

➤ 本周 (4.15-4.19) 上证综指上涨 1.52%，沪深 300 指数上涨 1.89%，SW 有色指数下跌 2.31%，贵金属方面 COMEX 黄金下跌 0.51%，COMEX 白银下跌 1.48%。工业金属价格 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 5.31%、3.57%、0.45%、0.69%、-4.77%、6.94%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -3.65%、-1.85%、-0.88%、-0.02%、-2.33%、-2.43%。

➤ **工业金属：欧美经济向好，国内外外需共振向上，铜铝价格强势上行。核心观点：**美国 3 月零售销售月率 0.7%，超市场预期 0.3%，显示美国经济强劲；国内一季度工业和服务业向好共同拉动经济，GDP 年率录得 5.3%。**铜方面**，供应端，SMM 进口铜精矿 TC 指数报 4.23 美元/吨，周内环比下降 1.82 美元/吨，加工费继续下跌。周内供应扰动频发，赞比亚干旱导致电力短缺，或将影响赞刚地区供应，环保问题导致淡水河谷旗下 Sossego 铜矿陷入停产风波；需求端，尽管高价抑制需求，但光伏新订单需求旺盛，线缆厂整体需求季节性回升，本周 SMM 铜线缆企业开工率环比上升 8.43pct 至 77.27%。**铝方面**，俄乌再受英美制裁以及拜登宣称对中国铝材加征关税，海外铝价强势上行，供给端，国内云南第一批电解铝复产完成，总复产规模 47 万吨，运行产能达到 4235 万吨，需求端，铝价高位抑制开工率上行，开工率以稳定为主。周内铝锭小幅去库 1 万吨。**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，下游需求维持增势下价格维持震荡。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，冶炼端企业检修结束以及利润修复带动生产增量，叠加智利进口碳酸锂陆续到港，碳酸锂现货流动性得到一定缓解；需求端，锂盐企业散单惜售、正极等下游企业为五一假期进行提前备库，短期碳酸锂现货市场仍维持紧平衡，短期碳酸锂价格或将维持震荡走势。**钴方面**，供给端，目前电钴供应稳定，但需关注赞比亚电力紧张对刚赞地区钴供应的扰动；需求端，需求端买涨不买跌，实际采买较弱。我们预计短期钴价弱稳为主。**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，硫酸镍价格继续承压。**重点推荐：藏格矿业、永兴材料、华友钴业、中矿资源。**

➤ **贵金属：紧抓央行购金+降息确定性主线，黄金价格继续上行，同时建议关注白银价格修复。**美国 3 月零售销售月率 0.7%，超市场预期 0.3%，显示美国经济强劲，美联储降息预期再度延后，但黄金价格依旧坚挺上行，核心是降息确定性的定价，需密切关注下周披露的 PCE 数据，此外短期中东、俄乌地缘局势紧张催生避险需求，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*	18.63	0.76	0.8	0.97	25	23	19	推荐
603993.SH	洛阳钼业*	9.48	0.28	0.38	0.51	34	25	19	推荐
000807.SZ	云铝股份*	14.54	1.32	1.14	1.35	11	13	11	推荐
603799.SH	华友钴业	29.65	2.29	2.38	3.21	13	12	9	推荐
002738.SZ	中矿资源	37.10	7.21	3.45	2.96	5	11	13	推荐
002756.SZ	永兴材料	48.58	11.72	6.75	3.04	4	7	16	推荐
603979.SH	金诚信	56.83	1.02	1.68	2.75	56	34	21	推荐
601168.SH	西部矿业*	21.02	1.45	1.17	1.45	14	18	14	推荐
1258.HK	中国有色矿业*	6.13	0.51	0.51	0.56	12	12	11	推荐
600547.SH	山东黄金*	31.43	0.28	0.52	0.84	112	60	37	推荐
600489.SH	中金黄金	13.44	0.44	0.58	0.70	31	23	19	推荐
600988.SH	赤峰黄金*	19.31	0.27	0.48	0.90	72	40	21	推荐
000975.SZ	银泰黄金*	19.58	0.41	0.51	0.74	48	38	26	推荐
1818.HK	招金矿业*	11.66	0.12	0.21	0.26	97	56	45	推荐
002155.SZ	湖南黄金*	14.65	0.36	0.44	0.62	41	33	24	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测，（注：股价为 2024 年 4 月 19 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：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张弋清

执业证书：S0100523100001

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

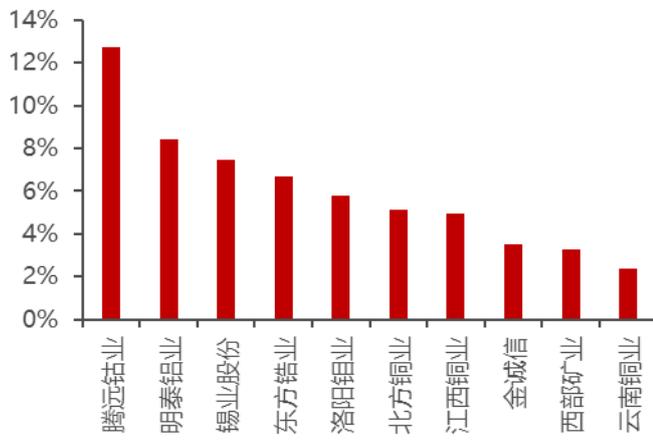
- 1.真“锂”探寻系列 12：南美盐湖 23Q4 跟踪：新供给逐步落地，扩产计划放缓-2024/04/15
- 2.有色金属周报 20240413：通胀数据打压降息预期，继续看好商品价格上行-2024/04/13
- 3.有色金属周报 20240407：国内外经济复苏共振，看好商品价格上行-2024/04/07
- 4.有色金属周报 20240331：国内需求旺季来临，金属主升浪即将开启-2024/03/31
- 5.有色金属周报 20240323：联储按兵不动+国内经济逐步升温，看好商品价格上行-2024/03/23

# 目录

<b>1 行业及个股表现</b>	<b>3</b>
<b>2 基本金属</b>	<b>3</b>
2.1 价格和股票相关性复盘	5
2.2 工业金属	5
<b>3 贵金属、小金属</b>	<b>15</b>
3.1 贵金属	15
3.2 能源金属	17
3.3 其他小金属	20
<b>4 稀土价格</b>	<b>23</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>25</b>
<b>插图目录</b>	<b>26</b>
<b>表格目录</b>	<b>27</b>

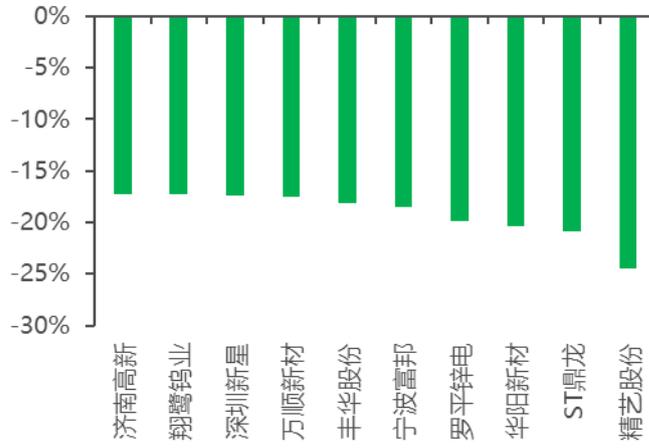
## 1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票 (4/8-4/19)



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 (4/8-4/19)



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 2024/4/19	一周以来	变化 本月以来	今年以来
<b>基本金属价格</b>						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2610	5.31%	11.78%	12.23%
	铜(当月)	美元/吨	9743	3.57%	9.82%	14.19%
	锌(当月)	美元/吨	2815	0.45%	15.51%	7.77%
	铅(当月)	美元/吨	2183.5	0.69%	6.36%	5.71%
	镍(当月)	美元/吨	18545	4.77%	11.41%	11.85%
	锡(当月)	美元/吨	34140	6.94%	24.26%	35.69%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20350	-0.76%	3.25%	3.01%
	铜(当月)	元/吨	79370	3.35%	9.43%	15.10%
	锌(当月)	元/吨	22740	0.35%	8.57%	5.11%
	铅(当月)	元/吨	17315	3.03%	2.97%	8.52%
	镍(当月)	元/吨	141500	1.30%	8.08%	10.97%
	锡(当月)	元/吨	272560	8.07%	19.49%	29.36%
<b>基本金属库存</b>						
铝	LME 库存	万吨	50.40	-3.65%	-9.10%	-11.01%
	上海期交所库存	万吨	22.85	-1.39%	5.39%	130.78%
铜	LME 库存	万吨	12.21	-1.85%	8.58%	13.13%
	COMEX 库存	万吨	2.73	-6.01%	-9.32%	43.38%
	上海期交所库存	万吨	30.00	0.11%	3.38%	870.86%
锌	LME 库存	万吨	25.62	-0.88%	-5.42%	14.77%
	上海期交所库存	万吨	13.17	3.22%	7.21%	521.01%
铅	LME 库存	万吨	27.15	-0.02%	-0.27%	102.74%
	上海期交所库存	万吨	5.17	-14.06%	5.13%	-2.15%
镍	LME 库存	万吨	7.38	-2.33%	-4.39%	14.96%

	上海期交所库存	万吨	2.32	1.87%	11.36%	68.54%
锡	LME 库存	万吨	0.42	2.43%	-7.77%	-45.26%
	上海期交所库存	万吨	1.45	2.75%	11.61%	128.27%
<b>贵金属价格</b>						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2394.40	1.45%	6.19%	15.81%
	白银	美元/盎司	28.32	1.25%	12.83%	18.54%
国内价格	黄金	元/克	565.55	1.37%	7.21%	16.93%
	白银	元/千克	7418.00	3.09%	14.94%	22.94%
<b>小金属价格</b>						
	钼精矿	元/吨度	3345	2.14%	-0.89%	6.36%
	钨精矿	元/吨	133500	3.09%	5.12%	9.88%
	电解镁	元/吨	20300	0.50%	3.57%	-7.94%
	电解锰	元/吨	12350	-0.80%	-3.14%	-3.52%
	锑锭(1#)	元/吨	96000	5.49%	5.49%	13.61%
	海绵钛	元/千克	52500	0.00%	0.00%	-4.55%
	铬铁(高碳)	元/吨	9050	-1.09%	-1.09%	1.12%
	钴	元/吨	195500	-3.46%	-3.46%	-5.56%
	铋	元/吨	57500	0.88%	2.68%	3.60%
	钽铁矿	美元/磅	80	-2.44%	-5.88%	21.21%
	二氧化锆	元/千克	6500	1.56%	2.36%	4.00%
	铟	元/千克	2055	0.00%	0.00%	2.49%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	109500	-0.90%	4.78%	26.59%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	110500	-1.78%	2.79%	12.18%
	五氧化二钒	元/吨	76000	0.00%	-4.40%	-16.48%
<b>稀土</b>						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	4000	0.00%	0.00%	2.56%
	氧化铈	元/吨	7300	0.00%	0.00%	25.86%
	氧化镨	元/吨	390000	-0.51%	8.94%	-14.29%
	氧化钕	元/吨	390000	-0.64%	8.33%	-14.75%
	氧化镝	元/千克	2005	0.00%	10.16%	-19.48%
	氧化铽	元/千克	6275	0.40%	16.96%	-15.20%
	镨钕氧化物	元/吨	386000	0.52%	9.04%	-12.77%
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	490000	3.16%	12.00%	-11.71%
	金属钕	元/吨	490000	3.16%	12.00%	-11.71%
	金属镝	元/千克	2570	1.18%	14.22%	-21.53%
	金属铽	元/千克	7950	2.58%	20.45%	-13.11%
	镨钕合金	元/吨	386000	0.52%	9.04%	-12.77%

资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

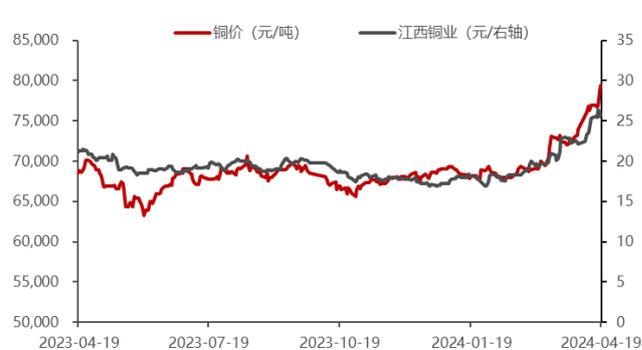
## 2.1 价格和股票相关性复盘

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(4.15-4.19)，宏观面上，近期强劲的就就业数据及高位的通胀数据使得美联储降息预期再度推迟，国内“以旧换新”等利好政策不断推进，消费端仍保持乐观预期。而近期中东局势骤然升级，俄铝再受英美制裁以及拜登宣称对中国铝材加征关税等消息，加剧了全球铝金属市场的动荡。基本上，国内电解铝供应维持增长态势，但下游需求仍需更多终端消费方面的刺激带动、铝棒铝锭库存去库不畅，基本上难有较大驱动力，但目前全球铝贸易摩擦扰动信息较多的情况下，国内盘面短期或受外围消息刺激高位震荡为主。**新闻方面**：2024年4月18日，SMM统计电解铝锭社会总库存84.4万吨，国内可流电解铝库存71.8万吨，较上周四去库1.0万吨，较本周一去库1.5万吨，仍居近七年的同期低位，较去年同期下降了9.1万吨。虽然受到了周末集中到货的影响，本周初段国内铝锭库存出现了小幅累库。但从周中库存

的表现和近期的出库数据体现出，当前国内铝库存的表现依旧韧性十足。在高位铝价的背景下，上周市场出库数据不降反升，看涨情绪占据上风，进入四月以来三地现货交投相对活跃，现货市场对当前铝价的适应度有明显提升，为后续铝价的走势提供一定支撑。

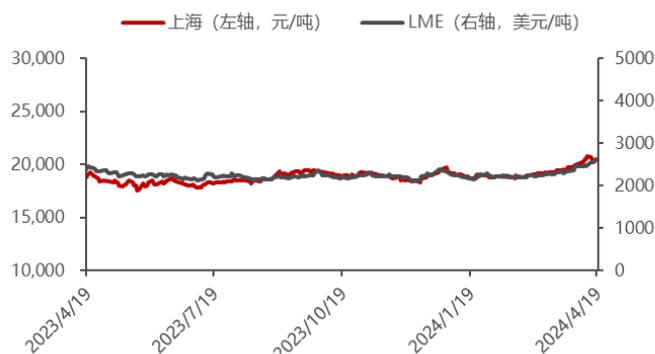
(2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

	2024-4-19		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	20,340	-400	-1.93%	50.0	0.25%	1080.0	5.61%	
氧化铝	3,300	10.0	0.30%	10.0	0.30%	10.0	0.30%	
铝土矿 (澳洲进口)	473.54	0.46	0.10%	8.6	1.84%	24.7	5.50%	
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%	0.0	0.00%	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	825.0	8.0	0.98%	12.0	1.48%	-37.0	-4.29%	

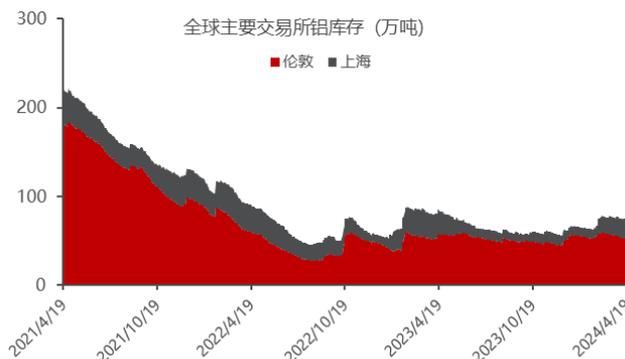
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

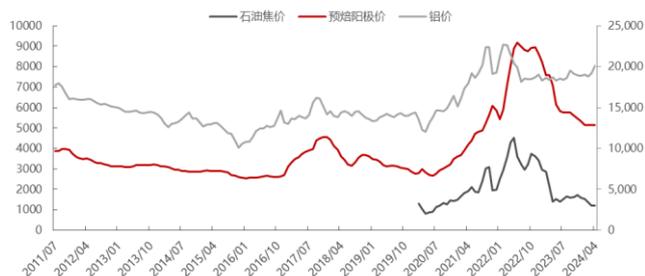
图8：全球主要交易所铝库存 (万吨)



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



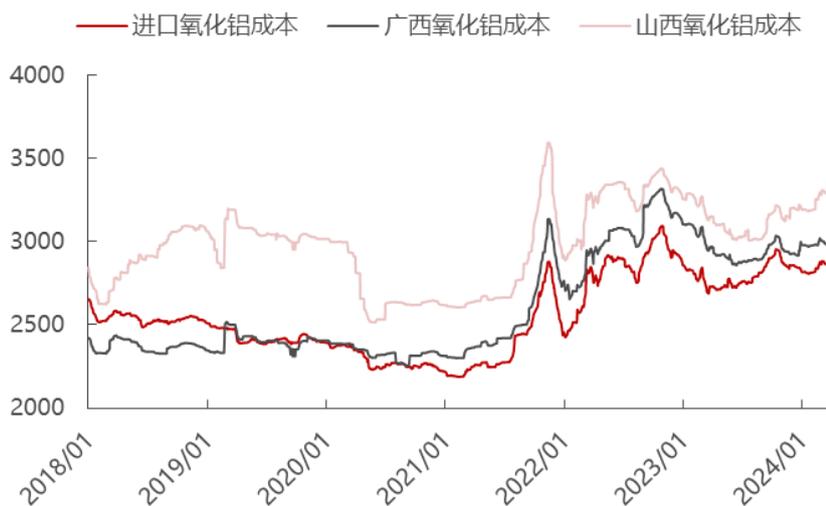
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

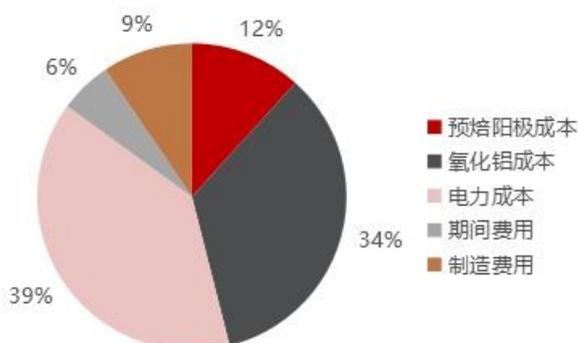
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



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



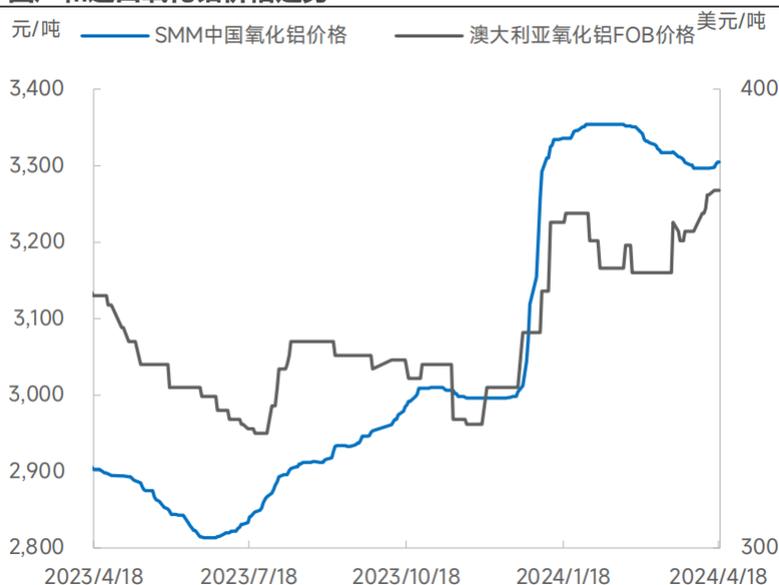
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024/4/11	5.1	29.7	26.5	4.7	13.3	3.3	1.2	1.6	85.4
2024/4/15	5.1	30.8	26.6	4.7	12.6	3.3	1.2	1.6	85.9
2024/4/18	5.2	30.1	26.3	4.5	12.3	3.2	1.2	1.6	84.4
较上周四变化	0.1	0.4	-0.2	-0.2	-1.0	-0.1	0.0	0.0	-1.0

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



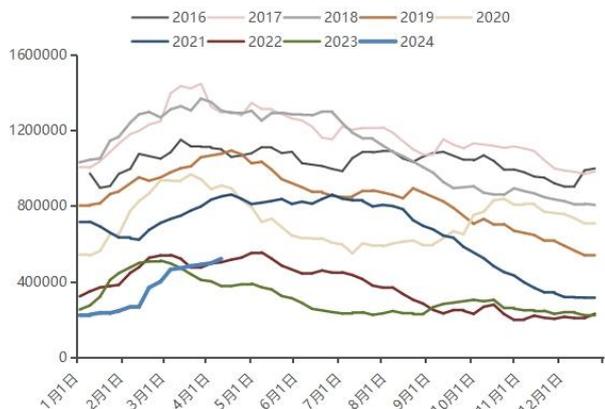
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

## 2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

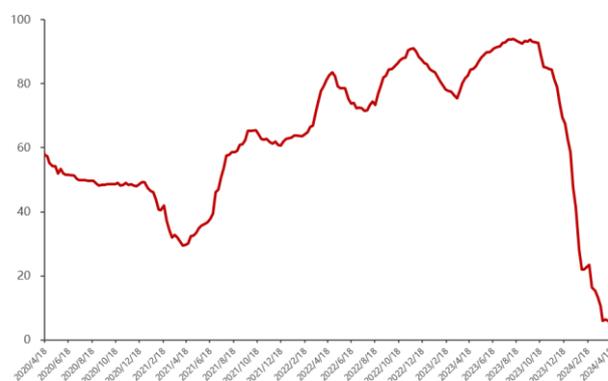
本周 (4.15-4.19)，聚焦基本面，矿端紧张局势以及加工费下行态势难改，高铜价令铜材加工企业新增订单减少，多以长单维持。现货进入 4 月中下旬仍处于对期货大贴水态势，SMM 中国电解铜社会库存仍在增加，并无持续去库现象。结合近期电解铜出口窗口打开，冶炼积极安排货源出口令保税区库存增加，一定程度上令内贸货源供应减少，但沪期铜 2404 合约交割换月后，SHFE 仍有高期货仓单量，现货商出货仍存压力。**库存方面**，保税库存方面，据 SMM 调研了解，本周四 (4 月 18 日) 国内保税区铜库存环比 (4 月 11 日) 增长 0.3 万吨至 7.34 万吨。其中上海保税保税库存环比增长 0.23 万吨至 6.89 万吨；广东保税环比增长 0.07 万吨至 0.45 万吨。本周保税库存增量主要来源于国内炼厂出口交仓，且进口货源由于比价恶化被迫入库。周内进口盈亏曾进一步恶化至亏损 1500 元/吨附近，后续主流炼厂将持续出口至保税交 INE，叠加比价疲软下仓单出库量受抑，预计保税库存将持续累库。

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

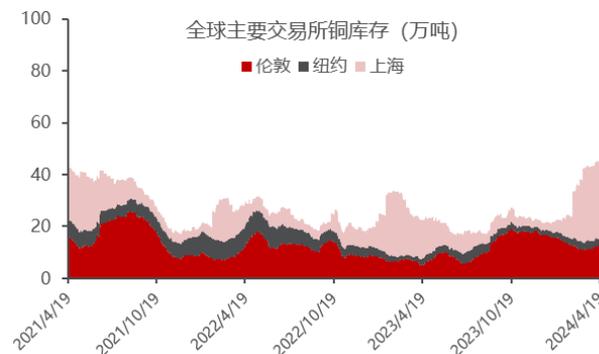
图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)



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 (4.15-4.19) , 伦锌方面:** 周初美国 3 月零售销售环比增长 0.7%大超预期, 消费者需求仍具弹性, 市场对美联储降息预期再推迟, 叠加美元指数走高打击锌价, 且鲍威尔鹰派发言再挫降息预期, 伦锌一路下滑至 2700 美元/吨关口附近; 随后美联储褐皮书称通胀整体温和, 市场情绪有所恢复, 叠加美元指数开始走弱, 伦锌价格低位回升, 基本回调至前值水平。

**沪锌方面:** 周初, 宏观主导下市场看多情绪持续, 沪锌短暂高位震荡; 随后 SMM 周度库存继续录增, 基本面对锌价支撑走弱, 锌价迅速下跌; 然矿端紧缺为锌价提供底部支撑, 且中国一季度 GDP 同比增长 5.3%, 经济向好态势持续, 整体支撑沪锌震荡运行; 国内外经济向好发展提振市场情绪, 市场宏观情绪有所恢复, 叠加外盘拉扯, 沪锌再次上行至 22900 元/吨上方; 然消费弱势现状未改, 需求不佳压制沪锌上行空间, 锌价回调开启宽幅震荡走势。本周沪锌高位震荡, 截止本周四 15:00 沪锌终收 22840 元/吨, 跌 205 元/吨, 跌幅 0.89%。

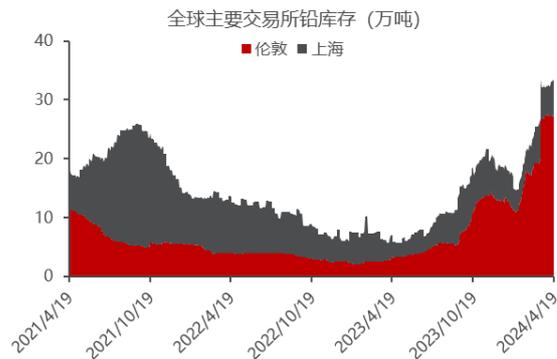
**新闻方面:** 据 SMM 调研, 截至本周四 (4 月 18 日), SMM 七地锌锭库存总量为 21.77 万吨, 较 4 月 11 日增加 0.67 万吨, 较 4 月 15 日降低 0.05 万吨, 国内库存录减。周内上海地区库存录增, 上海地区进口锌锭继续流入, 锌价高位盘整下游刚需提货, 库存继续录增; 广东地区库存录增, 主因周内仓库到货较多, 现货高价下游采买谨慎, 刚需提货整体库存录增明显; 天津地区库存降低, 主因锌价回调下游刚需提货, 叠加贸易商厂提比例较多影响仓库到货, 整体仓库库存录减。整体来看, 原三地库存增加 0.07 万吨, 七地库存降低 0.05 万吨。

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

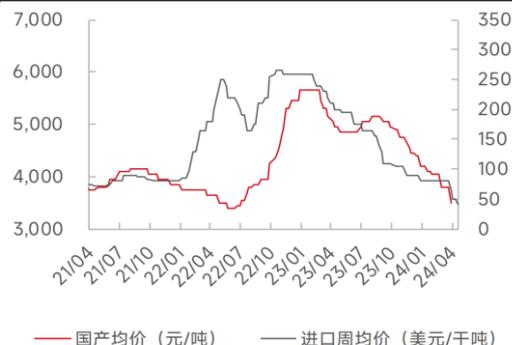
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



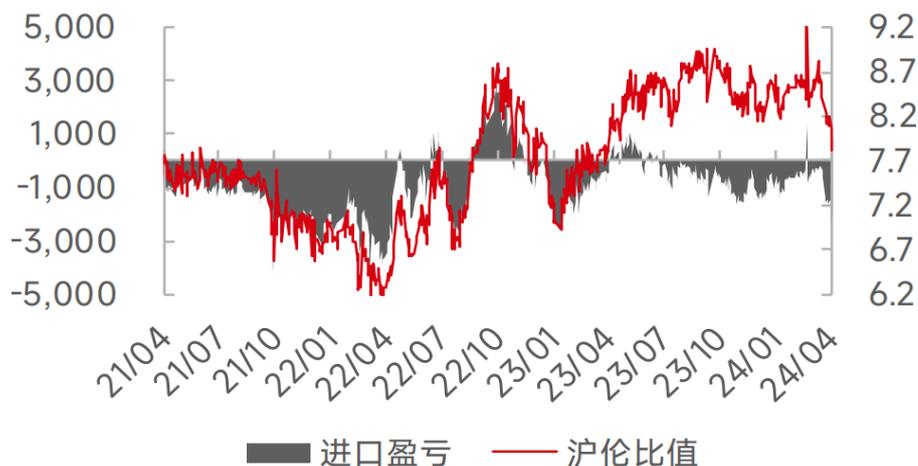
资料来源: SMM, 民生证券研究院, 注: 图中进口周均价为右轴

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
2024/3/28	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
2024/4/15	10.09	2.69	6.87	1.08	0.65	0.17	0.27	19.65	21.82
2024/4/18	10.14	2.83	6.75	1.06	0.55	0.17	0.27	19.72	21.77
较上周四变化	0.16	0.31	0.07	0.10	0.03	0.00	0.00	0.54	0.67
较本周一变化	0.05	0.14	-0.12	-0.02	-0.10	0.00	0.00	0.07	-0.05

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 (4.15-4.19)** 本周伦铅开于 2185 美元/吨，开盘后伦铅短暂震荡上行摸高 2198 美元/吨，随后因降息预期减弱，美元走强，伦铅震荡下行，周中探低至 2135 美元/吨，下半周因 LME 铅库存减少，伦铅小幅回升，截至周五 15:00，终收于 2189 美元/吨，涨幅 1.70%。本周沪铅主力 2406 合约开于 16795 元/吨，开盘后沪铅短暂震荡下行探低至 16680 元/吨，随后因多头增仓，沪铅震荡上行，尾盘摸高 17415 元/吨，终收于 17315 元/吨，涨幅 3.92%。现货市场上，本周 (04 月 15 日-04 月 19 日) SMM1#铅价运行于 16450-16775 元/吨。本周宏观氛围偏暖，有色普涨，铅价偏强运行，沪铅主力 2406 合约站上 17000 元/吨一线，期现价差扩大。铅精矿供应偏紧矛盾突出，冶炼厂开工受限，品牌铅冶炼厂库存维持低位，河南地区多家品牌铅冶炼厂以高升水报价，河南、湖南地区非交割品牌电解铅冶炼厂仍维持对 SMM1#铅升水 0-50 元/吨少量成交。贸易市场江浙沪地区仓单报价升水维持 0-100 元/吨，但下游接货意向较低，刚需采购持续偏向再生精铅。本周再生精铅持货商主流价格对 SMM1#铅均价贴水 300-100 元/吨，下游企业观望慎采，成交偏淡。**新闻方面：**据 SMM 调研了解，4 月铅精矿入港量及港口库存仍维持低位。近期海外铅矿供应下滑，叠加国内冶炼厂对铅矿中有价金属的要求等，低银进口铅矿成交极少，仅少数冶炼厂为完成生产计划刚需采购。4 月冶炼厂检修与恢复并存，部分铅精矿贸易商暂未调整铅加工费报价，转而调整其他有价金属起步计价及系数，铅冶炼综合效益下滑。国内铅矿供应紧张的趋势下多数冶炼厂暂未满产，短期铅精矿供不应求的，冶炼厂观望情绪浓厚。
- 锡：本周 (4.15-4.19)** 本周锡价震荡上行，锡价周初维持高位震荡，延续上周强劲走势，并于周五大幅拉升，进一步抑制了下游企业的采购热情。在锡价持续上行的压力下，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。本周多数贸易企业反应成交较差，每日询价客户较之前有所减少，并且随着锡价不断拉涨，现货贴水幅度逐步增大，但对实际成交并无较强刺激作用。总体来说本周现货市场成交依旧较弱。**新闻方面：**据 SMM 调研，截止 4 月 19 日，SMM 锡锭三地社会库存总量为 16122 吨，较上周(4 月 12 日)库存数据去库 7 吨。据调研，本周锡价震荡上行，周初锡价自 25.5 万元/吨附近维持高位震荡，延续上周强劲走势，并于本周五大幅拉升 5 个百分点，一定程度上抑制了下游企业的采购热情。在锡价持续上行的压力下，大多数企业不会进行库存的积极补充，但由于自身库存水平较低，刚需采购持续进行。本周多数贸易企业反应成交一般，同时随着锡价不断拉涨，贸易企业报价现货贴水幅度逐步增大，对实际成交有一定的刺激作用。总体来说本周现货市场成交一般，多为刚需采购。
- 镍：本周 (4.15-4.19)** 本周镍价震荡运行，周五收盘落至 140910 元/吨，再次突破 14 万关口。周初镍价受美国相关通胀数据公布值不及预期影响，震荡下行至周内最低 133780 元/吨，随后受宏观及产业链提振再次开启上行通道。宏观方面来看，周内受到海外地缘冲突影响，资金在避险情绪的驱动下选择了流通性较强的有色板块，因此有色金属整体普涨。另一件值得注意的事件是俄镍再次受到美英制裁，并且本轮制裁影响到俄镍在 LME 的交割属性。另一方面，本周为印尼当地斋月节后开工首周，但印尼 RKAB 镍矿审批在本周仍然没有进一步进展。印尼政府对于镍矿审批进度超出市场预期，镍矿供应无法得到确定的情况延续，对原料供给担忧情绪成为近期镍产业链的关注重点，镍价同样也得到了产业链的支撑。基本面来看，本周国内库存出现小幅去库，且因 SMM 调研受镍价高企影响，本周现货市场成交情绪较弱，因此预测周内国产镍板出口量或小幅增加。同时，本周海外库存仍然维持去库趋势，主要去库主力军依然是亚洲地区仓库。需求端来看，据 SMM 调研了解到，合金特钢下游预计 2 季度将迎来产业旺季，对镍板的需求或在后续有

一定支撑，且在终端利润仍存的情况下，下游在原料刚需的影响下，对镍价的接受程度或提高。综上，本周镍价仍然受宏观情绪引导，且产业链上游供应端并未得到释放，下游冶炼端各环节受到原料成本支撑价格在本周均保持较为稳定的状态。在对下周原料端问题无法解决的情况下，预计下周沪镍主连偏强运行。

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）



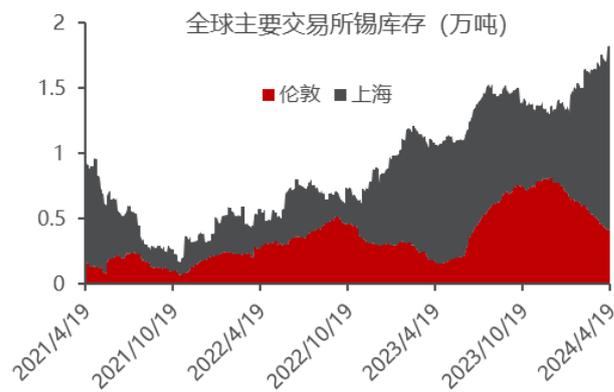
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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)



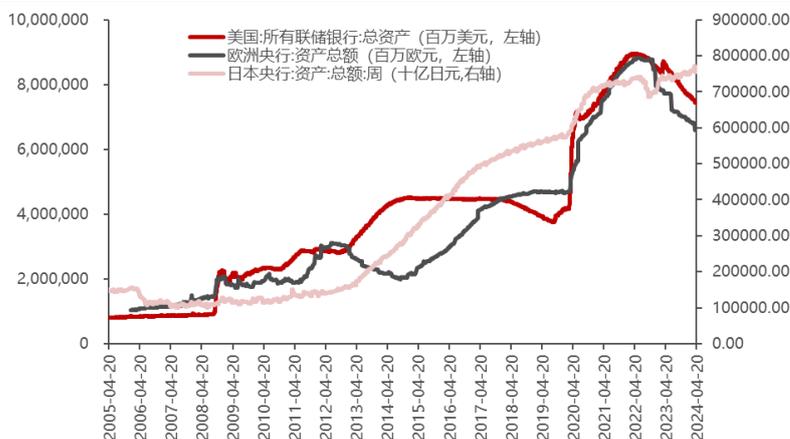
资料来源：同花顺，民生证券研究院

### 3 贵金属、小金属

#### 3.1 贵金属

- **金银：本周（4.12-4.18）金银价格上涨。**截至4月18日，国内99.95%黄金市场均价为564.77元/克，较上周上涨1.52%。上海现货1#白银市场均价为7370元/千克，较上周上涨3.11%。周内，金银价格不惧美联储官员降息推迟的态度转向以及通胀回温的利空影响，在中东局势避险买盘的支撑下，市场多头情绪依旧高涨，COMEX金银主力刷新高点至2448.8和29.905美元/盎司，国内金银跟涨，沪金沪银刷新历史高位至588.28元/克和7790元/千克。市场热情过分透支，金银价格超涨严重，在美联储降息预期推迟和美元指数美债收益率持续攀升的压制下，外盘黄金重心在2400整数位置面临考验，白银下破29美元位，国内金银至570元/克和7400元/千克下方调整。

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

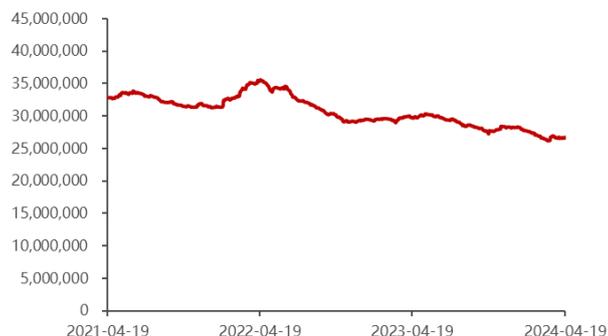
图 30：Comex 黄金与实际利率



资料来源：同花顺，民生证券研究院

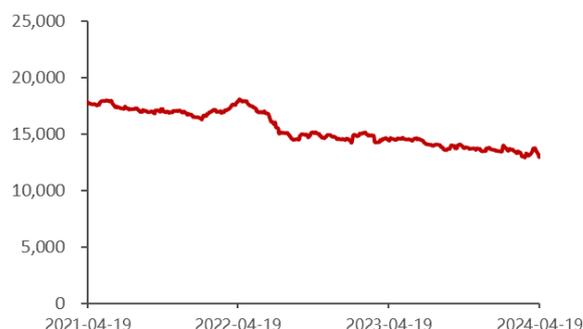
(2) ETF 持仓

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

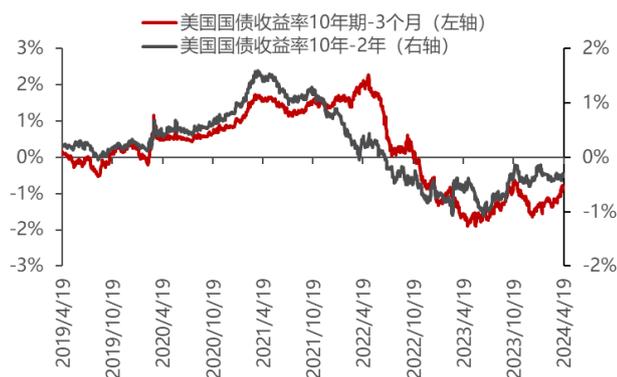
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

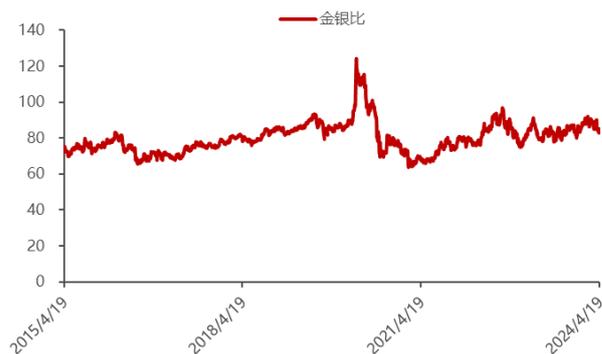
(3) 长短端利差和金银比

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

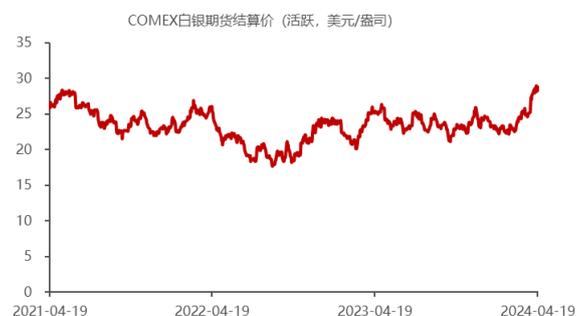
(4) COMEX 期货收盘价

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（4.15-4.19）本周电钴价格小幅下行。从供给端来看，电钴产量相对稳定，供给量充足。从需求端来看，由于需求恢复滞后，现货采买意愿较为寡淡，周内成交氛围较为冷清。预计下周，整体市场格局或难有转机，预计价格仍有一定的阴跌之势。
- **钴盐及四钴：**本周（4.15-4.19）本周钴盐价格维持下行。从供给端来看，市场开工率维持偏低，产量波动不大。从需求端来看，由于价格进入下行之势，市场买涨不买跌的情绪下，实际采买较弱。从整体供需层面来看，虽然市场维持供需双弱的局面，但存在部分企业在库存压力的影响下，出现降价促成交的行为，带动硫酸钴价格下行。预计下周，由于原料错配的影响，目前在售钴盐多为前期高价原料产出，叠加节前下游备库预期的带动，现货价格在成本支撑下下跌空间或有限。本周四钴价格维持下行。从供给端来看，目前产量波动不大，开工率维持正常水平。从下游需求端来看，本周市场虽有部分零星订单，但整体需求量较为有限。从市场情况来看，由于钴盐价格下行，四钴成本支撑走弱，下游压价意图明显；而供给端由于前期出货较少，考虑去库因素在内，现货价格小幅下行以促成成交。预计下周，受利于华为新机型的带动，整体市场观望情绪或凸显，现货价格暂稳运行。
- **三元材料：**本周（4.15-4.19）本周三元材料价格小幅下行。成本端，钴锂价下行带动正极制造成本走低。市场表现，动力市场联动金属价格走低。消费市场，总体报价持稳，部分厂家出货价格有微下行。厂家看4月原料价格震荡居多，在消费市场需求总体向好，暂无大幅调低出货价格的预期，此外部分厂家对5月消费需求略悲观。供应端来看，本周三元厂家多数维持此前生产计划，5月环比4月增速放缓。需求端来看，头部电芯厂中镍需求维持增量，高镍需求存在厂家的调配。从二线电芯厂需求来看，国内市场总体需求向上。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	197.50	-1.50%	-1.50%	-7.06%	282.50	197.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	13.40	-1.11%	-1.83%	-0.67%	17.40	13.25
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	195.50	-3.46%	-6.68%	-5.56%	285.00	195.50
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	129.50	-2.26%	-2.26%	1.57%	182.50	127.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	30500.00	-4.69%	-6.15%	1.67%	47000.00	30000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	126.50	-2.32%	-1.56%	-0.78%	179.50	126.50

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19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



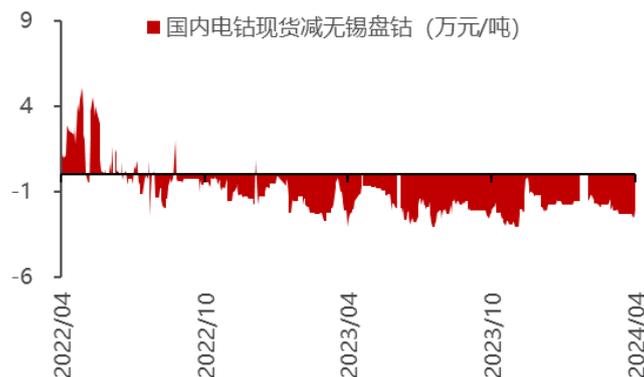
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

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 (4.15-4.19)** 本周碳酸锂整体小幅回落。进入 3 月中下旬, 锂盐企业受检修后复产和利润修复带动生产增量, 生产环节快速恢复, 叠加从智利进口碳酸锂陆续到港, 快速补充市场供应量级。而市场需求则难再复制 3 月增幅, 增速反而逐渐放缓。碳酸锂现货流动性得到部分缓解, 但仍为偏紧节奏。近期碳酸锂价格有所回落, 但受锂盐企业散单惜售情绪、期货和贸易市场的蓄水池作用、正极等下游企业为五一假期进行提前备库等因素影响, 短期碳酸锂现货市场流动性仍难言宽松, 碳酸锂价格短期内或将延续横盘波动节奏。
- **氢氧化锂: 本周 (4.15-4.19)** 本周氢氧化锂价格小幅下行。主因近期碳酸锂价格回落, 部分冶炼端企业受其情绪及成本因素共振带动, 高幅价格有所下行, 致市场成交重心小幅回落。整体来看, 当前氢氧化锂行业库存水位处于相对低位, 在下游需求逐步起量, 冶炼端企业自身库存不足, 亦面临一定交货压力的背景下, 冶炼企业

普遍囤货惜售，挺价情绪浓重。而下游需求方面，当前下游高镍端需求稳定增长，且由于五一小长假将至，氢氧化锂由于自身危化品特性，市场将有近一周的时间运输受限，在一定程度上引发下游部分正极企业阶段性节前备货现象，刚需采买量有所上行，行业供需偏紧局面维持。短期价格偏稳为主。

- **磷酸铁锂：本周（4.15-4.19）** 本周原料端碳酸锂价格有小幅下行，磷酸铁价格持稳。并且因为五一假期临近，正极厂也会准备五一的碳酸锂的原料库存。磷酸铁锂企业挺价意愿还是比较强烈，在碳酸锂折扣方面尽可能多争取一些，但是本周来看还是有铁锂厂在以 90%折的折扣与头部电芯厂谈单，正极厂在苛刻条件下也更倾向于希望客供。大的电芯厂有绝对的议价权，二三梯队更倾向于单一议。正极厂表示4月铁锂市场需求较之前预期变化不大，还是整体向好的，5月需求稳中上行。
- **钴酸锂：本周（4.15-4.19）** 本周钴酸锂价格下调。成本端，钴锂价格双双下行，钴酸锂制造成本走低。市场状况，头部厂家报价未有变动，但是部分小厂家有低价出售套现的动作。供应端，头部钴酸锂厂家4月维持一定增量，二线厂家持稳居多。此外部分厂家由于新增产能释放，排产预期上行。需求端，本周国产品牌新机发布发售即售罄，2季度手机市场有望实现开门红，高端钴酸锂市场维持复苏中。需求整体向好，预期钴酸锂材料价格偏稳运行。

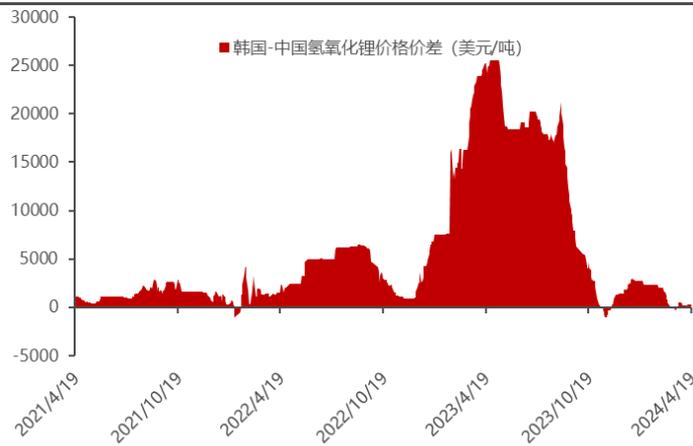
## (2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



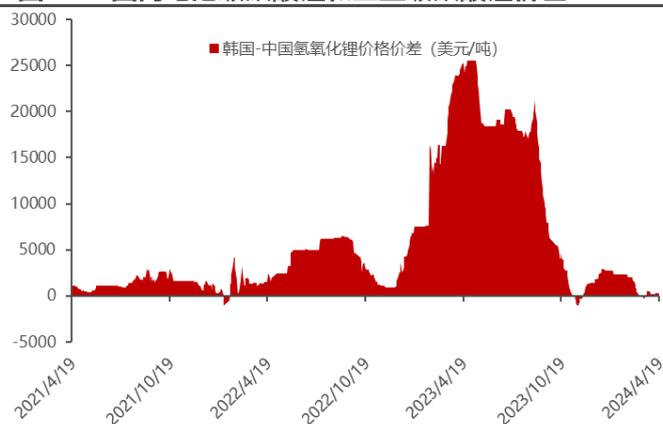
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



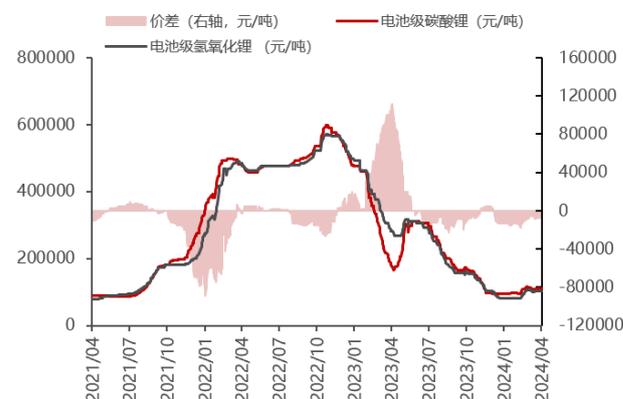
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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



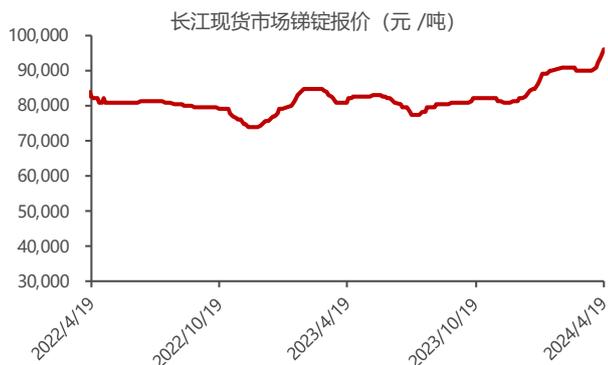
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



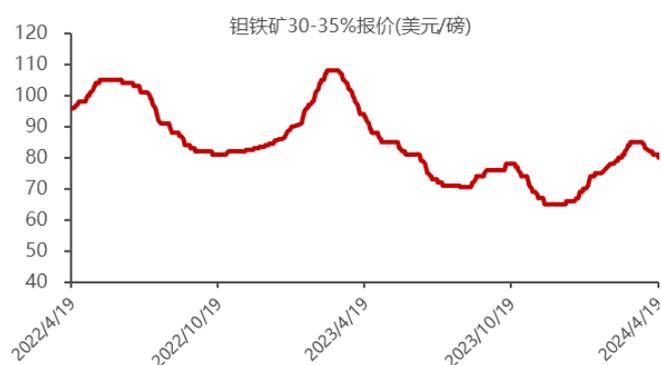
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



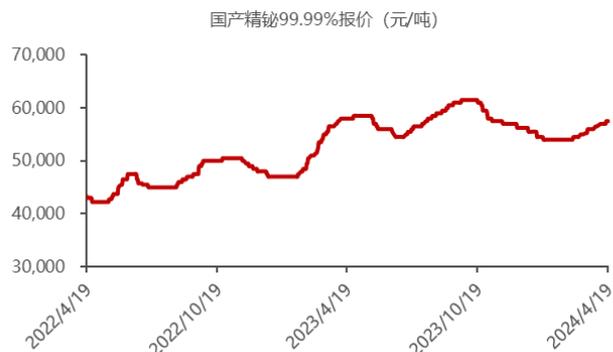
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**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（4.15-4.19）** 本周，稀土价格走势以窄幅震荡为主。当前稀土离子矿持货商报价依旧坚挺，中重稀土氧化物走势整体较为稳定。下游磁材厂采购较为谨慎，市场畏高情绪依旧存在，周内稀土市场整体成交量不及预期。当前，下游磁材企业对高价原材料接受度有限，价格过高情况下会有部分持货商畏高抛货，稀土价格后续或将继续以窄幅震荡运行为主。

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



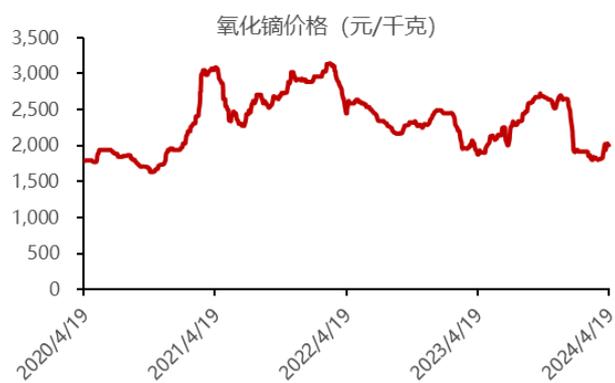
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (4/8-4/19)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (4/8-4/19)	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	15
图 30: Comex 黄金与实际利率	15
图 31: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)	16
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)	16
图 33: 美国国债收益率 (%)	16
图 34: 金银比	16
图 35: COMEX 黄金期货结算价	16
图 36: COMEX 白银期货结算价	16
图 37: MB 钴美金及折合人民币价格	18
图 38: 海内外钴价及价差	18
图 39: 硫酸钴和四氧化三钴价差	18
图 40: 金属钴现货和无锡盘价格差	18
图 41: 国内外碳酸锂价差	19
图 42: 国内外氢氧化锂价差	19
图 43: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差	20
图 44: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差	20
图 45: 国内钼精矿价格	20
图 46: 国内钨精矿价格	20
图 47: 长江现货市场电解镁价格	20
图 48: 长江现货市场电解锰价格	20
图 49: 长江现货市场锑锭价格	21
图 50: 国产海绵钛价格	21
图 51: 国产高碳铬铁价格	21
图 52: 长江现货市场金属钴价格	21
图 53: 国内精钢 99.99% 价格	21
图 54: 钽铁矿 30%-35% 价格	21

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

## 表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级 .....	1
表 1: 金属价格、库存变化表 .....	3
表 2: 铝产业链价格统计 .....	6
表 3: 国内主要地区电解铝社会库存 (单位: 万吨) .....	8
表 4: 锌七地库存 (万吨) .....	11
表 5: 钴系产品价格一览 .....	17

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
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