

美联储加息预期升温，国内需求复苏态势明确

2023年02月26日

➤ **本周商品价格迎来调整。**本周(2.20-2.24)上证综指上涨 1.34%，沪深 300 指数上涨 0.66%，SW 有色指数上涨 1.63%。贵金属方面本周 COMEX 黄金下跌 2.48%，白银下跌 5.71%。主要工业金属价格中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-2.01%、-3.49%、-3.70%、0.53%、-5.07%、0.10%;主要工业金属库存中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-4.79%、-1.62%、11.89%、0.40%、-1.31%、2.74%。

➤ **工业金属：海外通胀数据超预期，美联储加息预期进一步升温，国内经济刺激政策持续，下游消费回暖迹象显现。**核心观点：美国 1 月通胀数据超预期，美联储继续加息预期进一步升温，国内积极发挥财政稳投资促消费作用，着力扩大内需，消费回暖迹象显现，地产边际回暖提振市场信心。铜方面，铜精矿供应扰动增强，秘鲁部分铜矿生产和运输尚未恢复，Cobre Panama 铜矿暂停运营，需求侧国内各类扶持政策持续出台刺激铜消费乐观预期，利好铜价。**铝方面**，供给端，云南地区电解铝企业正式接到减产相关文件，预计减产规模或达 70-80 万吨，川贵地区复产产能需要检修进度相对缓慢，需求端铝加工板块开工率环比持续抬升，库存仍处于累库区间，成本端煤炭价格上涨为铝价提供支撑。**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：动力需求回暖较慢，储能需求尚可，市场观望情绪浓厚，能源金属价格低迷。**核心观点：车企销量走势分化，下游电芯及车企端开工仍处于低位，市场情绪偏悲观，短期价格预计仍将低迷。**锂方面**，本周五开始江西地区部分企业停产检修，同时加大对非法采矿的查处力度，短期对碳酸锂价格形成一定支撑，但下游正极厂需求恢复情况仍较慢，导致长协提货并未完全恢复，市场预期较为悲观，锂价短期或仍以小幅下调为主。**钴方面**，受需求持续低迷影响，冶炼厂生产积极性较低，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，备采需求支撑钴盐价格。**镍方面**，不锈钢需求小幅恢复，镍铁需求有所增量，由于终端车企的复产情况不达预期，下游三元前驱体需求依旧不好，硫酸镍价格上行趋势放缓。**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：美联储 2 月 FOMC 纪要强调抗击通胀决心，加息预期升温，金价短期或承压。**核心观点：美国 1 月份 PPI 数据超预期，美联储 2 月 FOMC 纪要强调继续抗击通胀的决心，美联储加息预期升温，或将到 6 月累计加息 75bp，金价短期或承压。据 CME “美联储观察”，美联储到 5 月累计加息 50bp 的概率提升至 72.7%，美元指数、美债收益率坚挺运行，短期对金价形成冲击，但包括中国、印度和土耳其在内的各国央行对黄金的需求依然强劲，这将在一定程度上对金价形成支撑。**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	11.63	0.60	0.76	0.91	19	15	13	推荐
603993.SH	洛阳钼业	5.99	0.24	0.33	0.48	25	18	12	推荐
000807.SZ	云铝股份	13.53	1.06	1.24	1.65	13	11	8	推荐
603799.SH	华友钴业	58.82	2.44	2.78	5.67	24	21	10	推荐
002460.SZ	赣锋锂业*	73.00	3.72	8.91	9.89	20	8	7	/
002466.SZ	天齐锂业	82.25	1.41	12.36	13.04	58	7	6	推荐
000792.SZ	盐湖股份	24.71	0.82	3.23	3.28	30	8	8	推荐
000762.SZ	西藏矿业	41.05	0.27	2.19	3.04	152	19	14	推荐
600988.SH	赤峰黄金	18.78	0.35	0.44	0.88	54	43	21	推荐
000975.SZ	银泰黄金	11.79	0.46	0.45	0.71	26	26	17	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 2 月 24 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 李挺

执业证书：S0100122090040

邮箱：liting@mszq.com

相关研究

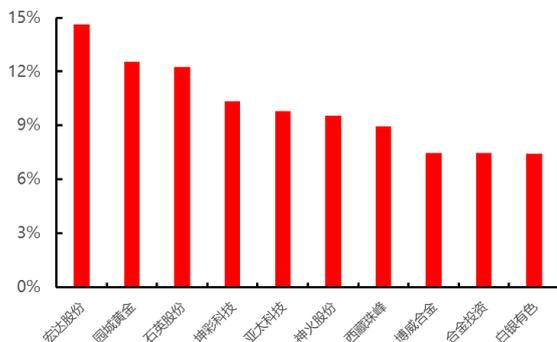
- 1.有色金属周报 20230219：海外经济强劲支撑加息预期，国内需求进入验证窗口-2023/02/19
- 2.有色金属周报 20230212：节后需求复苏逐步开启，商品价格有望获得提振-2023/02/12
- 3.有色金属周报 20230205：商品迎来调整，认准“弱美元”+“需求复苏”的大势-2023/02/05
- 4.钨行业深度报告：战略金属之王，从工业的“牙齿”到高端制造的“脊梁”-2023/02/02
- 5.有色 2022Q4 基金持仓分析：持仓环比下滑，商品价格的双击来临-2023/01/29

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

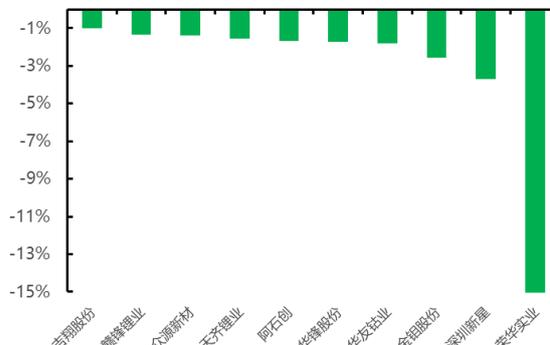
1 行业及个股表现

图1: 本周涨幅前 10 只股票 (2/20-2/24)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图2: 本周涨跌幅后 10 只股票 (2/20-2/24)



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 2023/2/24	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	2342	-2.01%	-11.56%	-1.95%
	铜(当月)	美元/吨	8694.5	-3.49%	-6.30%	3.83%
	锌(当月)	美元/吨	2967	-3.70%	-12.79%	-0.02%
	铅(当月)	美元/吨	2082	0.53%	-2.60%	-9.16%
	镍(当月)	美元/吨	24330	-5.07%	-19.99%	-18.68%
	锡(当月)	美元/吨	25775	0.10%	-12.77%	3.51%
国内价格	铝(当月)	元/吨	18635	0.57%	-1.53%	-0.35%
	铜(当月)	元/吨	69610	1.06%	0.53%	5.06%
	锌(当月)	元/吨	23505	2.80%	-3.27%	-1.09%
	铅(当月)	元/吨	15350	1.19%	0.92%	-3.61%
	镍(当月)	元/吨	203370	0.13%	-8.61%	-12.34%
	锡(当月)	元/吨	212430	0.05%	-9.19%	0.25%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	56.36	-4.79%	38.37%	25.16%
	上海期交所库存	万吨	29.59	1.55%	30.71%	208.63%
铜	LME 库存	万吨	6.38	-1.62%	-69.85%	-40.92%
	COMEX 库存	万吨	1.86	-14.04%	-34.79%	-46.96%
上海期交所库存	万吨	25.25	1.14%	80.37%	264.46%	
	锌	LME 库存	万吨	3.34	11.89%	93.62%
上海期交所库存		万吨	12.10	-0.36%	173.41%	491.49%
铅	LME 库存	万吨	2.51	0.40%	23.95%	-0.20%
	上海期交所库存	万吨	4.80	-37.83%	-10.50%	36.31%
镍	LME 库存	万吨	4.46	-1.31%	-9.71%	-19.64%
	上海期交所库存	万吨	0.25	-23.42%	13.04%	0.72%
锡	LME 库存	万吨	0.32	2.74%	5.80%	6.69%
	上海期交所库存	万吨	0.87	-0.91%	26.61%	58.04%

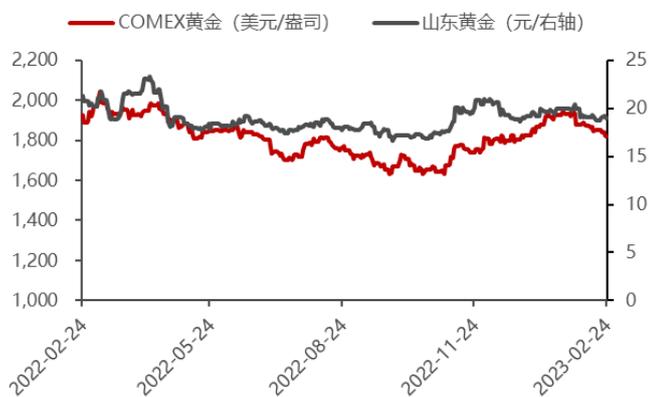
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1818.00	-2.48%	-6.64%	-0.66%
	白银	美元/盎司	20.74	-5.71%	-13.69%	-14.23%
国内价格	黄金	元/克	413.14	0.70%	-1.51%	0.59%
	白银	元/千克	4944.00	1.33%	-4.65%	-7.81%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	5490	-0.36%	15.82%	27.38%
	钨精矿	元/吨	119000	-0.83%	0.00%	3.48%
	电解镁	元/吨	22900	-0.43%	-2.97%	-0.87%
	电解锰	元/吨	16700	-0.60%	-1.76%	-2.34%
	锑锭(1#)	元/吨	87000	0.00%	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	285000	2.89%	-4.04%	-9.24%
	铋	元/吨	50500	4.12%	7.45%	7.45%
	钽铁矿	美元/磅	105	3.96%	14.13%	22.81%
	二氧化锆	元/千克	5400	0.00%	8.00%	10.20%
	铟	元/千克	1575	0.00%	9.76%	9.76%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	351500	-11.57%	-21.45%	-25.92%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	382500	-10.53%	-19.39%	-26.37%
	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	715000	-5.30%	-10.06%	-7.14%
	氧化钕	元/吨	685000	-0.72%	-2.84%	-1.44%
	氧化镝	元/千克	2200	-2.44%	-10.39%	-11.82%
	氧化铽	元/千克	12650	-2.69%	-8.99%	-9.32%
	镨钕氧化物	元/吨	687000	0.29%	-7.79%	-3.38%
	稀土金属	金属镧	元/吨	26000	0.00%	0.00%
金属铈		元/吨	26500	2.91%	1.92%	1.92%
金属镨		元/吨	885000	-4.84%	-8.76%	-7.33%
金属钕		元/吨	885000	-4.84%	-8.76%	-7.33%
金属镝		元/千克	3025	-3.97%	-4.72%	-4.72%
金属铽		元/千克	16100	-5.01%	-8.26%	-8.26%
镨钕合金		元/吨	687000	0.29%	-7.79%	-3.38%

资料来源: Wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

注: 一周指 2 月 20 日-2 月 24 日

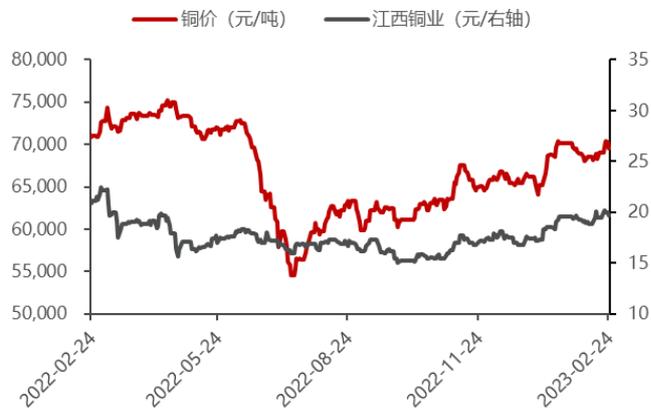
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



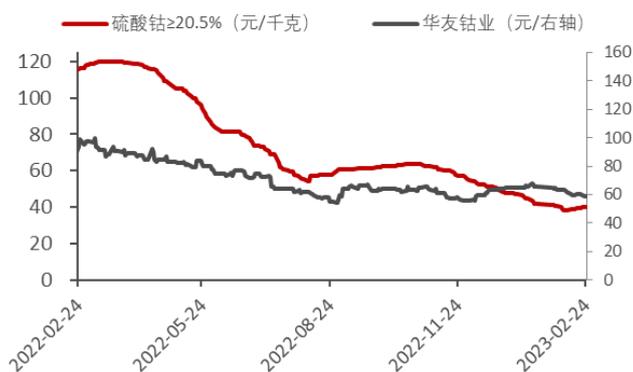
资料来源：wind，民生证券研究院

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

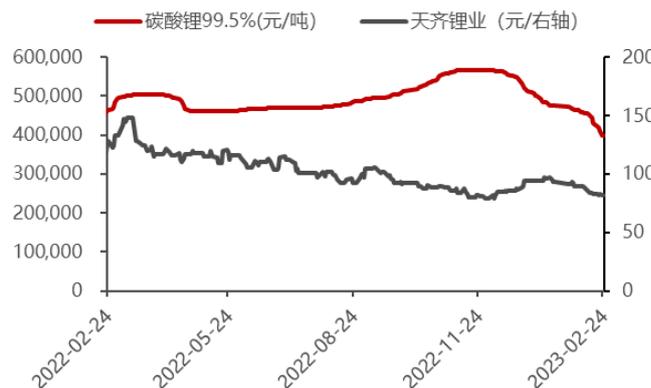
图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



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（2.20-2.24）沪铝走跌，周一沪铝 2304 合约开于 18,465 元/吨，周内最低点录得 18,450 元/吨。周内高点 18,930 元/吨，至周五 15:00 收于 18,635 元/吨，周度涨 170 元/吨，涨幅 0.92%。伦铝周一开于 2,395 美元/吨，周内最低点 2,377 美元/吨，周内最高点 2,485 美元/吨，本周五 15:00 为 2,393 美元/吨，跌 2 美元/吨，跌幅 0.08%。宏观面：本周美联储会议纪要显示，进一步加息已成共识。欧洲央行行长拉加德也表示欧洲央行计划 3 月加息 50 个基点。欧洲、美国进一步加息已成定局，海外宏观环境持续压制铝价上涨。国内方面，财政部表示发挥财政稳投资促消费作用，着力扩大国内需求，中国政府持续发力刺激经济，

消费回暖预期为铝价提供一定支撑。**新闻方面**，1 月份中国生产再生铝合金为 260,262.00 公吨，去年同期为 446,141.00 公吨，上月为 407,262.00 公吨，同比下滑 41.66%，环比下滑 36.09%。1 月份中国氧化铝生产商库存氧化铝为 55,000.00 公吨，去年同期为 85,000.00 公吨，上月为 103,000.00 公吨，环比降低 46.60%，同比降低 35.29%。1 月份中国生产氟化铝为 42,500.00 公吨，去年同期为 44,600.00 公吨，上月为 49,300.00 公吨，环比降低 13.79%，同比降低 4.71%。1 月份中国生产铝棒为 864,139.00 公吨，去年同期为 960,250.00 公吨，上月为 1,017,639.00 公吨，环比下降 15.08%，同比下降 10.01%。

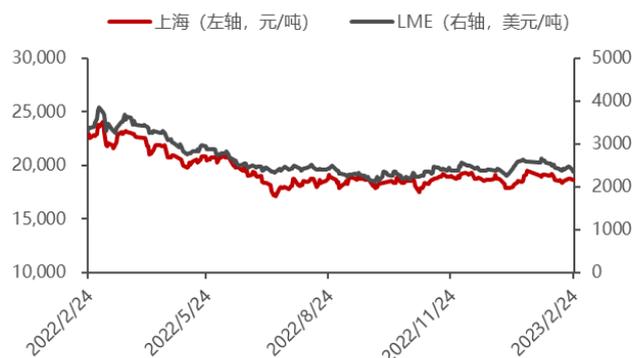
(2) 价格和库存

表2：铝价格统计

	2023-2-23		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	18620	0	0.00%	190	1.03%	-350	-1.85%	
氧化铝	2920	0	0.00%	-10	-0.34%	0	0.00%	
铝土矿 (澳洲进口)	374.4	1.46	0.39%	2.76	0.74%	7.19	1.96%	
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	0	0.00%	0	0.00%	-660	-10.11%	
动力煤	1155.0	52.00	4.71%	153.00	15.27%	-65.00	-5.33%	

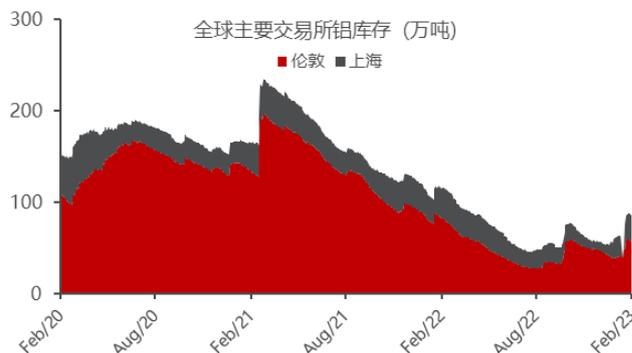
资料来源：wind，民生证券研究院整理

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

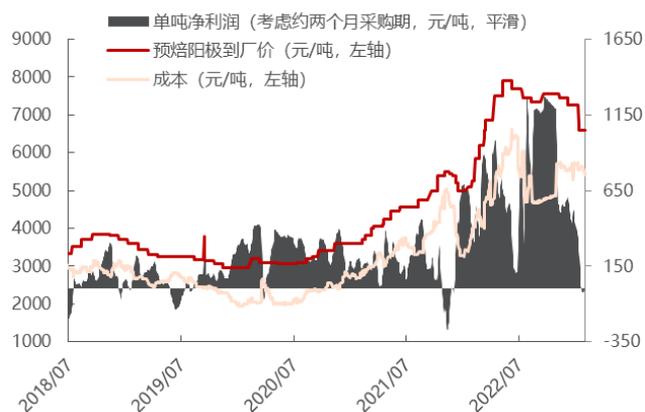
图8：全球主要交易所铝库存



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



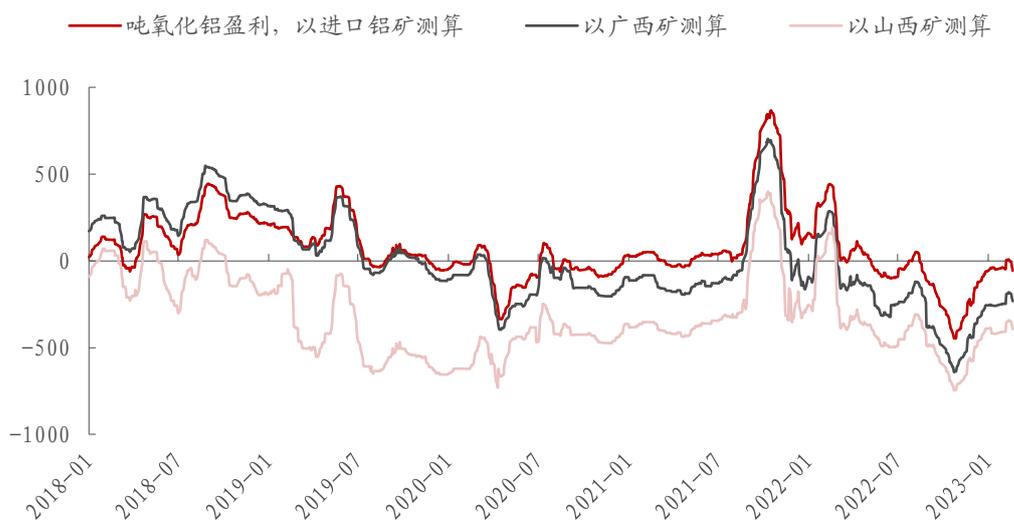
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

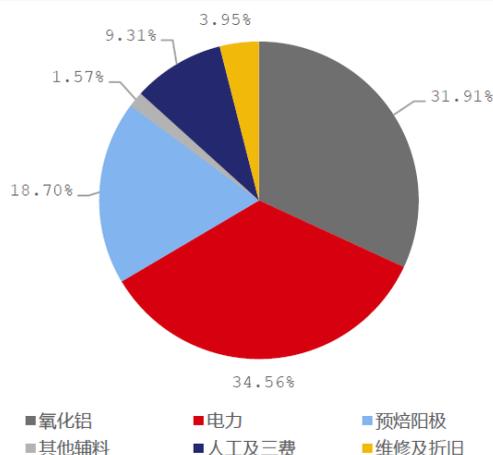
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



资料来源：wind，百川资讯，民生证券研究院

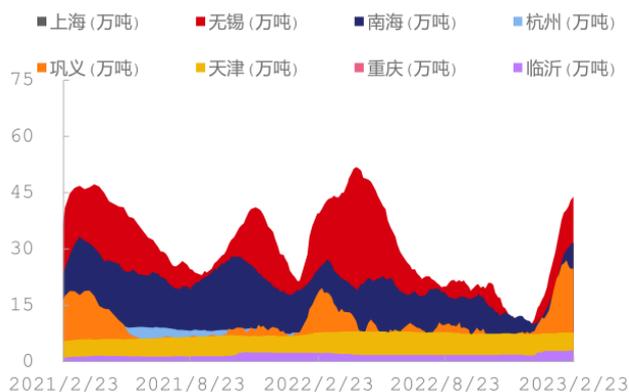
(4) 成本库存

图12: 2022年1月全国平均电解铝完全成本构成



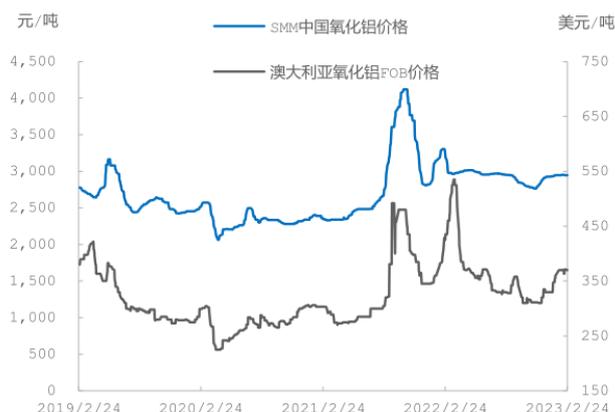
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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

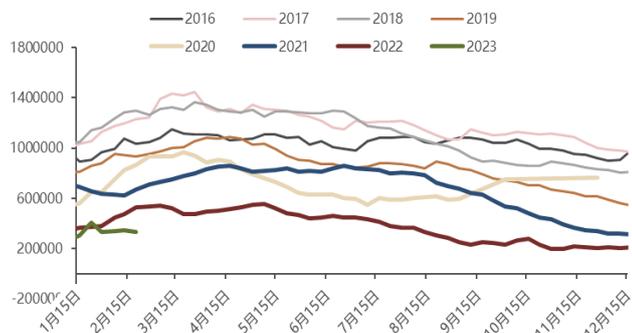
(1) 价格周度观点

本周 (2.20-2.24): 铜价继续呈震荡上行趋势, 突破 7 万大关。前半周主要由于国内强消费预期给予铜价下方支撑, 但美联储将继续加息强化市场谨慎情绪, 国内精铜产量将逐渐爬升以及社会库存累积压制铜价上行高度, 铜价小幅上行; 后半周由于美元走软叠加国内各类扶持政策持续出台刺激铜消费乐观预期, 且中国经济出现恢复增长迹象, 铜价继续大幅上涨; 周四美元走强, 且下游需求在高价抑制下表现不佳, 下游采购十分谨慎, 整体消费跟进乏力, 叠加沪铜库存保持累积态势加上进口铜清关到国内, 导致低库存支撑价格减弱, 铜价下行。**新闻方面,** 1 月份中国铜杆生产商库存率 11.14%, 去年同期为 13.21%, 上月为 7.33%, 环比增长 51.98%, 同比下滑 15.67%。1 月份中国铜杆在生产商库存率 11.14%, 环比增加 51.98%, 同比减少 15.67%。1 月份中国粗铜生产商铜精矿库存量 4,600.00 公吨, 去年同期为 11,000.00 公吨, 上月为 4,500.00 公吨, 同比下滑 58.18%, 环比增长 2.22%。1 月份中国铜生产商精炼铜库存量 31,200.00 公吨, 去年同期为 31,950.00 公吨, 上月为 29,400.00

公吨，环比上升 6.12%，同比下降 2.35%。

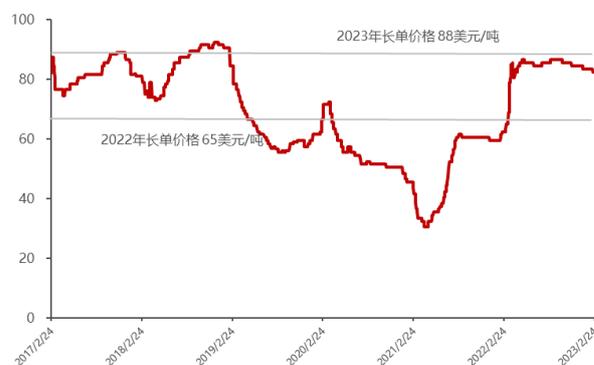
(2) 价格、库存和加工费

图15: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (单位: 吨)



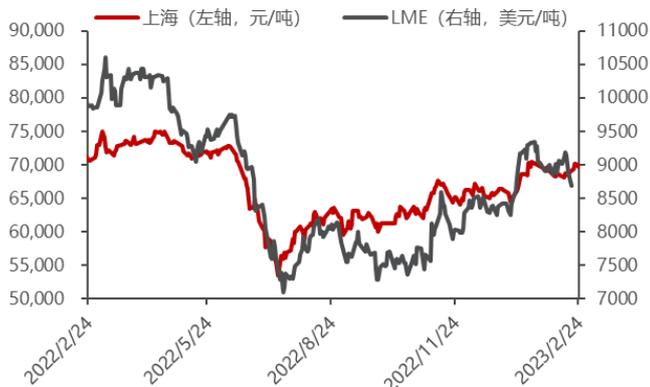
资料来源: wind, SMM, 民生证券研究院

图16: 铜精矿加工费 (美元/吨)



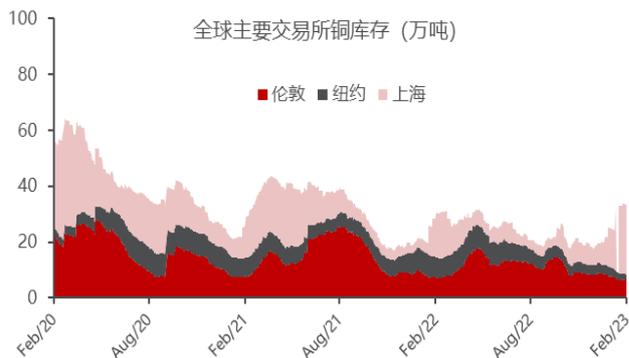
资料来源: wind, SMM, 民生证券研究院

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

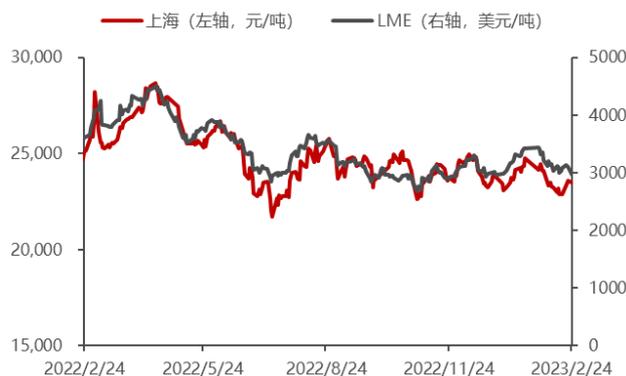
2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

本周 (2.20-2.24) 伦锌方面: 周初, 美联储鹰派信号释放不断, 但 LME 库存维持低位运行状态对伦锌有所支撑, 多空博弈下伦锌震荡运行。而随后受市场情绪波动影响下, 美元指数小幅下跌, 且此前伦锌已触及短期低位, 伦锌攀高企稳震荡运行, 重心小幅回调。随后美国经济数据再度爆表, 美国 2 月 Markit 服务业 PMI 初值超预期录得 50.5, 重回荣枯线上方, 美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值超预期创新高录得 47.8, 加息预期再度笼罩市场, 叠加法国 Auby 冶炼厂宣布于 3 月初复产, 伦锌重心下挫。美联储会议纪要出炉, 通胀的担忧情绪依然难以消除与良性通胀水平相差甚远, 欧洲 CPI 数据符合市场预期并未引起轩然大波, 但欧洲央

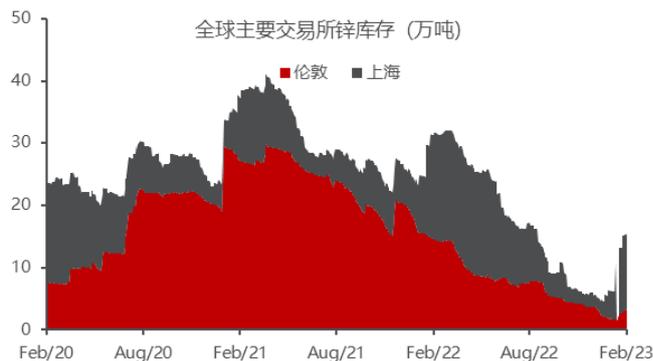
行再度释放鹰派发言引发市场担忧，且而海外消费预期转弱，盘面支撑力减弱，伦锌跌势汹汹，回吐涨幅，录得一“倒V字”反转。伦锌截至本周五 15:00，伦锌收跌报 3031.5 美元/吨，周内跌 49.5 美元/吨，跌幅 1.61%。**沪锌方面：**周初，受外盘带动影响，沪锌走出强劲反弹态势，重心上抬。且 SMM 七地锌锭社会库存录减，库存累库情况不及预期且初步显现去库拐点，支撑沪锌再度强势运行，再攀一城。但增长并未延续，连续两天的大涨抑制下游采买积极性，现货市场成交惨淡，沪锌涨势放缓，高位震荡运行。而国内宏观方面市场近期并未释放过多信息，市场仍旧受消费预期主导，市场仍旧期待消费回暖以及金三银四的消费情况，而实际消费情况并未如愿所至，消费强度及韧性仍有待考察。现货市场成交较差与市场消费预期及多头资金博弈，沪锌维持高位震荡不改。沪锌截至本周五 15:00，沪锌收涨报 23505 元/吨，周内涨 660 元/吨，涨幅 2.89%。**新闻方面：**1 月份中国氧化锌生产商库存去化天数为 12 天，去年同期为 5 天，上月为 8 天，同比上升 140.00%，环比上升 50.00%。1 月份中国氧化锌在生产商库存去化天数为 12 天，去年同期为 5 天，上月为 8 天。1 月份中国压铸锌合金生产商库存去化天数为 22 天，去年同期为 7 天，上月为 8 天，同比增长 214.29%，环比增长 175.00%。1 月份中国氧化锌生产商消费量 31,795.00 公吨，去年同期为 37,045.00 公吨，上月为 30,607.80 公吨，同比下降 14.17%，环比上升 3.88%。

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

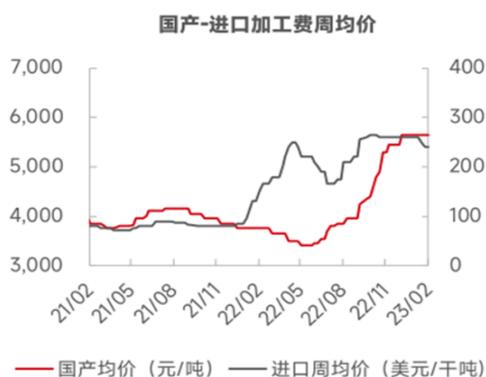
图20：全球主要交易所锌库存



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
2023/2/3	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
2023/2/20	6.02	3.21	6.83	1.00	0.58	0.35	0.16	16.06	18.15
2023/2/24	5.89	3.22	6.83	1.11	0.60	0.35	0.13	15.94	18.13
较上周五变化	-0.15	0.01	-0.08	-0.03	0.01	0.00	-0.08	-0.22	-0.32
较本周一变化	-0.13	0.01	0.00	0.11	0.02	0.00	-0.03	-0.12	-0.02

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

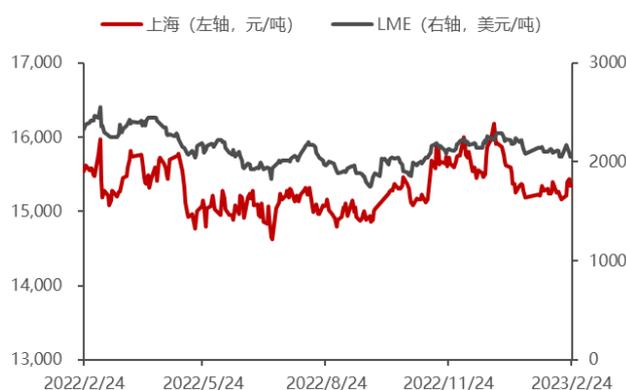
注: 沪伦比值为右轴, 进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

- **铅:** 由于地域性供应差异, 以及再生铅与原生铅价格倒挂的因素, 下游刚需转而消耗社会仓库库存, 铅锭库存录得大降, 为铅价下跌提供一定支撑条件。进入 3 月, 铅消费传统淡季临近, 部分铅冶炼企业亦有检修计划, 铅锭供需预期双降, 多空因素交织, SMM 预计短期铅价呈弱勢盘整态势。**新闻方面**, 1 月份中国生产原生铅为 253,000.00 公吨, 去年同期为 236,100.00 公吨, 上月为 260,000.00 公吨, 同比提高 7.16%, 环比降低 2.69%。1 月份中国共计 18 家再生铅生产商停产, 贵州 4 家, 河北 2 家, 内蒙 2 家, 江西 2 家, 山西 1 家, 浙江 1 家, 江苏 1 家, 安徽 1 家, 重庆 1 家, 广东 1 家, 河南 1 家, 湖北 1 家。停产总产能 2,830,000.00 公吨, 平均每家 157,222.22 公吨。1 月份中国原生铅生产商开工率 63.65%, 去年同期为 59.15%, 上月为 65.41%, 同比提高 7.61%, 环比降低 2.69%。1 月份中国原生铅在生产商开工率 74.41%, 同比提高 532%, 环比降低 2.69%。
- **锡:** 供给端, 云南江西两省冶炼厂开工率已恢复至较高水平, 锡矿供给紧张, 暂未对冶炼厂生产带来显著影响, 但较低的加工费, 对冶炼厂生产将造成慢性损害; 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, 现货成交随锡价波动呈现出较大差异。近两周锡价下探至下游预期价位, 下游需求得到集中释放, 社会库存终于转为去库状态。与此同时, 沪锡周内延续宽幅震荡走势, 大部分资金已完成移仓, 主力合约即将完成更替。下周“两会”召开, 政策导向将强力调动未来预期, 锡价或将结束震荡走势, 迎来分叉路口。**新闻方面**, 1 月份中国锡生产商锡精矿消费量 10,600.00 公吨, 去年同期为 11,140.00 公吨, 上月为 11,250.00 公吨, 环比降低 5.78%, 同比降低 4.85%。1 月份中国锡生产商锡精矿库存量 14,450.00 公吨, 去年同期为 20,050.00 公吨, 上月为 15,450.00 公吨, 同比下滑 27.93%, 环比下滑 6.47%。
- **镍:** 供给端, 虽此前沪镍价格受宏观因素影响偏强运行, 但基本面薄弱支撑不足, 镍价再次下行。且临近换月现货升水持续下调。镍铁方面, 尽管不锈钢现货订单本周回暖较多, 但由于成交价比较低, 市场整体情绪仍较弱。需求端, 据 SMM 调研, 近日 304 冷轧成

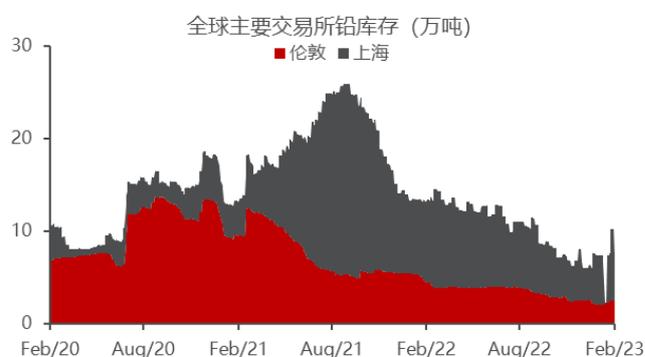
交情况一般，需求不能顺畅传导至终端；本周热轧成交情况尚可，叠加钢厂分货减量，因此库存稍有消化。虽昨日盘面上涨较多，市场报价稍有跟涨，但成交价几无涨幅。综上，近期镍市纠结运行，SMM 预计镍价延续震荡走势。下周沪镍价格 197000-212000 元/吨。目前伦镍价格尚未回归基本面，成交量较少镍价大幅波动概率仍存。**新闻方面**，1 月份中国精炼镍生产商库存率 16.73%，去年同期为 37.04%，上月为 15.85%，同比减少 54.83%，环比增加 5.55%。1 月份中国精炼镍在产生产商库存率 16.73%，同比降低 54.83%，环比提高 5.55%。印尼矿商安塔姆(Antam)公布了其 2023 年铁和镍矿的产销目标。镍铁方面，安塔姆的目标是 2023 年镍铁产销量均达到 27,201 吨，与 2022 年未经审计的镍铁产销量 24,334 吨和 24,210 吨相比，分别增长 12%。镍矿方面，安塔姆的目标是 2023 年用作安塔姆镍铁厂原料的镍矿总产量以及销售给国内市场客户的镍矿产量达到 1,130 万湿公吨，与 2022 年 862 万湿公吨的未经审计镍矿产量相比，增长 31%。

图24：上海期交所同 LME 当月期铅价格



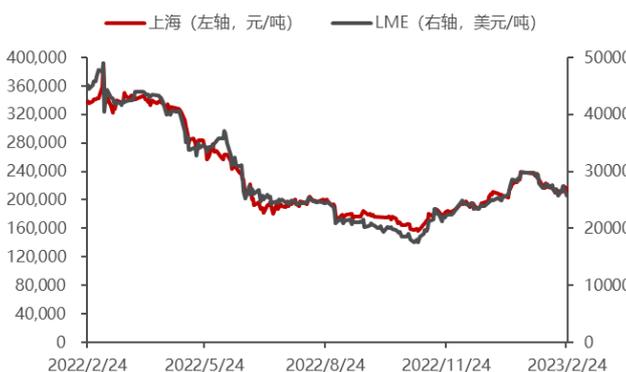
资料来源：wind，民生证券研究院

图25：全球主要交易所铅库存



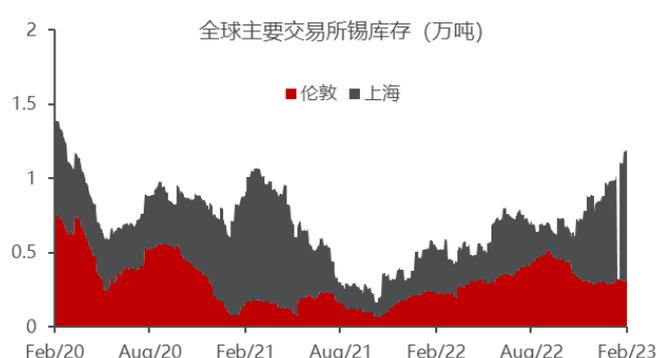
资料来源：wind，民生证券研究院

图26：上海期交所同 LME 当月期锡价格



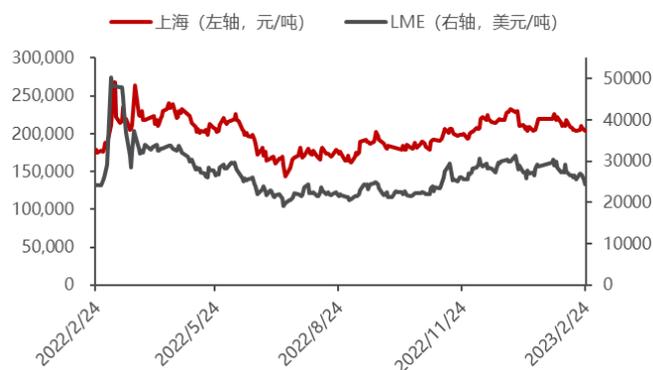
资料来源：wind，民生证券研究院

图27：全球主要交易所锡库存



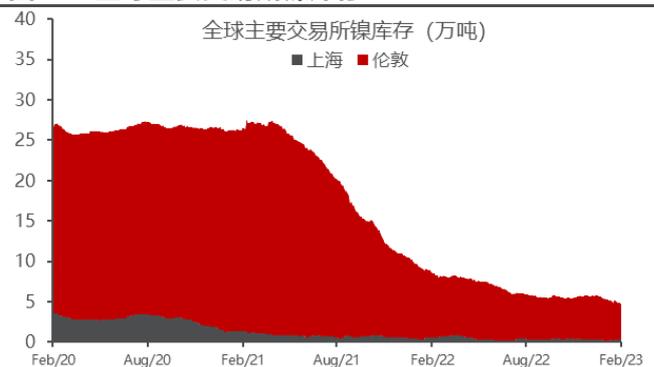
资料来源：wind，民生证券研究院

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



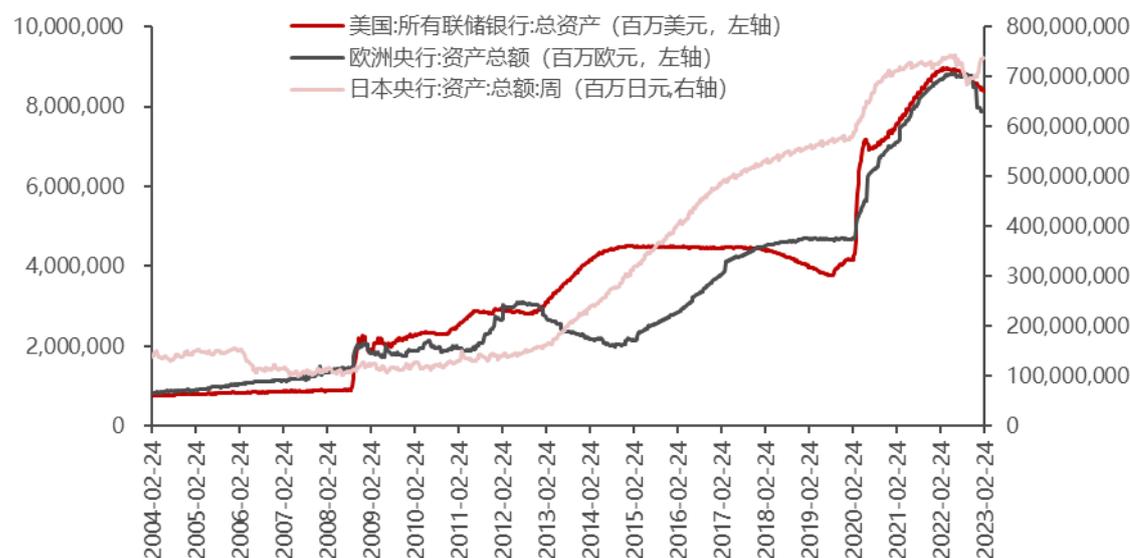
资料来源: wind, 民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **黄金:** 本周 (2.17-2.23) 金银价格震荡运行。COMEX 黄金在 1840-1860 美元/盎司区间内震荡运行; COMEX 白银从 21.6 美元附近水平运行至 22.0 美元附近, 重心有所上移。2 月 23 日凌晨, 美联储 2 月会议纪要重申抗击通胀的强硬立场支撑美元指数坚挺运行, COMEX 金银分别跌出 1840 关口和重回 21.6 美元附近位置, 国内金银价格现货价格震荡下调至 412.6 元/克和 4925 元/千克。根据百川盈孚预计, 未来一周 COMEX 黄金价格运行在 1830-1880 美元/盎司之间, 国内黄金价格运行在 410-415 元/克之间; COMEX 白银价格运行在 21.2-22.0 美元/盎司之间, 国内白银价格运行在 4800-5000 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

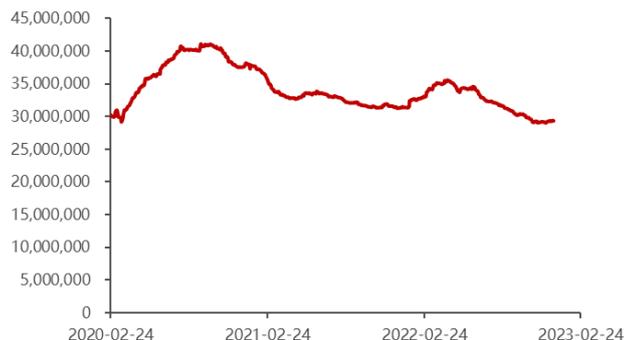
图32: Comex 黄金与实际利率



资料来源: wind, 民生证券研究院

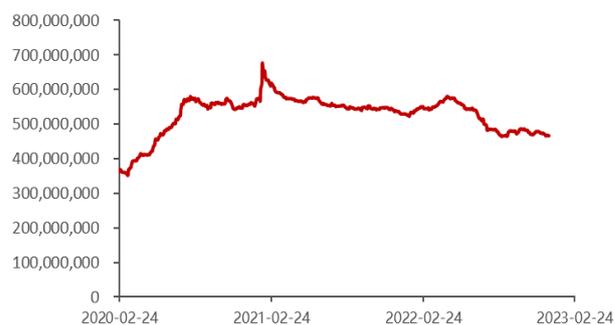
(2) ETF 持仓

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

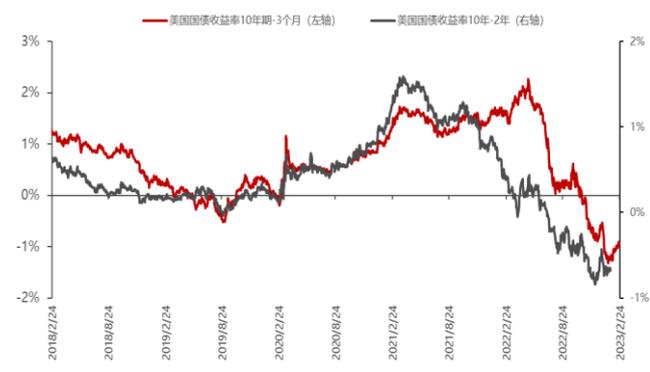
图34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: wind, 民生证券研究院

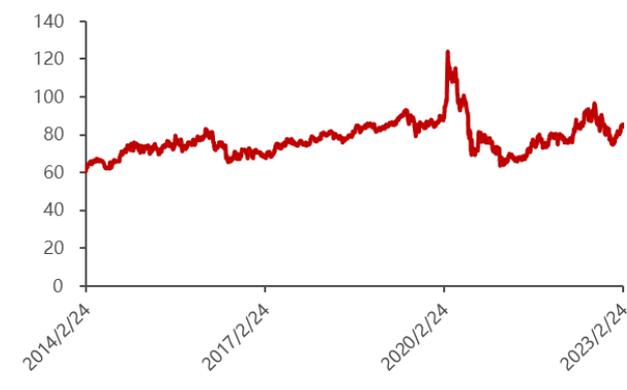
(3) 长短端利差和金银比

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:** 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上行。近期数码市场持续清淡。但近期受广东地区陶瓷厂商补库需求氧化钴市场近期较为火热, 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, 四钴价格有所上行。
- **三元材料:** 本周三元材料价格继续下行。锂价加速下行推动成本下跌明显。需求方面, 动力仍无恢复迹象, 下游电芯预期 3 月虽有恢复但不明显, 成本持续下跌加重下游观望情绪。零单市场成交零星, 仍以数码小动的小单为主, 成交价格仍低于制造成本。后市预期成本下行压力下, 价格仍有下跌预期。

表3: 钴系产品价格一览

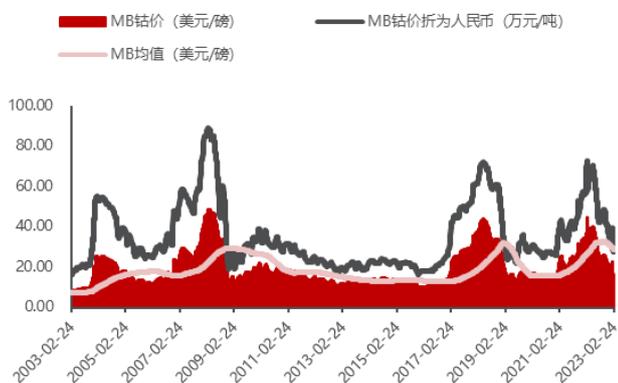
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1 个月变动	年初至今	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	259.50	-5.12%	-14.21%	-19.03%	652.50	259.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	15.63	-4.40%	-12.31%	-19.22%	40.13	21.75
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	285.00	2.52%	-7.47%	-9.24%	560.00	277.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	6.95	-2.80%	-18.71%	-24.86%	29.15	6.95
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	164.50	0.00%	-8.86%	-16.71%	427.50	164.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	40000.00	3.90%	-11.11%	-16.67%	122000.00	38000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	165.50	0.61%	-7.28%	-14.91%	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 24 日

(1) 价差跟踪

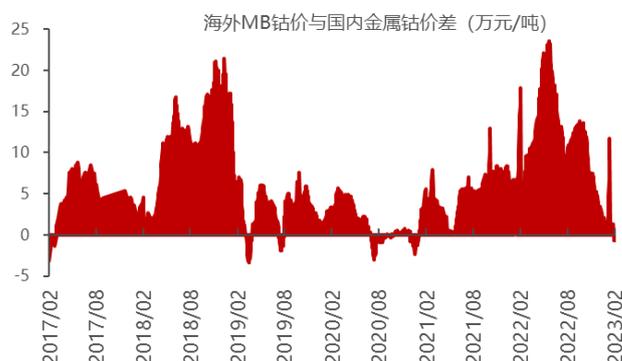
图39: MB 钴美金及折合人民币价格



资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

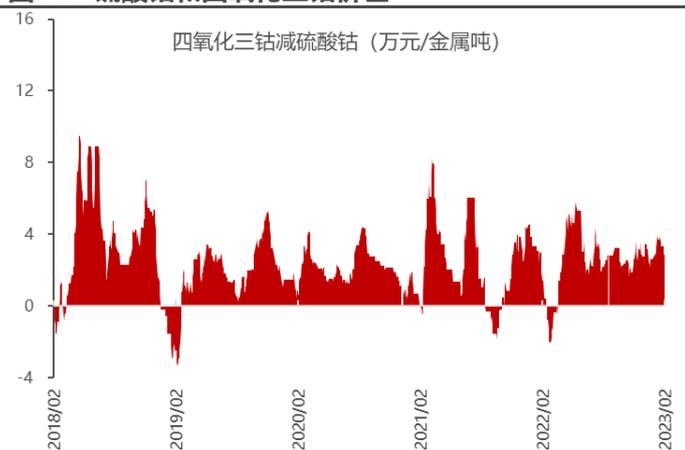
注: 美元汇率为对应当日中间汇率

图40: 海内外钴价及价差



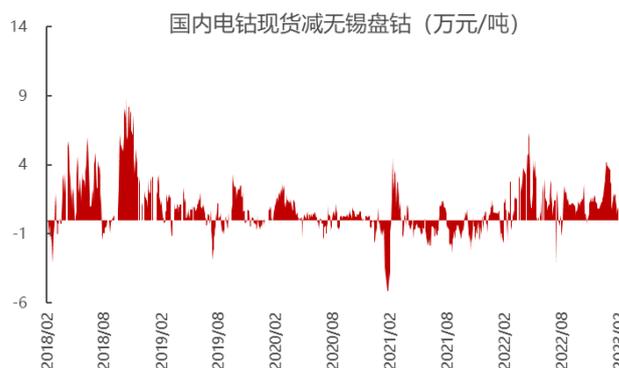
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

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:** 本周碳酸锂价格下调幅度较大, 近期市场上询单较为积极, 且存在些许散单成交。由于正极厂需求恢复情况仍不太理想, 导致长协提货并未完全恢复, 零单采购零星。目前, 主流厂家报价均有大幅下调, 贸易商低价抛货, 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:** 本周氢氧化锂价格维持跌势。一线厂家以出口为主, 少量订单供给国内, 且随出口订单增加, 国外价格支撑较为明显。二线厂家以供应内需为主, 价格受需求影响持续走弱。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。受到碳酸锂价格持弱影响, 氢氧化锂价格随之下调, 下跌幅度或小于碳酸锂。
- **磷酸铁锂:** 本周磷酸铁锂价格继续下行。随着锂价从上周开始加速走低, 磷酸铁锂成本快速下跌。原料采购继续谨慎观望。市场方面, 动力市场暂无复苏迹象, 并且时有砍单情况

发生。储能端表现良好，但成交价也进一步下跌。后市在主要原料碳酸锂价格下跌影响下，价格仍将继续走低。

- **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。

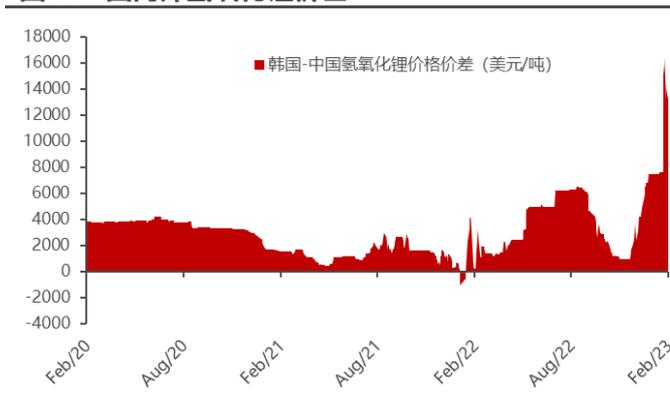
(2) 价差跟踪

图43：国内外碳酸锂价差



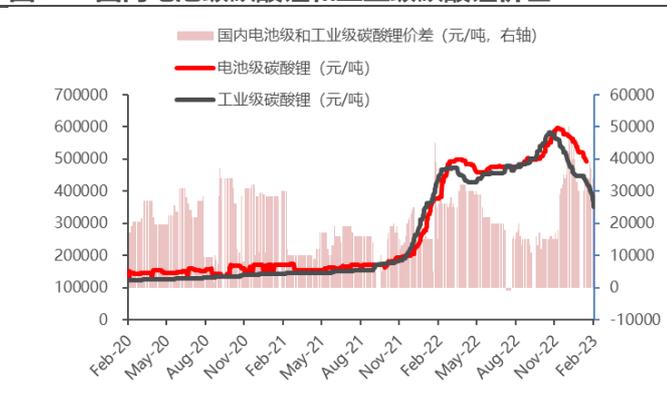
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图44：国内外氢氧化锂价差



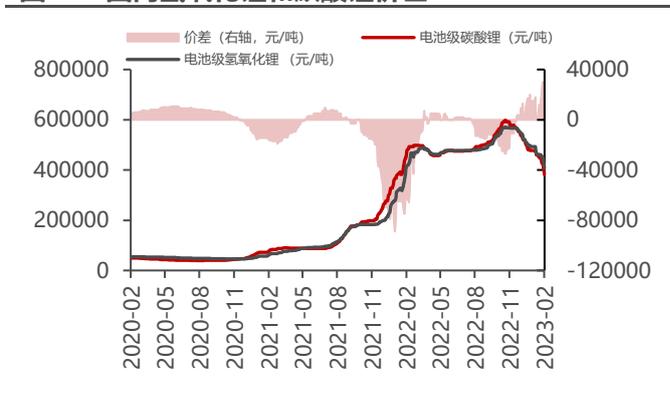
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

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: 长江现货市场铋锭价格



资料来源: wind, 民生证券研究院

图52: 国产海绵钛价格



资料来源: wind, 民生证券研究院

图53：国产高碳铬铁价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图54：长江现货市场金属钴价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图55：国内精钢 99.99%价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图56：钼铁矿 30%-35%价格



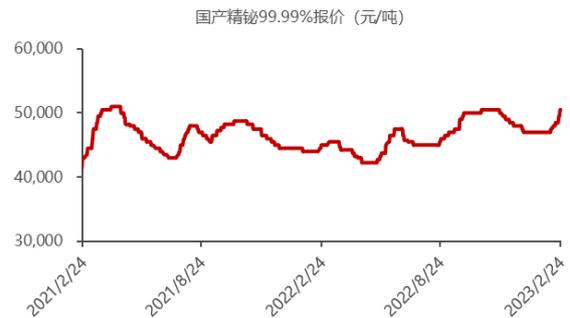
资料来源：wind，民生证券研究院

图57：国产二氧化锆价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图58：国产精铋价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图59: 碳酸锂（工业级）价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图60: 碳酸锂（电池级）价格

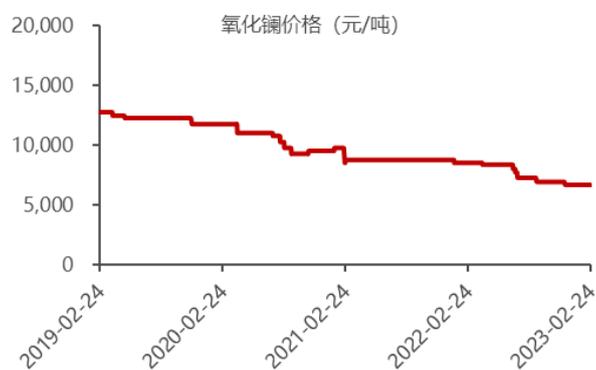


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

- **稀土磁材**：本周，稀土市场整体仍延续上周偏弱走势。由于部分下游磁材企业库存不足，稀土市场开始出现少量询单采购行为，镨钕氧化物与镨钕金属价格本周下行幅度较小，已基本趋于稳定。从供给端来看，稀土分离厂和金属厂为防止停炉造成的损耗，多数仍保持正常生产，但金属厂的倒挂情况继续加重，部分金属厂以消耗现有库存为主，减少采购；从需求端来看，磁材企业新增订单较少，观望情绪加重，采购更加谨慎，上下游博弈情绪浓厚。SMM 预计，短期稀土价格或将继续保持稳中偏弱走势。

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



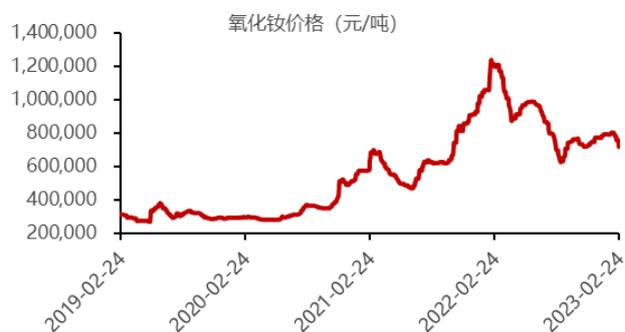
资料来源：wind，民生证券研究院

图63: 氧化锆价格



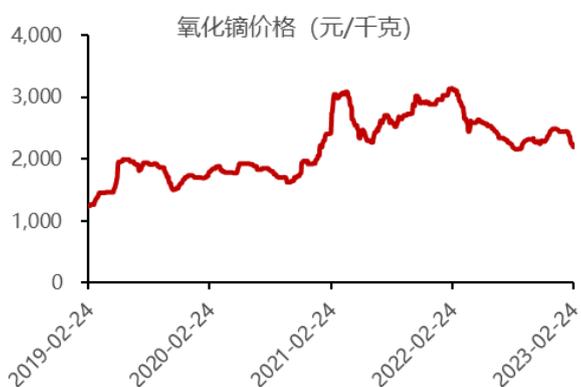
资料来源: wind, 民生证券研究院

图64: 氧化钨价格



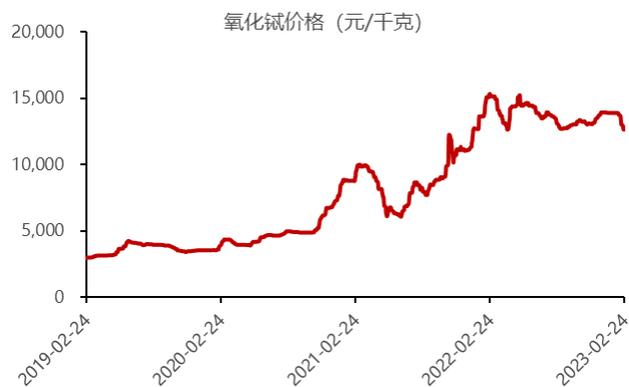
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 (2/20-2/24)	3
图 2: 本周涨跌幅后 10 只股票 (2/20-2/24)	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	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 (%)	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	17
图 46: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差	17
图 47: 国内铝精矿价格	18
图 48: 国内钨精矿价格	18
图 49: 长江现货市场电解镁价格	18
图 50: 长江现货市场电解锰价格	18
图 51: 长江现货市场锑锭价格	18
图 52: 国产海绵钛价格	18
图 53: 国产高碳铬铁价格	19
图 54: 长江现货市场金属钴价格	19

图 55: 国内精钢 99.99%价格.....	19
图 56: 钼铁矿 30%-35%价格.....	19
图 57: 国产二氧化锆价格.....	19
图 58: 国产精铋价格.....	19
图 59: 碳酸锂（工业级）价格.....	20
图 60: 碳酸锂（电池级）价格.....	20
图 61: 氧化镧价格.....	20
图 62: 氧化铈价格.....	20
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.....	15

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰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