

青山高冰镍投产 政策利好能源金属

——有色金属

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 青山高冰镍投产

事件: 印尼青山工业园区高冰镍产线正式投产。**本该 10 月开始交付的高冰镍终于投产, 从基本上来看目前镍铁转产高冰镍, 受两个原因驱动:**

- ◆ 经济效益不足。此前华友公告青山高冰镍并未交付, 彼时主要由于镍铁转产高冰镍动力不足, 进入十月后硫酸镍与镍铁价差仅为 1.5 万元/吨, 而镍铁到高冰镍到硫酸镍成本 3 万元/吨左右。近两月, 硫酸镍与镍铁价差在持续扩大, 进入 12 月后, 硫酸镍与镍铁价差已超过 3 万元/吨, 此时转产整体利润已有保障。
- ◆ 华友硫酸镍即将投产。此前我们预测, 青山交付高冰镍的节奏应该与华友硫酸镍产线建设节奏相匹配。华友现有硫酸镍产能 1 万/金属吨, 在建“3 万吨动力电池级硫酸镍项目”预计今年年底基本建成。折合高冰镍可处理 5.3 万吨左右, 基本与青山签订的 6 万吨高冰镍合同相匹配。此外, 华友还有 5 万吨硫酸镍产能规划, 规划建设周期为 2 年, 将进一步提升镍自供率。

投资策略及重点推荐:

贵金属: 本期贵金属价格逐步企稳。本期受到美国通胀大幅超过预期影响, 贵金属价格跌幅收窄, 白银表现低于黄金。建议关注 12 月 14-15 日议息会议, 目前奥密克戎影响扩大, 美联储政策节奏或将发生变化, 若“鹰派”预期仍在, 贵金属将进一步承压。

基本金属:

- ◆ **铜:** 基本面, 供给端扰动仍存, 五矿 Las Bambas 封路仍在持续, 泰克资源的 Highland Valley copper (2021 年铜产量指导: 27.5-29 万吨) 运输也受到极端天气干扰, 我国北方地区多个港口受疫情影响通关不畅, 对俄罗斯与蒙古进口铜矿有影响。需求端, 冬奥会临近环保政策趋严, 华北地区及山东河南地区部分企业获浆面临限停产。新能源订单良好, 但基数不高, 对消费拉动有限。整体来看, 本期全球库存小幅累积, 国内库存有所回升, 短期内价格支撑有所不足。
- ◆ **铝:** 本周铝价窄幅震荡。供给端, 此前受环保影响限产企业产能逐步恢复, 复产节奏整体偏缓。氧化铝整体产能过剩, 价格持续下跌。在能耗双控背景下, 供给依然偏紧。需求端, 下游消费保持平稳, 型材及板带箔企业需求稳定, 合金需求有所提升。库存方面, 国内外趋势有所分化, 国内表现为去库, LME 表现为累库, 短期内价格仍将以震荡为主。
- ◆ **铅:** 供给端, 受原生铅炼厂意外检修影响, 国内市场存在区域性偏紧情况。消费端, 下游铅蓄电池企业开工平稳, 成品库存较低, 叠加社会库存有所下降, 对铅价有所支撑。
- ◆ **锌:** 供需双弱。供给端, 海外冶炼产能受能源价格影响有所收窄, 国内炼厂近期产能释放也受到抑制, 产能利用率较上期下降 0.88%。需求端, 国内消费逐步进入淡季中, 但国内库存持续下降。短期内, 锌价仍将偏低运行。

新能源金属:

- ◆ **钴:** 本期电解钴价格持续上行, 国内外差价收窄。供给端扰动仍在, 需求端下游前驱体企业采购意愿增强, 询单及成交量皆有增加; 数码终端需求持续回暖带动厂家采购意愿提升, 叠加年末备货期, 需求量有所增加。后续价格或仍存在上涨空间。
- ◆ **镍:** 本期镍价受经济和青山高冰镍影响走势偏弱。镍矿市场供需两弱, 本期高镍铁价格大幅下跌, 已触及镍铁厂成本线, 利润挤压传导至矿端。随着 MHP 产能爬坡, 青山高冰镍投产, 硫酸镍原料端供给有所增加。需求端, 三

评级

增持 (维持)

2021 年 12 月 13 日

曹旭特

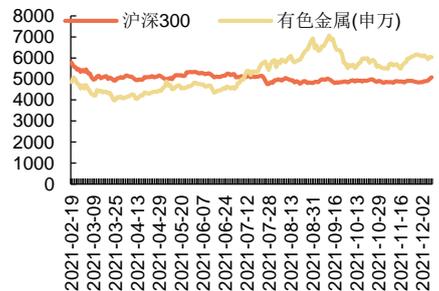
分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

行业基本资料

股票家数	138
行业平均市盈率	31.7
市场平均市盈率	13.5

行业表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《有色金属行业研究周报: 铝产业链梳理》2021-12-06
- 2、《有色金属行业研究周报: 锂电池盲目扩张受限 高效电机拉动稀土需求》2021-11-29
- 3、《有色金属行业研究周报: 三元前驱体上市企业产能及扩张计划》2021-11-15

元前驱体年底去库，对硫酸镍需求有所下滑，镍酸镍价格承压。

- ◆ **锂**：本期金属锂及锂盐价格继续上涨。供给端，锂资源供不应求，目前国内厂家开工情况分化，原材料端有所保障的大厂开工稳定，小厂受限于原材料短期开工不加，市场供给持续紧张。下游三元和铁锂需求仍在，叠加即将进入备货期，后续市场价格仍然偏强。

市场回顾：

截止 12 月 10 日收盘，有色金属板块下跌 0.4%，相对沪深 300 指数和上证综合指数分别跑输 3.5pct 和 2.0pct。有色金属板块涨幅在申银万国 28 个板块中位列第 21 位。本周有色金属子板块中表现最好的三个子板块为：铝涨幅 4.7%，金属新材料涨幅 1.2%，铜涨幅 1.1%。

- ◆ 个股涨幅前五名：东方钨业、白银有色、中国铝业、福达合金、深圳新星。
- ◆ 个股跌幅前五名：鼎胜新材、宁波韵升、国城矿业、菲利华、亚太科技。

投资组合：盛新锂能 怡球资源 天齐锂业 华友钴业 赣锋锂业 各 20%。

风险提示：疫情回潮；需求不及预期；政策风险。

内容目录

1. 每周一谈：青山高冰镍投产	4
2. 本周有色金属板块行情回顾	5
3. 金属价格及库存	6
3.1 基本金属	6
3.2 贵金属	7
3.3 新能源金属	8
3.4 稀土金属	8
3.5 其他金属	9
4. 投资策略及重点推荐	10
5. 风险提示	11

图表目录

图 1：本周有色金属跑输大盘	5
图 2：有色金属子板块涨跌情况	5
图 3：沪伦铜期货价格	6
图 4：沪伦铝期货价格	6
图 5：沪伦锌期货价格	6
图 6：沪伦铅期货价格	6
图 7：沪伦镍期货价格	7
图 8：沪伦锡期货价格	7
图 9：黄金价格变化	8
图 10：美元指数变化	8

表 1：高镍铁转产高冰镍动力测算	4
表 2：国内主要硫酸镍产线项目	4
表 3：本周有色金属个股表现	5
表 4：本周基本金属价格变化	6
表 5：基本金属 SHEF+LME+COMEX 库存变化情况	7
表 6：贵金属价格涨跌	7
表 7：新能源金属涨跌	8
表 8：稀土金属价格涨跌	9
表 9：其他金属价格涨跌	9
表 10：投资组合	11

1. 每周一谈：青山高冰镍投产

事件：印尼青山工业园区高冰镍产线正式投产。

本该 10 月开始交付的高冰镍终于投产，从基本上来看目前镍铁转产高冰镍，受两个原因驱动：

- ◆ **经济效益不足。**此前华友公告青山高冰镍并未交付，彼时主要由于镍铁转产高冰镍动力不足，进入十月后硫酸镍与镍铁价差仅为 1.5 万元/吨，而镍铁到高冰镍到硫酸镍成本 3 万元/吨左右。近两月，硫酸镍与镍铁价差在持续扩大，进入 12 月后，硫酸镍与镍铁价差已超过 3 万元/吨，此时转产整体利润已有保障。
- ◆ **华友硫酸镍即将投产。**此前我们预测，青山交付高冰镍的节奏应该与华友硫酸镍产线建设节奏相匹配。华友现有硫酸镍产能 1 万/金属吨，在建“3 万吨动力电池级硫酸镍项目”预计今年年底基本建成。折合高冰镍可处理 5.3 万吨左右，基本与青山签订的 6 万吨高冰镍合同相匹配。此外，华友还有 5 万吨硫酸镍产能规划，规划建设周期为 2 年，将进一步提升镍自供率。

表1：高镍铁转产高冰镍动力测算

	高镍铁 7-10% (元/吨)	以镍计价 (100)	硫酸镍价格 (万元/吨)	以镍计价 (4.5)	硫酸镍与高 镍铁价差
Jan-21	1,099.00	109900	3.03	136350	26450
Feb-21	1,152.27	115227	3.39	152550	37323
Mar-21	1,143.70	114370	3.58	161100	46730
Apr-21	1,077.95	107795	3.19	143550	35755
May-21	1,117.37	111737	3.23	145350	33613
Jun-21	1,166.50	116650	3.43	154350	37700
Jul-21	1,299.32	129932	3.69	166050	36118
Aug-21	1,402.95	140295	3.79	170550	30255
Sep-21	1,445.91	144591	3.7	166500	21909
Oct-21	1,487.65	148765	3.66	164700	15935
Nov-21	1478.64	147864	3.84	172800	24936
Dec-21	1378.50	137850	3.80	171000	33150

资料来源：Wind，申港证券研究所

注：镍铁成本约 7 万元/吨；镍铁到高冰镍到硫酸镍成本 3 万元/吨左右。

表2：国内主要硫酸镍产线项目

公司	建成硫酸镍产能（万金属吨）	规划硫酸镍产能（万金属吨）
金川集团	8	0
格林美	7	5
华友钴业	4	5
中伟股份	1	15

资料来源：公司公告，申港证券研究所

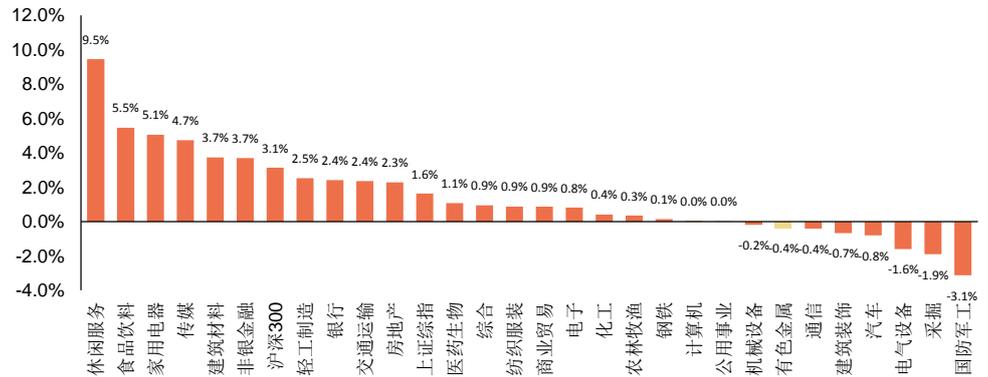
2. 本周有色金属块行情回顾

截止 12 月 10 日收盘，有色金属板块下跌 0.4%，相对沪深 300 指数和上证综合指数分别跑输 3.5pct 和 2.0pct。有色金属板块涨幅在申银万国 28 个板块中位列第 21 位。本周有色金属子板块中表现最好的三个子板块为：铝涨幅 4.7%，金属新材料涨幅 1.2%，铜涨幅 1.1%，铜涨幅 1.1%。

个股涨幅前五名：东方钽业、白银有色、中国铝业、福达合金、深圳新星。

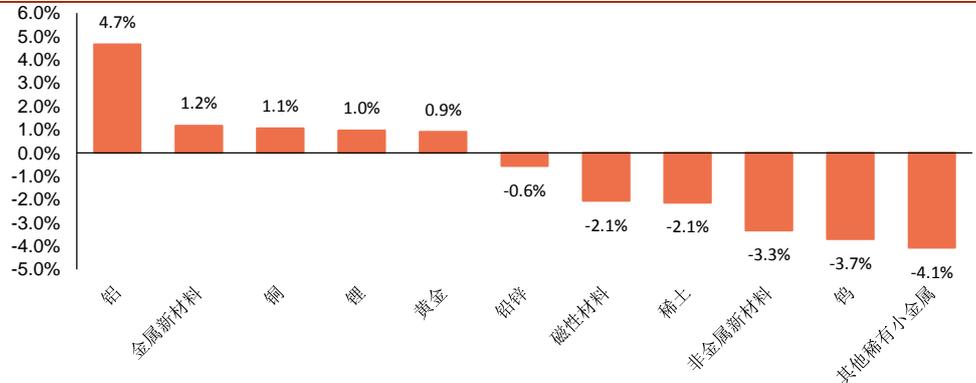
个股跌幅前五名：鼎胜新材、宁波韵升、国城矿业、菲利华、亚太科技。

图1：本周有色金属跑输大盘



资料来源：Wind，申港证券研究所

图2：有色金属子板块涨跌情况



资料来源：Wind，申港证券研究所

表3：本周有色金属个股表现

	股票代码	股票简称	涨跌幅度%
涨幅前五	000962.SZ	东方钽业	24.1%
	601212.SH	白银有色	20.4%
	601600.SH	中国铝业	18.6%
	603045.SH	福达合金	17.1%
	603978.SH	深圳新星	15.8%
跌幅前五	603876.SH	鼎胜新材	-13.7%
	600366.SH	宁波韵升	-11.1%
	000688.SZ	国城矿业	-10.2%
	300395.SZ	菲利华	-9.9%
	002540.SZ	亚太科技	-9.5%

资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 金属价格及库存

3.1 基本金属

国内方面，本周 SHFE 铜周平均价格微涨 0.03%至 6.95 万元/吨，SHFE 铝下跌 0.45%至 1.88 万元/吨，SHFE 锌上涨 0.64%至 2.32 万元/吨，SHFE 铅下跌 1.04%至 1.52 万元/吨，SHFE 镍下跌 0.84%至 14.72 万元/吨，SHFE 锡下跌 1.03%至 28.32 万元/吨。

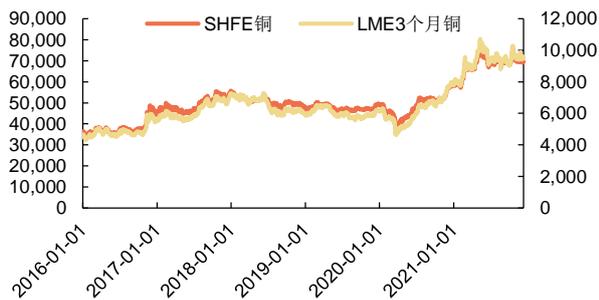
国外方面，本周 LME 铜周平均价格上涨 0.48%至 9544 美元/吨，LME 铝下跌 0.76%至 2616 美元/吨，LME 锌上涨 0.99%至 3248 美元/吨，LME 铅下跌 1.94%至 2240 美元/吨，LME 镍下跌 0.84%至 19951 美元/吨，LME 锡上涨 0.22%至 39236 美元/吨。

表4：本周基本金属价格变化

	单位	收盘价	本周平均价格	周涨幅	月涨幅	2021年均价	2020年均价	均价涨幅
铜	SHEF (元/吨)	69410	69534	0.03%	-0.70%	68009	48574	40.01%
	LME (美元/吨)	9530	9544	0.48%	0.32%	9240	6177	49.58%
铝	SHEF (元/吨)	18830	18825	-0.45%	-15.08%	18863	13963	35.09%
	LME (美元/吨)	2617	2616	-0.76%	-10.53%	2455	1728	42.04%
锌	SHEF (元/吨)	23480	23151	0.64%	-3.12%	22174	18095	22.54%
	LME (美元/吨)	3297	3248	0.99%	-0.97%	2967	2273	30.49%
铅	SHEF (元/吨)	15450	15157	-1.04%	1.46%	15259	14657	4.11%
	LME (美元/吨)	2263	2240	-1.94%	2.09%	2174	1837	18.37%
镍	SHEF (元/吨)	145640	147272	-0.84%	0.08%	136250	109120	24.86%
	LME (美元/吨)	19810	19951	-0.84%	2.96%	18277	13819	32.26%
锡	SHEF (元/吨)	284660	283168	-1.03%	1.08%	215027	138415	55.35%
	LME (美元/吨)	39400	39236	0.22%	4.22%	30188	17066	76.89%

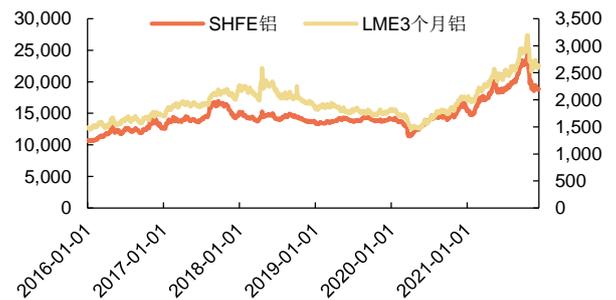
资料来源：Wind，申港证券研究所

图3：沪伦铜期货价格（左：元/吨，右：美元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：沪伦铝期货价格（左：元/吨，右：美元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图5：沪伦锌期货价格（左：元/吨，右：美元/吨）

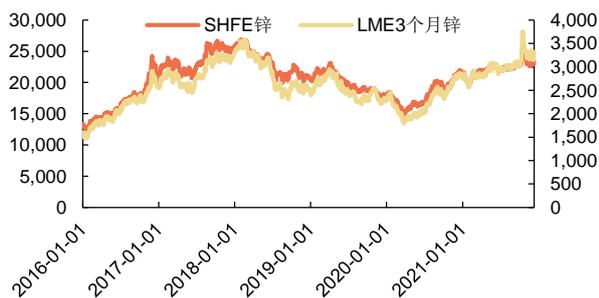
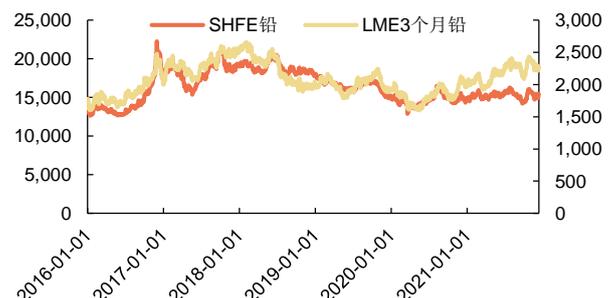


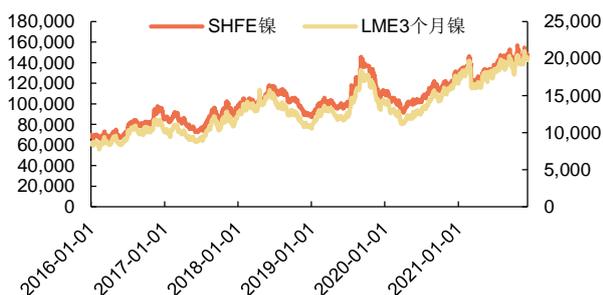
图6：沪伦铅期货价格（左：元/吨，右：美元/吨）



资料来源: Wind, 申港证券研究所

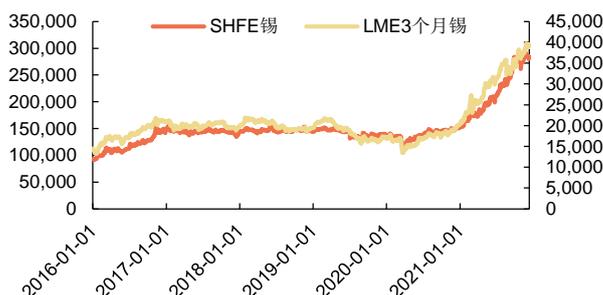
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图7: 沪伦镍期货价格 (左: 元/吨, 右: 美元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图8: 沪伦锡期货价格 (左: 元/吨, 右: 美元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

表5: 基本金属 SHEF+LME+COMEX 库存变化情况

		单位	本周平均库存	周涨跌	月涨跌	2021 年 均库存	2020 年 均库存	年均涨跌
铜	SHEF	吨	41380	14.59%	1.76%	117133	183859	-36.29%
	LME	吨	77395	-1.21%	-24.28%	153812	176303	-12.76%
	COMEX	吨	52980	-0.44%	0.18%	54920	56684	-3.11%
铝	SHEF	吨	321357	-4.05%	3.62%	294110	295703	-0.54%
	LME	吨	898060	0.31%	-7.82%	1448166	1403495	3.18%
	COMEX	吨	30823.25	-1.46%	-12.29%	37383	33342	12.12%
锌	SHEF	吨	67714	-3.06%	-1.86%	70088	89910	-22.05%
	LME	吨	154050	-2.01%	-14.88%	245703	141513	73.63%
铅	SHEF	吨	116078	-6.42%	-21.29%	114311	26571	330.21%
	LME	吨	55840	-1.55%	0.84%	84669	92679	-8.64%
镍	SHEF	吨	5627	1.15%	-23.91%	8858	29983	-70.46%
	LME	吨	109716	-3.76%	-13.46%	218216	228296	-4.42%
锡	SHEF	吨	2197	24.69%	-5.51%	4631	4461	3.81%
	LME	吨	1510	14.74%	65.99%	1487	5120	-70.95%

资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.2 贵金属

黄金: COMEX 黄金本周平均价格为 1782 美元/盎司, 较上周上涨 0.24%; 伦敦现货黄金周平均价格为 1780 美元/盎司, 下跌 0.14%。SHEF 黄金周平均价格为 367 元/克, 下跌 0.43%。

白银: 本周 COMEX 白银周平均价格为 22.29 美元/盎司, 较上周下跌 1.17%; 伦敦现货白银周平均价格为 22.27 美元/盎司, 下跌 2.08%。SHEF 白银周平均价格为 4702 元/千克, 下跌 1.50%。

其他贵金属: 本周伦敦现货铂价格为 943 美元/盎司, 较上周下跌 0.49%; 本周伦敦现货钯价格为 1817 美元/盎司, 较上周上涨 2.69%。

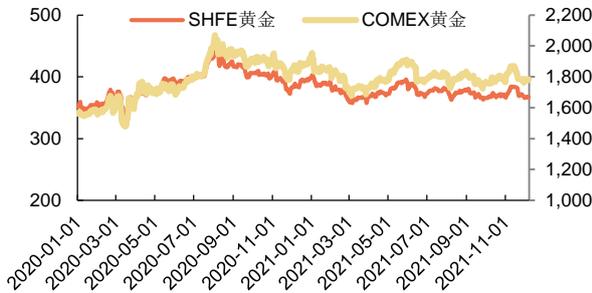
表6: 贵金属价格涨跌

	单位	结算价	本周均价	周涨跌	月涨跌	2021 年 均价	2020 年 均价	年均价 涨跌
COMEX 黄金	美元/盎司	1,785	1,782	0.24%	-2.33%	1798	1772	1.50%
伦敦现货黄金	美元/盎司	1,780	1,780	-0.14%	-2.28%	1798	1764	1.92%
SHEF 期货黄金	元/克	367	367	-0.43%	-2.18%	376	388	-3.18%
COMEX 白银	美元/盎司	22.20	22.29	-1.17%	-7.74%	25	21	22.78%
伦敦现货白银	美元/盎司	21.90	22.27	-2.08%	-7.43%	25	20	23.61%
SHEF 期货白银	元/千克	4,636	4,702	-1.50%	-5.11%	5267	4676	12.63%

	单位	结算价	本周均价	周涨跌	月涨跌	2021年 均价	2020年 均价	年均价 涨跌
伦敦现货铂	美元/盎司	945	943	-0.49%	-9.40%	1091	881	23.88%
伦敦现货钯	美元/盎司	1,770	1,817	2.69%	-11.61%	2398	2184	9.79%

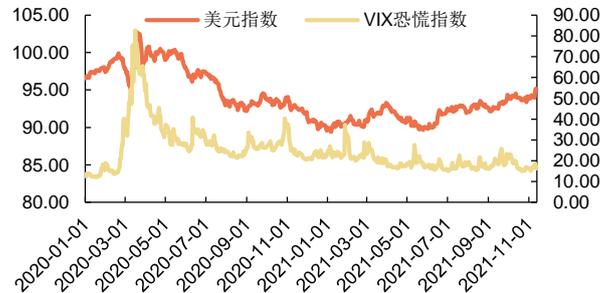
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图9: 黄金价格变化 (左: 元/克, 右: 美元/盎司)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图10: 美元指数变化



资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.3 新能源金属

钴: 钴金属及钴盐价格持续回升。本期 LME 三个月钴周平均价格上涨 5.89%至 69716 美元/吨, 钴粉价格上涨 3.15%至 524 元/千克。钴盐方面, 硫酸钴、四氧化三钴、氯化钴和氧化钴周平均价格分别上涨 1.40%、1.73%、2.00%和 0.99%。

锂: 锂及锂盐价格继续延续上涨趋势, 本期金属锂周平均价格上涨 2.88%至 114.3 万元/吨。锂盐方面, 碳酸锂周平均价格上涨 4.27%至 21.50 万元/吨, 氢氧化锂周平均价格微涨 0.95%至 19.10 万元/吨。

镍盐: 本期硫酸镍价格微跌 0.13%至 3.80 万元/吨。

表7: 新能源金属涨跌

	单位	结算价	周平均	周涨跌	月涨跌	2021年 均价	2020年 均价	年均价 涨跌
金属锂 (≥99%)	元/吨	1,155,000	1143000	2.88%	8.26%	692675	516687	34.06%
碳酸锂 (99.5%)	元/吨	220,000	215000	4.27%	6.88%	113114	44098	156.50%
氢氧化锂 (56.5%)	元/吨	191,000	191000	0.95%	1.47%	108539	51877	109.23%
硫酸钴 (≥20.5%)	元/千克	95	94.6	0.85%	1.40%	81	52	56.42%
四氧化三钴 (≥72%)	元/千克	357	353	1.73%	2.64%	298	196	51.75%
氯化钴 (≥24.2%)	元/千克	114	112	2.00%	3.26%	93	62	50.42%
氧化钴 (≥72%)	元/千克	350	347	0.99%	2.46%	295	193	53.08%
钴粉 (-200 目)	元/千克	528	524	3.15%	7.47%	407	282	44.03%
LME3 个月钴	美元/吨	69,815	69716	5.89%	12.37%	50433	31776	58.71%
硫酸镍 (NiSO ₄ · 6H ₂ O)	元/吨	37,750	37950	-0.13%	-1.30%	36579	28158	29.91%

资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.4 稀土金属

稀土: 本期稀土金属及氧化物价格保持平稳, 只有氧化钆单周价格涨幅超过 3%, 至 6.3 万元/吨。

表8：稀土金属价格涨跌

	单位	结算价	周平均价格	周涨跌	月涨跌	2021年均价	2020年均价	年均价涨跌
稀土价格指数	2010年=100	338.4	338.1	0.60%	6.37%	246.4	145.4	69.37%
碳酸稀土	万元/吨	7.0	6.9	0.58%	8.70%	4.0	2.5	62.90%
氧化镧	万元/吨	0.9	0.9	0.00%	0.00%	0.9	1.1	-16.28%
氧化铈	万元/吨	0.9	0.9	0.00%	0.00%	0.9	1.1	-11.34%
氧化镨	万元/吨	88.0	87.8	0.92%	5.99%	58.7	32.2	82.54%
氧化钆	万元/吨	86.5	86.3	0.94%	6.02%	61.5	33.6	82.83%
氧化钇	万元/吨	2.7	2.7	0.00%	13.98%	1.5	1.3	15.89%
氧化镱	万元/吨	19.5	19.5	0.00%	0.00%	19.7	20.9	-5.81%
氧化钪	万元/吨	45.8	45.8	0.77%	19.39%	25.1	17.2	45.88%
氧化铽	万元/吨	1115.0	1117.0	0.36%	1.48%	857.4	465.1	84.34%
氧化镝	万元/吨	292.0	292.1	-0.07%	-0.91%	263.9	181.3	45.55%
氧化铕	万元/吨	35.8	35.8	0.99%	4.59%	22.6	15.8	43.24%
氧化钕	万元/吨	6.8	6.3	3.44%	7.69%	3.9	2.0	94.93%
镨钕氧化物	万元/吨	85.3	85.7	0.00%	8.57%	58.1	31.1	86.63%
金属镧	万元/吨	2.8	2.8	0.00%	0.04%	2.8	3.1	-7.80%
金属铈	万元/吨	3.0	3.0	0.00%	0.77%	3.0	3.0	-0.05%
金属镨	万元/吨	117.0	117.0	0.00%	3.98%	78.6	64.1	22.69%
金属钆	万元/吨	104.5	104.5	0.00%	3.42%	76.5	42.2	81.54%
金属铽	万元/吨	1415.0	1415.0	0.00%	-0.99%	1093.0	589.1	85.54%
金属镝	万元/吨	365.0	365.0	0.00%	-1.02%	338.1	231.7	45.93%
金属钕	万元/吨	28.0	28.0	0.00%	6.48%	24.0	22.2	8.17%

资料来源：Wind，申港证券研究所

3.5 其他金属

其他金属：本期镁锭周平均价格上涨，周平均价格 4.1 万元，上涨 8.53%；电解锰价格上涨 3.00%，周平均价格达到 4.2 万元/吨；金属硅价格连续两周下跌超过 10%，本期下跌 11.41%至 3.5 万元/吨。

表9：其他金属价格涨跌

	单位	结算价	周平均价格	周涨跌	月涨跌	2021年均价	2020年均价	年均价涨跌
精铟	万元/吨	167.5	167.5	0.00%	0.00%	138.3	106.9	29.37%
精铋	万元/吨	4.8	4.8	-0.84%	-2.06%	4.6	3.7	24.39%
锗锭	万元/吨	955.0	955.0	0.32%	0.61%	871.9	780.9	11.65%
工业镓	万元/吨	237.5	237.5	0.00%	1.84%	213.7	118.6	80.14%
硒锭	万元/吨	17.0	17.0	0.00%	0.00%	16.3	12.3	33.22%
碲锭	万元/吨	48.0	48.0	0.00%	0.00%	52.5	40.1	30.86%
镁锭	万元/吨	4.1	4.1	8.53%	11.33%	2.6	1.5	75.30%
电解锰	万元/吨	4.2	4.2	3.00%	-2.82%	2.5	1.2	114.00%
金属铬	万元/吨	7.1	7.5	-3.25%	-1.94%	5.9	4.9	19.94%
金属硅	万元/吨	3.4	3.5	-11.41%	-21.40%	2.4	1.3	84.47%
海绵锆	万元/吨	25.0	25.0	0.00%	0.00%	16.6	21.7	-23.73%
1#钼	万元/吨	32.9	32.7	0.58%	-5.69%	32.0	26.2	21.98%
钾(工业级)	万元/吨	13.8	13.8	0.00%	0.00%	12.7	9.8	29.80%
钠(工业级)	万元/吨	2.0	2.0	0.00%	0.00%	2.0	2.1	-4.57%
1#铟	万元/吨	7.4	7.4	0.00%	-3.29%	6.5	4.0	63.55%

资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 投资策略及重点推荐

贵金属：本期贵金属价格逐步企稳。本期受到美国通胀大幅超过预期影响，贵金属价格跌幅缩窄，白银表现低于黄金。建议关注 12 月 14-15 日议息会议，目前奥密克戎影响扩大，美联储政策节奏或将发生变化，若“鹰派”预期仍在，贵金属将进一步承压。

基本金属：

- ◆ **铜：**基本面，供给端扰动仍存，五矿 Las Bambas 封路仍在持续，泰克资源的 Highland Valley copper（2021 年铜产量指导：27.5-29 万吨）运输也受到极端天气干扰，我国北方地区多个港口受疫情影响通关不畅，对俄罗斯与蒙古进口铜矿有影响。需求端，冬奥会临近环保政策趋严，华北地区及山东河南地区部分企业获奖面临限停产。新能源订单良好，但基数不高，对消费拉动有限。整体来看，本期全球库存小幅累积，国内库存有所回升，短期内价格支撑有所不足。
- ◆ **铝：**本周铝价窄幅震荡。供给端，此前受环保影响限产企业产能逐步恢复，复产节奏整体偏缓。氧化铝整体产能过剩，价格持续下跌。在能耗双控背景下，供给依然偏紧。需求端，下游消费保持平稳，型材及板带箔企业需求稳定，合金需求有所提升。库存方面，国内外趋势有所分化，国内表现为去库，LME 表现为累库，短期内价格仍将以震荡为主。
- ◆ **铅：**供给端，受原生铅炼厂意外检修影响，国内市场存在区域性偏紧情况。消费端，下游铅蓄电池企业开工平稳，成品库存较低，叠加社会库存有所下降，对铅价有所支撑。
- ◆ **锌：**供需双弱。供给端，海外冶炼产能受能源价格影响有所收窄，国内炼厂近期产能释放也受到抑制，产能利用率较上期下降 0.88%。需求端，国内消费逐步进入淡季中，但国内库存持续下降。短期内，锌价仍将偏低运行。

新能源金属：

- ◆ **钴：**本期电解钴价格持续上行，国内外差价收窄。供给端扰动仍在，需求端下游前驱体企业采购意愿增强，询单及成交量皆有增加；数码终端需求持续回暖带动厂家采购意愿提升，叠加年末备货期，需求量有所增加。后续价格或仍存在上涨空间。
- ◆ **镍：**本期镍价受经济和青山高冰镍影响走势偏弱。镍矿市场供需两弱，本期高镍铁价格大幅下跌，已触及镍铁厂成本线，利润挤压传导至矿端。随着 MHP 产能爬坡，青山高冰镍投产，硫酸镍原料端供给有所增加。需求端，三元前驱体年底去库，对硫酸镍需求有所下滑，镍酸镍价格承压。
- ◆ **锂：**本期金属锂及锂盐价格继续上涨。供给端，锂资源供不应求，目前国内厂家开工情况分化，原材料端有所保障的大厂开工稳定，小厂受限于原材料短期开工不加，市场供给持续紧张。下游三元和铁锂需求仍在，叠加即将进入备货期，后续市场价格仍然偏强。

表10: 投资组合

公司	权重
怡球资源	20%
天齐锂业	20%
赣锋锂业	20%
华友钴业	20%
盛新锂能	20%

资料来源: Wind, 申港证券研究所

5. 风险提示

疫情回潮;

需求不及预期;

政策风险。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人**独立**研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，**不受任何第三方的影响和授意**。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**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**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。同时，本公司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。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用用户应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评价体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上