

限电冲击金属供应，叠加需求旺季来临金属价格上涨

2022年08月21日

➤ **重点推荐铜铝、钴锂和贵金属板块。**本周（8.15-8.19）上证综指下跌0.57%，沪深300指数下跌0.96%，SW有色指数下跌3.66%，贵金属方面COMEX黄金下跌3.22%，白银下跌8.98%。主要工业金属价格中LME铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-1.62%、-0.31%、-3.30%、-5.75%、-3.98%、2.35%；主要工业金属库存中LME铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-1.24%、-6.09%、0.30%、-1.41%、-0.36%、3.08%。

➤ **工业金属：国内限电影响金属供应，美联储加息或将放缓，金属价格获得较强支撑。**核心观点：国内经济数据虽不及预期，但限电政策下，金属产量受限，美联储加息或将放缓，金属价格获较强支撑。铜方面，限电影响逐步扩大，8月铜供应或将下降3-4万吨，同时本周到港提单货物数量有限，铜进口补充受限；7月经济数据不及预期，但随着旺季将至，铜需求将有所改善；此外7月美国会议纪要表明，美联储加息未来可能放缓，铜价支撑较强。**铝方面**，需求端，汽车、光伏需求旺盛，地产领域消费呈弱势；供应端，四川电力紧张升级，近期省内电解铝减产近80万吨，同时欧洲能源价格高企，9月欧洲电解铝或将减产144万吨，铝价得到支撑。**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：限电影响锂盐、钴盐生产，抬升价格；镍盐供需偏紧，库存下降，价格或高位运行。**核心观点：7月国内动力电池产量创历史新高，下游需求旺盛，能源金属供应依然紧张，价格或将持续走强。**锂方面**，四川用电紧张，限电政策影响锂盐产量，叠加原料产能释放速度放缓，锂供应偏紧；需求端，7月我国动力电池产量同比增长172.2%至47.2GWh，需求向好，此外下游即将步入采购备货期，锂价易涨难跌。**钴方面**，钴供需双弱，市场预期钴收储，刺激下游补货，钴价上行，钴需求仍然较弱，价格反弹受限。**镍方面**，Q3高冰镍、湿法品供应增量有限，7月三元电池产量16.6GWh，同比增107.7%，需求向好，电解镍、镍盐供需仍然偏紧，LME镍库存下降，镍盐价格或高位运行。**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：美国7月会议纪要释放偏鸽信息，而地缘局势持续紧张，避险需求下，金价或震荡上行。**核心观点：美联储可能放缓加息，强势美元或受到冲击，而俄乌、亚太地缘局势依旧紧张，黄金避险需求下，金价或震荡上行。美国7月货币政策会议纪要透露，美联储首次承认过度加息的风险，认为未来可能放缓加息，9月加息50个基点的概率上升；同时俄乌问题仍在发酵，亚太地区局势依旧紧张，地缘风险增加，黄金避险需求下，金价或将震荡上行，看好黄金赛道投资机会。**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	8.84	0.60	0.92	1.05	15	10	8	推荐
603993.SH	洛阳钼业	5.24	0.24	0.39	0.42	22	13	12	推荐
000933.SZ	神火股份	16.98	1.44	3.12	3.58	12	5	5	推荐
603799.SH	华友钴业	79.27	2.45	3.82	5.68	32	21	14	推荐
002460.SZ	赣锋锂业*	89.09	3.64	6.25	7.69	24	15	12	/
002466.SZ	天齐锂业	109.20	1.41	8.96	10.03	77	12	11	推荐
000792.SZ	盐湖股份	28.15	0.82	3.23	3.28	34	9	9	推荐
000762.SZ	西藏矿业	51.82	0.27	2.19	3.04	192	125	17	推荐
600988.SH	赤峰黄金	20.04	0.35	0.86	1.14	57	23	18	推荐
000975.SZ	银泰黄金	11.04	0.46	0.71	0.93	24	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19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

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

相关研究

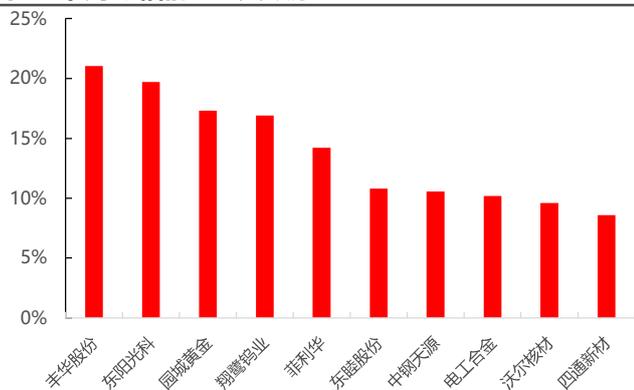
1. 民生有色周报 20220814：加息压力缓解，国内旺季将支撑金属价格走高-2022/08/14
2. 有色金属周报 20220807：非农超预期衰退担忧缓解，金属价格震荡反弹-2022/08/07
3. 光伏焊带行业深度报告：需求进入高速增长期，产品技术迭代进行时-2022/07/31
4. 民生有色周报 20220731：加息靴子落地，金属价格反弹-2022/07/31
5. 石油焦行业深度报告：资源为王，低硫焦或成为锂电负极瓶颈-2022/07/28

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

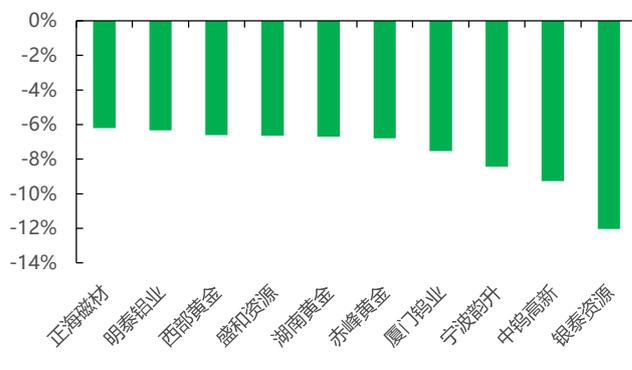
1 行业及个股表现

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

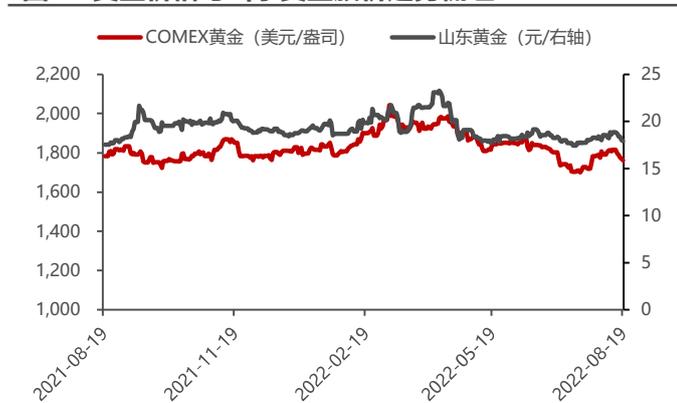
		单位	价格/库存 2022/8/19	一周来	变化 本月上	今年来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2393.5	-1.62%	-3.59%	-14.91%
	铜(当月)	美元/吨	8086.5	-0.31%	2.04%	-17.10%
	锌(当月)	美元/吨	3490.5	-3.30%	5.71%	-1.30%
	铅(当月)	美元/吨	2048	-5.75%	0.56%	-10.59%
	镍(当月)	美元/吨	22100	-3.98%	-7.14%	6.74%
	锡(当月)	美元/吨	24705	-2.35%	-0.78%	-36.63%
国内价格	铝(当月)	元/吨	18425	-1.60%	-1.73%	-9.59%
	铜(当月)	元/吨	61980	-1.51%	3.13%	-11.94%
	锌(当月)	元/吨	24860	-1.19%	3.69%	3.05%
	铅(当月)	元/吨	14960	-2.32%	-2.16%	-2.22%
	镍(当月)	元/吨	171580	-5.31%	0.05%	12.82%
	锡(当月)	元/吨	198500	-2.88%	2.32%	-32.96%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	27.38	-1.24%	-5.93%	-70.85%
	上海期交所库存	万吨	19.79	10.71%	6.76%	-38.84%
铜	LME 库存	万吨	12.38	-6.09%	-41.45%	14.71%
	COMEX 库存	万吨	5.46	-4.37%	-10.25%	-21.56%
锌	上海期交所库存	万吨	3.12	-25.37%	-15.72%	-18.27%
	LME 库存	万吨	7.47	0.30%	5.99%	-62.56%
铅	上海期交所库存	万吨	9.62	10.35%	-1.14%	66.11%
	LME 库存	万吨	3.85	-1.41%	-2.66%	-29.51%
镍	上海期交所库存	万吨	7.14	0.55%	4.70%	-17.40%
	LME 库存	万吨	5.59	-0.36%	-3.27%	-45.12%
锡	上海期交所库存	万吨	0.38	-2.97%	119.30%	-24.50%
	LME 库存	万吨	0.42	3.08%	10.41%	107.43%
	上海期交所库存	万吨	0.28	-10.60%	-28.64%	124.29%

贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1760.30	-3.22%	-1.26%	-2.28%
	白银	美元/盎司	18.97	-8.98%	-6.74%	-17.26%
国内价格	黄金	元/克	387.56	-0.94%	0.38%	3.43%
	白银	元/千克	4300.00	-4.19%	-3.63%	-11.89%
小金属价格:						
	钼精矿	元/吨度	2440	-1.21%	1.24%	5.63%
	钨精矿	元/吨	118500	1.28%	5.80%	6.28%
	电解镁	元/吨	27000	10.66%	8.43%	-46.80%
	电解锰	元/吨	16000	0.00%	-1.23%	-59.24%
	锑锭(1#)	元/吨	80500	-0.62%	-2.42%	8.05%
	海绵钛	元/千克	80	0.00%	0.00%	0.00%
	铬铁(高碳)	元/吨	7900	-1.25%	-7.06%	-5.95%
	钴	元/吨	335000	0.00%	6.01%	-30.93%
	铋	元/吨	45000	0.00%	0.00%	1.12%
	钽铁矿	美元/磅	90	-1.10%	-7.22%	18.42%
	二氧化锗	元/千克	4900	-2.00%	-4.85%	-18.33%
	铟	元/千克	1505	1.35%	-1.95%	-4.44%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	465500	0.65%	1.53%	75.99%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	481500	0.84%	1.05%	73.51%
	五氧化二钒	元/吨	107000	3.88%	3.88%	-15.75%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	7250	0.00%	0.00%	-17.14%
	氧化铈	元/吨	7750	0.00%	0.00%	-15.30%
	氧化镨	元/吨	760000	-4.40%	-11.11%	-13.64%
	氧化钕	元/吨	765000	-4.97%	-10.53%	-15.93%
	氧化镝	元/千克	2250	-0.88%	-3.43%	-22.15%
	氧化铽	元/千克	13525	-0.92%	-3.05%	21.85%
	镨钕氧化物	元/吨	710000	-4.70%	-12.07%	-15.63%
稀土金属	金属镧	元/吨	26000	0.00%	0.00%	-6.31%
	金属铈	元/吨	27000	0.00%	0.00%	-9.24%
	金属镨	元/吨	955000	-3.54%	-11.16%	-18.38%
	金属钕	元/吨	955000	-3.54%	-11.16%	-8.61%
	金属镝	元/千克	3025	-0.82%	-1.63%	-17.12%
	金属铽	元/千克	17250	-0.43%	-1.71%	21.91%
	镨钕合金	元/吨	710000	-4.70%	-12.07%	-15.63%

资料来源: Wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

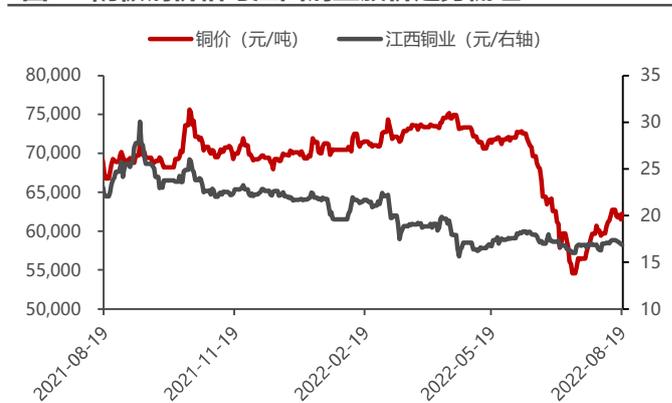
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



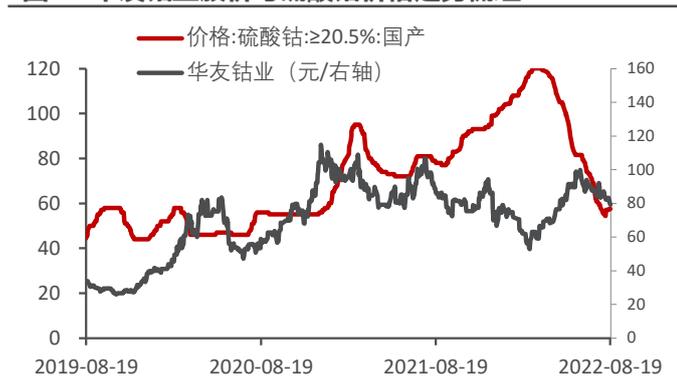
资料来源：wind，民生证券研究院

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

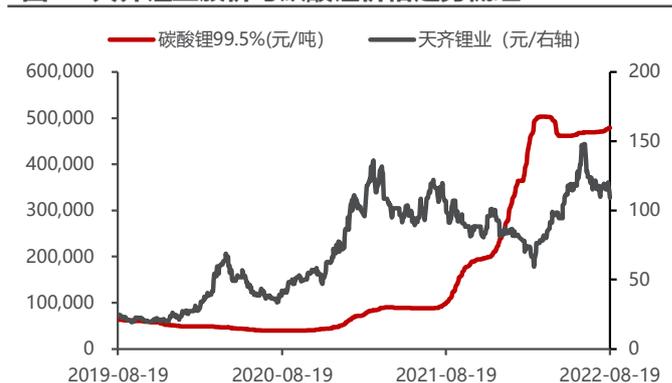
图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



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(8.15-8.19)沪铝横盘整理为主，周内四川电力紧张局面升级，川内电解铝企业减产规模从周初的减产40万吨快速扩充到减产近80万吨的规模，企业目前集中抽铝水停槽，重庆地区也出现电解铝厂压负荷的情况，但重庆地区主要是火电为主，故目前还没有出现大面积的减产情况，减产幅度仅3万吨左右，初步测算川渝地区减产规模达83万吨左右。另外欧洲多家电解铝厂也因能源高位等原因再度减产，预计到九月底欧洲电解铝减产规模从年初的122万吨扩张到144万吨左右，供应端支撑铝价。**新闻方面**，世界金属统计局(WBMS)周三公布的最新报告数据显示，2022年1-6月全球原铝市场供应短缺89.5万吨，而2021年全年为短缺184.4万吨。

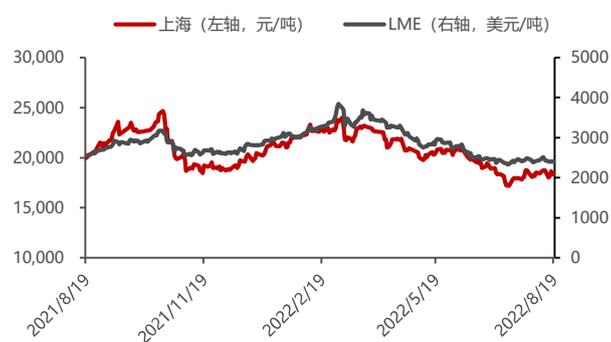
(2) 价格和库存

表2: 铝价格统计

	2022-8-18		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	18,640	170	0.92%	-170	-0.90%	900	5.07%	
氧化铝	2,920	-10	-0.34%	-20	-0.68%	10	0.34%	
铝土矿 (澳洲进口)	360.10	15.01	4.35%	17.75	5.19%	17.13	4.99%	
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%	-11.3	-2.17%	
预焙阳极	7,050	0	0.00%	0	0.00%	-200	-2.76%	
动力煤	840.6	16.2	1.97%	-17.8	-2.07%	-14.6	-1.71%	

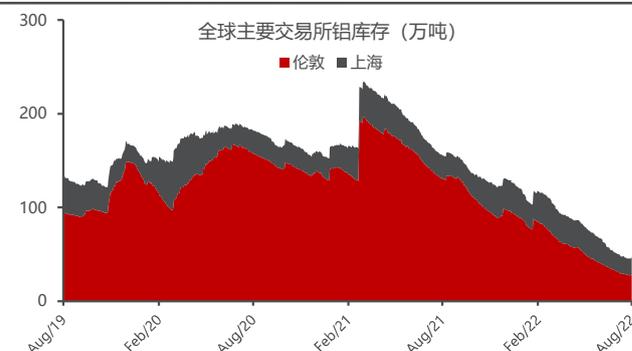
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



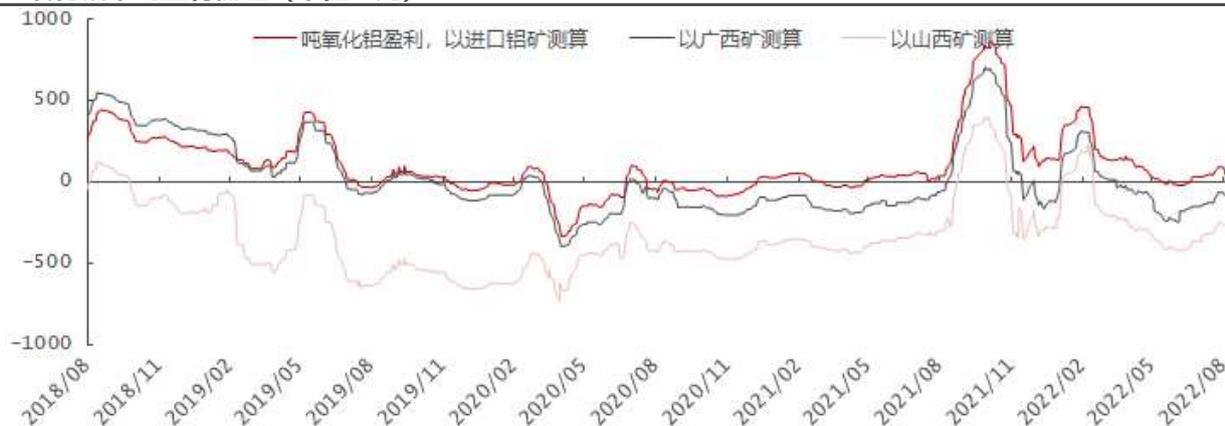
资料来源: SMM, 民生证券研究院

图10: 电解铝单吨盈利梳理



资料来源: SMM, 民生证券研究院

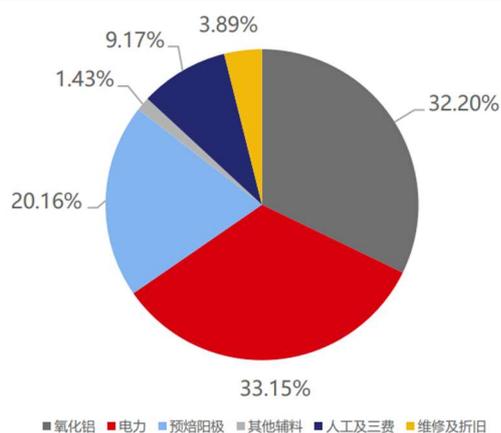
图11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)



资料来源: wind, 百川资讯, 民生证券研究院

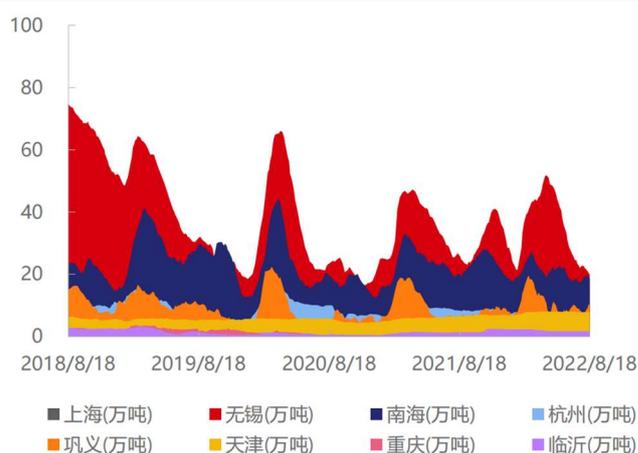
(4) 成本库存

图12: 7月末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

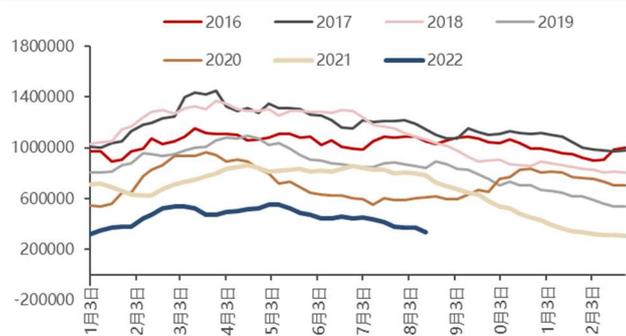
备注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

本周铜价整体震荡下跌，市场多空情绪交织。美国宏观修复逻辑持续但是欧洲和中国经济压力持续增加，宏观多头情绪本周或已经接近尾声。不过需要注意的是，铜基本面利多因素比较多，国内因限电和疫情带来的物流不畅，使得铜供应端受到比较大的干扰，而需求端从百川盈孚调研的结果来看，呈现淡季不淡的局势，铜杆开工率整体保持较高的水平，电缆订单较多对需求有支撑。这使得本就处于极端低位的库存进一步下降，国内现货升水大涨，现货矛盾突出支撑铜价。**新闻方面**，8月18日澳大利亚艾里斯资源（Aeris Resources Limited）公布了旗下星座（Constellation）矿床的最新矿产资源估算，该矿床位于该公司在新南威尔士州全资所有的托伦斯（Triton）矿区内，即330万吨，其中金属铜含量增长162%，即7.6万吨。

图15：三大期货交易所铜库存合计+保税区（单位：吨）



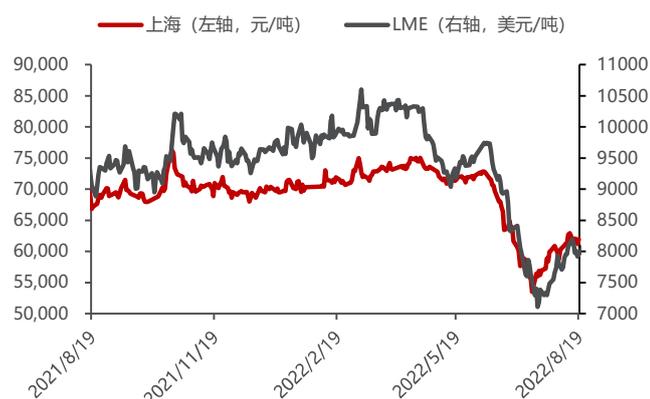
资料来源：wind, SMM, 民生证券研究院

图16：铜精矿加工费



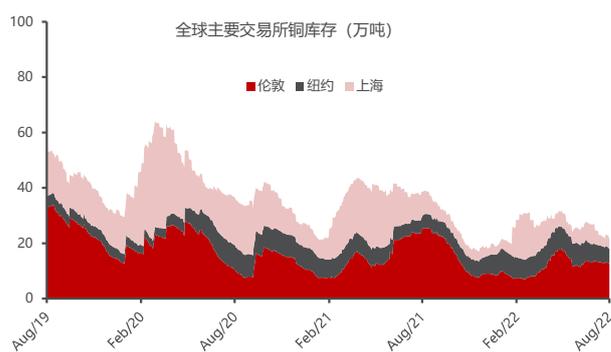
资料来源：wind, SMM, 民生证券研究院

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，国内同样存在较大的供应扰动，四川、湖南、陕西、内蒙等地均出现不同程度限电影响，要求各地冶炼厂限电停产1~10天不等，预计本次限电的影响产量将达到1万吨左右。同时需要警惕的是本次电力紧张背后的原因有两点，水库蓄水不满以及持续的高温天气，

则限电影响存在延续的可能性，未来最大的风险依旧是供应端的收缩。而消费端，目前的数据依旧不佳，镀锌开工率也有小幅的回落。未来消费需要考虑：1、前期市场已经注入了流动性，其中房地产由于信心问题没有好转，但是基建正有转好的迹象出来，微观的反馈是镀锌结构件小厂出现了范围性复产情况。2、高温天气也是消费释放的一大阻力，那么市场消费是消失了还是因为高温出现了延后？综合来看，我们认为消费还有向上的空间，国内去库还会延续，结构、现货升水还有走扩的可能，单边短期难有深跌的空间。**新闻方面**，湖南三立集团股份有限公司作为湘西一家中型的锌锭 99.995%min 生产商，由于当地的限电政策，预计八月将减产锌锭至 2,800 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

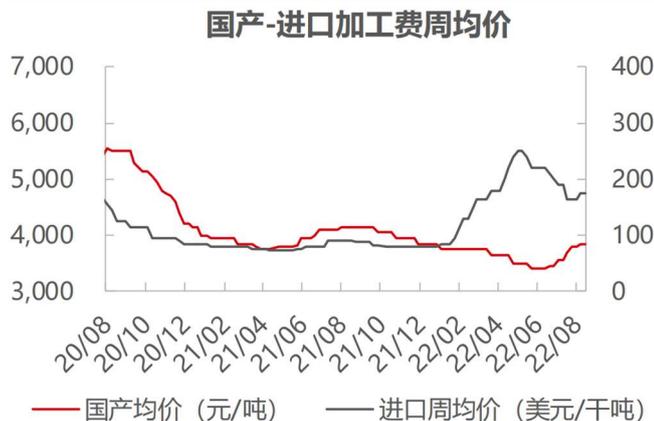
图20：全球主要交易所锌库存



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
2022/7/25	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
2022/8/8	2.99	5.30	4.08	0.41	0.49	0.22	0.17	12.37	13.66
2022/8/12	3.02	5.66	4.06	0.41	0.38	0.22	0.17	12.74	13.92
2022/8/15	2.86	6.25	3.42	0.40	0.38	0.28	0.17	12.53	13.76
2022/8/19	2.73	5.93	3.38	0.44	0.31	0.26	0.17	12.04	13.22
较上周五变化	-0.29	0.27	-0.68	0.03	-0.07	0.04	0.00	-0.70	-0.70
较本周一变化	-0.13	-0.32	-0.04	0.04	-0.07	-0.02	0.00	-0.49	-0.54

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（8.15-8.19）伦铅方面，周内 LME 铅库存暂无较大变化，而期间伦铅跌破 2100 美元/吨，最低至 2052 美元/吨，但 LME0-3 升贴水维持负值，基本面暂无支持。国内沪铅方面，各地限电延续持续，铅锭供需受挫，多空博弈激烈，虽远期铅消费旺季预期尚存，但短期现货市场交易活跃度一般，同时铅锭累库，内外比值收窄，铅锭出口窗口关闭，后续铅价回升仅能依靠再生铅成本支撑，短期铅价或延续弱势盘整，另下游方面，铅蓄电池市场消费旺季预期尚存，但月度环比增速放缓，加之地域性限电影响，铅消费预期下调，下游企业多以按需采购为主。**新闻方面**，内蒙古兴安银铅冶炼有限公司作为内蒙一家主要的铅锭 99.994%min 生产商，于八月十六号完成铅锭生产线检修，预计本月生产 3,000 吨。
- **锡**：本周（8.15-8.19）供给端，云南江西两省开工率继续延续明显增幅，冶炼厂复产稳步推进。炼厂加工费维持平稳，进口盈利窗口开启幅度有限，进口产品报价维持升水。需求端，下游企业刚需为主，采购策略延续逢低买入原则，短期需求未见明显好转。海外小幅累库，国内炼厂复产去库速度放缓。本周期现锡价波幅收窄，走势趋稳。国内冶炼厂复产按部就班推进，成品持续稳定供应。市场需求依旧未见明显好转，但刚需采购仍有一定托盘力度。短期供需关系暂处平衡，资金移仓换月阶段走势大概率仍将维持低位区间横盘。**新闻方面**，安徽地区一主要焊锡生产商，马鞍山市飞马锡业有限公司本月因订单增加，预计焊锡产量本月增加至 25 吨左右。
- **镍**：本周（8.15-8.19）宏观方面，周四晚间美国发布周初请失业金人数 25 万人，低于预期 26.5 万人，劳动力市场改善 8 月鹰派加息市场预期加强。供给端，当前国产纯镍尚未受高温影响维持正常排产，海外纯镍端保税区出现大幅累库。镍铁方面，部分铁厂短期内对镍铁价格回暖预期较差，挺价意愿有所减弱，陆续出货。也有少数铁厂对印尼铁加收关税政策仍旧看好，挺价观望，镍铁库存积累。需求端，据 SMM 调研，日内锡佛两地现货价格继续走弱，但盘面下挫幅度相对更大，基差进一步扩大，内需及出口的弱势在短期内不能有明显改善。合金方面，目前军工合金刚需仍存但民用领域需求减弱较为严重。综上，

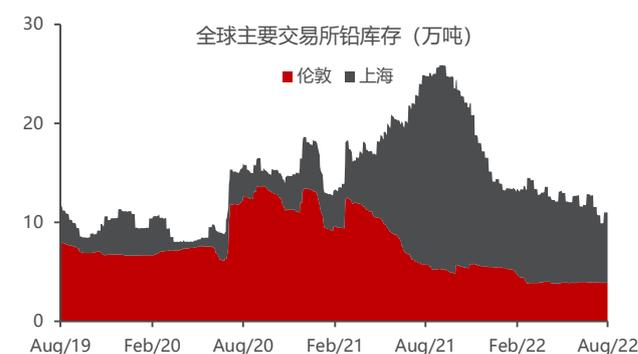
当前镍产业链下游需求仍旧较弱，预计下周沪镍价格 166000-185000 元/吨。目前伦镍价格尚未回归基本面，成交量较少镍价大幅波动概率仍存，待伦镍价格回归正常，SMM 将正常恢复伦镍价格预测。**新闻方面**，化德连成镍业有限公司，是内蒙古地区主要的镍铁 Ni10%minS0.45%max P0.035%max 生产商之一，8 月份镍铁生产恢复正常，预计 8 月份镍铁产量 4,600 吨左右。

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



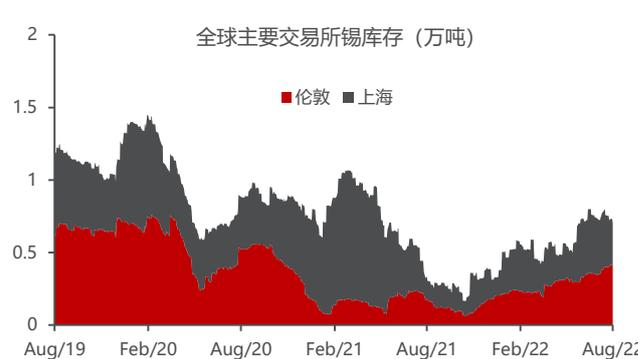
资料来源：wind，民生证券研究院

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



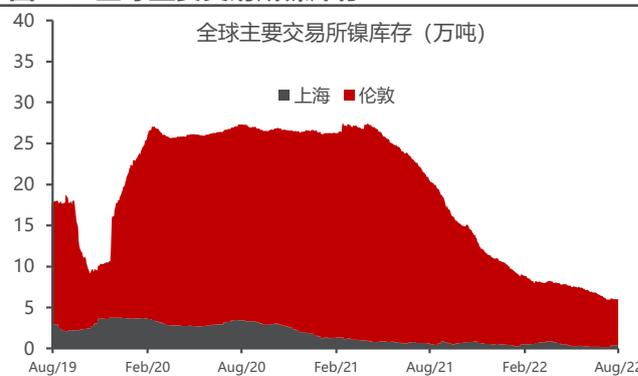
资料来源：wind，民生证券研究院

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



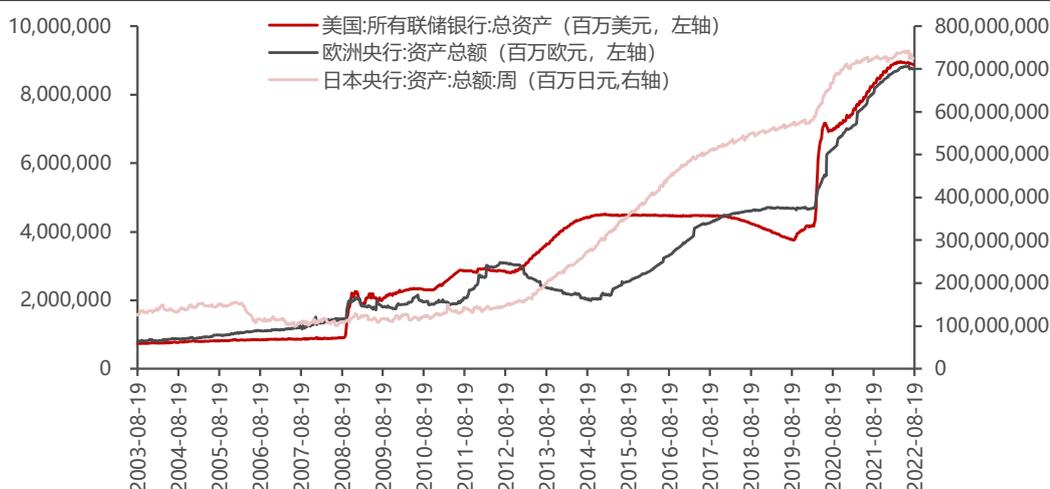
资料来源：wind，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **黄金：本周（8.15-8.19）先扬后抑，重心较上周下移。**美联储可能放缓加息，强势美元或受到冲击，而俄乌、亚太地缘局势依旧紧张，黄金避险需求下，金价或震荡上行。美国7月货币政策会议纪要透露，美联储首次承认过度加息的风险，认为未来可能放缓加息，9月加息50个基点的概率上升；同时俄乌问题仍在发酵，亚太地区局势仍旧紧张，地缘风险增加，黄金避险需求下，金价或将震荡上行，看好黄金赛道投资机遇。

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

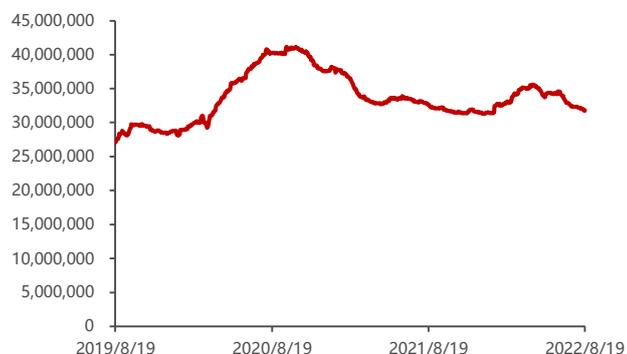
图32：Comex黄金与实际利率



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

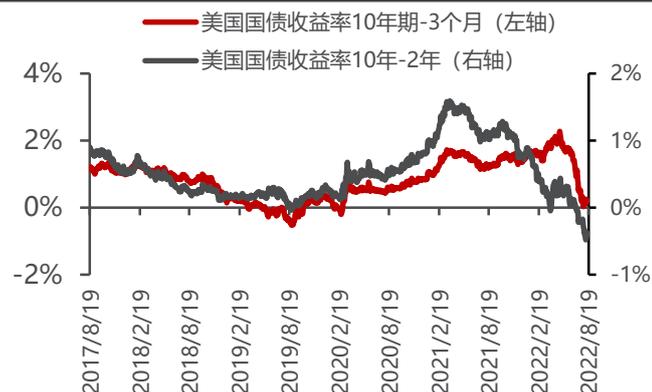
图34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: wind, 民生证券研究院

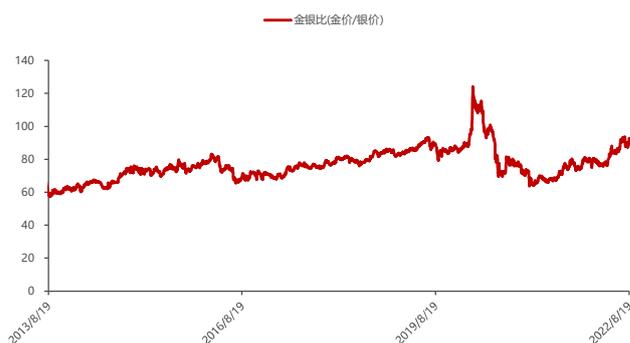
(3) 长短端利差和金银比

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：本周电解钴价格有所上行。**当前贸易商流通库存普遍偏低，叠加近期盘面价个提涨，海外 MB 价格相对稳定，带动电钴贸易商涨价情绪。
 本周中间价格继续下行，海外夏休持续，海外需求清淡带动海外价格下行，近期国内总体钴盐需求仍旧清淡，原料市场系数下行 带动原料价格下行。
- 钴盐及四钴：近期硫酸钴价格有所上行。**近期受金属价格波动影响，回收料系数大幅抬升，坚定回收料企业挺价意愿。从供给端来看浙江地区受限电影响预期产量缩减，叠加此前部分中间品大厂持续降低现货库存，需求端预期向好，近期采购询单增加，成本面与现货交易面共同作用下硫酸钴价格上行。
- 三元前驱体：本周三元前驱体价格有所上行。**本周钴盐、镍盐皆出现上行，成本端传导前驱下游报价上行。供给端：限电影响部分地区前驱厂产量小幅缩小。需求端：近期随限电政策影响终端及正极材料厂，正极厂仍以前去去库为主，采购需求偏弱。本周 SMM 三元前驱体 523 (多晶/消费型)价格为 10.5-10.7 万元/吨，均价较上周上涨 0.05 万元/吨。SMM 三元前驱体 523 (单晶/动力型)10.8-11 万元/吨，均价较上周上涨 0.05 万元/吨。SMM 三元前驱体 622 (多晶/消费型)价格为 11.9-12.2 万元/吨，均价较上周上涨 0.08 万元/吨。SMM 三元前驱体 811 (多晶/动力型)价格为 13.1-13.5 万元/吨，均价较上周上涨 0.05 万元/吨。

表3：钴系产品价格一览

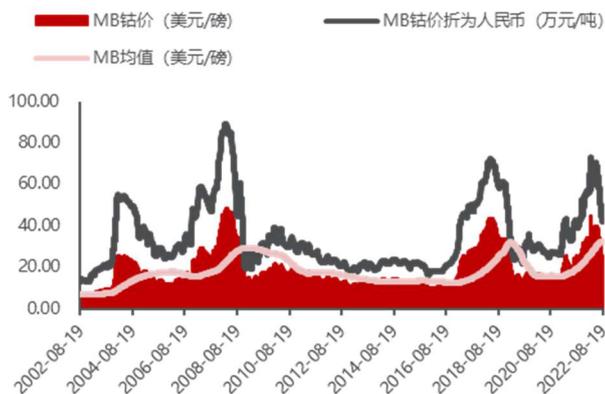
品种	产品类别	价格单位	当周价格	1 个月变动	月初至今	YTD	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	339.50	-26.28%	-13.50%	-42.41%	652.50	332.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	24.00	-34.69%	-24.88%	-29.15%	40.13	23.83
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	335.00	-16.87%	-10.67%	-30.93%	560.00	313.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	13.05	-50.29%	-45.05%	-47.27%	29.15	13.05
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	218.50	-28.24%	-19.82%	-43.61%	427.50	210.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	57000.00	-22.97%	-19.72%	-43.56%	122000.00	52000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	218.50	-25.81%	-16.76%	-40.54%	402.50	202.50

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 19 日

(1) 价差跟踪

图39: MB 钴美金及折合人民币价格



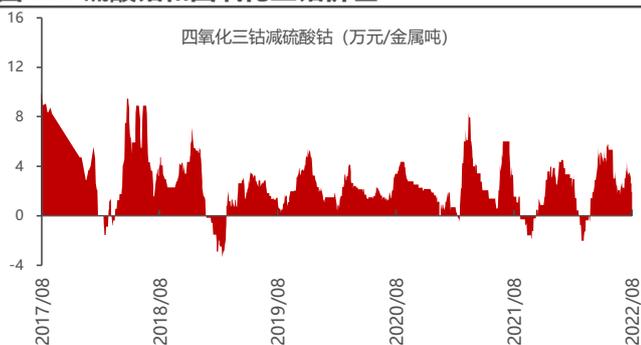
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院
注: 美元汇率为对应当日中间汇率

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

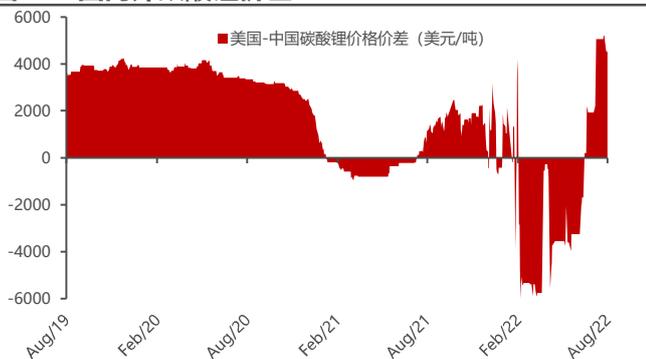
(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂:** 本期碳酸锂价格小幅上涨, 现货成交量趋紧现状暂未缓解, 成交价仍高位企稳。供应端来看, 由于四川为锂盐产能供给主要来源之一, 限电生产对整体碳酸锂市场依旧产生了一定影响。但限电带来的供应紧张是一方面, 实际供应偏紧仍是因为碳酸锂原料产能释放速度放缓。且对于四川厂家而言, 备用电源的准备也能相应缓解限电带来的部分损失。部分贸易公司由于碳酸锂进价的抬升, 加上公司自身运营所需成本, 出货价也水涨船高。叠加限电事件的催化和 8 月中下旬的采购备货期, 此次锂价应声上涨。
- **氢氧化锂:** 本周氢氧化锂价格企稳, 零单成交较为清淡, 由于碳酸锂价格近期涨幅明显, 部分厂家出于对成本的考量回收粗碳制备成氢氧化锂。海外氢氧化锂实际使用量小幅增量但增长不及预期, 价格相较稳定。预计 8 月底随碳酸锂价格传导氢氧化锂仍将小幅上行。
- **钴酸锂:** 本周钴酸锂价格以稳为主, 市场报价在 40-41 万之间, 钴酸锂价格坚挺止跌, 下游询单需求增加, 预计 8 月订单情况较 7 月有所转好。电池企业对近期行情的采购正极材料的态度有所释放, 考虑到预期后市会有所恢复, 按订单需求囤货意愿渐强。终端数码消费数据较去年同期相比仍较差。
- **磷酸铁锂:** 本周磷酸铁锂价格企稳, 近期锂盐价格小幅上行, 磷酸铁价格总体依然呈企稳

态势，磷酸铁锂总成本小幅上涨。供应端，近期四川方面进入限电模式，部分当地企业产销受限，产量下滑，供应有所下滑。同时需求端，动力、储能需求暂稳，企业多按订单产销，市场总体平稳运行。

(2) 价差跟踪

图43：国内外碳酸锂价差



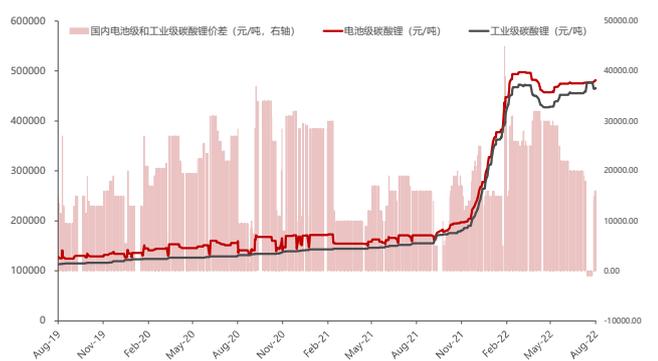
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图44：国内外氢氧化锂价差



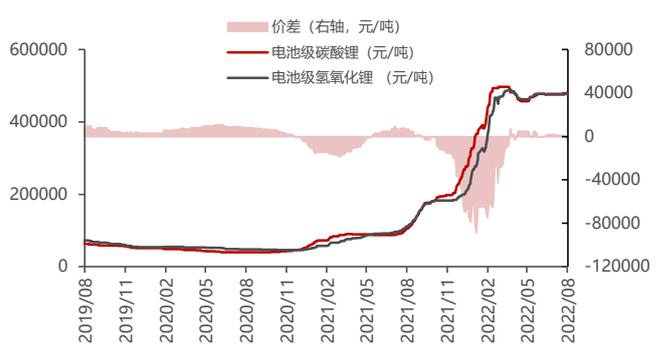
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图45：国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差



资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图46：国内氢氧化锂和碳酸锂价差



资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

3.3 其他小金属

图47：国内钼精矿价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图48：国内钨精矿价格



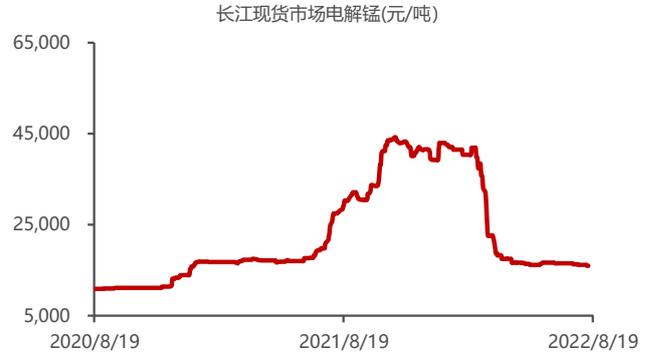
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图49：长江现货市场电解镁价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图50：长江现货市场电解锰价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图51：长江现货市场锑锭价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图52：国产海绵钛价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图53：国产高碳铬铁价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图54：长江现货市场金属钴价格



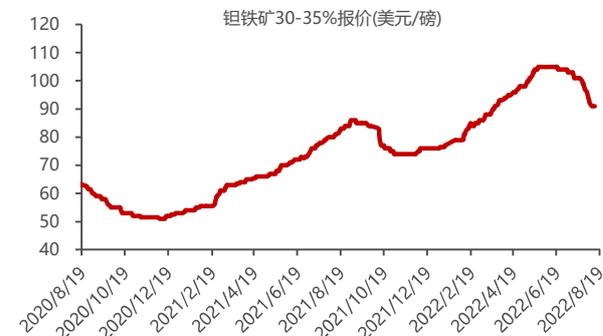
资料来源：wind，民生证券研究院

图55: 国内精钢 99.99%价格



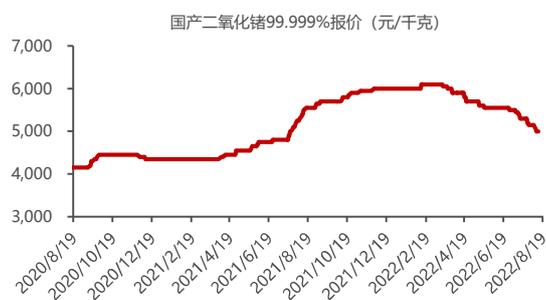
资料来源: wind, 民生证券研究院

图56: 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



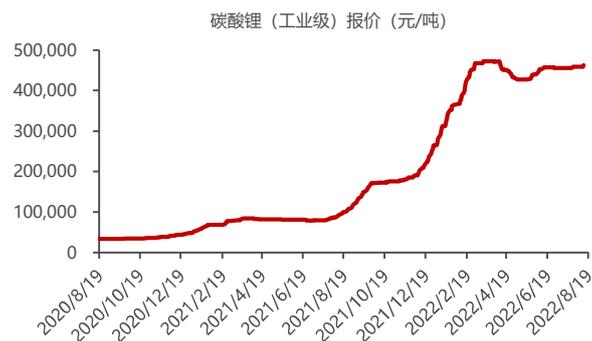
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

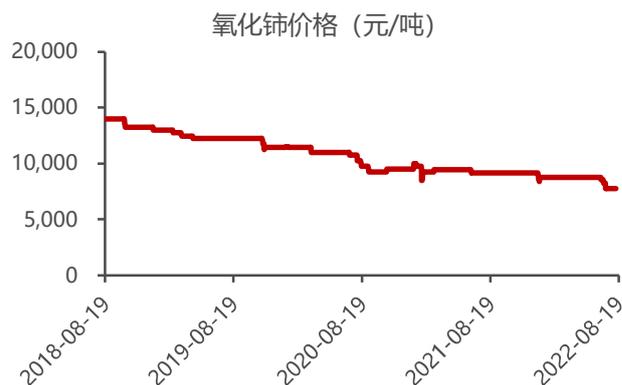
稀土磁材：本周稀土价格整体下调，受终端需求呈现弱势的影响，磁材企业订单情况未见好转。加之稀土市场持续下滑，买盘采购兴致欠佳，镨钕系产品成交清淡。周中工信部、自然资源部下发第二批稀土开采、冶炼指标，前两批稀土开采、冶炼指标均同比上涨 25%，增幅加速。此消息发布之后，市场信心被进一步削弱，在需求难有好转的情势下，业者看空情绪加深，氧化镨钕、镨钕金属价格跌幅加快。

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



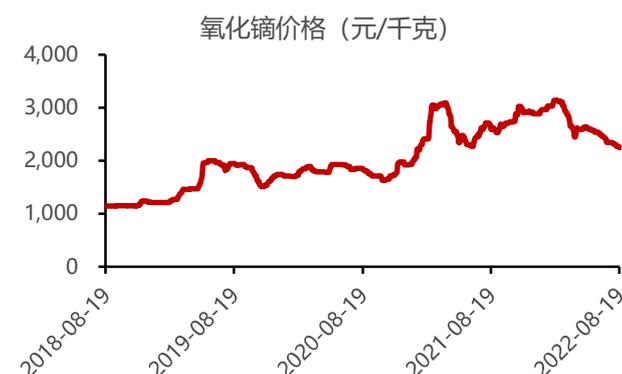
资料来源：wind，民生证券研究院

图64：氧化钕价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图65：氧化镨价格



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，全球经济有下行风险，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: 7 月末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: 三大期货交易所铜库存合计+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	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.....	18
图 56: 钼铁矿 30%-35%价格.....	18
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: 氧化钆价格.....	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。	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