

加息进入尾声黄金持续上行，商品价格逐步形成新共识

2023 年 04 月 09 日

➤ **本周商品价格迎来调整。**本周(4.3-4.7)上证综指上涨 1.67%，沪深 300 指数上涨 1.79%，SW 有色指数下跌 1.35%。贵金属方面本周 COMEX 黄金上涨 2.45%，白银上涨 7.05%。主要工业金属价格中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-3.19%、-1.47%、-3.56%、0.59%、-2.33%、-5.63%；主要工业金属库存中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-0.79%、1.80%、-0.39%、0.00%、-5.29%、-22.17%。

➤ **工业金属：加息尾声明确，国内需求持续回暖，库存仍在去库，新的共识正在形成，工业金属价格有望上行。核心观点：海外银行危机缓和，国内经济持续复苏，传统旺季来临下游需求有望进一步恢复。**铜方面，供给端，智利 2 月铜总产量同比下降 3.4%至 38.1 万吨，创下了 2017 年以来的最低月度产量，主要是因为 Codelco 产量同比下降 14.8%至 10.54 万吨。需求端，4 月传统旺季来临使下游订单增多，周中进口铜增量短暂冲击现货升水下，刺激下游采购库存持续去库。**铝方面**，供给端贵州、广西小幅增产，3 月电解铝产量同比增长 2.9%至 341.2 万吨，需求端除铝合金弱势外，其他铝下游加工板块开工率均延续上涨态势，本周铝锭社会库存去库 5 万吨。**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：燃油车降价影响终端去库节奏，需求仍未有起色，价格继续下跌。核心观点：锂盐供应虽有停产，但前期库存高位难以缓解，新能源车市受到燃油车降价影响，下游观望情绪渐浓，终端需求疲弱，能源金属价格难有起色。**锂方面，虽然市场有停产现象，但由于前期库存高位，现货供应充足，在疲弱需求的背景下价格仍有下跌可能。**钴方面**，电钴厂商交储完成后市场现货电钴供应增量较大，需求端未有明显回升，钴价或将持续下行。**镍方面**，3 月硫酸镍产量环比增长 18.3%，需求疲软叠加供给增长，硫酸镍价格持续下行。**重点关注：**华友钴业、中矿资源、永兴材料等具备量增空间较大个股。

➤ **贵金属：美国 3 月 ADP 就业人数大幅不及预期，非农就业人口低于预期，尽管失业率挺住使年内降息预期有所减弱，但加息周期尾声已是定局，金价上行趋势确定。核心观点：银行业危机未持续扩散，避险情绪逐步消退，但就业数据出现分歧，加息周期接近尾声，黄金价格上涨趋势逐步明确。**就业数据走弱，美国 3 月 ADP 就业人数仅 14.5 万人，较前值 26.1 大幅回落；美国 3 月季调后非农就业人口录得 23.6 万人，略低于预期。尽管美国 3 月失业率录得 3.5%，低于预期 3.6%，使年内降息预期减弱，但加息周期接近尾声的共识正逐步形成。长期来看，全球央行购金有望继续增加，支撑金价中枢上行。**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	12.89	0.60	0.76	0.92	21	17	14	推荐
603993.SH	洛阳钼业	5.89	0.24	0.28	0.47	25	21	13	推荐
000807.SZ	云铝股份	13.10	1.06	1.32	1.53	12	10	9	推荐
603799.SH	华友钴业	53.93	3.25	2.52	5.08	17	21	11	推荐
002460.SZ	赣锋锂业*	64.19	3.64	10.17	8.46	18	6	8	/
002466.SZ	天齐锂业	75.92	1.41	14.70	10.92	54	5	7	推荐
000792.SZ	盐湖股份	22.30	0.85	2.86	2.34	26	8	10	推荐
000762.SZ	西藏矿业	35.60	0.27	2.19	3.04	132	16	12	推荐
600988.SH	赤峰黄金	18.20	0.35	0.27	0.58	52	67	31	推荐
000975.SZ	银泰黄金	13.57	0.46	0.41	0.58	30	33	23	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 7 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期，已发布年报公司 2022 年 eps 为实际值）

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书：S0100522080002

邮箱：zhanghang@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

研究助理 张弋清

执业证书：S0100121120057

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

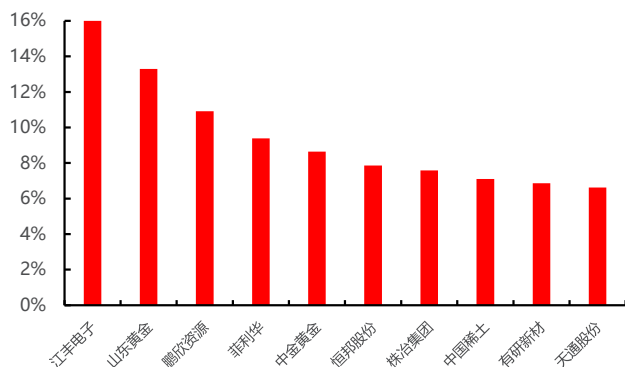
1. 有色金属周报 20230402：通胀放缓加息进入尾声，商品价格上行正在形成共识-2023/04/02
2. 真“锂”探寻系列 8：海外锂矿 22Q4 跟踪：量价齐升、供应延期-2023/03/31
3. 真“锂”探寻系列 7：海外盐湖 22Q4 跟踪：乐观的指引、延期的供给-2023/03/30
4. 有色金属周报 20230326：海外银行危机缓释，新的共识正驱动金属价格上行-2023/03/26
5. 黄金行业深度报告：央行视角下的黄金储备与金价的关系-2023/03/23

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	22
插图目录	23
表格目录	24

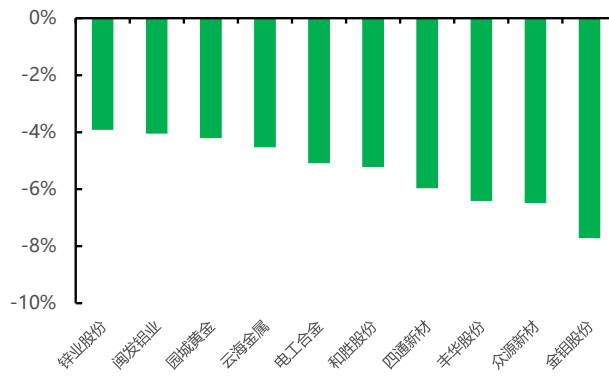
1 行业及个股表现

图1：本周涨幅前 10 只股票 (4/3-4/7)



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：本周涨跌幅后 10 只股票 (4/3-4/7)



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 2023/4/7	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	2340	-3.19%	-3.19%	-2.03%
	铜(当月)	美元/吨	8861.5	-1.47%	-1.47%	5.82%
	锌(当月)	美元/吨	2804	-3.56%	-3.56%	-5.51%
	铅(当月)	美元/吨	2119	0.59%	0.59%	-7.55%
	镍(当月)	美元/吨	23075	-2.33%	-2.33%	-22.88%
	锡(当月)	美元/吨	24460	-5.63%	-5.63%	-1.77%
国内价格	铝(当月)	元/吨	18690	-0.13%	-0.13%	-0.05%
	铜(当月)	元/吨	69040	-0.23%	-0.23%	4.20%
	锌(当月)	元/吨	22140	-2.75%	-2.75%	-6.84%
	铅(当月)	元/吨	15320	0.23%	0.23%	-3.80%
	镍(当月)	元/吨	179300	2.95%	2.95%	-22.72%
	锡(当月)	元/吨	196700	-5.67%	-5.67%	-7.17%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	51.68	-0.79%	-0.79%	14.77%
	上海期交所库存	万吨	27.96	-2.22%	-2.22%	191.62%
铜	LME 库存	万吨	6.54	1.08%	-69.07%	-39.39%
	COMEX 库存	万吨	1.87	13.33%	13.33%	-46.57%
上海期交所库存		万吨	15.58	-0.52%	-0.52%	124.87%
锌	LME 库存	万吨	4.49	-0.39%	-0.39%	40.20%
	上海期交所库存	万吨	9.34	-4.00%	-4.00%	356.89%
铅	LME 库存	万吨	2.64	0.00%	0.00%	4.87%
	上海期交所库存	万吨	3.09	-13.22%	-13.22%	-12.39%
镍	LME 库存	万吨	4.20	-5.29%	-5.29%	-24.26%
	上海期交所库存	万吨	0.15	-16.71%	-16.71%	-39.70%
锡	LME 库存	万吨	0.18	-22.17%	-22.17%	-38.96%

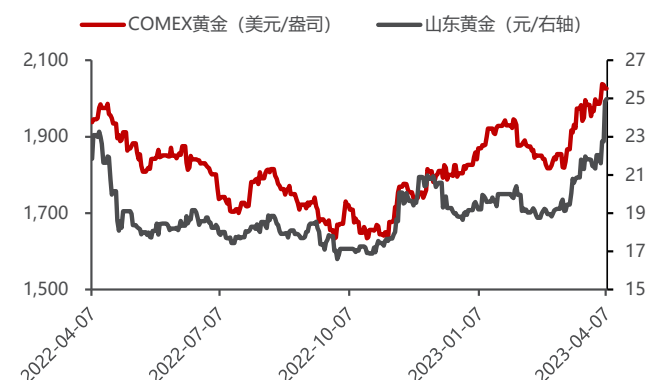
	上海期交所库存	万吨	0.92	6.62%	6.62%	68.02%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	2023.70	2.45%	2.45%	10.58%
	白银	美元/盎司	25.13	7.05%	7.05%	3.93%
国内价格	黄金	元/克	447.32	1.39%	1.39%	8.91%
	白银	元/千克	5599.00	4.77%	4.77%	4.40%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	2960	-8.07%	-8.07%	-31.32%
	钨精矿	元/吨	115500	0.00%	0.00%	0.43%
	电解镁	元/吨	23200	5.45%	5.45%	0.43%
	电解锰	元/吨	16300	0.00%	0.00%	-4.68%
	锑锭(1#)	元/吨	82000	0.00%	0.00%	9.33%
	海绵钛	元/千克	72	0.00%	0.00%	-10.00%
	铬铁(高碳)	元/吨	9100	0.00%	0.00%	1.11%
	钴	元/吨	272000	-2.86%	-2.86%	-13.38%
	铋	元/吨	57500	1.77%	1.77%	22.34%
	钽铁矿	美元/磅	98	-3.92%	-3.92%	14.62%
	二氧化锗	元/千克	6100	3.39%	3.39%	24.49%
	铟	元/千克	1495	0.00%	0.00%	4.18%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	188500	-5.04%	-5.04%	-60.27%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	217500	-5.23%	-5.23%	-58.13%
	五氧化二钒	元/吨	132000	-2.22%	-2.22%	4.35%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	5500	-12.70%	-12.70%	-17.29%
	氧化铈	元/吨	5700	-12.31%	-12.31%	-16.18%
	氧化镨	元/吨	550000	-1.79%	-1.79%	-28.57%
	氧化钕	元/吨	535000	0.00%	0.00%	-23.02%
	氧化铈	元/千克	1995	-3.62%	-3.62%	-20.04%
	氧化铈	元/千克	9950	-4.33%	-4.33%	-28.67%
	镨钕氧化物	元/吨	518000	-0.86%	-0.86%	-27.14%
稀土金属	金属镧	元/吨	25000	0.00%	0.00%	-3.85%
	金属铈	元/吨	26000	-1.89%	-1.89%	0.00%
	金属镨	元/吨	680000	-0.73%	-0.73%	-28.80%
	金属钕	元/吨	680000	-0.73%	-0.73%	-28.80%
	金属铈	元/千克	2725	0.00%	0.00%	-14.17%
	金属铈	元/千克	12800	-0.78%	-0.78%	-27.07%
	镨钕合金	元/吨	518000	-0.86%	-0.86%	-27.14%

资料来源: Wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

注: 一周指 4 月 3 日-4 月 7 日; 4 月 7 日为耶稣受难日, 美股、伦敦金属交易所休市

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

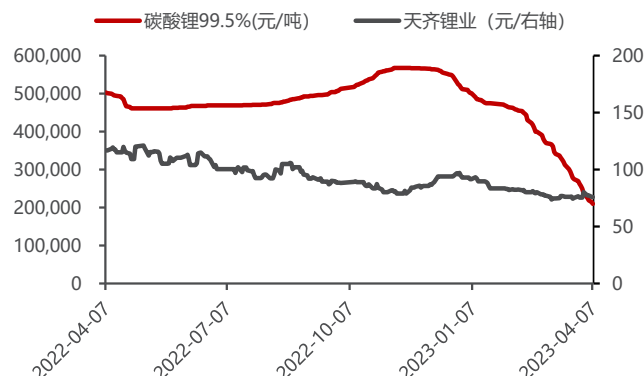
图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



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（4.3-4.7）沪铝呈震荡走势，周一沪铝 2305 合约开于 18,730 元/吨，周内最低点录得 18,515 元/吨。周内高点 18,820 元/吨，至周五 15:00 收于 18,690 元/吨，周度跌 25 元/吨，跌幅 0.13%。伦铝周一开于 2,415 美元/吨，周内最低点 2,325 美元/吨，周内最高点 2,434 美元/吨，周四收盘 2,340 美元/吨，跌 77 美元/吨，跌幅 3.19%。宏观面：海外方面：美国 3 月 ADP 就业人数仅 14.5 万人，较前值的 26.1 大幅回落。美国最新当周初请失业金人数录得 22.8 万人，较前值小幅下降。续请失业金人数升至 182.3 万人，高于预期的 169.9 万人，就业人数走弱使市场认为美联储加息进入尾声。供给端贵州、广西小幅增产，3 月电解铝

产量同比增长 2.9%至 341.2 万吨，需求端除铝合金弱势外，其他铝下游加工板块开工率均延续上涨态势，本周铝锭社会库存去库 5 万吨。**新闻方面**，4 月 3 日，播州区 2023 年第二季度重点项目集中开工仪式在贵州正合年回收处理 25 万吨再生铝铜及精深加工建设项目现场举行。据了解，本次集中开工总投资亿元以上项目共 12 个，总投资 52.69 亿元，年度计划投资 8.35 亿元。创新新材 4 月 4 日公告，公司全资子公司云南创新合金于 2023 年 3 月 31 日与格朗吉斯签订《合资合同》，云南创新合金、格朗吉斯分别向云南创格新材料进行增资，增资完成后云南创格新材料注册资本将增加至 3 亿元，云南创新合金、格朗吉斯将分别持有云南创格新材料 51%和 49%的股份。

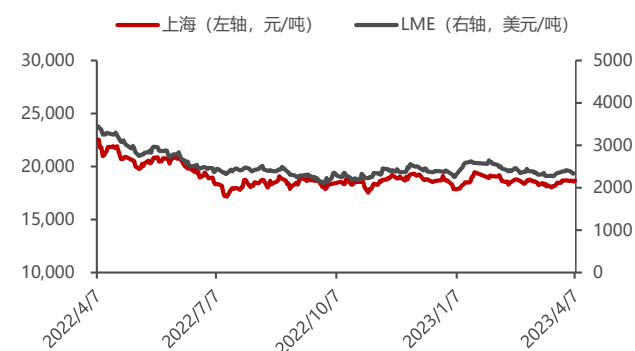
(2) 价格和库存

表2：铝价格统计

	2023-4-6		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	18610	30.0	0.16%	40.0	0.22%	140.0	0.76%
氧化铝	2870	0.0	0.00%	0.0	0.00%	-30.0	-1.03%
铝土矿 (澳洲进口)	381	0.5	0.13%	0.3	0.08%	7.0	1.87%
铝土矿 (广西)	463	0.0	0.00%	-11.3	-2.38%	-11.3	-2.38%
铝土矿 (山西)	531	0.0	0.00%	-11.3	-2.08%	-11.3	-2.08%
预焙阳极	5450	-50.0	-0.91%	-350.0	-6.03%	-400.0	-6.84%
动力煤	1060	-5.0	-0.47%	-20.0	-1.85%	-43.0	-3.90%

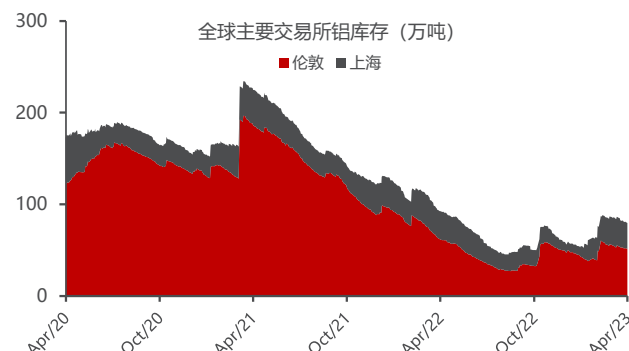
资料来源：wind，民生证券研究院整理

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

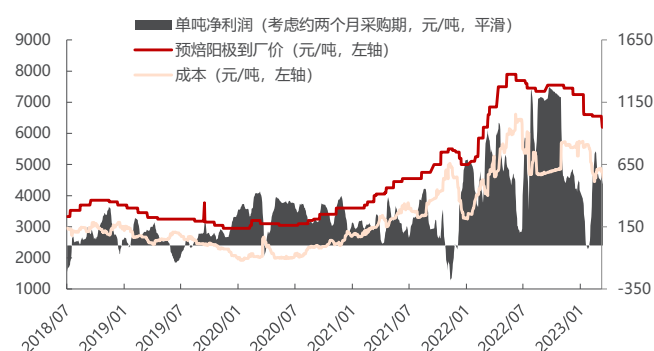
图8：全球主要交易所铝库存



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



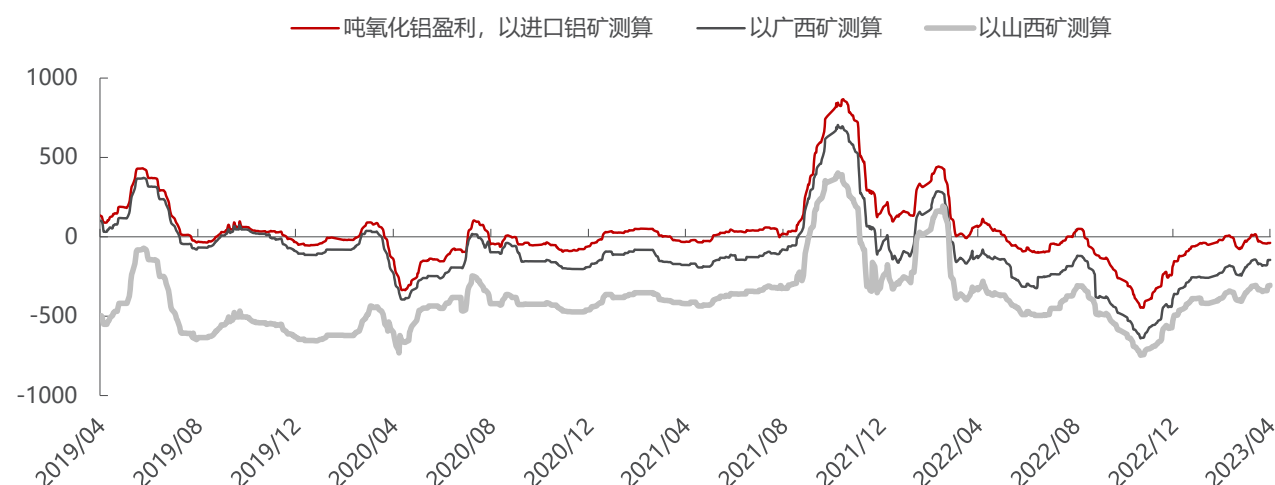
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

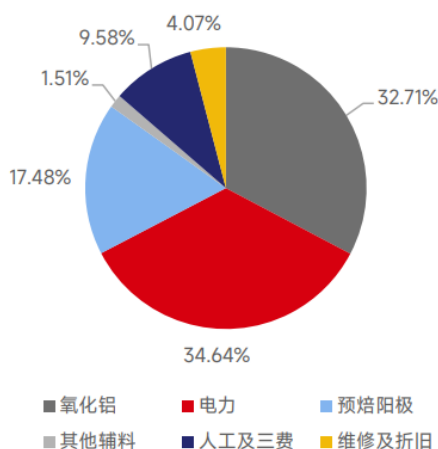
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



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3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
2023/3/30	5.2	41.1	24.1	6.8	20.1	7.4	1.2	2.9	108.8
2023/4/3	5.3	39.5	23.8	6.8	19.9	7.4	1.0	2.9	106.6
2023/4/6	5.3	37.8	23.1	6.8	19.5	7.4	1.0	2.9	103.8
较上周四变化	0.1	-3.3	-1.0	0.0	-0.6	0.0	-0.2	0.0	-5.0

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

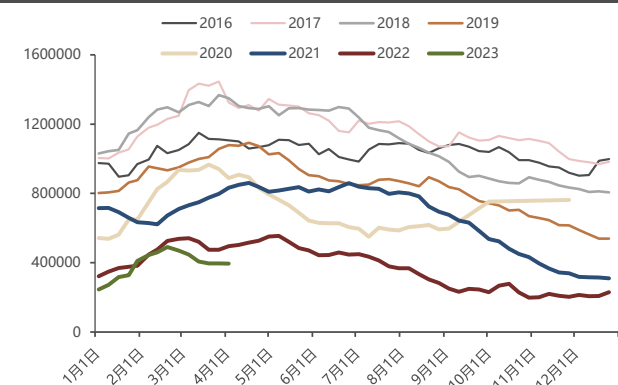
(1) 价格周度观点

本周（4.3-4.7）：海外方面，周内美国所公布的经济数据均显现降温迹象，一直强劲的就业数据也超预期走弱。市场对于美联储5月加息担忧有所缓解，美元指数在101低位徘徊。经济数据以及就业数据超预期大幅降温使得3个月期和10年期美国国债收益率曲线倒挂幅度达153个基点，创下了自1982年1月开始统计以来的最大值。周内美元和铜价携手走弱，金铜比上升，对美国经济担忧情绪升温，衰退交易情绪抬头。欧元区，欧盟统计局发布数据表明，欧元区3月份整体通胀放缓幅度超过预期，但核心通胀略有加速。欧央行票委广泛支持加息，但对于加息幅度仍有较大的分歧。需持续关注欧洲相关经济数据，若经济数据出现超预期降温，欧央行仍激进加息，欧元区或将同样进入经济衰退使铜价承压。国内方面，马克龙访华重置中法、中欧关系，宏观经济环境有所缓和，海外对于中国经济增长具有较大期待，交易中国经济预期向好逻辑仍在。基本面，截止4月7日周五，SMM全国主流地区铜库存环比上周五

20.19 万吨小幅垒库 0.04 万吨至 20.23 万吨，铜价恢复至高位后，消费环比再度走弱。**新闻方面**，加拿大艾芬豪矿业公司 (Ivanhoe Mines) 4 月 5 日宣布，旗下位于刚果民主共和国的卡莫阿-卡库拉 (Kamoa-Kakula) 铜综合项目今年第一季度铜产量为 93,603 吨，而去年第四季度产量为 92,761 吨。近日，装载着 9,743 吨进口铜精矿的散货船“阿泰尔”轮停靠在天津港四公司码头，这是天津口岸今年以来进口量最大的一批铜精矿。据了解，该批货物通关后将运往内蒙古等地用于冶炼生产。据天津海关统计，今年以来，天津口岸利用新政策累计验放进口铜精矿 2.99 万吨。

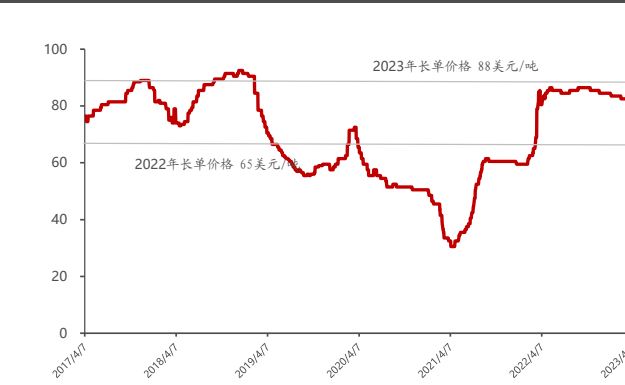
(2) 价格、库存和加工费

图15：三大期货交易所铜库存合计+保税区 (单位：吨)



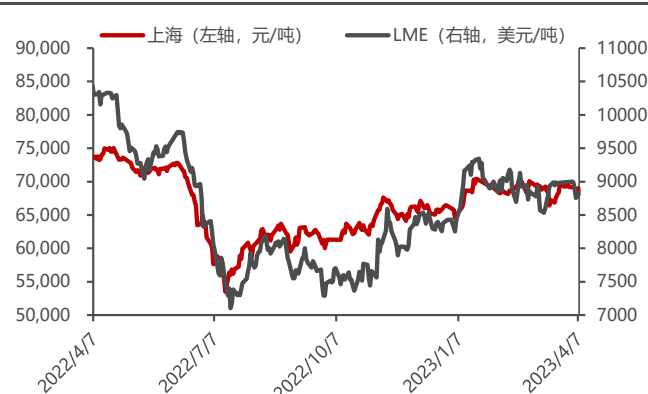
资料来源：wind, SMM, 民生证券研究院

图16：铜精矿加工费 (美元/吨)



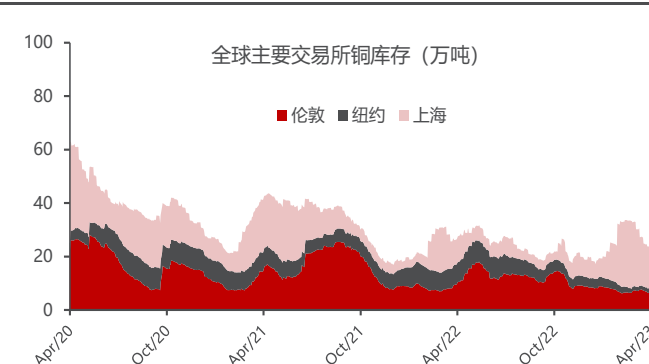
资料来源：wind, SMM, 民生证券研究院

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

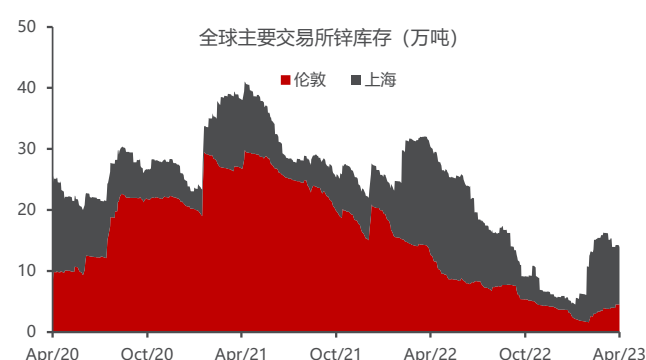
本周 (4.3-4.7) 伦锌方面：周初，2月美国核心PCE物价指数增速低于预期录得4.6%，创一年半新低；3月密歇根大学消费者信心指数超预期下降录得62，市场对美联储接近结束加息持有预期，但欧洲冶炼厂利润逐步修复，预计对其具有复产预期，LME升贴水有所收窄，多空博弈下伦锌震荡运行。美国3月ISM制造业指数超预期下滑录得49.2，创2009年以来不计新冠疫情期间内新低，进一步深陷50下方的萎缩区间；OPEC核心成员国意外宣布额外大幅减产，市场对通胀上升担忧加剧，伦锌承压下行。美国3月ADP就业人数录得14.5万人，不及预期，美国3月ISM非制造业PMI不及预期录得51.2，市场对海外经济前景担忧迅速加剧，经济疲软引发市场空头情绪发酵，伦锌再度下挫，随后美国申请失业救济人数高于预期，但市场静待非农数据指引暂时止跌，伦锌截至本周五15:00，周内录得五连阴，伦锌收跌报2804美元/吨，周内跌103.5美元/吨，跌幅3.56%。**沪锌方面：**周初，3月财新中国制造业PMI录得50.0，落于荣枯线上，显示制造业经济活动总体与上月持平，回暖势头放缓，叠加镀锌开工率连续两周下滑至67.88%，下游消费再度呈现疲软情况，沪锌受消费支撑减弱有所下滑。周中清明节假期休市。受美国3月ADP就业数据影响，假期过后沪锌跳空开盘，迅速于22000元/吨附近震荡，国内1-2月份房地产销售收入增速由负转正，同比增长2.3%，3月份同比增长17.9%，消费同比走强提供底部支撑，沪锌止跌企稳，等待宏观指引。沪锌截至本周五15:00，沪锌收跌报22140元/吨，周内跌625元/吨，跌幅2.75%。**新闻方面，**KEFI金铜公司(KEFI Gold and Copper)于4月3日提交了阿尔戈德耶项目(Al Godeyer Project)的首次矿产资源预估，该项目是哈维综合项目(Hawiah Complex)的一部分，哈维综合项目是KEFI沙特阿拉伯合资公司黄金矿产有限公司(Gold and Minerals Company Limited)的全资项目。资源估算显示，总矿产资源量为135万吨，铜品位为0.6%，锌品位为0.54%，共含有8,100吨(1,790万磅)铜和7,200吨(1,590万磅)锌。加拿大矿企阿尼科老鹰矿场有限公司(Agnico Eagle Mines Limited)和泰克资源有限公司(Teck Resources Limited)4月6日宣布，泰克和阿尼科老鹰之前宣布的为推进圣尼古拉斯(San Nicolas)铜锌开发项目的合资公司已成立。泰克和阿尼科老鹰现在是圣尼古拉斯项目50/50的合资伙伴，共同推动位于墨西哥萨卡特卡斯(San Nicolas)的优质铜锌项目的许可和开发。

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

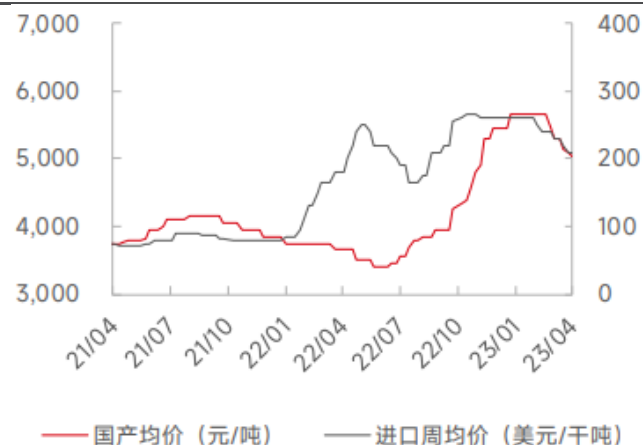
图20：全球主要交易所锌库存



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

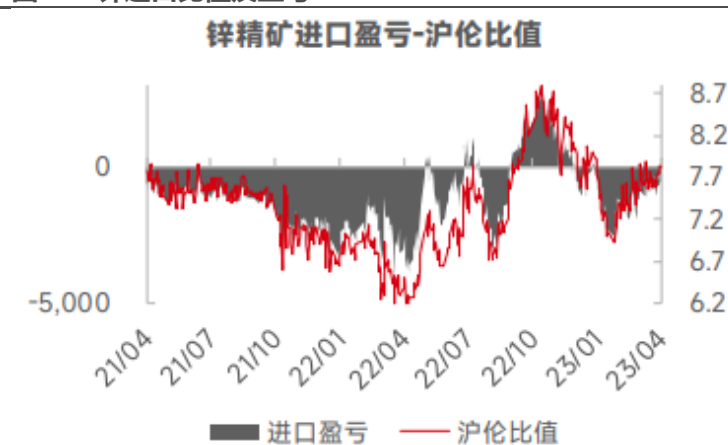
注：图中进口周均价为右轴

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
2023/3/17	5.30	2.51	7.21	0.97	0.46	0.30	0.19	15.02	16.94
2023/3/20	5.06	2.34	7.18	0.97	0.42	0.30	0.23	14.58	16.50
2023/3/24	4.63	2.17	6.93	0.95	0.38	0.30	0.18	13.73	15.54
2023/3/27	4.50	2.12	6.98	0.79	0.40	0.30	0.15	13.60	15.24
2023/3/31	4.35	2.12	7.02	0.87	0.41	0.30	0.12	13.49	15.19
2023/4/3	4.47	2.24	7.10	0.88	0.41	0.28	0.14	13.81	15.52
2023/4/7	4.00	2.13	7.10	0.79	0.36	0.28	0.09	13.23	14.75
较上周五变化	-0.35	0.01	0.08	-0.08	-0.05	-0.02	-0.03	-0.26	-0.44
较本周一变化	-0.47	-0.11	0.00	-0.09	-0.05	0.00	-0.05	-0.58	-0.77

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**：本周伦铅开于 2110 美元/吨，周内围绕 2110 美元/吨一线震荡运行，高位在 2130 美元/吨，周四美国失业金申请人数高于预期，市场唱衰经济衰退，有色金属普遍下跌，伦铅亦是一度下挫至周内低位 2089.5 美元/吨，直至尾盘在沪铅强势带动下，伦铅止跌回升，截止周五北京时间下午 5 点，伦铅价格为 2119 美元/吨，周内下跌 0.41%。本周沪铅 2305 合约价格开于 15265 元/吨，周三遇清明假期休市一天，下半周上期所铅锭仓单库存去化，给予市场注入新的偏多动力，周五沪铅开盘后即直线上涨，日间探高至 15330 元/吨，最终价格收于 15320 元/吨，周内收跌 0.12%。**新闻方面**，托克集团（Trafigura Group）旗下多金属公司—新星公司（Nyrstar）4 月 6 日宣布重启德国斯托

尔伯格铅冶炼厂 (Stolberg lead smelter)。该铅冶炼厂原隶属于美国依科巴特公司 (Ecobat)，因美国西南部特大水灾自 2021 年开始关停，关停后由托克集团收购。锡业股份 4 月 2 日公告，2022 年公司全年生产有色金属 34.19 万吨，其中，锡 7.67 万吨、铜 12.58 万吨、锌 13.64 万吨、铅 3,029 吨，银 180 吨，铟 73 吨。截止 2022 年 12 月 31 日，公司各种金属保有资源量情况：矿石量 2.65 亿吨，锡金属量 66.7 万吨、铜金属量 119.36 万吨、铅金属量 9.69 万吨、锌金属量 383.71 万吨、银 2,548 吨、铟 5,082 吨。

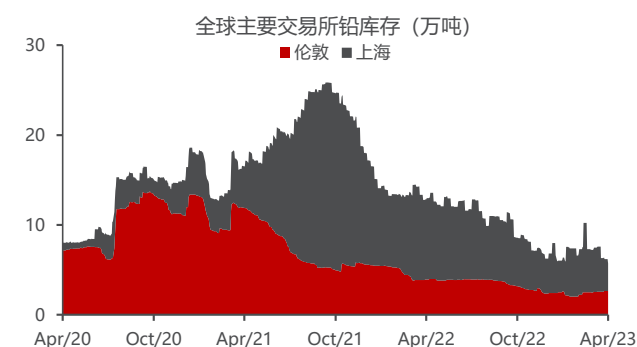
- **锡：**国内锡矿供应依然偏紧，虽然 1-2 月份锡矿进口量累计 43.81%，但从 1-2 月份的锡矿进口量来看，除缅甸外国家锡矿进口量累计增加 16.56%，若后续从缅甸锡矿进口量维持在正常水平，国内锡矿紧缺的状态有望得到缓解，低加工费的压力也将得到舒缓。云南地区精炼锡冶炼企业开工率为 55.41%，较上周略微回升 0.91 个百分点。其中云南地区冶炼企业开工率为 60.9%，较上周再度回落 1.96 个百分点，而江西地区冶炼企业开工率为 46.05%，较上周增加 5.81 个百分点，主要是困扰部分锡冶炼企业的废锡供应问题得到阶段性解决。周初锡价维持高位震荡，下游拿货情绪较差，多以观望为主，后续随着锡价高位回落，下游备货有所好转，但整体需求依然看不到好转迹象。**新闻方面**，印度近日应国内企业申请，决定对进口自中国的消耗品包装用镀锡板发起反倾销调查。印度商工部贸易救济调查总局 (DGTR) 表示，涉案产品为原产于或进口自中国的 401 直径 (99 毫米) 和 300 直径 (73 毫米) 的镀锡板 (含电解镀锡板) 易拉罐盖。由于原材料短缺，美国一高纯锡锭 99.99%min 生产商，艾玛格美特有限公司，4 月份将减产锡锭至 250 吨。
- **镍：**宏观方面，周内多项数据不及预期，沪镍价格震荡走势加剧。具体来看，4 月 5 日晚间美国三月 ADP 就业人数 (小非农) 公布值为 14.5 万人，远低于前值 24.2 万人且低于了预测值 20 万人。随后 4 月 6 日美国劳工部公布当周初请失业金人数值为 22.8 万人，高于预测值 20 万人，两项数据指标均指向当前美国就业市场出现疲软迹象，或也预示着本周五晚间非农数据或不容乐观。叠加此前多家银行暴雷事件也反映出在加息周期背景下美国金融系统内部风险在不断累积，从而市场对未来美国经济衰退的担忧加剧，对有色金属起到利空作用。受 2023 年硫酸镍生产电积镍及镍铁过剩的背景下，镍价走势判断的逻辑出现转变。镍豆溶解硫酸镍的盈亏平衡点成为了镍价的支撑位，而硫酸镍生产电积镍的盈亏点则成为了镍价的压力位。但目前新能源行业对硫酸镍需求至年中或难言乐观，需求持续疲弱导致硫酸镍价格仍有下行空间，在精炼镍价格持稳或受基本面宏观利好反弹的背景下，电积镍利润空间或再度恢复，新增电积镍产线延迟预期将被打破，因此长期来看电积镍放量预期仍存，镍价仍有进一步下行的空间，预计下周沪镍价格 169000-184000 元/吨。**新闻方面**，淡水河谷印尼公司 (Vale Indonesia) 和中国华友钴业 3 月 30 日公告，与福特汽车 (Ford Motor) 签署三方合作协议，对波马拉矿区高压酸浸 (Pomalaa Block HPAL) 项目进行股权投资，推动印尼实现更加可持续的镍生产，并使电动汽车电池价格更为亲民。该项目高压酸浸工厂将建于印尼东南苏拉威西省科拉卡县波马拉矿区 (Kolaka)，由当地企业 (PT Kolaka Nickel Indonesia) 运营。待监管部门批准后，该项目将对淡水河谷印尼供应的矿石进行加工处理，可年产 12 万吨混合氢氧化物沉淀 (MHP)。印尼默迪卡铜金公司 (Merdeka Copper Gold) 旗下的默迪卡电池材料公司 (Merdeka Battery Materials) 首席执行官 3 月 30 日表示，该公司计划建造两座镍高压酸浸加工厂，生产电动汽车电池产品，总产能为 24 万吨。第一座高压酸浸工厂的初始产能为 60,000 吨，目前正在建设中，投资额为 12.8 亿美元，预计将于 2025 年启动运营。张家港联合铜业有限公司，是华东地区主要的粗制硫酸镍生产商之一，3 月中旬设备改造完成，并开始恢复生产，预计 4 月份产量 280 吨左右。

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



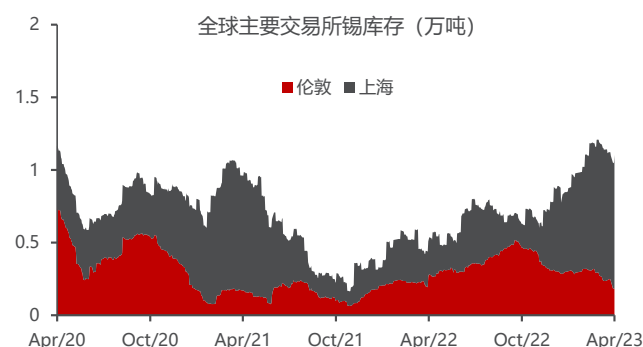
资料来源：wind，民生证券研究院

图26：上海期交所同 LME 当月期锡价格



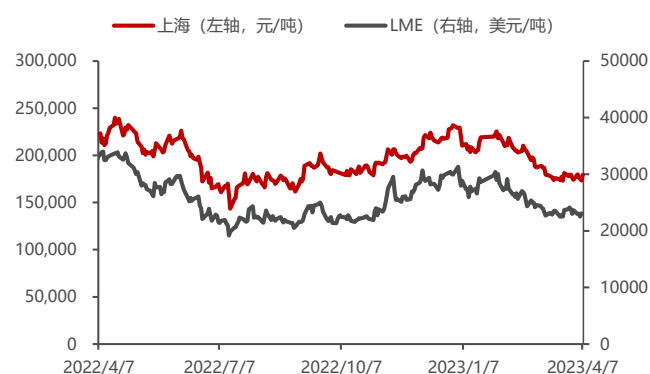
资料来源：wind，民生证券研究院

图27：全球主要交易所锡库存



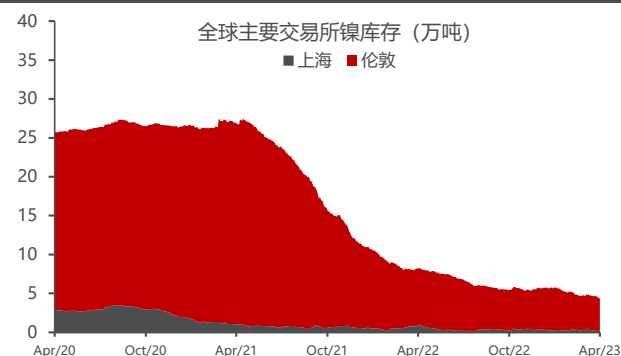
资料来源：wind，民生证券研究院

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



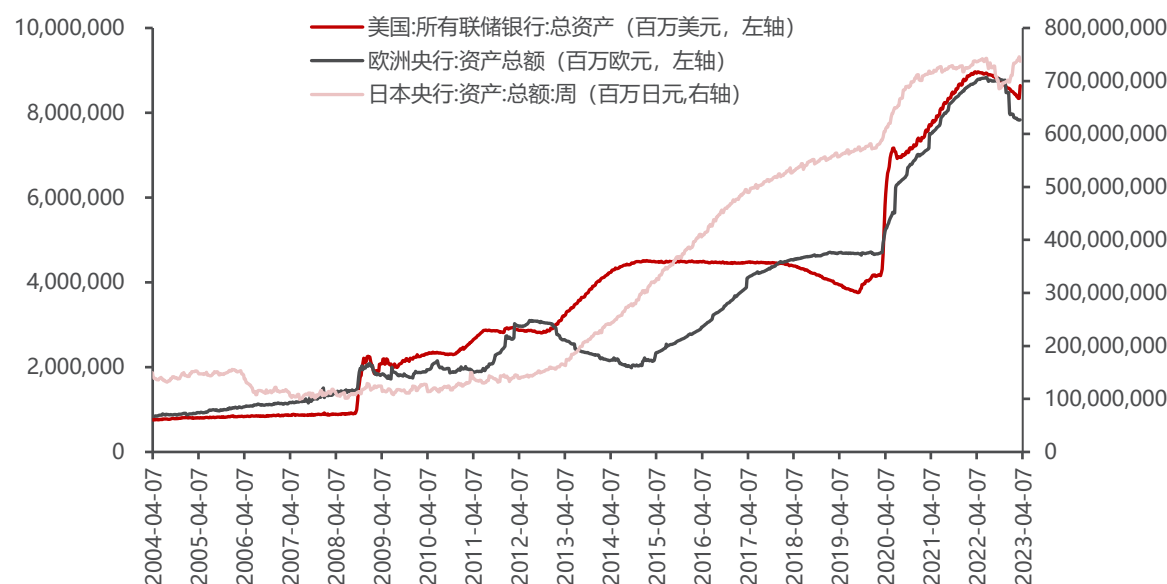
资料来源：wind，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **黄金：**本周（3.31-4.6）金银市场价格上涨。截止到本周四，国内 99.95%黄金 455.02 元/克，较上周同期上涨 2.25%；上海现货 1#白银 5509 元/千克，较上周同期上涨 5.58%。在银行危机影响逐步消退之后，周内美国多项经济数据表现不佳重新引燃了市场的担忧情绪，同时对美联储 5 月不加息的预期升温，美元指数承压，COMEX 金银价格最高拉涨至 2049 美元和 25.3 美元的高位。短小时内因非农数据前部分多头获利了结，COMEX 金银分别回落至 2030 和 25 美元关口下方，国内清明假期之后盘面价格跳涨。

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

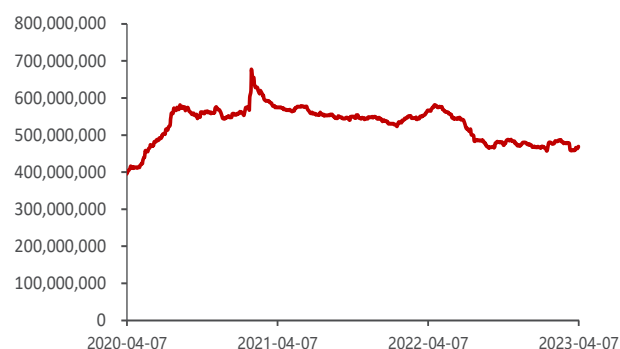
(2) ETF 持仓

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

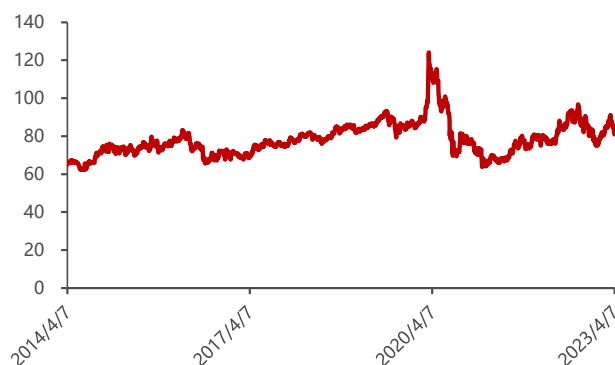
(3) 长短端利差和金银比

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**：本周电钴价格持续下行。供给端电钴厂商交储完成后市场涌入大量现货电钴，出现供应增量；需求端磁材与高温合金市场未出现明显回温，甚至出现短暂的询单空窗期。本周电钴盘面大幅下跌，电钴头部厂商挺价意愿减弱，在目前供大于求的现状下，预计下周电钴价格将继续下落。
- **钴盐及四钴**：本周硫酸钴价格延续下行，下游需求持续疲软，只有零星成交，且卖方多集中在低价出货的回收料企业。此外，钴盐厂本周出货意愿增强，下游前驱体厂及贸易商在本周有询盘压价行为，后市预期价格会继续下行。本周四氧化三钴价格小幅下行。近期氯化钴和硫酸钴原料价格下调，四钴成本稍有下行；下游四钴需求仍清淡，接货厂商目前持观望态度，期望四钴价格到达满意的位置后再采购。综合因素导致四钴价格也呈现出下调趋势，预计下周四钴价格仍将下行。
- **三元材料**：本周三元材料价格下跌。锂价拉动成本下行。国内需求恢复预期较弱，海外市场亦逐步转弱，仅数码及小动力端存在少量刚需备采。行业整体开工较低且仍有走弱迹象。现货市场成交清淡，观望情绪极重，成交价格仍继续下跌。后市预期成本拉动下价格仍具下行驱动。

表3：钴系产品价格一览

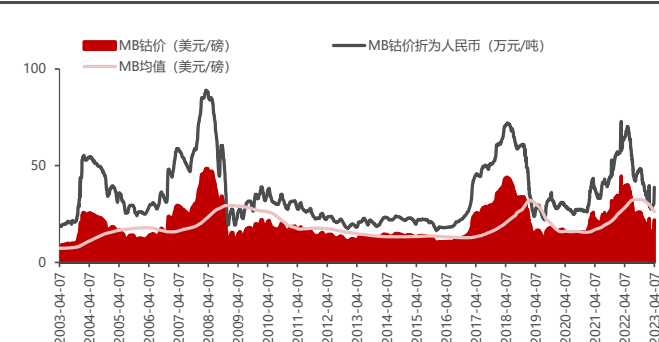
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1 个月变动	年初至今	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	277.50	-1.07%	-1.77%	-13.42%	652.50	222.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	16.95	0.44%	4.76%	-12.40%	40.13	21.75
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	272.00	-2.86%	-4.56%	-13.38%	560.00	205.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	7.55	0.00%	5.59%	-18.38%	29.15	6.95
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	170.50	-3.94%	-3.94%	-13.67%	427.50	144.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	40000.00	-5.88%	-5.88%	-16.67%	122000.00	36000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	170.50	-3.94%	-3.94%	-12.34%	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 4 月 7 日

(1) 价差跟踪

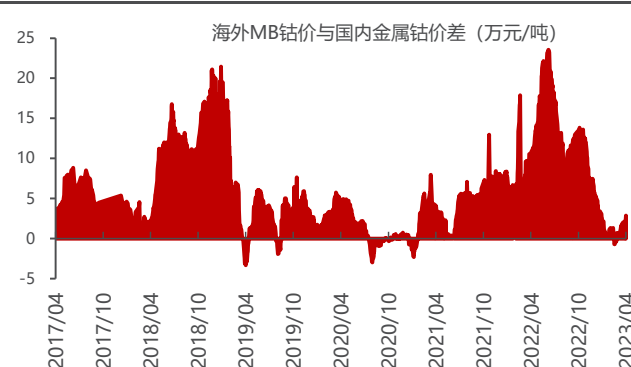
图39：MB 钴美金及折合人民币价格



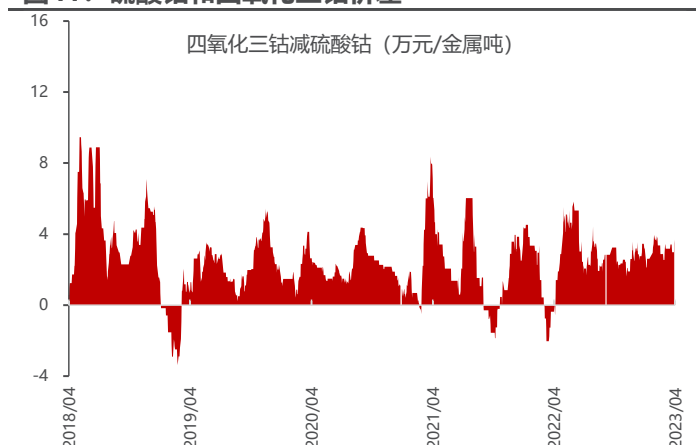
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

注：美元汇率为对应当日中间汇率

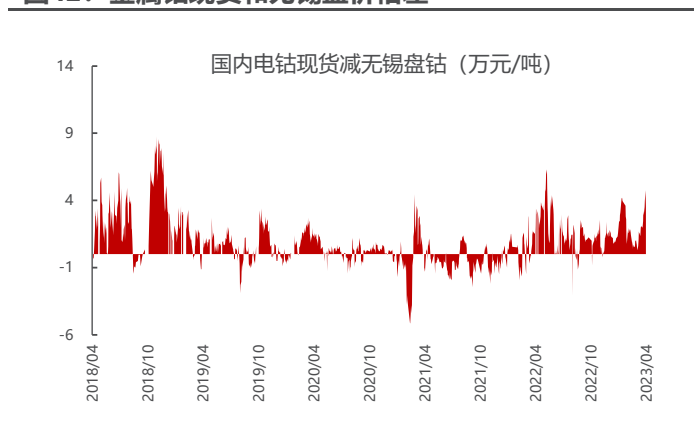
图40：海内外钴价及价差



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

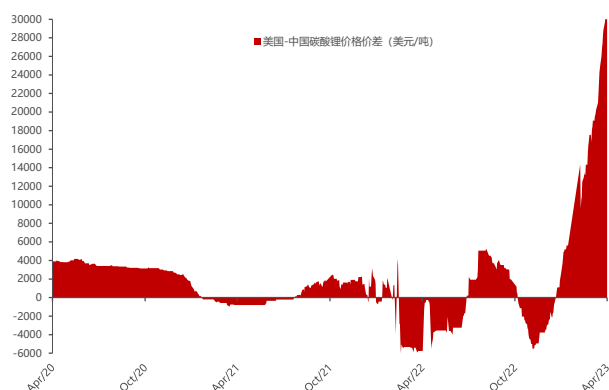
3.2.2 锂

（1）高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂**：本周碳酸锂价格继续呈下跌趋势。目前市场虽有停产现象，但由于前期库存积累严重，现货供应仍较为充足，供需关系失衡明显。从下游需求来看，由于价格持续下跌，下游采购意愿较为谨慎，多以按需为主。综合来看，市场现货库存消化需要一定的时间周期，下游需求弱势下，碳酸锂价格仍有一定的下跌可能。
- **氢氧化锂**：本周氢氧化锂延续跌势。由于国内需求弱势拉低现货价格，海外新签订单亦有降价的趋势。虽然目前大厂报价仍有坚挺意味，但由于“碳”“氢”价差仍较大，因此氢氧化锂价格有再度跟跌碳酸锂价格的趋势。并且，由于苛化端价格较低，下游采购维持压价态势，冶炼价格亦同步下跌。综合来看，目前需求较弱，现货供应充足下，市场价格有进一步下跌的预期。
- **磷酸铁锂**：本周磷酸铁锂价格下跌。进入4月，铁锂企业表示短期市场需求减弱情况未有改善，铁锂材料价格持续走低下，需求后延发生。企业整体开工率仍然偏低，短期以消化库存为主。主要原料碳酸锂仍未见止跌，磷酸铁成交价进一步走低，铁锂材料生产成本下降。后市在需求未见恢复和成本支撑不足的双重影响下，磷酸铁锂价格仍将下行。
- **钴酸锂**：本周钴酸锂价格下行。成本端四钴价格小幅下行，碳酸锂价格持续下跌，钴酸锂正极企业开工率尚未恢复到正常水平；下游终端需求表现依旧平淡。近期钴酸锂电芯厂除前期的长单外，仍以零单、散单为主，按需采购。预计下周钴酸锂价格仍将下行。

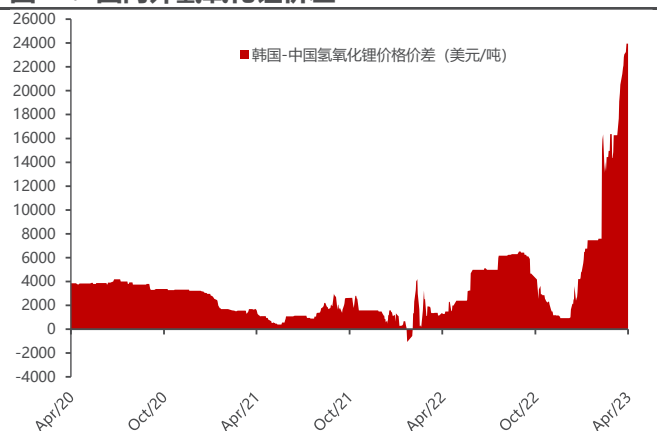
(2) 价差跟踪

图43：国内外碳酸锂价差



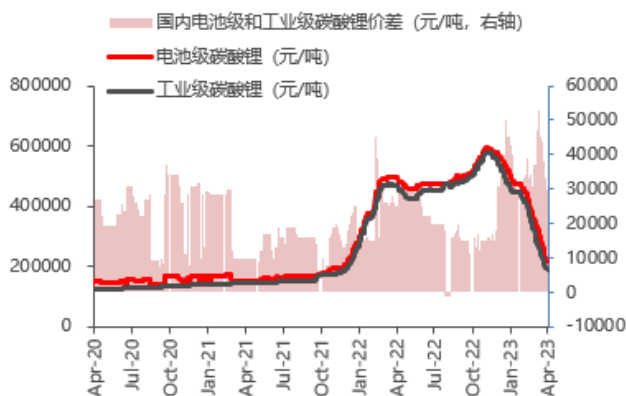
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图44：国内外氢氧化锂价差



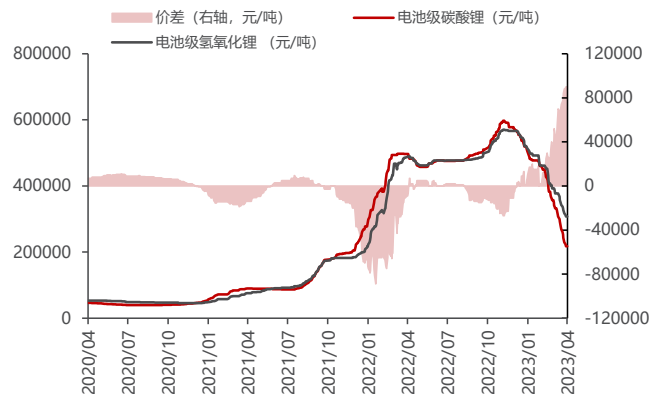
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

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

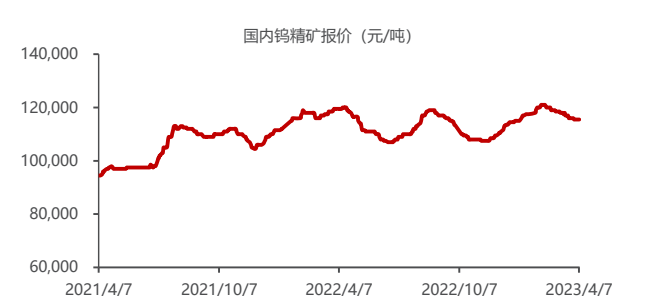
3.3 其他小金属

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



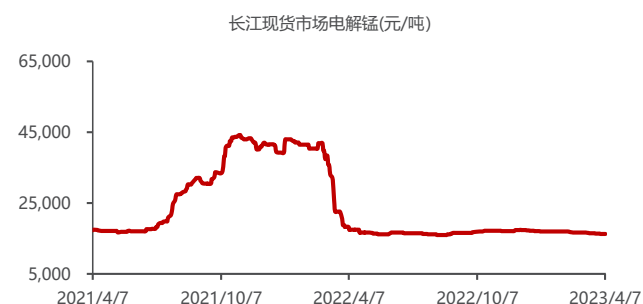
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图49：长江现货市场电解镁价格



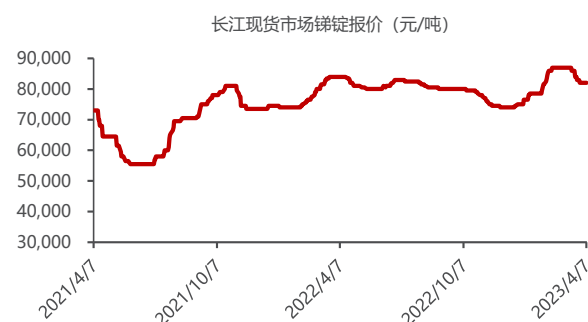
资料来源：wind，民生证券研究院

图50：长江现货市场电解锰价格



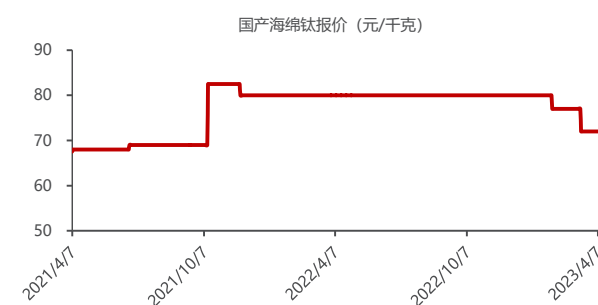
资料来源：wind，民生证券研究院

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



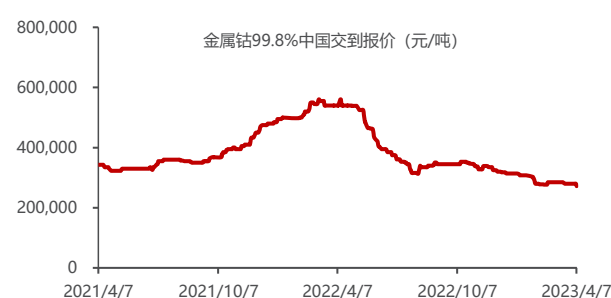
资料来源：wind，民生证券研究院

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



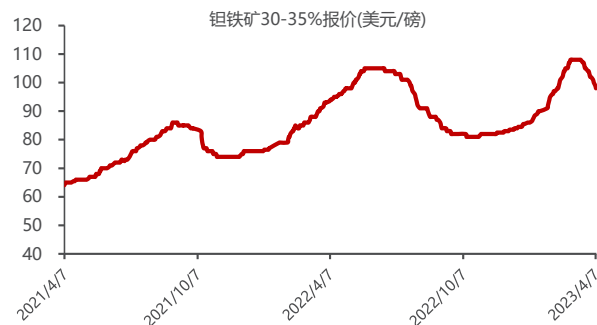
资料来源：wind，民生证券研究院

图55：国内精钢 99.99%价格



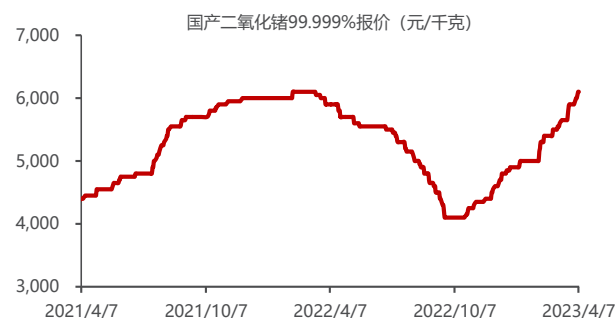
资料来源：wind，民生证券研究院

图56：钽铁矿 30%-35%价格



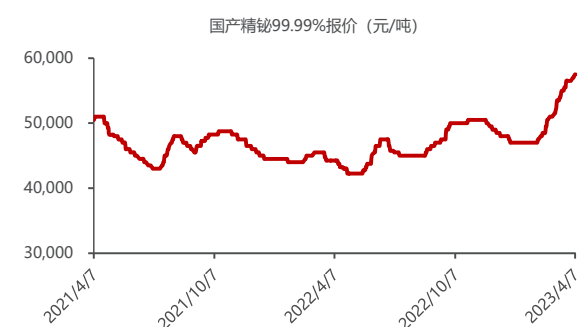
资料来源：wind，民生证券研究院

图57：国产氧化锆价格



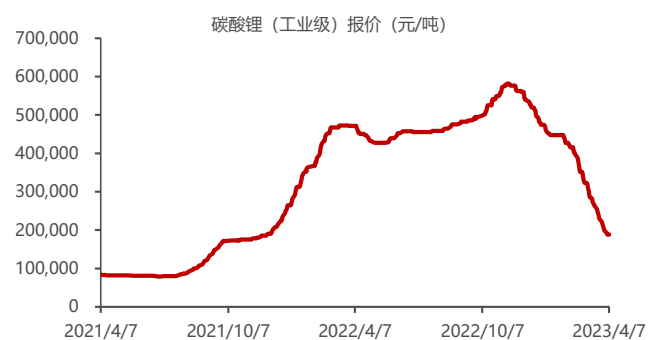
资料来源：wind，民生证券研究院

图58：国产精铋价格



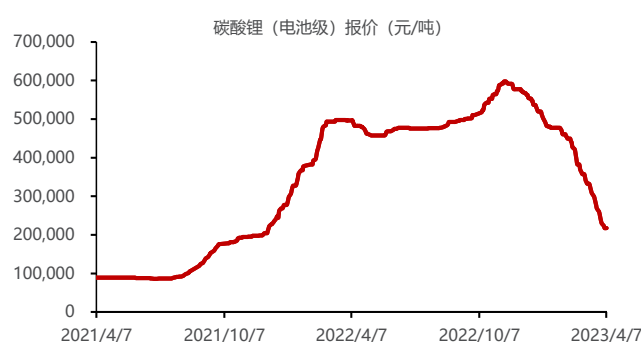
资料来源：wind，民生证券研究院

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

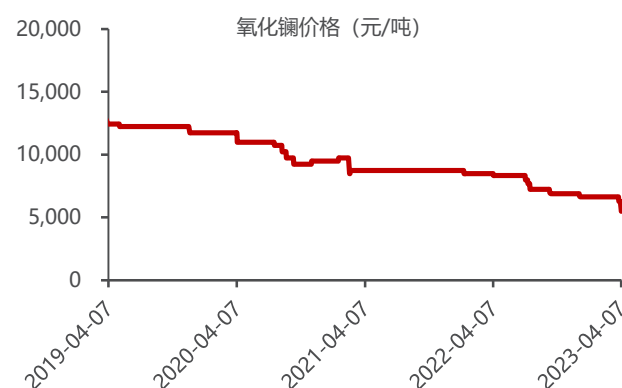


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

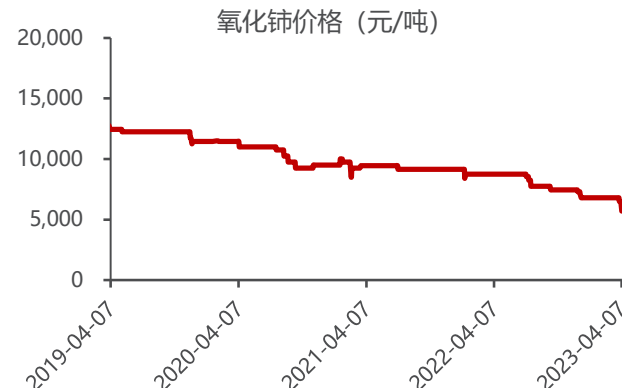
- **稀土磁材**：本周，稀土产品价格整体偏弱运行。镨钕价格周初有小幅反弹，但下游需求依旧不足，镨钕产品价格上行支撑力度有限，清明假期过后，镨钕产品价格再次下行；镨铽产品本周采购活跃度也再次归于冷清，市场观望情绪加重，其价格也再次开始回调。

图61：氧化镧价格



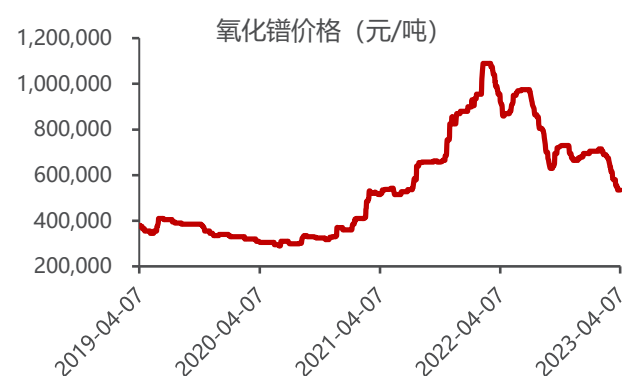
资料来源：wind，民生证券研究院

图62：氧化铈价格



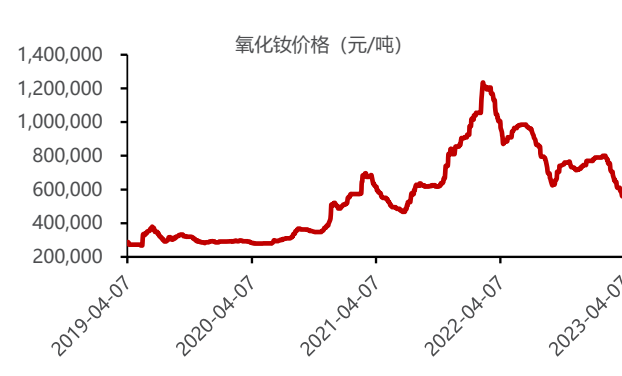
资料来源：wind，民生证券研究院

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



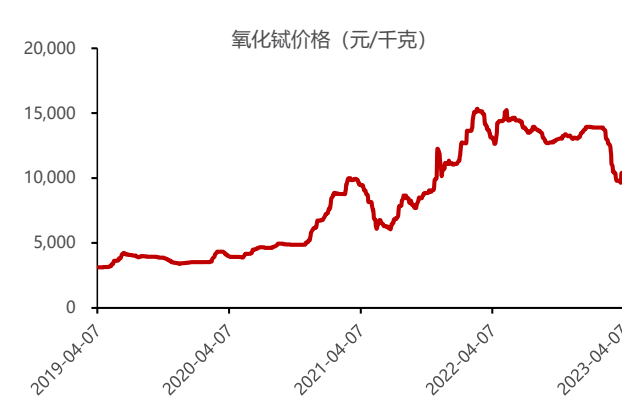
资料来源：wind，民生证券研究院

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，国内经济不及预期，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 (4/3-4/7)	3
图 2: 本周涨跌幅后 10 只股票 (4/3-4/7)	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 3 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	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	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	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	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: 氧化钕价格	21
图 65: 氧化镝价格	21
图 66: 氧化铽价格	21

表格目录

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

分析师承诺

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

评级说明

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

免责声明

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

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

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

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

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

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

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

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

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