

2024 年 08 月 04 日

有色金属

SDIC

行业周报

证券研究报告

降息预期下黄金维持强势，衰退担忧工业金属价格震荡承压

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

工业金属：美联储预计 9 月首次降息，衰退担忧下工业金属价格承压

国内来看，中共中央政治局召开会议分析研究当前经济形势，会议指出要加强逆周期调节，及早储备并适时推出一批增量政策举措。要加快专项债发行使用进度，更大力度推动大规模设备更新和大宗耐用消费品以旧换新。海外来看，美联储 7 月会议声明提及通胀和就业双目标目前已更加平衡，鲍威尔发言提及目前逐渐接近适合降息的时间，若通胀继续下降、就业保持当前状态，最早就可能在 9 月降息。美国 7 月 ISM 制造业 PMI 录得 46.8，远不及市场预期的 48.8。美国 7 月失业率 4.3% 环比上升 0.2 个百分点，创 2021 年 10 月以来最高水平，市场衰退预期压制工业金属价格表现。建议关注：洛阳钼业、金诚信、西部矿业、藏格矿业、河钢资源、江西铜业、铜陵有色、云南铜业、华锡有色、锡业股份、兴业银锡、神火股份、云铝股份、中国铝业、天山铝业、创新新材、南山铝业、索通发展等。

铜：废铜新政正式实施，宏观主导下铜价冲高回落

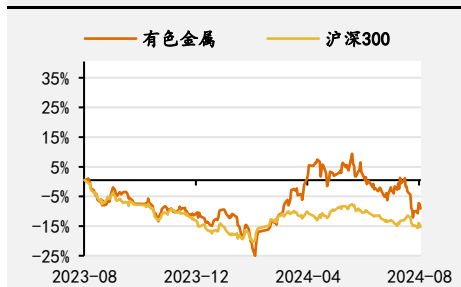
本周 LME 铜收报 9087 美元/吨，较上周上涨 0.15%，沪铜收报 73700 元/吨，较上周下跌 0.61%。供给端，据 SMM，本周进口铜精矿 TC6.55 美元/吨，环比+0.17 美元/吨。智利 2024 年 6 月铜产量同比-1.25%，至 45.285 万吨。必和必拓旗下 Escondida 工会发声，工人拒绝了一项新的集体劳动合同，共有 2371 名工人投票支持罢工。《公平竞争条例》8 月 1 日实施，政策主要内容为国家主要取消各省当地政府向利废企业实行税收返还和财政政策，再生铜杆企业出现减停产。需求端，国内主要大中型铜杆企业开工率为 77.97%，环比-0.25pct，同比+13.05pct，整体较为平淡。线缆企业开工率 91.50%，环比+5.39pct，终端客户在周内铜价反弹期间买涨采购情绪积极。库存方面，铜国内社会库存 34.84 万吨，环比上周-0.91 万吨，持续去库。LME 本周库存 24.65 万吨，环比上周+3.68%。

铝：淡季需求偏弱，铝价震荡下跌

本周 LME 铝收报 2263 美元/吨，较上周下跌 0.79%，沪铝收报 19220 元/吨，较上周下跌 0.16%。供给端，据 SMM，铝土矿到港量环比下滑，或主要受几内亚 5 月底发运扰动影响。7 月国内电解铝运行产能约 4343 万吨，同比+127 万吨，7 月国内电解铝总产量约为 368 万吨，同比+3.2pct。8 月预计电解铝产量环比增速将放缓，四川地区预计或有零星复产，其他地区持稳运行。需求端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率 62.0%，环比-0.2pct，其中铝型材开工率 50.50%，传

首选股票 目标价（元） 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.6	-4.8	4.9
绝对收益	-6.2	-10.9	-9.9

覃晶晶 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001

qinj1@essence.com.cn

周古玥 联系人

SAC 执业证书编号：S1450123050031

zhougy@essence.com.cn

相关报告

美国 GDP 数据缓和衰退预期，工业金属价格震荡企稳	2024-07-28
海外衰退预期施压金属价格，持续看好黄金表现	2024-07-21
资源为王：全球锂矿 24 年一季报更新	2024-07-17
美国通胀回落降息预期升温，持续看好铜金板块	2024-07-14
非农数据提振降息预期，看好金属价格持续回升	2024-07-07

统淡季需求依旧疲软，市场提货积极性减弱。库存端，截至 8 月 1 日，电解铝锭社会总库存 81.4 万吨，环比累库 2.4 万吨。铝棒库存 12.92 万吨，环比去库 0.20 万吨。LME 本周库存 92.56 万吨，环比上周-1.91%。

锡：供给偏紧支撑，锡价上涨

本周 LME 锡收报 30295 美元/吨，较上周上涨 2.09%，沪锡收报 249970 元/吨，较上周上涨 0.97%。供应端，据 SMM，矿端扰动预期影响持续，7 月云南与江西两省的精炼锡冶炼企业周均开工 67.40%，环比+0.69pct，冶炼厂在 6-7 月多数未停产检修，8 月检修概率增加。需求端，电子产品焊料订单保持韧性，光伏焊料和锡化工消费相对承压。库存端，截止 8 月 2 日锡锭三地社会库存总量为 12954 吨，环比去库 1029 吨。LME 本周库存 0.47 万吨，环比上周+2.50%。

锌：矿端紧张延续，锌价高位震荡

本周 LME 锌收报 2662 美元/吨，较上周下跌 0.04%，沪锌收报 22920 元/吨，较上周上涨 1.42%。供应端，据 SMM，锌矿加工费持续下调，矿端紧张态势仍未有缓解，近期国内报价约 1800 元/金属吨。国内矿扰动因素频发，南方多地暴雨洪水持续，北方矿山持续受原矿品位下降影响，除新增投产矿山外，国内矿产量水平增量不显，整体产量不及预期。今年 1-6 月中国累计锌精矿进口量为 171.51 万吨，累计同比-24.71pct，但进入下半年进口矿价格优势增强，未来或有望增加。需求端，消费淡季持续，镀锌和氧化锌开工仍无起色，锌下游开工偏弱运行。镀锌、压铸和氧化锌本周开工率分别为 57.70%、56.26%、53.85%，环比分别-0.58%、+0.71%、-0.05%。库存端，截至 8 月 1 日，SMM 七地锌锭库存总量为 15.15 万吨，较上周同期去库 1.76 万吨。LME 本周库存 23.26 万吨，环比上周-4.04%。

能源金属：澳大利亚计划修改 JORC 规范，海外锂矿企谨慎扩张

据彭博社，澳大利亚计划加强矿企报告勘探成果的管理，修改《澳大利亚勘探成果、矿产资源量和矿储量报告规范》(JORC 规范)，这将涉及与新能源技术相关的材料包括锂，该规范修改将在等待部长批准后生效。Mineral Resources 报告其三大锂矿项目二季度生产和销售量大增长，其中 Mt Marion 锂辉石精矿产量 8.9 万吨，发运量 6.7 万吨，全年产量 32.8 万吨，同比+40%，公司在财报电话会上表示在当前市场下将谨慎扩张。建议关注：永兴材料、中矿资源、天齐锂业、赣锋锂业、藏格矿业、盐湖股份、雅化集团、盛新锂能、西藏矿业、川能动力、华友钴业、腾远钴业、盛屯矿业、寒锐钴业等。

锂：上下游预期差距较大，锂价下跌

本周电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂价格分别为 8.08 万元/吨、7.76 万元/吨，环比变动-4.8%、-1.9%。据 SMM，供给端，部分锂辉石海外矿商挺价意愿有所减弱，报价有所下调，这同时也推动一些国内矿商下调报价。部分中小型锂云母冶炼厂因成本倒挂和矿石库存不足等原

因产量有下降。锂盐厂因成本问题仍有强烈挺价情绪，上下游对价格预期差距较大。需求端，碳酸锂的刚需采买需求较弱，主因材料厂长协及客供量能基本满足生产。氢氧化锂市场仍处于供应过剩的状态，但由于部分正极和电芯企业正开始逐步建立库存，氢氧化锂的需求有所回暖。

钴：需求恢复不及预期，钴价走弱

本周电解钴、四氧化三钴价格分别为 19.5 万元/吨、12.2 万元/吨，环比变动分别为-3.9%、-1.2%。据 SMM，供给端，电解钴冶炼厂开工率维持高位，中间品目前市场货源集中度维持，可流通低价货源较为有限。硫酸钴和氯化钴市场开工率有所下行，供给量减少。四氧化三钴供给量有所下行。需求端，电解钴整体需求有所支撑，市场实际终端需求恢复不及预期。硫酸钴及氯化钴散单交投气氛冷清，目前市场可流通需求有限。四氧化三钴周内新增订单寥寥，市场多以观望为主，下游压价意愿较重。

镍：供给偏紧需求一般，镍价震荡

本周电解镍、硫酸镍价格分别为 13.09 万元/吨、2.775 万元/吨，较上周环比依次变动+2.9%、-1.8%。据 SMM，供给端，国内中品位红土镍矿供应相对紧张，抬高贸易商报价，菲律宾新一轮谈单时间临近，上下游价格持续博弈。需求端，受现货升贴水下调影响，镍下游贸易商接货情绪较为积极。不锈钢下游需求一般但成交情况整体好转，8 月钢厂排产回升，但下游需求并未有显著的备货迹象。硫酸镍下游观望情绪较浓，市场成交相对冷清。

稀土：下游需求回暖，稀土价格震荡偏强

本周稀土价格普遍震荡偏强。据 SMM，供给端，本月北方稀土挂牌价环比持平符合市场预期。缅甸矿进口仍未恢复，稀土矿供应较为紧张。供应商因产品售价长时间承压，提价意识提升。需求端，下游订单回暖，镨钕产品实现了快速去库，市场成交活跃度提升。稀土下游产业，高技术制造业正持续推动产业的转型升级，土材料需求具备增长潜力。建议关注：金力永磁、宁波韵升、正海磁材、中科三环、中国稀土、盛和资源、北方稀土等。

贵金属：美联储会议继续为降息铺路，金价重心上移

本周 COMEX 黄金周五收盘价 2486.1 美元/盎司，上涨 4.21%；COMEX 白银收盘价 28.685 美元/盎司，上涨 2.19%。美联储 7 月会议声明提及通胀回落进展更加明显，就业增速已出现放缓，通胀和就业双目标目前已更加平衡。鲍威尔发言提及目前逐渐接近适合降息的时间，若通胀继续下降、就业保持当前状态，最早就可能在 9 月降息。美国 7 月非农就业人口增长 11.4 万人，为 2020 年 12 月以来最低，远不及预期的 17.5 万人，失业率 4.3% 上升 0.2 个百分点，创 2021 年 10 月以来最高水平，由于部分资金交易行为，非农公布后金价冲高回落。地缘方面，7 月 31 日哈马斯最高领导人伊斯梅尔·哈尼亚在伊朗遭暗杀身亡。目前仍处在美联储降息前期，全球央行购金需求仍然强劲，

市场对货币信用体系担忧持续，2024 美国大选年避险情绪料维持高位，持续看好黄金价格表现续创新高。

建议关注：山东黄金、山金国际、中金黄金、赤峰黄金、玉龙股份、湖南黄金等。

风险提示：金属价格大幅波动，需求大幅下滑，宏观经济表现不及预期。

目 录

1. 行业及个股交易数据复盘.....	7
1.1. 成交及持仓情况.....	7
1.2. 个股涨跌排名.....	8
2. 行业基本面更新.....	8
2.1. 工业金属：9月美联储预计首次降息，衰退担忧下工业金属价格承压.....	8
2.1.1. 工业金属周度价格和库存表.....	8
2.1.2. 铜：废铜新政正式实施，宏观主导下铜价冲高回落.....	9
2.1.3. 铝：淡季需求偏弱，铝价震荡下跌.....	10
2.2. 能源金属：澳大利亚计划修改 JORC 规范，海外锂矿企谨慎扩张.....	11
2.2.1. 锂：上下游预期差距较大，锂价下跌.....	11
2.2.2. 镍：供给偏紧需求一般，镍价震荡.....	12
2.2.3. 钴：需求恢复不及预期，钴价走弱.....	12
2.3. 稀土：下游需求回暖，稀土价格震荡偏强.....	13
2.4. 贵金属：美联储会议继续为降息铺路，金价重心上移.....	15
2.5. 稀有金属.....	16

目 录

图 1. 周内涨幅前十股票.....	8
图 2. 周内跌幅前十股票.....	8
图 3. LME 和 SHFE 铜期货收盘价.....	9
图 4. 全球铜库存（万吨）.....	9
图 5. 铜精矿加工费（美元/吨）.....	10
图 6. 铜精废价差（元/吨）.....	10
图 7. LME 和 SHFE 铝期货收盘价.....	10
图 8. 全球铝库存（万吨）.....	10
图 9. 国产和进口氧化铝价.....	10
图 10. 铝价和电解铝利润.....	10
图 11. 国内碳酸锂库存情况.....	11
图 12. 锂辉石价格.....	11
图 13. 锂盐价格利润.....	12
图 14. 国产和出口氢氧化锂价格.....	12
图 15. 全球镍库存（吨）.....	12
图 16. 镍铁价格.....	12
图 17. 电池级硫酸镍较一级镍（豆）溢价.....	12
图 18. 电池级硫酸镍较一级镍（板）溢价.....	12
图 19. 全球钴库存.....	13
图 20. 钴中间品价格.....	13
图 21. 钴盐价格利润图.....	13
图 22. 海外 MB 钴价与国内金属价差.....	13
图 23. 氧化镨钕价格.....	14
图 24. 钕铁硼 50H 价格.....	14
图 25. 氧化镧价格.....	14
图 26. 氧化铈价格.....	14
图 27. 氧化镨价格.....	14


图 28. 氧化钨价格	14
图 29. 氧化镉价格	15
图 30. 氧化铀价格	15
图 31. 欧美央行总资产	15
图 32. 美联储资产负债表组成	15
图 33. COMEX 黄金和实际利率	15
图 34. 美国国债长短期利差	15
图 35. 金银比	16
图 36. COMEX 白银期货收盘价	16
图 37. 国内钼精矿报价	16
图 38. 国内钨精矿报价	16
图 39. 长江现货市场电解镁报价	16
图 40. 长江现货市场电解锰报价	16
图 41. 长江现货市场锑锭报价	17
图 42. 长江现货市场海绵钛报价	17
图 43. 国产精铋报价	17
图 44. 精铟报价	17
图 45. 钽铁矿报价	17
图 46. 国产氧化锆报价	17
表 1: 主要指数持仓交易情况变动表	7
表 2: 主要个股交易情况变动表	7
表 3: 工业金属价格周度变化表	8
表 4: 工业金属库存周度变化表	9
表 5: 能源金属价格周度变化表	11

1. 行业及个股交易数据复盘

本周指数震荡企稳为主。本周 A 股 5 个交易日内，上证综指上涨 0.50%，日均成交量 3231.90 亿元人民币，环比上升 10.61%；深证综指下跌 0.51%，日均成交量 3954.76 亿元人民币，环比上升 17.73%；有色金属指数上涨 0.84%。个股方面，涨幅前三的公司为华钰矿业(10.25%)、山东黄金(8.06%)、盛达资源(7.95%)；跌幅前三的公司为盛屯矿业(-8.72%)、神火股份(-3.87%)、中国铝业(-3.67%)。北上资金持股方面，本周北上资金合计净流出 57.67 亿元人民币，净卖出紫金矿业。

1.1. 成交及持仓情况

表1：主要指数持仓交易情况变动表

代码	指数	一周走势	收盘点位 08/02	涨跌幅(%)			上周成交量(百万股)	本周成交量(百万股)	成交量变动(%)
				5D	30D	YTD			
000001.SH	上证综指		2905.3	0.50%	-2.99%	-10.93%	143,419.14	159,092.82	10.93%
399001.SZ	深证综指		8553.6	-0.51%	-3.88%	-22.97%	165,247.60	200,485.48	21.32%
399006.SZ	创业板指		1638.3	-1.28%	-2.64%	-26.15%	60,534.69	73,579.49	21.55%
000300.SH	沪深300		3384.4	-0.73%	-2.70%	-14.75%	64,327.81	63,963.78	-0.57%
000819.SH	有色金属指数		4542.1	0.84%	-7.34%	-14.24%	10,044.11	7,924.71	-21.10%
8841360.WI	工业金属指数		7671.8	0.90%	-8.68%	-16.23%	4,318.68	3,654.80	-15.37%
884785.WI	锂矿指数		3305.4	0.60%	-6.10%	-36.55%	1,336.67	1,257.53	-5.92%
8841082.WI	盐湖提锂指数		1796.6	0.33%	-4.98%	-38.79%	716.13	671.76	-6.20%
8841089.WI	稀土指数		1185.8	1.90%	-5.56%	-26.90%	770.93	1,060.87	37.61%
886011.WI	贵金属指数		86528.7	3.17%	-3.62%	26.30%	3,068.50	2,723.56	-11.24%

资料来源：Wind，国投证券研究中心

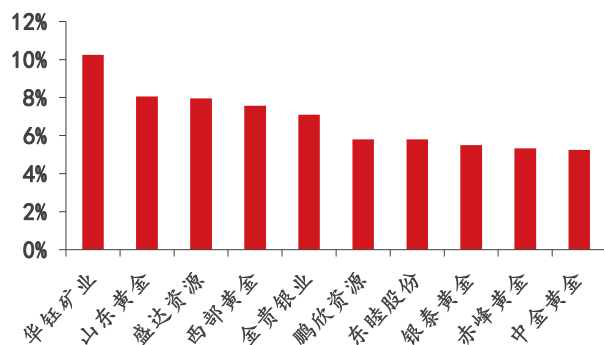
表2：主要个股交易情况变动表

上周排名	本周排名	代码	公司名	周成交额(百万元)	月成交额(百万元)	年初至今成交额(百万元)	沪深股通持股市值(百万元)	沪深股通持股占流通市值比(%)
95	1	601600.SH	中国铝业	4,775.85	31,315.16	156,416.76	4,242.22	6.77%
89	2	002716.SZ	金贵银业	529.21	11,044.25	35,317.31	44.95	0.61%
8	3	002340.SZ	格林美	2,122.46	23,386.09	88,316.46	777.31	1.89%
92	4	600497.SH	驰宏锌锗	1,573.95	21,653.59	76,117.35	396.71	1.45%
16	5	000807.SZ	云铝股份	1,851.60	18,515.56	84,289.36	2,248.23	6.18%
61	6	600516.SH	方大炭素	404.10	2,869.25	16,164.95	188.40	0.75%
87	7	000060.SZ	中金岭南	529.62	9,217.93	35,463.19	120.59	0.75%
7	8	600711.SH	盛屯矿业	1,001.79	10,287.81	61,219.89	378.57	2.16%
15	9	000960.SZ	锡业股份	1,376.25	24,056.97	74,293.44	444.44	1.92%
1	10	603993.SH	洛阳钼业	5,271.26	45,128.48	201,995.09	5,847.10	6.87%
88	11	601212.SH	白银有色	510.00	16,532.73	38,148.63	144.62	0.72%
79	12	600392.SH	盛和资源	586.39	11,872.38	36,400.62	211.12	0.81%
77	13	600331.SH	宏达股份	797.63	6,106.88	33,336.52	113.74	1.92%
33	14	600114.SH	东睦股份	3,173.05	4,529.01	40,028.98	145.73	2.50%
85	15	601388.SH	怡球资源	613.26	5,274.08	18,238.04	27.49	0.38%
76	16	300337.SZ	银邦股份	849.28	5,657.33	33,226.80	36.52	0.59%
35	17	300748.SZ	金力永磁	536.94	7,350.19	31,733.64	69.76	0.33%
54	18	000603.SZ	盛达资源	628.32	8,967.47	32,755.64	243.66	3.11%
42	19	600338.SH	西藏珠峰	444.63	5,397.53	31,396.33	110.45	0.53%
80	20	002466.SZ	天齐锂业	2,681.80	26,800.56	165,702.82	2,128.50	1.62%

资料来源：Wind，国投证券研究中心

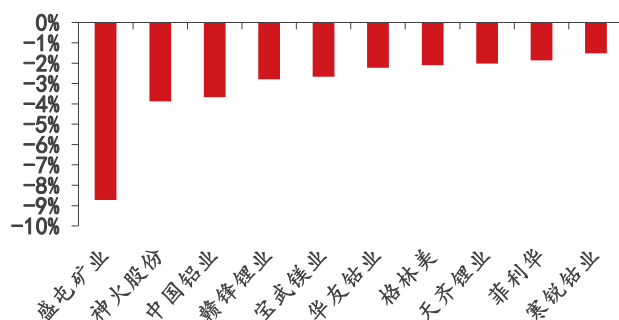
1.2. 个股涨跌排名

图1. 周内涨幅前十股票



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图2. 周内跌幅前十股票



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

2. 行业基本面更新

2.1. 工业金属：9月美联储预计首次降息，衰退担忧下工业金属价格承压

国内来看，中共中央政治局召开会议分析研究当前经济形势，会议指出要加强逆周期调节，及早储备并适时推出一批增量政策举措。要加快专项债发行使用进度，更大力度推动大规模设备更新和大宗耐用消费品以旧换新。海外来看，美联储7月会议声明提及通胀和就业双目标目前已更加平衡，鲍威尔发言提及目前逐渐接近适合降息的时间，若通胀继续下降、就业保持当前状态，最早就可能在9月降息。美国7月ISM制造业PMI录得46.8，远不及市场预期的48.8。美国7月失业率4.3%环比上升0.2个百分点，创2021年10月以来最高水平，市场衰退预期压制工业金属价格表现。

2.1.1. 工业金属周度价格和库存表

表3: 工业金属价格周度变化表

项目	单位	数值	一周来	一月来	一年来	
LME 价格	铝(3m)	美元/吨	2,263	-0.79%	-10.06%	2.40%
	铜(3m)	美元/吨	9,087	0.15%	-5.94%	6.83%
	锌(3m)	美元/吨	2,662	-0.04%	-8.80%	6.86%
	铅(3m)	美元/吨	2,035	-1.97%	-7.56%	-5.22%
	镍(3m)	美元/吨	16,350	3.32%	-4.25%	-24.13%
	锡(3m)	美元/吨	30,295	2.09%	-7.88%	11.01%
国内价格	铝(当月)	元/吨	19,220	-0.16%	-5.76%	4.12%
	铜(当月)	元/吨	73,700	-0.61%	-6.34%	7.03%
	锌(当月)	元/吨	22,920	1.42%	-6.26%	10.19%
	铅(当月)	元/吨	18,165	-2.39%	-7.98%	14.07%
	镍(当月)	元/吨	130,990	3.39%	-5.09%	-21.83%
	锡(当月)	元/吨	249,970	0.97%	-8.80%	8.72%

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

表 4: 工业金属库存周度变化表

项目	单位	数值	一周来	一月来	一年来	
铝	LME 库存	万吨	92.56	-1.91%	-8.80%	84.10%
	上海期交所库存	万吨	27.42	3.80%	16.74%	143.06%
铜	LME 库存	万吨	24.65	3.68%	33.62%	227.47%
	COMEX 库存	万吨	1.59	14.06%	77.31%	-63.50%
锌	上海期交所库存	万吨	29.51	-2.01%	-7.63%	465.92%
	LME 库存	万吨	23.26	-4.04%	-10.48%	134.37%
铅	上海期交所库存	万吨	10.54	-7.51%	-16.61%	70.05%
	LME 库存	万吨	23.16	-6.24%	2.44%	319.38%
镍	上海期交所库存	万吨	3.45	-15.29%	-35.86%	-31.38%
	LME 库存	万吨	11.01	5.49%	15.31%	195.98%
锡	上海期交所库存	万吨	1.97	-1.97%	-12.32%	531.93%
	LME 库存	万吨	0.47	2.50%	-0.11%	-10.52%
	上海期交所库存	万吨	1.16	-10.43%	-23.13%	21.02%

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

2.1.2. 铜: 废铜新政正式实施, 宏观主导下铜价冲高回落

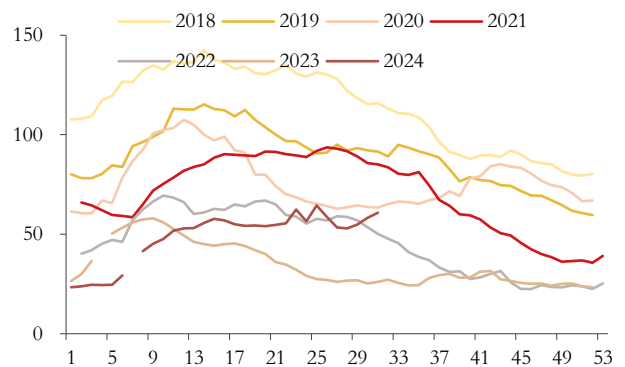
本周 LME 铜收报 9087 美元/吨, 较上周上涨 0.15%, 沪铜收报 73700 元/吨, 较上周下跌 0.61%。供给端, 据 SMM, 本周进口铜精矿 TC6.55 美元/吨, 环比+0.17 美元/吨。智利 2024 年 6 月铜产量同比-1.25%, 至 45.285 万吨。必和必拓旗下 Escondida 工会发声, 工人拒绝了一项新的集体劳动合同, 共有 2371 名工人投票支持罢工。《公平竞争条例》8 月 1 日实施, 政策主要内容为国家主要取消各省当地政府向利废企业实行税收返还和财政政策, 再生铜杆企业出现减停产。需求端, 国内主要大中型铜杆企业开工率为 77.97%, 环比-0.25pct, 同比+13.05pct, 整体较为平淡。线缆企业开工率 91.50%, 环比+5.39pct, 终端客户在周内铜价反弹期间买涨采购情绪积极。库存方面, 铜国内社会库存 34.84 万吨, 环比上周-0.91 万吨, 持续去库。LME 本周库存 24.65 万吨, 环比上周+3.68%。

图3. LME 和 SHFE 铜期货收盘价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

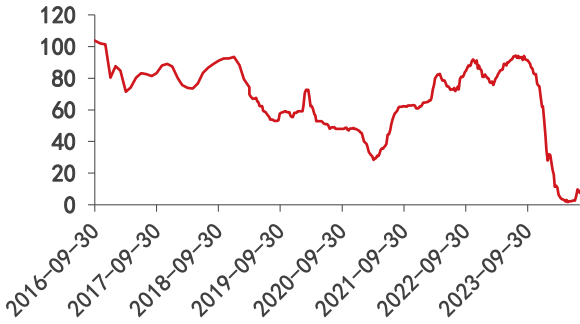
图4. 全球铜库存 (万吨)



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

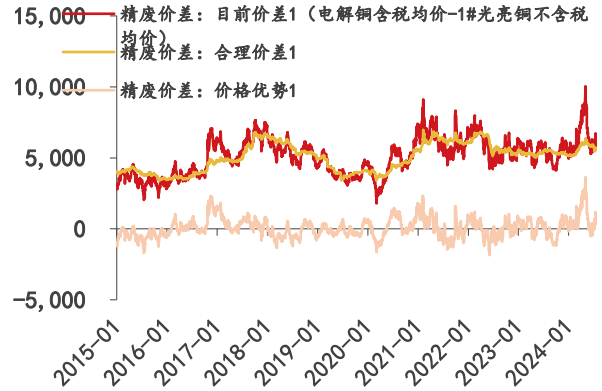
注: 全球铜库存包括 SHFE、LME、COMEX 三大交易所库存, 上海、广东两个保税区库存, 广东社会库存

图5. 铜精矿加工费（美元/吨）



资料来源：SMM，国投证券研究中心

图6. 铜精废价差（元/吨）

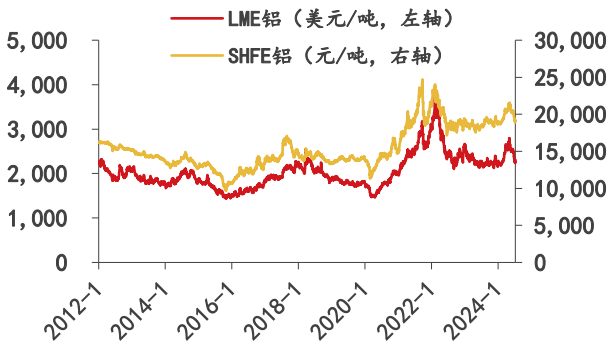


资料来源：SMM，国投证券研究中心

2.1.3. 铝：淡季需求偏弱，铝价震荡下跌

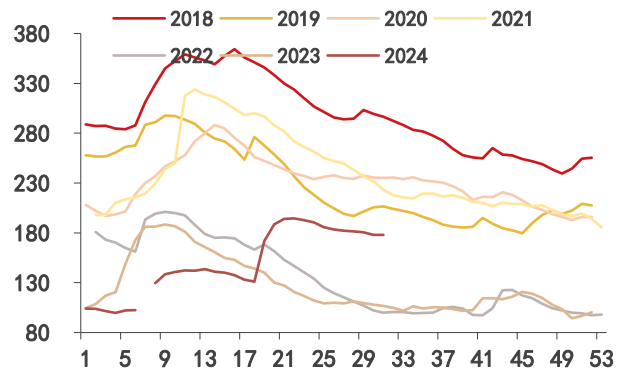
本周 LME 铝收报 2263 美元/吨，较上周下跌 0.79%，沪铝收报 19220 元/吨，较上周下跌 0.16%。供给端，据 SMM，铝土矿到港量环比下滑，或主要受几内亚 5 月底发运扰动影响。7 月国内电解铝运行产能约 4343 万吨，同比+127 万吨，7 月国内电解铝总产量约为 368 万吨，同比+3.2pct。8 月预计电解铝产量环比增速将放缓，四川地区预计或有零星复产，其他地区持稳运行。需求端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率 62.0%，环比-0.2pct，其中铝型材开工率 50.50%，传统淡季需求依旧疲软，市场提货积极性减弱。库存端，截至 8 月 1 日，电解铝锭社会总库存 81.4 万吨，环比累库 2.4 万吨。铝棒库存 12.92 万吨，环比去库 0.20 万吨。LME 本周库存 92.56 万吨，环比上周-1.91%。

图7. LME 和 SHFE 铝期货收盘价



资料来源：SMM，国投证券研究中心

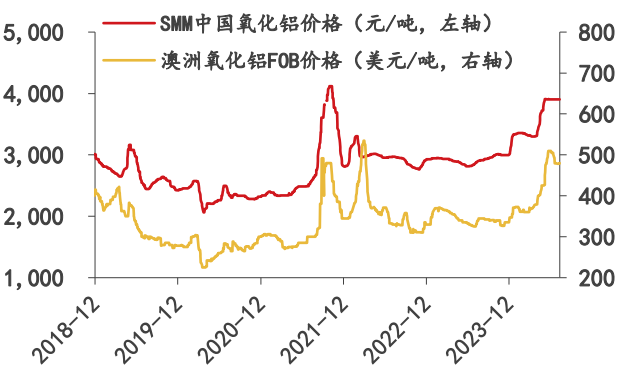
图8. 全球铝库存（万吨）



资料来源：SMM，国投证券研究中心

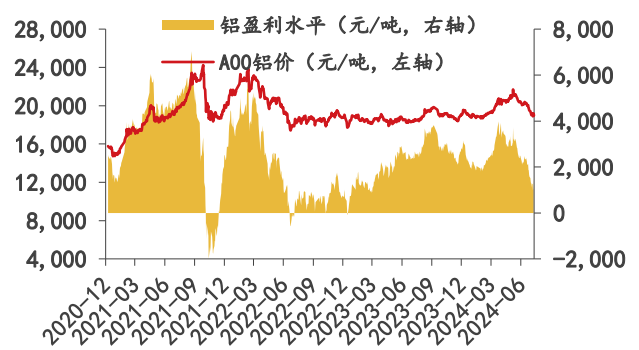
注：全球铝库存包括 LME 库存，上海保税区库存，中国分地区社会库存

图9. 国产和进口氧化铝价



资料来源：SMM，国投证券研究中心

图10. 铝价和电解铝利润



资料来源：SMM，国投证券研究中心

2.2. 能源金属：澳大利亚计划修改 JORC 规范，海外锂矿企谨慎扩张

据彭博社，澳大利亚计划加强矿企报告勘探成果的管理，修改《澳大利亚勘探成果、矿产资源和矿储量报告规范》(JORC 规范)，这将涉及与新能源技术相关的材料包括锂，该规范修改将在等待部长批准后生效。Mineral Resources 报告其三大锂矿项目二季度生产和销售量大增长，其中 Mt Marion 锂辉石精矿产量 8.9 万吨，发运量 6.7 万吨，全年产量 32.8 万吨，同比+40%，公司在财报电话会上表示在当前市场下将谨慎扩张。

表 5：能源金属价格周度变化表

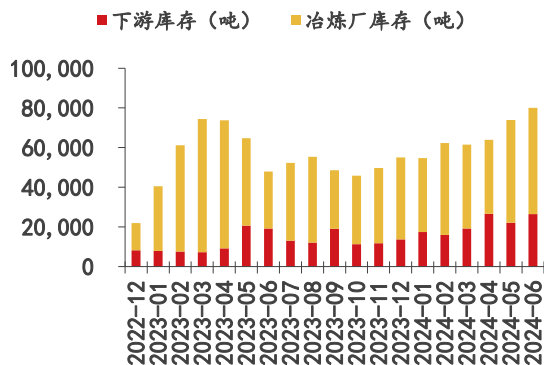
项目	单位	价格	一周来	一月来	一年来	
锂	锂辉石	美元/吨	876	-6.7%	-16.3%	-74.6%
	电池级碳酸锂	元/吨	80,800	-4.8%	-10.9%	-70.0%
	电池级氢氧化锂	元/吨	77,600	-1.9%	-6.2%	-69.2%
镍	电解镍	元/吨	130,900	2.9%	-4.8%	-25.3%
	高镍生铁	元/镍点	1,003	1.4%	3.8%	-8.9%
	菲律宾镍矿	美元/吨	36	0.0%	0.0%	-19.3%
钴	硫酸镍	元/吨	27,750	-1.8%	-2.6%	-15.1%
	四氧化三钴	元/吨	122,000	-1.2%	-2.8%	-29.9%
	电解钴	元/吨	195,000	-3.9%	-9.5%	-32.4%
	钴中间品	美元/磅	6.50	0.0%	0.0%	0.0%
	硫酸钴	元/吨	29,250	-0.8%	-1.2%	-29.1%
正极	四氧化三钴	元/吨	122,000	-1.2%	-2.8%	-29.9%
	镍钴锰酸锂 811	元/吨	153,950	-0.6%	-1.1%	-40.3%
	磷酸铁锂	元/吨	37,100	-2.6%	-6.3%	-60.3%
	钴酸锂	元/吨	156,500	-1.9%	-5.2%	-46.0%
	锰酸锂	元/吨	34,000	-1.4%	-9.3%	-59.0%

资料来源：Wind, SMM, 国投证券研究中心

2.2.1. 锂：上下游预期差距较大，锂价下跌

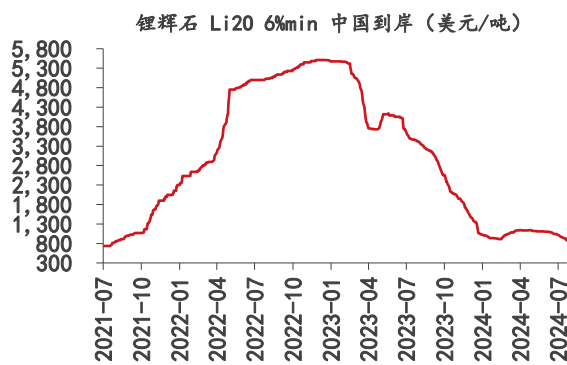
本周电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂价格分别为 8.08 万元/吨、7.76 万元/吨，环比变动-4.8%、-1.9%。据 SMM，供给端，部分锂辉石海外矿商挺价意愿有所减弱，报价有所下调，这同时也推动一些国内矿商下调报价。部分中小型锂云母冶炼厂因成本倒挂和矿石库存不足等原因产量有所下降。锂盐厂因成本问题仍有强烈挺价情绪，上下游对价格预期差距较大。需求端，碳酸锂的刚需采购需求较弱，主因材料厂长协及客供量能满足基本生产。氢氧化锂市场仍处于供应过剩的状态，但由于部分正极和电芯企业正开始逐步建立库存，氢氧化锂的需求有所回暖。

图11. 国内碳酸锂库存情况



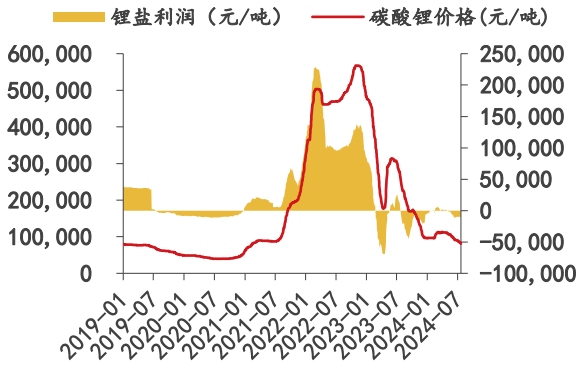
资料来源：Wind, 国投证券研究中心

图12. 锂辉石价格



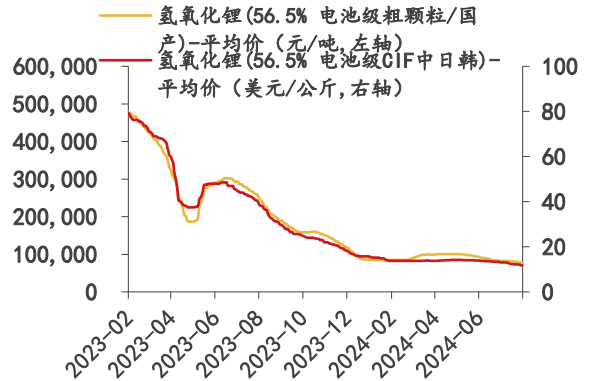
资料来源：Wind, 国投证券研究中心

图13. 锂盐价格利润



资料来源：Wind，国投证券研究中心

图14. 国产和出口氢氧化锂价格

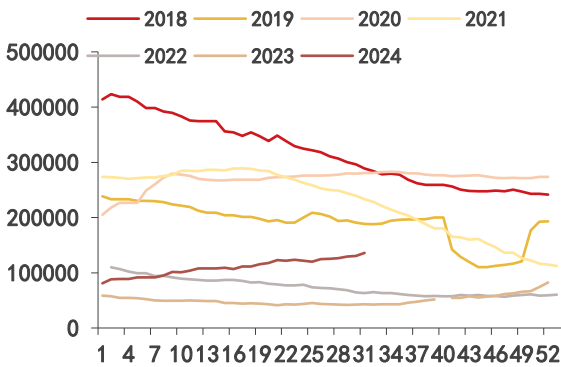


资料来源：Wind，国投证券研究中心

2.2.2. 镍：供给偏紧需求一般，镍价震荡

本周电解镍、硫酸镍价格分别为 13.09 万元/吨、2.775 万元/吨，较上周环比依次变动+2.9%、-1.8%。据 SMM，供给端，国内中品位红土镍矿供应相对紧张，抬高贸易商报价，菲律宾新一轮谈单时间临近，上下游价格持续博弈。需求端，受现货升贴水下调影响，镍下游贸易商接货情绪较为积极。不锈钢下游需求一般但成交情况整体好转，8 月钢厂排产回升，但下游需求并未有显著的备货迹象。硫酸镍下游观望情绪较浓，市场成交相对冷清。

图15. 全球镍库存（吨）



资料来源：Wind，国投证券研究中心

图16. 镍铁价格



资料来源：Wind，国投证券研究中心

图17. 电池级硫酸镍较一级镍（豆）溢价



资料来源：Wind，国投证券研究中心

图18. 电池级硫酸镍较一级镍（板）溢价



资料来源：Wind，国投证券研究中心

2.2.3. 钴：需求恢复不及预期，钴价走弱

本周电解钴、四氧化三钴价格分别为 19.5 万元/吨、12.2 万元/吨，环比变动分别为-3.9%、-1.2%。据 SMM，供给端，电解钴冶炼厂开工率维持高位，中间品目前市场货源集中度维持，

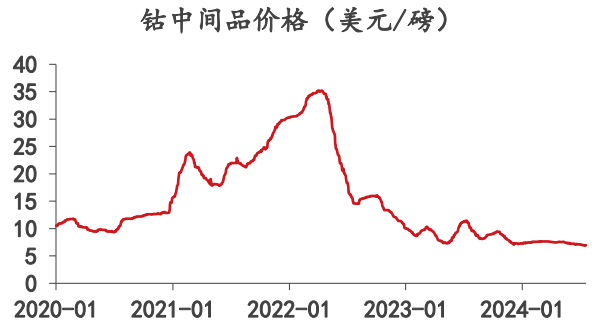
可流通低价货源较为有限。硫酸钴和氯化钴市场开工率有所下行，供给量减少。四氧化三钴供给量有所下行。需求端，电解钴整体需求有所支撑，市场实际终端需求恢复不及预期。硫酸钴及氯化钴散单交投气氛冷清，目前市场可流通需求有限。四氧化三钴周内新增订单寥寥，市场多以观望为主，下游压价意愿较重。

图19. 全球钴库存



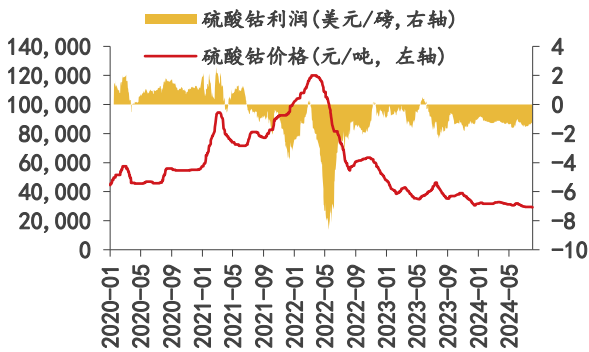
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图20. 钴中间品价格



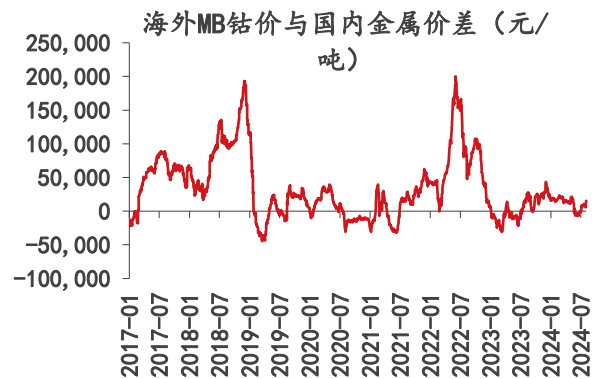
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图21. 钴盐价格利润图



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图22. 海外 MB 钴价与国内金属价差



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

2.3. 稀土：下游需求回暖，稀土价格震荡偏强

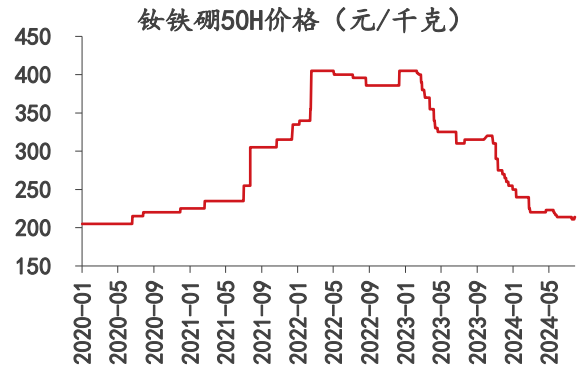
本周稀土价格普遍震荡偏强。据 SMM，供给端，本月北方稀土挂牌价环比持平符合市场预期。缅甸矿进口仍未恢复，稀土矿供应较为紧张。供应商因产品售价长时间承压，提价意识提升。需求端，下游订单回暖，镨钕产品实现了快速去库，市场成交活跃度提升。稀土下游产业，高技术制造业正持续推动产业的转型升级，土材料需求具备增长潜力。

图23. 氧化镨钕价格



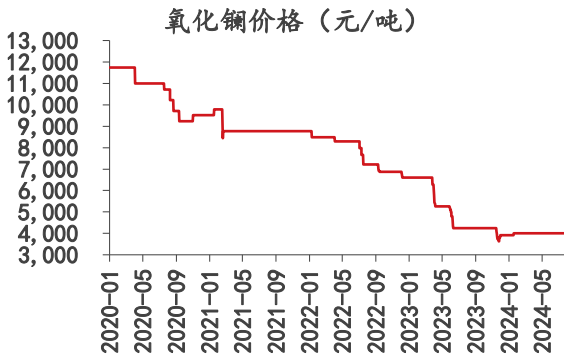
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图24. 钕铁硼 50H 价格



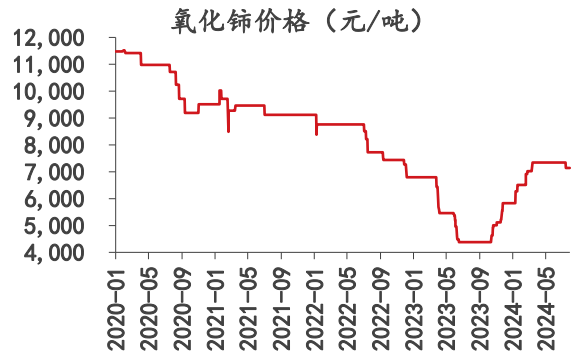
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图25. 氧化镧价格



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图26. 氧化铈价格



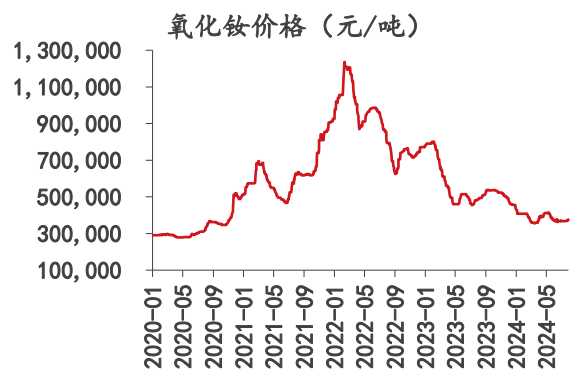
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图27. 氧化镨价格



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图28. 氧化钕价格



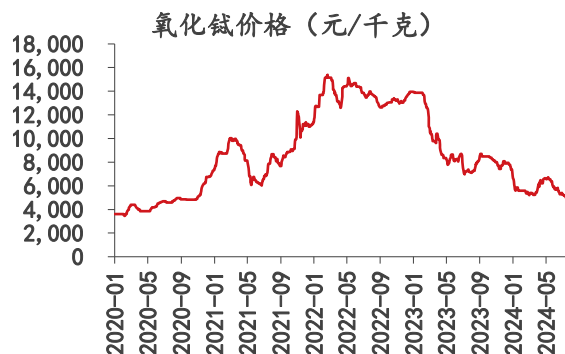
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图29. 氧化镉价格



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图30. 氧化铟价格

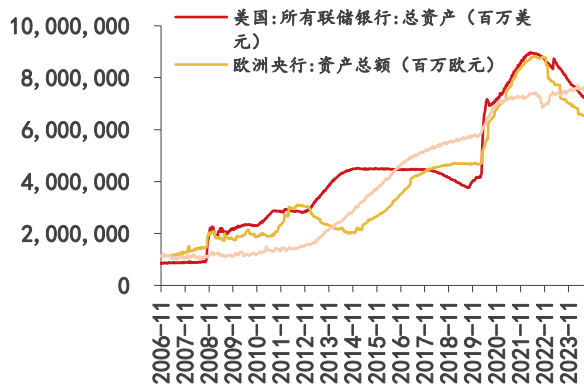


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

2.4. 贵金属：美联储会议继续为降息铺路，金价重心上移

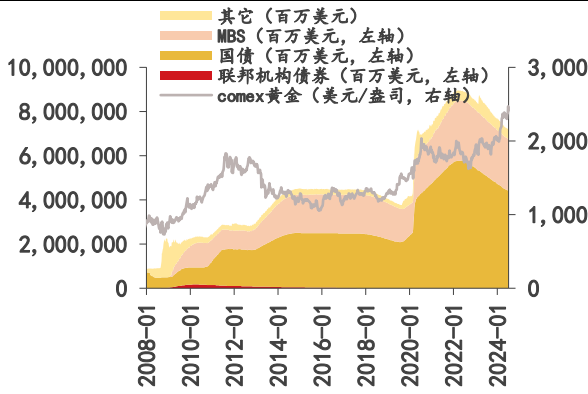
本周 COMEX 黄金周五收盘价 2486.1 美元/盎司，上涨 4.21%；COMEX 白银收盘价 28.685 美元/盎司，上涨 2.19%。美联储 7 月会议声明提及通胀回落进展更加明显，就业增速已出现放缓，通胀和就业双目标目前已更加平衡。鲍威尔发言提及目前逐渐接近适合降息的时间，若通胀继续下降、就业保持当前状态，最早就可能在 9 月降息。美国 7 月非农就业人口增长 11.4 万人，为 2020 年 12 月以来最低，远不及预期的 17.5 万人，失业率 4.3% 上升 0.2 个百分点，创 2021 年 10 月以来最高水平，由于部分资金交易行为，非农公布后金价冲高回落。地缘方面，7 月 31 日哈马斯最高领导人伊斯梅尔·哈尼亚在伊朗遭暗杀身亡。目前仍处在美联储降息前期，全球央行购金需求仍然强劲，市场对货币信用体系担忧持续，2024 美国大选年避险情绪维持高位，持续看好黄金价格表现续创新高。

图31. 欧美央行总资产



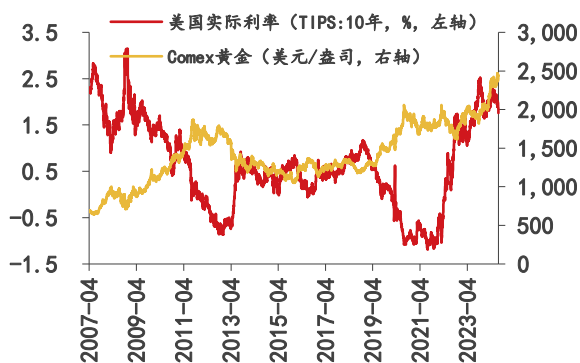
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图32. 美联储资产负债表组成



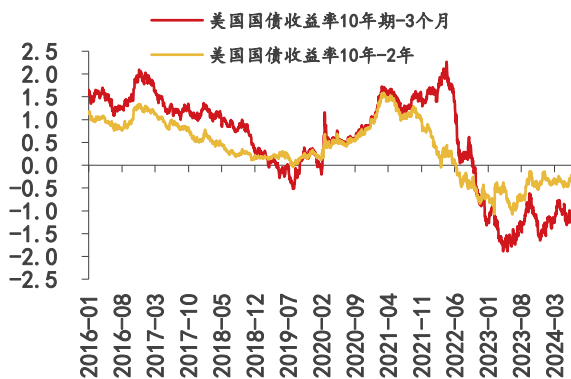
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图33. COMEX 黄金和实际利率



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图34. 美国国债长短期利差



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图35. 金银比



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图36. COMEX 白银期货收盘价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

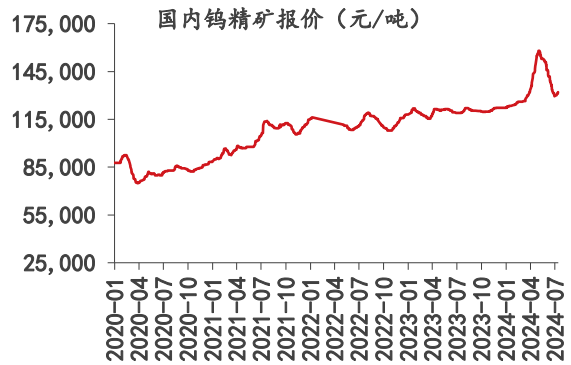
2.5. 稀有金属

图37. 国内钼精矿报价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图38. 国内钨精矿报价



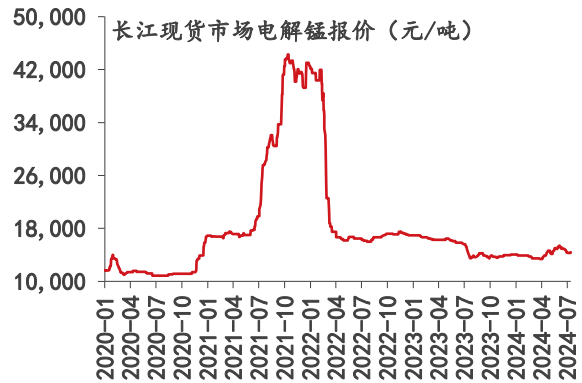
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图39. 长江现货市场电解镁报价



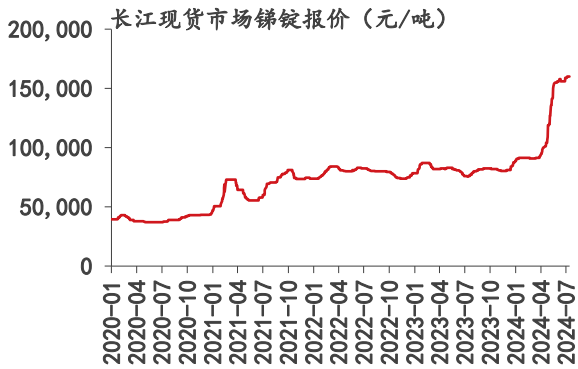
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图40. 长江现货市场电解锰报价



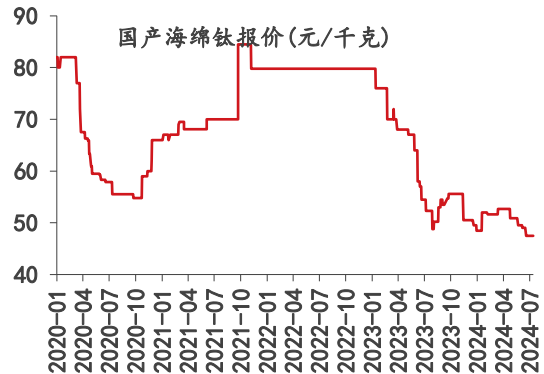
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图41. 长江现货市场锑锭报价



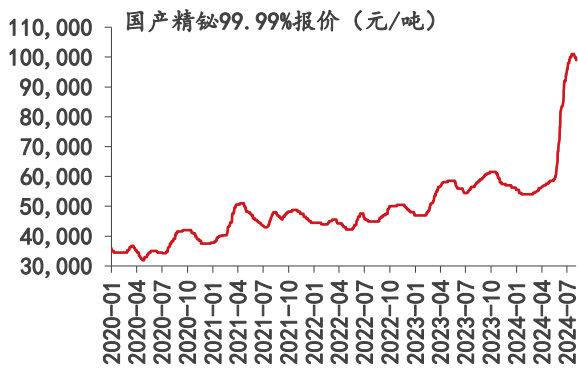
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图42. 长江现货市场海绵钛报价



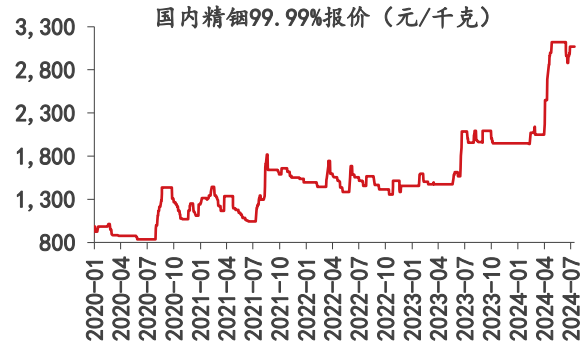
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图43. 国产精铋报价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图44. 精铟报价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图45. 钽铁矿报价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图46. 国产二氧化锆报价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

目 行业评级体系

收益评级:

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上;

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034