

旺季将至，看好工业金属价格走势

2024年09月01日

➤ 本周 (8/26-8/30) 上证综指上涨 0.68%，沪深 300 指数上涨 1.33%，SW 有色金属指数上涨 0.19%，贵金属 COMEX 黄金下跌 0.50%，COMEX 白银下跌 2.06%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-3.45%、-0.50%、-0.63%、-2.01%、0.00%、-1.67%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-2.16%、1.70%、-4.40%、0.18%、2.04%、2.89%。

➤ **工业金属：市场逐步消化 9 月降息预期，本周工业金属价格高位震荡，旺季降至，看好金属价格走势。**核心观点：宏观方面美联储主席鲍威尔上周五晚间讲话基本明牌 9 月降息，金属价格高位震荡，关注下周美国 8 月非农就业数据和失业率数据。铜方面，供应端，本周 SMM 进口铜精矿 TC 指数 5.73 美元/吨，较上周-0.68 美元/吨，反映矿端依旧紧张；需求端，国内主要精铜杆企业周度开工率小幅下滑至 79.26%，铜线缆企业开工率环比提升 1.09pct 至 94.64%，维持高位。**铝方面**，本周四川电力再度出现紧张，省内部分电解铝企业出现高峰用电时期限电 5-10% 的情况，短期影响有限，后续需要持续关注；需求端：周内国内铝下游开工整体持稳，板带箔行业开工率周内略有好转，部分企业包装箔等产品订单好转，向旺季过渡。周度库存垒库 0.8 万吨，但进入 9 月旺季预期下去库维持乐观预期。**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、中国宏桥、云铝股份、神火股份。**

➤ **能源金属：供需过剩，现货价格维持弱势。**核心观点：现货过剩格局短期难改，本周价格继续承压，但由于临近成本线，上游挺价意愿较强，存在减产预期，期货价格本周有所反弹。**锂方面**，锂矿供需过剩，价格继续阴跌，临近旺季碳酸锂下游正极材料厂商排产有所增加，但原料长协比例较高，现货成交价格仍维持低迷。**钴方面**，现货供应充足，钴冶炼厂多持有原料库存，由于产品原料价格倒挂，钴冶炼厂减产较多，存在一定的冶炼厂低价去原料库存的情况，估价走势较弱。**镍方面**，硫酸镍价格继续上涨，需求端，进入传统金九银十旺季，下游前驱体企业主动备货。供给端镍盐厂库存较低，挺价情绪强。我们预计后续仍有一定上行空间。**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。**美联储主席鲍威尔上周五晚间讲话基本明牌 9 月降息。市场分歧主要在于降息幅度是 25BP 还是 50BP，重点关注下周美国 8 月非农就业数据和失业率数据。降息确定的背景下，金价仍将维持强势。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	16.00	0.80	1.12	1.37	20	14	12	推荐
603993.SH	洛阳钼业	7.49	0.38	0.53	0.69	20	14	11	推荐
000807.SZ	云铝股份	12.08	1.14	1.35	1.49	11	9	8	推荐
603799.SH	华友钴业	23.13	2.05	1.96	2.38	11	12	10	推荐
002738.SZ	中矿资源	28.35	3.15	1.21	1.37	9	23	21	推荐
002756.SZ	永兴材料	32.49	6.33	2.71	3.50	5	12	9	推荐
603979.SH	金诚信	40.84	1.71	2.35	3.18	24	17	13	推荐
601168.SH	西部矿业	15.65	1.17	1.54	1.77	13	10	9	推荐
1258.HK	中国有色矿业	5.50	0.48	0.61	0.61	11	9	9	推荐
600547.SH	山东黄金	27.00	0.42	0.68	0.95	64	40	28	推荐
600489.SH	中金黄金	13.47	0.61	0.84	0.94	22	16	14	推荐
600988.SH	赤峰黄金	17.39	0.49	0.90	1.06	35	19	16	推荐
000975.SZ	山金国际	16.06	0.51	0.73	0.89	31	22	18	推荐
1818.HK	招金矿业	12.82	0.21	0.30	0.41	61	43	31	推荐
002155.SZ	湖南黄金	15.59	0.41	0.76	0.89	38	21	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 30 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 张弋清

执业证书：S0100523100001

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

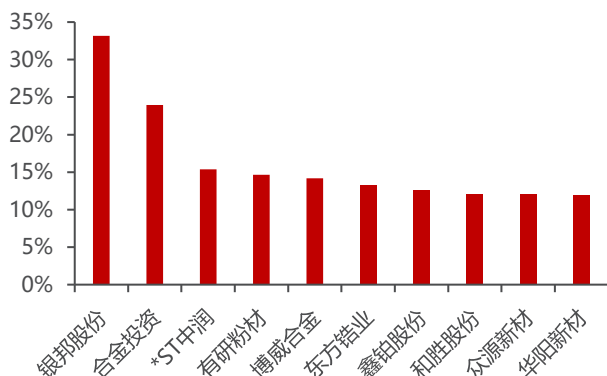
- 1.有色金属周报 20240824：美联储降息渐行渐近，金价上行可期-2024/08/24
- 2.有色金属周报 20240818：美联储降息临近，金价再创新高-2024/08/17
- 3.有色金属周报 20240811：美联储降息渐行渐近，商品价格逐步企稳-2024/08/11
- 4.有色金属周报 20240804：美联储降息即将开启，商品价格波动加大-2024/08/04
- 5.有色金属周报 20240728：短期衰退交易或将结束，商品价格有望企稳回升-2024/07/28

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	16
3.1 贵金属	16
3.2 能源金属	19
3.3 其他小金属	23
4 稀土价格	26
5 风险提示	28
插图目录	29
表格目录	30

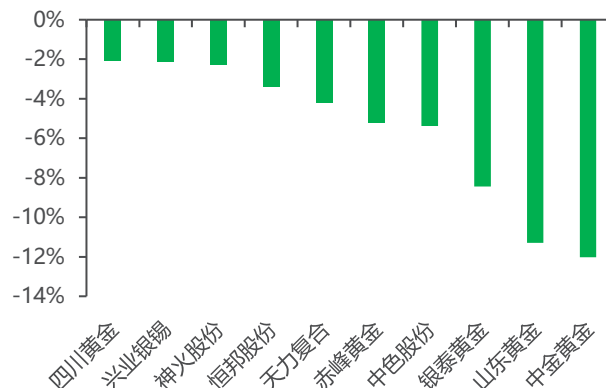
1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票 (8/26-8/30)



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 (8/26-8/30)



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

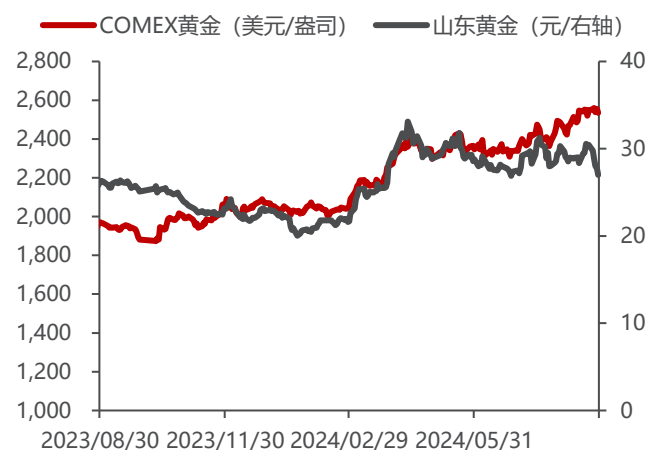
		单位	价格/库存 2024/8/23	一周以来	变化 本月以来	今年以来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2446	-3.45%	8.86%	5.18%
	铜(当月)	美元/吨	9251.5	-0.50%	2.51%	8.43%
	锌(当月)	美元/吨	2899.5	-0.63%	9.87%	11.01%
	铅(当月)	美元/吨	2067.5	-2.01%	0.24%	0.10%
	镍(当月)	美元/吨	16700	0.00%	4.97%	0.72%
	锡(当月)	美元/吨	32440	-1.67%	10.28%	28.93%
国内价格	铝(当月)	元/吨	19850	0.28%	4.75%	0.48%
	铜(当月)	元/吨	74220	0.98%	1.09%	7.63%
	锌(当月)	元/吨	24050	0.21%	6.91%	11.16%
	铅(当月)	元/吨	17345	-0.43%	-7.39%	8.71%
	镍(当月)	元/吨	131510	0.43%	3.84%	3.14%
	锡(当月)	元/吨	264110	-1.50%	8.17%	25.35%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	85.22	-2.16%	-8.68%	50.46%
	上海期交所库存	万吨	28.99	-0.51%	9.75%	192.76%
铜	LME 库存	万吨	32.09	1.70%	34.12%	197.29%
	COMEX 库存	万吨	4.01	18.69%	172.53%	111.04%
	上海期交所库存	万吨	24.17	-3.71%	-19.74%	682.22%
	LME 库存	万吨	24.48	-4.40%	3.55%	9.65%
锌	上海期交所库存	万吨	8.46	-1.02%	-25.80%	298.61%
	LME 库存	万吨	18.12	0.18%	-23.51%	35.34%
铅	上海期交所库存	万吨	2.59	9.17%	-36.59%	-51.12%
	LME 库存	万吨	11.90	2.04%	13.13%	85.48%
镍	上海期交所库存	万吨	2.26	6.06%	12.68%	64.27%
	LME 库存	万吨	0.46	2.89%	0.65%	-39.87%
锡						

上海期交所库存		万吨	1.08	2.87%	-16.72%	70.36%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2536.00	-0.50%	1.71%	22.65%
	白银	美元/盎司	29.25	-2.06%	0.29%	22.42%
国内价格	黄金	元/克	573.33	-0.20%	2.60%	18.54%
	白银	元/千克	7494.00	-0.23%	2.91%	24.20%
小金属价格						
	铝精矿	元/吨度	3685	1.10%	0.82%	17.17%
	钨精矿	元/吨	141000	2.55%	7.63%	16.05%
	电解镁	元/吨	19450	2.10%	1.57%	-11.79%
	电解锰	元/吨	12200	-2.40%	-7.58%	-4.69%
	锑锭(1#)	元/吨	160500	3.22%	0.00%	89.94%
	海绵钛	元/千克	45500	-5.21%	-11.65%	-17.27%
	铬铁(高碳)	元/吨	8850	-0.56%	-1.12%	-1.12%
	钴	元/吨	164500	-1.79%	-5.19%	-20.53%
	铋	元/吨	92500	-2.63%	-7.50%	66.67%
	钽铁矿	美元/磅	73	0.00%	-3.95%	10.61%
	二氧化锗	元/千克	12250	4.26%	31.02%	96.00%
	铟	元/千克	2975	0.00%	-1.65%	48.38%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	71500	1.42%	-10.06%	-17.34%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	75000	1.35%	-7.98%	-23.86%
	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	412500	3.90%	10.89%	-9.34%
	氧化钕	元/吨	412500	3.90%	10.89%	-9.84%
	氧化镝	元/千克	1705	-3.13%	-0.29%	-31.53%
	氧化铽	元/千克	5325	-3.18%	4.82%	-28.04%
	镨钕氧化物	元/吨	408000	3.82%	11.17%	-7.80%
稀土金属	金属镧	元/吨	24000	-4.00%	-4.00%	-4.00%
	金属铈	元/吨	25000	0.00%	0.00%	-4.76%
	金属镨	元/吨	504000	3.38%	8.97%	-9.19%
	金属钕	元/吨	504000	3.38%	8.97%	-9.19%
	金属镝	元/千克	2200	-3.30%	0.00%	-32.82%
	金属铽	元/千克	6625	-3.64%	5.16%	-27.60%
	镨钕合金	元/吨	408000	3.82%	11.17%	-7.80%

资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

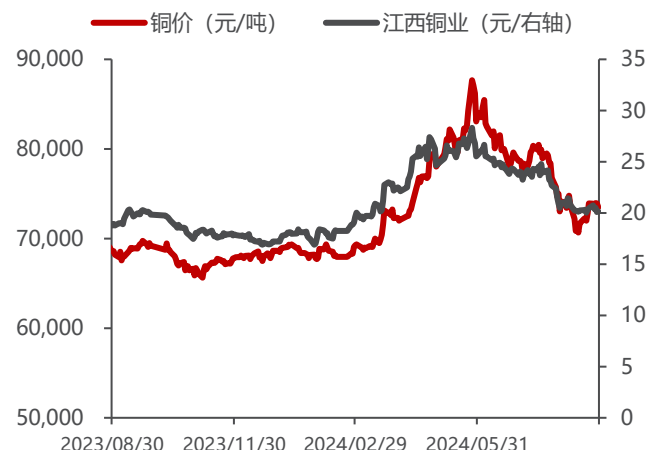
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



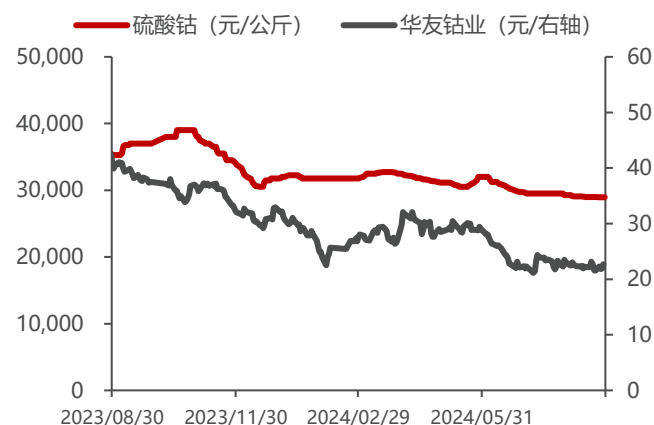
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



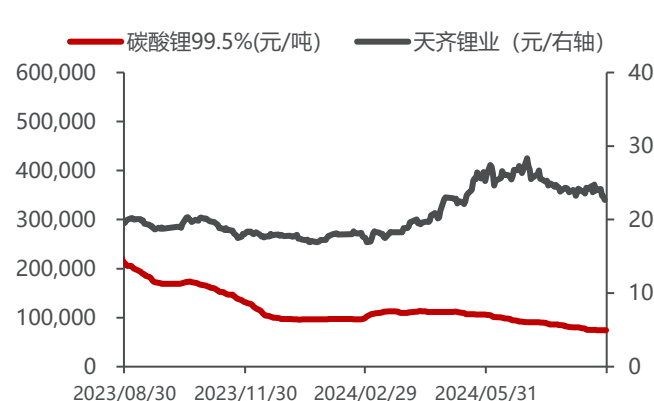
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (8/26-8/30)，宏观方面，市场逐渐消化美联储下月降息的预期，当前市场等待通胀数据，这些数据可能会为美联储下月降息幅度提供线索。基本面方面，国内电解铝供应端短期持稳，近期限电等扰动因素未对电解铝生产造成实质性影响。下游需求方面仍在缓慢恢复期，但仍需更多终端需求带动才能有明显好转。短期来看，宏观利好情绪消散加之基本面去库不及预期，多头资金信心不足，短期铝价或横盘整理为主。

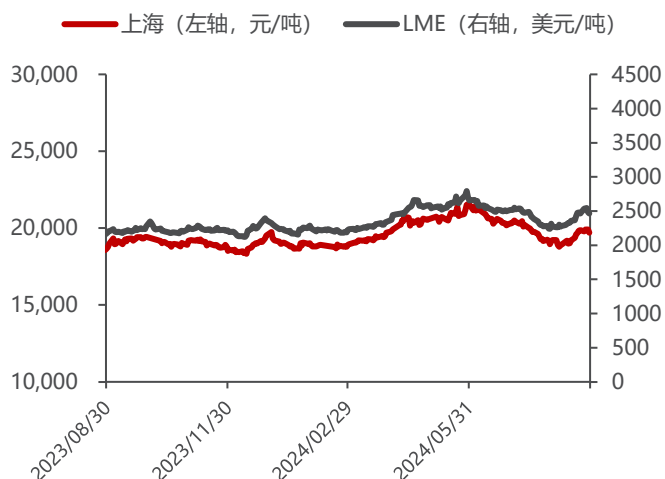
(2) 价格和库存

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	19,540	-260	-1.33%	-150.0	-0.77%	370.0	1.93%
氧化铝	3,940	0.0	0.00%	30.0	0.76%	50.0	1.29%
铝土矿 (澳洲进口)	522.52	-1.61	-0.31%	-2.0	-0.39%	6.5	1.25%
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	3,730	-10.0	-0.27%	-20.0	-0.54%	-80.0	-2.10%
动力煤	843.0	0.0	0.00%	4.0	0.47%	-13.0	-1.52%

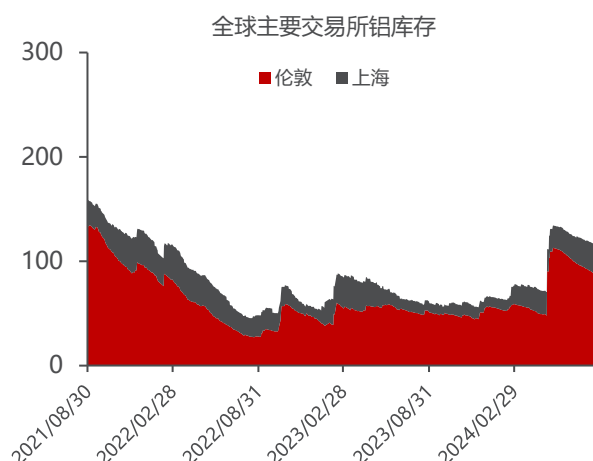
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

图7：上海期交所同 LME 当月期铝价格



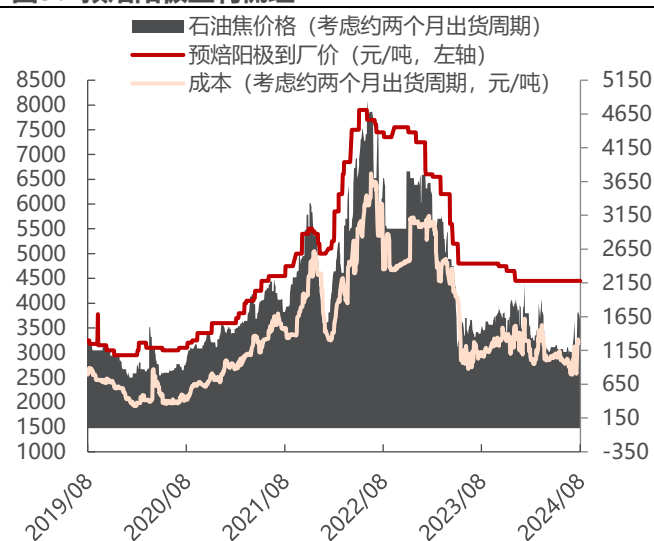
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图8：全球主要交易所铝库存（万吨）

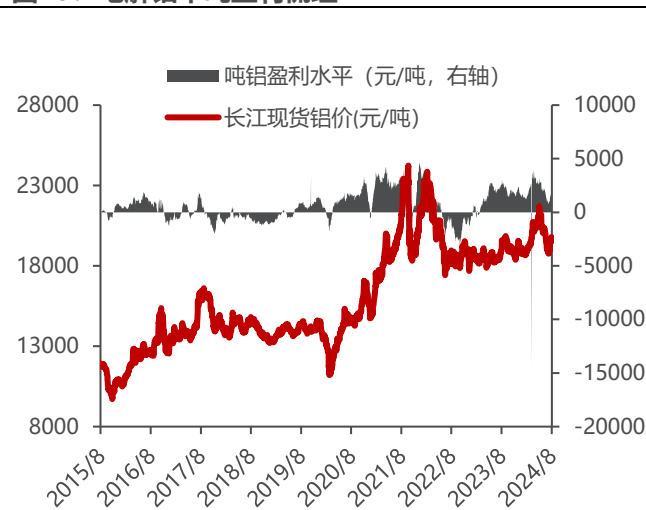


资料来源：同花顺，民生证券研究院

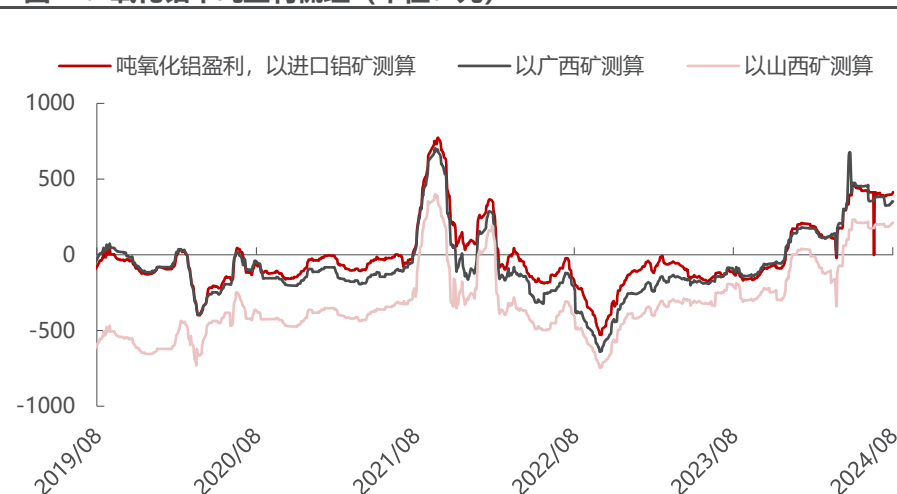
(3) 利润

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


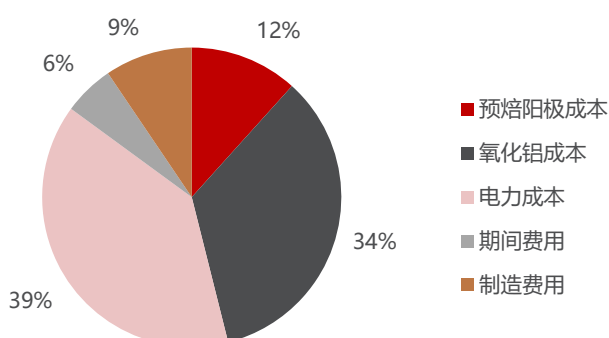
资料来源：SMM，民生证券研究院

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



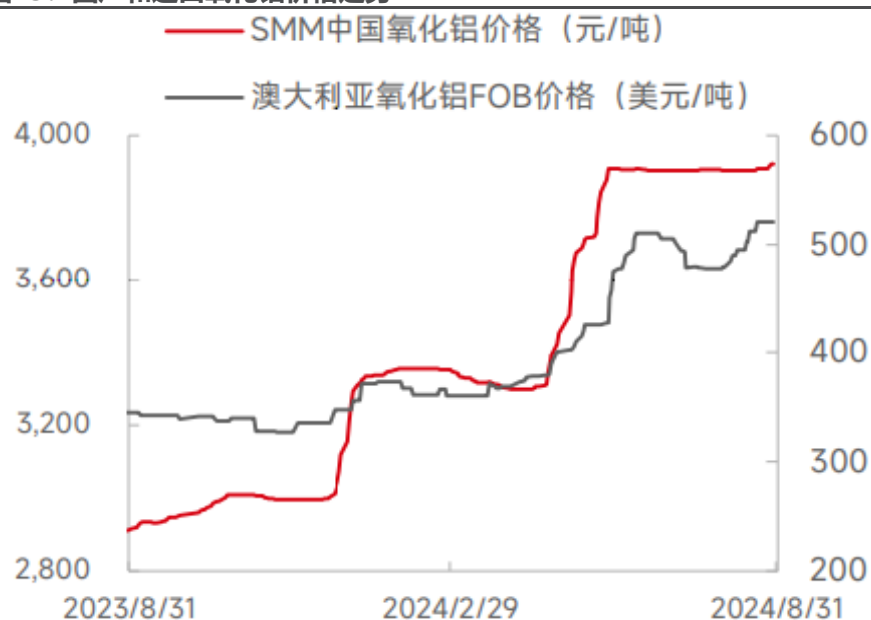
资料来源：SMM，民生证券研究院

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
2024-8-22	4.1	33.7	23.3	4.3	8.4	2.4	2.4	1.7	80.3
2024-8-26	4.4	33.0	23.8	4.3	8.4	2.4	2.6	1.8	80.7
2024-8-29	4.4	33.2	24.2	4.5	8.1	2.4	2.5	1.8	81.1
较上周四变化	0.3	-0.5	0.9	0.2	-0.3	0.0	0.1	0.1	0.8

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



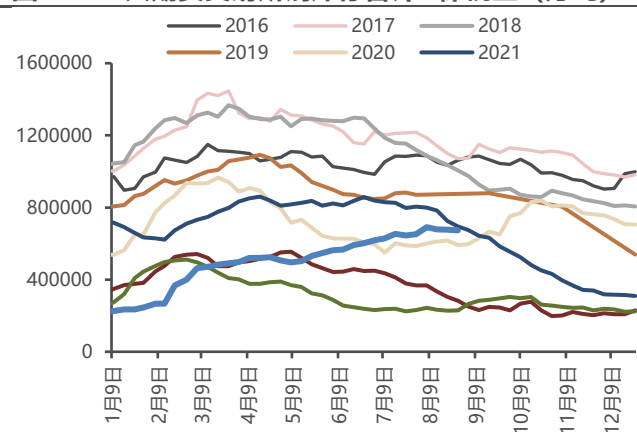
资料来源：SMM，民生证券研究院；注：图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

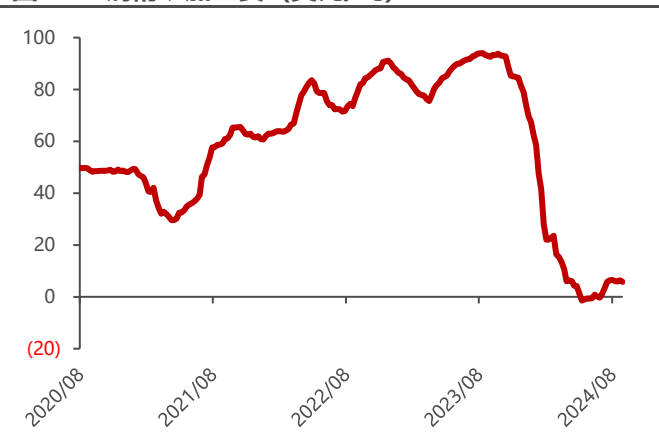
本周 (8/26-8/30)，宏观经济方面，美联储主席鲍威尔上周五晚间的讲话基本明牌 9 月降息。受此影响，当晚美债收益率一度下降至 3.79%，美元指数也跌至 100.6 附近。美债收益率下行导致中美利差近期迅速收窄，10 年期中美国债利差缩至约 170 个基点，吸引大量海外资产回流，推动离岸人民币汇率周四一度突破 7.09。同时，由于利比亚政府宣布停止所有石油生产和出口，原油价格大幅上涨，市场对输入性通胀风险的担忧再度上升，美元指数有所回升。**基本面方面**，LME 亚洲仓库库存本周再度大幅增加，外盘承压下行后，进口盈利窗口打开，市场周尾交易活跃度增加。内贸方面，由于周初铜价高企，叠加进口铜大量流入，现货升水抬升进程受到抑制。不过，随着铜价在周中回落，需求出现明显反弹。**展望下周**，美国 8 月非农就业数据和失业率即将公布，美联储可能加快后续降息路径。预计伦铜将在 9100-9350 美元/吨区间波动，沪铜将在 72000-74500 元/吨区间运行。现货市场方面，国内冶炼厂原料短缺情绪显现，随着 9 月下游消费回暖预期，沪铜 contango 结构预计将继续收窄，推动升水上抬。预计现货对 2409 合约的升水将在平水价格到升水 100 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）



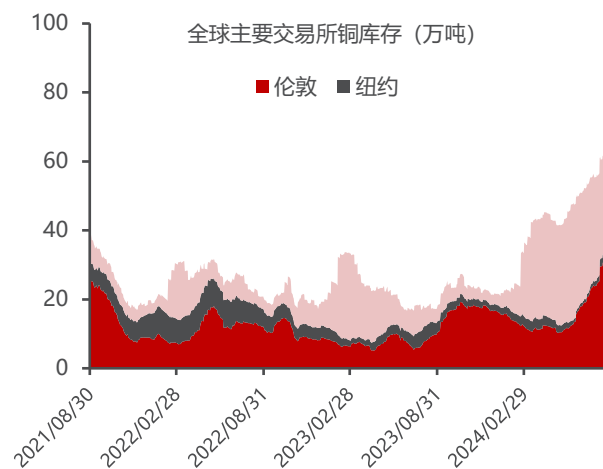
资料来源：同花顺，SMM，民生证券研究院

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）



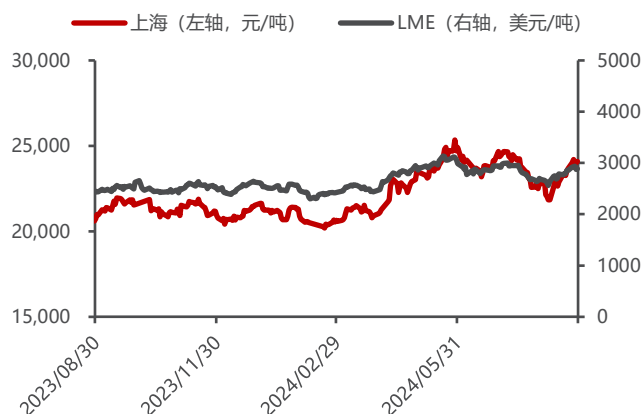
资料来源：同花顺，民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

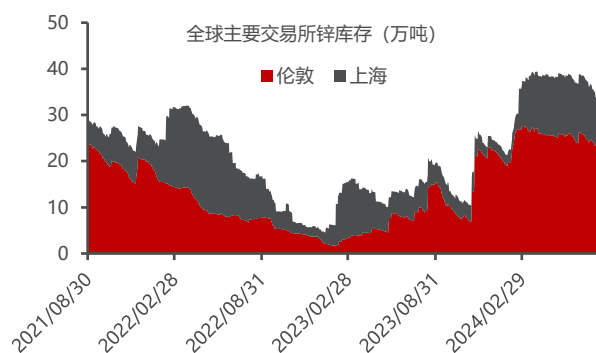
本周 (8/26-8/30) , 伦锌方面: 周初, 恰逢英国夏季银行假日, 伦锌休市一天; 接着, 市场对美联储降息预期延续, 市场乐观情绪持续推动伦锌价格上行, 达到近六周高位; 随后, 美元指数低位回升, 叠加美国谘商会消费者信心指数录得 103.3, 为 2024 年 2 月以来新高, 伦锌高位回落后不断下行; 然而, 市场降息预期对锌价仍有支撑, 伦锌止跌, 开启震荡走势, 关注后续美国通胀数据披露。本周伦锌先扬后抑, 呈现倒 V 走势, 截止本周四 15:00, 伦锌录得 2898 美元/吨, 周内跌 20 美元/吨, 跌幅 0.69%。**沪锌方面:** 周初, SMM 周一锌锭社会库存环比录减 0.23 万吨至 12.87 万吨, 库存去化态势未止, 叠加市场乐观情绪持续, 沪锌保持高位震荡; 随后, 受外盘走势影响, 沪锌小幅上涨达到周内高位; 然而, 锌价高位下现货消费表现不佳, 淡季表现持续, 市场对下游需求存在担忧, 沪锌高位回落并迅速下行; 但是, 市场供应减量预期对锌价仍有支撑, 沪锌再度回升至周初水平。本周沪锌维持高位震荡态势, 整体重心较为持稳, 截止本周四 15:00, 沪锌录得 24095 元/吨, 周内涨 95 元/吨, 涨幅 0.40%。**新闻方面:** 据 SMM 调研, 截至本周四 (8 月 29 日), SMM 七地锌锭库存总量为 12.71 万吨, 较 8 月 22 日减少 0.39 万吨, 较 8 月 26 日减少 0.16 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 0.16 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

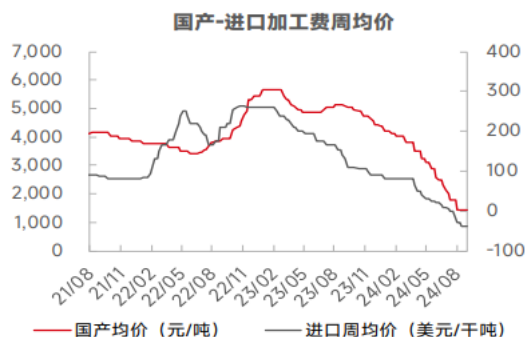
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



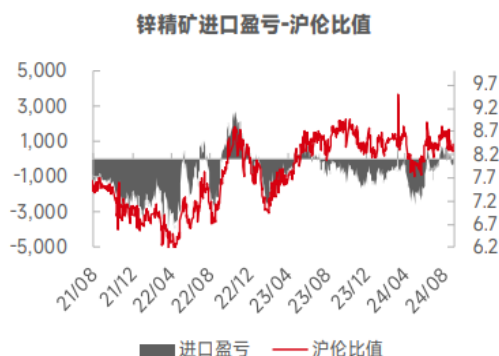
资料来源：SMM，民生证券研究院

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
2024-8-8	5.69	1.92	5.32	0.38	0.17	0.17	0.27	12.93
2024-8-12	5.55	1.71	5.31	0.39	0.31	0.17	0.27	12.57
2024-8-15	5.42	1.60	5.30	0.39	0.26	0.17	0.27	12.32
2024-8-19	5.29	1.62	5.30	0.40	0.22	0.17	0.27	12.21
2024-8-22	4.96	1.66	5.35	0.45	0.24	0.17	0.27	11.97
2024-8-26	4.92	1.61	5.16	0.49	0.25	0.17	0.27	11.69
2024-8-29	4.58	1.63	5.24	0.50	0.32	0.17	0.27	11.45
较上周四变化	-0.38	-0.03	-0.11	0.05	0.08	0.00	0.00	-0.52
较本周一变化	-0.34	0.02	0.08	0.01	0.07	0.00	0.00	-0.24

资料来源：SMM，民生证券研究院

图 21：锌进口比值及盈亏



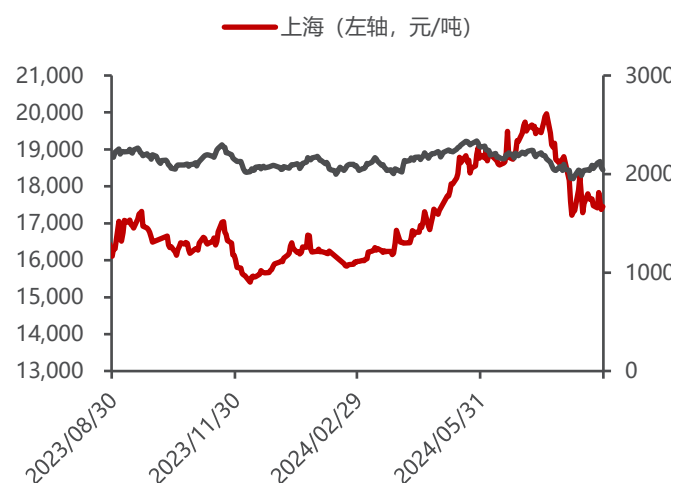
资料来源：SMM，民生证券研究院，注：沪伦比值为右轴，进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

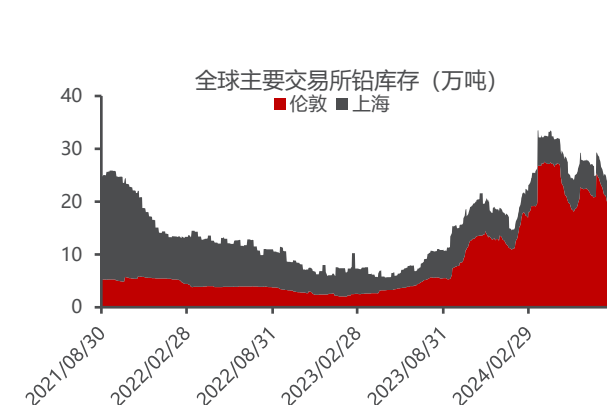
- 铅：本周（8/26-8/30）** 本周伦铅开于 2113 美元/吨，周初受美联储降息预期推动上涨探高至 2126 美元/吨，后主要经济体疲软的经济数据以及对需求的担忧令基本金属价格承压，下半周探低至 2032.5 美元/吨，截至周五 15:00，终收于 2051 美元/吨，跌幅 2.8%。本周沪铅主力 2410 合约开于 17280 元/吨，受宏观情绪好转及伦铅上行提振，空头减仓沪铅上行探高至 17660 元/吨，因国内基本面依旧偏弱叠加有色金属普跌氛围影响，下半周沪铅探低至 17195 元/吨，终收于 17345 元/吨，涨幅 0.81%。现货市场上，本周（08 月 26 日-08 月 30 日）SMM1#铅价运行于 17200-17525 元/吨。河南地区的持货商对 SMM1#铅的报价贴水依然维持在 150-100 元/吨，或对沪期铅 2409 合约贴水在 200-150 元/吨之间，冶炼厂的库存去化程度有限。湖南地区本周由于冶炼厂检修以及期现价差的扩大，大贴水抛售现象有所缓和。临近周末，该地区持货商的贴水收窄至 180-120 元/吨。云南地区除个别冶炼厂在周中对 SMM1#铅贴水 480-450 元/吨抛售外，主流现货贴水报价仍维持在 400-350 元/吨之间，临近周末贴水小幅收窄。在贸易市场方面，上海市场仍有对沪铅 2409 合约贴水 400-100 元/吨不等的进口铅流通货源报价。本周铅价高开低走，下游订单未见显著好转，普遍对铅价下跌有所担忧，采购谨慎。再生精铅持货商的主流含税出厂报价对 SMM1#铅均价贴水在 400-200 元/吨不等，随着铅价走弱，再生精铅的贴水小幅收窄至 350-200 元/吨，市场交易整体偏淡。
- 锡：本周（8/26-8/30）** 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：**根据 SMM 的深入调研，云南与江西两省的精炼锡冶炼企业在开工率方面展现大幅下滑的态势，整体开工率下调至在 36.53% 的水平。具体而言，云南区域的冶炼企业在本周的开工率下滑至 22.26%。本周内，云南地区的大多数精炼锡冶炼企业均保持正常运营状态，部分企业于本周开始年度设备检修工作，计划检修时间为 45 天左右。近期部分冶炼企业依旧反馈，原料供应趋紧，采购难度日益加大，导致当前生产活动在一定程度上受到原料供应的掣肘。叠加部分冶炼企业进入检修时间，预计未来云南地区的冶炼企业在开工率方面或将面临增长难题。另一方面，在江西地区，本周内冶炼企业的开工率稳定在 60.84%，与上周数据相比，基本保持平稳。目前，江西地区的大部分冶炼企业均处于正常生产状态，且根据最新消息，这些企业近期并无设备检修计划。随着锡价的高位横盘现象持续，多数冶炼企业将锡锭销售与原料点价绑定，根据原料点价的进度按照相应数量的锡锭进行销售。
- 镍：本周（8/26-8/30）** 本周镍价总体呈偏强震荡态势，截至周五收盘，主力合约价格跌至 131510 元/吨，较上周上涨 0.6%。镍价走势近期主要受宏观降息预期的影响。**宏观**

方面，回顾 8 月，月初受令人失望的美国就业数据影响，镍价因经济衰退担忧压力下降。8 月中旬，美国经济数据改善，市场对美联储实现经济软着陆的信心增强，转而对 9 月降息预期变得乐观。本周四公布的数据显示，美国第二季度经济增速好于预期，市场对美联储 9 月降息 50 个基点的预期有所降温，投资者开始逐步建立仓位，准备降息周期的到来。

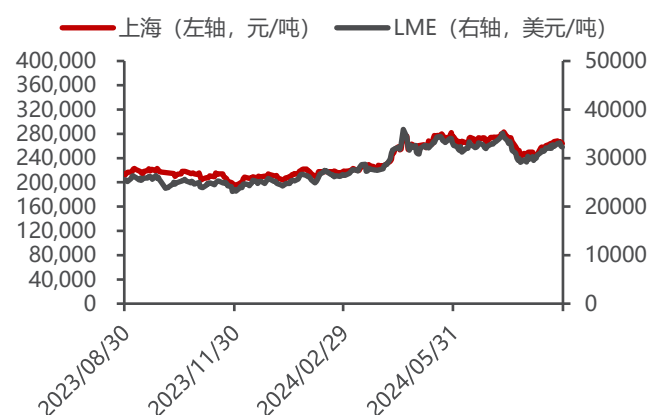
基本面方面，镍矿供应紧张局面未有缓解，下游冶炼端原料库存较低，若后续镍矿补充审批没有进展，矿价上涨弹性可能仍存。中游冶炼端来看，中间品产量不如预期，加上镍矿供应紧张，1.2%湿法矿价格仍然高企，导致生产成本上升。同时，高冰镍的品味下降和收率滑坡使得成本增加，加上印尼火法矿的影响，高冰镍系数仍处于较高水平。整体上看，产业链价格在不同程度上受印尼矿端信息扰动。而回归纯镍自身来看，电积镍的投产进程加快，导致全球一级镍库存大幅累库，本周 LME 库存增加千吨，国内社会库存增加两千余吨。这表明面对大量精炼镍的供给，需求端表现疲软。但是，由于电积镍和电解镍等纯镍产品是产业链定价的主要参考，且 MHP 与高冰镍的定价与 LME 价格挂钩，这使得镍价在产业链中的支撑力较强。综上所述，预计在降息背景下，宏观利好情绪和产业链成本压力的共同影响下，镍价将维持震荡偏强趋势。

图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格


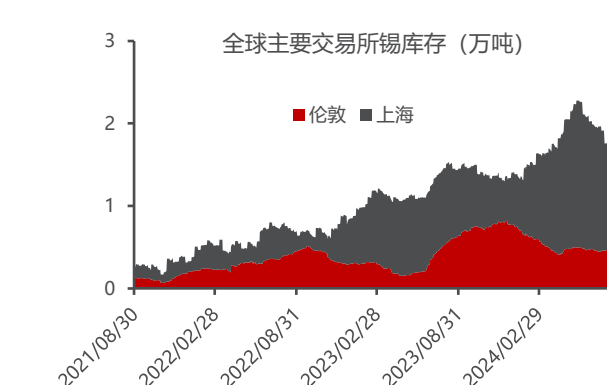
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

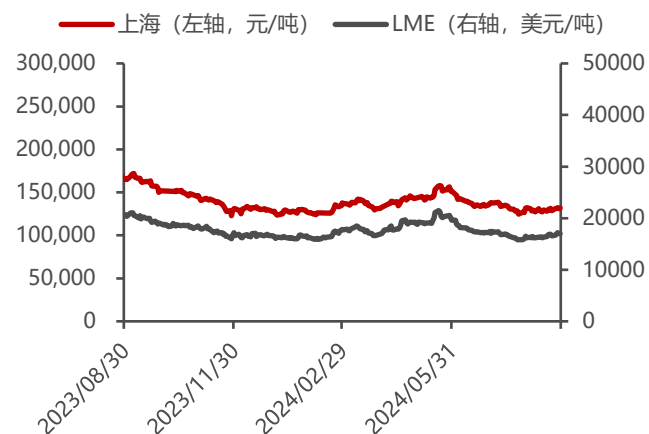
图 24：上海期交所同 LME 当月期锡价格


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）


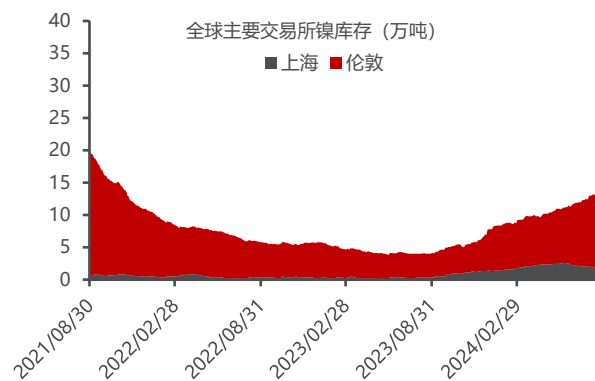
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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)



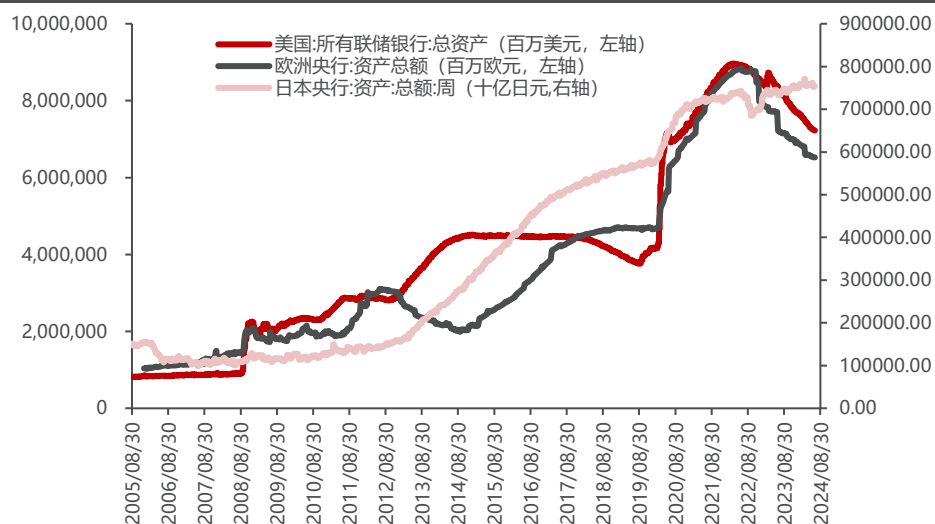
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **金银：本周（8.26-8.30）金银价格上涨。**截至8月29日，国内99.95%黄金市场均价为575.28元/克，较上周上涨0.59%，上海现货1#白银市场均价为7514元/千克，较上周上涨1.36%。宏观面，美联储官员延续偏鸽立场，市场情绪稳中修复，有色板块走低后整体向上修复。COMEX金银主力基本稳于2550和30美元/盎司。国内金银主力基本稳于575元/克和7500-7600元/千克之间，以待新线索发生。

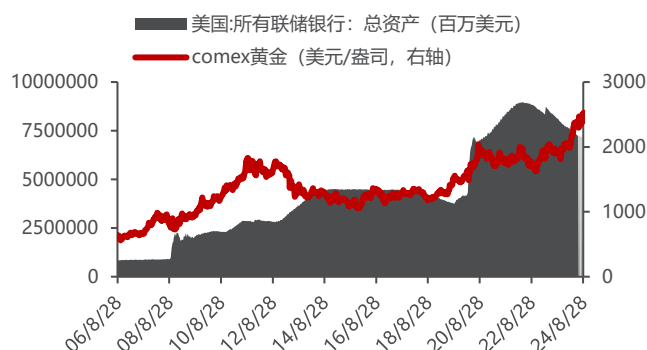
图 28：各国央行的资产总额情况



资料来源：同花顺，民生证券研究院

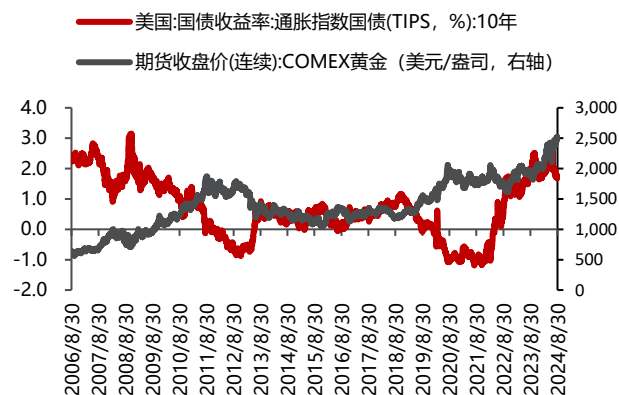
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

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

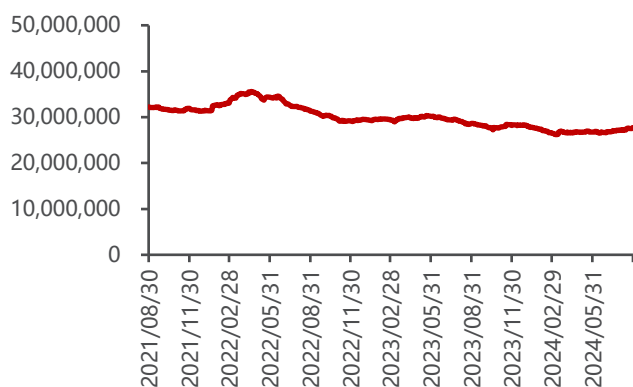
图 30: Comex 黄金与实际利率



资料来源：同花顺，民生证券研究院

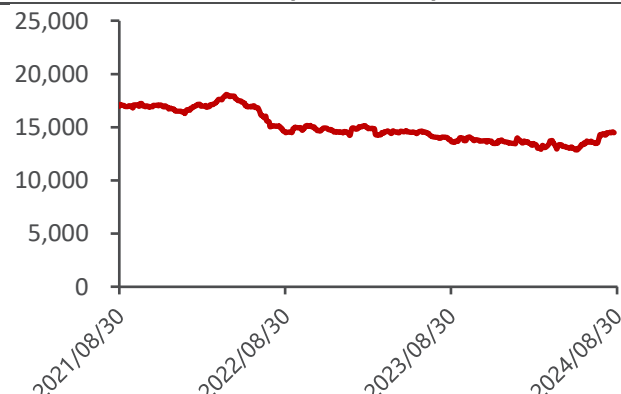
(2) ETF 持仓

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

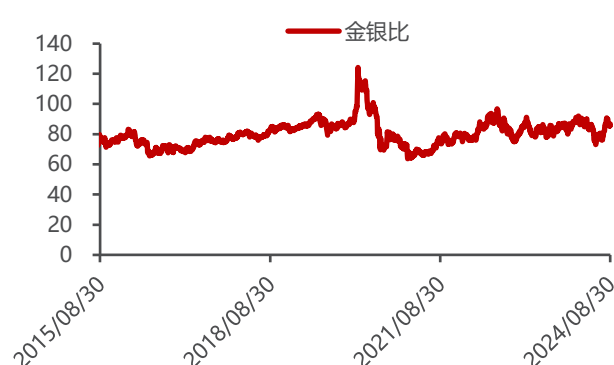
(3) 长短端利差和金银比

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（8/26-8/30）** 本周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偏高水平，整体供给量较为充足。从需求来看，“金九银十”对于需求支撑不强，下游采购量较为有限。从整体市场情况来看，由于远期市场预期供给严重过剩，因此需求薄弱下，抄底心态有所减弱。
- **钴盐及四钴：本周（8/26-8/30）** 本周四氧化三钴价格小幅下行。从供给端来看，目前市场开工率维持偏高水平，整体供给较为充足。从下游需求端来看，下游需求略有好转，市场询盘积极性有所增强。综合整体市场情况来看，由于原料价格偏低，因此四氧化三钴成本支撑有限；同时由于市场供给充足，因此现货价格短期或维持僵持运行。
- **三元材料：本周（8/26-8/30）** 本周硫酸镍涨价 250 元，硫酸钴降价 50 元，硫酸锰降价 25 元，碳酸锂维稳，氢氧化锂价格降价 1050 元。本周硫酸镍价格回升对三元材料价格起到了一定的支撑作用，只有氢氧化锂价格仍然减价幅度较大，使高镍材料价格出现小幅下行。供应端，8 月份三元材料产量预计可达 6.2 万吨，环比 7 月份仍有一定增量，主流高镍厂家容百和中镍厂家瑞翔仍然保持万吨级别月产量，占据行业龙头地位。需求端，7 月份三元电池装车占比 27%，相较于 6 月份 26% 有一定增长。新能源汽车已经很长时间维持 50% 以上渗透率，后续将继续抢占燃油车份额，且面对已经到来的“金九银十”汽车消费旺季，新能源汽车销量仍将继续增长。小动力市场价格战仍然较为激烈，三元材料出现成本倒挂，各家采取以价换量形式来抢占市场份额。

表5：钴系产品价格一览

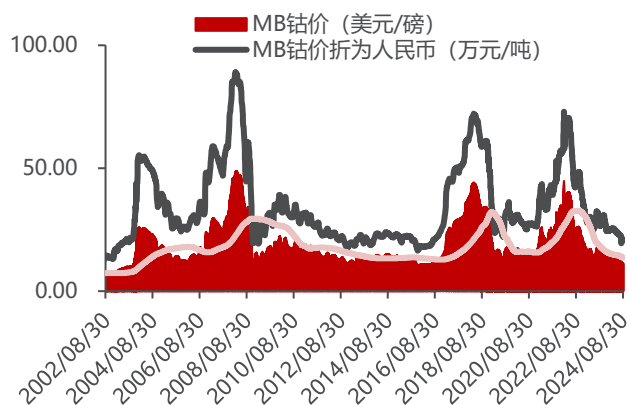
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1 个月变动	年初至今	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	187.50	0.00%	-2.60%	-11.76%	257.50	187.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	11.20	-1.54%	-5.29%	-16.98%	17.40	13.25
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	164.50	-4.64%	-5.19%	-20.53%	250.00	164.50
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	5.20	0.00%	1.96%	-6.31%	8.15	5.10
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	117.50	-2.49%	-2.49%	-7.84%	160.50	117.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	28500.00	0.00%	0.00%	-5.00%	39000.00	28500.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	110.50	-0.90%	-5.15%	-13.33%	157.50	110.50

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 30 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

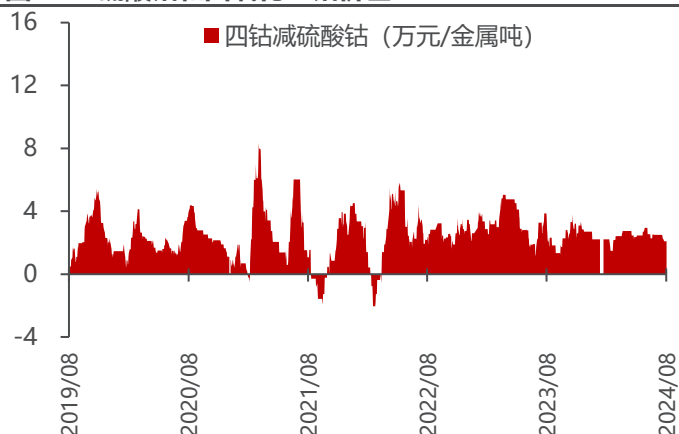
注：美元汇率为对应当日中间汇率

图 38: 海内外钴价及价差



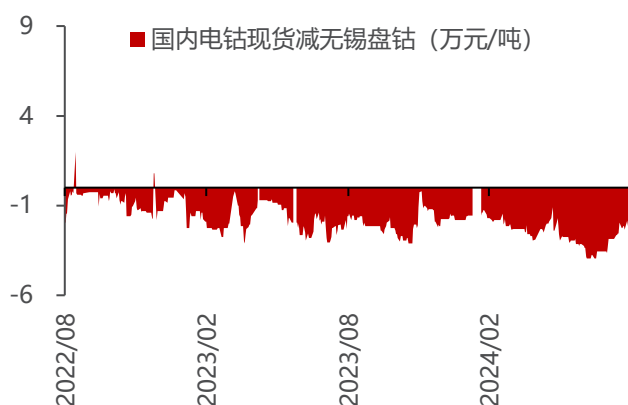
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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

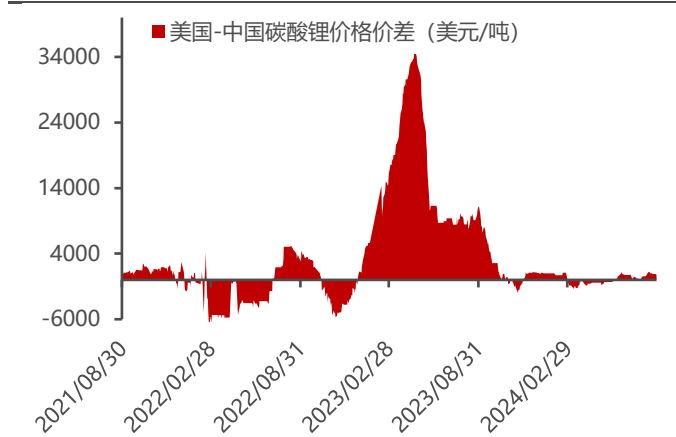
- **碳酸锂：本周（8/26-8/30）** 本周 SMM 电池级碳酸锂指数价格维稳运行。在碳酸锂现货价格长期下跌走势下，上游冶炼厂出货情绪较为消极，且部分锂盐厂受成本倒挂压力影响，挺价情绪强烈。虽正极材料排产有所增加，但下游材料厂在长协客供比例提高，及当前碳酸锂低价格点位现货减少的情况下，成交情况寡淡。部分电芯厂在本周询价成交行为有所提升，整体来看碳酸锂现货市场成交情况较上周相比有所回暖。虽盘面价格波动频繁，但从实际供需基本面来看，碳酸锂供需过剩格局短期内难以扭转。长期来看，碳酸锂价格仍将持续偏弱运行。
- **氢氧化锂：本周（8/26-8/30）** 本周，氢氧化锂价格跌势有所收窄。当前供应端大多数大厂生产相对持稳，多数厂商按照前期排产订单生产。需求量随着客供量逐渐与订单相匹配，三元材料厂在生产上并无大量外采需求，市场整体成交较为平淡。在市场情绪方面，供给端因碳酸锂价格的震荡报价上挺价情绪虽有波动但高幅较为

稳定，同时偶有低价散单成交流出，导致价格高低幅价差有所增大，又因碳酸锂价格的拖拽作用使得价格整体呈现跌势趋缓的现状。预计后期氢氧化锂的价格随着整体供过于求的前提下偏弱运行。

- **磷酸铁锂：本周（8/26-8/30）** 本周磷酸铁锂价格趋势下行，磷酸铁锂加工费以及碳酸锂折对价格影响较大，各企业的中低端的产品因供应充足，差异性不大，可替代性更强，价格战会更加明显。8月磷酸铁锂正极企业的开工较好，9月预计排产可以持续增加，动力订单和储能订单反馈都有增量。但同时此次三季度冲量更多是为金九银十做准备，阶段性很强，虽然8月9月市场情绪较乐观，但是10月的不确定性就会增加。
- **钴酸锂：本周（8/26-8/30）** 本周钴酸锂价格持稳，价格持稳更多的是对于碳酸锂价格涨跌不确定性导致的，市场4.4v与4.45v主流价格集中在15万-16万元左右。今年手机数码市场的表现相较于往年有所改善。这背后可能受到换机周期的推动。随着旧机型的逐渐淘汰，新机型的购买需求逐渐上升，从而带动了整个数码市场的小幅回暖。电子烟市场方面，目前尚未出现明显的改善迹象。

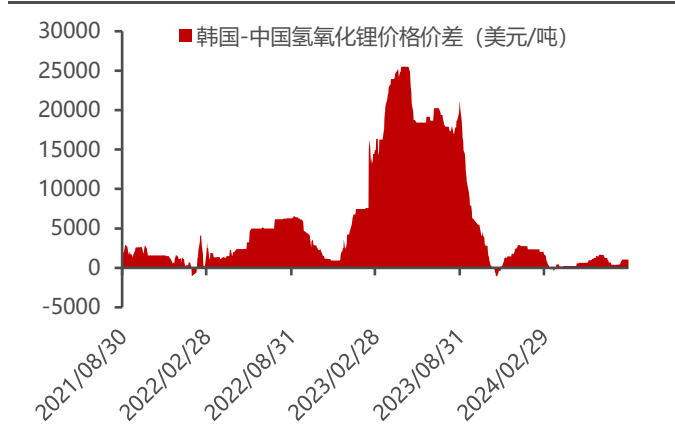
(2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



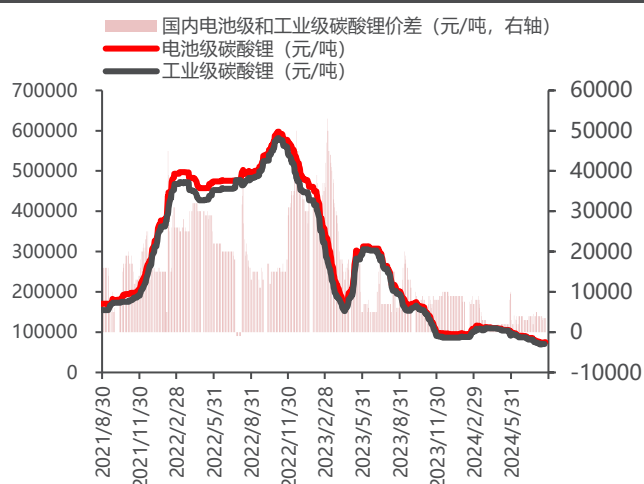
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



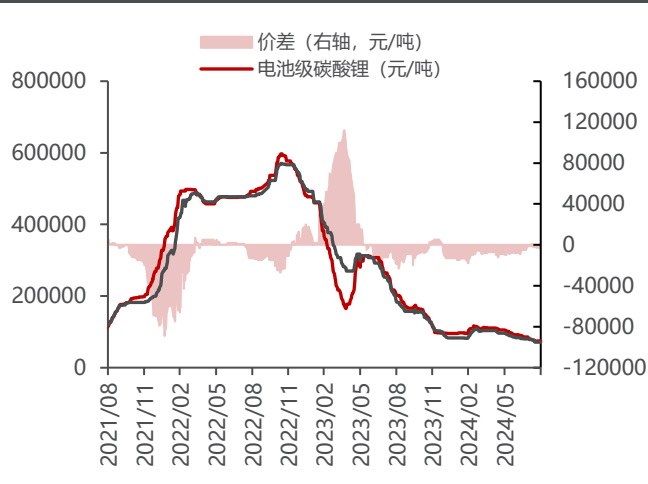
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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

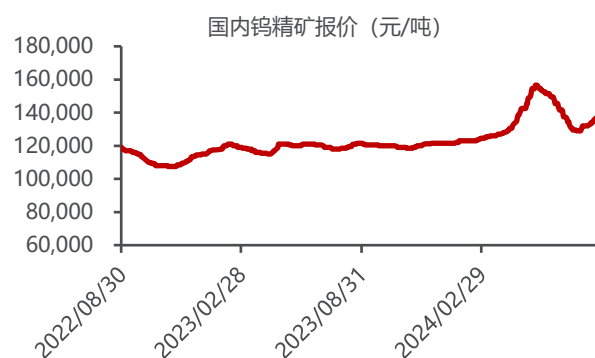
3.3 其他小金属

图 45：国内钼精矿价格



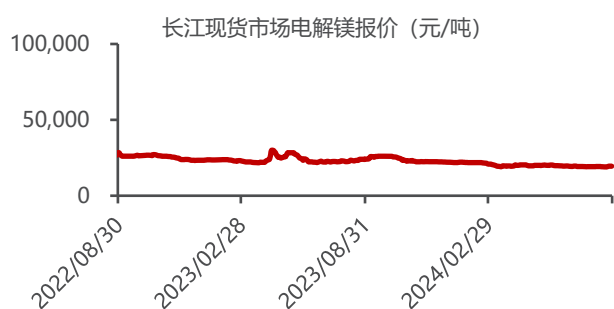
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 46：国内钨精矿价格



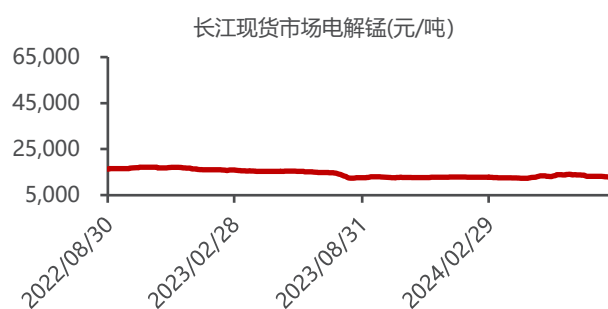
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 47：长江现货市场电解镁价格



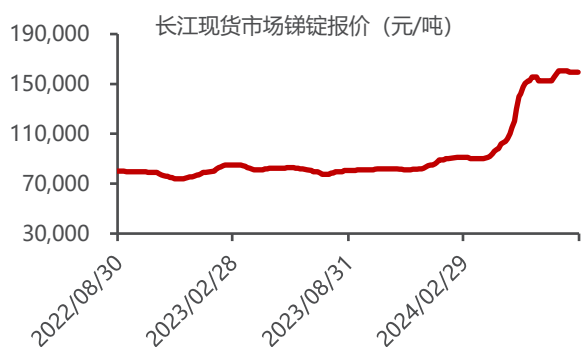
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 48：长江现货市场电解锰价格



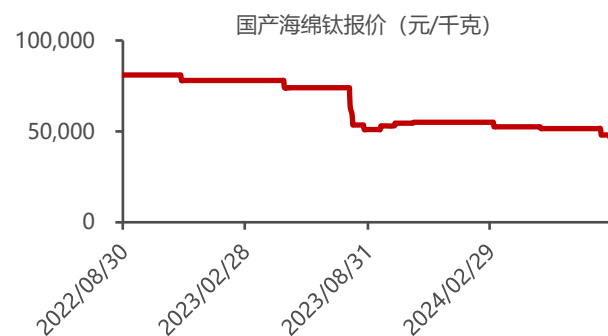
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 49：长江现货市场锑锭价格



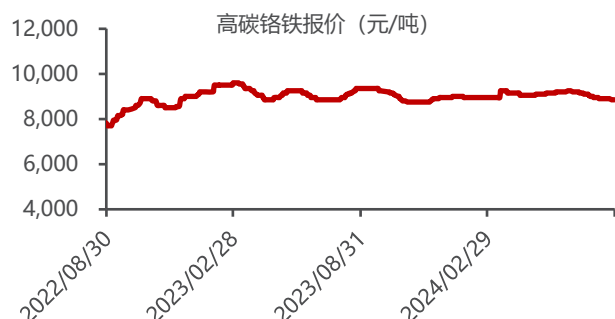
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 50：国产海绵钛价格



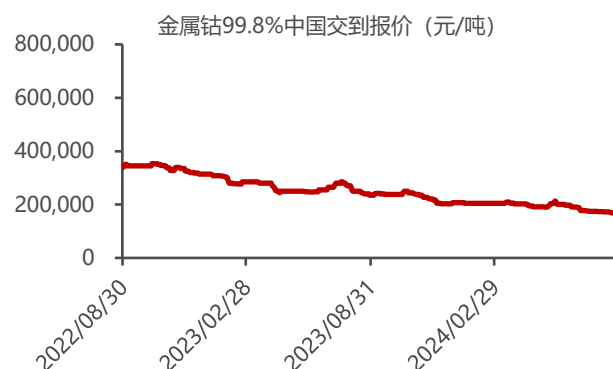
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 51：国产高碳铬铁价格



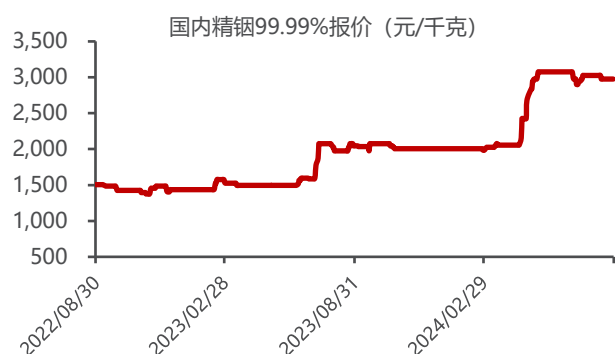
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 52：长江现货市场金属钴价格



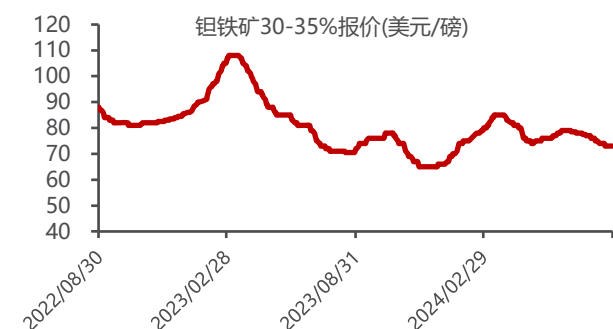
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 53：国内精钢 99.99%价格



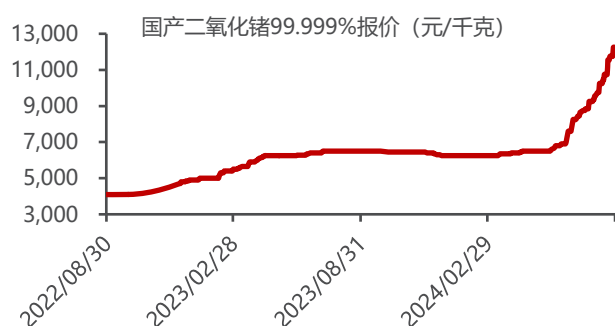
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 54：钽铁矿 30%-35%价格



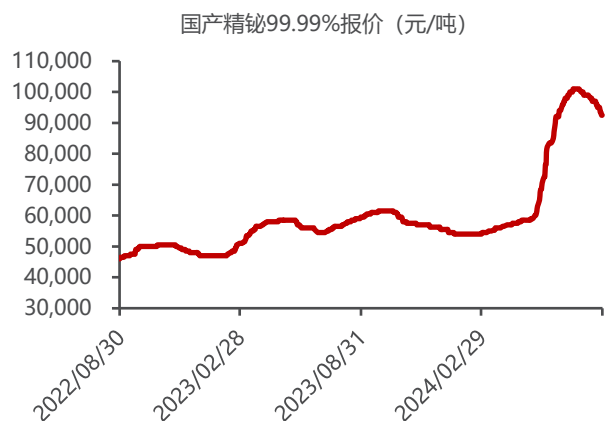
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 55：国产二氧化锆价格



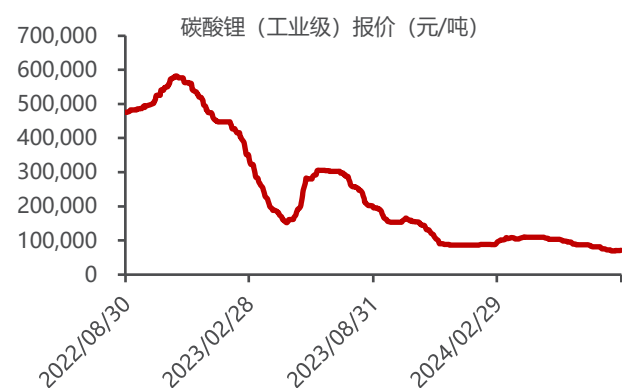
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 56：国产精铋价格



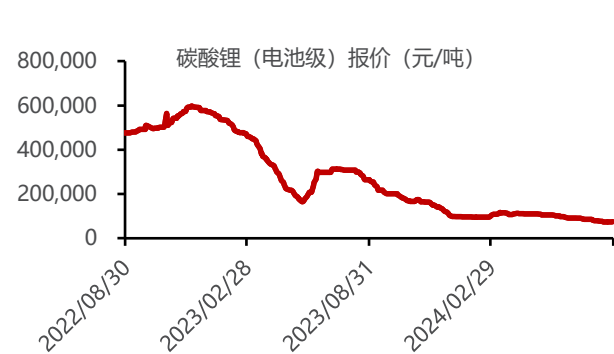
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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

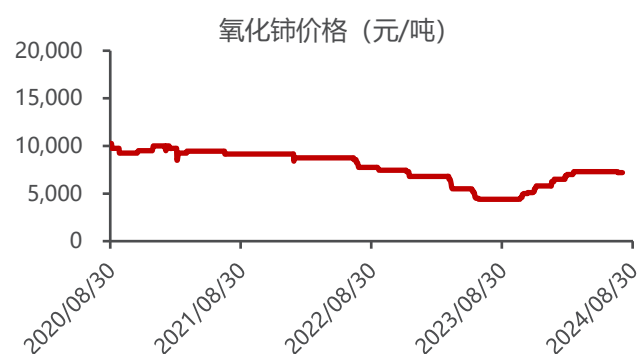
- **稀土磁材：本周（8/26-8/30）** 本周，稀土价格走势整体依然偏强。随着“金九”的临近，多数业内人士对稀土价格的未来走势持较为乐观的态度。在供应方面，稀土矿的进口量显著减少，推升了稀土原材料的价格。需求方面，终端订单释放速度依旧缓慢，且市场对高价产品的接受度较低，这也导致磁材厂对于高价稀土原材料的需求减弱。

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



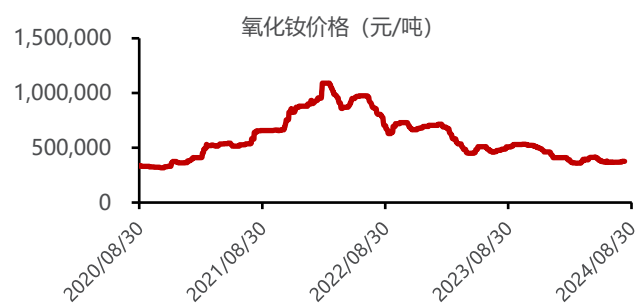
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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: 氧化铽价格



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 (8/26-8/30)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (8/26-8/30)	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	10
图 17: 全球主要交易所铜库存 (万吨)	10
图 18: 上海期交所同 LME 当月期锌价格	11
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)	11
图 20: 国产-进口锌加工费周均价	12
图 21: 锌进口比值及盈亏	12
图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格	14
图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)	14
图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格	14
图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)	14
图 26: 上海期交所同 LME 当月期镍价格	15
图 27: 全球主要交易所镍库存 (万吨)	15
图 28: 各国央行的资产总额情况	16
图 29: 美联储资产负债表资产	17
图 30: Comex 黄金与实际利率	17
图 31: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)	17
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)	17
图 33: 美国国债收益率 (%)	18
图 34: 金银比	18
图 35: COMEX 黄金期货结算价	18
图 36: COMEX 白银期货结算价	18
图 37: MB 钴美金及折合人民币价格	20
图 38: 海内外钴价及价差	20
图 39: 硫酸钴和四氧化三钴价差	20
图 40: 金属钴现货和无锡盘价格差	20
图 41: 国内外碳酸锂价差	22
图 42: 国内外氢氧化锂价差	22
图 43: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差	22
图 44: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差	22
图 45: 国内钼精矿价格	23
图 46: 国内钨精矿价格	23
图 47: 长江现货市场电解镁价格	23
图 48: 长江现货市场电解锰价格	23
图 49: 长江现货市场锑锭价格	23
图 50: 国产海绵钛价格	23
图 51: 国产高碳铬铁价格	24
图 52: 长江现货市场金属钴价格	24
图 53: 国内精钢 99.99% 价格	24
图 54: 钽铁矿 30%-35% 价格	24

图 55: 国产氧化锆价格	24
图 56: 国产精铋价格	24
图 57: 碳酸锂（工业级）价格	25
图 58: 碳酸锂（电池级）价格	25
图 59: 氧化镧价格	26
图 60: 氧化铈价格	26
图 61: 氧化镨价格	26
图 62: 氧化钕价格	26
图 63: 氧化镱价格	27
图 64: 氧化铽价格	27

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）	12
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。	公司评级	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