

通胀数据打压降息预期，继续看好商品价格上行

2024年04月13日

➤ 本周 (4.8-4.12) 上证综指下跌 1.62%，沪深 300 指数下跌 2.58%，SW 有色指数上涨 1.54%，贵金属方面 COMEX 黄金上涨 0.47%，COMEX 白银上涨 1.34%。工业金属价格 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 1.12%、0.63%、6.88%、1.95%、-0.17%、11.55%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -2.31%、7.70%、-0.66%、-0.55%、-2.69%、-5.73%。

➤ **工业金属：美国通胀数据超预期，国内“以旧换新”利好政策提振商品价格。核心观点：**美国 3 月通胀数据超预期，降息预期再度延后；国新办介绍《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，利好金属需求。**铜方面**，供应端，SMM 进口铜精矿 TC 指数报 6.05 美元/吨，周内环比下降 0.33 美元/吨，加工费继续下跌。秘鲁抗议者已同意解除对主要运矿道路的封锁，南美铜精矿供应风险降低；需求端，铜价上涨压制新增订单，多数线缆企业靠前期在手订单维持生产，开工率不及预期，本周 SMM 铜线缆企业开工率环比下降 6.38pct 至 68.84%。**铝方面**，供给端，本周国内电解铝运行产能维持在 4214 万吨左右，云南来水较好，后续或将仍有富余电力用于复产，随着云南第一批复产的启槽量增加，SMM 预计 4 月底国内运行产能将达 4225 万吨；需求端，铝价高位抑制开工率上行，终端家装、工程等终端下单意愿较差。周内铝锭小幅去库，铝棒维持累库。**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：供给扰动逐步消退，补库需求维持增势下短期价格或维持震荡。核心观点：**江西环保干扰逐步消退，补库需求维持增长，短期价格或维持震荡。**锂方面**，供给端，检修结束叠加利润修复，3 月国内碳酸锂产量 4.3 万吨，环增 32%，江西环保影响逐步消退，部分盐厂陆续拿到环保审批并计划复工复产，SMM 预计 4 月国内碳酸锂产量环增 24%至 5.3 万吨；需求端，铁锂和三元排产维持增长，电芯端客供比例下行，正极厂刚需采购有所扩大，但对高价锂盐接受度有限，预计后续价格或维持横盘震荡。**钴方面**，供给端，全球最大原料供应国刚果（金）考虑限制钴矿出口，供给扰动增加；需求端，前驱体企业仍有原料库存，下游需求维持弱势。**镍方面**，供给端，近两周印尼镍矿暂未有新增配额批复，矿端供给仍偏紧，需求端，下游前驱体持续亏损，硫酸镍价格承压。**重点推荐：藏格矿业、永兴材料、华友钴业、中矿资源。**

➤ **贵金属：通胀数据打压降息预期，但黄金价格依旧坚挺上行。**美国 3 月 CPI 同比 3.5%，预期 3.4%，核心 CPI 同比 3.8%，预期 3.7%，核心通胀连续第三个月超预期，叠加 3 月强劲的就就业数据，美联储降息预期再度延后，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*	18.39	0.76	0.8	0.97	20	23	19	推荐
603993.SH	洛阳钼业*	8.96	0.28	0.38	0.51	24	24	18	推荐
000807.SZ	云铝股份*	14.76	1.32	1.14	1.35	10	13	11	推荐
603799.SH	华友钴业	30.50	2.29	2.38	3.21	12	13	10	推荐
002738.SZ	中矿资源	38.68	7.21	3.45	2.96	5	11	13	推荐
002756.SZ	永兴材料	49.50	11.72	6.75	3.04	4	7	16	推荐
603979.SH	金诚信	54.90	1.02	1.68	2.75	47	33	20	推荐
601168.SH	西部矿业*	20.36	1.45	1.17	1.45	13	17	14	推荐
1258.HK	中国有色矿业*	6.71	0.55	0.55	0.79	12	12	9	推荐
600547.SH	山东黄金*	33.11	0.28	0.52	0.84	91	64	39	推荐
600489.SH	中金黄金	14.00	0.44	0.58	0.70	27	24	20	推荐
600988.SH	赤峰黄金*	21.01	0.27	0.48	0.90	53	44	23	推荐
000975.SZ	银泰黄金*	20.75	0.41	0.51	0.74	41	41	28	推荐
1818.HK	招金矿业*	14.62	0.12	0.21	0.39	80	70	37	推荐
002155.SZ	湖南黄金*	15.36	0.36	0.44	0.62	36	35	25	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测。（注：股价为 2024 年 4 月 12 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

研究助理 南雪源

执业证书：S0100123070035

邮箱：nanxueyuan@mszq.com

相关研究

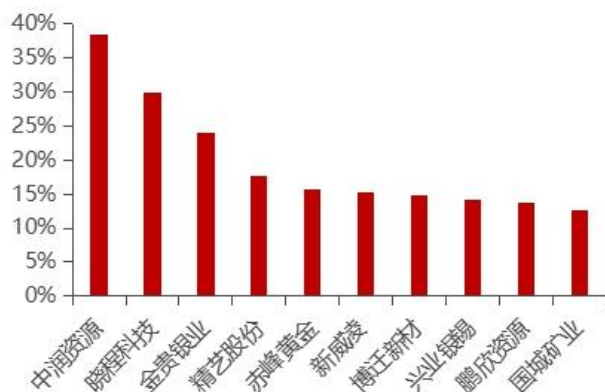
1. 有色金属周报 20240407：国内外经济复苏共振，看好商品价格上行-2024/04/07
2. 有色金属周报 20240331：国内需求旺季来临，金属主升浪即将开启-2024/03/31
3. 有色金属周报 20240323：联储按兵不动+国内经济逐步升温，看好商品价格上行-2024/03/23
4. 铜行业动态报告：矿端紧张到铜产量下降传导即将完成，铜价进入主升浪-2024/03/19
5. 钨行业跟踪报告：钨矿供需紧张，期待登顶时刻-2024/03/18

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

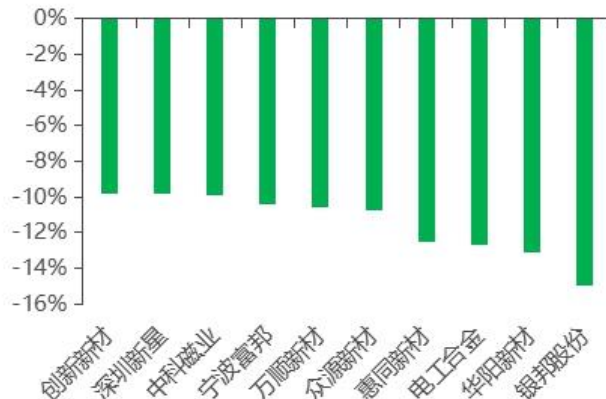
1 行业及个股表现

图1: 期间涨幅前 10 只股票 (4/8-4/12)



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 (4/8-4/12)



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

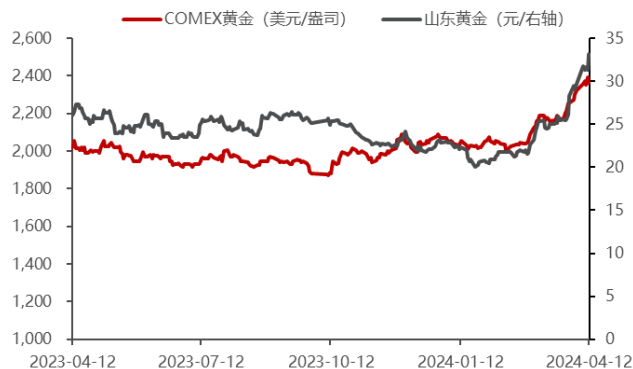
		单位	价格/库存		变化	
			2024/4/12	一周以来	本月以来	今年以来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2479	1.12%	6.15%	6.58%
	铜(当月)	美元/吨	9407	0.63%	6.03%	10.25%
	锌(当月)	美元/吨	2802.5	6.88%	15.00%	7.29%
	铅(当月)	美元/吨	2168.5	1.95%	5.63%	4.99%
	镍(当月)	美元/吨	17700	-0.17%	6.34%	6.76%
	锡(当月)	美元/吨	31925	11.55%	16.20%	26.89%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20735	4.07%	5.20%	4.96%
	铜(当月)	元/吨	76910	3.96%	6.04%	11.53%
	锌(当月)	元/吨	23045	8.35%	10.03%	6.52%
	铅(当月)	元/吨	16760	1.82%	-0.33%	5.05%
	镍(当月)	元/吨	138250	3.60%	5.60%	8.42%
	锡(当月)	元/吨	254410	11.63%	11.53%	20.75%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	52.31	-2.31%	-5.66%	-7.64%
	上海期交所库存	万吨	23.18	5.60%	6.88%	134.04%
铜	LME 库存	万吨	12.44	7.70%	10.62%	15.26%
	COMEX 库存	万吨	2.90	-1.55%	-3.53%	52.55%
锌	上海期交所库存	万吨	29.97	2.70%	3.27%	869.82%
	LME 库存	万吨	25.85	-0.66%	-4.58%	15.79%
铅	上海期交所库存	万吨	12.76	3.06%	3.86%	501.62%
	LME 库存	万吨	27.15	-0.55%	-0.25%	102.78%
镍	上海期交所库存	万吨	6.02	16.29%	22.33%	13.86%
	LME 库存	万吨	7.55	-2.69%	-2.12%	17.70%
	上海期交所库存	万吨	2.28	1.03%	9.32%	65.45%

锡	LME 库存	万吨	0.41	-5.73%	-9.96%	-46.56%
	上海期交所库存	万吨	1.41	9.94%	8.62%	122.16%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2360.20	0.47%	4.67%	14.15%
	白银	美元/盎司	27.97	1.34%	11.43%	17.08%
国内价格	黄金	元/克	567.21	5.53%	7.52%	17.27%
	白银	元/千克	7450.00	10.55%	15.43%	23.47%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	3325	0.00%	-1.48%	5.72%
	钨精矿	元/吨	130500	1.95%	2.76%	7.41%
	电解镁	元/吨	20000	3.09%	2.04%	-9.30%
	电解锰	元/吨	12450	-0.40%	-2.35%	-2.73%
	锑锭(1#)	元/吨	92000	2.22%	1.10%	8.88%
	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	57000	0.88%	1.79%	2.70%
	钽铁矿	美元/磅	81	-2.41%	-4.71%	22.73%
	二氧化锆	元/千克	6400	0.00%	0.79%	2.40%
	铟	元/千克	2055	0.00%	0.00%	2.49%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	109500	2.82%	4.78%	26.59%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	111500	1.83%	3.72%	13.20%
	五氧化二钒	元/吨	76000	-0.65%	-4.40%	-16.48%
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	392000	6.67%	9.50%	-13.85%
	氧化钕	元/吨	392500	6.37%	9.03%	-14.21%
	氧化镝	元/千克	2005	6.65%	10.16%	-19.48%
	氧化铽	元/千克	6250	12.11%	16.50%	-15.54%
	镨钕氧化物	元/吨	384000	5.79%	8.47%	-13.22%
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	475000	8.57%	8.57%	-14.41%
	金属钕	元/吨	475000	8.57%	8.57%	-14.41%
	金属镝	元/千克	2540	10.43%	12.89%	-22.44%
	金属铽	元/千克	7750	14.81%	17.42%	-15.30%
	镨钕合金	元/吨	384000	5.79%	8.47%	-13.22%

资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

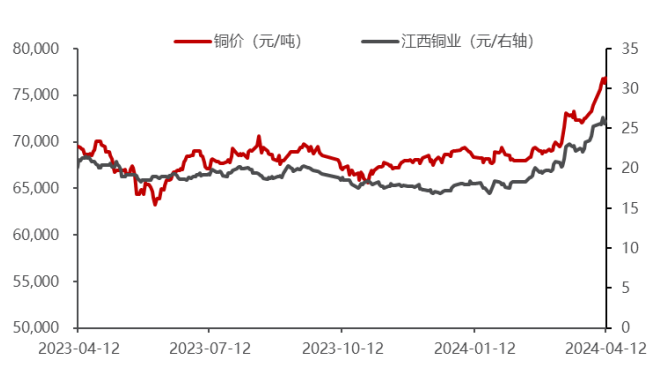
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



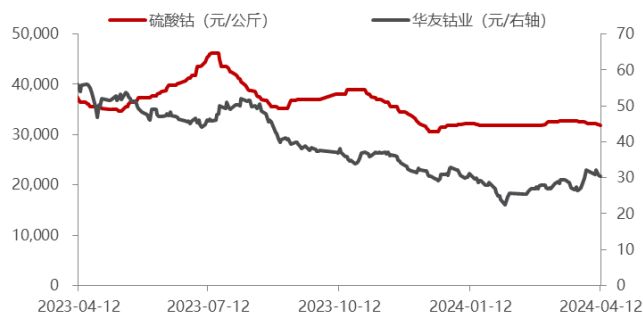
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



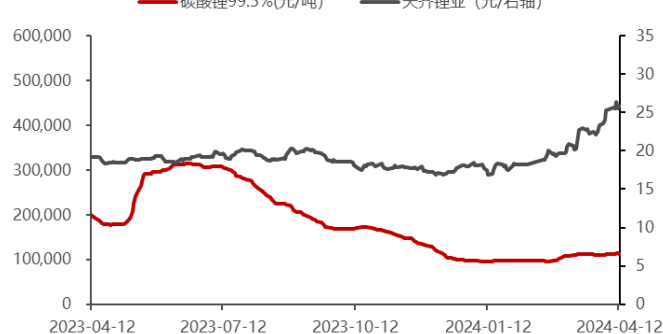
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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(4.8-4.12)，宏观面上，美国3月CPI数据超预期上涨，使得市场押注美联储降息延迟至11月，美元指数高位震荡。国内发改委表示，消费品以旧换新文件已印好，可能未来几天就会正式出台，市场对未来铝消费预期转好走强。基本面上，国内电解铝运行产能维持缓慢抬升态势，下游开工率稳健，但短期高价或压制下游采购积极性，铝市场现货持续贴水。整体来看铝市场目前更多受宏观经济恢复预期走强及供需矛盾不突出的基本面利好共振表现强势运行状态，短期运行逻辑暂未出现较强反转信号，短期维持偏强震荡为主，预计下周沪铝主力合约震荡运行于19,850-21,060元/吨，LME或运行于2,400-2,520美元/吨。警惕宏观情绪转变及国内库存变动情况。**新闻方面：**2024年4月11日，SMM统计电解铝锭社会总库存85.4万吨，国内可流通电解铝库存72.8万吨，较上周三累库0.7万吨，较本周一则去库0.9万吨，稳居近七年同期低位，较去年同期下降了15.2万吨。SMM认为，在本周国内三地铝

价站稳两大大关后，周中铝锭的去库无疑有力地支撑了目前表现强势的铝价。

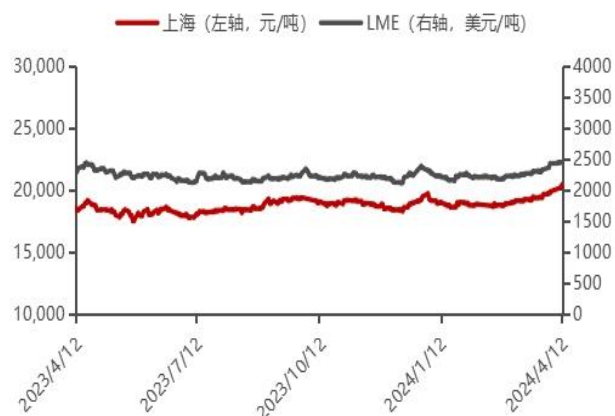
(2) 价格和库存

表2: 铝产业链价格统计

	2024-4-12		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	20,560	270	1.33%	1090.0	5.60%	1440.0	7.53%	
氧化铝	3,290	0.0	0.00%	20.0	0.61%	-30.0	-0.90%	
铝土矿 (澳洲进口)	473.06	8.08	1.74%	15.8	3.45%	23.7	5.27%	
铝土矿 (广西)	508.5	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
铝土矿 (山西)	655.4	0.0	0.00%	33.9	5.45%	45.2	7.41%	
预焙阳极	3,890	0.0	0.00%	0.0	0.00%	20.0	0.52%	
动力煤	813.0	0.0	0.00%	-22.0	-2.63%	-97.0	-10.66%	

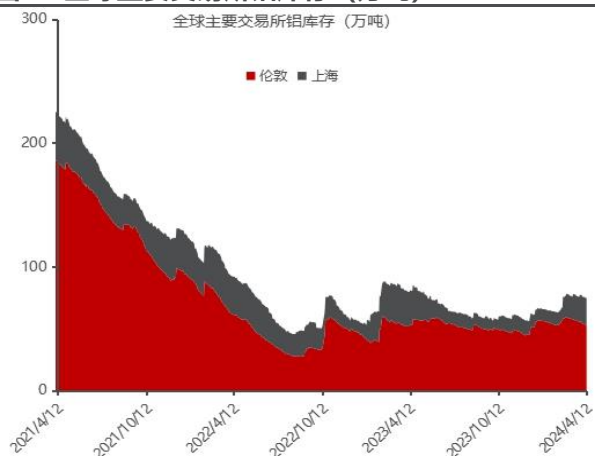
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院整理

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

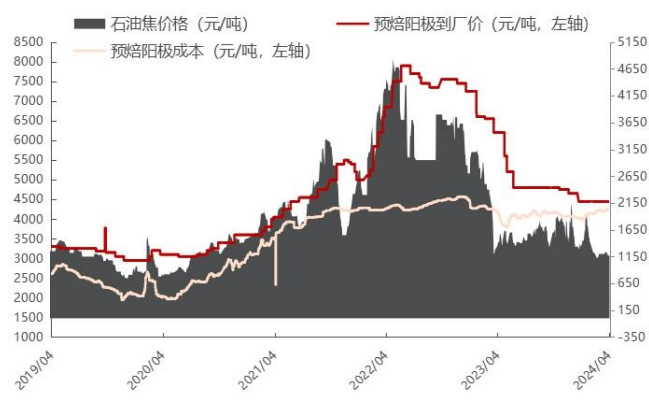
图8: 全球主要交易所铝库存 (万吨)



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



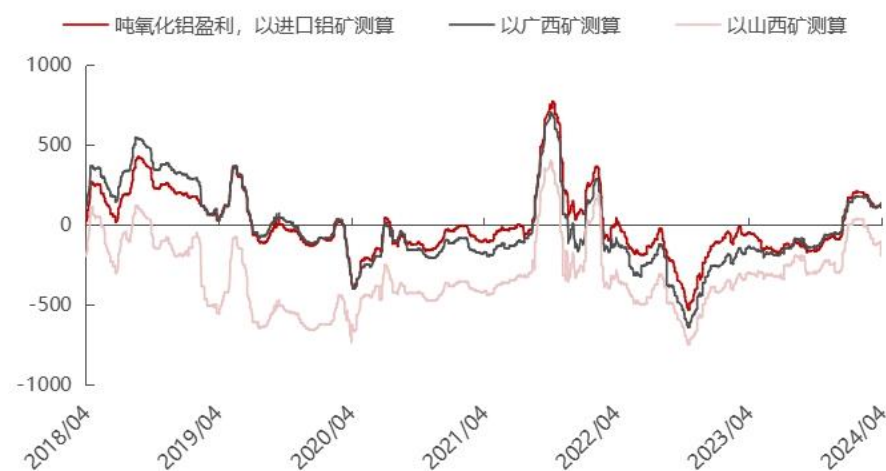
资料来源: SMM, 民生证券研究院

图10: 电解铝单吨盈利梳理



资料来源: SMM, 民生证券研究院

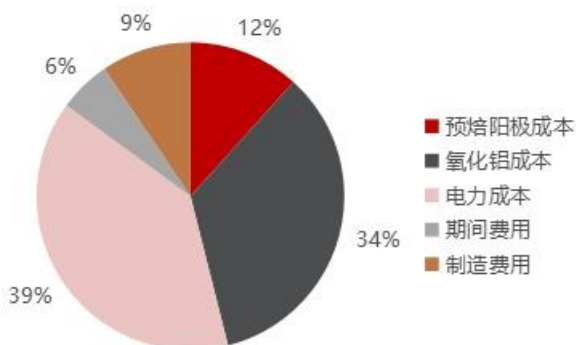
图11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)



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4月全国平均电解铝完全成本构成



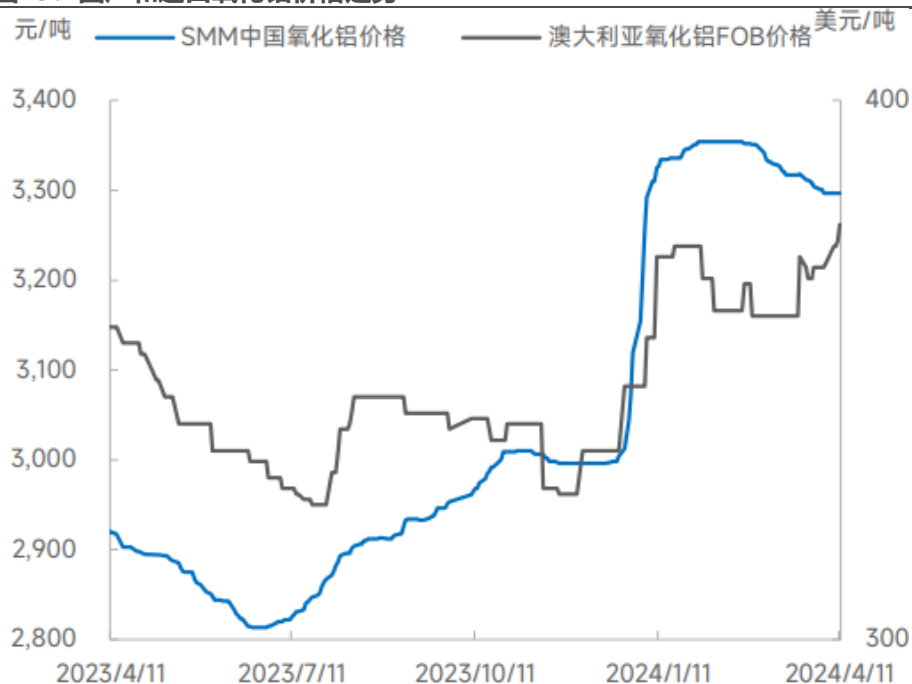
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024/4/3	5.6	29.1	25.7	4.8	13.5	3.2	1.2	1.6	84.7
2024/4/8	5.2	29.8	26.5	4.8	14.0	3.2	1.2	1.6	86.3
2024/4/11	5.1	29.7	26.5	4.7	13.3	3.3	1.2	1.6	85.4
较上周三变化	-0.5	0.6	0.8	-0.1	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.7

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



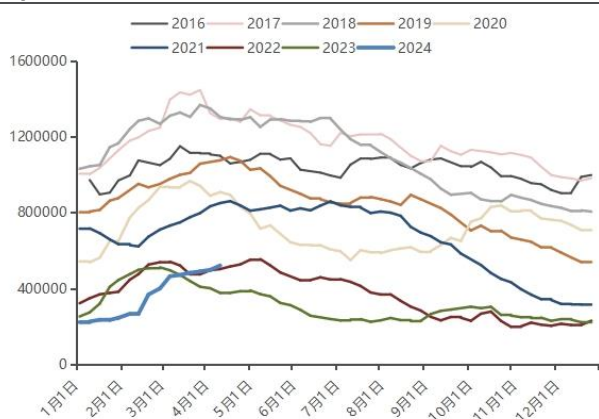
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

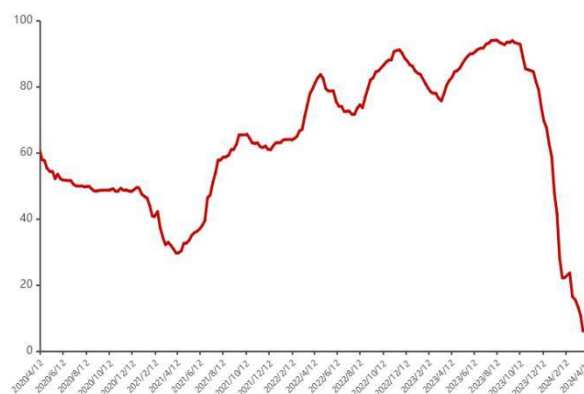
本周 (4.8-4.12)，基本面情绪依旧不佳，矿端加工费并无转好迹象，现货成交亦无活跃表现，社会库存持续垒库。但因前期进口表现超 500 元/吨大幅亏损，令冶炼厂抓住出口机会积极出口，结合 4 月部分冶炼厂存在检修情况，预计 4 月下半旬社会库存将有所去化。展望下周，各国均有重要宏观数据公布，预计铜价更多受宏观因素指导，美元暂不具备继续冲高条件，期铜利空因素暂不明显，预计高位仍存在持续性。下周伦铜将运行于 9250-9500 美元/吨，沪铜将运行于 74500-77000 元/吨。现货进入对沪期铜 2405 合约交易，预计贴水 200 至贴水 100 元/吨。**库存方面**，本周四 (4 月 11 日) 国内保税区铜库存环比 (4 月 3 日) 增长 0.66 万吨至 7.04 万吨。其中上海保税库环比增长 0.63 万吨至 6.66 万吨；广东保税库环比增长 0.03 万吨至 0.38 万吨。本周保税库存增量依然来自前期国内炼厂出口交仓货源，而本周出口窗口再度小幅打开，部分主流炼厂仍有出口至保税区的计划，比价疲软下仓单出库量受抑，预计保税库存维持累库状态。

图14：三大期货交易所铜库存合计+保税区（单位：吨）

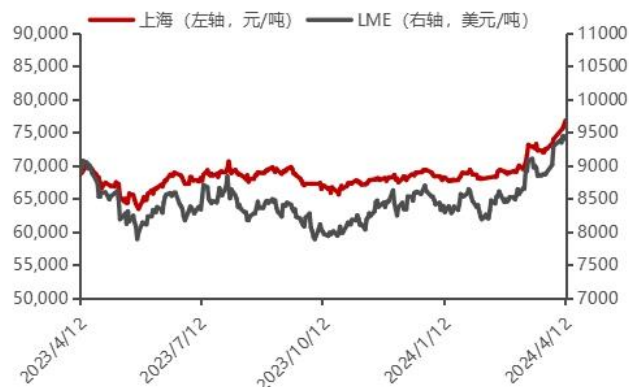


资料来源：同花顺，SMM，同花顺，民生证券研究院
注：2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据来源

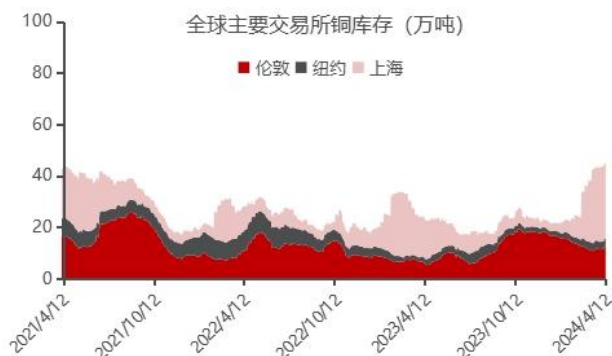
图 15：铜精矿加工费（美元/吨）



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（4.8-4.12），伦锌方面：上周公布的海外市场经济数据表现强劲，需求乐观前景提振宏观情绪，多头资金不断通入市场，有色普涨，锌价持续拉升走势较强；随后美国 3 月 CPI 数据同比增 3.5%创半年新高，核心 CPI 连续第三个月高于预期，击溃了市场对美联储的降息预期，市场预计首次降息时间或推迟至 9 月份，伦锌回调；**沪锌方面：**周初，矿端紧缺锌价提供底部支撑，叠加外盘拉扯，节后沪锌跳空高开，然消费不佳压制走势，沪锌偏强震荡；随后国内宏观层面春风频吹，国家不断推动“家电汽车以旧换新”提振消费活力，市场对未来消费或存在期待，沪锌补涨意愿明显，沪锌大涨接连破位至 22500 元/吨以上高位运行；随后截止本周四 SMM 锌锭社库再度录增，库存拐点迟迟未到，消费弱势或压制沪锌上行空间。周内沪锌涨至近一年高位，截止本周四 15:00，沪锌终收 22870 元/吨，周内涨 1600 元/吨，涨幅 7.52%。**新闻方面：**据 SMM 调研，截至本周四（4 月 11 日），SMM 七地锌锭库存总量为 21.10 万吨，较 4 月 3 日增加 1.15 万吨，较 4 月 8 日增加 0.15 万吨，国内库存录增。周内上海地区库存录增，主因上海仓库存在进口锌锭流入，下游畏高采买谨慎，库存小幅库增；广东地区库存录增，周内仓库正常到货，清明节后下游刚需补库点价提货较多，随后锌价大涨下游采买减少，库存小幅录增；天津地区库存增加，主因贸易商厂提较多影响仓库到货，节后下游提货刚需补库为主，畏高采买不多。整体来看，原三地库存增加 0.14 万吨，七地库存增加 0.15 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

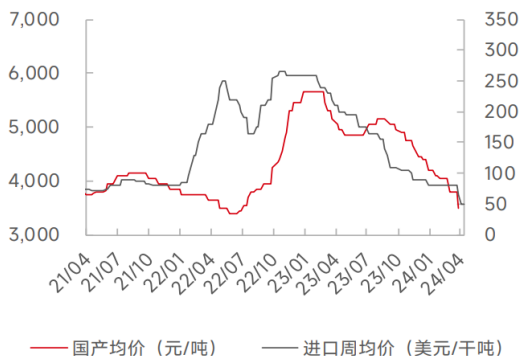
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



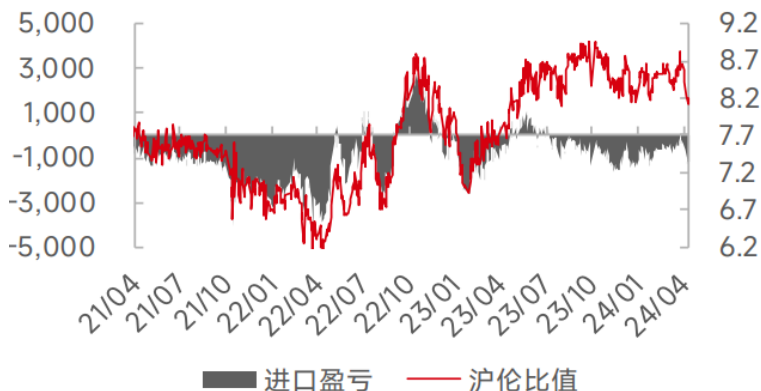
资料来源: SMM, 民生证券研究院, 注: 图中进口周均价为右轴

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
2024/3/21	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
2024/4/8	9.91	2.47	6.66	1.04	0.43	0.17	0.27	19.04	20.95
2024/4/11	9.98	2.52	6.68	0.96	0.52	0.17	0.27	19.18	21.10
较上周三变化	0.68	0.18	0.29	-0.02	0.02	0.00	0.00	1.15	1.15
较本周二变化	0.07	0.05	0.02	-0.08	0.09	0.00	0.00	0.14	0.15

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图 21: 锌进口比值及盈亏



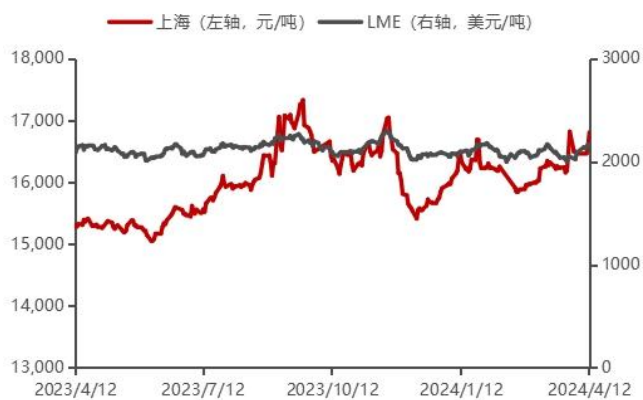
资料来源: SMM, 民生证券研究院, 注: 沪伦比值为右轴, 进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

- **铅：本周（4.8-4.12）** 伦铅开于 2115 美元/吨，开盘后伦铅震荡下行探低至 2094 美元/吨，随后因美元走弱叠加 LME 铅库存续降，周中摸高 2192.5 美元/吨，下半周因 CPI 连月超预期增涨击溃了市场对美联储的降息预期，美元走强，伦铅承压下行，尾盘小幅补涨，截至周五 15:00，终收于 2163 美元/吨，涨幅 3.41%。本周沪铅主力合约 2406 开于 16600 元/吨，开盘后空头增仓，沪铅震荡下行探低 16415 元/吨，下半周受有色金属提振摸高 16835 元/吨，终收于 16760 元/吨，涨幅 1.81%。现货市场上，本周 SMM1#铅价运行于 16300-16425 元/吨。清明节后，期铅偏强运行，期现价差再度扩大，品牌铅报价坚挺。本周持货商交仓热情高涨，市场流通货源并不充裕，河南地区部分持货商对沪期铅 2405 合约贴水 120-80 元/吨报价，而贸易市场江浙沪地区仓单对报价升水仍沪期铅 2405 合约仍维持 0-80 元/吨升水报价。再生精铅方面，持货商主流价格对 SMM1#铅均价贴水 170-150 元/吨，铅价走强后部分价格对 SMM1#铅均价贴水扩大至 200-300 元/吨，原生铅与再生精铅成交价差异扩大，刚需采购偏向再生精铅市场，下游企业观望慎采，原生铅散单成交整体偏淡。**新闻方面：**据 SMM 调研了解，原生铅冶炼企业生产稳中有升，尤其是南华市场供应偏紧情况较 3 月缓和。另本周为沪铅 2404 合约交割前一周，交割品牌陆续移库交仓，冶炼企业厂库维持低位，而社会仓库较上周增幅近万吨。另铅蓄电池市场进入淡季，在铅价高位震荡状态下，多数下游企业仅以刚需采购，待下周交割因素解除，炼厂厂库或有小幅回升的可能性。
- **锡：本周（4.8-4.12）** 本周锡价涨势凶猛，周初锡价自 22.8 万元/吨附近大幅拉升至 25.5 万元/吨，走势强劲，对下游企业的采购行为产生了显著的抑制作用。在高位压力下，下游企业的整体采购意愿普遍降低，大多数企业仅满足于刚性需求的采购，而非进行库存的积极补充。事实上，自年初以来，由于锡价的持续强势，下游企业已纷纷转向利用现有库存来维持生产，这使得锡锭的采购量保持在较低水平，而企业的库存水平则持续下滑。在贸易市场方面，大多数贸易企业反映，受到锡价波动和市场观望情绪的影响，本周的成交量较为惨淡。总体来说本周现货市场成交依旧低迷。**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 5 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小幅上涨，因近期锡价上涨幅度较大，冶炼企业原料成本大幅上涨，总体生产成本上移。因此虽然矿端供应预期依旧偏紧，但因生产成本变化的原因，本周云南地区 40% 锡矿加工费上调至 13500-16500 元/吨。
- **镍：本周（4.8-4.12）** 镍价整体强势运行，周内镍价一度涨至 142000 元/吨，虽受宏观影响后续小幅回调，但截止周五收盘镍价仍较上周上行 3.6%。周四镍价开启回调主要受到宏观消息的影响。在周三晚间美联储公布了 3 月美国消费者价格指数（CPI），数据同比上涨 3.5%，涨幅较 2 月扩大 0.3 个百分点，超过市场预期，也是过去 6 个月来最大涨幅。环比上涨 0.4%，涨幅与 2 月持平。超预期的通胀数据着重打击了市场对于 6 月美联储降息的信心，有色板块受市场情绪扰动影响出现集体下滑，镍因自身基本面表现较差因此成为有色品种中下降幅度较为明显的品种。基本面来看，精炼镍产能整体来看仍然保持高开工率，产量增速稳定，在 3 月有冶炼厂受设备检修影响停产的背景下，全国镍板产量仍然维持增势，其主要在于 3 月镍价处于高位，年初新增镍板产能持续释放，月内减量不及产量增速。且据 SMM 调研了解，此前减产停产镍企均有恢复生产、提高产量的预期，因此预计月内镍板供给增速进一步加快。需求端来看，纯镍下游在本周成交持续清淡，但较 3 月期间相同水平镍价背景来看，下游或已进入刚需采购阶段，尽管采购量相

较于年前采购有所下降，但也侧面反应当前部分下游已经开始接受高价原料，其中主要采购终端仍然为合金特钢板块。综上，当前镍价走势逻辑依赖于宏观情绪的反馈，尽管周内受美国 CPI 数据不理想影响上行趋势被打断，但在有色集体拉涨的预期下，预测下周沪镍主连运行空间在 135000-145000 元/吨。

图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格



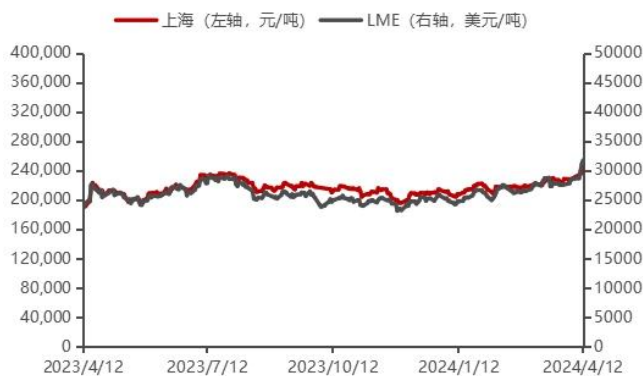
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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)



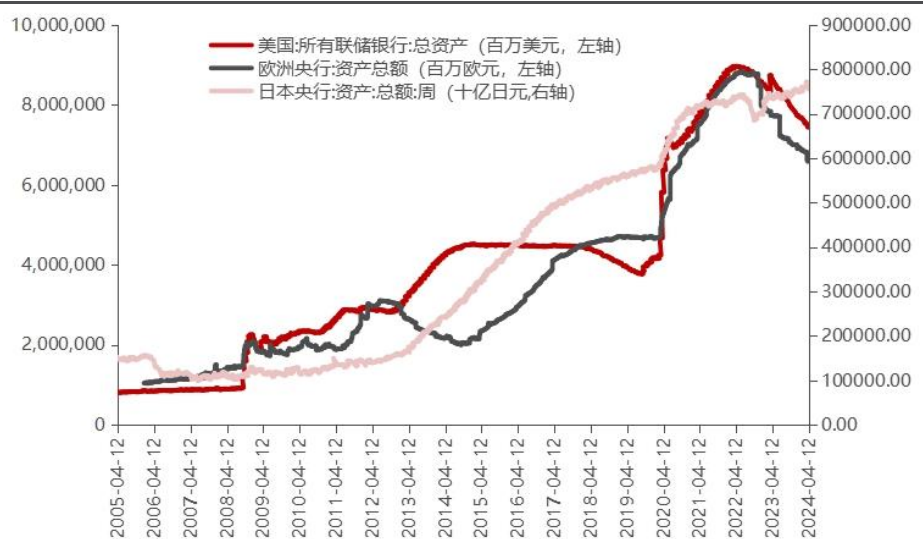
资料来源：同花顺，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **金银：本周（4.8-4.12）金银价格上涨。**截至4月11日，国内99.95%黄金市场均价为556.31元/克，较上周上涨5.56%。上海现货1#白银市场均价为7148元/千克，较上周上涨9.79%。周内，强劲非农数据和美联储官员的鹰派立场都未能对金银价格走势形成打压，市场透支了美联储降息预期和短期风险情绪，交易性、情绪性因素推动金银价格超涨不断刷新高位。COMEX金银主力分别至2384和28.655美元/盎司，国内金银跟涨至560.88元/克和7284元/千克。周中后期，3月强劲数据打压美联储降息预期，美元指数收于105关口上方，COMEX金银主力窄幅回落短时暂稳于2350和28美元/盎司上方，国内金银价格跟随窄幅回调。

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

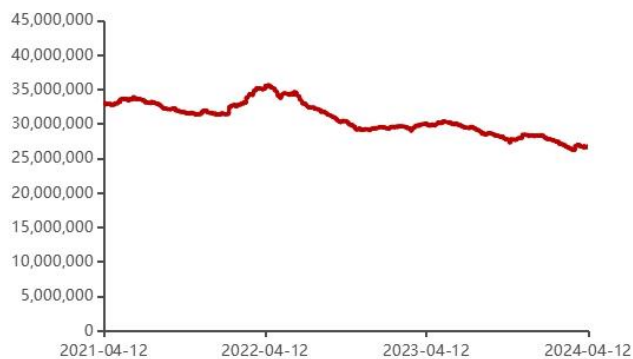
图 30: Comex 黄金与实际利率



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

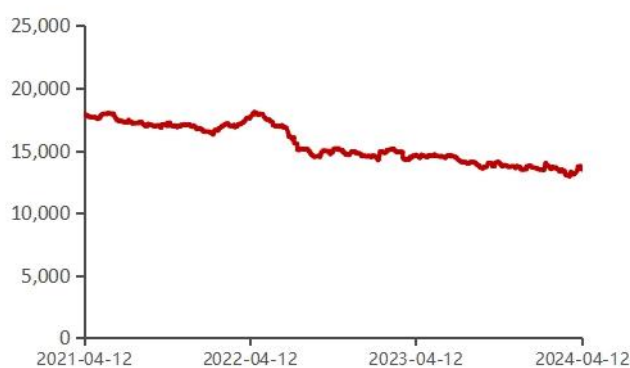
(2) ETF 持仓

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

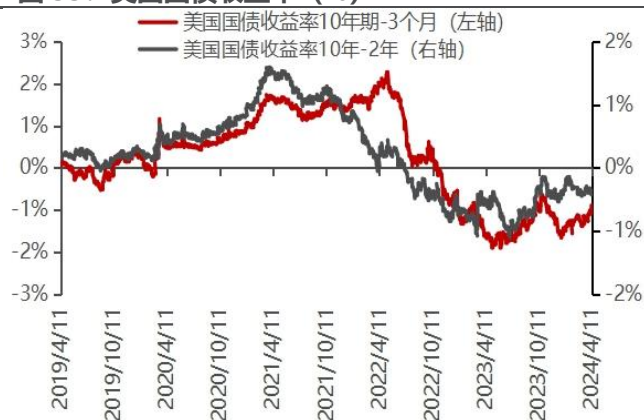
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

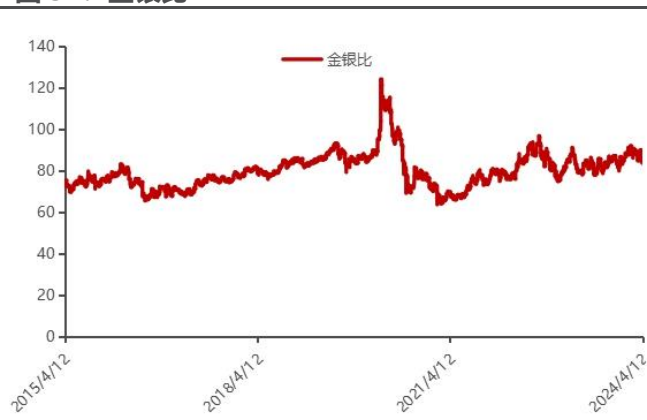
(3) 长短端利差和金银比

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

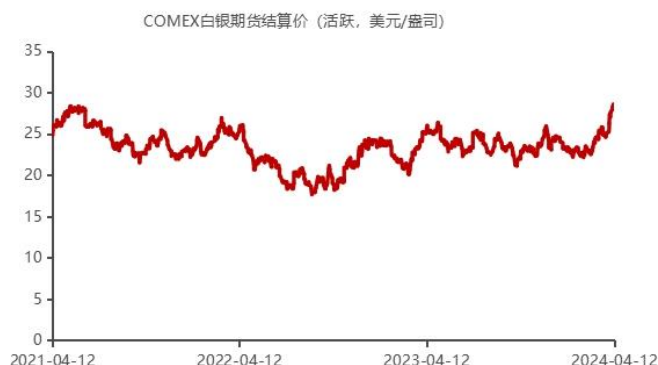
(4) COMEX 期货收盘价

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（4.8-4.12）** 电钴价格暂稳运行。从供应端来看，随着新增产能逐步释放，电钴供应有所缓解。从需求端来看，金三银四需求滞后，终端采买意愿较弱，周内成交寥寥。从市场方面来看，本周整体采买意愿偏弱，市场活跃度一般，现货价格僵持运行。预计下周，由于现货成交较少，现货价格恐有一定阴跌可能。
- **钴盐及四钴：本周（4.8-4.12）** 钴盐价格承压下行。从供给端来看，目前整体产量释放不及预期，市场开工率维持偏低水平。但从需求端来看前驱环节仍有一定的原料库存；四钴方面，本周虽有零星采购，但其在成本压力的加持下，仅维持刚需采购，整体需求量释放较少。从整体市场供需层面来看，目前市场处于供需双弱的局面，但由于整条产业链多以成本考量为主，因此在钴原料价格下跌影响下，下游采购多向上挤压钴盐价格，而钴盐在出货压力的加持下，承压下跌。预计下周，需求面未见明显起色，现货价格仍有一定的阴跌可能。
- **三元材料：本周（4.8-4.12）** 三元材料价格小幅反弹。成本端，锂价反弹带动正极制造成本走高。供应端来看，4月三元材料排产维持环增，但是增速放缓。从材料占比来看，5系占比在22%，6系占比达到30%，8/9系占比47%，6系材料依旧在侵占5系的市场份额。从企业竞争格局来看，头部中高镍企业增量可观，二线材料厂实现小幅复苏，市场集中度有望进一步提升。需求端来看，预期4月，消费和小动力市场需求维持小幅上行，然而电芯厂对材料价格要求苛刻，因此对于材料厂来说，增量难增利。动力市场，月初部分车企为避免订单走弱再度开启价格战，且下旬车展将至，或进一步提振新能源市场车销，电芯厂排产同步上行，对三元需求维持上行。预期三元材料价格持稳居多。

表5：钴系产品价格一览

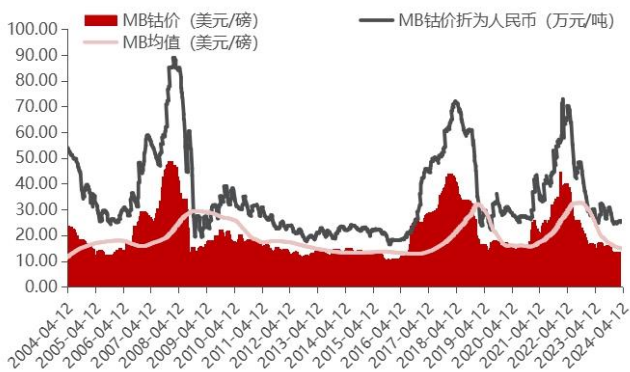
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	200.50	0.00%	0.00%	-5.65%	282.50	200.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	13.55	-1.09%	0.37%	0.44%	17.40	13.25
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	202.50	0.00%	-0.98%	-2.17%	285.00	202.50
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	5.85	0.00%	0.00%	5.41%	8.75	5.55
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	132.50	0.00%	3.92%	3.92%	182.50	127.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	32000.00	0.00%	-1.54%	6.67%	47000.00	30000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	129.50	0.78%	0.78%	1.57%	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 12 日

(2) 价差跟踪

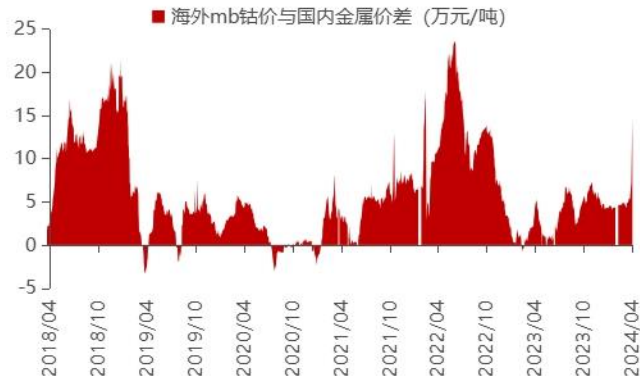
图 37：MB 钴美金及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

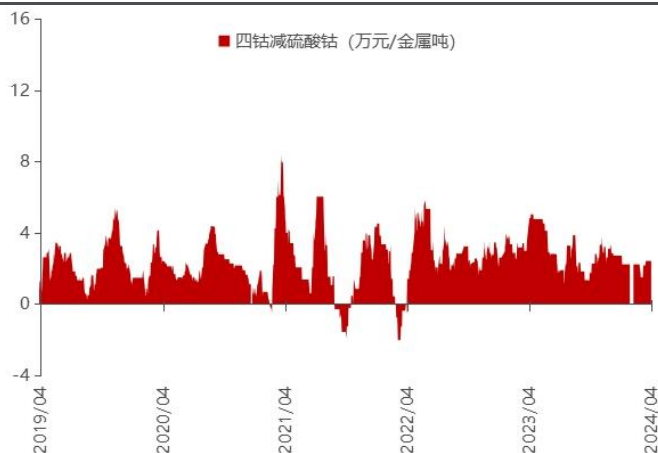
注：美元汇率为对应当日中间汇率

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

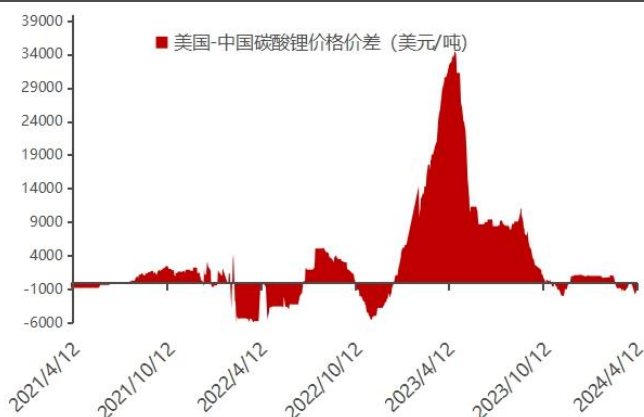
3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（4.8-4.12）**碳酸锂价格整体上涨。据 SMM 调研了解，3 月国内碳酸锂产量 42,792 吨，环比 31.8%，锂盐企业检修后的生产恢复和利润空间修复是 3 月碳酸锂产量增加的主导因素，江西宜春地区的环保因素仅对当地中、小型锂盐企业的复产进度形成拖累。不过 3 月碳酸锂市场需求超预期环比增长 70%，碳酸锂现货流动性较紧。预计 4 月碳酸锂产量在多数锂盐企业稳定生产的预期下环比增 24%至 53,135 吨，然而需求端仍持续增量，且锂盐企业散单挺价情绪仍浓，在期货交仓和贸易市场蓄水作用下，预期短期内现货流动性偏紧的状态仍将延续。
- **氢氧化锂：本周（4.8-4.12）**氢氧化锂价格有所上涨。整体来看，当前时间进入 2 季度，部分盐企受限于自身工碳、矿端成本较高的影响，挺价情绪依旧较浓，市场流通现货较少。而氢氧化锂下游高镍正极排产仍呈增势，部分企业由于自身库存水位相对较低，叠加近期来自电芯端的客供比例有所下行，致使正极端刚需采买需求有所增长，抬高库存水位以匹配自身排产规模的扩大，高价拿货推动市场价格有所小幅上涨。但从市场实际成交来看，正极端由于自身与盐端及电芯端折扣存在一定差异，高价锂盐承接意愿有限，目前双方对 10 万元的关口争夺较为激烈，预计后市氢氧化锂价格稳中上行。
- **磷酸铁锂：本周（4.8-4.12）**成本端：碳酸锂最近价格小幅上行，磷酸铁价格重心下移。磷酸铁锂价格趋势上行，但也仅仅限于微涨，很难有较大起伏。在折扣方面，磷酸铁锂企业更倾向于以实际买到的碳酸锂价格折扣来谈订单，若折扣达不到电芯厂期望，则会希望电芯厂客供碳酸锂。正极厂现在反馈，上游端锂盐厂挺价较多，会优先将碳酸锂产品出售给出价高的贸易商，或者期货交仓，以获得更多的利润，正极厂采购碳酸锂的现状较为被动。
- **钴酸锂：本周（4.8-4.12）**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。

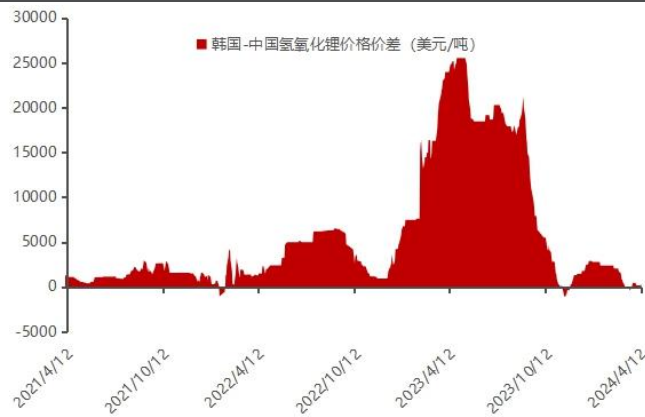
(2) 价差跟踪

图 41: 国内外碳酸锂价差



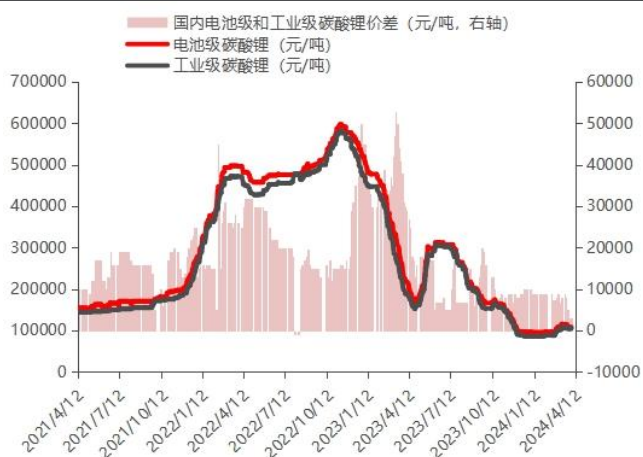
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 42: 国内外氢氧化锂价差



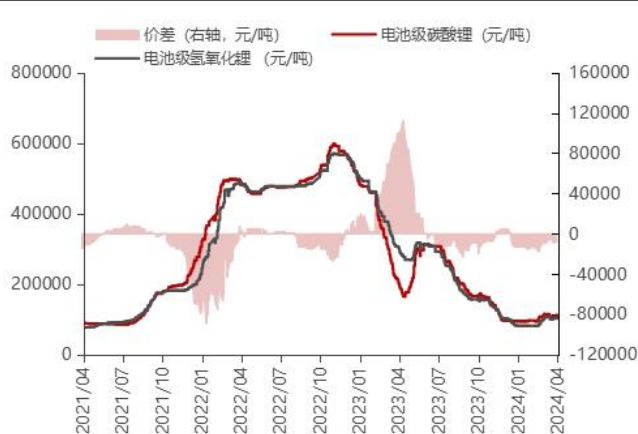
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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



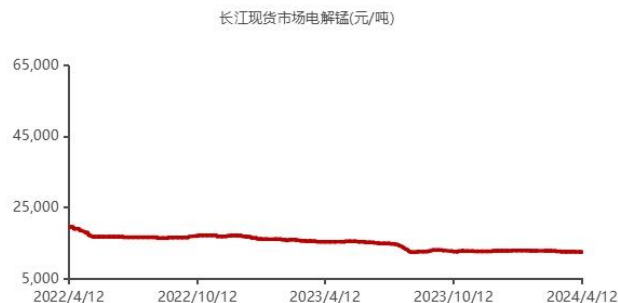
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 47: 长江现货市场电解镁价格



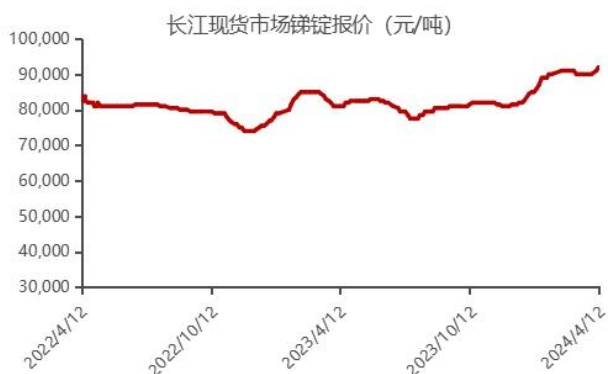
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



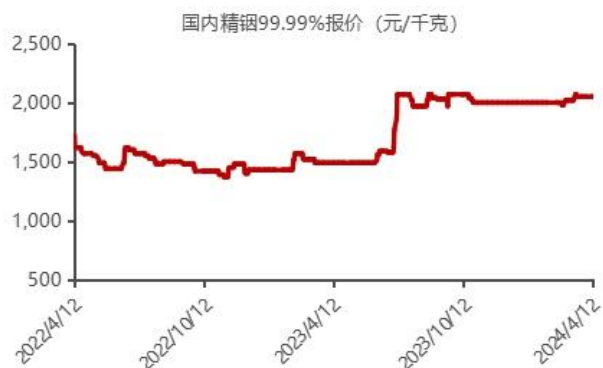
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 52: 长江现货市场金属钴价格



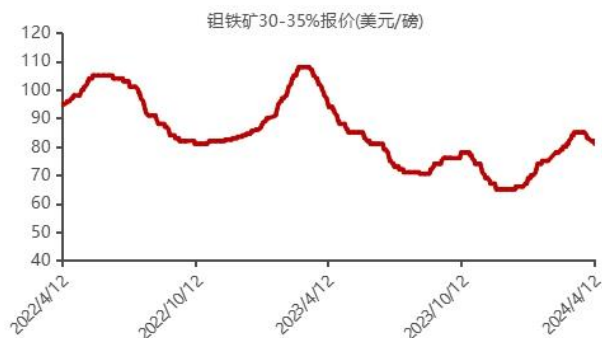
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精钢 99.99%价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 54: 钽铁矿 30%-35%价格



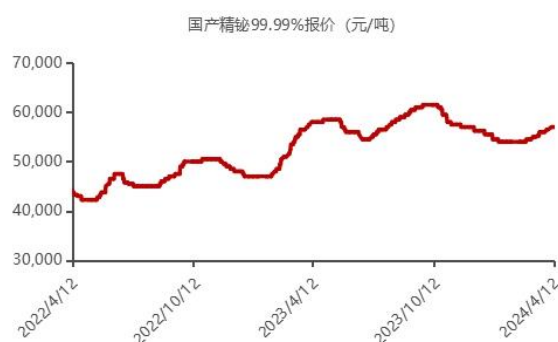
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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（4.8-4.12）稀土价格整体延续假期前的偏强走势。周内，在终端行业需求略有回暖，矿端低价货源收紧、大厂采购带动叠加贸易商炒作的情况下，稀土持货商报价上调，稀土实际成交价格整体较清明节假期之前仍有所上行。当前，下游对高价原材料持谨慎态度，稀土市场询盘活跃度较高，但实际成交量并未有较大幅度的提升，SMM 预计后续稀土产品价格将逐渐企稳。

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 (4/8-4/12)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (4/8-4/12)	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 4 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	11
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)	11
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	21
图 42: 国内外氢氧化锂价差	21
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	22
图 48: 长江现货市场电解锰价格	22
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	23
图 54: 钽铁矿 30%-35% 价格	23

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。	公司评级	推荐
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