

商品迎来调整，认准“弱美元”+“需求复苏”的大势

2023年02月05日

► **本周商品价格迎来调整。**本周(1.30-2.3)上证综指下跌 0.04%，沪深 300 指数下跌 0.95%，SW 有色指数上升 1.96%。贵金属方面本周 COMEX 黄金下跌 2.68%，白银下跌 5.19%。主要工业金属价格中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -2.32%、-3.65%、-5.82%、-3.64%、-1.53%、-9.20%；主要工业金属库存中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 3.69%、-12.53%、-12.20%、-0.25%、-5.21%、8.70%。

► **工业金属：美国就业强劲提振美元，同时国内需求复苏进入验证期，把握今年商品“大势”才是关键。**核心观点：美联储如预期加息 25BP，表态偏鸽，但美国 1 月就业数据大超预期，引发市场对联储货币政策紧缩的担心，美元指数强势反弹；中国 1 月 PMI 重回景气区间，下游开工加快，国内需求逐渐进入验证市场窗口。铜方面，秘鲁抗议活动导致 Las Bambas 铜矿停产，而智利矿场投产较慢，铜供应干扰难息，海外 LME、COMEX 显性库存持续下降，而国内节后开工较少，库存继续累积。铝方面，供给端贵州产量压减继续，而云南限产或将扩大，供应端干扰不断，需求仍处淡季，但复工开始，铝下游开工率环比改善，电解铝累库放缓，基本面改善，价格偏强。**重点关注：**紫金矿业、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：节后需求有所回暖，但中游排产仍需观察，锂价或将企稳。**核心观点：受春节提前影响，1 月 1-27 日新能源乘用车批发量同比下降 18%，表现较弱，但节后随着复工进行，下游询单增加，锂价或将逐步企稳。锂方面，多数锂盐厂家正常生产，库存较多，有一定出货压力，而下游主动去库，开工率较低，采购需求较弱，供应偏过剩，随着下游复工，需求将逐步回暖，锂价或逐步企稳。钴方面，头部钴冶炼厂挺价意愿较强，但前驱体厂商钴盐库存充足，采购询单较少，而回收厂商低价出售硫酸钴，钴价延续弱势，钴过剩格局短期难改，价格或仍有压力。镍方面，青山电积镍供应上升，镍结构性矛盾缓解，电解镍库存或将逐步累积，镍价迎来反转，但由于库存仍处低位，加上国内需求修复预期，对镍价形成支撑，预计镍价中枢缓慢下移。**重点关注：**华友钴业、中矿资源、赣锋锂业、天齐锂业、永兴材料等。

► **贵金属：短期调整不改长期趋势，货币超发带来的购买力下降仍是金价驱动的核心驱动力。**核心观点：美国就业好于预期，经济“软着陆”可能性抑制金价，但长期货币超发带来的通胀仍是金价核心驱动力，叠加地缘政治风险，继续看好未来金价表现。美国 1 月新增非农就业 51.7 万人，远超预期的 18.9 万人，加上四季度经济数据较好，美国经济“软着陆”可能性提升，抑制金价，而薪资增速放缓意味着通胀将继续下行，市场也在押注美联储的降息，而俄乌冲突或将长期化，避险需求较强，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 (元) | EPS (元) | | | PE (倍) | | | 评级 |
|-----------|-------|-----------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|----|
| | | | 2021A | 2022E | 2023E | 2021A | 2022E | 2023E | |
| 601899.SH | 紫金矿业 | 11.85 | 0.60 | 0.76 | 0.91 | 20 | 16 | 13 | 推荐 |
| 603993.SH | 洛阳钼业 | 5.89 | 0.24 | 0.33 | 0.48 | 25 | 18 | 12 | 推荐 |
| 000807.SZ | 云铝股份 | 13.54 | 1.06 | 1.24 | 1.65 | 13 | 11 | 8 | 推荐 |
| 603799.SH | 华友钴业 | 65.68 | 2.44 | 2.78 | 5.67 | 27 | 24 | 12 | 推荐 |
| 002460.SZ | 赣锋锂业* | 78.50 | 3.72 | 8.91 | 9.89 | 21 | 9 | 8 | / |
| 002466.SZ | 天齐锂业 | 93.16 | 1.41 | 12.36 | 13.04 | 66 | 8 | 7 | 推荐 |
| 000792.SZ | 盐湖股份 | 25.11 | 0.82 | 3.23 | 3.28 | 31 | 8 | 8 | 推荐 |
| 000762.SZ | 西藏矿业 | 44.45 | 0.27 | 2.19 | 3.04 | 165 | 20 | 15 | 推荐 |
| 600988.SH | 赤峰黄金 | 20.18 | 0.35 | 0.44 | 0.88 | 58 | 46 | 23 | 推荐 |
| 000975.SZ | 银泰黄金 | 13.14 | 0.46 | 0.45 | 0.71 | 29 | 29 | 19 | 推荐 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 2 月 3 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：qiu zuxue@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

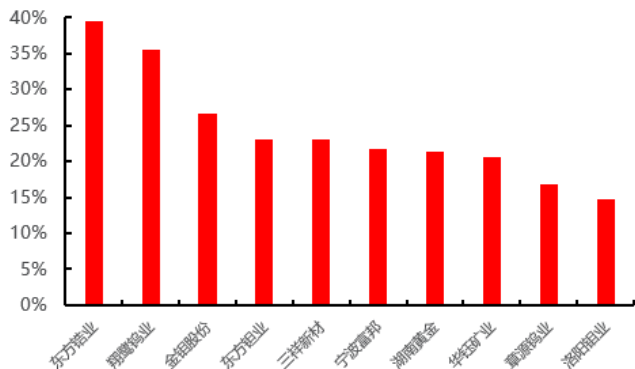
1. 钨行业深度报告：战略金属之王，从工业的“牙齿”到高端制造的“脊梁”-2023/02/02
2. 有色 2022Q4 基金持仓分析：持仓环比下滑，商品价格的双击来临-2023/01/29
3. 有色金属周报 20230128：加息放缓叠加需求利好政策频出，金属价格迎开门红-2023/01/28
4. 有色金属周报 20230115：加息放缓预期进一步印证，金属价格强势运行-2023/01/15
5. 有色金属周报 20230108：需求放缓+加息预期鹰派，金属价格震荡-2023/01/08

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 |

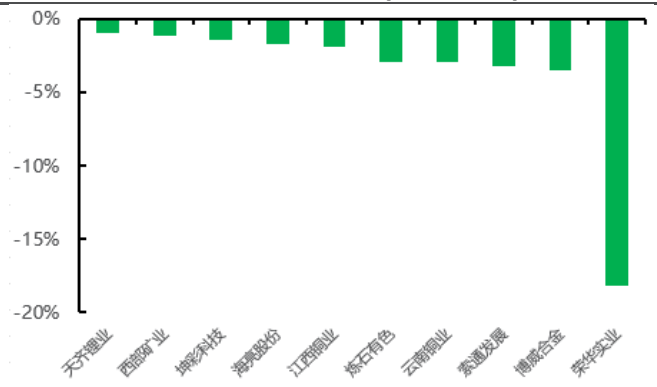
1 行业及个股表现

图1: 本周涨幅前 10 只股票 (1/30-2/3)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图2: 本周涨跌幅后 10 只股票 (1/30-2/3)



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 2023/2/3 | 一周来 | 本月上 | 今年来 |
|--------|----------|------|-------------------|---------|---------|---------|
| 基本金属价格 | | | | | | |
| LME 价格 | 铝(当月) | 美元/吨 | 2566 | -0.93% | 7.43% | 7.43% |
| | 铜(当月) | 美元/吨 | 8925.5 | -4.46% | 6.59% | 6.59% |
| | 锌(当月) | 美元/吨 | 3215 | -6.06% | 8.34% | 8.34% |
| | 铅(当月) | 美元/吨 | 2103.5 | 0.94% | -8.22% | -8.22% |
| | 镍(当月) | 美元/吨 | 28460 | -0.66% | -4.88% | -4.88% |
| | 锡(当月) | 美元/吨 | 28000 | -5.71% | 12.45% | 12.45% |
| 国内价格 | 铝(当月) | 元/吨 | 19095 | -1.90% | 2.11% | 2.11% |
| | 铜(当月) | 元/吨 | 68890 | -2.17% | 3.97% | 3.97% |
| | 锌(当月) | 元/吨 | 24105 | -2.67% | 1.43% | 1.43% |
| | 铅(当月) | 元/吨 | 15275 | 0.56% | -4.08% | -4.08% |
| | 镍(当月) | 元/吨 | 221760 | 1.15% | -4.41% | -4.41% |
| | 锡(当月) | 元/吨 | 228800 | -4.25% | 7.98% | 7.98% |
| 铝 | LME 库存 | 万吨 | 39.53 | 3.69% | -12.23% | -12.23% |
| | 上海期交所库存 | 万吨 | 24.53 | 8.37% | 155.87% | 155.87% |
| 铜 | LME 库存 | 万吨 | 7.00 | -12.53% | -66.90% | -35.16% |
| | COMEX 库存 | 万吨 | 2.66 | -17.18% | -24.20% | -24.20% |
| 锌 | 上海期交所库存 | 万吨 | 22.65 | 61.83% | 227.00% | 227.00% |
| | LME 库存 | 万吨 | 1.64 | -12.20% | -48.87% | -48.87% |
| 铅 | 上海期交所库存 | 万吨 | 9.10 | 105.62% | 344.84% | 344.84% |
| | LME 库存 | 万吨 | 2.02 | -0.25% | -19.68% | -19.68% |
| 镍 | 上海期交所库存 | 万吨 | 4.57 | -14.83% | 29.71% | 29.71% |
| | LME 库存 | 万吨 | 4.91 | -5.21% | -11.56% | -11.56% |
| 锡 | 上海期交所库存 | 万吨 | 0.28 | 26.44% | 12.66% | 12.66% |
| | LME 库存 | 万吨 | 0.32 | 8.70% | 6.52% | 6.52% |
| 锡 | 上海期交所库存 | 万吨 | 0.70 | 2.67% | 28.16% | 28.16% |

| | | | | | | |
|----------|----------|-------|---------|--------|---------|---------|
| COMEX 价格 | 黄金 | 美元/盎司 | 1877.70 | -2.81% | 2.60% | 2.60% |
| | 白银 | 美元/盎司 | 22.40 | -4.96% | -7.38% | -7.38% |
| 国内价格 | 黄金 | 元/克 | 419.34 | -0.98% | 2.10% | 2.10% |
| | 白银 | 元/千克 | 5197.00 | -2.15% | -3.10% | -3.10% |
| | 钼精矿 | 元/吨度 | 5170 | 15.14% | 19.95% | 19.95% |
| | 钨精矿 | 元/吨 | 120000 | 2.13% | 4.35% | 4.35% |
| | 电解镁 | 元/吨 | 23700 | 1.28% | 2.60% | 2.60% |
| | 电解锰 | 元/吨 | 17000 | 0.00% | -0.58% | -0.58% |
| | 锑锭(1#) | 元/吨 | 81500 | 3.82% | 8.67% | 8.67% |
| | 海绵钛 | 元/千克 | 77 | -3.75% | -3.75% | -3.75% |
| | 铬铁(高碳) | 元/吨 | 9500 | 3.26% | 5.56% | 5.56% |
| | 钴 | 元/吨 | 280000 | -9.09% | -10.83% | -10.83% |
| | 铋 | 元/吨 | 47000 | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | 钽铁矿 | 美元/磅 | 95 | 5.56% | 11.11% | 11.11% |
| | 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 | 427500 | -4.47% | -9.91% | -9.91% |
| | 碳酸锂(电池级) | 元/吨 | 460500 | -3.56% | -11.36% | -11.36% |
| | 五氧化二钒 | 元/吨 | 133000 | 2.31% | 5.14% | 5.14% |
| 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 | 800000 | 1.27% | 3.90% | 3.90% |
| | 氧化钕 | 元/吨 | 715000 | 1.42% | 2.88% | 2.88% |
| | 氧化镝 | 元/千克 | 2455 | 0.20% | -1.60% | -1.60% |
| | 氧化铽 | 元/千克 | 13900 | 0.00% | -0.36% | -0.36% |
| | 镨钕氧化物 | 元/吨 | 747500 | 3.46% | 5.13% | 5.13% |
| 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 | 980000 | 1.55% | 2.62% | 2.62% |
| | 金属钕 | 元/吨 | 980000 | 1.55% | 2.62% | 2.62% |
| | 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 | 747500 | 3.46% | 5.13% | 5.13% |

资料来源: Wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

注: 一周指 1 月 30 日-2 月 3 日

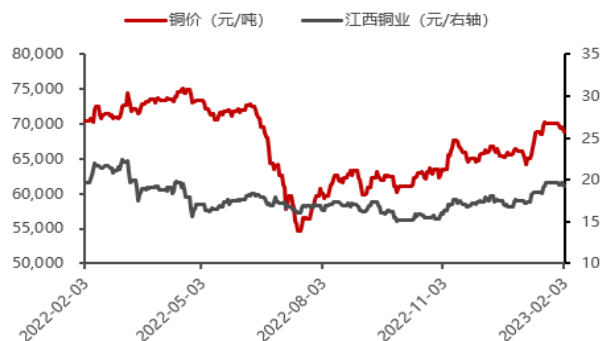
2.1 价格和股票相关性复盘

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

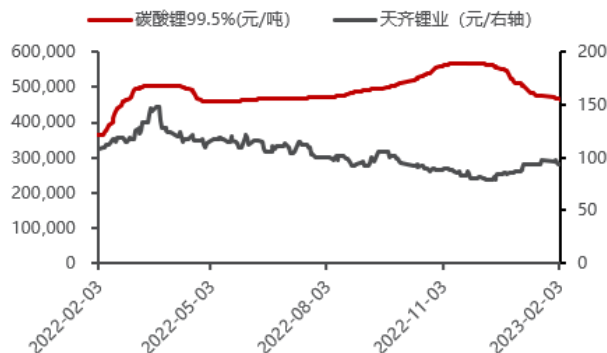
图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



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(1.30-2.3)宏观上，各国央行加息纷纷落地，市场对未来对海外央行的议息会议解读为鸽派信号，投资者对央行暂停加息的预期升温，节后国内高层利好政策频出，经济存强恢复预期，宏观氛围利好大宗商品。SMM 预计下周沪铝横盘调整为主，运行于 18,500-19,500 元/吨，伦铝或运行于 2,500-2,680 美元/吨。**新闻方面**，12 月份中国生产铝棒为 1,013,639 公吨，去年同期为 1,036,350 公吨，上月为 1,121,139 公吨，环比下滑 9.59%，同比下滑 2.19%；12 月份中国再生铝合金生产商废铝消费量 440,410 公吨，去年同期为 512,834 公吨，上月为 451,428 公吨，同比降低 14.12%，环比降低 2.44%。

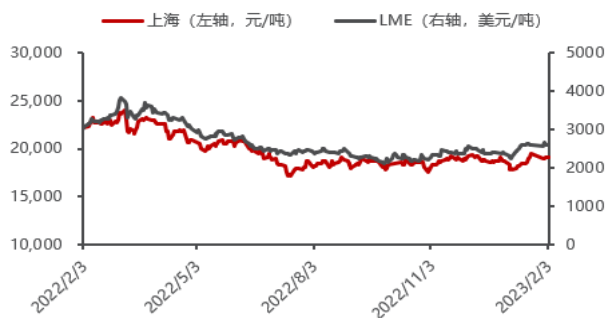
(2) 价格和库存

表2: 铝价格统计

| | 2023-2-2 | | 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 | 19000 | 40 | 0.21% | 160 | 0.85% | 320 | 1.71% | |
| 氧化铝 | 2930 | 0 | 0.00% | 10 | 0.34% | 10 | 0.34% | |
| 铝土矿 (澳洲进口) | 367.0 | 0.00 | 0.00% | -0.06 | -0.02% | -10.76 | -2.85% | |
| 铝土矿 (广西) | 474.6 | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | |
| 铝土矿 (山西) | 542.4 | 0 | 0.00% | 0.00 | 0.00% | 11 | 2.13% | |
| 预焙阳极 | 6050 | -100 | -1.63% | -480 | -7.35% | -700 | -10.37% | |
| 动力煤 | 1220.0 | 0.00 | 0.00% | 0.00 | 0.00% | 40.00 | 3.39% | |

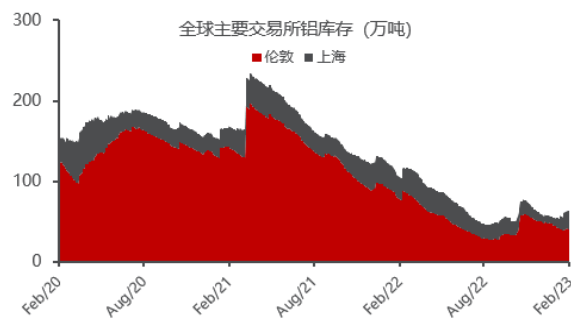
资料来源: wind, 民生证券研究院整理

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

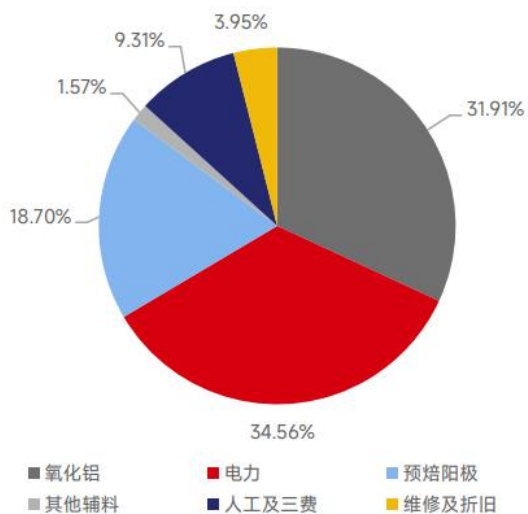
图11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)



资料来源: wind, 百川资讯, 民生证券研究院

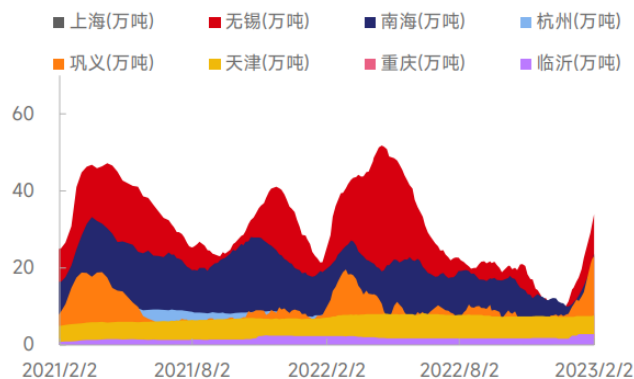
(4) 成本库存

图12: 2022年12月全国平均电解铝完全成本构成



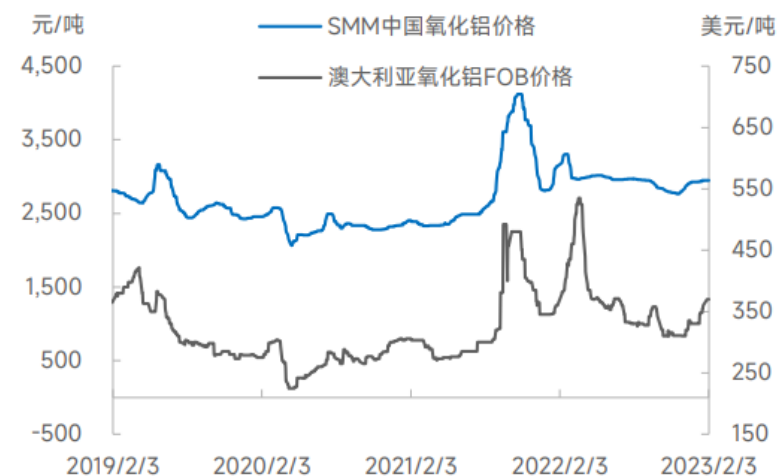
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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

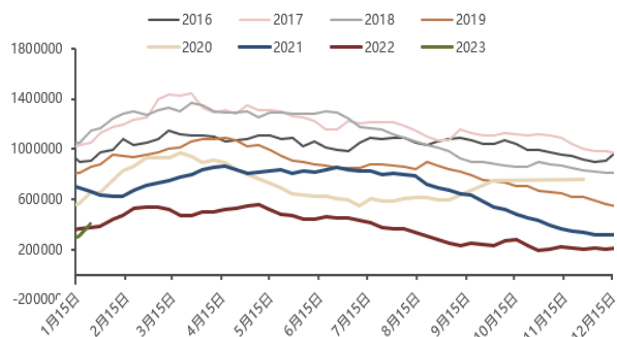
2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

本周 (1.30-2.3) 总体而言：宏观层面，欧美 1 月制造业 PMI 出现改善，不过仍处于萎缩区间，美国四季度 GDP 增长略高于预期，伴随国内经济放开以及强复苏预期，欧洲经济也将受到提振，变量仍在于俄乌冲突的走向。周三美联储宣布加息 25 个基点至 4.50%-4.75%，符合预期；期货方面，截止 2 月 1 日，LME 铜收盘价运行区间 9054-9196.5 美元/吨，均价 9285.25 美元/吨，较上周同期上涨 0.7%。截止 2 月 2 日上期所铜价收盘运行期间在 65280-68390 元/吨，本周铜价整体呈震荡下行趋势。库存方面：截止 2 月 1 日，LME 库存 74,375 吨，较上周同期下跌 1525 吨，其中注销仓单的比例为 26.12%。截止 1 月 27 日，上期所库存上涨至 139967 吨。截止 2 月 2 日，上期所铜仓单 87182 吨，较上周同期增 3983 吨。**新闻方面**，12 月份中国生产精炼铜为 712,100 公吨，去年同期为 783,900 公吨，上月为 723,400 公吨，同比减少 9.16%，环比减少 1.56%。12 月份中国共计 13 家铜杆生产商减产，去年同期为 6 家。12 月份减产铜杆生产商分布为江苏 5 家，浙江 3 家，安徽 2 家，福建 1 家，河南 1 家，辽宁 1 家。

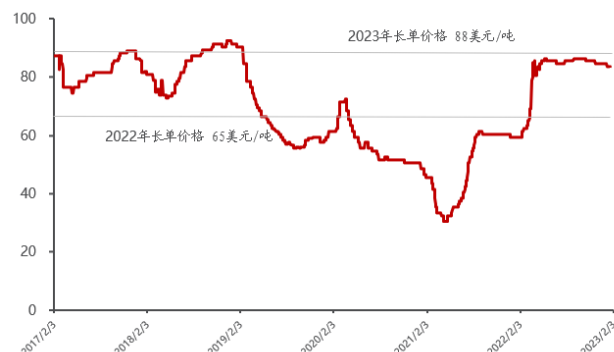
(2) 价格、库存和加工费

图15: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (单位: 吨)



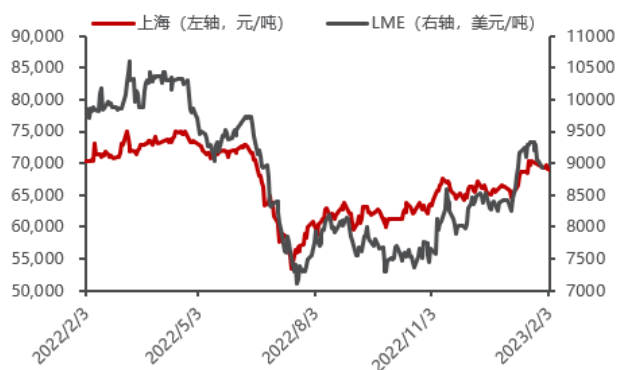
资料来源: wind, SMM, 民生证券研究院

图16: 铜精矿加工费 (美元/吨)



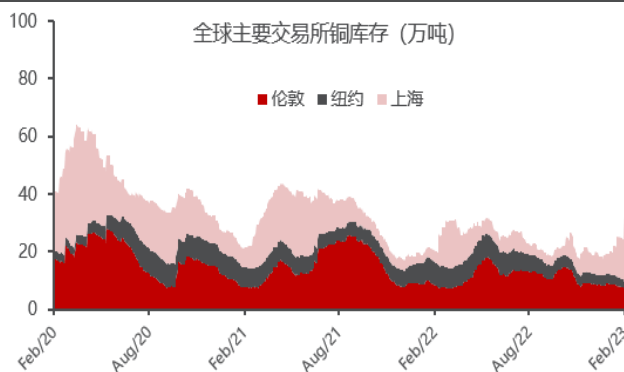
资料来源: wind, SMM, 民生证券研究院

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

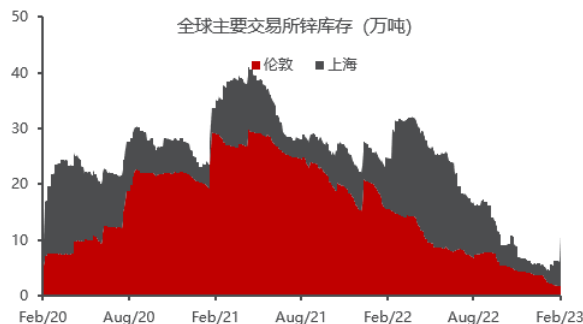
本周 (1.30-2.3) 沪锌方面: 本周市场重点仍旧围绕美联储加息。周初, 美国 12 月核心 PCE 物价指数录得 4.4%, 为 2021 年 10 月以来最小增幅, 市场预期美联储加息将放缓; 但欧洲天气回暖且天然气库存处于同期历年高位的情况下, 天然气价格进一步回落, 能源问题对伦锌支撑减弱, 伦锌重心下挫, 但 LME 库存仍旧处于历史极低位置, 支撑伦锌价格, 伦锌止跌企稳。随后美联储加息 25 基点落地, 暗示加息仍将继续; 美国 1 月 ISM 制造业 PMI 进一步下滑至 47.4, 跌至 2020 年 5 月以来的最低水平。美国 1 月 28 日当周初请失业金人数录得 18.3 万人, 就业市场存在韧性, 且国内复苏预期较强, 伦锌企稳震荡。**沪锌方面:** 周初, 国内市场陆续开启节后复工, SMM 调研春节期间七地社会库存累库 5.5 万吨, 沪锌下跌。中国 1 月官方制造业 PMI 录得 50.1, 修复至荣枯线之上, 经济景气明显回升, 但与此同时, 节后复苏伊始, 市场整体呈现出需求不佳状态, 多空博弈下, 沪锌震荡运行。随后外盘下行拖累内盘承压, 沪锌重心下挫至 24150 元/吨震荡, 站于 24000 关口。沪锌截至本周五 15:00, 沪锌收跌报 24105 元/吨, 周内跌 660 元/吨, 跌幅 2.67%。

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

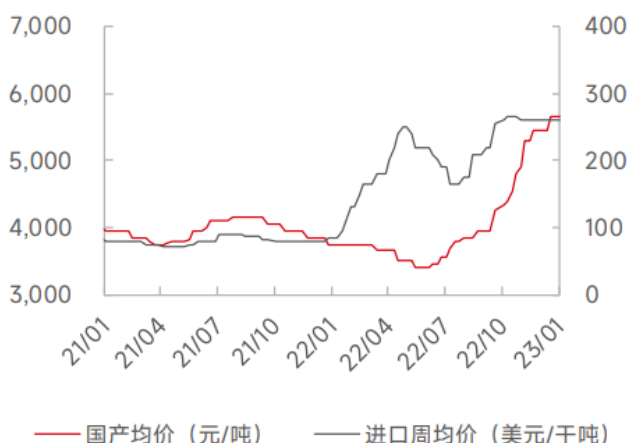
图20: 全球主要交易所锌库存



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

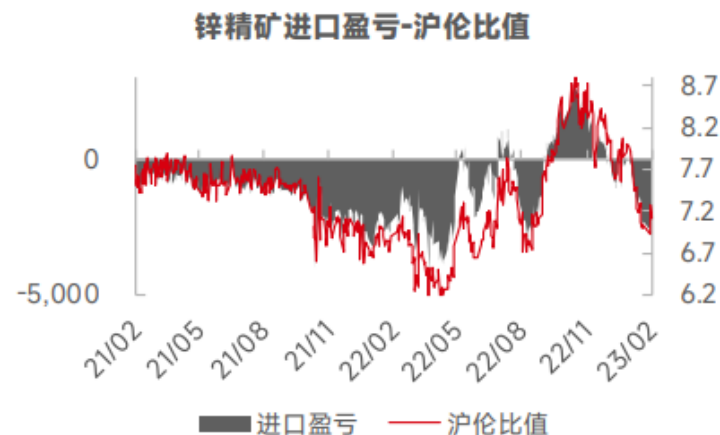
注: 图中进口周均价为右轴

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 |
| 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 |
| 2023/1/20 | 2.53 | 1.69 | 4.65 | 0.37 | 0.45 | 0.31 | 0.35 | 8.87 | 10.35 |
| 2023/1/30 | 4.59 | 2.64 | 6.93 | 0.39 | 0.76 | 0.34 | 0.14 | 14.16 | 15.79 |
| 2023/2/3 | 5.11 | 2.98 | 7.55 | 0.43 | 0.81 | 0.34 | 0.19 | 15.64 | 17.41 |
| 较节前周五变化 | 2.58 | 1.29 | 2.90 | 0.06 | 0.36 | 0.03 | -0.16 | 6.77 | 7.06 |
| 较本周一变化 | 0.52 | 0.34 | 0.62 | 0.04 | 0.05 | 0.00 | 0.05 | 1.48 | 1.62 |

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图23: 锌进口比值及盈亏



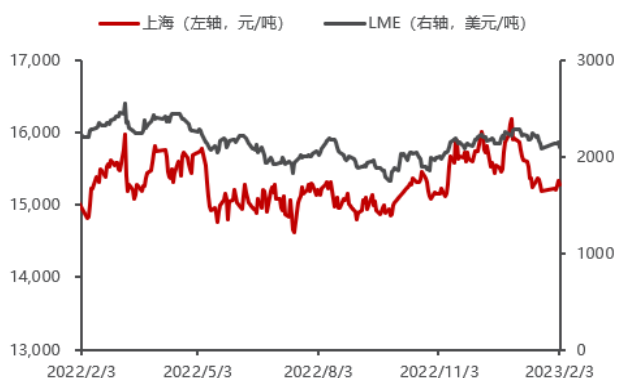
资料来源：SMM，民生证券研究院

注：沪伦比值为右轴，进口盈亏单位为元/吨

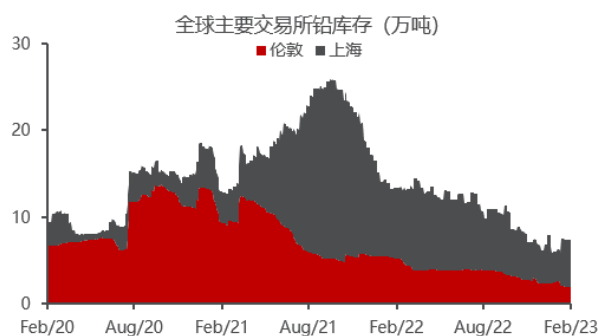
2.3 铅、锡、镍

- **铅**：下周由于上下游企业春节放假时间存在差异，节后原生铅与再生铅炼厂多有一定库存，累库因素使得铅价低位盘整。而当前地域性供需差异较大，铅锭社会库存开始转降，铅价亦是临近再生铅成本线，万五关口存在一定支撑。下周，上下游企业生产将进一步恢复，铅市场交易活跃度预计上升，等待下游年后惯例补库预期兑现，同时我们需要关注后续交割品牌交仓的可能性。**新闻方面**，12月份中国共计5家再生铅生产商增产，上个月为9家，去年同期为10家。12月份增产再生铅生产商分布为安徽3家，山西1家，天津1家。12月份中国原生铅生产商铅精矿库存率85.88%，去年同期为103.97%，上月为86.42%，同比减少17.40%，环比减少0.62%。
- **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，下游企业仍处于生产恢复阶段，仓单库存周内有所增加。综上所述，未来预期与现货基本面逐渐靠拢，将使得锡价呈现震荡走势。**新闻方面**，12月份中国锡精矿生产商产销率98.54%，去年同期为101.91%，上月为86.32%，环比增长14.16%，同比下滑3.31%。12月份中国锡精矿生产商销售锡精矿为5,063.00金属吨，去年同期为4,546.00金属吨，上月为4,353.00金属吨，环比增加16.31%，同比增加11.37%。
- **镍**：受春节后复产复工情绪所影响，周内镍价持续上涨。宏观方面，2月2日凌晨美国联邦储备委员会宣布上调联邦基金利率目标区间25个基点到4.50%至4.75%之间，加息幅度符合市场预期。供给端，昨日早间沪镍价格依旧较高，上游出货心态依旧较强，现货升水位于地位，早间现货市场成交情况小幅回暖。镍铁方面，据SMM调研，华南某钢厂于昨日成交万吨1385元/镍点（到厂含税）的高镍生铁，华东某钢厂1390元/镍点（到厂含税）成交数千吨。需求端来看，据SMM调研，近期市场成交偏弱，需求的释放仍需一定时间，现货价格也在库存压力下弱势运行。316L有价无市的局面仍在持续，部分贸易商暂停报价，钢厂指导价在原料价格的推高下涨势不停，但市场成交寥寥。合金方面，企业认为当前镍价仍然较高，暂无采购心态。综上，纯镍基本面整体呈现弱势，对高镍价支撑减弱。预计下周沪镍价格210000-225000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，12月份中国共计19家硫酸镍生产商减产，上个月为8家，去年同期为5家。12月份减产硫酸镍生产商分布为广东4家，江苏3家，吉林2家，浙江2家，安徽1家，山东1家，天津1家，江西1家，广西1家，河北1家，湖北1家，内蒙1家。12月份中国精炼镍生产商库存去化天数为5天，去年同期为6天，上月为3天，环比提高66.67%，同比降低16.67%。

图24：上海期交所同 LME 当月期铅价格


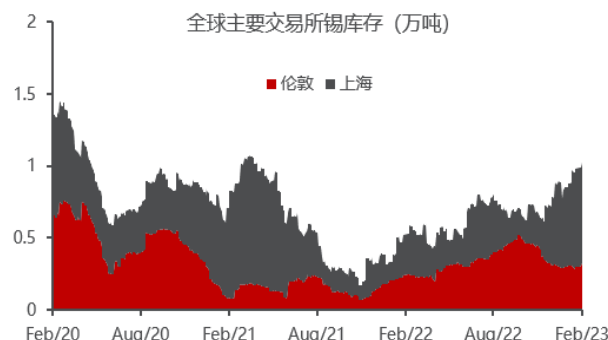
资料来源：wind，民生证券研究院

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

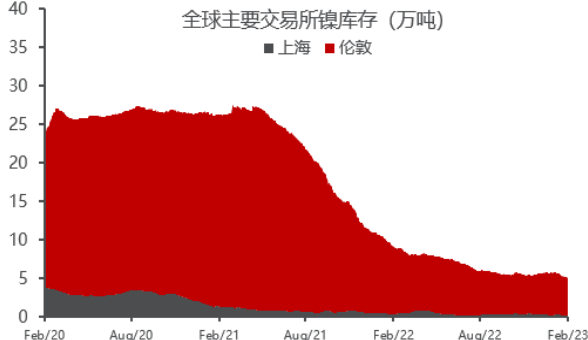

资料来源：wind，民生证券研究院

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


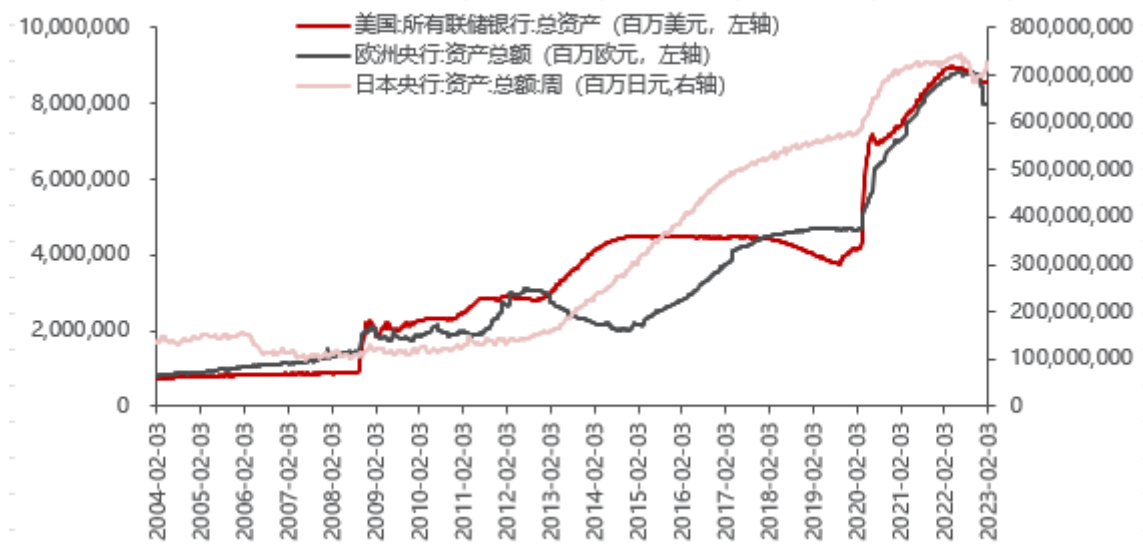
资料来源：wind，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **黄金**：本周金银价格偏稳运行，美联储 1 月会议纪要发布前多空拉锯，市场交投情绪相对谨慎，COMEX 金银分别在 1940-1960 元/吨 和 23.5-24.0 美元/盎司的区间内徘徊。近日美联储如期加息 25 个基点，但鲍威尔有关通胀阻击战意外鸽派的发言导致美元大跌，并向投资者发出利率峰值可能临近的信号，金银获得上涨动能，打破僵势，COMEX 金银分别运行至 1970 美元/盎司和 24.3 美元/盎司附近位置，国内金银分别跟涨至 424.5 元/克和 5300 元/千克。百川盈孚预计未来一周 COMEX 黄金价格运行在 1930-1980 美元/盎司之间，国内黄金价格运行在 418-428 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 23.5-24.5 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 5200-5500 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

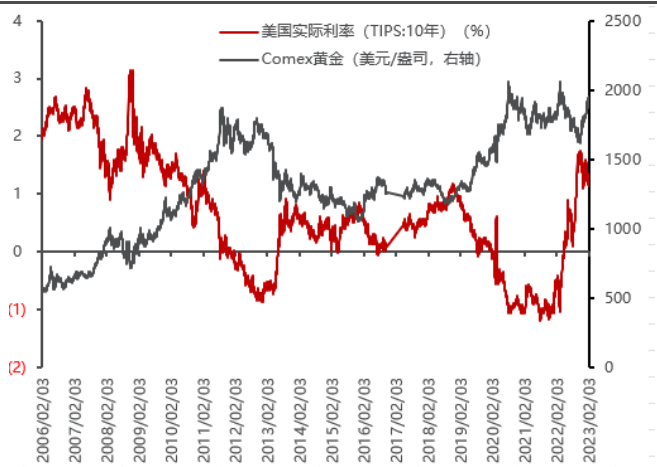
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

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

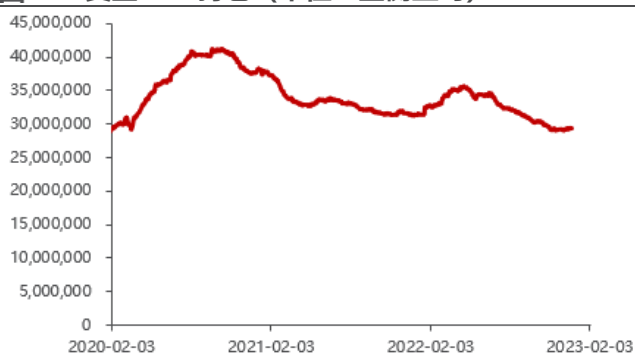
图32: Comex 黄金与实际利率



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

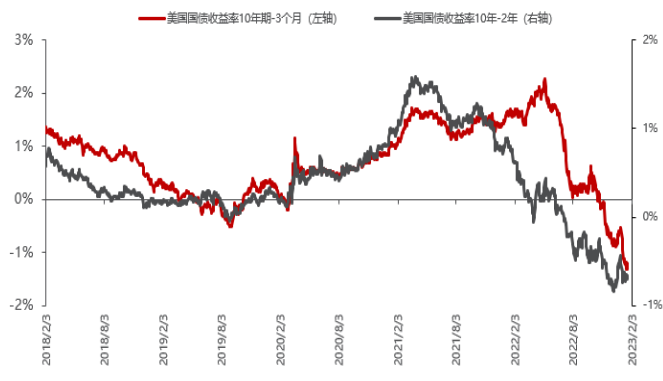
图34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



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:** 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 万多元/吨。但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, 价格震荡下行。
- **钴盐及四钴:** 本周硫酸钴价格持续下降。下游动力市场需求依旧偏弱, 前驱体厂商钴盐库存充足, 采购询单较少。开年第一周, 部分回收锂电厂商, 出于资金回笼考量, 低价出售硫酸钴, 带动价格下行, 但头部冶炼厂普遍挺价意愿较强。因此价格下行幅度有限。整体市场价格重心位于 4.1 万元左右。
- **三元材料:** 本周三元材料价格小幅下行。成本端, 受锂及前驱价格带动有所下行。新年伊始, 多数三元企业处于复工初期及预备复工状态, 但下游需求暂无明显回暖信号, 电芯企业多处于观望状态, 询单有增, 但无成交。市场活跃有所提升, 后市预期成本带动下, 价格仍有下行空间。

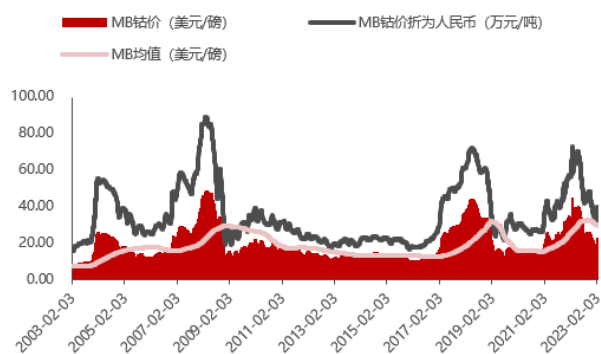
表3：钴系产品价格一览

| 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 | 297.50 | -1.65% | -7.18% | -7.18% | 652.50 | 297.50 |
| MB 钴 | 低级钴 | 美元/磅 | 17.15 | -3.79% | -11.37% | -11.37% | 40.13 | 21.75 |
| 金属钴 | 99.8%min 中国 | 元/公斤 | 280.00 | -9.09% | -10.83% | -10.83% | 560.00 | 280.00 |
| 钴精矿 | 6-8%中国到岸 | 美元/磅 | 7.55 | -11.70% | -18.38% | -18.38% | 29.15 | 7.55 |
| 四氧化三钴 | 73.5%min 中国 | 元/公斤 | 172.50 | -4.43% | -12.66% | -12.66% | 427.50 | 172.50 |
| 硫酸钴 | 20%min 中国 | 元/吨 | 40000.00 | -11.11% | -16.67% | -16.67% | 122000.00 | 40000.00 |
| 氧化钴 | 72%min 中国 | 元/公斤 | 167.50 | -6.16% | -13.88% | -13.88% | 402.50 | 167.50 |

资料来源：Wind, LME, 上期所, COMEX, 民生证券研究院整理

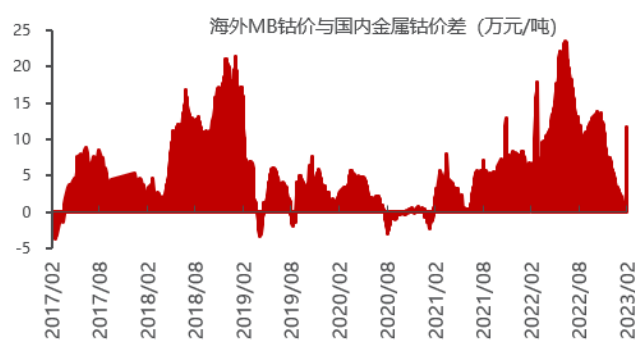
注：数据截至 2023 年 2 月 3 日

(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

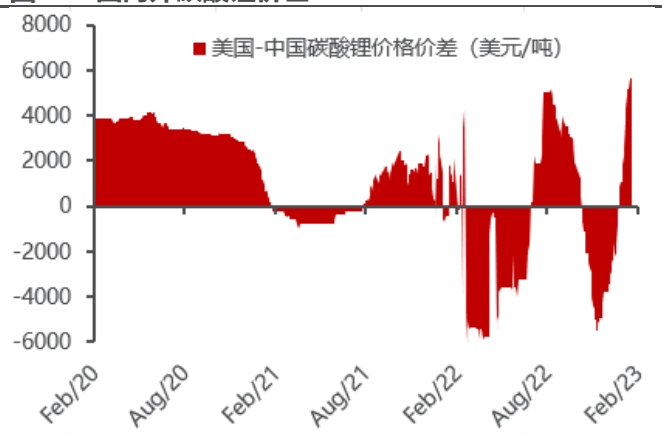
3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂**：本周碳酸锂价格稳定下调。盐厂方面，普遍反映近期询价增多，或发生成交，报价和成交价均有所下调；春节期间存在少数厂家检修，多数厂家正常生产，目前锂盐厂库存较多，存在一定出货压力。正极厂年后短期内采购需求仍较弱，目前处于去库状态，部分厂家仍在检修或维持低开工率。部分盐厂和正极厂仍在洽谈长单签订细节，SMM 预计短期内碳酸锂价格仍以小幅下调为主。
- **氢氧化锂**：本周氢氧化锂价格持续下调。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，氢氧化锂出口价格较稳；国内需求较弱，询价增加但鲜有零单成交，多以观望为主，因此国内价格持续下调。二线厂家以供应内需为主，年后氢氧化锂需求短期内难有起色，且受到碳酸锂价格下调影响，氢氧化锂价格短期内以下跌为主，下跌幅度或小于碳酸锂。
- **磷酸铁锂**：近期磷酸铁锂价格走弱。市场整体需求未有明显起色，下游库存消化情况不及预期。受此影响，铁锂行业 1 月整体产量继续下降，且在原料端，企业普遍会有 1 个月以上的锂盐库存。原料价格走低和需求低迷的情况下，新订单乏力，带动价格继续下行。

(2) 价差跟踪

图43：国内外碳酸锂价差



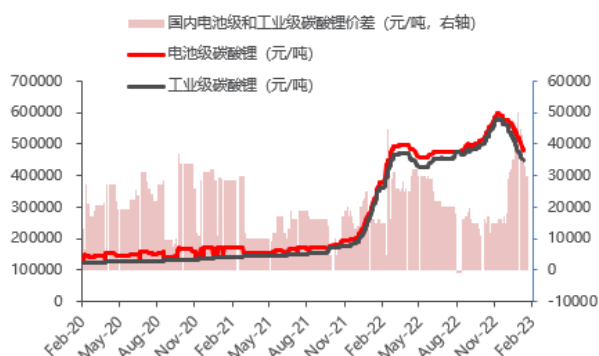
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图44：国内外氢氧化锂价差



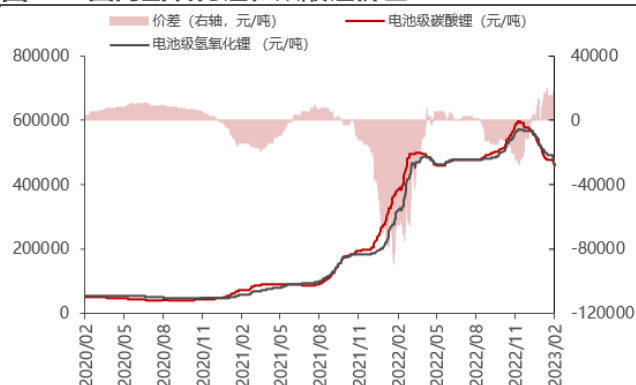
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图45：国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差



资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图46：国内氢氧化锂和碳酸锂价差



资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

3.3 其他小金属

图47：国内钼精矿价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图48：国内钨精矿价格



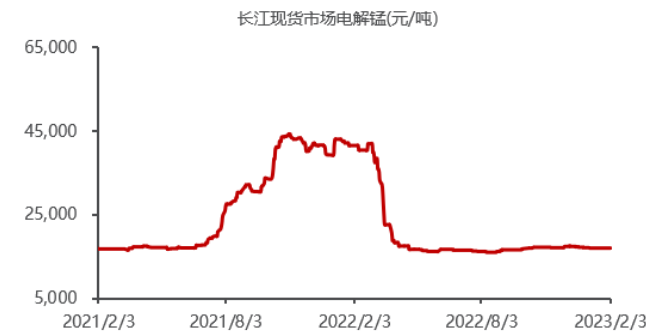
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图49：长江现货市场电解镁价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图50：长江现货市场电解锰价格



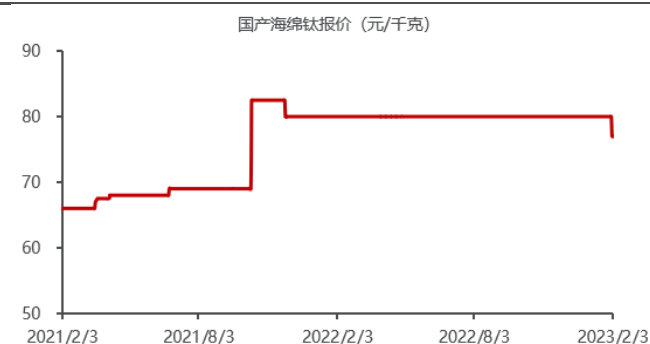
资料来源：wind，民生证券研究院

图51：长江现货市场铈锭价格



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



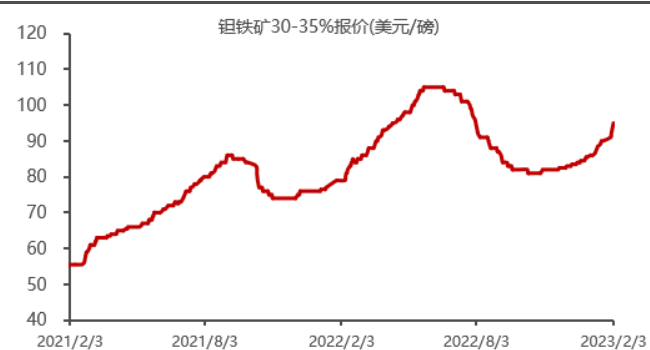
资料来源：wind，民生证券研究院

图55：国内精钢 99.99%价格



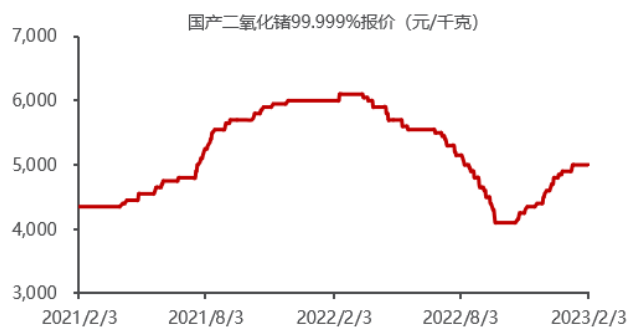
资料来源：wind，民生证券研究院

图56：钽铁矿 30%-35%价格



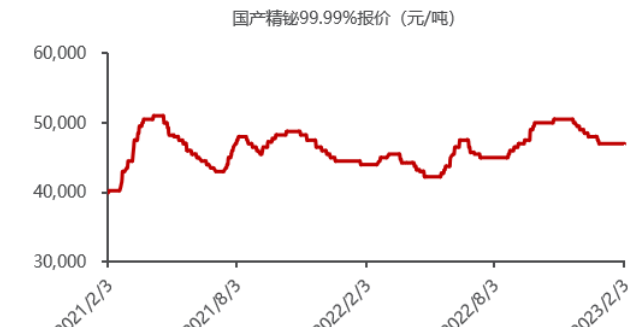
资料来源：wind，民生证券研究院

图57：国产氧化锆价格



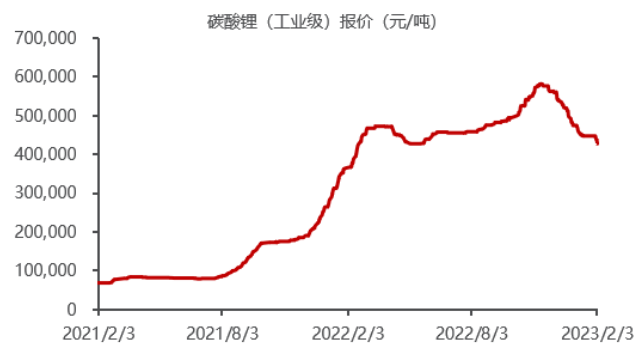
资料来源：wind，民生证券研究院

图58：国产精铋价格



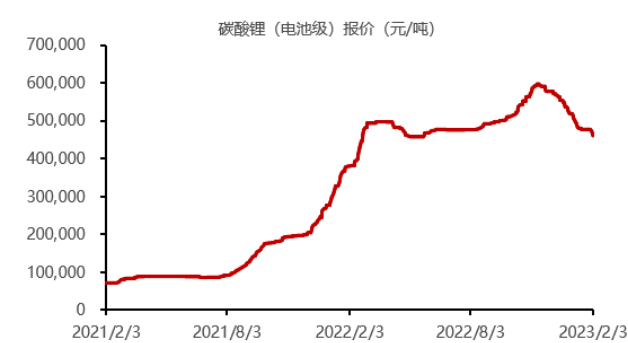
资料来源：wind，民生证券研究院

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

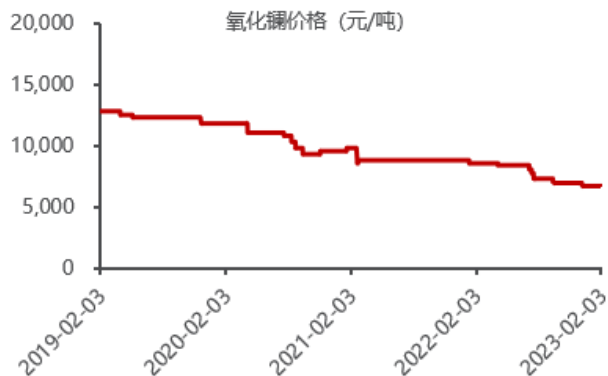


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

- 稀土磁材：**本周，稀土市场价格整体较年前有小幅上调。春节假期归来，稀土氧化物市场询盘活跃，氧化镨钕价格上涨速度较快；下游磁材企业复工相对较晚，且以消耗库存为主，镨钕金属市场成交情况不及预期。本周三，北方稀土发布 2023 年 2 月稀土产品挂牌价格，较 2023 年 1 月持平。从供给端来看，春节期间多数企业销售部门休假，但生产部门仍保持正常运行；从需求端来看，节前下游磁材企业均有不同程度的备货，节后以消化库存为主，金属成交较为冷清。由于北方稀土 2 月稀土产品挂牌价格较 1 月持平，市场看涨情绪降低，自周三开始，稀土价格开始平稳甚至稍有回调。SMM 预计，后续稀土价格或将继续以震荡为主。

图61: 氧化铜价格



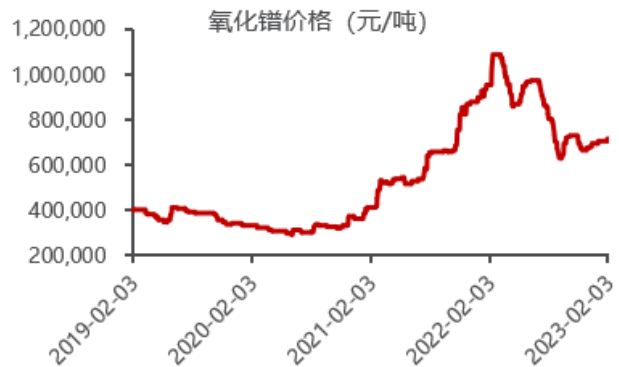
资料来源: wind, 民生证券研究院

图62: 氧化铈价格



资料来源: wind, 民生证券研究院

图63: 氧化锆价格



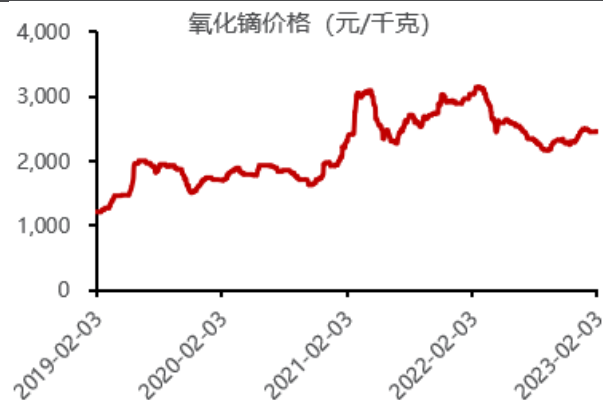
资料来源: wind, 民生证券研究院

图64: 氧化铈价格



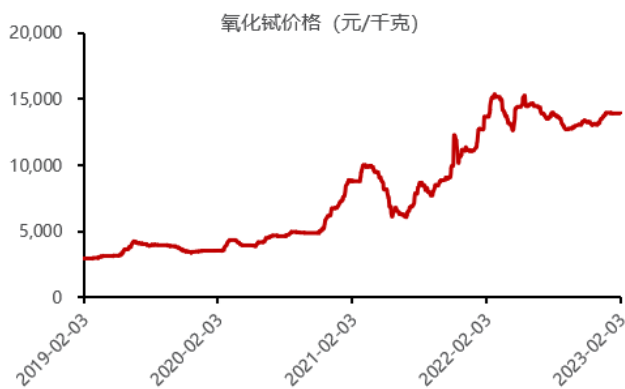
资料来源: wind, 民生证券研究院

图65: 氧化镨价格



资料来源: wind, 民生证券研究院

图66: 氧化铽价格



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: 国内精钢 99.99%价格..... | 19 |
| 图 56: 钼铁矿 30%-35%价格..... | 19 |
| 图 57: 国产二氧化锆价格..... | 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: 氧化钆价格..... | 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。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026