

► **本周商品价格迎来调整。**本周(3.6-3.10)上证综指下跌 2.95%，沪深 300 指数下跌 3.96%，SW 有色指数下降 3.46%。贵金属方面本周 COMEX 黄金上涨 2.12%，白银下跌 2.00%。主要工业金属价格中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-3.65%、-1.64%、-4.40%、-2.36%、-7.69%、-8.06%；主要工业金属库存中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-2.89%、1.67%、9.39%、1.20%、-1.50%、-7.85%。

► **工业金属：美联储加息或将超预期，国内需求渐入旺季，价格或延续震荡。**核心观点：美联储强加息 50bp 概率上升，压制工业金属价格，而国内 2 月社融大幅上升，需求也渐入旺季，库存去化加快，工业金属价格支撑较强。**铜方面**，美联储加息压力下，美元指数或呈现震荡走势，国内 2 月社融新增 3.16 万亿元，超市场预期，而需求延续复苏，下游开工率回升，社库周度去库 3.8 万吨，基本面改善明显，铜价高位运行。**铝方面**，供给端，云南限产执行完毕，广西、四川、贵州等地复产，电解铝供应缓慢上升，需求端，铝加工开工率延续上行，需求持续向好，库存拐点来临，而市场预期有所转弱，抑制铝价。**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：2 月新能源车表现较好，产业链继续去库，能源需求仍然不足，价格偏弱运行。**核心观点：2 月新能源车批发 50 万辆，同比增加 56%，市场需求恢复，但尚未传导到上游，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**，江西地区督查事件暂时告一段落，锂价支撑弱化，新能源车市场恢复，但上游正极材料需求恢复不明显，而锂盐厂库存体量较大，抛货情绪较浓，锂价或将延续弱势运行。**钴方面**，需求逐步恢复，但仍然较弱，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**，硫酸镍较镍板价差缩小，成本存在支撑，但下游需求较弱，镍价走势较强，长期看，镍产品走向全面过剩，镍价开启下行通道。**重点关注**：华友钴业、中矿资源、赣锋锂业、天齐锂业、永兴材料等。

► **贵金属：美国经济强劲，但硅谷银行事件驱动金价延续反弹。**核心观点：2 月美国就业数据分化，通胀仍居高位，滞胀特征显现，本周硅谷银行破产事件驱动金价反弹。2 月美国非农就业人数增加 31.1 万人，好于市场预期的 22.5 万，但美国失业率 3.6%，高于预期的 3.4%，美国就业数据表现分化，就业市场出现衰退迹象，经济滞胀特征开始显现，金价或将延续反弹。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 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
601899.SH	紫金矿业	11.44	0.60	0.76	0.91	19	15	13	推荐
603993.SH	洛阳钼业	5.87	0.24	0.33	0.48	24	18	12	推荐
000807.SZ	云铝股份	12.84	1.06	1.24	1.65	12	10	8	推荐
603799.SH	华友钴业	57.30	2.44	2.78	5.67	23	21	10	推荐
002460.SZ	赣锋锂业*	69.12	3.64	9.69	10.07	19	7	7	/
002466.SZ	天齐锂业	78.33	1.41	12.36	13.04	56	6	6	推荐
000792.SZ	盐湖股份	23.39	0.82	3.23	3.28	29	7	7	推荐
000762.SZ	西藏矿业	38.86	0.27	2.19	3.04	144	18	13	推荐
600988.SH	赤峰黄金	18.83	0.35	0.44	0.88	54	43	21	推荐
000975.SZ	银泰黄金	12.30	0.46	0.45	0.71	27	27	17	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 10 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期）

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书：S0100522080002

邮箱：zhanghang@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

研究助理 吴纪磊

执业证书：S0100122010038

邮箱：wujilei@mszq.com

相关研究

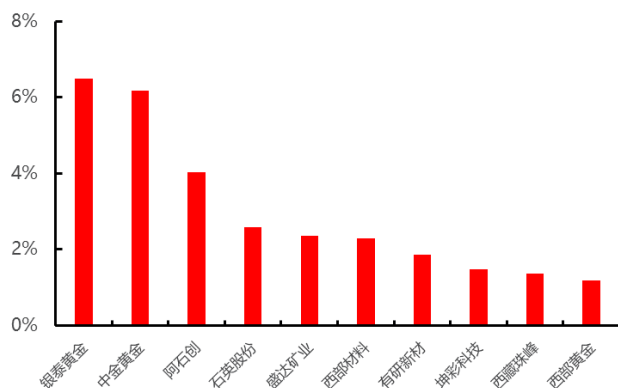
1. 有色金属周报 20230304：中国 PMI 强势回升，需求复苏逐步确认-2023/03/04
2. 梯行业深度报告：稀缺的“能源金属”-2023/02/27
3. 有色金属周报 20230226：美联储加息预期升温，国内需求复苏态势明确-2023/02/26
4. 有色金属周报 20230219：海外经济强劲支撑加息预期，国内需求进入验证窗口-2023/02/19
5. 有色金属周报 20230212：节后需求复苏逐步开启，商品价格有望获得提振-2023/02/12

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	20
5 风险提示	22
插图目录	23
表格目录	24

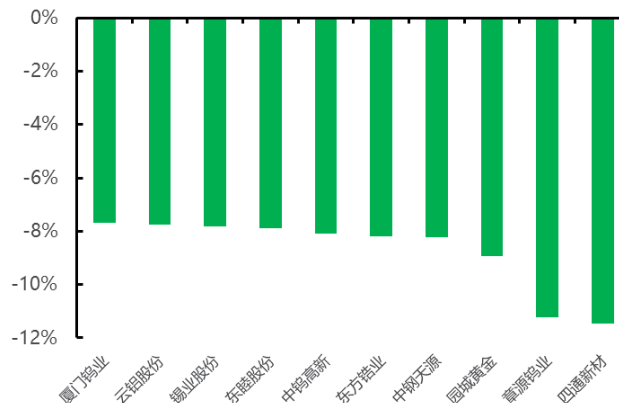
1 行业及个股表现

图1：本周涨幅前 10 只股票 (3/6-3/10)



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：本周涨跌幅后 10 只股票 (3/6-3/10)



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 2023/3/10	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	2306.5	-3.65%	-2.76%	-3.43%
	铜(当月)	美元/吨	8777	-1.64%	-2.26%	4.81%
	锌(当月)	美元/吨	2909	-4.40%	-4.14%	-1.97%
	铅(当月)	美元/吨	2068	-2.36%	-1.83%	-9.77%
	镍(当月)	美元/吨	22680	-7.69%	-8.88%	-24.20%
	锡(当月)	美元/吨	22655	-8.06%	-9.62%	-9.02%
国内价格	铝(当月)	元/吨	18265	-2.72%	-1.06%	-2.33%
	铜(当月)	元/吨	68810	-1.45%	-0.35%	3.85%
	锌(当月)	元/吨	22870	-2.58%	-1.23%	-3.77%
	铅(当月)	元/吨	15155	-0.92%	-1.27%	-4.84%
	镍(当月)	元/吨	179670	-3.97%	-9.23%	-22.56%
	锡(当月)	元/吨	186950	-6.29%	-10.65%	-11.77%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	54.84	-2.89%	-1.18%	21.78%
	上海期交所库存	万吨	31.09	2.74%	5.06%	224.24%
铜	LME 库存	万吨	7.17	1.67%	-66.09%	-33.56%
	COMEX 库存	万吨	1.51	-5.22%	-11.39%	-56.89%
锌	上海期交所库存	万吨	21.50	-10.79%	-14.85%	210.35%
	LME 库存	万吨	3.85	9.39%	15.29%	20.06%
铅	上海期交所库存	万吨	12.39	0.18%	2.41%	505.75%
	LME 库存	万吨	2.53	1.20%	0.70%	0.50%
镍	上海期交所库存	万吨	4.95	4.14%	3.10%	40.53%
	LME 库存	万吨	4.41	-1.50%	-0.19%	-20.57%
	上海期交所库存	万吨	0.43	50.66%	72.83%	74.08%

锡	LME 库存	万吨	0.27	-7.85%	-8.47%	-9.70%
	上海期交所库存	万吨	0.91	-0.52%	5.10%	66.11%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1872.70	2.12%	2.36%	2.33%
	白银	美元/盎司	20.61	-2.00%	-3.35%	-14.78%
国内价格	黄金	元/克	416.76	0.28%	1.00%	1.47%
	白银	元/千克	4776.00	-3.14%	-2.03%	-10.95%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	4990	-5.67%	-8.27%	15.78%
	钨精矿	元/吨	118000	-0.42%	-0.84%	2.61%
	电解镁	元/吨	22200	-1.77%	-3.06%	-3.90%
	电解锰	元/吨	16700	0.00%	0.00%	-2.34%
	锑锭(1#)	元/吨	87000	0.00%	0.00%	16.00%
	海绵钛	元/千克	77	0.00%	0.00%	-3.75%
	铬铁(高碳)	元/吨	9550	-0.52%	-0.52%	6.11%
	钴	元/吨	285000	0.00%	0.00%	-9.24%
	铋	元/吨	53500	4.90%	4.90%	13.83%
	钽铁矿	美元/磅	108	0.00%	1.89%	26.32%
	二氧化锗	元/千克	5600	1.82%	1.82%	14.29%
	铟	元/千克	1525	0.00%	-0.65%	6.27%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	285500	-11.47%	-16.40%	-39.83%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	332500	-6.99%	-10.26%	-36.00%
	五氧化二钒	元/吨	141000	0.00%	0.00%	11.46%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	6650	0.00%	0.00%	0.00%
	氧化铈	元/吨	6800	0.00%	0.00%	0.00%
	氧化镨	元/吨	645000	-5.84%	-8.51%	-16.23%
	氧化钕	元/吨	615000	-7.52%	-8.89%	-11.51%
	氧化镝	元/千克	1965	-1.26%	-7.96%	-21.24%
	氧化铽	元/千克	10400	-6.31%	-15.79%	-25.45%
	镨钕氧化物	元/吨	610000	-4.98%	-10.16%	-14.21%
稀土金属	金属镧	元/吨	25000	-3.85%	-3.85%	-3.85%
	金属铈	元/吨	26500	0.00%	0.00%	1.92%
	金属镨	元/吨	800000	-6.43%	-8.57%	-16.23%
	金属钕	元/吨	800000	-6.43%	-8.57%	-16.23%
	金属镝	元/千克	2740	-1.79%	-6.32%	-13.70%
	金属铽	元/千克	13550	-8.75%	-15.31%	-22.79%
	镨钕合金	元/吨	610000	-4.98%	-10.16%	-14.21%

资料来源: Wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

注: 一周指 3 月 6 日-3 月 10 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



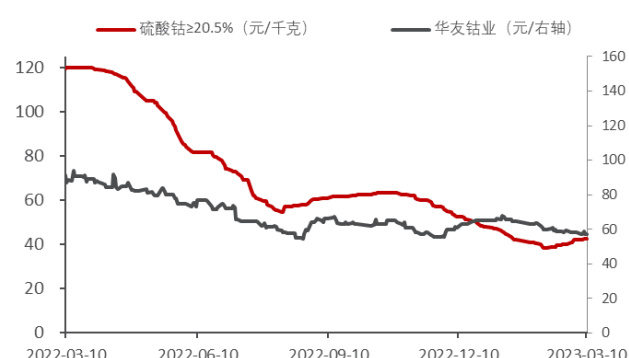
资料来源：wind，民生证券研究院

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

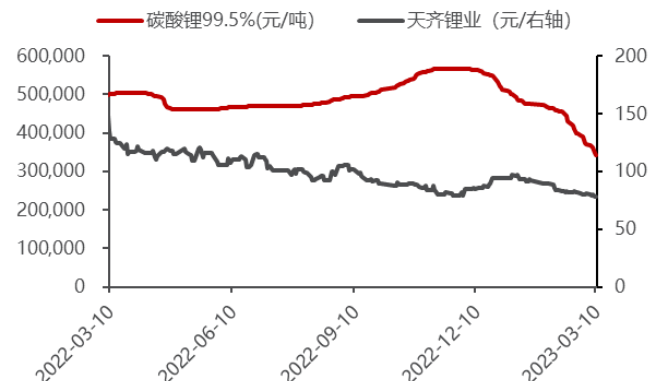
图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



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（3.6-3.10） 沪铝持续下跌，周一沪铝 2304 合约开于 18,590 元/吨，周内最低点录得 18,215 元/吨。周内高点 18,795 元/吨，至周五 15:00 收于 18,265 元/吨，周度跌 510 元/吨，跌幅 2.72%。伦铝周一开于 2,398 美元/吨，周内最低点 2,285 美元/吨，周内最高点 2,409 美元/吨，本周五 15:00 为 2,297 美元/吨，跌 101 美元/吨，跌幅 4.21%。宏观面：海外方面加息预期进一步强化，美联储主席鲍威尔警告或将加快加息节奏，随后美元指数创三个月来新高。国内方面，本周政府继续努力促进经济复苏，维护市场信心。央行行长称将精准有力实施好稳健的货币政策，为经济高质量发展营造适宜货币金融环境。发改委表示将进一步

强化大宗商品保供稳价工作，且有信心实现今年全年 CPI 预期目标。住建部部长表示对房地产企稳充满信心。**新闻方面**，河南正源新材料科技有限公司于去年 9 月 6 日开始建设，今年年初建成并开始烘炉，2 月 19 日开始正式出产品，预计 3 月 15 日第三台炉子烘炉完成开始出产品，第三台炉子是 80 吨的炉型。预计 3 月份铝合金锭产量 4,000 吨左右，高于 2 月份的约 800 吨。阿联酋全球铝业公司（EGA）公告，2022 年公司铝水产量 265 万吨，同比增长 6%；氧化铝产量同比提升 5.7% 至 243 万吨；使用太阳能发电生产 57,000 吨原铝，同比增长 46%；公司旗下塔维拉（Al Taweelah）氧化铝精炼厂满足了公司 47% 的内部需求；子公司几内亚氧化铝公司（GAC）出口铝土矿 1,400 万湿吨，同比增长 16.7%。

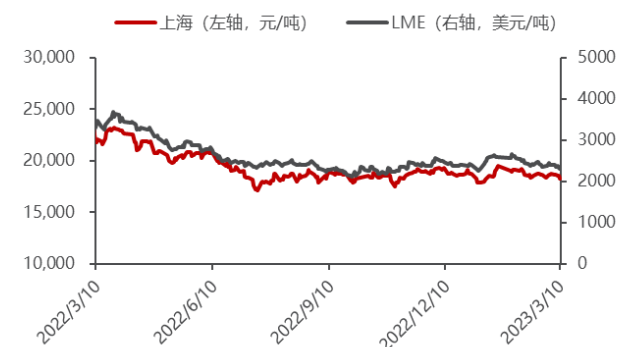
（2）价格和库存

表2：铝价格统计

	2023-3-9	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	18,450	-20	-0.11%	-80	-0.43%	-430	-2.28%
氧化铝	2,890	0.0	0.00%	-10	-0.34%	-40	-1.37%
铝土矿（澳洲进口）	377.87	0.76	0.20%	4.65	1.25%	9.55	2.59%
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	5,850	0.0	0.00%	0.0	0.00%	-50	-0.85%
动力煤	1134.0	14.0	1.25%	-56.0	-4.71%	82.0	7.79%

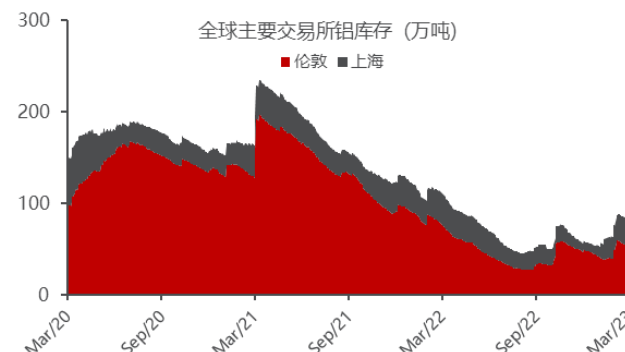
资料来源：wind，民生证券研究院整理

图7：上海期交所同 LME 当月期铝价格



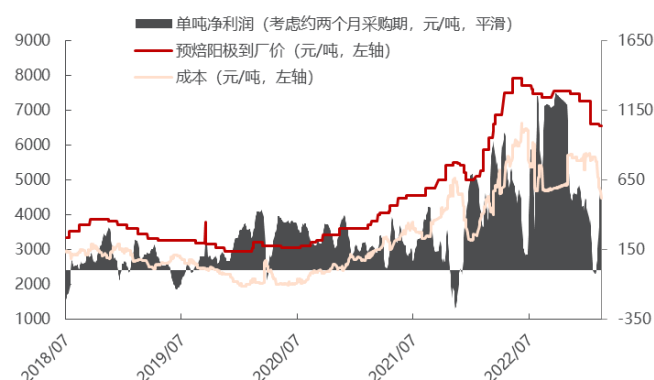
资料来源：wind，民生证券研究院

图8：全球主要交易所铝库存



资料来源：wind，民生证券研究院

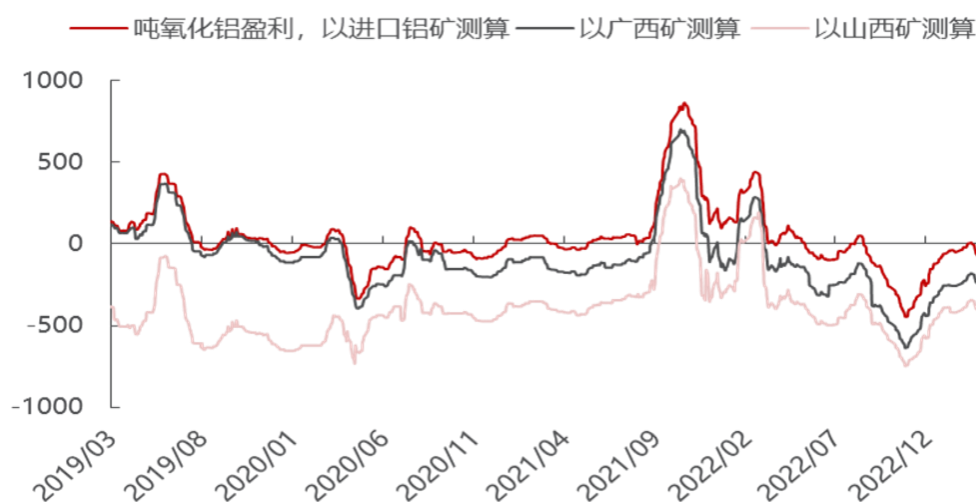
(3) 利润

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

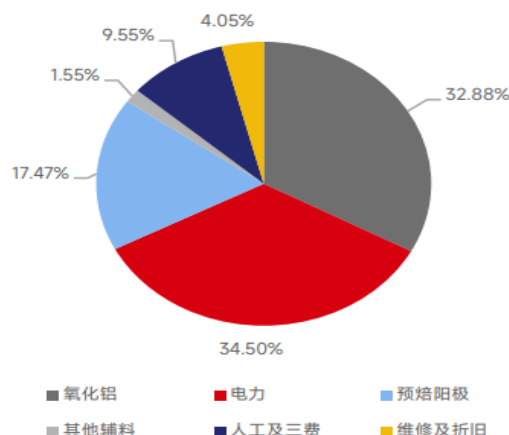

资料来源：SMM，民生证券研究院

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
2023/3/2	5.2	44.7	31.4	7.8	25.8	7.6	1.5	2.9	126.9
2023/3/6	5.1	46.2	31.6	7.6	24.4	7.6	1.5	2.9	126.9
2023/3/9	5.1	46.7	31.0	7.5	24.4	7.6	1.5	2.9	126.7
较上周四变化	-0.1	2.0	-0.4	-0.3	-1.4	0.0	0.0	0.0	-0.2

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

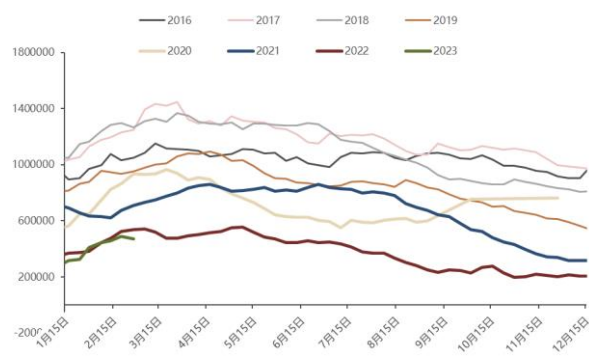
（1）价格周度观点

本周（3.6-3.10）：宏观方面，近期美国所公布的经济数据依旧强劲。一月美国零售销售月率录得 3%，远超 1.8%的市场预期，消费仍表现出较强的韧性。为此，美国一月 CPI 年率录得 6.4%，通胀降温不如预期。除此之外，得益于服务业 PMI 重回荣枯线上方，美国 2 月 Markit 综合 PMI 录得 50.2，表明美国二经济有所扩张。二月所公布的经济数据使得市场对于此前美联储持续放缓加息的预期“破灭”，叠加美联储持续放“鹰”，美元指数上行突破 105 关口，限制铜价涨幅。欧元区，通胀水平未能如预期下降，欧央行将仍在 3 月加息 50 个基点，符合市场预期，为此欧元在短期内无法对美元造成牵制。国内持续释放宏观利好。为了改善房企资产负债结构，证监会启动了不动产私募基金试点工作，也鼓励境外投资者以 QFLP 方式投资不动产私募基金。1 月份，中国新订单指数为 50.9%，高技术制造业、装备制造业等重点行业 PMI 不同程度上升，景气水平均有所改善；非制造业商务活动指数为 54.4%，重返扩张区间，再次提振了市场对于中国经济复苏预期。基本面，二月消费复苏不如预期，下游新增订单有限，大部分加工企业成品库存去库速度较慢，周期较长。SMM 预计 3 月沪铜主力将运

行于 67500 元/吨-70500 元/吨，伦铜将运行于 6700 美元/吨-6900 美元/吨。**新闻方面**，海关总署发布最新数据显示，2023 年 1-2 月份，中国未锻轧铜及铜材进口量为 87.9 万吨，同比减少 9.3%。1-2 月份，中国铜矿砂及其精矿进口量为 463.5 万吨，同比增长 11.7%。加拿大埃罗铜业公司（Ero Copper Corp.）3 月 8 日公布旗下卡拉伊巴项目（Caraiba Operations）2022 年第四季度及全年铜经营情况。2022 年该项目铜总产量达 46,371 吨，其中第四季度产量为 12,664 吨；铜精矿总销量为 46,816 金属吨，其中第四季度销量为 13,301 金属吨。预计 2023 年该项目铜精矿产量将为 44,000-47,000 金属吨，其下属钢厂将在第四季度完成扩建，届时开工率将走高。

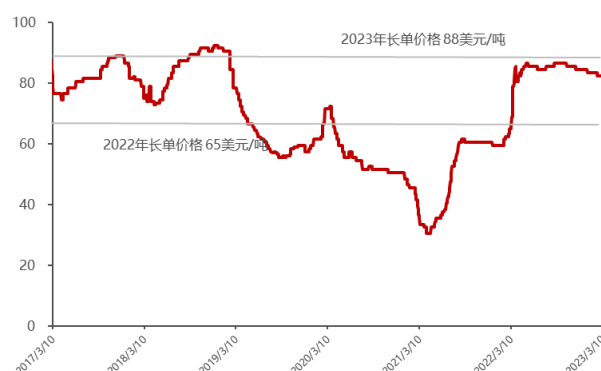
（2）价格、库存和加工费

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）



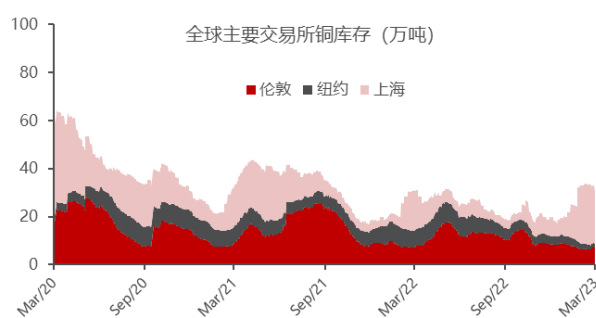
资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

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

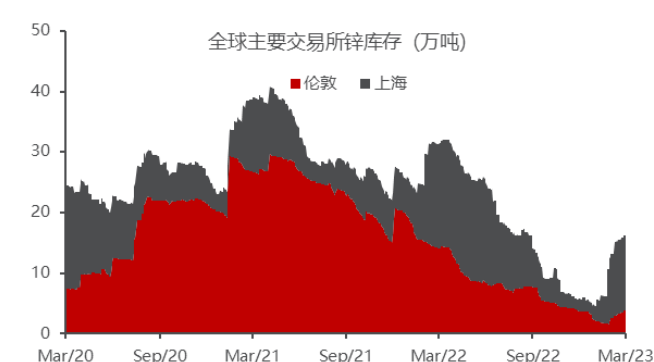
（1）价格周度观点

本周（3.6-3.10）伦锌方面：周初，欧元区 3 月 Sentix 投资者信心指数意外下滑录得-11.1，欧洲经济情况引发担忧，于此同时欧洲央行持续放鹰使得伦锌受挫。但受美元指数走软支撑，伦锌修复跌幅。但持续增长并未持续，供应端复产压力以及美联储主席鲍威尔放鹰，警

告利率峰值可能高于预期，如有必要将提速加息，市场对 3 月加息 50 个基点概率提升，伦锌承压震荡下行。随后美元指数高位震荡，2 月“小非农”ADP 就业和 JOLTS 职位空缺显示劳动力市场保持强劲，但鲍威尔发言相对有所缓和，且美国当周首次申请失业救济人数高于预期录得 21.1，带来劳动力市场可能降温的希望，美联储加快加息的可能性减弱，多空博弈下伦锌维持震荡走势。周末，受宏观方面影响，伦锌迎来迅速大幅下跌行情，伦锌重心再度下挫。伦锌截至本周五 15:00，伦锌收跌报 2926 美元/吨，周内跌 117 美元/吨，跌幅 3.84%。**沪锌方面：**周初，政府工作报告提出今年主要预期目标 GDP 增长 5% 左右，略有不及市场预期，沪锌开盘重心下行。但“金三银四”传统旺季时间已至，基本面托举锌价，推动沪锌震荡上行。但受海外美联储鹰派发言，外盘拖累内盘，沪锌跳空低开。市场消费旺季的预期与实际订单情况再度形成博弈格局，国内市场需求复苏轻度以及时间受到市场聚焦，多空博弈下沪锌维持震荡。周末，宏观影响超越基本面逻辑，沪锌短时间内大幅下挫，失守 23000 元/吨关口，于 22900 元/吨附近维稳震荡。沪锌截至本周五 15:00，沪锌收跌报 22870 元/吨，周内跌 605 元/吨，跌幅 2.58%。**新闻方面：**世界金属统计局 (WBMS) 公布的最新报告显示，2022 年 12 月全球锌板产量为 121.11 万吨，消费量为 124.12 万吨。2022 年全球锌板产量为 1,386.47 万吨，消费量为 1,366.22 万吨，全球锌市场供应过剩 20.25 万吨。2022 年 12 月全球锌矿产量为 110.72 万吨，2022 年总产量为 1,315.19 万吨。鞍钢重型机械有限责任公司冶金设备制造有限公司 3 月 7 日公布锌锭招标结果，中标单位是中国诚通商品贸易有限公司。

图19：上海期交所同 LME 当月期锌价格

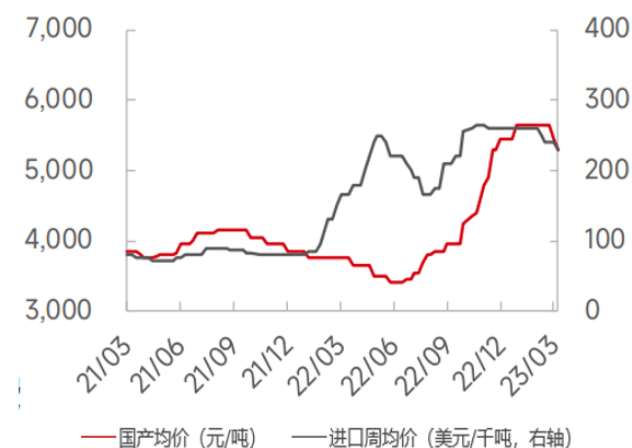

资料来源：wind，民生证券研究院

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

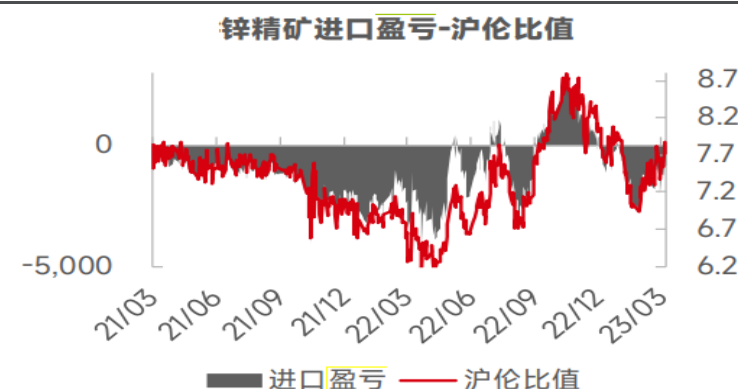
注：图中进口周均价为右轴

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
2023/2/17	6.04	3.21	6.91	1.14	0.59	0.35	0.21	16.16	18.45
2023/2/20	6.02	3.21	6.83	1.00	0.58	0.35	0.16	16.06	18.15
2023/2/24	5.89	3.22	6.83	1.11	0.60	0.35	0.13	15.94	18.13
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
较上周五变化	-0.04	-0.02	-0.17	0.14	-0.10	-0.01	0.06	-0.23	-0.14
较本周一变化	0.03	-0.04	-0.19	0.12	-0.10	-0.01	-0.03	-0.20	-0.22

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

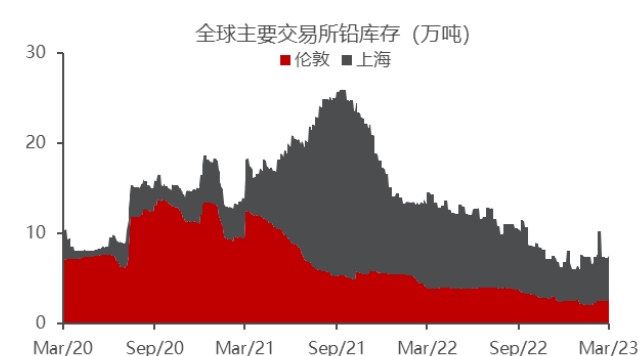
- **铅**：本周伦铅开于 2109 美元/吨，当天价格在盘中大幅飙涨，但临近尾盘时期逐渐回落，最终收于五日均线下方，随后几天都受到五日均线的压制而逐渐下跌，截止周五北京时间下午 5 点，伦铅价格为 2063.5 美元/吨，周内下跌 2.16%。本周沪铅 2304 合约价格开于 15310 元/吨，周初受到五日均线的压制作用而延续横盘波动状态，周三时期大幅低开后低走，随后沪铅 2304 合约价格便维持低位徘徊状态，最终价格收于 15155 元/吨，周内收跌 0.92%。**新闻方面**，世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告显示，2022 年 12 月全球精炼铅产量为 133.6 万吨，消费量为 132.99 万吨，全球精炼铅市场供应短缺 0.61 万吨。2022 年全球精炼铅总产量为 1,481.2 万吨，消费量为 1,489.54 万吨，全球精炼铅市场供应短缺 8.34 万吨。2022 年 12 月全球铅矿产量为 54.82 万吨，2022 年全球铅矿

总产量为 570.62 万吨。云南昊龙实业集团有限公司由于另一座矿山自本月初开始恢复生产，3 月份铅精矿产量将增至约 700 金属吨，较上月增加 400 金属吨，4 月份的产量也将持稳。公司铅精矿年产能 8,000 金属吨，2022 年产量在 4,100 金属吨左右，今年迄今已生产约 400 金属吨，目前暂无库存。

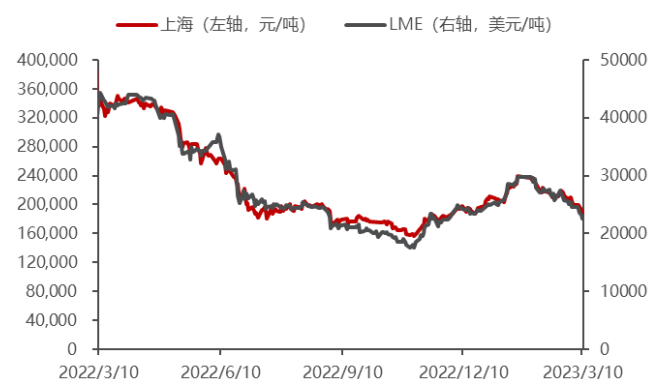
- **锡：**供给端，受原料紧张影响，云南江西两省冶炼厂开工率出现一定程度下滑；进口锡持续到港，但由于船期影响，春节假期等消极因素，导致到货量较少。需求端，锡价跌破 19 万元/吨大关，一定程度激发了下游采购意向，同时又加重了部分下游企业的观望看空情绪。本周社会库存再度大幅累库，锡价下行压力加重。大资金进场，叠加美股暴雷导致的恐慌情绪，放大了锡基本面的疲软事实，致使本周锡价出现大幅下跌。“两会”未能调动未来预期，而内需释放仍需一定时间，预计锡价短期内仍承受较大下行压力。锡摆脱当前困境，需靠下游消费恢复，加快库存消化。下游加工企业逢低备货不能事实上消化库存，后续仍需紧密关注消费者信心修复进度。**新闻方面**，由于订单增多，Oryx 金属有限公司本月份将增产锡精矿至 300 金属吨左右。该公司在巴西拥有一座矿山并主要出口到中国，他们也有一座年产量为 1,000 吨的冶炼厂。公司锡精矿年产能 5,000 金属吨，日处理能力 1,800 吨。开采品位为 0.8%min 的原矿生产锡精矿 70%min，现无库存。因订单稀少，华东地区主要的焊锡生产商之一的昆山圣翰集团本月将减产焊锡至 450 吨左右。公司的主要业务是焊锡的生产和销售，如焊锡丝、焊锡条、焊锡膏、电镀阳极锡，广泛应用于电子电路、光伏组件、光伏焊接带、半导体封装、通信电缆、通信设备和计算机主板相关产品，年产能约 8,000 吨，当前持库约 90 吨。
- **镍：**周内宏观利空消息频发，镍价呈现下行走势。具体来看，虽历经近 1 年的加息周期后美国通胀增长已出现缓和但通胀率仍远高于 2% 的目标。3 月 7 日晚间，美联储主席鲍威尔发表讲话表明在未来有必要加快货币紧缩（加息）的步伐。3 月 8 日“小非农”数据高于市场预期也侧面印证了当前美国劳动力市场一直具有韧性，从而引发了市场对未来大幅加息的担忧，镍价大幅下行。供给端，镍价延续疲软走势，纯镍现货价格持续下行，上游出货心态较强。镍铁方面，今日华东某钢厂成交印尼铁及国内铁 1250 元/镍点（到厂含税）数千吨。由于库存仍然维持比较高的水平，加上行情不佳，贸易商甚至部分铁厂让步此价格。需求端来看，不锈钢方面，据 SMM 调研，受盘面超跌影响，且市场急于出货，日内现货报价仍有一定跌幅。合金方面，日内镍价持续走弱，日内成交仅小幅回暖。预计 3 月下旬镍价下行空间或有缩窄，主因月初镍价受消息面所影响已出现超跌现象，其次目前纯镍库存尚未出现大幅累库以及下旬期间“金三银四”所影响或给予镍价一定支撑。预计下周沪镍价格 175000-190000 元/吨。**新闻方面**，新疆新鑫矿业股份有限公司计划 3 月中旬开始对电积镍生产设备进行停产检修，预计 3 月份产量 100 吨左右。公司主要使用硫化镍矿来生产电积镍，电积镍年产能 15,000 吨，2022 年产量 11,700 吨左右，目前没有电积镍库存。烟台凯实工业有限公司生产设备已经改造完成，预计 3 月份产量 600 吨左右。公司电解镍年产能 10,000 吨，共拥有 88 台槽子，2021 年 5 月份开始暂停生产，2022 年 6 月份复产，2022 年共计产量 2,950 吨左右，目前没有电解镍库存。

图24：上海期交所同 LME 当月期铅价格

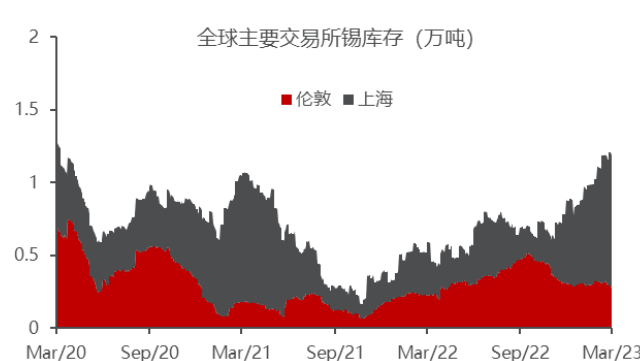

资料来源：wind，民生证券研究院

图25：全球主要交易所铅库存


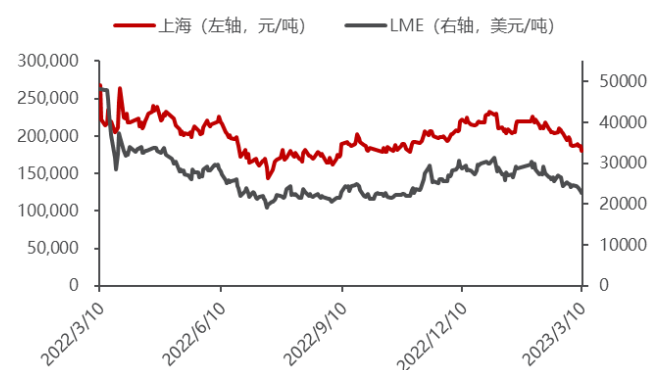
资料来源：wind，民生证券研究院

图26：上海期交所同 LME 当月期锡价格


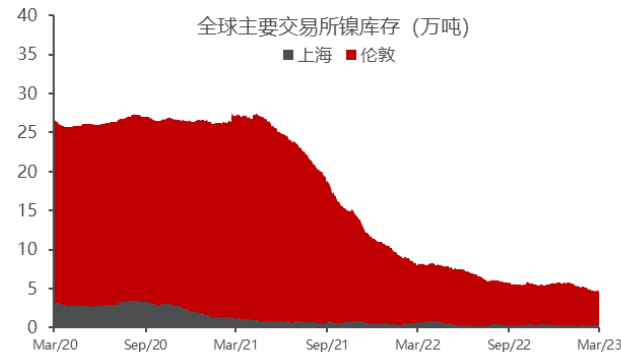
资料来源：wind，民生证券研究院

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


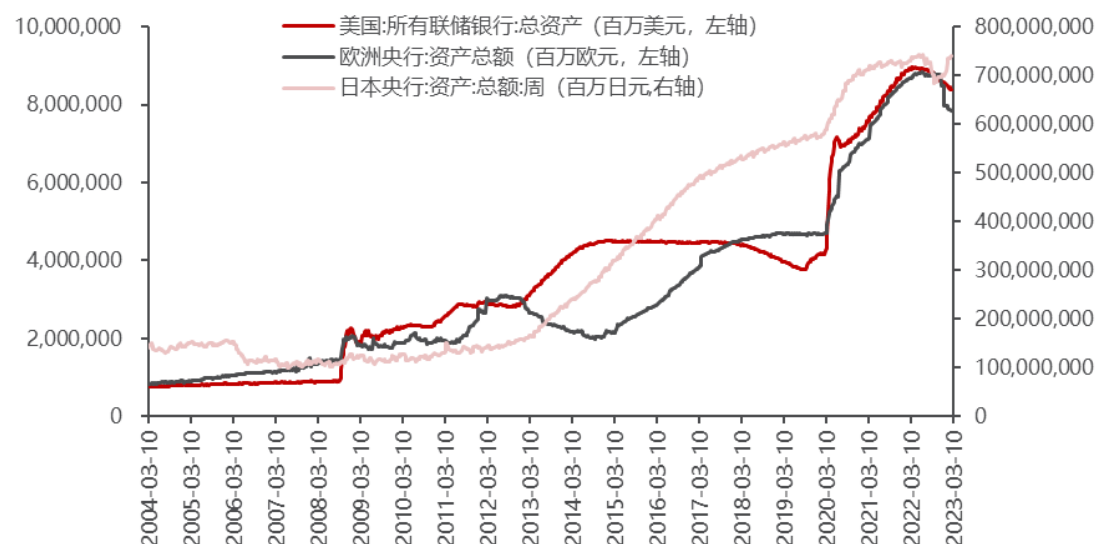
资料来源：wind，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **黄金：**本周（3.3-3.9）金银延续震荡走势，价格重心较上周下移。周中前期，宏观消息面偏淡，美元指数、美债收益率短时趋弱，COMEX 金银价格分别反弹至 1850 和 21 美元关口上方，国内金银现货价格分别接近 420 元/克和涨超 4900 元/千克。周中后期，美联储鲍威尔在参议院银行委员会发表证词时发表鹰派言论，美元指数强势回归 105 关口上方，COMEX 金银价格承压分别跌至 1820 和 20 美元附近水平，国内金银现货价格弱稳于 415 元/克和 4700。

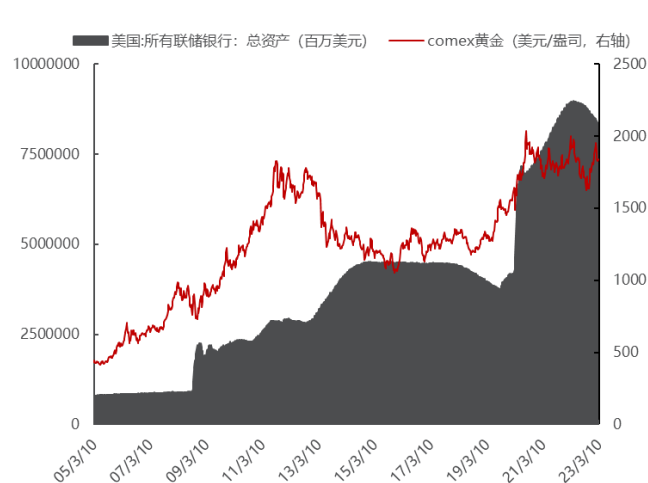
图30：各国央行的资产总额情况



资料来源：wind，民生证券研究院

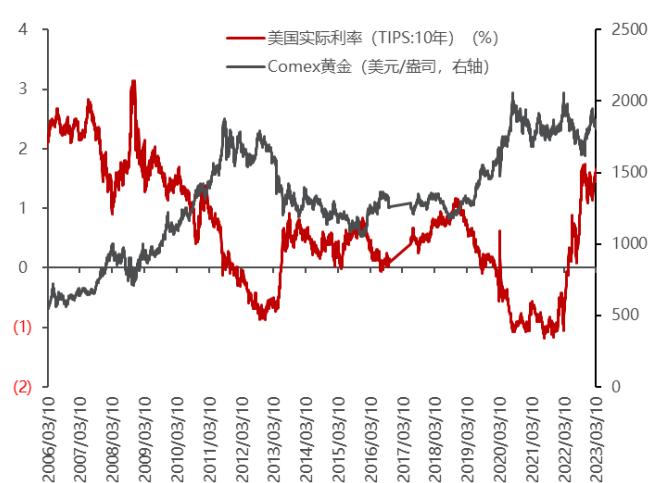
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

图31：美联储资产负债表资产组成



资料来源：wind，民生证券研究院

图32：Comex 黄金与实际利率



资料来源：wind，民生证券研究院

(2) ETF 持仓

图33: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: wind, 民生证券研究院

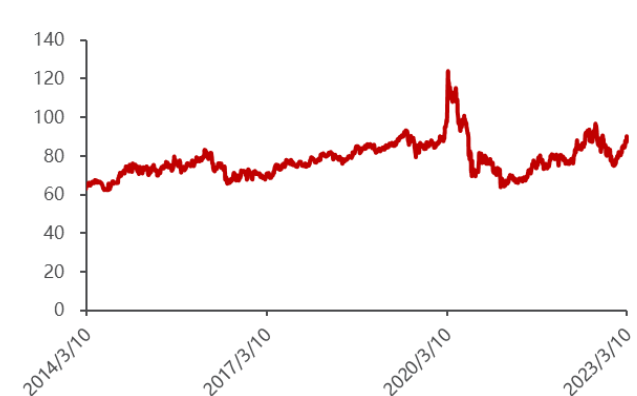
(3) 长短端利差和金银比

图35: 美国国债收益率 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图36: 金银比



资料来源: wind, 民生证券研究院

(4) COMEX 期货收盘价

图37: COMEX 黄金期货收盘价



资料来源: wind, 民生证券研究院

图38: COMEX 白银期货收盘价



资料来源: wind, 民生证券研究院

3.2 能源金属

3.2.1 钴

- **电解钴**：近期电钴价格小幅上涨后持稳，当前头部厂商出厂价格仍居于高位，且合金与磁材市场暂无显著回温，电钴需求依旧较为平缓。考虑到目前头部厂商已交储完成，某电钴企业即将复产，因此短期内电钴供给将会增加。
- **钴盐及四钴**：2月，硫酸钴产量7336金属吨，环比增幅16%，同比增幅8%。1月需求减弱叠加春节假期影响的减量在2月份有所恢复。需求端看，前驱产量低位回升，但整体增量有限，一体化大厂前驱恢复带来的硫酸钴增量并不大。且2月份由于硫酸钴原料及硫酸钴价格都跌至低位，中间商抄底囤货订单部分体现在2月份产量中。数码市场表现仍较为疲软。预计短期价格虽在成本支撑下游小幅走高，但上行空间较为有限。近期三氧化二钴价格小幅上行。虽下游正极厂商订单少，数码市场持续清淡，但原料端钴盐厂商的近期挺价，传导至成本端，推动四钴价格小幅上行。
- **三元材料**：本周三元材料价格大幅下行。随锂价下行成本仍呈下跌趋势。零单市场活跃度仍低，下游需求缓慢恢复，但成交价格仍随成本继续下探。后市预期成本下跌带动仍具一定下跌空间。

表3：钴系产品价格一览

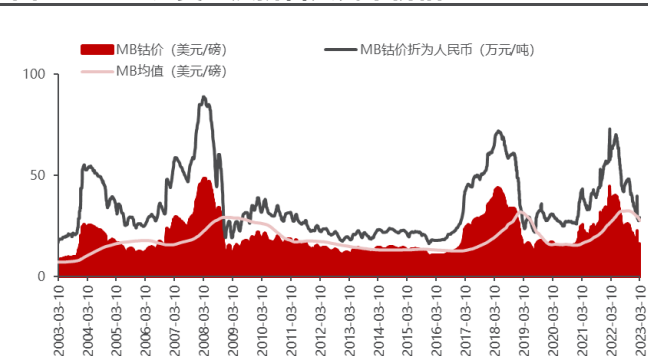
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1个月变动	年初至今	12个月最高	12个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	282.50	8.86%	0.36%	-11.86%	652.50	222.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	16.25	3.97%	-1.52%	-16.02%	40.13	21.75
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	285.00	0.00%	1.79%	-9.24%	560.00	205.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	7.55	8.63%	2.72%	-18.38%	29.15	6.95
三氧化二钴	73.5%min 中国	元/公斤	177.50	7.90%	4.11%	-10.13%	427.50	144.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	43000.00	7.50%	7.50%	-10.42%	122000.00	36000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	177.50	7.25%	5.97%	-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10日

(1) 价差跟踪

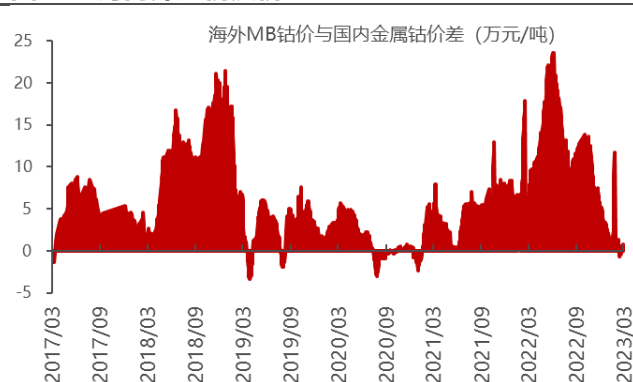
图39：MB 钴美金及折合人民币价格



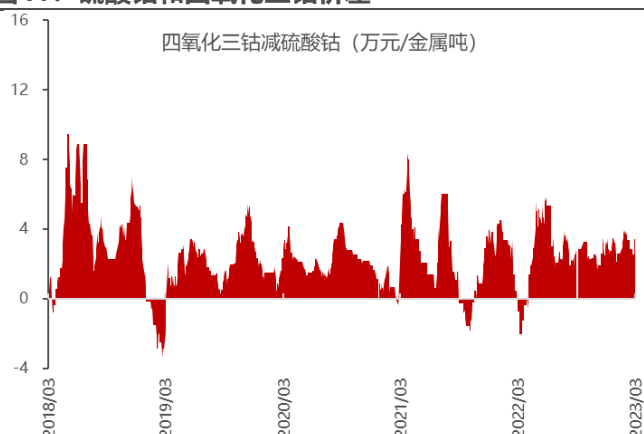
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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

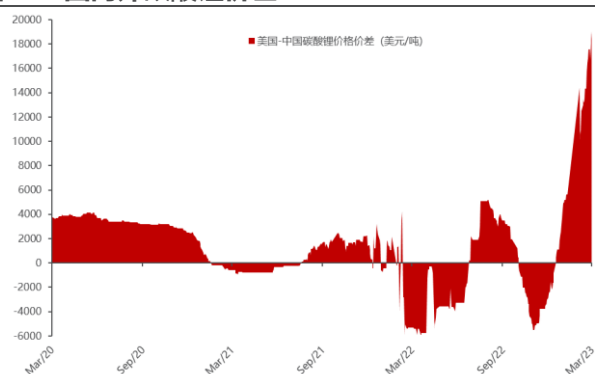
3.2.2 锂

（1）高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂**：本周碳酸锂价格继续下调。部分大厂挺价情绪较高，暂缓出货，对碳酸锂价格形成一定支撑。但由于锂盐厂库存体量大，且下游需求恢复不明显，导致部分大厂低价抛货，加速市场价格不断下行。由于需求回暖周期不定，叠加后市悲观预期，预计后市碳酸锂价格仍以下跌为主。
- **氢氧化锂**：本周氢氧化锂价格继续下调。国内价格方面，由于下游需求仍未见明显起色，近期氢氧化锂价格持续下跌，但氢氧化锂跌幅较缓。但由于碳酸锂和氢氧化锂价差较大，近期苛化端产量明显增加，导致苛化厂家氢氧化锂报价有所下调。海外价格方面，目前海外价格高于国内，但受到国内价格持续下跌影响，氢氧化锂海外价格仍维持跌势。
- **磷酸铁锂**：本周磷酸铁锂价格下跌。原料端，碳酸锂价格本周延续跌势，带动铁锂成本端继续走低。需求方面，动力端部分厂家需求小幅上升；储能端受原材料价格波动影响，采购观望情绪渐起。综合来看，市场整体表现仍较为清淡。本周，燃油车加入降价促销行列，新能源车市将受到冲击。后期在原料价格继续波动和需求恢复不确定性的影响下，磷酸铁锂价格仍有下跌之势。
- **钴酸锂**：本周钴酸锂价格下行。近期碳酸锂价格持续大幅下跌，四钴价格稍有上行，但碳酸锂的降价幅度对钴酸锂成本影响更大，叠加下游手机、笔电与电子烟市场近期表现依旧疲软，电芯厂采购较少，从而成本与需求两个方面共同推动钴酸锂价格大幅下行。

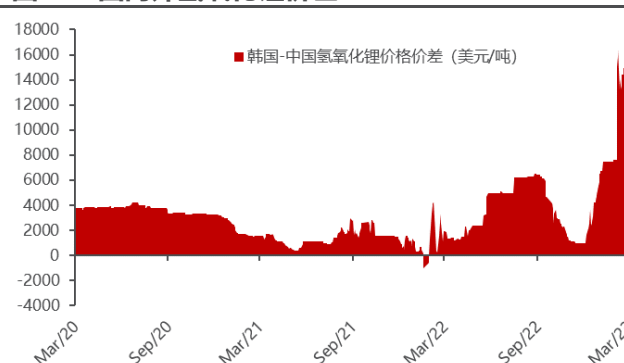
(2) 价差跟踪

图43：国内外碳酸锂价差



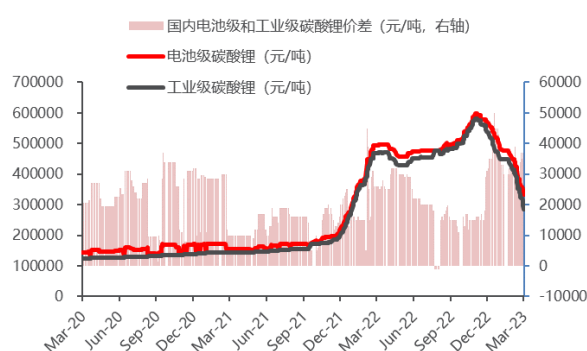
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图44：国内外氢氧化锂价差



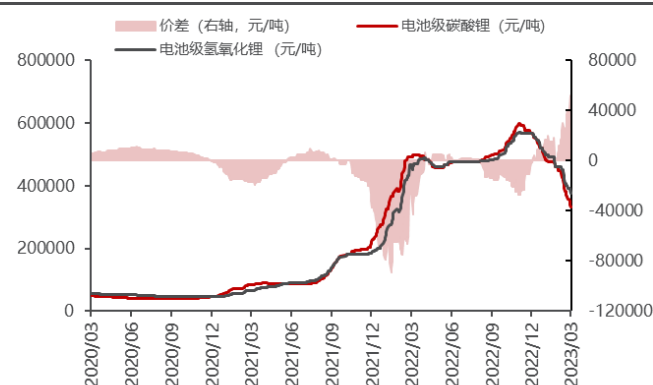
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图45：国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差



资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图46：国内氢氧化锂和碳酸锂价差



资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

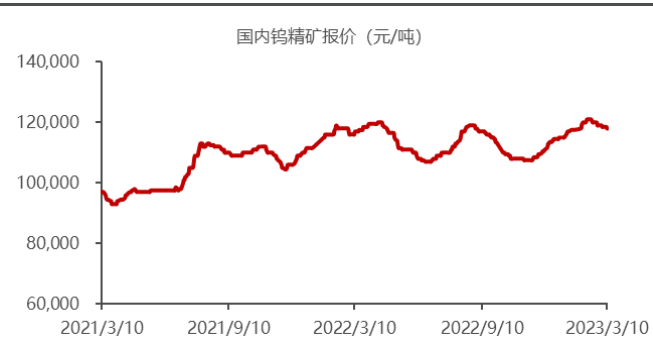
3.3 其他小金属

图47：国内钼精矿价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图48：国内钨精矿价格



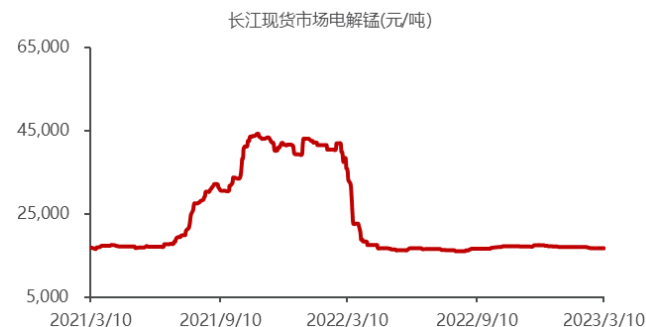
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图49：长江现货市场电解镁价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图50：长江现货市场电解锰价格



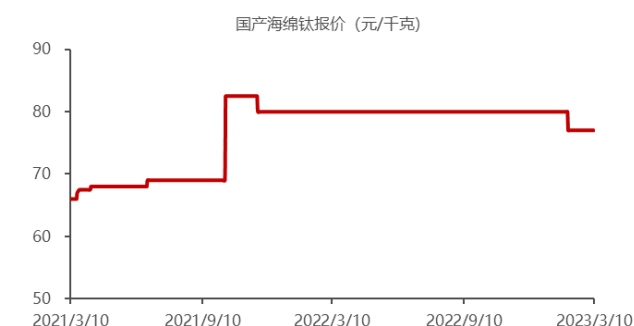
资料来源：wind，民生证券研究院

图51：长江现货市场锑锭价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图52：国产海绵钛价格



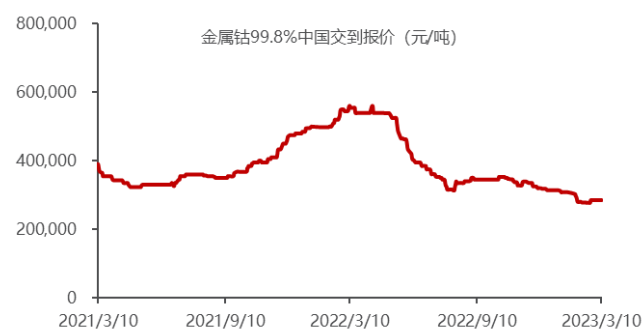
资料来源：wind，民生证券研究院

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



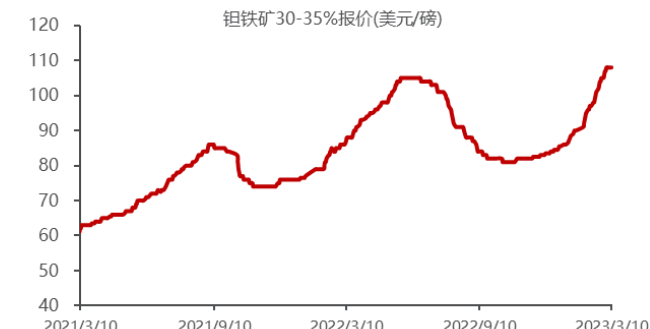
资料来源：wind，民生证券研究院

图55: 国内精钢 99.99%价格



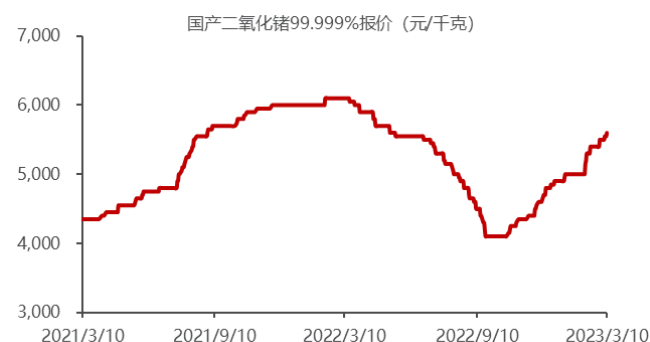
资料来源: wind, 民生证券研究院

图56: 钽铁矿 30%-35%价格



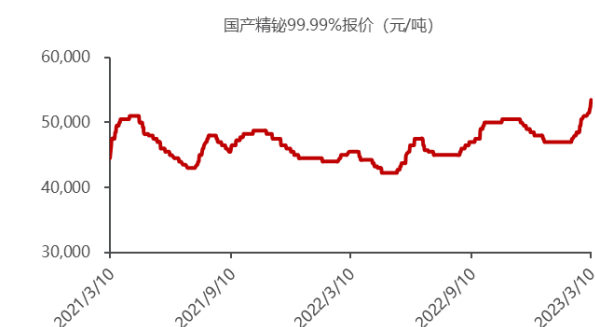
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



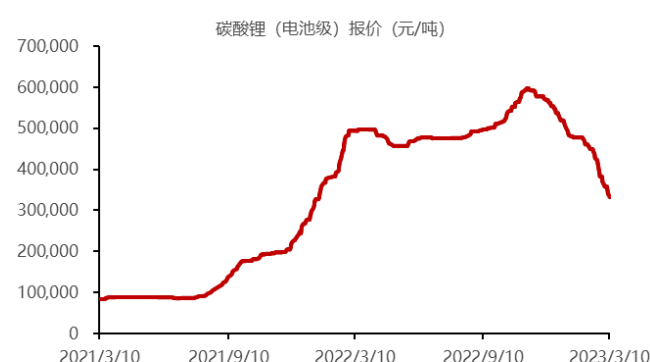
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

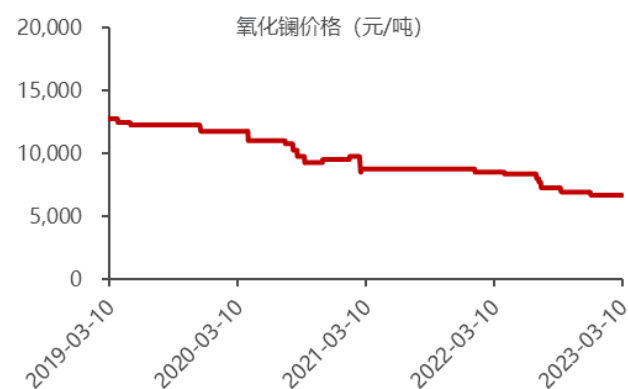


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

4 稀土价格

- **稀土磁材:** 从供给端来看, 国内稀土矿正常供应的同时, 进口稀土矿也有所增加, 大部分分离厂和金属厂生产情况保持正常, 少数金属厂有减停产; 从需求端来看, 磁材企业订单

较少，随着稀土上游精矿、氧化物和金属价格的持续走跌，钕铁硼毛坯的价格也有一定程度的下行。

图61：氧化镧价格


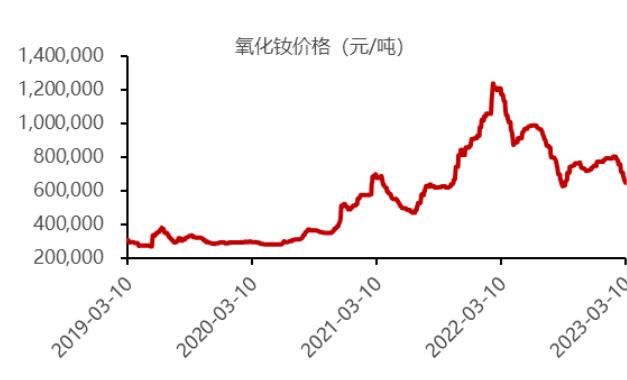
资料来源：wind，民生证券研究院

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

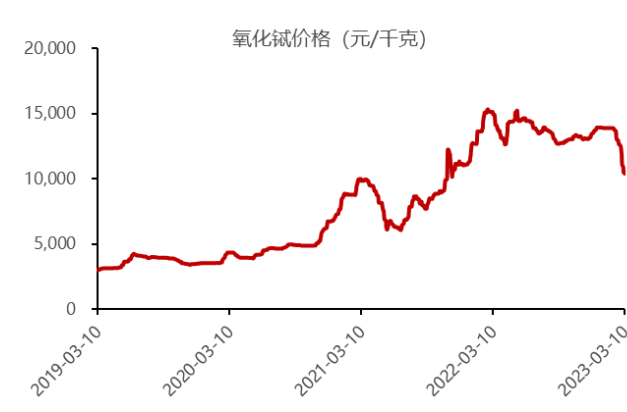

资料来源：wind，民生证券研究院

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，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 (3/6-3/10)	3
图 2: 本周涨跌幅后 10 只股票 (3/6-3/10)	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