美联储宽松预期叠加避险情绪高涨，金价大幅上行

2023 年 03 月 19 日

➢ **本周商品价格迎来调整。**本周(3.13-3.17)上证综指下跌 0.37%，沪深 300 指数下跌 0.21%，SW 有色指数下降 2.51%。贵金属方面本周 COMEX 黄金上涨 9.69%，白银上涨 12.99%。主要工业金属价格中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-1.24%、-1.88%、0.83%、1.02%、3.97%、0.20%;主要工业金属库存中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 0.72%、4.15%、-1.89%、1.78%、1.35%、-12.22%。

➢ **工业金属：新的共识或渐行渐近，海外银行业危机扩散，货币政策预期拐点近在咫尺，国内需求渐入旺季，价格或延续震荡。核心观点：海外 SVB 事件驱动避险情绪压制工业金属价格，国内需求渐入旺季，库存去化加快，工业金属价格支撑较强。铜方面**，海外银行危机致避险情绪高涨，铜价承压，需求延续复苏，临近“金三银四”消费旺季下，下游订单开始增加，社库延续去库，基本面向好。**铝方面**，供给端，国内电解铝运行产能向上修复，四川、贵州等地区电解铝企业小幅复产，需求端，需求复苏进行中，整体开工数据继续增长，周度去库加速至 5.6 万吨，需求旺季即将来临。**重点关注：**紫金矿业、云铝股份、洛阳钼业、神火股份、天山铝业、索通发展、南山铝业、西部矿业。

➢ **能源金属：需求回暖周期滞后，产业链下游继续去库，价格偏弱运行。核心观点：市场需求恢复尚未传导到上游，锂市场预期较为悲观，而高库存促使大厂低价抛货，锂价承压运行。锂方面，**目前盐厂库存仍处于较高水平，下游需求维持弱势，市场供需关系难以支撑现货价格，由于部分盐厂有一定的季末出货压力，抛货情绪较浓，需求回暖周期滞后下锂价或将延续弱势运行。**钴方面**，需求仍然较弱，但钴生产成本高企，企业挺价意愿较强，支撑钴价，预计后续震荡运行。**镍方面**，下游三元前驱体需求较弱导致价格下行，供应端高成本原料库存积累短期缓解硫酸镍价格下跌，预计后续维持震荡下跌趋势。**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：SVB 和瑞信事件提振避险资产吸引力，同时压制美联储货币政策空间，金价预计大幅上涨。核心观点：非农和通胀数据提振加息放缓预期，滞涨特征显现，银行风险事件扩散驱动金价大幅上行。**2 月美国新增非农就业人数回落至 31.1 万，失业率回升，薪资增速低于预期。因对全球银行业危机的担忧打压投资者人气，从而提振避险资产吸引力，叠加市场认为美联储可能在下周议息会议上结束加息周期，最后一次加息 25 个基点，之后将保持不变，黄金期货因此大幅收涨，创近一年以来新高及近三年来最大单周涨幅。长期来看，中国、印度和土耳其等国央行的黄金需求依然强劲，央行黄金储备需求继续增加；本周硅谷银行事件驱动避险需求，金价强劲反弹。**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	11.46	0.60	0.76	0.91	19	15	13	推荐
603993.SH	洛阳钼业	5.37	0.24	0.33	0.48	22	16	11	推荐
000807.SZ	云铝股份	17.34	1.06	1.24	1.65	16	14	11	推荐
603799.SH	华友钴业	54.83	2.44	2.78	5.67	22	20	10	推荐
002460.SZ	赣锋锂业*	65.88	3.64	9.69	10.07	18	7	7	/
002466.SZ	天齐锂业	74.68	1.41	12.36	13.04	53	6	6	推荐
000792.SZ	盐湖股份	23.02	0.82	3.23	3.28	28	7	7	推荐
000762.SZ	西藏矿业	36.72	0.27	2.19	3.04	136	125	12	推荐
600988.SH	赤峰黄金	19.48	0.35	0.44	0.88	56	44	22	推荐
000975.SZ	银泰黄金	13.25	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 3 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： 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

相关研究

1.有色金属周报 20230312：美联储鹰派表态抑制价格，国内需求渐入旺季-2023/03/12

2.有色金属周报 20230304：中国 PMI 强势回升，需求复苏逐步确认-2023/03/04

3.锑行业深度报告：稀缺的“能源金属”-2023/02/27

4.有色金属周报 20230226：美联储加息预期升温，国内需求复苏态势明确-2023/02/26

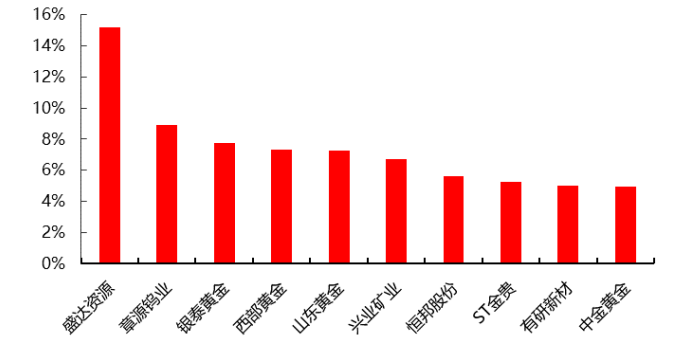
5.有色金属周报 20230219：海外经济强劲支撑加息预期，国内需求进入验证窗口-2023/02/19

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 14
3.1 贵金属 14
3.2 能源金属 16
3.3 其他小金属 18
4 稀土价格 21
5 风险提示 23
插图目录 24
表格目录 25

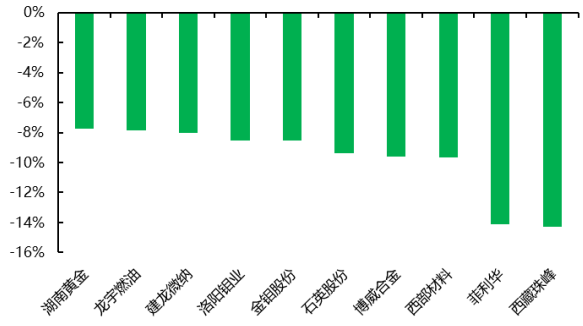
1 行业及个股表现

图1：本周涨幅前 10 只股票（3/13-3/17）



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：本周涨跌幅后 10 只股票（3/13-3/17）



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	变化		
			2023/3/17	一周来	本月来	今年来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2278	-1.24%	-3.96%	-4.63%
	铜(当月)	美元/吨	8612	-1.88%	-4.10%	2.84%
	锌(当月)	美元/吨	2933	0.83%	-3.34%	-1.16%
	铅(当月)	美元/吨	2089	1.02%	-0.83%	-8.86%
	镍(当月)	美元/吨	23580	3.97%	-5.26%	-21.19%
	锡(当月)	美元/吨	22700	0.20%	-9.44%	-8.84%
国内价格	铝(当月)	元/吨	18230	-0.19%	-1.25%	-2.51%
	铜(当月)	元/吨	67220	-2.31%	-2.65%	1.45%
	锌(当月)	元/吨	22520	-1.53%	-2.74%	-5.24%
	铅(当月)	元/吨	15405	1.65%	0.36%	-3.27%
	镍(当月)	元/吨	175960	-2.06%	-11.10%	-24.16%
	锡(当月)	元/吨	183520	-1.83%	-12.29%	-13.39%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	55.24	0.72%	-0.46%	22.66%
	上海期交所库存	万吨	31.15	0.18%	5.25%	224.84%
铜	LME 库存	万吨	7.47	4.15%	-64.68%	-30.80%
	COMEX 库存	万吨	1.48	-1.99%	-13.15%	-57.75%
	上海期交所库存	万吨	18.23	-15.18%	-27.77%	163.24%
锌	LME 库存	万吨	3.77	-1.89%	13.12%	17.80%
	上海期交所库存	万吨	11.35	-8.36%	-6.15%	455.11%
铅	LME 库存	万吨	2.57	1.78%	2.49%	2.29%
	上海期交所库存	万吨	5.01	1.31%	4.44%	42.37%
镍	LME 库存	万吨	4.47	1.35%	1.16%	-19.50%
	上海期交所库存	万吨	0.30	-31.28%	18.77%	19.63%
锡	LME 库存	万吨	0.24	-12.22%	-19.66%	-20.74%
	上海期交所库存	万吨	0.90	-0.87%	4.19%	64.67%

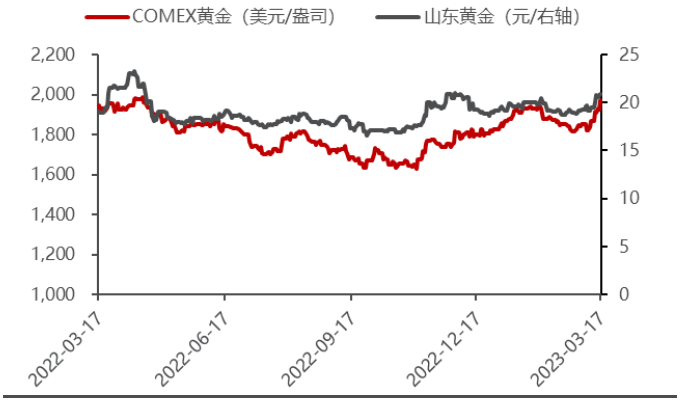
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1993.70	9.69%	8.97%	8.94%
	白银	美元/盎司	22.75	12.99%	6.71%	-5.91%
国内价格	黄金	元/克	432.44	3.76%	4.80%	5.29%
	白银	元/千克	5059.00	5.93%	3.77%	-5.67%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	4310	-13.63%	-20.77%	0.00%
	钨精矿	元/吨	117000	-0.85%	-1.68%	1.74%
	电解镁	元/吨	21800	-1.80%	-4.80%	-5.63%
	电解锰	元/吨	16500	-1.20%	-1.20%	-3.51%
	锑锭(1#)	元/吨	86000	-1.15%	-1.15%	14.67%
	海绵钛	元/千克	72	-6.49%	-6.49%	-10.00%
	铬铁（高碳）	元/吨	9350	-2.09%	-2.60%	3.89%
	钴	元/吨	285000	0.00%	0.00%	-9.24%
	铋	元/吨	55000	2.80%	7.84%	17.02%
	钼铁矿	美元/磅	108	0.00%	1.89%	26.32%
	二氧化锗	元/千克	5650	0.89%	2.73%	15.31%
	铟	元/千克	1495	-1.97%	-2.61%	4.18%
	碳酸锂（工业级）	元/吨	262500	-8.06%	-23.13%	-44.68%
	碳酸锂（电池级）	元/吨	307500	-7.52%	-17.00%	-40.81%
	五氧化二钒	元/吨	139000	-1.42%	-1.42%	9.88%
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	610000	-5.43%	-13.48%	-20.78%
	氧化钕	元/吨	580000	-5.69%	-14.07%	-16.55%
	氧化镝	元/千克	1960	-0.25%	-8.20%	-21.44%
	氧化铽	元/千克	9800	-5.77%	-20.65%	-29.75%
	镨钕氧化物	元/吨	552500	-9.43%	-18.63%	-22.29%
稀土金属	金属镧	元/吨	25000	0.00%	-3.85%	-3.85%
	金属铈	元/吨	26500	0.00%	0.00%	1.92%
	金属镨	元/吨	720000	-10.00%	-17.71%	-24.61%
	金属钕	元/吨	720000	-10.00%	-17.71%	-24.61%
	金属镝	元/千克	2675	-2.37%	-8.55%	-15.75%
	金属铽	元/千克	12450	-8.12%	-22.19%	-29.06%
	镨钕合金	元/吨	552500	-9.43%	-18.63%	-22.29%

资料来源：Wind，亚洲金属网，民生证券研究院

注：一周指 3 月 13 日-3 月 17 日

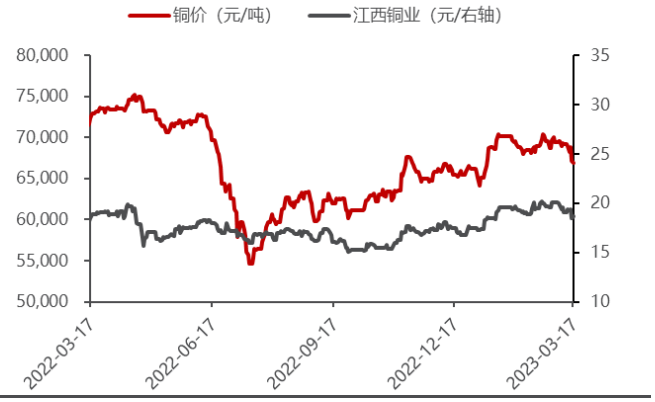
2.1 价格和股票相关性复盘

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

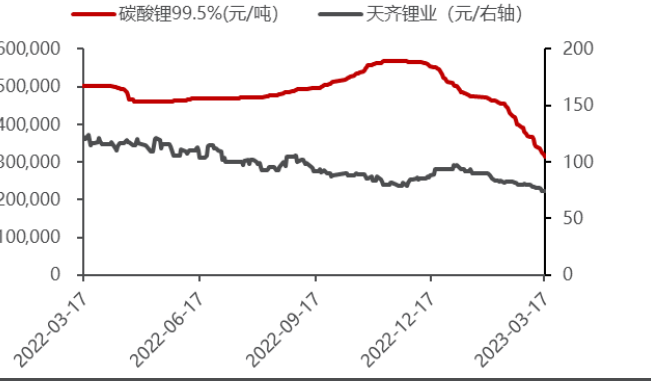
图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



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（3.13-3.17）沪铝持续下跌，周一沪铝 2304 合约开于 18,245 元/吨，周内最低点录得 18,035 元/吨。周内高点 18,465 元/吨，至周五 15：00 收于 18,230 元/吨，周度跌 35 元/吨，跌幅 0.19%。伦铝周一开于 2,310 美元/吨，周内最低点 2,261 美元/吨，周内最高点 2,380 美元/吨，本周五 15：00 为 2,300.5 美元/吨，跌 9.5 美元/吨，跌幅 0.41%。宏观面：海外方面，硅谷银行破产一方面导致市场对美联储继续加息预期大幅下挫，另一方面也导致市场流动性急剧恶化。随后瑞信银行一年期CDS报价飙升至1000个基点，股价一度暴跌30%，创纪录新低。国内方面，近日央行召开 2023 年金融稳定工作会议。会议指出，我国金融运行整体稳定，风险可控。此外央行数据显示 2 月我国社会融资规模增量 3.16 万亿元，比上年同

期多 1.95 万亿元。银保监会发声表示要把支持恢复和扩大消费摆在优先位置。中国政府提振经济决心坚定且已初见成果。**新闻方面，**世界金属统计局（WBMS）公布最新数据显示，2023 年 1 月份，全球原铝产量为 577.84 万吨，消费量为 557.45 万吨，供应过剩 20.39 万吨。南山铝业 3 月 14 日公告，公司将其拥有的 10 万吨电解铝产能指标转让给贵州省六盘水双元铝业有限责任公司，总价款为 6.63 亿元。待双元铝业完成产能置换等手续后，公司将陆续关停本次交易涉及的 10 万吨产能指标对应的电解铝生产线。本次交易完成后，公司已完成 33.6 万吨电解铝产能指标转让工作。

（2）价格和库存

表2：铝价格统计

	2023-3-16	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	18140	-180.00	-0.98%	-310	-1.68%	-290	-1.57%
氧化铝	2890	0.00	0.00%	0	0.00%	-40	-1.37%
铝土矿（澳洲进口）	375.1	2.54	0.68%	-2.80	-0.74%	3.42	0.92%
铝土矿（广西）	474.6	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0	0.00%
铝土矿（山西）	542.4	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0	0.00%
预焙阳极	5850	0.00	0.00%	0.00	0.00%	-20	-0.34%
动力煤	1138.0	0.00	0.00%	4.00	0.35%	136.00	13.57%

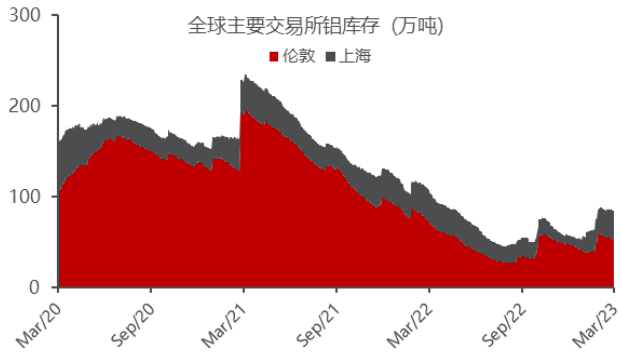
资料来源：wind，民生证券研究院整理

图7：上海期交所同 LME 当月期铝价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图8：全球主要交易所铝库存



资料来源：wind，民生证券研究院

（3）利润

图9：预焙阳极单吨净利润梳理



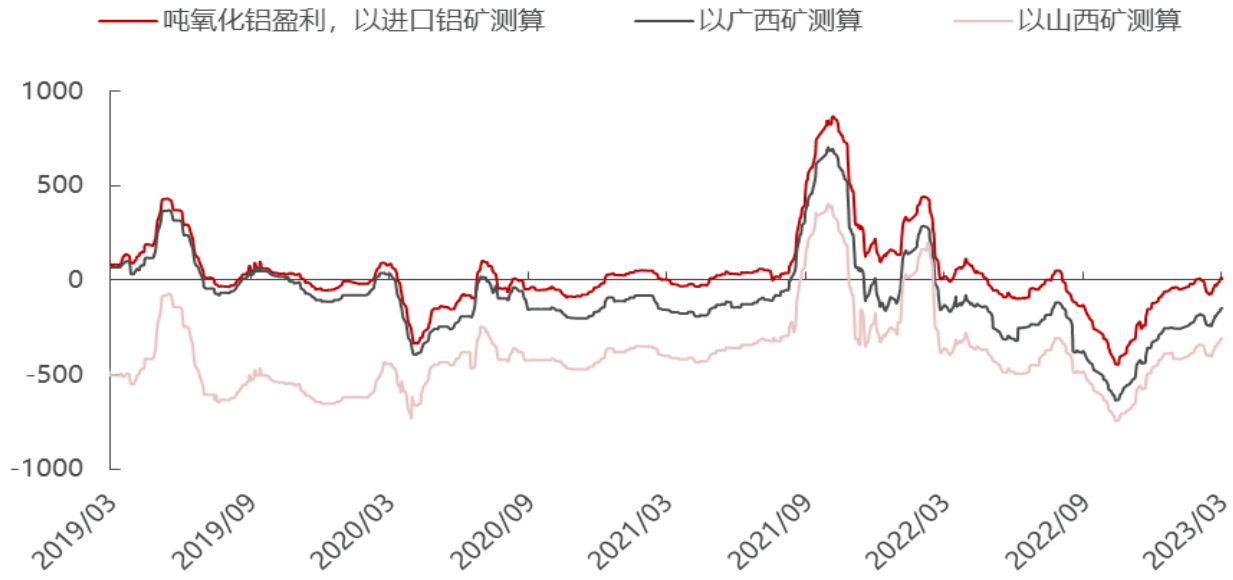
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

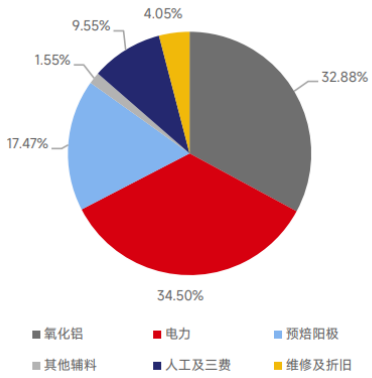
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



资料来源：wind，百川资讯，民生证券研究院

（4）成本库存

图12：2023 年 2 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：国内主要地区电解铝社会库存（单位：万吨）

日期	上海	无锡	南海	杭州	巩义	天津	重庆	临沂	合计
2023/3/9	5.1	46.7	31.0	7.5	24.4	7.6	1.5	2.9	126.7
2023/3/13	5.7	45.7	29.8	7.5	23.9	7.6	1.5	2.9	124.6
2023/3/16	5.7	45.0	28.4	7.3	22.7	7.6	1.5	2.9	121.1
较上周四变化	0.6	-1.7	-2.6	-0.2	-1.7	0.0	0.0	0.0	-5.6

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

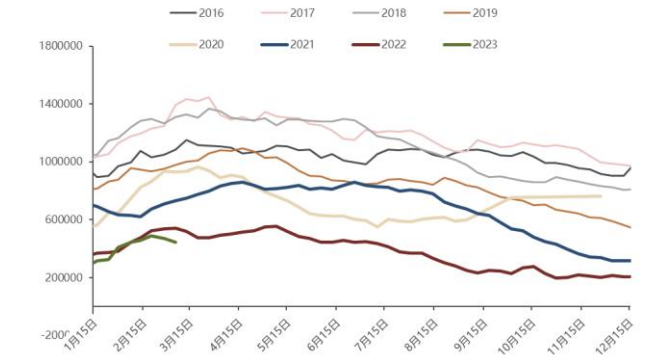
（1）价格周度观点

本周（3.13-3.17）：今年 2 月美国消费者价格指数（CPI）环比增长 0.4%，涨幅较 1 月有所收窄，但仍处于高位。但剔除波动较大的食品和能源价格后，核心 CPI 环比上涨 0.5%，涨幅较前月扩大 0.1 个百分点；同比涨幅为 5.5%，是 2021 年 12 月以来最小值。海外利空再度席卷而来加剧经济衰退担忧，欧洲银行瑞士信贷在此前财务报告中纰漏出“缺陷”引发股价暴跌 24.2%，一年期信贷违约掉期飙升近 1000 点，欧美金融股普遍大跌，风险资产被全面抛售。银行业危机扩散的恐慌剧增，金融市场避险主导，加剧投资者对全球银行危机的忧虑。**新闻方面，**世界金属统计局（WBMS）公布最新数据显示，2023 年 1 月份，全球精炼铜产量为 228.11 万吨，消费量为 234.82 万吨，供 应短缺 6.71 万吨。1 月份，全球铜矿产量为 187.46 万吨。韩国贸易委员会（KTC）3 月初公告称，决定对原产于中国和越南的无缝铜管征收五年

期反倾销税。对中国涉案产品征收反倾销税率分别在 16.52%-18.12%，对越南涉案产品征收反倾销税率在 9.98%-14.78%。接受价格修改承诺的供应商不在征税范围之内。涉案产品为外直径大于等于 3.80 毫米且小于等于 28.58 毫米、厚度大于等于 0.20 毫米且小于等于 2.00 毫米、长度大于等于 50 米的无缝铜管，涉及韩国税号 7411.10.0000 项下的产品。

（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）



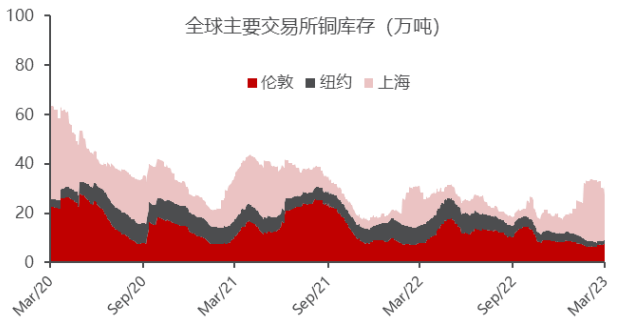
资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

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（3.3-3.17）伦锌方面：周内市场聚焦美国银行暴雷事件带来的影响中。 周初，硅谷银行事件引发市场悲观情绪，但薪资增长放缓 和失业率上升叠加硅谷银行光速倒闭使得市场对美联储在 加息 50 个基点的预期有所回落，伦锌震荡运行。随后美 国 2 月未季调 CPI 年率录得 6%，基本符合市场预期，伦锌 企稳运行。美国 2 月 PPI 年率录得 4.6%，均低于预期，美 国通胀意外降温，但随后瑞士信贷引爆欧洲银行业危机， 受到避险需求的影响，美元指数迅速回调，叠加市场一度 引发市场的恐慌情绪影响大宗商品价格，空头氛围浓烈， 伦锌承压重心下挫。周末，瑞士信贷担忧情绪有所缓解， 叠加基本面支撑，伦锌回调。伦锌截至本周

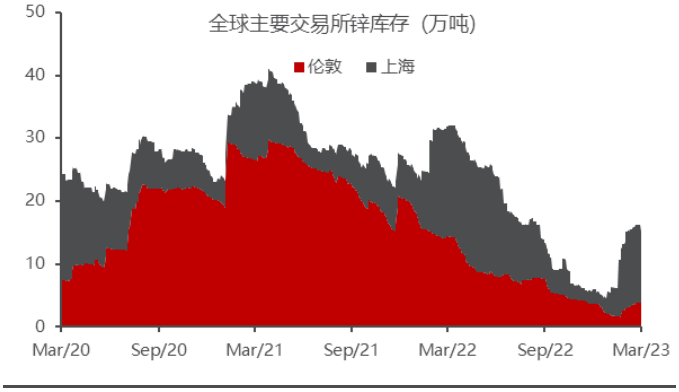
五 15：00， 伦锌收跌报 2900.5 美元/吨，周内跌 8.5 美元/吨，跌幅 0.29%。 **沪锌方面：**周内沪锌受宏观情绪主导。周初，受海外宏观 情绪影响，叠加 3 月 SMM 精炼锌产量预计 56.04 万吨，沪 锌承压，但镀锌开工维持较高位置，国内"金三银四"消费 端托举锌价，沪锌维持震荡运行。下半周，受到海外瑞信 银行事件影响，市场空头资金较为强势，沪锌跳空低开， 跌势汹汹，坚守 22000 元/吨关口，触及近几月低点。但 随后，在基本面支撑以及国内湖北、重庆等地陆续进行汽 车补贴政策以及房地产政策下，沪锌触底反弹，收复部分 失地。沪锌截至本周五 15：00，沪锌收跌报 22520 元/吨， 周内跌 350 元/吨，跌幅 1.53%。**新闻方面：**世界金属统计局（WBMS）公布最新数据显示，2023 年 1 月份，全球锌板产量为 123.55 万吨，消费量为 123.42 万吨，供应 过剩 0.12 万吨。1 月份，全球锌矿产量为 113.81 万吨。扬州华立锌业有限公司 3 月份氧化锌产量将达到 1,000 吨左右，高于 2 月份的约 600 吨。该公司主要从华东市场采购 0 号锌锭主要生产氧化锌 99.7%min，并销售给周边地区的消费商。该公司年产能 30,000 吨，共拥有 5 套生产设备，2022 年产量约 10,400 吨，预计 3 月份产量 1,000 吨左右，2 月份产量约 600 吨，目前氧化锌库存 100 吨左右。

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

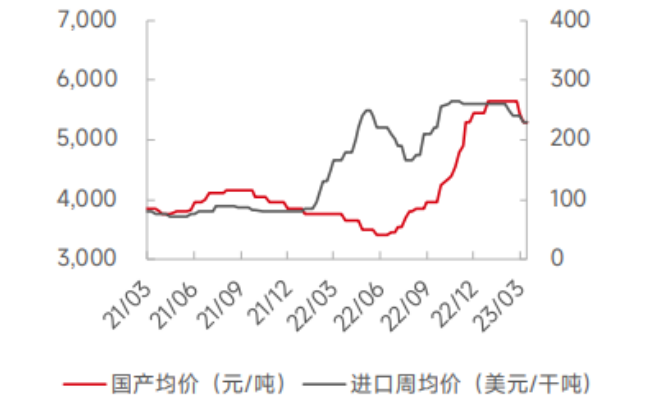
图20：全球主要交易所锌库存



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

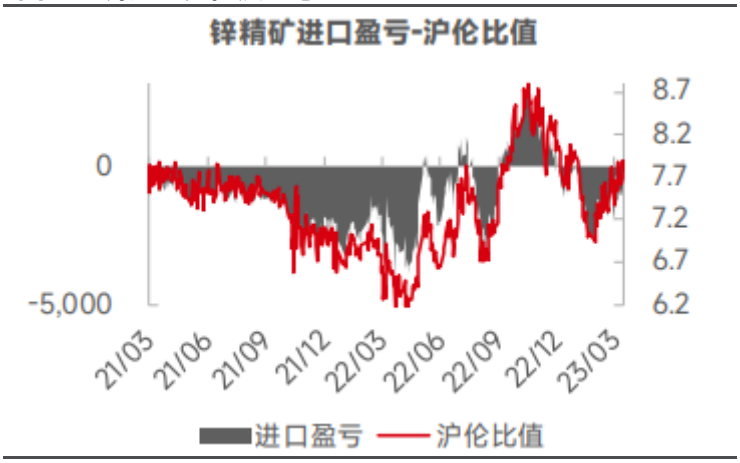
图22：锌七地库存（万吨）

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
2023/2/24	5.89	3.22	6.83	1.11	0.60	0.35	0.13	15.94	18.13
2023/2/27	6.04	3.17	6.93	1.08	0.64	0.33	0.15	16.14	18.34
2023/3/3	5.90	3.01	7.40	0.93	0.71	0.33	0.13	16.31	18.41
2023/3/6	5.83	3.03	7.42	0.95	0.71	0.33	0.22	16.28	18.49
2023/3/10	5.86	2.99	7.23	1.07	0.61	0.32	0.19	16.08	18.27
2023/3/13	5.66	3.00	7.15	0.89	0.60	0.32	0.24	15.81	17.86
2023/3/17	5.30	2.51	7.21	0.97	0.46	0.30	0.19	15.02	16.94
较上周五变化	-0.56	-0.48	-0.02	-0.10	-0.15	-0.02	0.00	-1.06	-1.33
较本周一变化	-0.36	-0.49	0.06	0.08	-0.14	-0.02	-0.05	-0.79	-0.92

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：**本周伦铅 0-3 合约价格开于 2069 美元/吨，周内总体维持横盘波动状态，截止北京时间下午 3 点，伦铅合约价格在 2094.5 美元/吨，周内上涨 1.23%。本周沪铅 2304 合约价格开于 15155 元/吨，周内总体呈现出震荡反弹状态，周二时期逐渐反弹，但受到 20 日均线的压制，当天收于 10 日均线附近，随后两天维持横盘盘整状态，周五沪铅价格再度大幅上涨，最终收于 15375 元/吨，周内收涨 1.38%。**新闻方面，**世界金属统计局（WBMS）公布最新数据显示，2023 年 1 月份，全球精炼铅产量为 134.68 万吨，消费量为 135.83 万吨，供应短缺 1.15 万吨。1 月份，全球铅矿产量为 54.73 万吨。贺州市金琪矿业有限责任公司本周末将复产铅精矿，3 月份产量预计在 60 金属吨左右。该生产商铅精矿年产能 1,500 金属吨，2022 年生产了约 750 金属吨，今年迄今没有生产，目前暂无库存。该公司有两个选厂，日处理能力分别为 500 吨和 300 吨。由于广西的雨季会从每年的 3 月到 5 月间开始，最近许多当地矿山生产不规律。当前广西地区铅精矿 50%min 主流加工费为 1,100-1,200 元/金属吨交到，与上周一致。
- **锡：**供给端，受原料紧张影响，江西冶炼厂开工率出现一定程度下滑；进口锡持续到港，但到货量依旧较少。需求端，锡价跌破 18 万元/吨大关，较大程度激发了下游采购意向，同时又加重了部分下游企业的观望看空情绪。本周社会库存终结了持续累库的态势，一转大幅去库。本周欧美银行暴雷事件导致的恐慌情绪，放大了锡基本面的疲软事实，致使本周锡价出现大幅下跌。但这也在一定程度上加强了市场对美联储放缓加息的预期。随着多项救市政策的出台，市场情绪也有明显修复。本周锡价大幅下跌，较大程度释放了下游采购意向，终于扭转了精锡社会库存的累库态势，但锡价下跌，冶炼厂捂货意愿增强，隐形库存或有增加，且终端消费未见明显修复，下游原料消化速度难有保证，精锡社会库存压力依旧严峻。**新闻方面，**2023 年 3 月 3 日，美国国际贸易委员会（ITC）投票对进口自中国、加拿大、德国、韩国、荷兰、中国台湾地区、土耳其和 英国的镀锡板（Tin Mill Products）作出反倾销产业损害初裁、对进口自中国的镀锡板作出反补贴产业损害初裁，裁定被主张存在政府补贴和倾销行为的涉案产品对美国国内产业造成了实质性损害。基于美国国际贸易委员会的肯定性裁定，美国商务部预计将于 2023 年 4 月 13 日前作出反补贴初裁，2023 年 6 月 27 日前作出反倾销初裁。江西睿锋环保有限公司因下游客户积极采购，本月将增产粗锡至 150 吨左右。该公司外购锡废料生产粗锡 90%min 并销往当地

冶炼厂，现有两台 1,250kVA 的电炉，目前未持库存。

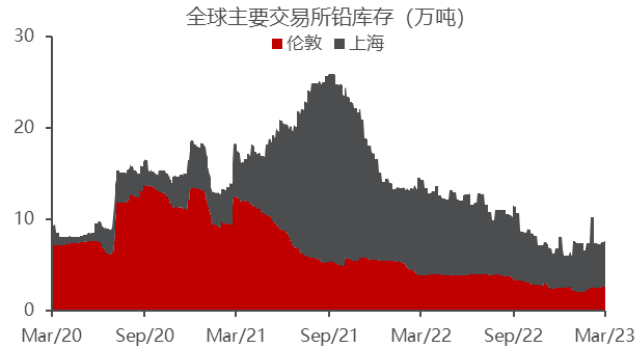
- **镍：**周内多家银行暴雷引发市场恐慌情绪，镍价呈现下行走势。具体来看，在美联储加息背景下导致了银行的业务期限错配从而产生流动性风险，3 月 11 日美国硅谷银行倒闭，但据市场所了解在 3 月 13 日晚间美国财政部发言表示对此事件负责。随后，3 月 15 日晚间，同样遭受流动性风险，瑞士信贷突发崩盘，因体量巨大及在金融系统中起到重要性银行的作用。瑞士国家银行将向瑞信提供流动性支持。接连的银行暴雷事件导致了金融市场的恐慌情绪飙升，股票及期货等风险性资产惨遭抛售、贵金属等具有保值作用的投资产品出现反弹。据 CME"美联储观察"，美联储在 3 月 22 日政策会议上继续加息的概率已经低于 50%，保持利率不变的概率为 59.4%，加息 25 个基点的概率为 40.6%，加息 50 个基点的概率继续保持为 0%。供给端，早间沪镍再创新低，现货升水触底回升，现货报价持续低位。镍铁方面，报价暂稳，部分贸易商开始有挺价情绪。需求端，据 SMM 调研，现货市场仍以价换量，低价抢单情况较多，但成交情况没有明显向好。代理提货意愿偏低，多以消耗前期高价库存为主。合金方面，目前企业订单仍旧不及预期，以按需采购为主。综上，目前纯镍处于供需双弱，叠加市场欧美银行危机持续发酵，风险资产抛售，宏观及基本面使得镍价承压。但考虑到纯镍仍处于低库存格局，叠加 3 月加息预期减弱，镍价不宜过度悲观。预计下周沪镍价格 169000-184000 元/吨。**新闻方面，**世界金属统计局（WBMS）公布的最新数据告显示，2023 年 1 月份，全球精炼镍产量为 26.19 万吨，消费量为 24.89 万吨，供应过剩 1.3 万吨。1 月份，全球镍矿产量 27.89 万吨。宁波长江能源科技有限公司 3 月份生产设备全部运行，预计 3 月份产量 1,800 吨左右。该公司硫酸镍年产能 55,000 吨，2022 年产量约 29,500 吨，因为全部做硫酸镍液体，所以没有硫酸镍库存。

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



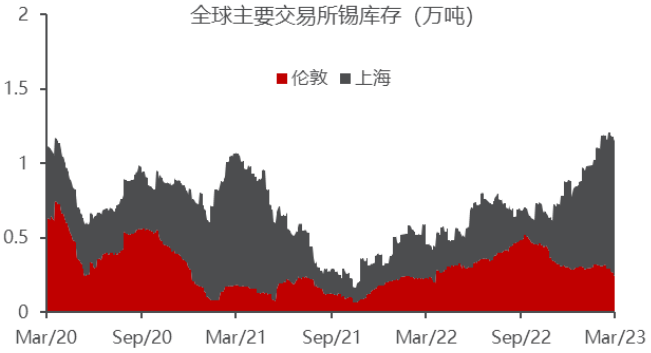
资料来源：wind，民生证券研究院

图26：上海期交所同 LME 当月期锡价格



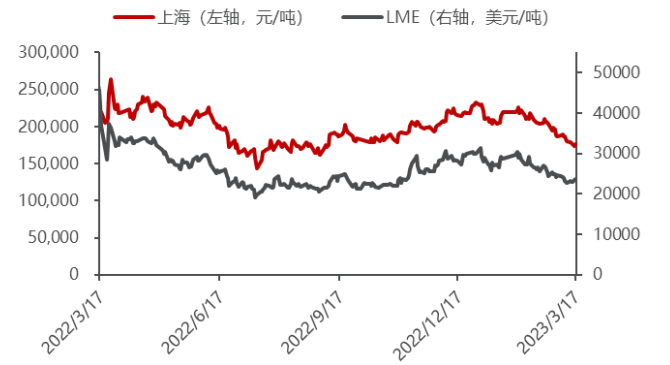
资料来源：wind，民生证券研究院

图27：全球主要交易所锡库存



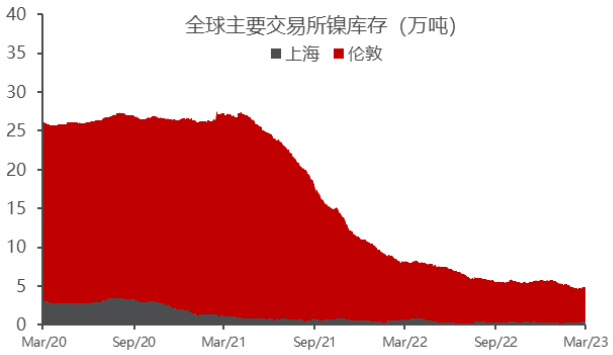
资料来源：wind，民生证券研究院

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



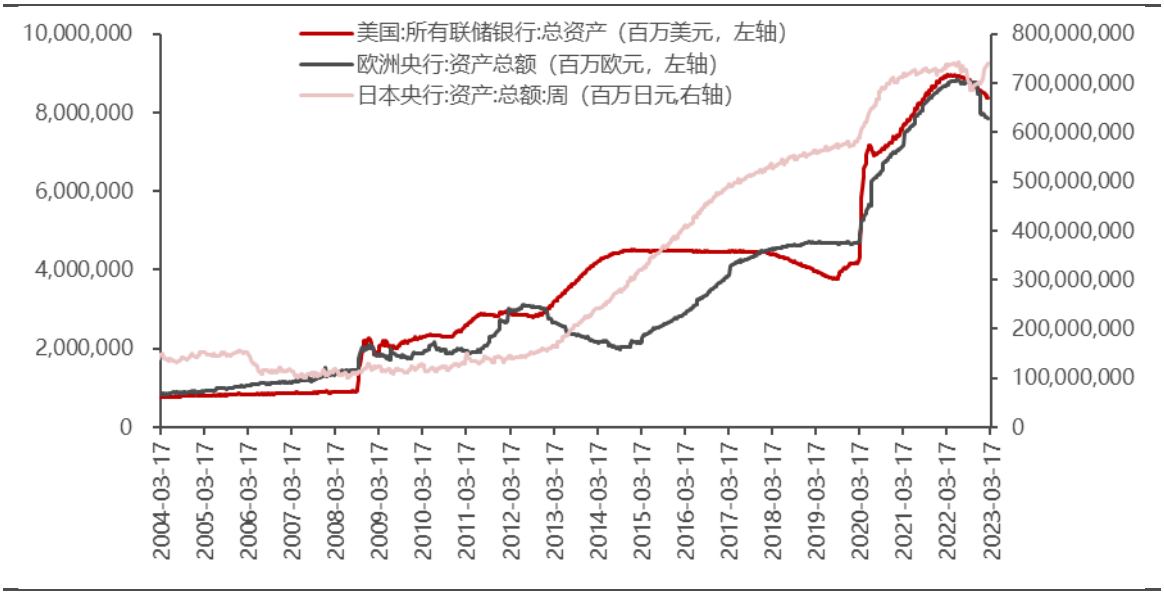
资料来源：wind，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **黄金：**本周（3.10-3.16）金银市场价格上涨。截至 3 月 16 日，国内 99.95%黄金 429.22 元/克，较上周同期上涨 3.38%，一周平均 424.22 元/克，较上周上涨 1.55%；国内 99.99%黄金 429.72 元/克，较上周同期上涨 3.49%，一周平均 423.93 元/克，较上周上涨 1.66%。周内公布的美国 2 月非农和通胀数据基本符合预期，叠加美国硅谷银行破产给市场带来了恐慌情绪，避险属性支撑金银价格大幅上涨。COMEX 金银价格分别自上周的 1820 和 20 美元附近水平拉涨至 1940 和 22.5 美元的高位后稍有回调，当前分别运行在 21.8 和 1920 美元附近。

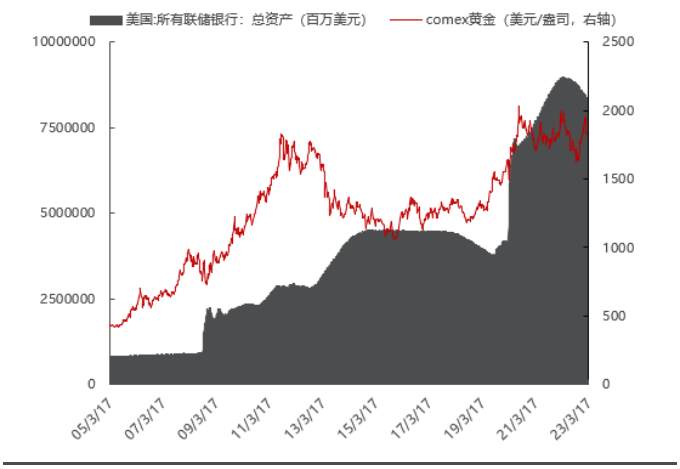
图30：各国央行的资产总额情况



资料来源：wind，民生证券研究院

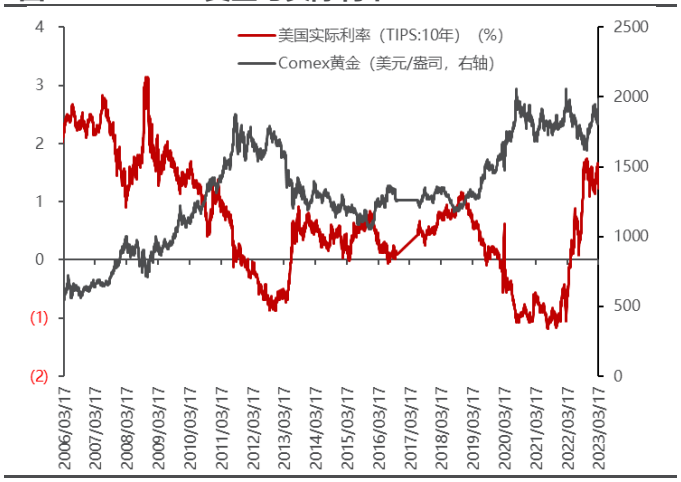
（1）央行 BS、实际利率与黄金

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

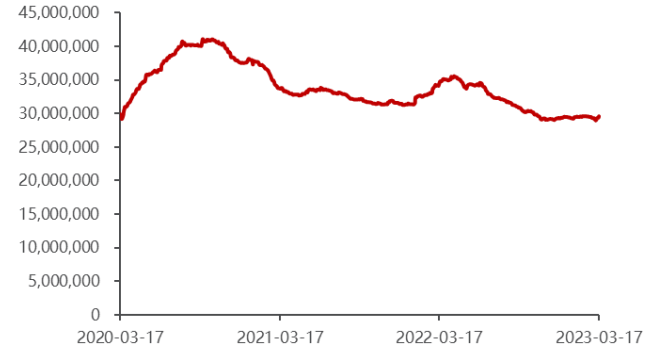
图32：Comex 黄金与实际利率



资料来源：wind，民生证券研究院

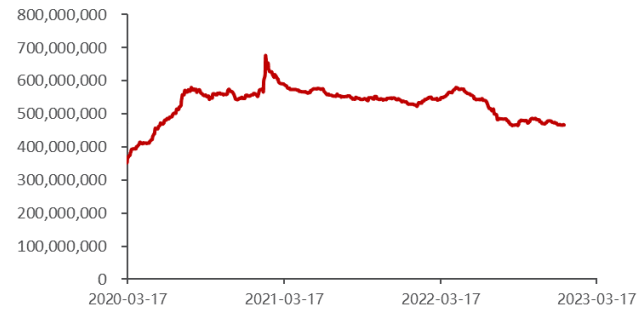
（2）ETF 持仓

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

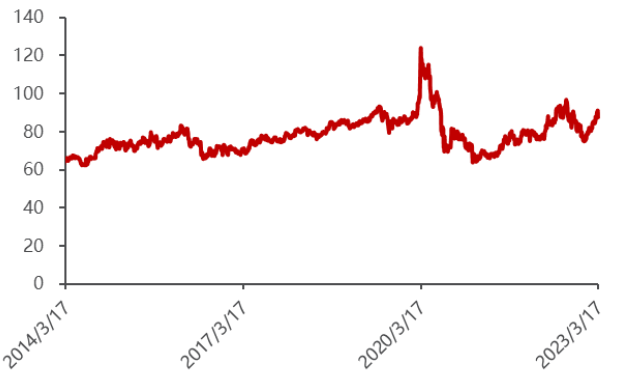
（3）长短端利差和金银比

图35：美国国债收益率（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

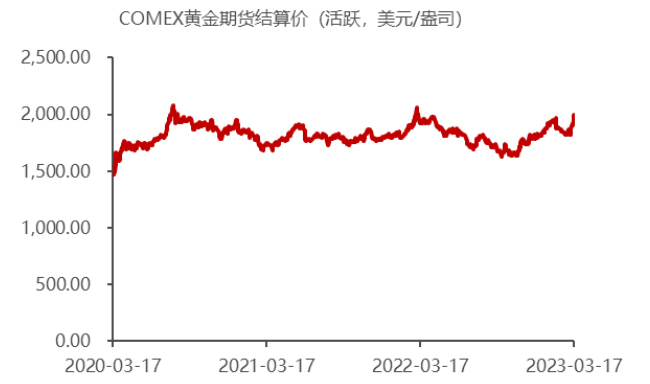
图36：金银比



资料来源：wind，民生证券研究院

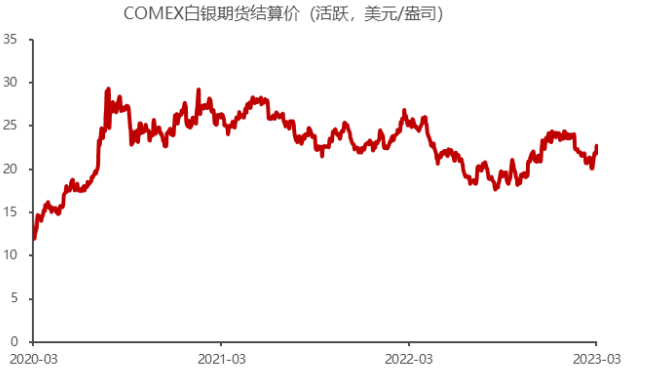
（4）COMEX 期货收盘价

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：**本周电钴价格较上周出现回落。目前下游合金与磁材市场仍处于低迷状态，电钴需求短期无明显增量预期。从需求端看，受硫酸钴与电钴之间的大价差刺激，市场出现部分硫酸钴转产电钴产能，电钴供应增量，且近期三元及钴酸锂市场表现较差的背景下，硫酸钴转产电钴驱动再次加强。目前仅因部分大厂仍在履行交储而使得市场未出现电钴大幅过剩。电钴当前利润空间仍较可观，供需倾斜下，电钴有价格下跌压缩利润的趋势。
- **钴盐及四钴：**本周硫酸钴价格经历了从小幅上行到僵持再到回落的过程。上半周，因前期成本上行后的传导作用，钴盐厂报价拉涨且挺价意愿强烈，成交价格小幅上行。周中因动力需求恢复预期走弱，前驱备货意愿进一步降低。后市预期成本虽具一定支撑，但因需求走弱预期影响价格仍将小幅回落。近期四氧化三钴价格小幅上行。钴盐原料上涨，四钴企业报价也随之小幅上调但同时也出现上涨乏力的情况。近期下游市场仍处于消费弱势状态，钴酸锂正极需求清淡，但原料端价格坚挺，综合导致四钴价格仍然持稳。
- **三元材料：**本周三元材料价格下行。锂价下行驱动制造成本继续下行。需求端来看，小动及数码市场存在微弱恢复，动力需求受燃油车冲击恢复受阻，后续需求预期持续悲观。成本下跌与悲观需求预期的双重拉动下，市场成交活跃仍低，成交价较成本差距较大。后市预期成本下行仍将拉动三元材料价格下行。

表3：钴系产品价格一览

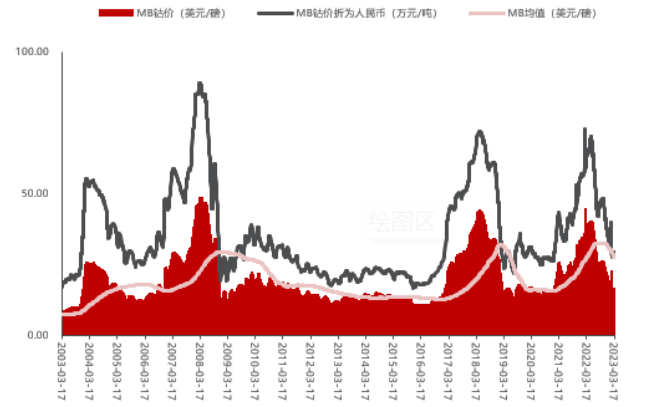
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1 个月变动	年初至今	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	282.50	6.00%	4.05%	-11.86%	652.50	222.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	16.60	1.22%	1.53%	-14.21%	40.13	21.75
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	285.00	0.00%	2.52%	-9.24%	560.00	205.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	7.55	8.63%	5.59%	-18.38%	29.15	6.95
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	177.50	5.97%	7.90%	-10.13%	427.50	144.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	43000.00	3.61%	10.26%	-10.42%	122000.00	36000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	177.50	4.11%	10.59%	-8.74%	402.50	142.50

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 3 月 17 日

（1）价差跟踪

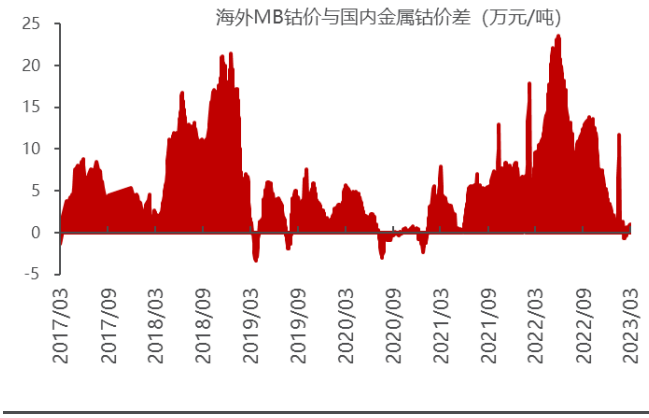
图39：MB 钴美金及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

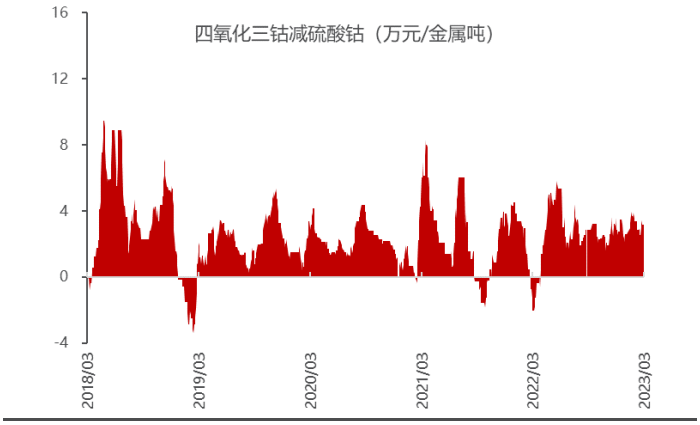
注：美元汇率为对应当日中间汇率

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

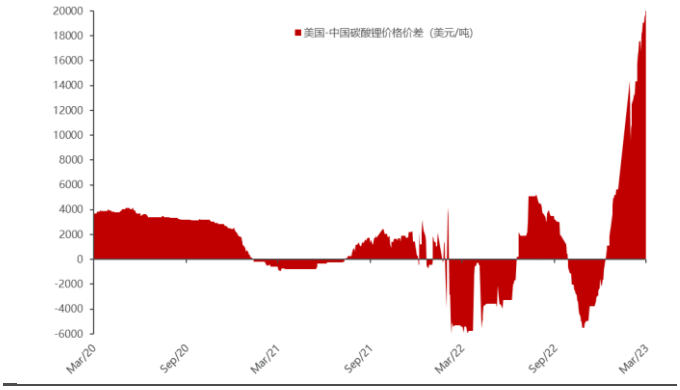
- **碳酸锂：**本周碳酸锂价格仍呈下跌趋势。目前盐厂库存仍处于较高水平，下游需求维持弱势，市场供需关系难以支撑现货价格。与此同时，由于过度降价并不会带来实际成交，因此部分盐厂挺价情绪仍在。此外，由于部分盐厂有一定的季末出货压力，存在一些低价抛货行为，加速现货价格走跌。整体来看，由于需求回暖周期滞后，供大于求下后市碳酸锂价格仍有下行趋势。
- **氢氧化锂：**本周氢氧化锂价格仍呈下跌趋势。国内价格方面，由于碳酸锂和氢氧化锂价差较大导致苛化端产量仍多，因此存在部分零星低价货源流通于市场中。虽然下游需求较弱，但大厂挺价情绪不减，因此现货价格跌幅较缓。海外价格方面，由于海外需求表现较好，周内出口情绪有所增加，但现在国内价格弱势，也带动海外价格缓慢下跌。
- **磷酸铁锂：**本周磷酸铁锂价格下跌。原料端，碳酸锂价格本周继续延续跌势，磷酸铁价格小幅下跌，带动铁锂成本端继续走低。市场方面，磷酸铁锂新增订单较少，出货压力较大。在油车降价冲击下，市场恢复预期拉长，短期无明显增量。后期在锂盐价格下跌和需求恢

复较慢的影响下，磷酸铁锂价格将进一步走低。

- **钴酸锂：**近期钴酸锂价格持续下行。成本端四钴价格基本持稳，但碳酸锂价格持续下跌，且需求端手机、笔电与电子烟市场消费情况仍未出现明显好转，电芯厂按需采购终端订单不佳，延迟交货情况时有发生，预计钴酸锂价格未来仍有下降空间。

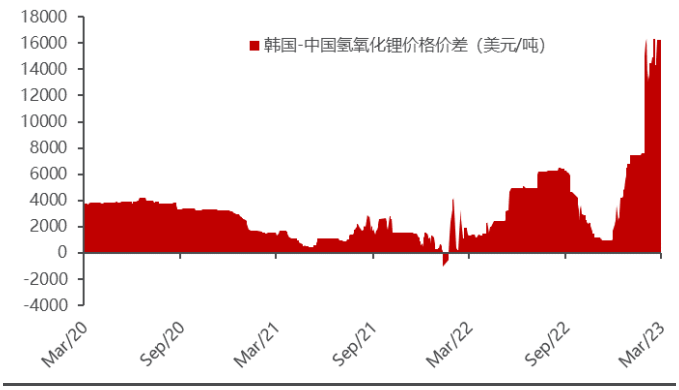
（2）价差跟踪

图43：国内外碳酸锂价差



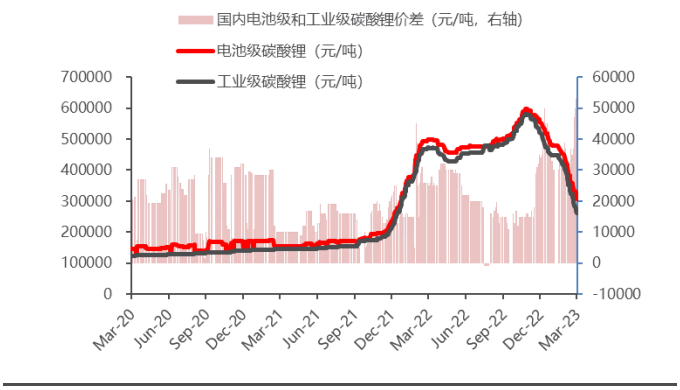
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图44：国内外氢氧化锂价差



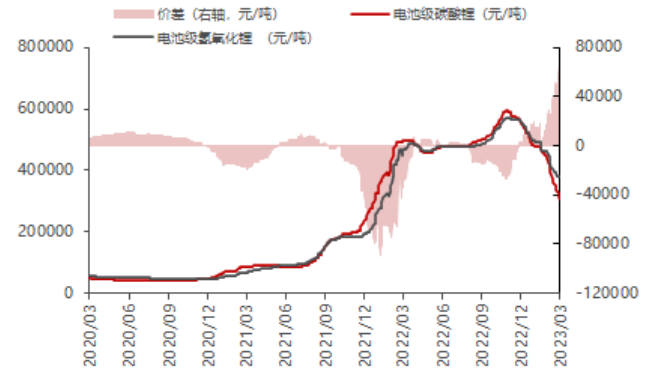
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

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



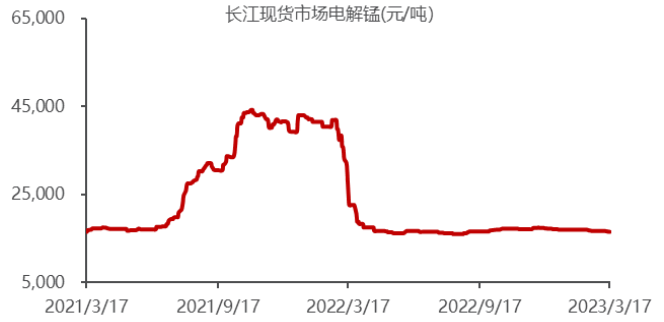
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图49：长江现货市场电解镁价格



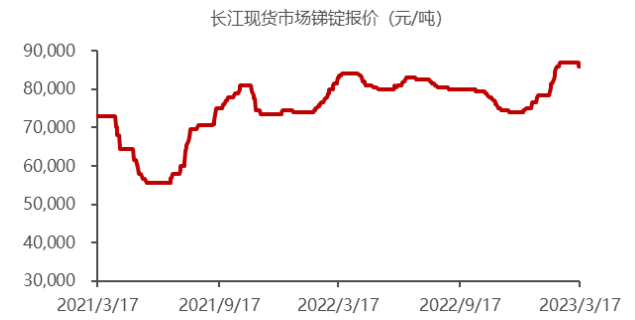
资料来源：wind，民生证券研究院

图50：长江现货市场电解锰价格



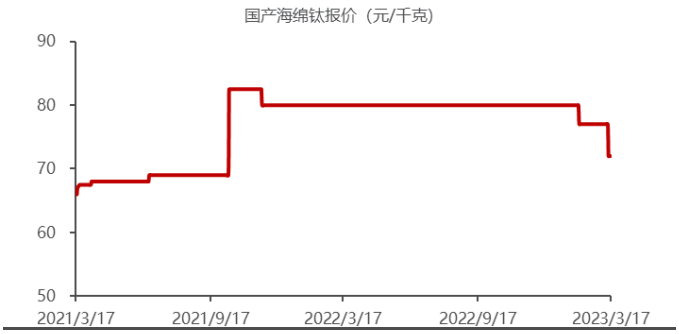
资料来源：wind，民生证券研究院

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



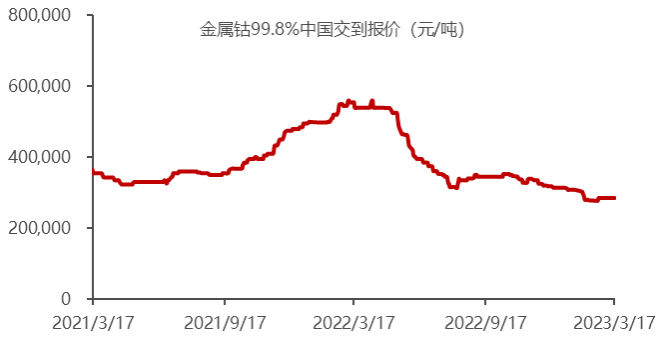
资料来源：wind，民生证券研究院

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



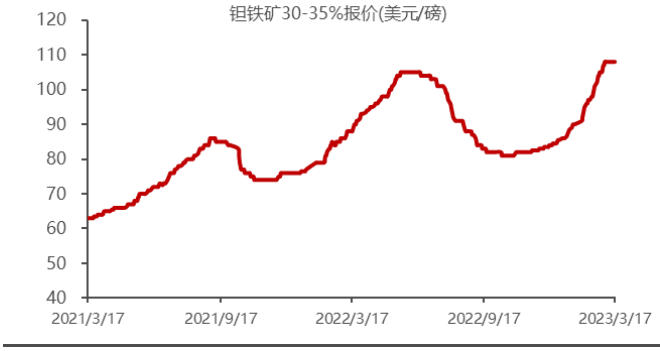
资料来源：wind，民生证券研究院

图55：国内精铟 99.99%价格



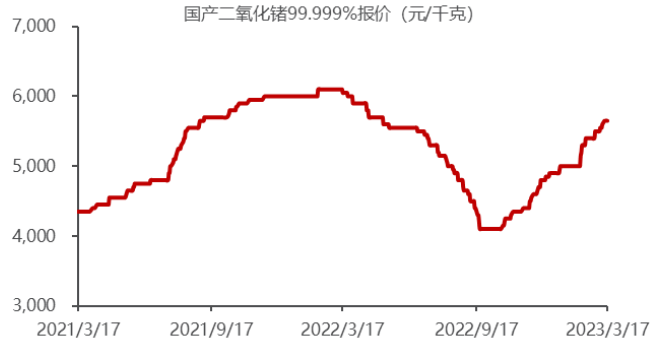
资料来源：wind，民生证券研究院

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



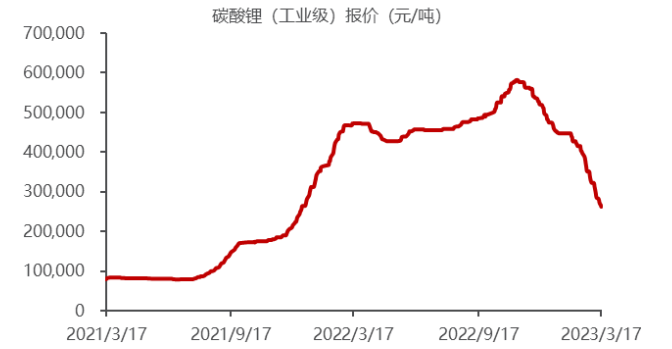
资料来源：wind，民生证券研究院

图58：国产精铋价格



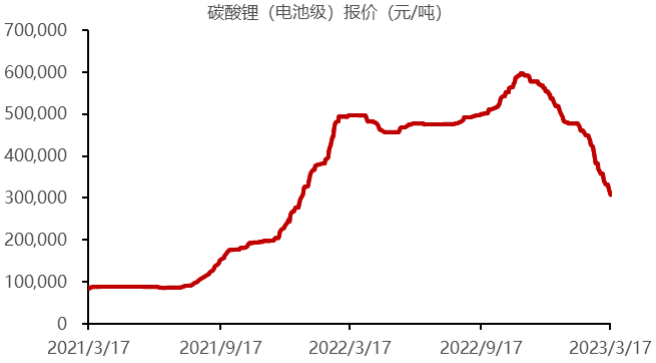
资料来源：wind，民生证券研究院

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

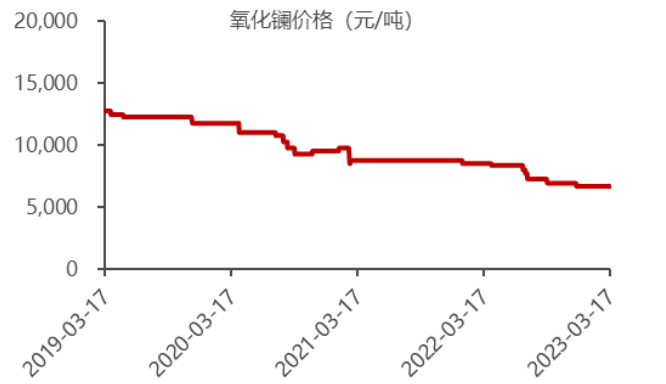


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

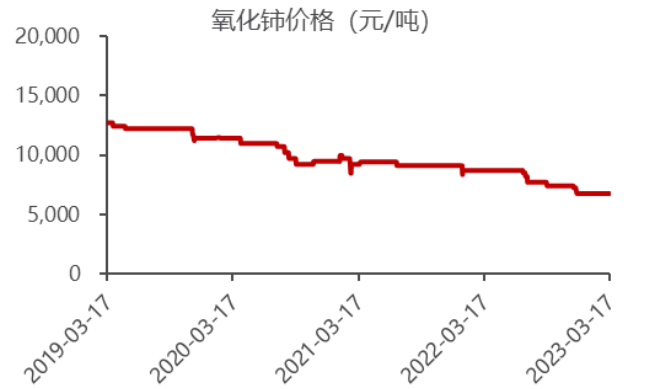
- **稀土磁材**：本周，稀土价格整体继续弱势下跌。受“国内稀土供应将继续增加”的消息影响，稀土市场信心进一步下滑，对稀土后市价格继续持悲观看法，采购方压价寻货，稀土氧化物和金属实际成交价格不断下跌，磁材企业需求情况仍有待恢复，稀土价格持续承压运行。

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



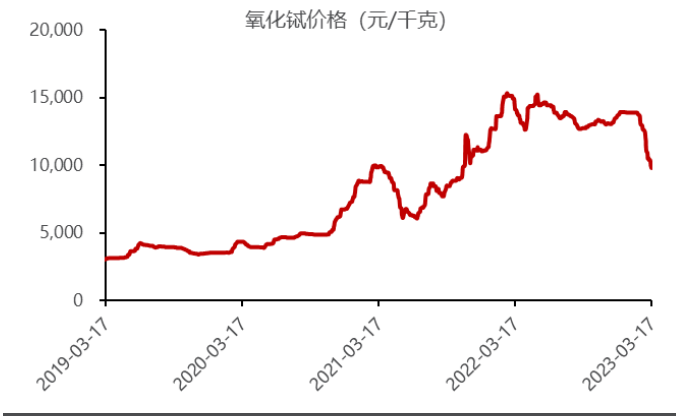
资料来源：wind，民生证券研究院

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（3/13-3/17）.....3
图 2：本周涨跌幅后 10 只股票（3/13-3/17）.....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 12：2023 年 2 月全国平均电解铝完全成本构成.....8
图 13：国内主要地区电解铝社会库存（单位：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.....13
图 25：全球主要交易所铅库存.....13
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.....17
图 40：海内外钴价及价差.....17
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： 国内精铟 99.99%价格.....20
图 56： 钽铁矿 30%-35%价格.....20
图 57： 国产二氧化锗价格.....20
图 58： 国产精铋价格.....20
图 59： 碳酸锂（工业级）价格.....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.....22
图 66： 氧化铽价格.....22

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级.....1
表 1： 金属价格、库存变化表.....3
表 2： 铝价格统计.....6
表 3： 钴系产品价格一览.....16

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

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

免责声明

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

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

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

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

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

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

民生证券研究院：

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

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

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