

➤ **本周商品价格迎来调整。**本周(2.13-2.17)上证综指下跌 1.12%，沪深 300 指数下跌 1.75%，SW 有色指数下降 2.62%。贵金属方面本周 COMEX 黄金下跌 1.54%，白银下跌 2.60%。主要工业金属价格中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-2.37%、1.75%、1.82%、-0.96%、-6.63%、-5.57%；主要工业金属库存中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 21.57%、2.73%、13.71%、12.99%、-6.03%、-3.57%。

➤ **工业金属：海外经济数据超预期，为美联储加息提供条件，国内宏观利好政策持续，需求进入验证时间窗口，电解铝产能减产在即，下游复苏迹象显现。核心观点：美国就业数据强劲、消费数据呈现韧性，加息鹰派预期升温，国内宏观利好持续，财政部提前下达地方政府专项债额度首次超过两万亿元，较上年增长 50%，稳增长决心明确。铜方面，供给端本周印尼气象灾害冲击两座铜矿生产，但南美港口和陆运逐步修复，铜精矿指数下行，本周国内铜库存继续累增，部分冶炼厂开始检修或带动加工费上行。铝方面，供给端，根据 ALD，云南减产要求或超预期，部分企业收到减产通知，压减产能比例在 40-42%之间，接近 85 万吨，需求端国内铝下游加工企业开工率上涨，铝社会库累库速度放缓，周内出现库存下降，铝库存或将迎来拐点。重点关注：紫金矿业、洛阳铝业、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：宁德时代向车企推出“锂矿返利”计划，锂价下跌加速，后续期待排产复苏带来价格企稳。核心观点：短期价格下跌反应下游排产低于预期，虽然各省促新能源消费政策发力，需求有望恢复增长，但短期价格预计仍将低迷。锂方面，锂盐厂目前反映长协提货节奏已经开始恢复，且出现散单成交；下游正极厂需求回暖目前仍然缓慢，长协提货尚未完全恢复，去库为主，开工率较低，锂价短期或仍以小幅下调为主。钴方面，受需求低迷影响，冶炼厂开工意愿较低，以去销售库存为主，随着三月份预期前驱体产量复苏，目前备采需求带来硫酸钴价格上行。镍方面，部分印尼原料项目放量不及预期，原材料成本上行，硫酸镍企业挺价，下游前驱体需求端仍然较弱，但电解镍需求旺盛，硫酸镍价格受成本支撑维持强势。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：消费数据呈现韧性、CPI 数据超预期支持加息，短期震荡不改长期上行趋势。核心观点：美国 1 月份零售额数据超预期，通胀超预期，带来加息预期的升温，美元指数上行，压制金价，但我们认为美联储加息进入尾声，在全球货币超发下，看好黄金在各国央行资产配置比例的提升。据 CME “美联储观察”，美联储到 5 月累计加息 50bp 的概率仍然最大为 70.5%，使基准利率目标区间在 5-5.25%，短期数据对金价形成冲击，但下行空间有限，看好在货币超发和全球类滞胀时期，金价长期上行的趋势。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	11.36	0.6	0.76	0.91	19	15	12	推荐
603993.SH	洛阳铝业	5.83	0.24	0.33	0.48	24	18	12	推荐
000807.SZ	云铝股份	13.35	1.06	1.24	1.65	13	11	8	推荐
603799.SH	华友钴业	59.90	2.44	2.78	5.67	25	22	11	推荐
002460.SZ	赣锋锂业*	73.99	3.72	8.91	9.89	20	8	7	/
002466.SZ	天齐锂业	83.55	1.41	12.36	13.04	59	7	6	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	40.65	0.27	2.19	3.04	151	19	13	推荐
600988.SH	赤峰黄金	18.56	0.35	0.44	0.88	53	42	21	推荐
000975.SZ	银泰黄金	11.69	0.46	0.45	0.71	25	26	16	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 2 月 17 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

相关研究

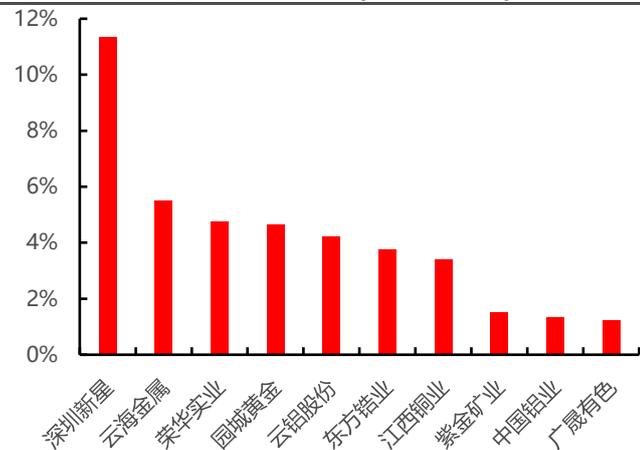
1. 有色金属周报 20230212：节后需求复苏逐步开启，商品价格有望获得提振-2023/02/12
2. 有色金属周报 20230205：商品迎来调整，认准“弱美元”+“需求复苏”的大势-2023/02/05
3. 钨行业深度报告：战略金属之王，从工业的“牙齿”到高端制造的“脊梁”-2023/02/02
4. 有色 2022Q4 基金持仓分析：持仓环比下滑，商品价格的双击来临-2023/01/29
5. 有色金属周报 20230128：加息放缓叠加需求利好政策频出，金属价格迎开门红-2023/01/28

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	16
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

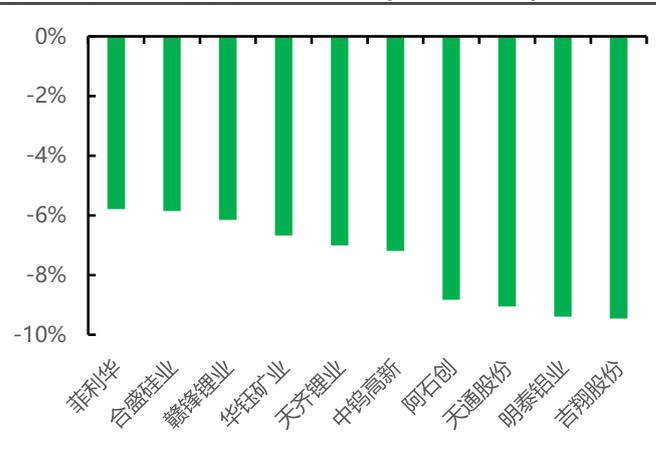
1 行业及个股表现

图1: 本周涨幅前 10 只股票 (2/13-2/17)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图2: 本周涨跌幅后 10 只股票 (2/13-2/17)



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 2023/2/17	一周来	变化 本月上	今年来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2390	-2.37%	-9.74%	0.06%
	铜(当月)	美元/吨	9009	1.75%	-2.91%	7.58%
	锌(当月)	美元/吨	3081	1.82%	-9.44%	3.82%
	铅(当月)	美元/吨	2071	-0.96%	-3.11%	-9.64%
	镍(当月)	美元/吨	25630	-6.63%	-15.72%	-14.34%
	锡(当月)	美元/吨	25750	-5.57%	-12.86%	3.41%
国内价格	铝(当月)	元/吨	18530	-0.54%	-2.09%	-0.91%
	铜(当月)	元/吨	68880	0.67%	-0.52%	3.95%
	锌(当月)	元/吨	22865	-1.61%	-5.91%	-3.79%
	铅(当月)	元/吨	15170	-1.46%	-0.26%	-4.74%
	镍(当月)	元/吨	203100	-7.07%	-8.74%	-12.46%
	锡(当月)	元/吨	212320	-2.36%	-9.24%	0.20%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	59.20	21.57%	45.33%	31.46%
	上海期交所库存	万吨	29.14	8.34%	28.72%	203.94%
铜	LME 库存	万吨	6.48	2.73%	-69.35%	-39.95%
	COMEX 库存	万吨	2.17	-10.36%	-24.14%	-38.29%
锌	上海期交所库存	万吨	24.96	3.14%	78.33%	260.34%
	LME 库存	万吨	2.99	13.71%	73.04%	-6.79%
铅	上海期交所库存	万吨	12.14	14.90%	174.39%	493.62%
	LME 库存	万吨	2.50	12.99%	23.46%	-0.60%
镍	上海期交所库存	万吨	7.72	51.80%	43.97%	119.26%
	LME 库存	万吨	4.52	-6.03%	-8.51%	-18.57%
	上海期交所库存	万吨	0.33	-2.87%	47.62%	31.53%

锡	LME 库存	万吨	0.31	-3.57%	2.99%	3.85%
	上海期交所库存	万吨	0.87	11.30%	27.78%	59.50%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1851.30	-1.54%	-4.93%	1.16%
	白银	美元/盎司	21.72	-2.60%	-9.61%	-10.17%
国内价格	黄金	元/克	410.26	-0.12%	-2.20%	-0.11%
	白银	元/千克	4879.00	-0.99%	-5.90%	-9.02%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	5510	0.36%	16.24%	27.84%
	钨精矿	元/吨	120000	-0.83%	0.84%	4.35%
	电解镁	元/吨	23000	-2.54%	-2.54%	-0.43%
	电解锰	元/吨	16800	-1.18%	-1.18%	-1.75%
	锑锭(1#)	元/吨	87000	1.16%	9.43%	16.00%
	海绵钛	元/千克	77	0.00%	-3.75%	-3.75%
	铬铁(高碳)	元/吨	9500	0.00%	1.06%	5.56%
	钴	元/吨	277000	-0.36%	-6.73%	-11.78%
	铋	元/吨	48500	2.11%	3.19%	3.19%
	钽铁矿	美元/磅	101	4.12%	9.78%	18.13%
	二氧化锗	元/千克	5400	1.89%	8.00%	10.20%
	铟	元/千克	1575	9.76%	9.76%	9.76%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	397500	-4.33%	-11.17%	-16.23%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	427500	-4.89%	-9.91%	-17.71%
	五氧化二钒	元/吨	141000	0.00%	8.46%	11.46%
稀土						
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	755000	-4.43%	-5.03%	-1.95%
	氧化钆	元/吨	690000	-2.13%	-2.13%	-0.72%
	氧化镝	元/千克	2255	-5.65%	-8.15%	-9.62%
	氧化铽	元/千克	13000	-5.45%	-6.47%	-6.81%
	镨钕氧化物	元/吨	685000	-4.86%	-8.05%	-3.66%
稀土金属	金属镧	元/吨	26000	0.00%	0.00%	0.00%
	金属铈	元/吨	25750	0.00%	-0.96%	-0.96%
	金属镨	元/吨	930000	-4.12%	-4.12%	-2.62%
	金属钆	元/吨	930000	-4.12%	-4.12%	-2.62%
	金属镝	元/千克	3150	-0.79%	-0.79%	-0.79%
	金属铽	元/千克	16950	-2.87%	-3.42%	-3.42%
	镨钕合金	元/吨	685000	-4.86%	-8.05%	-3.66%

资料来源: Wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

注: 一周指 2 月 13 日-2 月 17 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



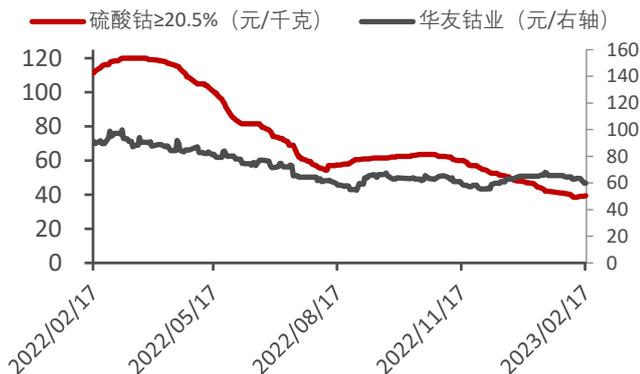
资料来源：wind，民生证券研究院

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

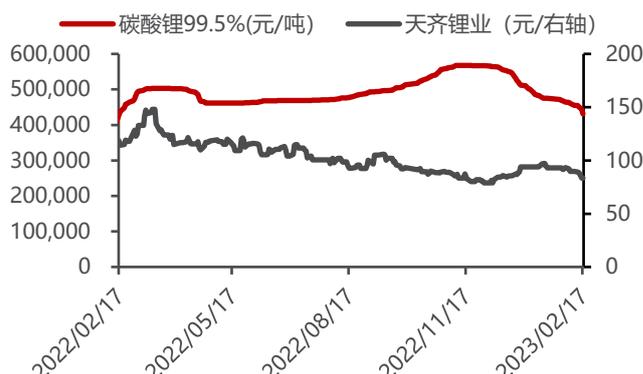
图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



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 (2.13-2.17) 沪铝走跌，周一沪铝 2303 合约开于 18,575 元/吨，周内最低点录得 18,250 元/吨。周内高点 18,635 元/吨，至周五 15:00 收于 18,530 元/吨，周度跌 100 元/吨，跌幅 0.54%。伦铝周一开于 2,459.5 美元/吨，周内最低点 2,409 美元/吨，周内最高点 2,464 美元/吨，本周五 15:00 为 2,398 美元/吨，跌 61.5 美元/吨，跌幅 2.50%。宏观面：本周美国 1 月 CPI 同比增长 6.4%，显示通胀压力依然存在，美联储官员表示可能需要继续加息。而周四公布的美国 1 月 PPI 环比上涨 0.7%，增幅超预期进一步加强了市场对未来继续加息的预期。国内方面，财政部提前下达的地方政府新增专项债券额度首次超过两万亿元，较上

年增长 50%。政府稳经济决心明确，国务院总理李克强表示将继续拓展经济回升态势。总体来看，供应减产及铝库存增幅放缓带动，铝价或迎来止跌反弹行情，SMM 预计下周沪铝运行于 18,200-19,200 元/吨，伦铝或运行于 2,350-2,500 美元/吨。**新闻方面**，云南部分电解铝企业接到减产通知，从 2 月 18 日开始压减负荷，2 月 27 日压减到位；部分企业反馈，以建成产能进行累计负荷压减，且压减比例超过 40%；如果完全执行此压减计划，预估电解铝运行产能将降至 340 万吨附近，以目前 427 万吨运行产能折算，减产约 85 万吨。1 月份中国氧化铝生产商国产铝土矿库存量 5,975,000.00 公吨，去年同期为 9,825,000.00 公吨，上月为 5,675,000.00 公吨，同比减少 39.19%，环比增加 5.29%。1 月份中国氧化铝生产商国产铝土矿采购量 6,810,000.00 公吨，去年同期为 6,038,000.00 公吨，上月为 6,352,500.00 公吨，同比增长 12.79%，环比增长 7.20%。1 月份中国生产铝水为 1,882,659.00 公吨，去年同期为 1,937,100.00 公吨，上月为 2,117,290.00 公吨，环比降低 11.08%，同比降低 2.81%。

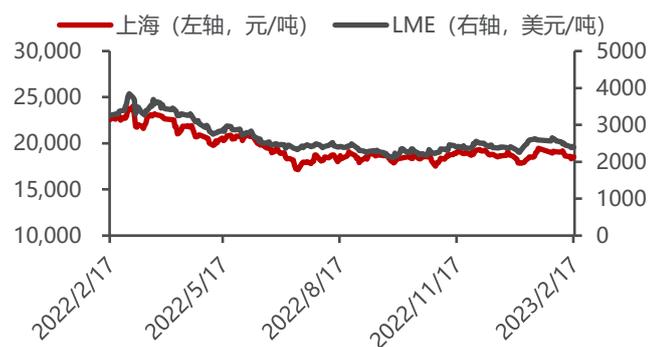
(2) 价格和库存

表2：铝价格统计

	2023-2-16		日变化		周变化		月变化	
	价格 (元/吨)	元/吨	涨跌幅	元/吨	涨跌幅	元/吨	涨跌幅	
电解铝	18430	-60	-0.32%	-450	-2.38%	-30	-0.16%	
氧化铝	2930	0	0.00%	0	0.00%	10	0.34%	
铝土矿 (澳洲进口)	371.6	1.82	0.49%	3.33	0.90%	7.51	2.06%	
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%	0	0.00%	
预焙阳极	5870	-30	-0.51%	-30	-0.51%	-660	-10.11%	
动力煤	1002.0	7.00	0.70%	-50.00	-4.75%	-218.00	-17.87%	

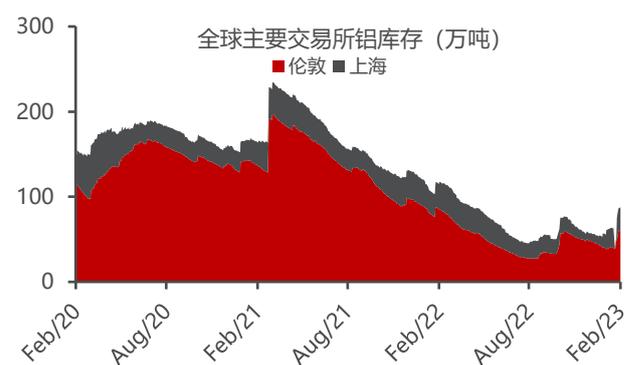
资料来源：wind，民生证券研究院整理

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

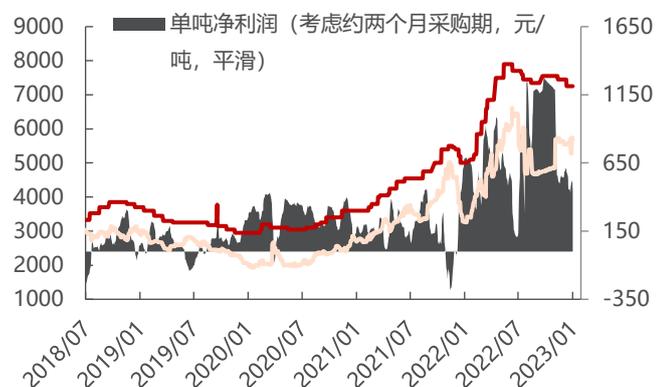
图8：全球主要交易所铝库存



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



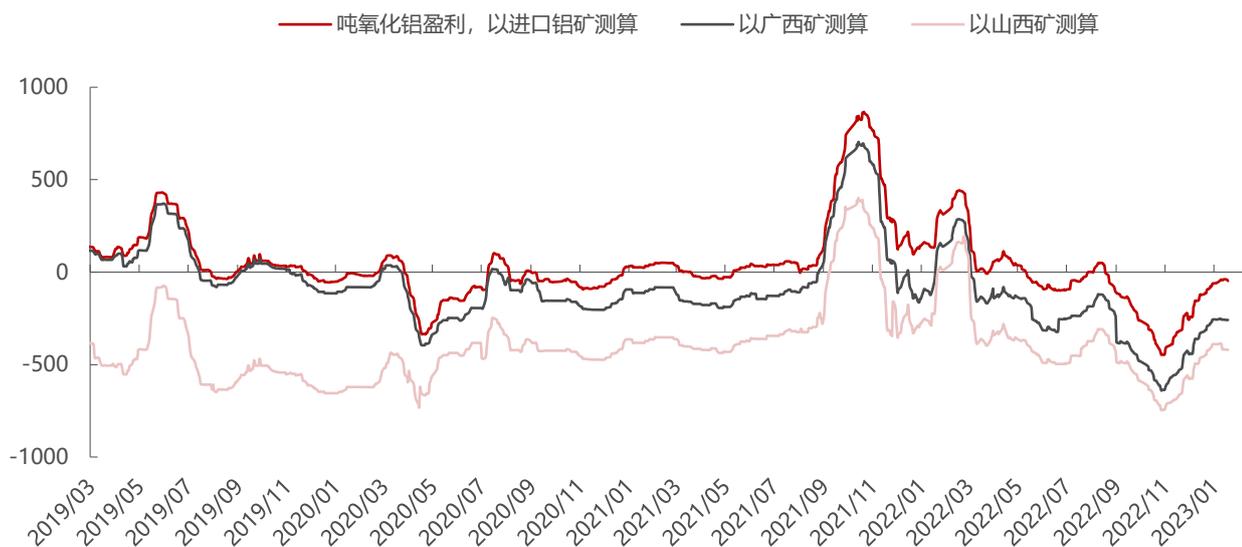
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

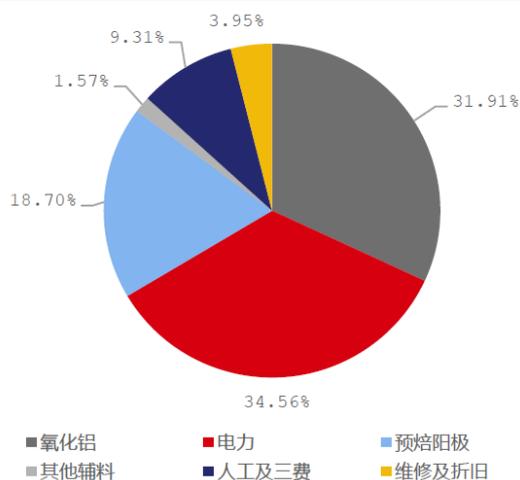
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



资料来源：wind，百川资讯，民生证券研究院

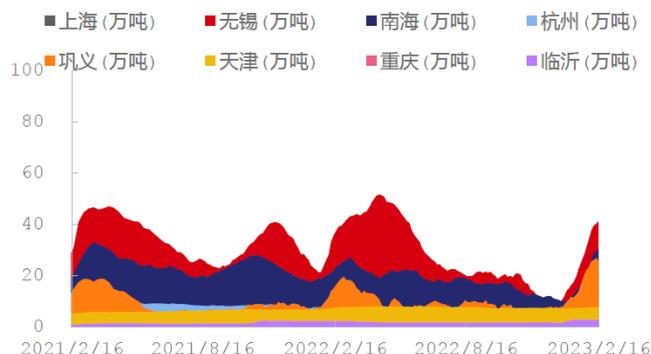
(4) 成本库存

图12: 2022年1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

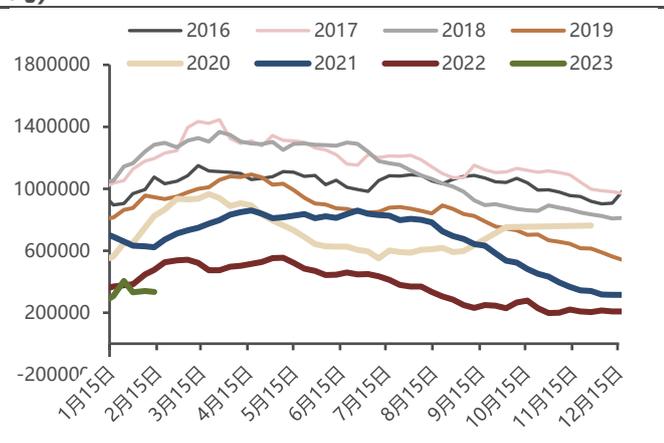
(1) 价格周度观点

本周 (2.13-2.17): 宏观层面, 近期美国强劲的就就业数据, 超预期的通货膨胀率, 富有韧性的消费数据使得市场逐渐意识到抗通胀是一场持久战, 叠加美联储官员“鹰派”发言, 国外投资机构纷纷调整对未来美联储加息的预期, 周内美元止跌反弹触及 104.5 上方, 期铜涨幅受限。国内方面, 中国人民银行 2023 年 2 月 15 日公告称, 为维护银行体系流动性合理充裕, 2 月 15 日人民银行开展 4990 亿元中期借贷便利 (MLF) 操作和 2030 亿元公开市场逆回购操作, 充分满足了金融机构需求, 国内宏观利好持续。基本面, 虽全产业链都迎来了全面复苏, 但复苏节奏不及预期, 终端新增订单较少, 铜产业链端口都以刚需补库为主。SMM 数据显示截至 2 月 17 日, SMM 全国主流地区铜库存较上周增加 0.91 万吨至 32.54 万吨, 由于终端消

费复苏不及预期，本周社会铜库存呈现垒库。本周精废价差维持在1600元/吨左右的高位，在终端消费不明朗的情况下，再生铜同样对电解铜消费产生一定的冲击。**新闻方面**，1月份中国铜杆生产商库存去化天数为3天，去年同期为4天，上月为2天，环比增长50.00%，同比下滑25.00%。1月份中国粗铜生产商铜精矿库存率18.11%，去年同期为31.16%，上月为17.65%，同比下降41.88%，环比上升2.61%。1月份中国共计3家铜杆生产商停产，河南1家，山东1家，浙江1家。停产总产能300,000.00公吨，平均每家100,000.00公吨。加拿大第一量子矿业公司（First Quantum Minerals Ltd.）2022年铜矿年产量和销量分别达到了775,859吨和782,236吨，均低于2021年；此外，2023年该司铜年产量预计将在77万-84万吨。

(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）



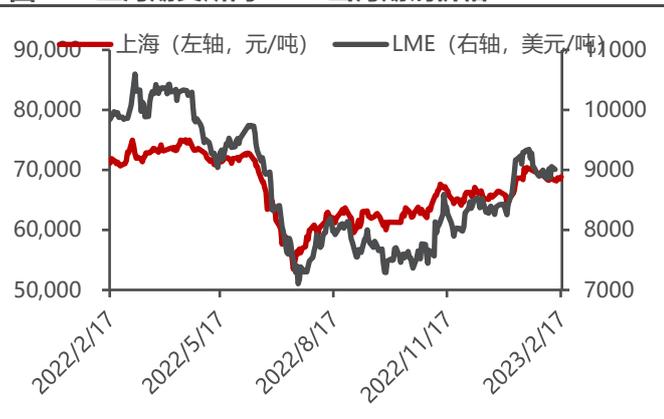
资料来源：wind, SMM, 民生证券研究院

图16：铜精矿加工费（美元/吨）



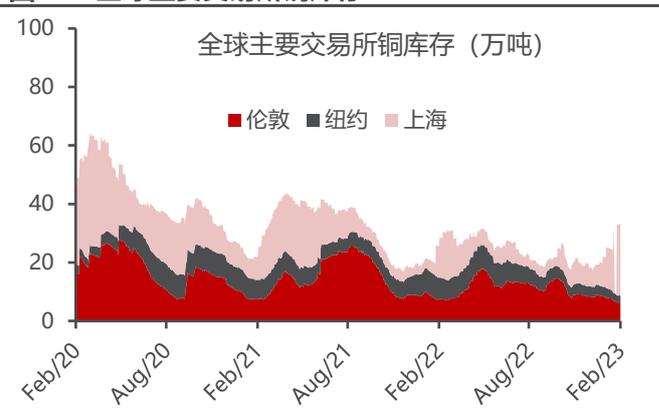
资料来源：wind, SMM, 民生证券研究院

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



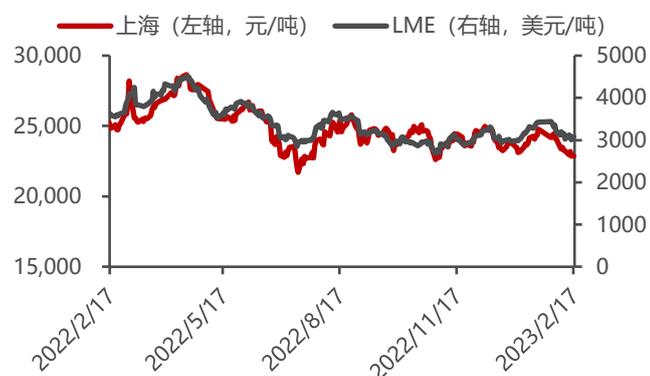
资料来源：wind, 民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

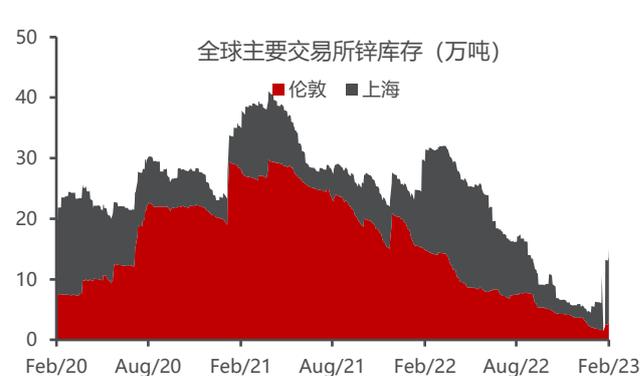
本周 (2.13-2.17) 伦锌方面: 周初, 美国 2 月一年期通胀率预期录得 4.2%, 美联储官员继续鹰派言论使美元指数获得上涨动力, 市场对海外通胀数据担忧再起, 有色金属普跌, 伦锌重心下挫。但此时伦锌已触及近期低位, 多头资金较为强势, 拖动伦锌迅速上行, 抹平跌幅, 叠加 LME 库存再度录减, 伦锌企稳震荡运行。美国 1 月未季调 CPI 年率录得 6.4%, 通胀数据出炉并未改变市场对未来利率保持高位的预期, 美元指数受美国公债收益率上升影响走强, 美联储官员的鹰派发言再度令金属承压, 伦锌震荡下行。美国 1 月零售销售月率大超预期录得 3%, 通胀短期内难以下降, 强劲的零售销售数据加强了投资者对美联储保持紧缩货币政策的预期, 美国 1 月 PPI 月率环比增长 0.7%, 创下 6 月份以来的最大涨幅, 突显出美国持续的通胀压力, 市场对美联储加息 50 个基点的预期有所升温, 伦锌应声下跌, 回吐周内涨幅, 企稳震荡运行。伦锌截至本周五 15:00, 伦锌收跌报 3015.5 美元/吨, 周内跌 10.5 美元/吨, 跌幅 0.35%。**沪锌方面:** 周初, 受海外数据影响担忧海外通胀数据情况, 沪锌受外盘拖累重心下挫, 失守 23000 关口。但此时, 市场对于未来消费仍旧具有较好预期, 下游开工率较高且高于历史同期水平, 国内基本面支撑沪锌重心回调, 企稳运行。但好景不长, 受海外通胀数据扰动, 零售数据及鹰派发言施压, 叠加下游开工率虽处于较好位置, 但整体订单情况并不及预期, 对沪锌支撑减弱, 空头资金强势涌入, 沪锌震荡下行。此时, 终端正处于逐渐恢复的进程中, 下游消费预期不改, 且企业复工复产叠加逢低补库带动现货交投, 社会库存累库程度相对放缓, 沪锌跌势放缓, 企稳震荡运行。沪锌截至本周五 15:00, 沪锌收跌报 22865 元/吨, 周内跌 375 元/吨, 跌幅 1.61%。**新闻方面:** 新疆和田县火烧云铅锌矿探矿权出让招标结果, 新矿集团以投标报价 250 亿元人民币中标新疆和田县火烧云铅锌矿探矿权, 据悉, 火烧云铅锌矿是中国迄今为止发现的最大铅锌矿床, 该矿区总面积 292.19 平方千米, 设一区、二区、三区 3 个矿区, 总矿石量近 8,000 万吨, 估算铅锌金属量为 1,880 万吨。12 月份中国生产锌粉为 12,400.00 公吨, 去年同期为 14,800.00 公吨, 上月为 12,500.00 公吨, 同比减少 16.22%, 环比减少 0.80%; 2022 年 1-12 月, 中国共计生产锌粉为 170,070.00 公吨, 去年同期为 177,470.00 公吨, 同比减少 4.17%。12 月份中国锌粉生产商开工率 50.27%, 去年同期为 53.49%, 上月为 50.68%, 同比下降 6.02%, 环比下降 0.81%; 2022 年 1-12 月, 中国锌粉生产商平均开工率 55.34%, 去年同期为 55.54%。

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

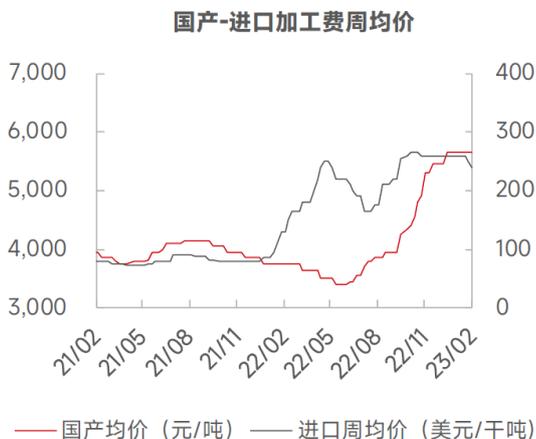
图20: 全球主要交易所锌库存



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

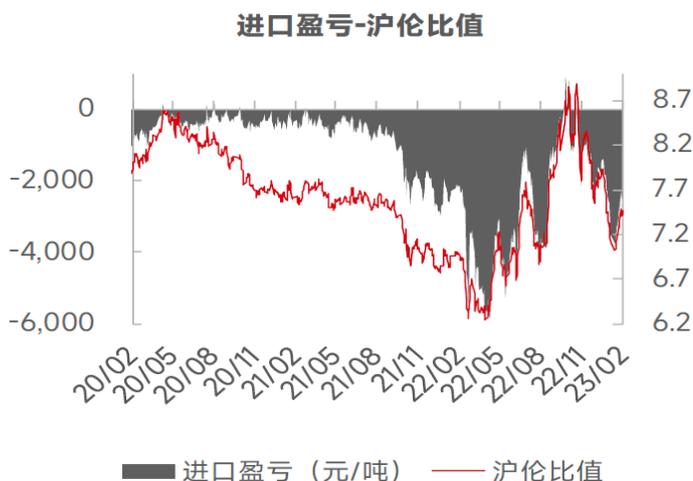
注: 图中进口周均价为右轴

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
2023/1/20	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
2023/2/6	5.57	3.26	7.39	0.39	0.85	0.35	0.27	16.22	18.08
2023/2/10	5.75	3.50	7.18	0.62	0.85	0.35	0.30	16.43	18.55
2023/2/13	6.11	3.42	7.14	0.69	0.79	0.35	0.28	16.67	18.78
2023/2/17	6.04	3.21	6.91	1.14	0.59	0.35	0.21	16.16	18.45
较上周五变化	0.29	-0.29	-0.27	0.52	-0.26	0.00	-0.09	-0.27	-0.10
较本周一变化	-0.07	-0.21	-0.23	0.45	-0.20	0.00	-0.07	-0.51	-0.33

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

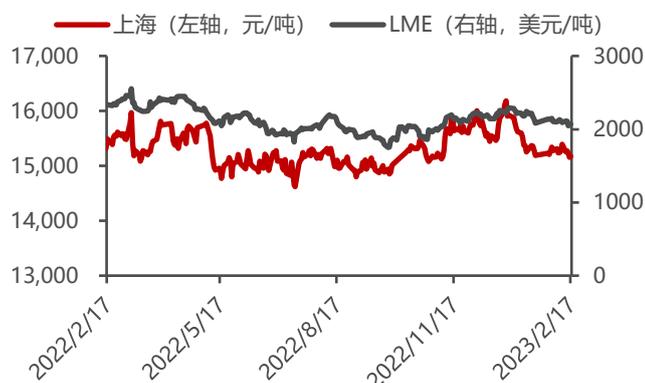
注: 沪伦比值为右轴, 进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

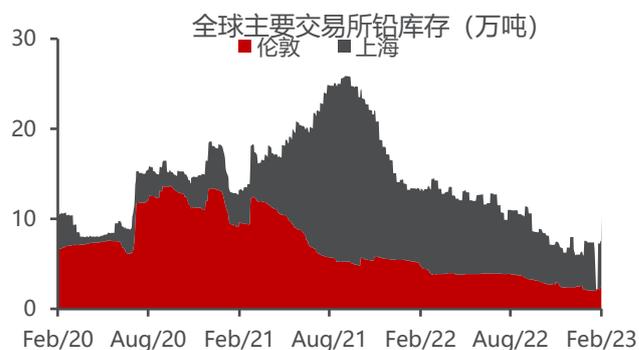
- **铅:** 在铅价下跌背景下, 废电瓶跌幅有限, 再生铅临近成本线, 同时下游消费回暖, 使得再生铅价格与原生铅形成倒挂, 或对后续铅价运行提供止跌条件。下周, 交割后货源将重新进入流通市场, 铅锭流通货源或有增加, 但当前铅价低位震荡, 原生铅与再生铅炼厂普遍挺价出货, 华南地区原生铅炼厂与多数地区再生铅炼厂已是升水出货, 绝对价保持在万五上方。若后续铅消费偏暖氛围持续, 或提振铅价回升, 再生铅与原生铅价格倒挂的现象才有可能缓解。**新闻方面,** 1月份中国原生铅生产商库存去化天数为4天, 去年同期为2天, 上月为1天, 环比上升300.00%, 同比上升100.00%; 1月份中国原生铅在产生产

商库存去化天数为4天，去年同期为2天，上月为1天。1月份中国共计9家原生铅生产商停产，湖南3家，河南2家，广西1家，江西1家，新疆1家，云南1家。停产总产能690,000.00公吨，平均每家76,666.67公吨。12月份中国原生铅生产商铅精矿消费量260,250.00金属吨，去年同期为246,225.00金属吨，上月为245,892.00金属吨，环比增长5.84%，同比增长5.70%；2022年1-12月，中国原生铅生产商共计消费铅精矿2,819,407.00金属吨，去年同期为2,800,595.00金属吨，同比增长0.67%。

- **锡：**供给端，云南江西两省冶炼厂开工率如预期反弹，但锡矿供给紧张将对冶炼厂开工带来造成慢性损害；进口锡持续到港，但盈利预期较小，价格优势不明显。需求端，锡价持续走低，下游企业节后逢低补充库存意愿明显，现货成交小幅回暖。本周处于冶炼厂交仓期，虽下游消费有所恢复，但冶炼厂隐形库存得以释放，社会库存大幅增加，再度恢复大幅累库。与此同时，沪锡周内止跌转为震荡，主力合约持仓量大幅减少，震荡走势或将持续。**新闻方面**，世界金属统计局（WBMS）公布最新报告显示，2022年1-11月份全球精炼锡市场供应短缺14,362吨；2022年1-11月份，全球精炼锡产量为314,274吨，消费量为328,636吨；2022年11月份，全球精炼锡产量为30,886吨，消费量为32,919吨。12月份中国锡锭生产商库存锡锭为4,710.00公吨，去年同期为4,010.00公吨，上月为4,630.00公吨，同比增加17.46%，环比增加1.73%；2022年1-12月，中国锡锭生产商月均库存锡锭为4,480.00公吨，去年同期为4,678.33公吨，同比减少4.24%。
- **镍：**原生镍供应端看，受美国1月零售销售值高于预期影响，沪镍下行。虽纯镍现货升水上调但现货绝对价格降幅近3500元/吨。日内现货成交及询价情况尚可；镍铁方面，昨日卖方报价普遍有下调，市场恐慌情绪开始蔓延。镍铁不锈钢现货期货齐走弱，今日部分铁厂以及贸易商报价依然偏弱。需求端，不锈钢日内现货报价弱稳，但由于目前市场库存高位消化困难，部分贸易商为回笼资金而继续让利降价出货，成交价继续下行。综上，近期受镍价下行影响需求回暖，SMM预计下周沪镍价格197400-207000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。**新闻方面**，寒锐钴业拟定增募集资金不超50亿元，在扣除发行费用后将用于6万金属吨镍高压浸出项目，公司的全资子公司寒锐钴业（香港）投资有限公司拟与华鑫投资有限公司签订《合资协议》，在印度尼西亚中苏拉威西省莫罗瓦利县的工业园内注册合资公司，并由合资公司负责合作项目的建设及运营。12月份中国生产硫酸镍为116,830.00公吨，去年同期为96,145.00公吨，上月为133,760.00公吨，同比上升21.51%，环比下降12.66%；2022年1-12月，中国共计生产硫酸镍为1,290,558.00公吨，去年同期为999,295.00公吨，同比上升29.15%。

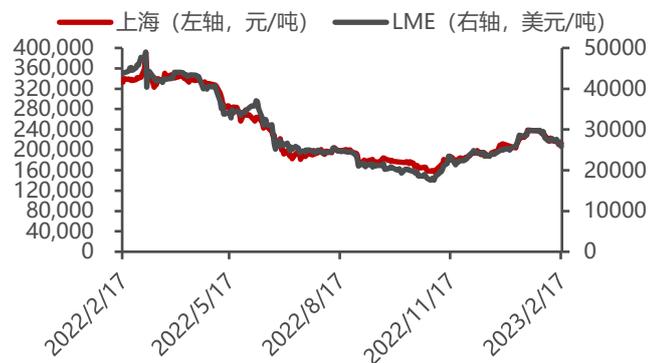
图24：上海期交所同LME当月期铅价格


资料来源：wind，民生证券研究院

图25：全球主要交易所铅库存


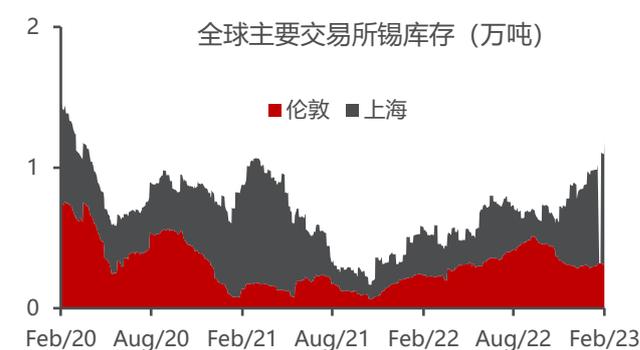
资料来源：wind，民生证券研究院

图26: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



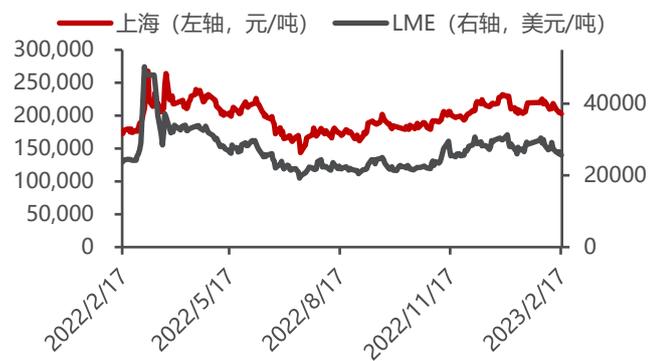
资料来源: wind, 民生证券研究院

图27: 全球主要交易所锡库存



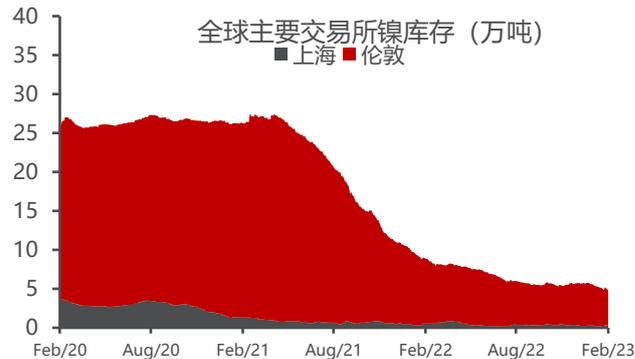
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

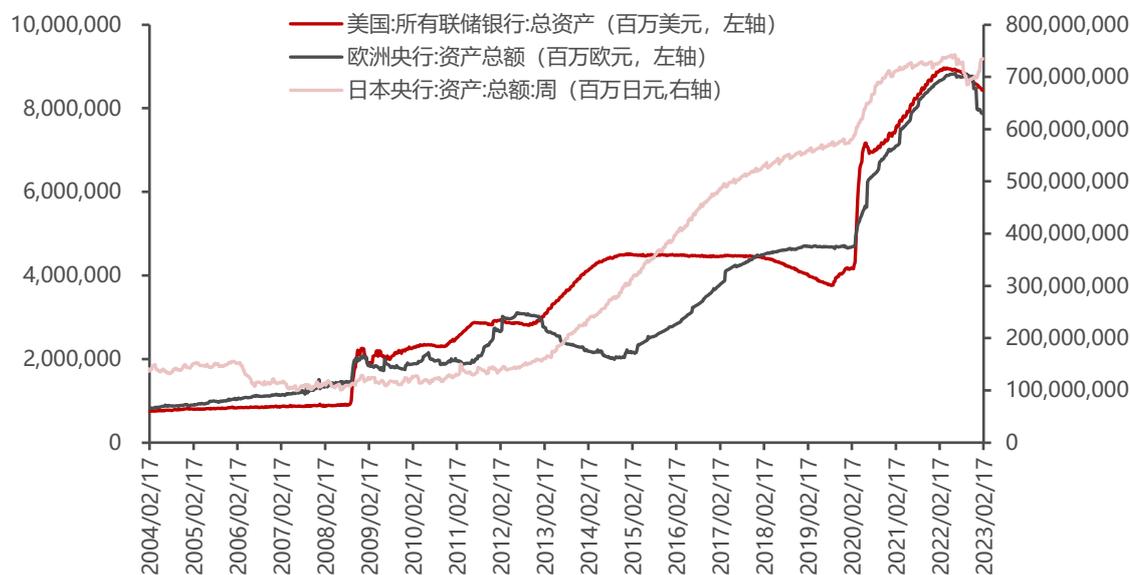
3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **黄金:** 本周金银价格重心继续下移。截至 2 月 16 日, 国内 99.95% 黄金 412.02 元/克, 较上周同期下降 0.36%, 一周平均 412.31 元/克, 较上周下降 0.48%; 国内 99.99% 黄金 412.12 元/克, 较上周同期下降 0.39%, 一周平均 412.39 元/克, 较上周下降 0.50%。强劲的非农数据带来的利空影响尚未消化, 周内最新公布的美国 1 月通胀数据和零售销售数据又为美联储把利率提高到比此前预期的更高水平提供了支撑, COMEX 金银承压自上周 1890 和 22.4 美元附近位置分别下探至 1840 和 21.6 美元/盎司, 国内金银价格分别跌出 412 元/克和 4900 元/千克关口。未来一周金银价格或将震荡下行。美国意外强劲的经济数据, 强化美联储进一步加息的可能性并带动美元攀升, 市场预计美联储将再加息两次, 加息幅度为 25 个基点, 这将把联邦基金利率拉至 5.00%-5.25% 的区间。因此, 鹰派的美联储将在短期内提振美元的前景, 银价将继续承压。金价的下行空间也将在很大程度上取决于包括中国、印度和土耳其在内的各国央行的支撑力度。根据百川盈孚预计, 未来一周 COMEX 黄金价格运行在 1800-1880 美元/盎司之间, 国内黄金价格运行在 408-415 元/

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

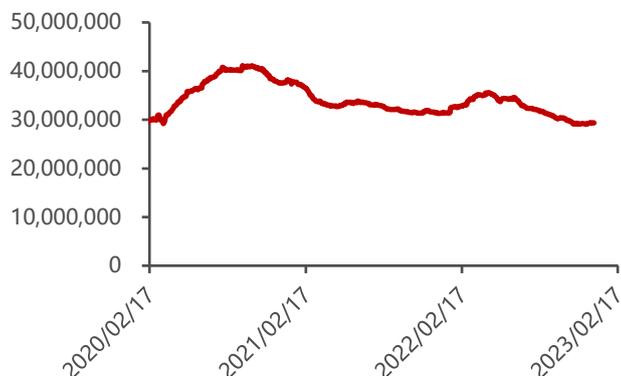
图32：Comex 黄金与实际利率



资料来源：wind，民生证券研究院

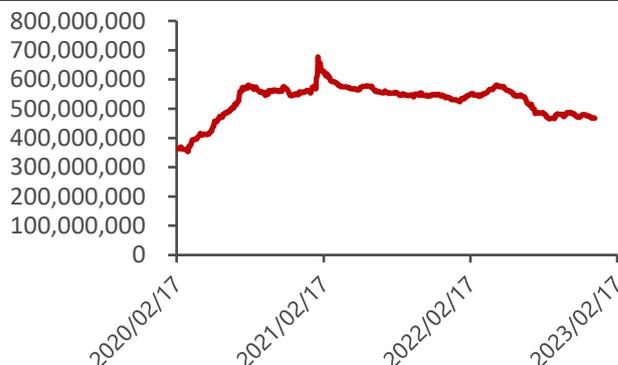
(2) ETF 持仓

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

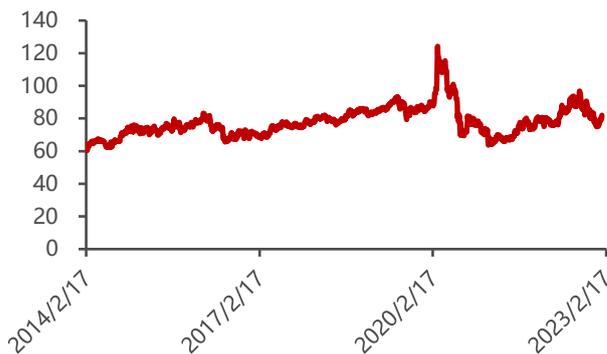
(3) 长短端利差和金银比

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**：近期电解钴价格以为稳为主。当前头部厂商因为交储流入零单现货较少，叠加头部厂商出厂价格仍居于高位，海外市场电钴价格高位情绪面影响国内电钴价格坚挺。但是从钴系各类产品的价格来看，电钴价格下行空间仍然较大。
- **钴盐及四钴**：本周硫酸钴价格有所上行。近期受需求持续低迷影响，冶炼厂生产积极度较低，以销售成品库存为主，近期部分贸易商抄底硫酸钴，叠加三月预期前驱体产量有所恢复于二月询单备采带动钴盐价格上行。近期四氧化三钴价格有所下行。近期数码市场持续清淡，叠加其原料段氯化钴价格较为低位。因此受成本与需求影响四钴价格下行。但氧化钴市场近期较为火热，部分下游厂商囤货氧化钴，因四钴与氧化钴可替换使用，因此近期在氧化钴价格带动下，四钴价格下行空间有限。
- **三元材料**：本周三元材料价格小幅下跌。制造成本随锂价下跌继续下行。需求端，目前动力电池市场存在小幅回暖预期，但多数企业下月订单仍未落地，预期下旬逐步明朗。现货市场询盘仍以数码小动力方面为主，但成交价格已低于制造成本。后市预期，月中市场活跃度仍低，短期原料仍有走低预期，价格仍将下行。

表3：钴系产品价格一览

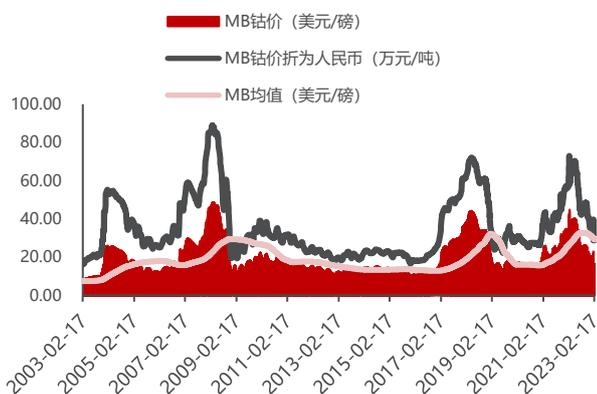
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	259.50	-12.77%	-14.21%	-19.03%	652.50	259.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	16.35	-4.66%	-9.42%	-15.50%	40.13	21.75
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	277.00	-1.07%	-10.06%	-11.78%	560.00	277.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	7.05	-6.62%	-17.54%	-23.78%	29.15	7.05
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	164.50	-4.64%	-8.86%	-16.71%	427.50	164.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	39000.00	-2.50%	-13.33%	-18.75%	122000.00	38000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	160.50	-4.18%	-10.08%	-17.48%	402.50	160.50

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 17 日

(1) 价差跟踪

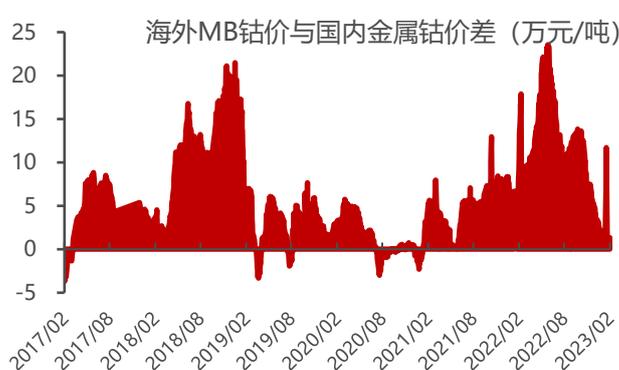
图39：MB 钴美金及折合人民币价格



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**：本周碳酸锂价格继续下调，下调幅度较上周有大幅扩大。盐厂普遍反映长协提货节奏开始恢复，且近期市场上存在些许散单成交。正极厂订单恢复情况仍不太理想，长协提货并未完全恢复，零单采购零星。目前，主流厂家报价均有下调，且叠加后市悲观预期，预计短期内碳酸锂价格仍以下调为主。
- **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，由于需求持弱，近期氢氧化锂海外价格和国内价格均持续下调。二线厂家以供应内需为主，价格受需求影响持续走弱，部分厂家难以承受跌价压力低价出售氢氧化锂。由于海外氢氧化锂价格和国内价差较大，受海外价格支撑，国内价格短期内仍以下跌为主，但下跌幅度或小于碳酸锂。
- **磷酸铁锂**：本周磷酸铁锂价格小幅走低。原料成本端来看，近期锂盐价格稳中下调，磷酸铁价格波动较小，总体成本缓慢下跌。供给端，进入2月，企业陆续复工复产，开工率提升。市场方面，询价多余成交，需求恢复缓慢。在市场整体活跃度较低的情况下，预计磷酸铁锂后市仍将小幅下跌。
- **钴酸锂**：近期钴酸锂价格大幅下行，头部电池厂普遍提货节奏放缓。钴酸锂需求量较一月相差无几，叠加近期碳酸锂价格大幅下行，成本段传导钴酸锂价格大幅下行。

(2) 价差跟踪

图43: 国内外碳酸锂价差



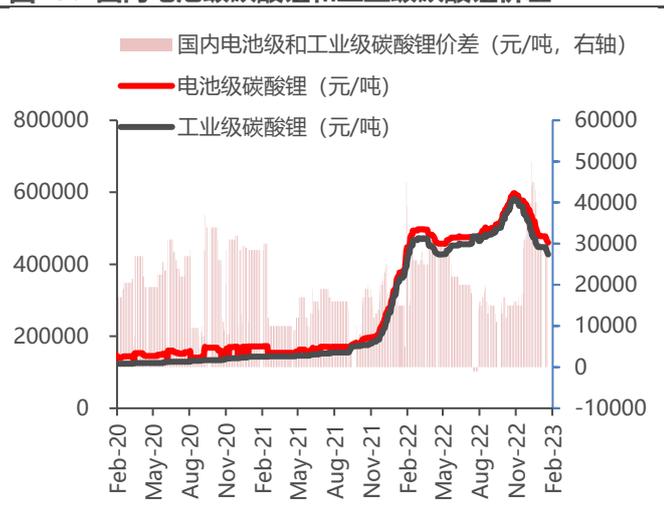
资料来源: wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图44: 国内外氢氧化锂价差



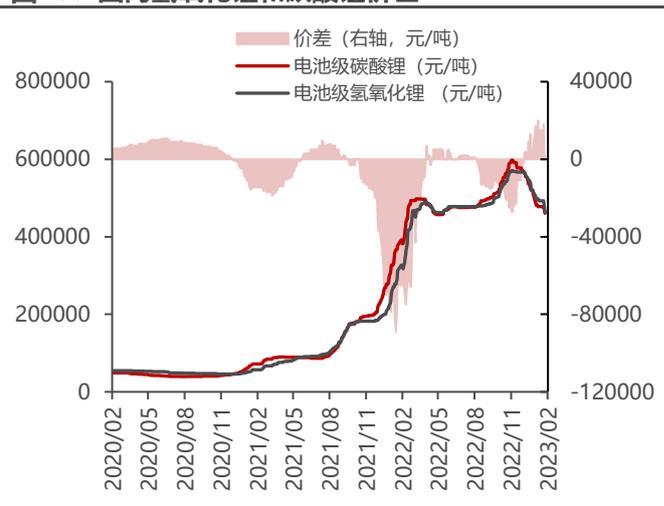
资料来源: wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

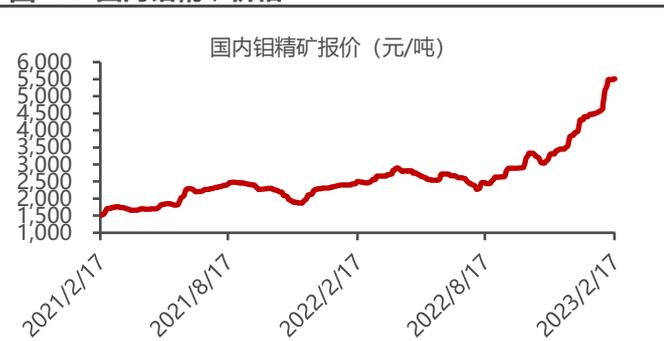
图46: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差



资料来源: wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

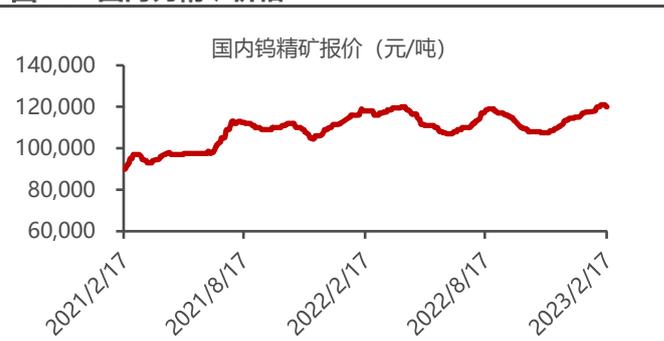
3.3 其他小金属

图47: 国内钼精矿价格



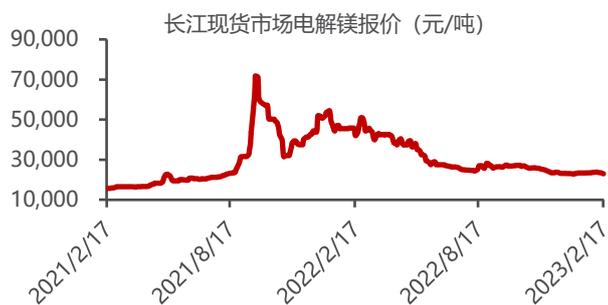
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图48: 国内钨精矿价格



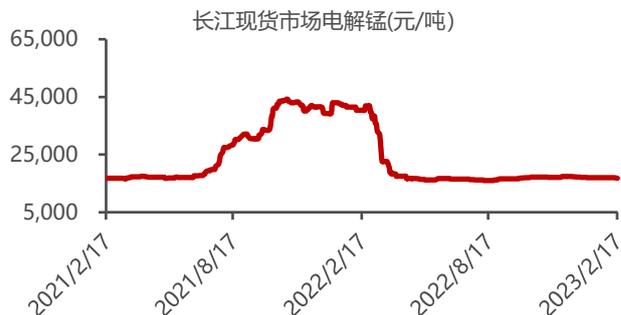
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

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



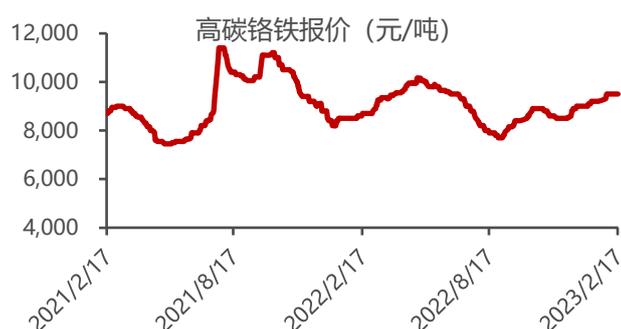
资料来源: wind, 民生证券研究院

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, 稀土市场价格延续上周偏弱走势。稀土上游供应相对稳定, 但下游磁材企业订单情况仍未有明显改善。稀土氧化物和金属市场询单和成交依旧冷清, 下游磁材企业新增订单较少。部分头部磁材企业以交付年前长单为主, 尚未有新增订单, 甚至有部分小型磁材厂年后尚无可交付订单; 加之稀土金属价格持续下滑, 磁材厂观望情绪加重, 采

购更加谨慎，稀土市场成交情况持续不佳。从供给端来看，目前稀土分离厂和金属厂生产情况正常，稀土供应较为稳定；从需求端来看，磁材企业新增订单不足，稀土需求明显压缩。SMM 预计，短期稀土价格走势或将继续偏弱。

图61: 氧化镧价格



资料来源: wind, 民生证券研究院

图62: 氧化铈价格



资料来源: wind, 民生证券研究院

图63: 氧化镨价格



资料来源: wind, 民生证券研究院

图64: 氧化钕价格



资料来源: wind, 民生证券研究院

图65: 氧化铈价格



资料来源: wind, 民生证券研究院

图66: 氧化铈价格



资料来源: wind, 民生证券研究院

5 风险提示

1、需求不及预期：美联储加息，全球经济有下行风险，加上国内疫情可能反复，需求或弱于预期。

2、供给超预期释放：受限于产能，加上供应干扰较大，供给端释放较慢，若资本开支大幅上升，供应可能有超预期释放。

3、海外地缘政治风险：俄乌冲突加剧以及南美政策均影响供应，同时地缘冲突风险也影响市场避险情绪，影响未来金属需求。

插图目录

图 1: 本周涨幅前 10 只股票 (2/13-2/17)	3
图 2: 本周涨跌幅后 10 只股票 (2/13-2/17)	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	7
图 10: 电解铝单吨盈利梳理	7
图 11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)	7
图 12: 2022 年 1 月全国平均电解铝完全成本构成	8
图 13: 铝国内主要消费地库存 (万吨)	8
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	11
图 22: 锌七地库存 (万吨)	11
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	13
图 27: 全球主要交易所锡库存	13
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	14
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)	15
图 34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)	15
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	18
图 48: 国内钨精矿价格	18
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	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.....	20
图 56: 钼铁矿 30%-35%价格.....	20
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