

本周 (7/22-7/26) 上证综指下跌 3.07%，沪深 300 指数下跌 3.67%，SW 有色金属指数上涨 2.31%，贵金属 COMEX 黄金上涨 1.25%，COMEX 白银下跌 4.54%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -2.94%、-2.34%、-4.00%、-2.14%、-2.44%、-4.27%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -1.71%、2.73%、0.86%、18.68%、1.80%、0.99%。

工业金属：短期市场交易海外衰退，随着国内降息刺激需求，美联储降息渐进，工业金属价格调整或接近尾声结束。核心观点：本周欧元区 PMI 数据陆续公布，多国处于枯荣线以下，叠加美国前期经济数据转弱，市场交易海外衰退预期，价格下跌，但周四公布的美国二季度 GDP 增速超预期带动价格止跌，叠加国内央行降息，短期对于衰退的交易或将结束。**铜方面**，供应端，本周 SMM 进口铜精矿 TC 指数报 6.38 美元/吨，较上周增加 0.63 美元/吨，铜精矿现货 TC 重心继续上移；需求端，国内主要精铜杆企业周度开工率回升至 78.22%，环比上升 5.35pct，铜价下跌后精铜杆企业订单整体增加，此外再生铜杆的供应减少带来精铜消费增加，社库持续去库。**铝方面**，供应端，目前国内电解铝运行总产能约为 4337 万吨，产能小幅抬升，6 月国内原铝进口量环比减少 23.22% 至 12.12 万吨；需求端，下游淡季特征明显，铝价下跌后需求未见明显好转，社库小幅去库 0.7 万吨。**重点推荐：洛阳铝业、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：供应端压力加大，价格加速下跌。核心观点：下游刚需采购，供应过剩明显，本周商品价格继续下跌。**锂方面**，矿端挺价情绪有所下降，锂盐本周价格加速下跌，智利地震与美国总统大选变化预期也带动价格波动。**钴方面**，钴中间品供应集中，长单采购为主，价格持稳，钴盐环节库存较高，下游需求有限。**镍方面**，镍盐厂持续挺价，冶炼利润修复，但镍价下跌后成本支撑力度减弱，中下旬以来下游企业有刚需采购需求，三元需求好转，但价格下跌使采购情绪谨慎。**重点推荐：藏格矿业、中矿资源、永兴材料、华友钴业。**

贵金属：降息预期持续博弈，中长期看涨趋势未变。本周公布的美国经济数据好于市场预期，叠加在哈里斯担任民主党候选人后，特朗普赢得大选的概率下滑，9 月份降息概率有所下滑，贵金属价格连续调整，此外短期的波动也更多来自交易资金获利了结，考虑到 9 月份降息仍为大概率事件，复盘 2008 年以来降息后金价大概率呈现上涨，中长期来看，美元信用弱化为主线，继续坚定看好金价中枢的上移，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	15.85	0.80	1.06	1.30	20	15	12	推荐
603993.SH	洛阳铝业	7.27	0.38	0.56	0.60	19	13	12	推荐
000807.SZ	云铝股份	11.92	1.14	1.35	1.49	10	9	8	推荐
603799.SH	华友钴业	23.33	2.05	2.14	2.79	11	11	8	推荐
002738.SZ	中矿资源	26.45	3.15	1.95	2.75	8	14	10	推荐
002756.SZ	永兴材料	33.30	6.32	2.71	3.50	5	12	10	推荐
603979.SH	金诚信	40.37	1.71	2.75	3.53	24	15	11	推荐
601168.SH	西部矿业	15.28	1.17	1.64	1.71	13	9	9	推荐
1258.HK	中国有色矿业	5.32	0.51	0.66	0.66	10	8	8	推荐
600547.SH	山东黄金	28.04	0.42	0.85	1.10	67	33	25	推荐
600489.SH	中金黄金	15.42	0.61	0.84	0.94	25	18	16	推荐
600988.SH	赤峰黄金	18.92	0.49	0.96	1.20	39	20	16	推荐
000975.SZ	银泰黄金	16.90	0.51	0.74	0.86	33	23	20	推荐
1818.HK	招金矿业	13.18	0.21	0.25	0.42	63	53	31	推荐
002155.SZ	湖南黄金	16.24	0.41	0.72	0.87	40	23	19	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测，(注：股价为 2024 年 7 月 26 日收盘价，港币/人民币 0.93，美元/人民币 7.27)，中国有色矿业和招金矿业为港币

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 张建业

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

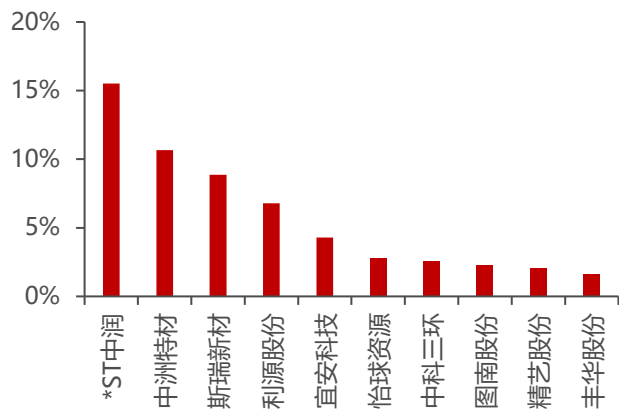
1. 有色金属周报 20240721：“特朗普交易”引发衰退预期，商品价格迎来调整-2024/07/20
2. 几内亚资源系列之二：铝土矿：多闻风雨，量知几何？-2024/07/15
3. 有色金属周报 20240713：通胀回落推升降息预期，金价持续走高-2024/07/13
4. 有色金属周报 20240707：降息预期渐强，商品价格趋势上行-2024/07/07
5. 有色金属周报 20240630：价格逐渐企稳，坚定看好商品上行趋势-2024/06/30

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

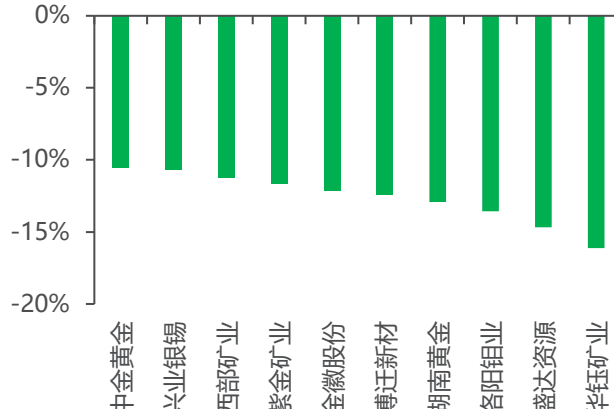
1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票 (7/22-7/26)



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 (7/22-7/26)



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

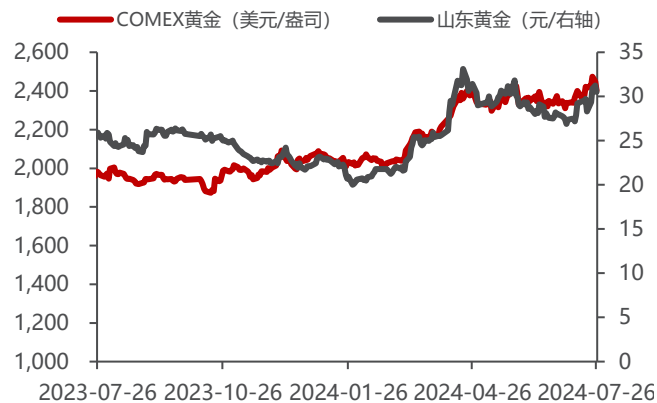
		单位	价格/库存 2024/7/26	一周以来	变化 本月以来	今年以来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2281	-2.94%	-9.18%	-1.91%
	铜(当月)	美元/吨	9073	-2.34%	-5.44%	6.33%
	锌(当月)	美元/吨	2663	-4.00%	-9.54%	1.95%
	铅(当月)	美元/吨	2076	-2.14%	-5.27%	0.51%
	镍(当月)	美元/吨	15825	-2.44%	-7.65%	-4.55%
	锡(当月)	美元/吨	29675	-4.27%	-7.09%	17.95%
国内价格	铝(当月)	元/吨	19250	-1.86%	-4.61%	-2.56%
	铜(当月)	元/吨	74150	-3.38%	-4.38%	7.53%
	锌(当月)	元/吨	22600	-3.62%	-6.30%	4.46%
	铅(当月)	元/吨	18610	-4.29%	-3.15%	16.64%
	镍(当月)	元/吨	126700	-2.67%	-5.59%	-0.64%
	锡(当月)	元/吨	247560	-4.30%	-7.29%	17.49%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	94.37	-1.71%	-8.11%	66.62%
	上海期交所库存	万吨	26.42	-0.63%	12.47%	166.75%
铜	LME 库存	万吨	23.78	2.73%	31.99%	120.24%
	COMEX 库存	万吨	1.39	21.89%	53.76%	-26.83%
锌	上海期交所库存	万吨	30.12	-2.58%	-5.73%	874.61%
	LME 库存	万吨	24.24	0.86%	-7.53%	8.57%
铅	上海期交所库存	万吨	11.40	-5.06%	-9.84%	437.25%
	LME 库存	万吨	24.70	18.68%	10.09%	84.48%
镍	上海期交所库存	万吨	4.08	0.64%	-24.28%	-22.91%
	LME 库存	万吨	10.44	1.80%	9.84%	62.70%
	上海期交所库存	万吨	2.01	-1.73%	-10.55%	45.79%

锡	LME 库存	万吨	0.46	0.99%	-3.46%	-40.19%
	上海期交所库存	万吨	1.30	-10.77%	-14.18%	104.57%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2432.80	1.25%	4.10%	17.66%
	白银	美元/盎司	28.07	-4.54%	-4.64%	17.50%
国内价格	黄金	元/克	555.50	-1.14%	1.02%	14.85%
	白银	元/千克	7232.00	-5.43%	-6.45%	19.85%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	3685	-0.81%	0.82%	17.17%
	钨精矿	元/吨	129000	-0.39%	-8.83%	6.17%
	电解镁	元/吨	19150	-0.26%	-1.29%	-13.15%
	电解锰	元/吨	13200	0.00%	-4.35%	3.13%
	锑锭(1#)	元/吨	155500	1.97%	1.97%	84.02%
	海绵钛	元/千克	51500	0.00%	0.00%	-6.36%
	铬铁(高碳)	元/吨	9000	-1.10%	-2.70%	0.56%
	钴	元/吨	174500	0.00%	-8.40%	-15.70%
	铋	元/吨	101000	0.00%	7.45%	81.98%
	钽铁矿	美元/磅	77	-0.65%	-2.53%	16.67%
	二氧化锆	元/千克	9250	4.52%	21.71%	48.00%
	铟	元/千克	3025	0.00%	-1.63%	50.87%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	81500	0.00%	-6.86%	-5.78%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	85500	0.00%	-6.56%	-13.20%
	五氧化二钒	元/吨	80000	1.27%	-1.23%	-12.09%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	4000	0.00%	0.00%	2.56%
	氧化铈	元/吨	7200	0.00%	-1.37%	24.14%
	氧化镨	元/吨	370000	0.54%	0.54%	-18.68%
	氧化钕	元/吨	370000	0.54%	0.54%	-19.13%
	氧化镝	元/千克	1675	2.45%	-7.46%	-32.73%
	氧化铽	元/千克	5045	3.81%	-5.70%	-31.82%
	镨钕氧化物	元/吨	363500	0.97%	0.14%	-17.85%
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	1.10%	0.00%	-17.57%
	金属钕	元/吨	457500	1.10%	0.00%	-17.57%
	金属镝	元/千克	2200	0.00%	-6.38%	-32.82%
	金属铽	元/千克	6150	0.82%	-8.21%	-32.79%
	镨钕合金	元/吨	363500	0.97%	0.14%	-17.85%

资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

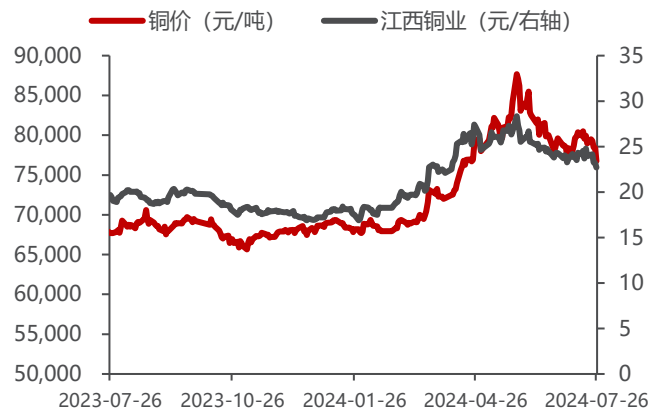
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



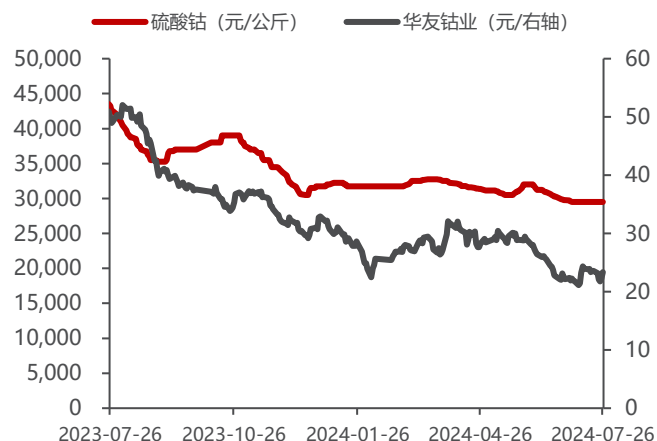
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



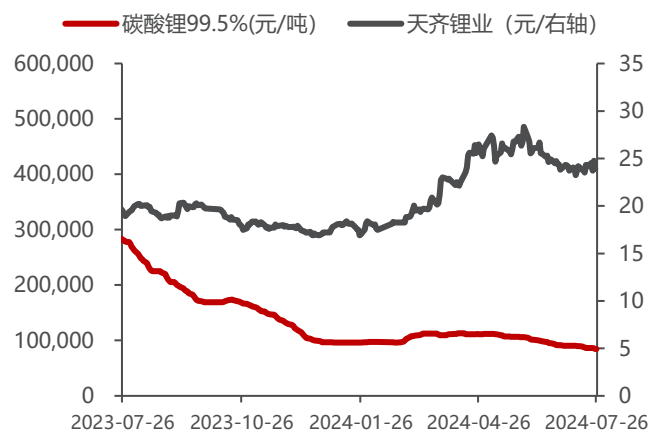
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

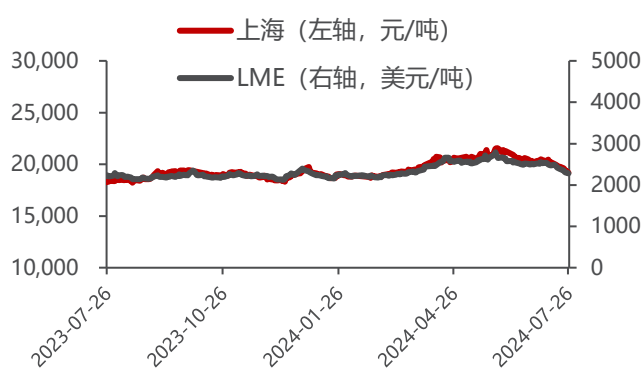
本周 (7/22-7/27)，宏观方面，周内欧美先后发布 7 月 PMI 初值，数据显示 7 月制造业 PMI 数据均处于荣枯线以下，经济数据维持疲软状态。国内发改委，计划统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新，利好后续铝材及终端需求。基本面方面，国内供应端维持缓慢抬升趋势，且铝水比例难以大幅回升，铸锭量维持宽裕状态。需求端仍处于淡季状态，终端需要进一步的需求刺激才能向铝加工行业传导订单。铝社会库存去库不佳，库存维持同期高位水平。铝价连续走跌，按照目前的 19000 的铝现货价格测算，国内已有 14% 的运行产能陷入亏损。短期来看，宏观情绪谨慎，加之基本面

支撑较弱的背景下，铝市场在终端需求明显好转之前，或维持弱势整理为主。**新闻方面**，2024年7月25日，SMM统计电解铝锭社会总库存79.0万吨，国内可流通电解铝库存66.4万吨，较上周四去库0.7万吨，较本周一去库0.2万吨，同比去年同期仍高出25.4万吨。出库方面，上周国内铝锭出库量环比增加1.11万吨至12.47万吨，SMM认为，铝价的大幅下挫对铝锭的出库量有一定的刺激作用。尽管新的一周国内铝锭库存实现小幅去库，但目前的铝锭库存仍处于近三年同期的高位，逼近80万吨水平的铝锭社库实属偏高，对期铝和铝现货表现造成持续压制；分地区来看，无锡铝锭库存持续累库破30万吨大关，因近期北方铝厂发货量仍然偏大，使得本周末无锡地区到货依旧较为集中，出库表现却逆势下滑，巩义地区同样去库较为乏力；佛山地区自7月初以来则进入持续去库节奏，迄今已连续去库近三周，在环比上周四去库1.1万吨后，佛山和无锡两地的库存差距拉开至7.7万吨。SMM预计，7月国内铝锭库存虽有小幅下降预期，但下降空间有限，或将维持在75-85万吨之间变动。(2) 价格和库存

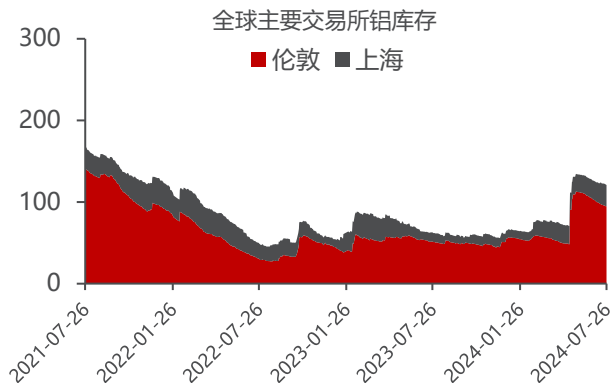
表2：铝产业链价格统计

	2024-7-26		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	19210	190.0	1.00%	-280.0	-1.44%	-990.0	-4.90%	
氧化铝	3890	0.0	0.00%	10.0	0.26%	60.0	1.57%	
铝土矿(澳洲进口)	516	0.0	0.00%	16.2	3.23%	25.2	5.13%	
铝土矿(广西)	588	0.0	0.00%	0.0	0.00%	56.5	10.64%	
铝土矿(山西)	689	0.0	0.00%	0.0	0.00%	22.6	3.39%	
预焙阳极	3810	0.0	0.00%	-10.0	-0.26%	-120.0	-3.05%	
动力煤	856	0.0	0.00%	3.0	0.35%	-9.0	-1.04%	

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


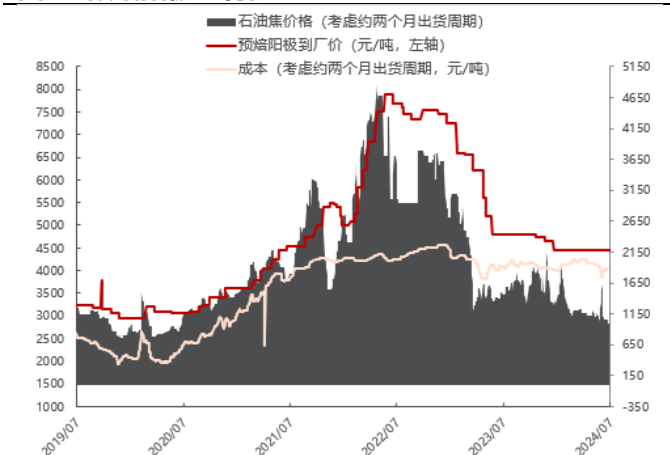
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

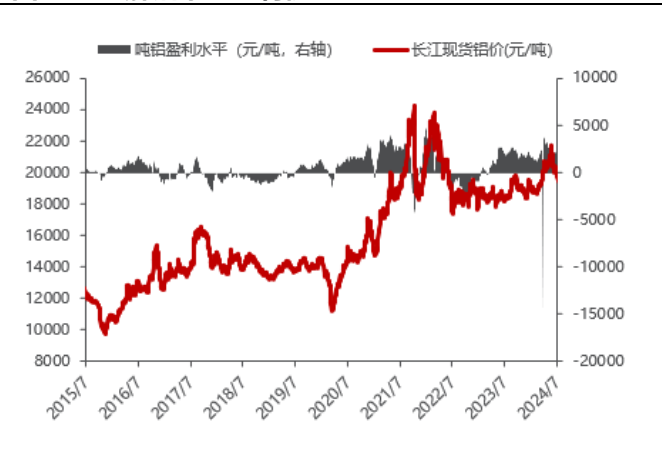
(3) 利润

图9：预焙阳极盈利梳理



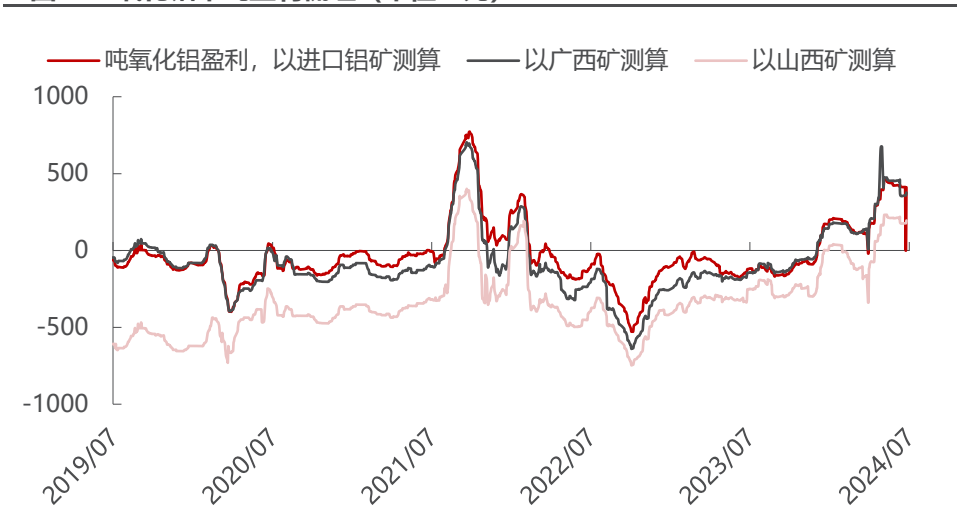
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

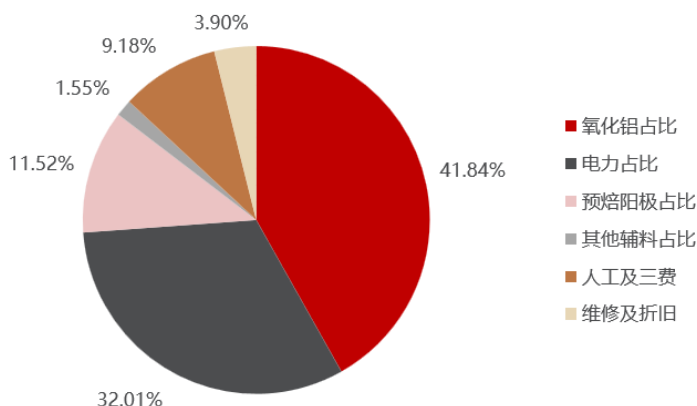
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



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



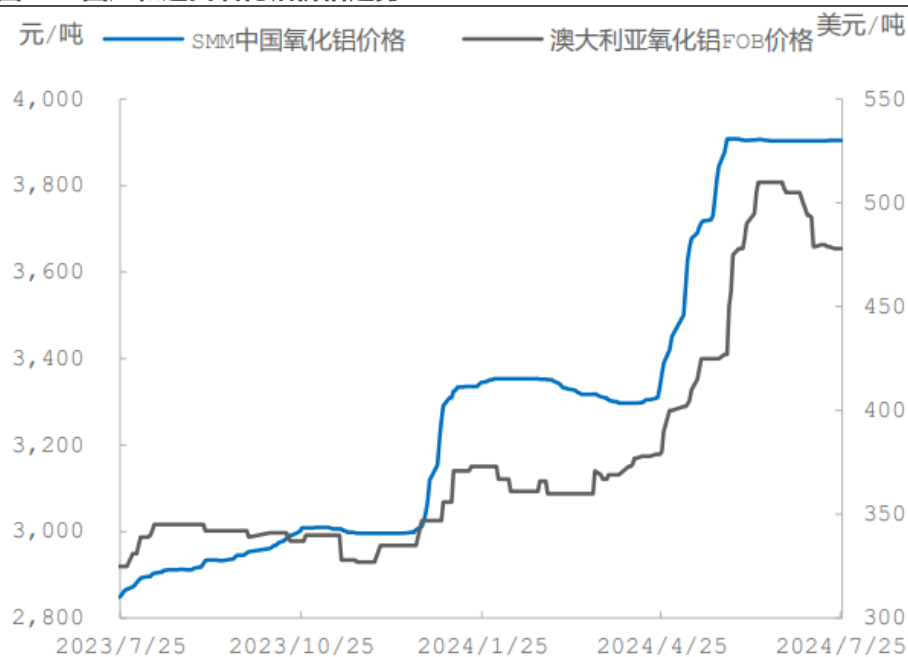
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024/7/18	4.5	30.4	24.4	4.2	9.3	2.7	2.3	1.9	79.7
2024/7/22	4.6	30.8	23.4	4.2	9.3	2.6	2.4	1.9	79.2
2024/7/25	4.7	31.0	23.3	4.1	9.1	2.6	2.3	1.9	79.0
较上周四变化	0.2	0.6	-1.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.7

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



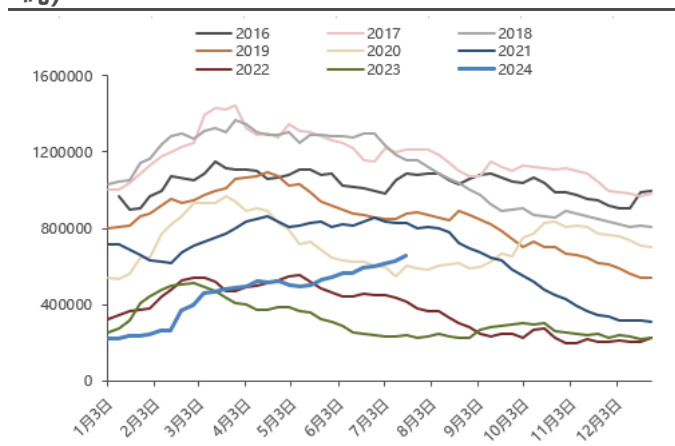
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

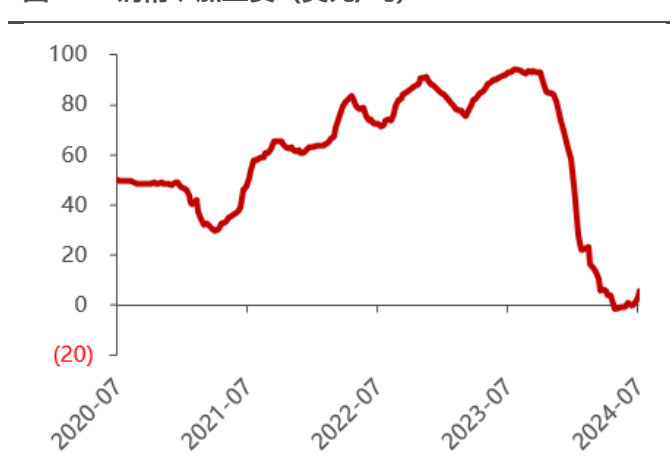
本周 (7/22-7/26), **宏观方面**, 美国本届大选再添不确定性。本周加拿大联储再度降息; 欧元区 7 月 PMI 数据陆续公布, 多国数据不及前值, 且仍处于荣枯线下; 加上美国此前经济数据表现出的降温趋势, 市场对海外经济衰退风险担忧情绪增加。**库存方面**, 据 SMM 调研了解, 本周四 (7 月 25 日) 国内保税区铜库存环比 (7 月 18 日) 下降 0.9 万吨至 9.37 万吨。其中上海保税库存环比下降 0.88 万吨至 8.99 万吨; 广东保税环比下降 0.02 万吨至 0.38 万吨。本周保税库存出现明显下降, 主要是由于上周进口窗口打开, 进口铜陆续流入国内。展望后市, 进口窗口可能进一步打开, 更多进口铜将流入国内, 叠加 8 月上旬从海外发至中国的电解铜不多, 保税库存或继续下降

图 14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (单位: 吨)



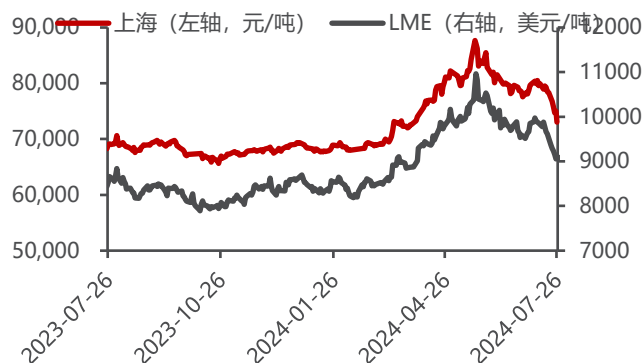
资料来源: 同花顺, SMM, 同花顺, 民生证券研究院
注: 2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据来源

图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)



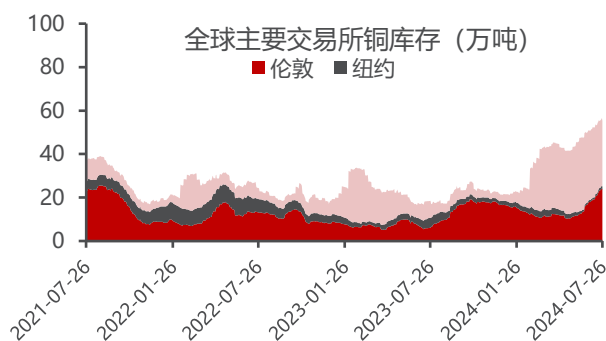
资料来源: 同花顺, SMM, 民生证券研究院

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)



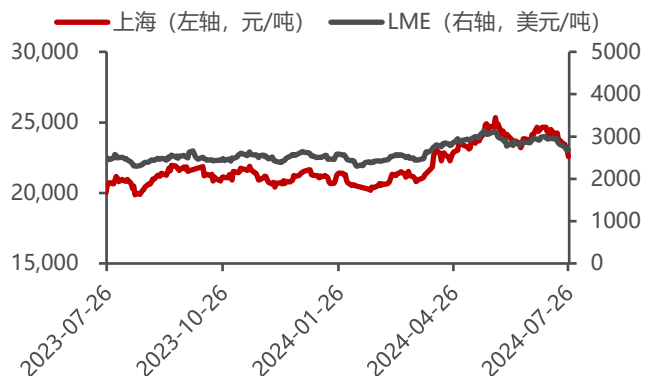
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

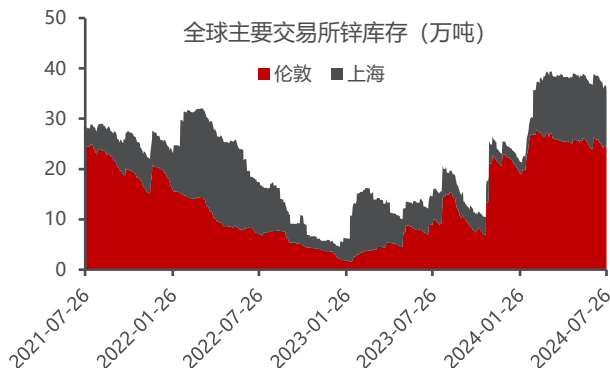
本周 (7/22-7/26), 伦锌方面: 周初, 前期通胀数据回落, 市场关注逐渐转向需求端口, 市场担忧情绪下, 伦锌延续上周下跌走势; 随后美国 6 月成屋、新屋销售等房地产数据表现不佳, 美国和欧元区 7 月制造业数据同样不及预期, 经济衰退预期加剧, 并且周内 LME 锌库存持续高位, 国内也处于消费淡季, 市场偏弱情绪施压伦锌接连下滑, 关注本周后续经济、通胀相关数据披露。本周伦锌录得四连阴, 截止本周四 15:00, 伦锌录得 2655 美元/吨, 周内跌 119 美元/吨, 跌幅 4.29%。**沪锌方面:** 周初, 国内央行宣布下调一年期、五年期 LPR, 且 SMM 锌锭库存环比大幅录减, 沪锌震荡运行; 然而市场对国内消费担忧持续, 宏观施压沪锌走势, 沪锌低开重心下移; 另外, 近期冶炼厂减产背景下, 国内锌锭并未发生实质性短缺, 并且随着周内沪伦比值不断走高, 下半周锌锭进口窗口开启, 多方因素影响, 供应端或对锌价支撑不足, 加上外盘走势影响, 沪锌接连破位跌至 23000 元/吨下方。本周沪锌重心显著下滑, 截止本周四 15:00, 沪锌录得 22570 元/吨, 周内跌 880 元/吨, 跌幅 3.75%。**新闻方面:** 据 SMM 调研, 截至本周四 (7 月 25 日), SMM 七地锌锭库存总量为 16.91 万吨, 较 7 月 18 日减少 2.28 万吨, 较 7 月 22 日减少 0.86 万吨, 国内库存继续录减。上海、广东、天津三地库存再次录减, 周内三地仓库到货仍未见改善, 并且周内盘面不断下跌, 刺激下游企业不断采买补库, 三地库存继续降低。整体来看, 原三地库存降低 0.80 万吨, 七地库存降低 0.86 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

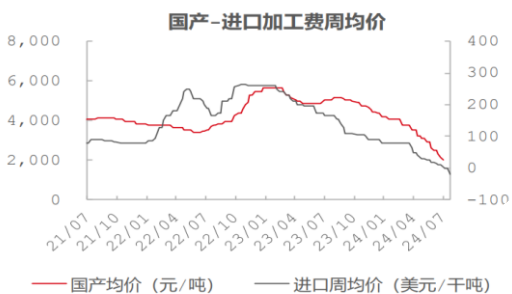
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



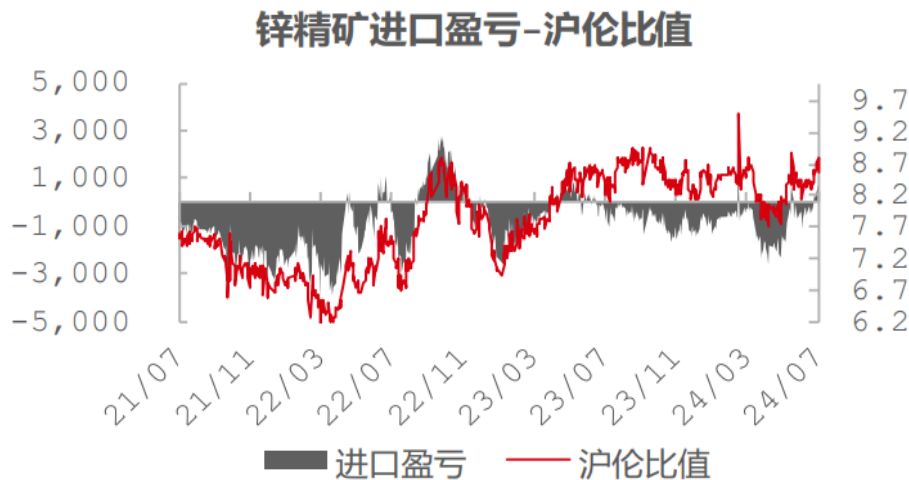
资料来源: SMM, 民生证券研究院

表4: 锌七地库存 (万吨)

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
2024/7/4	8.47	2.73	7.20	0.49	0.50	0.17	0.27	18.40	19.83
2024/7/8	8.34	2.99	7.21	0.51	0.50	0.17	0.27	18.54	19.99
2024/7/11	8.26	3.05	7.31	0.52	0.49	0.17	0.27	18.62	20.07
2024/7/15	8.25	3.12	7.04	0.54	0.36	0.17	0.27	18.41	19.75
2024/7/18	7.79	2.98	7.17	0.48	0.33	0.17	0.27	17.94	19.19
2024/7/22	7.09	2.82	6.67	0.44	0.31	0.17	0.27	16.58	17.77
2024/7/25	6.70	2.61	6.47	0.46	0.23	0.17	0.27	15.78	16.91
较上周四变化	-1.09	-0.37	-0.70	-0.02	-0.10	0.00	0.00	-2.16	-2.28
较本周一变化	-0.39	-0.21	-0.20	0.02	-0.08	0.00	0.00	-0.80	-0.86

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图 21: 锌进口比值及盈亏



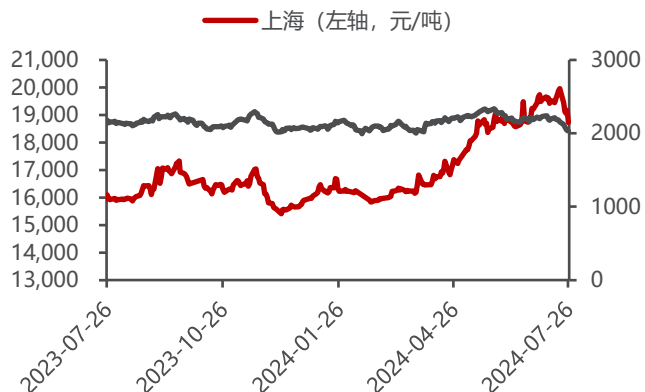
资料来源: SMM, 民生证券研究院, 注: 沪伦比值为右轴, 进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

- 铅：本周 (7/22-7/27)** 本周伦铅开于 2127 美元/吨，盘初轻触高位 2147 美元/吨，受累于市场对于需求的担忧，有色金属普跌下伦铅亦走弱，周中因 LME 铅库存增加近千吨，伦铅跌势扩大，失守 2100 美元整数关口，下半周探低至 2026 美元/吨，截至周五 15:00，终收于 2034 美元/吨，跌幅 4.12%。本周沪铅主力 2409 合约开于 19465 元/吨，盘初轻触高位 19475 元/吨，后受伦铅下行拖累，叠加国内市场进口铅流通量增加，空头增仓拖累沪铅运行重心下移，尾盘探低至 18595 元/吨，终收于 18610 元/吨，跌幅 4.3%。现货市场上，本周 (07 月 22 日-07 月 26 日) SMM1#铅价运行于 19400-19575 元/吨。河南地区下游市场主要依靠长单提货，市场上几乎没有流通货源，部分预售货源对 SMM1#铅的报价升水 200 元/吨报价成交。临近周末，湖南地区持货商对 SMM 1#铅的报价转为贴水 50-0 元/吨，而广东市场的现货升水也出现小幅下滑。据调研，部分地区的进口粗铅加工成的再生精铅报价具有更强的竞争力，部分非品牌铅的采购需求转向再生精铅，加上下游对价格下跌的担忧，市场成交趋于冷清。贸易市场方面，品牌铅的市场流通货源依然紧缺，社会库存持续减少，8 月品牌铅供应趋紧的情况未见明显改善，江浙沪地区的仓单报价依然坚挺，市场成交整体低迷。
- 锡：本周 (7/22-7/27)** 经过 SMM 详尽且深入的市场调研,我们发现本周锡价走势展现出明显的震荡下行特征。在周初,沪锡价格从 26 万元/吨的高位开始持续下滑,夜盘时段也维持了这种低开低走的态势。然而,在周三下午,受市场消息面影响,锡价出现了短暂的止跌反弹,一度回升至 25.4 万元/吨。但遗憾的是,夜盘时段价格再次回归震荡下行的轨道。在现货市场层面,周初以来沪锡价格的持续下跌,极大地激发了下游存企业的补库积极性。同时,终端企业的订单意愿也出现了显著提升。这些因素共同推动了现货市场交易活跃度的显著提高,现货成交异常火爆。部分贸易企业的库存已被完全清空,而其他贸易企业的库存水平也出现了大幅下降。此外,随着现货市场上锡锭流通货源的逐步减少,各品牌锡锭的升贴水也相应地持续上调。基于当前的市场动态,我们预计下游企业的库存补充已经相对充足。因此,如果下周锡价能够维持在当前水平,锡锭的社会库存去库幅度可能会有所减少。**新闻方面:** 据 SMM 调研数据显示,6 月份国内精炼锡产量达到 166285 吨,较上月减少 2.6%,与去年同期相比增长 14.5%。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,部分企业停产检修一周左右,导致锡锭产量相较 5 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。内蒙古的某精炼锡冶炼企业维持正常生产,而广西地区一家企业开始停产检修,锡锭产量大幅下降,预计影响至 8 月份。安徽及其他地地区的冶炼企业在 6 月份基本保持了正常生产节奏。展望 7 月份,云南地区大部分冶炼企业预计将维持正常生产,但因交接问题停产的企业何时复产尚不明确。江西地区多数企业计划继续正常生产,少数企业有望小幅增产。预计 2024 年 7 月份全国锡锭产量将达到 16525 吨,环比增长 1.47%,同比增长 21.49%。
- 镍：本周 (7/22-7/27)** 本周沪镍继续延续跌势运行，镍价环比上周下跌了约 2.67%。截止周五收盘，沪镍录得 126700 元/吨。本周镍价运行受基本面与宏观面共振影响，周内宽幅震荡下行。在宏观方面，2024 年二季度美国实际国内生产总值 (GDP) 环比折年率增长 2.8%，高于预期 2.0%，较一季度的 1.4%显著回升。这显示出美国经济在二季度表现出较强的复苏势头。经济增长的同时，通胀压力有所缓解。PCE 价格指数二季度增长 2.6%，低于一季度的 3.4%。美联储最重视的通胀指标——剔除食品和能源价格后的核心 PCE 价格指数增长 2.9%，也低于前值的 3.7%。多项数据综合表现来看，市场对于美联储将在 9 月进行首次降息的概率提升，后续仍需要持续追踪美联储动向，以及下周三召开的美联储议息会议。基本面来看，本周现货市场成交氛围火热，下游在盘面价

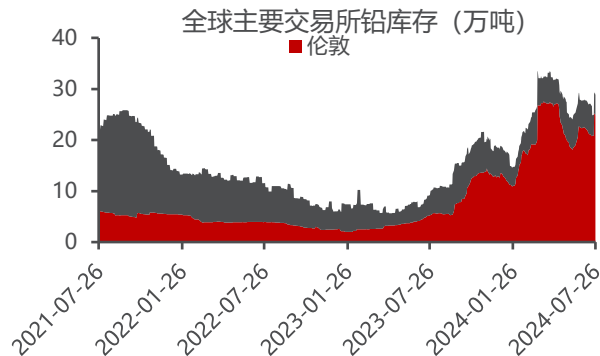
格大幅下行至年内低位的时候出现了集中采购的行为。但需要注意的是，这仅是由于前期高镍价下下游保守采购导致的刚需补库，并非终端需求的真正回暖。因此，在镍价进入下行通道后，终端需求未有明显提升，后续现货市场成交或将出现转变。

图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格



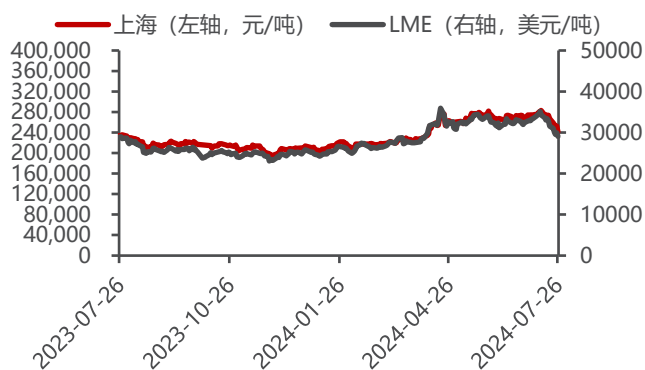
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 23：全球主要交易所铅库存（万吨）



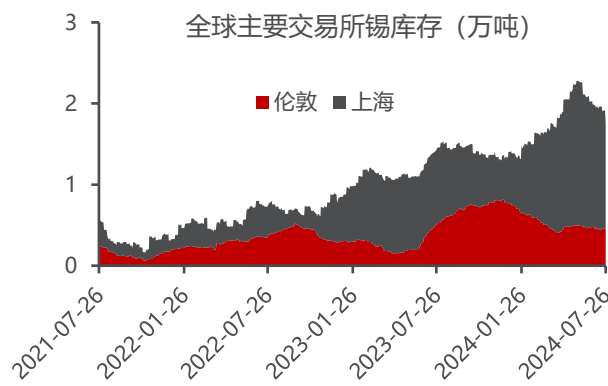
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 24：上海期交所同 LME 当月期锡价格



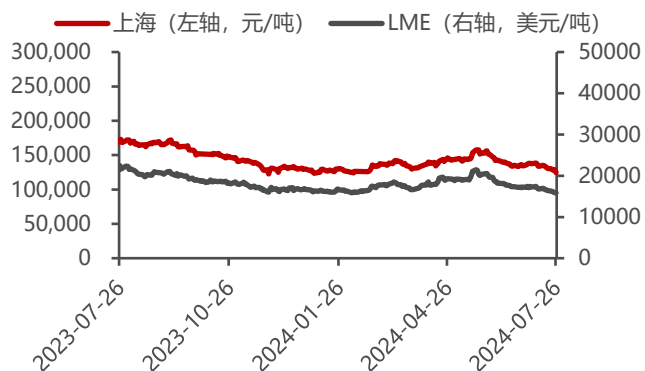
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 25：全球主要交易所锡库存（万吨）



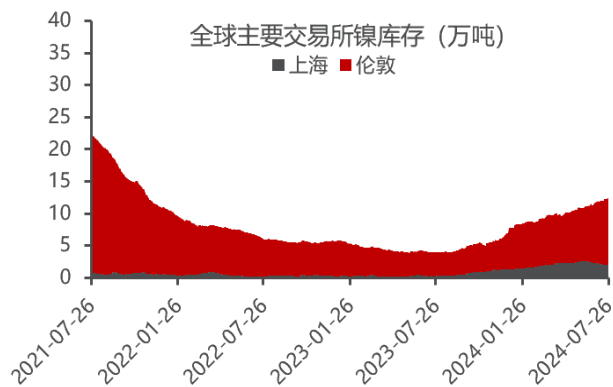
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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）



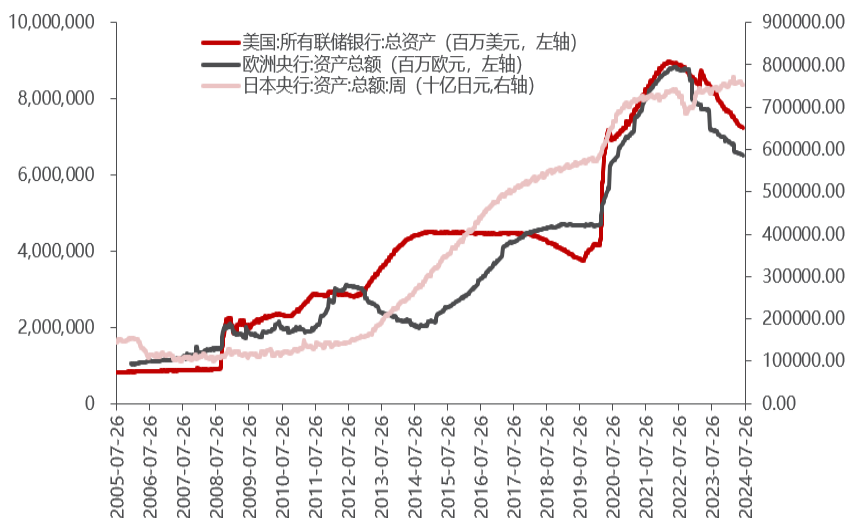
资料来源：同花顺，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **金银：本周（7.19-7.25）黄金价格下跌，白银价格下跌。**截至7月25日，国内99.95%黄金市场均价为561.30元/克，较上周下跌1.59%，周中前期，特朗普可能赢得11月总统大选的预期和美联储9月开始降息的利好支撑与多头获利立场博弈，金银价格回落调整。后伴随利空预期消化，黄金第二大消费国印度将金银进口税削减至6%，并提议对25种关键矿产免征关税，此消息为金银走势带来一定利好支撑继续关注数据面指引，金银价格将维持窄幅震荡走势。

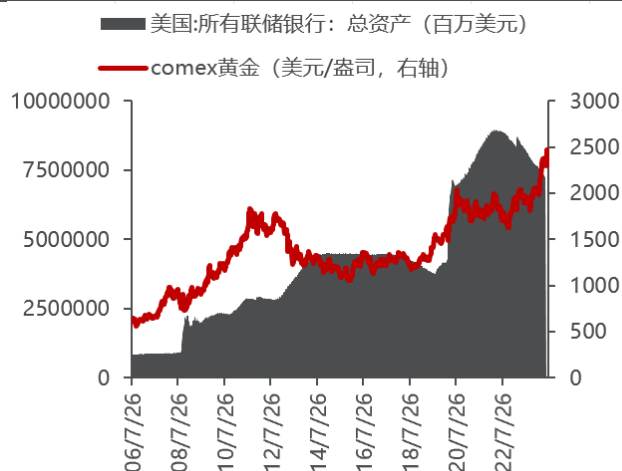
图 28：各国央行的资产总额情况



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

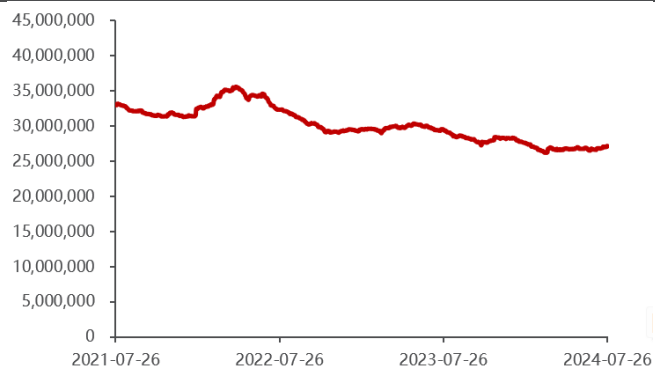
图 30: Comex 黄金与实际利率



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

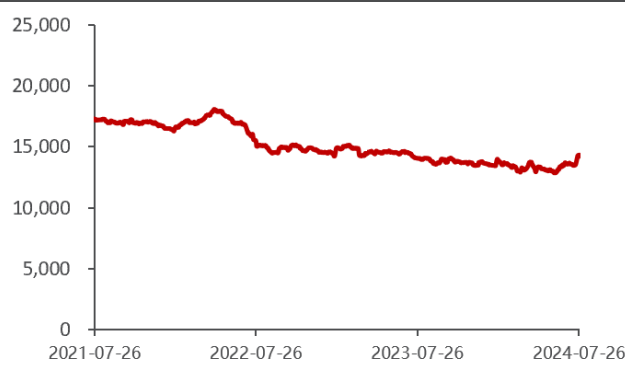
(2) ETF 持仓

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

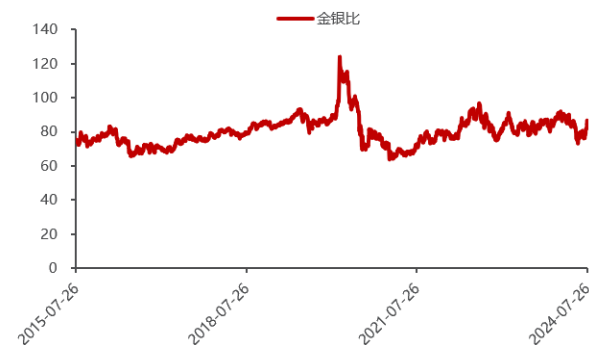
(3) 长短端利差和金银比

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（7/22-7/27）** 电解钴价格暂稳运行。从供给端来看，整体供给维持增量，市场开工率维持高位。从下游需求端来看，终端需求较为寡淡，周内市场维持长单交付。综合整体供需来看，远期市场供给过剩局面较为明显，市场价格或难有起色。
- **钴盐及四钴：本周（7/22-7/27）** 三氯化钴价格小幅下降。从供给端来看，由于前期订单较多，市场开工率维持高位。从下游需求端来看，周内市场询盘虽有，但多为抄底心态。从市场情况来看，目前下游压价意图明显，上游挺价意愿十足，整体成交略显僵持。
- **三元材料：本周（7/22-7/27）** 三元材料价格小幅下行。成本端，硫酸盐价格仍然保持稳定，碳酸锂和氢氧化锂价格跌幅较为明显，进而带动三元材料成本降低，价格下滑。供应端，7月份三元材料产量维持之前 5.7 万吨的预期，CR3 为 44%。材料型号占比方面，5 系占比在 23%；6 系占比在 30%；8/9 系占比 43%。需求端，美国和欧洲地区新能源汽车销量不佳，增长率只有 20% 左右与去年相差较大，导致三元材料海外需求走弱。小动力市场受到电动自行车电池新国标的发布，部分下游三元电芯厂的小动力电芯受到影响，三元材料订单出现一定下滑。预期后市三元材料价格保持弱势运行。

表5：钴系产品价格一览

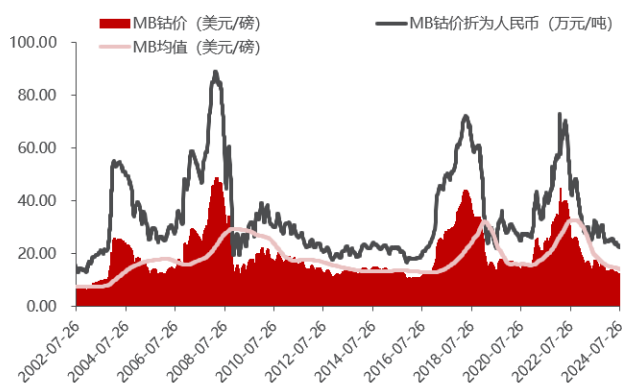
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	192.50	0.00%	-2.53%	-2.53%	-9.41%	277.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	11.95	-1.89%	-3.43%	-8.60%	-11.42%	17.40
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	174.50	-1.69%	-8.40%	-8.88%	-15.70%	285.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	5.10	-3.77%	-5.56%	-6.42%	-8.11%	8.75
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	120.50	-1.63%	-5.49%	-6.95%	-5.49%	182.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	28500.00	-3.39%	-3.39%	-6.56%	-5.00%	47000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	116.50	-1.69%	-5.67%	-7.17%	-8.63%	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 7 月 26 日

(2) 价差跟踪

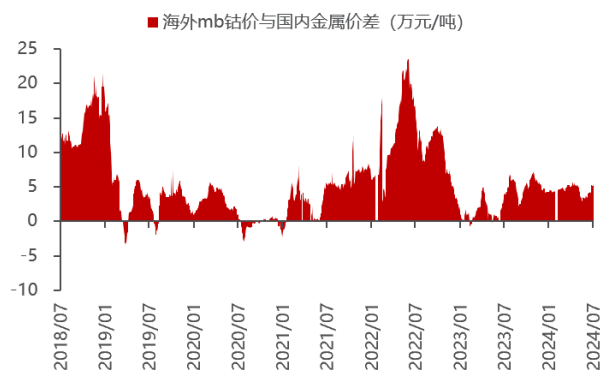
图 37：MB 钴美金及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

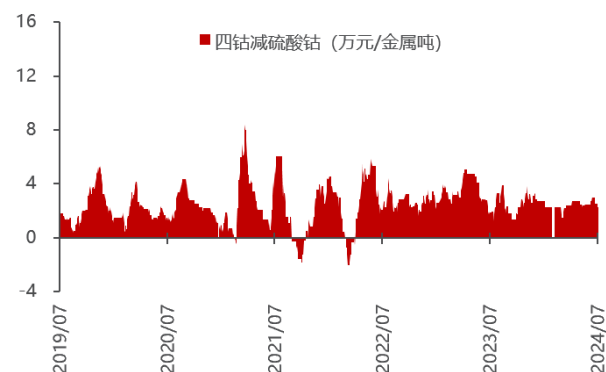
注：美元汇率为对应当日中间汇率

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

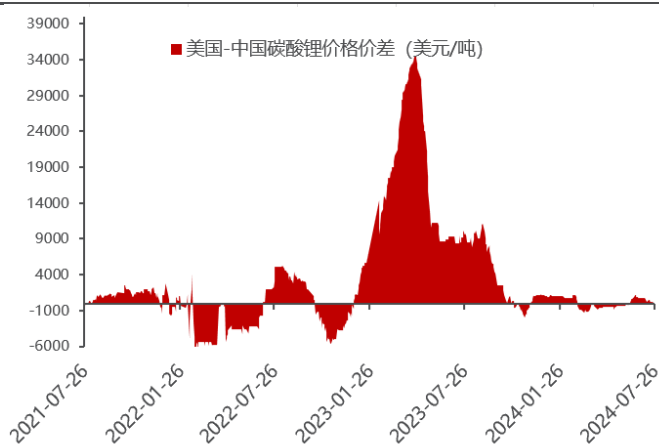
3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（7/22-7/27）** 碳酸锂现货价格跌幅明显。SMM 电池级碳酸锂指数价格由 86038 元/吨降到 84591 元/吨，跌幅达到 1447 元/吨。碳酸锂现货市场成交价格重心持续下移。智利地震与美国总统大选风向的利多利空消息一同 传来，对于期货与现货市场都产生了一定程度的影响。虽然材料厂目前长协及客供量能满足基本生产，整体看无明确备库的想法，但是在目前碳酸锂价格下跌走势之下，也有部分材料厂选择在价格低位适时逢低买入。部分锂盐厂出于对后市碳酸锂价格走势的担忧，为避免积压过多库存，前期挺价情绪有所缓
- **氢氧化锂：本周（7/22-7/27）** 氢氧化锂价格持续下滑，上下游市场报价差距拉大，具体表现在市场整体成交依旧较为清淡。目前，氢氧化锂市场仍处于供应过剩的状态。7 月以来锂盐厂排产量相对稳定，与 6 月相比未有明显变化。市场上库存较为充足，上下游皆有一定库存。上游锂盐厂以长协供货为主，零单挺价情绪较高；下游正极材料和电芯 库存回归到相对正常水平，一些正极和电芯企业开始逐步建立库存，需求有所回暖，但是出于对氢氧化锂后 续价格继续下跌的预期，导致材料厂的采购情绪较低，目前以观望为主。短期内，氢氧化锂市场供大于求局面维持，预期价格震荡弱勢。
- **磷酸铁锂：本周（7/22-7/27）** 因碳酸锂的价格持续下行，磷酸铁锂价格维持下行。7 月磷酸铁锂市场接近尾声，市场总体需求表现较 平淡，对于 8 月的市场预期，企业反馈不确定性仍较高。虽有头部电芯企业最近有反馈在 8 月会增加订单，但 其他的电芯厂的则没有较好的利好消息反馈。电芯厂对于磷酸铁锂加工费的预期还在降低，磷酸铁锂市场也 不乏低价抢订单的情况。8 月预期恢复是循序渐进的，或在 8 月下旬能看到较明显起色。
- **钴酸锂：本周（7/22-7/27）** 钴酸锂头部大厂报价存在一定幅度的下调，钴酸锂零单市场价格分化较大，市场零单成交价格走低。 供应端，7 月为数码 市场传统淡季叠加部分厂家 6 月为冲量消费 7 月订单，钴酸锂排产出现一定的下滑。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。后市钴锂价仍有下行预期，预期钴酸锂材料价格继续下降。

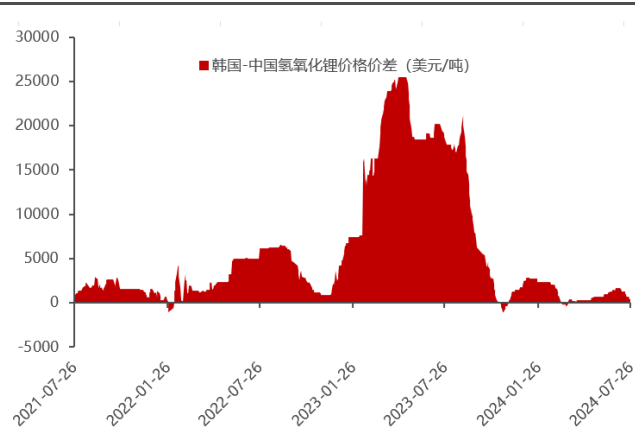
(2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



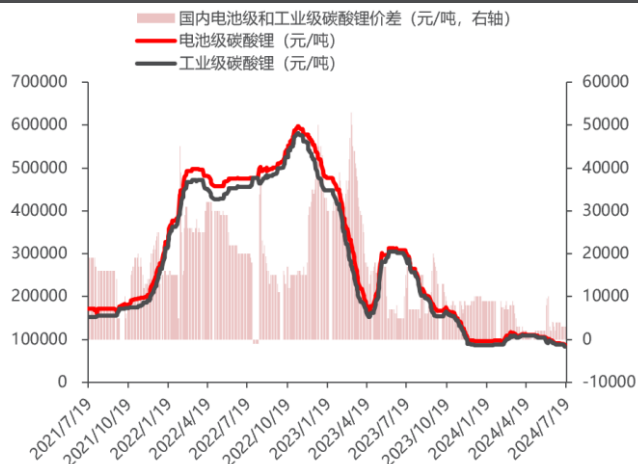
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



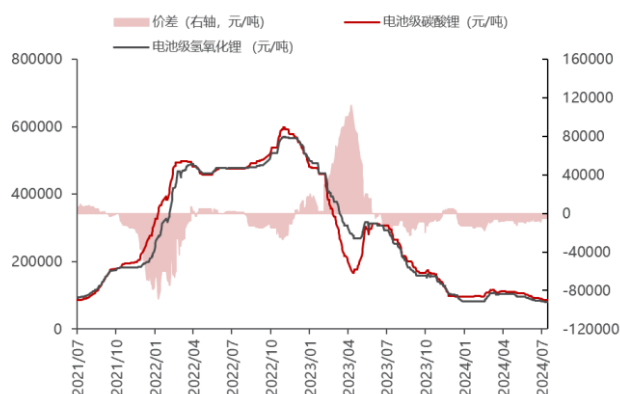
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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

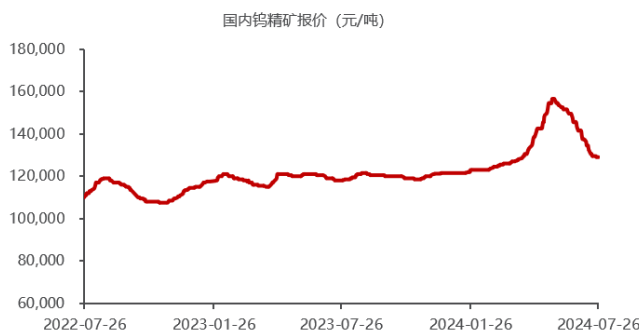
3.3 其他小金属

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



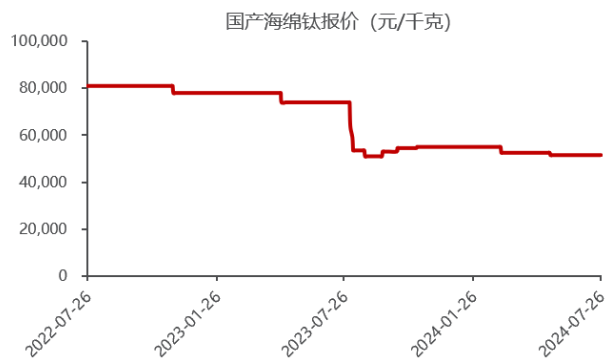
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 49: 长江现货市场锑锭价格



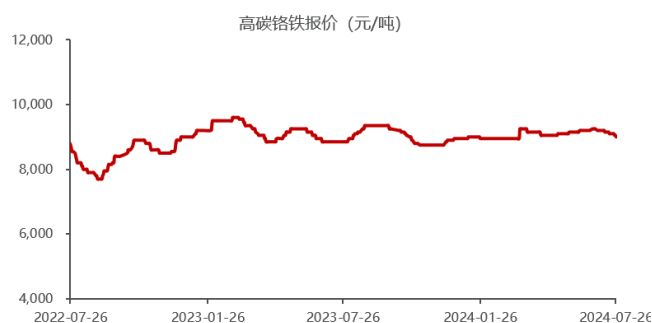
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



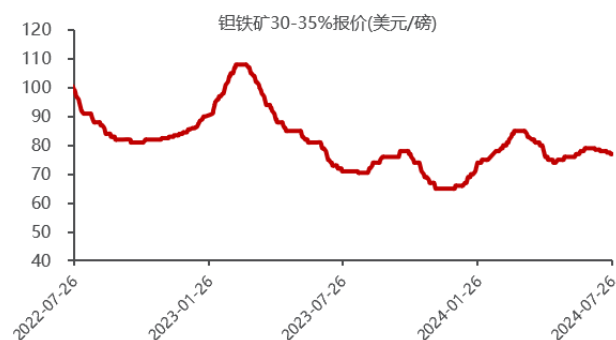
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精钢 99.99%价格



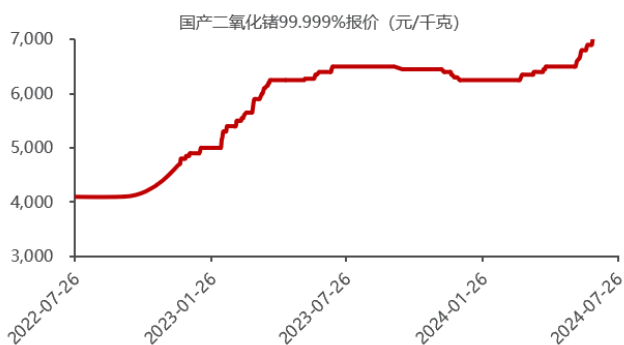
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 54: 钼铁矿 30%-35%价格



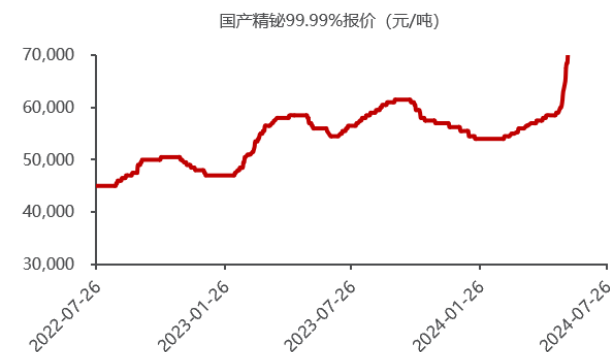
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 55: 国产氧化锆价格



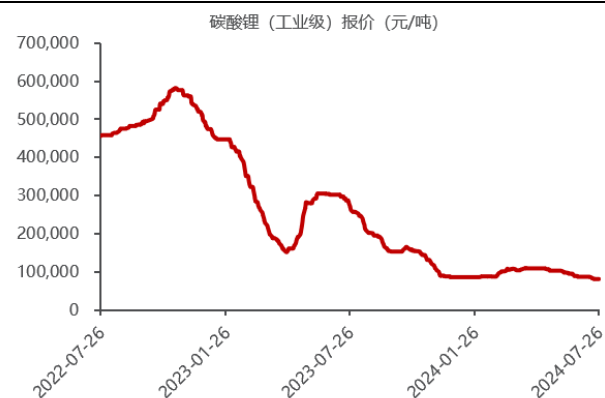
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 56: 国产精铋价格



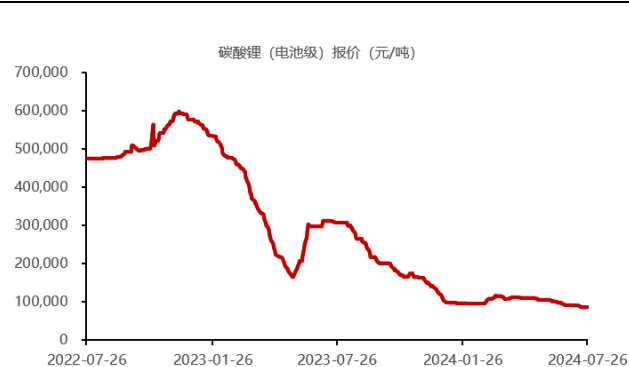
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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

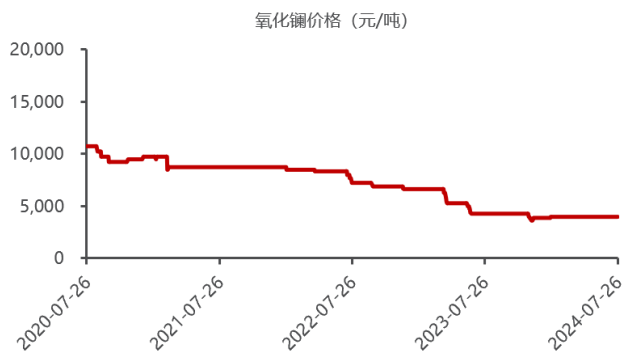


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

4 稀土价格

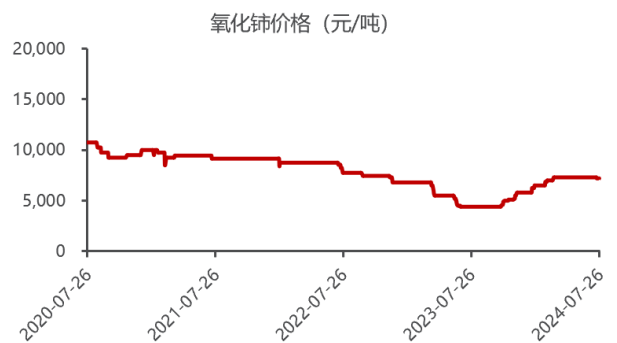
- **稀土磁材：本周（7/22-7/27）** 本周，稀土价格整体走势开始回暖。镨钕价格周内持续上行，镝铽产品 本周周初仍有小幅下跌，但随着消息面因素的影响，贸易商询单活跃。与此同时，在原材料采购困难的情况下，分离厂纷纷抬高报价，市场低价货源快速收紧，稀土实际成交价格也随之提升。

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



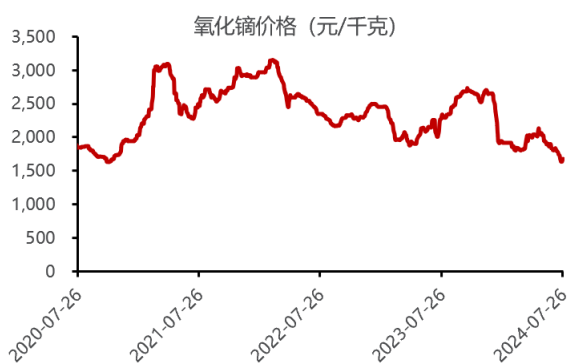
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (7/22-7/26)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (7/22-7/26)	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