

加息影响下工业金属价格承压，需求反弹锂价易涨难跌

2022年07月03日

➤ **重点推荐铜铝、钴锂和贵金属板块。**本周（6.27-7.1）上证综指上涨 1.13%，沪深 300 指数上涨 1.64%，SW 有色指数上涨 1.95%，贵金属方面 COMEX 黄金上涨-0.61%，白银上涨-5.32%。主要工业金属价格中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 0.02%、-3.38%、-12.83%、-0.62%、-9.21%、-1.69%；主要工业金属库存中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-5.76%、11.79%、3.63%、-0.25%、-1.91%、9.37%。

➤ **工业金属：加息影响下工业金属价格继续承压，静待国内需求反转。核心观点：**欧美鹰派发言，大宗普遍承压。国内兜底政策频出，需求有望反转。铜方面，金融属性受加息影响压力仍在。但海外供应端压力仍未缓解，国内稳增长措施逐步起效，基建、电网、汽车等需求有望快速回升。**铝方面**，供应端复产接近尾声，社会库存周度下降 1.7 万吨，持续去库。当前铝价下部分铝厂已有亏损，下方成本支撑较强。**重点关注：**紫金矿业、洛阳钼业、铜陵有色、神火股份、南山铝业、云铝股份、索通发展、西部矿业、中国有色矿业、怡球资源、锡业股份。

➤ **能源金属：锂矿价格高位持稳，支撑锂盐价格；钴需求清淡价格下行；纯镍供需偏紧支撑镍价。核心观点：**新能源车产销两旺，5 月全球新能源车销量达到 70.2 万辆，环比增长 43%，需求拉动下锂价易涨难跌。锂方面，青海地区生产逐步接近峰值，后续短期增量有限，新能源车产销 5/6 月迎来强势反弹，需求旺盛锂价后市看涨。**钴方面**，MHP 提镍副产品钴为电钴市场注入新增量，终端需求仍在恢复中，钴盐厂商以原料去库为主，钴价承压下行。**镍方面**，加息影响下镍价承压，纯镍供给较为宽松，但电池级硫酸镍供给仍维持紧张，随着下游需求好转，镍价或有支撑。**重点关注：**华友钴业、盐湖股份、赣锋锂业、天齐锂业、永兴材料、西藏矿业、盛屯矿业、北方稀土、盛和资源等。

➤ **贵金属：金价震荡筑底，经济衰退的担忧持续发酵，依然看好黄金战略价值。核心观点：**尽管美联储积极加息，但地缘局势持续紧张，通胀的高位运行均支撑金价。美联储鹰派立场推动美元走强，但美国经济下行的担忧逐渐发酵，美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值为 52.4，创 23 个月新低。美国 5 月 PCE 物价指数同比上涨 6.3%，环比上涨 0.6pct，仍接近 40 年峰值，通胀高居不下，叠加地缘局势持续紧张，看好黄金价格反弹。**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
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
601899.SH	紫金矿业	9.47	0.60	1.04	1.20	16	9	8	推荐
603993.SH	洛阳钼业	5.71	0.24	0.39	0.42	24	15	14	推荐
000933.SZ	神火股份	12.86	1.44	2.94	3.15	9	4	4	推荐
603799.SH	华友钴业	97.08	3.19	5.09	7.49	30	19	13	推荐
002460.SZ	赣锋锂业*	156.97	3.64	7.77	9.62	43	20	16	/
002466.SZ	天齐锂业	133.00	1.41	8.96	10.03	94	15	13	推荐
000792.SZ	盐湖股份	30.80	0.82	2.85	2.96	38	11	10	推荐
000762.SZ	西藏矿业	60.10	0.27	1.43	2.01	223	125	30	推荐
600988.SH	赤峰黄金	15.72	0.35	0.78	1.07	45	20	15	推荐
000975.SZ	银泰黄金	9.61	0.46	0.71	0.93	21	14	10	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测（注：股价为 2022 年 7 月 1 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

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

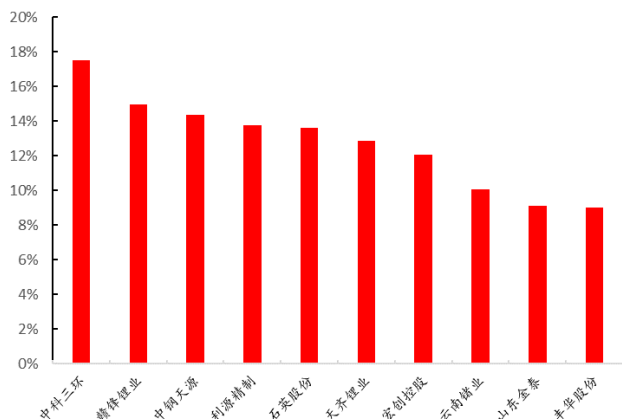
- 2022 年中期策略报告之工业金属&贵金属篇：供给周期中场蓄能再出发，金价“小荷才露尖尖角”
- 民生金属 2022 年中期策略系列报告之能源金属篇：更加陡峭的增长曲线，能源金属有望走出长牛
- 有色金属周报 20220626：海外加息致工业金属价格承压，新能源需求推动锂价上行
- 民生有色周报 20220618：海外紧缩拖累工业金属价格，滞胀预期驱动贵金属走强
- 民生有色周报 20220612：社融超预期，下游复苏支撑金属价格

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	4
2.2 工业金属	5
2.3 铅、锡、镍	10
3 贵金属、小金属	12
3.1 贵金属	12
3.2 能源金属	14
3.3 其他小金属	17
4 稀土价格	19
5 风险提示	21
插图目录	22
表格目录	23

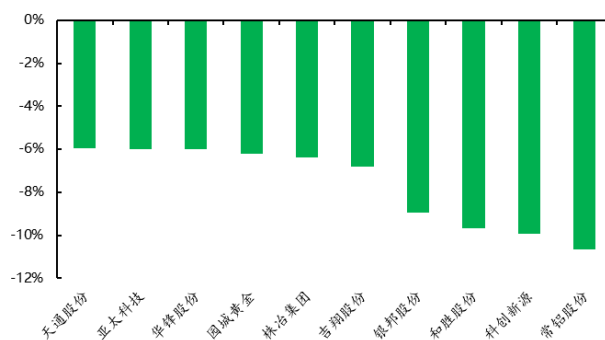
1 行业及个股表现

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 2022/7/1	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	2469	0.02%	1.00%	-12.25%
	铜(当月)	美元/吨	8055	-3.38%	-2.22%	-17.43%
	锌(当月)	美元/吨	3045	-12.83%	-3.10%	-13.90%
	铅(当月)	美元/吨	1930	-0.62%	0.44%	-15.74%
	镍(当月)	美元/吨	21790	-9.21%	-4.01%	5.24%
	锡(当月)	美元/吨	26150	-1.69%	-1.47%	-32.92%
国内价格	铝(当月)	元/吨	18900	-0.37%	-0.84%	-7.26%
	铜(当月)	元/吨	61630	-2.85%	-3.48%	-12.43%
	锌(当月)	元/吨	22910	-18.03%	-3.60%	-5.04%
	铅(当月)	元/吨	15085	1.14%	-1.28%	-1.41%
	镍(当月)	元/吨	164990	-4.25%	-6.30%	8.49%
	锡(当月)	元/吨	192000	-6.28%	-5.23%	-35.16%
基本金属价格：						
铝	LME 库存	万吨	36.97	-5.76%	-0.96%	-60.64%
	上海期交所库存	万吨	21.10	-21.09%	-12.01%	-34.80%
铜	LME 库存	万吨	12.69	11.79%	-40.02%	17.51%
	COMEX 库存	万吨	7.35	-7.09%	-1.13%	5.51%
	上海期交所库存	万吨	6.67	20.68%	16.64%	74.59%
锌	LME 库存	万吨	8.28	3.63%	2.13%	-58.51%
	上海期交所库存	万吨	11.30	-29.26%	-18.21%	95.04%
铅	LME 库存	万吨	3.95	-0.25%	-0.06%	-27.59%
	上海期交所库存	万吨	7.80	-11.16%	2.11%	-9.68%

镍	LME 库存	万吨	6.65	-1.91%	-0.42%	-34.73%
	上海期交所库存	万吨	0.20	-23.95%	-3.51%	-61.44%
锡	LME 库存	万吨	0.36	9.37%	1.71%	76.24%
	上海期交所库存	万吨	0.44	10.00%	18.73%	251.11%
贵金属价格：						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1812.90	-0.61%	0.27%	0.64%
	白银	美元/盎司	19.86	-5.32%	-1.93%	-13.37%
国内价格	黄金	元/克	393.34	-0.72%	-0.13%	4.97%
	白银	元/千克	4527.00	-2.62%	-1.74%	-7.23%
小金属价格：						
	钨精矿	元/吨度	2670	-1.84%	0.00%	15.58%
	钨精矿	元/吨	108000	0.93%	0.47%	-3.14%
	电解镁	元/吨	27000	-1.82%	0.00%	-46.80%
	电解锰	元/吨	16500	0.00%	0.00%	-57.96%
	锑锭(1#)	元/吨	83000	1.22%	0.00%	11.41%
	海绵钛	元/千克	80	0.00%	0.00%	0.00%
	铬铁(高碳)	元/吨	10300	8.42%	8.42%	22.62%
	钴	元/吨	375000	-2.60%	0.00%	-22.68%
	铋	元/吨	45750	-3.68%	0.00%	2.81%
	钼铁矿	美元/磅	104	0.00%	0.00%	36.84%
	二氧化锗	元/千克	5500	-0.90%	0.00%	-8.33%
	铟	元/千克	1605	-1.23%	0.00%	1.90%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	455500	-0.44%	0.00%	72.21%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	475500	-0.42%	0.00%	71.35%
	五氧化二钒	元/吨	120000	-1.64%	0.00%	-5.51%
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	962500	-1.28%	-0.26%	9.38%
	氧化钕	元/吨	975000	0.00%	0.00%	7.14%
	氧化镝	元/千克	2460	-1.60%	-0.20%	-14.88%
	氧化铽	元/千克	13900	-3.14%	0.00%	25.23%
	镨钕氧化物	元/吨	927500	-0.80%	-0.54%	10.22%
	金属镧	元/吨	27750	0.00%	0.00%	0.00%
稀土金属	金属铈	元/吨	28750	0.00%	0.00%	-3.36%
	金属镨	元/吨	1180000	-0.84%	0.00%	0.85%
	金属钕	元/吨	1180000	-0.84%	0.00%	12.92%
	金属镝	元/千克	3255	-0.91%	0.00%	-10.82%
	金属铽	元/千克	17950	-1.10%	0.00%	26.86%
	镨钕合金	元/吨	927500	-0.80%	-0.54%	10.22%

资料来源：Wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

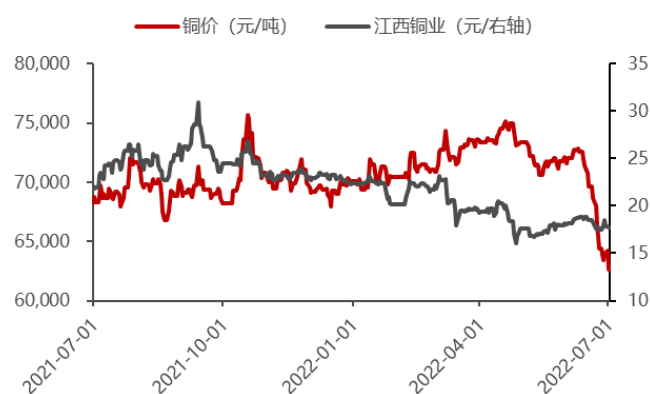
2.1 价格和股票相关性复盘

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（6.27-7.1）沪铝震荡为主录得星线，周内最低点 18705 元/吨，最高点录得 19500 元/吨，截至本周五下午沪铝收报 19000 元/吨，较上周涨 30 元/吨，涨幅 0.16%。伦铝周一开于 2455 美元/吨，周内最高点 2536 美元/吨，截至本周五 15:00，报 2400 美元/吨，跌幅 2.24%。**新闻方面**，6 月 29 日，南宁市潮力铝业有限公司年产 70 万吨再生铝加工生产项目开工。该项目计划于今年 8 月投产，产品广泛应用于建筑、交通、汽车制造等行业。下一步，潮力集团将加快打造以汽车零部件一体化压铸、CNC 铝精密件加工为主，集创新研发、装备制造、示范应用为一体的“铝精深加工产业基地”。

(1) 价格和库存

表 2：铝价格统计

	2021-7-1 价格 (元/吨)	日变化 元/吨	涨跌幅	周变化 元/吨	涨跌幅	月变化 元/吨	涨跌幅
电解铝	19230	-140.00	-0.72%	-540.00	-2.73%	-1310.00	-6.38%
氧化铝	2900	0.00	0.00%	0.00	0.00%	-93.67	-3.13%
铝土矿 (澳洲进口)	356.4	0.42	0.12%	0.03	0.01%	45.59	14.67%
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	7450	0.00	0.00%	-150.00	-1.97%	-450.00	-5.70%
动力煤	845	-11.40	-1.33%	-11.00	-1.29%	-30.40	-3.47%

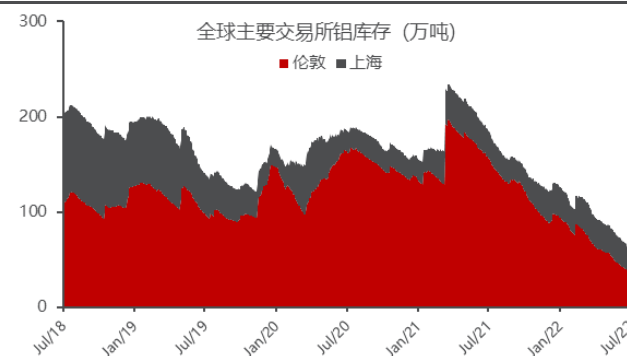
资料来源：wind，民生证券研究院

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

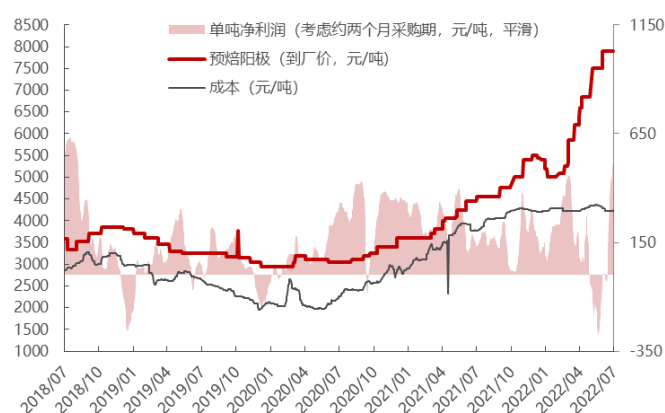
图 8：全球主要交易所铝库存



资料来源：wind，民生证券研究院

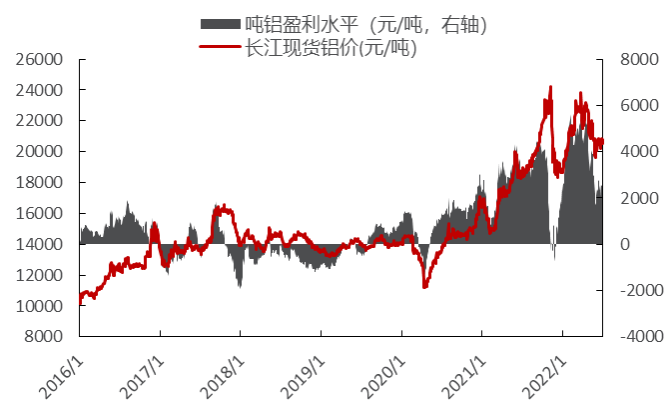
(3) 利润

图 9：预焙阳极单吨净利润梳理



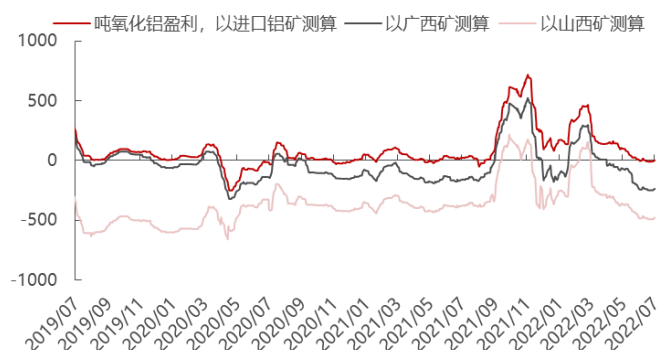
资料来源：SMM，民生证券研究院

图 10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

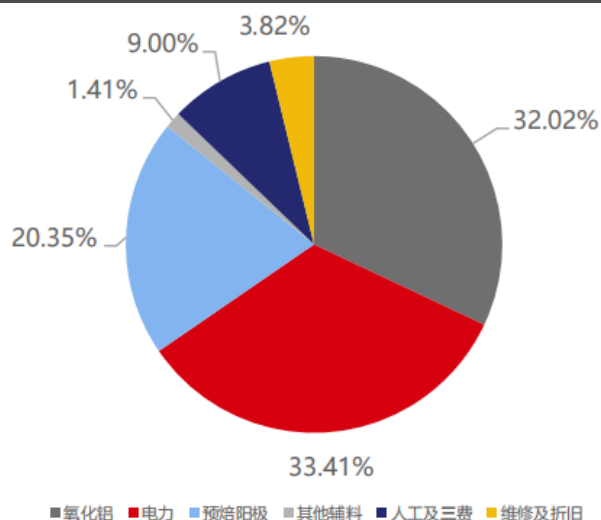
图 11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



资料来源：wind，百川资讯，民生证券研究院

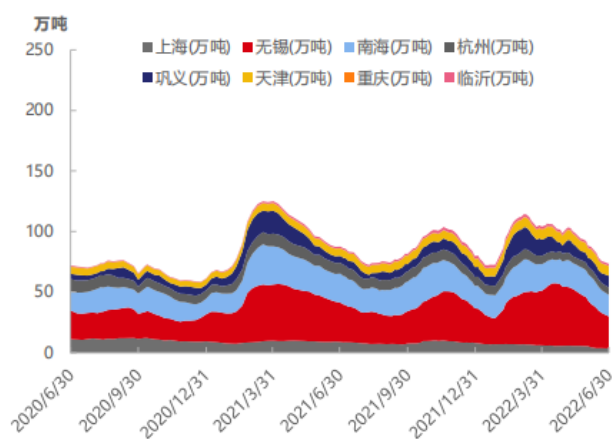
（4）成本库存

图 12：6 月全国平均电解铝完全成本构成



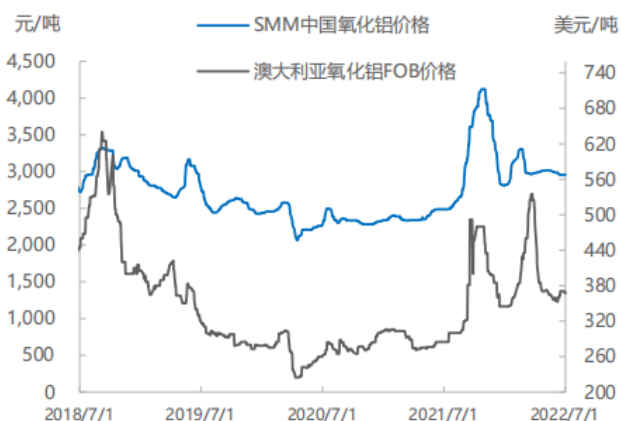
资料来源：SMM，民生证券研究院

图 13：电解铝库存持续下降 降幅放缓



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

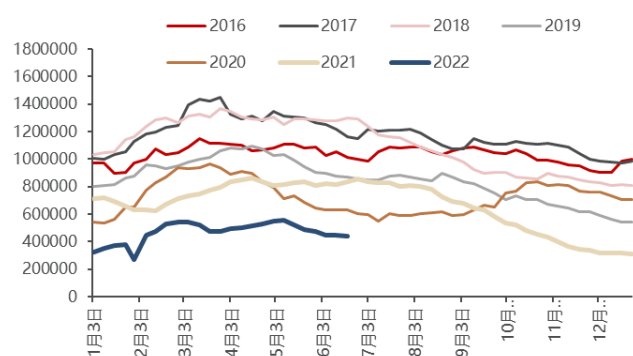
2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

本周(6.27-7.1)铜价跌至低位,短线震荡加剧。美数据显示经济放缓,宏观利空格局不变,铜价仍是易跌难涨。整体看终端订单未见提高,价格大跌刺激逢低补货,后续订单的持续性非常重要。本周半年结点,但换月后消费有望回升。中期看,虽然空调、家装、出口、等需求持续转弱,但基建、电网、汽车等需求有望快速回升,6月以来房地产销售环比大幅回升,日均成交量已恢复到去年同期水平,有望带动房地产竣工缓慢回升,整体消费仍有提升空间。**新闻方面**,洛阳钼业6月30日公告,公司拟投资建设刚果(金)KFM铜钴矿项目(一期),项目建设投资18.26亿元,该项目自2021年3月开始筹备,预计2023年上半年投产。项目产品主要为阴极铜、粗制氢氧化钴以及少量硫化铜钴精矿,未来达产后预计新增年平均9万吨铜金属和3万吨钴金属。

(1) 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



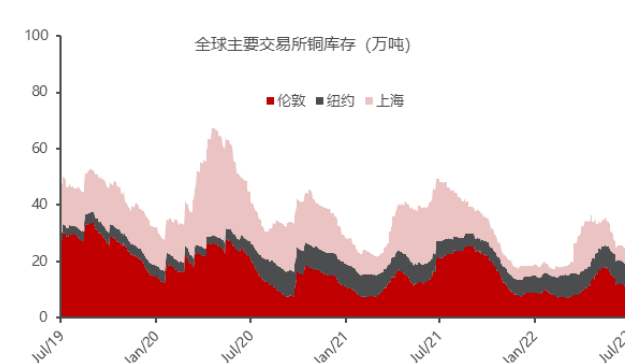
资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

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

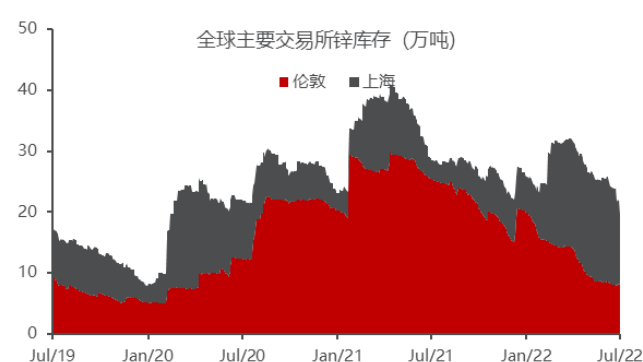
本周(6.27-7.1)沪锌方面,6月结束,国内锌锭供应端不断出现扰动,造成6月锌锭产量大大降低。而消费端在6月疫情结束以后,并没有突出的表现,整体仍然处于相对疲软的状态,下游反馈的订单仍然不佳。然而由于下游在锌价低位的集中补货以及出口的持续发生,锌锭于6月整体去库量达到了5.2万吨,较为可观。而进入7月以后,随着专项债的落地,可以想象到的是各地项目的资金库会得到充盈,今年大量的新开工项目将顺利进行下去,带来的是3季度消费的转好,预计于8~9月达到年内消费顶峰。整体来看,国内锌基本面已经度过了至暗时刻,需要担心的是会不会有提前的检修导致供应端减量超过预期。**新闻方面**,2022-7-1南非一家中型锌矿生产商,丽世控股有限公司拟于2022年下半年建设年产能约8000金属吨的选矿厂,该生产商目前锌矿石年产量约5000吨。

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

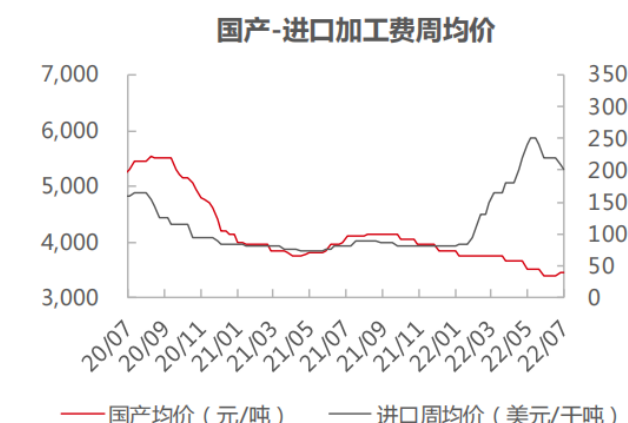
图 20：全球主要交易所锌库存



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

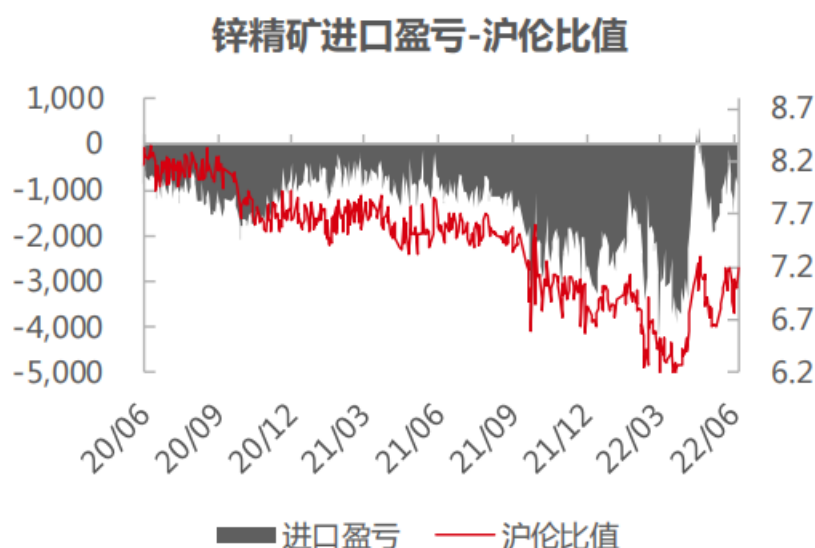
备注：图 21 中进口周均价为右轴

图 22：锌七地库存（万吨）

地区	2022/5/27	2022/6/2	2022/6/10	2022/6/17	2022/6/24	2022/7/1
上海	7.47	6.85	6.29	5.98	5.55	4.44
广东	6.10	6.13	6.10	5.91	5.39	4.77
天津	10.10	9.50	9.37	9.12	8.39	7.69
江苏	0.50	0.46	0.42	0.43	0.62	0.52
浙江	0.28	0.26	0.37	0.32	0.30	0.30
山东	0.46	0.48	0.46	0.44	0.40	0.38
河北	0.19	0.18	0.17	0.16	0.18	0.16
七地库存	25.10	23.86	23.18	22.36	20.83	18.26

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（6.27-7.1）伦铅价格开于 1940.5 美元/吨，由于上周大幅下跌以及国内铅价大幅上涨的影响，周初走出强势上涨行情，周二上涨至 10 日均线下方 2017.5 美元/吨附近后承压，随后逐渐转弱并维持震荡下跌的趋势，而后跌破 1900 美元/吨的整数价位，最低到 1883 美元/吨，最终录得跌幅 1.24%。本周沪铅主力 2208 合约价格开于 14825 元/吨，而后大幅上涨，随后逐渐突破 15200 元/吨，周中更是一度涨至 15375 元/吨，但受到市场对美国经济衰退预期的影响，大宗商品市场变盘，拖累铅价下跌，最后收于 15085 元/吨，录得长上影阳线。**新闻方面**，湖南地区一家主要的锌精矿 50%min 和铅精矿 50%min 生产商，湘西华林矿业有限公司自本月初开始暂停锌铅精矿的生产，6 月份未有产出。该生产商铅精矿 50%min 年产能 2 万金属吨，六月无产量，较上月减少约 300 金属吨。他们 2021 年铅精矿总产量在 4500 金属吨左右，今年上半年已生产 1500 金属吨。
- **锡**：本周（6.27-7.1）沪锡主连合约价格下跌 6.28%，而废锡市场报价跟随沪锡价格同样下调。其中纯锡块价格下调 6.3%，环保锡块价格下调 6.3%，环保锡渣价格下调 6.9%，含铅锡块价格下调 6.4%，含铅锡渣价格下调 6.2%。据部分以废锡为原料的冶炼厂商反馈，锡价及废锡价格的快速下跌，虽然降低了企业运营的资金成本，但加剧了企业的经营压力。因为价格剧烈波动增加了盈利的不确定性，而主要利润来源的加工费用却难有较大提升空间，个别小型厂家反馈，其加工费用仅有 5000-6000 元/吨，远不及以原矿为原料冶炼锡锭厂家的加工费水平。**新闻方面**，杭州泓威焊锡材料有限公司是华东地区主要的焊锡生产商之一，公司 6 月减产至约 5 吨。该公司通常向上海的贸易商采购锡锭 99.95%min 生产无铅焊锡产品。他们 2021 年产量累计约 120 吨，今年迄今已生产近 50 吨，目前无库存。
- **镍**：宏观方面，美联储再次发言表示 7 月将延续加息政策且不排除加息 75 个基点的可能，有色板块利空加剧。供给端，受沪镍反弹及保税区美金溢价较高，比价进一步走弱，现货进口转为亏损。镍铁方面，铁价不断下行打击了上游报价及出货的意愿，铁厂成本仍高当前价格导致市场大多进入亏损，但需求疲软价格下行的趋势下，铁厂被动接受。受近日硫酸镍连

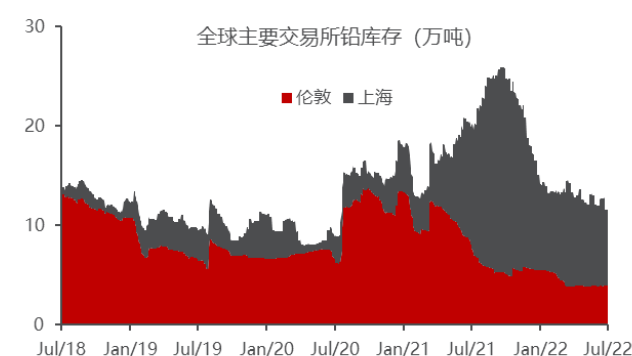
跌价格波动较大影响,盐厂出货意愿较不强烈,硫酸镍供给较为紧张。需求端,不锈钢方面,全国疫情基本得到控制,消费情绪逐渐好转。但短期内需求释放进程较为缓慢,高位的库存亟待消化。合金受采购周期及纯镍现货价格上涨影响,近期采购较差。综上,当前宏观影响持续叠加需求端疲软,预计镍价将维持偏弱震荡走势。综上,目前纯镍需求端虽刚需仍存但目前需求处于疲弱状态,供给端存在转为宽松的预期,因此长期来看镍价将维持震荡下行的趋势。预计下周沪镍价格 163000-180000 元/吨。目前伦镍价格尚未回归基本面,成交量较少镍价大幅波动概率仍存,待伦镍价格回归正常,SMM 将正常恢复伦镍价格预测。**新闻方面**,南通北新新能源科技有限公司,是华东地区主要的硫酸镍 $\text{Ni}22\%\text{minCo}0.4\%\text{max}$ 生产商之一,6 月份硫酸镍 $\text{Ni}22\%\text{minCo}0.4\%\text{max}$ 产量增加至 550 吨左右。目前硫酸镍 $\text{Ni}22\%\text{minCo}0.4\%\text{max}$ 价格持续下跌,他们有计划 7 月份对生产设备进行停产检修。该生产商硫酸镍 $\text{Ni}22\%\text{minCo}0.4\%\text{max}$ 年产能 15000 吨,2021 年产量 8700 吨左右,今年 1-5 月份产量 2850 吨左右,6 月份产量约 550 吨,5 月产量在 400 吨左右,目前硫酸镍库存 220 吨左右。

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



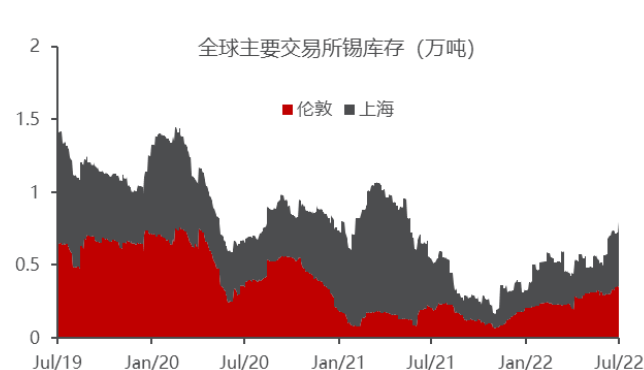
资料来源：wind，民生证券研究院

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



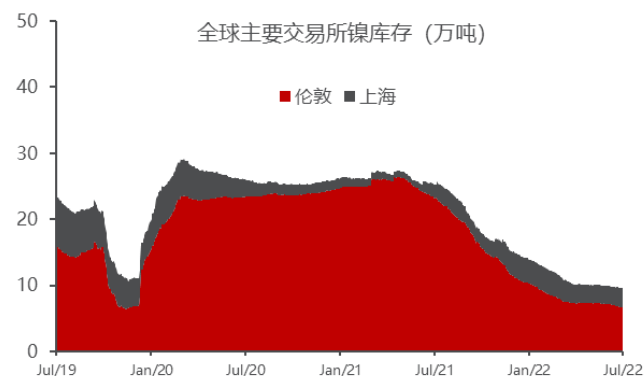
资料来源：wind，民生证券研究院

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



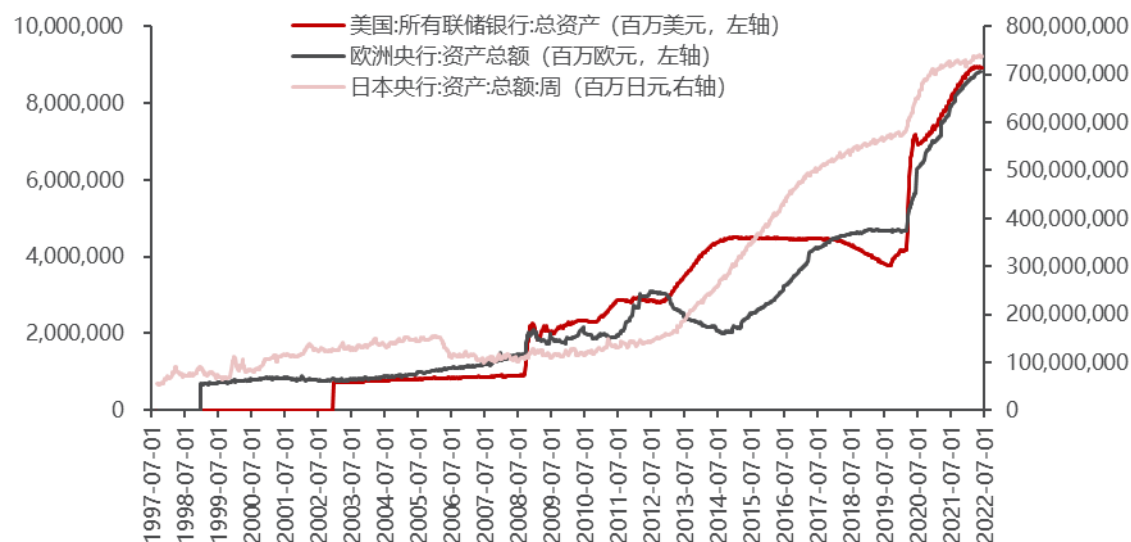
资料来源：wind，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **黄金：金价震荡筑底，经济衰退的担忧持续发酵，依然看好黄金战略价值。核心观点：尽管美联储积极加息，但地缘局势持续紧张，通胀的高位运行均支撑金价。**美联储鹰派立场推动美元走强，但美国经济下行的担忧逐渐发酵，美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值为 52.4，创 23 个月新低。美国 5 月 PCE 物价指数同比上涨 6.3%，环比上涨 0.6pct，仍接近 40 年峰值，通胀高居不下，叠加地缘局势持续紧张，看好黄金价格反弹。

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

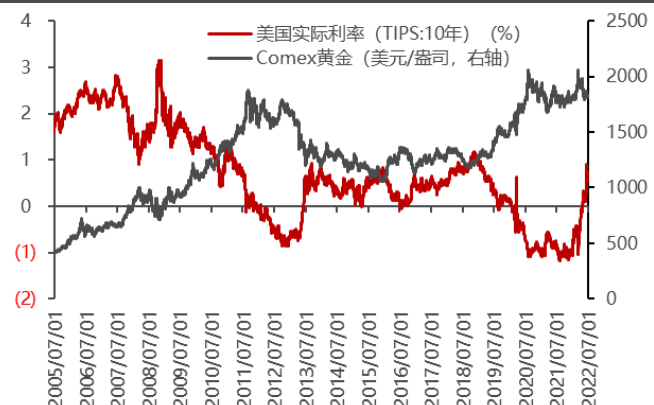
图 31：美联储资产负债表资产组成



资料来源：wind，民生证券研究院

备注：图 32 中右轴为 comex 黄金

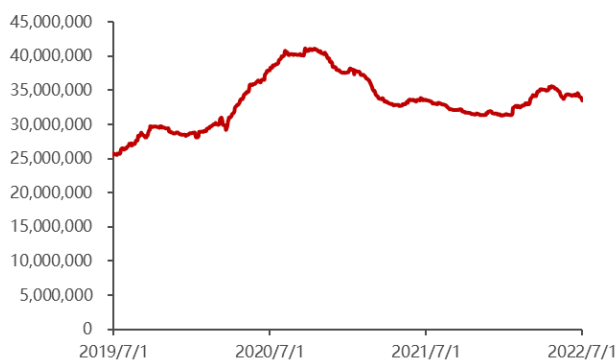
图 32：Comex 黄金与实际利率



资料来源：wind，民生证券研究院

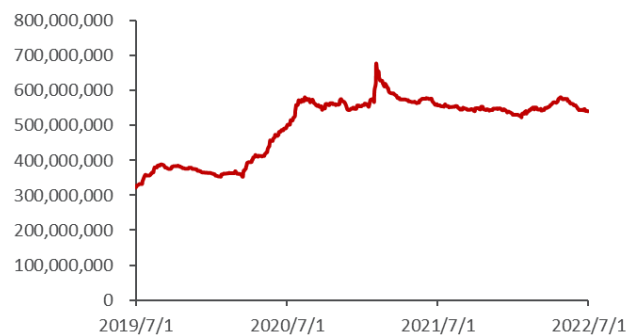
(2) ETF 持仓

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 黄金期货收盘价



资料来源：wind，民生证券研究院

图 38：COMEX 银期货收盘价



资料来源：wind，民生证券研究院

3.2 能源金属

3.2.1 钴

- **电解钴及钴中间品**：本周电解钴价格继续下行，电钴相较钴盐利润较好，部分厂家复产电钴，叠加近期有厂家 MHP 提镍附带提钴，制备为电钴市场注入增量，电钴市场供给过剩，新能源市场看跌情绪较浓，电钴市场震荡下行。本周中间品价格继续下调，当前海外钴金属需求较弱，海外 MB 价格下行，叠加海内外价差过大，国内需求影响全球钴原料市场，MB 价格与折扣系数修复海内外价差，中间品价格下行。本周 SMM 电解钴 ($\geq 99.8\%$ /金、赞) 价格为 36.5-38 万元/吨，均价较上周下跌 5.25 万元/吨。SMM 钴中间品 (25%-35%, CIF 中国) 价格为 20.5-21 美金/磅，均价较上周下跌 4.8 美金/磅。
- **钴盐及四钴**：本周硫酸钴价格持续下行，近期市场整体出货较少冶炼厂成品库存持续累积，下游恢复不及预期，多数企业具备材料自供能力，生产仍以原料去库为主，采购需求零星。叠加电钴市场波动下行，从情绪面上推动了钴盐价格下行。本周四钴报价 26.5~27.5 万元，较上周下降 3.6%；四钴市场疲弱状态持续。成本受当前氯化钴价格下跌影响，叠加需求疲软，价格继续小幅下行，利润进一步被压缩。需求端，钴酸锂 7 月订单情况仍不及预期，下游继续以观望为主，库存尚可维持生产，待四钴价格下行至稳定时再按需采购。本周 SMM 硫酸钴 (20.5%/国产) 价格为 7.3-7.5 万元/吨，均价较上周下跌 0.75 万元/吨。SMM 氯化钴当前价格为 8.8-9.1 万元/吨，均价较上周下跌 1.05 万元/吨。本周 SMM 四氧化三钴 ($\geq 72.8\%$ /国产) 价格为 26.5-27.5 万元/吨，均价较上周下跌 2.5 万元/吨。
- **三元前驱体**：本周前驱体价格下降。成本端，本周钴镍盐价格连续下降，对前驱体成本影响较大。动力市场成交订单较多，7 月订单环比增加。数码市场成交仍清淡，原料成本不断下行叠加需求清淡，前驱企业议价能力较弱，成本压力加重。本周 SMM 三元前驱体 523 (多晶/消费型) 价格为 12-12.2 万元/吨，均价较上周下跌 0.8 万元/吨。SMM 三元前驱体 523 (单晶/动力型) 12.3-12.5 万元/吨，均价较上周下跌 0.8 万元/吨。SMM 三元前驱体 622 (多晶/消费型) 价格为 13.25-13.5 万元/吨，均价较上周下跌 0.8 万元/吨。SMM 三元前驱体 811 (多晶/动力型) 价格为 14.3-14.7 万元/吨，均价较上周下跌 0.9 万元/吨。

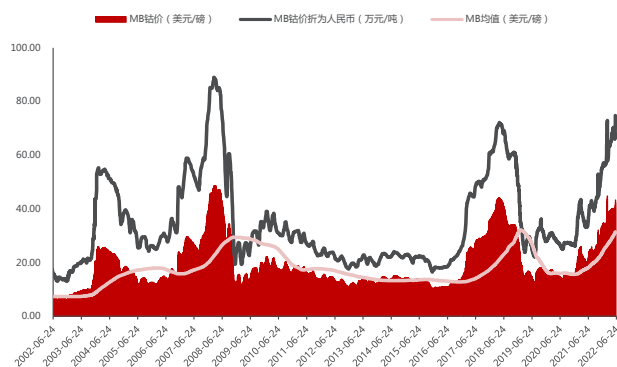
表 3：钴系产品价格一览

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	392.50	-36.44%	-27.92%	-33.42%	652.50	372.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	31.95	-20.37%	-17.44%	-5.68%	40.13	20.15
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	375.00	-28.57%	-15.73%	-22.68%	560.00	330.00
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	23.75	-17.68%	-12.84%	-4.04%	29.15	15.95
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	272.50	-32.30%	-16.79%	-29.68%	427.50	257.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	71000.00	-30.39%	-13.41%	-29.70%	122000.00	69000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	262.50	-32.26%	-16.53%	-28.57%	402.50	252.50

资料来源：Wind, LME, 上期所, COMEX, 民生证券研究院

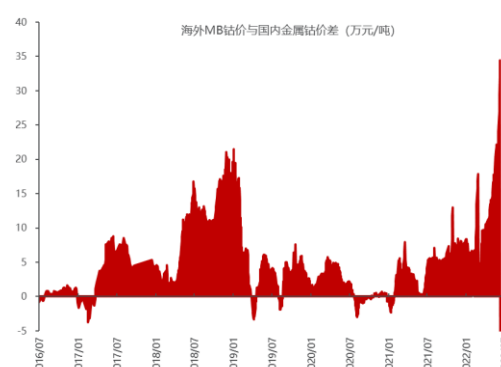
注：数据截止 2021 年 7 月 1 日

(1) 价差跟踪

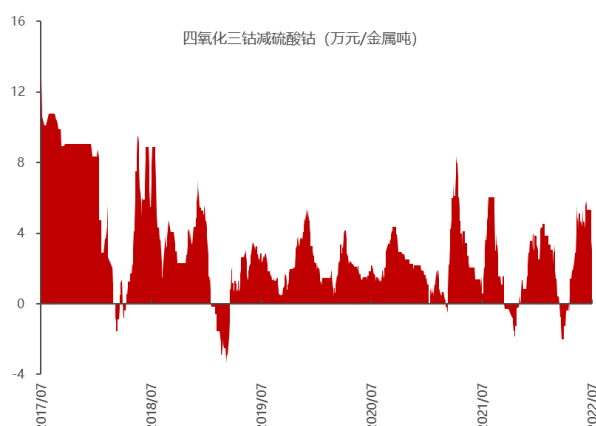
图 39：MB 钴美金及折合人民币价格


资料来源：亚洲金属网, 民生证券研究院

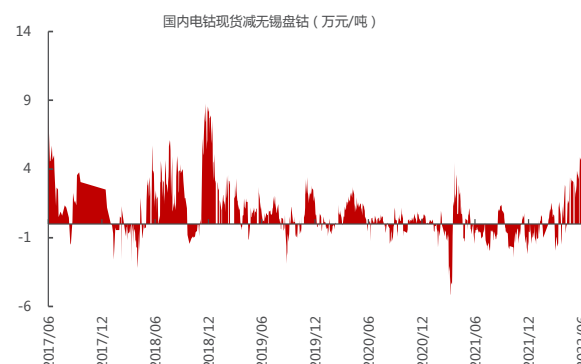
注：美元汇率为对应当日中间汇率

图 40：海内外钴价及价差


资料来源：亚洲金属网, 民生证券研究院

图 41：硫酸钴和四氧化三钴价差


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


资料来源：亚洲金属网, 民生证券研究院

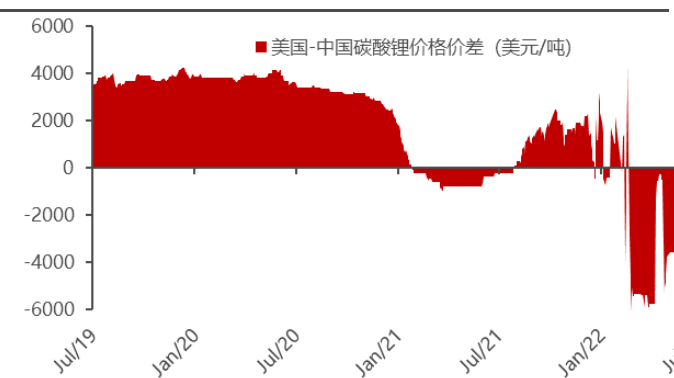
3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂**：本周碳酸锂价格企稳，市场成交以长单为主，部分厂家为 7、8 月份排产备货。供需面看，供给端因步入夏季盐湖产能稳定在高位叠加新产线爬坡，产量稳中有增。需求端 3C 及小动力市场淡季导致对钴酸锂、锰酸锂需求仍有减量，但随疫情后终端恢复叠加产能爬坡，铁锂需求仍有增幅，因此本周需求端较为稳定，6 月碳酸锂需求总体增量 13%。目前上游大厂挺价情绪严重，但铁锂厂看跌情绪浓，双方仍处在博弈之中。本周 SMM 电池级碳酸锂 (99.5%/国产) 价格为 46.3-47.5 万元/吨，均价较上周上涨 0.1 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，均价较上周上涨 0.1 万元/吨。
- **氢氧化锂**：本周氢氧化锂价格企稳。现在氢氧化锂价格仍处于高位，成交以刚需采购为主，下游厂家高价备货意愿不强，且国内三元高镍材料订单无明显增量，恢复速度仍为缓慢，总体采购价格尚未上行。后市预期，受碳酸锂价格企稳及三元恢复态势不足，氢氧化锂价格或将仍以维稳为主。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 46-48 万，较上周下跌 4.1%。7 月数码市场需求不乐观，电池厂刚需备采。四钴作为原料价格下行，成本下滑，钴酸锂价格随之下降。因数码近两月需求低迷，钴酸锂电池企业已经进行了减产调整，开工率预计在 60~70%左右，因 7 月未见好转趋势，数码市场悲观情绪较重。本周 SMM 钴酸锂 (60%、4.4V/国产) 价格为 45-48 万元/吨，均价较上周下跌 3 万元/吨。
- **磷酸铁锂**：本周磷酸铁锂价格不变。本周磷酸铁锂价格持稳。近期磷酸铁价格普遍下滑，锂盐企稳，带动铁锂成本小幅下行。临近月底，动力、储能市场均有所恢复，铁锂企业开工持续走高，7 月订单总体仍将向好，近期下游电芯厂询价频率有所增多，但双方在价格方面博弈仍在持续，预计后市仍将企稳。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。

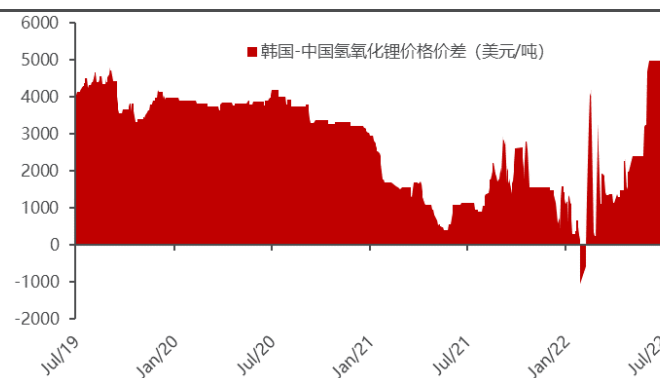
(2) 价差跟踪

图 43：国内外碳酸锂价差



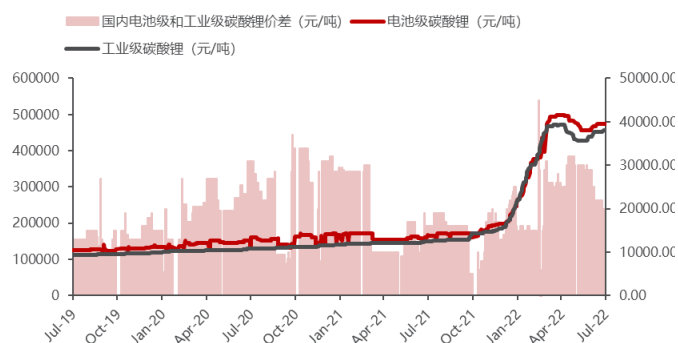
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图 44：国内外氢氧化锂价差



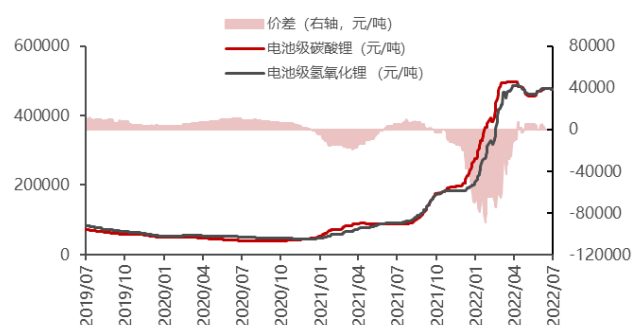
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

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



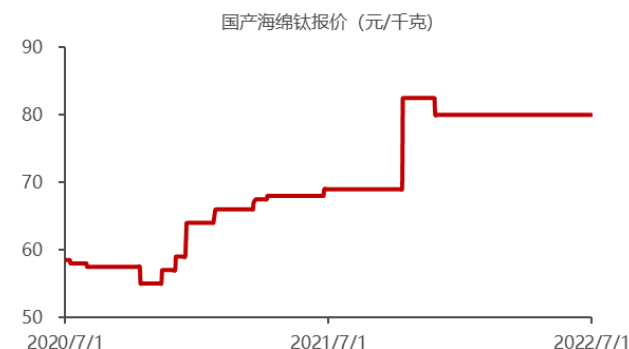
资料来源：wind，民生证券研究院

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



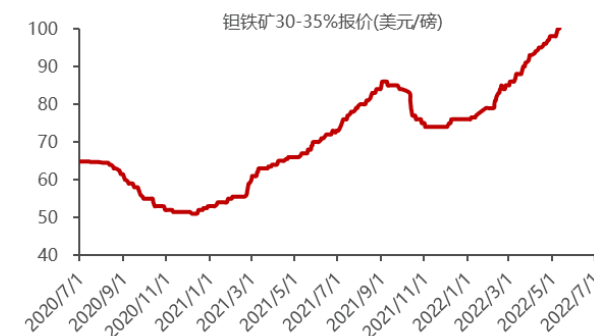
资料来源：wind，民生证券研究院

图 55：国内精钢 99.99%价格



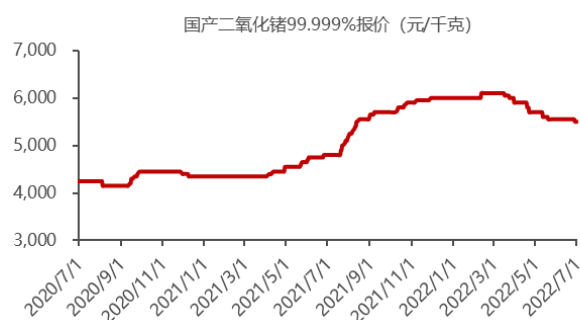
资料来源：wind，民生证券研究院

图 56：钼铁矿 30%-35%价格



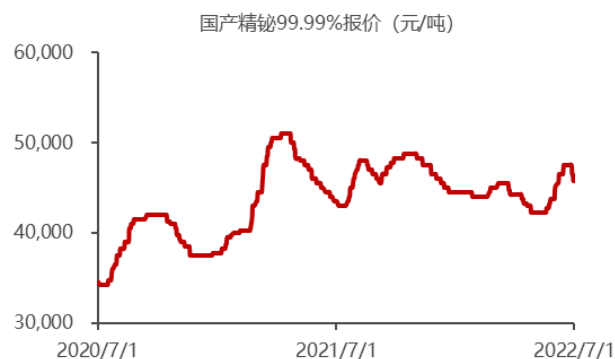
资料来源：wind，民生证券研究院

图 57：国产氧化锆价格



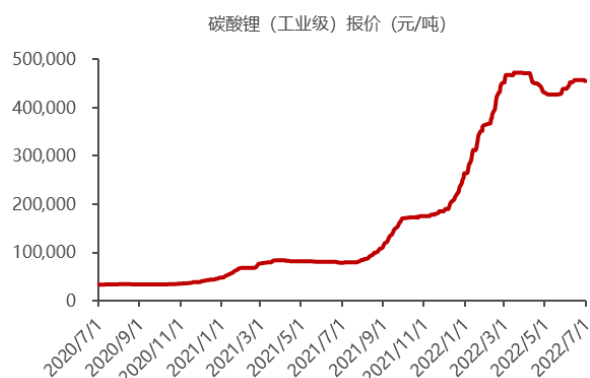
资料来源：wind，民生证券研究院

图 58：国产精铋价格



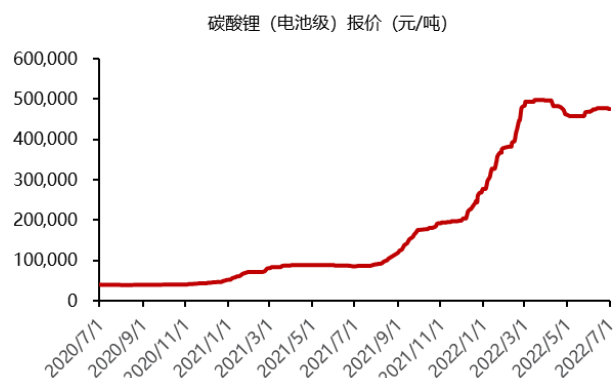
资料来源：wind，民生证券研究院

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

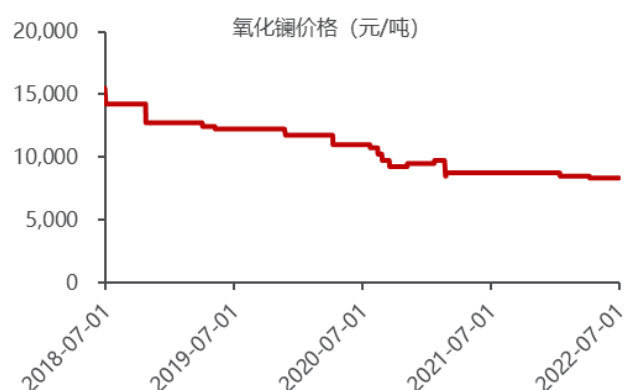


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

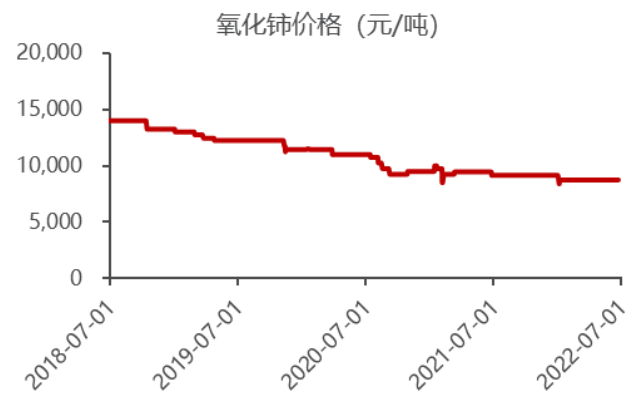
本周稀土镨钕市场弱稳运行。周内前期，氧化镨钕主流价格为 93-94 万元/吨，镨钕金属主流价格为 113-115 万元/吨，金属厂刚需补进氧化镨钕，主流成交价格为 93 万元/吨，磁材企业新增订单偏少，对镨钕金属采购意向淡薄，观望情绪较浓。临近周末，氧化镨钕成交减少，主流价格小幅下调至 92.5-93 万元/吨，低位价格有少量成交，镨钕金属主流价格下调至 102.5-103.5 万元/吨，成交偏少，磁材企业接盘积极性偏低。

图 61：氧化镧价格



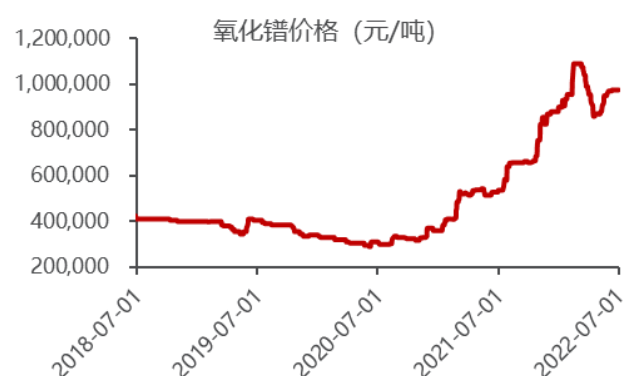
资料来源：wind，民生证券研究院

图 62：氧化铈价格



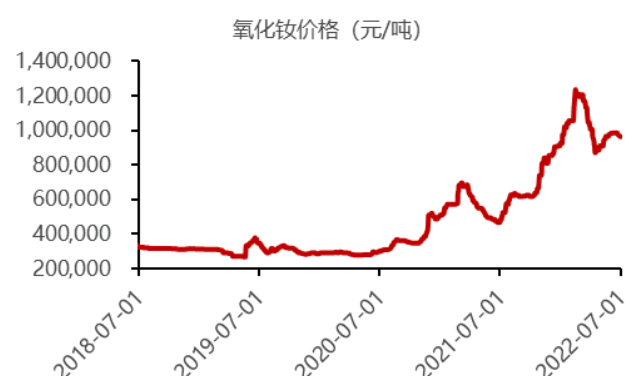
资料来源：wind，民生证券研究院

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：氧化铈价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图 66：氧化铈价格



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 12：6 月全国平均电解铝完全成本构成	7
图 13：电解铝库存持续下降 降幅放缓	7
图 14：国产和进口氧化铝价格走势	7
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	8
图 18：全球主要交易所铜库存	8
图 19：上海期交所同 LME 当月期锌价格	9
图 20：全球主要交易所锌库存	9
图 21：国产-进口锌加工费周均价	9
图 22：锌七地库存（万吨）	9
图 23：锌进口比值及盈亏	10
图 24：上海期交所同 LME 当月期铅价格	11
图 25：全球主要交易所铅库存	11
图 26：上海期交所同 LME 当月期锡价格	11
图 27：全球主要交易所锡库存	11
图 28：上海期交所同 LME 当月期镍价格	12
图 29：全球主要交易所镍库存	12
图 30：疫情导致的流动性紧张，各国央行纷纷加码宽松	12
图 31：美联储资产负债表资产组成	13
图 32：Comex 黄金与实际利率	13
图 33：黄金 ETF 持仓（单位：金衡盎司）	13
图 34：白银 ETF 持仓（单位：盎司）	13
图 35：美国国债收益率（%）	13
图 36：金银比	13
图 37：COMEX 黄金期货收盘价	14
图 38：COMEX 银期货收盘价	14
图 39：MB 钴美金及折合人民币价格	15
图 40：海内外钴价及价差	15
图 41：硫酸钴和四氧化三钴价差	15
图 42：金属钴现货和无锡盘价格差	15
图 43：国内外碳酸锂价差	16
图 44：国内外氢氧化锂价差	16
图 45：国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差	17
图 46：国内氢氧化锂和碳酸锂价差	17
图 47：国内钼精矿价格	17
图 48：国内钨精矿价格	17
图 49：长江现货市场电解镁价格	17
图 50：长江现货市场电解锰价格	17
图 51：长江现货市场锑锭价格	18
图 52：国产海绵钛价格	18
图 53：国产高碳铬铁价格	18
图 54：长江现货市场金属钴价格	18

图 55：国内精铟 99.99%价格	18
图 56：钼铁矿 30%-35%价格	18
图 57：国产二氧化锆价格	19
图 58：国产精铋价格	19
图 59：碳酸锂（工业级）价格	19
图 60：碳酸锂（电池级）价格	19
图 61：氧化镧价格	20
图 62：氧化铈价格	20
图 63：氧化镨价格	20
图 64：氧化钕价格	20
图 65：氧化镱价格	20
图 66：氧化铽价格	20

表格目录

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	15

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
公司评级	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
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