

工业金属价格高位震荡，金价续创新高

2024年11月02日

➤ 本周 (10/28-11/01) 上证综指下跌 0.84%，沪深 300 指数下跌 1.87%，SW 有色指数上涨 0.85%，贵金属 COMEX 黄金下跌 0.54%，COMEX 白银下跌 3.85%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -2.51%、-0.26%、-1.08%、-0.15%、+0.00%、+1.27%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -1.67%、-1.95%、+1.92%、-0.46%、+8.34%、-1.27%。

➤ **工业金属：中国 10 月财新制造业 PMI 重新回到扩张区间，美国非农就业数据大幅低于预期，降息预期上升，工业金属价格高位震荡。核心观点：10 月财新中国制造业 PMI 环比回升 1.0pct 至 50.3，重新回到扩张区间。海外美国就业数据低于预期，11 月联储降息预期增强，继续看好金属价格。铜方面，供应端，本周进口铜精矿 TC 报 11.09 美元/吨，周度环增 0.23 美元/吨；需求端，下游需求在铜价回落后回升，国内铜线缆企业开工率环比增长 4.46pct 至 81.02%；产业在线 11-12 月家用空调排产分别同比增长 41.6%和 34.5%，空调需求旺盛。铝方面，氧化铝价格维持高位，电解铝成本高企，供应端，本周国内电解铝产能持稳，成本端氧化铝维持偏强震荡，市场偏紧格局维持，电解铝成本继续上行；需求端，下游铝加工企业开工率略有下滑，主要受环保管控限制，社库环比下降 3.3 万吨至 47.1 万吨。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：Pilbar 下修 2025 年锂精矿产量，上游逐渐进入供给出清状态。锂方面，上游锂盐厂在全年需求高点维持较强挺价情绪，拉动本周现货成交价格小幅上行。后续下游排产预期相对乐观，我们预计碳酸锂现货价格仍将呈现区间震荡。钴方面，供应端市场的整体供应量保持稳定，但开工率仍处于较低水平。需求端，下游三元前驱体企业的散单采购量偏低，大多仅履行长期合同；下游四氧化三钴企业的采购意愿也较为疲软，整体成交量不高。钴价维持弱稳。镍方面，近期伦镍价格持续下行，成本支撑变弱，多数盐厂面对价格倒挂主动减产，需求端维持刚需采购，供需双弱预计镍盐价格短期仍将小幅下行。重点推荐：藏格矿业、中矿资源、华友钴业、永兴材料。**

➤ **贵金属：降息预期持续，避险需求上升，金价持续看好。**美国非农就业数据大幅低于预期，11 月降息预期达到 99.7%。同时地区不稳定因素有升级趋势，避险情绪高涨。从中长期看，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，价格有望创历史新高。重点推荐：万国黄金集团、中金黄金、山金国际、招金矿业、赤峰黄金、山东黄金、湖南黄金，关注中国黄金国际，白银标的推荐兴业银锡、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	17.25	0.79	1.22	1.5	22	14	12	推荐
603993.SH	洛阳钼业	7.93	0.38	0.52	0.63	21	15	13	推荐
000807.SZ	云铝股份	14.77	1.14	1.43	1.58	13	10	9	推荐
603799.SH	华友钴业	31.94	1.97	2.25	2.67	16	14	12	推荐
002738.SZ	中矿资源	34.84	3.06	1.07	1.44	11	33	24	推荐
002756.SZ	永兴材料	39.25	6.32	2.19	2.25	6	18	17	推荐
603979.SH	金诚信	41.68	1.65	2.55	3.54	25	16	12	推荐
601168.SH	西部矿业	18.30	1.17	1.57	1.79	16	12	10	推荐
1258.HK	中国有色矿业	5.86	0.48	0.73	0.8	12	8	7	推荐
600547.SH	山东黄金	26.18	0.52	0.69	0.83	50	38	32	推荐
600489.SH	中金黄金	14.19	0.61	0.76	0.94	23	19	15	推荐
600988.SH	赤峰黄金	18.78	0.49	0.98	1.16	38	19	16	推荐
000975.SZ	银泰黄金	18.00	0.51	0.83	1.04	35	22	17	推荐
1818.HK	招金矿业	13.42	0.21	0.38	0.57	64	35	24	推荐
002155.SZ	湖南黄金	17.39	0.41	0.74	0.99	42	24	18	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测，（注：股价为 2024 年 11 月 1 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

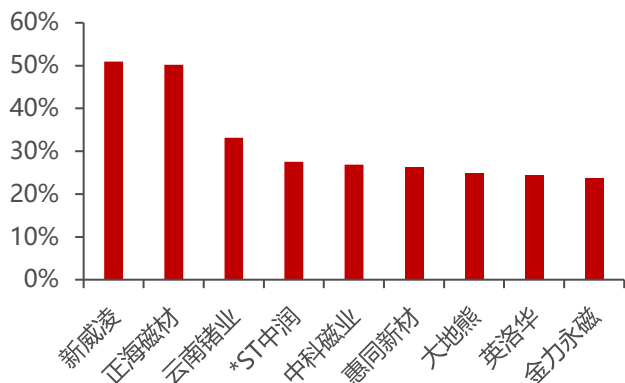
相关研究

1. 有色金属周报 20241026：工业金属涨跌不一，黄金价格创新高-2024/10/27
2. 海外黄金股观察系列之三：盎格鲁黄金：迟暮英雄，尚能饭否？-2024/10/25
3. 海外黄金股观察系列之二：纽蒙特：百年并购史，铸就黄金龙头-2024/10/22
4. 有色金属周报 20241019：降息预期+避险需求，金价创新高-2024/10/19
5. 有色金属周报 20241013：国内外政策共振，商品价格继续上行-2024/10/13

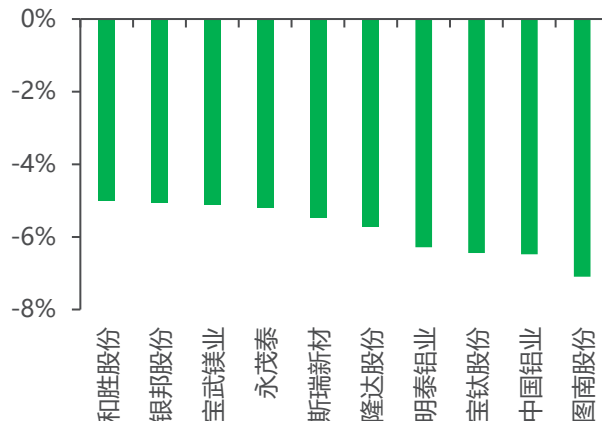
目录

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
2.3 铅、锡、镍	11
3 贵金属、小金属	13
3.1 贵金属	13
3.2 能源金属	16
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 (10/28-11/01)


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 (10/28-11/01)


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

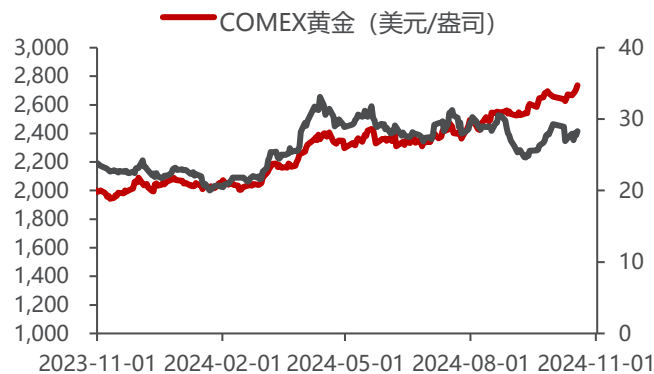
			价格/库存	变化		
			2024/11/1	一周来	本月上	今年来
基本金属价格：						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2603	-2.51%	-0.46%	11.93%
	铜(当月)	美元/吨	9539	-0.26%	-0.21%	11.80%
	锌(当月)	美元/吨	3066	-1.08%	-0.68%	17.38%
	铅(当月)	美元/吨	2038.5	-0.15%	1.72%	-1.31%
	镍(当月)	美元/吨	16120	0.00%	1.96%	-2.77%
	锡(当月)	美元/吨	31800	1.27%	2.50%	26.39%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20795	0.17%	0.41%	5.26%
	铜(当月)	元/吨	76520	0.17%	-0.03%	10.96%
	锌(当月)	元/吨	24865	-0.66%	-1.62%	14.93%
	铅(当月)	元/吨	16840	0.42%	1.32%	5.55%
	镍(当月)	元/吨	124050	-1.64%	0.17%	-2.71%
	锡(当月)	元/吨	255870	0.55%	0.16%	21.44%
基本金属价格：						
铝	LME 库存	万吨	73.62	-1.67%	-0.34%	29.98%
	上海期交所库存	万吨	27.49	-2.95%	-2.95%	177.62%
铜	LME 库存	万吨	27.14	-1.95%	0.00%	151.39%
	COMEX 库存	万吨	8.90	3.88%	0.34%	368.29%
锌	上海期交所库存	万吨	15.32	-6.04%	-6.04%	395.78%
	LME 库存	万吨	24.71	1.92%	0.14%	10.68%
铅	上海期交所库存	万吨	7.61	-2.59%	-2.59%	258.60%
	LME 库存	万吨	18.96	-0.46%	0.09%	41.60%
镍	上海期交所库存	万吨	5.64	1.55%	1.55%	6.58%
	LME 库存	万吨	14.68	8.34%	0.00%	128.84%
	上海期交所库存	万吨	3.07	9.76%	9.76%	123.33%

锡	LME 库存	万吨	0.47	-1.27%	0.00%	-39.35%
	上海期交所库存	万吨	0.85	-1.33%	-1.33%	34.29%
贵金属价格:						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2745.90	-0.54%	-0.30%	32.81%
	白银	美元/盎司	32.58	-3.85%	-0.69%	36.35%
国内价格	黄金	元/克	636.75	1.28%	1.15%	31.65%
	白银	元/千克	8302.00	-0.36%	0.41%	37.59%
小金属价格:						
	钨精矿	元/吨度	3725	0.00%	0.00%	18.44%
	钨精矿	元/吨	141000	0.00%	0.00%	16.05%
	电解镁	元/吨	18950	-0.79%	0.00%	-14.06%
	电解锰	元/吨	12600	0.00%	0.00%	-1.56%
	锑锭(1#)	元/吨	160500	3.22%	#N/A	89.94%
	海绵钛	元/千克	43500	0.00%	0.00%	-20.91%
	铬铁(高碳)	元/吨	8400	0.00%	0.00%	-6.15%
	钴	元/吨	162500	0.00%	0.00%	-21.50%
	铋	元/吨	81500	-3.55%	-1.21%	46.85%
	钼铁矿	美元/磅	82	0.00%	0.00%	24.24%
	二氧化锗	元/千克	13750	0.00%	0.00%	120.00%
	铟	元/千克	2725	-1.45%	0.00%	35.91%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	70500	1.44%	0.00%	-18.50%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	72500	1.40%	0.00%	-26.40%
	五氧化二钒	元/吨	79000	1.28%	0.00%	-13.19%
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	430000	0.47%	0.00%	-5.49%
	氧化钕	元/吨	430000	0.47%	0.00%	-6.01%
	氧化铈	元/千克	1745	0.00%	0.00%	-29.92%
	氧化铈	元/千克	5975	1.27%	0.00%	-19.26%
	镨钕氧化物	元/吨	423500	0.12%	0.00%	-4.29%
稀土金属	金属镧	元/吨	24000	0.00%	0.00%	-4.00%
	金属铈	元/吨	25000	0.00%	0.00%	-4.76%
	金属镨	元/吨	527500	-0.47%	0.00%	-4.95%
	金属钕	元/吨	527500	-0.47%	0.00%	-4.95%
	金属铈	元/千克	2235	0.00%	0.00%	-31.76%
	金属铈	元/千克	7460	1.50%	0.13%	-18.47%
	镨钕合金	元/吨	423500	0.12%	0.00%	-4.29%

资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

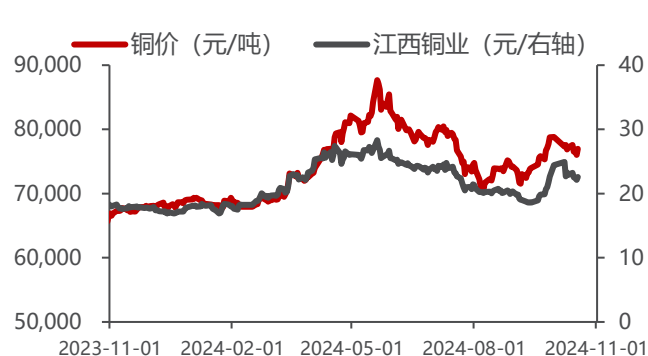
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



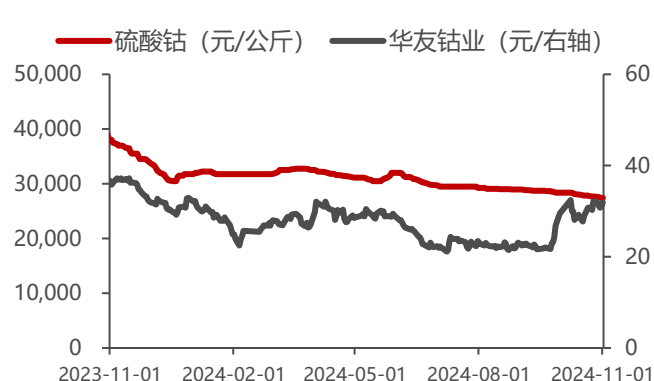
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



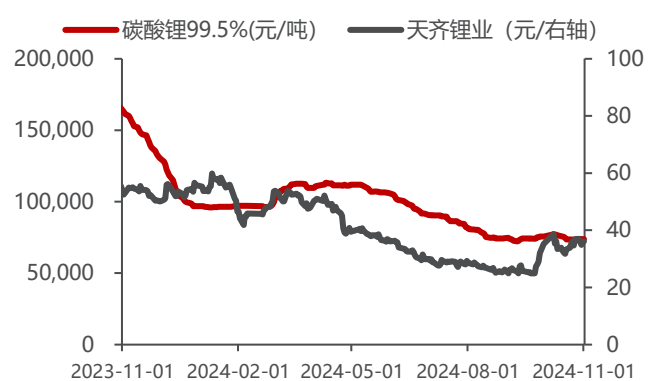
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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（10/28-11/01）宏观面上，美国ADP就业数据大超预期，软着陆预期增强，美元指数走强，另外市场交易特朗普当选总统，市场普遍等待11月5日美国大选结果，全球货币转宽。国内市场货币端配合降准降息，释放流动性，市场关注11月4日将召开的十四届全国人大常委会政策导向。基本面方面，国内电解铝供应端整体持稳为主，市场铝锭到货因新疆地区铁路运输效率下降影响，到货不足，市场维持去库状态。氧化铝现货供应偏紧，加之部分企业减停产干扰，氧化铝价格维持偏强震荡，国内电解铝盈利收窄明显，成本端给予铝价强支撑。需求端，铝下游开工因环保等问题出现间歇性走弱，且从企业在手订单的情况调

研了解，未来铝下游开工或存继续下滑风险。

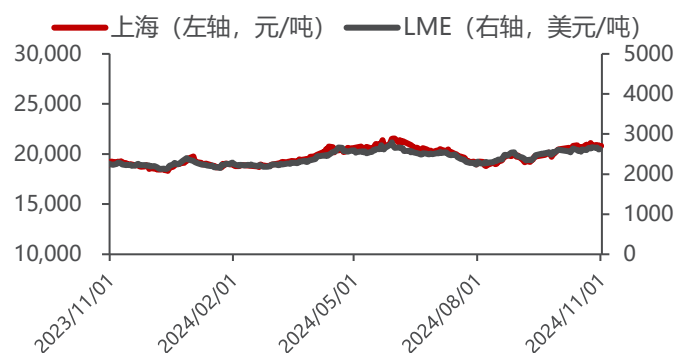
(2) 价格和库存

表2: 铝产业链价格统计

	2024-11-01		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	20790	-70.0	-0.34%	-290.0	-1.38%	200.0	0.97%	
氧化铝	4900	50.0	1.03%	220.0	4.70%	840.0	20.69%	
铝土矿 (澳洲进口)	580	-1.1	-0.20%	-0.3	-0.05%	20.4	3.64%	
铝土矿 (广西)	655	0.0	0.00%	0.0	0.00%	33.9	5.45%	
铝土矿 (山西)	701	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
预焙阳极	3690	-10.0	-0.27%	-10.0	-0.27%	-20.0	-0.54%	
动力煤	856	-1.0	-0.12%	-2.0	-0.23%	-14.0	-1.61%	

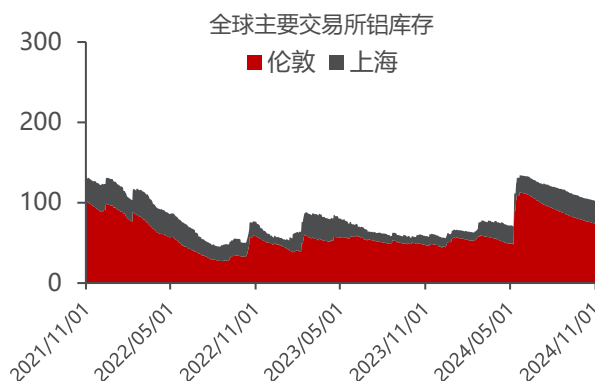
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院整理

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

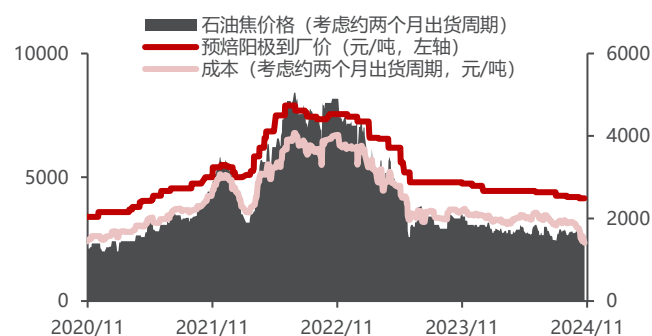
图8: 全球主要交易所铝库存 (万吨)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

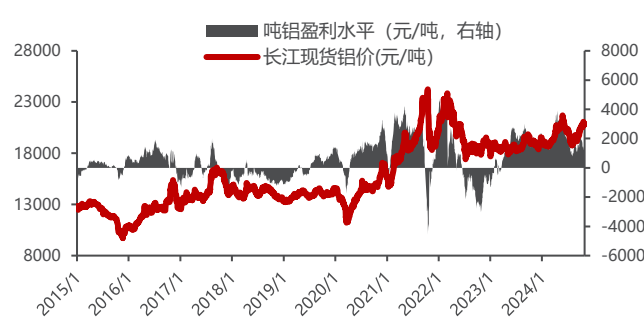
(3) 利润

图9: 预焙阳极盈利梳理



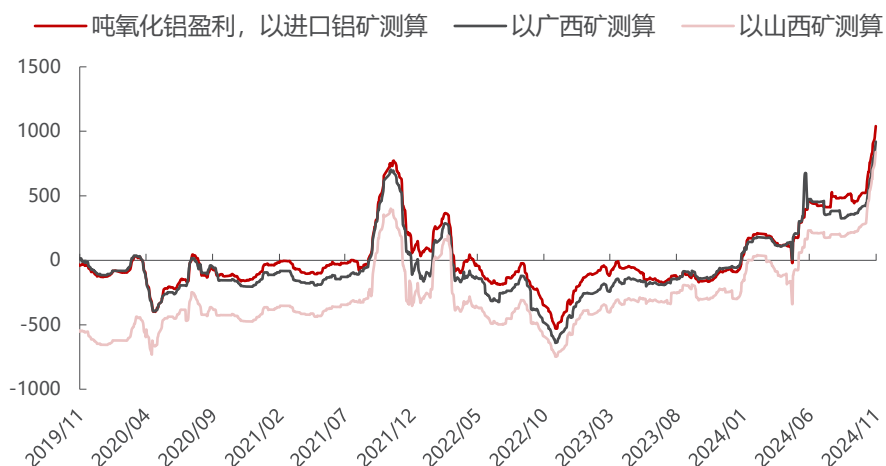
资料来源: SMM, 民生证券研究院

图10: 电解铝单吨盈利梳理



资料来源: SMM, 民生证券研究院

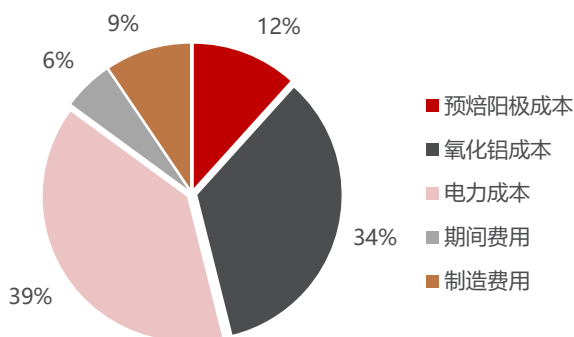
图11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)



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11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

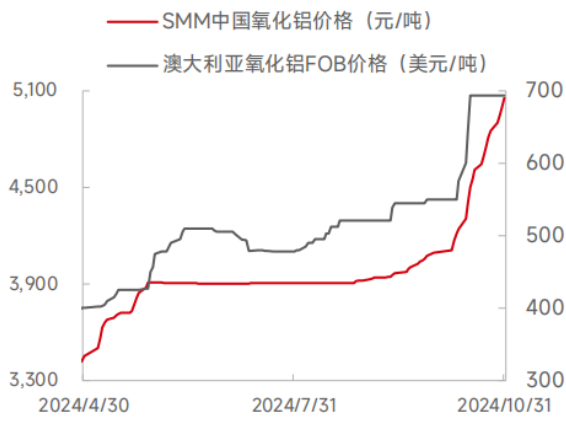
表3: 国内主要地区电解铝社会库存 (单位: 万吨)

日期	上海	无锡	南海	杭州	巩义	天津	重庆	临沂	合计
10/24/2024	3.3	20.8	22.5	3.9	5.6	2.3	2.2	2.4	630
10/28/2024	3.3	19.7	21.4	4	7.1	2.4	2.2	2.4	63
10/31/2024	3.3	18.6	20.5	4.0	6.4	2.4	2.1	2.4	59.7
较上周四变化	0.0	-2.2	-2.0	0.1	0.8	0.1	-0.1	0.0	-3.3

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

图3：国内氧化铝现货价格继续上行



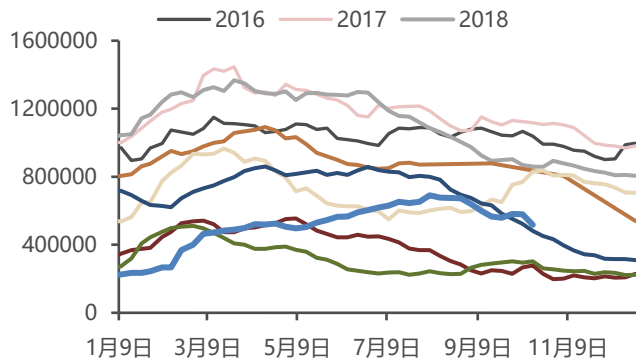
资料来源：SMM，民生证券研究院；注：图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

本周 (10/28-11/01)，宏观经济方面，本周美、欧核心通胀指标均较市场预期偏高，因地缘政治因素导致的输入性通胀压力初现端倪。虽然下周降息 25BP 仍为市场主流观点，但已有分析认为之后的降息步伐将有放缓。美国大选临近，因市场对特朗普获胜押注概率增加。在选前市场避险情绪均有增加，资金流向更趋保守。**中国方面**，10 月财新制造业 PMI 重新回到扩张区间，新订单指数回升至 7 月以来新高，宏观利好释放下市场信心有所回升。同时央行增加了以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展的 5000 亿元买断式逆回购操作，对国内宏观利率走廊的调控能力再次增强。受宏观托底支撑，沪铜周内窄幅波动于 76000-76800 元/吨附近。

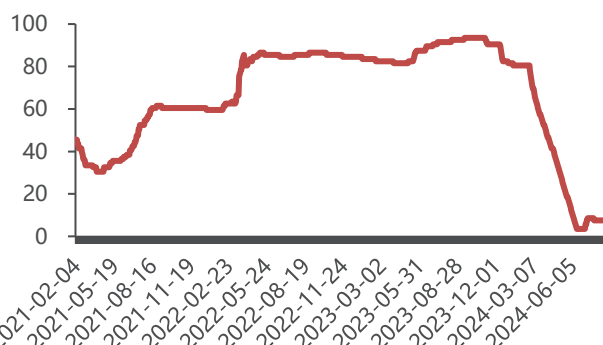
图14：三大期货交易所铜库存合计+保税区 (吨)



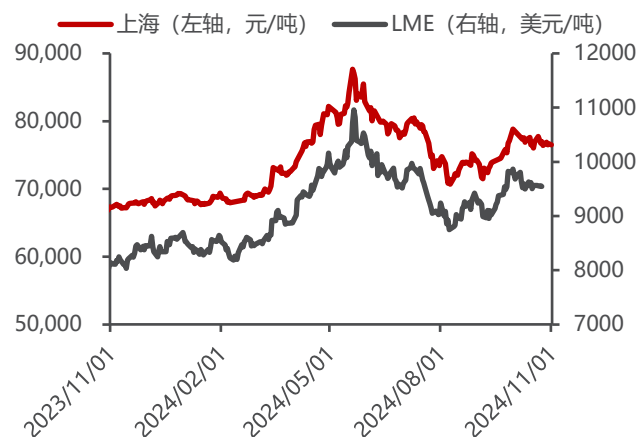
资料来源：同花顺，SMM，民生证券研究院

注：2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据

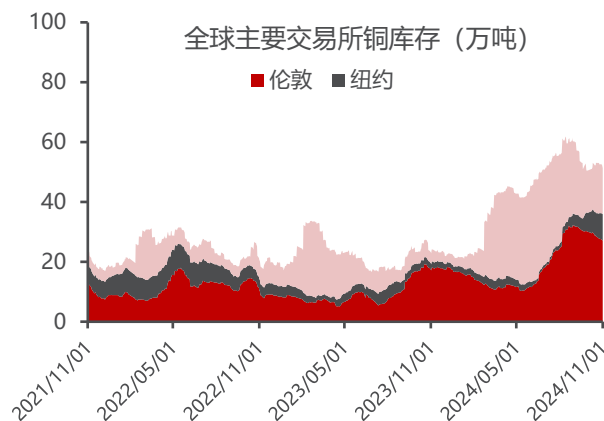
图15：铜精矿加工费 (美元/吨)



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)


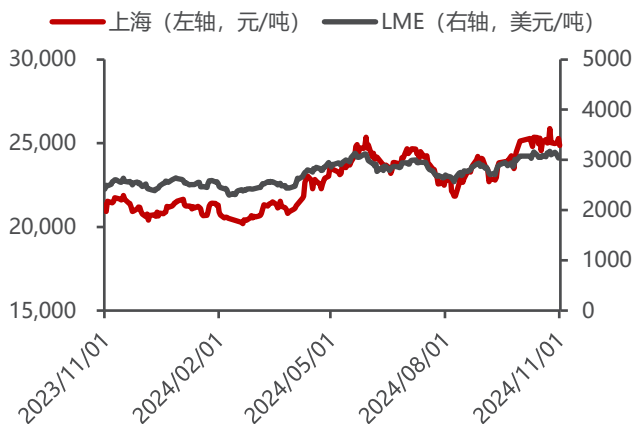
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

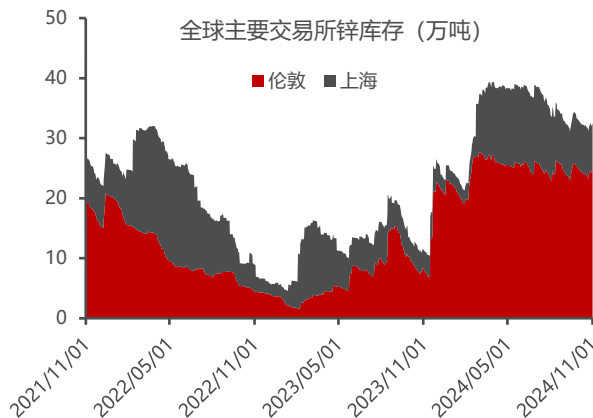
本周 (10/28-11/01), 伦锌: 周初, 受上周五美国 10 月密歇根大学消费者信心指数终值高于预期影响, 伦锌小幅走低, 然而基本上矿端供应仍旧处于偏紧状态, 对锌价也仍起到了一定的支撑作用, 伦锌震荡上行; 随后伦锌高位回落同时 10 月谘商会消费者信心指数最终结果高于预期值使得伦锌继续不断走低; 接着市场逐渐消化系列经济数据伦锌维持震荡运行; 随后美国公布 10 月“小非农”数据意外爆表, 前值为 15.9, 最新值录得 23.3, 市场对美国就业环境仍有期待, 使得伦锌走低, 然而美国三季度 GDP 未及预期, 市场多空博弈伦锌维持震荡。本周伦锌重心下行, 截至本周四 15:00, 伦锌录得 3111 美元/吨, 涨 11.5 美元/吨, 涨幅 0.37%。**沪锌:** 周初, 受上周五国常会所强调的加强普惠性基础性兜底性民生建设, 持续抓好一揽子增量政策的落地落实内容的影响, 市场情绪向好, 受宏观影响沪锌不断走高; 随后在基本上, 四季度即将到来, 供应端矿山紧缺持续, 同时国内 TC 仍旧偏低而冶炼厂冬储同样临近, 在需求端上, 受当前环保影响, 镀锌生产受到影响, 而下游消费同样仍无明显亮点可言, 沪锌在此作用下围绕日均线做震荡整理; 接着 SMM 数据显示截至本周四, 周内锌锭库存环比上周降低 0.7 万吨, 同时在外盘的带动下沪锌走高后又小幅回落。本周沪锌重心小幅上涨, 截至本周四 15:00, 沪锌录得 25275 元/吨, 周内涨 245 元/吨, 涨幅 0.98%。

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

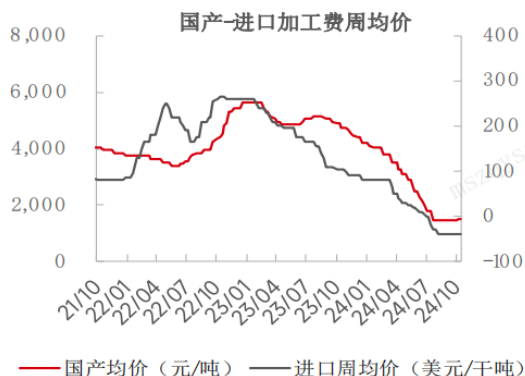
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



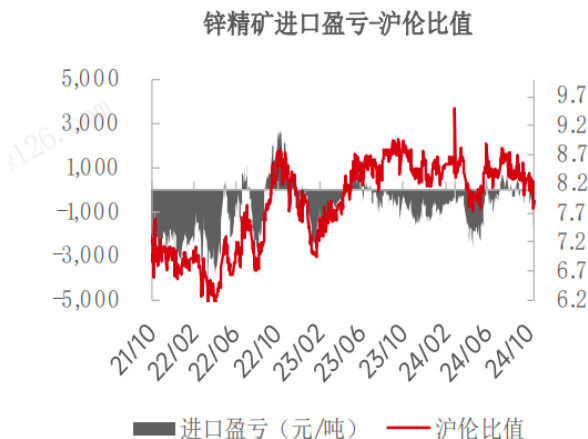
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
10/10/2024	3.93	2.22	4.12	0.36	0.24	0.17	0.27	10.27	11.31
10/14/2024	4.53	2.33	4.04	0.31	0.26	0.17	0.27	10.90	11.91
10/17/2024	4.81	2.54	3.87	0.32	0.20	0.17	0.27	11.22	12.18
10/21/2024	5.15	2.49	3.87	0.28	0.36	0.17	0.27	11.51	12.59
10/24/2024	5.16	2.46	3.80	0.30	0.40	0.20	0.27	11.42	12.59
10/28/2024	4.79	2.41	3.77	0.29	0.49	0.22	0.27	10.97	12.24
10/31/2024	4.51	2.20	3.93	0.27	0.49	0.22	0.27	10.64	11.89
较上周四变化	-0.65	-0.26	0.13	-0.03	0.09	0.02	0.00	-0.78	-0.70
较本周二变化	-0.28	-0.21	0.16	-0.02	0.00	0.00	0.00	-0.33	-0.35

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

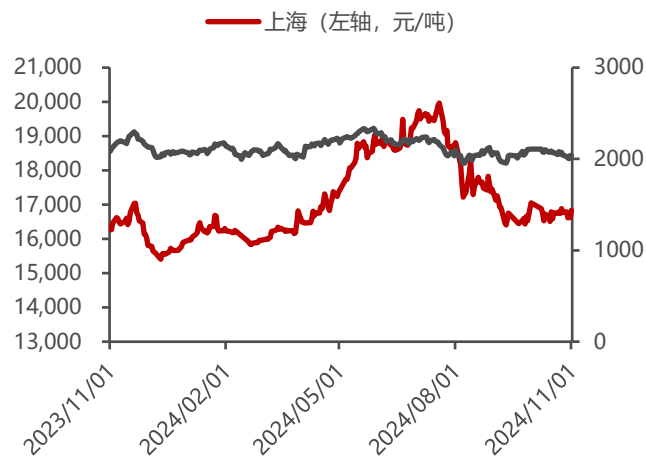
2.3 铅、锡、镍

铅：本周（10/28-11/01），伦铅方面，海外市场基本面矛盾不突出，市场交易的关注点主要聚焦在 11 月美联储议息与美国大选。期间，市场交易 11 月美元降息，美元指数震荡下行，有色金属多数走强，伦铅亦是在探低后回升。下周伦铅或将呈偏强震荡态势，但需警惕宏观消息释放后的盘面回落风险，预计伦铅将运行于 2000-2085 美元/吨。**国内沪铅方面**，随着北方开始冬季供暖，如河南、河北、安徽等地区陆续发布大气污染预警，相关地区车辆限行以及铅冶炼企业出现减停产的情况，供应减量预期或支持铅价呈偏强震荡。而当前铅锭社会库存呈上升趋势，加上 11 月沪铅 2411 合约交割提上日程，持货商移库交仓将使铅锭累库压力上升。预计下周沪铅主力合约将运行 16600-17050 元/吨。

锡：本周（10/28-11/01），从供需基本面来看，制造业的回暖为锡需求提供了坚实的支撑。随着企业生产的加快和新订单指数的提升，与锡相关的产业链如电子、电气等行业也呈现出活跃的态势。这些行业的复苏直接拉动了对锡相关下游产品的需求，预计近期下游锡企业订单量会有所体现。在供应端，缅甸佤邦地区复产依旧暂无消息，导致市场供应相对紧缩。随着需求的回暖，供应端的紧张局势逐渐显现，为锡价上涨提供了动力。除了供需基本面的改善，政策因素也在锡价回升中扮演了重要角色。一揽子增量政策的加力推出与存量政策效应的逐步显现，共同为经济稳增长注入了强劲动力。

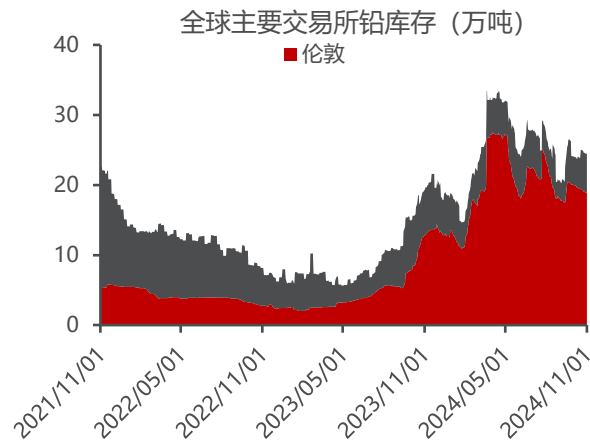
镍：本周（10/28-11/01），纯镍价格位于 122000-127000 元/吨间震荡运行，较上周小幅下行。周内较上周相比，基本面结构无明显变化。本周，海内外宏观数据表现良好，但受镍整体基本面本周仍较弱影响，未能提振镍价。分板块来看，当前市场主要炒作点，镍矿，受 RKAB 前期审批有进度叠加年内或有临时配额持续放出，且菲律宾对印尼的镍矿补充仍在持续，当前印尼镍矿供需维持紧平衡，紧缺状态缓解。因此，镍矿价格出现下行。从硫酸镍端来看，需求疲软叠加库存处安全水平致下游三元前驱体端对硫酸镍采购积极性呈弱，因此，周内镍盐价格维持下行趋势。NPI 侧，部分贸易商受资金压力影响让步价格，开始出货，当前社会库存较为充足的情况下，对 NPI 价格也形成打压。因此，整体基本面偏空下，镍价下行驱动力仍存。但受下周美国大选影响，市场炒作情绪或对镍价有一定拉动作用。因此，预期下周镍价运行区间为 125000-133000 元/吨。

图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格



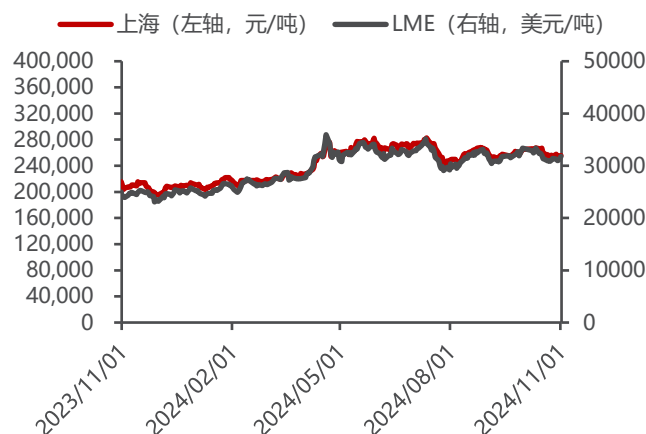
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)



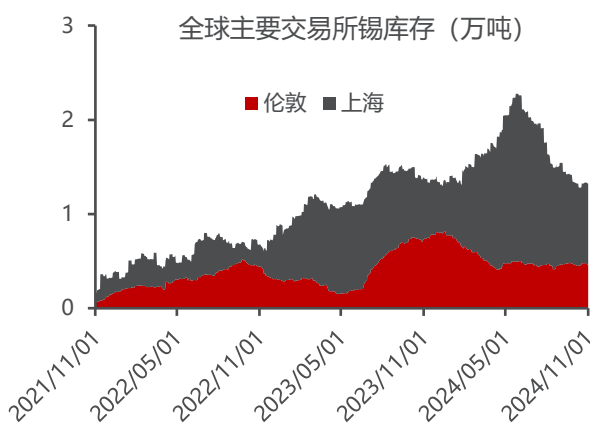
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



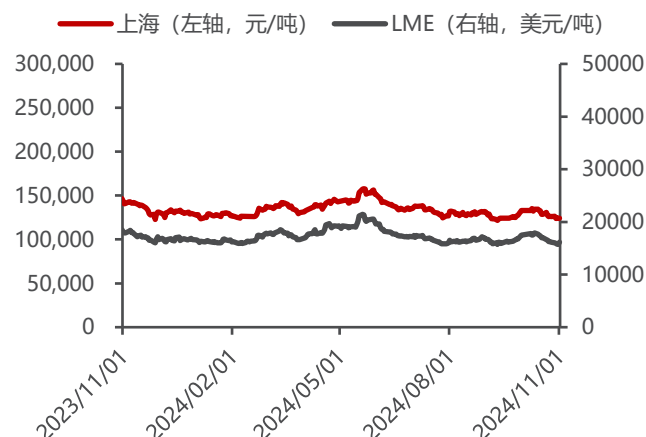
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)



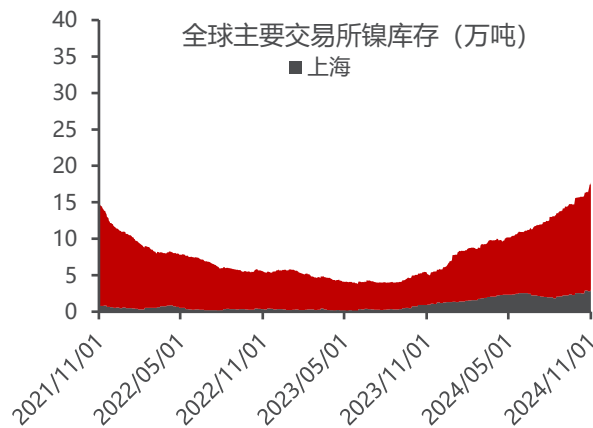
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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)



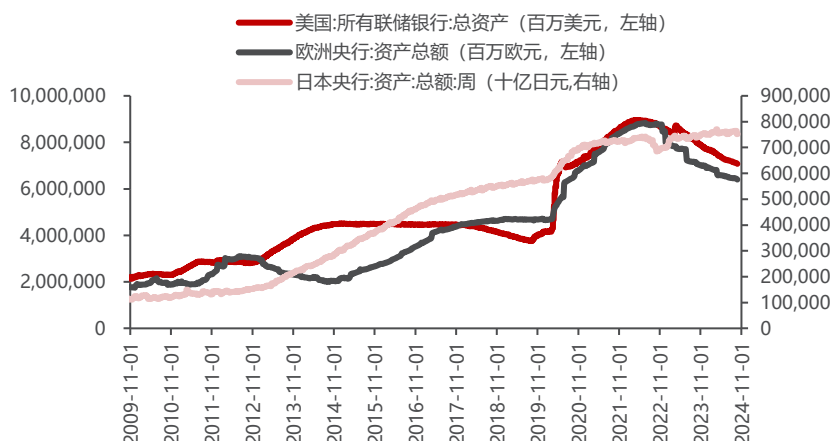
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **金银：本周（10/28-11/01），金银价格上涨。**截至 10 月 31 日，国内 99.95%黄金市场均价 627.94 元/克，较上周均价上涨 0.93%，上海现货 1#白银市场均价 8192 元/千克，较上周均价上涨 0.46%。周内，市场主线仍然围绕避险情绪以及美联储降息预期，美国经济数据喜忧参半，美元美债携手走高，但仍未抑制金银价格再创历史新高，COMEX 金银主力最高上行至 2800.8 和 34.44 元/盎司，国内黄金价格高位至 637.58 元/克，沪银主力最高至 8319 元/千克。目前市场等待更多线索指引，当前沪金主力自暂位于 637 元/克附近，沪银主力暂位于 8170 元/千克附近位置。

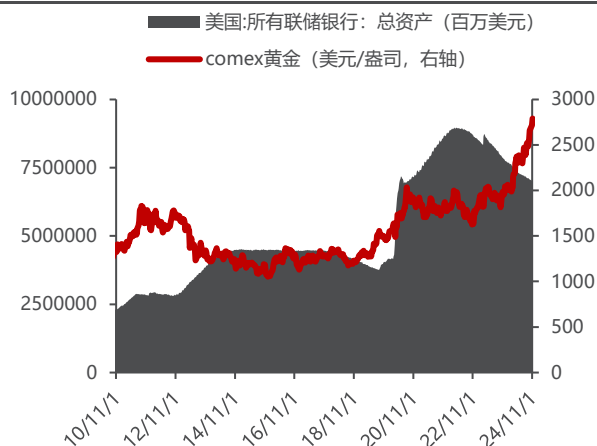
图 28：各国央行的资产总额情况



资料来源：同花顺，民生证券研究院

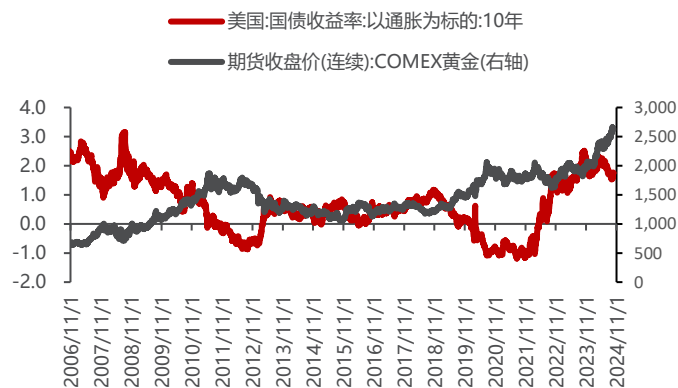
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

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

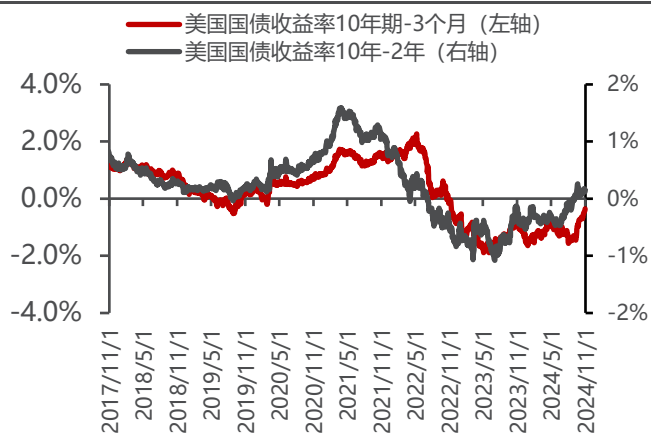
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

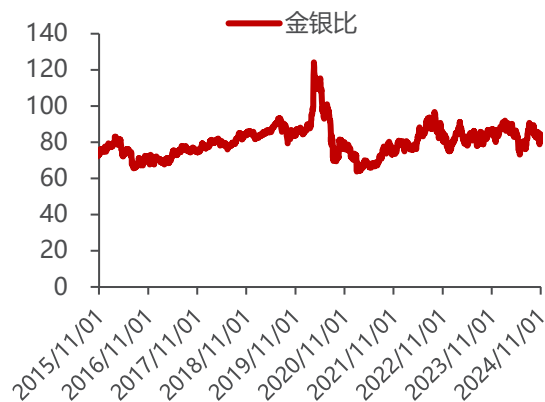
(3) 长短端利差和金银比

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 (美元/盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 36: COMEX 白银期货结算价 (美元/盎司)



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（10/28-11/01）** 电解钴价格暂稳运行。从供给端来看，目前整体开工率维持偏高水平，社会供给充足。从需求端来看，下游合金及磁材方向维持刚需采购，暂无更多备货意愿。从整体市场情况来看，由于市场远期预期过剩，因此供需博弈下现货价格或难有支撑。
- **钴盐及四钴：本周（10/28-11/01）** 四氧化三钴价格略有下降。从供应端来看，四氧化三钴冶炼厂的开工率较为稳定，整体供应量变动不大。从需求端来看，市场询单情况有所增加，部分企业存在新增订单，但整体成交量仍相对有限。预计下周，由于原料钴盐价格可能继续下滑，四氧化三钴的成本支撑减弱，现货价格可能进一步下降。不过，由于近期市场略显活跃，预计价格降幅较为有限。
- **三元材料：本周（10/28-11/01）** 原料端，本周金属硫酸盐价格延续上周跌势，其中硫酸镍价格下行 175 元/吨，硫酸钴价格降低 250 元/吨，硫酸锰价格降低 30 元/吨；锂盐方面，碳酸锂价格本周出现小幅反弹上涨 400 元/吨，氢氧化锂价格继续下跌 250 元/吨。本周三元材料价格在原料成本下行影响下，继续维持下跌态势，受到碳酸锂价格小幅反弹的支撑，中低镍三元材料价格下降趋势较小，高镍三元材料价格下降趋势较大。供应端，10 月份部分三元材料厂家排产出现小幅上行，但头部排产依然较为稳定，整体三元材料产量表现超预期，环比 9 月份小幅增加。需求端，三元动力电芯增量较小，消费类三元电芯在电动工具和电动两轮车销量旺盛的带动下需求维持较高水平，但由于消费类三元电芯在三元电芯中的占比较小，对三元材料需求上升带动有限。

表5：钴系产品价格一览

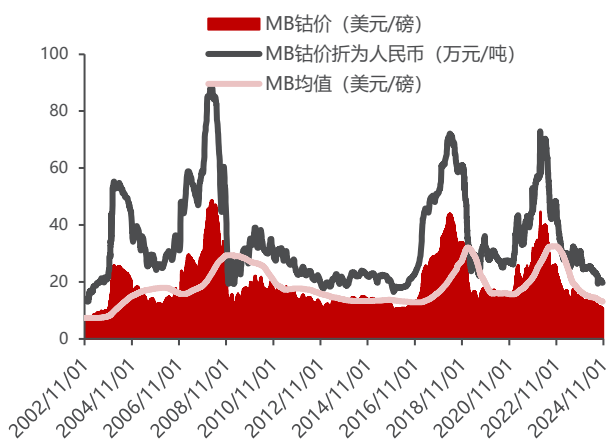
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	172.50	-3.90%	-3.90%	-18.82%	231.50	172.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	10.88	-0.23%	-93.94%	-19.38%	17.40	13.25
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	162.50	1.25%	-9.47%	-21.50%	250.00	159.50
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	4.90	-3.92%	-97.27%	-11.71%	6.65	4.90
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	112.50	0.00%	-37.33%	-11.76%	160.50	112.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	27000.00	-1.82%	14941.78%	-10.00%	39000.00	27000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	101.50	-4.69%	-43.45%	-20.39%	156.50	101.50

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 11 月 01 日

(2) 价差跟踪

图 37：MB 钴美元及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

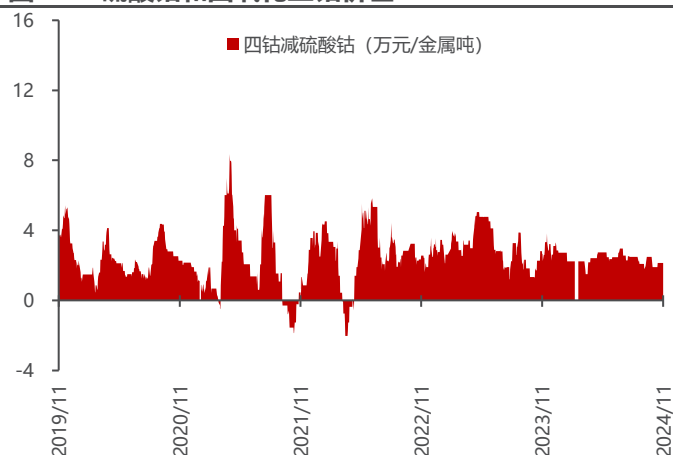
注：美元汇率为对应当日中间汇率

图 38：海内外钴价及价差



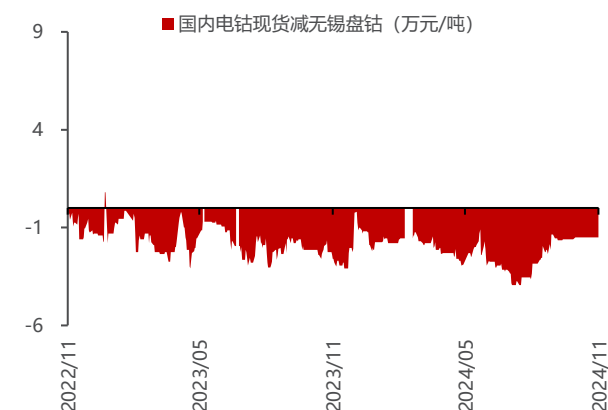
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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（10/28-11/01）碳酸锂现货价格走势呈现区间震荡，整体来看成交价格重心呈现小幅上行。下游排产维持此前较高生产水平，部分材料厂存刚需采购或者小幅备库的需求。上游锂盐厂在全年需求高点位持较为强烈的挺价情绪，因此拉动本周现货成交价格重心小幅上行。考虑后续下游相对乐观排产预期，结合国内碳酸锂累计库存水平，预计碳酸锂现货价格仍将呈现区间震荡。

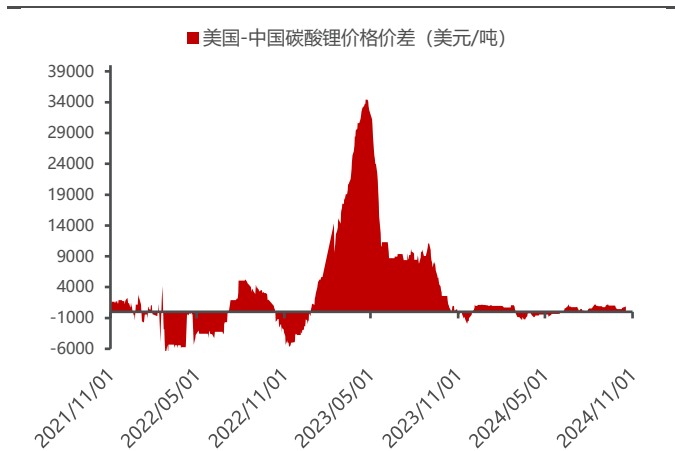
氢氧化锂：本周（10/28-11/01）氢氧化锂价格持续此前阴跌状态。生产上，大多数厂家按照订单生产，与预期变化不大。市场情绪上，供应端出于成本原因持续以往较高的挺价情绪报价，但除了传统行业有少量成交外，锂电行业的零单采购较少；需求端，近期因海外三元动力终端有较好销量，向上传导到三元材料端，部分材料厂有小幅订单增量，但总体来看需求保持以往的下行趋势，所以整体对氢氧化锂的需求与预期相差不大。总体来看，氢氧化锂价格无上行动力，预计将维持现在低幅向下趋势。

磷酸铁锂：本周（10/28-11/01）磷酸铁锂市场价格波动不大。但对于某些供应商来说，11月市场预期可能会迎来较大变化。这主要是由于长期以来供应商面临较低的加工费，导致他们对新订单的态度较为谨慎。然而，实际上约有五家供应商显示出订单增量的迹象，增量达到一定程度后，加工费或将出现小幅上涨。当前市场状况显示出供应链对供给和需求变化的敏感性，特别是在加工费与订单增量之间的微妙平衡上。

钴酸锂：本周（10/28-11/01）钴酸锂价格继续降低。当前市场上主要以4.4v-4.5v钴酸锂材料为主，当前需求维持稳定，4.5V及以上电压的钴酸锂材料由于技术存在一定壁垒，只有头部企业能够量产。供应端，10月份钴酸锂产量小幅减量，CR5为88%，市场高度集中。预期后市钴酸锂需求在下游备货周期放缓后将有所减弱，产量维持下行趋势。

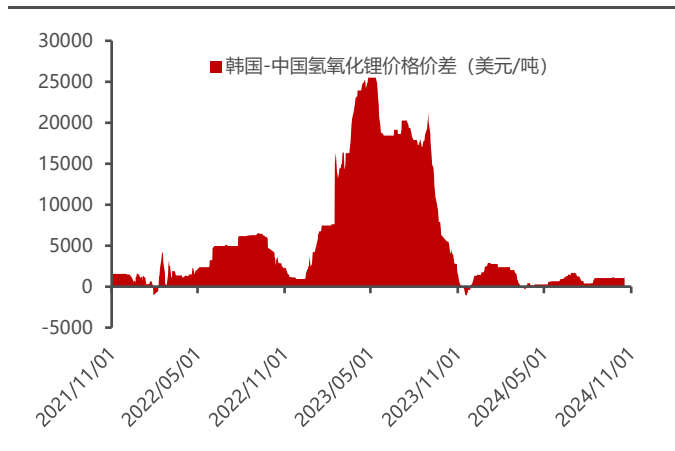
(2) 价差跟踪

图 41: 国内外碳酸锂价差



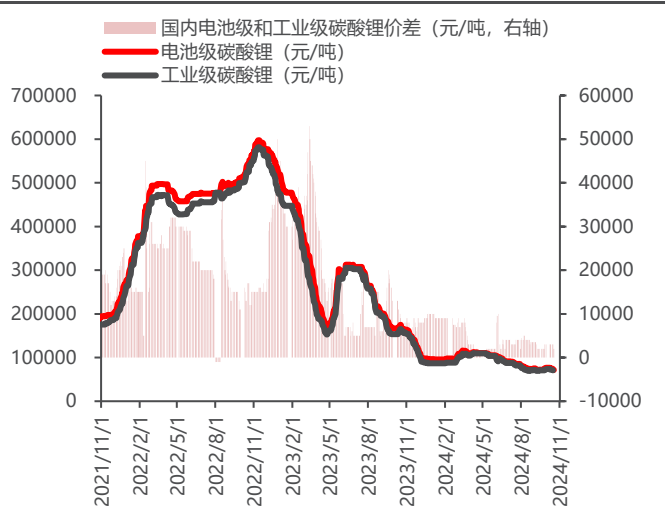
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 42: 国内外氢氧化锂价差



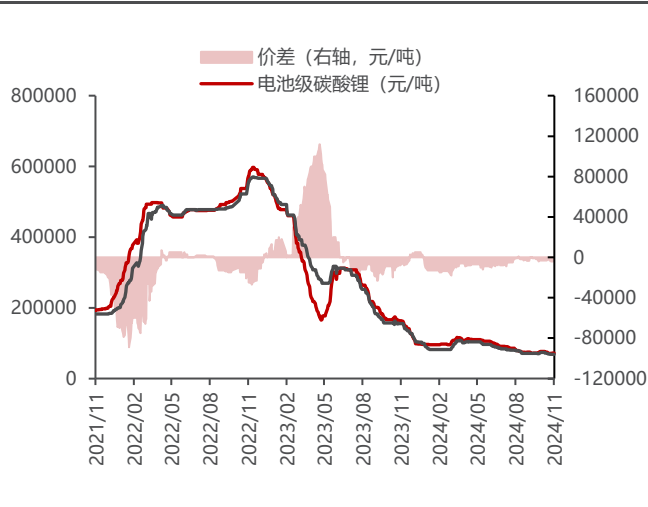
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

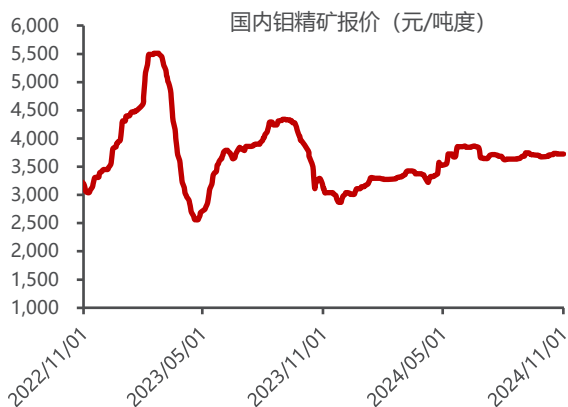
图 44: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差



资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

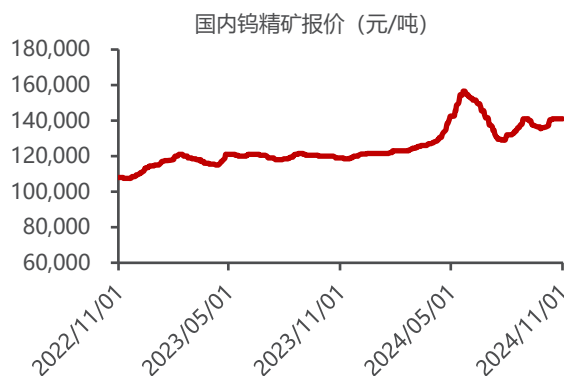
3.3 其他小金属

图 45: 国内钼精矿价格



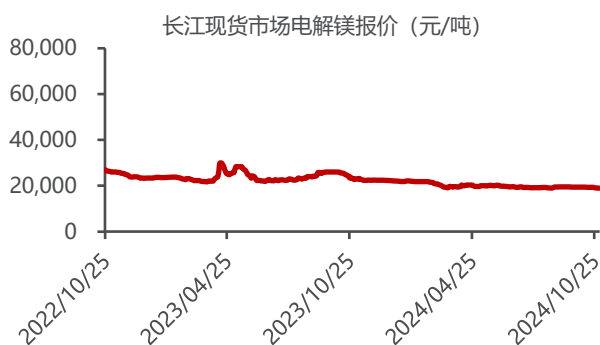
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 46: 国内钨精矿价格



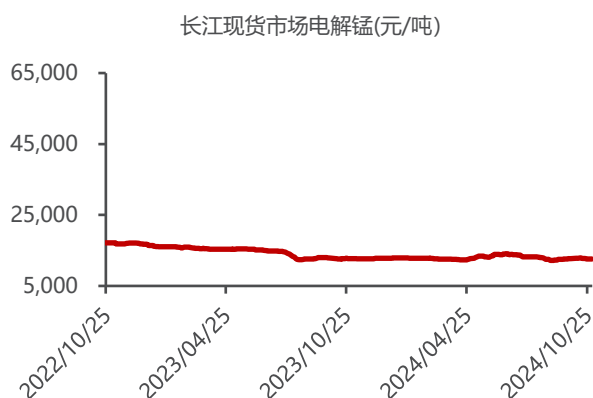
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

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



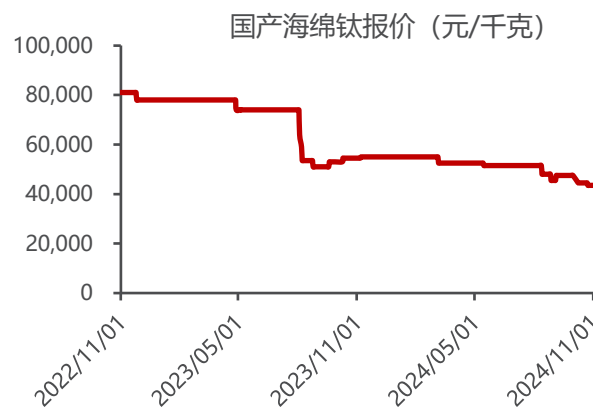
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 49: 长江现货市场锑锭价格



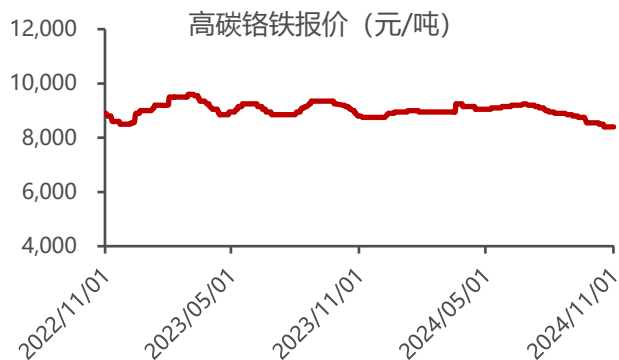
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 50: 国产海绵钛价格



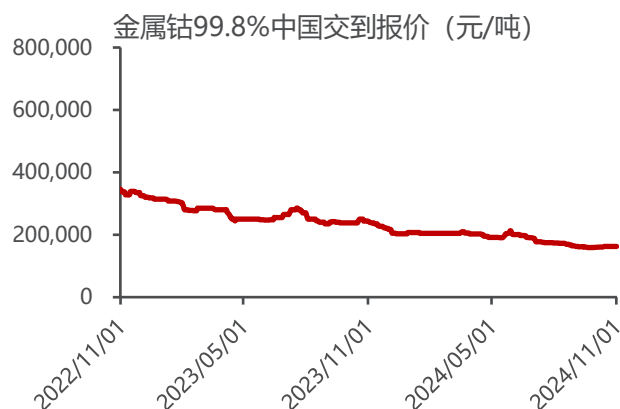
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 51: 国产高碳铬铁价格



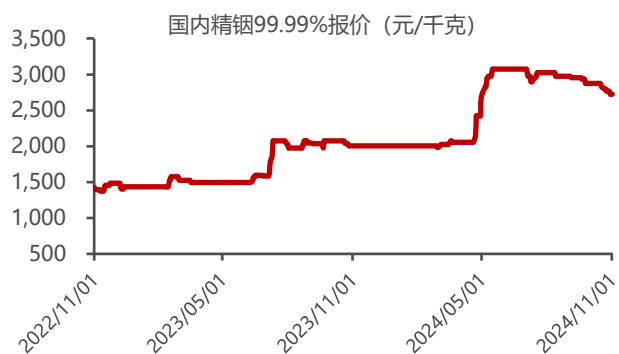
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 52: 长江现货市场金属钴价格



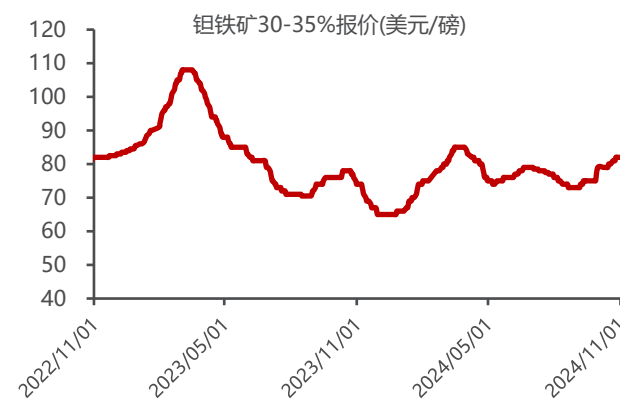
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精锑 99.99%价格



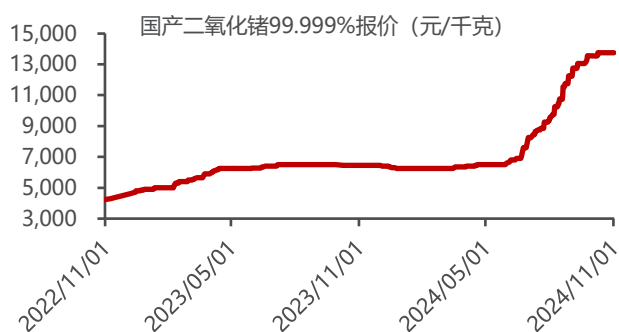
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 54: 钽铁矿 30%-35%价格



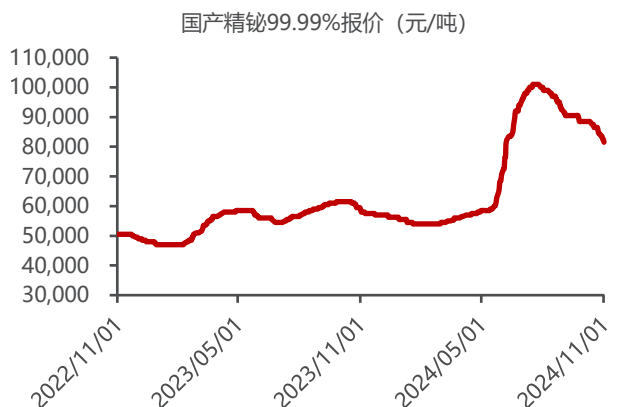
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 55: 国产二氧化锑价格



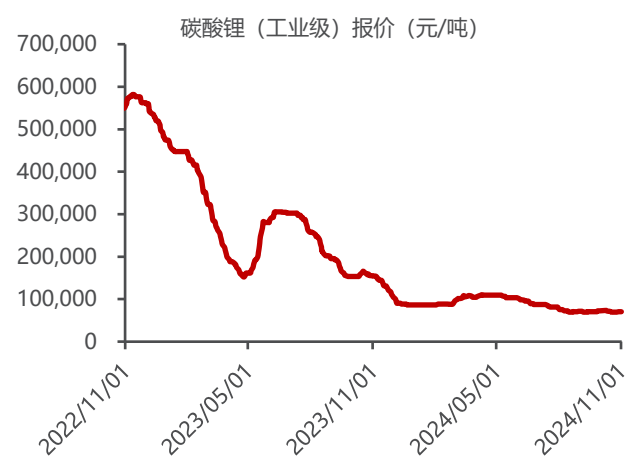
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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

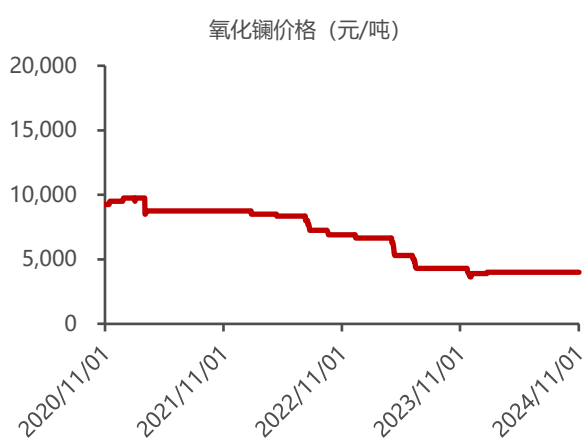


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

4 稀土价格

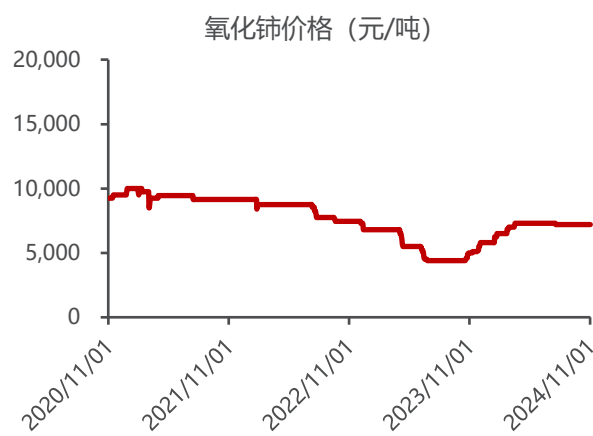
稀土磁材：本周（10/28-11/01）本周，稀土价格呈现小幅波动。据上游矿商反映，由于缅甸局势恶化，边境关闭，致使缅甸稀土矿无法进入国内。然而，老挝稀土矿供应依然稳定，再加上9月底缅甸矿进口量激增，目前国内原材料供应相对充足。但由于老挝矿的品质问题，分离厂与矿商之间的博弈加剧，导致稀土价格在此期间盘整运行。与此同时，下游需求增速依旧缓慢，市场预期不佳，观望情绪浓厚。

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



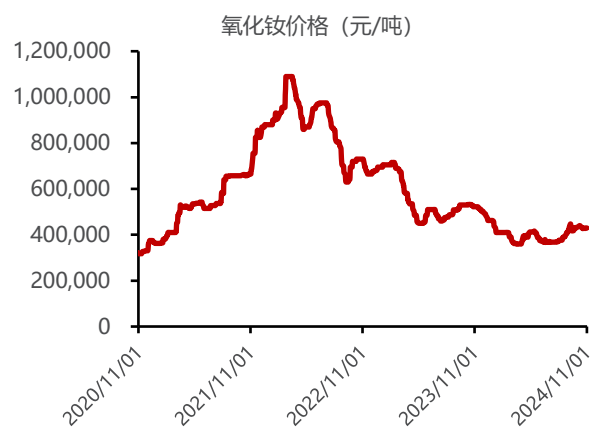
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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



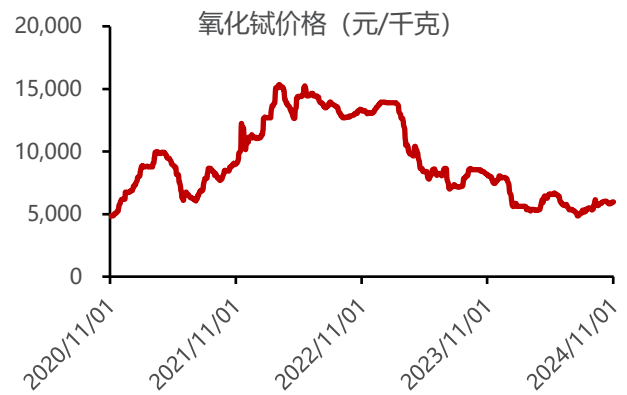
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (10/28-11/01)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (10/28-11/01)	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	6
图 10: 电解铝单吨盈利梳理	6
图 11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)	7
图 12: 2024 年 11 月全国平均电解铝完全成本构成	7
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 (吨)	8
图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)	8
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	10
图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格	12
图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)	12
图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格	12
图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)	12
图 26: 上海期交所同 LME 当月期镍价格	12
图 27: 全球主要交易所镍库存 (万吨)	12
图 28: 各国央行的资产总额情况	13
图 29: 美联储资产负债表资产	14
图 30: Comex 黄金与实际利率	14
图 31: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)	14
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)	14
图 33: 美国国债收益率 (%)	15
图 34: 金银比	15
图 35: COMEX 黄金期货结算价 (美元/盎司)	15
图 36: COMEX 白银期货结算价 (美元/盎司)	15
图 37: MB 钴美元及折合人民币价格	17
图 38: 海内外钴价及价差	17
图 39: 硫酸钴和四氧化三钴价差	17
图 40: 金属钴现货和无锡盘价格差	17
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)	7
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