

# 有色金属

## 就业与通胀双降支撑金价向上弹性，地产政策出台利好铜铝需求

**黄金：**美国4月通胀水平与就业市场双双降温，宽松预期叠加避险配置构成金价主线。周内美国4月末季调CPI年率录得3.4%（前值3.5%，预期3.4%），4月季调后CPI月率不及预期录得0.3%（前值0.4%，预期0.4%），4月零售销售月率不及预期录得0%（前值0.6%，预期0.4%）；就业市场方面，美国至5月11日当周初申请失业金人数超预期录得22.2万人（前值23.2万人，预期22万人）；整体看通胀螺旋处于降温通道，但高利率宏观环境或短期维持以获得更确定的通胀降温趋势信号。在降息预期逻辑已充分交易的背景下，金价或将更依赖风险性事件的进一步提振。中远期看，高利率环境不断延续或放大经济下行压力；黄金作为非美资产替代在经济下行压力升温时避险属性将逐渐凸显，非投机头寸在美联储宽松不及预期或降息时点后移时为金价提供支撑，金价将长期受益于美联储降息空间与避险溢价双轮逻辑。**建议关注：紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金、银泰黄金、招金矿业等。**

**工业金属：（1）铜：**宏观面乐观预期支撑叠加矿端供给扰动，铜价震荡延续。①**宏观：**美联储降息实质性落地预期略有升温；国内宏观面期待海内外宏观利好预期共振。②**库存：**本周全球铜库存62.2万吨，较上周增0.69万吨。国内社库增0.84万吨，LME库存增0.01万吨，COMEX库存减0.16万吨。③**供给：**本周进口铜矿TC均价2美元/吨，现货市场的活跃度有所提升。Grasberg矿区下半年的持续出口以及巴拿马大选的结果提振了部分市场参与者的情绪。总体供给端受限局面短期难以扭转。④**需求：**多数企业不能维持正常生产，有阶段性减产现象。除少数低价货源周内成交火热，其余厂家普遍反映本周价格过高成交一般，下游电缆厂仅刚需采购。后市看，铜供给偏紧格局或将延续，铜资源稀缺性持续或持续凸显。市场已开始转向关注冶炼厂减产动作，叠加宏观面上利好预期，未来看铜价短期维持偏强震荡走势，长期铜价向上弹性可期。（2）**铝：**云南产能稳步复产，国内去库叠加供给刚性凸显铝价长期向上弹性。①**库存：**本周全球铝库存189.4万吨，较上周+57.72万吨。国内社库-3.60万吨，LME库存+61.34万吨，COMEX库存-0.02万吨。②**成本：**国内电解铝平均成本（含税）环比上涨81元/吨至17371元/吨，吨铝盈利增加167元/吨至3207元/吨。③**供给：**本周云南以及内蒙古地区电解铝企业释放复产产能，电解铝供应继续增加。④**需求：**本周铝棒铝板企业产量均有增加，主要体现在甘肃、广西、贵州、山东及河南地区；政策端地产利好政策集中出台，同步提振市场情绪；中期看，LME库存大幅增长叠加海外需求端未见明显起色或将对铝价形成压力，但国内伴随地产利好政策的集中出台，宏观情绪仍能为铝价提供支撑。**建议关注：洛阳钼业、明泰铝业、紫金矿业、神火股份、金诚信、中国有色矿业、南山铝业、索通发展、中国铝业、云铝股份、天山铝业、中国宏桥等。**

**能源金属：（1）锂：**美国关税大棒落地预期影响有限，成本支撑下短期锂价震荡运行。①**价格：**本周电碳下跌4.5%至10.6万元/吨，电氢持平于10.1万元/吨；碳酸锂期货主连下跌3.2%至10.6万元/吨；成本端锂辉石下跌1.6%至1210美元/吨，锂云母下跌11.3%至2750元/吨。②**碳酸锂：**本周产量小幅增产、延续去库，智利进口锂盐陆续到港。③**氢氧化锂：**本周产量环比回升、小幅累库；低价电碳原料难寻，整体开工仍维持偏低水平。④**需求：**5月14日美国宣布对中国电动车关税从25%提升至100%，动力电池及其组件关税从7.5%提升至25%。由于中国直接出口美国的电动车占总出口比重仍然偏低，且仍可通过墨西哥等第三方国家间接出口至美国从而规避关税限制，我们认为短期对中国电动车需求影响有限，但仍需关注未来其盟国准入门槛的跟进情况。本周锂盐出现较大幅度下滑，主因智利进口锂盐的供给冲击以及终端电车销售放缓而产生的需求下滑预期影响。我们认为，在当前锂价水平下，此前得到验证的成本支撑将逐步凸显，锂盐厂挺价意愿偏强，预计短期锂价震荡运行。（2）**金属硅：**多地电价下调成本支撑减弱，房地产放松加码消息利好硅产业。①**库存：**本周总库存38.46万吨。②**成本：**金属硅平均成本13733.79元/吨，金属硅利润-371.79元/吨，周增139.77元/吨。③**供需：**四川地区计划复产企业较多，云南地区目前开工热情一般，内蒙古地区目前开炉企业不多，新疆地区开工变化不大。需求端有机硅市场仍以稳定为主，区间波动调整；多晶硅企业检修预期进一步加剧；铝棒企业增产减产均有体现，尽管地产最近暖风频现，但拉动金属硅下游需求增长仍需时日，叠加近日期货价格连续下挫，终端买价不断下压，金属硅后市行情面临挑战，业者对市场多持以观望心态，积极情绪欠缺，预计短期金属硅市场价格延续弱势。中长期看，随着西南丰水期的到来，川云电价或出现一定程度的下滑，成本支撑逐渐减弱，但利好政策的频频释放或刺激需求增长，需关注供给端开工情况及下游需求复苏情况。**建议关注：西藏矿业、华友钴业、盛屯矿业、盐湖股份、赣锋锂业、天齐锂业、融捷股份、雅化集团、西藏珠峰、寒锐钴业、厦门钨业、厦钨新能、金力永磁等。**

**风险提示：**全球经济复苏不及预期风险、地缘政治风险、美联储超预期紧缩风险等。

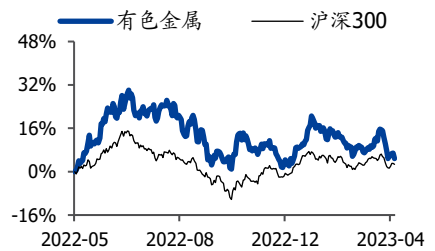
### 重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
000762.SZ	西藏矿业	买入	1.33	2.54	4.65		16.09	8.43	4.60	
601677.SH	明泰铝业	买入	1.08	1.23	1.46	1.64	12.44	10.92	9.20	8.19
603993.SH	洛阳钼业	买入	0.38	0.46	0.51	0.56	22.87	18.89	17.04	15.52
01378.HK	中国宏桥	买入	1.21	1.32	1.43	1.54	9.83	9.02	8.32	7.73

资料来源：Wind，国盛证券研究所

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 王琪

执业证书编号：S0680521030003

邮箱：wangqi3538@gszq.com

分析师 马越

执业证书编号：S0680523100002

邮箱：mayue@gszq.com

### 相关研究

- 《有色金属：美就业市场降温支撑金价高位，云南电解铝复产下需求稳增》2024-05-12
- 《有色金属：美非农不及预期利好金价反弹，矿端供给扰动铜价偏强震荡》2024-05-05
- 《有色金属：节前备库锂盐开工走强，美经济偏弱风险强化金价上行逻辑》2024-04-28



## 内容目录

一、周度数据跟踪.....	5
1.1 板块&公司涨跌：本周有色金属板块涨跌不一.....	5
1.2 价格及库存变动：周内有色品种涨跌不一.....	6
1.3 公司公告跟踪.....	8
二、贵金属.....	9
三、工业金属.....	12
3.1 铜：宏观面乐观预期支撑叠加矿端供给扰动，铜价震荡延续.....	12
3.2 铝：云南产能稳步复产，国内去库叠加供给刚性凸显铝价长期向上弹性.....	15
3.3 镍：供给持续放量加剧产能过剩，需求疲软下价格偏弱运行.....	18
四、能源金属.....	20
4.1 锂：美关税大棒落地预计实际影响有限，成本支撑下短期锂价震荡运行.....	20
4.2 钴：下游需求表现弱势，钴价短期维持震荡偏弱.....	25
4.3 金属硅：多地电价下调成本支撑减弱，房地产放松加码消息利好硅产业.....	26
五、稀土&磁材.....	30
风险提示.....	32

## 图表目录

图表 1: 本周各大行业涨跌比较 (%).....	5
图表 2: 申万有色二级行业指数涨跌 (%).....	5
图表 3: 申万有色三级行业指数涨跌 (%).....	5
图表 4: 有色板块涨幅前十 (%).....	6
图表 5: 有色板块跌幅前十 (%).....	6
图表 6: 贵金属价格涨跌.....	6
图表 7: 基本金属价格涨跌.....	6
图表 8: 稀土金属价格涨跌.....	7
图表 9: 能源金属价格涨跌.....	7
图表 10: 交易所基本金属库存变动.....	7
图表 11: 有色分板块公司公告跟踪.....	8
图表 12: 美联储资产负债表规模 (2006 年起).....	9
图表 13: 美元实际利率与金价走势.....	9
图表 14: 美国国债收益率 (%).....	9
图表 15: 美元指数走势.....	10
图表 16: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨).....	10
图表 17: 2024 年 4 月美国新增就业 17.5 万人，失业率 3.9%.....	10
图表 18: 铜金比与金银比走势.....	10
图表 19: 美国 2024 年 4 月 ISM 制造业 PMI 下滑 1.1% 至 49.2% (%).....	10
图表 20: 欧元区 4 月制造业 PMI 下滑 0.4% 至 45.7% (%).....	10
图表 21: 中国 2024 年 4 月制造业 PMI 下滑 0.4% 至 50.4% (%).....	11
图表 22: 国内 2024 年 4 月社融存量同比增长 8.3% (%).....	11
图表 23: 美国 2024 年 4 月 CPI 同比 3.4%，核心 CPI 同比 3.6%.....	11
图表 24: 欧元区 2024 年 4 月 CPI 同比 2.4%，核心 CPI 同比 2.7%.....	11
图表 25: 内外盘铜价走势.....	12
图表 26: 1#铜现货升贴水.....	12

图表 27: 全球铜总库存年度对比 (万吨)	12
图表 28: 铜三大交易所库存	12
图表 29: 铜精矿港口库存走势 (万吨)	13
图表 30: 铜精矿粗炼费 (TC) 价格走势	13
图表 31: 全球精炼铜月度产量 (万吨)	13
图表 32: 全球铜矿月度产量 (万吨)	13
图表 33: 国内电解铜月度产量	13
图表 34: 国内铜材月度产量 (万吨)	13
图表 35: 精炼铜月度进口量	14
图表 36: 精炼铜主要国家进口量 (万吨)	14
图表 37: 铜精矿月度进口量	14
图表 38: 铜精矿主要国家进口量 (万吨)	14
图表 39: 精铜杆周度开工率 (%)	14
图表 40: 地产数据月度跟踪	14
图表 41: 电网投资累计同比	15
图表 42: 内外盘铝价走势	15
图表 43: 国产和进口氧化铝价格走势	15
图表 44: 全球铝库存周度数据 (万吨)	16
图表 45: 铝三大交易所库存 (万吨)	16
图表 46: 电解铝进口利润表现	16
图表 47: 原铝月度进口量 (万吨)	16
图表 48: 国内电解铝在产产能&开工率	16
图表 49: 中国电解铝年度产量 (万吨)	16
图表 50: 山东电解铝月度产量 (万吨)	17
图表 51: 内蒙古电解铝月度产量 (万吨)	17
图表 52: 云南电解铝月度产量 (万吨)	17
图表 53: 贵州电解铝月度产量 (万吨)	17
图表 54: 各省份外购电力电解铝成本 (元/吨, 含税)	17
图表 55: 云南外购电力电解铝单吨盈利情况	17
图表 56: 新疆外购电力电解铝单吨盈利情况	18
图表 57: 蒙西外购电力电解铝单吨盈利情况	18
图表 58: 内外盘期货镍价	19
图表 59: 全球主要交易所镍库存处于历史低位 (万吨)	19
图表 60: 硫酸镍与高镍铁价格	19
图表 61: 硫酸镍/镍铁/金属镍价差 (万元/金属吨)	19
图表 62: 电池级锂盐价格走势	21
图表 63: 锂辉石精矿价格走势	21
图表 64: 锂云母价格走势	21
图表 65: 电池级碳酸锂加工盈利空间 (万元/吨, 锂辉石原料)	21
图表 66: 电池级碳酸锂加工盈利空间 (万元/吨, 锂云母原料)	21
图表 67: 电池级氢氧化锂加工盈利空间 (万元/吨)	21
图表 68: 电碳内外盘价差	22
图表 69: 电氢内外盘价差	22
图表 70: 碳酸锂周度产量 (吨)	22
图表 71: 碳酸锂周度开工率 (%)	22
图表 72: 氢氧化锂周度产量 (吨)	22

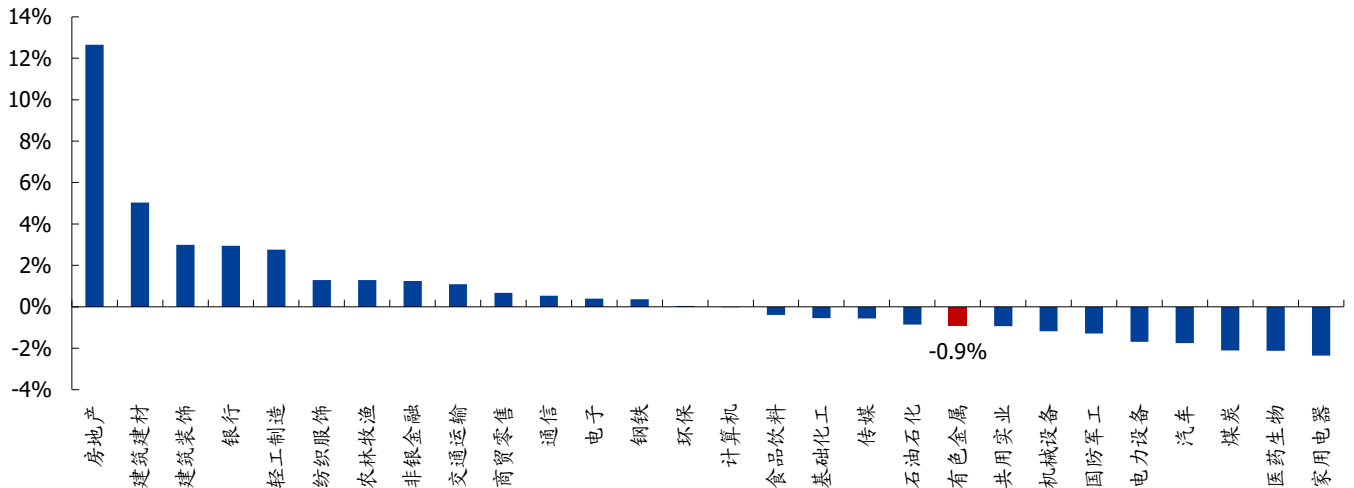
图表 73: 氢氧化锂周度开工率 (%)	22
图表 74: 国内碳酸锂工厂库存 (吨)	23
图表 75: 国内氢氧化锂工厂库存 (吨)	23
图表 76: 国内新能源车产量 (万辆)	23
图表 77: 国内新能源车零售销量渗透率 (%)	23
图表 78: 国内锂电池产量 (GWh)	23
图表 79: 国内铁锂和三元占比 (%)	23
图表 80: 磷酸铁锂材料周度产量 (吨)	24
图表 81: 磷酸铁锂周度开工率 (%)	24
图表 82: 三元材料周度产量 (吨)	24
图表 83: 三元材料周度开工率 (%)	24
图表 84: 国内金属钴价格	25
图表 85: MB 钴与钴中间品价格	25
图表 86: 海内外金属钴价差	25
图表 87: 硫酸钴/四氧化三钴与钴中间品价差 (万元/吨)	25
图表 88: 金属硅单吨利润表现	27
图表 89: 金属硅 421#价格走势	27
图表 90: 金属硅成本分析	27
图表 91: 金属硅 553#价格走势	27
图表 92: 金属硅 441#价格走势	27
图表 93: 金属硅 3303#价格走势	27
图表 94: 金属硅 411#价格走势	28
图表 95: 金属硅月度产量&开工率	28
图表 96: 金属硅周度产量	28
图表 97: 不同省份金属硅产量	28
图表 98: 金属硅进出口数量	28
图表 99: 不同国家金属硅出口数量	28
图表 100: 金属硅周度库存 (万吨)	29
图表 101: 不同省份电价	29
图表 102: 有机硅中间体周度产量&开工率	29
图表 103: 多晶硅周度产量	29
图表 104: 中钆富钕矿: TREO≥92%价格 (万元/吨)	30
图表 105: 稀土精矿: 内蒙&江西 92%价格 (万元/吨)	30
图表 106: 轻稀土镨钕价格走势 (万元/吨)	30
图表 107: 轻稀土镧铈价格走势 (万元/吨)	30
图表 108: 重稀土铽价格走势 (万元/吨)	30
图表 109: 重稀土镝价格走势 (万元/吨)	30
图表 110: 缅甸未列名稀土氧化物月度进口量 (吨)	31
图表 111: 美国稀土金属矿月度进口量 (吨)	31
图表 112: 氧化镨钕月度出口量 (吨)	31
图表 113: 稀土永磁月度出口量 (吨)	31

## 一、周度数据跟踪

### 1.1 板块&公司涨跌：本周有色金属板块涨跌不一

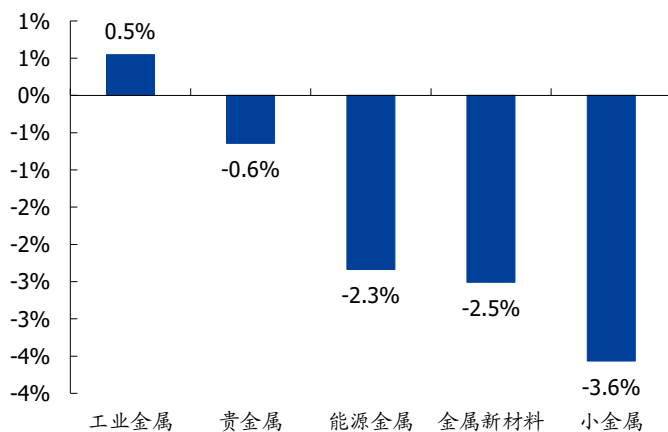
- **全A来看**：本周申万有色金属指数跌0.9%。
- **分板块看**：二级子板块涨跌不一，工业金属收涨0.5%，小金属收跌3.6%。三级子板块中铜板块涨2.5%，锂板块跌3.5%。

图表1：本周各大行业涨跌比较（%）



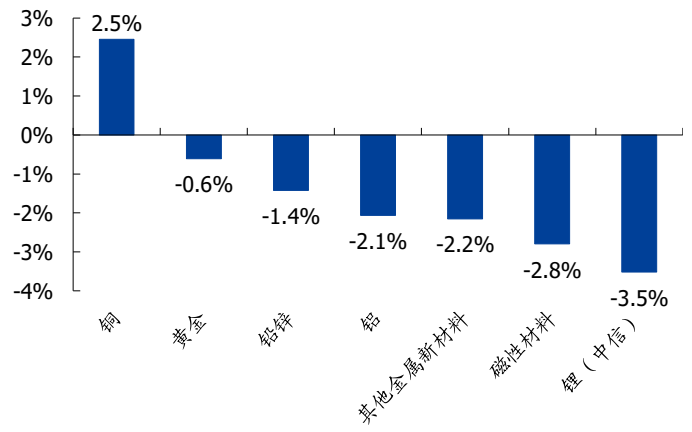
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：申万有色二级行业指数涨跌（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

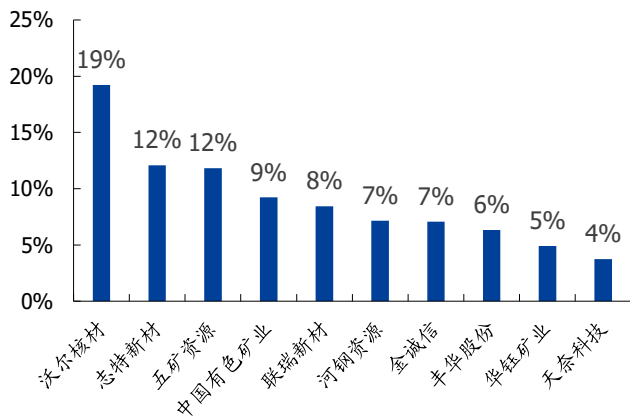
图表3：申万有色三级行业指数涨跌（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

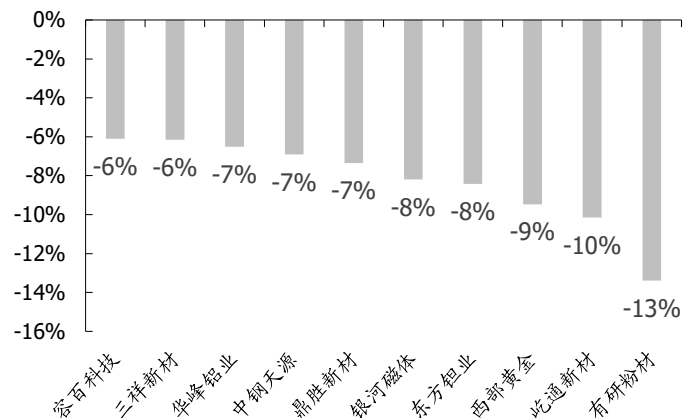
➤ **股票涨跌：涨幅前三：**沃尔核材+19%、志特新材+12%、五矿资源+12%；**跌幅前三：**有研粉材-13%、屹通新材-10%、西部黄金-9%。

图表4：有色板块涨幅前十（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表5：有色板块跌幅前十（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

## 1.2 价格及库存变动：周内有有色品种涨跌不一

1.2 节中“现价”为 2024 年 5 月 17 日价格；“周涨跌”起算日为 2024 年 5 月 10 日；“月涨跌”起算日外盘为 2024 年 4 月 26 日，内盘为 2024 年 4 月 30 日；“季涨跌”起算日外盘为 2024 年 3 月 28 日，内盘为 2024 年 3 月 29 日；“年涨跌”起算日为 2023 年 12 月 29 日。

➤ **贵金属：**

图表6：贵金属价格涨跌

贵金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
COMEX 黄金	美元/盎司	2,381	0.6%	3.6%	5.6%	14.9%
COMEX 白银	美元/盎司	29.93	5.4%	12.6%	19.4%	24.6%
SHFE 黄金	元/克	564.9	0.6%	2.8%	6.3%	17.3%
SHFE 白银	元/千克	7,649	3.2%	9.1%	18.2%	28.0%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

➤ **基本金属：**

图表7：基本金属价格涨跌

基本金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
SHFE 铜	元/吨	84,250	4.1%	2.5%	16.2%	22.2%
LME 铜	美元/吨	10,715	6.7%	7.4%	20.8%	25.1%
SHFE 铝	元/吨	20,995	1.3%	2.0%	6.5%	7.6%
LME 铝	美元/吨	2,621	4.0%	1.5%	12.2%	9.8%
SHFE 镍	元/吨	153,460	6.0%	7.2%	17.2%	22.6%
LME 镍	美元/吨	21,100	10.7%	9.8%	26.8%	27.0%
SHFE 锌	元/吨	23,880	0.7%	1.6%	14.0%	10.8%
LME 锌	美元/吨	3,043	3.3%	4.6%	24.9%	14.3%
SHFE 锡	元/吨	276,990	3.3%	6.5%	21.4%	30.6%
LME 锡	美元/吨	34,300	6.8%	10.1%	24.8%	35.6%
SHFE 铅	元/吨	18,695	3.5%	7.8%	11.2%	17.8%
LME 铅	美元/吨	2,303	3.5%	4.0%	12.2%	11.4%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

## &gt; 稀土金属:

图表 8: 稀土金属价格涨跌

稀土金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
氧化镨钕	万元/吨	40	-1.2%	-0.2%	13.3%	-9.5%
镨钕金属	万元/吨	50	-0.4%	0.2%	14.4%	-8.1%
氧化镱	万元/吨	207	0.7%	2.0%	13.5%	-17.4%
金属镱	万元/吨	261	0.8%	0.8%	14.5%	-17.8%
氧化铽	万元/吨	658	-0.5%	0.2%	22.4%	-11.4%
金属铽	万元/吨	835	-0.1%	1.8%	25.9%	-9.2%
钕铁硼 38EH	万元/吨	35	0.0%	0.0%	0.9%	-13.9%
钕铁硼 35UH	万元/吨	28	0.0%	0.0%	1.1%	-16.8%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## &gt; 能源金属:

图表 9: 能源金属价格涨跌

能源金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
工业级碳酸锂	万元/吨	10.3	-5.5%	-6.4%	-1.0%	11.4%
电池级碳酸锂	万元/吨	10.6	-4.5%	-5.4%	-2.8%	7.1%
工业级氢氧化锂	万元/吨	8.9	0.0%	0.0%	1.1%	11.3%
电池级氢氧化锂	万元/吨	10.1	0.0%	0.0%	0.5%	8.0%
碳酸锂主连	万元/吨	10.6	-3.2%	-6.4%	-1.8%	-0.6%
锂辉石	美元/吨	1210.0	-1.6%	-2.4%	0.0%	2.5%
锂云母	元/吨	2750.0	-11.3%	-14.1%	-14.1%	44.7%
四氧化三钴	万元/吨	12.7	-1.2%	-1.6%	-4.5%	0.0%
硫酸钴	万元/吨	3.1	-1.6%	-3.2%	-7.6%	-4.7%
电解钴	万元/吨	20.0	2.0%	2.0%	-2.4%	-6.1%
硫酸镍	万元/吨	3.1	0.8%	2.5%	0.8%	18.1%
高镍铁	元/镍	990.0	2.1%	2.1%	7.0%	7.6%
电解镍	万元/吨	15.1	5.3%	5.1%	14.9%	16.3%

资料来源: Wind, iFind, 百川盈孚, 亚洲金属网, 国盛证券研究所

## &gt; 交易所基本金属库存:

图表 10: 交易所基本金属库存变动

名称	单位	现有库存	周度变动		月度变动		季度变动		年度变动		
			变动量	变动幅度	变动量	变动幅度	变动量	变动幅度	变动量	变动幅度	
铝	LME	万吨	109.3	18.9	21%	1.2	99%	53.9	97%	54.4	99%
	SHFE	万吨	21.6	0.4	2%	-0.0	118%	1.6	8%	11.7	118%
铜	LME	万吨	10.4	0.0	0%	-0.1	-38%	-0.9	-8%	-6.4	-38%
	SHFE	万吨	29.1	0.1	0%	0.0	842%	0.6	2%	26.0	842%
	COMEX	万吨	2.0	-0.1	-7%	-0.2	7%	-1.0	-33%	0.1	7%
锌	LME	万吨	25.9	0.7	3%	0.0	15%	-1.2	-4%	3.5	15%
	SHFE	万吨	13.1	-0.1	0%	0.0	515%	0.9	7%	10.9	515%
铅	LME	万吨	21.3	-2.2	-9%	-0.2	57%	-5.9	-22%	7.7	57%
	SHFE	万吨	7.3	1.1	17%	0.5	38%	1.9	36%	2.0	38%
镍	LME	万吨	8.2	0.2	2%	0.0	28%	0.5	6%	1.8	28%
	SHFE	万吨	2.4	0.1	3%	0.0	78%	0.4	18%	1.1	78%
锡	LME	万吨	0.5	0.0	3%	0.0	-36%	0.0	8%	-0.3	-36%
	SHFE	万吨	1.7	0.1	4%	0.1	174%	0.5	45%	1.1	174%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 1.3 公司公告跟踪

图表 11: 有色分板块公司公告跟踪

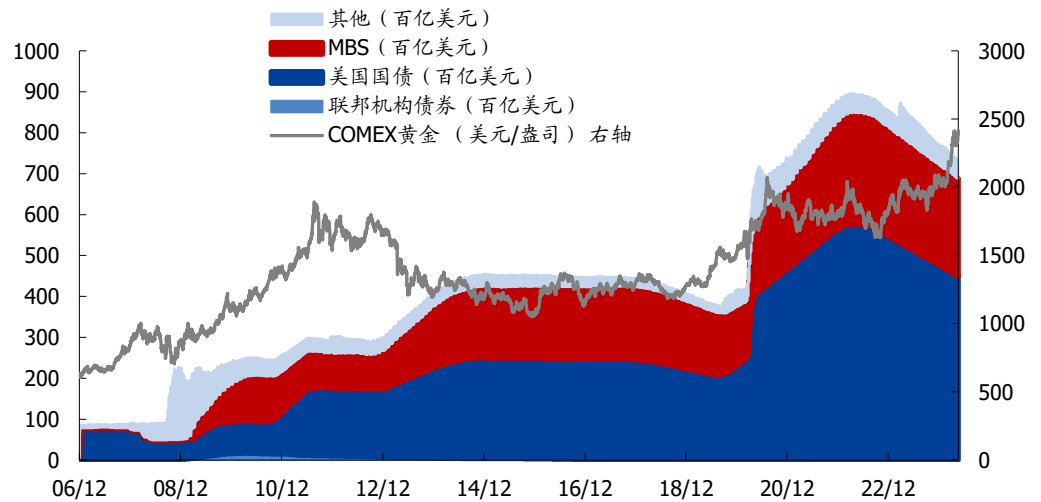
行业	公司	公告	内容
铜	紫金矿业	产量规划	公司发布未来五年矿产品产量指引, 预计在 2024 年、2025 年、2028 年分别达到矿产铜 111 万吨、122 万吨、150-160 万吨; 矿产金 73.5 万吨、85 万吨、100-110 万吨; 矿产锌/铅 47 万吨、50 万吨、55-60 万吨; 矿产银 420 万吨、500 万吨、600-700 万吨; 锂 2.5 万吨 LCE、10 万吨 LCE、25-30 万吨 LCE; 矿产钼 0.9 万吨、1 万吨、2.5-3.5 万吨。
金	湖南黄金	项目投资	公司拟以控股子公司甘肃加鑫投资不超过 5.88 亿元, 以建设甘肃加鑫以地南矿区矿产资源利用项目。本次项目建设是甘肃加鑫自身发展的需要, 有利于将甘肃加鑫的资源资产转化为经济效益。该项目预计建设期 2 年, 采选设计规模为 50 万吨/年, 产品为金精矿。
铝	亚太科技	恢复生产	公司子公司亚通科技于 2024 年 2 月 18 日发生安全事故进入停产状态。5 月 11 日, 亚通科技收到海安市应急管理局出具的《整改复查意见书》, 恢复一期项目二车间生产经营。截至 5 月 11 日, 除一期项目熔铸区域外, 亚通科技其他生产区域已恢复生产。
锂	江特电机	获得许可	近日, 公司收到自然资源部颁发的采矿许可证, 允许茜坑锂矿进行开采, 有效期至 2054 年 4 月 9 日。茜坑锂矿氧化锂平均品位 0.44%, 储量为 7293 万吨, 开采条件较为优越。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

## 二、贵金属

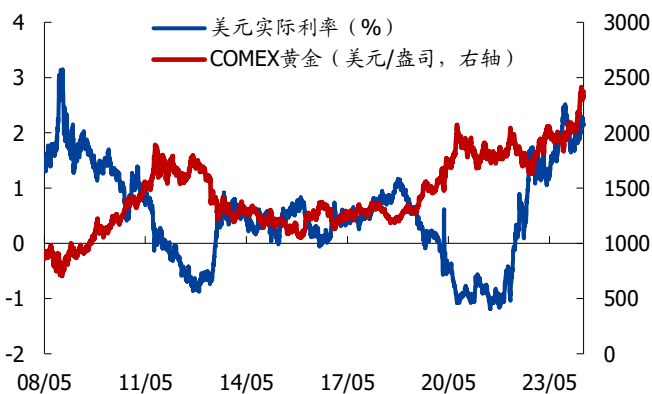
**黄金：美国 4 月通胀水平与就业市场双双降温，宽松预期叠加避险配置构成金价主线。**周内美国 4 月未季调 CPI 年率录得 3.4% 符合预期（前值 3.5%，预期值 3.4%），4 月季调后 CPI 月率不及预期录得 0.3%（前值 0.4%，预期值 0.4%），4 月零售销售月率不及预期录得 0%（前值 0.6%，预期值 0.4%）；就业市场方面，美国至 5 月 11 日当周初请失业金人数超预期录得 22.2 万人（前值 23.2 万人，预期值 22 万人）；整体看通胀螺旋处于降温通道。对应到美联储货币政策看，经济数据弱势将推动边际宽松政策逐步落地，但高利率宏观环境短期内或仍维持以获得更加确定性的通胀降温趋势信号，但同时也为未来降息落地提供动能。对应到金价上，中期黄金价格中枢仍能保持向上弹性，市场等待美联储有更加确定的货币政策转向信号或实质性落地；在降息预期逻辑已经充分交易的背景下，金价或将更依赖风险性事件的进一步提振。而中远期看，高利率环境不断延续或将放大经济下行压力，为未来降息落地积蓄动能；黄金作为非美资产替代在经济下行压力升温时避险属性将逐渐凸显，全球央行增持黄金预计延续，非投机头寸在美联储宽松不及预期或降息时点后移时为金价提供支撑，长期看金价将继续受益于美联储降息空间与避险溢价双线逻辑。

图表 12: 美联储资产负债表规模 (2006 年起)



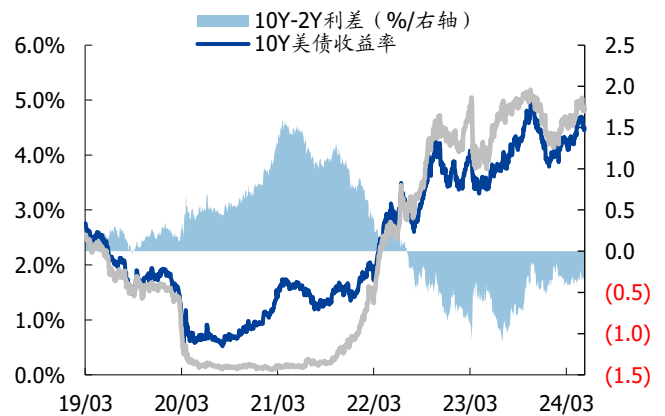
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 美元实际利率与金价走势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 美国国债收益率 (%)



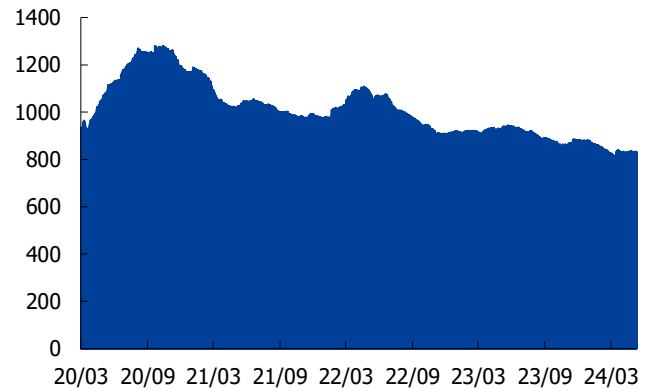
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 美元指数走势



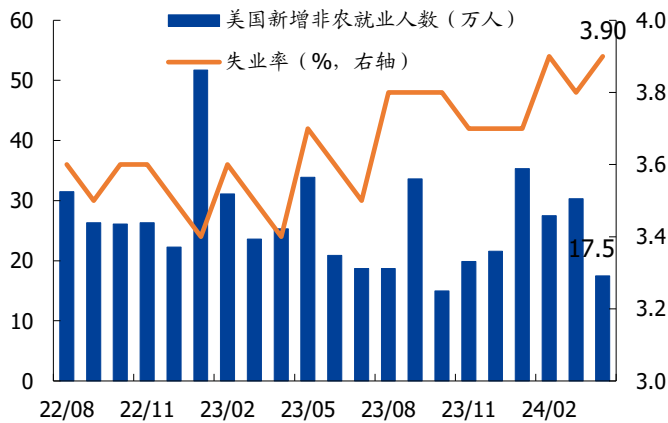
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨)



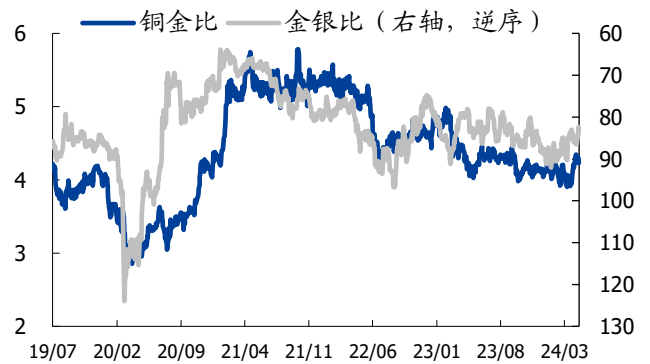
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: 2024 年 4 月美国新增就业 17.5 万人, 失业率 3.9%



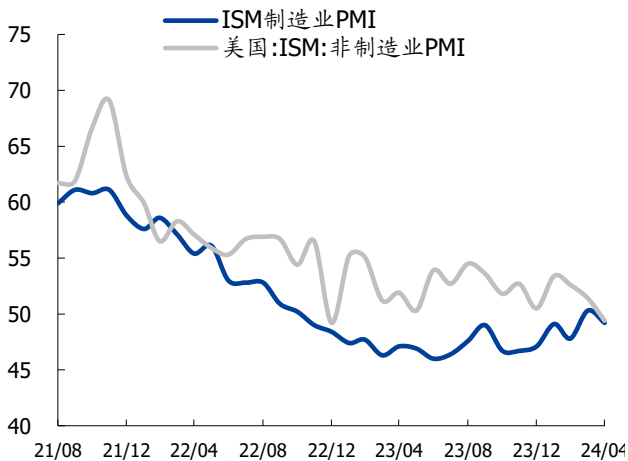
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 18: 铜金比与金银比走势



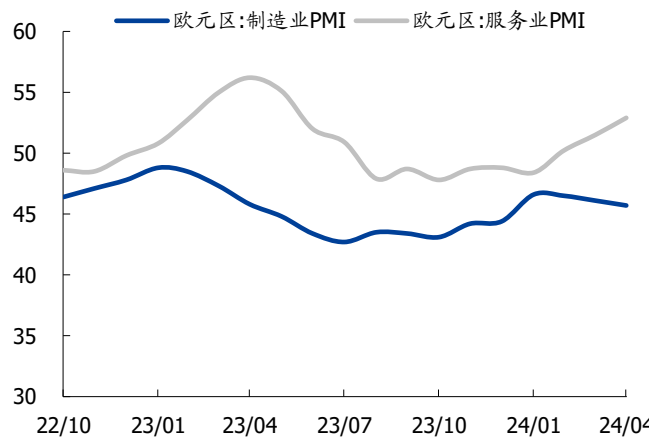
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 美国 2024 年 4 月 ISM 制造业 PMI 下滑 1.1% 至 49.2% (%)



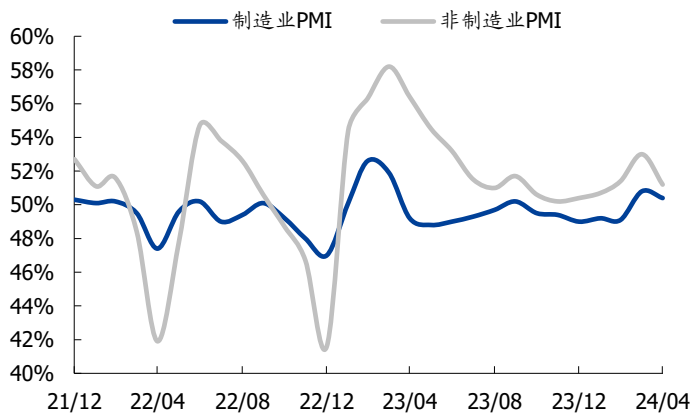
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 欧元区 4 月制造业 PMI 下滑 0.4% 至 45.7% (%)



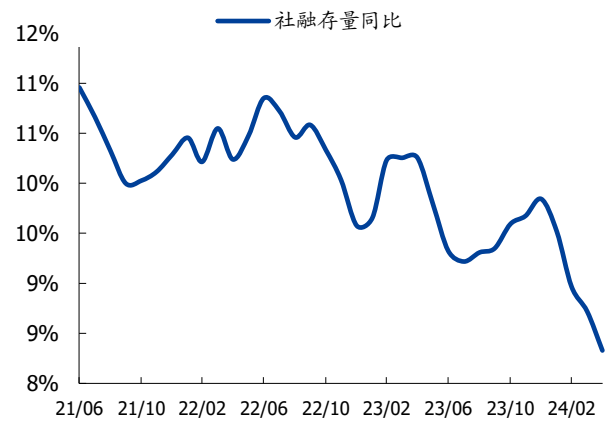
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 21: 中国 2024 年 4 月制造业 PMI 下滑 0.4% 至 50.4% (%)



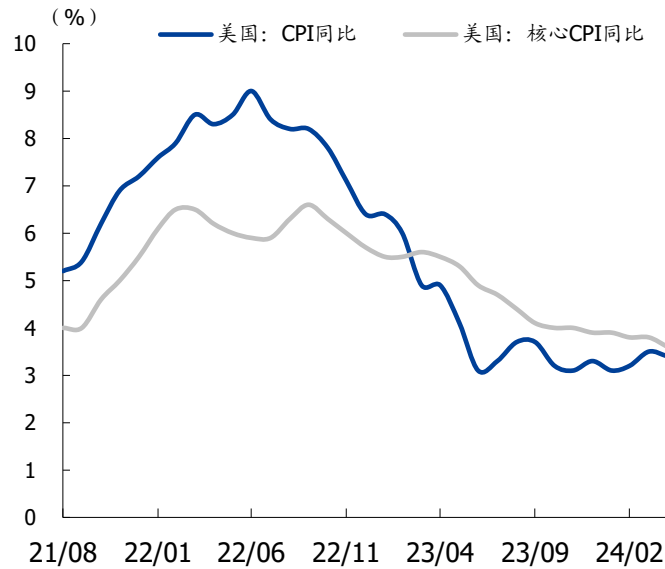
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 22: 国内 2024 年 4 月社融存量同比增长 8.3% (%)



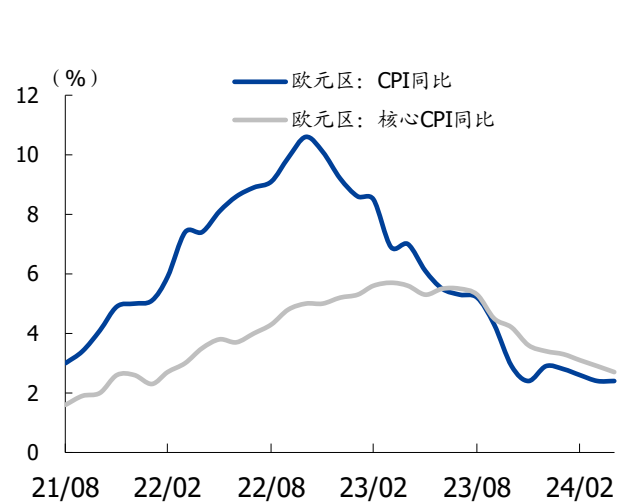
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 23: 美国 2024 年 4 月 CPI 同比 3.4%, 核心 CPI 同比 3.6%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 24: 欧元区 2024 年 4 月 CPI 同比 2.4%, 核心 CPI 同比 2.7%



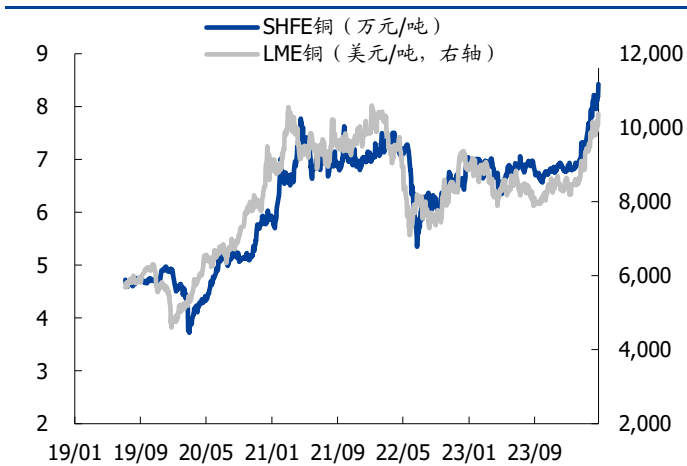
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 三、工业金属

#### 3.1 铜：宏观面乐观预期支撑叠加矿端供给扰动，铜价震荡延续

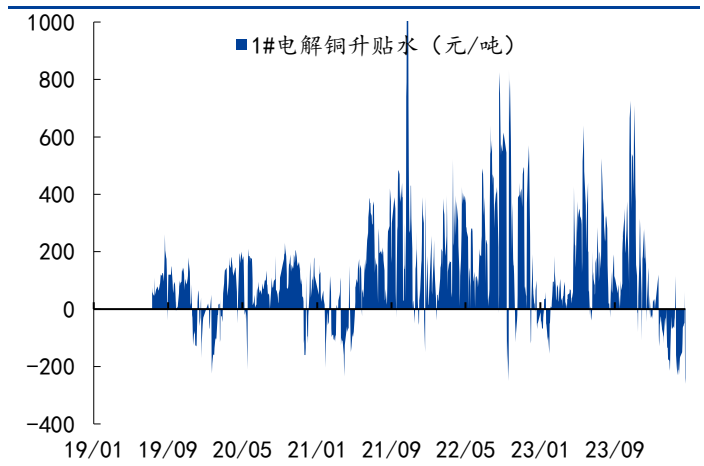
**①宏观方面：**美国4月通胀叠加就业高频数据同步降温，美联储降息实质性落地预期略有升温，宏观面仍能为铜价提供部分支撑；国内宏观上看，地产端利好政策集中出台，可期待海内外宏观利好预期共振；**②库存端：**本周全球铜库存（国内社库（含SHFE）+保税+LME+COMEX交易所）为62.2万吨，较上周增加0.69万吨。其中国内总库存增加0.84万吨，LME库存增加0.01万吨，COMEX库存减少0.16万吨；**③供给端：**本周进口铜矿TC均价2美元/吨，现货市场的活跃度有所提升；消息面上，Grasberg矿区下半年的持续出口以及巴拿马大选的结果提振了部分市场参与者的情绪。未来看，短期内若冶炼产能出现集中检修，现货TC或将企稳并出现小幅度上行；但总体供给端受限局面短期难以扭转。**④需求端：**因市场消费低迷和高库存压力，多数企业不能维持正常生产，有阶段性减停产现象。此外受制于铜价高位，除少数低价货源周内成交火热，其余厂家普遍反映本周价格过高成交一般，下游电缆厂仅刚需采购。后市看，铜供给偏紧格局或将延续，铜资源稀缺性持续或持续凸显。市场已开始转向关注冶炼厂减产动作，叠加宏观面上利好预期，未来看铜价短期维持偏强震荡走势，长期铜价向上弹性可期。

图表 25：内外盘铜价走势



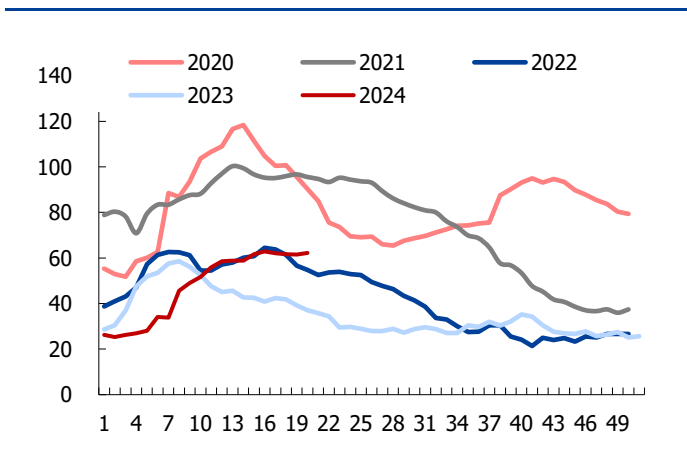
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 26：1#铜现货升贴水



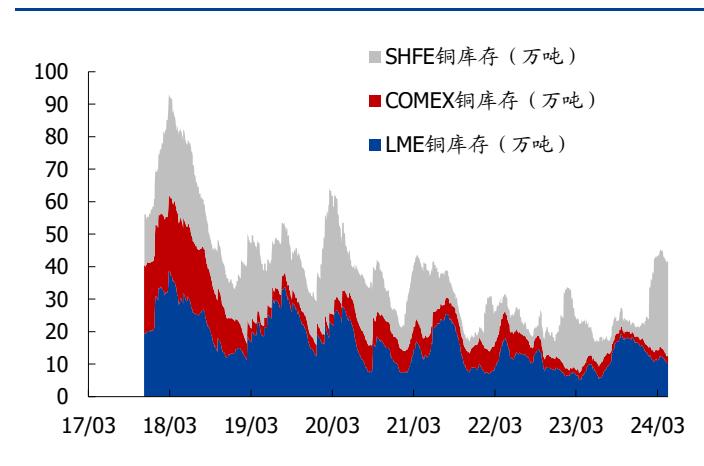
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 27：全球铜总库存年度对比（万吨）



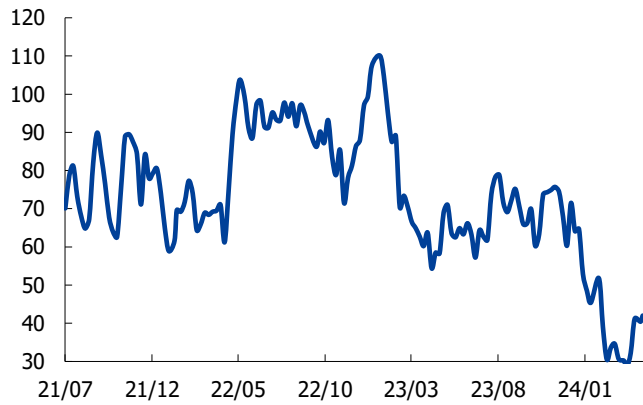
资料来源：Wind/Mysteel，国盛证券研究所

图表 28：铜三大交易所库存



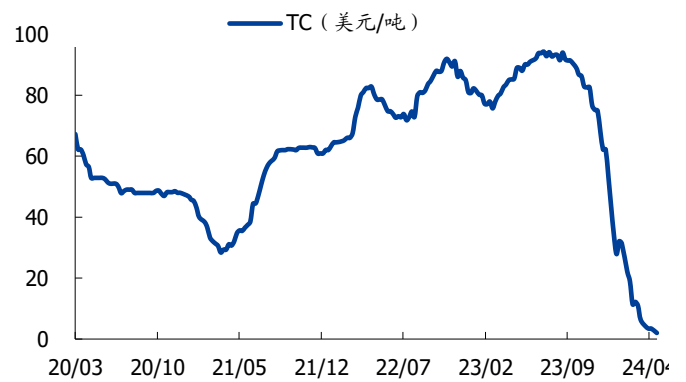
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 29: 铜精矿港口库存走势 (万吨)



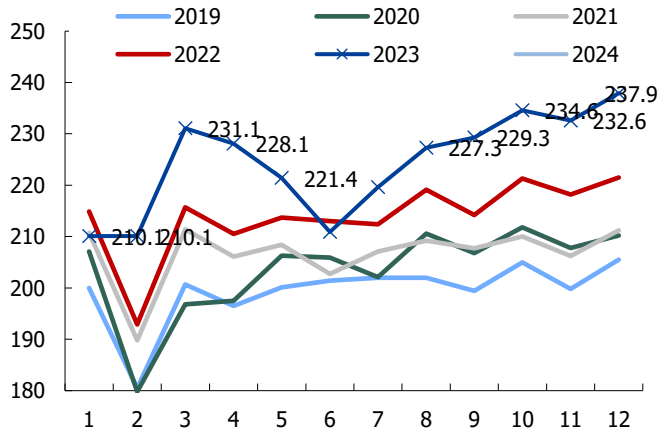
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 30: 铜精矿粗炼费 (TC) 价格走势



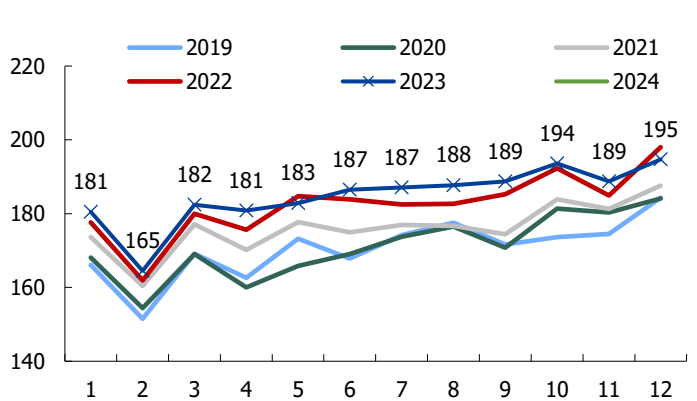
资料来源: Wind, SMM, 国盛证券研究所

图表 31: 全球精炼铜月度产量 (万吨)



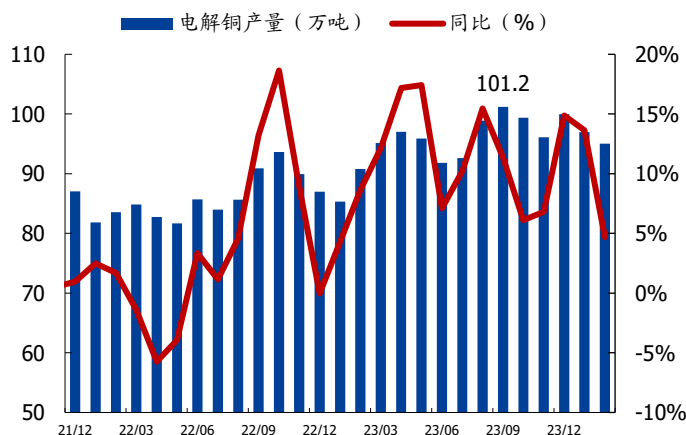
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 32: 全球铜矿月度产量 (万吨)



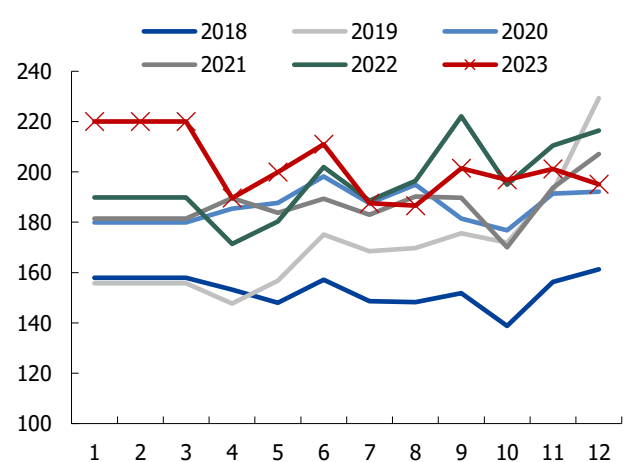
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 33: 国内电解铜月度产量



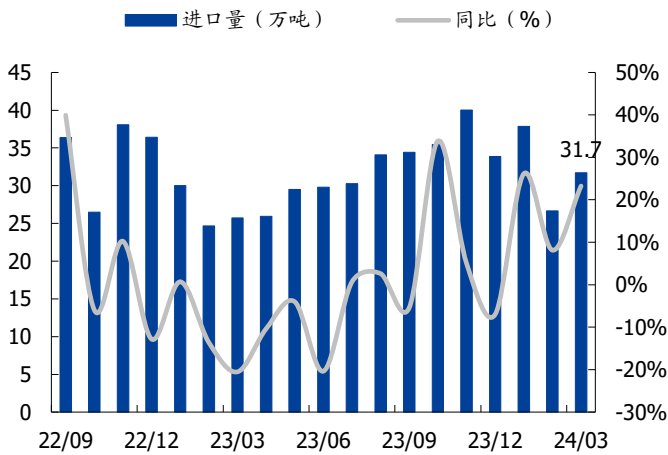
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表 34: 国内铜材月度产量 (万吨)



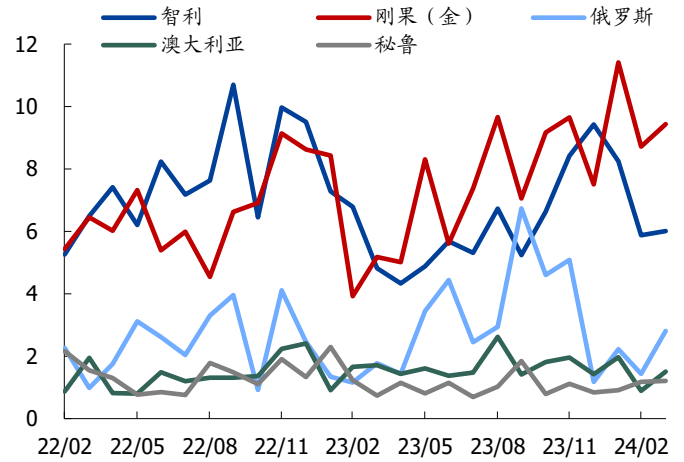
资料来源: Wind, 国盛证券研究所..注: 1、2月产量取1~2月均值

图表 35: 精炼铜月度进口量



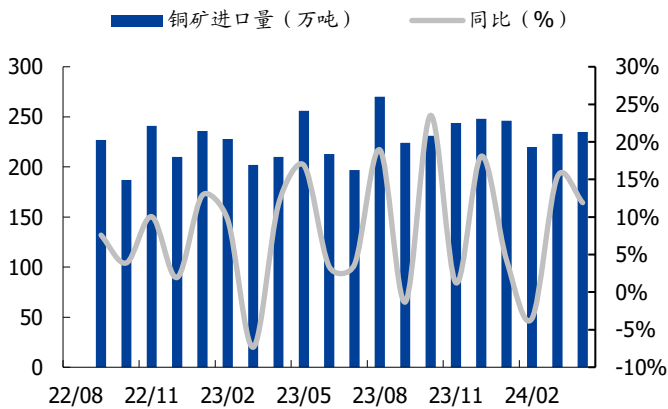
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 36: 精炼铜主要国家进口量 (万吨)



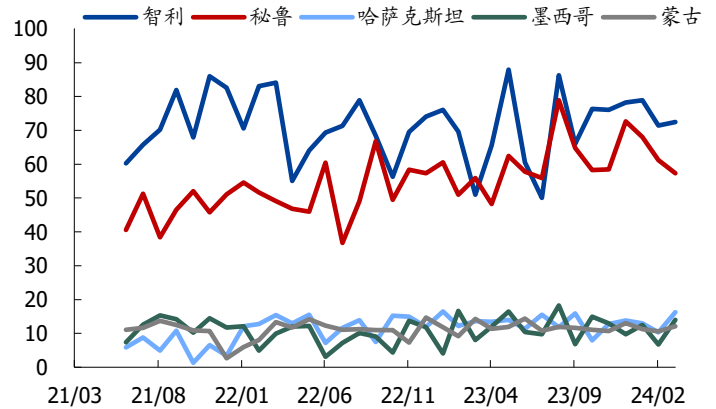
资料来源: iFind, 国盛证券研究所

图表 37: 铜精矿月度进口量



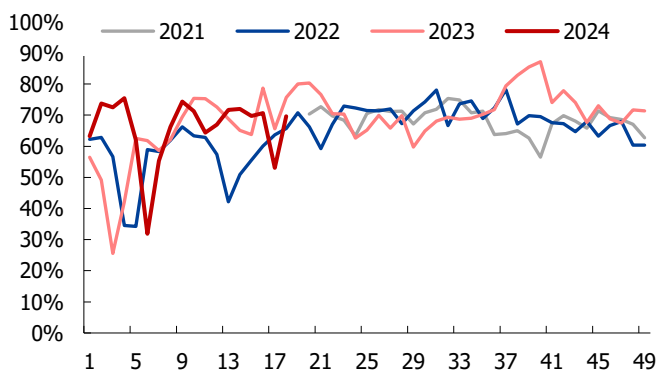
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 38: 铜精矿主要国家进口量 (万吨)



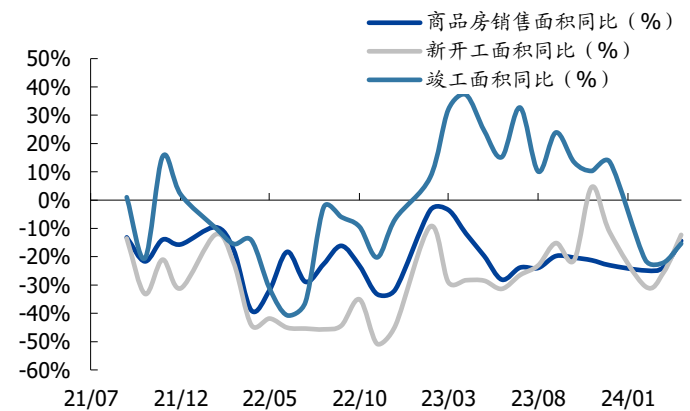
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 39: 精铜杆周度开工率 (%)



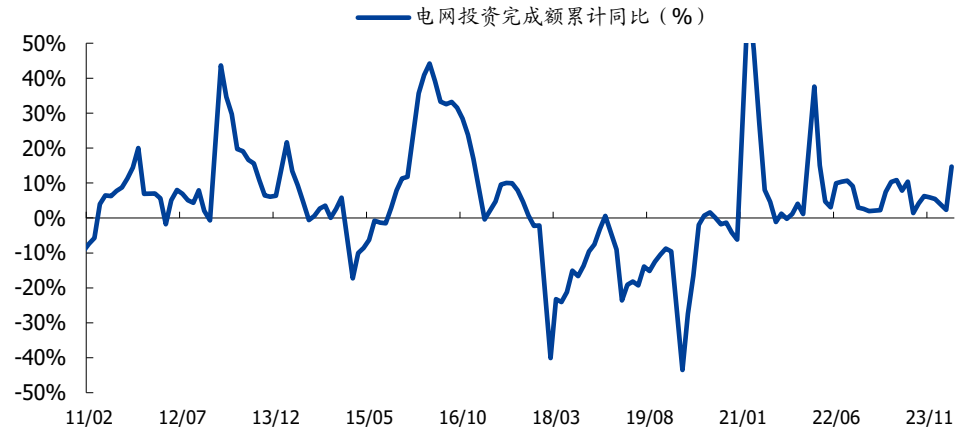
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表 40: 地产数据月度跟踪



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 41: 电网投资累计同比

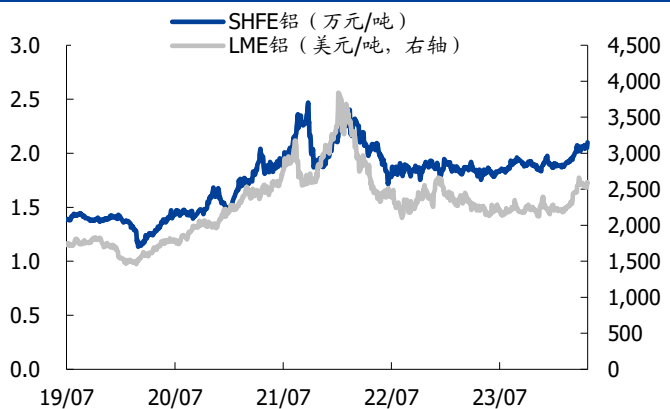


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2 铝: 云南产能稳步复产, 国内去库叠加供给刚性凸显铝价长期向上弹性

**①库存端:** 本周全球铝库存(国内社库(含 SHFE)+LME+COMEX 交易所)为 189.4 万吨, 周度增加 57.72 万吨; 中国内社库减少 3.60 万吨, LME 库存增加 61.34 万吨, COMEX 库存减少 0.02 万吨; **②成本端:** 动力煤价格维持 801 元/吨, 氧化铝价格 3719 元/吨; 根据我们计算, 国内电解铝平均成本(含税)环比上涨 81 元/吨至 17371 元/吨, 吨铝盈利增加 167 元/吨至 3207 元/吨; **③价格端:** 美国 4 月通胀叠加就业高频数据同步降温, 美联储降息实质性落地预期略有升温, 宏观面仍能为铜价提供部分支撑; 国内宏观上看, 地产端利好政策集中出台, 可期待海内外宏观利好预期共振; 供需看, 本周云南以及内蒙古地区电解铝企业释放复产产能, 电解铝供应继续增加; 需求方面, 本周铝棒铝板企业产量均有增加, 主要体现在甘肃、广西、贵州、山东及河南地区; 政策端地产利好政策集中出台, 同步提振市场情绪; 中期看, LME 库存大幅增长叠加海外需求端未见明显起色或将对外盘铝价形成压力, 但国内伴随地产利好政策的集中出台, 宏观情绪仍能为铝价提供支撑。

图表 42: 内外盘铝价走势



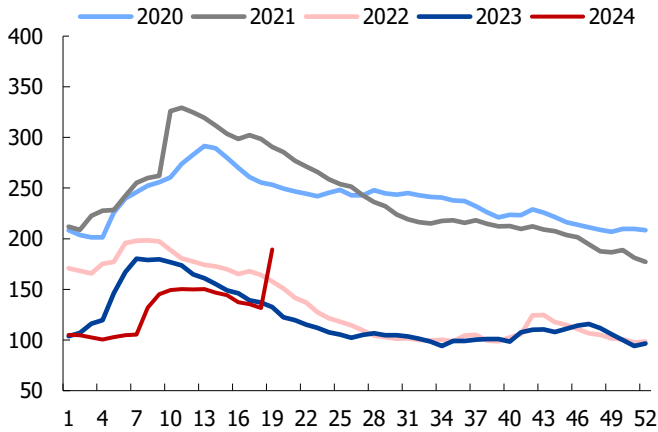
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 43: 国产和进口氧化铝价格走势



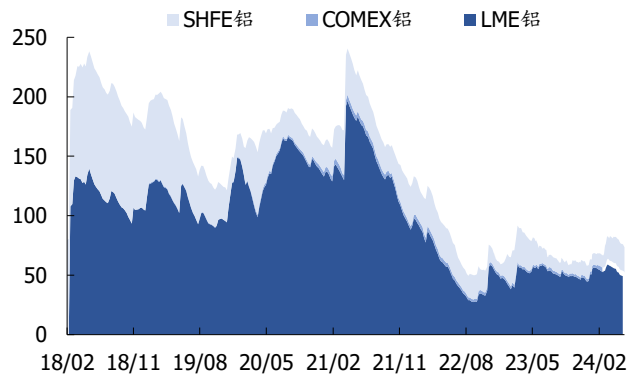
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 44: 全球铝库存周度数据 (万吨)



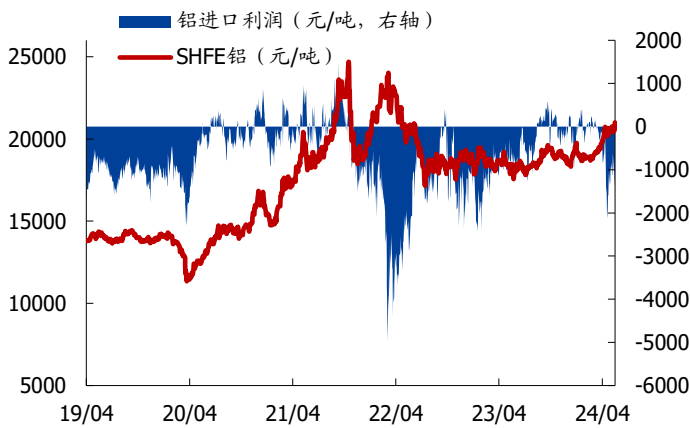
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 45: 铝三大交易所库存 (万吨)



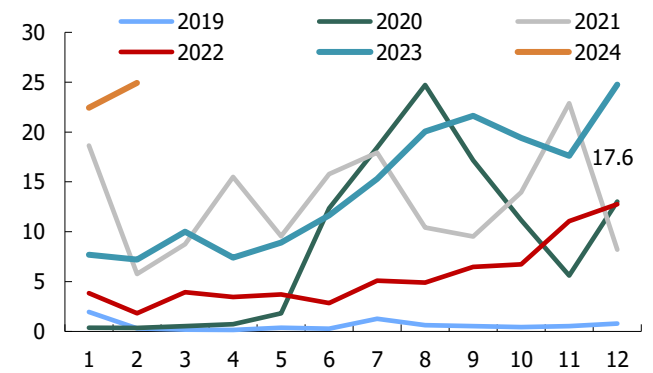
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 46: 电解铝进口利润表现



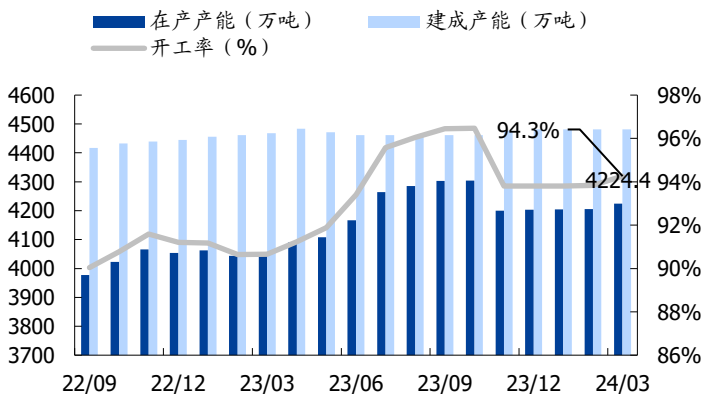
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 47: 原铝月度进口量 (万吨)



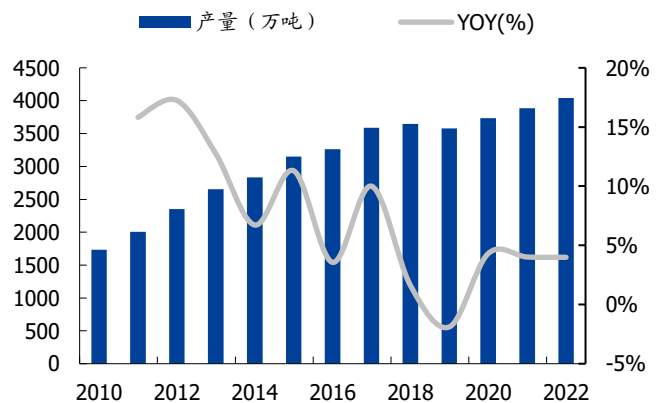
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 48: 国内电解铝在产产能&开工率



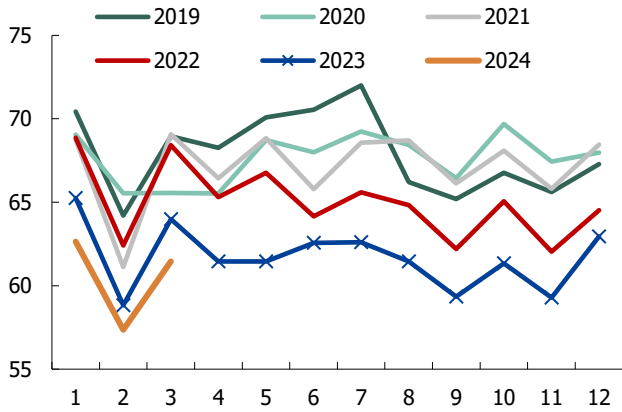
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 49: 中国电解铝年度产量 (万吨)



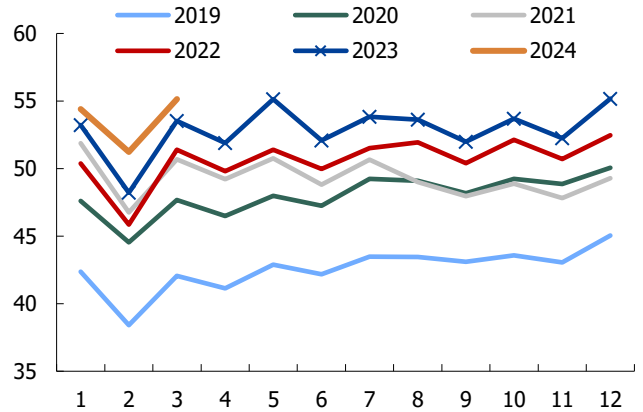
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 50: 山东电解铝月度产量(万吨)



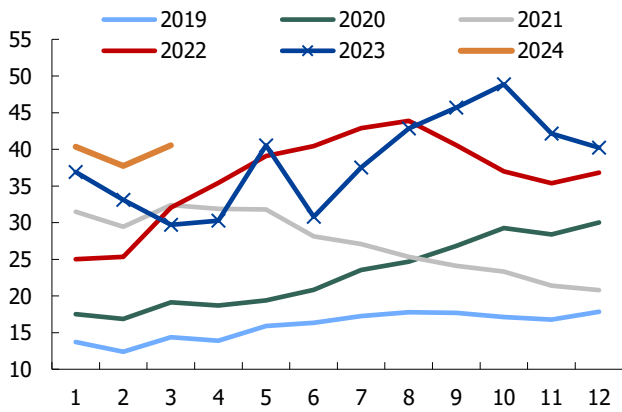
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 51: 内蒙古电解铝月度产量(万吨)



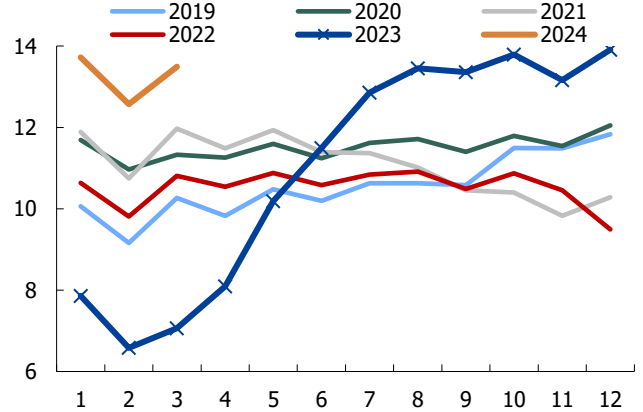
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 52: 云南电解铝月度产量(万吨)



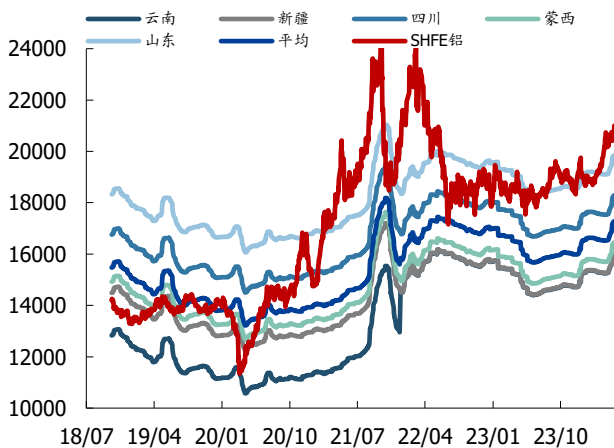
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 53: 贵州电解铝月度产量(万吨)



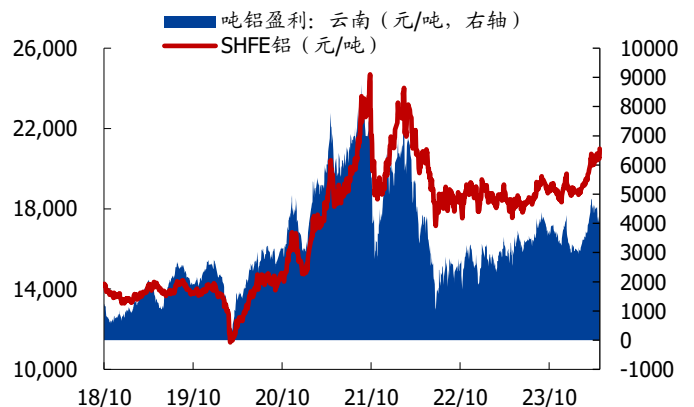
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 54: 各省份外购电力电解铝成本(元/吨, 含税)



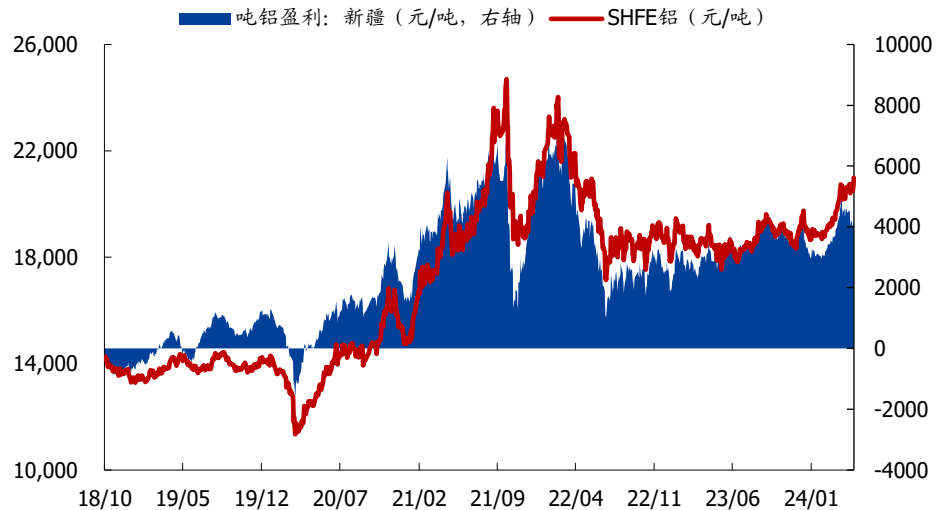
资料来源: Wind, 北极星电力网, 国盛证券研究所

图表 55: 云南外购电力电解铝单吨盈利情况



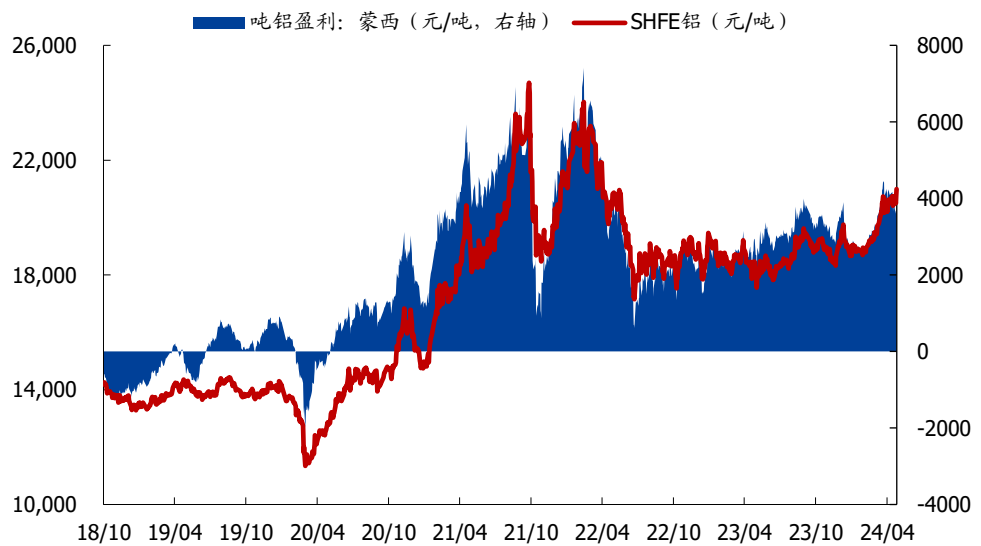
资料来源: Wind, 北极星电力网, 国盛证券研究所

图表 56: 新疆外购电力电解铝单吨盈利情况



资料来源: Wind, 北极星电力网, 国盛证券研究所

图表 57: 蒙西外购电力电解铝单吨盈利情况

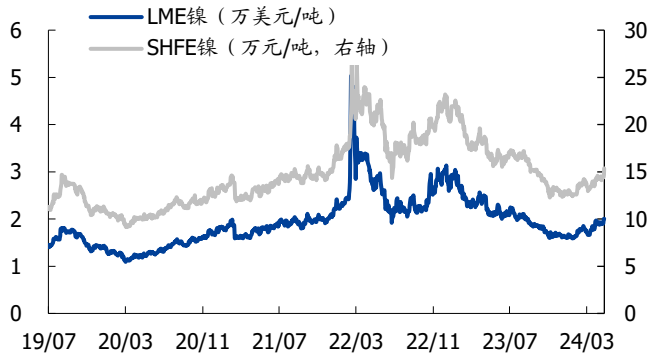


资料来源: Wind, 北极星电力网, 国盛证券研究所

### 3.3 镍: 供给持续放量加剧产能过剩, 需求疲软下价格偏弱运行

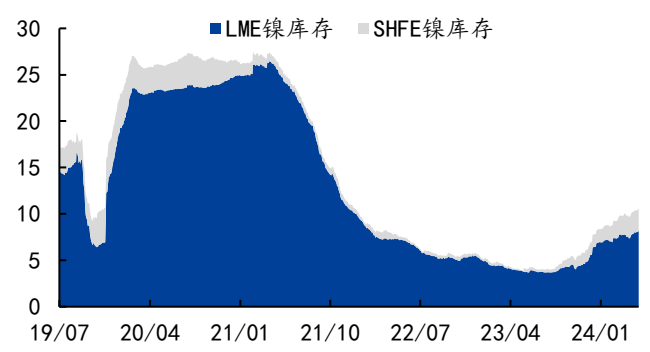
**①价格端:** 周内 LME 镍 (收盘价) 涨 10.7% 至 2.11 万美元/吨, 硫酸镍价格涨 0.8% 至 3.10 万元/吨, 高镍铁价格涨 1.0% 至 990 元/吨, 硫酸镍相较镍铁价差涨 0.01 万元至 4.00 万元/吨; 硫酸镍相较金属镍价差跌 0.68 万元至 -1.13 万元/吨; **②供给端:** 宏观面上虽美联储降息时点仍具有不确定性, 但通胀与高频就业数据双双降温背景下, 货币政策转向预期叠加宏观经济刺激政策预期推动市场利好情绪, 宏观乐观氛围短期或给予镍价及中间品价格较强支撑; 未来看一级镍与二级镍未来产能均有较大释放预期, 海外俄镍大概率流入国内市场, 整体看供给过剩压力仍在, 供给端宽松预期持续压制镍价; **③需求端:** 美联储货币政策短期难有实质性落地; 新能源产业链对镍元素需求增速不及预期; 长期过剩趋势不改, 预计镍价短期走势维持震荡。

图表 58: 内外盘期货镍价



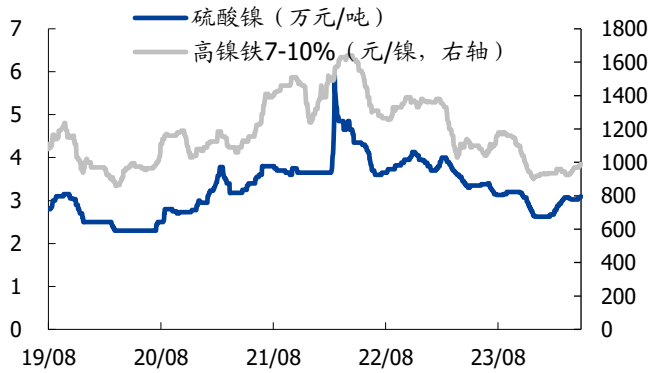
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 59: 全球主要交易所镍库存处于历史低位 (万吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 60: 硫酸镍与高镍铁价格



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 61: 硫酸镍/镍铁/金属镍价差 (万元/金属吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 四、能源金属

### 4.1 锂：美关税大棒落地预计实际影响有限，成本支撑下短期锂价震荡运行

**点评：价格：**本周电碳下跌4.5%至10.6万元/吨，电氢持平于10.1万元/吨；碳酸锂期货主连下跌3.2%至10.6万元/吨；成本端锂辉石下跌1.6%至1210美元/吨，锂云母下跌11.3%至2750元/吨。**碳酸锂：**本周碳酸锂小幅增产、延续去库，青海、江西地区开工或将上行；智利进口锂盐陆续到港，据百川盈孚本月新增进口锂盐供给6000吨以上。**氢氧化锂：**本周氢氧化锂产量环比回升、小幅累库；原料工碳供给宽松，但低价工碳难寻，苛化锂盐厂开工欠佳，整体开工仍维持偏低水平，随着青海盐湖提锂复产，预计工碳供应将有所改善，电氢开工或有回升。消息面来看，5月14日美国宣布对中国电动车关税从25%提升至100%，动力电池及其组件的关税从7.5%提升至25%。由于中国直接出口美国的电动车占总出口比重仍然偏低，且仍可通过在墨西哥等第三方国家生产、间接出口至美国从而规避关税限制，我们认为短期对中国电动车需求影响有限，但仍需关注未来其盟国在准入限制的跟进情况。本周锂盐出现较大幅度下滑，主因智利进口锂盐的供给冲击以及终端电车销售放缓而产生的需求下滑预期影响。我们认为，在当前锂价水平下，此前已得到验证的锂盐成本支撑将逐步凸显，锂盐厂挺价意愿偏强，预计短期锂价震荡运行，后市需关注澳矿供应商销售策略与江西环保扰动。

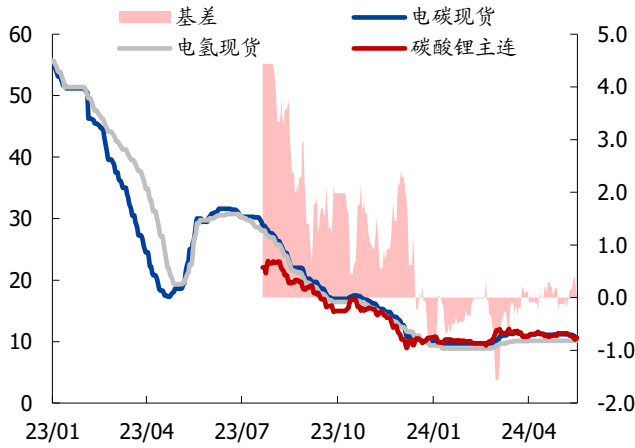
**锂盐：**①**价格端：**周内工碳现货价格下跌5.5%至10.3万元/吨，电碳下跌4.5%至10.6万元/吨，电氢持平于10.1万元/吨；碳酸锂期货主连下跌3.2%至10.6万元/吨，基差收窄0.2万元至0.0万元/吨；电碳内外盘价差扩张至5.1万元/吨、电氢内外盘价差收窄至5.3万元/吨（不含税）。②**成本端：**周内锂辉石价格下跌1.6%至1210美元/吨（CIF，不含税），对应锂盐成本支撑价10.6万元/吨（含税）；锂云母下跌11.3%至2750元/吨，对应锂盐成本支撑价11.4万元/吨（含税）。③**供给端：**根据百川盈孚，本周碳酸锂产量环增1.2%至15150吨，开工率62.8%（前值60.5%），累库29吨至2.2万吨；氢氧化锂产量环增0.2%至6198吨，开工率53.9%（前值54.0%），去库401吨至1.8万吨。

**正极材料：**①**价格端：**周内LFP（动力型）下跌1.4%至4.3万元/吨，LFP（储能型）持平于4.1万元/吨，盈利空间扩大3.4元至-656.6元/吨（不含税）；NCM523下跌0.5%至13.0万元/吨，NCM622下跌0.4%至12.8万元/吨，NCM811下跌0.2%至16.0万元/吨，盈利空间持平于16.1元/吨（不含税）。②**供给端：**周内LFP产量环增12.8%至6.4万吨，开工率62.9%（前值55.8%），累库371吨至3.7万吨；三元材料产量环减0.7%至1.5万吨，开工率48.5%（前值48.8%），去库10吨至1.0万吨。本周铁锂产量及开工环比大幅上涨主因部分新增项目投产，从行业整体来看，下游备库意愿边际缓解，头部铁锂厂装置负荷普遍维系在6成至8成；中部铁锂厂装置负荷维系在5-6成；本周三元材料产量环比微降，据百川盈孚，头部企业5月排产均有不同程度下调，预计5月整体减量在10-15%，二三线企业排产无明显变化，企业正常生产。

**电池：**周内三元动力电芯价格持平于0.50元/Wh，铁锂动力电芯价格持平于0.44元/Wh。电芯厂进入累库阶段，消化现有存货为主，其中电芯大厂整体装置负荷维持在5-7成左右，中小电芯厂低负荷交付合约订单为主；储能订单需求依旧保持增量。我们预计动力与储能电池仍维持较高增速，但环比增速或有放缓。铁锂电池受益于储能端临近“630”并网，并网的储能项目抢装，需求回暖下排产或有攀高。

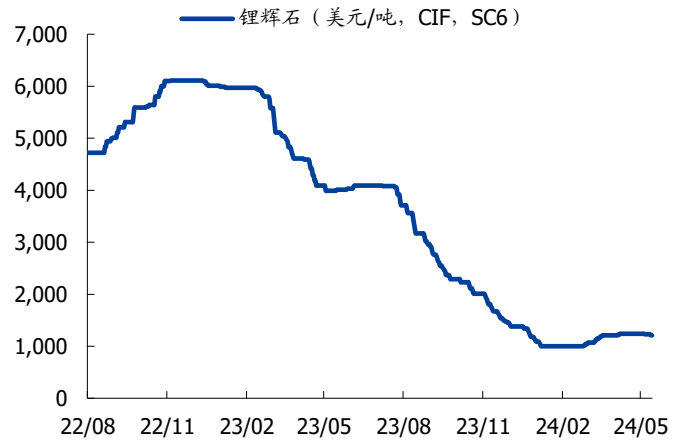
**整车：**据乘联会，5月1-12日乘/电销量为56/24万辆，乘用车同比去年下降9%，较上月同期增长28%；电动车同比去年增长31%，较上月同期增长10%，渗透率43%；今年以来乘/电销量为693/269万辆，分别同比+6%/+33%，电车渗透率39%。5月首周受受终端需求下滑及燃油汽车降价等影响，电车销量增速不及预期，但仍维持中高增速区间，我们预计随着以旧换新政策落地，全月销售仍有望实现较高增速，对上游锂盐量价形成一定支撑。

图表 62: 电池级锂盐价格走势



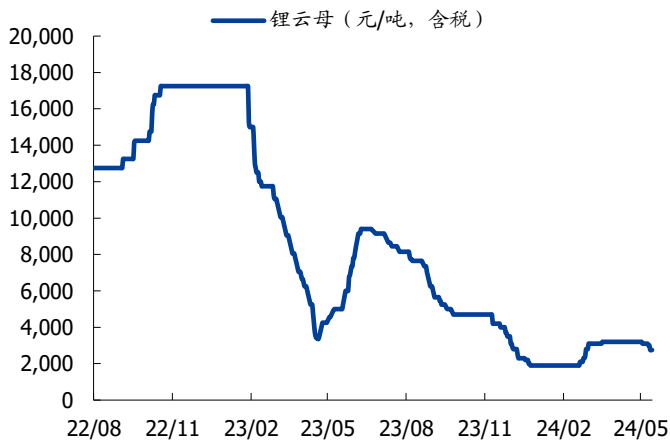
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 63: 锂辉石精矿价格走势



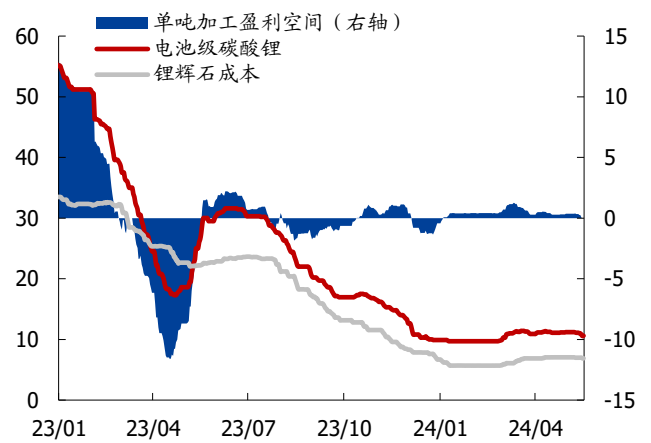
资料来源: 亚洲金属网, 国盛证券研究所

图表 64: 锂云母价格走势



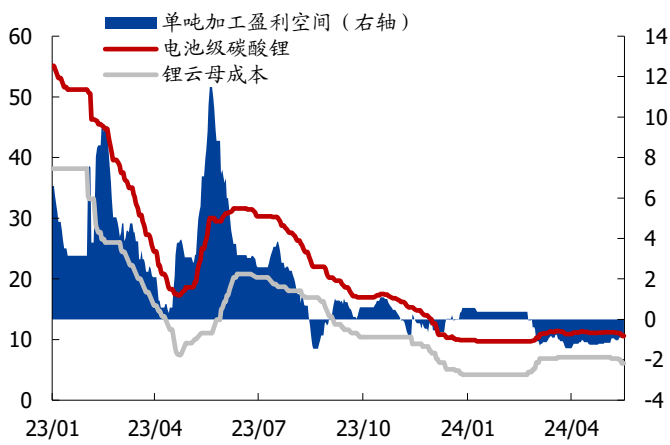
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 65: 电池级碳酸锂加工盈利空间 (万元/吨, 锂辉石原料)



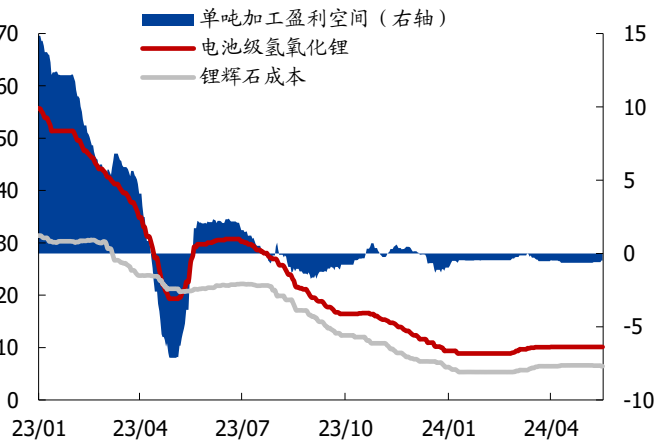
资料来源: 百川盈孚, 亚洲金属网, 国盛证券研究所

图表 66: 电池级碳酸锂加工盈利空间 (万元/吨, 锂云母原料)



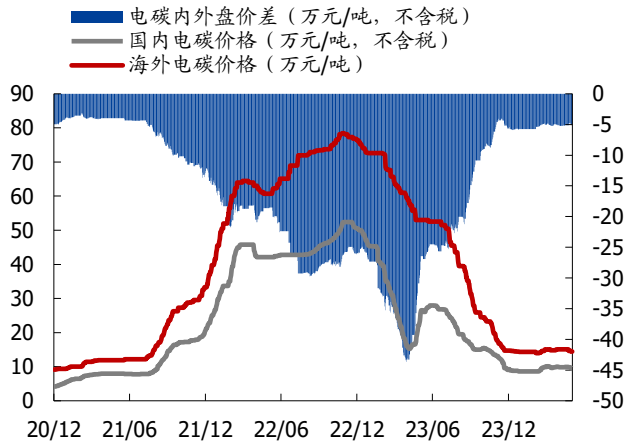
资料来源: 百川盈孚, 亚洲金属网, 国盛证券研究所

图表 67: 电池级氢氧化锂加工盈利空间 (万元/吨)



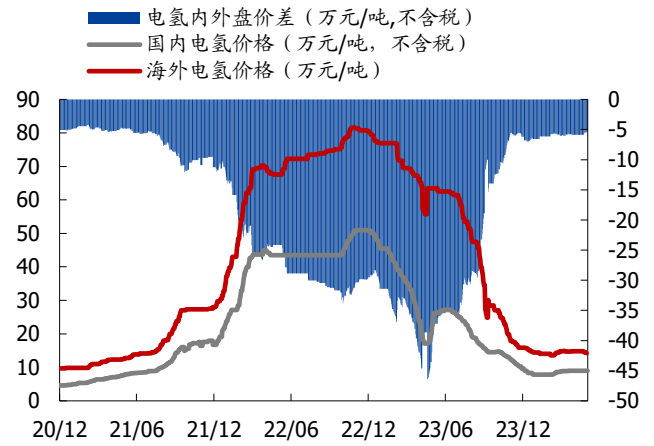
资料来源: 百川盈孚, 亚洲金属网, 国盛证券研究所

图表 68: 电碳内外盘价差



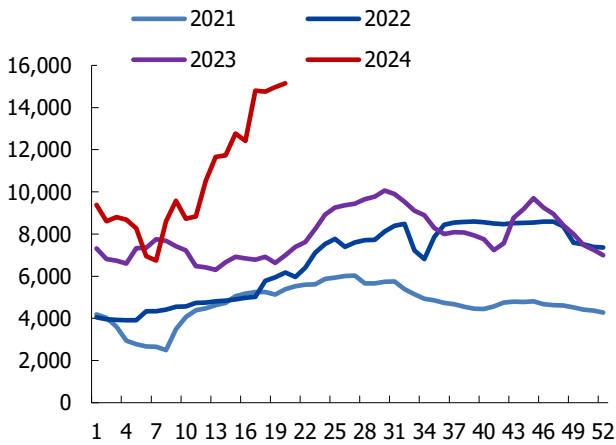
资料来源: 亚洲金属网, iFind, 国盛证券研究所

图表 69: 电氢内外盘价差



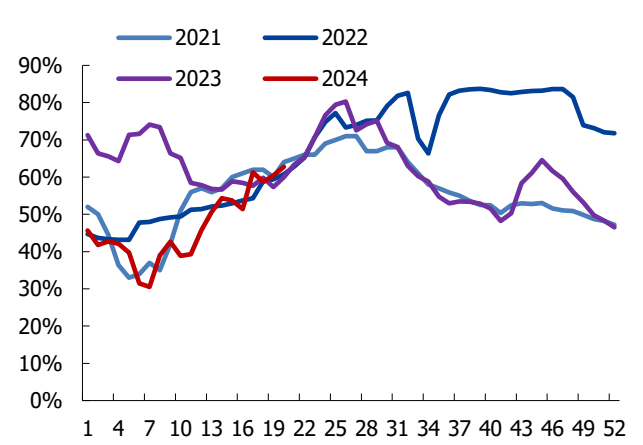
资料来源: 亚洲金属网, iFind, 国盛证券研究所

图表 70: 碳酸锂周度产量 (吨)



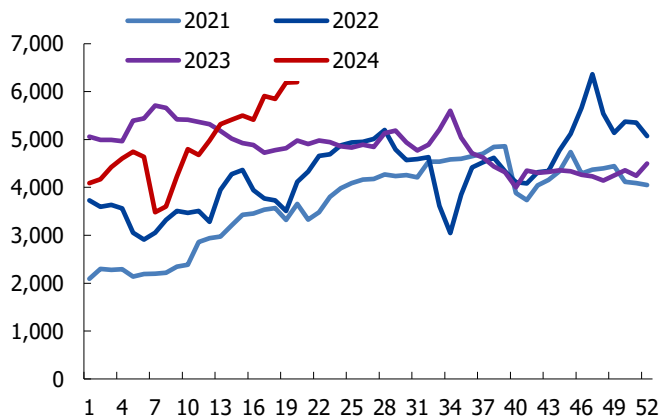
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 71: 碳酸锂周度开工率 (%)



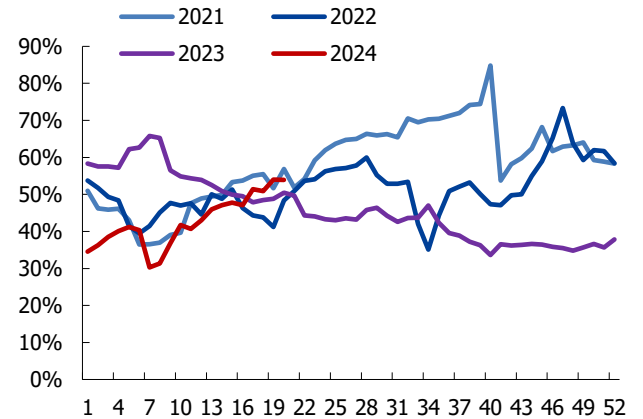
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 72: 氢氧化锂周度产量 (吨)



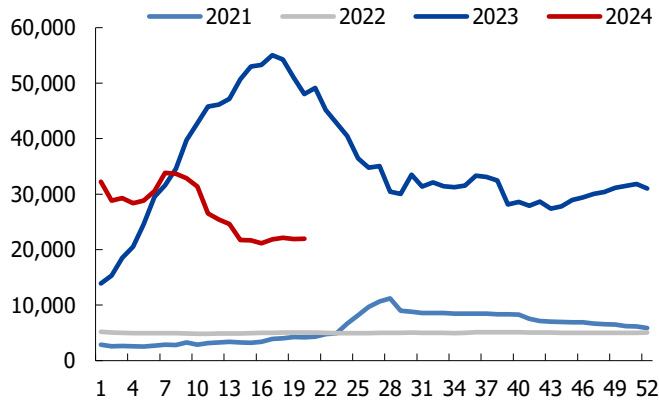
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 73: 氢氧化锂周度开工率 (%)



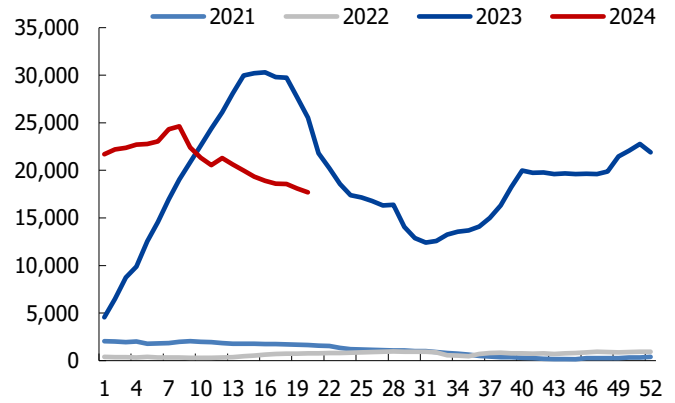
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 74: 国内碳酸锂工厂库存 (吨)



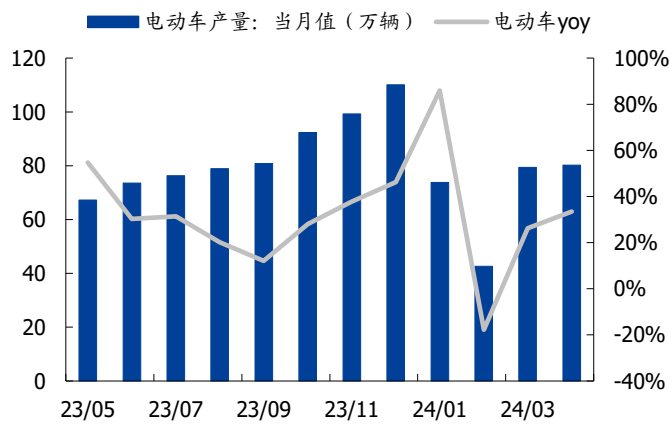
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 75: 国内氢氧化锂工厂库存 (吨)



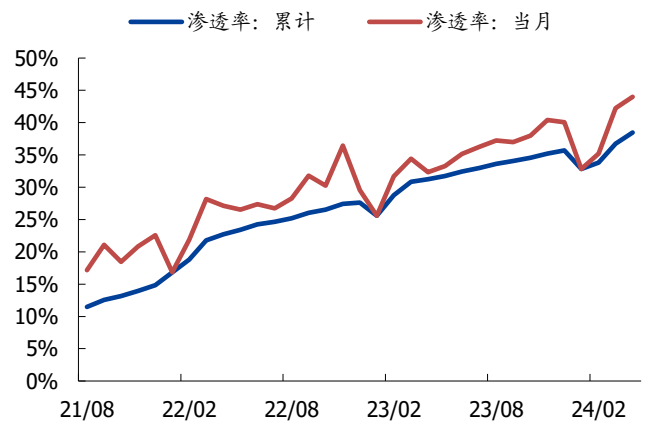
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 76: 国内新能源车产量 (万辆)



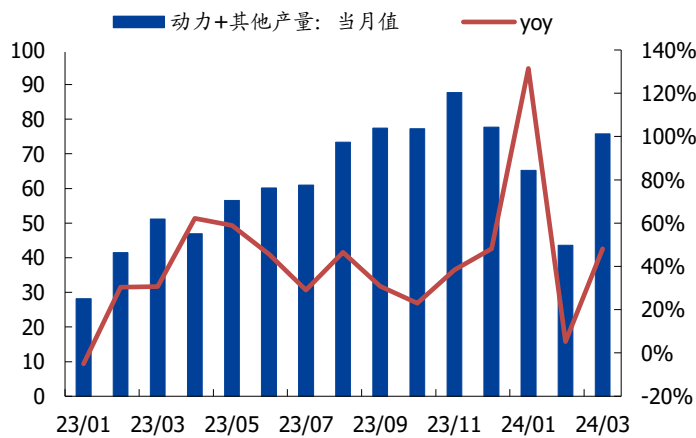
资料来源: iFind, 国盛证券研究所

图表 77: 国内新能源车零售销量渗透率 (%)



资料来源: iFind, 国盛证券研究所

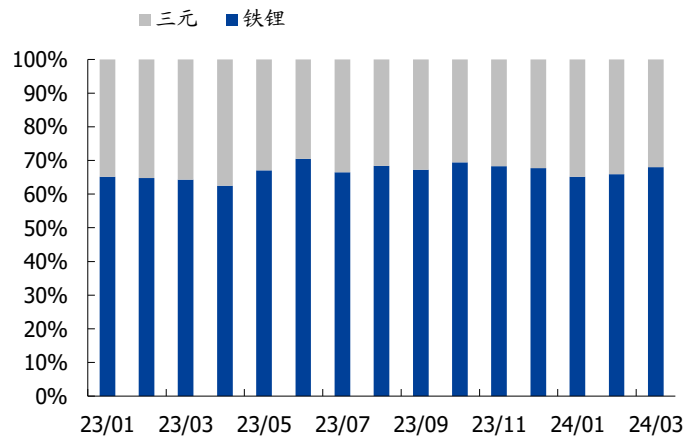
图表 78: 国内锂电池产量 (GWh)



资料来源: iFind, 国盛证券研究所

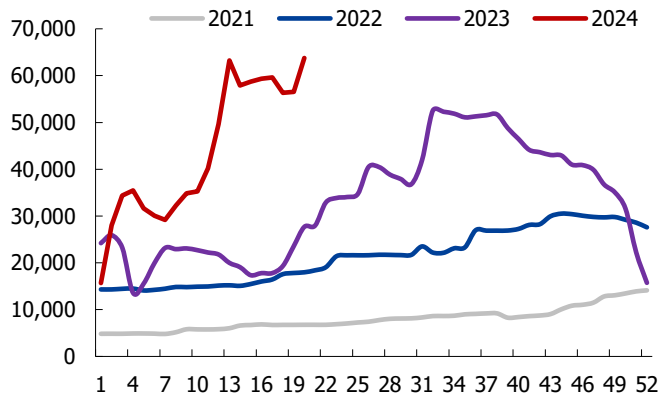
注: 2024年1月同比出现较大增幅且大于创新联盟公众号披露, 主因创新联盟于2023年中扩大统计口径并回溯数据, ifind数据暂未更新导致; 此处以iFind为准

图表 79: 国内铁锂和三元占比 (%)



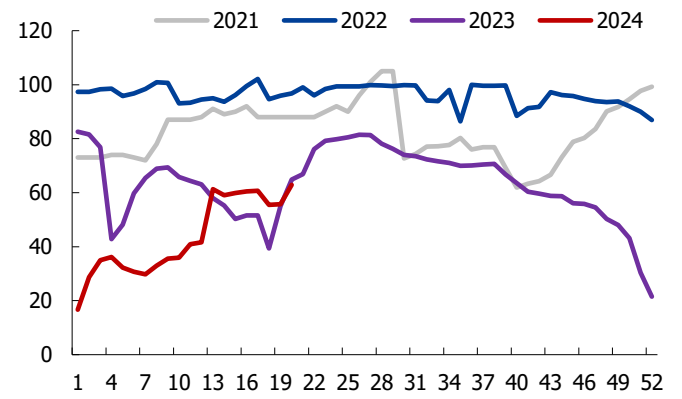
资料来源: iFind, 国盛证券研究所

图表 80: 磷酸铁锂材料周度产量 (吨)



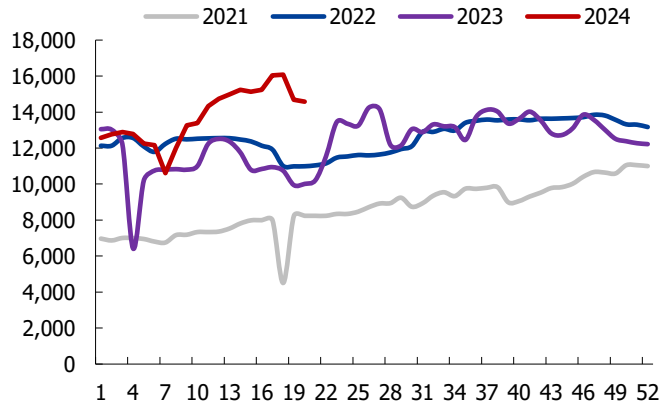
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 81: 磷酸铁锂周度开工率 (%)



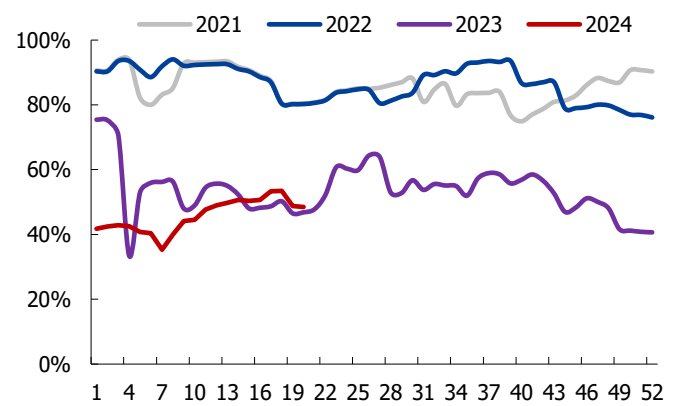
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 82: 三元材料周度产量 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 83: 三元材料周度开工率 (%)



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

## 4.2 钴：下游需求表现弱势，钴价短期维持震荡偏弱

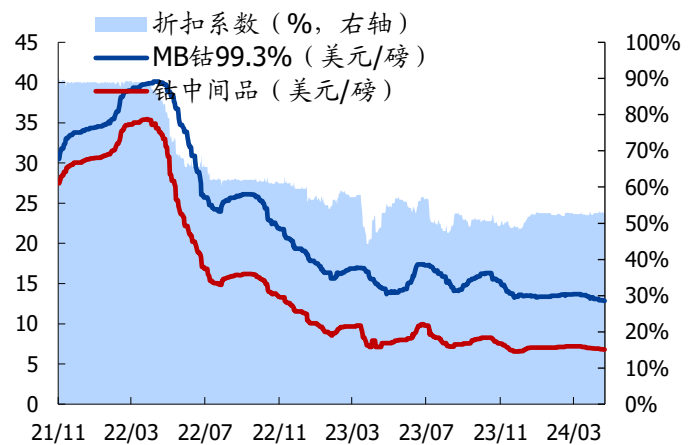
**硫酸钴：**①**价格端：**周内国内电解钴价格涨 2.0% 至 20.0 万元/吨，硫酸钴价格下跌 1.6% 至 3.05 万元/吨；MB 钴价格下跌 0.6% 至 12.85 美元/磅；钴中间品价格下跌 0.7% 至 6.80 美元/磅，折扣系数跌 0.1% 至 52.9%；②**供给端：**从供给端来看，目前钴中间品社会库存较多现货充足，电解钴方面国内原料供给较充足；③**需求端：**下游钴元素需求未见明显回暖，需求端观望氛围浓厚；总体看短期钴市场整体交投清淡，上下游博弈延续，仍需明显的下游需求驱动改善供需关系，钴金属与相关产品预计短期偏弱维稳运行。

图表 84：国内金属钴价格



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表 85：MB 钴与钴中间品价格



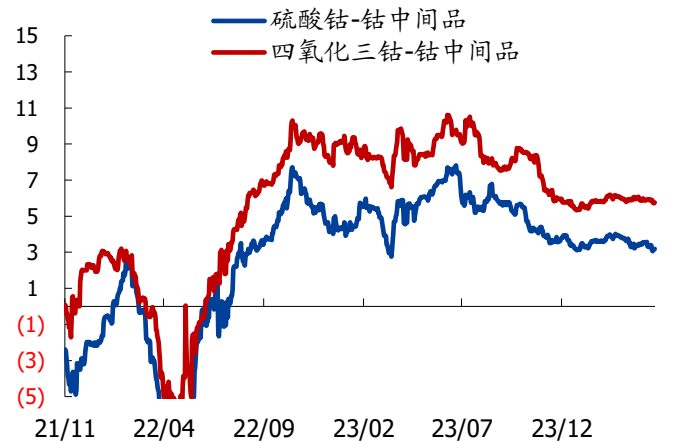
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表 86：海内外金属钴价差



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表 87：硫酸钴/四氧化三钴与钴中间品价差 (万元/吨)

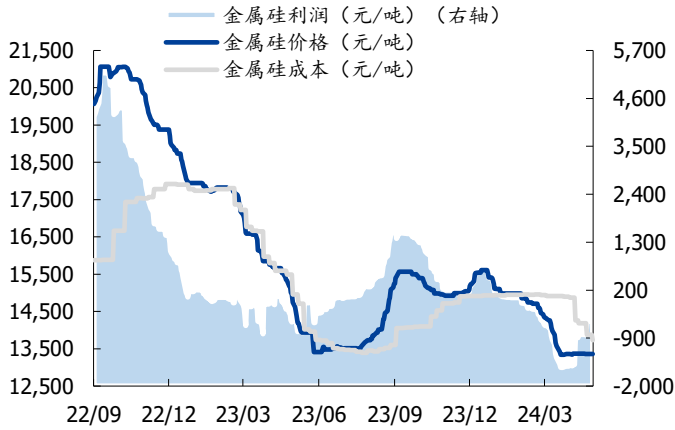


资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

### 4.3 金属硅：多地电价下调成本支撑减弱，房地产放松加码消息利好硅产业

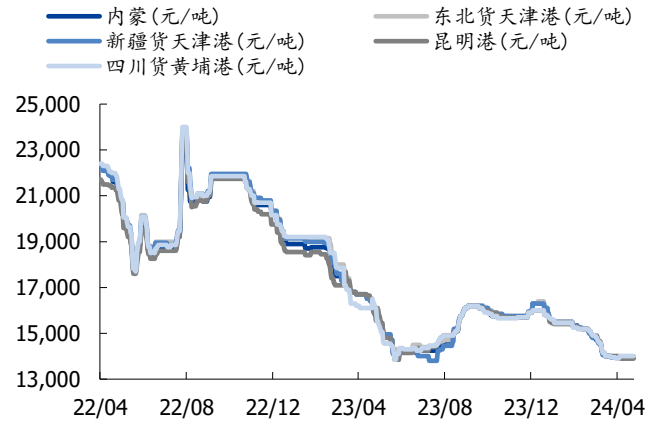
**1) 库存端：**本周总库存（工厂库存+市场库存+行业库存）38.46万吨，其中工厂库存9.03万吨，市场库存10.2万吨，行业库存19.23万吨。总库存周度增长0.2万吨。**2) 成本端：**硅石490元/吨，石墨电极15326元/吨，煤炭新疆2300元/吨，周度价格不变，石油焦1900元/吨，周跌0.3%；新疆电价0.37元/kWh，云南平均电价0.53元/kWh，周度不变，内蒙古电价0.43元/kWh，周跌4.4%，四川平均电价0.48元/kWh，周跌20%，重庆电价0.47元/kWh，周跌2.1%。根据百川盈孚，本周金属硅价格均价13,362元/吨，周度不变，金属硅平均成本为13733.79元/吨，周跌1.01%，金属硅利润-371.79元/吨，周度增长139.77元/吨。**3) 供给端：**目前四川已有部分地区电价下调至0.5元/千瓦时以下，当地计划复产企业较多。凉山、阿坝等地区已有部分厂家烘炉生产，另部分企业计划于月底或下月恢复开工。相较而言，云南地区目前开工热情一般，由于电价尚未明确下调，云南地区近期未有大规模新增开工，部分企业计划于7月正式生产。内蒙古地区由于行情一般叠加环保检查严格，目前开炉企业不多。新疆地区开工变化不大，个别企业增产，个别检修。本周金属硅周度产量9.06万吨，周涨0.21万吨。**4) 需求端：****①有机硅：**单体厂手中有部分预售订单，暂无库存方面压力，有机硅市场仍以稳定为主，区间波动调整，不过随着新产能的投放，供需矛盾加重，不乏一些厂家有减产检修计划。本月国内总体开工率在78%左右，目前湖北兴发，以及江西星火等多家企业维持降负生产状态。本周有机硅周度产量4.21万吨，周度增长0.15万吨。**②多晶硅：**本周多晶硅企业检修预期进一步加剧，部分小产能、老旧产能停产检修，截至目前，据不完全统计，已有7家企业正常检修，3家企业降负荷运行，其余多晶硅企业目前生产正常，但大多企业也有检修计划，虽然本月有部分新产能释放，但由于企业检修加剧，整体预计本月产量会有所减少。本周周度产量4.42万吨，周度减少0.15万吨。**③铝合金：**铝棒产量27.05万吨，产量较上周增长约2380吨，开工率有所抬升。本周铝棒企业增减产均有体现，其中增产地区体现在甘肃、广西、贵州及山东地区，甘肃某自有铝水的电解铝企业于本周继续少量提产，但仍未达产；广西地区前期暂停采购铝水的企业大多已复产，但复产量较小，仅维持少量订单；贵州地区某厂原料增加而少量增产；山东地区某大厂近期铝水有所增量而增产铝棒。减产方面在广西、山西及云南地区，广西地区某厂五一期间铝水供应增加而大幅增产铝棒，本周园区内铝棒厂陆续复产，铝水供应减量相应小幅减产；山西某小厂前期试运行生产，受加工费偏低而单量不足影响而停产；云南地区某大厂以销定产，近期需求减弱，故铝棒稍有减量。**短期来看，**供给端，西南地区目前处于缓慢复工阶段，5月四川开工增量较多，而云南则要等到6月底甚至7月。新疆地区除个别生产成本较高企业基本均开工生产，已处于供应高位，且下周有新增产能计划投产，产量或将继续增加。下游部分铝水棒企业存在停产可能；多晶硅厂已陆续将减产提上日程。尽管房地产最近暖风频现，但拉动金属硅下游需求增长仍需时日，叠加近日期货价格连续下挫，终端买价不断下压，金属硅后市行情面临挑战，业者对市场多持以观望心态，积极情绪欠缺。预计短期金属硅市场价格延续弱势。**中长期看，**随着西南丰水期的到来，川云电价出现一定程度的下滑，成本支撑逐渐减弱。但利好政策的频频释放或刺激需求增长，需关注供给端开工情况及下游需求复苏情况。

图表 88: 金属硅单吨利润表现



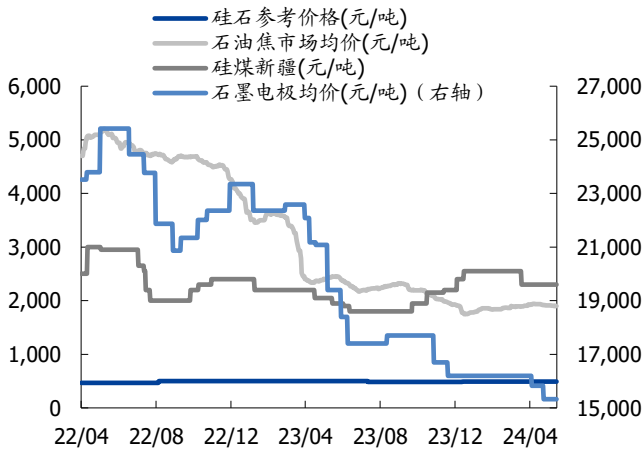
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 89: 金属硅 421# 价格走势



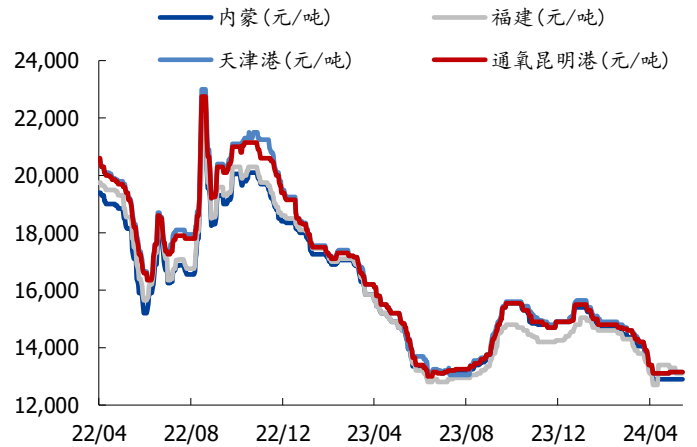
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 90: 金属硅成本分析



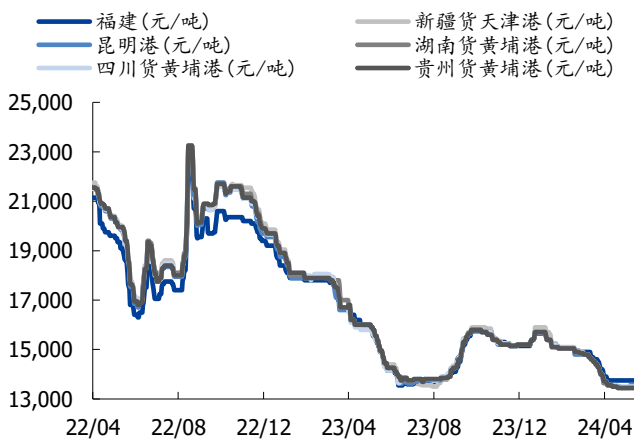
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 91: 金属硅 553# 价格走势



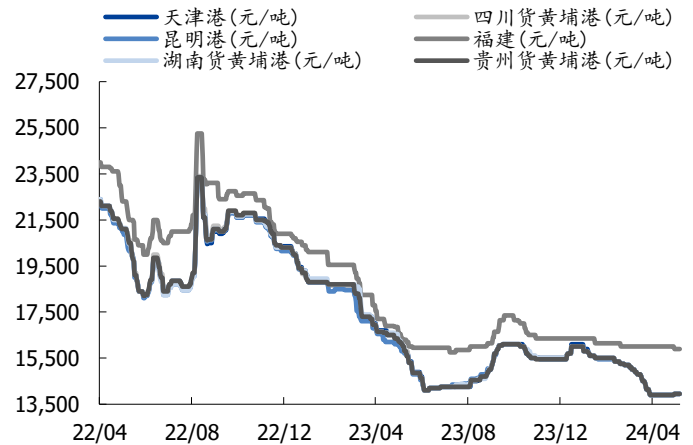
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 92: 金属硅 441# 价格走势



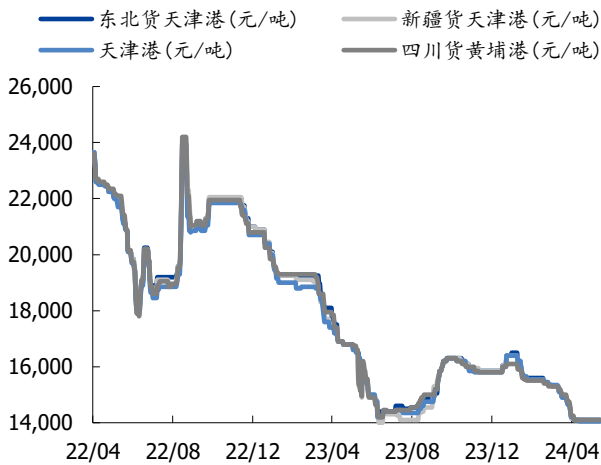
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 93: 金属硅 3303# 价格走势



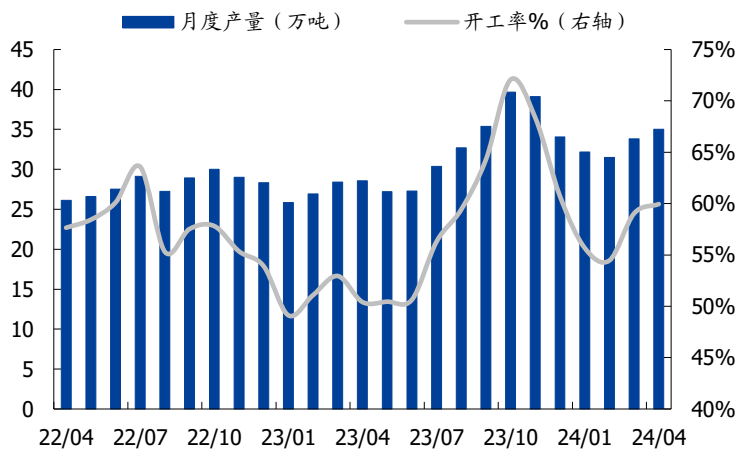
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 94: 金属硅 411#价格走势



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 95: 金属硅月度产量&开工率



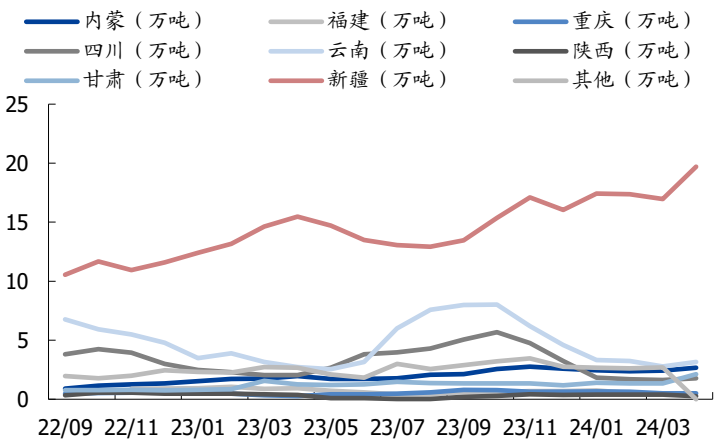
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 96: 金属硅周度产量



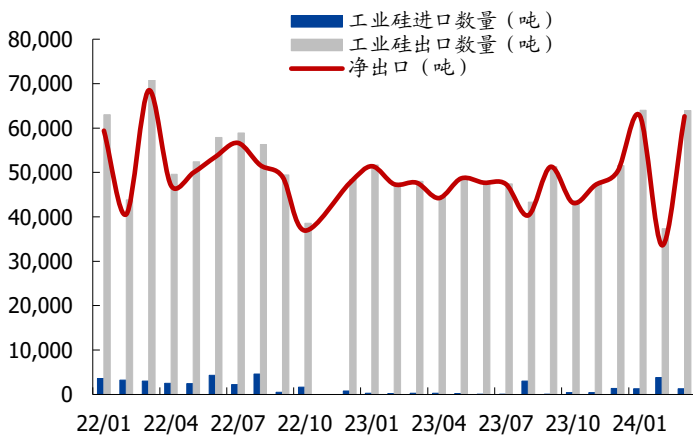
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 97: 不同省份金属硅产量



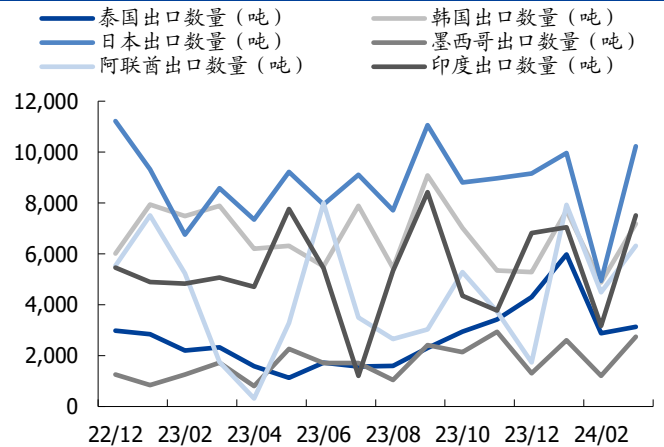
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 98: 金属硅进出口数量



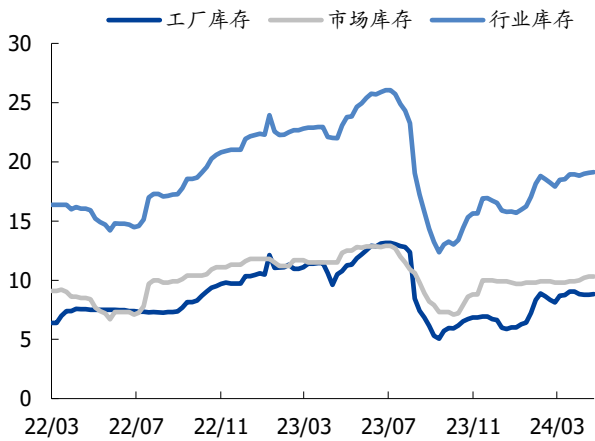
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 99: 不同国家金属硅出口数量



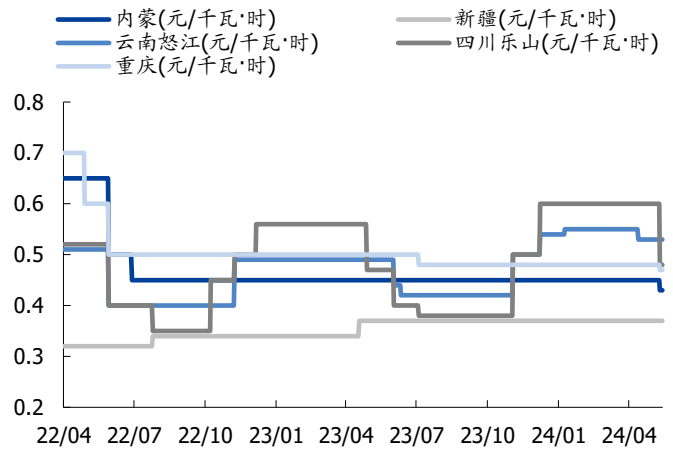
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 100: 金属硅周度库存 (万吨)



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 101: 不同省份电价



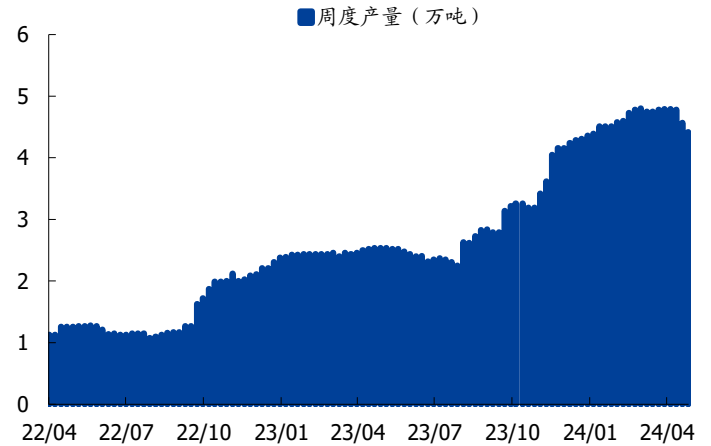
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 102: 有机硅中间体周度产量&开工率



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 103: 多晶硅周度产量

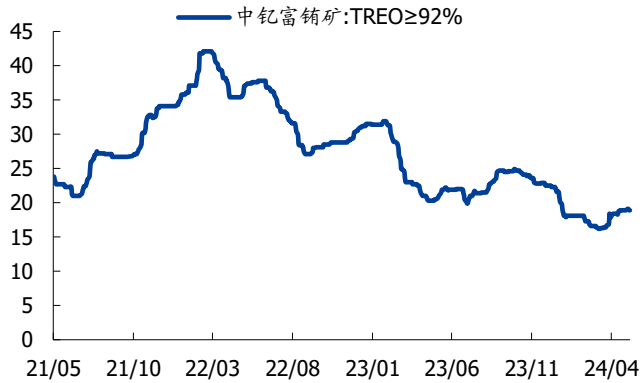


资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

## 五、稀土&磁材

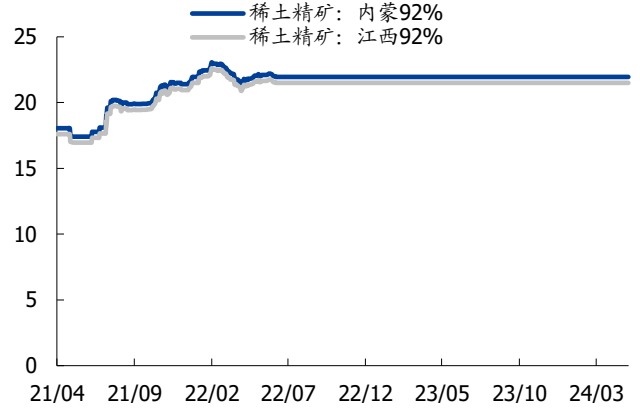
### ➤ 价格:

图表 104: 中钇富钕矿:TREO≥92%价格(万元/吨)



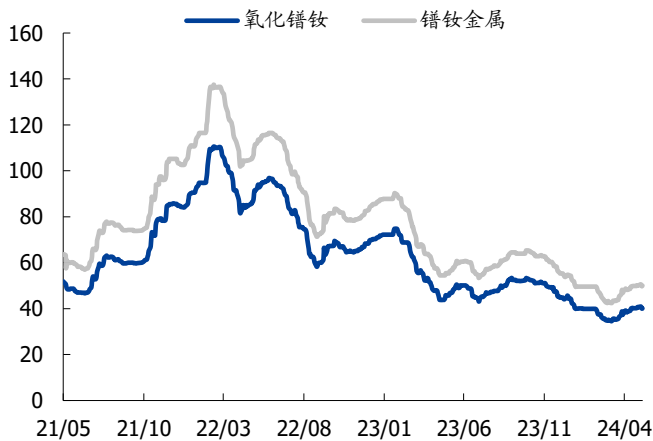
资料来源: Wind, 国盛证券研究所  
注: 中钇富钕矿氧化镨钕含量不低于 26%, 氧化铈含量不低于 0.65%, 氧化镧含量不低于 3.5%。

图表 105: 稀土精矿: 内蒙&江西 92%价格(万元/吨)



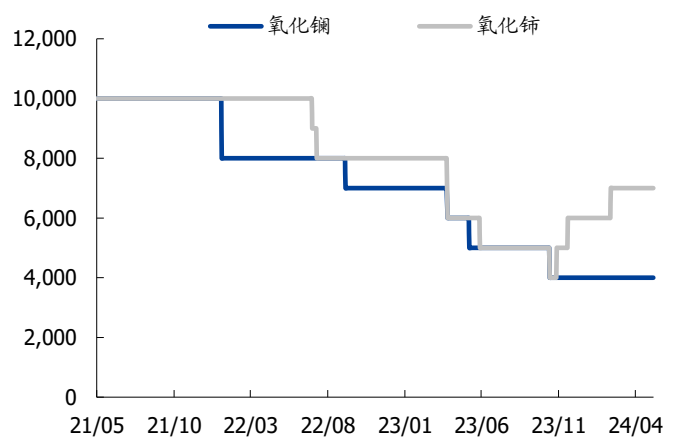
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 106: 轻稀土镨钕价格走势(万元/吨)



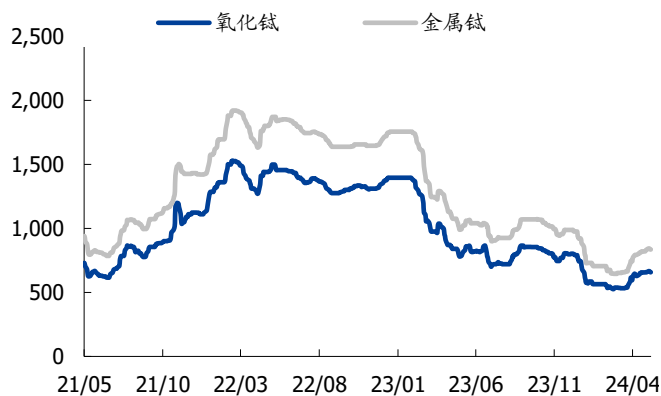
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 107: 轻稀土镧铈价格走势(万元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 108: 重稀土铈价格走势(万元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

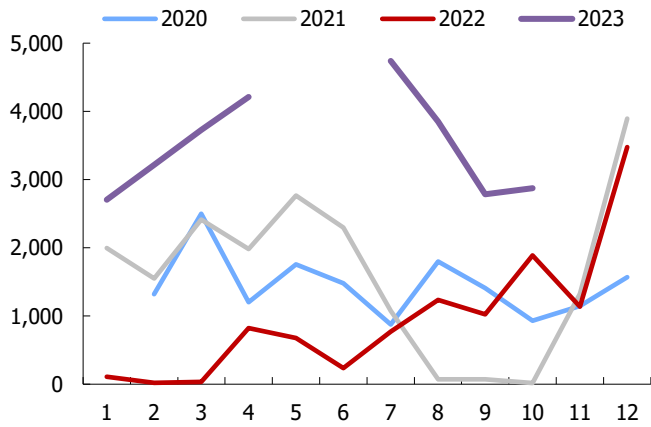
图表 109: 重稀土镨价格走势(万元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

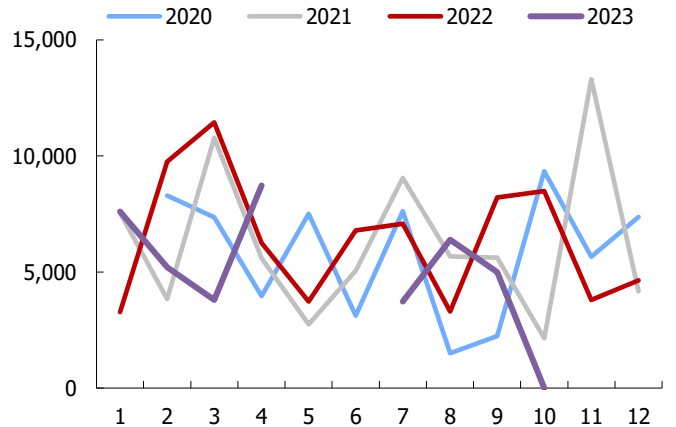
● 进出口:

图表 110: 缅甸未列名稀土氧化物月度进口量 (吨)



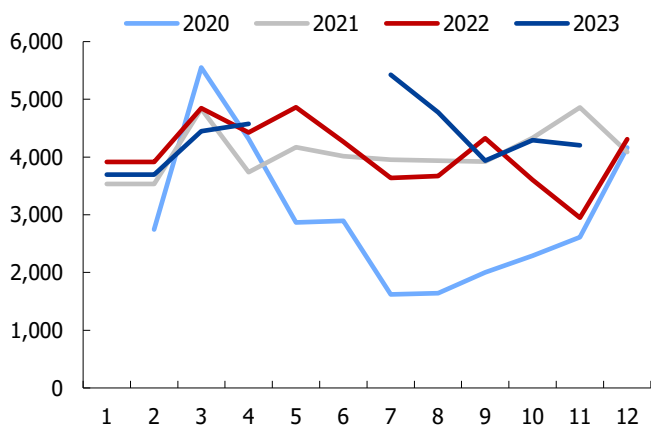
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 111: 美国稀土金属矿月度进口量 (吨)



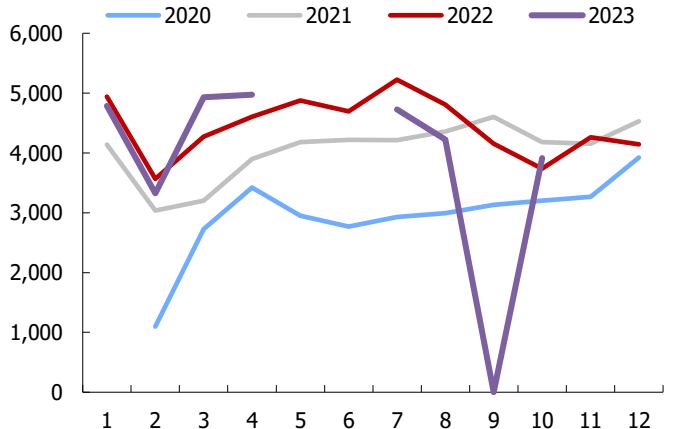
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 112: 氧化镨钕月度出口量 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 113: 稀土永磁月度出口量 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

## 风险提示

**全球经济复苏不及预期风险：**全球经济复苏不及预期将影响金属品消费水平，进而影响金属价格超预期变动。

**地缘政治风险：**多类金属供给在地域上较为集中，若供给国突发政治变动，可能影响金属资源供给，进而影响金属价格。

**美联储超预期紧缩风险：**美联储货币政策超预期紧缩将压制黄金等交易宏观预期金属品种价格。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层  
邮编：100077  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
邮编：330038  
传真：0791-86281485  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋  
邮编：200120  
电话：021-38124100  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
邮编：518033  
邮箱：gsresearch@gszq.com