

巴以冲突驱动避险需求，贵金属价格大幅上行

2023年10月15日

► **本周商品价格普遍下跌。**本周(10.9-10.13) 上证综指下跌 0.72%，沪深 300 指数下跌 0.71%，SW 有色指数上涨 0.17%，贵金属方面 COMEX 黄金上涨 2.78%，白银上涨 0.50%。主要工业金属价格中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-3.95%、-3.37%、-6.85%、-6.58%、-2.13%、0.00%；主要工业金属库存中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-0.34%、7.79%、-17.65%、19.10%、2.12%、5.93%。

► **工业金属：美国 9 月 CPI 超预期增长，工业金属价格略承压。**核心观点：美国 9 月 CPI 指数远超市场预期录得 3.7%，预测值为 3.6%，美联储加息预期增强，美元强势依然压制商品价格，国内 9 月份制造业 PMI 数据重返扩张区间，国内经济缓慢复苏。铜方面，供应端，本周 SMM 进口铜精矿指数报 93.23 美元/吨，较上期减少 0.59 美元/吨；需求端，本周电线电缆企业订单整体呈现增长状态，铜价下跌叠加年前备货需求刺激漆包线订单表现较好。铝方面，供给端，本周国内电解铝企业持稳生产，SMM 数据显示国内电解运行产能 4294 万吨，煤炭价格上涨带来用电成本小幅探涨；需求端，本周国内铝下游开工较节前略有好转，但型材板块仍呈现订单较少，行业开工整体疲软的状态。**重点推荐：紫金矿业、洛阳钼业、云铝股份，关注五矿资源、神火股份、中国有色矿业、中国铝业。**

► **能源金属：上游减产供给下行，锂价大幅反弹，但下游需求仍较弱，锂价短期震荡为主。**核心观点：锂盐价格突破多数冶炼厂商盈亏平衡点致供给侧减产，供需呈现双弱局面，锂价短期震荡为主。**锂方面**，供应端，锂盐价格突破多数冶炼厂商盈亏平衡点，致上游端减产者众多，多数厂家挺价心态增强；需求端，需求未见明显好转，供需格局略微缓和，锂价格预计短期震荡。**钴方面**，供给侧保持稳定，需求恢复情况一般，市场偏观望，成本支撑下降价意愿较低。**镍方面**，前驱体企业节前已补库节后观望情绪较浓，需求走弱，原料供应紧张持续导致成本支撑仍较强，硫酸镍价格预计持稳运行。**重点推荐：华友钴业、永兴材料、中矿资源。**

► **贵金属：巴以冲突推动避险需求，金价反弹上行。**美国 9 月 PPI 同比增长 2.2%，超市场预期的 1.6%，环比上升 0.5%，超过预期的 0.3%。美国 9 月 CPI 同比上涨 3.7%，高于市场预期的 3.6%，环比涨幅为 0.4%，高于市场预期的 0.3%，顽固通胀数据增强加息预期。然而，9 月美联储会议纪要中美联储官员“鸽派立场”叠加海外巴以冲突愈演愈烈推动避险情绪上升，美债收益率暴跌，金价反弹上升。远期来看加息已接近尾声，叠加央行购金需求支撑，中长期坚定看好金价中枢上行。**重点推荐：山东黄金、中金黄金、银泰黄金、赤峰黄金，关注招金矿业、中国黄金国际和湖南黄金。**

► **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
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601899.SH	紫金矿业	12.02	0.76	0.84	1.03	16	14	12	推荐
603993.SH	洛阳钼业	5.78	0.28	0.34	0.53	21	17	11	推荐
000807.SZ	云铝股份	14.35	1.32	1.15	1.79	11	12	8	推荐
603799.SH	华友钴业	36.99	2.48	2.61	4.39	15	14	8	推荐
002756.SZ	永兴材料	49.17	11.72	6.55	5.22	4	8	9	推荐
600547.SH	山东黄金	25.31	0.20	0.51	0.66	127	50	38	推荐
600489.SH	中金黄金	10.91	0.44	0.60	0.69	25	18	16	推荐
600988.SH	赤峰黄金	14.35	0.27	0.44	0.73	53	33	20	推荐
000975.SZ	银泰黄金	14.05	0.40	0.58	0.72	35	24	20	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 10 月 13 日收盘价)

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 李挺

执业证书：S0100523090006

邮箱：liting@mszq.com

相关研究

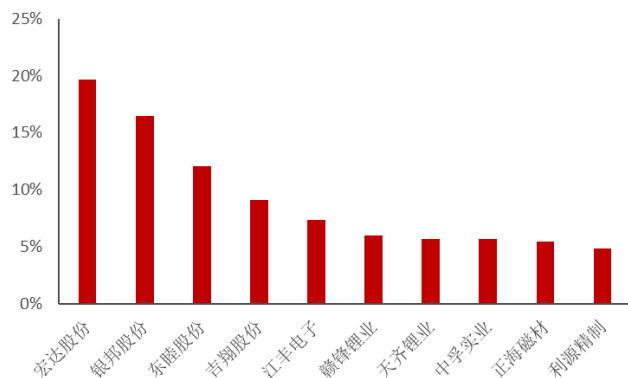
- 1.真“锂”探寻系列 9：澳洲锂矿 23Q2 跟踪：供给持续放量，资源为王行业再现大并购-2023/10/12
- 2.有色金属周报 20231008：非农数据大超预期，商品价格短期承压-2023/10/08
- 3.有色金属周报 20230924：联储态度鹰派压制价格，期待国内需求“银十”来临-2023/09/24
- 4.有色金属周报 20230917：国内经济恢复叠加旺季，工业金属价格坚挺-2023/09/17
- 5.有色金属周报 20230909：“金九银十”旺季来临，商品价格短期回调不改上行趋势-2023/09/10

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	16
3.3 其他小金属	19
4 稀土价格	21
5 风险提示	23
插图目录	24
表格目录	25

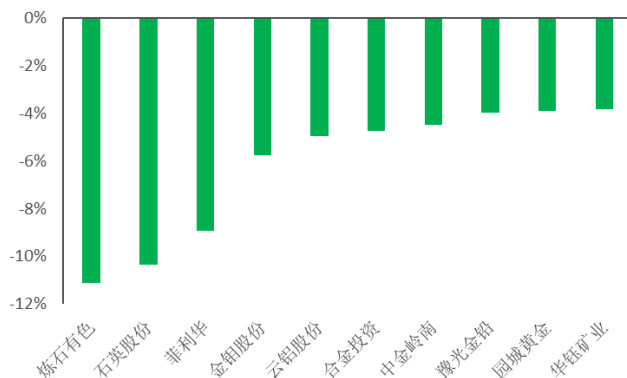
1 行业及个股表现

图1: 本周涨幅前 10 只股票 (10/9-10/13)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图2: 本周跌幅前 10 只股票 (10/9-10/13)



资料来源: wind, 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 2023/10/13	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	2190	-3.95%	-3.95%	-8.31%
	铜(当月)	美元/吨	7938	-3.37%	-3.37%	-5.21%
	锌(当月)	美元/吨	2447	-6.85%	-6.85%	-17.54%
	铅(当月)	美元/吨	2051	-6.58%	-6.58%	-10.51%
	镍(当月)	美元/吨	18580	-2.13%	-2.13%	-37.90%
	锡(当月)	美元/吨	25205	0.00%	0.00%	1.22%
国内价格	铝(当月)	元/吨	18940	-2.60%	-2.60%	1.28%
	铜(当月)	元/吨	66470	-1.15%	-1.15%	0.32%
	锌(当月)	元/吨	21215	-1.65%	-1.65%	-10.73%
	铅(当月)	元/吨	16220	-1.64%	-1.64%	1.85%
	镍(当月)	元/吨	151220	-0.45%	-0.45%	-34.82%
	锡(当月)	元/吨	213840	-1.55%	-1.55%	0.92%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	48.86	-0.34%	-0.34%	8.51%
	上海期交所库存	万吨	11.03	39.29%	39.29%	15.05%
铜	LME 库存	万吨	18.09	7.79%	7.79%	67.58%
	COMEX 库存	万吨	2.42	-4.44%	-4.44%	-31.00%
	上海期交所库存	万吨	5.69	45.90%	45.90%	-17.86%
	锌	LME 库存	万吨	8.68	-17.65%	-17.65%
上海期交所库存		万吨	4.13	28.51%	28.51%	101.87%
铅	LME 库存	万吨	9.12	19.10%	19.10%	262.62%
	上海期交所库存	万吨	7.72	8.07%	8.07%	119.20%

镍	LME 库存	万吨	4.29	2.12%	2.12%	-22.72%
	上海期交所库存	万吨	0.93	24.66%	24.66%	273.08%
锡	LME 库存	万吨	0.75	5.93%	5.93%	150.84%
	上海期交所库存	万吨	0.64	-14.03%	-14.03%	17.13%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1945.90	2.78%	2.78%	6.81%
	白银	美元/盎司	22.90	0.50%	0.50%	-5.06%
国内价格	黄金	元/克	454.92	-1.00%	-1.00%	10.76%
	白银	元/千克	5714.00	-1.06%	-1.06%	6.54%
小金属价格						
	铝精矿	元/吨度	3600	-9.32%	-9.32%	-16.47%
	钨精矿	元/吨	120000	0.00%	0.00%	4.35%
	电解镁	元/吨	25570	-1.54%	-1.54%	10.88%
	电解锰	元/吨	13680	-1.51%	-1.51%	-19.86%
	锑锭(1#)	元/吨	82540	0.00%	0.00%	10.02%
	海绵钛	元/千克	55.6	3.93%	3.93%	-30.33%
	铬铁(高碳)	元/吨	9200	-0.54%	-0.54%	2.22%
	钴	元/吨	238000	0.00%	0.00%	-24.20%
	铋	元/吨	61560	0.00%	0.00%	31.01%
	钽铁矿	美元/磅	78	2.63%	2.63%	-8.77%
	二氧化锗	元/千克	6390	-2.59%	-2.59%	30.14%
	铟	元/千克	2095	0.00%	0.00%	43.99%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	158500	3.26%	3.26%	-66.60%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	169500	1.80%	1.80%	-67.37%
	五氧化二钒	元/吨	91000	-2.15%	-2.15%	-28.06%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	4240	0.00%	0.00%	-35.85%
	氧化铈	元/吨	4380	0.00%	0.00%	-35.49%
	氧化镨	元/吨	537890	0.57%	0.57%	-30.18%
	氧化钕	元/吨	532610	0.46%	0.46%	-23.42%
	氧化铈	元/千克	2665	-5.16%	-5.16%	6.39%
	氧化铈	元/千克	8405	-1.00%	-1.00%	-39.79%
	镨钕氧化物	元/吨	528280	1.54%	1.54%	-25.76%
	金属镧	元/吨	24980	0.00%	0.00%	-3.78%
稀土金属	金属铈	元/吨	24480	0.00%	0.00%	-5.77%
	金属镨	元/吨	650300	2.05%	2.05%	-31.94%
	金属钕	元/吨	650300	2.05%	2.05%	-31.94%
	金属铈	元/千克	3515	1.59%	1.59%	9.67%
	金属铈	元/千克	10630	0.00%	0.00%	-39.53%
	镨钕合金	元/吨	528280	1.54%	1.54%	145.71%

资料来源: Wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

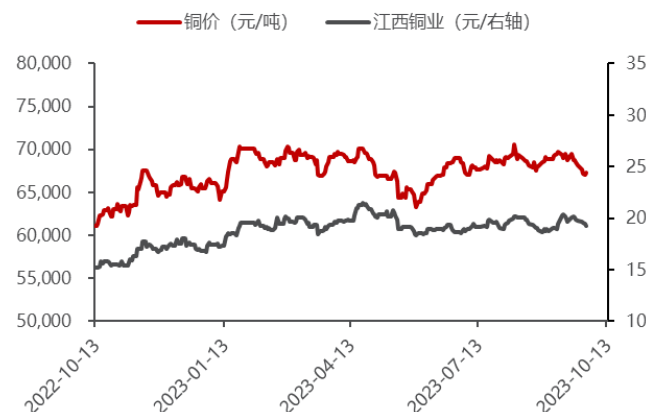
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



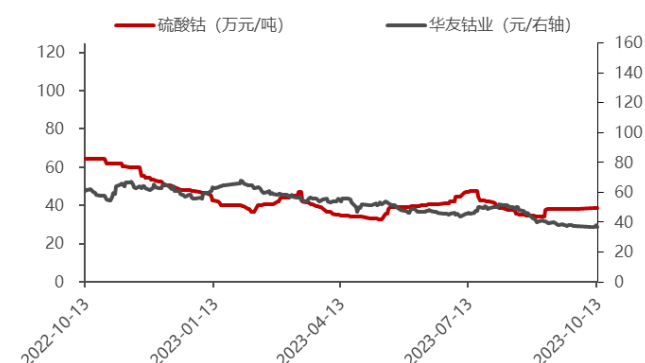
资料来源：wind，民生证券研究院

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



资料来源：wind，民生证券研究院

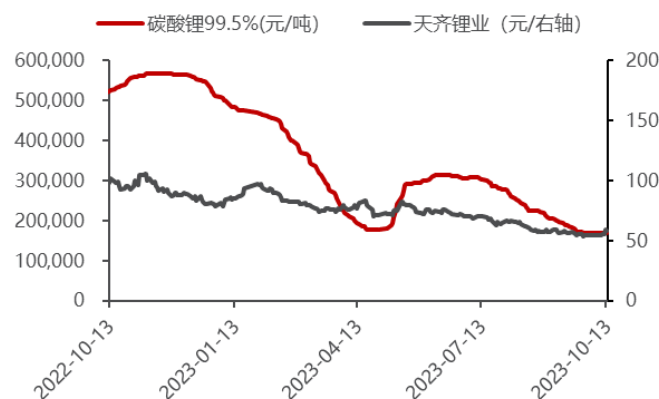
图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



资料来源：wind，民生证券研究院

注：左轴单位为元/kg

图6：天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理



资料来源：wind，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（10.9-10.13） 本周宏观面利多情绪浓重，海外巴以冲突愈演愈烈，给予黄金等大宗商品价格一定支撑。周内美联储加息预期再度摇摆，一方面美国非农就业人数高于预期增强加息预期，另一方面部分美联储官员延续了近期的鸽派立场，市场押注11月加息的概率不足9%。国内持续发力提振消费，金融监督管理总局发文称在风险可控前提下，适当放宽汽车消费信贷申请条件，降低汽车贷款首付比例；降低消费金融成本。**新闻方面：**SMM2023年10月12日统计国内电解铝锭社会库存62.6万吨，较本周一库存减少0.5万吨，较节前库存增加13万吨，较去年节后历史同期的65.5万吨仅相距2.9万吨，虽仍处于近五年同期低位但去库压力依然较

大，节后主流地区库存表现有明显变化。华东地区累库速度仍偏快，上海地区周中累库 0.4 万吨；无锡地区节后去库乏力，快速累库尚未有停止的迹象，节前在 10 万吨水平上下波动，随着假期间沪粤价差造成的华南地区货源转移潮以及常规发货的集中到货，无锡地区目前库存已高达 16.5 万吨，大有超越佛山地区之势。华南地区节后库存相对持稳，目前 16.7 万吨。

(2) 价格和库存

表2：铝价格统计

	2023-10-13		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	19190.00	-160.00	-0.83%	-720.00	-3.62%	-360.00	-1.84%
氧化铝	2980.00	0.00	0.00%	50.00	1.71%	50.00	1.71%
铝土矿 (澳洲进口)	438.01	-0.05	-0.01%	0.33	0.08%	-1.25	-0.28%
铝土矿 (广西)	474.60	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
铝土矿 (山西)	542.40	0.00	0.00%	0.00	0.00%	22.60	4.35%
预焙阳极	4340.00	0.00	0.00%	0.00	0.00%	20.00	0.46%
动力煤	1024.50	-8.00	-0.77%	36.50	3.69%	147.00	16.75%

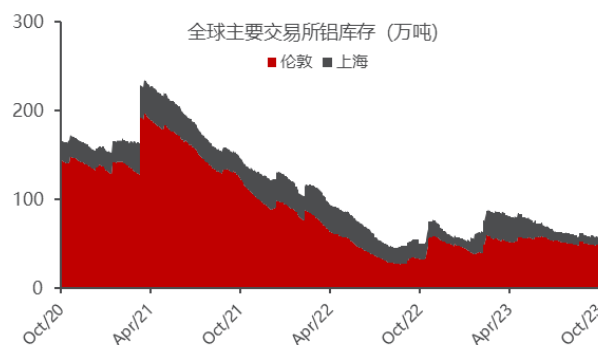
资料来源：wind，民生证券研究院整理

图7：上海期交所同 LME 当月期铝价格



资料来源：wind，民生证券研究院

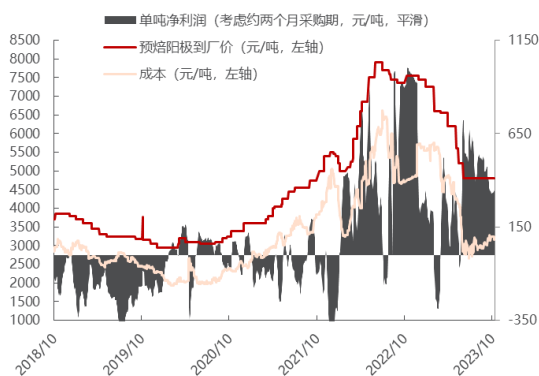
图8：全球主要交易所铝库存



资料来源：wind，民生证券研究院

(3) 利润

图9：预焙阳极盈利梳理



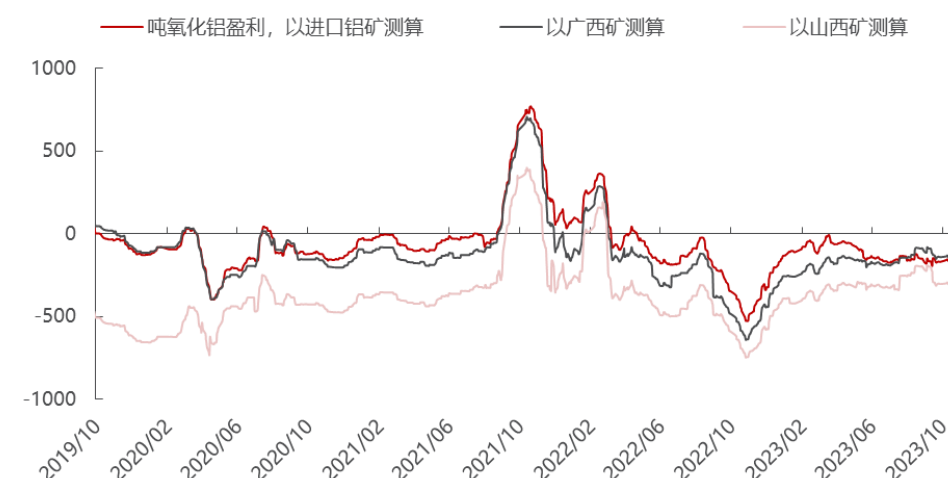
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

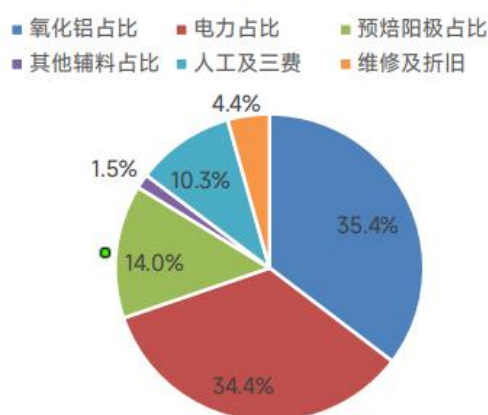
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



资料来源：wind，百川资讯，民生证券研究院测算

(4) 成本库存

图12：2023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

图13：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
2023/9/28	6.9	9.7	13.5	6.4	4.1	6.9	0.5	1.6	49.6
2023/10/7	7.1	14.0	15.9	6.4	5.7	6.9	0.6	1.6	58.2
2023/10/9	7.1	16.0	16.8	6.4	7.7	7.0	0.5	1.6	63.1
2023/10/12	7.5	16.5	16.7	6.2	6.9	6.8	0.4	1.6	62.6
较9月28日变化	0.6	6.8	3.2	-0.2	2.8	-0.1	-0.1	0.0	13.0

资料来源：SMM，民生证券研究院

图14：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

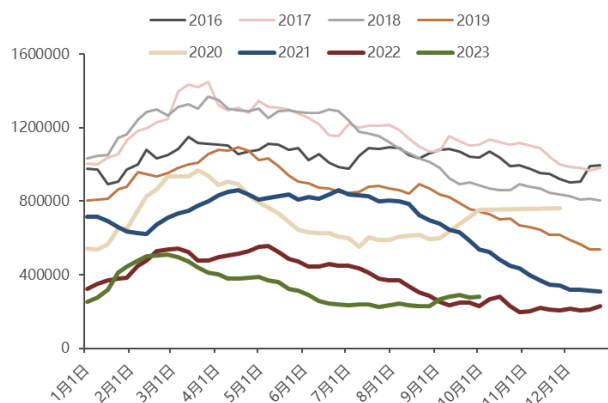
2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

本周 (10.9-10.13) 综合来看，在 8 月、9 月大量房地产利好政策释放，对需求的拉动有限，政策红利情绪褪去过后，铜价支撑动力不足，为此铜价形成短期内的持续下跌，但值得关注的是，在铜价低位运行时，下游补库情绪积极，消费也有一定程度上提振，为此中国经济仍有一定韧性，铜价下方仍有一定支撑。海外，虽近期美国所公布的数据表明美国通胀具有粘性，但是考虑到美债收益率上行，令金融状况收紧，可以取代基准利率进一步上调，一定程度上压制了美元走势，使得铜价上行。SMM 预计下周沪铜主力合约将在 66500-68000 元/吨之间运行，伦铜将在 8050-8200 美元/吨之间运行。现货市场，下周进入对沪期铜 2311 合约进行交易，考虑换月前沪铜当月合约结构时而转变，且后期供应压力仍难缓解，预计现货贴水 20 至升水 80 元/吨。**新闻方面：**海外，中秋国庆假期期间美国公布了 9 月 Markit 制造业 PMI 终值，创去年 11 月以来的最高值，其中新增订单指数以及新增出口订单较 8 月都有所回升，这些数据表明美国制造业正趋于稳定，萎靡状况不在恶化，市场对于美国软着陆的预期加强，美元指数在采购经理人指数公布后迅速飙升，冲破 107 关口。此外，假期中美国劳工部还公布了非农就业数据，非农就业人口录得 33.6 万人，远超市场预期的 18.7 万人，美国劳动力市场仍旧火热，叠加近期所公布的 9 月生产物价指数也远超市场预期录得 2.2%，预测值为 1.6%，为此市场对美联储未来 11 月加息的预期开始有所转向，但美联储官员“鸽声”不断，导致美元指数从高位回落。整个欧元区第三季制造业产出 PMI 远低于 50，欧洲制造业衰退仍在继续。国际货币基金组织下调了欧元区 2023 年的经济增长率，由 7 月的 0.9% 降至 0.7%。

(2) 价格、库存和加工费

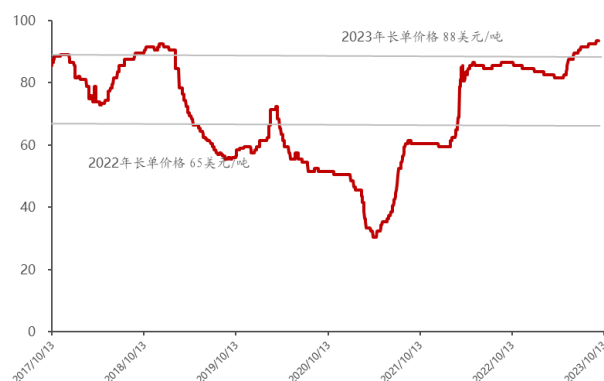
图15：三大期货交易所铜库存合计+保税区（单位：吨）



资料来源：wind，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来源

图16：铜精矿加工费（美元/吨）



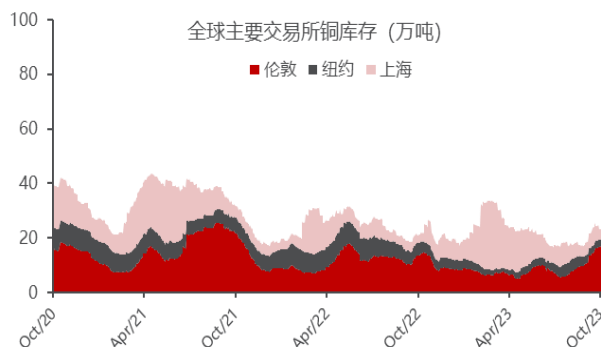
资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

图17：上海期交所同 LME 当月期铜价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图18：全球主要交易所铜库存



资料来源：wind，民生证券研究院

2.2.3 锌

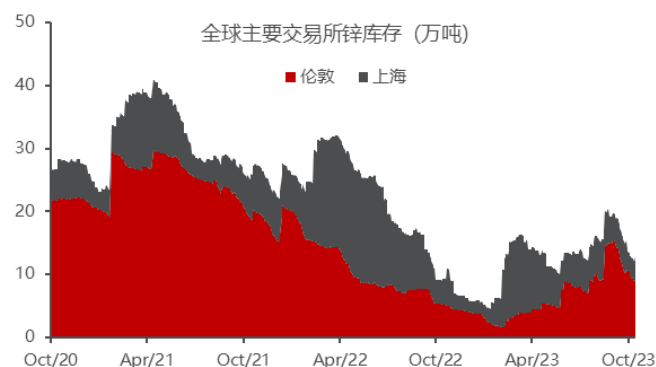
(1) 价格周度观点

本周（10.9-10.13）伦锌方面：周初，巴以冲突造成政治局势推动原油暴涨，伦锌有所提振，走势增强；然国际铅锌研究组织表示精炼锌将出现 24.8 万吨的供应过剩，多头减仓离场，伦锌底部支撑不足，重心再度回落；随后美联储官员发言偏鸽，暂停加息预期有所增强，但美国 9 月 NFIB 小型企业信心指数低于预期录得 90.8，伦锌仅小幅修复；随后美联储会议纪要对于未来加息观点不一，发言鹰鸽互现，伦锌震荡运行，截止至本周四 15:00，伦锌终收 2481 美元/吨，周内跌 18 美元/吨，跌幅 0.72%。**沪锌方面：**周初，宏观情绪助推锌价，且假期内社会库存整体累库幅度不大，给予沪锌底部支撑，沪锌高开并维持高位震荡；但沪锌难以坚挺，受利空消息拉扯下，沪锌重回基本面过剩预期逻辑，沪锌迅速回调；9 月 SMM 中国精炼锌产量环比上涨 1.74 万吨至 54.4 万吨，同比增加 7.94%，且预计后期整体产量仍将维持高位，碧

桂园债务问题再度引发市场对于地产未来情况的担忧,市场信心受挫,沪锌底部支撑能力不足,走势震荡下行后止跌;而节后下游需求情况较差,现货市场整体成交清淡,然国内库存仍然在偏低的情况,且周内沪锌跌幅过大,后续沪锌维持在震荡区间;沪锌截止至本周四 15:00,沪锌终收 21320 元/吨,周内跌 250 元/吨,跌幅 1.16%。**新闻方面:**据 SMM 调研,截至本周五(10月13日),SMM 七地锌锭库存总量为 10.0 万吨,较 10 月 7 日增加 0.79 万吨,较 10 月 9 日下降 0.15 万吨,国内库存录减。整体来看,原三地库存增加 0.03 万吨,七地库存下降 0.15 万吨。

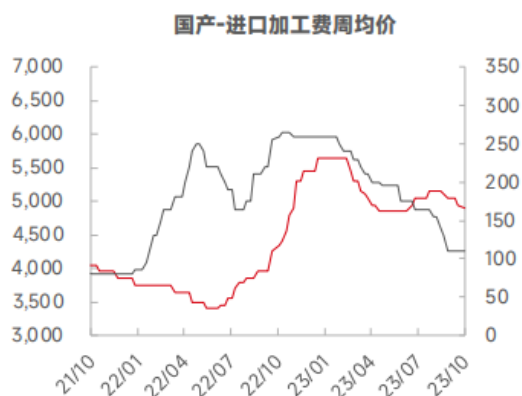
图19: 上海期交所同 LME 当月期锌价格


资料来源: wind, 民生证券研究院

图20: 全球主要交易所锌库存


资料来源: wind, 民生证券研究院

(2) 加工费&社会库存

图21: 国产-进口加工费周均价


资料来源: SMM, 民生证券研究院

注: 图中进口周均价为右轴

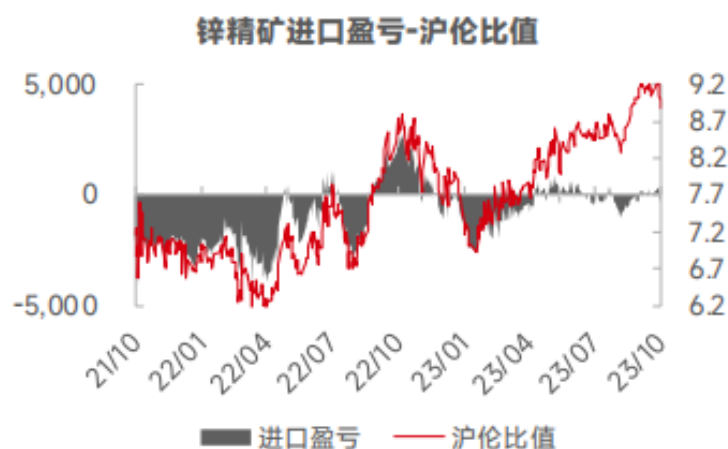
图22: 锌七地库存 (万吨)

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
2023/9/18	3.53	2.22	2.75	0.55	0.48	0.22	0.28	8.50	10.03
2023/9/22	3.26	1.95	2.89	0.42	0.43	0.18	0.31	8.10	9.44
2023/9/25	3.18	1.91	2.76	0.40	0.41	0.18	0.30	7.85	9.14
2023/9/28	2.61	1.44	2.72	0.34	0.49	0.18	0.25	6.77	8.03
2023/10/7	2.87	1.80	3.12	0.32	0.50	0.30	0.30	7.79	9.21
2023/10/9	3.17	2.14	3.28	0.38	0.54	0.31	0.33	8.59	10.15
2023/10/13	3.17	1.85	3.60	0.38	0.43	0.24	0.33	8.62	10.00
较上周六变化	0.30	0.05	0.48	0.06	-0.07	-0.06	0.03	0.83	0.79
较本周一变化	0.00	-0.29	0.32	0.00	-0.11	-0.07	0.00	0.03	-0.15

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图23：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

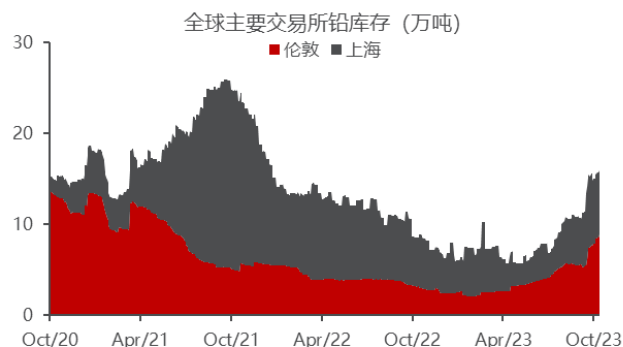
2.3 铅、锡、镍

- **铅：本周（10.9-10.13）** 本周伦铅开于 2137 美元/吨，盘初轻触高位 2175 美元/吨，因库存积累明显叠加宏观情绪偏空，周内伦铅震荡下行，截至周五 16:00，伦铅收于低位 2051 美元/吨，跌幅约 3.69%。本周沪铅主力 2311 合约跳空高开于 16800 元/吨，盘初轻触高位 16820 元/吨，受伦铅下行拖累叠加现货基本面疲软，沪铅周内多次跳空低开，最低至 16160 元/吨，截至周五，沪铅收于 16220 元/吨，跌幅为 3.12%。**新闻方面：**加工费方面，10 月铅精矿加工费较 9 月小幅下滑，四季度进口铅精矿 TC 仍有下调预期。尽管 9 月大型冶炼厂检修及进口矿长单到港使铅精矿供应短暂出现余量，但 10 月原生铅冶炼厂检修恢复后，四季度国内铅精矿产量下滑预期及进口矿加工费持续偏紧等因素使铅精矿供应再度短缺。
- **锡：本周（10.9-10.13）** 十一假期间海外 LME 库存累库且 LME 锡价走弱、节后沪伦比值再度走高带动锡锭进口理论利润水平走扩，足以支撑引导 LME 锡锭仓库直接出口至国内市场、有色板块整体走弱，受以上等因素影响国内沪锡价格在节后逐渐走低。然而随着锡价回落，周初国内市场中的多数冶炼企业挺价意愿较强，而下游企业普遍采购情绪高涨，贸易企业经过周初的大量出货后，部分企业反馈其剩余库存较少，市场中流动货源逐渐趋紧，现货市场流动货源的相对紧俏将对短期内锡价提供部分支撑因素。下半周国内锡价总体小幅回升，下游企业采买意愿低迷，贸易企业出货回归平淡，市场成交再度转淡。**新闻方面：**近期了解到缅甸佤邦在 9 月份之后几无锡矿出口至国内市场，虽然国内银漫矿业在年中技改完成后带动锡矿产量的增加，但若佤邦锡矿禁采措施持续时间拉长，后续国内锡矿供应或重新回归偏紧预期。后续需关注缅甸佤邦当地选矿厂此前复产后何时出口锡矿至国内，且佤邦财政收入也受到中国强力反电信诈骗影响，或将加大其后续持续禁矿或者潜在抛储的压力。
- **镍：本周（10.9-10.13）** 宏观方面，在 9 月美联储利率公布区间与前值持平的背景下，美联储主席鲍威尔的发言暗示，美联储或准备在适当的情况下进一步加息。此后美联储扩招

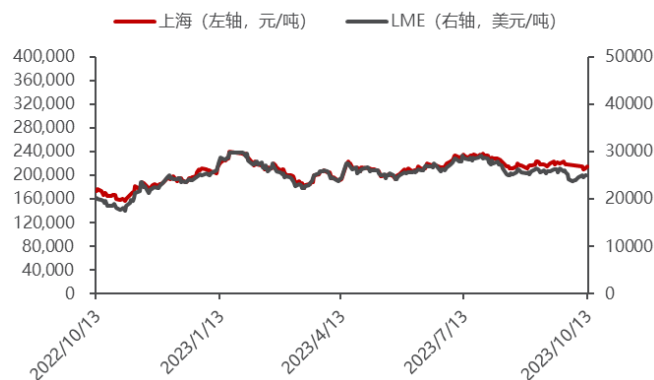
后首次裁员等举动，导致市场对美联储或在下半年进行一次加息的预期提高，市场反应为美元持续走强，大宗商品承压运行，镍价受此影响内外盘齐跌。基本面来看，本周现货市场整体趋于平静，较上周相比，上游贸易商与下游冶炼厂均减少了现货市场交易，主受此前两周下游集中采购，已经提前完成了节前备库准备。需求方面，SMM 预计 10 月合金行业中民用合金订单持稳，军工订单保持持续增长趋势，但受此次节前备货影响，部分合金厂反应，已经备库到 11 月的刚需库存，因此 10 月份合金板块对纯镍的需求增幅仍然有限。此外，不锈钢方面来看，受不锈钢下游需求持续转弱，部分钢厂为控制成本，SMM 预计在 10 月逐步减产，减产幅度预计为 7% 左右，对纯镍的消耗或将有所减少。综上，SMM 预计节后镍价受基本面和宏观情绪压制偏弱运行，预计下周沪镍 2011 合约价格 150,000—160,000 元/吨。**新闻方面：**本周保税区库存较上周相比大幅去库。据 SMM 调研了解本周保税区库存 3100 吨，镍豆及镍板分别为 1920 吨、1180 吨。本周保税区库存大幅去库主要原因是部分进口镍板在现货市场上竞争力不足，主流现货报价为对沪镍盘面贴水出售。因此部分贸易商在本周选择在比价合适的时候将可交割的进口镍板进口至国内随后交割到上期所。

图24：上海期交所同 LME 当月期铅价格

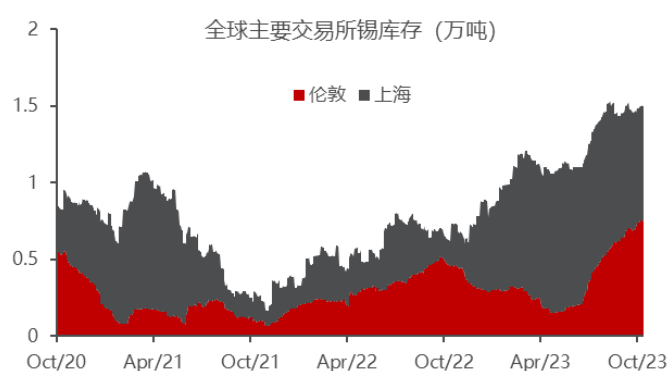

资料来源：wind，民生证券研究院

图25：全球主要交易所铅库存


资料来源：wind，民生证券研究院

图26：上海期交所同 LME 当月期锡价格


资料来源：wind，民生证券研究院

图27：全球主要交易所锡库存


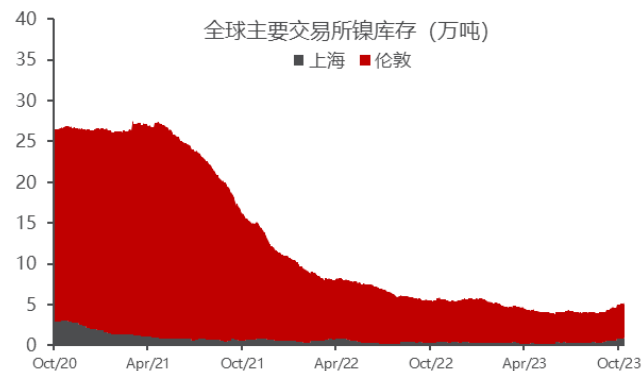
资料来源：wind，民生证券研究院

图28：上海期交所同 LME 当月期镍价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图29：全球主要交易所镍库存



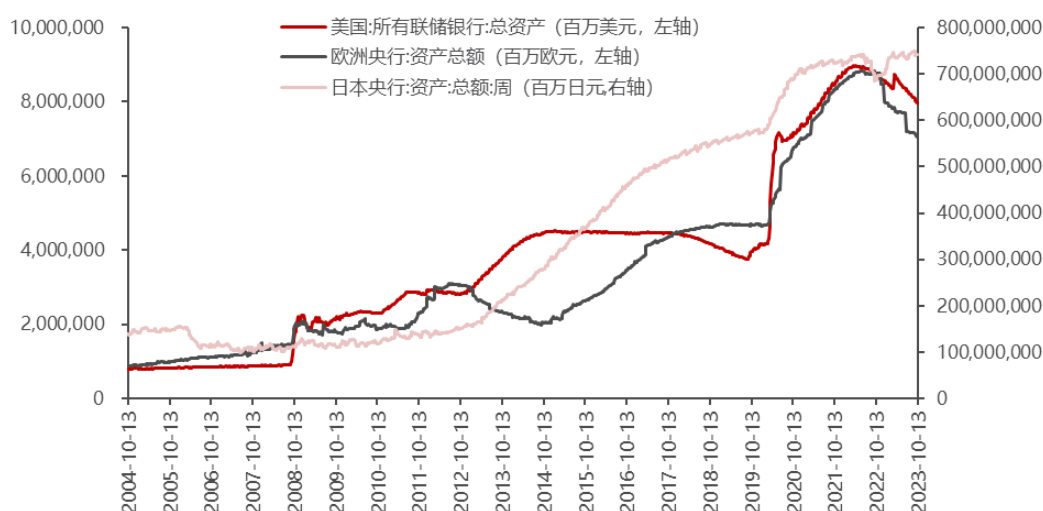
资料来源：wind，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **金银：本周（10.9-10.13）** 金银价格下跌。截至 10 月 12 日，国内 99.95%黄金市场价格为 449.65 元/克，较上周同期下跌 2.38%，上海现货 1#白银市场价格 5638 元/千克，较上周同期下跌 2.27%。本周内，美国收益率下行，美联储官员鸽派立场与巴以冲突推动避险需求，COMEX 金银价格延续温和反弹走势，主力 12 合约重心分别自 1840 和 21.7 美元/盎司附近位置上行至 1890 和 22.2 美元 8 盎司。国内开市后，金银价格强势回吐节前涨幅。10 月 9 日，金银现货价格单日跌幅分别为 1.80%和 2.32%，随后短小时内分别在 450-455 元/克和 5600-5650 元/千克区间内窄幅震荡运行。

图30：各国央行的资产总额情况



资料来源：wind，民生证券研究院

(1) 央行 BS、实际利率与黄

图31：美联储资产负债表资产组成



资料来源：wind，民生证券研究院

图32：Comex 黄金与实际利率



资料来源：wind，民生证券研究院

(2) ETF 持仓

图33: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)



资料来源: wind, 民生证券研究院

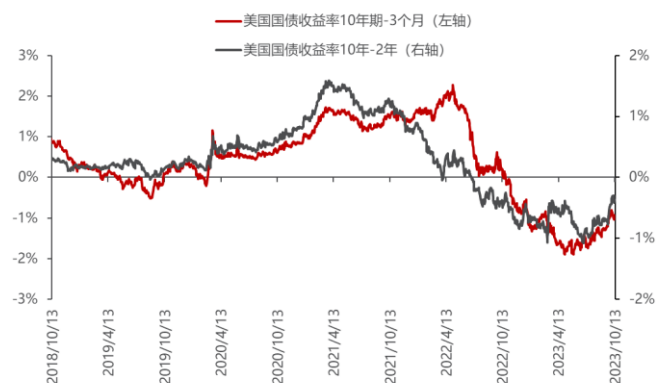
图34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: wind, 民生证券研究院

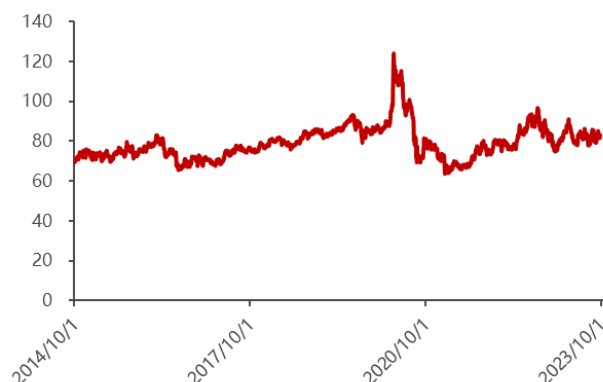
(3) 长短端利差和金银比

图35: 美国国债收益率 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图36: 金银比



资料来源: wind, 民生证券研究院

(4) COMEX 期货收盘价

图37: COMEX 黄金期货收盘价



资料来源: wind, 民生证券研究院

图38: COMEX 白银期货收盘价



资料来源: wind, 民生证券研究院

3.2 能源金属

3.2.1 钴

- **电解钴：本周（10.9-10.13）** 本周电钴价格小幅上涨。供给端产量维持正常。需求端国内高温合金及磁材需求恢复情况一般。从市场表现来看，海外夏休后，近期询盘较为乐观，从而带动国内市场挺价情绪。周内部分刚需采购小幅拉涨现货价格。
- **钴盐及四钴：本周（10.9-10.13）** 硫酸钴方面：由于需求端动力表现一般，硫酸钴库存较多，整体供应较为充足。而受原料价格的上行，硫酸钴在成本压力的加持下，报价较为坚挺。然下游需求一般下，高价接货能力有限，整体市场成交仍偏观望。氯化钴方面，受数码端需求的带动，氯化钴前期订单较为明显，库存有限，市场整体供应稍显偏紧。因此整体市场表现稍优硫酸钴。预计下周，原料价格仍较为坚挺，钴盐在成本压力下，降价意愿或较低。但不排除部分冶炼厂受库存的压力，出现“暗降价格”出货的情况，具体仍需关注实际订单成交节奏。
- **三元材料：本周（10.9-10.13）** 本周三元材料价格暂稳。市场表现，受锂价稳定影响，市场询盘有所增加。成本端，三元前驱和锂价持稳，制造成本持稳。供应端，头部大厂由于海外订单存在较大减量，排产下行。需求端，电芯厂维持去库，受益于终端车销较好，中低镍正极需求微增，但高镍需求下行下总体需求仍在走弱。预期后市，锂价虽迎来反弹但在需求弱势下，正极材料价格或将持稳运行。

表3：钴系产品价格一览

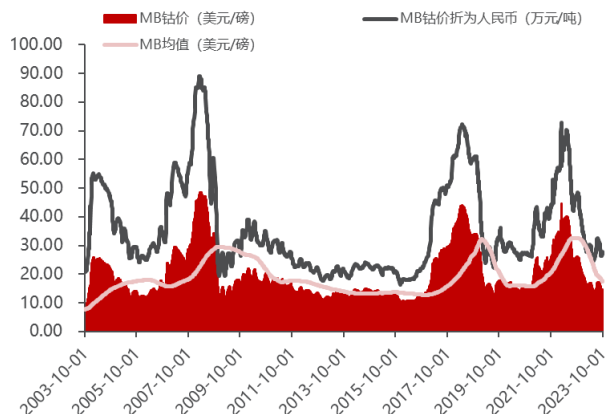
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	229.50	0.88%	-2.55%	-28.39%	652.50	222.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	15.58	5.24%	10.66%	-19.51%	26.10	13.63
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	238.00	0.00%	-1.65%	-24.20%	560.00	205.00
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	6.25	1.63%	-7.41%	-32.43%	29.15	6.15
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	149.50	4.91%	4.91%	-24.30%	427.50	138.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	38000.00	2.70%	8.57%	-20.83%	122000.00	35000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	147.50	3.51%	3.51%	-24.16%	402.50	138.50

资料来源：Wind，LME，上期所，COMEX，民生证券研究院整理

注：数据截至 2023 年 10 月 13 日

(1) 价差跟踪

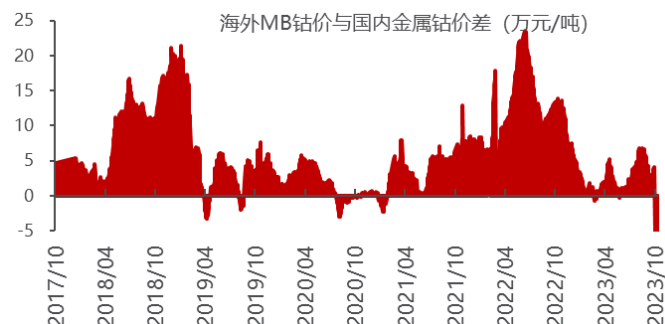
图39：MB 钴美金及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

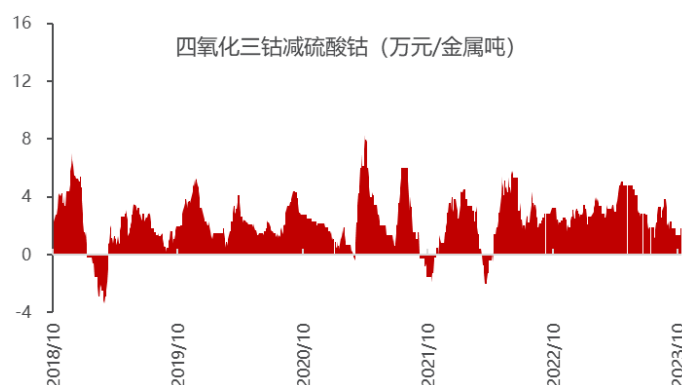
注：美元汇率为对应当日中间汇率

图40：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41：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42：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

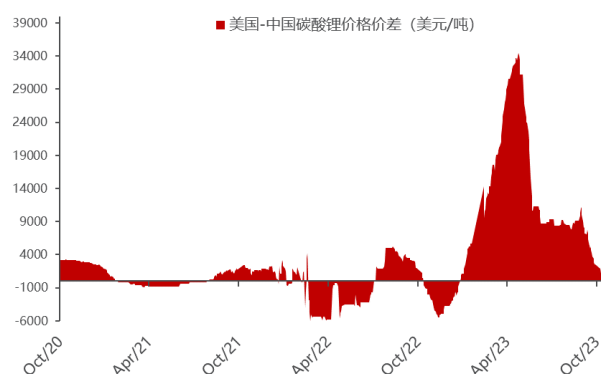
- **碳酸锂：本周（10.9-10.13）** 本周碳酸锂价格上涨。从市场行情来看，当前现货市场基本行情变动不大，目前锂盐价格已行至低位区间，突破多数冶炼厂商盈亏平衡点，致上游端减产者众多，多数厂家挺价心态也有所增强，下行空间见底，且部分锂盐企业在本身减产的状况下，停止零单外售，仅走长协订单且主出库存，使得行业总体库存水平持续走低，市场供需格局稍有缓和。此外，部分前期拿到某盐湖大厂低价货源的贸易商加价销售、在一定程度上亦推动了市场情绪由跌转涨情绪的转变。
- **氢氧化锂：本周（10.9-10.13）** 本周氢氧化锂价格小幅上涨。节后氢氧化锂市场供需格局依旧维持弱势运行，供应端，当前氢氧化锂厂家成本倒挂行情持续，某大厂氢氧化锂代工订单有所缩量，致部分主做代工的氢氧化锂生产厂商存减产预期，市场供应有所下行。需

求端，当前高镍需求依旧疲软，下游仍以刚需采购为主，少有零单成交。但由于当前价格已行至低位，部分盐厂挺价心态渐浓，带动部分低价货源有所反弹。

- **磷酸铁锂：本周（10.9-10.13）** 本周磷酸铁锂价格下跌后趋稳，成交平淡。因主原料锂盐价格暂稳，磷酸铁锂材料的制造成本稳定。供应端，本周铁锂厂仍然采取按所接订单量、压低成品库存的方式安排生产；磷酸铁锂供应量较充足，不少企业压低价格出货占有市场份额。需求端，电芯企业短期难有较大的需求增量，对磷酸铁锂材料的带动有限。预估后市，磷酸铁锂价格或将稳中运行。
- **钴酸锂：本周（10.9-10.13）** 节后钴酸锂价格整体持稳，原料端四钴价格小幅上行，碳酸锂也出现小幅反弹，钴酸锂企业有意上调价格，但目前实际成交依然在 22-23 万之间。中秋国庆假期结束后，10 月数码消费终端仍有新机型提至“双十一”前发布，且 10 月也是海外市场年底购物节的备货阶段，目前消费市场恢复，正极厂订单较满，短期对钴酸锂价格有所支撑，预期价格会小幅上行。

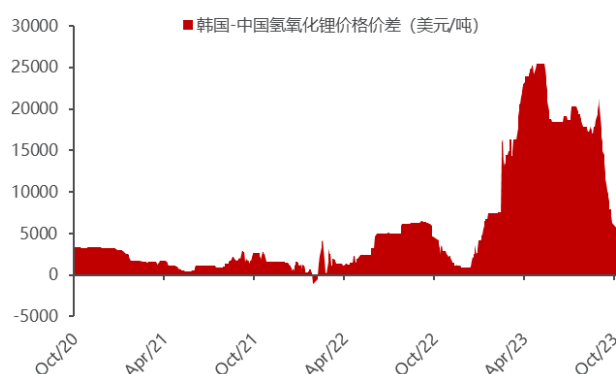
(2) 价差跟踪

图43：国内外碳酸锂价差



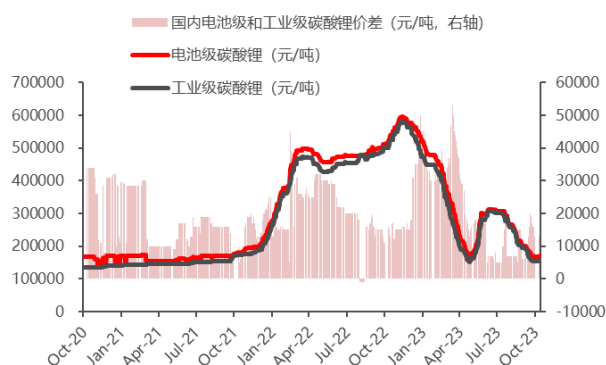
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图44：国内外氢氧化锂价差



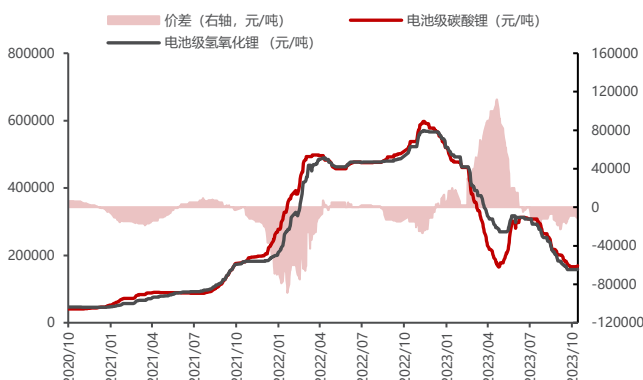
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图45：国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差



资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图46：国内氢氧化锂和碳酸锂价差



资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

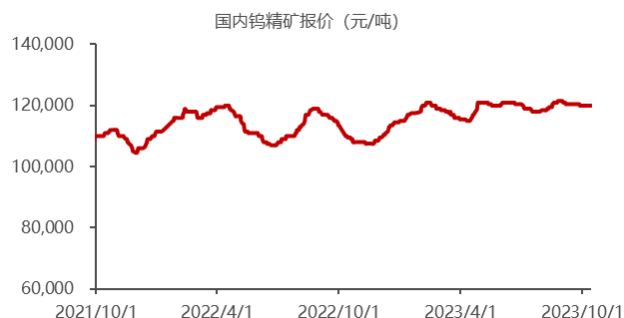
3.3 其他小金属

图47：国内钼精矿价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图48：国内钨精矿价格



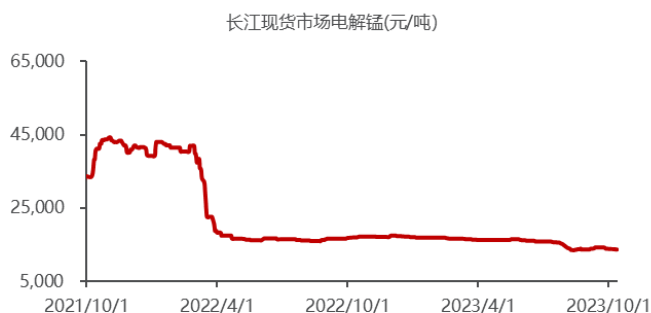
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图49：长江现货市场电解镁价格



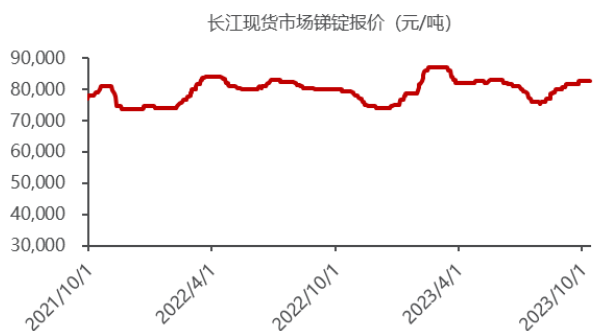
资料来源：wind，民生证券研究院

图50：长江现货市场电解锰价格



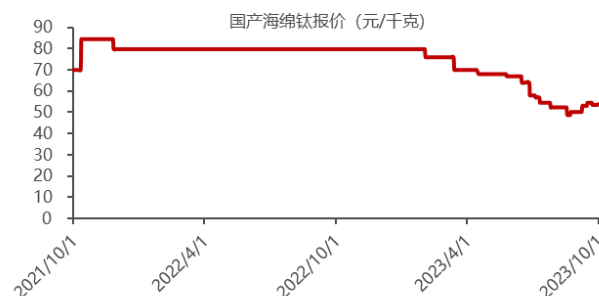
资料来源：wind，民生证券研究院

图51：长江现货市场锑锭价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图52：国产海绵钛价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图53：国产高碳铬铁价格



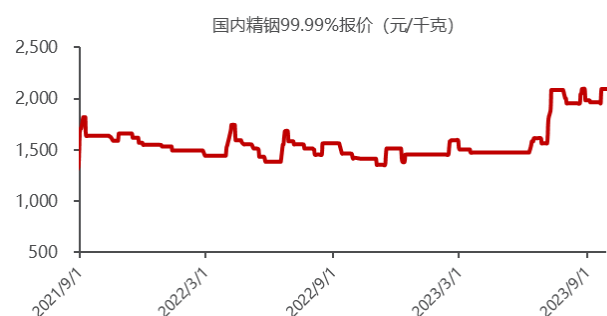
资料来源：wind，民生证券研究院

图54：长江现货市场金属钴价格



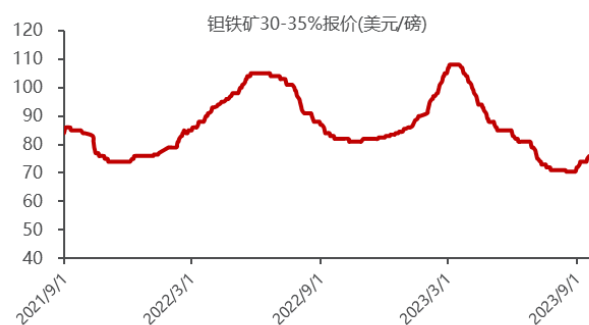
资料来源：wind，民生证券研究院

图55：国内精钢 99.99%价格



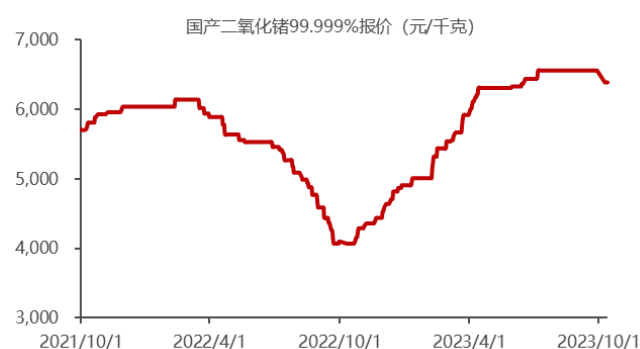
资料来源：wind，民生证券研究院

图56：钼铁矿 30%-35%价格



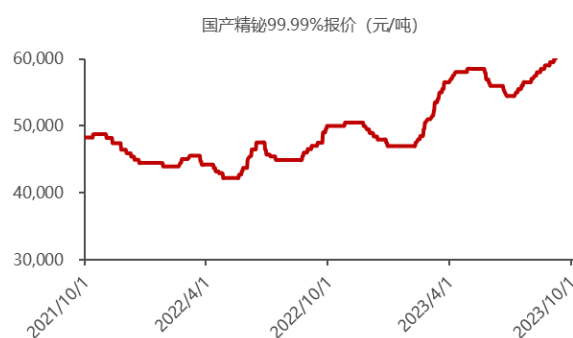
资料来源：wind，民生证券研究院

图57：国产二氧化锆价格

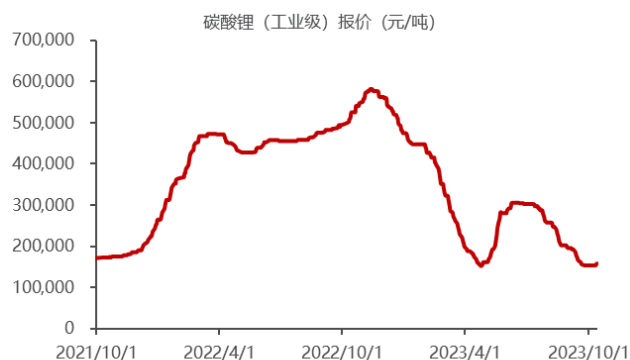


资料来源：wind，民生证券研究院

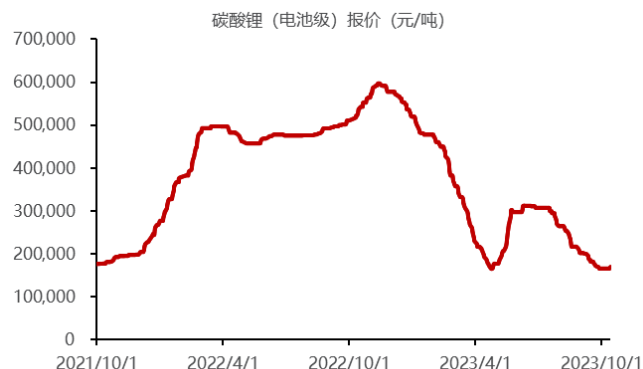
图58：国产精铋价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图59：碳酸锂（工业级）价格


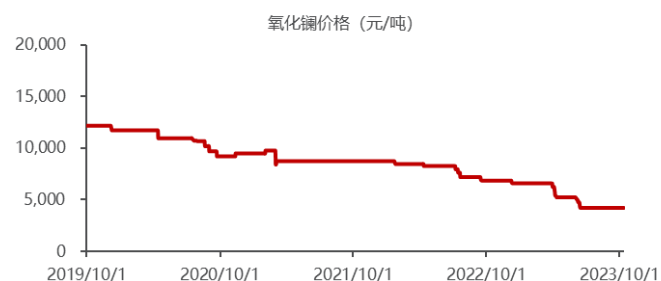
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图60：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（10.9-10.13）** 本周氧化镨钕价格整体有所上调。周内，氧化镨钕主流价格由节前的 51.8-52.2 万元/吨上调至本周四的 52.8-53.1 万元/吨，上调幅度约为 1.8%。镨钕金属价格周内也出现小幅上行，其主流市场价格由节前的 63.5-64 万元/吨上调至本周四的 64.5-66 万元/吨，涨幅约为 2.4%。国庆假期归来，下游磁材企业接单量较大，且受北方稀土上调挂牌价格和精矿价格的影响，镨钕产品价格整体有小幅的上行。本周，氧化铽价格整体出现下行走势。周内，氧化铽主流成交价格由节前的 850-860 万元/吨下调至本周四的 840-845 万元/吨，跌幅约为 1.5%；金属铽由于下游磁材企业的采购增多，本周反而出现上行走势，其价格上调至 1,070-1,080 万元/吨，涨幅约 1.4%。氧化钇主流成交价格本周依旧稳定在 4.4-4.6 万元/吨。

图61：氧化镧价格


资料来源：wind，民生证券研究院

图62：氧化铈价格


资料来源：wind，民生证券研究院

图63：氧化锆价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图64：氧化钨价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图65：氧化镨价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图66：氧化铽价格



资料来源：wind，民生证券研究院

5 风险提示

1、需求不及预期：美联储加息，全球经济有下行风险，国内需求恢复可能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: 本周涨幅前 10 只股票 (10/9-10/13)	3
图 2: 本周跌幅前 10 只股票 (10/9-10/13)	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	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: 2023 年 9 月全国平均电解铝完全成本构成	7
图 13: 国内主要地区电解铝社会库存 (单位: 万吨)	7
图 14: 国产和进口氧化铝价格走势	8
图 15: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (单位: 吨)	9
图 16: 铜精矿加工费 (美元/吨)	9
图 17: 上海期交所同 LME 当月期铜价格	9
图 18: 全球主要交易所铜库存	9
图 19: 上海期交所同 LME 当月期锌价格	10
图 20: 全球主要交易所锌库存	10
图 21: 国产-进口锌加工费周均价	10
图 22: 锌七地库存 (万吨)	10
图 23: 锌进口比值及盈亏	11
图 24: 上海期交所同 LME 当月期铅价格	12
图 25: 全球主要交易所铅库存	12
图 26: 上海期交所同 LME 当月期锡价格	12
图 27: 全球主要交易所锡库存	12
图 28: 上海期交所同 LME 当月期镍价格	13
图 29: 全球主要交易所镍库存	13
图 30: 各国央行的资产总额情况	14
图 31: 美联储资产负债表资产组成	14
图 32: Comex 黄金与实际利率	14
图 33: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)	15
图 34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)	15
图 35: 美国国债收益率 (%)	15
图 36: 金银比	15
图 37: COMEX 黄金期货收盘价	15
图 38: COMEX 白银期货收盘价	15
图 39: MB 钴美金及折合人民币价格	17
图 40: 海内外钴价及价差	17
图 41: 硫酸钴和四氧化三钴价差	17
图 42: 金属钴现货和无锡盘价格差	17
图 43: 国内外碳酸锂价差	18
图 44: 国内外氢氧化锂价差	18
图 45: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差	18
图 46: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差	18
图 47: 国内钼精矿价格	19
图 48: 国内钨精矿价格	19
图 49: 长江现货市场电解镁价格	19
图 50: 长江现货市场电解锰价格	19
图 51: 长江现货市场锑锭价格	19
图 52: 国产海绵钛价格	19
图 53: 国产高碳铬铁价格	20
图 54: 长江现货市场金属钴价格	20

图 55: 国内精钢 99.99%价格	20
图 56: 钼铁矿 30%-35%价格	20
图 57: 国产二氧化锆价格	20
图 58: 国产精铋价格	20
图 59: 碳酸锂（工业级）价格	21
图 60: 碳酸锂（电池级）价格	21
图 61: 氧化镧价格	21
图 62: 氧化铈价格	21
图 63: 氧化镨价格	22
图 64: 氧化钆价格	22
图 65: 氧化镱价格	22
图 66: 氧化铽价格	22

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: 铝价格统计	6
表 3: 钴系产品价格一览	16

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。	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