

非农超预期衰退担忧缓解，金属价格震荡反弹

2022年08月07日

► **重点推荐铜铝、钴锂和贵金属板块。**本周（8.1-8.5）上证综指下跌0.81%，沪深300指数下跌0.32%，SW有色指数上涨0.45%，贵金属方面COMEX黄金上涨0.54%，白银下跌2.34%。主要工业金属价格中LME铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-2.48%、-0.45%、5.09%、2.11%、-5.59%、-2.27%；主要工业金属库存中LME铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-0.65%、-1.51%、4.86%、-1.58%、-0.31%、5.80%。

► **工业金属：金融属性影响边际减弱，美国7月非农数据超预期，衰退担忧缓解，海外需求依然坚挺，国内即将迎来“金九银十”需求旺季，预计工业金属短期或将震荡反弹。**核心观点：海外衰退担忧缓解，国内需求逐步回升，支撑工业金属价格反弹。铜方面，秦皇岛30万吨铜精矿超卖违约事件或将使得相关炼厂的货源稳定性产生风险，需求逐步转向旺季，随着基建、电网等逐步落地，需求环比仍存改善空间。铝方面，供应端，由于盈利不佳，广西等地区复产产能进度缓慢，需求端尚处于加工淡季，静待反弹。库存环比略累库0.7万吨至67.8万吨。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：碳酸锂价格小幅上行，钴价跌势趋缓，镍价企稳反弹。**核心观点：受益于特斯拉复工复产及欧美车市小幅回暖，全球动力电池装机量同比大增71.7%至45.2GWh，需求旺盛下能源金属走强。锂方面，部分地区夏季用电高峰，受限电政策影响部分企业产量难以达到峰值，需求端铁锂厂生产稳定，支撑碳酸锂价格逐步上行。钴方面，价格连续下探之下贸易商库存普遍偏低，挺价意愿强，钴价下行速度放缓。镍方面，上游现货库存较低集体挺价，部分下游刚需采购有所让步，镍盐价格企稳反弹。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：7月非农数据超预期，加息预期升温，但地缘局势愈发紧张，避险需求提振金价，预计金价短期以震荡为主。**核心观点：美联储加息预期在7月非农数据超预期后明显回升，但考虑到紧张的地缘局势带来的避险需求，金价或有支撑。美国7月新增非农就业人口52.8万人，远超预期的25.8万人，失业率下降至3.5%，预期为3.6%，表明在连续加息后劳动力需求依然坚挺，市场对美联储的加息预期重新被拉高。但我们认为随着地缘局势发展，能源短缺问题持续，通胀预计维持高位，依然看好黄金在滞胀时期的投资价值。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、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	8.82	0.60	0.92	1.05	15	10	8	推荐
603993.SH	洛阳钼业	5.27	0.24	0.39	0.42	22	14	13	推荐
000933.SZ	神火股份	14.47	1.44	3.12	3.58	10	5	4	推荐
603799.SH	华友钴业	84.80	2.45	3.82	5.68	35	22	15	推荐
002460.SZ	赣锋锂业*	90.95	3.64	6.25	7.69	25	15	12	/
002466.SZ	天齐锂业	116.88	1.41	8.96	10.03	83	13	12	推荐
000792.SZ	盐湖股份	28.59	0.82	3.23	3.28	35	9	9	推荐
000762.SZ	西藏矿业	53.99	0.27	2.19	3.04	200	125	18	推荐
600988.SH	赤峰黄金	17.86	0.35	0.78	1.07	51	23	17	推荐
000975.SZ	银泰黄金	10.78	0.46	0.71	0.93	23	15	12	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年8月5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

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 张弋清

执业证书：S0100121120057

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

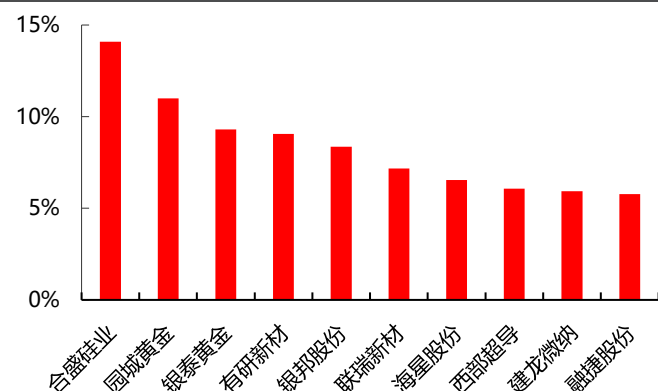
1. 光伏焊带行业深度报告：需求进入高速增长期，产品技术迭代进行时-2022/07/31
2. 民生有色周报 20220731：加息靴子落地，金属价格反弹-2022/07/31
3. 石油焦行业深度报告：资源为王，低硫焦或成为锂电负极瓶颈-2022/07/28
4. 有色 2022Q2 基金持仓分析：持仓创新高，能源金属大幅加仓-2022/07/26
5. 有色金属周报 20220724：加息即将落地，影响边际减弱，金属价格企稳-2022/07/24

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	16
4 稀土价格	19
5 风险提示	20
插图目录	21
表格目录	22

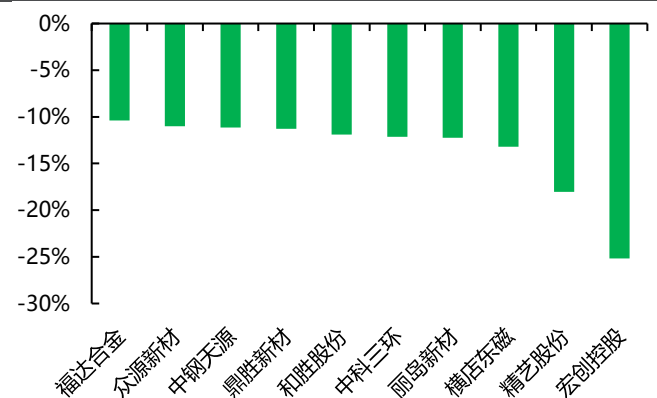
1 行业及个股表现

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 2022/8/5	一周来	变化 本月上	今年来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2421	-2.48%	-0.94%	-13.94%
	铜(当月)	美元/吨	7889.5	-0.45%	-4.22%	-19.12%
	锌(当月)	美元/吨	3470	5.09%	10.42%	-1.88%
	铅(当月)	美元/吨	2079.5	2.11%	8.22%	-9.21%
	镍(当月)	美元/吨	22470	-5.59%	-1.01%	8.52%
	锡(当月)	美元/吨	24335	-2.27%	-8.31%	-37.58%
国内价格	铝(当月)	元/吨	18515	-1.25%	-2.86%	-9.15%
	铜(当月)	元/吨	60310	0.35%	-5.54%	-14.31%
	锌(当月)	元/吨	24600	2.61%	3.51%	1.97%
	铅(当月)	元/吨	15225	-0.43%	-0.36%	-0.49%
	镍(当月)	元/吨	177260	3.36%	0.66%	16.56%
	锡(当月)	元/吨	197500	1.80%	-2.52%	-33.30%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	28.91	-0.65%	-22.54%	-69.22%
	上海期交所库存	万吨	17.58	-5.16%	-26.68%	-45.67%
铜	LME 库存	万吨	12.86	-1.51%	-39.20%	19.13%
	COMEX 库存	万吨	5.94	-2.43%	-20.08%	-14.72%
锌	上海期交所库存	万吨	3.48	-6.10%	-39.17%	-8.94%
	LME 库存	万吨	7.39	4.86%	-8.82%	-62.96%
铅	上海期交所库存	万吨	8.89	-8.65%	-35.64%	53.49%
	LME 库存	万吨	3.89	-1.58%	-1.64%	-28.74%
镍	上海期交所库存	万吨	6.01	-11.88%	-21.41%	-30.48%
	LME 库存	万吨	5.76	-0.31%	-13.71%	-43.44%
锡	上海期交所库存	万吨	0.36	108.62%	79.71%	-28.18%
	LME 库存	万吨	0.40	5.80%	14.71%	98.76%

上海期交所库存		万吨	0.36	-10.18%	-4.54%	182.30%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1792.40	0.54%	-0.86%	-0.49%
	白银	美元/盎司	19.86	-2.34%	-1.90%	-13.35%
国内价格	黄金	元/克	391.10	1.30%	-0.41%	4.38%
	白银	元/千克	4470.00	0.18%	-1.15%	-8.40%
小金属价格:						
	钼精矿	元/吨度	2270	-5.81%	-14.98%	-1.73%
	钨精矿	元/吨	113500	1.34%	5.58%	1.79%
	电解镁	元/吨	24700	-0.80%	-8.52%	-51.33%
	电解锰	元/吨	16200	0.00%	-1.82%	-58.73%
	锑锭(1#)	元/吨	81500	-1.21%	-1.81%	9.40%
	海绵钛	元/千克	80	0.00%	0.00%	0.00%
	铬铁(高碳)	元/吨	8200	-3.53%	-13.68%	-2.38%
	钴	元/吨	316000	0.00%	-15.73%	-34.85%
	铋	元/吨	45000	0.00%	-1.64%	1.12%
	钽铁矿	美元/磅	92	-5.15%	-11.54%	21.05%
	二氧化锗	元/千克	5150	0.00%	-6.36%	-14.17%
	铟	元/千克	1485	-3.26%	-7.48%	-5.71%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	458500	0.00%	0.66%	73.35%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	476500	0.00%	0.21%	71.71%
	五氧化二钒	元/吨	101000	-1.94%	-15.83%	-20.47%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	7250	0.00%	-13.17%	-17.14%
	氧化铈	元/吨	7750	0.00%	-11.43%	-15.30%
	氧化镨	元/吨	795000	-7.02%	-17.62%	-9.66%
	氧化钕	元/吨	805000	-5.85%	-17.44%	-11.54%
	氧化铈	元/千克	2310	-0.86%	-6.29%	-20.07%
	氧化铈	元/千克	13775	-1.25%	-0.90%	24.10%
	镨钕氧化物	元/吨	755000	-6.50%	-19.03%	-10.28%
稀土金属	金属镧	元/吨	26000	0.00%	-6.31%	-6.31%
	金属铈	元/吨	27000	0.00%	-6.09%	-9.24%
	金属镨	元/吨	1005000	-6.51%	-14.83%	-14.10%
	金属钕	元/吨	1005000	-6.51%	-14.83%	-3.83%
	金属铈	元/千克	3075	0.00%	-5.53%	-15.75%
	金属铈	元/千克	17475	-0.43%	-2.65%	23.50%
	镨钕合金	元/吨	755000	-6.50%	-19.03%	-10.28%

资料来源: Wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

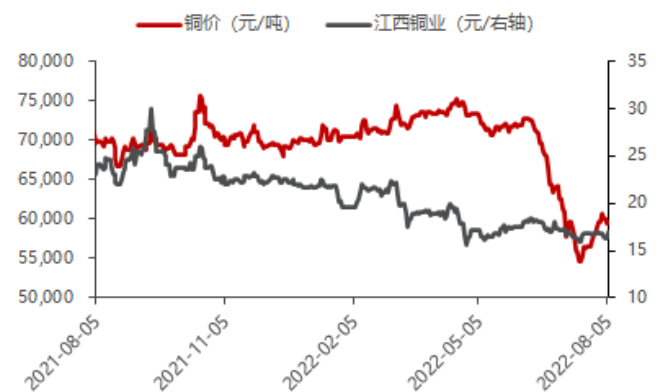
2.1 价格和股票相关性复盘

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

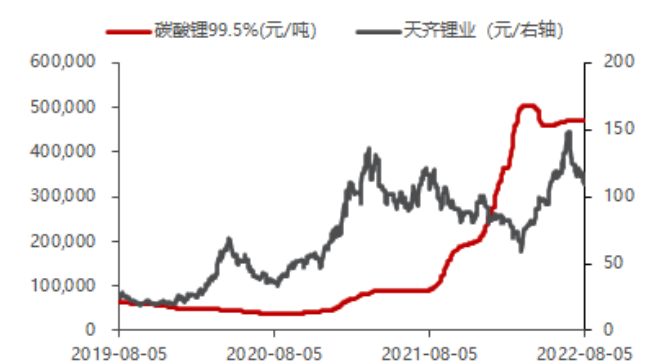
图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



资料来源：wind，民生证券研究院

注：左轴单位为元/吨

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（8.1-8.5）沪铝呈震荡走势，整体仍在1.8万元/吨以上运行，周一沪铝09合约开于18190元/吨，周内最低点录得17885元/吨，周内最高点18645元/吨，截至本周五下午沪铝收报18515元/吨，较上周跌235元/吨，跌幅1.25%。伦铝周一开于2481.5美元/吨，周内最低点2358美元/吨，周内最高点2481.5美元/吨，截至本周五15:00，收报2414.5美元/吨，涨幅2.7%。**新闻方面**，8月2日，天山铝业在电话会议中指出，高纯铝的下游需求旺盛，各类客户订单都在增加，整体需求状况好。高纯铝在建产能4万吨，预计2022年销售4万吨左右的4N6产品。

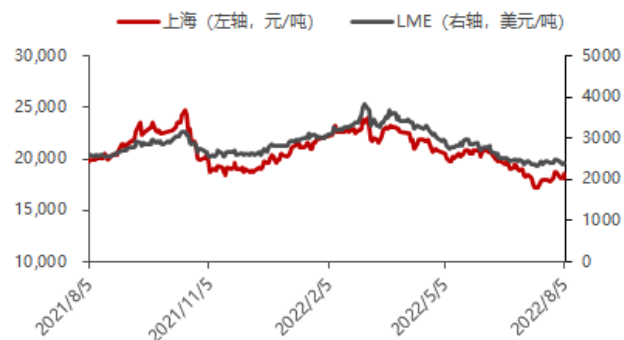
(2) 价格和库存

表2：铝价格统计

	2022-8-5	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	18,400	180	0.99%	40	0.22%	-780	-4.07%
氧化铝	2,930	0	0.00%	0	0.00%	30	1.03%
铝土矿 (澳洲进口)	343.93	-0.90	-0.26%	1.14	0.33%	-12.29	-3.45%
铝土矿 (广西)	429.4	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%
铝土矿 (山西)	508.5	0.0	0.00%	0.0	0.00%	-22.6	-4.26%
预焙阳极	7,050	0	0.00%	-150	-2.08%	-200	-2.76%
动力煤	860.0	1.0	0.12%	14.0	1.65%	-10.8	-1.24%

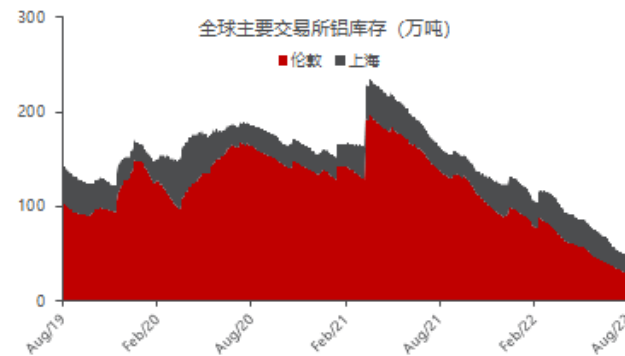
资料来源：wind，民生证券研究院

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

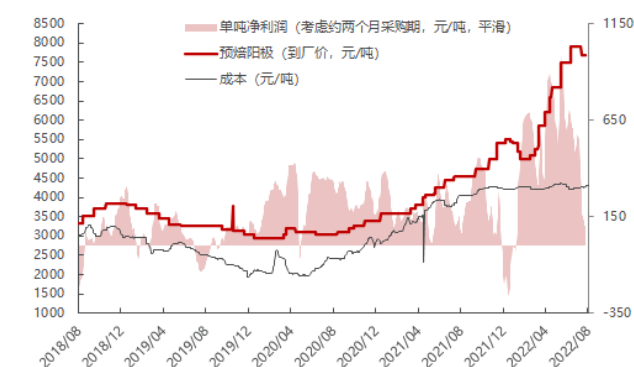
图8：全球主要交易所铝库存



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



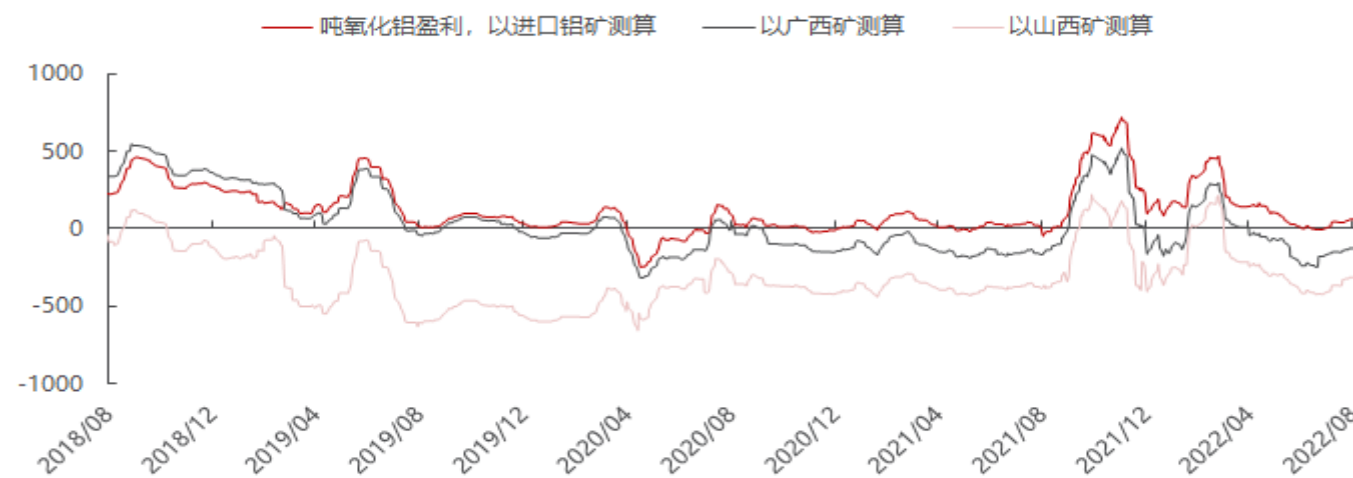
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

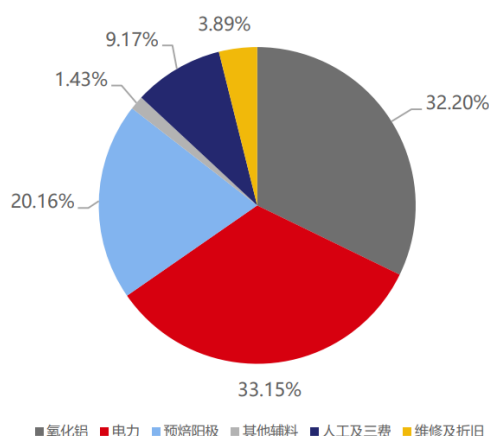
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



资料来源：wind，百川资讯，民生证券研究院

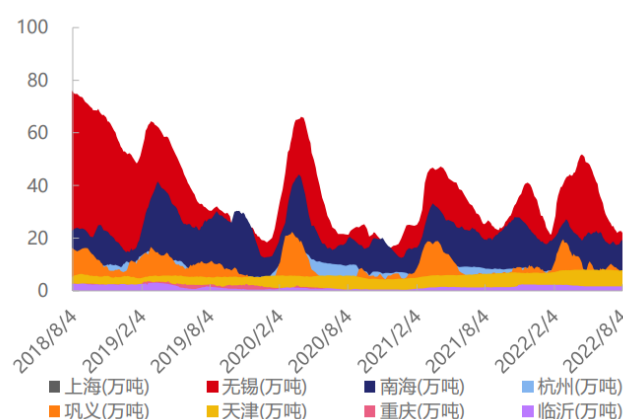
(4) 成本库存

图12：6月全国平均电解铝完全成本构成



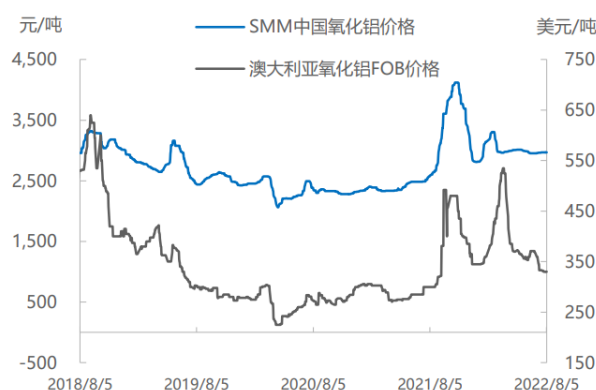
资料来源：SMM，民生证券研究院

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

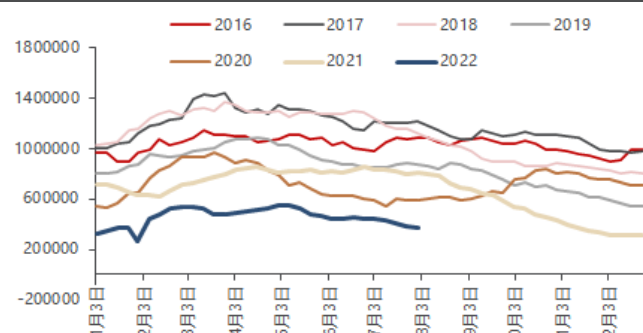
备注：图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

本周铜价整体继续保持反弹走势，不过很明显的，技术性反弹走势在本周已经结束，美联储官员声调再度偏向鹰派，美元指数回升，市场交易逻辑有重新转向利空的趋势。美联储多位官员发表讲话，支持大幅加息，部分官员甚至暗示应加息到 3.75-4%，并否认了明年很快降息的可能，如果宏观情绪再度转向看空方向，买涨不买跌的情况可能会再度出现，现货对铜价的支撑有减弱的可能，对铜价走势不利。短期之内铜价将再度进入 58000-60000 元/吨的区间震荡走势。**新闻方面**，当地时间周五（8月5日），欧洲最大的铜生产商德国 Aurubis AG 公司首席执行官 Roland Harings 表示，鉴于德国能源危机加剧，该公司计划将天然气使用量降至最低，并将飙升的电力成本转嫁给客户。

图15：三大期货交易所库存合计+保税区（单位：吨）



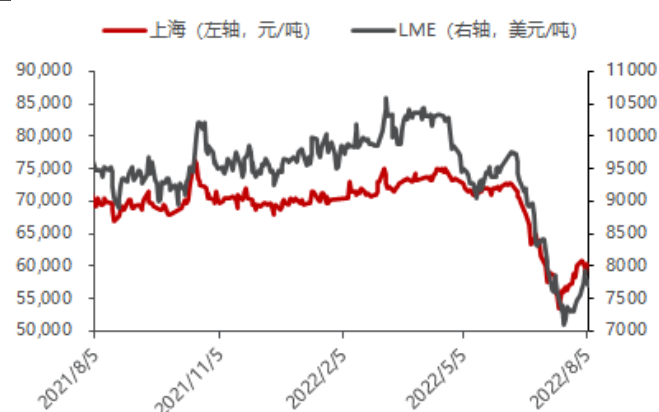
资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

图16：铜精矿加工费



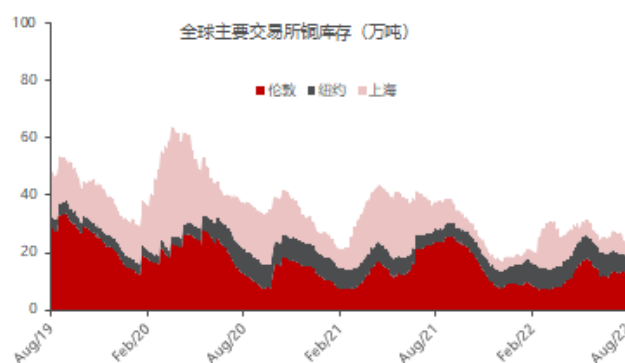
资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

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

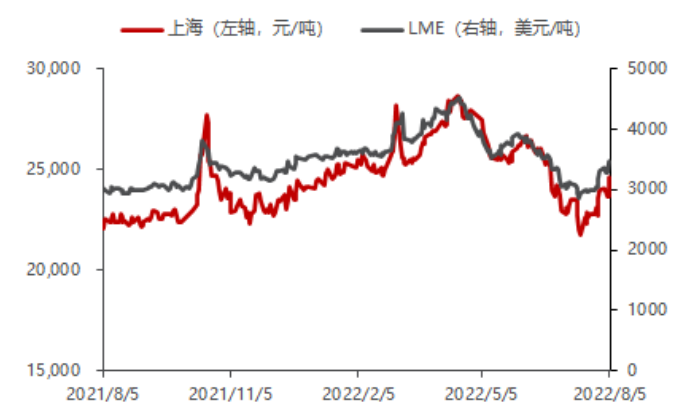
2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

沪锌方面，7月锌锭社会库存去库量达 6.1 万吨，同时冶炼厂成品库存及下游企业原料库存亦有小幅下滑，去库量的上行主要由于低供应量，国内精炼锌产量环比 6 月进一步下降 1.3

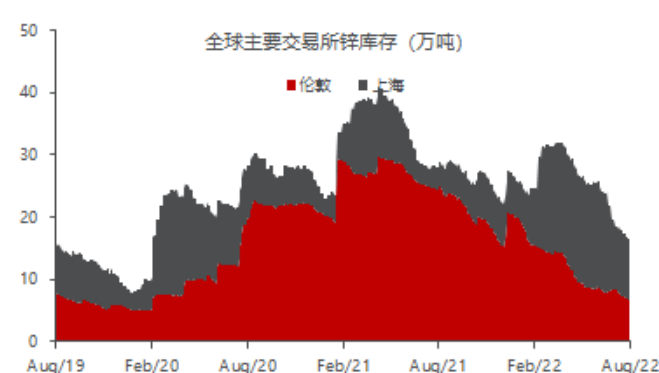
万吨至 47.59 万吨。而进入 8 月，产量环比增加 3.5 万吨至 51.1 万吨，增量不及预期，主要由于部分炼厂的检修或控产。而进口方面，近期比价下行后，锌锭进出口机会均无，唯一需要关注的是关于俄罗斯锌锭的流入情况。消费上，近期黑色金属、玻璃、水泥等商品均有基本面好转的迹象，暗暗指向 8-9 月的消费旺季处于兑现的阶段。而针对于镀锌板块，短期开工的好转更多在反应价格企稳后终端的补库需求，订单的持续性仍需要时间验证。综合来看，消费乐观预期且不考虑俄罗斯进口锌锭的情况下，8 月将有 3 万吨的短缺，锌将逼近 10 万吨社会库存，则月间结构将维持强势，单边上仍需谨慎。**新闻方面**，8 月 4 日晚间嘉能可警告称，尽管工业金属需求面临的风险正在上升，但欧洲的电力危机也严重影响了供应前景，受到该消息刺激，内外锌价一同拉涨。

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

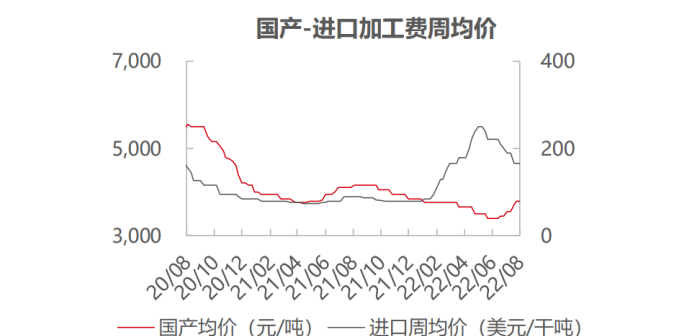
图20：全球主要交易所锌库存



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

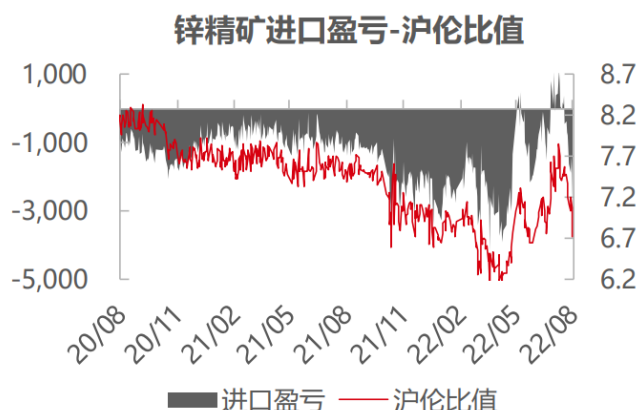
备注：图中进口周均价为右轴

图22：锌七地库存（万吨）

国内主流消费地锌锭社会库存（含SHFE仓单 单位：万吨）										
日期	上海	广东	天津	江苏	浙江	山东	河北	原三地总计	七地总计	
2022/7/11	3.65	4.65	5.97	0.62	0.30	0.33	0.15	14.27	15.67	
2022/7/15	3.51	4.64	5.87	0.57	0.30	0.33	0.15	14.02	15.37	
2022/7/18	3.25	4.69	5.96	0.57	0.43	0.28	0.15	13.90	15.33	
2022/7/22	3.27	4.62	5.71	0.49	0.30	0.28	0.18	13.60	14.85	
2022/7/25	3.20	4.66	5.11	0.36	0.54	0.26	0.18	12.97	14.31	
2022/7/29	3.18	4.80	4.41	0.34	0.54	0.24	0.18	12.39	13.69	
2022/8/1	3.22	5.07	4.29	0.36	0.47	0.24	0.18	12.58	13.83	
2022/8/5	3.02	5.17	4.03	0.34	0.49	0.22	0.17	12.22	13.44	
较上一周变化	-0.16	0.37	-0.38	0.00	-0.05	-0.02	-0.01	-0.17	-0.25	
较上周五变化	-0.20	0.10	-0.26	-0.02	0.02	-0.02	-0.01	-0.36	-0.39	

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（8.1-8.5）伦铅主连合约价格开于2035.5美元/吨，周一伦铅价格上涨突破60日均线并收阳线，不过随后便逐渐走弱，日内价格高位沿着60日均线下方徘徊震荡，周五伦铅价格在盘中飙升大幅突破60日均线，但之后便不断回落，截止下午六点左右，伦铅价格围绕60日均线维持震荡。截止周五下午6点，伦铅价格为2043.5美元/吨，周内涨幅为0.4%。**新闻方面**，SMM大数据部门总监李代胜表示，下半年废电瓶供应紧缺的情况依旧难以得到改善，不过进入三季度，随着铅蓄电池消费旺季的到来，预计铅价或将小幅拉涨，但是不会出现巨幅波动上涨，近年来铅原料供应偏紧的问题始终贯穿全局。
- **锡**：本周（8.1-8.5）供给端，国内冶炼厂成品逐步产出，8月精锡预期产量环比大增，云南江西两省开工率继续反弹。国内精锡加工费再度走低，进口盈利窗口开启幅度有限。需求端，下游企业逢低采购成为主流，价格走高加重市场观望情绪。海外库存持续积累，国内去库幅度有限。本周锡价波幅虽有扩大，但整体走势仍旧延续了横盘整理态势。随着炼厂复产后成品逐渐入市，价格走高将面临明显压力，而刚需采购或将对锡价形成一定支撑。综上所述，短期锡价在资金参与度较低的背景下，维持低位横盘概率较大。**新闻方面**，从锡锭供应上看，炼厂逐步复产后锡锭供应环比宽松，而消费端基本维持现状，尚未出现明显改观。因此，锡供需格局仍有小幅过剩压力。
- **镍**：本周（8.1-8.5）供给端，受盘面较高影响国产纯镍升水下调，受内外盘影响进口比值缩窄。镍铁方面，印尼计划发布镍出口税收规定，该条规定未来将会提高一定的印尼铁进口成本，而在关税政策执行前，印尼镍铁库存或将集中回国，或将致使市场供给量又将在短期内膨胀。硫酸镍方向，受汽车行业旺季影响硫酸镍产量提升。需求端来看，不锈钢现货价格重现跌势，成交仍然清淡，短期内维持供需双弱局面。合金方面受盘面高企影响终端多持观望态度，纯镍需求疲弱。综上，目前纯镍需求呈弱周内库存累库镍价支撑小幅减弱。预计下周沪镍价格167000-182000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，将正常恢复伦镍价格预测。**新闻方面**，8月4日，伟明环保发布关于对外投资高冰镍项目并签署合资协议的公告，其下属全资子公司伟明（香港）国际控股有限公司（简称“伟明 香港公司”或“伟明”）与Merit International Capital Limited（简称“Merit 公司”）、香港欣威电子有限公司

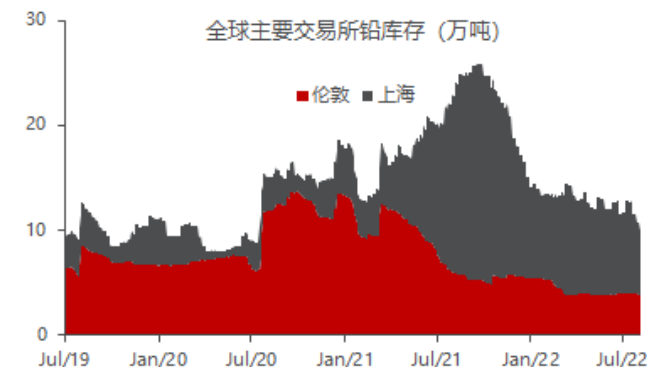
(简称“香港欣威”)就投资建设高冰镍项目签署《关于 Merit、香港欣威与伟明之红土镍矿冶炼年产高冰镍含镍金属 4 万吨 (印尼) 项目合资协议》。

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



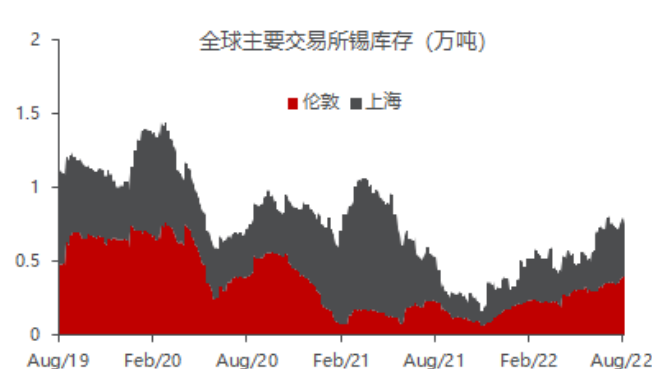
资料来源：wind，民生证券研究院

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



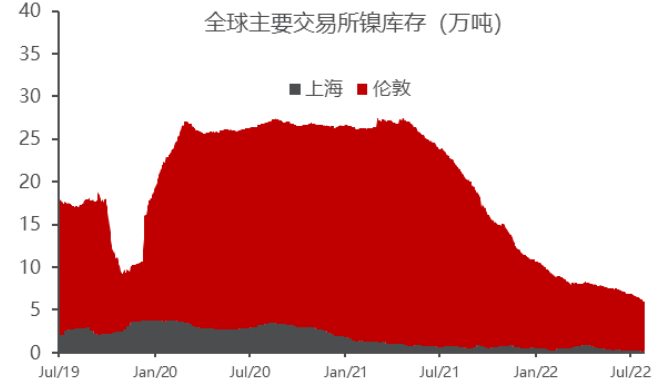
资料来源：wind，民生证券研究院

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



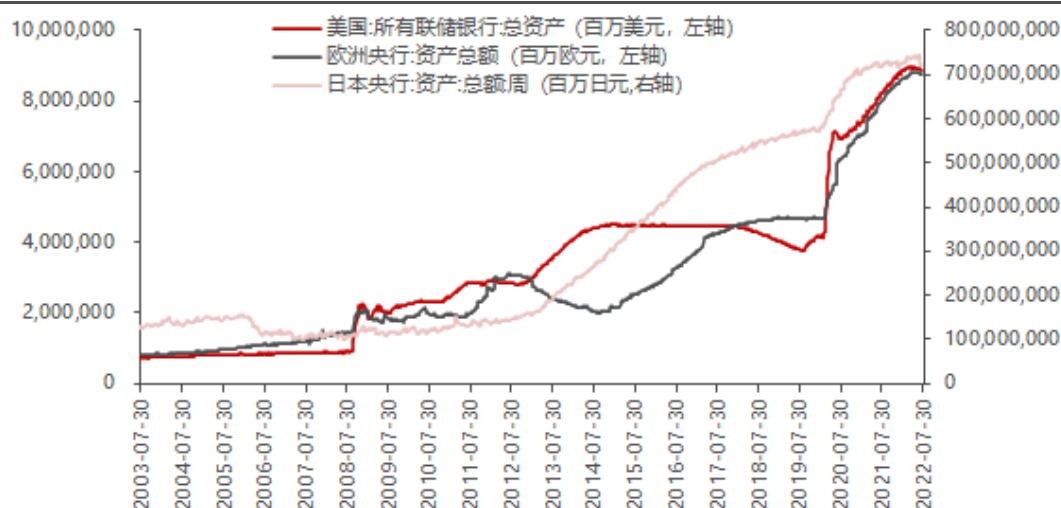
资料来源：wind，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **黄金：本周（8.1-8.5）黄金价格震荡上行。**具体分析为：一方面，本周美元指数呈先抑后扬走势。此前美联储主席鲍威尔在加息 75 个基点之后发表了相对不那么鹰派的言论，在经济放缓的担忧不断升高的情况下，美元走软并一度刷新 7 月 6 日以来新低，黄金顺势上涨。但本周多位美联储官员暗示将会有更多加息，并打消明年降息预期，市场对美联储 9 月加息 75 个基点的预期升温，美元从近一个月低位强势反弹，对金价打压明显。另一方面，俄乌地缘局势依旧紧张。俄罗斯周二表示，指责美国直接参与区域冲突，而七国集团(G7)外长称，该集团正在考虑限制俄罗斯石油收入的选项，包括阻止运输俄罗斯石油，除非遵守价格上限机制。加之佩洛西引发的形势依然紧张，黄金受到其避险地位的支撑。

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

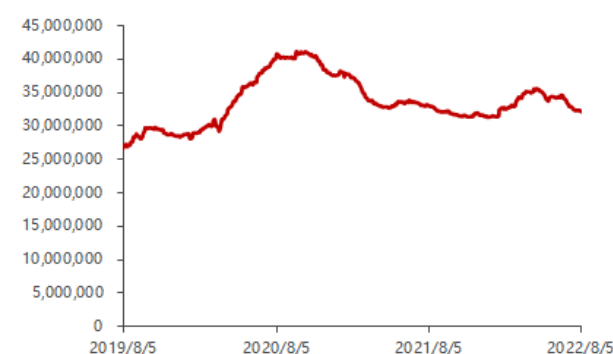
图32：Comex 黄金与实际利率



资料来源：wind，民生证券研究院

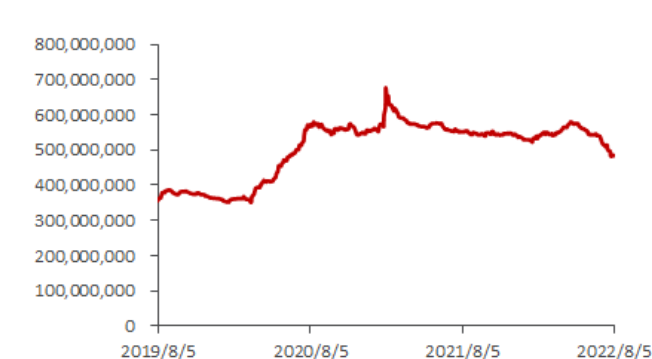
(2) ETF 持仓

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

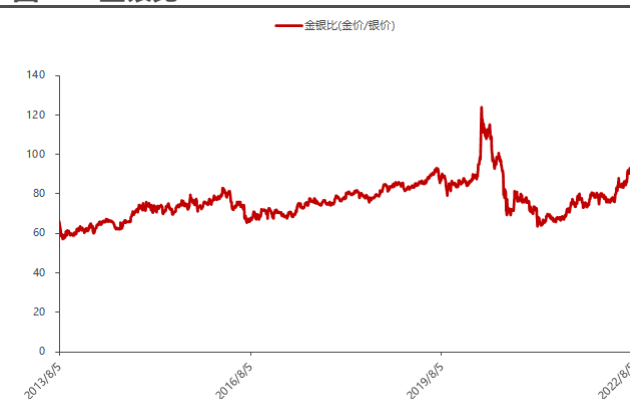
(3) 长短端利差和金银比

图35: 美国国债收益率 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

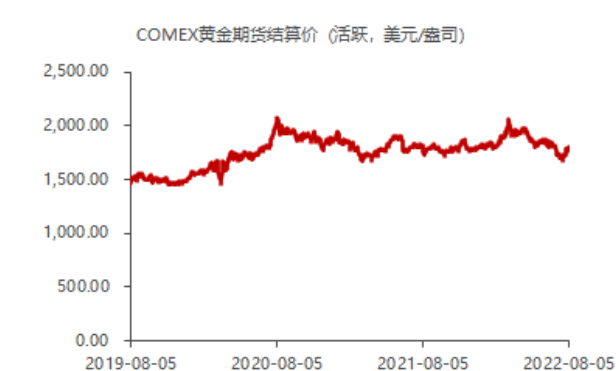
图36: 金银比



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：**本周电解钴价格持续下跌，近期盘面价格受海外价格影响价格下跌，但当前贸易场库存普遍偏低，挺价意愿较强，因此价格下行速度趋缓。本周国内中间品价格有所下行，近期国内钴需求依旧较弱，中间品折扣系数相对稳定，叠加海外夏休导致海外需求也较弱，海外钴中间品价格下行带动国内钴中间品价格持续走低。
- **钴盐及四钴：**本周硫酸钴价格有所下行，当前钴盐价格为钴系产品价格最低，出于成本考虑中间品冶炼厂让利空间有限，叠加近期回收料系数上行，回收端冶炼厂利润遭到挤压，对于钴盐挺价意愿较强对于钴盐下行速度起到抑制作用。本周四钴价格继续下行，四钴企业对外报价 21.5 万左右，实际成交或已经到 20-21 万。成本端，因原料钴盐价格下行，四钴成本降低，带来价格小幅下行。需求端，下游数码需求偏弱，四钴的社会库存较多，供大于求的市场情况短期内不会改变；预计四钴价格仍有小幅下行空间。
- **三元前驱体：**本周三元前驱体价格小幅下降。成本端，本周硫酸钴价格小幅下滑，镍盐价格逆转上行，前驱体成本仅小幅下降。本周国内外动力市场需求仍较佳，其中 5、6 系订单持续增量。数码及小动力市场仍清淡，不少小企业持续减量，市场两极分化严重。

表3：钴系产品价格一览

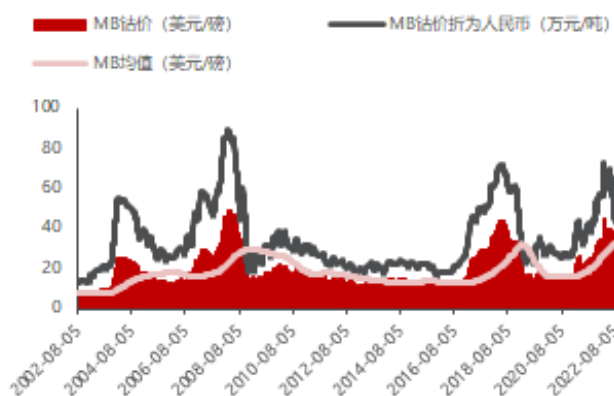
品种	库存(吨)	价格单位	当周价格	1个月变动	月初至今	YTD	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	334.50	-27.36%	-14.78%	-43.26%	652.50	334.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	24.75	-32.65%	-22.54%	-26.94%	40.13	23.83
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	316.00	-21.59%	-15.73%	-34.85%	560.00	316.00
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	13.45	-48.76%	-43.37%	-45.66%	29.15	13.45
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	216.50	-28.90%	-20.55%	-44.13%	427.50	216.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	53000.00	-28.38%	-25.35%	-47.52%	122000.00	53000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	205.50	-30.22%	-21.71%	-44.08%	402.50	205.50

资料来源：Wind, LME, 上期所, COMEX, 民生证券研究院

注：数据截止 2022 年 8 月 5 日

(1) 价差跟踪

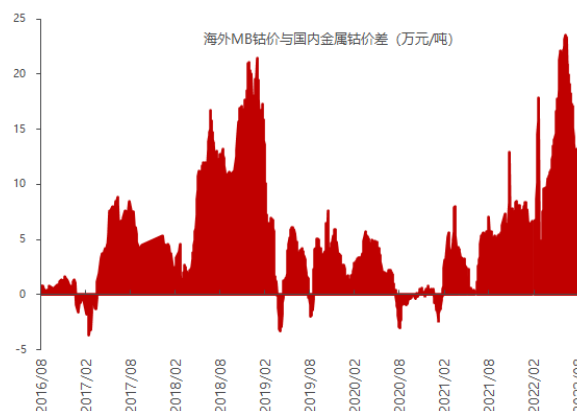
图39：MB 钴美金及折合人民币价格



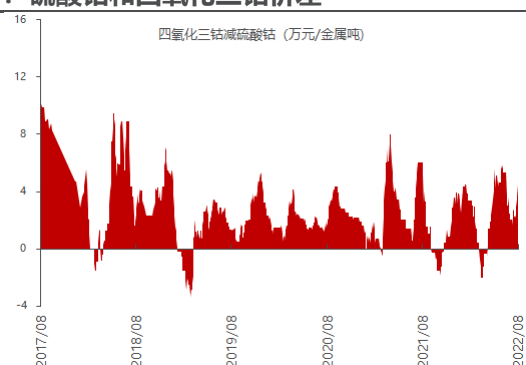
资料来源：亚洲金属网, 民生证券研究院

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

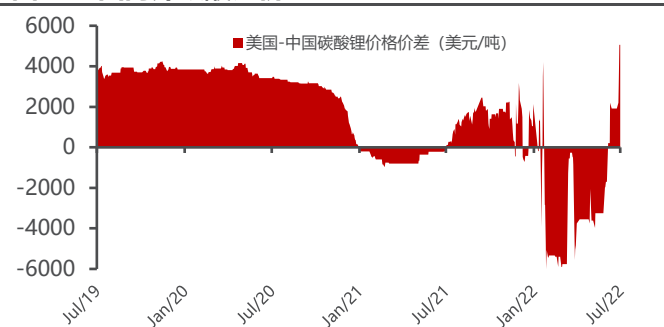
3.2.2 锂

（1）高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂**：本周碳酸锂价格小幅上行，部分厂家原料供应紧缺，碳酸锂生产产量不及预期，交付以长单交付优先，零单现货为辅。两家锂盐企业结束检修恢复正常生产，但部分地区夏季用电高峰，企业受限电政策影响产量达不到峰值。需求端铁锂厂生产稳定，按排产计划如期进行。随产能的逐步爬坡，下游对碳酸锂的需求稳步上升，但大量备库依然需要资金的支撑，整体价格上行速度较缓，仅小幅抬升。
- **氢氧化锂**：本周氢氧化锂价格持稳，随部分企业产能逐步释放，供应量有所提升，苛化厂由于碳酸锂价格高企生产不如预期，整体供应持稳。受到欧洲车企订单减少的影响，高镍需求恢复较疲软。预计后续氢氧化锂价格仍维稳。
- **钴酸锂**：本周 4.4v 钴酸锂价格继续下行，本周钴酸锂头部企业继续调低市场报价，电池厂实际成交价格或到 40 万以下。成本端，四钴价格下行，碳酸锂高位持稳，钴酸锂成本降低；需求端，数码市场上供大于求的状态仍将维持；钴酸锂正极企业基本上是以销定产，不会多备库存。但目前 8 月数码 3C 表现较 7 月有转好迹象，电池企业在 8 月或将备货补库。
- **磷酸铁锂**：本周磷酸铁锂价格企稳。原料端锂盐价格稳定，磷酸铁价格在上游磷源的下行及下游压价之下有所下滑，带动磷酸铁锂制造成本有所下滑。当前下游动力端需求持续上涨，对铁锂材料询价，拿货频次均有上行，但铁锂端供应增速更甚于需求增速，后市价格仍将企稳。

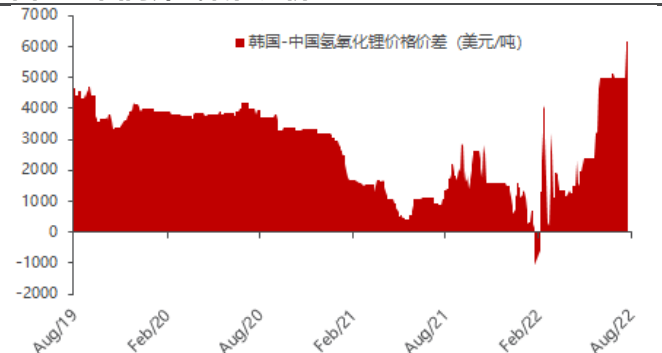
(2) 价差跟踪

图43: 国内外碳酸锂价差



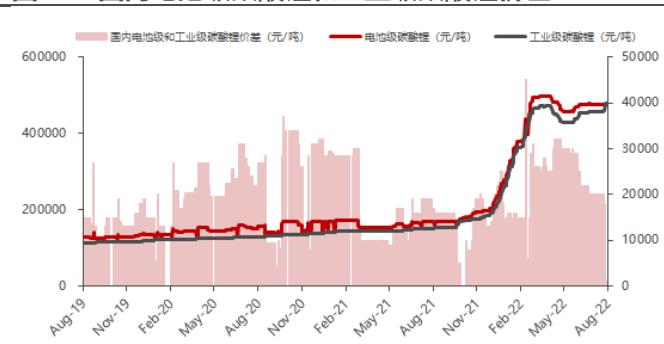
资料来源: wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图44: 国内外氢氧化锂价差



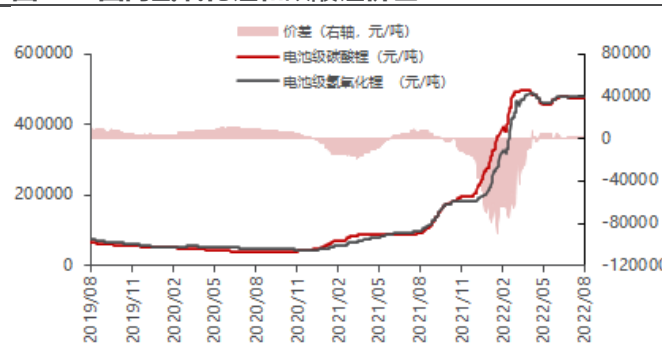
资料来源: wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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



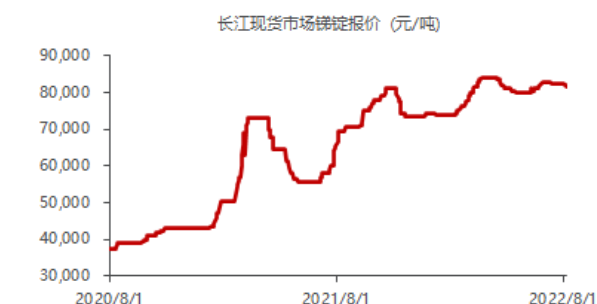
资料来源：wind，民生证券研究院

图50：长江现货市场电解锰价格



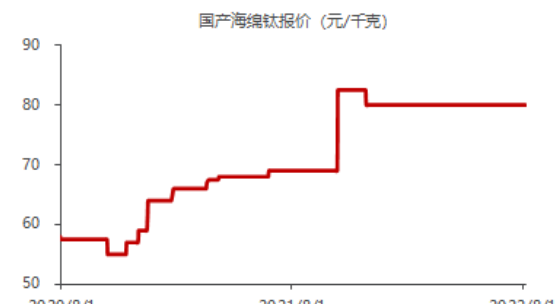
资料来源：wind，民生证券研究院

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：国内精铜 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



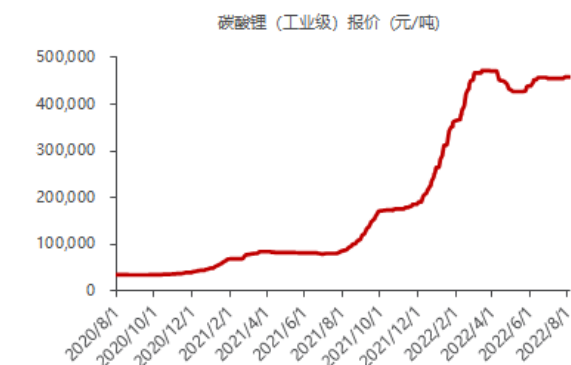
资料来源：wind，民生证券研究院

图58：国产精铋价格



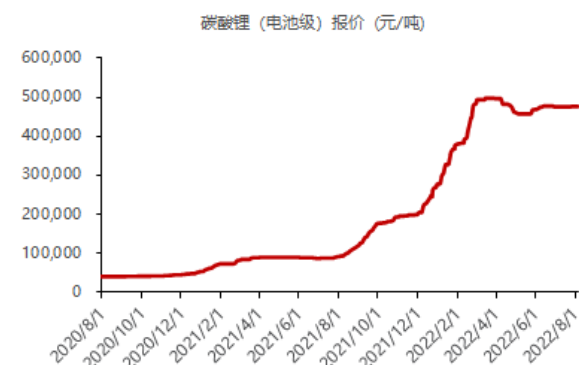
资料来源：wind，民生证券研究院

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

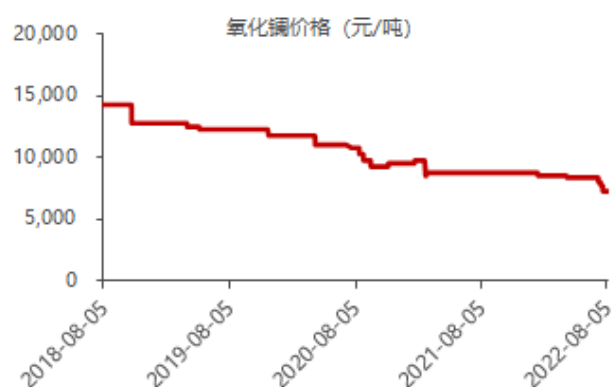


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

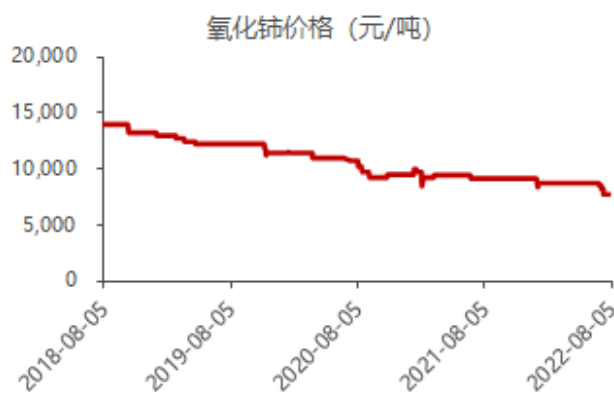
稀土磁材：本周稀土现货价格整体走弱，氧化镨钕现货成交价从周一 79.5 万元/吨下调至 75.5 万元/吨。市场活跃度有所提升，金属企业为维系生产，刚需补库，部分贸易业表示，由于对稀土后市信心不足，让利出货，目前现货减少。临近周末，稀土市场止跌企稳，氧化镨钕主流价格暂稳至 75.5 万元/吨，氧化镝主流价格暂稳至 230 万元/吨，氧化铽价格暂稳至 1380 万元/吨。镱产品近期镨钕价格影响，呈现弱势，交投偏少，市场氛围安静。对于后市稀土市场行情走势，或以供需为主导，若供应有增加，需求面恢复缓慢，稀土市场或将以弱势为主。

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：氧化镝价格



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、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	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	11
图 29: 全球主要交易所镍库存	11
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	12
图 32: Comex 黄金与实际利率	12
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	13
图 38: COMEX 银期货收盘价	13
图 39: MB 钴美金及折合人民币价格	14
图 40: 海内外钴价及价差	14
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: 国内铝精矿价格	16
图 48: 国内钨精矿价格	16
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	17
图 54: 长江现货市场金属钴价格	17

图 55: 国内精钢 99.99%价格.....	17
图 56: 钼铁矿 30%-35%价格	17
图 57: 国产二氧化锆价格	18
图 58: 国产精铋价格	18
图 59: 碳酸锂（工业级）价格.....	18
图 60: 碳酸锂（电池级）价格.....	18
图 61: 氧化镧价格	19
图 62: 氧化铈价格	19
图 63: 氧化镨价格	19
图 64: 氧化钕价格	19
图 65: 氧化镝价格	19
图 66: 氧化铽价格	19

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。	公司评级	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