

加息偏鹰预期走强，工业金属价格承压

2022年09月04日

➤ **重点推荐铜铝、钴锂和贵金属板块。**本周(8.29-9.02)上证综指下跌1.67%，沪深300指数下跌1.61%，SW有色指数下跌5.90%；贵金属方面COMEX黄金下跌1.61%，白银下跌4.61%；主要工业金属价格中LME铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-7.43%、-7.10%、-11.83%、-5.68%、-4.58%、-13.51%；主要工业金属库存中LME铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-0.71%、-8.28%、0.58%、-1.32%、-0.63%、3.83%。

➤ **工业金属：美欧释放鹰派加息信号，金属价格下滑。核心观点：美联储继续强硬，加息预期走强，宏观面因素压制金属价格。**铜方面，前期限电影响消除，冶炼厂开工恢复，但江西疫情干扰仍在，同时进口货源仍不足；需求端，随着铜价持续下跌，精铜和电缆需求有所回升，但铜价仍受宏观因素主导，加息预期下承压下滑。**铝方面**，供应端，四川电力虽恢复，但电解铝企业开展清槽修槽工作，云南水库水位不及去年，或有压减负荷可能，截至目前国内电解铝运行产能较7月底下降约70万吨至4070万吨。需求端，川渝、江浙等地限电解除，下游企业复产，但近期多地疫情反弹，干扰企业开工及运输，行业新增订单不及预期。**重点关注：**紫金矿业、洛阳钼业、铜陵有色、神火股份、南山铝业、云铝股份、索通发展、西部矿业、中国有色矿业。

➤ **能源金属：锂钴需求向好支撑价格，三元材料排产上行，3C消费需求回升。核心观点：动力端需求旺盛，3C端需求回升，供需矛盾带动价格持续上行。**锂方面，限电影响消除后，开工有所上升，但成都、青海疫情干扰生产和物流，现货供应仍紧张；高镍三元排产上行，动力端需求向好，3C需求略有回升，锂价或将持续上行。**钴方面**，需求端，正极企业9月采购计划逐步落地，动力端需求向好；供给端，钴中间品价格上行，成本支撑钴盐价格小幅上行。**镍方面**，硫酸镍价格小幅上涨，当前硫酸镍价格位于镍豆溶解有利润的边界位置，镍盐价格上涨承压。**重点关注：**华友钴业、西藏矿业、天齐锂业、盐湖股份、赣锋锂业、永兴材料、盛屯矿业、北方稀土、盛和资源等。

➤ **贵金属：美欧释放强硬加息信号，但名义利率难以跑赢通货膨胀，实际利率低位支撑金价。核心观点：美欧虽可能继续加息，但通胀数据处在历史高位，央行购金需求和俄乌冲突带来的黄金避险需求提升，金价或震荡上行。**8月26日晚鲍威尔释放偏鹰加息信号后，金价承压小幅下行，但美国通胀数据仍处高位，实际利率处于低位区间；同时美欧央行疫情后货币超发严重，央行抛售美债，购买黄金需求上升，叠加俄乌冲突持续带来的避险需求，长期看好黄金股投资机会。**重点关注：**赤峰黄金、银泰黄金、招金矿业和山东黄金。

➤ **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	8.52	0.60	0.92	1.05	14	9	8	推荐
603993.SH	洛阳钼业	4.90	0.24	0.39	0.42	20	13	12	推荐
000933.SZ	神火股份	16.51	1.44	3.12	3.58	11	5	5	推荐
603799.SH	华友钴业	74.51	2.44	3.51	5.65	31	21	13	推荐
002460.SZ	赣锋锂业*	82.86	3.64	7.77	9.62	23	11	9	/
002466.SZ	天齐锂业	105.22	1.27	12.36	13.04	83	9	8	推荐
000792.SZ	盐湖股份	26.85	0.82	3.23	3.28	33	8	8	推荐
000762.SZ	西藏矿业	47.34	0.27	2.19	3.04	175	22	16	推荐
600988.SH	赤峰黄金	19.30	0.35	0.86	1.14	55	22	17	推荐
000975.SZ	银泰黄金	11.23	0.46	0.54	0.82	24	21	14	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年9月2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

电话：021-80508866

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006

电话：010-85127604

邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

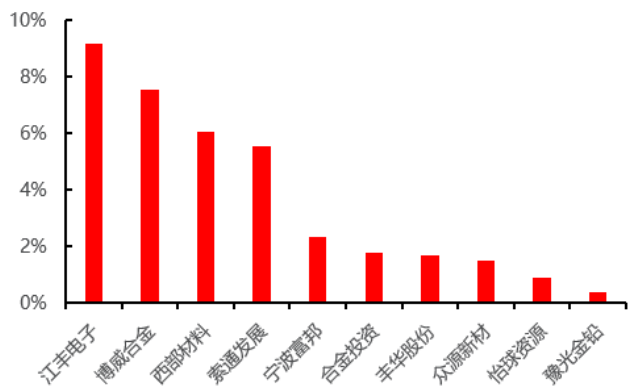
1. 有色金属周报 20220828：限电支撑工业金属价格，供需向好能源金属价格走高-2022/08/28
2. 民生有色周报 20220821：限电冲击金属供应，叠加需求旺季来临金属价格上涨-2022/08/21
3. 民生有色周报 20220814：加息压力缓解，国内旺季将支撑金属价格走高-2022/08/14
4. 有色金属周报 20220807：非农超预期衰退担忧缓解，金属价格震荡反弹-2022/08/07
5. 光伏焊带行业深度报告：需求进入高速增长期，产品技术迭代进行时-2022/07/31

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	10
3 贵金属、小金属	12
3.1 贵金属	12
3.2 能源金属	15
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

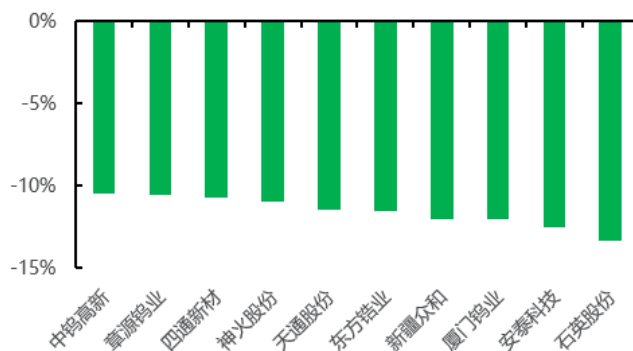
1 行业及个股表现

图1：本周涨幅前 10 只股票



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：本周跌幅前 10 只股票



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

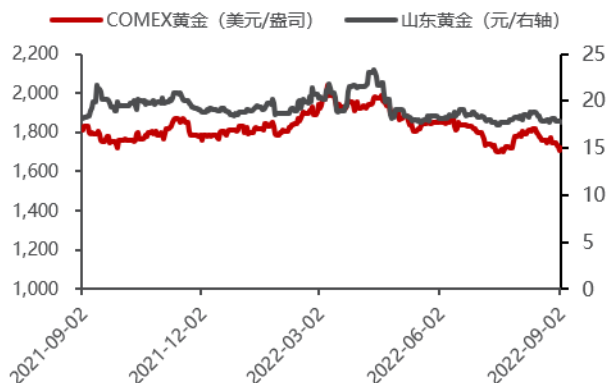
		单位	价格/库存 2022/9/2	一周来	变化 本月上	今年来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2305	-7.43%	-7.15%	-18.06%
	铜(当月)	美元/吨	7552	-7.10%	-4.71%	-22.58%
	锌(当月)	美元/吨	3137	-11.83%	-5.00%	-11.30%
	铅(当月)	美元/吨	1886.5	-5.68%	-7.37%	-17.64%
	镍(当月)	美元/吨	20715	-4.58%	-12.96%	0.05%
	锡(当月)	美元/吨	21195	-13.51%	-14.88%	-45.63%
国内价格	铝(当月)	元/吨	18110	-3.98%	-3.41%	-11.14%
	铜(当月)	元/吨	59540	-6.52%	-0.93%	-15.40%
	锌(当月)	元/吨	23715	-8.08%	-1.08%	-1.70%
	铅(当月)	元/吨	14885	-0.90%	-2.65%	-2.71%
	镍(当月)	元/吨	161610	-7.23%	-5.76%	6.27%
	锡(当月)	元/吨	171600	-13.06%	-11.55%	-42.05%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	27.61	-0.71%	-5.15%	-70.61%
	上海期交所库存	万吨	20.41	-0.24%	10.09%	-36.93%
铜	LME 库存	万吨	11.06	-8.28%	-47.73%	2.41%
	COMEX 库存	万吨	5.01	-4.92%	-17.76%	-28.12%
上海期交所库存		万吨	3.75	7.39%	1.22%	-1.85%
锌	LME 库存	万吨	7.75	0.58%	9.93%	-61.17%
	上海期交所库存	万吨	8.49	-6.00%	-12.79%	46.54%
铅	LME 库存	万吨	3.75	-1.32%	-5.13%	-31.30%
	上海期交所库存	万吨	6.80	-5.27%	-0.16%	-21.24%

镍	LME 库存	万吨	5.45	-0.63%	-5.72%	-46.51%
	上海期交所库存	万吨	0.31	-12.75%	77.31%	-38.96%
锡	LME 库存	万吨	0.46	3.83%	21.48%	128.22%
	上海期交所库存	万吨	0.18	-26.29%	-54.75%	42.22%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1722.60	-1.61%	-3.37%	-4.37%
	白银	美元/盎司	17.91	-4.61%	-11.93%	-21.86%
国内价格	黄金	元/克	383.02	-2.11%	-0.80%	2.22%
	白银	元/千克	4160.00	-3.66%	-6.77%	-14.75%
小金属价格:						
	铝精矿	元/吨度	2630	4.78%	9.13%	13.85%
	钨精矿	元/吨	118000	-0.84%	5.36%	5.83%
	电解镁	元/吨	27200	5.84%	9.24%	-46.40%
	电解锰	元/吨	16600	2.47%	2.47%	-57.71%
	锑锭(1#)	元/吨	80000	-0.62%	-3.03%	7.38%
	海绵钛	元/千克	80	0.00%	0.00%	0.00%
	铬铁(高碳)	元/吨	7700	-1.28%	-9.41%	-8.33%
	钴	元/吨	350000	2.94%	10.76%	-27.84%
	铋	元/吨	46500	1.09%	3.33%	4.49%
	钽铁矿	美元/磅	87	-1.14%	-10.31%	14.47%
	二氧化锗	元/千克	4650	-3.13%	-9.71%	-22.50%
	铟	元/千克	1505	0.00%	-1.95%	-4.44%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	476500	0.21%	3.93%	80.15%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	492500	0.00%	3.36%	77.48%
	五氧化二钒	元/吨	111000	2.78%	7.77%	-12.60%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	7250	0.00%	0.00%	-17.14%
	氧化铈	元/吨	7750	0.00%	0.00%	-15.30%
	氧化镨	元/吨	650000	-6.47%	-23.98%	-26.14%
	氧化钕	元/吨	655000	-6.43%	-23.39%	-28.02%
	氧化镝	元/千克	2165	-1.14%	-7.08%	-25.09%
	氧化铽	元/千克	12750	-2.67%	-8.60%	14.86%
	镨钕氧化物	元/吨	597500	-5.91%	-26.01%	-29.00%
	金属镧	元/吨	26000	0.00%	0.00%	-6.31%
稀土金属	金属铈	元/吨	27000	0.00%	0.00%	-9.24%
	金属镨	元/吨	805000	-10.06%	-25.12%	-31.20%
	金属钕	元/吨	805000	-10.06%	-25.12%	-22.97%
	金属镝	元/千克	2825	-5.04%	-8.13%	-22.60%
	金属铽	元/千克	16450	-2.66%	-6.27%	16.25%
	镨钕合金	元/吨	597500	-5.91%	-26.01%	-29.00%

资料来源: Wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

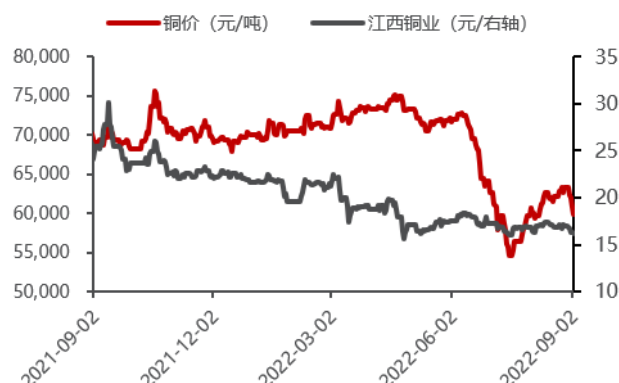
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



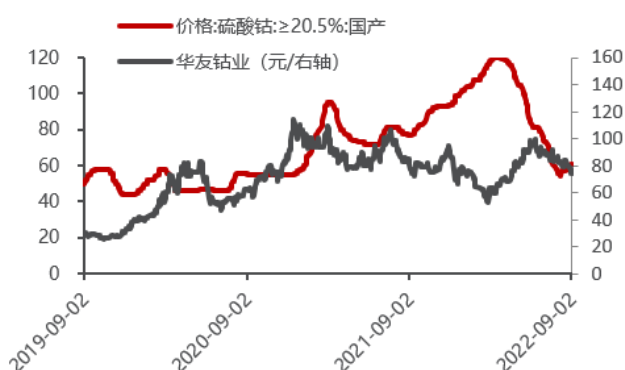
资料来源：wind，民生证券研究院

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

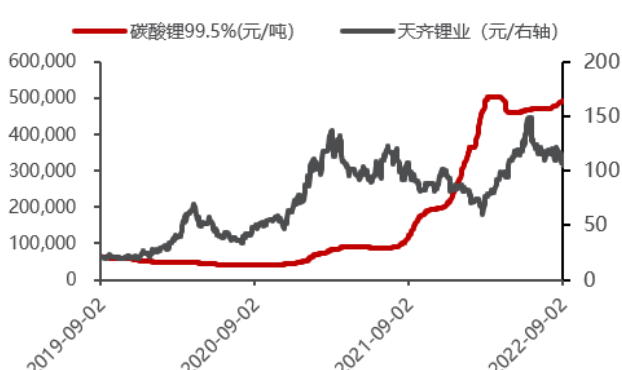
图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



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（8.29-9.2）周一沪铝10合约开于19030元/吨，周内最低点17790元/吨，最高19250元/吨，截至周五下午15:00，沪铝收盘18110元/吨，跌710元/吨，跌幅3.77%。伦铝周二开于2475美元/吨，周内最低2288美元/吨，最高2478美元/吨，周五15:00收报2301美元/吨，跌幅5.5%。**新闻方面**，美国铝业公司8月30日宣布将削减挪威斯塔冶炼厂三分之一产能，以缓解当前能源成本走高压力。该减产工作将立即开始，计划缩减电解铝产能31000吨，预期在14天内完成。

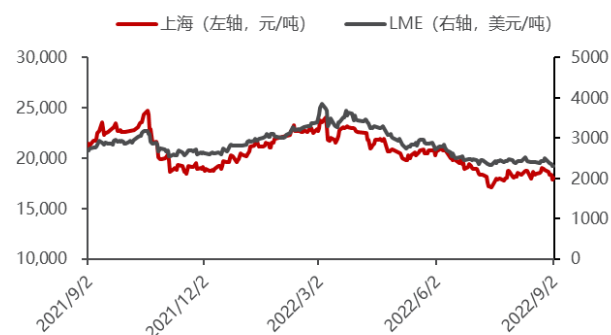
(2) 价格和库存

表2：铝价格统计

	2022-9-01	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	18,350	-90	-0.49%	-510	-2.70%	70	0.38%
氧化铝	2,890	0	0.00%	0	0.00%	-40	-1.37%
铝土矿 (澳洲进口)	365.51	-0.45	-0.12%	1.51	0.42%	22.44	6.54%
铝土矿 (广西)	485.9	56.5	13.16%	56.5	13.16%	56.5	13.16%
铝土矿 (山西)	531.1	22.6	4.44%	22.6	4.44%	22.6	4.44%
预焙阳极	6,980	-20	-0.29%	-70	-0.99%	-170	-2.38%
动力煤	807.6	-89.8	-10.01%	-77.2	-8.73%	-44.4	-5.21%

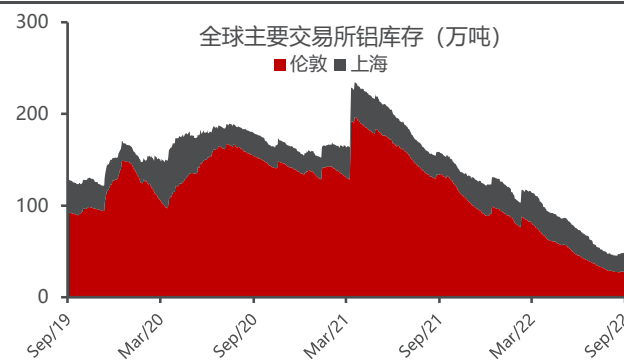
资料来源：wind，民生证券研究院

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

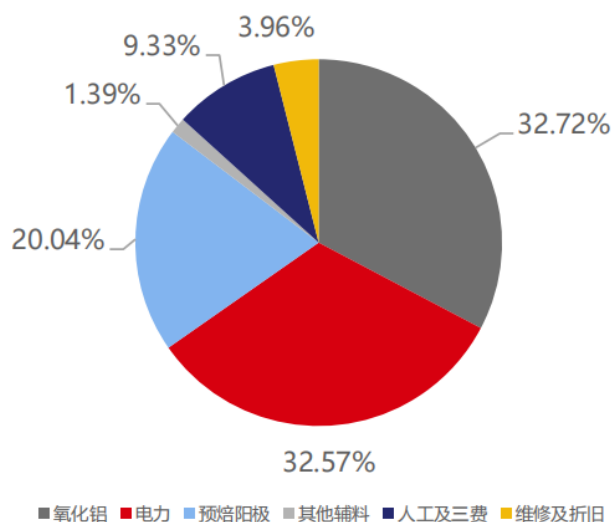
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



资料来源：wind，百川资讯，民生证券研究院

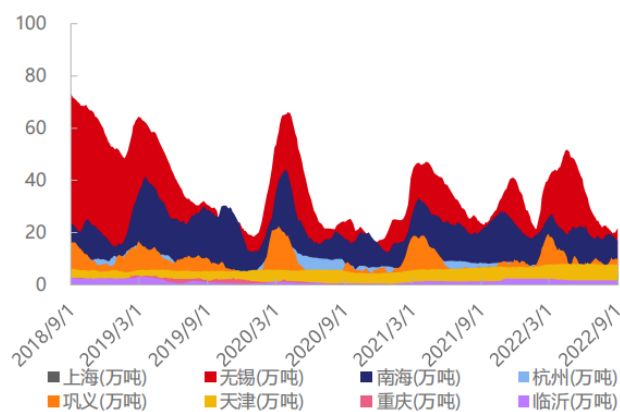
(4) 成本库存

图12：7月末全国平均电解铝完全成本构成



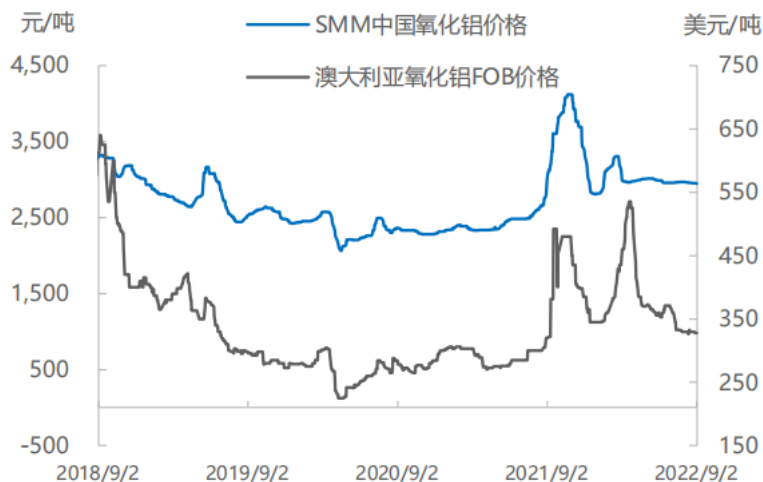
资料来源：SMM，民生证券研究院

图13：铝国内主要消费地库存（万吨）



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

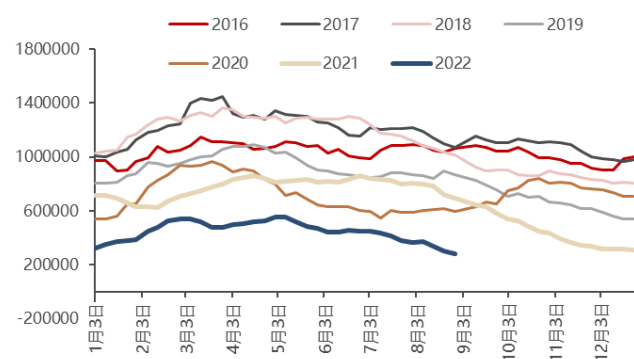
备注：图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

本周国内外宏观压力占据主导，铜价承压下跌。8月美国ISM制造业PMI环比持平于52.8，其中就业指数超预期录得54.2，周五将公布的8月非农数据将为我们更好地提供判断9月美联储加息节奏的依据。国内宏观经济受限电、疫情影响，偏弱运行，8月制造业PMI录得49.4，环比回暖小幅超预期，但仍处于紧缩区间。展望9月，国内限电、疫情反复仍可能掣肘国内经济增长。**新闻方面**，据外媒报道，力拓周四达成一项原则性协议，以33亿美元收购加拿大铜矿商绿松石山资源（TurquoiseHillResources）的剩余约49%的股份，获得蒙古国OyuTolgoi铜矿全部所有权。此前公司表示，该项目建成后的目标铜产能超50万吨/年，据力拓估算，到2030年，奥尤陶勒盖有望成为全球第四大铜矿。

图15：三大期货交易所铜库存合计+保税区（单位：吨）

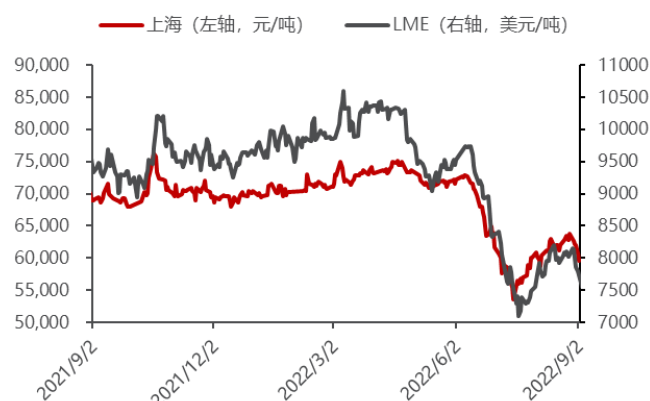


资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

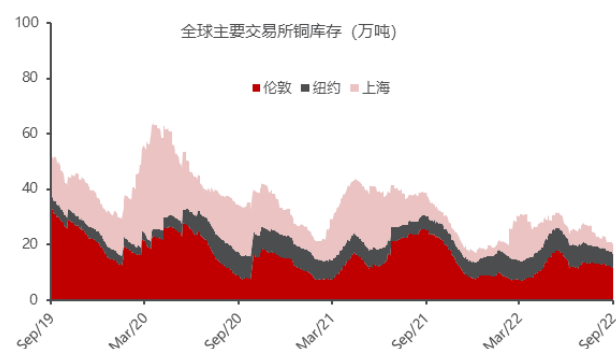
图16：铜精矿加工费



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

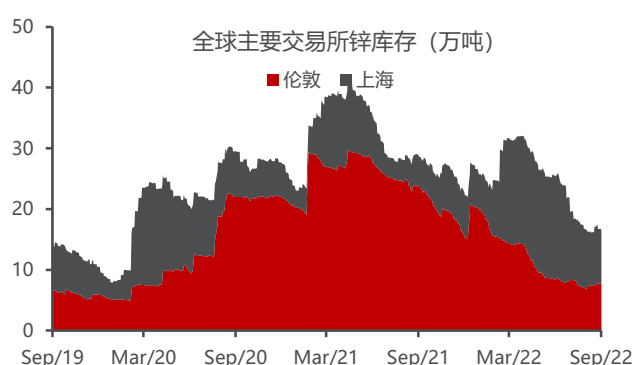
2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

沪锌方面，进入9月，由于前期冶炼的减产、硫酸的下跌以及锌价的回落，冶炼厂坐拥较大的原料库存量后，继续挺价加工费，湖南、内蒙、四川、云南等地加工费均上调100~400元/金属吨不等，一定程度上缓解了冶炼厂的压力。经计算，当前冶炼厂成本位于23000~23500元/吨左右，下方考虑成本端能否提供锌价支撑。而消费端，随着本周工业品价格的下跌，镀锌板块开工率出现回落，暂时仍未看到基建等板块消费出现强有力的复苏；而压铸板块在锌价走弱后，终端补库的订单需求增加，开工回暖。消费整体表现仍然平平，后期需要担心的是部分城市疫情的发酵，将会影响当地工程运作。预计短期锌价运行于23000~24500元/吨。本周沪锌跌1785元/吨至23715元/吨，跌幅7%。**新闻方面**，世界金属统计局（WBMS）周三公布的最新报告数据显示，2022年1-6月全球锌市供应过剩16.8万吨，2021年全年为供应短缺11.18万吨。

图19：上海期交所同 LME 当月期锌价格

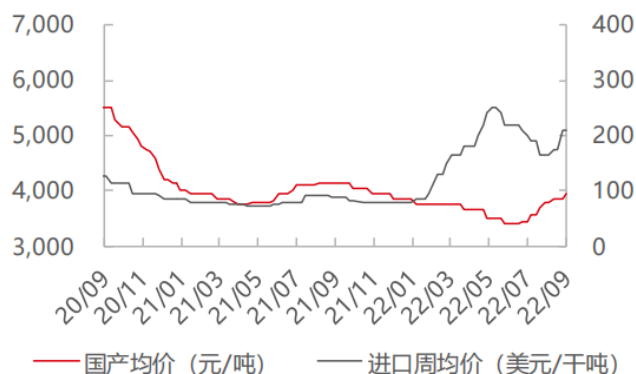

资料来源：wind，民生证券研究院

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

备注: 图中进口周均价为右轴

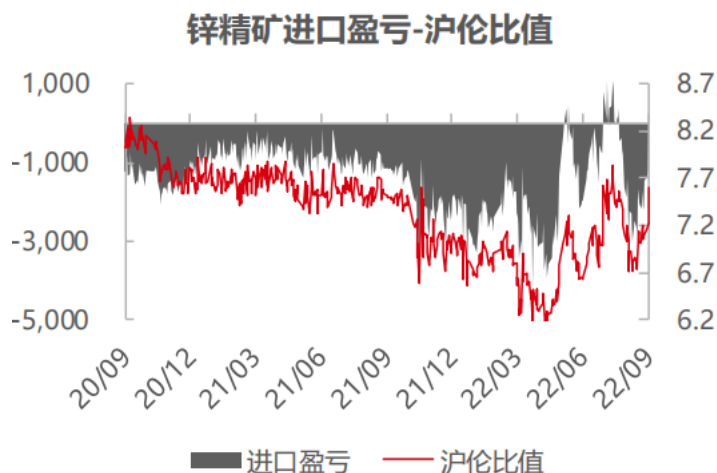
图22: 锌七地库存 (万吨)

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
2022/8/8	2.99	5.30	4.08	0.41	0.49	0.22	0.17	12.37	13.66
2022/8/12	3.02	5.66	4.06	0.41	0.38	0.22	0.17	12.74	13.92
2022/8/15	2.86	6.25	3.42	0.40	0.38	0.28	0.17	12.53	13.76
2022/8/19	2.73	5.93	3.38	0.44	0.31	0.26	0.17	12.04	13.22
2022/8/22	2.29	5.76	3.42	0.47	0.23	0.26	0.17	11.47	12.60
2022/8/26	2.18	5.26	3.70	0.42	0.32	0.28	0.19	11.14	12.35
2022/8/29	2.07	5.31	3.75	0.34	0.39	0.28	0.19	11.13	12.33
2022/9/2	1.78	5.19	4.04	0.37	0.31	0.28	0.20	11.01	12.17
较上周五变化	-0.40	-0.07	0.34	-0.05	-0.01	0.00	0.01	-0.13	-0.18
较本周一变化	-0.29	-0.12	0.29	0.03	-0.08	0.00	0.01	-0.12	-0.16

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

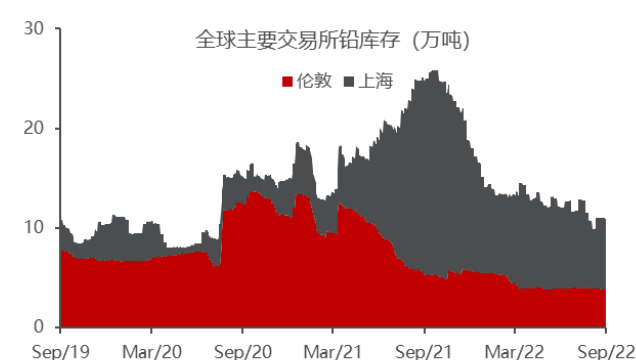
2.3 铅、锡、镍

- **铅:** 本周 (8.29-9.02) 本周伦铅价格开于 1980 美元/吨, 周初价格维持横盘震荡状态, 但在欧洲公布 8 月份 CPI 创记录 9.1%数据后, 市场对欧洲央行加大加息力度的预期更高, 随后伦铅合约价格大幅走低, 周五伦铅价格盘初震荡走高, 但最终大幅回落, 截止周五晚上 7 点, 伦铅主连合约价格为 1892 美元/吨, 周内跌幅 4.44%。本周沪铅 2210 合约价格大幅回落; 周五沪铅主连合约价格略微回升, 但向上突破五日均线后逐渐回落, 最终收于 14885 元/吨, 周内价格下跌 0.83%。本周限电影响已结束, 市场逐渐进入供需双增行情, 但铅价走弱后冶炼厂出货积极性明显下滑, 贴水报价收窄。**新闻方面,** 据亚洲金属网本周三报道, 湖南宇腾有色金属股份有限公司已经于八月二十五号复产铅锭, 本月产量预计在 4000 吨左右。

- **锡**：本周（8.29-9.02）沪锡主力走势大幅下跌，周度跌幅 13.06%。从盘面走势来看，本周沪锡主力合约价格持续走弱，周中下跌力度明显增强跌幅扩大，截止收盘价格收于 17 万元/吨整数附近，再度刷新本轮价格回落的低点。从资金层面看，多空双方继续向主力合约过渡，盘中空头资金表现强势增仓带动价格下行。伦锡本周走势较沪锡更为弱势，周度跌幅-18.46%。沪伦比值小幅扩大至 8.52 附近，进口盈利窗口开启幅度扩大。**新闻方面**，江西耀升工贸有限公司作为江西地区主要的锡精矿 60%min 生产商之一，本月增产至 60 金属吨左右。
- **镍**：本周（8.29-9.02）回顾 8 月期间受美联储加息“间歇期”以及国内高温限电所影响，镍价长期维持在 17 万元/吨进行宽幅震荡。截至 8 月 26 日晚间，鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表讲话，并释放强烈鹰派信号，本周镍价出现下行。基本面方面，周内沪镍盘面逐渐弱于外盘，沪伦比值再度缩窄，海外纯镍现货进口小幅亏损，周内清关情况不及预期。受盘面一路下行影响，金川及俄镍现货价格位于低位周内现货成交出现明显好转。镍豆方面，目前硫酸镍产量持续释放，硫酸镍产能错配问题近期略有显现，短期内镍豆需求或有再次回升的可能，且据 SMM 调研所了解目前国内盐厂新建部分 MHP 产线最早于十月可正常排产，因此 9 月期间纯镍库存仍有去库的可能性，从而对镍价起到支撑作用。**新闻方面**，中冶瑞木新能源科技有限公司，是国内主要的电池级硫酸镍 Ni22%minCo0.4%max 生产商之一，8 月份硫酸镍产量增加至 4000 吨左右。

图24：上海期交所同 LME 当月期铅价格

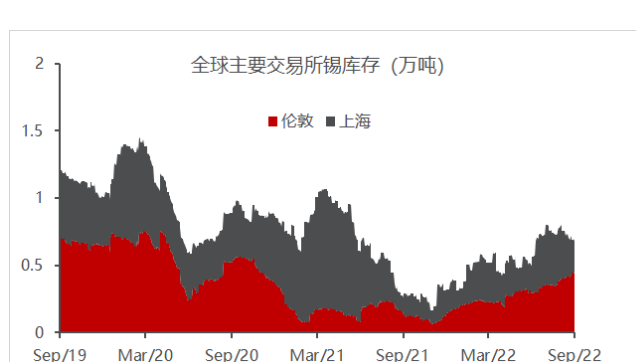

资料来源：wind，民生证券研究院

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


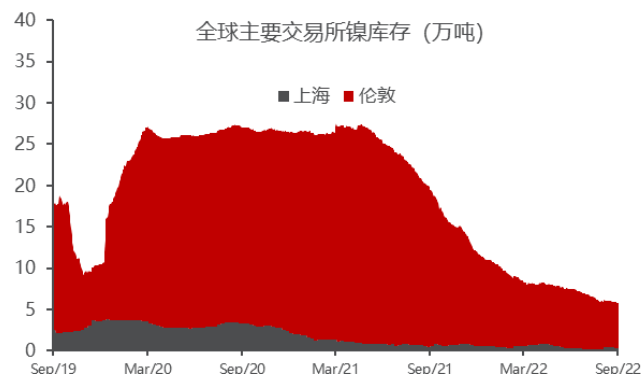
资料来源：wind，民生证券研究院

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



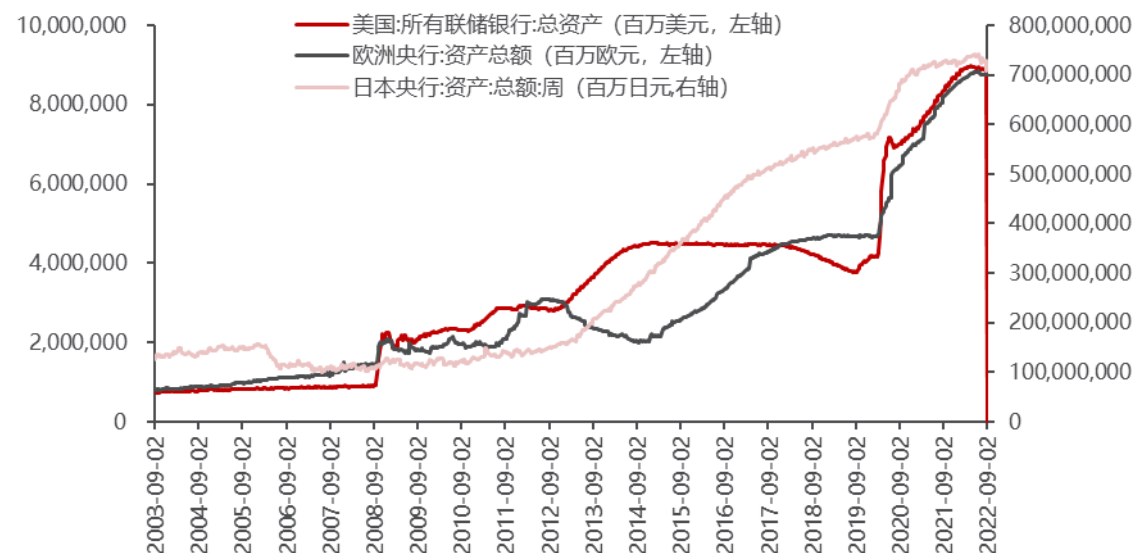
资料来源: wind, 民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **黄金:** 本周 (8.29-9.02) 美欧释放强硬加息信号后, 金价承压, 但名义利率难以跑赢通货膨胀, 实际利率低位支撑金价。8月26日晚鲍威尔释放偏鹰加息信号后, 金价承压小幅下行, 但美国通胀数据仍处高位, 实际利率预计长期维持低位区间; 同时美欧央行疫情后货币超发严重, 央行抛售美债, 购金需求上升, 叠加俄乌冲突持续带来的避险需求, 长期看好黄金股投资机会。

图30: 疫情导致的流动性紧张, 各国央行纷纷加码宽松



资料来源: wind, 民生证券研究院

(1) 央行 BS、实际利率与黄金

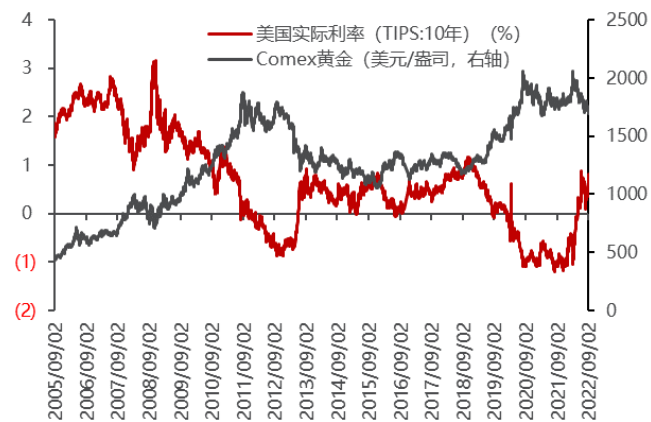
图31：美联储资产负债表资产组成



资料来源：wind，民生证券研究院

备注：图 31、32 中右轴为 comex 黄金

图32：Comex 黄金与实际利率



资料来源：wind，民生证券研究院

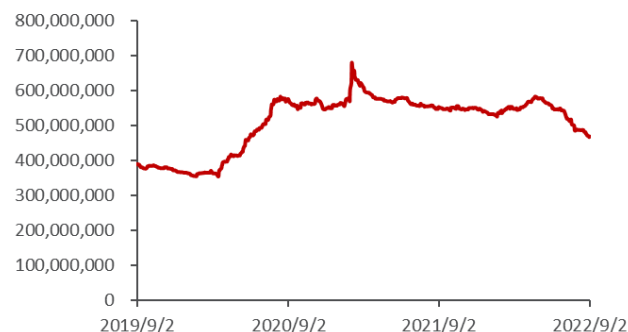
(2) ETF 持仓

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

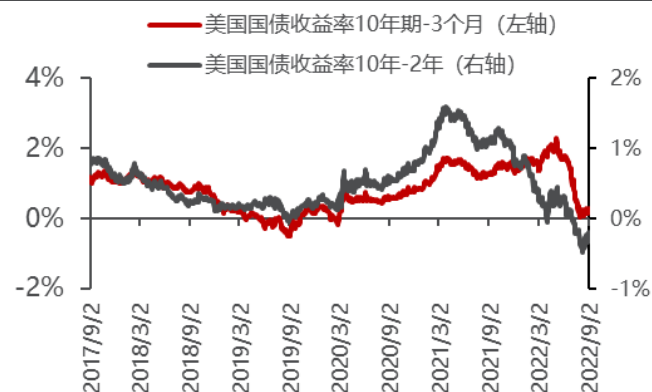
图34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: wind, 民生证券研究院

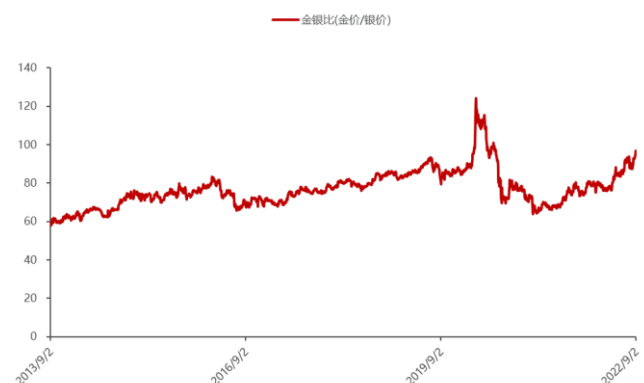
(3) 长短端利差和金银比

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 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

- **电解钴及钴中间品：**本周电解钴价格出现下行，近期下游月末备库已完成，基本面导致价格疲软，叠加盘面价个震动，带动电钴价格呈现下行。本周中间品价格有所上行，近期海外电钴价格上行，折扣系数相对稳定，下游市场稳定恢复，带动钴需求有所上涨。
- **钴盐及四钴：**本周硫酸钴价格有所上行，本周回收料系数继续上行，回收端钴盐成本上行；海外价格上行，带动中间品钴盐成本上行。近期 5.8-5.9 万元/吨价格普遍成交，增强冶炼厂挺价信心，叠加考虑成本高位，本周钴盐报价大幅上行。近期四钴价格继续小幅上行，四钴成交价已经向 24 万靠拢。因为正处于 8 月底 9 月初节点，四钴价格又有上涨之势，四钴企业对 9 月预期较好，排产计划有所增量。下游正极企业的 9 月采购计划逐步落实，根据订单情况安排生产。
- **三元前驱体：**本周三元前驱体价格有所上行。近期钴镍价格皆有上行，成本面支撑至前驱体市场价格稳定。从产量来看，本月主要因下游动力端需求向好影响，头部前驱厂普遍加大产量，其中 5、6 系因材料经济性原因增势较好，下游数码端，对前驱需求仍处于疲软状态。本周 SMM 三元前驱体 523(单晶/动力型)11.0-11.2 万元/吨，均价较上周上涨 0.9%。SMM 三元前驱体 622(多晶/消费型)价格为 12.1-12.4 万元/吨，均价较上周上涨 0.8%。SMM 三元前驱体 811(多晶/动力型)价格为 13.3-13.8 万元/吨，均价较上周上涨 1.1%。

表3：钴系产品价格一览

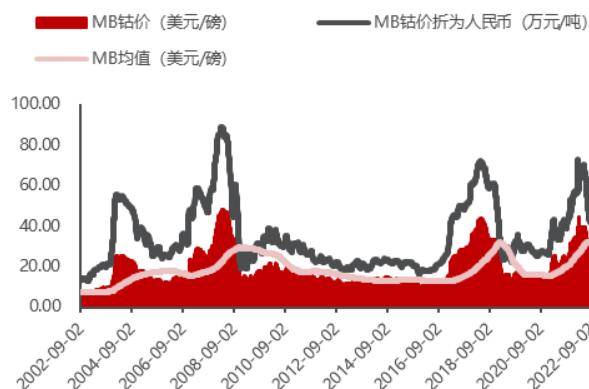
品种	产品类别	价格单位	当周价格	1 个月变动	月初至今	YTD	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	357.50	-22.37%	-8.92%	-39.36%	82500.00	332.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	25.40	-30.88%	-20.50%	-25.02%	40.13	23.83
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	350.00	-13.15%	-6.67%	-27.84%	82500.00	313.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	13.15	-49.90%	-44.63%	-46.87%	82500.00	13.05
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	237.50	-22.00%	-12.84%	-38.71%	82500.00	210.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	61000.00	-17.57%	-14.08%	-39.60%	122000.00	52000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	230.50	-21.73%	-12.19%	-37.28%	82500.00	202.50

资料来源：Wind, LME, 上期所, COMEX, 民生证券研究院

注：数据截至 2022 年 9 月 2 日

(1) 价差跟踪

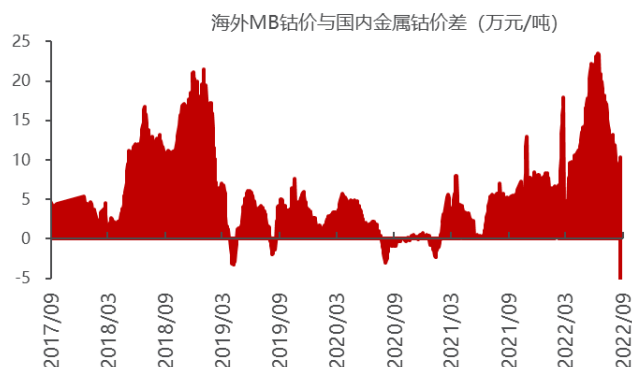
图39：MB 钴美金及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

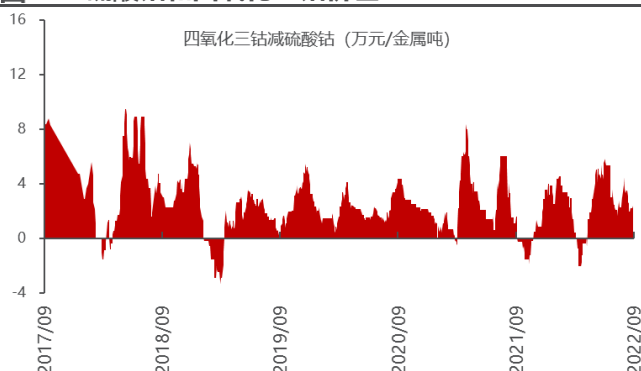
注：美元汇率为对应当日中间汇率

图40：海内外钴价及价差



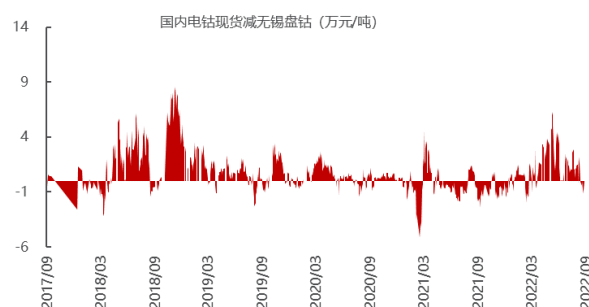
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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

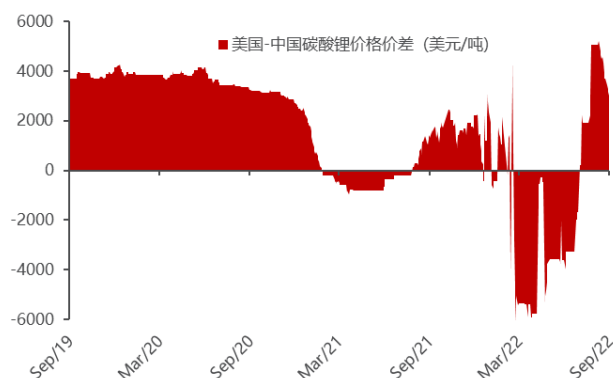
(1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂**：本周碳酸锂价格小幅上行。本周供应随四川限电恢复，供应端开工有所上升，但近期成都疫情，部分企业受疫情影响生产受阻，叠加青海地区疫情影响物流运输受阻，整体现货仍偏紧，碳酸锂成交价格涨势明显。需求端订单四大材料订单上行，下游 3C 消费电子需求略有回升。近期碳酸锂价格，工信部为建立重点原材料价格部门联动监测机制，旨在引导碳酸锂、稀土等重点产品价格回稳。
- **氢氧化锂**：本周氢氧化锂价格小幅上行，供应端，大量氢氧化锂头部厂家均受限电影响，生产初步恢复后以长单交付优先，市场现货余量偏紧。正值月末成交高峰且下游动力端需求向好，高镍三元排产有所上行。且受碳酸锂价格驱动，氢氧化锂价格涨幅明显。预计后续涨幅和碳酸锂相似，价格仍小幅上行。
- **钴酸锂**：近期钴酸锂正极价格小幅上行，市场报价集中于 43 万元上下，实际成交价格有明显上涨，目前市场处于涨价的情绪中，主要原因是成本端的四钴与碳酸锂价格齐涨，钴酸锂受成本影响价格跟涨，电池企业因情绪面而产生备库计划。因正值新学期开学季，学生换机的需求使得数码需求有所转好，钴酸锂正极需求较前期有所恢复。

- **磷酸铁锂**：本周磷酸铁锂价格企稳。原料端，近期锂盐价格持续上行，而磷酸铁端虽价格持稳，但适逢近期多家跨界磷铁大厂产能释放，供应增量，下游对磷酸铁压价意味渐浓，上下游双方博弈日渐激烈。而铁锂端受锂盐走高，及下游需求高位带动，近期部分企业报价小幅上行，后市铁锂价格或将稳中上行为主。

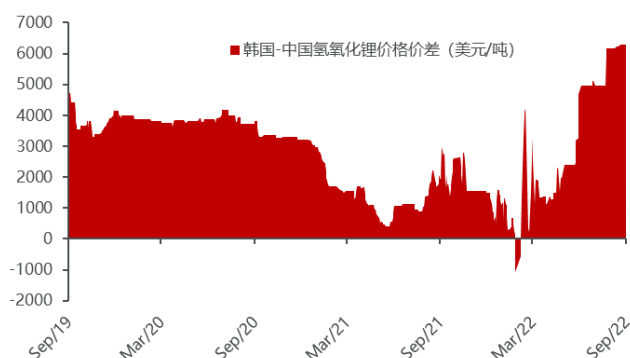
(2) 价差跟踪

图43：国内外碳酸锂价差



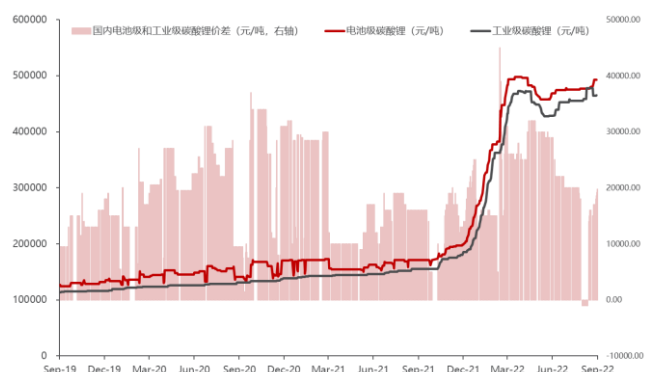
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图44：国内外氢氧化锂价差



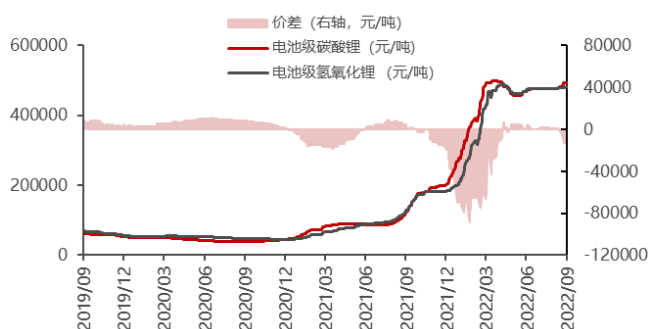
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

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



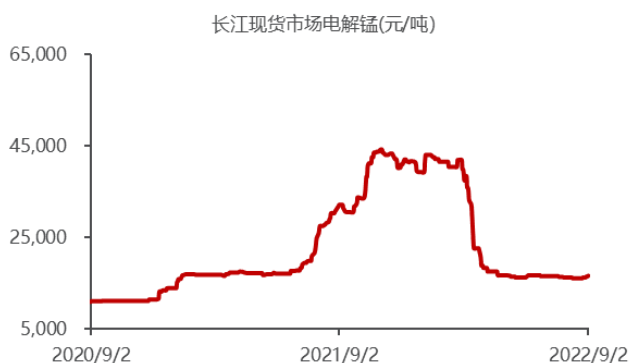
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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



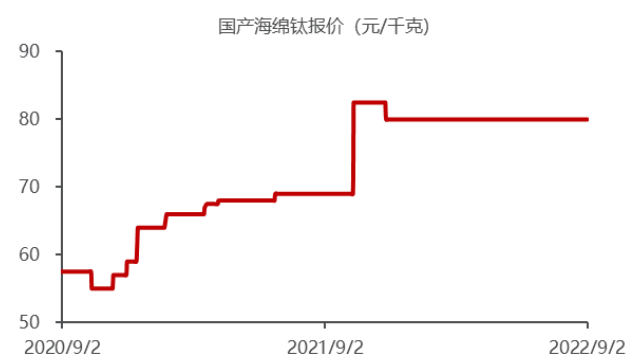
资料来源：wind，民生证券研究院

图51：长江现货市场铋锭价格



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



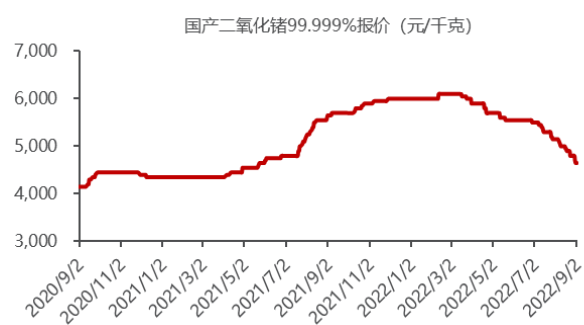
资料来源：wind，民生证券研究院

图56：钽铁矿 30%-35%价格



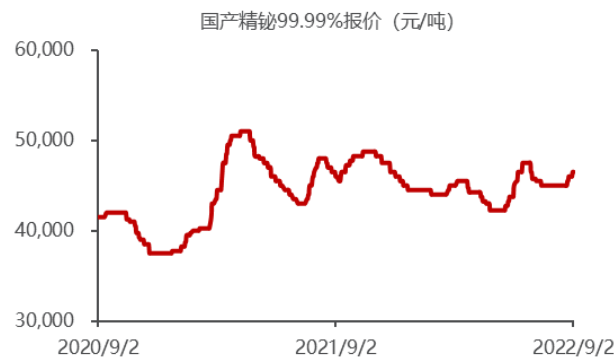
资料来源：wind，民生证券研究院

图57：国产二氧化锆价格



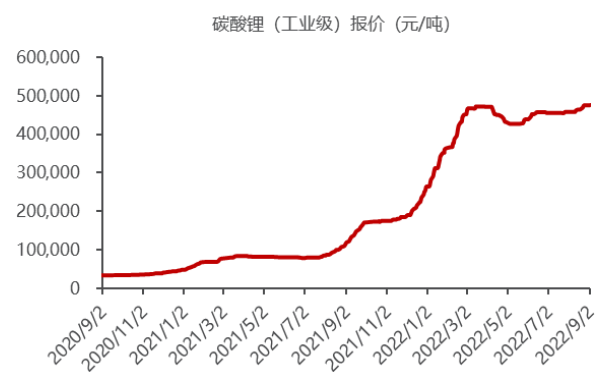
资料来源：wind，民生证券研究院

图58：国产精铋价格



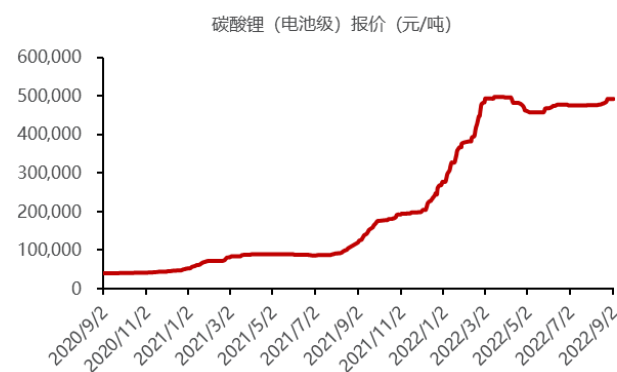
资料来源：wind，民生证券研究院

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

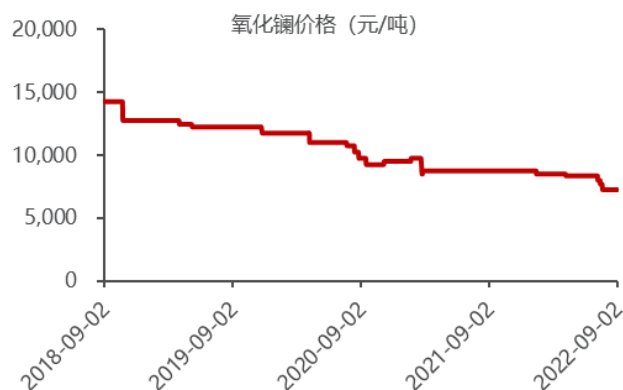


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

稀土磁材：本周国内稀土市场依然压力巨大，稀土产品价格继续走低；买盘并不活跃，在上周有所少量补库的情况下，本周交易量维持低位。除镨钕外，镓、铽、钆、铈等产品价格均有不同程度的回调，市场情绪不佳。

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



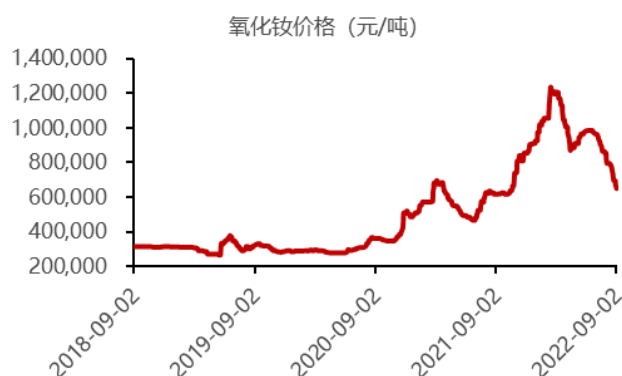
资料来源：wind，民生证券研究院

图63：氧化镨价格



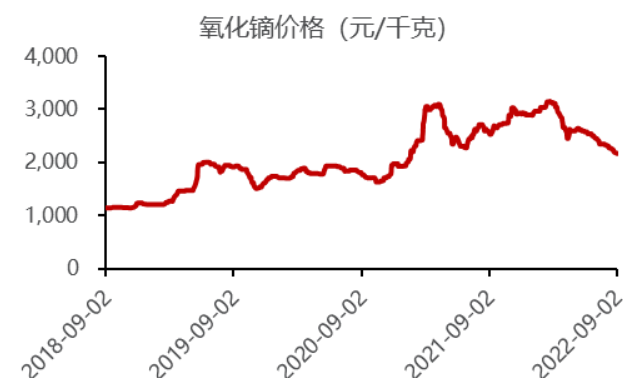
资料来源：wind，民生证券研究院

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，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
图 2: 本周跌幅前 10 只股票	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	6
图 10: 电解铝单吨盈利梳理	6
图 11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)	7
图 12: 7 月末全国平均电解铝完全成本构成	7
图 13: 铝国内主要消费地库存 (万吨)	7
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)	8
图 16: 铜精矿加工费	8
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	9
图 20: 全球主要交易所锌库存	9
图 21: 国产-进口锌加工费周均价	10
图 22: 锌七地库存 (万吨)	10
图 23: 锌进口比值及盈亏	10
图 24: 上海期交所同 LME 当月期铅价格	11
图 25: 全球主要交易所铅库存	11
图 26: 上海期交所同 LME 当月期锡价格	11
图 27: 全球主要交易所锡库存	11
图 28: 上海期交所同 LME 当月期镍价格	12
图 29: 全球主要交易所镍库存	12
图 30: 疫情导致的流动性紧张, 各国央行纷纷加码宽松	12
图 31: 美联储资产负债表资产组成	13
图 32: Comex 黄金与实际利率	13
图 33: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)	14
图 34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)	14
图 35: 美国国债收益率 (%)	14
图 36: 金银比	14
图 37: COMEX 黄金期货收盘价	14
图 38: COMEX 银期货收盘价	14
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	16
图 42: 金属钴现货和无锡盘价格差	16
图 43: 国内外碳酸锂价差	17
图 44: 国内外氢氧化锂价差	17
图 45: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差	17
图 46: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差	17
图 47: 国内钼精矿价格	18
图 48: 国内钨精矿价格	18
图 49: 长江现货市场电解镁价格	18
图 50: 长江现货市场电解锰价格	18
图 51: 长江现货市场锑锭价格	18
图 52: 国产海绵钛价格	18
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	19
图 56: 钽铁矿 30%-35%价格	19
图 57: 国产二氧化锆价格	19
图 58: 国产精铋价格	19
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: 氧化钆价格	21
图 65: 氧化镱价格	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	15

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