



► **本周商品价格先抑后扬。** 本周(7.3-7.7)上证综指下跌0.17%，沪深300指数下跌0.44%，SW有色指数下跌14.72%。贵金属方面本周COMEX黄金上涨0.07%，白银上涨0.76%。主要工业金属价格中LME铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-0.70%、0.56%、-1.40%、-1.41%、-1.86%、-6.71%；主要工业金属库存中LME铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-1.49%、-13.70%、-8.48%、6.97%、-1.65%、17.62%。

► **工业金属：美国6月非农就业弱于预期，国内需求进入淡季，价格震荡为主。** 核心观点：美国经济走弱，6月非农数据远低于预期，但美联储表态偏鹰，国内需求进入淡季，宏观和基本面偏弱，而低库存支撑价格，期待9月旺季需求的好转。铜方面，铜精矿指数上行至91.7美元/吨，较上周增加0.14美元/吨，而冶炼铜进口冲击现货市场，铜供应增加，需求端，行业淡季来临，开工和成交不佳，基本面走弱，铜库存12.0万吨，增加1.5万吨，但仍处于历史低位。铝方面，供给端，云南复产较快，但由于距离枯水期不长，部分企业复产较为谨慎，我们预计复产产能约150万吨，同时四川地区缺电加剧，后续存停产可能，而需求进入淡季，型材开工率走弱。我们认为房地产竣工不易过于悲观，且新能源高基数效应显现，铝未来或将逐步褪去房地产标签。**重点关注：紫金矿业、云铝股份、五矿资源、洛阳钼业、神火股份、中国有色矿业。**

► **能源金属：供应即将进入加速期，下游需求有所恢复，广期所锂期货获批，锂价或将选择方向。** 核心观点：乘联会预估6月新能源乘用车批发量74万辆，环比增长10%，同比增长30%，需求有所恢复，同时上游挺价明显，价格继续博弈。锂方面，供给端，随着国内环保放开以及进口增加，矿端供应上升，而冶炼生产保持平稳，下游维持常量采购，上游继续挺价，周五广期所锂期货获批，未来锂价或将选择方向。钴方面，国内收储超预期消息发酵，海外电钴价格上涨，下游也有补库需求，国内钴产品价格跟涨。镍方面，短期硫酸镍整体供应偏紧，电解镍低库存支撑镍价，青山电积镍投产在即，电解镍短缺或将缓解，镍价偏弱运行。**重点关注：华友钴业、中矿资源、永兴材料等。**

► **贵金属：美国经济降温，“硬着陆”风险上升推高金价。** 核心观点：美国6月新增就业弱于预期，经济有降温迹象，而工资高企支撑通胀，经济“硬着陆”风险上升。美国6月非农就业人口增20.9万人，预期增22.5万，前值为30.6万人；失业率为3.6%，前值3.7%；工资同比升4.4%，预期4.2%。新增就业人数下降，经济降温，而工资表现较强，通胀或有较强韧性，“硬着陆”风险上升，本周金价反弹。美国经济显示走弱，美联储鹰派或将加速经济进入衰退，预计金价震荡为主。中长期看，美元或已是强弩之末，而央行继续购金，通胀中枢上升将推动金价上行。**重点关注：山东黄金、招金矿业、中金黄金、银泰黄金、赤峰黄金、中国黄金国际和湖南黄金。**

► **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
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601899.SH	紫金矿业	11.55	0.76	0.92	1.10	15	13	11	推荐
603993.SH	洛阳钼业	5.40	0.28	0.47	0.55	19	11	10	推荐
000807.SZ	云铝股份	13.01	1.32	1.49	1.99	10	9	7	推荐
603799.SH	华友钴业	43.98	2.44	4.73	7.04	18	9	6	推荐
002738.SZ	中矿资源	50.34	7.14	5.46	8.50	7	9	6	推荐
002756.SZ	永兴材料	62.00	15.24	7.56	8.29	4	8	7	推荐
600547.SH	山东黄金	23.47	0.28	0.55	0.71	84	43	33	推荐
600489.SH	中金黄金	10.54	0.44	0.60	0.69	24	18	15	推荐
600988.SH	赤峰黄金	13.09	0.27	0.58	0.86	48	23	15	推荐
000975.SZ	银泰黄金	12.05	0.40	0.58	0.72	30	21	17	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年7月7日收盘价）

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

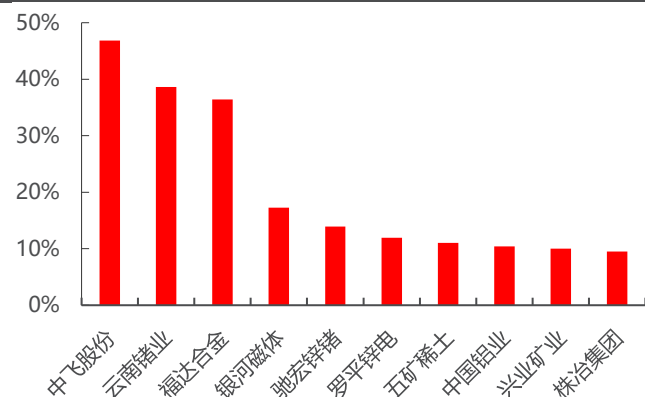
1. 有色金属行业动态报告：镓、锗实行出口管制，战略金属地位确立-2023/07/07
2. 有色金属周报 20230702：美联储或继续加息，商品价格继续承压-2023/07/02
3. 金属行业2023年中期策略系列报告之能源金属篇：谁无暴风骤雨时，守得云开见月明-2023/06/28
4. 金属行业2023年中期策略系列报告之贵金属篇：加息尾声，扶摇直上会有时-2023/06/27
5. 金属行业2023年中期策略系列报告之新材料篇：新兴领域引领需求，自主可控势不可挡-2023/06/27

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	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	20
5 风险提示	22
插图目录	23
表格目录	24

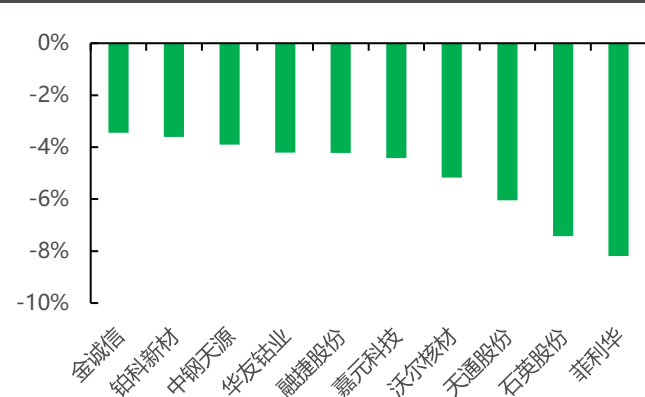
1 行业及个股表现

图1：本周涨幅前 10 只股票 (7/3-7/7)



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：本周涨跌幅后 10 只股票 (7/3-7/7)



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

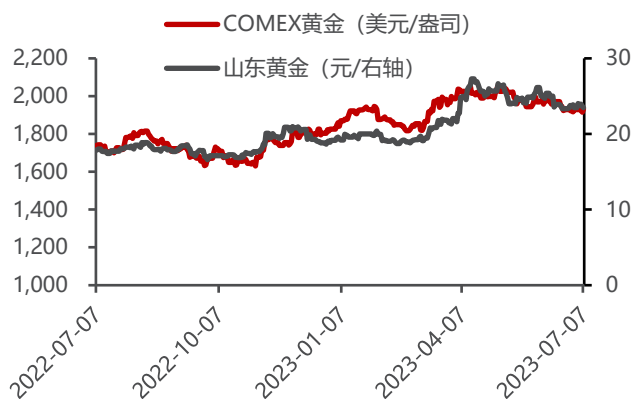
		单位	价格/库存 2023/7/7	一周来	变化 本月至	今年来
基本金属价格						
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2130	-1.21%	-1.21%	-10.82%
	铜(当月)	美元/吨	8277	-0.51%	-0.51%	-1.16%
	锌(当月)	美元/吨	2372.5	-0.92%	-0.92%	-20.05%
	铅(当月)	美元/吨	2051.5	-1.75%	-1.75%	-10.49%
	镍(当月)	美元/吨	21160	3.73%	3.73%	-29.28%
	锡(当月)	美元/吨	28420	6.52%	6.52%	14.14%
国内价格	铝(当月)	元/吨	17850	-0.78%	-0.78%	-4.47%
	铜(当月)	元/吨	67720	0.91%	0.91%	2.42%
	锌(当月)	元/吨	20160	1.13%	1.13%	-14.95%
	铅(当月)	元/吨	15500	0.45%	0.45%	-2.70%
	镍(当月)	元/吨	164840	4.89%	4.89%	-28.07%
	锡(当月)	元/吨	234420	8.05%	8.05%	12.14%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	53.51	-1.49%	-1.49%	18.83%
	上海期交所库存	万吨	10.20	4.02%	4.02%	6.40%
铜	LME 库存	万吨	6.30	-13.70%	-13.70%	-29.18%
	COMEX 库存	万吨	3.57	5.36%	5.36%	1.87%
锌	上海期交所库存	万吨	7.46	9.26%	9.26%	7.75%
	LME 库存	万吨	7.40	-8.48%	-8.48%	130.99%
铅	上海期交所库存	万吨	5.19	-12.69%	-12.69%	153.89%
	LME 库存	万吨	4.41	6.97%	6.97%	75.35%
镍	上海期交所库存	万吨	2.91	8.02%	8.02%	-17.35%
	LME 库存	万吨	3.82	-1.65%	-1.65%	-31.13%
锡	上海期交所库存	万吨	0.26	-17.56%	-17.56%	3.49%
	LME 库存	万吨	0.41	17.62%	17.62%	37.29%

上海期交所库存		万吨	0.92	2.57%	2.57%	67.88%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1930.50	0.07%	-0.80%	5.49%
	白银	美元/盎司	23.29	0.76%	-0.68%	-3.70%
国内价格	黄金	元/克	450.82	0.49%	1.19%	9.76%
	白银	元/千克	5464.00	0.46%	2.40%	1.88%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	3860	1.31%	1.31%	-10.44%
	钨精矿	元/吨	119000	-1.24%	-1.24%	3.48%
	电解镁	元/吨	22800	2.70%	2.70%	-1.30%
	电解锰	元/吨	15900	0.00%	0.00%	-7.02%
	锑锭(1#)	元/吨	79500	-1.85%	-1.85%	6.00%
	海绵钛	元/千克	59	-1.67%	-1.67%	-26.25%
	铬铁(高碳)	元/吨	8850	0.00%	0.00%	-1.67%
	钴	元/吨	265000	0.00%	0.00%	-15.61%
	铋	元/吨	54500	0.00%	0.00%	15.96%
	钽铁矿	美元/磅	75	-5.06%	-5.06%	-12.28%
	二氧化锗	元/千克	6500	1.56%	1.56%	32.65%
	铟	元/千克	1775	11.99%	11.99%	23.69%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	302500	0.00%	0.00%	-36.25%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	307500	0.00%	0.00%	-40.81%
	五氧化二钒	元/吨	3860	1.31%	1.31%	-10.44%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	4300	0.00%	-18.87%	-35.34%
	氧化铈	元/吨	4400	0.00%	-20.00%	-35.29%
	氧化镨	元/吨	465000	-4.12%	-5.10%	-39.61%
	氧化钕	元/吨	470000	-2.08%	-3.09%	-32.37%
	氧化铈	元/千克	2020	-10.22%	-5.39%	-19.04%
	氧化铈	元/千克	7400	-13.95%	-13.95%	-46.95%
	镨钕氧化物	元/吨	447500	-1.65%	-7.92%	562.96%
稀土金属	金属镧	元/吨	25000	0.00%	0.00%	-3.85%
	金属铈	元/吨	24500	0.00%	-5.77%	-5.77%
	金属镨	元/吨	575000	-1.71%	-1.71%	-39.79%
	金属钕	元/吨	575000	-1.71%	-1.71%	-39.79%
	金属铈	元/千克	2645	-2.22%	-1.12%	-16.69%
	金属铈	元/千克	9400	-8.74%	-8.29%	-46.44%

资料来源: Wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

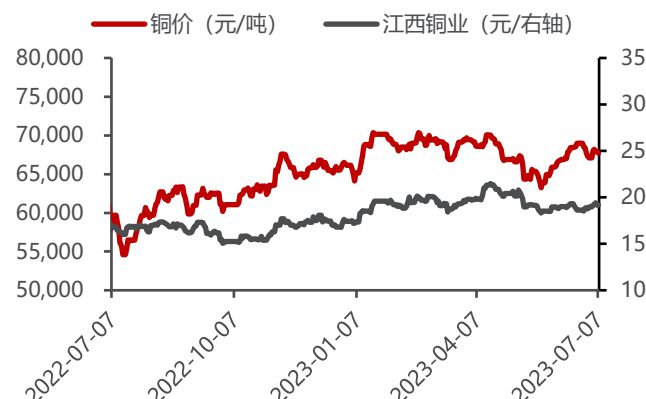
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



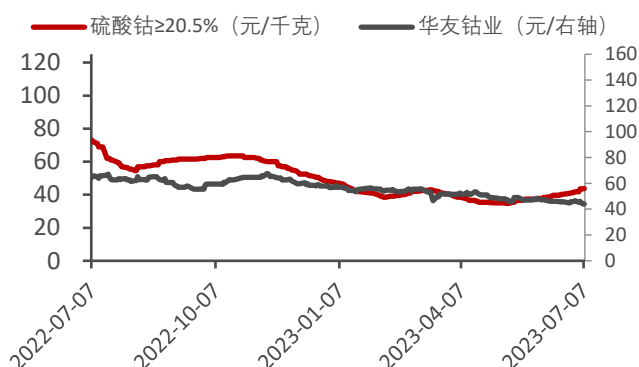
资料来源：wind，民生证券研究院

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

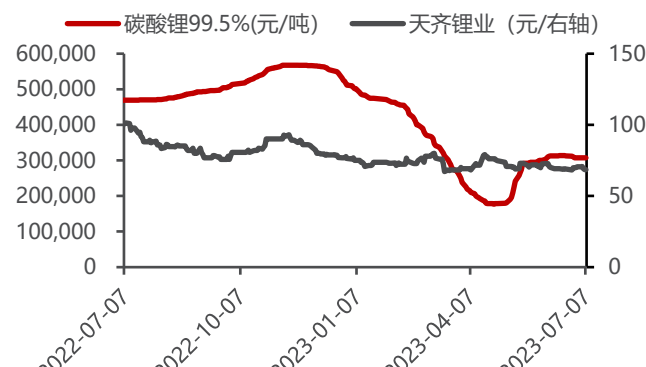
图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



资料来源：wind，民生证券研究院

注：左轴单位为元/kg

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（7月3日-7月7日） 沪铝震荡下行，周一沪铝 2308 合约跳空低开于 17,970 元/吨，并达到周内高点 18,180 元/吨，周四触及低点 17,765 元/吨，周五 15:00 收于 17,845 元/吨，周度跌 165 元/吨，跌幅 0.92%。伦铝周一开于 2,157 美元/吨，周内最低点 2,127 美元/吨，最高点 2,173 美元/吨，周五 15:00 为 2,129.5 美元/吨，跌 27.5 美元/吨，跌幅 1.28%。**新闻方面：**由于人民币近期持续贬值，废铝进口窗口关闭，进口废铝几乎没有成交，国内废生铝供应短缺的矛盾更加严重。本周二中国废旧铸铝件出水率 93%min 市场主流成交价格 14,600-14,800 元/吨未税交到现金，较周一维持稳定。

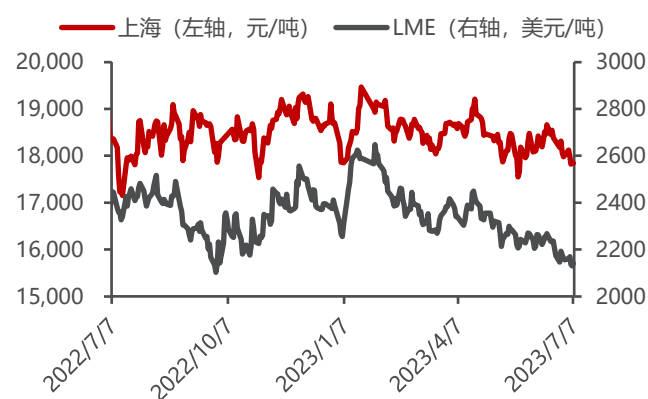
(2) 价格和库存

表2：铝价格统计

	2023-7-6	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	18280	-70.0	-0.38%	-270.0	-1.46%	-10.0	-0.05%
氧化铝	2780	0.0	0.00%	10.0	0.36%	10.0	0.36%
铝土矿 (澳洲进口)	424	0.8	0.18%	-0.6	-0.15%	7.0	1.68%
铝土矿 (广西)	475	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%
铝土矿 (山西)	531	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%
预焙阳极	4220	0.0	0.00%	0.0	0.00%	-30.0	-0.71%
动力煤	855	5.0	0.59%	25.0	3.01%	65.0	8.23%

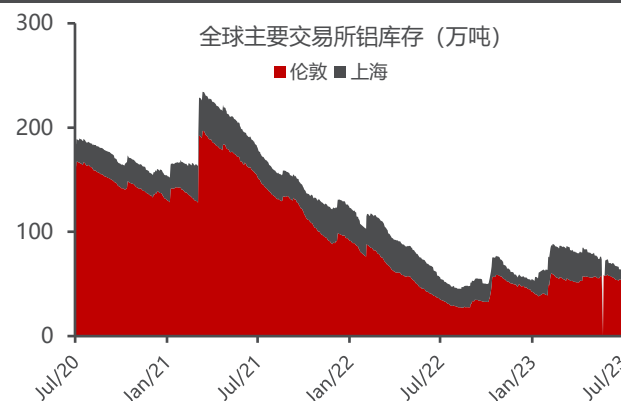
资料来源：wind，民生证券研究院整理

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

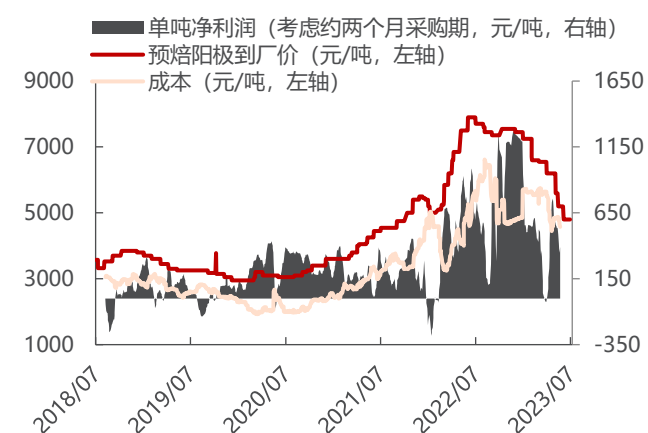
图8：全球主要交易所铝库存



资料来源：wind，民生证券研究院

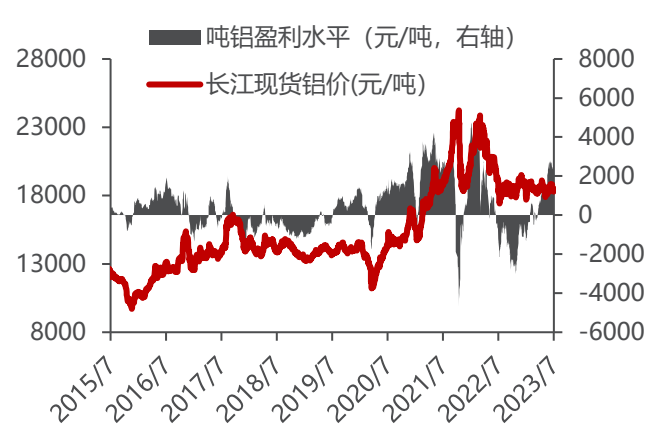
(3) 利润

图9：预焙阳极盈利梳理



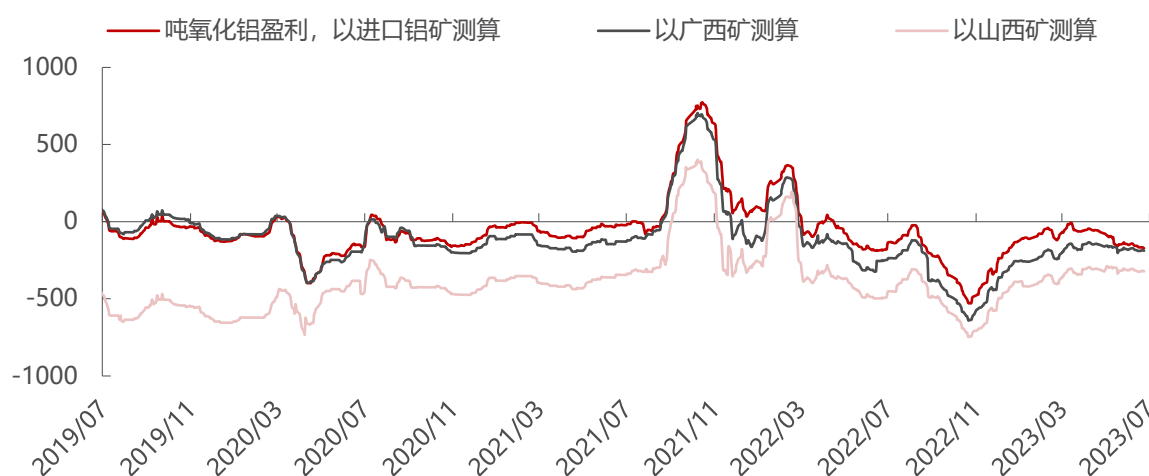
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

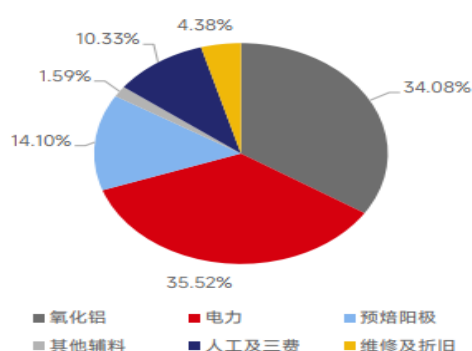
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



资料来源：wind，百川资讯，民生证券研究院测算

(4) 成本库存

图12：2023年6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
2023/6/29	3.7	11.5	8.0	5.9	12.0	7.3	0.3	3.5	52.2
2023/7/3	3.6	12.1	8.5	6.3	9.9	7.1	0.6	2.5	50.6
2023/7/6	3.7	12.9	9.0	6.3	10.3	7.2	0.6	2.5	52.5
较上周四变化	0.0	1.4	1.0	0.4	-1.7	-0.1	0.3	-1.0	0.3

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

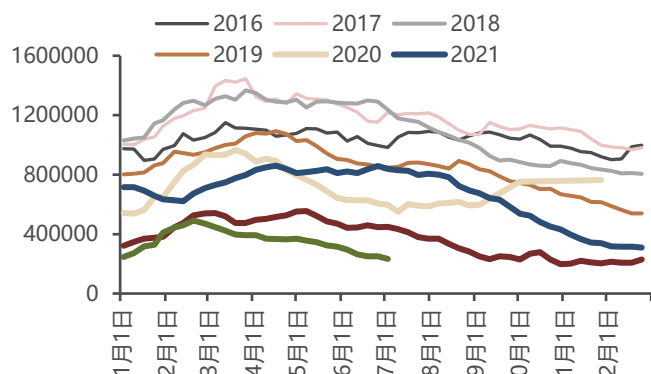
2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

本周（即7月3日-7月7日）再生铜制杆企业开工率为43.92%（调研企业：15家，产能148万吨/年），较上周下降了5.04个百分点。本周再生铜杆开工率持续下跌的主要原因仍是消费不济，且高铜价叠加消费淡季，使得再生铜杆厂新增订单有限。供给端，本周铜价仍处于高位徘徊，为此再生铜原料供应商出货积极性尚可，本周周均精废价差较上周变化不大，为此再生铜原料供给仍处于宽松状态。但是值得关注的是，本周陆续有江西地区再生铜杆厂接到税务局关于“财税40号文”追缴的官方信息，为此本周采购、生产以及销售较上周更为谨慎，以销订采，避免存在过多的原料库存，部分厂家开始采购带票的再生铜原料以降低企业风险，为此不带票的再生铜原料需求量边际有些走弱。截止本周五（7月7日）江西再生铜杆对盘面扣减760元/吨，而华东电力用杆对盘面升水610元/吨，精废杆价差为1370元/吨。本周精废价差虽较上周小幅缩窄，由于现阶段已步入消费淡季，叠加铜价高位徘徊，为此本周再生铜杆消费清淡。**新闻方面：**由于电铜供应收紧，目前电铜主流价格上涨至68,700-69,200元/吨交到价，较上周后期上涨了1,100元/吨。多数下游铜杆厂谨慎采购，中国电铜市场成交清淡。电解铜供应紧张，供应商提高报价意愿强烈。

(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）



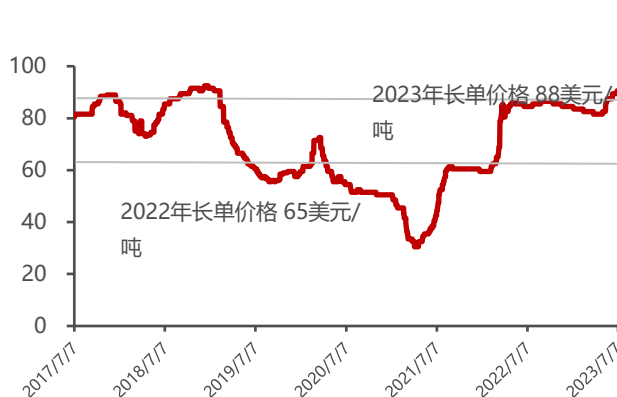
资料来源：wind, SMM, 民生证券研究院

图17：上海期交所同LME当月期铜价格



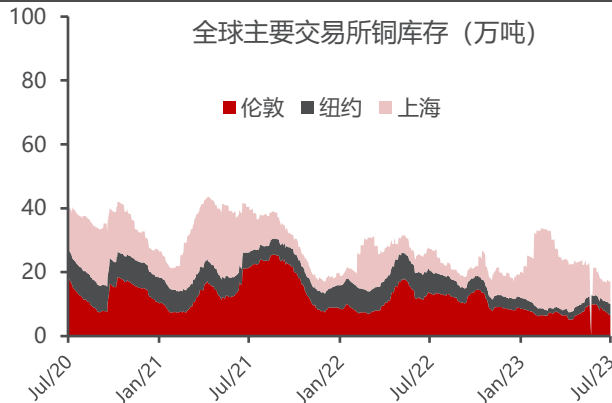
资料来源：wind, 民生证券研究院

图16：铜精矿加工费（美元/吨）



资料来源：wind, SMM, 民生证券研究院

图18：全球主要交易所铜库存



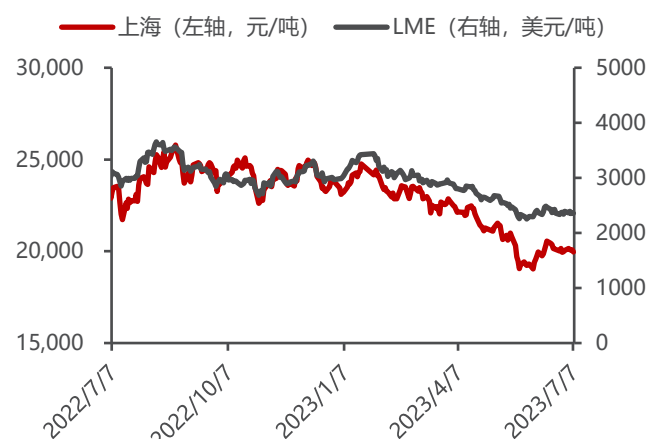
资料来源：wind, 民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

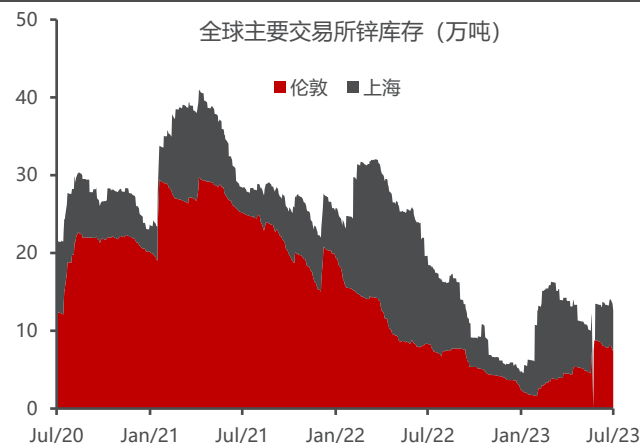
本周 (7.3-7.7) 伦锌方面：周内，欧元区 6 月制造业 PMI 终值不及预期录得 43.4，美国 6 月 ISM 制造业 PMI 不及预期录得 46，仍处于荣枯线之下，美国 5 月工厂订单月率不及预期录得 0.3%，欧元区 5 月零售销售月率不及预期录得 0%，表明目前需求仍然表现疲软；叠加美联储会议纪要显示加息仍将继续且经济或有衰退预期，宏观压力对伦锌施压，美国 6 月挑战者企业裁员人数录得 4.07 万人，美国 6 月 ADP 就业人数翻倍录得 49.7，进一步推动加息可能性；美国至 7 月 1 日当周初请失业金人数录得 24.8 万人，美国 5 月 JOLTs 职位空缺有所下滑录得 982.4，对市场情绪稍有缓和；数据多空互现，市场等待进一步指引，伦锌周内基本维持震荡走势，重心维稳。截至本周五 15:30，伦锌终收 2368 美元/吨，周内跌 26.5 美元/吨，跌幅 1.11%。**沪锌方面：**周内，中国 6 月财新制造业 PMI 有所下滑录得 50.5，虽仍旧高于荣枯线，但扩张程度放缓，市场信心有所回落；叠加近期下游各板块消费逐步进入淡季，下游企业订单均呈现弱势运行，终端消费回暖持续疲软下对锌价支撑力不断下挫；SMM6 月精炼锌产量出炉，环比下滑 0.9 万吨至 55.55 万吨，虽有所下滑但下滑程度并不及预期，叠加进口锌锭的流入情况来看，供应面或将维持宽松对沪锌施加压力；但盘面 2 万元/吨支撑力较强，多头资金抵抗空头施压，不断释放的利好信息仍能为市场注入强心剂，多空博弈下，沪锌周内波动起伏，但重心基本维持稳定。截至本周五 15:00，沪锌终收 19965 元/吨，周内跌 80 元/吨，跌幅 0.4%。**新闻方面：**5 月份中国共计 50 家锌精矿生产商减产，上个月为 6 家，去年同期为 11 家。5 月份减产锌精矿生产商分布为内蒙 12 家，四川 5 家，云南 4 家，江西 4 家，陕西 4 家，甘肃 3 家，广西 3 家，贵州 3 家，青海 3 家，辽宁 2 家，西藏 2 家，新疆 1 家，湖南 1 家，广东 1 家，吉林 1 家，江苏 1 家。

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

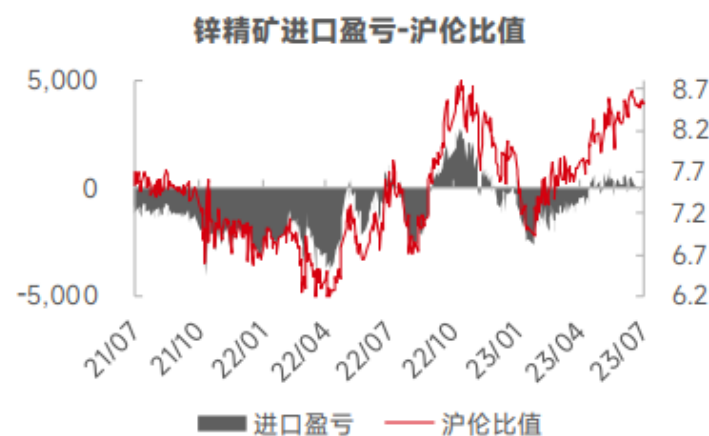
注：图中进口周均价为右轴

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
2023/6/16	2.76	1.35	5.44	0.31	0.43	0.25	0.20	9.55	10.74
2023/6/19	2.76	1.70	5.37	0.29	0.34	0.27	0.13	9.83	10.86
2023/6/21	2.75	1.60	5.20	0.37	0.23	0.27	0.11	9.55	10.53
2023/6/26	3.19	1.80	5.30	0.37	0.51	0.27	0.13	10.29	11.57
2023/6/30	3.21	1.73	5.27	0.38	0.28	0.28	0.08	10.21	11.23
2023/7/5	3.35	1.74	5.30	0.36	0.44	0.28	0.17	10.39	11.64
2023/7/7	3.72	1.40	5.00	0.29	0.53	0.28	0.13	10.12	11.35
较上周五变化	0.51	-0.33	-0.27	-0.09	0.25	0.00	0.05	-0.09	0.12
较本周一变化	0.37	-0.34	-0.30	-0.07	0.09	0.00	-0.04	-0.27	-0.29

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

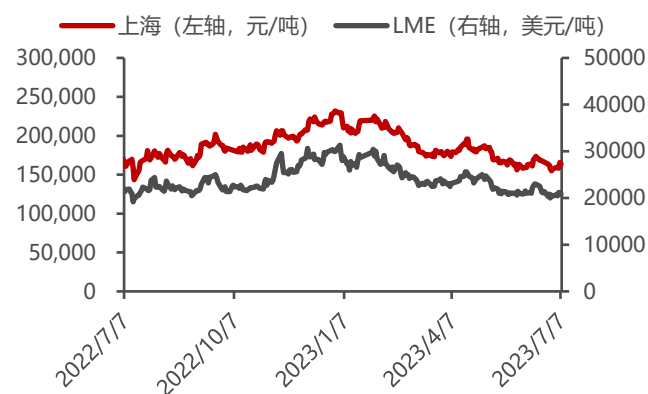
2.3 铅、锡、镍

- **铅：本周（7.3-7.7）** 本周伦铅开于 2088 美元/吨，盘初轻触高位 2100 美元/吨，下半周美国制造业数据表现不佳，为下半年经济前景蒙上阴影，有色金属整体偏弱运行，伦铅在此氛围中跌破 2050 美元/吨一线支撑位，探低至 2046 美元/吨；截至周五 18:00，伦铅收于 2059 美元/吨附近，跌幅约 0.99%。**新闻方面：**韦丹塔集团（Vedanta Group）旗下印度斯坦锌业有限公司（Hindustan Zinc Limited）周一表示，受工厂开工率限制，其一季度精炼金属产量下滑 4%至 260,000 吨。其中，精炼锌产量达 209,000 吨，同比上涨

1%，环比下滑 3%；精炼铅产量为 51,000 吨，同环比均缩减 6%。

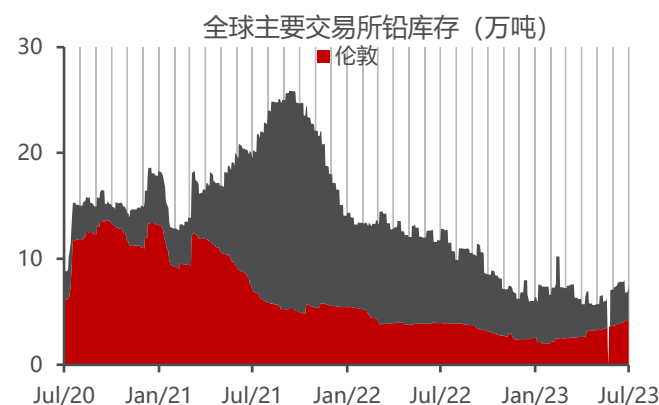
- **锡：本周（7.3-7.7）** 5 月份国内锡矿进口量环比平稳，但同比大增，主要和去年同期缅甸佤邦锡矿抛储后库存较低且锡矿进口盈利锐减导致的进口量低基数相关。5 月份从缅甸进口锡矿环比略微减量，从缅甸外国家进口锡矿环比增加 14.6%，不过在缅甸佤邦禁矿消息和锡矿进口盈亏在近期不断下移并于 6 月 15 日一度转为亏损的情况下，后续锡矿进口量或难有较大的增长空间。但需关注国内银漫矿山于 7 月上旬完成技改后，其锡矿开采量的放量对国内锡矿供应带来的增量影响。**新闻方面：**由于出口配额的增加，邦卡尔斯金锡业有限公司，印尼主要的锡锭 99.90%min 生产商之一，从下个月开始，锡锭的产量将增加到 400 吨左右。
- **镍：本周（7.3-7.7）** 宏观面来说，值得注意的是本周五晚间 20:30 公布的美国 6 月季调后非农就业人口数据，当前市场预测值为 22.5 万人，前值为 33.9 万人。但 7 月 6 日（周四）晚间美国劳工部发布当周初请失业金人数 24.8 万人，超过预期值 24.5 万人且超过前值 23.6 万人，但同时公布的美国 6 月 ADP 就业人数数据却暴涨至 49.7 万人，超过前值 27.8 万人，是市场预期 22.8 万人的两倍以上，创下 2022 年 7 月以来最大月度增幅。在美联储加息前景摇摆不定之际，这代表当前美国劳动力市场依然火热，促使市场对本月美联储重启加息的预期愈发强烈。基本面来看，据 SMM 调研了解 6 月纯镍产量为 2.04 万吨，环比上调 9.39%，同比上涨 31.06%，国内新增电积镍产量延续爬坡并保持正常排产。此外，6 月海外镍板供应激增，俄镍集中到港，周内俄镍升水持续下调。周内上有出货心态较强，但在 6 月月底中下游基本已经完成刚需采购，叠加盘满异动，下游谨慎观望，周内现货市场成交偏弱。需求端来看，合金端表现亮眼，6 月合金企业纯镍耗量环比增加 12.94%，但不锈钢方面由于 300 系减产，对纯镍的耗量有所下调。综上，目前纯镍供给端增幅预期强烈但下游终端企业对镍价支撑有限。**新闻方面：**陕西聚泰新材料科技有限公司，是西北地区主要的电池级硫酸镍 Ni 22%min; Co 0.4%max 生产商之一，6 月 5 日电极级硫酸镍恢复满负荷生产，6 月份产量约 2,000 吨。

图24：上海期交所同 LME 当月期铅价格

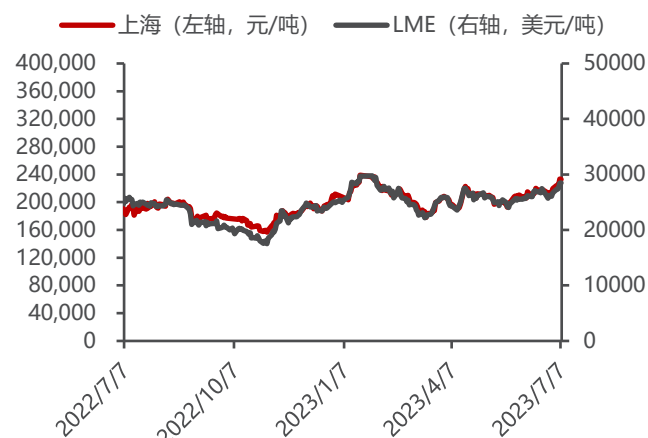


资料来源：wind，民生证券研究院

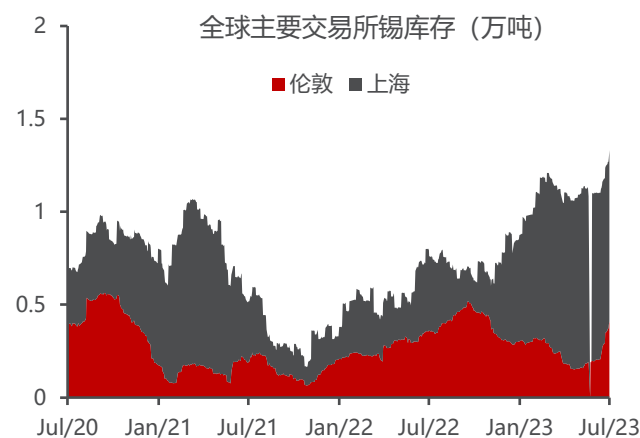
图25：全球主要交易所铅库存



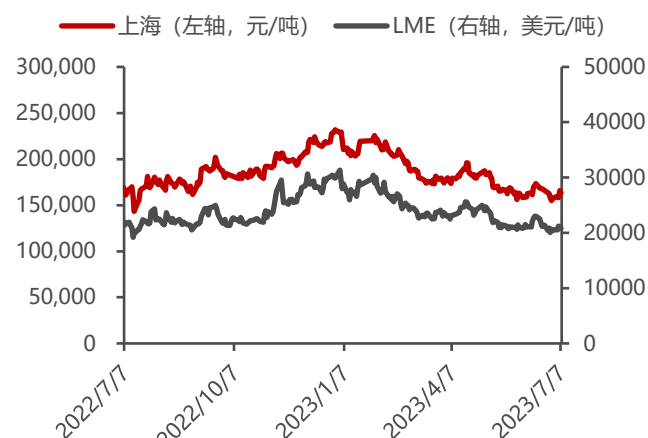
资料来源：wind，民生证券研究院

图26：上海期交所同 LME 当月期锡价格


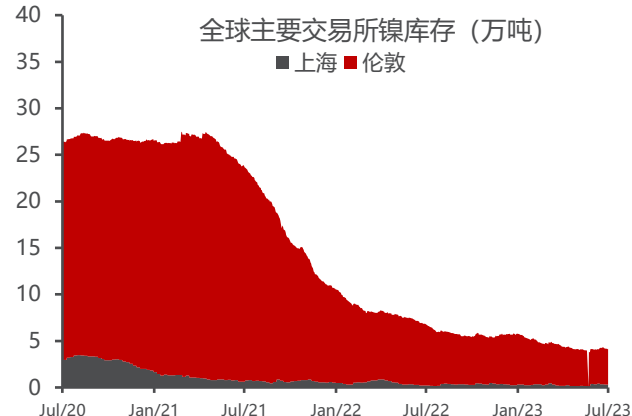
资料来源：wind，民生证券研究院

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


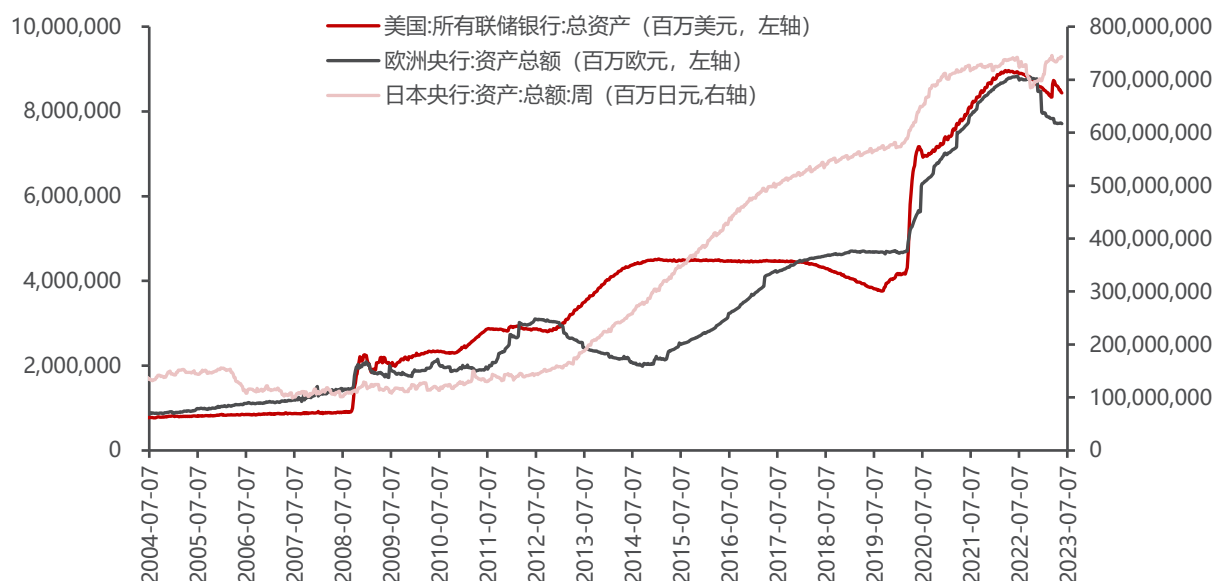
资料来源：wind，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **金银：本周(7.3-7.6)：**金银市场价格上涨。截止到本周四，国内 99.95%黄金市场均价为 451.47 元/克，较上周同期均价上涨 0.60%，上海现货 1#白银市场均价 5483 元/千克，较上周同期均价上涨 0.82%。上周的欧洲央行论坛讨论上鲍威尔暗示下半年的加息立场，COMEX 金银价格承压一度跌至 1900 和 22.48 美元/盎司。本周内，美国 5 月 PCE 数据增长幅度弱于预期而且消费者支出放缓，美元指数回落，美债收益率也小幅走弱，叠加美国制造业数据走软带来的避险买需，COMEX 金银重心温和反弹 1930 和 23.4 美元/盎司，国内金银现货价格最高跟涨至 453.43 元/克和 5491 元/千克。美联储 6 月会议纪要公布后，加息立场打压避险买盘，COMEX 金银价格重心下滑，国内现货价格跟跌。

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

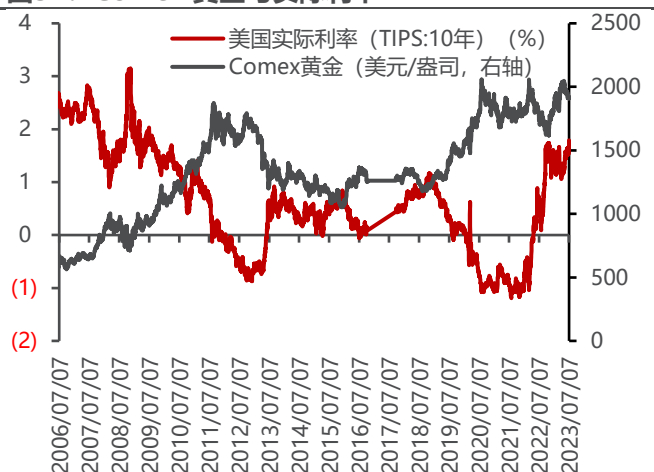
(1) 央行 BS、实际利率与黄金

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

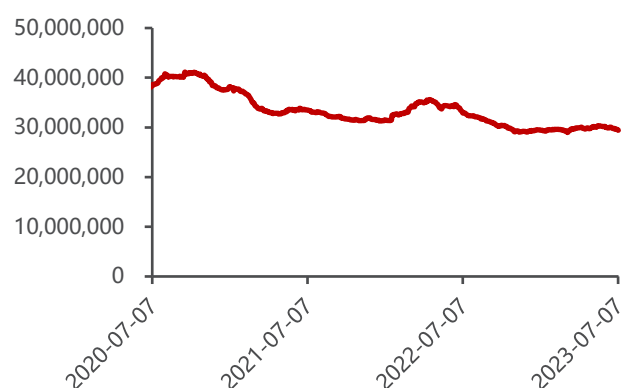
图32：Comex 黄金与实际利率



资料来源：wind，民生证券研究院

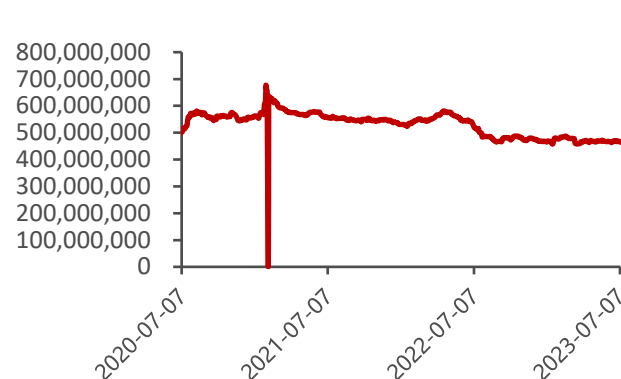
(2) ETF 持仓

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

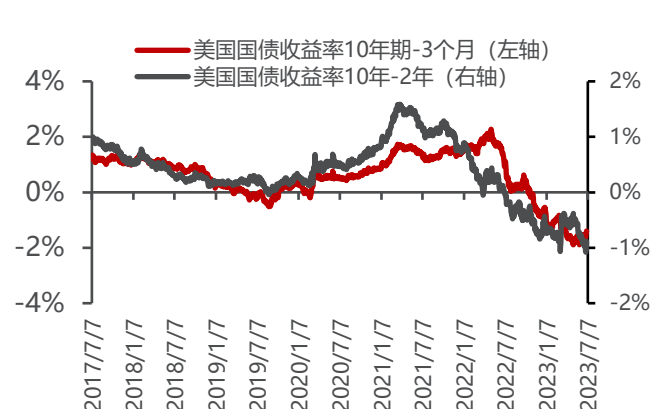
图34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: wind, 民生证券研究院

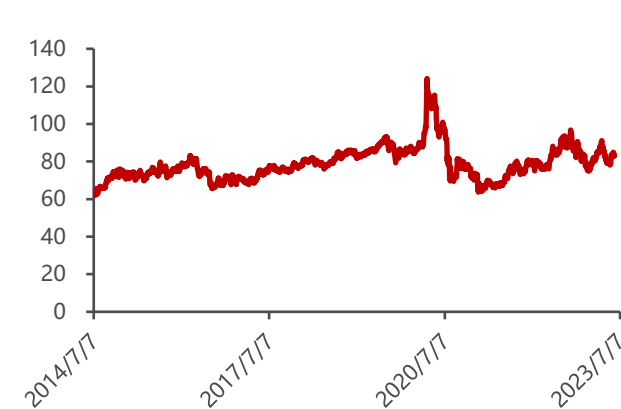
(3) 长短端利差和金银比

图35: 美国国债收益率 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

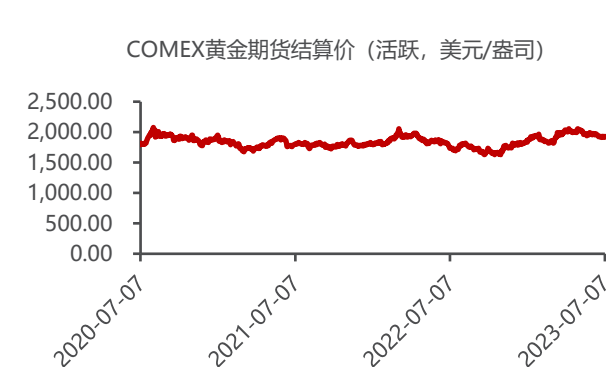
图36: 金银比



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（7.3-7.7）** 本周电钴价格走高。国内收储超预期消息不胫而走，海外市场贸易商采买囤货合金级电钴情绪高涨，海外电钴价格抬涨，传导至国内，电子盘面跟涨。供给端，目前电钴企业开工率较高，考虑后续交储，市场可流通现货较紧俏。需求端，下游高温合金及磁材领域厂家并未有买涨备货心理。综合供需及情绪面，预计下周电钴价格或将维持上涨趋势。
- **钴盐及四钴：本周（7.3-7.7）** 本周硫酸钴价格有所上涨。成本面，供给端，由于收储推动金属钴价格走高，钴盐企业跟涨情绪高昂。需求端，三元前驱行情未有明显提振，部分企业仍有以刚需采购为主，采购多集中在四钴及电钴方向，且目前电钴与钴盐仍存价差，利润较客观。后市预期，硫酸钴价格或将小幅上行。本周四钴价格有所上涨。市场表现，由于原料钴盐价格抬涨，四钴企业报价随原料价格上行，但近期四钴零单市场成交较冷清。供需面，目前四钴企业开工率位于高位，下游钴酸锂国内需求 7、8 月份略显平淡，且部分企业仍有四钴库存未消化，追涨采买情绪较弱。在供需博弈和原料价格影响下，预计下周四钴价格或将维稳。
- **三元材料：本周（7.3-7.7）** 本周三元前驱价格小涨。主要受钴价带动，制造成本小涨。部分前驱企业受成本影响小幅调涨报价，但因三元正极企业向下成本传导困难，对前驱压价力度较大，现货成交仅小幅上调。现货市场询盘较少，成交清淡。后市预期受钴价格推动成本仍有小增预期，但因上下游博弈强烈，价格或仍持稳。

表3：钴系产品价格一览

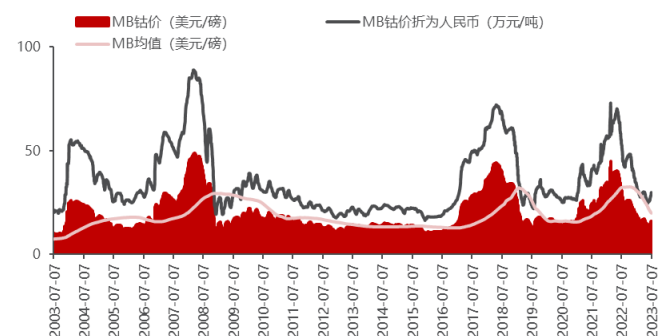
品种	产品类别	价格单位	当周价格	双周变动	1 个月变动	年初至今	12 个月最高	12 个月最低
钴粉	99.5%min 中国	元/公斤	254.50	2.00%	7.16%	-2.30%	-20.59%	652.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	15.95	6.33%	14.75%	4.93%	-17.57%	40.13
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	272.00	2.64%	10.12%	8.80%	-13.38%	560.00
钴精矿	6-8% 中国到岸	美元/磅	7.45	2.76%	8.76%	1.36%	-19.46%	29.15
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	170.50	1.79%	8.25%	6.23%	-13.67%	427.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	43000.00	4.88%	17.81%	22.86%	-10.42%	122000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	159.50	4.59%	7.41%	4.59%	-17.99%	402.50

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 7 月 6 日

(1) 价差跟踪

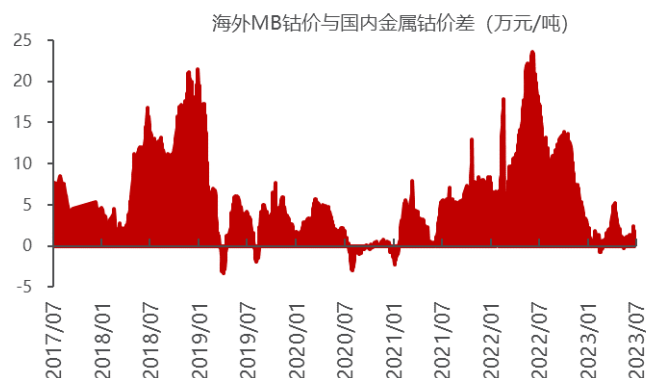
图39：MB 钴美金及折合人民币价格



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

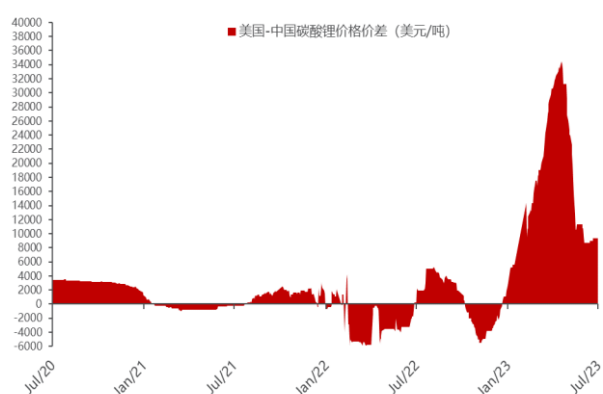
- **碳酸锂：本周（7.3-7.7）** 本周碳酸锂价格小幅上行。周内部分材料厂急采小幅拉涨价格。从供给端来看，盐端产量较为正常，而下游需求维持常量采购。预计后市，由于市场看中下游采购，因此挺价情绪维持。与此同时，终端因碳酸锂价格上涨亦有压价材料厂之势。因此材料厂对于高价采购意愿偏低，整体市场或将维持博弈。
- **氢氧化锂：本周（7.3-7.7）** 本周氢氧化锂价格呈下行趋势。目前市场产量较为正常，而下游散单需求维持疲软，整体成交气氛较为冷清。此外，由于部分贸易商手中库存即将临期，因此市场低价货源增多。虽工厂无意降价出售，但低价现象也影响到下游采购情绪，因此成交价格带动下跌。
- **磷酸铁锂：本周（7.3-7.7）** 磷酸铁锂本周价格稳定。成本端：主原料碳酸锂价格高位暂稳，企业逢低补库；磷酸铁月底谈单大单价格稳定，小单有小幅上涨，主流新老势力的价差缩小。供应端，磷酸铁锂头部企业开工率较好，6月产量较高，货源充足。需求端：电芯厂对磷酸铁锂的需求持稳为主，提货积极。在原料成本和供需相对稳定的情况下，预计

磷酸铁锂价格暂时稳定。

- **钴酸锂：本周（7.3-7.7）** 本周因原材料四钴与碳酸锂的价格上涨，导致钴酸锂成本增加，价格上行。供应方面，6月整体各家企业的产量较5月有所增加，这其中的原因在于6月作为2季度最后一个月，上市企业也有半年冲量的表现，产量及出货量较之前有所增加。需求方面，整体二季度的数码需求较一季度有所恢复，需求虽有转好，但不及预期。且7月8月需求预期较为清淡，短期钴酸锂需求很难有强势增量的表现。

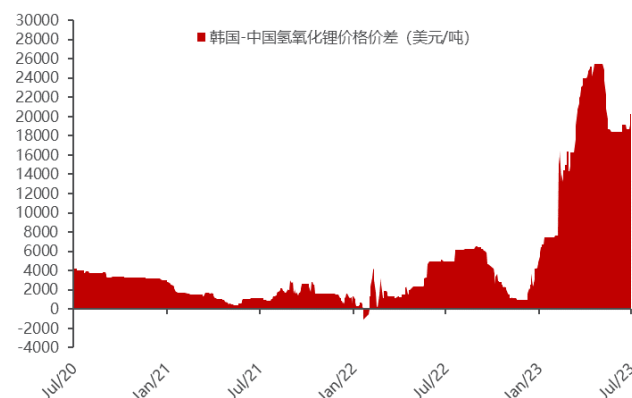
(2) 价差跟踪

图43：国内外碳酸锂价差



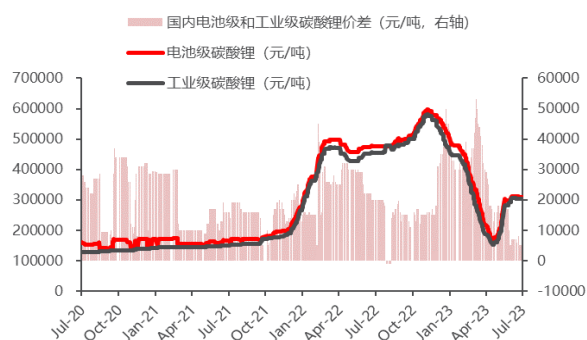
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图44：国内外氢氧化锂价差



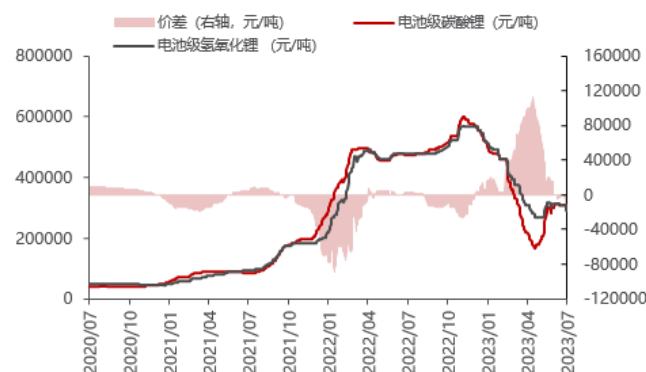
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

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



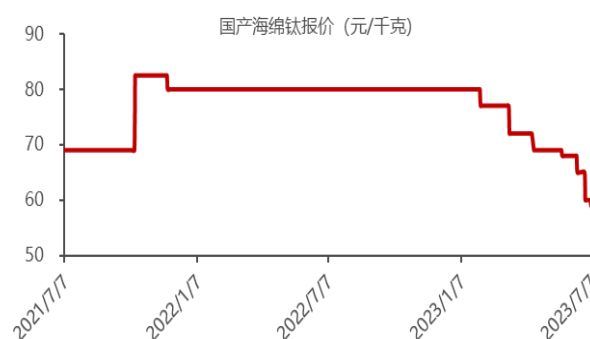
资料来源：wind，民生证券研究院

图51：长江现货市场铈锭价格



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



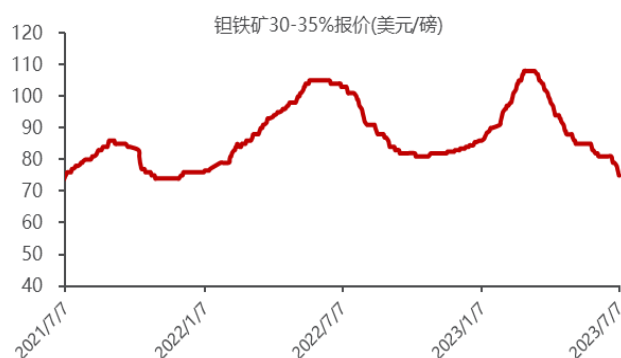
资料来源：wind，民生证券研究院

图55：国内精钢 99.99%价格



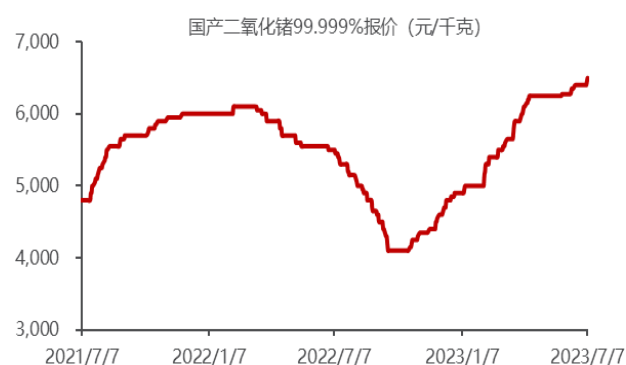
资料来源：wind，民生证券研究院

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



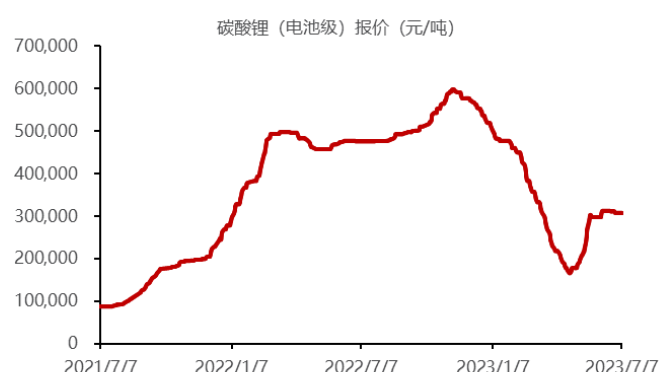
资料来源：wind，民生证券研究院

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

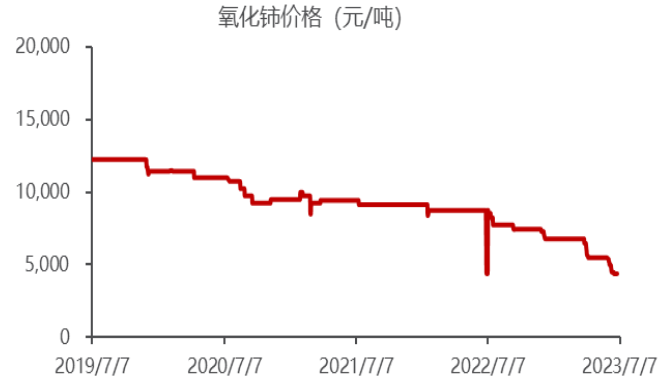
- **稀土磁材：**本周（7.3-7.7）据 SMM 统计，氧化镨钕产量 6194 吨，环比增长 7.9%，其中广东、广西和江苏地区产量有较大幅度的增长；2023 年 6 月国内镨钕金属产量为 5268 吨，环比增长 6.5%，江西、山东和四川等地均有不同程度的增产。据 SMM 调研了解，当前，东南亚稀土进口量虽较之前有所缩减，但 5 月结束后，多数业者对后市价格普遍看空，矿端出货量加大。受原材料供应充足的原因，部分企业开始增产。且即将进入第三季度，部分企业因即将限电追赶生产进度而提前增加产量。

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: 氧化锆价格



资料来源: wind, 民生证券研究院

图64: 氧化钨价格



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，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 (7/3-7/7)	3
图 2: 本周涨跌幅后 10 只股票 (7/3-7/7)	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: 预焙阳极盈利梳理	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: 2023 年 6 月全国平均电解铝完全成本构成	7
图 13: 国内主要地区电解铝社会库存 (单位: 万吨)	7
图 14: 国产和进口氧化铝价格走势	7
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 (美元/吨)	8
图 17: 上海期交所同 LME 当月期铜价格	8
图 18: 全球主要交易所铜库存	8
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	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: 各国央行的资产总额情况	13
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 白银期货收盘价	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	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: 钼铁矿 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	20
图 62: 氧化铈价格	20
图 63: 氧化镨价格	21
图 64: 氧化钕价格	21
图 65: 氧化铈价格	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。	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