库存，在高价时期采购情绪仍较低迷，后续价格或继续维持震荡。**钴方面**，供给端，原料价格高企，钴盐企业开工率维持偏低；需求端，下游企业对钴盐涨价接受意愿较弱，甚至出现抵触心理，钴盐价格上行较难。**镍方面**，供给端，在产盐厂以销定产，现货紧张延续，暂无改善。需求端存在 4 月备货刚需，价格或偏强运行。**重点推荐：藏格矿业、永兴材料、华友钴业、中矿资源。**

➤ **贵金属：美联储如期按兵不动，未有鹰派立场，降息预期坚定，继续看好金价上涨。**美联储如期连续五次会议在利率政策上按兵不动，本次会议几乎没有展露出任何的鹰派信号，市场在会议前所担忧的二次通胀风险并未进入 FOMC 的视野，美联储还大幅上调 2024 年的美国 GDP 增长预期，小幅上调今年核心 PCE 通胀预期至 2.6%。市场对美联储 6 月份降息进一步坚定，黄金价格坚挺运行，继续看好未来金价上涨。**重点推荐：银泰黄金、中金黄金、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	15.39	0.76	0.84	0.93	20	18	17	推荐
603993.SH	洛阳钼业	7.48	0.28	0.27	0.51	24	28	15	推荐
000807.SZ	云铝股份	12.79	1.32	1.08	1.75	10	12	7	推荐
603799.SH	华友钴业	27.26	2.29	2.38	3.21	12	11	8	推荐
002738.SZ	中矿资源	37.71	7.21	3.45	2.96	5	11	13	推荐
002756.SZ	永兴材料	49.60	11.72	6.75	3.04	4	7	16	推荐
603979.SH	金诚信	49.60	1.02	1.68	2.75	47	30	18	推荐
601168.SH	西部矿业	17.80	1.45	1.17	1.45	13	15	12	推荐
1258.HK	中国有色矿业	6.48	0.51	0.70	0.74	12	9	9	推荐
600547.SH	山东黄金	25.41	0.28	0.46	0.65	91	55	39	推荐
600489.SH	中金黄金	12.00	0.44	0.58	0.70	27	21	17	推荐
600988.SH	赤峰黄金	14.32	0.27	0.44	0.73	53	33	20	推荐
000975.SZ	银泰黄金	16.40	0.41	0.55	0.71	41	30	23	推荐
1818.HK	招金矿业	9.19	0.12	0.18	0.29	80	51	32	推荐
002155.SZ	湖南黄金	12.75	0.36	0.44	0.62	36	29	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 22 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：qiuuzuxue@mszq.com

## 相关研究

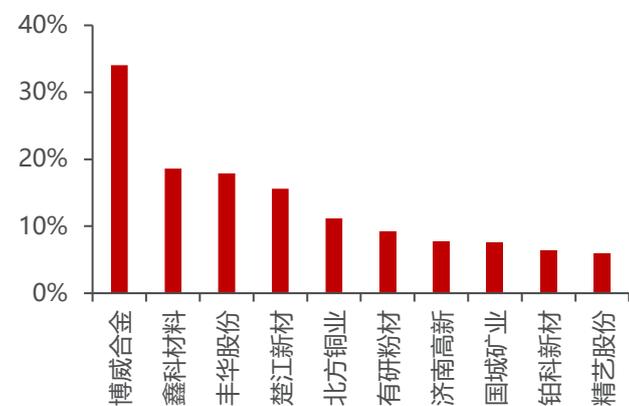
- 铜行业动态报告：矿端紧张到铜产量下降传导即将完成，铜价进入主升浪-2024/03/19
- 钨行业跟踪报告：钨矿供需紧张，期待登顶时刻-2024/03/18
- 有色金属周报 20240316：铜冶炼厂减产叠加政策支持需求，看好后续铜价-2024/03/16
- 有色金属周报 20240309：国内经济增长目标+海外降息预期共振，商品价格上行-2024/03/09
- 有色金属周报 20240303：降息预期+国内稳增长加码，商品价格有望继续上行-2024/03/03

# 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>23</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>25</b>
<b>插图目录</b> .....	<b>26</b>
<b>表格目录</b> .....	<b>27</b>

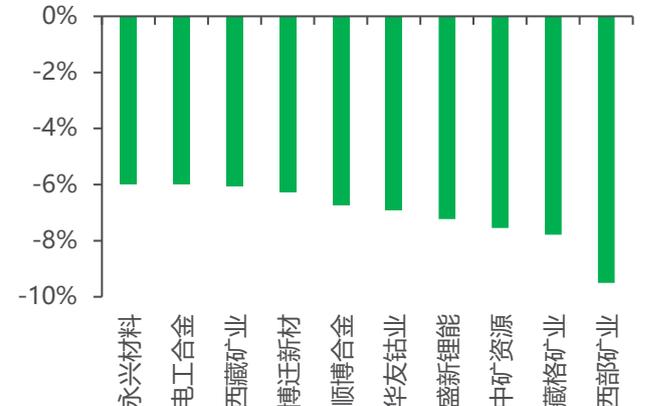
## 1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票 (3/18-3/22)



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 (3/18-3/22)



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 2024/3/15	一周以来	变化 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	2309	1.41%	3.26%	-0.71%
	铜(当月)	美元/吨	8847	-2.50%	3.81%	3.69%
	锌(当月)	美元/吨	2482.5	-3.25%	2.06%	-4.96%
	铅(当月)	美元/吨	2037	-4.41%	-0.05%	-1.38%
	镍(当月)	美元/吨	17150	-4.27%	-3.41%	3.44%
	锡(当月)	美元/吨	27725	-3.31%	4.96%	10.19%
国内价格	铝(当月)	元/吨	19400	0.54%	2.29%	-1.80%
	铜(当月)	元/吨	72290	-1.15%	4.89%	4.83%
	锌(当月)	元/吨	21230	-1.26%	3.08%	-1.87%
	铅(当月)	元/吨	16235	-0.49%	1.66%	1.75%
	镍(当月)	元/吨	134710	-5.05%	-1.72%	5.65%
	锡(当月)	元/吨	226940	0.55%	4.11%	7.71%
<b>基本金属库存</b>						
铝	LME 库存	万吨	56.07	-1.94%	-4.82%	-1.00%
	上海期交所库存	万吨	19.98	-3.23%	4.60%	101.72%
铜	LME 库存	万吨	11.39	6.10%	-6.20%	5.47%
	COMEX 库存	万吨	3.08	1.55%	6.65%	61.88%
上海期交所库存	万吨	28.51	-0.46%	32.92%	822.47%	
	锌	LME 库存	万吨	27.21	3.02%	-1.40%
上海期交所库存	万吨	12.19	1.91%	24.86%	474.47%	
	铅	LME 库存	万吨	26.78	40.51%	49.39%
上海期交所库存	万吨	5.36	-20.11%	1.40%	1.41%	
	镍	LME 库存	万吨	7.78	5.15%	5.50%
上海期交所库存	万吨	2.07	2.66%	11.64%	50.48%	

锡	LME 库存	万吨	0.50	-2.27%	-12.76%	-35.65%
	上海期交所库存	万吨	1.20	5.58%	13.30%	89.43%
<b>贵金属价格</b>						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2183.30	1.11%	4.38%	5.60%
	白银	美元/盎司	24.92	-1.93%	6.73%	4.29%
国内价格	黄金	元/克	514.94	1.54%	6.52%	6.47%
	白银	元/千克	6498.00	2.44%	10.12%	7.69%
<b>小金属价格</b>						
	钼精矿	元/吨度	3375	-1.46%	0.90%	7.31%
	钨精矿	元/吨	126000	0.00%	1.20%	3.70%
	电解镁	元/吨	19700	1.55%	-5.29%	-10.66%
	电解锰	元/吨	12550	0.00%	-1.57%	-1.95%
	锑锭(1#)	元/吨	90000	0.00%	-1.10%	6.51%
	海绵钛	元/千克	52500	0.00%	-4.55%	-4.55%
	铬铁(高碳)	元/吨	9250	3.35%	3.35%	3.35%
	钴	元/吨	205500	0.49%	0.49%	-0.72%
	铋	元/吨	56000	1.82%	2.75%	0.90%
	钽铁矿	美元/磅	85	0.00%	6.25%	28.79%
	二氧化锗	元/千克	6350	1.60%	1.60%	1.60%
	铟	元/千克	2055	1.48%	3.53%	2.49%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	108500	2.84%	12.44%	25.43%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	114500	0.88%	9.57%	16.24%
	五氧化二钒	元/吨	79500	-5.36%	-9.66%	-12.64%
<b>稀土</b>						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	4000	0.00%	0.00%	2.56%
	氧化铈	元/吨	7300	4.29%	4.29%	25.86%
	氧化镨	元/吨	358000	-0.56%	-4.02%	-21.32%
	氧化钕	元/吨	360000	-0.55%	-4.00%	-21.31%
	氧化镝	元/千克	1810	-0.28%	0.00%	-27.31%
	氧化铽	元/千克	5300	-0.93%	-0.47%	-28.38%
	镨钕氧化物	元/吨	356000	2.30%	-1.39%	-19.55%
稀土金属	金属镧	元/吨	25000	0.00%	0.00%	0.00%
	金属铈	元/吨	25000	0.00%	0.00%	-4.76%
	金属镨	元/吨	437500	0.00%	-6.91%	-21.17%
	金属钕	元/吨	437500	0.00%	-6.91%	-21.17%
	金属镝	元/千克	2250	0.00%	0.00%	-31.30%
	金属铽	元/千克	6500	0.78%	0.00%	-28.96%
	镨钕合金	元/吨	356000	2.30%	-1.39%	-19.55%

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



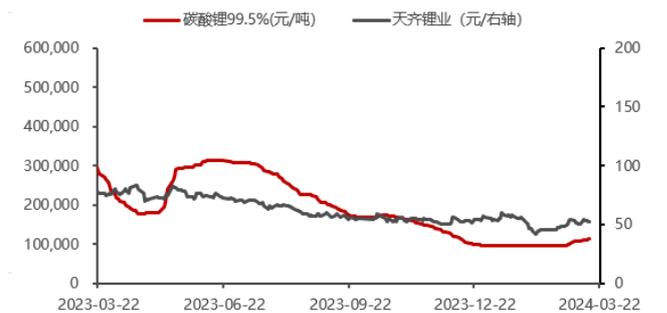
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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(3.18-3.22)，综合来看，宏观面上来看3月21日凌晨美联储公布利率决议，将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%的水平不变，符合市场预期。市场重新回到了降息的交易上，联储并未释放出偏鹰的信号，这也给市场交易降息的信心，金属产品受到提振。基本面方面，国内供应端云南供应量后续维持抬升状态，或补充四川、内蒙古前期出现的部分减量，3月份国内日均产量持稳为主。海外原铝进口量同比激增明显，对国内现货有一定的冲击，国内现货持续处于贴水态势。短期来看，宏观上美联储议息会议后利空释放，而基本面上铝需端矛盾不突出，铝社会库存累库放缓有望进入去库拐点，下游消费仍有好转预期，基本面对宏观短期利多共振，铝价或短期维持偏强震荡为主。**新闻方面**：2024年3月21日，SMM统计电解铝锭社会总库存85.1万吨，国内可流通电解铝库存72.5万吨，较上周四累库0.8万吨，较本周一累库0.4万吨，较节前已累库36万吨，稳居近七年同期低位，三月中旬以来铝锭累库已近趋停滞，但库存拐点仍未能顺利出现，主要原因在于近期华南地区铝锭库存面临较大压力。出库方面，据SMM统计，节后第四周铝锭出库量10.90万吨，环比节后第三周减少

0.69 万吨。据 SMM 调研，近期铁路在途货量偏少，且 3 月下游开工率稳中走高，金三银四传统旺季推进下，铝锭出库量整体维持稳中向好，虽受制于进口货的干扰，上周的出库量稍有回落，但 SMM 有理由相信，去库拐点会在短期内出现。同时，据 SMM 分析，近期云南电解铝第一批复产预期落地，暂未对 3 月国内电解铝社会库存和后续去库拐点的出现造成影响，仅对 4 月后华南地区的到货量造成小幅增加，整体上对国内库存的影响相对有限。SMM 预计，3 月下半月国内铝锭库存在去库拐点出现前将维持平稳运行，节后铝锭的库存高点或将在 85-90 万吨附近，但需注意保税区库存下降、进口货源流入社库的干扰，以及西南地区货源陆续到货华南地区，同时铝价较高对铝锭的出库表现也造成明显压制。

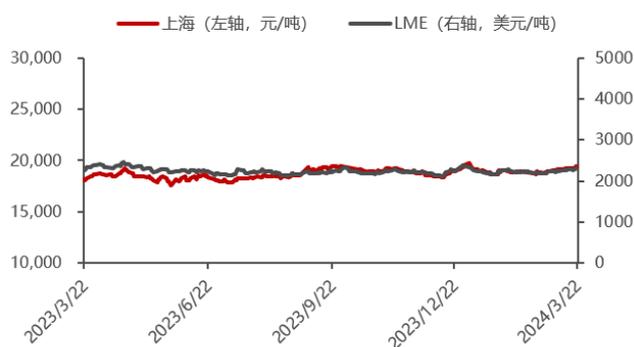
## (2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

	2024-3-21		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	19340	110.0	0.57%	80.0	0.42%	680.0	3.64%	
氧化铝	3280	0.0	0.00%	-20.0	-0.61%	-70.0	-2.09%	
铝土矿 (澳洲进口)	457	8.0	1.79%	8.0	1.78%	15.6	3.53%	
铝土矿 (广西)	509	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
铝土矿 (山西)	622	11.3	1.85%	11.3	1.85%	33.9	5.77%	
预焙阳极	3870	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
动力煤	850	-7.0	-0.82%	-40.0	-4.49%	-87.0	-9.28%	

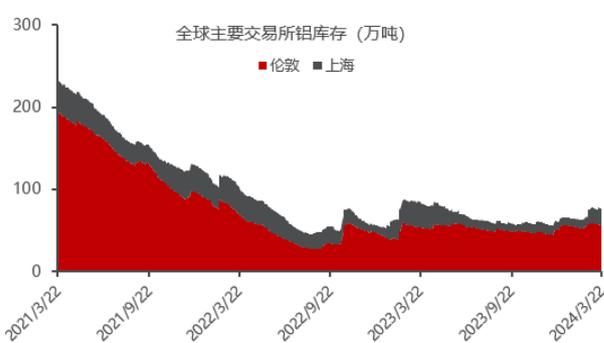
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

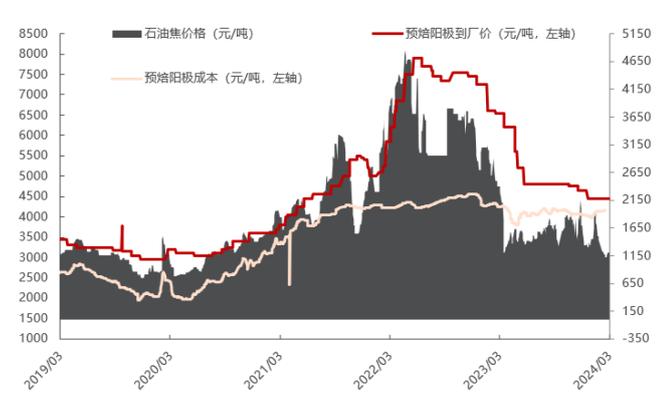
图8：全球主要交易所铝库存 (万吨)



资料来源：同花顺，民生证券研究院

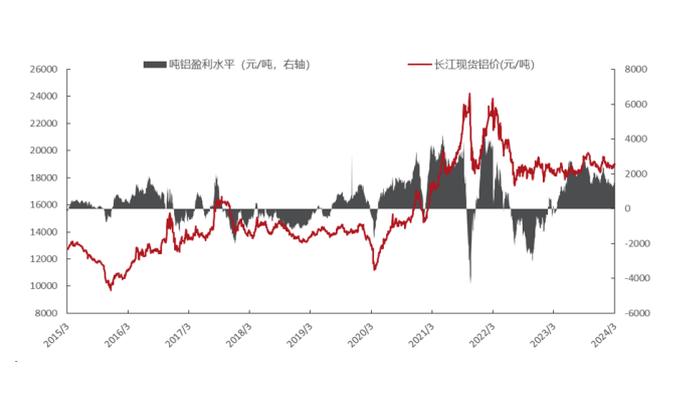
(3) 利润

图9：预焙阳极盈利梳理



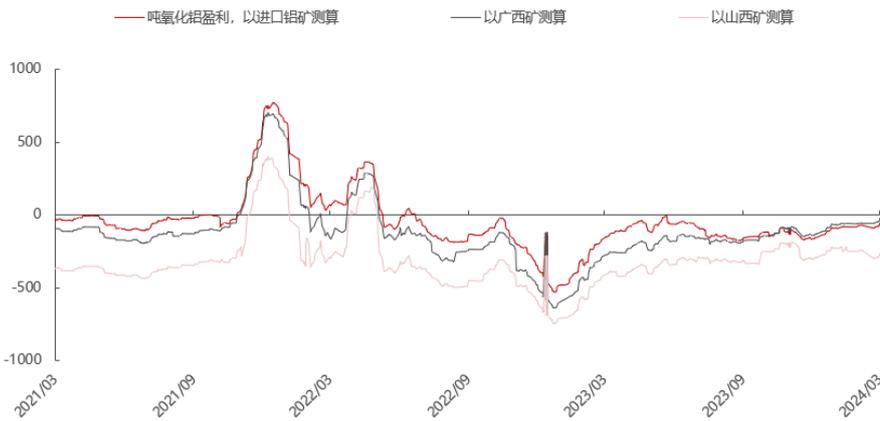
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

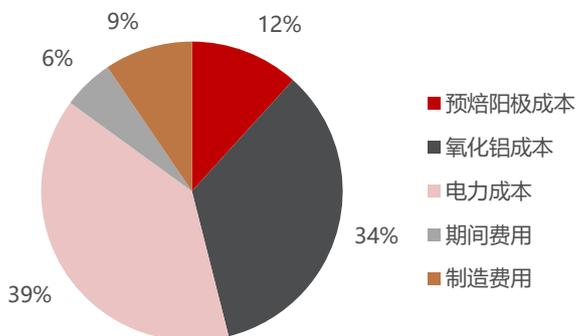
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



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3月全国平均电解铝完全成本构成



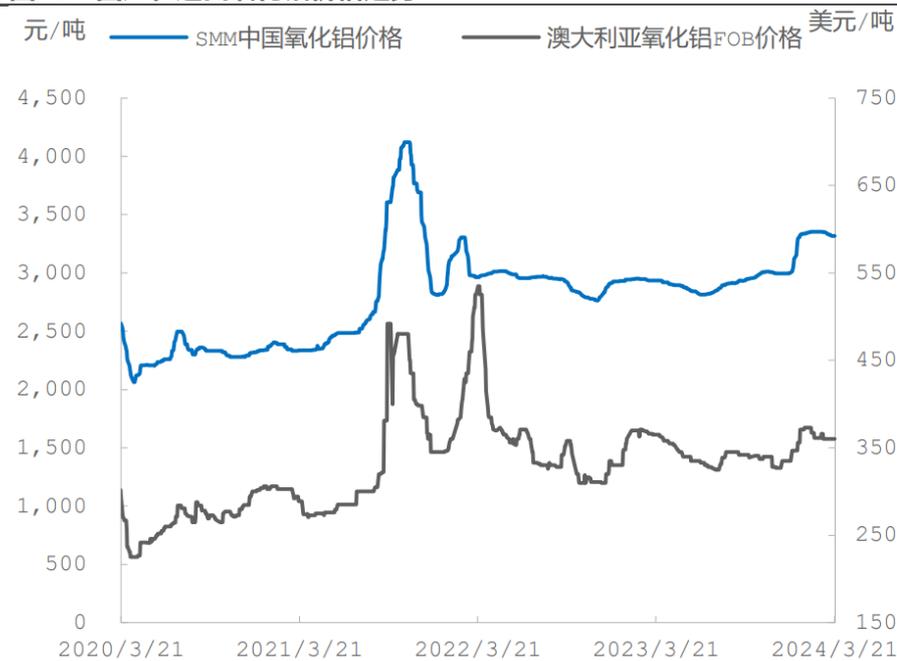
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024/3/14	6.7	26.8	23.5	5.2	16.1	3.6	0.9	1.5	84.3
2024/3/18	6.7	27.1	23.5	5.1	16.4	3.4	1	1.5	84.7
2024/3/21	6.6	26.7	24.5	5	16.2	3.5	1.1	1.5	85.1
较上周四变化	-0.1	-0.1	1.0	-0.2	0.1	-0.1	0.2	0.0	0.8

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



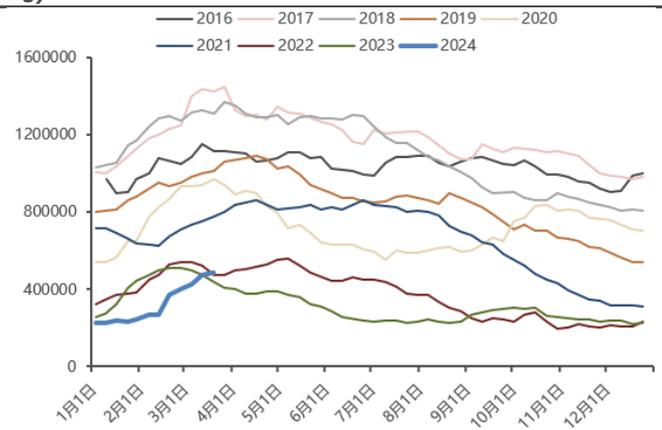
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

## 2.2.2 铜

### (1) 价格周度观点

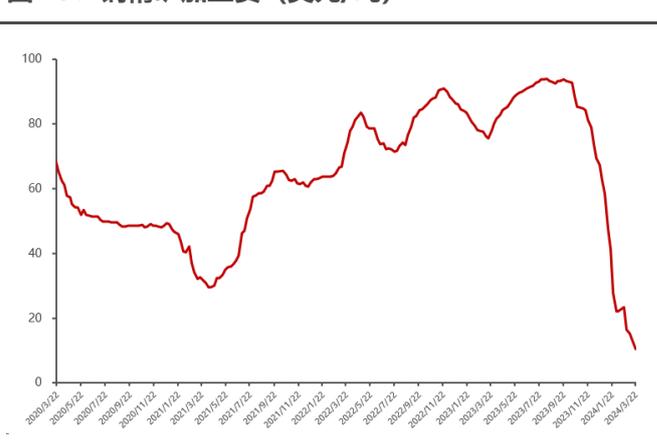
**本周 (3.18-3.22)**，美联储利率决议会议决维持年内降息三次的预期不变，鲍威尔表态偏鸽，美元指数走弱，市场情绪乐观。国内主流地区电解铜库存暂别垒库状态，略微下降 0.04 万吨至 39.54 万吨。本周期货铜价格维持 72000-73000 元区间震荡，光亮铜采购均价从 64350 元/吨上升 1900 元/吨至 66250 元/吨。展望下周，美国 PCE 数据公布将作为美联储 3 月议息会议后公布的一项重要数据，市场根据其通胀情况或放大对 6 月降息可能；国内没有明显利空消息下，短期内铜价下跌因素不充足。现货在高铜价影响下成交难以好转。**库存方面**，据 SMM 调研了解，本周四 (3 月 21 日) 国内保税区铜库存环比 (3 月 14 日) 增长 0.47 万吨至 5.73 万吨。其中上海保税区环比增长 0.46 万吨至 5.34 万吨；广东保税区环比增长 0.01 万吨至 0.39 万吨。周内进口比价表现疲软，仓单成交清淡，国内保税区出库量未见增长，同时本周国内炼厂入库量较少，呈现出供需双弱局面，保税库存累库幅度略微放缓。但进入 4 月后，国内保税区国产仓单量将随着炼厂出口到货增长而明显增长，4 月中上旬国内保税库存或难见库存拐点。

图 14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (单位: 吨)



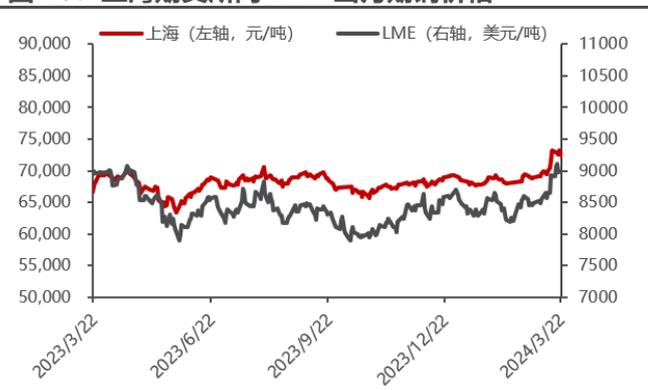
资料来源: 同花顺, SMM, 同花顺, 民生证券研究院  
注: 2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据来源

图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)



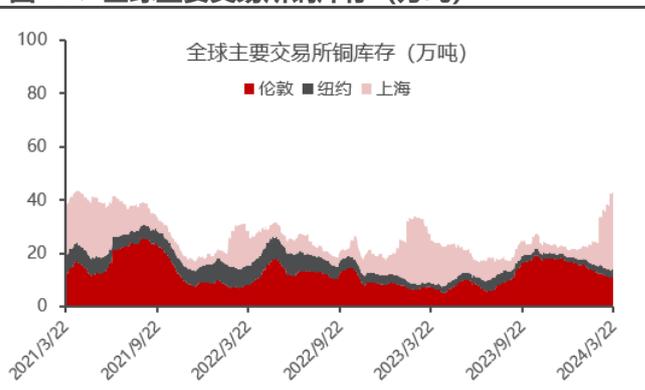
资料来源: 同花顺, SMM, 民生证券研究院

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)



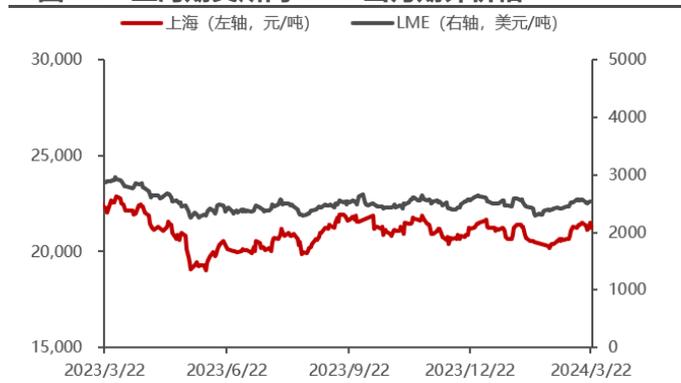
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

## 2.2.3 锌

### (1) 价格周度观点

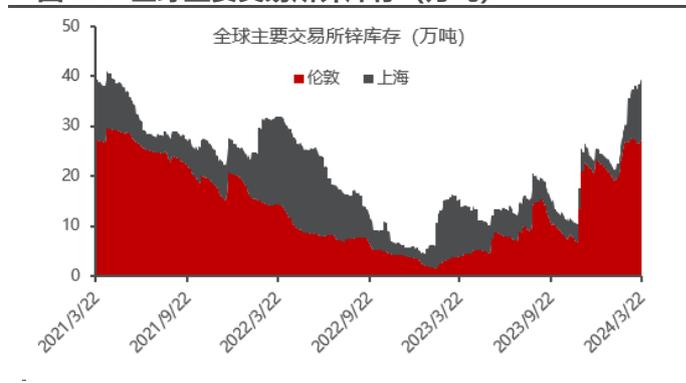
**本周 (3.18-3.22) , 伦锌方面:** 周初, 此前公布的美国经济数据尽显韧性, 市场押注美联储降息预期延后, 宏观情绪有所转冷, 伦锌震荡后不断下滑; 随后美国 2 月新屋开工年化总数高于预期录得 152.1 万户, 住宅建设正在改善提供一定动能, 伦锌跌势缓解; 接着 Volcan 从周二起停止其在秘鲁的三个矿山的生产, 最长可达 30 天, 锌锭紧缺局面延续, 伦锌重心微升; 随后美联储利率决议发布后降息押注再度升温, 美元指数加速下挫, 宏观情绪再度转好, 伦锌上行修复部分跌幅。周内伦锌先跌后涨, 截止本周四 15:00, 伦锌终收 2554 美元/吨, 周内跌 12 美元/吨, 跌幅 0.47%。**沪锌方面:** 周初, 供需双弱格局下沪锌上行动力不足, 继续高位震荡走势; 随后受市场下调 6 月降息押注影响, 宏观情绪有所转冷, 叠加下游消费拖累, 国内锌锭社库去库进程迟迟未开启, 利空因素交织, 沪锌大幅下跌重心下降; 然国内 21000 元/吨关口支撑仍存, 受外盘走势影响沪锌重心微升, 叠加国内央行表示仍有降准空间, 沪锌受到提振大幅拉升, 基本重回周初水平。周内沪锌高位震荡, 截止本周四 15:00, 沪锌终收 21525 元/吨, 周内涨 40 元/吨, 涨幅 0.19%。**新闻方面:** 据 SMM 调研, 截至本周四 (3 月 21 日), SMM 七地锌锭库存总量为 19.82 万吨, 较 3 月 14 日增加 1.03 万吨, 较 3 月 18 日减少 0.03 万吨, 国内库存录减。周内上海库存增加明显, 一是周内正值交割, 仓单有所增加, 二是周内进口继续流入, 下游刚需采买, 整体库存录增; 广东地区库存减少, 主因周内受绿通产品影响, 运输车辆较少, 仓库到货有所减少, 下游刚需采买进行提货, 整体库存小幅录减; 天津地区库存小幅减少, 天津地区贸易商厂提较多, 仓库到货较少, 叠加周内环保限产结束下游开工有所恢复, 周内低价时成交小幅改善, 整体库存录减。整体来看, 原三地库存增加 0.01 万吨, 七地库存降低 0.03 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

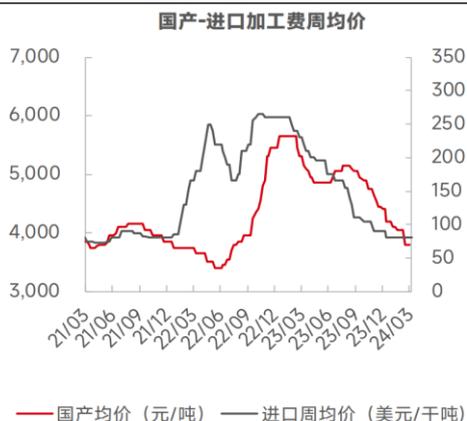
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



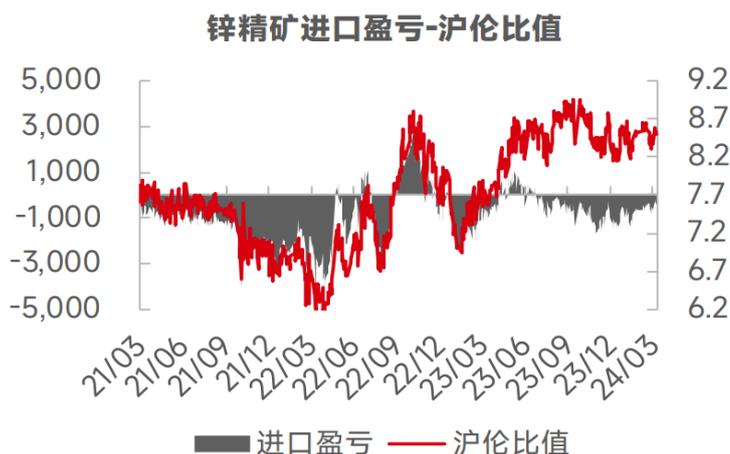
资料来源: SMM, 民生证券研究院, 注: 图中进口周均价为右轴

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
2024/2/29	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
2024/3/11	7.84	2.72	6.28	0.98	0.35	0.17	0.27	16.84	18.61
2024/3/14	7.99	2.63	6.61	0.85	0.27	0.17	0.27	17.23	18.79
2024/3/18	8.40	2.68	6.82	0.98	0.53	0.17	0.27	17.90	19.85
2024/3/21	8.70	2.55	6.66	0.93	0.54	0.17	0.27	17.91	19.82
较上周四变化	0.71	-0.08	0.05	0.08	0.27	0.00	0.00	0.68	1.03
较本周一变化	0.30	-0.13	-0.16	-0.05	0.01	0.00	0.00	0.01	-0.03

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;

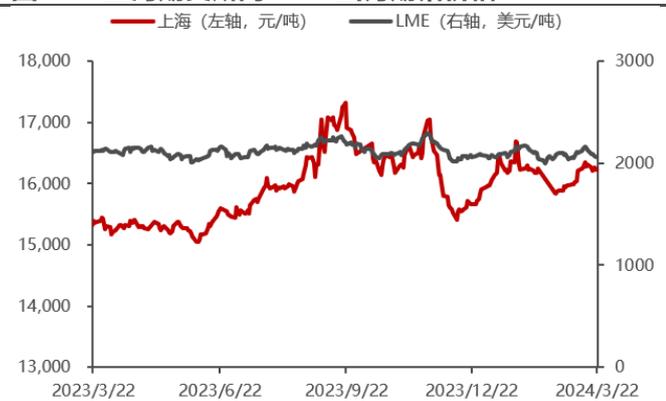
注: 沪伦比值为右轴, 进口盈亏单位为元/吨

## 2.3 铅、锡、镍

- 铅：本周 (3.18-3.22)** 伦铅开于 2125 美元/吨,开盘后伦铅短暂上行摸高 2135.5 美元/吨,随后因 LME 铅库存增加叠加美元走强使得伦铅走弱, 下半周探低至 2048.5 美元/吨, 截至周五 15:00, 终收于 2050 美元/吨, 跌幅 3.80%。本周沪铅开于 16245 元/吨, 开盘后沪铅震荡上行摸高 16325 元/吨, 随后受伦铅下行拖累叠加现货市场交易低迷, 沪铅震荡下行, 下半周探低 16165 元/吨, 尾盘因社会库存减少, 沪铅小幅补涨, 终收于 16235 元/吨, 跌幅 0.49%。现货市场上, 本周 (03 月 18 日-03 月 22 日) SMM1#铅价运行于 16075-16150 元/吨。本周铅价涨势放缓, 冶炼厂升水较上周小幅下调, 另外受本周铅矿加工费再度下调及冶炼厂减产预期影响, 河南、湖南地区冶炼厂报价坚挺, 贸易市场偶有贴水 100-50 元/吨报价成交, 云南地区流通货源亦不充裕, 少量非交割品牌冶炼厂对 SMM1#铅维持贴水 320-300 元/吨。本周 3 月合约交割后, 贸易市场江浙沪地区仓单报价及流通较少, 个别贸易商对沪期铅 2404 合约升水 30-50 元/吨报价, 但实际成交情况十分清淡。再生精铅方面, 临近周末持货商报价贴水有扩大迹象, 主流报价贴水扩大至 150-75 元/吨。下游企业采购备库积极性较差, 个别企业提及订单转淡, 亦有部分企业畏跌慎采, 市场观望情绪十分浓厚。
- 锡：本周 (3.18-3.22)** 锡价冲高回落, 周初锡价自 22.7 万元/吨附近强势拉升至近期高价位 23.2 万元/吨, 随后一路下探至周内相对低位 22.2 万元/吨, 周四沪锡价格受美联储利率决议影响再次拉升至 23 万元/吨附近,周五沪锡价格虽然小幅回落但整体仍居于高位。本周下游企业采买情绪依旧低迷, 自周初开始, 沪锡价格强势拉升使得下游及终端企业多选择观望, 周三沪锡价格回落也未能很好的调动下游及终端企业的采买情绪, 现货市场成交仍以刚需采买为主, 且多使用后点价模式, 多数贸易企业反馈本周出货较为困难。总体来说本周现货市场成交较为冷清。虽然国内需求目前较为稳定且预期向好, 但供应端扰动仍然存在, 且国内社会库存持续累库, 锡价上行压力较大。**新闻方面:** 据 SMM 调研了解, 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, 其中云南部分冶炼企业因春节假期停产, 开工水平大幅下降导致锡锭产量减少, 云南其余少数企业维持平稳生产, 暂无检修计划; 而江西地区多数冶炼企业于春节假期进行停产检修, 产量较 1 月份有较大幅度下降; 内蒙古某冶炼企业 2 月份按照生产计划平稳进行, 短期暂无生产计划调整; 广东某冶炼企业春节期间停产, 近期生产车间恢复正常生产; 安徽以及其他地区的多数冶炼企业在 2 月份停产二至三周。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, 预估 3 月份精炼锡产量将有一定程度的回增; 湖北某冶炼企业由于废料采购紧缺已于 23 年 10 月下旬停产至今; 其余地区多数冶炼企业也陆续结束假期, 恢复正常生产。SMM 预计 2024 年 3 月份国内锡锭产量为 15560 吨, 环比 35.78%, 同比 2.95%。
- 镍：本周 (3.18-3.22)** 镍价震荡下行, 截止周五沪镍主连收盘跌至 134710 元/吨, 环比上周下降 5.05%。周内镍价跌势难挡, 主因前期市场交易的利多情绪出尽, 镍价开始回归纯镍基本面。利多情绪主要围绕印尼镍矿 RKAB 与新能源板块供需错配展开。首先是镍矿配额事件, 在此前镍价一直受 RKAB 审核速度过度缓慢于市场预期的影响, 市场开始交易原料供应紧缺的逻辑推动镍全产业链的价格上行, 但是截至本周, 据 SMM 调研, 印尼镍矿 RKAB 审批进度在本周有所加快, 目前已有 107 家镍矿企业通过审批, 产能总计为 1.526 亿吨。原料供给紧张的预期直接被打破, 盘面由此震荡下行。另一方面硫酸镍现货市场成交相受利润传导影响重心向下偏移, 镍盐价格后续上升空间有限。基本面来看, 首先是供应端, 海内外新投产能仍处于产量爬升阶段, 3 月中国精炼镍产量环比或有所增加。此外, 据 SMM 调研了解, 最早月底或将迎来今年首批俄镍长单到货, 预计下周纯镍供应

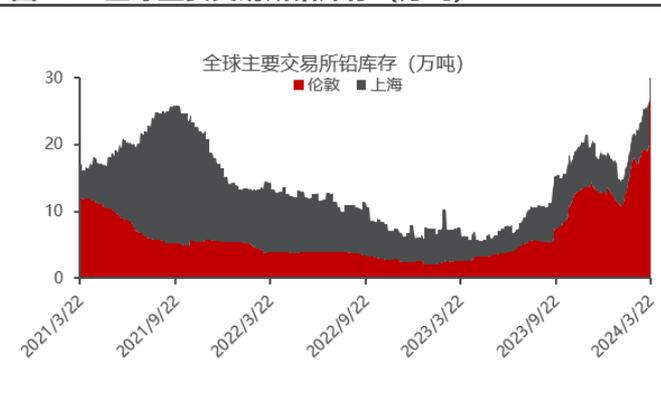
宽松预期加剧。需求端来看，周内现货成交受镍价下行有所恢复，下游开始进行补库采购，分行业来看，周内采购主要集中在合金特钢领域。但值得注意的是，下游对于未来的终端需求持悲观预期，且部分下游表示今年订单同比去年有明显下滑。综上，当前 RKAB 审批加速导致的利好情绪退散让镍价回归其基本面，而纯镍供强虚弱的现状短期无法扭转。

图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格



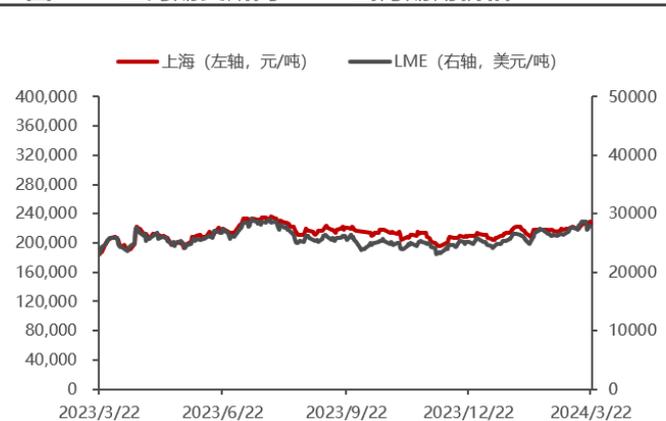
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 23：全球主要交易所铅库存（万吨）



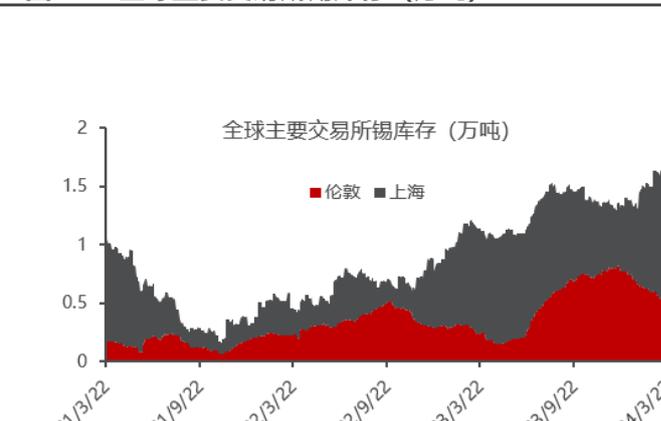
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 24：上海期交所同 LME 当月期锡价格



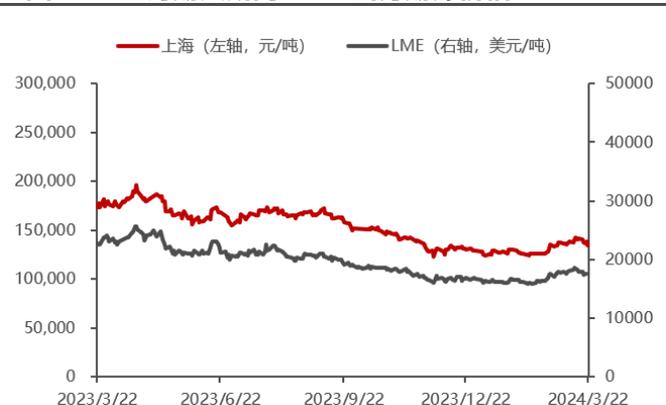
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 25：全球主要交易所锡库存（万吨）



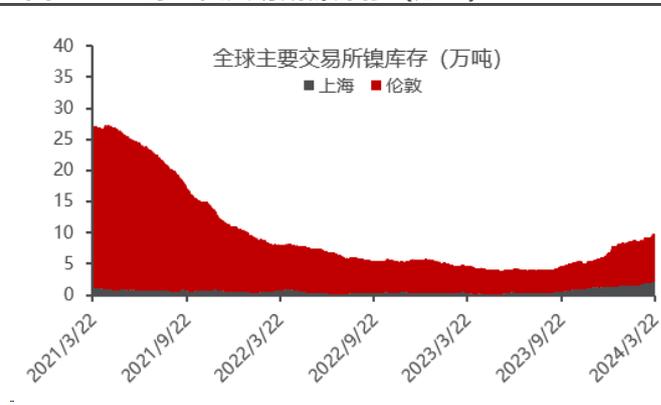
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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）



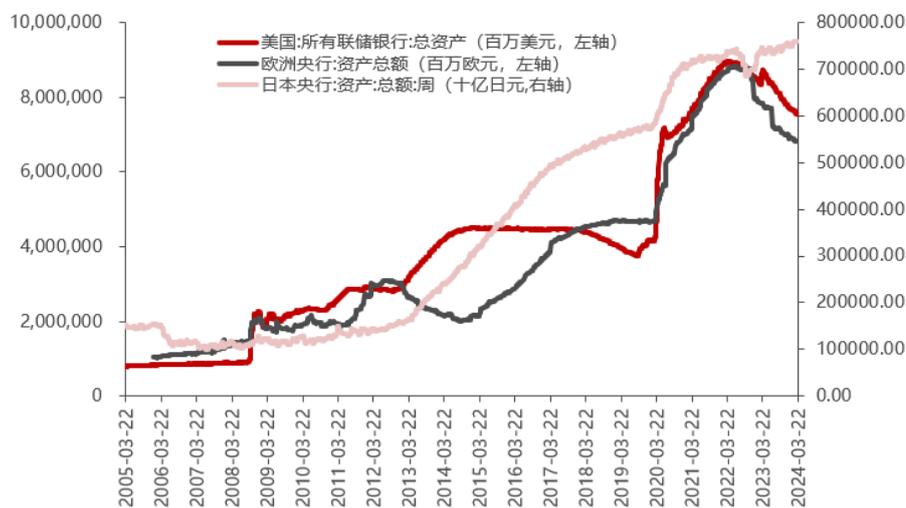
资料来源：同花顺，民生证券研究院

## 3 贵金属、小金属

### 3.1 贵金属

- 金银：本周（3.15-3.22）** 黄金价格下跌，白银价格上涨。截至 3 月 21 日，国内 99.95%黄金市场均价为 502.91 元/克，较上周下跌 0.45%。上海现货 1#白银市场均价为 6343 元/千克，较上周上涨 2.67%。周中前期，美国 2 月强劲通胀继续影响市场，美联储 3 月会议决策落地前市场交投情绪谨慎，美元指数有所反弹，部分多头获利了结离场，COMEX 期金延续上周后期的回落走势，主力 04 合约最低降至 2149.2 美元/盎司，沪金跟跌，自高位 511.66 元/克逐步回落最低至 503.36 元/克。COMEX 期银走势相对坚挺，重心持续稳于 25 美元/盎司上方，需求推动国内银价跟涨出 6300 元/千克。周中后期，美联储 3 月维持利率水平不变靴子落地，市场乐于接受点阵图释放的关于多数官员支持年内降息 75 基点的信号，内外期金拉涨分别刷新历史高点至 2225.3 美元/盎司和 515.98 元/克；期银主力分别至 25.93 美元/盎司和 6502 元/千克，离历史高点更近一步。

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

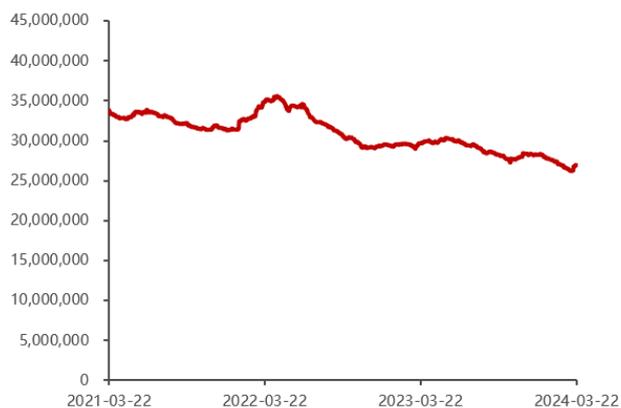
图 30: Comex 黄金与实际利率



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

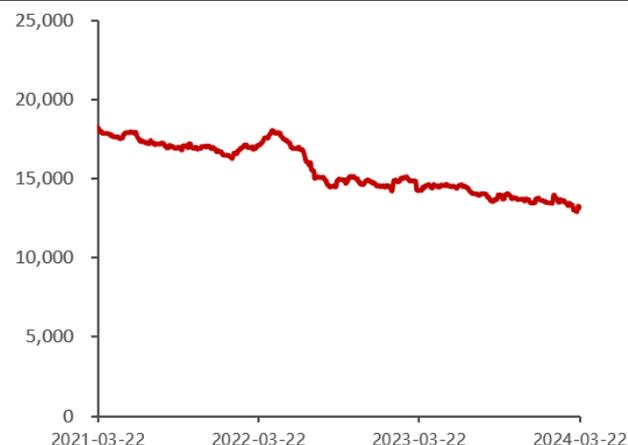
(2) ETF 持仓

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

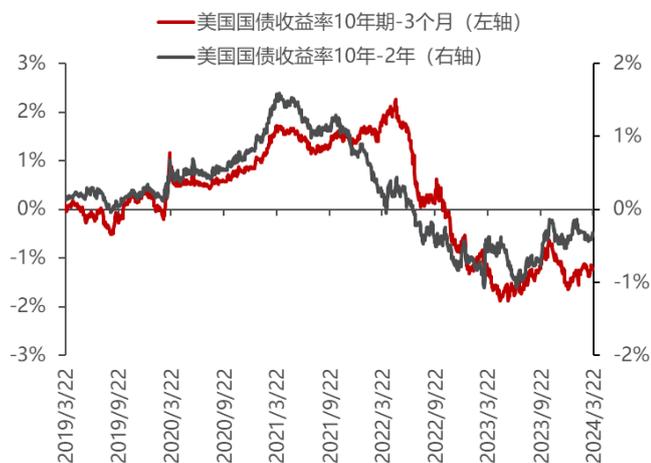
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

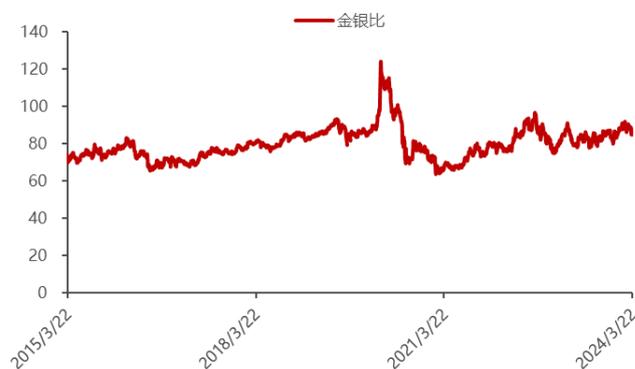
(3) 长短端利差和金银比

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 (3.18-3.22)** 电钴价格小幅上涨后下探。从供应端来看，目前产量稳定，冶炼厂库存较少，整体供给略显偏紧。从需求端来看，传统金三银四需求有所滞后，市场终端成交较为有限，周内仅收储交货需求带动。从市场方面来看，本周初主受市场情绪扰动，某企业生产问题迅速解决后市场情绪回落，现货价格理性回归。
- 钴盐及四钴：本周 (3.18-3.22)** 钴盐及四钴价格小幅上涨。供给端，由于原料价格较高，现货价格难以覆盖成本，因此部分小厂维持停产状态，整体钴盐开工率维持偏低水平。需求端，三元前驱体方面，部分企业近期存在一定的为 4 月补库意愿；四钴方面由于背书问题，采买需求较弱。但从整体市场情况来看，盐厂即期成本较高，挺价意愿较为明显，但三元前驱体及四钴方面对于高价接受意愿有限，因此实际成交有限。综合市场情况来看，本周虽钴盐价格仍维持小幅上涨，但下游接受意愿较弱，甚至出现抵触心理。
- 三元材料：本周 (3.18-3.22)** 三元材料价格反弹。成本端，镍和锂价小幅反弹带动正极材料成本小幅走高。市场情况，目前消费市场下游电芯厂观望情绪渐起，维持刚需采买，动力市场仍以执行长单为主。此外，部分正极厂目前订单较好，电芯厂客供锂盐比例有所下行，叠加三元材料行业锂盐的结算机制未有调整，部分企业成本与售价仍在倒挂，盈利困难。供应端，市场开工情况仍在分化，国内，主做低镍材料厂家 3 月份生产情况未见好转，中高镍材料厂家增量仍佳。部分厂家高镍订单近期小幅上行。需求端来看，动力电芯市场需求进一步向头部集中，二三线电芯厂 3 月需求较稳，且对四月预期未见明显增量。预期后市，三元材料价格稳中运行。

表5：钴系产品价格一览

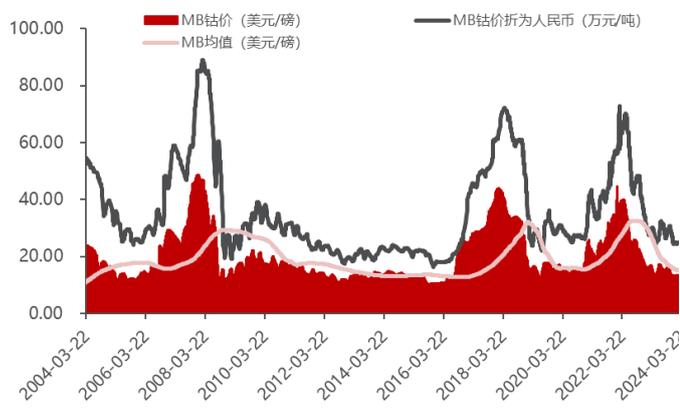
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1 个月变动	年初至今	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	200.50	0.00%	0.00%	-5.65%	282.50	200.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	13.65	0.00%	1.11%	1.19%	17.40	13.25
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	205.50	0.49%	0.49%	-0.72%	285.00	203.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	5.85	0.00%	1.74%	5.41%	8.75	5.55
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	132.50	3.92%	3.92%	3.92%	182.50	127.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	32500.00	0.00%	4.84%	8.33%	47000.00	30000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	128.50	0.00%	0.78%	0.78%	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 3 月 14 日

(2) 价差跟踪

图 37: MB 钴美金及折合人民币价格



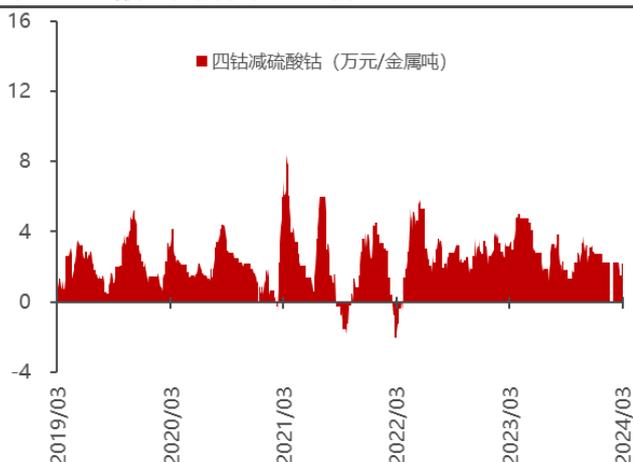
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院  
注: 美元汇率为对应当日中间汇率

图 38: 海内外钴价及价差



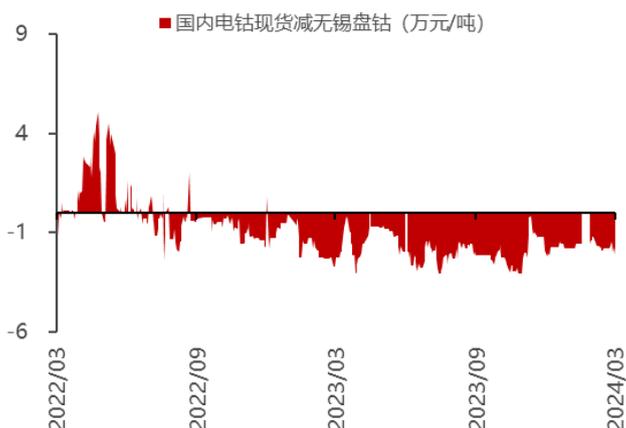
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

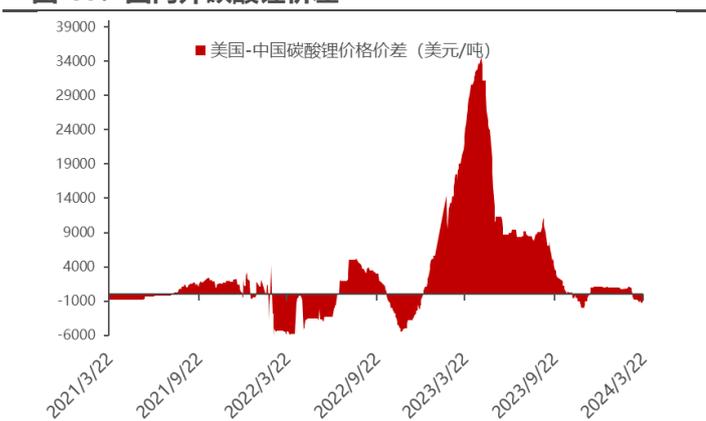
(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂: 本周 (3.18-3.22)** 碳酸锂价格基本稳定状态。由于近期碳酸锂现货价格较前期表现较好, 锂盐企业近期的散单出货挺价态度相较此前有略微转变。虽然江西环保因素仍影响宜春地区中小型锂盐企业恢复生产的进度, 但在生产利润、宜春地区外的锂盐企业检修恢复等因素引导下, 后续国内碳酸锂产量将持续增加。而此前智利出口碳酸锂将于本周及下周陆续到港进口至国内。两者将会逐渐补充部分供应量级。正极等下游企业目前延续低价进行刚需采买以少量补充库存, 在高价时期采购情绪仍较低迷。不过下游企业整体对碳酸锂价格的承接能力逐渐抬升, 对碳酸锂价格的支撑作用也有所加强。短期看碳酸锂现货价格仍将维持横盘僵持节奏。

- **氢氧化锂：本周（3.18-3.22）** 氢氧化锂价格上涨。本周氢氧化锂市场依旧延续了缓步上行的趋势。近期矿企的拍卖超预期在一定程度上致使部分厂商对后市氢氧化锂持成本边际增强观点，叠加自身当前捂货惜售，零散单延续挺价策略，报价有所上行。需求端，下游当前因下游电池端高镍订单增量，致电芯端对电氢需求形成提振，部分厂商有所采买，成交重心小幅上移。
- **磷酸铁锂：本周（3.18-3.22）** 磷酸铁锂价格小幅上行。动力型价格 4.34-4.45 万元/吨，均价 4.39 万元/吨，较上周上行 100 元。成本端，碳酸锂价格难有折扣；磷酸铁在原料成本的带动下，4 月谈单价格持上行趋势，综合磷酸铁锂成本上行。价格仅有小幅抬涨，价格传导仍困难。电芯厂的铁锂正极加工费未有上调的消息，在电芯厂强势的话语权下，面对高成本压力，铁锂正极厂负重前行。同时与磷酸铁企业的博弈仍将持续至 4 月。
- **钴酸锂：本周（3.18-3.22）** 钴酸锂价格持稳。成本端，四钴价格周初反弹，锂价小幅反弹，钴酸锂制造成本走高。市场状况，本周头部企业报价仍无调涨，市场成交较清淡。供应端，钴酸锂产量 3 月维持环比上行，市场对于 4 月预期较为保守。需求端，电芯厂以销定产，按需采买钴酸锂。后市预期，钴酸锂价格或偏稳运行。

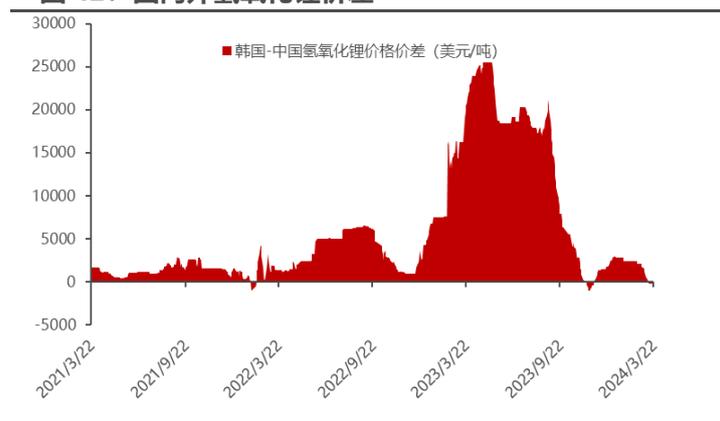
(2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



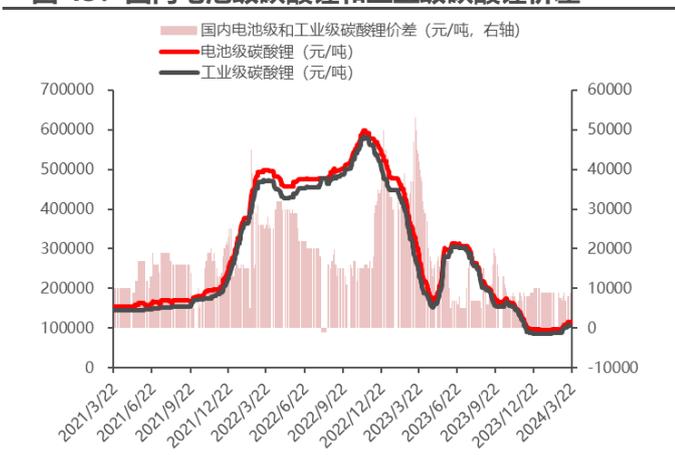
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



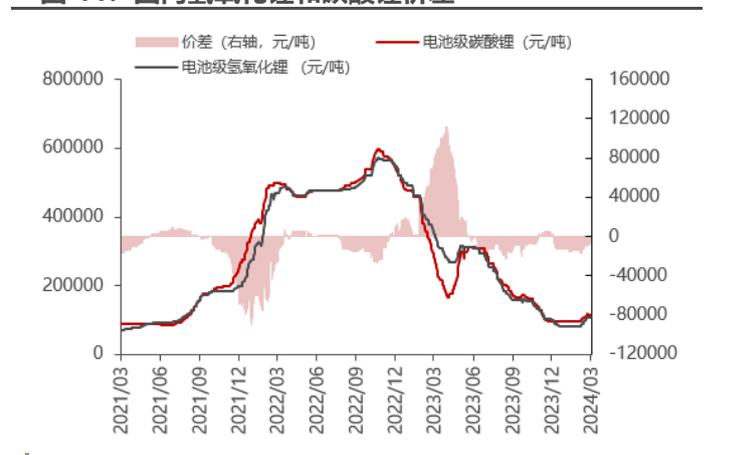
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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



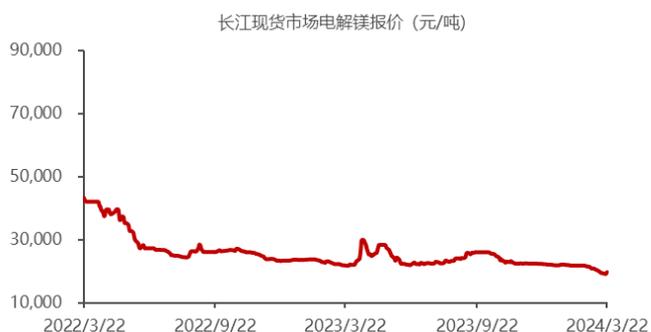
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

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



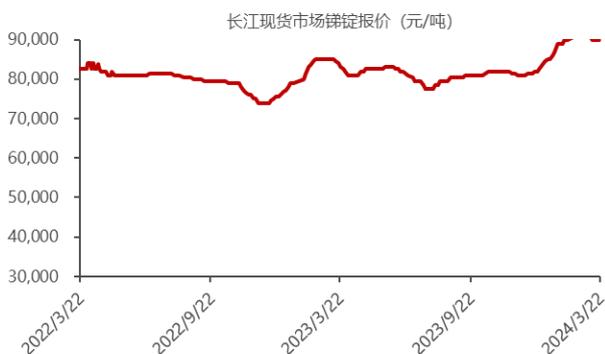
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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: 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



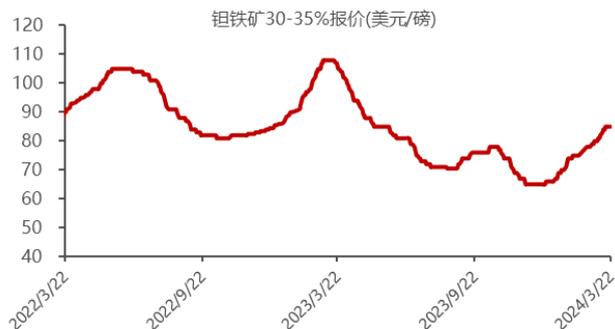
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精钨 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



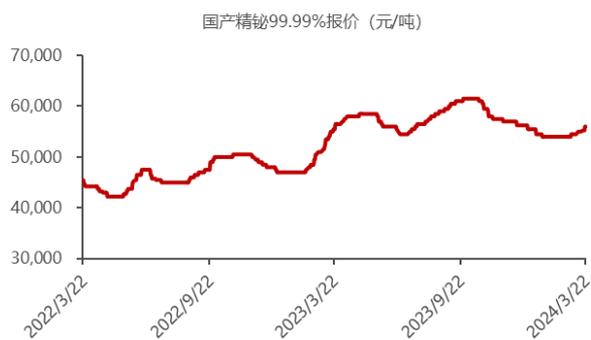
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



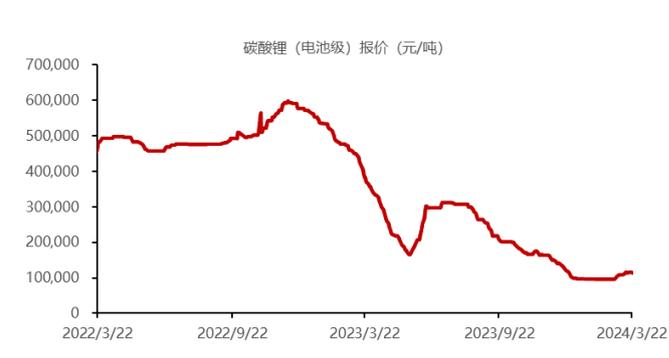
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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（3.18-3.22）稀土价格整体走势依旧偏弱。上周，在大厂采购的带动下，稀土价格小幅回暖，但下游需求情况并未有明显好转，在市场短暂的集中按需采购后，稀土原材料交投氛围再度回归冷清，稀土价格走势也继续转弱。但临近月末，长协交单叠加磁材头部企业招标采购的影响下，镨钕市场询单情况较为活跃，近日稀土价格再次小幅回升。

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



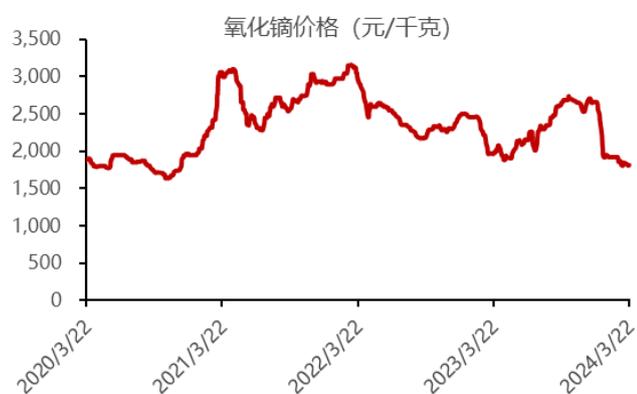
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (3/18-3/22)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (3/18-3/22)	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 3 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	19
图 42: 国内外氢氧化锂价差	19
图 43: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差	19
图 44: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差	19
图 45: 国内钼精矿价格	20
图 46: 国内钨精矿价格	20
图 47: 长江现货市场电解镁价格	20
图 48: 长江现货市场电解锰价格	20
图 49: 长江现货市场锑锭价格	20
图 50: 国产海绵钛价格	20
图 51: 国产高碳铬铁价格	21
图 52: 长江现货市场金属钴价格	21
图 53: 国内精钢 99.99% 价格	21
图 54: 钽铁矿 30%-35% 价格	21

图 55: 国产氧化锆价格 .....	21
图 56: 国产精铋价格 .....	21
图 57: 碳酸锂 (工业级) 价格 .....	22
图 58: 碳酸锂 (电池级) 价格 .....	22
图 59: 氧化镧价格 .....	23
图 60: 氧化铈价格 .....	23
图 61: 氧化镨价格 .....	23
图 62: 氧化钕价格 .....	23
图 63: 氧化镝价格 .....	24
64: 氧化铽价格 .....	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: 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
	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