

➤ 本周 (6/11-6/14) 上证综指上涨 0.12%，沪深 300 指数上涨 0.60%，SW 有色指数上涨 0.37%，贵金属 COMEX 黄金上涨 0.37%，COMEX 白银下跌 0.80%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -2.06%、+0.25%、+0.65%、-1.80%、-2.97%、3.73%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -2.22%、+8.18%、-2.54%、+6.15%、+2.19%、-4.16%。

➤ **工业金属：美联储 6 月议息会议推迟降息预期，商品价格迎来调整，但我们需要紧咬供给周期这个核心。核心观点：**美联储 6 月份议息会议符合预期，但由于前期强劲的就业数据，仍延后了首次降息时间，美元指数保持强劲同时国内 5 月份 CPI 环比略有下降，叠加欧盟对国内电动车产业加征关税，工业金属价格整体回落，考虑到海外降息确定性较强，同时我们也继续强调这轮周期的本质还是供给端，需要紧咬这轮周期的核心，国内价格回落需求预计将改善，社会库存将回落。**铜方面**，供应端，本周 SMM 进口铜精矿 TC 指数报 0.87 美元/吨，较上周增加 1.42 美元/吨；需求端，本周精铜杆开工率回落至 64.74%，环比下滑 1.97pct，社库周度去库 1.28 万吨，随着铜价企稳，下游消费或将回暖。**铝方面**，供应端，国内电解铝运行产能整体稳定，总产能约为 4296 万吨；需求端，淡季来临后光伏组件排产下降，建筑业等型材订单增量较少，但低价下拿货需求转好，根据 SMM 本周国内电解铝社库小幅累库 0.3 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：需求较弱，供给端不断释放，能源金属价格持续下行。核心观点：**需求维持弱势，下游采购谨慎，欧美针对国内电动汽车征收高额关税，海外需求预计将减弱，市场整体呈现供大于求的局面。**锂方面**，供应端矿企维持稳定生产，当前市场以长单为主，散单成交较少，价格呈现下行。**钴方面**，电钴现货供应相对偏紧，价格有支撑，钴盐价格继续下行，钴中间品原料到港持续，下游需求疲软，盐厂库存累积。**镍方面**，下游三元前驱体排产需求走弱，印尼硫酸镍正常到港，基本面走弱，价格下行。**重点推荐：藏格矿业、永兴材料、华友钴业、中矿资源。**

➤ **贵金属：宏观多空因素交织，价格调整后预计逐步恢复上行趋势。**美国 5 月 CPI 同比增长 3.3%，核心 CPI 同比增长 3.4%，均低于市场预期，为三年多以来最低水平，但 6 月份议息会议联储的态度偏鹰，点阵图暗示年降息一次，低于此前市场预期。多空因素交织下，金价周内震荡调整，考虑到当期预期的变化已经计入价格，后续市场仍将回归对降息确定性的交易，高利率下美国经济下行趋势难改，长期来看美元信用处于下行周期，全球地缘冲突不确定性仍存，我们继续坚定看好金价中枢的不断上移，同时白银兼具金融属性和工业属性，近年来光伏用银增长带动供需格局紧张，金银比修复空间较大，银价弹性较黄金更大。**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		
601899.SH	紫金矿业	17.09	0.80	1.06	1.29	21	16	13	推荐
603993.SH	洛阳铝业	8.28	0.38	0.56	0.6	22	15	14	推荐
000807.SZ	云铝股份	14.34	1.14	1.35	1.49	13	11	10	推荐
603799.SH	华友钴业	25.55	2.05	2.14	2.79	12	12	9	推荐
002738.SZ	中矿资源	29.58	3.15	1.83	2.71	9	16	11	推荐
002756.SZ	永兴材料	42.60	6.32	2.71	3.50	7	16	12	推荐
603979.SH	金诚信	51.96	1.71	2.75	3.53	30	19	15	推荐
601168.SH	西部矿业	17.90	1.17	1.45	1.51	15	12	12	推荐
1258.HK	中国有色矿业	6.40	0.51	0.66	0.66	13	10	10	推荐
600547.SH	山东黄金	27.58	0.42	0.84	1.15	66	33	24	推荐
600489.SH	中金黄金	14.34	0.61	0.84	0.94	24	17	15	推荐
600988.SH	赤峰黄金	16.79	0.49	0.9	1.06	34	19	16	推荐
000975.SZ	银泰黄金	16.79	0.51	0.74	0.86	33	23	20	推荐
1818.HK	招金矿业	12.11	0.21	0.26	0.44	58	47	28	推荐
002155.SZ	湖南黄金	17.28	0.44	0.62	0.76	39	28	23	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测，(注：股价为 2024 年 6 月 14 日收盘价，港币/人民币 0.93，美元/人民币 7.30)

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

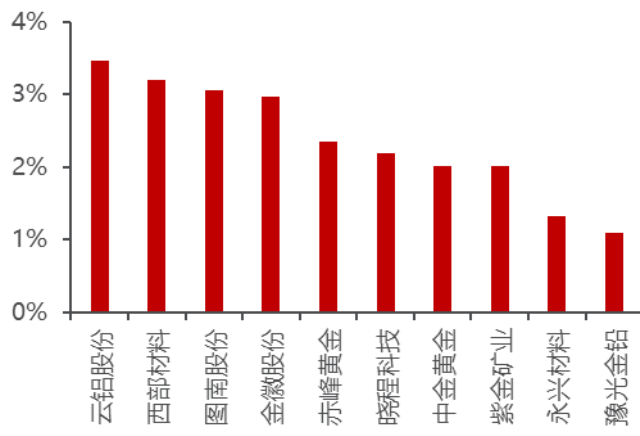
1. 金属行业 2024 年中期策略系列报告之小金属篇：供给周期，精彩纷呈-2024/06/14
2. 金属行业 2024 年中期策略系列报告之工业金属篇：任尔东西南北风，咬定青山不放松-2024/06/13
3. 金属行业 2024 年中期策略系列报告之能源金属篇：大浪淘沙，守得云开见月明-2024/06/13
4. 有色金属周报 20240609：剑折不改刚，在波折后继续前进-2024/06/09
5. 有色金属周报 20240602：政策利好行业中长期发展，价格“中场休息”迎布局良机-2024/06/02

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

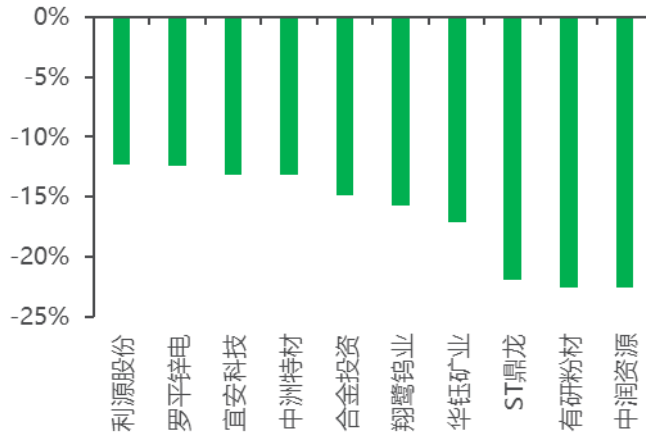
1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票 (6/11-6/14)



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 (6/11-6/14)



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

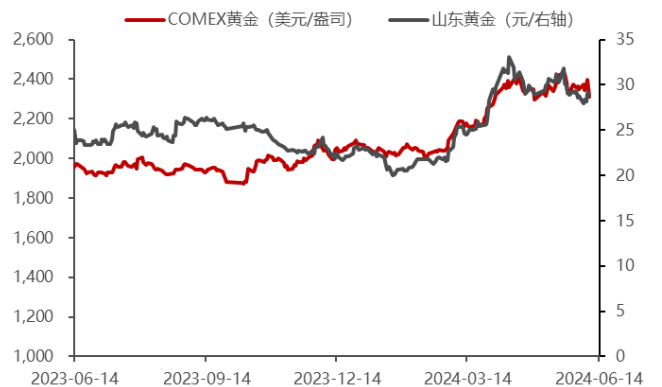
		单位	价格/库存 2024/6/14	一周以来	变化 本月以来	今年以来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2523	-2.06%	-6.73%	8.49%
	铜(当月)	美元/吨	9772.5	0.25%	-3.48%	14.53%
	锌(当月)	美元/吨	2790	0.65%	-8.85%	6.81%
	铅(当月)	美元/吨	2152.5	-1.80%	-5.57%	4.21%
	镍(当月)	美元/吨	17650	-2.97%	-12.04%	6.45%
	锡(当月)	美元/吨	32370	3.73%	-2.44%	28.66%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20610	-2.87%	-4.30%	4.33%
	铜(当月)	元/吨	79550	-2.43%	-3.58%	15.36%
	锌(当月)	元/吨	23520	-2.67%	-5.50%	8.71%
	铅(当月)	元/吨	18630	-1.27%	-1.11%	16.77%
	镍(当月)	元/吨	137010	-4.03%	-9.65%	7.45%
	锡(当月)	元/吨	271300	1.39%	-1.33%	28.76%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	107.91	-2.22%	-3.37%	90.52%
	上海期交所库存	万吨	22.43	-1.01%	2.99%	126.50%
铜	LME 库存	万吨	13.39	8.18%	14.98%	24.06%
	COMEX 库存	万吨	0.97	-29.16%	-41.37%	-48.78%
上海期交所库存	万吨	33.08	-1.84%	2.82%	970.22%	
	锌	LME 库存	万吨	25.42	-2.54%	-1.10%
上海期交所库存		万吨	12.54	-1.37%	-2.89%	491.13%
铅	LME 库存	万吨	19.67	6.15%	6.11%	46.92%
	上海期交所库存	万吨	6.56	2.54%	9.67%	24.01%
镍	LME 库存	万吨	8.75	2.19%	4.48%	36.35%
	上海期交所库存	万吨	2.47	-3.57%	-2.90%	79.49%

锡	LME 库存	万吨	0.46	-4.16%	-7.71%	-40.13%
	上海期交所库存	万吨	1.62	-0.87%	-8.32%	154.57%
贵金属价格			LME 库存			
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2319.70	0.37%	-1.89%	12.19%
	白银	美元/盎司	29.04	-0.80%	-7.35%	21.54%
国内价格	黄金	元/克	546.24	-2.44%	-1.33%	12.94%
	白银	元/千克	7648.00	-6.67%	-6.87%	26.75%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	3855	0.26%	0.00%	22.58%
	钨精矿	元/吨	149500	-1.32%	-2.61%	23.05%
	电解镁	元/吨	19700	-0.51%	-2.48%	-10.66%
	电解锰	元/吨	13800	-0.72%	3.76%	7.81%
	锑锭(1#)	元/吨	152500	1.33%	7.39%	80.47%
	海绵钛	元/千克	51500	0.00%	0.00%	-6.36%
	铬铁(高碳)	元/吨	9200	0.00%	0.55%	2.79%
	钴	元/吨	197500	-1.50%	-1.99%	-4.59%
	铋	元/吨	83500	2.45%	18.44%	50.45%
	钽铁矿	美元/磅	78	1.30%	2.63%	18.18%
	二氧化锆	元/千克	6900	1.47%	4.55%	10.40%
	铟	元/千克	3075	0.00%	0.00%	53.37%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	95500	-3.05%	-7.73%	10.40%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	97500	-3.94%	-7.58%	-1.02%
	五氧化二钒	元/吨	83000	1.22%	1.22%	-8.79%
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	0.00%	-1.87%	-19.12%
	氧化钕	元/吨	369000	-0.94%	-1.60%	-19.34%
	氧化镝	元/千克	1860	-1.59%	-3.88%	-25.30%
	氧化铽	元/千克	5675	-0.87%	-5.10%	-23.31%
	镨钕氧化物	元/吨	361000	-0.82%	-2.17%	-18.42%
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	457500	-1.08%	-1.61%	-17.57%
	金属钕	元/吨	457500	-1.08%	-1.61%	-17.57%
	金属镝	元/千克	2375	-2.06%	-3.06%	-27.48%
	金属铽	元/千克	7075	-1.74%	-6.60%	-22.68%
	镨钕合金	元/吨	361000	-0.82%	-2.17%	-18.42%

资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

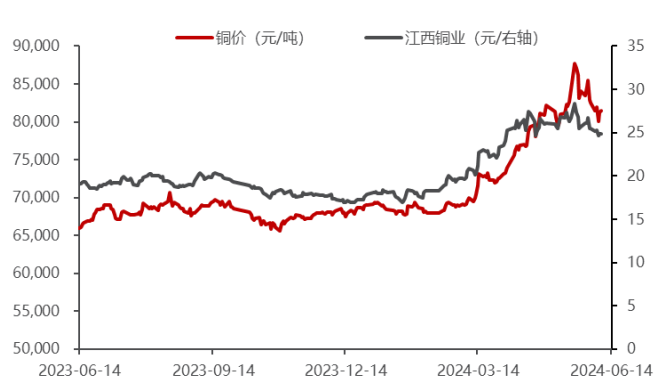
2.1 价格和股票相关性复盘

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 (6/11-6/14)，综合来看，首先宏观方面，美国 5 月 CPI 数据低于市场预期，数据公布后，市场对于美联储首次降息时间提前至 11 月，另外美联储在 6 月的议息会议上维持利率不变，使得市场表现出鹰鸽并存的特征，美元指数在此背景下出现宽幅震荡。此外，欧盟宣布将自下个月起对从中国进口的电动汽车加征最高 38.1% 的额外关税，进一步压制了宏观情绪。在基本面上，国内电解铝运行产能仍维持在高位，尽管国务院此前发布了相关的降碳政策，但目前尚未影响到在产产能，后续需要关注具体政策是否会落地。下游需求方面，市场逐步进入淡季，汽车及光伏等终端行业的订单开始减弱，铝加工企业生产亦趋于下降。短期来看近期国内外经济数据波动影响了市场情绪，避险情绪较为浓厚。预计在美联储 9 月议息会议前，市场对宏观层面的交易情绪会有所减弱，铝市场的交易逻辑可能更多地回归基本面基本上供需关系边际上有走弱趋势，预计下周国内铝价将以弱勢整理为主。**新闻方面：**端午假期期间，国内

铝锭有正常的小幅累库情况出现，2024年6月13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，较节前(上周四)累库0.3万吨。同比近两年同期的数据，国内铝锭库存同比去年同期已高出接近26万吨，与2022年同期也已基本持平。

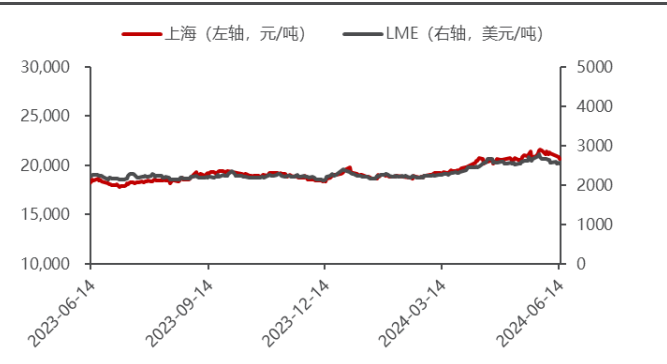
(2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

	2024-6-14		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%	

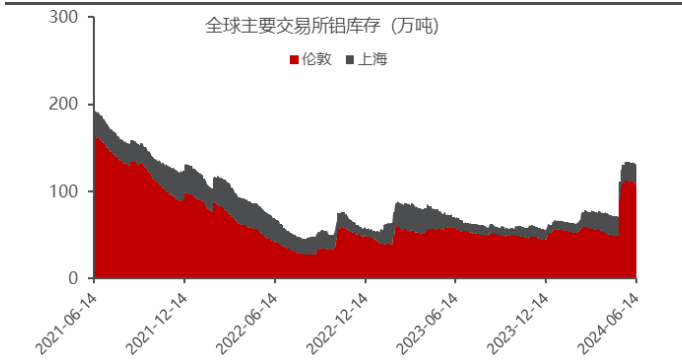
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

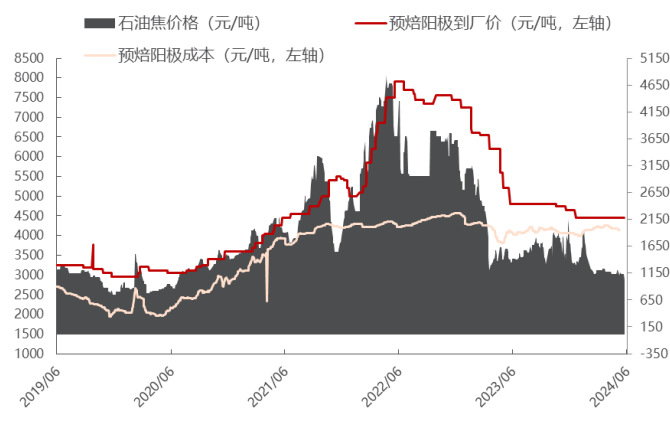
图8：全球主要交易所铝库存(万吨)



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



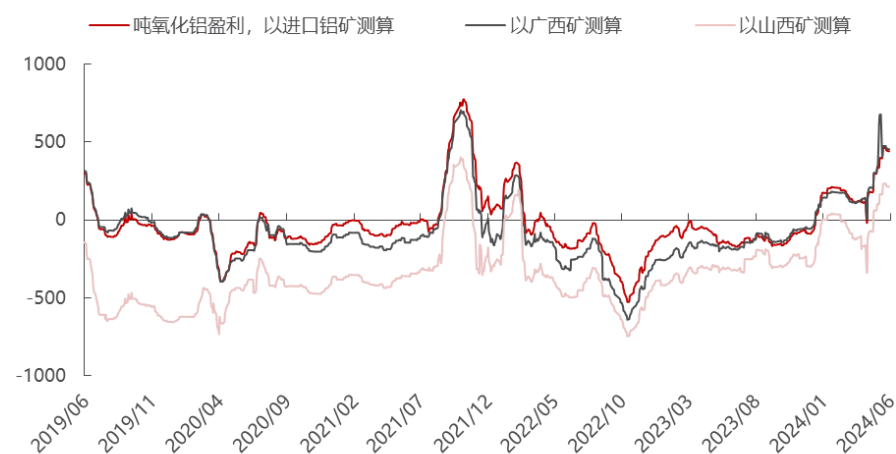
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

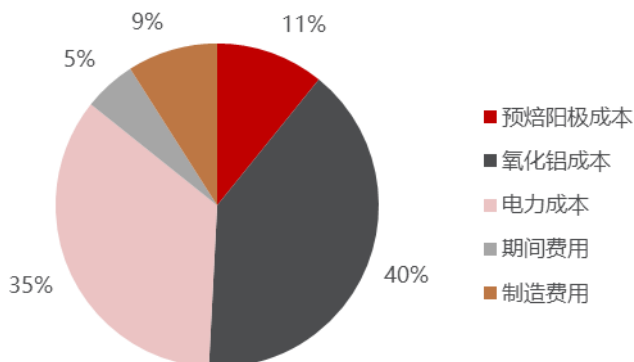
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



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



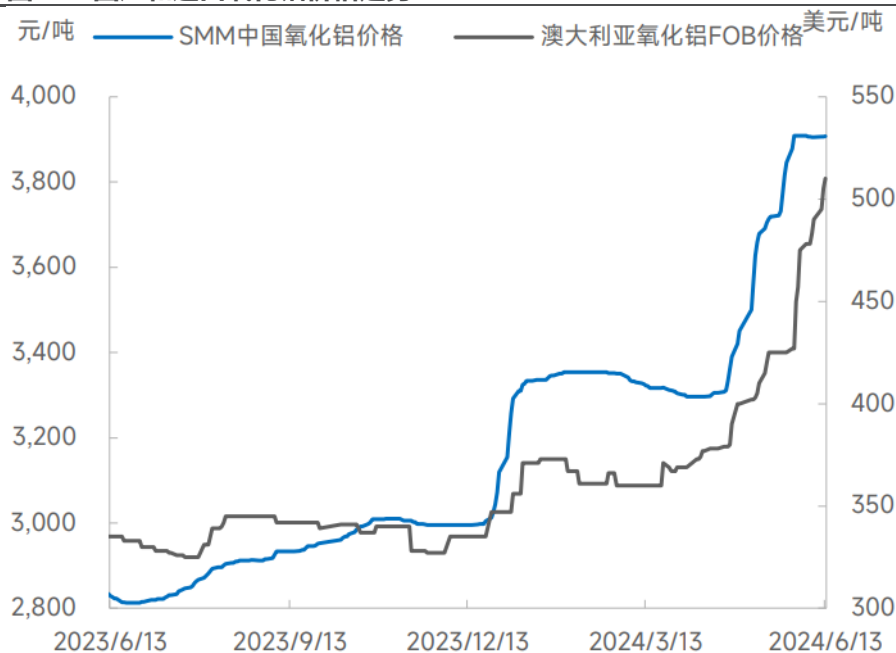
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
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
6月13日	4.0	26.6	26.9	4.2	9.3	3.1	2.2	1.8	78.1
较上周四变化	0.3	-0.5	0.5	-0.1	0.4	-0.3	-0.1	0.1	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



数据来源: SMM

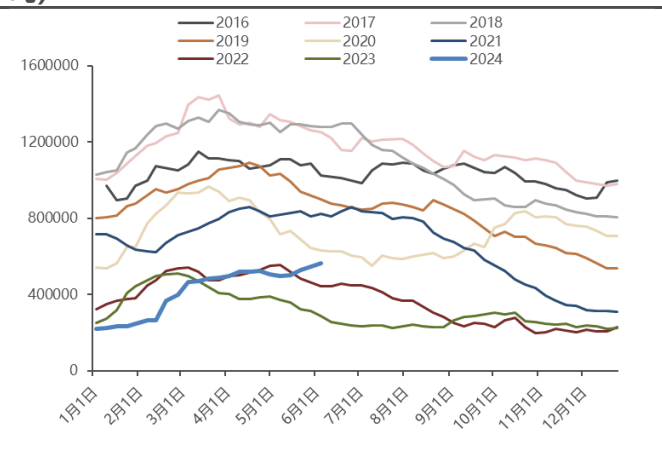
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

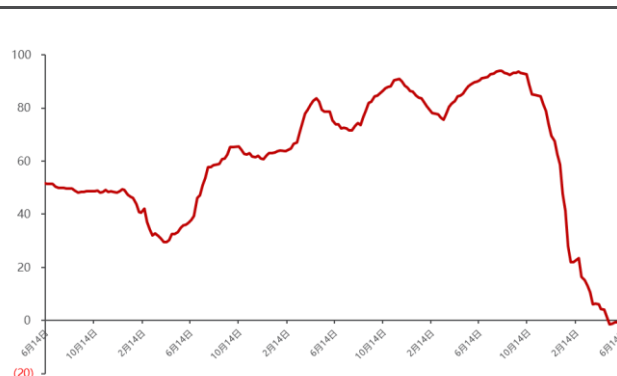
本周 (6/11-6/14), 宏观方面, 上周(6.3-6.7)美国 5 月非农就业数据和失业率的背离令市场态度摇摆不定。本周(6.10-6.14)宏观聚焦于美联储 6 月议息会议。尽管会议前美国 5 月 CPI 数据表现不及预期, 达到近两年来的最低水平但美联储对未来政策预期仍呈鹰派态度。基本面方面, 本周铜精矿 TC 成交由负转正, 但下半年长单谈判暂无进展美金铜市场因周中比价好转, 现货报盘与成交均有升温。国内现货市场由于沪期铜 2406 合约临近交割, 隔月 contango 月差明显扩大, 现货升水重心上升至升水 100 元/吨附近。展望下周, 加拿大、瑞士和英国央行将相继发布利率决议。在欧美经济周期分化的背景下, 市场对各国央行降息的期待增加。在宏观与基本面均呈现中性的预期下, 短期内期铜或在支撑位附近持续震荡。**库存方面**, 本周四(6 月 13 日)国内保税区铜库存环比(6 月 6 日)增加 0.2 万吨至 9.26 万吨。其中上海保税库存环比增加 0.12 万吨至 8.62 万吨; 广东保税环比增加 0.08 万吨至 0.64 万吨。本周保税库存增加, 主要原因是市场需求偏弱下游客户接货意愿不强, 导致到港货源被迫进入保税库。展望后市, 国内主要炼厂计划 6 月出口的电解铜将陆续运抵保税库预计保税库库存仍存上升可能。

图14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (单位: 吨)

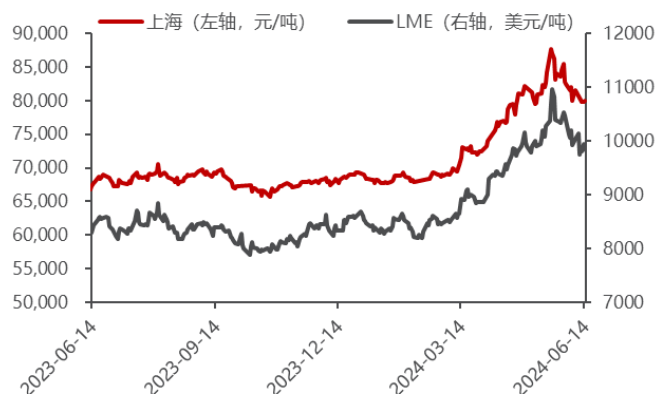


资料来源: 同花顺, SMM, 同花顺, 民生证券研究院
注: 2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据来源

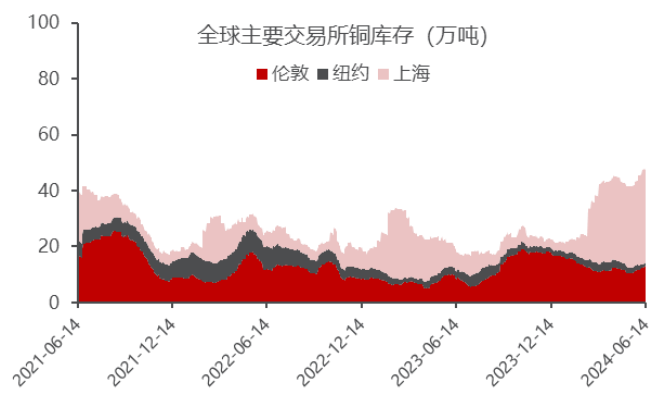
图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)



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)


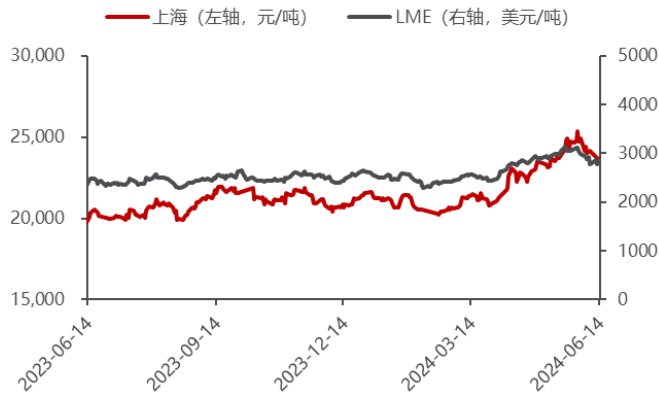
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

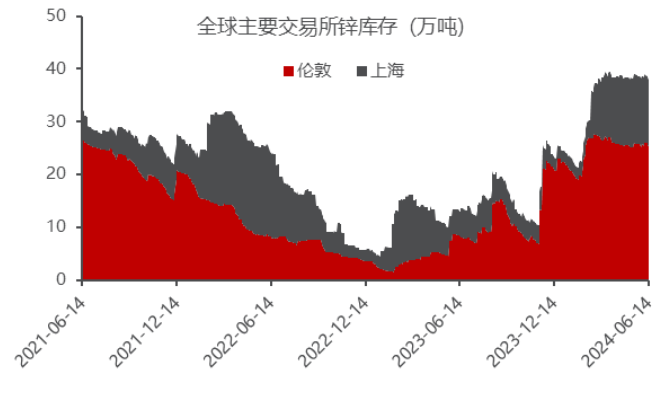
本周 (6/11-6/14), 伦锌方面: 上周美国就业数据强劲, 市场情绪延续, 周初伦锌短暂下探至周内低位; 随后伦锌低位反弹, 美国 5 月纽约联储 1 年通胀预期低于前值录得 3.17%, 提振伦锌修复跌幅; 接着美元指数高位运行, 加上美国 5 月 NFIB 小型企业信心指数录得 90.5 高于预期, 伦锌受到打压再次下跌; 美国 5 月末季调 CPI 年率录得 3.3%, 低于市场预期, 降至 3 个月低位, 美国通胀意外放缓, 美元指数跳水, 伦锌不断上涨; 然而美联储维持利率不变并公布鹰派点阵图, 美元指数再度上行, 伦锌重心微沉, 然仍维持高位运行态势周内伦锌区间震荡, 截止本周四 15:00, 伦锌录得 2857 美元/吨, 周内涨 85 美元/吨, 涨幅 3.07%。**沪锌方面:** 周初, 正值端午假期, 沪锌周一休市; 随后受外盘拉扯, 并且进入消费淡季, 下游需求未见明显改善, 沪锌跳空低开并不断下行, 跌破 23500 元/吨关口; 然上周锌精矿加工费继续下跌, 矿端紧缺为沪锌提供底部支撑, 锌价低位反弹; 美国 CPI 数据意外疲软, 美元指数跳水, 外盘提振沪锌跳空高开, 维持高位运行态势; 随后美联储公布鹰派点阵图, 市场情绪带动沪锌迅速下跌, 小幅反弹后于 23650 元/吨附近震荡运行。本周沪锌重心下跌, 截止本周四 15:00, 沪锌录得 23695 元/吨, 周内跌 470 元/吨跌幅 1.94 号。**新闻方面:** 截至本周四(6 月 13 日), SMM 七地锌锭库存总量为 19.60 万吨, 较 6 月 6 日降低 0.37 万吨, 较 6 月 11 日降低 0.35 万吨, 国内库存录减。上海地区库存录减明显, 周内上海仓库到货减少, 同时锌价低位下游逢低采买提货, 整体库存下降较多; 广东地区库存录减, 周内仓库到货不多, 加下游逢低点价, 库存继续降低; 天津地区库存增加明显, 主因周内紫金等到货增加, 虽有下游不断提货, 整体库存仍增多。整体来看, 原三地库存降低 0.24 万吨, 七地库存降低 0.35 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

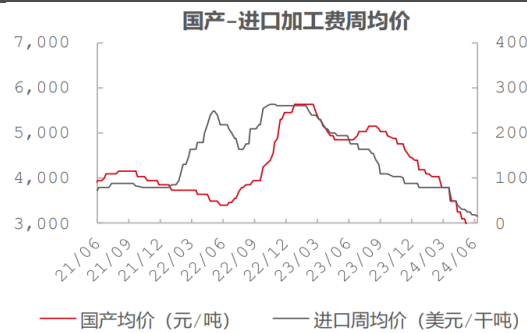
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



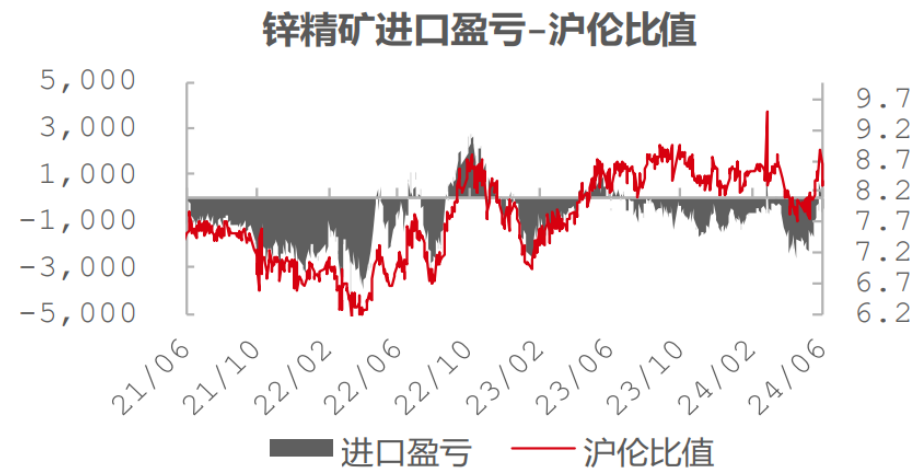
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
6月11日	9.42	2.31	6.57	0.49	0.72	0.17	0.27	18.30	19.95
6月13日	8.99	2.24	6.83	0.45	0.65	0.17	0.27	18.06	19.60
较上周四变化	-0.61	0.10	0.38	-0.13	-0.11	0.00	0.00	-0.13	-0.37
较本周二变化	-0.43	-0.07	0.26	-0.04	-0.07	0.00	0.00	-0.24	-0.35

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图 21: 锌进口比值及盈亏



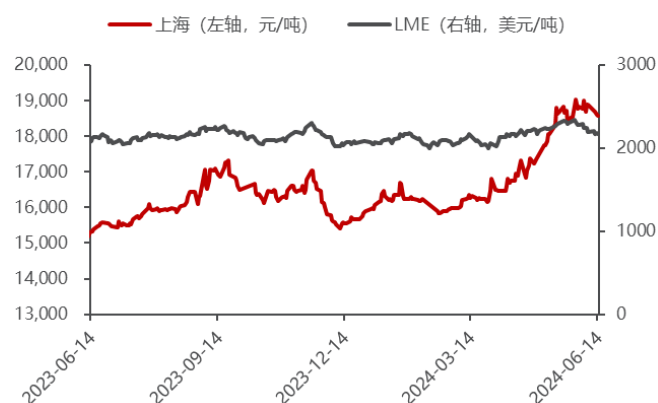
资料来源: SMM, 民生证券研究院, 注: 沪伦比值为右轴, 进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

- 铅：本周 (6/11-6/14)** 本周伦铅开于 2202.5 美元/吨，盘初伦铅震荡上行探高至 2222 美元/吨；下半周 LME 铅库存累增，伦铅走弱探低至 2154 美元/吨，终收于 2158 美元/吨，跌幅 1.55%。周一为端午节假期，沪铅休市。沪铅主力 2408 合约周二开于 18705 元/吨，盘初轻触高位 18875 元/吨，因交割日临近、上期所铅仓单库存增加，同时铅锭进口货源逐渐进入，沪铅震荡下跌探低至 18490 元/吨，终收于 18630 元/吨，跌幅 1.15%。现货市场上，本周(06月07日-06月14日)SMM1#铅价运行于 18450-18725 元/吨。端午节后沪期铅价格继续走弱，期现价差进一步收窄，冶炼保持小幅升水报价，表现出一定的惜售情绪。在河南地区，持货商对沪期铅 2407 合约的贴水收窄至 150 元/吨，或对 SMM1# 铅的升水 0-50 元/吨。临近周末，一些持货商有意交仓，市场成交量逐渐减少在湖南和广东等地，品牌铅供应较为紧张，报价极少，非品牌铅的现货升水维持在 0 至 50 元/吨。在贸易市场，江浙沪地区的仓单报价对沪期铅 2407 合约依然维持 30-50 元/吨的升水，但市场流通货源稀缺成交量偏低。再生精铅方面，废电瓶价格并未随铅价走弱，导致 6 月再生精铅利润收窄且检修恢复增量不及预期，再生铅货源并不充裕。再生精铅主流价格对 SMM1# 铅的贴水维持在 150-50 元/吨的出厂价格，下游的刚性需求接货，市场成交一般。**新闻方面：**据 SMM 调研，截至 6 月 14 日，原生铅主要交割品牌厂库库存 0.41 万吨，较上周(6月7日)环比减少 0.27 万吨。据调研，本周原生铅冶炼企业检修减产增多，同时沪铅 2406 合约距离交割仅一个工作日，冶炼企业多转移库存至交割仓库，炼厂厂库随之下降。下周，原生铅冶炼企业检修与恢复并存，部分地区流通货源预计增加，又考虑到近期再生铅与原生铅价差收窄，下游企业刚需预计回流至原生铅，炼厂库存或维持相对低位。
- 锡：本周 (6/11-6/14)** 本周锡价动态呈现出显著的冲高后回落趋势。在本周二开市之际，我们观察到沪锡价格稳定于 26.4 万元/吨的水平，并在此价位附近呈现出一种横盘整理的态势然而，市场动态在周三早盘发生了变化，锡价开始展现出明显的上升趋势。在周三夜盘交易时段，锡价进一步攀升至 27.7 万元/吨的高位，并在此区域持续保持横盘状态。进入周四和周五，锡价从高位有所回落，但整体上，自周初以来沪锡价格已经表现出强劲的上升势头，一度接近 27.8 万元/吨的重要关口。这样的价格波动对下游采购环节造成了显著影响。随着锡价的持续攀升，下游企业在采购活动中显示出更为谨慎的态度。大部分企业倾向于采取少量的刚性需求采购并结合低价位挂单的策略，以应对市场价格的不稳定。**新闻方面：**截止 6 月 14 日 SMM 锡锭三地社会库存总量为 17620 吨，较上周(6月7日)库存数据累库 317 吨。
- 镍：本周 (6/11-6/14)** 本周，沪镍价格持续下跌，相较上周下降了 4.03%。过去两周内，价显著下滑，从 15 万元/吨突破 14 万元并跌至 13 万元区间，周内最低达到 136,130 元/吨。这一下跌主要受到宏观经济对金属价格支撑减弱的影响导致有色金属价格普遍回调，期货市场的多头资金逐步撤离。宏观方面美国劳工统计局 6 月 12 日(周三)发布的数据显示，美国 5 月 CPI 同比增长 3.3%，略低于前值和预期(3.4%);核心 CPI 同比增长 3.4%，低于预期(3.5%)和前值(3.6%)，为三年来最低水平。5 月 PPI 与 CPI 同步下降 0.2%，显示美国通胀压力正在缓解，其同比增长 2.2%与 4 月持平;核心 PP 环比持平，低于预期的 0.3%增长。商品价格大幅下滑 0.8%，这是自 2023 年 10 月以来的最大降幅，其中能源价格下降 4.8%，食品价格下降 0.1%。虽然市场对美联储降息预期升温，但部分观点认为美联储可能放缓降息进程以避免不利影响通胀治理。基本面方面，各品牌现货报价持续上涨，国产电积镍如华友和中伟的升水报价持续上升。然而，实际交易中，电积镍的升贴水中枢维持在平水附近，过高的报价难以成交。供应方面，尽管 5 月和 6 月镍产量预计正常或略有增加，但由于国内外价格差异大，各镍企倾向于出口获取更高利润，导致国内市场

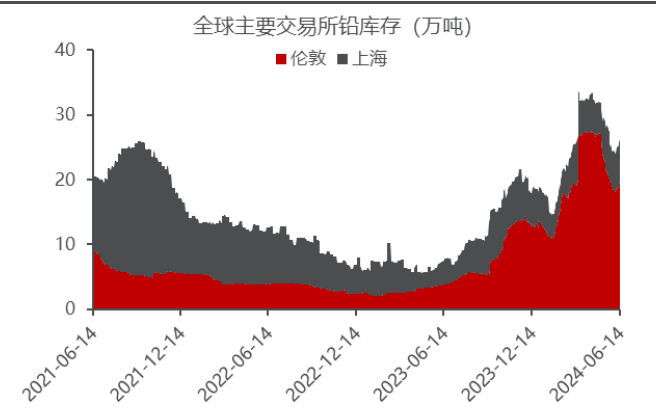
国产镍板现货供应紧张。某些企业几乎不在国内交易，产量主要外销，加剧了国内现货稀缺情况。从需求端看，6月合金用量预计稳定增长，继续支撑纯镍需求。然而，钢厂6月排产小幅下降，减少了对镍的需求。电镀和电池板块方面，电镀行业受原料价格影响较小，但即将进入夏季传统淡季，整体需求开始下滑。此外，由于进出口比价持续关闭，国内镍豆现货紧缺。而在硫酸镍价格下行预期背景下，下游原料结构或将发生变化。综上预计下周镍价运行在135000-145000元/吨。

图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格



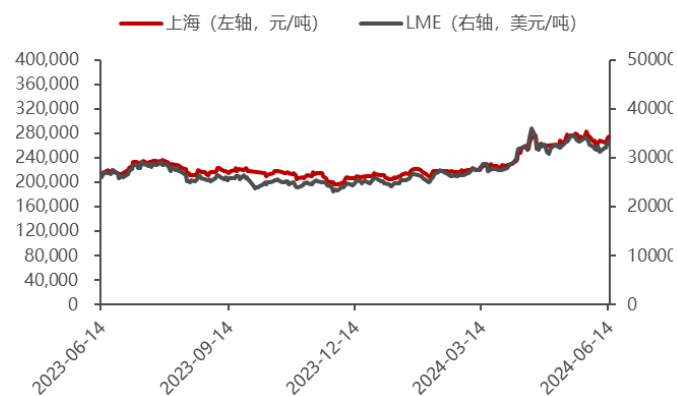
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)



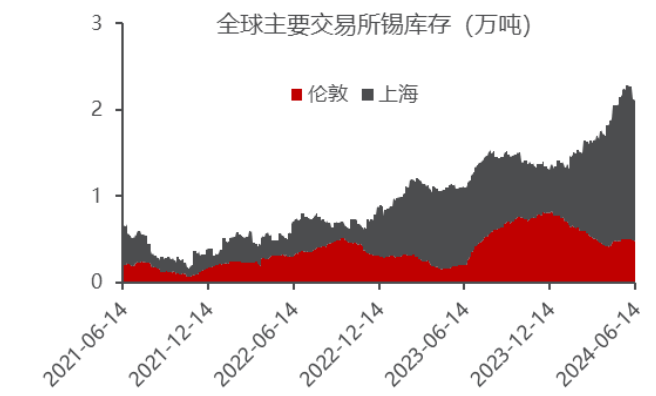
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



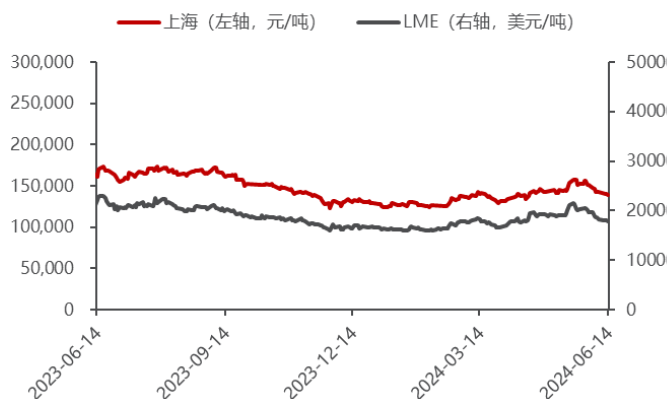
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)



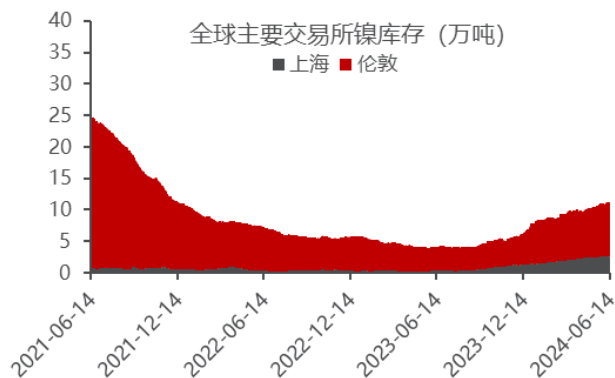
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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）



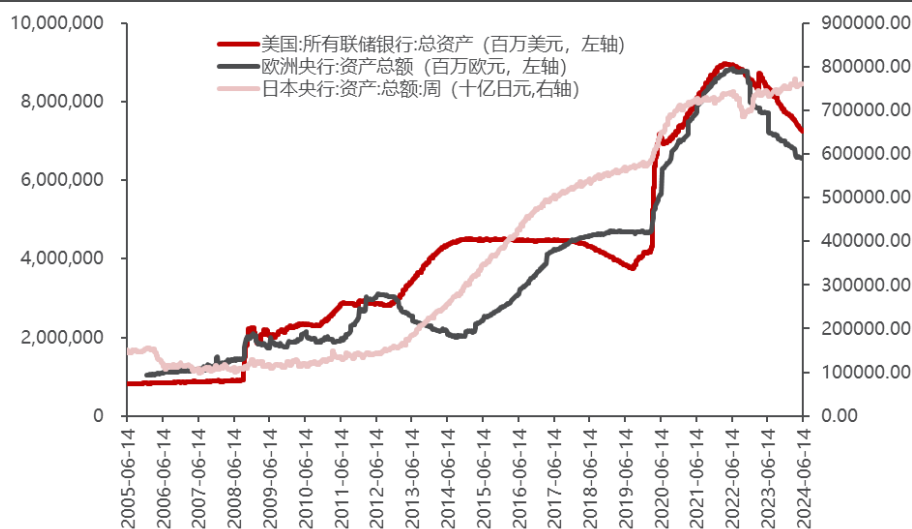
资料来源：同花顺，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **金银：本周（6.7-6.13）黄金价格震荡下行。**截至 6 月 13 日，国内 99.95%黄金市场价格为 546.48 元/克，较上周同期下跌 0.81%。5 月美国非农就业人口超预期增长加剧通胀担忧，金银价格闻讯暴跌。COMEX 黄金主力守住 2300 美元整数关口支撑，COMEX 白银跌出 30 美元最低至 29.22 美元/盎司；沪金开盘后跟跌至近一个月低位 543.90 元/克，沪银主力单日跌幅 6.58%收于 7680 元/千克。周中，金银价格消化利空影响，在避险买盘的支撑下收复部分的跌幅。美东 6 月 12 日，美国 5 月通胀增幅较预期和前值缓和对冲了议息会议后联储官员暗示年内仅降息一次的利空影响，内外期金分别在 2340 美元/盎司和 546 元/克附近窄幅波动，期银进一步下行试探 29 美元/盎司和 7600 元/千克支撑效果。

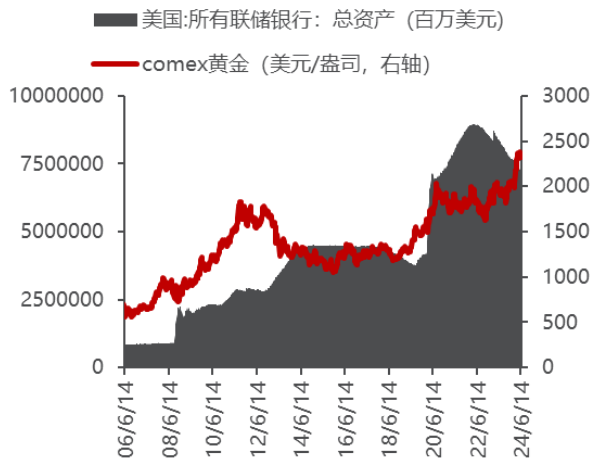
图 28：各国央行的资产总额情况



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

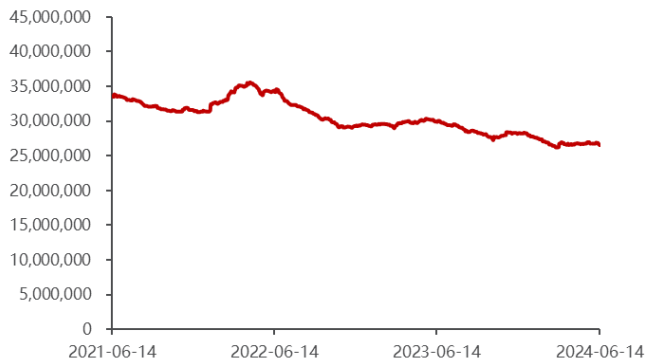
图 30: Comex 黄金与实际利率



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

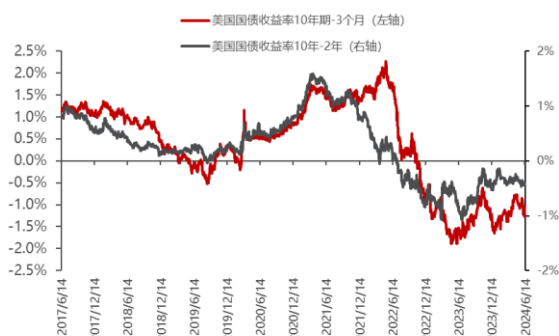
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

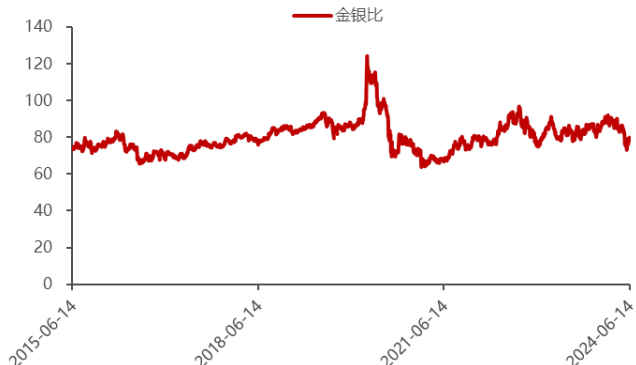
(3) 长短端利差和金银比

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 (6/11-6/14)** 本周电解钴价格维持下行。从供给端来看，新增产能持续释放，产量维持增量。从下游需求端来看，终端询盘冷清，实际采购寥寥。从市场整体情况来看，由于标志性厂家需求有订单保障，而其他新进企业仍在产品认证环节中，因此可流通现货相对偏紧。综合来看，虽需求弱势，但可流通供给较为偏紧，因此现货价格下跌空间有限。
- **钴盐及四钴：本周 (6/11-6/14)** 本周钴盐价格延续下行。从供给端来看，目前市场开工率维持低位，暂无减量。从下游需求端来看，三元前驱体需求走弱趋势明显，市场买货意愿寡淡。从市场表现来看，近期市场询盘寥寥，活跃度较低，盐厂由于近期出货较少导致库存积压，因此不乏出现个别企图低价促成交的现象，导致钴盐价格下行。预计后市，整体供需格局难改，现货价格或仍有一定的下行可能。本周四氧化三钴价格回调下跌。从供给端来看，产量维持稳定，市场供给充足。从下游需求端来看，钴酸锂冶炼厂需求较为集中且前期均有一定的原料备货，因此周内可流通需求有所走弱。从市场情况来看，由于下游集中度较高，部分四氧化三钴企业为抢订单采取低价策略，导致现货价格下行。
- **三元材料：本周 (6/11-6/14)** 本周三元材料价格下行。成本端，镍钴锂价格下降，正极材料成本小幅下跌。供应端来看，6月材料厂总体排产仍有小幅下行预期。目前看各厂家情况有所分化，分为两派，一类前期订单下滑幅度较大，处于安全库存状态的企业随着6月订单好转产量小幅上行；第二类前期去库未到位，6月锂价不稳，为减少库存减值风险，排产持续下行。需求端来看，新能源汽车市场有望继续延续5月势头，6月车销数据景气向上。从电芯端来看，6月三元电芯排产仍在下滑，7月三元电芯排产预期向上。后续预计三元材料价格偏弱运行。

表5：钴系产品价格一览

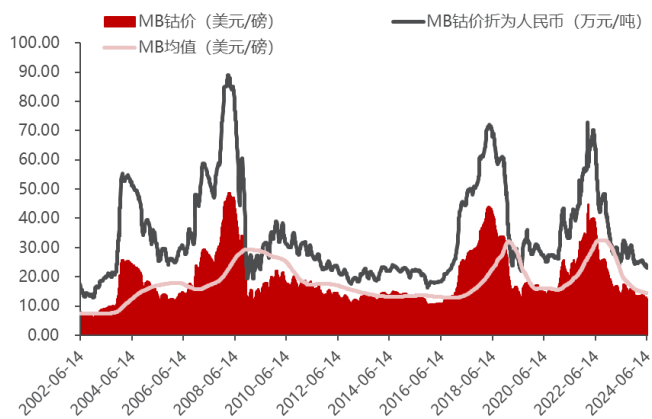
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	200.50	0.00%	1.52%	1.52%	-5.65%	277.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	12.38	-2.56%	-3.88%	-5.35%	-8.27%	17.40
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	197.50	-1.99%	3.67%	3.13%	-4.59%	285.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	5.40	0.00%	-1.82%	-0.92%	-2.70%	8.75
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	127.50	0.00%	0.00%	-1.54%	0.00%	182.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	30500.00	0.00%	0.00%	0.00%	1.67%	47000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	123.50	0.00%	-0.80%	-1.59%	-3.14%	179.50

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 6 月 14 日

(2) 价差跟踪

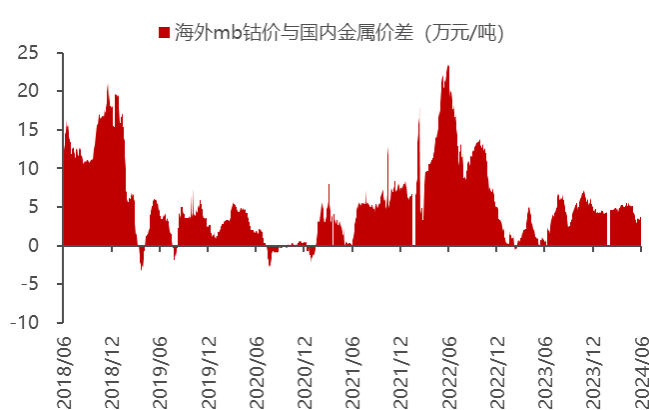
图 37：MB 钴美金及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

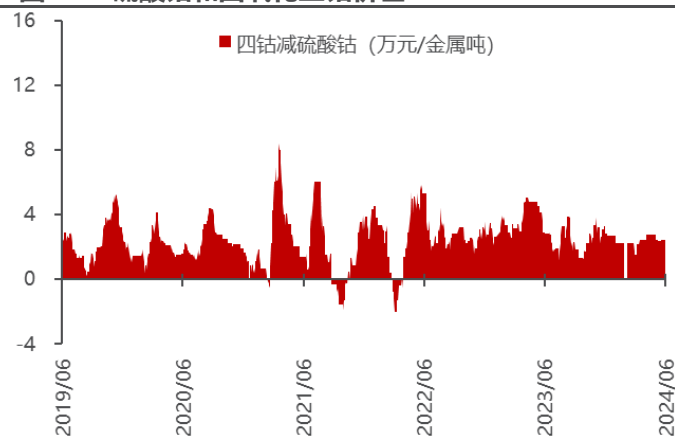
注：美元汇率为对应当日中间汇率

图 38：海内外钴价及价差



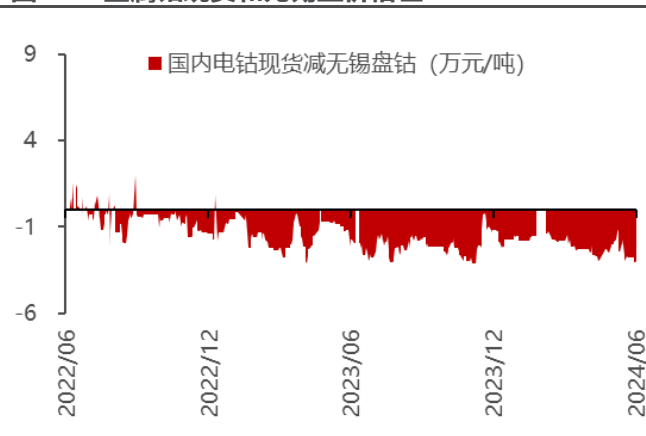
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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

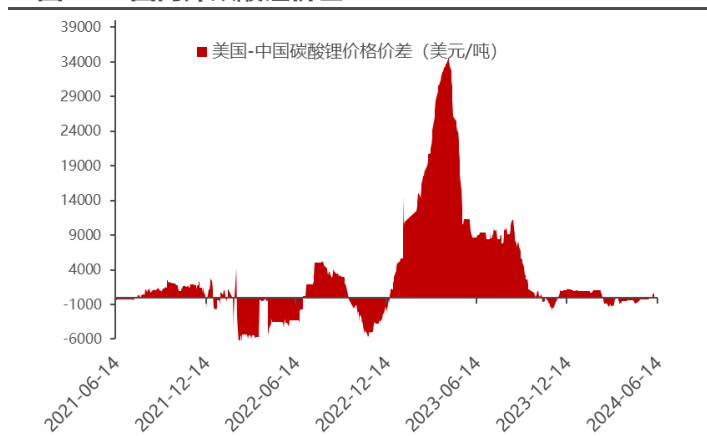
3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

- 碳酸锂：本周（6/11-6/14）** 本周碳酸锂价格维持下跌之势。本周碳酸锂现货价格仍跟随市场情绪走弱而下探。当下市场以长单交付为主部分锂盐企业仍有散单出货想法，但报价高于下游心理预期使得成交寥寥。部分下游企业因 6 月客供比例较高对锂盐采购动作维持停滞。随着近期碳酸锂价格的持续下行，买方对自身库存的把控更为谨慎。个别企业表示 6 月已然没有采购现货的需求。从周四当日的情况来看，碳酸锂现货成交量级有小幅好转，但多数成交集中于期现市场中。多数正极厂对当前的现货市场仍以观望为主。因此从市场基本上来看，碳酸锂价格中长期仍有维持弱势的预期。
- 氢氧化锂：本周（6/11-6/14）** 本周氢氧化锂价格下行。近期氢氧化锂市场已经正式进入过剩局面。经过近两月的深度累库，当前行业库存已突破 3 万吨的关口，行至相对高位。而需求方面，当下受下游高镍新能源汽车的消费需求不及预期影响，电芯环节对高镍正极材料的采买需求走弱明显，且当前下游氢氧化锂客供量已明显增长，多数正极厂商处于几无外采需求的状态，市场成交极为清淡，部分厂商迫于出货压力，下调报价，市场成交重心下移。预计短期氢氧化锂价格仍以下行为主。
- 磷酸铁锂：本周（6/11-6/14）** 本周磷酸铁锂价格继续跟随碳酸锂价格趋势下行。虽碳酸锂价格下行，磷酸铁锂企业采购也可以拿到 95%左右的碳酸锂折扣，但是磷酸铁锂企业若想采购大量低价碳酸锂还是有难度。磷酸铁的价格上涨时，磷酸铁锂企业也有在同步验证一些新厂的磷酸铁产品，使得供应体系更加丰富，可选择性更高。6 月磷酸铁锂市场的整体需求预期下滑，磷酸铁锂企业相应减产、控制库存。
- 钴酸锂：本周（6/11-6/14）** 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，年中将至部分厂家有冲量需求，报价下行。6 月钴酸锂产量预期在 7860 吨，环比增幅在 4%，同比增幅在 10%。虽然二三线厂家排产存在一定幅度的下滑，然而头部高压市场厂家开工率较高，带动市场总量上行。后市钴锂价仍有下行预期，预期钴酸锂材料价格偏弱运行。

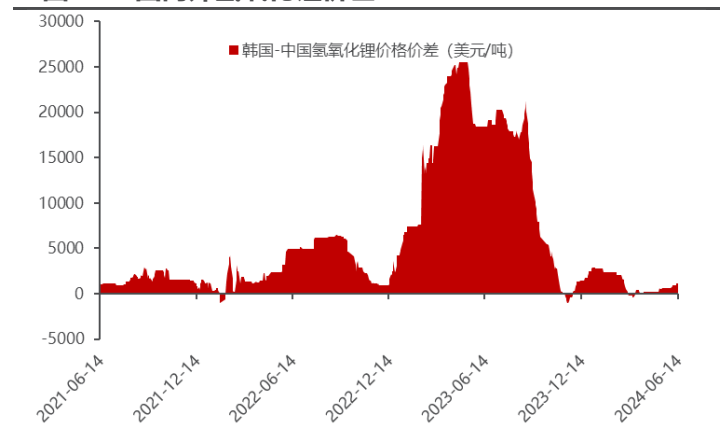
(2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



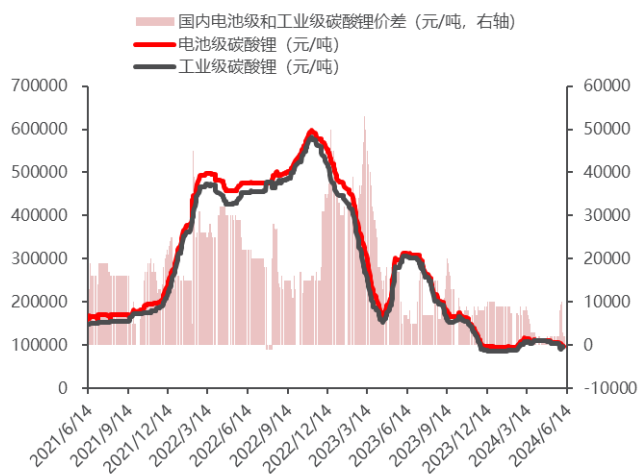
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



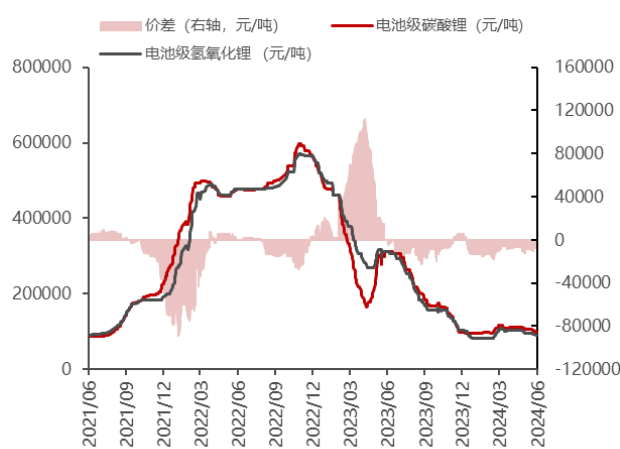
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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



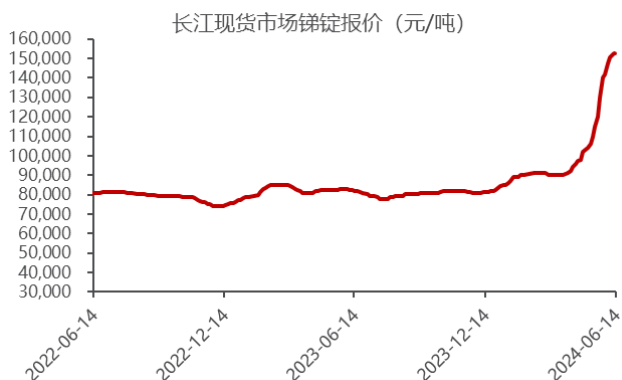
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 48: 长江现货市场电解锰价格



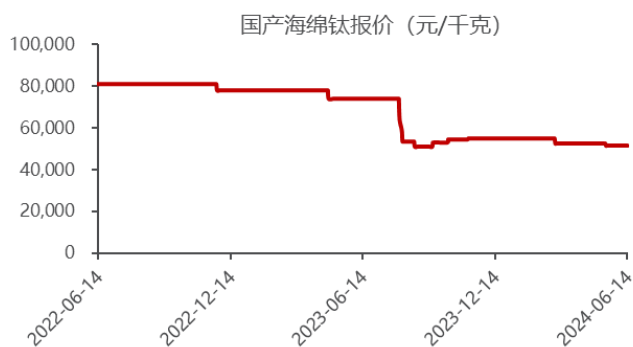
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 49: 长江现货市场锑锭价格



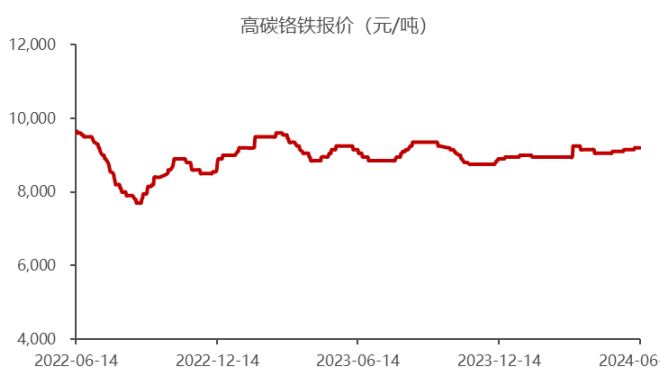
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



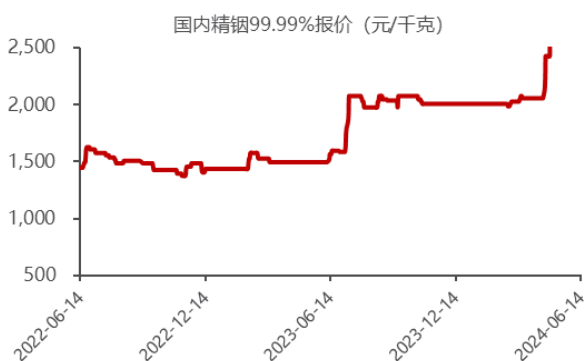
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 52: 长江现货市场金属钴价格



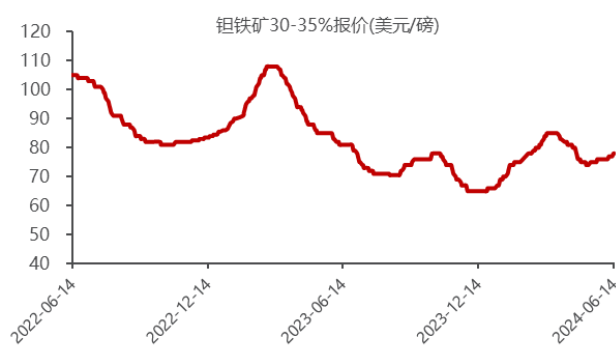
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精钢 99.99%价格



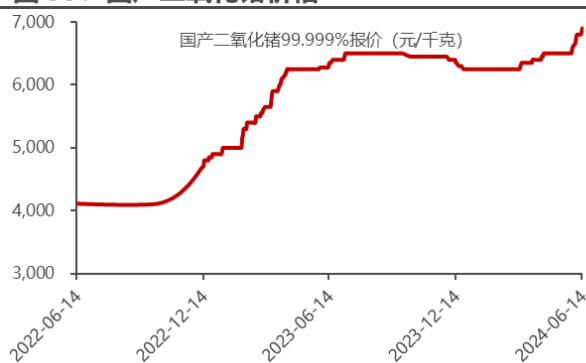
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 54: 钽铁矿 30%-35%价格



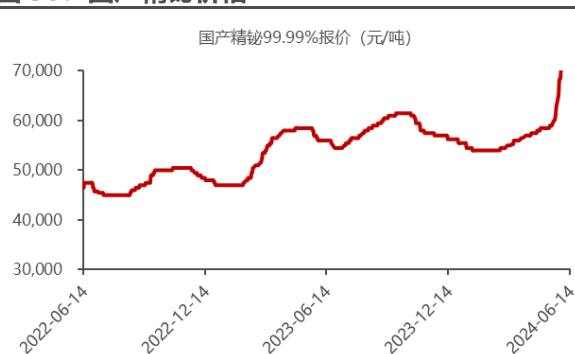
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 55: 国产二氧化锆价格



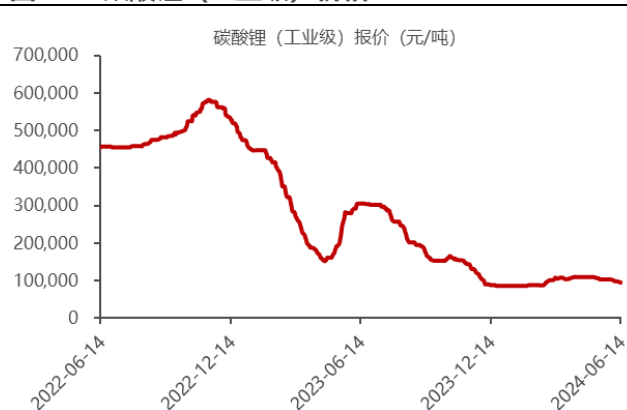
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 56: 国产精铋价格



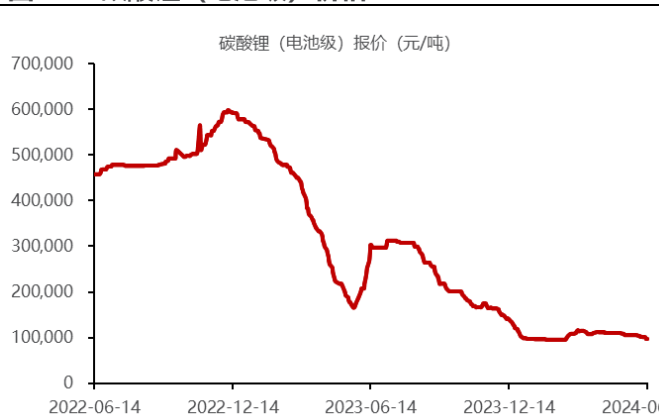
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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

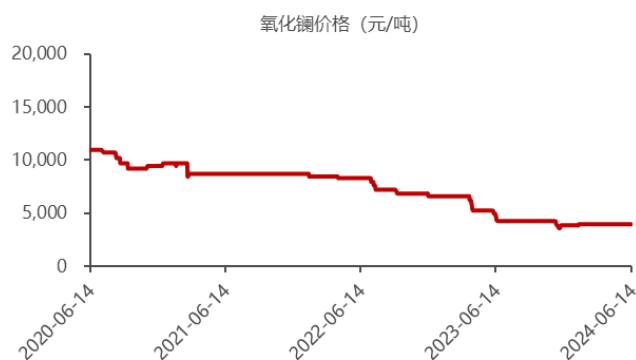


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

4 稀土价格

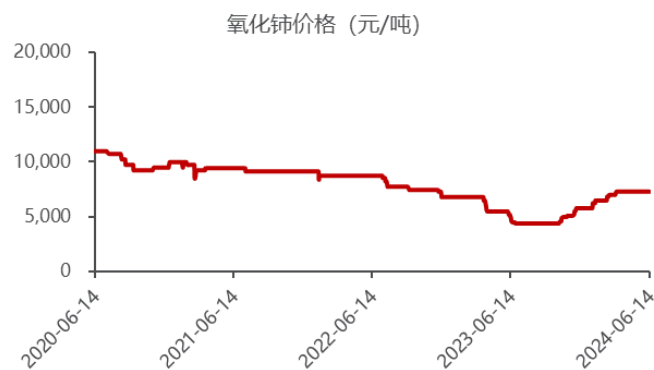
- **稀土磁材：本周（6/11-6/14）** 本周，稀土价格整体依旧略有下行。据 SMM 调研了解，当前矿端持货商在氧化物价格不断下行的情况下承受着越来越重的成本压力，挺价情绪也益明显，但下游磁材企业订单依旧不佳，市场成交量有限，上下游博弈日益激烈，预计稀土价格走势将逐渐趋稳。

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



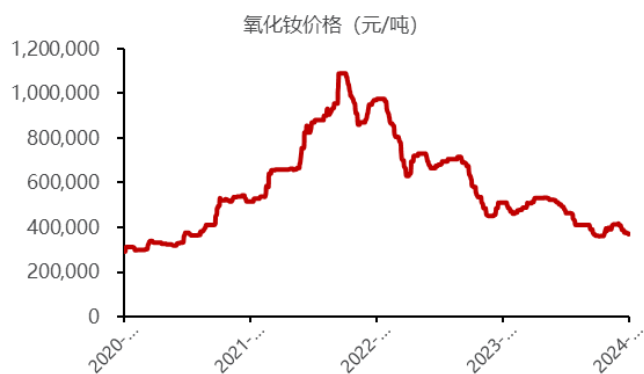
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (6/11-6/14)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (6/11-6/14)	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
	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