

2024 年 04 月 07 日

有色金属

SDIC

行业周报

证券研究报告

中美制造业共振回暖利好工业金属，金价再创新高凸显长期配置价值

工业金属：中美制造业 PMI 重返扩张区间，工业金属需求有望回暖

国内来看，3 月国内制造业 PMI 环比上升 1.7 至 50.8 升至扩张区间，制造业景气水平上升。发改委召开推动大规模设备更新和消费品以旧换新工作推进会议，工业金属家电等相关领域需求有望增加。海外来看，美国 3 月 ISM 制造业 PMI 50.3，较前值 47.8 显著回升，为连续 16 个月收缩后首次上升至荣枯线之上。美国 3 月非农就业人口增 30.3 万人，为 2023 年 5 月以来最大增幅，降息预期有所推后，但市场对美国经济软着陆预期进一步增强。总的来说，中美制造业 PMI 共振回暖，降息预期延后但软着陆预期延续，工业金属需求前景向好，继续看好铜铝板块。锡价在供给约束下亦有望表现强势。建议关注：金诚信、西部矿业、洛阳钼业、藏格矿业、河钢资源、江西铜业、铜陵有色、云南铜业、华锡有色、锡业股份、兴业银锡、神火股份、云铝股份、中国铝业、天山铝业、创新新材、南山铝业、索通发展等。

铜：中美制造业需求共振回升，铜价大涨

本周 LME 铜收报 9348 美元/吨，较上周上涨 5.37%，沪铜收报 73980 元/吨，较上周上涨 2.00%。据 SMM，供给端，3 月国内电解铜产量 99.95 万吨，环比增加 4.92 万吨略高于预期，同比+5.06%。4 月随着冶炼厂进入密集检修期，预计 4 月产量环比将下降，4 月预计有 7 家冶炼厂检修主要涉及粗炼产能 121 万吨。截至 3 月 29 日当周，进口铜 TC 均价 6.38 美元/吨仍处历史低位。需求端，中美制造业 PMI 均在 3 月回升至扩张区间，宏观需求前景向好。本周国内主要大中型铜杆企业开工率 71.67%，环比+4.69pct，清明节前下游备货需求带动开工率回升。库存端，截至 4 月 3 日，国内社会库存 38.8 万吨，环比上周-0.29 万吨，连续 2 周去库。铜 LME 库存本周 11.55 万吨，较上周+2.71%。铜矿端供给硬约束持续，冶炼端迎来检修季面临减量，社会库存累库趋势缓和，看好铜价中枢上移。

铝：下游需求显著回暖，铝价涨势延续

周内铝价上涨，LME 铝收报 2451 美元/吨，较上周上涨 4.97%，沪铝收报 19925 元/吨，较上周上涨 1.09%。供应端，据 SMM，电解铝产能运行持稳，3 月预计国内电解铝月产量 356 万吨，同比增加约 4%。需求端，传统旺季到来，3 月国内铝加工行业综合 PMI 回升至 68.8，环比增幅较大，铝板带 3 月海外需求增量明显，铝箔在消费旺季企业在手订单增长明显且 4 月有望延续，建筑型材下游需求亦有显著回暖，工业型材光伏板块复产迅速。库存端，截至 4 月 3 日，国内铝锭社会库存 84.7 万吨，环比-1.8 万吨，铝棒社会库存 23.93 万吨，环比

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票 目标价（元） 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|------|------|------|
| 相对收益 | 18.3 | 11.2 | 15.3 |
| 绝对收益 | 19.2 | 16.8 | 2.5 |

覃晶晶

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001

qinj1@essence.com.cn

周古玥

联系人

SAC 执业证书编号：S1450123050031

zhougy@essence.com.cn

相关报告

| | |
|---------------------------|------------|
| 美联储降息预期延续，铜短期震荡不改中长期向上趋势 | 2024-03-24 |
| 资源为王：全球锂矿 23 年四季报更新 | 2024-03-14 |
| 美元指数下行利好金属价格，金价创新高配置价值凸显 | 2024-03-10 |
| 复工缓慢工业金属偏弱震荡，供应扰动能源金属价格反弹 | 2024-03-03 |
| 铜精矿供给扰动增加，关注节后下游需求复苏 | 2024-02-25 |

+0.80 万吨略有回升。在刚需需求支撑下，下游对高位铝价的接受度提升，铝锭去库拐点显现，旺季下游需求旺盛，铝价有望维持强势。

锡：国内外均去库，锡价上涨

本周 LME 锡收报 28620 美元/吨，较上周上涨 4.17%，沪锡收报 22.79 万元/吨，较上周下跌 0.09%。供应端，据 SMM，云南和江西地区冶炼企业开工率 64.08%，环比上升 1.86pct，大部分冶炼企业维持正常生产，缅甸佤邦地区库存量逐步下降。需求端，半导体行业景气度提升将利好锡下游需求。库存端，本周 LME 锡库存 0.44 万吨，环比下降 4.49%；国内锡锭社会库存 15355 吨，去库 251 吨。佤邦复产不确定性强，下游半导体需求景气度有望上行，看好锡价中枢上移。

锌：宏观属性带动，锌价走强

本周 LME 锌收报 2622 美元/吨，较上周上涨 7.59%，沪锌收报 21270 元/吨，较上周上涨 1.55%。供应端，据 SMM，国内矿端紧缺持续，海外锌矿减产扰动频繁发生。需求端，3 月镀锌板旺季需求不足，终端项目启动较慢影响下游需求情况。库存端，本周海外 LME 库存 26.02 万吨，同比-3.94%。SMM 统计七地锌锭库存 19.95 万吨，环比上周增加 0.02 万吨，清明节前下游备货需求对库存有一定影响。锌受宏观需求影响较大，锌价走强。

能源金属：新能源车需求向好，固态电池技术再获突破

4 月，国内车市新一轮价格战再次打响，多家车企以及多款热门车型推出限时优惠政策。据乘联会 4 月 2 日发布的预测，2024 年 3 月全国新能源乘用车厂商批发销量为 82 万辆，同比增长 33%，环比增长 84%。太蓝新能源宣布在固态电池技术领域取得重大突破，成功研发出世界首块车规级单体容量 120Ah、实测能量密度高达 720Wh/kg 的超高能量密度体型化全固态锂金属电池。新能源汽车产销量维持快速增长，储能远期前景向好，能源金属长期看需求仍有成长空间。**建议关注：永兴材料、中矿资源、天齐锂业、赣锋锂业、藏格矿业、盐湖股份、雅化集团、盛新锂能、西藏矿业、川能动力、华友钴业、腾远钴业、盛屯矿业、寒锐钴业等。**

锂：供需矛盾尚不突出，锂价震荡

本周碳酸锂、氢氧化锂价格分别为 11.11 万元/吨和 9.96 万元/吨，较上周环比依次变动+1.2%、+0.7%。供应端，据 SMM，锂辉石因海外矿商挺价意愿较强，维持上涨。随着江西环保问题逐渐得到解决，江西中小盐厂逐步复工，增加了对云母的刚需采买，但因前期供应不足等问题，短期内复产节奏仍有一定压力。需求端，终端需求抬升情况下，大多数氢氧化锂冶炼企业满产满销。锂价走强后，多数正极下游企业仍维持刚需采买策略，供需矛盾尚不突出。

镍：供应紧张预期延续，镍价震荡

本周电解镍、硫酸镍价格分别 13.51 万元/吨、3.06 万元/吨，较上周环比依次变动+2.8%、-0.5%。供应端，据 SMM，印尼镍矿的审批进

度未达到预期，最近两周没有新的镍矿配额获批，镍矿的整体供应预期偏紧。市场担忧美日菲或开展镍供应合作，对菲律宾矿石进口价格产生影响，进而影响国内冶炼厂生产。需求端，镍铁上下游观望情绪较重，不锈钢下游需求尚未出现显著回暖，硫酸镍因现货偏紧盐厂存在挺价情绪，但下游对高价接受度较低。

钴：供需双弱，钴价震荡

本周电解钴为 22.60 万元/吨，与上周持平，硫酸钴价格为 3.23 万元/吨，较上周环比变动-0.6%。供应端，据 SMM，目前电解钴开工率稳定，冶炼厂库存较少，整体供应略呈紧张趋势。需求端，下游采买意愿较弱，由于四钴订单持续交付，原料需求依然存在，因此对硫酸钴还有一定的需求。下游对于高价钴盐接受意愿降低，钴盐有所累库，钴盐挺价情绪有所松动。

稀土：北稀挂牌价环比持平，稀土价格普遍上涨

本周稀土价格普遍上涨。据中钨在线，供给端，4 月北稀挂牌价所有产品价格均环比走平，供应商提价信心增强。美国芒廷帕斯收到政府资助，推进加快建设美国首个一体化稀土永磁制造设施，但今年 1-2 月进口稀土供给缩减。需求端，据 SMM，稀土价格跌势放缓，下游用户询价需求增加。未来随着终端需求释放带来补库需求，稀土价格有望企稳。建议关注：金力永磁、宁波韵升、正海磁材、中科三环、中国稀土、盛和资源、北方稀土等。

贵金属：降息预期调整影响有限，金价再创新高

本周 COMEX 黄金周五收盘价 2349.1 美元/盎司，较上周上涨 4.18%，COMEX 白银周五收盘价 27.6 美元/盎司，较上周上涨 9.96%。美国 3 月非农就业人数增加 30.3 万人，创 23 年 5 月以来最大增幅。美联储主席鲍威尔讲话表示在对通胀有更多信心之前，不预期降息，整体表态偏鹰，市场降息预期有所调整，据 Fed Watch 市场预期 6 月降息至少 1 次的概率自 65% 降至 60%，但对黄金价格影响有限。黄金 CFTC 净多头持仓本周环比大幅上升，在长逻辑的利好驱动下，价格连续创出新高。目前仍处在美联储降息前期，央行购金持续且国内黄金需求强劲，市场对货币信用体系担忧持续，持续看好黄金再创新高。建议关注：山东黄金、银泰黄金、中金黄金、赤峰黄金、玉龙股份、湖南黄金等。

风险提示：金属价格大幅波动，需求大幅下滑，宏观经济表现不及预期。

目 录

| | |
|--|----|
| 1. 行业及个股交易数据复盘..... | 6 |
| 1.1. 成交及持仓情况..... | 6 |
| 1.2. 个股涨跌排名..... | 6 |
| 2. 行业基本面更新..... | 7 |
| 2.1. 工业金属：中美制造业 PMI 重返扩张区间，工业金属需求有望回暖..... | 7 |
| 2.1.1. 工业金属周度价格和库存表..... | 7 |
| 2.1.2. 铜：中美制造业需求共振回升，铜价大涨..... | 8 |
| 2.1.3. 铝：下游需求显著回暖，铝价涨势延续..... | 9 |
| 2.2. 能源金属：新能源车需求向好，固态电池技术再获突破..... | 10 |
| 2.2.1. 锂：供需矛盾尚不突出，锂价震荡..... | 10 |
| 2.2.2. 镍：供应紧张预期延续，镍价震荡..... | 11 |
| 2.2.3. 钴：供需双弱，钴价震荡..... | 12 |
| 2.3. 稀土：北稀挂牌价环比持平，稀土价格普遍上涨..... | 12 |
| 2.4. 贵金属：降息预期调整影响有限，金价再创新高..... | 14 |
| 2.5. 稀有金属..... | 15 |
| 3. 行业新闻点评..... | 16 |

目 录

| | |
|-----------------------------|----|
| 图 1. 周内涨幅前十股票..... | 7 |
| 图 2. 周内跌幅前十股票..... | 7 |
| 图 3. LME 和 SHFE 铜期货收盘价..... | 8 |
| 图 4. 全球铜库存（万吨）..... | 8 |
| 图 5. 铜精矿加工费（美元/吨）..... | 9 |
| 图 6. 铜精废价差（元/吨）..... | 9 |
| 图 7. LME 和 SHFE 铝期货收盘价..... | 9 |
| 图 8. 全球铝库存（万吨）..... | 9 |
| 图 9. 国产和进口氧化铝价..... | 9 |
| 图 10. 铝价和电解铝利润..... | 9 |
| 图 11. 国内碳酸锂库存情况..... | 11 |
| 图 12. 锂辉石价格..... | 11 |
| 图 13. 锂盐价格利润..... | 11 |
| 图 14. 国产和出口氢氧化锂价格..... | 11 |
| 图 15. 全球镍库存（吨）..... | 11 |
| 图 16. 镍铁价格..... | 11 |
| 图 17. 电池级硫酸镍较一级镍（豆）溢价..... | 12 |
| 图 18. 电池级硫酸镍较一级镍（板）溢价..... | 12 |
| 图 19. 全球钴库存..... | 12 |
| 图 20. 钴中间品价格..... | 12 |
| 图 21. 钴盐价格利润图..... | 12 |
| 图 22. 海外 MB 钴价与国内金属价差..... | 12 |
| 图 23. 氧化镨钕价格..... | 13 |
| 图 24. 钕铁硼 50H 价格..... | 13 |
| 图 25. 氧化镧价格..... | 13 |
| 图 26. 氧化铈价格..... | 13 |

| | |
|---------------------------|----|
| 图 27. 氧化镨价格 | 13 |
| 图 28. 氧化钕价格 | 13 |
| 图 29. 氧化镝价格 | 14 |
| 图 30. 氧化铽价格 | 14 |
| 图 31. 欧美央行总资产 | 14 |
| 图 32. 美联储资产负债表组成 | 14 |
| 图 33. COMEX 黄金和实际利率 | 14 |
| 图 34. 美国国债长短期利差 | 14 |
| 图 35. 金银比 | 15 |
| 图 36. COMEX 白银期货收盘价 | 15 |
| 图 37. 国内钼精矿报价 | 15 |
| 图 38. 国内钨精矿报价 | 15 |
| 图 39. 长江现货市场电解镁报价 | 15 |
| 图 40. 长江现货市场电解锰报价 | 15 |
| 图 41. 长江现货市场锑锭报价 | 16 |
| 图 42. 长江现货市场海绵钛报价 | 16 |
| 图 43. 国产精铋报价 | 16 |
| 图 44. 精铟报价 | 16 |
| 图 45. 钽铁矿报价 | 16 |
| 图 46. 国产二氧化锆报价 | 16 |
| | |
| 表 1: 主要指数持仓交易情况变动表 | 6 |
| 表 2: 主要个股交易情况变动表 | 6 |
| 表 3: 工业金属价格周度变化表 | 7 |
| 表 4: 工业金属库存周度变化表 | 8 |
| 表 5: 能源金属价格周度变化表 | 10 |

1. 行业及个股交易数据复盘

本周指数上涨为主。本周 A 股 3 个交易日内，上证综指上涨 0.92%，日均成交量 4034.37 亿元人民币，环比下降 9.72%；深证综指上涨 1.53%，日均成交量 5581.92 亿元人民币，环比下降 11.30%；有色金属指数上涨 6.57%。个股方面，涨幅前三的公司为寒锐钴业（36.93%）、东方锆业（23.04%）、焦作万方（21.71%）；跌幅前三的公司为沃尔核材（-18.37%）、东睦股份（-2.85%）、菲利华（-2.43%）。北上资金持股方面，本周北上资金合计净流出 14.33 亿元人民币，减持紫金矿业、洛阳钼业。

1.1. 成交及持仓情况

表1：主要指数持仓交易情况变动表

| 代码 | 指数 | 一周走势 | 收盘点位 04/03 | 涨跌幅 (%) | | | 上周成交量(百万股) | 本周成交量(百万股) | 成交量变动 (%) |
|------------|--------|---|---------------|---------|--------|---------|------------|------------|-----------|
| | | | | 5D | 30D | YTD | | | |
| 000001.SH | 上证综指 |  | 3069.3 | 0.92% | 0.99% | -7.34% | 190,158.34 | 110,590.93 | -41.84% |
| 399001.SZ | 深证综指 |  | 9544.8 | 1.53% | 1.13% | -19.52% | 273,248.55 | 154,004.54 | -43.64% |
| 399006.SZ | 创业板指 |  | 1840.4 | 1.22% | 0.30% | -24.00% | 91,481.59 | 48,214.38 | -47.30% |
| 000300.SH | 沪深300 |  | 3567.8 | 0.86% | -0.76% | -13.05% | 70,545.09 | 43,964.19 | -37.68% |
| 000819.SH | 有色金属指数 |  | 5461.1 | 6.57% | 17.32% | -2.65% | 12,490.59 | 10,771.90 | -13.76% |
| 8841360.WI | 工业金属指数 |  | 9456.3 | 6.08% | 18.69% | 1.90% | 7,024.56 | 5,485.30 | -21.91% |
| 884785.WI | 锂矿指数 |  | 4495.1 | 8.63% | 3.08% | -25.97% | 1,920.49 | 1,847.28 | -3.81% |
| 8841082.WI | 盐湖提锂指数 |  | 2221.5 | 5.75% | 3.40% | -31.21% | 1,145.75 | 836.54 | -26.99% |
| 8841089.WI | 稀土指数 |  | 1549.7 | 7.92% | 18.23% | -14.81% | 4,074.11 | 1,958.78 | -51.92% |
| 886011.WI | 贵金属指数 |  | 88549.6 | 4.71% | 27.71% | 30.18% | 2,906.80 | 2,877.55 | -1.01% |

资料来源：Wind，国投证券研究中心

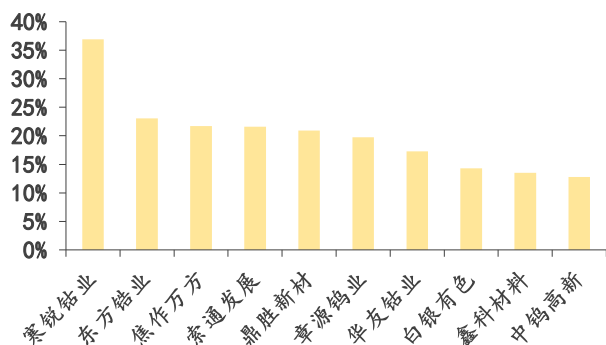
表2：主要个股交易情况变动表

| 上周排名 | 本周排名 | 代码 | 公司名 | 周成交额 (百万元) | 月成交额 (百万元) | 年初至今成交 额 (百万元) | 沪深股通持股市值 (百万元) | 沪深股通持股占流 通市值比 (%) |
|------|------|-----------|------|---------------|---------------|-------------------|-------------------|----------------------|
| 10 | 1 | 600219.SH | 南山铝业 | 1,211.03 | 1,211.03 | 15,325.98 | 2,575.65 | 6.16% |
| 31 | 2 | 600338.SH | 西藏珠峰 | 1,113.67 | 1,113.67 | 14,987.85 | 172.13 | 0.82% |
| 4 | 3 | 601137.SH | 博威合金 | 1,636.46 | 1,636.46 | 21,156.67 | 280.55 | 2.51% |
| 42 | 4 | 603799.SH | 华友钴业 | 8,966.54 | 8,966.54 | 53,846.35 | 2,297.54 | 2.27% |
| 24 | 5 | 600516.SH | 方大炭素 | 476.25 | 476.25 | 7,328.61 | 387.34 | 1.55% |
| 20 | 6 | 600459.SH | 贵研铂业 | 663.81 | 663.81 | 5,708.14 | 145.91 | 1.60% |
| 15 | 7 | 601609.SH | 金田铜业 | 298.03 | 298.03 | 3,634.31 | 100.11 | 2.31% |
| 44 | 8 | 688388.SH | 嘉元科技 | 216.08 | 216.08 | 4,510.62 | 53.64 | 0.44% |
| 49 | 9 | 600330.SH | 天通股份 | 399.98 | 399.98 | 13,718.88 | 54.20 | 0.48% |
| 46 | 10 | 603612.SH | 索通发展 | 1,189.74 | 1,189.74 | 6,161.27 | 42.23 | 0.32% |
| 6 | 11 | 600547.SH | 山东黄金 | 4,154.02 | 4,154.02 | 33,190.23 | 2,891.58 | 3.87% |
| 45 | 12 | 601702.SH | 华峰铝业 | 372.91 | 372.91 | 5,657.75 | 144.07 | 3.52% |
| 47 | 13 | 688300.SH | 联瑞新材 | 291.84 | 291.84 | 7,492.72 | 44.20 | 0.64% |
| 38 | 14 | 603826.SH | 坤彩科技 | 115.87 | 115.87 | 3,711.68 | 277.27 | 1.02% |
| 40 | 15 | 688357.SH | 建龙微纳 | 102.39 | 102.39 | 1,865.36 | 11.42 | 0.20% |
| 39 | 16 | 603260.SH | 合盛硅业 | 378.51 | 378.51 | 10,101.23 | 613.40 | 0.68% |
| 36 | 17 | 600255.SH | 鑫科材料 | 369.54 | 369.54 | 4,612.93 | 0.46 | 0.01% |
| 41 | 18 | 688269.SH | 凯立新材 | 110.46 | 110.46 | 3,143.19 | 10.28 | 0.19% |
| 19 | 19 | 601677.SH | 明泰铝业 | 908.01 | 908.01 | 11,801.66 | 230.41 | 1.44% |
| 35 | 20 | 605376.SH | 博迁新材 | 194.67 | 194.67 | 3,344.96 | 85.82 | 1.01% |

资料来源：Wind，国投证券研究中心

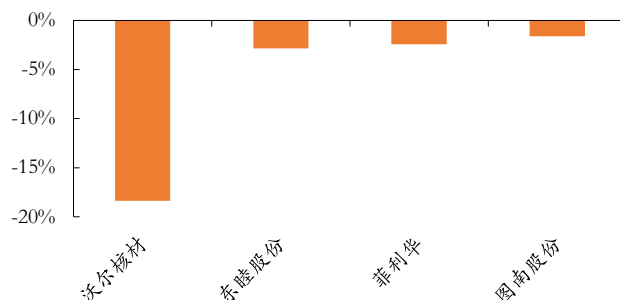
1.2. 个股涨跌排名

图1. 周内涨幅前十股票



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图2. 周内跌幅前十股票



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

2. 行业基本面更新

2.1. 工业金属：中美制造业 PMI 重返扩张区间，工业金属需求有望回暖

国内来看，3月国内制造业 PMI 环比上升 1.7 至 50.8 升至扩张区间，制造业景气水平上升。发改委召开推动大规模设备更新和消费品以旧换新工作推进会议，工业金属家电等相关领域需求有望增加。海外来看，美国 3 月 ISM 制造业 PMI 50.3，较前值 47.8 显著回升，为连续 16 个月收缩后首次上升至荣枯线之上。美国 3 月非农就业人口增 30.3 万人，为 2023 年 5 月以来最大增幅，降息预期有所推后，但市场对美国经济软着陆预期进一步增强。总的来说，中美制造业 PMI 共振回暖，降息预期延后但软着陆预期下，工业金属需求前景向好，继续看好铜铝板块。

2.1.1. 工业金属周度价格和库存表

表3: 工业金属价格周度变化表

| 项目 | 单位 | 数值 | 一周来 | 一月来 | 一年来 | |
|--------|-------|------|---------|--------|--------|---------|
| LME 价格 | 铝(3m) | 美元/吨 | 2,451 | 4.97% | 9.52% | 4.74% |
| | 铜(3m) | 美元/吨 | 9,348 | 5.37% | 9.65% | 5.49% |
| | 锌(3m) | 美元/吨 | 2,622 | 7.59% | 7.06% | -6.49% |
| | 铅(3m) | 美元/吨 | 2,127 | 3.60% | 3.48% | 0.38% |
| | 镍(3m) | 美元/吨 | 17,730 | 6.52% | -0.95% | -23.16% |
| | 锡(3m) | 美元/吨 | 28,620 | 4.17% | 6.97% | 17.01% |
| 国内价格 | 铝(当月) | 元/吨 | 19,925 | 1.09% | 4.70% | 7.24% |
| | 铜(当月) | 元/吨 | 73,980 | 2.00% | 6.95% | 7.97% |
| | 锌(当月) | 元/吨 | 21,270 | 1.55% | 3.00% | -3.91% |
| | 铅(当月) | 元/吨 | 16,460 | -2.11% | 2.91% | 8.08% |
| | 镍(当月) | 元/吨 | 133,450 | 1.93% | -2.32% | -23.02% |
| | 锡(当月) | 元/吨 | 227,900 | -0.09% | 4.12% | 16.96% |

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

表 4: 工业金属库存周度变化表

| 项目 | 单位 | 数值 | 一周来 | 一月来 | 一年来 | |
|----|----------|----|-------|--------|---------|----------|
| 铝 | LME 库存 | 万吨 | 53.55 | -3.43% | -8.72% | 3.61% |
| | 上海期交所库存 | 万吨 | 21.95 | 1.21% | 19.11% | -23.25% |
| 铜 | LME 库存 | 万吨 | 11.55 | 2.71% | -1.07% | 76.58% |
| | COMEX 库存 | 万吨 | 2.96 | -1.47% | 4.05% | 69.22% |
| 锌 | 上海期交所库存 | 万吨 | 29.18 | 0.56% | 21.99% | 86.39% |
| | LME 库存 | 万吨 | 26.02 | -3.94% | -5.66% | 479.51% |
| 铅 | 上海期交所库存 | 万吨 | 12.38 | 0.78% | 13.96% | 27.22% |
| | LME 库存 | 万吨 | 27.30 | 0.30% | 49.11% | 935.17% |
| 镍 | 上海期交所库存 | 万吨 | 5.18 | 5.20% | -17.56% | 45.66% |
| | LME 库存 | 万吨 | 7.76 | 0.59% | 4.88% | 84.69% |
| 锡 | 上海期交所库存 | 万吨 | 2.25 | 8.20% | 18.54% | 1147.43% |
| | LME 库存 | 万吨 | 0.44 | -4.49% | -22.61% | 139.18% |
| | 上海期交所库存 | 万吨 | 1.28 | -1.20% | 15.81% | 48.43% |

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

2.1.2.铜: 中美制造业需求共振回升, 铜价大涨

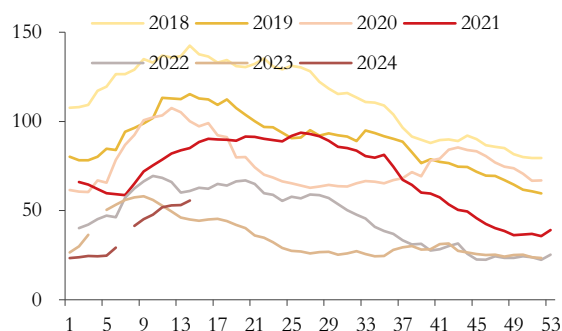
本周 LME 铜收报 9348 美元/吨, 较上周上涨 5.37%, 沪铜收报 73980 元/吨, 较上周上涨 2.00%。据 SMM, 供给端, 3 月国内电解铜产量 99.95 万吨, 环比增加 4.92 万吨略高于预期, 同比 +5.06%。4 月随着冶炼厂进入密集检修期, 预计 4 月产量环比将下降, 4 月预计有 7 家冶炼厂检修主要涉及粗炼产能 121 万吨。截止 3 月 29 日当周, 进口铜 TC 均价 6.38 美元/吨仍处历史低位。需求端, 中美制造业 PMI 均在 3 月回升至扩张区间, 宏观需求前景向好。本周国内主要大中型铜杆企业开工率 71.67%, 环比 +4.69pct, 清明节前下游备货需求带动开工率回升。库存端, 截至 4 月 3 日, 国内社会库存 38.8 万吨, 环比上周 -0.29 万吨, 连续 2 周去库。铜 LME 库存本周 11.55 万吨, 较上周 +2.71%。铜矿端供给硬约束持续, 冶炼端迎来检修季面临减量, 社会库存累库趋势缓和, 看好铜价中枢上移。

图3. LME 和 SHFE 铜期货收盘价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

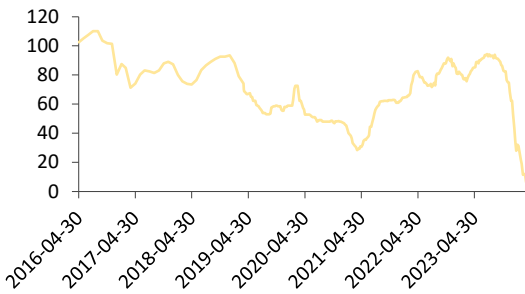
图4. 全球铜库存 (万吨)



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

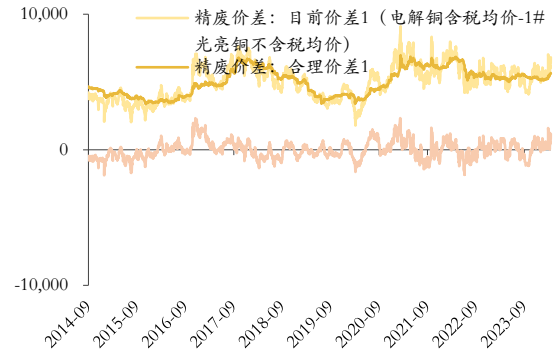
注: 全球铜库存包括 SHFE、LME、COMEX 三大交易所库存, 上海、广东两个保税区库存, 广东社会库存

图5. 铜精矿加工费（美元/吨）



资料来源：SMM，国投证券研究中心

图6. 铜精废价差（元/吨）



资料来源：SMM，国投证券研究中心

2.1.3. 铝：下游需求显著回暖，铝价涨势延续

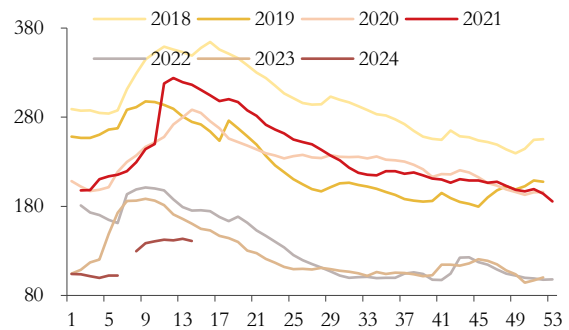
周内铝价上涨，LME 铝收报 2451 美元/吨，较上周上涨 4.97%，沪铝收报 19925 元/吨，较上周上涨 1.09%。供应端，据 SMM，电解铝产能运行持稳，3 月预计国内电解铝月产量 356 万吨，同比增加约 4%。需求端，传统旺季到来，3 月国内铝加工行业综合 PMI 回升至 68.8，环比增幅较大，铝板带 3 月海外需求增量明显，铝箔在消费旺季企业在手订单增长明显且 4 月有望延续，建筑型材下游需求亦有显著回暖，工业型材光伏板块复产迅速。库存端，截至 4 月 3 日，国内铝锭社会库存 84.7 万吨，环比-1.8 万吨，铝棒社会库存 23.93 万吨，环比+0.80 万吨略有回升。在刚需需求支撑下，下游对高位铝价的接受度提升，铝锭去库拐点显现，旺季下游需求旺盛，铝价有望维持强势。

图7. LME 和 SHFE 铝期货收盘价



资料来源：SMM，国投证券研究中心

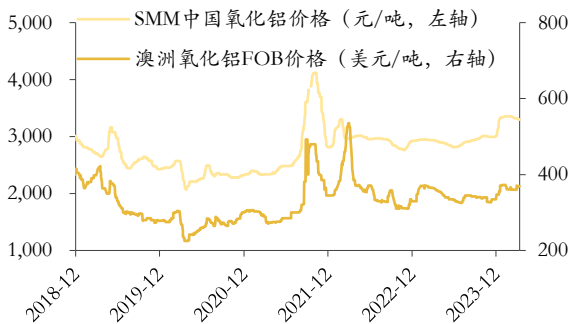
图8. 全球铝库存（万吨）



资料来源：SMM，国投证券研究中心

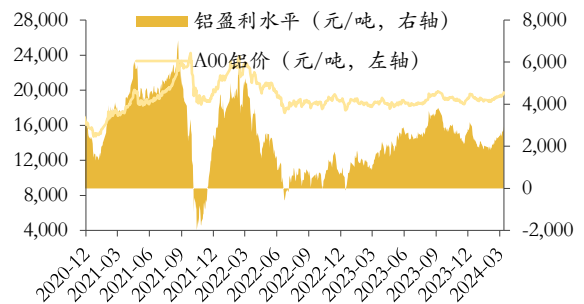
注：全球铝库存包括 LME 库存，上海保税区库存，中国分地区社会库存

图9. 国产和进口氧化铝价



资料来源：SMM，国投证券研究中心

图10. 铝价和电解铝利润



资料来源：SMM，国投证券研究中心

2.2. 能源金属：新能源车需求向好，固态电池技术再获突破

据 Wind，4 月，国内车市新一轮价格战再次打响，多家车企以及多款热门车型推出限时优惠政策。据乘联会 4 月 2 日发布的预测，2024 年 3 月全国新能源乘用车厂商批发销量为 82 万辆，同比增长 33%，环比增长 84%。太蓝新能源宣布在固态电池技术领域取得重大突破，成功研发出世界首块车规级单体容量 120Ah、实测能量密度高达 720Wh/kg 的超高能量密度体型化全固态锂金属电池。新能源汽车产销量维持快速成长，储能远期前景向好，能源金属长期看需求仍有成长空间。

表 5：能源金属价格周度变化表

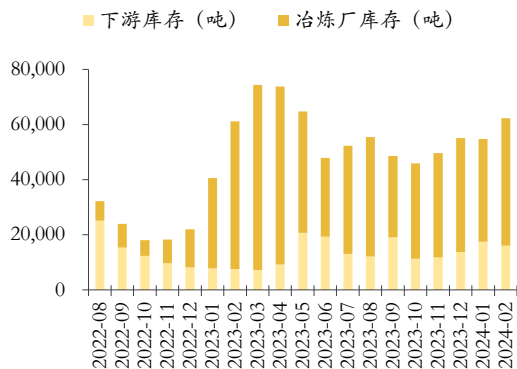
| 项目 | 单位 | 价格 | 一周来 | 一月来 | 一年来 | |
|----|-----------|------|---------|-------|-------|--------|
| 锂 | 锂辉石 | 美元/吨 | 1,135 | 3.3% | 15.0% | -72.7% |
| | 电池级碳酸锂 | 元/吨 | 111,050 | 1.2% | 4.8% | -49.3% |
| | 电池级氢氧化锂 | 元/吨 | 99,600 | 0.7% | 10.1% | -67.9% |
| 镍 | 电解镍 | 元/吨 | 135,050 | 2.8% | -2.6% | -26.3% |
| | 高镍生铁 | 元/镍点 | 930 | -0.2% | -3.1% | -11.0% |
| | 菲律宾镍矿 | 美元/吨 | 36 | -2.7% | -2.7% | -25.0% |
| | 硫酸镍 | 元/吨 | 30,600 | -0.5% | 5.9% | -16.4% |
| 钴 | 四氧化三钴 | 元/吨 | 133,500 | 0.0% | 1.5% | -19.8% |
| | 电解钴 | 元/吨 | 226,000 | 0.0% | 2.7% | -19.7% |
| | 钴中间品 | 美元/磅 | 7.18 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| | 硫酸钴 | 元/吨 | 32,250 | -0.8% | 0.6% | -16.2% |
| | 四氧化三钴 | 元/吨 | 133,500 | 0.0% | 1.5% | -19.8% |
| 正极 | 镍钴锰酸锂 811 | 元/吨 | 160,700 | 0.3% | 0.1% | -42.1% |
| | 磷酸铁锂 | 元/吨 | 43,700 | 0.2% | 0.3% | -50.6% |
| | 钴酸锂 | 元/吨 | 178,000 | 0.0% | 1.1% | -31.5% |
| | 锰酸锂 | 元/吨 | 46,500 | 0.0% | 2.2% | -32.6% |

资料来源：Wind, SMM, 国投证券研究中心

2.2.1. 锂：供需矛盾尚不突出，锂价震荡

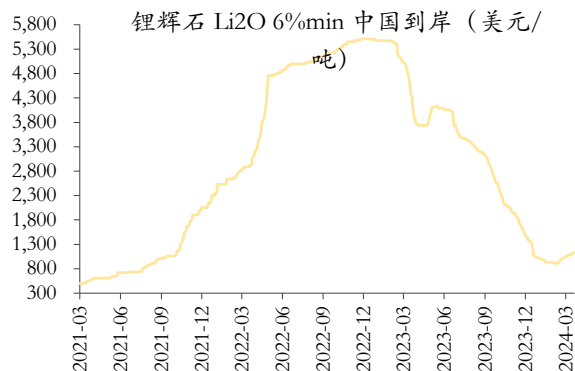
本周碳酸锂、氢氧化锂价格分别为 11.11 万元/吨和 9.96 万元/吨，较上周环比依次变动+1.2%、+0.7%。供应端，据 SMM，锂辉石因海外矿商挺价意愿较强，维持上涨。随着江西环保问题逐渐得到解决，江西中小盐厂逐步复工，增加了对云母的刚需采买，但因前期供应不足等问题，短期内复产节奏仍有一定压力。需求端，终端需求抬升情况下，大多数氢氧化锂冶炼企业满产满销。锂价走强后，多数正极下游企业仍维持刚需采买策略，供需矛盾尚不突出。

图11. 国内碳酸锂库存情况



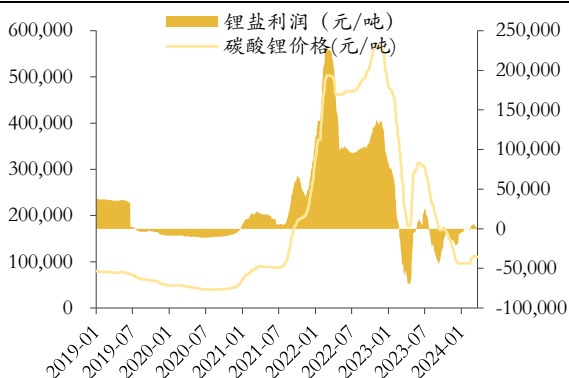
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图12. 锂辉石价格



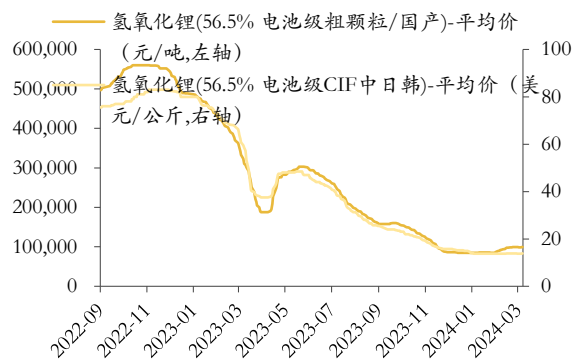
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图13. 锂盐价格利润



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图14. 国产和出口氢氧化锂价格

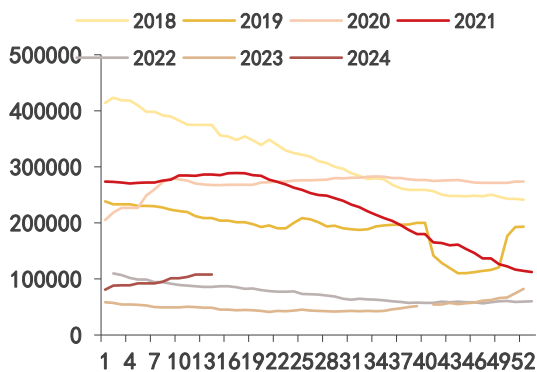


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

2.2.2. 镍：供应紧张预期延续，镍价震荡

本周电解镍、硫酸镍价格分别 13.51 万元/吨、3.06 万元/吨，较上周环比依次变动+2.8%、-0.5%。供应端，据 SMM，印尼镍矿的审批进度未达到预期，最近两周没有新的镍矿配额获批，镍矿的整体供应预期偏紧。市场担忧美日菲或开展镍供应合作，对菲律宾矿石进口价格产生影响，进而影响国内冶炼厂生产。需求端，镍铁上下游观望情绪较重，不锈钢下游需求尚未出现显著回暖，硫酸镍因现货偏紧盐厂存在挺价情绪，但下游对高价接受度较低。

图15. 全球镍库存（吨）



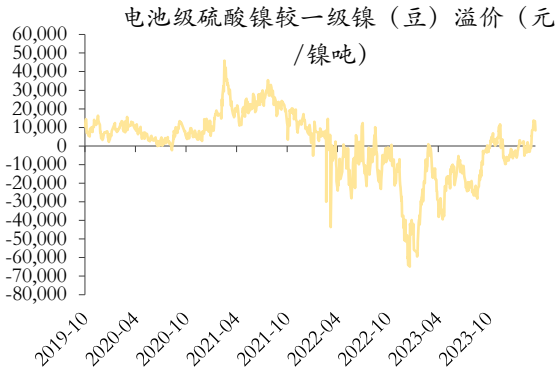
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图16. 镍铁价格



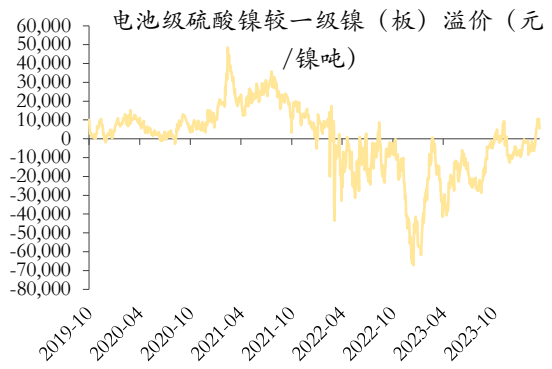
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图17. 电池级硫酸镍较一级镍（豆）溢价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图18. 电池级硫酸镍较一级镍（板）溢价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

2.2.3. 钴: 供需双弱, 钴价震荡

本周电解钴为 22.60 万元/吨, 与上周持平, 硫酸钴价格为 3.23 万元/吨, 较上周环比变动-0.6%。供应端, 据 SMM, 目前电解钴开工率稳定, 冶炼厂库存较少, 整体供应略呈紧张趋势。需求端, 下游采买意愿较弱, 由于四钴订单持续交付, 原料需求依然存在, 因此对硫酸钴还有一定的需求。下游对于高价钴盐接受意愿降低, 钴盐有所累库, 钴盐挺价情绪有所松动。

图19. 全球钴库存



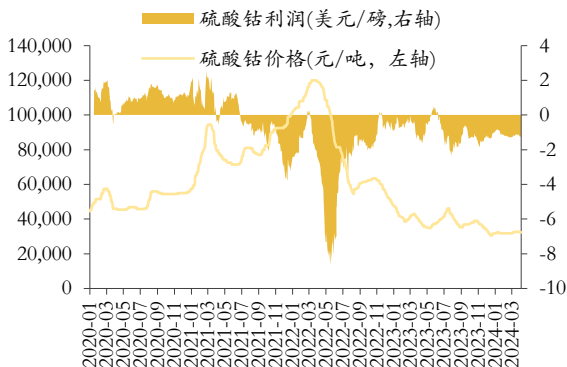
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图20. 钴中间品价格



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图21. 钴盐价格利润图



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图22. 海外 MB 钴价与国内金属价差



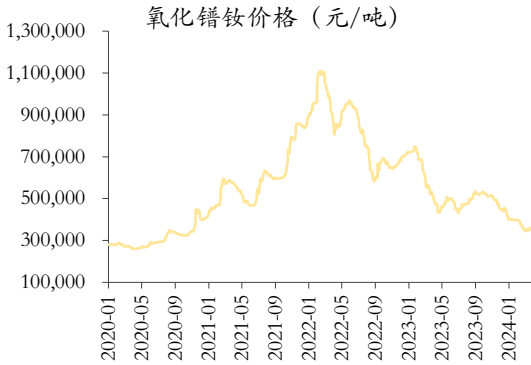
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

2.3. 稀土: 北稀挂牌价环比持平, 稀土价格普遍上涨

本周稀土价格普遍上涨。据中钨在线, 供给端, 4 月北稀挂牌价所有产品价格均环比走平, 供应商提价信心增强。美国芒廷帕斯收到政府资助, 推进加快建设美国首个一体化稀土永磁

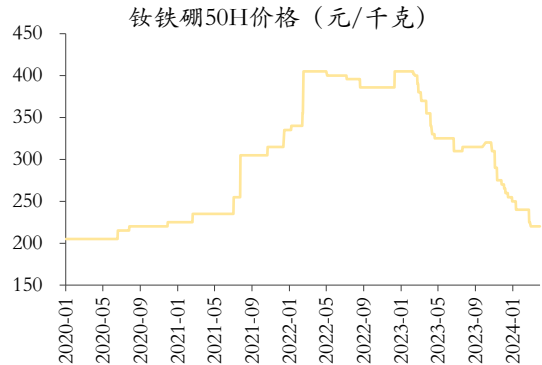
制造设施，但今年 1-2 月进口稀土供给缩减。需求端，据 SMM，稀土价格跌势放缓，下游用户询价需求增加。未来随着终端需求释放带来补库需求，稀土价格有望企稳。

图23. 氧化镨钕价格



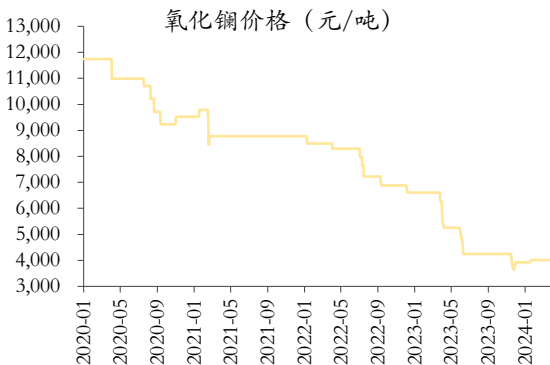
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图24. 钕铁硼 50H 价格



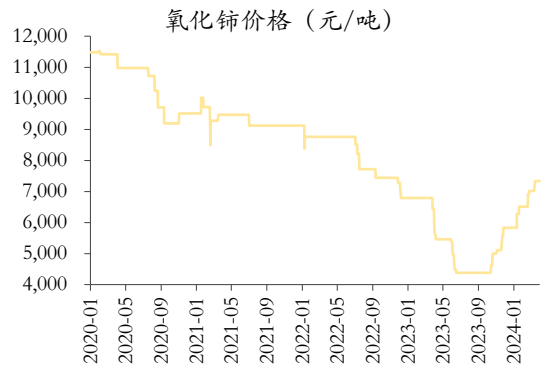
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图25. 氧化镧价格



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图26. 氧化铈价格



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图27. 氧化镨价格



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图28. 氧化钕价格



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图29. 氧化镉价格



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图30. 氧化铟价格

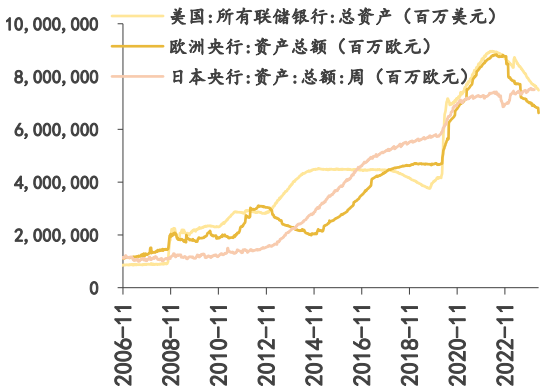


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

2.4. 贵金属：降息预期调整影响有限，金价再创新高

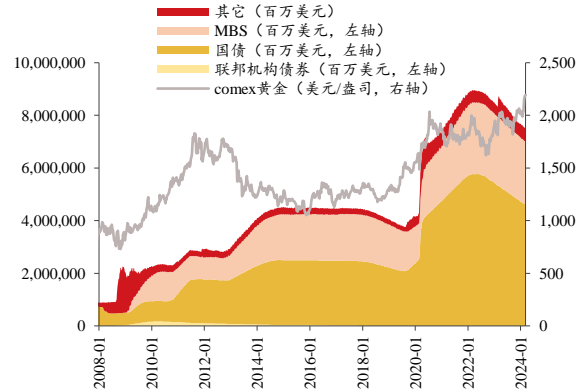
本周 COMEX 黄金周五收盘价 2349.1 美元/盎司，较上周上涨 4.18%，COMEX 白银周五收盘价 27.6 美元/盎司，较上周上涨 9.96%。美国 3 月非农就业人数增加 30.3 万人，创 23 年 5 月以来最大增幅。美联储主席鲍威尔讲话表示在对通胀有更多信心之前，不预期降息，整体表态偏鹰，市场降息预期有所调整，据 Fed Watch 市场预期 6 月降息至少 1 次的概率自 65% 降至 60%，但对黄金价格影响有限。黄金 CFTC 净多头持仓本周环比大幅上升，在长逻辑的利好驱动下，价格连续创出新高。目前仍处在美联储降息前期，央行购金持续且国内黄金需求强劲，市场对货币信用体系担忧持续，持续看好黄金再创新高。

图31. 欧美央行总资产



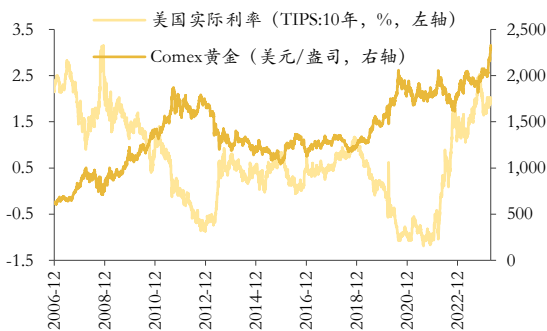
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图32. 美联储资产负债表组成



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图33. COMEX 黄金和实际利率



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图34. 美国国债长短期利差



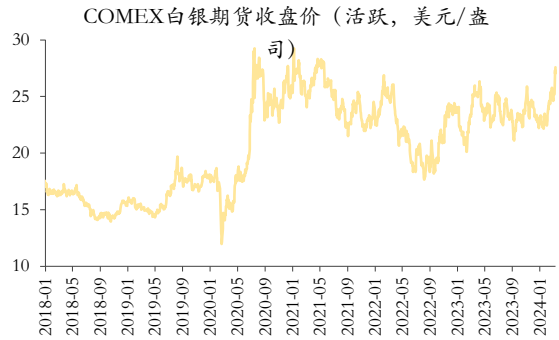
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图35. 金银比



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图36. COMEX 白银期货收盘价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

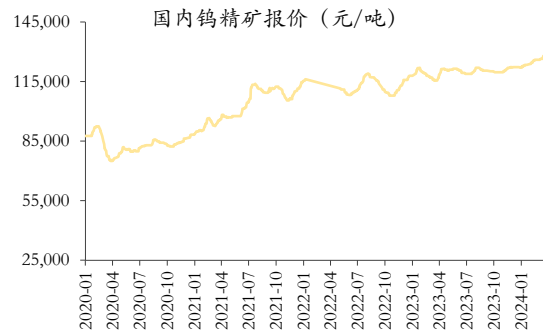
2.5. 稀有金属

图37. 国内钼精矿报价



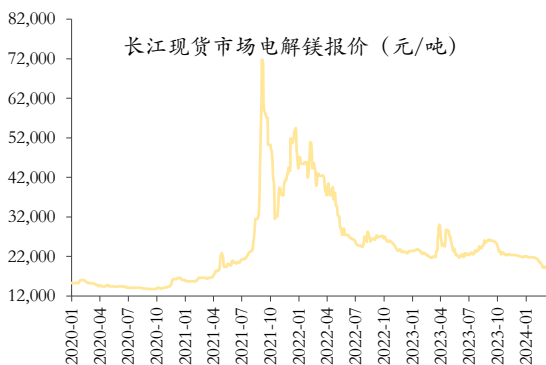
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图38. 国内钨精矿报价



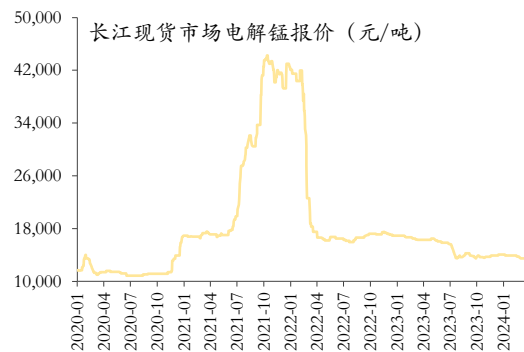
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图39. 长江现货市场电解镁报价



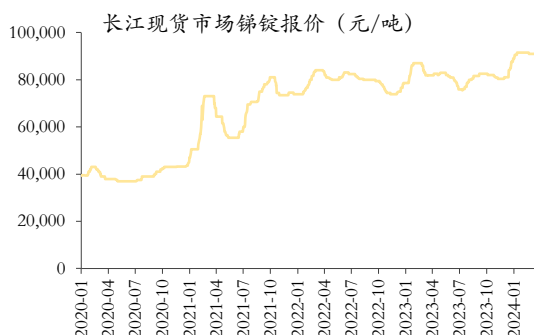
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图40. 长江现货市场电解锰报价



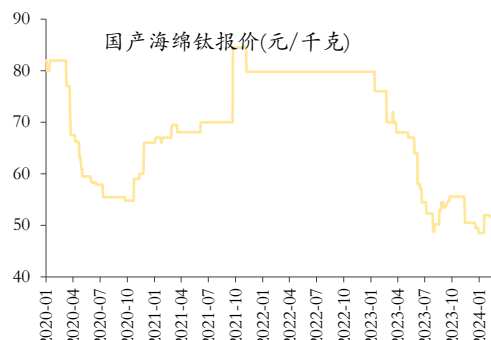
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图41. 长江现货市场镭铈报价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图42. 长江现货市场海绵钛报价



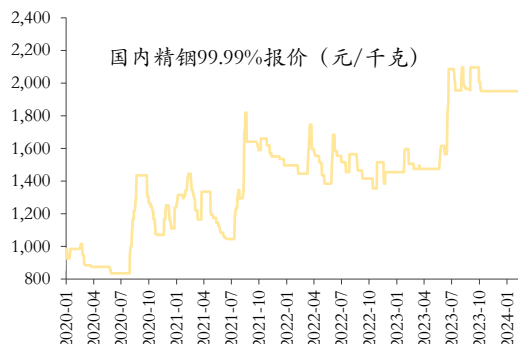
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图43. 国产精铋报价



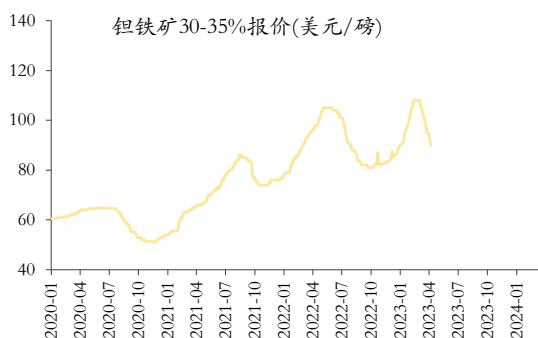
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图44. 精铟报价



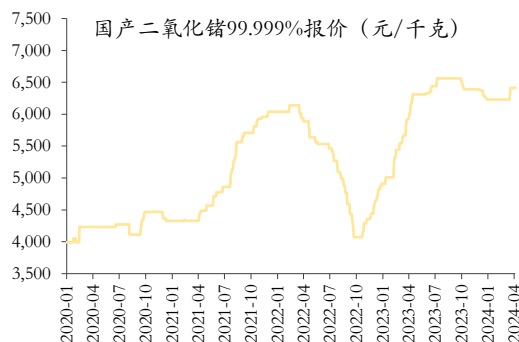
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图45. 钽铁矿报价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图46. 国产二氧化锆报价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

3. 行业新闻点评

新闻: 刚果暂停欧亚资源集团主要钴矿 9 家分包商的作业

事件: 据彭博社报道, 刚果民主共和国政府暂停了欧亚资源集团 (ERG) 旗下矿山的 9 家分包商的作业。

点评:

据彭博社报道, 刚果民主共和国政府暂停了欧亚资源集团 (ERG) 旗下矿山的 9 家分包商的作业。3 月 14 日, 刚果政府宣布了该项禁令, 本周刚果政府监管机构表示禁令仍然有限。

刚果是全球主要的钴生产国，据 USGS，2023 年刚果钴产量约为 17 万吨，全球钴产量约为 23 万吨，刚果钴产量占全球钴产量的 74%。刚果钴储量约为 600 万吨，全球钴储量约为 1100 万吨，刚果钴储量占全球储量的 55%。若刚果政府和 ERG 关系持续紧张，可能导致在刚果国的多个钴铜矿山项目停产，或将对全球钴供应产生一定影响。

目 行业评级体系

收益评级：

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上；

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034