

► **本周商品价格迎来调整。**本周(3.20-3.24)上证综指上涨 0.46%，沪深 300 指数上涨 1.72%，SW 有色指数上涨 2.71%。贵金属方面本周 COMEX 黄金上涨 3.81%，白银上涨 7.23%。主要工业金属价格中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动+2.90%、+3.87%、-1.35%、+1.51%、+0.42%、+9.63%；主要工业金属库存中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-3.55%、-2.71%、+5.10%、-0.10%、-0.46%、+1.69%。

► **工业金属：加息 25bp 落地，国内需求渐入旺季，库存去化，“弱美元+国内复苏”的共识正在形成，工业金属价格将上行。**核心观点：海外流动性危机缓解，美联储加息 25bp 符合市场预期，国内房地产、基建方面利好政策驱动，需求旺季来临。铜方面，央行联手为银行提供流动性，瑞信银行被瑞银收购，恐慌情绪缓解，铜价逐步回升，需求端国内处于传统旺季，需求逐步传导至加工端口，库存表现持续去化。铝方面，供给端，国内电解铝小幅增产，复产产能集中于贵州、四川，海外进口铝增加；需求端，下游开工率持续回暖，铝价低位叠加下游消费好转，带动铝社会库存周度去库达到 8.5 万吨，去库速度创新高，需求旺季下铝价具有较强支撑。**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：下游车企库存高位，订单意愿较低，价格加速下跌。**核心观点：锂电材料企业 3 月频传减产消息，下游库存周期延长，锂价周内加速下跌，工信部发言强调巩固新能源车等领域产业领先地位，下游需求待恢复。锂方面，锂盐长开工率正常，库存持续累积，供需失衡，市场存在低价抛货的行为，带动价格下跌。钴方面，原料虽然供应偏紧，但需求端较弱拖累价格，钴盐厂本周挺价意愿减弱。**镍方面**，供应端有减产预期，但当前硫酸镍供应仍然宽松，电积镍与三元需求同时下行，价格有下行压力。**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：银行危机事件压缩货币紧缩空间，金价上涨趋势进入右侧。**核心观点：SVB、瑞信事件导致海外央行紧缩货币政策空间压缩，同时不排除其他银行步入后尘，周三美联储如期加息 25bp 靴子落地，加息周期或接近尾声，黄金价格上涨趋势逐步明确。美联储本次加息为连续第二次将加息幅度放慢至 25bp，会议显示美联储后续将继续加息，但银行业危机进一步压缩货币政策空间，并且不排除传导至其他银行。点阵图显示 2023 年利率终值的中位数为 5.1%，暗示美联储后续大概率加息 25bp 后停止，加息对金价上方压力有望在上半年解除，长期来看，在货币超发周期中，各国逐步重视海外资产的安全性的保值性，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	12.01	0.60	0.76	0.91	20	16	13	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	13.71	1.06	1.32	1.53	13	10	9	推荐
603799.SH	华友钴业	56.07	2.44	2.78	5.67	23	20	10	推荐
002460.SZ	赣锋锂业*	67.54	3.72	8.91	9.89	18	8	7	/
002466.SZ	天齐锂业	76.14	1.41	12.36	13.04	54	6	6	推荐
000792.SZ	盐湖股份	22.75	0.82	3.23	3.28	28	7	7	推荐
000762.SZ	西藏矿业	36.69	0.27	2.19	3.04	136	17	12	推荐
600988.SH	赤峰黄金	20.33	0.35	0.44	0.88	58	46	23	推荐
000975.SZ	银泰黄金	13.11	0.46	0.40	0.58	29	33	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 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

相关研究

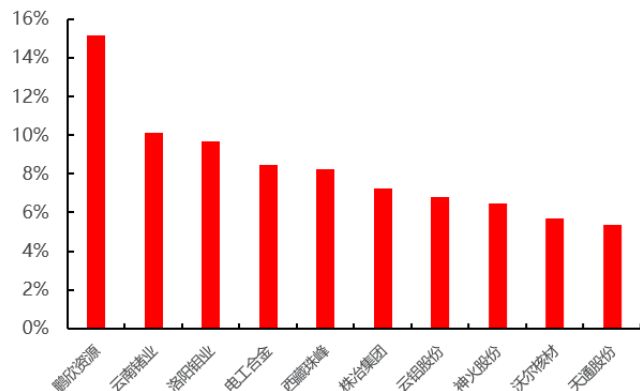
1. 黄金行业深度报告：央行视角下的黄金储备与金价的关系-2023/03/23
2. 有色金属周报 20230319：美联储宽松预期叠加避险情绪高涨，金价大幅上行-2023/03/19
3. 有色金属周报 20230312：美联储鹰派表态抑制价格，国内需求渐入旺季-2023/03/12
4. 有色金属周报 20230304：中国 PMI 强势回升，需求复苏逐步确认-2023/03/04
5. 锑行业深度报告：稀缺的“能源金属”-2023/02/27

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

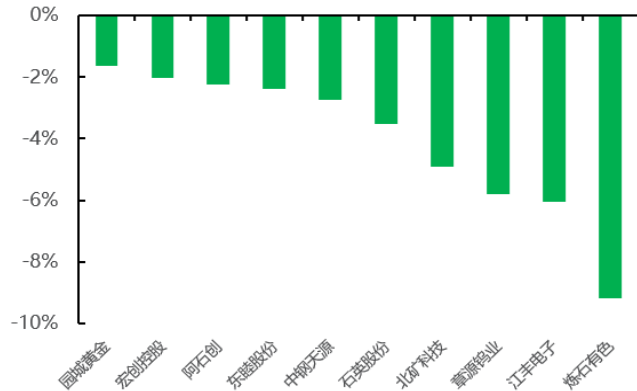
1 行业及个股表现

图1：本周涨幅前 10 只股票 (3/20-3/24)



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：本周涨跌幅后 10 只股票 (3/20-3/24)



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 2023/3/24	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	2344	2.90%	-1.18%	-1.86%	
	铜(当月)	美元/吨	8945	3.87%	-0.39%	6.82%	
	锌(当月)	美元/吨	2893.5	-1.35%	-4.65%	-2.49%	
	铅(当月)	美元/吨	2120.5	1.51%	0.66%	-7.48%	
	镍(当月)	美元/吨	23680	0.42%	-4.86%	-20.86%	
	锡(当月)	美元/吨	24885	9.63%	-0.72%	-0.06%	
国内价格	铝(当月)	元/吨	18470	1.32%	0.05%	-1.23%	
	铜(当月)	元/吨	69760	3.78%	1.03%	5.28%	
	锌(当月)	元/吨	22680	0.71%	-2.05%	-4.57%	
	铅(当月)	元/吨	15390	-0.10%	0.26%	-3.36%	
	镍(当月)	元/吨	181410	3.10%	-8.35%	-21.81%	
	锡(当月)	元/吨	199600	8.76%	-4.60%	-5.80%	
基本金属库存							
铝	LME 库存	万吨	53.27	-3.55%	-4.00%	18.30%	
	上海期交所库存	万吨	29.33	-5.83%	-0.89%	205.89%	
铜	LME 库存	万吨	7.27	-2.71%	-65.64%	-32.68%	
	COMEX 库存	万吨	1.50	0.84%	-12.42%	-57.39%	
锌	上海期交所库存	万吨	16.12	-11.62%	-36.17%	132.65%	
	LME 库存	万吨	3.97	5.10%	18.89%	23.81%	
铅	上海期交所库存	万吨	9.98	-12.06%	-17.47%	388.14%	
	LME 库存	万吨	2.57	-0.10%	2.39%	2.19%	
镍	上海期交所库存	万吨	3.75	-25.13%	-21.81%	6.59%	
	LME 库存	万吨	4.45	-0.46%	0.69%	-19.87%	
锡	上海期交所库存	万吨	0.21	-28.13%	-14.64%	-14.02%	
	LME 库存	万吨	0.24	1.69%	-18.31%	-19.40%	

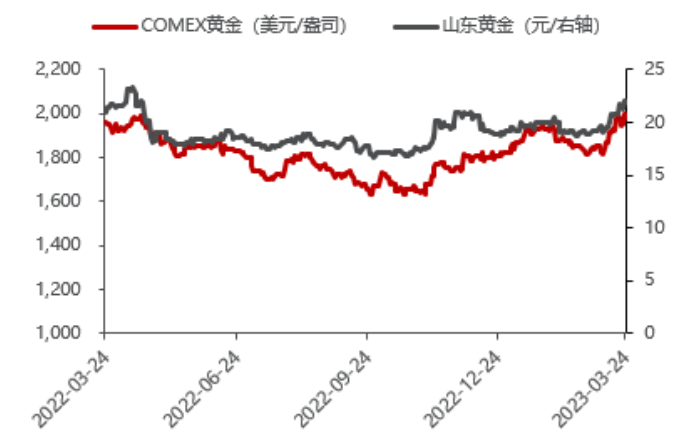
	上海期交所库存	万吨	0.87	-3.12%	0.93%	59.52%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1981.00	3.81%	8.28%	8.25%
	白银	美元/盎司	23.37	7.23%	9.59%	-3.37%
国内价格	黄金	元/克	440.70	1.91%	6.80%	7.30%
	白银	元/千克	5217.00	3.12%	7.02%	-2.72%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	3710	-13.92%	-31.80%	-13.92%
	钨精矿	元/吨	116000	-0.85%	-2.52%	0.87%
	电解镁	元/吨	21800	0.00%	-4.80%	-5.63%
	电解锰	元/吨	16400	-0.61%	-1.80%	-4.09%
	锑锭(1#)	元/吨	83000	-3.49%	-4.60%	10.67%
	海绵钛	元/千克	72	0.00%	-6.49%	-10.00%
	铬铁(高碳)	元/吨	9250	-1.07%	-3.65%	2.78%
	钴	元/吨	280000	-1.75%	-1.75%	-10.83%
	铋	元/吨	56500	2.73%	10.78%	20.21%
	钽铁矿	美元/磅	105	-2.78%	-0.94%	22.81%
	二氧化锗	元/千克	5900	4.42%	7.27%	20.41%
	铟	元/千克	1495	0.00%	-2.61%	4.18%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	228500	-12.95%	-33.09%	-51.84%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	268500	-12.68%	-27.53%	-48.32%
	五氧化二钒	元/吨	138000	-0.72%	-2.13%	9.09%
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	595000	-2.46%	-15.60%	-22.73%
	氧化钕	元/吨	555000	-4.31%	-17.78%	-20.14%
	氧化铈	元/千克	1990	1.53%	-6.79%	-20.24%
	氧化铈	元/千克	9800	0.00%	-20.65%	-29.75%
	镨钕氧化物	元/吨	557500	0.90%	-17.89%	-21.59%
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	710000	-1.39%	-18.86%	-25.65%
	金属钕	元/吨	710000	-1.39%	-18.86%	-25.65%
	金属镨	元/千克	2675	0.00%	-8.55%	-15.75%
	金属铈	元/千克	12450	0.00%	-22.19%	-29.06%
	镨钕合金	元/吨	557500	0.90%	-17.89%	-21.59%

资料来源: Wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

注: 一周指 3 月 20 日-3 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

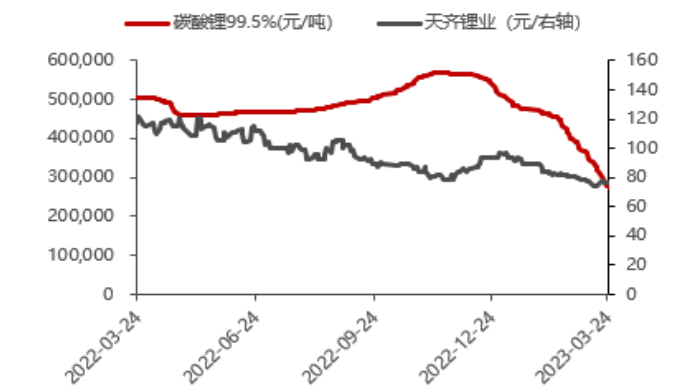
图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



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（3.20-3.24）沪铝触底反弹，周一沪铝 2305 合约开于 18,200 元/吨，周内受海外加息及银行风险暴露等消息刺激触底 17,920 元/吨，而后在基本面的支撑下反弹，周内高点 18,520 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 2,284.5 美元/吨，周内最低点 2,254 美元/吨，周内最高点 2,364.5 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：本周美联储等六大央行联手救市，瑞银宣布将收购瑞信，中俄发布联合声明接踵而至，市场对金融机构暴雷、冲突扩大等方面的恐慌情绪有所缓解。美联储在周三宣布加息 25 个基点也符合市场预期，整体宏观环

境稍显稳定。但美联储决议中暗示加息或接近尾声，显示出未来宏观走势仍有一定不确定性，短期仍需密切观察宏观变动。**新闻方面**，国际铝协（IAI）3月20日公布数据显示，2023年2月份全球原铝产量同比增长2.7%至527.3万吨，其中，中国原铝产量预估为310.7万吨。胜新材3月21日公告，公司及全资子公司五星铝业、联晟新材与宁德时代签订战略合作协议，在2023年-2025年期间，公司供应宁德时代的锂电池铝箔份额不低于其需求的50%。在2024年-2026年期间，根据宁德时代海外生产基地的需求，鼎胜新材欧洲生产基地（European Metals SRL）向宁德时代供应一定数量的锂电铝箔。云铝股份3月21日公告，2022年公司生产氧化铝140.13万吨，同比增长2.51%；生产炭素制品82.4万吨，同比增长5.42%；生产原铝259.67万吨，同比增长12.89%；生产铝合金及加工产品139.55万吨，同比增长12.37%，产量再创新高，产品结构进一步优化。

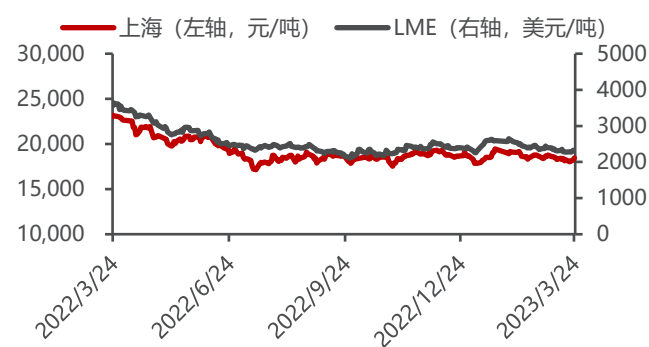
（2）价格和库存

表2：铝价格统计

	2023-3-23		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	18150.0	-10.00	-0.06%	10.00	0.06%	-470	-2.52%	
氧化铝	2880.0	-10.00	-0.35%	-10.00	-0.35%	-40	-1.37%	
铝土矿（澳洲进口）	380.7	6.20	1.66%	5.70	1.51%	6.30	1.69%	
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	5840.0	-10.00	-0.17%	-10.00	-0.17%	-30	-0.51%	
动力煤	1115.0	-19.00	-1.68%	-23.00	-2.02%	-40.00	-3.46%	

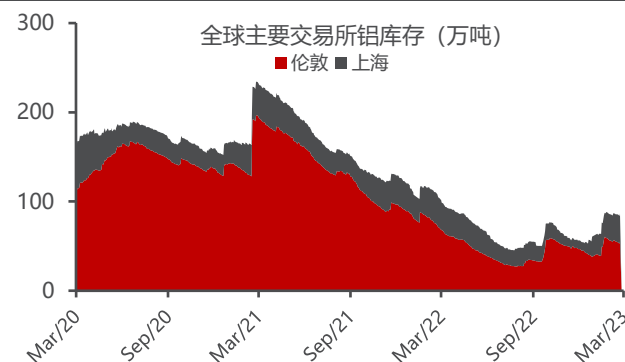
资料来源：wind，民生证券研究院整理

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

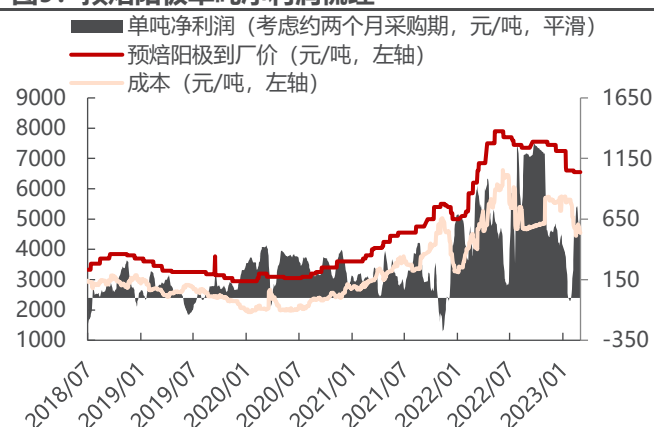
图8：全球主要交易所铝库存



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



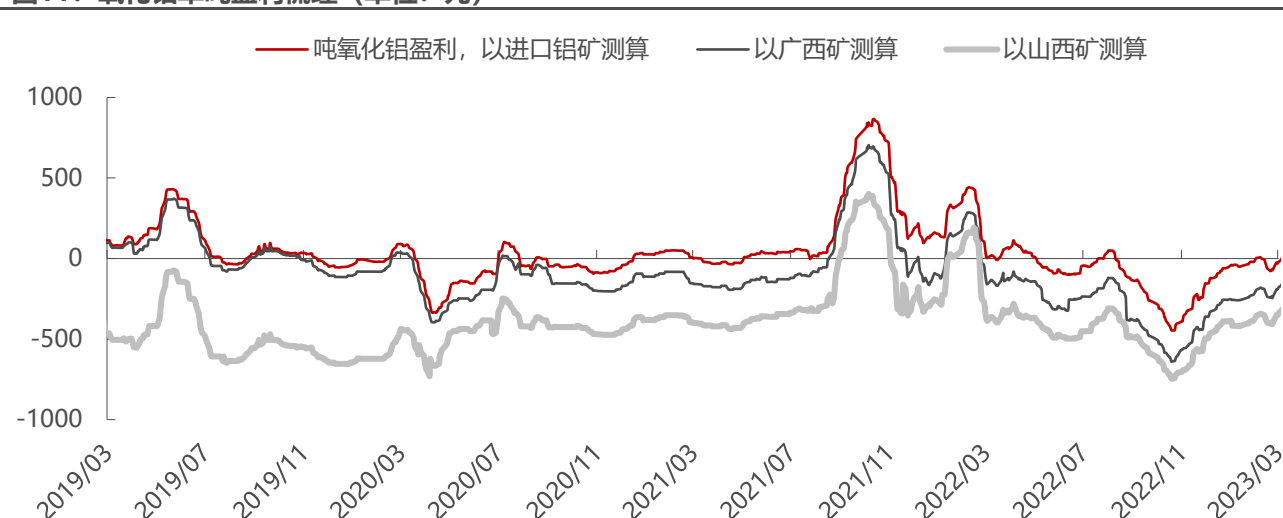
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

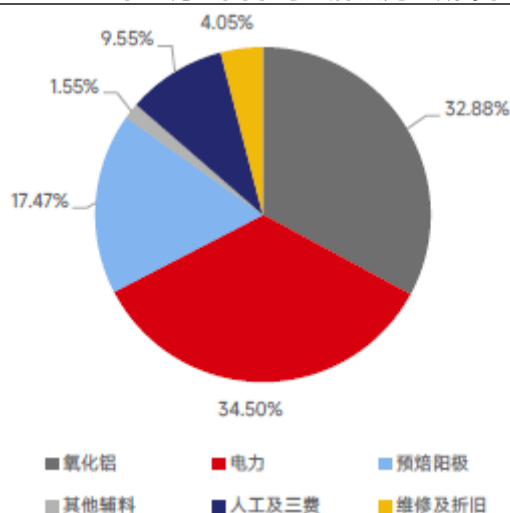
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



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
2023/3/16	5.7	45.0	28.4	7.3	22.7	7.6	1.5	2.9	121.0
2023/3/20	5.1	43.9	27.3	7.3	21.9	7.6	1.3	2.9	117.1
2023/3/23	5.1	42.4	25.7	7.0	20.9	7.4	1.2	2.9	112.5
较上周四变化	-0.6	-2.6	-2.7	-0.3	-1.8	-0.2	-0.3	0.0	-8.5

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

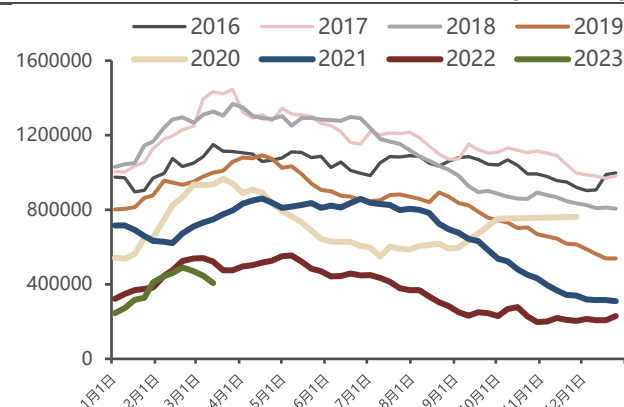
(1) 价格周度观点

本周（3.20-3.24）：周内六大央行联手为美元提供流动性，以缓解银行的流动性危机，叠加瑞信在瑞士政府干预下被瑞银收购，银行流动性风险恐慌情绪缓解，避险情绪有所减弱，致铜价逐步回升。美东时间周三，美联储发表了最新的利率决议，加息 25bp 符合市场预期，进一步令市场对于美国银行业流动性风险外溢担忧降温。继欧央行发布继续加息 50bp 的利率决议后，英央行面临超预期的通货膨胀表示继续加息 25bp，使得美元进一步承压，助力铜价抬升。国内方面，房地产、基建方面宏观利好政策不断，消费正逐步恢复。海外投资机构仍对中国抱有较大期待，高盛对国内经济增速保持乐观，提升对今年中国 GDP 增速预期，即由 5.5%

提升至 6%，并建议向中国多配资产。**新闻方面**，五矿资源（MMG）3 月 20 日公告已批准并积极推进位于刚果（金）的肯斯韦尔（Kinsevere）铜矿扩建项目。五矿资源表示，该项目将安装新设备并增配相关工艺设施，在现有 SX-EW 生产线的基础上增添一座选矿厂、焙烧系统及钴回收系统。肯斯韦尔铜矿位于刚果民主共和国南部上加丹加省（Haut-Katanga），距离卢本巴希（Lubumbashi）大约 30 公里。2002 年五矿资源收购该矿，并于 2007 年投产。项目电解铜年产能为 45,000-50,000 吨。国际铜业研究小组（ICSG）在最新的月报中称，2023 年 1 月份，全球精炼铜市场供应过剩 10.3 万吨，上个月为过剩 1 万吨。1 月份全球精炼铜产量为 227 万吨，消费量为 216 万吨。

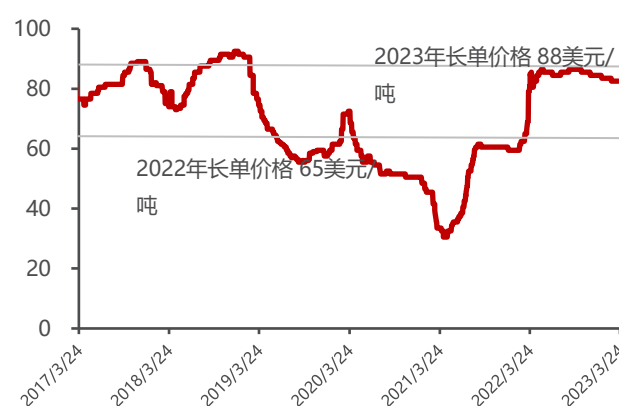
（2）价格、库存和加工费

图15：三大期货交易所铜库存合计+保税区（单位：吨）



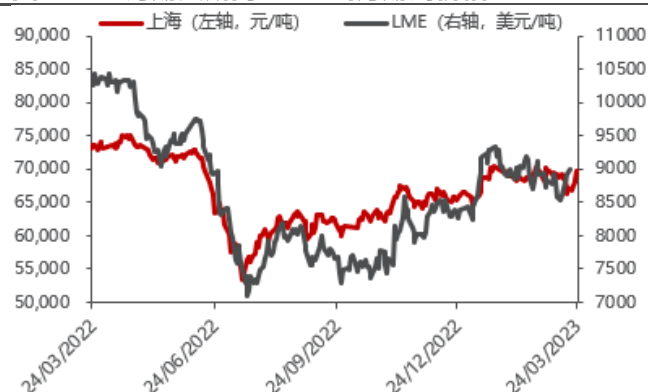
资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

图16：铜精矿加工费（美元/吨）



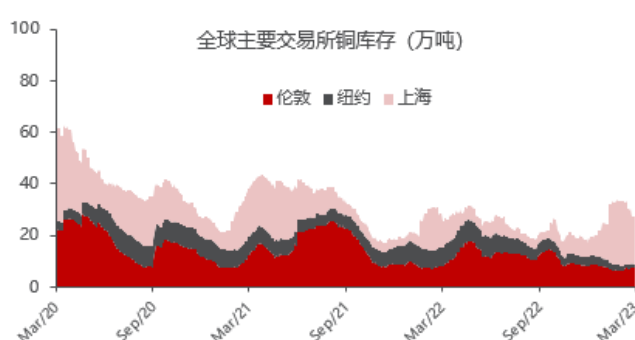
资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

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



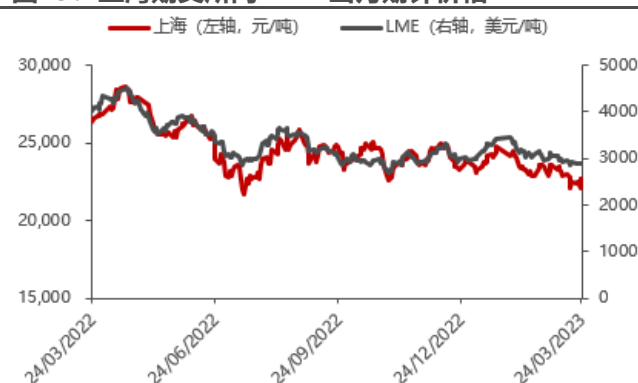
资料来源：wind，民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

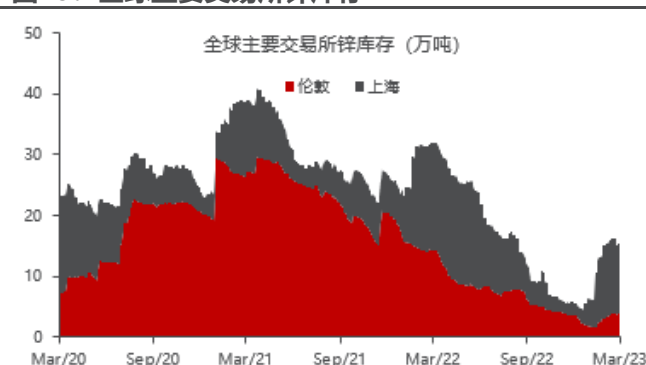
本周 (3.20-3.24) 伦锌方面：周内市场波动仍以宏观方面带来的市场情绪的影响上。周初，美国密歇根大学公布的消费者对未来一年通胀率的预期暴跌至 3.8%，市场预期美联储加息 25 基点，美元指数持续跳水，但与此同时市场对于银行业危机将拖垮经济的担忧情绪浓烈，市场避险情绪压制美联储加息可能停滞的影响，市场充斥偏空氛围，空头资金较为强势，伦锌震荡下行。美联储加息 25 基点落地，符合市场预期，但鲍威尔释放鸽派发言一定程度上提振市场，伦锌小幅攀升围绕日均线震荡。美国财长耶伦改口表示“准备必要时再采取保护存款行动”，叠加市场仍在消化美联储加息即将停止的预期，托举锌价迅速攀高，收复失地。周内伦锌录得一 V 字反转。伦锌截至本周五 15:00，伦锌收跌报 2926.5 美元/吨，周内跌 6.5 美元/吨，跌幅 0.22%。**沪锌方面：**周内国内消费端出现扰动影响市场。周初，银行危机带来的“长尾”效应仍在被市场消化，市场仍处于较为敏感时期，叠加外盘拖累，沪锌重心下挫。但同时国内 SMM 七地锌锭社会库存持续去库录得 16.5 万吨，库存一定程度上能提供底部支撑，沪锌维稳震荡运行。但周内河北地区出现环保管控影响下游开工情况，消费端对于锌价支撑力度减弱，沪锌重心再次小幅下挫，贴近 22200 元/吨关口。但随后耶伦讲话使得市场偏空情绪有所缓解，基本上环保问题结束叠加传统消费旺季为锌价提供上行动力，内外盘同步拉涨，抹平跌幅。沪锌截至本周五 15:00，沪锌收涨报 22680 元/吨，周内涨 290 元/吨，涨幅 1.3%。**新闻方面：**全球锌研究小组 (International Lead and Zinc Study Group or ILZSG) 发布的数据显示，今年 1 月份全球锌市供应由一个月前修正的短缺 80,300 吨转为短缺 18,300 吨，而去年同期为供应过剩 15,000 吨。此前，该小组报告称，2022 年 12 月全球锌市供应短缺 100,500 吨。近日，云锡文山锌铟冶炼有限公司锌合金单日产量突破 100 吨，标志着文山锌铟公司年产 3 万吨压铸锌合金项目日产量达设计产能。

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

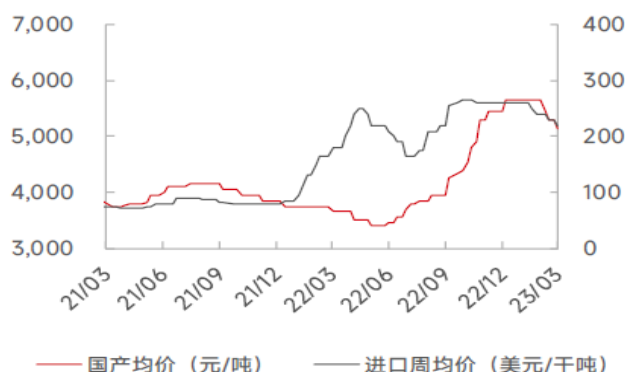
图20：全球主要交易所锌库存



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
2023/3/3	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
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
较上周五变化	-0.67	-0.34	-0.28	-0.02	-0.08	0.00	-0.01	-1.29	-1.40
较本周一变化	-0.43	-0.17	-0.25	-0.02	-0.04	0.00	-0.05	-0.85	-0.96

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

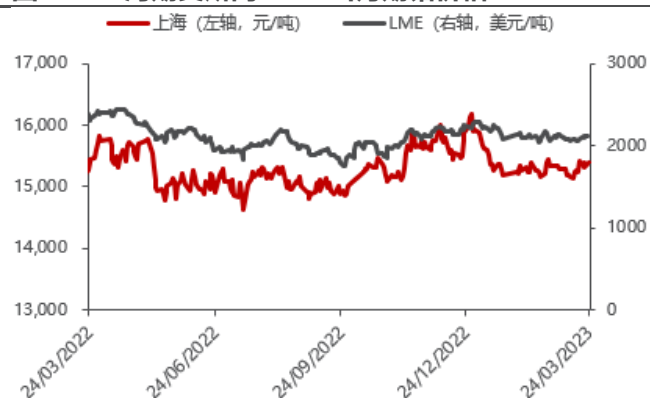
2.3 铅、锡、镍

- **铅**：本周伦铅 0-3 合约价格开于 2095 美元/吨，周一价格逐渐上涨之后突破 30 日均线，周二伦铅价格宽幅震荡，之后伦铅价格总体维持横盘震荡状态，但在周四当天价格逐渐上涨，但盘中受到 60 日均线的压制后逐渐回落，截止北京时间周五晚上 8 点，伦铅价格为 2119 美元/吨，周内上涨约 1.15%。本周沪铅 2305 合约价格开于 15380 元/吨，周一沪铅价格大幅回落，但当天收于 5 日均线附近，周二沪铅价格逐渐反弹，随后逐渐跟随 5 日均线上方横盘震荡，周五沪铅 2305 合约价格收于 15390 元/吨，周内收涨 0.1%。**新闻方面**，2 月份中国原生铅生产商销售原生铅为 257,700.00 公吨，去年同期为 227,280.00 公吨，上月为 231,200.00 公吨，同比增加 13.38%，环比增加 11.46%。2023 年 1-2 月，中国原生铅生产商共计销售原生铅为 488,900.00 公吨，去年同期为 460,700.00 公吨，同比增加 6.12%。澳大利亚金斯顿资源（KingstonResourcesLimited）3 月 21 日公布了旗下杰克小屋（Jack'sHu）矿床更新后的 JORC 矿物资源预储量。杰克小屋矿床更新后的矿产资源预估储量为 164 万吨，铜、铅和锌品位分别为 0.9%、0.8%和 0.6%，铜、铅

和锌含量分别为 15,000 吨、13,800 吨和 10,100 吨，并对矿物山此前已确定的一系列矿床进行了整合。自 1993 年至 1999 年，杰克小屋地下矿床共产出 705,067 吨矿石，铜品位为 0.74%，铜含量为 11,913 吨。当前矿物山的矿产资源总量已增至 890 万吨，铜品位为 1.0%，铅品位为 1.6%，锌品位为 1.1%。

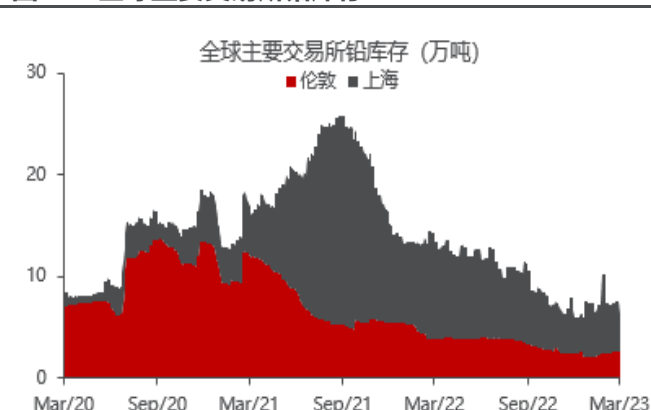
- **锡：**国内锡矿供应依然偏紧，虽然 1-2 月份锡矿进口量累计 43.81%，但从 1-2 月份的锡矿进口量来看，除缅甸外国家锡矿进口量累计增加 16.56%，若后续从缅甸锡矿进口量维持在正常水平，国内锡矿紧缺的状态有望得到缓解，低加工费的压力也将得到舒缓。本周云南地区锡冶炼企业生产维持平稳状态，而江西地区锡冶炼企业略微减少产量，开工率略微回落 1.62 个百分点，至 39.74%。当下 13000-14000 元/吨的 40%锡精矿加工费已经贴近于炼厂生产成本，若加工费再度下行，冶炼企业生产积极性或将较大受损。本周锡价大幅上涨，即刺激了冶炼企业的整体出货意愿，也抬升了下游企业的拿货情绪，不过冶炼企业的对外发货增加也部分补回了现货的出库。另外，下周仍有进口锡到港，若下周现货市场成交回落，则锡锭社会库存仍将有重回累库的概率。**新闻方面**，随着市场需求缓慢复苏，自本月以来大多数焊锡供应商增产，并维持其加工费不变。当前中国市场焊锡 Sn 99.3%min Cu 0.7%max 主流加工费为 7-7.5 元/公斤出厂现金，较近两周持平。由于市场需求恢复，业内人士认为下个月焊锡供应将逐渐增加。海关总署公布数据显示，2023 年前两个月中国锡矿砂及其精矿进口量分别为 16,399 吨和 17,174 吨，双双不及去年同期，且低于去年年底水平。
- **镍：**周内美联储如期加息尚未对镍价起到利多作用，但周内镍价飙升 4.82%。具体来看，3 月 23 日凌晨，美联储如期加息 25 个基点，令基准的联邦基金利率升至 4.75%—5%目标区间，本次加息基本符合了市场预期因此暂未对镍价起到利多作用。但会后文稿中将“持续加息是适宜的”改为“预计一些额外的政策紧缩可能是适合的”，市场对本行为的解读为美联储在暗示加息或可能即将结束，周五有色商品价格上涨。基本面来看，供给端，海外纯镍进口持续亏损，目前现货市场有偏紧迹象，临近月底现货升水持稳。镍铁方面，不锈钢钢厂减产停产消息频出，华北某大型钢厂也释出减产消息，整体利空镍铁。需求端，不锈钢随盘面低位下挫，300 系成交仍较清淡，价格继续下跌。综上，目前纯镍需求虽尚未回暖，但供给端因镍价下行原因所影响趋向偏紧趋势，镍价当前支撑较强。预计下周沪镍价格 170000-185000 元/吨。**新闻方面**，瑞典矿企欧洲电池矿产公司（Eurobattery Minerals AB）3 月 20 日宣布，芬兰钴业公司（FinnCollbalt Oy）与 AFRY 芬兰公司（AFRY Finland Oy）已完成了豪塔兰皮（Hautalampi）采矿项目的预可行性研究。欧洲电池矿产拥有芬兰钴业和豪塔兰皮项目 40%的股份。预可行性研究基于地下采矿作业，预计总开采量为 460 万吨，镍品位 0.3%，钴品位 0.08%，铜品位 0.24%。预计 12 年采矿作业期间的金属总产量为镍钴精矿中的 11,400 吨镍和 2,900 吨钴，铜精矿中的 9,600 吨铜。近日，菲律宾全球镍铁控股公司（Global Ferronickel Holdings, Inc.，简称“FNI 公司”）与宝钢资源国际有限公司签署协议，为后者 2023 年采矿季供应 150 万湿吨镍矿石。FNI 公司表示，镍矿石将来自其在北苏里高和巴拉望的运营矿山，分别由 PGMCO 公司（Platinum Group Metals Corporation）和 INC 公司（Ipilan Nickel Corporation）运营。如果库存量允许，三分之一的货物将由镍含量 0.90%、铁含量 49%的低品位镍矿石组成，其余为镍含量 1.30%-1.60%、铁含量 15%-25%的中高品位镍矿石。每批货物的售价将根据定价时的现行市场价格按月设定。

图24：上海期交所同 LME 当月期铅价格



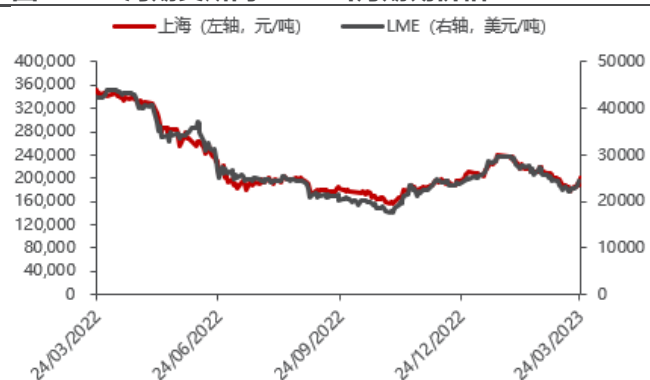
资料来源：wind，民生证券研究院

图25：全球主要交易所铅库存



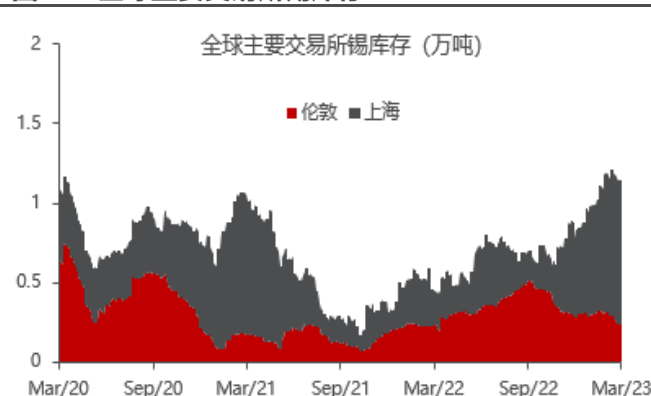
资料来源：wind，民生证券研究院

图26：上海期交所同 LME 当月期锡价格



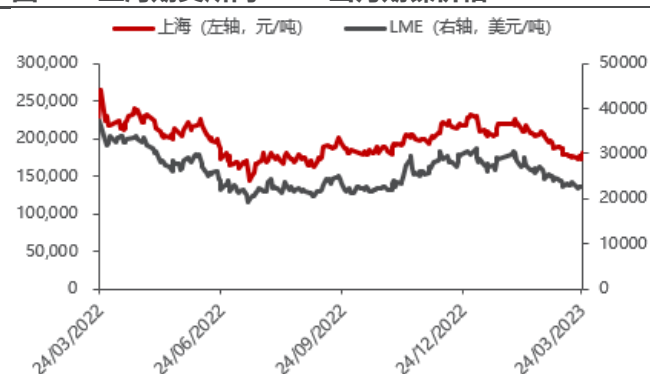
资料来源：wind，民生证券研究院

图27：全球主要交易所锡库存



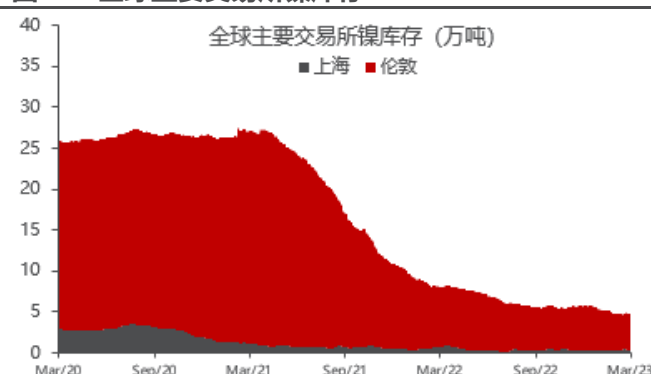
资料来源：wind，民生证券研究院

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



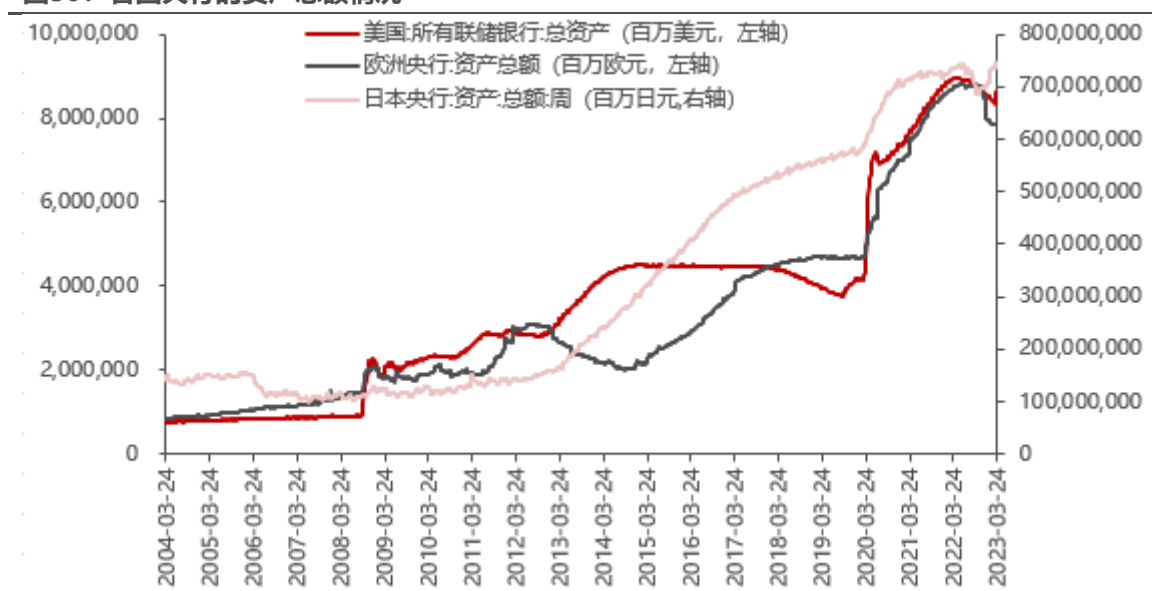
资料来源：wind，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **黄金：**本周（3.20-3.24）金银市场价格上涨。3月24日黄金（99.99%）国内价格440.92元/克，与上一交易日价格上涨2.56元/克，涨幅0.58%；黄金（99.95%）国内价格441.02元/克，与上一交易日价格上涨5.65元/克，涨幅1.30%。因为美联储在加息的同时释放了结束货币紧缩周期的信号，市场对美联储终端利率预期进一步下降，美债收益率走弱，给金银价格提供上涨动能，地缘局势紧张且欧美银行业危机担忧挥之不去，也增加贵金属的避险魅力，金银价格继续拉升。英国央行已经接近加息周期尾期，市场也下调美联储终端利率预期，美债收益率走弱，地缘局势紧张，欧美银行业动荡，这些都有望给金银提供进一步上涨机会。预计COMEX黄金价格运行在1970-2020美元/盎司之间，国内黄金价格运行在435-445元/克之间。

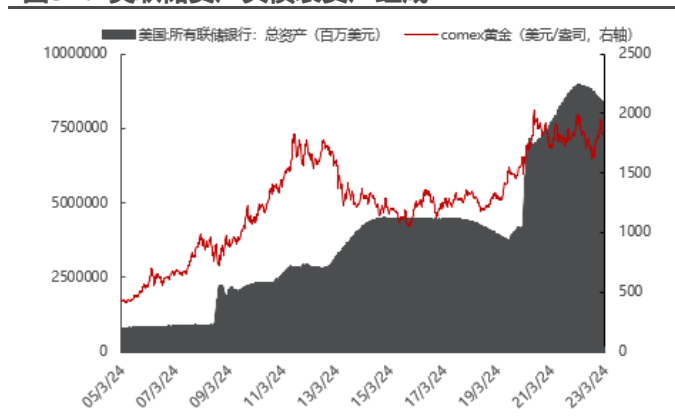
图30：各国央行的资产总额情况



资料来源：wind，民生证券研究院

(1) 央行 BS、实际利率与黄金

图31：美联储资产负债表资产组成



资料来源：wind，民生证券研究院

图32：Comex 黄金与实际利率



资料来源：wind，民生证券研究院

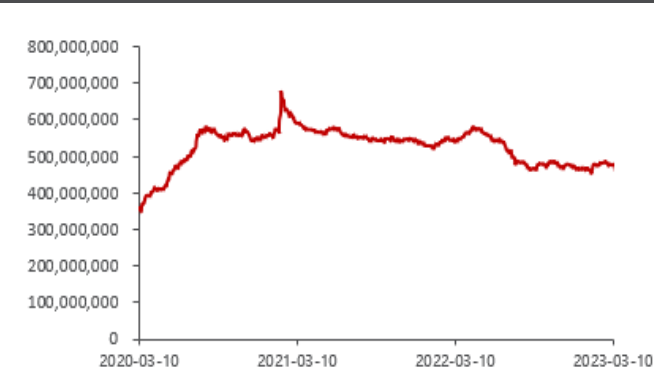
(2) ETF 持仓

图33: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)



资料来源: wind, 民生证券研究院

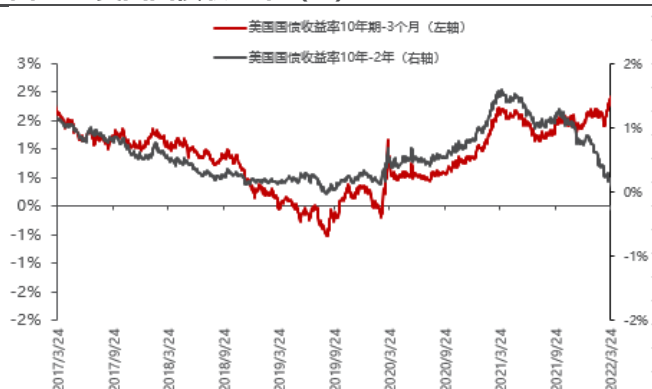
图34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: wind, 民生证券研究院

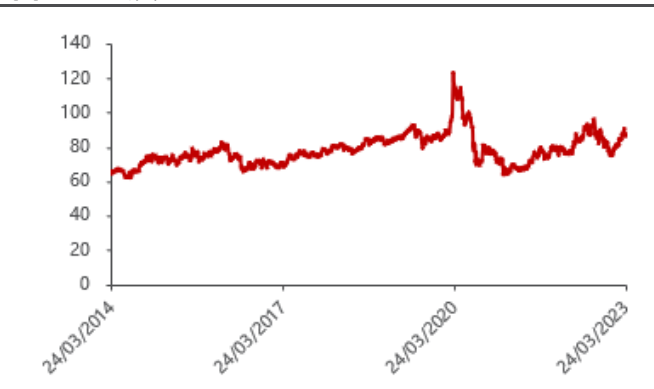
(3) 长短端利差和金银比

图35: 美国国债收益率 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图36: 金银比



资料来源: wind, 民生证券研究院

(4) COMEX 期货收盘价

图37: COMEX 黄金期货收盘价



资料来源: wind, 民生证券研究院

图38: COMEX 白银期货收盘价



资料来源: wind, 民生证券研究院

3.2 能源金属

3.2.1 钴

- **电解钴**：本周电钴价格小幅下行，需求端部分磁材厂出现减产情况，且高温合金市场仍表现冷清；供给端部分厂商陆续交储完成，但电钴新增产线尚未实现全面投产，市场暂未有明显供应增量，加之下游需求较差，电钴市场现状目前仍是供大于求。需求较差、价格虚高的矛盾情况叠加硫酸钴与电钴之间的大价差刺激，综合因素导致电钴价格下行。
- **钴盐及四钴**：本周硫酸钴价格持续下行。硫酸钴市场疲弱，钴盐厂在本周挺价意愿减弱。并且相比于原料来自矿料的冶炼企业，回收料企业成本低、出货意愿较强，拉低行业价格走势。此外，本周下游前驱体企业需求未有转暖。供需博弈下，下周钴硫酸钴价格预期会小幅下调。本周四氧化三钴价格持稳后小幅下行。成本端钴盐原料价格上涨势头已停滞，且价格稍有下调，叠加下游需求仍处于弱势状态，钴酸锂采购方采购意兴不佳，成本和需求共同导致四钴价格下行。
- **三元材料**：本周三元材料价格下跌。受锂下跌带动，成本端继续走低。终端需求持续低迷，次月下游订单仍具减量预期。受锂价急跌影响下游接单周期已明显缩短，库存周转效率提升。部分企业为获取订单，成交价已加入成本预期，成交价已明显低于成本线。后市预期锂价走低仍将拉动价格下行。

表3：钴系产品价格一览

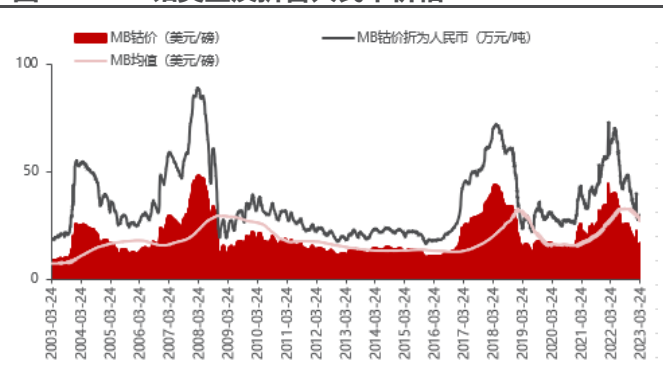
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1 个月变动	年初至今	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	280.50	-0.71%	8.09%	-12.48%	652.50	222.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	16.88	3.85%	8.00%	-12.79%	40.13	21.75
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	280.00	-1.75%	-1.75%	-10.83%	560.00	205.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	7.55	0.00%	8.63%	-18.38%	29.15	6.95
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	177.50	0.00%	7.90%	-10.13%	427.50	144.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	42500.00	-1.16%	6.25%	-11.46%	122000.00	36000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	177.50	0.00%	7.25%	-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 24 日

(1) 价差跟踪

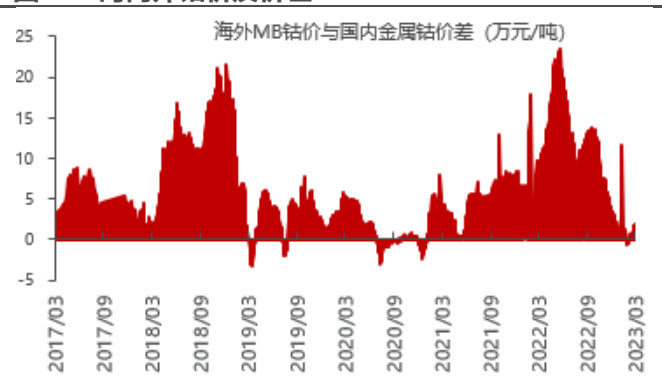
图39：MB 钴美金及折合人民币价格



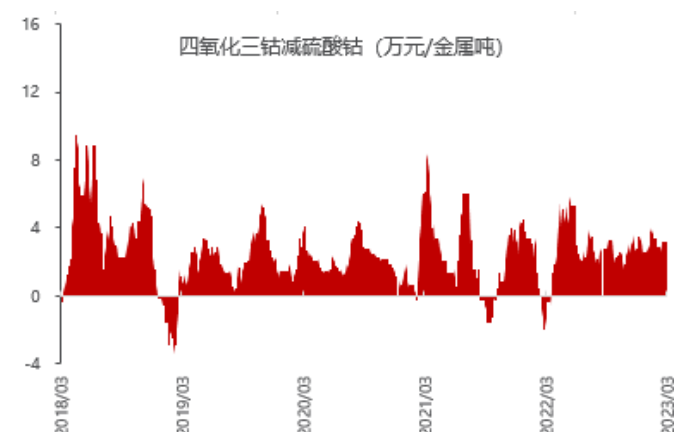
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

注：美元汇率为对应当日中间汇率

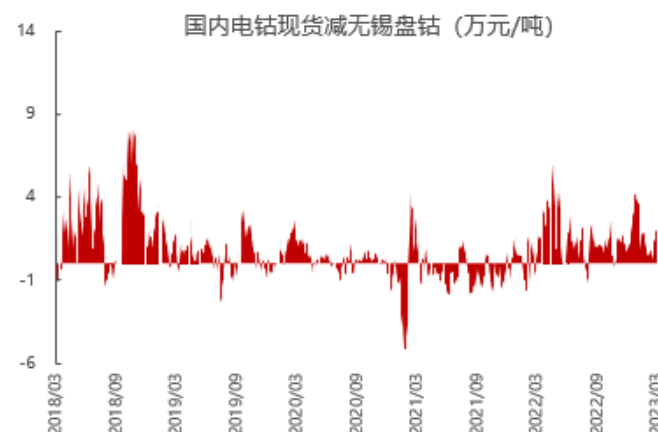
图40：海内外钴价及价差



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

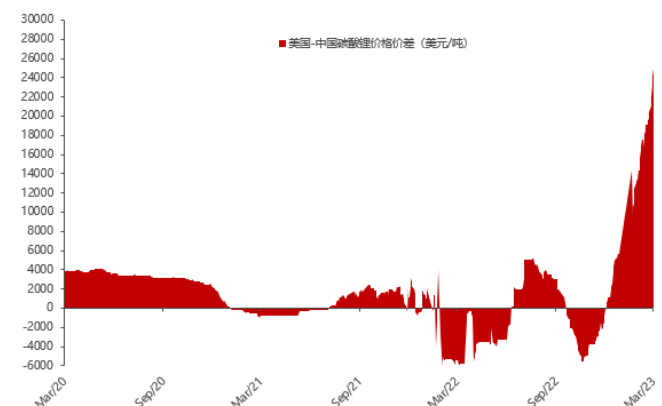
3.2.2 锂

(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂**：本周碳酸锂价格延续下跌趋势。从供给端来看，目前盐厂开工率较为正常，库存持续累积。从需求端来看，下游材料厂开工情况一般，需求表现较为羸弱。综合来看，目前市场维持供需失衡状态，并且由于各盐厂成本的差异以及销售任务的不同，市场存在一些低价抛货的行为，带动锂盐价格下行。预计后市，需求短期难以恢复，现货库存消耗亦需一定时间，供大于求下，碳酸锂价格或将维持跌势。
- **氢氧化锂**：本周氢氧化锂价格维持下跌态势。国内价格方面，主因碳酸锂与氢氧化锂差价过大，导致市场苛化端产量增多，市场低价货源增多。虽先前苛化端产品体量不能称为主流，但由于现阶段需求过于疲软，高报价难以促成实际成交，因此也带动了主流氢氧化锂价格下行。海外价格方面，虽然海外需求表现较好，但由于国内外价差过大，海外价格难以维持，遂跟随国内价格缓慢下行。预计后市需求疲软下，氢氧化锂价格亦以下跌为主。
- **磷酸铁锂**：本周磷酸铁锂价格下跌。进入下半月，在消费者对车企是否继续降价持观望态度影响下，终端需求减弱，从而带动磷酸铁锂材料端订单减少。市场成交寡淡下，企业成品库存压力增加；开工率相较上半月有所下降并伴有极端低价甩货行为出现。后市，在短期市场需求难以恢复以及主要原料碳酸锂延续跌势的情况下，磷酸铁锂价格仍将进一步走低。
- **钴酸锂**：本周钴酸锂价格仍然持下行状态。成本端四钴价格小幅下行，碳酸锂价格持续下跌；下游手机、笔电市场需求稍有好转但回温尚不明显，电子烟市场较之前期相比市场已有所缓慢恢复。钴酸锂下游电芯厂以散单为主，电芯厂按需采购终端订单不佳，下半年情况预计将有好转。

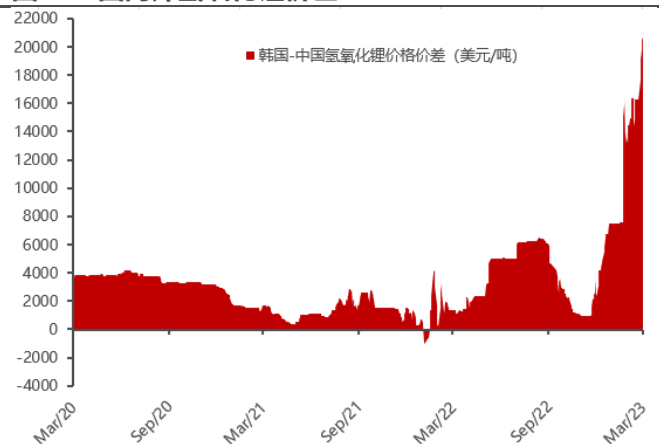
(2) 价差跟踪

图43：国内外碳酸锂价差



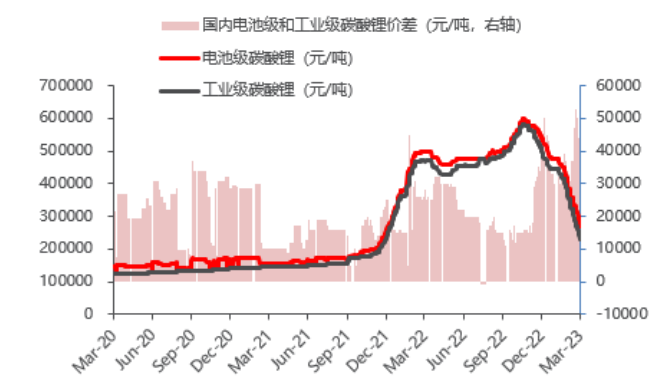
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图44：国内外氢氧化锂价差



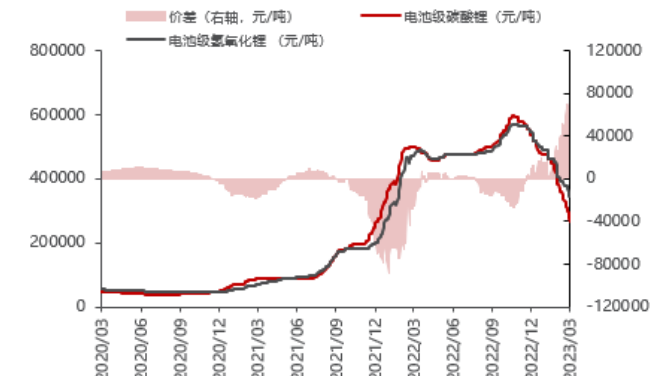
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图45：国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差



资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图46：国内氢氧化锂和碳酸锂价差



资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

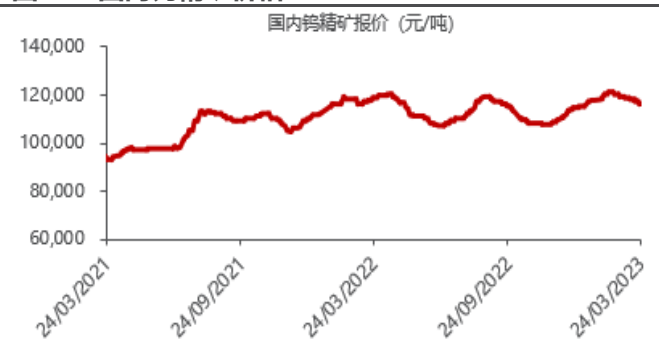
3.3 其他小金属

图47：国内钼精矿价格



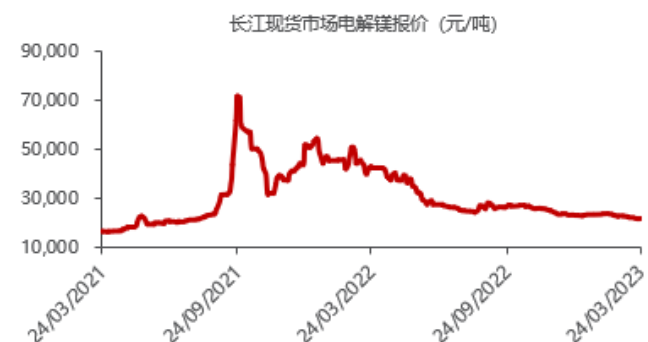
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图48：国内钨精矿价格



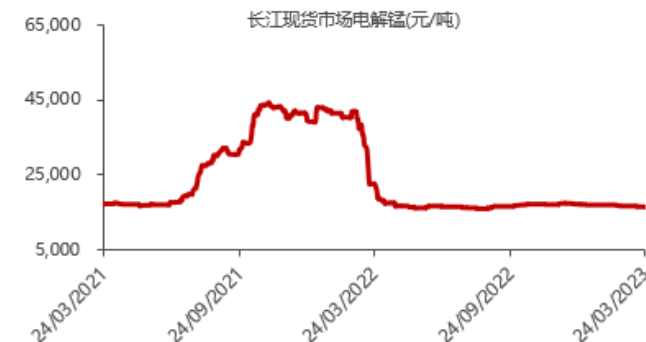
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图49：长江现货市场电解镁价格



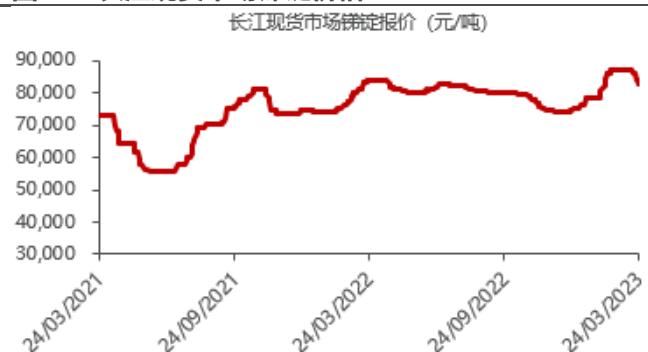
资料来源：wind，民生证券研究院

图50：长江现货市场电解锰价格



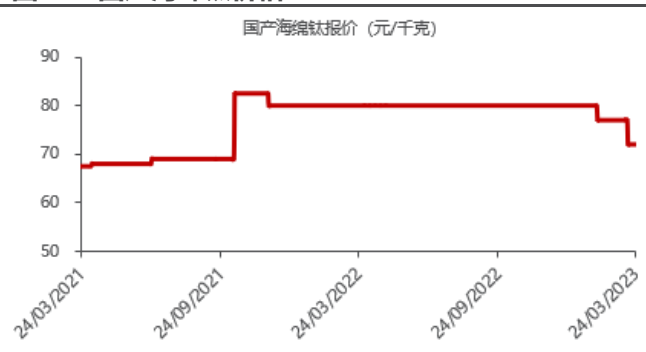
资料来源：wind，民生证券研究院

图51：长江现货市场锑锭价格



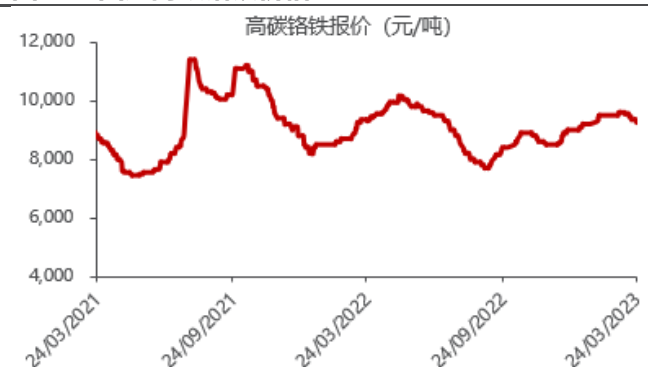
资料来源：wind，民生证券研究院

图52：国产海绵钛价格



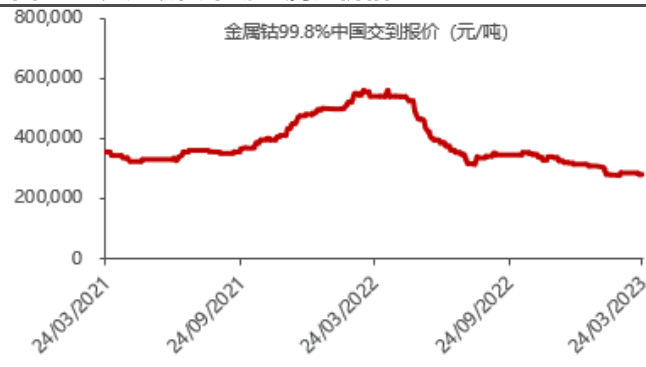
资料来源：wind，民生证券研究院

图53：国产高碳铬铁价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图54：长江现货市场金属钴价格



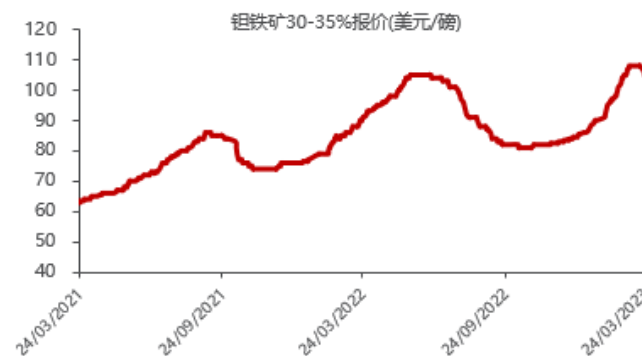
资料来源：wind，民生证券研究院

图55: 国内精钢 99.99%价格



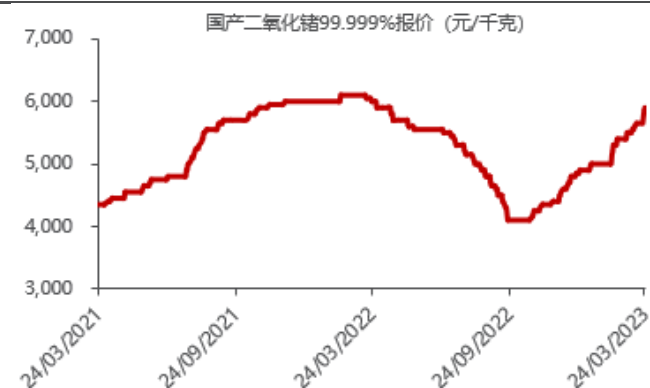
资料来源: wind, 民生证券研究院

图56: 钼铁矿 30%-35%价格



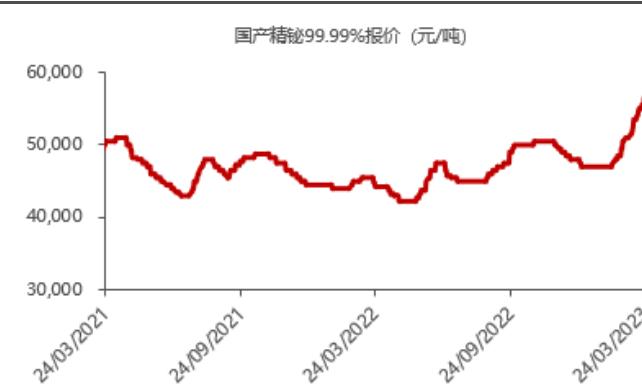
资料来源: wind, 民生证券研究院

图57: 国产氧化锆价格



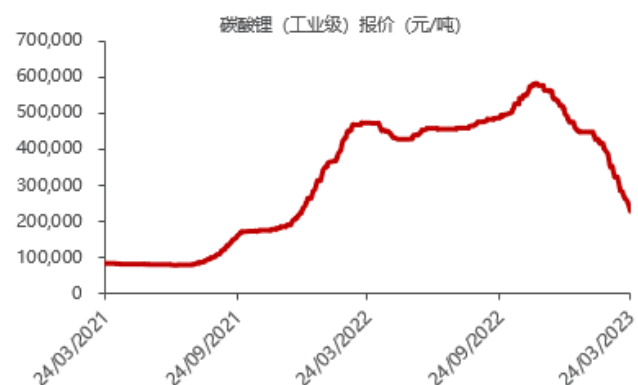
资料来源: wind, 民生证券研究院

图58: 国产精铋价格



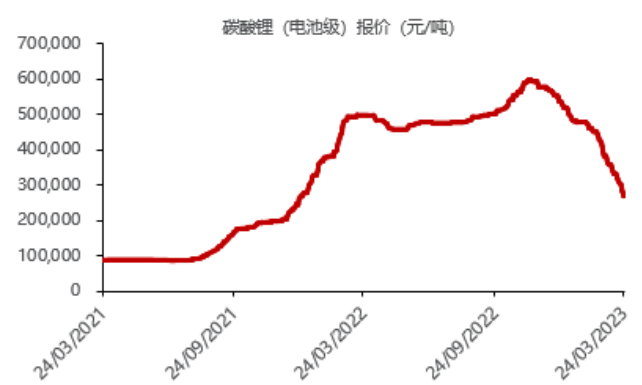
资料来源: wind, 民生证券研究院

图59: 碳酸锂 (工业级) 价格



资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图60: 碳酸锂 (电池级) 价格

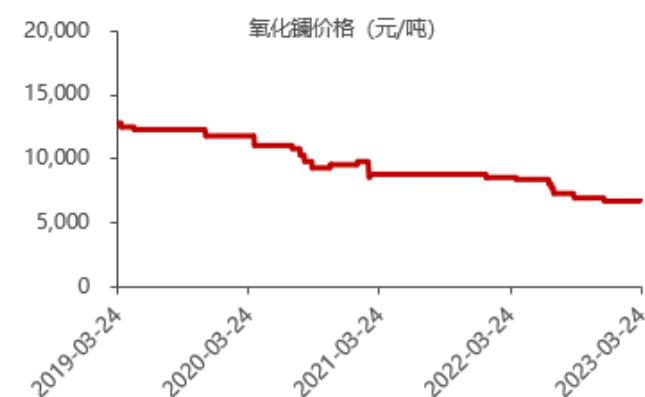


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

4 稀土价格

- **稀土磁材**：本周，稀土价格整体有小幅回暖。周初，由于下游磁材企业有少量订单放出，稀土询单情况有所改善，稀土成交价格有小幅增长；但目前来看，采购方追涨意愿较低，且稀土终端需求情况仍有待恢复，自周三开始，稀土市场询单和成交情况再次回归冷清，稀土价格也再次下滑。

图61：氧化镧价格



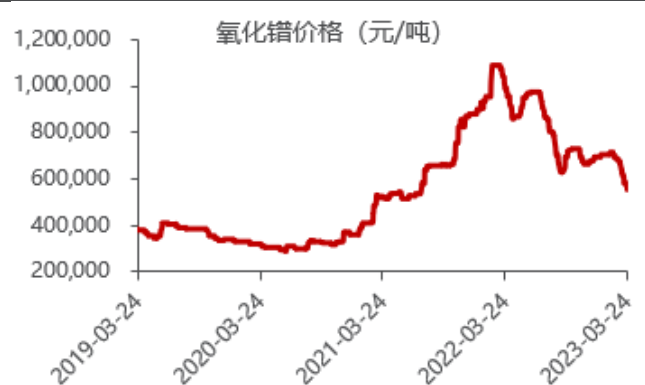
资料来源：wind，民生证券研究院

图62：氧化铈价格



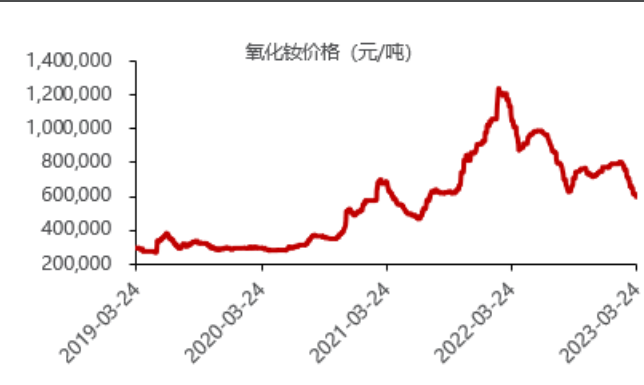
资料来源：wind，民生证券研究院

图63：氧化镨价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图64：氧化钕价格



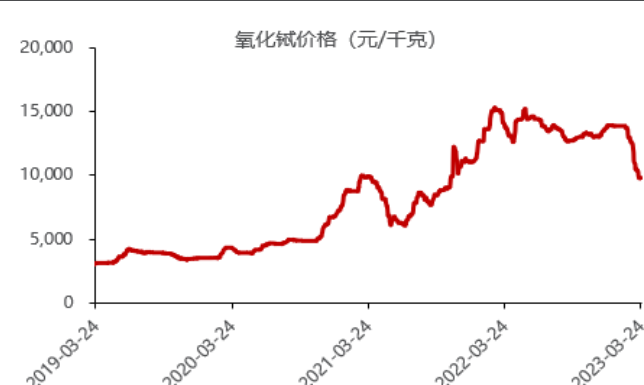
资料来源：wind，民生证券研究院

图65：氧化铈价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图66：氧化铈价格



资料来源：wind，民生证券研究院

5 风险提示

- 1、需求不及预期：**美联储加息，全球经济有下行风险，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 (3/20-3/24)	3
图 2: 本周涨跌幅后 10 只股票 (3/20-3/24)	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: 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	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。

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