

# 能源高价推高通胀，金属价格高位震荡

2022年03月26日

➤ **重点推荐铜铝、钴锂和贵金属板块。**本周上证综指下跌 0.1%，沪深 300 指数下跌 2.14%，SW 有色指数上涨 2.26%，COMEX 黄金上涨 1.88%，白银上涨 2.35%。主要工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别环比变动 7%、-0.28%、6.28%、3.83%、-1.67%、0.42%；主要金属库存中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别环比变动-5.19%、1.38%、-0.49%、0.13%、-1.93%、3.3%。

➤ **工业金属：全球能源价格上涨对价格形成强支撑，工业金属价格或高位持稳。**  
**核心观点：**国内疫情管控加剧一定程度影响需求，美鹰派言论不改通胀高企，俄乌冲突下能源价格大幅上涨支撑工业金属价格维持高位。铜方面，全球高通胀支撑铜价，国内需求进入旺季，铜的通胀交易以及基本面向好预期，对铜价形成强支撑。铝方面，俄方推动卢布支付天然气费用，进一步推高天然气价格，欧洲企业减产压力加大。内外价差高企，出口内需有望共振，库存持续去库至 103.9 万吨，铝价有望走高。**重点关注：**紫金矿业、洛阳钼业、神火股份、南山铝业、云铝股份、索通发展、怡球资源、锡业股份、铜陵有色、西部矿业、中国有色矿业。

➤ **能源金属：车企纷纷宣布涨价，锂价传导顺利，价格或高位震荡，钴阶段性供需双弱，震荡为主。****核心观点：**新能源车延续高增态势，车企涨价潮来袭，密切跟踪涨价对需求端的影响。钴方面，库存低位持续减少，但需求受疫情影响较弱，供需双弱下钴价或震荡为主。镍方面，镍价仍未完全稳定，上下游心理价位差异大鲜有成交，本周华越项目达产，随着镍产品的逐步投产，预计镍价将逐渐下行；锂方面，供应端：矿料企业开工率逐步恢复叠加青海地区因温度回升逐步增量，供应上行，需求端，下游三元受镍价波动影响订单，电池厂铁锂库存高位影响铁锂月度订单，需求增速较弱。**考虑到工信部对锂盐企业座谈会精神，锂盐企业将保障国内需求，未来锂价或高位震荡。****重点关注：**华友钴业、赣锋锂业、天齐锂业、永兴材料、盐湖股份、西藏矿业、盛屯矿业、北方稀土等。

➤ **贵金属：俄乌局势多变，通胀驱动金价格上行。****核心观点：**美联储连发鹰派讲话，暗示更激进的加息，但通胀居高不下，叠加俄乌局势再度紧张，黄金或仍具备上行动力。西方领导人周四举行三场峰会，宣布对俄罗斯的新一轮制裁，而俄方要求不友好国家购买天然气使用卢布支付，两方针锋相对加剧市场的紧张情绪。**重点关注：**赤峰黄金、银泰黄金、招金矿业和山东黄金。

➤ **风险提示：**需求不及预期、供给超预期释放、政策不确定性、地缘政治风险。  
**重点公司盈利预测、估值与评级**

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
601899.SH	紫金矿业	11.52	0.25	0.60	0.98	46	19	12	推荐
603993.SH	洛阳钼业	5.47	0.11	0.24	0.39	50	23	14	推荐
000933.SZ	神火股份	13.87	0.16	1.45	2.70	87	10	5	推荐
603799.SH	华友钴业	98.19	1.03	3.52	5.24	95	28	19	推荐
002460.SZ	赣锋锂业	128.35	0.76	3.21	6.33	169	40	20	/
002466.SZ	天齐锂业	86.47	-1.24	1.47	5.78	-	59	15	推荐
000792.SZ	盐湖股份	31.63	0.49	0.74	1.39	65	43	23	推荐
000762.SZ	西藏矿业	41.12	-0.09	0.26	0.58	-	125	71	推荐
600988.SH	赤峰黄金	19.25	0.47	0.53	1.18	41	37	16	/
000975.SZ	银泰黄金	9.83	0.45	0.60	0.87	22	16	11	/

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2021 年 3 月 25 日收盘价；未覆盖公司为 wind 一致预期；紫金矿业、洛阳钼业已披露 2021 年年报）

## 推荐

维持评级



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理：张弋清

执业证号：S0100121120057

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

## 相关研究

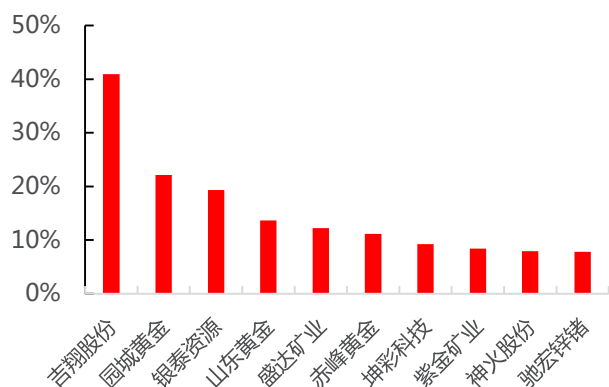
- 1.民生有色周报：镍价大幅波动，俄乌冲突持续，金属价格高位震荡
- 2.有色金属周报：稳增长目标明确，俄乌冲突加剧，金属价格继续攀升
- 3.【民生金属-锂】真“锂”探寻系列三：海外锂企业四季报纵览：高锂价时代、资源为王
- 4.民生有色周报 20220226：稳增长叠加俄乌冲突影响，推动金属价格上行
- 5.有色金属周报：稳增长加码支撑工业金属需求，钴锂涨势依旧

# 目录

<b>1 行业及个股表现 .....</b>	<b>3</b>
<b>2 基本金属 .....</b>	<b>3</b>
2.1 价格和股票相关性复盘 .....	5
2.2 工业金属 .....	5
2.3 铅、锡、镍 .....	11
<b>3 贵金属、小金属 .....</b>	<b>13</b>
3.1 贵金属 .....	13
3.2 能源金属 .....	15
3.3 其他小金属 .....	18
<b>4 稀土价格 .....</b>	<b>21</b>
<b>5 风险提示 .....</b>	<b>23</b>
<b>插图目录 .....</b>	<b>24</b>
<b>表格目录 .....</b>	<b>25</b>

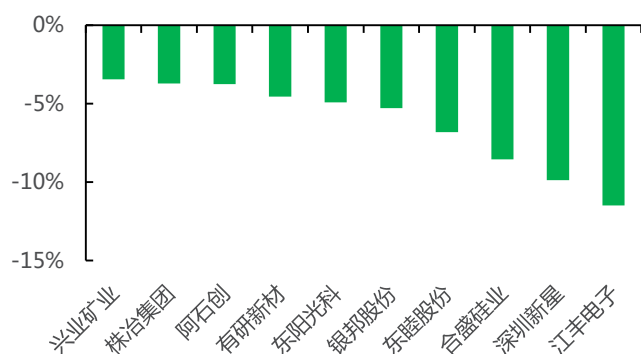
## 1 行业及个股表现

图 1：本周涨幅前 10 只股票



资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：本周跌幅前 10 只股票



资料来源：wind，民生证券研究院

## 2 基本金属

表 1：金属价格、库存变化表

		单位	价格/库存 2022/3/25	一周来	变化 本月上	今年来
基本金属价格：						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	3625	7.00%	3.99%	28.87%
	铜(当月)	美元/吨	10277	-0.28%	1.95%	5.35%
	锌(当月)	美元/吨	4080	6.28%	7.81%	15.37%
	铅(当月)	美元/吨	2332	3.83%	-3.44%	1.81%
	镍(当月)	美元/吨	36300	-1.67%	43.20%	75.32%
	锡(当月)	美元/吨	42300	0.43%	-7.80%	8.50%
国内价格	铝(当月)	元/吨	23090	1.14%	1.58%	13.30%
	铜(当月)	元/吨	73560	1.00%	3.53%	4.52%
	锌(当月)	元/吨	26380	3.41%	1.00%	9.35%
	铅(当月)	元/吨	15445	1.18%	-0.90%	0.95%
	镍(当月)	元/吨	264200	20.30%	50.11%	73.72%
	锡(当月)	元/吨	345980	1.79%	1.32%	16.84%
基本金属库存：						
铝	LME 库存	万吨	67.81	-5.19%	-16.72%	-27.80%
	上海期交所库存	万吨	30.89	-7.45%	-8.02%	-4.52%
铜	LME 库存	万吨	8.06	1.38%	-61.89%	-25.34%
	COMEX 库存	万吨	7.23	-0.50%	2.69%	3.76%
	上海期交所库存	万吨	10.21	-21.20%	-35.82%	167.29%
锌	LME 库存	万吨	14.26	-0.49%	-0.89%	-28.54%
	上海期交所库存	万吨	17.78	0.75%	2.94%	207.04%
铅	LME 库存	万吨	3.87	0.13%	-12.58%	-29.01%
	上海期交所库存	万吨	9.48	-8.83%	6.72%	9.77%

镍	LME 库存	万吨	7.29	-1.93%	-8.30%	-28.43%
	上海期交所库存	万吨	0.74	-1.25%	42.90%	46.63%
锡	LME 库存	万吨	0.23	3.30%	4.45%	16.09%
	上海期交所库存	万吨	0.21	-8.03%	-28.27%	67.14%

**贵金属价格：**

COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1957.60	1.88%	0.51%	8.68%
	白银	美元/盎司	25.73	2.35%	0.94%	12.24%
国内价格	黄金	元/克	394.72	-0.30%	1.43%	5.34%
	白银	元/千克	5082.00	-0.80%	2.03%	4.14%

**小金属价格：**

	钼精矿	元/吨度	2660	0.00%	8.13%	15.15%
	钨精矿	元/吨	118500	0.85%	1.28%	6.28%
	电解镁	元/吨	42500	6.25%	-14.66%	-16.26%
	电解锰	元/吨	22600	0.00%	-43.36%	-42.42%
	镉锭(1#)	元/吨	84000	0.60%	6.33%	12.75%
	海绵钛	元/千克	80	0.00%	0.00%	0.00%
	铬铁(高碳)	元/吨	10300	10.16%	18.39%	22.62%
	钴	元/吨	540000	0.00%	-1.82%	11.34%
	铋	元/吨	44250	-2.75%	-1.67%	-0.56%
	钽铁矿	美元/磅	91	3.41%	7.06%	19.74%
	二氧化锗	元/千克	6000	-0.83%	-1.64%	0.00%
	铟	元/千克	1455	0.00%	-1.36%	-7.62%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	472500	0.00%	4.42%	78.64%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	497500	0.00%	2.90%	79.28%
	五氧化二钒	元/吨	148000	1.37%	12.98%	16.54%

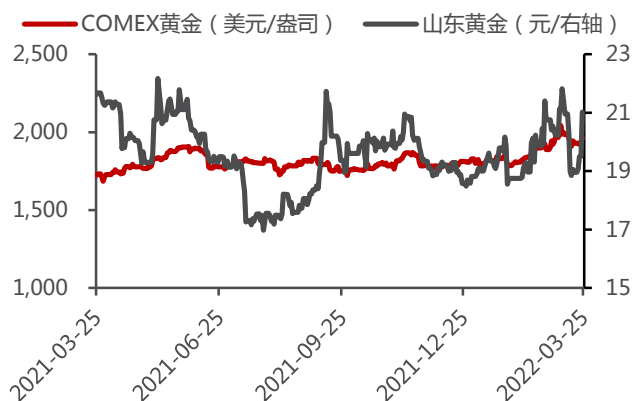
**稀土**

稀土氧化物	氧化镧	元/吨	8500	0.00%	0.00%	-2.86%
	氧化铈	元/吨	8750	0.00%	0.00%	-4.37%
	氧化镨	元/吨	1045000	-7.52%	-12.55%	18.75%
	氧化钕	元/吨	990000	-4.81%	-9.17%	8.79%
	氧化铈	元/千克	2855	-2.89%	-8.79%	-1.21%
	氧化铈	元/千克	13700	-3.18%	-9.87%	23.42%
	镨钕氧化物	元/吨	990000	-2.94%	-9.59%	17.65%
稀土金属	金属镧	元/吨	27750	0.00%	0.00%	0.00%
	金属铈	元/吨	29750	0.00%	0.00%	0.00%
	金属镨	元/吨	1330000	-3.62%	-11.63%	13.68%
	金属钕	元/吨	1330000	-3.62%	-11.63%	27.27%
	金属铈	元/千克	3825	-2.55%	-5.79%	4.79%
	金属铈	元/千克	17950	-2.45%	-6.99%	26.86%
	镨钕合金	元/吨	990000	-2.94%	-9.59%	17.65%

资料来源：Wind, 亚洲金属网，民生证券研究院

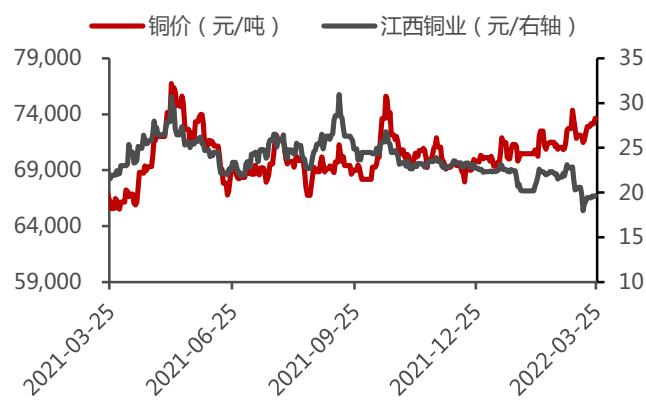
## 2.1 价格和股票相关性复盘

图 3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理



资料来源：wind，民生证券研究院

## 2.2 工业金属

### 2.2.1 铝

#### （1）价格周度观点

本周（3.21~3.25）沪铝高位运行，周一沪铝 05 合约开于 22720 元/吨，多头增仓，盘面上扬为主，周四受海外局势影响摸高 23465 元/吨，而后回落，截至本周五下午沪铝收报 23090 元/吨，周内上涨 260 元/吨，涨幅 1.14%。伦铝周一开于 3417 美元/吨，周内探底 3742 美元/吨，截至本周五下午三点收报 3586.5 美元/吨，周度内涨 141 美元/吨，涨幅 4.1%。**新闻方面**，埃法蒙公司(EfarmonCo)

计划从 3 月底重启运营，3 月份将无产量释放曾因需求减弱于上月底停产，2 月份产量约 80 吨，目前无库存。

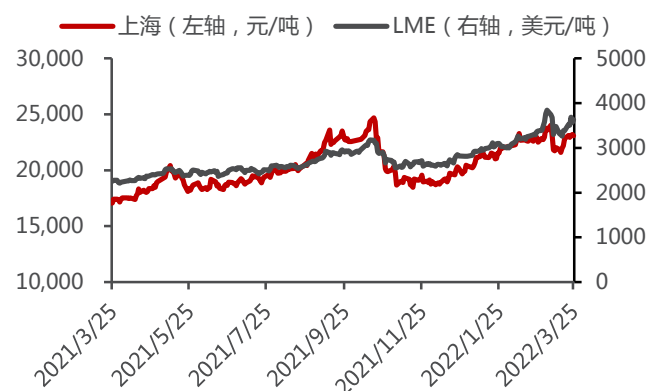
**表 2：铝价格统计**

	2022-03-25	日变化		周变化		月变化	
	价格（元/吨）	元/吨	涨跌幅	元/吨	涨跌幅	元/吨	涨跌幅
电解铝	22990	-170.00	-0.73%	470.00	2.09%	170.00	0.74%
氧化铝	2950	0.00	0.00%	0.00	0.00%	-350.00	-10.61%
铝土矿（澳洲进口）	295.3	0.46	0.16%	1.45	0.50%	1.82	0.62%
铝土矿（广西）	429.2	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
铝土矿（山西）	485.9	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
预焙阳极	5600	0.00	0.00%	0.00	0.00%	570.00	11.33%
动力煤	870	0.80	0.09%	49.40	6.02%	97.60	12.63%

资料来源：wind，民生证券研究院

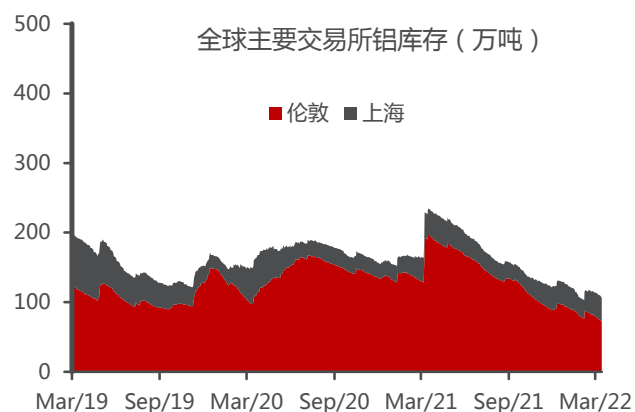
## （2）价格和库存

**图 7：上海期交所同 LME 当月期铝价格**



资料来源：wind，民生证券研究院

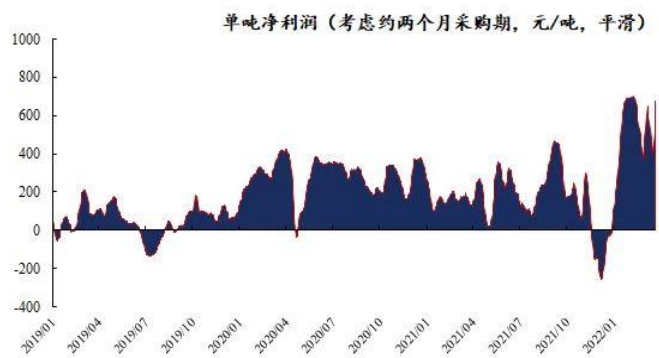
**图 8：全球主要交易所铝库存**



资料来源：wind，民生证券研究院

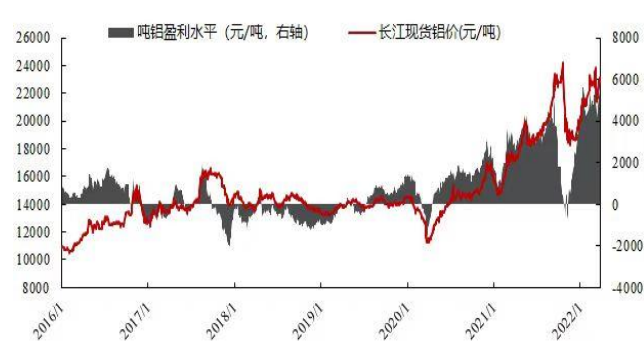
## （3）利润

图 9：预焙阳极单吨净利润梳理



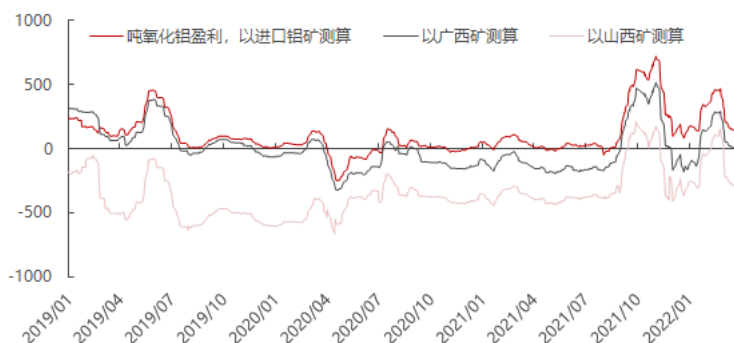
资料来源：SMM，民生证券研究院

图 10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

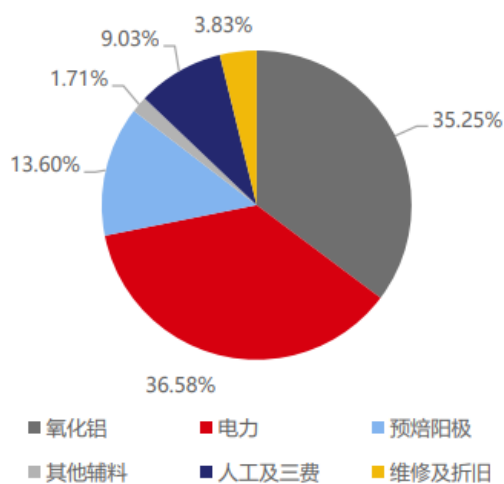
图 11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



资料来源：wind，百川资讯，民生证券研究院

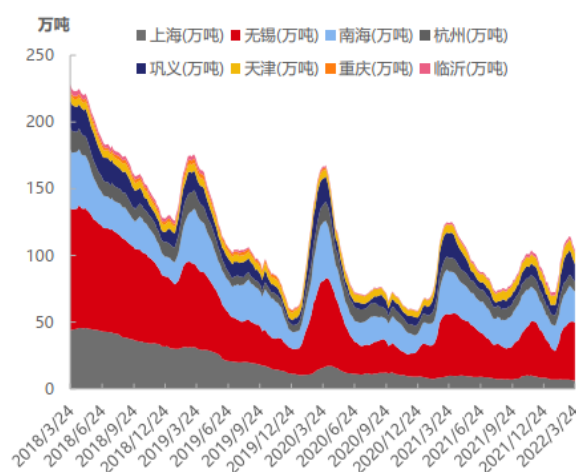
#### （4）成本库存

图 12：2022 年 2 月全国平均电解铝完全成本构成

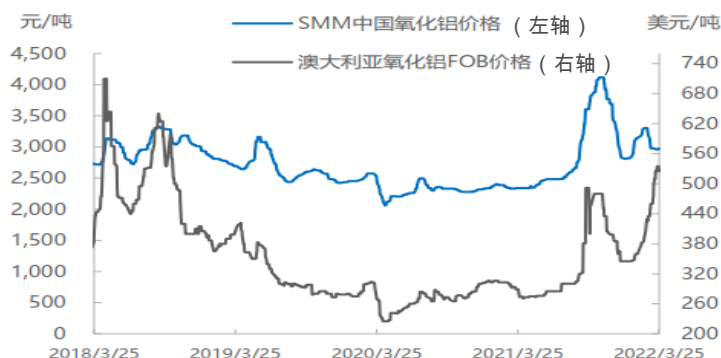


资料来源：SMM，民生证券研究院

图 13：铝国内主要消费地库存（万吨）



资料来源：SMM，民生证券研究院

**图 14：国产和进口氧化铝价格走势**


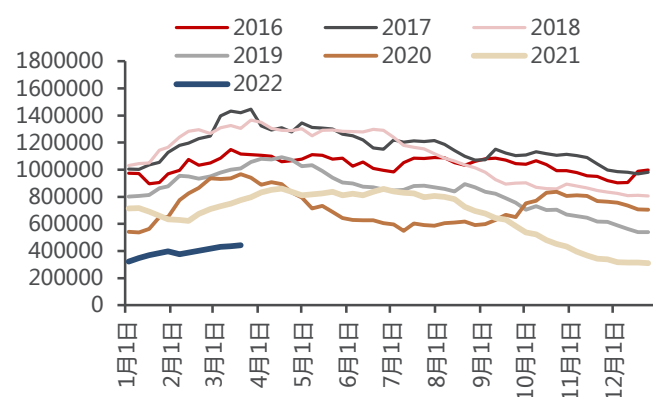
资料来源：SMM，民生证券研究院

## 2.2.2 铜

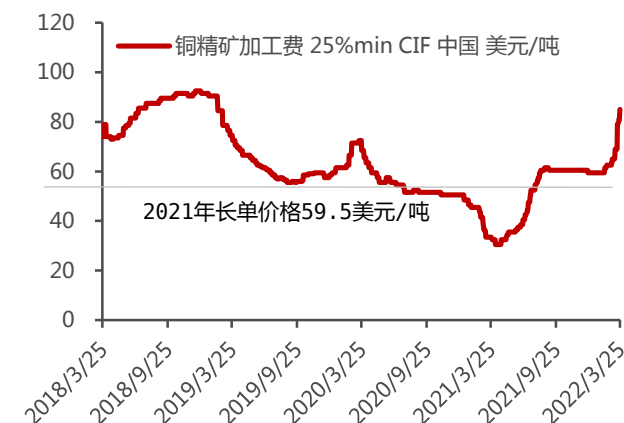
### （1）价格周度观点

本周（3.21-3.25），截止3月23日，LME铜运行区间10254-10425美元/吨，均价10306.9美元/吨，较上周上涨2.77%。本周外盘铜价上涨主要因为欧洲战事仍在持续，欧美与俄罗斯之间不断上演的制裁与反制裁引发市场对通胀和供应的担忧进一步加剧，利多铜价。但铜价的上涨对国内消费有实质性的损害，因此本周沪铜并未完全跟随LME走势，内外比价继续扩大，国内消费不断下降，不支持铜价进一步上涨。**新闻方面**，嘉元科技3月24日公告，公司拟以全资子公司江西嘉元作为项目实施主体，投资建设江西嘉元新增年产1.5万吨电解铜箔项目，主要生产高端电解铜箔，投资金额不超过10亿元。

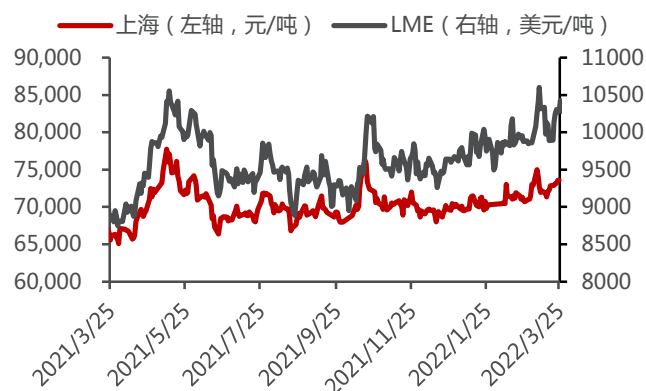
### （2）价格、库存和加工费

**图 15：三大期货交易所库存合计+保税区（单位：吨）**


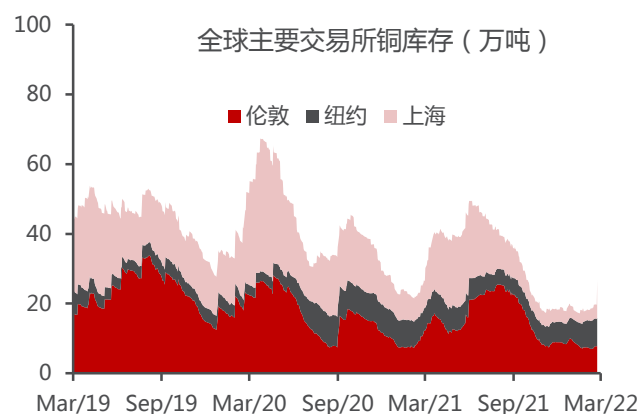
资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

**图 16：铜精矿加工费**


资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

**图 17：上海期交所同 LME 当月期铜价格**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图 18：全球主要交易所铜库存**


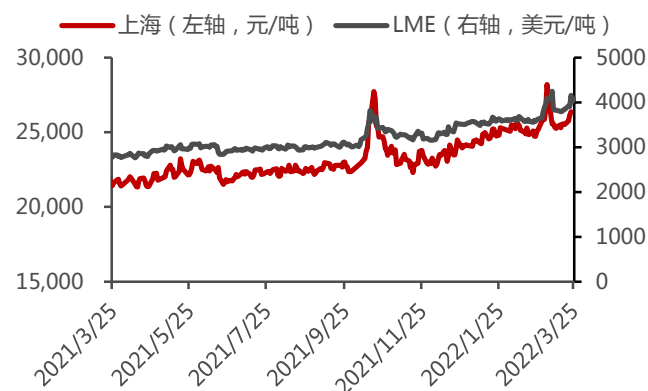
资料来源：wind，民生证券研究院

## 2.2.3 锌

### （1）价格周度观点

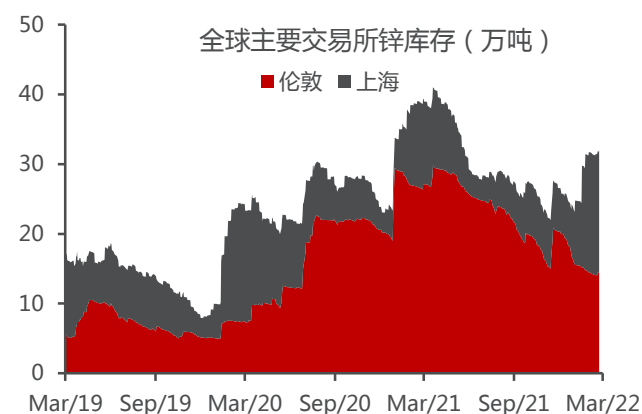
本周（3.21-3.25）欧美公布部分重要经济数据，美国经济数据仍旧强劲，但密歇根指数悄然持续下滑。另一方面，欧洲经济复苏受“俄乌冲突”拖累，制造业 PMI 处于持续下滑中，令市场对于欧洲需求有所担忧。但“俄乌冲突”带来的能源问题令伦锌持续上涨，天然气暴涨给锌价提供强大上涨动力。而下半周，伦镍的反常涨停导致的资金面问题，再度给锌价提供上涨空间，伦锌摸得 4195 美元/吨高位，创近两周新高。伦锌终收于 4049 美元/吨，涨 210 美元/吨，涨幅 5.47%，持仓增加 3498 手至 23.9 万手。本周中国公布 3 月五年期贷款市场报价利率，与此前持平。周初，市场整体波动较小，沪锌于布林道中轨震荡偏强运行。然下半周，“俄乌”地缘政治风险带动天然气价格保障，外盘上涨，后沪锌补涨。此外，无独有偶，镍价的反常波动再度导致锌价异常拉涨，破近两周新高，摸得 26470 元/吨高位。沪锌 2205 主力合约终收于 26380 元/吨，涨 835 元/吨，周比涨幅 3.27%，持仓量增加 16946 手至 10.1 万手，沪锌收得阳线。**新闻方面**，澳大利亚红河资源有限公司（RedRiverResourcesLimited）今日公布了其狮城项目（Liontown）2022 年矿产资源划定勘探项目的初步结果。该项目是昆士兰州北部塔兰加项目（Thalangaoperations）的一部分。狮城含有 410 万吨的硫化物矿产资源，铜品位 0.6%、铅品位 1.9%、锌品位 5.9%、金品位 1.1 克/吨和银品位 29 克/吨，锌当量为 12.7%。红河资源正在开发狮城项目作为其在塔兰加的第三个矿床。

图 19：上海期交所同 LME 当月期锌价格



资料来源：wind，民生证券研究院

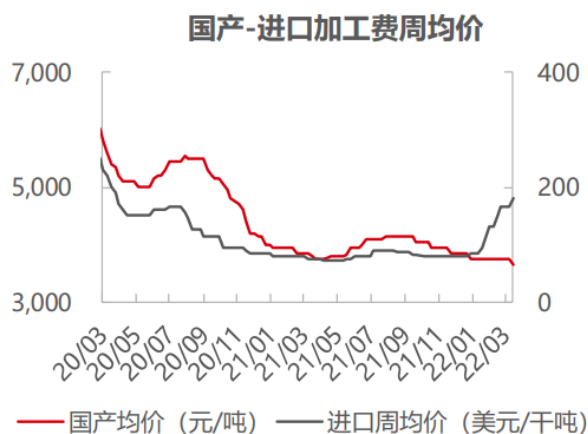
图 20：全球主要交易所锌库存



资料来源：wind，民生证券研究院

## (2) 加工费&社会库存

图 21：国产-进口锌加工费周均价



资料来源：SMM，民生证券研究院

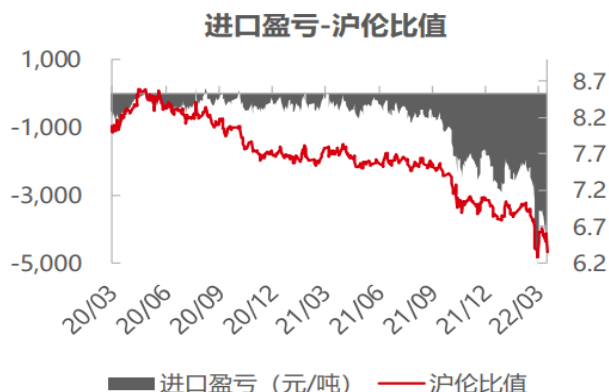
备注：图 21 中进口周均价为右轴

图 22：锌七地库存（万吨）

地区	2022/2/18	2022/2/25	2022/3/4	2022/3/11	2022/3/18	2022/3/25
上海	7.31	8.40	9.08	9.46	8.70	8.72
广东	5.61	5.40	5.30	5.20	5.17	5.18
天津	10.57	11.25	11.55	11.28	11.27	10.76
江苏	0.73	0.72	0.69	0.81	0.82	0.89
浙江	1.31	1.15	1.07	1.06	0.90	0.96
山东	0.50	0.52	0.60	0.58	0.55	0.60
河北	0.28	0.20	0.13	0.13	0.21	0.15
七地库存	26.31	27.64	28.42	28.52	27.62	27.26

资料来源：SMM，民生证券研究院

图 23：锌进口比值及盈亏



资料来源：SMM，民生证券研究院

注：沪伦比值为右轴，进口盈亏单位为元/吨

## 2.3 铅、锡、镍

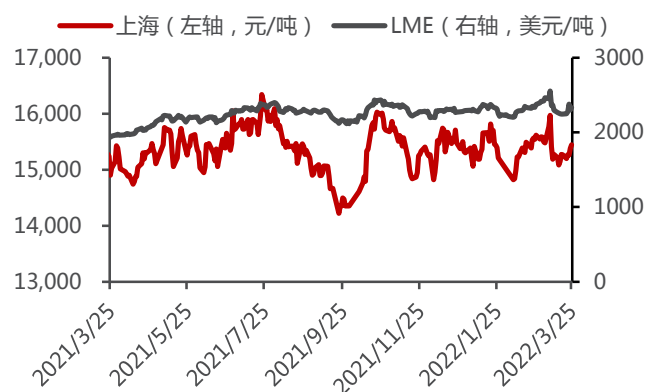
**铅：**本周（3.21-3.25）沪铅方面，下周因清明节假期，国内沪铅仅4个交易日。国内疫情影响持续，以上海为代表的多个地区疫情紧张，使得废电瓶、铅锭和蓄电池等运输受限，其中再生铅企业因废料采购困难出现减产，电池企业则偏向于就近采购，消费聚集地的铅锭社会库存大幅下降，诸多因素或提振铅价呈震荡上行趋势，下周沪铅主力合约运行于15200-15600元/吨。**新闻方面**，河南省主要的铅精矿55%min和锌精矿50%min生产商之一的栾川县鑫川矿业开发有限公司从3月10日复产铅锌精矿，预计本月锌精矿产量在1,000金属吨左右，铅精矿产量在600金属吨左右。

**锡：**本周（3.21-3.25）沪锡2205周内震荡偏强，截止周五日盘收盘，周度累计价格波幅1.79%，仓差总增减数+1163手。伦锡本周走势较沪锡力度偏弱仅维持窄幅横盘，周四收盘价格收于42210美元/吨，价格周度波幅0.65%。伦比值波动至8.3附近。截止周五伦锡库存2345吨，LMEcash合约升水反弹至280美元/吨左右。**新闻方面**，冕宁铁厂五一八采选厂，是西南地区主要的锡精矿40%min生产商之一，3月22日停产锡精矿，预计3月份产量约40金属吨。

**镍：**本周（3.21-3.25），伦镍经历剧烈波动后成交量已明显下滑，在本周一、二短暂维持回调趋势后受资金博弈影响叠加低成交量对价格波动的放大，伦镍价格出现连续两日涨停。盘面的高不确定性导致下游采货预期并不强烈。目前硫酸镍厂商及镍氢电池厂维持之前的减产趋势。其次，受疫情影响，现货运输及提货具有延期现象；此外，硫酸镍供给相对偏紧，原料供应紧张已传导至硫酸镍，当前高冰镍能否大幅放量是影响新能源供应以及缓解镍豆供应紧张的关键点。但当前高冰镍的产量还未达到预期。本周，受伦镍影响沪镍价格持续拉升，当前受资金博弈影响，镍价较大程度已脱离基本面。综合来看，沪镍主力合约下周走势应持续关注伦镍走向。预计下周沪镍价格区间为230000-270000元/吨；伦镍28000-37000

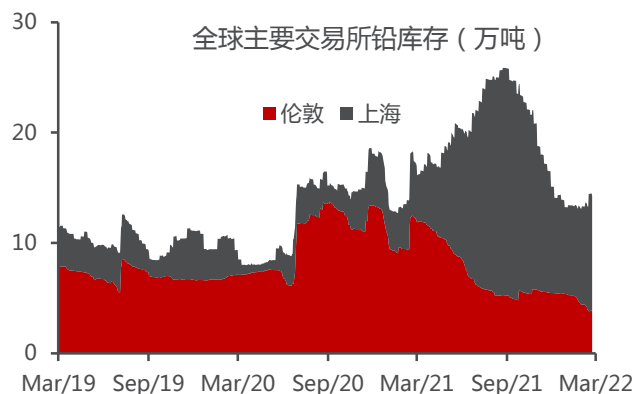
美元/吨。**新闻方面**，加拿大冈尼资源公司（GungnirResourcesInc.）3月24日宣布，它已完成之前宣布的非经纪私募的第一批，该公司的增发规模最高达240万加元，第一批75万加元的总收益为奥特尤斯矿业公司（AltiusMineralsCorporation）的主订单。

图 24：上海期交所同 LME 当月期铅价格



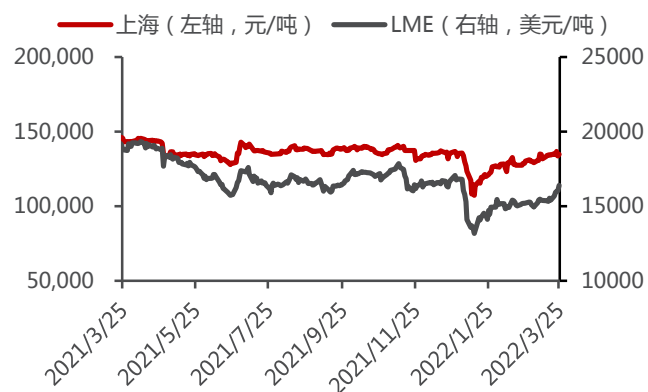
资料来源：wind，民生证券研究院

图 25：全球主要交易所铅库存



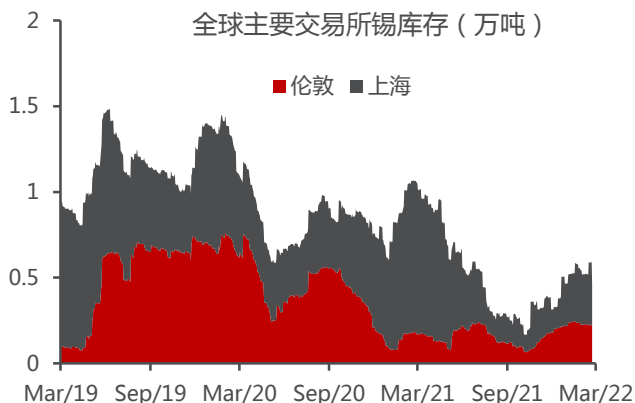
资料来源：wind，民生证券研究院

图 26：上海期交所同 LME 当月期锡价格



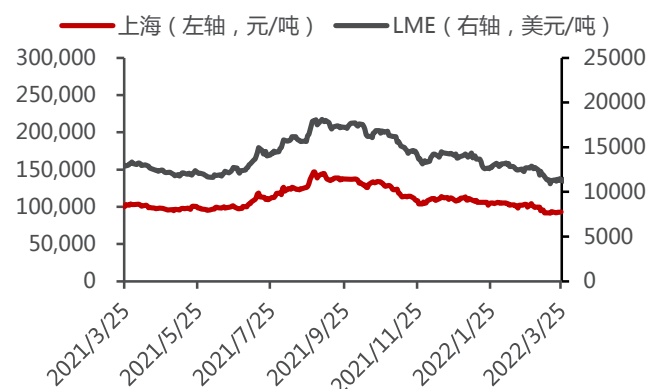
资料来源：wind，民生证券研究院

图 27：全球主要交易所锡库存



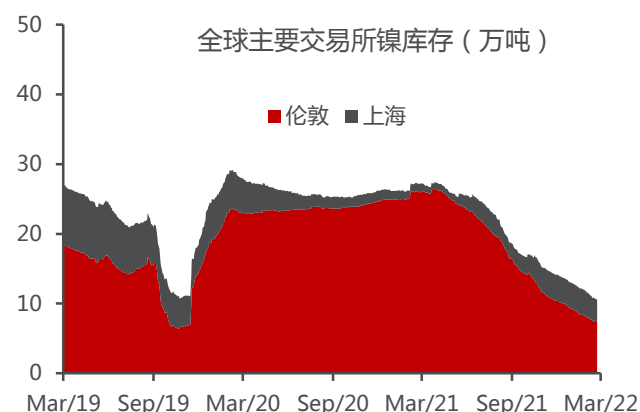
资料来源：wind，民生证券研究院

图 28：上海期交所同 LME 当月期镍价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图 29：全球主要交易所镍库存



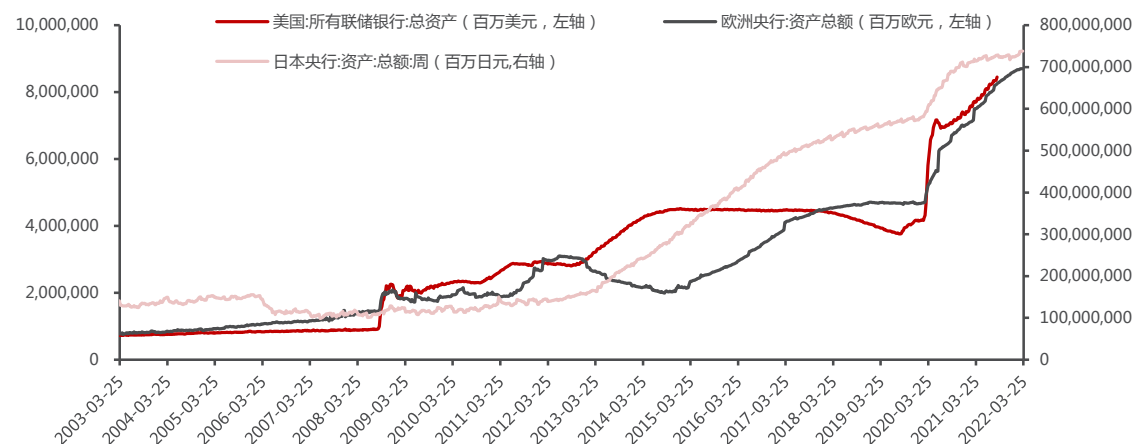
资料来源：wind，民生证券研究院

## 3 贵金属、小金属

### 3.1 贵金属

- **黄金**：本周 COMEX 黄金期货报 1957.60 美元/盎司，本周累涨 1.88%。鉴于俄乌局势持续紧张并对世界造成诸多影响，市场避险情绪总体上仍处高位，因此金属价格稳步走高。黄金在一定程度回应明尼阿波利斯联储主席卡什卡利的言论，其采取鹰派言论，并强调软着陆对抗通胀。与此同时，美国宣布对俄罗斯实施新的制裁，以回应俄罗斯对乌克兰的持续入侵，从而刺激了对黄金的避险需求。美国还明确表示，禁止与俄罗斯央行进行黄金相关交易。来自美联储的最新迹象显示，美联储有控制通货膨胀的坚定决心，利率可能会迅速上升；在没有新的地缘政治担忧的情况下，这种情况可能会给金价带来压力。由于黄金更多地由市场情绪而非基本面驱动，任何资金流的消失、加上美国财政部的公告，即使此消息不能带动金价进一步上涨，也能支撑金价。

图 30：疫情导致的流动性紧张，各国央行纷纷加码宽松



资料来源：wind，民生证券研究院

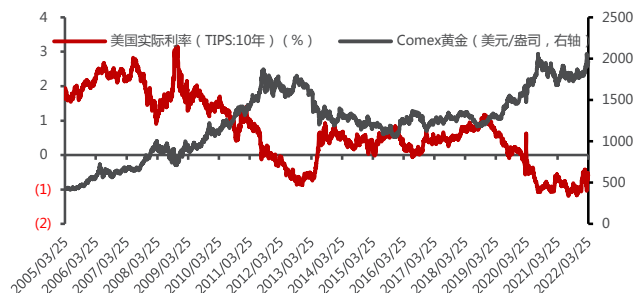
## (1) 央行 BS、实际利率与黄金

图 31：Comex 黄金与美联储资产



资料来源：wind，民生证券研究院

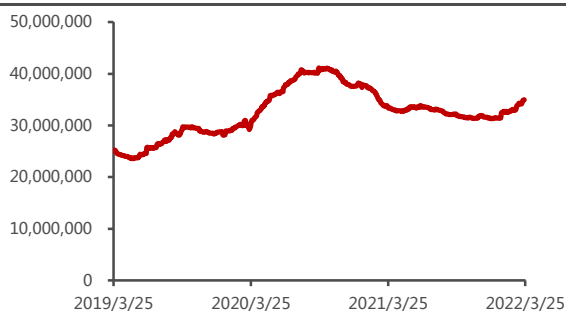
图 32：Comex 黄金与实际利率



资料来源：wind，民生证券研究院

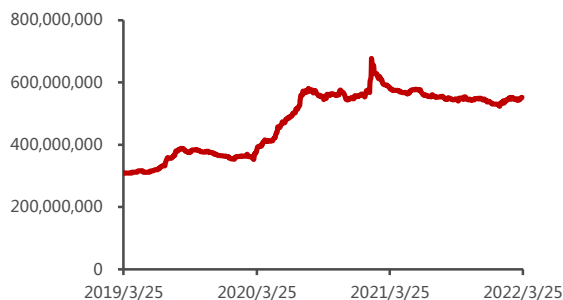
## (2) ETF 持仓

图 33：黄金 ETF 持仓（单位：金衡盎司）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 34：白银 ETF 持仓（单位：盎司）



资料来源：wind，民生证券研究院

## (3) 长短端利差和金银比

图 35：美国国债收益率（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 36：金银比



资料来源：wind，民生证券研究院

#### (4) COMEX 期货收盘价

图 37：COMEX 黄金期货结算价（美元/盎司）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 38：COMEX 白银期货结算价（美元/盎司）



资料来源：wind，民生证券研究院

## 3.2 能源金属

### 3.2.1 钴

- **电池及下游终端市场**：三月以来，锂电朋友圈都被“特斯拉 7 天涨价 3 次，离谱！”、“小鹏最高涨 2 万”等标题刷屏，电动车涨价潮愈演愈热。据不完全统计，已经有近 20 家新能源车企宣布上调旗下 40 余款车型售价，迎来今年新一轮的涨价潮。两次涨价，各家的难处都不尽相同，矛头均指向了“原材料价格持续大幅上涨”，理想 ONE 和国民神车品牌-五菱新能源全系于近日也宣布涨价。
- **电解钴及钴中间品**：本周电解钴价格继续下行。库存持续消耗已至极度缺乏状态，下游受疫情影响生产需求较少，供需双减，电钴盘面持续多变，综合致使本周电钴价格下行。本周中间品价格较为稳定，当前海外价格上行，船运问题尚未缓解，但国内下游需求较弱价格传导较差，因此中间品价格缓慢上行。预计下周继续上行。
- **钴盐及镍盐**：本周钴盐价格较为平稳，镍价波动问题本周再度加剧，下游结算问题仍旧存在，前驱体厂家库存充足，材料厂三元前驱体出现累库，综合致使本周钴盐价格平淡，部分钴盐厂出现低价出货意愿。本周五，电池级硫酸镍价格区间为 47000-49000 元/吨，电镀级硫酸镍区间为 50000-53000 元/吨。期镍本周再次上演戏剧性一幕，价格大起大落延续。资金博弈下镍价异常波动尚未平息。大幅波动的镍价给硫酸镍现货交易市场带来很大困扰。目前据 SMM 调研了解，当前期镍背景下，镍相关各环节现货市场买卖盘均基本停滞。
- **四氧化三钴**：本周四钴价格有所上行。大厂采购氯化钴带动氯化钴价格上行，叠加钴酸锂市场未受到镍价波及，生产稳定，甚至会因为近期疫情居家办公，使电脑等 3c 端出现新的机遇，综合四钴价格平稳上行。
- **三元前驱体**：本周前驱体价格下降。成本来看，本周上半周硫酸镍价格下降，钴盐价格稳定，前驱体成本下行。下半周镍价再次升高，硫酸镍价格小幅抬

涨，前驱体成本上行。本周原料价格仍不稳定，前驱体企业基本无报价，等待镍价稳定，或影响下月前驱体订单。

**表 3：钴系产品价格一览**

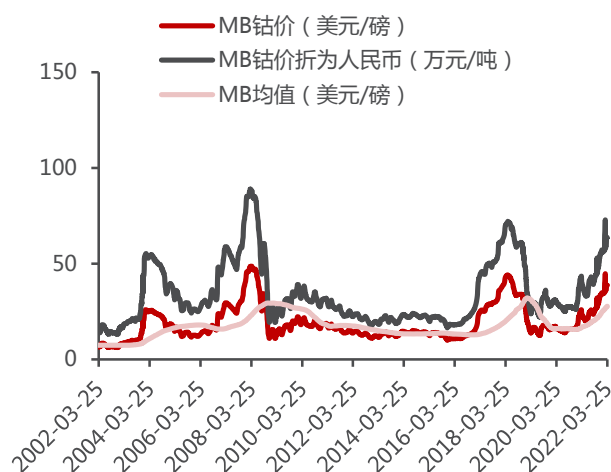
品种	产品	价格单位	当周价格	1 个月变动	月初至今	YTD	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	652.50	3.16%	10.69%	10.69%	632.50	372.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	39.10	10.22%	15.42%	15.42%	36.40	19.98
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	540.00	-1.82%	11.34%	11.34%	550.00	323.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	29.05	7.39%	17.37%	17.37%	27.05	14.75
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	424.50	2.17%	9.55%	9.55%	415.50	257.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	121000.00	7.08%	19.80%	19.80%	113000.00	69000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	402.50	0.00%	9.52%	9.52%	402.50	252.50

资料来源：Wind，LME，上期所，COMEX，民生证券研究院

注：数据截至 2022 年 03 月 25 日

### (1) 价差跟踪

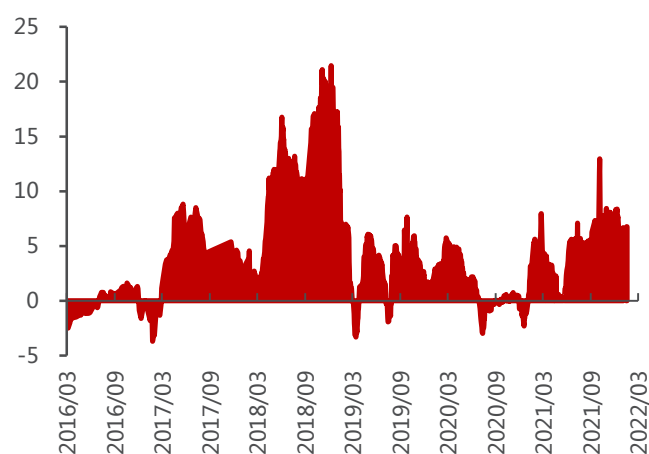
**图 39：MB 钴美金及折合人民币价格**



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

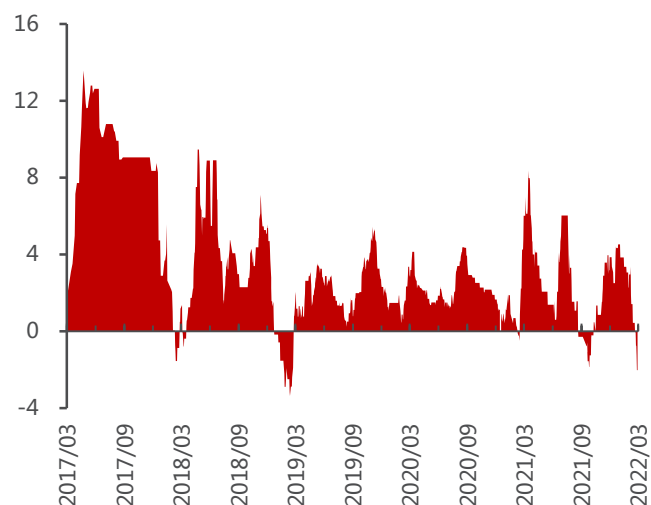
注：美元汇率为对应当日中间汇率

**图 40：国外-国内钴价差（单位：万元/吨）**



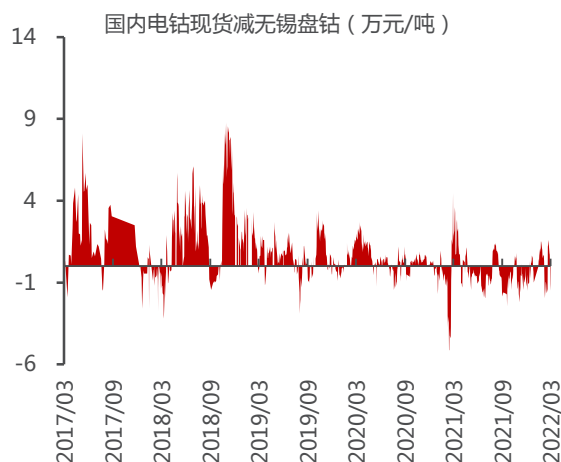
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 41：三氧化二钴和硫酸钴价差（单位：万元/金属吨）



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：金属钴现货和无锡盘价格差（单位：万元/吨）



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

## 3.2.2 锂

### （1）高频价格跟踪及观点

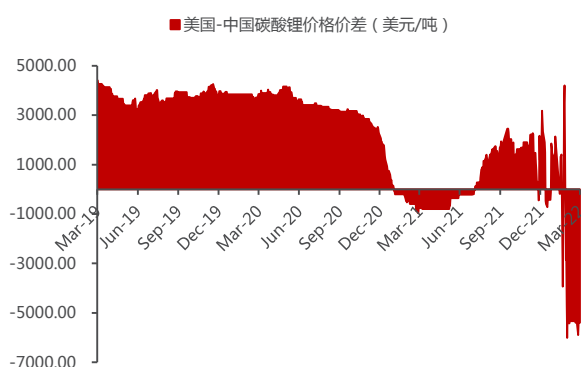
- **碳酸锂**：本周碳酸锂价格趋稳。供应端，矿料企业开工率逐步恢复叠加青海地区因温度回升逐步增量，供应上行。需求端，下游三元端受镍价波动，订单受到一定波及；铁锂方面受部分终端车型停摆及电池厂库存高位，对铁锂月度订单的有所影响，同时考虑数码、小动力需求羸弱，整体需求增速较弱。本周成交较少，上下游博弈情绪浓厚，部分贸易商在僵持中持续出现降价抛货，导致市场报价区间拉大，但实际接货零星。后市预期下周或陆续开启备采，但因市场现货紧张局面缓解，碳酸锂价格或继续维稳。
- **氢氧化锂**：本周氢氧化锂价格小幅上行。供应端，厂家检修仍未完全恢复，行业供应量仍处于较低水平。需求端，受镍事件冲击，部分三元材料厂家持悲观态度，部分厂家订单量出现小幅下滑，整体采购观望较重。叠加本轮车企价格普调后，材料厂出于对后续电池厂的终端订单存疑，及目前氢氧化锂高位运行，采购观望情绪进一步加重。本周市场成交较少，目前市场现货因部分贸易商出货，紧张局面小幅缓解。后市预期厂家将于下周陆续开启备采后，但受碳酸锂价格持稳，氢氧化锂价格或亦将趋稳。
- **钴酸锂**：本周钴酸锂价格较为平稳。本周部分钴酸锂电池厂停止报价，有报价的厂商因原料成本上行，而提高报价，但钴酸锂市场相对集中，下游议价权较大叠加本周采购零星，因此价格较为平稳。本周 SMM4.4V 钴酸锂价格为 58.1-58.5 万元/吨，均价较上周持平。
- **三元材料**：本周价格趋稳，8 系小幅下行。成本端锂盐稳中有升，前驱受镍价带动小降，总体制造成本小降。供应基本跟随订单情况，大厂开工较好，小厂偏弱。需求端，受镍价冲击及终端车价格普涨，动力端二季度需求仍不确定性，非动力端需求弱势。后市预期价格将随前驱成本上行而小幅抬涨。
- **磷酸铁锂**：本周磷酸铁锂价格不变。原料端，锂盐价格企稳，磷酸铁受磷

酸及一铵价格抬涨缘故制造成本有所上行，多数磷酸铁企业普遍上调报价，但传导仍需时日，铁锂材料成本稳定。近期铁锂价格高企致动力、小动力、储能接货意愿普遍不高，需求仍存不确定性，行业对上游的锂盐价格博弈仍在持续。

- **锰酸锂**:本周锰酸锂价格不变。近期锂盐价格企稳，对锰酸锂的仍有一定支撑。供需方面，供应端，当前多数锰酸锂企业按订单生产，以完成前期订单维持，但由于当前锰酸锂价格仍处高位，终端电池等方面在此前2、3月留有一定库存的情况下，叠加受疫情影响，部分在深圳，东莞的锰酸锂数码电子烟等电芯企业此前多有停工减产，目前采购意愿普遍不高，部分企业选择降价出货。预计后市锰酸锂价格或小幅下行。

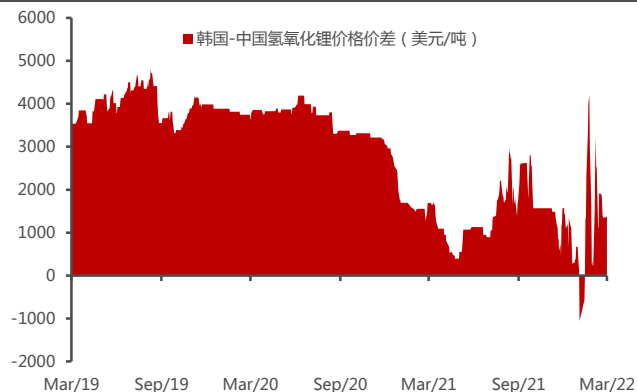
## (2) 价差跟踪

图 43：国内外碳酸锂价差



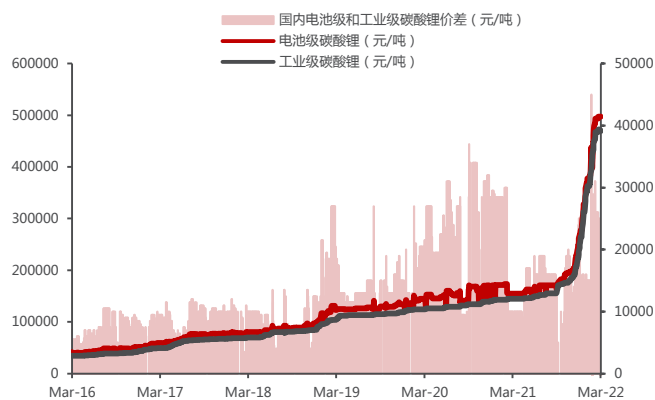
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图 44：国内外氢氧化锂价差



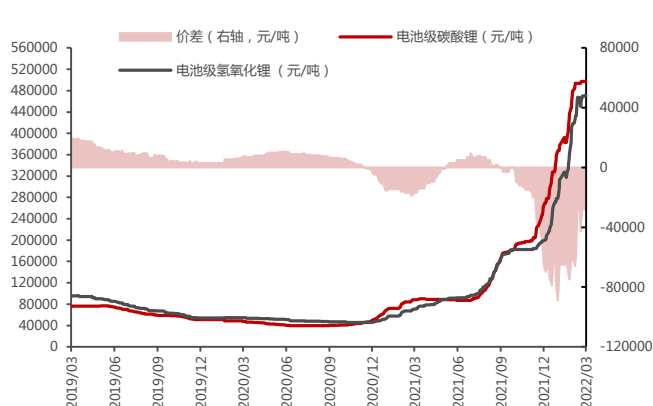
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图 45：国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差



资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图 46：国内氢氧化锂和碳酸锂价差



资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

## 3.3 其他小金属

图 47：国内钼精矿价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 48：国内钨精矿价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 49：长江现货市场电解镁价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图 50：长江现货市场电解锰价格



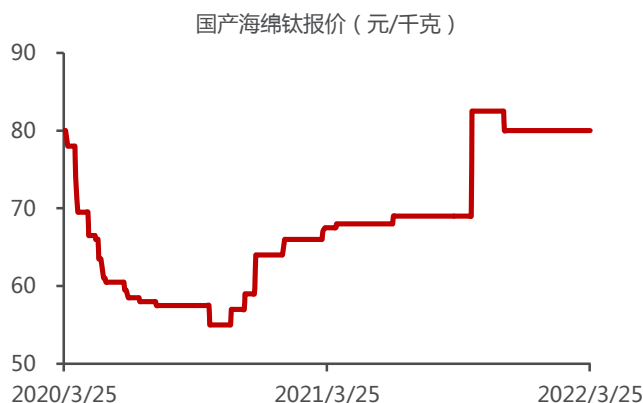
资料来源：wind，民生证券研究院

图 51：长江现货市场锑锭价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图 52：国产海绵钛价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图 53：国产高碳铬铁价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图 54：长江现货市场金属钴价格



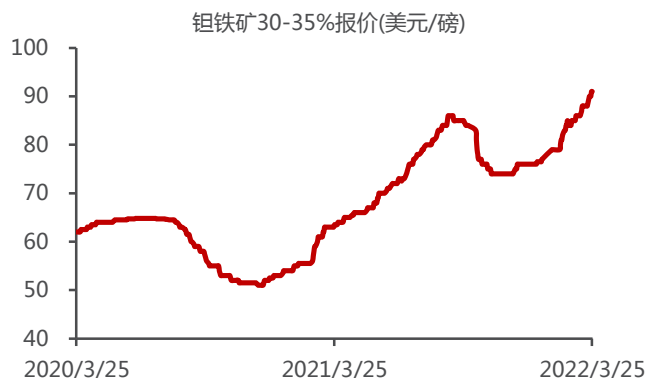
资料来源：wind，民生证券研究院

图 55：国内精钢 99.99%价格



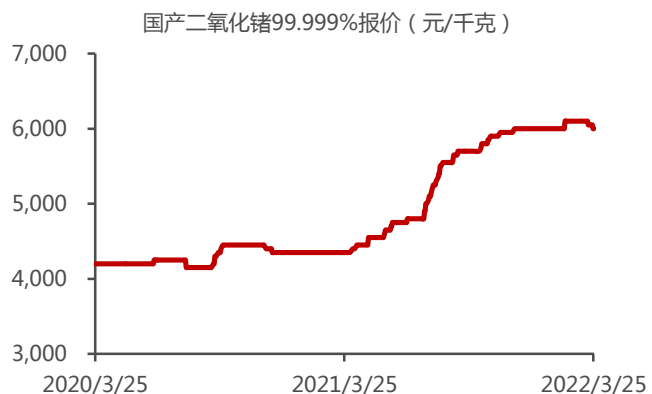
资料来源：wind，民生证券研究院

图 56：钽铁矿 30%-35%价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图 57：国产二氧化锆价格

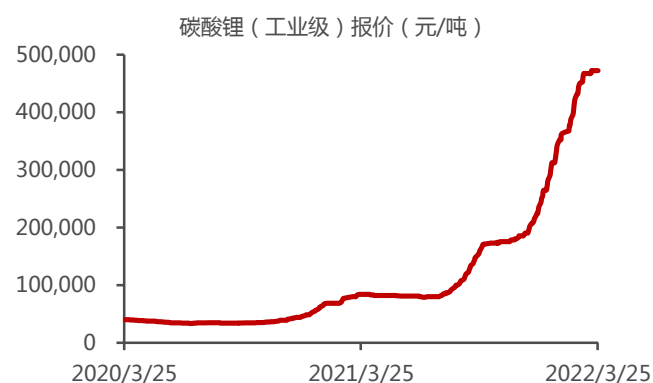


资料来源：wind，民生证券研究院

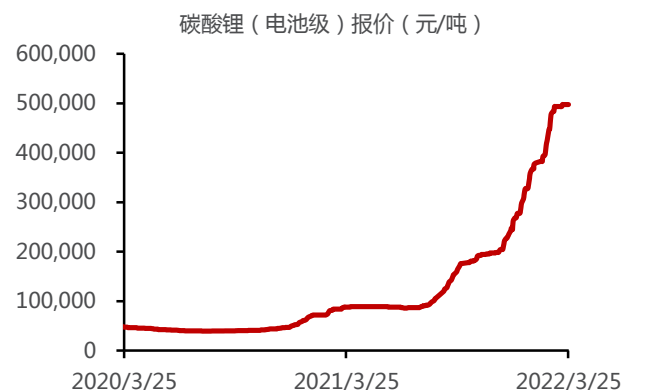
图 58：国产精铋价格



资料来源：wind，民生证券研究院

**图 59：碳酸锂（工业级）价格**


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

**图 60：碳酸锂（电池级）价格**


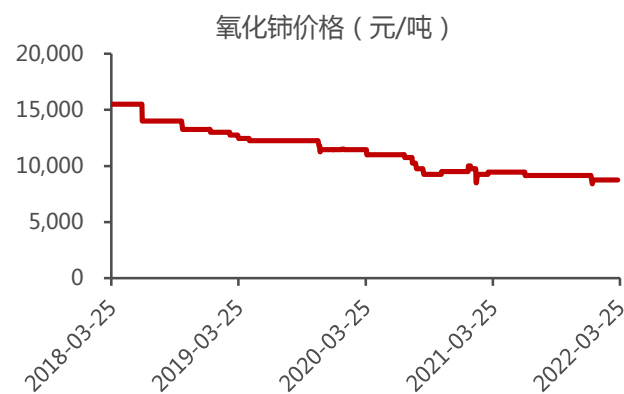
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

## 4 稀土价格

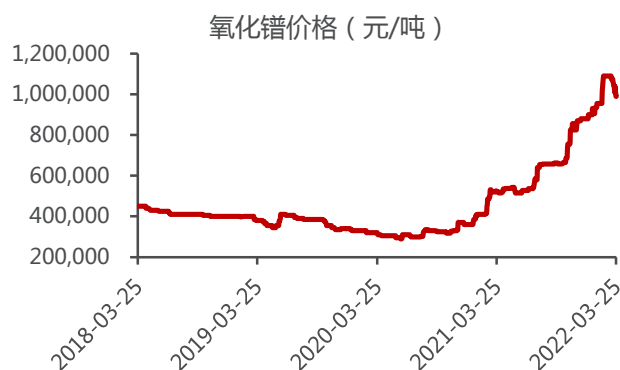
本周轻稀土行情整体弱稳，镨钕氧化物周初延续上周下调行情，主流成交价轻微下降至 101-102 万元/吨，镨钕金属主流成交价暂稳于 125-127 万元/吨；周中部分贸易企业出货离场，氧化镨钕价格持续下调至 98-100 万元/吨，镨钕金属市场主流成交价下调至 124-125 万元/吨；临近周末，氧化镨钕主流成交价弱稳，镨钕金属市场报价暂稳于 122-123 万元/吨，镨钕系产品询单活跃度提升。

**图 61：氧化镧价格**

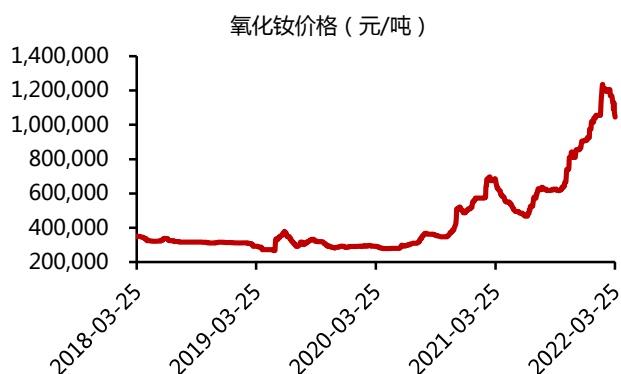

资料来源：wind，民生证券研究院

**图 62：氧化铈价格**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图 63：氧化锆价格**


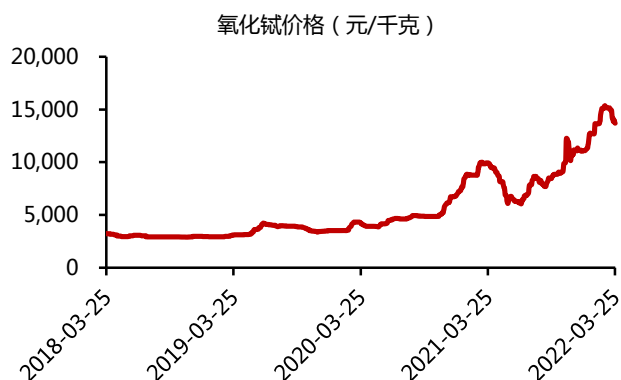
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 64：氧化钨价格**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图 65：氧化镨价格**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图 66：氧化铽价格**


资料来源：wind，民生证券研究院

## 5 风险提示

需求不及预期；供给超预期释放；政策不确定性；地缘政治风险。

## 插图目录

图 1：本周涨幅前 10 只股票	3
图 2：本周跌幅前 10 只股票	3
图 3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理	5
图 4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理	5
图 5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理	5
图 6：天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理	5
图 7：上海期交所同 LME 当月期铝价格	6
图 8：全球主要交易所铝库存	6
图 9：预焙阳极单吨净利润梳理	7
图 10：电解铝单吨盈利梳理	7
图 11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）	7
图 12：2022 年 2 月全国平均电解铝完全成本构成	7
图 13：铝国内主要消费地库存（万吨）	7
图 14：国产和进口氧化铝价格走势	8
图 15：三大期货交易所库存合计+保税区（单位：吨）	8
图 16：铜精矿加工费	8
图 17：上海期交所同 LME 当月期铜价格	9
图 18：全球主要交易所铜库存	9
图 19：上海期交所同 LME 当月期锌价格	10
图 20：全球主要交易所锌库存	10
图 21：国产-进口锌加工费周均价	10
图 22：锌七地库存（万吨）	10
图 23：锌进口比值及盈亏	11
图 24：上海期交所同 LME 当月期铅价格	12
图 25：全球主要交易所铅库存	12
图 26：上海期交所同 LME 当月期锡价格	12
图 27：全球主要交易所锡库存	12
图 28：上海期交所同 LME 当月期镍价格	13
图 29：全球主要交易所镍库存	13
图 30：疫情导致的流动性紧张，各国央行纷纷加码宽松	13
图 31：Comex 黄金与美联储资产	14
图 32：Comex 黄金与实际利率	14
图 33：黄金 ETF 持仓（单位：金衡盎司）	14
图 34：白银 ETF 持仓（单位：盎司）	14
图 35：美国国债收益率（%）	14
图 36：金银比	14
图 37：COMEX 黄金期货结算价（美元/盎司）	15
图 38：COMEX 白银期货结算价（美元/盎司）	15
图 39：MB 钴美金及折合人民币价格	16
图 40：国外-国内钴价差（单位：万元/吨）	16
图 41：四氧化三钴和硫酸钴价差（单位：万元/金属吨）	17
图 42：金属钴现货和无锡盘价格差（单位：万元/吨）	17
图 43：国内外碳酸锂价差	18
图 44：国内外氢氧化锂价差	18
图 45：国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差	18
图 46：国内氢氧化锂和碳酸锂价差	18
图 47：国内钼精矿价格	19
图 48：国内钨精矿价格	19
图 49：长江现货市场电解镁价格	19
图 50：长江现货市场电解锰价格	19
图 51：长江现货市场锑锭价格	19
图 52：国产海绵钛价格	19
图 53：国产高碳铬铁价格	20
图 54：长江现货市场金属钴价格	20

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

## 表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级 .....	1
表 1：金属价格、库存变化表 .....	3
表 2：铝价格统计 .....	6
表 3：钴系产品价格一览 .....	16

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001