

本周 (7/1-7/5) 上证综指下跌 0.59%，沪深 300 指数下跌 0.88%，SW 有色指数上涨 2.61%，贵金属 COMEX 黄金上涨 2.69%，COMEX 白银上涨 7.10%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动+0.87%、+4.01%、+2.01%、+0.90%、+0.81%、+3.44%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-2.65%、+6.38%、-1.30%、-0.99%、+2.34%、-4.19%。

**工业金属：美联储降息维持观望，商品价格重心上移趋势不变。核心观点：**美联储维持观望降息立场，但最新 PCE 和就业数据回落低于预期，提振市场降息预期，国内政策持续发力，三中全会召开在即；考虑到海外降息确定性较强，价格重心上移趋势不变。**铜方面**，供应端，本周 SMM 进口铜精矿 TC 指数报 1.13 美元/吨，较上周增加 1.41 美元/吨，Antofagasta 与中国冶炼厂就 2025 年 50% 的铜精矿供应量的长单 TC/RC 敲定为 23.25 美元/干吨及 2.325 美分/磅，TC 价格尚处历史低位，国内冶炼厂减产压力仍在，下半年精炼铜产量有望下行；需求端，本周精铜杆开工率环比下降 0.52pct 至 68.49%，7 月初下游消费市场仍未完全好转，部分铜加工企业开工率较低，出库量处于年内低位。**铝方面**，供应端，7 月初国内电解铝运行总产能约为 4327 万吨，同比增长 5.6%，云南、四川及贵州等地区仍有部分产能待复产；需求端，下游需求进入淡季，需求短期无增量预期，铝加工行业开工维持弱势为主。**重点推荐：洛阳钼业、紫金矿业、西部矿业、金诚信、中国有色矿业、中国铝业、云铝股份、中国宏桥、神火股份。**

**能源金属：供应压力依旧明显，价格重心震荡走弱。核心观点：**电动汽车市场扩张放缓，供应过剩量级依旧明显，短期价格震荡走弱。**锂方面**，部分锂云母矿企可能存在减产的情况可能会对锂云母价格起到一定的支撑作用，需求侧电动汽车市场扩张放缓，现货需求呈走弱迹象，锂价承压下行。**钴方面**，供给端部分钴盐冶炼厂成本压力较大，产量有所减少，需求端三元前驱体虽略有恢复，但集中于高镍方向，对钴盐需求支撑有限。综合来看目前需求端更为弱势，供需博弈下价格预计维持下行。**镍方面**，目前终端三元电芯、三元材料的订单仍表现较弱，恢复不及预期，硫酸镍价格将在上下游博弈中处于价格暂稳状态。**重点推荐：藏格矿业、中矿资源、永兴材料、华友钴业。**

**贵金属：非农就业数据低于预期，加强降息预期，贵金属价格坚定看好。**美国 6 月非农就业报告发布，非农就业人口增长 20.6 万人，较前值 27.2 万人大幅下滑，失业率上升至 4.1%，同时 5 月数据从 27.2 万人大修至 21.8 万人，4 月从 16.5 万人修正至 10.8 万人，两个月合减少 11.1 万人。FedWatch 预测美联储 9 月降息概率升至 71.8%，高于前值 66.5%，市场 9 月降息预期渐强，金银价格支撑明显。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，白银标的关注兴业银锡、盛达资源。**

**风险提示：**需求不及预期、供给超预期释放、海外地缘政治风险等。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601899.SH	紫金矿业	18.64	0.80	1.06	1.3	23	18	14	推荐
603993.SH	洛阳钼业	9.09	0.38	0.56	0.6	24	16	15	推荐
000807.SZ	云铝股份	13.65	1.14	1.35	1.49	12	10	9	推荐
603799.SH	华友钴业	21.81	2.05	2.14	2.79	11	10	8	推荐
002738.SZ	中矿资源	26.36	3.15	1.95	2.75	8	14	10	推荐
002756.SZ	永兴材料	33.55	6.32	2.71	3.50	5	12	10	推荐
603979.SH	金诚信	52.51	1.71	2.75	3.53	31	19	15	推荐
601168.SH	西部矿业	18.58	1.17	1.64	1.71	16	11	11	推荐
1258.HK	中国有色矿业	6.98	0.51	0.66	0.66	14	11	11	推荐
600547.SH	山东黄金	29.21	0.42	0.85	1.1	70	34	27	推荐
600489.SH	中金黄金	16.36	0.61	0.84	0.94	27	19	17	推荐
600988.SH	赤峰黄金	18.16	0.49	0.96	1.2	37	19	15	推荐
000975.SZ	银泰黄金	17.95	0.51	0.74	0.86	35	24	21	推荐
1818.HK	招金矿业	14.64	0.21	0.25	0.42	70	59	35	推荐
002155.SZ	湖南黄金	18.60	0.41	0.72	0.87	45	26	21	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测。(注：股价为 2024 年 7 月 5 日收盘价，港币/人民币 0.93，美元/人民币 7.29)，中国有色矿业为港币

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

相关研究

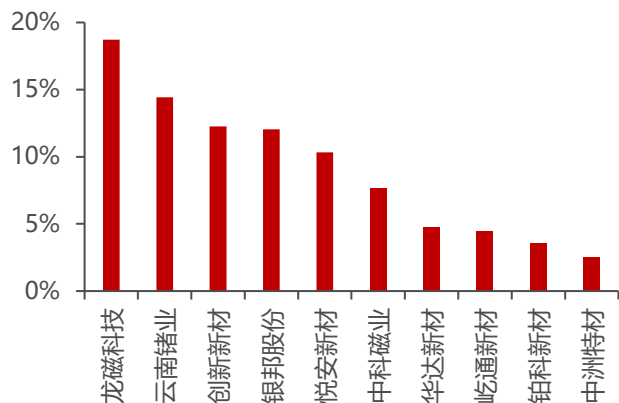
1. 有色金属周报 20240630：价格逐渐企稳，坚定看好商品上行趋势-2024/06/30
2. 有色金属周报 20240623：宏观多空博弈，商品价格仍在筑底-2024/06/23
3. 金属行业 2024 年中期策略系列报告之贵金属篇：降息确定，上行趋势未变-2024/06/16
4. 有色金属周报 20240616：联储降息波动带来商品价格震荡，紧咬供给周期不放松-2024/06/16
5. 金属行业 2024 年中期策略系列报告之小金属篇：供给周期，精彩纷呈-2024/06/14

# 目录

<b>1 行业及个股表现</b>	<b>3</b>
<b>2 基本金属</b>	<b>3</b>
2.1 价格和股票相关性复盘	5
2.2 工业金属	5
<b>3 贵金属、小金属</b>	<b>15</b>
3.1 贵金属	15
3.2 能源金属	18
3.3 其他小金属	21
<b>4 稀土价格</b>	<b>24</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>26</b>
<b>插图目录</b>	<b>27</b>
<b>表格目录</b>	<b>28</b>

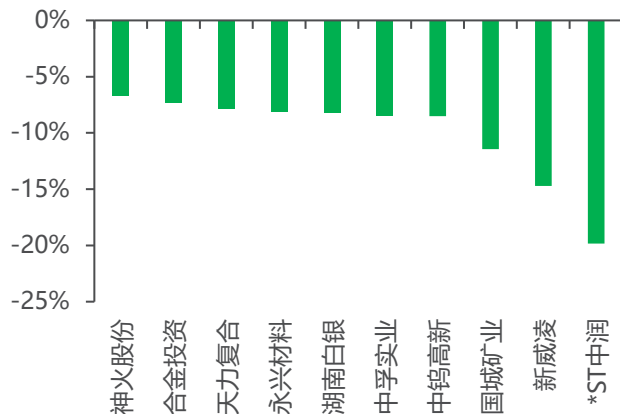
## 1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票 (7/1-7/5)



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 (7/1-7/5)



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

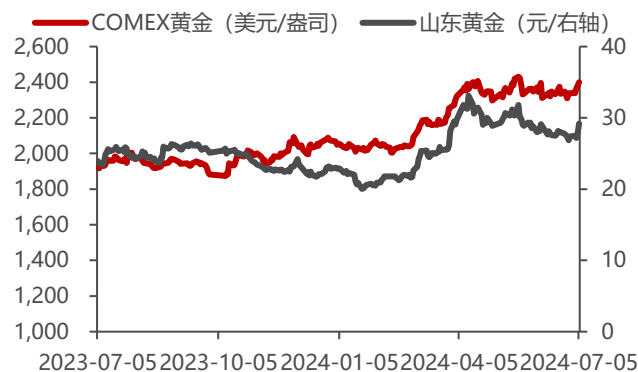
		单位	价格/库存 2024/7/5	一周以来	变化 本月以来	今年以来
<b>基本金属价格</b>						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2540	0.87%	-6.12%	9.20%
	铜(当月)	美元/吨	9970	4.01%	-1.53%	16.85%
	锌(当月)	美元/吨	3000	2.01%	-1.99%	14.85%
	铅(当月)	美元/吨	2241.5	0.90%	-1.67%	8.52%
	镍(当月)	美元/吨	17330	0.81%	-13.63%	4.52%
	锡(当月)	美元/吨	33950	3.44%	2.32%	34.94%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20300	-0.10%	-5.73%	2.76%
	铜(当月)	元/吨	80370	2.55%	-2.58%	16.55%
	锌(当月)	元/吨	24655	-0.04%	-0.94%	13.96%
	铅(当月)	元/吨	19660	1.13%	4.35%	23.22%
	镍(当月)	元/吨	138090	1.93%	-8.94%	8.30%
	锡(当月)	元/吨	275340	0.36%	0.14%	30.68%
<b>基本金属库存</b>						
铝	LME 库存	万吨	99.97	-2.65%	-10.47%	76.51%
	上海期交所库存	万吨	24.40	3.90%	12.05%	146.41%
铜	LME 库存	万吨	19.16	6.38%	64.52%	77.51%
	COMEX 库存	万吨	0.89	-1.09%	-46.13%	-52.93%
上海期交所库存	万吨	32.16	0.66%	-0.02%	940.74%	
	锌	LME 库存	万吨	25.87	-1.30%	0.64%
上海期交所库存		万吨	12.67	0.22%	-1.89%	497.20%
铅	LME 库存	万吨	22.22	-0.99%	19.82%	65.91%
	上海期交所库存	万吨	5.62	4.31%	-6.08%	6.21%
镍	LME 库存	万吨	9.73	2.34%	16.15%	51.59%
	上海期交所库存	万吨	2.15	-4.22%	-15.54%	56.12%

锡	LME 库存	万吨	0.46	-4.19%	-8.51%	-40.65%
	上海期交所库存	万吨	1.50	-0.96%	-14.98%	136.09%
<b>贵金属价格</b>						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2399.80	2.69%	2.22%	16.07%
	白银	美元/盎司	31.53	7.10%	3.17%	31.96%
国内价格	黄金	元/克	557.96	1.47%	0.79%	15.36%
	白银	元/千克	8038.00	3.97%	-2.12%	33.21%
<b>小金属价格</b>						
	钼精矿	元/吨度	3645	-0.27%	-5.45%	15.90%
	钨精矿	元/吨	137500	-2.83%	-10.42%	13.17%
	电解镁	元/吨	19500	0.52%	-3.47%	-11.56%
	电解锰	元/吨	13800	0.00%	3.76%	7.81%
	锑锭(1#)	元/吨	152500	0.00%	7.39%	80.47%
	海绵钛	元/千克	51500	0.00%	0.00%	-6.36%
	铬铁(高碳)	元/吨	9200	-0.54%	0.55%	2.79%
	钴	元/吨	177500	-6.82%	-11.91%	-14.25%
	铋	元/吨	98000	4.26%	39.01%	76.58%
	钽铁矿	美元/磅	78.5	-0.63%	3.29%	18.94%
	二氧化锗	元/千克	8250	8.55%	25.00%	32.00%
	铟	元/千克	2975	-3.25%	-3.25%	48.38%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	87500	0.00%	-15.46%	1.16%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	91500	0.00%	-13.27%	-7.11%
	五氧化二钒	元/吨	79000	-2.47%	-3.66%	-13.19%
<b>稀土</b>						
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	367500	-0.14%	-2.00%	-19.23%
	氧化钆	元/吨	367500	-0.14%	-2.00%	-19.67%
	氧化镝	元/千克	1805	-0.28%	-6.72%	-27.51%
	氧化铽	元/千克	5325	-0.47%	-10.95%	-28.04%
	镨钆氧化物	元/吨	359500	-0.96%	-2.57%	-18.76%
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	0.00%	-1.61%	-17.57%
	金属钆	元/吨	457500	0.00%	-1.61%	-17.57%
	金属镝	元/千克	2350	0.00%	-4.08%	-28.24%
	金属铽	元/千克	6700	0.00%	-11.55%	-26.78%
	镨钆合金	元/吨	359500	-0.96%	-2.57%	-18.76%

资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

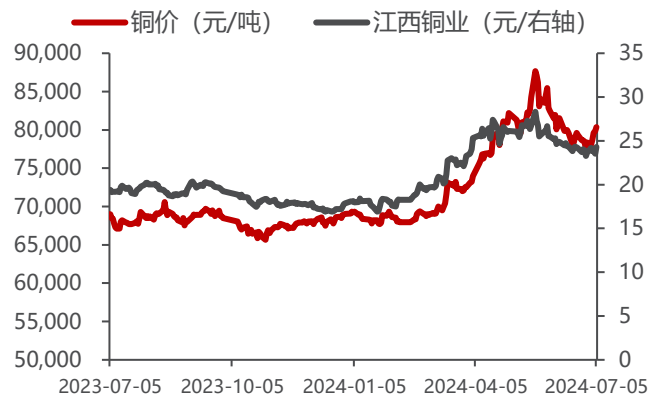
## 2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



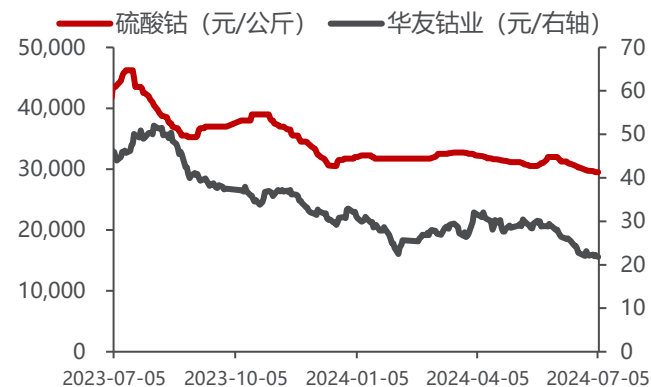
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



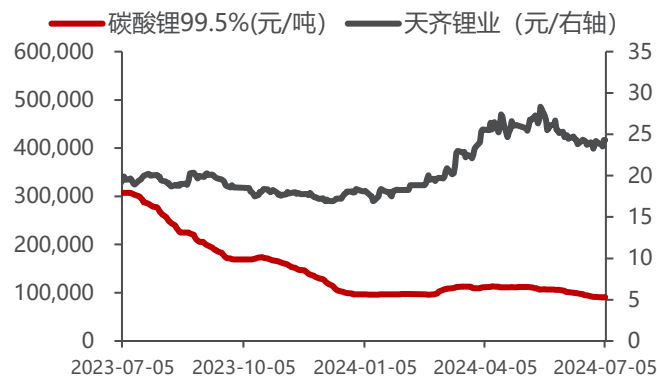
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (7/1-7/5)，综合来看，宏观方面，周内美国“小非农”数据显示，美国制造业和贸易运输业的下行最为明显，制造业连续两月负增长。结合近期的房地产数据整体继续维持疲软的数据均表现出美国经济疲软，美元指数承压运行，提振有色市场。国内方面，受淡季节性、需求不足等因素影响 6 月份制造业 PMI 仍在荣枯线以下，服务业和建筑业环比下滑。基本上，国内电解铝运行产能维持缓慢抬升状态，云南、四川及贵州等地区仍有部分产能待复产。下游需求疲软国内电解铝供应方面维持增长为主，且近期铝棒等开工率疲软，行业铝水比例下降，铸锭量编辑增加。下游需求方面进入淡季，需求短期无增量预期，短期铝市场基本面驱动乏力，但宏观情绪反复，SMM 预计短期铝价维持震荡整理为主。**新闻方面：**进入 7 月，国内铝锭仍未能顺利去库。2024 年 7 月 4 日，SMM 统计电解铝锭社会总库存 77.3 万吨，国

内可流通电解铝库存 64.7 万吨，较上周四累库 1.0 万吨，较本周一累库 0.4 万吨，自 6 月 20 日以来出现连续累库接近半月，累计小幅增加 1.7 万吨。

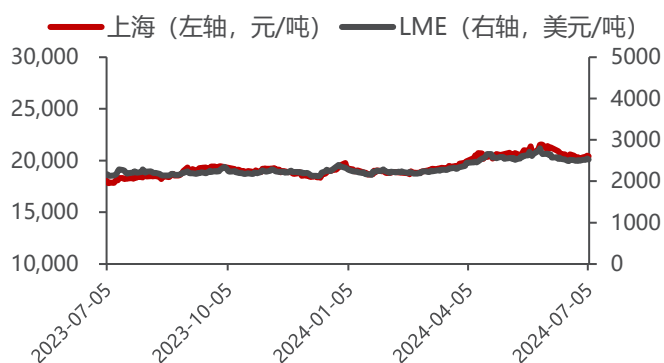
(2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

	2024-7-4		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	20380	80.0	0.39%	260.0	1.29%	-700.0	-3.32%	
氧化铝	3850	20.0	0.52%	20.0	0.52%	0.0	0.00%	
铝土矿 (澳洲进口)	491	0.0	0.00%	0.4	0.09%	9.1	1.89%	
铝土矿 (广西)	531	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
铝土矿 (山西)	667	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
预焙阳极	3820	-30.0	-0.78%	-80.0	-2.05%	-120.0	-3.05%	
动力煤	847	-2.0	-0.24%	-11.0	-1.28%	-35.0	-3.97%	

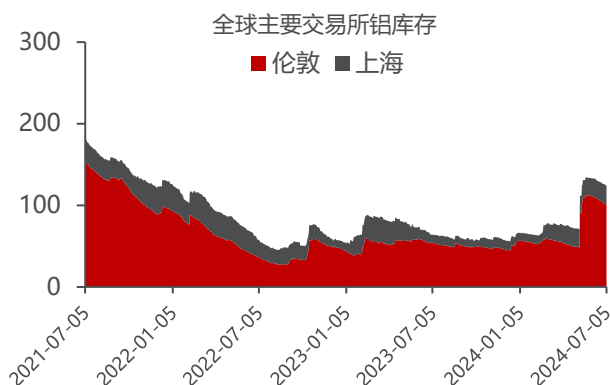
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

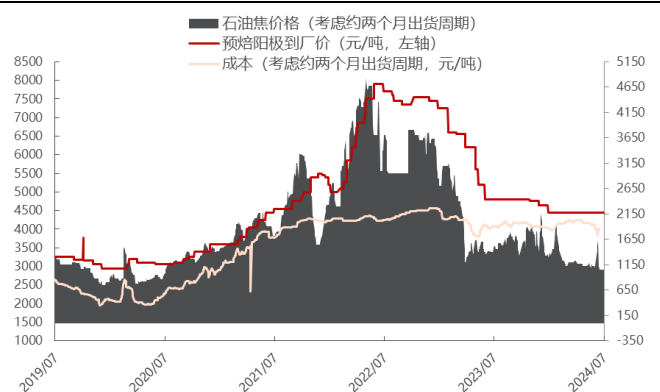
图8：全球主要交易所铝库存 (万吨)



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



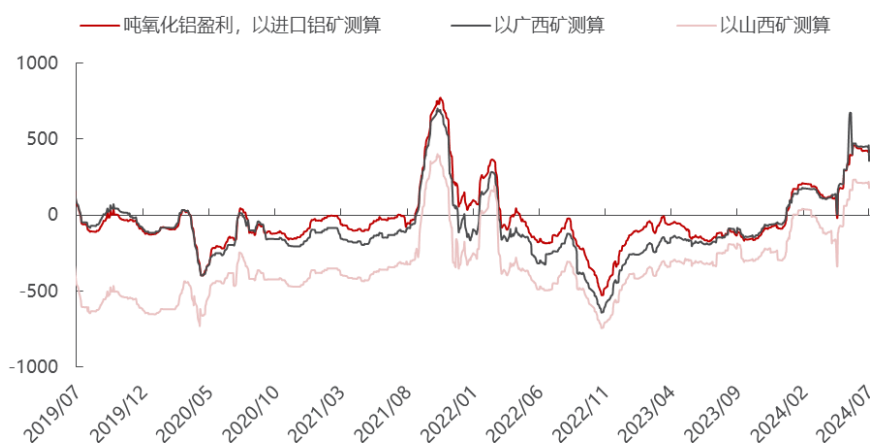
资料来源：SMM，民生证券研究院

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）

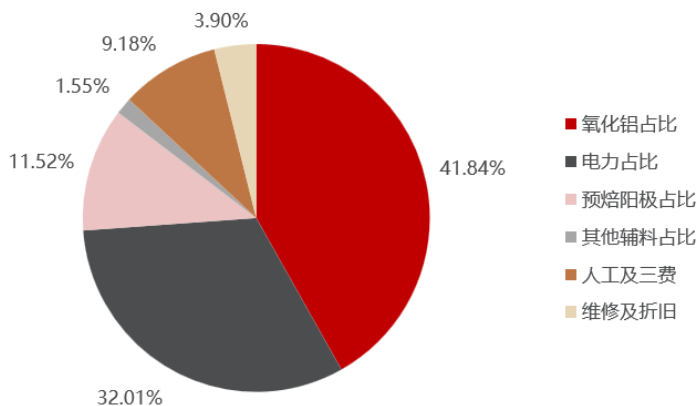


资料来源：同花顺，百川资讯，民生证券研究院测算



(4) 成本库存

图12: 2024年6月全国平均电解铝完全成本构成



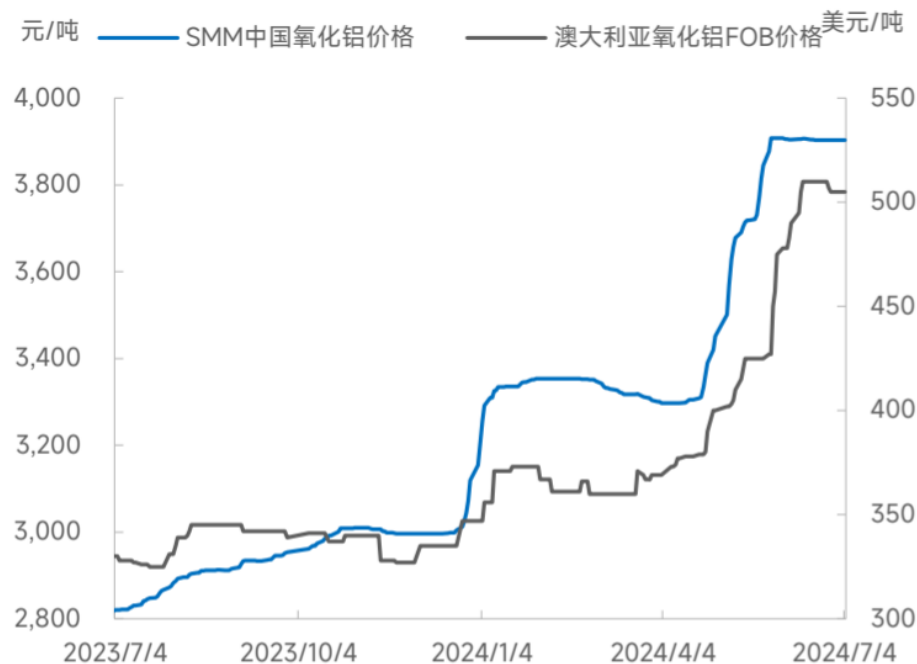
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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27日	4.1	25.7	27.3	4.2	8.1	2.9	2.2	1.8	76.3
7月1日	4.1	26.0	27.4	4.2	8.4	2.8	2.1	1.9	76.9
7月4日	4.2	26.8	27.0	4.2	8.2	2.8	2.2	1.9	77.3
较上周四变化	0.1	1.1	-0.3	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.1	1.0

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

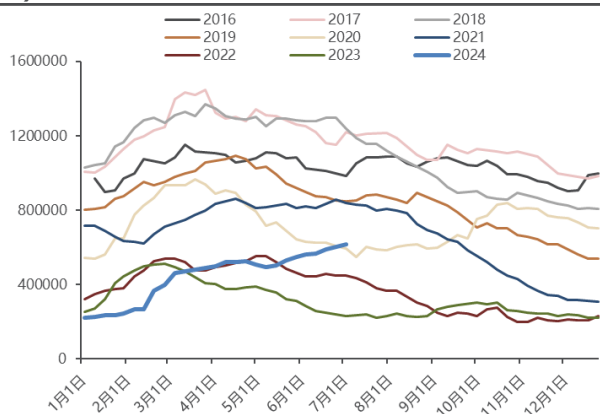


## 2.2.2 铜

### (1) 价格周度观点

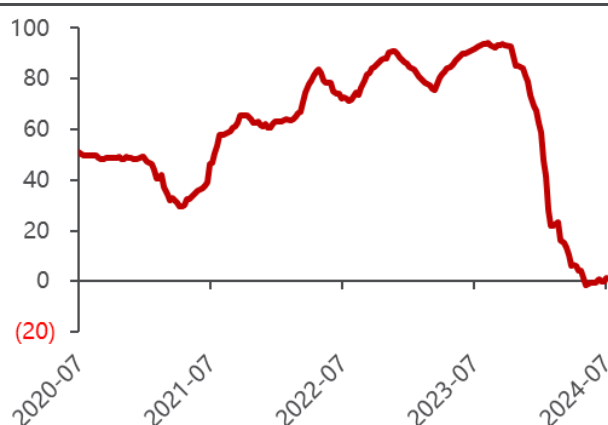
**本周 (7/1-7/5)**，宏观方面，本周美联储六月议息会议纪要发布，由于同期公布的就业数据持续走低和 PMI 连续三个月疲软，市场对美国经济降温的信心增强，后续降息预期大幅增加。美债收益率和美元双双回落，美股再次上扬。海外资本重新流入风险资产，周内铜价重新走高。基本面方面，铜精矿 TC 略微回暖，半年度长期合同签订后现货供应紧张情绪有所缓解。电解铜方面，上周进口窗口短暂打开令本周国内进口铜流入量增加，加上前期冶炼厂出口持续到港，SHFE 与 LME 库存均持续增加，内外 Contango 结构扩大。周内持货商惜售情绪高涨，平水铜升水报价连续上升，下游企业的采购承压被迫转向采购进口 EQ 货源。展望下周，中美 CPI 数据公布在即，美联储亦将发布半年度货币政策纪要，如果通胀降温的迹象明显，9 月首次降息的概率可能继续增加，多头资本或将再次推高期铜价格。预计伦铜运行于 9750-10000 美元/吨区间运行，沪铜运行于 78500-80500 元/吨。**库存方面**，本周四 (7 月 4 日) 国内保税区铜库存环比 (6 月 27 日) 增加 0.19 万吨至 9.71 万吨。其中上海保税保税库存环比增加 0.23 万吨至 9.3 万吨；广东保税环比下降 0.04 万吨至 0.41 万吨。本周保税库存持续增加，据 SMM 了解，6 月国内主流炼厂布局的出口电解铜，由于交通及其他因素，未能及时发运，近期仍在陆续到库。展望后市，7 月国内主流炼厂已无持续布局出口电解铜的计划，关注进口比价走势，后市或将迎来保税库去库拐点。

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

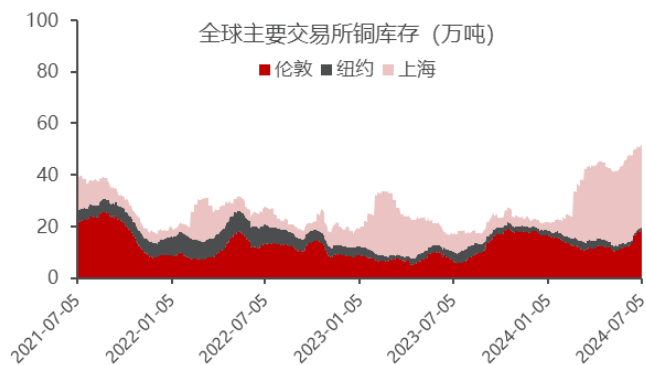
图 15：铜精矿加工费 (美元/吨)



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

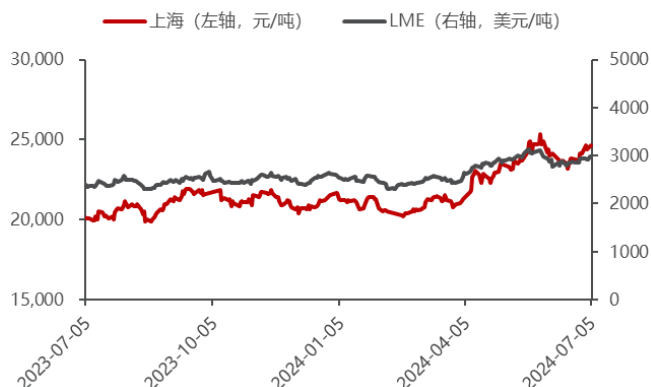
### (1) 价格周度观点

**本周 (7/1-7/5), 伦锌方面:** 周初, 美国 6 月 ISM 制造业 PMI 连续第三个月萎缩, 数据不佳强化市场对今年降息押注, 然而海外锌锭库存仍较高, 伦锌先涨后跌重心持稳; 随后美联储官员发言偏鸽提振市场情绪, 但美国 5 月 JOLTs 职位空缺意外自三年多低点回升, 多空博弈下伦锌偏弱震荡; 接着美国 6 月小非农数据录得 2024 年 1 月以来最小增幅, ISM 非制造业 PMI 远低于预期, 并且美国 5 月工厂订单月率同样表现不佳, 一系列疲软的经济数据提振市场降息信心, 美元指数走低, 推动伦锌不断上涨; 随后美联储会议纪要同样承认美国经济降温, 伦锌高位震荡运行。本周伦锌继续拉涨, 截止本周四 15:00, 伦锌录得 2982.5 美元/吨, 周内涨 41.5 美元/吨, 涨幅 1.41%。

**沪锌方面:** 周初, 国内冶炼厂减产带来的乐观情绪持续, 并且中国 6 月财新制造业 PMI 升至 51.8, 为 2021 年 6 月以来最高, 经济数据表现良好, 但是锌价高位下游采买不佳, 国内锌锭库存再次录增, 多空博弈下沪锌维持区间震荡; 随后美元指数走低, 外盘提振沪锌跳空高开, 矿端矛盾仍在托底锌价, 然而下游需求不佳, 沪锌进一步上涨动力不足, 锌价维持高位震荡走势。本周沪锌重心上移, 截止本周四 15:00, 沪锌录得 24670 元/吨, 周内涨 5 元/吨, 涨幅 0.02%。

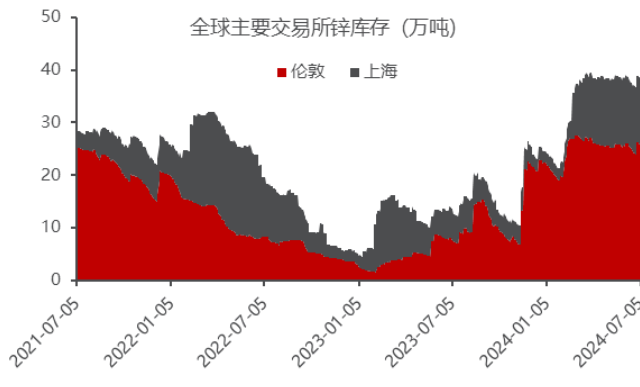
**新闻方面:** 截至本周四 (7 月 4 日), SMM 七地锌锭库存总量为 19.83 万吨, 较 6 月 27 日增加 0.37 万吨, 较 7 月 1 日增加 0.04 万吨, 国内库存录增。上海和天津地区库存录减, 主因周内仓库到货不多, 下游刚需点价提货, 整体库存小幅录减; 广东地区库存小幅增加, 周内广东地区仓库正常到货, 然盘面高位运行, 且消费淡季下游需求不佳, 整体库存小幅录增。整体来看, 原三地库存增加 0.06 万吨, 七地库存增加 0.04 万吨。

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

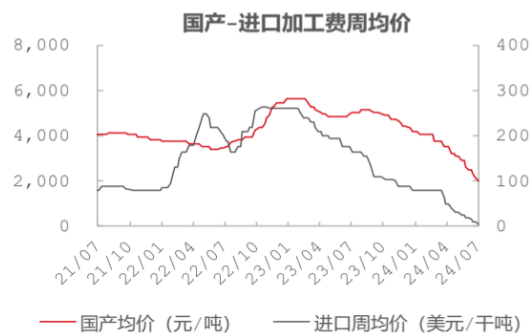
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



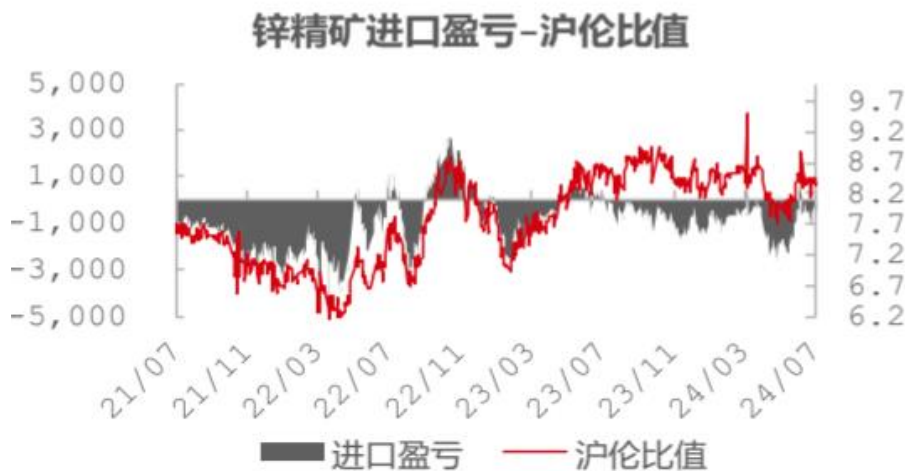
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
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
6月24日	8.64	2.35	7.03	0.46	0.46	0.17	0.27	18.02	19.38
6月27日	8.72	2.37	6.97	0.49	0.47	0.17	0.27	18.06	19.46
7月1日	8.54	2.54	7.26	0.46	0.55	0.17	0.27	18.34	19.79
7月4日	8.47	2.73	7.20	0.49	0.50	0.17	0.27	18.40	19.83
较上周四变化	-0.25	0.36	0.23	0.00	0.03	0.00	0.00	0.34	0.37
较本周一变化	-0.07	0.19	-0.06	0.03	-0.05	0.00	0.00	0.06	0.04

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

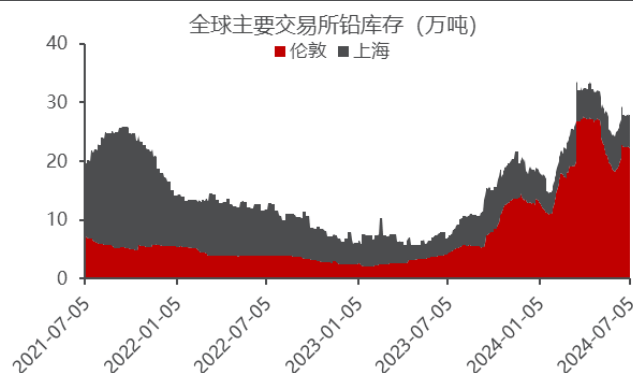
## 2.3 铅、锡、镍

- **铅：本周（7/1-7/5）** 本周伦铅开于 2216 美元/吨，受沪铅走势提振，伦铅周中摸高 2238.5 美元/吨，后因 LME 铅库存累增叠加沪铅下跌，伦铅探低至 2197 美元/吨；下半周美元指数走弱，基本金属多有回升同时 LME 铅库存下滑，伦铅震荡上行，截至周五 15:00，终收于 2226 美元/吨，涨幅 0.20%。本周沪铅主力 2408 合约开于 19480 元/吨，盘初震荡上行冲高 19800 元/吨一线附近，周中国内铅库存小增叠加进口铅到货预期，沪铅逐步震荡下行探低至 19390 元/吨，尾盘空头减仓沪铅再度拉涨冲高 19820 元/吨一线，终收于 19660 元/吨，涨幅 3.06%。现货市场上，本周（07 月 01 日-07 月 05 日）SMM1#铅价运行于 19375-19550 元/吨。河南地区，由于下游以长单提货为主，加之当地冶炼厂检修减产，现货供应趋紧。持货商对沪期铅 2408 合约贴水 20-0 元/吨的报价仅有少量成交，临近周末散单流通货源稀少，河南地区报价转为对 2408 合约升水 50 元/吨。湖南和广东等地，非品牌铅库存此前通过贴水抛售已基本售罄，本周非交割品牌电解铅升水 30-50 元/吨，品牌铅则继续保持对 SMM1#铅升水 200-300 元/吨的报价。临近周末，铅价走强，下游普遍观望，市场整体成交情况偏淡。贸易市场方面，江浙沪地区的仓单报价对沪期铅 2407 合约依旧保持 30-50 元/吨的升水或对 2408 合约升水 50 元/吨，但市场流通货源依然稀缺，总成交量有限。再生精铅方面，市场流通货源增多，主流价格对 SMM1#铅贴水 50 元/吨。由于铅价处于高位震荡状态，下游采购主要以长单和刚需为主，备库积极性较低，观望情绪浓厚。**新闻方面：**据 SMM 调研，截至 7 月 5 日，原生铅主要交割品牌厂库存 0.15 万吨，较上周（6 月 28 日）环比减少约 400 吨。据调研，原生铅与再生铅炼厂多有减产，尤其是安徽地区再生铅炼厂尚未恢复生产，铅锭供应偏紧，使得再生精铅与电解铅价格相差无几，下游企业刚需偏向原生铅厂提货源，炼厂厂库保持低库存平水，小部分企业更是出现预售、排单发货的情况。下周，沪铅 2407 合约交割前一周，后续炼厂因交仓转移库存至交割仓库，预计炼厂库存将继续维持低位。
- **锡：本周（7/1-7/5）** 经过 SMM 的深入调研，本周锡价动态呈现出高位横盘的趋势。在本周初，沪锡价格稳定在约 27.4 万元/吨的水平，并在此价格区间内持续进行横向调整。周三交易日的尾声阶段，锡价高开持稳，沪锡价格稳定在约 27.6 万元/吨的水平。从本周的整体市场动向来看，沪锡价格的高位盘整抑制了大部分下游企业的采购意愿，多数下游企业选择在小幅回落时进行刚需采购。刚需满足后，这些企业的采购策略转向观望。深入分析本周的市场动态后，我们注意到，受锡价高位横盘的影响，市场整体的交易活跃度较低，交易氛围变得更为冷清，锡锭三地社会库存去库趋势逐步放缓。**新闻方面：**据 SMM 调研数据显示，5 月份国内精炼锡产量达到 16720 吨，较上月增长 1.06%，与去年同期相比增长 6.77%。云南地区，某精炼锡冶炼企业因交接问题持续停产，同时受环保检查影响，部分企业进行停产检修 1-2 周，导致锡锭产量相较 4 月份略有下降。江西地区则得益于市场废料供应充足，部分冶炼企业产量大幅提升，预期增产逐步兑现。
- **镍：本周（7/1-7/5）** 本周沪镍价格继续小幅上升，截至周五晚收盘时，价格为 138,090 元/吨。镍价的运行逻辑未发生重大变化，仍需关注宏观经济和基本面两方面的影响。本周镍价上涨主要归结于两点：首先，伦敦金属交易所（LME）加强了对俄罗斯镍交仓的限制，宣布自 10 月 3 日起暂停接受俄罗斯诺里尔斯克镍公司（NorilskNickelPJSC）在芬兰 Harjavalta 工厂的纯镍制品交割。其次，国内由于出口增加，供应压力短暂缓解，这两方面因素共同推动了镍价的韧性。从宏观层面来看，7 月 3 日美联储公布的会议纪要显示，5 月份 CPI 的疲软支持了通胀放缓的观点，但在更明确确认通胀持续向 2% 的目标迈进前，降息是不合适的。尽管美联储官员建议采取观望态度，但也承认美国经济放缓，物价压力减轻。同一天公布的 PMI、劳动力市场和贸易数据均不及预期，进一步验证了经

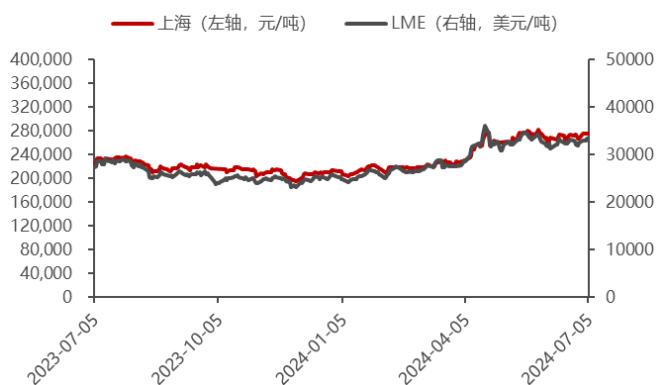
济降温的趋势，激发了降息预期，吸引多头资金进入市场。从基本面来看，国内现货供应仍然有限。受前期宏观因素和印尼 RKAB 事件推动，以及美元兑人民币汇率持续走高的影响，外盘镍价一直高于国内镍价，促使国内电解镍企业持续出口镍板。综上所述，虽然长期来看供过于求的预期不变，但在短期内，由于内外盘价差的修复过程和宏观经济未明显转向，沪镍进一步下行的空间有限。预计下周沪镍主力合约的运行区间将在每吨 135,000-145,000 元之间。

**图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格**

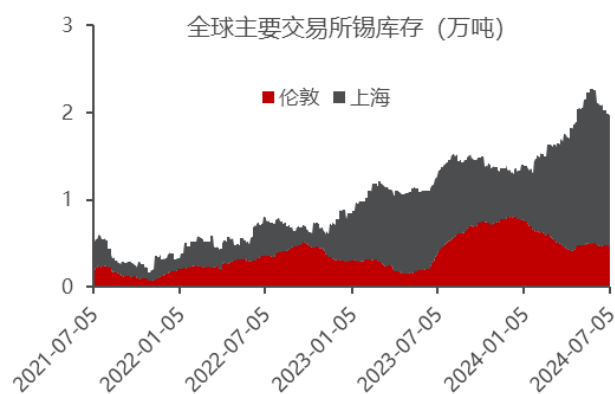

资料来源：同花顺，民生证券研究院

**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

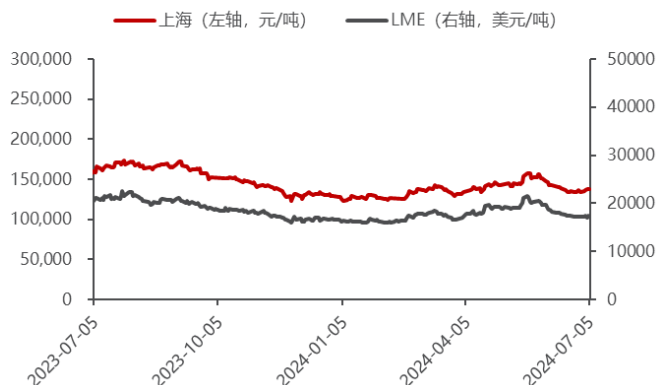
**图 24：上海期交所同 LME 当月期锡价格**


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）**


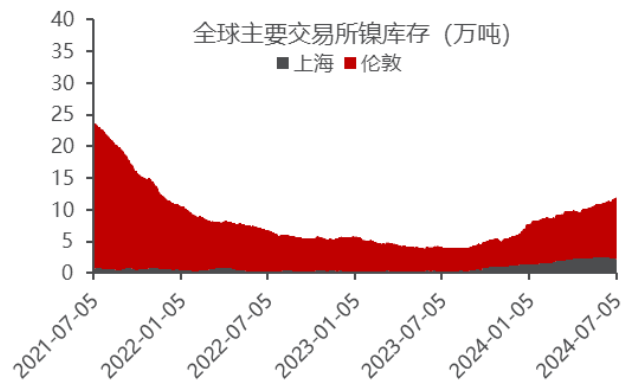
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

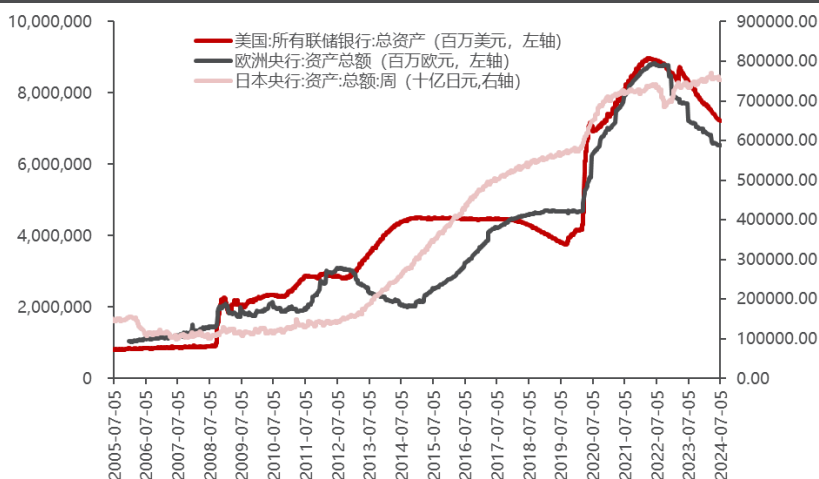


## 3 贵金属、小金属

### 3.1 贵金属

- **金银：本周（6/28-7/4）金银价格上涨。**截至7月4日，国内99.95%黄金市场均价为549.90元/克，较上周上涨0.15%，上海现货1#白银市场均价为7798元/千克，较上周上涨0.58%。周内，鲍威尔及美联储会议纪要维持观望降息的立场，但最新PCE数据回落符合预期提振市场降息信心，金银价格整体延续调整走势，风险偏好抬升使价格重心上移。COMEX黄金主力创近半月收盘高位2365.4美元/盎司，COMEX白银价格重新上探30美元/盎司，国内金银主力冲破560元/克和8000元/千克整数关口。

图 28：各国央行的资产总额情况

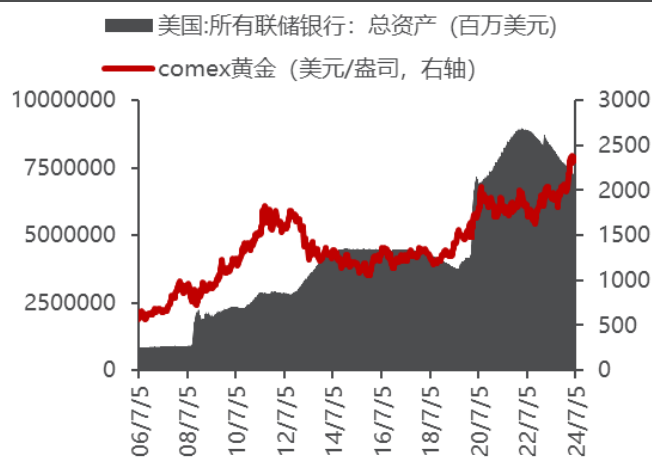


资料来源：同花顺，民生证券研究院



(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

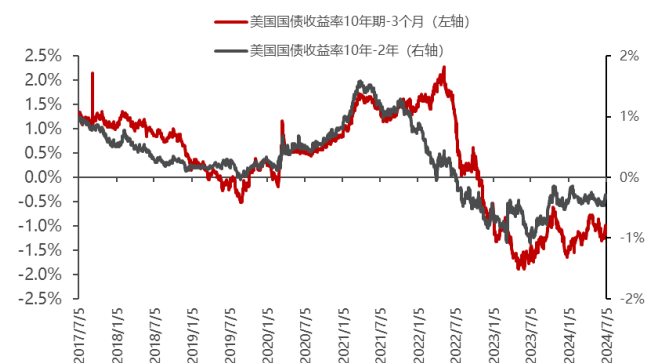
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

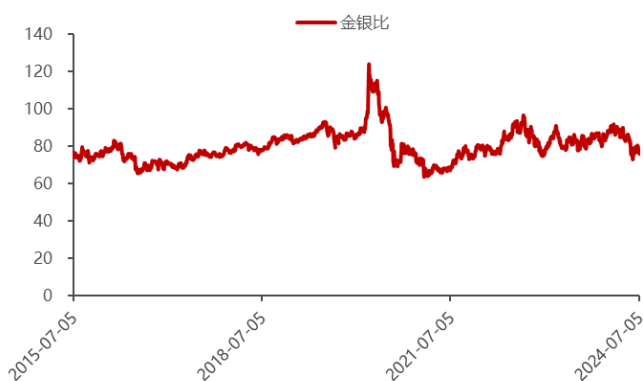
(3) 长短端利差和金银比

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（7/1-7/5）** 本周电解钴价格延续下行。从供给端来看，产量增量维持，贸易端口库存较多，整体供给量较为充足。从需求端来看，合金及磁材方向需求较为有限，市场终端采购较为寡淡。从整体市场来看，由于钴价处于下行通道，且国内及国外需求均较为有限，因此现货价格在供大于求的压力下维持下行。
- **钴盐及四钴：本周（7/1-7/5）** 本周钴盐价格延续下行。从供给端来看，由于钴盐价格持续走下行通道，部分钴盐冶炼厂成本压力较大，产量有所减少。从下游需求端来看，三元前驱体需求虽略有恢复，但集中于高镍方向，对于钴盐需求支撑有限。综合来看，虽目前产量有所下滑，但需求端更为弱势，因此供需博弈下，现货价格维持下行。预计后市，由于目前钴盐价格已至历史低位，而现货市场在抄底心态的指引下，询盘有所增多；因此钴盐再度超跌促成成交现象有所减少，现货价格或短期维持僵持运行。本周四氧化三钴价格小幅下降。从供给端来看，目前产量波动不大，供给量较为稳定。从下游需求端来看，高电压型需求尚可；常规性市场内卷局面维持，整体市场散单采购未见明显起量。从整体市场情况来看，由于原料价格的下行，因此四氧化三钴成本支撑走弱，现货价格受成本下行出现下行。
- **三元材料：本周（7/1-7/5）** 本周三元材料价格小幅下行。成本端，镍价持稳，钴锂价格下滑，正极材料成本下跌，市场成交价格下降。市场状况，消费和小动力市场竞争激烈，部分企业报价跌破成本线，厂家策略以价换量为主，以较高开工率降低生产成本。供应端来看，材料厂经历过6月控库存，7月预期材料厂总体产量出现小幅复苏，smm初步统计增量在9个点左右。头部中高镍材料厂家排产好转，二三线厂家排产仍是持稳走弱之势，市场集中度有望进一步提升。需求端，动力市场，据乘联会初步数据新能源乘用车零售环比增长7%，从电芯端来看，7月国内部分电芯厂对材料采买需求有所好转，出现一定的补库动作。此外，海外需求市场出现分化，头部电芯厂采购需求有所转好，二线电芯厂需求转弱。后市预期，三元材料价格偏稳运行。

表5: 钴系产品价格一览

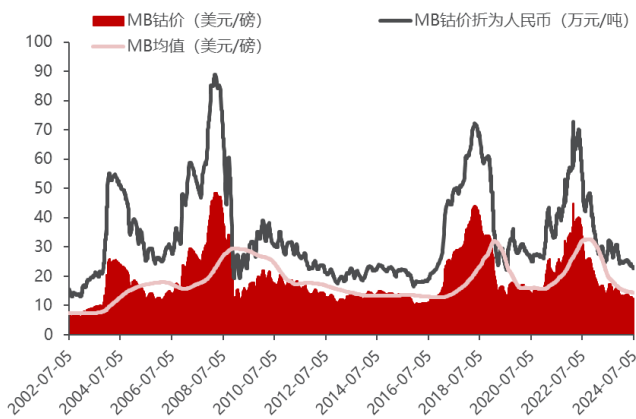
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	197.50	0.00%	-1.50%	-7.06%	277.50	197.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	12.28	-0.77%	-2.15%	-8.97%	17.40	13.25
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	177.50	-7.31%	-11.47%	-14.25%	285.00	177.50
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	5.40	0.00%	0.00%	-2.70%	8.75	5.30
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	124.50	-2.35%	-2.35%	-2.35%	182.50	124.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	29500.00	-1.67%	-3.28%	-1.67%	47000.00	29500.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	122.50	-0.81%	-0.81%	-3.92%	179.50	122.50

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 28 日

## (2) 价差跟踪

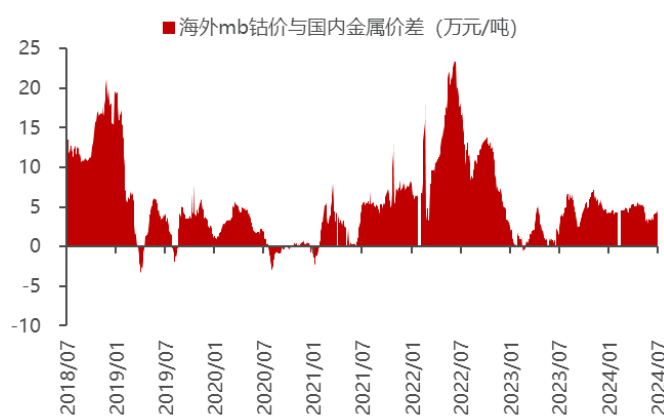
图 37: MB 钴美金及折合人民币价格



资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

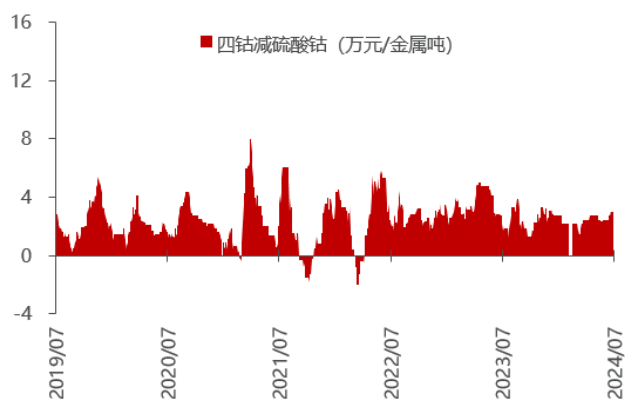
注: 美元汇率为对应当日中间汇率

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

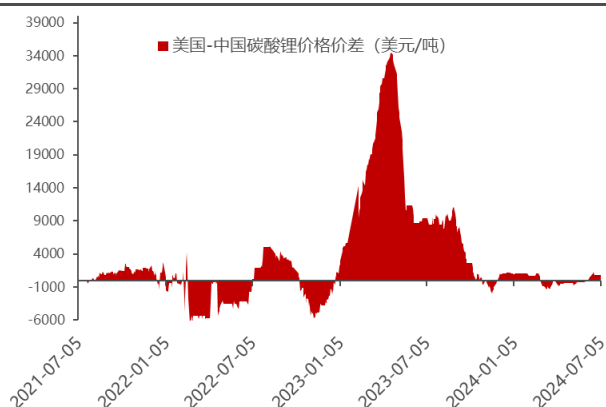
## 3.2.2 锂

### (1) 高频价格跟踪及观点

- 碳酸锂：本周 (7/1-7/5)** 本周的碳酸锂现货价格维持整体维持较稳趋势。7 月首周上下游均维持一定的观望态势，上游报价与下游采购意愿价位受到部分市场消息影响而有所波动，例如新能源车销数据以及某下游电池厂的公开排产增量预期。从上游供应端来看，部分江西锂云母冶炼企业在近期的生产有所减量。但部分锂辉石、盐湖端的锂盐厂排产仍较为正常。个别锂盐厂在 7 月的生产排产仍有较强的上涨预期。在经过增减量级的此消彼长之后，目前预计 7 月的碳酸锂产量较 6 月环比较为稳定。下游方面，部分正极厂表示当下自身碳酸锂库存量足够维持当月生产，且本月的长协以及客供量级依旧稳定，仅维持一定的逢低买入的现货需求。从供需层面来看，7 月的碳酸锂供应过剩量级依旧较为明显。因此预计短期内碳酸锂价格仍有一定震荡走弱的预期。
- 氢氧化锂：本周 (7/1-7/5)** 本周氢氧化锂价格继续呈现下行趋势。尽管近期碳酸锂价格趋于稳定，在 9 万元左右震荡，这对氢氧化锂的价格产生了一定的带动作用，部分盐企因此存一定挺价情绪。然而，由于海外市场需求持续低迷，加上欧美市场即将进入夏季休假期，许多电池和正极材料制造商采购意愿较为谨慎。这导致了专注于海外市场的企业面临一定的销售压力。短期内，氢氧化锂的供需结构仍然以供大于求为主，预计市场成交价格将继续小幅下滑。
- 磷酸铁锂：本周 (7/1-7/5)** 近期磷酸铁锂的价格主要跟随碳酸锂波动，虽之前电芯厂招标价格一出，增加市场对于之后加工费变动的恐慌，但主流加工费未有较明显变动，电芯厂与正极大厂之间是双方议价。6 月 7 月磷酸铁锂厂目前反馈，磷酸铁锂正极厂 6 月产量与 7 月排产变化不是很大，部分二梯队电芯厂反馈最近需求仍较好。
- 钴酸锂：本周 (7/1-7/5)** 本周钴酸锂价格维持下跌。成本端，钴价跌势未止，钴酸锂成本联动下行。市场状况，零单成交较冷清，部分厂家报出极端低价，中小厂家存在以价换量现象。供应端，头部厂家受益于下游备货需求，开工率较满，二三线厂家生产下行。需求端，终端存在为下半年新机提前备货的现象，使得 6、7 月份电芯端对高压钴酸锂材料的采购需求较好，然而低压电子烟市场仍因海外政策原因不见起色。后市钴价仍有下行预期，预期钴酸锂材料价格偏弱运行。

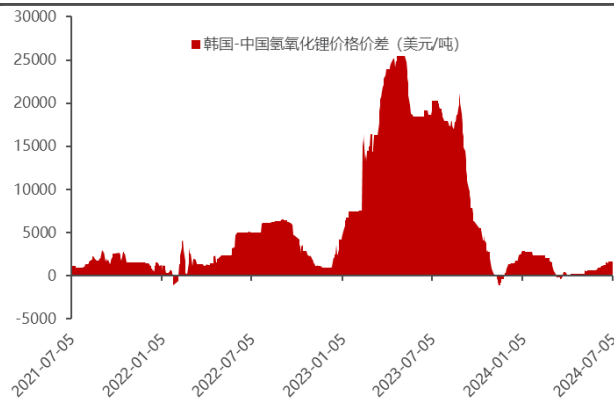
### (2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



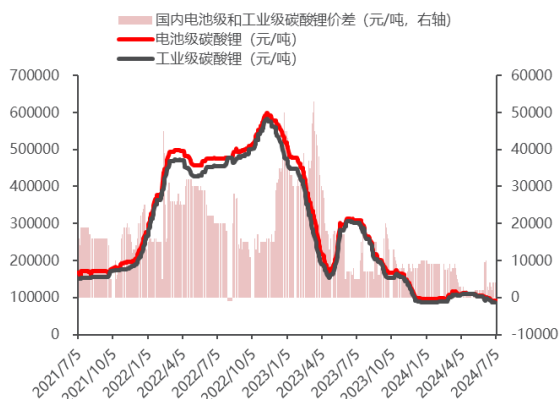
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



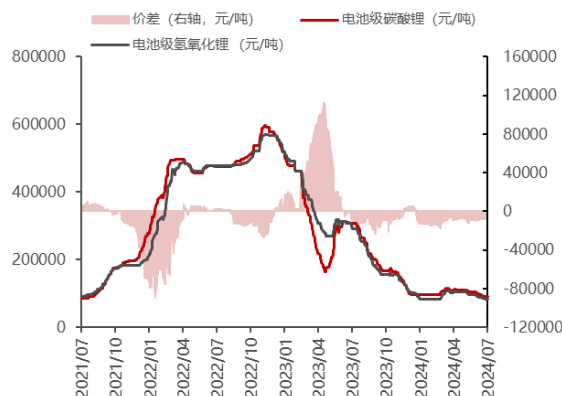
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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

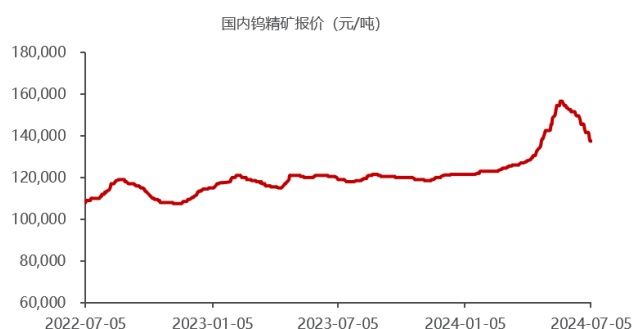
### 3.3 其他小金属

图 45: 国内钼精矿价格



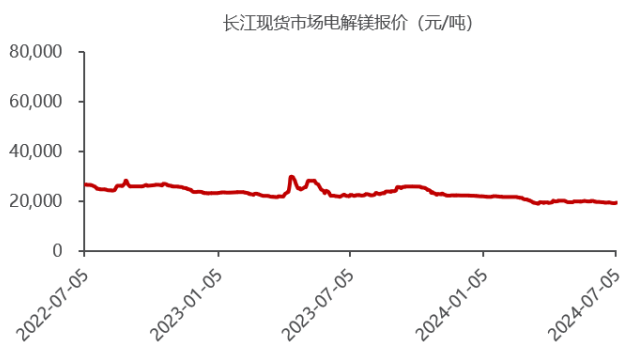
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 46: 国内钨精矿价格



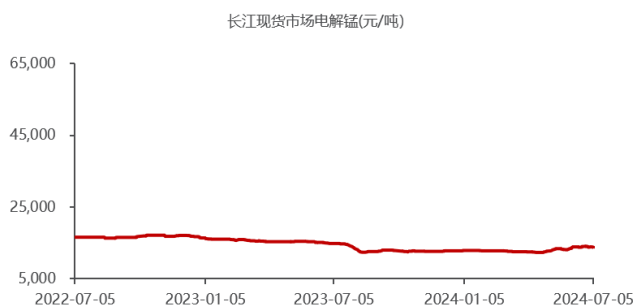
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

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



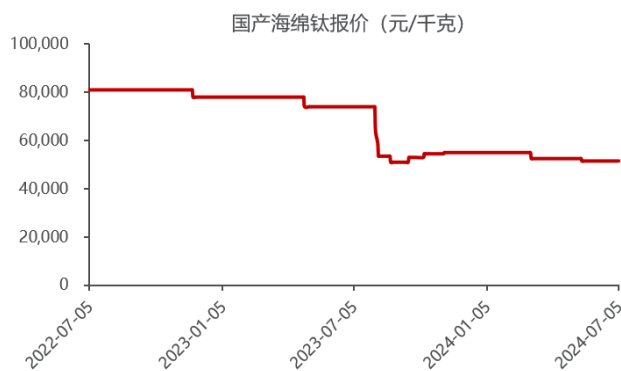
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**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**



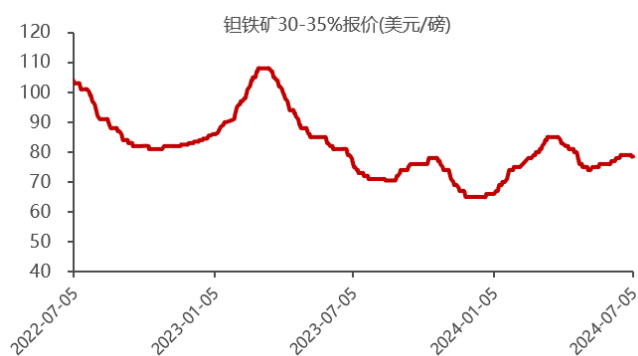
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**图 53: 国内精钢 99.99%价格**



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

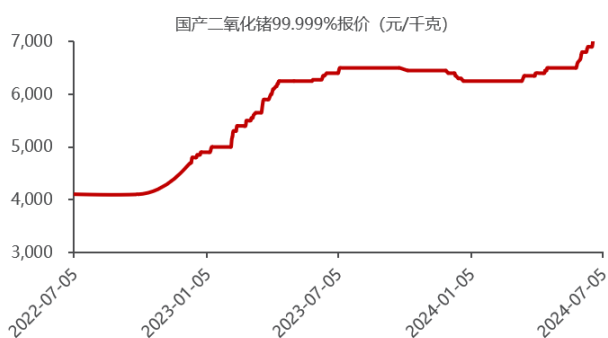
**图 54: 钽铁矿 30%-35%价格**



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

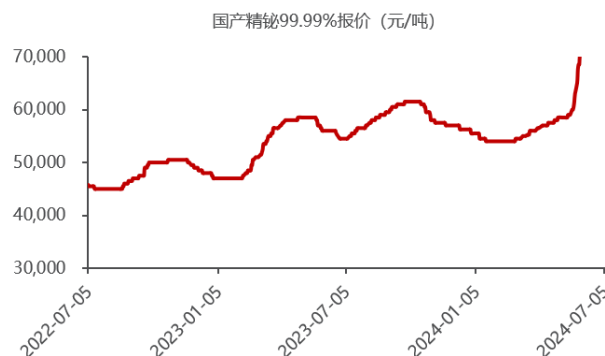


**图 55: 国产二氧化锆价格**



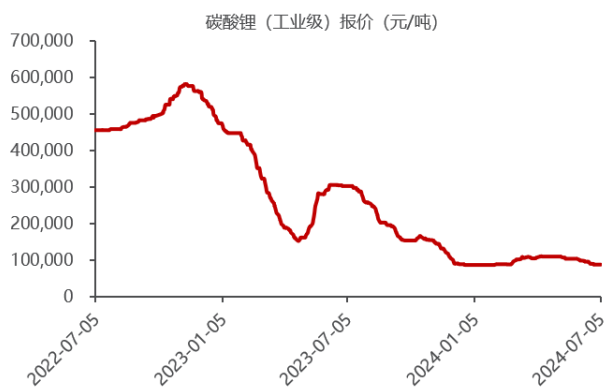
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**图 56: 国产精铋价格**



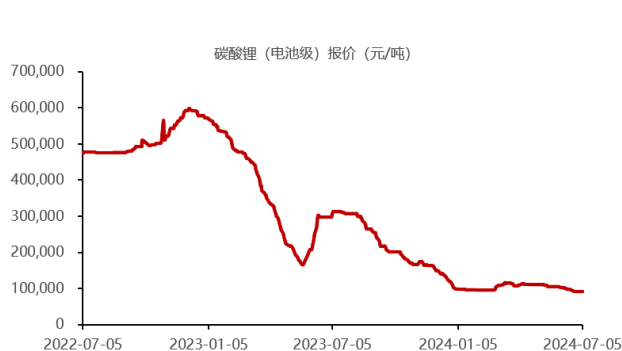
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**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**

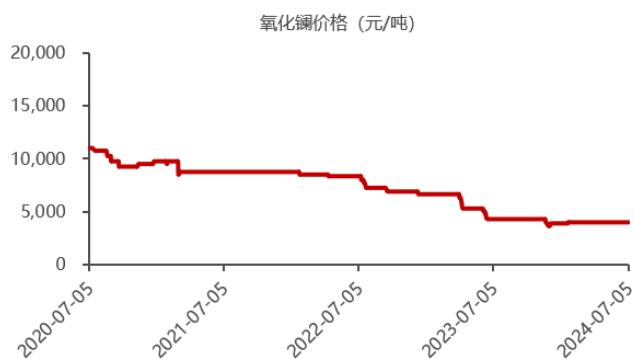


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

## 4 稀土价格

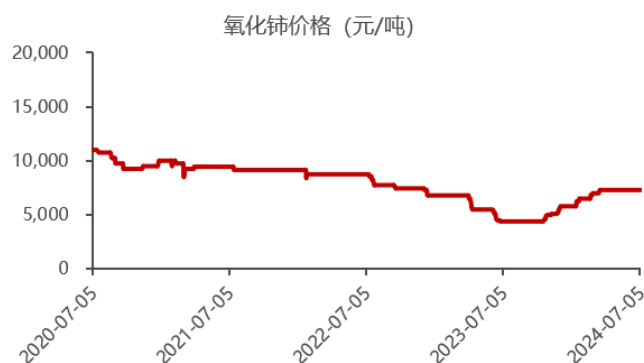
- **稀土磁材：**本周（7/1-7/5）本周，稀土价格小幅上涨后又快速回落。在上周六发布的《稀土管理条例》之后，北方挂牌价平挂使得部分业者后市信心大涨，稀土氧化物报价也水涨船高。但稀土需求端依旧疲软，下游追涨情绪不高，稀土市场实际成交情况不及预期，稀土成交价格也逐渐回落。预计短期稀土价格走势仍将偏弱。

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 (7/1-7/5)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (7/1-7/5)	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 6 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