

2024年04月14日

有色金属

SDIC

行业周报

证券研究报告

金价创历史新高，国内社融存量同比增长

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

工业金属：社融存量同比增长，强通胀压制降息预期

国内来看，4月11日国家统计局最新发布的数据显示，3月份全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨0.1%，环比下降1.0%，主要由于节后消费需求季节性回落、市场供应总体充足等因素影响。4月12日央行发布一季度金融统计数据显示：3月末，M2余额304.8万亿元，同比增长8.3%；人民币贷款余额同比增长9.6%，环比下降0.5%，一季度累计新增贷款9.46万亿元，处于历史同期较高水平；社会融资规模存量同比增长8.7%，一季度社融累计新增12.93万亿元，处于历史同期较高水平。海外来看，4月10日，美国劳工统计局公布美国3月CPI数据，整体CPI环比上涨0.4%，同比上涨3.5%（前值为3.2%），核心通胀环比上涨0.4%，同比增长则与前月持平3.8%。在当前强劲的经济势头和强于预期的通胀下，美联储会议纪要显示暂时不会降息。综合而言国内社融增速维持同比增长，海外需求韧性较强，工业金属需求有望稳健增长。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：铜价持续向上突破，下游接货意愿受抑制

本周LME铜收报9,407美元/吨，较上周+1.2%，沪铜收报76,910元/吨，较上周+3.96%。供应端：据SMM，由于铜价持续上涨，刺激上游再生铜持货商持续出货，导致货源已不多，库存已大部分释放出来。需求端：据SMM调研了解，本周再生铜杆开工率49.2%，环比下降3.88%。目前精废杆价差维持在2000元/吨上方，极大地提振了再生铜杆的消费，但下游线缆企业消费疲软，企业采购仅以刚需为主。随着铜价长期居高，季节性回暖节奏持续受压制，据SMM了解，精铜杆企业也逐渐针对自身产能及订单情况进行调整，成品库存随之环比下降3.81%（录得63200吨），但仍居高位。

铝：铝价持续走强，下游客户畏高情绪明显

周内铝价上涨，LME铝收报2,479美元/吨，较上周+1.58%，沪铝收报20,800元/吨，较上周+4.6%。供应端，据SMM，云南地区释放的第一批电解铝复产仍在执行，且目前云南来水表现良好，省内其他待复产产能仍需关注。山西地区氧化铝企业整体复产进度较慢，且近期依赖进口矿石补充生产的企业开工率波动较大，相比之下河南地区企业提产、复产效率更高。需求端，据SMM，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周上涨0.1%，与去年同期相比下滑1.2个百分点。周内原生铝合金行业相对平稳，继续依照此前逻辑运行。一方面铝价

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	20.3	15.0	16.0
绝对收益	16.9	20.9	0.8

覃晶晶 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001

qinj1@essence.com.cn

洪璐 分析师

SAC 执业证书编号：S1450524010005

honglu1@essence.com.cn

相关报告

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	2024-04-07
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

走高及终端需求不济等原因导致下游客户需求量依然低迷，另一方面合金企业仍在提高铝水合金化比例和维持市场份额等任务的压力下维持原有生产节奏。本周铝价创下 22 年 7 月以来新高，下游铝板带客户畏高情绪十分明显，下单提货普遍以刚需为主。

锡：缅甸重申禁采态度，锡价强势走强

本周 LME 锡收报 31,925 美元/吨，较上周+12.47%，沪锡收报 254,410 元/吨，较上周+11.63%。供给端，4 月 7 日甸佻邦工业矿产管理局正式签署发布《关于除曼相矿区外其他矿区、矿点需要申请报备复工复产的通知》，据 My steel，这则通知再次重申了缅甸对锡矿的禁采态度，复产预期被再次证伪。需求端，需求预期回升，带动国内去化预期发酵。

锌：锌矿紧缺持续，锌价上涨

本周 LME 锌收报 2,803 美元/吨，较上周+9.77%，沪锌收报 23,045 元/吨，较此前一周+8.35%。矿端：据 SMM，锌精矿供应紧缺的情况依旧在为锌价提供底部支撑，进入 4 月份，据 SMM 调研，国内矿山将在本月迎来复产高峰期。冶炼厂方面，锌精矿加工费持续下降，冶炼厂成本对锌价支撑较强。4 月随着冶炼厂检修增加，SMM 预计 4 月国内精炼锌产量相较 3 月或继续呈现下滑态势。需求端，国内进入“金三银四”消费旺季，后续 4 月终端下游项目或陆续启动。

能源金属：新能源汽车产销维持高增，能源金属价格震荡运行

新能源汽车增势继续保持高增，据乘联会 4 月 9 日发布数据，3 月，新能源车市场零售 70.9 万辆，同比增长 29.5%，环比增长 82.5%。新能源车出口 12 万辆，同比增长 70.9%，环比增长 52.8%。渗透率方面，3 月新能源车国内零售渗透率 41.6%，较去年同期 34%的渗透率提升 7.6 个百分点。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：现货流动性偏紧，锂价上扬

本周五碳酸锂、氢氧化锂价格依次为 11.28 万元/吨和 10.05 万元/吨，较上周环比依次变动 1.5%、0.9%。据 SMM，供给端，3 月，国内碳酸锂产量 42,792 吨，环比增 32%，同比增 43%。1-3 月国内碳酸锂累计产量为 116,790 吨，累计同比 20.8%，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；3 月，中国氢氧化锂产量达 27,375 吨，环比上涨 55%，同比上涨 15%，从市场整体来看，3 月当月氢氧化锂产量供应端增量明显，多数冶炼厂商春节节后便已逐步复工复产。需求端，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，预期短期内碳酸锂现货流动性偏紧的状态仍将延续；而氢氧化锂下游高镍正极端排产仍呈增势，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。

镍：贸易摩擦加剧，电解镍价格维持高位

本周电解镍、硫酸镍价格依次 13.84 万元/吨、3.04 万元/吨，较 2 月 8 日环比依次变动+2.4%、-0.8%。纯镍方面，4 月 13 日美国和英国宣布对俄罗斯铝、铜和镍实施新的交易限制，新规定禁止伦敦金属交易所（LME）和芝加哥商业交易所（CME）接受俄罗斯新生产的金属，4 月 13 日或之后生产的俄罗斯铝、铜和镍都属于被禁之列。据 SMM 统计，自 2023 年 3 月后，俄罗斯出口至美国及相关盟友国的金属镍数量一直为 0，随着国产电积镍的投产爬产进度，目前 LME 新增的国产镍板交割品牌产能已扩大至 12.16 万吨，算上正在申请中的 DX-CNGR 牌镍板的 5 万吨产能，预计在今年 23 年至今的新增交割品产能将扩大至 17.16 万吨。镍矿及镍盐方面，目前市场交投氛围一般，随着印尼镍矿 RKAB 审批进度加快，市场对原料供紧担忧情绪得到缓解，镍供大于求局面并未改变，镍供应持续增长，但消费仍然表现弱势。据 SMM，当前硫酸镍市场成交活跃度较低，成交中枢偏低幅。下游对高价硫酸镍接受度逐步降低。但镍价近期强势运行带动原料成本上移后，盐厂挺价心理再起。

钴：供需双弱，钴价承压

本周电解钴、硫酸钴价格依次为 22.6 万元/吨、3.18 万元/吨，较 2 月 8 日环比依次变动-0%、-1.4%。供给端，随着新增产能逐步释放，电钴供应有所缓解，但硫酸钴目前整体产量释放不及预期，市场开工率维持偏低水平。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，据 SMM，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。

稀土：供应收缩叠加下游集中采购，稀土价格上行

本周国内稀土价格整体延续上行走势。据百川资讯及 SMM，供给端，前期部分稀土原材料价格下降严重，倒逼近期供应商盈利意识增强；稀土矿端供应的预期减弱，考虑到缅甸即将进入雨季，稀土离子矿供应量短期难有增加，据乐山稀土分离厂反映，来自美国的稀土金属矿也有明显缩减，矿端供应不足的情况或将持续一段时间。需求端，在矿端持货商挺价售、下游磁材企业库存量已近乎见底的情况下，贸易商炒作叠加下游企业集中采购带动稀土价格上涨。**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：央行持续购金叠加避险情绪催化，金价再创新高

本周 COMEX 黄金周四收盘价 2360.2 美元/盎司，较上周五上涨 0.47%，COMEX 白银周四收盘价 27.97 美元/盎司，较上周上涨 1.34%。4 月 11 日，美国劳工统计局公布的数据显示，3 月美国生产者价格指数（PPI）同比上涨 2.1%，虽高于前值 1.6%，但逊于预期值 2.2%；PPI 环比涨幅为 0.2%，略低于预期值 0.3%，也明显低于 2 月的 0.6%，服务价格

的增速也有所放缓，提振了市场对今年美国降息的希望。以色列已于4月5日临时关闭28个驻外使馆，地缘危机加剧的影响利好金价。此外全球央行的购买也增加了看涨的背景，央行数据显示，中国3月末黄金储备7274万盎司，2月末为7258万盎司，为连续第17个月增持黄金储备；世界黄金协会表示，以印度为首的中央银行在2月连续第九个月增加黄金储备。**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.....	7
1.1. 成交及持仓情况.....	7
1.2. 个股涨跌排名.....	7
2. 行业基本面更新.....	8
2.1. 工业金属：社融存量同比增长，强通胀压制降息预期.....	8
2.1.1. 工业金属周度价格和库存表.....	8
2.1.2. 铜：铜价持续向上突破，下游接货意愿受抑制.....	9
2.1.3. 铝：铝价持续走强，下游客户畏高情绪明显.....	10
2.2. 能源金属：新能源汽车产销维持高增，能源金属价格震荡运行.....	11
2.2.1. 锂：现货流动性偏紧，锂价上扬.....	11
2.2.2. 镍：贸易摩擦加剧，电解镍价格维持高位.....	12
2.2.3. 钴：供需双弱，钴价承压.....	13
2.3. 稀土：供应收缩叠加下游集中采购，稀土价格上行.....	14
2.4. 贵金属：央行持续购金叠加避险情绪催化，金价再创新高.....	15
2.5. 稀有金属.....	16
3. 行业新闻点评.....	18

目 录

图 1. 周内涨幅前十股票.....	8
图 2. 周内跌幅前八股票.....	8
图 3. LME 和 SHFE 铜期货收盘价.....	9
图 4. 三大交易所铜库存（万吨）.....	9
图 5. 铜精矿加工费（美元/吨）.....	10
图 6. 铜精废价差（元/吨）.....	10
图 7. LME 和 SHFE 铝期货收盘价.....	10
图 8. 全球铝库存（万吨）.....	10
图 9. 国产和进口氧化铝价.....	11
图 10. 铝价和电解铝利润.....	11
图 11. 国内碳酸锂库存情况.....	12
图 12. 锂辉石价格.....	12
图 13. 锂盐价格利润.....	12
图 14. 国产和出口氢氧化锂价格.....	12
图 15. 全球镍库存（吨）.....	13
图 16. 镍铁价格.....	13
图 17. 电池级硫酸镍较一级镍（豆）溢价.....	13
图 18. 电池级硫酸镍较一级镍（板）溢价.....	13
图 19. 全球钴库存.....	13
图 20. 钴中间品价格.....	13
图 21. 钴盐价格利润图.....	14
图 22. 海外 MB 钴价与国内金属价差.....	14
图 23. 氧化镨钕价格.....	14
图 24. 钕铁硼 50H 价格.....	14
图 25. 氧化镧价格.....	14
图 26. 氧化铈价格.....	14



图 27. 氧化镓价格	15
图 28. 氧化钽价格	15
图 29. 氧化镝价格	15
图 30. 氧化铽价格	15
图 31. 欧美央行总资产	15
图 32. 美联储资产负债表组成	15
图 33. COMEX 黄金和实际利率	16
图 34. 美国国债长短期利差	16
图 35. 金银比	16
图 36. COMEX 白银期货收盘价	16
图 37. 国内钼精矿报价	16
图 38. 国内钨精矿报价	16
图 39. 长江现货市场电解镁报价	17
图 40. 长江现货市场电解锰报价	17
图 41. 长江现货市场镉锭报价	17
图 42. 长江现货市场海绵钛报价	17
图 43. 国产精铋报价	17
图 44. 精铟报价	17
图 45. 钽铁矿报价	18
图 46. 国产二氧化锆报价	18
表 1: 主要指数持仓交易情况变动表	7
表 2: 主要个股交易情况变动表	7
表 3: 工业金属价格周度变化表	8
表 4: 工业金属库存周度变化表	9
表 5: 能源金属价格周度变化表	11

1. 行业及个股交易数据复盘

本周指数普遍下跌。本周 A 股 5 个交易日内，上证综指下跌 1.62%，日均成交量 3723.26 亿元人民币，环比上涨 53.81%；深证综指下跌 3.32%，日均成交量 4638.13 亿元人民币，环比上涨 38.48%；有色金属指数上涨 1.54%。个股方面，涨幅前三的公司为金贵银业 (23.94%)、赤峰黄金 (15.76%)、博迁新材 (14.93%)；跌幅前三的公司为银邦股份 (-14.94%)、吉翔股份 (-6.99%)、鑫科材料 (-6.88%)。

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 4/12	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		1006.5	-1.62%	-1.19%	-9.25%	110,590.93	176,054.26	59.19%
399001.SZ	深证综指		3076.1	-3.32%	-4.18%	-22.34%	154,199.44	217,428.24	41.00%
399006.SZ	创业板指		587.6	-4.21%	-7.51%	-27.43%	48,214.38	65,088.16	35.00%
000300.SH	沪深300		1158.6	-2.58%	-3.38%	-15.17%	43,964.19	66,922.10	52.22%
000819.SH	有色金属指数		1848.4	1.54%	15.76%	-4.81%	10,771.90	20,933.97	94.34%
8841360.WI	工业金属指数		4916.5	1.49%	19.27%	10.49%	10,499.54	21,337.51	103.22%
884785.WI	锂矿指数		2069.7	-4.48%	-6.39%	-36.61%	509.63	646.33	26.82%
8841089.WI	稀土指数		1818.6	-2.13%	1.95%	-22.53%	894.42	1,920.84	114.76%
886011.WI	贵金属指数		29408.9	7.17%	29.53%	30.11%	2,695.94	5,806.51	115.38%

资料来源：iFinD，国投证券研究中心

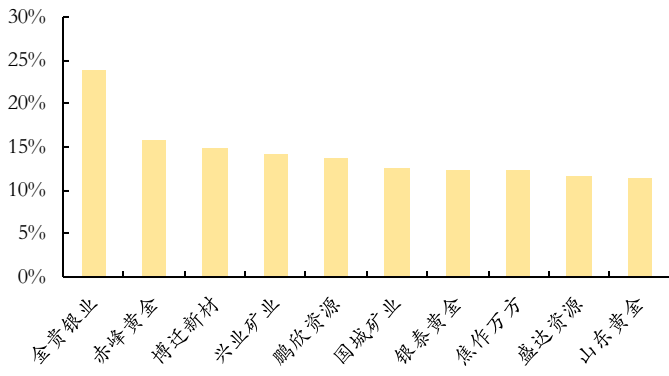
表2：主要个股交易情况变动表

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 (%)
1	1	601899.SH	紫金矿业	22,599.02	32,513.16	147,916.34	27,978.85	11.36%
15	2	000630.SZ	铜陵有色	9,425.58	14,845.98	66,941.36	1,495.13	4.68%
2	3	603993.SH	洛阳钼业	12,121.53	18,262.38	73,719.72	6,851.15	7.38%
4	4	601600.SH	中国铝业	8,011.33	13,157.68	59,795.24	3,874.98	5.29%
14	5	600489.SH	中金黄金	6,087.32	9,376.95	38,594.69	2,042.32	3.97%
17	6	600988.SH	赤峰黄金	10,525.69	16,901.23	42,966.53	1,465.34	6.39%
77	7	601388.SH	怡球资源	1,575.01	3,257.72	10,472.74	107.30	1.82%
23	8	600497.SH	驰宏锌锗	8,244.74	11,172.79	30,096.62	730.06	2.83%
56	9	600531.SH	豫光金铅	4,257.56	5,968.92	14,996.43	213.38	3.14%
7	10	600547.SH	山东黄金	8,489.74	12,643.76	41,679.97	2,963.12	3.59%
22	11	000878.SZ	云南铜业	9,015.60	13,882.27	45,044.83	1,104.81	5.14%
24	12	002340.SZ	格林美	6,007.49	12,127.84	43,850.62	751.48	2.59%
42	13	600331.SH	宏达股份	1,803.75	3,008.61	17,971.33	276.29	2.38%
8	14	600219.SH	南山铝业	2,356.44	3,567.46	17,682.42	2,614.31	7.66%
34	15	601137.SH	博威合金	1,936.12	3,572.59	23,092.80	314.59	2.51%
13	16	600362.SH	江西铜业	8,421.09	12,656.97	41,765.46	2,249.44	6.10%
65	17	000612.SZ	焦作万方	5,671.47	7,302.45	11,992.28	168.04	2.46%
18	18	601958.SH	金钼股份	2,458.31	3,796.50	16,799.26	1,155.12	3.75%
57	19	601609.SH	金田铜业	547.77	845.79	4,182.08	120.52	1.18%
59	20	600888.SH	新疆众和	1,331.77	2,028.28	8,571.48	127.86	1.30%

资料来源：iFinD，Wind，国投证券研究中心

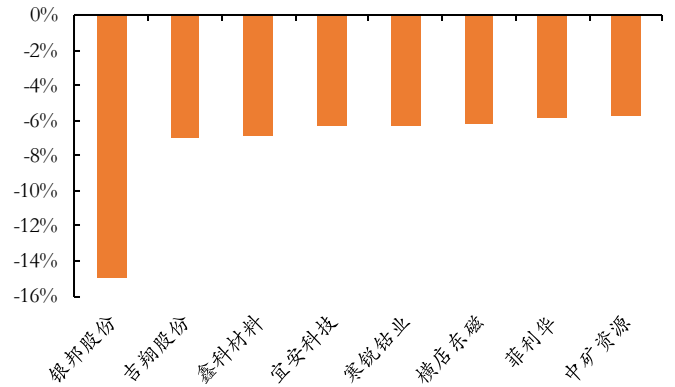
1.2. 个股涨跌排名

图1. 周内涨幅前十股票



资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

图2. 周内跌幅前八股票



资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

2. 行业基本面更新

2.1. 工业金属：社融存量同比增长，强通胀压制降息预期

国内来看，4月11日，国家统计局最新发布的数据显示，3月份全国居民消费价格指数(CPI)同比上涨0.1%，环比下降1.0%，主要由于节后消费需求季节性回落、市场供应总体充足等因素影响。4月12日央行发布一季度金融统计数据显示：3月末，M2余额304.8万亿元，同比增长8.3%；人民币贷款余额同比增长9.6%，环比下降0.5%，一季度累计新增贷款9.46万亿元，处于历史同期较高水平；社会融资规模存量同比增长8.7%，一季度社融累计新增12.93万亿元，处于历史同期较高水平。海外来看，4月10日，美国劳工统计局公布美国3月CPI数据，整体CPI环比上涨0.4%，同比上涨3.5%（前值为3.2%），核心通胀环比上涨0.4%，同比增长则与前月持平3.8%。在当前强劲的经济势头和强于预期的通胀下，美联储会议纪要显示暂时不会降息。综合而言国内社融增速维持同比增长，海外需求韧性强，工业金属需求有望稳健增长。

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	2,479	1.58%	9.55%	3.70%
	铜(3m)	美元/吨	9,407	1.20%	5.46%	4.01%
	锌(3m)	美元/吨	2,803	9.77%	8.98%	-1.53%
	铅(3m)	美元/吨	2,169	3.98%	0.12%	0.51%
	镍(3m)	美元/吨	17,700	2.43%	-3.62%	-28.05%
	锡(3m)	美元/吨	31,925	12.47%	14.28%	27.45%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20,800	4.60%	7.91%	11.20%
	铜(当月)	元/吨	76,910	3.96%	5.60%	9.79%
	锌(当月)	元/吨	23,045	8.35%	7.99%	2.90%
	铅(当月)	元/吨	16,760	1.82%	3.11%	9.51%
	镍(当月)	元/吨	138,250	3.60%	-1.21%	-25.37%
	锡(当月)	元/吨	254,410	11.63%	11.42%	28.57%

资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

表 4: 工业金属库存周度变化表

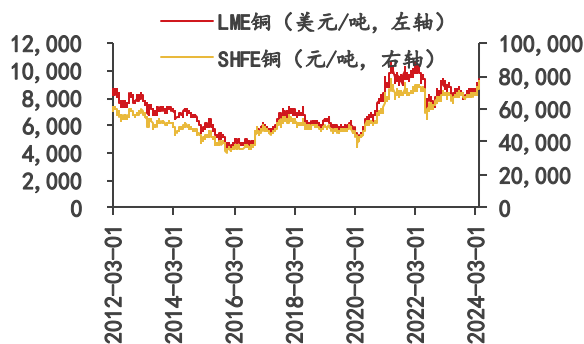
项目	单位	数值	一周来	一月来	一年来	
铝	LME 库存	万吨	52.31	-3.37%	-8.70%	-1.42%
	上海期交所库存	万吨	23.18	5.60%	25.78%	-15.52%
铜	LME 库存	万吨	12.44	10.13%	14.23%	141.37%
	COMEX 库存	万吨	2.90	-2.09%	-5.24%	39.30%
锌	上海期交所库存	万吨	29.97	2.70%	25.28%	100.51%
	LME 库存	万吨	25.85	-2.17%	-3.46%	484.79%
铅	上海期交所库存	万吨	12.76	3.06%	17.45%	46.83%
	LME 库存	万吨	27.15	-1.59%	41.51%	928.50%
镍	上海期交所库存	万吨	6.02	16.29%	-4.13%	58.77%
	LME 库存	万吨	7.55	-2.69%	1.30%	83.63%
锡	上海期交所库存	万吨	2.28	1.03%	19.76%	902.82%
	LME 库存	万吨	0.41	-7.22%	-21.69%	131.18%
锡	上海期交所库存	万吨	1.41	9.94%	27.33%	55.68%

资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

2.1.2.铜: 铜价持续向上突破, 下游接货意愿受抑制

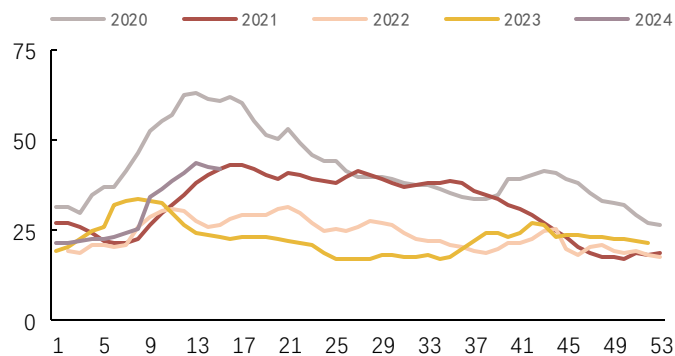
本周 LME 铜收报 9,407 美元/吨, 较上周+1.2%, 沪铜收报 76,910 元/吨, 较上周+3.96%。供应端: 据 SMM, 由于铜价持续上涨, 刺激上游再生铜持货商持续出货, 导致货源已不多, 库存已大部分释放出来。需求端: 据 SMM 调研了解, 本周再生铜杆开工率 49.2%, 环比下降 3.88%。目前精废杆价差维持在 2000 元/吨上方, 极大地提振了再生铜杆的消费, 但下游线缆企业消费疲软, 企业采购仅以刚需为主。随着铜价长期居高, 季节性回暖节奏持续受压制, 据 SMM 了解, 精铜杆企业也逐渐针对自身产能及订单情况进行调整, 成品库存随之环比下降 3.81% (录得 63200 吨), 但仍居高位。

图3. LME 和 SHFE 铜期货收盘价



资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

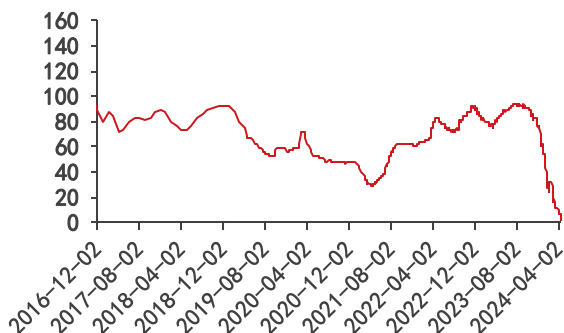
图4. 三大交易所铜库存 (万吨)



资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

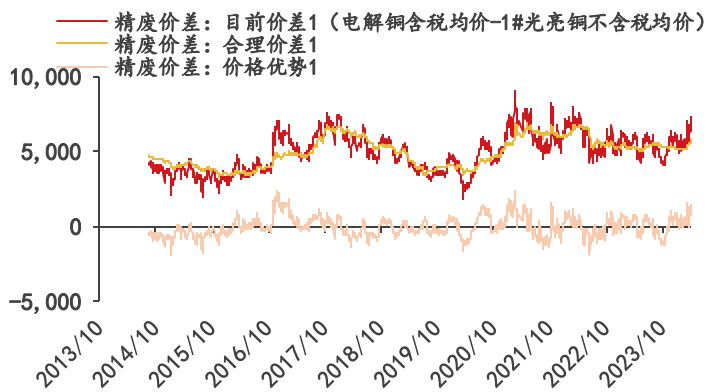
注: 全球铜库存包括 SHFE、LME、COMEX 三大交易所库存

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)

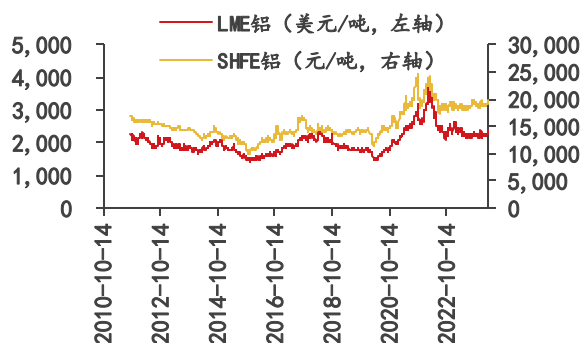


资料来源: SMM, 国投证券研究中心

2.1.3. 铝：铝价持续走强，下游客户畏高情绪明显

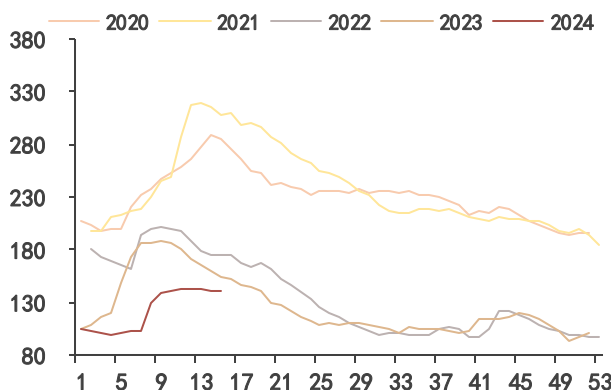
周内铝价上涨，LME 铝收报 2,479 美元/吨，较上周+1.58%，沪铝收报 20,800 元/吨，较上周+4.6%。供应端，据 SMM，云南地区释放的第一批电解铝复产仍在执行，且目前云南来水表现良好，省内其他待复产产能仍需关注。山西地区氧化铝企业整体复产进度较慢，且近期依赖进口矿石补充生产的企业开工率波动较大，相比之下河南地区企业提产、复产效率更高。需求端，据 SMM，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周上涨 0.1%，与去年同期相比下滑 1.2 个百分点。周内原生铝合金行业相对平稳，继续依照此前逻辑运行。一方面铝价走高及终端需求不济等原因导致下游客户需求量依然低迷，另一方面合金企业仍在提高铝水合金化比例和维持市场份额等任务的压力下维持原有生产节奏。本周铝价创下 22 年 7 月以来新高，下游铝板带客户畏高情绪十分明显，下单提货普遍以刚需为主。

图7. LME 和 SHFE 铝期货收盘价



资料来源: SMM, 国投证券研究中心

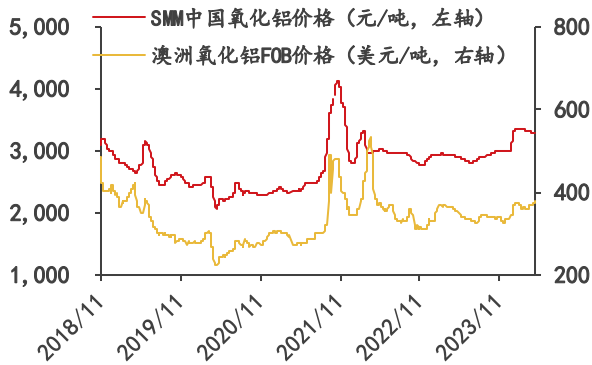
图8. 全球铝库存 (万吨)



资料来源: SMM, 国投证券研究中心

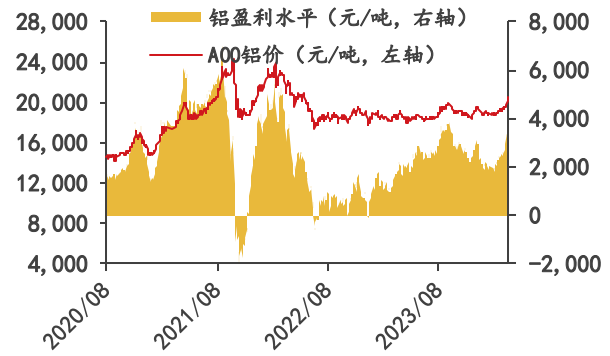
注: 全球铝库存包括 LME 库存, 上海保税区库存, 中国分地区社会库存

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：新能源汽车产销维持高增，能源金属价格震荡运行

新能源汽车增势继续保持高增，据乘联会4月9日发布数据，3月，新能源车市场零售70.9万辆，同比增长29.5%，环比增长82.5%。新能源车出口12万辆，同比增长70.9%，环比增长52.8%。渗透率方面，3月新能源车国内零售渗透率41.6%，较去年同期34%的渗透率提升7.6个百分点。

表5：能源金属价格周度变化表

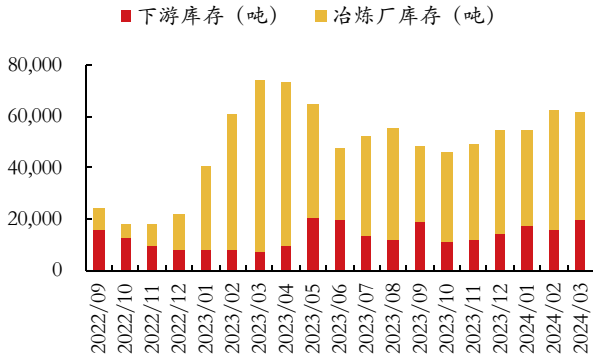
项目	单位	价格	一周来	一月来	一年来	
锂	锂辉石	美元/吨	1,141	0.5%	9.6%	-69.7%
	电池级碳酸锂	元/吨	112,750	1.5%	1.6%	-42.3%
	电池级氢氧化锂	元/吨	100,450	0.9%	3.0%	-61.7%
镍	电解镍	元/吨	138,350	2.4%	-2.0%	-27.0%
	高镍生铁	元/镍点	933	0.3%	-2.5%	-11.4%
	菲律宾镍矿	美元/吨	36	0.0%	-2.7%	-20.9%
	硫酸镍	元/吨	30,350	-0.8%	2.7%	-14.4%
	四氧化三钴	元/吨	132,500	-0.7%	0.8%	-17.2%
钴	电解钴	元/吨	226,000	0.0%	2.7%	-16.8%
	钴中间品	美元/磅	7.10	-1.1%	-1.1%	-1.1%
	硫酸钴	元/吨	31,800	-1.4%	-2.2%	-12.9%
	四氧化三钴	元/吨	132,500	-0.7%	0.8%	-17.2%
	正极	镍钴锰酸锂 811	元/吨	160,800	0.1%	0.2%
磷酸铁锂		元/吨	43,880	0.4%	0.3%	-43.4%
钴酸锂		元/吨	178,000	0.0%	0.8%	-24.3%
锰酸锂		元/吨	46,500	0.0%	-1.1%	-22.5%

资料来源：Wind，国投证券研究中心

2.2.1. 锂：现货流动性偏紧，锂价上扬

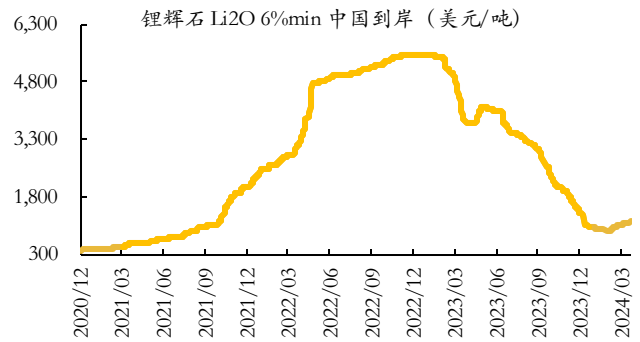
本周五碳酸锂、氢氧化锂价格依次为11.28万元/吨和10.05万元/吨，较上周环比依次变动1.5%、0.9%。据SMM，供给端，3月，国内碳酸锂产量42,792吨，环比增32%，同比增43%。1-3月国内碳酸锂累计产量为116,790吨，累计同比20.8%，锂盐企业检修后的生产恢复和利润空间修复是3月碳酸锂产量增加的主导因素，江西宜春地区的环保因素仅对当地中、小型锂盐企业的复产进度形成拖累；3月，中国氢氧化锂产量达27,375吨，环比上涨55%，同比上涨15%，从市场整体来看，3月当月氢氧化锂产量供应端增量明显，多数冶炼厂商春节节后便已逐步复工复产。需求端，锂盐企业散单挺价情绪仍浓，在期货建仓和贸易市场蓄水作用下，预期短期内碳酸锂现货流动性偏紧的状态仍将延续；而氢氧化锂下游高镍正极端排产仍呈增势，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。

图11. 国内碳酸锂库存情况



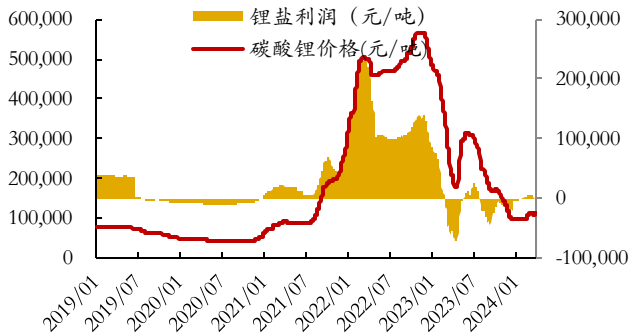
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图12. 锂辉石价格



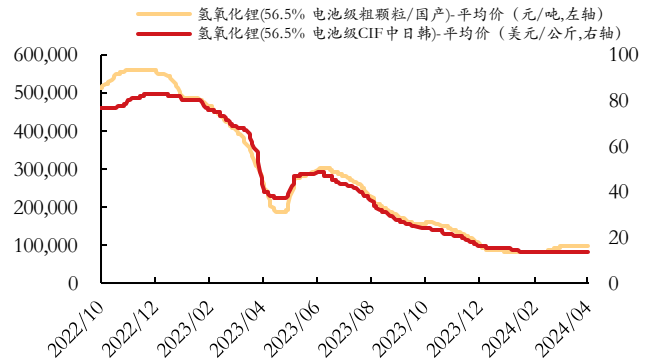
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

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

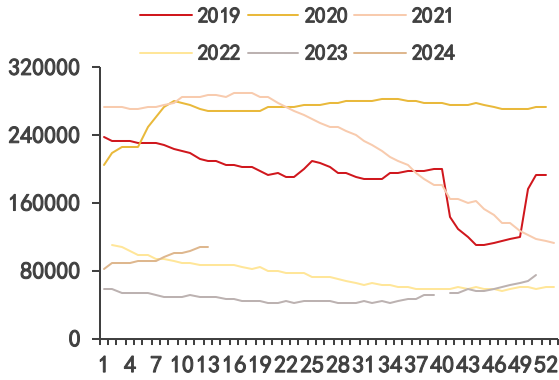


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

2.2.2. 镍：贸易摩擦加剧，电解镍价格维持高位

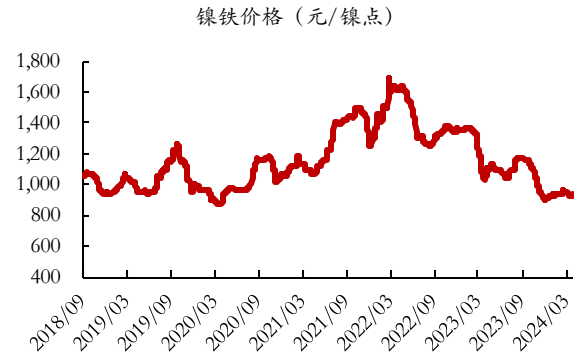
本周电解镍、硫酸镍价格依次 13.84 万元/吨、3.04 万元/吨，较 2 月 8 日环比依次变动+2.4%、-0.8%。纯镍方面，4 月 13 日美国和英国宣布对俄罗斯铝、铜和镍实施新的交易限制，新规定禁止伦敦金属交易所（LME）和芝加哥商业交易所（CME）接受俄罗斯新生产的金属，4 月 13 日或之后生产的俄罗斯铝、铜和镍都属于被禁之列。据 SMM 统计，自 2023 年 3 月后，俄罗斯出口至美国及相关盟友国的金属镍数量一直为 0，随着国产电积镍的投产爬产进度，目前 LME 新增的国产镍板交割品牌产能已扩大至 12.16 万吨，算上正在申请中的 DX-CNGR 牌镍板的 5 万吨产能，预计在今年 23 年至今的新增交割品产能将扩大至 17.16 万吨。镍矿及镍盐方面，目前市场交投氛围一般，随着印尼镍矿 RKAB 审批进度加快，市场对原料供应紧张担忧情绪得到缓解，镍供大于求局面并未改变，镍供应持续增长，但消费仍然表现弱势。据 SMM，当前硫酸镍市场成交活跃度较低，成交中枢偏低幅。下游对高价硫酸镍接受度逐步降低。但镍价近期强势运行带动原料成本上移后，盐厂挺价心理再起。

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, 钴价承压

本周电解钴、硫酸钴价格依次为 22.6 万元/吨、3.18 万元/吨, 较 2 月 8 日环比依次持平、-1.4%。供给端, 随着新增产能逐步释放, 电钴供应有所缓解, 但硫酸钴目前整体产量释放不及预期, 市场开工率维持偏低水平。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, 据 SMM, 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。

图19. 全球钴库存



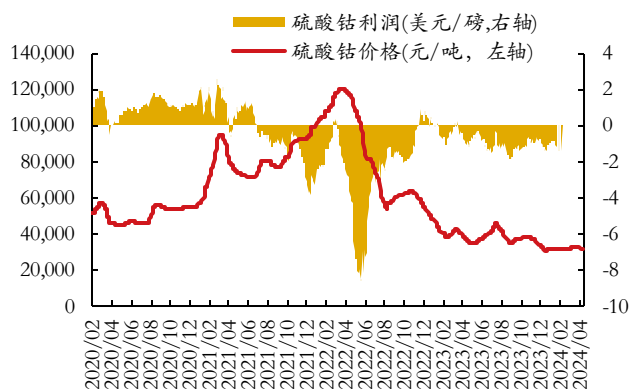
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图20. 钴中间品价格



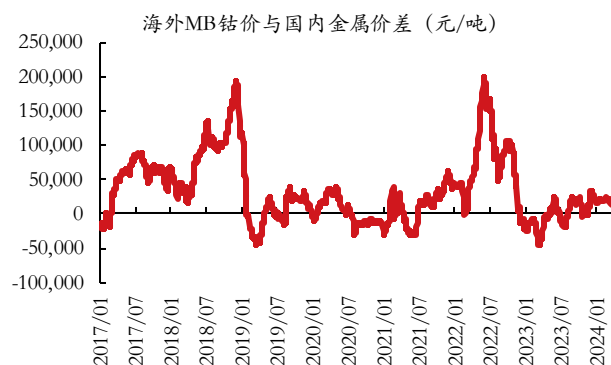
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

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

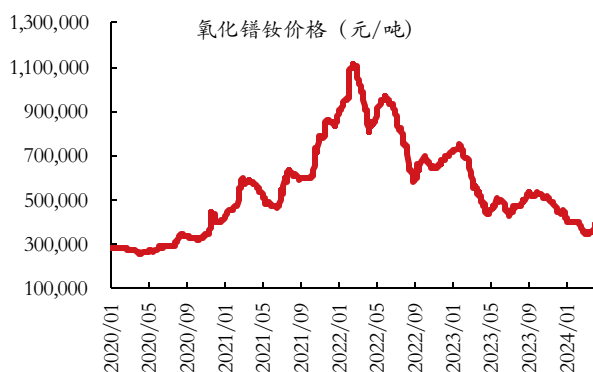


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

2.3. 稀土：供应收缩叠加下游集中采购，稀土价格上行

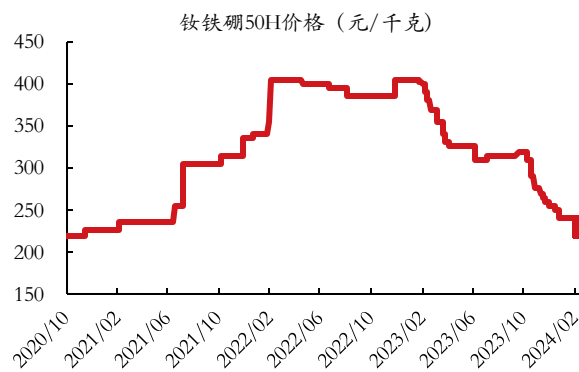
本周国内稀土价格整体延续上行走势。据百川资讯及 SMM，供给端，前期部分稀土原材料价格下降严重，倒逼近期供应商盈利意识增强；稀土矿端供应的预期减弱，考虑到缅甸即将进入雨季，稀土离子矿供应量短期难有增加，据乐山稀土分离厂反映，来自美国的稀土金属矿也有明显缩减，矿端供应不足的情况或持续一段时间。需求端，在矿端持货商挺价售、下游磁材企业库存量已近乎见底的情况下，贸易商炒作叠加下游企业集中采购带动稀土价格上涨。

图23. 氧化镨钕价格



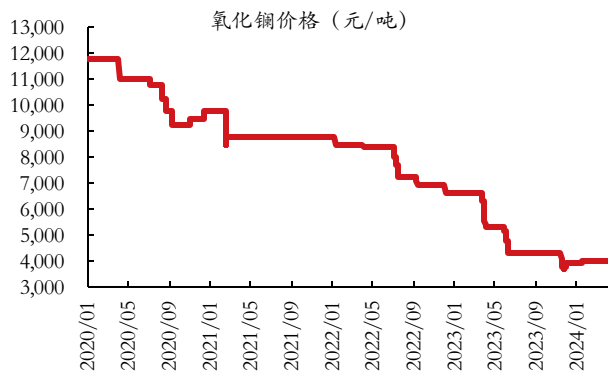
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图24. 钕铁硼 50H 价格



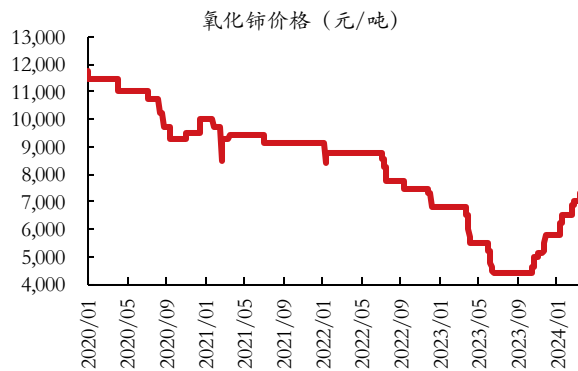
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图25. 氧化镧价格



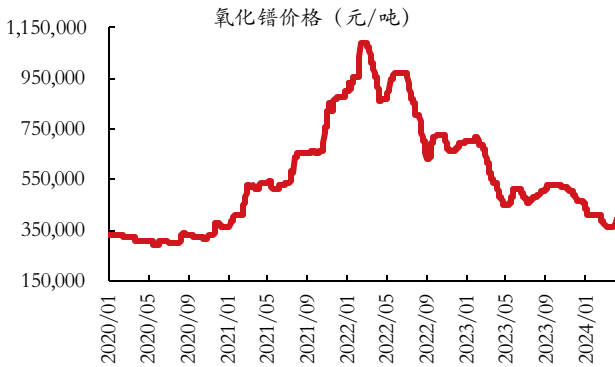
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

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



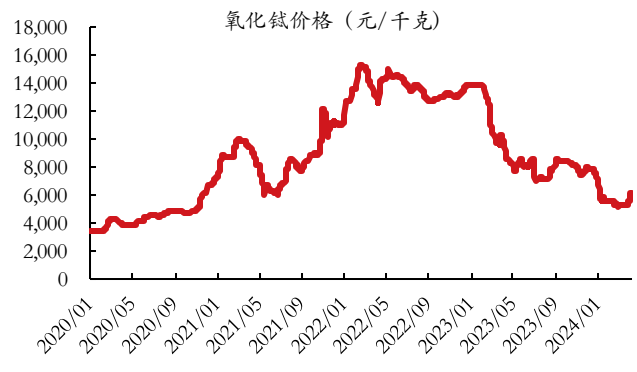
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图29. 氧化镝价格



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图30. 氧化铽价格

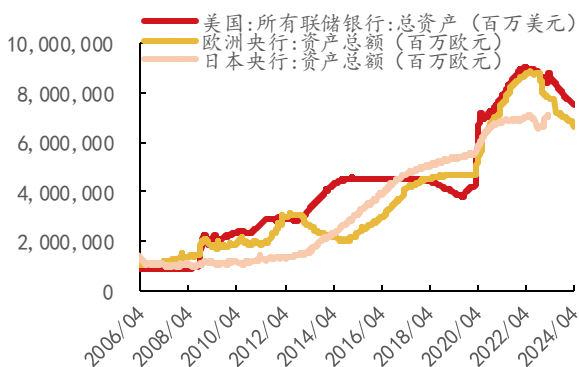


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

2.4. 贵金属：央行持续购金叠加避险情绪催化，金价再创新高

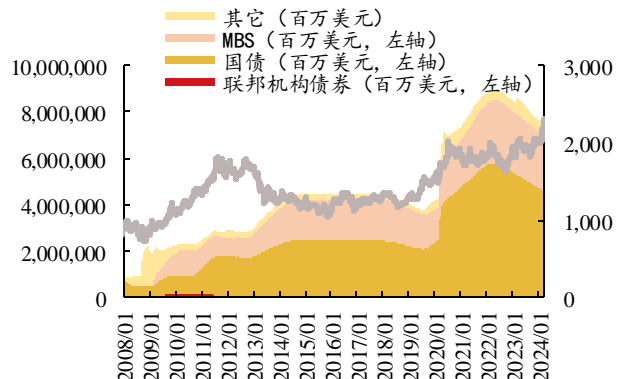
本周 COMEX 黄金周四收盘价 2360.2 美元/盎司，较上周五上涨 0.47%，COMEX 白银周四收盘价 27.97 美元/盎司，较上周上涨 1.34%。4 月 11 日，美国劳工统计局公布的数据显示，3 月美国生产者价格指数 (PPI) 同比上涨 2.1%，虽高于前值 1.6%，但逊于预期值 2.2%；PPI 环比涨幅为 0.2%，略低于预期值 0.3%，也明显低于 2 月的 0.6%，服务价格的增速也有所放缓，提振了市场对今年美国降息的希望。以色列已于 4 月 5 日临时关闭 28 个驻外使馆，地缘危机加剧的影响利好金价。此外全球央行的购买也增加了看涨的背景，央行数据显示，中国 3 月末黄金储备 7274 万盎司，2 月末为 7258 万盎司，为连续第 17 个月增持黄金储备；世界黄金协会表示，以印度为首的中央银行在 2 月连续第九个月增加黄金储备。

图31. 欧美央行总资产



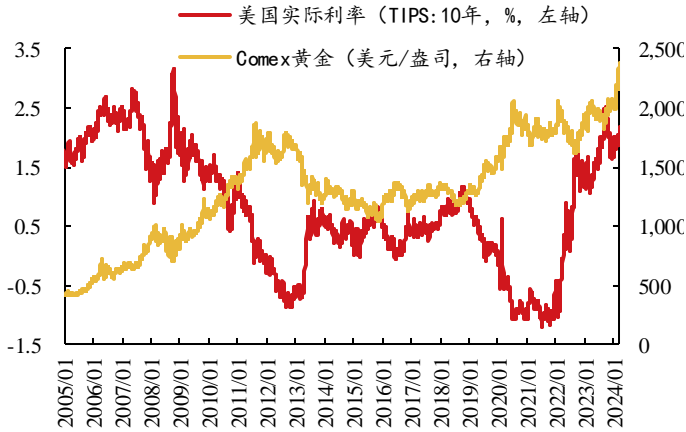
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图32. 美联储资产负债表组成



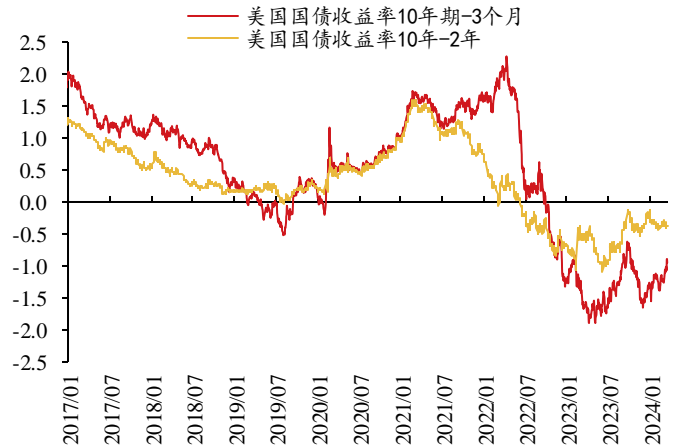
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

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

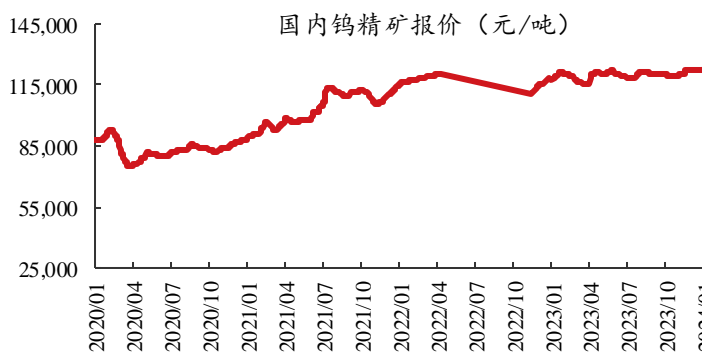
2.5. 稀有金属

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



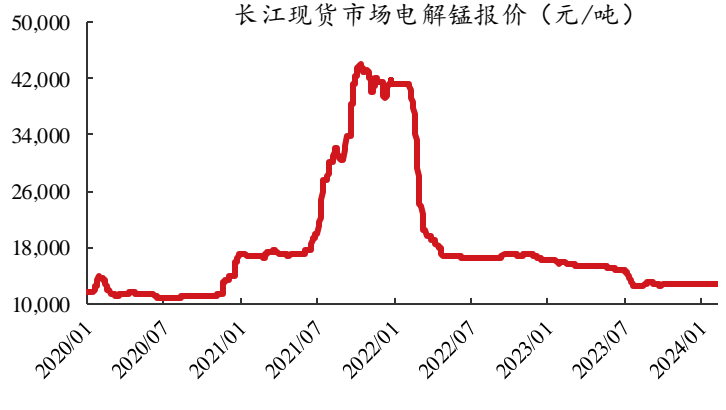
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图39. 长江现货市场电解镁报价



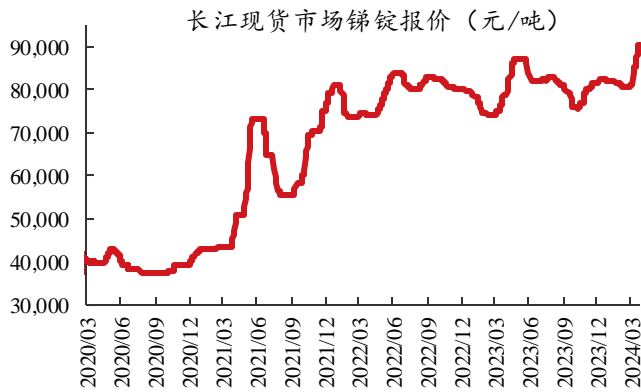
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图40. 长江现货市场电解锰报价



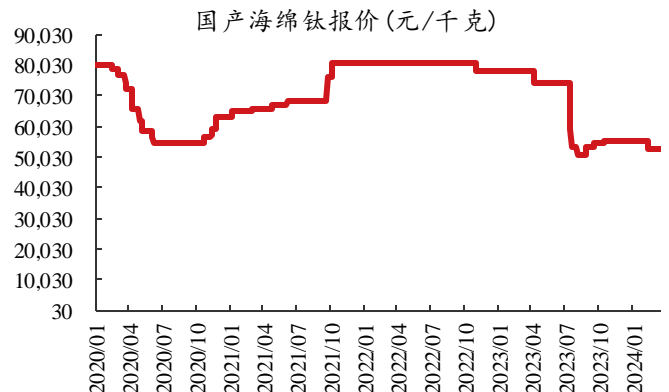
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图41. 长江现货市场镱锭报价



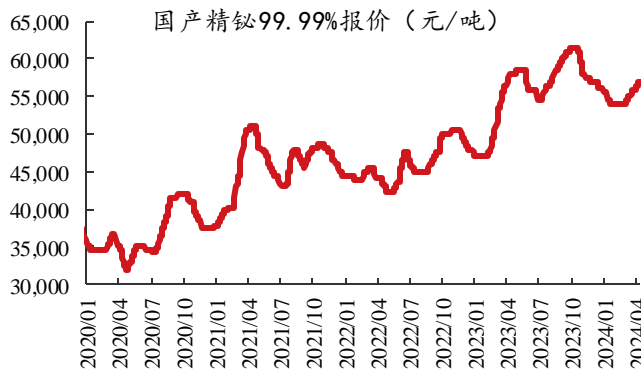
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图42. 长江现货市场海绵钛报价



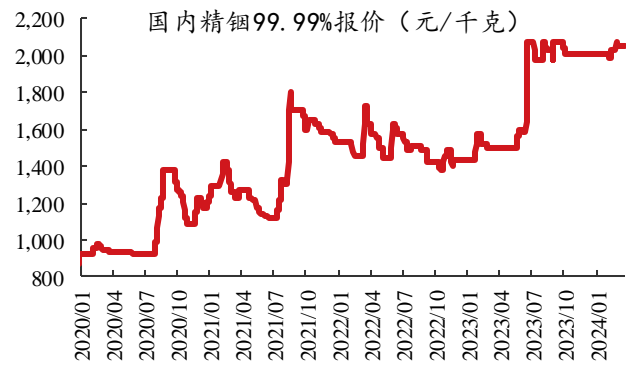
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图43. 国产精铋报价



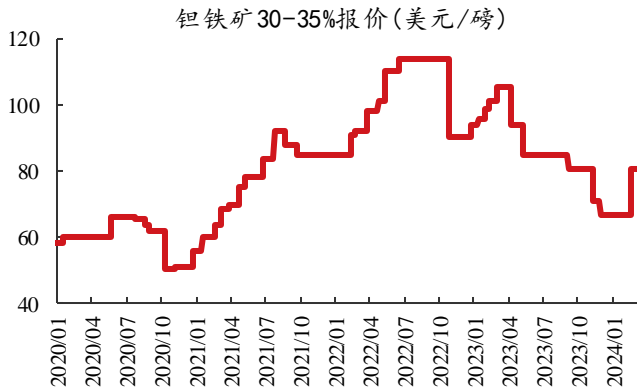
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图44. 精铟报价



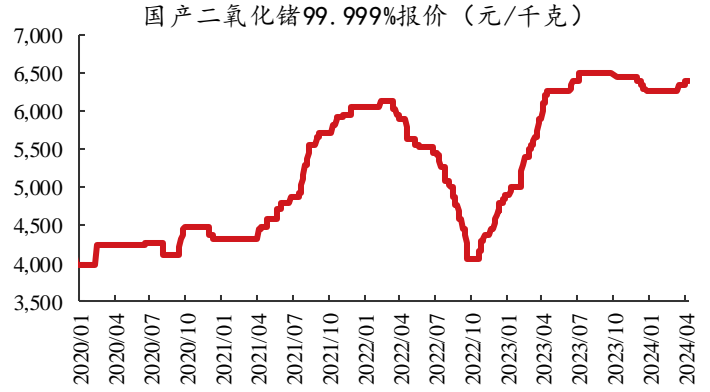
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图45. 钼铁矿报价



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: 据 SMM 自 4 月 13 日起, 全球主要金属交易所, 如伦敦金属交易所 (LME) 和芝加哥商业交易所 (CME), 不得使用 4 月 13 日及以后俄罗斯生产的铝、铜、镍。但是在 4 月 13 日之前生产的俄罗斯铝、铜和镍不受这项新规定的限制, 仍可在全球市场上进行交易。

点评:

在俄乌冲突爆发后, 美国对于俄罗斯的制裁一直存在, 且制裁力度及范围在逐渐加大。据 USGS, 2023 年俄罗斯铜/铝/镍精炼品产量分别为 100 万吨/380 万吨/20 万吨, 占全球比例 3.7%/5.43%/5.56%。截止至 2024 年 3 月底, 俄罗斯铜/铝/镍在 LME 库存分别为 6.08 万吨/31.19 万吨/2.49 万吨, 占总库存比例 62.13%/91.14%/36.07%。考虑美国个人及实体购买俄罗斯金属并不受到限制影响, 此次制裁或将促进更多其他国家品牌注册, 同时全球金属贸易流动将有所调整。

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