

2024 年 04 月 22 日

有色金属

SDIC

行业周报

证券研究报告

# 供给扰动加大铜锡价格持续突破，宏观支持延续工业金属需求向好

工业金属：国内宏观支持政策延续，海外经济增长预期上调

国内来看，一季度 GDP 同比+5.3%，环比+1.6%，3 月工业增加值同比实际+4.5%。发改委表示 2024 年将发行 1 万亿元超长期特别国债，后几年连续发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域的安全能力建设，宏观需求前景向好。海外来看，IMF 上调今年全球经济增长预期至 3.2%，较 1 月预测值高 0.1pct。美联储官员发言偏鹰，央行可能需要更长的时间才能获得降息所需的信心。英美对俄罗斯铜铝等金属在 LME 交易所的交易做出制裁限制，伊以冲突激发市场避险情绪。总的来说，国内宏观政策支持延续，海外经济增长预期上移利好需求，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：智利铜矿产量环比预计下降，铜价大幅上涨**

本周 LME 铜收报 9875 美元/吨，较上周上涨 4.97%，沪铜收报 79370 元/吨，较上周上涨 3.20%。据 SMM，供给端，据路透，5 月巴拿马总统大选后第一量子收回 Cobre 铜矿特许使用权前景暗淡。智利矿业部长表示 4 月产量可能会下降，因 Tomic 事故停产延续，Chuquicamata 地下矿山周一开始为期 15 天的计划检修。截至 4 月 19 日当周，进口铜 TC 均价下滑至 4.23 美元/吨。需求端，一季度 GDP 同比+5.3%，宏观需求前景向好。本周线缆企业开工率 77.27%，环比+8.43pct，下游光伏、民用工程等需求在季节性提振下回升，铜管在空调需求带动下订单情况较好。库存端，截至 4 月 18 日，国内社会库存 40.35 万吨，环比上周-0.17 万吨。铜 LME 库存本周 12.21 万吨，较上周-1.85%。铜矿端供给硬约束持续，冶炼端迎来检修季面临减量，看好铜价中枢上移。

**铝：英美限制俄铝交易，LME 铝价走强**

本周 LME 铝收报 2661 美元/吨，较上周上涨 7.34%，沪铝收报 20350 元/吨，较上周下跌 1.86%。供应端，据 SMM，河南和山西地区铝土矿停产延续，现货供应趋于紧张。电解铝产能以增加为主，云南省内首批电解铝复产基本完成，预计国内总产能约 4235 万吨。美英宣布对俄罗斯铝等金属实施新的交易限制。需求端，终端下单意愿略显不足，主要因观望情绪较重。但在旺季期间，下游加工的刚需支撑较强。美国总统拜登表示将考虑对来自中国的钢铁和铝产品的现有进口关税提高两倍，但考虑到铝材出口美国的占比较小预计影响有限。库存

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	9.4	16.2	10.5
绝对收益	8.4	24.5	-3.7

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

锌矿生产扰动不断，低 TC 下关注锌供应逻辑演绎	2024-04-19
金价创历史新高，国内社融存量同比增长	2024-04-15
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

端，截至 4 月 18 日，国内铝锭社会库存 84.4 万吨，环比-1 万吨，铝棒社会库存 25.67 万吨，环比+0.27 万吨略有回升。旺季下游需求较强，铝价有望维持强势。

#### 锡：低邦矿端扰动延续，锡价大幅上涨

本周 LME 锡收报 35925 美元/吨，较上周上涨 12.53%，沪锡收报 27.26 万元/吨，较上周上涨 7.13%。供应端，据 SMM，近期低邦工业矿产管理局发布通知，强调曼相地区各矿区需要严格遵循停工停产相关文件规定，海外矿端扰动持续。本周云南和江西地区冶炼企业开工率 63.04%，环比下降 0.83pct，大部分冶炼企业维持正常生产，但云南个旧地区环保检查预期延后，扰动仍存。需求端，下游企业以刚需采购为主，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 0.42 万吨，环比上升 2.43%；国内锡锭社会库存 16122 吨，环比去库 7 吨。低邦复产不确定性强，下游半导体需求景气度有望上行，看好锡价中枢上移。

#### 锌：供给端扰动较多，锌价震荡

本周 LME 锌收报 2851 美元/吨，较上周上涨 1.73%，沪锌收报 22740 元/吨，较上周下跌 1.32%。据 SMM，供应端，哈萨克斯坦 2024 年 1-3 月精炼锌产量下滑 9.6%，前期嘉能可旗下矿山因洪水暂停生产，仍在对供给端形成扰动。3 月国内精炼锌产量为 52.55 万吨，同比下降 5.61%。需求端，镀锌板块大型企业开工较好，但中小型企业存在不同程度的减停产。压铸新板块广东和宁波地区生产积极性偏弱，订单表现偏弱。库存端，本周海外 LME 库存 25.62 万吨，同比-0.88%。SMM 统计七地锌锭库存 21.77 万吨，环比上周下降 0.05 万吨。

#### 能源金属：新能源车渗透率突破 50%，需求仍具成长空间

据工信部数据，测算显示 1-2 月全国锂电池总产量超过 117GWh，同比增长 15%。1-2 月储能型锂电池产量超过 17GWh。新能源汽车用动力型锂电池装车量约 50GWh。据国新办新闻发布会，一季度新车销量 672 万辆，同比增长 10.6%，其中新能源汽车同比增长 31.8%。据乘联会数据，4 月 1-14 日期间，新能源汽车零售占比约 50.39%，新能源汽车批发占比约 50.19%。这批发、零售渗透率双双突破 50%。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。**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：下游提前备货提振需求，锂价震荡

本周碳酸锂、氢氧化锂价格分别为 11.14 万元/吨和 10.04 万元/吨，较上周环比依次变动-1.2%、+0.0%。供应端，据 SMM，锂辉石因海外矿商现金流情况较好，价格未跟随锂盐走弱较为稳定。云母矿企及贸易商挺价意愿减弱，价格趋稳。智利进口碳酸锂陆续到港缓解现货紧张程度，锂盐企业检修后产量增加。需求端，五一假期前夕下游正极企业等提前备货，下游需求较强。氢氧化锂高镍端需求稳定增长。碳

酸锂现货短期内较为紧俏，预计维持震荡。

#### 镍：二季度供给有望改善，镍价震荡

本周电解镍、硫酸镍价格分别为 14.06 万元/吨、3.03 万元/吨，较上周环比依次变动+1.6%、-0.2%。供应端，据 SMM，印尼假期结束后 RKAB 未有新的配额发放，菲律宾进行新一轮镍矿招标，二季度镍矿供应有望改善。需求端，不锈钢价格有所反弹，4 月高排产延续提振原料采购需求。部分前驱体企业开始对 4 月下旬及 5 月的原料采购，但硫酸镍供需紧张格局逐步缓解。

#### 钴：需求不佳，钴价震荡偏弱

本周电解钴价格为 22.40 万元/吨，硫酸钴价格为 3.16 万元/吨，较上周环比分别变动-0.9%、-0.6%。据 SMM，供应端，目前电解钴开工率及产量维持稳定。需求端，下游采买意愿偏弱，下游采购压价意愿较为明显，整体成交氛围冷清。部分企业在库存压力下，硫酸钴存在降价成交的情况。下游需求偏弱，钴价预计维持震荡偏弱。

#### 稀土：下游消费需求支撑，稀土价格震荡偏强

本周稀土价格震荡偏强。据中钨在线，供给端，上游生产成本支撑较强，因国内稀土指标控制，及海外矿端增量有限，持货商惜售挺价意识及信心较强。需求端随着近期稀土价格走强下游用户畏高情绪加重，但下游新能源汽车、风电等行业需求增长延续，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：地缘冲突激发避险情绪，金价强势表现延续

本周 COMEX 黄金周五收盘价 2406.7 美元/盎司，较上周上涨 1.97%，COMEX 白银周五收盘价 28.745 美元/盎司，较上周上涨 2.77%。据央视报道，一名美国官员证实以色列导弹击中了伊朗境内的一处地点，有以色列安全官员证实，以色列对伊朗发动了袭击，伊以冲突发酵激发市场避险情绪。本周美联储官员发言偏鹰，鲍威尔表示通胀方面缺乏进一步进展，央行可能需要更长的时间才能获得降息所需的信心。美联储褐皮书显示 2 月下旬以来美国经济略有扩张，调查对象对经济前景持谨慎乐观态度。本周美元指数和 10 年期美债利率高位震荡，贵金属强势表现延续。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，2024 年美国大选年避险情绪料维持高位，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：国内宏观支持政策延续，海外经济增长预期上调.....	7
2.1.1. 工业金属周度价格和库存表.....	7
2.1.2. 铜：智利铜矿产量环比预计下降，铜价大幅上涨.....	8
2.1.3. 铝：英美限制俄铝交易，LME 铝价走强.....	9
2.2. 能源金属：新能源车渗透率突破 50%，需求仍具成长空间.....	10
2.2.1. 锂：下游提前备货提振需求，锂价震荡.....	10
2.2.2. 镍：二季度供给有望改善，镍价震荡.....	11
2.2.3. 钴：需求不佳，钴价震荡偏弱.....	12
2.3. 稀土：下游消费需求支撑，稀土价格震荡偏强.....	12
2.4. 贵金属：地缘冲突激发避险情绪，金价强势表现延续.....	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

本周指数涨跌互现。本周 A 股 5 个交易日内，上证综指上涨 1.52%，日均成交量 4298.64 亿元人民币，环比上升 15.45%；深证综指上涨 0.56%，日均成交量 5046.65 亿元人民币，环比上升 8.81%；有色金属指数下跌 1.74%。个股方面，涨幅前三的公司为沃尔核材（16.78%）、明泰铝业（8.43%）、中钢天源（7.54%）；跌幅前三的公司为罗平锌电（-19.84%）、宜安科技（-16.93%）、吉翔股份（-15.92%）。北上资金持股方面，本周北上资金合计净流出 80.02 亿元人民币，减持紫金矿业。

### 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 04/19	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		3065.3	1.52%	-0.64%	-9.05%	176,054.26	211,453.33	20.11%
399001.SZ	深证综指		9279.5	0.56%	-4.85%	-21.09%	216,982.56	251,189.70	15.76%
399006.SZ	创业板指		1756.0	-0.39%	-8.85%	-27.31%	65,088.16	78,996.48	21.37%
000300.SH	沪深300		3541.7	1.89%	-1.72%	-14.13%	66,922.10	85,441.63	27.67%
000819.SH	有色金属指数		5448.7	-1.74%	7.48%	-9.00%	20,933.97	16,293.31	-22.17%
8841360.WI	工业金属指数		9322.7	-2.41%	6.73%	-3.73%	10,377.64	8,239.18	-20.61%
884785.WI	锂矿指数		4031.1	-5.95%	-9.81%	-35.13%	2,646.51	2,136.93	-19.25%
8841082.WI	盐湖提锂指数		1992.1	-5.26%	-9.84%	-38.70%	1,076.73	1,029.33	-4.40%
8841089.WI	稀土指数		1434.0	-5.44%	-1.31%	-21.94%	3,867.47	2,300.40	-40.52%
886011.WI	贵金属指数		93086.1	-2.00%	18.48%	25.45%	6,735.07	5,104.78	-24.21%

资料来源：Wind，国投证券研究中心

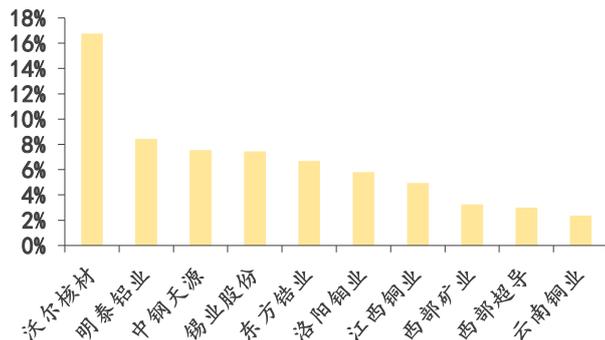
表2：主要个股交易情况变动表

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 (%)
3	1	600219.SH	南山铝业	2,238.24	5,805.70	19,920.66	2,658.89	6.36%
4	2	600988.SH	赤峰黄金	9,685.63	26,586.86	52,652.16	1,754.65	5.50%
5	3	000878.SZ	云南铜业	6,371.29	20,253.56	51,416.12	1,467.35	6.96%
9	4	600331.SH	宏达股份	1,168.52	4,177.13	19,139.85	292.62	4.95%
84	5	600547.SH	山东黄金	7,322.96	19,966.73	49,002.94	3,099.15	4.15%
18	6	600497.SH	驰宏锌锗	5,360.56	16,533.35	35,457.18	760.01	2.77%
13	7	601388.SH	怡球资源	1,058.72	4,316.43	11,531.45	108.52	1.49%
14	8	000426.SZ	兴业矿业	3,890.96	10,266.00	25,045.19	520.95	5.58%
11	9	000751.SZ	锌业股份	1,033.17	3,850.98	6,675.98	65.40	1.45%
97	10	601168.SH	西部矿业	5,670.02	15,239.53	56,217.30	4,196.32	15.96%
41	11	600366.SH	宁波韵升	524.57	1,349.01	6,230.86	74.84	0.71%
103	12	000975.SZ	银泰黄金	5,000.29	11,565.42	34,469.56	1,027.36	3.21%
37	13	600549.SH	厦门钨业	3,090.98	9,438.13	23,459.82	767.98	2.51%
7	14	600489.SH	中金黄金	5,271.58	14,648.53	43,866.27	2,065.08	5.82%
43	15	002428.SZ	云南铝业	1,781.21	6,172.56	19,404.81	108.44	1.68%
94	16	002501.SZ	*ST利源	274.21	671.23	3,123.08	7.09	0.10%
30	17	000603.SZ	盛达资源	2,442.86	6,990.83	15,223.01	119.69	1.53%
76	18	002182.SZ	云海金属	1,227.78	4,107.03	13,853.86	120.63	0.93%
67	19	000969.SZ	安泰科技	891.09	2,580.26	11,499.34	110.09	1.30%
21	20	600888.SH	新疆众和	1,115.48	3,143.77	9,686.96	137.99	1.18%

资料来源：Wind，国投证券研究中心

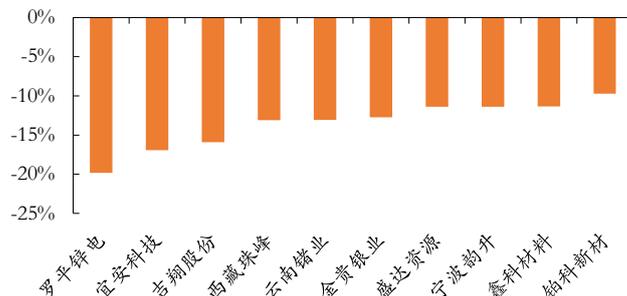
### 1.2. 个股涨跌排名

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：国内宏观支持政策延续，海外经济增长预期上调

国内来看，一季度 GDP 同比+5.3%，环比+1.6%，3 月工业增加值同比实际+4.5%。发改委表示 2024 年将发行 1 万亿元超长期特别国债，后几年连续发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域的安全能力建设，宏观需求前景向好。海外来看，IMF 上调今年全球经济增长预期至 3.2%，较 1 月预测值高 0.1pct。美联储官员发言偏鹰，央行可能需要更长的时间才能获得降息所需的信心。英美对俄罗斯铜铝等金属在 LME 交易所的交易做出制裁限制，伊以冲突激发市场避险情绪。总的来说，国内宏观政策支持延续，海外经济增长预期上移利好需求，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。

#### 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	2,661	7.34%	16.87%	10.74%
	铜(3m)	美元/吨	9,875	4.97%	8.49%	12.45%
	锌(3m)	美元/吨	2,851	1.73%	12.75%	4.89%
	铅(3m)	美元/吨	2,214	2.10%	6.06%	2.93%
	镍(3m)	美元/吨	19,455	9.92%	9.11%	-21.08%
	锡(3m)	美元/吨	35,925	12.53%	25.02%	37.38%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20,350	-1.86%	5.58%	7.73%
	铜(当月)	元/吨	79,370	3.20%	8.98%	15.60%
	锌(当月)	元/吨	22,740	-1.32%	6.56%	3.93%
	铅(当月)	元/吨	17,315	3.31%	6.52%	13.24%
	镍(当月)	元/吨	140,910	1.92%	0.69%	-23.91%
	锡(当月)	元/吨	272,560	7.13%	19.37%	28.23%

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	50.40	-3.65%	-11.35%	-11.80%
	上海期交所库存	万吨	22.85	-1.39%	14.41%	-16.70%
铜	LME 库存	万吨	12.21	-1.85%	14.32%	135.42%
	COMEX 库存	万吨	2.68	-7.55%	-10.27%	9.50%
锌	上海期交所库存	万吨	30.00	0.11%	5.25%	100.72%
	LME 库存	万吨	25.62	-0.88%	-3.28%	378.88%
铅	上海期交所库存	万吨	13.17	3.22%	8.10%	51.56%
	LME 库存	万吨	27.15	-0.02%	39.22%	743.09%
镍	上海期交所库存	万吨	5.17	-14.06%	-3.51%	36.44%
	LME 库存	万吨	7.38	-2.33%	-4.73%	79.36%
锡	上海期交所库存	万吨	2.32	1.87%	12.01%	921.58%
	LME 库存	万吨	0.42	2.43%	-16.29%	174.59%
	上海期交所库存	万吨	1.45	2.75%	20.51%	59.96%

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

### 2.1.2.铜: 智利铜矿产量环比预计下降, 铜价大幅上涨

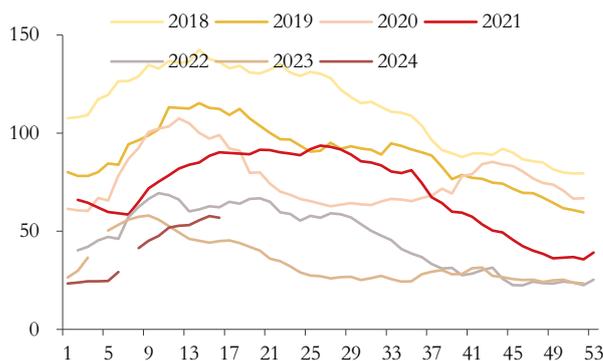
本周 LME 铜收报 9875 美元/吨, 较上周上涨 4.97%, 沪铜收报 79370 元/吨, 较上周上涨 3.20%。据 SMM, 供给端, 据路透, 5 月巴拿马总统大选后第一量子收回 Cobre 铜矿特许使用权前景暗淡。智利矿业部长表示 4 月产量可能会下降, 因 Tomic 事故停产延续, Chuquicamata 地下矿山周一开始为期 15 天的计划检修。截至 4 月 19 日当周, 进口铜 TC 均价下滑至 4.23 美元/吨。需求端, 一季度 GDP 同比+5.3%, 宏观需求前景向好。本周线缆企业开工率 77.27%, 环比+8.43pct, 下游光伏、民用工程等需求在季节性提振下回升, 铜管在空调需求带动下订单情况较好。库存端, 截至 4 月 18 日, 国内社会库存 40.35 万吨, 环比上周-0.17 万吨。铜 LME 库存本周 12.21 万吨, 较上周-1.85%。铜矿端供给硬约束持续, 冶炼端迎来检修季面临减量, 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

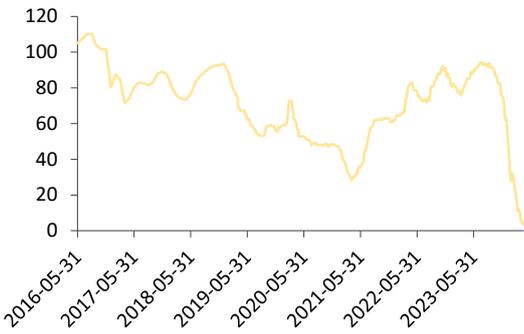
图4. 全球铜库存(万吨)



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: 英美限制俄铝交易, LME 铝价走强**

本周 LME 铝收报 2661 美元/吨, 较上周上涨 7.34%, 沪铝收报 20350 元/吨, 较上周下跌 1.86%。供应端, 据 SMM, 河南和山西地区铝土矿停产延续, 现货供应趋于紧张。电解铝产能以增加为主, 云南省内首批电解铝复产基本完成, 预计国内总产能约 4235 万吨。美英宣布对俄罗斯铝等金属实施新的交易限制。需求端, 终端下单意愿略显不足, 主要因观望情绪较重。但在旺季期间, 下游加工的刚需支撑较强。美国总统拜登表示将考虑对来自中国的钢铁和铝产品的现有进口关税提高两倍, 但考虑到铝材出口美国的占比较小预计影响有限。库存端, 截至 4 月 18 日, 国内铝锭社会库存 84.4 万吨, 环比-1 万吨, 铝棒社会库存 25.67 万吨, 环比+0.27 万吨略有回升。旺季下游需求较强, 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

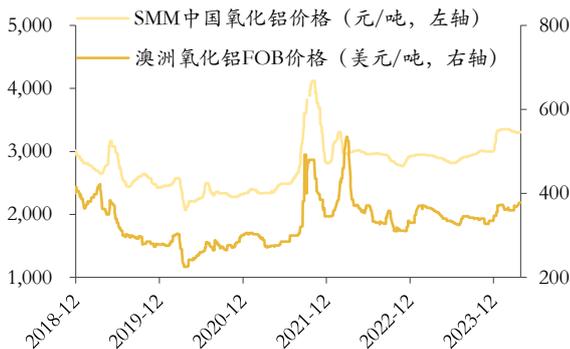
图8. 全球铝库存 (万吨)



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：新能源车渗透率突破 50%，需求仍具成长空间

据工信部数据，测算显示 1-2 月全国锂电池总产量超过 117GWh，同比增长 15%。1-2 月储能型锂电池产量超过 17GWh。新能源汽车用动力型锂电池装车量约 50GWh。据国新办新闻发布会，一季度新车销量 672 万辆，同比增长 10.6%，其中新能源汽车同比增长 31.8%。据乘联会数据，4 月 1-14 日期间，新能源汽车零售占比约 50.39%，新能源汽车批发占比约 50.19%。这批发、零售渗透率双双突破 50%。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

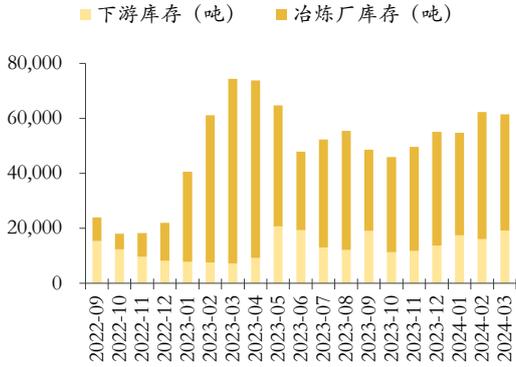
项目	单位	价格	一周来	一月来	一年来	
锂	锂辉石	美元/吨	1,133	-0.7%	5.0%	-69.7%
	电池级碳酸锂	元/吨	111,400	-1.2%	-1.0%	-37.6%
	电池级氢氧化锂	元/吨	100,400	0.0%	1.7%	-53.1%
镍	电解镍	元/吨	140,550	1.6%	2.5%	-30.1%
	高镍生铁	元/镍点	948	1.6%	-0.1%	-13.9%
	菲律宾镍矿	美元/吨	36	0.0%	-2.7%	-19.1%
	硫酸镍	元/吨	30,300	-0.2%	-0.7%	-13.9%
钴	四氧化三钴	元/吨	131,000	-1.1%	-1.9%	-16.8%
	电解钴	元/吨	224,000	-0.9%	-2.2%	-18.2%
	钴中间品	美元/磅	7.00	-1.4%	-1.4%	-1.4%
	硫酸钴	元/吨	31,600	-0.6%	-3.5%	-11.0%
	四氧化三钴	元/吨	131,000	-1.1%	-1.9%	-16.8%
正极	镍钴锰酸锂 811	元/吨	160,700	-0.1%	0.1%	-38.2%
	磷酸铁锂	元/吨	43,590	-0.7%	-0.8%	-38.6%
	钴酸锂	元/吨	177,000	-0.6%	0.0%	-22.2%
	锰酸锂	元/吨	46,500	0.0%	0.0%	-17.7%

资料来源：Wind, SMM, 国投证券研究中心

### 2.2.1. 锂：下游提前备货提振需求，锂价震荡

本周碳酸锂、氢氧化锂价格分别为 11.14 万元/吨和 10.04 万元/吨，较上周环比依次变动-1.2%、+0.0%。供应端，据 SMM，锂辉石因海外矿商现金流情况较好，价格未跟随锂盐走弱较为稳定。云母矿企及贸易商挺价意愿减弱，价格趋稳。智利进口碳酸锂陆续到港缓解现货紧张程度，锂盐企业检修后产量增加。需求端，五一假期前夕下游正极企业等提前备货，下游需求较强。氢氧化锂高镍端需求稳定增长。碳酸锂现货短期内较为紧俏，预计维持震荡。

图11. 国内碳酸锂库存情况



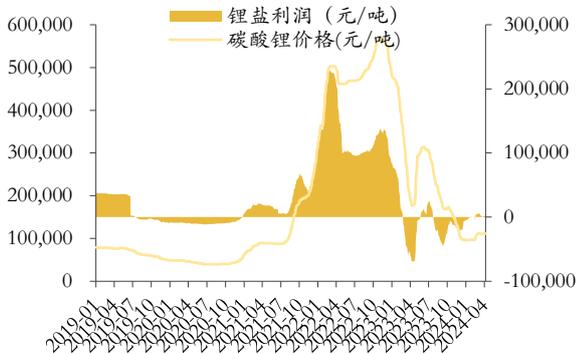
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

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

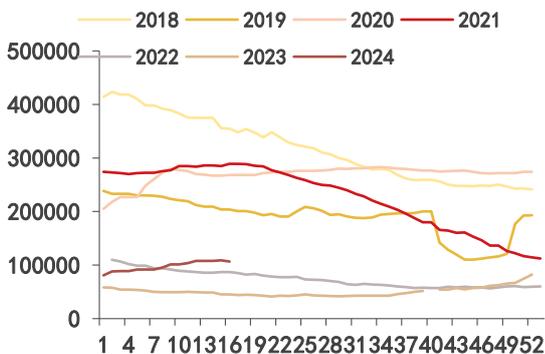


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

### 2.2.2. 镍：二季度供给有望改善，镍价震荡

本周电解镍、硫酸镍价格分别为 14.06 万元/吨、3.03 万元/吨，较上周环比依次变动+1.6%、-0.2%。供应端，据 SMM，印尼假期结束后 RKAB 未有新的配额发放，菲律宾进行新一轮镍矿招标，二季度镍矿供应有望改善。需求端，不锈钢价格有所反弹，4 月高排产延续提振原料采购需求。部分前驱体企业开始对 4 月下旬及 5 月的原料采购，但硫酸镍供需紧张格局逐步缓解。

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



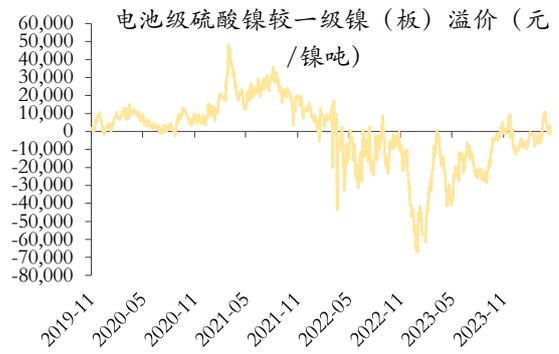
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

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: 需求不佳, 钴价震荡偏弱

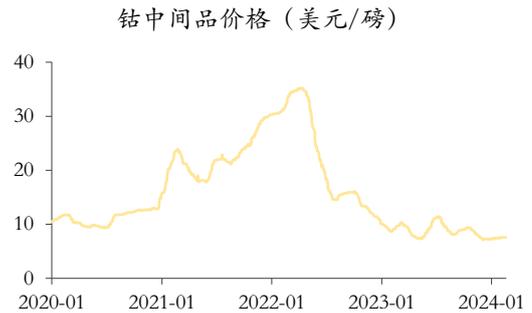
本周电解钴价格为 22.40 万元/吨, 硫酸钴价格为 3.16 万元/吨, 较上周环比分别变动-0.9%、-0.6%。据 SMM, 供应端, 目前电解钴开工率及产量维持稳定。需求端, 下游采购意愿偏弱, 下游采购压价意愿较为明显, 整体成交氛围冷清。部分企业在库存压力下, 硫酸钴存在降价成交的情况。下游需求偏弱, 钴价预计维持震荡偏弱。

图19. 全球钴库存



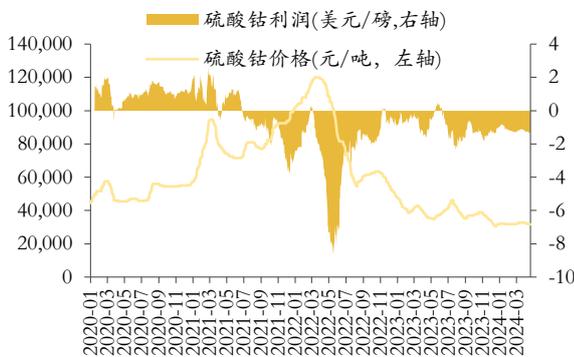
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

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



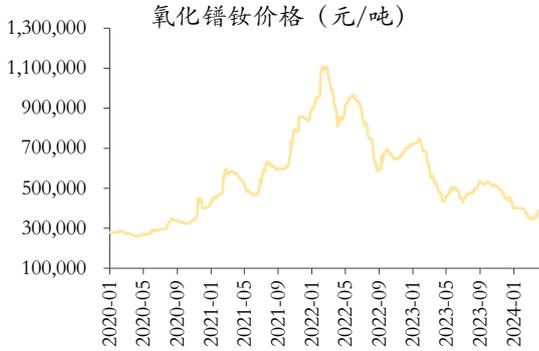
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

### 2.3. 稀土: 下游消费需求支撑, 稀土价格震荡偏强

本周稀土价格震荡偏强。据中钨在线, 供给端, 上游生产成本支撑较强, 因国内稀土指标控制, 及海外矿端增量有限, 持货商惜售挺价意识及信心较强。需求端随着近期稀土价格走强

下游用户畏高情绪加重，但下游新能源汽车、风电等行业需求增长延续，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



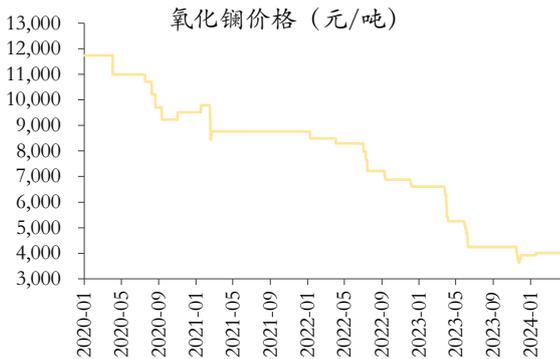
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图24. 钕铁硼 50H 价格



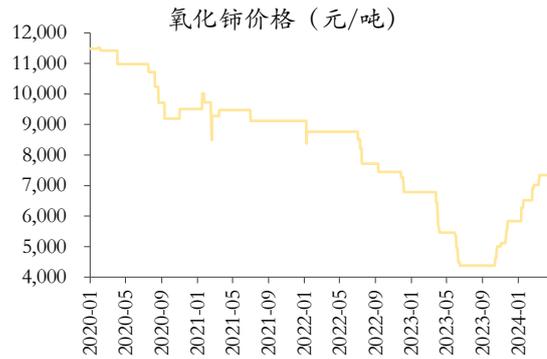
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图25. 氧化镧价格



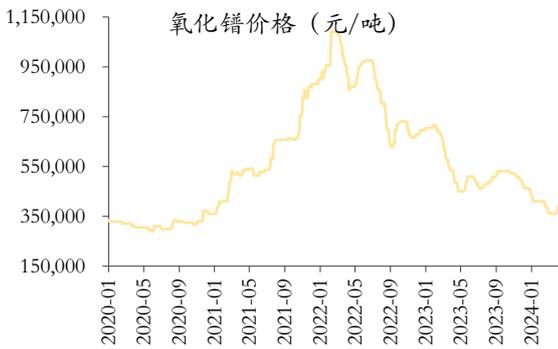
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

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



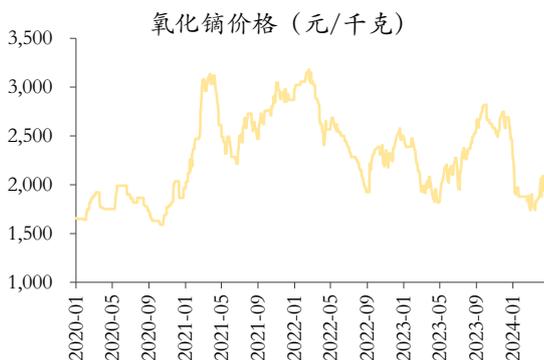
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图28. 氧化钕价格



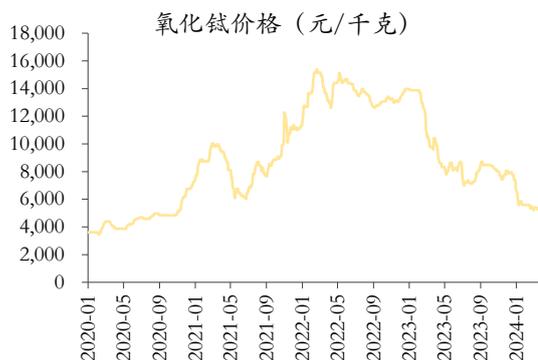
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图29. 氧化镨价格



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图30. 氧化铽价格

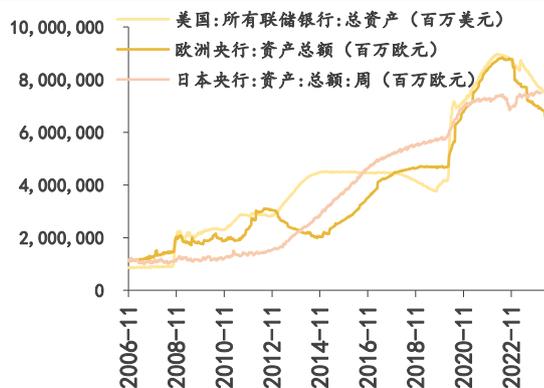


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

### 2.4. 贵金属：地缘冲突激发避险情绪，金价强势表现延续

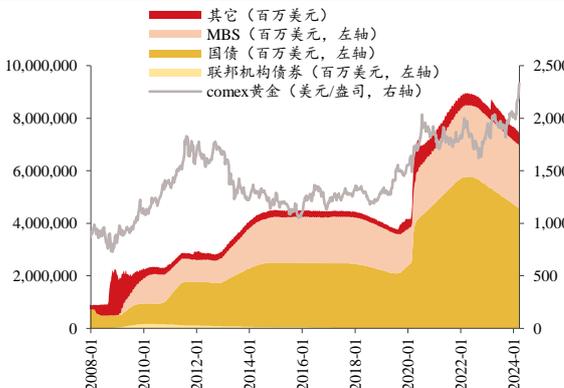
本周 COMEX 黄金周五收盘价 2406.7 美元/盎司，较上周上涨 1.97%，COMEX 白银周五收盘价 28.745 美元/盎司，较上周上涨 2.77%。据央视报道，一名美国官员证实以色列导弹击中了伊朗境内的一处地点，有以色列安全官员证实，以色列对伊朗发动了袭击，伊以冲突发酵激发市场避险情绪。本周美联储官员发言偏鹰，鲍威尔表示通胀方面缺乏进一步进展，央行可能需要更长的时间才能获得降息所需的信心。美联储褐皮书显示 2 月下旬以来美国经济略有扩张，调查对象对经济前景持谨慎乐观态度。本周美元指数和 10 年期美债利率高位震荡，贵金属强势表现延续。目前仍处在美联储降息前期，央行购金持续且国内黄金需求强劲，市场对货币信用体系担忧持续，2024 美国大选年避险情绪料维持高位，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



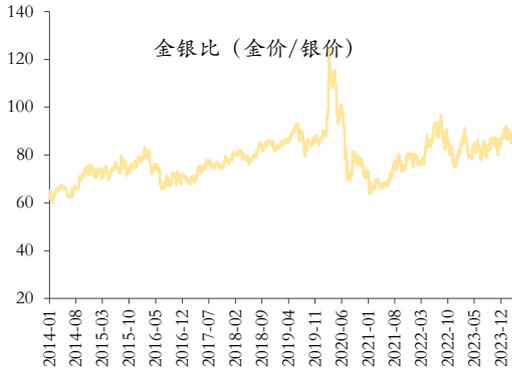
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

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. 国内钨精矿报价



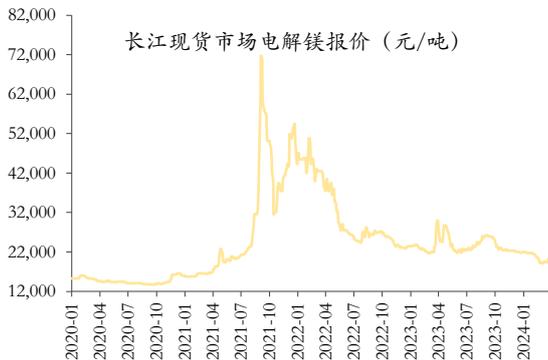
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图38. 国内钨精矿报价



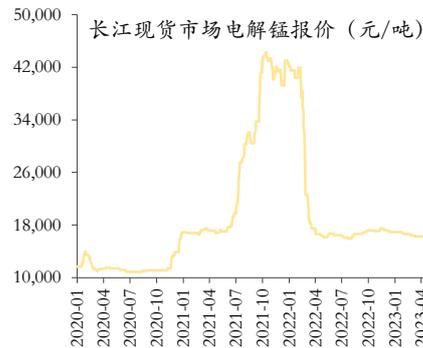
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

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



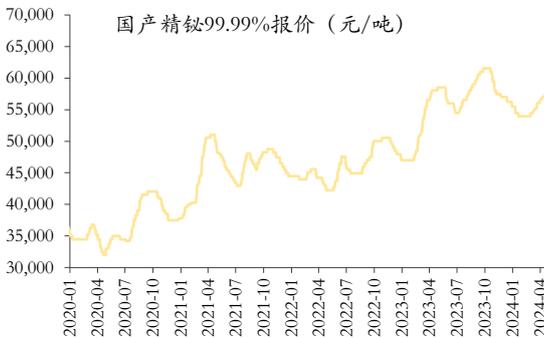
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图42. 长江现货市场海绵钛报价



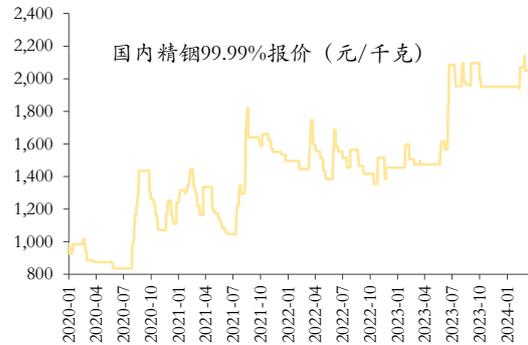
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

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. 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:** 赞比亚矿业商会 (Chamber of Mines) 表示, 赞比亚国家电力公司 (Zesco) 警告或将削减对一些矿业公司的电力供应。

**事件:** 据 SMM 援引外电消息, 赞比亚矿业商会 (Chamber of Mines) 表示, 赞比亚国家电力公司 (Zesco) 警告或将削减对一些矿业公司的电力供应, 在一份声明中向几家矿业商会成员发出了所谓的电力供应不可抗力通知。

**点评:**

据 Mining.com, 赞比亚在持续干旱的情况下正在经历轮流停电。Zesco 公司高管曾在 3 月表示计划要求矿业公司将需求削减 1/5。截至 2020 年底, 赞比亚全国总装机容量 2981 兆瓦, 水电占比超过 80%。厄尔尼诺现象影响了赞比亚今年的雨季降水模式, 导致部分地区降雨量低于正常水平。2024 年 2 月 29 日, 赞比亚总统希奇莱马宣布赞比亚因干旱进入全国灾难紧急状态, 并预计到今年年底该国电力缺口可能超过 520 兆瓦。

刚果金部分企业依赖赞比亚电力进口, 铜矿产能运行或也将受到影响。刚果金东南与赞比亚接壤, 同属于非洲中部赞比亚-刚果(金)铜矿带。据中国国际贸易促进委员会, 截至 2020 年, 刚果金装机容量约 2609MW, 其中水电约占 2577MW。刚果全年发电 1.24 万 GWh, 其中水电 1.23 万 GWh, 进口电力 1189.29GWh。然而, 由于电力需求的快速增长, 刚果金全国电力供应仍不足以满足需求, 尤其在刚果(金)东南部加丹加省, 随着矿业冶炼企业数量增加, 相应电力基础设施未配套升级导致出现较大的电力缺口, 各企业通过柴油发电和从赞比亚进口电力的方式缓解“电荒”。

赞比亚和刚果金是非洲最大产铜国, 供给端扰动持续, 看好铜价中枢上移。据 USGS, 2023 年全球铜矿产量 2200 万吨, 其中赞比亚产量 76 万吨, 刚果金产量 250 万吨, 分别占比 3.5%和 11.4%。供给端扰动持续, 看好铜价中枢上移。

## 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