

## 美联储降息渐行渐近，商品价格逐步企稳

2024年08月11日

本周 (8/5-8/9) 上证综指下跌 1.48%，沪深 300 指数下跌 1.56%，SW 有色指数下跌 2.85%，贵金属 COMEX 黄金下跌 0.62%，COMEX 白银下跌 3.99%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 1.41%、-2.82%、2.95%、0.22%、-0.31%、2.92%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -1.96%、20.24%、3.17%、-8.10%、2.07%、-3.92%。

**工业金属：市场对美国经济衰退的担忧有所缓和，降息渐行渐近，国内政策积极推动经济稳步向好，商品价格有望伴随经济预期的修正企稳回升。**核心观点：美国经济衰退担忧有所缓和，9月降息确定性大大提升，国内7月CPI年率录得0.5%，超出市场预期，显示经济有所回暖，国内政策积极推动经济稳步向好，商品价格有望伴随经济预期的修正企稳回升。铜方面，供应端，本周SMM进口铜精矿TC指数报6.12美元/吨，较上周减少0.43美元/吨，铜精矿现货TC重心略微下移；需求端，国内主要精铜杆企业周度开工率下降至74.89%，环比下降3.08pct，主要系部分企业进入检修，下游企业观望情绪依然浓厚，消费整体表现温和。铝方面，供应端，随着云南地区电解铝的复产完成，国内电解铝供应端增速放缓；需求端：周内国内下游开工维持疲软状态，河南部分涉及深井铸造环节的铝加工企业因省内安全生产专项整治出现减产的情况，其他地区暂稳运行。**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，价格继续承压。**核心观点：下游需求维持弱势，成交冷清，供应过剩局面难改，商品价格继续承压。**锂方面**，锂盐厂整体依然保持较强的挺价情绪，部分锂盐厂存成本倒挂风险，有减量规划；材料厂询价行为虽有增多但是成交并未增加，因为其长协及客供量基本能够满足生产，无刚需采购需求，预计锂价仍偏弱运行。**钴方面**，市场开工率维持高位，整体社会供给较为充足，终端采购意愿薄弱，各环节以长单交付为主，短期过剩格局难改，钴价持续承压。**镍方面**，由于前期MHP和高冰镍等成本上升，镍盐厂挺价情绪明显增强，虽然8月三元前驱体和三元正极企业需求有所增加，但下游保有部分库存，对高价接受力度较弱，上下游持续博弈，市场成交冷清。**重点推荐：藏格矿业、中矿资源、永兴材料、华友钴业。**

**贵金属：美联储降息预期快速提升，看好金价上行。**美联储9月降息确定性持续提升，利率政策大概率迎来拐点；同时俄乌冲突、中东局势周内也有升级迹象，抬升避险情绪，利好金价，中长期来看，美元信用弱化为为主线，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。

### 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	15.34	0.80	1.06	1.30	19	14	12	推荐
603993.SH	洛阳钼业	7.06	0.38	0.56	0.60	19	13	12	推荐
000807.SZ	云铝股份	11.73	1.14	1.35	1.49	10	9	8	推荐
603799.SH	华友钴业	22.32	2.05	2.14	2.79	11	10	8	推荐
002738.SZ	中矿资源	26.71	3.15	1.95	2.75	8	14	10	推荐
002756.SZ	永兴材料	33.16	6.33	2.71	3.50	5	12	9	推荐
603979.SH	金诚信	40.23	1.68	2.75	3.53	24	15	11	推荐
601168.SH	西部矿业	15.40	1.17	1.54	1.77	13	10	9	推荐
1258.HK	中国有色矿业	5.28	0.48	0.61	0.61	11	9	9	推荐
600547.SH	山东黄金	28.98	0.42	0.85	1.10	69	34	26	推荐
600489.SH	中金黄金	15.02	0.61	0.84	0.94	25	18	16	推荐
600988.SH	赤峰黄金	17.76	0.49	0.96	1.20	36	19	15	推荐
000975.SZ	山金国际	17.15	0.51	0.74	0.86	34	23	20	推荐
1818.HK	招金矿业	13.02	0.21	0.25	0.42	62	52	31	推荐
002155.SZ	湖南黄金	15.63	0.41	0.72	0.87	38	22	18	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测。（注：股价为2024年8月9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

## 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 李挺**

执业证书：S0100523090006

邮箱：liting@mszq.com

## 相关研究

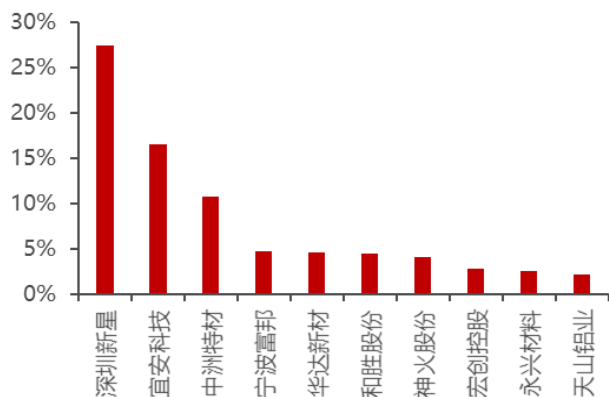
1. 有色金属周报 20240804：美联储降息即将开启，商品价格波幅加大-2024/08/04
2. 有色金属周报 20240728：短期衰退交易或将结束，商品价格有望企稳回升-2024/07/28
3. 有色金属周报 20240721：“特朗普交易”引发衰退预期，商品价格迎来调整-2024/07/20
4. 几内亚资源系列之二：铝土矿：多闻风雨，量知几何？-2024/07/15
5. 有色金属周报 20240713：通胀回落推升降息预期，金价持续走高-2024/07/13

# 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	22
<b>4 稀土价格</b>	<b>25</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>27</b>
<b>插图目录</b>	<b>28</b>
<b>表格目录</b>	<b>29</b>

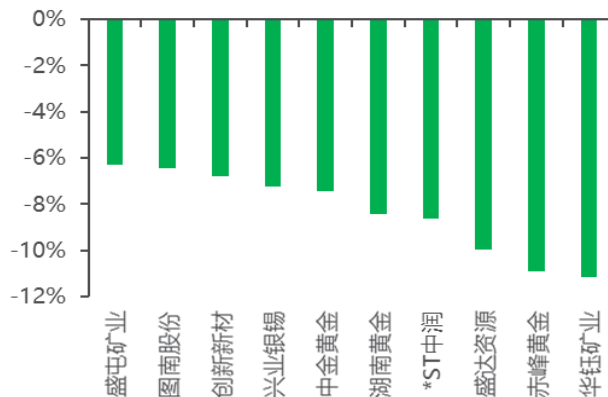
## 1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票 (8/05-8/09)



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 (8/05-8/09)



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

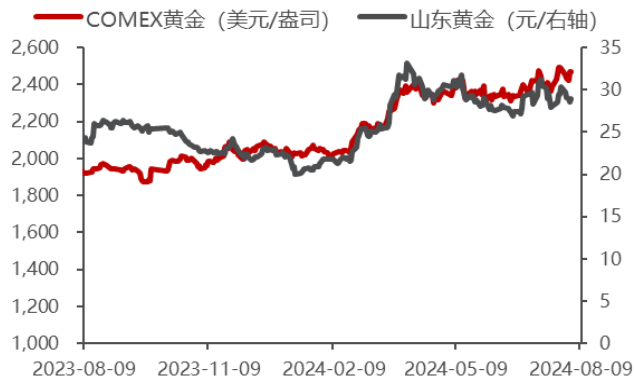
		单位	价格/库存 2024/8/9	一周以来	变化 本月以来	今年以来
<b>基本金属价格</b>						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2295	1.41%	2.14%	-1.31%
	铜(当月)	美元/吨	8831	-2.82%	-2.15%	3.50%
	锌(当月)	美元/吨	2740.5	2.95%	3.85%	4.92%
	铅(当月)	美元/吨	2039.5	0.22%	-1.12%	-1.26%
	镍(当月)	美元/吨	16300	-0.31%	2.45%	-1.69%
	锡(当月)	美元/吨	31180	2.92%	6.00%	23.93%
国内价格	铝(当月)	元/吨	19125	-0.49%	0.92%	-3.19%
	铜(当月)	元/吨	71670	-2.75%	-2.38%	3.93%
	锌(当月)	元/吨	22605	-1.37%	0.49%	4.48%
	铅(当月)	元/吨	17905	-1.43%	-4.40%	12.22%
	镍(当月)	元/吨	130900	-0.07%	3.36%	2.66%
	锡(当月)	元/吨	257300	2.93%	5.38%	22.12%
<b>基本金属库存</b>						
铝	LME 库存	万吨	90.75	-1.96%	-2.75%	60.22%
	上海期交所库存	万吨	27.86	1.62%	5.48%	181.36%
铜	LME 库存	万吨	29.64	20.24%	23.87%	174.57%
	COMEX 库存	万吨	2.27	43.27%	54.40%	19.56%
上海期交所库存	万吨	28.63	-2.99%	-4.95%	826.40%	
	锌	LME 库存	万吨	23.99	3.17%	1.50%
上海期交所库存	万吨	9.65	-8.50%	-15.37%	354.68%	
	铅	LME 库存	万吨	21.29	-8.10%	-10.16%
上海期交所库存	万吨	3.94	14.09%	-3.36%	-25.50%	
	镍	LME 库存	万吨	11.24	2.07%	6.86%
上海期交所库存	万吨	1.86	-5.21%	-7.08%	35.47%	

锡	LME 库存	万吨	0.45	-3.92%	-1.41%	-41.10%
	上海期交所库存	万吨	1.08	-6.93%	-16.64%	70.53%
<b>贵金属价格</b>						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2470.60	-0.62%	-0.91%	19.49%
	白银	美元/盎司	27.54	-3.99%	-5.56%	15.28%
国内价格	黄金	元/克	554.70	-1.52%	-0.73%	14.69%
	白银	元/千克	6907.00	-6.84%	-5.15%	14.47%
<b>小金属价格</b>						
	钼精矿	元/吨度	3635	0.28%	-0.55%	15.58%
	钨精矿	元/吨	132000	0.00%	0.76%	8.64%
	电解镁	元/吨	19250	0.52%	0.52%	-12.70%
	电解锰	元/吨	13200	0.00%	0.00%	3.13%
	锑锭(1#)	元/吨	160500	3.22%	0.00%	89.94%
	海绵钛	元/千克	51500	0.00%	0.00%	-6.36%
	铬铁(高碳)	元/吨	8900	-0.56%	-0.56%	-0.56%
	钴	元/吨	172500	-0.58%	-0.58%	-16.67%
	铋	元/吨	99000	0.00%	-1.00%	78.38%
	钽铁矿	美元/磅	75	-1.32%	-1.32%	13.64%
	二氧化锆	元/千克	10250	7.33%	9.63%	64.00%
	铟	元/千克	3025	0.00%	0.00%	50.87%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	72500	-3.97%	-8.81%	-16.18%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	78500	-1.26%	-3.68%	-20.30%
	五氧化二钒	元/吨	78000	-1.27%	-1.27%	-14.29%
<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	7200	0.00%	0.00%	24.14%
	氧化镨	元/吨	376500	0.00%	1.21%	-17.25%
	氧化钕	元/吨	376500	0.00%	1.21%	-17.70%
	氧化镝	元/千克	1730	-1.14%	1.17%	-30.52%
	氧化铽	元/千克	5200	-1.42%	2.36%	-29.73%
	镨钕氧化物	元/吨	374000	0.40%	1.91%	-15.48%
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	0.00%	1.08%	-15.77%
	金属钕	元/吨	467500	0.00%	1.08%	-15.77%
	金属镝	元/千克	2225	-1.11%	1.14%	-32.06%
	金属铽	元/千克	6525	-0.38%	3.57%	-28.69%
	镨钕合金	元/吨	374000	0.40%	1.91%	-15.48%

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



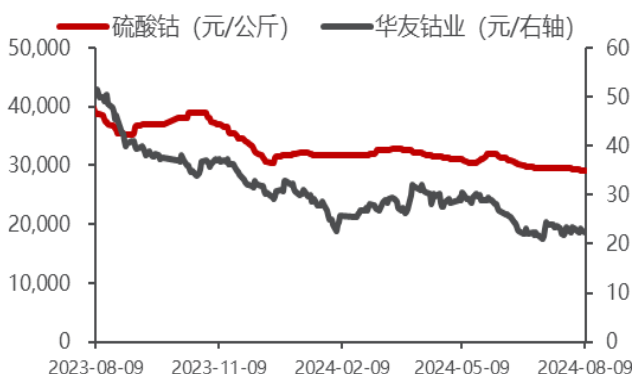
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



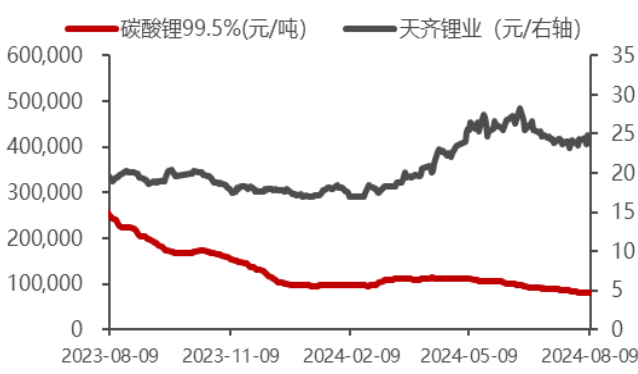
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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（8/5-8/9），宏观面继续释放利多。中国政府持续发力提振经济，国务院印发《关于促进服务消费高质量发展的意见》，央行上海总部召开2024年下半年工作会议提出一系列要求。美国7月非农就业人数意外低于预期，市场对美联储9月降息预期快速提升。俄乌冲突、中东局势周内也有升级迹象，为宏观面带来更多变数。基本方面，随着云南地区电解铝的复产完成，国内电解铝供应端增速放缓，据SMM数据显示，2024年7月份（31天）国内电解铝产量368.3万吨，同比增长3.22%。截止目前国内电解铝运行总产能约为4343万吨附近，预计8月份总产量或环比小增至369万吨附近。成本方面：周内国内电解铝成本端整体持稳，据SMM月度成本数据显示，7月份国内约有近12%吨电解铝运行产能完全成本在19,000元/吨以上。进入8月份国内氧化铝现货维持高位震荡，其他辅料成本略有下跌，预计8月份国内电解铝成本窄幅波动为主。铝价弱势的情况下，这部分高成本企业将出现亏损的情况。

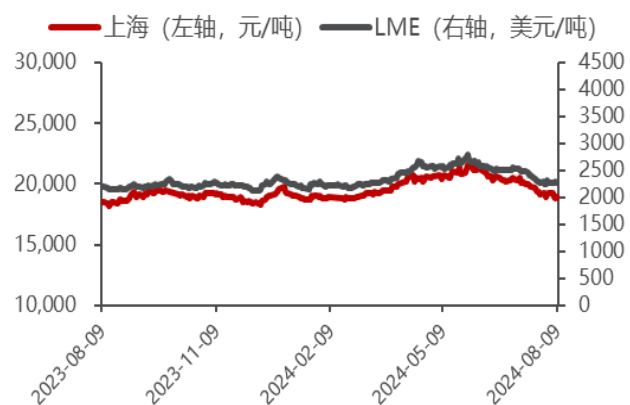
(2) 价格和库存

表2: 铝产业链价格统计

	2024-8-9		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	19,020	230	1.21%	30.0	0.16%	-1280.0	-6.31%	
氧化铝	3,900	10.0	0.26%	10.0	0.26%	50.0	1.30%	
铝土矿 (澳洲进口)	523.83	-0.20	-0.04%	-0.3	-0.06%	24.3	4.86%	
铝土矿 (广西)	587.6	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
铝土矿 (山西)	689.3	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
预焙阳极	3,750	0.0	0.00%	-20.0	-0.53%	-70.0	-1.83%	
动力煤	851.0	-2.0	-0.24%	-4.0	-0.47%	-2.0	-0.23%	

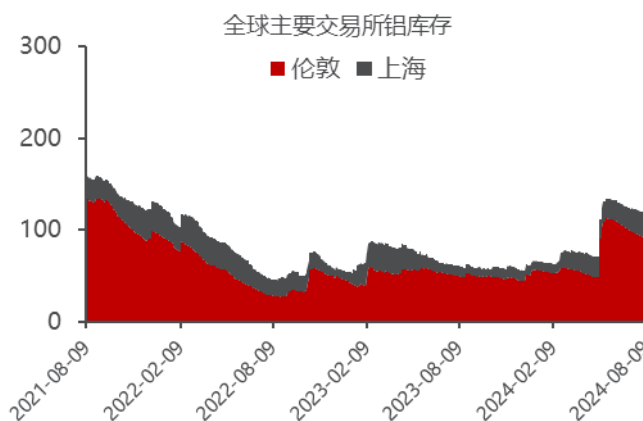
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院整理

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

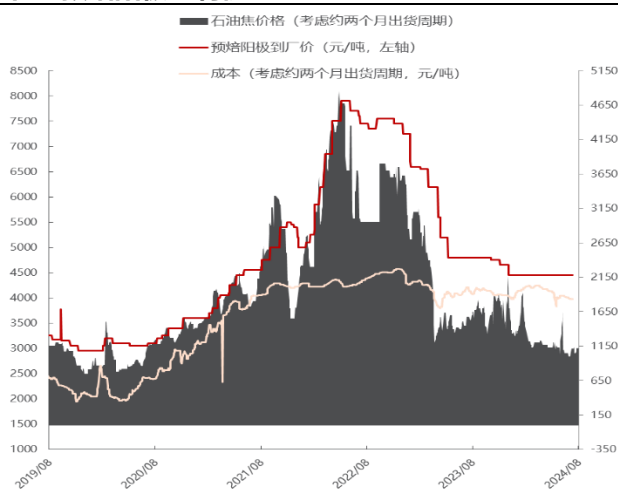
图8: 全球主要交易所铝库存 (万吨)



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



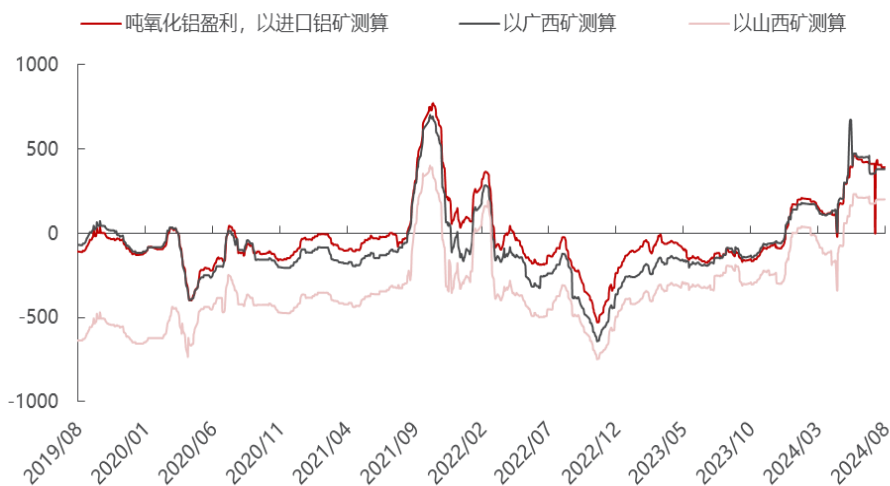
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

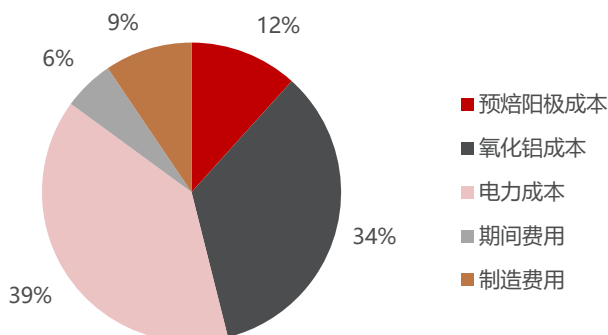
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



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



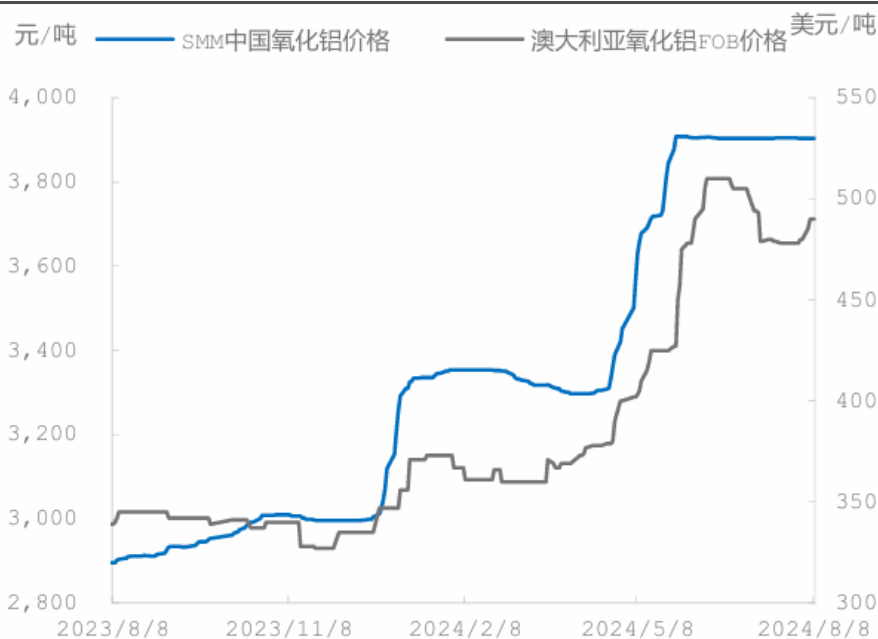
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024/8/1	4.8	31.9	23.8	4.2	9.7	2.7	2.4	1.9	81.4
2024/8/5	4.7	33.7	23.5	4.2	9.7	2.7	2.6	1.9	83.0
2024/8/8	4.5	33.9	23.5	4.4	9.8	2.5	2.5	1.8	82.9
较上周四变化	-0.3	2.0	-0.3	0.2	0.1	-0.2	0.1	-0.1	1.5

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

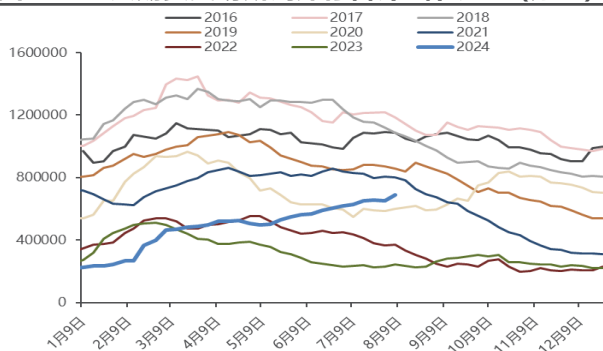


## 2.2.2 铜

### (1) 价格周度观点

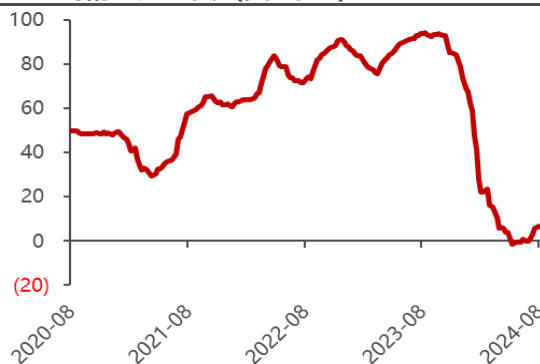
**本周 (8/05-8/09)**，**宏观方面**，宏观经济方面，上周五晚，美国公布的失业率和非农就业数据意外不佳，增强了市场对美国经济衰退的担忧。当晚外汇市场迅速反应，美元指数暴跌至103点关口，美元兑多国货币大幅贬值。在“黑色星期五”之后，股市也出现大幅波动，日经225指数周一暴跌逾15%，半导体、芯片和AI产业链上的多支股票显著下跌。尽管周中恐慌情绪有所缓和，但金融市场依然保持谨慎，风险温和回暖。国内，7月CPI年率录得0.5%，超出市场预期，显示经济有所回暖。国家电网2024年的投资预计将达6092亿元，再创历史新高。**库存方面**，据SMM调研了解，本周四(8月8日)国内保税区铜库存环比(8月1日)下降0.88万吨至8.76万吨。其中上海保税保税库存环比下降0.86万吨至8.4万吨；广东保税环比下降0.02万吨至0.36万吨。本周保税库存明显去库，主要是由于一部分电解铜出口交仓，离开保税，另一部分进口铜被安排进口国内，流入内贸市场。展望后市，由于8月电解铜整体到港不多，且大多被直接安排进口，预计保税库存可能持续下降。

图14：三大期货交易所铜库存合计+保税区(万吨)



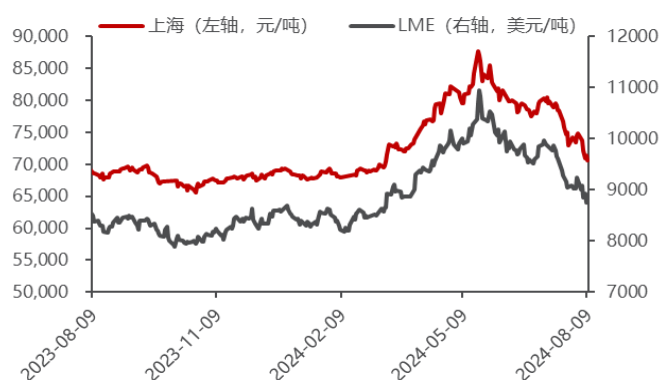
资料来源：同花顺，SMM，同花顺，民生证券研究院  
注：2023年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据

图15：铜精矿加工费(美元/吨)



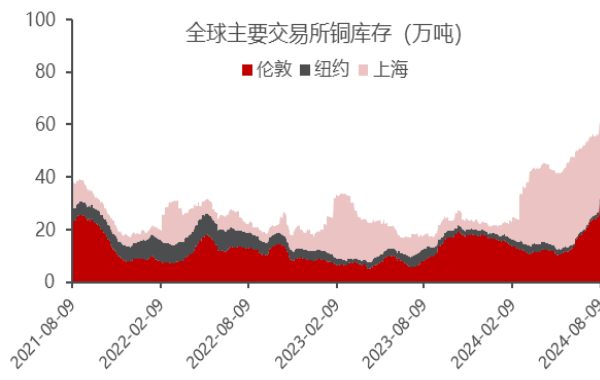
资料来源：同花顺，SMM，民生证券研究院

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)



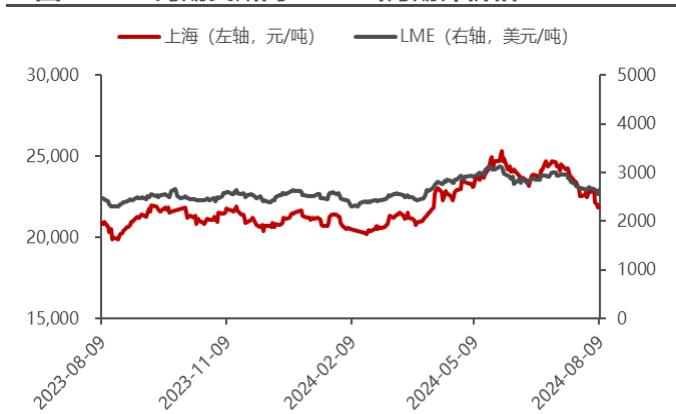
资料来源：同花顺，民生证券研究院

## 2.2.3 锌

### (1) 价格周度观点

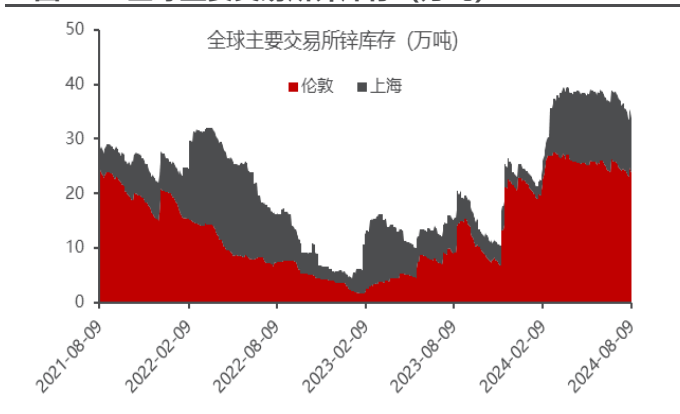
**本周 (8/05-8/09) , 伦锌方面:** 上周出炉的美国非农数据强化了市场对 9 月降息预期, 但美国经济数据不佳也引发了市场对全球经济衰退的担忧, 周初“黑色星期一”显现, 市场恐慌情绪施压锌价, 伦锌出现大幅下跌; 然而美联储官员发言对市场衰退担忧有所淡化, 叠加美国 7 月 ISM 非制造业 PMI 低位回升, 伦锌反弹修复部分跌幅; 随后美元指数不断回升, 并且 LME 库存出现大幅录增, 供应过剩担忧持续, 伦锌延续下跌走势。本周伦锌重心持续下滑, 截止本周四 15:00, 伦锌录得 2574.5 美元/吨, 周内跌 87.5 美元/吨, 跌幅 3.29%。**沪锌方面:** 周初, 市场对经济衰退担忧情绪持续打压锌价, 导致沪锌下行; 接着, 受外盘走势拉扯, 叠加 SMM 社会库存再度小幅下降, 沪锌短暂回涨; 然而市场偏空情绪持续, 并且消费淡季下基本面对锌价支撑不足, 沪锌跌破 22000 元/吨关口; 随后, 周内锌价下跌下, 国内现货成交转好, 国内矿端紧缺持续, 基本面同样对锌价有所支撑, 沪锌维持低位运行态势, 预计后续下跌空间或有限。本周沪锌重心下滑明显, 截止本周四 15:00, 沪锌录得 21835 元/吨, 周内跌 1085 元/吨, 跌幅 4.73%。**新闻方面:** 据 SMM 调研, 截至本周四 (8 月 8 日), SMM 七地锌锭库存总量为 13.92 万吨, 较 8 月 1 日减少 1.23 万吨, 较 8 月 5 日减少 1.22 万吨, 国内库存继续录减。上海、广东、天津三地库存大幅下滑, 主因周内三地仓库到货较少, 并且锌价破位下跌, 下游逢低积极采买, 其中天津仓单有部分流出, 供减需增下库存录减明显。整体来看, 原三地库存降低 1.15 万吨, 七地库存降低 1.22 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

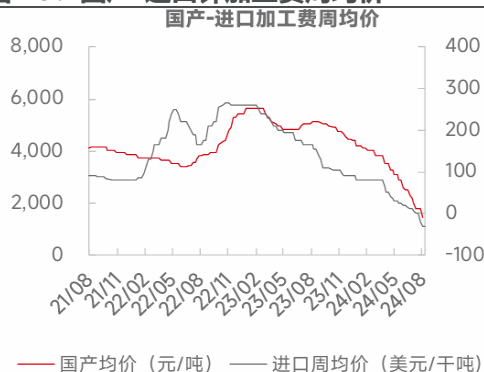
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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
2024/7/18	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
2024/8/5	6.06	2.16	5.86	0.42	0.2	0.17	0.27	14.08	15.14
2024/8/8	5.69	1.92	5.32	0.38	0.17	0.17	0.27	12.93	13.92
较上周四变化	-0.04	-0.38	-0.59	-0.10	-0.08	0.00	0.00	-1.05	-1.23
较本周一变化	-0.37	-0.24	-0.54	-0.04	-0.03	0.00	0.00	-1.15	-1.22

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图 21: 锌进口比值及盈亏



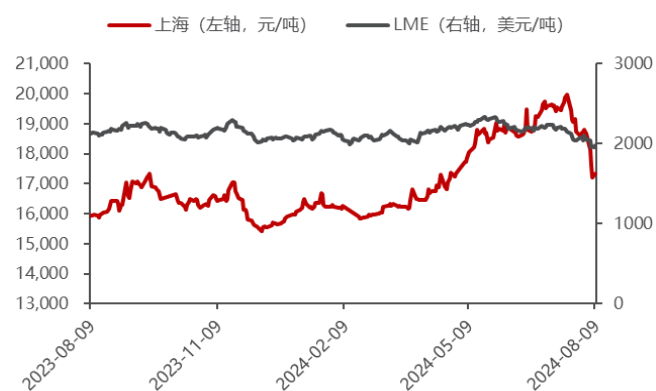
资料来源: SMM, 民生证券研究院, 注: 沪伦比值为右轴, 进口盈亏单位为元/吨

## 2.3 铅、锡、镍

- 铅：本周 (8/05-8/09)** 本周伦铅开于 2027 美元/吨，盘初轻触高位 2038 美元/吨，后因空头增仓叠加美元震荡上行而跳水探低至 1917 美元/吨，周中围绕 1955 美元/吨一线震荡，尾盘因空头减仓上行补涨，终收于 2016 美元/吨。本周沪铅主力 2409 合约开于 18160 元/吨，盘初轻触高位 18205 元/吨，因多头减仓沪铅跳水，周中围绕 17330 元/吨一线盘整，期间低位在 17040 元/吨，尾盘多头再次入场，沪铅补涨大部分跌幅，终收于 17905 元/吨，跌幅 3.88%。现货市场上，本周 (08 月 05 日-08 月 09 日) SMM1# 铅价运行于 18075-18425 元/吨。河南地区冶炼厂主要以长单发货为主，铅价走弱后，部分持货商对 SMM1# 铅报价转为贴水 150-100 元/吨抛售。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。在贸易市场方面，江浙沪等地区的仓单报价对 2408 合约贴水 100-50 元/吨。周中铅价走弱后，下游普遍畏跌慎采，周四铅价止跌企稳后，国内电解铅现货成交稍有好转。
- 锡：本周 (8/05-8/09)** 据 SMM 调研，截止 8 月 9 日，SMM 锡锭三地社会库存总量为 11700 吨，较上周库存数据去库 1254 吨。经过 SMM 深入且全面的市场调研，我们发现本周锡价展现了一种探底后逐步回升的趋势。具体来看，在周初的夜盘交易中，沪锡价格低开并持续下探，一度触及 239 万元/吨的低位。然而，此后锡价显现止跌迹象并开始有序反弹强劲回升至 24.5 万元/吨的水平，随后便在该价位区间内呈现横盘整理的态势。值得注意的是，周四夜盘锡价再度发力，持续上扬至 25.8 万元/吨后企稳。在现货市场层面，周初沪锡价格的连续下滑显著激发了下游企业的采购热情。同时，终端企业亦抓住锡价处于低位的良机，积极进行采购活动。这些积极的市场动态共同推动了现货市场交易活跃度的显著提升，成交呈现出异常活跃的态势。然而，随着沪锡价格进入横盘整理阶段以及周四夜盘的大幅上涨，现货市场成交逐渐趋于冷静。尽管如此，从整周的表现来看，现货市场依然保持了相对活跃的交易氛围，去库存的趋势也得以持续。**新闻方面：**根据上海有色网 (SMM) 最近一周的调研数据，截至 8 月 9 日，云南和江西两省的精炼锡冶炼企业的开工率出现轻微下降，总体开工率为 63.77%。具体来说，云南地区的冶炼企业在本周的开工率为 65.16%，与前一周相比保持稳定。SMM 的进一步调查显示，本周云南的大多数精炼锡冶炼企业都在正常运营，部分企业的设备检修尚未开始。不过，有少数企业减少了生产计划，并预计由于原材料供应紧张，一些企业的生产可能会逐渐减少。因此，未来云南地区的冶炼企业开工率可能难以提高。另一方面，在江西，本周冶炼企业的开工率为 61.4%，略有下降。目前，江西的大部分冶炼企业都在正常生产，且近期没有设备检修的计划。然而，由于锡矿供应日趋紧张，少数企业的生产计划已略有减少。不过，大多数再生冶炼企业表示，他们的原材料供应充足，预计未来将保持当前的开工率。
- 镍：本周 (8/05-8/09)** 本周镍价在周五迎来明显反弹，截止周五收盘，沪镍主连录得 130,900 元/吨。本周镍价主要受宏观情绪影响，基本面在一定程度上限制了价格上涨。宏观方面，周初的镍价下跌到了美国 7 月失业率和 7 月非农就业人口数据的影响。数据显示失业率为 4.3%，非农就业新增 11.4 万人，这引发市场对经济衰退的担忧，导致整体市场价格大幅下跌。然而，到本周四，美国劳工部公布数据表明，当周首次申请失业救济人数为 23.3 万人，低于预期的 24 万人和前值 24.9 万人。这一数据表明就业市场有所回暖，缓解了对经济衰退的担忧，推动商品和美元指数反弹。基本面上看，SMM 数据显示，7 月全国精炼镍产量约 2.89 万吨，环比增长 8.2%，同比增长 33.87%。国内外库存均出现累积。国内市场受到库存增长和海外镍板到货的影响，库存增加；海外库存增长则主要由

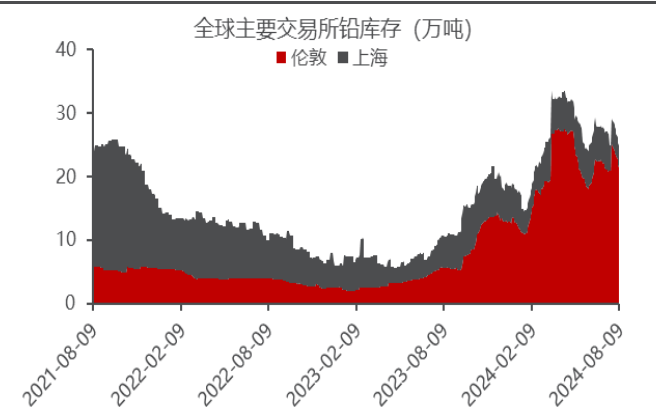
于国产电积镍和印尼电积镍进入 LME 亚洲仓库成为期货库存。库存压力限制了镍价的上行空间。需求方面，本周现货市场成交清淡，主要因为下游客户在此前镍价下跌时进行了过量备库，部分极端情况甚至备库至 9 月，提前透支了第三季度的需求。因此，镍价在需求端的支撑较为有限。综合来看，预计下周镍价在宏观情绪的影响下可能震荡走强，但基本面的供应压力将限制镍价的上涨空间。

图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格



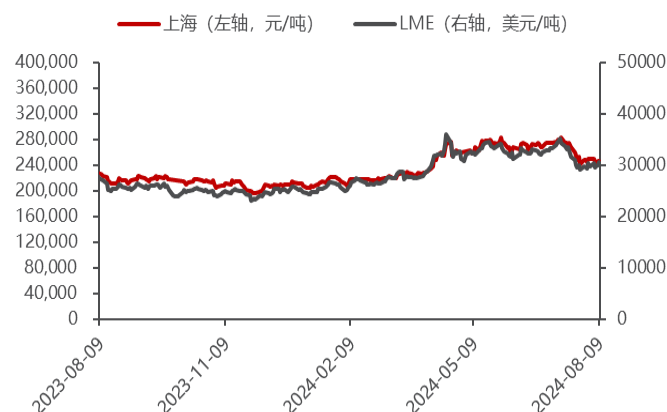
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)



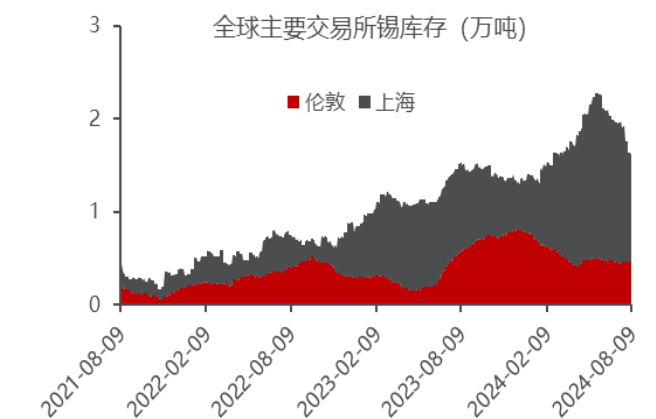
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



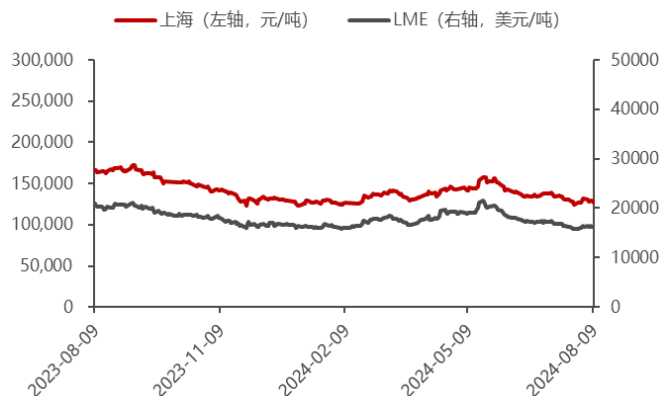
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)



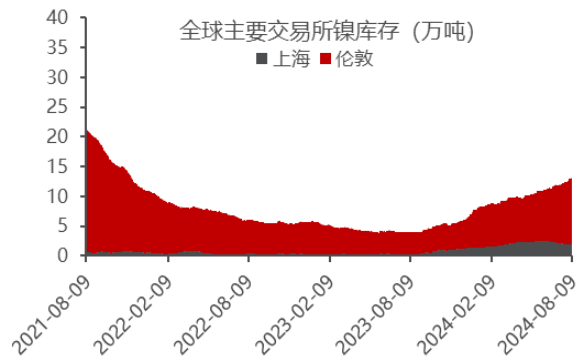
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 26: 上海期交所同 LME 当月期镍价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 27: 全球主要交易所镍库存 (万吨)



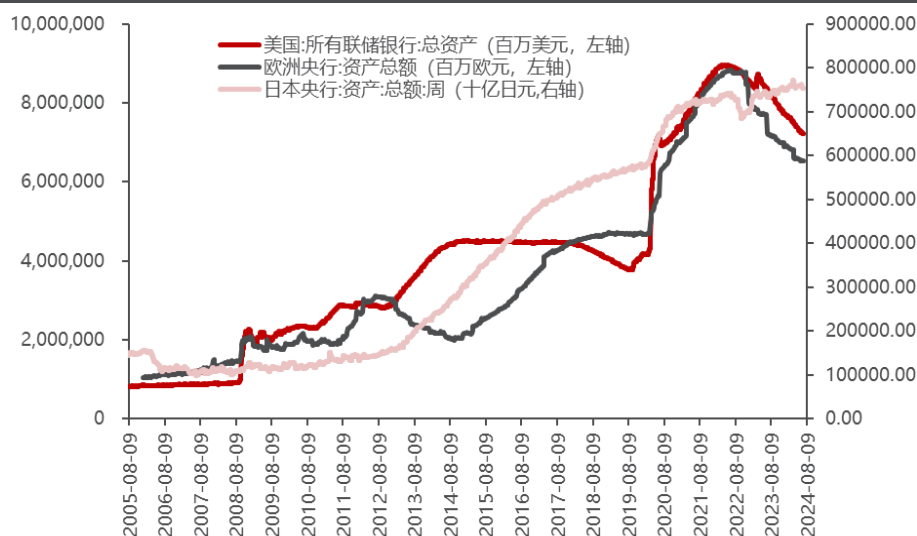
资料来源：同花顺，民生证券研究院

## 3 贵金属、小金属

### 3.1 贵金属

- **金银：本周(8/05-8/09)金银价格下跌。**截至 8 月 8 日，国内 99.95% 黄金市场均价为 558.94 元/克，较上周下跌 0.11%，上海现货 1#白银市场均价为 7089 元/千克，较上周下跌 3.00%。周内，美国 7 月季调后非农就业人口远低于预期，就业市场降温加强了市场对 9 月降息 50 基点的押注，多头热情一度达到顶峰，COMEX 金银主力合约分别涨至 2522.5 和 29.355 美元/盎司。但因失业率的逐月攀升，市场对经济衰退的担忧进一步加剧，伴随三大指数集体大幅下挫，金银价格跟随有色板块整体走势逐步回落。COMEX 黄金价格弱稳于 2400 美元/盎司上方，白银价格下破 27 美元/盎司。国内金银主力短时跟涨至 575.38 元/克和 7582 元/千克后跟随下行，主力金价至 555 元/千克附近，白银主力跌破 7000 元/千克整数位。

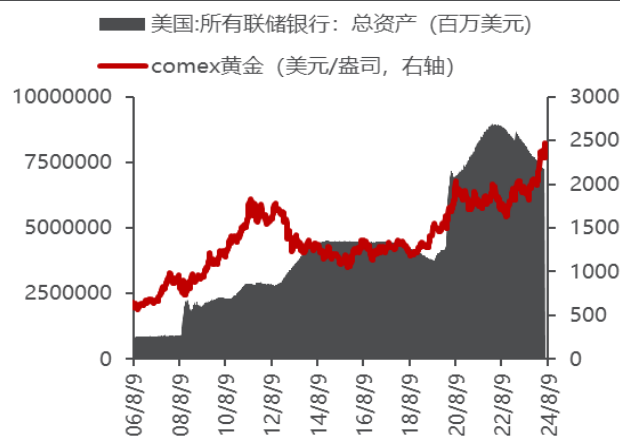
图 28：各国央行的资产总额情况



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

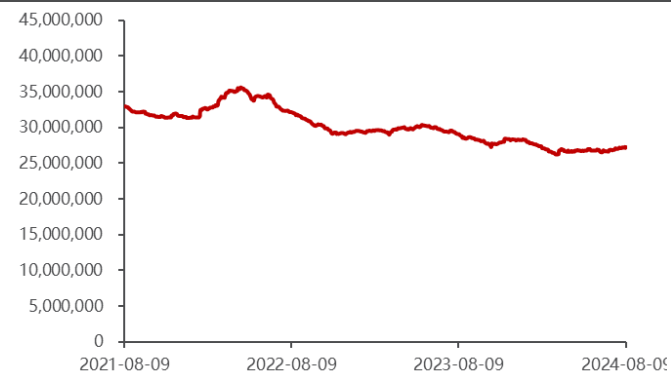
图 30: Comex 黄金与实际利率



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

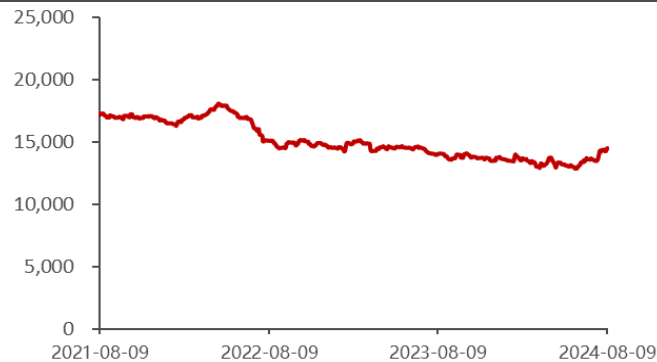
(2) ETF 持仓

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)

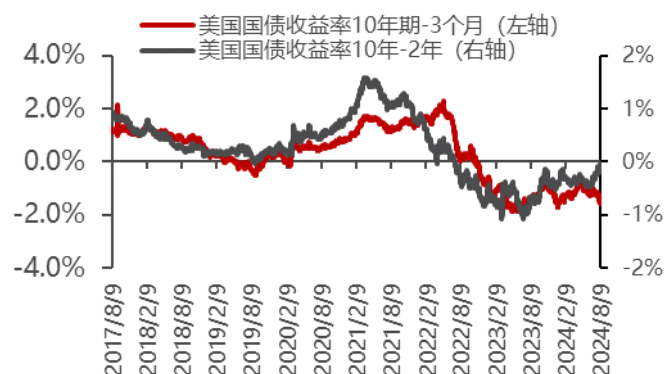


资料来源: 同花顺, 民生证券研究院



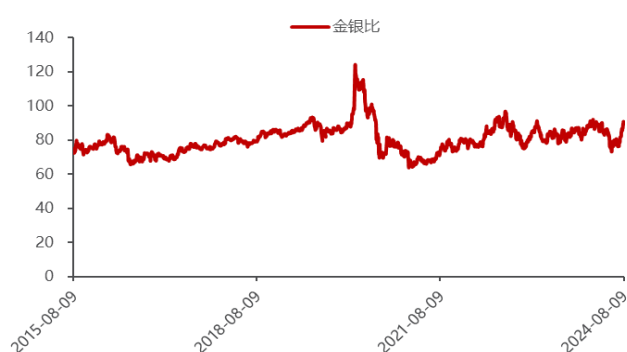
(3) 长短端利差和金银比

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 (8/05-8/09)** 本周电解钴价格小幅下行。从供给端来看，市场开工率维持高位，整体社会供给较为充足。从需求端来看，终端采买意愿薄弱，各环节以长单交付为主。综合整体市场情况来看，目前供需格局仍偏过剩，且原料价格处于阴跌局面。因此在电解钴成本支撑走弱下，价格仍有一定下行可能。
- **钴盐及四钴：本周 (8/05-8/09)** 本周四氧化三钴价格小幅下行。从供给端来看，目前是市场开工率维持，产量波动不大。从下游需求端来看，终端需求小幅增量，对四氧化三钴需求有所支撑。从整体市场情况来看，由于目前四氧化三钴价格已处于偏低水平，四氧化三钴冶炼厂再度让价空间有限，下游刚需采买下，现货价格或偏稳运行。
- **三元材料：本周 (8/05-8/09)** 本周碳酸锂降价 550 元，氢氧化锂降价 750 元，硫酸镍涨价 40，硫酸钴降价 150，硫酸锰价格较为稳定。原料端降价幅度较上周相比，有所缓和，因此本周三元材料价格下降幅度较小。供应方面，7 月中国三元材料产量在 58,845 吨，环比增幅 19%，同比增幅 3%，1-7 月累计同比增加 13%。其中 5 系三元材料占比 28%，6 系占比 29%，8 系占比 39%，与上月相比高镍占比有所提升。容百、瑞翔和邦普占据 7 月三元材料产量前三，CR3 为 45%，CR5 为 55%，CR10 在 74%，市场集中度较 6 月有所提升。需求方面，7 月份三元电芯产量 27GWh，环比增加 9%，头部电芯厂的三元正极采购需求好转，相关匹配新能源电动车型在接下来“金九银十”两个月的销量预期向好。

表5：钴系产品价格一览

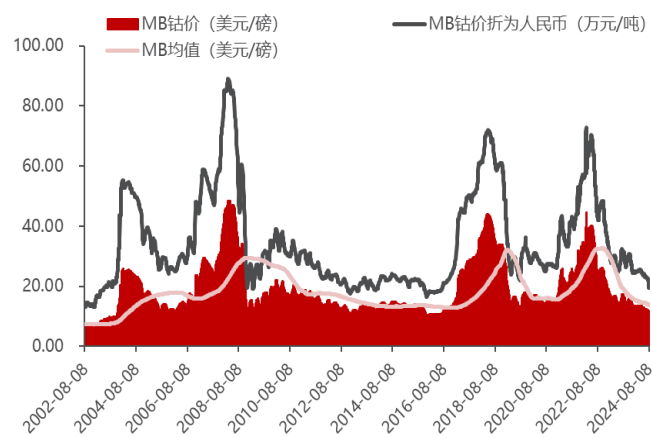
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	190.50	-1.04%	-3.54%	-10.35%	277.50	190.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	0.00	-100.00%	-100.00%	-100.00%	17.40	13.25
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	172.50	-1.15%	-2.82%	-16.67%	285.00	172.50
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	5.20	1.96%	-1.89%	-6.31%	8.75	5.10
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	120.50	0.00%	-3.21%	-5.49%	182.50	120.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	28500.00	0.00%	-3.39%	-5.00%	47000.00	28500.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	114.50	-1.72%	-5.76%	-10.20%	179.50	114.50

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 9 日

(2) 价差跟踪

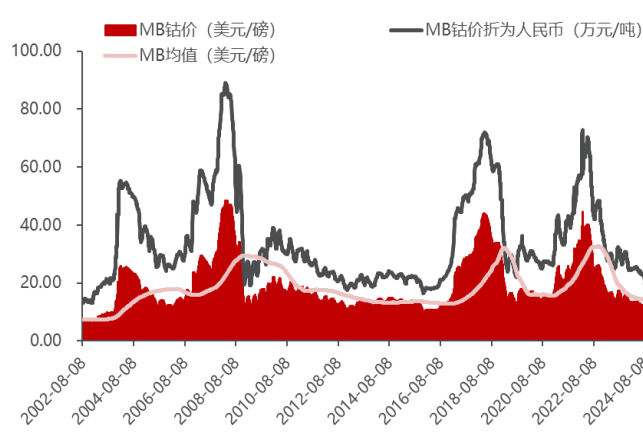
图 37：MB 钴美金及折合人民币价格



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



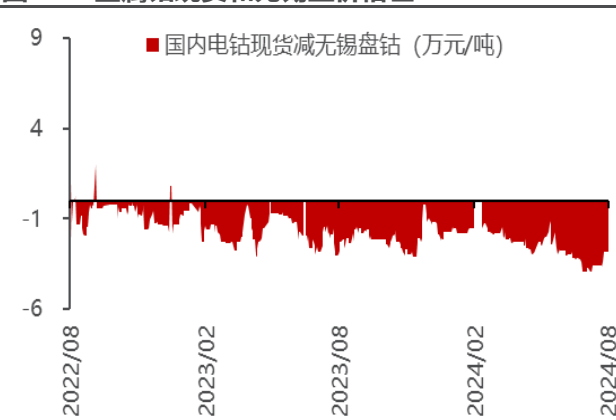
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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

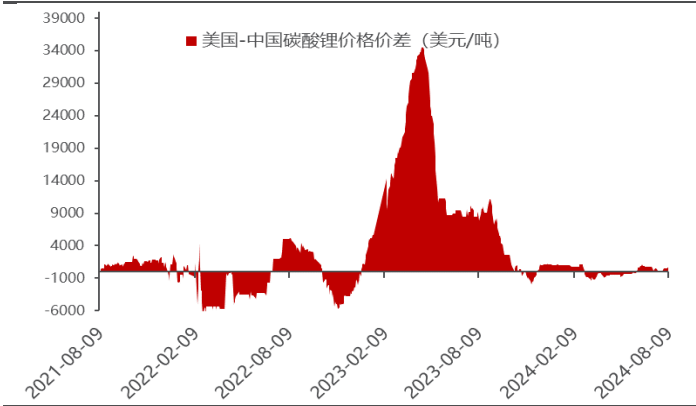
### 3.2.2 锂

#### (1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（8/05-8/09）** 本周 SMM 电池级碳酸锂指数价格由 80390 元/吨降至 80142 元/吨，跌幅 248 元/吨，较上周相比跌幅明显放缓。碳酸锂现货市场成交价格重心持续下移。从下游需求端来看，材料厂询价行为虽有增多，但是材料厂所期望的成交价格贴近盘面，与绝大多数锂盐厂的心理预期成交价格仍存一定差距。且材料厂目前长协和客供量能够满足日常生产，也并无刚需采买需求，因此成交行为并未有明显增多。从上游供应端来看，锂盐厂整体依然保持着较强的挺价情绪，但对于后续普遍处于看空的态度，报价有小幅下调。且当下部分锂盐厂存成本倒挂风险，有减量规划。预计后续国内碳酸锂供需过剩局面或略有缓解，碳酸锂价格仍将持续偏弱运行。
- **氢氧化锂：本周（8/05-8/09）** 本周 SMM 电池级氢氧化锂指数价格从 77495 元降至 77091 元，氢氧化锂价格跌幅放缓。上游锂盐厂挺价情绪严重；下游心理价位调低，采买欲望不强，多以刚需采买为主，导致氢氧化锂现货市场成交较为冷清。8 月份锂盐厂的排产有所回升，主要是某大厂检修完成及新产线产量爬坡；下游高镍三元厂产量持稳甚至略有增幅。目前上游锂盐厂以长期协议供货叠加客供，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，一些正极和电芯企业以建立安全库存为主，需求有所回暖。然而，由于市场普遍预期氢氧化锂价格将持续下跌，导致材料厂商采购意愿低落，现货市场成交量较少。短期来看，氢氧化锂市场供过于求的现象将持续存在，但库存增长的速度有所放缓，预计价格将在轻微震荡中继续走低。
- **磷酸铁锂：本周（8/05-8/09）** 本周因碳酸锂的价格持续下行，磷酸铁锂价格继续维持下行态势。8 月磷酸铁锂市场预期排产会有比较明显的增量，储能市场的拉动较动力市场表现更加明显，部分磷酸铁锂企业的开工率在 8 月会到 80%以上，甚至要超产完成订单。同时 8 月磷酸铁锂市场价格战较激烈，在市场即将迎来旺季会出现抢订单，抢市场份额的情况。
- **钴酸锂：本周（8/05-8/09）** 本周钴酸锂价格维持下跌。市场状况，目前供应端来看，7 月钴酸锂产量为 7970 吨，环比减幅 1%，同比增幅 6%。8 月生产预期环比持平。钴酸锂市场分化状态延续，头部高压钴酸锂厂家维持较高开工率，稳定交付长单。低压钴酸锂市场价格战延续，二线厂家以价换量，但是由于下游细分需求的萎缩，二线厂家开工率不佳。需求端，终端为下半年新机发布备货，对高压钴酸锂材料的采购需求仍较好。后市钴锂价仍有下行预期，预期钴酸锂材料价格继续下降。

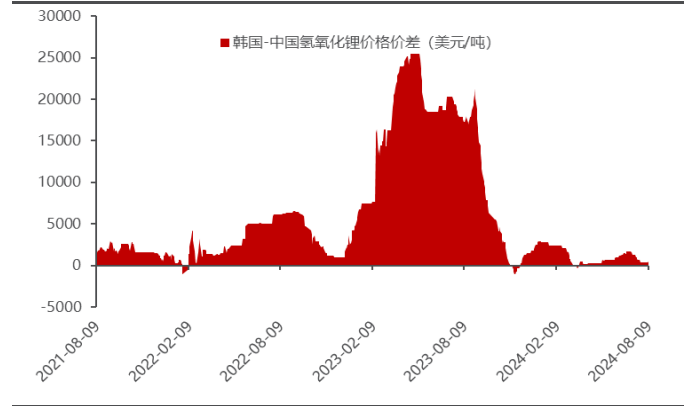
(2) 价差跟踪

图 41: 国内外碳酸锂价差



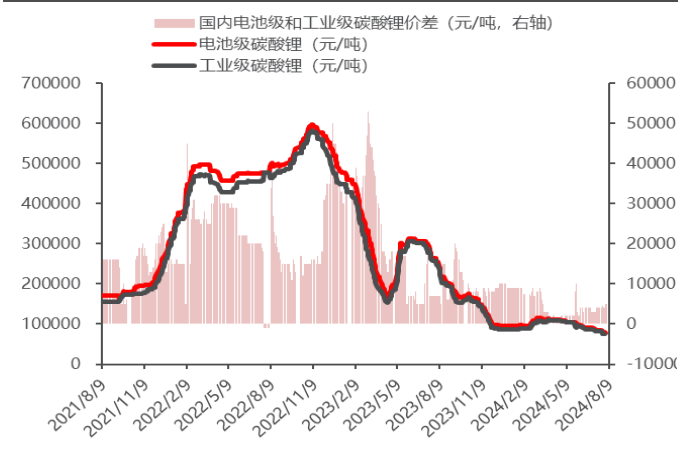
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 42: 国内外氢氧化锂价差



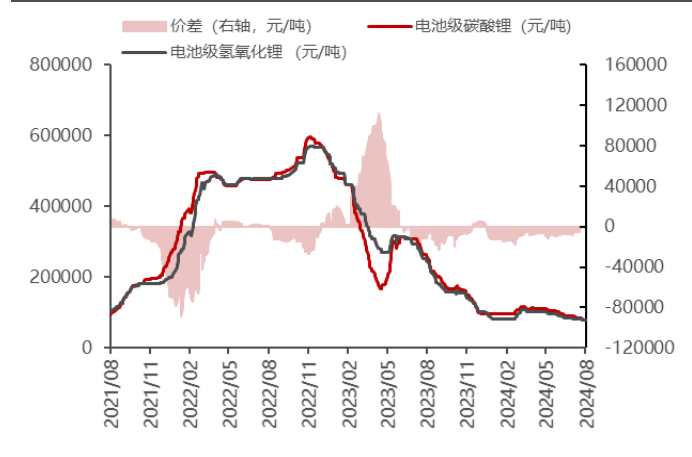
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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



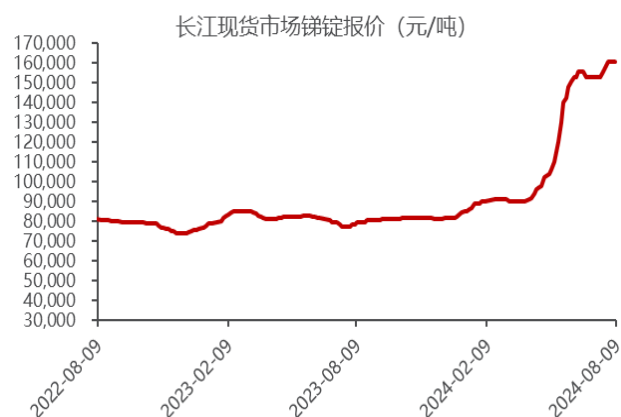
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 48：长江现货市场电解锰价格



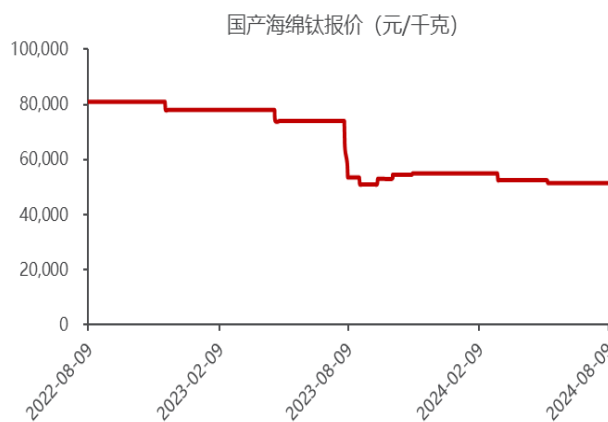
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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



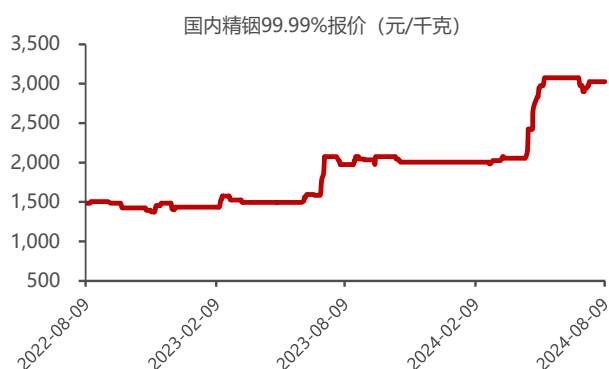
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 52: 长江现货市场金属钴价格



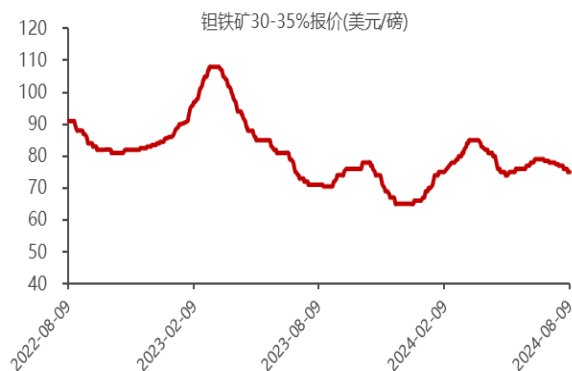
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精钢 99.99%价格



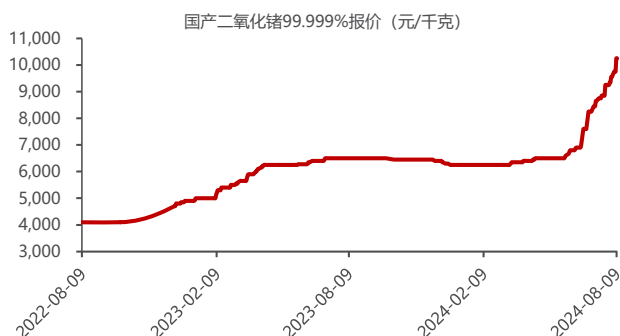
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 54: 钽铁矿 30%-35%价格



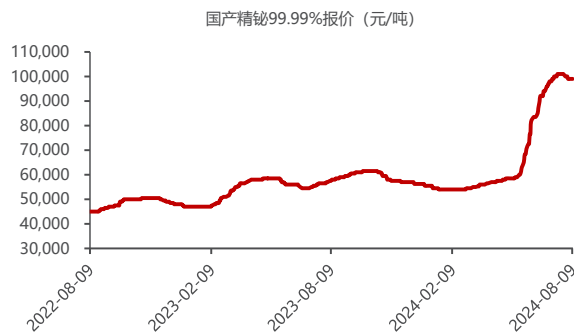
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 55: 国产二氧化锆价格



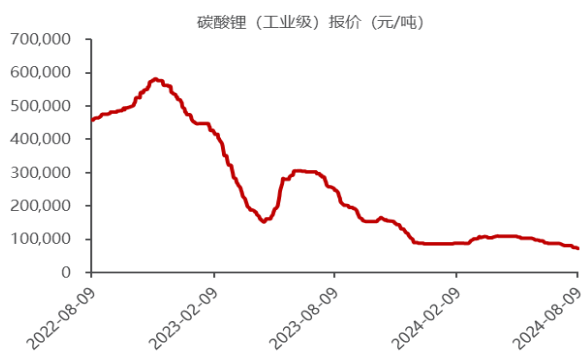
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 56: 国产精铋价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 57: 碳酸锂 (工业级) 价格



资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 58: 碳酸锂 (电池级) 价格



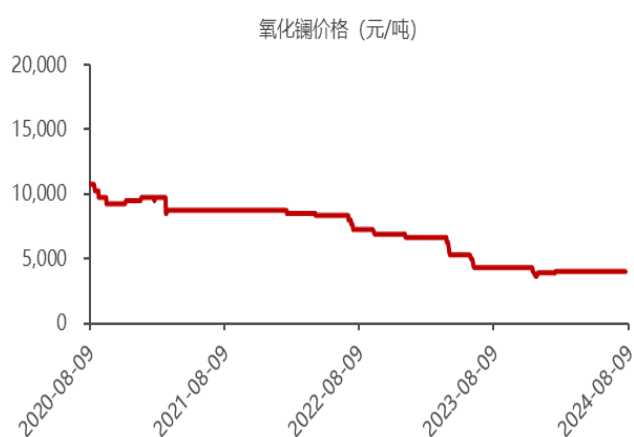
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院



## 4 稀土价格

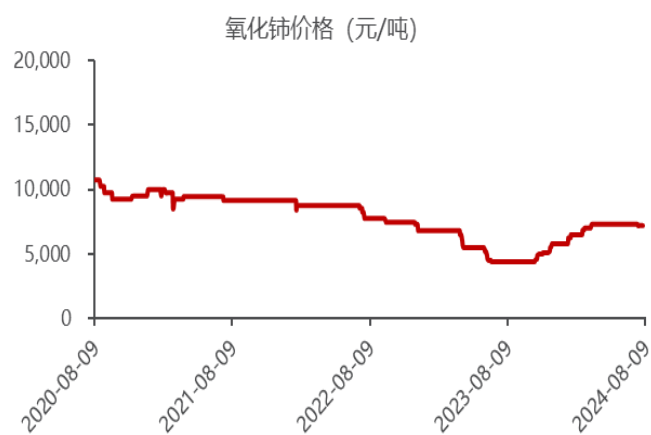
- **稀土磁材：本周 (8/05-8/09)** 据 SMM 了解，7 月份开始，磁材企业订单情况环比 6 月份略有增加。与此同时，上游供应情况在下半月出现供不应求局面。其原因在于前期上游持货商后市持续看空，对于产品出售较为积极，导致贸易商和分离厂的产品库存量较低，在此情况下，下游询单量的逐渐增加以及利好消息的传播使得部分业者后市信心增强，贸易商也开始囤货，市场采购量较前期有较大幅度的提升，稀土价格于 7 月下半月开始有明显回暖。考虑到海外对于中国稀土价格后市预期增强，预计 8 月中国稀土产品出口量或将继续提升。

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



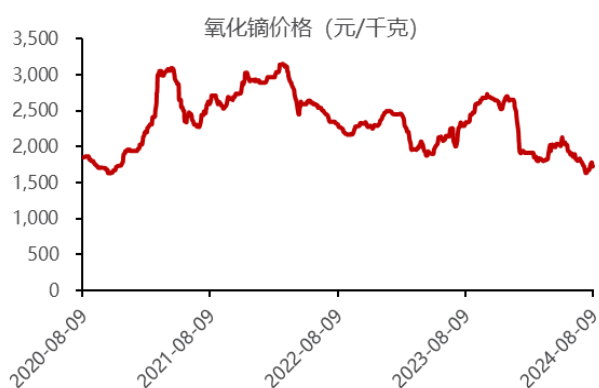
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 62：氧化钕价格



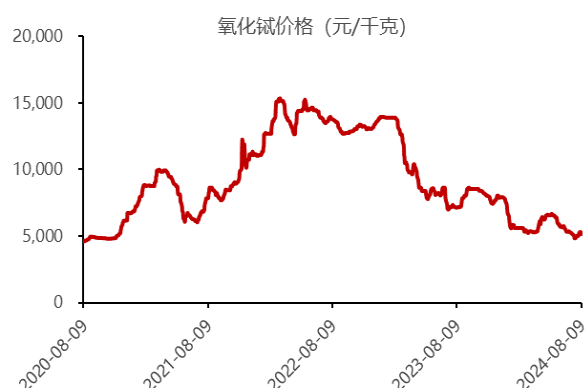
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (8/05-8/09)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (8/05-8/09)	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	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 (%)	17
图 34: 金银比	17
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	22
图 46: 国内钨精矿价格	22
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	23
图 52: 长江现货市场金属钴价格	23
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 .....	24
图 58: 碳酸锂 (电池级) 价格 .....	24
图 59: 氧化镧价格 .....	25
图 60: 氧化铈价格 .....	25
图 61: 氧化镨价格 .....	25
图 62: 氧化钕价格 .....	25
图 63: 氧化镝价格 .....	26
图 64: 氧化铽价格 .....	26

## 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