

➤ 本周 (5/6-5/10) 上证综指上涨 1.60%，沪深 300 指数上涨 1.72%，SW 有色指数上涨 4.17%，贵金属 COMEX 黄金下跌 1.68%，COMEX 白银下跌 1.62%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 0.29%、-0.10%、1.98%、1.32%、-0.91%、1.15%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 82.91%、-12.74%、-0.98%、-13.01%、3.22%、1.37%。

➤ **工业金属：国内宏观经济向好，政策注入地产信心，价格有望持续上行。核心观点：**国内多地加码房地产支持政策，4 月国内制造业 PMI 录得 50.4，宏观经济向好提振需求。**铜方面**，供应端，5 月 10 号 SMM 进口铜精矿 TC 指数报-1.43 美元/吨，加工费持续下跌为负值，矿端紧缺持续；需求端，本周电解铜社库继续下降，受假期影响精通杆开工率有所下滑，但电力和光伏订单需求稳定，本周 SMM 铜线缆企业开工率环比上升 9.16pct 至 82.84%。**铝方面**，供应端，国内电解铝运行产能抬升，总运行产能约 4262 万吨，较上月初增长 50 万吨。需求端，下游加工企业开工较节前向好，本周国内铝型材开工率较节前上涨 2pct 至 60.00%，铝锭周度去库 1.3 万吨。**重点推荐：洛阳铝业、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：锂短期补库动能趋弱，供应增加后价格或震荡下行，关注钴折扣系数首次回升。核心观点：**下游企业新采购订单较少，供应宽松局面下价格承压。**锂方面**，供给端，SMM 预计国内 4 月碳酸锂产量约为 5.25 万吨，环比+23%，海外锂盐进口增加，智利出口大幅增加。需求端，下游多数于 4 月中下旬提前备库，且长协覆盖率较高，目前无新采购订单需求。**钴方面**，供给端，电钴利润空间仍存，开工率维持偏高水平，钴盐由于成本与价格倒挂，开工率较低，后续关注赞比亚电力紧张对刚赞地区钴供应的扰动；需求端，下游各环节仍有一定库存，采购呈现观望情绪，钴原料折扣系数首次回升，预计短期钴价弱稳为主。**镍方面**，矿端偏紧，镍盐厂挺价，前驱体订单减少，供需双弱，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：金价压力释放，紧抓央行购金+降息主线，关注银价弹性。**美国 5 月份议息会议偏鸽，鲍威尔暗示不会加息，此外美国 4 月新增就业低于预期，薪资同比增速 3.9%，低于预期的 4.0%，失业率从 3.8% 上升至 3.9%，劳动力市场呈现下滑趋势，联储降息预期增强，我们认为节前市场担心的联储加息预期消除，高利率持续下美国经济下行只是节奏问题，市场重新交易降息的确定性，且全球各国央行资产配置中黄金的地位正在不断上升，央行购金未来将持续增加，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，随着金银比修复+PMI 上行共振，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 |
|-----------|--------|--------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|----|
|           |        |        | 2023A   | 2024E | 2025E | 2023A  | 2024E | 2025E |    |
| 601899.SH | 紫金矿业   | 18.24  | 0.80    | 1.06  | 1.29  | 23     | 17    | 14    | 推荐 |
| 603993.SH | 洛阳铝业   | 9.20   | 0.38    | 0.56  | 0.60  | 24     | 16    | 15    | 推荐 |
| 000807.SZ | 云铝股份   | 15.10  | 1.14    | 1.35  | 1.49  | 13     | 11    | 10    | 推荐 |
| 603799.SH | 华友钴业   | 30.08  | 2.05    | 2.14  | 2.79  | 15     | 14    | 11    | 推荐 |
| 002738.SZ | 中矿资源   | 35.91  | 3.15    | 1.83  | 2.71  | 11     | 20    | 13    | 推荐 |
| 002756.SZ | 永兴材料   | 46.92  | 6.32    | 2.71  | 3.50  | 7      | 17    | 13    | 推荐 |
| 603979.SH | 金诚信    | 53.79  | 1.71    | 2.75  | 3.53  | 31     | 20    | 15    | 推荐 |
| 601168.SH | 西部矿业   | 19.74  | 1.17    | 1.45  | 1.51  | 17     | 14    | 13    | 推荐 |
| 1258.HK   | 中国有色矿业 | 7.02   | 0.07    | 0.08  | 0.08  | 108    | 95    | 95    | 推荐 |
| 600547.SH | 山东黄金   | 30.66  | 0.42    | 0.84  | 1.15  | 73     | 37    | 27    | 推荐 |
| 600489.SH | 中金黄金   | 14.33  | 0.61    | 0.84  | 0.94  | 23     | 17    | 15    | 推荐 |
| 600988.SH | 赤峰黄金   | 18.44  | 0.49    | 0.90  | 1.06  | 38     | 20    | 17    | 推荐 |
| 000975.SZ | 银泰黄金   | 19.26  | 0.51    | 0.74  | 0.86  | 38     | 26    | 22    | 推荐 |
| 1818.HK   | 招金矿业   | 12.61  | 0.21    | 0.26  | 0.44  | 65     | 52    | 31    | 推荐 |
| 002155.SZ | 湖南黄金   | 17.52  | 0.41    | 0.62  | 0.76  | 43     | 28    | 23    | 推荐 |

资料来源：wind，民生证券研究院预测。（注：股价为 2024 年 5 月 10 日收盘价，港币/人民币 0.92，美元/港币 7.85，美元/人民币 7.22）

## 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 张建业

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

## 相关研究

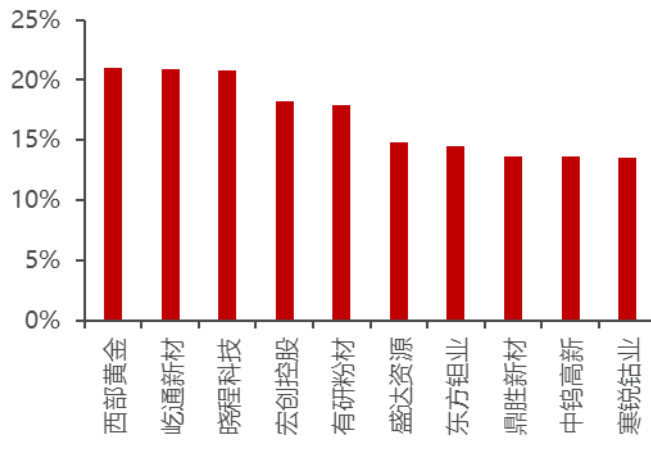
1. 有色金属行业 2023 年&2024Q1 总结：春雷惊处，资源崛起-2024/05/05
2. 有色金属周报 20240427：美国经济数据分化，但商品价格上行愈发确定-2024/04/27
3. 有色金属行业海外研究系列深度报告：印尼：资源开发的“蓝海”-2024/04/23
4. 有色金属周报 20240421：供需格局持续向好，商品价格加速上行-2024/04/21
5. 真“锂”探寻系列 12：南美盐湖 23Q4 跟踪：新供给逐步落地，扩产计划放缓-2024/04/15

# 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         | 18        |
| 3.3 其他小金属        | 21        |
| <b>4 稀土价格</b>    | <b>24</b> |
| <b>5 风险提示</b>    | <b>26</b> |
| <b>插图目录</b>      | <b>27</b> |
| <b>表格目录</b>      | <b>28</b> |

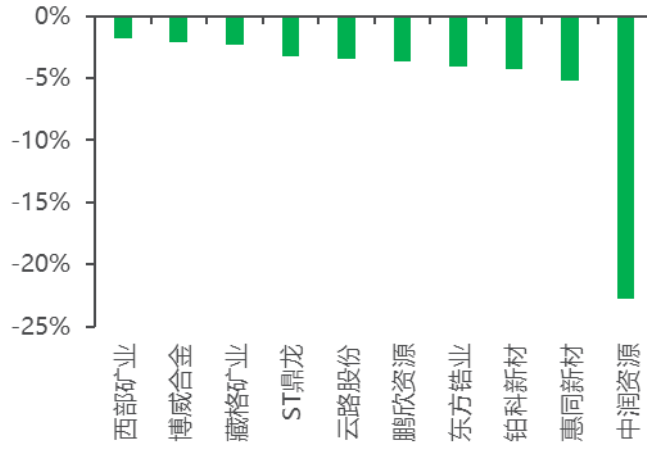
## 1 行业及个股表现

图1: 期间涨幅前 10 只股票 (5/6-5/10)



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 (5/6-5/10)



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

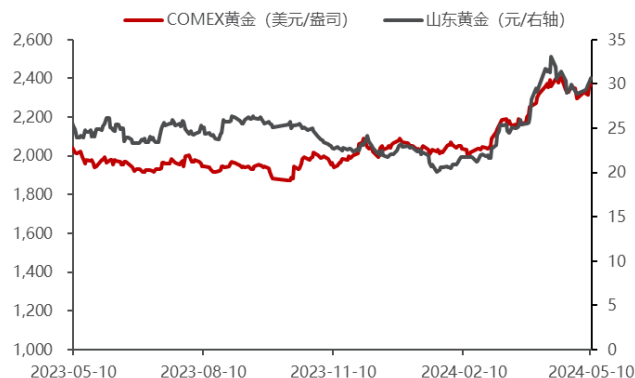
|               |          | 单位   | 价格/库存<br>2024/5/10 | 一周以来    | 变化<br>本月以来 | 今年以来    |
|---------------|----------|------|--------------------|---------|------------|---------|
| <b>基本金属价格</b> |          |      |                    |         |            |         |
| LME 价格        | 铝(当月)    | 美元/吨 | 2568               | 0.67%   | -0.12%     | 10.43%  |
|               | 铜(当月)    | 美元/吨 | 9950               | 0.36%   | 0.45%      | 16.61%  |
|               | 锌(当月)    | 美元/吨 | 2910               | 0.07%   | 2.12%      | 11.41%  |
|               | 铅(当月)    | 美元/吨 | 2233               | 0.65%   | 1.04%      | 8.11%   |
|               | 镍(当月)    | 美元/吨 | 19075              | -0.86%  | -0.57%     | 15.05%  |
|               | 锡(当月)    | 美元/吨 | 32520              | 1.63%   | -0.43%     | 29.25%  |
| 国内价格          | 铝(当月)    | 元/吨  | 20725              | -0.10%  | 0.48%      | 4.91%   |
|               | 铜(当月)    | 元/吨  | 80970              | -0.41%  | -0.16%     | 17.42%  |
|               | 锌(当月)    | 元/吨  | 23720              | 1.78%   | 3.54%      | 9.64%   |
|               | 铅(当月)    | 元/吨  | 18070              | 1.86%   | 3.97%      | 13.26%  |
|               | 镍(当月)    | 元/吨  | 144760             | -0.19%  | -0.76%     | 13.53%  |
|               | 锡(当月)    | 元/吨  | 268050             | 2.35%   | 1.85%      | 27.22%  |
| <b>基本金属库存</b> |          |      |                    |         |            |         |
| 铝             | LME 库存   | 万吨   | 90.39              | 83.43%  | 82.91%     | 59.59%  |
|               | 上海期交所库存  | 万吨   | 21.17              | -5.43%  | -5.43%     | 113.77% |
| 铜             | LME 库存   | 万吨   | 10.35              | -11.96% | -12.74%    | -4.17%  |
|               | COMEX 库存 | 万吨   | 2.15               | -7.26%  | -14.08%    | 13.26%  |
|               | 上海期交所库存  | 万吨   | 29.04              | 1.00%   | 1.00%      | 839.58% |
| 锌             | LME 库存   | 万吨   | 25.20              | -1.35%  | -0.98%     | 12.87%  |
|               | 上海期交所库存  | 万吨   | 13.12              | 2.65%   | 2.65%      | 518.33% |
| 铅             | LME 库存   | 万吨   | 23.46              | -13.24% | -13.01%    | 75.19%  |
|               | 上海期交所库存  | 万吨   | 6.22               | 28.75%  | 28.75%     | 17.64%  |
| 镍             | LME 库存   | 万吨   | 8.03               | 2.15%   | 3.22%      | 25.14%  |

|          |          |       |         |         |        |         |
|----------|----------|-------|---------|---------|--------|---------|
|          | 上海期交所库存  | 万吨    | 2.37    | 0.60%   | 0.60%  | 71.95%  |
| 锡        | LME 库存   | 万吨    | 0.48    | 0.63%   | 1.37%  | -37.66% |
|          | 上海期交所库存  | 万吨    | 1.67    | 6.26%   | 6.26%  | 163.00% |
| 贵金属价格    |          |       |         |         |        |         |
| COMEX 价格 | 黄金       | 美元/盎司 | 2310.10 | 0.56%   | -1.47% | 11.73%  |
|          | 白银       | 美元/盎司 | 26.79   | 0.81%   | -2.48% | 12.12%  |
| 国内价格     | 黄金       | 元/克   | 556.34  | 2.24%   | 0.60%  | 15.03%  |
|          | 白银       | 元/千克  | 7397.00 | 5.04%   | 3.44%  | 22.59%  |
| 小金属价格    |          |       |         |         |        |         |
|          | 钼精矿      | 元/吨度  | 3725    | 5.08%   | 4.78%  | 18.44%  |
|          | 钨精矿      | 元/吨   | 148500  | 4.21%   | 7.22%  | 22.22%  |
|          | 电解镁      | 元/吨   | 20000   | 1.52%   | -0.50% | -9.30%  |
|          | 电解锰      | 元/吨   | 13150   | 2.73%   | 3.14%  | 2.73%   |
|          | 锑锭(1#)   | 元/吨   | 106000  | 1.92%   | 16.48% | 25.44%  |
|          | 海绵钛      | 元/千克  | 52500   | 0.00%   | 0.00%  | -4.55%  |
|          | 铬铁(高碳)   | 元/吨   | 9100    | 0.55%   | 0.55%  | 1.68%   |
|          | 钴        | 元/吨   | 191500  | 900.00% | 0.00%  | -7.49%  |
|          | 铋        | 元/吨   | 58500   | 0.00%   | 0.86%  | 5.41%   |
|          | 钽铁矿      | 美元/磅  | 74      | -1.33%  | -2.63% | 12.12%  |
|          | 二氧化锆     | 元/千克  | 6500    | 0.00%   | 0.00%  | 4.00%   |
|          | 铟        | 元/千克  | 2975    | 4.94%   | 22.68% | 48.38%  |
|          | 碳酸锂(工业级) | 元/吨   | 107500  | -1.83%  | -1.83% | 24.28%  |
|          | 碳酸锂(电池级) | 元/吨   | 109500  | -0.90%  | -0.90% | 11.17%  |
|          | 五氧化二钒    | 元/吨   | 81000   | 2.53%   | 3.85%  | -10.99% |
| 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   | 412000  | 0.00%   | 1.23%  | -9.45%  |
|          | 氧化钕      | 元/吨   | 412500  | 0.00%   | 1.23%  | -9.84%  |
|          | 氧化镝      | 元/千克  | 2050    | 1.49%   | 0.74%  | -17.67% |
|          | 氧化铽      | 元/千克  | 6600    | 0.38%   | 0.92%  | -10.81% |
|          | 镨钕氧化物    | 元/吨   | 406000  | 0.62%   | 1.00%  | -8.25%  |
| 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  | 0.00%   | 0.00%  | -10.81% |
|          | 金属钕      | 元/吨   | 495000  | 0.00%   | 0.00%  | -10.81% |
|          | 金属镝      | 元/千克  | 2625    | 0.96%   | 0.00%  | -19.85% |
|          | 金属铽      | 元/千克  | 8400    | 3.07%   | 3.96%  | -8.20%  |
|          | 镨钕合金     | 元/吨   | 406000  | 0.62%   | 1.00%  | -8.25%  |

资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

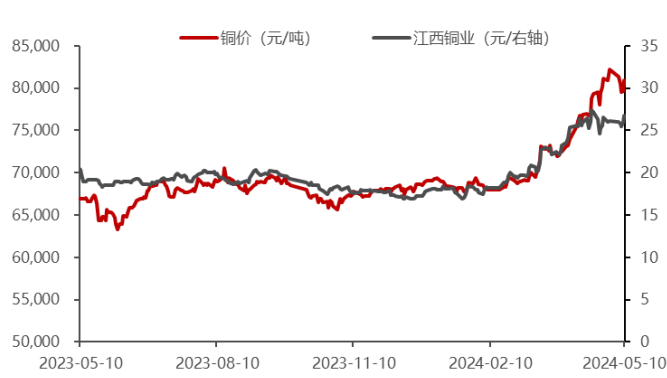
## 2.1 价格和股票相关性复盘

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



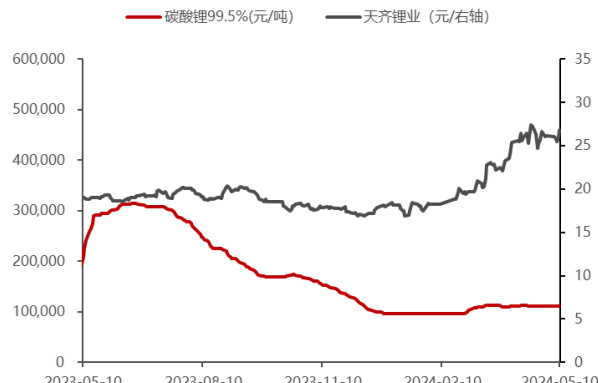
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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(5/6-5/10)，综合来看，宏观面上，海外近期暂无较多波动消息，国内支持地产与刺激消费依旧是主旋律。基本上，节后铝锭累库情况低于预期，主流消费地铝锭铝棒库存延续小幅下移趋势，但高位铝价对下游消费有一定抑制，铝锭铝棒去库节奏放缓。短期来看，国内供需矛盾不突出，铝锭库存历史低位与终端需求韧性依旧支撑铝价，而近期成本方面近期快速上涨也一定程度上助推铝价偏强震荡。**新闻方面：**2024年5月9日，SMM统计电解铝锭社会总库存77.8万吨，国内可流通电解铝库存65.2万吨，较节前(上周一)去库1.3万吨，较本周一去库1.6万吨，仍居近七年的同期低位，较去年同期下降了3.8万吨。4月行业铝水比例环比上涨1.4个百分点，同比上涨2.0个百分点至75.36%左右。据此测算，4月份国内

电解铝铸锭量同比减少 2.77%至 86.59 万吨附近。SMM 认为，节后国内铝锭的库存表现要优于节前预期，主因是 4 月份国内铸锭量偏低，上游铝厂库存压力宽松，发货节奏整体有所放缓，使得假期期间以及节后到货偏少。

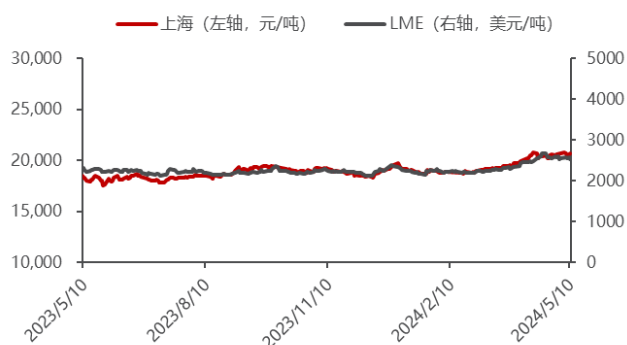
## (2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

|            | 2024-5-10 |       | 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        | 20510     | -40.0 | -0.19% | 200.0 | 0.98% | 400.0 | 1.99% |  |
| 氧化铝        | 3590      | 190.0 | 5.59%  | 240.0 | 7.16% | 320.0 | 9.79% |  |
| 铝土矿 (澳洲进口) | 481       | 7.6   | 1.61%  | 7.7   | 1.62% | 24.4  | 5.35% |  |
| 铝土矿 (广西)   | 531       | 22.6  | 4.44%  | 22.6  | 4.44% | 22.6  | 4.44% |  |
| 铝土矿 (山西)   | 667       | 11.3  | 1.72%  | 11.3  | 1.72% | 45.2  | 7.27% |  |
| 预焙阳极       | 3950      | 0.0   | 0.00%  | 60.0  | 1.54% | 60.0  | 1.54% |  |
| 动力煤        | 854       | 17.0  | 2.03%  | 31.0  | 3.77% | 39.0  | 4.79% |  |

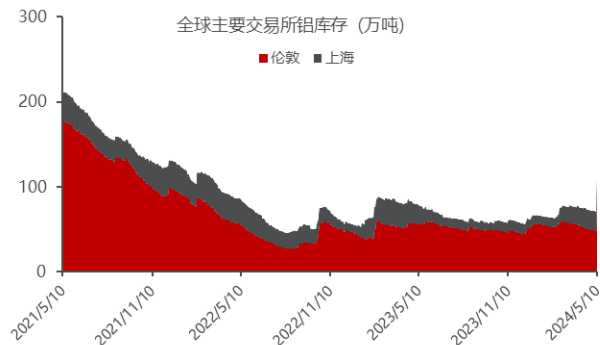
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

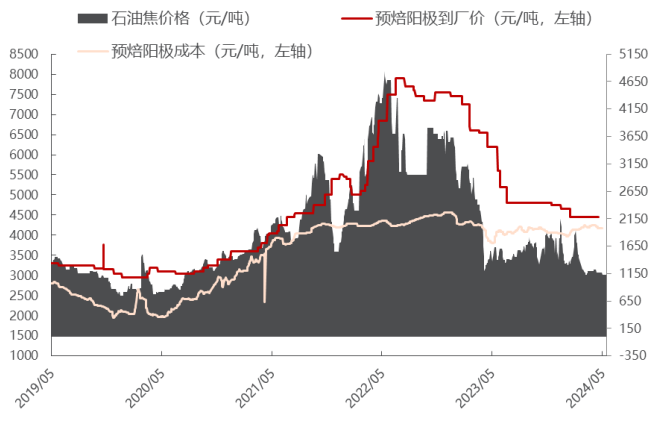
图8：全球主要交易所铝库存 (万吨)



资料来源：同花顺，民生证券研究院

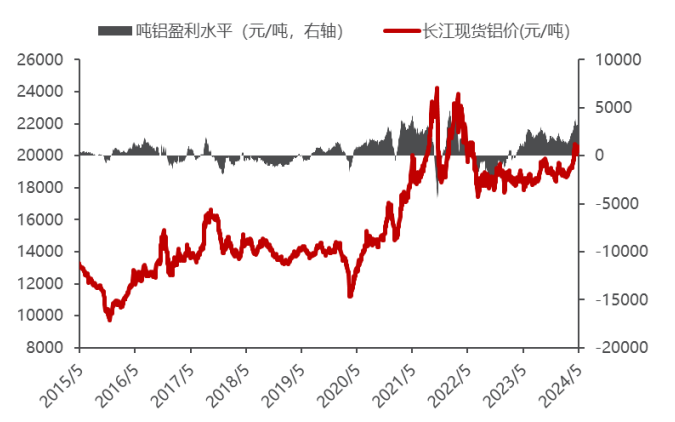
(3) 利润

图9: 预焙阳极盈利梳理



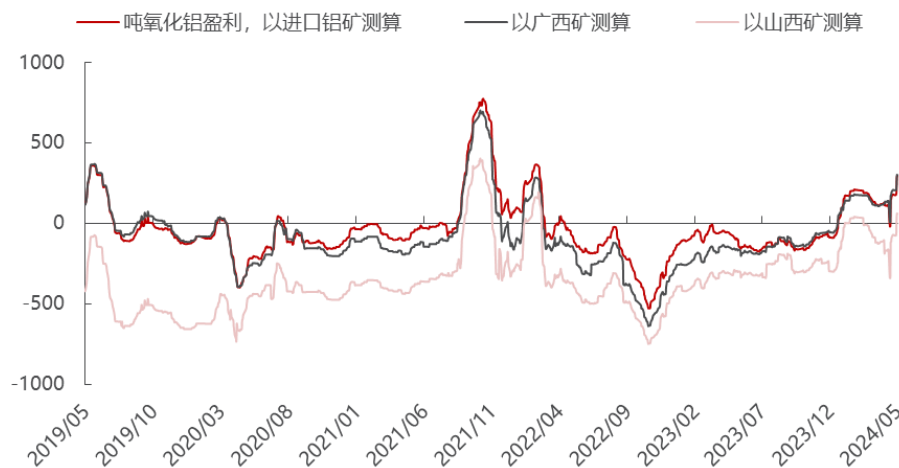
资料来源: SMM, 民生证券研究院

图10: 电解铝单吨盈利梳理



资料来源: SMM, 民生证券研究院

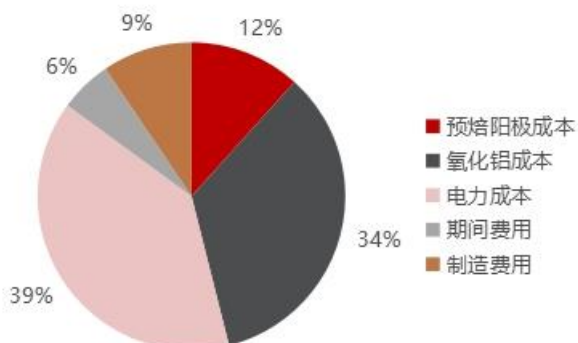
图11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)



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5月全国平均电解铝完全成本构成



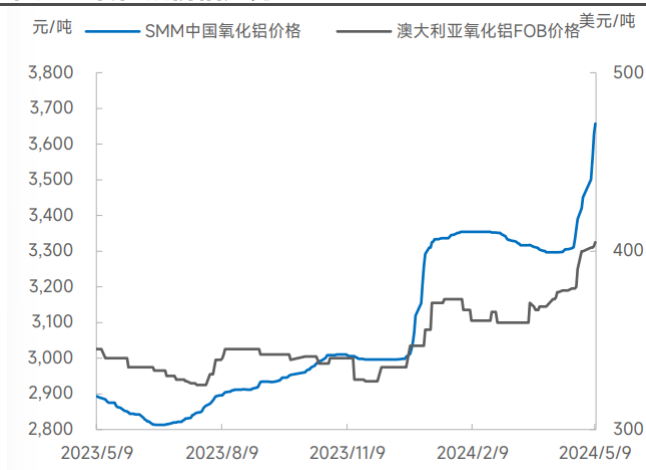
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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   |
|-----------|------|------|------|-----|------|-----|-----|-----|------|
| 2024/4/29 | 4.8  | 28.4 | 24.7 | 4.3 | 11.1 | 3.1 | 1.2 | 1.5 | 79.1 |
| 2024/5/6  | 4.4  | 29.2 | 24.7 | 4.5 | 10.6 | 3.3 | 1.2 | 1.5 | 79.4 |
| 2024/5/9  | 4.1  | 28.4 | 24.4 | 4.4 | 10.6 | 3.2 | 1.2 | 1.5 | 77.8 |
| 较上一周变化    | -0.7 | 0.0  | -0.3 | 0.1 | -0.5 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | -1.3 |

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

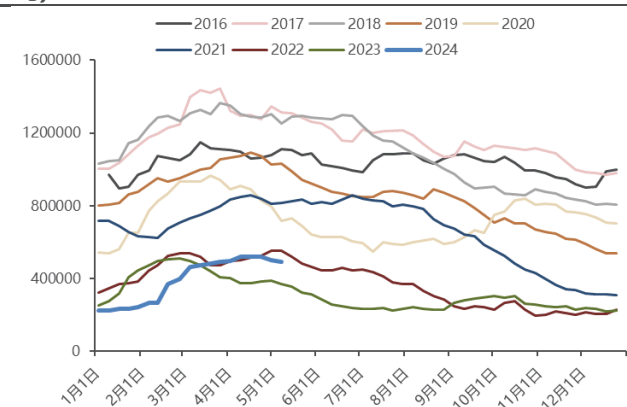


## 2.2.2 铜

### (1) 价格周度观点

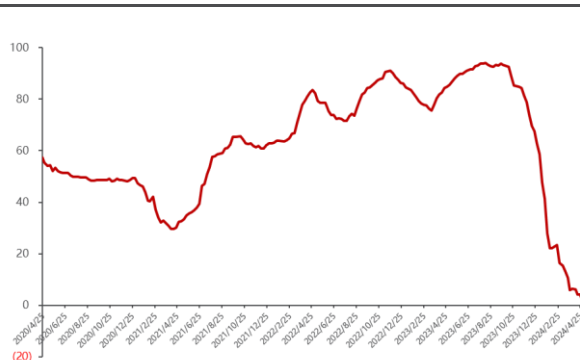
**本周 (5/6-5/10)**，基本面，虽前期沪铜出口窗口打开，冶炼厂亦有布局出口计划，但观察保税区库存以及 LME 库存并无明显增加。展望下周，多国将公布 CPI 数据，其中市场预期美国 4 月 CPI 有所下降，美联储年内降息预期或将升温，美元指数存在利空因素，铜价或跟之回调，预计伦铜运行于 9800-10100 美元/吨，沪铜运行于 79000-81500 元/吨。现货市场，考虑目前 Contango 月差结构，换月后现货仍将呈现较大贴水；预计换月前现货对沪期铜 2405 合约贴水 70 至平水，换月后现货对沪期铜 2406 合约贴水 200-120 元/吨。**库存方面**，保税库存方面，据 SMM 调研了解，本周四 (5 月 9 日) 国内保税区铜库存环比 (4 月 30 日) 减少 0.12 万吨至 8.12 万吨。其中上海保税保税库存环比下降 0.18 万吨至 7.6 万吨；广东保税环比上升 0.06 万吨至 0.52 万吨。本周保税库存出现小幅下降，主因部分货源于五一节后集中交货，使其出库量增加所致。后续来看，前期炼厂布局出口货源将陆续交至 INE，进口窗口暂未打开的形势下，预计保税库存仍易涨难跌。

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

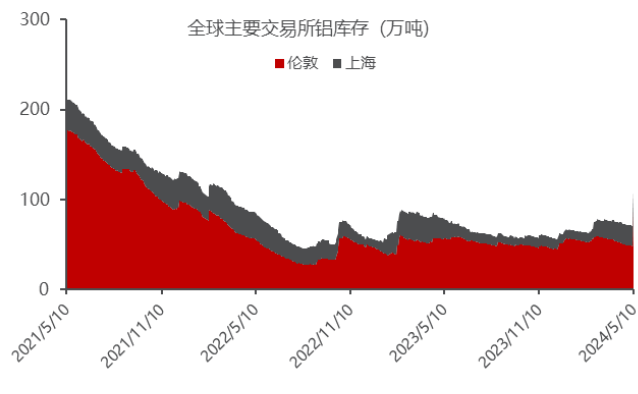
图 15：铜精矿加工费 (美元/吨)



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

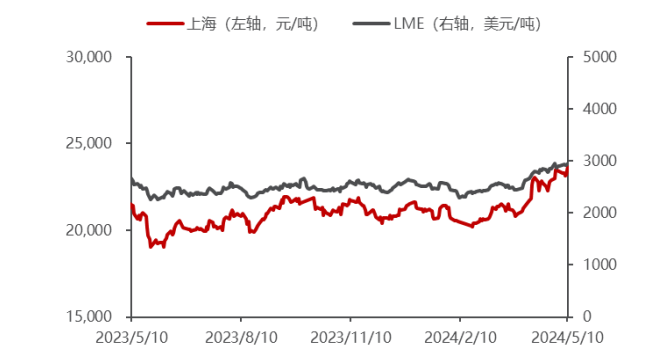
**图 17: 全球主要交易所铜库存 (万吨)**


资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

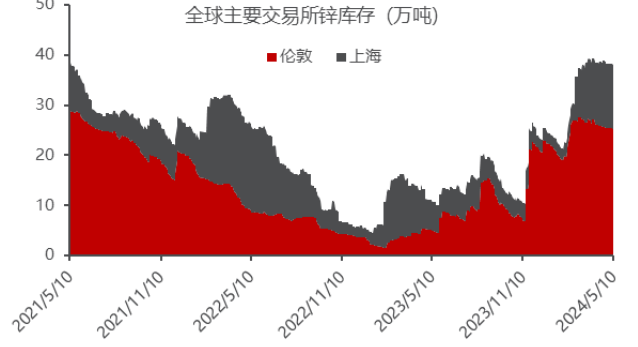
## 2.2.3 锌

### (1) 价格周度观点

**本周 (5/6-5/10), 伦锌方面:**周初, 伦敦银行假日 LME 休市;开盘后伦锌高位运行, 市场延续上周就业数据不及预期的乐观情绪, 提振伦锌短暂上行重心上升;随后美联储官员鹰声再起, 通胀顽固降息仍需时间, 有所影响市场降息情绪, 叠加海外锌锭库存高位震荡, 压制伦锌上涨动力, 伦锌止涨反跌走势转变;接着美元指数稳步走高打击伦锌走势, 伦锌一路下行触及周内低位;随后美国 3 月批发月率录得-1.3%。低于预期, 伦锌止跌反涨修复部分跌幅, 关注后续美联储降息步伐。本周伦锌重心下挫, 截止本周四 15:00, 伦锌终收 2880.5 美元/吨, 跌 27.5 美元/吨, 跌幅 0.95%。**沪锌方面:**周初, 国内锌精矿加工费继续下调, 矿冶矛盾继续支撑锌价走势, 沪锌震荡上行重心上升; 随后美元走强打压基本金属走势, 沪锌应声下跌高位整理; 并且锌价高位压制下游消费, 刚需点价提货采买表现一般, 沪锌迅速下行短暂跌破 23000 元/吨关口; 然国内地产利多信号频出, 万亿国债推进落地提振基建预期, 国内宏观积极情绪延续, 沪锌反弹重回 23000 元/吨上方整理。本周沪锌维持高位运行态势, 截止本周四 15:00, 沪锌终收 23185 元/吨, 跌 330 元/吨, 跌幅 1.40%。**新闻方面:**据 SMM 调研, 截至本周四 (5 月 9 日), SMM 七地锌锭库存总量为 21.29 万吨, 较 4 月 29 日增加 0.13 万吨, 较 5 月 6 日降低 0.34 万吨, 国内库存录减。上海和天津地区库存录减, 主因节后下游复产陆续提货补库, 仓库正常到货下, 整体库存小幅降低; 广东地区库存录减明显, 主因部分冶炼厂检修影响发货, 仓库到货不多, 叠加下游刚需补库陆续提货, 库存降低较多。整体来看, 原三地库存降低 0.25 万吨, 七地库存降低 0.34 万吨。

**图 18: 上海期交所同 LME 当月期锌价格**


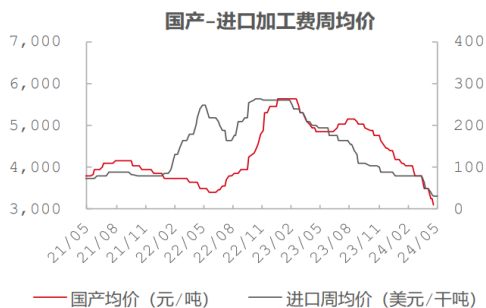
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**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



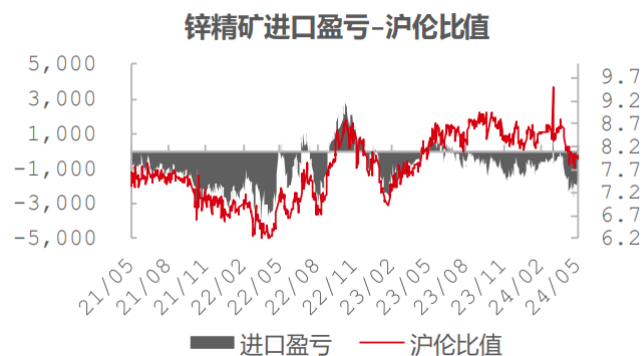
资料来源: SMM, 民生证券研究院, 注: 图中进口周均价为右轴

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  |
| 2024/4/15                      | 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 |
| 2024/4/22                      | 10.15 | 2.81  | 6.78  | 1.10  | 0.81  | 0.17 | 0.27 | 19.74 | 22.09 |
| 2024/4/25                      | 10.01 | 2.55  | 6.61  | 1.03  | 0.64  | 0.17 | 0.27 | 19.17 | 21.28 |
| 2024/4/29                      | 10.00 | 2.48  | 6.57  | 1.00  | 0.67  | 0.17 | 0.27 | 19.05 | 21.16 |
| 2024/5/6                       | 10.17 | 2.73  | 6.85  | 0.89  | 0.55  | 0.17 | 0.27 | 19.75 | 21.63 |
| 2024/5/9                       | 10.13 | 2.56  | 6.81  | 0.75  | 0.60  | 0.17 | 0.27 | 19.50 | 21.29 |
| 较上一周变化                         | 0.13  | 0.08  | 0.24  | -0.25 | -0.07 | 0.00 | 0.00 | 0.45  | 0.13  |
| 较本周一变化                         | -0.04 | -0.17 | -0.04 | -0.14 | 0.05  | 0.00 | 0.00 | -0.25 | -0.34 |

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

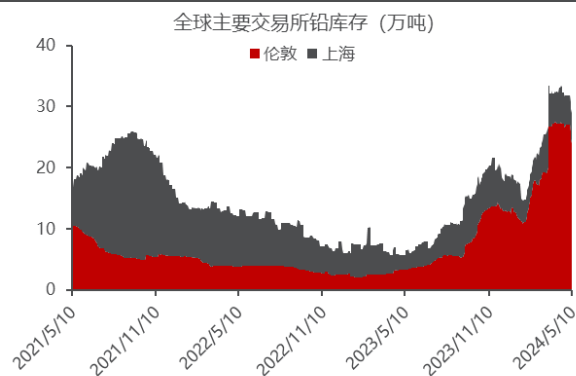
## 2.3 铅、锡、镍

- **铅：本周 (5/6-5/10)** 本周一恰逢英国伦敦银行假日，伦铅休市未开盘交易。周二伦铅开于 2228 美元/吨，开盘后震荡上行，周中探高至 2254 美元/吨，下半周美元先扬后抑，期间伦铅承压回落探低至 2204.5 美元/吨后上行补涨，截至周五 15:10，终收于 2245 美元/吨，涨幅 1.19%。本周沪铅主力 2406 合约开于 17230 元/吨，盘初轻触低位 17215 元/吨，后因多头力量强劲，沪铅运行重心不断上移，周五摸高 18205 元/吨，终收于 18070 元/吨，涨幅 4.53%。现货市场上，本周 (05 月 06 日-05 月 10 日) SMM1#铅价运行于 17025-17550 元/吨。五一节后，期铅延续偏强运行，期现价差扩大至 400-500 元/吨，持货商交仓热情不减，现货市场上交割品牌铅与非交割品牌电解铅及再生精铅价差扩大。河南地区持货商对沪期铅 2406 合约贴水 180-150 元/吨报价或对 SMM1#铅升水 250-300 元/吨报价少量成交，湖南、广东等地区非品牌铅现货亦升水 50-150 元/吨报价成交。贸易市场江浙沪地区仓单报价仍对沪期铅 2405 合约仍维持 0-50 元/吨升水报价，但高价铅实际成交极少。再生精铅方面，持货商主流价格对 SMM1#铅均价贴水 200-150 元/吨，下游刚需采购偏向再生精铅市场，下游企业普遍观望，原生铅散单成交整体转淡。**新闻方面：**据 SMM 调研，截至 5 月 9 日，SMM 铅锭五地社会库存总量至 5.91 万吨，较节前 (4 月 29 日) 增加 0.59 万吨；较本周一 (5 月 6 日) 增加 0.28 万吨。据调研，原生铅冶炼企业检修与恢复并存，而再生铅企业由于废料供应不足，多数企业处于减产状态，铅锭供应有限。五一假期归来，沪铅走势强劲，截至 5 月 9 日午间收盘，主力 2406 合约最高至 18135 元/吨，刷新 2018 年 7 月 3 日以来的新高。期间期现价差扩大，交割品牌对沪铅贴水 50-250 元/吨不等，非交割品牌贴水则在 300-400 元/吨，再生精铅与交割品牌铅价差超过 500 元/吨。铅价高企，下游企业采购谨慎，刚需多是依靠长单或再生铅货源，且随着期现价差扩大，持货商交仓情绪高涨，更出现贸易商买高价铅交仓的情况，故铅锭社会库存随之增长。下周，沪铅 2405 合约即将进入交割，预计交仓移库带来的社会库存增势将加剧。
- **锡：本周 (5/6-5/10)** 据调研，本周锡价呈现宽幅震荡态势。周初，锡价从约 25.8 万元/吨的起点持续攀升，触及周内高点 26.6 万元/吨后开始回调。经过一轮震荡下行，锡价在周内低点 25.6 万元/吨获得支撑并出现反弹。至周五，受有色盘面整体走强影响，沪锡价格进一步上扬，涨至 26.8 万元/吨。在本周的价格波动中，锡价的周中大跌有效刺激了下游采购热情，推动了订单量的增加。多数贸易企业反馈，周中市场交投活跃，成交量显著提升，随后两日市场成交逐渐回归平稳。在现货市场方面，小牌锡锭因其较佳的价格，销售情况良好，库存因此迅速降低。相对而言，交割牌锡锭因上期所库容增加影响，部分锡锭被用于仓单注册，另一部分流入现货市场。综合市场动态分析，本周现货市场整体交易活跃，尽管短期出现库存积累现象，但展望未来，市场有望迎来库存消化的阶段。**新闻方面：**据 SMM 调研，截止 5 月 10 日，SMM 锡锭三地社会库存总量为 18169 吨，较节前 (4 月 26 日) 库存数据累库 728 吨。据调研，本周锡价呈现宽幅震荡态势。周初，锡价从约 25.8 万元/吨的起点持续攀升，触及周内高点 26.6 万元/吨后开始回调。经过一轮震荡下行，锡价在周内低点 25.6 万元/吨获得支撑并出现反弹。至周五，受有色盘面整体走强影响，沪锡价格进一步上扬，涨至 26.8 万元/吨。在本周的价格波动中，锡价的周中大跌有效刺激了下游采购热情，推动了订单量的增加。多数贸易企业反馈，周中市场交投活跃，成交量显著提升，随后两日市场成交逐渐回归平稳。在现货市场方面，小牌锡锭因其较佳的价格，销售情况良好，库存因此迅速降低。相对而言，交割牌锡锭因上期所库容增加影响，部分锡锭被用于仓单注册，另一部分流入现货市场。综合市场动态分析，本周现货市场整体交易活跃，尽管短期出现库存积累现象，但展望未来，市场有望迎来库存消化的阶段。

- 镍：本周（5/6-5/10）** 本周镍价震荡运行，周初镍价随有色整体下行，镍价迎来一波回调。最终周五收盘沪镍主连价格落至 144760 元/吨。本周为五一长假首周，市场经过一周休整且国际地缘冲突尚未进一步升级的背景下，有色金属价格开始回调，板块价格集体下跌。但 5 月与 4 月相比，核心问题仍然没有转移，作为镍元素供应源头的镍矿在 5 月仍然未能得到印尼方面的相关审批进展的更新。镍矿的紧张延续三月后开始逐步向下影响到冶炼环节的供应，导致原先疲软的镍基本面开始对产业价格形成支撑。宏观面来看，美国联邦储备委员会当地时间 5 月 1 日宣布，将联邦基金利率目标区间维持在 5.25% 至 5.5% 的水平不变，符合市场预期。这是美联储自 2023 年 9 月以来连续第六次维持利率不变。市场分析认为，美联储此次传达的信息是，当前通胀仍然高企，将延迟降息计划。基本面来看，4 月中国精炼镍产量为 2.47 万吨，环比 3 月下降 1%，而 5 月在减产恢复的预期下，预计产量环比增加。另一方面，需求端来看，纯镍周内现货市场成交整体较为平淡，首先是高镍价带来的成本增加，下游即使有采购意愿也想要尽量向后延迟，等待合适价格入场。另一方面国内国产电积镍现货流通明显减少，这主要是因为海内外价差并未缩窄，出口利润仍然丰厚，镍板出口增加。综合来看，纯镍价格逻辑仍然是宏观与镍矿，纯镍周内基本面呈现供弱需更弱的状况。预计下周沪镍主连运行至 138000-146000 元/吨。

**图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格**

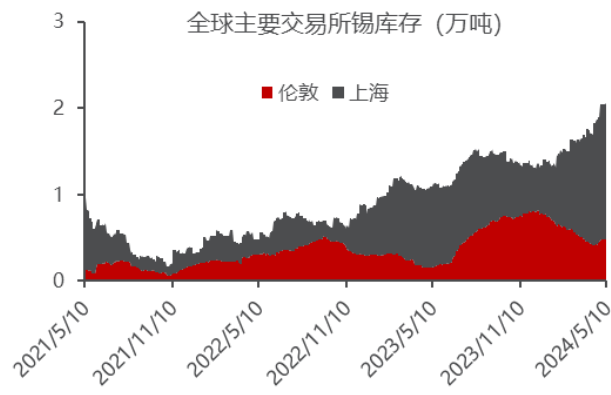

资料来源：同花顺，民生证券研究院

**图 23：全球主要交易所铅库存（万吨）**


资料来源：同花顺，民生证券研究院

**图 24：上海期交所同 LME 当月期锡价格**


资料来源：同花顺，民生证券研究院

**图 25：全球主要交易所锡库存（万吨）**


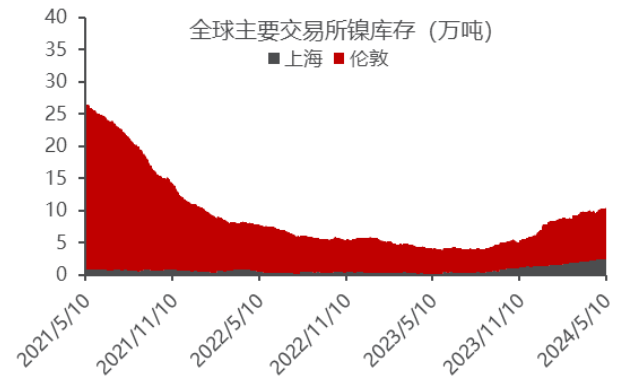
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 26: 上海期交所同 LME 当月期镍价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 27: 全球主要交易所镍库存（万吨）



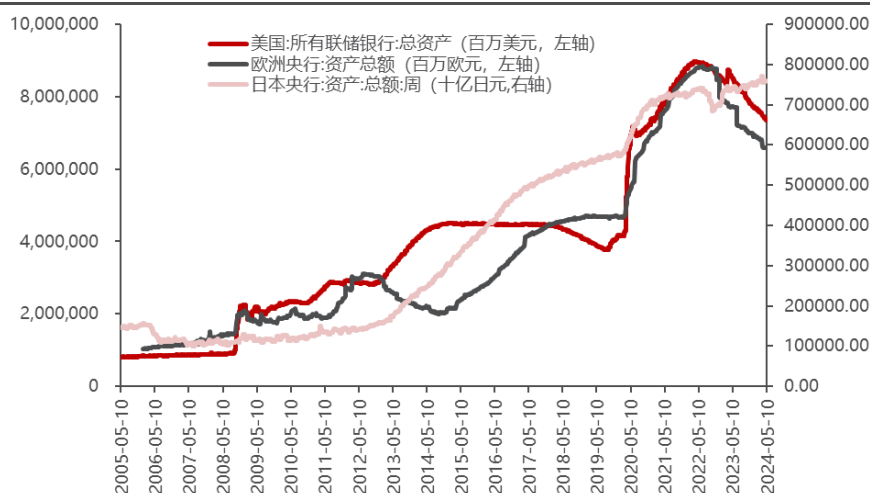
资料来源：同花顺，民生证券研究院

## 3 贵金属、小金属

### 3.1 贵金属

- **金银：本周（5.6-5.9）黄金价格下跌。**截至5月9日，国内99.95%黄金市场均价为545.36元/克，较上周下跌0.20%。美联储5月利率决议总体偏鸽，将联邦基金利率维持在5.25%~5.50%水平，还强调了近期对于实现通胀水平回到2%目标缺乏进展。而随后公布的非农数据又强化了市场对美联储降息的预期。市场在经历了4月份的显著上升后正变得更加谨慎，贵金属在一份平衡且有利的就业报告公布后吸引了一点数量的获利回吐，中东局势牵动市场情绪但没有进一步恶化，COMEX金银主力短时分别下探至2285.2和26.255美元/盎司后，反弹回2300-2350和27.1-27.8美元/盎司区间盘整。沪金主力下探542.2元/克后重回548-550元/克区间，沪银主力重心暂稳于7100元/千克附近。

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

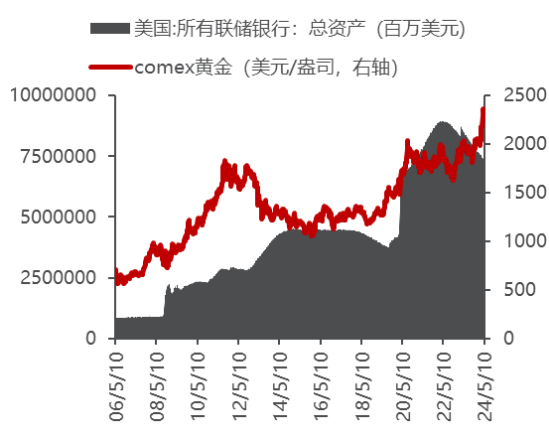
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

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

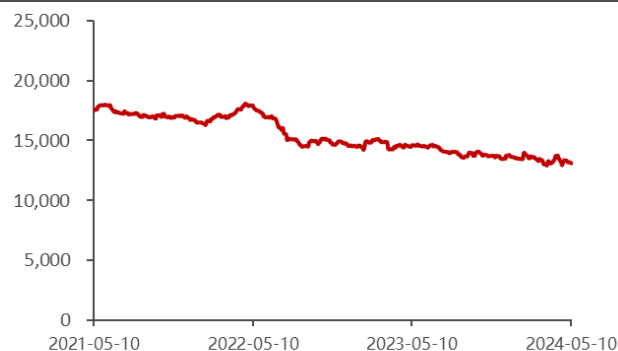
(2) ETF 持仓

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

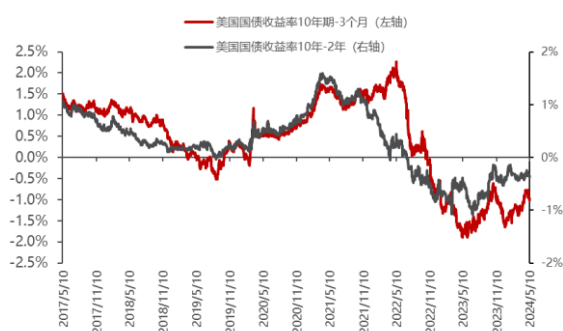
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

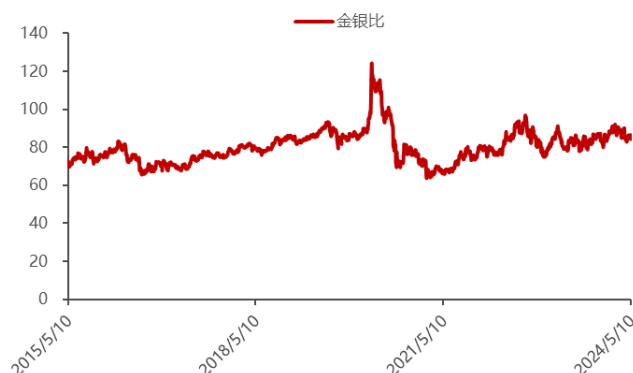
(3) 长短端利差和金银比

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

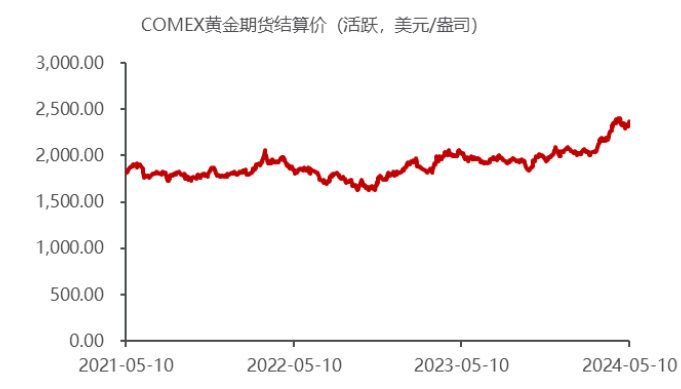


资料来源: 同花顺, 民生证券研究院



(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（5/6-5/10）** 本周电钴价格延续下行。从供给端来看，由于部分企业产能爬坡，整体供给维持增量。从下游需求端来看，终端需求较为疲软，实际成交寥寥。综合整体市场情况来看，虽然目前整体需求相对疲软，但电钴易储存且利润空间仍存，因此市场开工率维持偏高水平，供大于求局面维持，预计现货价格恐承压仍有一定下行空间。
- **钴盐及四钴：本周（5/6-5/10）** 本周钴盐价格延续下行。从供给端来看，由于需求弱勢以及成本倒挂的影响，市场供给量有所下滑。从下游需求端来看，前驱端散单采买数量较为有限；四钴方面也受到钴酸锂需求下滑的影响，原料备货意愿减弱。从整体市场情况来看，由于原料端供给充足，市场对于钴价存在看弱的预期，因此实际采买较为有限。综合来看，虽然目前市场处于供需双弱的局面，但由于各环节仍有一定的库存，部分企业存在超跌促成交的现象拉跌现货价格。预计后市，下游需求进一步下滑，市场预期弱勢下，价格仍有进一步下跌的可能。本周四钴价格小幅下降。从供给端来看，由于需求走弱，四钴开工率有所下滑。从下游需求来看，下游需求前期提前消耗，钴酸锂出货速度放缓，因此对于四钴采购积极性有所下滑。从整体市场情况来看，由于四钴库存较少，虽需求走弱且成本下行，但四钴降价意愿较弱，预计下周成交或维持僵持。
- **三元材料：本周（5/6-5/10）** 本周三元材料价格持稳。供应端来看，2024年5月三元材料产量在58,441吨，环比减量在10%左右。4月即使在车企降价促销的预期下，未能逆转4月季节性车销下滑。电池厂考虑自身电芯库存和材料库存情况对5月订单排产存在一定调整，三元材料企业排产联动有走弱之势。并且从三元材料厂自身来看，下游订单减量叠加临近有降库存需求，因此产量下滑。需求端来看，动力市场，5月电芯厂三元材料采购需求存在一定的下滑，原因一是一季度原料价格稳定，三元车型车销较为乐观，电芯厂出现备库行为，然而随着相关车企下调二季度销量目标，电芯消化前期材料库存，对三元材料需求走弱，二是前期一季度存在新车型备货，二季度备货部分需求被消化。后续预计三元材料价持稳运行。

表5：钴系产品价格一览

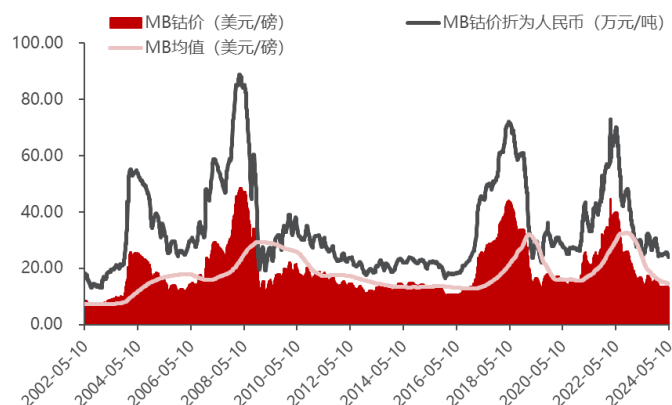
| 品种    | 产品类别        | 价格单位 | 当周价格     | 双周变动   | 1个月变动  | 年初至今   | 12个月最高   | 12个月最低   |
|-------|-------------|------|----------|--------|--------|--------|----------|----------|
| 钴粉    | 99.5%min 中国 | 元/公斤 | 197.50   | 0.00%  | -1.50% | -7.06% | 282.50   | 197.50   |
| MB 钴  | 低级钴         | 美元/磅 | 12.93    | -2.60% | -4.61% | -4.19% | 17.40    | 13.25    |
| 金属钴   | 99.8%min 中国 | 元/公斤 | 191.50   | 0.00%  | -5.43% | -7.49% | 285.00   | 190.50   |
| 钴精矿   | 6-8%中国到岸    | 美元/磅 | 5.40     | -7.69% | -7.69% | -2.70% | 8.75     | 5.40     |
| 四氧化三钴 | 73.5%min 中国 | 元/公斤 | 129.50   | 0.00%  | -2.26% | 1.57%  | 182.50   | 127.50   |
| 硫酸钴   | 20%min 中国   | 元/吨  | 30500.00 | 0.00%  | -4.69% | 1.67%  | 47000.00 | 30000.00 |
| 氧化钴   | 72%min 中国   | 元/公斤 | 125.50   | 0.00%  | -3.09% | -1.57% | 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 5 月 10 日

## (2) 价差跟踪

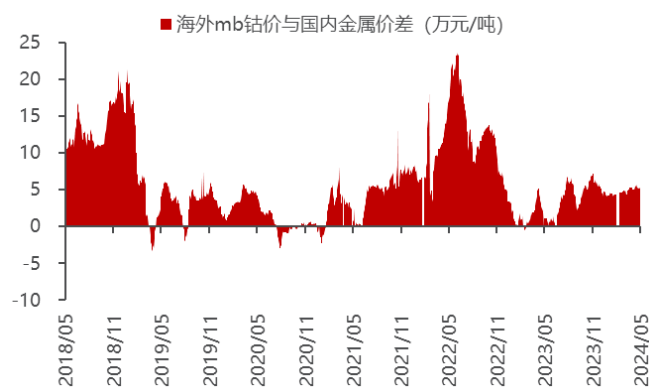
图 37：MB 钴美金及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

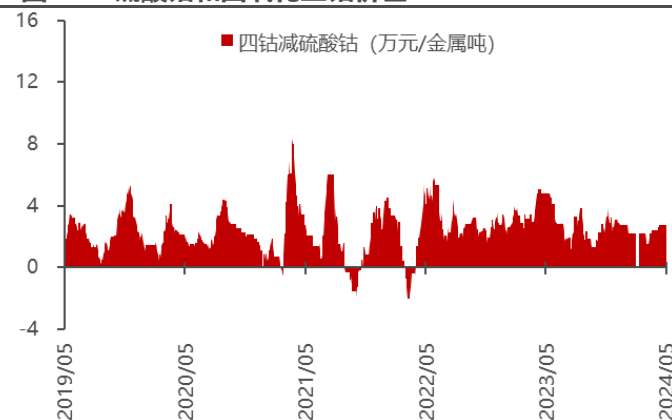
注：美元汇率为对应当日中间汇率

图 38：海内外钴价及价差



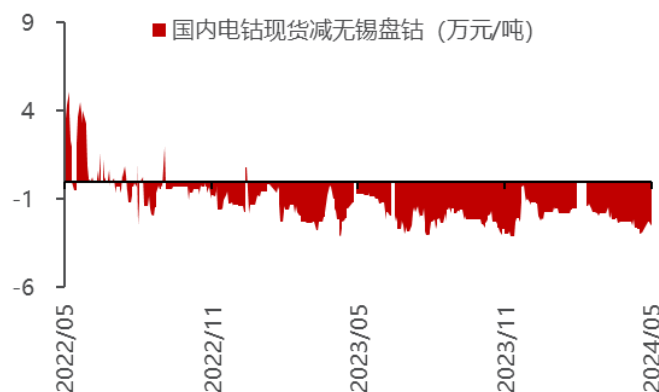
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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

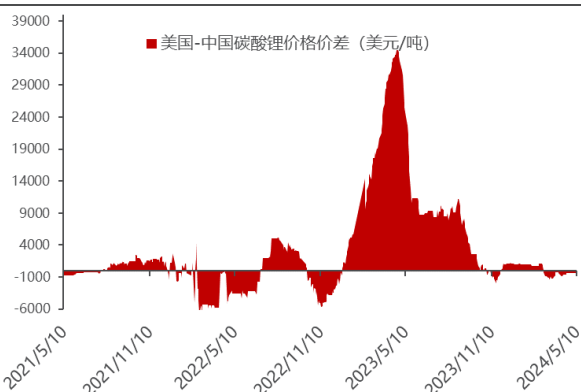
### 3.2.2 锂

#### (1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（5/6-5/10）** 五一后首周碳酸锂现货市场表现较为平静。部分锂盐企业的散单报价跟随市场情绪小幅下调。而正极等下游企业则反馈，多数于4月中下旬现货价格较低时期进行采买提前备库，且长协覆盖率较高，目前无新采购订单需求。部分下游企业将5月采购节点定在5月中旬甚至下旬。当下在节后更多持观望态度，使得市场成交情况较为平淡。国内4-5月的碳酸锂产量也屡创新高。4月的产量约为52,500吨（冶炼+回收），环比增加23%；5月的产量约为60100吨，环比增加14%。在海外锂盐进口增加、下游磷酸铁锂产量增速放缓的情况下，或将使得国内的供应过剩量有所加剧。预期短期内锂盐价格将持续震荡，或有一定下探的风险。
- **氢氧化锂：本周（5/6-5/10）** 本周氢氧化锂价格下行。从当前市场来看，节后氢氧化锂市场较为平淡，上下游少有成交。其中，冶炼端企业开工、排产的持续抬升，氢氧化锂供应依旧呈现快速增长势头。而需求端，节前多数三元企业已将氢氧化锂备货至5月中下旬左右，当前多数企业多以消耗自身库存为主，且近期高镍三元需求转弱，致使下游对氢氧化锂采买量亦存下行预期，多因素共振致使部分冶炼厂挺价心态有所松动，报价下行。预计后市氢氧化锂价格依旧以下行为主。
- **磷酸铁锂：本周（5/6-5/10）** 近期磷酸铁锂市场较平稳，价格未有较大起伏。原料端碳酸锂震荡、磷酸铁价格有小幅上调，铁锂价格涨跌趋势是根据原料价格波动。供应端，延续节前月底的5月将有小幅增量的预期，企业计划排产略有增量。需求端，4月铁锂企业动力冲量较多，5月动力需求预期维稳，据市场反馈5月储能由于年中并网需求的推动将会有增量。
- **钴酸锂：本周（5/6-5/10）** 本周钴酸锂价格下跌。成本端，钴市场成交冷清，四钴价格出现下滑，钴酸锂价格联动下行。供应端，4月中国钴酸锂产量预期在7090吨，环增在12%，同比增量在16%。5月钴酸锂产量预期在7260吨，环比增幅在2%，同比增幅5%。供应端来看，市场走出分化态势，高压市场的头部厂家受益于近期新产品发布，需求稳中小增。然而倍率型市场中，电子烟需求依旧不佳，导致中小厂家排产下行，部分厂家转至其他细分领域如无人机等寻找订单，这也导致倍率型市场价格战较激烈。由于后市四钴价格仍有下行预期，预期钴酸锂材料价格偏弱运行。

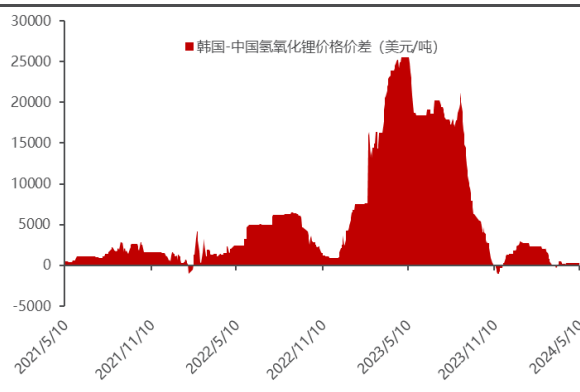
#### (2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



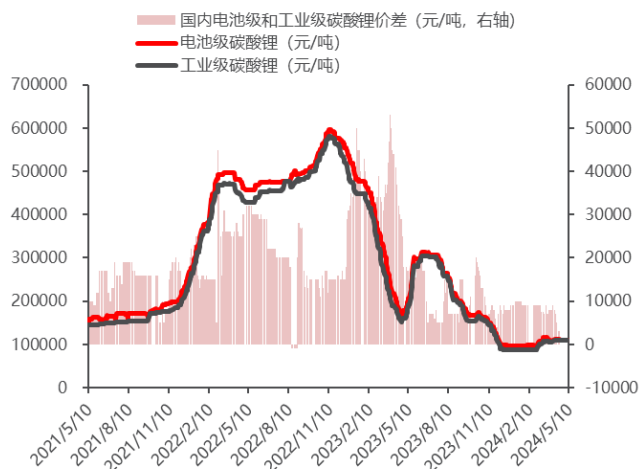
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



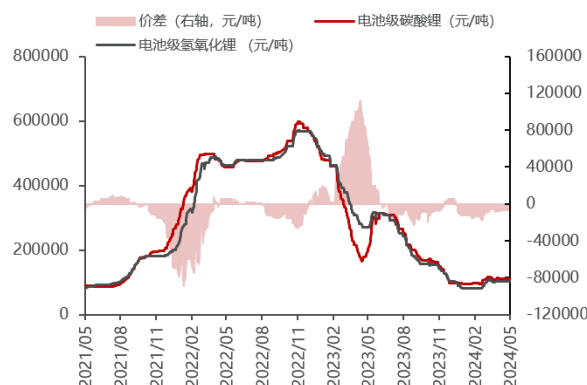
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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



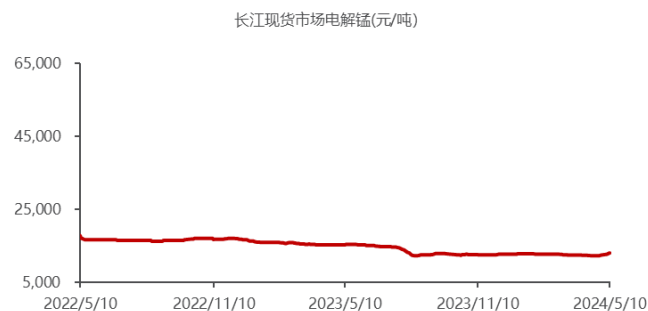
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 47: 长江现货市场电解镁价格



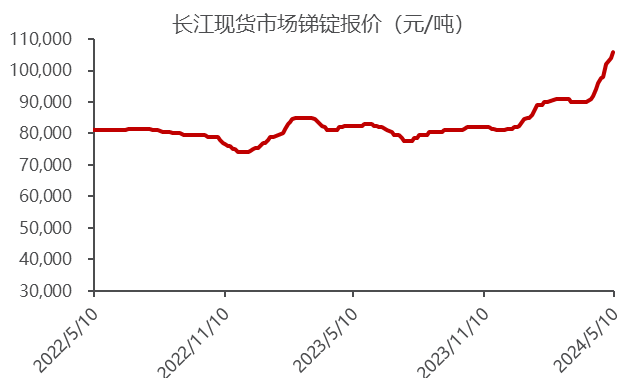
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 48: 长江现货市场电解锰价格



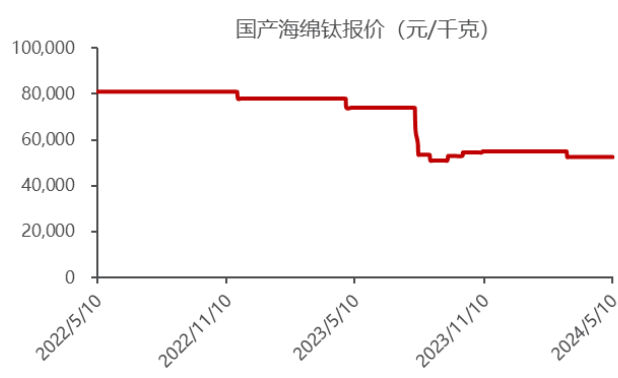
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**图 49: 长江现货市场锑锭价格**



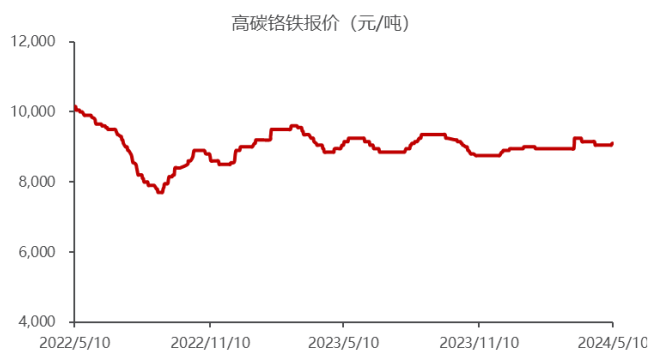
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**图 50: 国产海绵钛价格**



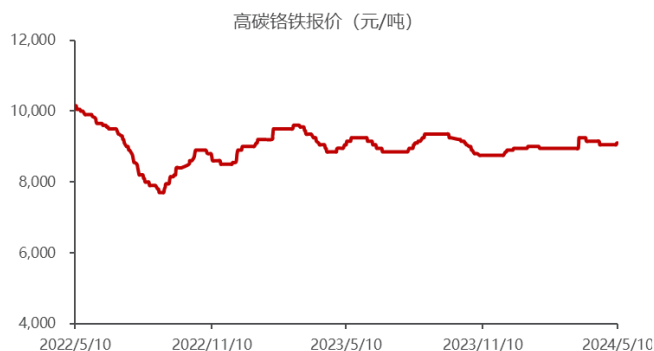
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**图 51: 国产高碳铬铁价格**



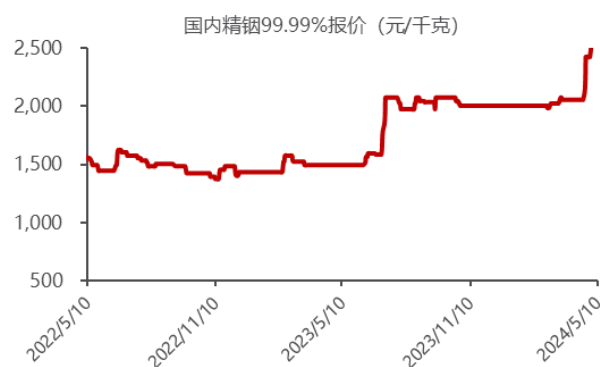
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**图 52: 长江现货市场金属钴价格**



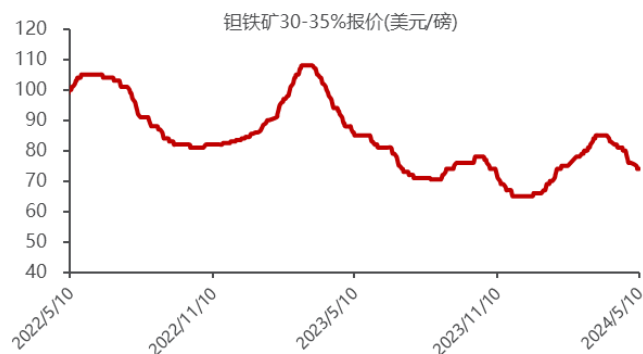
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**图 53: 国内精钢 99.99%价格**



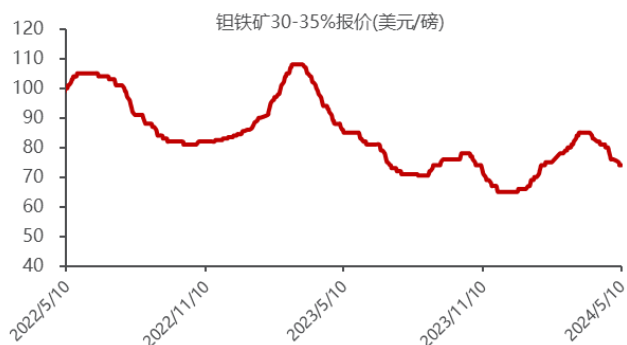
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**图 54: 钼铁矿 30%-35%价格**



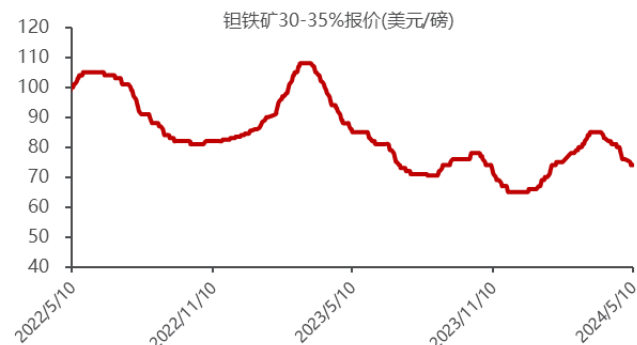
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**图 55: 国产氧化锆价格**



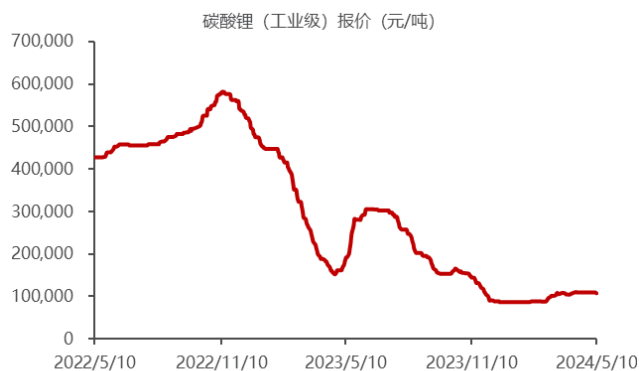
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**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**

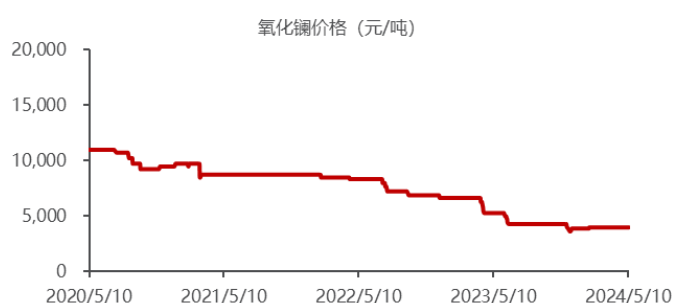


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

## 4 稀土价格

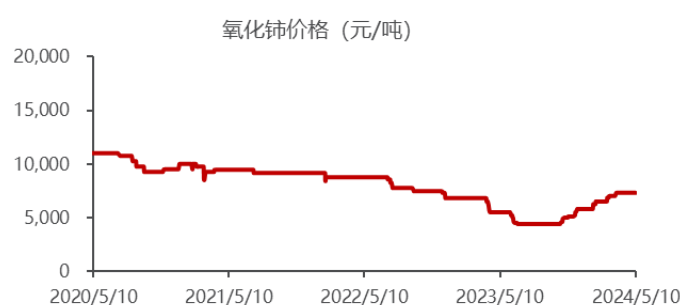
- **稀土磁材：**本周（5/6-5/10）本周，稀土产品价格整体较为稳定。五一假期前由于业者对5月北方稀土挂牌价的良好预期、龙南地区分离厂停产等利好消息的加持，稀土价格保持偏强走势。假期归来，由于北方稀土挂牌价上调的利好效应已被提前预支，虽然市场情绪仍然偏高，镨钕价格上行速度已明显放缓。SMM预计，后续稀土价格将持续以窄幅震荡运行为主。

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 (5/6-5/10)   | 3  |
| 图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (5/6-5/10)   | 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 5 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