

美联储加息放缓，国内需求改善预期助推金属价格普涨

2022 年 11 月 06 日

➤ **重点推荐铜铝、钴锂和贵金属板块。** 本周(10.31-11.04)上证综指上涨 5.31%，沪深 300 指数上涨 6.38%，SW 有色指数上涨 9.48%。本周 (10.31-11.04)，贵金属方面 COMEX 黄金上涨 2.27%，白银上涨 8.93%。主要工业金属价格中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 5.19%、7.61%、3.19%、-0.33%、7.84%、2.46%；主要工业金属库存中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-2.21%、-25.78%、-7.07%、-2.21%、-2.79%、0.00%。

➤ **工业金属：宏观压力减弱，旺季需求继续改善，金属价格上行。核心观点：加息影响减弱，供应端干扰仍存，需求改善预期助推金属价格。** 铜方面，宏观方面，美联储暗示加息节奏将放缓，供应端智利、秘鲁铜矿供应扰动仍在，铜矿加工费高企，预计四季度国内精铜产量有望增加，而旺季需求较强，下游开工率保持高位，关注疫情对需求影响，宏观、基本面共振下，铜价偏强。**铝方面**，供应端，枯水期来临，云南、四川电力供应不足，限产或将进一步加大，北方电解铝亏损较大，加上冬季环保趋严，电解铝供应继续下降；需求端，疫情影响减弱，下游开工率回升，库存持续下降，房地产预期较弱对铝价形成压制，预计涨势较缓。**重点关注：**紫金矿业、洛阳钼业、铜陵有色、神火股份、南山铝业、天山铝业、云铝股份、索通发展、西部矿业、中国有色矿业。

➤ **能源金属：加拿大打压中国锂矿企业，国内锂资源战略价值凸显，市场情绪高，锂价延续强势。核心观点：加拿大锂矿事件进一步凸显锂资源自主可控重要性，战略高度看待锂资源，新能源车销量继续向好，现货资源紧缺推高锂价，锂板块迎来布局良机。** 锂方面，现货供应紧缺，需求延续旺盛态势，下游材料厂订单维持高位，供需继续紧张，加拿大要求中国企业撤出锂矿投资，国内锂资源战略高度凸显，进一步加剧市场看涨情绪，基本面、情绪共振下，锂价延续强势。**钴方面**，MB 钴价继续下调，而需求端仍然疲弱，海外价格下调对市场情绪影响较大，后续钴盐价格或延续弱势。**镍方面**，MHP 和高冰镍供应平稳，而硫酸镍需求向好，供需偏紧，而电解镍进口窗口关闭，库存处于历史低位，现货资源更为紧张，升水较高，镍价保持强势。**重点关注：**华友钴业、西藏矿业、中矿资源、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：通胀下降缓慢，美联储放缓加息，黄金价格走强。核心观点：核心 PCE 价格指数保持高位，下行缓慢，美联储 11 月加息 75BP 靴子落地，并暗示未来加息放缓，通胀高企、加息放缓背景下，实际利率有望下降，金价走强。** 美联储加息 75 个基点，但暗示可能放缓加息步伐，10 月非农就业数据好于预期，但却是 2020 年 12 月以来最慢的就业速度，平均时薪增长远低于通胀率，工资增长可能对物价构成压力，而俄乌冲突长期化，地缘政治风险上升，能源高价或将成为常态，高通胀、低增长的经济特征明显，金价中长期上行趋势明显。**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	8.36	0.60	0.80	0.91	14	10	9	推荐
603993.SH	洛阳钼业	4.48	0.24	0.39	0.42	19	11	11	推荐
000933.SZ	神火股份	15.26	1.44	3.12	3.58	11	5	4	推荐
603799.SH	华友钴业	64.00	2.45	3.51	5.65	26	18	11	推荐
002460.SZ	赣锋锂业*	89.86	3.64	9.43	10.03	25	10	9	/
002466.SZ	天齐锂业	104.90	1.41	12.36	13.04	74	8	8	推荐
000792.SZ	盐湖股份	25.83	0.82	3.23	3.28	32	8	8	推荐
000762.SZ	西藏矿业	48.62	0.27	2.19	3.04	180	125	16	推荐
600988.SH	赤峰黄金	19.45	0.35	0.86	1.14	56	23	17	推荐
000975.SZ	银泰黄金	13.71	0.46	0.54	0.82	30	25	17	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 11 月 4 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

分析师 张航

执业证书：S0100522080002

邮箱：zhanghang@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

研究助理 吴纪磊

执业证书：S0100122010038

邮箱：wujilei@mszq.com

相关研究

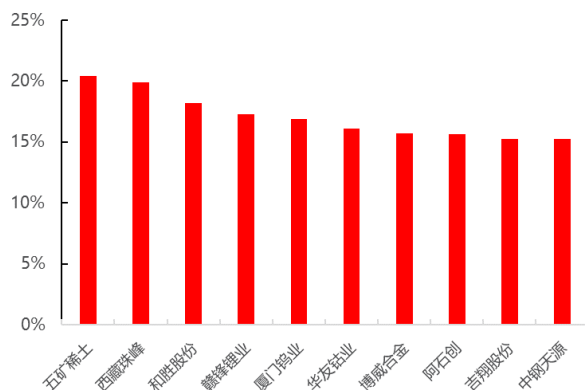
- 1.有色 2022Q3 基金持仓分析：持仓环比下滑，黄金板块一枝独秀-2022/11/04
- 2.有色金属周报 20221030：供需错配锂价上行，加息节奏预期放缓看好中长期金价-2022/10/30
- 3.有色金属周报 20221023：加息节奏或放缓，需求旺盛金属价格反弹-2022/10/23
- 4.有色金属周报 20221016：高通胀强化加息预期，旺季锂价持续上行-2022/10/16
- 5.有色金属周报 20221009：加息预期再度升温，需求旺季支撑金属价格-2022/10/09

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

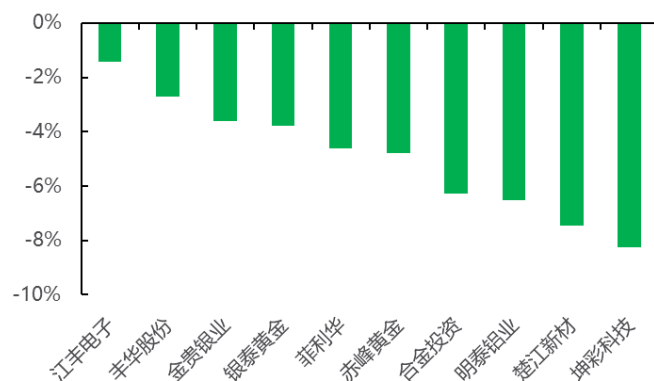
1 行业及个股表现

图1：本周表现前 10 只股票 (10/31-11/04)



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：本周跌幅前 10 只股票 (10/31-11/04)



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

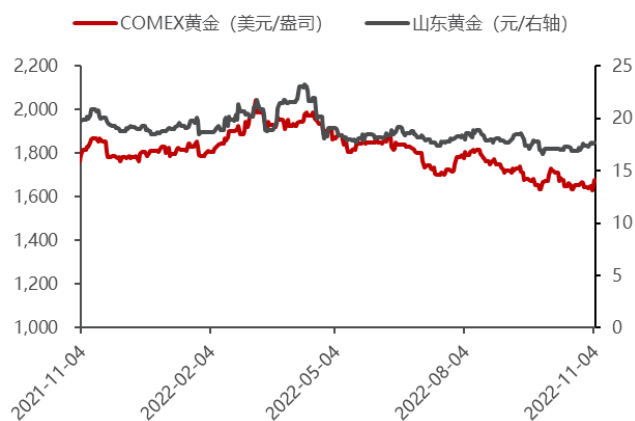
		单位	价格/库存 2022/11/04	一周来	变化 本月上	今年来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2234	0.70%	0.09%	-20.58%
	铜(当月)	美元/吨	7557.5	-1.22%	0.57%	-22.53%
	锌(当月)	美元/吨	2820.5	-4.41%	-4.03%	-20.25%
	铅(当月)	美元/吨	1992	4.68%	6.81%	-13.03%
	镍(当月)	美元/吨	22070	-0.54%	-1.52%	6.59%
	锡(当月)	美元/吨	18070	-2.59%	-11.90%	-53.65%
国内价格	铝(当月)	元/吨	18075	-2.48%	0.47%	-11.31%
	铜(当月)	元/吨	62830	0.02%	3.22%	-10.73%
	锌(当月)	元/吨	23500	-4.63%	-1.20%	-2.59%
	铅(当月)	元/吨	15080	-2.46%	0.50%	-1.44%
	镍(当月)	元/吨	182200	0.44%	1.10%	19.81%
	锡(当月)	元/吨	158930	-3.15%	-11.51%	-46.33%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	57.44	-2.21%	71.93%	-38.84%
	上海期交所库存	万吨	16.16	-9.44%	-23.03%	-50.04%
铜	LME 库存	万吨	8.86	-25.78%	-58.11%	-17.92%
	COMEX 库存	万吨	3.65	-2.26%	-19.09%	-47.57%
锌	上海期交所库存	万吨	5.91	-6.90%	60.08%	54.69%
	LME 库存	万吨	4.41	-7.07%	-18.27%	-77.93%
铅	上海期交所库存	万吨	2.49	-43.89%	-55.32%	-56.96%
	LME 库存	万吨	2.76	-2.21%	-15.65%	-49.36%
	上海期交所库存	万吨	4.39	-18.16%	-40.02%	-49.13%

镍	LME 库存	万吨	5.14	-2.79%	-0.79%	-49.54%
	上海期交所库存	万吨	0.31	-14.00%	-1.96%	-39.51%
锡	LME 库存	万吨	0.45	0.00%	-12.66%	120.30%
	上海期交所库存	万吨	0.22	-6.38%	16.45%	74.76%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1685.70	2.27%	1.01%	-6.42%
	白银	美元/盎司	20.92	8.93%	11.28%	-8.75%
国内价格	黄金	元/克	390.80	-0.50%	0.29%	4.30%
	白银	元/千克	4624.00	1.07%	5.45%	-5.25%
小金属价格:						
	铝精矿	元/吨度	3060	-5.56%	5.88%	32.47%
	钨精矿	元/吨	108000	0.00%	-4.85%	-3.14%
	电解镁	元/吨	25900	-0.77%	-4.43%	-48.97%
	电解锰	元/吨	17200	0.00%	3.61%	-56.18%
	锑锭(1#)	元/吨	77500	-1.27%	-3.13%	4.03%
	海绵钛	元/千克	80	0.00%	0.00%	0.00%
	铬铁(高碳)	元/吨	8800	-1.12%	4.76%	4.76%
	钴	元/吨	337000	-2.60%	-2.32%	-30.52%
	铋	元/吨	50500	0.00%	1.00%	13.48%
	钽铁矿	美元/磅	82	1.23%	0.00%	7.89%
	二氧化锗	元/千克	4300	1.18%	4.88%	-28.33%
	铟	元/千克	1395	-2.11%	-2.11%	-11.43%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	572500	4.19%	15.77%	116.45%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	587500	4.07%	15.08%	111.71%
	五氧化二钒	元/吨	124000	0.81%	4.20%	-2.36%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	6900	0.00%	0.00%	-21.14%
	氧化铈	元/吨	7450	0.00%	0.00%	-18.58%
	氧化镨	元/吨	732500	-2.98%	-1.01%	-16.76%
	氧化钕	元/吨	695000	-4.79%	-3.47%	-23.63%
	氧化铈	元/千克	2280	-0.44%	-0.44%	-21.11%
	氧化铈	元/千克	13250	-0.75%	2.51%	19.37%
	镨钕氧化物	元/吨	646500	-2.27%	-3.51%	-23.17%
	镨钕合金	元/吨	646500	-2.27%	-3.51%	-23.17%
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	910000	-2.15%	2.82%	-22.22%
	金属钕	元/吨	910000	-2.15%	2.82%	-12.92%
	金属铈	元/千克	2950	0.00%	0.85%	-19.18%
	金属铈	元/千克	16600	-0.60%	2.15%	17.31%
	镨钕合金	元/吨	646500	-2.27%	-3.51%	-23.17%
	镨钕合金	元/吨	646500	-2.27%	-3.51%	-23.17%

资料来源: Wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

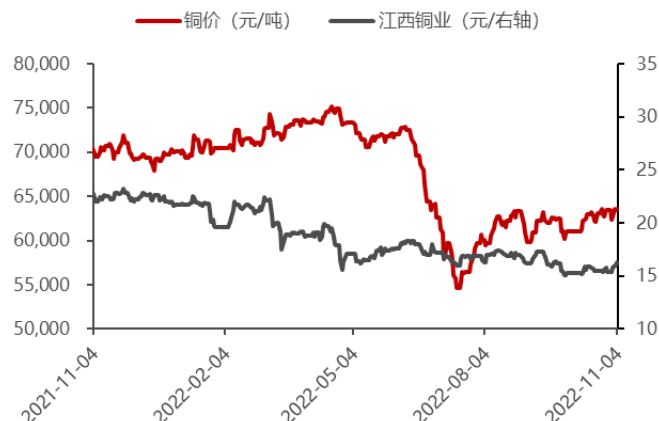
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



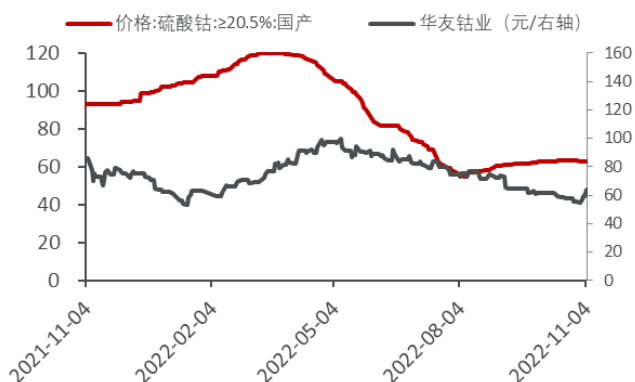
资料来源：wind，民生证券研究院

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

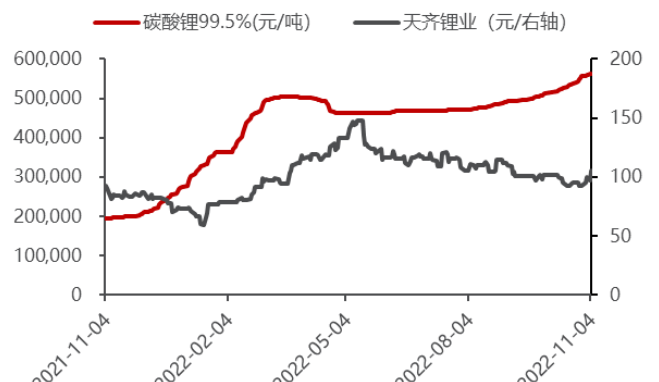
图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



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

全球经济下行，包装铝材产量亦存在一定下降预期，但在刚需支撑下无需过分悲观，不会出现大幅下滑。电池箔新增产能接踵而至，存在产能过剩风险，因此必有部分电池箔产能在落地后生产双零箔，而双零箔转产电池箔风潮也已告一段落，故双零箔产量有望与电池箔产量双双上涨。新闻方面，本周美联储如期加息 75bp，鲍威尔虽承认 12 月会议可能放慢加息，但又称利率峰值将高于预期，且不宜过早考虑暂停加息，美联储没有过度加息。英国央行加息 75 个基点至 3%，为去年 12 月开启本轮加息周期以来第八次加息，也是 1989 年以来最大幅度加息。

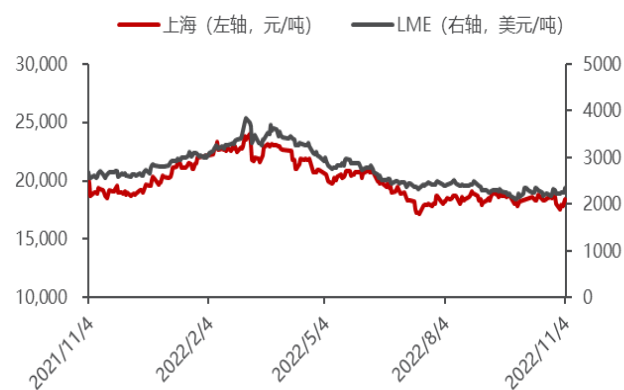
(2) 价格和库存

表2：铝价格统计

	2022-11-04	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	18430	40	0.22%	-50	-0.27%	-260	-1.39%
氧化铝	2750	0	0.00%	-50	-1.79%	-110	-3.85%
铝土矿 (澳洲进口)	394.2	8.49	2.20%	8.52	2.21%	17.37	4.61%
铝土矿 (广西)	485.9	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
铝土矿 (山西)	531.1	0	0.00%	0.00	0.00%	0	0.00%
预焙阳极	7100	0	0.00%	0	0.00%	150	2.16%
动力煤	840.6	1.20	0.14%	-47.80	-5.38%	-204.80	-19.59%

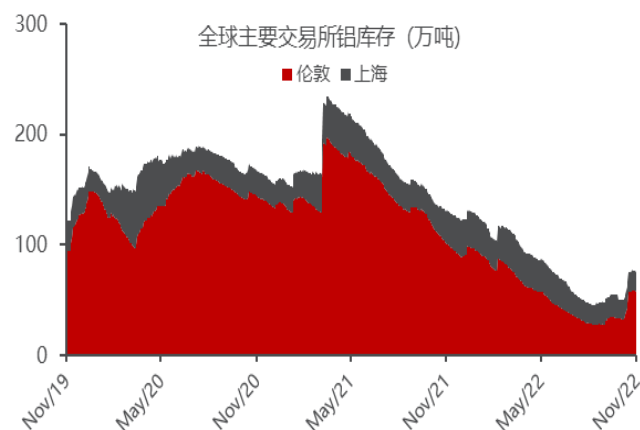
资料来源：wind，民生证券研究院

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

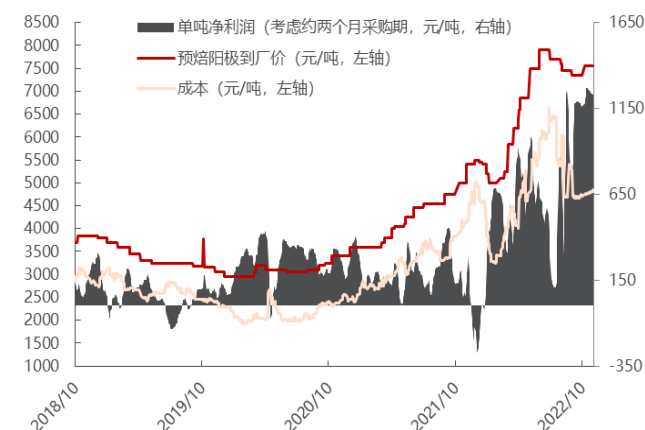
图8：全球主要交易所铝库存



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



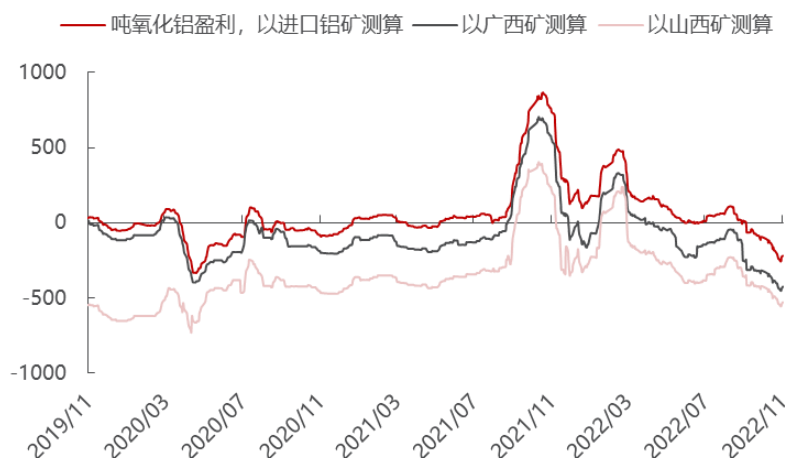
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

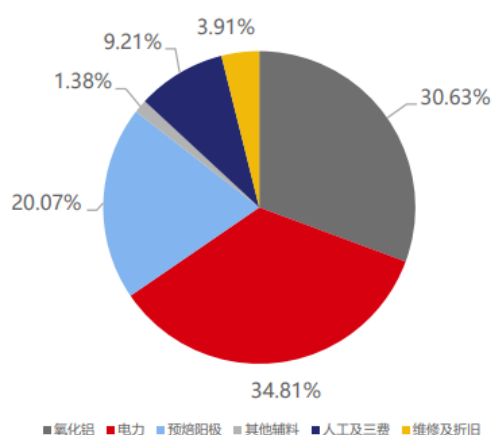
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



资料来源：wind，百川资讯，民生证券研究院

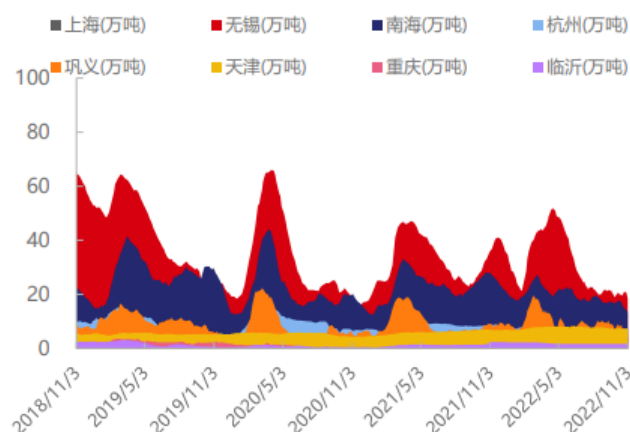
(4) 成本库存

图12：10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

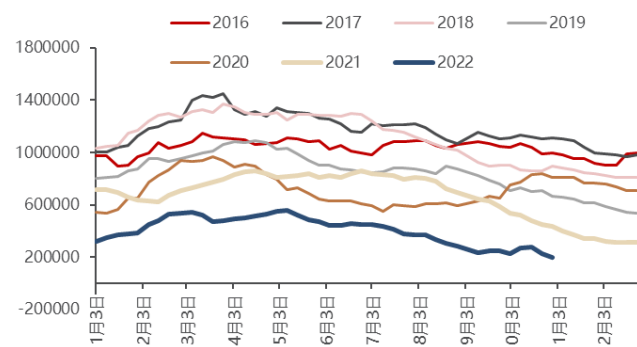
2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

本周(10.28-11.3)，截止11月2日，LME铜运行区间7445-7755美元/吨，均价7605.2美元/吨，较上周下跌1.89%。前期投资者认为美联储12月将开始放缓加息步伐，市场对加息敏感度有所下降，反而对加息拐点更为敏感。但此次议息会议结果明显更偏鹰派，这也使得市场对于未来美联储放缓乃至停止加息的预期破灭，美元大幅上涨再度突破112关口。LME库存持续减少，注销仓单持续性增加，LME铜挤仓压力增强，对铜价有比较强的支撑作用。**新闻方面**，北京时间周四凌晨，美联储公布11月利率决议，将基准利率上调75个基点至3.75%-4.00%区间，为连续第四次加息75个基点，今年已累计加息375个基点。FOMC声明称，就业增长强劲，失业率保持在低位，通胀仍然居高不下，高度关注通胀风险，坚定致力于让通胀回归其2%的目标。

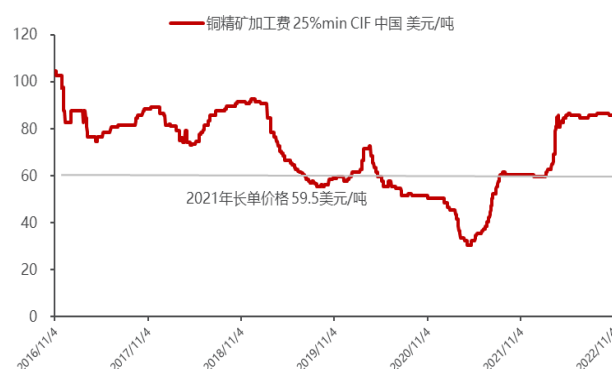
(2) 价格、库存和加工费

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



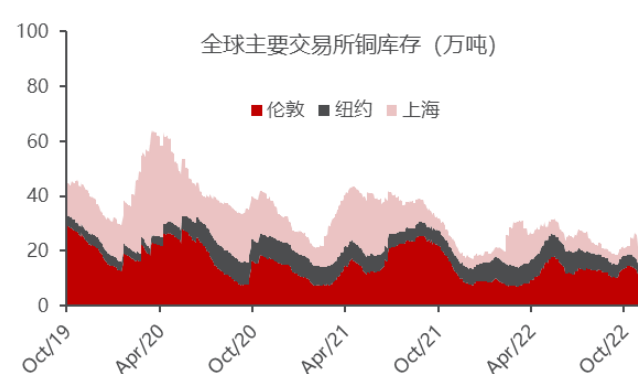
资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

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

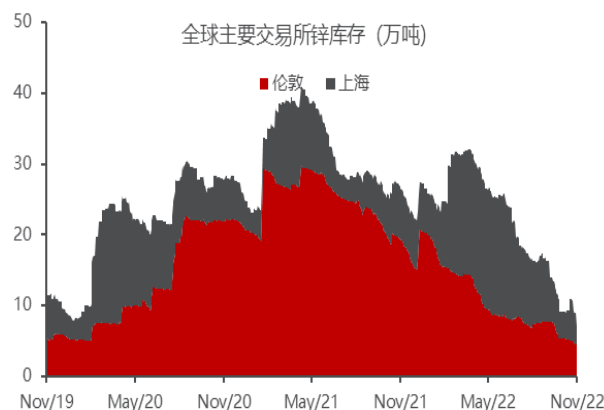
沪锌方面：上半周主力合约为 2211 合约，下半周主力合约换至 2212 合约。周初，国家公布第三季度 GDP 年率超预期录得 3.9%，较前值小幅抬升。但就下游市场情绪来看，国内宏观利好对情绪带动有限。随后，港交所恒生指数期货市场震荡掀起偏空情绪。同时，国内各地疫情愈演愈烈，疫区下游市场生产、运输均受到不同程度影响，多头持续减仓，带动沪锌再度小幅下跌。而后，海外加息信息频频传至国内，层层反馈下国内空头力量加强。整体来看周内沪锌不断走弱，周五沪锌跌幅扩大，盘面大幅下挫。截至本周五 15:00，沪锌主力 2212 合约跌 555 元/吨至 23500 元/吨，跌幅 2.31%。伦锌方面：周初，美国 10 月制造业 PMI 初值降至 49.9，为 2020 年 6 月以来首次低于 50，市场对后续大幅加息的担忧减弱，但同时美股走高，市场多空博弈伦锌横盘整理。随后，盘面偶有下挫，但受益于苏纳克当选英国首相，带动市场风险情绪改善情绪，同时美国经济数据转弱，市场对美国未来加息步伐的预期降温，伦锌跌势并未延续，多头涌入托举盘面修复跌幅，伦锌上探 3019 美元高位。而后，海外加息信号频出，盘面上行动力不足，攀高回落。临近周末，欧洲央行加息为空头情绪添砖加瓦，伦锌难掩跌势再度下挫。整体来看，周内伦锌呈现波浪型走势。截至本周五 15:00，伦锌收跌报 2877.5 美元/吨，周内下跌 73 美元/吨，跌幅 2.47%。**新闻方面**，截至本周五（10 月 28 日）上海保税区锌锭库存为 0.32 万吨，较上周五（10 月 21 日）去库 0.25 万吨，随着进口窗口开启，保税区内 kz、smc、az 等品牌锌锭流入国内，同时市场传言称将有部分保税区以外的锌锭流入国内市场。

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

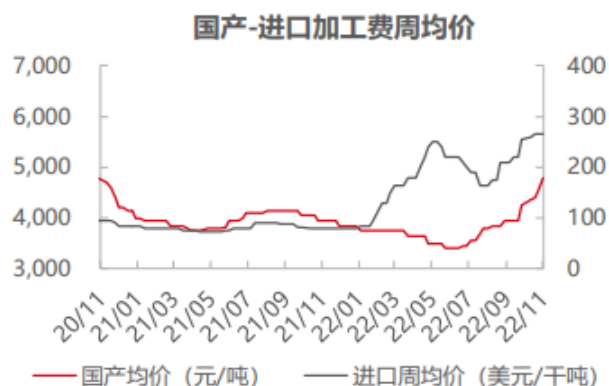
图20：全球主要交易所锌库存



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

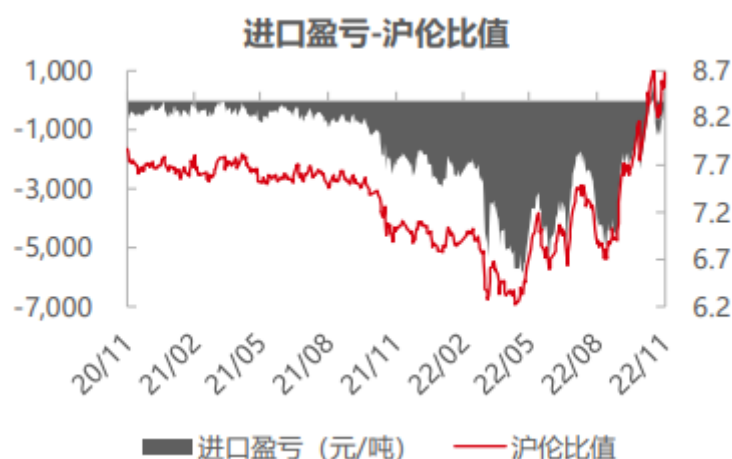
备注：图中进口周均价为右轴

图22：锌七地库存（万吨）

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
2022/10/10	0.96	1.93	4.06	0.23	0.65	0.37	0.27	6.95	8.47
2022/10/14	1.47	1.65	4.03	0.31	0.74	0.40	0.27	7.15	8.87
2022/10/17	1.72	1.88	4.17	0.31	0.74	0.35	0.27	7.77	9.44
2022/10/21	2.17	1.86	4.25	0.37	0.74	0.32	0.29	8.28	10.00
2022/10/24	2.12	1.90	4.04	0.34	0.70	0.32	0.29	8.06	9.71
2022/10/28	1.54	1.51	4.00	0.38	0.70	0.30	0.27	7.05	8.70
2022/10/31	1.57	1.37	3.83	0.23	0.31	0.30	0.27	6.77	7.88
2022/11/4	1.13	0.43	3.42	0.19	0.27	0.28	0.27	4.98	5.99
较上周五变化	-0.41	-1.08	-0.58	-0.19	-0.43	-0.02	0.00	-2.07	-2.71
较本周一变化	-0.44	-0.94	-0.41	-0.04	-0.04	-0.02	0.00	-1.79	-1.89

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

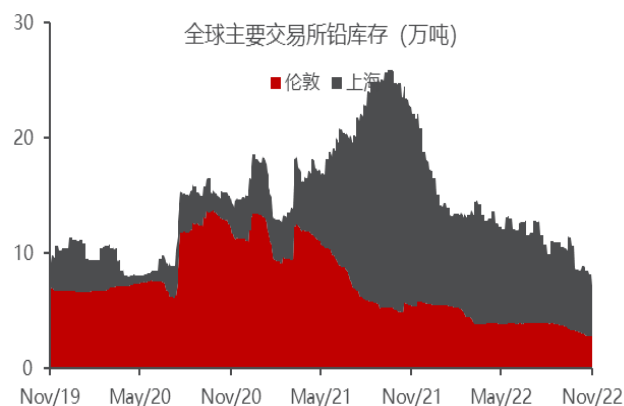
2.3 铅、锡、镍

- **铅**：本周伦铅主连合约价格开于 1992.5 美元/吨，周内维持横盘震荡走势为主，始终在 1950-2020 美元/吨区间内波动。虽然本周四美联储公布加息 75 个基点的决议，且鲍威尔传达出后续放缓加息节奏，但终点利率水平高于预期的信号，直到利率达到“足够限制性水平”的鹰派发言，但对伦铅价格影响并不大。截止周五晚六点，伦铅价格为 2006 美元/吨，周内微涨 0.68%。本周沪铅 2212 合约价格开于 15180 元/吨，周内价格维持在 5 日均线附近波动，仅在周五价格大幅上涨，最终收于 15230 元/吨，周内上涨 0.99%。**新闻方面**，本周，河南地区电解铅冶炼厂维持稳定生产，疫情影响部分冶炼厂库存发货，但生产并未受到影响；湖南地区冶炼厂本周维持稳定生产；云南地区，振兴恢复生产后，本周稳定生产；蒙自矿冶检修尚未结束，恢复计划延迟至 11 月中下旬。

- **锡：**本周沪锡主力合约走势下探反弹，周度涨幅 0.30%。从盘面走势看，沪锡主力合约走势出现反复，周内价格两次下探均获支撑出现反弹，价格整体运行于 16 万元/吨偏下位置。从资金层面看，周度资金总量稳步减少，仅周四价格下探吸引少量资金入场，但随后价格反弹资金再度离场。伦锡本周延续震荡偏弱走势，下跌力度稍有减弱跌幅放缓。沪伦比值波动至 8.93 附近，进口盈利窗口持续开启，预期盈利稍有减少。**新闻方面**，云南地区开工率环比维持平稳。目前云南地区主流炼厂均维持平稳生产，此前提产的部分炼厂对于维持产量规模也给出了乐观预期。
- **镍：**供给端，截至本周五，纯镍贸易商拿货心态明显改善供给端流动性嘉庆。镍铁方面，各铁厂出货情况良好，库存逐渐消化，前期累库压力缓解，叠加矿价上涨，铁厂呈挺价状态。需求端，日内锡佛两地不锈钢现货价格小幅下调。据 SMM 调研，日内现货市场情绪稍显消极。合金方面，终端对镍价存有畏高情绪，合金民用订单情况不及预期从而纯镍需求量下滑。综上目前纯镍下游需求疲弱，预计对镍价支撑不足，SMM 预计下周沪镍 2211 合约价格 177000-192000 元/吨。**新闻方面**，据印尼官方新闻显示，印尼相关负责人 Sri Mulyani Indrawati 于 2022 年 11 月 3 日星期四解释了 2022 年第三季度金融体系稳定委员会 (KSSK) 会议宣布雅加达政府将立即对镍出口征税，以鼓励和增加下游。

图24：上海期交所同 LME 当月期铅价格

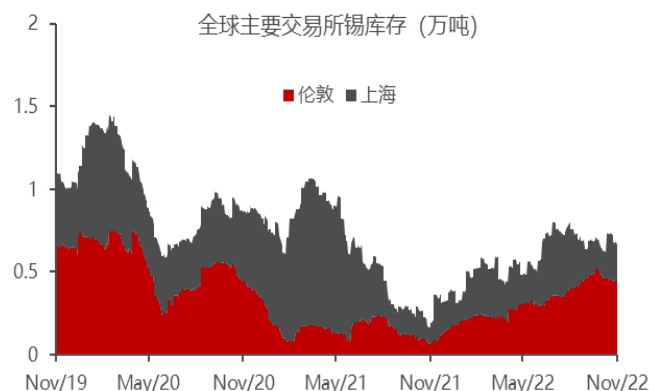

资料来源：wind，民生证券研究院

图25：全球主要交易所铅库存


资料来源：wind，民生证券研究院

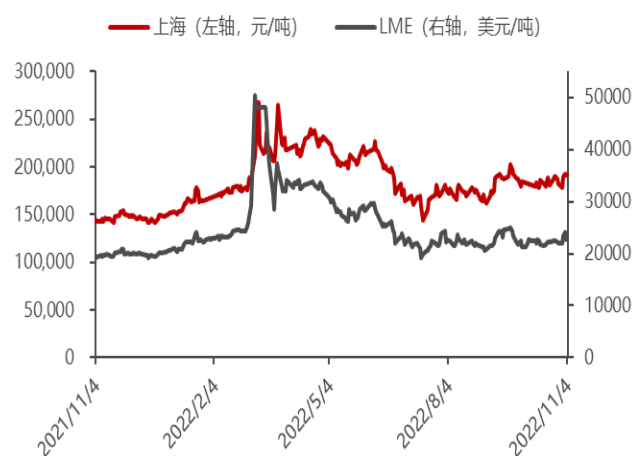
图26：上海期交所同 LME 当月期锡价格


资料来源：wind，民生证券研究院

图27：全球主要交易所锡库存


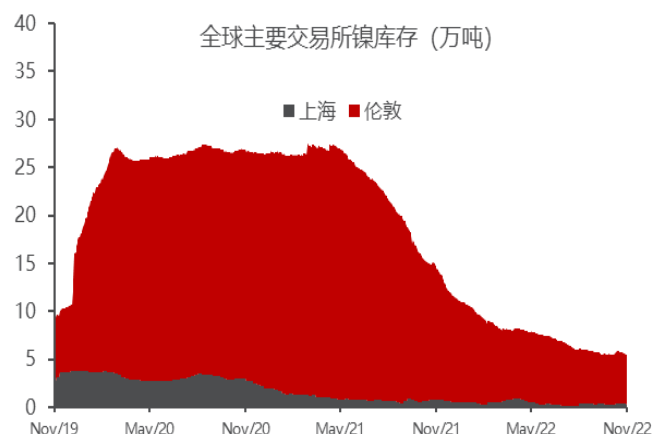
资料来源：wind，民生证券研究院

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



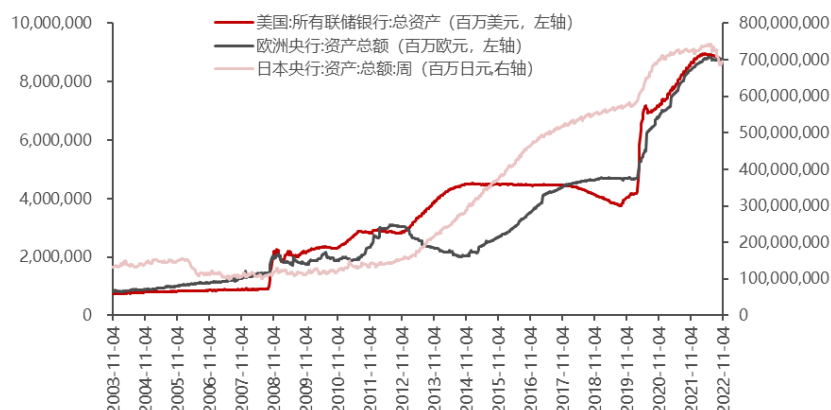
资料来源：wind，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **黄金：本周黄金价格弱稳运行，重心较上周上移。**截至 11 月 3 日，国内 99.95% 黄金 391.52 元/克，较上周同期下跌 0.28%，一周平均 392.10 元/克，较上周上涨 0.04%；国内 99.99% 黄金 392.21 元/克，较上周同期下降 0.17%，一周平均 392.48 元/克，较上周下降 0.02%。以美联储 11 月利率决策的公布为时间节点，本周金价分两段式运行。利率决策公布前夕，市场对美联储软化加息立场的强烈预期令空头有所顾忌，美元、美债收益率小幅回落，COMEX 黄金从 1640 温和上涨至 1650 美元附近位置。利率决策公布之后，加息 75 基点符合市场预期，但鲍威尔在新闻发布会的发言被定为鹰派基调，美债收益率集体转涨，美元指数在 112 附近震荡，COMEX 黄金日跌幅 0.76% 开失守 1640 美元/盎司。

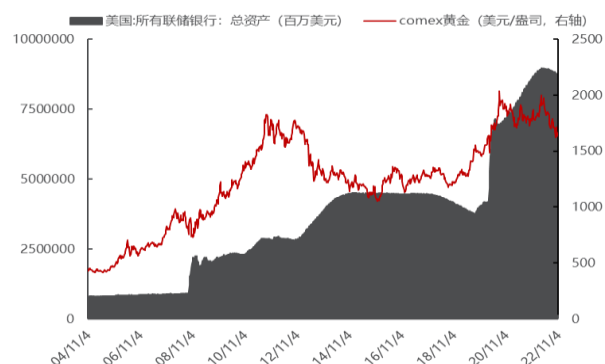
图30：各国央行的资产总额情况



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

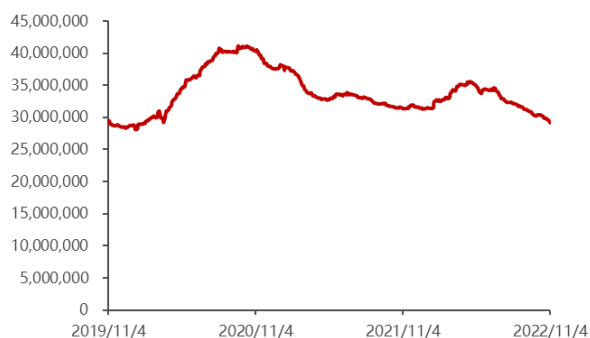
图32: Comex 黄金与实际利率



资料来源: wind, 民生证券研究院

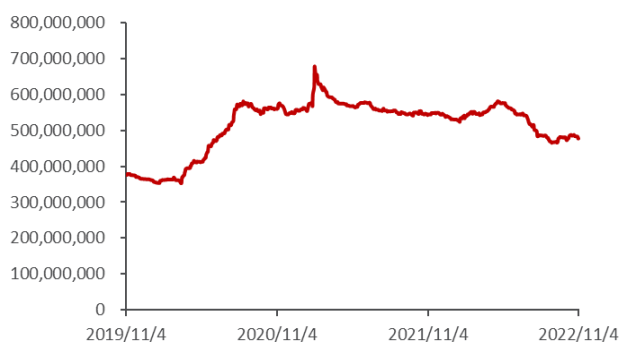
(2) ETF 持仓

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 白银期货收盘价



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:** 本周电钴市场成交依旧清淡, 贸易商近期对电钴信心不足, 价格一再下调, 情绪面较悲观, 叠加电钴下游合金磁材市场需求不旺, 电钴近期仍处于下行空间。近期 MB 标准级钴价继续下调, 情绪面已经带动国内钴盐企业对钴产品未来信心不足, 价格逐渐失去成本面支撑。本周 SMM 电解钴($\geq 99.8\%$ /金、赞)价格为 33-35.3 万元/吨, 均价较上周下跌 0.85 万元/吨。SMM 钴中间品(25%-35%, CIF 中国)价格为 14.7-15 美金/磅, 均价较上周下跌 0.85 美金/磅。
- **钴盐及四钴:** 因 MB 标准级钴近期连续下调, 极大影响国内钴市场情绪, 近期部分钴盐企业下调硫酸钴报价, 报价至 6.2 万元, 钴盐需求不旺, 下游成交价格或更低, 成交数量有限, 目前钴盐市场需求仍偏弱。四钴近期已有下调报价, 报价降至 24-24.5 万, 实际成交或在 24 万以下, 主因上游钴盐价格已有回落迹象, 四钴需求仍较弱, 成交订单清淡。从成本与需求两方面导致四钴价格降低。
- **三元前驱体:** 四季度终端抢装带动终端需求向好, 预计带动前驱产量上行, 国内销售较好以新势力车型为主, 带动 5、6 系比例上行, 原料端本周镍价相对稳定, 钴价依旧平淡, 前驱体价格较为平稳。本周 SMM 三元前驱体 523 (多晶/消费型)价格为 10.8-11 万元/吨, 均价较上周持平 SMM 三元前驱体 523(单晶/动力型)11.15-11.35 万元/吨, 均价较上周持平 SMM 三元前驱体 622(多晶/消费型)价格为 12.1-12.4 万元/吨, 均价较上周持平 SMM 三元前驱体 811 (多晶/动力型)价格为 13.25-13.6 万元/吨, 均价较上周持平。

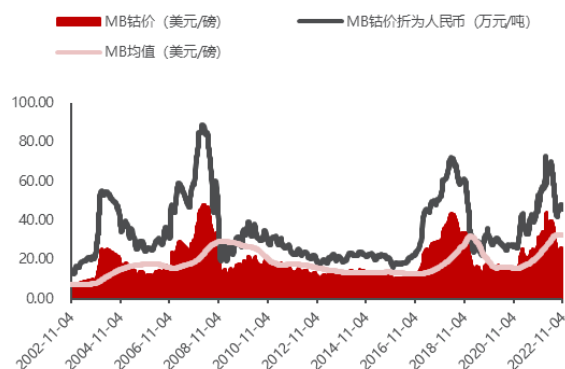
表3：钴系产品价格一览

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	355.50	-0.56%	-0.56%	-39.69%	652.50	222.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	24.35	-5.71%	-6.70%	-28.12%	48.63	12.43
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	337.00	-2.32%	-2.32%	-30.52%	560.00	205.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	12.75	-3.04%	-3.04%	-48.48%	29.15	7.85
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	237.50	-0.84%	-2.06%	-38.71%	427.50	144.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	61000.00	0.00%	0.00%	-39.60%	122000.00	36000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	232.50	-1.69%	-1.69%	-36.73%	402.50	142.50

资料来源：Wind，LME，上期所，COMEX，民生证券研究院

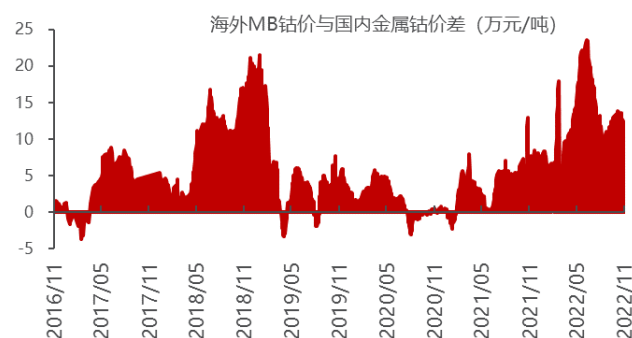
注：数据截至 2022 年 11 月 4 日

(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

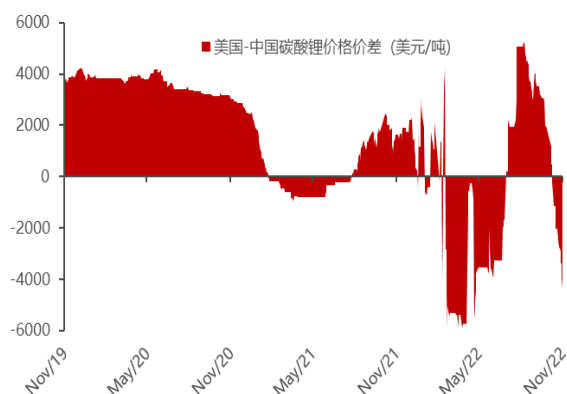
3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂**: 本周碳酸锂价格上行。供应面来看, 目前碳酸锂现货供应紧缺的状态还未得到缓解, 仍维持高缺口的状态, 因此现货报价仍均有上浮, 大厂长单交付之余现货成交较为零星, 主要市场流通以小厂和贸易商为主, 且多为少量、高价成交。需求面来看, 10 月新能源乘用车销量环比增长, 其中比亚迪销量达 21.78 万辆, 终端销量不减传导至下游材料厂订单仍维持高位。后市预期, 因碳酸锂价格不断跳涨, 下游零单采购压力仍在, 短期内现货偏紧状况或仍将维持。
- **氢氧化锂**: 本周氢氧化锂价格上行。供需面来看, 11 月仍维持高缺口状态, 对于氢氧化锂高价形成一定支撑。从市场表现来看, 氢氧化锂现货偏紧程度高于碳酸锂, 且贸易商流通以碳酸锂为主, 氢氧化锂为辅。低流动性受高价少量成交的刺激叠加对碳酸锂高价的追涨, 氢氧化锂价格亦不断上行。后市预期, 短期内现货偏紧状况仍将持续, 价格或仍小幅上行。本周 SMM 电池级氢氧化锂 (56.5%粗颗粒/国产) 价格为 54.5-56.3 万元/吨, 均价较上周上涨 0.55 万元/吨。本周 SMM 电池级氢氧化锂 (56.5%微粉型/国产) 价格为 55.5-56.9 万元/吨, 均价较上周上涨 0.55 万元/吨。SMM 工业级氢氧化锂 (56.5%/国产) 价格为 52.8-54.6 万元/吨, 均价较上周上涨 0.55 万元/吨。
- **钴酸锂**: 近期钴酸锂企业上调钴酸锂报价, 上调的原因还是对目前碳酸锂的行情持续看涨, 但随着近期四钴价格回落, 对钴酸锂成本会起到一些调节作用, 目前因数码 3C 需求并未恢复, 下游企业对钴酸锂采购态度多为按需采购。本周 SMM 钴酸锂 (60%、4.4V/国产) 价格为 43.5-46 万元/吨, 均价较上周上涨 0.5 万元/吨。
- **磷酸铁锂**: 本周磷酸铁锂价格上涨。近期锂盐市场看涨预期浓重, 部分铁锂企业零单采购价格持续上涨, 带动磷酸铁锂企业生产成本、报价格双涨。当前正值新能源汽车年末备货冲量节点, 下游动力端、储能端采购需求维持高位, 但部分铁锂企业担忧锂盐价格持续上行叠加动力需求放缓之下, 年末下游对铁锂需求或将有所回落。但短期铁锂价格受原料带动, 或仍将维持上行趋势。本周 SMM 磷酸铁锂 (动力型) 价格为 17.1-17.5 万元/吨, 均价较上周上涨 0.55 万元/吨。SMM 磷酸铁锂 (低端储能型) 价格为 15.7-16.1 万元/吨, 均价较上周上涨 0.3 万元/吨。SMM 磷酸铁锂 (中高端储能型) 价格为 17-17.55 万元/吨。

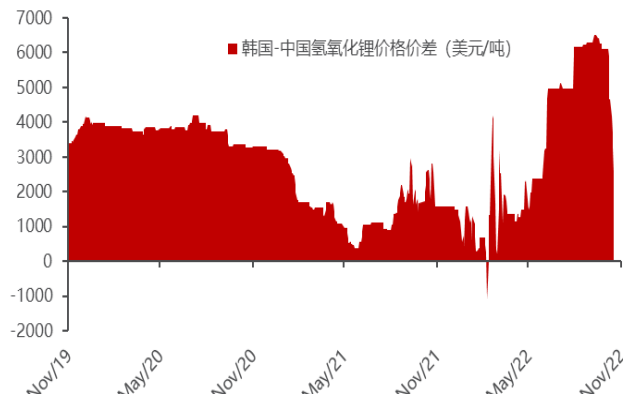
(2) 价差跟踪

图43: 国内外碳酸锂价差



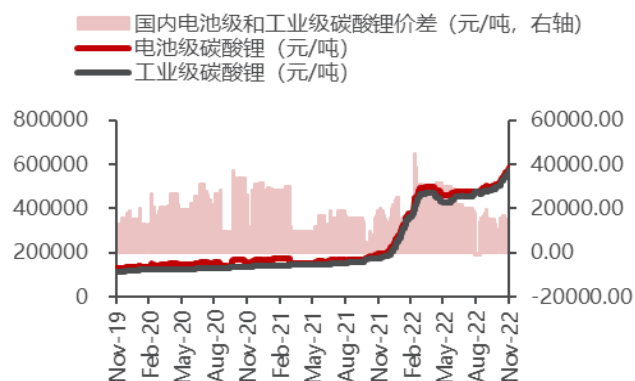
资料来源: wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图44: 国内外氢氧化锂价差



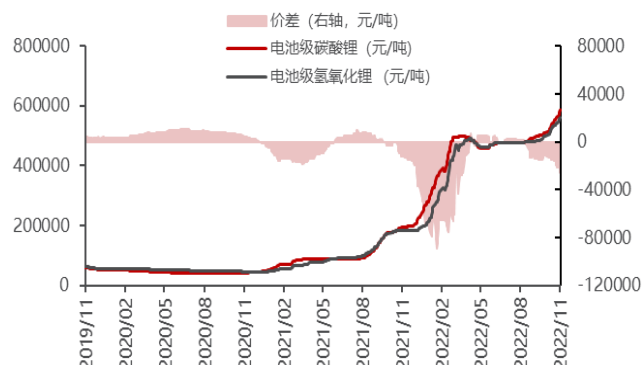
资料来源: wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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



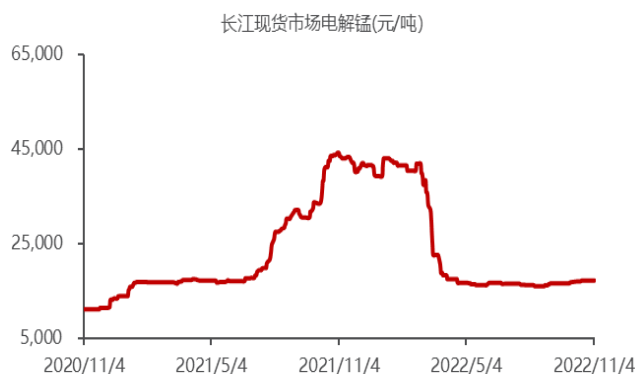
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

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



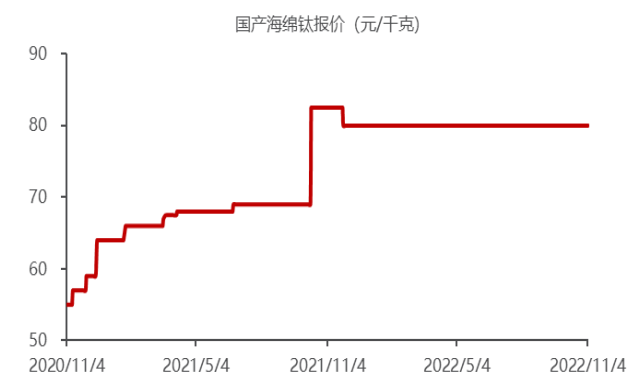
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



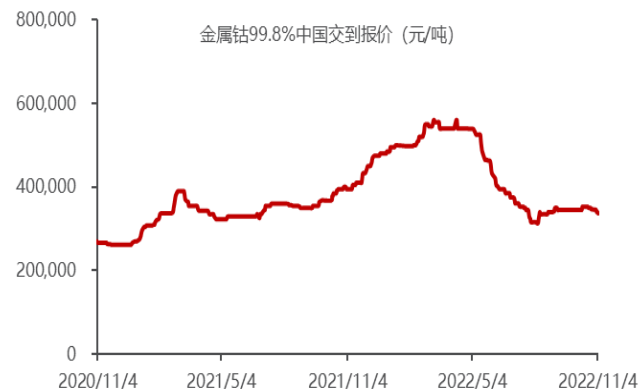
资料来源：wind，民生证券研究院

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



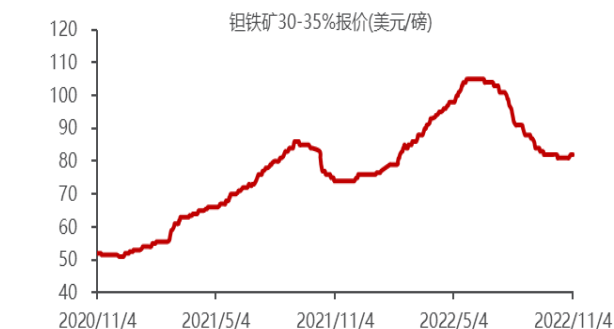
资料来源：wind，民生证券研究院

图55：国内精钢 99.99%价格

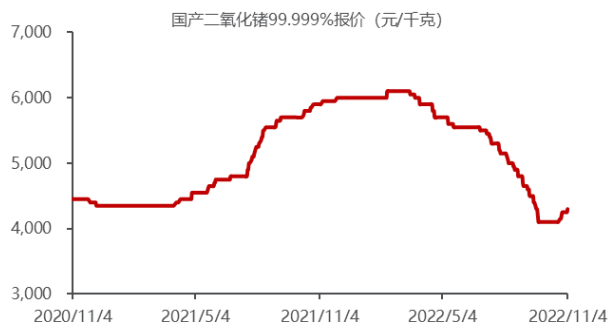


资料来源：wind，民生证券研究院

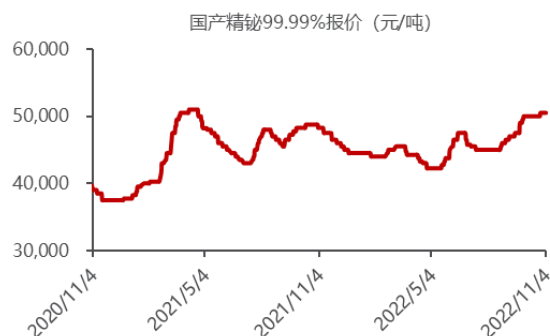
图56：钽铁矿 30%-35%价格



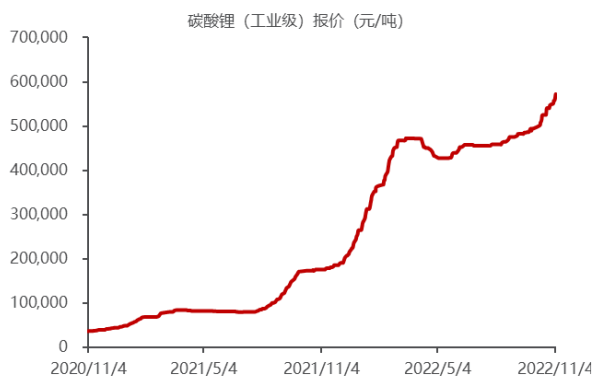
资料来源：wind，民生证券研究院

图57：国产氧化锆价格


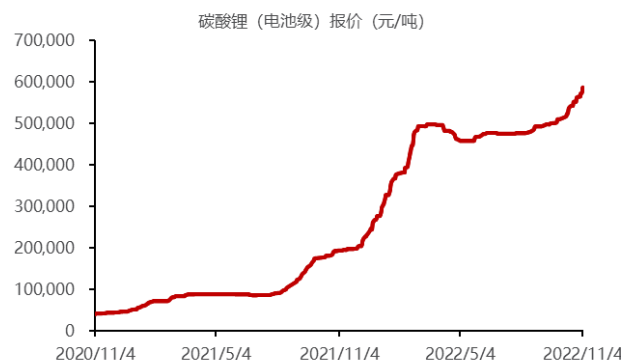
资料来源：wind，民生证券研究院

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

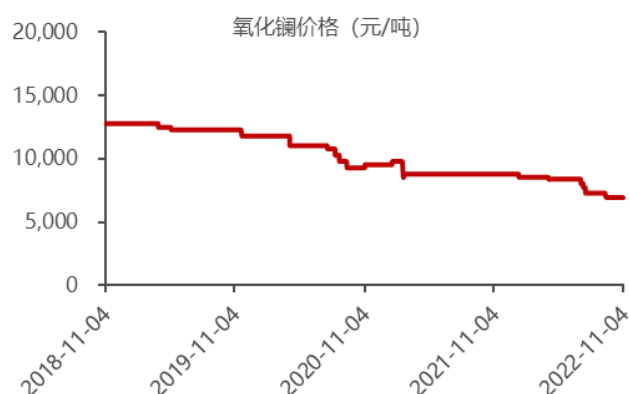
图60：碳酸锂（电池级）价格


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

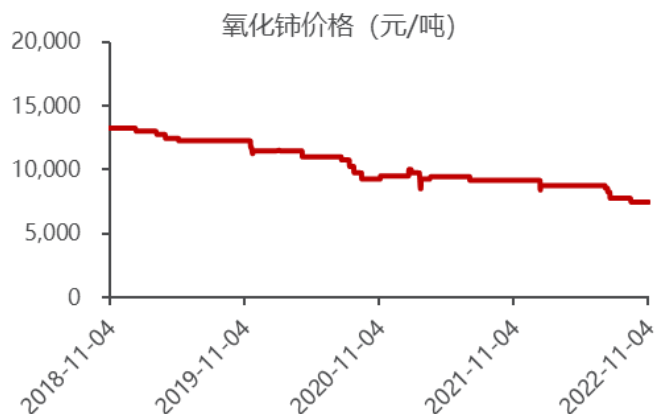
稀土磁材：本周稀土成交依旧较为冷清，周初，稀土价格持续下行，下游磁材企业以刚需采购为主，观望情绪较浓，市场信心不高。至本周三下午，下游采购量稍有增加，稀土价格开始止跌企稳，但由于国内疫情反复，终端需求难有放量，交投氛围依旧较淡。订单情况持续不佳，已有部分分离厂选择减产。据 SMM 调研，截至 11 月 4 日，就轻稀土产品而言，氧化镨钕（日均价）报收 646500 元/吨，较上周下跌 15000 元/吨；金属镨钕（日均价）报收 785000 元/吨，较上周下跌 32500 元/吨；氧化钕（日均价）报收 732500 元/吨，较上周下跌 22500 元/吨；金属钕（日均价）报收 910000 元/吨，较上周下跌 20000 元/吨；氧化镧（日均价）报收 6900 元/吨，较上周持平；氧化铈（日均价）报收 7450 元/吨，较上周持平。就重稀土产品而言，镝铁（日均价）报收 2275000 元/吨，较上周下跌 15000 元/吨；钕铁（日均价）报收 350000 元/吨，较上周下跌 5000 元/吨；钐铁（日均价）报收 745000 元/吨，较上周持平。本周稀土价格整体先跌后稳，镨钕价格走势持续弱稳运行。从供给端来看，目前稀土现货供应未有增量，疫情反复使得稀土运输也受到一定程度的影响。从需求端来看，本周稀土需求未有明显增量，价格下行使得采购商观望情绪加重，稀土成交情况持续较淡。目前，稀土价格整体止跌企稳，需求情况未见明显好转，但考虑到现货较少、成本支撑等因素，部分业者对稀土后市价格仍将趋于稳定。

图61: 氧化镧价格



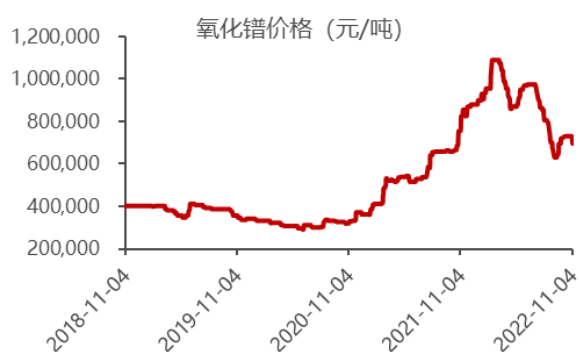
资料来源: wind, 民生证券研究院

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，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政策均影响供应，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: 本周表现前 10 只股票 (10/31-11/04)	3
图 2: 本周跌幅前 10 只股票 (10/31-11/04)	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: 10 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	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: 各国央行的资产总额情况	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 白银期货收盘价	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	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	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