疫情冲击叠加年末需求淡季，金属价格短期震荡

2023 年 01 月 01 日

➢ **重点推荐铜铝和贵金属板块。**本周(12.26-12.30)上证综指上升 1.42%，沪深 300 指数上升 1.13%，SW 有色指数上升 0.47%。贵金属方面本周 COMEX 黄金上涨 1.33%，白银上涨 1.09%。主要工业金属价格中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-0.29%、-0.05%、-0.40%、1.48%、0.40%、4.01%;主要工业金属库存中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-3.49%、9.14%、-11.90%、3.29%、2.17%、4.73%。

➢ **工业金属：受疫情冲击、年末淡季影响，短期需求较弱，但中期看国内需求回归，短期金属价格或震荡运行。核心观点：疫情传播迅速，以及临近年末影响，国内需求偏淡，冷和疫情影响，终端消费受到冲击，且临近年底，部分企业回笼现金，加之海外需求转弱，金属价格或震荡运行。铜方面，**供应端，近期供应端干扰率提高，智利 Ventanas 港口（占智利铜精矿总出口的近 17%）发生大火影响运输，秘鲁 Las Bambas 发运仍然不畅；巴拿马 First Quantum 的运营风险仍存。需求端，临近年末，少部分加工企业已经提前放假，下游需求萎缩，整体仍维持刚需拿货。**铝方面，**供给端，周内贵州省内电解铝企业二次限电，前后两次总限电规模或达 64 万吨，国内电解铝运行产能回落至 4035 万吨，未来西南等地区电解铝供应压力下降。需求端，当前处于季节性消费淡季，铝下游加工企业订单多维持弱势。SMM 统计国内电解铝社会库存 49.3 万吨，较上周四库存增加 1.8 万吨，但仍处于历史低位，对铝价形成较强支撑。**重点关注：**紫金矿业、铜陵有色、中国有色矿业、洛阳钼业、云铝股份、神火股份、天山铝业、索通发展、南山铝业、西部矿业。

➢ **能源金属：疫情之下需求受限，订单减少正极厂商采购意愿不高，价格或偏弱运行。核心观点：新能源汽车补贴退坡下，销量增速或将回落，正极厂商的采购意愿不高，预计金属价格偏弱运行。锂方面，**矿端资源紧俏，步入寒冬盐湖端因供暖季限气影响产量将下滑，此外春节前后大厂将陆续减产检修，供应端依旧紧张。但下游正极厂家订单减少，且锂盐备库足以支撑到一月，优先使用库存，采购意愿不高，预计锂价将弱势运行。**钴方面，**钴盐企业开工稳定，供应充足，但受动力电池、数码等需求低迷影响，钴需求较弱，钴价或下行。**镍方面**，供给方面部分硫酸镍生产企业由于年底胀库和资金回笼的问题希望折价出售，但下游反响依旧不高，且硫酸镍整体需求较弱，采购情绪低迷，预计电池级硫酸镍价格或将下行。**重点关注：**华友钴业、西藏矿业、中矿资源、赣锋锂业、天齐锂业、永兴材料等。

➢ **贵金属：美联储加息预期缓解，金价震荡上行，经济滞胀下看好长期金价。核心观点：美国劳动力市场降温，缓解了美联储明年更激进加息的担忧，海外经济衰退的预期下，经济滞胀特征将逐步显现，看好长期金价。**美国至 12 月 24 日当周初请失业金人数录得 22.5 万人，为 12 月 3 日当周以来新高。美国初请失业金人数有所上升，美国劳动力市场降温，缓解了美联储明年更激进加息的担忧，美元指数下跌，美债收益率也从近一个半月高点回落，给金价提供上涨动能。长期看，俄乌冲突、结构性失业以及“双碳”政策等因素，或难以使通胀回落至低位，而海外经济衰退愈发明确，经济滞胀下，避险需求强烈，金价长期向好。**重点关注：**山东黄金、招金矿业、中金黄金、银泰黄金、赤峰黄金和湖南黄金。

➢ **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	EPS（元）			PE（倍）			评级
		(元)	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
601899.SH	紫金矿业	10.00	0.6	0.8	0.91	17	13	11	推荐
603993.SH	洛阳钼业	4.55	0.24	0.32	0.42	19	14	11	推荐
000933.SZ	神火股份	14.96	1.44	3.15	3.18	10	5	5	推荐
603799.SH	华友钴业	55.63	2.44	2.78	5.67	23	20	10	推荐
002460.SZ	赣锋锂业*	69.51	3.64	9.47	10.06	19	7	7	/
002466.SZ	天齐锂业	78.99	1.41	12.36	13.04	56	6	6	推荐
000792.SZ	盐湖股份	22.69	0.82	3.23	3.28	28	7	7	推荐
000762.SZ	西藏矿业	38.61	0.27	2.19	3.04	143	125	13	推荐
600988.SH	赤峰黄金	18.05	0.35	0.44	0.88	52	41	21	推荐
000975.SZ	银泰黄金	11.04	0.46	0.45	0.71	24	25	16	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 12 月 30 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
电话：13148188873
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

相关研究

1.金属行业 2023 年度策略系列报告之贵金属篇：2023，黄金绽放的起点-2022/12/29

2.金属行业 2023 年度策略系列报告之工业金属篇：需求侧枯木逢春，风物长宜放眼量-2022/12/26

3.金属行业 2023 年度策略系列报告之能源金属篇：不畏浮云遮望眼，浪沙淘尽始见金-2022/12/25

4.金属行业 2023 年度策略系列报告之新材料篇：材料自主可控强国之路，资源安全大势所趋-2022/12/25

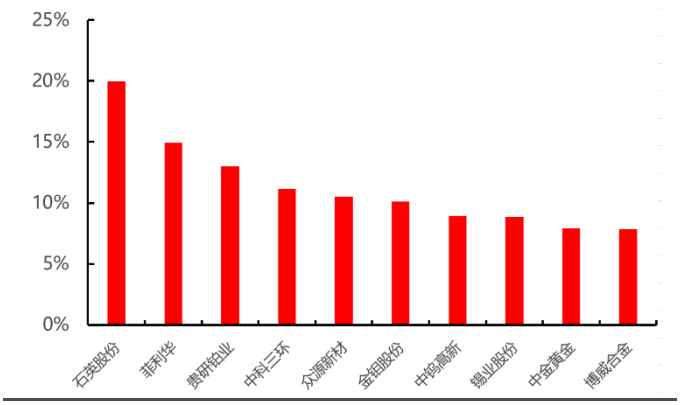
5.有色金属周报 20221225：加息预期反复，金属价格震荡-2022/12/25

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 11
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 19
4 稀土价格 21
5 风险提示 23
插图目录 24
表格目录 25

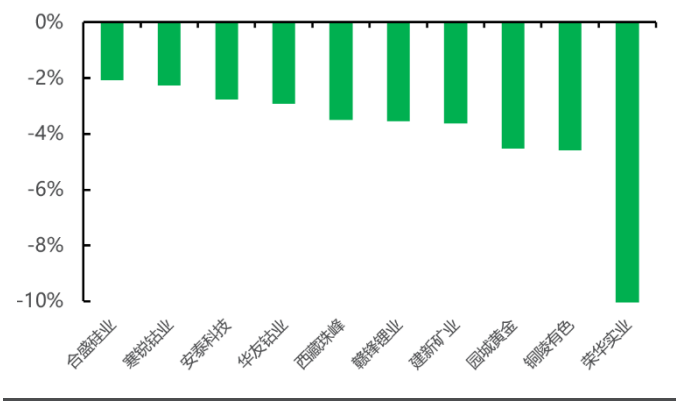
1 行业及个股表现

图1：本周涨幅前 10 只股票（12/25-12/30）



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：本周跌幅前 10 只股票（12/25-12/30）



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

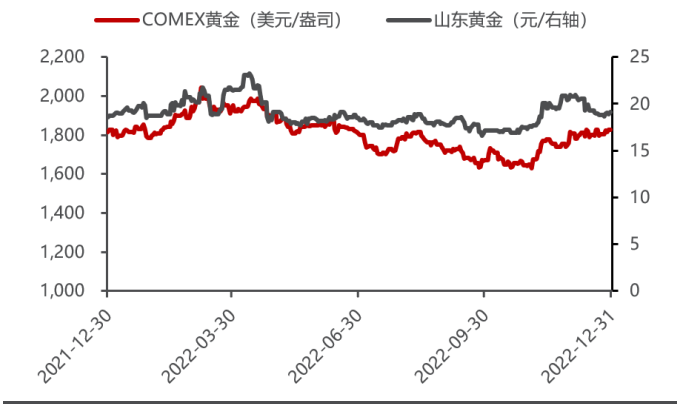
		单位	价格/库存	变化		
			2022/12/30	一周来	本月来	今年来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2388.5	-0.29%	-4.11%	-15.09%
	铜(当月)	美元/吨	8374	-0.05%	1.07%	-14.16%
	锌(当月)	美元/吨	2967.5	-0.40%	-2.21%	-16.09%
	铅(当月)	美元/吨	2292	1.48%	5.19%	0.07%
	镍(当月)	美元/吨	29920	0.40%	11.62%	44.51%
	锡(当月)	美元/吨	24900	4.01%	9.35%	-36.13%
国内价格	铝(当月)	元/吨	18700	0.11%	-0.51%	-8.24%
	铜(当月)	元/吨	66260	1.24%	2.44%	-5.85%
	锌(当月)	元/吨	23765	2.17%	-0.34%	-1.49%
	铅(当月)	元/吨	15925	0.38%	1.18%	4.08%
	镍(当月)	元/吨	232000	6.66%	15.89%	52.55%
	锡(当月)	元/吨	211890	7.80%	14.96%	-28.44%
铝	LME 库存	万吨	45.03	-3.49%	-10.16%	-52.05%
	上海期交所库存	万吨	9.59	0.36%	-12.85%	-70.37%
铜	LME 库存	万吨	8.89	9.14%	-57.96%	-17.62%
	COMEX 库存	万吨	3.51	-1.14%	-4.77%	-49.63%
	上海期交所库存	万吨	6.93	26.94%	-1.40%	81.42%
锌	LME 库存	万吨	3.20	-11.90%	-22.46%	-83.95%
	上海期交所库存	万吨	2.05	12.55%	0.25%	-64.69%
铅	LME 库存	万吨	2.52	3.29%	5.89%	-53.90%
	上海期交所库存	万吨	3.52	-16.03%	-19.27%	-59.23%
镍	LME 库存	万吨	5.55	2.17%	6.43%	-45.55%
	上海期交所库存	万吨	0.25	1.50%	-24.16%	-50.64%
锡	LME 库存	万吨	0.30	4.73%	-6.56%	48.02%

	上海期交所库存	万吨	0.55	11.85%	34.89%	335.08%
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1830.10	1.33%	2.65%	1.60%
	白银	美元/盎司	24.18	1.09%	7.97%	5.50%
国内价格	黄金	元/克	410.72	0.96%	1.13%	9.61%
	白银	元/千克	5363.00	1.34%	8.96%	9.90%
	钼精矿	元/吨度	4310	9.39%	25.29%	86.58%
	钨精矿	元/吨	115000	0.44%	5.02%	3.14%
	电解镁	元/吨	23100	-0.43%	-3.35%	-54.48%
	电解锰	元/吨	17100	-0.58%	-1.72%	-56.43%
	锑锭(1#)	元/吨	75000	0.67%	1.35%	0.67%
	海绵钛	元/千克	80	0.00%	0.00%	0.00%
	铬铁（高碳）	元/吨	9002	0.00%	5.91%	7.17%
	钴	元/吨	314000	0.00%	-3.68%	-35.26%
	铋	元/吨	47000	-2.08%	-5.05%	5.62%
	钽铁矿	美元/磅	85.5	1.18%	3.64%	12.50%
	二氧化锗	元/千克	4900	1.03%	8.89%	-18.33%
	铟	元/千克	1435	0.00%	-3.37%	-8.89%
	碳酸锂（工业级）	元/吨	474500	-4.62%	-15.64%	79.40%
	碳酸锂（电池级）	元/吨	519500	-3.35%	-10.04%	87.21%
	五氧化二钒	元/吨	126500	1.20%	2.85%	-0.39%
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	6650	0.00%	-3.62%	-24.00%
	氧化铈	元/吨	6800	0.00%	-8.72%	-25.68%
	氧化镨	元/吨	695000	-9.74%	-5.44%	-21.02%
	氧化钕	元/吨	770000	10.79%	14.07%	-15.38%
	氧化镝	元/千克	2495	0.00%	8.95%	-13.67%
	氧化铽	元/千克	13950	0.00%	6.69%	25.68%
	镨钕氧化物	元/吨	711000	1.21%	7.73%	-15.51%
稀土金属	金属镧	元/吨	26000	0.00%	0.00%	-6.31%
	金属铈	元/吨	26000	0.00%	-3.70%	-12.61%
	金属镨	元/吨	935000	-1.58%	2.75%	-20.09%
	金属钕	元/吨	955000	0.53%	4.95%	-8.61%
	金属镝	元/千克	3175	0.00%	7.63%	-13.01%
	金属铽	元/千克	17550	0.43%	6.69%	24.03%
	镨钕合金	元/吨	711000	1.21%	7.73%	-15.51%

资料来源：Wind，亚洲金属网，民生证券研究院

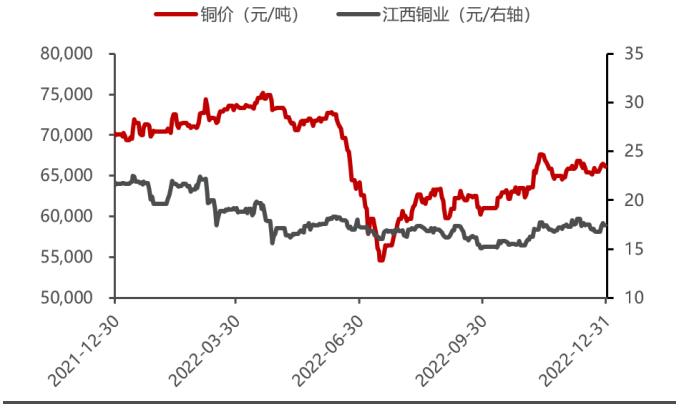
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



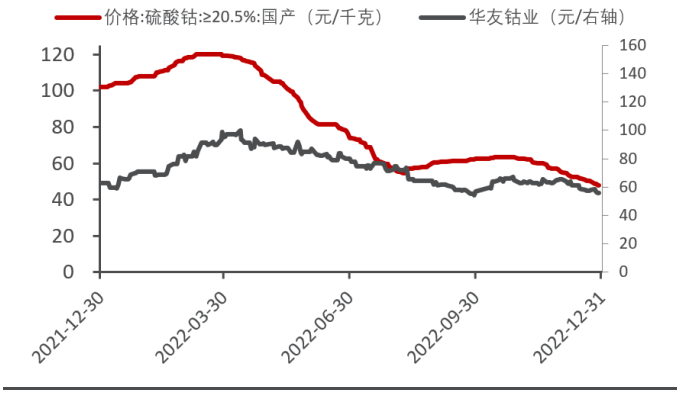
资料来源：wind，民生证券研究院

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

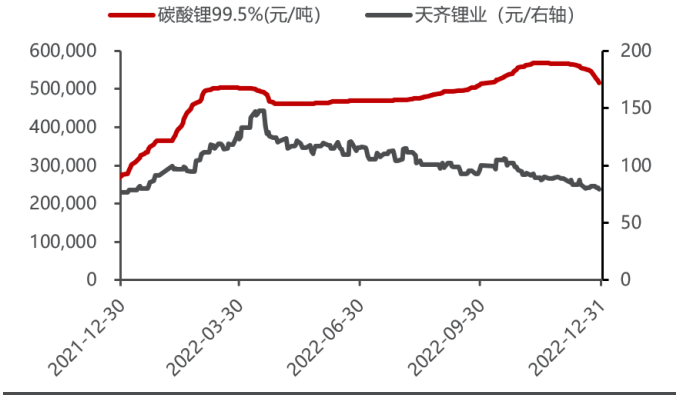
图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



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（12.26-12.30）宏观上，国内疫情防控政策全面放开，国内稳经济扩内需步伐加快，市场对来年预期乐观。基本面上，西南地区限电抑制国内运行产能上行，国内电解铝运行产能不增反降，一季度西南地区供应压力大幅下降，或在下游复工的带动下出现区域性短缺的情况。但短期下游消费处于淡季，海内外铝需求下降，临近年关，下游开工下滑，现货市场成交清淡，库存有累库预期，且 1 月份国内电解铝成本重心下移，铝底部支撑松动，短期来看，铝价利空干扰较多，或承压运行为主，预计下周沪铝运行于 18300-19000 元/吨，伦铝或运行于 2350-2500 美元/吨。**新闻方面，** 12 月 23 日英联股份发布公告，公司与江苏省高邮经济开发区管理委员会于 2022 年 12 月 23 日签订《意向合作框架协议》，公司拟于江苏省高邮经济开发区

投资建设新能源汽车动力钾电池复合铜箔、铝箔项目，投资总额约为 30 亿元。12 月 27 日，南平铝业罗源新基地福建省福蓉源新材料制造有限公司年产 18 万吨消费电子铝型材及加工项目首条生产线成功试投产。此次投产的是项目第一条生产线，主要生产用于平板电脑和笔记本电脑外壳所需的铝制构件材料。

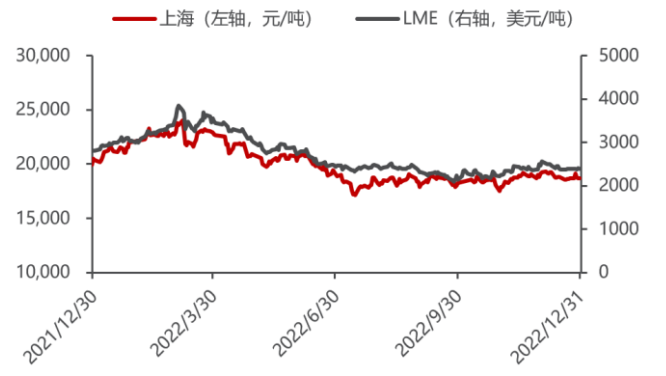
（2）价格和库存

表2：铝价格统计

	2022-12-30	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	18820	50	0.27%	-100	-0.53%	-170	-0.90%
氧化铝	2900	0	0.00%	0	0.00%	200	7.41%
铝土矿（澳洲进口）	378.12	0.34	0.09%	2.01	0.01	-0.32	-0.08%
铝土矿（广西）	474.6	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
铝土矿（山西）	531.1	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
预焙阳极	6950	0	0.00%	0	0.00%	-170	-2.39%
动力煤	1280	-5	-0.39%	-60	-4.48%	-120	-8.57%

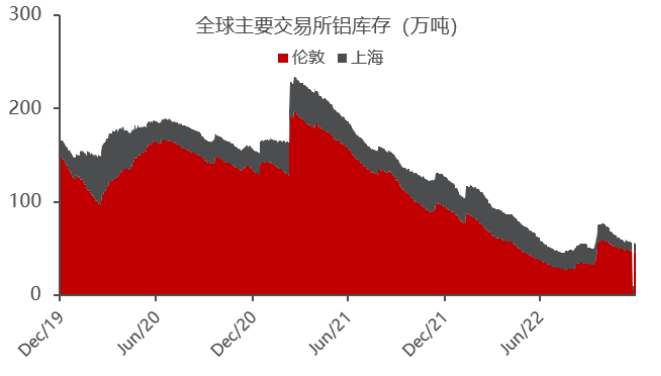
资料来源：wind，民生证券研究院整理

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

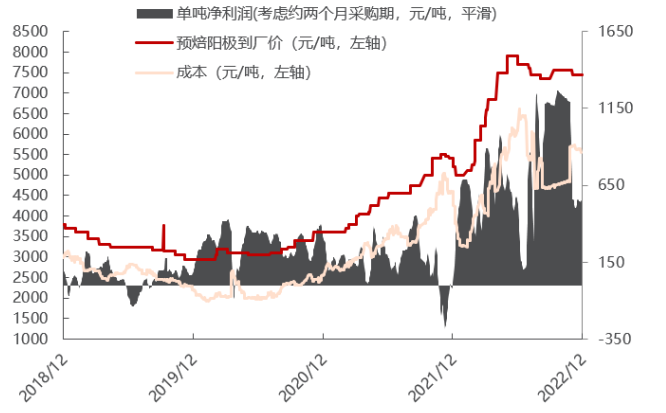
图8：全球主要交易所铝库存



资料来源：wind，民生证券研究院

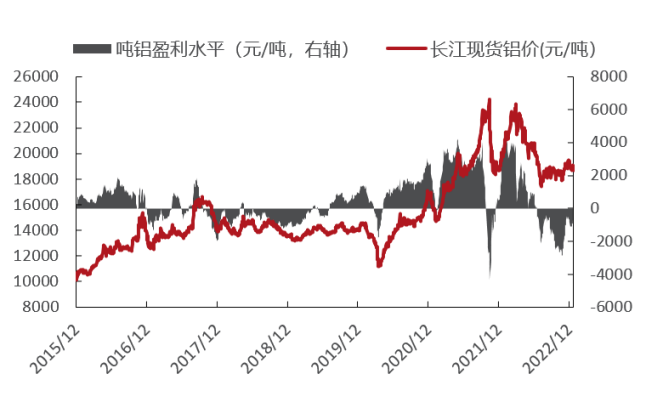
（3）利润

图9：预焙阳极单吨净利润梳理



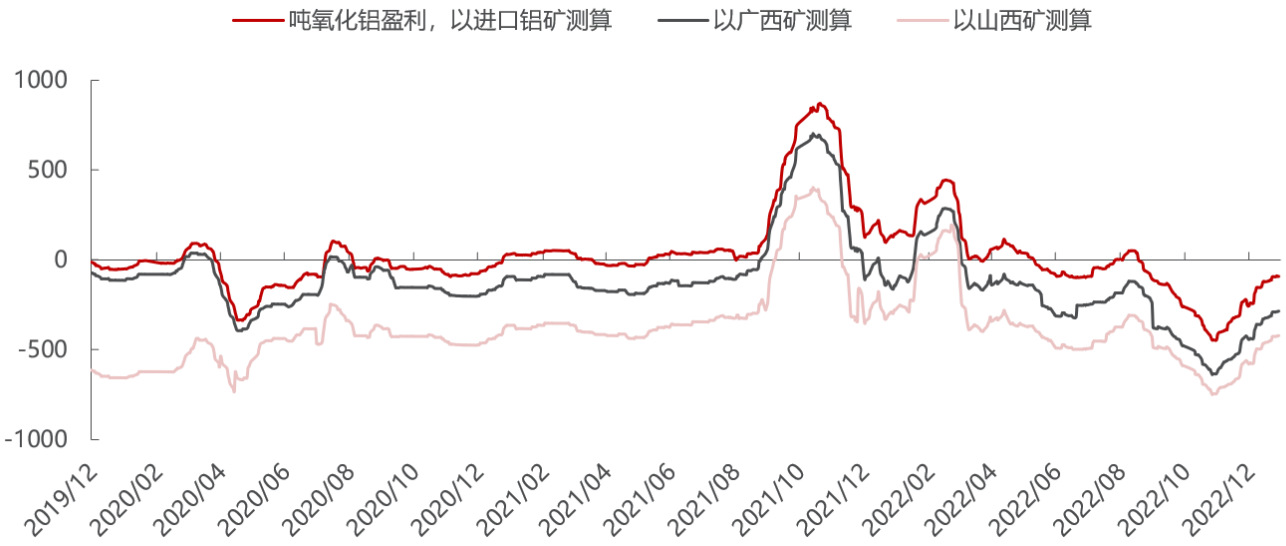
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

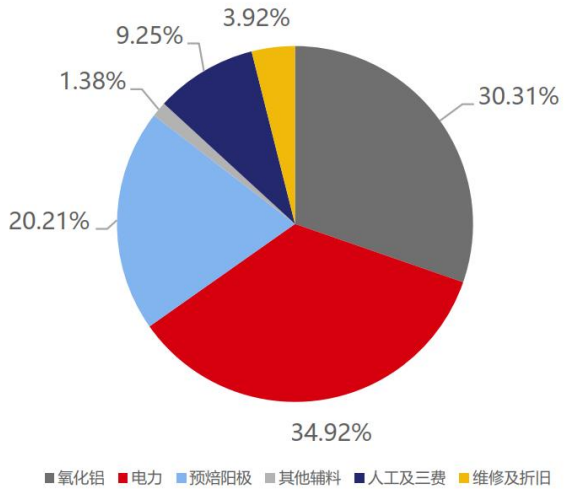
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



资料来源：wind，百川资讯，民生证券研究院

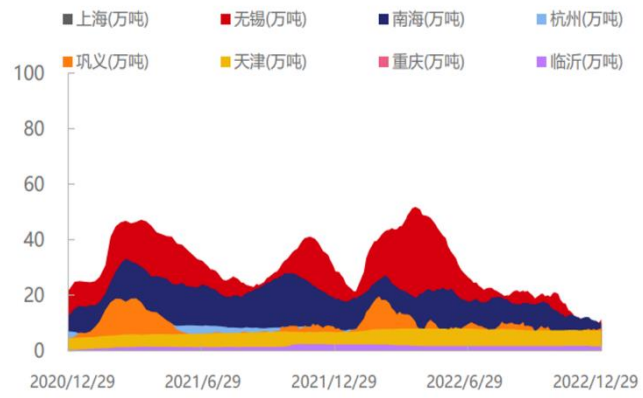
（4）成本库存

图12：11 月全国平均电解铝完全成本构成



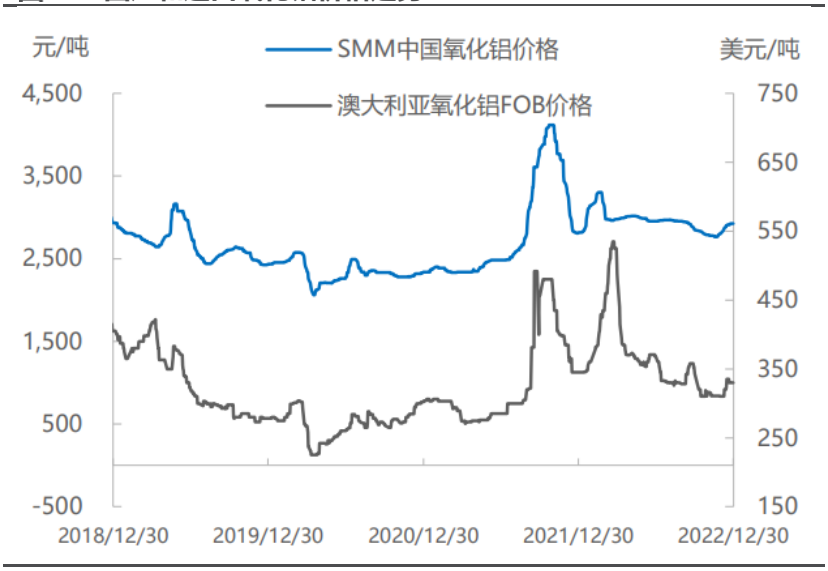
资料来源：SMM，民生证券研究院

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

注：图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

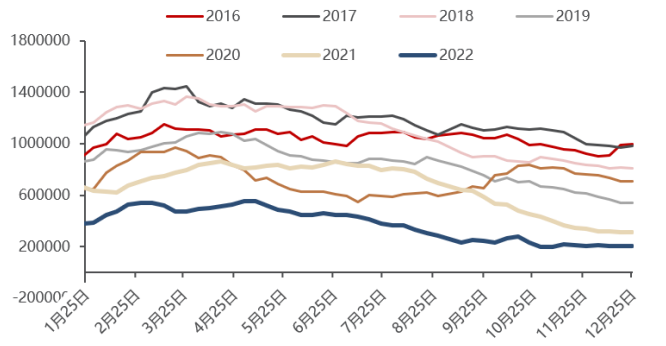
2.2.2 铜

（1）价格周度观点

总体而言，目前宏观环境对于铜价相对有利，需求虽然在国内地产相关的扶持政策出台的影响下有所回升，但整体仍将步入淡季，故此预计铜价仍将维持震荡格局。预计下周铜价 66000-66500 元/吨。受圣诞假期影响，港交所、西方主要国家交易所因假日休市、ICE 旗下布伦特原油期货合约、CME 旗下贵金属、美国原油和外汇合约交易全天暂停。市场波动相对有限。近期美国方面公布的经济数据良莠不齐，美元整体仍维持震荡偏弱格局。期货方面，本周铜价整体呈震荡微涨趋势，国务院发布一揽子稳经济措施，为对冲经济货币财政政策双发力，加大基建投资力度，加大对房地产支持力度，调整疫情管控政策，中期看国内需求回归，且整体库存偏低，对价格形成支撑。多地优化疫情防控政策，但欧美央行表态偏鹰，宏观情绪回落。随着天气转冷和疫情影响，终端消费受到冲击，且临近年底，部分企业回笼现金，加之海外需求转弱，国内整体消费存在回落压力。库存方面，需求端下游人手不够，停工减产数量增加，刚需拿货，所以目前社会端库存增加，期货市场铜价震荡微涨，年末贸易商因资金需求开始甩货。供应方面，近期供应端干扰率提高，智利 Ventanas 港口发生大火，秘鲁 LasBambas 发运仍然不畅，巴拿马 First Quantum 的运营风险仍存。现货市场的询报盘活跃度低，卖方继续下调可成交 TC，目前买方以观望为主。TC 价格于上周下降至 86.5 美元/吨。需求方面，临近年末，受疫情反弹影响，社会面对疫情担忧仍存，少部分加工企业已经提前放假，下游需求萎缩，整体仍维持刚需拿货。**新闻方面，**12 月 27 日，浙江衢州华创新材铜箔有限公司年产 10 万吨高性能铜箔项目奠基仪式在浙江衢州华创铜箔项目地举行。该项目总投资约 100 亿元，占地面积约 660 亩，规划分两期建设，一期 2.5 万吨计划于 2024 年 6 月建成投产，二期 7.5 万吨计划于2026年12月前全面建成。项目全部达产后预期可实现年度营业收入约100亿元。2021 年全球铜产量总计约 2,110 万吨，较 2020 年的大约 2,070 万吨高出 2%。智利是最大的铜生产国其次为秘鲁和中国。2022 年全球铜产量预计达 2,200 万吨，同比增长 4%。预计 2023 年和 2024 年铜产量将分别增至 2,300 万吨和 2,400 万吨。

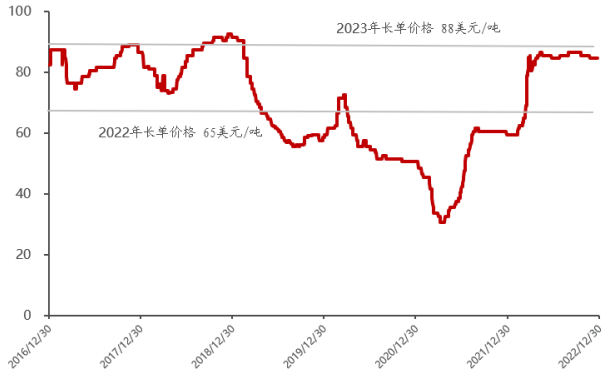
（2）价格、库存和加工费

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（美元/吨）



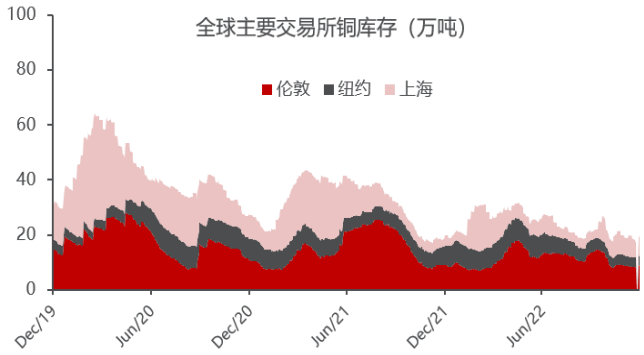
资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

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：周初，市场悲观情绪逐渐释放完毕，此时国家卫健委宣布将新冠肺炎更名为新型冠状病毒感染，1 月 8 日起实施“乙类乙管”，优化中外人员往来管理等相关措施，疫情进一步放开，叠加银保监会会议提出做好“保交楼、保民生、保稳定”工作以及各地房地产措施影响下，宏观情绪转好，沪锌温和返涨。但疫情全面放开后的后续影响仍旧存在，感染人数扩张，各地感染峰值期逐渐来临，企业开工率不断下挫，叠加年关春运将至，下游企业在此时机下选择放假前置，下游企业备货已逐步进入收尾阶段，现货成交惨淡，沪锌上行放缓，企稳震荡运行。沪锌截至本周五 15：00，沪锌收涨报 23765 元/吨，周内涨 610 元/吨，涨幅 2.63%。

伦锌方面：周初，逢圣诞假期缘故伦敦金属交易所休市。周中，密歇根大学调查显示美国消费者对未来一年的通胀预期终值降至 4.4%超预期回落，预期美国通胀降温，加强了市场对于美联储将较小幅加息的预期，受此提振下，伦锌跳空高开，开盘冲高，随后多头情绪逐渐趋于稳定，伦锌震荡下行，回吐部分涨幅。美国 11 月成屋签约销售指数环比下滑 4%至 73.9%，远不及市场预期，创 2001 年除新冠疫情外最低水平，美国房地产市场仍未见回暖苗头，美国 12

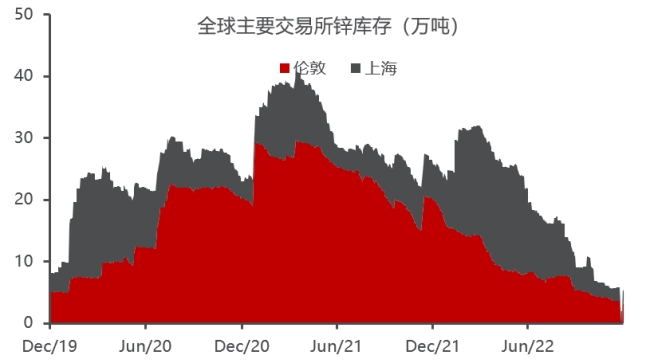
月里奇蒙德联储制造业指数大幅走高录得 1，远高于-10 的市场预期，美国制造业从萎缩状态迅速转变为扩张状态，多空博弈下伦锌企稳，震荡运行。美国至 12 月 24 日当周初请失业金人数环比增加至 22.5 万人，但整体较为符合市场预期的情况下，影响相对较小，伦锌区间震荡运行为主，伦锌截至本周五 15：00，伦锌收涨报 3006 美元/吨，周内涨 26.5 美元/吨，涨幅 0.89%。**新闻方面，**罗平锌电 12 月 26 日公告，2022 年 12 月 20 日，富乐铅锌矿取得由曲请市自然资源和规划局核发的新的采矿许可证，有效期限自 2022 年 12 月 20 日至 2027 年 12 月 20 日。公司于 2022 年 12 月 26 日取得罗平县应急管理局下发的《复产通知》，富乐铅锌矿即日起按通知要求恢复生产。石家庄双益金属制品有限公司，12 月份锌粉产量将增加至 1,500 吨左右。该公司锌粉年产能 15,000 吨，2021 年共计生产约 7,500 吨锌粉，2022 年全年产量约为 8,800 吨，目前锌粉库存约 200 吨。国家统计局最新数据显示，2022 年 11 月锌产量为 60.5 万吨，同比增长 2.9%；1-11 月锌产量累计达 618.6 万吨，同比增长 1.2%。

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

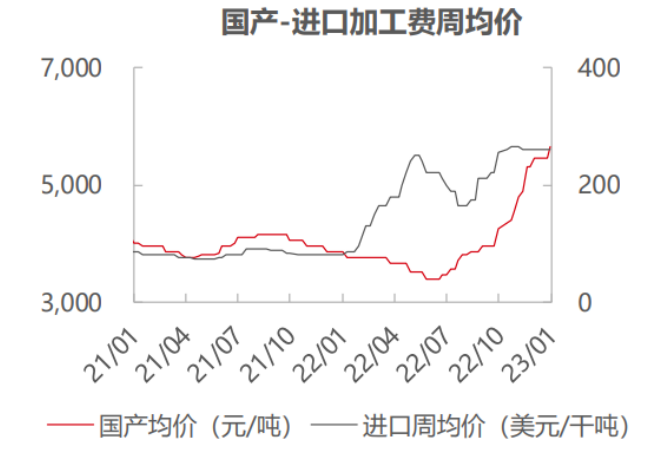
图20：全球主要交易所锌库存



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

注：图中进口周均价为右轴

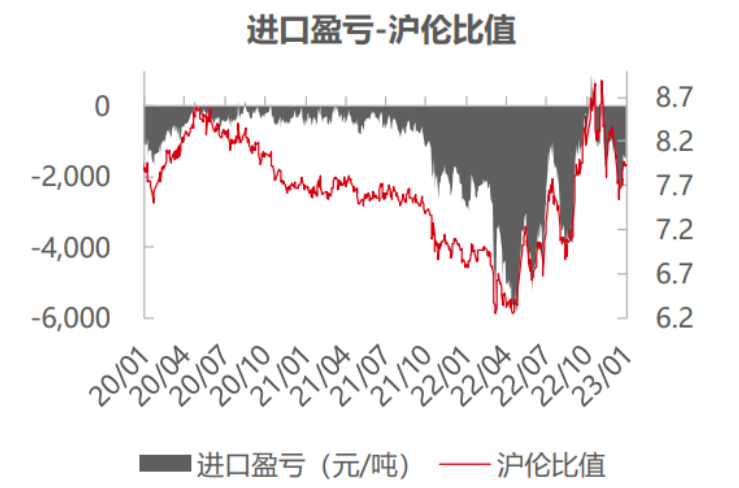
图22：锌七地库存（万吨）

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
2022/12/5	1.18	0.46	2.78	0.16	0.34	0.27	0.26	4.42	5.45
2022/12/9	1.20	0.38	2.66	0.16	0.35	0.32	0.30	4.24	5.37
2022/12/12	1.39	0.39	2.58	0.10	0.47	0.32	0.30	4.36	5.55
2022/12/16	1.60	0.29	2.60	0.18	0.36	0.35	0.32	4.49	5.70
2022/12/19	1.55	0.39	2.48	0.18	0.32	0.36	0.32	4.42	5.60
2022/12/23	0.89	0.37	2.35	0.15	0.10	0.26	0.32	3.61	4.44
2022/12/26	0.99	0.46	2.57	0.19	0.20	0.28	0.32	4.02	5.01
2022/12/30	0.94	0.53	2.82	0.24	0.32	0.29	0.33	4.29	5.47
较上周五变化	0.05	0.16	0.47	0.09	0.22	0.03	0.01	0.68	1.03
较本周一变化	-0.05	0.07	0.25	0.05	0.12	0.01	0.01	0.27	0.46

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：**元旦假期归来后，铅市场将开启春节倒计时，下游蓄电池企业最早或于 1 月 10 号左右开始放假，下周或是最后的年前集中备库时段。原生铅与再生铅方面，也将陆续迎来年度检修、放假等，供应预期逐步收窄，但炼厂对于原材料的年前备库也在继续，高成本或支持铅价维持高位震荡。**新闻方面，**云南蒙自矿治有限责任公司，云南地区中型铅 99.994%min 生产商之一，12 月份增产铅锭至 5,300 吨左右。该生产商铅锭 99.994%min 年产能 6 万吨，有五套 S690*890mm 阴极板，2021 年生产约 4 万吨铅锭，今年至今的产量在 4.7 万吨左右，现无库存。国家统计局最新数据显示，2022 年 11 月铅产量为 71.4 万吨，同比增长 5.6%:1-11 月铅产量累计为 706.8 万吨，同比增长 6.4%。
- **锡：**供给端，云南江西两省冶炼厂开工率维持平稳，锡精矿加工费持平不变。短期供给扰动有限，进口盈利窗口再度开启。需求端，锡价走高抑制了需求释放，企业节前刚性备货但畏高情绪较重，国内库存再现累库表现。元旦与春节假期临近，上下游企业调整节奏应对假期。市场将迎来供需双弱局面。市场资金现阶段依旧维持谨慎，多空资金继续向 2302 合约转移。综上所述，随着需求逐渐减弱锡价节前维持强势表现难度较大。**新闻方面，**南非布里扎矿业有限公司，南非主要的锡精矿 70%min 生产商之一，公司 12 月减产锡精矿至 100 金属吨左右。该公司在坦桑尼亚自有矿山生产锡矿，原矿品位 1.1%左右，共有 1 条日处理量 650 吨左右的选厂生产线。该公司年产能 3,000 金属吨，本年截至目前锡精矿 70%min 产量约 1,800 金属吨，与去年持平，当前未持库存。江西新南山锡业有限公司，华东地区主要的锡 99.95%min 生产商之一，12 月锡产量增加至 800 吨左右。该公司 2022 年锡锭产量在 6,000 吨左右，较去年减少近 3,500 吨，现持库存约 200 吨。
- **镍：**12 月 29 日晚间美国劳工部发布当周初请失业金人数为 22.5 万符合市场预期但数值高于前值 21.6 万，这或表示美国劳动力市场出现降温明年激进加息的可能性下降；其次，国际油价屡屡受挫大宗商品市场遇冷。供给端，目前已至月底纯镍上游出货心态明显改善，现货升水持续下调，但现货成交依旧偏弱；进口窗口延续亏损。镍铁方面，由于市场前期成交较多，尤其印尼铁基本都已签订订单。除部分贸易商看好年后因此囤有一定镍铁外，其余市场上的现货实际上偏少。需求端来看，据 SMM 调研，近期钼铁和铬铁的

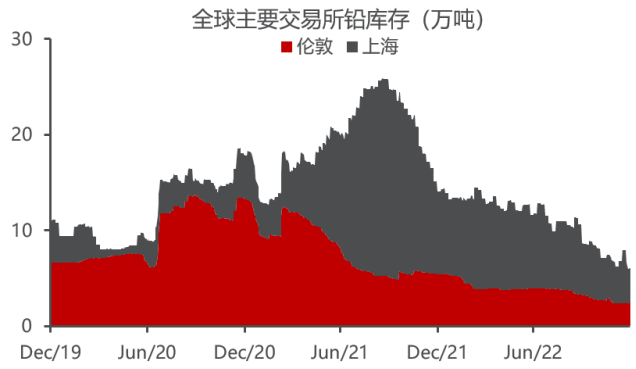
钢招价格陆续公布，均有较大的涨幅，因此 316L 和 430 的价格也随之上涨。不同的是，由于市场成交弱势，316L 的涨价较为谨慎；而 430 价格且上涨较多，主因或在于部分加工厂逐渐恢复开工率，在赶之前耽误的工期，因此近期下游加工厂存在一定的补库意愿。合金端，受首轮疫情冲击影响 12 月期间合金行业开工率出现下滑纯镍耗量减少。综上，目前纯镍需求持续偏弱，预计对高镍价支撑减弱。预计下周沪镍价格 221000-237000 元/吨。目前伦镍价格尚未回归基本面，成交量较少镍价大幅波动概率仍存，待伦镍价格回归正常，SMM 将正常恢复伦镍价格预测。**新闻方面，**由于 12 月客户需求下滑，公司所生产的产品硫酸镍液体无法备库存，江西广德环保科技股份有限公司预计 12 月份产量产量下滑至 1,636 吨左右。该公司 2022 年全年产量约 17,780 吨左右，目前没有硫酸镍库存。澳大利亚阿尔克矿业有限公司近日已完成甘纳沃拉项目符合 JORC 标准（2012 版）的首次矿产资源量预测的相关更新。按镍边界品位 0.4%计算，该镍钴项目预计资源量达 134.1 万吨，镍品位 0.53%，钴金属量 602,000 吨，钴品位 0.066%；铜金属量 191,500 吨，铜品位 0.054%。

图24：上海期交所同 LME 当月期铅价格



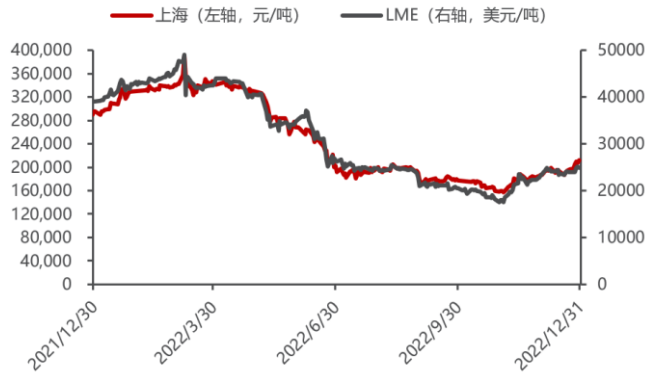
资料来源：wind，民生证券研究院

图25：全球主要交易所铅库存



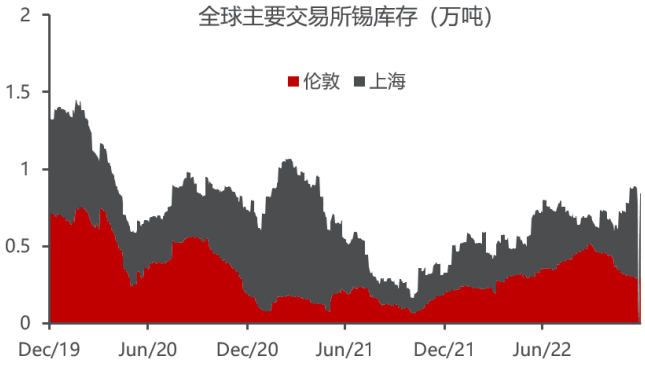
资料来源：wind，民生证券研究院

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



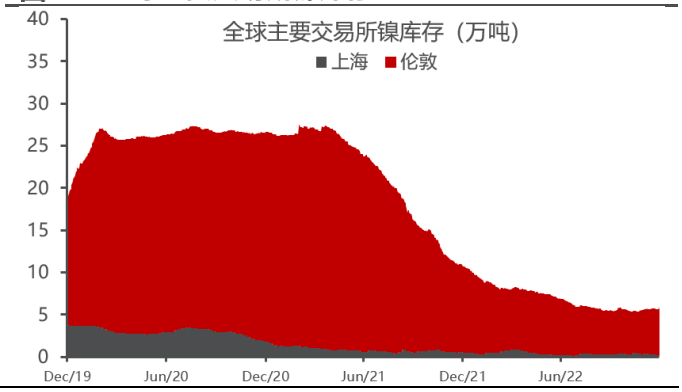
资料来源：wind，民生证券研究院

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



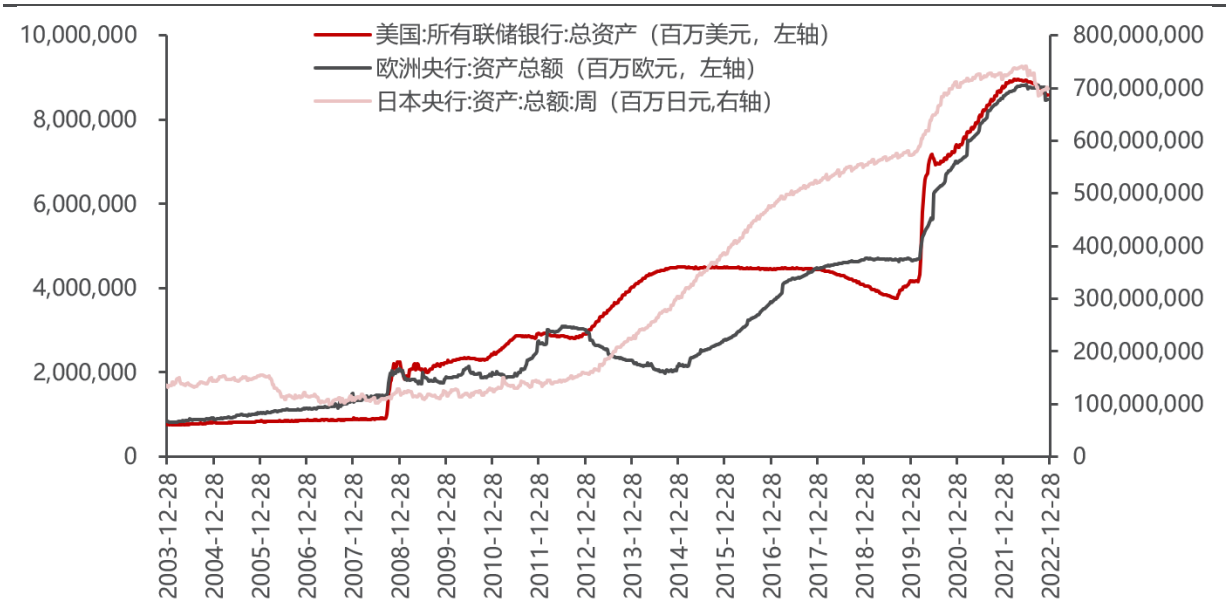
资料来源：wind，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **黄金：**本周 COMEX 黄金期货报 1830.10 美元/盎司，本周累涨 1.33%。美国经济数据强劲，美联储或将坚持激进紧缩路线，鹰派加息，金价承压，然而海外经济衰退的预期较强，经济滞胀特征将逐步显现，看好长期金价。美国三季度实际 GDP 年化季环比终值为 3.2%，修正值为 2.9%，初值为 2.6%，更高的 GDP 可能意味着更高的通胀率，因此加剧了市场对于美联储将继续激进加息的担忧，美元低位小幅反弹，金价承压。长期来看，俄乌冲突、结构性失业以及“双碳”政策等，或难以使通胀回落至低位，而激进加息引发的海外经济衰退愈发明确，经济滞胀下，避险需求强烈，金价长期向好。

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

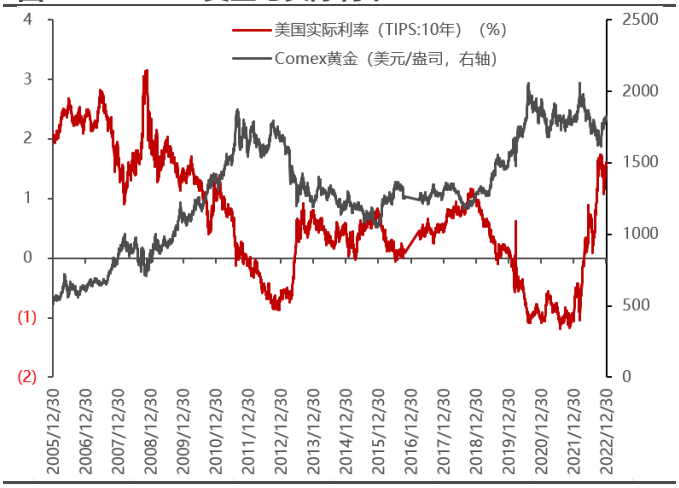
（1）央行 BS、实际利率与黄金

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

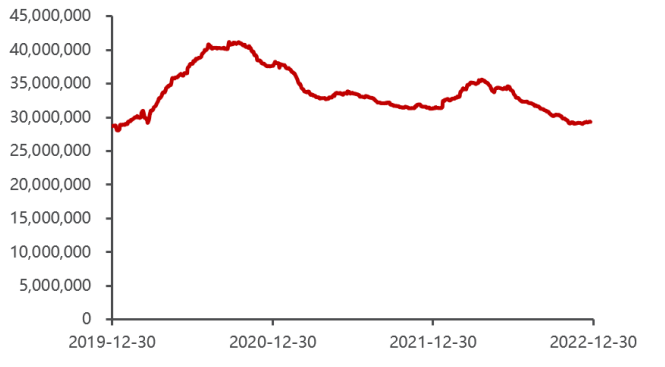
图32：Comex 黄金与实际利率



资料来源：wind，民生证券研究院

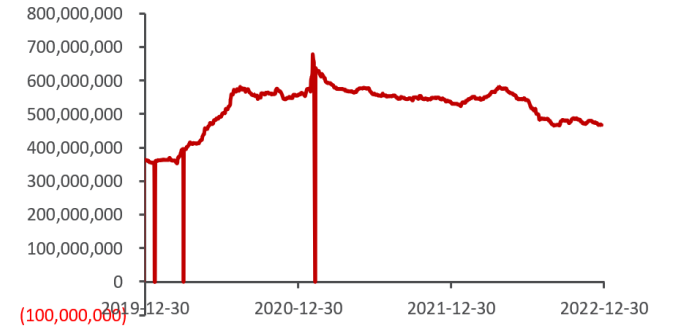
（2）ETF 持仓

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

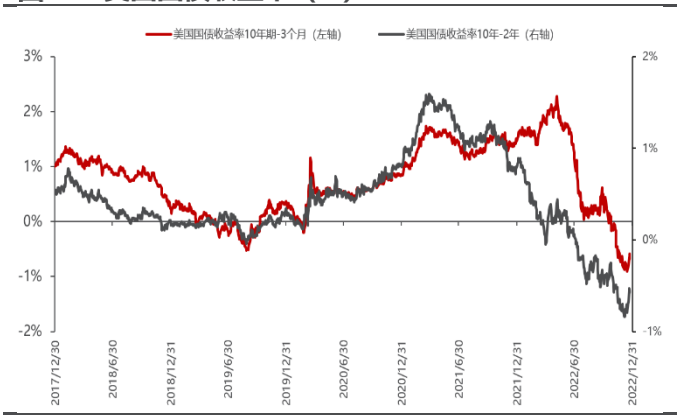
图34：白银 ETF 持仓（单位：盎司）



资料来源：wind，民生证券研究院

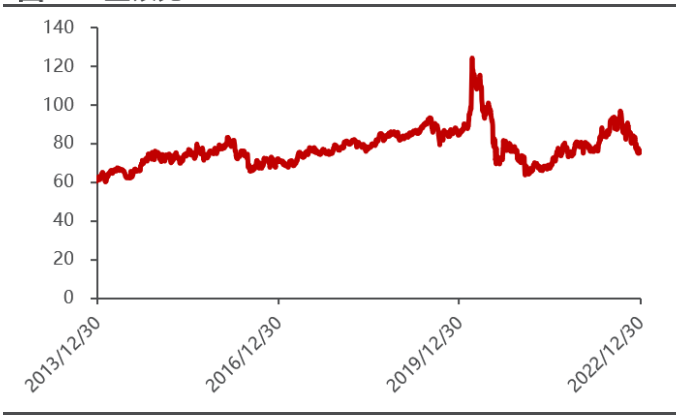
（3）长短端利差和金银比

图35：美国国债收益率（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

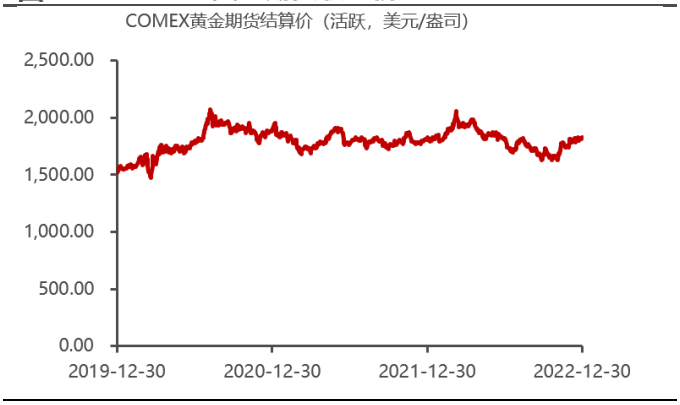
图36：金银比



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：**近期电解钴的价格下行，近日电钴大厂再次下调出厂价格，虽现货偏紧，但此前出厂价格相对电钴期货盘面升水较高，电钴下游需求不旺降价有利于年末降库出货。目前电钴与钴盐金属价格已存在较大价差，电钴利润仍优于钴盐，电钴生产企业排产较多，仍存在过剩跌价风险。近期因海外圣诞新年假期，海外电钴暂停交易，价格持平横盘。但目前国内新能源与传统行业钴需求清淡，国内钴原料累积严重，供应过剩，国内冶炼厂尚未签订明年原料长单，具体细节仍在商议中。近期 SMM 电解钴（≥99.8%/金、赞）价格为 31.1-33.5 万元/吨，均价较上周下跌 0.4 万元/吨。SMM 钴中间品（25%-35%，CIF 中国）价格为 11-11.5 美金/磅，均价较上周持平。
- **钴盐及四钴：**近期硫酸钴价格继续下行，目前市场均价集中在 4.8 万/吨。受电池厂订单减量影响，下游前驱体一体化厂自供尚充足，外采订单较少，动力端对钴需求较弱。硫酸钴需求低迷的基本面，春节假期前或难逆转，短期内很难有价格支撑，预计价格将继续下

行，后市价格依赖于成本面支撑。近期四钴价格继续走弱，上游钴盐价格持续下行，下游数码需求低迷。四钴大厂反映最近询单成交清淡；因近期碳酸锂、四钴同时下行，钴酸锂正极材料厂订单需求不佳，四钴以刚需备采为主，四钴未来一段时间仍将保持偏弱行情运行，价格将继续下行。近期 SMM 硫酸钴（20.5%/国产）价格为 4.75-4.85 万元/吨，均价较上周下跌 0.18 万元/吨。SMM 氯化钴当前价格为 5.7-5.8 万元/吨，均价较上周下跌 0.23 万元/吨。近期 SMM 四氧化三钴(≥72.8%/国产)价格为 19.5-20.3 万元/吨，均价较上周下跌 0.65 万元/吨。

- **三元前驱体：**本月三元前驱体产量普遍不及预期，国内受下游电池厂订单减量，动力 5、6 系前驱体减幅尤为明显，数码 5 系依旧维持平淡态势。原本预计海外高镍前驱增量，可弥补国内前驱减量，但据 SMM 调研海外需求也将不及预期。近期 SMM 三元前驱体 523（多晶/消费型）价格为 10.2-10.45 万元/吨，均价较上周持平 SMM 三元前驱体 523（单晶/动力型）10.5-10.75 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 11.45-11.75 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 13-13.2 万元/吨，均价较上周持平。

表3：钴系产品价格一览

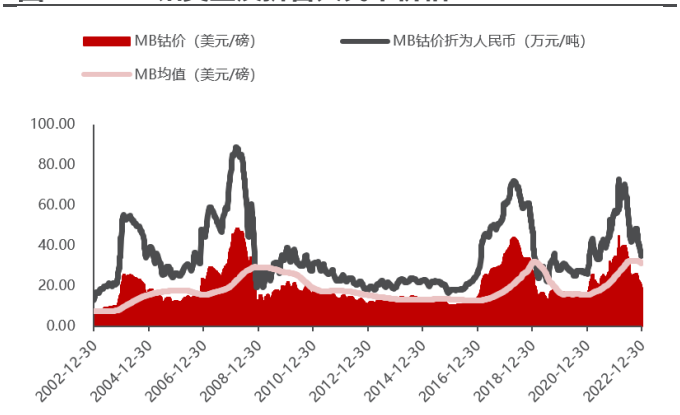
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1 个月变动	YTD	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	320.50	-1.84%	-7.24%	-45.63%	652.50	322.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	19.35	-5.38%	-11.54%	-42.88%	40.13	21.75
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	314.00	-1.26%	-6.12%	-35.26%	560.00	313.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	9.25	-6.09%	-20.60%	-62.63%	29.15	9.25
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	197.50	-4.82%	-11.63%	-49.03%	427.50	197.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	48000.00	-7.69%	-15.79%	-52.48%	122000.00	48000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	194.50	-5.35%	-11.79%	-47.07%	402.50	194.50

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 12 月 30 日

（1）价差跟踪

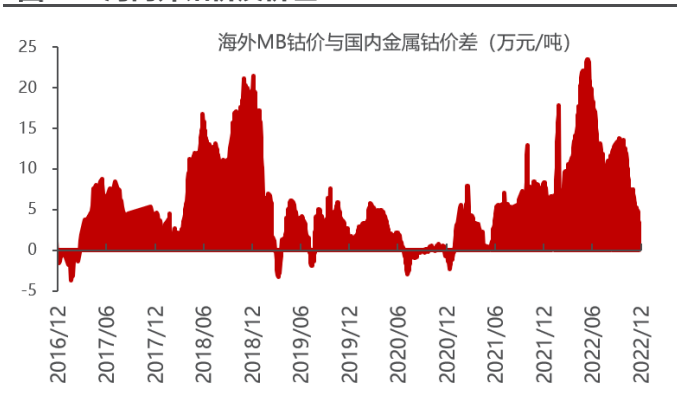
图39：MB 钴美金及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

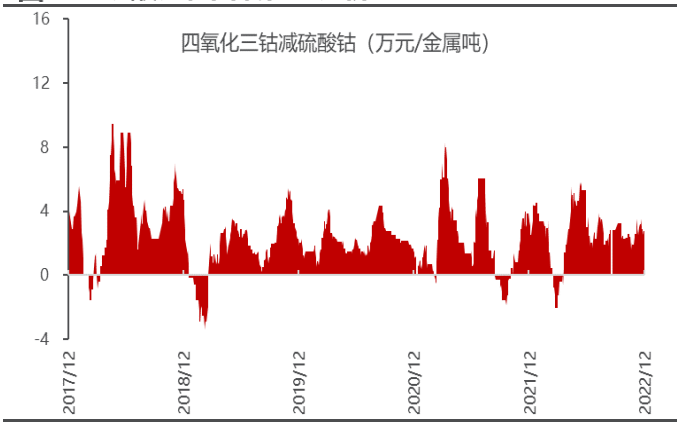
注：美元汇率为对应当日中间汇率

图40：海内外钴价及价差



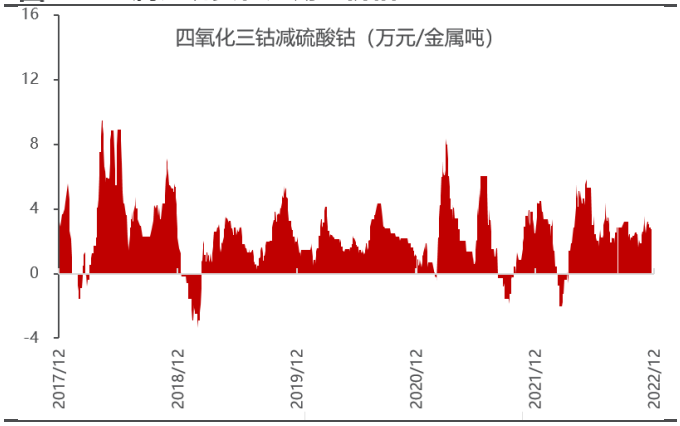
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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

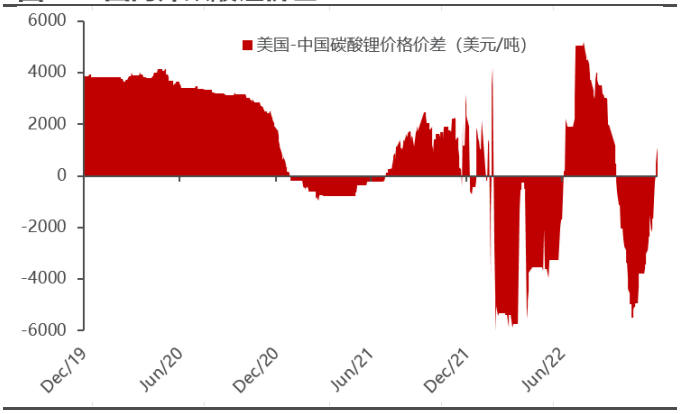
- **碳酸锂：**本周近期碳酸锂价格下跌明显。盐厂方面，大多数盐厂陆续下调心理预期且降幅较明显，存在少量散单成交；少数锂盐厂仍然挺价，表示长协客户提货稳定，年度销售计划已完成，暂不着急出散单。正极厂方面，普遍反映订单减少，锂盐备库足以支撑到一月，除非必要情况年前暂不打算采货；由于持续看跌锂盐价格，部分正极厂持续抛售其锂盐库存，带动市场价格走低，正极厂观望情绪重。由于近期处于签订 2023 年长单的关键时刻，盐厂和材料厂之间的博弈仍在持续，甚至僵持，据了解，长单签订情况不佳，此情况会持续到 2023 年 1 月。贸易商方面，报价持续走低，以少量现货成交拉动市场价格逐渐下探。整体上来看，市场情绪和预期均走弱，碳酸锂价格短期内以下跌为主。近期 SMM 电池级碳酸锂（99.5%/国产）价格为 49.9-52.5 万元/ 吨，均价较上周下跌 3.4 万元/吨。SMM 工业零级碳酸锂（99.2%/国产）价格为 46.8-48.5 万元/吨，均价较上周下跌 3.85 万元/吨。
- **氢氧化锂：**近期氢氧化锂价格持续下跌。氢氧化锂两级分化趋势愈显，一线厂家由于海内外价差大，产品品质好且长协稳定，仍旧以出口为主，少量订单供给国内，因此价格处于高位且坚决挺价；二线厂家无法出口，因此以供应内需为主，价格随市场波动大，近期下跌较为明显。近期海外氢氧化锂需求略有下降，因此海外价格有小幅度下调；国内氢氧化锂产量短期内预期持稳，下游需求有所回落，正极厂表示非必要不采货且持续看跌后市价格，因此氢氧化锂价格有所下调，但一线厂家国内电氢销售价格仍然较高，不过受到碳酸锂价格回落的影响，预计后市氢氧化锂价格降继续回落，跌幅略小于碳酸锂。近期 SMM 电池级氢氧化锂（56.5%粗颗粒/国产）价格为 51-55.7 万元/吨，均价较上周下跌 1.85 万元/吨。本周 SMM 电池级氢氧化锂（56.5%微粉型/国产）价格为 52-56.3 万元/吨，均价较上周下跌 1.85 万元/吨。SMM 工业级氢氧化锂（56.5%/国产）价格为 49.2-50.9 万元/吨，均价较上周下跌 2.95 万元/吨。
- **钴酸锂：**近期钴酸锂正价材料价格下行，4.4v 钴酸锂材料厂报价集中于 42.5 万元/吨。部分钴酸锂正极材料厂因 3C 数码需求低迷，下游询单较少，暂停报价。年底电芯厂陆续开始提前春节放假，备采暂停。钴酸锂正极市场需求偏弱已是事实，成本面也将跟随碳酸锂

与四钴，价格继续下行。近期 SMM 钴酸锂 (60%、4.4V/国产)价格为 42-43 万元/吨，均价较上周下跌 0.15 万元/吨。

- **磷酸铁锂：**近期，磷酸铁锂价格下行。随着原料端电碳和工碳价格进入下行周期，下游观望情绪渐浓，鲜有采购，均以消耗前期库存或少量按需备采为主。需求端的减量，导致铁锂企业 12 月出货量下滑明显，且明年 1 月，部分铁锂厂表示有放假检修的计划，因此预计 1 月整体铁锂产量将继续下滑。在当前需求减弱以及锂盐价格看跌的双重因素影响下，铁锂企业整体生产意愿不高，预计后市磷酸铁锂价格仍将继续走低。近期 SMM 磷酸铁锂（动力型）价格为 16.2-16.6 万元/吨，均价较上周下跌 0.38 万元/吨。SMM 磷酸铁锂（储能型）价格为 16.1-16.65 万元/吨，均价较上周下跌 0.4 万元/吨。

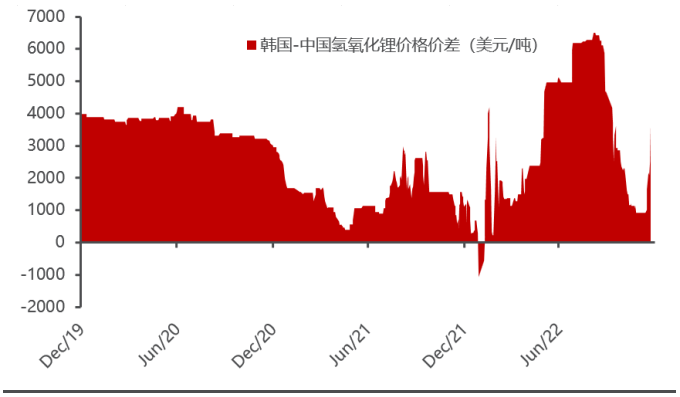
（2）价差跟踪

图43：国内外碳酸锂价差



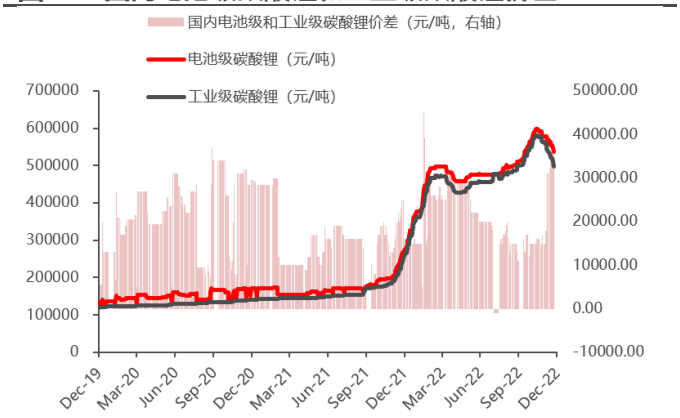
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图44：国内外氢氧化锂价差



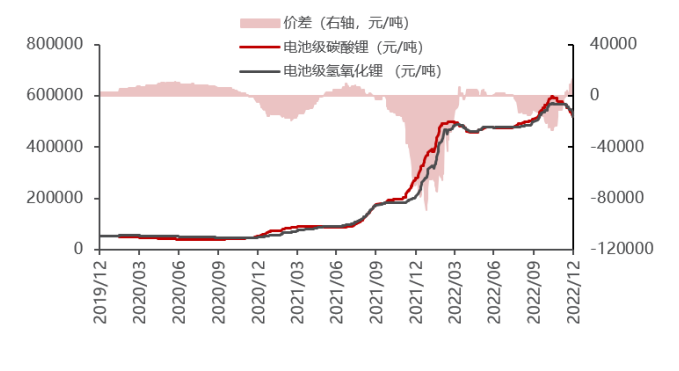
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

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

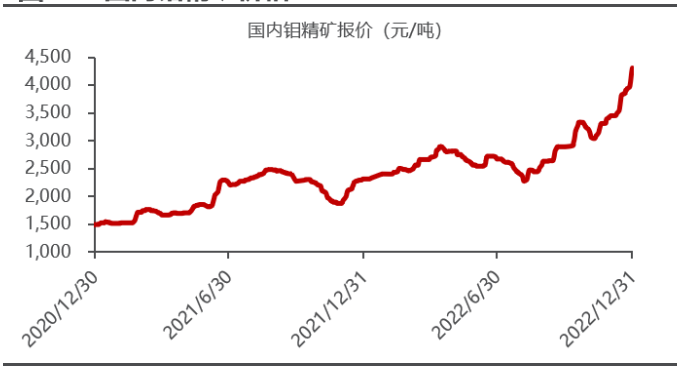
图46：国内氢氧化锂和碳酸锂价差



资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

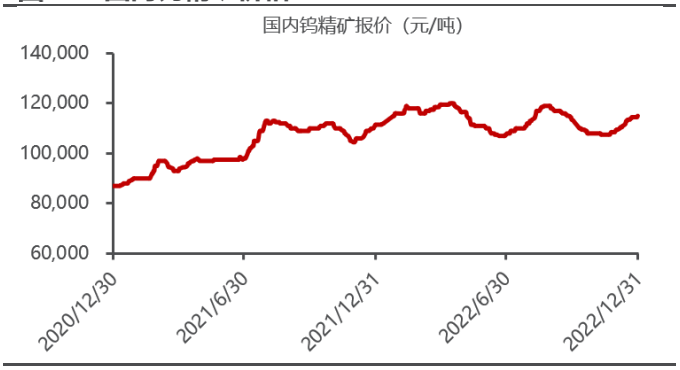
3.3 其他小金属

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



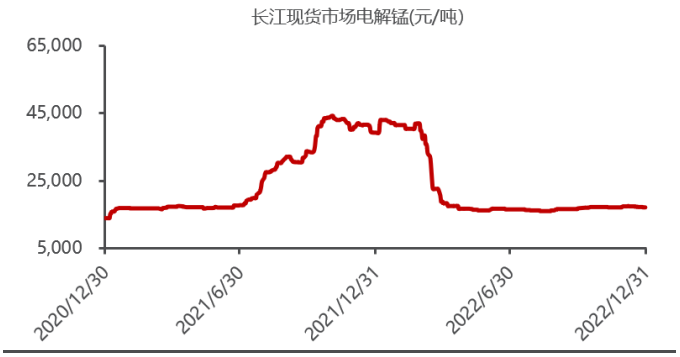
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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



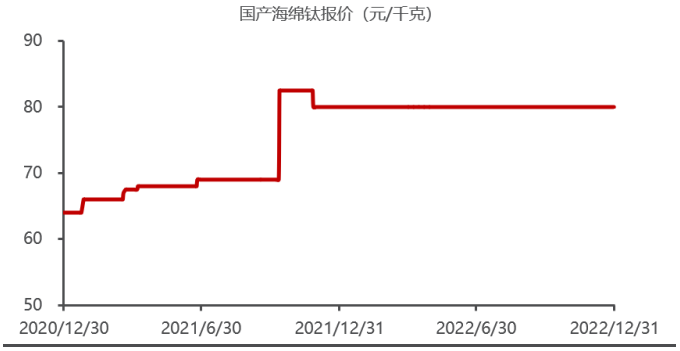
资料来源：wind，民生证券研究院

图51：长江现货市场锑锭价格



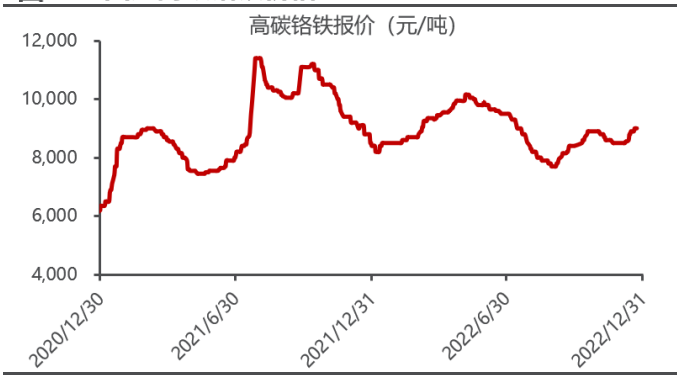
资料来源：wind，民生证券研究院

图52：国产海绵钛价格



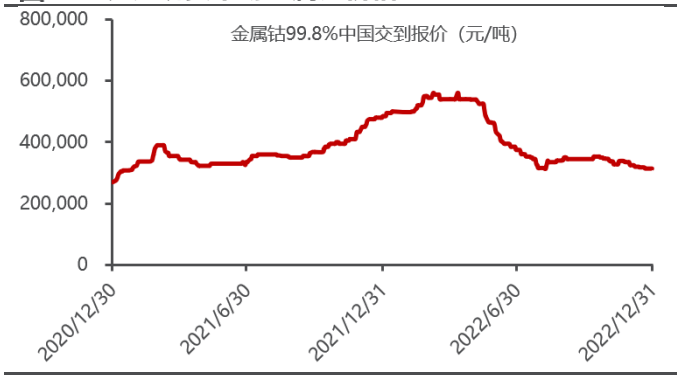
资料来源：wind，民生证券研究院

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



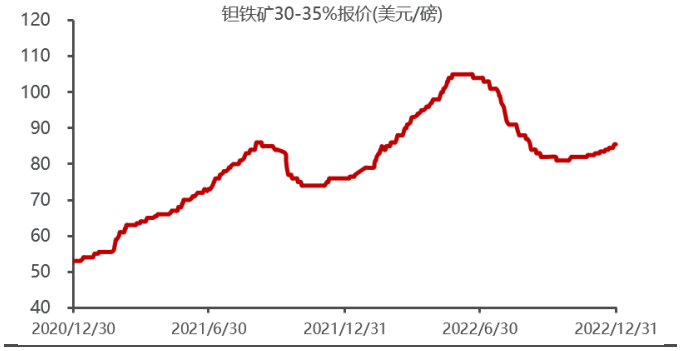
资料来源：wind，民生证券研究院

图55：国内精铟 99.99%价格



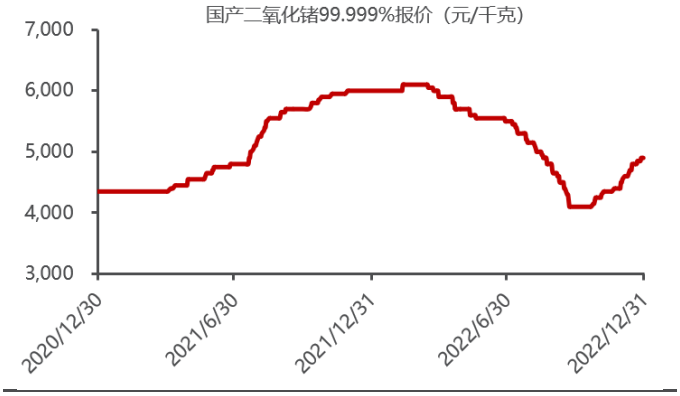
资料来源：wind，民生证券研究院

图56：钽铁矿 30%-35%价格



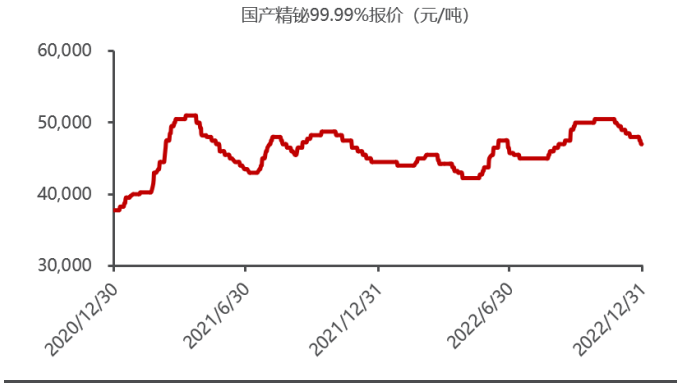
资料来源：wind，民生证券研究院

图57：国产二氧化锗价格



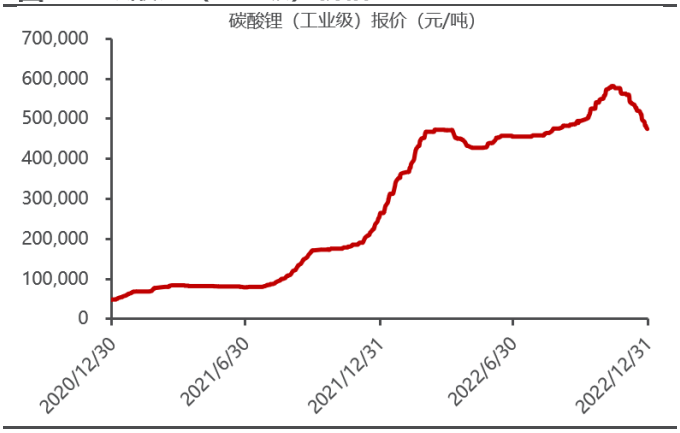
资料来源：wind，民生证券研究院

图58：国产精铋价格



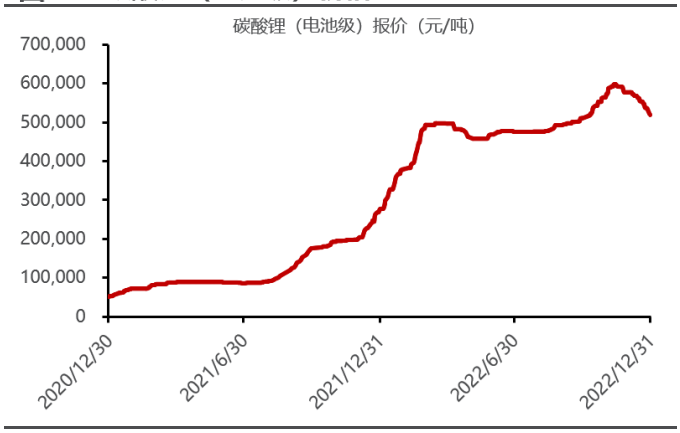
资料来源：wind，民生证券研究院

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

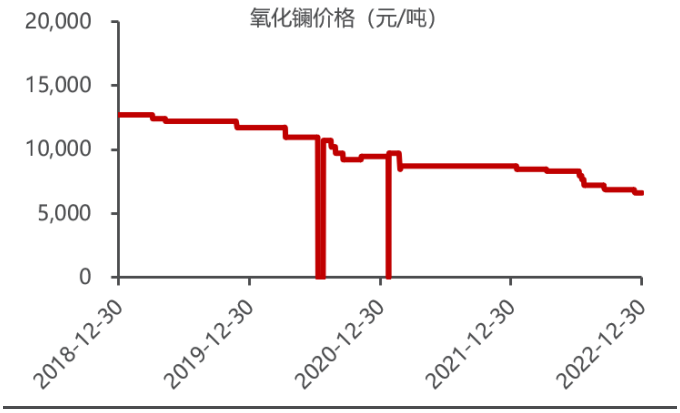


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

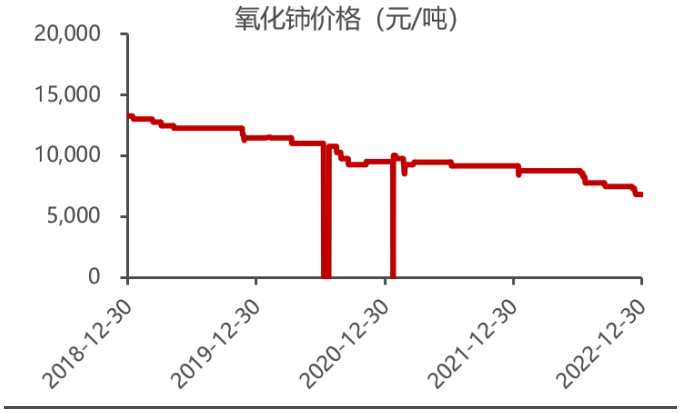
- **稀土磁材：**本周，稀土市场价格整体继续上涨，镨钕报价不断攀升，由于稀土市场现货依旧紧张，持货商报价试探上调；贸易企业谨慎出货，稀土市场低价货源收紧，但考虑到下游磁材企业订单情况有所缩减，高价采购意愿不高，仍以刚需采购为主，压价情绪较浓，金属市场整体来说成交情况仍不及预期。从供给端来看，由于上游分离企业和废料回收企业减停产较多，叠加稀土原料进口量减少，稀土供应量缩减较多，持货商报价上调，低价成交偏难。从需求端来看，临近年末，稀土终端陆续开始放假，物流公司也逐渐停止接单，下游磁材企业订单增速放缓，稀土需求情况也难有增长。SMM 预计，短期内稀土价格仍将延续当前走势，以稳中偏强震荡运行为主。

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



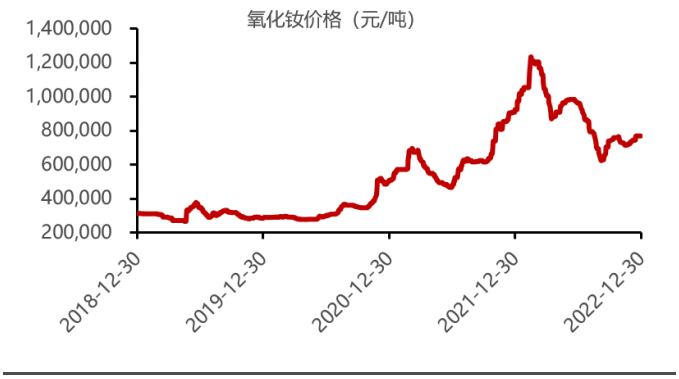
资料来源：wind，民生证券研究院

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，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：本周涨幅前 10 只股票（12/25-12/30）.....3
图 2：本周跌幅前 10 只股票（12/25-12/30）.....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 12：11 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）.....9
图 16：铜精矿加工费（美元/吨）.....9
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.....10
图 20：全球主要交易所锌库存.....10
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.....11
图 24：上海期交所同 LME 当月期铅价格.....12
图 25：全球主要交易所铅库存.....12
图 26：上海期交所同 LME 当月期锡价格.....12
图 27：全球主要交易所锡库存.....12
图 28：上海期交所同 LME 当月期镍价格.....13
图 29：全球主要交易所镍库存.....13
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.....14
图 32：Comex 黄金与实际利率.....14
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（%）.....15
图 36：金银比.....15
图 37：COMEX 黄金期货收盘价.....15
图 38：COMEX 白银期货收盘价.....15
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.....17
图 42：金属钴现货和无锡盘价格差.....17
图 43：国内外碳酸锂价差.....18
图 44：国内外氢氧化锂价差.....18
图 45：国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差.....18
图 46：国内氢氧化锂和碳酸锂价差.....18
图 47：国内钼精矿价格.....19
图 48：国内钨精矿价格.....19
图 49：长江现货市场电解镁价格.....19
图 50：长江现货市场电解锰价格.....19
图 51：长江现货市场锑锭价格.....19
图 52：国产海绵钛价格.....19
图 53：国产高碳铬铁价格.....20
图 54：长江现货市场金属钴价格.....20

图 55：国内精铟 99.99%价格.....20
图 56：钽铁矿 30%-35%价格.....20
图 57：国产二氧化锗价格.....20
图 58：国产精铋价格.....20
图 59：碳酸锂（工业级）价格.....21
图 60：碳酸锂（电池级）价格.....21
图 61：氧化镧价格.....21
图 62：氧化铈价格.....21
图 63：氧化镨价格.....22
图 64：氧化钕价格.....22
图 65：氧化镝价格.....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.....16

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