

本周 (7/8-7/12) 上证综指上涨 0.72%，沪深 300 指数上涨 1.20%，SW 有色指数上涨 1.21%，贵金属 COMEX 黄金上涨 0.68%，COMEX 白银下跌 1.59%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -1.97%、-0.93%、-1.70%、-1.23%、-2.34%、-1.12%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -2.30%、+7.62%、-2.92%、-4.81%、+1.31%、-2.84%。

**工业金属：通胀回落美联储降息预期进一步走强，短期由于此前预期充分带来价格回调，不改长期价格中枢上行的趋势。核心观点：**最新通胀和就业数据均回落，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 3.24 美元/吨，较上周增加 2.11 美元/吨，CSPT 小组敲定三季度采购指导价为 30 美元/吨，TC 价格尚处历史低位，国内冶炼厂减停产压力仍在；需求端，“783 号文”实施在即，再生铜开工率显著下行，部分电缆厂转向采购电解铜杆，推升电解铜需求，社库维持去库走势。**铝方面**，供应端，目前国内电解铝运行总产能约为 4327 万吨，基本接近上限，西南地区复产接近尾声；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。淡季影响下库存本周累库 1.6 万吨。**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：供应压力延续，价格震荡走弱。核心观点：**下游采购需求疲弱，供应过剩依旧明显，短期价格震荡走弱。**锂方面**，矿端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，锂盐端需求走弱，供给进一步过剩，锂价承压下行。**钴方面**，供给端钴中间品价格企稳，电钴成本或有支撑，钴盐厂成本压力大，开工率偏低，需求端三元前驱体虽略有恢复，低位抄底补库意愿尚可，但由于需求并未大幅好转，难以支撑现货价格大幅上行。供需博弈下价格预计底部持稳。**镍方面**，镍盐厂逐步去库，随着三元需求好转，硫酸镍价格或有小幅反弹，但镍价走低带来的成本支撑减弱，镍盐上行空间有限。**重点推荐：藏格矿业、中矿资源、永兴材料、华友钴业。**

**贵金属：通胀超预期回落，叠加就业数据降温，降息预期进一步走强，坚定看好贵金属价格。**美国 6 月 CPI 数据录得 3.0%，环比下降 0.1%，低于市场预期。结合上周的非农就业数据降温，就业和通胀均走弱，美元指数本周大幅回落，10 年期美国国债收益率也下降至 4.162%，FedWatch 预测美联储 9 月降息概率升至 96% 以上，9 月降息预期已经基本打满，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	18.48	0.80	1.06	1.3	23	17	14	推荐
603993.SH	洛阳钼业	8.76	0.38	0.56	0.6	23	16	15	推荐
000807.SZ	云铝股份	14.09	1.14	1.35	1.49	12	10	9	推荐
603799.SH	华友钴业	23.94	2.05	2.14	2.79	12	11	9	推荐
002738.SZ	中矿资源	27.99	3.15	1.95	2.75	9	14	10	推荐
002756.SZ	永兴材料	35.41	6.32	2.71	3.50	6	13	10	推荐
603979.SH	金诚信	47.16	1.71	2.75	3.53	28	17	13	推荐
601168.SH	西部矿业	18.66	1.17	1.64	1.71	16	11	11	推荐
1258.HK	中国有色矿业	6.41	0.51	0.66	0.66	13	10	10	推荐
600547.SH	山东黄金	28.30	0.42	0.85	1.1	67	33	26	推荐
600489.SH	中金黄金	17.12	0.61	0.84	0.94	28	20	18	推荐
600988.SH	赤峰黄金	19.78	0.49	0.96	1.2	40	21	16	推荐
000975.SZ	银泰黄金	17.43	0.51	0.74	0.86	34	24	20	推荐
1818.HK	招金矿业	14.96	0.21	0.25	0.42	71	60	36	推荐
002155.SZ	湖南黄金	18.78	0.41	0.72	0.87	46	26	22	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测。(注：股价为 2024 年 7 月 12 日收盘价，港币/人民币 0.93，美元/人民币 7.25)，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

分析师 张弋清

执业证书：S0100523100001

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

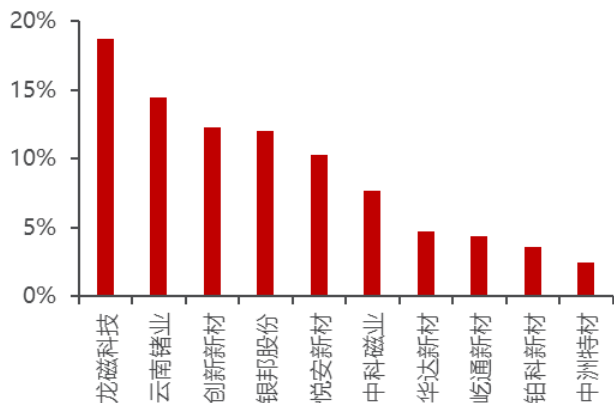
1. 有色金属周报 20240707：降息预期渐强，商品价格趋势上行-2024/07/07
2. 有色金属周报 20240630：价格逐渐企稳，坚定看好商品上行趋势-2024/06/30
3. 有色金属周报 20240623：宏观多空博弈，商品价格仍在筑底-2024/06/23
4. 金属行业 2024 年中期策略系列报告之贵金属篇：降息确定，上行趋势未变-2024/06/16
5. 有色金属周报 20240616：联储降息波动带来商品价格震荡，紧咬供给周期不放松-2024/06/16

# 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>

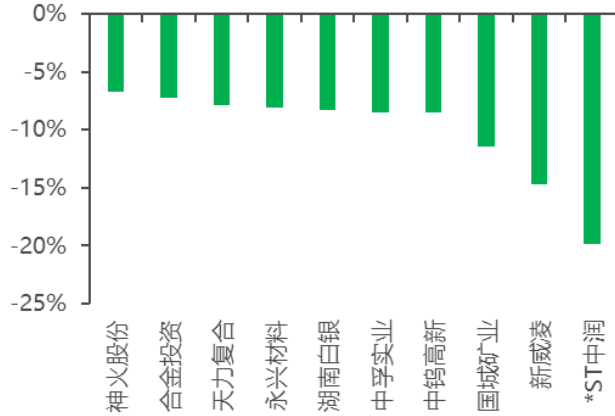
## 1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票 (7/8-7/12)



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 (7/8-7/12)



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

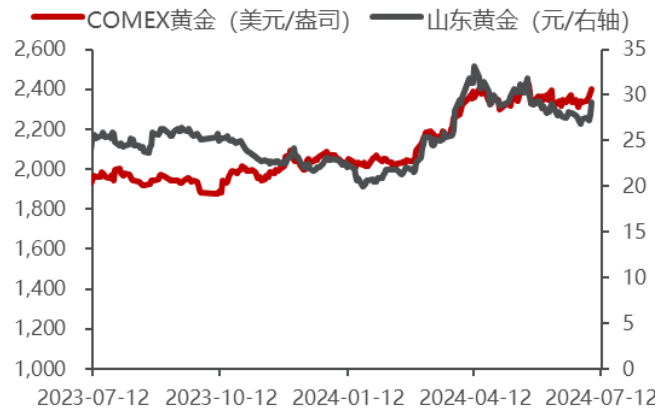
		单位	价格/库存 2024/7/12	一周以来	变化 本月以来	今年以来	
<b>基本金属价格</b>							
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2490	-1.97%	-7.97%	7.05%	
	铜(当月)	美元/吨	9877	-0.93%	-2.45%	15.76%	
	锌(当月)	美元/吨	2949	-1.70%	-3.66%	12.90%	
	铅(当月)	美元/吨	2214	-1.23%	-2.87%	7.19%	
	镍(当月)	美元/吨	16925	-2.34%	-15.65%	2.08%	
	锡(当月)	美元/吨	33570	-1.12%	1.18%	33.43%	
	国内价格	铝(当月)	元/吨	20010	-1.43%	-7.08%	1.29%
		铜(当月)	元/吨	78950	-1.77%	-4.30%	14.49%
		锌(当月)	元/吨	24160	-2.01%	-2.93%	11.67%
		铅(当月)	元/吨	19455	-1.04%	3.26%	21.94%
		镍(当月)	元/吨	135010	-2.23%	-10.97%	5.88%
	锡(当月)	元/吨	273820	-0.55%	-0.41%	29.96%	
<b>基本金属库存</b>							
铝	LME 库存	万吨	97.67	-2.30%	-12.53%	72.45%	
	上海期交所库存	万吨	26.22	7.45%	20.39%	164.77%	
铜	LME 库存	万吨	20.62	7.62%	77.06%	91.04%	
	COMEX 库存	万吨	0.94	5.02%	-43.42%	-50.57%	
上海期交所库存	万吨	31.61	-1.72%	-1.74%	922.84%		
	锌	LME 库存	万吨	25.11	-2.92%	-2.30%	12.50%
上海期交所库存	万吨	12.59	-0.64%	-2.52%	493.41%		
	铅	LME 库存	万吨	21.15	-4.81%	14.06%	57.94%
上海期交所库存	万吨	5.94	5.77%	-0.66%	12.34%		
	镍	LME 库存	万吨	9.85	1.31%	17.67%	53.57%
上海期交所库存	万吨	2.09	-2.87%	-17.96%	51.65%		

锡	LME 库存	万吨	0.44	-2.84%	-11.11%	-42.34%
	上海期交所库存	万吨	1.52	1.29%	-13.88%	139.13%
<b>贵金属价格</b>						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2416.00	0.68%	2.91%	16.85%
	白银	美元/盎司	31.03	-1.59%	1.54%	29.87%
国内价格	黄金	元/克	563.26	0.95%	1.74%	16.46%
	白银	元/千克	8042.00	0.05%	-2.07%	33.28%
<b>小金属价格</b>						
	钼精矿	元/吨度	3705	1.65%	-3.89%	17.81%
	钨精矿	元/吨	132500	-3.64%	-13.68%	9.05%
	电解镁	元/吨	19250	-1.28%	-4.70%	-12.70%
	电解锰	元/吨	13700	-0.72%	3.01%	7.03%
	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	9150	-0.54%	0.00%	2.23%
	钴	元/吨	177500	0.00%	-11.91%	-14.25%
	铋	元/吨	100000	2.04%	41.84%	80.18%
	钽铁矿	美元/磅	78	-0.64%	2.63%	18.18%
	二氧化锗	元/千克	8650	4.85%	31.06%	38.40%
	铟	元/千克	2930	-1.51%	-4.72%	46.13%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	87500	0.00%	-15.46%	1.16%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	90500	-1.09%	-14.22%	-8.12%
	五氧化二钒	元/吨	79000	0.00%	-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	368000	0.14%	-1.87%	-19.12%
	氧化钕	元/吨	368000	0.14%	-1.87%	-19.56%
	氧化镝	元/千克	1740	-3.60%	-10.08%	-30.12%
	氧化铽	元/千克	5175	-2.82%	-13.46%	-30.07%
	镨钕氧化物	元/吨	361500	0.56%	-2.03%	-18.31%
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%
	金属钕	元/吨	457500	0.00%	-1.61%	-17.57%
	金属镝	元/千克	2225	-5.32%	-9.18%	-32.06%
	金属铽	元/千克	6425	-4.10%	-15.18%	-29.78%
	镨钕合金	元/吨	361500	0.56%	-2.03%	-18.31%

资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

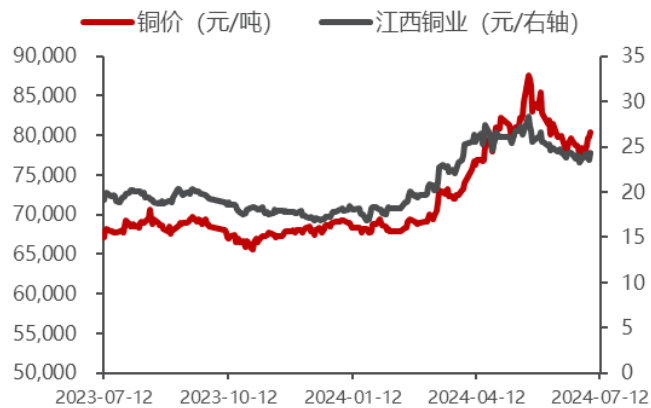
## 2.1 价格和股票相关性复盘

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



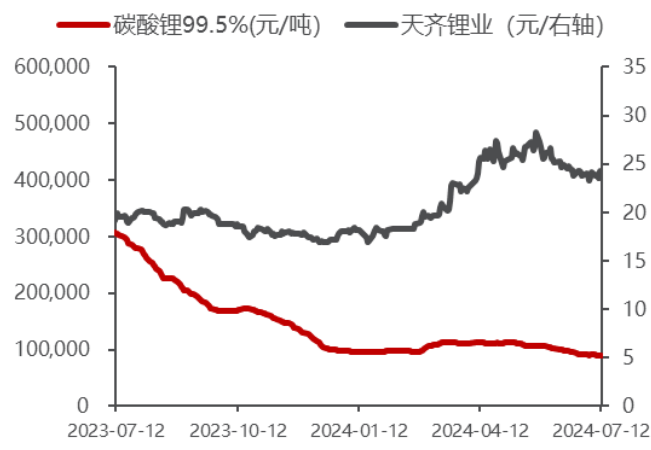
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (7/8-7/12)，宏观方面：**美联储最新表态偏鸽派，市场对美联储 9 月降息概率维持 70%左右，美元指数下跌，后续仍需关注美国即将公布的通胀数据。国内方面，国内下周即将召开二十届三中全会，市场静待更多刺激政策释放。基本上，国内铝市场供应充足，需求进入淡季，基本面驱动力乏力，氧化铝期货市场上空头集中入场，氧化铝盘面下滑，电解铝成本支撑上有松动预期。短期来看，目前铝市场宏观氛围谨慎，基本上没有驱动力，资金入场积极性不佳，短期或弱势震荡整理为主。**新闻方面：**7 月初，国内铝锭库存表现并不如人意，目前已处于近三年的同期高位。国内铝锭社会库存自 6 月 20 日以来，连续累库已超过半月，

累计增加 3.5 万吨，疲软无力的库存表现，使得国内铝锭向上逼近 80 万吨大关，对期铝和铝现货表现造成明显压制。

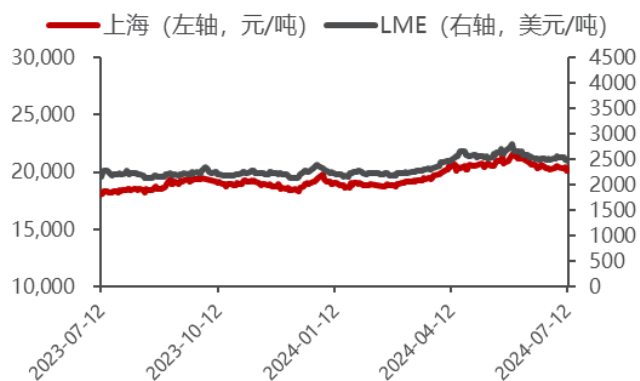
(2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

	2024-7-11		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	20,140	-70	-0.35%	-240.0	-1.18%	-670.0	-3.22%	
氧化铝	3,850	0.0	0.00%	0.0	0.00%	20.0	0.52%	
铝土矿 (澳洲进口)	499.43	-0.02	0.00%	8.2	1.67%	17.4	3.61%	
铝土矿 (广西)	587.6	0.0	0.00%	56.5	10.64%	56.5	10.64%	
铝土矿 (山西)	689.3	0.0	0.00%	22.6	3.39%	22.6	3.39%	
预焙阳极	3,820	0.0	0.00%	0.0	0.00%	-110.0	-2.80%	
动力煤	856.0	1.0	0.12%	9.0	1.06%	-22.0	-2.51%	

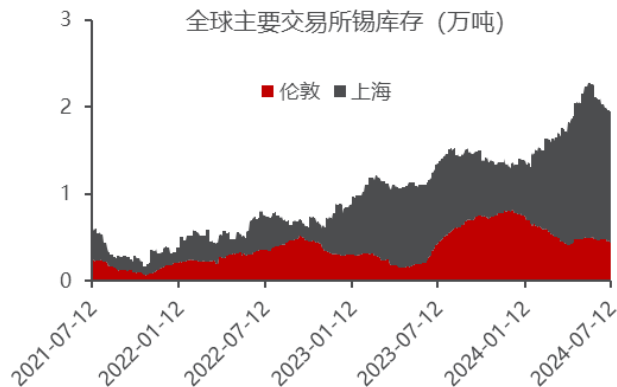
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

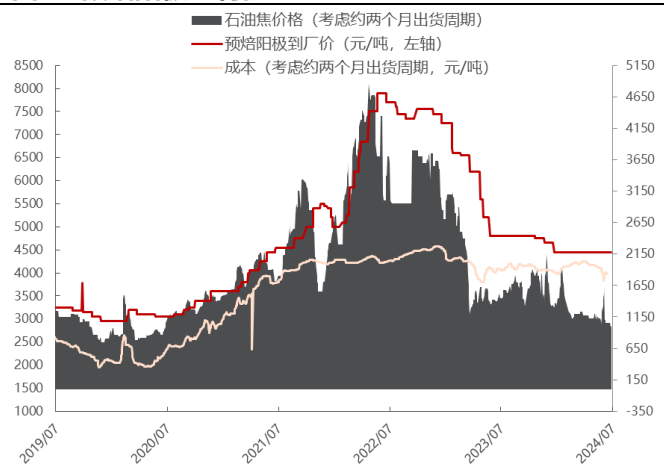
图8：全球主要交易所铝库存 (万吨)



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



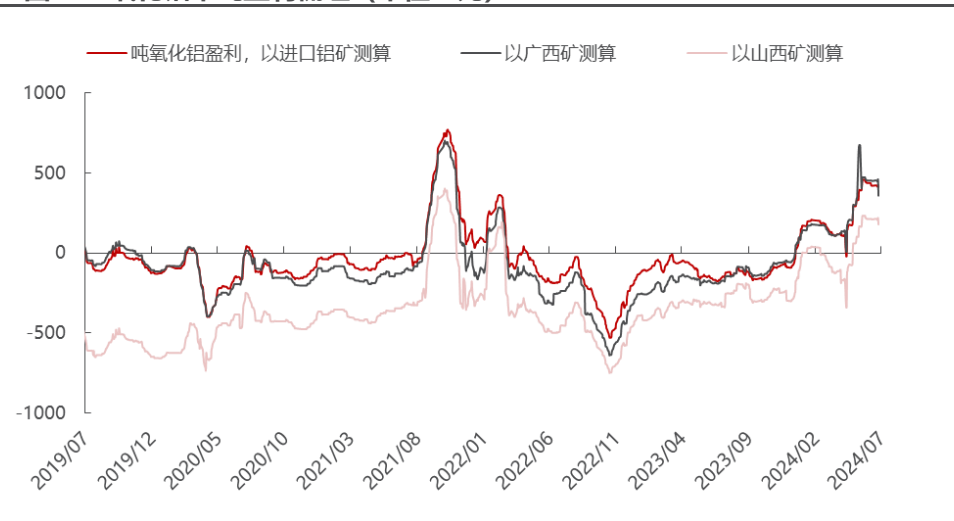
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

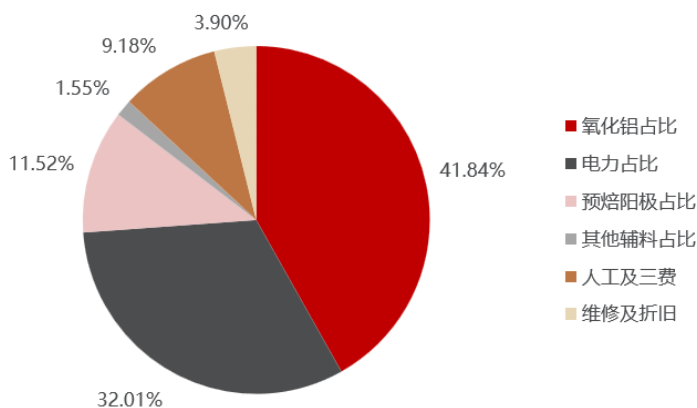
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



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



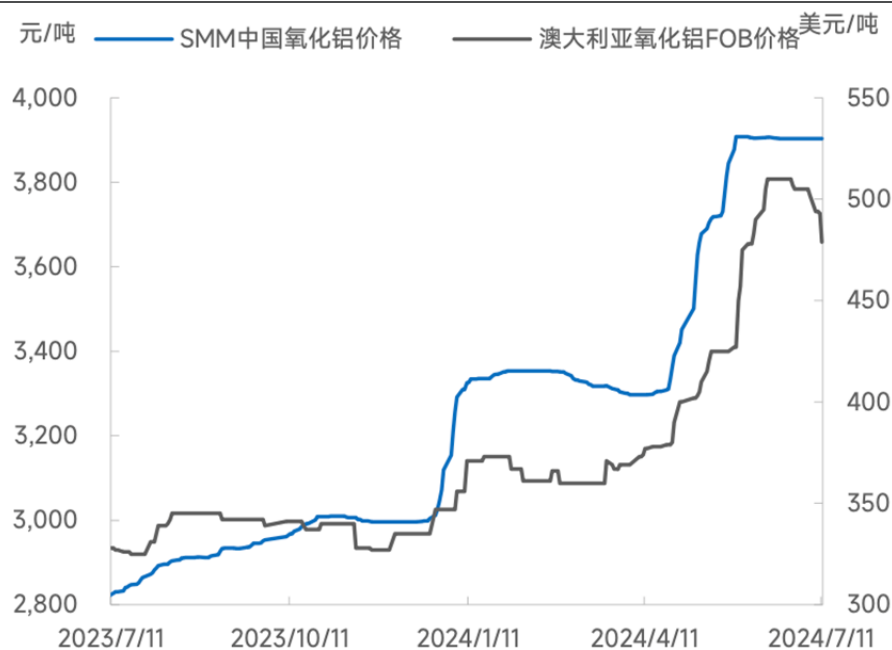
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
7/4/2024	4.2	26.8	27.0	4.2	8.2	2.8	2.2	1.9	77.3
7/8/2024	4.4	28.3	26.2	4.1	9.3	2.8	2.1	1.9	79.1
7/11/2024	4.5	28.5	26.2	4.1	8.5	2.9	2.3	1.9	78.9
较上周四变化	0.3	1.7	-0.8	-0.1	0.3	0.1	0.1	0.0	1.6

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

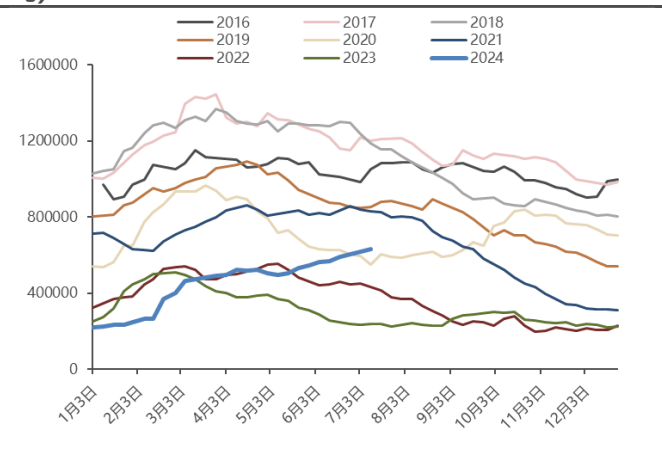


## 2.2.2 铜

### (1) 价格周度观点

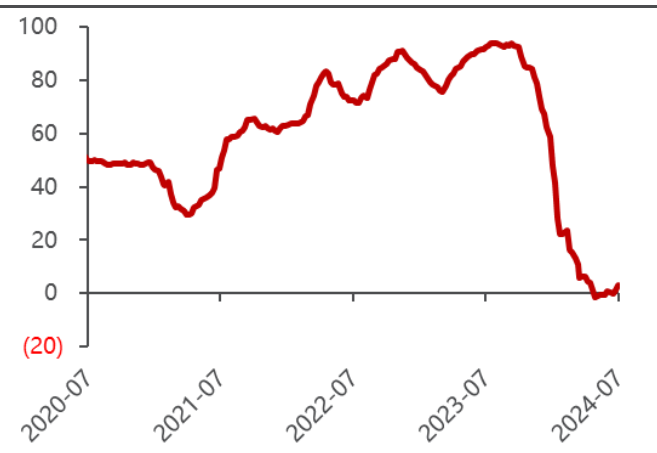
**本周 (7/8-7/12)**, **宏观方面**, 美国 6 月 CPI 数据录得 3.0%, 环比下降 0.1%, 低于市场预期。就业和消费市场的降温现象同步出现, 导致美元指数在本周大幅回落至 104.5 点附近。10 年期美国国债收益率也下降至 4.162%, 创下自 2024 年 4 月以来的新低。基本面方面, Antofagasta 年中谈判结束后, 铜精矿现货 TC 持续回升。CSPT 小组将现货采购 TC 指导价定在 30 美元/吨, 后续铜精矿指数仍有回升空间。电解铜方面, 由于 LME 亚洲仓库持续增加库存, 铜价短期承压; LME0-3 合约的 contango 结构扩大, 使得持货商在本周出货积极性不高。展望下周, 多位美联储官员将发表讲话, 预计将对后续降息路径提供指导。随着欧央行的 7 月降息决议即将出台, 关注年内 3 次降息是否能兑现, 欧元兑美元再次走强可能进一步压低美元指数。第二十届三中全会的召开在即, 预计宏观政策将继续延续降低地方杠杆的方向。宏观利好因素预计将推动期铜偏强运行。预计伦铜将在 9800-10000 美元/吨区间运行, 沪铜将在 78500-80500 元/吨区间运行。**库存方面**, 据 SMM 调研了解, 本周四(7 月 11 日)国内保税区铜库存环比(7 月 4 日)增加 0.14 万吨至 9.85 万吨。其中上海保税保税库存环比增加 0.12 万吨至 9.42 万吨; 广东保税环比增加 0.02 万吨至 0.43 万吨。本周保税库库存继续增加, 主要由于进口比价再次走弱, 导致部分到港提单进入保税库。此外, 7 月国内主要炼厂布局出口的电解铜也在逐步入库。展望后市, 由于 7 月电解铜的出口量有限, 预计保税库库存的增长趋势难以保持。

**图14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (单位: 吨)**



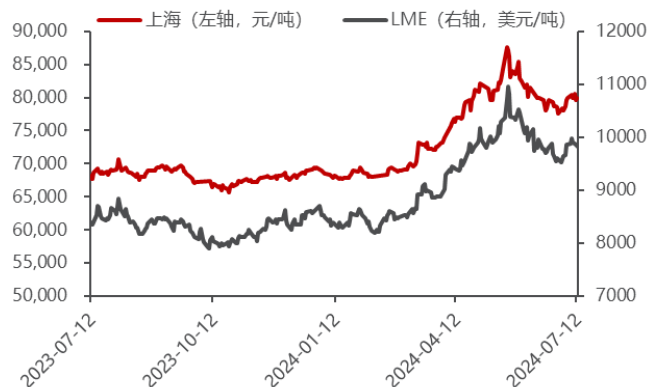
资料来源: 同花顺, SMM, 同花顺, 民生证券研究院  
注: 2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据来源

**图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)**



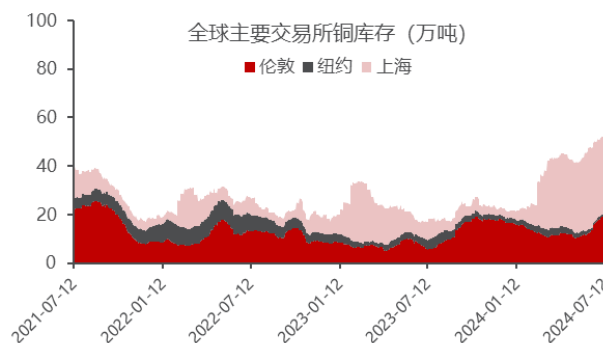
资料来源: 同花顺, SMM, 民生证券研究院

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)



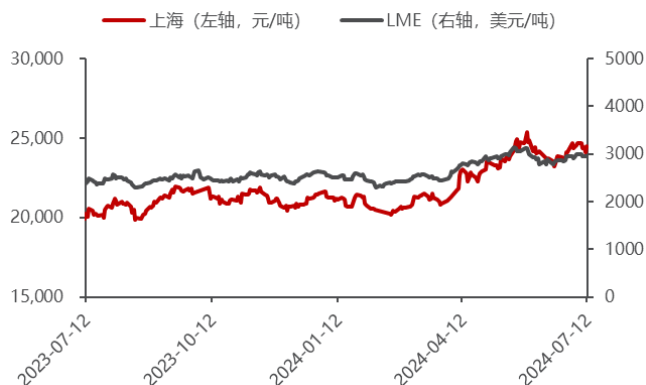
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

## 2.2.3 锌

### (1) 价格周度观点

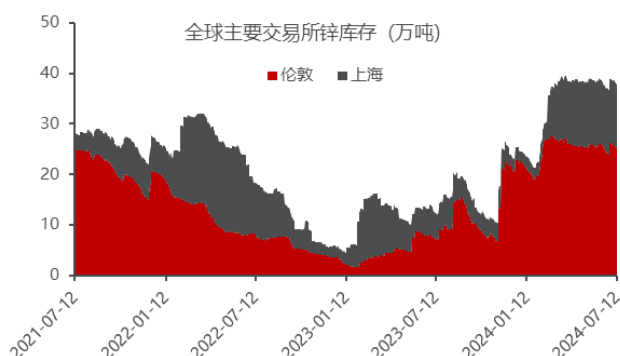
**本周 (7/8-7/12), 伦锌方面:** 周初, 虽然美国 6 月纽约联储 1 年通胀预期连续第二个月下降, 但是上周伦锌因市场美联储 9 月降息预期增加升至高位后, 部分投资者获利了结, 加上伦锌高库存持续施压, 多空博弈下伦锌开启下跌走势;接着美元指数继续上行, 继续压制伦锌;随后伦锌低位反弹, 叠加美联储官员鲍威尔的发言加强市场对于美国降息的预期, 宏观乐观情绪持续, 伦锌受提振继续上行, 关注本周后续美国通胀数据披露。本周伦锌先跌后涨, 截止本周四 17:30, 伦锌录得 2975 美元/吨, 周内跌 25 美元/吨, 跌幅 0.83%。**沪锌方面:** 周初, 前期冶炼厂减产的市场情绪基本已被消化, 并且周一 SMM 国内锌锭社库再度录增 0.2 万吨至 19.99 万吨, 叠加外盘走势拉扯, 沪锌开启下行走势;接着 SMM 锌下游镀锌、氧化锌等板块月度开工下降, 消费疲软态势持续, 拖累沪锌继续下跌;尽管矿端紧缺对锌价支撑仍存, 叠加外盘宏观情绪转好, 沪锌止跌开始反弹上涨, 但是基本面需求不佳仍不利锌价, 沪锌上行空间或有限, 预计仍以高位震荡为主。本周沪锌重心下跌, 截止本周四 15:00, 沪锌录得 24490 元/吨, 周内跌 165 元/吨, 跌幅 0.67%。**新闻方面:** 截至本周四(7 月 11 日), SMM 七地锌锭库存总量为 20.07 万吨, 较 7 月 8 日增加 0.08 万吨, 较 7 月 4 日增加 0.24 万吨, 国内库存再度增加至 20 万吨以上。其中上海地区库存录减, 主因市场到货一般, 同时下游企业有逢低补库需求下, 库存小幅下降;广东、天津地区库存增加, 主因周内市场到货正常, 下游企业虽有点价, 但消费不佳下, 整体采购偏少, 库存小幅录增。整体来看, 原三地库存增加 0.08 万吨, 七地库存增加 0.08 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

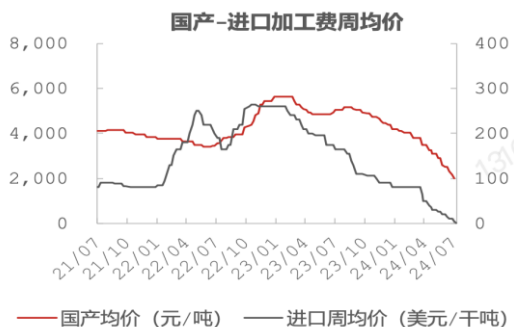
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



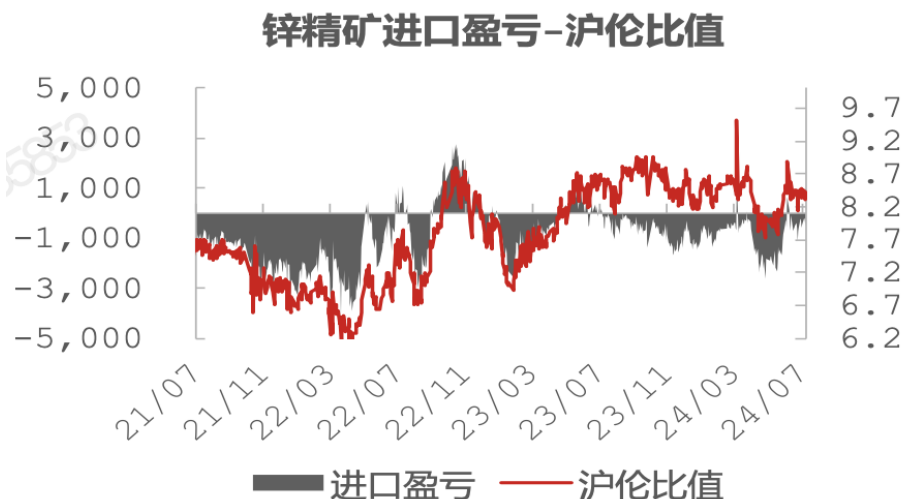
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
6/20/2024	8.61	2.18	6.77	0.43	0.60	0.17	0.27	17.56	19.03
6/24/2024	8.64	2.35	7.03	0.46	0.46	0.17	0.27	18.02	19.38
6/27/2024	8.72	2.37	6.97	0.49	0.47	0.17	0.27	18.06	19.46
7/1/2024	8.54	2.54	7.26	0.46	0.55	0.17	0.27	18.34	19.79
7/4/2024	8.47	2.73	7.20	0.49	0.50	0.17	0.27	18.40	19.83
7/8/2024	8.34	2.99	7.21	0.51	0.50	0.17	0.27	18.54	19.99
7/11/2024	8.26	3.05	7.31	0.52	0.49	0.17	0.27	18.62	20.07
较上周四变化	-0.21	0.32	0.11	0.03	-0.01	0.00	0.00	0.22	0.24
较本周一变化	-0.08	0.06	0.10	0.01	-0.01	0.00	0.00	0.08	0.08

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图 21: 锌进口比值及盈亏

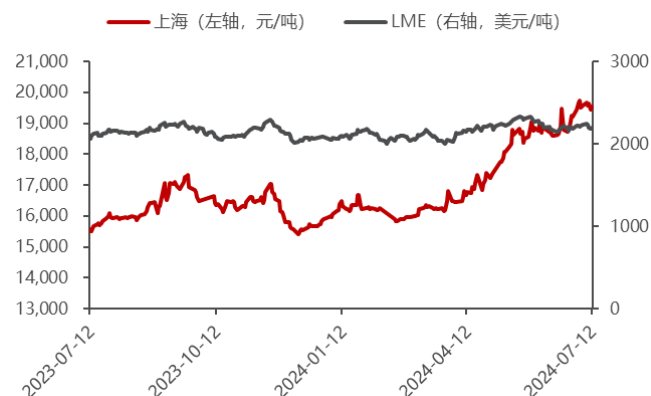


资料来源: SMM, 民生证券研究院, 注: 沪伦比值为右轴, 进口盈亏单位为元/吨

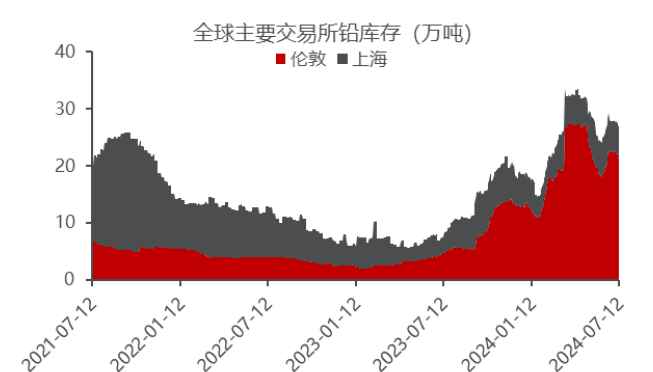
## 2.3 铅、锡、镍

- 铅：本周 (7/8-7/12)** 本周伦铅开于 2236.5 美元/吨，盘初震荡上行探高至 2259 美元/吨，后因美元走强打压，LME 基本金属普跌，伦铅震荡下行；下半周空头持续增仓，伦铅探低至 2171 美元/吨，尾盘小幅补涨，截至周五 19:00，终收于 2188.5 美元/吨，跌幅 2.36%。本周沪铅主力 2408 合约开于 19755 元/吨，盘初走势坚挺摸高 19810 元/吨，后因伦铅下行拖累叠加进口铅补充国内多头减仓，沪铅震荡下行探低至 19360 元/吨；下半周国内铅锭供应紧张情绪不改，沪铅走势坚挺依旧，围绕 19490 元/吨一线震荡，终收于 19455 元/吨，跌幅 0.77%。现货市场上，本周 (07 月 08 日-07 月 12 日) SMM 1#铅价运行于 19325-19450 元/吨。河南地区的下游市场仍以长单提货为主，加之当地冶炼厂由于检修减产造成现货供应紧张，持货商对沪期铅 2408 合约报价升水 50-100 元/吨，存在惜售现象。湖南和广东等地，先前贴水售出的非品牌铅库存已基本售罄。本周部分原生铅冶炼厂对 SMM 1#铅的预售报价升水 50-100 元/吨，随着期限差的缩小，品牌铅报价对 SMM 1#铅升水 130-150 元/吨。贸易市场方面，随着临近日内交割，市场流通货源依然紧张。江浙沪地区的仓单报价对沪期铅 2408 合约升水 50-80 元/吨，持货商主要以交仓为主，因此成交量有限。再生铅市场上，流通货源有所增加，主流价格对 SMM 1#铅升水 0-100 元/吨。尽管铅价高位震荡，下游仍倾向于长单提货。周中铅价回调时，部分企业抓住机会逢低备库，但整体市场观望情绪浓厚，散单交易相对清淡。**新闻方面：**据 SMM 调研，截至 7 月 12 日，原生铅主要交割品牌厂库存 0.12 万吨，较上周 (7 月 5 日) 环比减少约 300 吨。据调研，本周原生铅冶炼企业检修后继续恢复，铅锭供应较上周增加，而再生铅企业减产影响加剧。期间又因废电瓶价格刷新历史新高，炼厂挺价出货，再生精铅价格报至对 SMM1#铅均价升水 100 元/吨出厂，较原生铅价格相差无几，部分地区甚至高于原生铅价格，导致下游企业刚需流向原生铅市场。由于供应紧张，原生铅市场出现预售和排队发货的情况，小部分企业甚至已预售 8 月的产量。
- 锡：本周 (7/8-7/12)** 经过 SMM 的详尽市场研究，本周锡价走势显示出一种在相对高位进行盘整的特征。在本周初，沪锡的市场价格稳固在大约 27.5 至 28 万元/吨的区间，并在此价格范围内持续进行横向的波动调整。至周四交易日，锡价以较高的价位开盘并持续上扬，沪锡价格最终稳固在大约 28.2 万元/吨的水平。然而，自周四晚间交易时段至周五日间交易时段，价格出现了连续的回落。周初沪锡价格的高位徘徊使得多数下游企业的采购意愿受到压制，这些企业普遍采取观望态度。随着周末锡价的回调，现货市场的交易活动明显增加。经过对本周市场动态的深入剖析，我们发现，受锡价在高位盘整的影响，周初市场整体的交易活跃性相对较低，直至锡价出现回落，现货市场的成交量才逐步上升。**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 (7/8-7/12)** 本周，沪镍整体呈现震荡下行趋势，至周五受宏观及消息面影响有所回调，最终收于 135,010 元/吨。镍价动向依然需关注宏观经济和基本面变化。周初受基本面过剩预期影响，镍价震荡下行，随后因供给端消息助推小幅上涨。宏观方面，美国 6 月消费者价格指数(CPI)显示通胀水平超预期下降，市场预期美联储可能降息。消息方面，澳大利亚镍企必和必拓宣布将于 10 月暂时关停 Nickel West 和 West Musgrave Project 镍矿及相关项目，涉及的镍金属产量预计约为 6 万吨，影响有限。此外，菲律宾部分地区的恶劣天气也可能对货船出发造成影响，具体影响尚待评估。现货市场方面，本

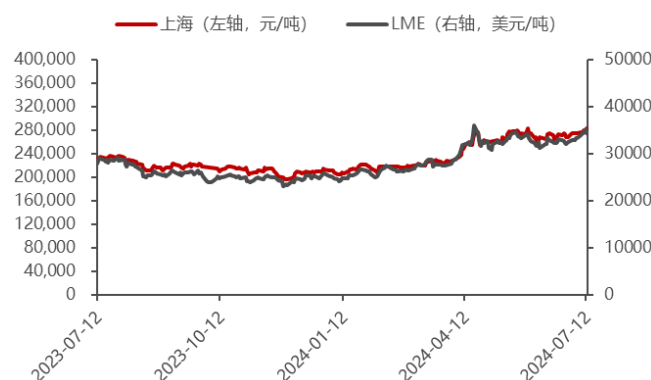
周纯镍现货消费因前期镍价震荡下行，下游备库显现，镍价触及 133,000 元/吨附近时，现货成交火热。值得注意的是，市场上国产镍板仍然稀少，主要因内外价差未缩窄，尽管出口利润有所下降，部分镍企及贸易商仍选择出口国产镍板。综合来看，当前宏观和基本面无明显变化，镍价运行区间与此前相仿。预计下周沪镍主力合约将在 130,000-140,000 元/吨之间波动。

**图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格**


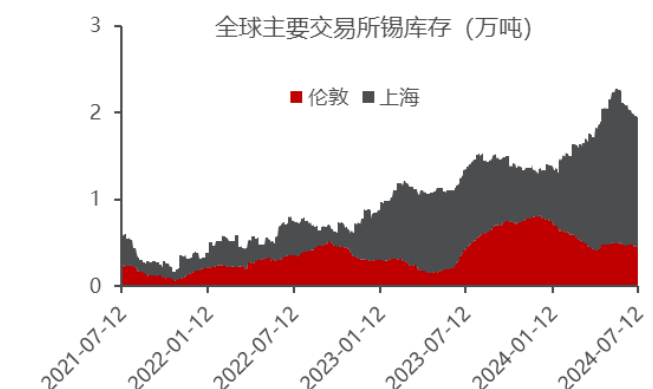
资料来源：同花顺，民生证券研究院

**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

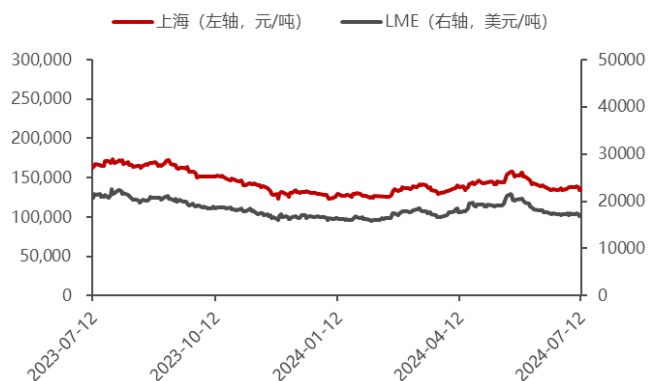
**图 24：上海期交所同 LME 当月期锡价格**


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）**


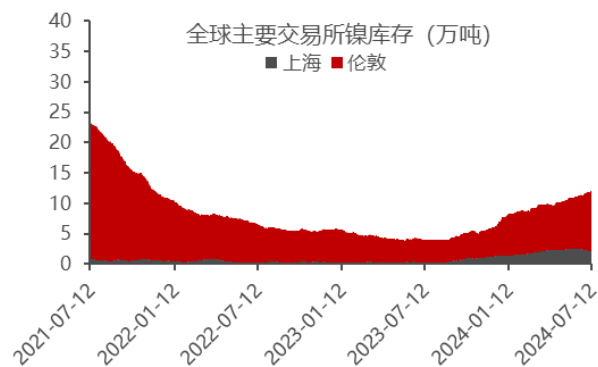
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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)



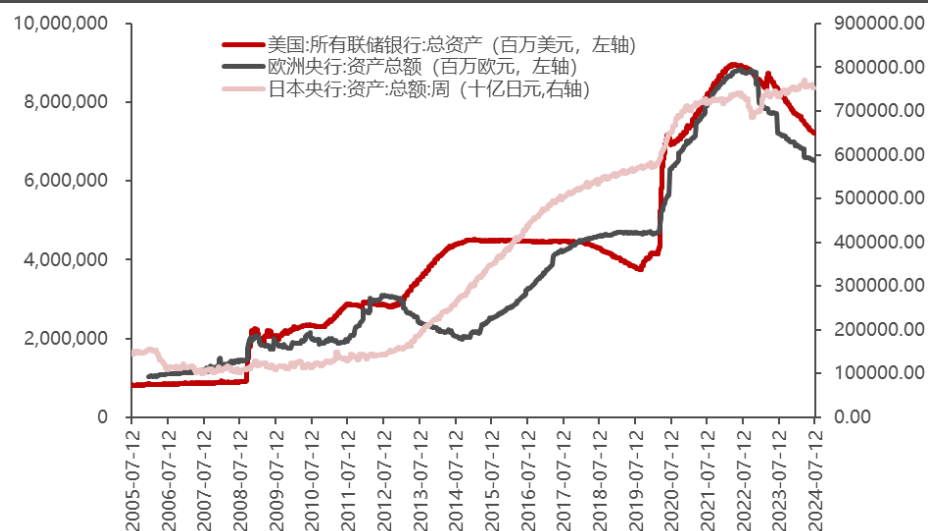
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

## 3 贵金属、小金属

### 3.1 贵金属

- **金银：本周（7/5-7/11）金银价格上涨。**截至7月11日，国内99.95%黄金市场均价为558.16元/克，较上周上涨1.50%，上海现货1#白银市场均价为8112元/千克，较上周上涨4.02%。周内，市场多空立场继续博弈。一方面，6月美国新增非农就业人口数量符合基本预期，9月降息预期升温下美元指数连阴后下破105关口，内外金银价格涨出近一个月高位。COMEX黄金主力突破2400美元/盎司整数位，COMEX白银主力最高至31.79美元/盎司，沪银主力最高至8304元/千克。短暂冲高之后部分多头获利了结离场，金银价格回落调整等在进一步线索。COMEX金银暂位于2180和31美元/盎司附近位置，国内黄金市场热情不减，沪金主力连日收涨重心接近564元/克，沪银主力暂稳于8100元/千克上方。

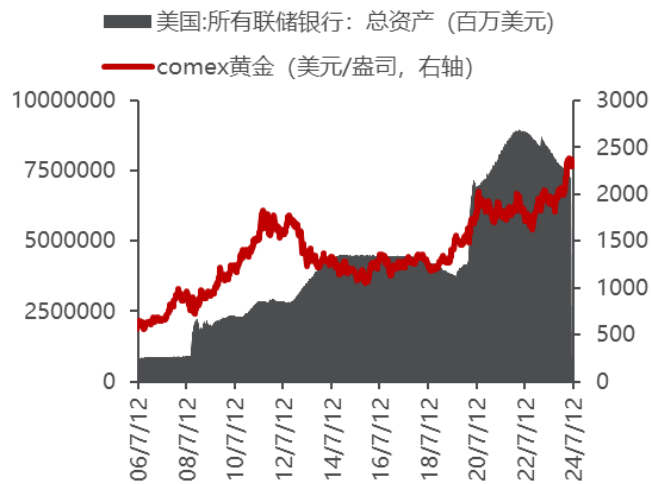
图 28：各国央行的资产总额情况



资料来源：同花顺，民生证券研究院

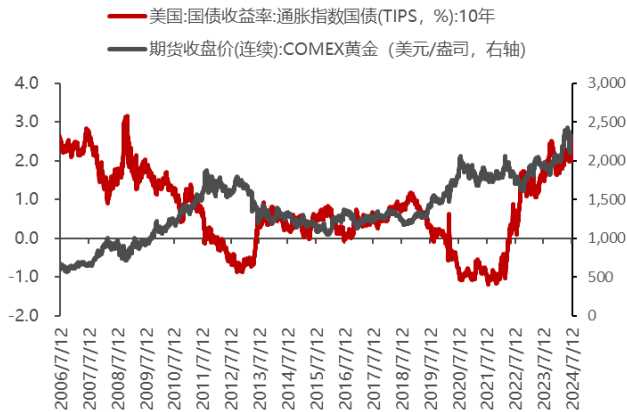
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

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

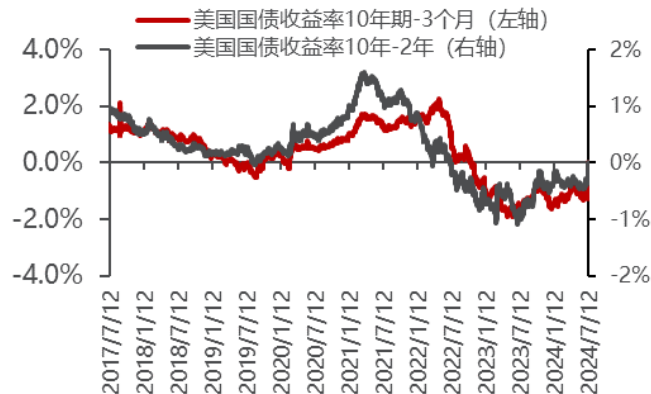
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



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（7/8-7/12）** 本周电解钴价格延续下行。从供给端来看，产量维持增量，贸易环节库存较多，整体供给量维持充足。从需求端来看，由于钴价低位的影响，市场询盘成交有所回暖。从整体市场情况来看，由于原料价格有持稳迹象，因此电解钴成本支撑有所增强，因此预计后市在成交有所恢复下，现货价格或止跌。
- **钴盐及四钴：本周（7/8-7/12）** 本周钴盐价格暂稳运行。从供给端来看，由于钴盐冶炼厂成本压力较大，市场开工率偏低。从下游需求端来看，三元前驱体需求虽略有恢复，但前期下游有低位抄底现象，因此周内钴需求波动不大。综合来看，目前市场处于供需双弱局面，但由于前期低价货出售较多，因此周内市场低价货源逐步减少，市场挺价情绪浓厚。预计短期，由于市场抄底的心理现状导致询盘增加，钴盐冶炼厂降价意愿偏低；同时由于需求端未出现大幅恢复，因此难以支撑现货价格上行，钴盐价格或维持僵持运行。本周四氧化三钴价格暂稳运行。从供给端来看，由于四氧化三钴冶炼厂持有一定订单，因此生产维持正常。从需求端来看，由于现货价格低位，市场低位补库意愿有所增强。从整体市场情况来看，目前市场价格战持续，同时由于原料价格有企稳迹象，因此预计四氧化三钴价格或维稳运行。
- **三元材料：本周（7/8-7/12）** 本周三元材料价格小幅下行。成本端，碳酸锂价格出现下滑，镍钴锂价格保持稳定。供应端，7月中国三元材料预期产量在57400吨，环比增幅16%，同比降幅在1%，1-6月累计同比在15%。7月增量除了下游电芯厂挂钩车销的实际订单增量，还包含库存因素，6月电芯厂和材料厂不约而同选择控库存，库存低于安全水位，7月年中报节点过后，电芯厂和材料厂重新建立健康的材料库存。需求端，动力电池市场，国内头部电芯厂对材料采买需求有所好转。消费和小动力市场，数码端市场进入传统淡季，两轮车市场由于新技术规范对三元材料需求出现一定下滑。预期后市三元材料价格偏稳运行。

表5：钴系产品价格一览

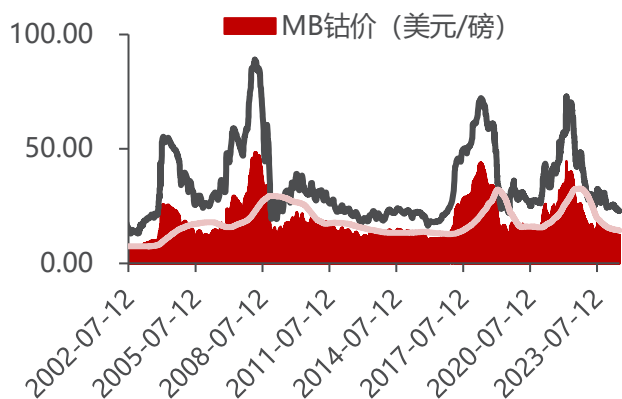
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	192.50	-2.53%	-3.99%	-9.41%	277.50	192.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	12.18	-1.58%	-2.95%	-9.71%	17.40	13.25
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	177.50	-6.82%	-10.13%	-14.25%	285.00	177.50
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	5.30	-1.85%	-1.85%	-4.50%	8.75	5.30
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	122.50	-3.92%	-3.92%	-3.92%	182.50	122.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	29500.00	0.00%	-3.28%	-1.67%	47000.00	29500.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	118.50	-4.05%	-4.05%	-7.06%	179.50	118.50

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 7 月 12 日

(2) 价差跟踪

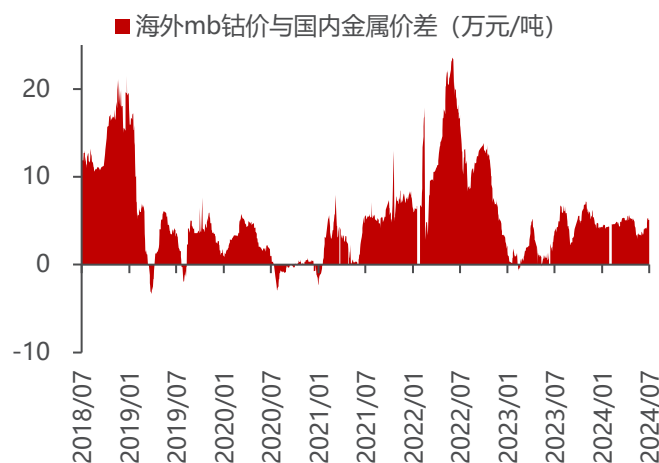
图 37：MB 钴美金及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

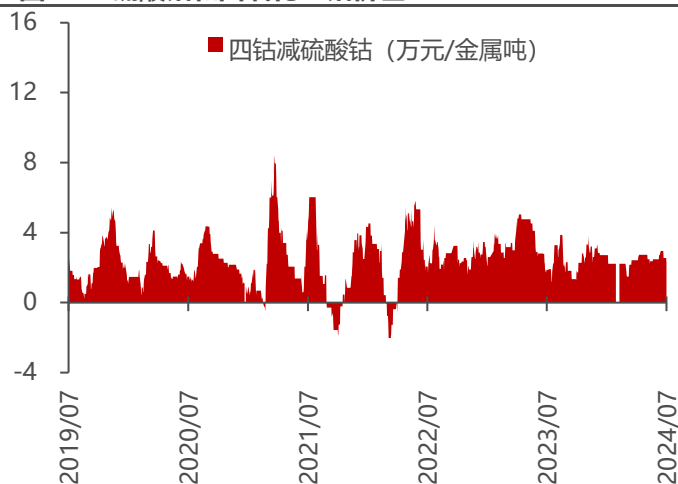
注：美元汇率为对应当日中间汇率

图 38：海内外钴价及价差



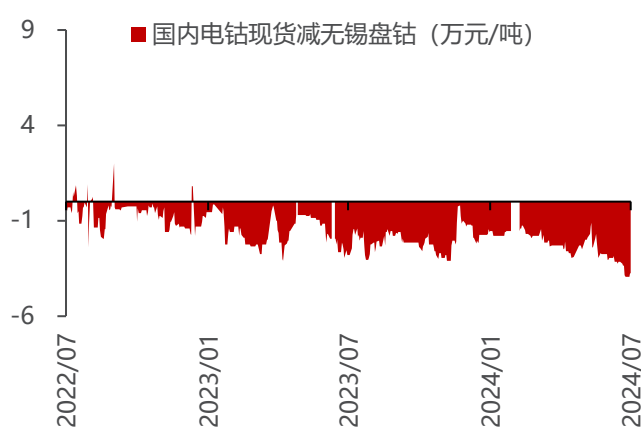
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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（7/8-7/12）** 本周碳酸锂市场整体呈持稳后小幅下探的走势。现货交投依旧清淡，上下游企业之间的博弈较为明显。上游供应商和贸易商的挺价行为与下游疲弱的采购需求之间存在明显矛盾，导致整体市场交投不活跃。市场价格重心在基本面较弱的情况下有所下行 供需情况方面，部分锂盐企业在本周尝试散单出货，但与下游心理预期差距较大。下游正极厂采购情绪偏弱，主要以长单交付为主，散单采购处于观望状态。一部分下游企业因 7 月客供比例高，对锂盐散单采购停滞。行情消息方面，7 月 10 日雅保的锂辉石精矿招标结果为 980 美元/吨，品位为 5.5%，CIF 镇江价格。此价格生产碳酸锂的成本范围区间为 8.7-9 万元之间，一定程度仍高于部分锂盐厂的采购心理价位。但在前期海外主流矿山对散单维持 1000 美元以上的挺价、低价不出的情况下，该价格也使得市场的预期重心有所下降，带动市场对锂盐厂的成本有进一步下降的预期。短期内，在供应端生产相对稳定但需求端未见好转的情况下，碳酸锂价格仍有维持弱势震荡的预期。
- **氢氧化锂：本周（7/8-7/12）** 本周氢氧化锂价格下行。本周氢氧化锂市场整体依旧维持相对清淡的成交局面，当前氢氧化锂市场整体供应过剩局面维持，此前下游正极企业及电芯厂商针对高镍三元电芯成品及正极持续去库，致下游需求受到持续抑制，氢氧化锂库存水位亦持续走高，至 6 月末时行业总库存已突破 4 万吨大关。至 7 月时，随着下游正极、电芯库存去库至相对正常水位，部分正极及电芯企业逐步开启建库，下游需求呈小幅回暖趋势。但考虑到短期上游供应端多数企业排产依旧处于相对高位，氢氧化锂短期供大于求局面仍将维持，氢氧化锂价格或仍将下行，但跌势有所收窄。
- **磷酸铁锂：本周（7/8-7/12）** 近期磷酸铁锂的价格仍跟随碳酸锂波动，目前主流加工费的差异较小。磷酸铁锂正极厂目前市场比较平稳，处于市场的淡季，各家企业在保住原有市场份额的前提下，在产能允许的条件下会去争取一些小订单，这种情况在中型磷酸铁锂企业比较多。7 月磷酸铁锂企业反馈较 6 月相差不大，市场暂未有明显利好消息，整体趋势小幅下滑。
- **钴酸锂：本周（7/8-7/12）** 本周钴酸锂价格维持下跌。成本端，碳酸锂价格维持跌势，钴酸锂成本联动下行。市场状况，二三线厂家价格战激烈，钴酸锂成交价格仍在下行。供应端，7 月为数码市场传统淡季，预期钴酸锂产量在 7350 吨，环比减幅 9%，同比减幅 10%。头部厂家开工率稳定，部分厂家年中冲量后排产存在较大下行带动市场排产下行。需求端，终端存在为下半年新机提前备货的现象，高压市场需求稳定，倍率型市场需求依旧较差。后市钴价仍有下行预期，预期钴酸锂材料价格偏弱运行。

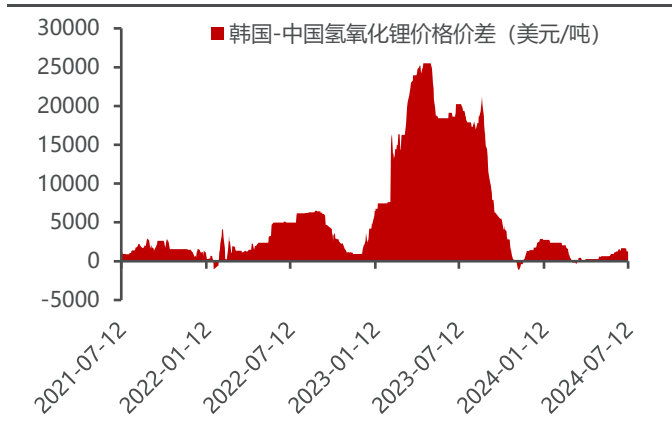
(2) 价差跟踪

图 41: 国内外碳酸锂价差



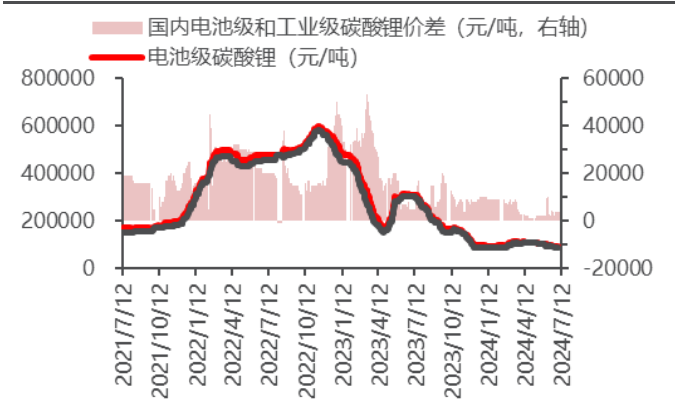
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 42: 国内外氢氧化锂价差



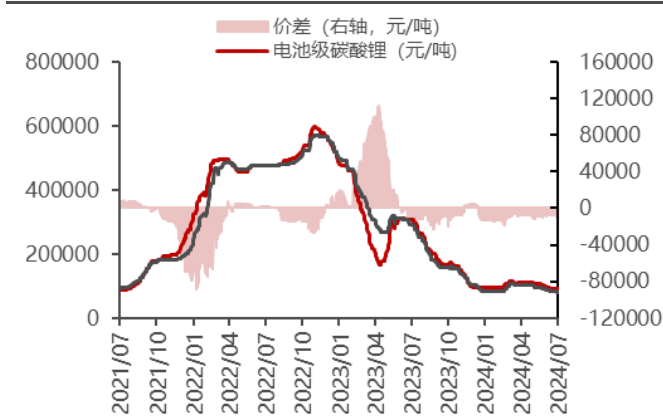
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

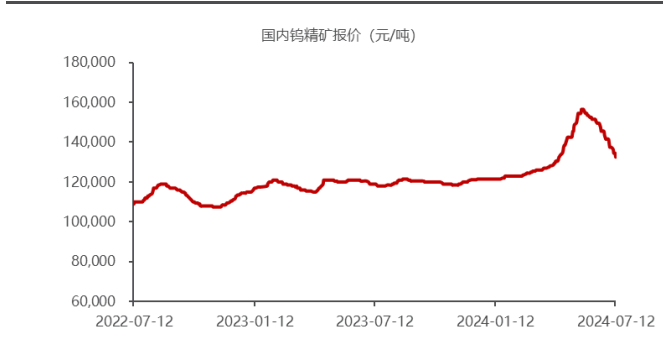
### 3.3 其他小金属

图 45: 国内钼精矿价格



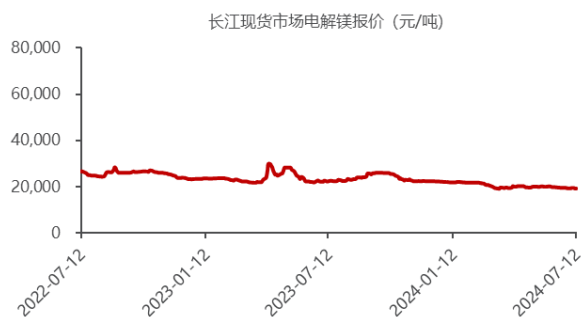
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

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**



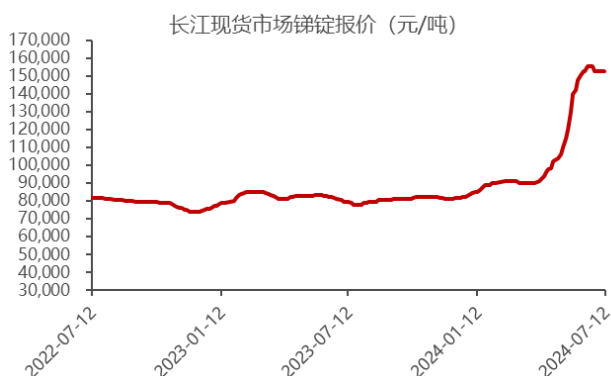
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**图 48: 长江现货市场电解锰价格**



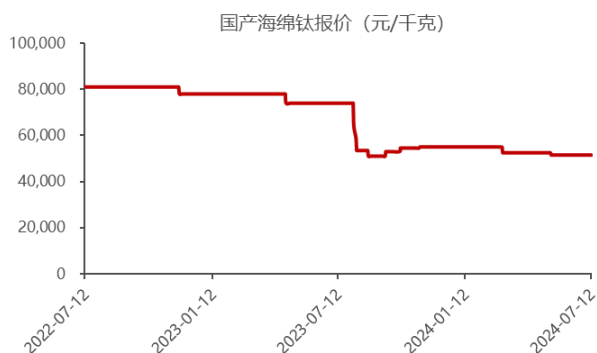
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

**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**



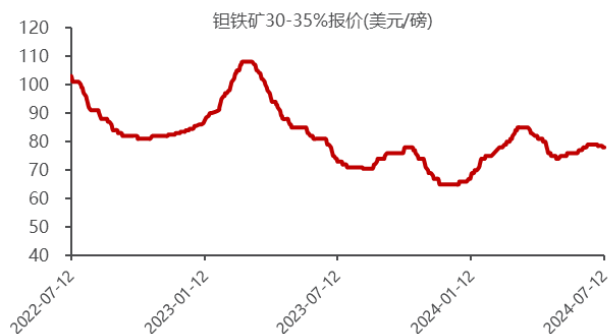
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精铜 99.99%价格



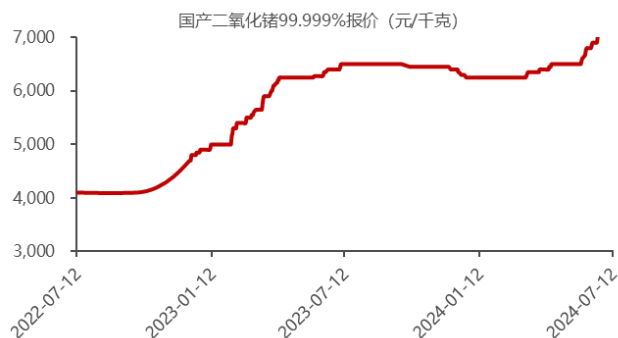
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 54: 钼铁矿 30%-35%价格



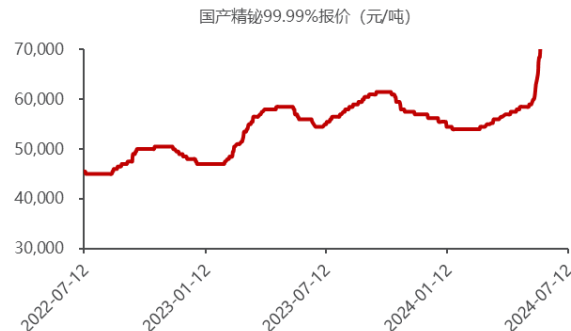
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 55: 国产氧化锆价格



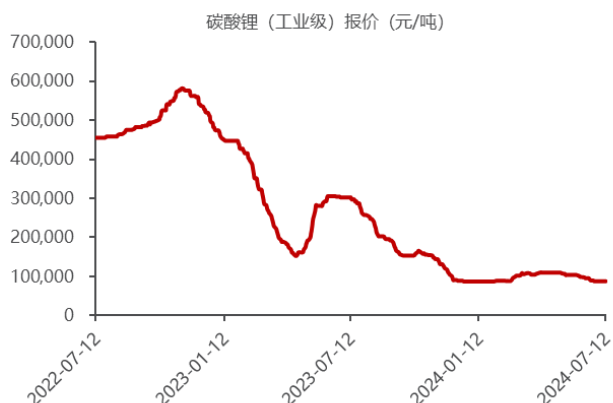
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 56: 国产精铋价格



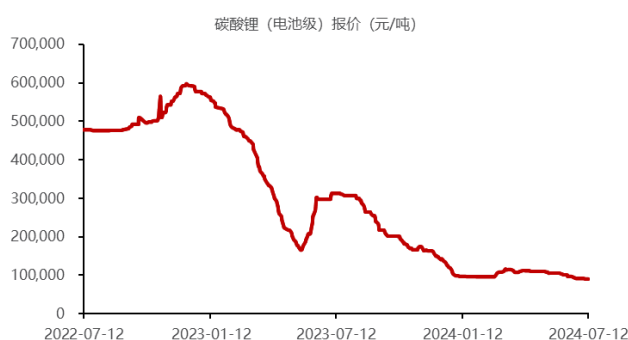
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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

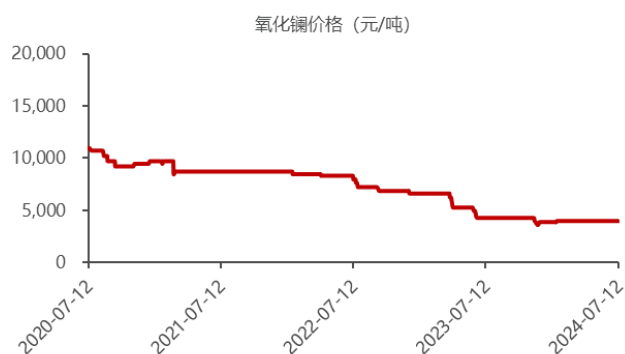


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

## 4 稀土价格

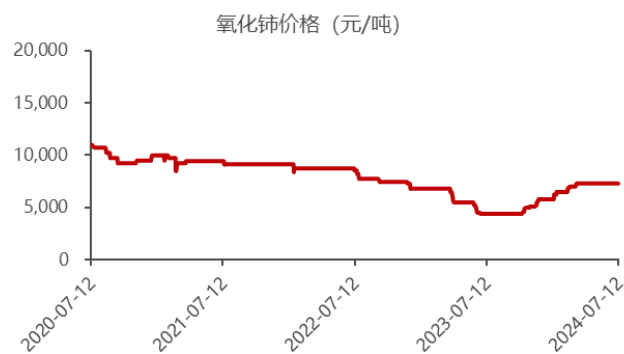
- **稀土磁材：**本周（7/8-7/12）本周，稀土价格涨跌互现。在北方稀土三季度精矿价格环比基本持平的情况下，分离厂挺价情绪进一步加强，氧化镨钕价格本周也有所上行。镨钕产品由于持货商的大量出货，其价格仍保持偏弱走势。由于上游矿端持货商的出货意愿不强，上下游博弈激烈，预计短期稀土价格走势将逐渐趋稳。

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 (7/8-7/12)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (7/8-7/12)	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	21
图 42: 国内外氢氧化锂价差	21
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	22
图 48: 长江现货市场电解锰价格	22
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	23
图 54: 钽铁矿 30%-35% 价格	23

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