

海外紧缩拖累工业金属价格，滞胀预期驱动贵金属走强

2022年06月19日

➤ **重点推荐铜铝、钴锂和贵金属板块。**本周(6.13-6.17)上证综指上涨0.97%，沪深300指数上涨1.65%，SW有色指数上涨3.25%，COMEX黄金下跌1.92%，白银下跌1.59%。本周主要工业金属LME铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别环比变动-11.74%、-8.07%、-7.41%、-6.86%、-11.11%、-16.04%；金属库存LME铝、铜、锌、铅、镍、锡分别环比变动-6.02%、0.96%、-6.82%、0.32%、-2.99%、8.49%。

➤ **工业金属：美联储加息超预期压制工业金属价格，国内政策发力兜底需求。**
核心观点：考虑到通胀超预期，美联储鹰派加息带来海外经济下行压力，工业金属全面承压，国内国常会稳经济政策继续释放，刺激国内需求复苏。铜方面，美国、欧盟分别释放政策收紧信号，压制海外需求，国内经济重启恢复可抵消部分海外下行压力。供应端，南美铜矿产量下降，叠加库存历史低位，支撑铜价。铝方面，国内电解铝供应增速放缓，铝价回落预计带动下游开工率继续上升和出库增长，铝社会库存继续去库，5月铝材出口超预期，海内外低库存支撑下，预计铝价下跌空间有限。**重点关注：**紫金矿业、洛阳钼业、神火股份、云铝股份、南山铝业、索通发展、怡球资源、中国铝业、铜陵有色、西部矿业、中国有色矿业。

➤ **能源金属：5月电池产量大增，需求逐渐回暖，锂价上行；受需求向好支撑，钴盐、镍盐价格持稳。****核心观点：**5月国内三元电池产量为16.8GWh，环比增加33%，磷酸铁锂电池产量22GWh，环比增加6%，下游需求恢复，能源金属价格有望反弹。锂方面，供应端：本周锂精矿价格继续上涨，支撑成本维持高位，锂盐供应虽然逐步增加，不改供应紧张格局；需求端：下游正极材料厂需求增加，6月新能源车下乡政策实施，叠加上海复工带动周边特斯拉等车企采购需求增长，下游需求继续上行，带动价格走高。**钴方面**，供应端随着Mutanda和印尼产量释放，中间品价格下跌，钴价整体弱势，硫酸钴受需求预期向好影响，价格相对持稳。**镍方面**，随着复工后三元电池排产量提升，叠加4680大圆柱电池推广，电池用硫酸镍需求预计向好，低库存支撑镍价。**重点关注：**华友钴业、天齐锂业、西藏矿业、盐湖股份、赣锋锂业、永兴材料、盛屯矿业、北方稀土等。

➤ **贵金属：加息带来经济衰退担忧，金价走强。****核心观点：**加息、高通胀带动经济衰退预期，黄金价格有望走强。随着美国5月CPI超预期上行，美联储决定6月份加息75bp，加剧市场对经济衰退的担忧，全球能源危机、粮食危机下，通胀的不确定性增强，高通胀下美联储加息对经济的影响被放大，全球进入滞胀风险上升，此外地缘政治冲突持续下避险需求增加，黄金在本轮加息周期中下跌空间有限，或将波动上升。**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
			21A	22E	23E	21A	22E	23E	
601899.SH	紫金矿业	9.88	0.60	1.04	1.20	16	10	8	推荐
603993.SH	洛阳钼业	6.11	0.24	0.39	0.42	25	16	15	推荐
000933.SZ	神火股份	13.59	1.44	2.94	3.15	9	5	4	推荐
603799.SH	华友钴业	91.49	3.19	5.09	7.49	29	18	12	推荐
002460.SZ	赣锋锂业	140.20	3.64	7.98	9.87	39	18	14	/
002466.SZ	天齐锂业	119.02	1.41	8.96	10.03	84	13	12	推荐
000792.SZ	盐湖股份	30.31	0.82	2.85	2.96	37	11	11	推荐
000762.SZ	西藏矿业	54.79	0.27	1.43	2.01	203	125	27	推荐
600988.SH	赤峰黄金	17.01	0.35	0.78	1.07	49	22	16	推荐
000975.SZ	银泰黄金	11.01	0.46	0.71	0.93	24	16	12	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年6月17日收盘价；未覆盖公司为wind一致预期）

推荐

维持评级



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qiu zuxue@mszq.com

研究助理：张建业

执业证号：S0100120080003

电话：010-85127604

邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

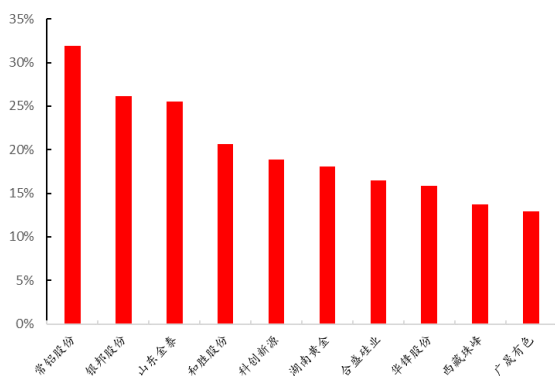
- 1.民生有色周报 20220612：社融超预期，下游复苏支撑金属价格
- 2.有色金属周报 20220605：稳增长逐步落地，需求复苏带动金属价格反弹
- 3.民生有色周报 20220529：稳经济会议召开，政策落地支撑价格
- 4.民生有色周报 20220521：曙光已现，需求复苏+降息吹响工业金属反弹号角
- 5.真“锂”探寻系列五：海外锂企业一季报纵览：资源为王，海外锂价上涨序幕开启

目录

1 行业及个股表现	3
2 基本金属	4
2.1 价格和股票相关性复盘	5
2.2 工业金属	6
2.3 铅、锡、镍	12
3 贵金属、小金属	15
3.1 贵金属	15
3.2 能源金属	18
3.3 其他小金属	21
4 稀土价格	24
5 风险提示	26
插图目录	27
表格目录	28

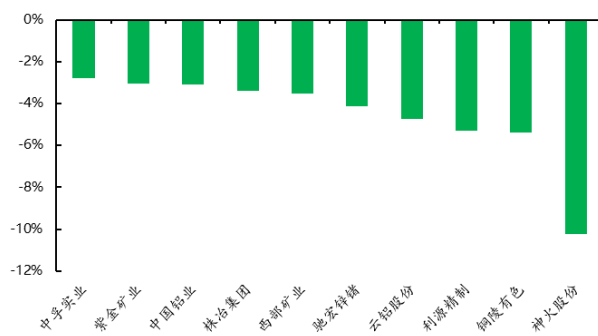
1 行业及个股表现

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

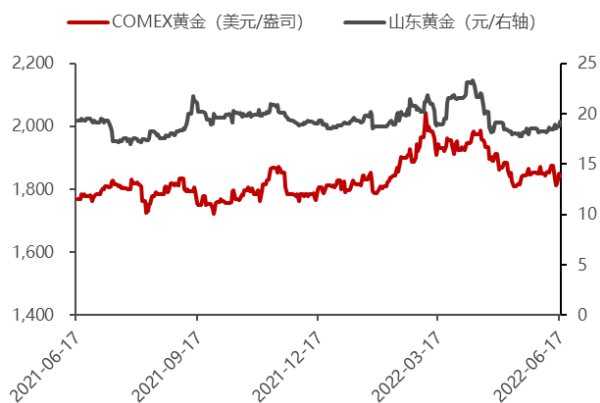
		单位	价格/库存 2022/6/17	一周来	变化 本月来	今年来
基本金属价格：						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2503	-11.74%	-10.25%	-11.02%
	铜(当月)	美元/吨	8949	-8.07%	-5.19%	-8.26%
	锌(当月)	美元/吨	3524	-7.41%	-9.94%	-0.35%
	铅(当月)	美元/吨	2050	-6.86%	-5.96%	-10.50%
	镍(当月)	美元/吨	25595	-11.11%	-9.54%	23.62%
	锡(当月)	美元/吨	31150	-16.04%	-10.36%	-20.10%
国内价格	铝(当月)	元/吨	19805	-4.99%	-4.76%	-2.82%
	铜(当月)	元/吨	69740	-4.22%	-3.30%	-0.91%
	锌(当月)	元/吨	25780	-7.76%	-1.62%	6.86%
	铅(当月)	元/吨	15085	-0.59%	-0.82%	-1.41%
	镍(当月)	元/吨	197000	-9.66%	-9.11%	29.54%
	锡(当月)	元/吨	245510	-6.97%	-8.57%	-17.09%
基本金属库存：						
铝	LME 库存	万吨	40.79	-6.02%	-11.11%	-56.57%
	上海期交所库存	万吨	26.73	-4.22%	-6.38%	-17.38%
铜	LME 库存	万吨	11.80	0.96%	-44.20%	9.33%
	COMEX 库存	万吨	8.04	1.06%	0.96%	15.43%
	上海期交所库存	万吨	5.52	27.43%	32.95%	44.67%
锌	LME 库存	万吨	8.03	-6.82%	-5.20%	-59.78%
	上海期交所库存	万吨	15.97	-6.41%	-6.54%	175.69%
铅	LME 库存	万吨	3.88	0.32%	-0.06%	-28.83%
	上海期交所库存	万吨	8.78	7.93%	7.11%	1.68%
镍	LME 库存	万吨	6.89	-2.99%	-3.97%	-32.41%
	上海期交所库存	万吨	0.26	-23.44%	-10.88%	-49.30%
锡	LME 库存	万吨	0.33	8.49%	8.13%	61.39%
	上海期交所库存	万吨	0.40	48.80%	98.32%	219.21%
贵金属价格：						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1841.90	-0.74%	0.10%	2.25%
	白银	美元/盎司	21.63	-1.99%	0.39%	-5.63%
国内价格	黄金	元/克	394.46	-0.39%	-1.47%	5.27%
	白银	元/千克	4647.00	-2.72%	-2.07%	-4.77%
小金属价格：						
	铝精矿	元/吨度	2720	7.09%	6.25%	17.75%
	钨精矿	元/吨	107500	-0.46%	-3.15%	-3.59%
	电解镁	元/吨	27500	-1.79%	-11.29%	-45.81%
	电解锰	元/吨	16700	0.00%	3.09%	-57.45%
	锑锭(1#)	元/吨	81000	0.62%	1.25%	8.72%
	海绵钛	元/千克	80	0.00%	0.00%	0.00%

	铬铁（高碳）	元/吨	10300	6.74%	4.04%	22.62%
	钴	元/吨	395000	-3.19%	-13.76%	-18.56%
	铋	元/吨	47500	2.15%	8.57%	6.74%
	钽铁矿	美元/磅	105	0.00%	0.00%	38.16%
	二氧化锗	元/千克	5550	0.00%	0.00%	-7.50%
	铟	元/千克	1445	0.00%	0.00%	-8.25%
	碳酸锂（工业级）	元/吨	457500	1.10%	4.10%	72.97%
	碳酸锂（电池级）	元/吨	477500	0.63%	1.92%	72.07%
	五氧化二钒	元/吨	121000	1.68%	4.31%	-4.72%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	8350	0.00%	0.00%	-4.57%
	氧化铈	元/吨	8750	0.00%	0.00%	-4.37%
	氧化镨	元/吨	985000	0.00%	0.51%	11.93%
	氧化钕	元/吨	975000	0.52%	0.52%	7.14%
	氧化镝	元/千克	2540	-0.97%	-1.93%	-12.11%
	氧化铽	元/千克	14450	-0.52%	-0.69%	30.18%
稀土金属	镨钕氧化物	元/吨	962500	0.00%	1.05%	14.38%
	金属镧	元/吨	27750	0.00%	0.00%	0.00%
	金属铈	元/吨	28750	0.00%	0.00%	-3.36%
	金属镨	元/吨	1200000	0.00%	0.42%	2.56%
	金属钕	元/吨	1200000	0.00%	0.42%	14.83%
	金属镝	元/千克	3375	0.00%	-1.17%	-7.53%
	金属铽	元/千克	18450	0.00%	-0.27%	30.39%
	镨钕合金	元/吨	962500	0.00%	1.05%	14.38%

资料来源：Wind，亚洲金属网，民生证券研究院

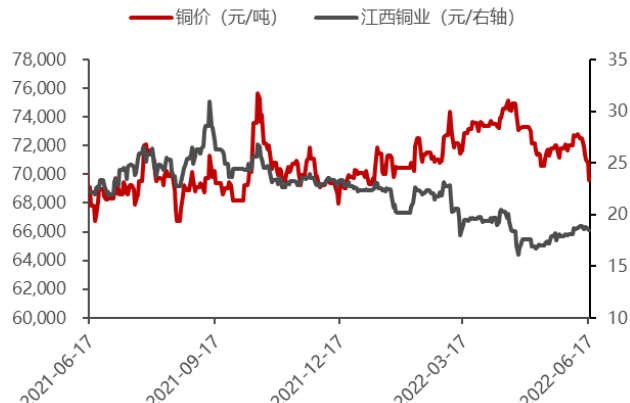
2.1 价格和股票相关性复盘

图 3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理

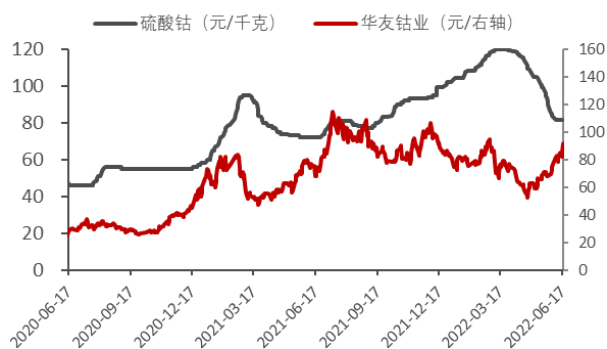


资料来源：wind，民生证券研究院

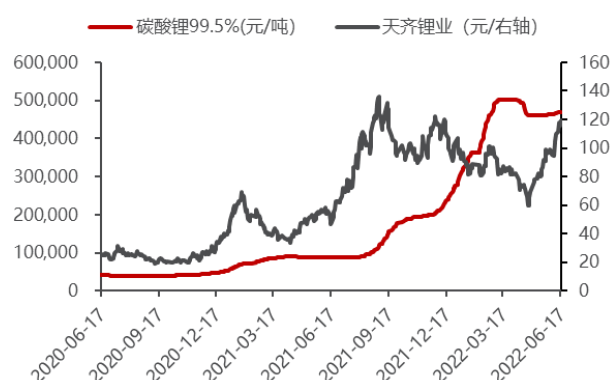
图 4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



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（6.13-6.17）录得中阴线，周内最低点 19445 元/吨，最高点录得 20535 元/吨，截至本周五下午沪铝收报 19805 元/吨，较上周跌 800 元/吨，跌幅 3.88%。伦铝周一开于 2674 美元/吨，周内最低点 2487 美元/吨，周内最高点 2686 美元/吨，截至本周五 15:00，报 2530 美元/吨，跌幅 4.42%。

新闻方面，鼎胜新材 6 月 16 日公告，全资子公司五星铝业与蜂巢能源签订了《战略合作框架协议书》。2022-2025 年期间，蜂巢能源向五星铝业采购锂电池铝箔及锂电池涂碳铝箔，预计总采购量合计为 8.08 万吨，最终供应量及价格按照双方后续具体订单为准。

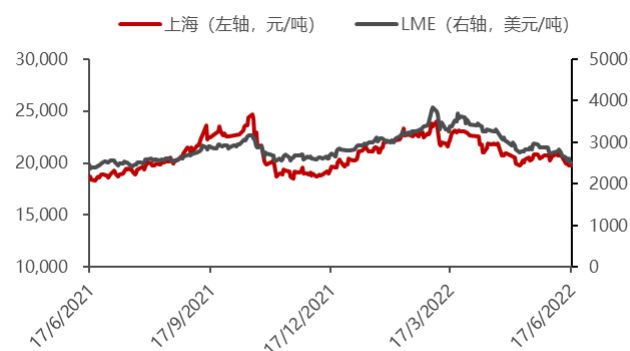
表 2：铝价格统计

	2022-06-17	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	20170	80.00	0.40%	-610.00	-2.94%	-340.00	-1.66%
氧化铝	2910	0.00	0.00%	-10	-0.34%	-50.00	-1.69%
铝土矿（澳洲进口）	356.36	-0.44	-0.12%	1.53	0.43%	-9.89	-2.70%
铝土矿（广西）	429.4	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
铝土矿（山西）	531.1	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
预焙阳极	7600	0.00	0.00%	0.00	0.00%	350	4.83%
动力煤	845.2	-13.6	-1.58%	-34.2	-3.89%	15.0	1.81%

资料来源：wind，民生证券研究院

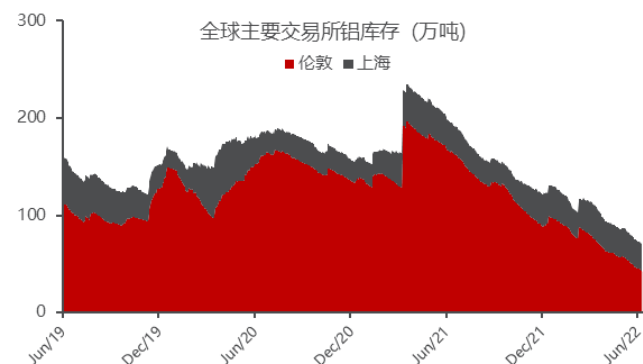
（2）价格和库存

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

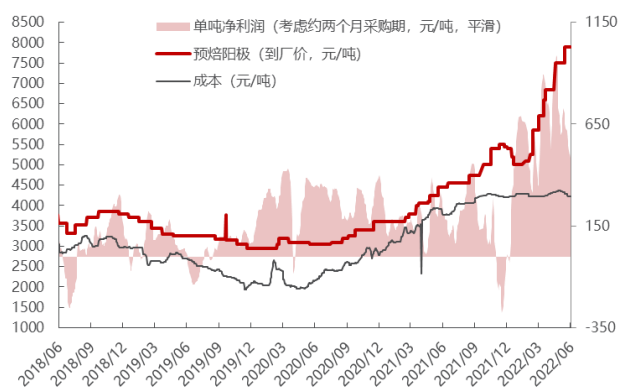
图 8：全球主要交易所铝库存



资料来源：wind，民生证券研究院

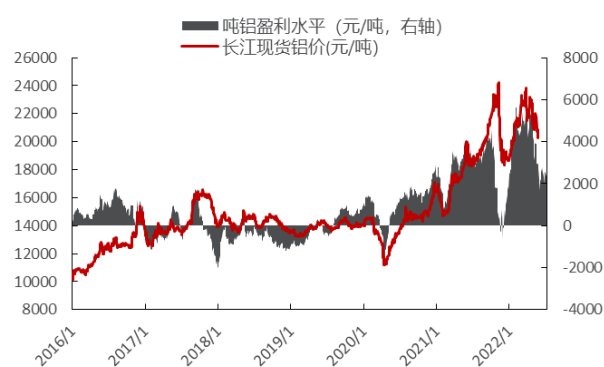
(3) 利润

图 9：预焙阳极单吨净利润梳理



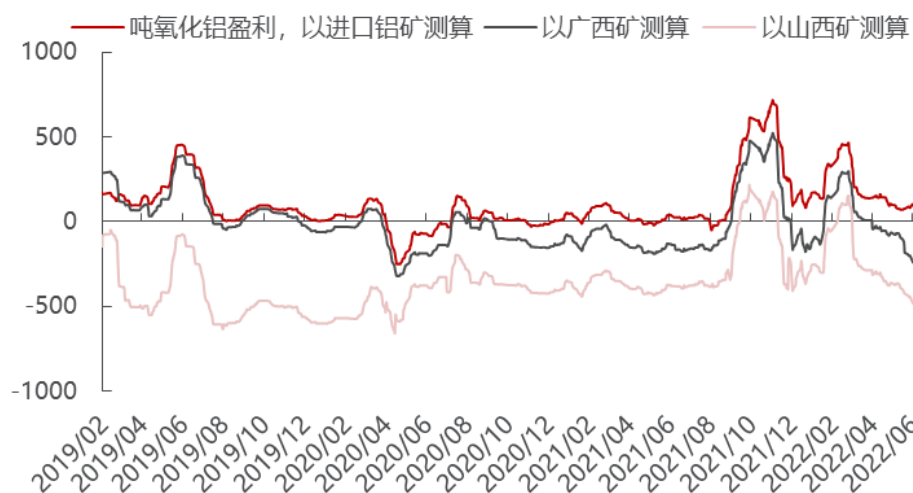
资料来源：SMM，民生证券研究院

图 10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

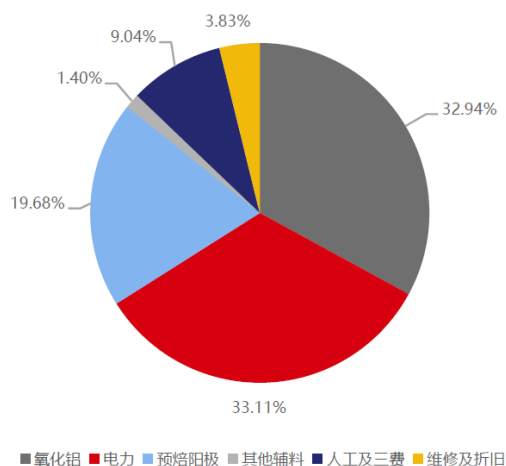
图 11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



资料来源：wind，百川资讯，民生证券研究院

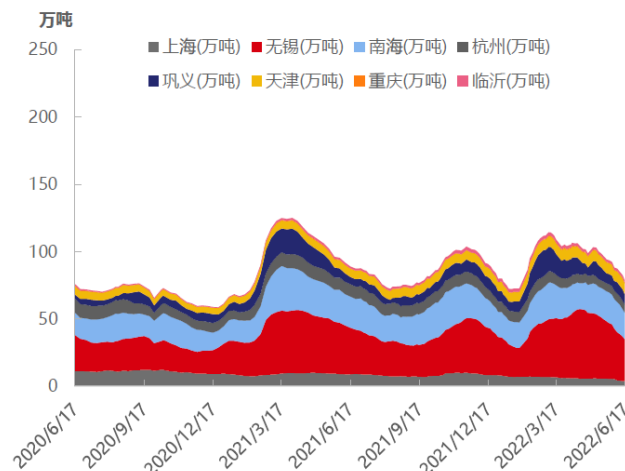
(4) 成本库存

图 12：2022 年 5 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



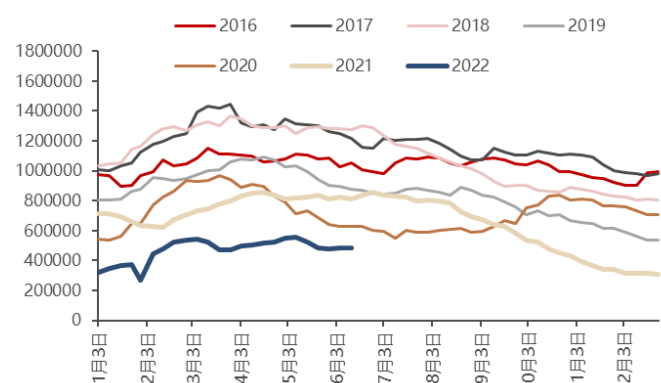
资料来源：SMM，民生证券研究院

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

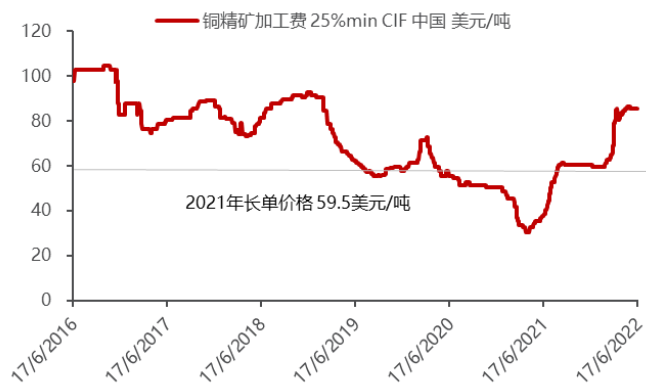
本周(6.13-6.17)，LME 铜运行区间 9000-9250 美元/吨，均价 9125 美元/吨。随着上周美联储 5 月 CPI 同比 8.6%创新高，高于预期的 8.3%创下 40 年来新高，美联储议息会议上确定加息 75bp，令美元指数冲高 105.79，是近 20 年以来的新高，欧央行宣布结束量化宽松时代，计划 7 月加息 25 基点，暗示 9 月加息 50 基点，大幅上调通胀预期。欧美股市重挫，基于对经济前景的担忧，周内工业品全面下跌。国内，国常会稳经济部署释放政策效应，力推多措施落地生效；中国人民银行要求靠前发力，继续加大稳健货币政策实施力度，国内政策面基本确定为全球最鸽下比价持续修复。总体看，铜价跌破前期平台位后重新回到 68500-70000 元/吨平台位，后续关注国内消费可持续性判断在宏观压力下铜价是否仍有下跌驱动力。**新闻方面**，澳大利亚铜铁公司 (CuFe Ltd) 6 月 17 日宣布其控股 60%的坦南特溪 (Tennant Creek)矿床(奥兰多、盖蔻、高呐) (Orlando, Gecko 和 Goanna) 的现有资源已按之前的 2004 年 JORC 标准升级为 2012 年 JORC 标准。综合项目的矿产资源总量为 660 万吨，其中铜品位 1.8%、金 0.7ppm，辅以钴、铋、银、铅、锌和铁矿带，铜联合品位 1.0% 铜当量截面 1.0ppm。

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



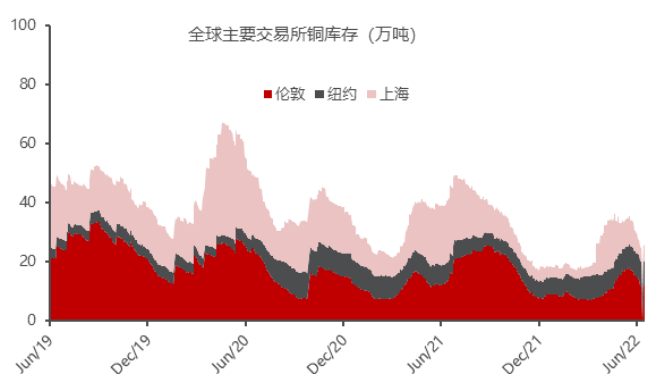
资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

图 17：上海期交所与 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

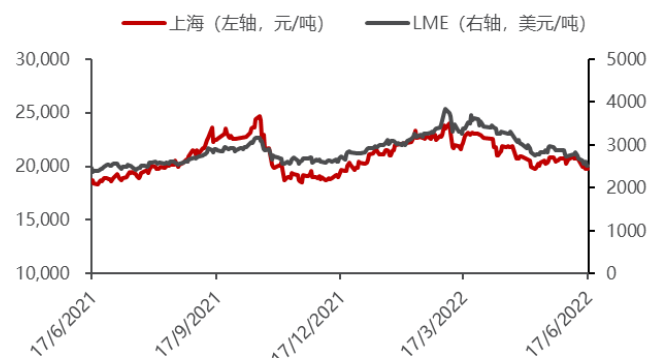
2.2.3 锌

（1）价格周度观点

本周(6.17-6.24) 沪锌方面，宏观情绪综合影响下，市场避险情绪高企，周初多头减仓，盘面偏弱震荡，不过周内锌价低位仍然带动了下游企业的刚需采购，锌锭社会库存去库表现不错。远期来看，市场仍然在期待 7 月以后出台更多的政策来刺激消费，同时也期待着降息的可能，这也许需要等到 7 月政治局会议以后去观察，同时政策到落地消费也需要时间传导。当然给到锌最强的支撑仍然是供应端的矛盾，矿紧→精炼锌产量低+出口锌锭，若消费能够修复，那去库可以期待，同时低库存也能够带来内外反套、月差结构的机会。综合来看，锌价的上行空间需要由现实端消费的恢复力度来决定，预计短期锌价运行于 25500~26500 元/吨。**新闻方面**，本周中国南方地区锌精矿 50%min 加工费因供应紧张而进一步小幅下降。本周锌精矿 50%min 主流加工费维持在 3450-

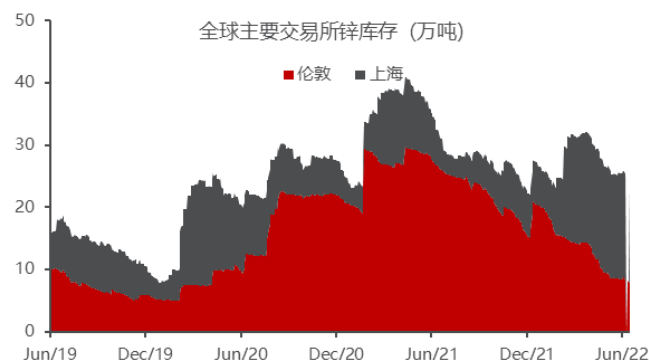
3550 元/金属吨，较上周初下滑约 50 元/金属吨。考虑到消费稳定，业内人士预计未来一周南方地区锌精矿 50%min 加工费将持平。

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

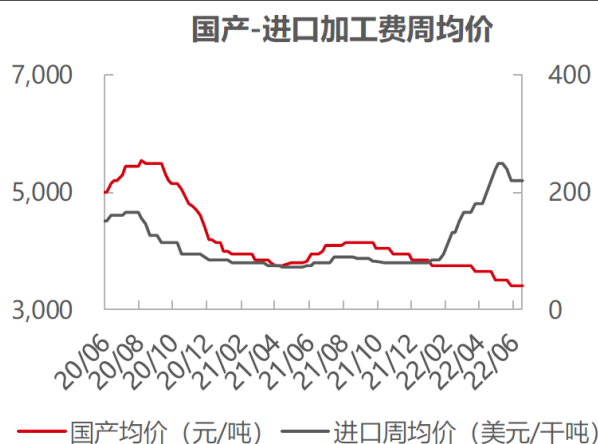
图 20：全球主要交易所锌库存



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

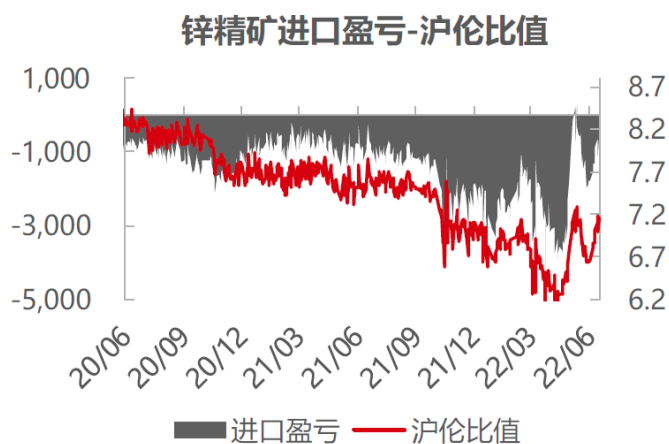
备注：图 21 中进口周均价为右轴

图 22：锌七地库存（万吨）

地区	2022/5/13	2022/5/20	2022/5/27	2022/6/2	2022/6/10	2022/6/17
上海	8.70	8.18	7.47	6.85	6.29	5.98
广东	6.01	5.99	6.10	6.13	6.10	5.91
天津	10.64	11.11	10.10	9.50	9.37	9.12
江苏	0.48	0.34	0.50	0.46	0.42	0.43
浙江	0.25	0.28	0.28	0.26	0.37	0.32
山东	0.50	0.48	0.46	0.48	0.46	0.44
河北	0.11	0.20	0.19	0.18	0.17	0.16
七地库存	26.69	26.58	25.10	23.86	23.18	22.36

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

2.3.1

铅 本周(6.13-6.17)伦铅开于 2139 美元/吨，周初轻触高位 2144.5 美元/吨，随后在美联储加息预期发酵中震荡下行至低位 2065 美元/吨，周中小幅补涨后围绕 2090 美元/吨一线震荡整理，临近周末美联储加息落地并未超出市场预期，有色金属普遍反弹，伦铅大幅拉涨收复部分跌幅，周 K 线最终录得小阴柱。**新闻方面**，山东中庆环保科技有限公司，山东一家主要的再生铅锭 99.994%min 生产商，目前再生铅产品持库约 4,500 吨；安徽天畅金属材料有限公司是安徽当地一家主要的再生铅锭 99.994%min 生产商。该公司于 6 月 7 号停产再生铅锭，本月已生产约 5,000 吨。

锡：本周(6.13-6.17) 供给端国内冶炼厂集中检修带动云南江西两省炼厂周度开工大幅走低，且随着检修进程推进预计开工率仍将进一步下探。疫情扰动下缅甸矿进口仍受影响，据市场消息反馈缅甸锡矿库存已处低位。需求端下游企业按需采购价格下探释放了部分采购意愿，但由于当月合约交割进行国内库存本周呈累库表现。本周期现锡价大幅波动随着检修消息的发酵空头资金主动离场。现阶段市场多空双方均表现谨慎，短期市场虽有供给偏紧预期，但事实累库表明锡价上行仍面临压力。因此下周仍需重点关注交割完毕后，现货市场对于库存的消化能力。**新闻方面**，赤峰大井子锡业有限公司是北方地区主要的锡锭 99.95%min 生产商之一，公司于 6 月 16 日停产，本月锡锭产量约 200 吨；作为华东主要锡锭 99.95%min 生产商之一，江西赣锡工贸有限公司于 6 月 15 日停产，6 月份产量约 60 吨；云南乘风有色金属股份有限公司是云南主要的锡锭生产商之一，公司计划于 6 月 20 日停产并预计本月产量在 800 吨左右。

镍：本周(6.13 -6.17) 供应端，受刚需采购激增影响纯镍现货市场维持货源稀

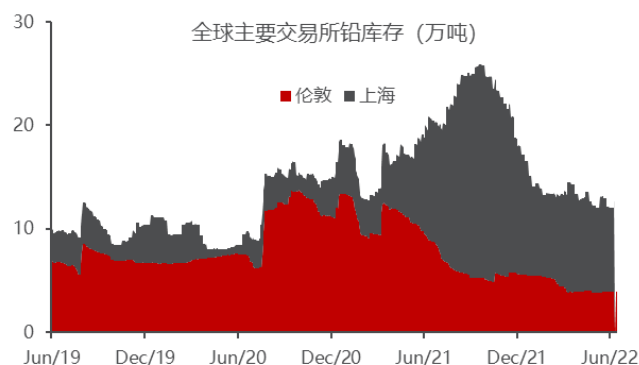
缺状态,预计下周初缺货情况有所缓解。镍铁方面,钢厂对原料端压力仍大,镍铁价格下跌。而国内铁供应宽松局面未改,利空铁价。硫酸镍方面,镍盐长单占比上升,新能源市场复苏信号强烈,但当前镍盐市场散单交投仍较清淡,市场可流通货源量也较低。需求端来看,据 SMM 调研,虽然某大型钢厂去库速度不太明显。贸易商目前手中库存仍处于低位。下游消费仍然较为清淡。合金方面,由于近期市场缺货叠加升水持续上涨,现货市场成交逐渐走弱。综上,受美联储加息持续性影响,预计下周沪镍价格 190000-205000 元/吨,维持偏弱震荡走势。目前伦镍价格尚未回归基本面,成交量较少镍价大幅波动概率仍存,待伦镍价格回归正常, SMM 将正常恢复伦镍价格预测。**新闻方面**,加拿大卡洛拉资源公司 (Karora Resources Inc.) 6 月 14 日宣布,其已完成了先前公布的包销融资,以每普通股 4.80 美元的价格售出该公司的 14,375,000 股普通股,总收益为 6,900 万美元。公司打算将本次发行所得的净收益用于支付收购雷克伍德工厂 (Lakewood Mill) 结束时应付的部分现金对价、推进公司贝塔亨特矿 (Beta Hunt Mine) 的镍勘探和开发计划以及营运资金和一般企业用途。

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



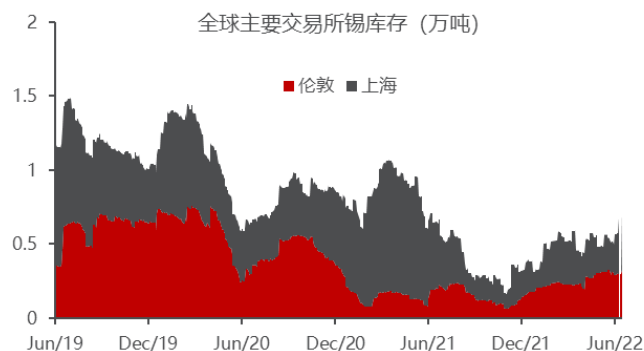
资料来源：wind，民生证券研究院

图 26：上海期交所同 LME 当月期锡价格



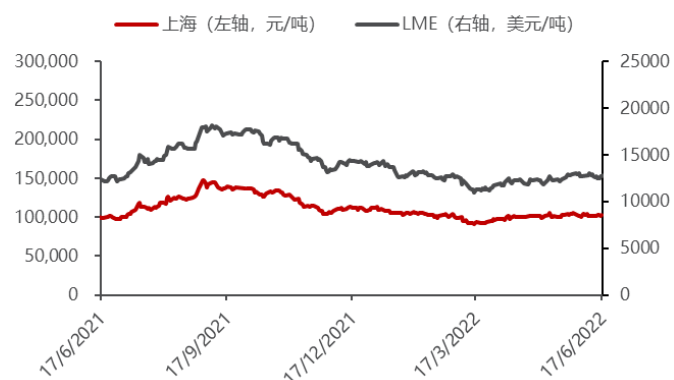
资料来源：wind，民生证券研究院

图 27：全球主要交易所锡库存



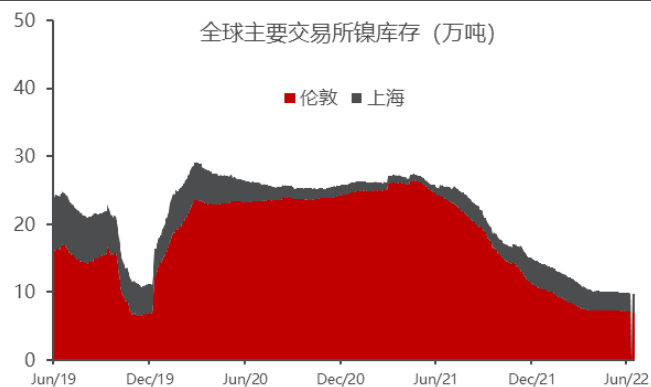
资料来源：wind，民生证券研究院

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



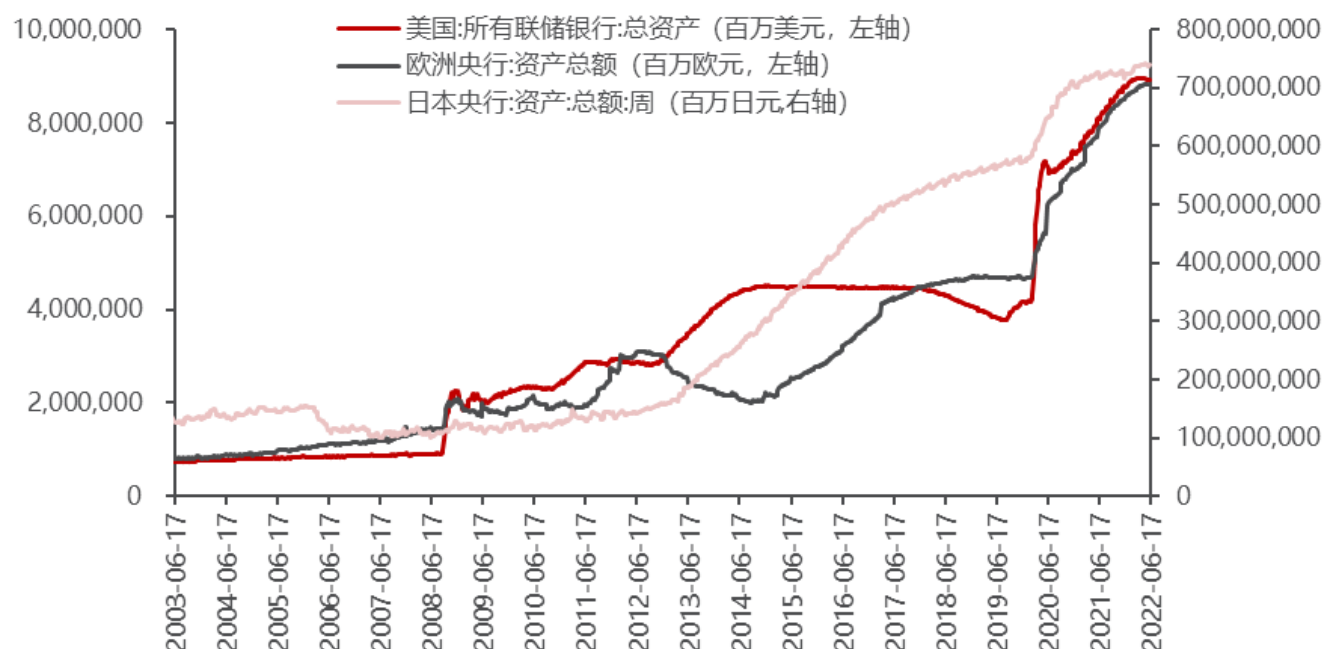
资料来源：wind，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **黄金。**本周黄金价格震荡下行，具体分析为：本周金价受美元影响呈先抑后扬走势。本周较早时间，市场对美联储将以较预期更大幅度加息的预期不断升温局促不安，导致标普 500 指数确认处于熊市区域，并加剧了对经济前景的担忧。由于通胀担忧困扰全球经济，近几周美元一直受益于避险资金流，周二最高触及 105.66，为 2002 年 12 月以来最高，继而对金价形成打压。但周三美联储 6 月决议声明采取了将近三十年来最大力度的加息行动，宣布鹰派加息 75 基点，美联储还上调今明两年的通胀预期，同时下调通胀预期。随后鲍威尔新闻发布会上表示大幅加息不会常态化安抚市场情绪，美股美债显著反弹，美元急速下跌，为黄金提供了较强劲的上行动能。供应方面：黄金厂家稳定生产，整体市场产量趋于稳定，变化幅度较小。需求方面：黄金饰品市场进入旺季，需求强劲。成本方面：本周国内黄金成本下调，主要原因是近期原料价格下跌，使得黄金成本也下跌。目前黄金成本价格基本维持在 245 元/克上下。

图 30：美联储开启加息周期



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

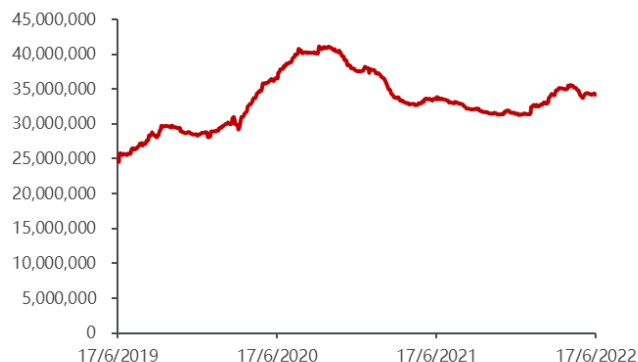
图 32：Comex 黄金与实际利率



资料来源：wind，民生证券研究院

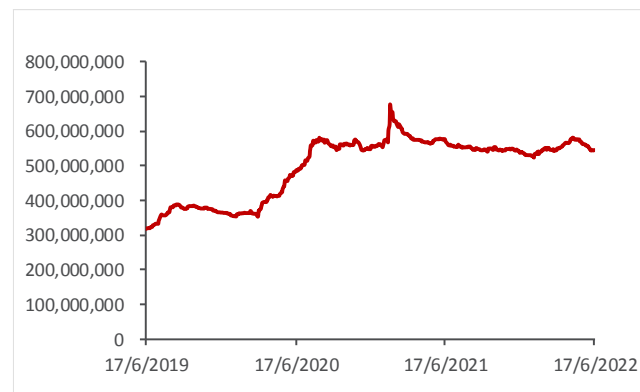
(2) ETF 持仓

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

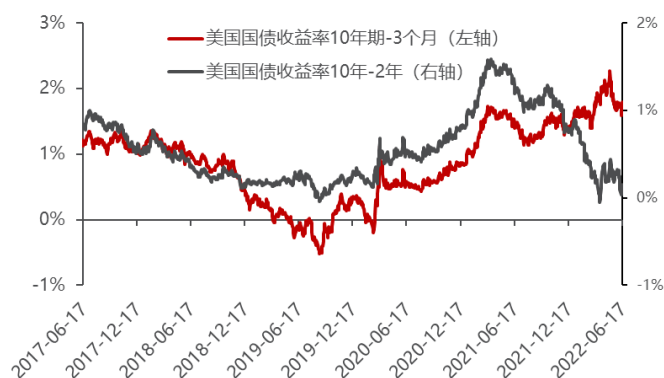
图 34：白银 ETF 持仓（单位：盎司）



资料来源：wind，民生证券研究院

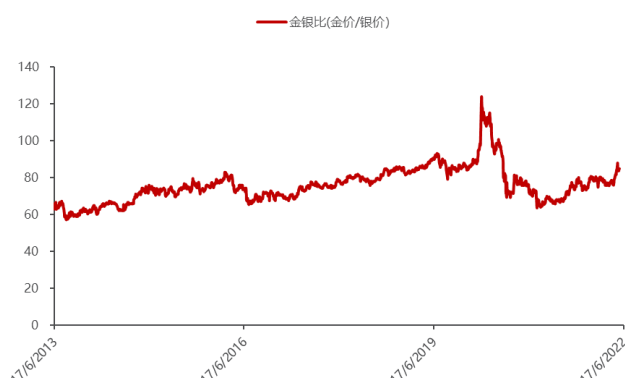
(3) 长短端利差和金银比

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

- **电解钴及中间品**：本周电解钴价格小幅下行，近期下游需求依旧疲软。交易零星电解钴盘面价格较为稳定，电解钴低幅价格较为稳定，高幅受头部大厂下调出厂价及出货状况影响，高幅价格下调，带动整体价格下行。本周中间品价格继续下调，当前钴产品成本较售价仍然有较大价差，当前国内钴需求依旧较弱，国内需求影响国际原料市场价格趋向，近期海外价格与折扣系数持续下行，带动原料价格下行。本周 SMM 电解钴 ($\geq 99.8\%$ /金、赞) 价格为 41.5-43.5 万元/吨，均价较上周下跌 1 万元/吨。SMM 钴中间品 (25%-35%, CIF 中国) 价格为 25.3-25.8 美金/磅，均价较上周下跌 1.7 美金/磅。
- **钴盐及四钴**：本周硫酸钴价格相对稳定，下游预期需求向好及成本高位支撑中间品冶炼厂挺价意愿较强，当前回收料冶炼厂成品库存压力较轻，因此报价方面与中间品冶炼厂，价差缩小。下游仍原料去库，当前采购较少，上下游观望，价格相对保持稳定。本周四钴价格在 29 万至 30 万左右，整体市场成交依然清淡，少量成交。虽然价格仍在下行空间内，但是受氯化钴成本等原因限制，近期四钴价格下行幅度渐小。因 6 月市场需求仍未有向好的趋势，四钴企业在 6 月还会有进一步减产调整。并已于 6 月中旬，下游询单并未有所增加，零单采购意愿弱。本周 SMM 硫酸钴 (20.5%/国产) 价格为 8-8.3 万元/吨，均价较上周持平 SMM 氯化钴当前价格为 9.9-10.1 万元/吨，均价较上周下跌 0.15 万元/吨。本周 SMM 四氧化三钴 ($\geq 72.8\%$ /国产) 价格为 29-30 万元/吨，均价较上周下跌 1 万元/吨。
- **三元前驱体**：本周前驱体价格小幅下降。成本来看，本周钴盐价格稳定，镍盐价格下降，致前驱体成本下跌。本周市场逐步开启零单成交，下游数码市场逐步回暖，前驱报价较高，下游接受度较低，市场处于博弈阶段。本周 SMM 三元前驱体 523 (多晶/消费型) 价格为 12.8-13 万元/吨，均价较上周下跌 0.17 万元/吨。SMM 三元前驱体 523 (单晶/动力型) 13.1-13.3 万元/吨，均价较上周下跌 0.18 万元/吨。SMM 三元前驱体 622 (多晶/消费型) 价格为 14.05-14.3 万元/吨，均价较上周下跌 0.17 万元/吨。SMM 三元前驱体 811 (多晶/动力型) 价格为 15.25-15.55 万元/吨，均价较上周下跌 0.17 万元/吨。

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	460.50	-25.43%	-15.43%	-21.88%	652.50	372.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	36.75	-8.41%	-5.04%	8.49%	40.13	20.15
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	403.00	-23.24%	-9.44%	-16.91%	560.00	330.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	26.25	-9.01%	-3.67%	6.06%	29.15	15.95
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	304.50	-24.35%	-7.02%	-21.42%	427.50	257.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	74000.00	-27.45%	-9.76%	-26.73%	122000.00	69000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	294.50	-24.00%	-6.36%	-19.86%	402.50	252.50

资料来源：Wind，LME，上期所，COMEX，民生证券研究院

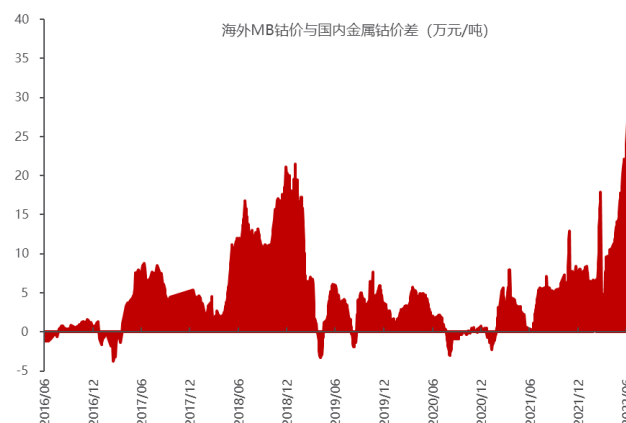
注：数据截至 2022 年 06 月 17 日

(1) 价差跟踪

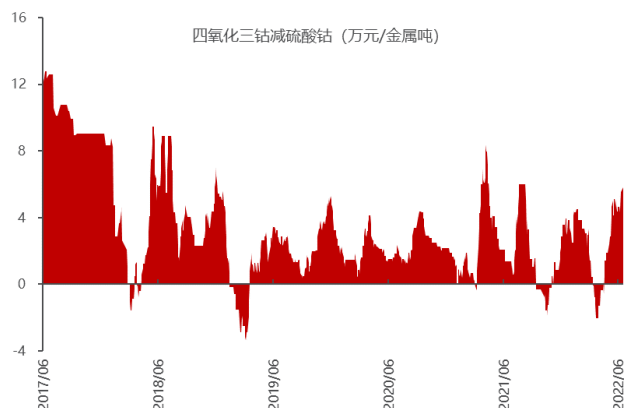
图 39：MB 钴美金及折合人民币价格


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 41：四氧化三钴和硫酸钴价差（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：本周碳酸锂价格小幅上行。市场表现来看，上游厂家生产情况维稳供应端充足，由于长单集中在月初，本周市场基本维持稳定，零单成交较少，以刚需采购为主，情绪面上游对疫情后恢复情况持乐观态度挺价严重，下游小厂受资金链压力接货意愿不强，整体市场博弈情绪重，下游以观望为主。本周 SMM 电池级碳酸锂 (99.5%/国产) 价格为 46.1-47.5 万元/吨，均价较上周上涨 0.05 万元/吨。SMM 工业零级碳酸锂 (99.2%/国产) 价格为 44.6-45.4 万元/吨，均价较上周上涨 0.1 万元/吨。

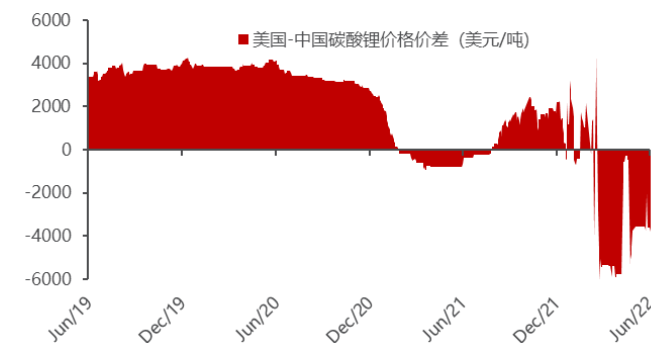
氢氧化锂：本周氢氧化锂价格持稳。整体市场订单签订集中在上月底和本月初，月中市场成交清淡。从供应端来看，氢氧化锂产量相对平稳，需求端来看，高镍本周需求少，备采意愿较弱，从库存来看，苛化厂之前囤积库存仍在，高镍厂家也仍然积压着库存，综上整体市场成交小，总体来看价格以维稳为主。本周 SMM 电池级氢氧化锂 (56.5%粗颗粒/国产) 价格为 46-47.5 万元/吨，均价较上周持平本周 SMM 电池级氢氧化锂 (56.5%微粉型/国产) 价格为 46.8-48.3 万元/吨，均价较上周持平 SMM 工业级氢氧化锂 (56.5%/国产) 价格为 44.5-46 万元/吨，均价较上周持平。

钴酸锂：本周 4.4v 钴酸锂报价范围在 48.5~50.5 万左右。目前来看钴酸锂市场整体需求依旧疲软，数码终端需求恢复不佳；碳酸锂价格继续上行，四钴价格逐步逼近钴盐成本，钴酸锂正极材料价格下行空间有限；6 月采购仍偏谨慎，预计 6 月下旬下游会陆续安排采购补库。本周 SMM 钴酸锂 (60%、4.4V/国产) 价格为 48.5-50.5 万元/吨，均价较上周下跌 0.5 万元/吨。

磷酸铁锂：本周磷酸铁锂价格不变。近期磷酸铁价格持稳，锂盐继续上行，价格传导之下，铁锂制造成本小幅上行。当前中小型铁锂企业报价普遍有所上行，而大厂在原料长协单锚定之下，波动较小。近期铁锂材料需求上行，动力、储能方面逐渐恢复，询价接单初步提升，预计后市价格仍将企稳。本周 SMM 磷酸铁锂 (动力型) 价格为 15.2-15.9 万元/吨，均价较上周持平 SMM 磷酸铁锂 (储能型) 价格为 14.35-14.75 万元/吨，均价较上周持平。

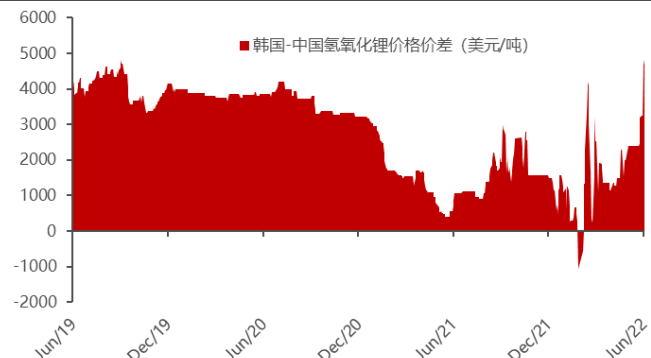
(2) 价差跟踪

图 43：国内外碳酸锂价差



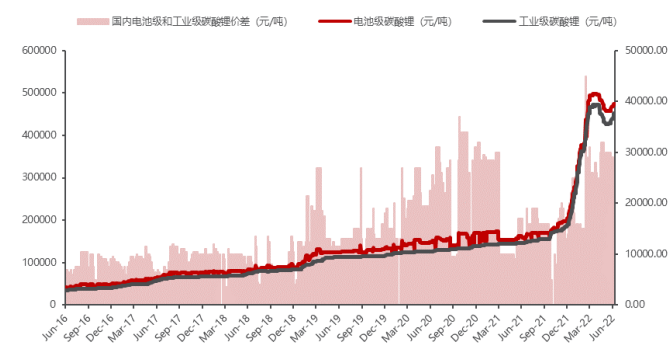
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图 44：国内外氢氧化锂价差



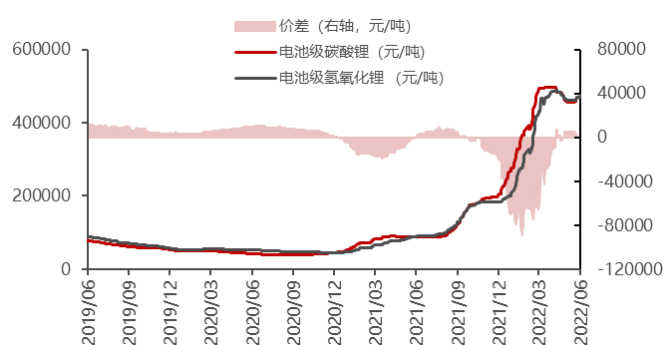
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

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

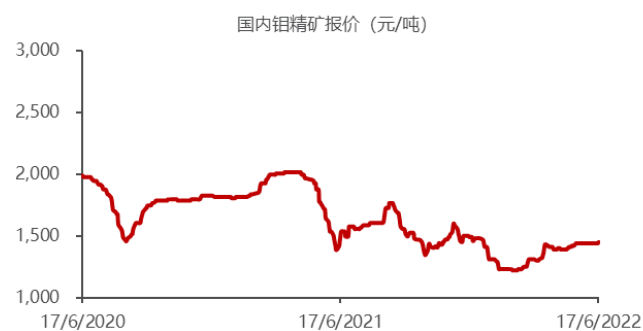
图 46：国内氢氧化锂和碳酸锂价差



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



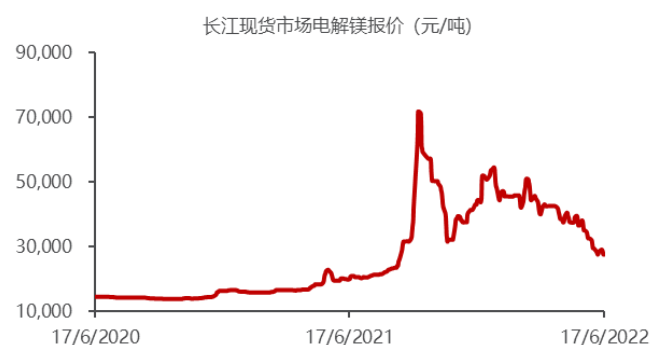
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 48：国内钨精矿价格



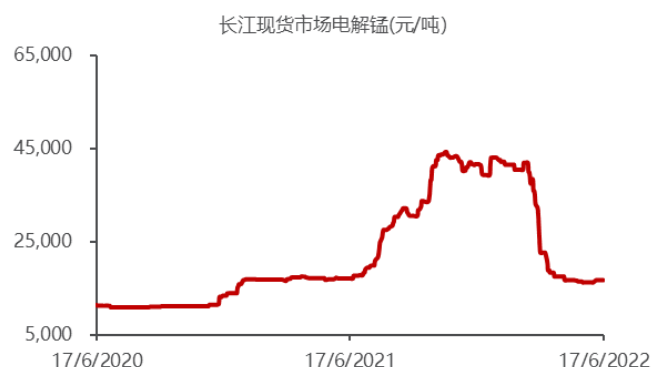
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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



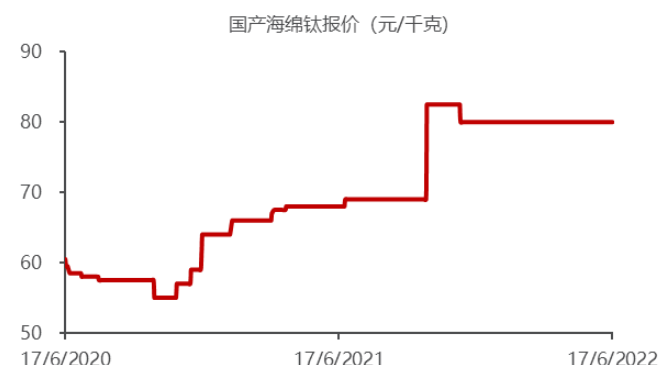
资料来源：wind，民生证券研究院

图 51：长江现货市场锑锭价格



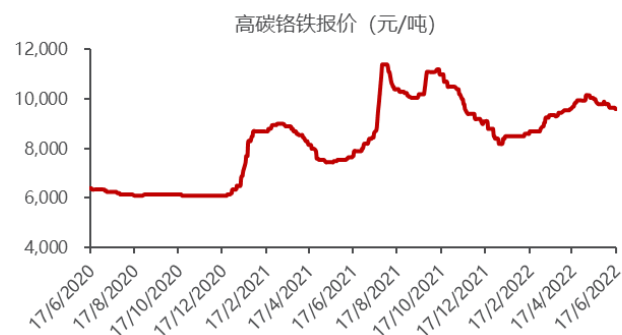
资料来源：wind，民生证券研究院

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



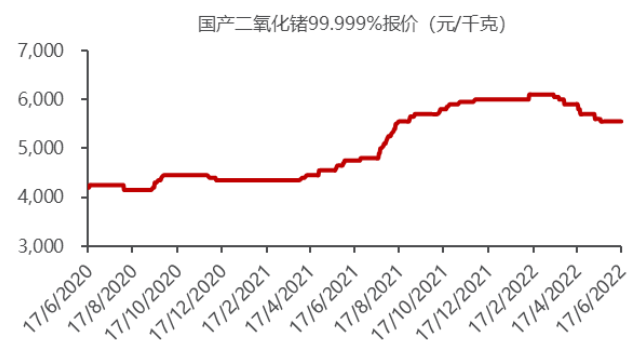
资料来源：wind，民生证券研究院

图 56：钽铁矿 30%-35% 价格



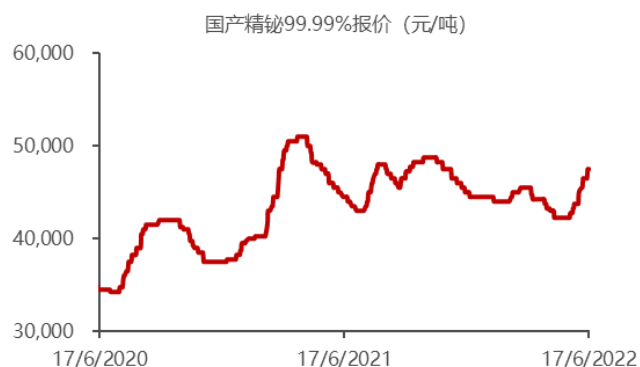
资料来源：wind，民生证券研究院

图 57：国产二氧化锆价格



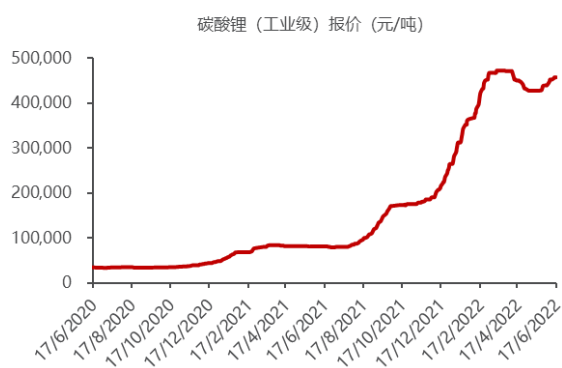
资料来源：wind，民生证券研究院

图 58：国产精铋价格



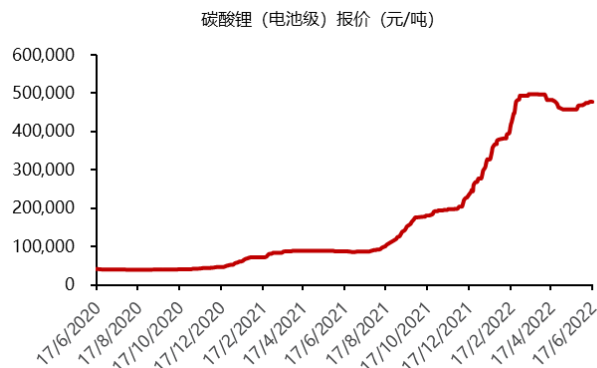
资料来源：wind，民生证券研究院

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

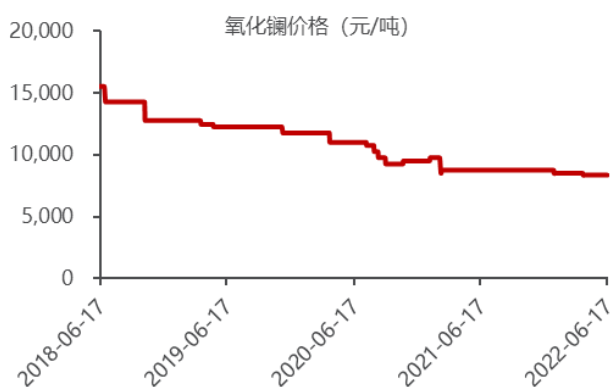


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

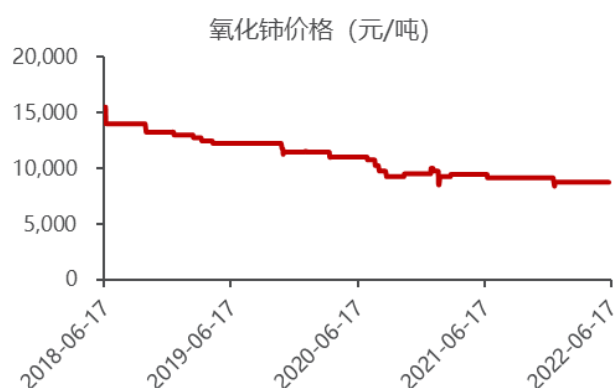
本周氧化镨钕市场均价为 95.6 万/吨，较上周同期价格下跌 0.57%，镨钕金属市场均价为 116 万元/吨，较上周同期价格下跌 0.3%。终端需求延续弱势，下游磁材企业订单情况未见明显好转，对原料镨钕金属按计划刚需采购。本周中重稀土镱铕市场主流成交价弱势维稳，氧化镱主流价格为 252-256 万元/吨，氧化铕主流价格为 1440-1450 万元/吨。下游及终端企业需求延续弱势，询盘活跃度不高。

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：氧化镨价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图 64：氧化钕价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图 65：氧化镓价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图 66：氧化铽价格



资料来源：wind，民生证券研究院

5 风险提示

- 1、**需求不及预期**：美联储加息，经济有下行风险，加上国内疫情可能反复，需求或弱于预期
- 2、**供给超预期释放**：受限于产能，加上供应干扰较大，供给端释放较慢，若资本开支大幅上升，供应可能有超预期释放。
- 3、**政策不确定性**：国内铝有产能天花板限制，新能源产业政策支持力度较大，政策受限于经济压力，可能会有风险。
- 4、**地缘政治风险**：俄乌冲突加剧以及南美左倾均影响供应，同时地缘冲突风险也影响市场避险情绪，影响未来金属需求。

插图目录

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

图 55：国内精铟 99.99%价格	23
图 56：钼铁矿 30%-35%价格	23
图 57：国产二氧化锆价格	23
图 58：国产精铋价格	23
图 59：碳酸锂（工业级）价格	23
图 60：碳酸锂（电池级）价格	23
图 61：氧化镧价格	24
图 62：氧化铈价格	24
图 63：氧化镨价格	24
图 64：氧化钕价格	24
图 65：氧化镝价格	25
图 66：氧化铽价格	25

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	4
表 2：铝价格统计	6
表 3：钴系产品价格一览	19

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