

本周 (6/17-6/21) 上证综指下跌 1.14%，沪深 300 指数下跌 1.3%，SW 有色指数下跌 1.40%，贵金属 COMEX 黄金上涨 0.58%，COMEX 白银下跌 0.14%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -0.4%、-0.95%、+2.44%、+1.56%、-2.72%、+1.33%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -2.19%、+23.33%、-4.59%、+14.51%、+3.4%、+2.71%。

工业金属：美联储态度仍偏鹰，国内央行政策托底，价格震荡筑底。核心观点：美联储维持偏鹰状态，但美国 5 月零售数据低于预期印证经济疲软态势，国内央行发表关于健全市场利率调控机制的讲话，或为未来经济持续回升提供进一步金融支持，工业金属价格震荡；考虑到海外降息确定性较强，走强的美元指数压制价格边际递减，预计后续价格将企稳。**铜方面**，供应端，本周 SMM 进口铜精矿 TC 指数报 0.13 美元/吨，较上周下降 0.74 美元/吨；需求端，本周精铜杆开工率回升到 70.15%，环比回升 5.41pct，社库周度去库 0.32 万吨，随着铜价企稳，铜加工企业订单回暖。**铝方面**，供应端，国内电解铝运行总产能约为 4300 万吨，增量主要来自云南地区的复产；需求端，国内铝下游开工持续疲软，铝价的连续回落刺激部分下游补库，社会库存呈现去化状态，但终端新增订单仍未见起色。**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：需求仍低迷，能源金属价格或震荡走弱。核心观点：需求维持弱势且渐入新能源车市场淡季，下游采购冷清，海外反倾销此起彼伏，能源金属价格震荡下行压力仍存。**锂方面**，锂盐厂挺价态度有所减缓，价格下行下游询价要货情况有所好转，需求侧将步入新能源车淡季，正极企业仍保持谨慎采购，价格预计震荡走弱。**钴方面**，电解钴供应维持增量，但下游采购较为冷清，三元前驱体减量明显带动钴盐需求下行，预计钴价或继续承压。**镍方面**，下游三元前驱体订单不及预期，镍价回落镍盐成本下行，镍盐企业价格让步空间走阔。**重点推荐：藏格矿业、永兴材料、华友钴业、中矿资源。**

贵金属：宏观多空因素博弈，金价短期偏震荡，长期坚定看好。美国 5 月 PPI 环比 -0.2%，创七个月来最大降幅，且 5 月核心 PPI 低于预期中的增长 0.3%，证明了通胀压力的缓和；同时美国 5 月份零售销售额环比增长 0.1%，低于市场预期的 0.3%，前值由 0% 下修至 -0.2%，继续增加经济疲软预期；但美联储的态度仍偏鹰，降息预期延后，多空因素博弈下，金价周内偏震荡。预计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	2025E	
601899.SH	紫金矿业	17.32	0.80	1.06	1.29	22	16	13	推荐
603993.SH	洛阳钼业	8.33	0.38	0.56	0.60	22	15	14	推荐
000807.SZ	云铝股份	13.48	1.14	1.35	1.49	12	10	9	推荐
603799.SH	华友钴业	22.66	2.05	2.14	2.79	11	11	8	推荐
002738.SZ	中矿资源	27.07	3.15	1.83	2.71	9	15	10	推荐
002756.SZ	永兴材料	38.95	6.32	2.71	3.50	6	14	11	推荐
603979.SH	金诚信	51.50	1.71	2.75	3.53	30	19	15	推荐
601168.SH	西部矿业	18.07	1.17	1.45	1.51	15	12	12	推荐
1258.HK	中国有色矿业	6.49	0.51	0.58	0.58	13	11	11	推荐
600547.SH	山东黄金	27.97	0.42	0.84	1.15	67	33	24	推荐
600489.SH	中金黄金	15.02	0.61	0.84	0.94	25	18	16	推荐
600988.SH	赤峰黄金	17.00	0.49	0.9	1.06	35	19	16	推荐
000975.SZ	银泰黄金	16.88	0.51	0.74	0.86	33	23	20	推荐
1818.HK	招金矿业	13.86	0.21	0.26	0.44	66	53	32	推荐
002155.SZ	湖南黄金	17.87	0.44	0.62	0.76	41	29	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 21 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 李挺

执业证书：S0100523090006

邮箱：liting@mszq.com

相关研究

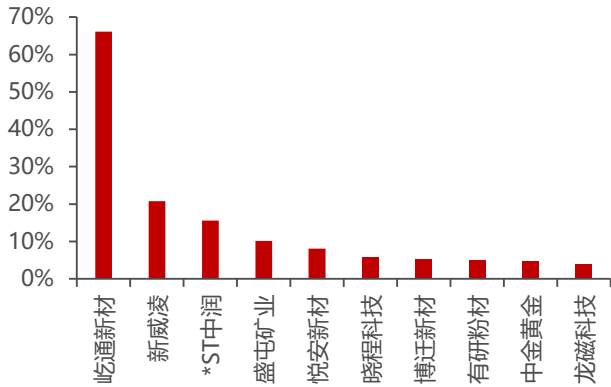
1. 金属行业 2024 年中期策略系列报告之贵金属篇：降息确定，上行趋势未变-2024/06/16
2. 有色金属周报 20240616：联储降息波动带来商品价格震荡，紧咬供给周期不放松-2024/06/16
3. 金属行业 2024 年中期策略系列报告之小金属篇：供给周期，精彩纷呈-2024/06/14
4. 金属行业 2024 年中期策略系列报告之工业金属篇：任尔东西南北风，咬定青山不放松-2024/06/13
5. 金属行业 2024 年中期策略系列报告之能源金属篇：大浪淘沙，守得云开见月明-2024/06/13

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

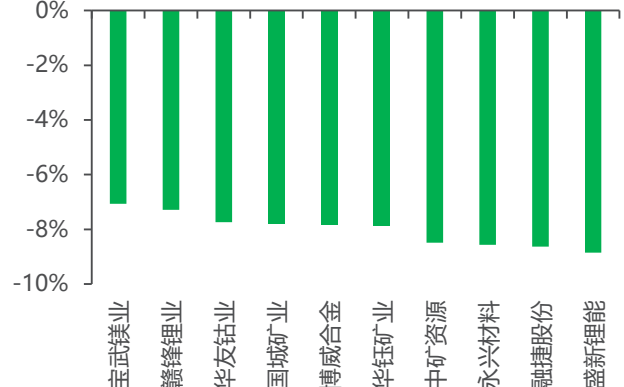
1 行业及个股表现

图1: 期间涨幅前 10 只股票 (6/17-6/21)



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 (6/17-6/21)



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

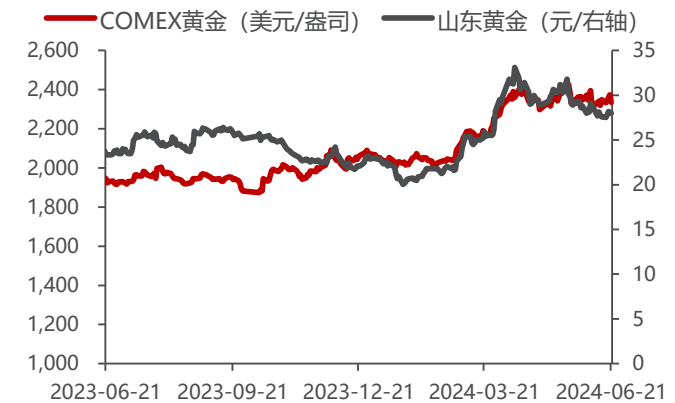
		单位	价格/库存 2024/6/21	一周以来	本月以来	今年以来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2513	-0.40%	-7.10%	8.06%
	铜(当月)	美元/吨	9680	-0.95%	-4.40%	13.45%
	锌(当月)	美元/吨	2858	2.44%	-6.63%	9.42%
	铅(当月)	美元/吨	2186	1.56%	-4.10%	5.83%
	镍(当月)	美元/吨	17170	-2.72%	-14.43%	3.56%
	锡(当月)	美元/吨	32800	1.33%	-1.15%	30.37%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20470	-0.68%	-4.95%	3.62%
	铜(当月)	元/吨	79310	-0.30%	-3.87%	15.01%
	锌(当月)	元/吨	23780	1.11%	-4.46%	9.91%
	铅(当月)	元/吨	18735	0.56%	-0.56%	17.42%
	镍(当月)	元/吨	133510	-2.55%	-11.96%	4.71%
	锡(当月)	元/吨	271800	0.18%	-1.15%	29.00%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	105.54	-2.19%	-5.48%	86.35%
	上海期交所库存	万吨	22.87	1.98%	5.03%	130.98%
铜	LME 库存	万吨	16.52	23.33%	41.81%	53.01%
	COMEX 库存	万吨	0.91	-6.34%	-45.08%	-52.02%
上海期交所库存	万吨	32.29	-2.37%	0.38%	944.85%	
	锌	LME 库存	万吨	24.25	-4.59%	-5.64%
上海期交所库存		万吨	12.81	2.15%	-0.80%	503.85%
铅	LME 库存	万吨	22.53	14.51%	21.51%	68.24%
	上海期交所库存	万吨	5.41	-17.53%	-9.56%	2.27%
镍	LME 库存	万吨	9.05	3.40%	8.03%	40.98%
	上海期交所库存	万吨	2.26	-8.40%	-11.06%	64.41%
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	2334.70	-0.58%	-0.55%	12.92%
	白银	美元/盎司	29.58	-0.14%	-3.19%	23.82%
国内价格	黄金	元/克	556.25	1.83%	0.48%	15.01%
	白银	元/千克	7980.00	4.34%	-2.83%	32.25%
小金属价格						
	铝精矿	元/吨度	3855	0.00%	0.00%	22.58%
	钨精矿	元/吨	145500	-2.68%	-5.21%	19.75%
	电解镁	元/吨	19500	-1.02%	-3.47%	-11.56%
	电解锰	元/吨	14000	1.45%	5.26%	9.38%
	锑锭(1#)	元/吨	155500	1.97%	9.51%	84.02%
	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	195500	-1.01%	-2.98%	-5.56%
	铋	元/吨	92000	10.18%	30.50%	65.77%
	钽铁矿	美元/磅	79	1.28%	3.95%	19.70%
	二氧化锗	元/千克	7000	1.45%	6.06%	12.00%
	铟	元/千克	3075	0.00%	0.00%	53.37%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	91500	-4.19%	-11.59%	5.78%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	93500	-4.10%	-11.37%	-5.08%
	五氧化二钒	元/吨	81000	-2.41%	-1.22%	-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	369000	0.27%	-1.60%	-18.90%
	氧化钕	元/吨	370000	0.27%	-1.33%	-19.13%
	氧化镝	元/千克	1825	-1.88%	-5.68%	-26.71%
	氧化铽	元/千克	5575	-1.76%	-6.77%	-24.66%
稀土金属	镨钕氧化物	元/吨	363000	0.55%	-1.63%	-17.97%
	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	0.00%	-1.61%	-17.57%
	金属钕	元/吨	457500	0.00%	-1.61%	-17.57%
	金属镝	元/千克	2375	0.00%	-3.06%	-27.48%
	金属铽	元/千克	6975	-1.41%	-7.92%	-23.77%
	镨钕合金	元/吨	363000	0.55%	-1.63%	-17.97%

资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

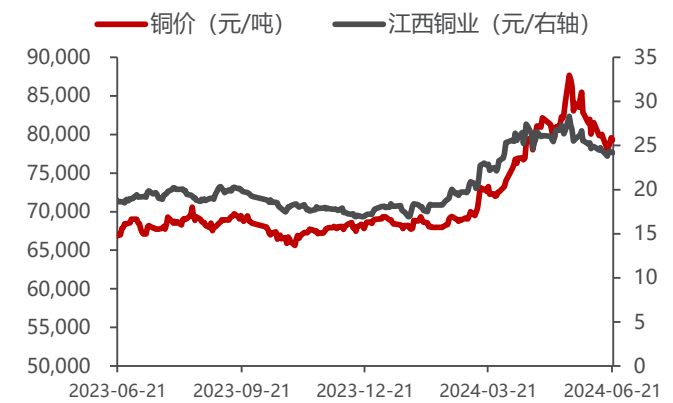
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



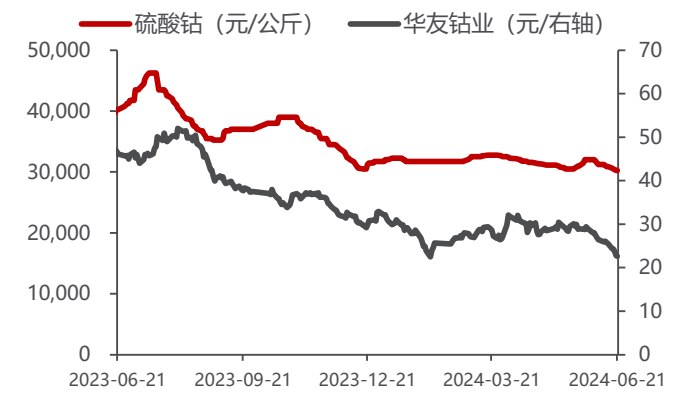
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



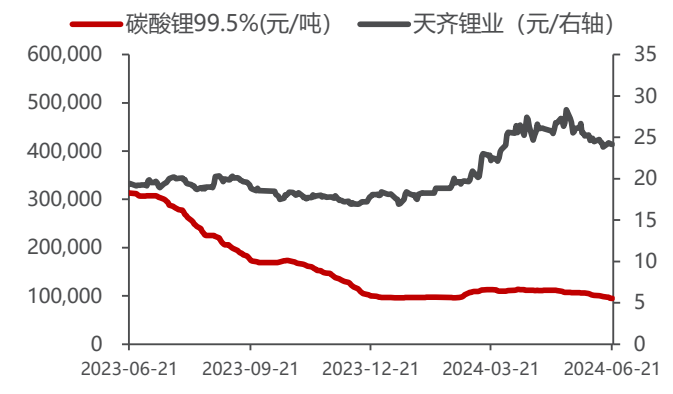
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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（6/17-6/21），综合来看，宏观方面，美联储维持偏鹰状态，市场对降息预期维持后延状态。国内公布5月份房地产数据，竣工面积及新开工面积均同比下滑超20%，市场对建材市场消费预期回落。基本上，国内电解铝运行产能仍维持在高位，近期铝棒等加工费好转，铝水合金化比例较前期有所回升，行业铸锭边际减少。下游需求方面，光伏、汽车等终端行业的新订单减少，铝加工企业的开工率短期内维持低迷状态。然而，铝价回撤刺激了下游的补库，导致铝的社会库存去化，表观消费仍然较好，但与下游开工率疲软的情况存在背离。市场资金观望情绪浓厚，短期内铝价可能呈现宽幅震荡。**新闻方面：**本周国内电解铝的运行产能约为4,300万吨，增量主要来自云南地区的复产，其余地区的产能保持稳定。电解铝成本方面，本周国内氧化铝现货市场小幅下跌，同时云南和四川进入丰水期，企业用电成本环比下降。

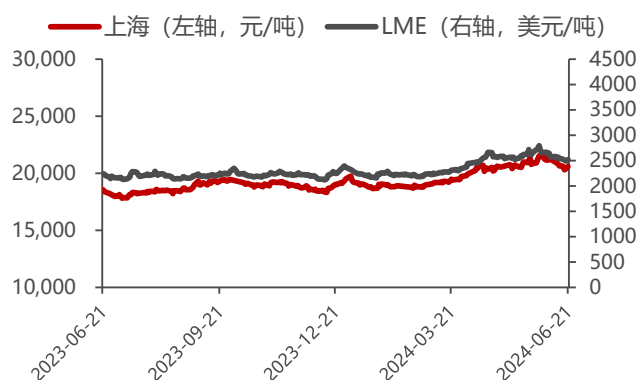
(2) 价格和库存

表2: 铝产业链价格统计

	2024-6-21		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%	

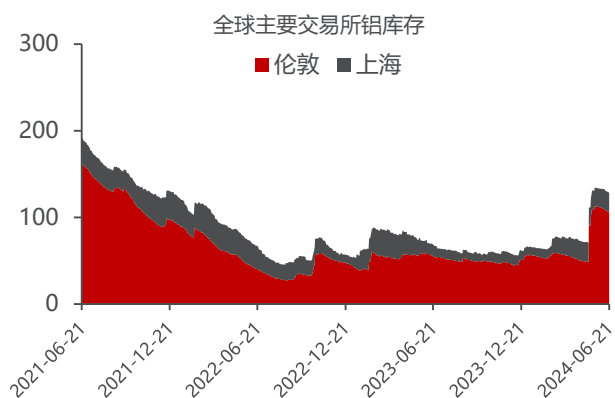
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院整理

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

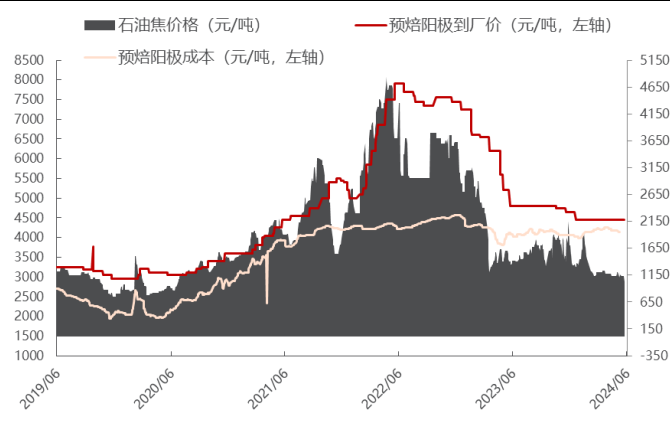
图8: 全球主要交易所铝库存(万吨)



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



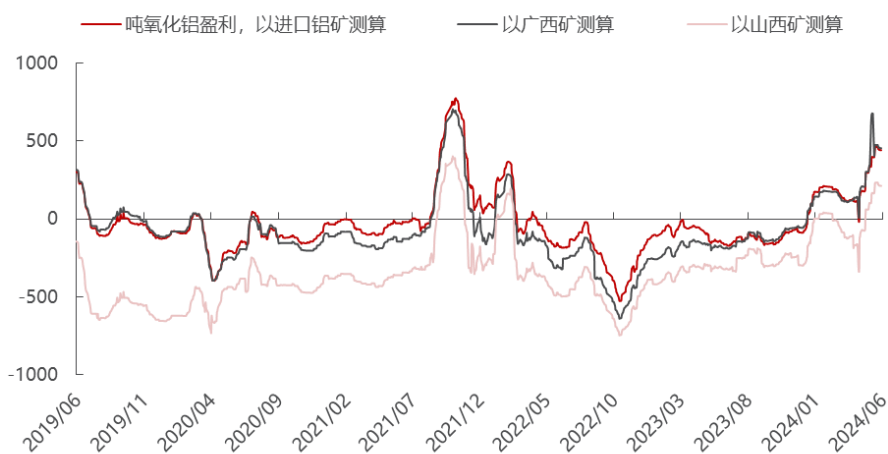
资料来源: SMM, 民生证券研究院

图10: 电解铝单吨盈利梳理



资料来源: SMM, 民生证券研究院

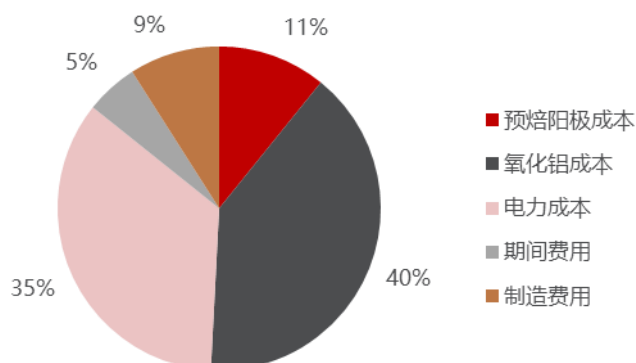
图11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)



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



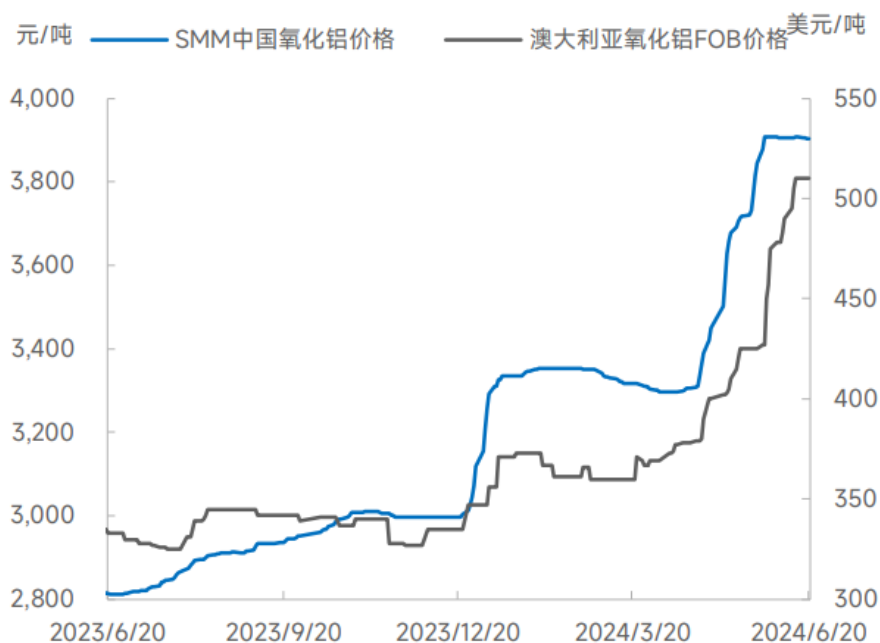
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
6月13日	4.0	26.6	26.9	4.2	9.3	3.1	2.2	1.8
6月17日	3.9	25.8	27.2	4.1	8.9	3	2.2	1.8
6月20日	4.0	25.3	26.5	4.0	8.9	3	2.2	1.8
较上周四变化	0.0	-1.3	-0.4	-0.2	-0.4	-0.1	0.0	0.0

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



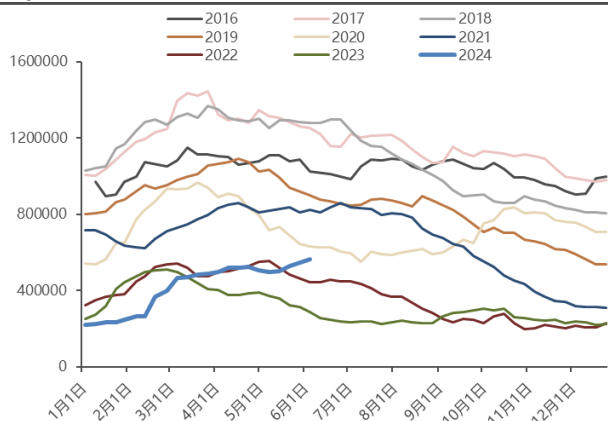
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

本周 (6/17-6/21), 宏观方面, 美国 5 月零售额月率录得 0.1%, 虽然消费有所回暖, 但仍低于市场预期。中国市场方面, 5 月 M1、M2 呈现收紧趋势, 社融数据表现平平。尽管零售额同比有所增长, 但工业增加值较前值出现回落。周中中国央行发表关于健全市场利率调控机制的讲话, 旨在为未来经济持续回升提供进一步金融支持。基本面方面, 世界金属统计局 (WBMS) 的最新报告显示, 2024 年 4 月, 全球精炼铜产量为 237.16 万吨, 消费量为 249.25 万吨, 供应短缺 12.09 万吨, 矿端供应紧缺问题依然存在。国内现货市场方面, 沪铜 2406 合约交割中买交动作较多, 现货成交需求在周内明显减弱。虽然近两周库存显著减少, 但主要原因仍是到货量减少, 消费提振预期尚未兑现。展望下周, 大量美股期权即将到期, 为市场注入了一定的不确定性, 从美债收益率在周尾上升已初见端倪。在美国 PCE 数据公布前, 市场可能再度调整, 预计美元回落将为期铜价格提供支撑。伦铜预计运行于 9800-10100 美元/吨, 沪铜预计运行于 78000-81000 元/吨。**库存方面**, 本周四 (6 月 20 日) 国内保税区铜库存环比 (6 月 13 日) 增加 0.2 万吨至 9.46 万吨。其中上海保税保税库存环比增加 0.35 万吨至 8.97 万吨; 广东保税环比下降 0.15 万吨至 0.49 万吨。本周保税库库存持续上升, 主要原因是下游接货意愿较低, 买卖双方心理价位分歧较大, 导致到港提单被迫进入保税库。另外, 6 月份国内主流炼厂计划出口的电解铜仍在继续运入保税库, 预计保税库库存将继续保持在高位。

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)



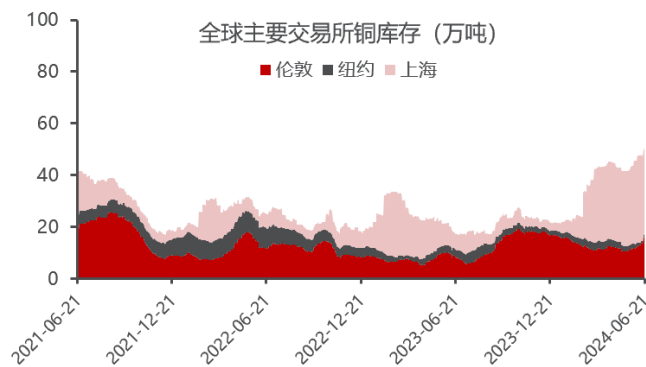
资料来源: 同花顺, SMM, 民生证券研究院

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)



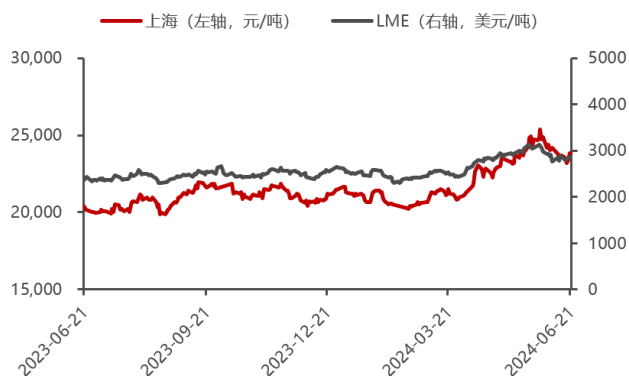
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

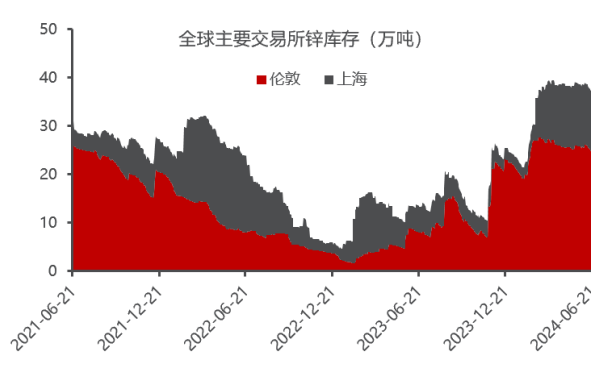
本周 (6/11-6/14), 伦锌方面: 周初, 美联储官员表明通胀回落到目标水平是一个漫长的过程, 鹰派言论持续, 市场谨慎降息情绪修复, 伦锌短暂下行探至周内低位; 接着伦锌低位回升, 修复跌幅后不断上涨; 然而美元指数再度走高, 伦锌再次下跌; 随后美国“恐怖数据”出炉, 5 月零售销售月率录得 0.1%, 增幅不及预期的 0.3%, 这增强了美联储今年晚些时候降息的理由, 美元指数同样走低, 提振伦锌一路上涨; 接着市场情绪持续, 然美联储官员持续打击降息预期, 多空博弈中伦锌高位震荡。周内伦锌录得三连阳, 截止本周四 15:00, 伦锌录得 2865 美元/吨, 周内涨 75 美元/吨, 涨幅 2.69%。**沪锌方面:** 周初, 中国 5 月规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%, 5 月社会消费品零售总额同比增长 3.7%, 国内经济数据出炉, 工业数据弱于预期, 市场情绪不佳拖累沪锌下跌; 随后基本上矿端紧缺对锌价支撑仍存, 叠加外盘走势影响, 沪锌重心上升, 区间震荡; 接着美国经济数据不及预期, 美元指数走低, 沪锌反弹不断上涨; 周内下游逢低点价, 锌锭社库继续下滑, 然消费淡季下需求逐渐走弱, 沪锌上涨动力不足, 维持高位震荡。本周沪锌重心回升, 截止本周四 15:00, 沪锌录得 23840 元/吨, 周内涨 320 元/吨, 涨幅 1.36%。**新闻方面:** 截至本周四 (6 月 20 日), SMM 七地锌锭库存总量为 19.03 万吨, 较 6 月 13 日降低 0.57 万吨, 较 6 月 17 日降低 0.66 万吨, 国内库存录减。上海、广东、天津三地库存均录减, 周内三地仓库正常到货, 然下游逢周内低价点价较多, 大量采买提货备库, 三地库存均降低。整体来看, 原三地库存降低 0.60 万吨, 七地库存降低 0.66 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

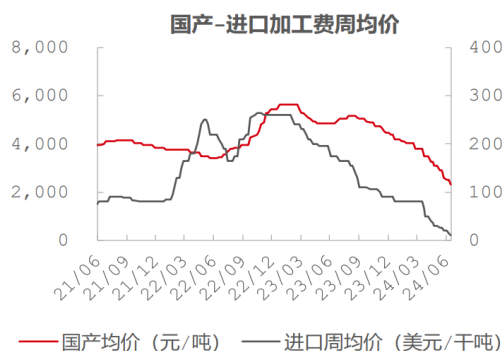
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



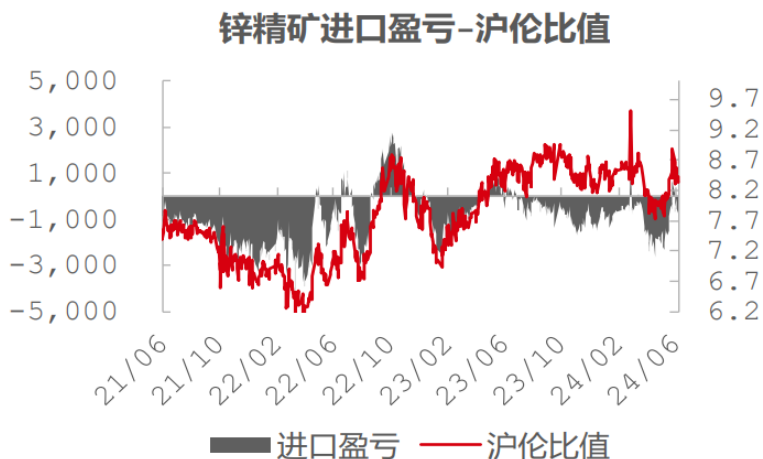
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
6月17日	8.83	2.29	7.04	0.45	0.64	0.17	0.27	18.16	19.69
6月20日	8.61	2.18	6.77	0.43	0.60	0.17	0.27	17.56	19.03
较上周四变化	-0.38	-0.06	-0.06	-0.02	-0.05	0.00	0.00	-0.50	-0.57
较本周一变化	-0.22	-0.11	-0.27	-0.02	-0.04	0.00	0.00	-0.60	-0.66

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 (6/17-6/21)** 本周伦铅开于 2146 美元/吨，盘初轻触低位 2141 美元/吨；周中美元走弱，伦铅释放压力探高至 2245 美元/吨，尾盘小幅补涨，终收于 2207 美元/吨，涨幅 1.61%。本周沪铅主力 2408 合约开于 18540 元/吨，盘初轻触低位 18415 元/吨，后因国内铅锭供应收紧，多头情绪高涨而震荡上行探高至 19560 元/吨，下半周冲高回落下行走弱，终收于 18735 元/吨，涨幅 0.59%。现货市场方面，本周（6月17日-6月21日）SMM1#铅价在 18600-19125 元/吨之间波动。受再生铅超预期减产推动，现货供应再度收紧，国内铅价走强，周中突破 19000 元/吨关口，但此后承压回落。临近周末时，河南地区多家冶炼厂库存售罄，并根据下游需求安排预售，持货商对沪期铅 2407 合约的贴水 50 元/吨，或对 SMM1#铅的升水为 100-150 元/吨预售报价。相比之下，湖南和广东等地供应相对充裕，高升水成交困难，非交割品牌电解铅对 SMM1#铅的升水为 20-50 元/吨。个别小厂在铅价走高后，小幅贴水抛售。贸易市场方面，江浙沪地区少量仓单对沪期铅 2407 合约的仓单报价升水 30-50 元/吨，不过市场流通货源稀缺，成交总量有限。由于废电瓶价格持续走高，再生精铅从盈利状态转为亏损，供应紧张加剧。临近周末时，再生精铅价格对 SMM1#铅平水或小幅升水报价，下游采购需求转向电解铅冶炼厂及社会仓库，局部地区电解铅成交较上周稍有改善。**新闻方面：**据 SMM 调研，截至 6 月 21 日，原生铅主要交割品牌厂库存 0.24 万吨，较上周（6 月 14 日）环比减少 0.17 万吨。据调研，本周安徽、云南、内蒙古地区原生铅冶炼企业检修影响扩大，铅锭供应较上周再度减量，同时再生铅最大产区—安徽地区再生铅冶炼企业亦是处于减产状态，又因废电瓶价格高昂，再生铅价格与原生铅形成倒挂，促使下游企业刚需更多的流向原生铅，冶炼企业厂库继续下滑。短期从冶炼企业生产情况评估，多数企业处于减停产状态，炼厂库存将保持低位。
- 锡：本周 (6/17-6/21)** 本周锡价动态呈现出一波明显的震荡上行趋势。在本周一市场开市时，我们注意到沪锡价格稳固在 26.7 万元/吨的基准线上，并在此价位附近维持了一种横盘整理的态势。然而，市场走势在周三尾盘出现转折，锡价开始展现出显著的上升势头，这一趋势一直延续至周四的夜盘交易时段。及至周五，锡价虽从高位出现适度回调，但整体上仍保持在相对高位运行。从周初至今的整体情况来看，沪锡价格在横盘波动中相对处于低位，这一价格区间吸引了下游企业进行一定量的库存补充和刚性需求采购。不过，随着锡价在后续交易日中的持续攀升，下游企业在采购决策上显得更为审慎。综合研判本周市场动态，受锡价大幅拉升影响，市场整体成交活跃度呈现出逐步下滑的趋势，交易氛围也趋于冷静，与周初的热烈交易情形形成了鲜明对比。**新闻方面：**国内 5 月份样本企业锡焊料产量 9142 吨，较 4 月份环比减少 2.38%，总样本开工率为 77.47%，较 4 月份降低 1.89 个百分点。6 月样本总产量预期为 8899 吨，预计较 5 月份环比减少 2.66%，预计 6 月份总样本开工率为 75.42%，较 5 月份下跌 2.06 个百分点。
- 镍：本周 (6/17-6/21)** 本周沪镍价格继续下跌，最低达到每吨 132,810 元，截至周五收盘小幅回升至 133,510 元。本周价格下滑的主要原因是宏观经济对有色金属的支撑减弱，各品种逐渐回归基本面逻辑，市场对镍的过剩预期导致价格疲软。在宏观经济方面，6 月 20 日晚间数据显示，美国截至 6 月 15 日的一周内首次申请失业金人数减少 5000 人至 23.8 万，高于预期的 23.5 万。同期，美国续请失业金人数为 182.8 万，超出预期 181 万。此外，美国 6 月费城联储制造业指数为 1.3，远低于预期的 5 和前值的 4.5，反映当前美国市场的不稳定性。从基本面看，沪镍的价格逻辑已从宏观主导转向基本面主导，最值得关注的是国内外电解镍库存的变化。截至目前，沪镍已连续四周去库存，从月初的 37,903 吨下降至本周的 29,804 吨，共减少 8,099 吨，较上周减少 3,314 吨，为

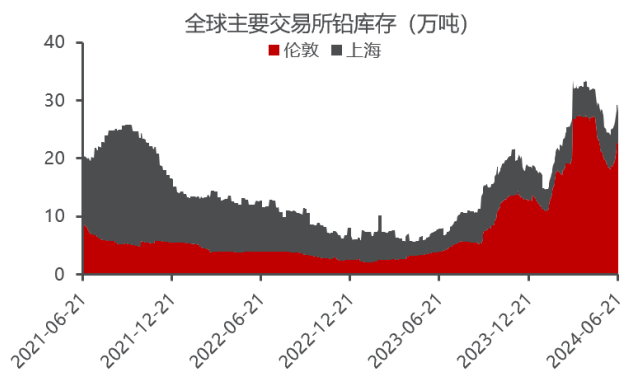
2023 年以来最大周度去库存。而伦敦金属交易所 (LME) 镍库存则相反, 从月初的 83,724 吨增加至 90,450 吨, 增加了 7,000 余吨, 达到 2022 年 2 月以来的最高水平。虽然内外市场库存表现相反, 但这反映了现货市场的实际情况。根据 SMM 调研, 受前期宏观因素和印尼 RKAB 事件推动以及美元兑人民币汇率持续走高的影响, 外盘镍价一直高于国内镍价, 国内电解镍企业大量出口镍板。同时海外镍无法进入国内市场, 最终导致国内镍板现货流通量持续减少。需求方面, 虽然终端未能有明显的订单增量, 但考虑到前期镍价高企下游采购无力导致的原料库存不足, 因此在镍价下行趋势中下游采购情绪也是较为乐观的, 月内镍板需求明显增加。综上所述, 尽管长期供过于求的预期不变, 但短期内在内外盘价差修复过程中, 加上宏观未明显转向, 沪镍进一步下行空间有限。预计下周沪镍主力合约运行区间将在每吨 130,000-140,000 元之间。

图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格



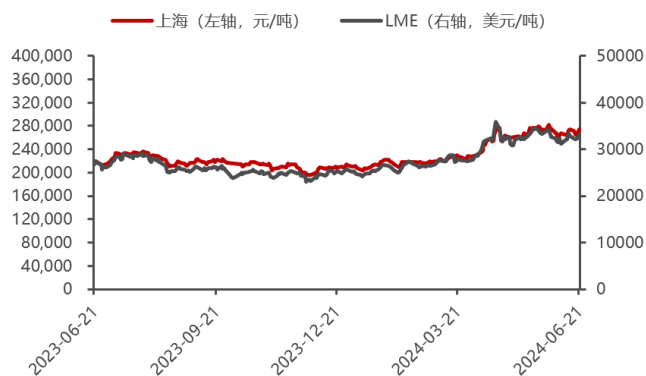
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)



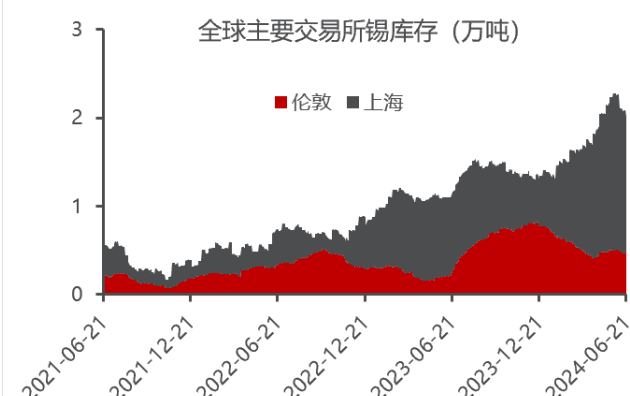
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



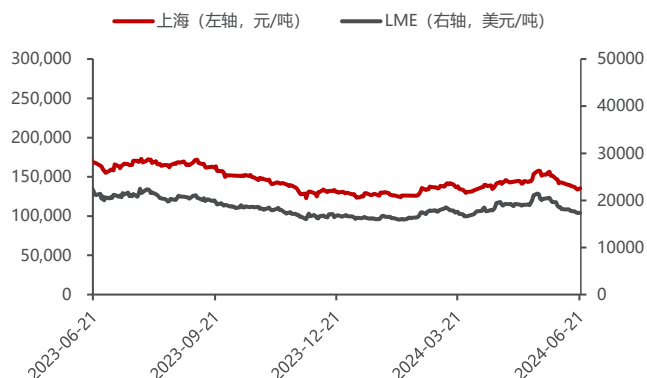
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)



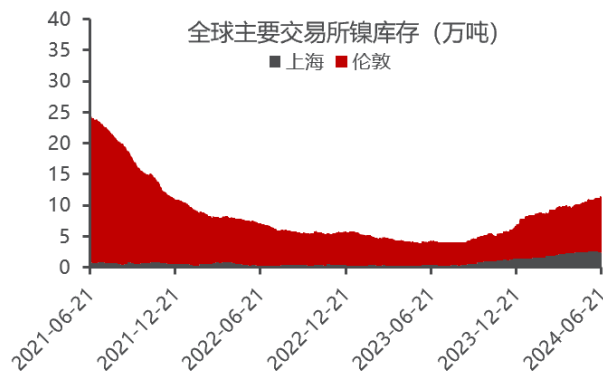
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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)



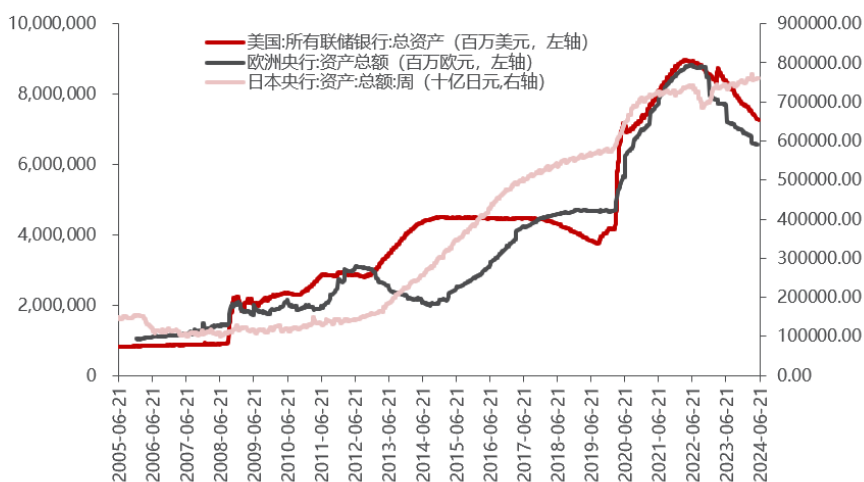
资料来源：同花顺，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **金银：本周（6.17-6.21）黄金价格震荡下行。**截至 6 月 20 日，国内 99.95%黄金 551.02 元/克，较上周同期上涨 1.10%，一周平均价 548.35 元 / 克，较上周上涨 0.34%；国内 99.99%黄金 551.52 元/克，较上周同期上涨 1.04%，一周平均价 548.60 元 / 克，较上周下跌 0.01%。截至 6 月 20 日，上海现货 1#白银 7950 元/千克，较上周同期上涨 4.40%。一周平均价 7750 元/ 千克，较上周下跌 0.83%。截至 6 月 18 日，COMEX 白银结算价格 29.564 美元/盎司，较上周同期上涨 1.14%，一周平均 29.373 美元/盎司，较上周下跌 2.21%。

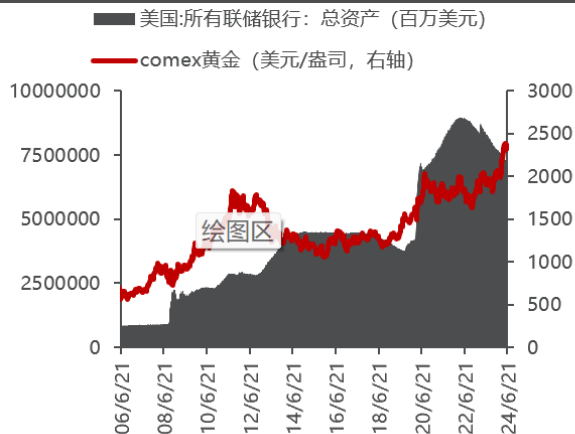
图 28：各国央行的资产总额情况



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

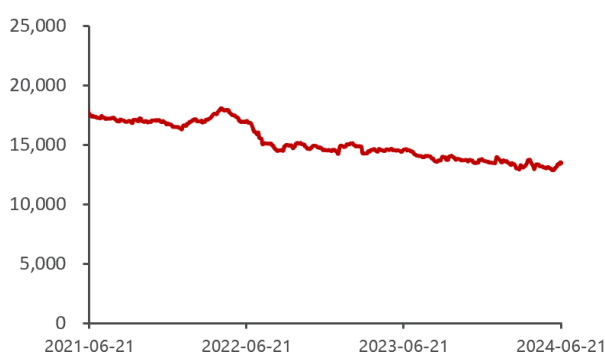
(2) ETF 持仓

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

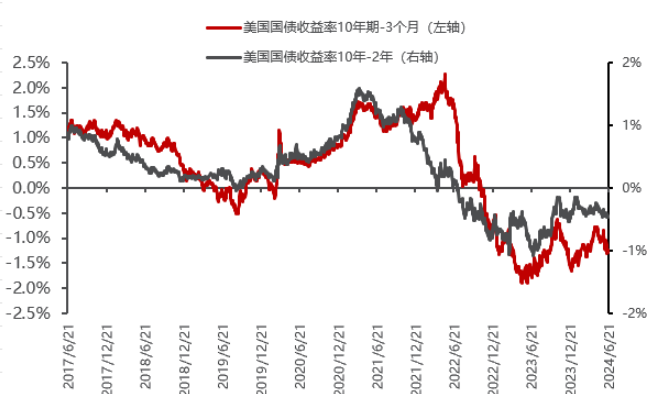
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

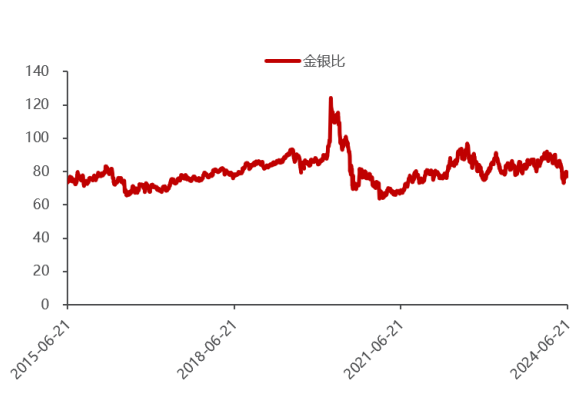
(3) 长短端利差和金银比

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 (6/17-6/21)** 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，市场交投气氛较弱。从市场整体情况来看，由于价格处于下行通道，市场采买意愿滞后，整体成交零星。
- **钴盐及四钴：本周 (6/17-6/21)** 本周钴盐价格持续下行。从供给端来看，由于需求下滑，市场开工率有所下滑，产量减少。从需求端来看，三元前驱体减量明显，对于钴盐需求下滑明显；四氧化三钴方面采购观望为主；整体市场询盘冷清，成交寥寥。从市场表现来看，由于需求端减量远超供给端减量，且各环节均有一定量级的库存，因此市场采买意愿薄弱，现货价格承压下行。预计后市，市场预期悲观，供大于求下，现货价格恐仍有一定下行可能。本周四氧化三钴价格延续下行。从供给端来看，产量波动不大，市场供给充足。从下游需求端来看，由于现货价格下行，导致市场采买谨慎为主。综合来看，由于市场买涨不买跌的心态，整体成交量较为有限。预计后市，虽需求仍存，但整个行业多以成本考量为主，原料钴盐价格下行下或使得四氧化三钴成本支撑走弱，价格随之下行。
- **三元材料：本周 (6/17-6/21)** 本周三元材料价格下行。成本端，镍锂价格出现较大幅度下行，正极材料成本下跌，价格联动金属价格下降。供应端来看，6月材料厂总体排产仍有小幅下行预期。近期部分厂家排产再次出现小幅下调。临近年中，需求冷清下，去库成为主旋律。需求端来看，新能源汽车市场有望继续延续5月势头，6月车销数据仍有向上预期，前两周车销同比增幅度2%。从电芯端来看，6月三元电芯排产仍在下滑。后续预计三元材料价格偏弱运行。

表5：钴系产品价格一览

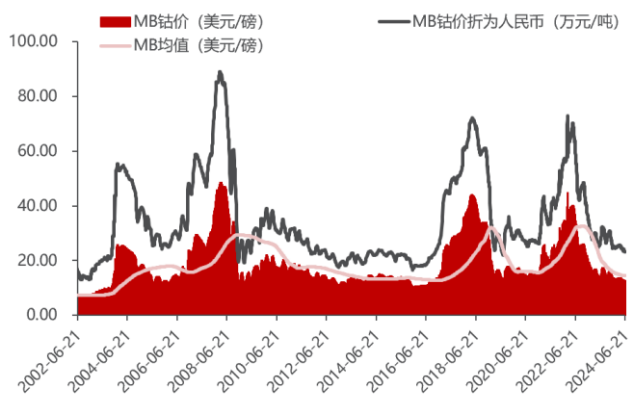
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	197.50	-1.50%	-2.47%	-7.06%	277.50	197.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	12.38	-1.00%	-2.56%	-8.27%	17.40	13.25
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	191.50	-4.49%	-5.90%	-7.49%	285.00	190.50
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	5.40	0.00%	1.89%	-2.70%	8.75	5.30
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	127.50	0.00%	0.00%	0.00%	182.50	127.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	30000.00	-1.64%	-3.23%	0.00%	47000.00	30000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	123.50	0.00%	-0.80%	-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 6 月 21 日

(2) 价差跟踪

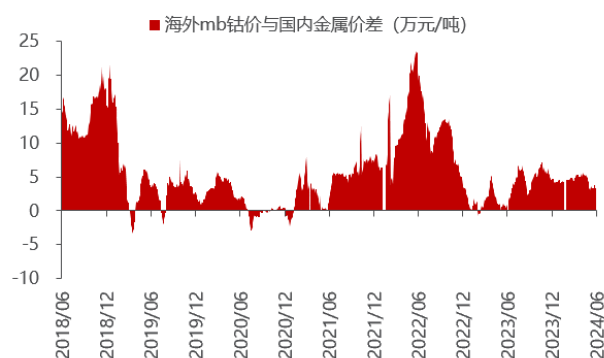
图 37：MB 钴美金及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

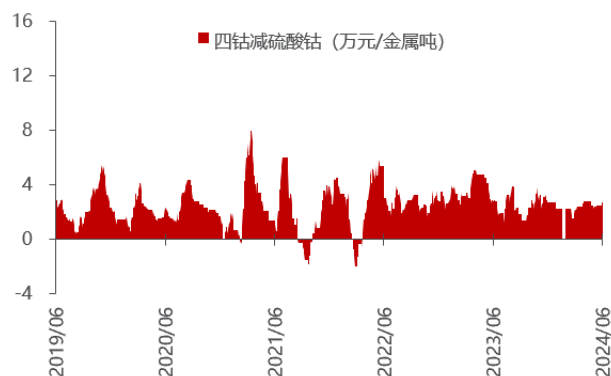
注：美元汇率为对应当日中间汇率

图 38：海内外钴价及价差



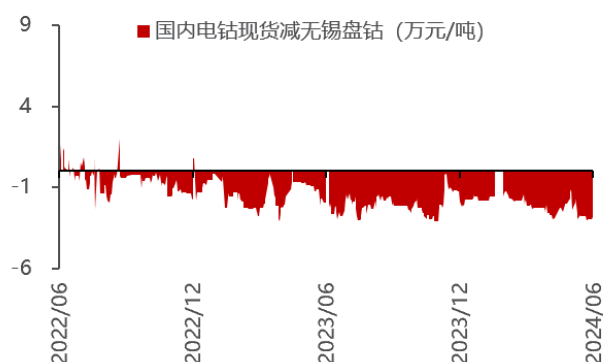
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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

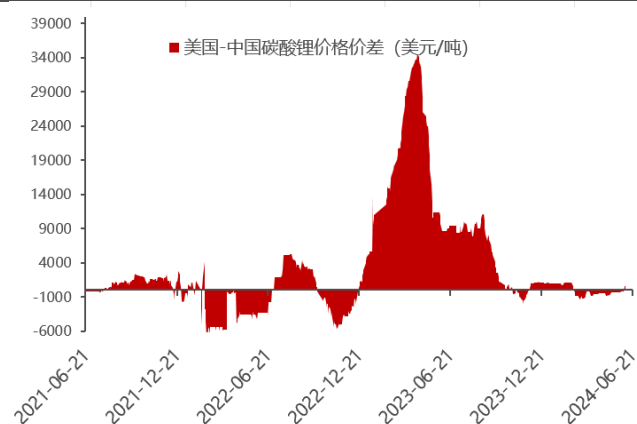
3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

- 碳酸锂：本周（6/17-6/21）** 本周碳酸锂价格维持下探。近期个别上游锂盐厂一定程度降低自身现货报价，前期的高价挺价态度有所减缓。部分锂盐厂仍然随行就市进行少量出货与预售。下游部分买方企业在本周市场价格下探幅度较大的情况下有进行少量低价采购的行为。部分贸易商在近期收到的下游询价要货情况有所好转，但买方提供的采购价格依旧偏低。部分正极企业则反馈在目前 6 月较为悲观的行情看法下仍然保持谨慎采购的态度。因此本周整体现货成交价格仍有下移。后续来看，虽然目前价格触及部分生产企业成本线，但由于短期内的基本面供需情况仍然未有改善，因此预计后续价格仍有一定震荡走弱的预期。
- 氢氧化锂：本周（6/17-6/21）** 本周氢氧化锂价格持续走低。本周氢氧化锂价格整体依旧延续了此前走弱的趋势，本周价格继续大幅下跌。供应端，当前多数厂商整体排产维持高位，较为稳定。但由于近期需求端的持续低迷，部分正极厂商长协提货存在较为明显的放缓，致部分盐厂自身库存持续累积，盐企出货压力渐强。而需求端，当前已行至 6 月下旬，即将进入新能源汽车市场传统淡季，电芯端环节需求走弱反馈至产业链上游，正极环节订单下行，客供氢氧化锂居高不下的背景下，仍以去库策略为主，短期采买需求清淡，少有接货。短期氢氧化锂价格依旧以下行为主。
- 磷酸铁锂：本周（6/17-6/21）** 本周磷酸铁锂价格仍然跟随碳酸锂价格继续下行。6 月磷酸铁锂市场的表现相对 5 月来说比较平淡，除储能市场表现相对较好外，磷酸铁锂动力市场未有恢复迹象，各电芯厂还是在清理正极库存、电芯库存的状态。磷酸铁锂正极厂商订单较 5 月有所减量，可能会出现 6 月没有完成订单计划的情况，甚至会对下半年的市场需求是否可以较好的恢复产生怀疑，因为担心上半年的价格战会提前透支全年的市场需求。
- 钴酸锂：本周（6/17-6/21）** 本周钴酸锂价格下跌。成本端，钴锂原料价格下跌，钴酸锂成本进入下行区间。市场状况，头部厂家报价下调，低压钴酸锂市场成交冷清。供应端一线厂家开工率稳定，二三线厂家开工率下行。需求端，原料价格下跌下，下游观望情绪渐起。后市钴锂价仍有下行预期，预期钴酸锂材料价格偏弱运行。

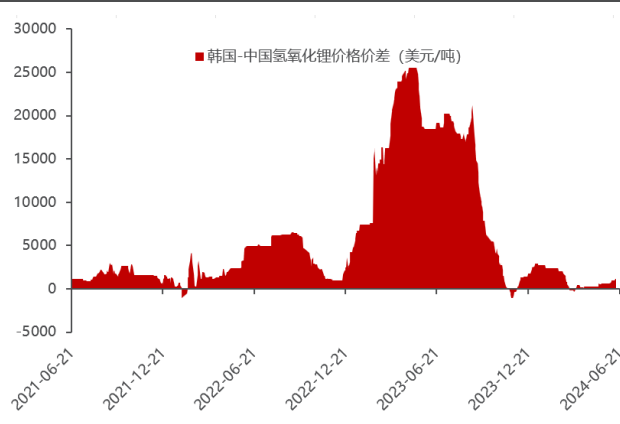
(2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



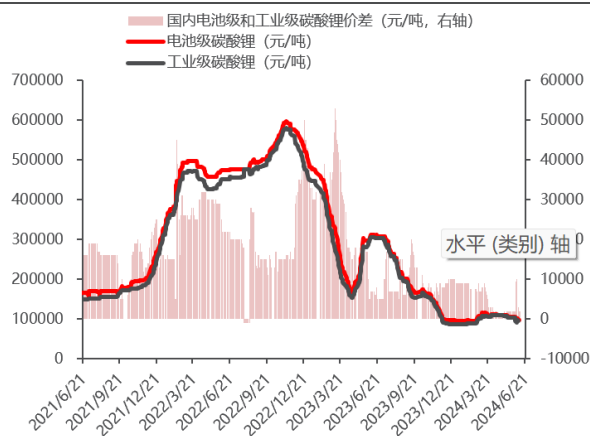
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



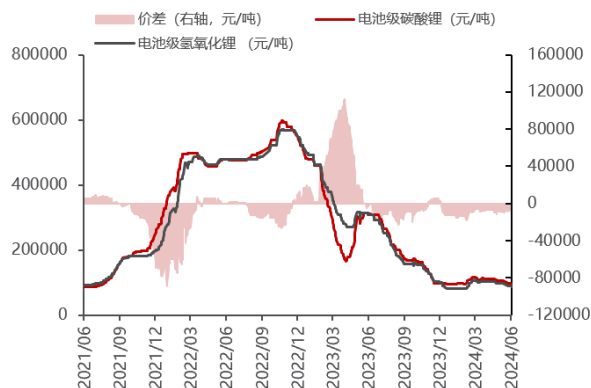
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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



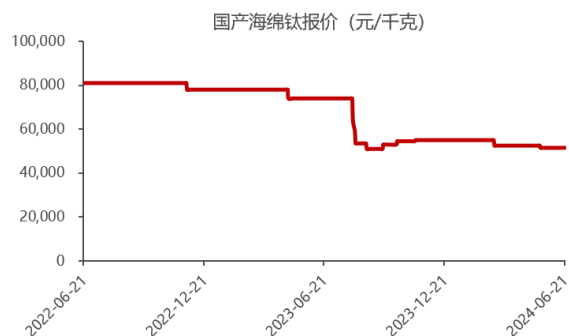
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 49: 长江现货市场锑锭价格



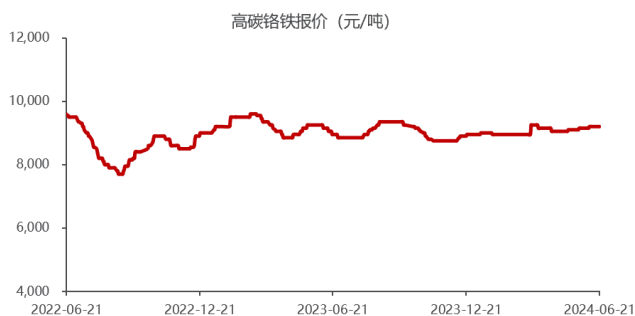
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



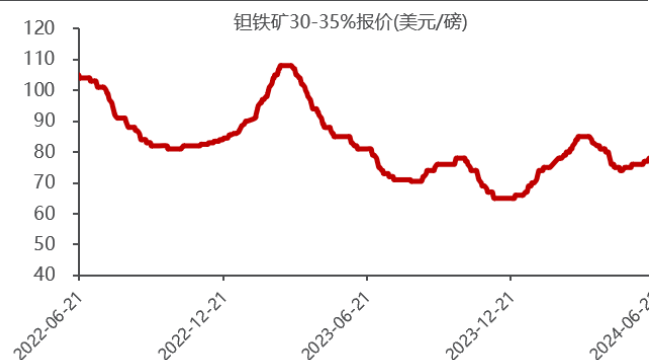
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精钢 99.99%价格



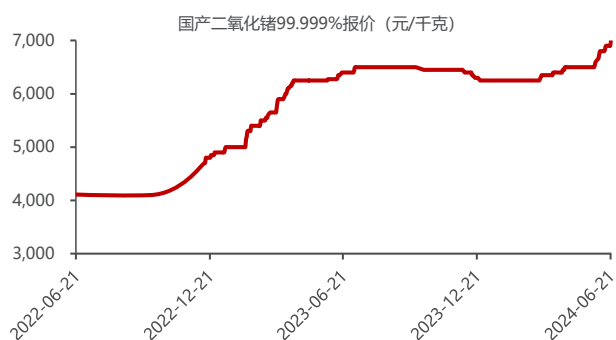
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 54: 钽铁矿 30%-35%价格



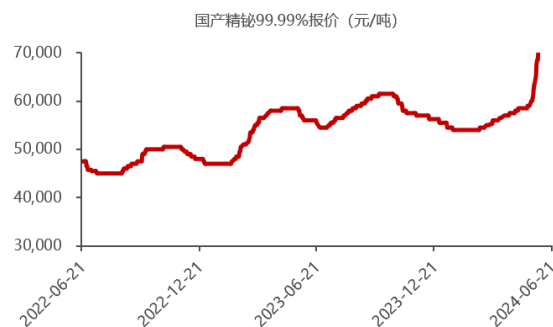
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 55: 国产二氧化锆价格



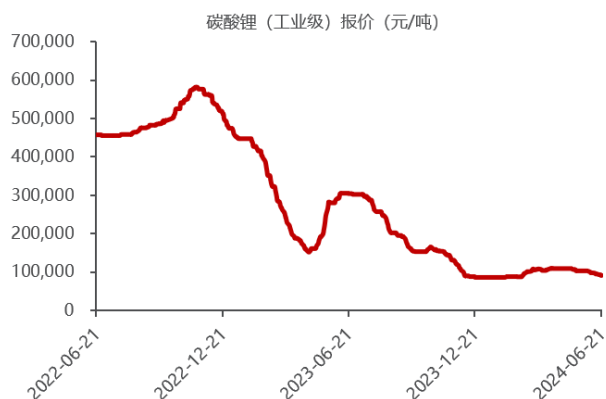
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 56: 国产精铋价格



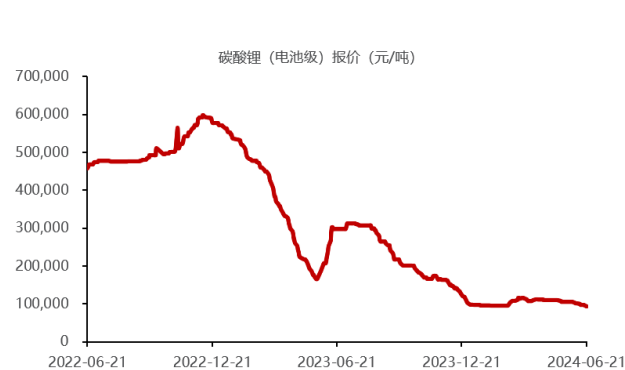
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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

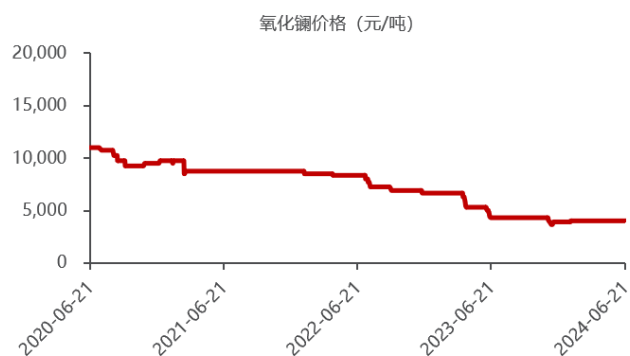


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

4 稀土价格

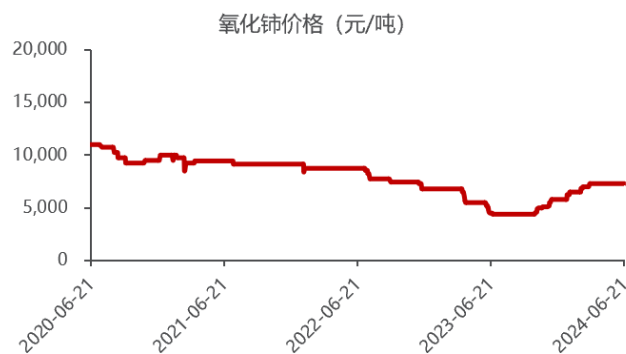
- **稀土磁材：本周（6/11-6/14）** 本周，稀土价格整体继续震荡运行。周初，在上游矿商出货意愿较低，大厂补库采购，贸易商炒作囤货等因素的叠加作用下，氧化物价格出现上行走势。但好景不长，下游磁材企业订单情况持续不见好转的情况下，稀土高价成交困难，周中稀土成交价格再次回落。上下游博弈加剧，预计稀土价格将继续震荡偏弱运行。

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



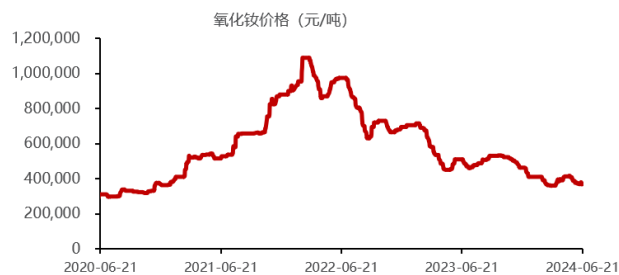
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 61：氧化镨价格



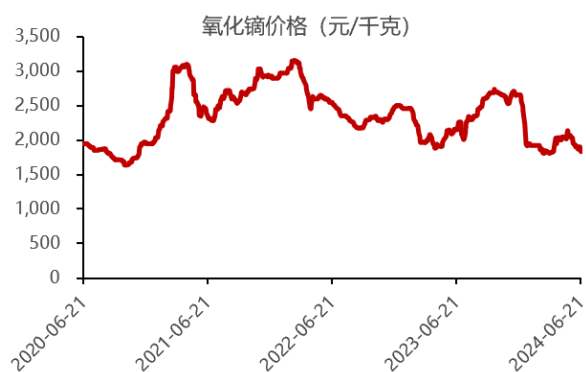
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (6/17-6/21)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (6/17-6/21)	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