

本周 (6/3-6/7) 上证综指下跌 1.15%，沪深 300 指数下跌 0.16%，SW 有色指数下跌 2.60%，贵金属 COMEX 黄金下跌 1.56%，COMEX 白银下跌 4.21%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -2.98%、-3.18%、-7.14%、-3.58%、-7.37%、-4.31%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -1.18%、+6.29%、1.48%、-0.04%、2.24%、-3.70%。

工业金属：海外经济体政策分水岭显现，但美国数据波动已不足为奇，加拿大及欧央行本周则迎来首次降息，长期趋势为降息的确定性，商品价格良性回调有利于抑制需求的释放，金属行业投资机会或正在显现。核心观点：美国非农数据打击降息预期，降息预期摇摆已不足为奇，但加拿大打响降息第一枪，欧央行接力如期降息，长期趋势为降息的确定性；中国 5 月财新服务业 PMI 54，国内经济继续向好发展。铜铝价格继续回落，需求随之增长，金属行业投资机会或正在显现。**铜方面**，供应端，本周 SMM 进口铜精矿 TC 指数报 -0.55 美元/吨，较上周增加 0.16 美元/吨；需求端，本周精铜杆开工率超预期回升至 66.71%，铜价重心回落带动下订单增加。**铝方面**，供应端，云南仅少量启槽，产能整体持稳，国内电解铝运行产能约 4293 万吨左右；需求端，本周下游开工率维持弱势运行。本周成本端窄幅波动，氧化铝现货滞涨持稳，电解铝即时成本环比下跌 15 元/吨。本周社库呈现小幅去库。**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，供给端释放，能源金属价格回调。核心观点：需求持续弱势，供给偏紧改善，价格有所回调。**锂方面**，锂盐企业挺价心态降低，但下游补库情绪维持冷清，本周碳酸锂价格维持下跌态势。**钴方面**，电钴受价格小幅下行，但成本支撑下降幅有限；钴盐价格回调下行，供给端电钴新增产能持续爬坡，开工率维持高位；需求端，前驱及四钴需求稳中略降，钴需求仍较弱。**镍方面**，硫酸镍价格持稳后下跌，镍盐虽受限于原料供给偏紧供应有限，但印尼硫酸镍正常到港，下游三元前驱体排产走弱，基本面支撑走弱。**重点推荐：藏格矿业、永兴材料、华友钴业、中矿资源。**

贵金属：短期波折不改长期趋势，依然看好贵金属长牛之路。美国非农数据超预期打击了降息预期，同时连增 18 个月后中国央行暂停增持黄金，贵金属走势遭到波折。但欧央行和加拿大已开启降息，美联储的降息终将会落地。长达 18 个月的增持已经充分说明黄金储备的重要程度，目前地缘冲突依然存在，避险情绪并未消失，央行购金动力也没有改变，更多是节奏上的调整。我们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	17.76	0.80	1.06	1.29	22	17	14	推荐
603993.SH	洛阳钼业	8.41	0.38	0.56	0.6	22	15	14	推荐
000807.SZ	云铝股份	14.95	1.14	1.35	1.49	13	11	10	推荐
603799.SH	华友钴业	26.43	2.05	2.14	2.79	13	12	9	推荐
002738.SZ	中矿资源	30.15	3.15	1.83	2.71	10	16	11	推荐
002756.SZ	永兴材料	43.58	6.32	2.71	3.50	7	16	12	推荐
603979.SH	金诚信	53.86	1.71	2.75	3.53	31	20	15	推荐
601168.SH	西部矿业	18.38	1.17	1.45	1.51	16	13	12	推荐
1258.HK	中国有色矿业	7.27	0.07	0.08	0.08	104	91	91	推荐
600547.SH	山东黄金	28.85	0.42	0.84	1.15	69	34	25	推荐
600489.SH	中金黄金	14.71	0.61	0.84	0.94	24	18	16	推荐
600988.SH	赤峰黄金	17.91	0.49	0.9	1.06	37	20	17	推荐
000975.SZ	银泰黄金	18.55	0.51	0.74	0.86	36	25	22	推荐
1818.HK	招金矿业	15.10	0.21	0.26	0.44	72	58	34	推荐
002155.SZ	湖南黄金	18.35	0.44	0.62	0.76	42	30	24	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测，(注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价，港股标的收盘价为港币，港币/人民币 0.93)

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

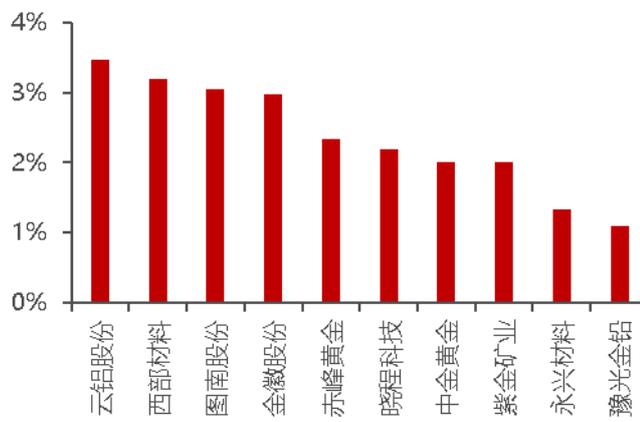
1. 有色金属周报 20240602：政策利好行业中长期发展，价格“中场休息”迎布局良机-2024/06/02
2. 有色金属周报 20240526：美联储态度偏鹰，价格高位震荡不改上行态势-2024/05/26
3. 贵金属行业专题报告：白银时代来临-2024/05/20
4. 有色金属周报 20240519：地产政策加码+海外降息预期提升，金属价格继续上行-2024/05/19
5. 有色金属周报 20240512：供需持续向好，金属价格继续上行-2024/05/12

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

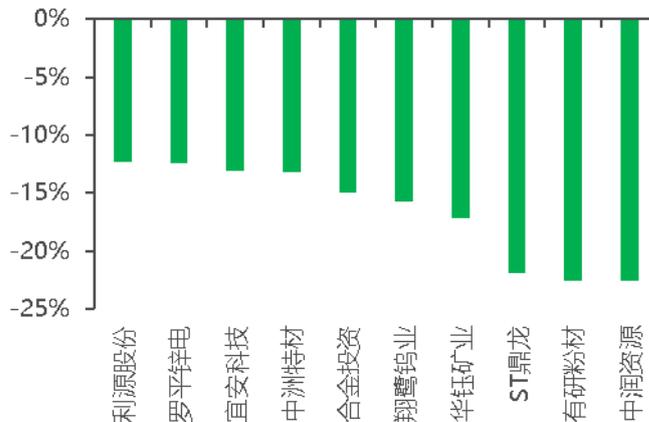
1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票 (6/3-6/7)



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 (6/3-6/7)



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

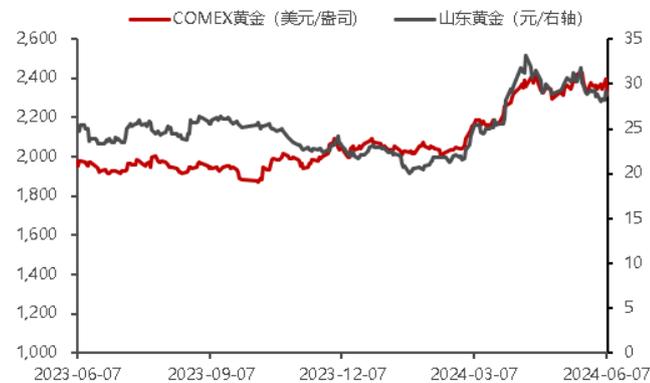
		单位	价格/库存 2024/6/07	一周以来	变化 本月以来	今年以来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2576	-2.98%	-0.46%	10.77%
	铜(当月)	美元/吨	9748.5	-3.18%	-4.07%	14.25%
	锌(当月)	美元/吨	2772	-7.14%	-5.92%	6.13%
	铅(当月)	美元/吨	2192	-3.58%	-1.59%	6.12%
	镍(当月)	美元/吨	18190	-7.36%	-5.29%	9.71%
	锡(当月)	美元/吨	31205	-4.31%	-4.35%	24.03%
国内价格	铝(当月)	元/吨	21220	-1.46%	3.13%	7.42%
	铜(当月)	元/吨	81530	-1.18%	-0.79%	18.23%
	锌(当月)	元/吨	24165	-2.91%	2.76%	11.69%
	铅(当月)	元/吨	18870	0.16%	8.76%	18.27%
	镍(当月)	元/吨	142770	-5.86%	-0.26%	11.97%
	锡(当月)	元/吨	267580	-2.68%	2.91%	27.00%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	110.35	-1.18%	124.86%	94.84%
	上海期交所库存	万吨	22.66	4.04%	1.22%	128.80%
铜	LME 库存	万吨	12.38	6.29%	6.61%	14.68%
	COMEX 库存	万吨	1.37	-17.23%	-43.66%	-27.69%
上海期交所库存	万吨	33.70	4.75%	17.21%	990.32%	
	锌	LME 库存	万吨	26.08	1.48%	2.14%
上海期交所库存	万吨	12.72	-1.54%	-0.50%	499.35%	
	铅	LME 库存	万吨	18.53	-0.04%	-31.97%
上海期交所库存	万吨	6.40	6.95%	32.36%	20.94%	
	镍	LME 库存	万吨	8.56	2.24%	8.92%
上海期交所库存	万吨	2.56	0.70%	8.90%	86.14%	

锡	LME 库存	万吨	0.48	-3.70%	0.10%	-37.53%
	上海期交所库存	万吨	1.63	-7.51%	3.76%	156.81%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2311.10	-1.56%	-1.55%	11.78%
	白银	美元/盎司	29.27	-4.21%	6.67%	22.52%
国内价格	黄金	元/克	559.90	1.14%	2.58%	15.76%
	白银	元/千克	8195.00	-0.21%	17.07%	35.81%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	3845	-0.26%	9.08%	22.26%
	钨精矿	元/吨	151500	-1.30%	6.32%	24.69%
	电解镁	元/吨	19800	-1.98%	0.51%	-10.20%
	电解锰	元/吨	13900	4.51%	9.45%	8.59%
	锑锭(1#)	元/吨	150500	5.99%	47.55%	78.11%
	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	200500	-0.50%	4.70%	-3.14%
	铋	元/吨	81500	15.60%	39.32%	46.85%
	钽铁矿	美元/磅	77	1.32%	2.67%	16.67%
	二氧化锆	元/千克	6800	3.03%	4.62%	8.80%
	铟	元/千克	3075	0.00%	14.95%	53.37%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	98500	-4.83%	-10.05%	13.87%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	101500	-3.79%	-8.14%	3.05%
	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	368000	-1.87%	-10.68%	-19.12%
	氧化钕	元/吨	372500	-0.67%	-9.70%	-18.58%
	氧化镝	元/千克	1890	-2.33%	-7.35%	-24.10%
	氧化铽	元/千克	5725	-4.26%	-13.52%	-22.64%
	镨钕氧化物	元/吨	364000	-1.36%	-9.79%	-17.74%
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	462500	-0.54%	-6.57%	-16.67%
	金属钕	元/吨	462500	-0.54%	-6.57%	-16.67%
	金属镝	元/千克	2425	-1.02%	-7.62%	-25.95%
	金属铽	元/千克	7200	-4.95%	-11.66%	-21.31%
	镨钕合金	元/吨	364000	-1.36%	-9.79%	-17.74%

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

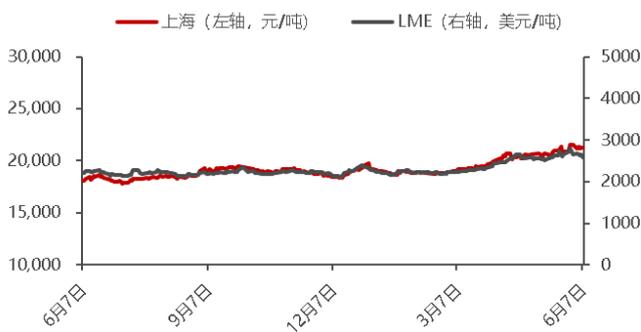
本周(6/3-6/7)，综合来看，宏观面上，美国5月ADP就业人数录得增加15.2万人，为今年1月以来最小增幅，不及预期的ADP数据使得市场降息预期升温。加拿大央行四年来首次降息，成为G7国家首家降息的央行，并称有理由期待进一步降息，市场宽松预期走强，有色金属反弹。基本上，国内电解铝运行产能基本进入平稳过渡期，零星待复产产能主要集中在云南、四川、贵州等地，产量增速放缓。下游需求端，呈现偏淡状态，行业新增订单疲软，但部分领域需求仍存韧性。短期来看基本上供需关系边际转弱，预计下周国内铝价震荡整理为主。**新闻方面**：2024年6月6日，SMM统计电解铝锭社会总库存77.8万吨，国内可流通电解铝库存65.2万吨，较本周一库存下降1.2万吨，较上周四下降0.3万吨。SMM认为，随着六月初广西地区棒厂进入全面复产阶段，铸锭量有下降预期；且近期下游提货略有回暖，国内铝锭库存始转去库，预计短期内国内铝锭或将恢复缓慢去库节奏。

(2) 价格和库存

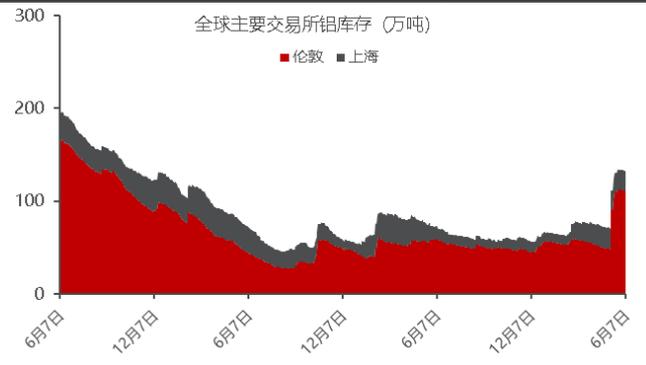
表2：铝产业链价格统计

	2024-6-06		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	21,180	100	0.47%	-520.0	-2.40%	630.0	3.07%	
氧化铝	3,830	-20.0	-0.52%	-20.0	-0.52%	430.0	12.65%	
铝土矿 (澳洲进口)	481.96	-0.14	-0.03%	0.0	-0.01%	8.2	1.74%	
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	3,940	0.0	0.00%	-10.0	-0.25%	-10.0	-0.25%	
动力煤	880.0	-2.0	-0.23%	-2.0	-0.23%	43.0	5.14%	

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


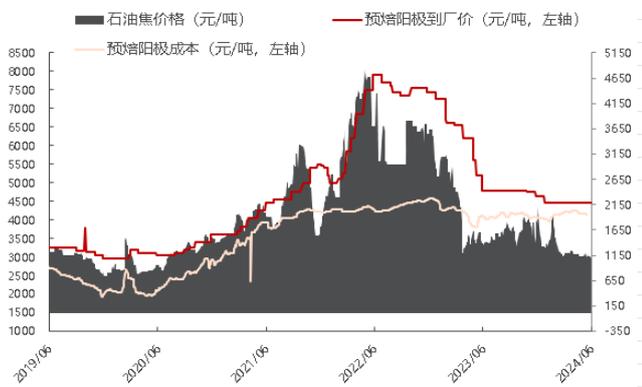
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

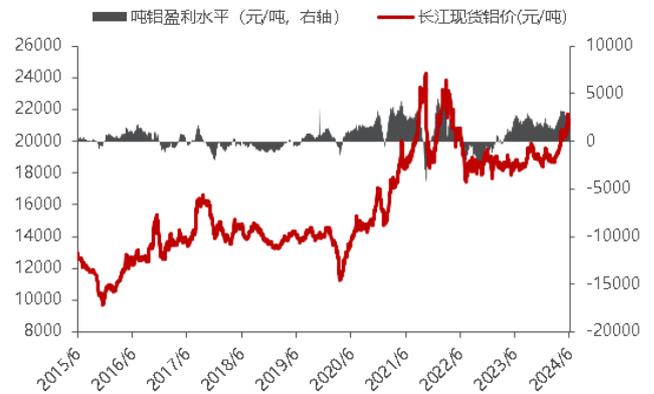
(3) 利润

图9：预焙阳极盈利梳理



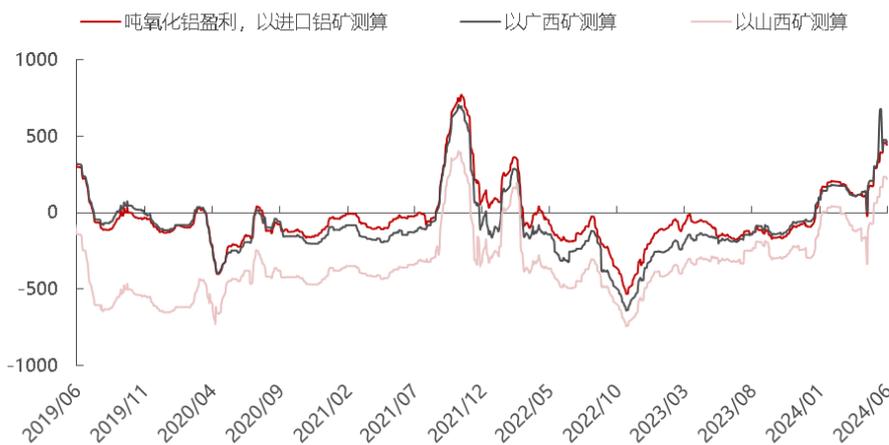
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

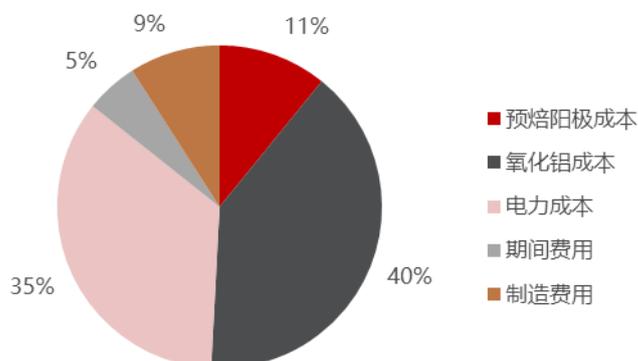
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



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



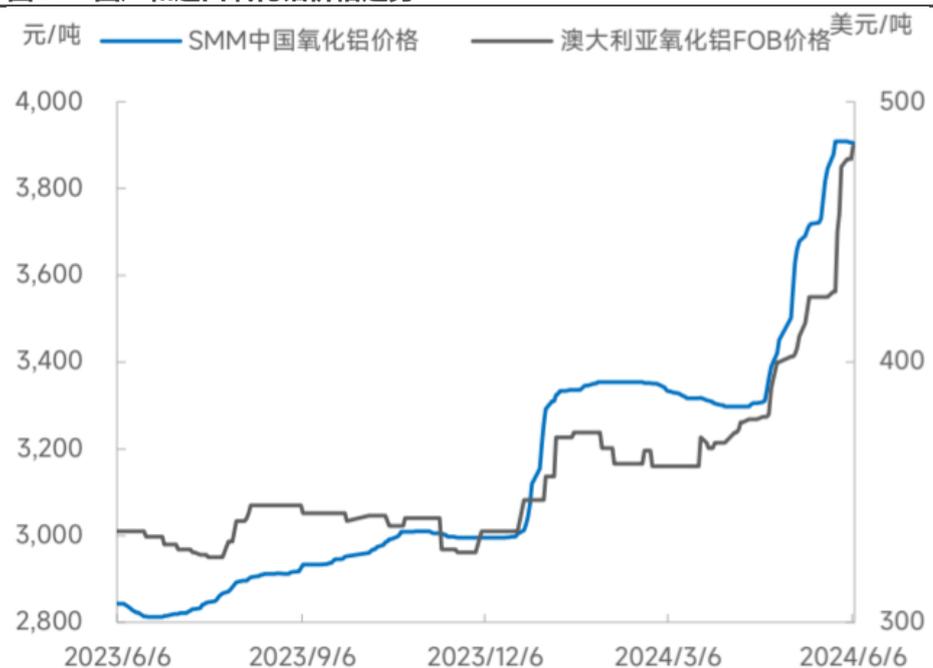
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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月30日	3.6	26.7	26.5	4.3	9.9	3.4	2	1.7	78.1
6月3日	3.7	27.3	26.8	4.3	9.8	3.4	2	1.7	79
6月6日	3.7	27.1	26.4	4.3	8.9	3.4	2.3	1.7	77.8
较上周四变化	0.1	0.4	-0.1	0.0	-1.0	0.0	0.3	0.0	-0.3

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



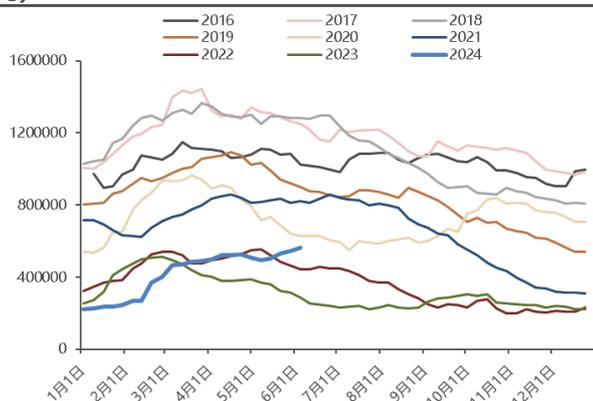
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

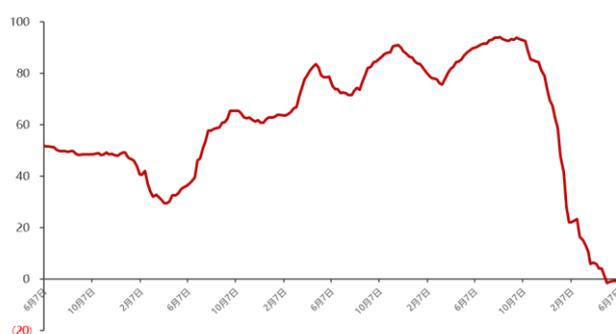
本周 (6/3-6/7)，宏观方面，美国近期经济数据温和回落，特别是就业市场的意外降温，推动市场将降息预期提前。美元指数在周内回落至 104 点附近。同时，加拿大和欧洲央行的“抢跑”举措也促使市场风险偏好转向保守，美债收益率本周连续下行。虽然多头资金的撤离令铜价承压回落，但美元指数的走低也为铜底部提供了一定支撑。基本面方面，LME 亚洲仓库库存持续增加，但 COMEX 和 LME 北美库存持续减少。在亚洲地区船运紧张的背景下，北美库存的减少增加了潜在的逼空风险。沪铜周内升水持续抬升，铜价下行刺激了终端的提货情绪，电解铜周内消费回暖。展望下周，由于此前数据表现疲软，市场对美国 5 月失业率和非农就业数据的预期有所下调。如果 5 月 CPI 数据表现出较强韧性，6 月美联储议息会议大概率“按兵不动”，但通胀与就业数据的不确定性仍为大选前的降息增加变数。国内冶炼厂陆续出口或令伦铜支撑有所松动。**库存方面**，本周四（6 月 6 日）国内保税区铜库存环比（5 月 30 日）下降 0.26 万吨至 9.06 万吨。其中上海保税保税库存环比下降 0.25 万吨至 8.5 万吨；广东保税环比下降 0.01 万吨至 0.56 万吨。本周保税库库存出现下降，主要由于前期出口窗口打开，国内主流炼厂布局出口的电解铜陆续离境造成。展望后市，国内主流炼厂 6 月布局出口电解铜将分批次进入保税，预计保税库库存仍有增长空间。

图14：三大期货交易所铜库存合计+保税区（单位：吨）



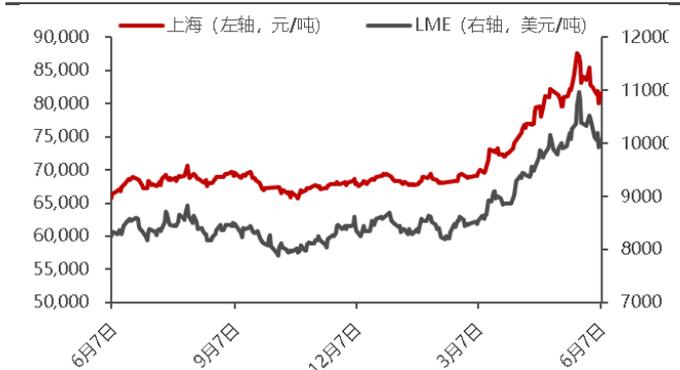
资料来源：同花顺，SMM，同花顺，民生证券研究院
注：2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据来源

图 15：铜精矿加工费（美元/吨）



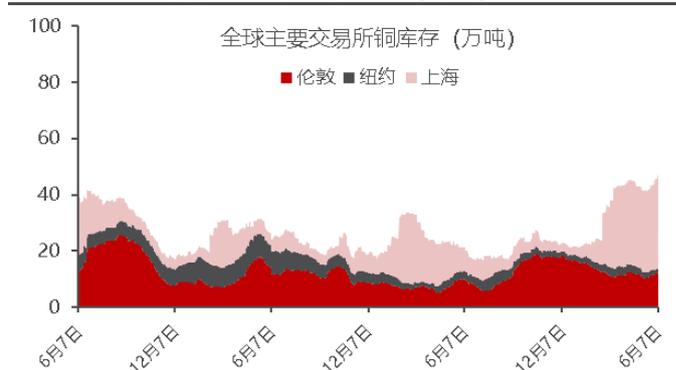
资料来源：同花顺，SMM，民生证券研究院

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)



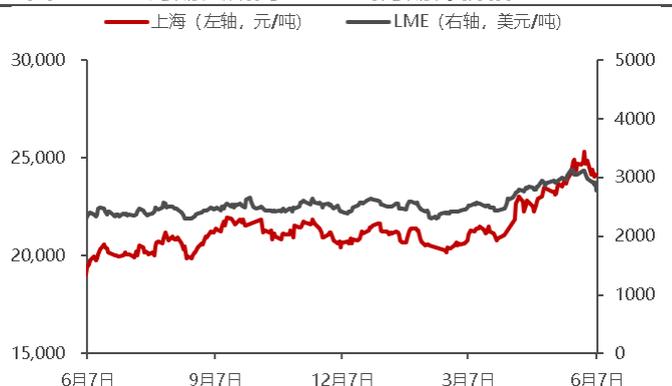
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

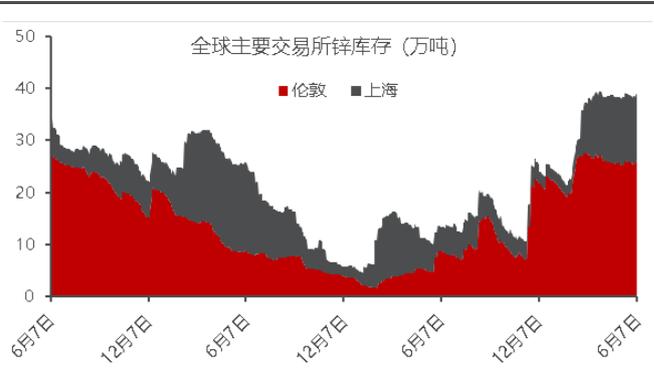
本周 (6/3-6/7), 伦锌方面: 周初, 宏观看多情绪持续减少, 并且多国 5 月制造业 PMI 数据低于预期, 制造业数据表现不佳, 伦锌延续上周下滑走势; 随后美国 5 月 ISM 制造业 PMI 降至 48.7, 美国 4 月营建支出月率录得-0.1%, 经济数据弱于预期, 叠加美国 4 月 JOLTs 职位空缺录得 805.9, 属于 2021 年以来最低水平, 劳动力市场同样降温, 市场宏观情绪持续偏弱, 伦锌继续回调; 接着美国小非农数据出炉, 5 月 ADP 就业人数录得增加 15.2 万人, 为今年 1 月以来最小增幅, 数据遇冷有助于提振市场降息预期, 然美国 5 月 ISM 非制造业 PMI 录得 2023 年 8 月以来新高, 企业活动指数创三年最大升幅, 多空交织伦锌弱势运行; 随后伦锌反弹修复部分跌幅, 关注后续美国非农数据表现。周内伦锌重心不断下沉, 截止本周四 15:00, 伦锌录得 2900 美元/吨, 周内跌 85 美元/吨, 跌幅 2.85%。**沪锌方面:** 周初, 上周的中国 PMI 数据疲软, 市场情绪不佳, 沪锌重心微沉; 然中国 5 月财新制造业 PMI 升至 51.7, 国内经济利好信号频出, 并且国内矿加工费再次下调, 为沪锌提供底部支撑, 沪锌偏弱震荡; 随后受外盘下跌拉扯, 国内开始进入消费淡季, 市场预期需求逐渐转差, 基本面支撑走弱, 沪锌再次回调跌至周内低位; 然而锌价低位带动下下游逢低采买, 现货成交好转, 沪锌止跌反涨修复部分跌幅, 重回 24000 元/吨上方。周内沪锌偏弱运行, 截止本周四 15:00, 沪锌录得 24085 元/吨, 周内跌 805 元/吨, 跌幅 3.23%。**新闻方面:** 据 SMM 调研, 截至本周四 (6 月 6 日), SMM 七地锌锭库存总量为 19.97 万吨, 较 5 月 30 日降低 0.97 万吨, 较 6 月 3 日降低 0.60 万吨, 国内库存录减。上海地区库存小幅录减, 周内仓库正常到货, 周内盘面下跌, 下游逢低点价提货, 整体库存减少; 广东地区库存降低, 主因周内仓库到货不多, 叠加下游逢低点价提货, 共同作用库存录减明显; 天津地区库存录减较多, 周内天津贸易商厂提比例较多, 仓库到货不多, 以及下游不断点价提货, 周内天津库存降低明显。整体来看, 原三地库存降低 0.58 万吨, 七地库存降低 0.60 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

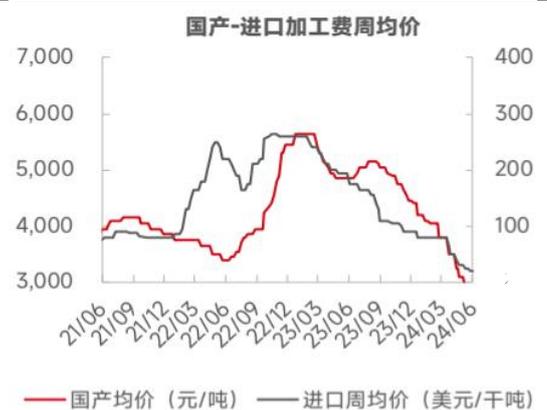
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



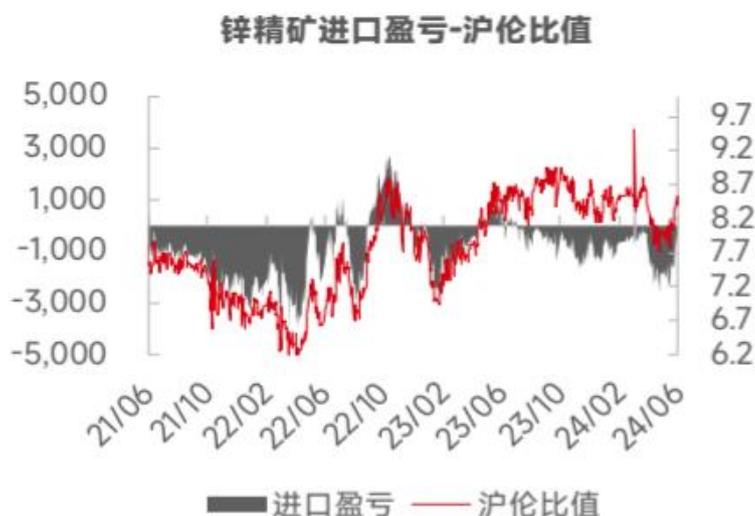
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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月16日	10.23	2.43	6.74	0.83	0.83	0.17	0.27	19.40	21.50
5月20日	10.43	2.47	6.49	0.81	0.94	0.17	0.27	19.39	21.58
5月23日	10.11	2.54	6.54	0.80	0.86	0.17	0.27	19.19	21.29
5月27日	9.92	2.45	6.63	0.75	0.85	0.17	0.27	19.00	21.04
5月30日	9.68	2.39	6.82	0.81	0.80	0.17	0.27	18.89	20.94
6月3日	9.67	2.33	6.77	0.58	0.78	0.17	0.27	18.77	20.57
6月6日	9.60	2.14	6.45	0.58	0.76	0.17	0.27	18.19	19.97
较上周四变化	-0.08	-0.25	-0.37	-0.23	-0.04	0.00	0.00	-0.70	-0.97
较本周一变化	-0.07	-0.19	-0.32	0.00	-0.02	0.00	0.00	-0.58	-0.60

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图 21: 锌进口比值及盈亏



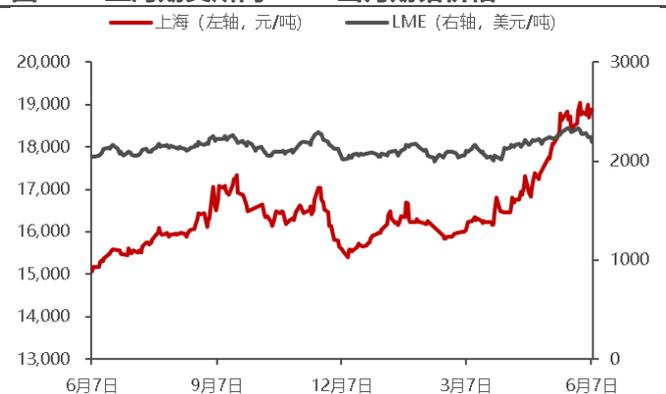
资料来源: SMM, 民生证券研究院, 注: 沪伦比值为右轴, 进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

- 铅：本周 (6/3-6/7)** 本周伦铅开于 2279 美元/吨，周初 LME 铅库存连续下滑，伦铅震荡上行探高至 2300.5 美元/吨；受有色金属普跌氛围带动，伦铅冲高回落后震荡下行，下半周探低至 2210.5 美元/吨，终收于 2226 美元/吨，跌幅 2.09%。本周沪铅主力 2407 合约开于 18840 元/吨，盘初轻触高位 19140 元/吨，冲高回落后探低至 18590 元/吨，后因多头资金力量带动拉涨，弥补部分跌幅，终收于 18870 元/吨，涨幅 0.44%。现货市场上，本周 (06 月 03 日-06 月 07 日) SMM1#铅运行于 18625-18850 元/吨，临近端午节假日，下游节前备库告一段落。本周期铅承压运行，期现价差收窄后，部分持货商现货升水报价下调。河南地区持货商对沪期铅 2407 合约贴水 150 元/吨或 SMM1#铅贴水 50 元/吨至升水 50 元/吨报价，湖南、广东等地区铅锭供应相对偏紧，除周中个别持货商畏跌抛售外，冶炼厂对 SMM1#铅贴水维持升水 50150 元/吨报价。贸易市场方面，江浙沪地区仓单对沪期铅 2406 合约升水 0-30 元/吨，但成交情况偏淡，下游仍以长单提货为主，市场观望情绪浓厚。再生精铅方面，随着再生精铅产量爬坡，本周市场流通货源增多，安徽、河南地区再生精铅对 SMM1#铅均价贴水外扩至 200-50 元/吨出厂，下游企业刚需补库，散单成交有限。**新闻方面：**据 SMM 调研，截至 6 月 6 日，SMM 铅锭五地社会库存总量至 7.11 万吨，较上周四 (5 月 30 日) 增加 0.54 万吨；较本周一 (6 月 3 日) 增加 0.56 万吨。据调研，本周原生铅与再生铅冶炼企业如期复产，铅锭供应较上周增量，同时锭端生产所需增加，铅精矿、废电瓶等原料价格易涨难跌，尤其是交割品牌企业多挺价出货，部分持货商有意交仓，铅锭库存转移至交割仓库。价格方面，交割品牌仓单报价对沪铅 2406 合约升水 0-30 元/吨，而再生精铅则对 SMM1#铅均价贴水 200-100 元/吨出厂，部分地区可贴水 300 元/吨，故下游企业刚需亦是相对青睐再生铅。另由于端午节假期，部分下游企业计划放假 1-3 天，阶段性消费减量，加之节后将临近沪铅 2406 合约的交割日，交仓移库因素加剧，铅锭社会库存预计呈上升趋势。
- 锡：本周 (6/3-6/7)** 经过 SMM 的深入调研，本周锡价展现出了低位盘整的显著特征。具体来看，周一开市时，沪锡价格在 26.8 万元/吨的位置呈现横盘波动的状态。然而，进入周二夜盘，价格开始显现下跌动向。至周三夜盘期间，锡价延续了下行趋势，并一度探至 25.7 万元/吨附近的低点。在周中的市场交易时段内，我们观察到，沪锡价格主要在 25.7 万元/吨至 27.1 万元/吨这一区间内进行震荡。从周初开始，沪锡价格便逐步展现出明显的下滑趋势，价格在波动中逐渐逼近 25.7 万元/吨的关口。这种价格走势对下游采购活动产生了实质性的刺激效果，不仅促使终端企业增加了订单量，还带动了下游企业对锡锭需求的大幅上升。面对锡价的持续下滑，多数下游企业选择了积极补充库存的策略。综合市场情况来看，本周受锡价弱势盘整的影响，市场成交变得异常活跃。值得注意的是，少部分贸易企业的库存已近乎清空，这进一步加剧了市场流动货源的紧张状况。**新闻方面：**据 SMM 调研，截止 6 月 7 日，SMM 锡锭三地社会库存总量为 17303 吨，较上周 (5 月 31 日) 库存数据去库 1458 吨。
- 镍：本周 (6/3-6/7)** 本周沪镍价格持续下跌，相较上周下降 5.86%。镍价在周内最低达到 140140 元/吨，截至周五收盘，沪镍主连价格小幅回升至 142770 元/吨。镍价下跌主要由于有色金属的宏观支撑减弱，整体呈现走低趋势，各金属品种价格回归基本面，期货市场多头纷纷撤退，导致镍价明显下滑。具体来看，沪镍期货价格从 15 万元区间跌至 14 万元区间；LME 镍价则从 2 万美元区间跌至 1.8 万美元区间，跌幅在有色金属中最大。然而，现货市场表现与期货市场相反，各品牌现货报价上移，国产电积镍如华友和中伟纷纷出现升水报价。这主要由于国内下游需求受高价原料长期抑制，部分企业近两个月未采购。因此，此次价格调整为下游企业提供了采购和备库的机会，现货市场交易活跃。在供

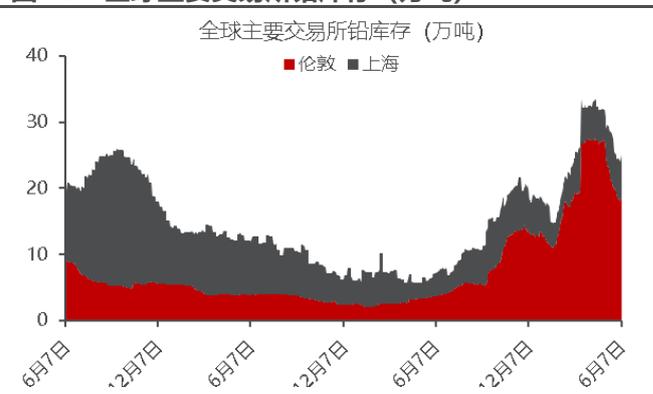
应方面，尽管5月和6月镍产量预计正常，且有少量增产，但国内外价差较大使得各镍企倾向于出口获取外汇和价差。部分镍企几乎不在国内交易，产量基本外销，导致国内市场国产镍板现货供应紧张。另有部分企业因出口需求和下游需求恢复，致使国内现货稀缺。宏观方面，本周欧洲央行在德国法兰克福总部召开货币政策会议，决定将欧元区三大关键利率均下调25个基点。这是欧洲央行自去年10月停止加息以来首次降息。欧洲央行此次降息可能对美联储的降息决定产生引导作用，尽管美联储目前仍鹰派言论不断，但市场对其不加息预期加重，降息预期回归市场。综上所述，当前镍价运行逻辑转为依赖行业基本面，但仍需警惕宏观情绪对有色金属的整体影响。预计下周镍价将在135000-145000元/吨之间波动。

图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格



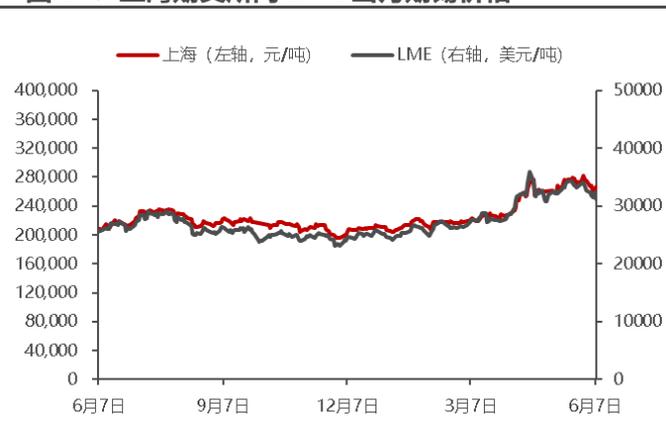
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 23：全球主要交易所铅库存（万吨）



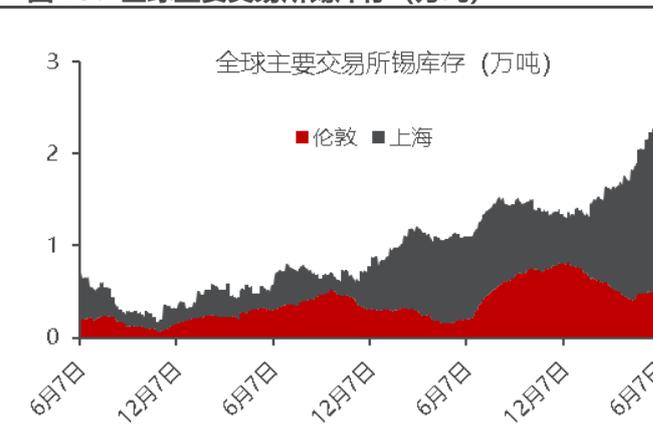
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 24：上海期交所同 LME 当月期锡价格



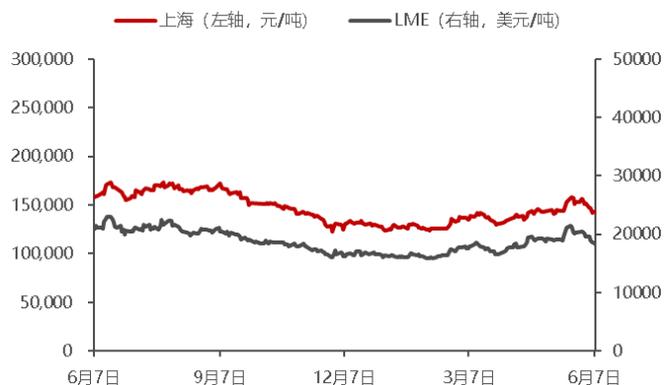
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 25：全球主要交易所锡库存（万吨）



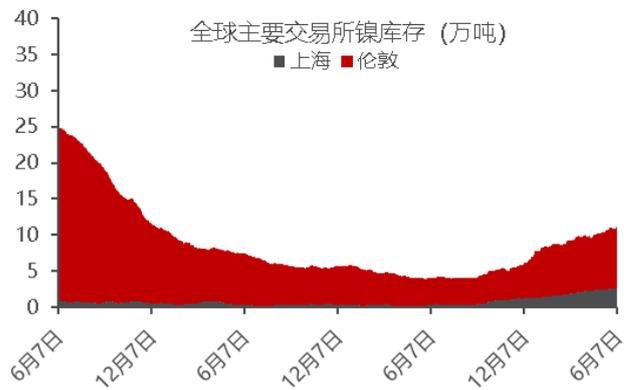
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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)



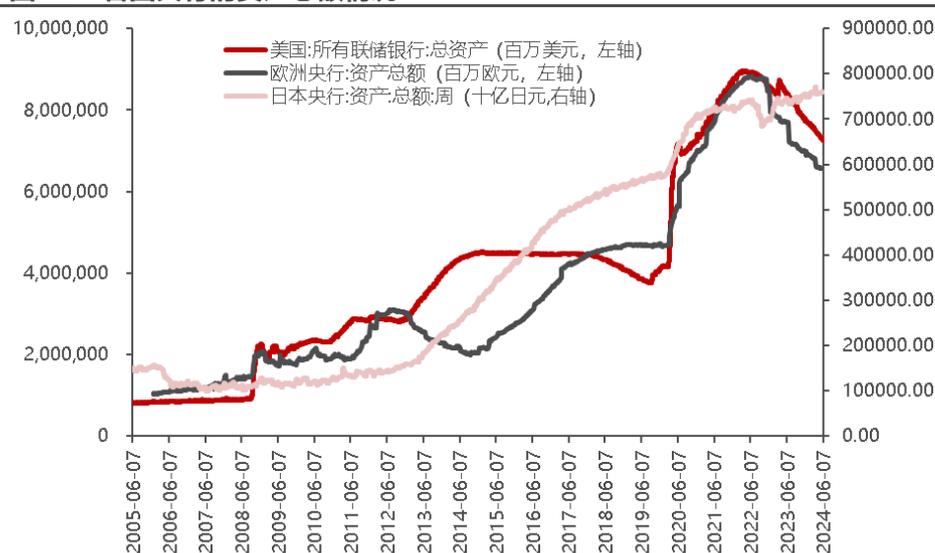
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **金银：本周（5.31-6.6）金银价格震荡运行。**截至 6 月 6 日，国内 99.95%黄金市场价格为 550.92 元/克，较上周同期下跌 0.06%，上海现货 1#白银市场价格为 7992 元/千克，较上周同期下跌 2.55%。美国 4 月 PCE 整体符合预期，并没有给降息提供任何明确的信号。重磅非农数据前，PMI 制造业数据增长放缓，就业数据增长放缓，多空交织之下金银价格继续调整，周内窄幅震荡运行。COMEX 金银主力分别运行在 2330-2380 和 29.5-30.5 美元/盎司区间内。国内金价走势相对坚挺，重心基本稳于 550 元/克之上，沪银主力自上周 8200 元/千克位置下行，一度跌至 7728 元/千克。ADP 数据增长放缓之后，金价来到 560 元/克上方，银价重新收复 8000 元/千克整数关口。

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

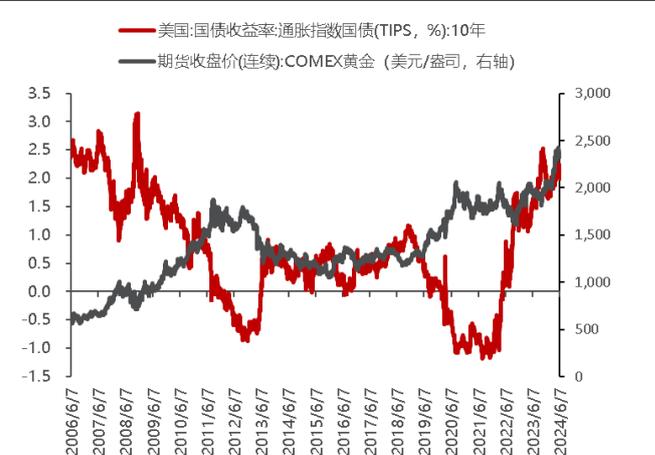
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

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

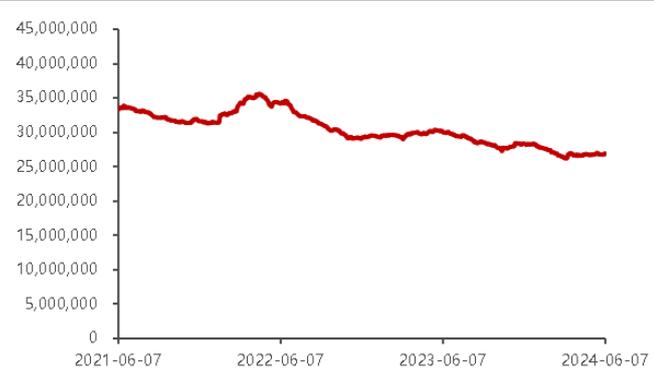
图 30: Comex 黄金与实际利率



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

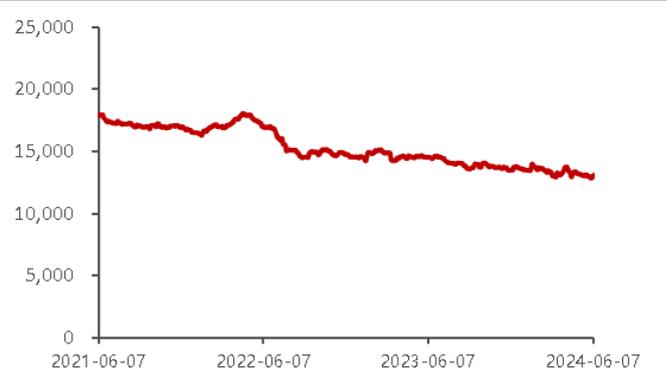
(2) ETF 持仓

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

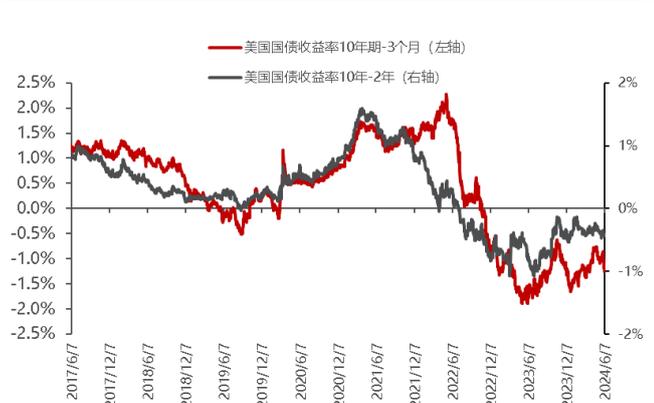
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

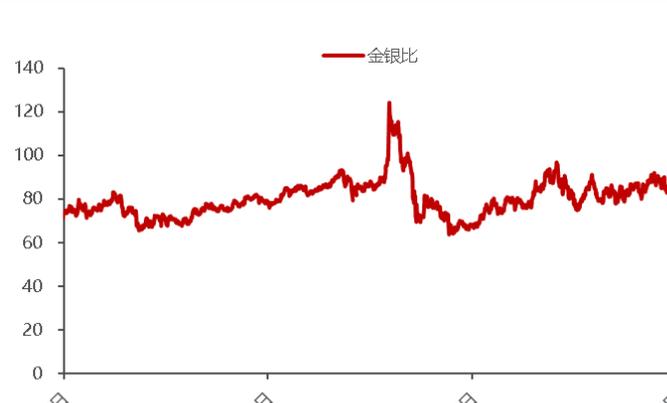
(3) 长短端利差和金银比

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（6/3-6/7）** 本周电解钴价格小幅下行。从供给端来看，新增产能持续爬坡，市场开工率维持高位。从下游需求端来看，周内终端采购量较为有限，且在电解钴现货价格弱势下，下游采购观望情绪加重。从市场整体情况来看，由于电解钴年内有一定的需求保障，且目前原料价格高位，因此成本支撑下，电解钴价格降幅有限。
- **钴盐及四钴：本周（6/3-6/7）** 本周钴盐价格回调下行。从供给端来看，目前市场开工率偏低。从需求端来看，三元前驱体需求维持下降趋势；三氧化二钴采购量亦较为有限；周内仅部分电解钴方向存在少量需求。综合来看，由于市场对于后市需求预期仍较为悲观，因此钴盐价格或仍有一定下行可能。本周三氧化二钴价格小幅上行。从供给端来看，市场开工率维持稳定，产量供给充足。从下游需求端来看，头部钴酸锂冶炼厂需求尚可，对于三氧化二钴需求有一定的保障。从市场整体情况来看，由于目前三氧化二钴价格有所反弹上行，但下游多认为此轮上行之势难以维持，因此采购以观望为主。
- **三元材料：本周（6/3-6/7）** 本周三元材料价格下行。成本端，镍钴锂价格下降，总体正极材料成本小幅下跌。原料端情况，部分正极厂家锂盐客供量上行，由于前期镍价上行幅度较大，出于对成本的考量，一体化企业外采前驱体比例上升。从供应端来看，5月三元材料产量环比4月下滑约为20%。部分材料厂由于前期库存量需要消化，5月去库幅度较大，生产下滑。从需求端来看，需求端来看，主流电芯厂对三元材料需求量减弱。此外，由于三元动力市场需求持续受到铁锂挤占，三元材料厂家多关注细分市场的机会，寻找新的市场增量，今年非大动力市场需求表现同比去年有所好转。后续预计三元材料价格偏弱运行。

表5：钴系产品价格一览

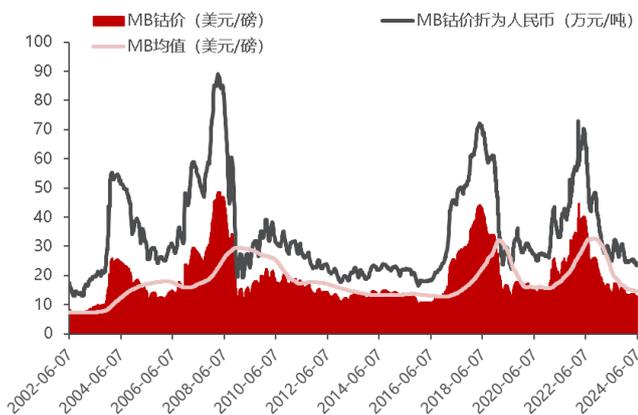
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	200.50	-0.99%	1.52%	-5.65%	277.50	197.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	12.50	-1.38%	-4.40%	-7.34%	17.40	13.25
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	200.50	-1.47%	4.70%	-3.14%	285.00	190.50
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	5.40	1.89%	-0.92%	-2.70%	8.75	5.30
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	127.50	-0.78%	-1.54%	0.00%	182.50	127.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	30500.00	-1.61%	0.00%	1.67%	47000.00	30000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	123.50	-1.59%	-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

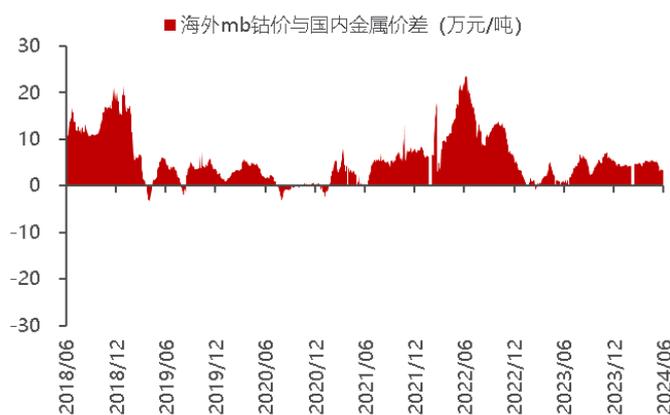
图 37：MB 钴美金及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

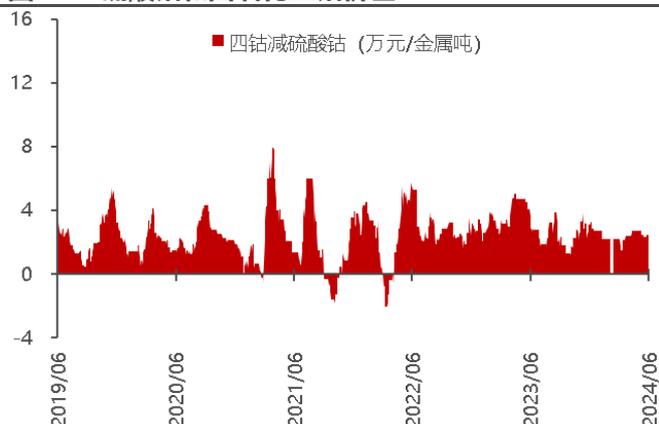
注：美元汇率为对应当日中间汇率

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

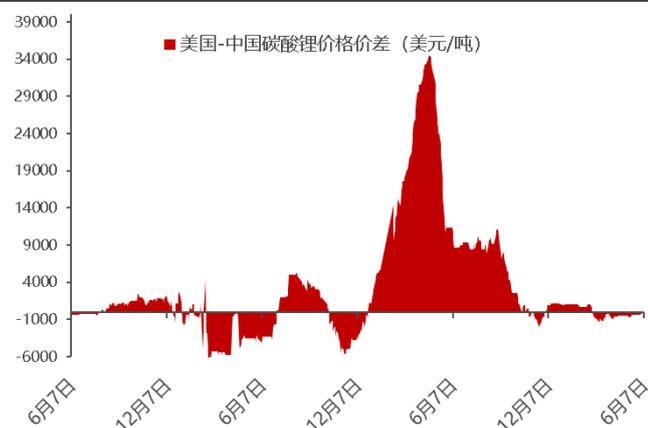
3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（6/3-6/7）** 本周碳酸锂价格维持下跌之势。本周现货成交依旧维持前期清淡趋势。下游部分买方由于对本次价格下行底位的不确定，并且在与电池厂签订折扣结算的情况下，目前少有按现货点位进行采购，依旧以客供以及长协公式定价提货以求稳定。上游部分锂盐企业在近期也开始调整自身报价与折扣系数以促成成交。目前 6 月生产来看，国内锂盐产量排产继续小幅提升，市场可流通量持续叠加，供需不对等的情况也使得下游补库、提货情绪维持冷清。叠加 6 月底季度财报压力，将使得上下游双方对库存的管控进一步提升，同时降低上游的挺价心态与下游的补库意愿。因此从市场基本面来看，碳酸锂价格中长期仍有维持弱势的预期。
- **氢氧化锂：本周（6/3-6/7）** 本周氢氧化锂价格下行。当前氢氧化锂的市场整体成交依旧冷清。供应端，厂商整体开工依旧高位维持。但下游需求端，正极企业在订单减量、来自下游的客供氢氧化锂明显增长，且前期已与锂盐厂商签订长协订单的情况下，其自身氢氧化锂供应呈现供过于求的状态。正极企业当前原料采购意愿较为消极。而在市场整体供应过剩的背景下，部分冶炼厂亦相应下调报价，致市场成交重心下移。预计短期氢氧化锂价格仍将维持跌势。
- **磷酸铁锂：本周（6/3-6/7）** 近期磷酸铁锂价格在跟随碳酸锂价格趋势下行，并且目前碳酸锂的市场供应偏宽松，磷酸铁锂正极厂反馈采购的 95%以内碳酸锂折扣系数，且下游电芯厂碳酸锂客供比例也在增加。6 月磷酸铁锂市场反馈比较悲观，需求预期下滑，磷酸铁锂正极企业相应也会对排产进行下调。二季度末的时间节点下游终端、电芯等企业多集中降低库存，冲销量，上游正极企业可获得的订单会有环比下滑。
- **钴酸锂：本周（6/3-6/7）** 本周钴酸锂价格下跌。成本端，四钴价格上行，碳酸锂价格下行，钴酸锂成本进入下行区间。市场状况，前期钴 SC 导致钴市场看涨情绪在本周有所消散，部分厂家为出货价格有所下行。供应端，5 月钴酸锂供应稳中小增，6 月排产预期小幅下行。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。

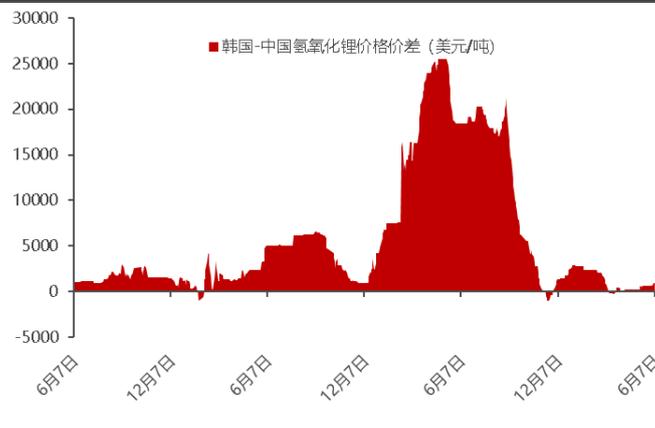
(2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



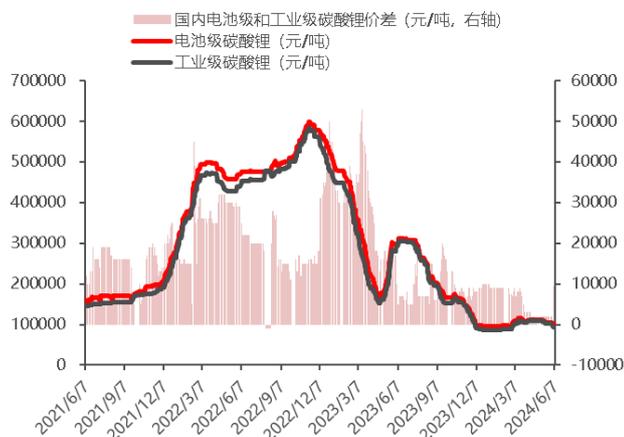
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



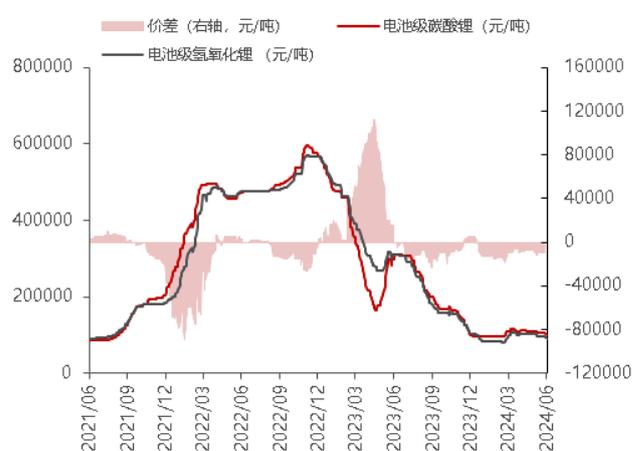
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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

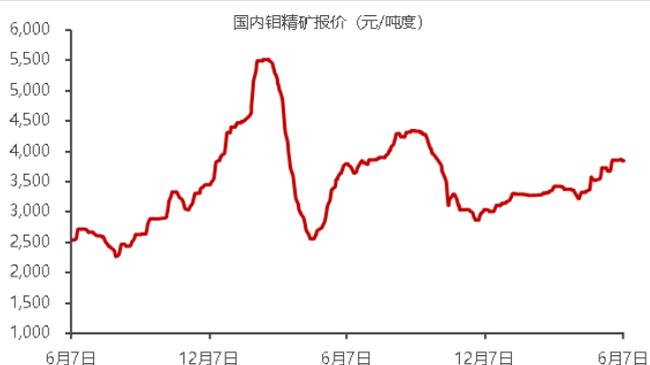
图 44: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差



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: 长江现货市场锑锭价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 50: 国产海绵钛价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 51: 国产高碳铬铁价格



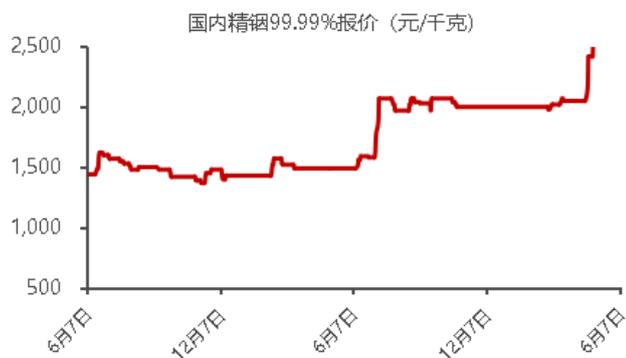
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 52: 长江现货市场金属钴价格



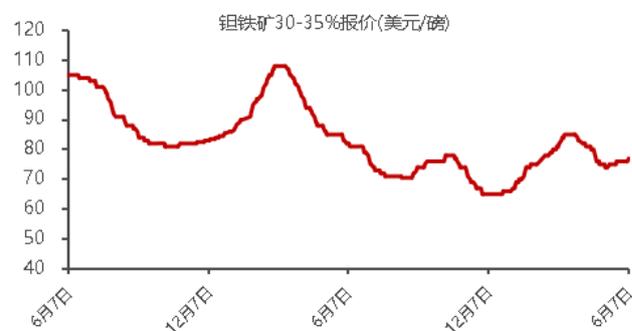
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精钢 99.99%价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 54: 钽铁矿 30%-35%价格



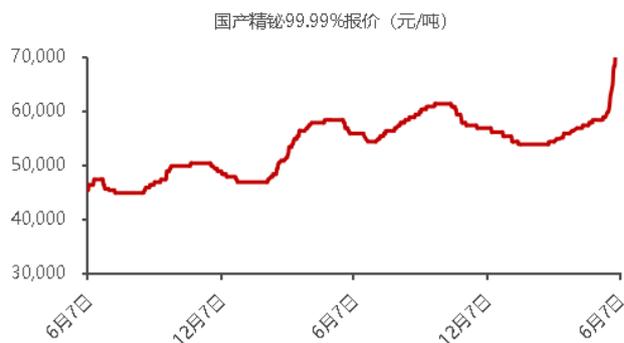
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 55: 国产氧化锆价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 56: 国产精铋价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 57: 碳酸锂 (工业级) 价格



资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 58: 碳酸锂 (电池级) 价格

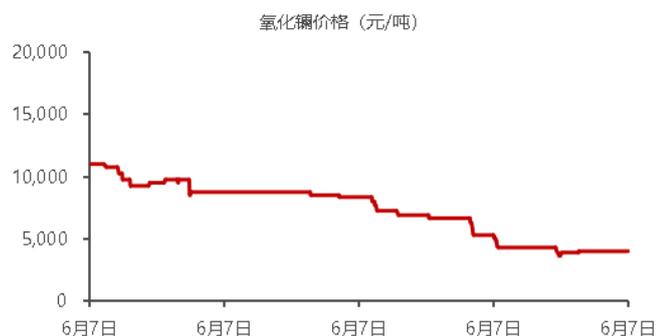


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

4 稀土价格

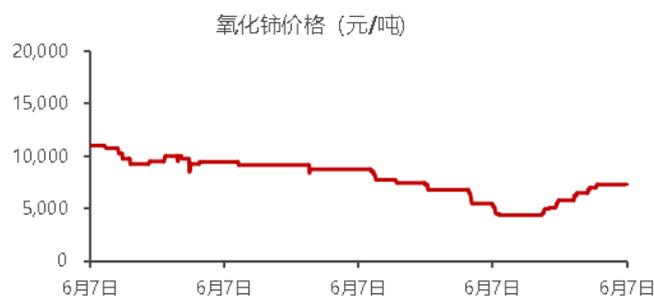
- **稀土磁材：**本周（6/3-6/7）本周，稀土价格走势整体依旧偏弱。据SMM 调研了解，当前上游受成本压力影响，持货商挺价惜售，氧化物询盘活跃度略有提升。但下游磁材企业反映6月接单量依旧不佳，后市信心不足，采购更加谨慎。上下游博弈氛围浓厚，预计稀土价格短期将以窄幅震荡运行为主。

图 59：氧化镧价格



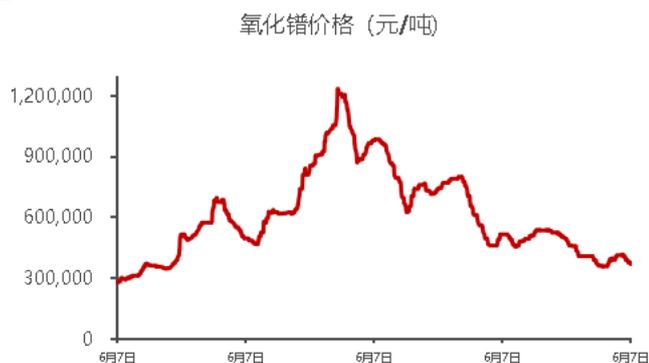
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 60：氧化铈价格



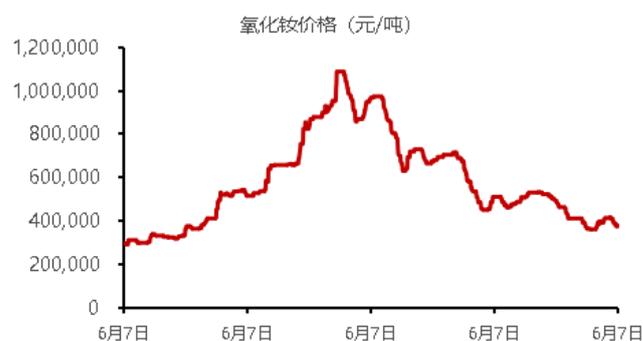
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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



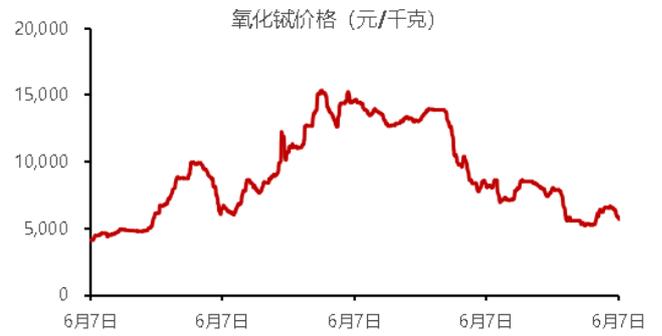
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (6/3-6/7)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (6/3-6/7)	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