

国内外经济复苏共振，看好商品价格上行

2024年04月07日

➤ 本周 (4.1-4.5) 上证综指上涨 0.92%，沪深 300 指数上涨 0.86%，SW 有色指数上涨 6.57%，贵金属方面 COMEX 黄金上涨 4.18%，COMEX 白银上涨 9.96%。工业金属价格 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 4.97%、5.37%、7.59%、3.60%、6.52%、4.17%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -3.43%、2.71%、-3.94%、0.30%、0.59%、-4.49%。

➤ **工业金属：国内外 PMI 超预期显示国内经济复苏强劲势头，商品价格持续上行。**
核心观点：美国 3 月非农新增就业超预期激增 30.3 万人，创下去年 5 月以来的最大增幅；中国 3 月制造业 PMI 录得 50.86%，6 个月来首次重返扩张区间，国内经济复苏势头强劲，国内宏观情绪形成强劲利好支撑，商品价格上行。**铜方面**，供应端，受海外复活节及国内清明节假期影响，铜精矿现货成交较为冷清；需求端，本周 SMM 铜线缆企业开工率环比提升 2.15pct 至 75.22%，主要由于部分订单回暖叠加节前备货需求，同时铜价上涨也催生买涨情绪。**铝方面**，供给端，本周国内电解铝运行产能小幅增加，SMM 测算约 4214 万吨，较 3 月初增长 15 万吨，主因云南地区复产企业产能有所提升，截止目前云南总启槽产能约 20 万吨左右，预计四月底第一批复产基本达成；需求端，国内铝下游消费持稳为主，铝价高位运行致部分铝材加工企业新增订单略微下降，另外假期部分小型企业放假叠加下游节前备库带动库存小幅下降。**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：供给扰动仍未消除，弱采购需求下短期价格或维持横盘震荡。****核心观点：**江西环保因素扰动仍未消除，供应整体偏紧；下游企业延续刚需采买策略，需求仍较弱，短期价格或维持横盘震荡。**锂方面**，江西宜春地区的中小型锂盐企业仍受到环保和锂云母精矿供应紧缺等因素影响，其短期内恢复生产的节奏仍存压力，正极等下游企业目前仍延续刚需采买策略，预计后续价格或维持横盘震荡。**钴方面**，供给端，电钴开工率相对稳定，冶炼厂库存较少，整体供给略偏紧，刚果金战乱扰动催生些许挺价意愿；需求端，下游需求仍较弱，且对于钴盐高价接受意愿有限，预计钴价暂稳运行。**镍方面**，供给端，印尼镍矿配额审批不及预期，镍矿供给仍偏紧，需求端，下游对高价硫酸镍接受度逐步降低，由于某头部企业放量部分硫酸镍，硫酸镍价格或有下行压力。**重点推荐：藏格矿业、永兴材料、华友钴业、中矿资源。**

➤ **贵金属：美联储就业数据超预期降低降息预期，但黄金价格依旧坚挺上行。**美国 3 月 ISM 制造业 PMI 和非农新增就业人数超市场预期，显示出美国经济韧性，美国经济数据超预期表现降低美联储 6 月降息预期，但黄金价格依旧坚挺上行，我们认为短期地缘紧张局势催生避险需求，中长期来看全球各国央行资产配置中黄金的地位不断上升，央行购金持续增加，继续坚定看好未来金价上涨，同时我们认为当下要重视白银的投资机会，金银比修复+PMI 上行将共振，白银价格弹性空间大。**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，关注盛达资源、兴业银锡、中国黄金国际、万国国际矿业。**

➤ **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*	17.51	0.76	0.8	0.97	20	22	18	推荐
603993.SH	洛阳钼业*	8.74	0.28	0.38	0.51	24	23	17	推荐
000807.SZ	云铝股份*	15.14	1.32	1.14	1.35	10	13	11	推荐
603799.SH	华友钴业	31.80	2.29	2.38	3.21	12	13	10	推荐
002738.SZ	中矿资源	41.01	7.21	3.45	2.96	5	12	14	推荐
002756.SZ	永兴材料	51.77	11.72	6.75	3.04	4	8	17	推荐
603979.SH	金诚信	53.50	1.02	1.68	2.75	47	32	19	推荐
601168.SH	西部矿业*	20.60	1.45	1.17	1.45	13	18	14	推荐
1258.HK	中国有色矿业*	6.56	0.07	0.07	0.10	12	94	66	推荐
600547.SH	山东黄金*	29.74	0.28	0.52	0.84	91	57	35	推荐
600489.SH	中金黄金	13.46	0.44	0.58	0.70	27	23	19	推荐
600988.SH	赤峰黄金*	18.15	0.27	0.48	0.90	53	38	20	推荐
000975.SZ	银泰黄金*	18.46	0.41	0.51	0.74	41	36	25	推荐
1818.HK	招金矿业*	11.96	0.12	0.21	0.39	80	57	31	推荐
002155.SZ	湖南黄金*	14.29	0.36	0.44	0.62	36	32	23	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测。（注：股价为 2024 年 4 月 3 日收盘价，港币/人民币 0.92，美元/港币 7.85，美元/人民币 7.22），带*公司 2023 年 EPS 为实际值。

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuuzuxue@mszq.com

分析师 李挺

执业证书：S0100523090006

邮箱：liting@mszq.com

相关研究

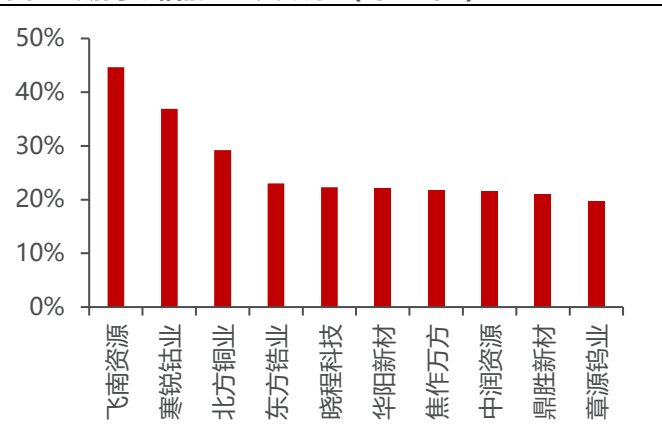
1. 有色金属周报 20240331：国内需求旺季来临，金属主升浪即将开启-2024/03/31
2. 有色金属周报 20240323：联储按兵不动+国内经济逐步升温，看好商品价格上行-2024/03/23
3. 铜行业动态报告：矿端紧张到铜产量下降传导即将完成，铜价进入主升浪-2024/03/19
4. 钨行业跟踪报告：钨矿供需紧张，期待登顶时刻-2024/03/18
5. 有色金属周报 20240316：铜冶炼厂减产叠加政策支持需求，看好后续铜价-2024/03/16

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

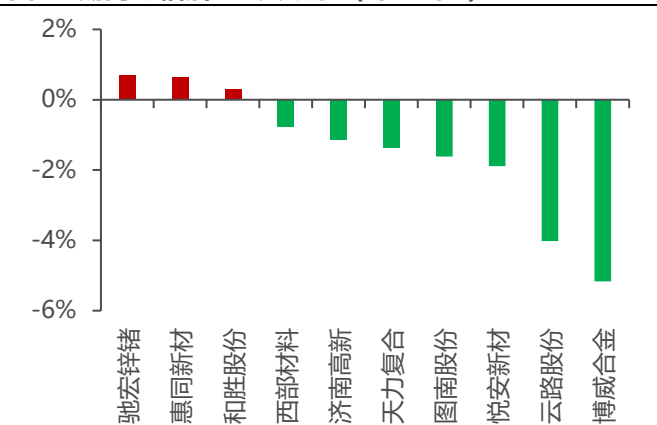
1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票 (4/1-4/3)



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 (4/1-4/3)



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 2024/4/5	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	2451	4.97%	4.97%	5.40%
	铜(当月)	美元/吨	9348	5.37%	5.37%	9.56%
	锌(当月)	美元/吨	2622	7.59%	7.59%	0.38%
	铅(当月)	美元/吨	2127	3.60%	3.60%	2.98%
	镍(当月)	美元/吨	17730	6.52%	6.52%	6.94%
	锡(当月)	美元/吨	28620	4.17%	4.17%	13.75%
国内价格	铝(当月)	元/吨	19925	1.09%	1.09%	0.86%
	铜(当月)	元/吨	73980	2.00%	2.00%	7.28%
	锌(当月)	元/吨	21270	1.55%	1.55%	-1.69%
	铅(当月)	元/吨	16460	-2.11%	-2.11%	3.17%
	镍(当月)	元/吨	133450	1.93%	1.93%	4.66%
	锡(当月)	元/吨	227900	-0.09%	-0.09%	8.16%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	53.55	-3.43%	-3.43%	-5.46%
	上海期交所库存	万吨	21.95	1.21%	1.21%	121.63%
铜	LME 库存	万吨	11.55	2.71%	2.71%	7.02%
	COMEX 库存	万吨	2.95	-2.01%	-2.01%	54.95%
上海期交所库存	万吨	29.18	0.56%	0.56%	844.34%	
	锌	LME 库存	万吨	26.02	-3.94%	-3.94%
上海期交所库存	万吨	12.38	0.78%	0.78%	483.77%	
	铅	LME 库存	万吨	27.30	0.30%	0.30%
上海期交所库存	万吨	5.18	5.20%	5.20%	-2.09%	
	镍	LME 库存	万吨	7.76	0.59%	0.59%
上海期交所库存	万吨	2.25	8.20%	8.20%	63.76%	

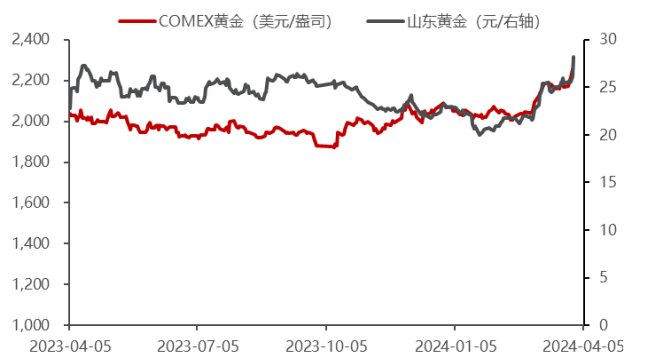
锡	LME 库存	万吨	0.44	-4.49%	-4.49%	-43.31%
	上海期交所库存	万吨	1.28	-1.20%	-1.20%	102.06%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2349.10	4.18%	4.18%	13.61%
	白银	美元/盎司	27.60	9.96%	9.96%	15.53%
国内价格	黄金	元/克	537.50	1.89%	1.89%	11.13%
	白银	元/千克	6739.00	4.42%	4.42%	11.68%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	3325	-1.48%	-1.48%	5.72%
	钨精矿	元/吨	128000	0.79%	0.79%	5.35%
	电解镁	元/吨	19400	-1.02%	-1.02%	-12.02%
	电解锰	元/吨	12500	-0.40%	-1.96%	-2.34%
	锑锭(1#)	元/吨	90000	0.00%	-1.10%	6.51%
	海绵钛	元/千克	52500	0.00%	0.00%	-4.55%
	铬铁(高碳)	元/吨	9150	0.00%	0.00%	2.23%
	钴	元/吨	202500	0.00%	0.00%	-2.17%
	铋	元/吨	56500	0.89%	0.89%	1.80%
	钽铁矿	美元/磅	83	-2.35%	-2.35%	25.76%
	二氧化锆	元/千克	6400	0.79%	0.79%	2.40%
	铟	元/千克	2055	0.00%	0.00%	2.49%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	106500	1.91%	1.91%	23.12%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	109500	1.86%	1.86%	11.17%
	五氧化二钒	元/吨	76500	-3.77%	-3.77%	-15.93%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	4000	0.00%	0.00%	2.56%
	氧化铈	元/吨	7300	0.00%	0.00%	25.86%
	氧化镨	元/吨	367500	2.65%	2.65%	-19.23%
	氧化钕	元/吨	369000	2.50%	2.50%	-19.34%
	氧化镝	元/千克	1880	3.30%	3.30%	-24.50%
	氧化铽	元/千克	5575	3.91%	3.91%	-24.66%
	镨钕氧化物	元/吨	363000	2.54%	2.54%	-17.97%
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%	0.00%	-21.17%
	金属钕	元/吨	437500	0.00%	0.00%	-21.17%
	金属镝	元/千克	2300	2.22%	2.22%	-29.77%
	金属铽	元/千克	6750	2.27%	2.27%	-26.23%
	镨钕合金	元/吨	363000	2.54%	2.54%	-17.97%

资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

注：因海外复活节及国内清明节假期影响，上周海外数据截止 2024/3/28，2024/3/29 休市，本周国内数据截止 2024/4/3。

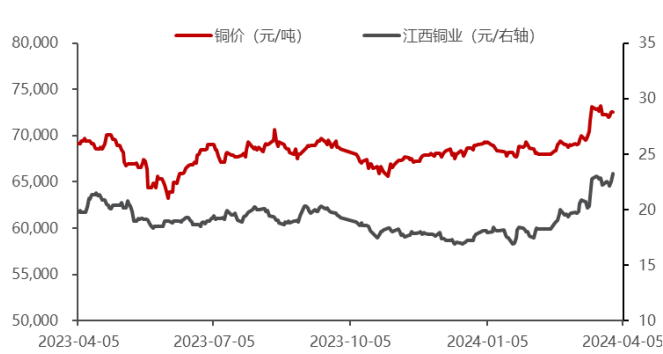
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



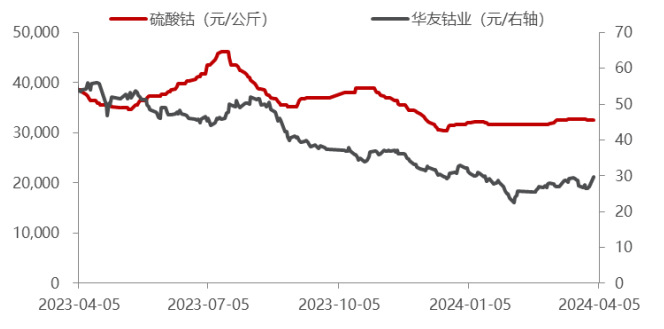
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



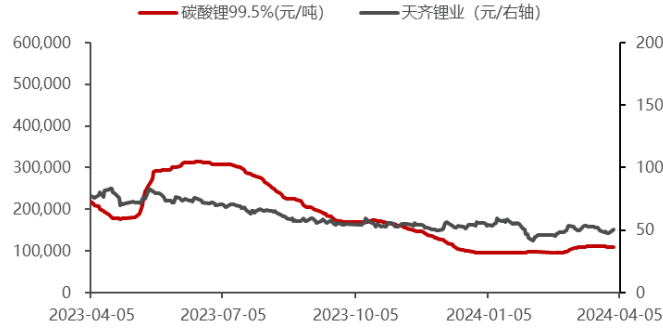
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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(4.1-4.5)，宏观方面中美先后公布的3月份制造业PMI，指数均重回扩张区间，且国内“以旧换新”、“房产帮扶”等利好政策加持，市场对后续金属需求有较强恢复预期，利好铝价。基本面方面，国内铝供应缓慢抬升，但进口窗口持续关闭，减少了海外铝锭流入的冲击，新能源汽车及光伏方面的需求预期提振铝消费预期，铝社会库存也呈现去库状态，基本上虽然无特别大的驱动力，但配合宏观的利好，短期铝价或整体呈现偏强为主，预计节后沪铝主力偏强震荡于19,550-20,480元/吨，伦铝节假日及节后或震荡运行于2,300-2,420美元/吨，需要关注节假日美国三月份非农数据对宏观情绪的影响以及节后国内铝库存变动情况。**新闻方面：**据SMM最新统计，2024年4月3日，SMM统计电解铝锭社会总库存84.7万吨，国内可流通电解铝库存72.1万吨，环比上周四下降1.8万吨，在去库拐点出现后已去库2.4万吨。其中，巩义地区库存表现在三地间表现仍最为亮眼，主因出库表现良好，且到货量有所减少，环比上周四去库1.9万吨；上海地区在进口窗口关闭后，同样延续加速去库的势头，环

比上周四去库 0.7 万吨。换言之，巩义和上海地区强势的去库表现，是本周国内铝锭成功延续去库的两大关键因素。然而 SMM 认为，近期在高位铝价下，因国内的电解铝企业仍有一定的厂内库存，周末集中到货的情况偶有出现，以无锡地区为例，当前库存已达 29.1 万吨，环比上周四累库 1.4 万吨。SMM 预计，在铝锭去库拐点初步出现后，四月初国内铝锭库存表现短期内或稍有反复，但预计整体仍会呈现稳中小降的走势。

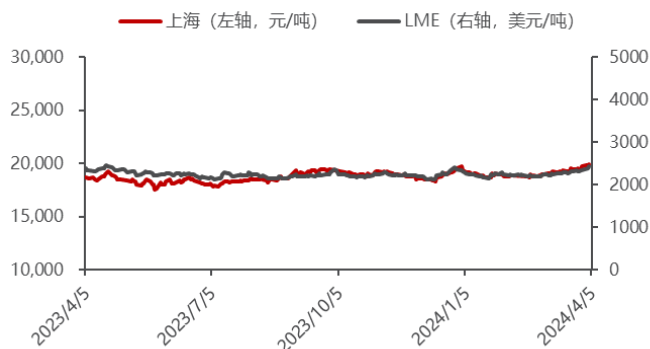
(2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

	2024-4-1		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	19530	60.0	0.31%	180.0	0.93%	560.0	2.95%	
氧化铝	3270	0.0	0.00%	-10.0	-0.30%	-80.0	-2.39%	
铝土矿 (澳洲进口)	457	-0.3	-0.07%	-0.3	-0.06%	7.1	1.59%	
铝土矿 (广西)	509	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
铝土矿 (山西)	622	0.0	0.00%	0.0	0.00%	11.3	1.85%	
预焙阳极	3890	0.0	0.00%	0.0	0.00%	20.0	0.52%	
动力煤	830	-5.0	-0.60%	-15.0	-1.78%	-98.0	-10.56%	

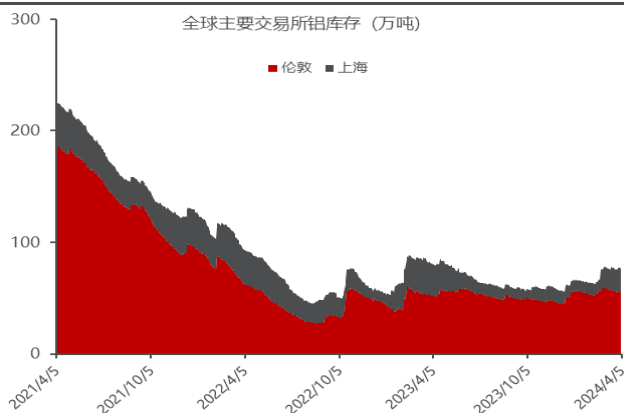
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

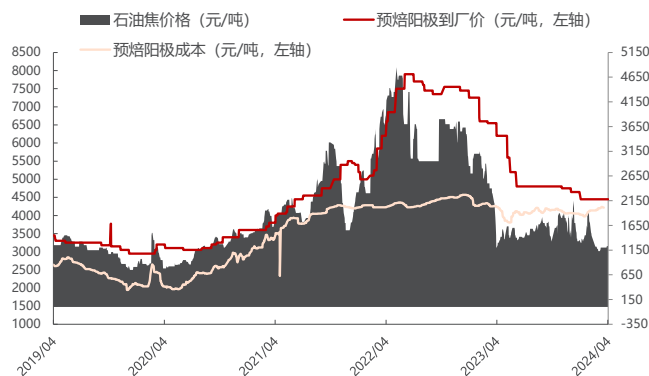
图8：全球主要交易所铝库存 (万吨)



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



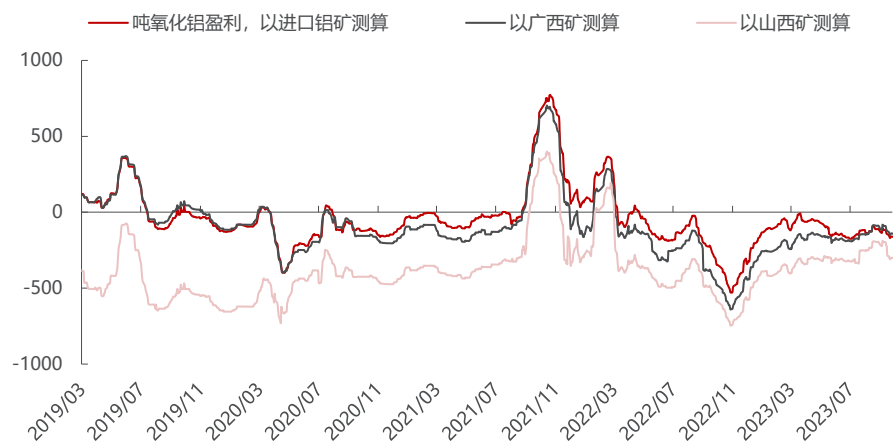
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

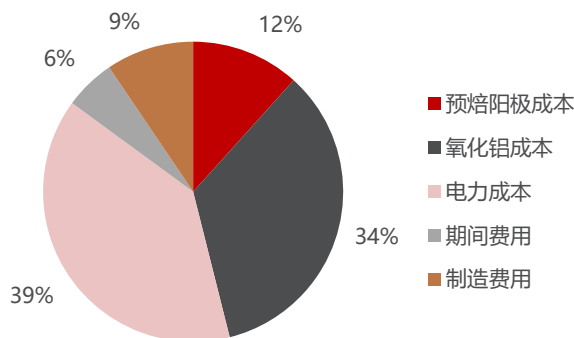
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



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



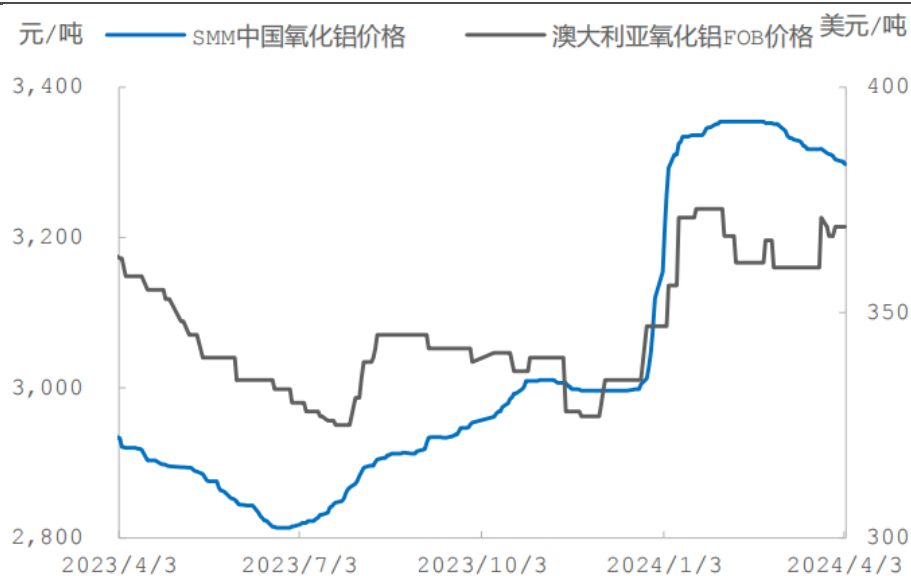
资料来源：SMM，民生证券研究院

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
2024/3/28	6.3	27.7	26.1	4.9	15.4	3.4	1.1	1.6	86.5
2024/4/1	5.8	27.9	26.2	4.9	14.8	3.4	1.2	1.6	85.8
2024/4/3	5.6	29.1	25.7	4.8	13.5	3.2	1.2	1.6	84.7
较上周四变化	-0.7	1.4	-0.4	-0.1	-1.9	-0.2	0.1	0.0	-1.8

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



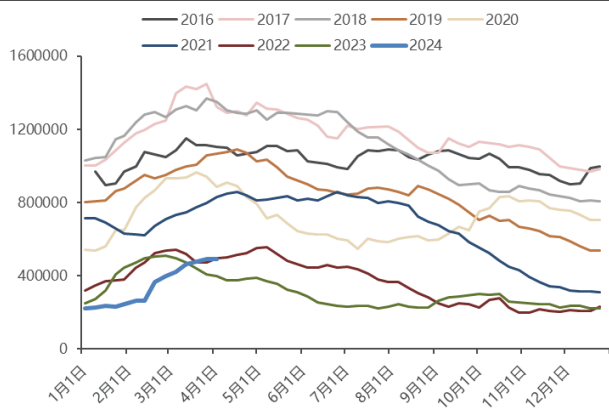
资料来源：SMM，民生证券研究院；注：图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

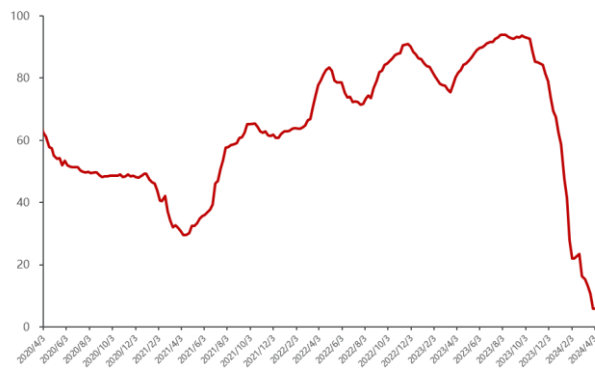
本周 (4.1-4.5), 美元指数再度冲高, 但并未影响铜价重心再次走高。周一, 伦铜休盘, 沪铜受到国内宏观数据利好再度走高, 且上半周均延续上涨行情, 沪铜重新脚踩 5 日均线, 突破 74000 元/吨; 周二伦铜回归后直冲 9000 美元/吨上方, 高位突破 9050 美元/吨, 伦铜下方 5 日与 10 日均线黏合。美国市场, 美国 2 月工厂订单环比增长 1.4%, 为 2023 年 11 月以来新高; 2 月 JOLTs 职位空缺则增加 875.6 万人, 为 2023 年 10 月以来最小增幅; 制造业以及就业强劲数据令市场期盼降息人士不安, 美联储也再放“鹰”词, 美元走高至 105 对其他风险资产施压。周内欧元兑美元被压至 5 日均线下, 欧元区 3 月制造业 PMI 终值录得 46.1, 虽高于市场预期 45.7 但已经创下三个月新低, 并持续处于收缩区间。展望下周, 多国公布利率决议, 美国 CPI、PPI 数据相继出台, 预计宏观面情绪将进一步放大。下周伦铜预计运行于 8900-9100 美元/吨, 沪铜将运行于 72500-74500 元/吨。现货市场在清明假期节后, 考虑资金成本现货升水或高报, 但实际成交难以跟随, 预计贴水 50-升水 30 元/吨。**库存方面**, 据 SMM 调研了解本周三 (4 月 03 日) 国内保税区铜库存环比 (3 月 28 日) 增长 0.4 万吨至 6.38 万吨。其中上海保税库环比增长 0.42 万吨至 6.03 万吨; 广东保税库环比下降 0.02 万吨至 0.35 万吨。本周有限的交易日内, 进口比价表现依旧疲弱, 对沪铜现货基本亏损在 350-400 元/吨附近, 仓单市场成交清淡, 出库量不佳。进入 4 月, 前期国内炼厂出口货源仍继续发往保税库中, 短期比价难有起色的态势下, 保税库存仍将继续累库, 但幅度将逐渐放缓。

图14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (单位: 吨)



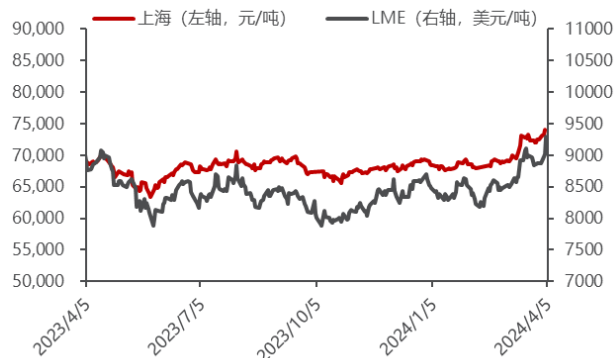
资料来源: 同花顺, SMM, 同花顺, 民生证券研究院
注: 2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据来源

图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)



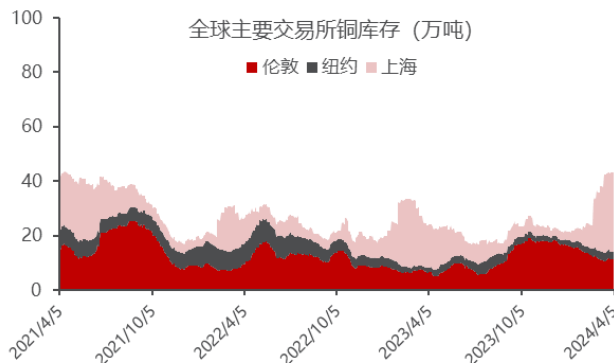
资料来源: 同花顺, SMM, 民生证券研究院

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

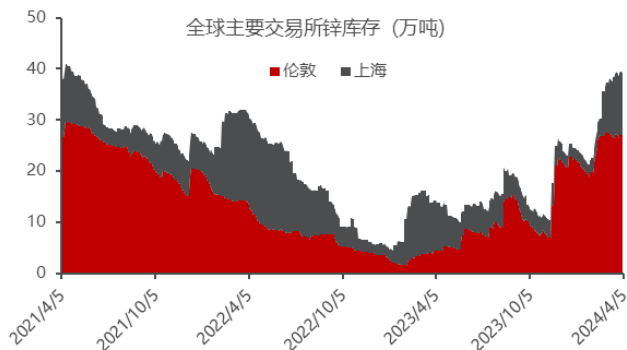
本周 (4.1-4.5), 伦锌方面: 周初, 恰逢复活节假日, 伦锌休市一天; 随后美国 2 月工厂订单月率公布录得 1.4% 高于预期, 为 2023 年 11 月以来新高, 美元指数下跌, 伦锌上方压力减弱; 叠加美国 2 月 JOLTs 职位空缺数据高于预期录得 875.6 万个, 宏观氛围转暖, 伦锌重心上升; 接着美联储鹰派官员鸽派发言认同降息三次观点, 市场信心有所恢复, 伦锌继续上行。截止本周三 15:00, 伦锌终收 2501.5 美元/吨, 周内涨 64.5 美元/吨, 涨幅 2.65%。**沪锌方面:** 周初, 锌精矿加工费再次下跌, 冶炼厂成本支撑较强提振沪锌走势, 重心微升; 随后中国 3 月财新制造业 PMI 指数录得 51.1, 连续站稳荣枯线之上, 经济数据表现强劲, 宏观情绪支撑沪锌继续上行; 然锌价上涨抑制消费, SMM 国内锌锭社库去库进程缓慢, 预计沪锌上行空间有限。周内沪锌录得三连阳, 截止本周三 15:00, 沪锌终收 21270 元/吨, 周内涨 325 元/吨, 涨幅 1.55%。**新闻方面:** 据 SMM 调研, 截至本周三 (4 月 3 日), SMM 七地锌锭库存总量为 19.95 万吨, 较 3 月 28 日增加 0.02 万吨, 较 4 月 1 日降低 0.83 万吨, 国内库存录减。周内上海库存录减, 主因临近清明节, 下游备库采买提货, 整体库存录减; 广东地区库存录减, 主因周内广东到货较少, 叠加下游清明正常备库, 整体库存降低; 天津地区库存录减明显, 周内天津正常到货, 前期点价下游为清明节备库积极提货, 整体库存降低。整体来看, 原三地库存减少 0.83 万吨, 七地库存减少 0.83 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

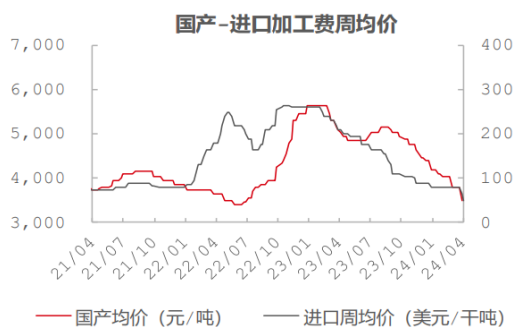
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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
2024/3/14	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
2024/3/25	8.94	2.76	6.65	0.89	0.68	0.17	0.27	18.35	20.36
2024/3/28	8.84	2.64	6.63	0.87	0.51	0.17	0.27	18.11	19.93
2024/4/1	9.41	2.63	6.82	1.01	0.47	0.17	0.27	18.86	20.78
2024/4/3	9.30	2.34	6.39	0.98	0.50	0.17	0.27	18.03	19.95
较上周四变化	0.46	-0.30	-0.24	0.11	-0.01	0.00	0.00	-0.08	0.02
较本周一变化	-0.11	-0.29	-0.43	-0.03	0.03	0.00	0.00	-0.83	-0.83

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（4.1-4.5）** 伦铅因复活节假日，周一休市，周二开盘后伦铅围绕日均线附近震荡，期间摸高 2054.5 美元/吨，随后因空头增仓，伦铅震荡下行探低至 2011 美元/吨，截至周三 15:00，终收于 2024 美元/吨，涨幅 0.15%。本周沪铅主力 2405 合约开于 16740 元/吨，开盘后多头减仓，沪铅震荡下行，上半周探低 16380 元/吨，周中围绕 16435 元/吨一线震荡，终收于 16460 元/吨，涨幅 0.12%。因清明节假期，周三晚上不进行夜盘交易，周四至周日休市。现货市场上，本周 SMM1#铅价运行于 16175-16425 元/吨。清明节前，随着下游消费逐渐转淡，铅价高位承压。受原生铅冶炼厂检修预期影响，市场流通货源并不充裕，多家冶炼厂报价坚挺，贸易市场江浙沪地区仓单报价升水下滑至 0-100 元/吨。再生精铅方面，周初持货商主流价格对 SMM1#铅均价贴水 275-100 元/吨，但随着铅价走弱，持货商主流价格对 SMM1#铅均价贴水 150-75 元/吨出厂，下游企业观望慎采，成交逐渐转淡。本周河南地区原生铅冶炼厂如期检修，云南地区冶炼厂检修与恢复并存，湖南地区某 3 月检修的两家冶炼厂粗铅恢复，清明节后电解铅或将逐渐恢复，本周电解铅综合开工率将出现小幅下滑。再生铅大部分炼厂生产正常，安徽某大型再生铅炼厂预计 4 月底检修，河北某大型炼厂预计 4 月底大炉点火；河南、江苏、内蒙古地区开工率本周预计变动不大，再生铅四省周度开工率基本持平上周。**新闻方面：**据 SMM 调研了解，3 月底铅精矿逐渐入港，但港口库存增幅有限。海外铅企减产对国内进口铅矿供应的影响并未结束，清明节前铅精矿及粗铅加工费仍维持低位，冶炼厂普遍观望。4 月河南地区冶炼厂检修或短暂缓解国内铅矿供应紧张的趋势，但中长期来看铅精矿仍是供不应求。
- 锡：本周（4.1-4.5）** 锡价整体维持高位横盘，周初锡价自 22.5 万元/吨附近持续上行至 22.8 万元/吨，维持窄幅震荡。本周下游企业采买情绪略有提高，但实际采购策略依旧保守，现货市场成交仍以刚需采买为主，下游企业观望态度并无明确改善，多数贸易企业反馈每日成交量多在 10-30 吨。总体来说本周现货市场成交较为冷清。基本上，近期云南地区和江西地区冶炼企业多数保持平稳生产，预期 4 月份两地冶炼企业产量会有小幅提高，或将恢复至年前生产水平。同时近期进口盈利窗口持续关闭，国内进口锡锭量级大幅度下降，现货市场进口锡锭货源明显减少，但国内锡锭社会库存依旧居于高位。总的来说，国内锡锭供应情况较为充足，下游及终端企业当前采购意愿有所提升，但实际采购策略依旧保守，对当前锡价畏高观望，后续需要关注下游消费是否符合市场预期，近期锡价或将维持高位震荡。**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 23 年 11 月份下旬之后的原料供应开始减少。另外了解到目前缅甸佤邦当地约 80% 的选矿厂处于停工状态。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今年 4 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持平，云南地区 40% 锡含量的锡矿加工费用多集中于 13500 元/吨至 14500 元/吨，个别杂质含量高的锡精矿的加工费用在 15500 元/吨，故本周云南地区 40% 锡矿加工费保持为 13500-15500 元/吨。
- 镍：本周（4.1-4.5）** 沪镍主连偏强运行，自 3 月 28 日起沪镍已连续上涨 5 日。截止 4 月 3 日收盘镍价抬升至 133450 元/吨。近期市场主要关注的冲突仍然为镍矿配额，印尼镍矿审批速度不及预期，近两周暂无新增的通过审批的镍矿配额。印尼当地 4 月 HPM 上涨约 3 美金/湿吨，在此基础上当地镍矿 premium 仍旧维持高位运行，当地镍矿供给整体仍然呈现紧张预期。另一方面，周内披露的美日菲预计在 4 月 11 日会后开始镍供应合作。目前市场开始担忧后续对国内镍矿进口价格方面的影响，以及再次影响下是否会影响到国内冶炼厂生产。宏观方面，近期市场对于美联储是否会在 6 月降息的开始博弈，美银 Aditya Bhave 分析师团队当地时间周二发布研报指出，近期由于核心 PCE 通胀同比

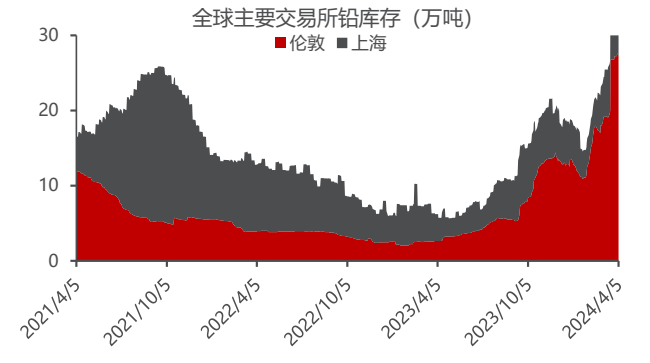
的基数效应，直到 5 月为止都是有利的，但在年末的 7 个月中有 6 个月是不利的，这意味着今年最佳降息时机或在上半年。基本面来看，镍板供应维持增量，海外长单虽较去年规模有所减少，但对于仅靠内部产量就满足国内需求的情况下，进口镍板仍然影响着国内供需格局继续向宽松预期倾斜。综上，短期内镍价逻辑围绕产业链及宏观层面，纯镍自身基本面对于镍价的影响力短期内较弱。

图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格



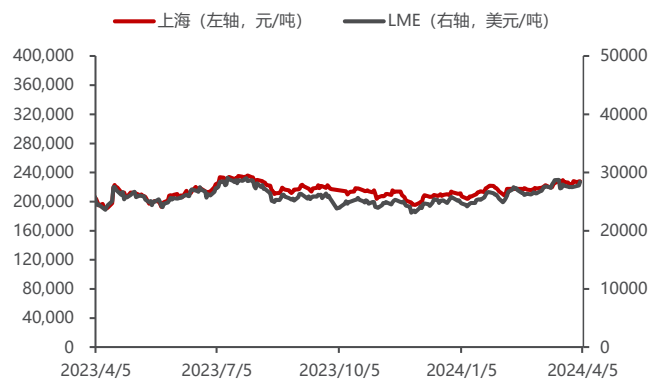
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 23：全球主要交易所铅库存（万吨）



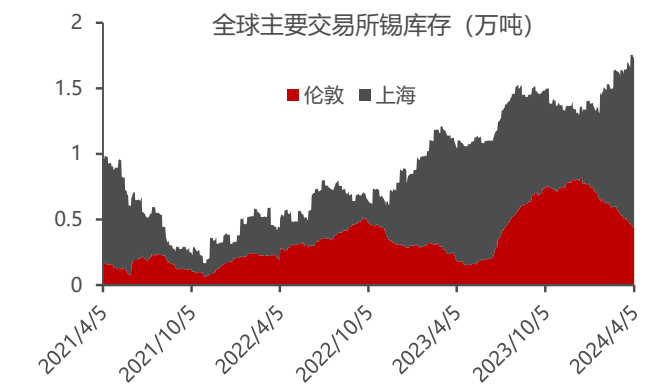
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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）



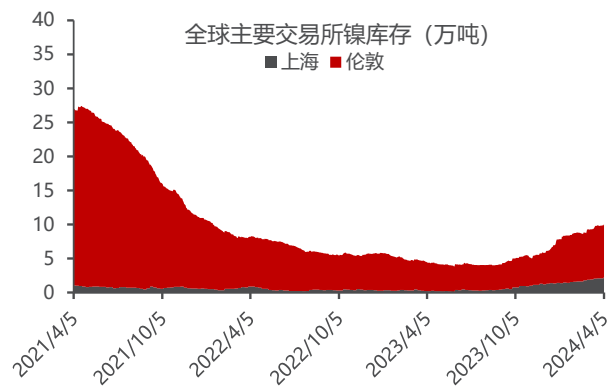
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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)



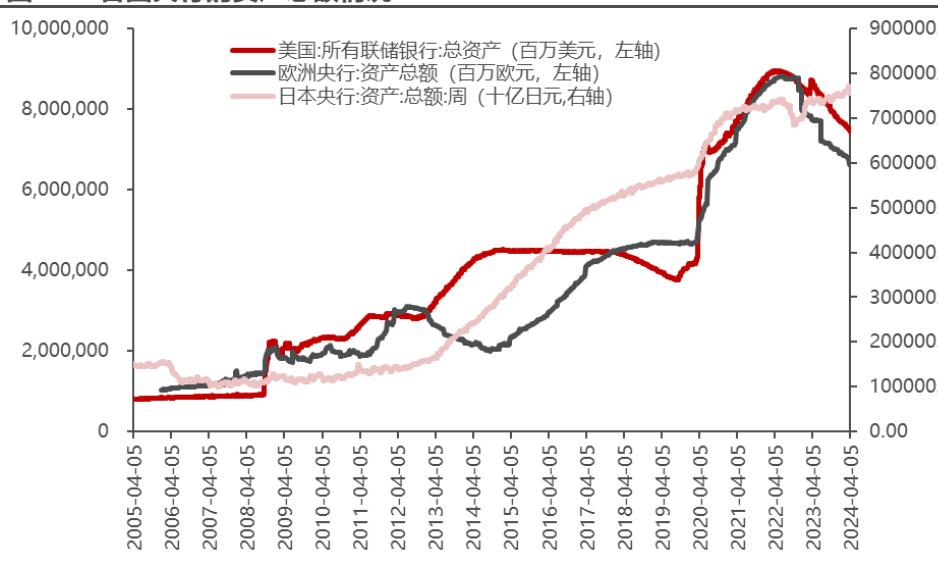
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **金银：本周（4.1-4.5）金银价格上涨。**截至 4 月 3 日，国内 99.95% 黄金市场均价为 526.99 元/克，较上周上涨 2.36%。上海现货 1#白银市场均价为 6510 元/千克，较上周上涨 2.86%。周内，金银价格继续拉涨。中东地缘政治风险增强了黄金的吸引力，市场回避了美国强劲的经济数据给美联储加息前景蒙上的阴影。短线来看，美元指数短线仍偏向强势，而金价短线超涨，COMEX 期金主力 6 月合约六连阳后报收于 2301.0 美元/盎司，创收盘历史新高，盘中曾涨至 2308.8 美元/盎司创历史新高。国内沪金主力不断刷新高位，当前至 540.76 元/克。期银主力 5 月合约四连阳报收 26.255 美元/盎司，沪银主力最高至 6739 元/千克。

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

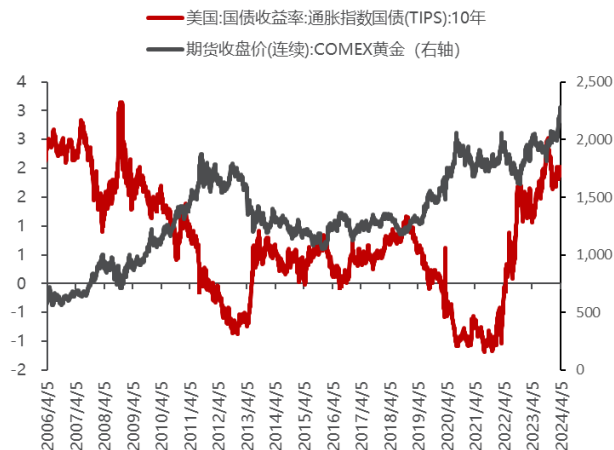
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

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

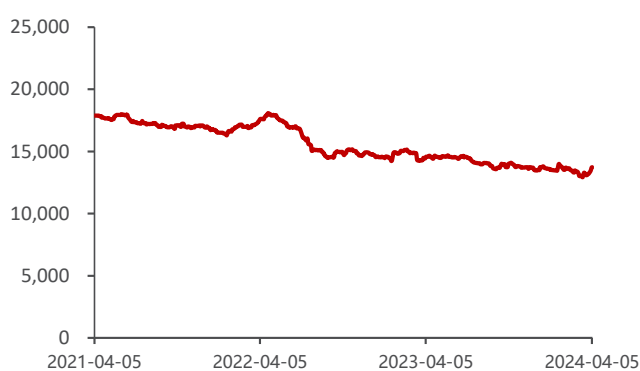
(2) ETF 持仓

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

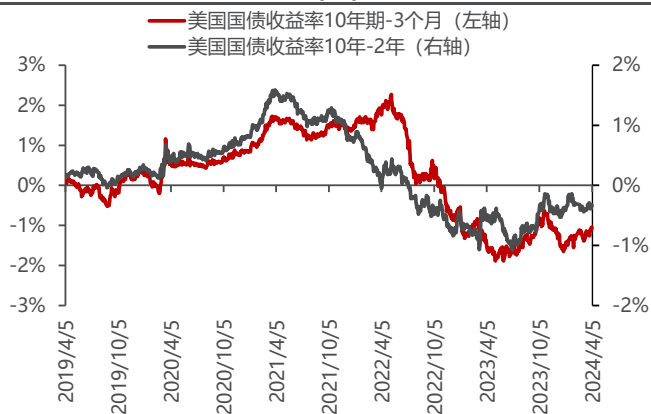
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

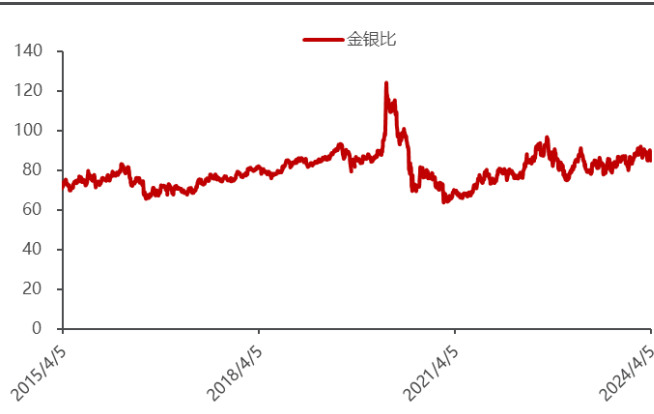
(3) 长短端利差和金银比

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（4.1-4.5）** 电钴价格暂稳运行。从供应端来看，目前电钴开工率相对稳定，冶炼厂库存较少，整体供给略显偏紧。从需求端来看，终端采买意愿较弱，周内询盘成交较为冷清。从市场方面来看，由于目前冶炼厂库存较少，虽需求弱勢，但整体降价意愿有限，因此周内价格暂稳运行。
- **钴盐及四钴：本周（4.1-4.5）** 钴盐价格仍有下行，四钴价格暂稳运行。钴盐方面，由于目前下游需求寡淡，钴盐库存有所积累，周内市场挺价意愿有所走弱。而从四钴方向来看，由于四钴订单交付维持，因此原料需求仍存，对于硫酸钴仍有部分需求。从整体市场情况来看，由于下游对于钴盐高价接受意愿有限，而钴盐库存有所积累，因此钴盐挺价情绪有所松动，供需博弈下周内价格小幅下跌。此外，氯化钴方面，散单采买意愿较少，价格亦同步维持下跌趋势。四钴方面，从供给端来看，目前冶炼厂产量维持高位。从下游需求端来看，由于前期市场采买较多且后市钴酸锂市场需求有所下滑，因此四钴需求有所走弱。从市场情况来看，由于目前终端需求有所疲软，且钴盐价格回落，四钴成本支撑走弱，需求薄弱下，四钴价格有部分阴跌迹象。
- **三元材料：本周（4.1-4.5）** 三元材料价格小幅反弹。市场状况，动力市场价格联动锂价上行，消费市场报价持稳。原材料端口，锂价上行带动正极材料制造成本走高。进入 4 月后，主流电芯厂对锂的客供量有所下行，叠且结算机制仍旧未调整，三元厂家成本与售价倒挂的情况仍在出现。供应端，3 月市场总产量环增 32%，4 月排产增速放缓，预期增量在 10 个点以内。中镍材料是市场热门产品，在 4 月增量依旧客观。需求端来看，3 月车销实现较大的环增，4 月初部分车企为避免订单走弱再度开启价格战，4 月车销或仍将保持较好增量。从电芯端口来看，由于电芯库存已在低水位，车销增量能够顺利传导到电芯和正极端，使得对三元需求增长。此外，在锂价 3 月趋势向上的情况下，部分电芯厂对材料有建库行为。预期后市，三元材料价格随金属价格存在小幅波动的可能性。

表5：钴系产品价格一览

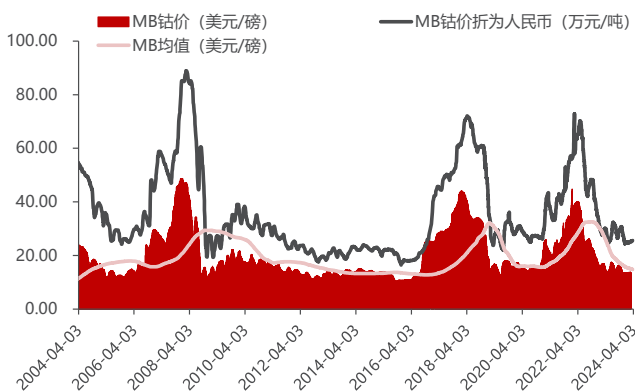
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	200.50	0.00%	0.00%	-5.65%	282.50	200.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	13.70	0.37%	1.11%	1.56%	17.40	13.25
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	202.50	-1.46%	-0.98%	-2.17%	285.00	202.50
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	5.85	0.00%	0.00%	5.41%	8.75	5.55
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	132.50	0.00%	3.92%	3.92%	182.50	127.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	32000.00	-1.54%	3.23%	6.67%	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 4 月 3 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

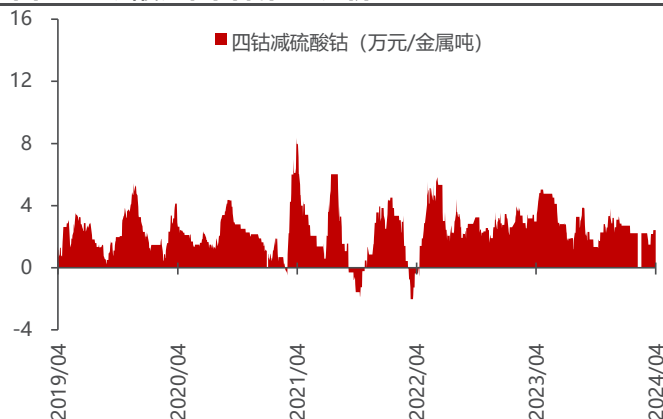
注：美元汇率为对应当日中间汇率

图 38：海内外钴价及价差



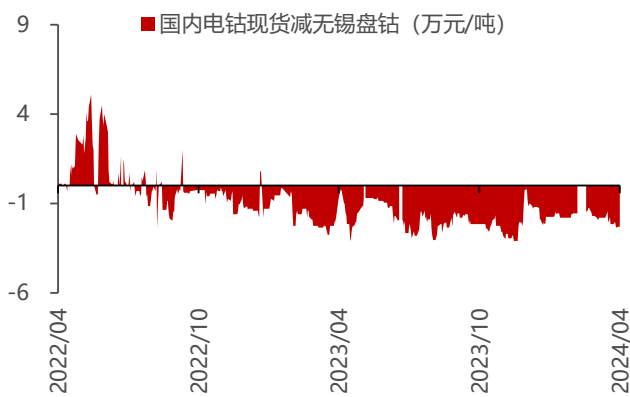
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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

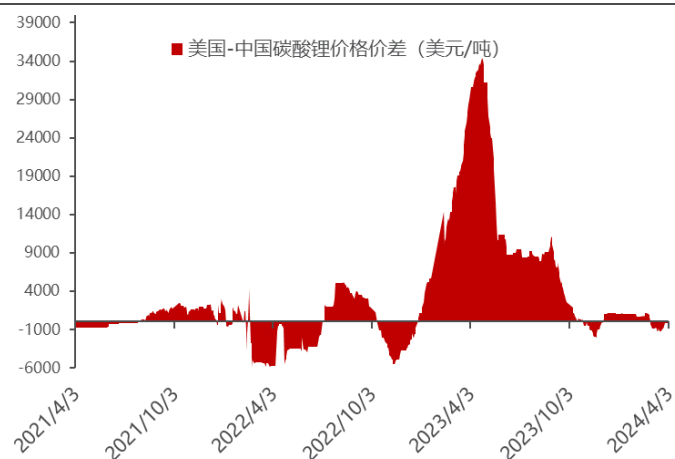
3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（4.1-4.5）** 碳酸锂价格整体上涨。其中供应端，锂盐企业在前期碳酸锂价格略微下降时惜售情绪明显，现货市场的流动性被再度收紧。而江西宜春地区的中小型锂盐企业仍受到环保和锂云母精矿供应紧缺等因素影响，其短期内恢复生产的节奏仍存压力。需求端，近期碳酸锂价格上涨后，多数正极等下游企业仍延续刚需采买碳酸锂的策略，个别原料库存天数较低的企业也仅能被动接受碳酸锂价格的回升。不过当下现货市场基本面的供需并无明显矛盾，预期后续碳酸锂价格将维持横盘震荡状态。
- **氢氧化锂：本周（4.1-4.5）** 本周氢氧化锂价格小幅上行。从市场整体来看，近期在终端需求抬升之下，当前多数氢氧化锂冶炼企业基本处于满产满销状态，盐端自身库存水平恢复缓慢，随着碳酸锂价格的回弹，在一定程度上带动氢氧化锂市场挺价惜售情绪上行，盐端报价普遍上涨。而下游方面正极企业多数库存水平依旧较低，而在近期下游客供比例不足的而长协订单谈判陷入僵局的情况下，部分正极企业刚需采接货，带动市场成交重心上行。
- **磷酸铁锂：本周（4.1-4.5）** 碳酸锂价格上行，铁锂价格传导相较缓慢，价格变化幅度较小。3月铁锂企业生产较2月恢复明显，4月排产会在3月基础上继续有增量，下游头部电芯厂的预期排产增量较明显，二三梯队电芯厂也正在恢复。二季度伊始，动力市场车企价格战持续，铁锂正极厂对市场需求增量较为看好，但正极厂面临的挑战是在下游商务条件较为苛刻的环境下而如何保持盈利。
- **钴酸锂：本周（4.1-4.5）** 钴酸锂价格持稳。成本端，锂价小幅反弹，四钴价格稳定，钴酸锂制造成本上行。市场状况，主流厂家报价持稳。且由于近期锂价存在小幅震荡的可能性，下游观望情绪较浓，零单市场成交较冷清。供应端，3月份钴酸锂产量由低谷复苏，4月份目前看主流企业开工率持稳。需求端，电芯厂按需采买为主，高电压市场较稳定，倍率型市场未见明显复苏，对高价产品接受度较弱。后市预期，钴酸锂价格或偏稳运行。

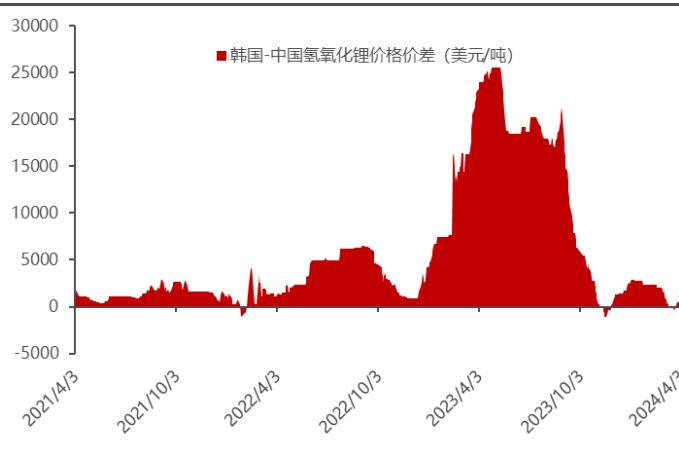
(2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



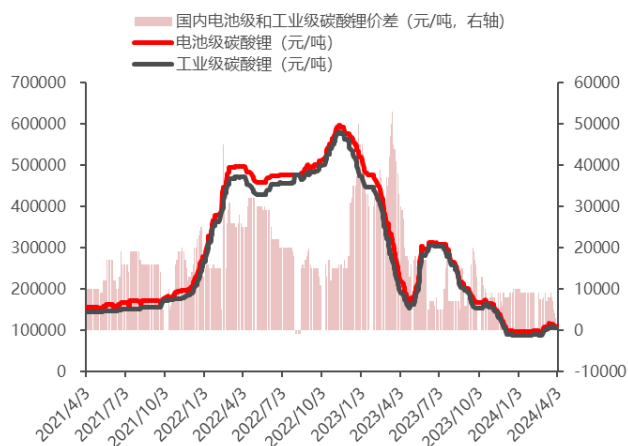
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



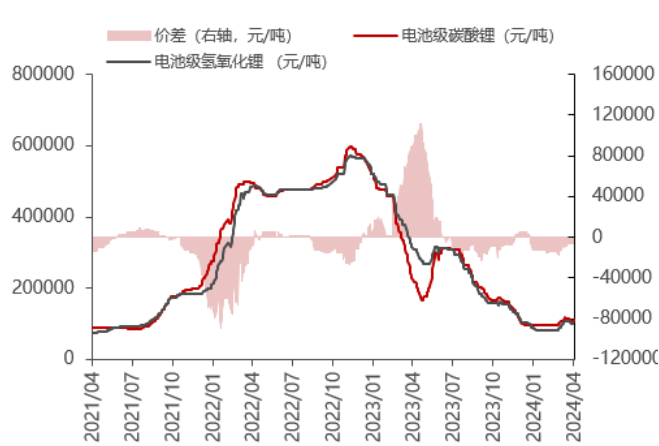
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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



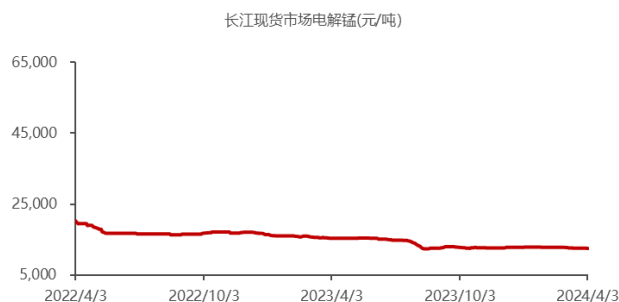
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 47: 长江现货市场电解镁价格



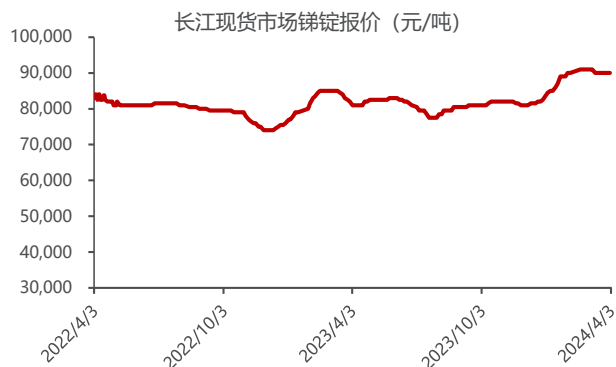
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 48: 长江现货市场电解锰价格



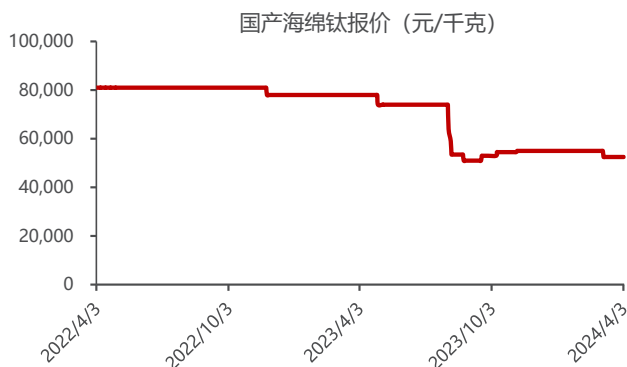
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 49: 长江现货市场镭锭价格



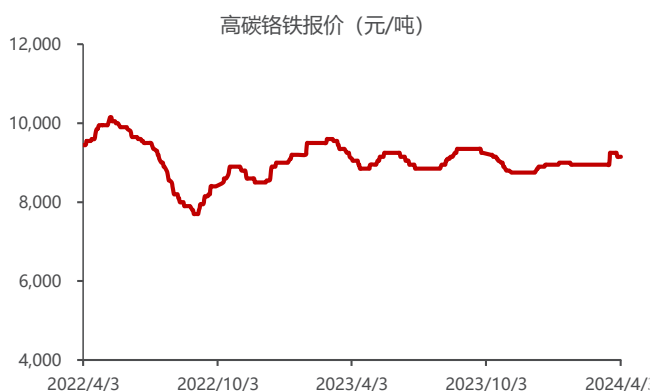
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



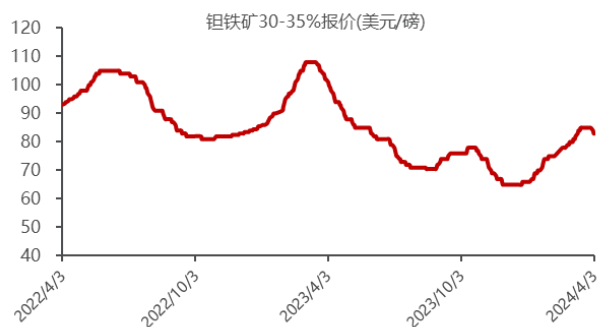
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精钢 99.99%价格



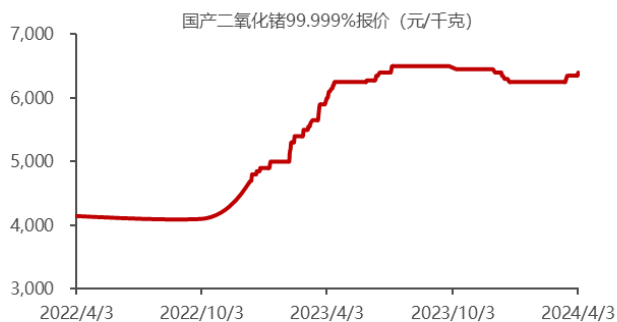
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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

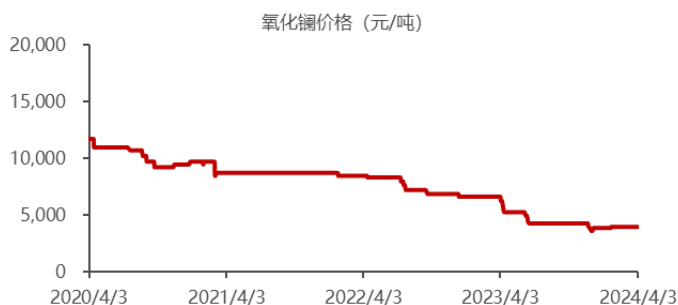


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

4 稀土价格

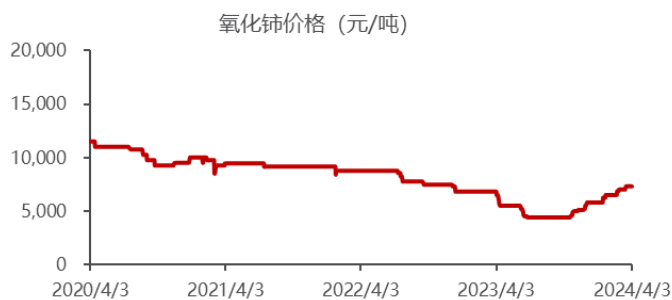
- **稀土磁材：本周（4.1-4.5）** 稀土价格整体呈偏强走势。周内，在北方稀土 4 月挂牌价环比持平的情况下镨钕持货商挺价信心较强，下游磁材企业的补库行为也使得镨钕价格继续上行。中重稀土在离子矿供应收紧的情况下，持货商报价较少，价格上行幅度较大。综合以上情况，SMM 预计短期稀土价格将延续偏强走势。

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: 期间涨幅前 10 只股票 (4/1-4/3)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (4/1-4/3)	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	10
图 17: 全球主要交易所铜库存 (万吨)	10
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: 钽铁矿 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	19

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。本报告清晰准确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