

本周 (8/19-8/23) 上证综指下跌 0.87%，沪深 300 指数下跌 0.55%，SW 有色指数下跌 0.08%，贵金属 COMEX 黄金上涨 0.10%，COMEX 白银上涨 4.14%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 6.99%、1.31%、5.34%、3.28%、1.58%、3.11%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -2.03%、2.11%、-1.75%、-8.13%、2.24%、8.70%。

工业金属：美联储认为货币政策调整时机已经来临，商品价格有望伴随经济预期的修正企稳回升。核心观点：美国修订了 2023 年 4 月至 2024 年 3 月期间的就业岗位数据，显示就业岗位减少 0.5%，规模创十五年来之最，9 月降息渐行渐近，工业金属价格有望企稳回升。**铜方面**，供应端，本周 SMM 进口铜精矿 TC 指数 6.41 美元/吨，较上周 +0.51 美元/吨；需求端，国内主要精铜杆企业周度开工率降至 80.55%，虽然新订单有所减少但在排产支撑下开工率仍在较高水平。**铝方面**，本周国内电解铝供应端持稳运行为主，暂未听闻规模性减、复产情况，供应端基本见顶，未来仅剩贵州、四川等地零星复产增量预期；需求端：周内国内铝下游开工整体持稳，工业材及板带方面企业反馈行业新增订单略有好转，增量主要来源汽车材及 3C 方面。**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、中国宏桥、云铝股份、神火股份。**

能源金属：需求维持弱势，价格继续承压。核心观点：本周市场成交价格重心持续下移，后续供需过剩局面仍难看到改善，未来价格预计仍将偏弱运行。**锂方面**，上游锂盐厂在经历了长期的价格下探周期下，当前出货情绪较为消极，从基本面来看供需过剩格局短期内难以扭转。长期来看价格仍将持续偏弱运行。**钴方面**，本周价格暂稳运行，市场开工率维持高位，整体社会供给较为充足，库存处于高位，终端采买意愿薄弱，短期过剩格局难改，钴价持续承压。**镍方面**，本周镍价小幅回涨，但整体原料价格处高位，因此目前镍盐厂生产成本与售价持续倒挂。需求侧，市场对高价镍盐的接受程度较低，仍处于上下游博弈阶段。预计短期内镍盐价格将继续稳定运行。**重点推荐：藏格矿业、中矿资源、永兴材料、华友钴业。**

贵金属：美联储降息大势所趋，金价上行可期。本周美国非农数据大幅下修，Fedwatch 预计 9 月降息 25 个基点概率为 73.5%，根据本周公布的会议政策纪要内容，9 月降息基本是大势所趋。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，银价弹性相对更高。**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	16.16	0.80	1.06	1.30	20	15	12	推荐
603993.SH	洛阳铝业	7.43	0.38	0.56	0.60	20	13	12	推荐
000807.SZ	云铝股份	11.58	1.14	1.35	1.49	10	9	8	推荐
603799.SH	华友钴业	22.79	2.05	2.14	2.79	11	11	8	推荐
002738.SZ	中矿资源	28.65	3.15	1.95	2.75	9	15	10	推荐
002756.SZ	永兴材料	32.50	6.33	2.71	3.50	5	12	9	推荐
603979.SH	金诚信	41.44	1.68	2.75	3.53	25	15	12	推荐
601168.SH	西部矿业	15.84	1.17	1.54	1.77	14	10	9	推荐
1258.HK	中国有色矿业	5.36	0.48	0.61	0.61	11	9	9	推荐
600547.SH	山东黄金	30.56	0.42	0.85	1.10	73	36	28	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	18.88	0.49	0.96	1.20	39	20	16	推荐
000975.SZ	山金国际	18.04	0.51	0.74	0.86	35	24	21	推荐
1818.HK	招金矿业	14.20	0.21	0.25	0.42	68	57	34	推荐
002155.SZ	湖南黄金	16.05	0.41	0.72	0.87	39	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 23 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

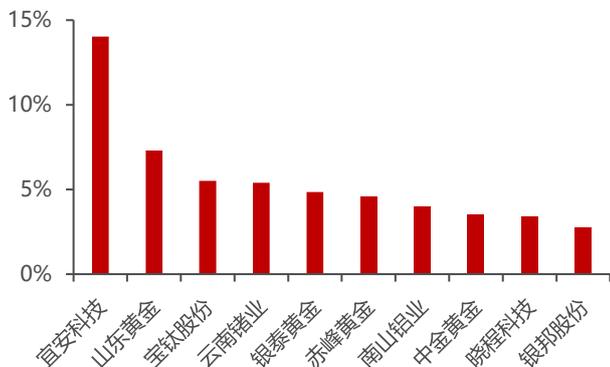
相关研究

1. 有色金属周报 20240818: 美联储降息临近, 金价再创新高-2024/08/17
2. 有色金属周报 20240811: 美联储降息渐行渐近, 商品价格逐步企稳-2024/08/11
3. 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
4. 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
5. 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

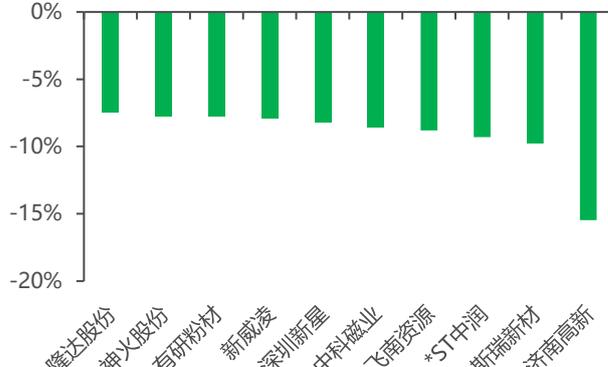
目录

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.....	6
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.....	22
4 稀土价格	25
5 风险提示	27
插图目录	28
表格目录	29

1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票 (8/19-8/23)


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 (8/19-8/23)


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 2024/8/23	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	2534	6.99%	12.75%	8.94%
	铜(当月)	美元/吨	9298	1.31%	3.02%	8.97%
	锌(当月)	美元/吨	2918	5.34%	10.57%	11.72%
	铅(当月)	美元/吨	2110	3.28%	2.30%	2.15%
	镍(当月)	美元/吨	16700	1.58%	4.97%	0.72%
	锡(当月)	美元/吨	32990	3.11%	12.15%	31.12%
国内价格	铝(当月)	元/吨	19795	2.19%	4.46%	0.20%
	铜(当月)	元/吨	73500	-0.58%	0.11%	6.58%
	锌(当月)	元/吨	24000	2.89%	6.69%	10.93%
	铅(当月)	元/吨	17420	-2.11%	-6.99%	9.18%
	镍(当月)	元/吨	130950	2.37%	3.40%	2.70%
	锡(当月)	元/吨	268120	2.15%	9.81%	27.25%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	87.10	-2.03%	-6.66%	53.78%
	上海期交所库存	万吨	29.14	1.43%	10.31%	194.26%
铜	LME 库存	万吨	31.56	2.11%	31.89%	192.33%
	COMEX 库存	万吨	3.38	34.72%	129.62%	77.81%
上海期交所库存	万吨	25.11	-4.25%	-16.65%	712.37%	
	锌	LME 库存	万吨	25.61	-1.75%	8.32%
上海期交所库存	万吨	8.54	-2.32%	-25.04%	302.72%	
	铅	LME 库存	万吨	18.09	-8.13%	-23.65%
上海期交所库存	万吨	2.37	-60.94%	-41.92%	-55.22%	
	镍	LME 库存	万吨	11.66	2.24%	10.87%
上海期交所库存	万吨	2.13	2.49%	6.24%	54.89%	
	锡	LME 库存	万吨	0.45	8.70%	-2.17%

	上海期交所库存	万吨	1.05	-2.57%	-19.05%	65.60%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2548.70	0.10%	2.22%	23.27%
	白银	美元/盎司	30.29	4.14%	3.88%	26.79%
国内价格	黄金	元/克	574.50	1.37%	2.81%	18.78%
	白银	元/千克	7511.00	5.09%	3.14%	24.48%
小金属价格						
	铝精矿	元/吨度	3645	0.28%	-0.27%	15.90%
	钨精矿	元/吨	137500	2.61%	4.96%	13.17%
	电解镁	元/吨	19050	-0.26%	-0.52%	-13.61%
	电解锰	元/吨	12500	-3.85%	-5.30%	-2.34%
	锑锭(1#)	元/吨	160500	3.22%	0.00%	89.94%
	海绵钛	元/千克	48000	0.00%	-6.80%	-12.73%
	铬铁(高碳)	元/吨	8900	0.00%	-0.56%	-0.56%
	钴	元/吨	167500	-2.90%	-3.46%	-19.08%
	铋	元/吨	95000	-2.06%	-5.00%	71.17%
	钽铁矿	美元/磅	73	-1.35%	-3.95%	10.61%
	二氧化锗	元/千克	11750	9.30%	25.67%	88.00%
	铟	元/千克	2975	0.00%	-1.65%	48.38%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	70500	1.44%	-11.32%	-18.50%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	74000	0.68%	-9.20%	-24.87%
	五氧化二钒	元/吨	75000	0.00%	-5.06%	-17.58%
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%	0.00%	24.14%
	氧化镨	元/吨	397000	1.79%	6.72%	-12.75%
	氧化钕	元/吨	397000	1.79%	6.72%	-13.22%
	氧化镝	元/千克	1760	0.00%	2.92%	-29.32%
	氧化铽	元/千克	5500	1.38%	8.27%	-25.68%
	镨钕氧化物	元/吨	393000	2.08%	7.08%	-11.19%
	稀土金属	金属镧	元/吨	25000	0.00%	0.00%
	金属铈	元/吨	25000	0.00%	0.00%	-4.76%
	金属镨	元/吨	487500	0.72%	5.41%	-12.16%
	金属钕	元/吨	487500	0.72%	5.41%	-12.16%
	金属镝	元/千克	2275	0.00%	3.41%	-30.53%
	金属铽	元/千克	6875	1.85%	9.13%	-24.86%
	镨钕合金	元/吨	393000	2.08%	7.08%	-11.19%

资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

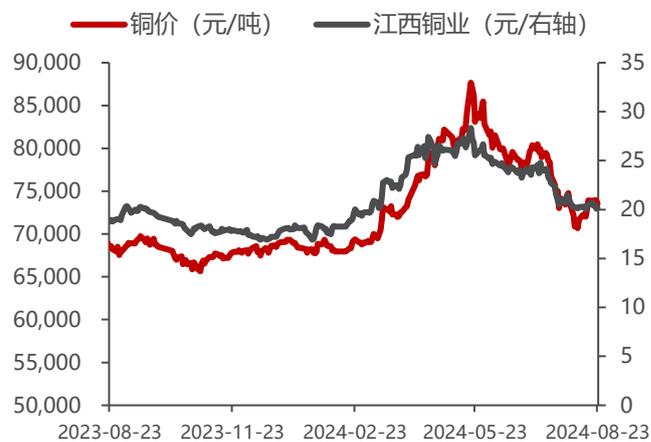
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



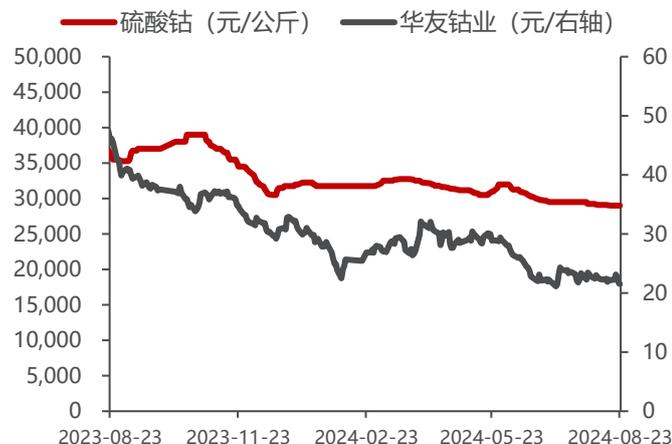
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (8/19-8/23)，宏观方面，美国非农数据下修，美联储9月份降息预期增强，美元指数弱势震荡，有色金属共振上行。基本面方面，国内电解铝供应端基本见顶，未来仅剩贵州、四川等地零星复产增量预期。下游消费方面或在传统旺季及国内经济刺激政策下向好发展，加之废铝市场供应紧张等原因，带动一部分原铝需求增量，国内铝社会库存或将入去库周期，提振铝市。

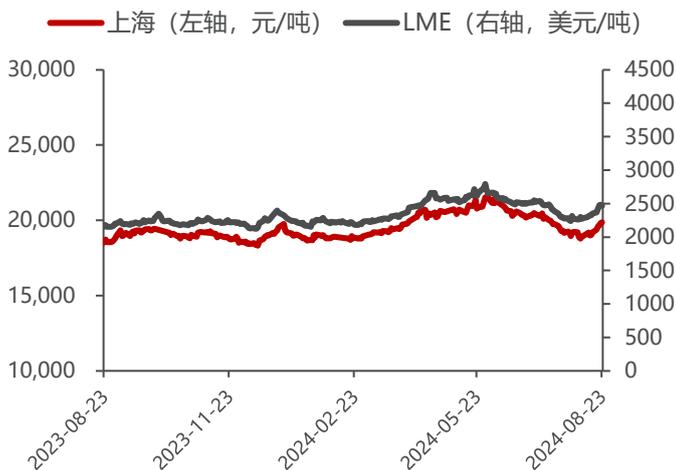
(2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

	2024-8-22		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	19,690	100	0.51%	680.0	3.45%	270.0	1.39%	
氧化铝	3,910	10.0	0.26%	10.0	0.26%	20.0	0.51%	
铝土矿 (澳洲进口)	524.54	-0.36	-0.07%	-0.3	-0.06%	24.9	4.98%	
铝土矿 (广西)	621.5	0.0	0.00%	0.0	0.00%	33.9	5.77%	
铝土矿 (山西)	700.6	0.0	0.00%	0.0	0.00%	11.3	1.64%	
预焙阳极	3,750	0.0	0.00%	0.0	0.00%	-70.0	-1.83%	
动力煤	839.0	0.0	0.00%	-5.0	-0.60%	-14.0	-1.64%	

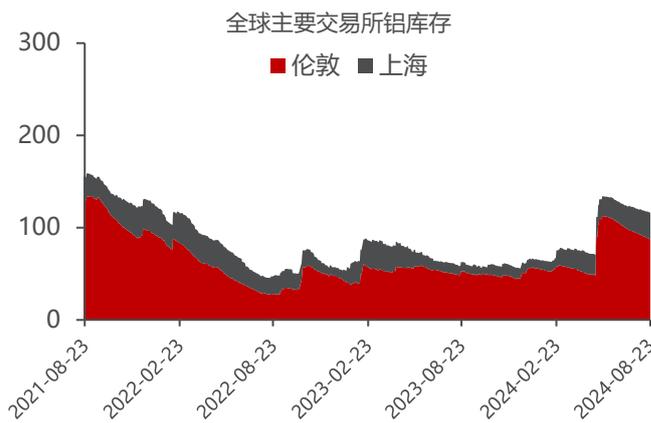
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

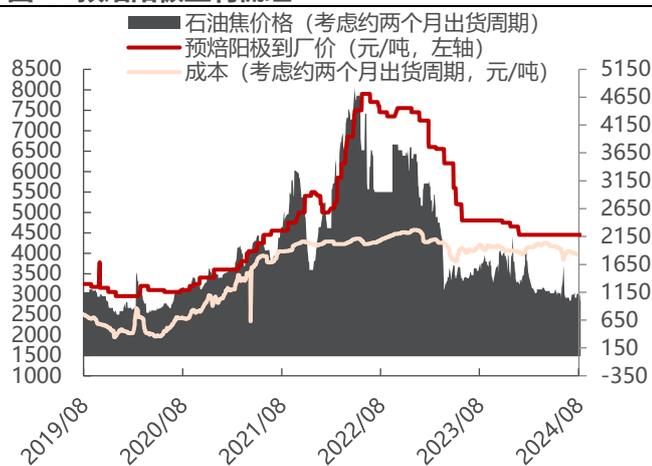
图8：全球主要交易所铝库存（万吨）



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



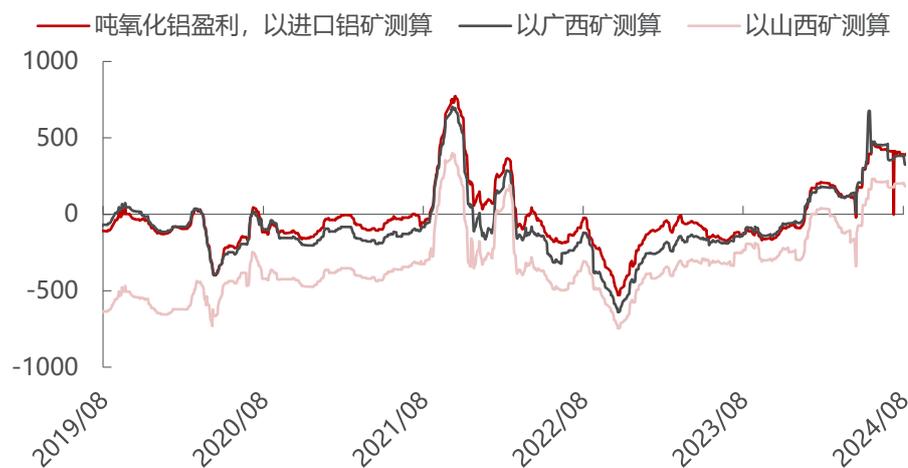
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

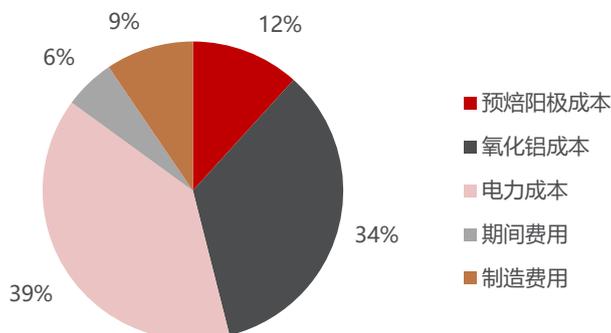
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



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8月全国平均电解铝完全成本构成



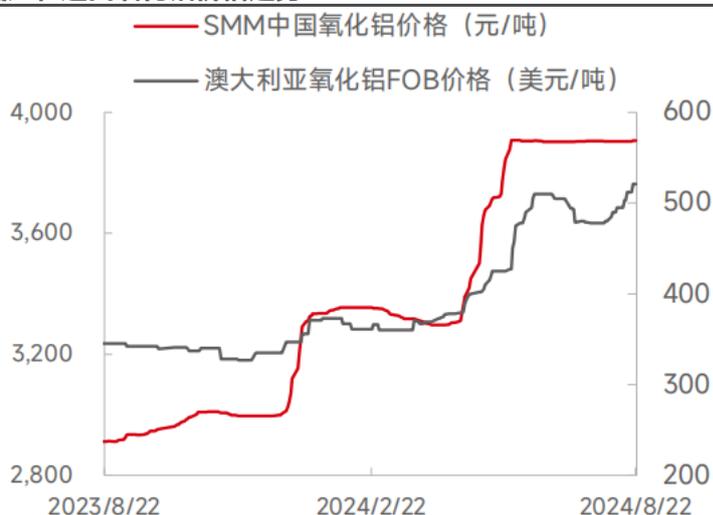
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024/8/15	4.5	34.3	23.6	4.4	9.9	2.5	2.4	1.8	82.3
2024/8/19	4.2	33.8	22.9	4.3	9.0	2.4	2.4	1.7	80.7
2024/8/22	4.4	33.7	23.3	4.3	8.4	2.4	2.4	1.7	80.3
较上周四变化	-0.3	-0.6	-0.3	-0.1	-0.5	-0.1	0.0	-0.1	-2.0

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



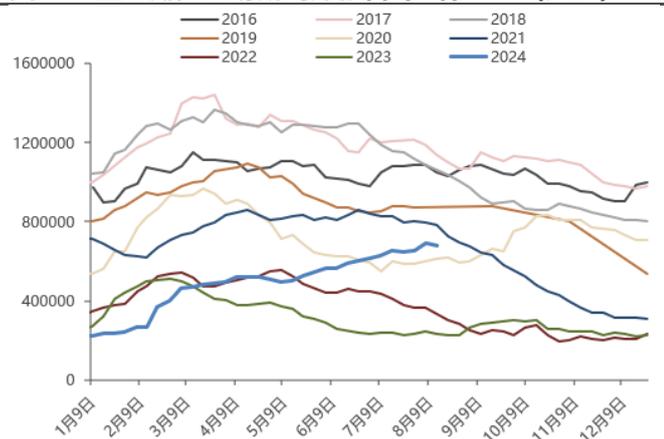
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

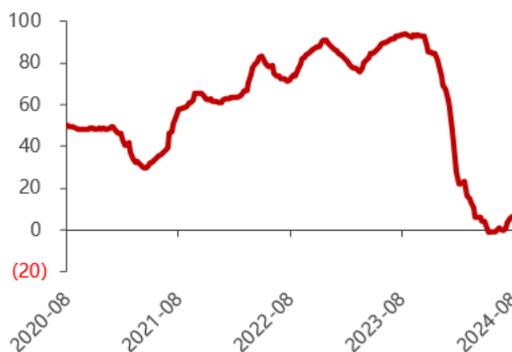
本周 (8/19-8/23)，**宏观经济方面**，本周美国非农数据大幅下修。因自 2023 年期美联储不降息逻辑强依赖于非农数据的表现，市场对美国经济数据的合理性表达担忧。CME Fedwatch 工具显示，9 月降息 25 个基点的概率为 73.5%，根据本周公布的货币会议政策纪要显示，9 月首次降息基本已是板上钉钉。国内市场方面，支持“两新”的政策措施不断发力，7 月新增制造业装备同比增长 8.5%，较此前增速明显加快。**基本面方面**，临近第四季度国内冶炼厂被动减产情况显现，虽有新增产能填补缺口，但到货减少仍令国内电解铜去库趋势延续。**展望下周**，美国 PCE 数据公布在即，在 9 月降息预期基本落地的情况下市场交易重心逐渐转向后续降息路径判断，通胀降温情况或为市场提供更多指引。基本面信息多空交织或令市场增加风控情绪。预计伦铜将在 9000-9300 美元/吨区间内波动，沪铜将在 73000-75000 元/吨区间内运行。现货市场方面，因沪铜结构再度收窄，仓单释放与进口电解铜流入将令持货商开启新一轮低价甩货。预计现货对 2409 合约将在贴水 50 元/吨-升水 50 元/吨之间。

图 14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (万吨)



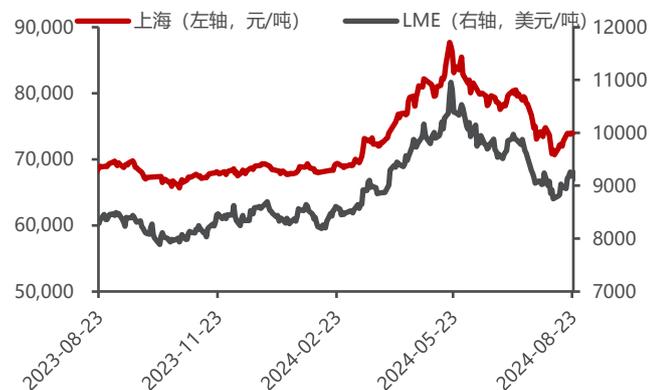
资料来源：同花顺，SMM，同花顺，民生证券研究院
注：2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据

图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)



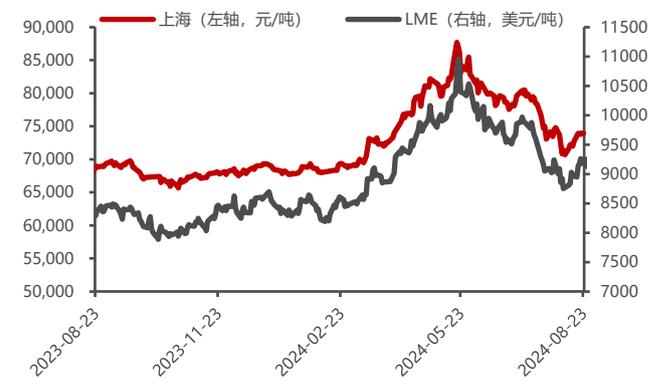
资料来源：同花顺，SMM，民生证券研究院

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)



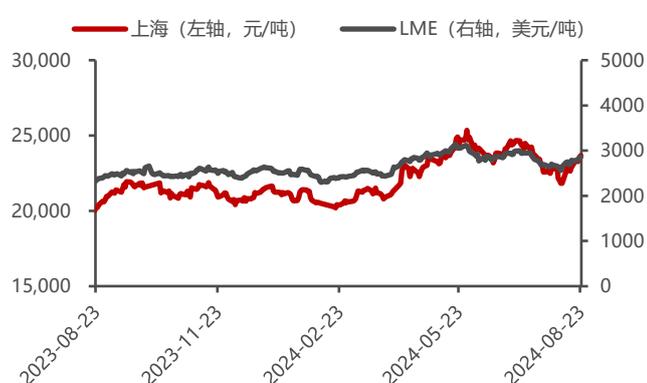
资料来源：同花顺，民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

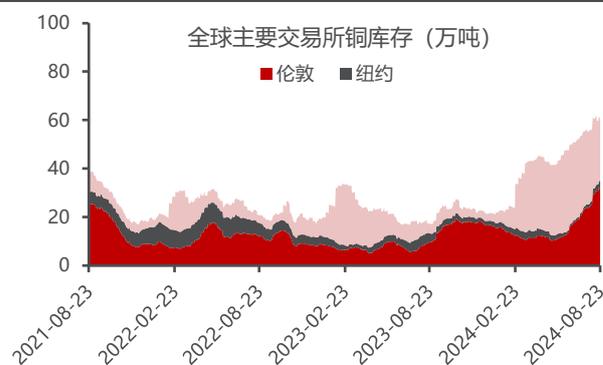
本周 (8/12-8/16) , 伦锌方面: 随着市场对美国经济衰退担忧减弱, 周初美元指数持续走低, 并且市场对美联储降息预期增强, 带动伦锌价格上涨; 然而市场等待后续美联储官员发言, 整体表现较为谨慎, 伦锌小幅回落震荡运行; 接着, 美国截至 3 月的过去一年就业人口大幅下修, 引发投资者对美国劳动力市场担忧, 市场预期 9 月美联储将首次降息, 并且美联储会议纪要显示, 绝大多数官员认为 9 月降息是适宜的, 宏观情绪向好提振伦锌不断上行, 关注后续美国制造业数据披露。截止本周四 17:30, 伦锌录得 2875.5 美元/吨, 周内涨 105.5 美元/吨, 涨幅 3.81%。**沪锌方面:** 周初, 黑色价格不佳持续拖累镀锌消费, 下游需求表现疲软, 沪锌价格短暂下行; 然而美元指数不断走低, 并且 SMM 周一锌锭社会库存再度环比录减, 沪锌低位反弹后高位震荡运行; 接着冶炼厂减产消息持续提振市场情绪, 叠加市场对美联储降息预期增强, 基本上矿端紧缺对锌价仍有支撑, 推动沪锌一路上涨至周内高位, 关注后续国内消费表现。本周沪锌重心不断上移, 截止本周四 15:00, 沪锌录得 23670 元/吨, 周内涨 345 元/吨, 涨幅 1.48%。**新闻方面:** 据 SMM 调研, 截至本周四 (8 月 22 日), SMM 七地锌锭库存总量为 13.10 万吨, 较 8 月 15 日减少 0.31 万吨, 较 8 月 19 日减少 0.17 万吨, 国内库存继续录减。上海地区库存录减明显, 周内仓库到货偏少持续, 下游维持刚需采购, 整体库存继续下滑; 广东地区库存小幅录增, 周内广东仓库到货改善, 叠加盘面上涨下游畏高, 库存增加; 天津地区库存录增, 周内仓库到货改善不大, 然而镀锌企业消费不佳需求降低, 库存同样提升。整体来看, 原三地库存降低 0.24 万吨, 七地库存降低 0.17 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
2024/8/1	5.77	2.30	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	0.20	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
2024/8/12	5.55	1.71	5.31	0.39	0.31	0.17	0.27	12.57	13.71
2024/8/15	5.42	1.60	5.30	0.39	0.26	0.17	0.27	12.32	13.41
2024/8/19	5.29	1.62	5.30	0.40	0.22	0.17	0.27	12.21	13.27
2024/8/22	4.96	1.66	5.35	0.45	0.24	0.17	0.27	11.97	13.10
较上周四变化	-0.46	0.06	0.05	0.06	-0.02	0.00	0.00	-0.35	-0.31
较本周一变化	-0.33	0.04	0.05	0.05	0.02	0.00	0.00	-0.24	-0.17

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 (8/19-8/23)** 本周伦铅开于 2047 美元/吨，盘初轻触低位 2021 美元/吨，因美元指数持续走弱，有色金属压力释放普涨，伦铅震荡上行探高至 2096.5 美元/吨，截至周五 15:00，终收于 2082.5 美元/吨，涨幅 1.93%。本周沪铅主力 2409 合约开于 17700 元/吨，周内围绕 17550 元/吨一线震荡，期间受下游头部厂家提货提振探高至 17915 元/吨，下半周冲高回落探低至 17305 元/吨，终收于 17420 元/吨，跌幅 2.11%。现货市场上，本周 (08 月 19 日-08 月 23 日) SMM1#铅价运行于 17275-17700 元/吨。河南地区冶炼厂流通货源增加，周中持货商对 SMM1#铅报价贴水外扩至 150-100 元/吨，但实际成交相对有限。湖南地区库存累增趋势放缓，下游逢低备库积极性较差，冶炼厂对 SMM1#铅的报价贴水 220-180 元/吨，云南地区周中亦出现少量现货贴水 400-450 元/吨抛售。在贸易市场方面，周中交割铅锭重新流入市场，大型下游企业集中提货，使得铅锭社会库存大幅下滑，江浙沪等地区的仓单对沪期铅 2409 合约平水附近报价，上海市场出现对沪铅 2409 合约贴水 100 元/吨报价的进口哈铅报价。本周铅价延续跌势，下游消费表现较差，普遍畏跌慎采，再生精铅生产恢复后，对 SMM1#铅贴水外扩至 300-200 元/吨，国内电解铅整体偏淡，市场观望情绪浓厚。
- 锡：本周 (8/19-8/23)** 据 SMM 调研数据显示，7 月份国内精炼锡产量达到 15925 吨，较上月减少 2.21%，与去年同期相比增长 39.75%。进一步探究各地区的生产情况，在云南，某家精炼锡冶炼企业由于交接问题仍处于停产状态。尽管 6 月份受到环保检查冲击的部分企业已经恢复了正常生产，并且产量有所回升，但是矿产资源的紧张状况已经对冶炼环节产生了影响。具体来说，部分冶炼企业由于原料短缺，不得不调整生产计划，降低排产。同样，在江西，也有冶炼企业面临原料供应的挑战，导致它们难以维持当前的产量水平，因此产量略有下降。内蒙古方面有企业保持正常生产节奏，而广西的一家企业则因停产检修，锡锭产量大幅下滑，不过预计将在 8 月初恢复生产。安徽及其他地区的冶炼企业在 7 月份保持了稳定的生产状态。展望未来，我们预计 8 月份云南地区的大部分冶炼企业将会保持当前的生产水平，或将小幅减产。在缅甸佤邦锡矿解禁之前，当地冶炼企业的原料库存难以得到有效补充，因此云南地区的冶炼企业产量难以有明显增长。相似地，江西地区的大部分企业 8 月份的生产或难有增长。综上所述，我们预计 2024 年 8 月份全国锡锭的产量将达到 16245 吨，与上月相比增长 2.01%，与去年同期相比增长 52.95%。**新闻方面：**经过 SMM 的深入调研，我们观察到云南地区锡矿的供应状况依然呈现趋紧态势。进一步的信息收集显示，目前缅甸佤邦地区的大部分选矿厂已经处于停工状态，这无疑加剧了锡矿的供应紧张状况。尽管缅甸佤邦当局尚未明确公布当地锡矿复产的具体时间表，但根据市场普遍预期，该地区锡矿的生产难以在今年 10 月之前得到恢复。这一预期引发了市场对后续原料供应的进一步担忧，预计将有更多的当地选矿厂将面临原料短缺的问题，这种情况可能会严重影响其向国内出口的锡矿数量。由于缅甸地区锡矿供应量的长期低迷，部分冶炼企业生产已经受到钳制。因此，本周云南地区 40%锡矿的加工费保持 15000-18000 元/吨。
- 镍：本周 (8/19-8/23)** 本周镍价整体表现偏强，截至周五收盘价格回升至 130,720 元/吨，重返 13 万元/吨区间。镍价走势主要受到宏观经济情绪和产业链基本面的双重影响。首先，**从宏观层面看**，临近 9 月，市场对降息预期逐渐升温，尤其是在美联储主席鲍威尔及其他官员的鸽派表态后，投资者普遍预计 9 月将首次降息。数据显示，美国截至 8 月 17 日的当周初请失业金人数为 23.2 万人，高于预期的 23 万人，前值从 22.7 万人修正至 22.8 万人。同样，美国劳工统计局将截至 2024 年 3 月的一年期非农就业新增人数下修了 81.8 万人，创下十五年最大调整幅度。这些表明就业市场降温，进一步强化了市场对 8

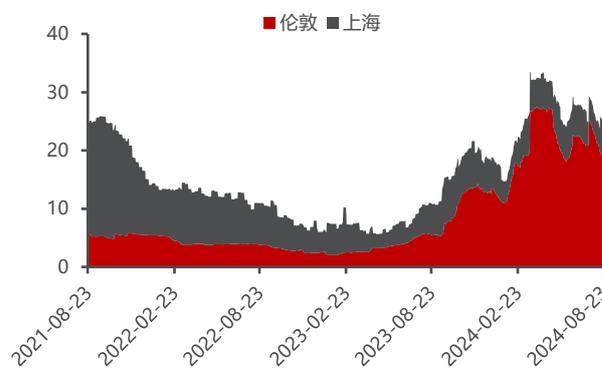
月 23 日晚鲍威尔鸽派讲话的预期，从而推动了对 9 月降息的交易逻辑。在基本面方面，本周菲律宾镍矿价格持续上涨，随着第四季度雨季临近，下游提前备库需求依然强劲，支持了矿价。此外，印尼方面由于 RKAB 未有进一步进展，下游镍矿库存较低，补库需求仍在，支撑印尼矿价。在中游冶炼端，纯镍产量本周维持正常排产，但受进口镍比价修复影响，进口量有所减少。据 SMM 调研，一些海外长协订单因船期问题预计 8 月无法按时到港，导致整体镍板供应不及预期，但供应仍处于过剩状态。下游需求方面，采购热情低迷，受镍价上涨及前期备库完成影响，目前终端无迫切采购需求，部分、终端库存已备至 9 月底。综合来看，当前镍价在宏观消息的推动下或仍有上涨空间，但基本面风险依然存在。预计下周镍价将在 127,000-135,000 元/吨区间运行。

图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格



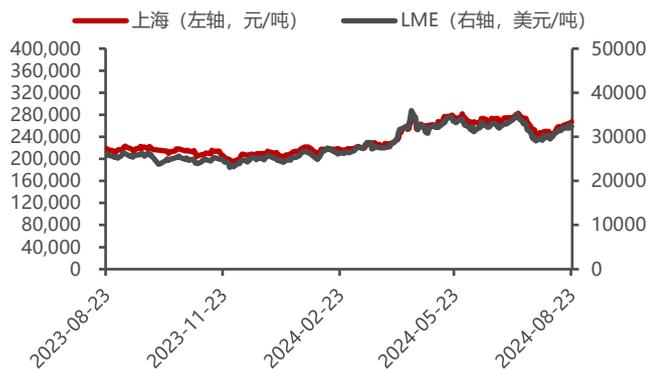
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 23：全球主要交易所铅库存（万吨）



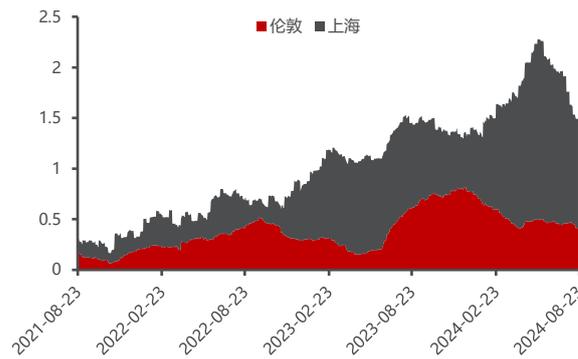
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 24：上海期交所同 LME 当月期锡价格



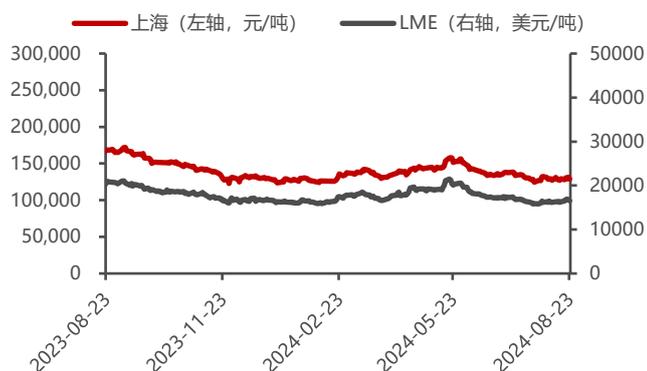
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 25：全球主要交易所锡库存（万吨）



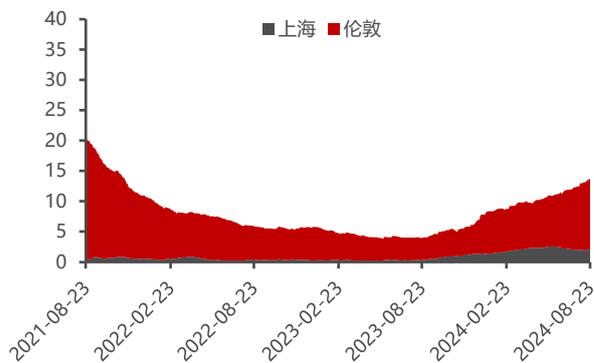
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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）



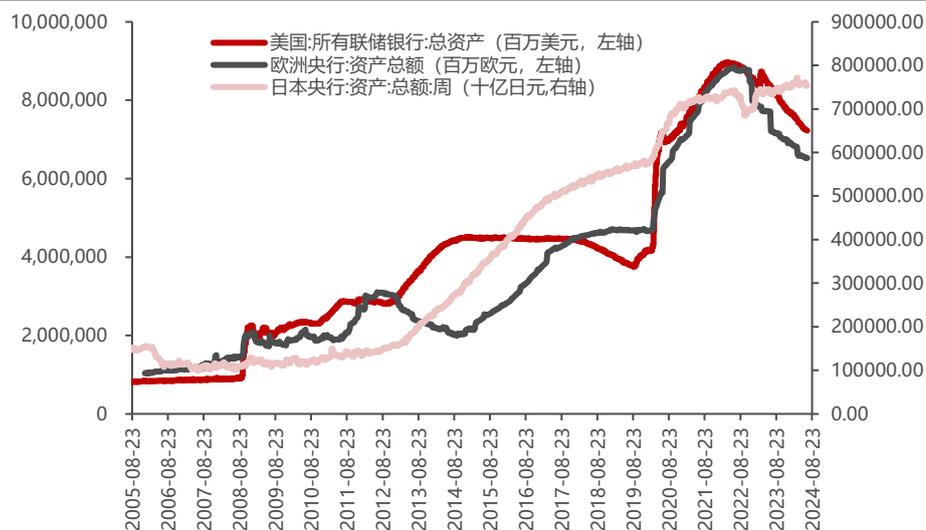
资料来源：同花顺，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **金银：本周（8.16-8.22）金银价格上涨。**截至8月22日，国内99.95%黄金市场均价为571.88元/克，较上周上涨1.44%，上海现货1#白银市场均价为7413元/千克，较上周上涨4.57%。美国7月零售销售数据超预期，缓解了市场对美国经济走弱的担忧。结合此前回落的通胀数据和美联储官员的偏鸽言论，COMEX黄金向上修复，主力合约刷新高位至2570.4美元/盎司，后续重心围绕2550美元/盎司窄幅波动。COMEX白银跟涨，主力合约创近一个月高位30.035美元/盎司，后续在29-30美元/盎司区间内震荡。国内期金跟涨至575元/克，期银涨至近一个月高位，重心围绕7500元/千克波动。

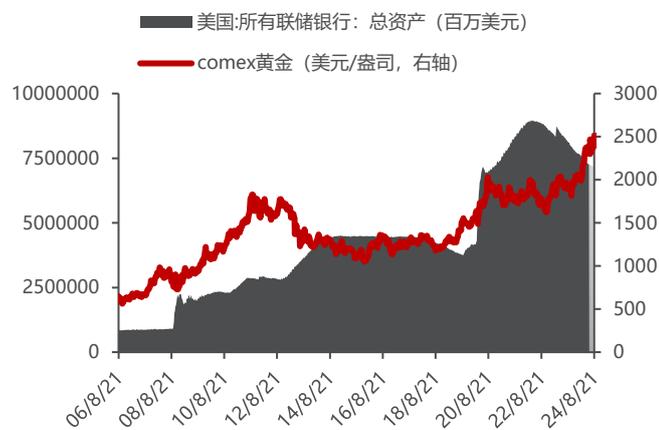
图 28：各国央行的资产总额情况



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

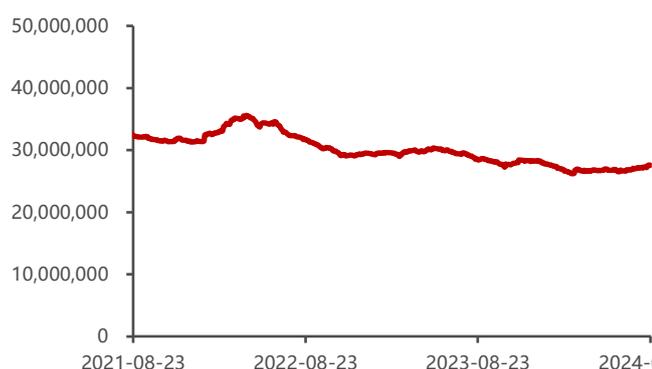
图 30: Comex 黄金与实际利率



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

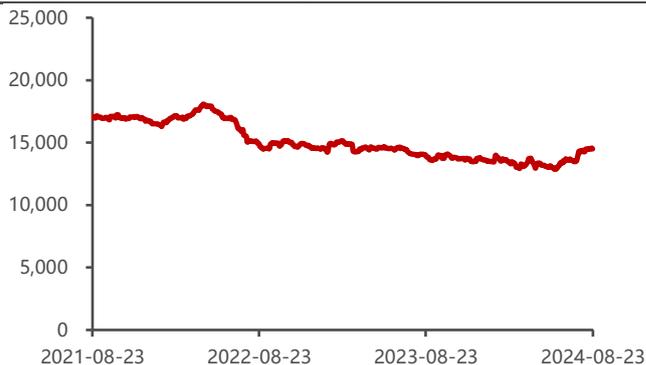
(2) ETF 持仓

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

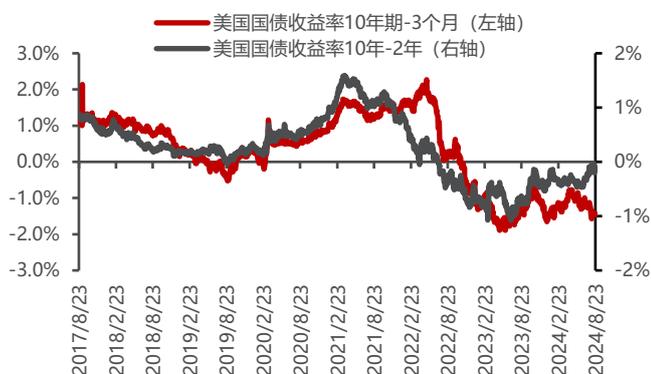
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

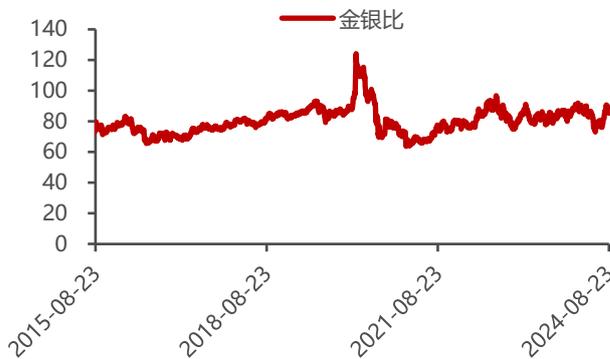
(3) 长短端利差和金银比

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 (8/19-8/23)** 本周电解钴价格小幅下行。从供给端来看，新增产能持续，市场供给量维持充足。从需求端来看，虽合金方向需求小幅恢复，但整体增量有限。综合来看，虽下游需求有小幅增量，但难以消化供给端增量，因此市场供大于求格局维持，现货价格维持小幅下行。
- **钴盐及四钴：本周 (8/19-8/23)** 本周四氧化三钴价格暂稳运行。从供给端来看，目前市场供给量较为充足。从下游需求端来看，下游钴酸锂多维持长单拿货，散单询盘较为有限。从整体市场情况来看，由于常规型四氧化三钴需求一般，但整体供给波动不大，因此供大于求下，现货价格或仍有小幅下行的可能。
- **三元材料：本周 (8/19-8/23)** 碳酸锂本周降价 320 元，氢氧化锂本周降价 800 元。硫酸镍涨价 125，硫酸钴价格维稳，硫酸锰涨价维稳。本周原料端价格变动幅度较上周有所缓和，因此三元材料价格本周也未出现大幅波动，处于平缓下滑状态。供应端，8 月份各家产量基本都处于稳定或小幅增加状态，其中头部消费型三元材料厂基本都处于满产状态，头部动力型三元材料厂仍然维持万吨级别月产量，整体 8 月份三元材料排产预期增加 5%。需求端，2024 年 7 月新能源汽车零售量高达 87.9 万辆，同比增长 37%，环比增长 3%，占据乘用车市场零售总量的 50.84%，新能源汽车渗透率首次突破 50%。2024 年 7 月的锂电池装车 42GWh，同比增 29%。三元电池装车 11.4GWh，占比 27%，低于同期，但相较于 6 月份 26%有一定增长。小动力市场需求呈现两极分化趋势，消费领域龙头订单比较满，但很多的小型电芯厂都处于减产状态。

表5：钴系产品价格一览

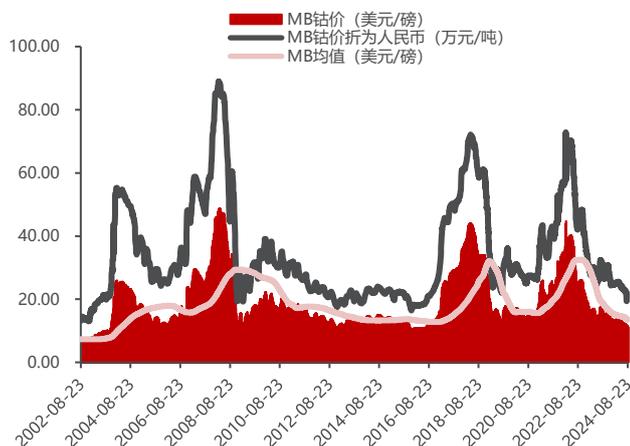
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	187.50	-1.57%	-2.60%	-5.06%	-11.76%	257.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	11.25	-1.75%	-5.98%	-13.96%	-16.60%	17.40
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	167.50	-2.90%	-4.01%	-12.53%	-19.08%	250.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	5.20	0.00%	0.00%	-4.59%	-6.31%	8.15
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	117.50	-2.49%	-2.49%	-9.27%	-7.84%	160.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	28500.00	0.00%	0.00%	-6.56%	-5.00%	39000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	110.50	-3.49%	-5.15%	-11.95%	-13.33%	157.50

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 23 日

(2) 价差跟踪

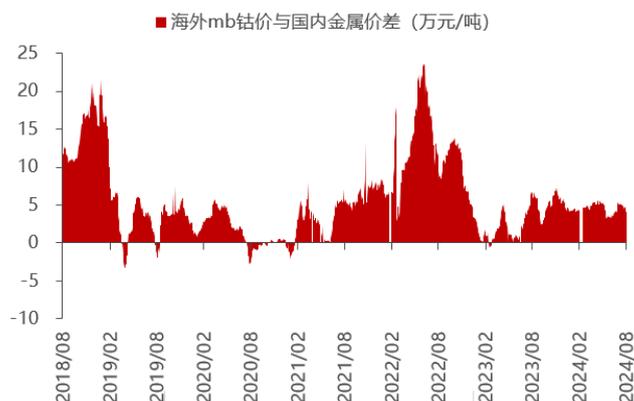
图 37：MB 钴美金及折合人民币价格



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

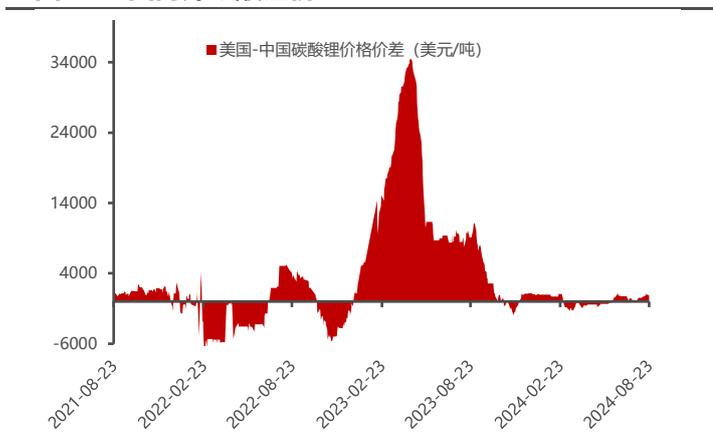
3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（8/19-8/23）** 本周 SMM 电池级碳酸锂指数价格小幅上行。上游锂盐厂在经历了长期的价格下探周期下，当前出货情绪较为消极，挺价情绪强烈。下游材料厂在上周碳酸锂价格较低点位时采买行为有所增多，且受到本周盘面回弹影响，碳酸锂成交价格与材料厂的心理预期成交价位存在一定差距。因此本周材料厂以谨慎观望态度为主，少有采买。目前贸易商在碳酸锂现货市场中更为活跃。虽盘面价格波动频繁，但从实际供需基本面来看，碳酸锂供需过剩格局短期内难以扭转。长期来看，碳酸锂价格仍将持续偏弱运行。
- **氢氧化锂：本周（8/19-8/23）** 本周氢氧化锂价格维持跌势。从市场供需来看，当前供应端多数大厂排产相对持稳，多数厂商参照前期订单按需生产，而市场当前库存已突破 4 万大关，处于历史相对高位，市场供应、流通量相对持稳。而需求端，下游三元正极端当前对氢氧化锂的消费虽随着自身排产的扩张而增量，但考虑到该环节客供量依旧居高不下，材料企业外部采买需求依旧偏弱，市场整体成交依旧清淡，依旧以长协刚需提货为主，零散单较为少见。而情绪方面，周中碳酸锂价格波动较大，期间一度大幅上冲在一定程度上带动部分氢氧化锂企业的挺价心态，致使整体跌幅较上周有所收窄。但在整体依旧过剩的背景下，氢氧化锂价格预计仍将偏弱运行。
- **磷酸铁锂：本周（8/19-8/23）** 本周碳酸锂的价格虽有小幅探涨，但磷酸铁锂价格依旧趋势下行，这其中有各家企业在 8 月卷加工费的推动，也有最近磷酸铁锂中碳酸锂折扣在调低的影响，综合来看磷酸铁锂的价格仍在下行阶段。8 月也是正极企业开拓新客户的关键节点，有很多企业是因为获得新客户的订单，订单有明显起量，通常在中型正极厂中表现较为明显。
- **钴酸锂：本周（8/19-8/23）** 本周钴酸锂价格继续维持下行趋势。8 月钴酸锂生产较稳定，头部企业市占较集中。因下半年手机厂商发布新机型在即，电芯备货计划从三季度开始，且今年手机数码市场较往年表现有所改善，这其中可能是换机周期来临，致使数码需求有所改观。但电子烟市场未有明显改善，低电压的产品市场表现仍存在挑战。

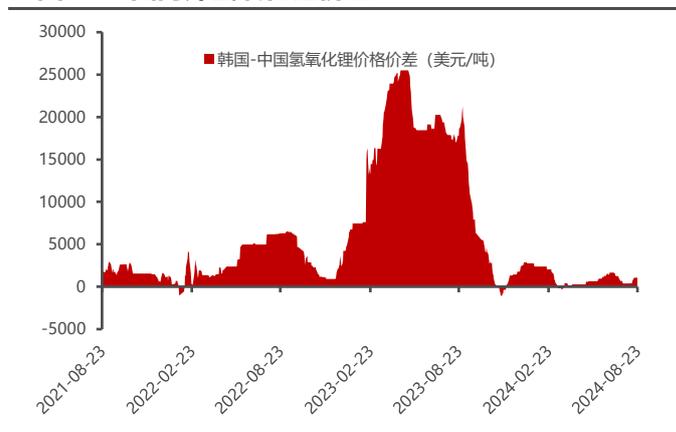
(2) 价差跟踪

图 41: 国内外碳酸锂价差



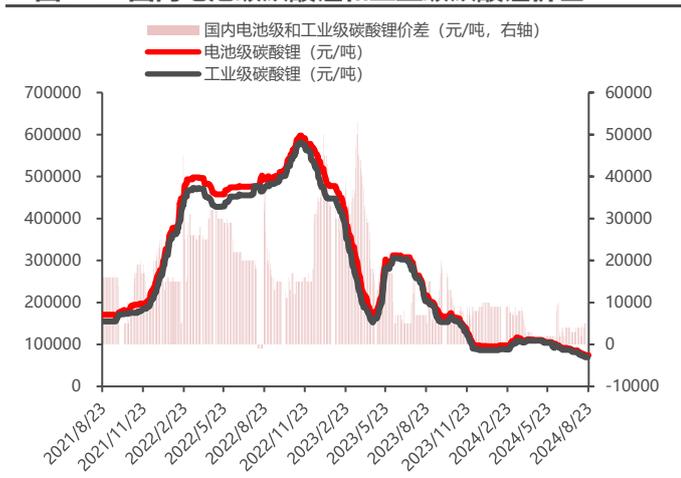
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 42: 国内外氢氧化锂价差



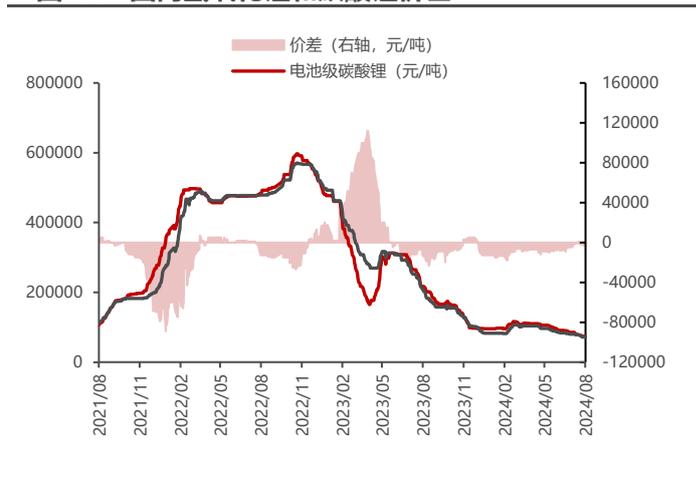
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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



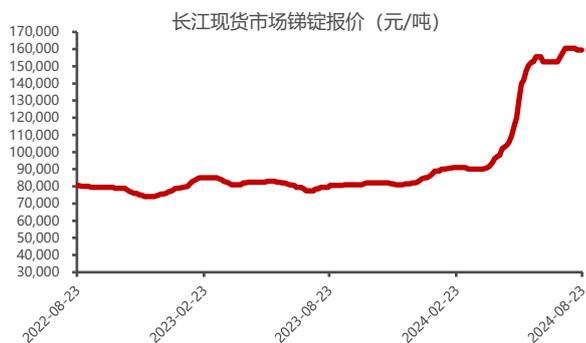
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



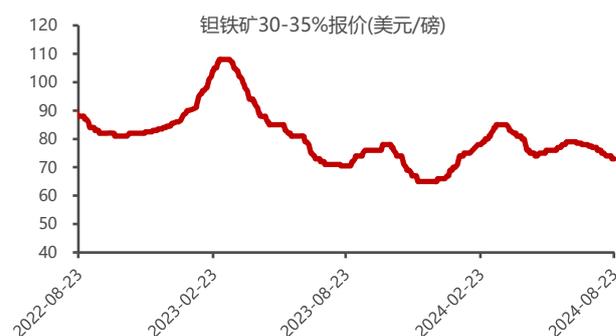
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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（8/19-8/23）** 本周，稀土价格走势整体依然偏强。周初磁材大厂继续招标，与此同时，头部企业也在采购稀土氧化物，这使得稀土市场低价货源继续收紧，大部分业者的后市预期偏强。持货商报价依旧坚挺，但下游采购方对高价原材料接受度有限，预计近期稀土价格将走势将较为平稳。

图 59：氧化镧价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 60：氧化铈价格



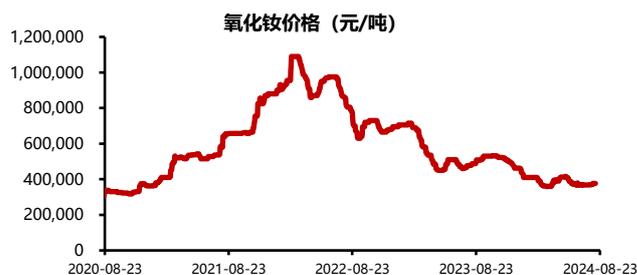
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 61：氧化镨价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 62：氧化钕价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 63: 氧化镓价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 64: 氧化铯价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

5 风险提示

1、需求不及预期：若全球经济出现系统性下滑风险，则会对各类金属需求端产生打击，需求恢复或存在弱于预期的风险。

2、供给超预期释放：受限于产能，加上供应干扰较大，供给端释放较慢，若资本开支大幅上升，供应可能有超预期释放。

3、海外地缘政治风险：俄乌冲突持续影响供应，同时地缘冲突风险也影响市场避险情绪，影响未来金属需求。

插图目录

图 1: 期间涨幅前 10 只股票 (8/19-8/23)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (8/19-8/23)	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 8 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