

推荐

维持评级

➤ **重点推荐铜铝、钴锂和贵金属板块。**本周(6.20-6.24)上证综指上涨0.99%，沪深300指数上涨1.99%，SW有色指数下跌3.94%，COMEX黄金下跌0.68%，白银下跌2.12%。本周主要工业金属LME铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别环比变动-6.31%、-9.62%、-8.73%、-6.62%、-14.34%、-22.13%；金属库存LME铝、铜、锌、铅、镍、锡分别环比变动-6.58%、-6.99%、-1.19%、2.00%、-3.24%、15.66%。

➤ **工业金属：海外加息不断，工业金属整体承压，国内政策发力兜底需求。核心观点：美联储重申稳物价决心及大幅加息计划，欧洲央行重申未来加息计划，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，供应端，炼厂集中检修潮已经结束加之山东炼厂复产，整体精铜供应开始回升，需求端，新能源方面订单旺盛，基建、电力投资有望快速恢复，库存低位下铜价有支撑。铝方面，国内电解铝运行产能增速放缓，国内需求处于疫情后恢复阶段，国内铝持续去库及边际成本或支撑铝价。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：新一轮备采将至，下游需求回暖，锂价继续上行；电钴产量大幅提升，价格继续承压；美联储加息缩表持续发酵，电镍供应小幅增加，镍价承压。核心观点：下游需求恢复加快，锂价有望继续反弹，镍钴价格有支撑。锂方面，供应端：PLS锂矿拍卖价格高达7017美元/吨(SC6, CIF中国)，成本支撑锂价高位；需求端：铁锂厂去库接近尾声，厂家开始考虑新一轮备采，锂价或延续反弹。钴方面，电钴产量大幅提升，下游市场需求相对稳定，供给过剩短期压制电钴价格，预计随着需求恢复，价格。镍方面，供应端，国内硫酸镍厂家复产电解镍，纯镍产量小幅增加；需求端，中高镍三元电池需求向好，电池用硫酸镍需求预计向好，低库存有望支撑镍价。重点关注：华友钴业、盐湖股份、西藏矿业、天齐锂业、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，金价高位运行。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。美联储6月会议声明整体偏鹰派，但加息预期的影响边际减弱，同时美国6月份消费者信心指数下降到50，创历史新低。同时美国未来一年整体通胀的预期稳定在5.3%，而对未来五年通胀的预期上升到3.1%，美联储激进的货币紧缩政策或将导致美国经济放缓，衰退担忧之下黄金价值仍存。长期看，此次经济增速或早于通胀见顶，滞涨特征逐步显现，金价有望重拾升势。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	9.20	0.60	1.04	1.20	15	9	8	推荐
603993.SH	洛阳钼业	5.75	0.24	0.39	0.42	24	15	14	推荐
000933.SZ	神火股份	12.68	1.44	2.94	3.15	9	4	4	推荐
603799.SH	华友钴业	89.61	3.19	5.09	7.49	28	18	12	推荐
002460.SZ	赣锋锂业	136.51	3.64	7.98	9.87	38	17	14	/
002466.SZ	天齐锂业	117.86	1.41	8.96	10.03	84	13	12	推荐
000792.SZ	盐湖股份	29.36	0.82	2.85	2.96	36	10	10	推荐
000762.SZ	西藏矿业	53.89	0.27	1.43	2.01	200	125	27	推荐
600988.SH	赤峰黄金	16.03	0.35	0.78	1.07	46	21	15	推荐
000975.SZ	银泰黄金	9.81	0.46	0.71	0.93	21	14	11	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2022年6月24日收盘价；未覆盖公司为wind一致预期)



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qjuzuxue@mszq.com

研究助理：张航

执业证号：S0100122010011

邮箱：zhanghang@mszq.com

相关研究

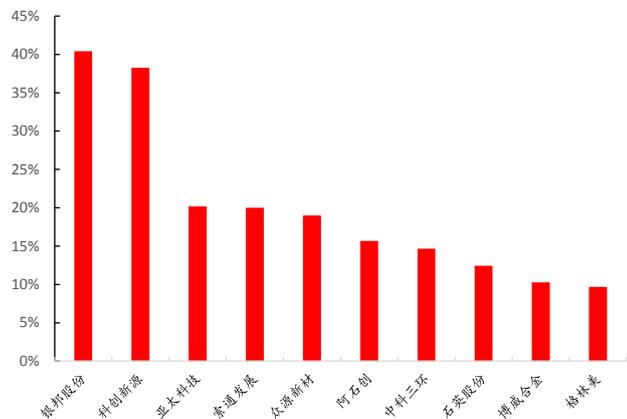
- 1.民生有色周报 20220618：海外紧缩拖累工业金属价格，滞胀预期驱动贵金属走强
- 2.民生有色周报 20220612：社融超预期，下游复苏支撑金属价格
- 3.有色金属周报 20220605：稳增长逐步落地，需求复苏带动金属价格反弹
- 4.民生有色周报 20220529：稳经济会议召开，政策落地支撑价格
- 5.民生有色周报 20220521：曙光已现，需求复苏+降息吹响工业金属反弹号角

目录

1 行业及个股表现	3
2 基本金属	3
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
3 贵金属、小金属	13
3.1 贵金属	13
3.2 能源金属	15
3.3 其他小金属	19
4 稀土价格	21
5 风险提示	24
插图目录	25
表格目录	26

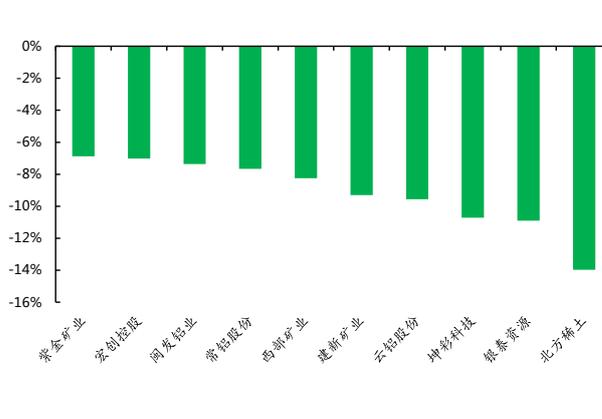
1 行业及个股表现

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 2022/6/24	一周来	变化 本月上	变化 今年上
基本金属价格：						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2450	-6.31%	-12.15%	-12.90%
	铜(当月)	美元/吨	8322	-9.62%	-11.83%	-14.69%
	锌(当月)	美元/吨	3346	-8.73%	-14.49%	-5.39%
	铅(当月)	美元/吨	1939.5	-6.62%	-11.03%	-15.32%
	镍(当月)	美元/吨	22100	-14.34%	-21.89%	6.74%
	锡(当月)	美元/吨	25175	-22.13%	-27.55%	-35.42%
国内价格	铝(当月)	元/吨	18970	-5.17%	-8.78%	-6.92%
	铜(当月)	元/吨	63440	-10.07%	-12.04%	-9.86%
	锌(当月)	元/吨	23955	-14.29%	-8.59%	-0.70%
	铅(当月)	元/吨	14915	0.20%	-1.94%	-2.52%
	镍(当月)	元/吨	172310	-14.12%	-20.50%	13.30%
	锡(当月)	元/吨	204860	-20.27%	-23.71%	-30.82%
基本金属库存：						
铝	LME 库存	万吨	38.88	-6.58%	-15.28%	-58.61%
	上海期交所库存	万吨	23.98	-10.32%	-16.04%	-25.90%
铜	LME 库存	万吨	11.30	-6.99%	-46.56%	4.70%
	COMEX 库存	万吨	7.88	-2.04%	-1.10%	13.08%
	上海期交所库存	万吨	5.72	3.47%	37.57%	49.69%
锌	LME 库存	万吨	7.92	-1.19%	-6.50%	-60.33%
	上海期交所库存	万吨	13.81	-13.50%	-19.16%	138.47%
铅	LME 库存	万吨	3.96	2.00%	1.93%	-27.41%
	上海期交所库存	万吨	7.64	-13.00%	-6.82%	-11.54%

镍	LME 库存	万吨	6.73	-3.24%	-6.17%	-33.95%
	上海期交所库存	万吨	0.20	-21.18%	-29.75%	-60.04%
锡	LME 库存	万吨	0.34	15.66%	13.93%	70.05%
	上海期交所库存	万吨	0.37	-7.36%	83.73%	195.71%
贵金属价格：						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1828.10	-0.44%	-0.65%	1.49%
	白银	美元/盎司	21.18	-2.37%	-1.72%	-7.61%
国内价格	黄金	元/克	396.20	-0.18%	-1.04%	5.74%
	白银	元/千克	4649.00	-0.30%	-2.02%	-4.73%
小金属价格：						
	铝精矿	元/吨度	2720	0.00%	6.25%	17.75%
	钨精矿	元/吨	107000	-0.47%	-3.60%	-4.04%
	电解镁	元/吨	27500	0.00%	-11.29%	-45.81%
	电解锰	元/吨	16500	-1.20%	1.85%	-57.96%
	锑锭(1#)	元/吨	82000	1.23%	2.50%	10.07%
	海绵钛	元/千克	80	0.00%	0.00%	0.00%
	铬铁(高碳)	元/吨	10300	7.29%	4.04%	22.62%
	钴	元/吨	385000	-2.53%	-15.94%	-20.62%
	铋	元/吨	47500	0.00%	8.57%	6.74%
	钽铁矿	美元/磅	104	-0.95%	-0.95%	36.84%
	二氧化锗	元/千克	5550	0.00%	0.00%	-7.50%
	铟	元/千克	1625	12.46%	12.46%	3.17%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	457500	0.00%	4.10%	72.97%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	477500	0.00%	1.92%	72.07%
	五氧化二钒	元/吨	122000	0.83%	5.17%	-3.94%
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	975000	-1.02%	-0.51%	10.80%
	氧化钕	元/吨	975000	0.00%	0.52%	7.14%
	氧化镝	元/千克	2500	-1.57%	-3.47%	-13.49%
	氧化铽	元/千克	14350	-0.69%	-1.37%	29.28%
	镨钕氧化物	元/吨	935000	-0.80%	-1.84%	11.11%
稀土金属	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	1190000	-0.83%	-0.42%	1.71%
	金属钕	元/吨	1190000	-0.83%	-0.42%	13.88%
	金属镝	元/千克	3285	-2.67%	-3.81%	-10.00%
	金属铽	元/千克	18150	-0.55%	-1.89%	28.27%
	镨钕合金	元/吨	935000	-0.80%	-1.84%	11.11%

资料来源：Wind，亚洲金属网，民生证券研究院

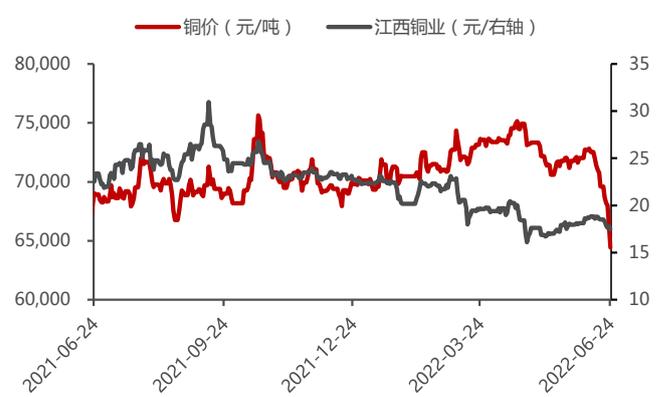
2.1 价格和股票相关性复盘

图 3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



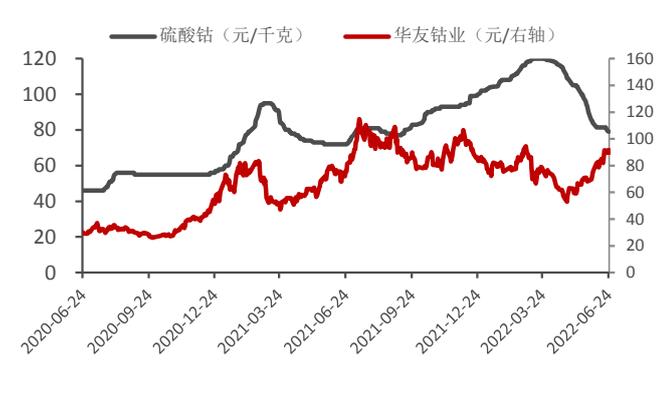
资料来源：wind，民生证券研究院

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（6.20-6.24）沪铝再度录得中阴线，周内最低点 18960 元/吨，最高点录得 19955 元/吨，截至本周五下午沪铝收报 18970 元/吨，较上周跌 835 元/吨，跌幅 4.22%。伦铝周一开于 2500 美元/吨，周内最高点 2541.5 美元/吨，截至本周五 15:00，报 2463 美元/吨，跌幅 1.48%。**新闻方面**，美国最大的原铝生产商世纪铝业公开表示，由于能源价格高企对公司业务造成直接影响，预计将从 6 月 27 日开始暂时关闭公司位于肯塔基州霍斯维尔的电解铝厂。在能源价格恢复正常水平之前，世纪铝业预计将暂时停止霍斯维尔电解铝厂的运营 9 至 12 个月。世纪

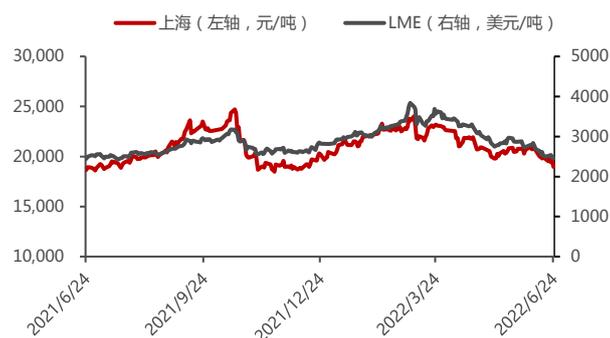
铝业称一直在研究各种方案,以防止临时减产。世纪铝业霍斯维尔电解铝厂是北美最大的生产军用级铝的铝冶炼厂,原铝总产能 25 万吨,共有 5 条电解铝生产线。

表 2：铝价格统计

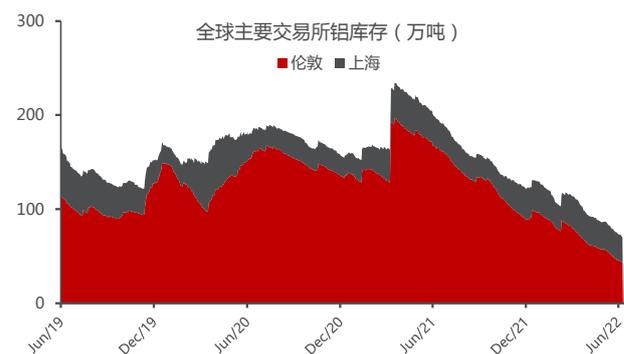
	2022-06-24		日变化		周变化		月变化	
	价格(元/吨)	元/吨	涨跌幅	元/吨	涨跌幅	元/吨	涨跌幅	
电解铝	19340	-430.00	-2.18%	-730.00	-3.64%	-1160.00	-5.66%	
氧化铝	2900	0.00	0.00%	-10.00	-0.34%	-106.33	-3.54%	
铝土矿(澳洲进口)	356.3	-0.16	-0.04%	-2.33	-0.65%	46.93	15.17%	
铝土矿(广西)	429.4	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.20	0.05%	
铝土矿(山西)	531.1	0.00	0.00%	0.00	0.00%	45.20	9.30%	
预焙阳极	7600	0.00	0.00%	0.00	0.00%	100.00	1.33%	
动力煤	856	0.00	0.00%	10.60	1.25%	-7.60	-0.88%	

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

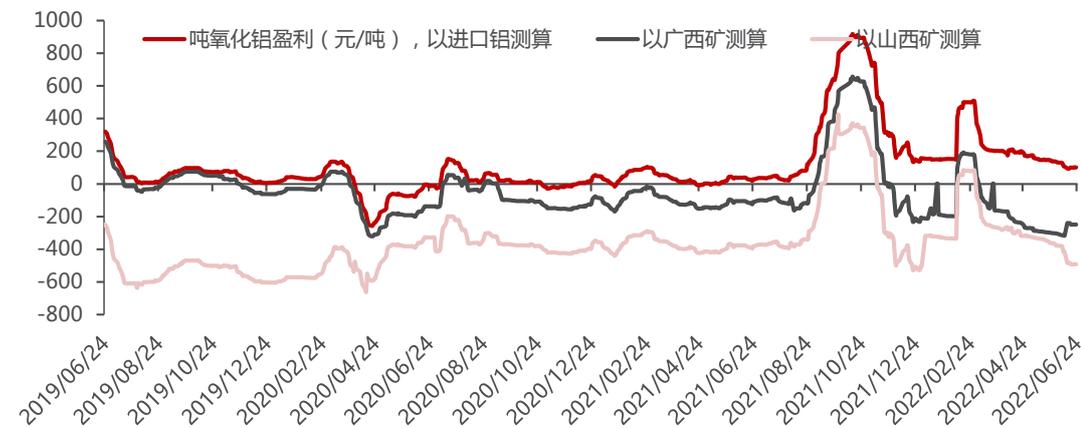
图 9：预焙阳极单吨净利润梳理


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

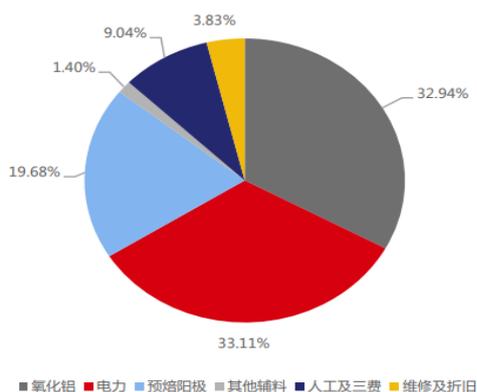
图 11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



资料来源：wind，百川资讯，民生证券研究院

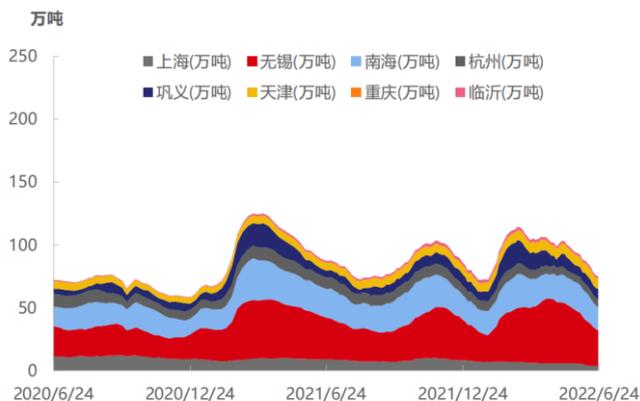
(4) 成本库存

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



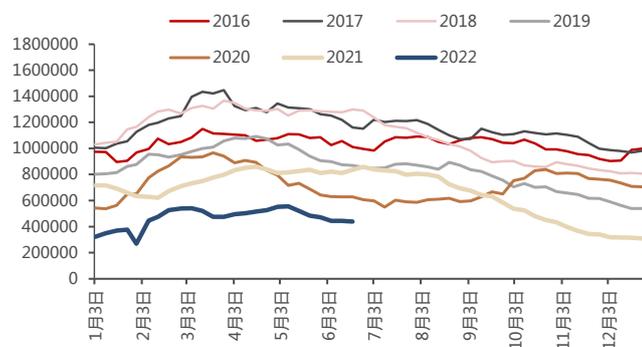
资料来源：SMM，民生证券研究院

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

本周（6.20-6.24），LME 铜运行区间 8786-9126 美元/吨，均价 8951.4 美元/吨，较上周下跌 4.2%。两周以来铜价破位下跌，累计跌幅已达 8.19%。利空萦绕的宏观与需求疲软的基本面共振是造成铜价单边下跌的主要因素。金融市场主要交易美联储加息提速，宏观空头逻辑得到强化且原油价格下跌带动各类大宗商品下行。基本上，需求疲软始终贯彻整个上半年的市场，下游买盘力量不足，仅有短暂的赶工潮，而且近期铜价破位下跌之后，进一步引发下游企业采购疑虑情绪或许会继续扩大需求的疲软。**新闻方面**，加拿大哈德湾矿业公司宣布，在经过 18 年的稳定生产后，其位于马尼托巴省弗林弗隆的 777 锌铜矿储量已耗尽，开采活动也已终结。777 矿山的关闭活动已经启动，员工和设备正在转移到公司在马尼托巴省斯诺湖（Snow Lake）的项目。

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



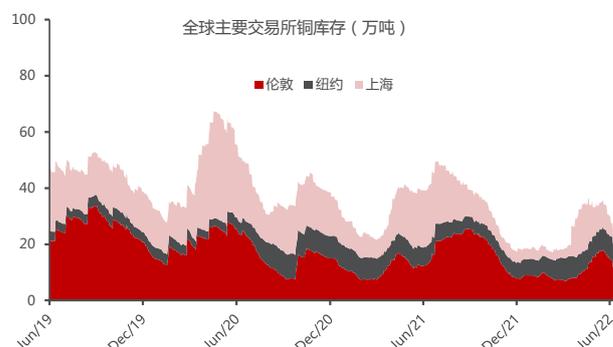
资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

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

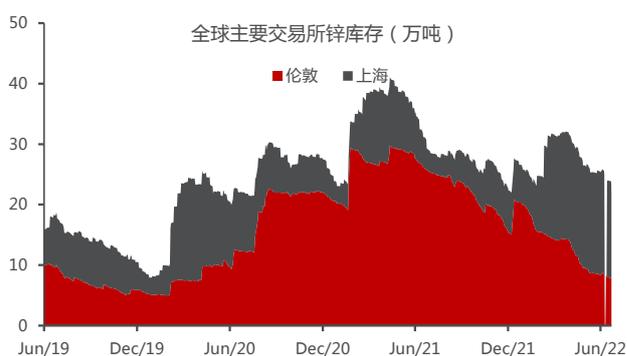
本周（6.20-6.24）沪锌方面，本周国内锌供应又出现了较大的变化：1.广西洪水导致当地炼厂停产，随后发电站恢复后，炼厂逐步恢复生产；2.湘西地区某炼厂停产 10 天，于今日点火重启；3.内蒙古部分炼厂于 7~8 月检修减产；4.陕西部分炼厂预期外进入检修或减产状态。这一系列情况导致 6 月精炼锌产量预期下调至 48.72 万吨，7 月下调至 51.22 万吨。同时矿端的紧缺叠加本周持续下行的锌价，部分地区冶炼企业已进入亏损状态，未来关注是否会有新的减停产情况出现。而消费端，持续下行的金属和黑色价格，导致下游及终端企业出现恐慌心理，市场陷入集中观望回避的状态，未来低价抄底买货的情况将逐渐消失，调整为待价格企稳后的刚需备库。整体来看，国内锌仍处于供需双弱的状态，供应紧张+出口持续+下游低价买货，仍能够带来不错的去库表现，而 6 月截至目前的去库为 4.06 万吨，我们仍看好国内月差结构，单边上建议观望，等待市场企稳，预计短期锌价运行于 23000~25100 元/吨。**新闻方面**，江西省主要的锌精矿 45%min 生产商之一，江西银海矿业有限公司从 6 月初开始停产锌精矿，本月不再产出。该生产商锌精矿 45%min 年产能约 1.2 万金属吨，预计 6 月份无产量，而 5 月份产量约为 1,000 金属吨，银海矿业 2021 年锌精矿产量在 1 万金属吨左右。

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

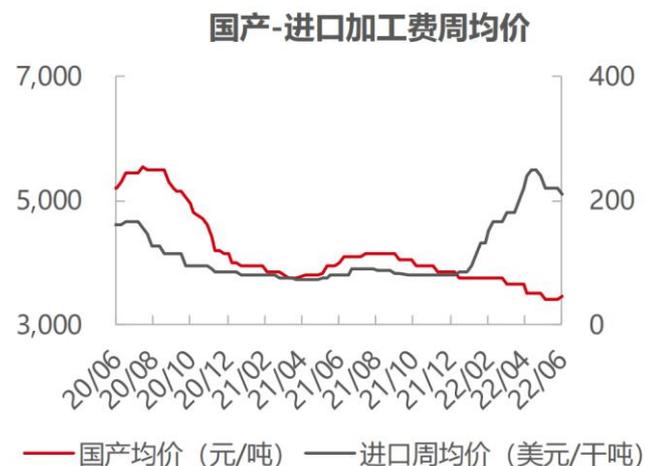
图 20：全球主要交易所锌库存



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

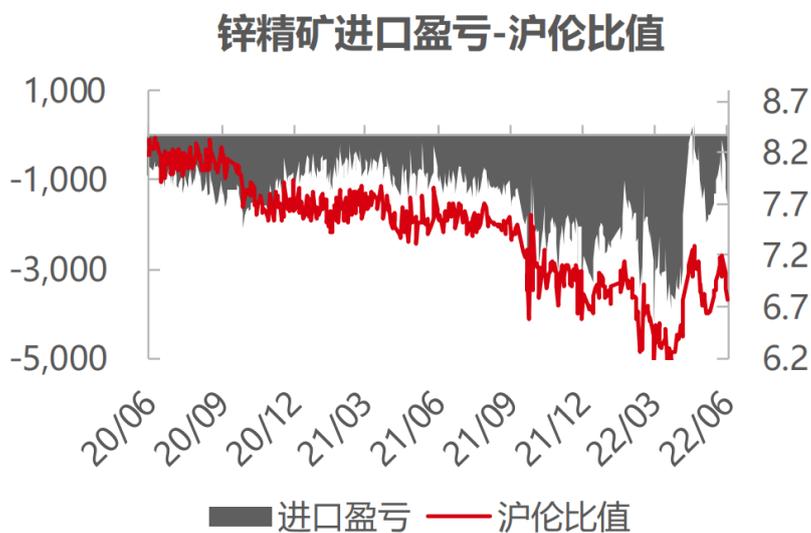
备注：图 21 中进口周均价为右轴

图 22：锌七地库存 (万吨)

地区	2022/5/20	2022/5/27	2022/6/2	2022/6/10	2022/6/17	2022/6/24
上海	8.18	7.47	6.85	6.29	5.98	5.55
广东	5.99	6.10	6.13	6.10	5.91	5.39
天津	11.11	10.10	9.50	9.37	9.12	8.39
江苏	0.34	0.50	0.46	0.42	0.43	0.62
浙江	0.28	0.28	0.26	0.37	0.32	0.30
山东	0.48	0.46	0.48	0.46	0.44	0.40
河北	0.20	0.19	0.18	0.17	0.16	0.18
七地库存	26.58	25.10	23.86	23.18	22.36	20.83

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

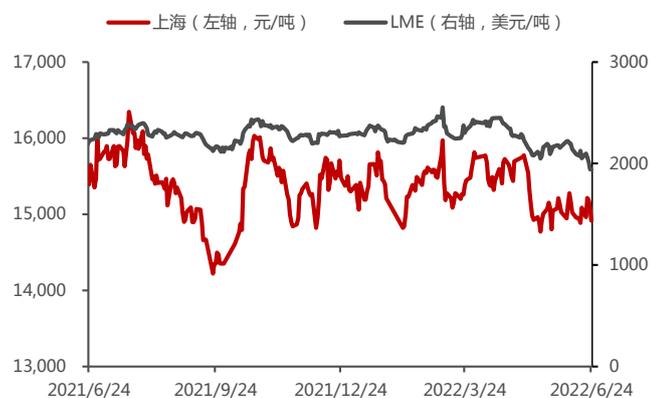
铅：本周(6.20-6.24)本周伦铅开于 2056 美元/吨，周初因国内沪铅偏强走势带动下，伦铅围绕 2160 美元/吨附近盘整，周中震荡上行至高位 2115.5 美元/吨，后随着美元走势强劲压制有色金属，伦铅震荡下行，临近周末美元大幅拉涨，有色金属普遍走弱，伦铅跌破 2000 美元/吨，周 K 线录得长上影线大阴柱。**新闻方面**，安徽铜冠有色金属(池州)有限责任公司是安徽一家主要的铅锭 99.994%min 生产商，于六月十号停产铅锭，本月产量在 1,000 吨。该公司铅锭年产能可达 10 万吨，六月份产量在 1,000 吨左右，较五月份下滑 5,000 吨，目前无库存。该公司 2021 年共计生产约 6 万吨铅锭。

锡：本周(6.20-6.24)本周沪锡主力合约大幅下跌，周度波幅-16.56%。从盘面走势来看，沪锡主力合约本周强势下跌，连续突破多个整数关口。周内走势未见明显反弹表现，仅盘中出现小规模日内反弹，截至周五收盘沪锡价格已临近 20 万元/吨整数关口。从资金层面看，本轮价格下探主要与空头资金主动入场有关，周内盘中大跌均伴随资金大量入场。主力合约临近进入交割月，多空双方逐步向远月合约转移布局。伦锡本周领跌内盘，截至发稿已跌超 25%，沪伦比值运行至 8.61 附近，进口盈利窗口再度开启。**新闻方面**，东莞毅辉实业有限公司是南方地区主要的锡锭 99.95%min 生产商之一，于本月减产锡锭至 30 吨左右。该生产商年产能 5,000 吨，通过外购锡废料生产锡锭 99.95%min，拥有 1 台 800kVA 的电炉，2021 年产量近 900 吨，今年迄今产量在 650 吨上下，现有 50 吨左右库存。

镍：本周(6.20-6.24) 近期镍价大幅下跌备受市场关注，自 6 月 9 日美联储加息、缩表引起市场情绪发酵起，镍价出现持续下跌的情况。且据 6 月 22 日晚美联

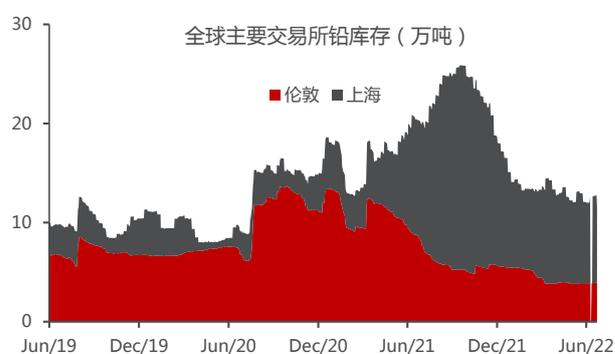
储主席鲍威尔在参议院银行委员会上发言表示未来紧缩性货币政策或仍然持续，因此对有色板块存在利空影响进一步加剧。基本面供给端来看，受国内硫酸镍厂家复产电解镍影响，国内纯镍产量小幅增加，海外纯镍现货进口持续维持盈利因此较2-3月份纯镍供给端情况已出现明显好转。其次，印尼镍铁及中间品产线仍将持续投产未来存在抑制纯镍需求的可能性。需求端来看，虽无锡佛山地区疫情缓解，不锈钢现货成交好转但不锈钢纯镍使用比例较低对镍价刺激作用有限。合金、电镀。电池来看，受上周盘面价格大幅回调影响，合金刚需采购量上升，进入本周虽盘面仍于低位但因采购周期等问题，近期现货市场成交情况整体偏弱。综上，目前纯镍需求端虽刚需仍存但目前需求处于疲弱状态，供给端存在转为宽松的预期，因此长期来看镍价将维持震荡下行的趋势。预计下周沪镍价格维持偏弱震荡走势。**新闻方面**，加拿大米德兰勘探公司本周宣布，其已获得位于加拿大魁北克省西部阿伯特比（Abitibi）地区460个地块（面积260平方公里）的100%所有权益。该新项目被称为镍场（Nickel Square），其总表面积约为300平方公里，具有强大的镍-铜-钴-铂开采潜力，目前尚未开发。镍场北部矿区的历史取样显示，这里分布有品味在0.20%的镍矿以及品味分别在百万分之450、百万分之110、百万分之117、百万分之68的铜、钴、钼和铂金矿。

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



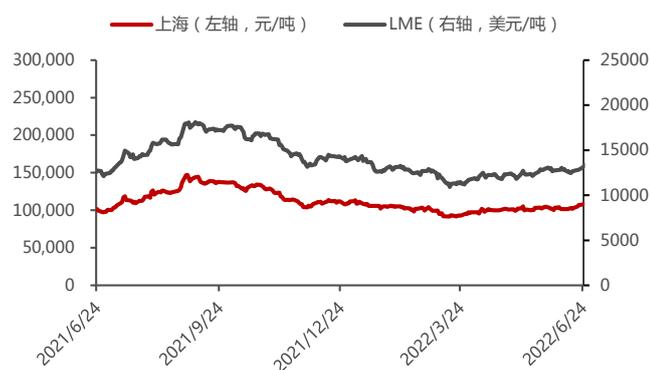
资料来源：wind，民生证券研究院

图 27：全球主要交易所锡库存



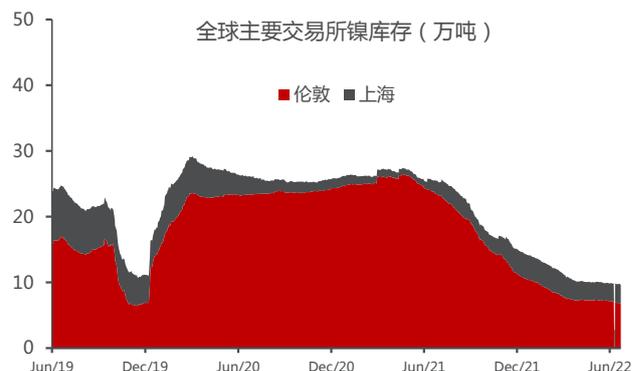
资料来源：wind，民生证券研究院

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

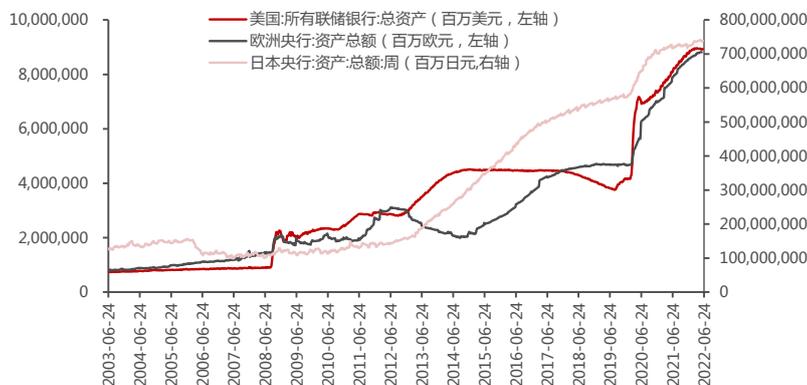
3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **黄金**。截至 6 月 24 日，COMEX 黄金价格为 1812 美元/盎司，较上周同期价格下跌 0.44%；COMEX 白银价格为 21.18 美元/盎司，较上周同期下跌 2.37%。国内黄金价格为 396 元/克，较上周同期价格下跌 0.18%；国内白银价格为 4649 元/千克，较上周同期价格下跌 0.3%。
- Invesco 首席投资策略师 Kristina Hooper 周一表示，在美联储上周非同寻常地提高利率 75 个基点后，金价站稳。这是近 30 年来最大幅度的一次加息，这显示出美联储对通胀的担忧程度。她表示金价之所以坚守阵地，是因为 75 个基点的变动对许多投资者来说是一个巨大的危险信号，表明美联储将把经济推入衰退。即使美联储加息，现在也是黄金投资者的好时机。随着对衰退和

滞胀的担忧加剧主导了整个金融市场的情绪，在今年剩余时间里，金价将继续受到良好支撑。

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

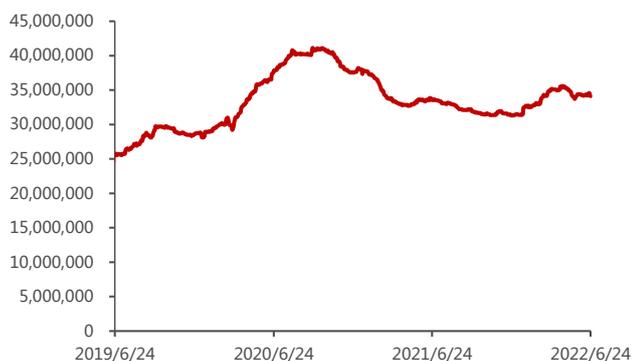
图 31：Comex 黄金与美联储资产



资料来源：wind，民生证券研究院

(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 32：Comex 黄金与实际利率



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

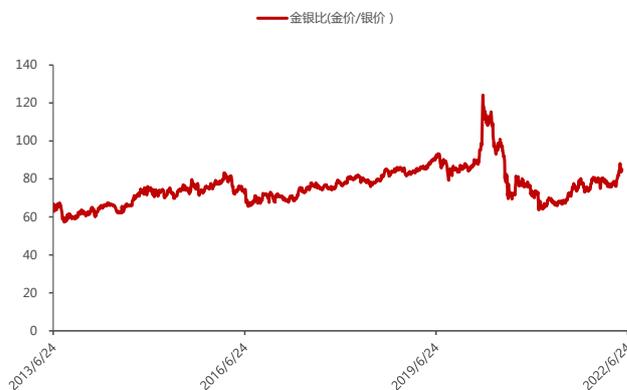
(3) 长短端利差和金银比

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**：近期电解钴价格有所下行，从基本面来看本月电钴产量较上月大幅提升，当前市场需求相对稳定，供给过剩成为电钴价格下降的主要原因。头部大厂下调出厂价，盘面价格波动，从情绪面影响电钴价格下调。本周中间品价格继续下调，当前钴产品成本较国内售价仍然有较大价差，国内钴市场需求依旧偏弱，国内需求影响国际原料市场价格趋向。最近海外价格与折扣系数持续下行，以修复海内外钴价差。本周 SMM 电解钴（≥99.8%/金、赞）价格为 39.0-41.0 万元/吨，均价较上周下跌 5.9%。SMM 钴中间品（25%-35%,CIF 中国）价格为 22.5-23.0 美金/磅，均价较上周下跌

11%。

- 钴盐及四钴:** 本周硫酸钴价格小幅下行, 当前市场库存仍然偏高, 随下游需求向好, 但下游电池厂以材料去库为主, 三元材料厂订单未见明显恢复, 致使前驱体原料采购较为谨慎, 采购需求未见起势, 中间品钴盐厂承压, 处于让利促销, 小幅下调价格。本周四钴价格在 27.5 万~28.5 万, 较上周价格下跌 5%; 受氯化钴成本等原因限制, 近期四钴价格下行幅度渐小, 预计价格会逐渐企稳。因国内市场 3C 数码上半年需求疲软, 市场对四钴需求偏弱, 市场活跃度低, 价格仍处于下行趋势导致下游不敢多备库存, 观望情绪较重。本周 SMM 硫酸钴 (20.5%/国产) 价格为 7.8-8.0 万元/吨, 均价较上周下跌 3.1%。SMM 氯化钴当前价格为 9.4-9.7 万元/吨, 均价较上周下跌 4.5%。本周 SMM 四氧化三钴($\geq 72.8\%$ /国产)价格为 27.5-28.5 万元/吨, 均价较上周下跌 5.1%。
- 三元前驱体:** 本周前驱体价格下降。成本来看, 本周钴镍盐价格持续下跌, 前驱体成本随之下降。本周市场再次沉寂, 下游零单市场需求清淡, 叠加原料成本持续下滑, 三元材料企业采购较为强势, 市场压价严重, 成交零星。SMM 三元前驱体 622 (多晶/消费型) 价格为 12.9-13.1 万元/吨, 均价较上周下跌 1.5%。SMM 三元前驱体 811 (多晶/动力型) 价格为 15.1- 15.4 万元/吨, 均价较上周下跌 1.3%。

表 3 : 钴系产品价格一览

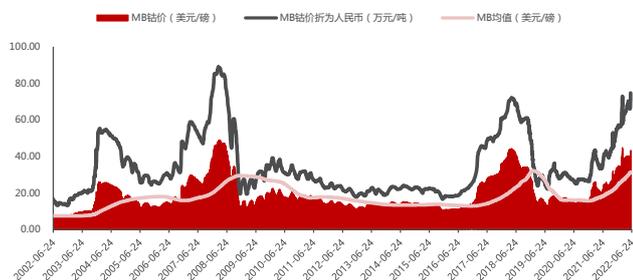
品种	产品	价格单位	当周价格	1 个月变动	月初至今	YTD	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	400.50	-35.14%	-26.45%	-32.06%	652.50	372.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	33.85	-15.64%	-12.53%	-0.07%	40.13	20.15
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	385.00	-26.67%	-13.48%	-20.62%	560.00	330.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	24.75	-14.21%	-9.17%	0.00%	29.15	15.95
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	287.50	-28.57%	-12.21%	-25.81%	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	277.50	-28.39%	-11.76%	-24.49%	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 24 日

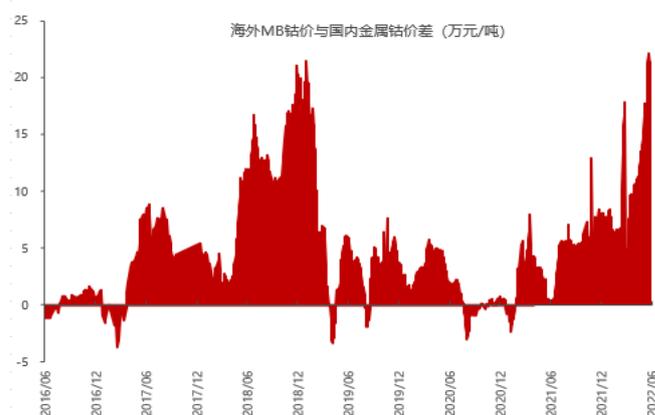
(1) 价差跟踪

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）



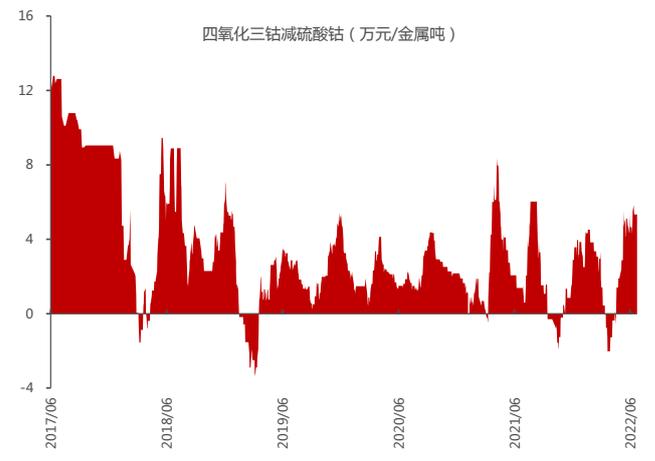
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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：本周碳酸锂价格低幅上行但总体价格区间维稳。市场表现来看，上游厂家生产情况维稳供应端充足，近期成交订单有增，以刚需补库为主，下游终端恢复较弱，车企大厂停产两周优化产线，铁锂需求增幅不如预期，价格总体小增。预计本周随铁锂厂去库接近尾声，新的采购周期将周而复始，厂家开始考虑新一轮备采，并且随碳酸锂价格未来的持续攀升，预计本周采购量较上周会有明显增幅。本周 SMM 电池级碳酸锂（99.5%/国产）价格为 46.3-47.5 万元/吨，SMM 工业零级

碳酸锂 (99.2%/国产)价格为 44.8-45.4 万元/吨。

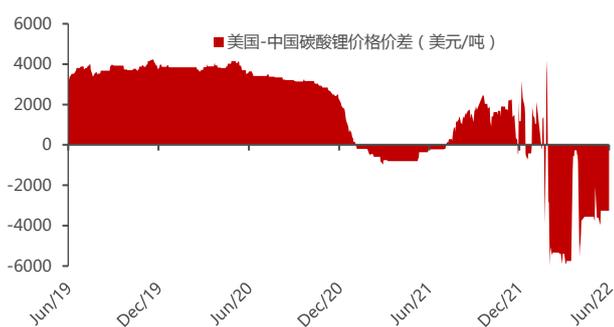
氢氧化锂 :本周氢氧化锂价格持稳。整体市场订单签订集中在上月底和本月初,月中市场成交清淡。从供应端来看,氢氧化锂产量相对平稳,需求端来看,高镍本周需求少,备采意愿较弱,从库存来看,苛化厂之前囤积库存仍在,高镍厂家也仍然积压着库存,综上整体市场成交小,总体来看价格以维稳为主。本周 SMM 电池级氢氧化锂 (56.5%粗颗粒/国产)价格为 46-47.5 万元/吨,均价较上周持平本周 SMM 电池级氢氧化锂 (56.5%微粉型/国产)价格为 46.8-48.3 万元/吨,均价较上周持平 SMM 工业级氢氧化锂(56.5%/国产)价格为 44.5-46 万元/吨 均价与上周持平。

钴酸锂 :本周 4.4v 钴酸锂报价 47-50 万,较上周价格下跌 2%。目前四钴企业仍有较多库存;数码市场对 7 月销售预期依然不乐观,目前电池厂仍是按需采购。钴酸锂材料厂的成本受碳酸锂价格影响较大。受疫情和通货膨胀影响,上半年数码消费低迷,市场悲观情绪较重。本周 SMM 钴酸锂 (60%、4.4V/国产)价格为 47-50.0 万元/吨,均价较上周下跌 0.2%。

磷酸铁锂 :本周磷酸铁锂价格不变。本周磷酸铁锂价格持稳。近期磷酸铁价格小幅下调,锂盐持稳,对冲之下铁锂成本总体不变。当前下游终端动力、储能方面订单需求较此前疫情之时有所回暖,但速度不及预期,小动力方面仍受抑制。但临近月末之下,询单成交均有小幅上行。预计后市铁锂价格持稳。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。

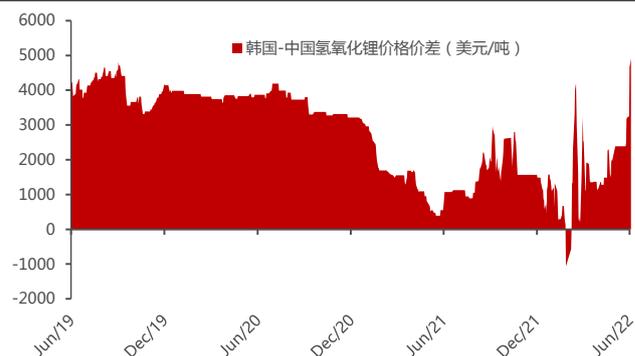
(2) 价差跟踪

图 43 : 国内外碳酸锂价差



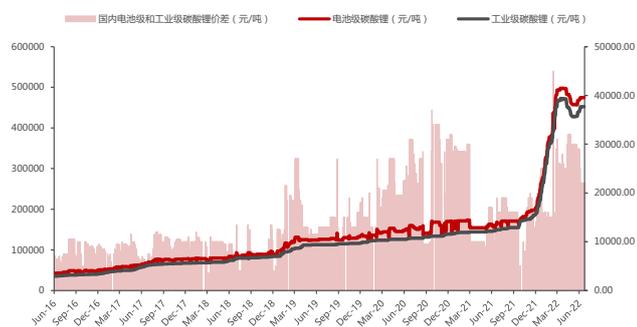
资料来源:wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 44 : 国内外氢氧化锂价差



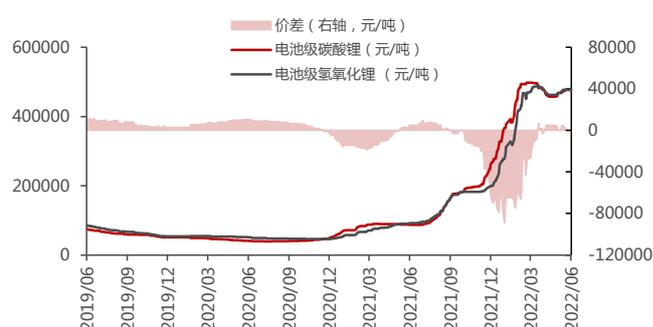
资料来源:wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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：长江现货市场镭锭价格



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：国内精钨 99.99%价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图 56：钼铁矿 30%-35%价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图 57：国产氧化锆价格



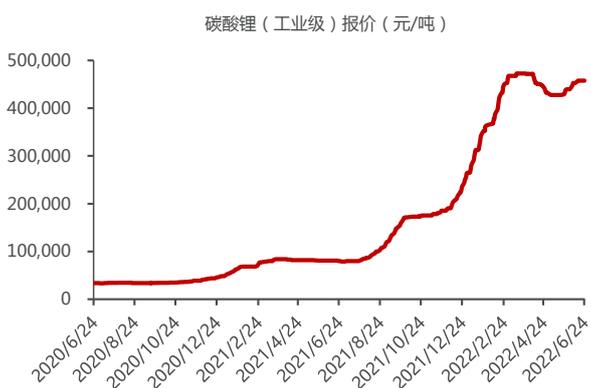
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 58：国产精铋价格



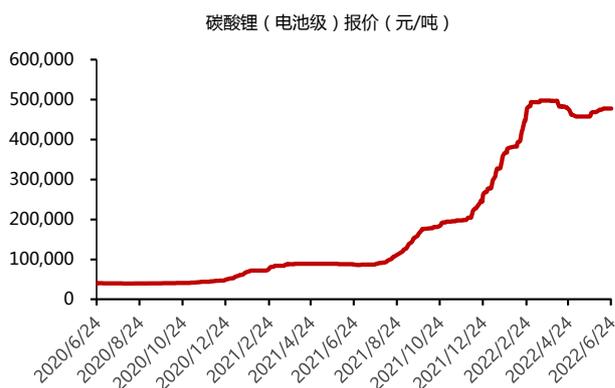
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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

本周氧化镨钕市场主流价格下调至 93-93.5 万/吨，较上周末下跌 1.6%，镨钕金属市场主流价格为 113.5-114.5 万元/吨，较上周末价格下跌 1.1%。下游需求未见好转，新增订单偏少，且近日镨钕系产品弱势回调，磁材企业观望情绪加深，采买意向淡薄。临近周末，包钢集团提高稀土精矿价格，一定程度上增强业者信心，镨钕市场报价止跌企稳，部分金属厂刚需采购原料氧化镨钕。本周中重稀土镱铽市场主流成交价弱势下探，氧化镱主流价格下调至 248-252 万元/吨，氧化铽主流价格下调至 1420-1450 万元/吨。下游及终端企业需求难改弱势，询盘积极性不高。

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：氧化铯价格



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.....	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.....	6
图 10：电解铝单吨盈利梳理.....	6
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.....	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：上海期交所与 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.....	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.....	13
图 29：全球主要交易所镍库存.....	13
图 30：美联储开启加息周期.....	14
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（%）.....	15
图 36：金银比.....	15
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.....	17
图 40：国外-国内钴价差（单位：万元/吨）.....	17
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.....	19
图 46：国内氢氧化锂和碳酸锂价差.....	19
图 47：国内铝精矿价格.....	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.....	20
图 52：国产海绵钛价格.....	20
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：国内精钢 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	21
图 58：国产精铋价格	21
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	22
图 62：氧化铈价格	22
图 63：氧化镨价格	22
图 64：氧化钕价格	22
图 65：氧化镝价格	23
图 66：氧化铽价格	23

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
行业评级	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