

通胀放缓加息进入尾声，商品价格上行正在形成共识

2023 年 04 月 02 日

➤ **本周商品价格迎来调整。**本周(3.27-3.31)上证综指上涨 0.22%，沪深 300 指数上涨 0.59%，SW 有色指数下跌 0.86%。贵金属方面本周 COMEX 黄金上涨 0.3%，白银上涨 3.7%。主要工业金属价格中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动+3.11%、+0.54%、+0.48%、-0.66%、-0.23%、+4.16%；主要工业金属库存中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-2.22%、-10.94%、+13.68%、+2.63%、-0.20%、-2.70%。

➤ **工业金属：宏观扰动缓解，下游需求持续回暖，库存继续去化，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，国内经济复苏势头强劲，3 月 PMI 为 51.9%继续高于临界值，传统旺季来临下游需求持续回暖。铜方面，供给端，CobrePanama 铜矿运营商 First Quantum 已将该矿的运营恢复到正常水平，但部分进口矿延期到港，现货采购情绪仍较浓，需求端，传统旺季来临使房地产、家电和电网等板块订单增多，铜材企业产能开工率环比提升，但铜价有所修复后略微压制消费。铝方面，供给端四川、贵州等部分企业维持增产，SMM 预计 3 月电解铝产量约为 339 万吨，同比增长超 2%，需求端加工企业开工率小幅上涨，光伏等相关订单带动铝型材开工率连续 5 周回涨，社会库存在铝价反弹后去库略放缓。**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：终端车市去库节奏缓慢，需求仍疲弱，价格继续下跌。核心观点：**锂盐供应未出现明显减量，新能源车市受到燃油车降价影响，下游观望情绪渐浓，终端车市整车及电芯总体去库节奏缓慢。锂方面，锂盐供应端未有明显减量，下游需求愈发疲软，市场存在低价抛货行为，带动价格下跌。钴方面，供应端电解钴现货有部分增量，但需求端下游磁材与高温合金市场仍表现冷清，钴价下行。镍方面，下游三元前驱体减产，综合开工率仅 30%-40%，供需不匹配，需求持续疲弱硫酸镍价格下行。**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 2 月核心 PCE 指数降温，加息周期尾声愈加接近，金价上行趋势确定。核心观点：**银行业危机缓解，避险情绪略有消退，美国 2 月核心 PCE 指数降温，通胀压力得到缓解，加息周期或接近尾声，黄金价格上涨趋势逐步明确。美国 2 月核心 PCE 物价指数环比增长 0.3%，预期 0.4%，前值 0.5%，同比增长 4.6%，预期 4.7%，前值 4.7%，为 2021 年 10 月以来的最小涨幅，美联储通胀压力得到缓解，加息周期或接近尾声。长期来看，全球央行黄金储备需求整体有望继续增加，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	12.39	0.60	0.76	0.92	21	16	13	推荐
603993.SH	洛阳钼业	5.99	0.24	0.28	0.47	25	21	13	推荐
000807.SZ	云铝股份	13.61	1.06	1.32	1.53	13	10	9	推荐
603799.SH	华友钴业	55.00	3.25	2.52	5.08	17	22	11	推荐
002460.SZ	赣锋锂业*	66.47	3.64	10.17	9.4	18	7	7	/
002466.SZ	天齐锂业	75.52	1.41	14.70	13.04	54	5	6	推荐
000792.SZ	盐湖股份	22.36	0.82	2.86	3.28	27	8	7	推荐
000762.SZ	西藏矿业	36.13	0.27	2.19	3.04	134	16	12	推荐
600988.SH	赤峰黄金	18.15	0.35	0.27	0.88	52	67	21	推荐
000975.SZ	银泰黄金	13.17	0.46	0.41	0.58	29	32	23	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 31 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 李挺

执业证书：S0100122090040

邮箱：liting@mszq.com

相关研究

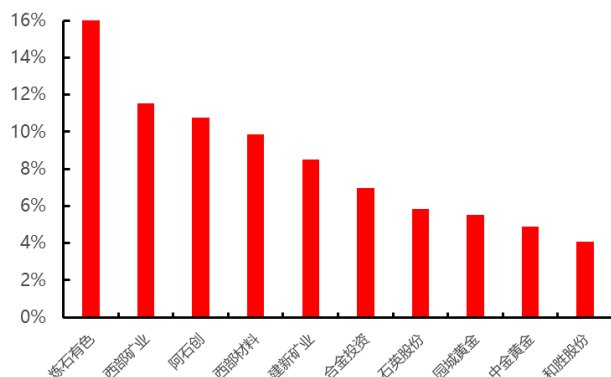
- 1.真“锂”探寻系列 8：海外锂矿 22Q4 跟踪：量价齐升、供应延期-2023/03/31
- 2.真“锂”探寻系列 7：海外盐湖 22Q4 跟踪：乐观的指引、延期的供给-2023/03/30
- 3.有色金属周报 20230326：海外银行危机缓释，新的共识正驱动金属价格上行-2023/03/26
- 4.黄金行业深度报告：央行视角下的黄金储备与金价的关系-2023/03/23
- 5.有色金属周报 20230319：美联储宽松预期叠加避险情绪高涨，金价大幅上行-2023/03/19

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	22
插图目录	23
表格目录	24

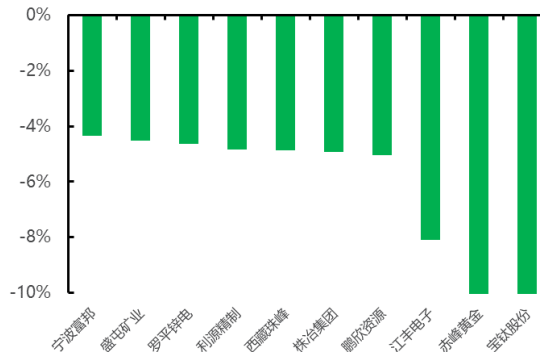
1 行业及个股表现

图1：本周涨幅前 10 只股票 (3/27-3/31)



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：本周涨跌幅后 10 只股票 (3/27-3/31)



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 2023/3/31	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	2417	3.11%	1.90%	1.19%
	铜(当月)	美元/吨	8993.5	0.54%	0.15%	7.40%
	锌(当月)	美元/吨	2907.5	0.48%	-4.19%	-2.02%
	铅(当月)	美元/吨	2106.5	-0.66%	0.00%	-8.09%
	镍(当月)	美元/吨	23625	-0.23%	-5.08%	-21.04%
	锡(当月)	美元/吨	25920	4.16%	3.41%	4.10%
国内价格	铝(当月)	元/吨	18715	1.33%	1.38%	0.08%
	铜(当月)	元/吨	69200	-0.80%	0.22%	4.44%
	锌(当月)	元/吨	22765	0.37%	-1.68%	-4.21%
	铅(当月)	元/吨	15285	-0.68%	-0.42%	-4.02%
	镍(当月)	元/吨	174170	-3.99%	-12.00%	-24.93%
	锡(当月)	元/吨	208520	4.47%	-0.34%	-1.59%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	52.09	-2.22%	-6.13%	15.68%
	上海期交所库存	万吨	28.59	-2.51%	-3.37%	198.23%
铜	LME 库存	万吨	6.47	-10.94%	-69.40%	-40.04%
	COMEX 库存	万吨	0.00	-100.00%	-100.00%	-100.00%
锌	上海期交所库存	万吨	15.66	-2.84%	-37.98%	126.04%
	LME 库存	万吨	4.51	13.68%	35.16%	40.75%
铅	上海期交所库存	万吨	9.73	-2.50%	-19.53%	375.94%
	LME 库存	万吨	2.64	2.63%	5.08%	4.87%
镍	上海期交所库存	万吨	3.56	-5.29%	-25.95%	0.95%
	LME 库存	万吨	4.44	-0.20%	0.49%	-20.03%
锡	上海期交所库存	万吨	0.18	-15.80%	-28.12%	-27.60%
	LME 库存	万吨	0.23	-2.70%	-20.51%	-21.57%

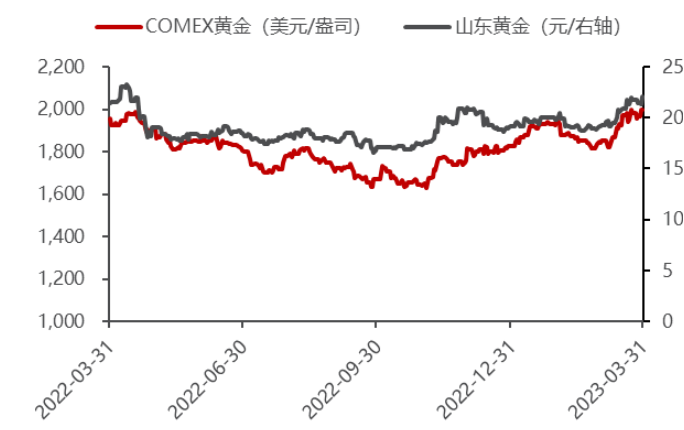
	上海期交所库存	万吨	0.86	-1.21%	-0.29%	57.59%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1987.00	0.30%	8.35%	8.57%
	白银	美元/盎司	24.24	3.70%	15.24%	0.23%
国内价格	黄金	元/克	441.20	0.11%	6.92%	7.42%
	白银	元/千克	5344.00	2.43%	9.62%	-0.35%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	3220	-13.21%	-40.81%	-25.29%
	钨精矿	元/吨	115500	-0.43%	-2.94%	0.43%
	电解镁	元/吨	22000	0.92%	-3.93%	-4.76%
	电解锰	元/吨	16300	-0.61%	-2.40%	-4.68%
	锑锭(1#)	元/吨	82000	-1.20%	-5.75%	9.33%
	海绵钛	元/千克	72	0.00%	-6.49%	-10.00%
	铬铁(高碳)	元/吨	9100	-1.62%	-5.21%	1.11%
	钴	元/吨	280000	0.00%	-1.75%	-10.83%
	铋	元/吨	56500	0.00%	10.78%	20.21%
	钽铁矿	美元/磅	102	-2.86%	-3.77%	19.30%
	二氧化锗	元/千克	5900	0.00%	7.27%	20.41%
	铟	元/千克	1495	0.00%	-2.61%	4.18%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	198500	-13.13%	-41.87%	-58.17%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	229500	-14.53%	-38.06%	-55.82%
	五氧化二钒	元/吨	135000	-2.17%	-4.26%	6.72%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	6300	-5.26%	-5.26%	-5.26%
	氧化铈	元/吨	6500	-4.41%	-4.41%	-4.41%
	氧化镨	元/吨	560000	-5.88%	-20.57%	-27.27%
	氧化钕	元/吨	535000	-3.60%	-20.74%	-23.02%
	氧化铈	元/千克	2070	4.02%	-3.04%	-17.03%
	氧化铈	元/千克	10400	6.12%	-15.79%	-25.45%
	镨钕氧化物	元/吨	522500	-6.28%	-23.05%	-26.51%
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	685000	-3.52%	-21.71%	-28.27%
	金属钕	元/吨	685000	-3.52%	-21.71%	-28.27%
	金属镨	元/千克	2725	1.87%	-6.84%	-14.17%
	金属铈	元/千克	12900	3.61%	-19.38%	-26.50%
	镨钕合金	元/吨	522500	-6.28%	-23.05%	-26.51%

资料来源: Wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

注: 一周指 3 月 27 日-3 月 31 日

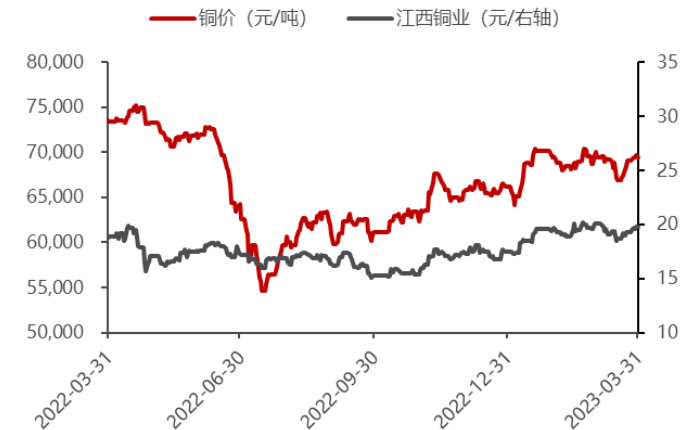
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



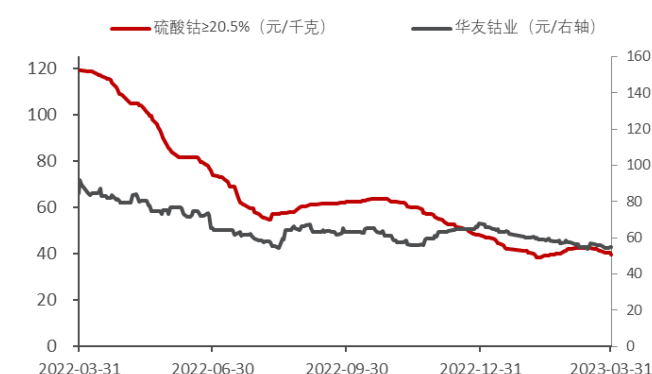
资料来源：wind，民生证券研究院

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

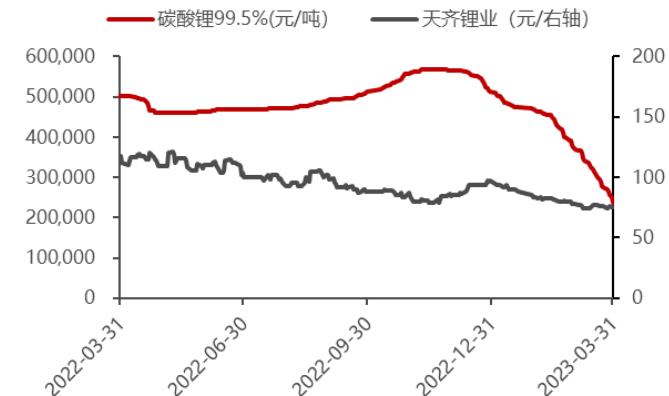
图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



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（3.27-3.31） 沪铝偏强震荡，周一沪铝 2305 合约开于 18,405 元/吨，周内整体随着宏观面恐慌情绪淡化及基本面持续向好而震荡上涨，周内高点 18,895 元/吨，最低价 18,395 元/吨，至周五 15:00 收于 18,470 元/吨，周度涨 240 元/吨，涨幅 1.32%。伦铝周一开于 2,341 美元/吨，周内最低点 2,323 美元/吨，周内最高点 2,423 美元/吨，本周五 15:00 为 2,347 美元/吨，涨 62.5 美元/吨，涨幅 2.74%。宏观面：海外则显得暗涛汹涌，欧洲央行管委会成员、英国央行行长先后表示或将继续加息，美国总统拜登则表示虽已尽一切可能解

决银行危机，但危机“尚未结束”，市场对美联储 5 月份加息预期升温，市场风险偏好难以大幅回升。国内宏观面表现稳定，工信部发改委先后发声引导和支持民营企业，促进民营经济发展壮大，且 3 月份制造业 PMI 回落 0.7 个百分点至 51.9%，但继续高于临界值，为近两年的次高点，显示出国内经济恢复势头较为强劲。**新闻方面**，根据国际铝业协会（IAI）发布的统计数据，今年 2 月份，全球氧化铝产量总计约 1,023 万吨，较上月下降 10.4%，与去年同期相比减少 0.29%。其中，中国仍然是世界上最大的氧化铝生产国，2 月份产量为 584 万吨，环比下滑 9.7%。3 月 29 日，剑阁县年产 50 万吨绿色循环再生铝综合利用及精深加工项目在广元签约。该项目由四川广美新材料科技有限公司投资实施，项目选址金剑工业园区，概算总投资 20 亿元，分两期建设。全部建成投产后，年产值可达 100 余亿元。顺博合金 3 月 30 日发布年度业绩报告称，2022 年公司铸造系的主要产品为各种牌号的再生铝合金锭（液）。报告期内，公司实现铸造铝合金原材料销量 61.18 万吨（含受托加工），实现变形系铝合金原材料销量 2.40 万吨。

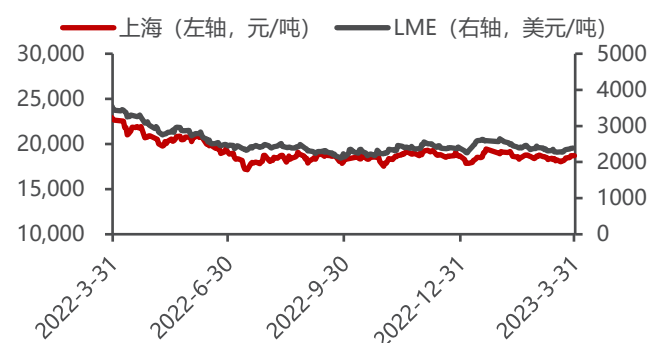
（2）价格和库存

表2：铝价格统计

	2023-3-30		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	18,570	-20	-0.11%	420.0	2.31%	40.0	0.22%
氧化铝	2,870	0.0	0.00%	-10.0	-0.35%	-30.0	-1.03%
铝土矿（澳洲进口）	380.66	0.19	0.05%	-0.1	-0.02%	7.4	2.00%
铝土矿（广西）	474.6	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%
铝土矿（山西）	542.4	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%
预焙阳极	5,800	0.0	0.00%	-40.0	-0.68%	-50.0	-0.85%
动力煤	1080.0	-5.0	-0.46%	-25.0	-2.26%	-85.0	-7.30%

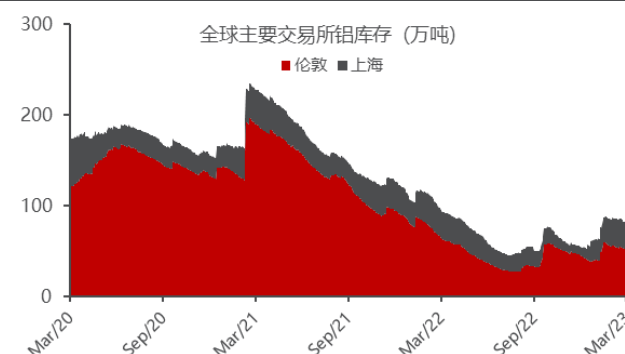
资料来源：wind，民生证券研究院整理

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



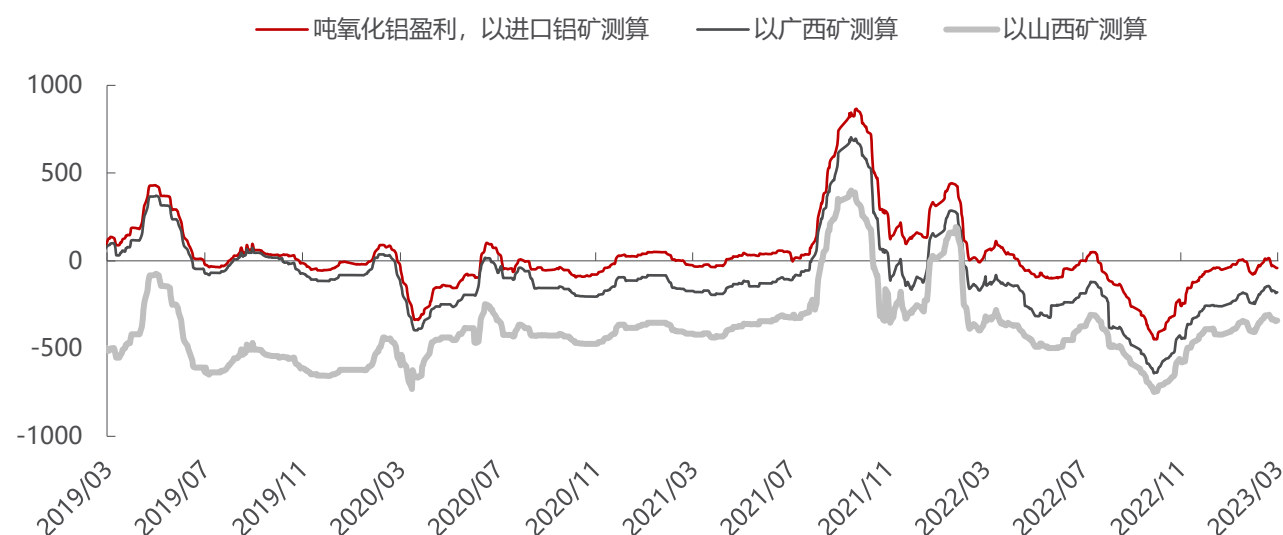
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

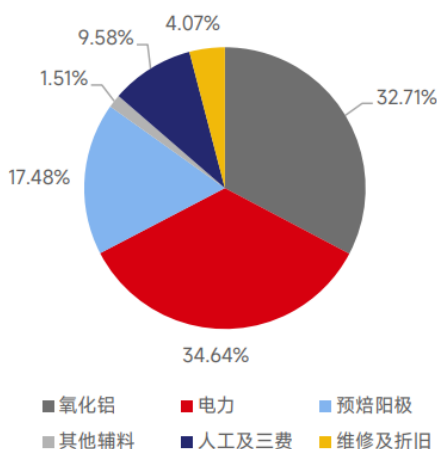
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



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
2023/3/23	5.1	42.4	25.7	7.0	20.9	7.4	1.2	2.9	112.5
2023/3/27	5.2	41.7	24.8	6.8	20.8	7.4	1.2	2.9	110.7
2023/3/30	5.2	41.1	24.1	6.8	20.1	7.4	1.2	2.9	108.7
较上周四变化	0.1	-1.3	-1.6	-0.2	-0.8	0.0	0.0	0.0	-3.8

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

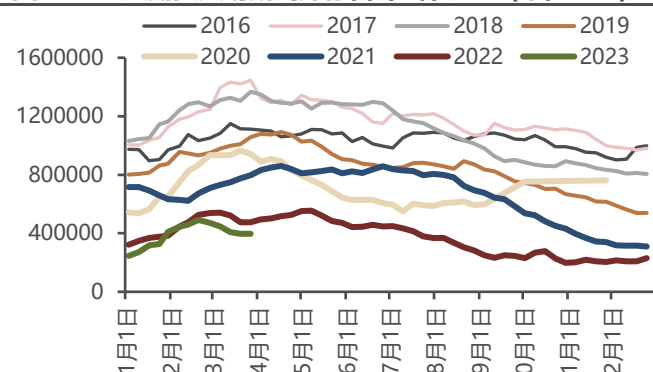
(1) 价格周度观点

本周（3.27-3.31）：宏观方面，美国总统拜登周二表示，他已尽一切可能，利用现有机结构来解决银行业危机，但危机“尚未结束”。2.29日，CME“美联储观察”：美联储5月维持利率不变的概率为62.4%，加息25个基点至5.00%-5.25%区间的概率为37.6%。美国联邦存款保险公司（FDIC）正考虑将高于正常水平的一部分负担转移给美国最大的几家银行，政客们敦促FDIC为小银行豁免这一成本。最近几家银行倒闭给FDIC造成了近230亿美元的损失。银行方面的风险因素此后或仍持续干扰市场。期货方面，本周铜价呈震荡上行趋势。前半周宏观扰动缓解，美元走软，国内政策推经济复苏支撑较强，叠加传统旺季来临使房地产、家电和电网等板块订单增多，3月铜材企业产能开工率环比抬升。铜下游消费持续回暖，以及基本面支撑延续给予铜价下方支撑，铜价持续上涨；周四国内铜库存延续较快去化，需求继续回暖，供需偏紧对价格形成较强支撑。但价格有所修复后消费环比再度走弱，铜价小幅上行。**新闻方面**，加拿大第一量子矿业公司（First Quantum Minerals Ltd.）3月30日宣布，已与力

拓达成协议，共同推进秘鲁拉格兰哈（La Granja）铜矿项目的下一阶段。完工后，第一量子将以 1.05 亿美元的对价收购拉格兰哈 55% 的股权，并将成为该项目的运营商。加拿大塔塞科矿业（Taseko Mines Limited）3 月 30 日公布了全资所有佛罗伦萨铜矿项目（Florence Copper Project）技术报告和经济效益预测数据。技术报告认为，项目投资回报期为 2.6 年，开采年限 22 年，年产能为 8,500 万磅 LME（伦敦金属交易所）A 级电解铜，开采年限内铜总产量预计为 15 亿磅。

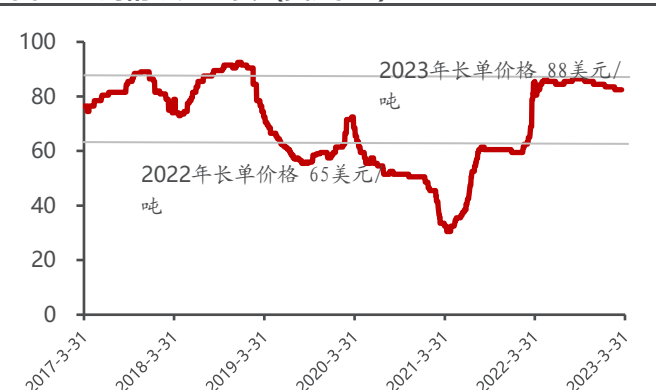
（2）价格、库存和加工费

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）



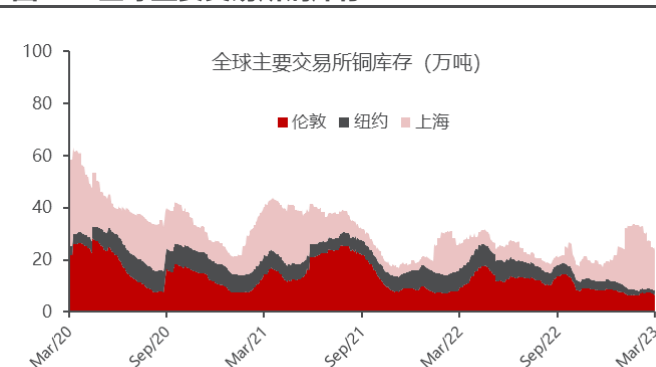
资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

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 (3.27-3.31) 伦锌方面：周内市场对银行危机的恐慌情绪得到缓解。周初，美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 49.3，高于市场预期，伦锌开盘小幅承压。随后因土耳其港口出口的问题，WTI 原油暴涨超 5%，伦锌受此提振迅速修复。与此同时，市场对银行业危机逐渐缓解，美元指数连续录阴，伦锌上方压力减弱，伦锌重心上修。土耳其原油供应后续影响仍在，原油涨势托举伦锌不断攀高。但欧洲央行不断释放鹰派言论对锌价承压，美元指数止跌回升亦对锌价形成压制，但前期锌价跌幅较大，市场信心增强提供一定底部支撑，多空博弈下，伦锌涨势放缓。随后美联储再度释放鹰派言论，暗示加息仍将继续，伦锌承压重心小幅回落。伦锌截至本周五 15:00，伦锌收涨报 2931 美元/吨，周内涨 38.5 美元/吨，涨幅 1.33%。

沪锌方面：周内沪锌走势相对平稳，呈现区间内震荡走势。周初，沪锌受原油价格影响支撑锌价，但与此同时，镀锌开工率大幅下挫且新增订单有限引发对消费情况的担忧，多空博弈下，沪锌整体维持震荡，重心小幅攀升。下半周，市场对银行业危机的恐慌情绪缓解影响，沪锌跳空高开。随后市场美联储鹰派发言小幅扰动，重心呈现小幅下挫，但社会库存不断去库为锌价提供底部支撑，沪锌仍在区间内震荡。沪锌截至本周五 15:00，沪锌收涨报 22765 元/吨，周内涨 85 元/吨，涨幅 0.37%。

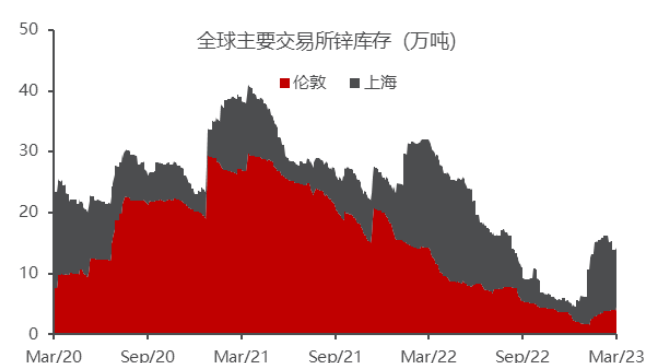
新闻方面，3 月 26 日，新疆火烧云铅锌矿开发建设项目推进会在和田市召开，标志着全国储量最大的铅锌矿正式启动开发建设。通过 3 至 5 年的发展期，新疆将建成世界级铅锌产业基地，打造千亿级绿色矿业产业集群。据了解，该矿床锌和铅的金属量达 1,880.89 万吨，为世界级铅锌矿床中罕见的高品位矿床。山东汇苑锌品厂 3 月份恢复一条生产线运行，预计 3 月份产量 900 吨左右。该生产商年产能 10,000 吨，2022 年产量约 6,800 吨，目前氧化锌库存约 200 吨。本周四，锌锭产氧化锌 99.7%min 市场主流成交价格 20,920-21,720 元/吨出厂，较周三上涨 100 元/吨。目前氧化锌市场需求疲软，预计未来一周中国氧化锌 99.7%min 价格将下滑。

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

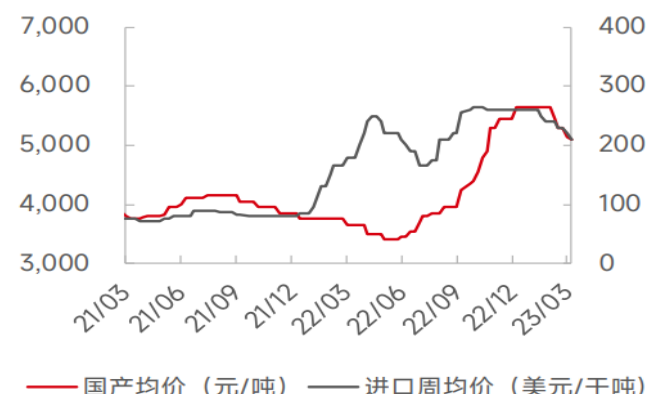
图20：全球主要交易所锌库存



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

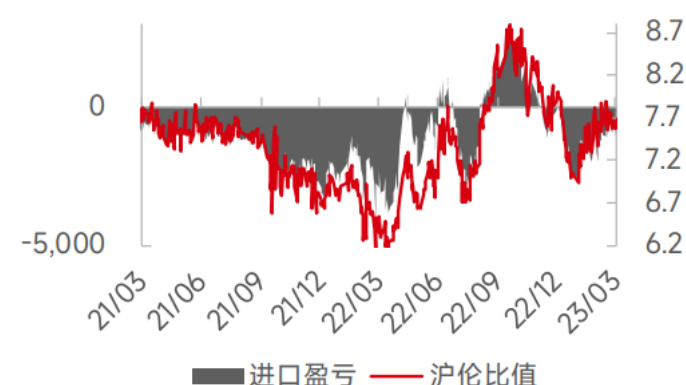
图22：锌七地库存（万吨）

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
2023/3/10	5.86	2.99	7.23	1.07	0.61	0.32	0.19	16.08
2023/3/13	5.66	3.00	7.15	0.89	0.60	0.32	0.24	15.81
2023/3/17	5.30	2.51	7.21	0.97	0.46	0.30	0.19	15.02
2023/3/20	5.06	2.34	7.18	0.97	0.42	0.30	0.23	14.58
2023/3/24	4.63	2.17	6.93	0.95	0.38	0.30	0.18	13.73
2023/3/27	4.50	2.12	6.98	0.79	0.40	0.30	0.15	13.60
2023/3/31	4.35	2.12	7.02	0.87	0.41	0.30	0.12	13.49
较上周五变化	-0.28	-0.05	0.09	-0.08	0.03	0.00	-0.06	-0.24
较本周变化	-0.15	0.00	0.04	0.08	0.01	0.00	-0.03	-0.11

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 2125 美元/吨，周内总体维持横盘震荡状态，总体在 2100-2150 美元/吨区间内波动，其中前四天均在 5 日均线上方运行，周五时期伦铅价格大幅回落，并一度跌至周内低点，截止北京时间周五晚上 8 点，伦铅价格为 2121 美元/吨，周内微跌 0.19%。本周沪铅 2305 合约价格开于 15390 元/吨，周初维持在 5 日均线上方横盘震荡运行，但周三沪铅价格大幅下跌，随后沪铅 2305 合约价格总体维持低位波动状态，最终收于 15285 元/吨，周内收跌 0.68%。**新闻方面**，近日，平凉市发布《进一步加强重金属污染防控工作方案》，其中提到，平凉市十四五期间重金属污染防控工作以重有色金属矿采选业、重有色金属冶炼业、铅蓄电池制造业、电镀行业、化学原料及化学制品制造业、皮革鞣制加工业等 6 大行业为重点，将铅、镉、铬、铜、锌、铊等重金属污染物纳入防控范围，划定平凉市崆峒区、庄浪县和静宁县重点企业重点管控范围为重金属污染防控重点区域。江西省主要的再生铅锭 99.994%min 生产商之一的江西金洋金属股

份有限公司 3 月份铅锭产量翻倍至 8,000 吨左右。由于过去一周市场需求稳定，当前江西地区再生铅锭 99.994%min 主流价格为 15,030-15,230 元/吨含税出厂，与昨日一致。在市场供需平稳的情况下，业内人士认为未来几天再生铅锭价格或将持稳。

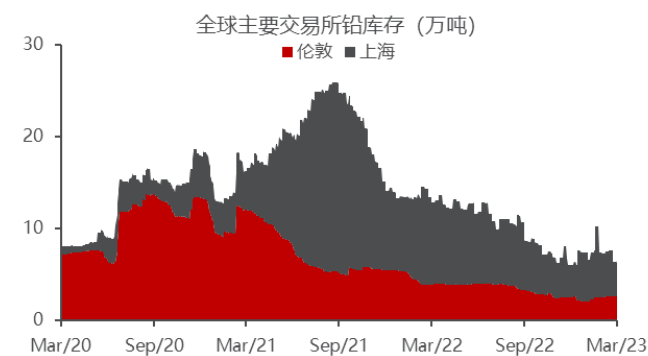
- **锡：**国内锡矿供应依然偏紧，虽然 1-2 月份锡矿进口量累计 43.81%，但从 1-2 月份的锡矿进口量来看，除缅甸外国家锡矿进口量累计增加 16.56%，若后续从缅甸锡矿进口量维持在正常水平，国内锡矿紧缺的状态有望得到缓解，低加工费的压力也将得到舒缓。云南地区精炼锡冶炼企业开工率为 62.86%，较上周回落 2.3 个百分点，主要是某两家冶炼企业由于锡精矿紧缺、锡精矿加工费已经接近于其生产成本，而导致产量略微减少；而其余多数冶炼企业的产量依然维持稳定，表示后续短期在当下加工费情况下依然会稳定生产，暂无减产计划。本周锡价盘面大幅上涨，现货市场升水报价维持，但下游拿货情绪一般，多以观望为主，本周下游备货情绪较差。另据了解，市场锡锭供应充足，部分仓库反馈后续仍有大量锡锭排队注册仓单，料随着锡价维持高位，后续库存难以去库。**新闻方面**，当前欧洲锡精矿 60%min 主流价格集中在 24,500-24,600 美元/金属吨欧洲离岸，较昨日上浮 100 美元/金属吨。由于消费平稳且供应紧张，业内人士预计未来一周欧洲锡精矿 60%min 主流价格或将上行。江西地区主要锡精矿 60%min 生产商之一，崇义章源钨业股份有限公司于本月 13 日复产，三月锡精矿产量约 30 金属吨。因下游积极采购，江西地区锡精矿 60%min 主流成交价格为 193,000-195,000 元/金属吨交到 80%预付，较昨日上涨 3,000 元/金属吨。由于供应紧张且下游看涨后市，业内人士预计本周中国锡精矿主流价格将上行。
- **镍：**宏观层面利多出尽，镍价周内出现回调迹象。具体来看，历经近一年的调整，LME 亚盘于 3 月 27 日恢复。但根据盘面数据来看，成交、持仓仍于低位，这也表明投资者对盘面稳定性的信心仍然不足。为提高流动性，3 月 30 日晚间，LME 发布公告宣布将新的一类镍产品提供快速上市通道和费用减免。此外，LME 考虑将粗镍粉作为一类镍的可交付形式，并计划推出二类镍现货产品。整体来看，远期交割品不足的担忧减弱，对镍价直接起到利空作用。基本面来看，昨日早间沪镍价格冲高回落，现货升水延续低位现货市场成交偏弱。镍铁方面，不锈钢钢厂当月集中减产，整体利空镍铁，且 4 月增产预期较弱。而钢厂到集中采购期，由于不锈钢消费预期仍偏弱，市场情绪低迷，钢厂压价情绪高涨。需求端，据 SMM 调研，近期镍铁询盘及成交较多，价格下行不止，并且青山铬铁钢招价格公布，近期成本支撑力量大幅减弱。叠加日内消息称华东某钢厂部分复产，盘面延续低位运行。合金方面，受镍价下行影响，企业采购小幅回暖。综上，近期宏观情况稳定，但 LME 新规实施商讨在即，或对镍价产生一定压制。**新闻方面**，国际镍业研究小组 (International Nickel Study Group, INSG) 数据显示，今年 1 月份全球镍市供应过剩 2.16 万吨，上月为供应过剩 2.18 万吨，去年同期为供应短缺 0.49 万吨。INSG 预计，2023 年全球镍产量和消费量将分别增长 11.5%和 11.4%至 339 万吨和 322 万吨，同时全球镍市将出现供应过剩 17 万吨。2022 年，全球镍市供应过剩 10.89 万吨。澳大利亚查理斯矿业 (Chalice Mining Limited) 公布了戈纳维尔矿床 (Gonneville Deposit) 矿产资源量最新预估数据，该矿床露天及地下矿产资源预估量为 5.6 亿吨，镍、铜和钴品位分别为 0.16%、0.09%和 0.015%，预计镍、铜和钴含量分别为 860,000 吨、520,000 吨和 83,000 吨。江西广德环保科技股份有限公司，是华中地区主要的电池级硫酸镍生产商之一，预计 3 月份电池级硫酸镍产量只有 545 吨左右。本周二，中国电池级硫酸镍市场主流成交价格 35,500-36,000 元/吨交到承兑，较周三下滑 800 元/吨。业内人士表示，目前电池级硫酸镍订单稀少，消费商持续压价成交，预计未来一周中国电池级硫酸镍价格将下跌。

图24：上海期交所同 LME 当月期铅价格



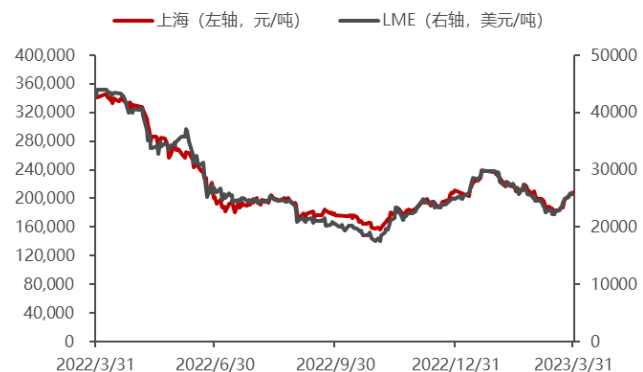
资料来源：wind，民生证券研究院

图25：全球主要交易所铅库存



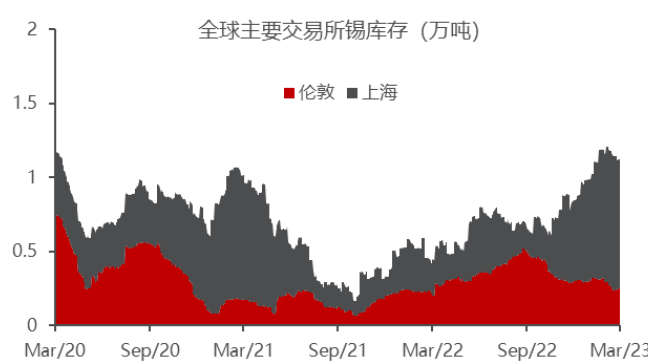
资料来源：wind，民生证券研究院

图26：上海期交所同 LME 当月期锡价格



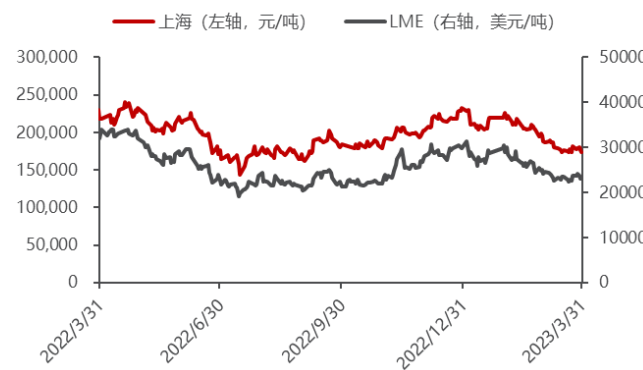
资料来源：wind，民生证券研究院

图27：全球主要交易所锡库存



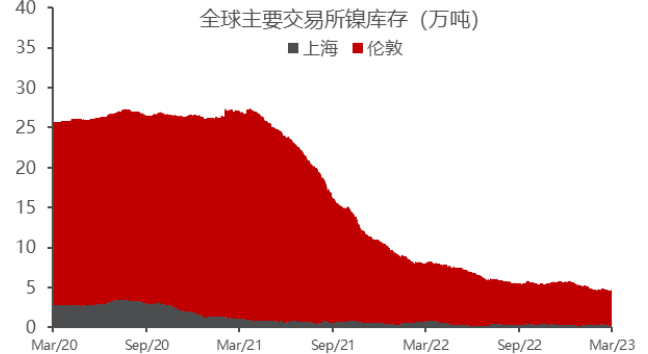
资料来源：wind，民生证券研究院

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



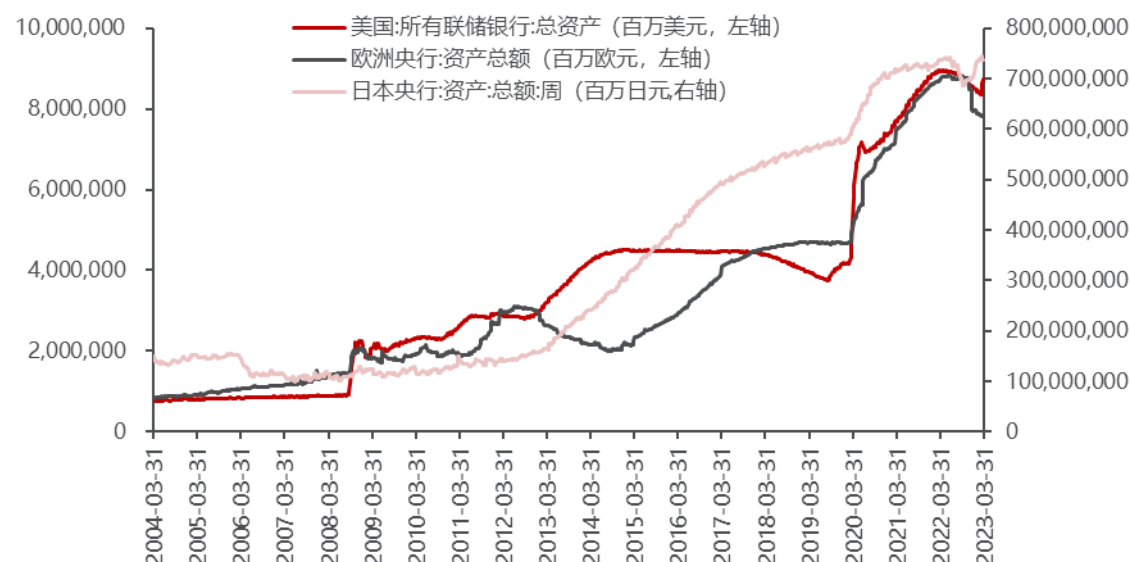
资料来源：wind，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **黄金：**本周（3.24-3.30）金银市场价格上涨。截止到本周四，国内 99.95%黄金 436.02 元/克，较上周同期上涨 0.15%；上海现货 1#白银 5218 元/千克，较上周同期上涨 1.22%。周初，美联储释放结束货币紧缩周期的信号叠加地缘局势紧张、欧美银行业危机共同引发的担忧情绪为贵金属继续增添避险光芒，COMEX 金银价分别触及 2021.7 和 23.705 美元的高位水平，国内金价涨破 440 元/克。为稳定市场情绪美联储出面救市，担忧情绪降温使得部分游资暂离贵金属，COMEX 金银短暂冲高后当前分别回落至 1970 和 23.4 美元/盎司水平。

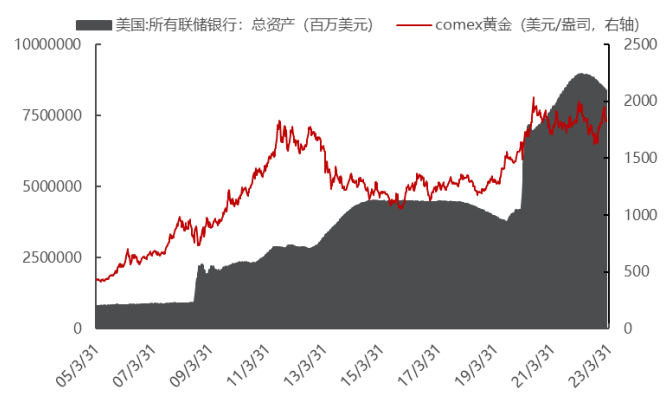
图30：各国央行的资产总额情况



资料来源：wind，民生证券研究院

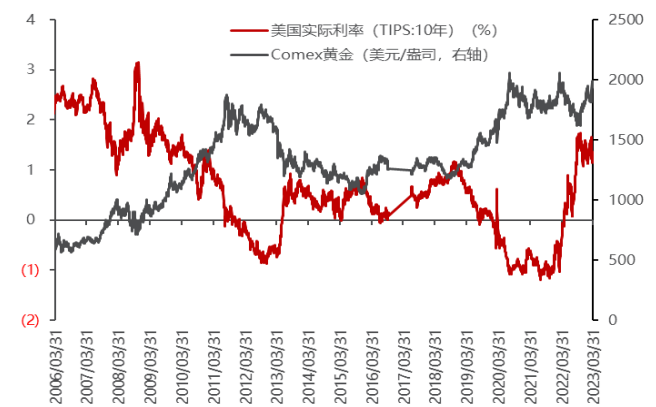
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

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

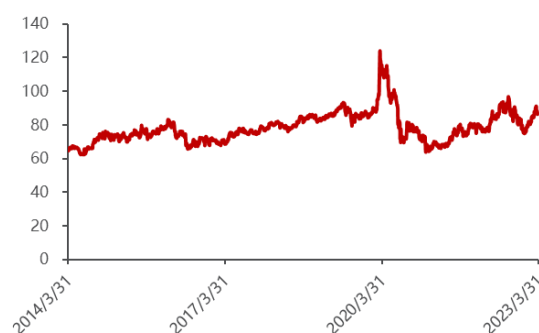
(3) 长短端利差和金银比

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**：本周电钴价格小幅下行。供给端电钴新增产线尚未实现全面投产，但交储完成后市场出现电钴现货增量，供给有所增加；需求端电钴下游磁材与高温合金市场仍表现冷清。本周电钴头部大厂出厂价格下调，贸易商跟随盘面报价，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跌，四钴成本稍有下行；国内数码市场需求惨淡，导致钴酸锂正极需求不佳，进而四钴需求也随之清淡。部分四钴厂商产量减少，甚至出现停产迹象。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。受锂价持续下跌拉动成本下行。国内动力、小动及数码端口需求持弱，厂家为获取订单仍以较大比例优惠成交，整体市场对后市需求预期仍低，市场询盘成交清淡。后市预期，受成本拉动，价格仍将维持下行趋势。

表3：钴系产品价格一览

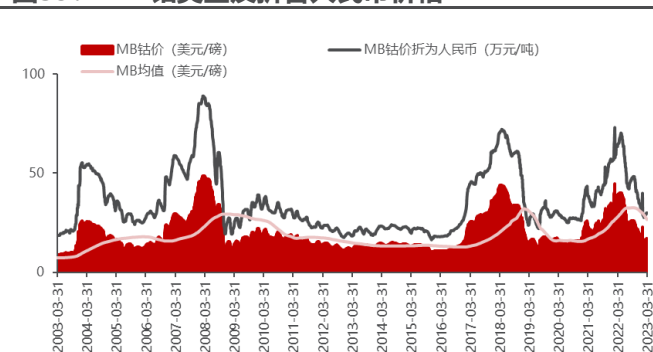
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	280.50	-0.71%	8.09%	-12.48%	652.50	222.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	16.90	1.81%	6.76%	-12.66%	40.13	21.75
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	280.00	-1.75%	-1.75%	-10.83%	560.00	205.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	7.55	0.00%	8.63%	-18.38%	29.15	6.95
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	172.50	-2.82%	4.86%	-12.66%	427.50	144.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	42000.00	-2.33%	5.00%	-12.50%	122000.00	36000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	172.50	-2.82%	4.23%	-11.31%	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 31 日

(1) 价差跟踪

图39：MB 钴美金及折合人民币价格



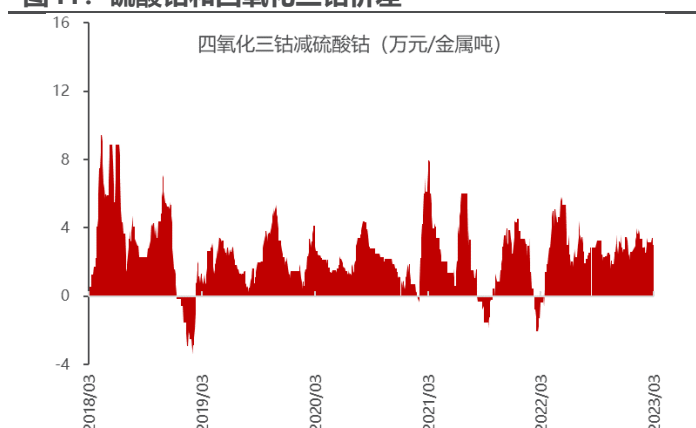
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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

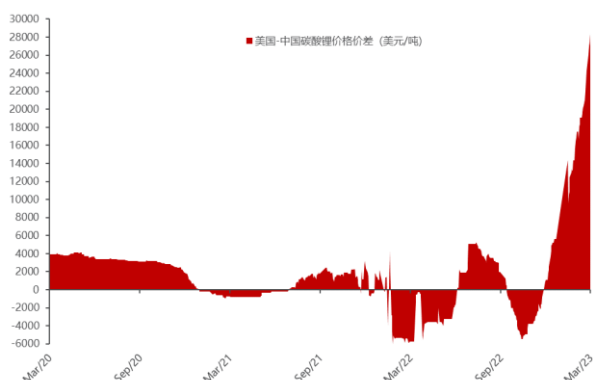
3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂**：本周碳酸锂价格延续跌势。目前市场仍处于供大于求的局面，虽然下游需求愈发寡淡，但整体供应方面并未出现明显的减量。此外，由于市场始终处于下跌行情，因此周内整体活跃气氛较为冷清，供需双方有“躺平”态势。预计后市受供大于求的格局影响，市场部分低价抛货行为持续拉低现货价格，碳酸锂价格仍有一定下跌可能。
- **氢氧化锂**：本周氢氧化锂价格跌势拉大。国内价格方面，由于苛化端低价货源持续流入市场，导致其他冶炼端价格有所回落。虽然部分大厂报价仍保持坚挺，但受下游采购需求走弱的影响，高价成交仍有较大压力，因此主流氢氧化锂价格呈下行趋势。海外价格方面，受国内低价以及海外需求走弱的影响，海外价格难以维持，预计后市亦维持下跌。
- **磷酸铁锂**：本周磷酸铁锂价格下跌。月初燃油车降价影响已经充分显现，消费者观望情绪渐浓，终端车市去库节奏缓慢。下游需求的减弱，导致磷酸铁锂企业均积累了一定量的库存。库存压力下，极端低价出货行为发生，但市场成交依然偏少。两大主要原料，碳酸锂和磷酸铁依然延续跌势，成本支撑不足。后市在市场需求未有明显恢复和原料价格继续下跌影响下，磷酸铁锂价格仍将继续下跌。
- **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，且钴酸锂正极企业开工率较低；下游终端需求尚未出现明显回温，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。

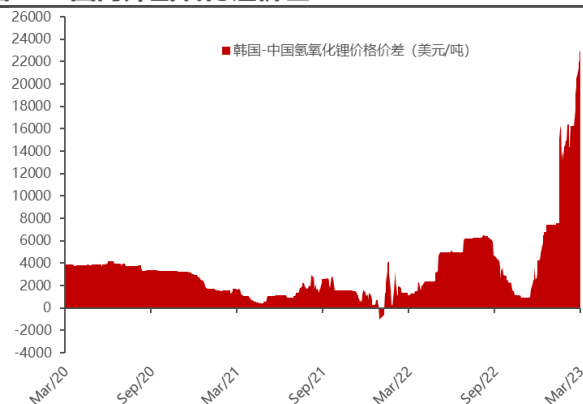
(2) 价差跟踪

图43：国内外碳酸锂价差



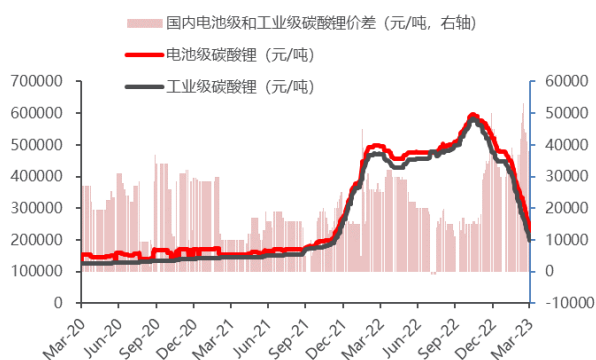
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图44：国内外氢氧化锂价差



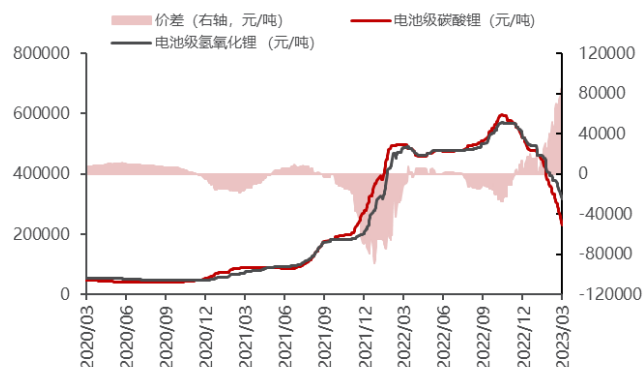
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

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

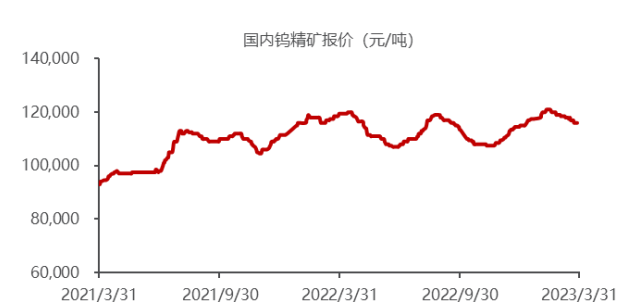
3.3 其他小金属

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



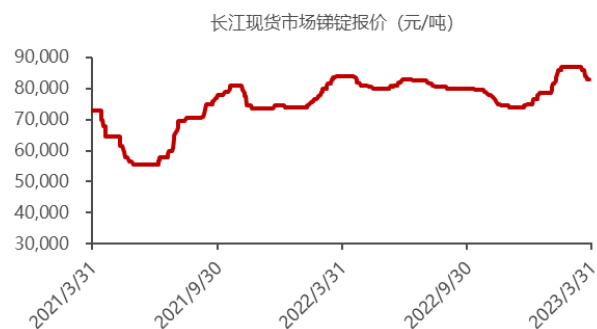
资料来源：wind，民生证券研究院

图50：长江现货市场电解锰价格



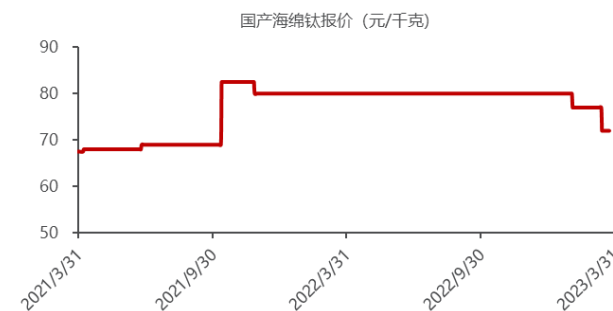
资料来源：wind，民生证券研究院

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



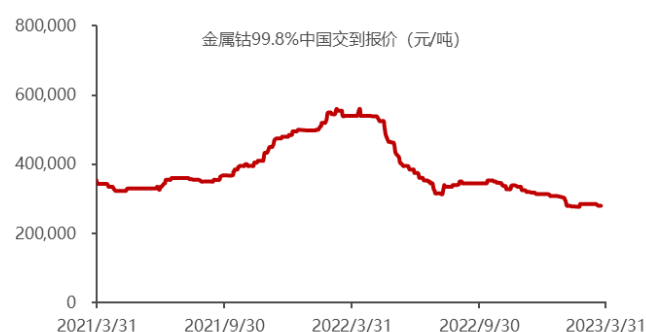
资料来源：wind，民生证券研究院

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



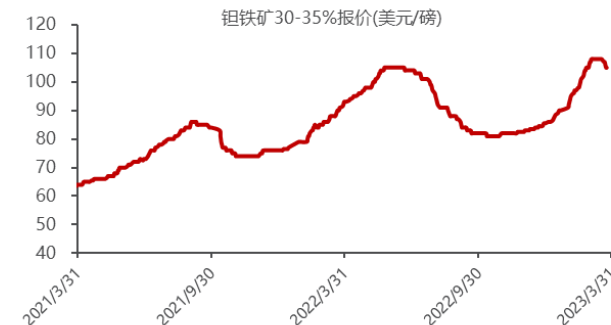
资料来源：wind，民生证券研究院

图55：国内精钢 99.99%价格



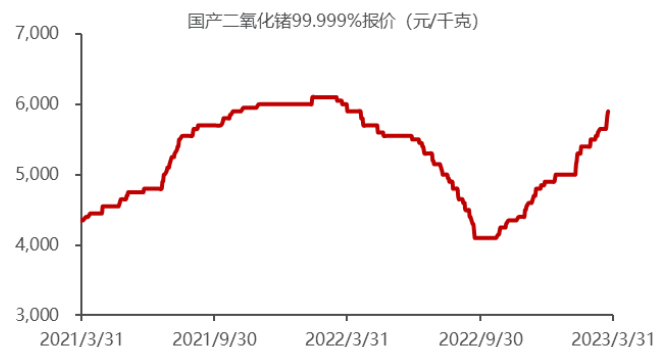
资料来源：wind，民生证券研究院

图56：钽铁矿 30%-35%价格



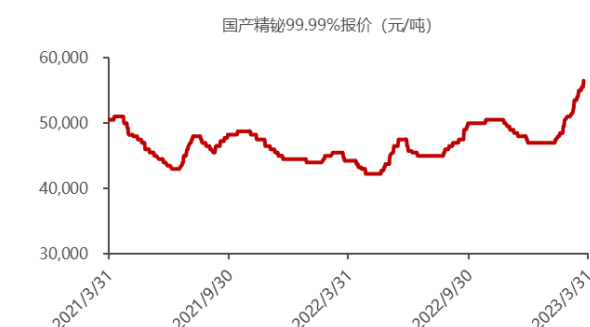
资料来源：wind，民生证券研究院

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



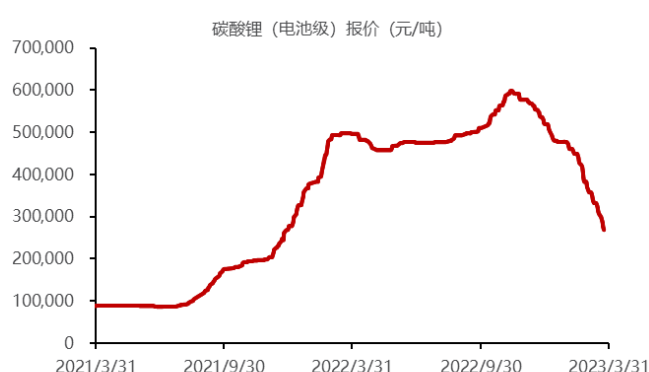
资料来源：wind，民生证券研究院

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

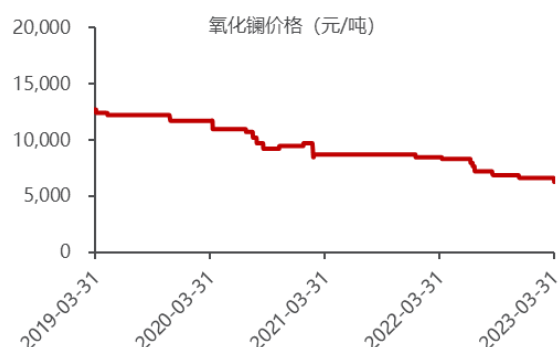


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

- **稀土磁材**：本周，稀土产品价格涨跌互现。镨钕价格本周仍有较大幅度的下跌，但由于其价格已跌至较低水平，下行空间收窄，多数业者观望等待下周北方稀土发布 4 月稀土挂牌价格；镨钕由于阶段性集团采购，价格快速反弹，但考虑到下游磁材企业订单有限，预计后续稀土价格将窄幅震荡运行。

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



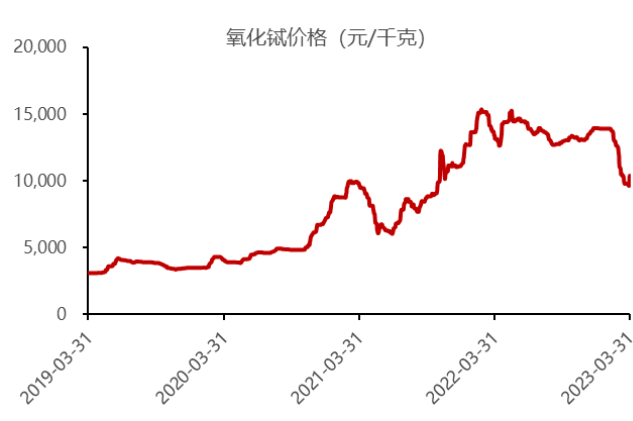
资料来源：wind，民生证券研究院

图65：氧化镨价格



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，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 (3/27-3/31)	3
图 2: 本周涨跌幅后 10 只股票 (3/27-3/31)	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	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。

单击或点击此处输入文字。 **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