

➤ 本周 (4.22-4.26) 上证综指上涨 0.76%，沪深 300 指数上涨 1.20%，SW 有色指数下跌-2.04%，贵金属方面 COMEX 黄金上涨 3.98%，COMEX 白银上涨 9.42%。工业金属价格 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-3.36%、0.31%、-0.05%、-0.18%、-1.39%、-9.09%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-1.95%、-2.93%、-0.68%、-0.67%、5.46%、12.34%。

➤ **工业金属：美国经济数据低于预期但仍偏强，国内政策端维持加码，继续看好金属价格。核心观点：**据初步估计，美国国内生产总值折合成年率增长 1.6%，不及市场预期；国内政策端持续加码，继续看好金属价格。**铜方面**，供应端，SMM 进口铜精矿 TC 指数报 4.11 美元/吨，周内环比下降 0.12 美元/吨，加工费继续下跌，全球或因赞比亚和刚果金的停电减少约 15.2 万吨铜供给，供应扰动持续；需求端，SMM 国内主要精铜杆企业周度开工率超预期上升 0.93 个百分点，录得 70.68%，主要系备库需求产量上升。**铝方面**，供给端，本周国内电解铝运行产能维持在 4240 万吨左右，在第一批复产完成的基础上，运行产能维持增长为主；需求端，国内铝下游开工整体持稳，海外需求给与支撑，3 月中国铝箔出口量为 12.48 万吨，环比上升 27.53%，同比上升 7.64%，周内去库 3.7 万吨，开始提速。**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：供给恢复，5 月需求预期偏弱，短期价格或维持震荡。核心观点：**扰动消退后供给开始缓慢恢复，下游补库需求依然存在，短期价格或维持震荡。**锂方面**，供给端，锂盐企业生产仍维持缓幅恢复节奏，预期 4 月进口碳酸锂量或维持 3 月同期水平，供应端整体呈现恢复节奏；需求端，五一假期前部分企业备库需求仍存，价格或继续维持震荡。**钴方面**，供给端，目前电钴供应较为充足，开工率维持偏高水平，但仍需关注赞比亚电力紧张对刚果地区钴供应的扰动；需求端，实际刚需采购较弱。我们预计短期钴价弱稳为主。**镍方面**，供给端，受限于原料到厂延期以及 MHP 现货难寻，当前镍盐供应整体不及预期；需求端，前驱体订单量仍相对乐观，硫酸镍价格或维持震荡。**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。**受到密切关注的潜在通胀指标（美国第一季度核心 PCE 物价指数年化季率初值）上升 3.7%，增幅高于预期，但美国整体经济扩张步伐放慢缓和了市场对通胀韧性推后美联储降息预期的担忧，黄金价格依旧坚挺，核心是降息确定性的定价，需密切关注后续美国非农数据，此外短期中东、俄乌、以伊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*	18.27	0.76	0.8	1.06	20	23	17	推荐
603993.SH	洛阳钼业*	9.28	0.28	0.38	0.51	24	24	18	推荐
000807.SZ	云铝股份*	14.67	1.32	1.14	1.35	10	13	11	推荐
603799.SH	华友钴业*	28.25	2.48	2.05	2.14	12	14	13	推荐
002738.SZ	中矿资源*	34.43	7.21	3.15	1.83	5	11	19	推荐
002756.SZ	永兴材料	45.59	15.59	6.75	3.04	4	7	15	推荐
603979.SH	金诚信	55.60	1.02	1.68	2.75	47	33	20	推荐
601168.SH	西部矿业*	20.62	1.45	1.17	1.45	13	18	14	推荐
1258.HK	中国有色矿业*	6.90	0.55	0.55	0.79	12	13	9	推荐
600547.SH	山东黄金*	29.99	0.20	0.42	0.84	91	71	36	推荐
600489.SH	中金黄金	13.35	0.44	0.58	0.70	27	23	19	推荐
600988.SH	赤峰黄金*	19.14	0.27	0.49	0.90	53	39	21	推荐
000975.SZ	银泰黄金*	19.10	0.41	0.51	0.74	41	37	26	推荐
1818.HK	招金矿业*	13.02	0.12	0.21	0.26	80	62	50	推荐
002155.SZ	湖南黄金*	16.16	0.36	0.44	0.62	36	37	26	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测。（注：股价为 2024 年 4 月 26 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

研究助理 袁浩

执业证书：S0100123090011

邮箱：yuanhao@mszq.com

相关研究

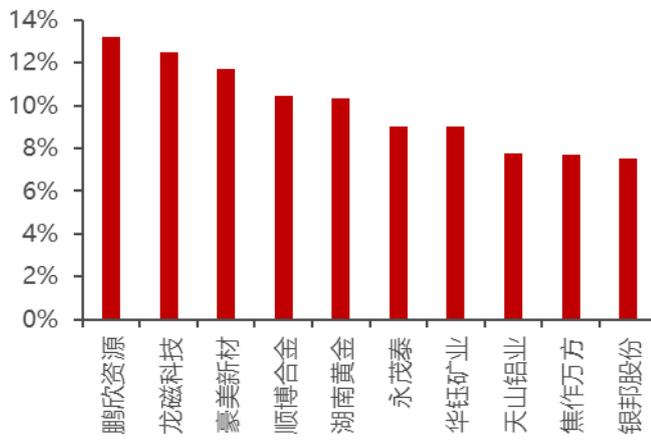
1. 有色金属行业海外研究系列深度报告：印尼：资源开发的“蓝海”-2024/04/23
2. 有色金属周报 20240421：供需格局持续向好，商品价格上涨加速-2024/04/21
3. 真“锂”探寻系列 12：南美盐湖 23Q4 跟踪：新供给逐步落地，扩产计划放缓-2024/04/15
4. 有色金属周报 20240413：通胀数据打压降息预期，继续看好商品价格上涨-2024/04/13
5. 有色金属周报 20240407：国内外经济复苏共振，看好商品价格上涨-2024/04/07

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

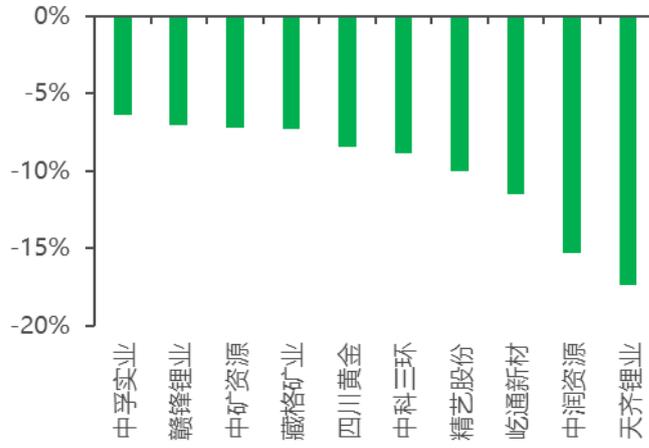
1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票 (4/22-4/26)



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 (4/22-4/26)



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

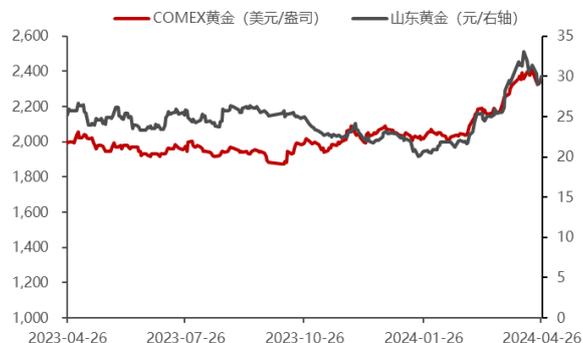
		单位	价格/库存 2024/4/26	一周以来	变化 本月以来	今年以来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2571	-3.36%	10.11%	10.56%
	铜(当月)	美元/吨	9905	0.31%	11.64%	16.09%
	锌(当月)	美元/吨	2849.5	-0.05%	16.93%	9.09%
	铅(当月)	美元/吨	2210	-0.18%	7.65%	7.00%
	镍(当月)	美元/吨	19185	-1.39%	15.26%	15.71%
	锡(当月)	美元/吨	32660	-9.09%	18.87%	29.81%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20625	1.30%	4.64%	4.40%
	铜(当月)	元/吨	81100	5.43%	11.82%	17.60%
	锌(当月)	元/吨	22910	1.44%	9.38%	5.89%
	铅(当月)	元/吨	17380	2.93%	3.36%	8.93%
	镍(当月)	元/吨	145870	7.18%	11.42%	14.40%
	锡(当月)	元/吨	263170	3.33%	15.37%	24.90%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	49.42	-1.95%	-10.88%	-12.75%
	上海期交所库存	万吨	22.39	-2.05%	3.24%	126.05%
铜	LME 库存	万吨	11.86	-2.93%	5.40%	9.82%
	COMEX 库存	万吨	2.56	-4.70%	-15.00%	34.42%
	上海期交所库存	万吨	28.75	-4.18%	-0.94%	830.26%
锌	LME 库存	万吨	25.45	-0.68%	-6.06%	13.99%
	上海期交所库存	万吨	12.78	-3.00%	3.99%	502.37%
铅	LME 库存	万吨	26.97	-0.67%	-0.94%	101.38%
	上海期交所库存	万吨	4.83	-6.62%	-1.83%	-8.63%
镍	LME 库存	万吨	7.78	5.46%	0.82%	21.24%

	上海期交所库存	万吨	2.35	1.41%	12.94%	70.93%
锡	LME 库存	万吨	0.47	12.34%	3.61%	-38.51%
	上海期交所库存	万吨	1.57	8.43%	21.02%	147.51%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	-2.58%	3.98%	13.40%	-2.58%
	白银	美元/盎司	-4.45%	9.42%	14.96%	-4.45%
国内价格	黄金	元/克	-2.03%	4.83%	14.34%	-2.03%
	白银	元/千克	-2.98%	10.80%	18.51%	-2.98%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	3555	6.60%	5.33%	13.04%
	钨精矿	元/吨	138500	4.53%	9.06%	13.99%
	电解镁	元/吨	20100	-0.99%	2.55%	-8.84%
	电解锰	元/吨	12450	0.81%	-2.35%	-2.73%
	锑锭(1#)	元/吨	98000	4.26%	7.69%	15.98%
	海绵钛	元/千克	52500	0.00%	0.00%	-4.55%
	铬铁(高碳)	元/吨	9050	0.00%	-1.09%	1.12%
	钴	元/吨	191500	-4.49%	-5.43%	-7.49%
	铋	元/吨	58000	0.87%	3.57%	4.50%
	钽铁矿	美元/磅	76	-6.17%	-10.59%	15.15%
	二氧化锗	元/千克	6500	0.78%	2.36%	4.00%
	铟	元/千克	2425	18.00%	18.00%	20.95%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	109500	0.00%	4.78%	26.59%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	110500	-0.90%	2.79%	12.18%
	五氧化二钒	元/吨	78000	2.63%	-1.89%	-14.29%
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	407000	4.36%	13.69%	-10.55%
	氧化钕	元/吨	407500	4.49%	13.19%	-10.93%
	氧化镝	元/千克	2035	1.50%	11.81%	-18.27%
	氧化铽	元/千克	6540	4.22%	21.90%	-11.62%
	镨钕氧化物	元/吨	402000	4.15%	13.56%	-9.15%
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	495000	1.02%	13.14%	-10.81%
	金属钕	元/吨	495000	1.02%	13.14%	-10.81%
	金属镝	元/千克	2625	2.14%	16.67%	-19.85%
	金属铽	元/千克	8080	1.64%	22.42%	-11.69%
	镨钕合金	元/吨	402000	4.15%	13.56%	-9.15%

资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

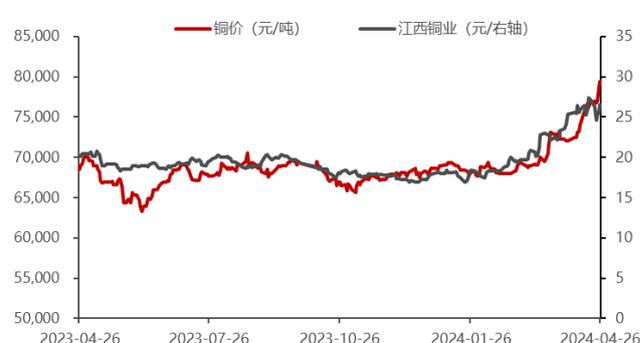
2.1 价格和股票相关性复盘

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(4.22-4.26)，综合来看，宏观面上，美国4月标普全球制造业PMI初值49.9，低于市场预期，美国经济韧性有所松动，一季度GDP增速不及预期，降息预期再度下降。国内方面一季度GDP同比增长5.3%，但近期光伏装机数据表现较差，对市场预期有一定的压制。另外国际贸易摩擦不断，铝材未来海外出口环境走差。基本上，下游低价补库积极性尚可，铝现货库存周内表现去库，基本面对铝价有一定的支撑，同时，国内矿端开工率难有好转，氧化铝市场偏强震荡，给予铝价一定的提振，短期来看铝市多空交织，表现震荡。**新闻方面：**2024年4月25日，SMM统计电解铝锭社会总库存80.7万吨，国内可流通电解铝库存68.1万吨，较上周四去库3.7万吨，较本周一则去库2.4万吨，居近七年同期低位，较去年同期下降了7.7万吨。SMM认为，国内铝锭的去库，国内铝锭去库，除此前提到过的进口窗口持续关闭、下游旺季支撑刚需表现以及市场对当前铝价水平的适应度有所提升以外，市场对铝锭厂

库已回到较低水平、铝价两万得到支撑部分下游备货信心增强以及五一假期前下游刚需备货需求支撑等原因亦不容忽视。

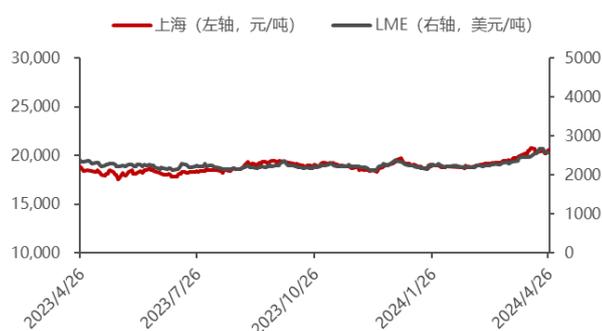
(2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

	2024-4-24		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	20,120	-220	-1.08%	-30.0	-0.15%	770.0	3.98%	
氧化铝	3,350	50.0	1.52%	50.0	1.52%	70.0	2.13%	
铝土矿 (澳洲进口)	473.66	0.12	0.03%	0.5	0.11%	16.4	3.60%	
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%	33.9	5.45%	
预焙阳极	3,890	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
动力煤	820.0	-5.0	-0.61%	-5.0	-0.61%	-25.0	-2.96%	

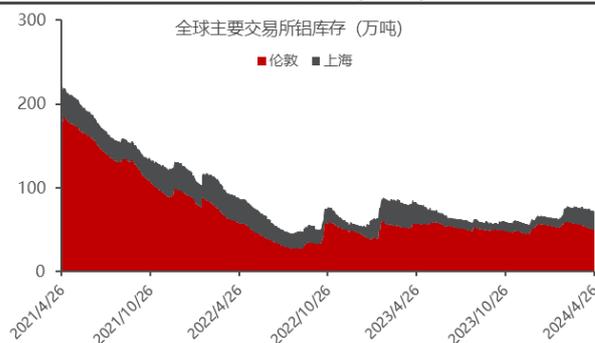
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

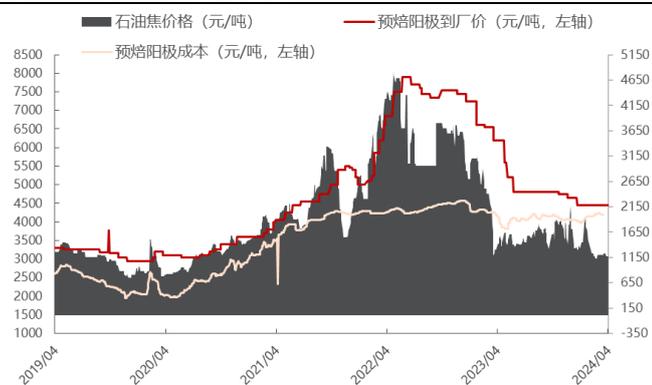
图8：全球主要交易所铝库存 (万吨)



资料来源：同花顺，民生证券研究院

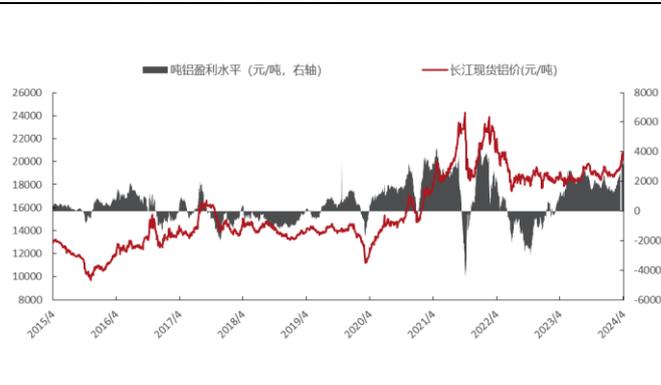
(3) 利润

图9：预焙阳极盈利梳理



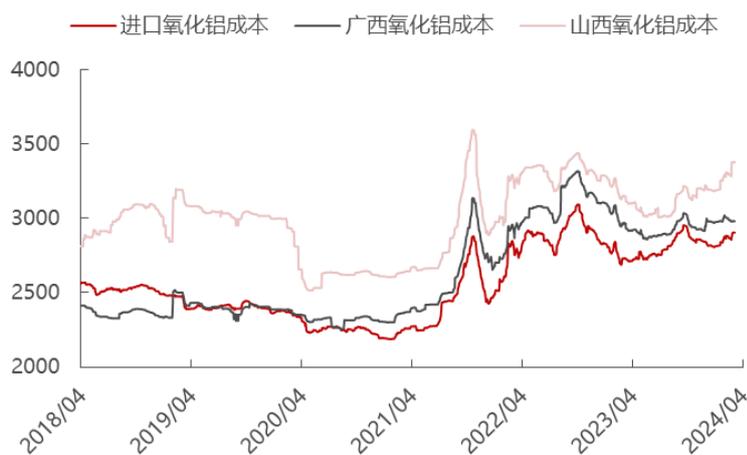
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

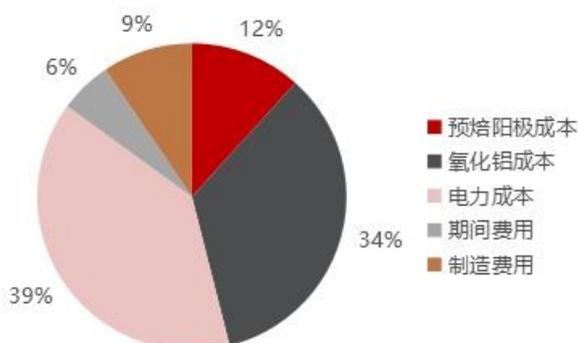
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



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



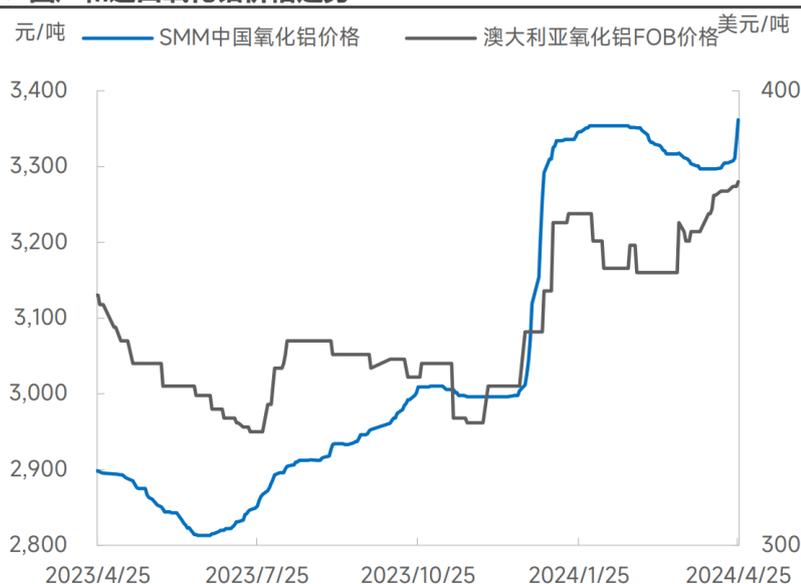
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024/4/18	5.2	30.1	26.3	4.5	12.3	3.2	1.2	1.6	84.4
2024/4/22	5.2	29.9	25.7	4.6	11.9	3.1	1.1	1.6	83.1
2024/4/25	5.1	29.1	25.1	4.4	11.3	3.0	1.1	1.6	80.7
较上周四变化	-0.1	-1.0	-1.2	-0.1	-1.0	-0.2	-0.1	0.0	-3.7

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



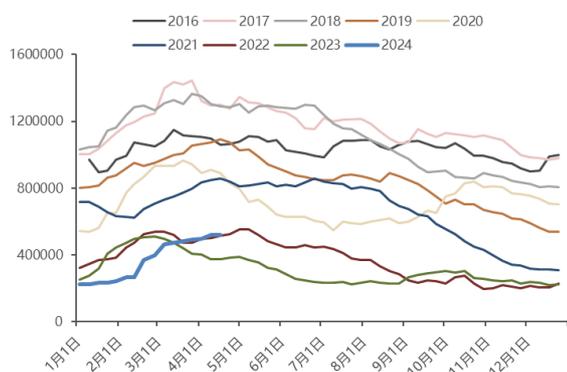
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

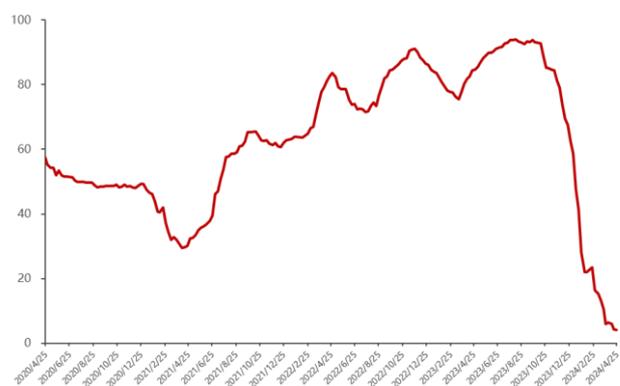
本周 (4.22-4.26)，基本面，铜价居高且周尾再度冲高，沪铜所有合约均走至 80000 元/吨关口上方，抑制下游五一备货情绪。SMM 预计下周精铜杆开工率将有所走低，五一假期或将检修、放假以降低库存。SMM 数据显示，电解铜社会库存持续垒库，多地现货仍处于贴水且有扩大趋势，现货消费依旧不佳。**库存方面**，保税库存方面，据 SMM 调研了解，本周四 (4 月 25 日) 国内保税区铜库存环比 (4 月 18 日) 增长 0.43 万吨至 7.77 万吨。其中上海保税保税库存环比增长 0.45 万吨至 7.34 万吨；广东保税环比下降 0.02 万吨至 0.43 万吨。周内进口比价虽呈现修复趋势，但仍维持较高亏损区间，除部分配合资金套利的客户有少量仓单购买需求外，市场整体需求清淡，多数持货商不愿扩大贴水出货，部分货源被迫入库。此外国内铜炼厂也将陆续交仓于 INE，保税库存将维持累库状态。

图14：三大期货交易所铜库存合计+保税区 (单位：吨)



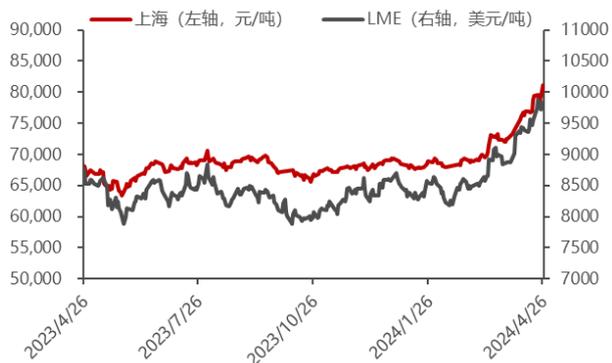
资料来源：同花顺，SMM，同花顺，民生证券研究院
注：2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据来源

图 15：铜精矿加工费 (美元/吨)



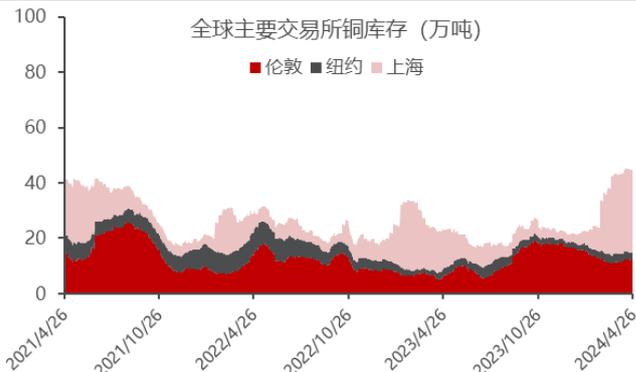
资料来源：同花顺，SMM，民生证券研究院

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

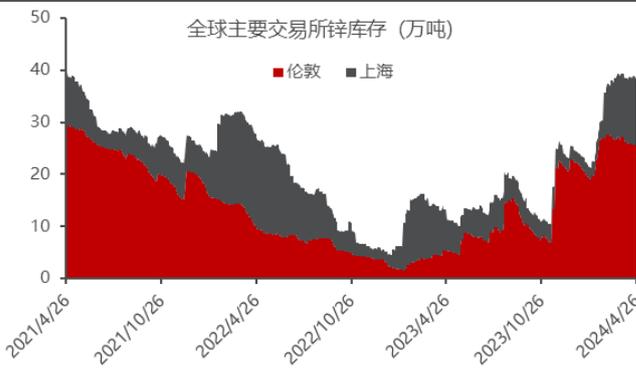
本周 (4.22-4.26) , 伦锌方面: 周初市场情绪有所冷静, 美元指数盘中走强, 伦锌受打压高位回调; 接着欧洲多国经济数据超预期回落, 伦锌继续下行重心受挫; 随后伦锌止跌反弹, 叠加美国 4 月标普全球制造业 PMI 初值录得 4 个月来新低, 数据意外降温拖累美元走势, 且美国 3 月新屋销售总数年化高于预期和前值, 市场需求表现强劲, 支撑伦锌上行修复部分跌幅; 随后美国 3 月耐用品订单环比增长 2.6% 基本符合预期, 美元指数窄幅上涨伦锌重心微沉, 关注本周后续美国经济数据指引。本周伦锌重心下行, 截止本周四 15:00, 伦锌终收 2825 美元/吨, 跌 26 美元/吨, 跌 0.91%。**沪锌方面:** 周初锌精矿加工费继续下调, 矿端紧缺延续, 市场情绪提振伦锌上行短暂突破 23000 元/吨; 随后沪锌迅速回调, 周一 SMM 锌锭社会库存再次累库, 基本面对锌价支撑走弱, 沪锌震荡下行突破 22200 元/吨关口; 接着受外盘拉扯止跌反弹, 沪锌上行修复部分跌幅, 虽下游五一备库消费有所转好, 然锌价高位仍压制下游采买情绪, 沪锌宽幅震荡高位运行。本周沪锌重心下挫, 截止本周四 15:00, 沪锌终收 22770 元/吨, 涨 30 元/吨, 涨幅 0.13%。**新闻方面:** 据 SMM 调研, 截至本周四 (4 月 25 日), SMM 七地锌锭库存总量为 21.28 万吨, 较 4 月 18 日降低 0.49 万吨, 较 4 月 22 日降低 0.81 万吨, 国内库存录减。上海和天津地区库存小幅录减, 周内上海和天津地区仓库正常到货, 然临近五一下游备库提货较多, 仓库库存减少; 广东地区库存降低, 主因部分冶炼厂检修周内仓库到货较少, 下游陆续提货, 整体库存录减明显。整体来看, 原三地库存降低 0.57 万吨, 七地库存降低 0.81 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

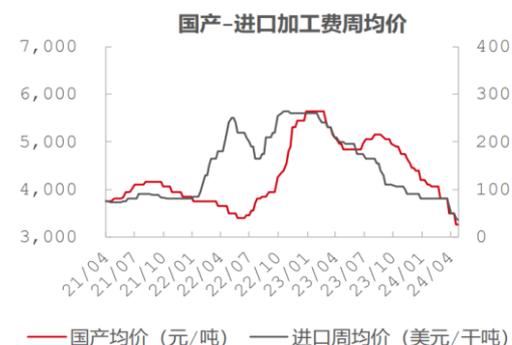
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



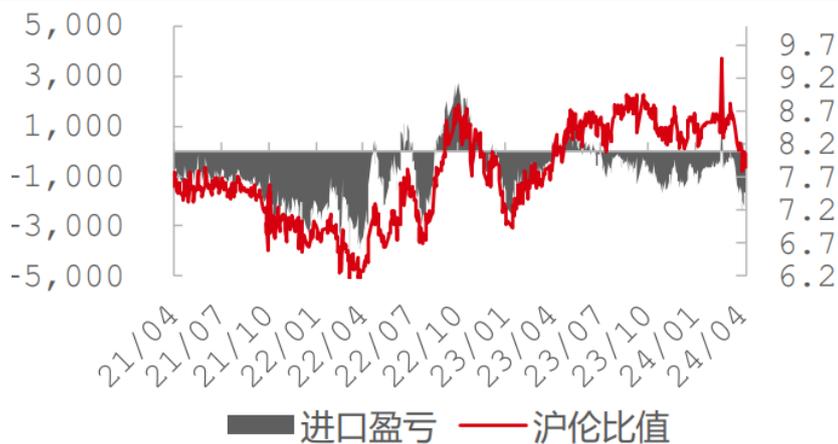
资料来源: SMM, 民生证券研究院, 注: 图中进口周均价为右轴

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
2024/4/3	9.30	2.34	6.39	0.98	0.50	0.17	0.27
2024/4/8	9.91	2.47	6.66	1.04	0.43	0.17	0.27
2024/4/11	9.98	2.52	6.68	0.96	0.52	0.17	0.27
2024/4/15	10.09	2.69	6.87	1.08	0.65	0.17	0.27
2024/4/18	10.14	2.83	6.75	1.06	0.55	0.17	0.27
2024/4/22	10.15	2.81	6.78	1.10	0.81	0.17	0.27
2024/4/25	10.01	2.55	6.61	1.03	0.64	0.17	0.27
较上周四变化	-0.13	-0.28	-0.14	-0.03	0.09	0.00	0.00
较本周一变化	-0.14	-0.26	-0.17	-0.07	-0.17	0.00	0.00

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图 21: 锌进口比值及盈亏



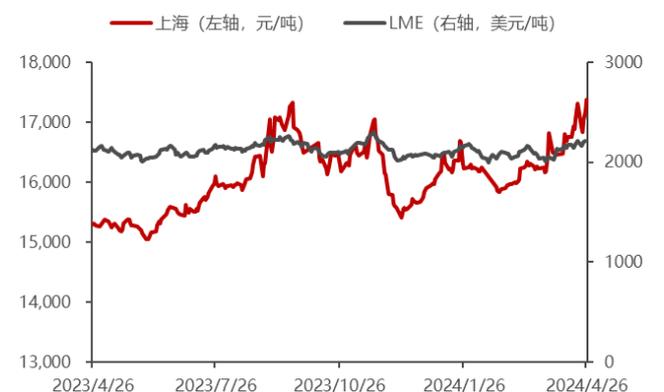
资料来源: SMM, 民生证券研究院, 注: 沪伦比值为右轴, 进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

- **铅：本周（4.22-4.26）** 本周伦铅开于 2212.5 美元/吨，开盘后伦铅先抑后扬，上半周探低至 2141 美元/吨，随后在有色普涨的氛围带动下，伦铅震荡上行，尾盘摸高 2233 美元/吨，截至周五 15:00，终收于 2232 美元/吨，涨幅 2.49%。本周沪铅主力 2406 合约开于 17400 元/吨，开盘后沪铅短暂震荡上行摸高 17560 元/吨，随后因多头减仓，沪铅震荡下行探低至 16750 元/吨，下半周受伦铅上行提振，沪铅小幅补涨，终收于 17380 元/吨，涨幅 2.46%。现货市场上，现货市场上，本周（04 月 22 日-04 月 26 日）SMM1# 铅价运行于 16525-16775 元/吨。本周周初铅价小幅走弱后再度走强，期现价差并无收窄迹象。铅精矿及废电瓶供应偏紧限制精炼铅产能利用，但随着消费淡季及五一节假日来临，下游刚需转淡，部分铅冶炼厂库存小幅累增。贸易市场方面，上海市场驰宏、红鹭铅对沪铅 2405 合约升水 0-60 元/吨报价；江浙地区江铜、金德铅对沪铅 2405 合约或 2406 合约升水 40-60 元/吨报价。本周再生精铅持货商主流报价对 SMM1# 铅均价贴水 200-100 元/吨出厂，再生铅冶炼厂表示下游电池生产企业接货一般，铅合金炼厂买货意愿尚可，但仍担忧铅价淡季承压回落，观望慎采。**新闻方面：**据 SMM 调研了解，4 月下旬国内铅精矿入港不足万吨，港口库存维持低位。国内冶炼厂对铅矿中有价金属的要求提高，另外海外铅矿供应暂无恢复预期，低银进口铅矿有价无市，仅少数冶炼厂为完成生产计划刚需采购。4 月冶炼厂已出现因原料供应偏进行粗铅检修的情况，市场上铅加工费报价暂无明显波动，但其他有价金属计价系数小幅上调。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（4.22-4.26）** 据调研，本周锡价震荡下行，周初锡价自 28 万元/吨附近大幅下跌，跌至周内最低价位 24.7 万元/吨，周四沪锡价格回升至 25.5 万元/吨持稳，周五受外盘带动小幅上涨至 26 万元/吨附近。本周锡价走势整体表现偏弱，锡价的大幅下跌激发了下游企业采购的积极性，进而带动了订单量的增长。由于连续数周维持较低的库存水平，下游企业在本周对于锡锭的刚性需求采购量有所上升。多数贸易企业反映，市场成交活跃度显著提高。值得注意的是，本周上期所新增大量库容，有效缓解了之前库容受限的问题，这使得大量锡锭现货得以入库，形成了库存积累的现象。**新闻方面：**据 SMM 调研，截止 4 月 26 日，SMM 锡锭三地社会库存总量为 17441 吨，较上周（4 月 19 日）库存数据累库 1319 吨。据调研，本周锡价震荡下行，周初锡价自 28 万元/吨附近大幅下跌，跌至周内最低价位 24.7 万元/吨，周四沪锡价格回升至 25.5 万元/吨持稳，周五受外盘带动小幅上涨至 26 万元/吨附近。本周锡价走势整体表现偏弱，锡价的大幅下跌激发了下游企业采购的积极性，进而带动了订单量的增长。由于连续数周维持较低的库存水平，下游企业在本周对于锡锭的刚性需求采购量有所上升。多数贸易企业反映，市场成交活跃度显著提高。值得注意的是，本周上期所新增大量库容，有效缓解了之前库容受限的问题，这使得大量锡锭现货得以入库，形成了库存积累的现象。尽管如此，若当前的市场成交量能够得以保持，预计将有望改变锡锭三地社会库存的累库趋势，逐步实现库存的消化。综合来看，本周现货市场交易活跃。虽然存在短期累库现象，但未来有望迎来去库存的阶段。
- **镍：本周（4.22-4.26）** 本周镍价延续强势运行，截至周五收盘升至 145870 元/吨，环比上周镍价增加 3.52%。镍价运行逻辑仍然由印尼 RKAB 事件支撑叠加有色宏观普涨拉动影响。首先是印尼 RKAB 在开斋节后的第二周也并未有任何官方的进展披露，市场多头仍然可以继续炒作镍原料供应的矛盾。但是据 SMM 调研了解，印尼当地在这 1 个半月的时间里仍有少量的镍矿批复，虽然批复量级较小无法有实质性的供应影响，但仍能反应印尼政府并非不会批复更多的镍矿。另一方面，周内中间品受到海关抽查导致入境时间延迟，国内中间品供应短期内还将继续维持现货偏紧的状态，这一连串的会影响到镍盐的现货产

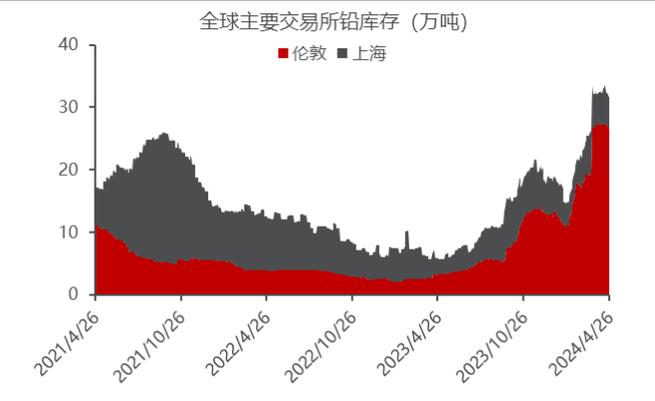
量，最终导致镍盐价格在本周四出现上行。镍盐价格作为近期重要的镍价参考指标，盐价上行镍价的上方空间得到进一步扩大。宏观方面，美指同金价同涨，周内美元与日元价差持续拉大，美元以日元为目标，想要继续维持美元的霸权地位，但在近些年来频繁的地缘冲突下，美元的避险属性有所下滑，资金开始寻求新的可靠标的物避险，最终选择的是大宗商品，特别是有战略属性的铜铝。镍价随大盘的拉涨，在周内表现仍然强劲。综上，当前镍价的核心影响因素为宏观与镍矿，但镍矿并非实质性的缺少，只是短期印尼政府的审批放缓导致情绪支撑，在后续 RKAB 加速下，镍价或将影响一波回调。

图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格



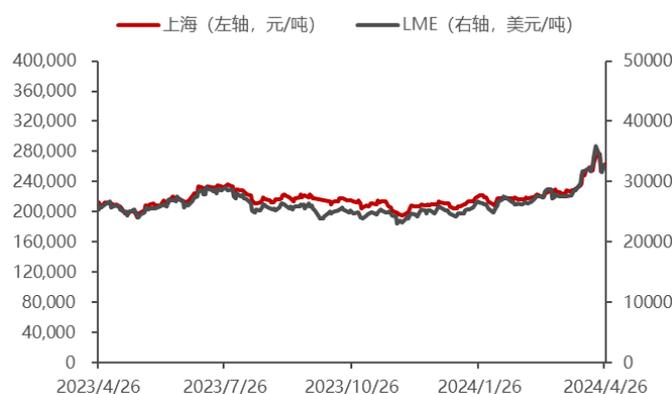
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 23：全球主要交易所铅库存（万吨）



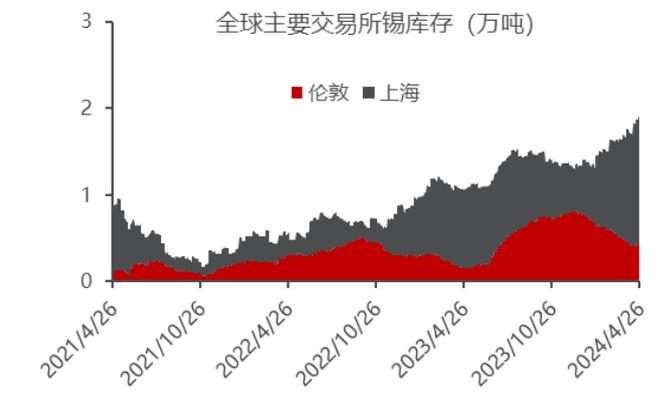
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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）



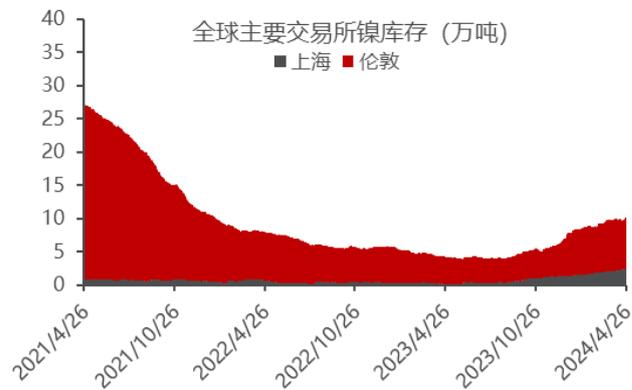
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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)



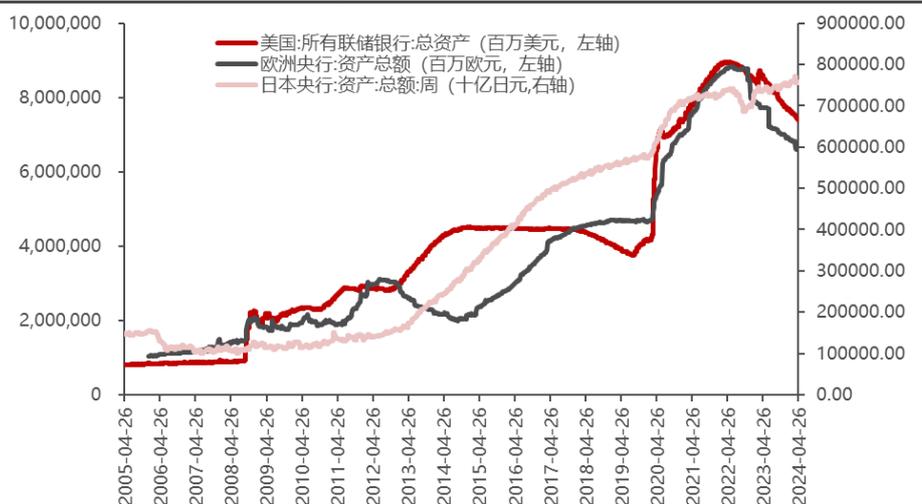
资料来源：同花顺，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **金银：本周（4.19-4.25）金银价格下跌。**截至4月25日，国内99.95%黄金市场均价为555.75元/克，较上周下跌1.60%。上海现货1#白银市场均价为7106元/千克，较上周下跌3.58%。周内，伴随地缘风险淡化，市场风险偏好回温带动股市价格上涨，美债收益率反弹上行。同时美联储在强劲的经济数据和粘性通货膨胀下并不急于降息，市场焦点重新转移到货币政策上，金银磨顶后高位回落。COMEX黄金主力06合约最低触及2304.6美元/盎司后弱稳于2300美元/盎司上方。COMEX白银主力先后下破28和27美元后弱稳于27美元/盎司上方。国内金银撤离高位暂位于550元/克和7100元/千克上方。

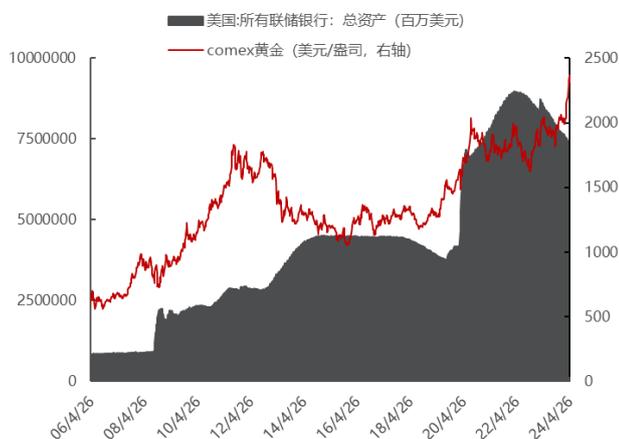
图 28：各国央行的资产总额情况



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

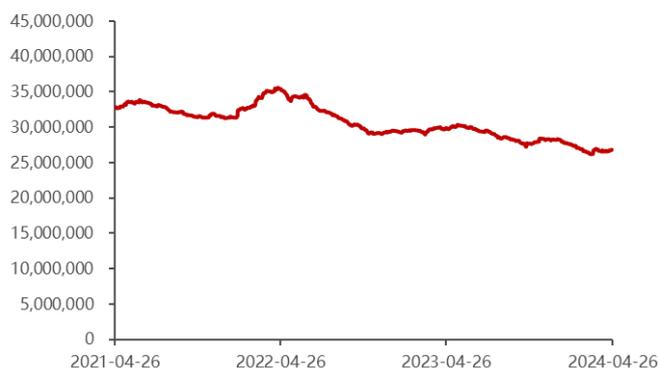
图 30: Comex 黄金与实际利率



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

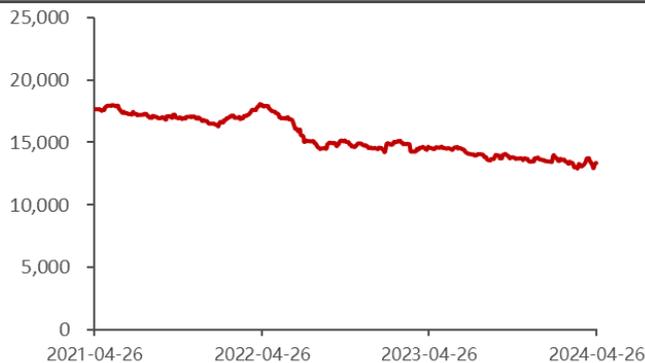
(2) ETF 持仓

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

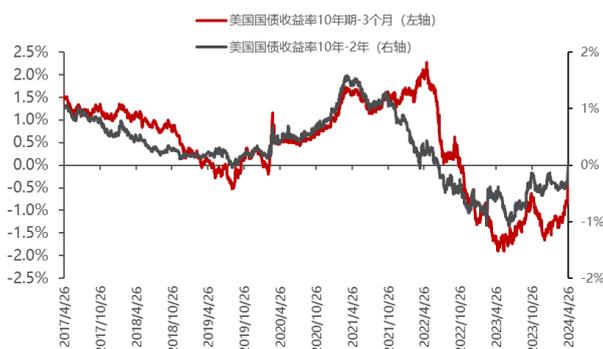
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

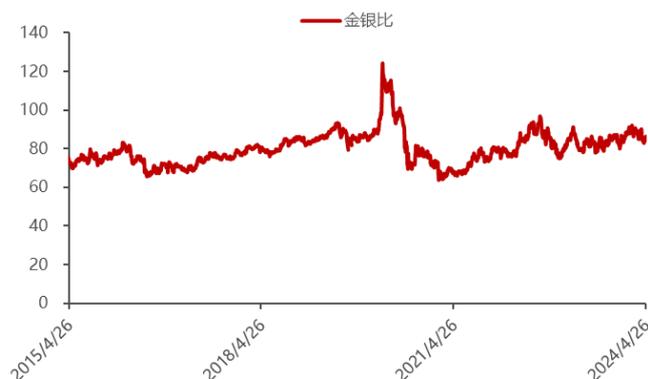
(3) 长短端利差和金银比

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

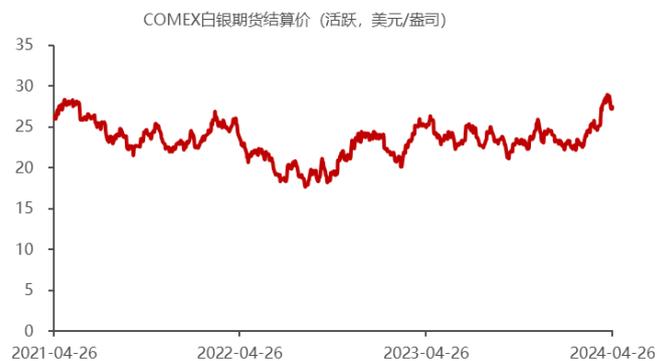
(4) COMEX 期货收盘价

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（4.22-4.26）** 本周电钴价格延续下行。从供给端来看，目前整体供给较为充足，开工率维持偏高水平。从下游需求端来看，终端需求较为疲软，实际采买较为有限。综合整体市场情况来看，由于目前冶炼厂库存水平较低，因此开工率维持偏高水平；但下游需求尚且疲软，供大于求趋势或将拉大，价格预计维持弱势运行。
- **钴盐及四钴：本周（4.22-4.26）** 本周钴盐价格延续下行。从供给端来看，目前市场开工率维持偏低水平，产量暂无增量。从下游需求端来看，节前前驱及四钴有部分补库意向，需求存在小幅恢复迹象。从整体市场方面来看，由于钴盐价格仍有阴跌局面，而供给端产量虽无增量，但各环节均有一定的库存，因此下游虽有采买计划，但压价态势不减。同时目前钴盐厂钴盐库存成本较高，成本压力下，让利空间有限，因此周内市场成交维持僵持。预计下周，价格或维持僵持。本周四钴价格小幅下降。从供给端来看，由于四钴企业仍有部分订单交付，因此产量维持稳定。从下游需求来看，受益于华为新机的刺激，下游凸显部分零星需求，但总量增量有限。从整体市场情况来看，随着钴盐价格下行，四钴成本支撑走弱，因此四钴价格维持弱势局面。
- **三元材料：本周（4.22-4.26）** 本周三元材料价格小幅下行。周初钴锂价格下行带动正极材料价格小幅下滑。供应端来看，4月材料厂家按订单生产；4月末电池厂对5月订单存在砍单现象，因此5月由于动力市场需求走弱，三元材料企业排产联动有走弱之势。产量环比4月或存在一定的下滑。需求端来看，4月新能源车销环比下滑，但是电芯厂4月需求总体仍是向好，对材料需求环增。然而5月电芯厂三元材料采购需求存在一定的下滑，原因或一是消化前期材料库存，二是二季度车销预期走弱，三是前期一季度存在新车型备货，二季度备货部分的需求被消化。预期后期三元材料价格持稳居多。

表5: 钴系产品价格一览

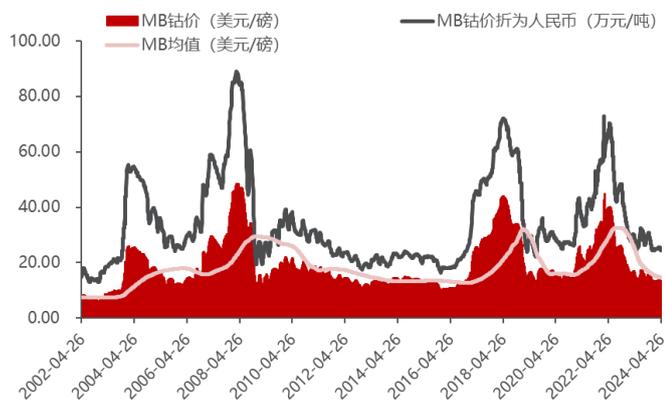
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	197.50	0.00%	-1.50%	-7.06%	282.50	197.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	13.13	-3.10%	-4.16%	-2.67%	17.40	13.25
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	194.50	-2.99%	-5.35%	-6.04%	285.00	191.50
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	5.85	0.00%	0.00%	5.41%	8.75	5.55
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	129.50	-0.77%	-2.26%	1.57%	182.50	127.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	30500.00	-1.61%	-4.69%	1.67%	47000.00	30000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	126.50	-1.56%	-1.56%	-0.78%	179.50	125.50

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 26 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

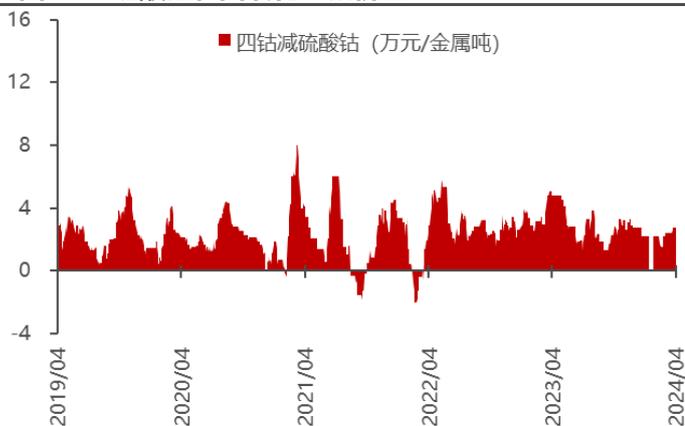
注: 美元汇率为对应当日中间汇率

图 38: 海内外钴价及价差



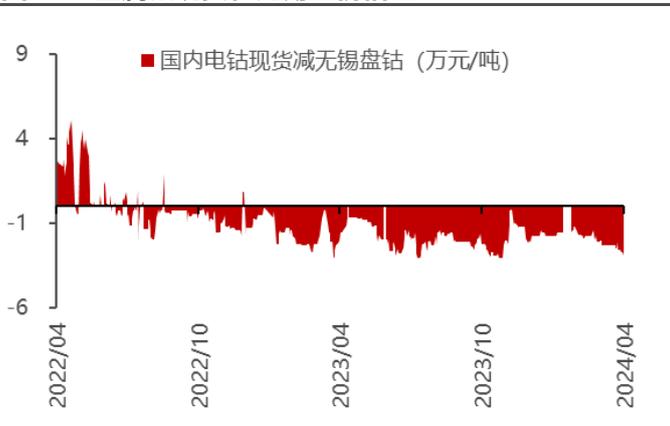
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

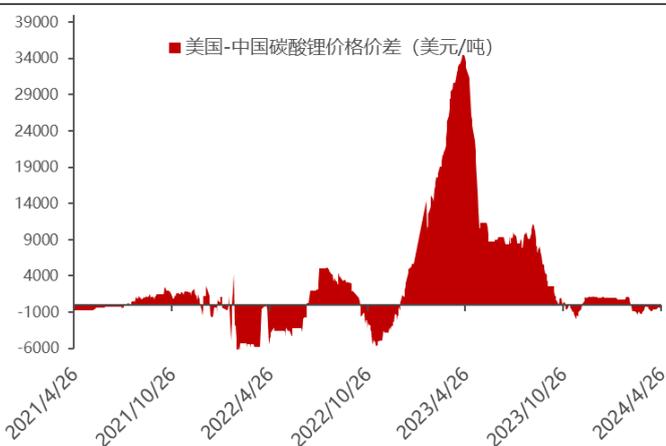
3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（4.22-4.26）** 近期碳酸锂现货价格整体波幅放缓。供应端，其中锂盐企业生产仍维持缓幅恢复节奏，预期 4 月从海外进口碳酸锂量也将维持 3 月同期高位水平，供应端整体呈现恢复节奏。不过短期锂盐端整体散单惜售情绪并未有明显变化，限制了低价时期市场现货流动性。需求端，正极等下游企业则反馈，近期仅在价格低幅时期进行采购以补充散单供应，部分企业反馈其为五一假期备库原料也已经接近尾声。而在价格高位时期，下游企业则几无采购意愿，市场更多进入有价无市状态。以上供需双方的采购情况和态度，共同限制了碳酸锂价格整体的波幅，而随着供应端的持续恢复，预期后续碳酸锂价格或存一定上行阻力。
- **氢氧化锂：本周（4.22-4.26）** 本周氢氧化锂价格持稳。从供应端来看，当前行业氢氧化锂冶炼端企业开工维持走高，但由于当前行业库存偏低，冶炼段企业在目前依旧面临较大的交货压力，部分厂商挺价惜售情绪依旧，而需求端，随着时间逐渐向五一小长假靠拢，下游部分企业亦逐步完成节前备货，下游采买力度有所缓和，但依旧仍处高位。预计短期氢氧化锂价格依旧以稳为主。
- **磷酸铁锂：本周（4.22-4.26）** 本周原料端碳酸锂价格偏震荡，磷酸铁价格相较持稳。铁锂价格上涨乏力，临近月底，正极企业与电芯企业签单的价格情况尚未有明显调整，大厂的实际的碳酸锂折扣依旧较低，客供依旧是对于铁锂厂来说比较好的减少亏损的方案。市场供需方面，5 月需求或稳或小增，订单月底开始谈，五一之后对于 5 月订单的情况会更加明朗。
- **钴酸锂：本周（4.22-4.26）** 本周钴酸锂价格持稳运行。由于锂价格短期震荡，市场报价暂时持稳。本周市场供需格局没有大变化。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。需求端，高压钴酸锂市场较好，倍率型市场由于政策收窄未见好转。下游电芯厂观望原料价格走势，短期采购价格未出现大的调整。预期钴酸锂材料价格偏稳运行。

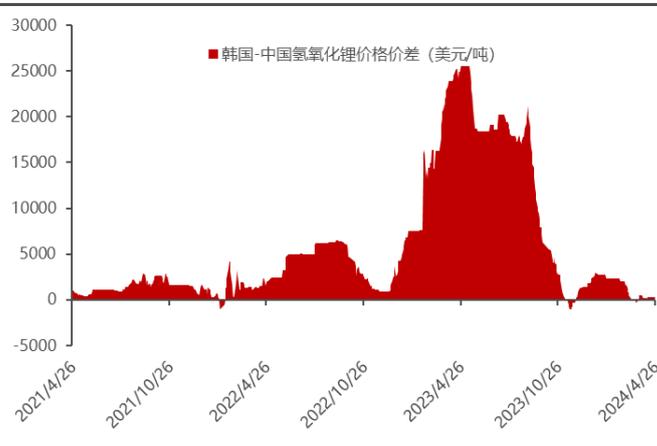
(2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



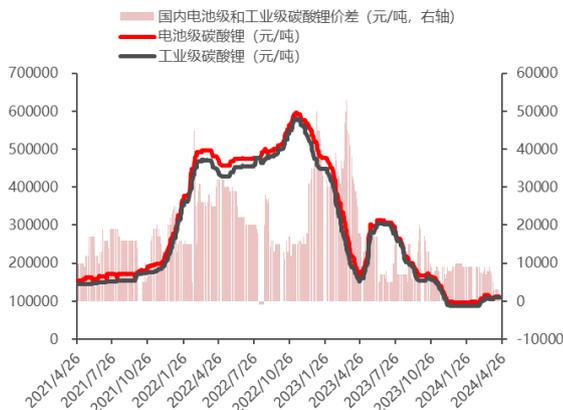
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



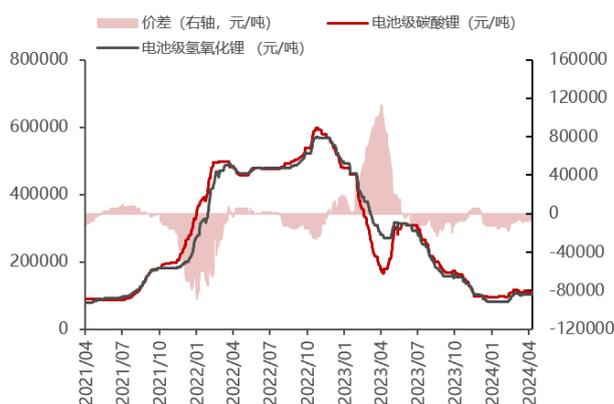
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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



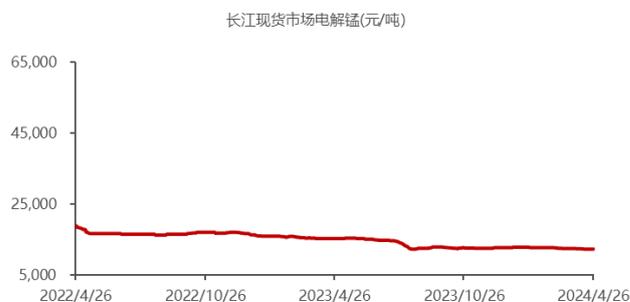
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

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: 长江现货市场锡锭价格



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



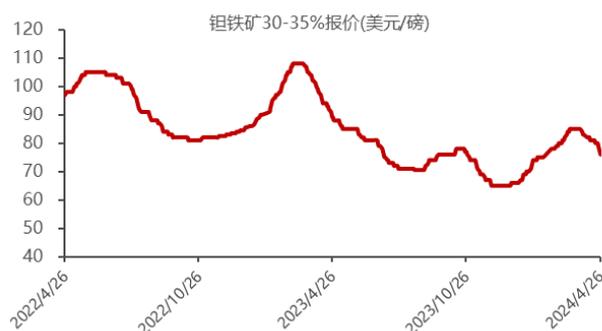
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



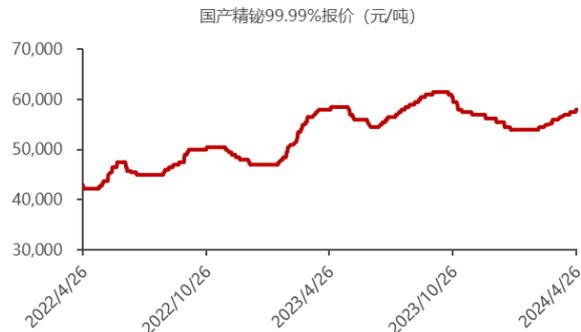
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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（4.22-4.26）** 本周，稀土价格走势整体偏强运行。周内，在下游大厂招标、进口矿供应受阻、贸易商炒作、多数业者对5月北方稀土挂牌价预计上涨，在以上多重因素叠加下，持货商报价上调，稀土成交价格也水涨船高。当前，下游磁材企业采购较为谨慎，市场畏高情绪依旧存在，稀土价格后续或将继续震荡偏强运行。

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



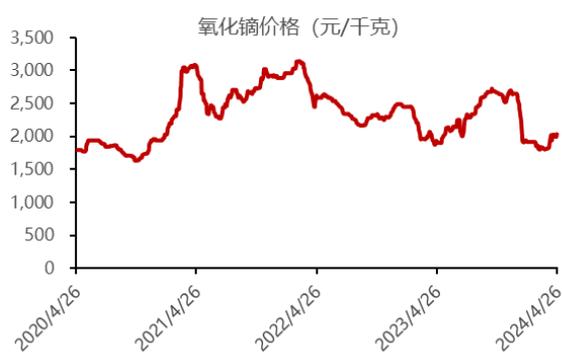
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (4/22-4/26)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (4/22-4/26)	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	10
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)	10
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 (%)	16
图 34: 金银比	16
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	20
图 42: 国内外氢氧化锂价差	20
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	21
图 48: 长江现货市场电解锰价格	21
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	22
图 54: 钽铁矿 30%-35% 价格	22

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