

降息将至叠加旺季来临，期待金属价格上行

2024年09月08日

本周 (9/2-9/6) 上证综指下跌 2.69%，沪深 300 指数下跌 2.71%，SW 有色指数下跌 5.13%，贵金属 COMEX 黄金下跌 0.36%，COMEX 白银下跌 3.33%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-4.27%、-3.22%、-6.71%、-4.72%、-5.03%、-4.93%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-2.20%、-1.04%、-2.16%、-2.04%、2.28%、1.19%。

工业金属：海外经济活动降温，降息即将落地；国内迎传统旺季，工业金属价格有望上行。核心观点：宏观方面美国 ISM 制造业 PMI 和 8 月非农就业数据均低于预期，降息即将落地，国内“金九银十”旺季来临，下游开工率提升，金属价格有望上行。**铜方面**，供应端，本周 SMM 进口铜精矿 TC 指数 5.26 美元/吨，较上周-0.47 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 78.15%，铜线缆企业开工率环比提升 1.3pct 至 95.93%，铜价回落推动企业开工率上行。**铝方面**，本周国内电解铝运行产能环比持稳为主，当前运行产能 4349 万吨；需求端：周内国内铝下游开工维持向好态势，其中工业材及铝板带箔版块订单好转，企业补库意愿走强，周中库存已下破 80 万吨大关。**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：供需过剩格局短期难改，本周价格继续下跌，但上游挺价意愿较强，价格跌势减缓，后续价格或仍偏弱运行。**锂方面**，矿商挺价意愿较强，锂矿价格跌势渐缓；旺季来临，下游材料厂排产持续上行，但供需双增形势下，价格难有起色，预计仍将偏弱运行。**钴方面**，现货供应充足，即期成本倒挂，钴盐厂开工率维持偏低水平，现货需求薄弱，价格仍有下行可能。**镍方面**，本周硫酸镍价格小幅上涨后暂时保持稳定，需求端，传统金九银十旺季对需求增长有限，多数前驱体企业已完成刚性采购。供给端，虽钴盐厂库存较低，但预期产能提升后挺价意愿降低，价格支撑减弱。**重点推荐：中矿资源、藏格矿业、永兴材料、华友钴业。**

贵金属：降息即将落地，金价上行可期。8 月非农就业数据显示，美国非农就业人数增长 14.2 万人，不及预期。8 月非农数据进一步强化了美国劳动力市场降温，数据发布后美联储威廉姆斯表示准备开始降息进程，降息即将落地，同时连续第二份疲软的非农就业数据可能会为大幅降息敞开大门，贵金属价格有望再创新高。从中长期来看，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	14.76	0.80	1.12	1.37	18	13	11	推荐
603993.SH	洛阳钼业	6.91	0.38	0.53	0.69	18	13	10	推荐
000807.SZ	云铝股份	11.60	1.14	1.35	1.49	10	9	8	推荐
603799.SH	华友钴业	22.57	2.05	1.96	2.38	11	12	9	推荐
002738.SZ	中矿资源	28.36	3.15	1.21	1.37	9	23	21	推荐
002756.SZ	永兴材料	31.75	6.33	2.71	3.50	5	12	9	推荐
603979.SH	金诚信	37.97	1.71	2.35	3.18	22	16	12	推荐
601168.SH	西部矿业	14.50	1.17	1.54	1.77	12	9	8	推荐
1258.HK	中国有色矿业	4.78	0.48	0.61	0.61	10	8	8	推荐
600547.SH	山东黄金	25.67	0.42	0.68	0.95	61	38	27	推荐
600489.SH	中金黄金	12.58	0.61	0.84	0.94	21	15	13	推荐
600988.SH	赤峰黄金	17.27	0.49	0.90	1.06	35	19	16	推荐
000975.SZ	山金国际	15.76	0.51	0.73	0.89	31	22	18	推荐
1818.HK	招金矿业	11.94	0.21	0.30	0.41	57	40	29	推荐
002155.SZ	湖南黄金	15.05	0.41	0.76	0.89	37	20	17	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测。（注：股价为 2024 年 9 月 6 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

研究助理 袁浩

执业证书：S0100123090011

邮箱：yuanhao@mszq.com

相关研究

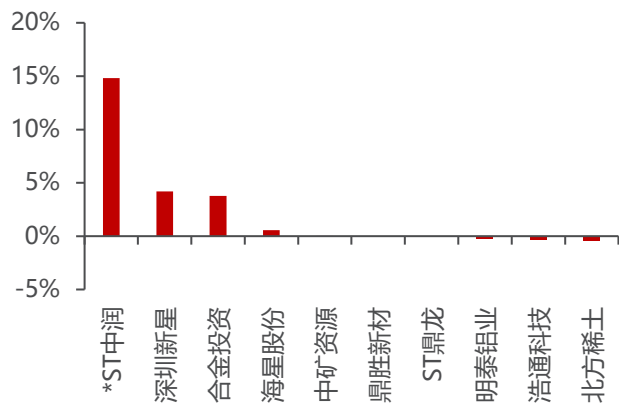
1. 有色金属行业 2024H1 总结：2024H1 盈利亮眼，咬定青山不放松-2024/09/05
2. 有色金属周报 20240901：旺季将至，看好工业金属价格走势-2024/09/01
3. 有色金属周报 20240824：美联储降息渐行渐近，金价上行可期-2024/08/24
4. 有色金属周报 20240818：美联储降息临近，金价再创新高-2024/08/17
5. 有色金属周报 20240811：美联储降息渐行渐近，商品价格逐步企稳-2024/08/11

目录

1 行业及个股表现	3
2 基本金属	3
2.1 价格和股票相关性复盘	5
2.2 工业金属	5
3 贵金属、小金属	14
3.1 贵金属	14
3.2 能源金属	17
3.3 其他小金属	20
4 稀土价格	23
5 风险提示	25
插图目录	26
表格目录	27

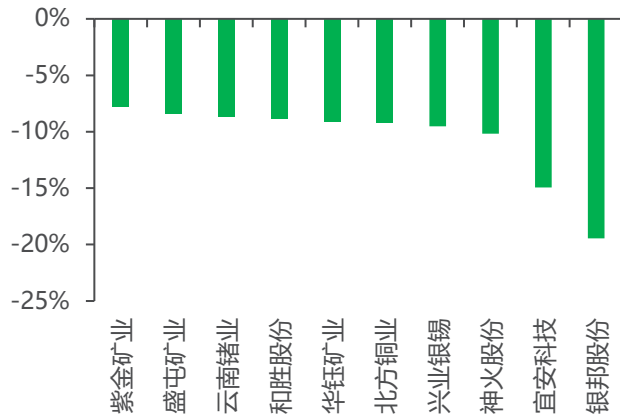
1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票 (9/2-9/6)



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 (9/2-9/6)



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

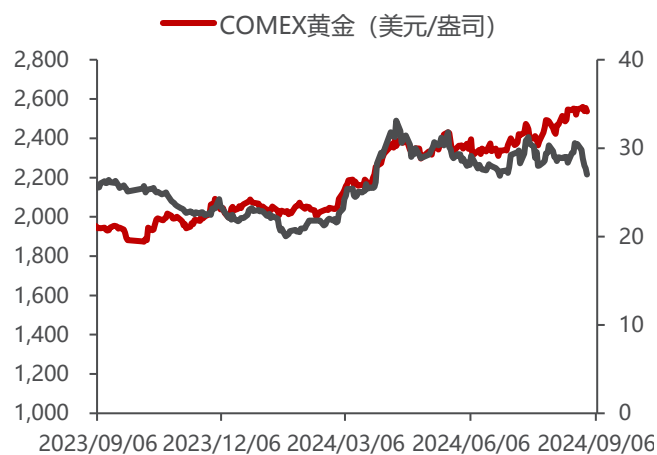
		单位	价格/库存 2024/9/6	一周以来	变化 本月以来	今年以来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2342	-4.27%	4.21%	0.69%
	铜(当月)	美元/吨	8954	-3.22%	-0.79%	4.94%
	锌(当月)	美元/吨	2705	-6.71%	2.50%	3.56%
	铅(当月)	美元/吨	1970	-4.72%	-4.48%	-4.62%
	镍(当月)	美元/吨	15860	-5.03%	-0.31%	-4.34%
	锡(当月)	美元/吨	30840	-4.93%	4.84%	22.58%
国内价格	铝(当月)	元/吨	19310	-2.72%	1.90%	-2.25%
	铜(当月)	元/吨	73050	-1.58%	-0.50%	5.93%
	锌(当月)	元/吨	22850	-4.99%	1.58%	5.62%
	铅(当月)	元/吨	16915	-2.48%	-9.69%	6.02%
	镍(当月)	元/吨	123920	-5.77%	-2.16%	-2.82%
	锡(当月)	元/吨	253780	-3.91%	3.94%	20.45%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	83.34	-2.20%	-10.68%	47.15%
	上海期交所库存	万吨	28.59	-1.37%	8.25%	188.75%
铜	LME 库存	万吨	31.76	-1.04%	32.72%	194.19%
	COMEX 库存	万吨	4.00	-0.25%	171.86%	110.52%
上海期交所库存	万吨	21.54	-10.91%	-28.50%	596.89%	
	锌	LME 库存	万吨	23.84	-2.61%	0.85%
上海期交所库存	万吨	8.45	-0.09%	-25.87%	298.25%	
	铅	LME 库存	万吨	17.75	-2.04%	-25.07%
上海期交所库存	万吨	3.05	18.08%	-25.13%	-42.28%	
	镍	LME 库存	万吨	12.17	2.28%	15.72%
上海期交所库存	万吨	2.24	-0.75%	11.83%	63.04%	

锡	LME 库存	万吨	0.47	1.19%	1.85%	-39.16%
	上海期交所库存	万吨	0.98	-9.41%	-24.56%	54.33%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2526.80	-0.36%	1.34%	22.21%
	白银	美元/盎司	28.27	-3.33%	-3.05%	18.33%
国内价格	黄金	元/克	567.53	-1.01%	1.56%	17.34%
	白银	元/千克	7026.00	-6.24%	-3.52%	16.44%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	3745	1.63%	2.46%	19.08%
	钨精矿	元/吨	140000	-0.71%	6.87%	15.23%
	电解镁	元/吨	19500	0.26%	1.83%	-11.56%
	电解锰	元/吨	12300	0.82%	-6.82%	-3.91%
	锑锭(1#)	元/吨	160500	3.22%	0.00%	89.94%
	海绵钛	元/千克	47500	4.40%	-7.77%	-13.64%
	铬铁(高碳)	元/吨	8800	-0.56%	-1.68%	-1.68%
	钴	元/吨	161500	-1.82%	-6.92%	-21.98%
	铋	元/吨	90500	-2.16%	-9.50%	63.06%
	钽铁矿	美元/磅	74	1.37%	-2.63%	12.12%
	二氧化锆	元/千克	12750	4.08%	36.36%	104.00%
	铟	元/千克	2955	-0.67%	-2.31%	47.38%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	69500	-2.80%	-12.58%	-19.65%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	72500	-3.33%	-11.04%	-26.40%
	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	440000	6.67%	18.28%	-3.30%
	氧化钕	元/吨	440000	6.67%	18.28%	-3.83%
	氧化镝	元/千克	1790	4.99%	4.68%	-28.11%
	氧化铽	元/千克	5720	7.42%	12.60%	-22.70%
	镨钕氧化物	元/吨	436000	6.86%	18.80%	-1.47%
稀土金属	金属镧	元/吨	24000	0.00%	-4.00%	-4.00%
	金属铈	元/吨	25000	0.00%	0.00%	-4.76%
	金属镨	元/吨	540000	7.14%	16.76%	-2.70%
	金属钕	元/吨	540000	7.14%	16.76%	-2.70%
	金属镝	元/千克	2300	4.55%	4.55%	-29.77%
	金属铽	元/千克	7150	7.92%	13.49%	-21.86%
	镨钕合金	元/吨	436000	6.86%	18.80%	-1.47%

资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

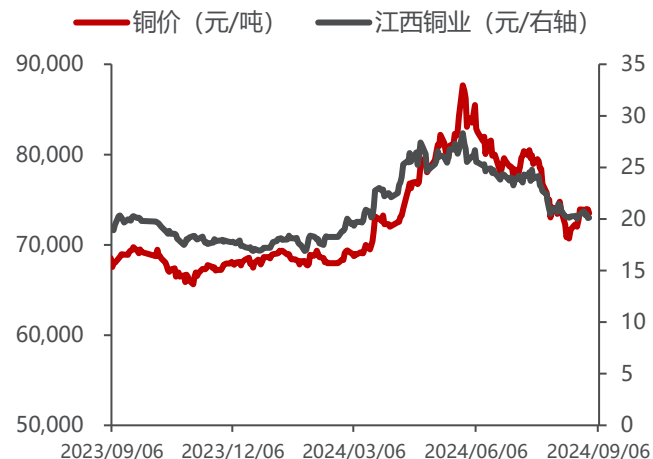
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



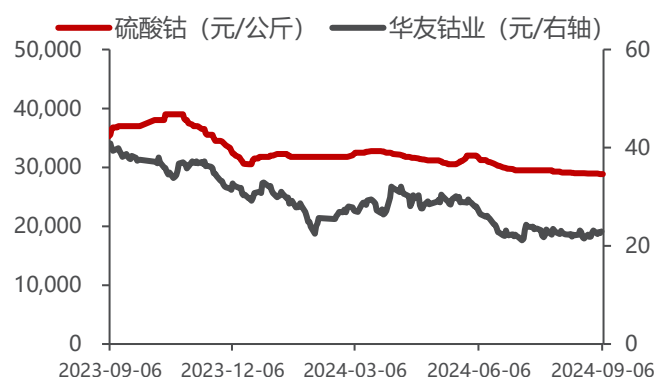
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



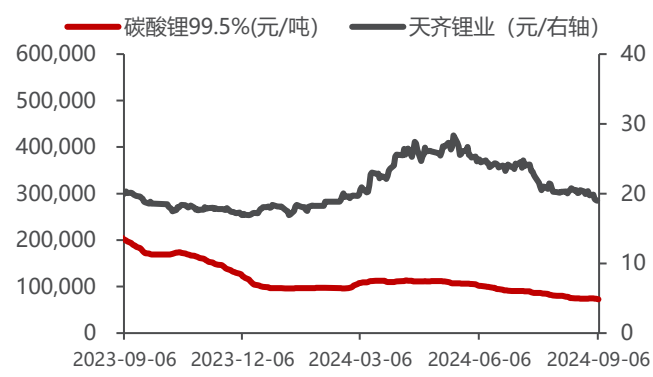
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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(9/2-9/6)，宏观方面，美国ISM制造业PMI低于预期，引发市场对经济衰退的担忧，市场恐慌情绪增加，风险偏好转弱，工业品承压下行，市场静待周四晚间的非农数据的引导。国内8月制造业PMI环比下滑至49.1%，景气度亦有回落，我国财政端政策持续加码，维持国内经济稳中向好发展主基调不变。基本面上，国内电解铝供应端短期持稳运行，行业铸锭量有下降预期，且氧化铝成本端维持偏强震荡。需求端，9月份需求逐步转好，国内铝社会库存进入去库周期，在宏观情绪企稳后铝价或重新从需求端找到支撑。

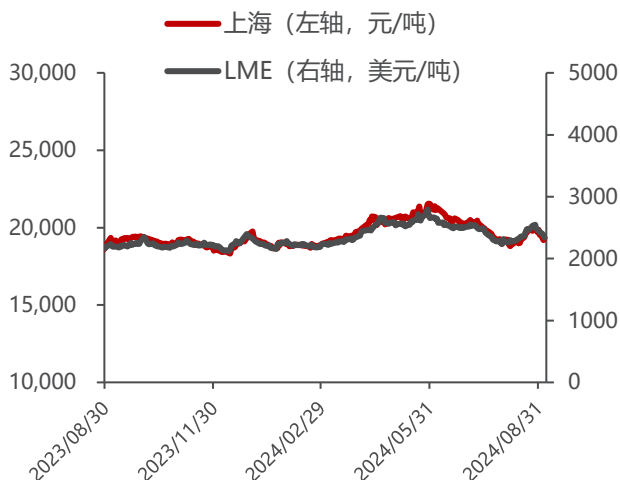
(2) 价格和库存

表2: 铝产业链价格统计

	2024-9-5		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	19,280	-40	-0.21%	-260.0	-1.33%	450.0	2.39%	
氧化铝	3,940	0.0	0.00%	0.0	0.00%	50.0	1.29%	
铝土矿 (澳洲进口)	529.72	-0.72	-0.14%	7.2	1.38%	5.7	1.08%	
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	3,710	0.0	0.00%	-20.0	-0.54%	-60.0	-1.59%	
动力煤	843.0	0.0	0.00%	0.0	0.00%	-12.0	-1.40%	

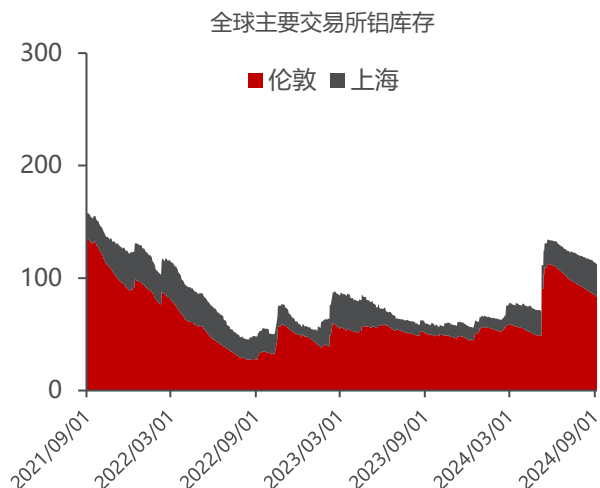
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院整理

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

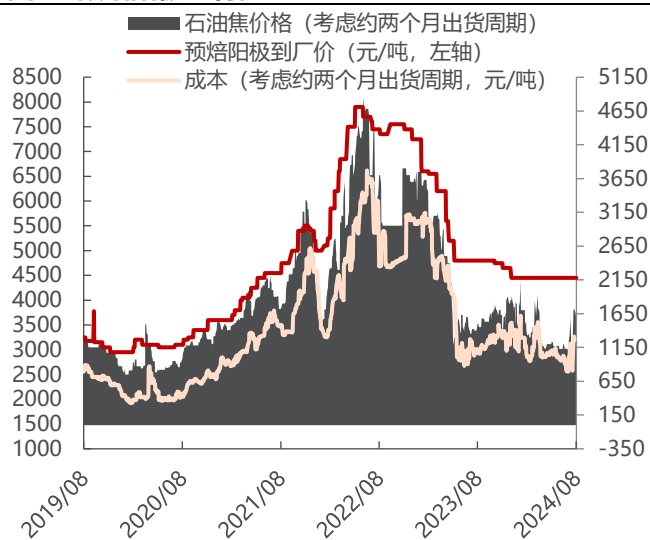
图8: 全球主要交易所铝库存 (万吨)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

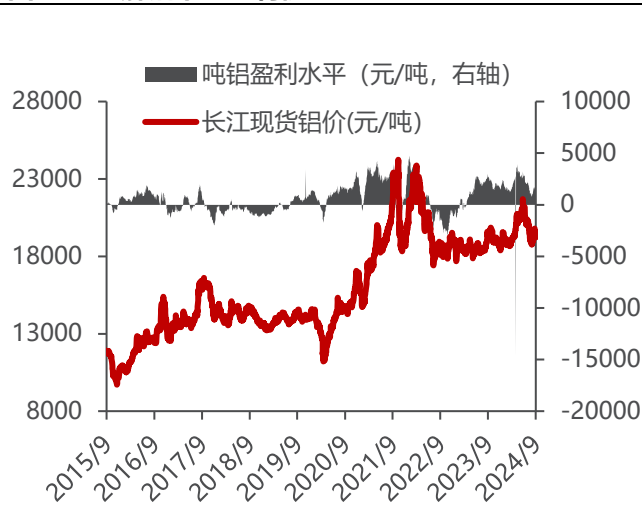
(3) 利润

图9：预焙阳极盈利梳理



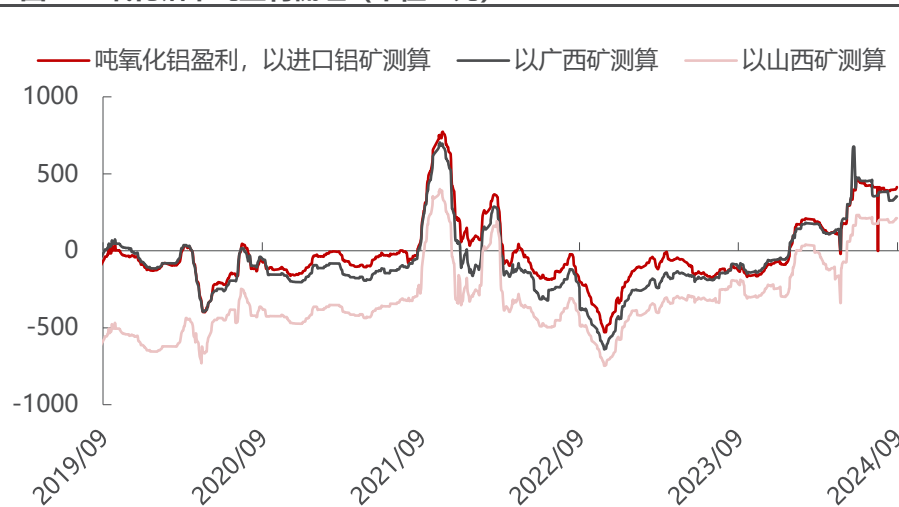
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

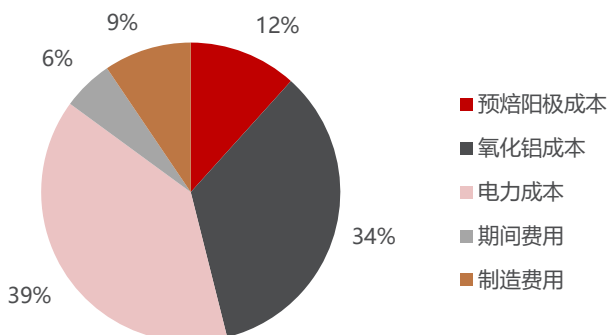
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



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9月全国平均电解铝完全成本构成



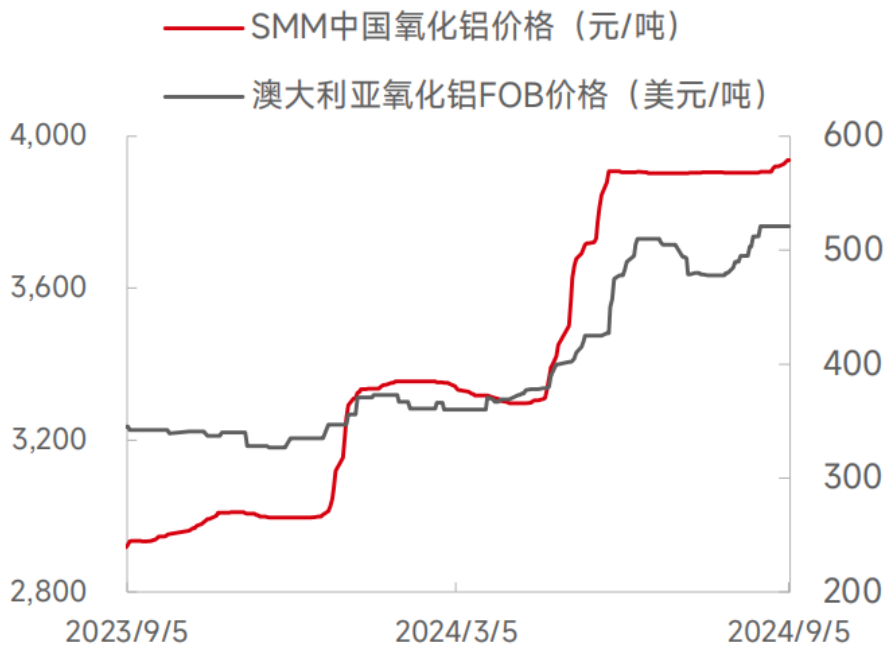
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024/8/29	4.4	33.2	24.2	4.5	8.1	2.4	2.5	1.8	81.1
2024/9/2	4.4	33.1	24.4	4.7	7.8	2.3	2.5	1.8	81.0
2024/9/5	4.3	33.0	23.9	4.6	7.2	2.2	2.4	1.8	79.4
较上周四变化	-0.1	-0.2	-0.3	0.1	-0.9	-0.2	-0.1	0.0	-1.7

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



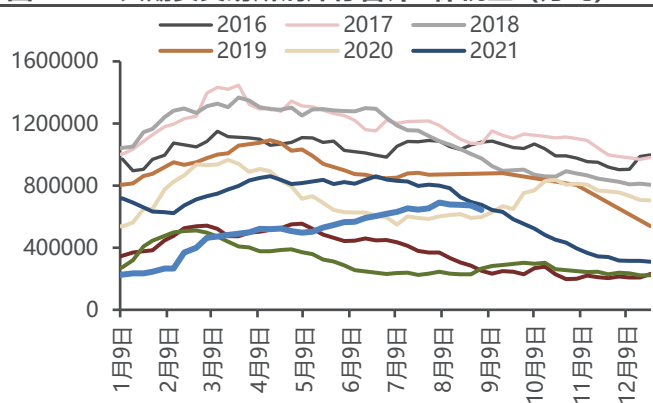
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

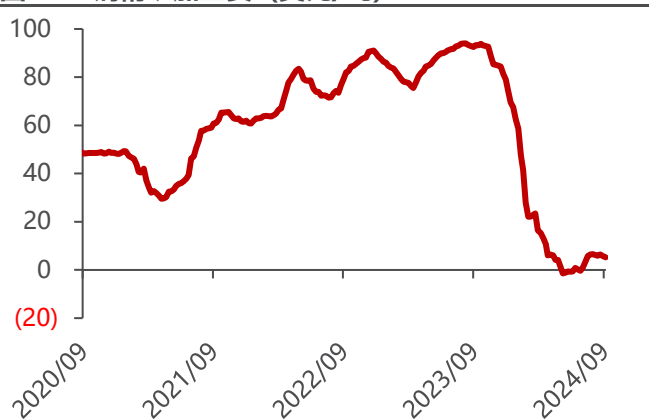
本周 (9/2-9/6)，宏观经济方面，在宏观经济方面，美联储主席鲍威尔上周五晚间的讲话基本明牌 9 月降息。受此影响，当晚美债收益率一度下降至 3.79%，美元指数也跌至 100.6 附近。美债收益率下行导致中美利差近期迅速收窄，10 年期中美国债利差缩至约 170 个基点，吸引大量海外资产回流，推动离岸人民币汇率周四一度突破 7.09。同时，由于利比亚政府宣布停止所有石油生产和出口，原油价格大幅上涨，市场对输入性通胀风险的担忧再度上升，美元指数有所回升。本周铜价呈现高开低走态势，伦铜在周初上探 9453 美元/吨后回落至 9200-9300 美元/吨，沪铜表现相对坚挺，周中曾冲高至 75580 元/吨后回落至 74000 元/吨附近。**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。

图 14：三大期货交易所铜库存合计+保税区 (万吨)



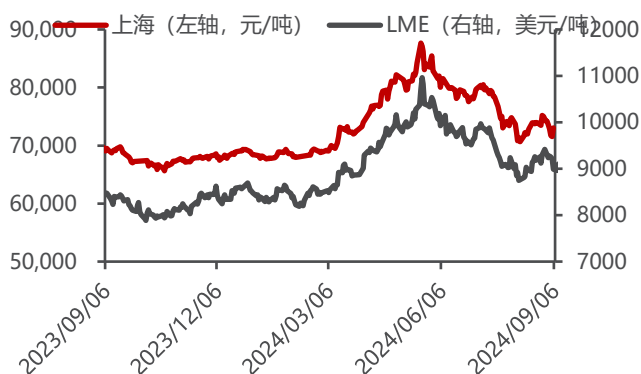
资料来源：同花顺，SMM，同花顺，民生证券研究院
注：2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据

图 15：铜精矿加工费 (美元/吨)



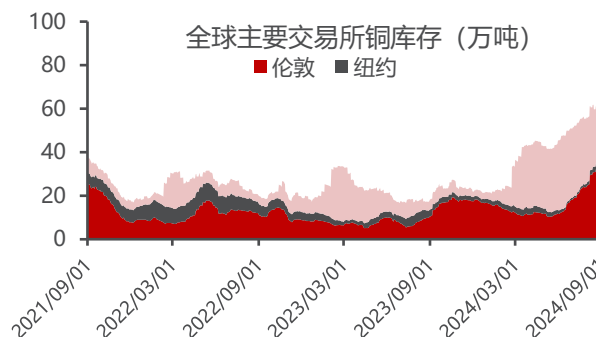
资料来源：同花顺，SMM，民生证券研究院

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)



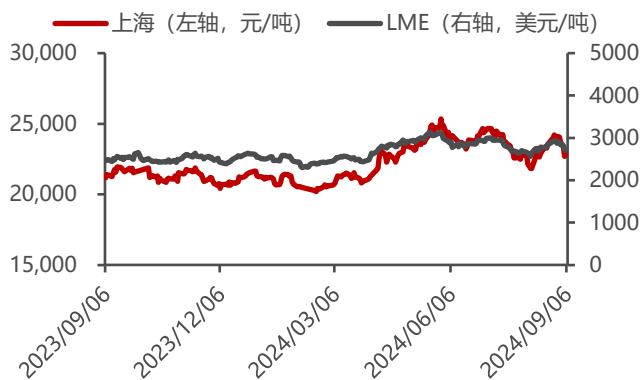
资料来源：同花顺，民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

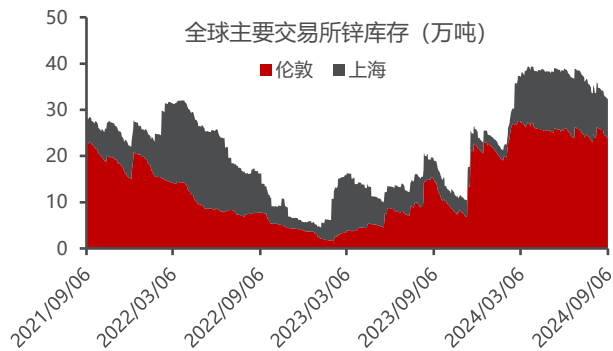
本周 (9/2-9/6) , 伦锌方面: 周初, 恰逢英国夏季银行假日, 伦锌休市一天; 接着, 市场对美联储降息预期延续, 市场乐观情绪持续推动伦锌价格上行, 达到近六周高位; 随后, 美元指数低位回升, 叠加美国谘商会消费者信心指数录得 103.3, 为 2024 年 2 月以来新高, 伦锌高位回落并不断下行; 然而, 市场降息预期对锌价仍有支撑。**沪锌方面:** 周初, SMM 周一锌锭社会库存环比录减 0.23 万吨至 12.87 万吨, 库存去化态势未止, 叠加市场乐观情绪持续, 沪锌保持高位震荡; 随后, 受外盘走势影响, 沪锌小幅上涨达到周内高位; 然而, 锌价高位下现货消费表现不佳, 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。

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

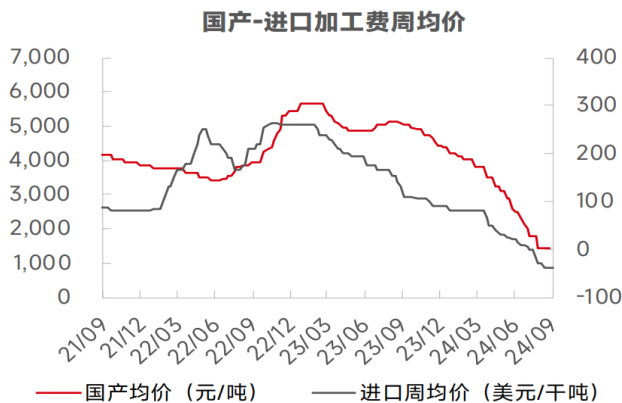
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



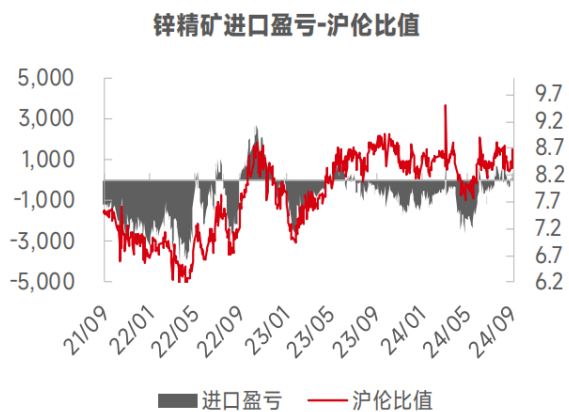
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024/8/15	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
2024/8/26	4.92	1.61	5.16	0.49	0.25	0.17	0.27	11.69	12.87
2024/8/29	4.58	1.63	5.24	0.50	0.32	0.17	0.27	11.45	12.71
2024/9/2	4.53	1.74	5.44	0.50	0.23	0.17	0.27	11.71	12.88
2024/9/5	4.13	1.71	5.38	0.47	0.26	0.17	0.27	11.22	12.39
较上周四变化	-0.45	0.08	0.14	-0.03	-0.06	0.00	0.00	-0.23	-0.32
较本周一变化	-0.40	-0.03	-0.06	-0.03	0.03	0.00	0.00	-0.49	-0.49

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图 21：锌进口比值及盈亏



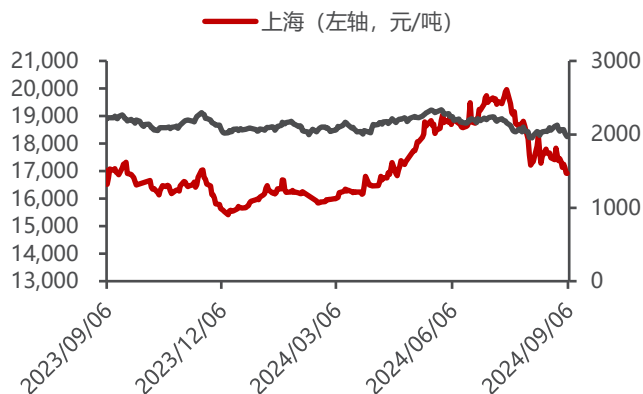
资料来源：SMM，民生证券研究院，注：沪伦比值为右轴，进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

- 铅：本周 (9/2-9/6)** 本周伦铅开于 2044.5 美元/吨，上半周围绕 2055 美元/吨一线震荡，期间高位 2070 美元/吨；下半周美国经济数据不及预期，使得市场对经济衰退担忧加强，并押注 9 月降息升温，基本金属普遍走弱，伦铅亦是大幅下挫探低至 1984.5 美元/吨，截至周五 15:00，终收于 1998 美元/吨，跌幅 3.36%。本周沪铅主力 2410 合约开于 17345 元/吨，盘初轻触高位 17600 元/吨，随着上期所铅仓单库存逐日累增，空头势力强劲，沪铅整体运行重心逐日下移，尾盘沪铅探低至 16710 元/吨，终收于 16915 元/吨，跌幅 2.48%。现货市场上，本周 (09 月 02 日-09 月 06 日) SMM1#铅价运行于 16750-17175 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，下游采购积极性仍未见改善，冶炼厂库存仍有小幅累增。湖南地区除个别交割品牌持货商挺价惜售外，其余持货商的贴水仍维持 180-120 元/吨抛售，云南地区主流现货贴水报价仍维持在 450-350 元/吨之间。铅价走弱后各地电解铅持货商贴水并未收窄，仅个别冶炼厂报价出现贴水小幅收窄挺价惜售迹象，现货成交整体表现较差。在贸易市场方面，江浙沪等地区的仓单对沪期铅 2409 合约报价贴水 20-0 元/吨，上海市场进口铅流通货源仍对沪铅 2409 合约贴水 400-100 元/吨不等报价。再生精铅持货商的主流含税出厂报价对 SMM1#铅均价贴水在 350-200 元/吨不等，随着铅价走弱，再生精铅的贴水收窄至 300-150 元/吨。本周现货铅价持续走低跌破 17000 元/吨后，市场交易者普遍观望，对铅价下跌担忧不减，持货商抛售和惜售观望均有出现，买方采购谨慎。
- 锡：本周 (9/2-9/6)** 据 SMM 调研，截止 9 月 6 日，SMM 锡锭三地社会库存总量为 11207 吨，较上周库存数据去库 1549 吨。本周，沪锡市场经历了显著的探底回升过程。价格自周初的 26.4 万元/吨高位开始，经历连续下跌，至周四触及周内低点 24.6 万元/吨。然而，在周五下午，市场出现止跌迹象，价格迅速反弹，尾盘时回升至 25.3 万元/吨附近。从现货市场的视角来审视，由于前期锡价持续高企，下游采购企业在进货策略上采取了更为谨慎的态度。但经过数周的库存消耗，补库需求开始显现。本周沪锡价格的大幅回调，为下游及终端企业提供了良好的采购窗口。多数企业抓住此次机会，进行了大量的刚需采购，并有部分企业开始在价格低位进行原料的战略性储备。现货市场中，成交氛围十分活跃。多数贸易商的交易量出现明显增长，部分贸易商甚至出现库存清零的情况，这进一步印证了市场需求的强劲。**新闻方面：**经过 SMM 的深入调研，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。在本周的调研中，我们进一步发现，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%锡矿的加工费下调至 14000-17000 元/吨。
- 镍：本周 (9/2-9/6)** 本周镍价大幅下行，截至周五收盘主力合约落至 123920 元/吨。在本周，宏观情绪对价格支撑转弱而基本面受到库存的增加持续增加压力，镍价因此开启下行通道。**信息面来看，**本周印尼方面传出新声音，目前市场对 RKAB 后续新增批复配额预期的时间已经极为接近，也对后续镍矿升水价格开始逐步回落存在较强期待。**宏观方面，**基本面来看，今年以来期镍价格受印尼矿端信息扰动明显，目前印尼矿端虽仍不够明朗，但市场预期相对乐观，成本端支撑或在未来转弱。进入下半年，全球新增电积镍项目的投产进程加快，导致全球一级镍库存大幅累库，本周 LME 库存突破 12 万，国内社会库存累库近千吨。这都表明面对大量精炼镍的供给，需求端表现疲软。综上所述，镍价在短期内

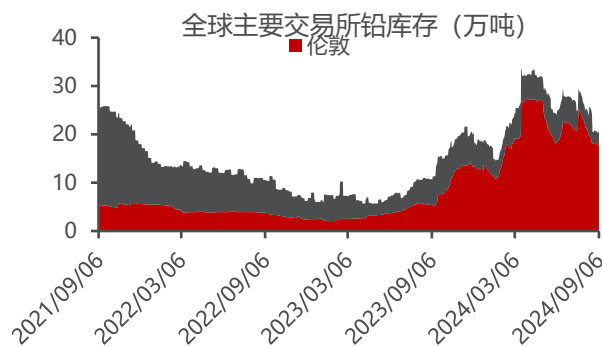
受基本面压力的影响偏弱运行，但仍然需要警惕宏观情绪卷土重来，后续需要关注夜间非农数据更新。

图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格



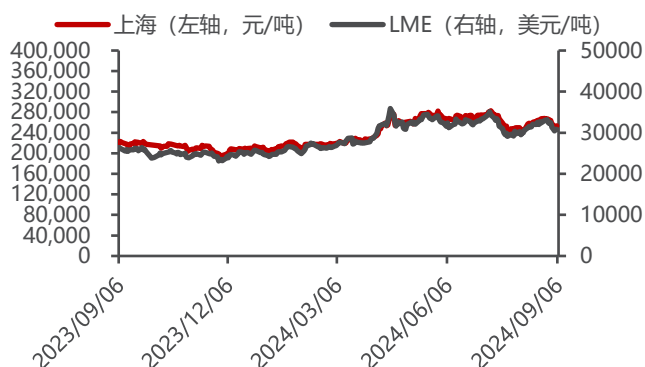
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)



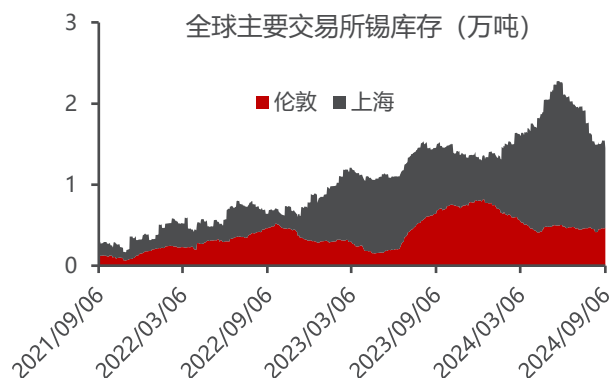
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



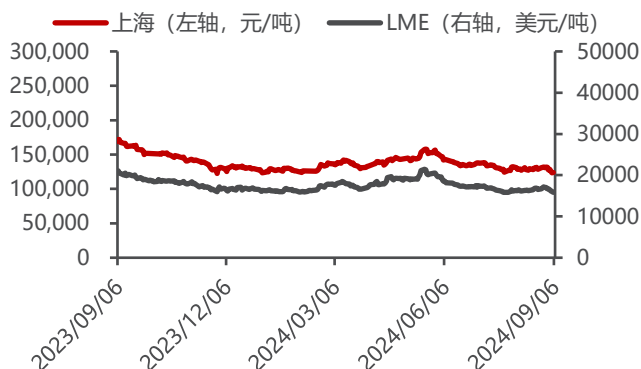
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)



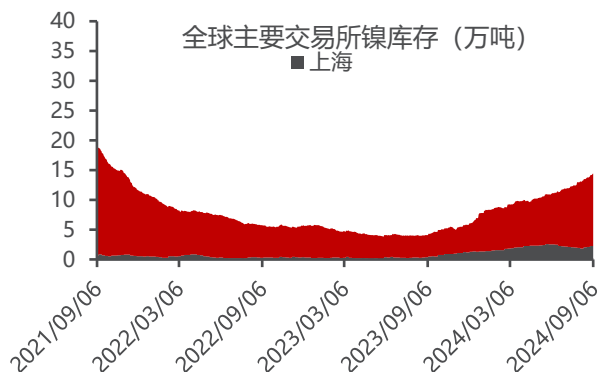
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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)



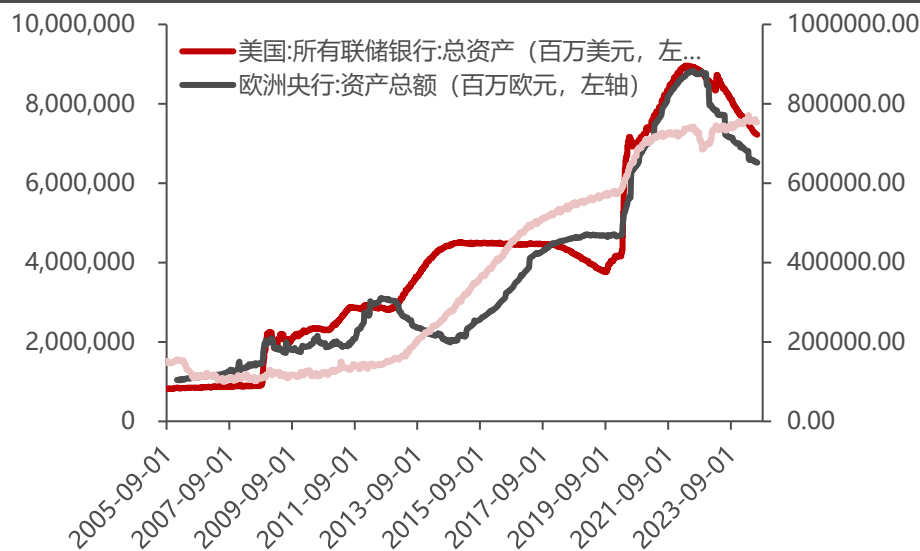
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **金银：本周（9/2-9/6）金银价格下跌。**截至9月5日，国内99.95%黄金566.91元/克，较上周同期下跌1.48%，一周平均价570.08元/克，较上周下跌0.90%；国内99.99%黄金569.31元/克，较上周同期下跌1.03%，一周平均价570.55元/克，较上周下跌0.53%。截至9月5日，上海现货1#白银7083元/千克，较上周同期下跌5.07%。一周平均价7202元/千克，较上周下跌4.14%。截至9月4日，COMEX白银结算价格28.557美元/盎司，较上周同期下跌2.21%，一周平均29.008美元/盎司，较上周下跌2.04%。

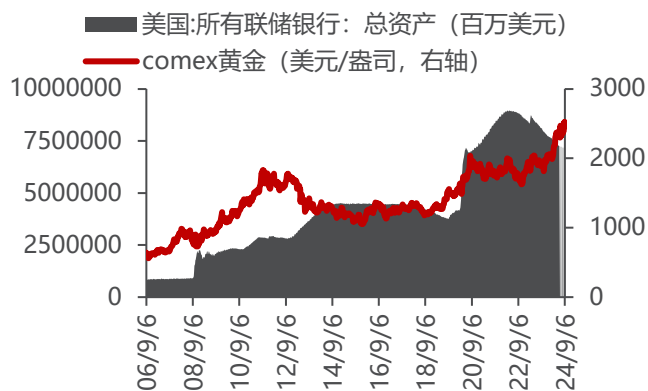
图 28：各国央行的资产总额情况



资料来源：同花顺，民生证券研究院

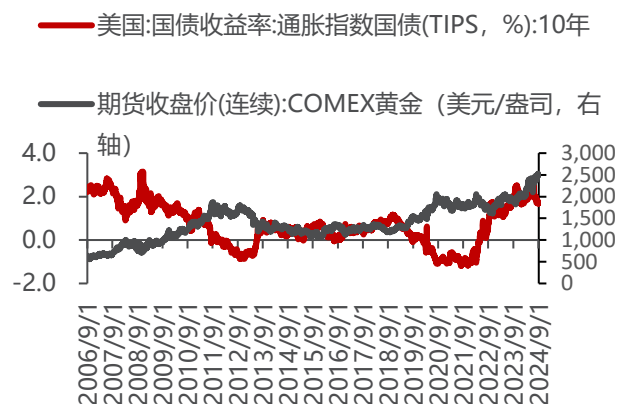
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

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

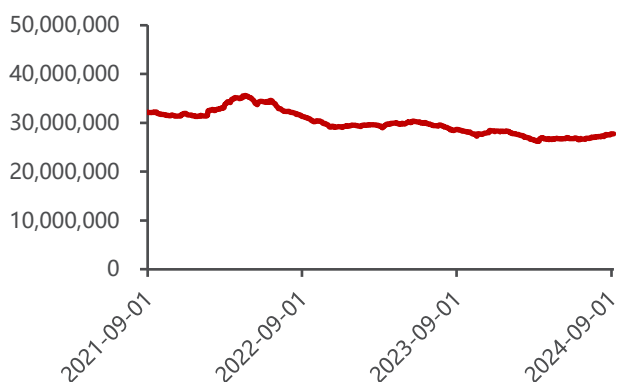
图 30: Comex 黄金与实际利率



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

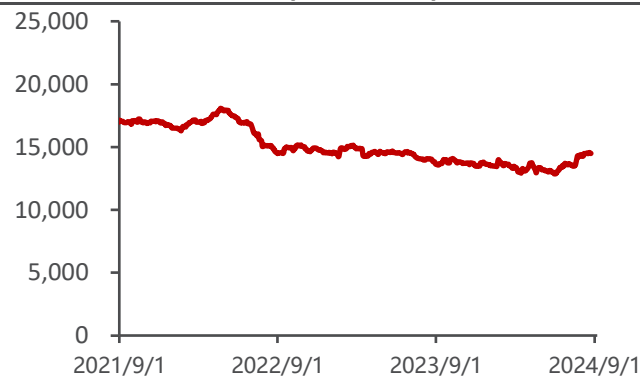
(2) ETF 持仓

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

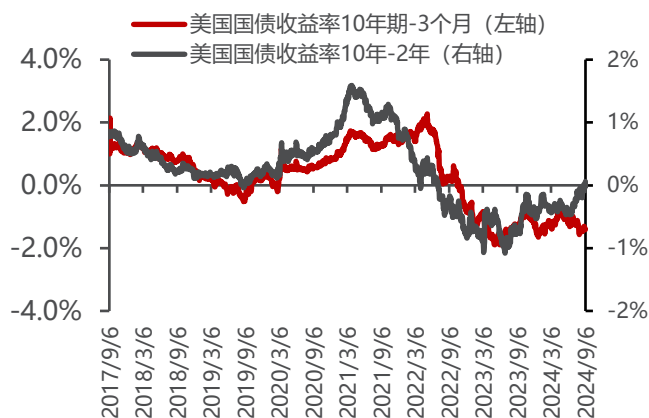
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

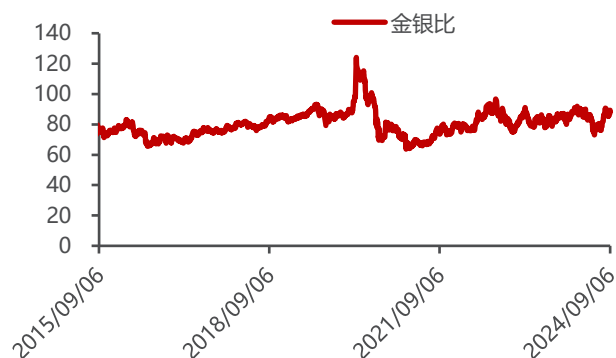
(3) 长短端利差和金银比

图 33: 美国国债收益率 (%)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

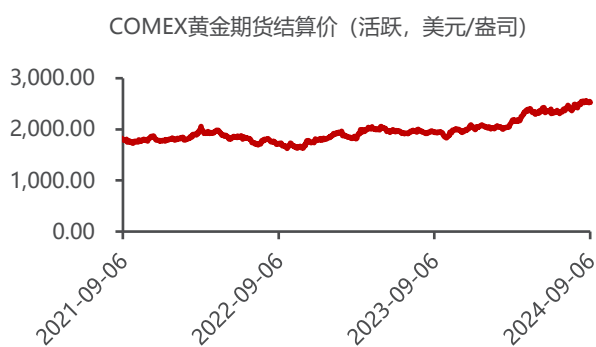
图 34: 金银比



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

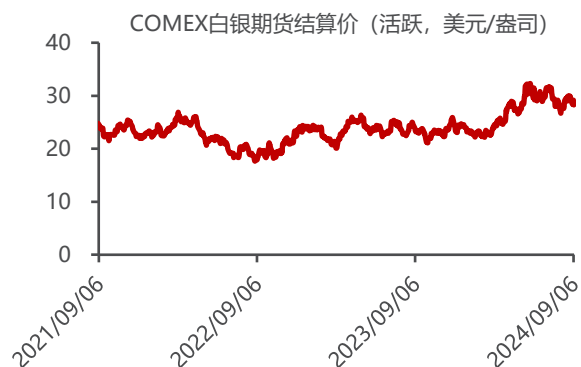
(4) COMEX 期货收盘价

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 (9/2-9/6)** 本周电解钴价格小幅下行。从供给端来看，市场开工率维持偏高水平，整体供给较为充足。从需求端来看，国内合金及磁材需求恢复不及预期；海外需求恢复同样滞后。综合供需情况来看，目前市场供大于求局面维持，现货价格难有支撑。
- **钴盐及四钴：本周 (9/2-9/6)** 本周四氧化三钴价格暂稳运行。从供给端来看，市场供给量小幅减少。从需求端来看，四氧化三钴企业新增订单有所下滑。综合整体市场情况来看，由于原料价格略有松动，因此四氧化三钴成本支撑走弱，预计需求弱势下，现货价格恐仍有下行可能。
- **三元材料：本周 (9/2-9/6)** 本周硫酸镍涨价 50 元，硫酸钴降价 100 元，硫酸锰价格维稳，碳酸锂降价 1100 元，氢氧化锂价格降价 650 元。本周主要受到锂盐价格下行影响，三元材料价格继续保持下降趋势。供应端，国内 8 月份三元材料总产量 6.2 万吨，环比增长 5%，同比增长 10%，8 月份总体开工率在 43%，较 7 月份有所提升。材料系别占比方面，5 系占比 23%，6 系占比 31%，8 系占比 40%，5 系占比较上月有所降低，6/8 系占比上行，其中 6 系增量较为明显。需求端，虽然新能源汽车销量一直保持稳定增长，但是三元增长空间并不明显，增量主要来源于磷酸铁锂。小动力端，经历去年下游电芯厂去库，今年小动力需求较好，反馈到三元材料厂的订单较为充足，但材料价格与成本倒挂，部分厂家亏损现象严重。

表5：钴系产品价格一览

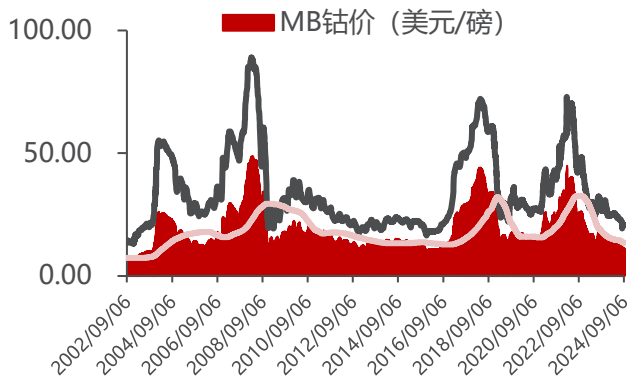
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1 个月变动	年初至今	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	182.50	-2.67%	-4.20%	-14.12%	257.50	182.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	11.25	0.00%	-2.81%	-16.60%	17.40	13.25
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	161.50	-3.58%	-6.92%	-21.98%	250.00	161.50
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	5.10	-1.92%	-1.92%	-8.11%	8.15	5.10
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	115.50	-1.70%	-4.15%	-9.41%	160.50	115.50
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	106.50	-3.62%	-6.99%	-16.47%	157.50	106.50

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 9 月 6 日

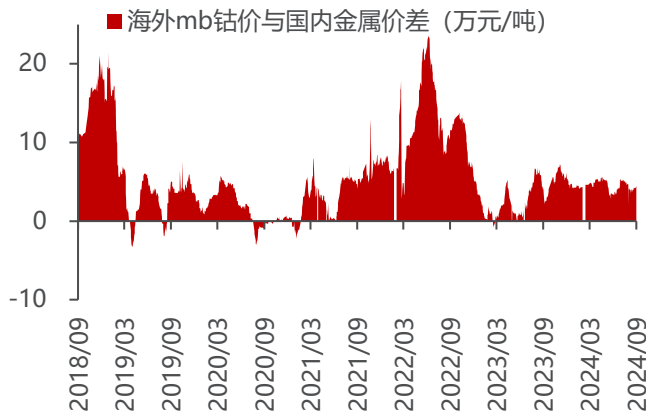
(2) 价差跟踪

图 37: MB 钴美金及折合人民币价格



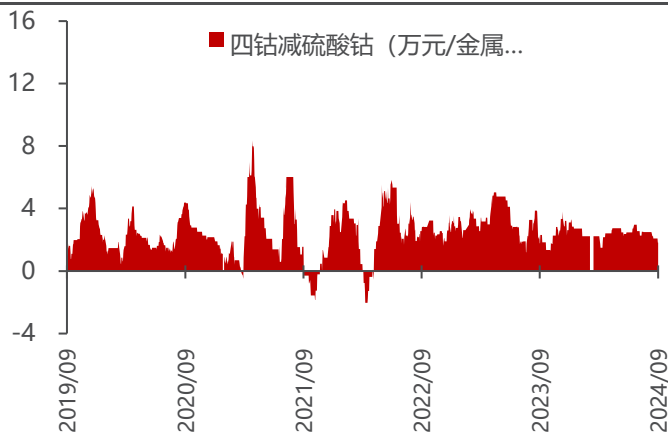
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院
注: 美元汇率为对应当日中间汇率

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

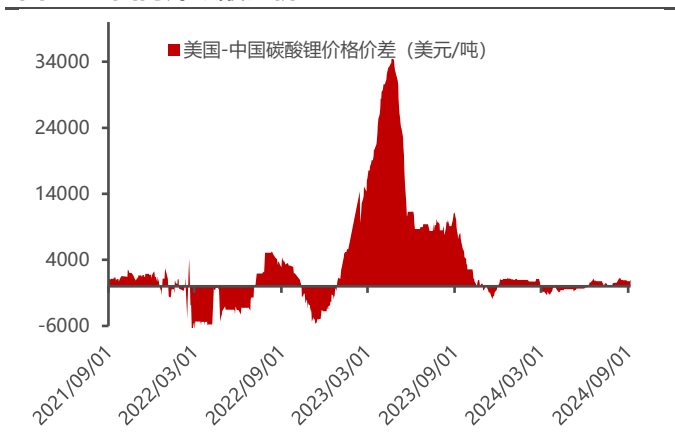
- **碳酸锂: 本周 (9/2-9/6)** 本周碳酸锂现货价格跌幅明显。从上游供应端来看, 部分锂盐厂对 9 月下游需求情况仍怀有一定信心, 产量稳中小增。下游材料厂在为传统旺季“金九银十”做准备, 排产持续上行。在供应与需求双增的形势下, 考虑到目前碳酸锂累计库存仍处高位, 使得价格仍有下降的空间。本周碳酸锂现货交易行为受下游排产上行影响略有增多, 上下游心理预期价位仍存一定差异, 目前仍处于价格博弈之中。在供需过剩的局面下, 预计碳酸锂价格仍将持续偏弱运行。
- **氢氧化锂: 本周 (9/2-9/6)** 本周, 氢氧化锂价格相较上周跌势持续收窄。多数厂商商单比例较多, 按照订单持续生产, 对余下的散单虽有一部分的挺价意愿, 但报价大幅有所调整; 需求端因长协和客供与需求量匹配度高, 对散单需求量较少, 且

成交价格也有所降低，导致整体价格呈现下跌趋势。叠加氢氧化锂价格已处于低位，下跌幅度持续收窄。另外，氧化锂的过剩局面和碳酸锂持续下跌的态势会使得氢氧化锂价格有偏弱运行的预期。

- **磷酸铁锂：本周（9/2-9/6）** 本周磷酸铁锂价格继续下行，碳酸锂的价格下行，磷酸铁锂价格战仍在持续，加剧磷酸铁锂价格持续下行。9月磷酸铁锂企业开工情况继续向好，目前部分中型磷酸铁锂企业在近期的排产增量较为可观，新客户的引入或者客户的订单增量使得9月的排产计划向好发展，市场的竞争加剧，头部企业的品牌溢价效应在逐渐变弱。三季度冲量明显，但仍需注意企业虽增产，但盈利情况并不乐观。
- **钴酸锂：本周（9/2-9/6）** 本周钴酸锂价格下行，原料碳酸锂价格下行，四钴价格持稳。钴酸锂市场头部效应明显，市场增量主要集中在头部钴酸锂正极材料厂以及电芯厂，新进企业难以获得持续的订单增量，只能去瓜分主流数码市场以外的细分市场。下半年数码领域将集中迎来各品牌新机发售，或将带来一波换机小高峰。持币观望的消费者可能会将换机节点放在下半年购物节期间，数码领域仍是钴酸锂下游需求的基本盘，下半年钴酸锂需求或将会有小幅回暖。

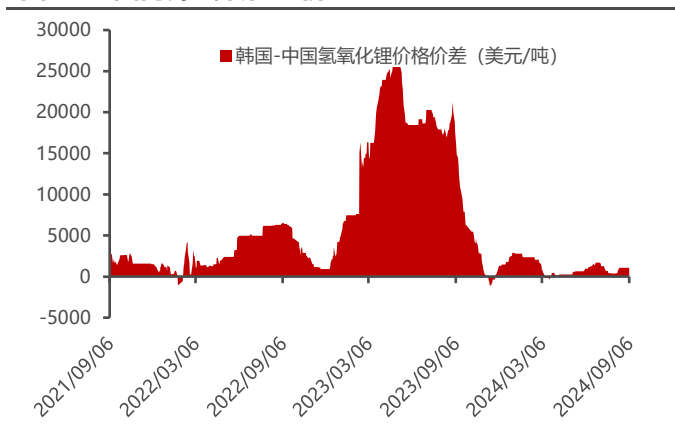
(2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



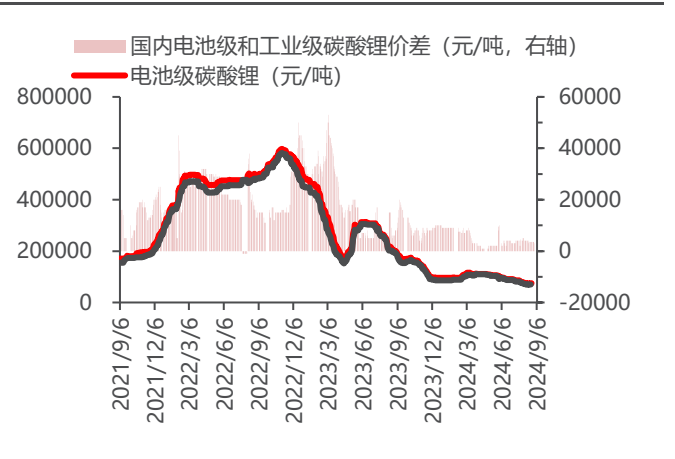
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



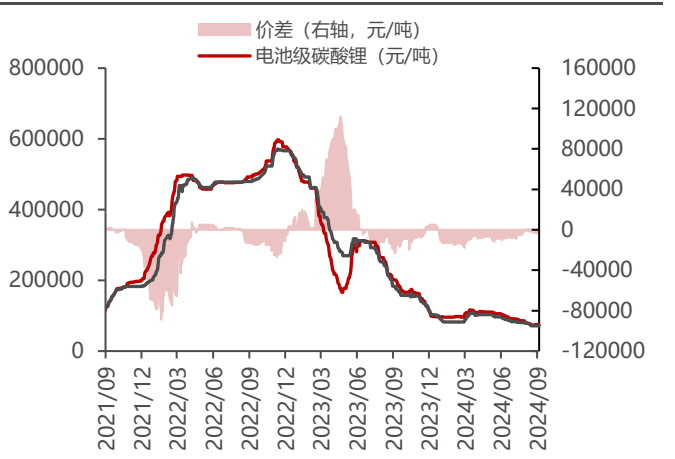
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

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



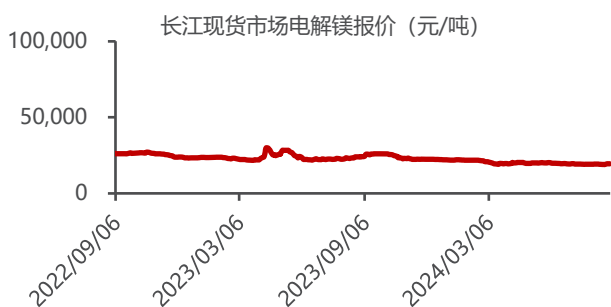
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 46: 国内钨精矿价格



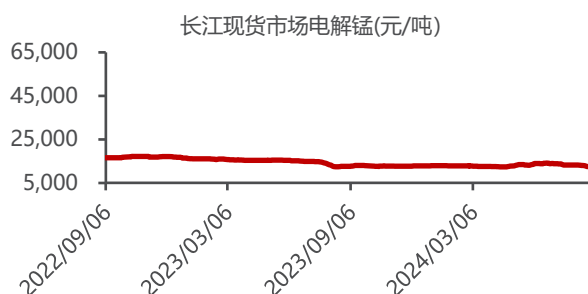
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 47: 长江现货市场电解镁价格



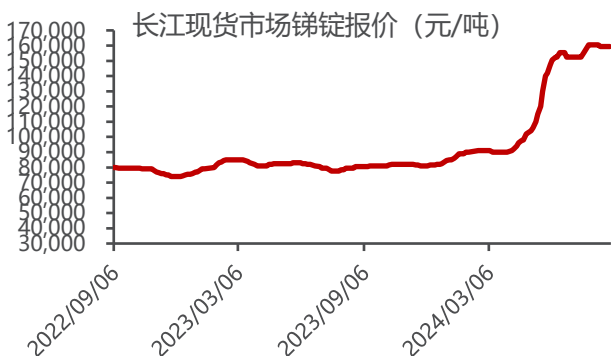
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 48: 长江现货市场电解锰价格



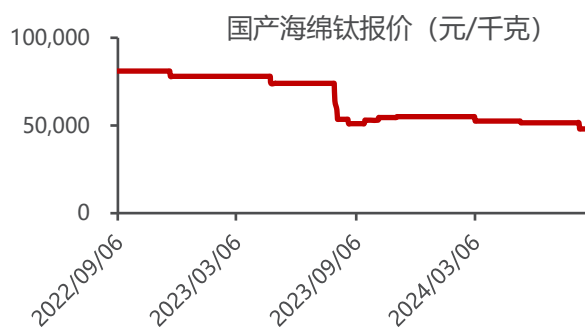
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 49: 长江现货市场锑锭价格



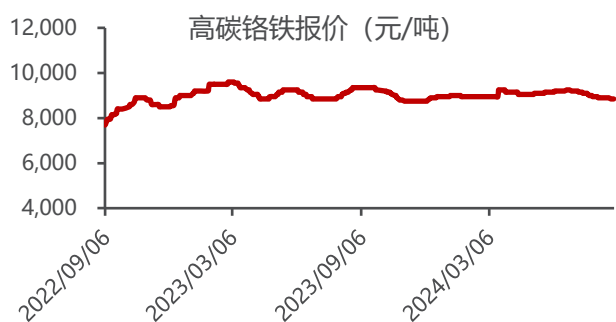
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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



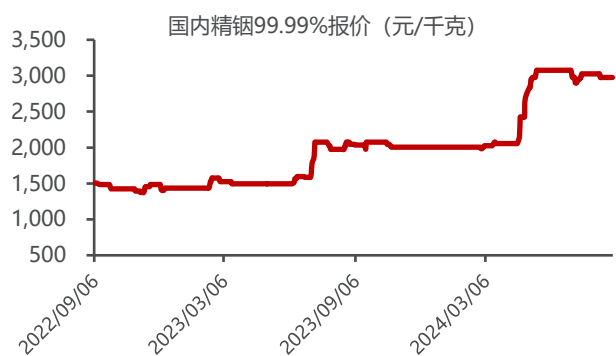
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 52: 长江现货市场金属钴价格



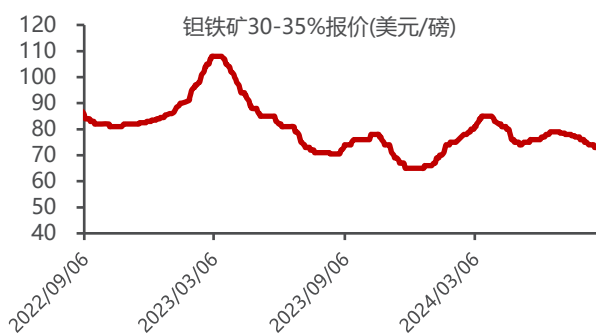
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精钢 99.99%价格



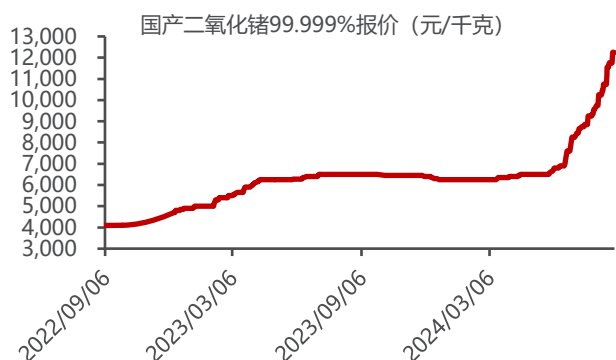
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 54: 钼铁矿 30%-35%价格



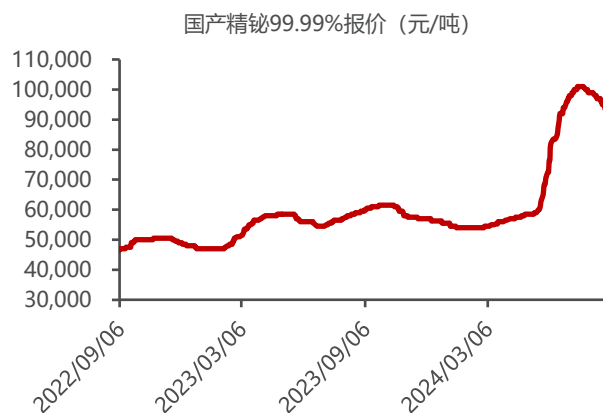
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 55: 国产二氧化锆价格



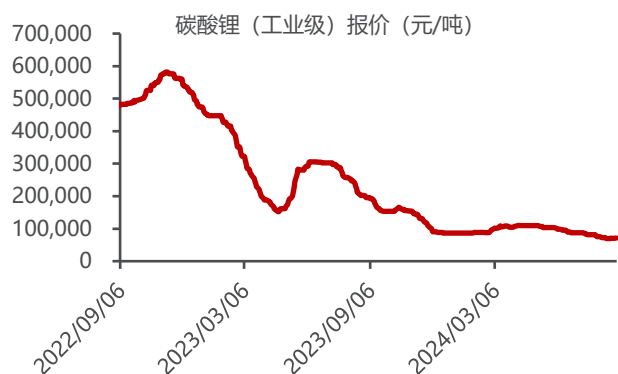
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 56: 国产精铋价格



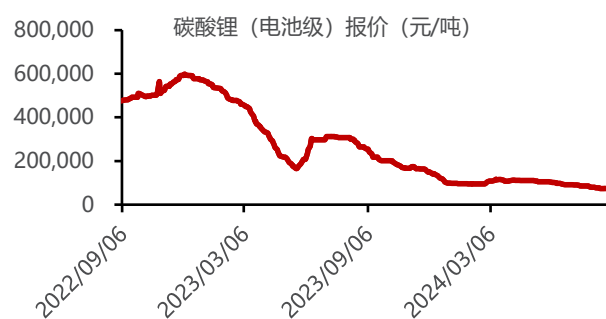
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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

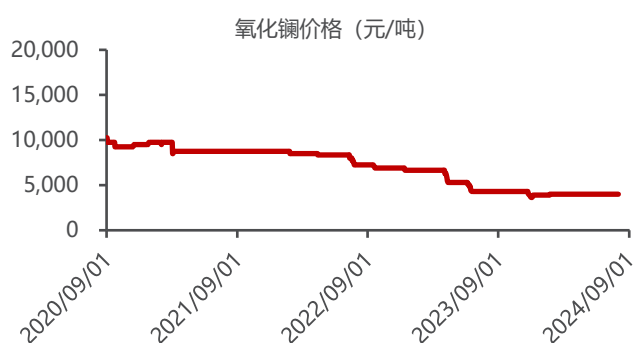


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

4 稀土价格

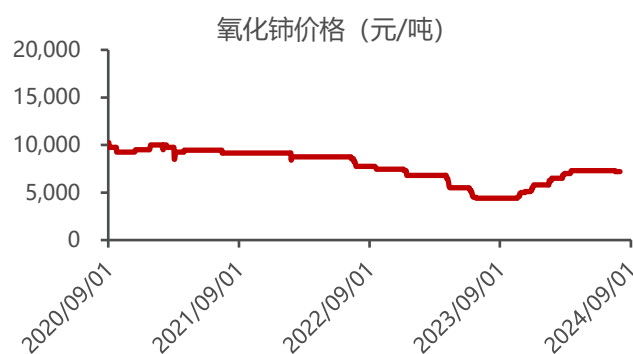
- **稀土磁材：本周（9/2-9/6）** 本周，稀土市场价格整体偏强运行。在北方稀土 9 月挂牌价环比上调的情况下，市场看涨氛围浓厚，与此同时，各磁材企业集中招标带来了较大的镨钕金属需求量，持货商报价纷纷提升，市场低价货源快速收紧。

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



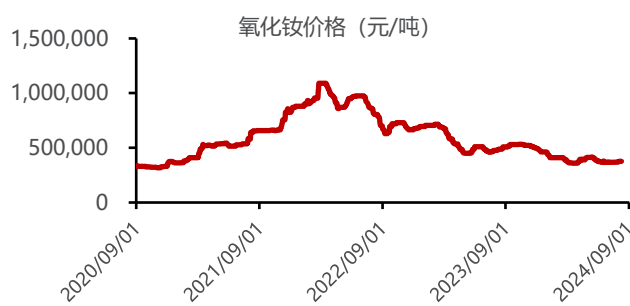
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (9/2-9/6)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (9/2-9/6)	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 9 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	10
图 21: 锌进口比值及盈亏	11
图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格	13
图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)	13
图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格	13
图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)	13
图 26: 上海期交所同 LME 当月期镍价格	13
图 27: 全球主要交易所镍库存 (万吨)	13
图 28: 各国央行的资产总额情况	14
图 29: 美联储资产负债表资产	15
图 30: Comex 黄金与实际利率	15
图 31: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)	15
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)	15
图 33: 美国国债收益率 (%)	16
图 34: 金银比	16
图 35: COMEX 黄金期货结算价	16
图 36: COMEX 白银期货结算价	16
图 37: MB 钴美金及折合人民币价格	18
图 38: 海内外钴价及价差	18
图 39: 硫酸钴和四氧化三钴价差	18
图 40: 金属钴现货和无锡盘价格差	18
图 41: 国内外碳酸锂价差	19
图 42: 国内外氢氧化锂价差	19
图 43: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差	19
图 44: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差	19
图 45: 国内钼精矿价格	20
图 46: 国内钨精矿价格	20
图 47: 长江现货市场电解镁价格	20
图 48: 长江现货市场电解锰价格	20
图 49: 长江现货市场锑锭价格	20
图 50: 国产海绵钛价格	20
图 51: 国产高碳铬铁价格	21
图 52: 长江现货市场金属钴价格	21
图 53: 国内精钢 99.99% 价格	21
图 54: 钽铁矿 30%-35% 价格	21

图 55: 国产氧化锆价格	21
图 56: 国产精铋价格	21
图 57: 碳酸锂 (工业级) 价格	22
图 58: 碳酸锂 (电池级) 价格	22
图 59: 氧化镧价格	23
图 60: 氧化铈价格	23
图 61: 氧化镨价格	23
图 62: 氧化钕价格	23
图 63: 氧化镝价格	24
图 64: 氧化铽价格	24

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)	10
表 5: 钴系产品价格一览	17

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。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026