

➤ 本周 (11/11-11/15) ,上证综指下跌 3.52%, 沪深 300 指数下跌 3.29%, SW 有色金属指数下跌 5.71%, 贵金属 COMEX 黄金下跌 4.62%, COMEX 白银下跌 3.47%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别变动+1.12%、-4.90%、-1.02%、-3.58%、-5.12%、-10.21%; 工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-4.01%、-4.20%、-1.54%、-0.77%、-4.97%、-6.61%。

➤ **工业金属：本周美元大幅上行使得金属价格回调，但美国 10 月 CPI 公布后降息预期明显增强，且国内继续释放财政和货币双宽松信号，金属价格触底反弹值得期待。核心观点：由于市场持续押注特朗普交易，美元指数走强至 4 月以来新高，商品价格受强美元影响回调明显，但美国 CPI 数据公布后，一方面市场对下月降息预期增强利于金属价格上行，同时国内继续释放积极信号，中国宏观经济保持较强韧性有望托底商品价格，金属价格触底反弹值得期待。铜方面，供应端，本周进口铜精矿 TC 报 10.33 美元/吨，周度环减 0.12 美元/吨；需求端，国内主要精铜杆企业周度开工率环比增长 6.77pct 至 82.8%，随着铜价下跌，大量前期未点价订单释放，整体订单量明显增长。铝方面，供应端，本周国内电解铝持稳运行为主，但由于氧化铝价格持续上涨，河南某电解铝企业停槽总量已达 60 多台，预计后续停槽总量有限，周内贵州双元二期项目举行铝水下线仪式，预计满产仍需要到年底；需求端，本周国内铝下游开工整体持稳为主，出口退税政策公布后，后续持续关注铝加工企业海外抢单情况，本周社库累库 0.2 万吨至 56.5 万吨。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：本周锂价上涨明显，继续关注行业出清信号。锂方面，在 11 月终端需求超预期的刺激下，正极排产显著上行，上游锂盐厂报价显著上调带动碳酸锂价格上行，同时澳矿 Bald hill 停产，行业出清信号显现，锂价或阶段性触底，后续持续关注行业出清信号。钴方面，供应端当前市场开工率维持偏低水平，整体市场以去库为主，需求端，下游需求端对于过高的钴盐价格接受意愿有限，市场采购情绪有所冷清，钴价预计继续震荡。镍方面，近期伦镍价格持续下滑，原料成本支撑力度减弱，多数盐厂面对价格倒挂主动减产，11 月份三元前驱体的排产基本保持平稳或略有下降，供需双弱预计镍盐价格短期承压。重点推荐：藏格矿业、中矿资源、华友钴业、永兴材料。**

➤ **贵金属：强美元致金价短期承压，中长期依然看好金价表现。**本周美元指数走强至 4 月以来新高，同时黄金交易商获利了结，资金不断外流致金价短期承压。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

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. 有色金属周报 20241110：化债新政托底国内经济，看好工业金属价格-2024/11/10
2. 海外黄金股观察系列之七：沙尘暴黄金：优秀的矿业投资者-2024/11/09
3. 有色金属行业 2024Q3 总结：Q3 盈利环比回落，国内外宏观即将共振-2024/11/07
4. 海外黄金股观察系列之六：哈莫尼：稳健经营的南非金矿巨头-2024/11/07
5. 海外黄金股观察系列之四：金田黄金：南非金矿巨头，并购走向全球-2024/11/06

重点公司盈利预测、估值与评级

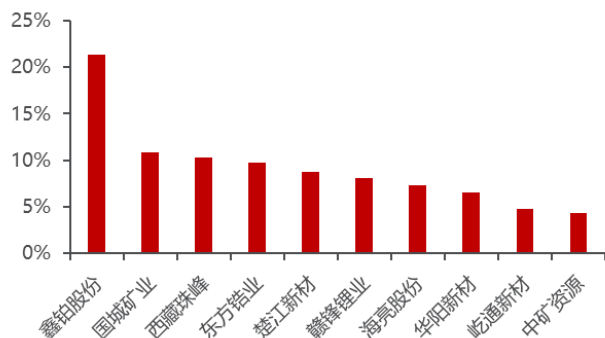
代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601899.SH	紫金矿业	15.62	0.79	1.22	1.50	20	13	10	推荐
603993.SH	洛阳铝业	7.46	0.38	0.52	0.63	20	14	12	推荐
000807.SZ	云铝股份	14.76	1.14	1.43	1.58	13	10	9	推荐
603799.SH	华友钴业	33.63	1.97	2.25	2.67	17	15	13	推荐
002738.SZ	中矿资源	36.91	3.06	1.07	1.44	12	34	26	推荐
002756.SZ	永兴材料	43.88	6.32	2.19	2.25	7	20	20	推荐
603979.SH	金诚信	40.20	1.65	2.55	3.54	24	16	11	推荐
601168.SH	西部矿业	17.33	1.17	1.57	1.79	15	11	10	推荐
1258.HK	中国有色矿业	4.98	0.48	0.73	0.80	10	7	6	推荐
600547.SH	山东黄金	24.84	0.52	0.69	0.83	48	36	30	推荐
600489.SH	中金黄金	12.57	0.61	0.76	0.94	21	17	13	推荐
600988.SH	赤峰黄金	17.20	0.49	0.98	1.16	35	18	15	推荐
000975.SZ	银泰黄金	16.46	0.51	0.83	1.04	32	20	16	推荐
1818.HK	招金矿业	11.34	0.21	0.38	0.57	54	30	20	推荐
002155.SZ	湖南黄金	15.02	0.41	0.74	0.99	37	20	15	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测。（注：股价为 2024 年 11 月 15 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）

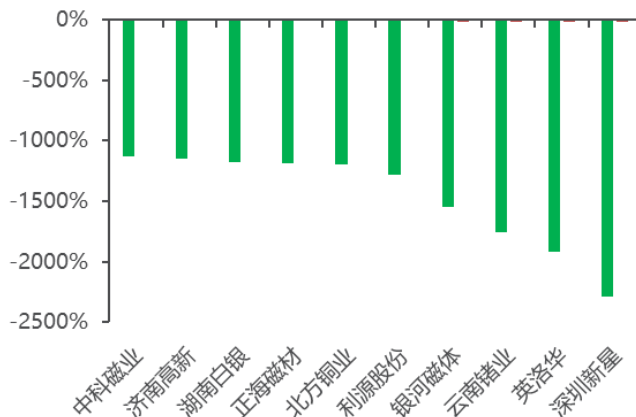
目录

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	12
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	21
4 稀土价格	24
5 风险提示	26
插图目录	27
表格目录	28

1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票 (11/11-11/15)


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 (11/11-11/15)


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

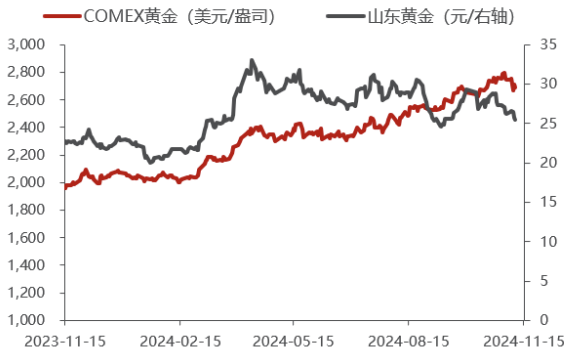
		单位	价格/库存 2024/11/15	一周来	本月上	今年来
基本金属价格：						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2657	1.12%	1.59%	14.23%
	铜(当月)	美元/吨	8971	-4.90%	-6.15%	5.14%
	锌(当月)	美元/吨	2953.5	-1.02%	-4.32%	13.07%
	铅(当月)	美元/吨	1951	-3.58%	-2.64%	-5.54%
	镍(当月)	美元/吨	15475	-5.12%	-2.12%	-6.66%
	锡(当月)	美元/吨	28530	-10.21%	-8.04%	13.39%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20800	-4.10%	0.43%	5.29%
	铜(当月)	元/吨	73860	-4.20%	-3.50%	7.11%
	锌(当月)	元/吨	24640	-1.54%	-2.51%	13.89%
	铅(当月)	元/吨	16760	-0.77%	0.84%	5.05%
	镍(当月)	元/吨	123140	-4.97%	-0.57%	-3.43%
	锡(当月)	元/吨	243530	-6.61%	-4.67%	15.58%
基本金属库存：						
铝	LME 库存	万吨	71.90	-1.77%	-2.67%	26.94%
	上海期交所库存	万吨	23.37	-13.26%	-17.51%	135.97%
铜	LME 库存	万吨	27.19	-0.19%	0.18%	151.85%
	COMEX 库存	万吨	8.92	0.49%	0.58%	369.45%
上海期交所库存	万吨	13.05	-6.59%	-20.00%	322.15%	
	锌	LME 库存	万吨	24.85	1.32%	0.70%
上海期交所库存	万吨	9.07	24.77%	16.09%	327.34%	
	铅	LME 库存	万吨	18.52	-1.59%	-2.22%
上海期交所库存	万吨	7.33	10.63%	32.14%	38.69%	
	镍	LME 库存	万吨	15.44	2.73%	5.19%

锡	上海期交所库存	万吨	3.05	-2.38%	8.80%	121.37%
	LME 库存	万吨	0.49	8.63%	5.14%	-36.23%
	上海期交所库存	万吨	0.89	-0.96%	2.92%	40.07%
贵金属价格:						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2567.40	-4.62%	-6.78%	24.17%
	白银	美元/盎司	30.34	-3.47%	-7.52%	26.98%
国内价格	黄金	元/克	603.09	-3.46%	-4.20%	24.69%
	白银	元/千克	7660.00	-2.49%	-7.35%	26.95%
小金属价格:						
	钼精矿	元/吨度	3725	0.00%	0.00%	18.44%
	钨精矿	元/吨	142500	1.06%	1.06%	17.28%
	电解镁	元/吨	18500	-1.60%	-2.37%	-16.10%
	电解锰	元/吨	12400	-0.80%	-1.59%	-3.13%
	锑锭(1#)	元/吨	150000	0.67%	0.67%	77.51%
	海绵钛	元/千克	43500	0.00%	0.00%	-20.91%
	铬铁(高碳)	元/吨	8300	-0.60%	-1.19%	-7.26%
	钴	元/吨	164500	0.00%	1.23%	-20.53%
	铋	元/吨	77500	-2.52%	-6.06%	39.64%
	钼铁矿	美元/磅	83	1.22%	1.22%	25.76%
	二氧化锆	元/千克	13250	-2.21%	-3.64%	112.00%
	铟	元/千克	2625	-1.87%	-3.67%	30.92%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	76000	4.11%	7.80%	-12.14%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	79500	5.30%	9.66%	-19.29%
	五氧化二钒	元/吨	77000	0.00%	-2.53%	-15.38%
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	0.00%	0.00%	-5.49%
	氧化钕	元/吨	430000	0.00%	0.00%	-6.01%
	氧化铈	元/千克	1705	-2.29%	-2.29%	-31.53%
	氧化铈	元/千克	5830	-2.43%	-2.43%	-21.22%
	镨钕氧化物	元/吨	420000	-0.83%	-0.83%	-5.08%
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	0.00%	0.00%	-4.95%
	金属钕	元/吨	527500	0.00%	0.00%	-4.95%
	金属铈	元/千克	2200	-1.57%	-1.57%	-32.82%
	金属铈	元/千克	7325	-1.81%	-1.68%	-19.95%
	镨钕合金	元/吨	420000	-0.83%	-0.83%	-5.08%

资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

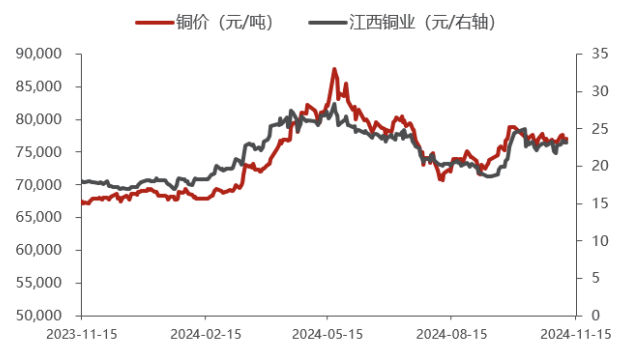
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



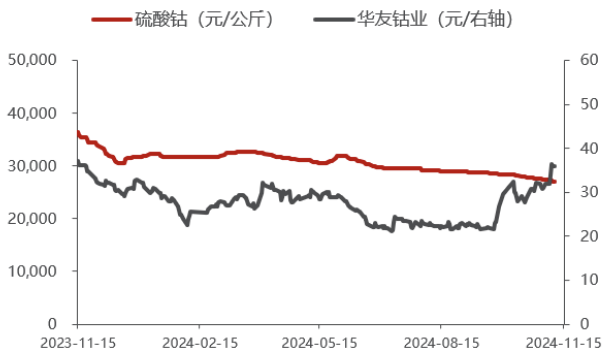
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



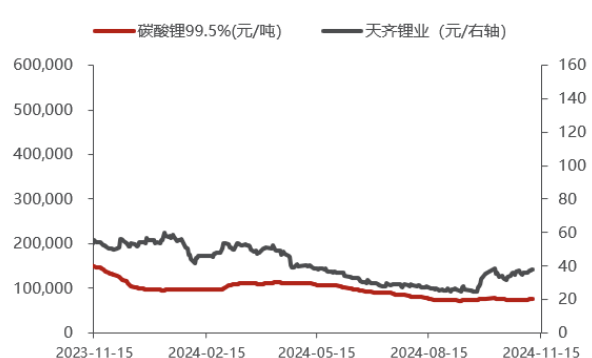
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (11/11-11/15) 宏观面多空交织，一方面国内继续释放积极信号，楼市新政出台，契税优惠加大、增值税免征有望提振房地产行业。海外方面，美国 10 月 CPI 同比加速增长至三个月高位，市场对下月降息预期明显增强，但由于特朗普承诺的加征关税及减税政策可能带来通胀上行压力，市场预计明年美联储对降息态度可能更加谨慎，降息节奏或将放缓。周内美国前财长建议对华加征关税，又为全球市场宏观面带来新的不确定性。**基本面**：本周国内电解铝持稳运行为主，河南某电解铝企业仍在停槽检修中，截止目前停槽总量已经达 60 多台，预计后续停槽总量有限。周内贵州双元二期扩建项目举行铝水下线仪式，企业计划后续

每天启动 2 个电解槽的速度通电，预计满产仍需要到年底。综合来看国内电解运行产能大稳小动为主。成本端：周内国内氧化铝市场期现背离，现货市场偏紧维持上涨为主，电解铝行业成本重心维持上移为主。截止本周四，国内电解铝即时完全平均成本约 20,893 元/吨，较上周四上涨 516 元/吨，周内国内电解铝现货大幅下跌，行业平均盈利转为负值，截止本周四全国电解铝平均亏损约 253 元/吨，行业利润较上周四下降 1,586 元/吨。

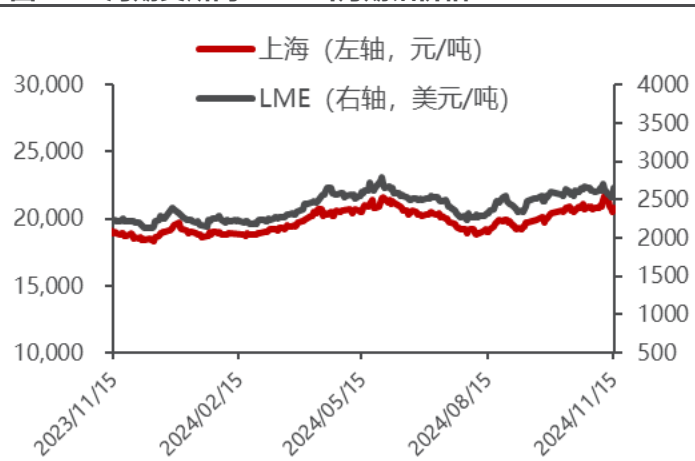
(2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

	2024-11-14		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	20640	-180	-0.86%	-820.0	-3.82%	-120.0	-0.58%	
氧化铝	5470	0.0	0.00%	170.0	3.21%	1020.0	22.92%	
铝土矿 (澳洲进口)	602	-0.21	-0.03%	10.7	1.80%	30.4	5.32%	
铝土矿 (广西)	678	0.0	0.00%	0.0	0.00%	22.6	3.45%	
铝土矿 (山西)	735	0.0	0.00%	0.0	0.00%	33.9	4.84%	
预焙阳极	3680	0.0	0.00%	0.0	0.00%	-20.0	-0.54%	
动力煤	848	-2.0	-0.24%	-5.0	-0.59%	-9.0	-1.05%	

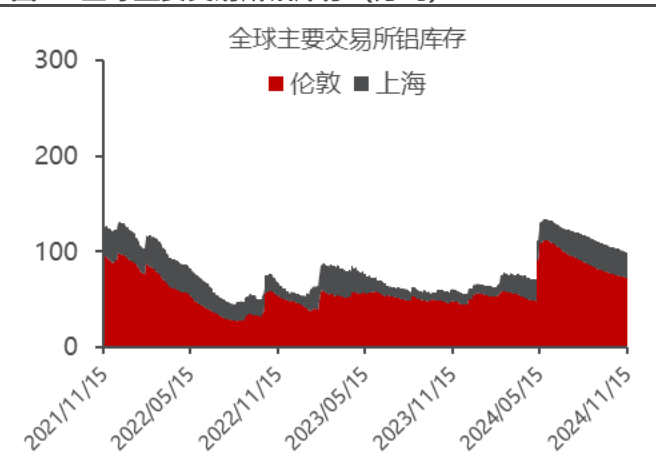
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

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

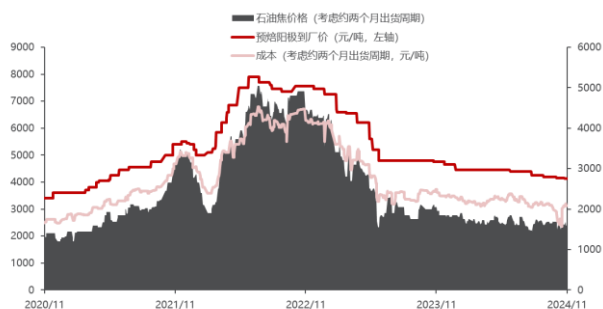
图8：全球主要交易所铝库存 (万吨)



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



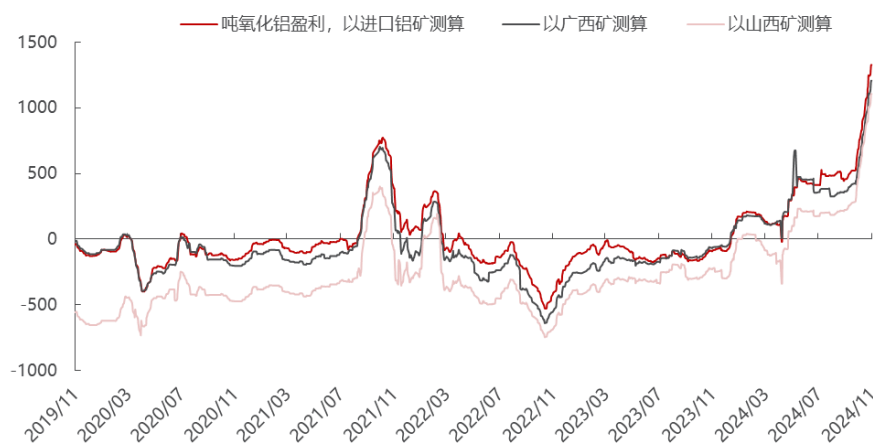
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

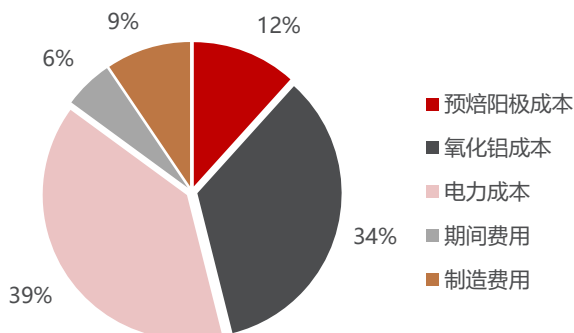
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



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

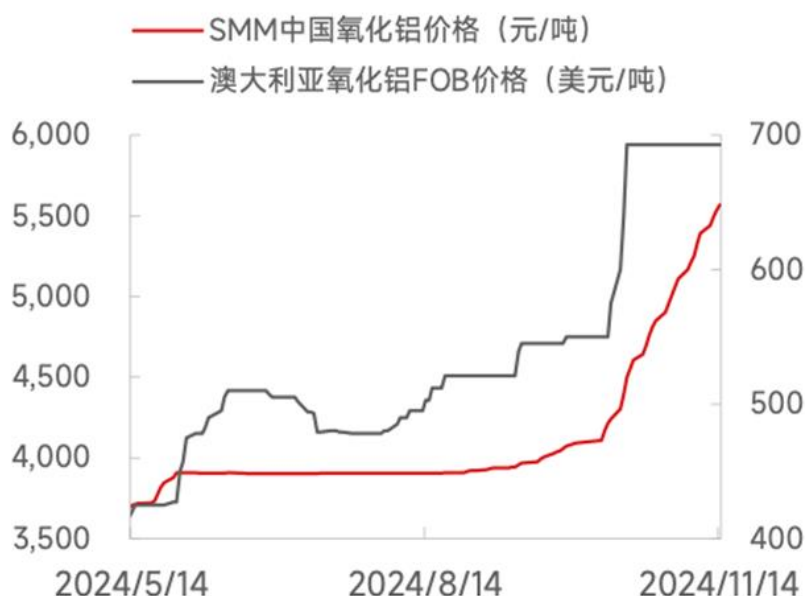
表3: 国内主要地区电解铝社会库存 (单位: 万吨)

日期	上海	无锡	南海	杭州	巩义	天津	重庆	临沂	合计
2024/11/7	3.5	17.1	19.8	3.8	5.4	2.4	1.9	2.4	56.3
2024/11/11	3.5	18.7	19.5	3.8	5.5	2.4	1.9	2.3	57.6
2024/11/14	3.6	18.0	18.6	3.8	6.0	2.3	2.0	2.2	56.5
较上周四变化	0.1	0.9	-1.2	0.0	0.6	-0.1	0.1	-0.2	0.2

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

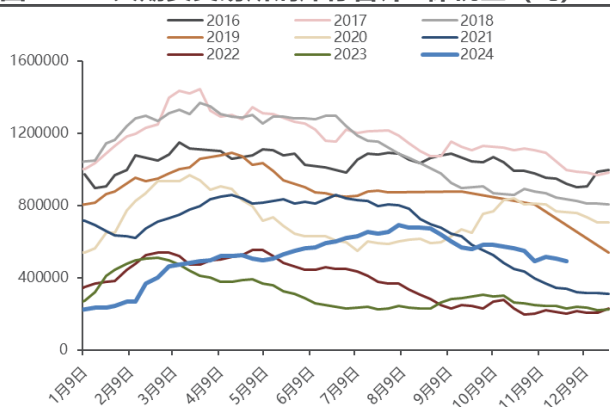
2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

本周 (11/11-11/15), 在宏观经济方面, 美 10 月 CPI 录得 2.6%, 较前值 2.4% 回升, 结束了此前的连续下行。因特朗普胜选带来市场对美国本土需求增长的乐观预期, 故长短端美债收益率倒挂的情况有所缓解, 同时美股和加密货币走强也支持了美元指数的上行, 周内美元指数突破 107 点大关, 最高至 107.02, 假设基准下美联储潜在降息空间收缩。中国方面因 11 月 8 日中国政府化债政策力度不及市场预期, 且 2024 年宏观政策对国内消费刺激力度有限, “弱现实” 令国内消费缺乏有力支撑, 使得有色市场周内大幅回调。周内伦铜承压自 9500 美

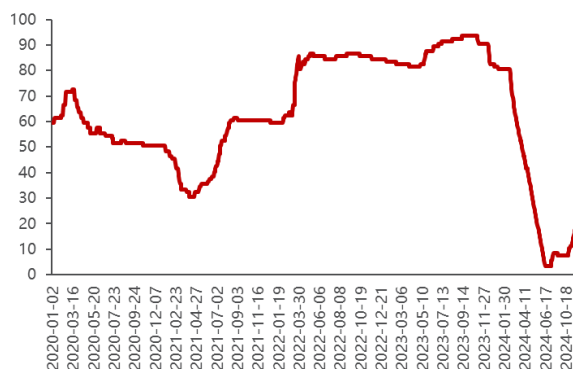
元/吨下行至 8900 美元/吨附近，沪铜自 76500 元/吨下行至 73000 元/吨附近。同时关注到人民币汇率自 9 月末短暂突破 7.0 后再度回到 7.23 一线，当前美元虹吸效应下终端出口订单虽有增加，但考虑到美国后续对华出口或将增加限制，消费增量部分应来自于未来需求前置。**基本面方面**，周内因外盘大幅走跌，进口比价窗口持续扩大，持货商交投情绪明显好转，现货市场成交重心抬升，但因“亚洲铜业周”会议期间市场主要参与者重心聚焦会议上，实际成交活跃度偏弱。周内 Codelco 对 2025 年 CIF 中国长单报盘 premium 为 89 美元/吨。考虑到智利本地减产情况与未来比价预期，预计 2025 年进口流入量将有下滑。内贸方面，周内终端订单向好，加工材开工率增加令市场需求抬升，现货升水明显上扬。

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）



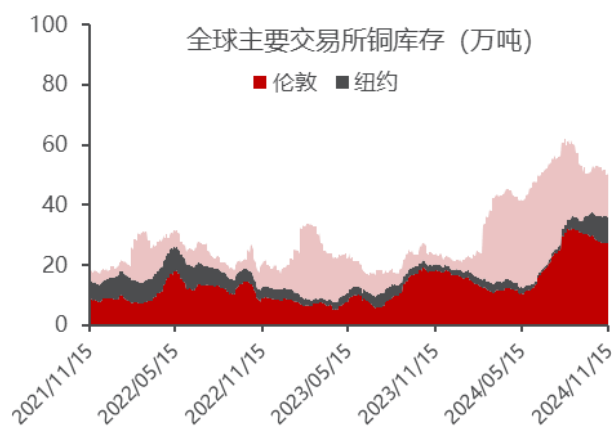
资料来源：同花顺，SMM，民生证券研究院

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）



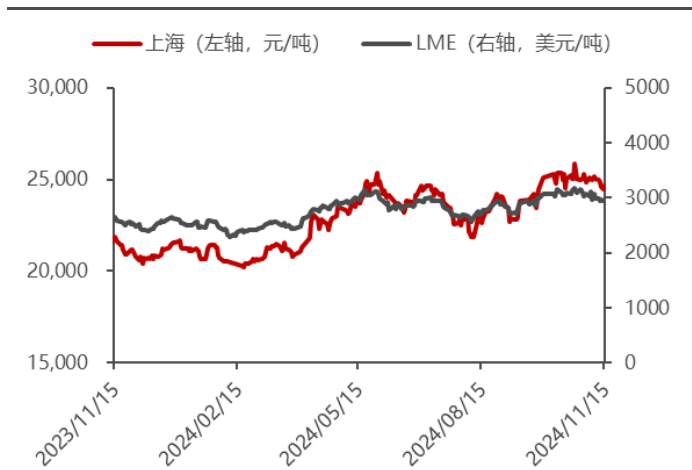
资料来源：同花顺，民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

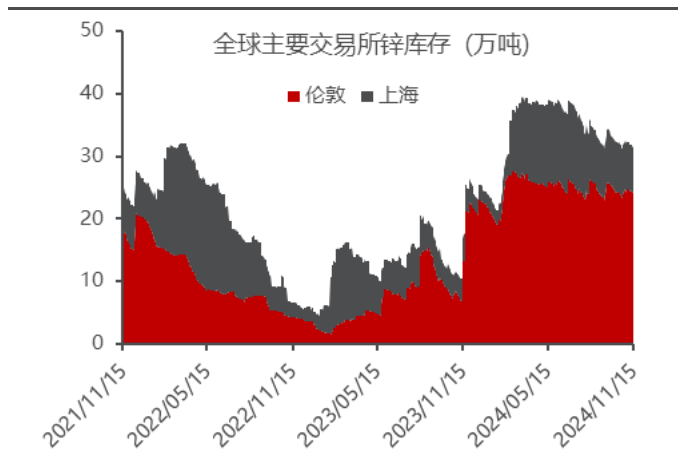
本周 (11/11-11/15) , 伦锌: 周初, 市场仍在消化特朗普上台这一消息, 因特朗普奉行的“美国优先”政策使得在其胜选后美国市场积极情绪逐渐高涨, 美指走强, 而随后的美国 10 月 NFIB 小型企业信心指数高于预期值, 录得 93.7, 表明市场对未来信心较强, 双重作用下伦锌走低; 随后供应端偏紧的情况仍对锌价有一定支撑, 支撑伦锌小幅走高; 接着美国 10 月系列 CPI 公布均符合预期值, 如期升高, 止步“六连跌”, 12 月降息预期升温, 美元此时同样不断走高, 达到 106.48 创年内新高, 美指持续高位运行的影响依旧作用于伦锌, 伦锌继续走低, 截至本周四 15:00, 伦锌录得 2914.5 美元/吨, 周内跌 69.5 美元/吨, 跌幅 2.33%。**沪锌:** 周初, 国内市场同样仍在消化美国大选特朗普上台这一消息, 沪锌维持震荡运行态势; 随后在外盘的带动作用下沪锌同样不断走低, 下挫至 24500 元/吨以下; 接着我国在国内基本面上的供应端偏紧问题依旧在支撑着国内锌价的小幅走高; 但当前下游消费仍未有明显起色, 与此同时根据 SMM 数据显示截至本周四 (11 月 14 日), SMM 七地锌锭库存总量为 12.74 万吨, 较 11 月 7 日增加 0.74 万吨, 较 11 月 11 日增加 0.38 万吨, 国内库存录增, 叠加美元指数不断走强, 多重压力使得沪锌走高后回落。

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

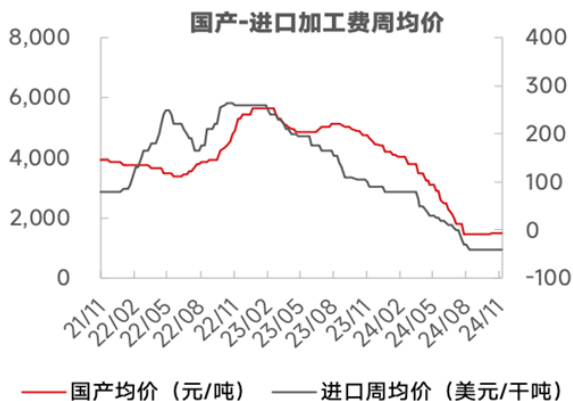
图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



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



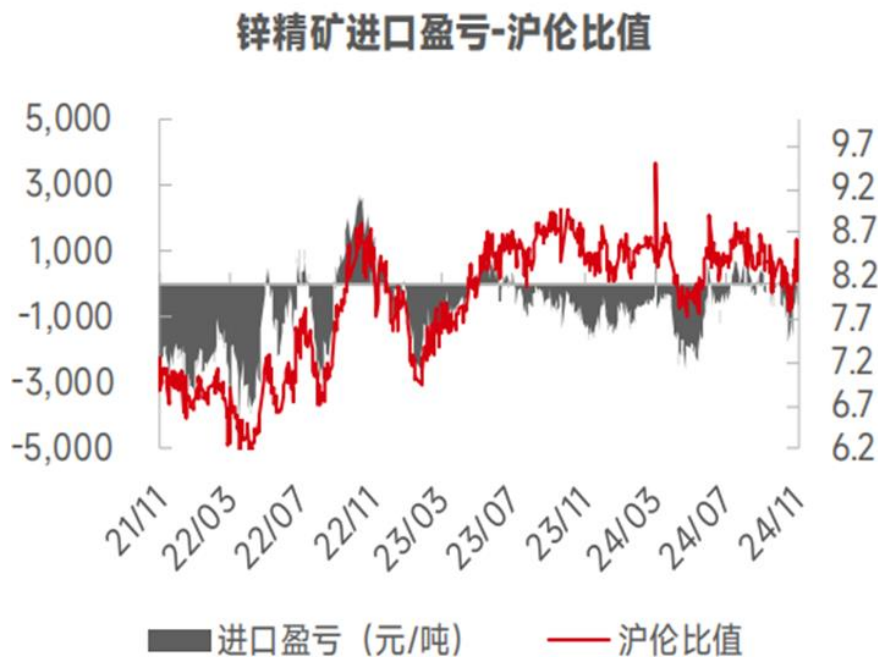
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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
2024/10/24	5.16	2.46	3.80	0.30	0.40	0.20	0.27	11.42	12.59
2024/10/28	4.79	2.41	3.77	0.29	0.49	0.22	0.27	10.97	12.24
2024/10/31	4.51	2.20	3.93	0.27	0.49	0.22	0.27	10.64	11.89
2024/11/4	4.52	2.24	4.13	0.28	0.47	0.21	0.27	10.89	12.12
2024/11/7	4.34	2.34	4.10	0.29	0.45	0.21	0.27	10.78	12.00
2024/11/11	4.33	2.74	4.06	0.27	0.48	0.21	0.27	11.13	12.36
2024/11/14	3.95	3.01	4.45	0.40	0.45	0.21	0.27	11.41	12.74
较上周四变化	-0.39	0.67	0.35	0.11	0.00	0.00	0.00	0.63	0.74
较本周二变化	-0.38	0.27	0.39	0.13	-0.03	0.00	0.00	0.28	0.38

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

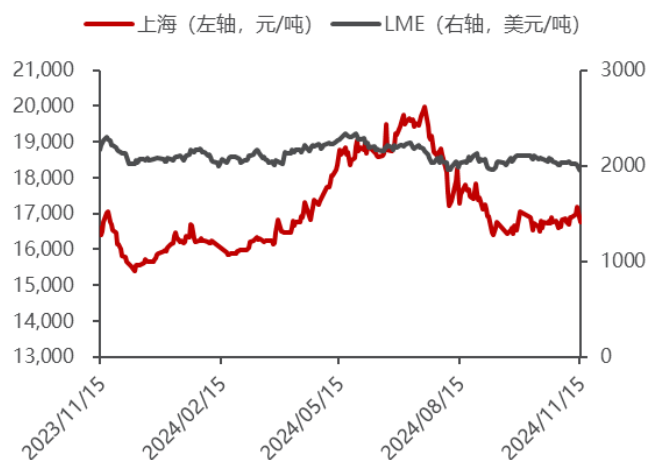
2.3 铅、锡、镍

铅：本周（11/11-11/15），伦铅方面，基本面消息平淡，而美元强势上涨，并刷新逾一年的新高，有色金属普遍走弱，伦铅亦是跌至近 2 个月的新低。期间，LME 铅 0-3 贴水收窄，截至 11 月 14 日报-37.98 美元/吨；LME 铅库存延续下降趋势。待宏观偏空情绪释放殆尽，铅价或止跌企稳。

锡：本周（11/11-11/15），在本周的国际局势中，美元汇率的波动成为影响金属市场，包括沪锡价格的重要因素。受美国通胀数据意外上涨及美联储未来降息政策不确定性的影响，美元指数出现了显著的上涨。这一上涨趋势对有色金属市场，尤其是锡市场构成了不小的压力。由于美元走强，以美元计价的锡等金属价格在全球范围内受到压制。从供需层面来看，本周沪锡价格受到了多方面的因素影响。首先，在供应端，缅甸锡矿可能复产的消息对市场预期产生了影响。缅甸作为全球重要锡资源生产地，其供应的不确定性使得市场对锡价的长期走势持谨慎态度。同时，印尼锡的出口情况也是市场关注的焦点，其出口量的增减将直接影响全球锡的供应格局。综合考虑国际局势与供需层面的因素，本周沪锡价格呈现出一种承压调整的态势。美元汇率的走强和国际政治经济环境的不确定性对沪锡价格构成了顶部压力，而供需基本面的变化则在一定程度上决定了锡价的波动范围。展望未来，沪锡价格的走势将继续受到国际经济环境、美元汇率、以及锡矿供应和需求变化等多重因素的共同影响。投资者在分析和预测沪锡价格时，需要密切关注这些因素的变化趋势，以便做出更为科学和有效的投资决策。

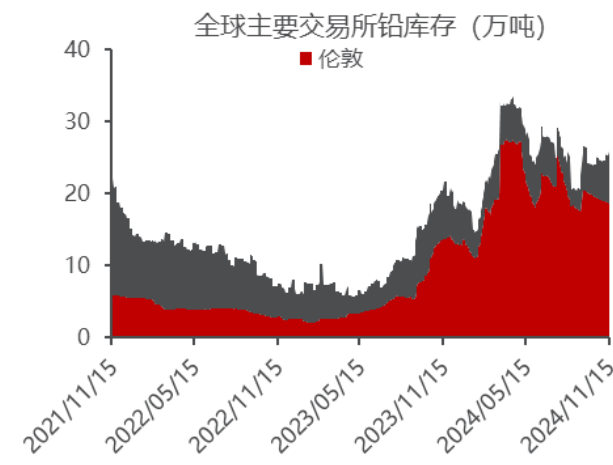
镍：本周（11/11-11/15），纯镍价格震荡下行，运行区间为 124000-129000 元/吨。周内基本面来看，较上周无明显结构性变化。本周，三元前驱体、不锈钢以及合金电镀的需求延续疲态，虽然宏观方面上周五美国降息预期兑现存在利好，但受到基本面不振和国内外库存高企的拖累，镍价持续下行。从镍产业链各环节来看，硫酸镍方面，前驱体对于硫酸镍采购意愿仍然较低，硫酸镍供需双弱，价格持续阴跌；NPI 方面，受到不锈钢价格的拖累，NPI 价格小幅回调；纯镍自身基本面方面，下游合金铸造年前订单相对饱和，Q4 预期为民用镍基金需求旺季，但受订单不及预期及部分纯镍作为原料的部分被废料所替代，叠加原材料存在一定库存，因此，对镍需求增量有限。

图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格



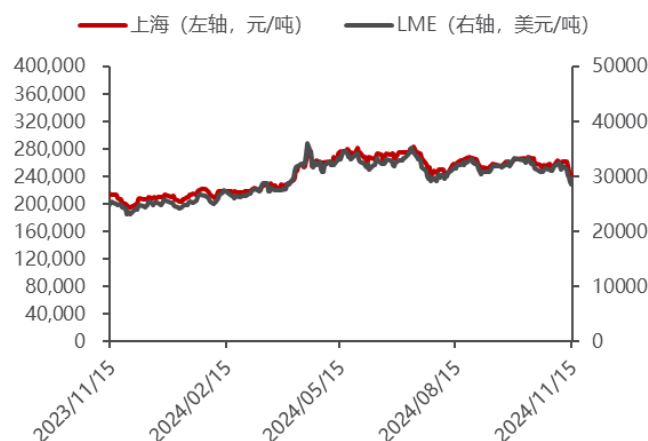
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)



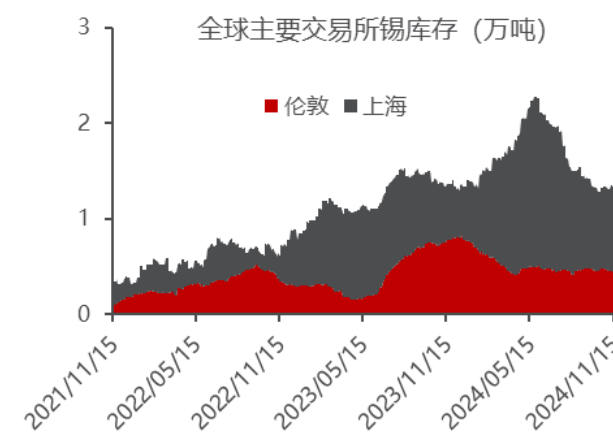
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



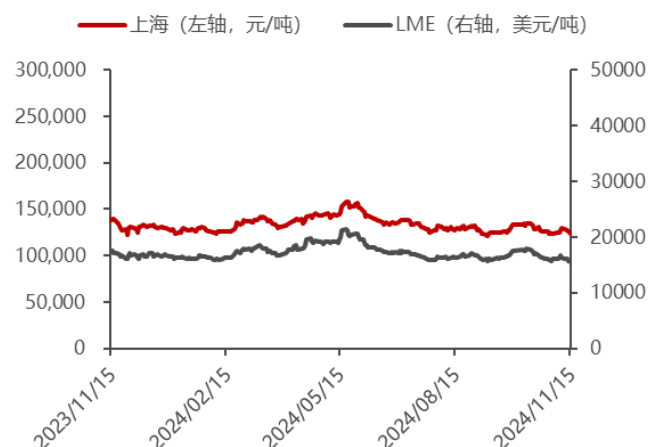
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)



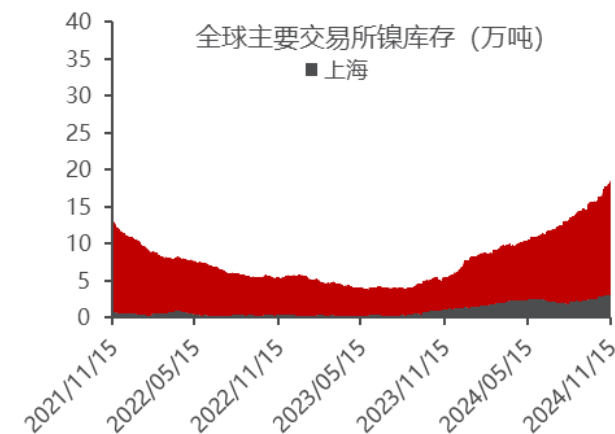
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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)



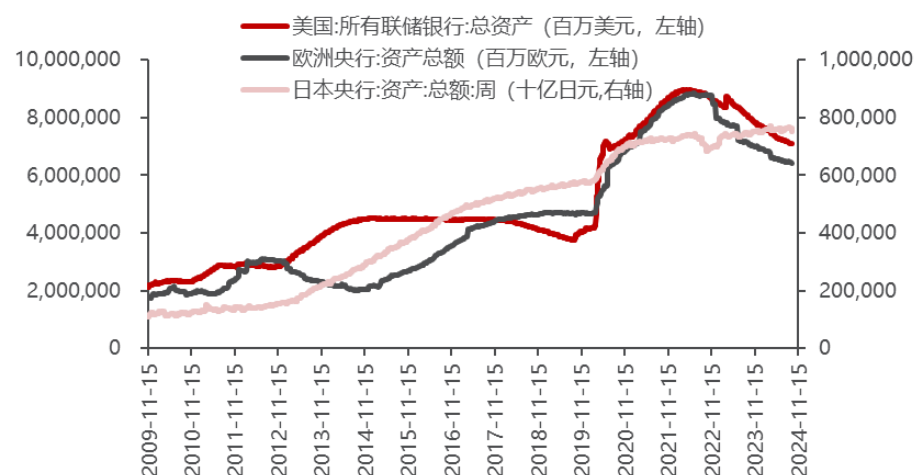
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **金银：本周（11.11-11.15）金银价格下跌。**截至 11 月 14 日，国内 99.95%黄金市场均价 607.63 元/克，较上周均价下跌 2.29%，上海现货 1#白银市场均价 7682 元/千克，较上周均价下跌 2.62%。周初，美联储如期降息 25 个基点，美债 10 年期收益率和美元指数均从高位回落，支撑金银价格止跌反弹。而后市场预期特朗普的政策可能刺激经济增长和通胀，叠加美国 CPI 数据提升了美联储缓慢降息的预期，导致美国国债收益率保持在高位，使得金银价格有所承压，COMEX 金银主力最低至 2569.25 和 30.66 元/盎司，国内金银价格跟跌，国内黄金价格低位至 594.02 元/克，沪银主力低位至 7504 元/千克。

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

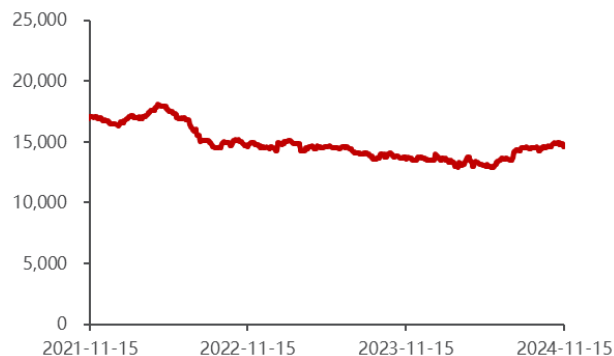
(2) ETF 持仓

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

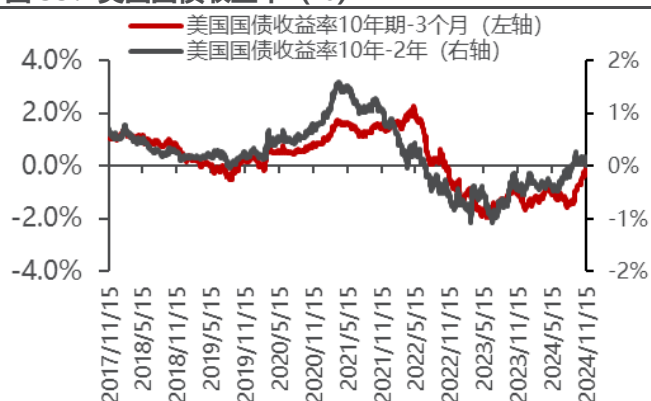
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



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

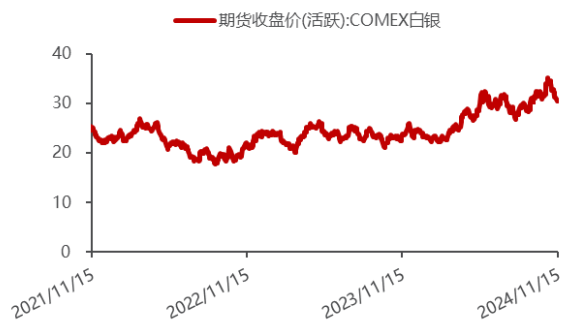
(4) COMEX 期货收盘价

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（11/11-11/15）电解钴价格小幅上行。从供给端来看，**目前整体市场开工率维持稳定，供给量充足。从下游需求端来看，合金及磁材市场维持刚需采购。**从市场整体情况来看，**周内主受情绪影响价格上挺，下游采购对此情绪多维持观望态度，暂未出现大面积成交。预计后市，整体市场供需格局难有扭转，市场价格上行空间或有限。
- **钴盐及四钴：本周（11/11-11/15）四氧化三钴的价格暂时保持稳定。从供应端来看，**四氧化三钴冶炼厂的开工率相对稳定，整体供应量也较为平稳。然而，由于低价原料采购较为困难，部分四氧化三钴厂商存在提高报价的倾向。从需求端来看，下游钴酸锂厂商的四氧化三钴原料仍有一定库存，因此采购需求较弱，市场情绪仍偏向于观望。预计下周，随着原料钴盐价格的略有上升，四氧化三钴的成本支撑将有所增加，价格可能会有所上调。
- **三元材料：本周（11/11-11/15）原料端，金属硫酸盐价格延续上周下跌趋势，**其中硫酸镍价格下降 251 元/吨，硫酸钴价格下降 133 元/吨，硫酸锰价格下降 34 元/吨；锂盐方面，碳酸锂价格本周延续上周反弹趋势强势上涨 2367 元/吨，而氢氧化锂价格小幅下降 85 元/吨。本周中低镍三元材料价格受到碳酸锂价格小幅反弹的支撑，呈小幅上涨，高镍三元材料价格因收到金属硫酸盐和氢氧化锂下跌的影响，导致其下降趋势较大。供应端，11 月份国内三元材料厂家排产情况较稳定，海外三元材料厂开工率依然保持较低水平。需求端，下游电芯厂排产暂未减弱，与往年情况相比出现淡季不淡的情况，但海外本周需求依然较差，上升困难。消费端对于三元材料的采购需求减弱。

表5：钴系产品价格一览

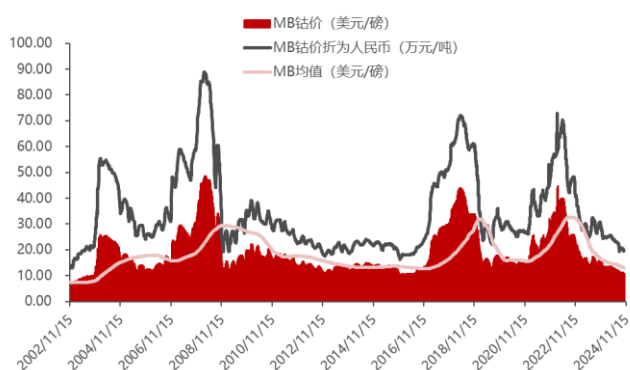
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	172.50	-3.90%	0.00%	-18.82%	231.50	172.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	11.00	0.92%	-93.62%	-18.46%	17.40	13.25
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	164.50	2.49%	-4.64%	-20.53%	250.00	159.50
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	4.90	-3.92%	-97.16%	-11.71%	6.65	4.90
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	111.50	-0.89%	-35.36%	-12.55%	160.50	111.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	27000.00	-1.82%	15552.17%	-10.00%	39000.00	27000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	101.50	-4.69%	-41.16%	-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 15 日

(2) 价差跟踪

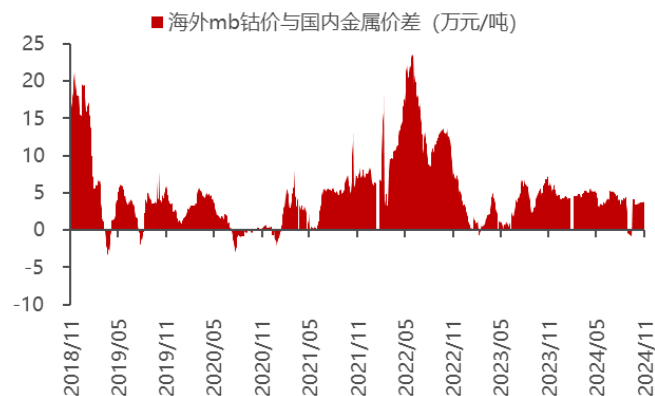
图 37：MB 钴美元及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

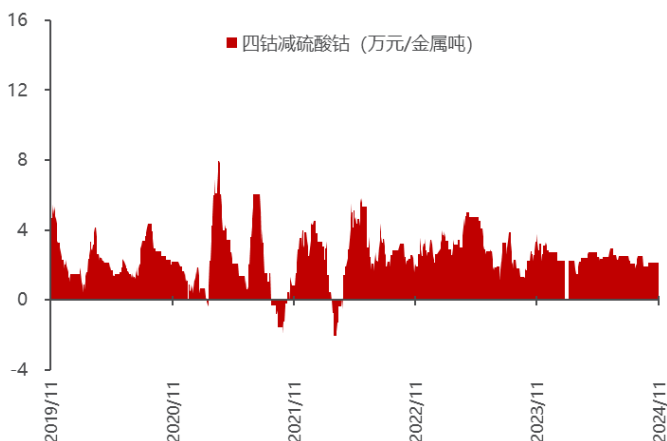
注：美元汇率为对应当日中间汇率

图 38：海内外钴价及价差



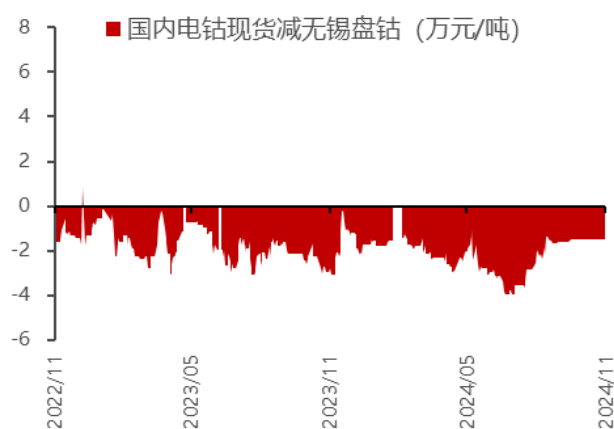
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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（11/11-11/15）碳酸锂价格上涨明显，涨幅在3500元/吨左右。在11月终端需求超预期的刺激下，正极排产显著上行，加大对碳酸锂的消耗量。在此旺季节点，上游锂盐厂挺价情绪较为强烈，报价显著上调。下游材料厂对当前价格点位持谨慎态度，成交行为有所减少。当前更多是贸易商与锂盐厂之间的成交拉动碳酸锂现货成交价格重心上行。且后续在需求拉动下，预计碳酸锂现货价格仍有小幅上涨空间，结合碳酸锂累计库存水平，价格涨幅有限。

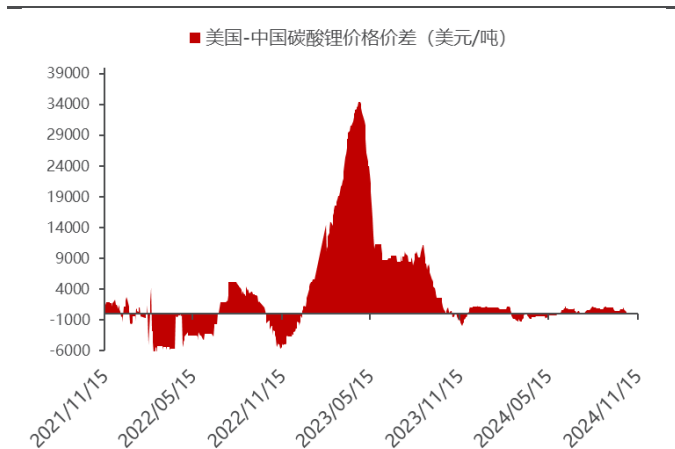
氢氧化锂：本周（11/11-11/15）氢氧化锂价格有小幅上抬。市场情绪上，供应端，受到碳酸锂价格提升影响，氢氧化锂冶炼厂家挺价情绪非常强烈，对当前6.5万元/吨及以下无成交意愿，对外报价有部分上调。需求端，三元材料厂反馈现阶段生产以客供和长协为主，短期无多余零单需求，因此整体市场鲜有大量成交情况。另外，从近期锂盐厂挺价力度及后续或存检修计划来看，近期长协系数或无下调趋势。

磷酸铁锂：本周（11/11-11/15）磷酸铁锂市场价格主要受碳酸锂价格波动的影响，加工费用暂时没有明显调整。临近年底，新一轮材料招标即将展开，业内预计加工费用难以大幅上涨，整体价格预期较为悲观。11月磷酸铁锂的生产安排较多，供应方面的市场情绪依然乐观。今年行情与往年不同，主要由于储能项目加速建设、国内电网接入、春节前的备货、补贴逐渐减少等因素。考虑到蛇年春节在1月底，订单需求也可能因此提前。

钴酸锂：本周（11/11-11/15）钴酸锂价格继续下调。供应端，10月钴酸锂产量下行，环比9月份减少15%。10月份CR5约为90%，市场依然维持较高的集中度。需求端，下游需求减弱，但对头部企业影响较小，开工率维持稳定，主要是中小企业排产受订单下滑影响产量降幅明显。当前主材价格仍处于较低水平，在需求转弱的情况下，成本很难得到有效支撑，预计钴酸锂价格仍将延续缓慢下跌态势。

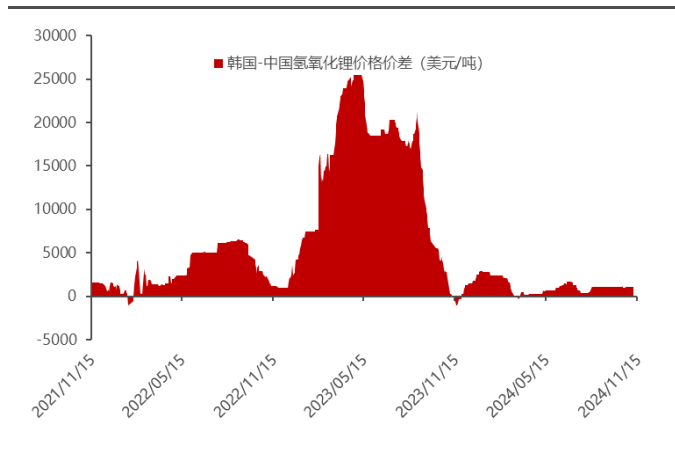
(2) 价差跟踪

图 41: 国内外碳酸锂价差



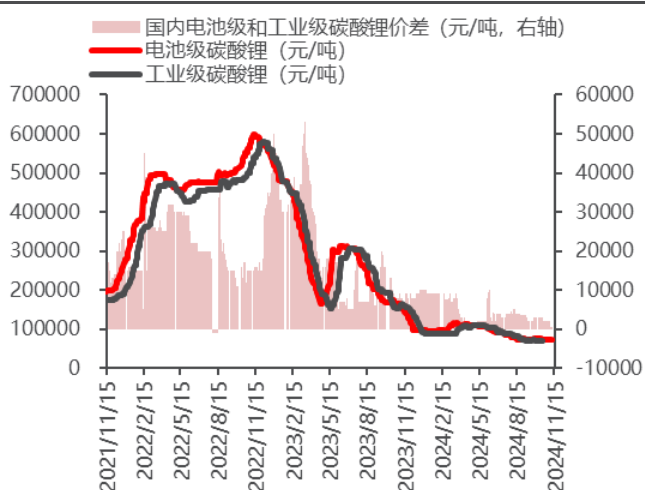
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 42: 国内外氢氧化锂价差



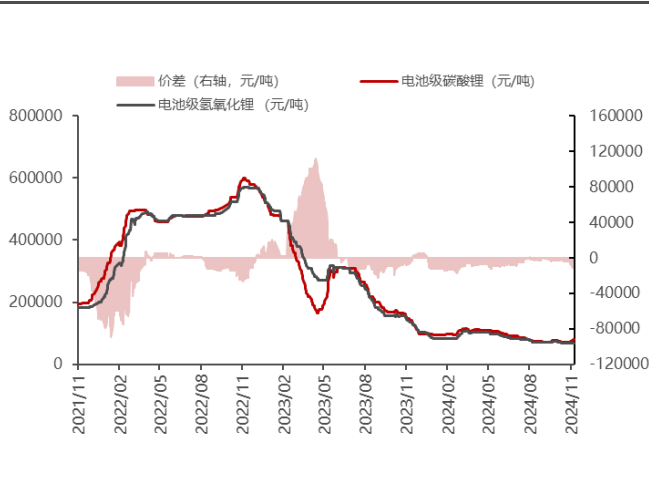
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

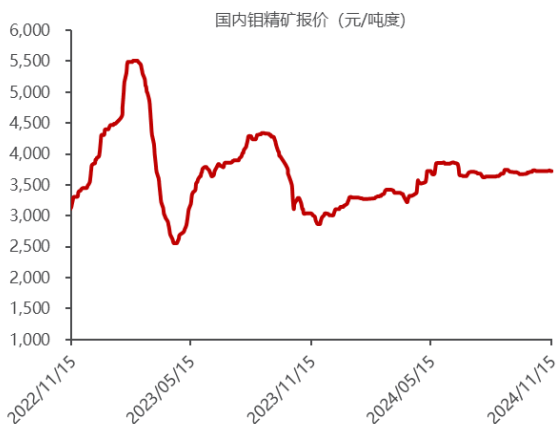
图 44: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差



资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

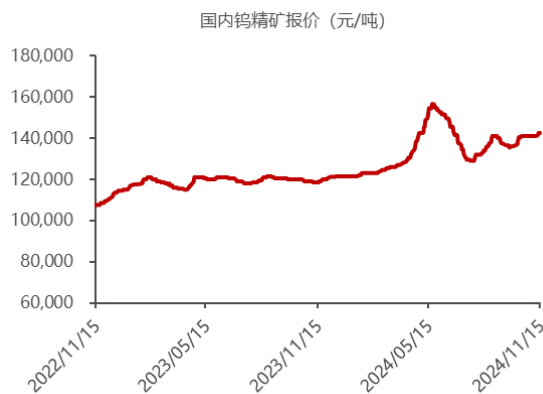
3.3 其他小金属

图 45：国内钼精矿价格



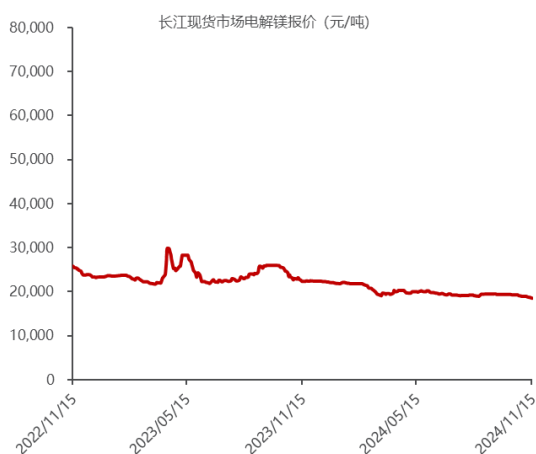
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 46：国内钨精矿价格



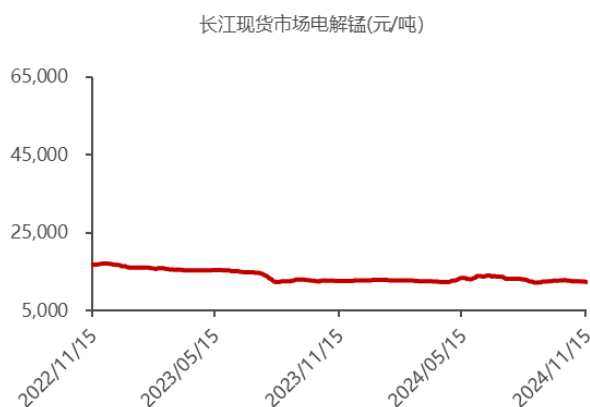
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 47：长江现货市场电解镁价格



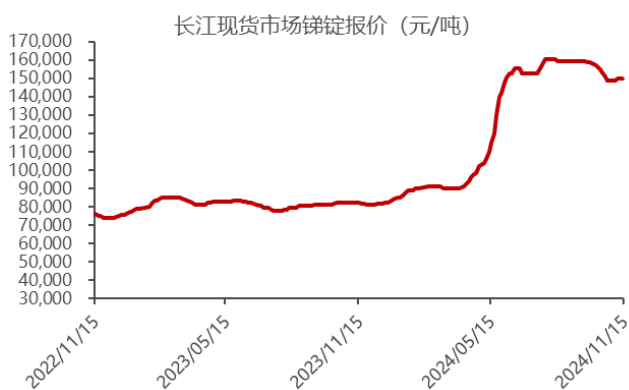
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 48：长江现货市场电解锰价格



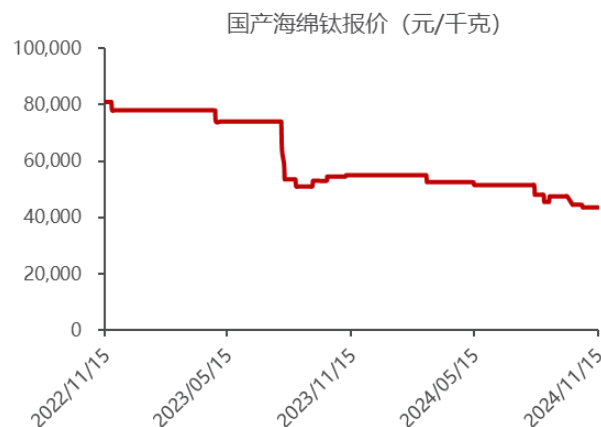
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 49：长江现货市场锑锭价格



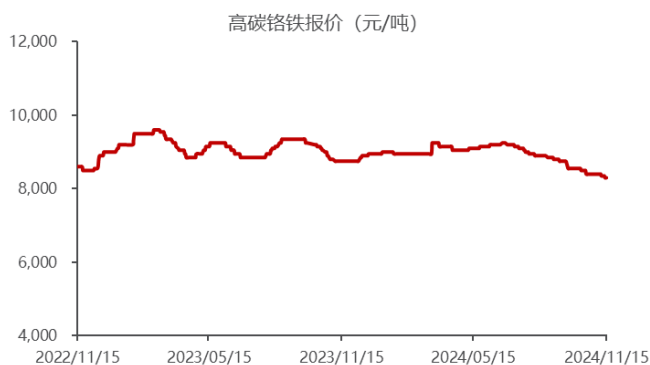
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 50：国产海绵钛价格



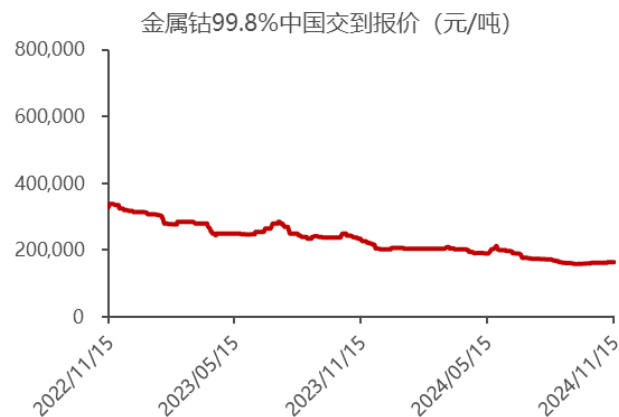
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 51: 国产高碳铬铁价格



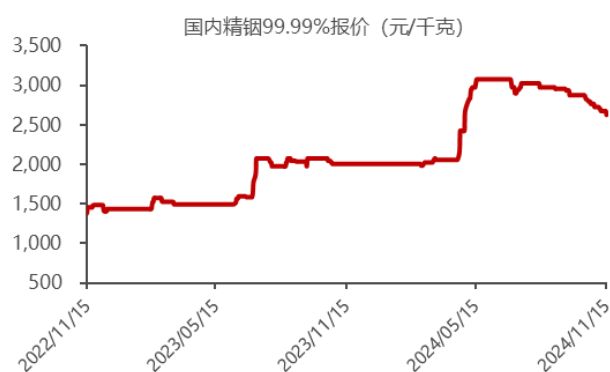
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 52: 长江现货市场金属钴价格



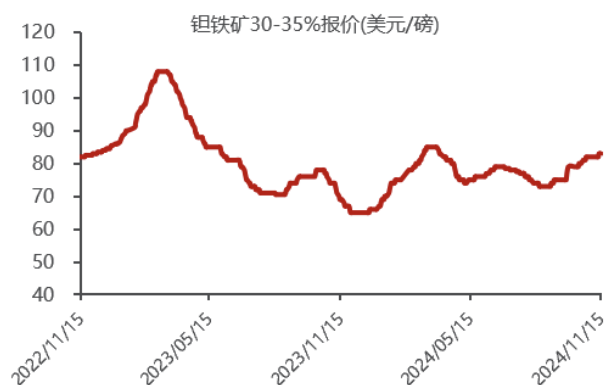
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精锆 99.99%价格



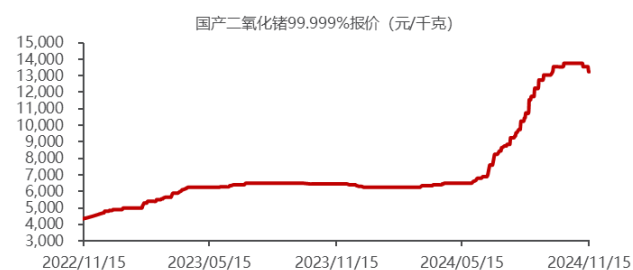
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 54: 钽铁矿 30%-35%价格



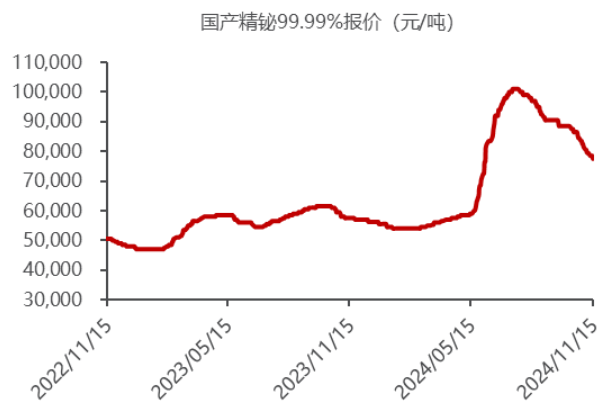
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 55: 国产二氧化锆价格



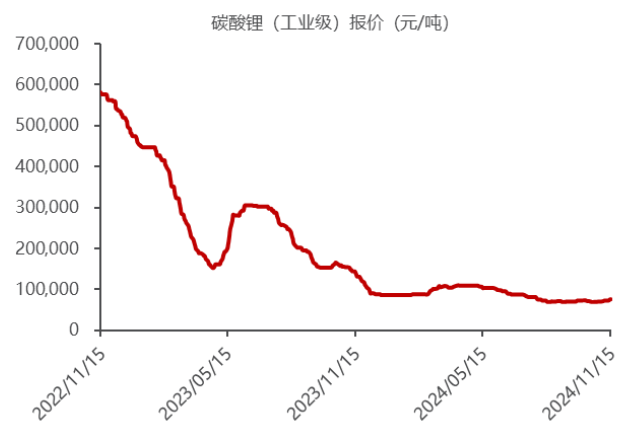
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 56: 国产精铋价格



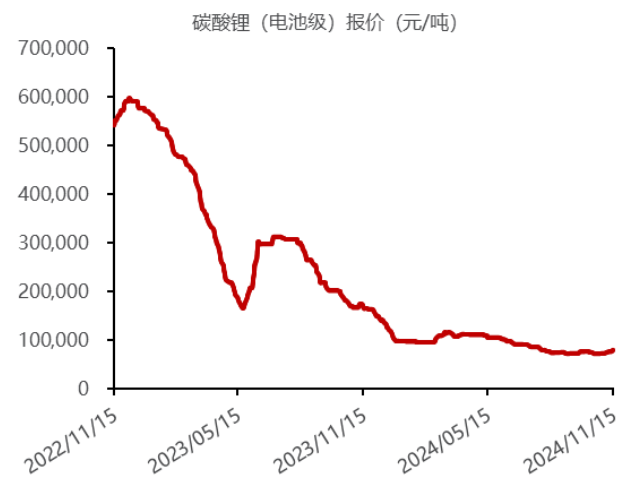
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

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

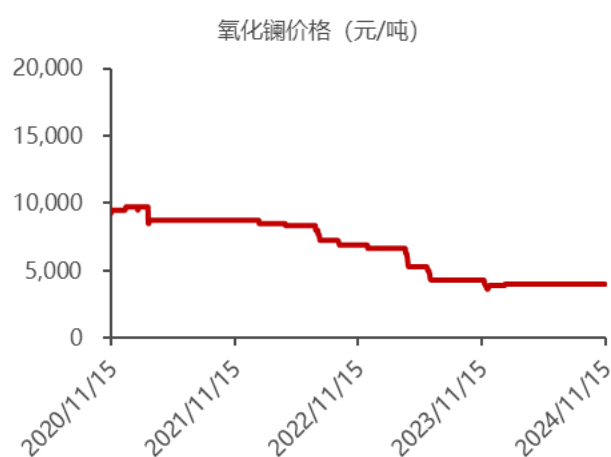


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

4 稀土价格

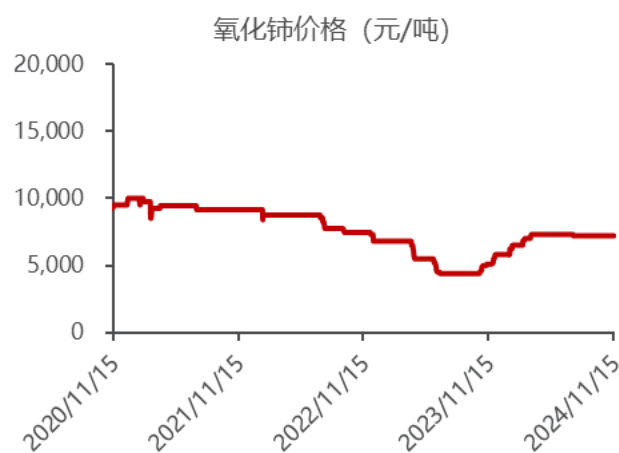
稀土磁材：本周（11/11-11/15），本周，稀土价格表现出小幅波动的趋势。一方面，受缅甸矿即将复产的消息影响，中重稀土价格呈现下滑走势。另一方面，尽管大型磁材企业订单保持稳步增长，但小企业的订单增幅依旧有限，市场交投不够活跃，对镨钕产品价格的支撑不足，导致其价格整体呈现弱稳态势。

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



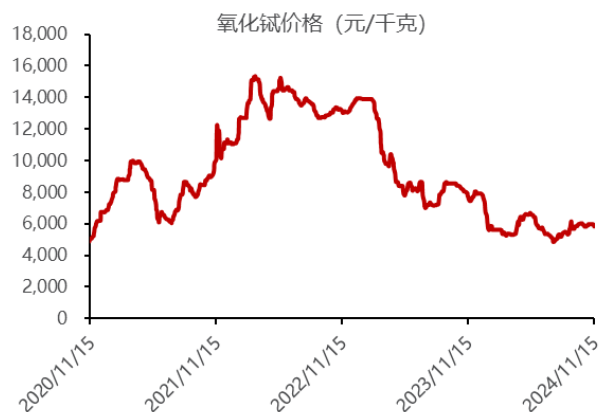
资料来源：同花顺，民生证券研究院

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 (11/11-11/15)	3
图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (11/11-11/15)	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 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)	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	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 (美元/盎司)	16
图 36: COMEX 白银期货结算价 (美元/盎司)	16
图 37: MB 钴美元及折合人民币价格	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	20
图 42: 国内外氢氧化锂价差	20
图 43: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差	20
图 44: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差	20
图 45: 国内钼精矿价格	21
图 46: 国内钨精矿价格	21
图 47: 长江现货市场电解镁价格	21
图 48: 长江现货市场电解锰价格	21
图 49: 长江现货市场锑锭价格	21
图 50: 国产海绵钛价格	21
图 51: 国产高碳铬铁价格	22
图 52: 长江现货市场金属钴价格	22
图 53: 国内精钢 99.99% 价格	22
图 54: 钽铁矿 30%-35% 价格	22

图 55: 国产氧化锆价格	22
图 56: 国产精铋价格	22
图 57: 碳酸锂 (工业级) 价格	23
图 58: 碳酸锂 (电池级) 价格	23
图 59: 氧化镧价格	24
图 60: 氧化铈价格	24
图 61: 氧化镨价格	24
图 62: 氧化钕价格	24
图 63: 氧化镝价格	25
图 64: 氧化铽价格	25

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	18

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