

➤ 本周 (5/27-5/31) 上证综指下跌 0.07%，沪深 300 指数下跌 0.06%，SW 有色金属指数上涨 0.33%，贵金属 COMEX 黄金上涨 1.25%，COMEX 白银上涨 2.62%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -0.11%、-2.56%、-2.40%、-1.37%、-3.32%、-1.78%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -0.72%、+3.37%、-0.08%、-6.72%、-0.31%、+1.01%。

➤ **工业金属：短期淡季旺季转换在即，铜铝价格迎来“中场休息”，但政策利好行业中长期健康发展，6 月或为中长期布局时机。核心观点：**美国通胀维持放缓趋势，市场维持年内降息一次预期，本周国务院发布《24-25 节能降碳行动方案》引导产能合理布局，国内经济宏观面情绪继续向好。短期铜铝价格中场休息，但价格中枢抬升下，股票市场或迎布局良机。**铜方面**，供应端，本周 SMM 进口铜精矿 TC 指数报 -0.71 美元/吨，较上周小幅下跌 0.06 美元/吨；需求端，本周精铜杆开工率环比下降 5.88pct 至 58.58%，铜线缆企业开工率环比增加 0.06pct 至 75.93%，铜价短期的高位波动对消费产生一定抑制。**铝方面**，供应端，云南启槽接近尾声，国内电解铝运行产能约 4291 万吨左右；需求端，本周下游开工率维持弱势运行。成本端，几内亚发运扰动缓解明显，但国内由于山西停产铝土矿并未大规模复产，短期铝土矿现货维持偏紧状态。氧化铝价格受政策利好和矿价抬升影响维持高位，电解铝即时成本环比上涨 180 元/吨。本周社库累库 1.4 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：需求预期减弱，供给端分化，能源金属涨跌互现。核心观点：**下游库存较高叠加需求弱势，锂价小幅回落；供需偏紧钴镍价格延续升势。**锂方面**，锂盐企业仍有挺价意愿，但由于下游正极厂商库存较高，采购意愿较低，碳酸锂价格重心有所下降。**钴方面**，电钴价格延续涨势，钴盐价格小幅上行，供给端电钴开工率维持偏高位；需求端，前驱及四钴需求弱稳，钴需求仍较弱。**镍方面**，硫酸镍价格维持上行走势，供给端镍价高位导致利润倒挂镍盐供给有限，需求端前驱体刚需下，镍盐价格支撑较强。**重点推荐：藏格矿业、永兴材料、华友钴业、中矿资源。**

➤ **贵金属：美国通胀放缓提振降息预期，贵金属价格有望继续上行。**美国 4 月核心 PCE 物价指数同比上升 2.8%，预估为 2.8%，前值为 2.8%；美国 4 月核心 PCE 物价指数环比上升 0.2%，预估为 0.3%，前值为 0.3%，美国通胀数据放缓提振降息预期。周初埃及与以色列士兵在拉法地区突然交火，对中东局势升级的担忧引发避险情绪上升。美国通胀数据放缓提振降息预期，叠加避险情绪推动贵金属价格上行。央行延续购金优化资产负债表中的资产组合，继续坚定看好金价上涨，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：中金黄金、银泰黄金、山东黄金、招金矿业、赤峰黄金、湖南黄金，关注中国黄金国际，白银标的关注盛达资源、兴业银锡。**

➤ **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	17.41	0.80	1.06	1.29	22	16	13	推荐
603993.SH	洛阳钼业	8.34	0.38	0.56	0.6	22	15	14	推荐
000807.SZ	云铝股份	14.45	1.14	1.35	1.49	13	11	10	推荐
603799.SH	华友钴业	28.80	2.05	2.14	2.79	14	13	10	推荐
002738.SZ	中矿资源	30.90	3.15	1.83	2.71	10	17	11	推荐
002756.SZ	永兴材料	43.01	6.32	2.71	3.50	7	16	12	推荐
603979.SH	金诚信	56.87	1.71	2.75	3.53	33	21	16	推荐
601168.SH	西部矿业	18.59	1.17	1.45	1.51	16	13	12	推荐
1258.HK	中国有色矿业	7.49	0.07	0.08	0.08	107	94	94	推荐
600547.SH	山东黄金	28.81	0.42	0.84	1.15	69	34	25	推荐
600489.SH	中金黄金	14.42	0.61	0.84	0.94	24	17	15	推荐
600988.SH	赤峰黄金	17.50	0.49	0.9	1.06	36	19	17	推荐
000975.SZ	银泰黄金	19.35	0.51	0.74	0.86	38	26	23	推荐
1818.HK	招金矿业	13.76	0.21	0.26	0.44	66	53	31	推荐
002155.SZ	湖南黄金	19.38	0.44	0.62	0.76	44	31	26	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测。（注：股价为 2024 年 5 月 31 日收盘价，港币/人民币 0.91）

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

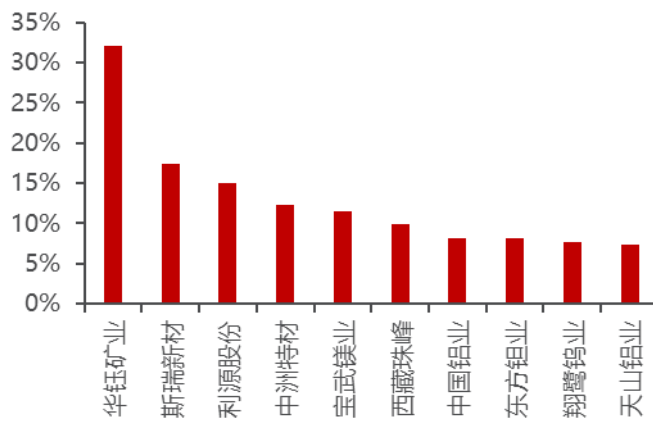
1. 有色金属周报 20240526：美联储态度偏鹰，价格高位震荡不改上行态势-2024/05/26
2. 贵金属行业专题报告：白银时代来临-2024/05/20
3. 有色金属周报 20240519：地产政策加码+海外降息预期提升，金属价格继续上行-2024/05/19
4. 有色金属周报 20240512：供需持续向好，金属价格继续上行-2024/05/12
5. 有色金属行业 2023 年&2024Q1 总结：春雷惊处，资源崛起-2024/05/05

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

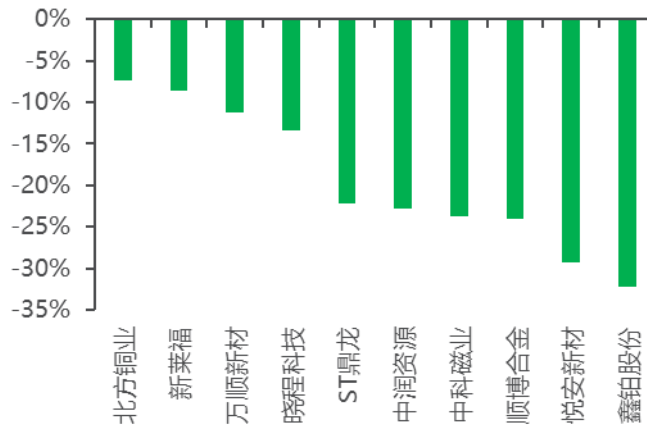
1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票 (5/27-5/31)



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 (5/27-5/31)



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 2024/5/31	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	2655	-0.11%	2.59%	14.17%
	铜(当月)	美元/吨	10069	-2.56%	-0.92%	18.01%
	锌(当月)	美元/吨	2985	-2.40%	1.31%	14.28%
	铅(当月)	美元/吨	2273.5	-1.37%	2.07%	10.07%
	镍(当月)	美元/吨	19635	-3.32%	2.24%	18.43%
	锡(当月)	美元/吨	32610	-1.78%	-0.05%	29.61%
国内价格	铝(当月)	元/吨	21535	3.26%	4.67%	9.01%
	铜(当月)	元/吨	82500	-1.84%	0.39%	19.63%
	锌(当月)	元/吨	24890	0.67%	5.85%	15.05%
	铅(当月)	元/吨	18840	1.89%	8.59%	18.08%
	镍(当月)	元/吨	151650	-0.74%	5.95%	18.93%
	锡(当月)	元/吨	274950	0.28%	5.75%	30.49%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	111.67	-0.72%	127.54%	97.16%
	上海期交所库存	万吨	21.78	1.32%	-2.71%	119.92%
铜	LME 库存	万吨	11.65	3.37%	0.30%	7.90%
	COMEX 库存	万吨	1.66	-11.96%	-31.94%	-12.64%
锌	上海期交所库存	万吨	32.17	6.89%	11.89%	940.92%
	LME 库存	万吨	25.70	-0.08%	0.66%	15.14%
铅	上海期交所库存	万吨	12.91	0.04%	1.06%	508.72%
	LME 库存	万吨	18.54	-6.72%	-31.94%	38.46%
镍	上海期交所库存	万吨	5.98	8.31%	23.76%	13.08%
	LME 库存	万吨	8.37	-0.31%	6.53%	30.51%
	上海期交所库存	万吨	2.54	-0.99%	8.14%	84.85%

锡	LME 库存	万吨	0.50	1.01%	3.95%	-35.13%
	上海期交所库存	万吨	1.76	-1.11%	12.19%	177.67%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2364.50	1.25%	0.72%	14.36%
	白银	美元/盎司	31.34	2.62%	14.21%	31.18%
国内价格	黄金	元/克	553.60	0.39%	1.43%	14.46%
	白银	元/千克	8212.00	2.71%	17.31%	36.10%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	3855	0.00%	9.36%	22.58%
	钨精矿	元/吨	153500	-1.92%	7.72%	26.34%
	电解镁	元/吨	20200	0.50%	2.54%	-8.39%
	电解锰	元/吨	13300	0.76%	4.72%	3.91%
	锑锭(1#)	元/吨	142000	9.23%	39.22%	68.05%
	海绵钛	元/千克	51500	0.00%	-1.90%	-6.36%
	铬铁(高碳)	元/吨	9150	0.00%	1.10%	2.23%
	钴	元/吨	201500	-0.98%	5.22%	-2.66%
	铋	元/吨	70500	11.90%	20.51%	27.03%
	钽铁矿	美元/磅	76	0.00%	1.33%	15.15%
	二氧化锆	元/千克	6600	1.54%	1.54%	5.60%
	铟	元/千克	3075	0.00%	14.95%	53.37%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	103500	0.00%	-5.48%	19.65%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	105500	0.00%	-4.52%	7.11%
	五氧化二钒	元/吨	82000	0.00%	3.80%	-9.89%
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	375000	-3.23%	-8.98%	-17.58%
	氧化钕	元/吨	375000	-3.23%	-9.09%	-18.03%
	氧化镝	元/千克	1935	-4.44%	-5.15%	-22.29%
	氧化铽	元/千克	5980	-6.93%	-9.67%	-19.19%
	镨钕氧化物	元/吨	369000	-3.28%	-8.55%	-16.61%
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	465000	-5.10%	-6.06%	-16.22%
	金属钕	元/吨	465000	-5.10%	-6.06%	-16.22%
	金属镝	元/千克	2450	-5.77%	-6.67%	-25.19%
	金属铽	元/千克	7575	-7.06%	-7.06%	-17.21%
	镨钕合金	元/吨	369000	-3.28%	-8.55%	-16.61%

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(5/27-5/31)，综合来看，宏观面上国务院发布《行动方案》引导铝产业产能布局优化，实现高质量发展，多重利好提振铝价，市场担忧2025年之前能耗等级达不到基准水平的产能被要求技术升级改造或者退出市场，但近年来国内铝厂持续密集型检修、技改，大部分产能都能达到行业能耗基准要求，该方案或更多的促进行业快速优化技改，但高利润下行业主动退出的可能性不大。基本上，周内国内电解铝运行产能维持抬升为主，云南复产进度较好，6月份或完成复产，供应端压力或逐步凸显，铝锭社会库存连续出现累库。从需求端来看，近期铝价创出年内新高，且波动性较强，抑制下游提货积极性，导致铝加工企业订单及开工率下调。另外当前处于淡旺季切换阶段，多板块企业订单出现小幅下滑迹象，后续综合开工率预计稳中走弱为主。SMM预计短期铝价或将维持高位宽幅震荡运行。**新闻方面：**2024年5月30日，SMM统计电解铝锭社会总库存78.1万吨，国内可流通电解铝库存65.5万吨，较上周四

累库 1.4 万吨，同比去年同期已高出 18.6 万吨之多。对于国内铝锭连续累库已接近半月，供应持续增加但出库疲软，库存表现“压力山大”，SMM 认为，目前国内铝锭库存的表现已难以对铝的基本面提供支撑，且后续到货仍有增量预期，预计短期内国内铝锭或难以恢复正常去库节奏。

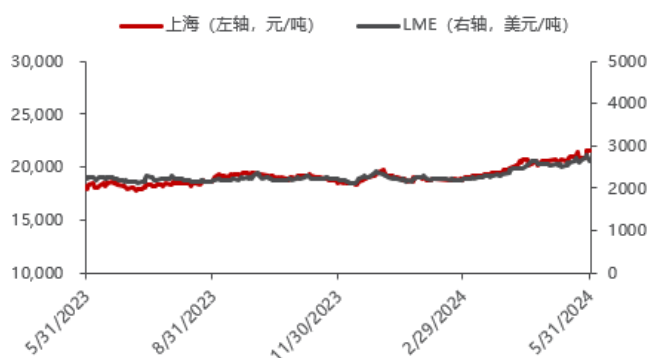
(2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

	2024-5-30		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	21,700	820	3.93%	950.0	4.58%	1130.0	5.49%	
氧化铝	3,850	100.0	2.67%	100.0	2.67%	450.0	13.24%	
铝土矿 (澳洲进口)	482.00	0.09	0.02%	0.3	0.07%	8.3	1.76%	
铝土矿 (广西)	531.1	0.0	0.00%	0.0	0.00%	22.6	4.44%	
铝土矿 (山西)	666.7	0.0	0.00%	0.0	0.00%	11.3	1.72%	
预焙阳极	3,950	0.0	0.00%	0.0	0.00%	60.0	1.54%	
动力煤	882.0	-3.0	-0.34%	-1.0	-0.11%	52.0	6.27%	

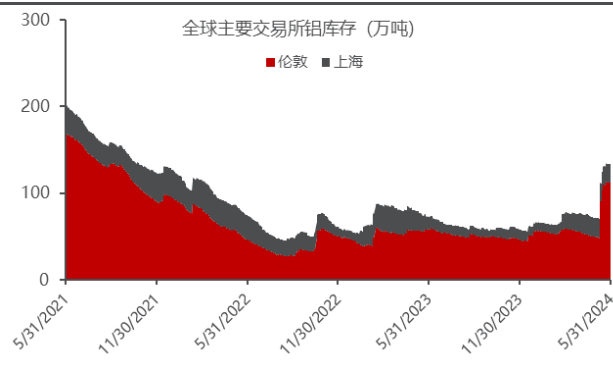
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

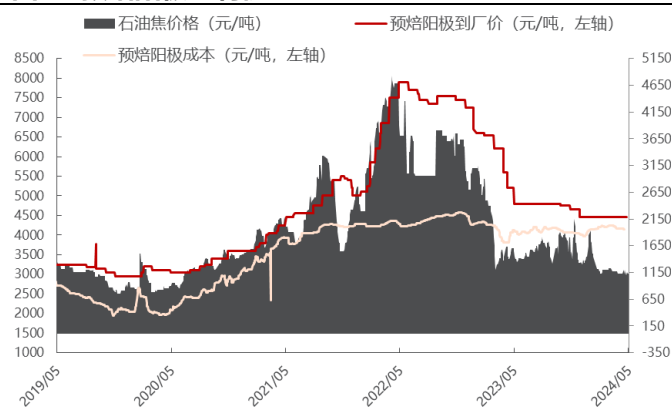
图8：全球主要交易所铝库存 (万吨)



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



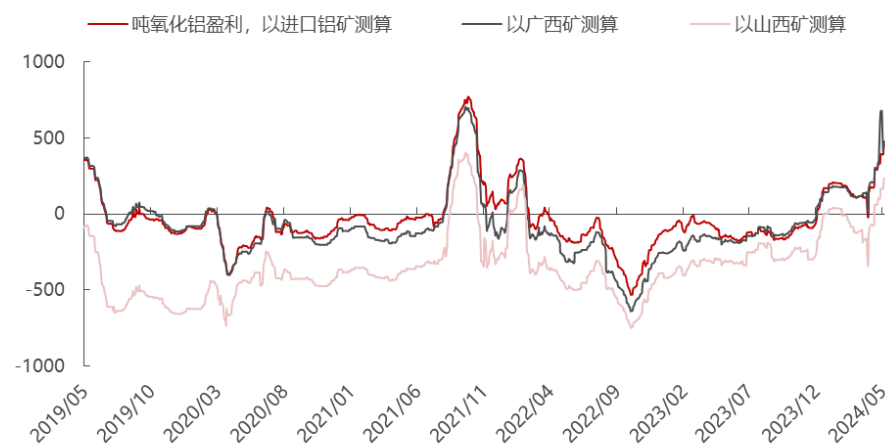
资料来源: SMM, 民生证券研究院

图10: 电解铝单吨盈利梳理



资料来源: SMM, 民生证券研究院

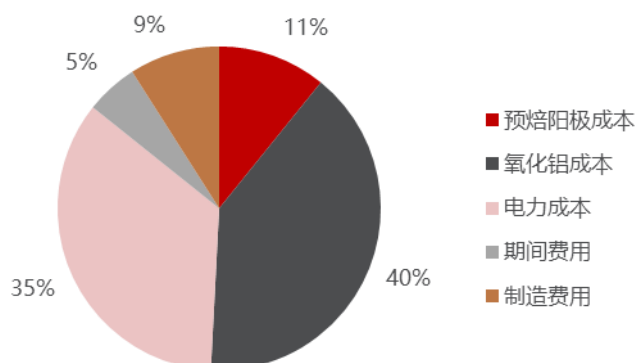
图11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)



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



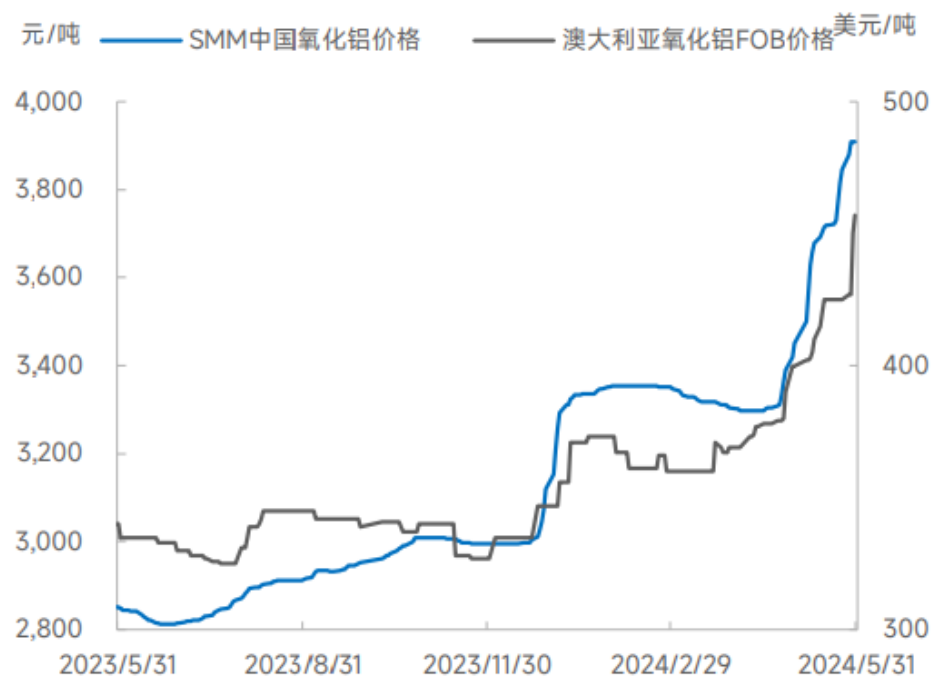
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
5/23/2024	3.9	27.5	25.2	4.2	9.2	3.2	1.8	1.7	76.7
5/27/2024	3.7	27.2	25.8	4.2	10.2	3.2	2.1	1.7	78.1
5/30/2024	3.6	26.7	26.5	4.3	9.9	3.4	2	1.7	78.1
较上周四变化	-0.3	-0.8	1.3	0.1	0.7	0.2	0.2	0.0	1.4

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



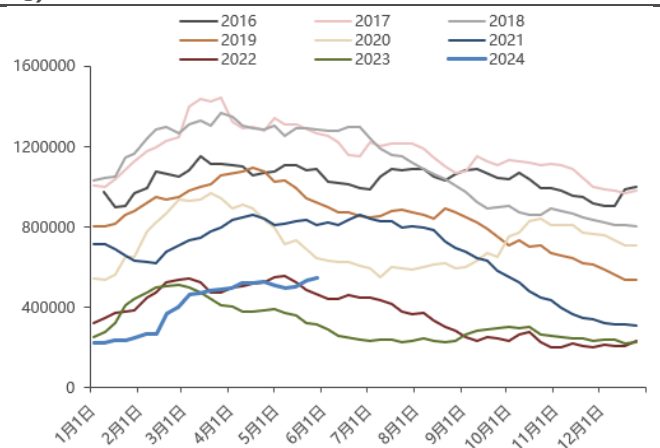
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

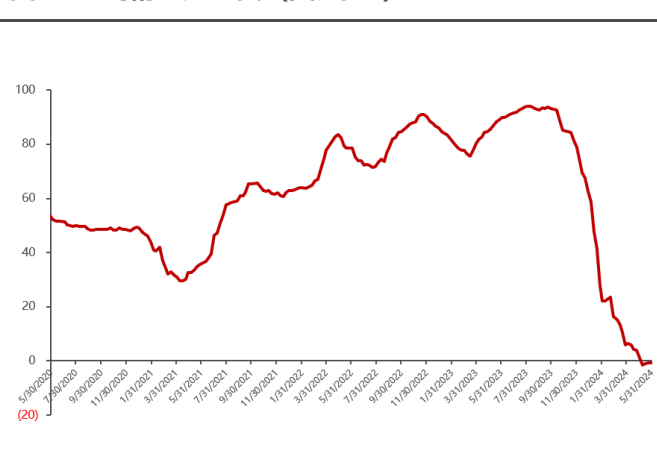
本周 (5/27-5/31)，周初国内地区房地产再出新政，楼市利好政策推动大盘上行，沪铜主力合约高位触及 85880 元/吨。周四受资金面情绪影响大盘走跌，COMEX 铜逼空行情余温随 LME 海外库存持续增加有所消散，COMEX 主力合约与 LME0-3 合约价差收窄；需求端负反馈凸显，伦铜一路走跌下触 10000 美元/吨附近，沪铜主力合约失守 83000 元/吨支撑位。基本面方面，铜精矿加工费下行趋势暂缓，国内冶炼厂前期出口活跃陆续交仓，LME 亚洲仓库周内垒库 8000 余吨，进口比价呈现修复趋势，美金铜市场交易回暖。沪铜周内升水先抑后扬，周初铜价高企下国内持续垒库 1.9 万吨，周中盘面下行后下游订单明显好转，市场短期看空心态下持货商捂货挺价情绪明显，现货升水回至贴水 200 元/吨以内。**库存方面**，本周四 (5 月 30 日) 国内保税区铜库存环比 (5 月 23 日) 下降 0.66 万吨至 9.32 万吨。其中上海保税保税库存环比下降 0.53 万吨至 8.75 万吨；广东保税环比下降 0.13 万吨至 0.57 万吨。本周保税库存出现下降，主要由于进口窗口的长时间大幅亏损，保税区内电解铜陆续离境。国内主流炼厂布局 5 月出口的电解铜也将陆续到达保税库，后市库存仍存在增长预期。

图 14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (单位: 吨)

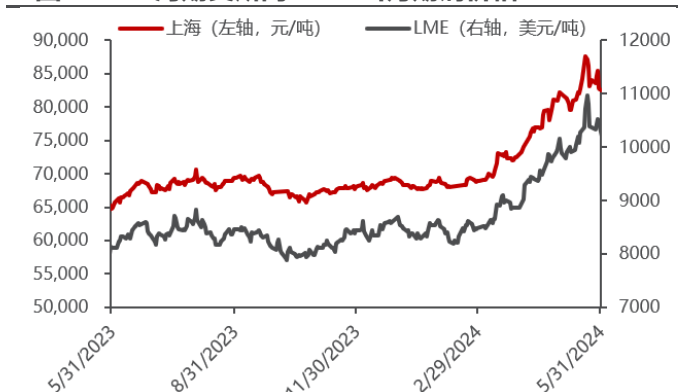


资料来源: 同花顺, SMM, 同花顺, 民生证券研究院
注: 2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据来源

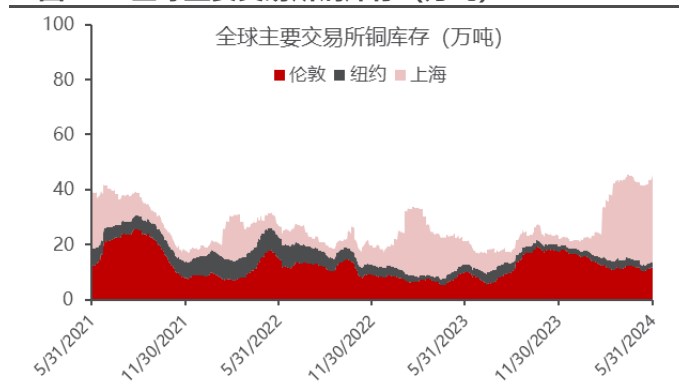
图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)



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

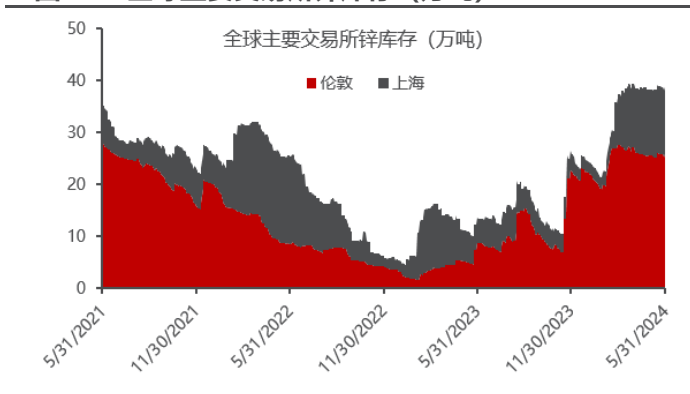
本周 (5/27-5/31), 伦锌方面: 周初, 因英国春季银行假日, 伦锌休市一天, 随后美国 3 月 FHFA 房价指数月率低于预期录得 0.1%, 且美国 5 月达拉斯联储商业活动指数为 -19.4%, 多方消息打压, 美元指数持续走低, 提振伦锌走强上探 3150 美元/吨; 然伦锌上破无力, 空头资本反扑, 伦锌高位回落, 随后美国 5 月里奇蒙德联储制造业指数录得 0, 为 2023 年 10 月以来新高, 提振美元打压伦锌, 叠加美联储公布经济状况“褐皮书”显示, 预计物价近期将继续温和上涨, 市场降息预期再度延后, 多方打压, 伦锌加速下跌。周内伦锌冲高回落, 截至本周四 15:00, 伦锌终收 3062 美元/吨, 涨 3.5 美元/吨, 涨幅 0.11%。**沪锌方面:** 周初, 国家统计局发布中国 4 月今年迄今规模以上工业企业利润率同比增长 4.3%, 以及中国 4 月规模以上工业企业利润率由 3 月份同比下降 3.5% 转为增长 4%, 增速回升 7.5 个百分点, 宏观组合政策落地效果持续显现, 工业生产逐步回升向好, 经济复苏预期升温, 叠加国内锌精矿加工费持续下调, 矿冶矛盾继续支撑锌价, 推动沪锌一路破位上涨, 探顶 25365 元/吨; 然大宗商品涨势暂歇, 国内下游采购积极性不强, 且投资者利用近期价格飙升获利了结, 沪锌冲高回落, 随后国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》, 提出锌冶炼厂能耗政策要求, 引发市场担忧情绪, 多方信息扰动下, 沪锌跳水下跌。周内沪锌先涨后跌, 高位震荡, 截至本周四 15:00, 沪锌终收 24710 元/吨, 周内跌 15 元/吨, 跌幅 0.06%。**新闻方面:** 据 SMM 调研, 截至本周四 (5 月 30 日), SMM 七地锌锭库存总量为 20.94 万吨, 较 5 月 23 日降低 0.35 万吨, 较 5 月 27 日降低 0.10 万吨, 国内库存录减。上海地区库存录减明显, 周内上海地区仓库到货较少, 并且周内下游继续刚需采购提货, 库存继续降低; 广东地区库存降低, 主因部分冶炼厂继续检修, 并且部分厂家单交货直发下游, 仓库到货较少, 整体库存继续小幅录减; 天津地区库存增加明显, 周内天津仓库到货增加, 叠加周内锌价再度上涨至新高, 下游畏高刚需采购, 库存继续录增。整体来看, 原三地库存降低 0.11 万吨, 七地库存降低 0.10 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

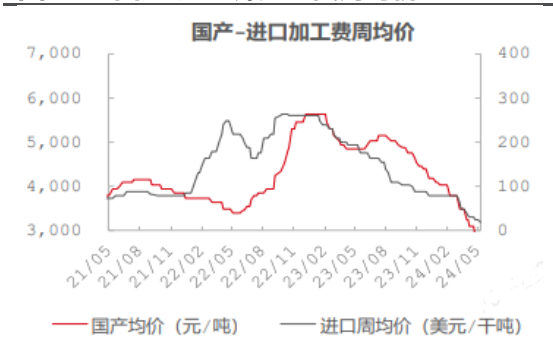
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



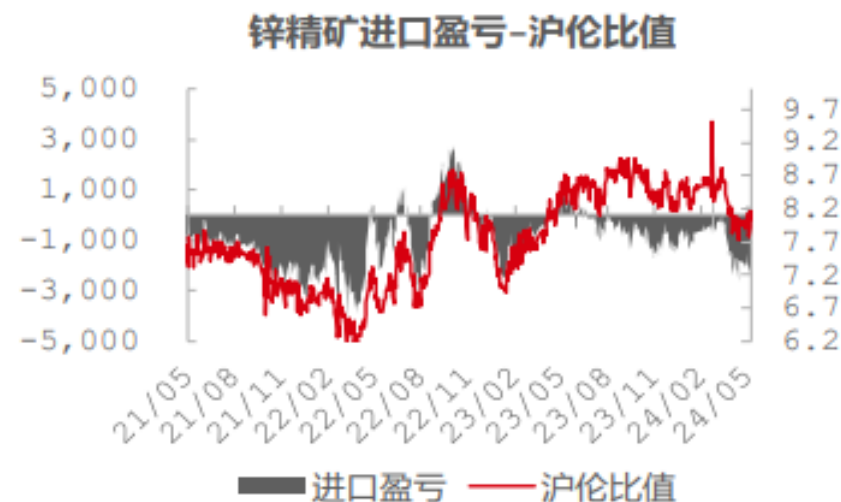
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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	
5/9/2024	10.13	2.56	6.81	0.75	0.60	0.17	0.27	19.50	21.29	
5/13/2024	10.35	2.47	6.71	0.81	0.68	0.17	0.27	19.53	21.46	
5/16/2024	10.23	2.43	6.74	0.83	0.83	0.17	0.27	19.40	21.50	
5/20/2024	10.43	2.47	6.49	0.81	0.94	0.17	0.27	19.39	21.58	
5/23/2024	10.11	2.54	6.54	0.80	0.86	0.17	0.27	19.19	21.29	
5/27/2024	9.92	2.45	6.63	0.75	0.85	0.17	0.27	19.00	21.04	
5/30/2024	9.68	2.39	6.82	0.81	0.80	0.17	0.27	18.89	20.94	
较上周四变化	-0.43	-0.15	0.28	0.01	-0.06	0.00	0.00	-0.30	-0.35	
较本周一变化	-0.24	-0.06	0.19	0.06	-0.05	0.00	0.00	-0.11	-0.10	

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 (5/27-5/31)** 本周伦铅开于 2307 美元/吨，因海外铅库存连续下滑，上半周伦铅震荡上行探高至 2357 美元/吨；下半周美元指数走强，有色金属普跌，伦铅尾盘探低至 2272.5 美元/吨，截至周五 16:00，终收于 2287.5 美元/吨，跌幅 0.76%。本周沪铅主力 2407 合约开于 18475 元/吨，盘初轻触低位 18400 元/吨，受伦铅上行提振叠加原料价格推动走强，沪铅周中摸高 19075 元/吨，尾盘小幅下行，终收于 18840 元/吨，涨幅 0.9%。现货市场上，本周 (05 月 27 日-05 月 31 日) SMM1#铅价运行于 18350-18600 元/吨。本周沪期铅高位整理，期现价差继续收窄。河南地区持货商对沪期铅 2407 合约贴水收窄至 160-180 元/吨报价或对 SMM1#铅升水 0-50 元/吨报价，本周新一轮长单周期启动，下游以长单提货为主，散单采购需求稍有下滑。湖南、广东等地区非品牌铅现货升水仍维持 0-100 元/吨报价，受精铅及铅精矿原料供应偏紧影响，冶炼厂报价坚挺。贸易市场江浙沪地区仓单报价仍对沪期铅 2406 合约仍维持 0-30 元/吨升水报价，铅消费表现短暂偏弱，社会库存再度累增。再生精铅方面，废电瓶价格止跌回升，冶炼厂抛售减少，临近周末，再生精铅主流价格维持贴水 100-50 元/吨出厂，下游企业维持刚需采购，现货散单成交情况整体偏淡。**新闻方面：**据 SMM 调研，截至 5 月 30 日，SMM 铅锭五地社会库存总量至 6.57 万吨，较上周四 (5 月 23 日) 增加 0.73 万吨；较本周一 (5 月 27 日) 增加 0.36 万吨。据调研，本周铅价延续偏强震荡态势，下游企业多是维持刚需采购，且刚需偏向价格相对低廉的再生铅货源。期间，原生铅炼厂检修与恢复并存，炼厂多挺价出货，散单报价对 SMM1#铅均价升水 0-150 元/吨出厂之类徘徊，且南北供应格局转变，华北市场流通货源较上周增多。而再生铅板块，废电瓶供应问题并未真正解决，再生精铅对 SMM1#铅均价贴水情况地域差异扩大，由周初大多数企业出货报贴水 250-200 元/吨收窄到 100 元/吨附近，甚至有平水成交，仅剩部分偏远地区继续贴水 200-250 元/吨出厂。另本周铅锭社会仓库中，主要的增量是来自于江苏地区，其次是浙江和天津，除了铅消费偏弱带来的库存难以消化问题，亦不排除存在小部分的进口铅货源抵达仓库的可能性。下周为端午假期的前一周，我们需要关注下游企业的假期安排，以及原生铅与再生铅企业检修后，在月初的产量恢复情况。
- 锡：本周 (5/27-5/31)** 经过深入的市场调研，本周锡价走势呈现冲高回落态势。在周一开盘时，沪锡价格从接近 27.1 万元/吨的价位开始，出现小幅上升的趋势。进入夜盘阶段，锡价迅速攀升，一度触及 27.8 万元/吨附近的高点。在周中的市场交易时段，沪锡价格主要在 27.5 万元/吨至 28.2 万元/吨的宽幅区间内进行震荡。周五，沪锡价格开始出现明显的下行趋势，价格震荡中逐渐滑落至接近 27.5 万元/吨附近。值得注意的是，周初锡价的大幅上升，在一定程度上对下游采购活动产生了抑制作用。多数下游企业面对价格的急剧变动选择了持观望态度，仅有部分企业尝试以较低价格挂单采购。然而，随着沪锡价格的震荡回落，下游企业开始抓住价格相对低位的机会，积极进行少量的库存补充。**新闻方面：**据 SMM 调研，截止 5 月 31 日，SMM 锡锭三地社会库存总量为 18761 吨，较上周 (5 月 24 日) 库存数据去库 650 吨。
- 镍：本周 (5/27-5/31)** 本周沪镍价格呈现回落趋势，镍价在周四出现明显下滑。周内镍价最低低至 148820 元/吨，截至周五收盘小幅回调至 151650 元/吨，镍价环比下降 0.74%。近期镍价走势受到宏观情绪支撑持续走强，与此相反的是电解镍自身的需求不断走弱的基本面现状。高位镍价持续影响下游的采购情绪不起，最终导致镍板库存持续上垒，基本面偏空的情况令镍价回调压力加剧。宏观面来看，欧洲央行周内传出降息信号。欧元区当前通货膨胀率增幅放缓，给欧洲央行提供了降息空间。路透社报道称，目前欧洲央行基本确定将在 6 月 6 号举行的货币政策会议上宣布降息。但市场表示一定担忧，部分机构

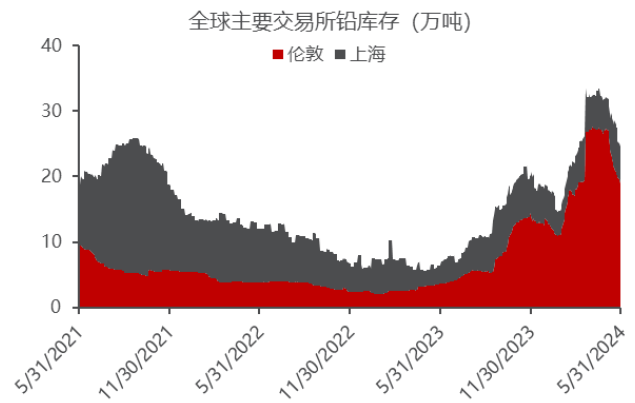
仍然认为通货膨胀是欧元区经济面临的最大风险，其次是美国总统大选和地缘政治紧张局势的影响。另一方面，本周四美国至5月25日当周初请失业金人数(万人)录得21.9万人，较预期值与前值均有小幅上涨，但仍处于低位水平。就业市场的潜在力量仍显示出持续的强劲迹象，预计将继续支撑美国经济。基本面来看，如前文提到的电解镍自身基本面状况受镍价高位影响现货市场成交氛围较差。细分下游，电镀与合金作为镍板的传统下游板块在周内对镍板的需求出现增量，这得益于周四开启的镍价下行趋势，镍价回归到15万元/吨附近。原料价格的下跌让终端订单缓慢且稳定增长的板块需求有所恢复。另一方面，周内产业链上值得注意的是镍生铁价格的上涨，镍生铁出现现货流通量偏紧叠加下游需求集中释放，供需双重作用下，镍生铁价格强势运行。综上，当前镍价处于回调期，随受基本面偏空影响镍价周内出现明显回调，但在宏观情绪尚未出现转向预期的情况下，后续镍价深跌可能性较小。综上，预计下周镍价运行至145000-150000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)



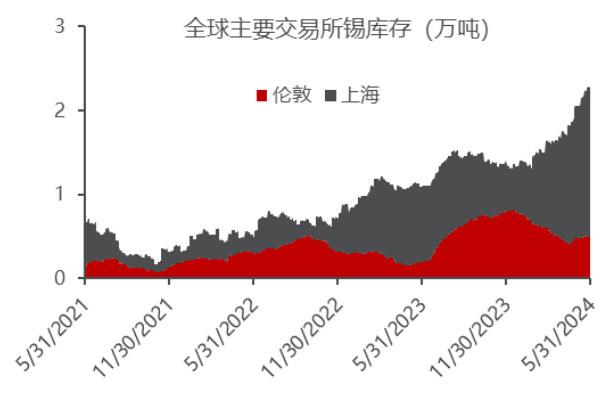
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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)



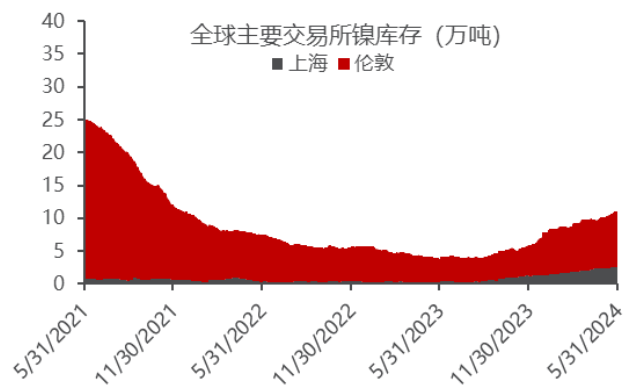
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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）



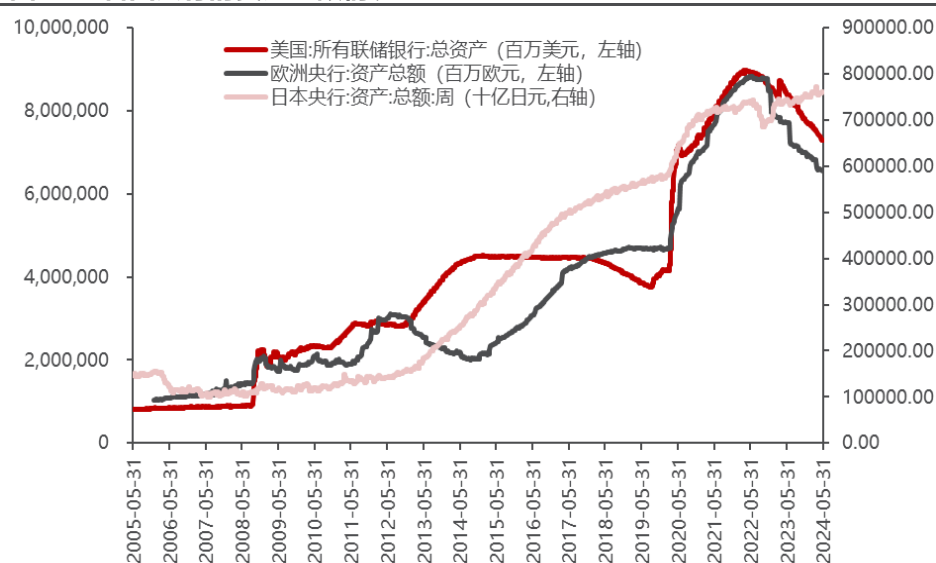
资料来源：同花顺，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **金银：本周（5.24-5.30）黄金价格下跌，白银价格上涨。**截至5月30日，国内99.95%黄金市场均价为551.25元/克，较上周下跌2.08%。上海现货1#白银市场均价为8201元/千克，较上周上涨1.73%。本周外盘因美国阵亡将士纪念日休市交易日较国内少一天，金银价格整体先扬后抑。以色列和哈马斯之间的重燃带来避险买需，COMEX金银主力上行摸高2388和32.75美元/盎司。中国4月工业企业利润同比增速从3月-3.5%回升至4%，经济增长前景的新乐观情绪带动国内金价跟涨最高至561.98元/克，银价上行显著最高至8547元/千克。利好基本消化后，短时恢复美联储不会过早降息的交易逻辑，COMEX金银主力2350和32美元/盎司上方调整，以待重磅PCE数据表现和更多利率线索。国内金银主力暂位于555元/克和8400元/千克附近位置。

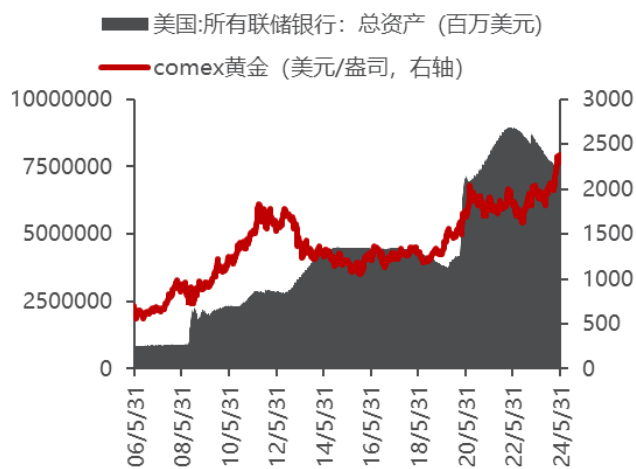
图 28：各国央行的资产总额情况



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

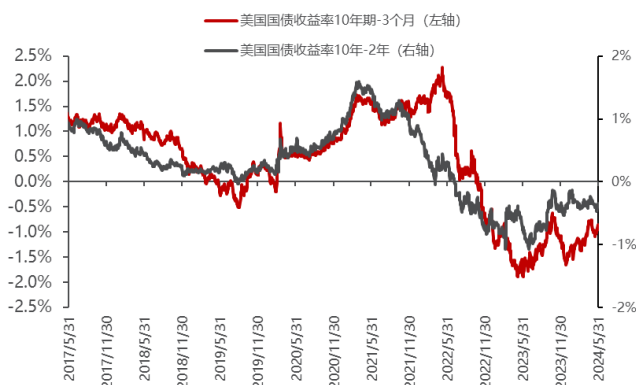
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

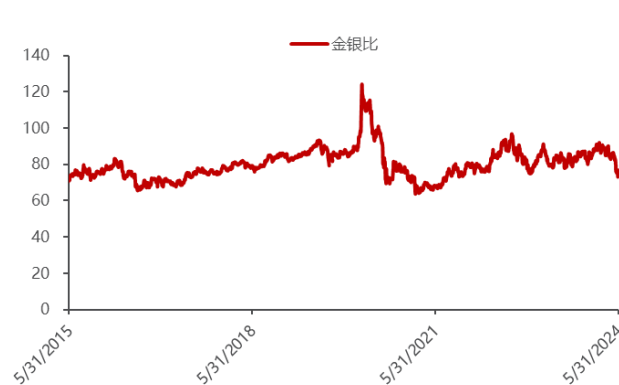
(3) 长短端利差和金银比

图 33: 美国国债收益率 (%)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

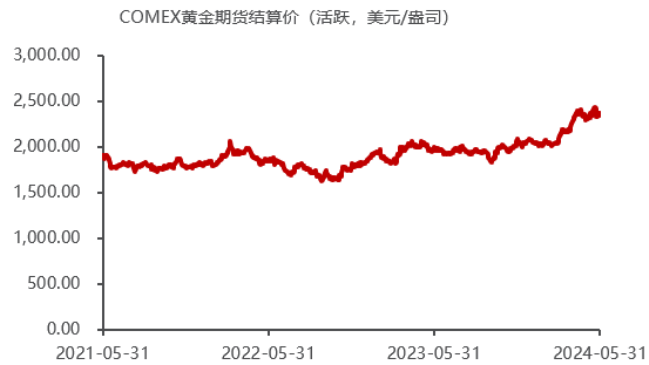
图 34: 金银比



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 (5/27-5/31)** 本周电钴价格延续涨势。从供给端来看，新增产能持续爬坡，市场开工率维持偏高水平。从下游需求来看，终端采购有限，周内成交寥寥。从整体市场情况来看，由于外盘价格具有一定的滞后性，导致价格短期上涨加速，致使国内挺价情绪凸显，因此价格小幅上调。
- **钴盐及四钴：本周 (5/27-5/31)** 本周钴盐价格延续上涨。从供给端来看，目前市场开工率维持低位。从需求端来看，前驱排产有进一步下行的可能；四钴需求恢复迹象不明显；整体采购量恢复不及预期。而从传统方向来看，由于低价原料流通性较少，电钴方向刚需补库现象仍存。从市场情况来看，由于前驱方向可流通需求较少，市场预期悲观，虽供给端有一定的挺价意愿，但供需博弈下整体价格上行乏力。本周四钴价格小幅上行。从供给端来看，四钴开工率维持稳定。从下游需求端来看，钴酸锂需求有限，周内成交寥寥。从整体市场情况来看，钴盐价格难以将成本传导至四钴上面，整体四钴市场价格上行空间有限。
- **三元材料：本周 (5/27-5/31)** 本周三元材料价格上涨。成本端，镍价上行，锂价走弱，总体正极材料成本小幅上行。原料端情况，从供应端来看，5月三元材料产量下滑较大，6月去库压力叠加下游订单走弱，材料厂家生产仍处于减量状态。需求端来看，主流电芯厂对三元材料需求量减弱。此外，由于动力市场需求不佳，三元材料厂家多关注细分市场的机会，寻找新的市场增量。后续预计三元材料价格偏弱运行。

表5：钴系产品价格一览

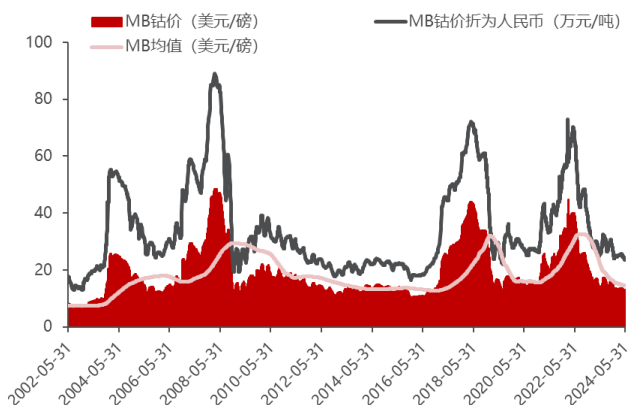
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	200.50	1.52%	1.52%	-5.65%	277.50	197.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	12.70	-1.17%	-2.87%	-5.86%	17.40	13.25
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	201.50	3.07%	5.22%	-2.66%	285.00	190.50
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	5.40	0.00%	-0.92%	-2.70%	8.75	5.30
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	127.50	0.00%	-1.54%	0.00%	182.50	127.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	30500.00	0.00%	0.00%	1.67%	47000.00	30000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	123.50	-0.80%	-1.59%	-3.14%	179.50	123.50

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 31 日

(2) 价差跟踪

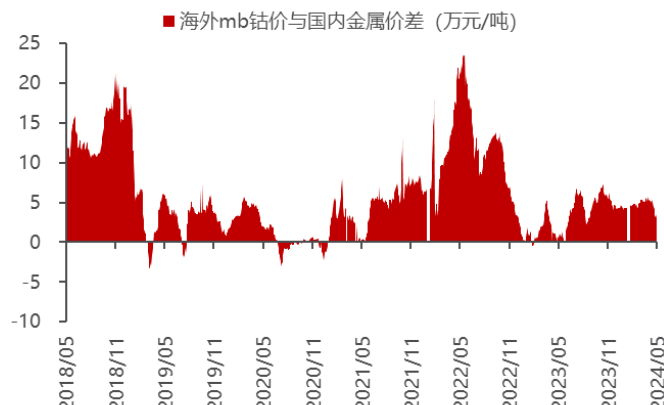
图 37：MB 钴美金及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

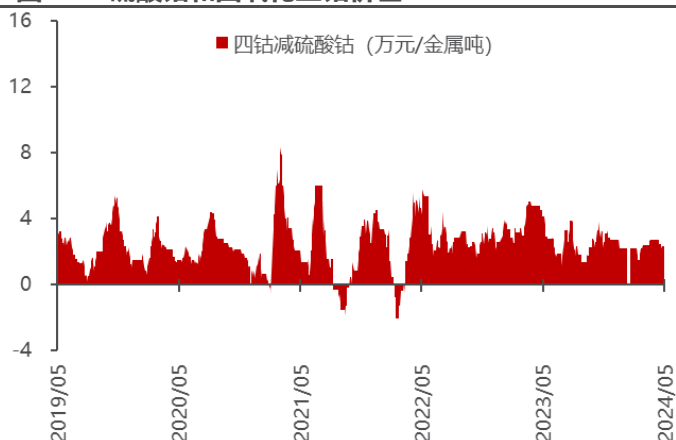
注：美元汇率为对应当日中间汇率

图 38：海内外钴价及价差



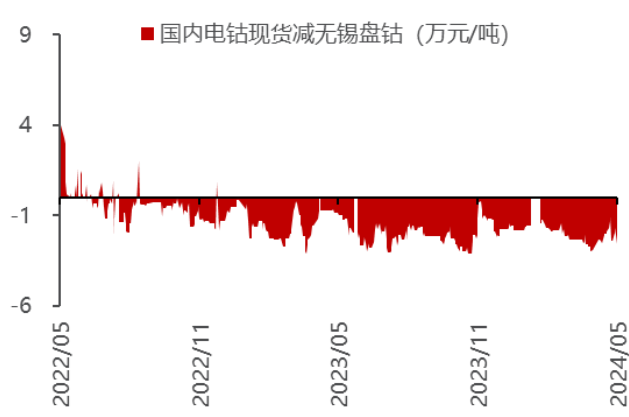
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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

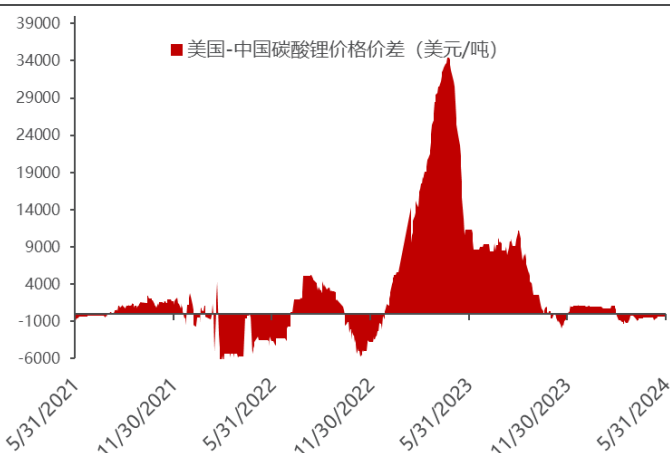
3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（5/27-5/31）** 本周碳酸锂价格维持小幅下探的趋势。本周现货市场交投仍然较为清淡。虽然上游部分锂盐企业仍维持挺价心态，但已有卖方小幅降低现货报价或改变定价策略以贴合市场预期。下游大部分正极企业在当下的采购意愿仍然较为薄弱，依旧因自身库存量较高、6月客供量大幅提升而持续降低自身采购预期价位。并且部分正极企业目前的碳酸锂库存储备也已经大于6月生产需求。期现贸易商也同样反馈近期买方询价较少，采购意愿较弱。使得市场价格重心有所下降。因此后续碳酸锂价格仍有一定走弱的预期。
- **氢氧化锂：本周（5/27-5/31）** 本周氢氧化锂价格下行。当前氢氧化锂市场整体成交异常清淡，供应端，当前上游冶炼端企业整体排产较为稳定，厂商整体开工依旧高位维持。需求端，当前三元方面需求预期转弱较为明显，且下游部分厂商氢氧化锂客供比例存在大幅上调，高镍三元企业在下游需求不及预期且自身客供增长超预期的背景下，整体对上游氢氧化锂零单采买意向较为消极，部分厂商长协提货亦存在明显的放缓迹象，多数厂商去原料库的意图较为明显，致市场整体成交较为清淡，部分冶炼厂出货渐难，报价相应下调。预计短期氢氧化锂价格仍将维持跌势。
- **磷酸铁锂：本周（5/27-5/31）** 近期磷酸铁锂价格相对较稳，但临近月底谈单，对于市场情绪或有一些影响。6月对于新能源汽车市场需求预期不佳，储能市场相对平稳，6月市场需求或将开始下行。近期也有电芯厂准备开始进行下半年的招标进程，行业对于招标价格关注度较高。
- **钴酸锂：本周（5/27-5/31）** 本周钴酸锂价格小幅上行。成本端，四钴价格上行带动钴酸锂成本走高。市场端，本周部分厂家报价受情绪面拉动小幅上行。5月钴酸锂供应稳中小增。存量市场中厂家之间竞争仍激烈。需求端，电芯厂维持按需采购。后市锂价仍有下行预期，预期钴酸锂材料价格偏稳运行。

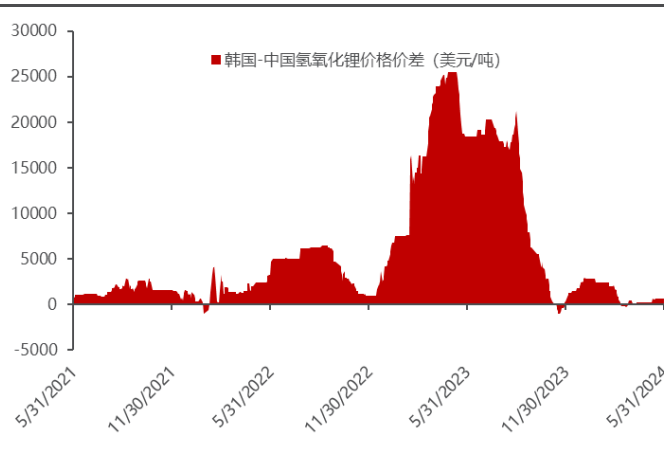
(2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



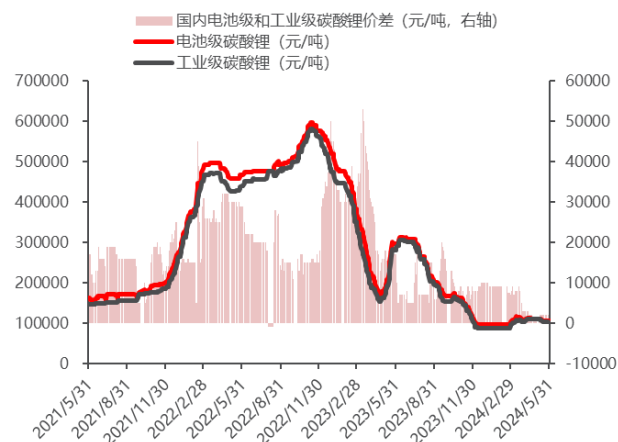
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



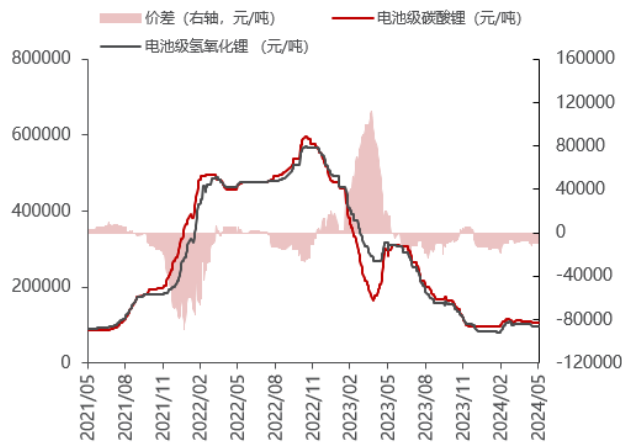
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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

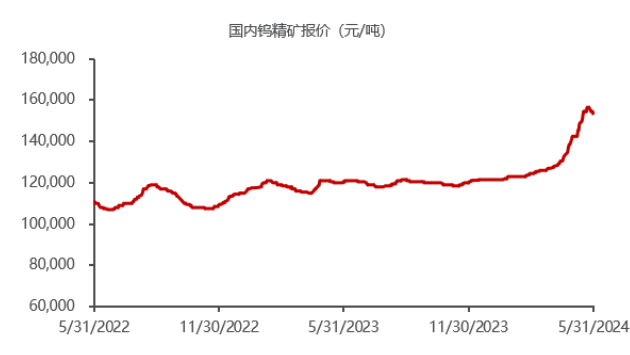
3.3 其他小金属

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



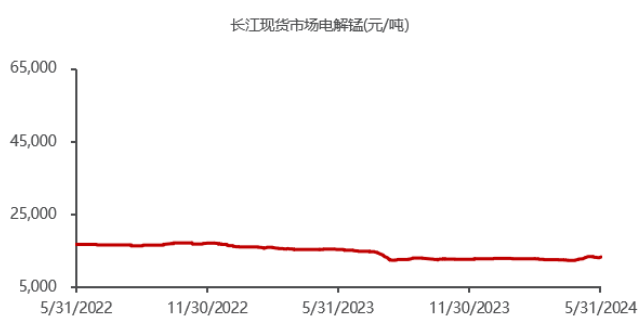
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 47: 长江现货市场电解镁价格



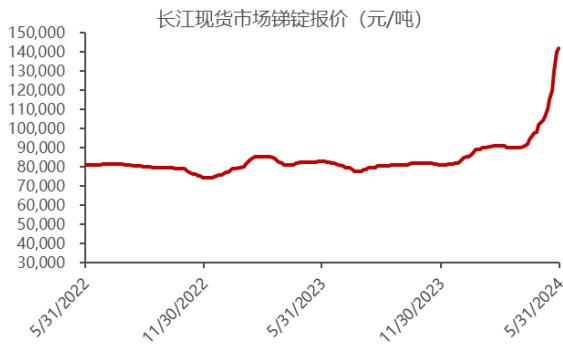
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 48: 长江现货市场电解锰价格



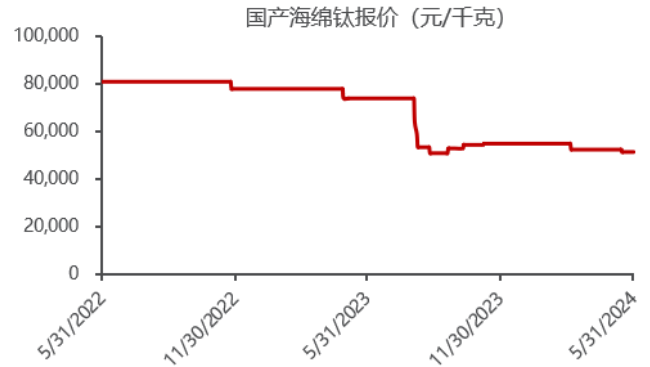
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 49: 长江现货市场锡锭价格



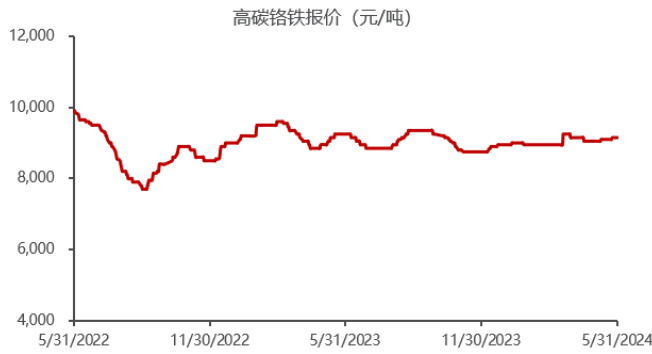
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



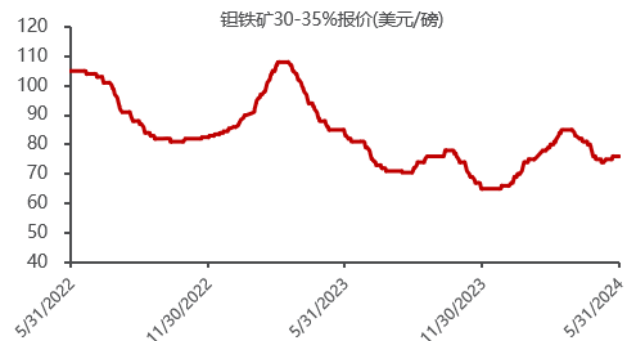
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精钢 99.99%价格



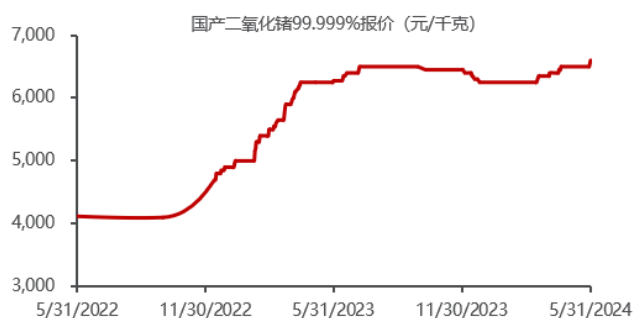
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 54: 钽铁矿 30%-35%价格



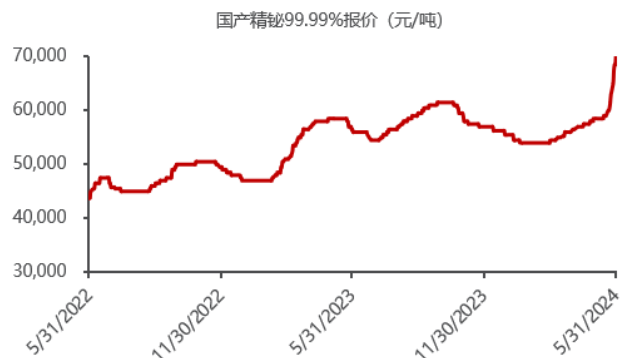
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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

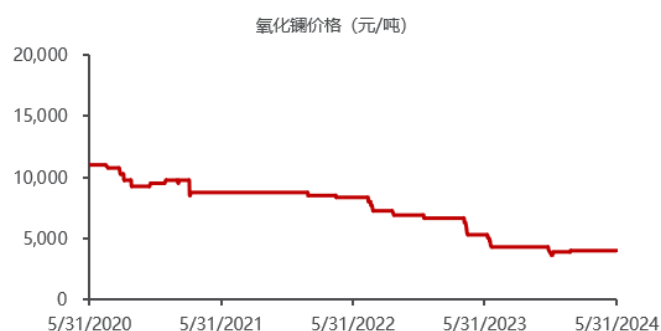


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

4 稀土价格

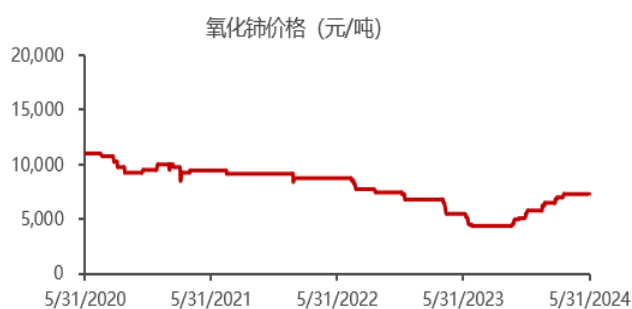
- **稀土磁材：**本周（5/27-5/31）本周，稀土价格走势继续偏弱。据SMM 调研了解，当前，下游磁材企业开工率不及往期，氧化物价格的持续下滑也使得持货商后市信心不足，低价报货量增多，市场成交价格进一步下滑。当前稀土市场仍无明显好转，预计后续稀土价格将继续偏弱运行。

图 59：氧化镧价格



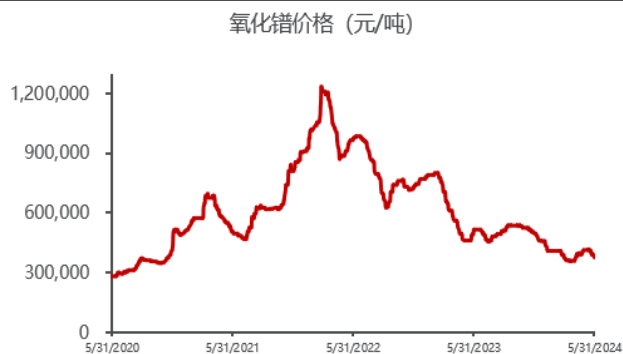
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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: 氧化镉价格



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 (5/27-5/31)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (5/27-5/31)	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	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	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: 国内精钽 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
	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