

通胀高企，加息升温令金属价格承压

2022年07月17日

➤ **重点推荐铜铝、钴锂和贵金属板块。**本周(7.11-7.15)上证综指下跌3.81%，沪深300指数下跌4.07%，SW有色指数下跌6.88%，贵金属方面COMEX黄金下跌1.98%，白银下跌2.99%。主要工业金属价格中LME铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-4.24%、-7.71%、-4.68%、0.73%、-8.97%、-1.87%；主要工业金属库存中LME铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-4.08%、-1.95%、-6.06%、-0.32%、-3.59%、-1.25%。

➤ **工业金属：通胀高企，美联储或深化“前置加息”，工业金属价格承压。核心观点：全球通胀压力巨大，美联储加息100BP预期升温，工业金属价格整体承压，弱势运行。铜方面**，6月美国通胀增速高于预期，美联储或深化“前置加息”，强势美元打压铜价。供应端产能逐步恢复，物流顺畅，需求端进入传统淡季，下游需求走弱，后续库存或延续累库，铜价偏弱运行。**铝方面**，海外能源短缺蔓延，除欧洲地区外，北美电解铝厂也开始减产；国内电解铝亏损产能面积增大，成本支撑较强，且海内外库存继续下降，未来随着国内需求向好，铝价或将有所反弹。**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。

➤ **能源金属：新能源车市场向好，锂价延续强势；钴需求清淡拖累价格；供给结构失衡支撑镍价。核心观点：新能源车产销继续向好，正极材料厂商大规模扩产，需求拉动下，能源金属或将表现较强。锂方面**，盐湖端厂家已步入满产期，后续短期增量有限，新能源车排产和储能需求超预期，锂价后市看涨。**钴方面**，本周国内硫酸钴、三氧化二钴产量小幅下调，开工率同步下滑，但3C终端需求恢复较弱，钴盐厂商库存累积，钴价弱稳运行。**镍方面**，受美国通胀超预期影响，镍价承压，但电池级硫酸镍供应仍然紧张，高镍三元需求继续回暖，下游外采硫酸镍需求增加，硫酸镍库存降低，镍价支撑较强。**重点关注**：华友钴业、西藏矿业、天齐锂业、盐湖股份、赣锋锂业、永兴材料、盛屯矿业、北方稀土、盛和资源等。

➤ **贵金属：高通胀下，强势美元令金价承压，经济滞涨仍期待金价长期表现。核心观点：美国6月CPI同比上涨9.1%，美联储7月加息100BP预期增强，强势美元令金价承压。美国6月CPI同比上涨9.1%，创近41年峰值，超出市场预期，市场对美联储7月加息100BP的预期增强，美元指数走强，同时全球央行的激进加息预期也令金价承压。但是地缘局势发展以及经济形势不容乐观，我们长期看好作为避险资产的黄金的长期表现。**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，海外地缘政治风险等。

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	8.37	0.60	0.92	1.05	14	9	8	推荐
603993.SH	洛阳钼业	5.15	0.24	0.39	0.42	21	13	12	推荐
000933.SZ	神火股份	13.08	1.44	3.12	3.58	9	4	4	推荐
603799.SH	华友钴业	90.50	2.45	3.82	5.68	37	24	16	推荐
002460.SZ	赣锋锂业*	100.02	3.64	5.83	7.21	27	17	14	/
002466.SZ	天齐锂业	124.00	1.41	8.96	10.03	88	14	12	推荐
000792.SZ	盐湖股份	30.13	0.82	3.23	3.28	37	9	9	推荐
000762.SZ	西藏矿业	58.95	0.27	2.19	3.04	218	125	19	推荐
600988.SH	赤峰黄金	15.45	0.35	0.78	1.07	44	20	14	推荐
000975.SZ	银泰黄金	9.15	0.46	0.72	0.92	20	13	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15日收盘价；未覆盖公司数据采用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：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 刘小华

执业证书：S0100121120055

电话：021-80508866

邮箱：liuxiaohua@mszq.com

研究助理 张航

执业证书：S0100122010011

邮箱：zhanghang@mszq.com

相关研究

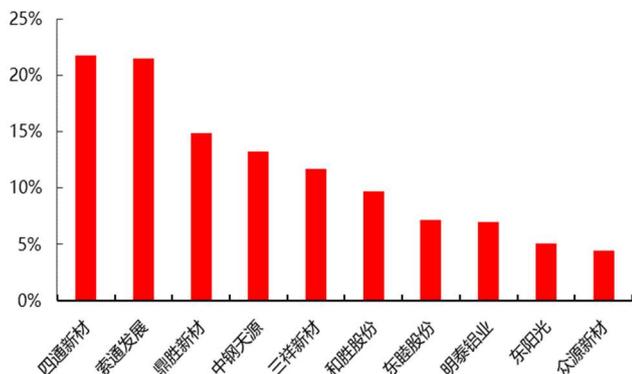
- 1.有色金属周报 20220710：加息边际减弱，能源金属继续看涨-2022/07/10
- 2.有色金属周报 20220703：加息影响下工业金属价格承压，需求反弹锂价易涨难跌-2022/07/03
- 3.2022 年中期策略报告之工业金属&贵金属篇：供给周期中场蓄能再出发，金价“小荷才露尖尖角”-2022/07/02
- 4.民生金属 2022 年中期策略系列报告之能源金属篇：更加陡峭的增长曲线，能源金属有望走出长牛-2022/06/30
- 5.有色金属周报 20220626：海外加息致工业金属价格承压，新能源需求推动锂价上行-2022/06/26

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	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

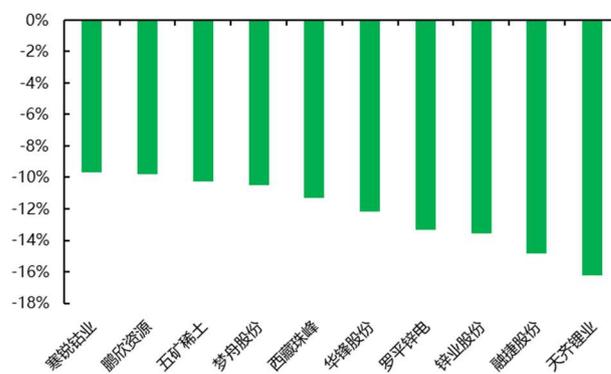
1 行业及个股表现

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

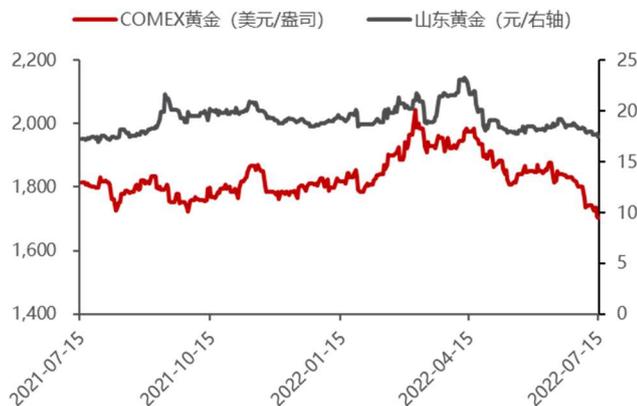
		单位	价格/库存 2022/7/15	一周来	本月上	今年来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2340	-4.24%	-4.26%	-16.81%
	铜(当月)	美元/吨	7174.5	-7.71%	-12.90%	-26.45%
	锌(当月)	美元/吨	2942.5	-4.68%	-6.36%	-16.80%
	铅(当月)	美元/吨	1939	0.73%	0.91%	-15.35%
	镍(当月)	美元/吨	19845	-8.97%	-12.58%	-4.15%
	锡(当月)	美元/吨	24650	-1.87%	-7.12%	-36.77%
国内价格	铝(当月)	元/吨	17155	-6.56%	-9.99%	-15.82%
	铜(当月)	元/吨	53480	-9.29%	-16.24%	-24.01%
	锌(当月)	元/吨	21720	-22.29%	-8.61%	-9.97%
	铅(当月)	元/吨	14620	-1.65%	-4.32%	-4.44%
	镍(当月)	元/吨	143430	-10.80%	-18.55%	-5.69%
	锡(当月)	元/吨	181190	-0.58%	-10.57%	-38.81%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	33.30	-4.08%	-10.79%	-64.54%
	上海期交所库存	万吨	19.07	-4.78%	-20.47%	-41.07%
铜	LME 库存	万吨	13.04	-1.95%	-38.33%	20.82%
	COMEX 库存	万吨	6.61	-5.58%	-11.13%	-5.16%
上海期交所库存	万吨	7.13	2.85%	24.81%	86.82%	
	锌	LME 库存	万吨	7.79	-6.06%	-3.98%
上海期交所库存	万吨	10.56	4.06%	-23.53%	82.35%	
	铅	LME 库存	万吨	3.92	-0.32%	-0.76%

	上海期交所库存	万吨	8.79	-1.27%	15.07%	1.79%
镍	LME 库存	万吨	6.31	-3.59%	-5.53%	-38.08%
	上海期交所库存	万吨	0.18	-3.64%	-9.65%	-63.89%
锡	LME 库存	万吨	0.36	-1.25%	1.43%	75.74%
	上海期交所库存	万吨	0.39	-3.26%	4.21%	208.17%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1706.50	-1.98%	-5.61%	-5.26%
	白银	美元/盎司	18.66	-2.99%	-7.83%	-18.59%
国内价格	黄金	元/克	373.38	-0.97%	-4.92%	-0.35%
	白银	元/千克	4021.00	-5.01%	-11.08%	-17.60%
小金属价格:						
	钼精矿	元/吨度	2610	-0.76%	-2.25%	12.99%
	钨精矿	元/吨	110000	0.92%	2.33%	-1.35%
	电解镁	元/吨	26300	-0.38%	-2.59%	-48.18%
	电解锰	元/吨	16500	0.00%	0.00%	-57.96%
	锑锭(1#)	元/吨	82500	-0.60%	-0.60%	10.74%
	海绵钛	元/千克	80	0.00%	0.00%	0.00%
	铬铁(高碳)	元/吨	10300	10.75%	8.42%	22.62%
	钴	元/吨	353000	-2.22%	-5.87%	-27.22%
	铋	元/吨	45000	-1.10%	-1.64%	1.12%
	钽铁矿	美元/磅	101	-1.94%	-2.88%	32.89%
	二氧化锆	元/千克	5300	-2.75%	-3.64%	-11.67%
	铟	元/千克	1575	0.00%	-1.87%	0.00%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	455500	0.00%	0.00%	72.21%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	475500	0.00%	0.00%	71.35%
	五氧化二钒	元/吨	117000	-2.50%	-2.50%	-7.87%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	7700	-3.75%	-7.78%	-12.00%
	氧化铈	元/吨	8250	-3.51%	-5.71%	-9.84%
	氧化镨	元/吨	905000	-4.23%	-6.22%	2.84%
	氧化钕	元/吨	905000	-5.24%	-7.18%	-0.55%
	氧化镝	元/千克	2345	-3.50%	-4.87%	-18.86%
	氧化铽	元/千克	13500	-2.17%	-2.88%	21.62%
	镨钕氧化物	元/吨	842500	-5.87%	-9.65%	0.12%
稀土金属	金属镧	元/吨	27000	-2.70%	-2.70%	-2.70%
	金属铈	元/吨	28500	-0.87%	-0.87%	-4.20%
	金属镨	元/吨	1115000	-4.70%	-5.51%	-4.70%
	金属钕	元/吨	1115000	-4.70%	-5.51%	6.70%
	金属镝	元/千克	3125	-3.10%	-3.99%	-14.38%
	金属铽	元/千克	17450	-0.99%	-2.79%	23.32%
	镨钕合金	元/吨	842500	-5.87%	-9.65%	0.12%

资料来源: Wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

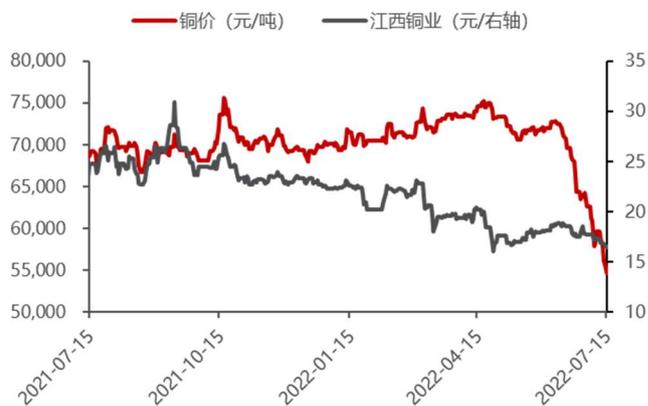
2.1 价格和股票相关性复盘

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(7.11-7.15)沪铝多头减仓持续深跌,本周五下午沪铝收报17155元/吨,跌幅6.56%。伦铝周一开于2436.5美元/吨,截至本周五15:00,报2324.5美元/吨,跌幅3.89%。本周国内铝价在宏观氛围弱势及基本面消费边际走弱的两方面压力下大幅跟跌,跌幅达6.5%左右,但相比其他品种,目前铝价已跌破国内电解铝行业平均成本线。美国6月末季调CPI年率录得9.1%,为1981年11月以来最大增幅,并大超8.80%的预期;国内电解铝亏损产能达50%以上,用火电的铝厂企业基本出现倒挂,但电解铝供应端暂未出现减产的情况,部分地区新增及复产产能稳步进行,供应端短期压力暂未减少。**新闻方面**,天山铝业子公司江阴新仁拟投资20亿元新建一期年产20万吨电池铝箔,并投资1亿元实施年产2万吨电池铝箔技改项目。

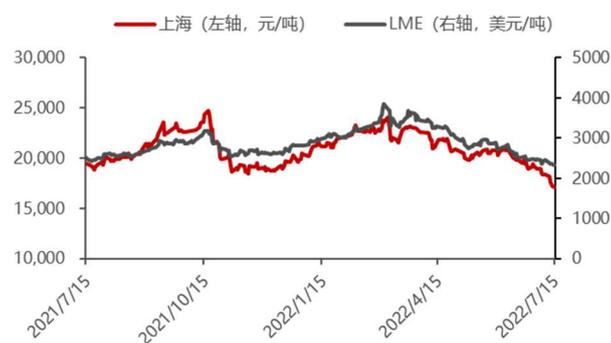
(2) 价格和库存

表2: 铝价格统计

	2022-7-14		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	17,430	-170	-0.97%	-810	-4.44%	-2,480	-12.46%	
氧化铝	2,910	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	
铝土矿 (澳洲进口)	342.04	-0.09	-0.03%	0.62	0.18%	-16.35	-4.56%	
铝土矿 (广西)	429.4	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%	
铝土矿 (山西)	519.8	0.0	0.00%	0.0	0.00%	-11.3	-2.13%	
预焙阳极	7,250	0	0.00%	0	0.00%	-350	-4.61%	
动力煤	839.4	-7.6	-0.90%	-15.6	-1.82%	-18.6	-2.17%	

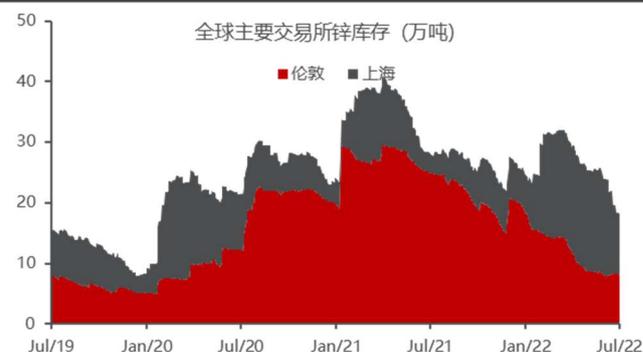
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

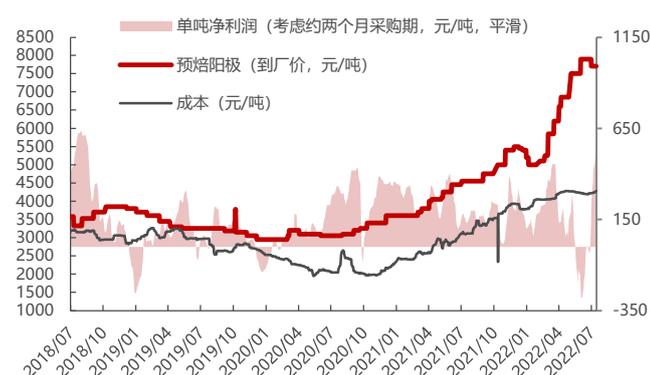
图8: 全球主要交易所铝库存



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

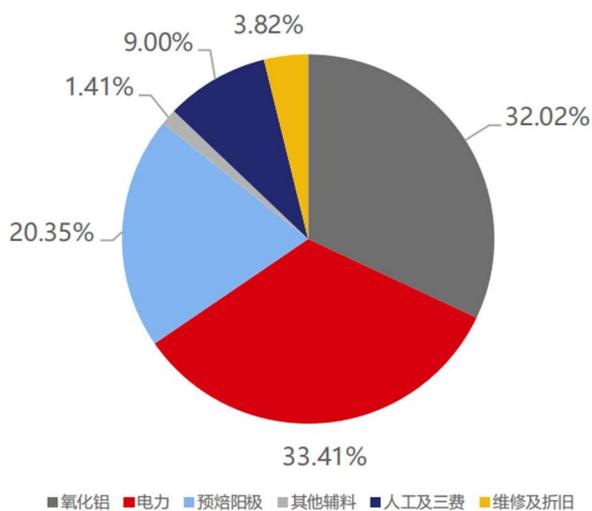
图11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)



资料来源: wind, 百川资讯, 民生证券研究院

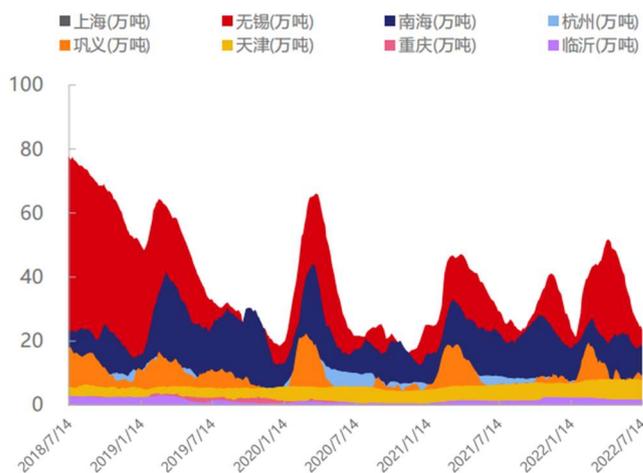
(4) 成本库存

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: 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

备注：图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

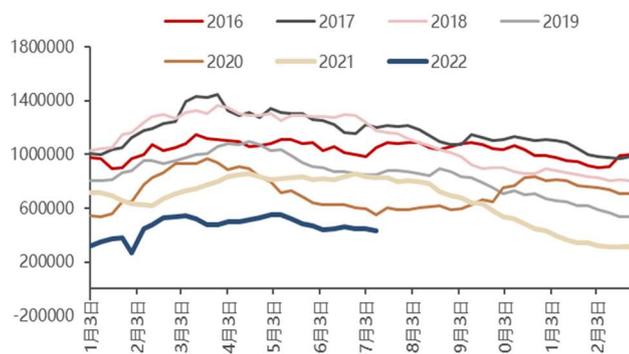
2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

本周铜价继续大幅下跌，报告期内跌幅 3.92%。疫情、楼市断供等宏观利空情绪发酵推动大宗大跌，铜价跟随大跌创新低，技术弱势维持。尽管下游买盘力量随着铜价的下跌略有释放，但在铜价没有出现明显的止跌信号之前，整体仍是观望居多，买涨不买跌心态浓厚，无法对铜价产生有效的支撑作用。因铜价急跌，现货市场中废铜原料亏损较大，废铜退出流通，部分消费转向精铜杆，总体来说连续下跌导致对后市看空情绪强，新订单并不多，更多是反映了采购节奏变化，总消费增加有限。**新闻方面**，道森股份和诺德股份拟共同在锂电铜箔领域开展以铜箔设备技术研发、3 微米登极薄铜箔产品和复合铜箔产品的技术研发、设备技术改造、锂电铜箔设备供销等领域全面深度合作。

(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）



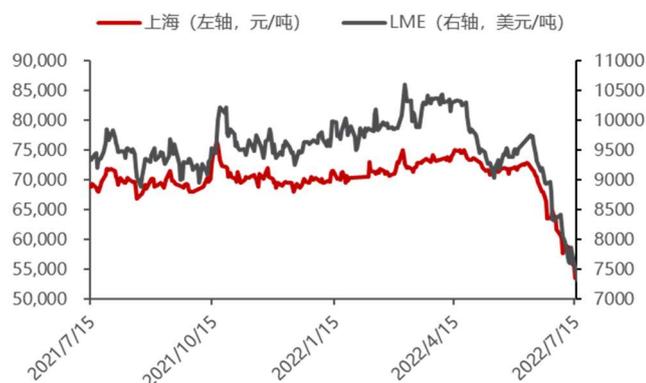
资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

图16：铜精矿加工费



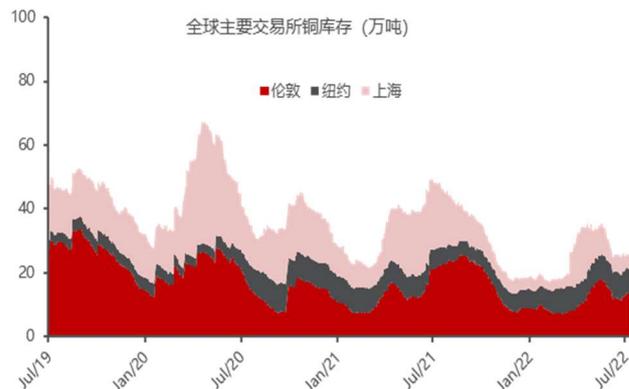
资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

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

沪锌方面, 目前仍然处于供需双弱的情况, 锌价近期表现强于海外、强于其他有色金属的原因来源于供应端矛盾的加剧。而锌价的快速回落也加剧了冶炼端的影响, 部分小型冶炼厂由于生产亏损扩大而进入减停产状态。7 月中国精炼锌产量预计为 48.73 万吨, 仍然无法突破 50 万吨量级。此外, 消费在疫情后的恢复情况也并不乐观, 锌三大板块开工率均没有看到明显回暖, 并且企业均反馈订单增量不多, 市场消费信心还在谷底。综合来看, 供需双弱格局下, 更突出的供应矛盾加速了国内社库的去库, 同时大幅抬升了国内月差结构, 然市场交易核心仍是消费。**新闻方面**, 赤峰山金于 7 月 10 日复产锌锭, 计划本月生产 7000 吨, 较上月上调 5000 吨, 该公司主要从周边地区购买铅精矿, 生产铅锭 99.994%min, 销售至天津市场。

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

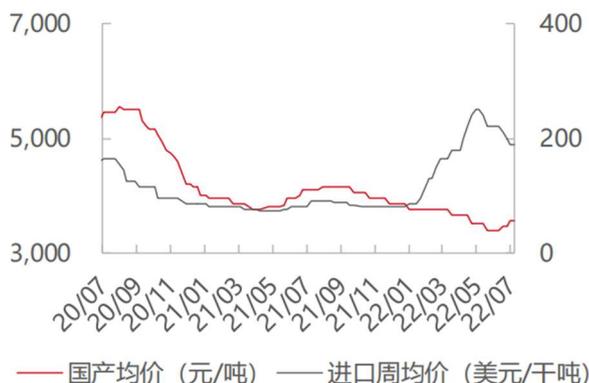
图20: 全球主要交易所锌库存



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: 图中进口周均价为右轴

图22: 锌七地库存 (万吨)

地区	2022/6/10	2022/6/17	2022/6/24	2022/7/1	2022/7/8	2022/7/15
上海	6.29	5.98	5.55	4.44	3.60	3.51
广东	6.10	5.91	5.39	4.77	4.62	4.64
天津	9.37	9.12	8.39	7.69	6.30	5.87
江苏	0.42	0.43	0.62	0.52	0.56	0.57
浙江	0.37	0.32	0.30	0.30	0.31	0.30
山东	0.46	0.44	0.40	0.38	0.35	0.33
河北	0.17	0.16	0.18	0.16	0.15	0.15
七地库存	23.18	22.36	20.83	18.26	15.89	15.37

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:** 本周伦铅主连合约价格开于 1926 美元/吨, 周初主要维持横盘窄幅波动的状态, 不过随着美国 6 月份 CPI 数据飙升至 9.1% 的近四十年历史高位, 市场对于美联储加息 75 个基点的预期更为强烈, 甚至对其有更高幅度的加息空间。而大宗商品受此利空消息的影响在周四普跌, 伦铅价格亦跟随下跌 5.38%, 最终收盘价格为 1827.5 美元/吨。本周沪铅 2208 主力合约价格开于 14940 元/吨, 周初价格下探至 14800 元/吨附近的支撑位后略有反弹, 但随后保持回落的趋势, 周四收到伦铅价格拖累的影响持续下跌, 而随着周五对于美国通胀数据发酵情绪的影响大幅下探, 但随后收回部分跌幅, 最终收于 14620 元/吨, 累计下跌 1.65%。**新闻方面,** 赤峰山金银铅有限公司主要生产铅锭 99.994%min, 已于 7 月 10 号复产, 预计本月生产 7000 吨。
- **锡:** 本周 (7.11-7.15) 供给端, 云南江西两省开工率本周维持低位运行。国内精锡加工费出现下调迹象, 进口盈利窗口并未完全开启。需求端, 下游企业维持刚需采购, 厂家追高采购意愿不足, 现货成交平稳库存小幅去库。现锡价反弹承压冲高回落, 从价格走势不难看出, 市场对于冶炼厂复产在即供给宽松预期背景下价格走高信心不足。多空资金面对市

场不确定性持仓意愿下降，日度增减频繁短期投机思路为主。现阶段市场供需维持平衡，冶炼厂落实复产前短期走势维持低位横盘概率较大。**新闻方面**，由于市场低迷，绍兴天龙锡材有限公司作为华东最主要的焊锡生产商之一，本月焊锡产量将减至 450 吨左右，较 6 月份减少 50 吨。

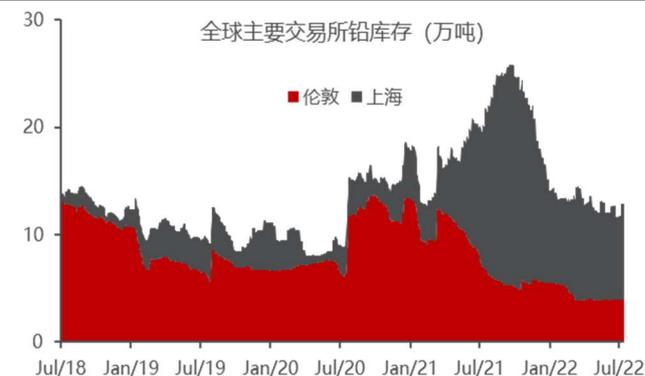
- **镍**：本周（7.11-7.15）供给端，目前纯镍进口比值再次恢复，但目前保税区纯镍美金溢价较高，现货进口盈利变动较小。镍铁方面，镍铁厂受成本支撑挺价意愿较强，前期所备镍矿价格偏高，铁厂陷入亏损选择减少一定产量，同时出货意愿较差。需求端，在 6 月的减产基础上，钢厂仍有较强的减产预期，加之消费淡季的影响，需求进一步减弱。合金特钢，电池方面受盘面下跌影响，近期采购逐渐好转。综上，在宏观预期不容乐观的预期下，预计镍价难有较大幅度的上涨。目前伦镍价格尚未回归基本面，成交量较少镍价大幅波动概率仍存。**新闻方面**，海陆重工与金川集团就“年产 28 万吨动力电池用硫酸镍产品提升项目”一体化建设、运营及管理等方面达成目标。

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



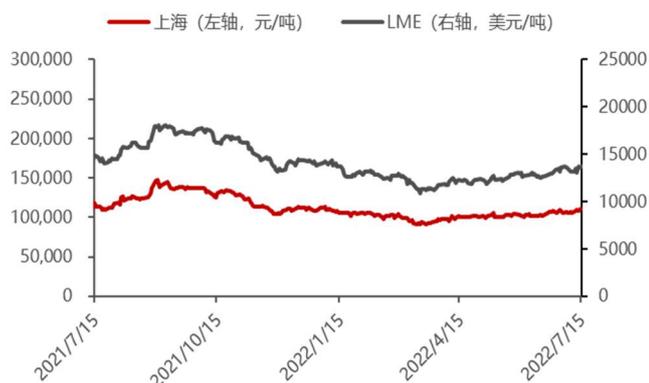
资料来源：wind，民生证券研究院

图27：全球主要交易所锡库存



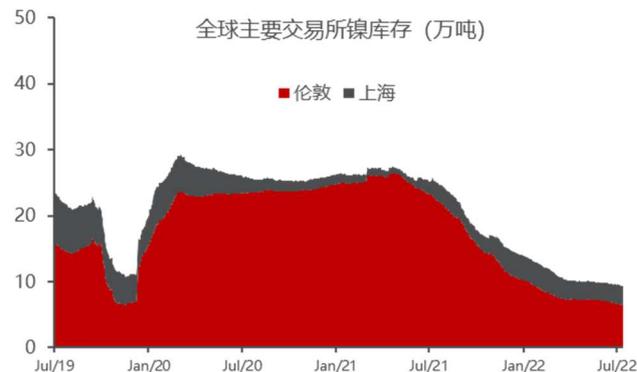
资料来源：wind，民生证券研究院

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



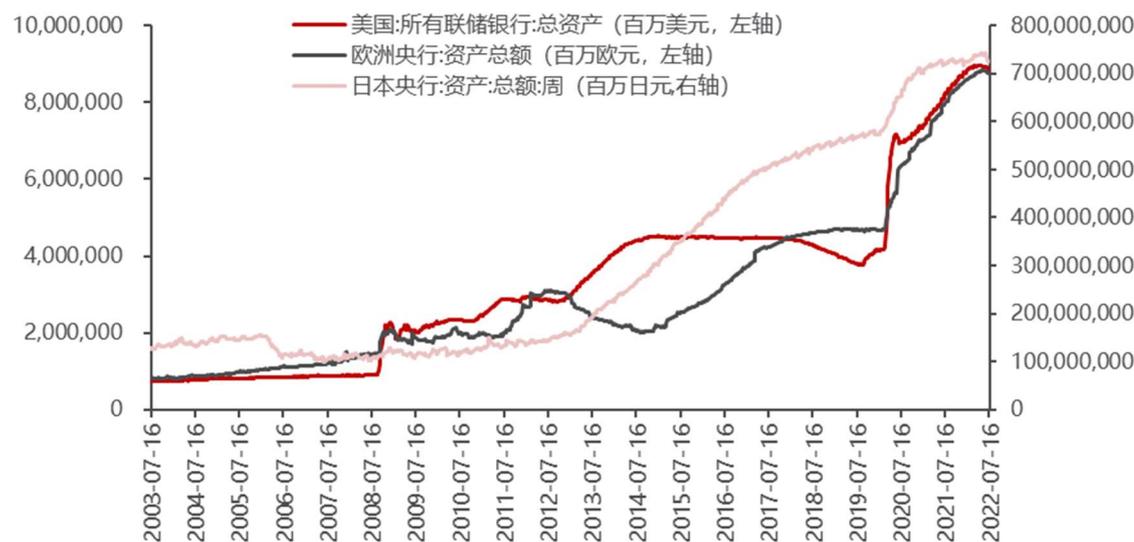
资料来源: wind, 民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **黄金:** 本周黄金价格震荡下行主要受美元强势上涨以及美国通胀数据影响而承压运行。一方面, 加拿大央行周三宣布将主要利率提高 100 个基点, 新西兰联储和韩国央行加息 50 个基点。除此之外, 美国 6 月 CPI 增幅强于市场预期, 再创逾 40 年最大涨幅, 市场对美联储 7 月加息 100 个基点的预期升温, 全球央行的激进加息预期令黄金承压。另一方面, 在经济衰退风险不断增加的情况下, 也强化了美元作为首选避险资产的地位, 同时使黄金对持有其他货币的买家来说更加昂贵。目前美联储的加息前景和经济衰退的避险需求, 令金价短期维持弱势运行。

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 31、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

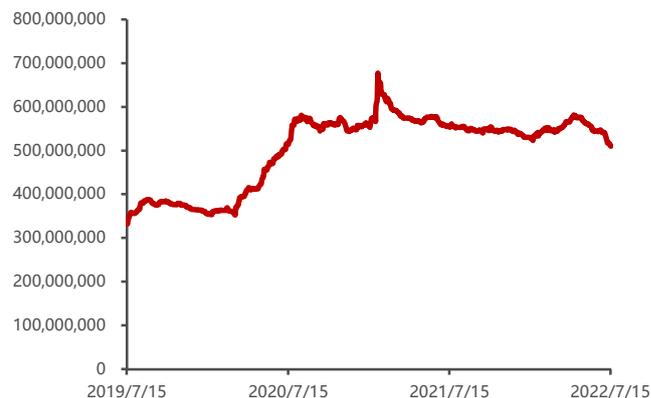
(2) ETF 持仓

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

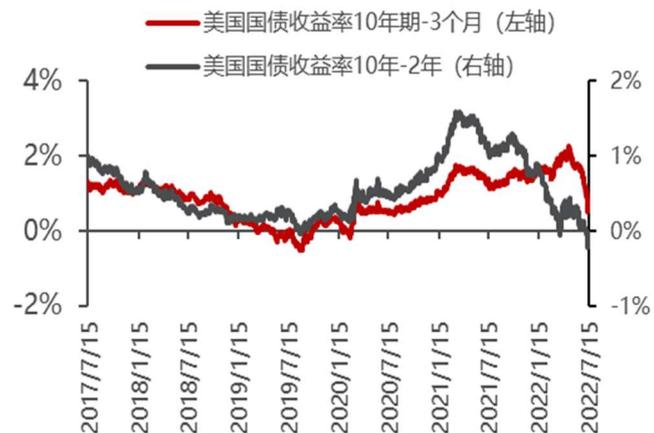
图34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: wind, 民生证券研究院

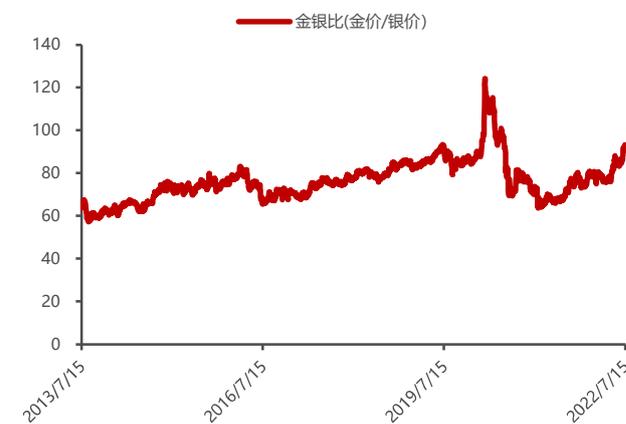
(3) 长短端利差和金银比

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:** 本周电解钴的价格相对稳定, 电钴产量依旧处于过剩状态, 需求端较为疲软, 近期贸易商出于成本考虑挺价意愿较强, 因此电钴价格相对稳定; 本周中间品价格继续下调, 当前海外航空工业对钴金属需求较弱, 海外电钴相比国内较高, 近期国内电钴出口增多, 海外供给增加, 推动海外价格下行, 叠加近期系数下调, 共同推动中间品价格下行。本周 SMM 电解钴价格为 35.5-36.5 万元/吨, 与上周持平。
- 钴盐及四钴:** 本周硫酸钴的价格有所下行, 当前上游市场成品库存依旧保持高位, 下游提高原料自供比例, 采购需求较弱, 叠加海外价格持续下行, 导致钴盐价格下行。本周四钴报价 26.0~27.0 万元, 较上周下降 1.9%; 四钴企业库存积压较多, 但四钴销路不畅, 采购零星, 市场清淡。在价格下调的同时, 部分四钴企业已经减产甚至停产。需求端, 7 月钴酸锂需求恢复态势不足, 下游继续以观望为主, 等待合适的采购节点按需补库。本周 SMM 硫酸钴(20.5%/国产)价格为 6.8-7.0 万元/吨, 均价较上周下跌 4.2%
- 三元前驱体:** 本周前驱体价格下跌。成本端, 本周钴镍盐价格仍持续下滑, 导致前驱体成本相应下跌。动力市场订单恢复并逐步增量, 长单成交较多。但数码市场仍清淡, 叠加头部企业为冲量而降价争夺数码市场, 导致市场零单成交价格拉低, 前驱体价格不断下行。本周 SMM 三元前驱体 523(多晶/消费型)价格为 12.0-12.2 万元/吨, 均价较上周下跌 2.4%。

表3: 钴系产品价格一览

品种	库存 (吨)	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	372.50	-19.11%	-5.10%	-36.81%	652.50	372.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	28.88	-21.43%	-9.62%	-14.76%	48.63	12.43
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	353.00	-12.41%	-5.87%	-27.22%	560.00	350.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	19.15	-27.05%	-19.37%	-22.63%	29.15	18.25
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	252.50	-17.08%	-7.34%	-34.84%	427.50	252.50

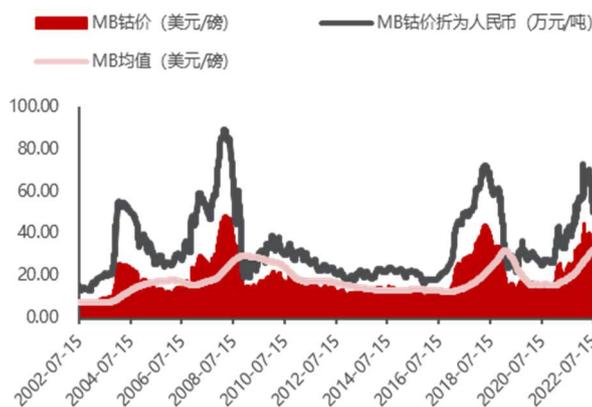
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	66000.00	-10.81%	-7.04%	-34.65%	122000.00	66000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	241.50	-18.00%	-8.00%	-34.29%	402.50	241.50

资料来源: Wind, LME, 上期所, COMEX, 民生证券研究院

注: 数据截止 2022 年 7 月 15 日

(1) 价差跟踪

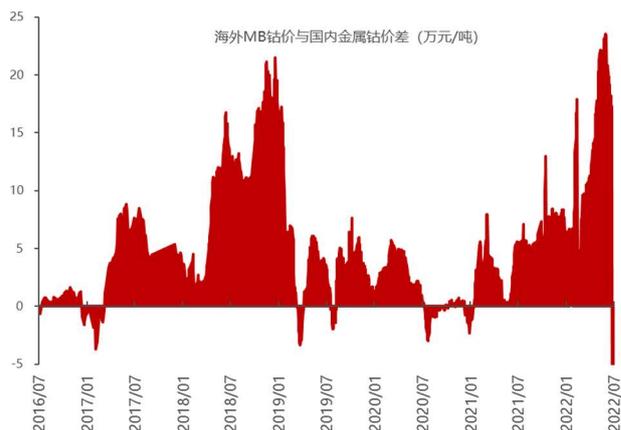
图39: MB 钴美金及折合人民币价格



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



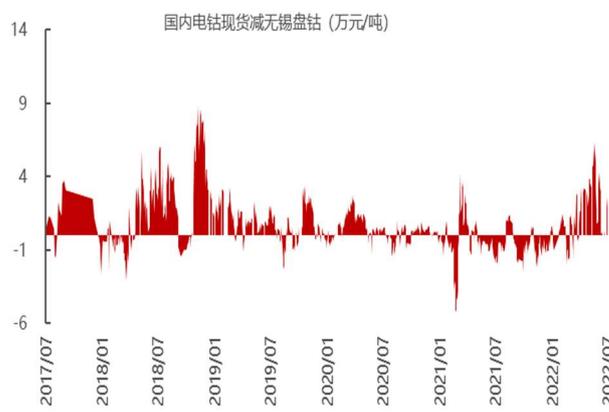
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

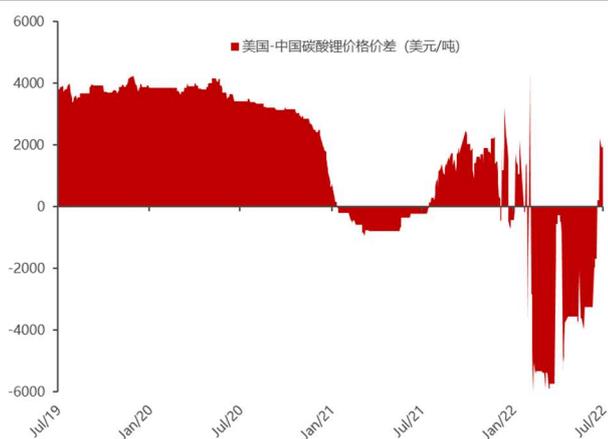
(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂:** 本周碳酸锂价格持稳。部分碳酸锂头部厂家开始检修, 根据了解部分电池厂向上游锁单锁量以控制成本, 零单成交较少, 且汽车厂停产两周传导至材料厂短期需求并无激增。价格或以维稳为主。锂价短期内市场供需偏紧, 价格波动不大, 但长期来看新能源发展景气, 在矿端资源未完全开发之前, 供应仍小幅偏紧, 且新势力车型依旧火热带动产业链下游发展增速可观, 预计后市价格仍小幅上抬。本周 SMM 电池级碳酸锂(99.5%/国产)价格为 46.3-47.5 万元/吨, 均价较上周持平。

- **氢氧化锂**：本周氢氧化锂价格企稳。头部厂家交替进入检修期，供应量有所减少，但下游由于高镍需求恢复不如预期，高价接货意愿不强成交零星，且成交价均在报价范围区间内。短期价格或将仍以企稳为主。本周 SMM 电池级氢氧化锂（56.5%粗颗粒/国产）价格为 46.8-48.3 万元/吨，均价较上周持平。
- **钴酸锂**：本周 4.4v 钴酸锂报价 44.5-48 万，较上周下跌 0.5%。7 月数码市场需求状况依然不乐观，正极材料厂出货量不及预期，以去库为主，因需求不佳市场上也出现低价成交的情况，电池厂刚需备采。因订单减少，钴酸锂正极材料和电池厂也出现了减产情况。三季度伊始，手机等数码产品需求依然低迷，市场悲观情绪较重。
- **磷酸铁锂**：本周磷酸铁锂价格不变。成本端，近期锂盐、磷酸铁价格均相对稳定，制造成本维持不变。当前下游小动力市场仍相对萎靡，但动力市场及储能市场增量较为明显，市场长、零单成交有所增加，铁锂企业开工率持续走高，部分企业新增产能爬坡较为顺利，产销两旺，预计后市铁锂仍将企稳为主。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。

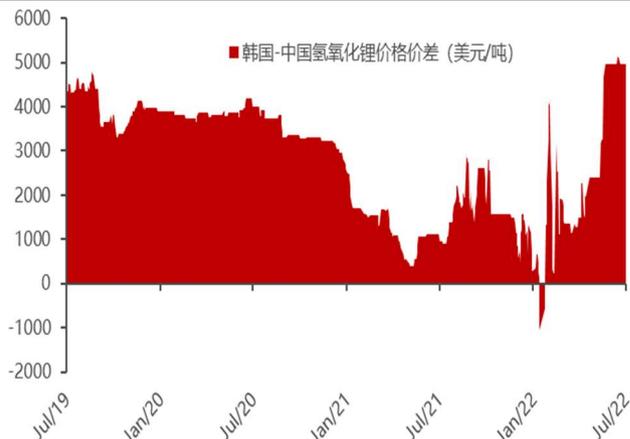
(2) 价差跟踪

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



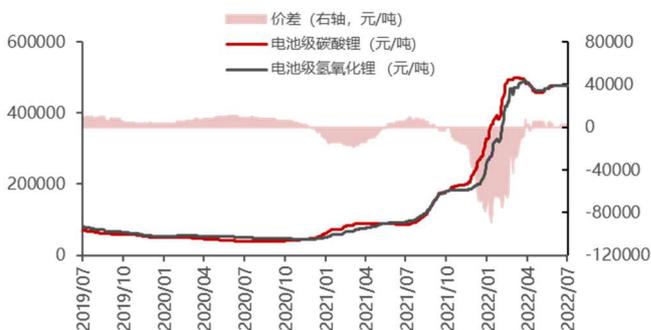
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

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

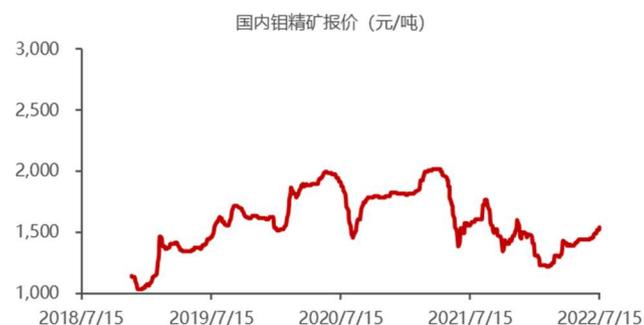
图46：国内氢氧化锂和碳酸锂价差



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：长江现货市场铋锭价格



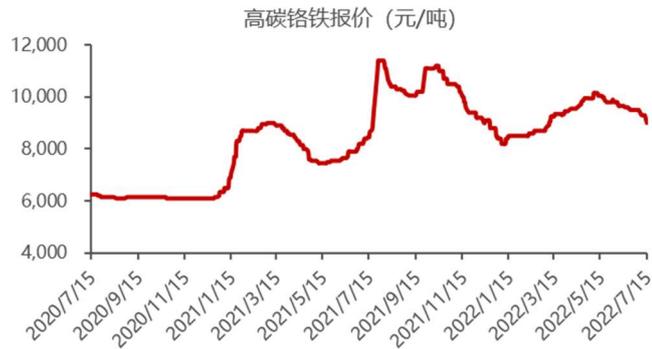
资料来源：wind，民生证券研究院

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



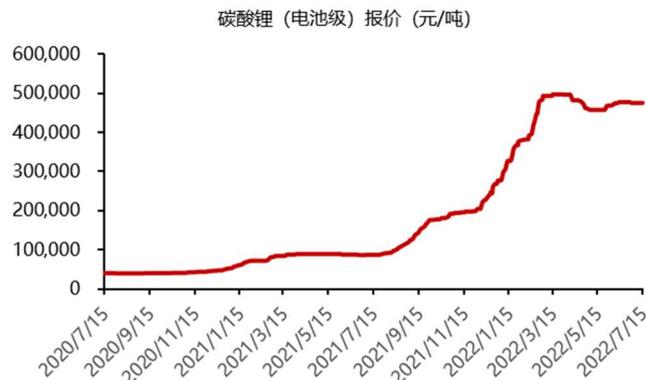
资料来源：wind，民生证券研究院

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

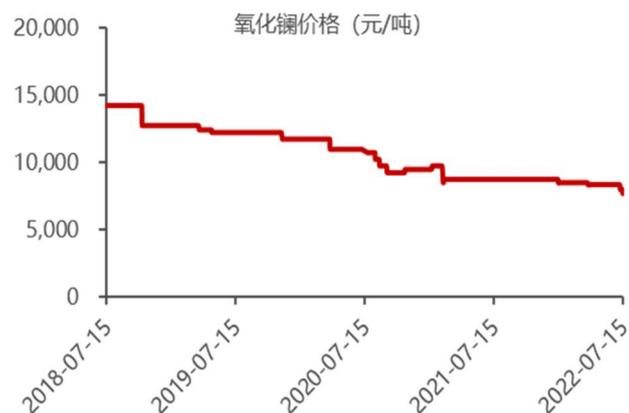


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

4 稀土价格

稀土磁材: 本周氧化镨钕市场跌幅增大, 主流价格下调至 84 万元/吨, 较上周末下跌 6%, 临近挂牌价格, 镨钕金属市场主流价格下调至 103 万元/吨, 较上周同期价格下跌 5.5%。下游需求疲软, 部分磁材企业订单缩减 30%-40%, 对钕原料需求减少。近期稀土行情偏弱, 业者心态谨慎, 买盘意向较弱。本周中重稀土镱铽市场重心下探, 持货商出货意向增加, 氧化镱主流价格下调 234-235 万元/吨, 氧化铽主流价格下调至 1340-1360 万元/吨。稀土市场持续低迷, 实单跟进不足。进入 7 月, 稀土市场行情持续低迷, 稀土主流产品价格跌幅加快, 需求面难有改善, 以及市场心态买涨不买跌共同作用下, 稀土氧化物、金属成交偏少。目前来看, 稀土市场仍处于淡季, 短期需求面或难有改善。

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: 氧化镓价格



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: 氧化镉价格



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、海外地缘政治风险：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: 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.....	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.....	10
图 22: 锌七地库存 (万吨).....	10
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.....	16
图 46: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差.....	16
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.....	17
图 52: 国产海绵钛价格.....	17
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: 国内精钢 99.99%价格.....	18
图 56: 钼铁矿 30%-35%价格.....	18
图 57: 国产氧化锆价格.....	18
图 58: 国产精铋价格.....	18
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.....	19
图 62: 氧化铈价格.....	19
图 63: 氧化镨价格.....	20
图 64: 氧化钆价格.....	20
图 65: 氧化镉价格.....	20
图 66: 氧化铯价格.....	20

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.....	14

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
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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026