

本周 (7/29-8/2) 上证综指上涨 0.50%，沪深 300 指数下跌 0.73%，SW 有色指数下跌 2.03%，贵金属 COMEX 黄金上涨 4.21%，COMEX 白银上涨 2.19%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-0.79%、0.15%、-0.04%、-1.97%、3.32%、2.09%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-1.91%、3.68%、-4.04%、-6.24%、5.49%、2.50%。

工业金属：就业数据和议息会议显示美联储降息已箭在弦上，同时下修的就业数据也加剧了市场对美国经济衰退的预期，虽然国内政治局会议定调下半年经济目标，需求预期好转，但本周商品价格波动幅度大幅上升，商品机会依然需要等待经济预期的修正。核心观点：美国 7 月就业数据遇冷，经济衰退预期加剧，9 月降息概率大幅走强，国内政治局会议召开，下半年需求预期好转，商品价格的转折点依然需要等待经济预期的修正。**铜方面**，供应端，本周 SMM 进口铜精矿 TC 指数报 6.55 美元/吨，较上周增加 0.17 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小幅下降至 77.97%，环比下降 0.25pct，消费整体偏弱，但个别企业反馈因精废替代及线缆旺季需求显现，订单明显增加，8 月铜需求有望逐步迎来好转。**铝方面**，供应端，四川、贵州存复产预期，国内电解铝运行产能呈小幅抬升态势，云南等地进入丰水期，水电使用占比增加，成本端小幅下降；需求端，下游仍处淡季，叠加部分企业放高温假，需求维持弱势，社库维持累库。**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：需求维持弱势，价格继续下跌。核心观点：下游需求维持弱势，供应过剩压力凸显，商品价格继续下跌。**锂方面**，锂盐厂因成本压力挺价情绪提升，但材料厂长协及客供量基本能够满足生产，刚需采购偏弱，过剩压力下锂价加速下跌，本周 ALB 宣布了停产和裁员计划，但碳酸锂现货价格在供给压力下依然逼近 8 万关口。**钴方面**，需求持续弱势下，钴盐厂有所减产，但三元需求以中高镍为主，短期过剩格局难改，钴价持续承压。**镍方面**，镍价上涨抬升硫酸镍成本，镍盐厂挺价情绪走强，进入 8 月三元需求虽有好转，但下游对高价接受力度较弱，上下游持续博弈，市场成交冷淡。**重点推荐：藏格矿业、中矿资源、永兴材料、华友钴业。**

贵金属：美联储降息确定性走强，看好金价上行。鲍威尔 7 月议息会议后首提 9 月可能降息，美国 7 月季调后非农就业人口增 11.4 万人，预期增 17.5 万人，前值从增 20.6 万人下修至增 17.9 万人，美国 7 月失业率 4.3%，预期 4.1%，前值 4.1%，就业数据大幅不及预期，降息确定性走强，市场关注点已从“9 月是否降息”切换至“首降基点和年内降息次数”，美联储利率政策大概率迎来拐点，利好金价，中长期来看，美元信用弱化为主线，继续坚定看好金价中枢上移，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、山金国际、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。

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qizuxue@mszq.com

研究助理 南雪源

执业证书：S0100123070035

邮箱：nanxueyuan@mszq.com

相关研究

1. 有色金属周报 20240728：短期衰退交易或将结束，商品价格有望企稳回升-2024/07/28
2. 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
3. 几内亚资源系列之二：铝土矿：多闻风雨，量知几何？-2024/07/15
4. 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
5. 有色金属周报 20240707：降息预期渐强，商品价格趋势上行-2024/07/07

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	15.96	0.80	1.06	1.3	20	15	12	推荐
603993.SH	洛阳钼业	7.22	0.38	0.56	0.6	19	13	12	推荐
000807.SZ	云铝股份	11.77	1.14	1.35	1.49	10	9	8	推荐
603799.SH	华友钴业	22.81	2.05	2.14	2.79	11	11	8	推荐
002738.SZ	中矿资源	26.30	3.15	1.95	2.75	8	13	10	推荐
002756.SZ	永兴材料	32.35	6.33	2.71	3.50	5	12	9	推荐
603979.SH	金诚信	40.57	1.68	2.75	3.53	24	15	11	推荐
601168.SH	西部矿业	15.54	1.17	1.54	1.77	13	10	9	推荐
1258.HK	中国有色矿业	5.42	0.48	0.61	0.61	11	9	9	推荐
600547.SH	山东黄金	30.30	0.42	0.85	1.1	72	36	28	推荐
600489.SH	中金黄金	16.23	0.61	0.84	0.94	27	19	17	推荐
600988.SH	赤峰黄金	19.93	0.49	0.96	1.2	41	21	17	推荐
000975.SZ	山金国际	17.83	0.51	0.74	0.86	35	24	21	推荐
1818.HK	招金矿业	14.04	0.21	0.25	0.42	67	56	33	推荐
002155.SZ	湖南黄金	17.07	0.41	0.72	0.87	42	24	20	推荐

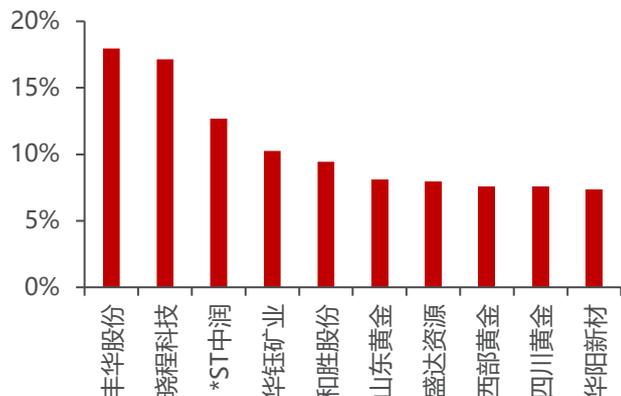
资料来源：wind, 民生证券研究院预测。(注：股价为 2024 年 8 月 2 日收盘价，港币/人民币 0.93，美元/人民币 7.30)，中国有色矿业和招金矿业为港币

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	14
3.1 贵金属	14
3.2 能源金属	17
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

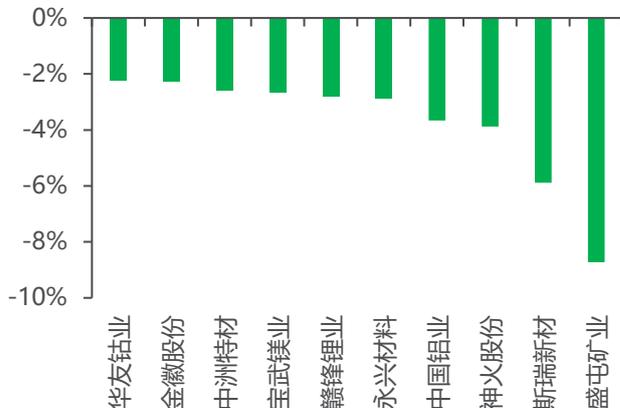
1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票 (7/29-8/02)



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 (7/29-8/02)



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

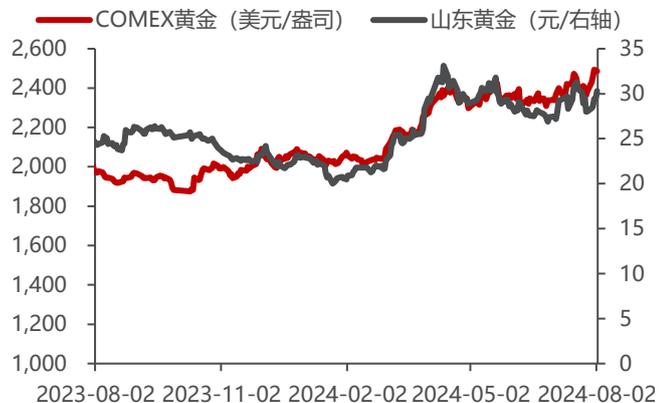
			单位	价格/库存 2024/8/2	一周以来	变化 本月以来	今年以来
基本金属价格							
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2263	-0.79%	-10.11%	-2.69%	
	铜(当月)	美元/吨	9087	0.15%	-5.21%	6.50%	
	锌(当月)	美元/吨	2662	-0.04%	-9.49%	1.91%	
	铅(当月)	美元/吨	2035	-1.97%	-8.40%	-1.48%	
	镍(当月)	美元/吨	16350	3.32%	-4.89%	-1.39%	
	锡(当月)	美元/吨	30295	2.09%	-7.69%	20.41%	
国内价格	铝(当月)	元/吨	19220	-0.16%	-5.41%	-2.71%	
	铜(当月)	元/吨	73700	-0.61%	-5.59%	6.87%	
	锌(当月)	元/吨	22920	1.42%	-5.97%	5.94%	
	铅(当月)	元/吨	18165	-2.39%	-7.58%	13.85%	
	镍(当月)	元/吨	130990	3.39%	-4.39%	2.73%	
	锡(当月)	元/吨	249970	0.97%	-8.78%	18.64%	
基本金属库存							
铝	LME 库存	万吨	92.56	-1.91%	-8.80%	63.43%	
	上海期交所库存	万吨	27.42	3.80%	16.74%	176.88%	
铜	LME 库存	万吨	24.65	3.68%	33.62%	128.35%	
	COMEX 库存	万吨	1.59	14.06%	77.31%	-16.54%	
上海期交所库存	万吨	29.51	-2.01%	-7.63%	854.99%		
	锌	LME 库存	万吨	23.26	-4.04%	-10.48%	4.18%
上海期交所库存		万吨	10.54	-7.51%	-16.61%	396.91%	
铅	LME 库存	万吨	23.16	-6.24%	2.44%	72.96%	
	上海期交所库存	万吨	3.45	-15.29%	-35.86%	-34.70%	
镍	LME 库存	万吨	11.01	5.49%	15.31%	71.65%	
	上海期交所库存	万吨	1.97	-1.97%	-12.32%	42.91%	

锡	LME 库存	万吨	0.47	2.50%	-0.11%	-38.70%
	上海期交所库存	万吨	1.16	-10.43%	-23.13%	83.23%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2486.10	4.21%	6.31%	20.24%
	白银	美元/盎司	28.69	2.19%	-3.81%	20.07%
国内价格	黄金	元/克	563.26	1.40%	2.50%	16.46%
	白银	元/千克	7414.00	2.52%	-4.37%	22.87%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	3625	-1.63%	-0.55%	15.26%
	钨精矿	元/吨	132000	2.33%	-5.38%	8.64%
	电解镁	元/吨	19150	0.00%	-0.78%	-13.15%
	电解锰	元/吨	13200	0.00%	-5.04%	3.13%
	锑锭(1#)	元/吨	155500	0.00%	1.97%	84.02%
	海绵钛	元/千克	51500	0.00%	0.00%	-6.36%
	铬铁(高碳)	元/吨	8950	-0.56%	-2.72%	0.00%
	钴	元/吨	173500	-0.57%	-7.47%	-16.18%
	铋	元/吨	99000	-1.98%	3.13%	78.38%
	钽铁矿	美元/磅	76	-1.30%	-3.80%	15.15%
	二氧化锆	元/千克	9550	3.24%	15.76%	52.80%
	铟	元/千克	3025	0.00%	-1.63%	50.87%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	75500	-7.36%	-13.71%	-12.72%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	65000	-23.98%	-28.96%	-34.01%
	五氧化二钒	元/吨	79000	-1.25%	-1.25%	-13.19%
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	376500	1.76%	1.48%	-17.25%
	氧化钕	元/吨	376500	1.76%	1.48%	-17.70%
	氧化镝	元/千克	1750	4.48%	-4.63%	-29.72%
	氧化铽	元/千克	5275	4.56%	-1.86%	-28.72%
	镨钕氧化物	元/吨	372500	2.48%	1.92%	-15.82%
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	467500	2.19%	1.08%	-15.77%
	金属钕	元/吨	467500	2.19%	1.08%	-15.77%
	金属镝	元/千克	2250	2.27%	-5.26%	-31.30%
	金属铽	元/千克	6550	6.50%	-2.96%	-28.42%
	镨钕合金	元/吨	372500	2.48%	1.92%	-15.82%

资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

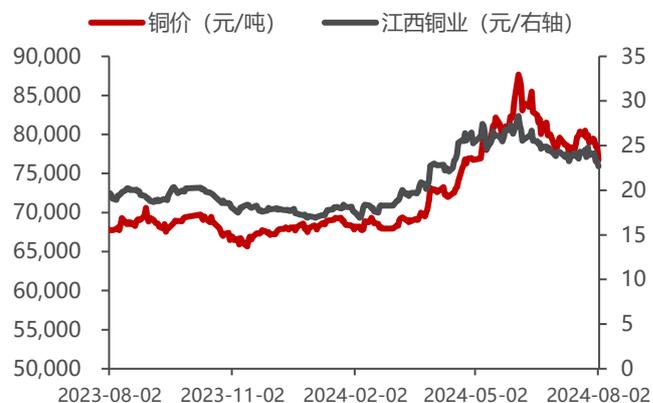
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



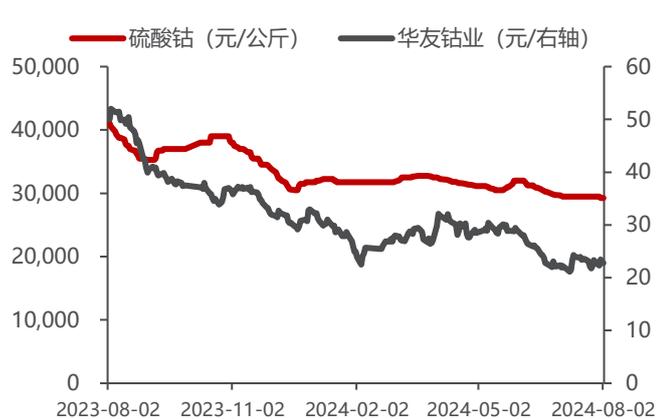
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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（7/29-8/2），宏观方面，美联储议息会议落地，市场对美联储9月份降息预期走强，加之中东地区紧张格局升级，空头避险情绪浓厚。国内政治局会议定调下半年经济目标，宏观政策持续发力，市场对下半年消费预期好转。基本面方面，国内供应端维持缓慢抬升趋势且进口窗口有打开态势，供应端维持增量预期。而需求端短期处于淡季状态，终端需要进一步的需求刺激才能向铝加工行业传导订单。铝价经历长时间的跌势之后，国内电解铝成本端发挥支撑作用，在未来消费预期好转及国内供应增量有限的情况下，短期铝市或受宏观情绪影响维持区间震荡为主。**新闻方面**，2024年8月1日，SMM统计电解铝锭社会总库存81.4万吨，

国内可流通电解铝库存 68.8 万吨，较上周四累库 2.4 万吨，同比去年同期高出 28.9 万吨。本周国内电解铝运行产能整体持稳，贵州地区待复产产能尚未完成技改，预计复产时间 10-11 月份左右，短期仍需持续关注四川地区的复产情况。成本方面，本周国内电解铝成本小幅下降，主因云南等地区进入丰水期，铝厂使用水电占比明显增长，电价较前期有所下调，截止本周四，国内电解铝用电平均成本约为 0.411 元/千瓦时，较上周下降 0.015 元/千瓦时。进口方面，本周国内原铝进口亏损收窄，持货商观望态度浓厚，市场进口原铝流通偏紧为主，持续关注两地价差问题。需求方面，本周国内铝下游开工维持弱势，部分地区下游放高温假，市场需求依旧疲软，周内铝价出现跌破 19,000 元/吨的情况，部分终端建仓补库，但需求总体弱势的情况下，国内铝社会库存维持累库状态，现货贴水难以收窄。

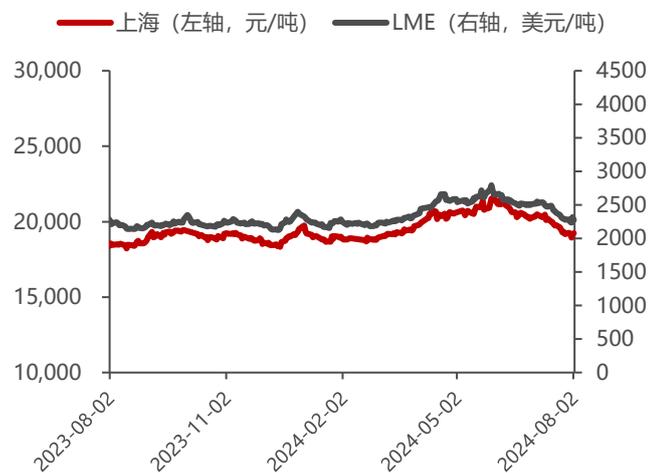
(2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

	2024-8-1		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	19,170	190	1.00%	150.0	0.79%	-940.0	-4.67%	
氧化铝	3,890	0.0	0.00%	0.0	0.00%	60.0	1.57%	
铝土矿 (澳洲进口)	523.82	8.39	1.63%	7.9	1.54%	32.7	6.66%	
铝土矿 (广西)	587.6	0.0	0.00%	0.0	0.00%	56.5	10.64%	
铝土矿 (山西)	689.3	0.0	0.00%	0.0	0.00%	22.6	3.39%	
预焙阳极	3,770	0.0	0.00%	-40.0	-1.05%	-100.0	-2.58%	
动力煤	855.0	0.0	0.00%	-1.0	-0.12%	3.0	0.35%	

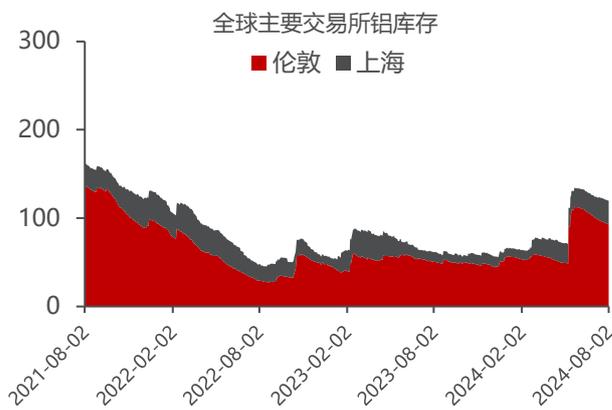
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

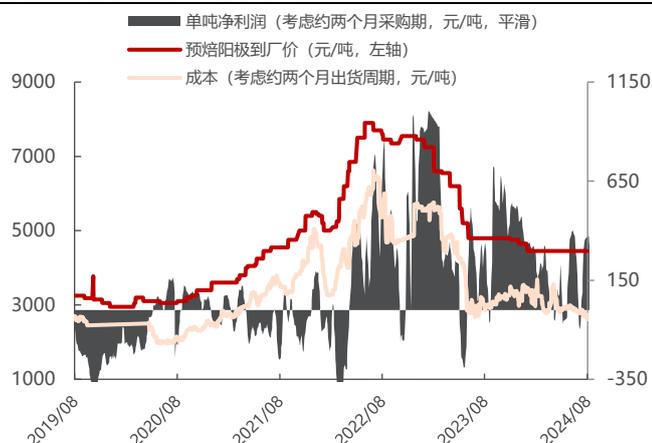
图8：全球主要交易所铝库存 (万吨)



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



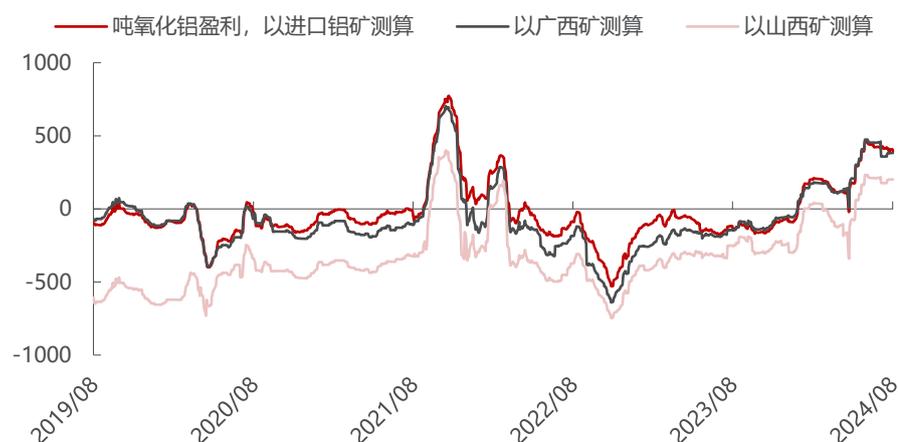
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

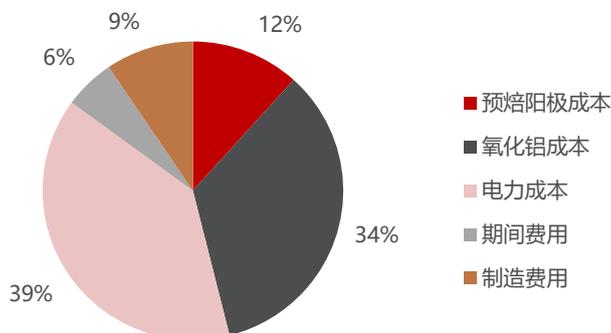
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



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7月全国平均电解铝完全成本构成



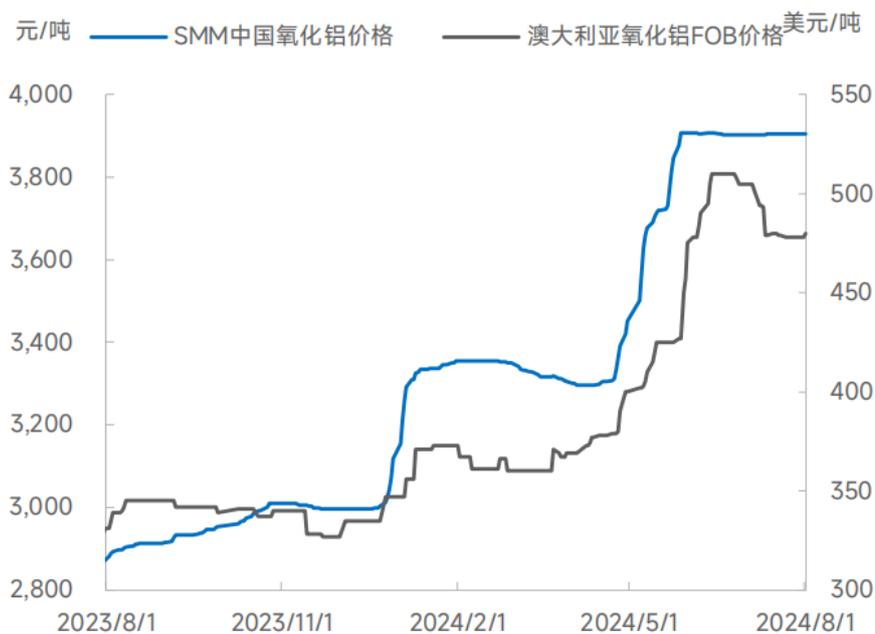
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024/7/25	4.7	31.0	23.3	4.1	9.1	2.6	2.3	1.9	79.0
2024/7/29	4.8	31.8	23.3	4.2	9.4	2.7	2.0	1.9	80.1
2024/8/1	4.8	31.9	23.8	4.2	9.7	2.7	2.4	1.9	81.4
较上周四变化	0.1	0.9	0.5	0.1	0.6	0.1	0.1	0.0	2.4

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



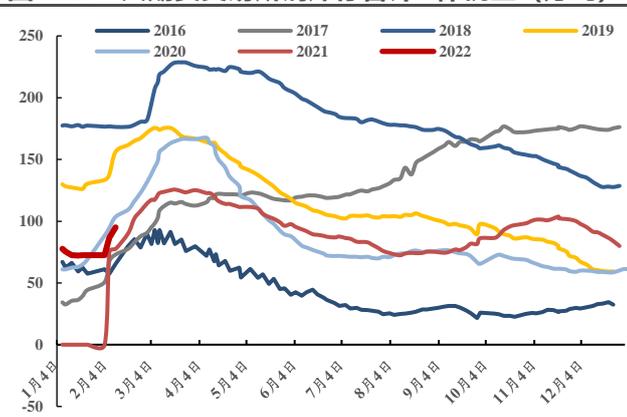
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

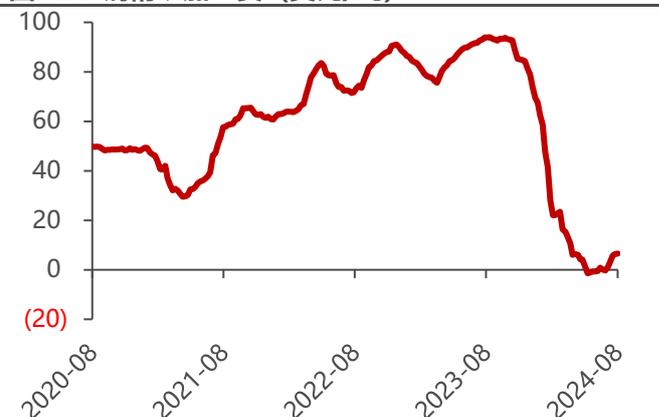
本周 (7/29-8/02)，**宏观方面**，本周美国公布的 7 月 ADP 就业数据持续降温。尽管美联储在此次议息会议上没有下调基准利率，但美联储主席鲍威尔对不断攀升的失业率仍表达了担忧，并暗示 9 月可能会首次降息。相对而言，日本央行今年已两次加息，美日利差收窄令 USDJPY 本周回落至 150 下方。由于汇市波动加大，金融市场的不确定性上升，黄金和石油等资产价格在本周有所上扬。基本面方面，本周进口比价明显改善，由于 8 月远洋船期延后，美金铜市场提单供不应求，周内成交价格重心持续上移，提单实盘溢价不断走高。**库存方面**，据 SMM 调研了解，本周四 (8 月 1 日) 国内保税区铜库存环比 (7 月 25 日) 增加 0.27 万吨至 9.64 万吨。其中上海保税保税库存环比增加 0.27 万吨至 9.64 万吨；广东保税环比持平为 0.38 万吨。本周保税库存小幅增加，由于 8 月上旬到港提单不多，且大部分已被安排进口，预计后市保税库存难以持续增加。

图 14：三大期货交易所铜库存合计+保税区 (万吨)



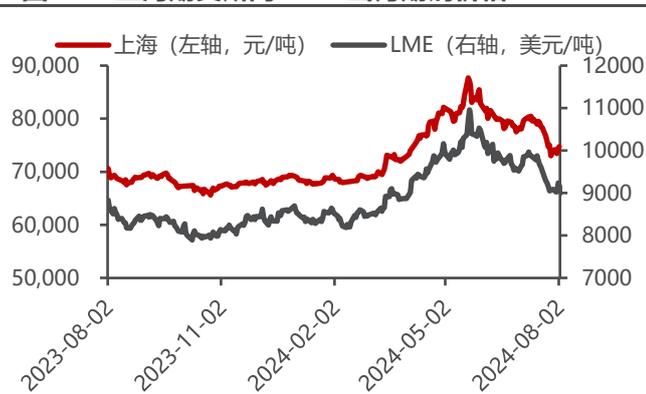
资料来源：同花顺，SMM，同花顺，民生证券研究院
注：2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据

图 15：铜精矿加工费 (美元/吨)



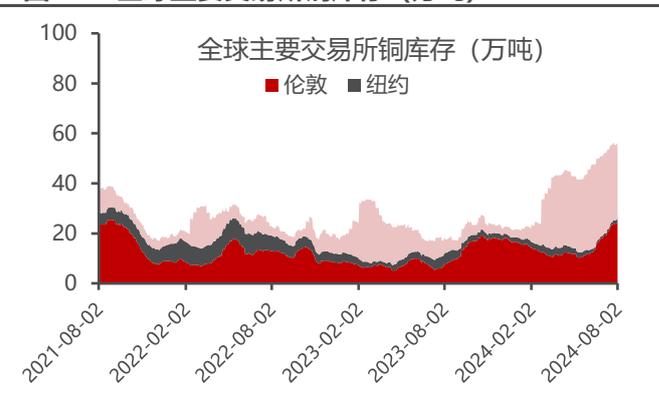
资料来源：同花顺，SMM，民生证券研究院

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)



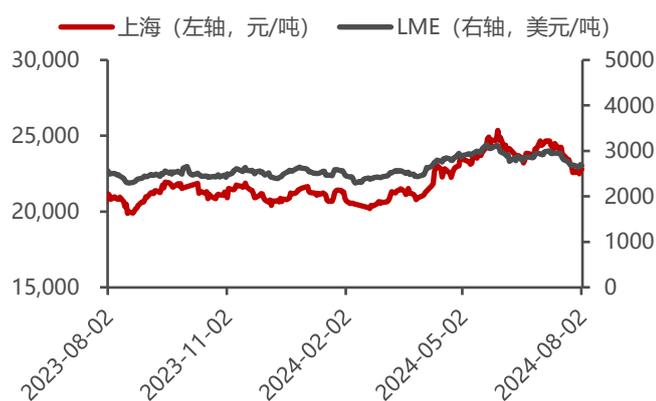
资料来源：同花顺，民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

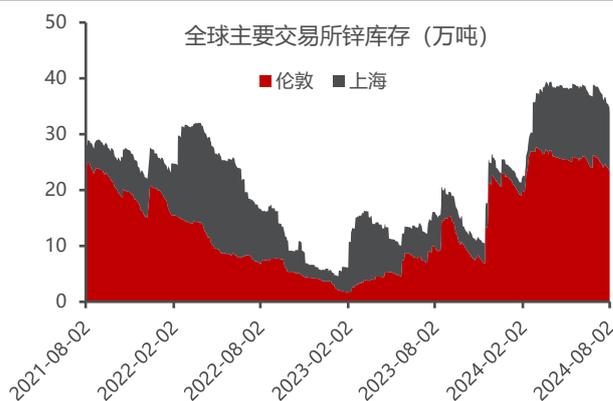
本周 (7/29-8/2) , 伦锌方面: 周初市场偏弱情绪延续, 并且美国 6 月 JOLTs 职位空缺高于预期录得 818.4, 美国 7 月谘商会消费者信心指数录得 100.3, 数据同样高于前值, 美元指数不断走强, 施压伦锌下调; 随后伦锌低位反弹, 美国 7 月小非农数据超预期下滑, 表明劳动力市场放缓, 叠加美联储官员暗示 9 月可能降息, 巩固市场降息情绪, 美元指数走软, 推动伦锌价格回升, 基本修复前期跌幅。**沪锌方面:** 周初, 国内锌精矿加工费再度下调, 支撑沪锌短暂震荡运行; 接着受外盘拖累, 美元指数走高施压锌价, 沪锌一路下探至周内低位; 随后国内中共中央政治局召开会议, 提出要以提振消费为重点扩大国内需求, 市场情绪有所恢复, 沪锌低位回升再度上行; 并且 SMM 国内锌锭社库环比减少 0.76 万吨至 15.15 万吨, 库存不断下滑同样对锌价形成支撑, 沪锌震荡运行维持高位。本周锌价低位反弹, 截止本周四 15:00, 沪锌录得 22785 元/吨, 周内涨 185 元/吨, 涨幅 0.82%。**新闻方面:** 据 SMM 调研, 截至本周四 (8 月 1 日), SMM 七地锌锭库存总量为 15.15 万吨, 较 7 月 25 日减少 1.76 万吨, 较 7 月 29 日减少 0.76 万吨, 国内库存录减。上海、广东、天津三地库存继续录减, 主因周内仓库到货仍然不多, 并且锌价持续低位运行, 下游逢低补库采买提货, 仓库库存继续降低。整体来看, 原三地库存降低 0.73 万吨, 七地库存降低 0.76 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

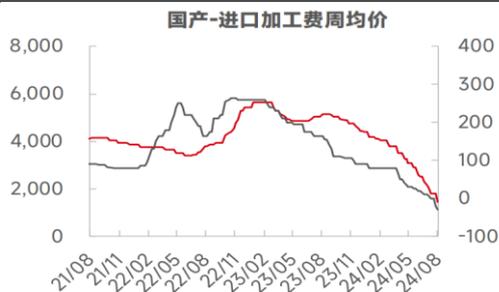
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



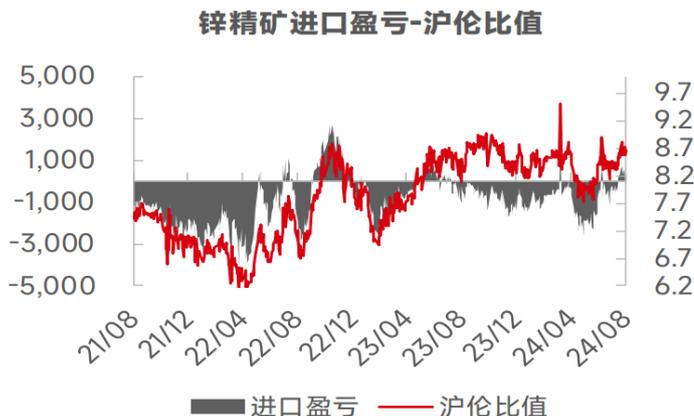
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
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	6.7	2.61	6.47	0.46	0.23	0.17	0.27	15.78	16.91
2024/7/29	6.26	2.39	6.06	0.46	0.3	0.17	0.27	14.71	15.91
2024/8/1	5.77	2.3	5.91	0.48	0.25	0.17	0.27	13.98	15.15
较上周四变化	0.93	-0.31	-0.56	0.02	0.02	0	0	-1.8	1.76
较本周一变化	-0.49	-0.09	-0.15	0.02	-0.05	0	0	-0.73	-0.76

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图 21: 锌进口比值及盈亏

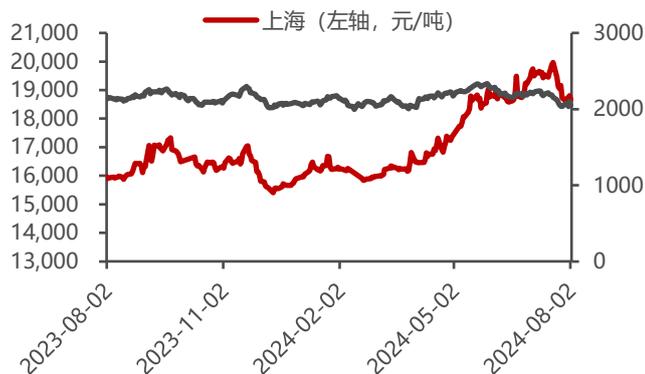


资料来源: SMM, 民生证券研究院, 注: 沪伦比值为右轴, 进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

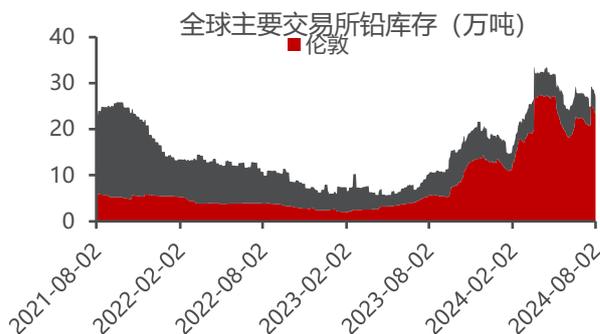
- **铅：本周（7/29-8/2）** 本周伦铅开于 2072.5 美元/吨，开盘后震荡下行，周中探低至 2030 美元/吨，下半周在美元震荡下行有色普涨的氛围下触低反弹，高位在 2109.5 美元/吨。本周沪铅主力 2409 合约开于 18665 元/吨，上半周多空资金博弈激烈，铅价震荡上行探高至 19080 元/吨，下半周国内多家再生铅炼厂复产叠加市场进口铅流通量增加，多头止盈离场，沪铅跳水探低至 18015 元/吨，终收于 18165 元/吨，跌幅 4.33%。现货市场上，本周(07月29日-08月02日)SMM1#铅价运行于 18725-19400 元/吨。河南地区主要以长单发货为主，临近周末部分持货商对 SMM1#铅报价升水下调至平水附近。随着哈铅、菲律宾铅等进口精铅到港及月差收窄，全国各地的非品牌铅及再生精铅均出现扩大贴水的抛售现象。湖南地区部分持货商对 SMM1#铅的报价转为贴水 100-50 元/吨，个别地区因暴雨潮湿天气影响，对发白铅锭的报价也出现了扩贴水现象。
- **锡：本周（7/29-8/2）** 据 SMM 调研，截止 8 月 2 日，SMM 锡锭三地社会库存总量为 12954 吨，较上周库存数据去库 1029 吨，经过 SMM 全面且细致的市场考察，我们观察到本周锡价呈现了一种先抑后扬的走势。周初，沪锡价格自 24.7 万元/吨的起点开始持续下行，至周二夜间触及周内低点 23.8 万元/吨。然而，此后锡价止跌并开始反弹一度攀升至 25.3 万元/吨的水平，之后则维持在一个相对稳定的区间内波动。在现货市场方面，由于周初沪锡价格的连续下跌，极大地刺激了下游企业的采买意愿。与此同时，终端企业也选择在锡价低位进行相应的采买。这些积极因素共同促进了现货市场交易热度的显著提升，成交量异常活跃。**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。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。
- **镍：本周（7/29-8/2）** 本周沪镍价格呈现冲高回落走势，价格从周一的 126,240 元/吨上涨至周内最高点 133,960 元/吨，之后回落至约 13 万元/吨。本周镍价受宏观因素影响明显，总体较上周有所上涨。7 月镍价整体呈下降趋势，曾一度跌至去年第三季度以来的最低点，因镍价下跌，相关环节出现成本倒挂风险。宏观利好情绪的再度升温，为镍价提供了上涨动力。从宏观面来看，美国 GDP 数据超出预期，以及日本加息等因素影响，宏观情绪在持续下跌后有所回升此外，本周美联储货币政策会议宣布维持联邦基金利率目标区间在 5.25%至 5.5%之间不变。美联储暗示，如果抗击通胀继续取得进展，可能会在今年 9 月的会议上宣布降息。受周初镍价下行影响，进口窗口在周三晚开启，部分贸易商开始从保税区采购海外镍板。综合来看，当前的宏观利好情绪持续发酵，基础供需矛盾依旧存在，下游需求仍然较弱，但近期宏观因素对镍价影响更大。

图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格



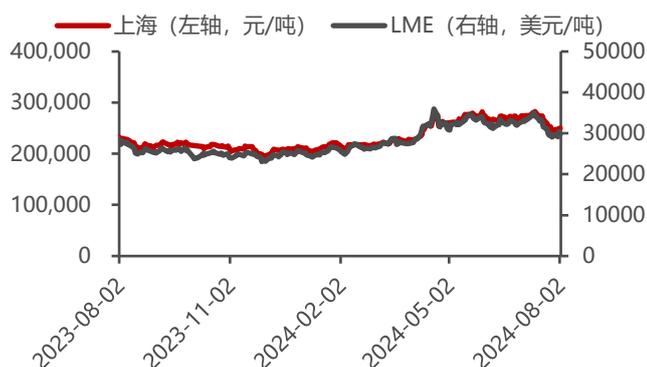
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)



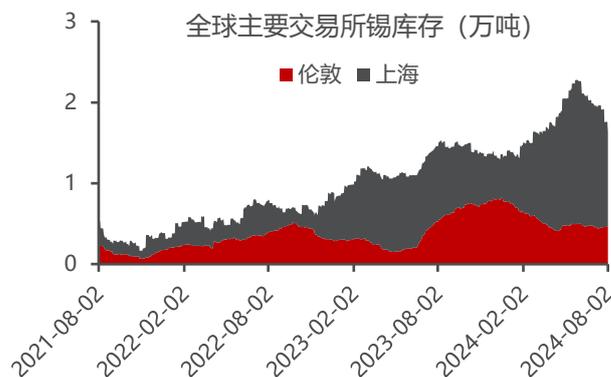
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



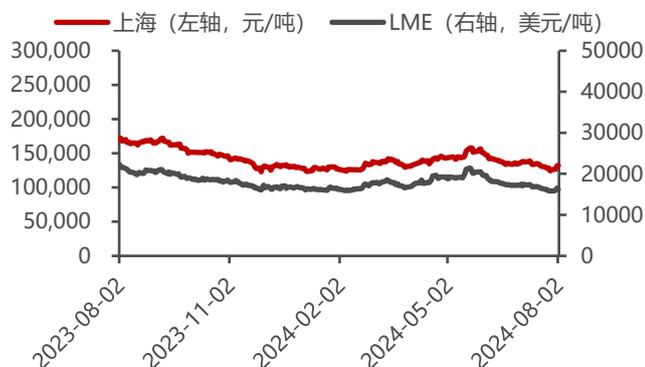
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)



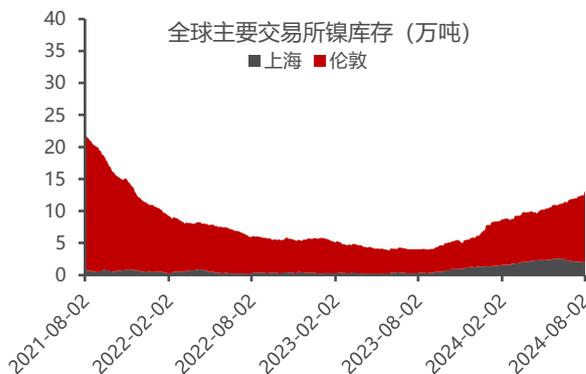
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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)



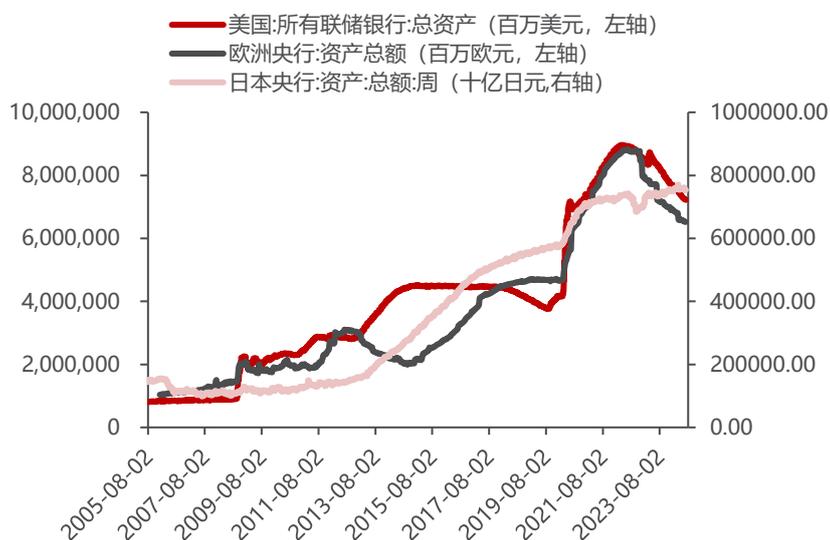
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **金银：本周(7.26-8.1)金银价格下跌。**截至 8 月 1 日，国内 99.95% 黄金市场均价为 559.56 元/克，较上周下跌 0.31%，上海现货 1#白银市场均价为 7308 元/千克，较上周下跌 3.66%。周内，一方面，美国核心消费通胀指标的停滞，表明通胀压力和经济活动正在减弱，为美联储今年两次降息铺平了道路。同时美联储利率决策维持当下水平不变，鲍威尔认可 9 月降息可能。COMEX 金银止跌转涨，黄金主力突破历史高位至 2502.8 美元/盎司，白银主力重回 29 美元上方。

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

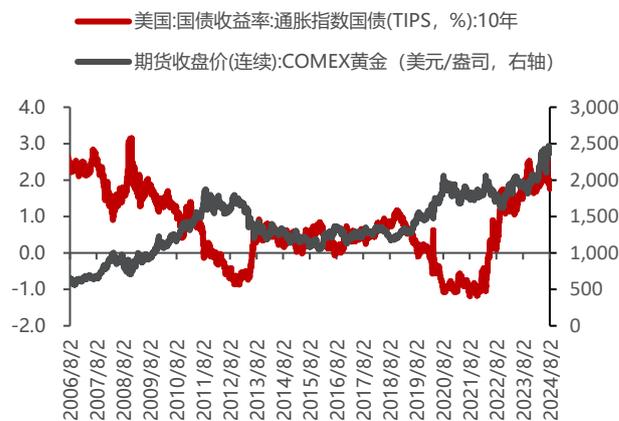
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

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

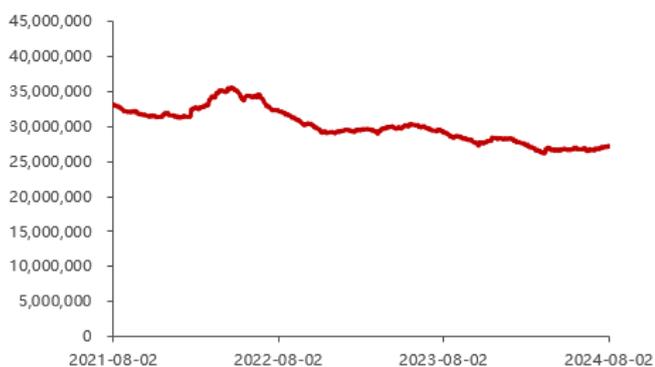
图 30: Comex 黄金与实际利率



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

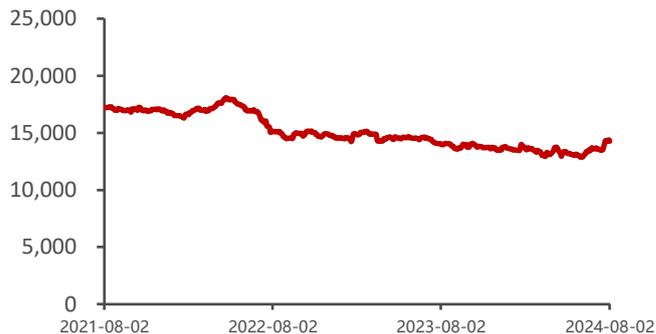
(2) ETF 持仓

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

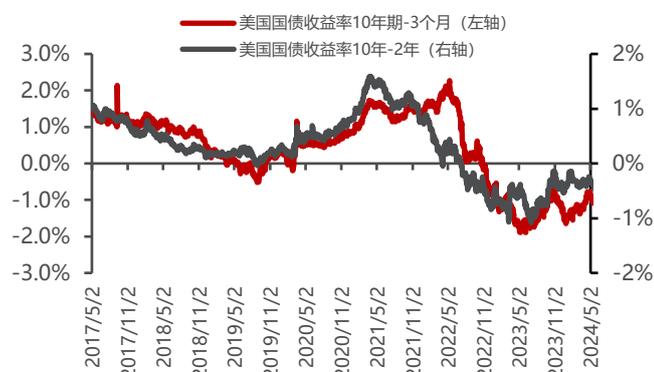
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

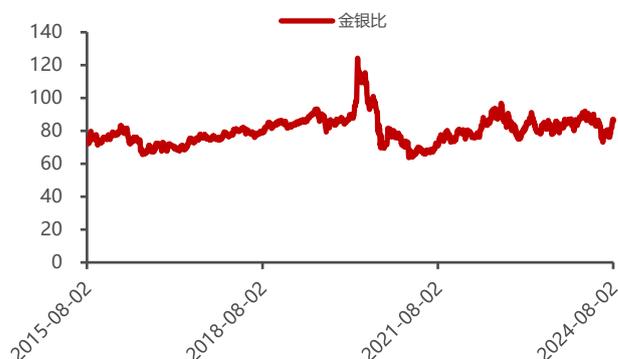
(3) 长短端利差和金银比

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

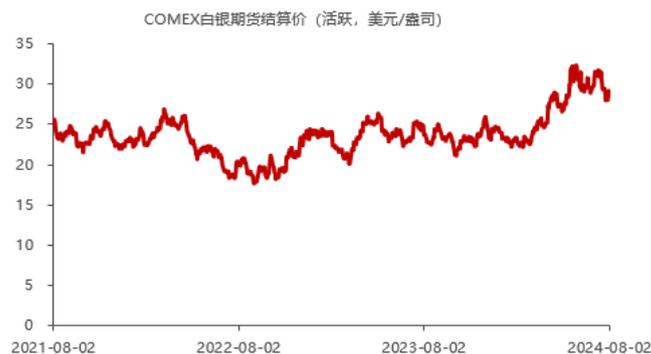
(4) COMEX 期货收盘价

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 (7/29-8/2)** 电解钴价格小幅下行。从供给端来看，电解钴冶炼厂开工率维持高位。从需求端来看，由于电解钴冶炼厂固定供给量开始交付，因此整体需求有所支撑。从市场情况来看，由于市场实际终端需求恢复不及预期，部分电解钴冶炼厂有一定的资金周转考量，因此价格有所下行。
- **钴盐及四钴：本周 (7/29-8/2)** 四氧化三钴价格小幅下行。从供给端来看，部分冶炼厂有一定的减产意向，供给量有所下行。从下游需求端来看，周内新增订单寥寥，市场多以观望为主。从市场表现来看，由于原料价格下行，导致下游压价意愿较重；而四氧化三钴企业让价空间有限，因此成交略显僵持。
- **三元材料：本周 (7/29-8/2)** 三元材料价格出现大幅下滑。成本端，截止本周四，碳酸锂降价 3150 元/吨，氢氧化锂降价 1250 元/吨，硫酸镍降价 450 元/吨，硫酸钴降价 250 元/吨。由于原料成本下跌明显，三元材料各系别价格本周均出现大幅下滑，其中以 5 系跌幅最为明显降价幅度达千元。供应端，8 月份三元材料产量预期与 7 月相差不大，仍然保持头部中高镍厂家排产集中的趋势，中部个别厂家排产出现小幅变化，总体与 7 月持稳。需求端，8 月份头部动力电芯需求和电动工具有所好转，两轮车和数码 3C 需求仍然保持较弱状态。预期后市三元材料价格依旧保持弱势运行。

表5：钴系产品价格一览

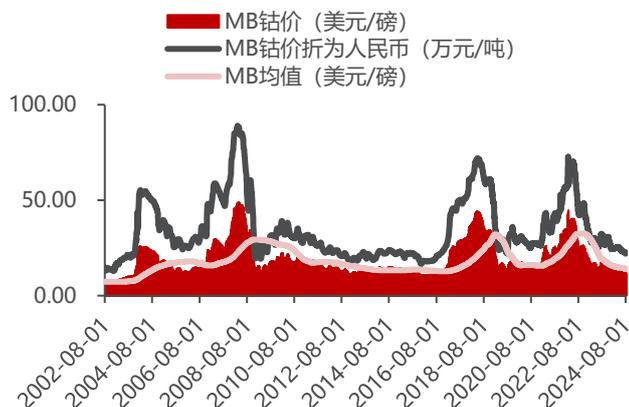
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	192.50	0.00%	-2.53%	-2.53%	-9.41%	277.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	11.83	-1.00%	-3.66%	-9.52%	-12.31%	17.40
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	173.50	-0.57%	-4.93%	-9.40%	-16.18%	285.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	5.35	0.94%	0.94%	-1.83%	-3.60%	8.75
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	120.50	-1.63%	-3.21%	-6.95%	-5.49%	182.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	28500.00	-1.72%	-3.39%	-6.56%	-5.00%	47000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	116.50	0.00%	-4.90%	-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 8 月 2 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

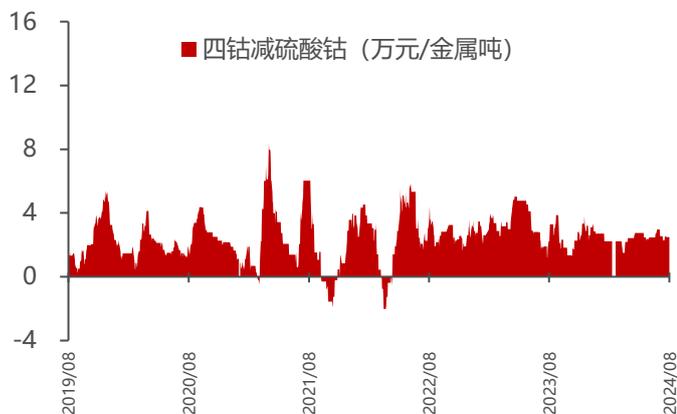
注：美元汇率为对应当日中间汇率

图 38：海内外钴价及价差



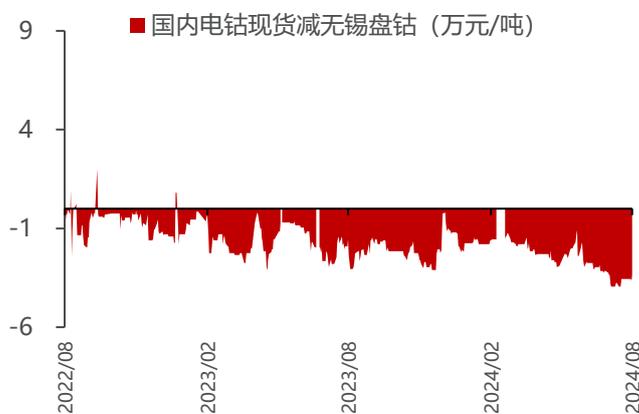
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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（7/29-8/2）** 碳酸锂现货价格跌幅明显，SMM 电池级碳酸锂指数价格由 84130 元/吨降至 81582 元/吨，跌幅 2548 元 /吨。碳酸锂现货市场成交价格重心持续下移。在当前价格走势之下，本周材料厂询价行为稍有增多。但由于目前锂盐厂考虑其成本问题仍挺价情绪强烈，因此上下游之间心理预期成交价格仍有一定差距。且材料厂目前长协及客供量能满足基本生产，刚需采买需求较弱，碳酸锂现货交易市场仍呈现较为寡淡的态势。在当前碳酸锂供需过剩的格局下，预计碳酸锂价格仍将持续偏弱运行。
- **氢氧化锂：本周（7/29-8/2）** 自七月以来氢氧化锂价格继续下滑，从月初 8.25 万元/吨降至月末 7.78 万元/吨，降价幅度超 0.5 万元。一方面受碳酸锂期货价格大跌的拖拽，另一方面上游锂盐厂继续挺价，而下游心理价位不断调低，导致氢氧化锂现货市场成交较为冷清。目前，氢氧化锂市场供应过剩状态继续维持。自 7 月以来，锂盐厂的排产量较 6 月环比下降 6%，有一定减量；下游高镍三元厂如容百 7 月产量增加明显。目前上游锂盐厂以长期协议供货，零售单挺价情绪较高；下游正极材料和电芯厂库存恢复到相对正常水平，加上三元厂订单量较 6 月份增速较高，一些正极和电芯企业开始逐步建立库存，需求有所回升。然而，由于对氢氧化锂价格持续下跌的预期，导致材料厂采购情绪低迷，市场成交量较少。短期内，氢氧化锂市场供需过剩的格局持续，但是累库的幅度收窄，预计价格继续轻微震荡下行
- **磷酸铁锂：本周（7/29-8/2）** 7 月磷酸铁锂市场整体需求表现较为平淡，碳酸锂价格的不确定性较大，企业不愿多备库存，导致企业普遍按订单进行生产。电芯厂出于降成本考虑对磷酸铁锂加工费的预期仍在降低，市场上也频现低价抢订单的情况。对于 8 月，企业对市场前景仍持谨慎态度。头部电芯企业反馈在 8 月有计划增加订单，二梯队电芯厂要看下游客户群体范围，部分会有利好。储能铁锂的订单表现较好，动力市场可能会受插混车销量增长铁锂需求会有影响。
- **钴酸锂：本周（7/29-8/2）** 钴酸锂价格维持下跌。成本端，碳酸锂和四氧化三钴跌势未止，钴酸锂成本维持下行趋势。钴酸锂市场持续分化中，一线厂家高压市场订单较好，无意参与价格战，报价稳定；二三线厂家由于倍率型市场订单总量萎缩，厂家以价换量，成交价格持续下探。供应端，7 月数码市场传统淡季，钴酸锂生产小幅下行，预期 8 月将有所转好。需求端，高压钴酸锂需求稳定，倍率型市场需求不见好转。后市锂价仍有下行预期，预期钴酸锂材料价格继续下降。

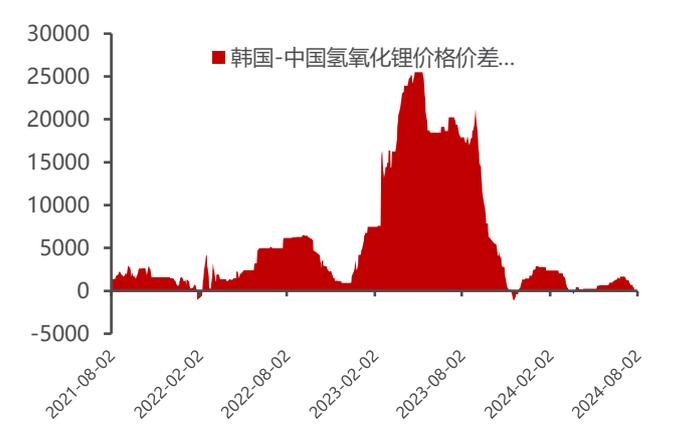
(2) 价差跟踪

图 41: 国内外碳酸锂价差



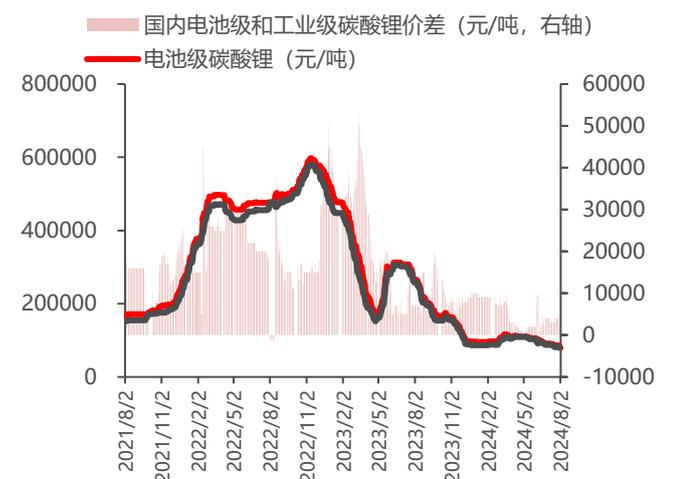
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 42: 国内外氢氧化锂价差



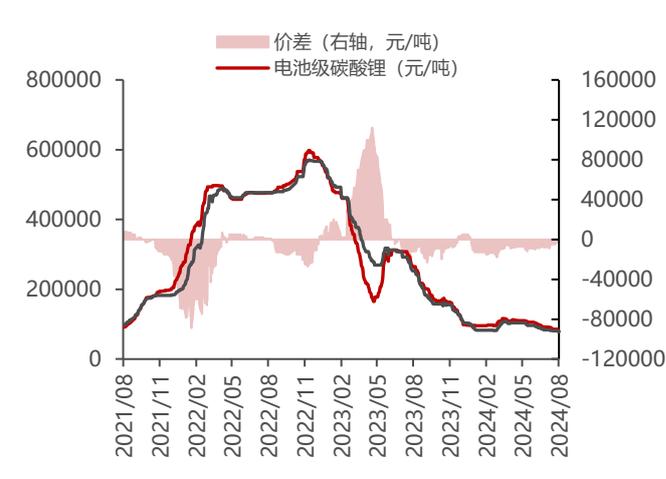
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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



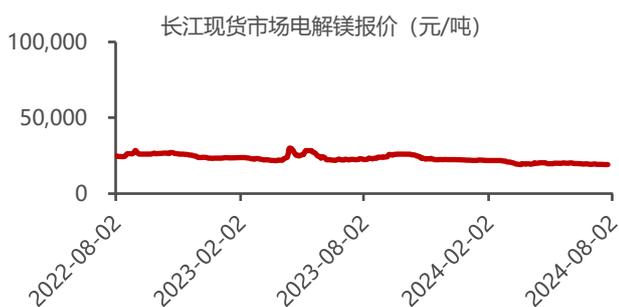
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

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: 长江现货市场铋锭价格



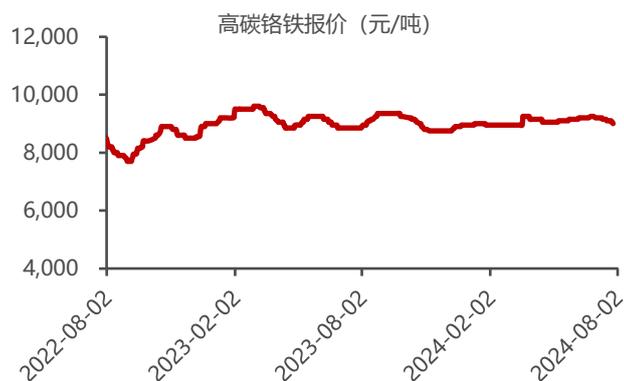
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



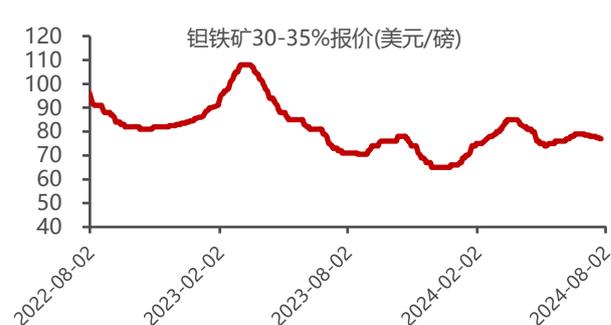
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



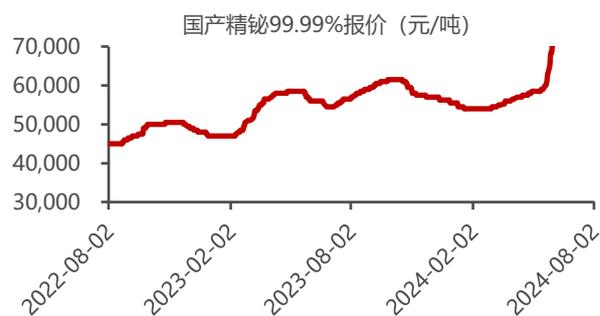
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 55: 国产二氧化锆价格



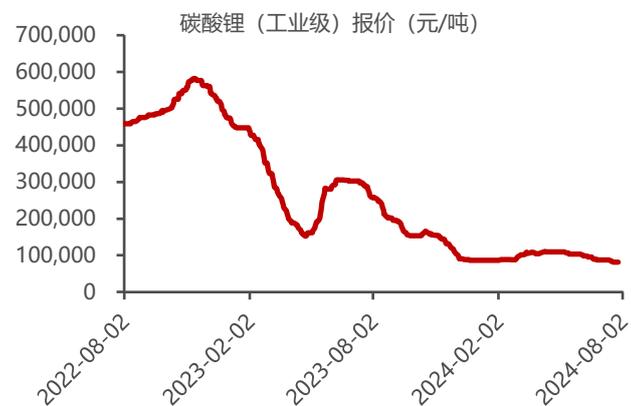
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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（7/29-8/2）** 镨钕镝铽产品价格整体呈偏强走势。在对北方稀土 8 月挂牌价预期较好的情况下，持货商对镨钕产品报价提升。受矿端供应减少和利好消息的加持，镝铽产品的价格也在快速攀升，且下游订单有所好转的情况下，稀土原材料价格的上涨得到了一定程度的支撑。考虑到后续稀土供应量有限，贸易商和下游采购活跃，短期稀土价格或将继续偏强。

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



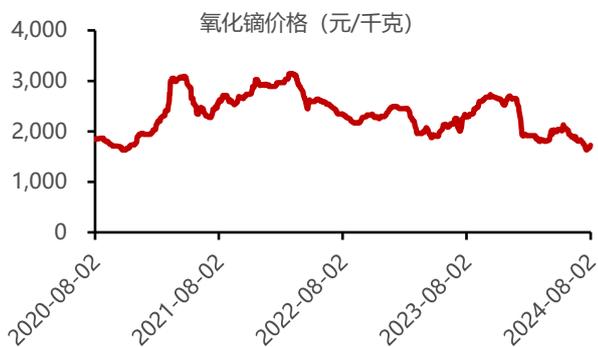
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 62：氧化钕价格



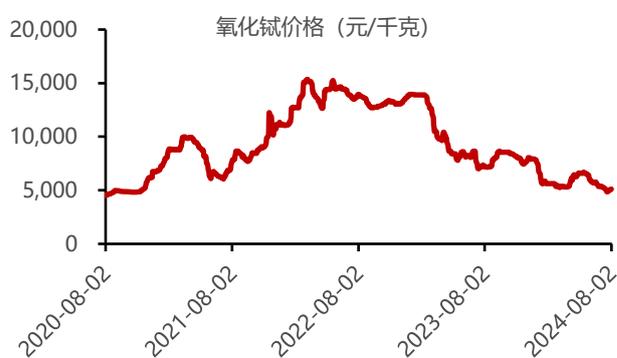
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (7/29-8/02)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (7/29-8/02)	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 7 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 (万吨)	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	9
图 17: 全球主要交易所铜库存 (万吨)	9
图 18: 上海期交所同 LME 当月期锌价格	10
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)	10
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	13
图 27: 全球主要交易所镍库存 (万吨)	13
图 28: 各国央行的资产总额情况	14
图 29: 美联储资产负债表资产	15
图 30: Comex 黄金与实际利率	15
图 31: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)	15
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)	15
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	16
图 36: COMEX 白银期货结算价	16
图 37: MB 钴美金及折合人民币价格	18
图 38: 海内外钴价及价差	18
图 39: 硫酸钴和四氧化三钴价差	18
图 40: 金属钴现货和无锡盘价格差	18
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	20
图 44: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差	20
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	21
图 50: 国产海绵钛价格	21
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	22
图 56: 国产精铋价格	22
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	18

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