

稳增长定调，复工复产或助力金属价格反弹

2022 年 04 月 30 日

➤ **重点推荐铜铝、钴锂和贵金属板块。**本周(4.25-4.29)上证综指下跌 1.29% , 沪深 300 指数上涨 0.07% ,SW 有色指数下跌 0.47% ,COMEX 黄金下跌 2.89% , 白银下跌 7.85%。主要工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别环比变动-7.14%、-3.53%、-7.90%、-4.57%、-3.50%、-3.85% ; 金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别环比变动-2.71%、13.26%、-7.65%、-4.03%、0.24%、6.78%。

➤ **工业金属：政治局定调稳增长，复工复产带动需求边际回暖，价格或底部回升。核心观点：**政治局会议提出加大宏观政策调节力度，稳增长或将发力，需求最悲观时期已过。铜方面，美国 1 季度经济不及预期，美联储加息压力或有所缓解，国内复工复产稳步推进，而智利和秘鲁铜矿供应干扰仍在，国内冶炼增长较慢，供需或逐步向好，铜价支撑较强。铝方面，政治局会议肯定房地产一城一策，地方逐步松绑限购，房地产需求或有所好转，国内供应逐步回升，而海外仍然紧张，LME 铝库存低位去化，随着运输恢复，出口需求将上升，铝价或偏强运行。**重点关注：**紫金矿业、洛阳钼业、神火股份、南山铝业、云铝股份、索通发展、怡球资源、锡业股份、铜陵有色、西部矿业、中国有色矿业。

➤ **能源金属：矿石拍卖价高企，锂价远期支撑较强，钴供应增加，价格或有所承压。核心观点：**疫情冲击需求，但车企已在陆续复产，疫情影响边际减弱。锂方面，供应端：盐湖项目增量持续，需求端，4 月开始疫情冲击产业链，压制下游需求，而海外氢氧化锂需求仍然较强。锂精矿拍卖价 5650 美元/吨，折合锂盐含税成本约 40 万元/吨，较前次上涨 140%，此次拍卖产品 6 月发货，市场仍然看好远期需求，锂价支撑较强。钴方面，中间品进口较多，钴供应增加，而疫情影响下游需求，钴价表现相对较弱。镍方面，高冰镍产量供应仍未大幅释放，硫酸镍供应持续偏紧，电解镍低库存支撑镍价。**重点关注：**华友钴业、盐湖股份、赣锋锂业、天齐锂业、永兴材料、西藏矿业、盛屯矿业、北方稀土等。

➤ **贵金属：美国 1 季度经济增长不及预期，经济或进入滞胀，金价预计偏强运行。核心观点：**美国 1 季度 GDP 年化增速-1.4%，不及市场预期，俄乌冲突继续，通胀仍难缓解，预计金价偏强运行。俄乌冲突导致能源商品价格高企，而欧美制裁令供应链雪上加霜，美国 1 季度经济失速，美联储面临两难境地，加息节奏或受影响，经济滞胀特征愈发明显，黄金或偏强运行。**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、政策不确定性、地缘政治风险。

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
			21A	22E	23E	21A	22E	23E	
601899.SH	紫金矿业	11.07	0.60	1.04	1.20	18	11	9	推荐
603993.SH	洛阳钼业	4.68	0.24	0.39	0.42	20	12	11	推荐
000933.SZ	神火股份	11.98	1.44	2.94	3.15	8	4	4	推荐
603799.SH	华友钴业	82.31	3.19	5.09	7.49	26	16	11	推荐
002460.SZ	赣锋锂业	110.67	3.64	7.36	9.34	30	15	12	/
002466.SZ	天齐锂业	76.43	1.47	5.78	6.86	52	13	11	推荐
000792.SZ	盐湖股份	28.93	0.82	2.72	2.81	35	11	10	推荐
000762.SZ	西藏矿业	33.70	0.27	1.51	1.98	125	125	17	推荐
600988.SH	赤峰黄金	18.36	0.50	1.19	1.67	37	15	11	推荐
000975.SZ	银泰黄金	9.31	0.46	0.71	0.93	20	13	10	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价；未覆盖公司为 wind 一致预期)

推荐

维持评级



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理：张弋清

执业证号：S0100121120057

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

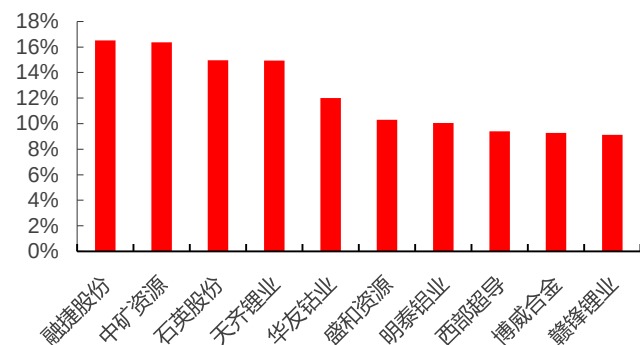
- 1.有色 2022Q1 机构持仓分析：结构分化，工业金属+贵金属大幅加仓
- 2.民生有色周报 20220423：疫情影响边际减弱，高通胀下金价仍有上行动力
- 3.民生有色周报 20220417：货币宽松稳增长，通胀驱动金价上行
- 4.黄金行业深度报告：以史为鉴 金价上行的前瞻指标——期限利差倒挂

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	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	23
插图目录	24
表格目录	25

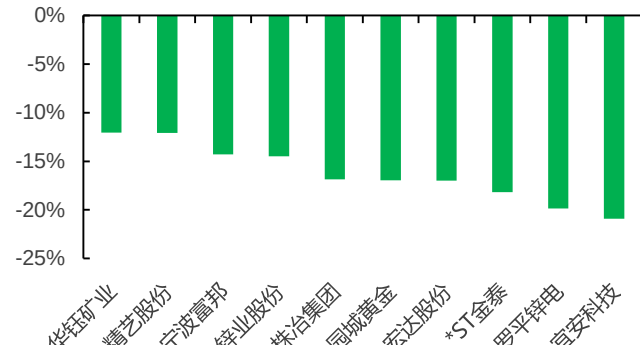
1 行业及个股表现

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

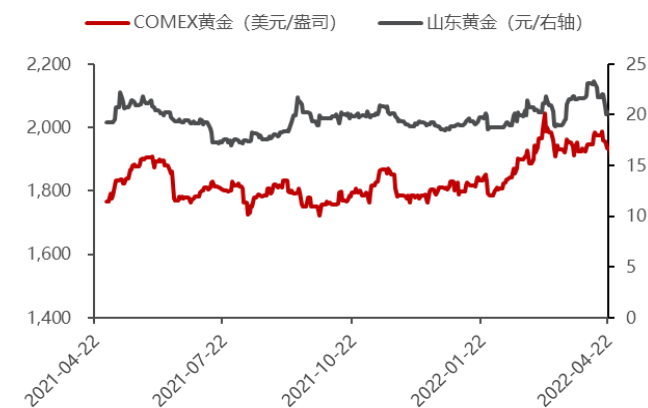
		单位	价格/库存 2022/4/29	一周来	变化 本月上	今年来
基本金属价格：						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	3013	-7.14%	-13.57%	7.11%
	铜(当月)	美元/吨	9714	-3.53%	-3.63%	-0.42%
	锌(当月)	美元/吨	4046	-7.90%	6.91%	14.41%
	铅(当月)	美元/吨	2278	-4.57%	-5.67%	-0.55%
	镍(当月)	美元/吨	31990	-3.50%	26.19%	54.50%
	锡(当月)	美元/吨	40600	-3.85%	-11.51%	4.14%
国内价格	铝(当月)	元/吨	20890	-4.70%	-8.10%	2.50%
	铜(当月)	元/吨	73600	-1.88%	3.59%	4.58%
	锌(当月)	元/吨	27950	1.34%	7.01%	15.85%
	铅(当月)	元/吨	15695	-0.19%	0.71%	2.58%
	镍(当月)	元/吨	232230	-2.66%	31.95%	52.70%
	锡(当月)	元/吨	330080	-1.85%	-3.33%	11.47%
基本金属库存：						
铝	LME 库存	万吨	57.01	-2.71%	-29.99%	-39.30%
	上海期交所库存	万吨	29.01	-1.98%	-13.62%	-10.33%
铜	LME 库存	万吨	15.61	13.26%	-26.22%	44.56%
	COMEX 库存	万吨	8.40	4.24%	19.36%	20.59%
上海期交所库存		万吨	4.84	-30.77%	-69.59%	26.66%
锌	LME 库存	万吨	9.54	-7.65%	-33.74%	-52.22%
	上海期交所库存	万吨	16.96	-3.75%	-1.82%	192.83%
铅	LME 库存	万吨	3.81	-4.03%	-13.94%	-30.11%
	上海期交所库存	万吨	8.44	-2.23%	-5.06%	-2.34%
镍	LME 库存	万吨	7.29	0.24%	-8.39%	-28.50%
	上海期交所库存	万吨	0.54	-22.29%	3.18%	5.87%

锡	LME 库存	万吨	0.31	6.78%	36.75%	51.98%
	上海期交所库存	万吨	0.18	-30.72%	-39.71%	40.48%
贵金属价格：						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1896.90	-2.89%	-2.60%	5.31%
	白银	美元/盎司	22.79	-7.85%	-10.59%	-0.59%
国内价格	黄金	元/克	404.42	-0.88%	3.93%	7.93%
	白银	元/千克	4985.00	-5.50%	0.08%	2.15%
小金属价格：						
	钨精矿	元/吨度	2810	0.36%	14.23%	21.65%
	钨精矿	元/吨	116500	-1.69%	-0.43%	4.48%
	电解镁	元/吨	37500	-5.06%	-24.70%	-26.11%
	电解锰	元/吨	16700	0.00%	-58.15%	-57.45%
	锑锭(1#)	元/吨	81000	-1.22%	2.53%	8.72%
	海绵钛	元/千克	80	0.00%	0.00%	0.00%
	铬铁(高碳)	元/吨	10300	4.57%	18.39%	22.62%
	钴	元/吨	539000	-0.19%	-2.00%	11.13%
	铋	元/吨	42250	-1.74%	-6.11%	-5.06%
	钽铁矿	美元/磅	98	2.08%	15.29%	28.95%
	二氧化锗	元/千克	5700	0.00%	-6.56%	-5.00%
	铟	元/千克	1575	-1.25%	6.78%	0.00%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	432500	-3.35%	-4.42%	63.52%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	462500	-3.55%	-4.34%	66.67%
	五氧化二钒	元/吨	148000	4.96%	12.98%	16.54%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	8350	0.00%	-1.76%	-4.57%
	氧化铈	元/吨	8750	0.00%	0.00%	-4.37%
	氧化镨	元/吨	910000	2.82%	-23.85%	3.41%
	氧化钕	元/吨	870000	0.00%	-20.18%	-4.40%
	氧化镝	元/千克	2590	0.00%	-17.25%	-10.38%
	氧化铽	元/千克	14400	1.05%	-5.26%	29.73%
	镨钕氧化物	元/吨	847500	1.50%	-22.60%	0.71%
稀土金属	金属镧	元/吨	27750	0.00%	0.00%	0.00%
	金属铈	元/吨	28750	0.00%	-3.36%	-3.36%
	金属镨	元/吨	1105000	0.91%	-26.58%	-5.56%
	金属钕	元/吨	1105000	0.91%	-26.58%	5.74%
	金属镝	元/千克	3425	0.00%	-15.64%	-6.16%
	金属铽	元/千克	18050	1.98%	-6.48%	27.56%
	镨钕合金	元/吨	847500	1.50%	-22.60%	0.71%

资料来源：Wind,亚洲金属网，民生证券研究院

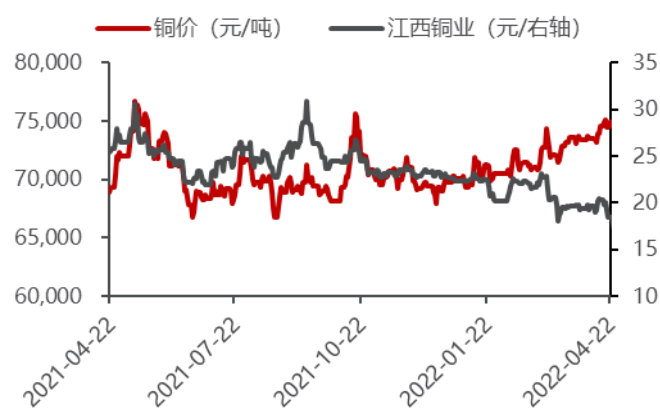
2.1 价格和股票相关性复盘

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



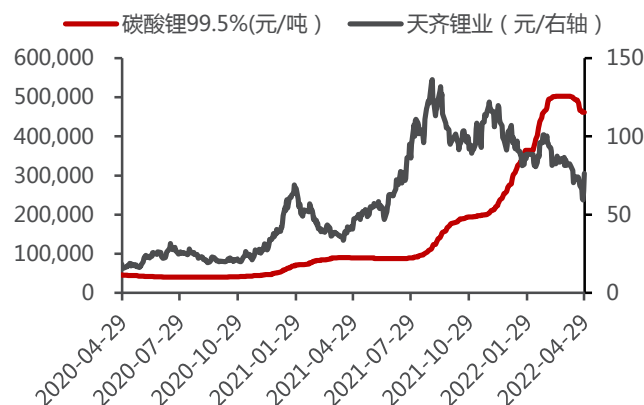
资料来源：wind，民生证券研究院

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

图 6：天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理



资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 工业金属

2.2.1 铝

（1）价格周度观点

本周（4.25-4.29）沪铝深跌，周一沪铝 06 合约开于 21880 元/吨，周内最高点录得 21880 元/吨，截至本周五下午沪铝收报 20890 元/吨，周内跌 1030 元/吨，跌幅 4.7%。伦铝周一开于 3230 美元/吨，周内最低点 3009 美元/吨，周内最高点 3237 美元/吨，截至本周五 15:00，报 3068 美元/吨，跌幅 6.8%。**新闻方面**，国家统计局数据显示，2022 年 3 月中国氧化铝产量 685.3 万吨，同比增长

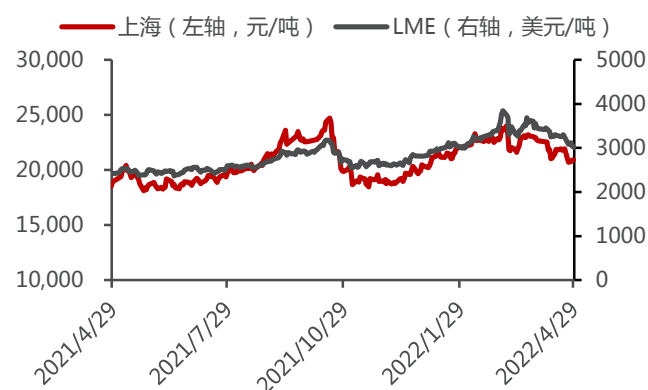
4.5% ;1-3 月累计产量 1,862.4 万吨 ,同比下降 3.5%。世界金属统计局(WBMS) 周三公布数据显示,2022 年 1-2 月全球原铝供应过剩 3.42 万吨,2021 年全年供应缺口为 167.7 万吨。美铝 (Alcoa Corporation) 4 月 14 日宣布,已签订供应协议,向全球铝轧制和回收公司斯派拉 (Speira) 提供低碳 EcoLumTM 原铝。

表 2：铝价格统计

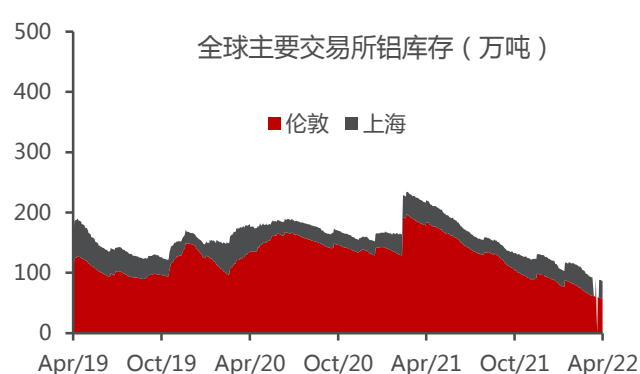
	2022-04-29		日变化		周变化		月变化
	价格 (元/吨)	元/吨	涨跌幅	元/吨	涨跌幅	元/吨	涨跌幅
电解铝	20840	110	0.53%	-990	-4.54%	-2050	-8.96%
氧化铝	3020	10	0.33%	20	0.67%	70	2.37%
铝土矿 (澳洲进口)	348.6	0.16	0.05%	15.37	4.61%	10.07	2.97%
铝土矿 (广西)	406.8	0	0.00%	0	0.00%	23	5.88%
铝土矿 (山西)	531.1	0	0.00%	0.00	0.00%	23	4.44%
预焙阳极	6800	50	0.74%	100	1.49%	1050	18.26%
动力煤	815.0	0.00	0.00%	-8.80	-1.07%	-44.60	-5.19%

资料来源：wind，民生证券研究院

(2) 价格和库存

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



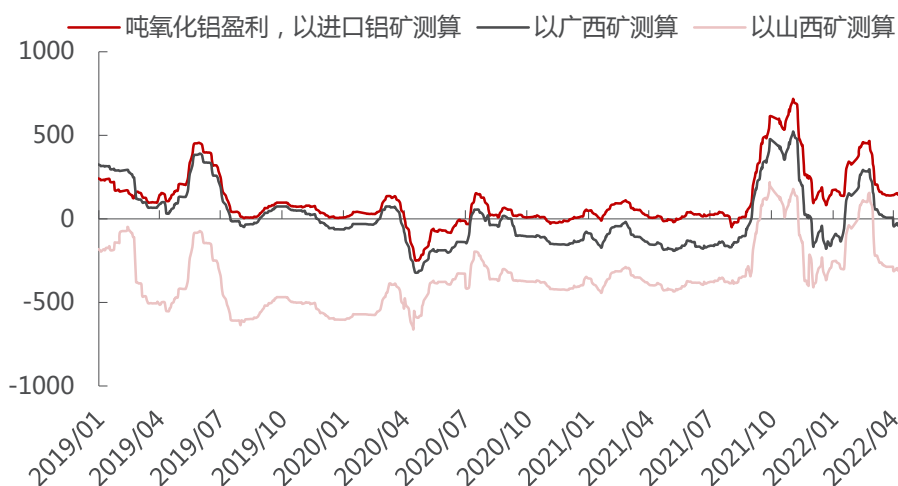
资料来源：SMM，民生证券研究院

图 10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

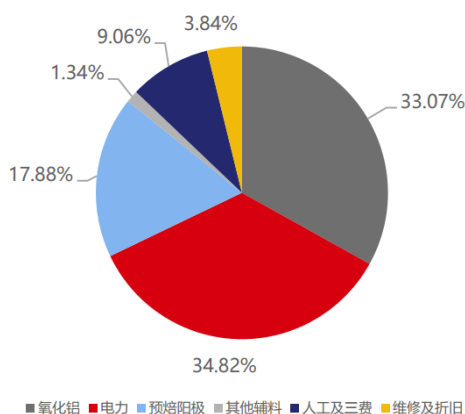
图 11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



资料来源：wind，百川资讯，民生证券研究院

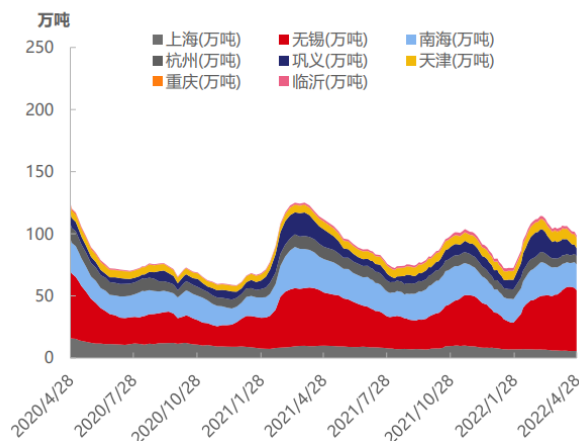
(4) 成本库存

图 12：2022 年 4 月全国平均电解铝完全成本构成



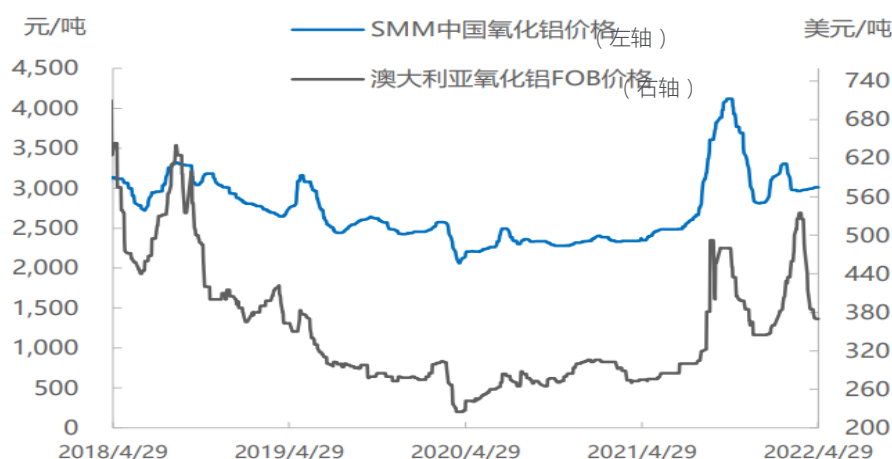
资料来源：SMM，民生证券研究院

图 13：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



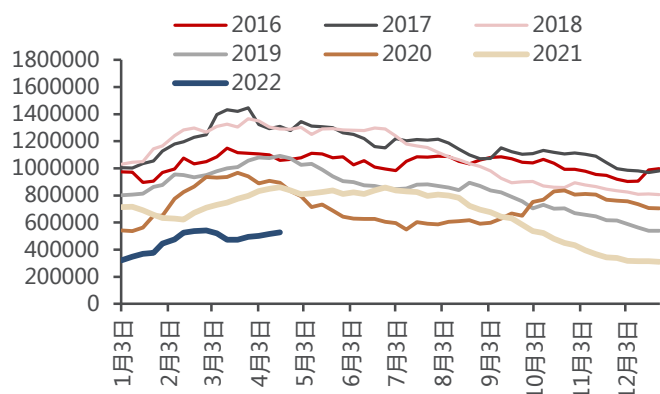
资料来源：SMM，民生证券研究院

2.2.2 铜

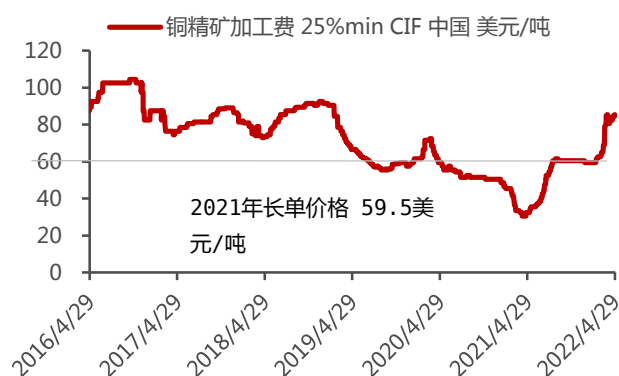
(1) 价格周度观点

本周（4.22-4.28 日），截至 4 月 27 日，LME 铜运行区间 9800-10298 美元/吨，均价 9971.7 美元/吨，较上周下跌 3.19%。本周铜价连续下跌，主要原因在于临近月末，市场正在交易美元加息预期兑现，美元指数大涨拉低铜价。**新闻方面**，华东主要铜杆生产商之一的常州源美新材料科技有限公司 4 月 22 日恢复生产，预计本月产量将达到 7,500 吨左右。中国北方主要的电解铜生产商山东方圆有色金属集团计划于 5 月 5 日点火复产，预计 6 月份产量约为 10,000 吨。

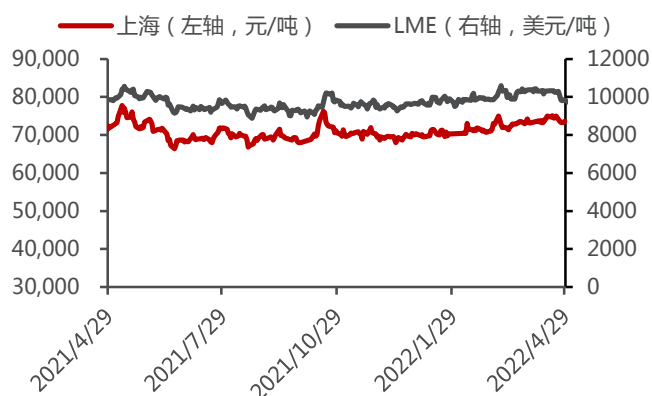
(2) 价格、库存和加工费

图 15：三大期货交易所库存合计+保税区（单位：吨）


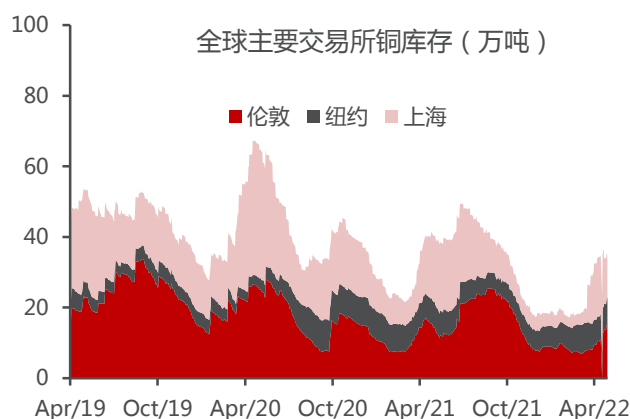
资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

图 16：铜精矿加工费


资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

图 17：上海期交所与 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


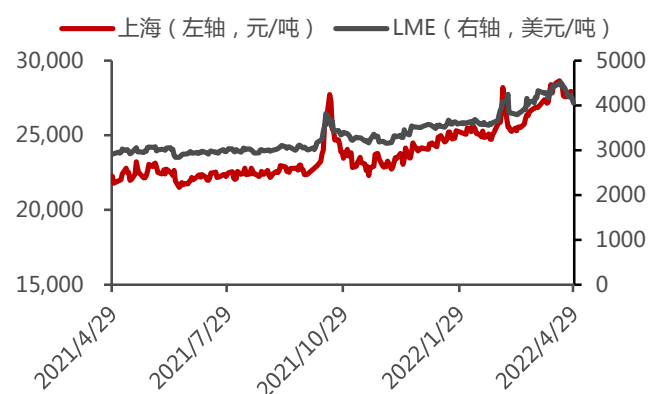
资料来源：wind，民生证券研究院

2.2.3 锌

（1）价格周度观点

伦锌方面，海外基本上并没有出现太大变化，而最新的欧洲升水显示仍然处于 400~500 美元/吨的高位，同时 4 月截至目前 lme 去库达到 46575 吨，库存来到 95350 吨的地位，这意味着海外市场在冶炼减产的背景下，海外紧缺态势不改，基本面逻辑仍然维持乐观看法。而下一周主要关注的点在于宏观市场，美联储将于周四公布利率决议，加息力度预计在 50 个基点，而缩表计划成了最大的不确定性。整体看若美联储鹰派超预期，将短期造成情绪性下跌走势，待回归基本面，弱供应强消费的逻辑仍将支撑锌价高位运行，预计伦锌运行于 4050~4400 美元/吨。**新闻方面**，本季度，嘉能可自有矿山锌产量为 241,500 吨，较去年一季度减少 41,000 吨，同比降低 15%。西部矿业已形成电铅 10 万吨/年、电解铜 16 万吨/年、锌锭 10 万吨/年、锌粉 1 万吨/年的产能。

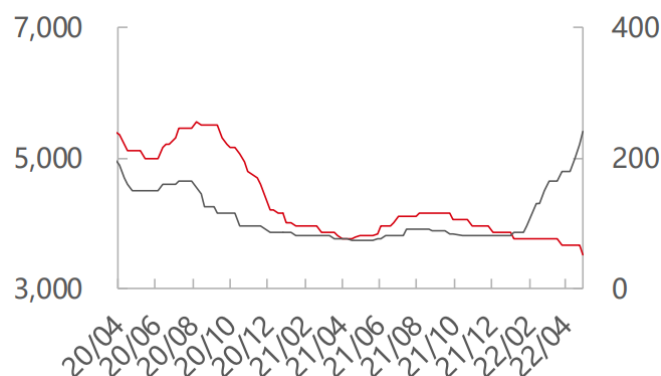
图 19：上海期交所同 LME 当月期锌价格



资料来源：wind，民生证券研究院

（2）加工费&社会库存

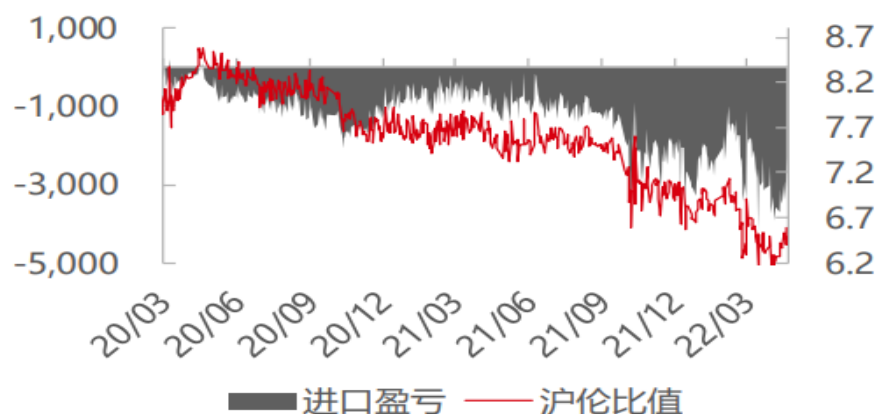
图 21：国产-进口锌加工费周均价



资料来源：SMM，民生证券研究院

备注：图 21 中进口周均价为右轴

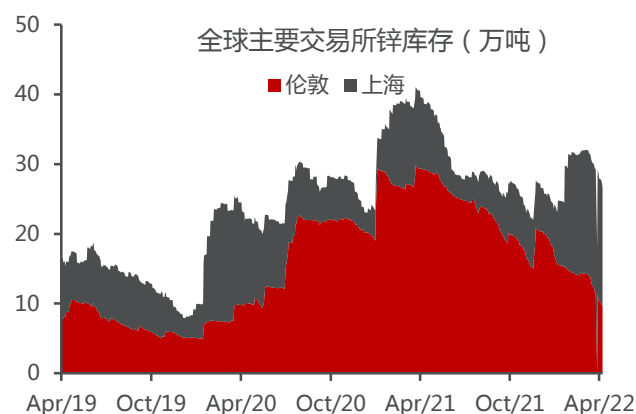
图 23：锌进口比值及盈亏



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

图 20：全球主要交易所锌库存



资料来源：wind，民生证券研究院

图 22：锌七地库存（万吨）

地区	2022/3/25	2022/4/1	2022/4/8	2022/4/15	2022/4/22	2022/4/29
上海	8.72	8.72	8.83	8.93	9.07	9.17
广东	5.18	5.30	5.48	5.78	5.83	5.62
天津	10.76	10.84	11.30	11.73	11.63	11.48
江苏	0.89	0.74	0.73	0.75	0.60	0.50
浙江	0.96	0.93	0.66	0.54	0.55	0.26
山东	0.60	0.60	0.65	0.54	0.54	0.56
河北	0.15	0.15	0.15	0.14	0.14	0.12
七地库存	27.26	27.28	27.80	28.41	28.36	27.71

资料来源：SMM，民生证券研究院

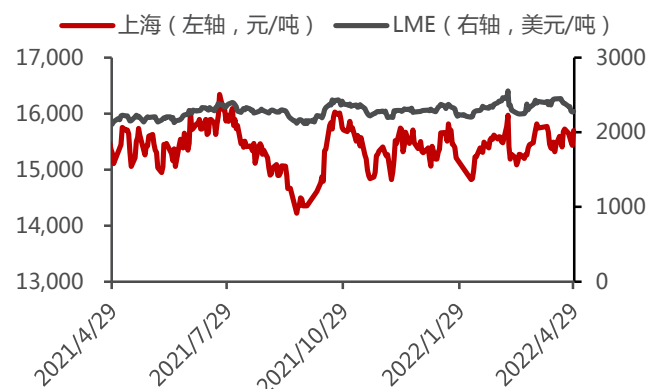
2.3 铅、锡、镍

铅：本周（4.25-4.29）沪铅深跌，周一沪铅 06 合约开于 21880 元/吨，多头减仓盘面触底 20295 元/吨，而后向上修复，周内最高点录得 21880 元/吨，截至本周五下午沪铅收报 20890 元/吨，周内跌 1030 元/吨，跌幅 4.7%，周 K 线录得光头长下影线阴柱。伦铅周一开于 3230 美元/吨，周内最低点 3009 美元/吨，周内最高点 3237 美元/吨，截至本周五 15：00，报 3068 美元/吨，跌幅 6.8%。**新闻方面**，9 湖北金洋冶金股份有限公司是当地一家大型的再生铅 99.994% 生产商，于四月中旬检修再生铅生产线，本月产量在 3,000 吨。

锡：本周沪锡完成主力合约更替，周初沪锡走势受到市场整体偏弱情绪影响大幅下探。随后市场恐慌情绪缓解，价格随即开启震荡反弹走势。从资金层面看，周初空头资金较为主动，大量建仓入场带动价格下行。但考虑到五一假期临近，市场避险情绪逐渐升温，多空资金随走势震荡反弹平稳离场。伦锡走势本周较国内反弹力度偏弱，截至发稿周度跌幅已达 -4.30%。本周现货市场受上海疫情影响，仍以广东市场为主。沪锡走势较上周稍有回落带动现货锡价同步下调，本周市场主流出货价格已运行于 34 万元/吨之下。**新闻方面**，广西地区主要的锡精矿生产商之一，广西高峰矿业有限责任公司于 4 月 24 日复产，预计 4 月份产量 90 金属吨左右。

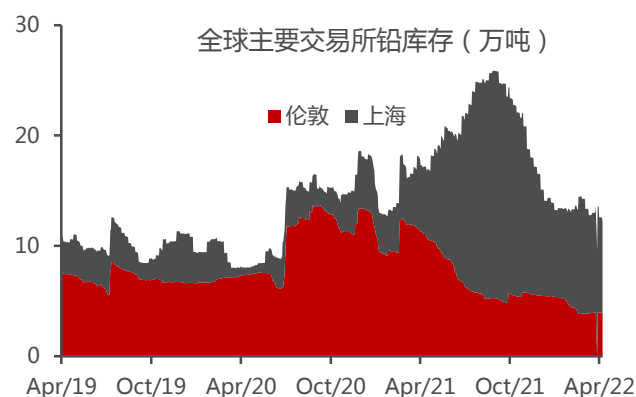
镍：本周伦镍价格在 32000 美元/吨至 33880 美元/吨区间小幅震荡，流动性尚未出现改善其每日成交量进一步减少至 700 手至 1700 手左右。本周沪镍整体维持高位震荡走势，虽周初因美联储加息、缩表等宏观利空因素导致镍价回调，但基本面供给端的紧缺依旧给予镍价较强的支撑；此外，硫酸镍供给相对偏紧，原料供应紧张已传导至硫酸镍，当前高冰镍能否大幅放量是影响新能源供应以及缓解镍豆供应紧张的关键点。但当前高冰镍的产量还未达到预期。综上所述，供给端的持续偏紧给予镍价较强的支撑，需求端的疲弱使得镍价上方承压。预计短期内沪镍将继续维持高位宽幅震荡。预计下周沪镍价格在 218000-238000 元/吨。伦镍价格 32000-34000 美元/吨。**新闻方面**，华友钴业 4 月 28 日公告，与淡水河谷印尼签署合作框架协议，双方计划合作用褐铁矿矿石为原料的高压酸浸湿法项目，项目规划产能为年产不超过 120,000 吨镍金属量的氢氧化镍钴产品（MHP）。

图 24：上海期交所同 LME 当月期铅价格



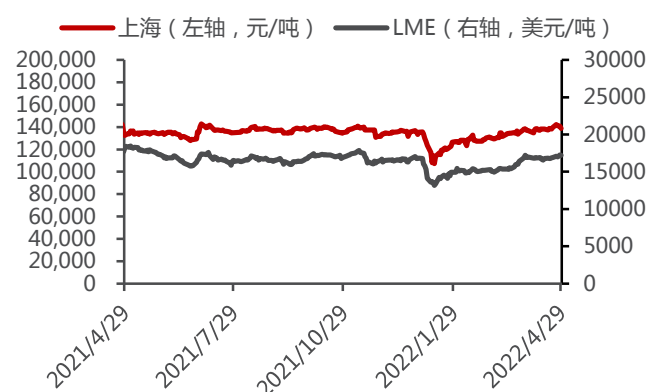
资料来源：wind，民生证券研究院

图 25：全球主要交易所铅库存



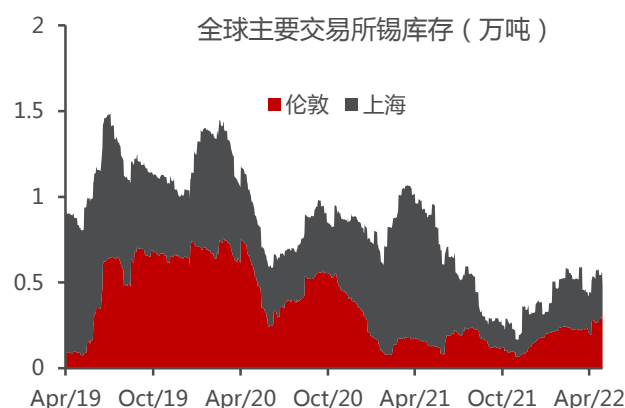
资料来源：wind，民生证券研究院

图 26：上海期交所同 LME 当月期锡价格



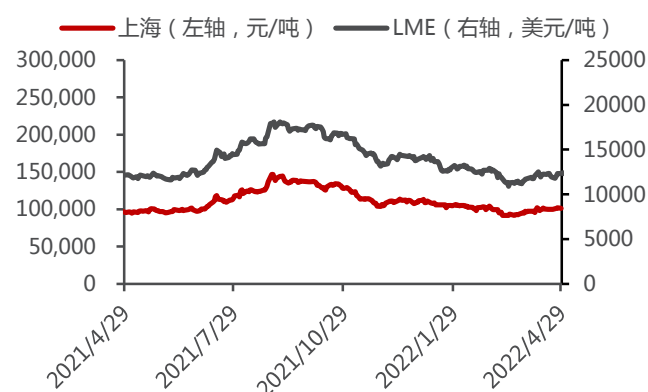
资料来源：wind，民生证券研究院

图 27：全球主要交易所锡库存



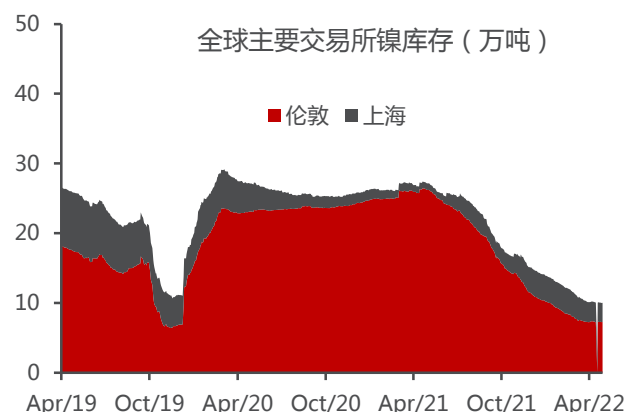
资料来源：wind，民生证券研究院

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



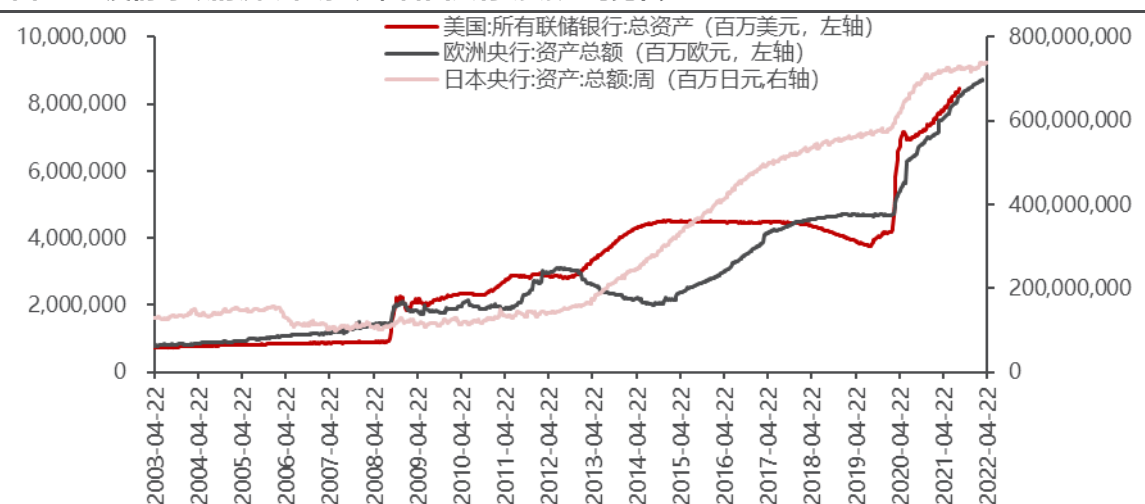
资料来源：wind，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **黄金**：截至 4 月 28 日，黄金（99.95%）市场价格为 397.60 元/克，较上周同期价格下跌 0.43%；黄金（99.99%）市场价格为 397.50 元/克，较上周同期价格下跌 1.19%，本周金价走势主要受美联储加息以及美元走高影响，综合来看，金价或将震荡下行。目前俄乌冲突仍不明朗，地缘局势动荡以及美股大跌和疫情担忧等因素都给予金价一定支撑，但美元的强势和全球央行的加息前景，令黄金承压。在下周美联储利率决议前，金价偏向弱势，金价后市仍有进一步下行风险。后续将关注市场对美国一季度 GDP 等数据的预期变化。预计黄金价格维持在 380-420 元/克。

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

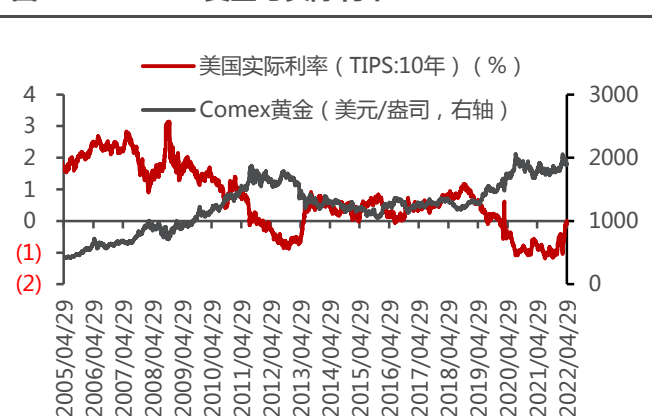
（1）央行 BS、实际利率与黄金

图 31：Comex 黄金与美联储资产



资料来源：wind，民生证券研究院

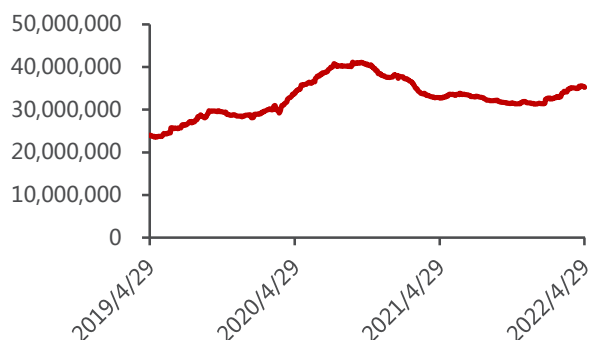
图 32：Comex 黄金与实际利率



资料来源：wind，民生证券研究院

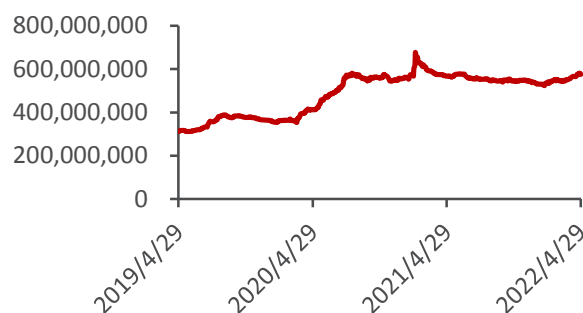
(2) ETF 持仓

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 黄金期货结算价（美元/盎司）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 38：COMEX 白银期货结算价（美元/盎司）



资料来源：wind，民生证券研究院

3.2 能源金属

3.2.1 钴

- **电解钴及中间品**：本周电解钴价格继续下跌，从海关数据来看国内电解钴供应较前月有所增加，当前受疫情影响下游采购需求持续偏弱，自上周金川下调出厂价后，贸易商电钴价格应势下调，预计未来半月，疫情影响持续，叠加钴盐市场低迷，共同影响下，电解钴价格仍有下行空间。供给端，中间品大幅到港，叠加成品库存积压严重，需求端，受终端需求减弱影响，主流前驱体大厂纷纷下调产量，多数前驱厂钴原料库存过剩，从近期交易来看，回收料厂家看跌钴盐竞相下探价格，近期部分原料过剩前驱厂选择低价抛售钴原料，中间品为原料的钴盐厂出于运营周转考虑被动下调价格。
- **钴盐及镍盐**：本周硫酸钴报价持续下行。中间品大量到港供给过剩，终端企业受疫情影响停工带动部分前驱体厂四月减产，当前回收料厂家为减清库存压力纷纷低价抛售寻求出货，带动钴盐市场整体价格下行。本周 SMM 硫酸钴 (20.5%/国产) 价格为 11.25-11.5 万元/吨，均价较上周下跌 0.28 万元/吨。SMM 氯化钴当前价格为 13.3-13.45 万元/吨，均价较上周下跌 0.45 万元/吨。SMM 电池级硫酸镍价格为 4.7-4.85 万元/吨，均价较上周上涨 0.06 万元/吨。
- **四氧化三钴**：需求端 4 月下旬继续受疫情和进入二季度为传统数码消费淡季的双重影响，四氧化三钴需求明显减弱的情况仍未有好转，下游询价和订单均减少，目前上游可以接受的预期价格在 41 万元/吨左右；情绪面来看，受钴系各类产品价格连续下跌的情绪影响，近期成交清淡，市场对四钴行情仍不看好，看跌情绪较重，综合来看近期四钴价格仍有下行空间。
- **三元前驱体**：本周前驱体价格减少。成本来看，本周钴锰盐价格继续下跌，镍盐小幅上涨，前驱体成本下降。下游车企正在逐步复工，但市场不确定性较强，三元材料企业采购较谨慎，叠加库存仍较高，近期市场仍多询价少成交。本周 SMM 三元前驱体 523 (多晶/消费型) 价格为 15.25-15.5 万元/吨，均价较上周下跌 0.15 万元/吨。SMM 三元前驱体 523 (单晶/动力型) 15.55-15.8 万元/吨，均价较上周下跌 0.15 万元/吨。SMM 三元前驱体 622 (多晶/消费型) 价格为 16.3-16.65 万元/吨，均价较上周下跌 0.1 万元/吨。SMM 三元前驱体 811 (多晶/动力型) 价格为 17.2-17.55 万元/吨，均价较上周下跌 0.1 万元/吨。

表 3：钴系产品价格一览

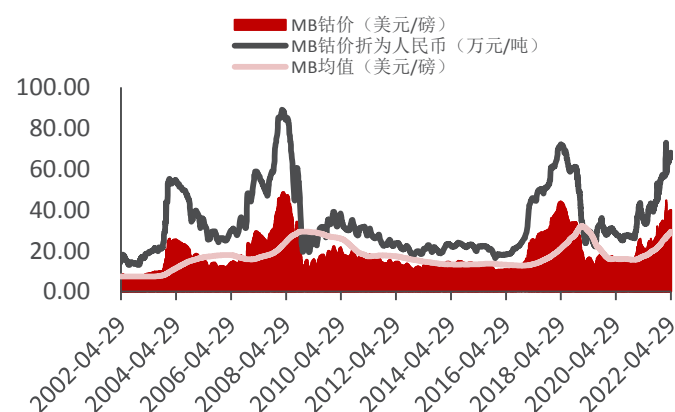
品种	产品	价格单位	当周价格	1 个月变动	月初至今	YTD	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	627.50	-3.09%	-3.83%	6.45%	6.45%	652.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	39.93	0.44%	1.46%	17.86%	17.86%	39.35
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	539.00	-0.19%	-0.19%	11.13%	11.13%	560.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	29.15	0.00%	0.34%	17.78%	17.78%	29.05
三氧化二钴	73.5%min 中国	元/公斤	415.50	0.00%	-2.81%	7.23%	7.23%	427.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	110000.00	-2.65%	-8.33%	8.91%	8.91%	122000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	392.50	-1.26%	-2.48%	6.80%	6.80%	402.50

资料来源：Wind，LME，上期所，COMEX，民生证券研究院

注：数据截至 2022 年 04 月 29 日

(1) 价差跟踪

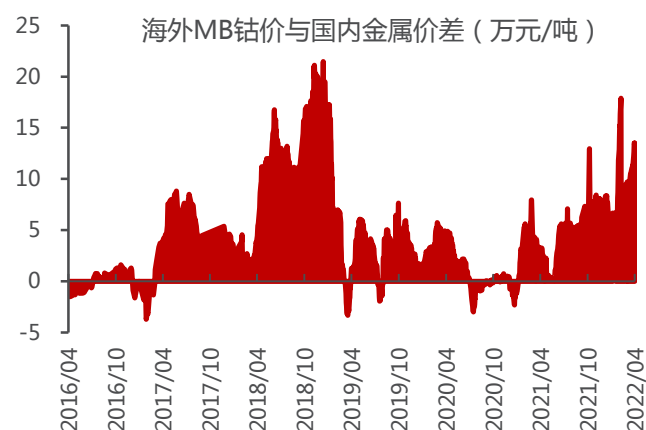
图 39：MB 钴美金及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

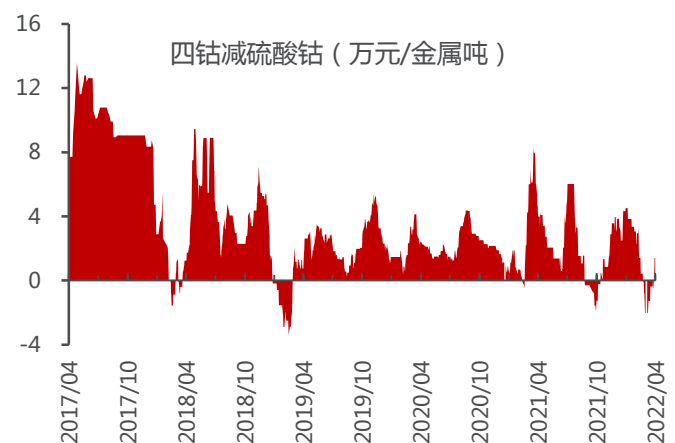
注：美元汇率为对应当日中间汇

图 40：国外-国内钴价差（单位：万元/吨）



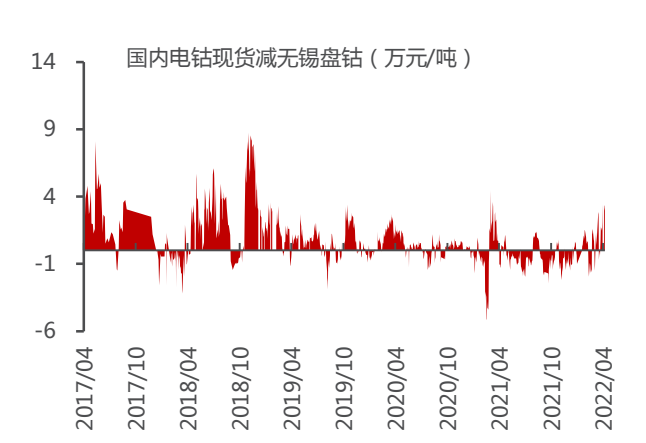
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 41：三氧化二钴和硫酸钴价差（单位：万元/金属吨）



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（单位：万元/吨）



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下行。短期内需求弱势，叠加前期进口增量显著，供需面转为小幅累库。市场表现方面，上游大厂仍多无公开报价，部分厂家成交预期及小范围成交价多在 47-48 万元/吨价格区间。部分厂家出于资金与出货压力，成交价格较低，出货意愿强烈，同时出现了厂家委托出货的现象的出现，流通价位较低。下游出于需求弱势及来自材料结算价的压力，同时原料价格波动强烈，零单采购接货意愿较差。现货市场成交范围拉大，多以长单提货与中小厂成交为主。随着矿石拍卖尘埃落定，来自成本端制成或将成为盐厂在需求弱势下，维持后续博弈的筹码。预计后续价格或有持稳之势。

氢氧化锂：本周氢氧化锂价格小幅下行。近期国内外需求走势相左，海外需求向好的刺激下厂家优先转向海外市场，国内多以长单交付为主，并在海外需求支撑下挺价意愿强烈。下游材料厂目前因客供增加，订单减弱，对于高价锂盐接受度较差，叠加前期碳酸锂下行下，部分厂家通过苛化加工方式获得低价氢氧化锂，对于生产方面形成补给，上下游价格预期形成约 3 万元/吨的差距。后市预期成本端的支撑将会对上游挺价形成支撑，强博弈状态或有维持之势，价格或将暂稳。

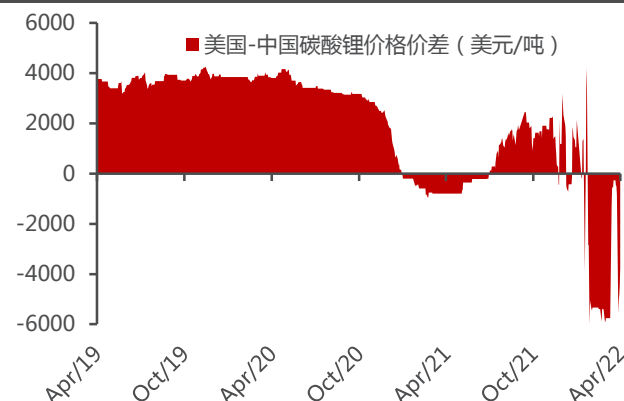
钴酸锂：本周钴酸锂价格继续下行，原料成本端方面，三氧化二钴与碳酸锂价格近期继续下行；需求端方面，4 月下旬仍受数码消费淡季影响，数码类钴酸锂正极材料订单减量，从长远来看，自前年疫情爆发网课与居家办公频率增多，平板手机等数码产品需求激增，但由于过去两年对数码产品需求透支，导致今年需求后劲不足。目前钴酸锂电池厂采购以刚需为主，电池市场总体清淡，成交较少，带动市场价格下行。

三元材料：本周前驱体价格下降。钴镍锰盐价格均下滑，原料成本下降。受疫情影响需求下降，叠加原料价格波动大客户采购谨慎，月底市场成交仍清淡。本周三元材料价格下行。因前驱、锂盐价格下行，制造成本下滑。部分电池厂因疫情下终端订单下调及原料价格波动风险较大，或选择优先去库，外采需求趋弱，使得整体材料开工明显下滑。动力端需求减弱，小动力数码需求差，整体市场仅长单交付为主，零单基本无成交。

磷酸铁锂：本周磷酸铁锂价格下跌。近期疫情致终端部分需求不振，磷酸铁锂下游出货有所减量，部分企业成品库存较 3 月上行明显。此外，当前行业锂盐价格急跌，铁锂制造成本下滑，下游客户采购意愿降低，市场总体偏弱，少有成交。

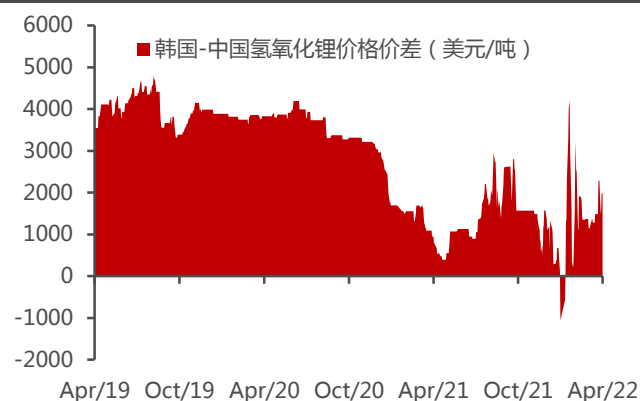
(2) 价差跟踪

图 43：国内外碳酸锂价差



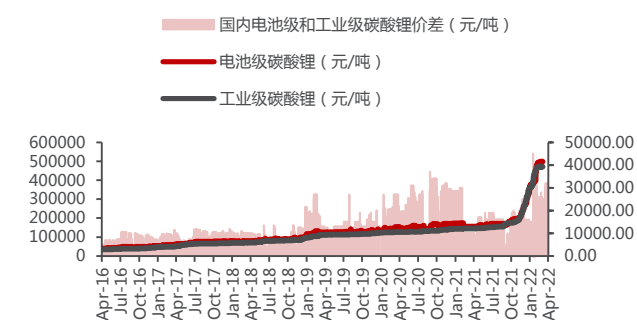
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图 44：国内外氢氧化锂价差



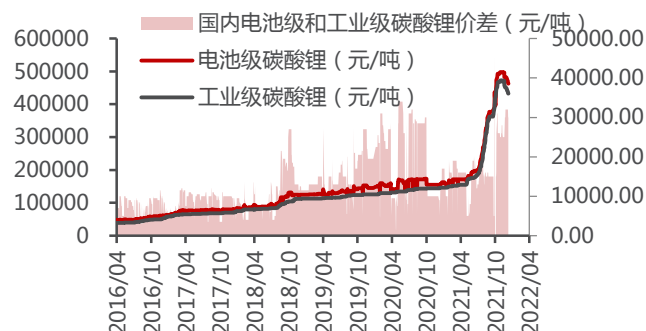
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

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



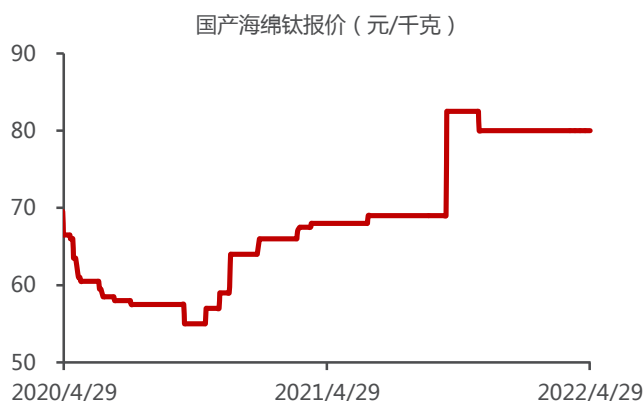
资料来源：wind，民生证券研究院

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



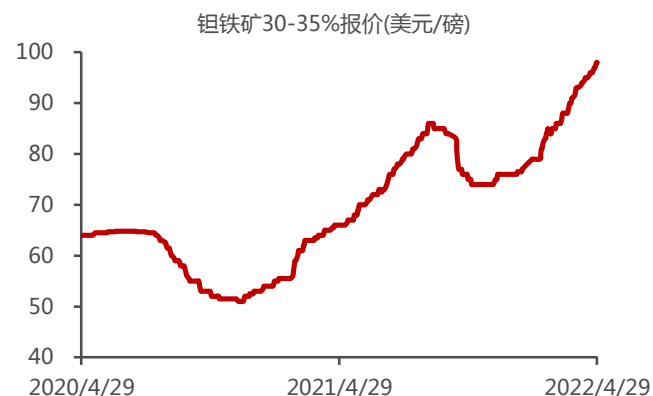
资料来源：wind，民生证券研究院

图 55：国内精锑 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



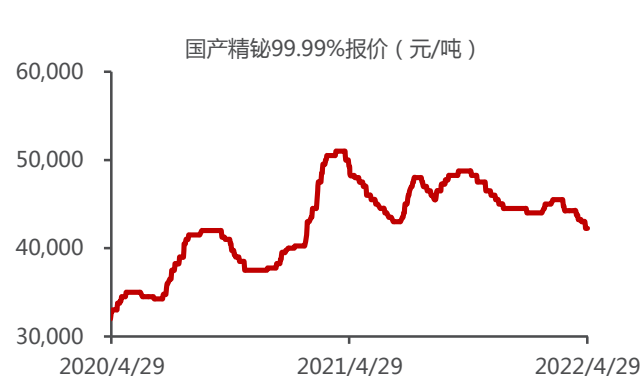
资料来源：wind，民生证券研究院

图 57：国产二氧化锆价格



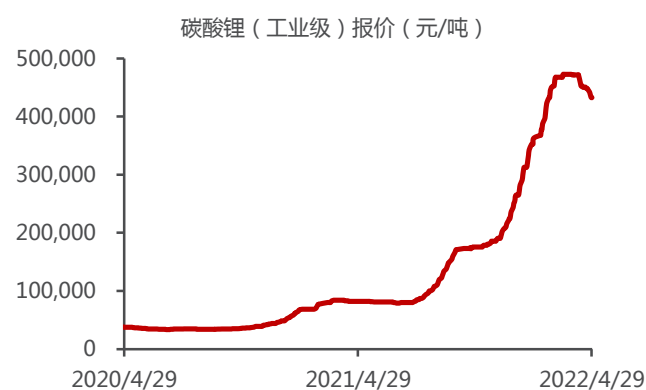
资料来源：wind，民生证券研究院

图 58：国产精铋价格



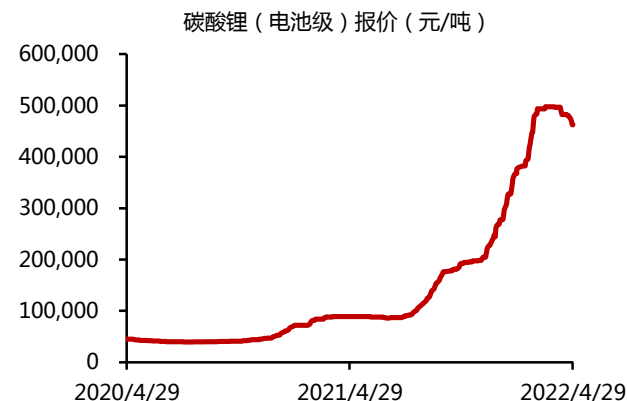
资料来源：wind，民生证券研究院

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

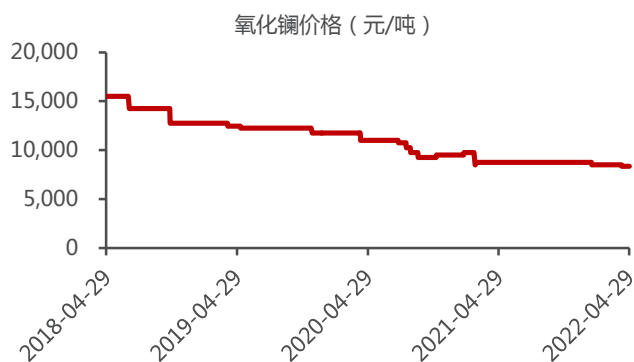


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

本周稀土行情整体平稳,氧化物行情轻微浮动,周初镨钕氧化物市场主流成交价升至 85-86 万元/吨,镨钕金属主流成交价升至 104.5-106 万元/吨,氧化铽、镱市场主流成交价稳于 1430-1450 万元/吨、258-260 万元/吨;周中氧化镨钕市场主流成交价弱稳于 85-85.5 万元/吨,市场询单量增加成交冷清,镨钕金属市场主流成交价弱稳于 104.5-105.5 万元/吨;临近假期,市场氧化镨钕价格轻微上调至 84.5-85 万元/吨,镨钕金属市场主流成交价稳于 104.5-105.5 万元/吨。氧化铽、镱市场主流成交价暂稳于 1430-1450 万元/吨、260 万元/吨。市场废料、原矿等供应紧张,本周中重稀土产品报价整体坚挺,供需基本面支撑走强。

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



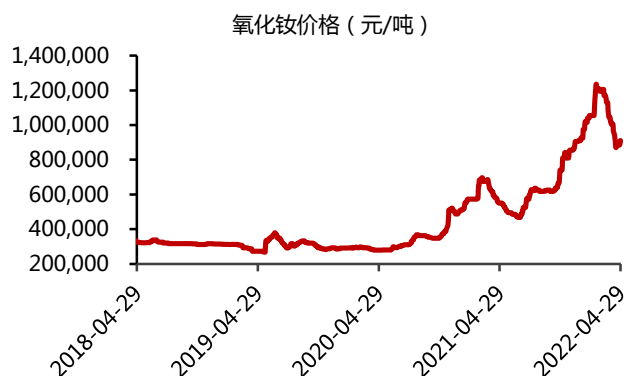
资料来源：wind，民生证券研究院

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



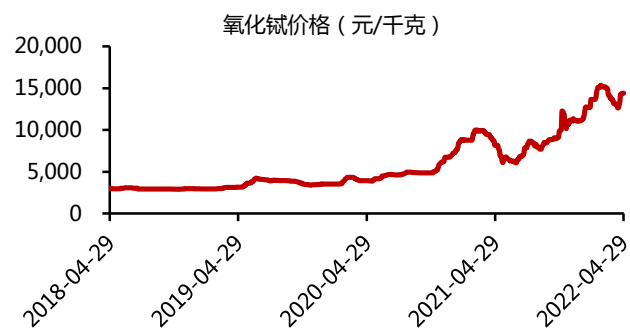
资料来源：wind，民生证券研究院

图 65：氧化镓价格



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

需求不及预期；供给超预期释放；政策不确定性；地缘政治风险。

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	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 12：2022 年 4 月全国平均电解铝完全成本构成	8
图 13：铝国内主要消费地库存（万吨）	8
图 14：国产和进口氧化铝价格走势	8
图 15：三大期货交易所库存合计+保税区（单位：吨）	9
图 16：铜精矿加工费	9
图 17：上海期交所与 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	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	12
图 25：全球主要交易所铅库存	12
图 26：上海期交所同 LME 当月期锡价格	12
图 27：全球主要交易所锡库存	12
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	13
图 31：Comex 黄金与美联储资产	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 黄金期货结算价（美元/盎司）	14
图 38：COMEX 白银期货结算价（美元/盎司）	14
图 39：MB 钴美金及折合人民币价格	16
图 40：国外-国内钴价差（单位：万元/吨）	16
图 41：四氧化三钴和硫酸钴价差（单位：万元/金属吨）	16
图 42：金属钴现货和无锡盘价格差（单位：万元/吨）	16
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	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：国内精铟 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：氧化镱价格	22
图 66：氧化铽价格	22

表格目录

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

分析师承诺

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

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	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
	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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001