

加息压力缓解+需求复苏，金属价格迎来“双击”

2022年11月12日

➤ **重点推荐铜铝、钴锂和贵金属板块。**本周(11.07-11.11)上证综指上涨0.54%，沪深300指数上涨0.56%，SW有色指数上涨3.27%。贵金属方面本周COMEX黄金上涨4.35%，白银上涨4.02%。主要工业金属价格中LME铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动4.6%、5.63%、4.07%、8.76%、15.55%、14.5%；主要工业金属库存中LME铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-4.38%、-12.10%、-2.44%、-2.99%、-2.15%、-17.75%。

➤ **工业金属：加息或将放缓，防疫新政出炉，金属低库存下，需求迎来边际改善，金属价格迎来“双击”。**核心观点：美国通胀低于预期，联储货币收紧压力缓解；金属库存处于历史低位，随着冬季环保限产，春节前补库，防疫新政出炉，需求边际增强，供需改善推动金属价格上行。铜方面，宏观方面，10月美国通胀低于预期，美联储将放缓加息步伐，提振铜价上行；供应端，智利、秘鲁铜矿供应扰动仍在，影响矿山产量释放，此外全球铜库存处于历史低位，对供需调节作用大幅削弱；周五，国家防疫管控新政发布，提振市场信心，需求将边际加强，货币、基本面共振下，铜价大幅上涨。铝方面，供应端，12月枯水期将近，云南、四川电力供应将面临挑战，电解铝产能或受限，北方电解铝亏损持续，冬季环保趋严背景下，电解铝供应继续下降；需求端，下游开工率回升，库存持续下降，国内防疫管控方式调整，市场信心增强，同时房地产预期改善，电解铝需求向好，铝价将持续上行。重点关注：紫金矿业、铜陵有色、中国有色矿业、洛阳钼业、神火股份、索通发展、南山铝业、天山铝业、云铝股份、西部矿业。

➤ **能源金属：锂镍供应偏紧，下游电池需求旺盛，推动能源金属价格上涨。**核心观点：下游铁锂电池产量大增，需求旺盛，锂盐供应紧缺推高价格，镍海外供应扰动因素加强，镍价震荡上行。锂方面，碳酸锂供应紧缺，国内盐湖进入冬季产量下行，预计待南美进口碳酸锂逐步到港后，能补充部分缺口，10月铁锂电池产量上涨11%，需求延续旺盛态势，锂价延续强势。钴方面，MB钴价继续下跌，需求并未有明显好转，价格下调以及消息面影响市场情绪，后续钴盐价格或延续弱势。镍方面，四季度菲律宾主矿区渐入雨季，影响产量，叠加印尼对镍相关产品征税传闻，供应扰动加大，同时下游不锈钢需求逐步改善，电池需求旺盛，镍价或震荡上行。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：通胀见顶，加息预期放缓，黄金价格从“左侧”进入“右侧”。**核心观点：通胀见顶预期下，美联储加息节奏或将放缓，美元走弱，金价上涨动力增强。10月美国总体CPI、核心CPI增速均低于市场预期，美联储加息节奏将放缓，美元指数大幅减弱，提供金价上行动力。此外俄乌冲突持续，地缘政治风险下，全球经济或将持续高通胀，购金避险需求愈发强烈，黄金或将开启历史级行情。重点关注：银泰黄金、赤峰黄金、招金矿业、山东黄金、中金黄金和湖南黄金。

➤ **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	9.92	0.60	0.80	0.91	17	12	11	推荐
603993.SH	洛阳钼业	4.68	0.24	0.32	0.42	20	15	11	推荐
000933.SZ	神火股份	16.72	1.44	3.12	3.58	12	5	5	推荐
603799.SH	华友钴业	66.30	2.44	2.78	5.67	27	24	12	推荐
002460.SZ	赣锋锂业*	88.00	3.64	9.47	10.06	24	9	9	/
002466.SZ	天齐锂业	102.10	1.41	12.36	13.04	72	8	8	推荐
000792.SZ	盐湖股份	25.52	0.82	3.23	3.28	31	8	8	推荐
000762.SZ	西藏矿业	48.78	0.27	2.19	3.04	181	125	16	推荐
600988.SH	赤峰黄金	21.18	0.35	0.86	1.14	61	25	19	推荐
000975.SZ	银泰黄金	15.54	0.46	0.54	0.82	34	29	19	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2022年11月11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

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

电话：010-85127604

邮箱：zhangjianye@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

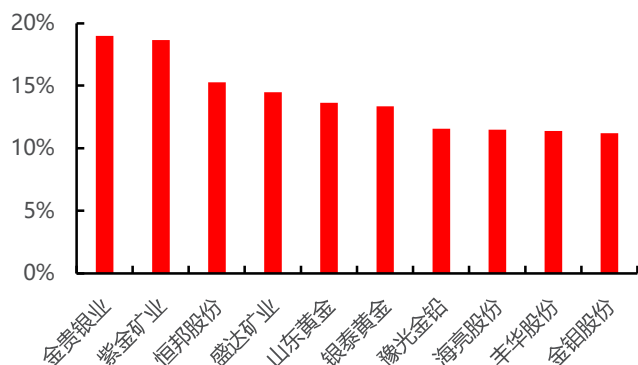
1. 有色金属行业 2022Q3 总结：2022Q3 盈利环比下滑，能源金属表现亮眼-2022/11/07
2. 钼行业深度报告：供需紧张，钼精矿价格持续上涨可期-2022/11/07
3. 有色金属周报 20221106：美联储加息放缓，国内需求改善预期助推金属价格普涨-2022/11/06
4. 有色 2022Q3 基金持仓分析：持仓环比下滑，黄金板块一枝独秀-2022/11/04
5. 有色金属周报 20221030：供需错配锂价上行，加息节奏预期放缓看好中长期金价-2022/10/30

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	13
3.1 贵金属	13
3.2 能源金属	15
3.3 其他小金属	18
4 稀土价格	21
5 风险提示	23
插图目录	24
表格目录	25

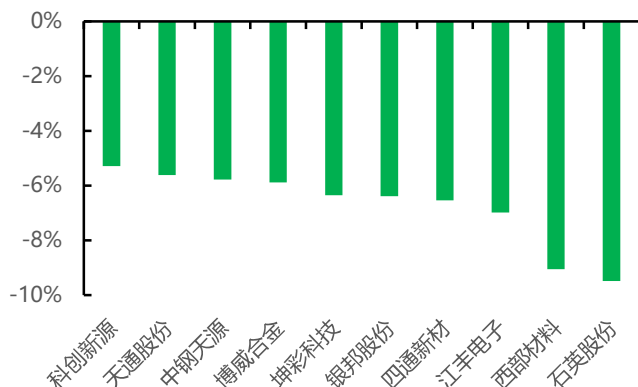
1 行业及个股表现

图1：本周涨幅前 10 只股票 (11/07-11/11)



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：本周跌幅前 10 只股票 (11/07-11/11)



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

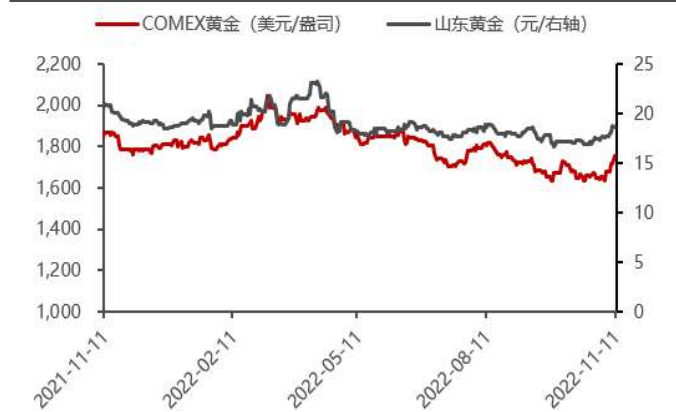
		单位	价格/库存 2022/11/11	一周来	变化 本月来	今年来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2458	4.60%	10.45%	-12.62%
	铜(当月)	美元/吨	8591	5.63%	15.41%	-11.93%
	锌(当月)	美元/吨	3029	4.07%	12.94%	-14.35%
	铅(当月)	美元/吨	2159.5	8.76%	9.79%	-5.72%
	镍(当月)	美元/吨	27500	15.55%	25.57%	32.82%
	锡(当月)	美元/吨	21200	14.50%	20.59%	-45.62%
国内价格	铝(当月)	元/吨	18755	2.01%	6.96%	-7.97%
	铜(当月)	元/吨	67630	5.26%	8.98%	-3.91%
	锌(当月)	元/吨	23905	2.29%	5.73%	-0.91%
	铅(当月)	元/吨	15680	2.95%	3.29%	2.48%
	镍(当月)	元/吨	206280	7.26%	15.30%	35.64%
	锡(当月)	元/吨	181050	13.58%	14.73%	-38.86%
铝	LME 库存	万吨	54.93	-4.38%	-6.30%	-41.52%
	上海期交所库存	万吨	13.65	-15.58%	-23.55%	-57.83%
铜	LME 库存	万吨	7.79	-12.10%	-63.18%	-27.86%
	COMEX 库存	万吨	3.59	-1.64%	-2.82%	-48.43%
	上海期交所库存	万吨	7.62	28.97%	20.08%	99.51%
	LME 库存	万吨	4.30	-2.44%	-5.60%	-78.47%
锌	上海期交所库存	万吨	2.31	-7.18%	-47.92%	-60.05%
	LME 库存	万吨	2.68	-2.99%	-2.99%	-50.87%
铅	上海期交所库存	万吨	4.46	1.57%	-16.88%	-48.33%

镍	LME 库存	万吨	5.03	-2.15%	-3.51%	-50.63%
	上海期交所库存	万吨	0.46	51.49%	30.28%	-8.36%
锡	LME 库存	万吨	0.37	-17.75%	-16.06%	81.19%
	上海期交所库存	万吨	0.27	21.30%	13.56%	111.98%
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1759.00	7.78%	7.49%	-2.35%
	白银	美元/盎司	21.76	11.71%	13.78%	-5.08%
国内价格	黄金	元/克	406.72	4.07%	3.85%	8.55%
	白银	元/千克	4996.00	8.04%	10.36%	2.38%
	铝精矿	元/吨度	3090	0.98%	-3.74%	33.77%
	钨精矿	元/吨	107500	-0.46%	-0.46%	-3.59%
	电解镁	元/吨	25800	-0.39%	0.00%	-49.16%
	电解锰	元/吨	17100	-0.58%	-0.58%	-56.43%
	锑锭(1#)	元/吨	76000	-1.94%	-2.56%	2.01%
	海绵钛	元/千克	80	0.00%	0.00%	0.00%
	铬铁(高碳)	元/吨	8600	-2.27%	-3.37%	2.38%
	钴	元/吨	328000	-2.67%	-5.20%	-32.37%
	铋	元/吨	50500	0.00%	0.00%	13.48%
	钽铁矿	美元/磅	82	0.00%	0.00%	7.89%
	二氧化锗	元/千克	4350	1.16%	2.35%	-27.50%
	铟	元/千克	1375	-1.43%	-3.51%	-12.70%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	581500	1.57%	5.63%	119.85%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	597500	1.70%	5.85%	115.32%
	五氧化二钒	元/吨	123000	-0.81%	-0.81%	-3.15%
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	725000	-1.02%	-1.36%	-17.61%
	氧化钕	元/吨	675000	-2.88%	-7.53%	-25.82%
	氧化镝	元/千克	2265	-0.66%	-0.88%	-21.63%
	氧化铽	元/千克	13150	-0.75%	-0.94%	18.47%
	镨钕氧化物	元/吨	647500	0.15%	-0.77%	-23.05%
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	0.00%	-1.62%	-22.22%
	金属钕	元/吨	910000	0.00%	-1.62%	-12.92%
	金属镝	元/千克	2950	0.00%	0.00%	-19.18%
	金属铽	元/千克	16450	-0.90%	-0.90%	16.25%
	镨钕合金	元/吨	647500	0.15%	-0.77%	-23.05%

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



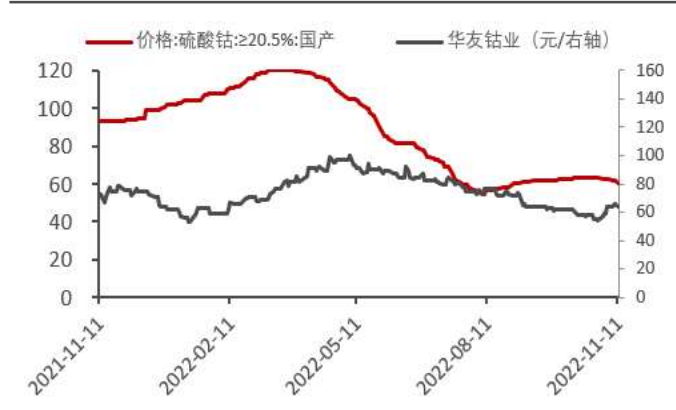
资料来源：wind，民生证券研究院

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

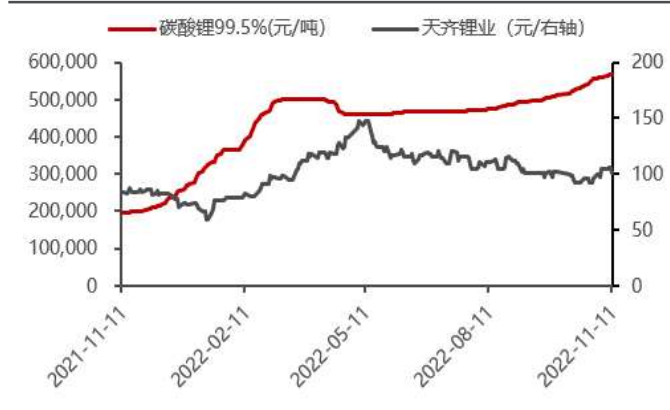
图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



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

周内国内电解铝供应端整体持稳运行，广西来宾银海 25 万吨电解铝生产线技改成功，周内通电启槽，但复产相对缓慢，月内难以有产量贡献。截至目前，国内运行产能在 4036 万吨附近，11 月份随着河南等地的减产兑现，预计产能增速有限。美国加息或将放缓及国内防疫管控方式的调整，提振市场信心。基本上国内铝供需矛盾较小，且国内铝主流市场库存持续走低，高成本的状态延续，底部支撑铝价，需求上的有好转预期。宏观面基本面多重利好共振，预计下周沪铝偏强运行于 18200-19300 元/吨，海外供应端干扰不断，伦铝料宽幅震荡于 2200-2500 美元/吨。**新闻方面**，顺博合金年产 40 万吨再生铝项目试运营投产，山西重点区域禁止新

增钢铁、电解铝等品种产能。

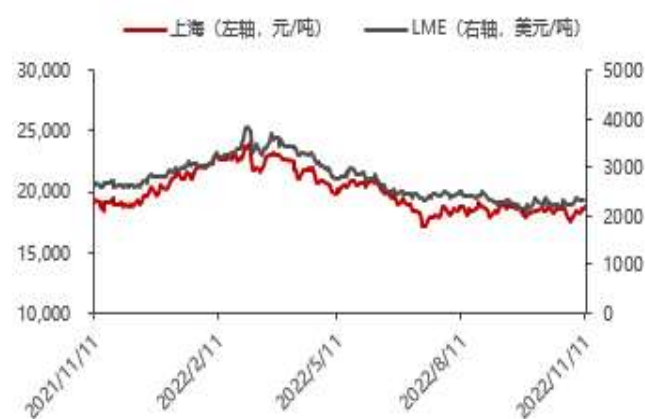
(2) 价格和库存

表2：铝价格统计

	2022-11-11		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	18550	-50	-0.27%	310	1.70%	-50	-0.27%	
氧化铝	2700	0	0.00%	0	0.00%	-120	-4.26%	
铝土矿（澳洲进口）	392.8	1.26	0.32%	-0.27	-0.07%	7.76	2.01%	
铝土矿（广西）	474.6	0	0.00%	-11	-2.33%	-11	-2.33%	
铝土矿（山西）	531.1	0	0.00%	0.00	0.00%	0	0.00%	
预焙阳极	7120	0	0.00%	0	0.00%	20	0.28%	
动力煤	1530.0	-7.00	-0.46%	-50.00	-3.16%	-10.00	-0.65%	

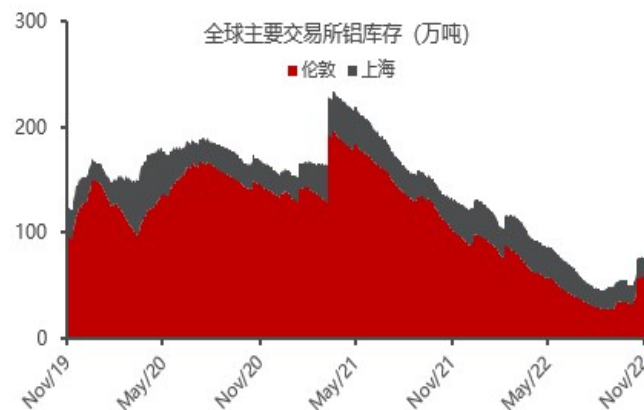
资料来源：wind，民生证券研究院整理

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



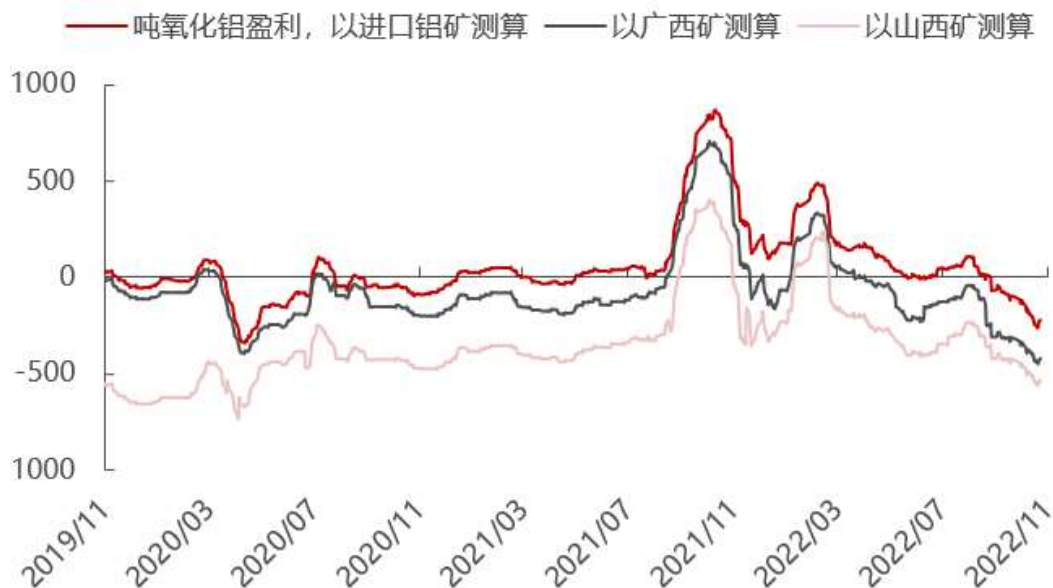
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

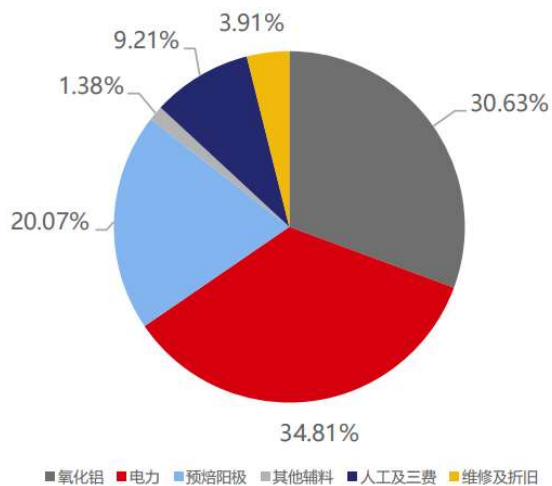
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



资料来源：wind，百川资讯，民生证券研究院

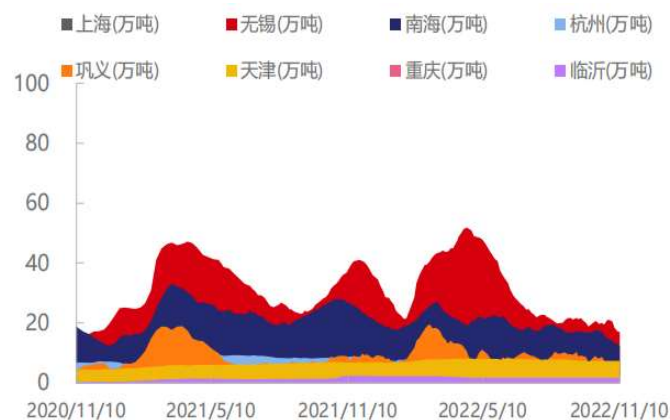
(4) 成本库存

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（11.06-11.11），基本面来看，宏观方面，10月美国通胀低于预期，美联储将放缓加息步伐，提振铜价上行；供应端，智利、秘鲁铜矿供应扰动仍在，影响产量释放，此外全球铜库存处于历史低位，对供需调节作用大幅削弱；周五，国家《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》发布，提振市场信心，需求将边际加强，宏观、基本面共振下，铜价偏强运行。截至到2022年11月10日，LME库存降至80025吨危险水平，而注销仓单占比在51.48%附近高位，未来LME库存铜流出风险增强。SMM预计11月沪铜主力运行区间在63500-68000元/吨，伦铜运行于7650-8300美元/吨。**新闻方面**，海关总署公布中国10月份进口铜矿砂及其精矿186.9万吨，1-10月份铜矿砂及其精矿进口总量为2,076.5万吨，同比增长8.4%，金安国纪年产3000万张覆铜板项目11月起将逐步投产，澳大利亚KGL资源宣布杰维斯矿床铜储量为24.62万吨。

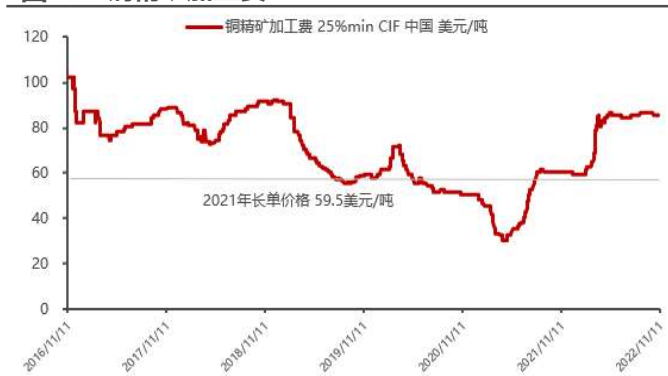
(2) 价格、库存和加工费

图15：三大期货交易所铜库存合计+保税区（单位：吨）

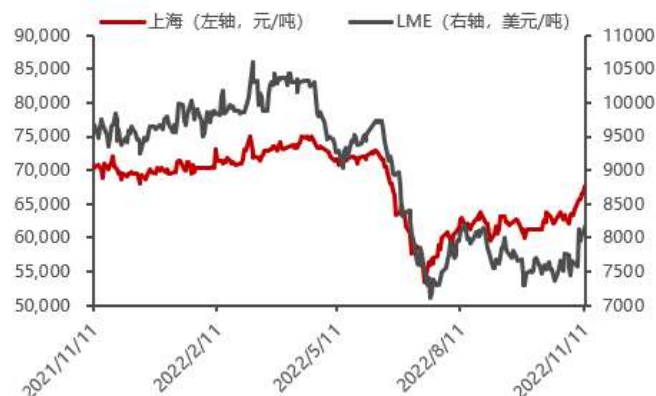


资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

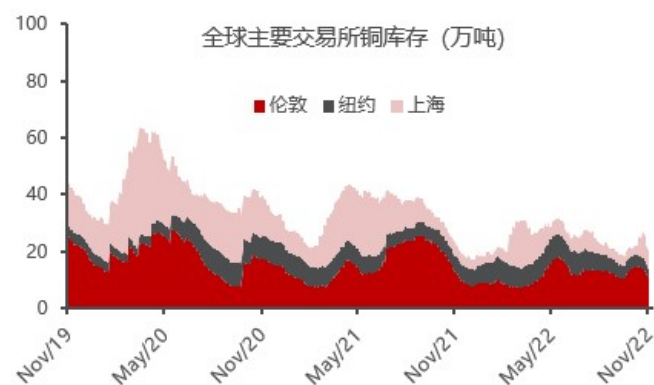
图16：铜精矿加工费



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


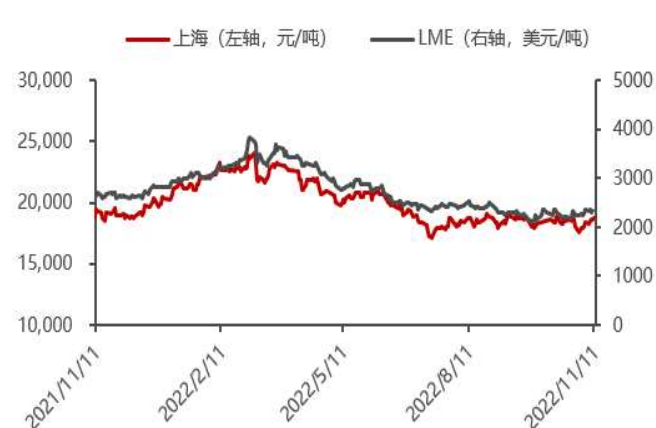
资料来源：wind，民生证券研究院

2.2.3 锌

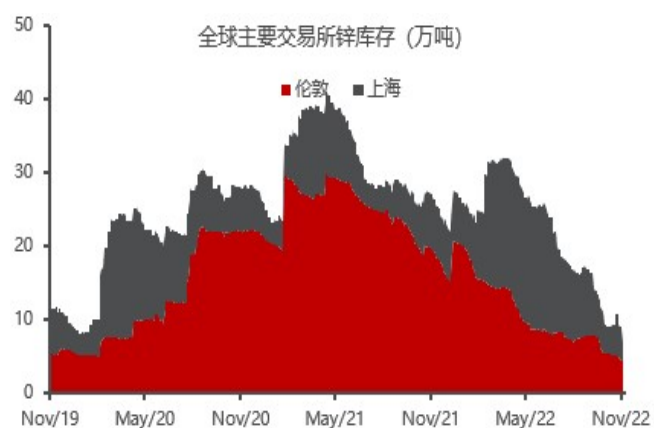
(1) 价格周度观点

沪锌方面：整体情况和之前没有发生太大改变，依旧是极低的库存水平，值得关注的是，当前广东市场入库持续极低，而出库的一部分均为转移往上海的锌锭，市场反馈当前广东厂对厂的比例增加了，但是按下游的开工水平，也无法解释广东极低的库存情况，暂且保留库存失真（资金拉货做隐性）的可能性。现实层面看，低库存依旧是最强的多头逻辑，极低的库存推动月差、升水持续处于高位，同时近期市场疫情放松的相关言论，对于经济的预期重返乐观，最终强现实支撑锌价高位运行。**伦锌方面：**海外前期提及的减产计划逐步兑现，虽然10月底11月初经历了海外天然气价格的闪崩，但是深究其原因，是由于欧洲各国自夏季起就开始大量采购天然气来应对冬季，然而随着天然气集中到港，港口、储气设备接近满负荷，面临无库可用的境地，现货合约快速下跌，而这并不能完全改变远期的供需格局，所以可以看到远期天然气跌幅较小，也无法由此去判断未来欧洲冶炼厂能否恢复生产。近期发生改变的点在于，lme仓单的注销仓单大幅降低，或许意味着原本计划往欧洲搬货的锌锭取消了，也可能意味着欧洲消费遭遇了进一步下滑。那么未来供需层面存在消费进一步走弱来实现供需再平衡的可能性。

新闻方面，11月8日承德德鑫矿业有限公司，河北地区一家中型锌精矿52%min生产商，计划11月中旬复产锌精矿，同日上海京华化工厂有限公司，上海当地一家主要的氧化锌99.7%min生产商，10月份减产氧化锌至200吨左右。

图19：上海期交所同 LME 当月期锌价格


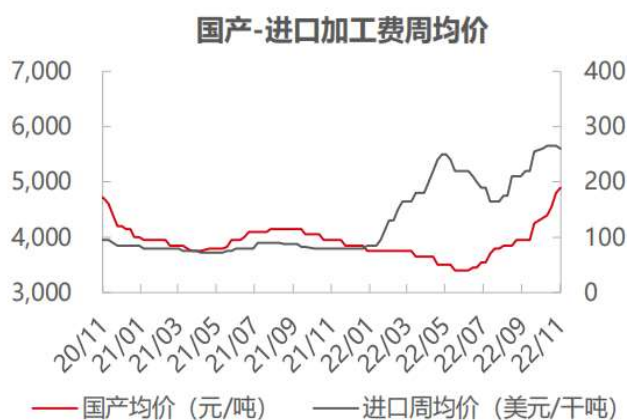
资料来源：wind，民生证券研究院

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
2022/10/17	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	0.17	0.27	0.28	0.25	4.98	5.95
2022/11/7	1.37	0.42	3.22	0.14	0.32	0.28	0.26	5.01	6.01
2022/11/11	1.53	0.47	3.04	0.13	0.37	0.30	0.21	5.04	6.05
较上周五变化	0.40	0.04	-0.38	-0.04	0.10	0.02	-0.04	0.06	0.10
较本周一变化	0.16	0.05	-0.18	-0.01	0.05	0.02	-0.05	0.03	0.04

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

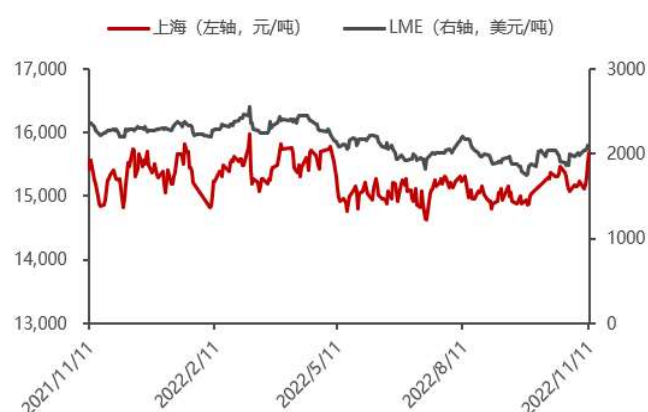
2.3 铅、锡、镍

- **铅**：本周（11.7-11.11）内外期铅价格整体呈现震荡上扬态势，现货价格一路走强。在北京时间周四晚上公布美国CPI回落至7.7%后伦铅价格再度上涨，周五伦铅价格继续上涨。与此同时，LME铅0-3升水快速下降，且逼近临界值；欧洲10月天然气使用量下降22%，天然气价格较8月高点下跌超过60%，高成本对于矿冶企业的影响下降，后续或有企业出现复产的可能，需警惕伦铅冲高回落的风险。预计下周伦铅运行于2050-2200美元/吨。国内沪铅方面，11月铅锭供应稳中有增，而消费呈走弱趋势，加上沪铅2211合约交割在即，交仓货源抵达仓库，或使后续铅锭出现累库风险。但同时，沪伦比值收窄，铅锭出口条件向好，虽疫情等因素仍制约出口环境，但利润上升，中下旬需继续关注出口预期兑现。下周，沪铅预计呈偏强震荡趋势，同时需警惕交仓累库风险，主力合约将运行于15400-15800元/吨。**新闻方面**，本周正平股份拟与摩洛哥阿特拉斯等开展有色金属矿产资源战

略合作，宝山有色开始铅锌精矿复产

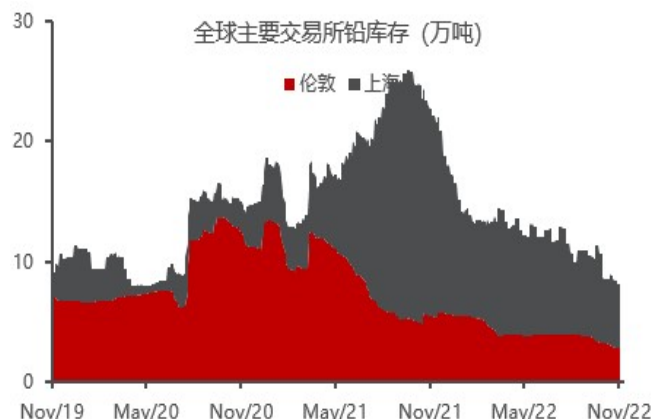
- **锡：**本周沪锡主力合约大幅上涨，周度涨幅 13.58%。从盘面走势看，沪锡主力合约周初价格高开高走运行至 16 万元/吨上方，随后周内走势始终维持强势表现，周五价格加速上行并收于 18 万元/吨之上，月差收窄。供给端，云南江西两省炼厂开工率环比持平，主流炼厂预期内生产平稳。进口锡盈利预期大幅下降，进口窗口面临关闭。需求端，下游焊锡企业维持刚需采购，价格反弹导致部分企业态度谨慎，库存格局已转变为内多外少。伦锡本周同步国内锡价表现十分强势，周度涨幅 12.42%。沪伦比值波动至 8.41 附近，进口盈利窗口出现关闭的迹象，盈利预期大幅回落。本周国内社会库存延续累库且增幅扩大，LME 本周库存大幅去库，亚洲地区库存降幅明显，欧洲与北美地区库存略有减少。**新闻方面，**尽管近期锡锭价格上涨，但中国锡锭市场成交寥寥，主要因为大多数下游客户都无意多备库存。印尼贸易部 11 月 10 日公布该国 10 月出口 6,904.48 吨精炼锡，较上年同期减少 11.5%。
- **镍：**四季度菲律宾主矿区渐入雨季，影响产量，叠加印尼对镍相关产品征税传闻，供应扰动加大，同时下游不锈钢需求逐步改善，电池需求旺盛，镍价或震荡上行。**新闻方面，中国电池级硫酸镍市场需求旺盛，**茂联科技电池级硫酸镍产量增加。11 月 10 日湖南中伟新能源科技有限公司，印尼高冰镍项目于 10 月下旬正式投产，10 月份产量约 100 吨。

图24：上海期交所同 LME 当月期铅价格



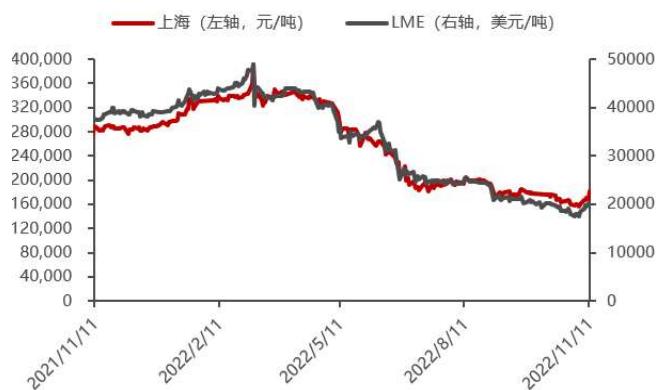
资料来源：wind，民生证券研究院

图25：全球主要交易所铅库存



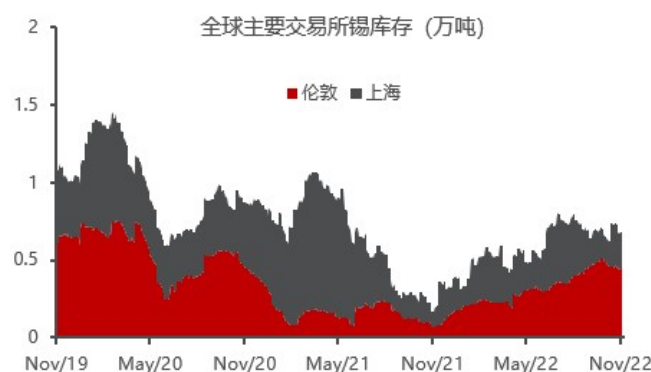
资料来源：wind，民生证券研究院

图26：上海期交所同 LME 当月期锡价格



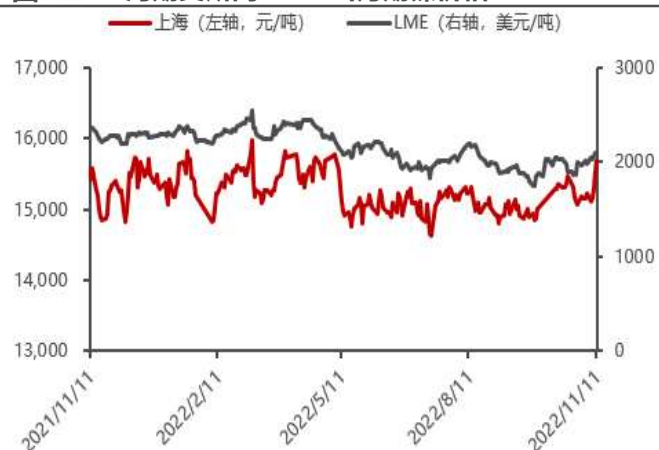
资料来源：wind，民生证券研究院

图27：全球主要交易所锡库存



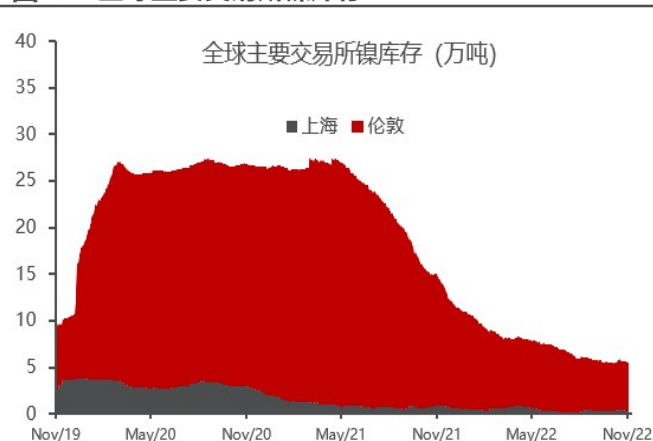
资料来源：wind，民生证券研究院

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



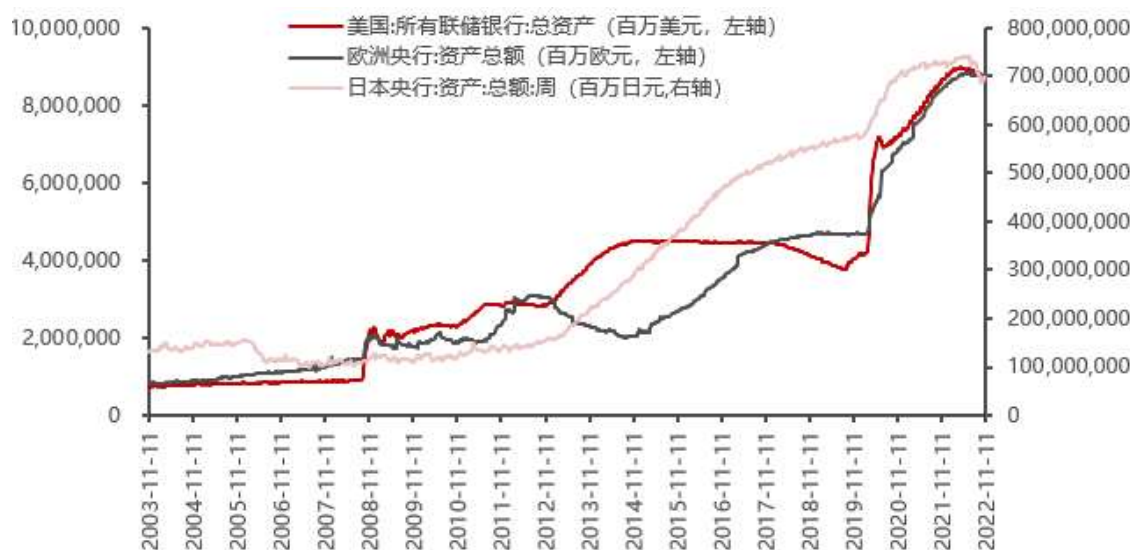
资料来源：wind，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **黄金：**截至 11 月 10 日，国内黄金价格 403.54 元/克，较上周同期上涨 3.24%，较上月月末上涨 3.56%。10 月美国总体 CPI、核心 CPI 增速均低于市场预期，美联储加息节奏将放缓，12 月加息 50BP 预期增强，美元呈弱势运行，提供金价上行动力。此外俄乌冲突持续，地缘政治风险下，全球经济或将持续高通胀，购金避险需求强烈，金价中长期上行趋势明显。

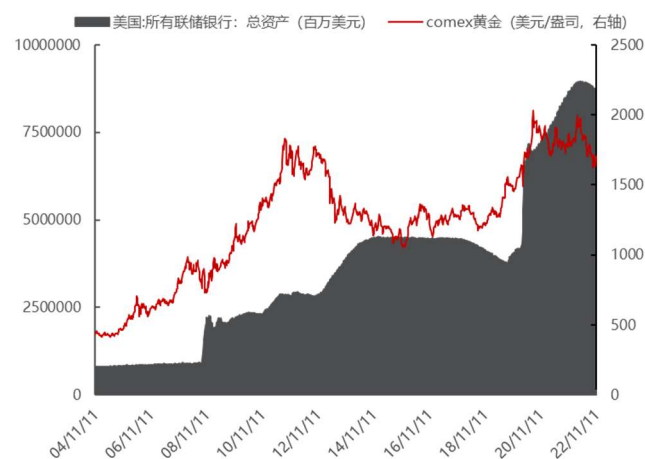
图30：各国央行的资产总额情况



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

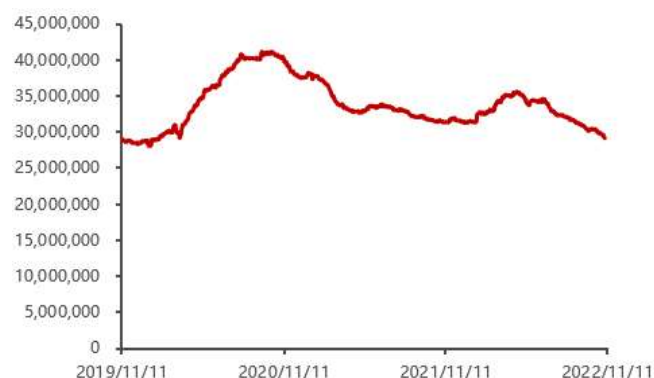
图32：Comex 黄金与实际利率



资料来源：wind，民生证券研究院

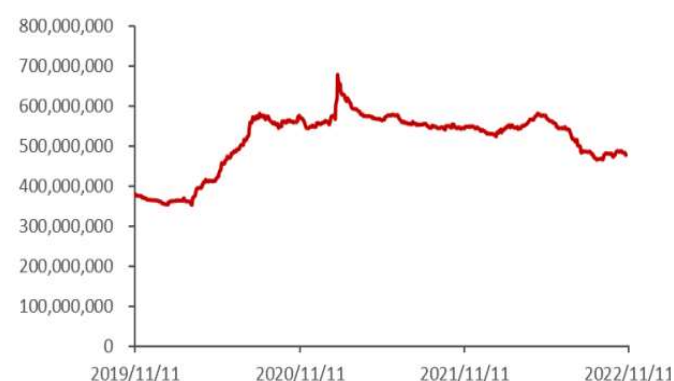
(2) ETF 持仓

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

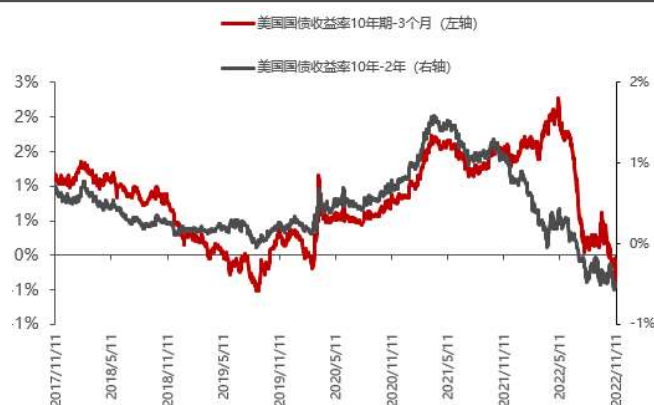
图34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: wind, 民生证券研究院

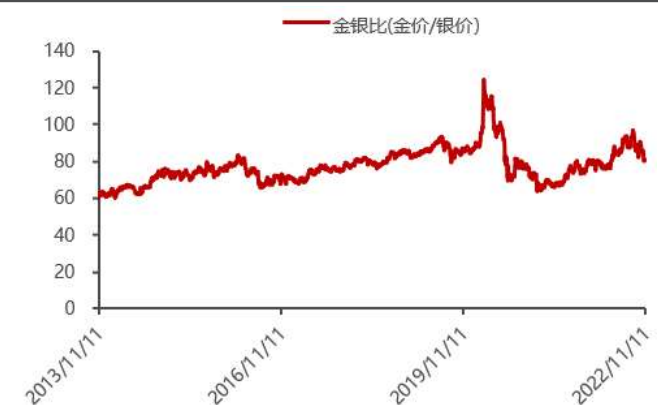
(3) 长短端利差和金银比

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

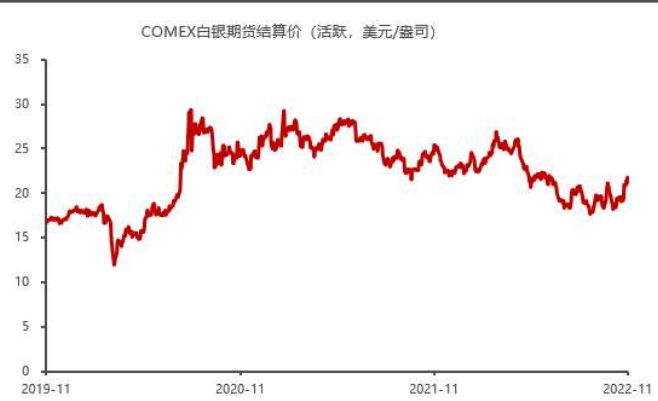
(4) COMEX 期货收盘价

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：**近期电钴期货盘面波动较大，期货盘面自 8 日来出现价格上涨，但更多是消息面影响市场情绪，实际上电钴现货成交价格呈下行趋势的，电钴市场需求不旺，贸易商库存较小，风险较大较少备库。近期 MB 标准级钴价持续性大幅下调，国内中间品钴盐企业对钴产品挺价信心受挫，价格逐渐失去成本面支撑，硫酸钴价格下行。
- **钴盐及四钴：**因 MB 标准级钴近期连续大跌，硫酸钴需求并未有颠覆性好转，国内现货钴盐成交价格继续下行，或已有成交价格低于 6 万，市场短期对硫酸钴不看好，价格仍处于下行空间。四钴近期价格已有明显下行，报价降至 24 万以下，实际成交或在 23.5 万以下，上游钴盐价格已有下调，四钴成交清淡，且下游钴酸锂企业为控制成本压低四钴价格，共同影响四钴价格下行。
- **三元前驱体：**本月部分头部大厂产能爬坡，带动产量上行。其中，其中五系占比维持稳定，六系材料经济性占比有所上行，部分高镍前驱体厂商受镍原料影响，高镍前驱产量不及预期，因此高镍占比本月出现下滑。需求端，海外需求依旧平稳，明年补贴退坡，国内汽车厂，带动国内需求向好带动五六系需求上行。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

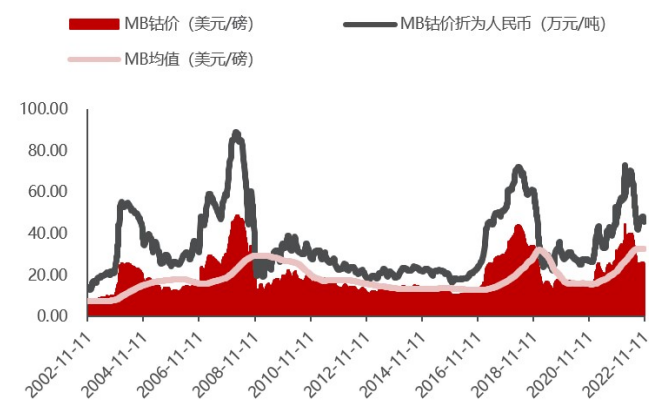
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1 个月变动	YTD	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	350.50	-1.96%	-1.96%	-40.54%	652.50	332.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	22.85	-9.50%	-11.52%	-32.55%	48.63	12.43
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	328.00	-5.20%	-4.93%	-32.37%	560.00	313.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	12.25	-4.67%	-6.84%	-50.51%	29.15	12.25
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	230.50	-3.76%	-3.76%	-40.52%	427.50	210.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	61000.00	-1.61%	0.00%	-39.60%	122000.00	52000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	227.50	-2.15%	-3.81%	-38.10%	402.50	202.50

资料来源：Wind，LME，上期所，COMEX，民生证券研究院整理

注：数据截至 2022 年 11 月 11 日

(1) 价差跟踪

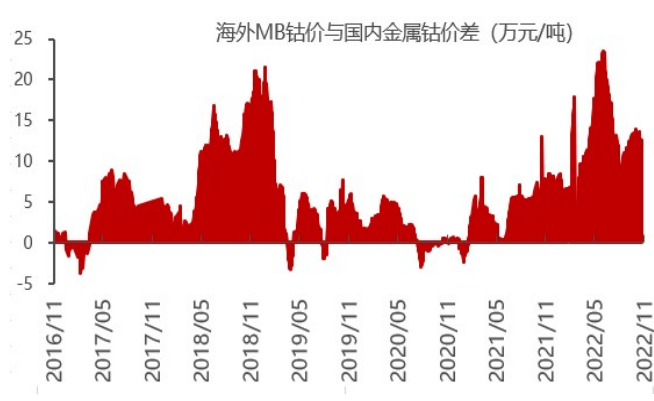
图39: MB 钴美金及折合人民币价格



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



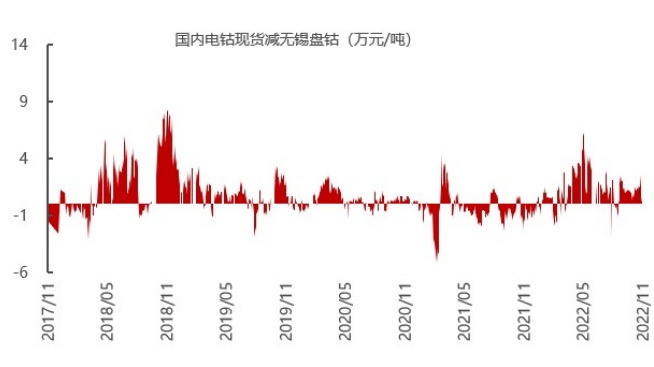
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

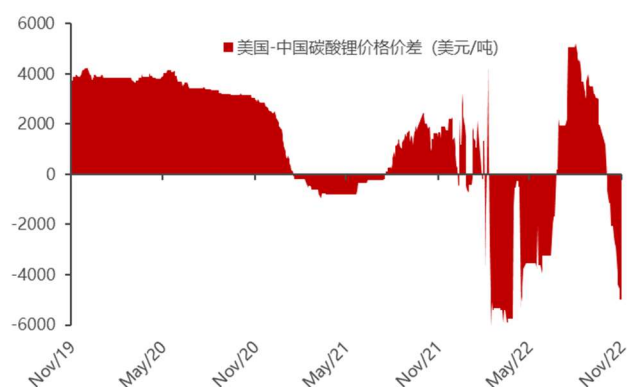
- **碳酸锂:** 本周碳酸锂价格小幅上行, 目前主流成交价增速有所放缓, 虽然仍有高幅的市场报价, 但较此前的高幅价格涨幅不大, 预计随南美进口碳酸锂逐步到港, 能补充部分的碳酸锂缺口。根据 10 月动力电池产量数据, 其中三元电池产量下降 0.2%, 铁锂电池产量上涨 11%, 预计本月产量增速将有所放缓, 预计碳酸锂价格将高位持稳。本周 SMM 电池级碳酸锂 (99.5%/国产) 价格为 55.8-57.7 万元/吨, 均价较上周上涨 0.6 万元/吨。SMM 工业零级碳酸锂 (99.2%/国产) 价格为 53-55.4 万元/吨, 均价较上周上涨 0.6 万元/吨。
- **氢氧化锂:** 本周氢氧化锂价格小幅上行, 受到碳酸锂价格的高位支撑, 氢氧化锂价格跟随碳酸锂价格上涨趋势明显。海外三元需求虽然较为持平, 但因现货流通较少, 目前海外氢氧化锂价格持续走高, 涨幅较为明显。但三元电池产量环比略微下降, 预计后续氢氧化锂价格将逐步持稳。本周 SMM 电池级氢氧化锂 (56.5%粗颗粒/国产) 价格为 55.1-56.9 万元/吨, 均价较上周上涨 0.6 万元/吨。本周 SMM 电池级氢氧化锂 (56.5%微粉型/国产)

价格为 56.1-57.5 万元/吨, 均价较上周上涨 0.6 万元/吨。SMM 工业级氢氧化锂 (56.5%/国产) 价格为 53.4-55.2 万元/吨, 均价较上周上涨 0.6 万元/吨。

- **钴酸锂:** 近期钴酸锂价格依旧居高不下, 目前碳酸锂价格维持高位, 近期四钴价格回落, 对钴酸锂成本会起到一些调节作用。下游电池厂因终端订单大幅缩减, 对钴酸锂采购需求也比去年同期相比减少。本周 SMM 钴酸锂 (60%、4.4V/国产) 价格为 43.5-46 万元/吨, 均价较上周持平。
- **磷酸铁锂:** 本周磷酸铁锂价格持稳。当前正值磷酸铁锂月度集中采购期, 而近期锂盐价格持续上行, 对磷酸铁锂的成本带动效应明显, 部分企业报价有所上行, 但当前在锂盐价格已逼近 60 万元的关口下, 下游对涨价抵触较强, 部分下游大厂意欲在采购时对铁锂成本中的锂盐价格有所限制, 上下游价格博弈日益激烈, 在价格难达成一致的情况下, 部分铁锂企业表示不排除减产的可能性。本周 SMM 磷酸铁锂 (动力型) 价格为 17.1-17.5 万元/吨, 均价较上周持平, SMM 磷酸铁锂 (储能型) 价格为 15.7-16.1 万元/吨, 均价较上周持平, SMM 磷酸铁锂 (中高端储能型) 价格为 17-17.55 万/吨。

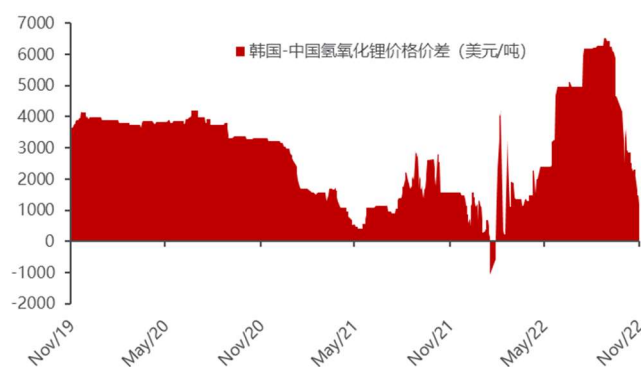
(2) 价差跟踪

图43: 国内外碳酸锂价差



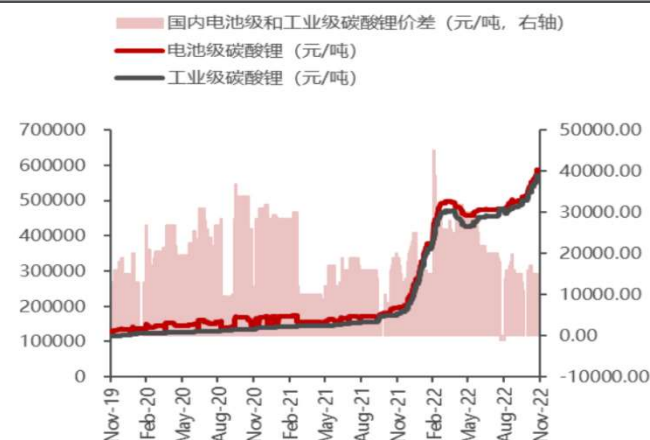
资料来源: wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图44: 国内外氢氧化锂价差



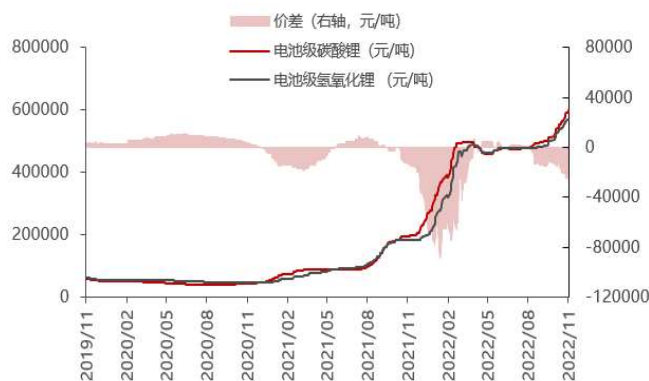
资料来源: wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

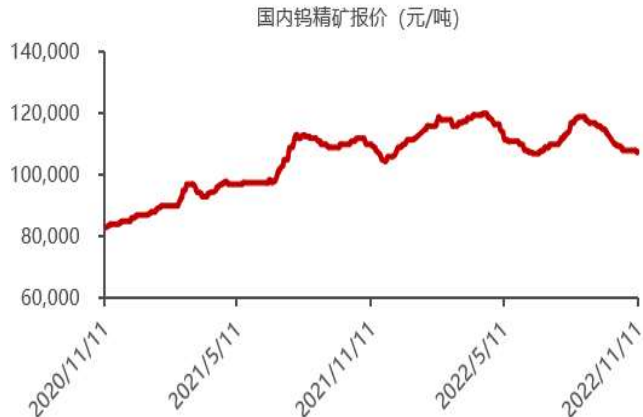
3.3 其他小金属

图47：国内钼精矿价格



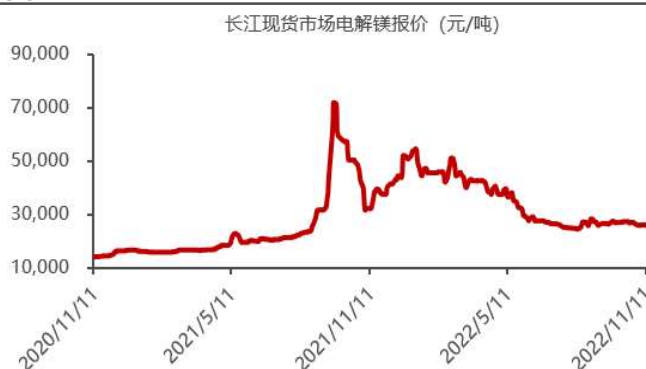
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图48：国内钨精矿价格



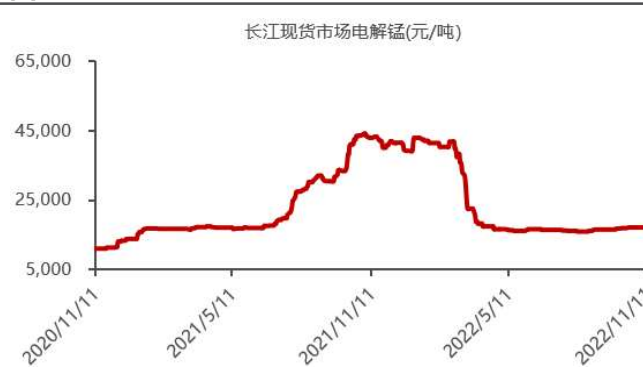
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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：长江现货市场铈锭价格



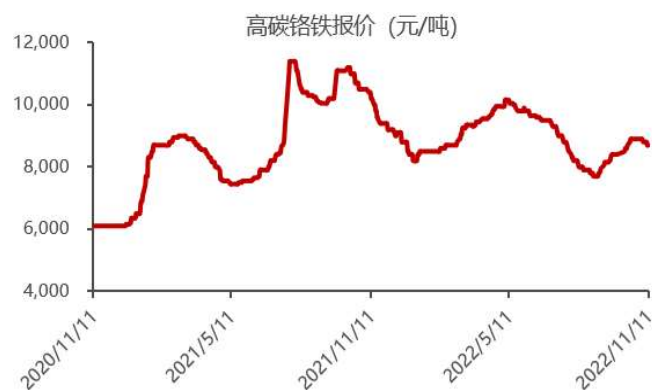
资料来源：wind，民生证券研究院

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



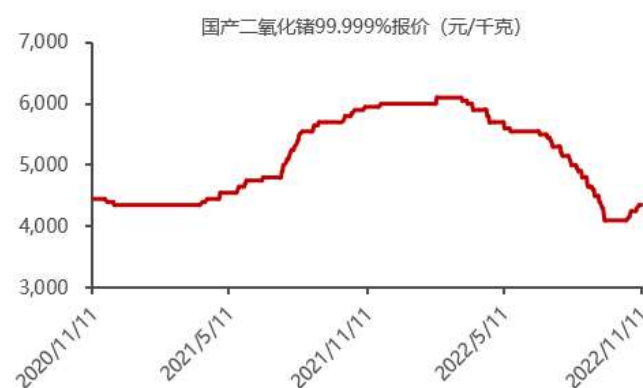
资料来源: wind, 民生证券研究院

图56: 钼铁矿 30%-35%价格



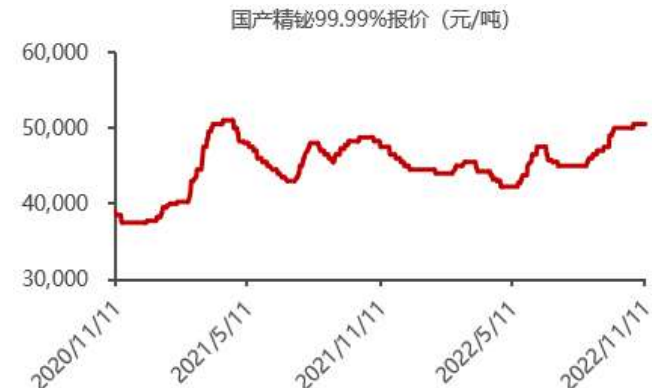
资料来源: wind, 民生证券研究院

图57: 国产二氧化锆价格



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：本周稀土价格整体先涨后跌，波动幅度不大。周初，稀土市场询单增多，现货较少，低价货源有所收紧，稀土价格走势整体偏强；但周中由于北方稀土即将发布挂牌价格，市场观望情绪加重，镨钕价格渐稳，镝铽出货较多，价格有所下行。从供给端来看，目前疫情持续反复，稀土出货运输在一定程度上会受到阻碍；从需求端来看，本周稀土需求持续冷清，磁材企业普遍反映订单情况不佳，订单缩减量主要体现在风电领域，但新能源汽车的发展依然可观，该领域订单量较为正常。与此同时，北方稀土发布 11 月挂牌价，较 10 月略有下跌，稀土市场观望氛围较浓，业者看空情绪加重。

图61：氧化镧价格



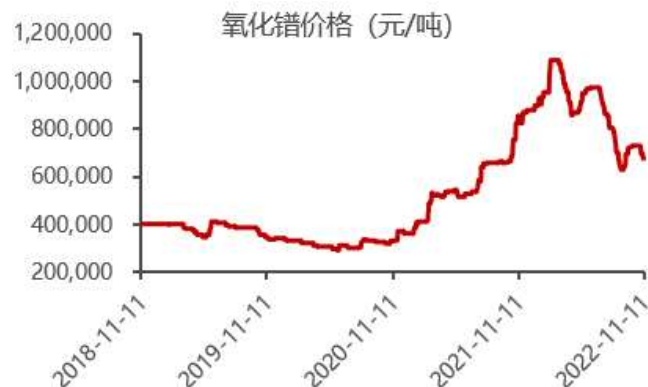
资料来源：wind，民生证券研究院

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



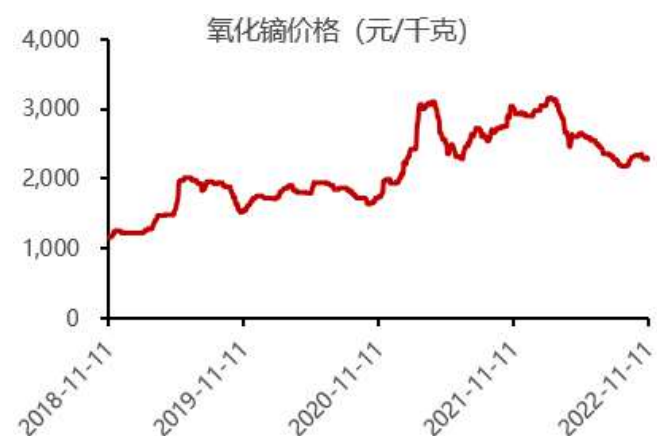
资料来源：wind，民生证券研究院

图64：氧化钕价格



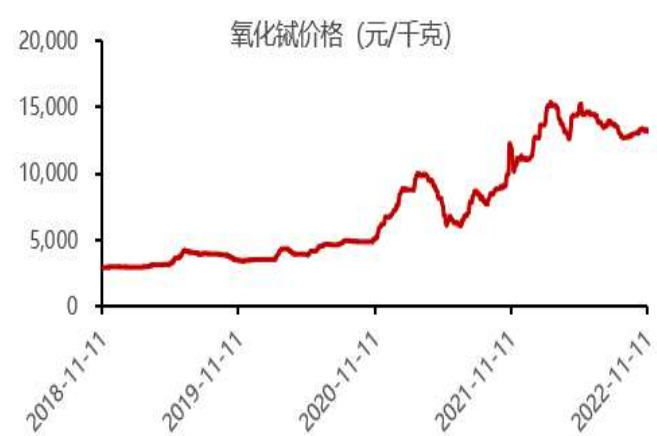
资料来源：wind，民生证券研究院

图65: 氧化镓价格



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，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	8
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	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: 各国央行的资产总额情况	13
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)	14
图 34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)	14
图 35: 美国国债收益率 (%)	14
图 36: 金银比	14
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	16
图 40: 海内外钴价及价差	16
图 41: 硫酸钴和四氧化三钴价差	16
图 42: 金属钴现货和无锡盘价格差	16
图 43: 国内外碳酸锂价差	17
图 44: 国内外氢氧化锂价差	17
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	18
图 48: 国内钨精矿价格	18
图 49: 长江现货市场电解镁价格	18
图 50: 长江现货市场电解锰价格	18
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	19
图 54: 长江现货市场金属钴价格	19

图 55: 国内精钢 99.99%价格	19
图 56: 钽铁矿 30%-35%价格	19
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	20
图 60: 碳酸锂（电池级）价格	20
图 61: 氧化镧价格	21
图 62: 氧化铈价格	21
图 63: 氧化镨价格	21
图 64: 氧化钹价格	21
图 65: 氧化镱价格	22
图 66: 氧化铽价格	22

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。	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