

降息预期增强，金融属性或驱动金属价格上涨

——有色钢铁行业周观点（2024年第26周）

核心观点

- 宏观：美国失业率创阶段新高，美联储降息预期增强。**国内看，1-5月有色金属冶炼和压延加工业利润同比增80.6%，汽车制造业增17.9%；国际看，美国6月非农就业人口增长20.6万人，较前值27.2万人大幅下滑。失业率在6月份上升至4.1%，为2021年11月以来最高水平。
- 贵金属：5月PCE创阶段新低，专家预测短期内美国通胀仍将超过2%，贵金属价格有望上涨。**本周COMEX活跃黄金合约收盘价环比明显上涨2.41%，截至6月25日，黄金非商业净多头持仓数量小幅上涨1.29%。贵金属短期以震荡为主。
- 工业金属：供给扰动逻辑未变，仍需关注新的需求信号。**本周LME铜现货结算价为9727美元/吨，环比明显上涨3.23%，LME铝现货结算价为2494美元/吨，环比小幅上涨1.42%；本周新疆电解铝盈利小幅下降，山东、内蒙、云南电解铝盈利小幅上升。
- 钢：地产政策持续发力，关注钢铁投资机会。**本周螺纹钢产量环比明显下降3.27%，消耗量环比微幅下降0.43%。钢材社会+钢厂库存总和环比微幅上升0.34%。考虑一个月库存周期，长流程成本本月变动小幅下降、短流程成本本月变动明显下降，长流程螺纹钢毛利环比明显上升、短流程螺纹钢毛利环比明显上升。
- 新能源金属：5月碳酸锂进口量大幅上涨，关注下游消费回暖。**截至2024年7月5日，国产99.5%电池级碳酸锂价格为9.06万元/吨，环比小幅下跌1.04%；国产56.5%氢氧化锂价格为8.25万元/吨，环比小幅下跌0.54%；本周MB标准级钴环比价格为12美元/磅，环比小幅上涨1.03%；四氧化三钴环比小幅下跌0.79%。镍方面，本周LME镍现货结算价格16950美元/吨，环比微幅下跌0.06%。

投资建议与投资标的

- 贵金属：**优选受益于加息退潮的黄金及低估值标的，建议关注山东黄金(600547，未评级)、中金黄金(600489，未评级)、紫金矿业(601899，买入)、湖南黄金(002155，买入)、银泰黄金(000975，未评级)、株冶集团(600961，买入)。
- 工业金属：**铜方面，关注资源龙头紫金矿业(601899，买入)、洛阳钼业(603993，买入)、金诚信(603979，未评级)、河钢资源(000923，未评级)、铜陵有色(000630，未评级)；铝方面，关注资源端龙头企业如中国铝业(601600，未评级)、神火股份(000933，未评级)、云铝股份(000807，未评级)、H股的中国宏桥(01378，未评级)。
- 金属新材料：**建议关注智能手机及AI产业链相关供应商，如铂科新材(300811，买入)、东睦股份(600114，未评级)、博威合金(601137，买入)、斯瑞新材(688102，未评级)、华峰铝业(601702，买入)、亚太股份(002284，未评级)、银邦股份(300337，未评级)、有研新材(600206，未评级)、悦安新材(688786，未评级)、天工国际(00826，未评级)、宝钛股份(600456，未评级)、铂力特(688333，未评级)、联瑞新材(688300，未评级)。
- 钢：**特钢方面，考虑避险因素，市场增量资金更多配置于高分红、低估值板块，建议关注如南钢股份(600282，未评级)、中信特钢(000708，买入)、华菱钢铁(000932，未评级)；不锈钢方面建议关注甬金股份(603995，买入)、久立特材(002318，买入)、武进不锈(603878，未评级)，军工高温合金建议关注龙头抚顺特钢(600399，买入)，以及与钼相关且基本面健康的金钼股份(601958，未评级)、洛阳钼业(603993，买入)。

风险提示

宏观经济增速放缓；原材料价格波动

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

有色、钢铁行业

报告发布日期

2024年07月09日



证券分析师

刘洋

021-63325888*6084

liuyang3@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520010002

香港证监会牌照：BTB487

李一冉

liyiran@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860523040001

联系人

李柔璇

lirouxuan@orientsec.com.cn

相关报告

降息预期增强，关注核心龙头超额机会：2024-07-02
——有色钢铁行业周观点（2024年第25周）

板块短期或震荡为主，关注核心龙头超额机会：2024-06-25
——有色钢铁行业周观点（2024年第24周）

贵金属或受益通胀下行，工业金属等待需求信号：2024-06-19
——有色钢铁行业周观点（2024年第23周）

目录

1. 核心观点：降息预期增强，金融属性或驱动金属价格上行	6
1.1 宏观：美国 6 月失业率创两年半新高，降息预期增强	6
1.2 钢：地产政策持续发力，关注钢铁投资机会	6
1.3 新能源金属：碳酸锂需求逐渐回暖	6
1.4 工业金属：供给扰动逻辑未变，金融属性或驱动上行	7
1.5 贵金属：失业率创阶段新高，贵金属价格有望上涨	7
2. 钢：地产政策持续发力，关注钢铁投资机会	9
2.1 供需：螺纹钢消耗量环比微幅下降，产量环比明显下降	9
2.2 库存：钢材库存环比微幅上升，同比大幅上升	10
2.3 成本：长流程环比明显下降，短流程环比明显下降	11
2.4 钢价：普钢综合价格指数环比小幅上涨	14
2.5 盈利：长流程螺纹钢毛利环比明显上升，短流程螺纹钢毛利环比明显上升	15
2.6 重要行业及公司新闻	16
3. 新能源金属：5 月碳酸锂进口量大幅上涨，关注下游消费回暖	17
3.1 供给：24 年 5 月碳酸锂环比明显上升 6.94%、5 月氢氧化锂环比微幅下降 0.39%	17
3.2 需求：5 月中国新能源乘用车产量同比大幅上升 31.52%，销量同比大幅上升 32.14%	18
3.3 价格：碳酸锂价环比小幅下跌，钴环比小幅上涨，伦镍环比微幅下跌	19
3.4 重要行业及公司新闻	21
4. 工业金属：供给扰动逻辑未变，金融属性或驱动上行	23
4.1 供给：TC/RC 环比持平	23
4.2 需求：6 月中国 PMI 环比持平，美国 PMI 环比微幅下降	25
4.3 库存：LME 铜库存月环比大幅上升，LME 铝库存月环比明显下降	25
4.4 盈利：新疆小幅下降、山东、内蒙、云南环比微幅上升	26
4.5 价格：伦铜价环比明显上涨，伦铝环比小幅上涨	28
4.6 重要行业及公司新闻	29
5. 金：失业率创阶段新高叠加通胀下行，贵金属价格有望上涨	31
5.1 失业率创阶段新高，贵金属价格有望上涨	31
5.2 美国 6 月失业率再创新高，新增非农人数较前值大幅下修，9 月或迎来首次降息	31
6. 板块表现：本周钢铁板块明显上涨、有色板块明显上涨	33
投资建议	35

风险提示..... 35

图表目录

图 1: 本周螺纹钢消耗量 (单位: 万吨)	9
图 2: 合计产量季节性变化 (单位: 万吨)	10
图 3: 长、短流程螺纹钢产能利用率 (单位: %)	10
图 4: 钢材社会库存季节性变化(单位: 万吨)	11
图 5: 钢材钢厂库存季节性变化(单位: 万吨)	11
图 6: 铁矿 (元/湿吨) 和铁精粉价格 (元/吨)	11
图 7: 喷吹煤和二级冶金焦价格 (单位: 元/吨)	12
图 8: 废钢价格走势 (单位: 元/吨)	12
图 9: 长流程、短流程炼钢钢坯成本对比 (单位: 元/吨)	13
图 10: 铁水与废钢价差, 即时 (元/吨)	14
图 11: 电炉-转炉成本差 (元/吨)	14
图 12: 综合价格指数与钢坯价格指数走势 (单位: 元/吨)	15
图 13: 螺纹钢分工艺盈利情况 (单位: 元/吨)	15
图 14: 碳酸锂、氢氧化锂产量 (单位: 实物吨)	17
图 15: 镍矿实物进口量 (单位: 万吨)	17
图 16: 镍生铁产量 (单位: 金属量干吨)	17
图 17: 电解镍、硫酸镍产量 (单位: 吨)	18
图 18: 中国新能源乘用车产量 (单位: 辆)	18
图 19: 中国新能源乘用车销量 (单位: 辆)	18
图 20: 中国不锈钢表观消费量 (单位: 万吨)	19
图 21: 印尼不锈钢产量 (万吨)	19
图 22: 锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价 (单位: 美元/吨)	20
图 23: 碳酸锂、氢氧化锂价格 (单位: 元/吨)	20
图 24: 硫酸钴 (元/吨) 和四氧化三钴 (右轴, 元/吨) 价格	20
图 25: 平均价:MB 标准级钴 (单位: 美元/磅)	20
图 26: 电池级硫酸镍 (元/吨)、8-12%高镍生铁价格 (右轴, 元/镍点)	20
图 27: LME 镍价 (美元/吨) 和沪伦比 (右轴)	20
图 28: 26%干净铜精矿: 粗炼费 (TC, 美元/干吨)	23
图 29: ICSG:全球精炼铜产量(原生+再生) (单位: 千吨)	23
图 30: ICSG:原生精炼铜产量 (单位: 千吨)	23
图 31: 进口数量:废铜:累计值 (吨)	24
图 32: 电解铝在产产能和开工率 (右轴: %)	24
图 33: 电解铝产量 (单位: 万吨)	24
图 34: 未锻造的铝及铝材累计进口数量 (吨)	24

图 35: 美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI.....	25
图 36: 电网、电源基本建设投资完成额.....	25
图 37: 房屋新开工面积、竣工面积 (万平方米).....	25
图 38: 汽车、新能源汽车产量 (单位: 万辆).....	25
图 39: 铜交易所库存 (吨): LME+COMEX+SHFE.....	26
图 40: LME 铝库存 (吨).....	26
图 41: 氧化铝价 (元/吨).....	26
图 42: 动力煤价 (山西)、焦末 (内蒙古) (元/吨).....	26
图 43: 主要省份电解铝完全成本 (元/吨).....	27
图 44: 主要省份电解铝盈利 (元/吨).....	28
图 45: 铜现货价 (美元/吨).....	29
图 46: 铝现货价 (美元/吨).....	29
图 47: COMEX 黄金非商业净多头持仓数量.....	31
图 48: COMEX 黄金收盘价 (美元/盎司).....	31
图 49: 美国 10 年期国债收益率.....	32
图 50: 美国 CPI 当月同比 (单位: %).....	32
图 51: 有色板块指数与上证指数比较.....	33
图 52: 钢铁板块指数与上证指数比较.....	33
图 53: 本周申万各行业涨幅排行榜.....	34
图 54: 有色板块涨幅前十个股.....	34
图 55: 钢铁板块收益率前十个股.....	34
表 1: 本周主要钢材品种周产量 (单位: 万吨).....	9
表 2: 本周长、短流程螺纹钢产能利用率.....	10
表 3: 本周钢材库存指标表现 (单位: 万吨).....	10
表 4: 本周国内矿和进口矿价格 (单位: 元/吨).....	11
表 5: 本周焦炭及废钢价格 (单位: 元/吨).....	12
表 6: 主要钢材品种长、短流程成本测算 (单位: 元/吨).....	13
表 7: 综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数 (单位: 元/吨).....	14
表 8: 分品种盈利情况 (单位: 元/吨).....	15
表 9: 新能源金属价格 (单位: 元/吨).....	19
表 10: LME 铜、铝总库存.....	26
表 11: 主要省份电解铝完全成本 (元/吨).....	27
表 12: 主要省份电解铝盈利 (元/吨).....	28
表 13: LME 铜价和铝价 (美元/吨).....	28
表 14: COMEX 金价和总持仓.....	31
表 15: 有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较.....	33

1. 核心观点：降息预期增强，金融属性或驱动金属价格上行

1.1 宏观：美国 6 月失业率创两年半新高，降息预期增强

国内：国家统计局数据显示，1—5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 27543.8 亿元，同比增长 3.4%。1—5 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 9438.4 亿元，同比下降 2.4%；股份制企业实现利润总额 20510.5 亿元，增长 1.0%；外商及港澳台投资企业实现利润总额 6827.8 亿元，增长 12.6%；私营企业实现利润总额 7329.3 亿元，增长 7.6%。1—5 月份，采矿业实现利润总额 5024.5 亿元，同比下降 16.2%；制造业实现利润总额 19285.7 亿元，增长 6.3%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 3233.6 亿元，增长 29.5%。1—5 月份，主要行业利润情况如下：有色金属冶炼和压延加工业利润同比增长 80.6%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 56.8%，电力、热力生产和供应业增长 35.0%，纺织业增长 23.2%，汽车制造业增长 17.9%，农副食品加工业增长 17.1%，石油和天然气开采业增长 5.3%，通用设备制造业增长 1.8%，化学原料和化学制品制造业下降 2.7%，电气机械和器材制造业下降 6.0%，专用设备制造业下降 8.8%，煤炭开采和洗选业下降 31.8%，非金属矿物制品业下降 52.9%，石油煤炭及其他燃料加工业由盈转亏，黑色金属冶炼和压延加工业亏损增加。

国际：7 月 5 日晚间，美国劳工部公布数据显示，美国 6 月非农就业人口增长 20.6 万人，尽管超过预期的 19 万人，但仍较前值 27.2 万人大幅下滑。失业率在 6 月份上升至 4.1%，预期和前值均为 4%，同时为 2021 年 11 月以来最高水平。6 月份平均时薪环比上涨 0.3%，持平预期，较前值 0.4% 有所下滑；同比增速为 3.9%，持平预期，为 2021 年以来首次跌破 4%。

1.2 钢：地产政策持续发力，关注钢铁投资机会

普钢综合价格指数环比小幅上涨。本周螺纹钢产量环比明显下降 3.27%，消耗量环比微幅下降 0.43%。钢材社会库存和钢厂库存总和环比微幅上升 0.34%。考虑一个月库存周期，长流程成本本月变动小幅下降、短流程成本本月变动明显下降，普钢综合价格指数月变动明显下跌，本周长流程螺纹钢毛利环比明显上升、短流程螺纹钢毛利环比明显上升。

楼市“去库存”措施有望进一步升级。6 月 20 日，住房城乡建设部召开收购已建成存量商品房用作保障性住房工作视频会议。会议深入贯彻落实党中央、国务院有关决策部署，解读政策文件，作出部署安排，明确事项要求，推动县级以上城市有力有序开展收购已建成存量商品房用作保障性住房工作。此前央行于 6 月 12 日已经召开保障性住房再贷款工作推进会，从金融端加快推动保障性住房再贷款落地。本次住建部召开收购已建成存量商品房用作保障性住房工作视频会议，继续落实中央会议精神，落实“去库存”导向，多部门协同推进，也有利于相关举措尽快落地，助力化解房地产风险。房地产政策的持续发力，关注钢铁端投资机会。

特钢方面，考虑避险因素，市场增量资金更多配置于高分红、低估值板块，建议关注如南钢股份(600282, 未评级)、中信特钢(000708, 买入)、华菱钢铁(000932, 未评级)；不锈钢方面建议关注甬金股份(603995, 买入)、久立特材(002318, 买入)、武进不锈(603878, 未评级)，军工高温合金建议关注龙头抚顺特钢(600399, 买入)，以及与钼相关且基本面健康的金钼股份(601958, 未评级)、洛阳钼业(603993, 买入)。

1.3 新能源金属：碳酸锂需求逐渐回暖

国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 9.06 万元/吨，环比小幅下跌 1.04%；国产 56.5%氢氧化锂价格为 8.25 万元/吨，环比小幅下跌 0.54%。

据海关数据统计碳酸锂进口量同比大幅上升。海关统计数据在线查询平台公布的数据显示，中国 2024 年 5 月碳酸锂进口量为 24,564.751 吨，环比上升 15.85%，同比上升 142.99%。智利是第一大供应国，当月从智利进口碳酸锂 20,288.488 吨，环比增长 18.31%，同比增长 129.19%。阿根廷是第二大供应国，当月从阿根廷进口碳酸锂 3,703.01 吨，环比上升 8.72%，同比增加 209.62%。

整体来看，当前碳酸锂市场供应端有逐渐补充和恢复预期，后续需关注下游消费整体增量幅度。虽说如此，业内依旧有不少企业在当前锂价背景下，积极布局锂矿等相关资源，前有雅化集团两日两度锁定锂精矿供应，后又有赣锋锂业与澳大利亚锂矿生产商皮尔巴拉矿业公司发布声明称，考虑联合开发年产 3.2 万吨碳酸锂当量的锂精炼厂。根据双方签署的具有约束力的条款清单，可行性研究预计将于 2025 年第三季度完成。完成可行性研究后，双方可选择对该设施做出最终投资决策，并组建各自持股 50%的合资企业。

1.4 工业金属：供给扰动逻辑未变，金融属性或驱动上行

铜方面，国内宏观预期改善叠加供应干扰，铜价运行中枢有望上行。文华财经据外电 6 月 11 日消息，智利国家铜业公司（Codelco）4 月录得近 18 年最差月度产量表现，这家智利国营矿业巨擘勉力维持全球头号铜供应国的身份。几个月来管理层一直在表示，在矿山和项目遭遇挫折后，产量正在触底反弹，但 4 月的数据并未显示出任何反弹。根据公司主席 Maximo Pacheco 的最新指引，产量反弹将在下半年实现。

总体而言，短期来看，宏观改善叠加现货端供应干扰边际加剧，库存支撑逻辑预计延续。

铝方面，短期供给增长预期仍在发酵，关注需求改善。据外电 6 月 10 日消息，伦敦金属交易所（LME）周一公布的数据显示，2024 年 5 月份，LME 批准的仓库中产地为俄罗斯的铝占总库存的比例从 4 月的 89%下降至 42%，而印度铝的占比则从 9%跳升至 50%。出现这一变化的原因是，此前 LME 决定，从 4 月 13 日起禁止所有俄罗斯生产的铝、铜和镍进入其系统，以遵守美国和英国实施的制裁。

工业金属：铜方面，关注资源龙头紫金矿业(601899，买入)、洛阳钼业(603993，买入)、金诚信(603979，未评级)、河钢资源(000923，未评级)、铜陵有色(000630，未评级)；铝方面，关注资源端龙头企业如中国铝业(601600，未评级)、神火股份(000933，未评级)、云铝股份(000807，未评级)、H 股的中国宏桥(01378，未评级)。

金属新材料：建议关注智能手机及 AI 产业链相关供应商，如铂科新材(300811，买入)、东睦股份(600114，未评级)、博威合金(601137，买入)、斯瑞新材(688102，未评级)、华峰铝业(601702，买入)、亚太股份(002284，未评级)、银邦股份(300337，未评级)、有研新材(600206，未评级)、悦安新材(688786，未评级)、天工国际(00826，未评级)、宝钛股份(600456，未评级)、铂力特(688333，未评级)、联瑞新材(688300，未评级)。

1.5 贵金属：失业率创阶段新高，贵金属价格有望上涨

6 月美国新增非农人数较前值大幅下修，失业率创阶段新高，9 月或将迎来首次降息，贵金属价格有望上涨。据 COMEX 数据，2024 年 7 月 3 日，COMEX 活跃黄金合约收盘价为 2365.4 美元/盎司，环比明显上涨 2.41%；截至 2024 年 6 月 25 日，COMEX 黄金非商业净多头持仓数量为 24.62 万张，环比小幅上涨 1.29%。

优选受益于加息退潮的黄金及低估值标的，建议关注山东黄金(600547，未评级)、中金黄金

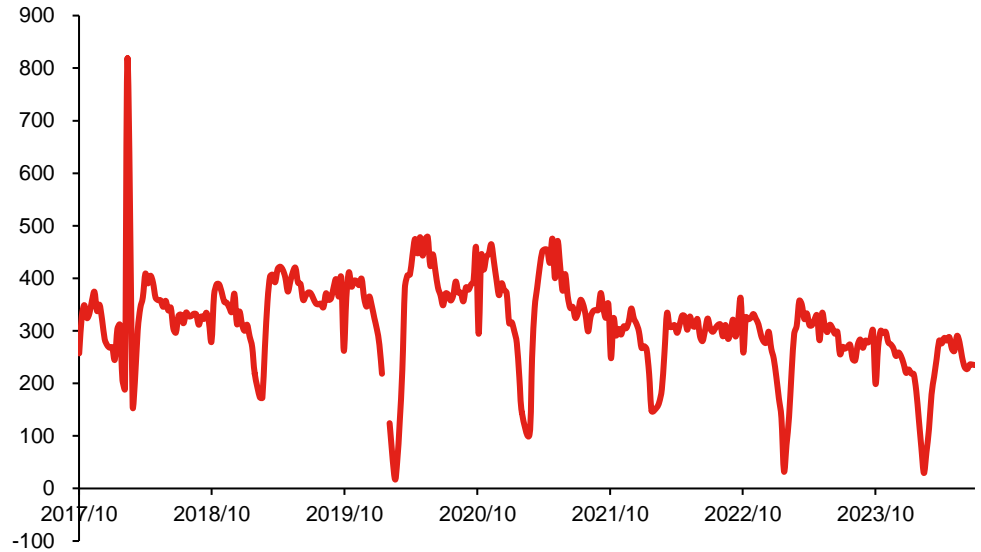
(600489, 未评级)、紫金矿业(601899, 买入)、湖南黄金(002155, 买入)、银泰黄金(000975, 未评级)、株冶集团(600961, 买入)。

2.钢：地产政策持续发力，关注钢铁投资机会

2.1 供需：螺纹钢消耗量环比微幅下降，产量环比明显下降

本周螺纹钢消耗量环比微幅下降 0.43%。根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 235 万吨，环比微幅下降 0.43%，同比大幅下降 12.83%。

图 1：本周螺纹钢消耗量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

备注：我们的测算方式为螺纹钢消耗量=螺纹钢当周产量-螺纹钢社会库存周增量-螺纹钢钢厂库存周增量

本周铁水产量环比微幅下降 0.05%，螺纹钢产量环比明显下降 3.27%，热轧产量环比小幅上升 1.38%，冷轧产量环比小幅下降 0.79%。根据 Mysteel 数据，本周 247 家钢企日均铁水产量 239.32 万吨，环比微幅下降 0.05%；螺纹钢产量为 237 万吨，环比明显下降 3.27%；热轧板卷产量为 326 万吨，环比小幅上升 1.38%；冷轧板卷产量为 86 万吨，环比小幅下降 0.79%。

表 1：本周主要钢材品种周产量（单位：万吨）

	本周产量	周变动	月变动	周同比
247 家钢企铁水日均产量	239.32	-0.05%	1.51%	-3.04%
螺纹钢产量	237	-3.27%	1.58%	-14.59%
热轧板卷产量	326	1.38%	0.24%	6.81%
冷轧板卷产量	86	-0.79%	1.04%	2.71%

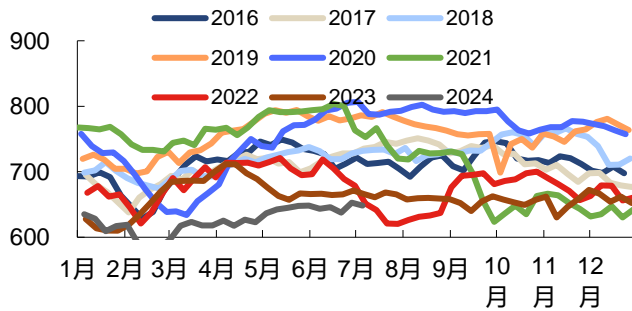
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

本周长流程螺纹钢产能利用率环比小幅下降 0.56%，短流程螺纹钢产能利用率环比明显下降 6.37%。根据 Mysteel 数据，本周长流程螺纹钢产能利用率为 58.4%，环比小幅下降 0.56%；短流程螺纹钢产能利用率为 27.0%，环比明显下降 6.37%。

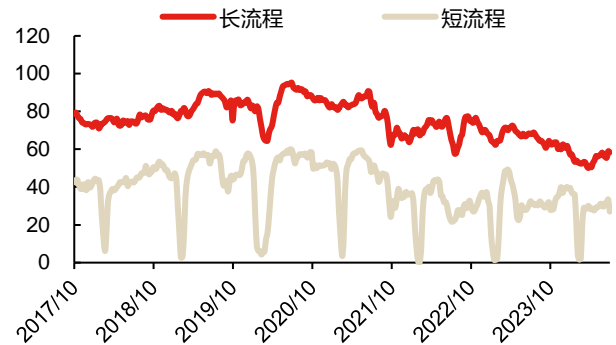
表 2：本周长、短流程螺纹钢产能利用率

	本周	周变动	月变动	周同比
螺纹钢产能利用率：长流程	58.4%	-0.56%	1.70%	-9.74%
螺纹钢产能利用率：短流程	27.0%	-6.37%	-2.65%	-5.49%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 2：合计产量季节性变化（单位：万吨）


数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 3：长、短流程螺纹钢产能利用率（单位：%）


数据来源：Mysteel、东方证券研究所

2.2 库存：钢材库存环比微幅上升，同比大幅上升

本周钢材社会库存环比小幅上升、同比大幅上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存 1290 万吨，环比小幅上升 1.40%，同比大幅上升 11.91%。其中，螺纹钢社会库存环比小幅上升 1.31%。

本周钢材钢厂库存环比明显下降、同比明显上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材钢厂库存为 490 万吨，环比明显下降 2.33%，同比明显上升 9.26%。其中，螺纹钢钢厂库存环比明显下降 2.71%。

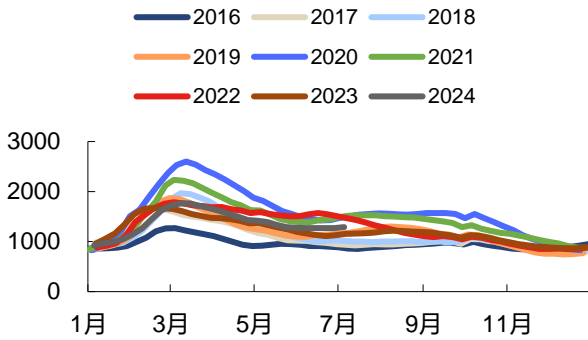
本周钢材社会和钢厂库存合计环比微幅上升、同比大幅上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存和钢厂库存总和为 1780 万吨，环比微幅上升 0.34%，同比大幅上升 11.17%。

表 3：本周钢材库存指标表现（单位：万吨）

	社会库存				钢厂库存				社会和钢厂库存合计	
	本周	周变动	月变动	周同比	本周	周变动	月变动	周同比	周变动	周同比
合计	1290	1.40%	1.52%	11.91%	490	-2.33%	0.54%	9.26%	0.34%	11.17%
螺纹钢	586	1.31%	2.64%	5.56%	201	-2.71%	-1.99%	2.04%	0.25%	4.64%
线材	83	-0.13%	0.94%	-7.49%	79	-4.21%	11.85%	51.48%	-2.16%	14.14%
热轧板	331	2.55%	1.87%	17.64%	90	0.39%	0.50%	0.68%	2.08%	13.54%
冷轧板	148	1.28%	0.03%	24.82%	41	-0.37%	4.61%	29.75%	0.92%	25.86%
中厚板	142	0.13%	-1.86%	28.39%	78	-3.45%	-4.77%	0.76%	-1.17%	17.00%

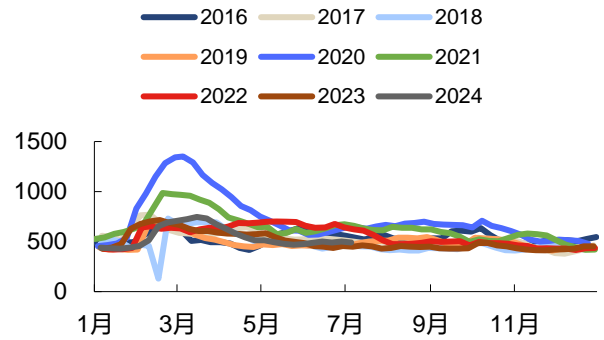
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 4：钢材社会库存季节性变化(单位：万吨)



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 5：钢材钢厂库存季节性变化(单位：万吨)



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

2.3 成本：长流程环比明显下降，短流程环比明显下降

本周国内铁精粉价格环比小幅下跌、进口矿价格总体环比明显上涨。本周车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5%，价格为 848 元/吨，环比明显上涨 3.41%；铁精粉:65%:干基含税:淄博价 996 元/吨，环比小幅下跌 0.90%。

表 4：本周国内矿和进口矿价格（单位：元/吨）

	本周价格	周变动	月变动	年变动
车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5%	848	3.41%	1.68%	-19.16%
铁精粉:65%:干基含税:淄博	996	-0.90%	-8.62%	-21.94%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 6：铁矿（元/湿吨）和铁精粉价格（元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

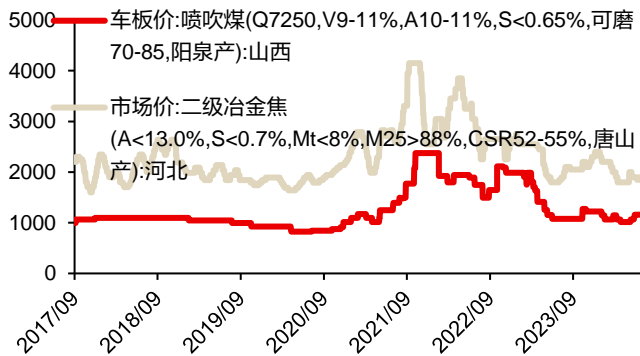
本周废钢价格环比小幅上升，二级冶金焦价格环比持平，喷吹煤价格环比持平。本周唐山二级冶金焦含税 1900 元/吨，环比持平；山西阳泉产喷吹煤车板价为 1160 元/吨，环比持平；唐山 6-8mm 废钢市场均价（不含税）为 2615 元/吨，环比小幅上升 0.77%。

表 5：本周焦炭及废钢价格（单位：元/吨）

	本周价格	周变动	月变动	年变动
车板价:喷吹煤(Q7250 阳泉产):山西	1160	0.00%	0.00%	-5.31%
市场价:二级冶金焦 (A<13.0%,S<0.7%,Mt<8%,M25>88%,CSR52-55%,唐山产):河北	1900	0.00%	0.00%	-20.83%
市场价(不含税):废钢:6-8mm:唐山	2615	0.77%	0.38%	-7.10%

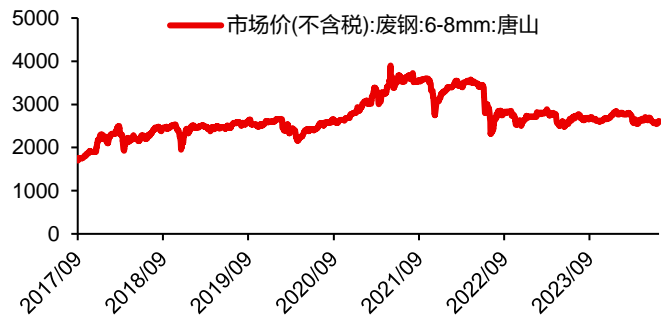
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 7：喷吹煤和二级冶金焦价格（单位：元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 8：废钢价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

长流程炼钢成本：各品种钢材长流程成本本周环比明显下降。据我们测算，长流程螺纹钢成本为 3321 元/吨，月环比小幅下降 1.33%。

短流程炼钢成本：各品种钢材短流程成本本周环比明显下降。据我们测算，短流程螺纹钢成本为 3385 元/吨，月环比明显下降 2.79%。

备注：我们按照以下方法计算长、短流程成本：

(1) 长流程吨钢成本=0.96 吨生铁+140kg 废钢+（合金+电极+耐火材料+辅助材料+电能+维检和其他等费用）400 元；

(2) 生铁成本=铁矿石（1/品味）吨+焦炭 340kg +喷吹煤粉 130kg +烧结矿煤焦 65kg+100 元加工费（人力、水电等）；其中国产矿占比 10%，进口矿占比 90%；进口矿需加上港口到厂区的运费，运费取 80 元/吨；焦炭 340kg 价格+烧结矿煤焦 65kg 价格≈450KG 焦炭价格；人力、水电等约 100 元/吨。

(3) 短流程吨钢成本=1.13*（80%×废钢均价+20%×铁水均价）+辅料费用 80+电费 210+耐材承包费用 80+150-86+0.0038*石墨电极平均价格+150

(4) 短流程成本说明：①辅料成本包括石灰、活性石灰、萤石、碳硅粉、保护渣、电石、填充料、热电偶、取样器、铁水取样器、覆盖剂、增碳剂、稻壳、电极、浸入式水口、大包长水口、塞棒、中包水口、引流砂、氧管等，基本维持在 80 元/吨；②燃动力消耗-丙烷、液氧、液氩、天然气、精炼电耗、动力电耗等，电弧炉吨钢耗电约 450 度，考虑环保和白天夜晚电价差异因素，电费标准以工业用电谷时段 0.425 元/度计算，折合吨钢电费（450*0.425=191）与卓创资讯网站测算电弧炉电费 210 元/吨基本相当；③耐材承包费用基本在 80 元/吨；④公式常数项 150 中包含合金、石墨电极成本，有数据以来计算石墨电极平均成本为 86，扣除 86 后再补加石墨电极时间序列价格*吨钢石墨电极消耗 0.0038t

(5) 考虑钢厂一般维持一个月水平的库存，成本计算采用的原材料价格均为一个月前价格；

(6) 钢材成本=1.03 吨粗钢，150 为轧制费；

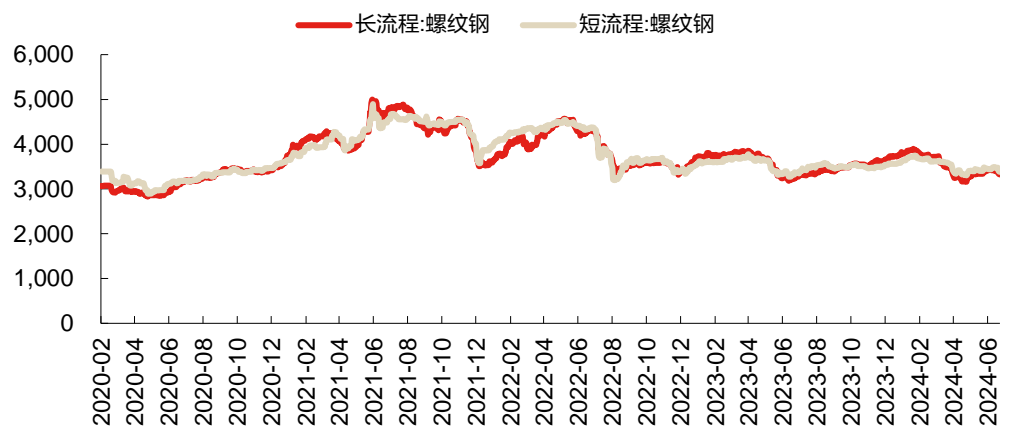
(7) 长、短流程分品种钢材成本计算方法为对应的螺纹钢成本与加工费之和，热卷、中板、冷轧吨钢加工费为 160，180，760 元/吨。

表 6：主要钢材品种长、短流程成本测算（单位：元/吨）

	长流程				短流程			
	本周成本	周变动	月变动	年变动	本周成本	周变动	月变动	年变动
螺纹钢	3321	-2.16%	-1.33%	-10.95%	3385	-2.49%	-2.79%	-4.96%
热卷	3481	-2.06%	-1.27%	-10.50%	3545	-2.38%	-2.67%	-4.74%
中板	3501	-2.05%	-1.26%	-10.44%	3565	-2.37%	-2.66%	-4.72%
冷轧	4081	-1.76%	-1.08%	-9.10%	4145	-2.04%	-2.29%	-4.09%

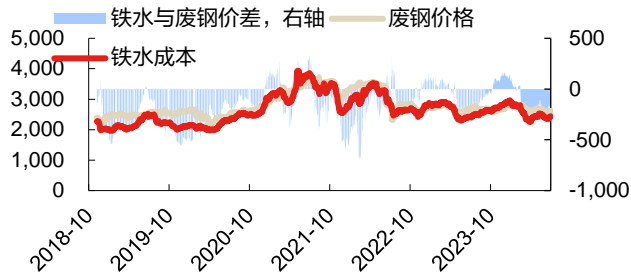
数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

图 9：长流程、短流程炼钢钢坯成本对比（单位：元/吨）



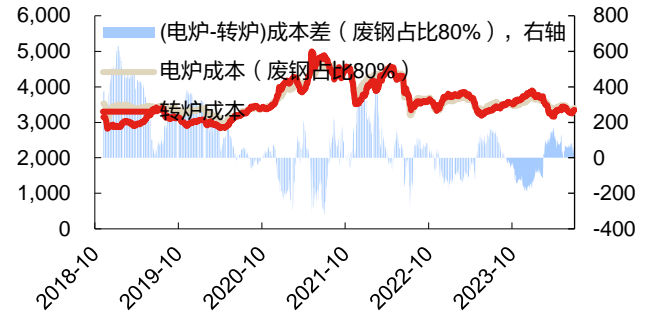
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 10: 铁水与废钢价差, 即时 (元/吨)



数据来源: Wind、东方证券研究所

图 11: 电炉-转炉成本差 (元/吨)



数据来源: Wind、东方证券研究所

2.4 钢价: 普钢综合价格指数环比小幅上涨

本周普钢价格指数环比小幅上涨、钢坯价格指数环比明显上涨。根据 Wind 统计数据, 普钢综合价格指数 3874 元/吨, 环比小幅上涨 0.71%; 唐山钢坯价格指数为 3398 元/吨, 环比明显上涨 2.07%。

本周大部分地区钢价环比小幅上涨。根据 Wind 数据, 华南地区价格指数环比涨幅最大, 为 3875 元/吨, 环比小幅上涨 1.46%; 其次是中南地区, 价格指数为 3848 元/吨, 环比小幅上涨 0.77%; 西北地区价格指数环比涨幅最小, 为 3882 元/吨, 环比微幅上涨 0.26%。

本周大部分品种钢价环比小幅上涨。根据 Wind 数据, 本周螺纹价格指数环比涨幅最大, 为 3668 元/吨, 环比小幅上涨 1.41%; 其次是线材和热卷, 价格指数分别为 4032 元/吨和 3756 元/吨, 环比分别小幅上涨 1.12%和 0.91%。

表 7: 综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数 (单位: 元/吨)

		本周价格	周变动	月变动	年变动
综合价格指数	价格指数: 普钢: 综合	3874	0.71%	-1.78%	-9.07%
	价格指数: 钢坯: 唐山	3398	2.07%	-1.88%	-8.70%
分区域价格指数	华东	3867	0.73%	-1.73%	-9.03%
	华南	3875	1.46%	-0.77%	-11.11%
	华北	3816	0.53%	-2.13%	-7.16%
	中南	3848	0.77%	-1.69%	-9.42%
	东北	3883	0.70%	-1.60%	-6.28%
	西南	3942	0.51%	-1.63%	-9.56%
	西北	3882	0.26%	-2.65%	-8.61%
分品种价格指数	螺纹	3668	1.41%	-1.66%	-10.54%
	线材	4032	1.12%	-1.76%	-8.57%
	热卷	3756	0.91%	-1.00%	-8.70%
	中厚	3743	0.12%	-2.60%	-8.55%

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

	冷板	4139	-0.27%	-1.96%	-12.97%
	镀锌	4868	-0.57%	-2.96%	-6.65%

数据来源: Wind、东方证券研究所

图 12: 综合价格指数与钢坯价格指数走势 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind、东方证券研究所

2.5 盈利: 长流程螺纹钢毛利环比明显上升, 短流程螺纹钢毛利环比明显上升

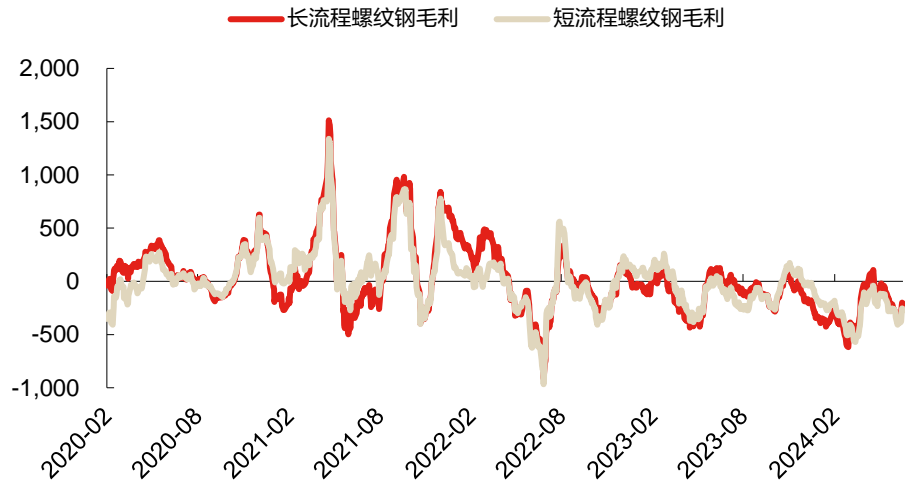
长流程螺纹钢毛利环比明显上升、短流程螺纹钢毛利环比明显上升。根据上述测算的成本数据和价格指数, 长流程螺纹钢毛利-206 元/吨, 环比明显上升 109 元/吨; 短流程螺纹钢毛利-270 元/吨, 环比明显上升 122 元/吨。

表 8: 分品种盈利情况 (单位: 元/吨)

	本周盈利	周变动	年变动
长流程螺纹钢毛利	-206	109↑	16↓
长流程:热卷毛利	-180	82↑	90↑
长流程:中板毛利	-3501	3226↓	3214↓
长流程:冷轧毛利	-67	52↑	206↓
短流程螺纹钢毛利	-270	122↑	248↓

数据来源: Mysteel、Wind、东方证券研究所

图 13: 螺纹钢分工艺盈利情况 (单位: 元/吨)



数据来源: Mysteel、Wind、东方证券研究所

2.6 重要行业及公司新闻

2.6.1 为支持非煤矿山重点企业尽快复产，扩大战略性矿产供应，山西省自然资源厅发布重要通知

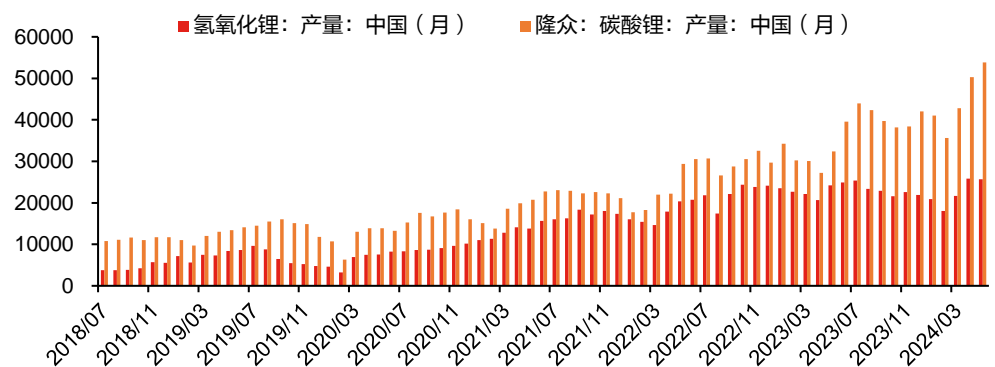
7月4日，山西省自然资源厅发布关于过渡期内非煤矿山采矿工程初步设计审查工作办理意见的通知。《通知》明确，山西现有独立生产系统生产规模小于30万吨/年铝土矿、30万吨/年铁矿、30万吨/年铜矿、30万吨/年石膏矿、10万吨/年金矿、10万吨/年锰矿、30万吨/年水泥用灰岩矿、10万吨/年冶镁白云岩矿、50万吨/年露天采石场，已批采资源量的剩余保有储量可支持改扩建达到上述最低生产规模且服务年限不少于5年的，允许通过变更初步设计，实现提升产能。现有金属非金属矿山相邻矿区通过就近整合可以达到上述最低生产规模和服务年限的，鼓励实施整合。

3. 新能源金属：5月碳酸锂进口量大幅上涨，关注下游消费回暖

3.1 供给：24年5月碳酸锂环比明显上升6.94%、5月氢氧化锂环比微幅下降0.39%

锂方面，碳酸锂24年5月产量为53810吨，同比去年大幅上升66.32%，较24年4月环比明显上升6.94%，氢氧化锂24年5月产量为25700吨，同比去年明显上升6.20%，较24年4月环比微幅下降0.39%。

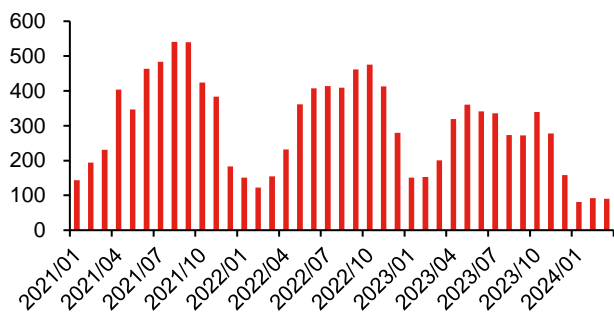
图 14：碳酸锂、氢氧化锂产量（单位：实物吨）



数据来源：SMM、东方证券研究所

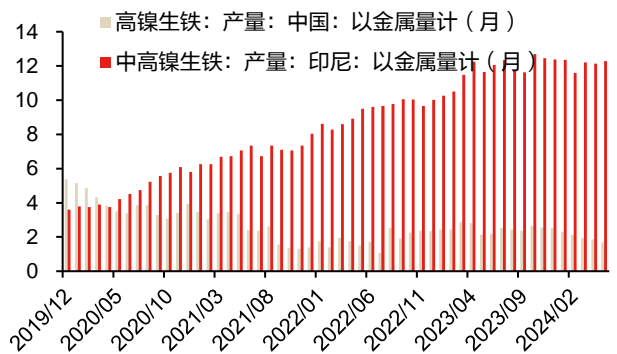
镍方面，矿端镍矿3月实物进口量90万吨，同比去年大幅下降55.18%，较2月环比明显下降2.36%；截止2024年5月，中国镍生铁产量同比大幅下降32.68%，环比明显下降7.32%；印尼镍生铁产量同比明显上升5.41%，环比小幅上升1.15%；2024年5月，硫酸镍产量同比大幅上升27.26%，环比明显下降4.68%，2024年初以来产量已达到15.4金属量万吨。

图 15：镍矿实物进口量（单位：万吨）



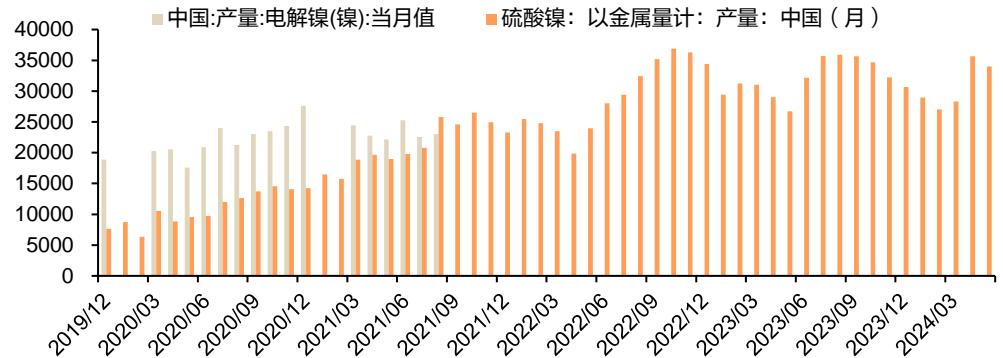
数据来源：SMM、东方证券研究所

图 16：镍生铁产量（单位：金属量干吨）



数据来源：SMM、东方证券研究所

图 17: 电解镍、硫酸镍产量 (单位: 吨)

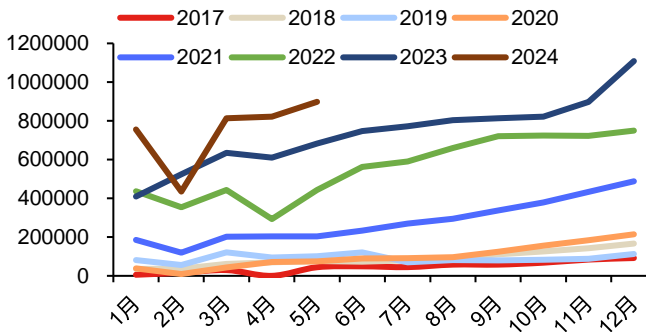


数据来源: SMM、东方证券研究所

3.2 需求: 5 月中国新能源乘用车产量同比大幅上升 31.52%，销量同比大幅上升 32.14%

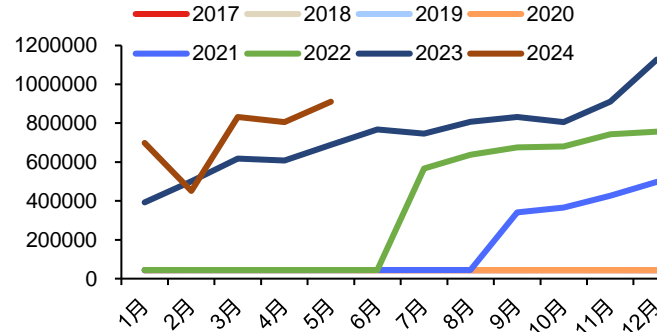
5 月我国新能源乘用车月产量同比大幅上升 31.52%，销量同比大幅上升 32.14%。根据中汽协统计数据，2024 年 5 月我国新能源乘用车月产量为 89.82 万辆，同比大幅上升 31.52%；销量为 91.08 万辆，同比大幅上升 32.14%。

图 18: 中国新能源乘用车产量 (单位: 辆)



数据来源: Wind、东方证券研究所

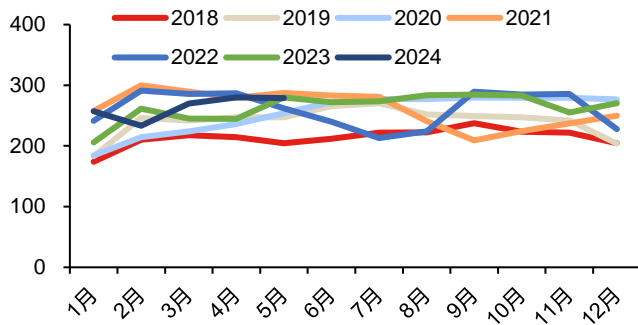
图 19: 中国新能源乘用车销量 (单位: 辆)



数据来源: Wind、东方证券研究所

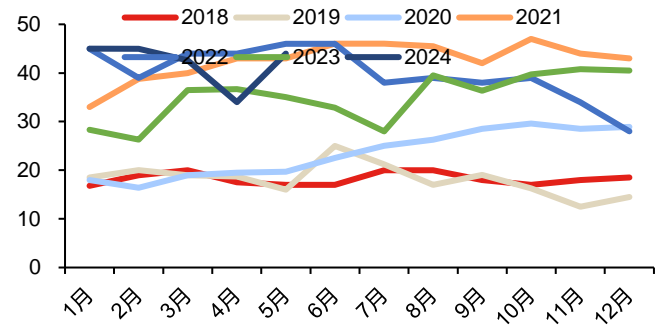
镍铁需求方面，2024 年 5 月中国不锈钢表观消费量达 279 万吨，同比微幅下降 0.41%，环比微幅下降 0.40%；2024 年 5 月印尼不锈钢产量达 44 万吨，同比大幅上升 26.37%，环比大幅上升 28.31%。

图 20: 中国不锈钢表观消费量 (单位: 万吨)



数据来源: SMM、东方证券研究所

图 21: 印尼不锈钢产量 (万吨)



数据来源: SMM、东方证券研究所

3.3 价格: 碳酸锂价环比小幅下跌, 钴环比小幅上涨, 伦镍环比微幅下跌

锂方面: 锂精矿(6%,CIF 中国)平均价环比明显下跌, 氢氧化锂价格环比小幅下跌, 碳酸锂价格环比小幅下跌。根据 Wind 数据, 截至 2024 年 7 月 5 日锂精矿(6%,CIF 中国)平均价为 1045 美元/吨, 环比明显下跌 3.15%, 国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 9.06 万元/吨, 环比小幅下跌 1.04%; 国产 56.5%氢氧化锂价格为 8.25 万元/吨, 环比小幅下跌 0.54%。

钴方面: MB 标准级钴环比小幅上涨, 国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴环比小幅下跌, 四氧化三钴环比小幅下跌。根据 Wind 数据, 截至 2024 年 7 月 5 日 MB 标准级钴环比小幅上涨, 国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格为 2.95 万元/吨, 环比小幅下跌 0.84%; 本周四氧化三钴为 12.50 万元/吨, 环比小幅下跌 0.79%。

镍方面: 本周 LME 镍环比微幅下跌。根据 Wind 数据, 截至 2024 年 7 月 5 日, LME 镍现货结算价格为 16950 美元/吨, 环比微幅下跌 0.06%; 长江镍结算价格 13.67 万元/吨, 长江硫酸镍结算价格 3.36 万元/吨, 电池级硫酸镍平均价 2.85 万元/吨, 环比持平, 8-12%高镍生铁平均价 967 元/镍点, 环比微幅下跌 0.36%。

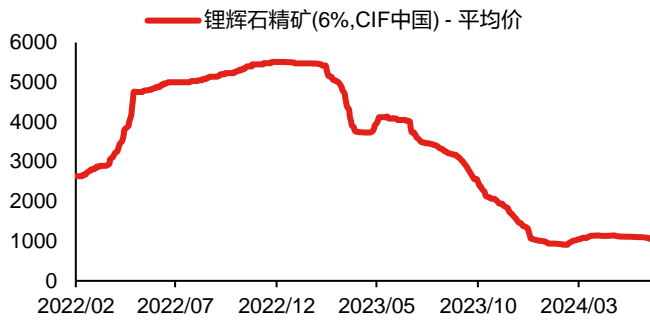
表 9: 新能源金属价格 (单位: 元/吨)

		本周	周变动	月变动	年变动
锂	锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价 (美元/吨)	1045	-3.15%	-5.52%	-2.34%
	碳酸锂(99.5%电池级/国产)-平均价	90550	-1.04%	-10.50%	-6.55%
	氢氧化锂(56.5% 电池级粗颗粒/国产)-平均价	82450	-0.54%	-9.00%	-4.41%
钴	硫酸钴($\geq 20.5\%$ /国产)-平均价	29500	-0.84%	-5.60%	-7.09%
	四氧化三钴($\geq 72.8\%$ /国产)-平均价	125000	-0.79%	-3.10%	-1.19%
	平均价:MB 标准级钴 (美元/磅)	12	1.03%	-1.80%	-9.01%
镍	电池级硫酸镍-平均价	28500	0.00%	-13.11%	7.95%
	8-12%高镍生铁(出厂价-江苏)-平均价 (元/镍点)	967	-0.36%	-2.96%	5.40%
	现货结算价:LME 镍 (美元/吨)	16950	-0.06%	-5.57%	2.11%

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

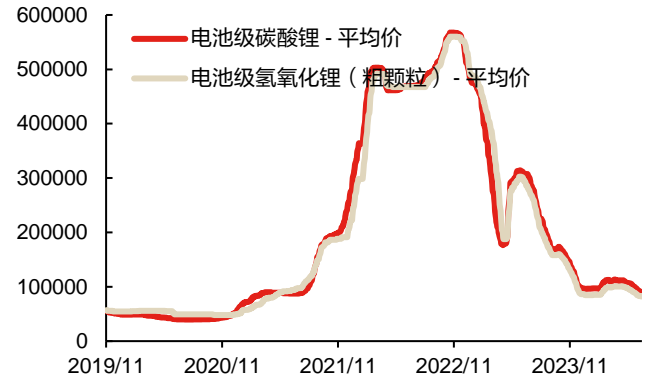
数据来源：SMM、Wind、东方证券研究所

图 22：锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价（单位：美元/吨）



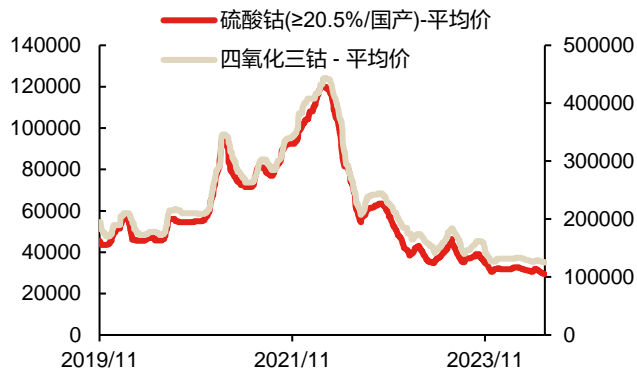
数据来源：SMM、东方证券研究所

图 23：碳酸锂、氢氧化锂价格（单位：元/吨）



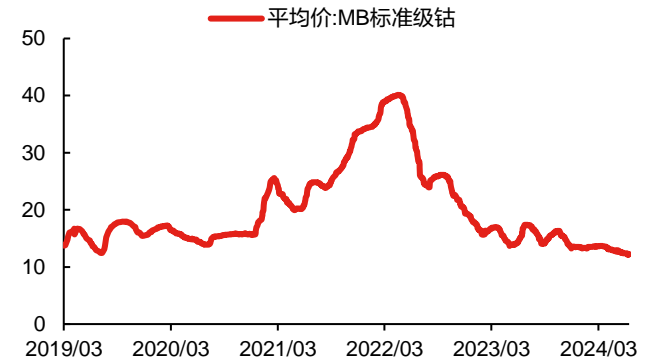
数据来源：SMM、东方证券研究所

图 24：硫酸钴（元/吨）和四氧化三钴（右轴，元/吨）价格



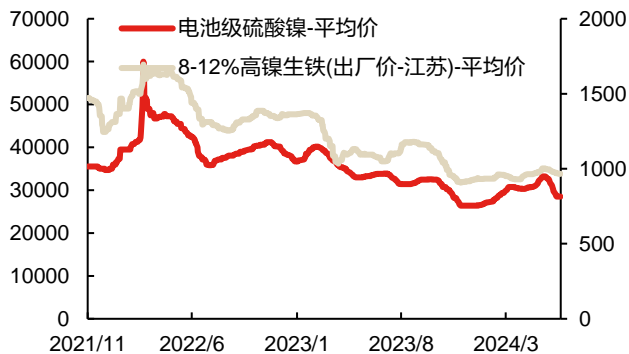
数据来源：SMM、东方证券研究所

图 25：平均价:MB 标准级钴（单位：美元/磅）



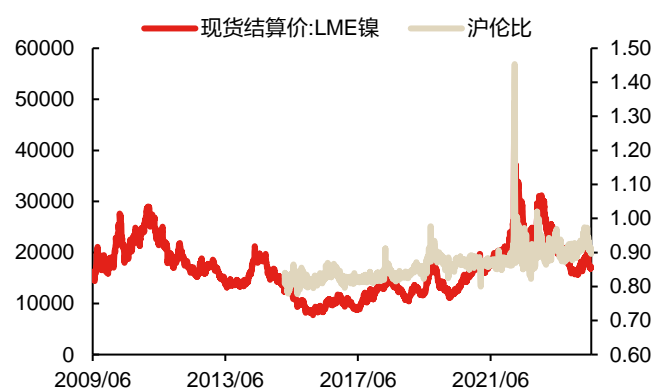
数据来源：SMM、东方证券研究所

图 26：电池级硫酸镍（元/吨）、8-12%高镍生铁价格（右轴，元/镍点）



数据来源：SMM、东方证券研究所

图 27：LME 镍价（美元/吨）和沪伦比（右轴）



数据来源：SMM、东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

3.4 重要行业及公司新闻

3.4.1 电动汽车市场放缓，巴斯夫放弃智利锂资源投资

7月2日，据彭博社报道，由于全球电动汽车市场扩张放缓，电池金属价格下跌，德国化工巨头巴斯夫放弃了在智利投资锂资产的计划，退出与 Wealth Minerals Ltd.的初步谈判。Wealth Minerals 总部位于温哥华，在智利有锂盐湖勘探项目。双方原本合作内容涉及融资和承购协议，前提是 Wealth Minerals 在智利获得生产合同。巴斯夫也曾表示正在考虑在智利建造一座正极材料工厂。目前，巴斯夫计划今年晚些时候在德国开设一家电池回收工厂，以加强其在欧洲的原材料供应链。对于 Wealth Minerals 等其它中小型勘探公司来说，智利的新锂开采法规和国有化要求将进一步复杂化其未来发展。

3.4.2 欧洲锂业公布沙特氢氧化锂工厂计划

据外电7月4日消息，欧洲锂业（European Lithium）宣布与 Obeikan 集团达成股东协议，在沙特建造并调试一座大型氢氧化锂加工厂，以转化澳大利亚 Wolfsberg 锂项目的锂辉石精矿。该合资企业 Arabian New Energy 将由欧洲锂业和 Obeikan 集团分别持股 50%。Arabian New Energy 将寻求独家购买 Wolfsberg 现有资源开采的锂辉石。根据与宝马汽车（BMW）签订的具有约束力的长期供应协议，该工厂预计将达到最低初始产能和产品规格。

欧洲锂业执行主席 Tony Sage 称，“这是又一个巨大里程碑。我们现在有两个合作伙伴能确保我们实现成为第一个同时生产锂辉石和氢氧化锂的欧洲生产商的目标。”他补充道，在实现这些关键里程碑之后，Wolfsberg 锂项目的下一步发展将“容易得多”。

3.4.3 欧盟决定自7月5日起对自中国进口电动汽车征收临时反补贴税，多方持反对态度

SMM 7月5日讯：早在当地时间6月12日，欧盟委员会便曾披露了对从中国进口的电池电动汽车（BEV）征收的临时关税水平。彼时欧盟委员会便曾提到，若是无法与中方达成解决方案，加征关税将于7月4日左右实施。

而据财联社方面的最新消息显示，欧盟委员会网站当地时间7月4日发布公告，决定自7月5日起，对自中国进口的电动汽车征收临时反补贴税，最长期限为4个月。在此期间，欧盟成员国将通过投票来决定最终的反补贴措施，如获通过，欧盟将对从中国电动汽车正式征收为期5年的反补贴税。

根据公告，比亚迪、吉利集团和上汽集团3家被抽样调查的中国车企将分别被征收17.4%、19.9%和37.6%的临时反补贴税。其他合作但未被抽样的中国车企将被征收20.8%的加权平均关税，未合作的车企税率为37.6%。

对此，在7月5日举行的中国外交部例行记者会上，外交部发言人毛宁在回应外媒记者“中国是否会采取进一步的报复措施”的提问时表示，具体问题建议你向中方的主管部门了解。关于欧盟对中国电动汽车开展反补贴调查，中方已经多次表明立场，我们对此表示强烈反对。我们始终认为，应当通过对话协商妥善解决具体的经贸问题。中方也将采取必要措施，坚定维护自身的合法权益。

该消息发布之后，中国机电商会迅速发布声明称，针对欧盟对中国进口电动汽车征收临时反补贴税，中国机电产品进出口商会代表中国汽车行业表示强烈不满和坚决反对。欧委会在初裁报告中阐述了本案程序、补贴、损害及损害威胁、因果关系、欧盟整体利益等相关内容，其中诸多

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

认定缺乏客观性和公正性，部分程序做法缺乏透明度。欧委会对本案作出的不合理认定，严重违反了世贸组织和欧盟反补贴相关规则，导致人为裁定高额反补贴税率，是赤裸裸的贸易保护主义行为，不利于中欧电动汽车产业共融互通和优势互补，阻碍了全球绿色可持续发展目标的实现，影响了中欧经贸合作大局。强烈要求欧委会尽早纠正错误认定。中欧政府已开始磋商，希望欧方从中欧合作大局出发，在磋商中真正展现最大诚意，与中方相向而行，达成平衡解决方案，维护中欧企业利益，共同实现绿色可持续发展目标。中国机电商会作为本次调查的行业抗辩方，将继续代表中国电动汽车行业开展应对工作，通过各种手段坚决捍卫中国电动汽车企业合法权益。

值得一提的是，不仅仅是国内，国外也有不少组织和企业因欧盟对中国电动车企业征加临时关税而表现出了不满的情绪。当地时间周三，德国汽车工业协会(VDA)便敦促欧盟委员会放弃对中国制造的电动汽车征收关税的计划，称加税不符合欧盟的利益，反而会损害欧洲消费者和欧洲公司，这是在关税于周四生效之前影响谈判的最后努力。宝马集团董事长奥利弗·齐普策称加征关税“不是出路”，它们将损害全球公司，通过限制向欧洲供应电动汽车将拖累其绿色能源转型的步伐，并且无助于加强欧洲制造商的竞争力

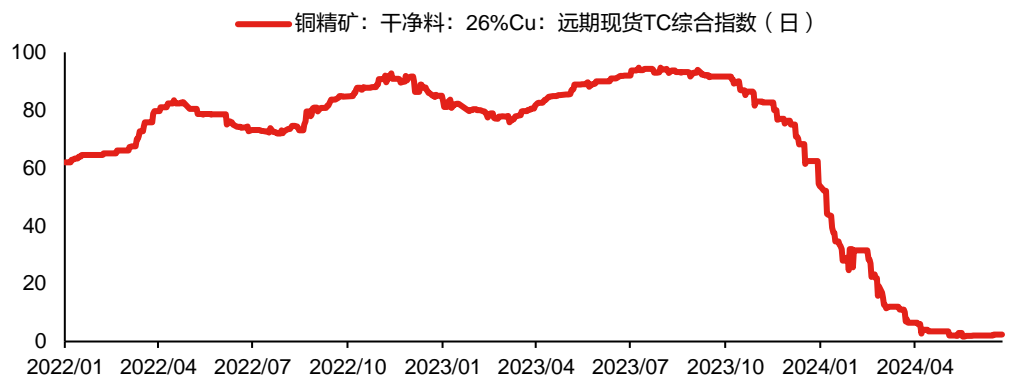
4. 工业金属：供给扰动逻辑未变，金融属性或驱动上行

4.1 供给：TC/RC 环比持平

4.1.1 TC/RC 环比持平，4 月全球精铜产量同比微幅上升

本周铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比持平。根据 Mysteel 数据，现货中国铜冶炼厂粗炼费为 2 美元/干吨，环比持平，精炼费为 0.24 美分/磅，环比持平。

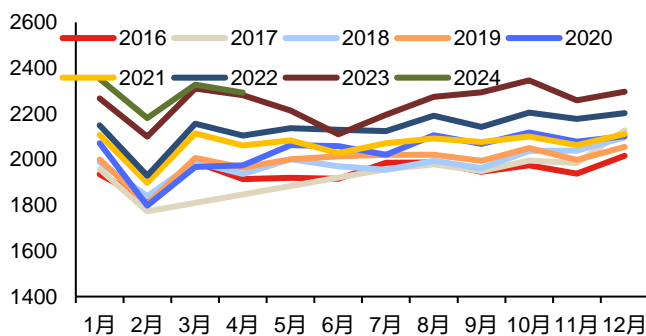
图 28：26%干净铜精矿：粗炼费（TC，美元/干吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

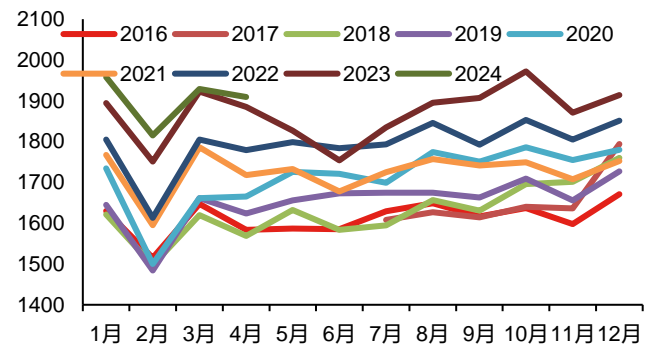
4 月全球精炼铜产量同比微幅上升、原生精炼铜产量小幅上升。根据 Wind 数据，4 月全球精炼铜产量(原生+再生)同比去年微幅上升 0.48%，环比明显下降 1.55%，原生精炼铜产量同比去年小幅上升 1.27%，环比小幅下降 1.19%。

图 29：ICSG:全球精炼铜产量(原生+再生)（单位：千吨）



数据来源：Wind、国家统计局、东方证券研究所

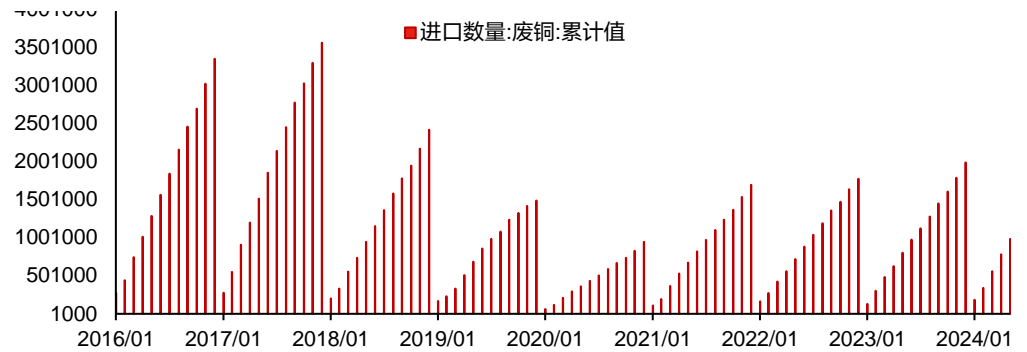
图 30：ICSG:原生精炼铜产量（单位：千吨）



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

5 月废铜累计进口量环比大幅上升 25.34%，同比大幅上升 22.23%。

图 31：进口数量:废铜:累计值（吨）

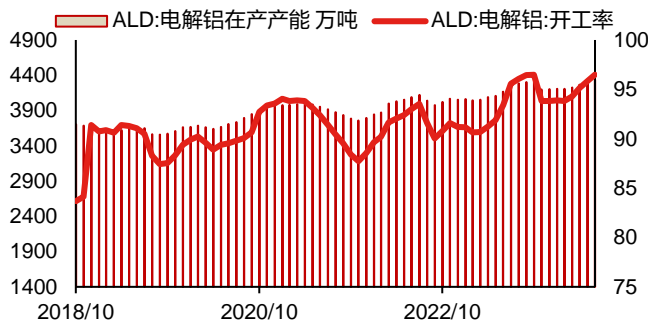


数据来源：海关总署、东方证券研究所

4.1.2 铝供给：电解铝 6 月开工率为 96%，环比小幅上升

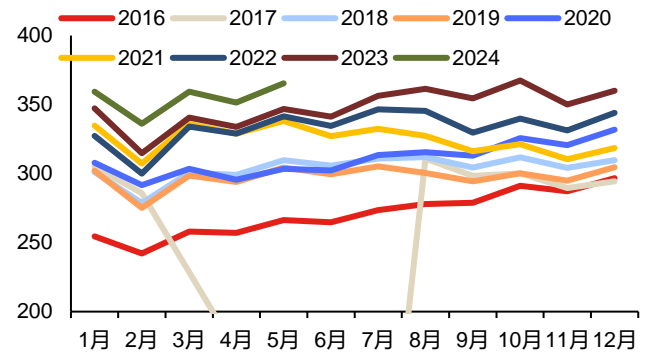
电解铝 6 月开工率为 96%，环比小幅上升 0.66PCT。

图 32：电解铝在产产能和开工率（右轴：%）



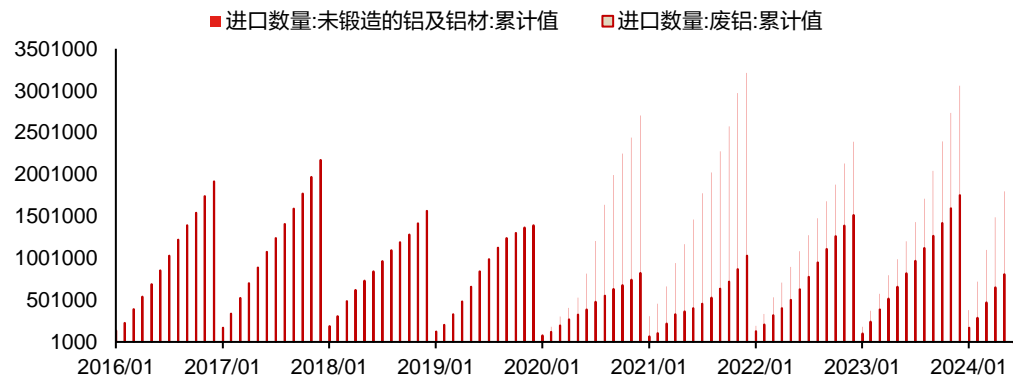
数据来源：ALD、东方证券研究所

图 33：电解铝产量（单位：万吨）



数据来源：ALD、东方证券研究所

图 34：未锻造的铝及铝材累计进口数量（吨）



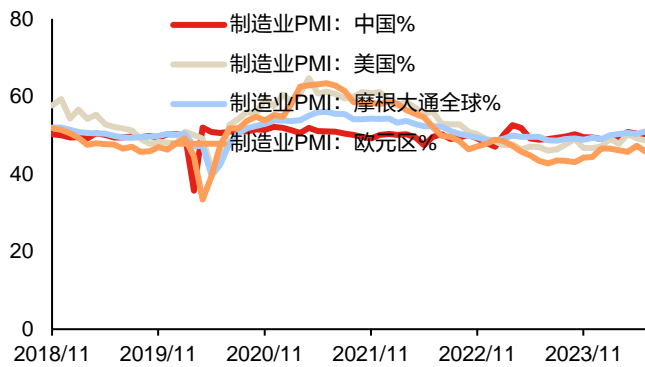
数据来源：海关总署、东方证券研究所

4.2 需求：6 月中国 PMI 环比持平，美国 PMI 环比微幅下降

6 月中国 PMI 环比持平，美国 PMI 环比微幅下降。根据 Wind 数据，2024 年 6 月中国制造业 PMI 为 49.5%，环比持平，美国制造业 PMI 为 48.5%，环比微幅下降 0.2PCT，摩根大通 6 月制造业 PMI 为 50.9%，环比微幅下降 0.1PCT；欧洲制造业 PMI 为 45.8%，环比明显下降 1.5PCT。

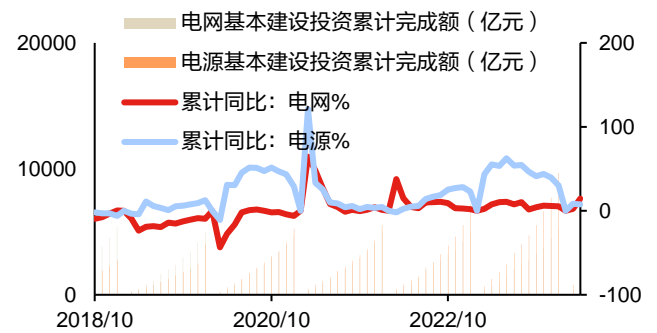
2024 年 5 月，国内房屋新开工面积累计同比大幅下降 24.25%，竣工面积累计同比大幅下降 20.06%。

图 35：美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI



数据来源：Wind、国家统计局、东方证券研究所

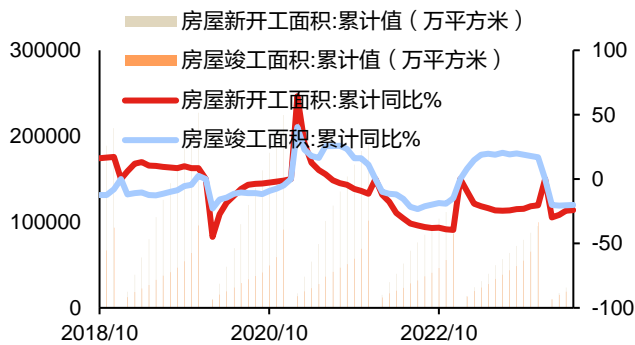
图 36：电网、电源基本建设投资完成额



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

备注：左轴为电网、电源基本建设投资累计完成额，右轴为累计同比额

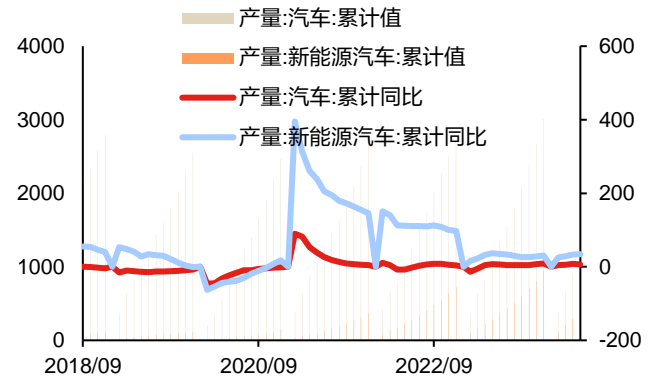
图 37：房屋新开工面积、竣工面积（万平方米）



数据来源：Wind、国家统计局、东方证券研究所

备注：左轴为房屋新开工、竣工面积累计值，右轴为累计同比额

图 38：汽车、新能源汽车产量（单位：万辆）



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

备注：左轴为汽车、新能源汽车产量累计值，右轴为累计同比额

4.3 库存：LME 铜库存月环比大幅上升，LME 铝库存月环比明显下降

本周 LME 铜总库存为 18.63 万吨，月环比大幅上升 52.43%，本周 COMEX 铜总库存为 0.81 万吨，月环比大幅下降 34.19%，上期所铜总库存为 32.16 万吨，月环比明显下降 4.55%；本周 LME 铝总库存为 99.97 万吨，周环比明显下降 2.65%，本周上期所铝库存为 24.40 万吨，月环比明显上升 7.70%。

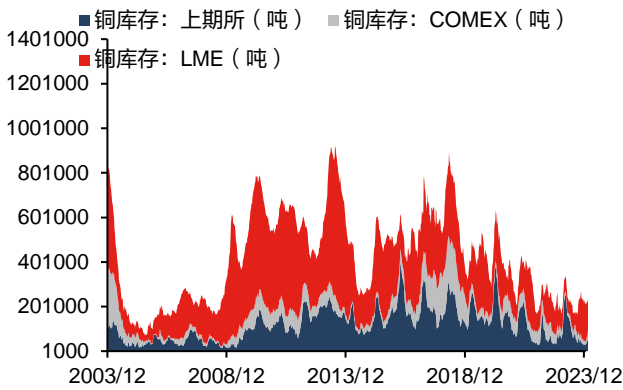
表 10: LME 铜、铝总库存

	本周	周变动	月变动	年变动
库存: LME 铜 (吨)	186274	4.80%	52.43%	12.42%
库存: LME 铝 (吨)	999725	-2.65%	-9.40%	76.89%

数据来源: LME、东方证券研究所

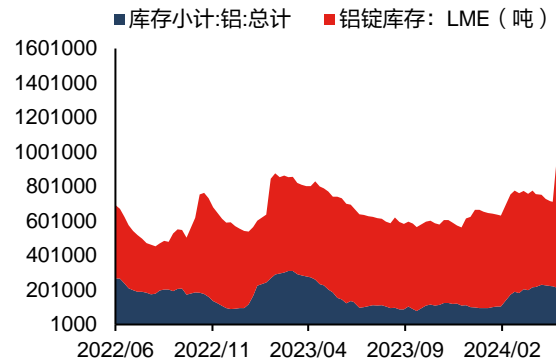
注: 如无特殊说明, 本文“周变动”指环比上周变动, “月变动”指月环比, “年变动”指今年以来变动, “周同比”指较去年同期变动, 下同

图 39: 铜交易所库存 (吨): LME+COMEX+SHFE



数据来源: LME、东方证券研究所

图 40: LME 铝库存 (吨)

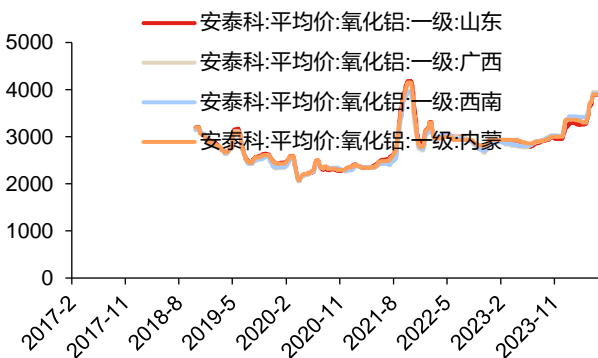


数据来源: LME、东方证券研究所

4.4 盈利: 新疆小幅下降、山东、内蒙、云南环比微幅上升

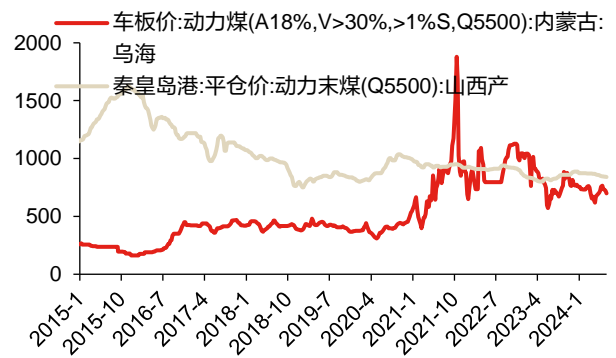
本周氧化铝价格环比明显上涨, 动力煤价格环比小幅上涨。本周全国氧化铝价格为 3906 元/吨, 环比明显上涨 1.5%。山西产 5000 大卡动力煤秦皇岛价为 840 元/吨, 环比小幅下跌 0.6%; 新疆巴里坤哈萨克自治县 6600 大卡动力煤坑口价为 582 元/吨, 环比小幅上涨 1.2%。截至 6 月 28 日, 内蒙 5500 大卡动力煤乌海产价格为 700 元/吨, 环比明显下跌 2.9%。

图 41: 氧化铝价 (元/吨)



数据来源: 安泰科、东方证券研究所

图 42: 动力煤价 (山西)、焦末 (内蒙古) (元/吨)



数据来源: Wind、东方证券研究所

考虑原材料一个月库存周期，本周完全成本，新疆小幅上升、山东、内蒙、云南微幅下降。根据我们的测算，本周新疆电解铝完全成本为 14305 元/吨，环比小幅上升 0.53%，月变动明显上升 5.59%；山东电解铝完全成本为 16580 元/吨，环比微幅下降 0.27%，月变动明显上升 4.45%；内蒙电解铝完全成本为 16130 元/吨，环比微幅下降 0.12%，月变动明显上升 7.40%；云南电解铝完全成本为 16272 元/吨，环比微幅下降 0.12%，月变动明显上升 3.20%。

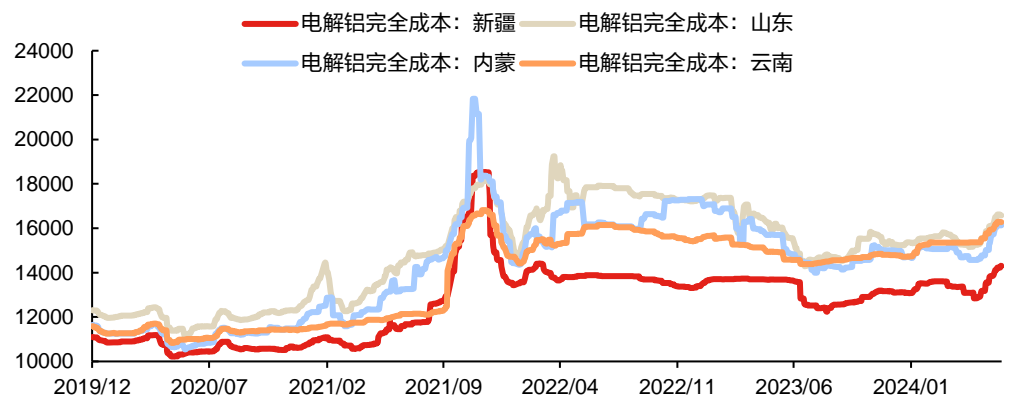
表 11：主要省份电解铝完全成本（元/吨）

	本周	环比	月变动	年变动
电解铝完全成本：新疆	14305	0.53%	5.59%	9.11%
电解铝完全成本：山东	16580	-0.27%	4.45%	8.81%
电解铝完全成本：内蒙	16130	-0.12%	7.40%	7.65%
电解铝完全成本：云南	16272	-0.12%	3.20%	10.11%

注：考虑一个月原材料库存；

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 43：主要省份电解铝完全成本（元/吨）



注：考虑一个月原材料库存；

数据来源：Wind、东方证券研究所

备注：我们按照以下方法计算电解铝完全成本：

- 单吨电解铝原材料现金成本=0.45 吨预焙阳极+1.94 吨氧化铝+0.03 吨氟化铝+0.05 吨冰晶石+13300 度电；
- 自备电厂发电成本=0.11 元/度制造费用+300 克标煤；云南 2021 年 10 月后电价假设为 0.37 元/度，之前为 0.25 元/度；
- 完全成本=材料现金成本+人工 150 元/吨+维修 400 费元/吨+三费 1500 元/吨+折旧 300 元/吨；
- 新疆额外考虑氧化铝和电解铝运输成本 1200 元/吨。

本周盈利，新疆小幅下降、山东、内蒙、云南环比微幅上升。根据我们的测算，本周新疆电解铝盈利为 3619 元/吨，环比小幅下降 84 元，月变动大幅下降 1576 元；山东电解铝盈利为 1345 元/吨，环比微幅上升 36 元，月变动大幅下降 3851 元；内蒙电解铝盈利为 1795 元/吨，环比微幅上

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

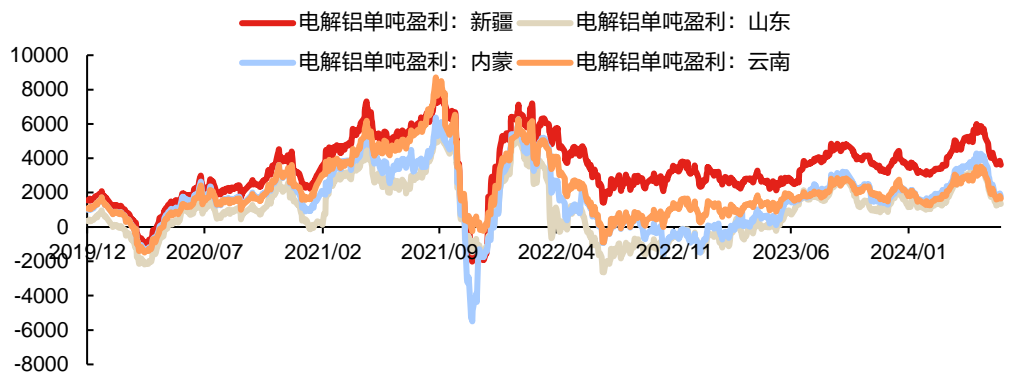
升 11 元，月变动大幅下降 3400 元；云南电解铝盈利 1653 元/吨，环比微幅上升 11 元，月变动大幅下降 3542 元。

表 12：主要省份电解铝盈利（元/吨）

	本周	环比	月变动	今年以来
电解铝单吨盈利：新疆	3619	84↓	1576↓	810↓
电解铝单吨盈利：山东	1345	36↑	3851↓	3085↓
电解铝单吨盈利：内蒙	1795	11↑	3400↓	2634↓
电解铝单吨盈利：云南	1653	11↑	3542↓	2776↓

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 44：主要省份电解铝盈利（元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

4.5 价格：伦铜价环比明显上涨，伦铝环比小幅上涨

本周铜价环比明显上涨，铝价环比小幅上涨。根据 LME 数据，本周 LME 铜现货结算价为 9727 美元/吨，环比明显上涨 3.23%；本周上期所铝价环比微幅下跌 0.05%，LME 铝现货结算价为 2494 美元/吨，环比小幅上涨 1.42%。

表 13：LME 铜价和铝价（美元/吨）

	本周	周变动	月变动	年变动
现货结算价：LME 铜	9727	3.23%	-2.05%	15.38%
现货结算价：LME 铝	2494	1.42%	-3.61%	6.72%

数据来源：LME、东方证券研究所

注：如无特殊说明，本文“周变动”指环比上周变动，“月变动”指月环比，“年变动”指今年以来变动，“周同

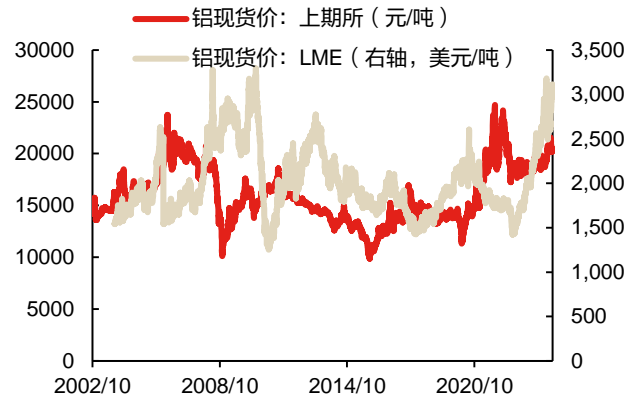
比”指较去年同期变动，下同

图 45: 铜现货价 (美元/吨)



数据来源: LME、东方证券研究所

图 46: 铝现货价 (美元/吨)



数据来源: LME、东方证券研究所

4.6 重要行业及公司新闻

4.6.1 阿联酋 IHC 撤回对 Vedanta 旗下赞比亚 Konkola 铜矿股份的投标

文华财经据外电 7 月 3 日消息, 阿联酋国际资源控股公司 (IRH) 周三表示, 在谈判因未能就资产价值达成一致后, 该公司撤回了购买 Vedanta 资源公司 (Vedanta Resources Ltd) 旗下赞比亚铜矿股份的投标。

IRH 是阿联酋国际控股公司 IHC 的子公司。

此前有报道称, IHC 提出以超过 10 亿美元的代价购买 Vedanta 资源公司旗下 Konkola 铜矿 51% 的股份。

阿联酋和沙特正在寻求从非洲获得关键金属供应, 试图参与向绿色能源的过渡。

Vedanta 资源公司拥有 Konkola 铜矿 80% 的股份, 而赞比亚政府通过其国有企业 ZCCM 持有该铜矿剩余股份。

4.6.2 俄罗斯企业提高锌产量, 以满足政府需求

据外电 7 月 3 日消息, 市场人士称, 俄罗斯公司在过去一个月里提高了锌金属产量, 以受益于不断增长的国内需求。

俄罗斯锌产量只占全球总产量的一小部分。

2022 年 2 月, 西方因俄乌冲突升级而对俄罗斯进行制裁, 俄罗斯对亚洲市场的锌出口增加。

然而, 随着美国不断扩大的制裁, 致俄罗斯金属买家支付出现困难。

市场人士称, 制裁打击了俄罗斯 UMMC 和 RCC, 但两家公司增加了精炼锌产量, 因俄罗斯锌精矿出口受到西方制裁措施的冲击。

数据显示, 5 月份, 俄罗斯金属成品产量增长了 56%。

UMMC 旗下的 Chelyabinsk 锌厂是俄罗斯唯一的锌生产商, 近年来产量有所下降, 但该厂正在迅速提高产量。该锌厂升级工程使其产能增加了约 15%。

另一家冶炼厂, 即俄罗斯 Polimet Engineering 旗下的 Verkhny Ufaley 冶炼厂预计将于第三季度开始生产。

4.6.3 自由港印尼获得今年剩余时间的铜精矿出口许可

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

文华财经据外电 7 月 3 日消息，铜矿商自由港印尼（Freeport Indonesia）的发言人 Agung Laksamana 周三表示，已获得今年剩余时间的铜精矿出口许可，但他没有详细说明出口量。

印尼表示，将在今年剩余时间继续允许自由港继续出口铜精矿，直到新的冶炼厂实现全负荷生产。

自由港上周在东爪哇的格雷西启动了价值 37 亿美元的铜冶炼厂，该冶炼厂的总投入产能为 170 万吨，但该公司表示，要到 12 月才能达到满负荷生产，剩余的铜精矿可用于出口。

印尼政府还承诺延长安曼国际矿业公司(Amman Mineral international)一家子公司的铜精矿出口许可证，该公司也正在完成冶炼厂的建设。

截至周二，安曼国际矿业的一位发言人称，他们的出口许可证正在办理中。

5. 金：失业率创阶段新高叠加通胀下行，贵金属价格有望上涨

5.1 失业率创阶段新高，贵金属价格有望上涨

本周金价环比明显上涨、黄金非商业净多头持仓数量环比小幅上升。据 COMEX 数据，2024 年 7 月 3 日，COMEX 活跃黄金合约收盘价为 2365.4 美元/盎司，环比明显上升 2.41%；截至 2024 年 6 月 25 日，COMEX 黄金非商业净多头持仓数量为 24.62 万张，环比小幅上升 1.29%。

表 14：COMEX 金价和总持仓

	本周	周变动	月变动	年变动
COMEX 金价 (美元/盎司)	2365.4	2.41%	-0.42%	14.40%
COMEX 黄金非商业净多头 持仓数量 (张)	246229	1.29%	4.08%	18.58%

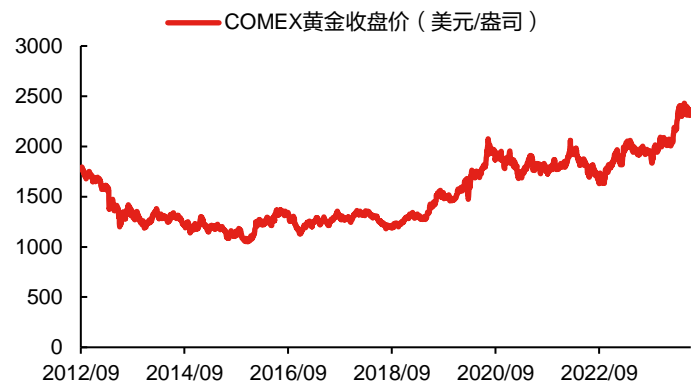
数据来源：COMEX、东方证券研究所

图 47：COMEX 黄金非商业净多头持仓数量



数据来源：COMEX、东方证券研究所

图 48：COMEX 黄金收盘价 (美元/盎司)



数据来源：COMEX、东方证券研究所

5.2 美国 6 月失业率再创新高，新增非农人数较前值大幅下修，9 月或迎来首次降息

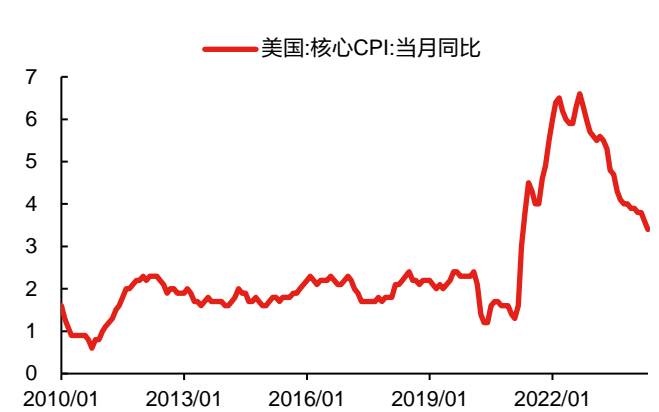
7 月 5 日晚间，美国劳工部公布数据显示，美国 6 月非农就业人口增长 20.6 万人，尽管超过预期的 19 万人，但仍较前值 27.2 万人大幅下滑。失业率在 6 月份上升至 4.1%，预期和前值均为 4%，同时为 2021 年 11 月以来最高水平。6 月份平均时薪环比上涨 0.3%，持平预期，较前值 0.4% 有所下滑；同比增速为 3.9%，持平预期，为 2021 年以来首次跌破 4%。

图 49: 美国 10 年期国债收益率



数据来源: 美联储、东方证券研究所

图 50: 美国 CPI 当月同比 (单位: %)



数据来源: 美国劳工部、东方证券研究所

6. 板块表现：本周钢铁板块明显上涨、有色板块明显上涨

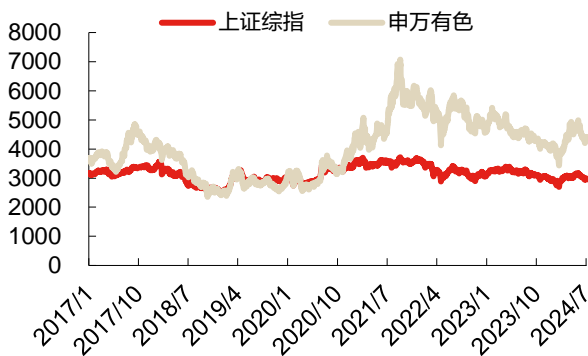
板块表现方面，本周钢铁板块明显上涨、有色板块明显上涨。根据 Wind 数据，本周申万有色板块明显上涨 2.61%，比上证综指高 3.2 个百分点，位居申万全行业第 1 名；本周申万钢铁板块环比明显上涨 1.92%，比上证综指高 2.51 个百分点，位居申万全行业第 3 名。

表 15：有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较

	本周表现	周变动	月变动	年变动
上证综指	2950	-0.59%	-3.32%	-0.42%
申万有色	4411	2.61%	-2.37%	5.19%
申万钢铁	1913	1.92%	-4.54%	-9.56%

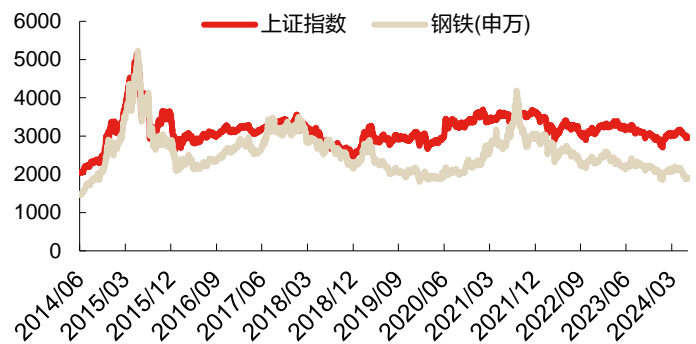
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 51：有色板块指数与上证指数比较



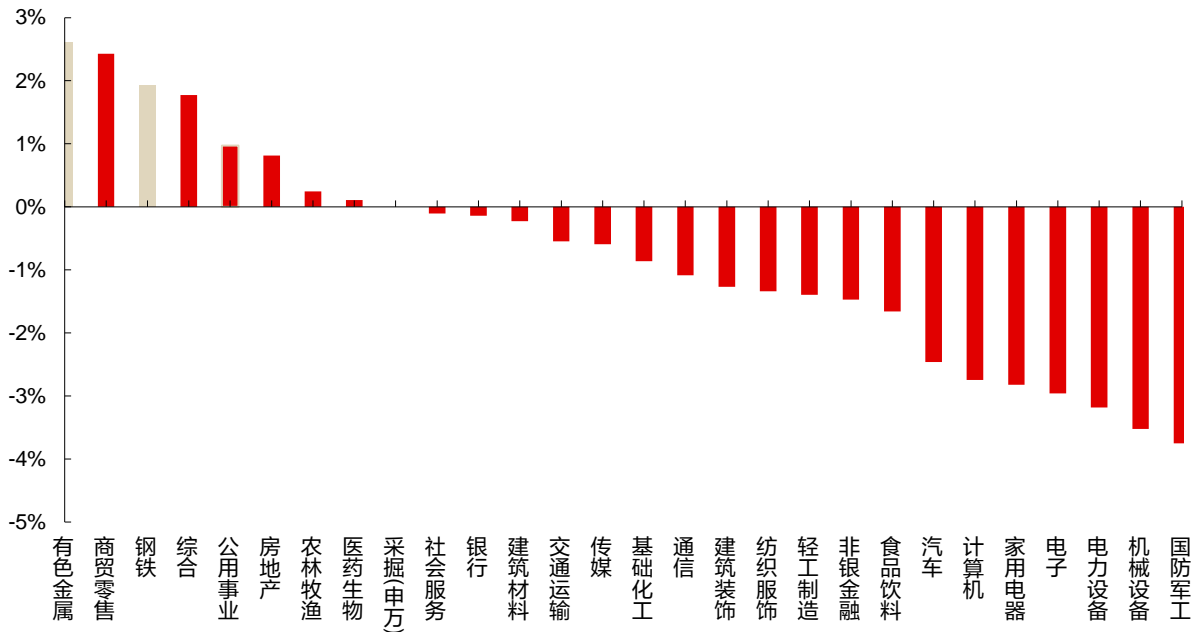
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 52：钢铁板块指数与上证指数比较



数据来源：Wind、东方证券研究所

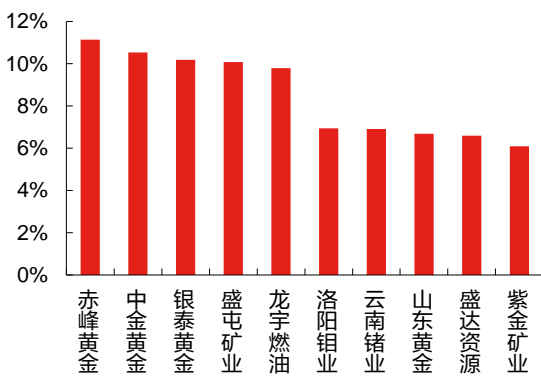
图 53：本周申万各行业涨幅排行榜



数据来源：Wind、东方证券研究所

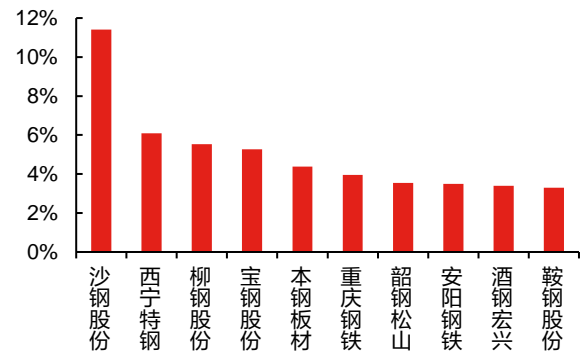
个股方面，赤峰黄金领涨申万有色板块，沙钢股份领涨申万钢铁板块。本周申万有色板块涨幅前五的个股为赤峰黄金、中金黄金、银泰黄金、盛屯矿业、龙宇燃油；申万钢铁板块收益率前五的个股为沙钢股份、西宁特钢、柳钢股份、宝钢股份、本钢板材。

图 54：有色板块涨幅前十个股



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 55：钢铁板块收益率前十个股



数据来源：Wind、东方证券研究所

投资建议

结合本周复盘情况以及未来展望，我们给予以下投资建议：

贵金属：优选受益于加息退潮的黄金及低估值标的，建议关注山东黄金(600547，未评级)、中金黄金(600489，未评级)、紫金矿业(601899，买入)、湖南黄金(002155，买入)、银泰黄金(000975，未评级)、株冶集团(600961，买入)。

工业金属：铜方面，关注资源端龙头紫金矿业(601899，买入)、洛阳钼业(603993，买入)、金诚信(603979，未评级)、河钢资源(000923，未评级)、铜陵有色(000630，未评级)；铝方面，关注资源端龙头企业如中国铝业(601600，未评级)、神火股份(000933，未评级)、云铝股份(000807，未评级)、H股的中国宏桥(01378，未评级)。

金属新材料：建议关注智能手机及 AI 产业链相关供应商，如铂科新材(300811，买入)、东睦股份(600114，未评级)、博威合金(601137，买入)、斯瑞新材(688102，未评级)、华峰铝业(601702，买入)、亚太股份(002284，未评级)、银邦股份(300337，未评级)、有研新材(600206，未评级)、悦安新材(688786，未评级)、天工国际(00826，未评级)、宝钛股份(600456，未评级)、铂力特(688333，未评级)、联瑞新材(688300，未评级)。

钢：特钢方面，考虑避险因素，市场增量资金更多配置于高分红、低估值板块，建议关注如南钢股份(600282，未评级)、中信特钢(000708，买入)、华菱钢铁(000932，未评级)；不锈钢方面建议关注甬金股份(603995，买入)、久立特材(002318，买入)、武进不锈(603878，未评级)，军工高温合金建议关注龙头抚顺特钢(600399，买入)，以及与钼相关且基本面健康的金钼股份(601958，未评级)、洛阳钼业(603993，买入)。

风险提示

宏观经济增速放缓。若国内宏观经济增速发生较大波动，则各种金属需求或将受到较大影响，相关企业盈利存在波动风险。

原材料价格波动。上游原材料价格波动或将引起金属价格波动，对行业供需关系和竞争格局造成影响。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管、私募业务合计持有博迁新材(605376，买入)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。