# 加息放缓叠加需求利好政策频出，金属价格迎开门红

2023 年 01 月 28 日

➢ **重点推荐铜铝和贵金属板块。**本周(1.16-1.20)上证综指上升 2.18%，沪深 300 指数上升 2.63%，SW 有色指数上升 5.43%。贵金属方面本周 COMEX 黄金上涨0.24%，白银下跌1.45%。主要工业金属价格中LME铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 0.00%、1.10%、3.09%、-7.15%、6.11%、3.72%;主要工业金属库存中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-5.47%、-4.56%、-11.08%、-6.03%、-2.83%、-3.93%。

➢ **工业金属：美国加息放缓预期持续发酵，国内利好政策频出，金属价格震荡上行。核心观点：市场预期美联储 2 月加息 25BP，力度持续减弱；发改委表示春节前后将集中下达一批中央预算内投资支持重大新型基建项目、江苏 1 号文发布提振消费信心，利好政策频出，工业金属需求反转在即。铜方面**，利好政策频出下消费改善预期较强，但由于春节假期实际需求情况较弱，海外 LME、COMEX 显性库存持续下降而国内 SHFE 显性库存逐步累库。**铝方面**，供给端贵州地区限电抑制国内供应端增量，但由于需求端大部分企业停产进入春节假期，国内铝下游加工企业开工率环比持续下跌，周内铝社会库存维持累库。春节后市场消费预期乐观，或将为铝价提供一定上行动力。**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：春节淡季需求较弱，节后需求或将逐步恢复，钴锂价格短期预计持稳为主。核心观点：新能源补贴退坡叠加电池和车企减产去库，春节前后进入淡季，但特斯拉降价 1 月订单大增，或将拉动新能源车产业链情绪。锂方面**，部分锂盐大厂存在库存压力，发生出货行为，年前市场情绪和预期均走弱，但盐厂挺价情绪重，碳酸锂价格短期内持稳或以小幅下跌为主。**钴方面**，硫酸钴价格继续下行，春节前仅有少量前驱体厂存在抄底备货现象，预计节后物流恢复后下游或将进行补库，但钴盐市场整体需求清淡，价格或仍有压力。**镍方面**，硫酸镍价格触底反弹，经过长达一个月的下跌后，镍盐厂商现货库存较少，1 月份硫酸镍厂商减产严重，头部三元厂商对原料供给存在担忧，补库需求提升，使得硫酸镍价格出现反转。**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：地缘局势紧张、经济衰退预期以及美联储放缓加息预期支撑金价，看好金价上行。核心观点：美联储四季度 GDP 好于预期，但加息放缓或成定局，叠加地缘局势紧张持续，看好金价长期表现。**美国 2022 四季度 GDP 同比增速为 2.9%，好于市场预期 2.6%，美国经济存在“软着陆”可能性，短期对金价上涨势头形成压制。但市场预期 2023 年 2 月美联储利率决议会议上加息将放缓至 25BP，同时市场也在押注美联储可能在今年下半年降息，叠加俄乌冲突长期化带来的避险需求，看好金价长期上行趋势。**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 | 11.91 | 0.60 | 0.80 | 0.92 | 20 | 15 | 13 | 推荐 |
| 603993.SH | 洛阳钼业 | 5.13 | 0.24 | 0.32 | 0.42 | 21 | 16 | 12 | 推荐 |
| 000933.SZ | 神火股份 | 17.57 | 1.44 | 3.15 | 3.18 | 12 | 6 | 6 | 推荐 |
| 603799.SH | 华友钴业 | 65.00 | 2.44 | 2.78 | 5.67 | 27 | 23 | 11 | 推荐 |
| 002460.SZ | 赣锋锂业* | 78.20 | 3.72 | 8.91 | 9.89 | 21 | 9 | 8 | / |
| 002466.SZ | 天齐锂业 | 93.98 | 1.41 | 12.36 | 13.04 | 67 | 8 | 7 | 推荐 |
| 000792.SZ | 盐湖股份 | 25.02 | 0.82 | 3.23 | 3.28 | 31 | 8 | 8 | 推荐 |
| 000762.SZ | 西藏矿业 | 43.95 | 0.27 | 2.19 | 3.04 | 163 | 125 | 14 | 推荐 |
| 600988.SH | 赤峰黄金 | 20.30 | 0.35 | 0.44 | 0.88 | 58 | 46 | 23 | 推荐 |
| 000975.SZ | 银泰黄金 | 12.61 | 0.46 | 0.45 | 0.71 | 27 | 28 | 18 | 推荐 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 1 月 20 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** 张弋清
执业证书： S0100121120057
邮箱： zhangyiqing@mszq.com

## 相关研究

1.有色金属周报 20230115：加息放缓预期进一步印证，金属价格强势运行-2023/01/15

2.有色金属周报 20230108：需求放缓+加息预期鹰派，金属价格震荡-2023/01/08

3.有色金属周报 20230101：疫情冲击叠加年末需求淡季，金属价格短期震荡-2023/01/01

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

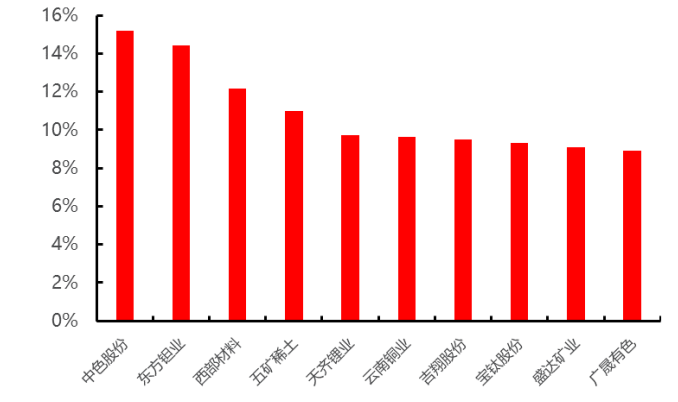
5.金属行业 2023 年度策略系列报告之工业金属篇：需求侧枯木逢春，风物长宜放眼量-2022/12/26

# 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 ..... 18
**4 稀土价格 ..... 20**
**5 风险提示 ..... 22**
**插图目录 ..... 23**
**表格目录 ..... 24**

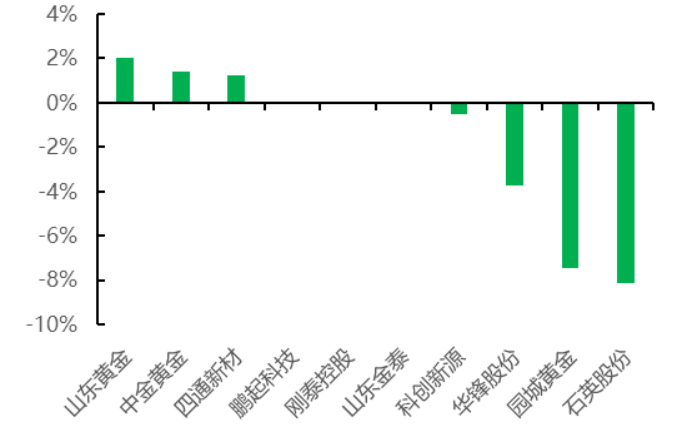
# 1 行业及个股表现

图1：本周涨幅前 10 只股票（1/16-1/20）




资料来源：wind，民生证券研究院

图2：本周涨跌幅后 10 只股票（1/16-1/20）




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 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 2023/1/20 | 一周来 | 本月来 | 今年来 |
| 基本金属价格 | | | | | | |
| LME 价格 | 铝(当月) | 美元/吨 | 2590 | 0.00% | 8.44% | 8.44% |
| | 铜(当月) | 美元/吨 | 9342 | 1.10% | 11.56% | 11.56% |
| | 锌(当月) | 美元/吨 | 3422.5 | 3.09% | 15.33% | 15.33% |
| | 铅(当月) | 美元/吨 | 2084 | -7.15% | -9.08% | -9.08% |
| | 镍(当月) | 美元/吨 | 28650 | 6.11% | -4.24% | -4.24% |
| | 锡(当月) | 美元/吨 | 29695 | 3.72% | 19.26% | 19.26% |
| 国内价格 | 铝(当月) | 元/吨 | 19465 | 5.13% | 4.09% | 4.09% |
| | 铜(当月) | 元/吨 | 70420 | 2.61% | 6.28% | 6.28% |
| | 锌(当月) | 元/吨 | 24765 | 2.53% | 4.21% | 4.21% |
| | 铅(当月) | 元/吨 | 15190 | -0.43% | -4.62% | -4.62% |
| | 镍(当月) | 元/吨 | 219240 | 5.22% | -5.50% | -5.50% |
| | 锡(当月) | 元/吨 | 238960 | 7.70% | 12.78% | 12.78% |
| | | | | | | |
| 铝 | LME 库存 | 万吨 | 38.12 | -5.47% | -15.35% | -15.35% |
| | 上海期交所库存 | 万吨 | 22.64 | 35.78% | 136.12% | 136.12% |
| 铜 | LME 库存 | 万吨 | 8.00 | -4.56% | -62.16% | -25.87% |
| | COMEX 库存 | 万吨 | 3.21 | -3.38% | -8.48% | -8.48% |
| | 上海期交所库存 | 万吨 | 14.00 | 36.56% | 102.07% | 102.07% |
| 锌 | LME 库存 | 万吨 | 1.87 | -11.08% | -41.76% | -41.76% |
| | 上海期交所库存 | 万吨 | 4.42 | 26.07% | 116.34% | 116.34% |
| 铅 | LME 库存 | 万吨 | 2.03 | -6.03% | -19.48% | -19.48% |
| | 上海期交所库存 | 万吨 | 5.36 | -0.71% | 52.30% | 52.30% |
| 镍 | LME 库存 | 万吨 | 5.18 | -2.83% | -6.71% | -6.71% |
| | 上海期交所库存 | 万吨 | 0.22 | -26.36% | -10.90% | -10.90% |
| 锡 | LME 库存 | 万吨 | 0.29 | -3.93% | -2.01% | -2.01% |

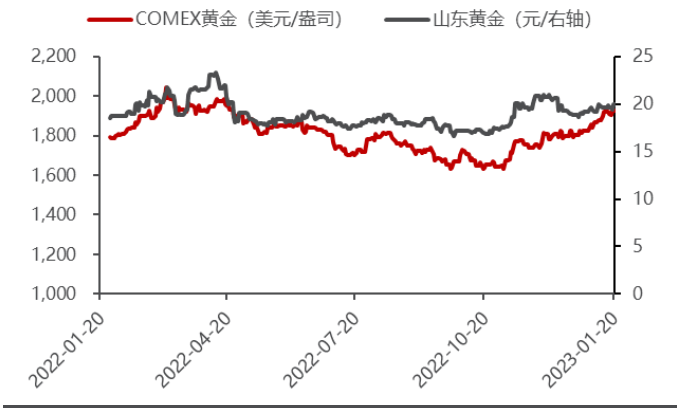
| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 上海期交所库存 | 万吨 | 0.68 | 2.58% | 24.83% | 24.83% |
| | | | | | | |
| COMEX 价格 | 黄金 | 美元/盎司 | 1927.70 | 0.24% | 5.33% | 5.33% |
| | 白银 | 美元/盎司 | 24.06 | -1.45% | -0.50% | -0.50% |
| 国内价格 | 黄金 | 元/克 | 423.50 | 1.99% | 3.11% | 3.11% |
| | 白银 | 元/千克 | 5311.00 | 1.65% | -0.97% | -0.97% |
| | | | | | | |
| | 钼精矿 | 元/吨度 | 4490 | 0.45% | 4.18% | 4.18% |
| | 钨精矿 | 元/吨 | 117500 | 0.43% | 2.17% | 2.17% |
| | 电解镁 | 元/吨 | 23400 | 0.00% | 1.30% | 1.30% |
| | 电解锰 | 元/吨 | 17000 | 0.00% | -0.58% | -0.58% |
| | 锑锭(1#) | 元/吨 | 78500 | 0.00% | 4.67% | 4.67% |
| | 海绵钛 | 元/千克 | 80 | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | 铬铁（高碳） | 元/吨 | 9200 | 2.10% | 2.20% | 2.20% |
| | 钴 | 元/吨 | 308000 | 0.00% | -1.91% | -1.91% |
| | 铋 | 元/吨 | 47000 | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | 钽铁矿 | 美元/磅 | 90 | 1.69% | 5.26% | 5.26% |
| | 二氧化锗 | 元/千克 | 5000 | 0.00% | 2.04% | 2.04% |
| | 铟 | 元/千克 | 1435 | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | 碳酸锂（工业级） | 元/吨 | 447500 | 0.00% | -5.69% | -5.69% |
| | 碳酸锂（电池级） | 元/吨 | 477500 | -0.62% | -8.08% | -8.08% |
| | 五氧化二钒 | 元/吨 | 130000 | 0.00% | 2.77% | 2.77% |
| | | | | | | |
| 稀土氧化物 | 氧化镧 | 元/吨 | 6650 | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | 氧化铈 | 元/吨 | 6800 | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | 氧化镨 | 元/吨 | 790000 | 0.00% | 2.60% | 2.60% |
| | 氧化钕 | 元/吨 | 705000 | 0.00% | 1.44% | 1.44% |
| | 氧化镝 | 元/千克 | 2450 | 0.00% | -1.80% | -1.80% |
| | 氧化铽 | 元/千克 | 13900 | 0.00% | -0.36% | -0.36% |
| | 镨钕氧化物 | 元/吨 | 722500 | 0.00% | 1.62% | 1.62% |
| 稀土金属 | 金属镧 | 元/吨 | 26000 | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | 金属铈 | 元/吨 | 26000 | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | 金属镨 | 元/吨 | 965000 | 0.00% | 1.05% | 1.05% |
| | 金属钕 | 元/吨 | 965000 | 0.00% | 1.05% | 1.05% |
| | 金属镝 | 元/千克 | 3175 | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | 金属铽 | 元/千克 | 17550 | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | 镨钕合金 | 元/吨 | 722500 | 0.00% | 1.62% | 1.62% |

资料来源：Wind，亚洲金属网，民生证券研究院

注：一周指 1 月 16 日-1 月 20 日

## 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**



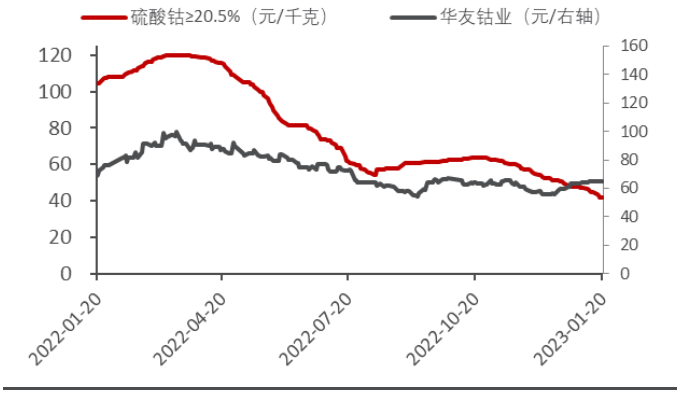

资料来源：wind，民生证券研究院

**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

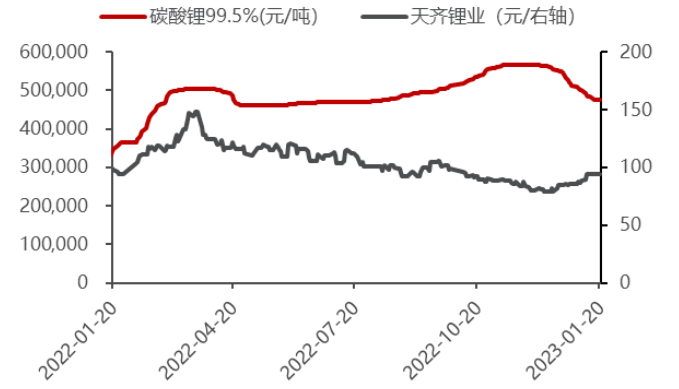
**图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理**




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（1.16-1.20）**近期海外通胀数据好转，且多地已度过疫情高峰期，市场对节后消费复苏预期加强，多空博弈中多头占据主动，预计国内铝价重心短期以缓慢抬升为主，节后需重点关注需求端恢复节奏。SMM 预计下周沪铝横盘调整为主，运行于 18,000-19,000 元/吨，伦铝或运行于 2,380-2,600 美元/吨。**新闻方面，**海关总署发布最新数据显示，2022 年 12 月，中国出口未锻轧铝及铝材 47.14 万吨，2022 年 1-12 月累计出口 660.36 万吨，同比增长 17.6%；12 月份中国生产铝土矿为 6,150,000.00 公吨，去年同期为 8,910,000.00 公吨，上月为 5,870,000.00 公吨，同比减少 30.98%，环比增加 4.77%，2022 年 1-12 月，中国共计生

产铝土矿为 73,697,000.00 公吨，去年同期为 82,944,000.00 公吨，同比减少 11.15%。

（2）价格和库存

**表2：铝价格统计**

| | 2023-1-19 | 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 | 18840 | 200 | 1.07% | 620 | 3.40% | 100 | 0.53% |
| 氧化铝 | 2920 | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 20 | 0.69% |
| 铝土矿（澳洲进口） | 367.1 | 0.39 | 0.11% | -0.03 | -0.01% | -11.24 | -2.97% |
| 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% | 0.00 | 0.00% | 0 | 0.00% |
| 预焙阳极 | 6530 | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | -420 | -6.04% |
| 动力煤 | 1220.0 | 0.00 | 0.00% | 0.00 | 0.00% | -90.00 | -6.87% |

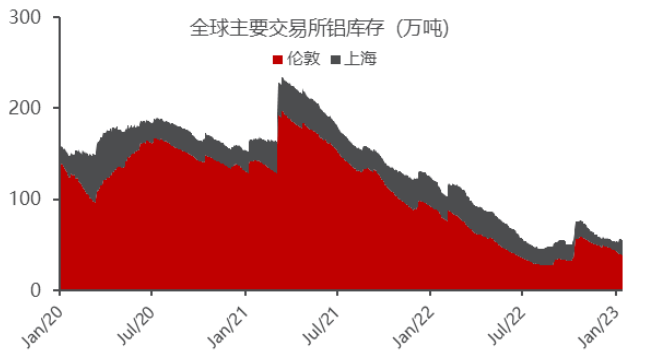
资料来源：wind，民生证券研究院整理

**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

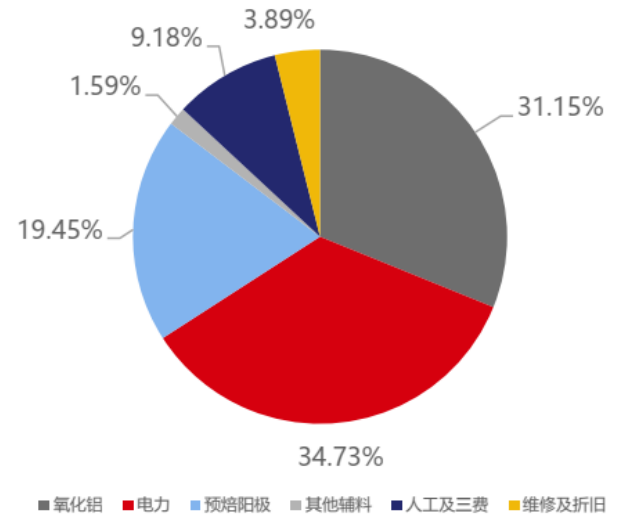
**图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）**




资料来源：wind，百川资讯，民生证券研究院

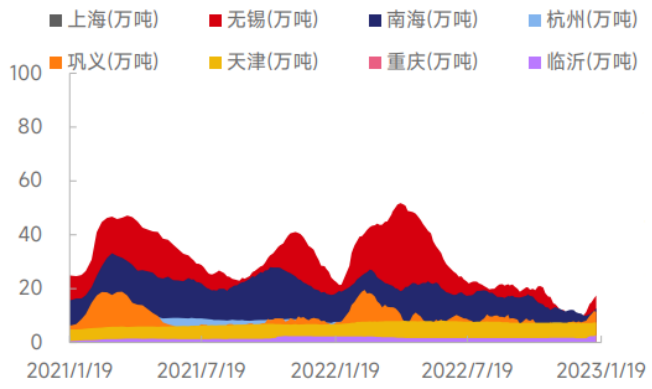
（4）成本库存

**图12：12 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

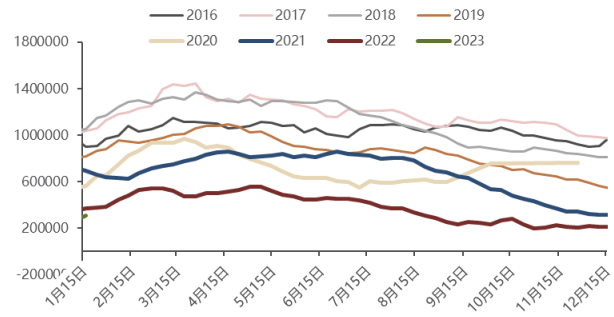
## 2.2.2 铜

（1）价格周度观点

**本周（1.16-1.20）总体而言，**宏观层面，IMF 总裁报喜，表示连续下调全球经济增速预期的日子已结束， 2023 年底全球经济增长将迎触底反弹。国内方面， 2022 年我国 GDP 突破 120 万亿元增长 3%，四季度 GDP 同比增长 2.9%，好于市场平均预期的 1.9%。另外发改委表示春节后将集中下达一批中央预算内投资，用以支持新基建领域项目，通过地方政府专项建设债券加大对新基建投入力度。基于国内近期经济预期回暖，海外机构进一步看好中国经济增长前景，主导铜价偏强运行。节后归来，国内多数炼厂在高利润加持下，生产热情不减，而需求端口短期内或难见明显起色。出口盈利下国内主流炼厂出口量将明显增长，节后库存超预期累库幅度降低。但沪铜仍处在需求现实差预期强、供需矛盾不突出局面，或将在新年热钱刺激下冲高后回落，外强内弱结构继续维持。SMM 预计节后归来，沪铜主力将运行于 68500-71200 元/吨，伦铜将运行于 9100-9400 美元/吨。**新闻方面，**宝明科技 1 月 16 日公告，公司拟在马鞍山市投资建设宝明科技复合铜箔生产基地，主要生产锂电复合铜箔。公司拟在马鞍山市设立全资子公司实施合同约定项目的投资、建设和运营。项目计划总投资 62 亿元；江苏中广润新材料科技有限公司计划 1 月份减产铜杆至 15,000 吨，较上月环比下调近 11,000 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）**



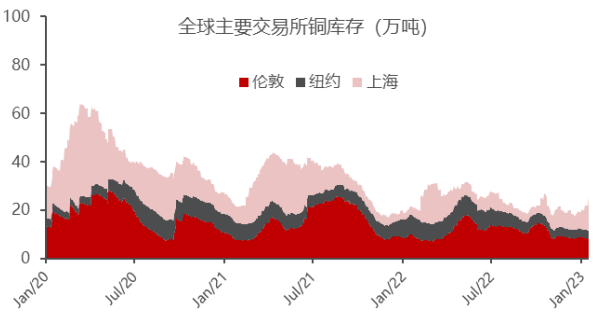

资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

**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

**本周（1.16-1.20）沪锌方面：**宏观方面， 2022 年全国 GDP 突破 120 万亿元，比上年增长 3.0%。国务院副总理刘鹤对保交楼和防疫转型后经济恢复节奏的乐观判断一定程度上带动市场情绪。但基本面上，临近新年，国内消费停滞，基本面变动仅剩不断累积的成品库存此一点变量，对锌价的支撑较弱，但在外盘偏强走势和国内宏观表态的带动下，沪锌呈现震荡偏强走势。上半周沪锌重心落在 24200 元/吨附近持稳。下半周盘面短暂冲高 24695 元/吨后迅速回落，重心重返周初水平。截至本周四 15：00，沪锌 2302 涨 110 元/吨至 24265 元/吨，周内涨幅 0.46%，沪伦比值延续下滑。**伦锌方面：**宏观方面，美国 12 月零售销售月率录得-1.1%，为 2021 年 12 月以来最大降幅。欧元区 12 月 CPI 月率录得-0.4%，为 2020 年 8 月以来最大降幅。但海外出于对疫情管控放缓后中国消费回春的积极预期，及美联储“即使通胀下降，依然倾向于使利率处于高位“强势发言的舆论认可，美元指数表现偏弱，伦锌多头增仓上行。周初伦锌略有下滑，但多头强劲，提供支撑的同时托举盘面高企。下半周盘面重心落在 3350 美元/吨附近。截至本周四 15：00，伦锌收涨报 3350 美元/吨，周内上涨 30 美元/吨，

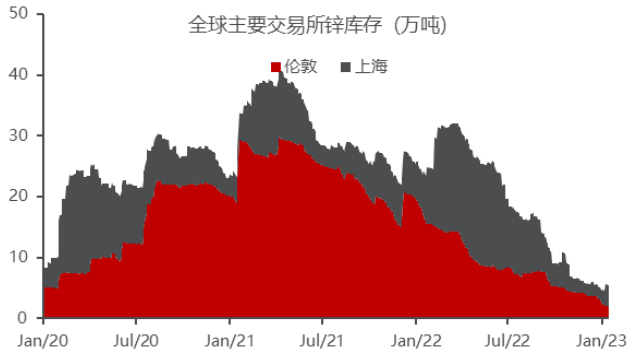
涨幅 0.9%。**新闻方面，**紫金矿业 1 月 13 日公告，公司全资子公司紫金国控拟参与竞拍新疆维吾尔自治区自然资源厅出让的新疆和田县火烧云铅锌矿探矿权。火烧云铅锌矿探矿权竞拍底价（起始价）为 223 亿元。该探矿权核心区估算锌铅资源金属总量 1,880.89 万吨，锌+铅平均品位 27.97%（锌 23.37%，铅 4.6%），大部分可以露天开采；2022 年驰宏新材料厂实现锌合金销售 10.38 万吨，同比提升 4.85%，首次突破投产 16 年以来 10 万吨大关，产销创历史新高。

**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

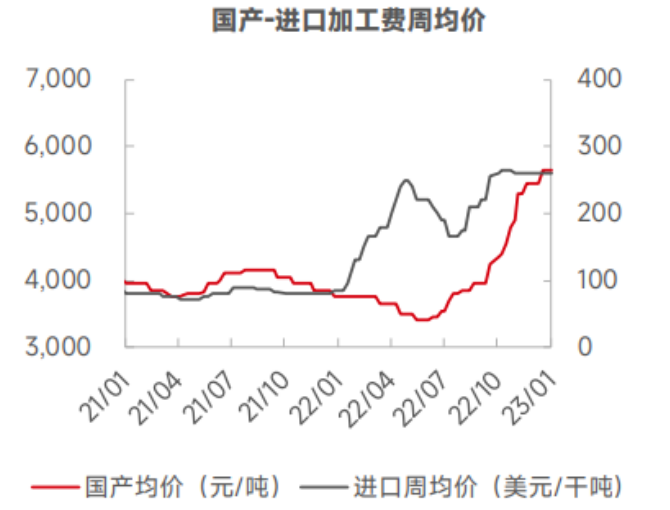
**图20：全球主要交易所锌库存**




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

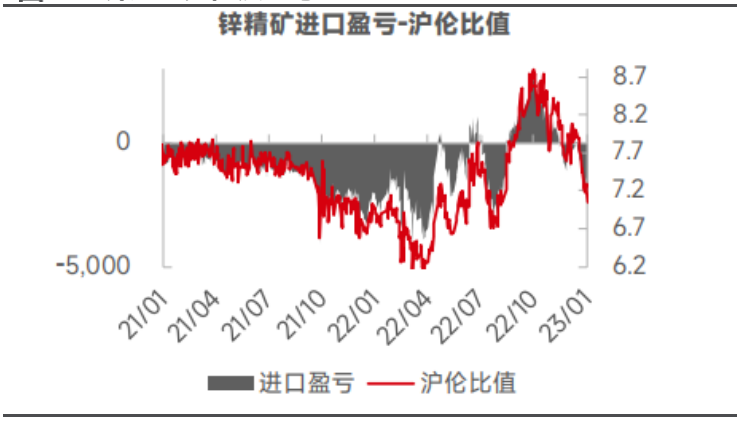
**图22：锌七地库存（万吨）**

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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2022/12/23 | 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 |
| 2023/1/3 | 1.07 | 0.74 | 3.20 | 0.27 | 0.42 | 0.29 | 0.33 | 5.01 | 6.32 |
| 2023/1/6 | 1.11 | 0.56 | 3.81 | 0.28 | 0.31 | 0.27 | 0.38 | 5.48 | 6.72 |
| 2023/1/9 | 1.31 | 0.74 | 3.99 | 0.22 | 0.20 | 0.27 | 0.33 | 6.04 | 7.06 |
| 2023/1/13 | 1.89 | 0.90 | 4.02 | 0.21 | 0.26 | 0.30 | 0.33 | 6.81 | 7.91 |
| 2023/1/16 | 2.04 | 1.37 | 4.24 | 0.26 | 0.39 | 0.30 | 0.33 | 7.65 | 8.93 |
| 较上周一变化 | 0.73 | 0.63 | 0.25 | 0.04 | 0.19 | 0.03 | 0.00 | 1.61 | 1.87 |
| 较上周五变化 | 0.15 | 0.47 | 0.22 | 0.05 | 0.13 | 0.00 | 0.00 | 0.84 | 1.02 |

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：**下周中国市场进入春节状态，沪铅于周五下午收盘后，晚间不进行夜盘交易，2023 年 1 月 21-29 日期间休市。另根据上下游企业放假安排看，下游铅蓄电池企业的放假时间多于铅冶炼企业，供需错配下，春节后铅锭大概率有累库的可能性，同时关注下游企业复产进度和节后补库预期兑现。**新闻方面，**12 月份中国原生铅生产商销售原生铅为 263,500.00 公吨，去年同期为 252,800.00 公吨，上月为 242,900.00 公吨，环比增长 8.48%，同比增长 4.23%。；赤峰云铜有色金属有限公司 1 月 17 日计划招标销售 1,600 吨铅锭。
- **锡：**供给端：云南江西两省冶炼厂开工率明显回落，锡精矿加工费维持平稳，进口盈利窗口维持较低利润预期，而现货市场升贴水延续低位。需求端：下游企业已进入放假状态，当月合约进入交割流程，仓单库存周内有所增加。综上所述，市场畏高情绪与短期需求偏弱的叠加影响，或将使得锡价走高持续承压。**新闻方面，**由于原料短缺且春节将至，云南地区主要锡精矿 40%min 生产商之一，瑞丽三联矿业有限公司于本月初停产，一月无产量；12 月份中国共计 5 家锡精矿生产商停产，江西 3 家，四川 1 家，云南 1 家，停产总产能 5,500.00 金属吨，平均每家 1,100.00 金属吨。
- **镍：**周内沪镍延续偏弱震荡走势，1 月 17 日早间中国国家统计局发布 2022 年全年 GDP 增速为 3%，这也说明中国经济整体走势向好，GDP 增速达到正常水平。但根据沪镍盘面来看此消息对镍价影响较小。春节期间应关注美国 12 月核心 PCE 物价指数年率（1 月 27 日 21:30 发布）。考虑到 2023 年美联储第一次加息将于 1 月 31-2 月 1 日，因此核心 PCE 物价指数是衡量美国民间消费通胀的关键指标，如果核心 PCE 年率升幅超过 2%，美联储会紧缩货币政策，对美元有利，利空大宗商品。供给端，早间沪镍盘面延续低位，临近节前上游出货心态减弱，市场报价稀少。镍铁方面，市场目前大部分铁厂手中库存都不多。MHP 端，巴斯夫与 Eramet 拟建镍钴冶炼厂计划于 2026 年初投产 MHP 年产能 6.7 万吨/年。需求端，据 SMM 调研，目前不锈钢产业链各环节基本已放假，市场平稳运行，静待年后市场。合金端，上周企业备货基本完毕周内现货市场冷清。综上，纯镍目前处于供需双弱状态，预计镍价延续偏弱震荡走势。预计节后现货市场好转，镍价存有支撑。预计节后第一周沪镍价格 196000-212000 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**

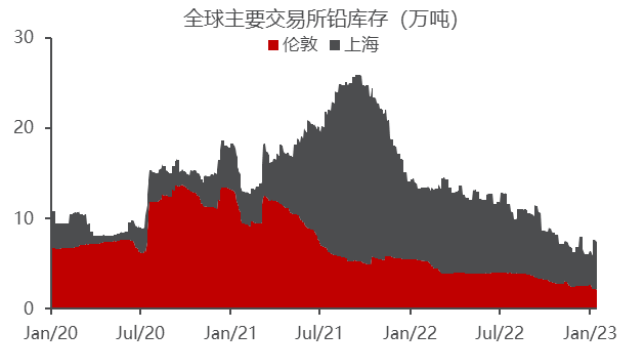
**闻方面，**中伟股份消息，印尼东部时间 1 月 12 日，中伟印尼纬达贝产业基地冰镍项目48#电炉出铁，宣告中伟第二个海外产业基地正式投产；张家港联合铜业有限公司1月17日计划招标销售 360 吨粗制硫酸镍。

**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**



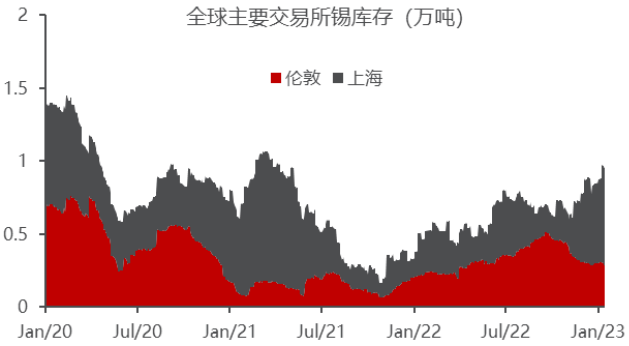

资料来源：wind，民生证券研究院

**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**



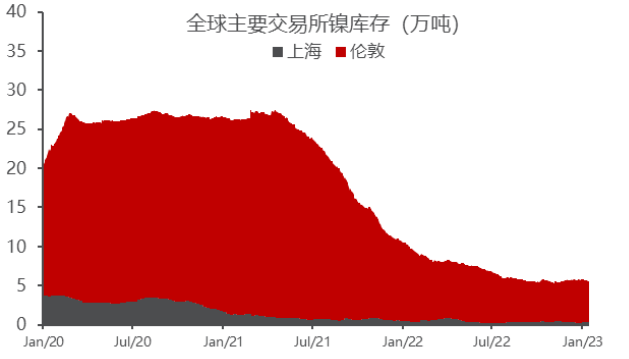

资料来源：wind，民生证券研究院

**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**



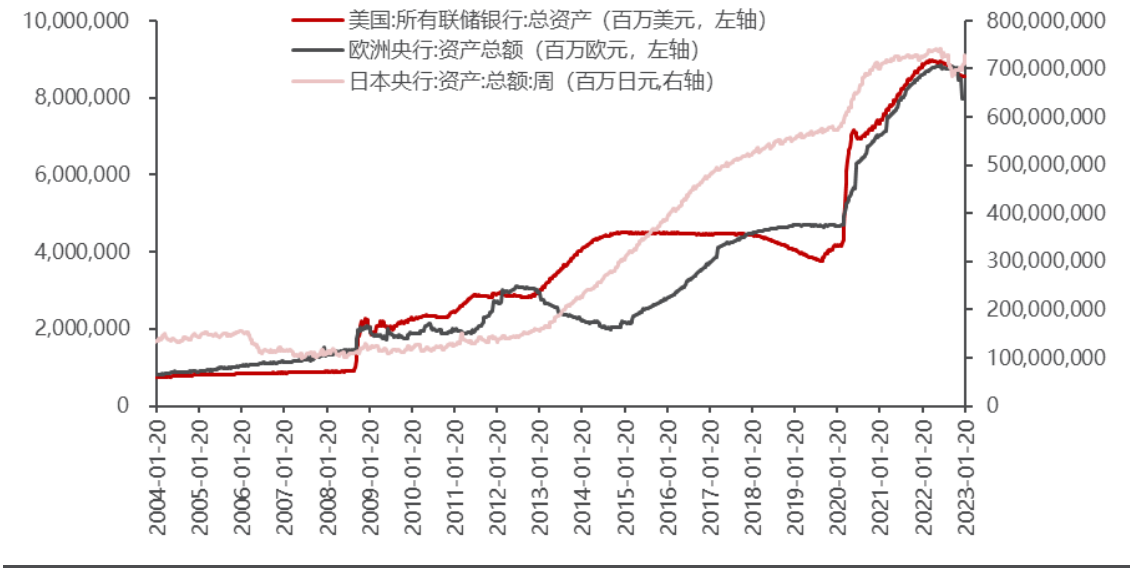

资料来源：wind，民生证券研究院

# 3 贵金属、小金属

## 3.1 贵金属

- **黄金：**COMEX 黄金自上周 1890 附近位置继续稳步攀升最高至 1930 附近位置，叠加年底购买需求国内金价跟涨直逼 420 元/克。白银价格涨势稍逊于黄金，国际银价周初重回 24 美元上方，现货银价突破 5300 元/千克。最新美国公布的经济数据显示 12 月批发通胀和零售销售双双放缓，不过美联储官员随后发表的言论偏鹰派，COMEX 黄金承压弱稳于 1900 上方，COMEX 白银再度失守 24 美元后或将下行看向更低位置。我们预计金银价格或将继续震荡运行。预计未来一周 COMEX 黄金价格运行在 1850-1950 美元/盎司之间，国内黄金价格运行在 415-425 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 23.0-25.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 5100-5400 元/千克之间。

**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

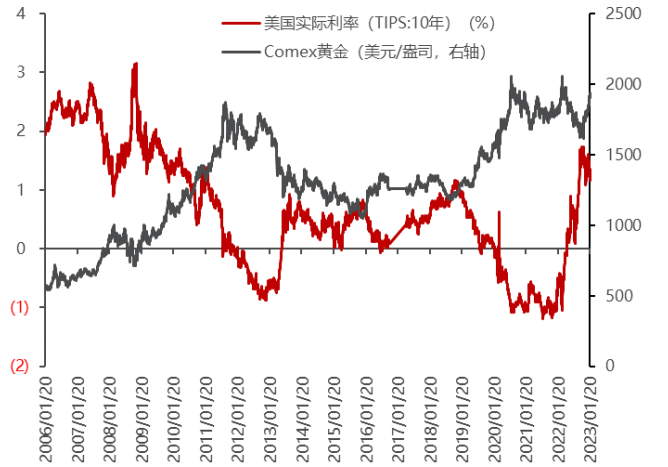
（1）央行 BS、实际利率与黄金

**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

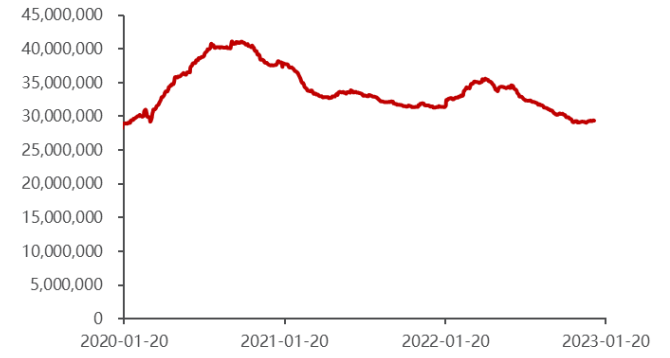
**图32：Comex 黄金与实际利率**




资料来源：wind，民生证券研究院

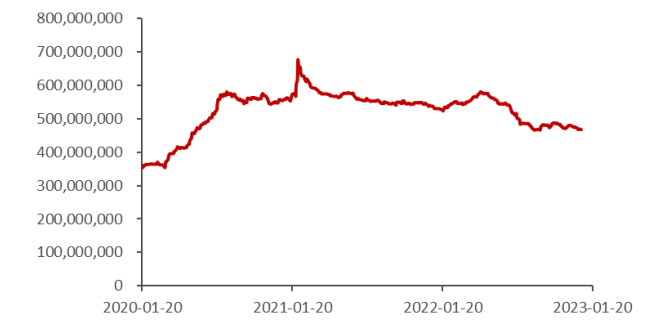
（2）ETF 持仓

**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

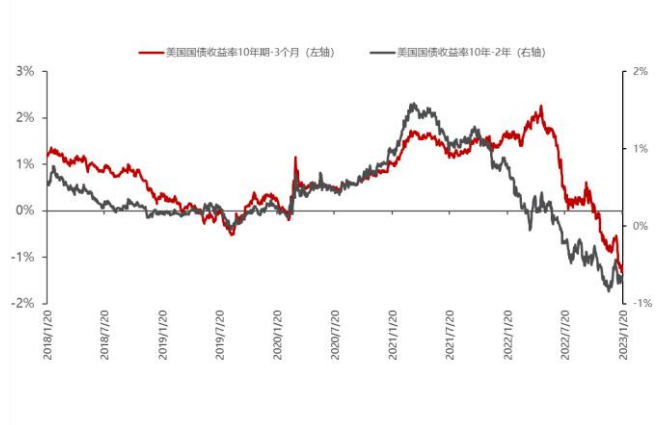
**图34：白银 ETF 持仓（单位：盎司）**




资料来源：wind，民生证券研究院

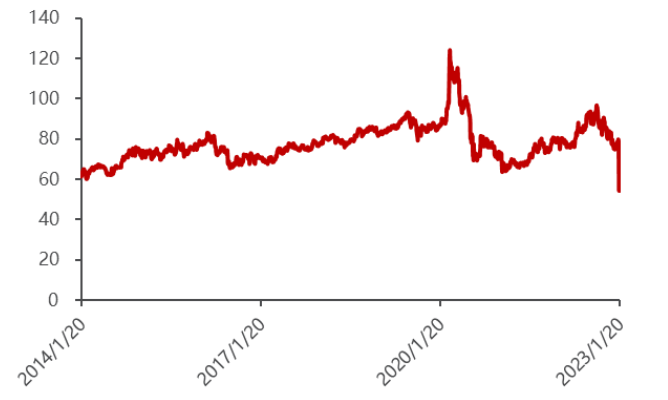
（3）长短端利差和金银比

**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：**本周电解钴的价格继续下行，市场电钴交易清淡。对于电钴价格后市预期并不看好，目前电钴与钴盐之间价差逐渐扩至 10 万多。并也有钴盐企业表示将积极入局电钴生产，所以电钴过剩局面在年后仍将持续，预期春节期间电钴价格变化幅度较小，年后价格震荡下行。近期海外电钴价格继续回落，钴中间品成本随之减少。但国内钴中间品冶炼企业仍在与海外矿商洽谈全新的长单计价规则，即“SMM 现货硫酸钴价格-加工费”模式。因为国内是全球用钴量最大的市场，海外矿商逐渐开始倾听国内冶炼厂的诉求，接受这种新计价模式。
- **钴盐及四钴：**本周硫酸钴价格继续下行，目前价格已经进入超低阶段。春节前夕只有少量前驱体厂存在抄底备货现象，压低硫酸钴价格。但价格仍维持在 4 万以上。春节期间，市场交易停滞，年后物流恢复之后下游或将备货补库。本周四钴价格继续下行。春节前市场成交较少，四钴大厂将维持低库存状态，年后下游钴酸锂正极或将按需补库，但对采购价格预期也有所下调。
- **三元前驱体：**本月三元前驱体厂家普遍休假，在产头部前驱体厂家产量也有所下行。近期钴价持续下行带动前驱体价格下行。

**表3：钴系产品价格一览**

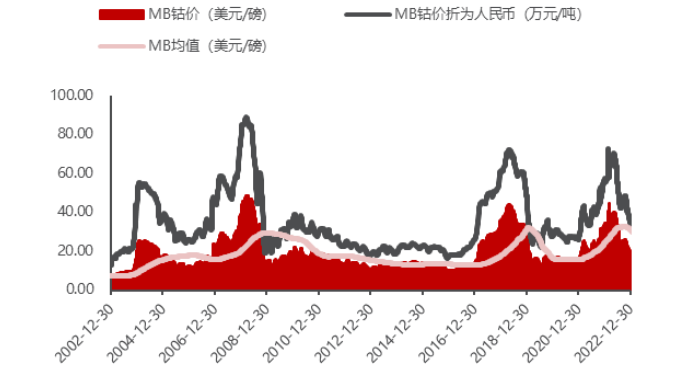
| 品种 | 产品类别 | 价格单位 | 当周价格 | 双周变动 | 1 个月变动 | YTD | 12 个月最高 | 12 个月最低 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 钴粉 | 99.5%min 中国 | 元/公斤 | 302.50 | -3.82% | -5.62% | -5.62% | 652.50 | 302.50 |
| MB 钴 | 低级钴 | 美元/磅 | 17.83 | -6.55% | -7.88% | -7.88% | 40.13 | 21.75 |
| 金属钴 | 99.8%min 中国 | 元/公斤 | 308.00 | -1.91% | -1.91% | -1.91% | 560.00 | 308.00 |
| 钴精矿 | 6-8%中国到岸 | 美元/磅 | 8.55 | -7.57% | -7.57% | -7.57% | 29.15 | 8.55 |
| 四氧化三钴 | 73.5%min 中国 | 元/公斤 | 180.50 | -7.67% | -8.61% | -8.61% | 427.50 | 180.50 |
| 硫酸钴 | 20%min 中国 | 元/吨 | 45000.00 | -6.25% | -6.25% | -6.25% | 122000.00 | 45000.00 |
| 氧化钴 | 72%min 中国 | 元/公斤 | 178.50 | -8.23% | -8.23% | -8.23% | 402.50 | 178.50 |

资料来源：Wind，LME，上期所，COMEX，民生证券研究院整理

注：数据截至 2023 年 1 月 20 日

（1）价差跟踪

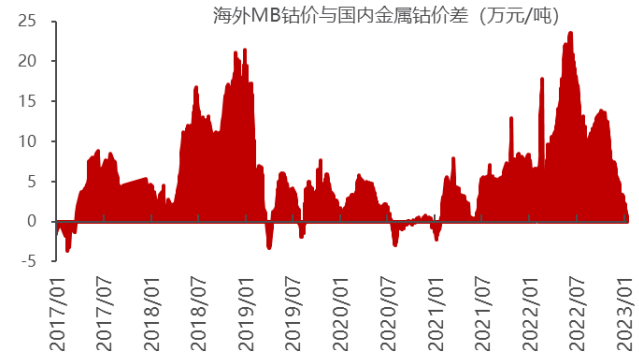
**图39：MB 钴美金及折合人民币价格**




资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

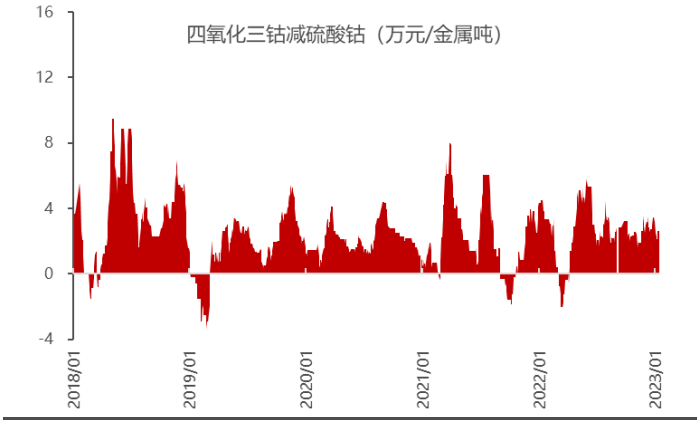
注：美元汇率为对应当日中间汇率

**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

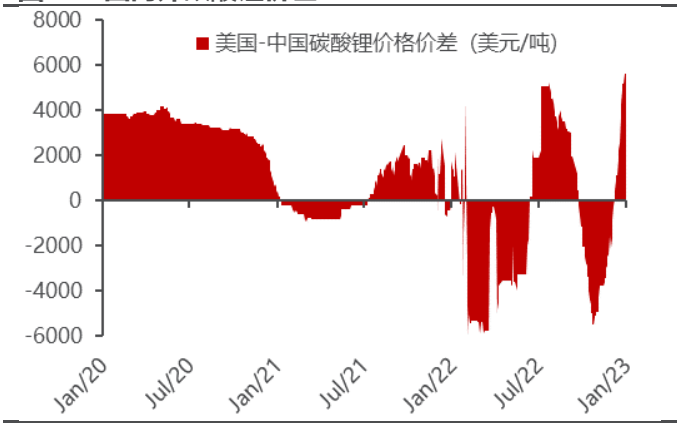
### 3.2.2 锂

（1）高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：**本周碳酸锂价格小幅下调但整体持稳。临近春节，物流停运，多数厂家已放假，大多采用不报价或持稳方式。但仍存在部分锂盐大厂因库存压力，发生出货行为，拉动零单市场价格有所下探。年后锂盐厂库存增多，或存在出货压力，但盐厂挺价意愿较强，正极厂年后短期内并无采购需求，预期年后短期内碳酸锂价格或小幅下跌。
- **氢氧化锂：**本周氢氧化锂价格以持稳为主。一线厂家以出口为主，少量订单供给国内，由于海外需求持稳，氢氧化锂出口价格持稳；国内临近春节，物流停运，多数厂家已放假，大多采用不报价或持稳方式，市场鲜有成交，因此国内价格也持稳。年后氢氧化锂需求较稳定，但收到碳酸锂影响，氢氧化锂价格短期内或小幅下跌，下跌幅度小于碳酸锂。
- **钴酸锂:** 本周钴酸锂正极材料价格持稳， 最近订单清淡状态仍在保持。 年底下游电芯厂春节已经放假， 即使签单也是年后订单。 数据显示 2022 年手机数码市场出货萎缩严重，创近年来新低。 预计 2023 年 1 季度数码市场需求偏弱状况仍将维持，钴酸锂价格将继续下行。
- **磷酸铁锂:** 本周磷酸铁锂价格小幅微降。年前最后一周，市场整体活跃度降低，鲜有签单与成交，仅有少部分询价。生产端，部分磷酸铁锂企业迎来春节放假以及常规检修工作，1 月排产将进一步降低。原料端，正极材料厂普遍锂盐库存较为宽裕，短期暂无采购意愿并继续看跌后市价格。在市场整体需求尚未修复以及锂盐价格继续看跌的预期下，年后磷酸铁锂价格或将继续走弱。

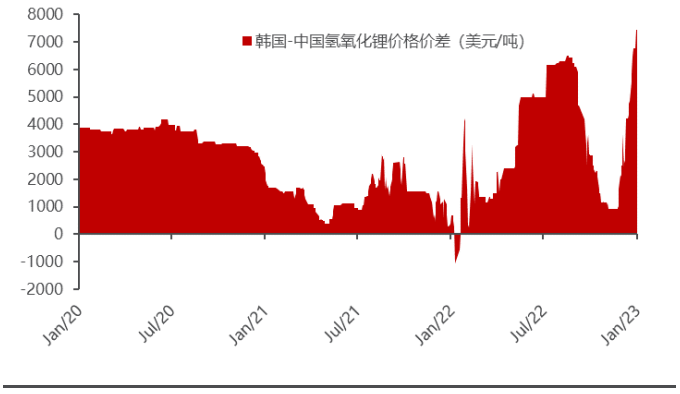
（2）价差跟踪

**图43：国内外碳酸锂价差**



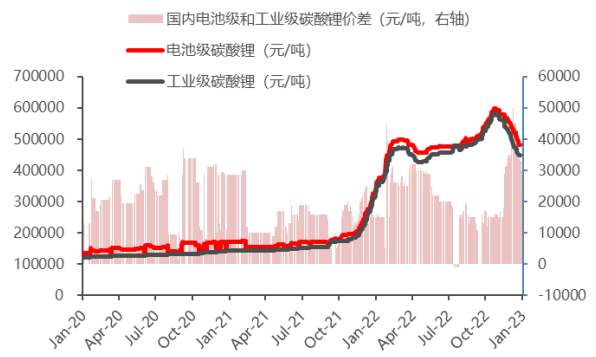

资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

**图44：国内外氢氧化锂价差**



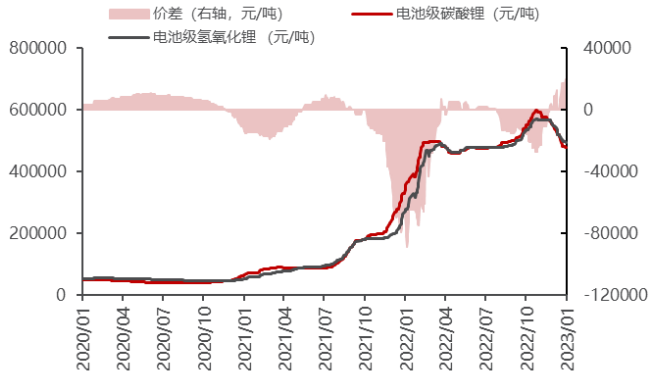

资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

**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**



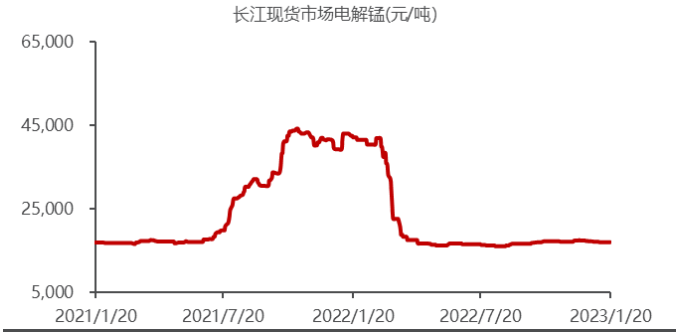

资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

**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**



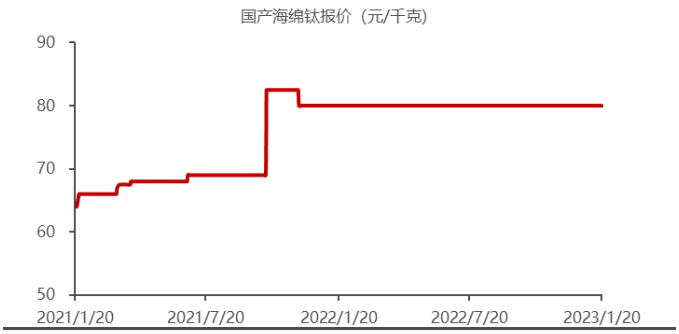

资料来源：wind，民生证券研究院

**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**



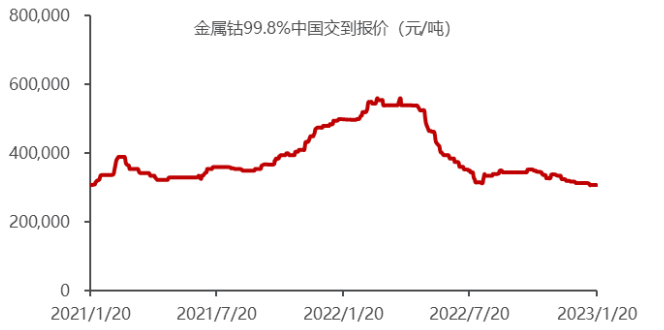

资料来源：wind，民生证券研究院

**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**



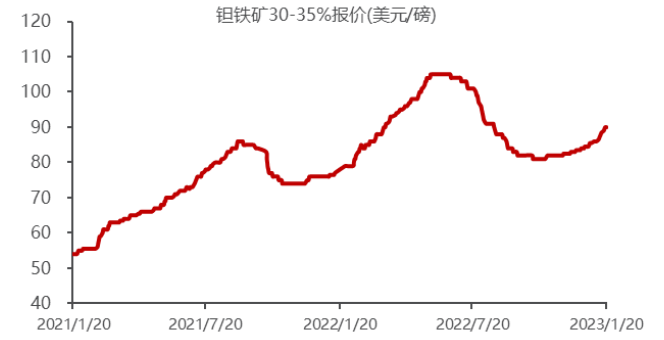

资料来源：wind，民生证券研究院

**图55：国内精铟 99.99%价格**



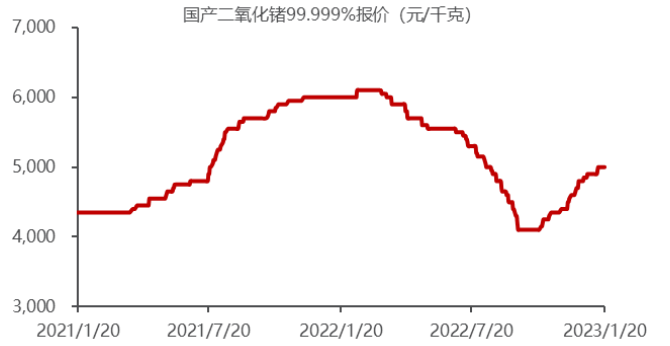

资料来源：wind，民生证券研究院

**图56：钽铁矿 30%-35%价格**



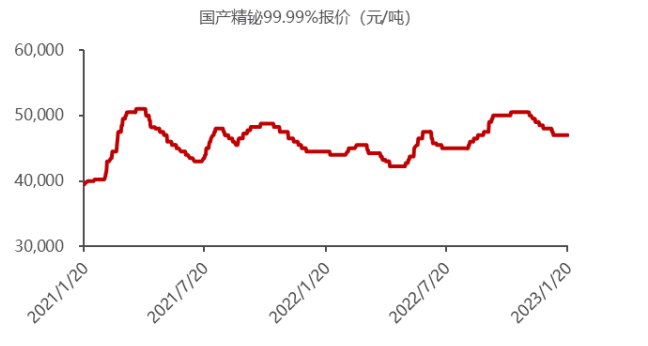

资料来源：wind，民生证券研究院

**图57：国产二氧化锗价格**



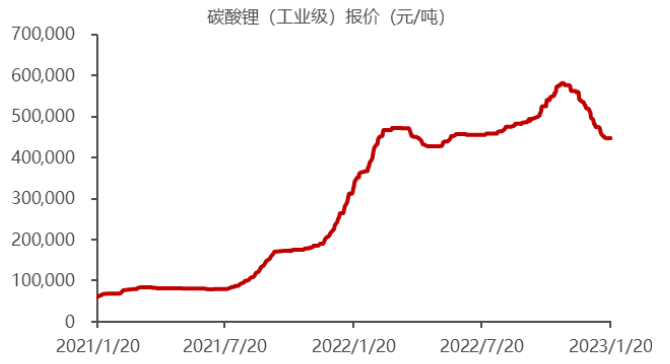

资料来源：wind，民生证券研究院

**图58：国产精铋价格**



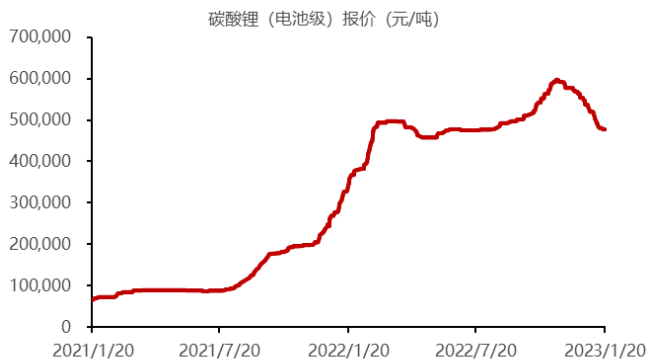

资料来源：wind，民生证券研究院

**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**

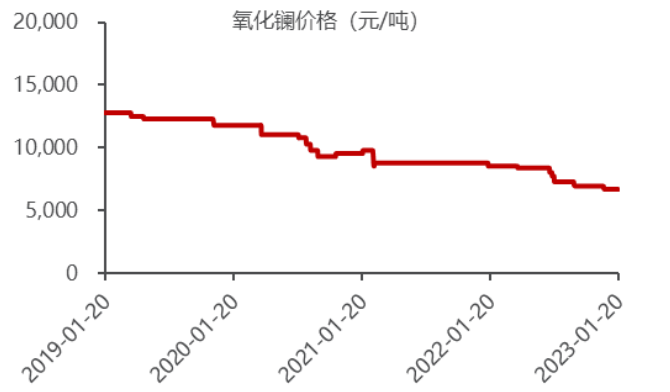



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

# 4 稀土价格

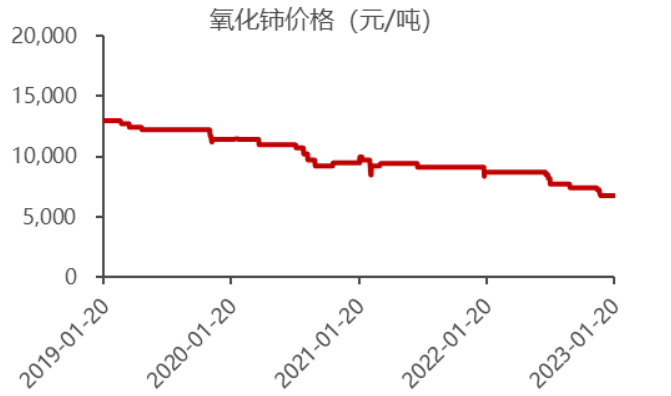
- **稀土磁材：**本周稀土价格稳定，节前市场询单减弱，偶有贸易商询货，逢低采购，实际成交数量不多，厂家出货不多，暂无报价，现货库存有限，对节后市场持有向好预期。镝铽市场同样询单冷清，采购意愿不强，出货商家不多，市场活跃度较低，继续观望节后市场表现。综上，短期内稀土价格震荡运行为主。预计氧化镨钕 72-77 万元/吨，氧化镝 245-250 万元/吨，氧化铽 1380-1400 万元/吨。

**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（1/16-1/20）.....3
图 2：本周涨跌幅后 10 只股票（1/16-1/20）.....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 12：12 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.....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.....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（%）.....14
图 36：金银比.....14
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.....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.....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.....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.....19
图 52：国产海绵钛价格.....19
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： 国内精铟 99.99%价格.....19
图 56： 钽铁矿 30%-35%价格.....19
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.....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： 氧化钕价格.....21
图 65： 氧化镝价格.....21
图 66： 氧化铽价格.....21

# 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